

金融产品的评估

——基于投资者决策过程的信息披露

● 华西证券研究所投资者、投资管理研究小组*

随着技术进步和金融创新深化，金融产品日渐丰富，产品结构日渐复杂，普通投资者“了解产品”的难度越来越大：受限于掌握的信息、知识和经验，普通投资者很难评估产品的潜在价值，并据此做出投资决策。因而，金融机构不仅自身需要了解产品，还需要将专业评价的结果有效传达至投资者，帮助投资者认识产品、评估产品。信息披露是解决这一问题的有效方法，监管机构也设立了相应的信息披露制度，但是这一方法目前并未很好地发挥作用。

本项研究基于我们的另一项研究成果——金融产品的认知框架，从投资者购买产品进行资产配置的角度出发，开发出一套区分披露阶段、区分产品类型、区分披露层次和区分披露载体的信息披露体系，较好地满足了投资者了解产品的需求。

一、金融产品信息披露现状

（一）披露的内容缺乏全面性和系统性

不同金融产品的监管部门并不一致，适用的法律法规也不尽相同，信息披露的相关条例散落于不同的法律法规中，金融产品评估缺乏统一的框架。这就导致类似产品的信息披露不尽相同、定量信息的计量方法和格式不一致，投资者难以比较。此外，金融产品不断创新，产品结构更加复杂，参与方增多，交易链加长，金融产品与基础资产的关系链越拉越长，现行的清单式披露方法通常只是信息的罗列，信息量大但是缺乏系统性，并没有按照不同的评估目的对产品的信息进行分类，亦没有指明影响产品特征的因素对产品的影响路径或理清这些因素之间的层次关系，已经无法满足投资者正确评估风险的要求。

* 小组成员：郝绎、王翠、王正

(二) 未考虑投资者的资产配置需求

有研究指出，投资收益大部分来自于有效的资产配置，但是大多数金融机构只披露金融产品本身的信息，对产品所对应的配置需求、市场波动的影响等前瞻性信息的披露严重不足。在这种披露方法下，即使产品发行方报告了全部的、实质性的信息，但由于要求客户有较强的分析能力和市场经验，会导致大量潜在客户被排除在外。

(三) 以信息资源为中心，不利于信息传达

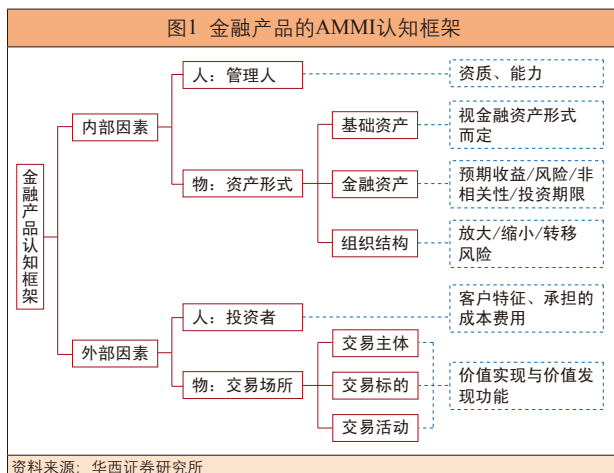
清单式披露仍为当前金融产品信息披露的主要方式，这种方式以金融机构掌握的信息资源为中心，将产品信息逐一列举并一次性推送给客户，这既不符合人们逐步认知新事物时的规律，也无法突出重点。对知识和经验不够充分的客户来说，即使收到了金融产品的说明，也很难据此评估该产品是否适合自己。此外，金融机构在信息披露时多使用专业术语表达，加上投资者的逐利本性，诸多的因素进一步加大了投资者对信息的理解难度。

由于金融产品的信息披露存在上述不足，当前的信息披露方法并不能让投资者充分理解金融产品并做出有根据的投资决策。本文尝试从投资者需求的角度出发，建立基于投资者决策过程的信息披露方法，确保产品发行过程中提供完整信息，帮助客户更好地了解产品、评估产品、做出投资决策。

二、基于投资者决策过程的信息披露框架

在另一项研究中，我们建立了金融产品的AMMI认知框架（如图1所示）¹，系统、结构、分层次地展现了影响产品的要素。我们将影响产品的因素分为资产、产品管理人、交易场所和投资者几个部分。根据不同的评估目的或产品类型，

相对独立地评估每个部分和区分评估的重点，把这些要素的信息重新组合以突出产品特征。全面系统的框架可以保证在评估时不会遗漏关于产品的重大信息，同时，结构化分层次的模型理清了各因素对产品的传导影响及其相互之间的关系。本项研究就是在AMMI认知框架的基础上展开的。



能不能买主要包括两方面的内容：产品是否合法合规及投资者是否符合相应的准入要求。

¹ 郝绎, 王翠, 王正, 等. 金融产品的评估——AMMI认知框架[J]. 中国证券, 2014 (4) : 67-74

判断产品是否合法合规是金融机构销售金融产品前必须完成的评估步骤，产品必须满足法律法规的所有要求才能通过金融机构内部的合规评估并销售给投资者。合规评估一般包括产品的相关方、产品本身及产品相关的活动三部分。

不同产品的监管法则对客户准入的要求不同，但主要围绕客户的风险承受能力展开，风险承受能力的核心指标达到购买产品的要求即视为投资者符合准入要求。核心指标主要包括风险承受（资产状况，包括可投资资产和收入状况）和风险识别（投资能力，包括投资知识和经验）。面向特定对象的产品对客户的资产要求较高，要求投资金额在100万以上，如信托、私募；面向不特定对象的产品，不同的产品要求并不一样，常见的投资金额要求包括无限制、1千、1万、5万、10万等。

在解决能不能买的问题上，需要对产品的准入条件清晰披露，并且明确产品适合的投资者类型，满足适当性的要求。此外，对于可能影响投资者决策的、关于产品合规合法的关键内容（产品的相关方、产品本身及产品相关的活动）也应给予相应的披露。

（二）要不要买

解决要不要买的问题，需要深入了解影响投资决策的因素。研究发现，“要不要买”包含两个层次的问题：在基础需求层次，金融产品满足的是投资者的基本利益，即满足投资者对风险、收益、流动性和投资期限的要求；在延伸需求（即附加在基础需求上的服务、品牌等属性或条件）层次，满足投资者的偏好和其他要求。

基础需求的四大影响因素，在一定程度上也是投资者在不同产品间比较、选择的可量化指标，各因素的主要信息包括：

风险。风险是设计金融产品的直接动因。金融产品涉及的资产种类繁多、特性比较复杂，导致了产品的风险因素众多且复杂。金融产品的风

险不仅来自于资产的风险，还会受管理人、客户及交易场所的影响。受限于自身知识、经验的不足和获取信息的局限，大部分投资者很难独立展开金融产品风险的评估，因此投资者对金融机构做出的风险评级有一种天然的依赖关系。

收益。在投资活动中，投资者关注产品的收益甚于产品价值本身。产品的收益和风险一样，不仅仅体现在资产层面，还会受其他因素的影响。当前金融产品一般披露的是预期收益率，而对收益来源、收益的确定性、周期性和波动性等特征却一笔带过，这对评价产品的收益特征远远不够。我们在评估产品收益时除了要清楚揭示资产收益的特征，也要披露各种因素对最终收益可能产生的影响。

流动性。产品的流动性是指产品购买后的流动性情况，这类信息一般通过评估产品的交易场所得到。通过分析交易场所的交易标的、交易规则和投资者结构判断产品是否可以快速变现及流通。

期限。期限是产品设计时的固有属性，包含期限长短、弹性等。

延伸需求同样是影响投资决策的重要因素，包括产品的附加价值、品牌、投资理念认同度、成本费用要求、交易便利性、信息获取便捷性等。从消费心理学的角度看，主要涉及求新、求名、选价、便利、惠顾、偏好等心理因素。延伸需求可以采用一系列问题来评估：与投资者自身的投资理念是否一致；产品是否定制化；是否有附加服务；购买是否有优惠；成本费用是否合算；产品信息是否易于获取；交易是否方便。

（三）怎么买

与一般商品不同，金融产品不仅需要购买，后续可能存在一系列的交易活动，而初次购买和后续交易关注的重点也存在差异：

初次购买。重点关注利益冲突、综合成本费用、关键的合同条款（交易方式、支付条款、可

能的追加投入等)。随着金融机构经营理念的改变,过于看重短期回报的激励机制助长了新的道德风险,近年来爆出的理财产品纠纷大部分都存在销售人员为了业绩误导投资者的情况,因此金融机构的内部监管、业务授权等与解决利益冲突相关的因素也需要对外披露。

后续交易。重点关注产品交易场所是否会改变以及后续交易场所的特征。有些产品在后续交易时,交易场所不会发生变化,在这种情况下,我们需要披露的是在后续交易时,产品的成本费用、关键的合同条款是否会有更改。有些产品在后续交易时其交易场所会发生变化,不同交易场所的交易标的、交易规则与投资者构成会在不同程度上对产品的流动性、波动性等特征造成影响。因此,如果产品的后续交易涉及到交易场所变化的,我们需要向投资者披露交易场所的变化、新交易场所的特征以及对产品将产生的影响等。

三、结合资产配置需求的金融产品分类

随着金融市场的快速发展,越来越多各种复杂的金融产品被设计出来,金融产品的多样性更容易满足投资者个性化和多样化的需求,但是却加大了信息披露的难度。不同类型金融产品的特征受不同因素所影响,需要评估的信息和披露的侧重点也不同。有些因素对某类产品起着至关重要的影响,但同样的因素对于另一类产品的影响可能很小,甚至可以忽略不计。如果每个产品都按照金融产品认知框架内容对所有部分进行详细披露,会在很大程度上增加工作量,也加大了投资者阅读理解的难度。此外,不同类型的金融产品风险来源不同,以资产分类来看,有些产品例如私募基金,主要的风险来源在于产品管理人的道德风险和操作风险,而有些产品如资产证券化类产品,主要的风险来源于其资产形式。我们需要根据不同类别的产品披露其风险来源以及为什么会有这样的风险特征、这些特征受什么影响等。

对于不同类型的产品,需要披露的重点内容相差很大。在确定了面向投资者的信息披露框架后,针对投资者的信息披露应该结合投资者实际的需求对金融产品进行分类,并针对不同类别的产品将信息进行重新组合,分类进行披露。通过研究我们发现,投资者对产品的需求是建立在其资产配置的基础上的,在投资的过程中,绝大多数投资者都有意识或无意识的进行了资产配置工作。投资者普遍按照收益、风险为产品分类,根据自己的投资目标选择不同类别的产品,并配置不同的份额。依据投资者投资决策的特征,我们结合投资者主要的资产配置需求对金融产品进行分类,并针对不同类别的产品披露不同的重点信息。

(一) 以收益特征对金融产品进行分类

结合投资者资产配置的需求,我们选择收益特征作为金融产品信息披露的分类维度。收益要求是投资者需求的直接反映,而投资收益在很大程度上由其所拥有的风险资源决定,以收益作为分类标准可以很好地结合风险、收益这两个核心指标;与风险相比,收益的量化比较更容易让投资者明白。

根据收益特征,本文将产品分为类现金、类固定收益、增值型、收益型四类,并按照风险、收益、流动性和期限这四大基础需求展开分析。此外,资金投向在某种程度上决定了一款产品的风险大小和预期收益的实现概率,因此,在分析金融产品风险收益特征时,有时需要追溯到基础资产层次。在这个过程中,我们发现,产品类型与金融资产存在一定的对应关系。我们定义同类产品的主体资产或主要资产为标准资产,其他资产为非标准资产。

1. 类现金

基本特征:类现金产品主要应对短期或超短期的投资需求,满足客户对流动性的极高要求,实现“实时获取收益、实时可以赎回”。风险是

最受关注的因素，不亏损本金是最基本的要求；其次是投资期限和流动性，投资期限的匹配程度是决定是否投资的关键因素，在分析投资期限时不仅考虑产品变现能力和提前赎回的相关条款，还需要考虑资金到账时间的差别；收益则是第三位的考虑因素。

类现金产品主要是投资于银行存款、货币市场的各种产品，标准资产主要包括银行存款（协议存款、大额存款等）、高等级债券、委托贷款等低风险资产，非标准资产主要是央行票据、逆回购、短期融资券等。此类产品一般通过银行来隔断金融资产与基础资产间的风险，产品收益来源于利息收入。

2. 类固定收益

在严格控制风险的情况下获取收益。根据收益形式的不同，有保证收益类产品，也有保证收益加浮动收益类产品。

此类产品的投资者第一位考虑的因素仍然是风险，但是所能承担的风险高于类现金产品投资者；收益为第二位考虑的因素，收益率要求也高于类现金产品；流动性和期限则不一定是他们的关注重点。

标准资产包括债券、资产证券化产品，非标准化资产包括分级产品的优先级、股权质押类产品等。产品收益的最终来源可能是基础资产，也可能是金融资产或产品组合结构设计。

3. 增值型

在一定风险程度下追求资产的增长，一般不采用杠杆。这类产品的客户可承受的风险、期望的收益均高于类固定收益产品；流动性和期限可能存在分化，有的投资者重视这类因素，有些则不太关注。

增值性产品主要投向股权类资产，主要标准资产为波动性适中的股票、高收益债券，非标准资产包括风险适中的房地产、私募股权投资和对

冲基金等。产品收益主要来源有两种，一是企业发展预期及企业盈利，一是资产增值。

4. 收益型

对收益的关注高过风险，追求高收益，并使用杠杆来加大潜在收益。与增值型相比，此类产品往往在基础资产或金融资产的基础上添加了杠杆。这类产品所能承受的风险进一步提高。流动性是最后考虑的因素，流动性相关因素中重点关注的是获利后成功退出的能力。

标准资产包括波动性较高的股票、期权、期货，非标准资产包括艺术品投资、互换等其他金融衍生品。投资回报主要来源于资产增值，也可能来源于杠杆等结构化的设计。

表1 金融产品分类与特征

产品类型	标准资产	非标准资产	主要收益来源	风险
类现金	银行存款、高等级债券、委托贷款、短期债券	短期融资券、逆回购	金融资产	一般风险较小且可控，安全性高；期限错配的风险；金融资产的风险；产品管理人的风险；
类固定收益	信贷、债券、资产证券化	分级产品A端、股权质押、可转债	基础资产 金融资产 产品管理人	信用风险是大部分类固定收益产品面临的主要风险；金融资产的风险；产品管理人的风险；
增值型	股票、高收益债券	另类投资、基金	金融资产	产品管理人的风险；金融资产的风险；
收益型	期权、期货	互换等衍生品	组合结构	产品管理人的风险；组合结构的的风险；金融资产的风险；

(二) 不同种类产品的评估及重点信息披露

从购买产品递进的三个问题涉及的信息来看，“能不能买”、“怎么买”的结论相对容易获取，金融机构一般也会给出明确的结果；“要不要买”与客户的需求紧密相关，需要投资者依据自身情况、结合产品信息做出判断，因此，金融产品的重点信息主要集中于“要不要买”上。根据上述的产品分类及其需求特征，不同类型产品需披露的重点信息及其来源如表2所示。

1. 类现金

类现金产品重点关注产品的资产及交易所，如保本能力、流动性以及扣除成本费用后的净收益。

表2 金融产品分类与重点披露的信息

产品类型	典型产品	风险/收益	重点信息
类现金	<ul style="list-style-type: none"> • 短期理财基金 • 券商保证基金管理 • 货币类投连险 • 传统货币市场基金 • 货币T+0基金 • 货币ETF 	<ul style="list-style-type: none"> • 流动性高, 投资风险可控, 同类产品风险差异不显著 • 风险等级一般1-2² • 收益范围一般2-5% 	<ul style="list-style-type: none"> • 保本能力及主要保本措施 • 交易场所, 主要包括流动性及成本费用情况
类固定收益	<ul style="list-style-type: none"> • 信托产品 • 债券基金 • 结构化理财产品 • 分级基金A端 • 分级债券基金B端 • 债券投连险 	<ul style="list-style-type: none"> • 风险高于类现金产品, 风险等级一般3-4 • 收益形式分为固定收益、固定收益+浮动收益 • 收益率高于定期存款, 一般在6-12%之间, 与投资方向、杠杆率、封闭期有关 	<ul style="list-style-type: none"> • 保本能力及保本措施 • 保证条件及失效的情境 • 资金投向, 结构化产品还需关注所挂钩标的情况 • 信用风险情况 • 投资收益分配条款
增值型	<ul style="list-style-type: none"> • 指数型基金 • 主动管理型股票基金 • 券商偏股集合 • 券商FOF • 激进型投连险 • 阳光私募 	<ul style="list-style-type: none"> • 风险影响因素多样化, 风险等级一般3-5 • 收益率波动范围较大 • 管理人的投资能力成为决定产品收益的最重要因素之一 	<ul style="list-style-type: none"> • 产品管理人, 主要包括发行方及管理人评估结果, 风险控制措施 • 预期收益的实现条件或情境 • 风险控制能力
收益型	<ul style="list-style-type: none"> • 期货、期权类产品 • 杠杆ETF • 分级股基B端 • 其他金融衍生产品 • 有追加投资条款的其他产品 	<ul style="list-style-type: none"> • 相对增值型产品, 风险程度根据杠杆比率的不同成比例放大, 风险等级一般5-7 • 管理人的投资能力是决定投资成败的最重要因素 	<ul style="list-style-type: none"> • 主要包括最大可能损失、支付条款等 • 投资成功的概率及重要条件 • 产品有对手方, 披露对手方的详细状况 • 产品管理人

保本能力。金融资产形式是投资者衡量保本能力的重点, 这是因为, 这类产品的保本能力主要通过所投资的金融资产来决定。类现金产品主要投资于国债、央行票据、债券回购以及高信用等级债券、短期融资券等安全性高、可随时变现的投资工具, 如果较大比例投资于其他金融资产, 则需谨慎。

流动性。主要通过交易场所来评估, 重点关注产品起息日、到期日、资金到账日以及提前赎回的相关条款。

收益。类现金产品通常作为活期存款的替代品, 因此收益要求至少高于活期存款。收益能力的评估主要通过金融资产和交易活动来确定: 收入主要来源于所投资资产的利息收入, 确定性较高; 成本主要是交易过程中的各种费用, 相对确定。

2. 类固定收益

类固定收益产品主要关注的是产品的资产, 通过对其金融资产的评估, 明确其保本能力、风险因素和收益。但是不同的产品需要详细分析产品的不同方面。

保本能力。根据保本措施的不同, 保本能力评价指标主要有两种: 一是主要投资于债券、信贷、信托等固定收益资产的产品, 分析的重点是抵押或担保情况; 另一类是通过对冲、套利等方式实现固定收益, 这类产品主要通过管理人以及投资策略的有效性来评估。

资金投向与风险。类固定收益产品主要投资于银行间市场、交易所以及其他金融市场的固定收益投资品种, 产品的收益、风险特征较为明确。如果资产主要投向其他类型资产, 则投资者需要审慎评估风险。具体风险因素方面, 本类产品的主要金融资产决定了信用风险是投资者需要关注的重点, 评估重点主要是所投资金融资产还款方的偿债能力、信用评级或抵押覆盖率等。

收益分配条款。本类产品存在两种收益类型, 一种是保证收益类产品, 收益可以提前确定, 产品超出保证的利润一般作为费用由产品发行方所有; 另一种是保本浮动收益类产品, 这种产品重点关注产品利润的分配比例及分配条件。此外, 无论是保本还是保证收益, 一般都存在限定条件, 如提前赎回很可能不能保证收益或者提前赎回需要额外付出其他成本, 此时还需评估投资者自身与产品投资期限的匹配度。

3. 增值型

与前面两种产品相比, 产品管理人的评估在增值型产品中重要性更高, 产品管理人的操作能力往往决定了产品的最终收益。增值型产品追求的是风险和收益的相对平衡, 资产的收益条件、风险控制能力等也是评估的重点。

² 郝绎, 王翠, 王正, 等. 可感知的金融产品风险等级评估——FSRE方法的设计及运用[J]. 中国证券, 2013 (10): 72-80

管理人评估。主要包括两方面内容：一方面
是看管理人的资质、能力和职业道德，能力的评
估包括框架模型、投资策略的建立是否科学等；
另一方面是看投资理念是否与产品一致，产品是
否有规范的投资流程。

金融产品的预期收益。是发行人在特定条件
下测算出的收益，其实现需要满足很多条件，预
期收益与实际收益可能存在很大差异。因此，在
投资这类产品时，需要了解最差和最好的收益是
怎么样的，在何种情况下会达到最差收益或实现
最好收益。

风险控制能力的评估。主要从组合资产的
角度展开。增值型产品主要投资于股票类资产，
从组合构建策略的角度来看，主要有：分散化投
资，主要评估所投资资产间的相关性；量化投
资，主要评估模型的有效性；采用一致的交易策
略，主要分析策略有效性及条件假设；被动投
资，需要评估投资期限与投资者之间的匹配性；
基于信息优势的投资策略，主要看信息源的可靠
性。组合保险策略也是增值型产品控制风险的有
效措施之一。

此外，产品信息获取的及时性、方便性也是
衡量增值型产品的重点因素，这一因素主要通过
交易场所的评估来获得，主要评估产品的信息披
露制度和方式。

4. 收益型

收益型产品的评估主要从管理人与资产的角
度展开，重点评估金融产品的获利能力。

获利能力的分析。主要包括管理人的投资能
力、投资策略有效性和整体杠杆情况。

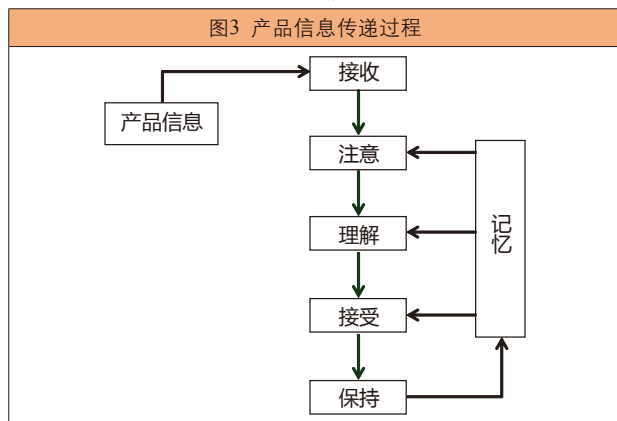
风险的评估。主要从损失的角度展开，重点
评价最大可能损失、是否必须追加投资等。对于
存在对手方的产品，还需要评估对手方的信用情
况。

流动性评估。对于高风险、高收益的产品
来说，获利后是否能及时退出对保住利润十分重
要，我们主要从流动性的角度评估这一因素。流
动性的评估主要从交易场所和交易规则展开。

四、基于投资者决策过程信息披露方法的实施

（一）信息传递过程

借助传统消费产品的信息传递模型，我们可
以清楚了解产品信息如何逐步传达至客户。如图3
所示，产品信息从披露到客户做出决策，一般需
要经历接收、注意、理解等步骤³：



接收阶段：指的是来自外部的某种刺激进入
消费者感觉神经的感受范围。

注意阶段：注意是心理活动对一定事物的指
向和集中，由于这种指向和集中，人们才能从周
围环境里清晰地认识一定事物而忽略其他事物。

理解阶段：消费者试图将接收、注意阶段搜
集到的信息组织起来以形成自己的看法。个性化
因素在理解阶段具有重要的结果。

接受阶段：接受是外部刺激对人们自身现存
信念和认识进行强化或修改的过程。要使新信息
顺利地转化成长期记忆，有时需要利用已有的经
验、价值观念、态度、信念等来解释短时记忆中
的信息。

³ 黄建军. STP营销—市场细分、目标市场选择与产品定位[M].

保持阶段：保持是将经过加工的信息输入长期记忆。产品销售机构的目标之一就是经过一系列的信息处理活动、让产品信息进入客户的长期记忆。

上述模型同样可以解释金融产品的信息传递过程：在接收阶段，投资者有选择性的接收那些他们认为有助于达到投资目标的产品信息；在注意阶段，发行规模、风险收益特征、发行人信誉等信息使投资者关注的产品范围进一步集中；在理解阶段，投资者就收集的信息对产品形成一定的看法，如投资者是否感到风险大、成本费用是否划算、对发行人是否信任等，这一阶段需要保证产品被投资者正确地理解；在接受阶段，投资者根据自身的知识、经验对是否购买产品已经形成了明确的看法。

（二）信息披露的层次性

金融产品的信息披露存在简单披露、详细披露、跟踪披露三个层级：简单披露，主要披露产品评估的结果，用于引起投资者的关注，也可作为投资决策的参考；详细披露，对影响评估结果的重要因素进行定量或定性的展示，方便投资者理解、接受；跟踪披露，主要是对金融产品的重大事项、指标进行定期或不定期的披露，解决投资者购买后的后续信息需求，是购后决策的主要参考。

在金融产品的众多因素中，“能不能买”、“怎么买”相对明确，投资者也很容易理解“要不要买”的衍生需求特征。只有基础需求最为复杂，需要多层次披露：在大部分普通投资者简化分析时，需要披露产品评估的综合结果，包括风险级别、预期收益及最可能波动范围、投资期限和流动性特征；在投资者深入分析、决策时，需要对风险、收益的主要影响因素进行结构化的、详细的披露；在投资者评估产品的道德风险和透明度的时候，跟踪披露制度是重要的参考。

（三）信息传递的主要载体

梳理现在各类金融产品的信息传递载体，主要存在以下四类：

广告。主要作用于投资者的信息接收、注意阶段，通过各种媒体方式传达产品的个性特征，使产品进入目标客户的关注范围，并在其心中树立某种印象。广告中主要包含的信息包括产品名称、代码、特质和类别等，而且通常包含图片、视频等多媒体信息。

产品概要。结构比较简单，信息相对系统，由反映不同特征的主题构成，每一主题只简明描述一方面的特征，因而重点突出，内容一目了然。产品概要可以作为目标客户理解产品的最重要资料。

合同、产品说明书。系统地提供产品的详细信息，涵盖投资者需要了解的所有信息，是投资者在理解和接受阶段需要参考的资料。

发行后的各类公告。及时准确地披露产品的重大事项或重要指标变动情况，增加产品的透明度，既是产品售后服务的要求，也是保持阶段的主要信息。

由于不同的载体可以解决客户信息需求的不同方面，对应不同的披露层级，在信息传递的不同阶段发挥着作用，因此，金融产品的信息披露需要针对不同需求，利用不同载体，披露相应的信息。主要对应关系如表3所示：

载体	信息需求	信息阶段	披露层级	披露内容
广告	能不能买 要不要买	接收、注意	简单披露	预期收益、风险级别、投资理念与资金投向、信息获取渠道等结论性信息
产品概要	要不要买	理解	简单披露	“要不要买”的概要信息
产品说明书	要不要买	接受、保持	详细披露	产品各方面的信息
合同	怎么买	接受	详细披露	产品交易相关信息
后续公告	要不要买	保持	跟踪披露	重大事项或重要指标变动

参考实践经验以及中国香港地区证监会的相关文件，可以发现，在产品发行阶段，众多载体

中产品概要的信息简明扼要但又相对系统,是最方便投资者理解产品并做出有根据的决策的参考资料,也是销售方传递产品信息的最重要渠道;产品说明书则是向投资者全面系统和结构化分层地披露产品信息的最权威的信息载体。各类产品的产品概要信息至少应该包含表4所示内容。

表4 产品概要的信息构成

产品类型	基本信息	其他重点信息
类现金		<ul style="list-style-type: none"> • 投资期限 • 交易规则,主要是提前赎回的相关规则 • 资金到账时间
类固定收益	<ul style="list-style-type: none"> • 产品名称 • 发行人 • 产品如何运作 	<ul style="list-style-type: none"> • 收益保证的主要条件及失效情境 • 最优、最坏和一般市场环境下的收益情况 • 产品信息获取渠道
增值型	<ul style="list-style-type: none"> • 主要风险 • 产品费用及收费 • 重要日期 • 最低投资额 	<ul style="list-style-type: none"> • 发行方及管理人情况 • 主要资金投向、资产配置等 • 主要策略及有效性验证 • 最优、最坏及一般市场环境下的收益情况 • 产品信息获取渠道
收益型		<ul style="list-style-type: none"> • 最大可能损失、支付条款 • 产品整体杠杆率 • 策略的适用条件

五、本研究的创新之处

相比于现行的信息披露方法,基于投资者决策过程的信息披露方法的创新之处在于:

基于AMMI认知框架,全面、系统地对金融产品进行披露,保证了所披露的信息无遗漏,并且利用结构化分层次的框架清晰披露了影响金融产品特征的各因素对产品的传导影响及其相互间的关系。构建了基于投资者决策过程的信息披露框架,从购买产品的角度出发,披露顺序依次解决了投资者在决策过程中主要面临的三个递进的问题,能不能买,要不要买和怎么买,便于投资者理解和决策。

结合投资者资产配置的需求对金融产品进行分类,以收益特征作为分类的维度,将金融产品分为类现金、类固定收益、增值型和收益型四类。明确了各类别产品需要披露的重点信息,以此将信息进行重新组合,分类披露,便于投资者资产配置的决策。提出了基于投资者决策过程信息披露方式具体实施时需要注意的问题,包括信息传递的过程、信息披露的层次性及信息传递的主要载体,为工作中的实际应用建立了理论依据。SAC

参考文献:

- [1] 郝绎,王翠,王正. 金融产品的评估——AMMI认知框架[J]. 中国证券,2014年4月.
- [2] 郝绎,王翠,王正. 可感知的金融产品风险等级评估——FSRE方法的设计及运用[J]. 中国证券,2013(10):72-80.
- [3] 中国证券监督管理委员会公告2012年第34号,证券公司代销金融产品管理规定,2012年11月.
- [4] 中证协发[2012]248号,关于发布《证券公司投资者适当性制度指引》的通知,2012年12月.
- [5] 黄建军. STP营销—市场细分、目标市场选择与产品定位[M]. 网址: <http://wenku.baidu.com/view/127a963e168884868762d6ae.html>.
- [6] 华宝证券. 金融产品泛投行化加速——中国金融产品年度报告(2013)[R]. 上海:2013,263-265.
- [7] 高福波,张如石,李艳会. 信托理财与各类金融理财产品的综合比较[M]. 2010年中国信托业峰会征文集:186-194.
- [8] 香港证券及期货事务监察委员会投资者教育中心. 解读《产品资料概要》[M]. 香港,2014年3月. 网址: <http://www.hkic.hk/web/common/pdf/publication/tc/kfs.pdf>
- [9] 香港证券及期货事务监察委员会. 建议的产品资料概要范本示例. 香港:2014年3月. 网址: <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/openAppendix?refNo=09CP3&appendix=7>
- [10] 奥地利奥合国际银行(Raiffeisen Bank International AG). Investment-Related Information Disclosure of Risk. 网址: <http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-NA-830523956556448725-1-2-EN.pdf>
- [11] 周彦. 金融产品销售适当性原则研究[D]. 重庆:西南政法大学,2011年.
- [12] 陈虹. 我国银行理财产品评估体系研究[D]. 北京:对外经济贸易大学,2010年.