

# 如何看待创业板投资者适当性管理制度

## 什么是投资者适当性管理

创业板适当性管理制度针对个人投资者交易经验的不同，分别设置了不同的“准入”要求：(1)具有两年以上(含两年)交易经验的投资者申请参与创业板交易，需与证券公司现场签署《创业板市场投资风险揭示书》，两个交易日后开通交易权限；(2)未具备两年交易经验的投资者如申请参与创业板交易，在现场签署风险揭示书的同时，还应就其自愿承担市场风险抄录“特别声明”，五个交易日后才能开通交易权限。

创业板的适当性管理要求并不是一个简单的“门槛”概念，除对投资者申请开通创业板交易做出程序性安排，还对证券公司持续做好客户后续服务、风险教育和交易行为规范等提出要求。

## 适当性管理是保护投资者权益的必要制度

监管机构对创业板投资者进行适当性管理，既是出于创业板本身特殊性的需要，也是对国际经验的借鉴。

### 一、创业板要求投资者具有较强的风险认知和承受能力

作为一个全新的市场，创业板在投资风险方面出现了许多变化。一是创业板公司规模较小，以新技术和新模式为主，经营风险相对更高；二是创业板公司流通股本较少，股价的波动有可能更为频繁、幅度更大；三是创业板实行严格的退市规则，停牌方式与信息披露方式也较特殊。这些新情况的出现，要求投资者在投资创业板时必须具备较高的风险意识和投资技能，否则极易遭受不必要的损失，并可能会影响整个市场的稳定性。

## 二、投资者适当性管理制度在海外成熟市场十分普遍

欧美国家的证券法一般依据资产量、年收入或投资经验等标准，将投资者分为不同的类别并进行适当性管理，主要表现有二：

一方面，依据这种投资者分类，法律要求证券公司在为普通投资者提供服务时应遵守更严格的行为准则，比如必须以书面形式提示风险等，避免盲目或轻率投资。

另一方面，根据市场的不同特点，法律对特定类型的投资者实行市场准入限制。日本东京证券交易所与伦敦证券交易所合作设立的 TOKYO AIM 创业板市场即是如此，由于该市场面向风险性更高的成长型企业，且实施特殊的监管规则，东京证券交易所为保护个人投资者的利益，特别规定了较高的准入门槛，仅允许净资产或金融资产在 3 亿日元以上，并有 1 年以上交易经验的投资者参与交易。

因此，各国实行投资者适当性管理的目的都是相同的，即区别投资者的不同风险认知水平和承受能力，提供差异化的市场、产品与服务，并建立与此相适应的监管制度安排，尽可能地保护投资者的利益。

### 交易经验对投资者的意义

证券投资是一项实践性非常强的活动，投资年限愈久，投资者的投资风格可能趋向成熟和稳健；年限愈短的，结果可能相反。因此，在长期投资中不断积累实际经验是极为重要的。现实状况充分印证了这一点，2007~2008 年，中国证券投资者保护基金公司接连进行了两次大规模的证券投资者问卷调查，分析表明，新股民在初入市时往往风险意识淡薄，盈利状况远不如老股民，盈利在 50% 以上的老股民数量是新股民数量的三倍，而新股民的亏损人数则为老股民的两倍多。该调查结论在实证数据上也获得了有力的支撑，依据深圳证券交易所对 2006~2008 年深市投资者盈亏结构所做的研究，开户 6 年以上的老股民在盈利比重和盈利总额两个方面均占有明显的优势。创业板适当性管理制度对不同交易经验的投资者提出了不同的要求，正是基于上述考虑。

## 投资者应积极配合券商的适当性管理工作

对于希望参加创业板的投资者而言，此次出台的适当性管理规则更多的是一种程序上的要求，而非简单的限制，正常情况下投资者在签署风险揭示书或同时做出特别声明后即可开通创业板交易。因此，新规则的真正用意并非是要限制普通投资者的投资权利，而是希望借这一要求使投资者能够真正理解创业板市场的特殊风险，审慎做出投资决策。

对于已有两年交易经验的投资者，必须亲自去证券公司营业部签署风险揭示书，这一程序也许比较麻烦，但现场签署的过程中，证券公司工作人员会当面向投资者讲解创业板有关基础知识、风险特征及交易注意事项，有助于投资者仔细阅读并真正理解风险揭示书，从而强化对创业板的风险认识，提醒自己理性投资。

对于不到两年交易经验的投资者，更应充分认识创业板的特殊风险，在现场签署风险揭示书并进行特别声明之前，建议主动评估一下自身的风险承受能力，谨慎入市。最好的方式是先积累一定的证券投资经验，具备必要的风险意识和投资技能之后再投资创业板。

此外，在办理相关申请程序时，投资者应向证券公司提供真实信息，以便后者进行客户评估分类与适当性管理，更好地帮助投资者参与创业板。适当性管理要求并不是只针对投资者开通创业板交易，而是一个持续性的要求。证券公司会采取多种有效方式和途径，对投资者进行持续性的风险教育和提示，并监督和规范客户的交易行为。因此，在这里也提醒投资者一定要理性、合法、合规参与创业板交易。投资者如收到证券公司对其不当交易行为的警示，应当及时纠正，积极配合证券公司的相关规范措施，防范违法违规风险。

总之，创业板投资者适当性管理制度并非绝对的投资限制，而是切实的利益保障；更不是简单的“走过场”程序，而是必要的风险揭示与准备机制。此项基础性制度安排，对于投资者以及整个证券市场均具有积极的意义。