

# 第一章 证券投资咨询概论

## 第一节 证券投资咨询的基本概念

自 1990 年上海出现新中国的第一家证券交易所以来,我国证券市场、证券行业在改革开放的宏观背景下发展非常迅速,取得了令人瞩目的成绩。到 1999 年 6 月 30 日为止,我国已经拥有了上海证券交易所、深圳证券交易所两个全国性的证券交易所,在其中挂牌交易的上市公司达 898 家;近 10 年来,我国企业从股票市场募集资金达到 2600 多亿元,而截至 1999 年 6 月 30 日股票市场市价总值已经达到 30099 亿元,占 1998 年国内生产总值的比重已达 35% 以上。可见,证券市场已经在我国经济生活中占据了举足轻重的地位。

随着证券市场的发展,投资者数量的不断增加,广大投资者对证券信息、投资建议等的需求越来越大。根据统计,在我国的证券投资者的组成结构当中,个人投资者占了 94% 而且其中绝大多数是中小投资者。同机构投资者、自营机构和大户相比,中小投资者获取信息的手段最少、最差,对市场状况的分析与预测的能力最弱,防范和抗衡市场风险的能力最低,非常需要有专门的机构与个人能够给他们的投资决策与风险防范提供良好的、专业的建议。于是证券投资咨询服务应运而生,并随着证券市场的不断拓展,发展成为一个独立的行业——证券投资咨询业。

随着我国证券市场的稳定发展,期货市场试点工作的进行,证券、期货投资咨询事业也不断成长壮大起来,专业的证券投资咨询

机构以及咨询人员已经越来越多，其传播载体也已由传统的报刊发展到电台、电视台、声讯台、电脑网络等。不仅证券期货专业报刊、经济类报刊，一些综合类报刊也成为投资咨询活动的舞台；中央、地方的大小电台、电视台，不论专业台还是综合台，几乎都在传播证券期货信息；电话台、声讯台全天候为投资者提供咨询服务；电脑网络也成为咨询人士最为先进的武器。如果人们每天从报刊上读不到咨询文章，从声讯台听不到市场评论，那么相当一部分投资者将茫然若失。可以说，通过媒体所展开的投资咨询活动，已成为影响投资者决策及市场走向的重要力量。

而证券投资咨询的业务范围也在其不断的发展壮大过程中逐渐扩大，由刚开始阶段的只是进行证券二级市场投资咨询扩展到充当企业的财务顾问、为企业改制、上市、资产重组等方面的问题提供项目策划专家意见等。

证券期货投资咨询业务的发展，为我国证券期货市场的建设起到了一定的促进作用。投资咨询机构及其从业人员在宣传证券期货市场方针政策和法律法规，普及证券期货市场知识，开展证券期货市场理论研究，以及提高投资者素质、培育投资者队伍等方面做出了一定的贡献。

在证券、期货投资咨询业蓬勃发展的过程中，为了规范、引导行业的发展，保护广大投资者的利益，国家及时颁布了《证券、期货投资咨询管理暂行办法》（以下简称《办法》）及其实施细则，使整个投资咨询行业的发展壮大有了法规依据，从而使行业的发展更加规范、更具潜力。

### 一、证券投资咨询的基本概念

1997年11月30日经国务院批准、由国务院证券委员会于1997年12月25日发布的《证券、期货投资咨询管理暂行办法》中第一章第二条规定：“所谓证券、期货投资咨询，是指从事证券、期

货投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券、期货投资人或者客户提供证券、期货投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：

（一）接受投资人或者客户委托，提供证券、期货投资咨询服务；

（二）举办有关证券、期货投资咨询的讲座、报告会、分析会等；

（三）在报刊上发表证券、期货投资咨询的文章、评论、报告以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券、期货投资咨询服务；

（四）通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统提供证券、期货投资咨询服务；

（五）中国证券监督管理委员会认定的其他形式。”

这个定义是国务院证券委员会根据当时的实际情况而制订的。在 1997 年，国内的证券投资咨询行业已经达到了如火如荼的程度，特别是在证券、期货市场评论这一方面，然而在企业财务顾问这一业务方向上，并没有太大的发展。因此，在制订国内第一个证券、期货投资咨询行业的管理法规时，监管的重心在于股评，而对于证券、期货投资咨询的定义也主要局限于这个领域。伴随着我国证券、期货市场的发展，证券、期货投资咨询业务的形式也得到了很大的拓展，企业财务顾问、资产管理顾问、投资基金管理顾问等新的业务种类逐渐占据了证券、期货投资咨询业务的主要部分。结合新形势下的新特点，并且参照《证券、期货投资咨询管理暂行办法》我们对证券、期货投资咨询给出如下的定义：

所谓证券、期货投资咨询，是指从事证券、期货投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为各类客户提供证券、期货市场评论、预测、投资分析或者建议、财务顾问、资产管理顾问等直接或者间接有偿咨询服务的活动：

(一) 接受投资人或者客户委托, 提供财务顾问、资产管理顾问、证券、期货市场以及投资建议咨询服务;

(二) 举办有关证券、期货投资咨询的讲座、报告会、分析会等;

(三) 在报刊上发表证券、期货投资咨询的文章、评论、报告, 以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券、期货投资咨询服务;

(四) 通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统, 提供证券、期货投资咨询服务;

(五) 中国证券监督管理委员会认定的其他形式。

## 二、证券、期货投资咨询定义解析

上述关于证券、期货投资咨询的定义, 指明了我国证券、期货投资咨询的主体、客体、形式以及内容等。

证券、期货投资咨询活动的主体是从事该项业务、提供证券、期货投资咨询服务的专门机构及其人员。这是证券、期货市场中不可缺少的组成部分。随着证券、期货市场以及投资咨询行业的发展, 证券、期货投资咨询业务内容已经产生了很大的变化。在早期, 它们以向证券、期货市场中的投资者, 特别是中小投资者提供投资咨询的有偿服务为其主要业务内容, 这包括: (1) 提供尽可能充分、准确、迅速的市场信息; (2) 提供有根据的、深入的、尽可能准确的市场发展情况分析与预测; (3) 为投资者的投资决策及风险防范提供可行的建议。而在现阶段, 证券、期货咨询业务, 特别是证券咨询业务已经从最早的仅仅是市场评论发展为全方位的咨询服务。这主要体现在专业的咨询机构充当企业的财务顾问上。这项业务主要包括为拟上市公司提供上市前的改制咨询、为上市公司提供资产重组以及企业的长远发展规划、为非上市公司提供企业各方面咨询、为地方政府提供地区产业发展布局规划等, 这些将成为投资咨询公司专业水平提高后新的利润增长点。

此外，专业投资咨询机构的服务形式也发生了很大的变化。在业务发展的初始阶段，通过报刊杂志等传统媒体发表股评文章、组织股市沙龙是最主要的投资咨询形式；而在目前，新的服务形式不断涌现：在声讯台设置股评热线，其收入来源主要为声讯台的收入提成；有偿提供投资价值分析报告等，为客户量身定做咨询报告、投资建议等；在营业部设立“专家工作室”通过提供咨询报告、上市公司信息、现场操作指导等建立客户群，营业部则根据其客户群的交易量与之进行手续费分成；利用互联网络传播市场评论等等。

根据《办法》规定，必须是获得了证券监督管理机构认可的证券、期货投资咨询资格的机构与个人才能进行证券、期货投资咨询活动。

证券、期货投资咨询活动的客体则是接受证券、期货投资咨询服务的客户，这其中包括各种企业、政府机构、机构投资者、个人投资者，或按资金的多少划分为大户、中户与散户等等。而证券、期货投资咨询的服务形式包括接受投资者或者客户的委托、提供专门的咨询服务以及面向大众、提供没有特定服务对象的咨询服务两种。

### 三、几个需要说明的问题

在给证券、期货投资咨询下了定义以后，我们在此对容易发生混淆的地方做进一步的说明。

首先将前面部分我们给出的证券、期货投资咨询的定义同国外相关概念进行比较。在国外及港澳台地区，或者说在中国大陆地区以外的惯例是将这一部分业务称为投资顾问业务。所谓投资顾问业务，是指通过对有价证券的投资价值的分析判断，以分析报告、报刊、书籍、开办证券投资讲座及其他形式，向他人提供买卖有价证券的建议并因此而获取报酬的活动。

这些业务又可以分为以下三种类别：

第一类：通过合同或契约，代表特定客户对有价值证券的投资组合进行管理（即代客理财）；

第二类：通过合同或契约，以发送投资分析报告等形式，向特定客户提供有价值证券的投资咨询建议（即理财顾问）；

第三类：通过公开发表投资分析报告、出版报刊及书籍、开办证券投资讲座等形式，向社会公众提供关于某些特定有价值证券投资价值的判断和建议。

在美国，投资顾问公司及其代表从事的业务包括上述三类；在日本，投资顾问公司及其代表从事的业务包括了上述第一类和第二类；在新加坡、香港地区，投资顾问公司及其代表从事的业务包括了上述三类，但在从事第一类业务时，是有条件限制的；在台湾地区，投资顾问公司及其代表从事的业务包括了第二、三类。

第二个需要进一步说明的问题是国内证券、期货投资咨询与证券、期货资讯行业的关系。证券资讯业务是近年才发展起来的一项新的服务业务，从严格意义上讲，它并不属于证券投资咨询业，因为这项业务的主要内容是建立证券资讯网络、收集各种与证券相关的资讯，向各类客户提供国民经济、金融、上市公司等方面的资讯以及来自证券投资咨询机构与人员的市场评论、投资建议等。但是，目前国内有许多这类的资讯公司都同时进行这两项业务：在向客户发送证券资讯的时候，加入了自己的主观内容，如对市场和个股的分析、评论、投资建议等。对此我们如此区分：凡是在向客户发送的资讯中包含有自己主观判断内容的资讯公司属于证券投资咨询机构，而仅仅是传播客观的信息或者别的投资咨询机构的主观评论的，不属于证券投资咨询机构。

## 第二节 证券投资咨询的基本功能

证券、期货市场的运作，离不开信息。咨询机构及其人员作为市场信息的提供者和传播者，其信息质量的高低直接关系着股价的波动和市场的有效性。18世纪，在股票买卖出现不久，便有了投资咨询。随着通讯、电子等技术的不断发展，证券咨询业信息的传播方式日益更新，传播渠道不断增加，传播速度大大加快，传播内容不断丰富。投资咨询业对信息的传播促进了证券市场的发展，也打破了地域和国界，把投资者与筹资者、投资者与市场、投资者和筹资者与国家经济发展紧密地联系在一起。反过来，证券市场的发展也促进了投资咨询业与现代电子通讯技术的结合，促进了投资咨询业的发展。

证券投资咨询业务的出现，一方面适应了证券市场专业化的要求，另一方面也符合证券市场的公平、公正、公开原则。证券投资咨询业务在我国证券市场的发展过程中已经、正在并将继续产生重要的作用，其基本的功能可以从以下几个相关的方面来说明。

### 一、提高信息质量 增强市场的资源配置能力 提高市场效率

信息是投资决策的基础，信息质量决定着投资选择的正确与否，决定着证券、期货市场的效率高低。投资咨询机构作为投资者和筹资者中间的桥梁，其基本功能是收集、整理、分析和传播信息，为投资者服务。如果投资咨询业能提供客观、公正的分析，并能准确、及时、充分地传递信息，就能吸引越来越多的投资者投资股市，从而提高市场配置资源的能力和效率，促进证券市场和国民经济健康发展。如果信息传递失真，投资失误较多，市场效率就会下降。信息质量的高低，决定着市场效率的高低。规范投资咨询业，能促进信息质量的提高。

## 二、规范上市公司行为 提高上市公司质量

上市公司是证券市场的基石，上市公司质量是证券市场稳健发展的保证。我国的上市公司多由国企改制而来，公众公司意识的树立尚需时日，对资本市场的运作规律、运作手段知之甚少，作为中介的咨询机构应发挥优势，运用自己的知识、经验和信息优势，帮助企业通过资本市场筹集资金、正确使用好资金，减少上市公司所筹资金投向的盲目性、提高资金利用的效率，使上市企业利用资本市场发展壮大自己，增强竞争力。经由咨询机构的努力，使那些有意通过资本市场发展自己又苦于没有经验的企业少走弯路。在资本市场上帮助企业增强市场竞争力，从而推动上市公司质量的进一步提高。

## 三、提高投资者的理论与实践水平 引导理性投资

作为新兴证券市场，我国的投资者结构中以散户为主，受时间、精力、财力和能力所限，他们难以亲自去收集、处理和分析信息，咨询机构的服务恰恰能顺应投资者的需求。同时，随着我国证券市场的稳步发展，每年都有大批投资者入市，他们没有投资经验，急需咨询机构帮助提高投资水平，增强抗风险的能力。

## 第三节 境外投资顾问业发展概况

境外证券投资咨询业一般被涵括在投资顾问业中，统称为投资顾问业。因此，我们下面将主要研究境外投资顾问业的发展概况。

### 一、境外投资顾问业的定义与业务范围

投资顾问业是各国证券业的一个重要组成部分，在培育各国证券市场、服务投资者、引导理性投资行为方面发挥着不可或缺的作用。投资顾问业作为一个业种 其功能在于收集、整理、分析、研

究和传播信息，有其规范统一的专门化业务范围和业务范围。简单地说，证券投资顾问业就是以投资顾问合同为基础，经营向客户提供投资咨询、投资建议及接受投资委托等业务的专门行业。根据其投资顾问合同的形式及内容，可分为证券投资咨询与证券投资委托两种形式。投资委托业务主要是建立在投资委托合同的基础上，根据客户所决定的投资目的、投资对象及资金运用的原则，通过对国民经济景气状况、金融形势和证券市场动向的分析，为客户选择所投资的证券、确定证券的买卖时间、下达买卖指令等具体业务。投资咨询业务是以投资咨询合同为基础，其内容主要包括国内外有价证券等金融资产的投资咨询、资产管理及运用的综合咨询、国内外经济和产业及证券市场动向的调查、研究及其信息的供给以及与上述业务相关的附带业务。这里需要指出的是，投资咨询业并不简单的是传递信息的桥梁，重要的是将市场上已有的原始信息进行加工处理，并在整理和分析的基础上，为投资者提供投资建议和投资服务。从上面的定义可以看到，我国目前开展的投资咨询业仅是国外投资顾问业的两大业务种类之一。

作为证券市场的中介服务业，各国投资顾问业都是紧紧围绕证券市场而展开的。由于各国证券市场的发展历史、成熟程度各不相同，各个国家与地区的投资顾问法中对投资顾问业的定义与业务范围划分也各不相同。下面，我们将比较几个国家和地区对投资顾问业的定义与分类。

美国 1940 年制定的《投资顾问法》中对投资顾问做出如下定义：指从事咨询业务，直接建议或通过出版物、文章等向客户就有关证券价值和可投资性提出买卖证券的建议，并以此收取有偿服务费用的任何人，或者作为常规业务的一部分，有偿发表、散发有关证券的分析或报告的任何人。

日本在《关于有价证券投资顾问业管理等的法律》中指出“本

法所称‘投资顾问业’，是指基于投资顾问契约而向顾客提供建议的营业”而该法对‘投资顾问契约’的定义为：“本法所称‘投资顾问契约’是指当事人的一方向对方约定，就基于对有价值证券价值或有价值证券价值分析的投资判断〔指对作为投资对象的有价值证券的种类、名称、数量与价格以及买卖、方法及时期的判断在有价证券指数等期货交易及有价值证券期权交易方面应当进行的交易内容及时期的判断〕，下同〕通过口头、书面（以向不特定的多数人贩卖为目的而发行且不特定的多数人随时可能购入的报纸、杂志、书籍等形式除外）及其他方法提供建议，且约定由对方对此支付报酬的契约。”

香港地区的《证券条例》中投资顾问的定义是开办证券投资顾问公司或独资经营证券投资顾问商号或合伙经营证券投资顾问商号，从事证券投资咨询顾问业务，直接收取酬金。

台湾地区《证券投资顾问事业管理规则》第 2 条规定 证券投资顾问事业，指收取报酬提供证券服务之事业。

前面我们已经提到，根据各国和地区的法律规定，各国和地区投资顾问业的业务范围各不相同，通常包括三大类：

第一类：通过合同或契约，代表特定客户对有价值证券的投资组合进行管理（即代客理财）；

第二类：通过合同或契约，以发送投资分析报告等形式，向特定客户提供有价值证券的投资咨询建议（即理财顾问）；

第三类：通过公开发表投资分析报告、出版报刊及书籍、开办证券投资讲座等形式，向社会公众提供关于某些特定有价值证券投资价值的判断和建议。

第一类业务属于前面提到的投资委托类，第二、三类业务则属于投资咨询类。一般来说，发达国家与地区的投资顾问业的业务范围较为宽泛，包括了上述三类，尤其是第一类代客理财业务，占

其投资顾问业务的绝大部分，美国、新加坡及香港地区即是如此。日本投资顾问业的业务范围比较独特，包括第一类与第二类业务，但不包括第三类业务。发展中国家和地区的投资顾问业的业务范围相对较窄，通常不包括代客理财业务，如台湾的证券投资顾问公司及其代表就只能从事第二、三类业务，而不能从事第一类业务，这与我国的情况比较相似。

## 二、境外投资顾问业的运作概况

### (一) 美国

境外投资顾问业以美国发展最早，1920 年全球第一家投资顾问公司在美国波士顿宣告成立，此后随着股市趋热，各类形式的投资顾问公司如雨后春笋般相继建立，行业规模迅速扩张。当时美国虽然已颁布《证券法》与《证券交易法》但对投资顾问业缺乏法律制约，整个行业良莠不齐，顾问公司参与了欺诈客户、操纵市场、传播虚假信息等活动，以至于 30 年代末爆发大股灾时，不少投资顾问公司及其人员扮演了极不光彩的角色。为此，美国政府在反思这场股灾教训时，把规范投资顾问业提到了议事日程上。1940 年美国国会正式颁布《投资顾问法》。该法对投资顾问业进行了明确规范，确立了美国投资顾问业的基本管理制度，如投资顾问注册制、投资顾问合同制、信息公开制度以及投资顾问禁止行为等，这些管理制度的建立有力地推进美国乃至全球投资顾问业步入健康发展的轨道。从 20 世纪 20 年代第一家投资顾问公司成立至今，全美注册的投资顾问公司已达 3 万多家，其管理的资产额超过万亿美元，从业人员数万人。

美国投资顾问公司的主要形式是基金管理公司。前面我们已经提到，与我国投资咨询业不同，美国的投资顾问业的业务范围包括代客理财，而基金管理公司则是集中从事代客理财业务公司的主要形式，同时，美国还存在相当数量的投资顾问公司，这些公司

的业务范围相当广泛，既包括代客理财业务，也包括与我国投资咨询业类似的向社会大众及特定对象提供投资建议的服务。此外，美国投资银行也开始越来越多地介入财务顾问业务。

美国的基金管理公司随着美国基金业的迅猛发展迅速扩张。1924年3月21日，在美国波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”，是第一家真正具有现代面貌的共同基金，伴随其成立诞生了美国第一家基金管理公司“马萨诸塞金融服务公司”。1940年公布的《联邦投资公司法》详细规范了共同基金的组成及管理信托健全发展的基础，为共同基金的发展奠定了良好的法律基础。第二次世界大战之后，美国基金业迅速扩张，1940年美国共有68家共同基金总资产为4.481亿美元，到1987年共同基金增加到2300多家，资产总额达7690亿美元。90年代初，美国已有10000亿以上的资金投资于共同基金，基金管理公司的数量也迅速增加。例如美国现在最大的基金管理公司是富达投资管理公司（Fidelity Investment Management Inc.）到1994年底，其管理的客户资产已经接近3000亿美元。

在美国，共同基金的实际操作中有四个当事人：管理公司（investment advisor）（即投资顾问）、投资公司（investment company）、承销公司（distributor/underwriters）和保管公司（custodian）。实际运行过程如下：投资公司委托承销公司以发行股票的方式筹集资金，资金成为公司法人资本，投资者成为股东。基金成立后，投资公司与管理公司订立契约，请管理公司管理并操作基金，保管机构（通常是银行）则负责基金资产的保管与处理。一些大的基金通常与一个投资咨询机构签订协议，由后者向基金提供有偿服务，如调研、证券分析、完成证券交易、提交管理以及可能的行政管理，还可以雇佣一些服务机构来进行财务登录、保管证券等等。例如，忠诚投资自由基金，它的协议咨询机构是忠诚管理和研究公司，服务机构

是忠诚服务公司，证券保管者是布朗兄弟和里曼公司，此外，还通过忠诚经纪服务有限公司进行部分证券交易。

除基金管理公司外，美国还存在相当数量的投资顾问公司，这些公司的业务，不像基金管理公司那样单一，它们全面涉及投资顾问业的各个领域，既通过基金或非基金形式从事代客理财业务，也从事向特定客户，如个人、基金或公司提供投资咨询服务而收取报酬的第二类业务，同时还从事通过公开发表投资分析报告、出版报刊及书籍、开办证券投资讲座等形式，向社会公众提供关于某些特定有价证券投资价值的判断和建议的第三类业务。

20 世纪 60 年代以来美国投资银行越来越多地介入财务顾问业务，通过为企业之间的收购活动提供咨询来获得收入。80 年代以来，世界各国企业合并与收购频繁，在企业合并与收购中投资银行起到以下作用：一方面向收购方提供有关被收购企业情况的咨询服务；向被收购方提供有关产权转让方面的咨询服务；为合并与收购活动提供融资咨询，即财务顾问业务。另一方面，投资银行还为企业收购兼并融资，扮演主人角色。

以美国著名的投资银行高盛为例，到 1996 年底，高盛作为世界高级财务顾问共完成了 193 起交易，其中 35 起超过 10 亿美元，147 起超过 1 亿美元。其中，高盛最为成功的一起财务顾问交易是它担任德意志电讯的财务顾问，并最终成为其上市的主承销商。德国电讯业历史上一直处于国家垄断之中，由邮电部统一管理，没有私人投资和竞争。1989 年，德国开始实行电讯业的体制变革。同年 7 月颁布了改组法案，实行政企分开和公司股份化，并逐步放开市场，引进竞争机制。几乎就在民营化之初，高盛公司便参与其中，对德国电讯市场的开放提供咨询性意见，在公司重组中担任非正式顾问。在德国电讯民营化及上市的过程中，高盛起到了两方面的作用：提供关于公司重组的咨询服务，即做公司重组正式或非

正式的顾问；提供融资服务，即以承销商的身份实施股票的发行。高盛早在 1989 年即邮政改革第一期法案出台的当年，就开始参与德国电讯的民营化过程并帮助德国电信市场初步开放。1995 年 1 月德国邮电改革第二期法案出台之后，高盛又向德国电讯管理层提出集中内部调整、提高利润率以使公司与民营商业化公司新身份相适应的建议。在体制转变的过程中，高盛就民营化过程提供了大量咨询服务并协助德国政府与邮电部建立起民营化的框架。1994 年末，高盛被德国电讯正式聘任为首次股票上市全球协调人之一。高盛一边开始积极准备上市，一边继续提供有关咨询，如参与 1996 年德国新电信法的讨论。

## （二 香港地区

香港的投资顾问业运作模式同美国相似，由于香港证券市场高度开放，在香港注册的投资顾问公司中有许多世界著名基金管理公司如富达、怡富、里昂等等。基金管理公司占了投资顾问公司很大一部分。其次是一些财务顾问公司，在投资顾问公司中也占有较大比重。根据香港证券及期货事务监察委员会的调查，截至 1997 年底，香港投资顾问业员工人数共达 7730 人，其中 3829 人已注册为投资顾问。而其从事的主要业务包括：基金 / 组合管理，该业务占全部业务的 33%；提供投资意见，该业务占全部业务的 35%；企业融资业务，该业务占全部业务的 14%；发表投资分析意见，该业务占全部业务的 3%；财政企划业务，该业务占全部业务的 4%。由此可见，从事基金管理与提供投资意见是香港投资顾问业的两大主要业务。

## （三 台湾地区

台湾地区投资顾问业的运作不同于美国与香港地区。前面我们已经提到，台湾的投资顾问业不包括代客理财业务，而仅包括第二类与第三类业务，这一规定大大限制了台湾投资顾问业的发展。

目前台湾在台湾证券及期货监管机构注册登记的证券投资顾问公司共有 130 多家 它们规模普遍较小 注册资本金一般为 1 千万新台币 从事的业务主要是提供投资建议 以及通过各种现代向社会公众提供有关证券投资方面的意见。这些形式包括：定期或不定期出版有关股市的书刊及举办相关研讨会，配合台湾电视、报刊杂志等各种媒体制播有关证券投资的分析、教育节目。

从目前的发展趋势看，台湾投资顾问业日趋现代化与国际化。这体现在各个投资顾问公司日益广泛地运用各种先进的通信方式，同时咨询内容及咨询对象日益国际化。这些公司采用热线电话、传真、寻呼机、有线电视及网络系统等全方位的通讯方式向客户及时提供清晰明确的信息。同时，随着台湾证券市场的国际化，这些投资顾问机构的业务也开始向国际证券市场拓展。它们纷纷与国外投资顾问公司建立联系，相互交流信息，向国内客户提供美国等发达国家证券市场的证券投资建议。同时利用网络系统扩大服务范围 为台湾 2000 年证券市场的全面开放做准备。

此外，还应指出的是，国外目前存在一种与投资顾问业极其类似的证券资讯服务业，如国内投资者相当熟悉的路透公司与近年来发展十分迅速的彭博公司。这些公司以向客户提供世界各地与证券市场有关的即时信息及历史资料而向客户收取费用。它们与投资顾问业的不同之处在于它们仅向客户提供客观信息而非主观的投资建议。彭博公司成立于 1981 年，主要通过电脑终端向客户提供世界各地证券市场的即时及历史信息。经过不到 20 年的发展 其服务终端已高达 10 万个 服务对象逾 14 万 服务范围涵括 91 个国家和地区 公司雇员超过 3000 人。

### 三、境外投资顾问业的监管情况

境外投资顾问大多既可从事理财顾问业务，又可从事代客理财业务，并通过新闻媒体向广大投资者提供投资价值判断和投资

建议，对整个市场的影响相当广泛，因而十分有必要对其进行严格的监管。境外对投资咨询业的监管包括政府监管和自律监管两个体系，但从监管手段来看，则主要是资格管理和行为管理两种方式。

### （一）资格管理

证券投资顾问的资格管理就是证券投资顾问的从业条件，从各国法律规定的情况来看，包括对机构的资格管理和对咨询人员的资格管理两方面的内容。

#### 1. 机构的资格

##### （1）资格的获得

咨询机构是投资咨询业的主要从业者，也是各国和地区法律重点监管的对象，设立投资咨询机构必须满足法定的条件并向相应的政府管理部门申请。各国和地区的法定条件大致包括三方面的内容：资本金、人员素质和组织结构。资本金反映公司的经营能力和偿债能力，是投资顾问机构存续发展的物资基础，投资顾问公司必须具有与其业务规模和风险相适应的资本金。人员素质是咨询机构的生命之所在，在投资咨询这样一个智力密集型的产业中，保证从业人员的高素质既是行业自身发展的要求，也是保护投资者利益的需要。组织结构则是联结人员与机构的纽带，咨询机构作为参与经济活动的主体，本身并不具备思维及行动的能力，必须借助于组织结构的作用，将自然人的意识与活动转化为机构的意识与活动，而适当的组织结构则是这种转化得以安全、高效进行的保证。各国和地区规定的设立条件虽然各有侧重，但大都从上述三方面着手。

美国是投资顾问业的发源地，也是最早建立起投资顾问业监管体系的国家。对于投资顾问机构的资格授予，美国《1940年投资顾问法》规定，任何利用邮政或其他跨州商务工具开展跨州投资顾

问业务者，必须按照该法的规定进行注册。根据该法，申请注册者必须填写详尽的申请表格，内容包括：

投资顾问机构的名称、组织形式、主要营业场所和分支机构；

该投资顾问、合伙人、职员、主管、行使类似职能者以及所有对该投资顾问拥有控制权人员的学历、最近 10 年及目前的商业附属机构；

该投资顾问的业务性质，包括提出建议、提交分析报告的方式；

由一名独立、公共会计师签字证实的资产负债表和其他财务报表（证交会可要求其提供有关证明）；

该投资顾问支配客户资金和账户的性质和权限；

⑥该投资顾问提供服务的基础；

⑦该投资顾问或其相关人有无被证交会拒绝、暂缓、撤销、废止登记资格的情况；

关于该投资顾问是否以投资顾问业务为主业的声明和关于该投资顾问的业务是否包含投资监理服务的声明。

证交会在收到申请后要进行充分的考虑和听证，并在 120 天内，做出允许或拒绝登记的决定。如果调查结果表明申请人符合要求，证交会应该允许登记，如果调查结果表明申请人不符合要求，或者有被暂停或终止资格的情况，证交会有权拒绝登记。

对于投资咨询机构的设立，台湾地区《证券投资顾问事业管理规则》规定经营证券投资顾问事业应经“财政部”“证券管理委员会”核准，证监会可以根据证券投资顾问业务及证券市场情况，限制证券投资顾问事业的设立。也就是说，台湾对证券投资咨询机构的设立实行审批制，申请者不仅要满足法律规定的条件，还须接受证监会的实质性审查，即便申请者完全符合条件，证监会仍有权根