**关于《发布证券研究报告执业规范》、《证券分析师执业行为准则》的修订说明**

为适应证券研究业务发展需要，加强对发布证券研究报告业务自律管理和证券分析师声誉风险管理，推动发布证券研究报告业务健康发展，按照《证券法》、《发布证券研究报告暂行规定》、《证券期货经营机构及工作人员廉洁从业规定》和《中国证券业协会章程》等规定，我会组织对《发布证券研究报告执业规范》、《证券分析师执业行为准则》进行了修订，现将有关修订情况说明如下：

一、修订背景和修订过程

**（一）修订背景**

为加强对发布证券研究报告业务自律管理，规范证券分析师执业行为，中国证券业协会（以下简称“协会”）于2012年制定并发布了《发布证券研究报告执业规范》（以下简称《执业规范》）、《证券分析师执业行为准则》（以下简称《行为准则》）。两自律规则发布对规范证券研究机构的发布证券研究报告业务以及证券分析师的执业行为，维护市场秩序、树立行业形象、提升行业研究水平和研究质量发挥了积极作用。

两自律规则发布后，协会组织开展了执业检查，并对两自律规则实施效果进行了多次评估。在执业过程中，部分机构反映，随着证券市场发展、证券公司业务变化，两自律规则一些规定不适应行业发展需要，同时证券研究业务发展面临一些新问题需要研究解决。如分析师使用新媒体工具的规范，分析师考核评价，加强研究报告质量控制等问题。为此协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会组织对两自律规则进行了修改，增加或修改相应内容。

**（二）修订过程**

协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会组织召开多次会议研究对两自律规则修改，2018年12月份协会将两自律规则修订稿发送行业和证券监管部门征求意见。征求意见结束后委员会对于行业和监管部门提出修改意见进行认真研究，对两自律规则进一步修改完善，对大部分意见已吸收采纳。

二、修订的主要内容

　　**（一）加强研究报告质量管控，提升研究报告质量**

1、将《执业规范》、《行为准则》中“证券公司、证券投资咨询机构”修改为“从事发布证券研究报告业务的机构（以下简称经营机构）”。

2、在《执业规范》原第三条（修订后第三条）中增加“质量控制、合规审查”，“建立健全证券分析师发表公开言论前的内部报备程序”。

3、在《执业规范》原第八条（修订后第九条）中增加“对引用信息和数据来源进行核实”；在《行为准则》原第七条（修订后第七条）中增加“证券分析师引用信息和数据来源时，应对引用信息和数据来源进行核实，审慎使用”。

4、在《执业规范》原第十一条（修订后第十二条）中增加“重点围绕宏观经济形势、资本市场走势、行业发展、上市公司投资价值等进行深入分析”。

5、在《执业规范》原第十二条（修订后第十三条）第一款中增加不得有“低俗”、“煽动性”词语。

6、将《执业规范》原第十五条（修订后第十六条）第二款“尚未注册为证券分析师的研究部门或者研究子公司相关证券从业人员，如果已通过证券投资咨询从业资格考试”修改为“尚未登记为证券分析师的研究部门或者研究子公司相关人员，如果已通过证券分析师胜任能力考试并已完成一般证券业务登记”，增加“联系人”。

7、将《执业规范》原第十六条（修订后第十七条）第

一款中“明确质量审核程序和审核人员职责，加强质量审核管理”修改为“细化质量控制的目标、程序和岗位职责，建立清晰的质量审核清单和工作底稿，列明审核工作应当涵盖的内容。通过合理的流程安排避免审核工作流于形式，并确保审核意见得到回应和有效落实”。

将第二款“证券研究报告应当由署名证券分析师之外的证券分析师或者专职质量审核人员进行质量审核”修改为“证券研究报告应当由登记为证券分析师的专职质量审核人员进行质量审核；证券分析师数量少于10人的可以由署名证券分析师之外的证券分析师进行质量审核”。

在第三款中增加“质量审核应当严格按照公司规定的标准进行认真审查”。

8、将《执业规范》原第十七条（修订后第十八条）第一款“明确合规审查程序和合规审查人员职责”修改为“细化合规审查的目标、程序和岗位职责，建立清晰的审查清单和工作底稿，列明审查工作应当涵盖的内容。通过合理的流程安排避免审查工作流于形式，并确保审查意见得到回应和有效落实”。

将第二款“证券研究报告应当由公司合规部门或者研究部门、研究子公司的合规人员进行合规审查”修改为“证券研究报告应当由公司合规部门或者研究部门、研究子公司的专职人员进行合规审查”。

9、在《执业规范》中增加第十九条：“经营机构应当根据业务规模配备充足的证券研究报告质量控制和合规审查人员。

经营机构应当建立拟发布的证券研究报告市场影响评估机制，在证券研究报告制作和合规审查环节，对证券研究报告重要敏感信息可能对市场产生的影响进行审慎评估，不得基于个别数据夸大或臆测行业或市场整体风险。对于可能产生重要影响的结论和信息，应当提高审核人员层级，加大审核力度”。

**（二）加强对分析师发表言论、使用自媒体和客户服务的管理，规范分析师执业行为**

1、在《执业规范》中增加第五条：“以经营机构的名义发布研究观点、提供研究服务的人员必须是公司正式员工”。

2、在《执业规范》中增加第二十三条：“证券分析师可以将已经在公司证券研究报告发布平台上统一发布过的证券研究报告，通过在公司报备后的微信群、微信公众号、微博、云共享平台、邮箱等其他形式提供给客户并进行解读。

经营机构应当定期安排质量审核和合规审查人员对客户服务档案进行跟踪检查，安排合规审核人员进入证券分析师开展客户服务的聊天群、关注其自媒体平台和云共享平台等方式对其内容进行随时抽查，如发现问题应及时汇报并处理”。

3、在《执业规范》中增加第三十二条：“经营机构应当对证券分析师服务客户的方式、内容、渠道进行统一规范管理，覆盖各种形式的服务客户行为，包括与客户举行座谈会、交流会、路演活动，为客户解读其撰写的证券研究报告，使用互联网工具等传播媒介向客户提供服务等。应针对发布证券研究报告业务及转载、提供、解读证券研究报告，使用新媒体工具制定相应的内部管理规范。

经营机构应当建立证券分析师向客户发布信息和言论

的事前报备程序，拟发布的主要内容应当经所在部门负责人或公司分管高管人员签批同意，并报合规部门备案。

证券分析师使用互联网工具等传播媒介向客户提供投

资分析意见，依法属于发布证券研究报告行为的，应当按照发布证券研究报告的要求履行发布程序，遵守本执业规范等相关要求”。

 4、在《执业规范》第三十三条中增加：“经营机构应当建立健全证券分析师服务客户工作档案，对使用互联网工具等传播媒介向客户提供服务的，应当要求证券分析师向公司备案其使用的与提供证券研究报告服务有关的聊天群、自媒体账号、云共享平台账号等，并报备与业务有关的使用记录和发布内容；对其他方式服务客户的，应当做好客户服务记录，并及时存档检查”。

5、在《行为准则》原第三条（修订后第三条）中增加“不得私自以公司名义、冠以公司职务或者其他容易引发身份误导的方式对外公开发表言论”。

6、在《行为准则》中增加第二十一条：“证券分析师通过路演、电话等传统方式或各类新媒体工具和外部进行沟通，应当符合第二十条的有关规定，提供研究报告后续解读服务应是对既往已发布报告的解读，不涉及新的分析意见”。

7、在《行为准则》中增加第二十二条：“证券分析师应向公司备案其使用的与提供证券研究报告服务有关的聊天群、自媒体账号、云共享平台账号等，并报备与业务有关的使用记录和发布内容；对其他方式服务客户的，应当做好客户服务记录，并及时存档检查”。

8、在《行为准则》中增加第二十八条：“证券公司首席经济学家、分析师应充分发挥在行业形成的重要影响力，聚焦经济金融形势、资本市场和行业发展等研究，客观、专业、审慎发表研究观点，在引导市场预期、传递正能量方面发挥积极作用”。

**（三）加强分析师廉洁从业管理和职业道德建设，提升分析师职业道德水准**

1、在《执业规范》中增加第二十九条：“经营机构开展发布证券研究报告业务，应按照《证券期货经营机构及工作人员廉洁从业规定》等要求公平竞争、合规经营，不得向上市公司、证券发行人、基金管理公司、资产管理公司以及其他利益相关者输送不正当利益，包括提供礼金、礼品、旅游、红包、娱乐健身等利益。

经营机构按照公司依法制定的内部规定及限定标准，依

法合理营销的，不适用前款规定”。

2、在《行为准则》原第四条（修订后第四条）中增加“自觉弘扬行业优秀文化，加强自身职业道德修养，规范自身行为，履行社会责任，遵守社会公德”。

3、将《行为准则》原第十八条（修订后第十八条）第一款修改为“证券分析师在执业过程中，应按照《证券期货经营机构及工作人员廉洁从业规定》等要求公平竞争，合规展业，不得向上市公司、证券发行人、基金管理公司、资产管理公司以及其他利益相关者提供、索要或接受礼金、礼品、旅游、红包、娱乐健身等利益，或者以其它变通的方式进行利益输送”。

4、在《行为准则》原二十二条（修订后第二十五条）中增加“认真学习和领会国家路线方针政策”。

**（四）加强分析师考核、参加评选管理，强化分析师执业独立性**

1、将《执业规范》原第二十一条（修订后第二十六条）第二款中“发布证券研究报告相关人员的薪酬标准不得与外部媒体评价单一指标直接挂钩”修改为“外部评选结果仅作为对分析师个人社会评价的参考，不得作为证券分析师薪酬激励的依据”，并增加“合规情况”。

在原第三款中增加“或人员，研究销售人员不得参与对分析师等研究人员的考核”。

2、在《执业规范》中增加第二十五条：“经营机构因业务需要，安排证券分析师为本公司提供内部研究支持服务的，应当按照《证券公司信息隔离墙指引》的有关规定，针对保密侧业务、公开侧业务的不同性质，根据是否可能存在潜在的利益冲突，制订相应的管理措施。

证券分析师提供研究支持服务，应确保所提供的分析意见与已经发布的最新证券研究报告观点一致或不存在冲突”。

**（五）加强保密管理，规范分析师上市公司调研**

1、在《执业规范》原第九条（修订后第十条）中增加“经营机构应当建立保密制度”。

2、在《执业规范》原第十条（修订后第十一条）中增加“分别针对非客户服务性质的独立调研和带有客户服务性质的联合调研制定相应规范”。

将原第（二）款“未来一段时间的整体调研计划”修改为“未来一段时间的非客户服务性质的独立调研计划”。

增加第五款“上市公司调研纪要仅供内部存档或撰写研究报告使用，不得对外发布或提供给客户”。

1. **规范外请专家服务行为**

1、在《执业规范》中增加了第三十四条：“经营机构应当建立健全邀请外部专家参与证券投资咨询服务以外咨询服务的管理制度。外部专家是指在某一领域具备一定的知识或信息、非经营机构雇用的人员，不包括上市公司负责信息披露的人员。经营机构邀请外部专家参与证券投资咨询服务以外咨询服务，应当符合以下要求：

1. 外部专家应当具有良好的社会声誉，在最近两年

没有被证券监管部门处罚的记录；

1. 经营机构应当核实专家的身份，并将经核实的专

家身份告知投资者，不得有虚假或误导性成份，并应当告知外部专家必须遵守的合规要求；

1. 经营机构邀请的外部专家如果是上市公司人员，

必须经过上市公司信息披露负责人的书面同意，同意的书面记录应保存五年；

1. 经营机构如果通过第三方邀请外部专家，应当与

第三方签订专门的外部专家邀请协议，协议应当载明要求第三方核实专家身份的责任，以及如有专家身份审核不实，要求第三方承担经济赔偿的责任和媒体公开道歉的责任”。

2、在《执业规范》中增加第三十五条：“经营机构邀请第三方为客户提供证券投资咨询服务以外的咨询服务，应当维持在适度、合理水平，相关服务的费用应当单独列支，并对相关咨询服务的内容归档留存。

经营机构不得通过外包或与第三方签署业务收入分成协议等类似形式安排没有证券投资咨询业务资质的机构或个人为客户提供前述咨询服务”。

3、在《行为准则》中增加第二十四条：“证券分析师应按照公司有关规定邀请外部专家参与证券投资咨询服务以外的咨询服务，并对专家身份进行认真核实，将经核实的专家身份告知投资者，不得有虚假或误导性成份，并告知外部专家必须遵守的合规要求”。

**（七）规范研究报告发布、转载，以及宏观经济、产业研究及境外上市公司研究报告发布行为**

1、在《执业规范》原第十九条（修订后第二十一条）中增加“约定，发布证券研究报告的平台应由公司指定，且必须是以公司名义注册或拥有”。

2、删除《执业规范》原第二十条（修订后第二十四条）第（一）款中“财务顾问”，与修订后的《证券公司信息隔离墙制度指引》保持一致。

3、在《执业规范》原第二十四条（修订后第三十条）第一款中增加“评论意见”。

在原第二十四条（修订后第三十条）第（一）款中增加“要求授权转发或刊载研究报告、评论意见的媒体机构注明研究报告的发布人和发布日期、评论意见的发表者和发布时间，提示使用研究报告或评论意见的风险等，要求媒体机构不得自行对公司所提供材料的标题或者内容作实质性修改”。

4、在《执业规范》中增加第三十六条：“经营机构宏观研究报告和产业研究报告的发布应参照发布证券研究报告的要求执行”。

5、在《执业规范》中增加第三十七条：“经营机构发布全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，CDR（中国存托凭证）、香港及其他境外证券市场上市公司的证券研究报告遵照本执业规范执行”。