

发布证券研究报告执业规范

(协会第六届理事会第十七次会议审议通过,2020年5月21日修订发布,2020年6月21日起实施)

第一条 为了进一步规范从事发布证券研究报告业务的机构(以下简称“经营机构”)发布证券研究报告行为,保护投资者合法权益,依据《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》等有关要求,制定本执业规范。

第二条 经营机构发布证券研究报告,应当遵循独立、客观、公平、审慎原则,加强合规管理,提升研究质量和专业服务水平。

第三条 经营机构发布证券研究报告,应当建立健全研究对象覆盖、信息收集、调研、证券研究报告制作、质量控制、合规审查、证券研究报告发布以及相关销售服务等关键环节的管理制度,加强流程管理和内部控制。建立健全证券分析师发表公开言论前的内部报备程序。

第四条 经营机构应当从组织设置、人员职责上,将证券研究报告制作发布业务与销售服务业务分开管理,以维护证券研究报告制作发布的独立性。

制作发布证券研究报告的相关人员,应当独立于证券研究报告相关销售服务人员;证券研究报告相关销售服务人员不得在证券研究报告发布前干涉和影响证券研究报告的制作过程、研究观点和发布时间。

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。

第六条 经营机构发布证券研究报告,应当加强研究对象覆盖范围管理。将上市公司纳入研究对象覆盖范围并作出证券估值或投资评级,或者将该上市公司移出研究对象覆盖范围的,应当由研究部门或者研究子公司独立作出决定并履行内部审核程序。

第七条 经营机构应当建立证券研究报告的信息来源管理制度,加强信息收集环节的管理,维护信息来源的合法合规性。

第八条 证券研究报告可以使用的信息来源包括:

(一)政府部门、行业协会、证券交易所等机构发布的政策、市场、行业以及企业相关信息;

(二)上市公司按照法定信息披露义务通过指定媒体公开披露的信息;

(三)上市公司及其子公司通过公司网站、新闻媒体等公开渠道发布的信息,以及上市公司通过股东大会、新闻发布会、产品推介会等非正式公告方式发布的信息;

(四)经营机构通过上市公司调研或者市场调查,从上市公司及其子公司、供应商、经销商等处获取的信息,但内幕信息和未公开重大信息除外;

(五)经营机构从信息服务机构等第三方合法取得的市场、行业及企业相关信息;

(六)经公众媒体报道的上市公司及其子公司的其他相关信息;

(七)其他合法合规信息来源。

第九条 经营机构发布证券研究报告,应当审慎使用信息,对引用信息和数据来源进行核实,不得将无法确认来源合法合规性的信息写入证券研究报告,不得将无法认定真实性的市场传言作为确定性研究结论的依据。

第十条 经营机构发布证券研究报告,不得以任何形式使用或者泄露国家保密信息、内幕信息以及上市公司未公开重大信息。经营机构应当建立保密制度。

第十一条 经营机构应当建立调研活动的管理制度,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,加强对调研活动的管理。

发布证券研究报告相关人员进行上市公司调研活动,应当符合以下要求:

(一)事先履行所在经营机构的审批程序;

(二)不得向证券研究报告相关销售服务人员、特定客户和其他无关人员泄露研究部门或研究子公司的调研底稿、调研后发布证券研究报告的计划、研究观点的调整信息,以及未来一段时间的非客户服务性质的独立调研计划;

(三)不得主动寻求上市公司相关内幕信息或者未公开重大信息;

(四)被动知悉上市公司内幕信息或者未公开重大信息的,应当对有关信息内容进行保密,并及时向所在机构的合规管理部门报告本人已获知有关信息的事实,在有关信息公开前不得发布涉及该上市公司

的证券研究报告;

(五)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;

(六)在证券研究报告中使用调研信息的,应当保留必要的信息来源依据。

第十二条 经营机构制作证券研究报告应当秉承专业的态度,采用严谨的研究方法和分析逻辑,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,并基于合理的数据基础和事实依据,审慎提出研究结论。

第十三条 经营机构制作证券研究报告应当坚持客观原则,避免使用夸大、低俗、诱导性、煽动性的标题或者用语,不得对证券估值、投资评级作出任何形式的保证。

经营机构应提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

第十四条 证券研究报告中对证券及证券相关产品提出投资评级的,应当披露所使用的投资评级分类及其含义。

第十五条 经营机构应当建立发布证券研究报告工作底稿制度。工作底稿包括必要的信息资料、调研纪要、分析模型等内容,纳入发布证券研究报告相关业务档案予以保存和管理。

第十六条 证券分析师应当对其署名的证券研究报告的内容和观点负责。

参与制作证券研究报告,但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的,经署名证券分析师和研究部门或研究子公司同意,可以用“研究助理”或“联系人”的名义在证券研究报告中列示。

第十七条 经营机构应当建立健全证券研究报告发布前的质量控制机制,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。

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。

质量审核应当严格按照公司规定的标准进行认真审查,涵盖信息处理、分析逻辑、研究结论等内容,重点关注研究方法和研究结论的专业性和审慎性。

第十八条 经营机构应当建立健全证券研究报告发布前的合规审查机制,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。

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。

合规审查应当涵盖人员资质、信息来源、风险提示等内容,重点关注证券研究报告可能涉及的利益冲突事项。

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。

第二十条 经营机构在证券研究报告发布前,可以就证券研究报告涉及上市公司相关信息的真实性向该上市公司进行确认,但不得透露该证券研究报告的发布时间、观点、盈利预测和结论。

第二十一条 经营机构的证券研究报告应当通过发布证券研究报告平台统一发送给公司约定的证券研究报告发布对象,以保障发布证券研究报告的公平性。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。

第二十二条 在证券研究报告发布之前,制作发布证券研究报告的相关人员不得向证券研究报告相关销售服务人员、客户及其他无关人员泄露研究对象覆盖范围的调整、制作与发布研究报告的计划,证券研究报告的发布时间、观点和结论,以及涉及盈利预测、投资评级、目标价格等内容的调整计划。

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 and 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。

第二十四条 经营机构发布证券研究报告,应当按照《发布证券研究报告暂行规定》及《证券公司信息隔离墙指引》的有关规定,建立健全信息隔离墙制度,并遵循下列静默期安排:

(一)担任发行人股票首次公开发行的保荐机构、主承销商,自确定并公告发行价格之日起 40 日内,不得发布与该发行人有关的证券研究报告;

(二)担任上市公司股票增发、配股、发行可转换公司债券等再融资项目的保荐机构、主承销商或者财务顾问,自确定并公告公开发行价格之日起 10 日内,不得发布与该上市公司有关的证券研究报告;

(三)担任上市公司并购重组财务顾问,在经营机构的合规部门将该上市公司列入相关限制名单期间,按照合规管理要求限制发布与该上市公司有关的证券研究报告。

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。

第二十六条 经营机构应当建立合理的发布证券研究报告相关人员绩效考核和激励机制,以维护发布证券研究报告行为的独立性。

经营机构应当综合考虑合规情况、研究质量、客户评价、工作量等多种因素,设立发布证券研究报告相关人员的考核激励标准。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。

与发布证券研究报告业务存在利益冲突的部门或人员不得参与对发布证券研究报告相关人员的考核。证券分析师跨越信息隔离墙参与公司承销保荐、财务顾问业务等项目的,其个人薪酬不得与相关项目的业务收入直接挂钩。研究销售人员不得参与对分析师等研究人员的考核。

第二十七条 经营机构的研究部门或者研究子公司接受特定客户委托,按照协议约定就尚未覆盖的具体股票提供含有证券估值或投资评级的研究成果或者投资分析意见的,自提供之日起6个月内不得就该股票发布证券研究报告。

经营机构的研究部门或者研究子公司不得就已经覆盖的具体股票接受委托提供仅供特定客户使用的、与最新已发布证券研究报告结论不一致的研究成果或者投资分析意见。

第二十八条 经营机构应当明确要求证券分析师不得在公司内部部门或外部机构兼任有损其独立性与客观性的其他职务,包括担任上市公司的独立董事。

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。

第三十条 经营机构授权公众媒体及其他机构刊载或者转发涉及具体上市公司的证券研究报告、评论意见,应当慎重评估,充分论证必要性,并符合以下要求:

(一)严格按照《发布证券研究报告暂行规定》等有关规定,与相关公众媒体及其他机构作出协议约定,明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任,强化媒体合作管理。

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;

(二)采取有效措施提供证券研究报告相应的后续解读服务,防止误导公众投资者;

(三)通过公司网站等途径披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况,提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告;

(四)具备相应的应对措施,妥善处理投资者投诉。

第三十一条 经营机构应当采取下列措施,防止公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发公司的证券研究报告:

(一)加强证券研究报告发布环节管理,要求公司相关人员不得将证券研究报告私自提供给未经公司授权的公众媒体或者其他机构,提示客户不要将证券研究报告转发给他人;

(二)建立跟踪监测机制,发现公司证券研究报告被私自刊载或者转发的,及时采取维权措施;

(三)加强投资者教育和客户沟通,提示客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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 and 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。

第三十三条 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。

经营机构应当加强对制作发布证券研究报告相关人员的业务、合规培训和职业道德教育,提升相关人员的专业能力、合规意识和职业道德水平。

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:

(一) 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;

(二) 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;

(三) 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;

(四) 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。

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。

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。

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。

第三十八条 中国证券业协会将对经营机构落实本规范的情况组织开展执业检查。经营机构及其人员违反本执业规范的,中国证券业协会将根据《中国证券业协会自律措施实施办法》等有关规定,视情节轻重采取谈话提醒、要求提交书面承诺、要求参加强化培训、警示、责令改正等自律管理措施或行业内通报批评、公开谴责、暂停会员权利、暂停执业、停止执业等纪律处分,并按规定将相关自律措施记入协会诚信信息管理系统,相关纪律处分信息将记入证监会诚信档案数据库。

第三十九条 本执业规范由中国证券业协会负责解释。

第四十条 本执业规范自 2020 年 6 月 21 日起实施。