

合适的产品提供给适当的投资者

适当性管理制度是投资者合法权益守护神

去年末, 国务院办公厅印发了《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》, 其中一大亮点就是投资者适当性管理。适当性管理是投资者进入资本市场的第一道保护, 也是成熟市场普遍采用的一种保护性措施, 主要目的是规范金融机构, “将合适的产品和服务提供给适当的投资者”。

记者 王婧



投资者适当性管理制度领着小马过河。

投资者适当性管理, 对投资者意味着什么

投资者适当性管理, 国内一些投资者听着可能还有些耳生, 但在境外成熟市场, 却是一种非常普遍的投资者保护制度。业内人士认为, 一方面, 在我国资本市场, 中小投资者占比高且缺乏专业投资知识, 市场主体要承担适当性管理义务保护投资者; 另一方面, 实施适当性管理并不会降低投资产品或服务固有的投资风险, 所以也必须明确, 保护中小投资者绝不是保护投资者不赔钱。

“以前一说到这个, 有投资者理解成资本市场不欢迎中小投资者, 其实是个误解。”宁波证监局有关人士对记者说, 投资者适当性管理不等于简单地提高投资者准入门槛, 把某些投资者挡在门外, 而是从投资者保护的角度进行的一种风险控制。适当性管理强调参与相应产品或服务交易的投资者应具备诸如财务状况、证券投资知识水平等各项条件, 否则不应参与交易。投资者适当性管理的初衷和目的都

是保护投资者权益, 而不是限制投资者的投资权利。

目前, 国际上没有对中小投资者做专门的定义, 对投资者的划分主要是出于分类监管和市场分类风险管理的需要。投资者适当性管理不仅有助于形成“买者自负”的风险意识, 更是监督“卖者有责”的主要抓手, 推动金融机构建立规范的投资者分类标准, 并建立统一的投资者适当性管理规范。

正确的投资理念 + 风险承受能力的认知

对于投资者来讲, 遵循投资者适当性管理制度其实也是对自我的一种很好保护。第一要树立正确的投资理念。投资者在进行投资之前, 首先要充分认识到投资的风险性, 制定符合个人实际情况的理财目标。不要抱着“一朝暴富”的心态进行投资, 也不要把投资看成一场“赌博”; 不要幻想市场中存在“高收益, 低风险”的投资品, 因为如果它真的存在, 那么其他投资品将没有任何存在的理由。在进行金融投资之前, 投资者需要问问自己: 我是否清楚地了解这个产品? 是否了解它可能的收

益和 risk 的关系? 这个投资与我的理财目标是否相符? 风险拥有不确定性和无法彻底消除的特点, 收益与风险如影随形, 忽视风险并不能换取更高的收益, 放大风险则容易错失收益。客观理性地看待风险, 将不同的投资产品进行组合, 通过合理的资产配置, 更有可能靠近你所设定的理财目标。

第二, 做出的投资决策要与自己的风险承受能力相匹配。投资决策前, “风险承受能力”和“风险偏好”是需要重点考虑的两项关键性要素。风险承受能力是对投资者的收入、生活状况等基本情况进行了了解, 客观

对其风险承受能力进行评价, 在自己所属的类型中选择和配置相应的投资产品。风险偏好则属于主观范畴, 加入更多性格和情绪因素, 表现为投资者主观意识上对风险和收益的认知。当风险承受能力和风险偏好达到平衡时, 无论对投资本身, 还是对投资者的心理感受都是最理想的状态。如果二者无法平衡, 投资者往往会陷入困惑: 究竟是遵循风险承受能力测试的结果, 还是按照自己对风险的偏好进行投资选择? 这种时候投资者必须清醒地认识到, 自己的风险偏好, 是否建立在全面了解风险和收益的基础上。

加强投资者教育是重要一环

投资者是证券市场赖以生存和发展的基础, 是证券市场流动性的主要提供者。宁波证监局相关人士表示, 随着我国多层次市场体系建设的加快, 资本市场创新发展迅速, 各种创新金融产品层出不穷, 产品的风险与投资者风险承受力不相匹配的问题也日益突出, 因此开展投资者适当性管理制度的宣传成为推进辖区资本市场健康发展的重要抓手。近年来, 宁波证监局积极行动, 多渠道多途径开展专题宣传活动, 并通过典型案例及投资警示等引导社

会公众树立理性投资理念; 去年还开展了防范和打击非法集资宣传月活动, 通过媒体向社会公布辖区不具有合法证券投资资质的机构名单, 提醒广大投资者牢固树立法制和风险防范意识。

尤其值得一提的是, 宁波市证券期货业协会搭建了“宁波辖区证券期货金融理财产品公示平台”, 便于投资者通过比对找到与自身相匹配的金融产品, 更好地防范非法证券期货投资风险。“公示平台”2013年4月上线, 截至目前,

“公示平台”共公示137个理财产品。其中, 集合理财型产品64个, 占比47%; 公募基金类产品38个, 占比28%; 期货类产品15个; 类固定收益产品9个; 其他类产品11个。

为更好地服务投资者, 宁波证监局通过问卷调查、专题座谈会等途径倾听投资者的心声。去年, 还制定了《宁波证监局“12386”热线投资者诉求处理工作暂行规程》, 以进一步畅通投资者诉求处理渠道。

典型案例

香港雷曼迷你债券

雷曼迷你债券 (Minibond Series) 由注册于开曼群岛的太平洋国际金融公司发行, 2003年进入香港市场。根据银行资料显示, 香港投资者购买同雷曼兄弟有关的投资产品, 总共有43000多人, 总值超过201亿港元。其中, 购买迷你债券有33600人, 涉及112亿港元。

雷曼迷你债券并非传统意义上的债券, 而是包含了债务抵押凭证、利率互换、信用违约互换合约的结构性债权产品。

2008年9月, 雷曼兄弟公司在金融海啸中破产, 使迷你债券发行人失去了掉期合约的交易对手 (雷曼公司), 导致此类产品合约终止并需平仓, 其直接后果是要变卖债务抵押证券, 用以偿还投资者的投资。但由于债务抵押证券价格因金融风暴可能严重缩水, 导致投资者面临巨额损失风险。部分雷曼迷你债券投资者认为销售这一产品的银行存在误导投资者的行为, 要求银行退回本金。

相比其他在香港销售的投资产品, 迷你债券之所以在香港引发群体性事件, 其根源就在于“银行以不当方式向零售客户销售产品”, 即错误销售导致了投资者难以接受亏损事实。据香港证监会披露, 在其所接到的8055件迷你债券相关投诉中, 有7799件是针对代销机构 (银行) 及其工作人员的, 占比高达96.82%。香港证监会对迷你债券销售进行了调查, 指出“就银行而言, 最常见的指控包括: 前线职员主动游说投诉人将已到期的定期存款投资于雷曼相关产品; 在销售产品时并没有考虑投诉人的承受风险能力和个人情况, 特别是已退休、年长、教育水平低下、对投资不太熟悉以及不愿承担风险的客户; 没有提供条款表及章程等产品资料, 也没有在销售点说明产品特点和风险”。

2009年7月22日, 香港证监会与香港金融管理局与16家分销银行均发布达成协议公告。根据协议, 分销银行将向符合资格的客户提出回购雷曼兄弟迷你债券, 分别以客户最初投资本金名义价值的60% (向65岁以下客户) 及70%的价格 (向65岁或以上客户), 回购所有尚未到期的迷你债券。客户将有权保留迄今收到的所有利息。

迷你债券事件表明, 金融产品应当销售给适当的投资者, 向投资者充分揭示产品信息及相应的风险, 否则销售机构应当承担相应的责任。投资者在购买金融产品时, 要清楚了解投资风险, 避免承担超出自身承受能力的损失。