

《证券期货投资者适当性管理办法》7月1日起正式实施——

# 适当性管理办法不会限制交易自由

经济日报·中国经济网记者 何 川

《证券期货投资者适当性管理办法》是在现有制度实践的基础上，对资本市场适当性管理制度的完善、整合和提升。《办法》明确了投资者分类、产品分级、适当性匹配等各环节的标准和底线，目的是让投资者能够买到与之风险承受能力相适应的产品，减少不必要的损失，并不限制投资者交易自由

## 热点聚焦

作为我国证券期货市场首部投资者保护专项规章,《证券期货投资者适当性管理办法》7月1日起正式实施。《办法》明确了投资者分类、产品分级、适当性匹配等适当性管理各环节的标准和底线,成为各市场、产品、服务适当性管理的基本依据。

6月28日,中国证监会新闻发言人邓舸在就该《办法》正式实施答记者问,并表示《办法》并未限制投资者交易自由,投资者买卖股票的权利不受影响。现有投资者参与证券期货交易是按原有制度安排进行的,实施新的《办法》将充分考虑这一现实情况,实行区别对待,“新老划断”。

### 适当性管理的“母法”

实际上,证券期货市场的投资者适当性管理早已有之。2007年以来,证监会陆续在基金销售、创业板、金融期货、融资融券、股转系统、私募投资基金等市场、产品或业务中建立了投资者适当性制度,起到了积极效果。但这些制度比较零散,相互独立,未覆盖部分高风险产品,而且提出的要求侧重设置准入的门槛,对经营机构的义务规定不够系统和明确。

据悉,该《办法》定位于适当性管理的“母法”,明确了投资者分类、产品分级、适当性匹配等适当性管理各环节的标准和底线,归纳整合了各市场、产品、服务的适当性相关要求,成为各市场、产品、服务适当性管理的基本依据。

整体来看,《办法》的核心要求在于强化对证券、基金、期货经营机构“卖者有责”的要求,让经营机构在获取经营收益的同时,必须承担法律规定的义务,确保权利义务的对等和统一,切实防范片面追求经济利益,向风险承受能力不足的投资者推介高风险证券期货产品,造成对投资者合法权益的损害和影响。

具体来看,《办法》主要规定了以下制度安排:一是形成了依据多维度指标对投资者分类的体系,统一投资者分类标准和管理要求,解决了投资者分类无统一标准、无底线要求和分类职责不明确等问题;二是明确了产品分级的底线要求和职责分工,建立层层把关、严控风险的产品分级机制,建立了监管部门确立底线要求、行业协会制定产品或者服务风险等级名录、经营机构具体划分产品或者服务风险等级的产品分级体系;三是规定了经营机构从了解投资者到纠纷处理等各个环节应当履行的适当性义务,全面从严规范相关行为,突出了适当性义务规定的可操作性,细化其具体内容、方式和程序;四是突出对于普通投资者的特别保护,向投资者提供有针对性的产品及差别化服务;五是强化了监管

职责与法律责任,针对各项义务制定了相应的违规罚则,确保适当性义务落到实处。

### 买卖股票不受影响

“本次《办法》明确了投资者分类、产品分级、适当性匹配等各环节的标准和底线,目的是让投资者能够买到与之风险承受能力相适应的产品,减少不必要的损失,并不限制投资者交易自由。”邓舸表示。

这意味着,如果投资者主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的产品,经过特别的风险警示程序后,经营机构仍然可以向其销售产品,投资者买卖股票的权利不受影响,可见《办法》并未限制投资者交易自由,而是让合适的投资者购买适当的产品。

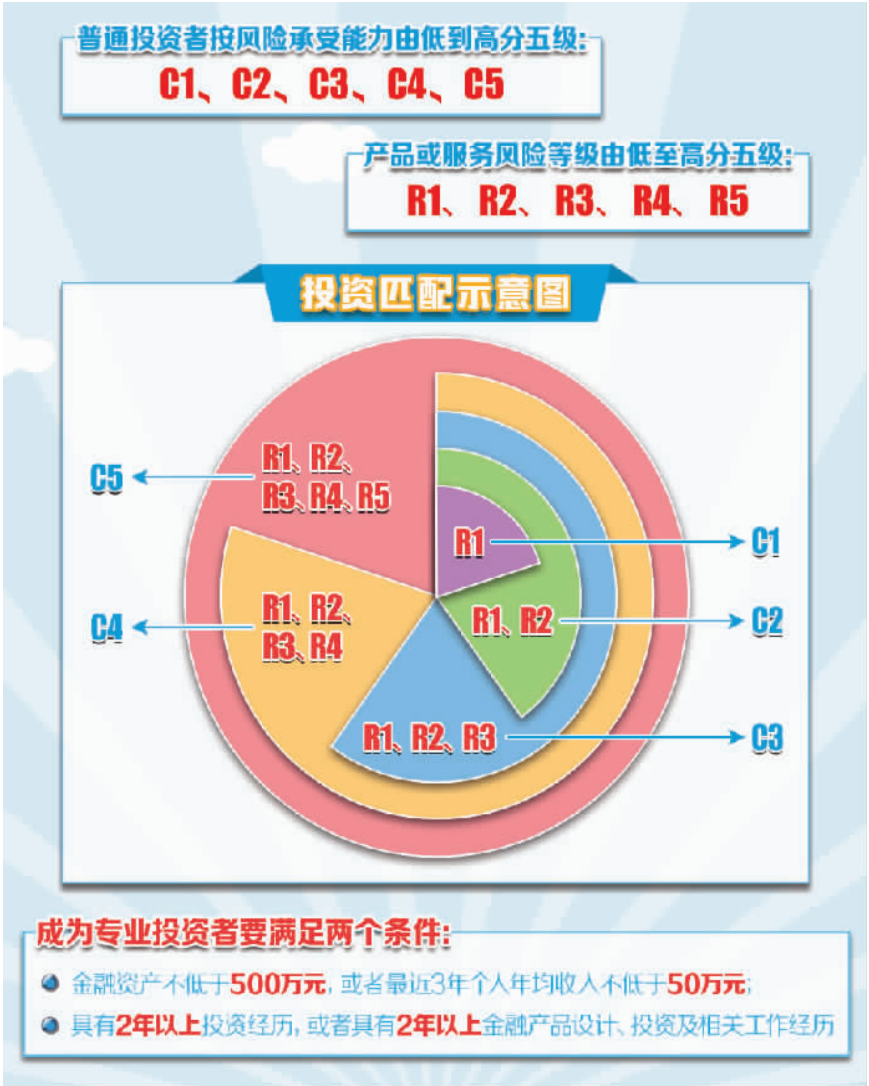
对于新规实施后现有投资者如何实施适当性管理这一问题,邓舸表示,“现有投资者参与证券期货交易是按原有制度安排开展的,实施新的《办法》将充分考虑这一现实情况,实行区别对待,‘新老划断’”。

据悉,“新老划断”的具体做法是:证券期货经营机构向新客户销售产品或提供服务、向老客户销售(提供)高于原有风险等级的产品或服务,需要按照《办法》要求执行。向老客户销售(提供)不高于原有风险等级的产品或服务的,不受影响。也就是说,现有投资者如股票投资者,在《办法》实施后,可以继续买卖股票及风险等级不高于股票的产品,但当购买比股票风险等级高的产品时,比如结构化产品、场外衍生品等,则经营机构需按照《办法》执行适当性管理要求。同时,鼓励经营机构根据实际情况结合客户回访、自查、评估等工作,主动对老客户的适当性管理作出妥善安排。

此外,《办法》规定普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护。具体体现在:一是经营机构向普通投资者销售产品或者提供服务前,应当告知可能导致其投资风险的信息及适当性匹配意见;二是向普通投资者销售高风险产品或者提供相关服务,应当履行特别的注意义务;三是不得向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力,或者不符合其投资目标的产品或者服务;四是向普通投资者提供规定情形下的现场告知、警示,应当全过程录音或者录像,非现场方式应当完善配套留痕安排;五是与普通投资者发生纠纷的,经营机构应当提供相关资料,证明其已向投资者履行相应义务。

### 有助市场各方管控风险

邓舸表示,证券期货市场是一个有风险的专业化市场,各种产品风险特征千差万别,投资者在专业水平、风险承受能力、风险收益偏好等方面也存在很大



不同,投资者适当性管理正是基于两者的差异,通过要求经营机构履行必要的义务,减少信息不对称,从而为投资者提供适当产品或服务的针对性措施,是资本市场重要的基础性制度。

对广大投资者特别是中小投资者而言,由于其在信息获取、产品风险认知与承受能力等方面处于弱势,通过要求经营机构履行适当性相关义务,有助于帮助投资者识别风险,减少超出其承受能力风险的损害。

对经营机构而言,通过执行了解评估投资者和产品、匹配销售、加强内部管理 etc 适当性安排,能够促使经营机构规范自身行为,有效管理风险,优化投资服务,提高差异化竞争能力,有助于证券期货行业的健康发展。

## 链接

## 适当性匹配意见仅供参考

新规实施后,对于普通股民来说,自己被划分为哪类等级的投资者,能购买哪种产品或服务,最受关注。中国证券业协会有关负责人就这一问题作出了回应。

一方面,证券经营机构将普通投资者按其风险承受能力等级由低到高至少划分为五级,分别为:C1、C2、C3、C4、C5。具体分类标准、方法及其变更应当告知投资者。《投资者基本信息表》《投资者风险承受能力评估问卷》应当由投资者本人或合法授权人填写。证券经营机构及其工作人员不得以明示、暗示等方式诱导、误导、欺骗投资者,影响填写结果。另一方面,证券经营机构将产品或服务风险等级由低至高至少划分为五级,分别为:R1、

对监管部门而言,经营机构适当性管理水平和投资者适当性意识的提升,有利于依法、从严、全面加强对市场的监管,防范和化解系统性风险,形成有效的市场监管体系;还可以通过适当性制度,将监管要求和压力有效传导到一线经营机构,督促其重视和落实保护投资者合法权益的责任,促进市场健康发展与社会和谐稳定。

从国外成熟市场经验来看,2008年国际金融危机后,境外成熟市场普遍要求金融中介机构在向投资者销售产品时,遵循一系列适当性行为准则,确保履行适当性义务,比如美国2010年《多德-弗兰克法案》进一步提高了金融中介的适当性义务要求。这也是境外投资者适当性制度普遍遵循的基本逻辑。

R2、R3、R4、R5。证券经营机构向投资者销售产品或者提供服务涉及投资组合或资产配置的,应当按照投资组合或资产配置的整体风险对该产品或者服务开展风险等级评估,确定其风险等级。在二者匹配时,证券经营机构应当根据本机构及普通投资者的实际情况,确定其风险承受能力等级与产品或服务的风险等级适当性匹配的具体方法。

值得一提的是,证券经营机构对投资者提出的适当性匹配意见不代表其对产品或服务的风险和收益作出实质性判断或保证。投资者在参考证券经营机构适当性匹配意见的基础上,根据自身能力审慎独立决策,独立承担投资风险。

文/何 川

“债券通”来了——

# “北向通”7月3日上线试运行

本报北京7月2日讯 记者陈果 静报道:中国人民银行、香港金融管理局2日发表联合公告,决定批准中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司和香港交易及结算有限公司、香港债务工具中央结算系统香港与内地债券市场互联互通合作上线。其中,“北向通”将于2017年7月3日上线试运行。

“债券通”是境内外投资者通过香港与内地债券市场基础设施机构连接,买卖香港与内地债券市场交易流通债券的机制安排,包括“北向通”及“南向通”。

7月3日上线试运行的“北向通”,是指境外投资者经由香港与内地基础设施机构之间在交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排,投资于内地银行间债券市场。

6月22日,央行发布的《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》显示,“北向通”境外投资者的投资标的债券为可在银行间债券市场交易流通的所有券种。“北向通”境外投资者既可以通过参与银行间债券市场发行认购方式,也可以通过二级市场买卖方式,投资于标的债券。

“债券通”能否获得境外机构青睐?业内人士表示,目前中国10年期国债利率与同期限美国国债利率差达130个基点,颇具吸引力;在信用债方面,尽管评级和期限不同,但中国信用债利率也显著高于美国信用债。不过,对不同的评级体系和监管环境,境外投资者初期可能会较为谨慎,但从长期看,将有助于增加国内债券市场的增量资金,改善供求关系,活跃市场成交,丰富债市投资者结构,吸引境外资本流入。

“债券通”将成为连接中国债券市场与全球金融市场的重要通道,也将成为中国金融市场对外开放的重要一步。中诚信国际业务部副总经理张婷婷认为。

据了解,目前,央行上海总部已接受约110家境外投资者通过“债券通”投资境内银行间债券市场的备案。

# 网联启动业务切量 初期免费提供服务

本报记者 陈果 静

日前,非银行支付机构网络支付清算平台,即网联平台正式启动业务切量。

所谓切量,就是经过试运行后,支付机构日常的交易开始逐渐通过网联来完成,网联平台开始转接清算一般用户实际交易场景的网络支付业务。

据悉,到2018年下半年,监管部门计划全部切断支付机构与银行原有的直连模式,网络支付交易将全部通过网联模式转接清算。网联平台在推动行业规范化和共建完成、初期运行的一年至两年时间内,将以免费模式向市场提供优质服务。

网联又被称作“网络版银联”,2016年10月份获批筹建,其作用与银联相似,是一个清算平台。不同的是,网联的主要作用是一端连接第三方支付机构,另一端对接银行,并为所有接入的第三方支付企业提供统一标准服务。此前,支付机构与银行多头直连存在接入成本较高、过程较复杂等问题。更重要的是,支付业务资金通过网联平台再进入到银行系统,方便监管机构更好地监控资金流向,丰富了资金的风险管理措施,也有利于保障消费者资金安全。

对于网联启动切量,各支付机构也积极支持。万达集团快钱公司有关负责人表示,万达快钱将基于该平台开展持续的技术与业务创新,让网联平台成为支付机构创新发展的新起点。腾讯财付通相关负责人表示,将一如既往地配合央行等监管部门,与其他机构一起,共同建设公正、公平、资源共享的非银行支付机构网络支付清算平台。

截至6月30日,已有财付通、网银在线、快钱、百付宝、支付宝、平安付、翼支付7家支付机构接入网联,联动优势、中移电商接入工作进入倒计时。这9家大中型支付机构是网联平台未来运营机构的董、监事会成员候选单位,其网络和移动支付交易规模占比合计超过96%。在银行接入方面,共有中行、招行、交通、平安、建行、中信、工行、光大、恒丰、浙商、渤海、华夏共12家银行已接入,所覆盖个人银行账户数在全部银行业金融机构个人银行账户总量中的份额占比超过70%。

## 中国华融资产管理股份有限公司资产处置暨公开竞价公告

中国华融资产管理股份有限公司拥有中信银行股份有限公司唐山分行11笔不良债权,截至交易基准日2017年3月21日,债权总额为531384499.43元,债权担保方式为抵押担保、质押担保、保证担保。(具体材料可到中国华融网站www.chamc.com.cn查询)

序号	地区	债务人名称	交易基准日	债权规模(元)	本金(元)	利息(元)
1	唐山	唐山汇科商贸有限公司	2017-3-21	53529082.79	44600000.00	8929082.79
2	唐山	唐山天治商贸有限公司	2017-3-21	27060684.68	24390000.00	2670684.68
3	唐山	唐山泰鑫实业有限公司	2017-3-21	88074435.82	79000000.00	9074435.82
4	秦皇岛	秦皇岛耀华玻璃机械制造有限责任公司	2017-3-21	20267889.48	15603607.30	4664282.18
5	唐山	唐山海港远大物流有限公司	2017-3-21	66383807.07	60000000.00	6383807.07
6	唐山	迁安市润武商贸有限公司	2017-3-21	37407895.71	30000000.00	7407895.71
7	唐山	唐山市丰润区万嘉钢铁有限公司	2017-3-21	52961417.58	40000000.00	12961417.58
8	唐山	河北鑫长达钢铁有限公司	2017-3-21	26683202.40	19999982.36	6683220.04
9	唐山	唐山金地重型机械有限公司	2017-3-21	22288439.67	18597129.44	3691310.23
10	唐山	遵化市亿达工贸有限公司	2017-3-21	58211714.70	50000000.00	8211714.70
11	唐山	唐山市铭元实业有限公司	2017-3-21	78515929.53	68000000.00	10515929.53
合计				531384499.43	450190719.10	81193780.33

我公司拟对上述债权进行处置,处置方式为公开竞价(竞价文件请到我公司领取),现予以公告。公告期为2017年6月30日至2017年7月20日。

**交易条件:**要求交易方信誉良好,具备资金实力,可承担交易所带来的风险。

**交易对象:**国内依法注册的企业法人或符合国家规定的自然人,且以下人员不得购买:国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、资产管理公司工作人员、国有企业债务管理层面以及参与资产处置的律师、会计师、评估师等中介机构人员等关联人。

**参与公开竞价方式:**有意竞价者请于公告期内的工作日

北京市西城区百万庄大街甲2号院了解公开竞价程序并领取竞价材料。

在公告期内受理投资者报名和对该资产处置的有关异议和咨询。

**联系人:**朱女士

**联系电话:**010-57809364

**受理排斥、阻挠征询或异议的举报电话:**010-57809365

**联系地址:**北京市西城区百万庄大街甲2号院

**邮编:**100037

中国华融资产管理股份有限公司  
二〇一七年七月三日

# 地方政府举债须规范

温宝臣

## 财经周评

地方政府举债融资机制。从2014年新修订的《预算法》到同年国务院发布的《关于加强地方政府性债务管理的意见》,再到2016年国务院办公厅印发《地方政府性债务风险应急处置预案》,以及今年相继发布的50号文(《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》)和87号文(《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》),一个约束地方政府规范举债的政策体系初步建成,并实现了对当前地方政府及其部门主要违法违规融资方式的政策全覆盖。

尽管政策一直在开正门,但“走后门”的行为依然屡禁不止。比如,一些地方政府继续通过融资平台公司变相举债;个别市县政府仍存在违法违规举债担保行为,一些金融机构仍违法违规向地方政府提供融资或要求地方政府出具担保承诺;

部分地方政府通过虚构政府购买服务、政府投资基金等方式变相举债等。另外,近年来蓬勃发展的PPP模式,也被某些地方政府异化为融资手段。

地方政府通过各种形式的欠款、挂账和担保产生了巨大的非显性债务,这被不少学者称为地方政府的“暗杠”。“暗杠”的存在不仅增加了财政金融风险,也容易引起区域性系统性风险滋生和蔓延。

无论地方政府出于什么目的举债,都需认识到地方政府债务风险防控事关国家总体金融安全。同时,相关规定也明确,地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央实行不救助原则,而且强调地方政府要克制过去随意举债的冲动,适应新的预算约束,杜绝违法违规担保融资行为。