

亚洲金融消费者保护与教育 最新发展情况及启示

2012年12月，香港金融管理局（HKMA）、香港证券及期货事务监察委员会（SFC）及经济合作与发展组织（OECD）在香港联合举办了“亚洲在保障及教育金融消费者方面之发展”研讨会，会议就提高金融行业信息披露标准、完善金融纠纷解决机制、加强消费者教育国际合作等议题进行了深入探讨。本文结合会议情况和亚洲金融消费者保护与教育方面的最新发展，针对当前如何完善我国证券投资者保护与教育工作提出建议。

一、亚洲金融消费者保护与教育的最新发展

（一）明确将金融消费者保护写入金融行业发展规划，逐步完善金融消费者保护的制度框架

次贷危机爆发的原因之一是：对投资产品的监管不充分，使得脆弱的消费者承受了不公平的销售手段，购买了根本不适合自身认知水平和风险承受能力的信贷产品。面对日新月异的金融产品和强势的金融机构，金融消费者保护的缺失在此次危机中暴露无遗。

危机以来，国际社会和主要发达国家把金融消费者保护作为金融秩序重构的重要内容加以改革和强化。2011年10月，G20巴黎峰会通过了经合组织（OECD）牵头起草的《金融消费者保

护高级准则》(G20 High-level Principles on Financial Consumer Protection, 以下简称“G20《高级原则》”), 内容包括监管框架、金融教育等在内等十项原则, 旨在协助 G20 集团成员国和其他经济体, 加强金融消费者保护, 以应对现代金融体系的发展和金融创新所带来的挑战。该高级原则具有普适性, 全面适用于证券、银行和保险业及其他金融行业; 同时, 该原则在效力上并不具有强制性, 各国可以据此对其金融消费者保护框架进行评估和改进。

在经合组织国际金融教育网络 (INFE) 的推动下, 亚洲新兴资本市场国家也日渐意识到消费者保护对于重建公众信心、维护金融稳定的重要作用, 陆续采取相关措施, 不断完善和加强在金融消费者保护和教育方面的政策框架。马来西亚国家银行 (BNM, 马来西亚中央银行) 作为在国家层面推动金融消费者保护的机构, 率先形成了一套清晰完整的政策指导, 先后制定发布《2001-2010 金融行业总体规划》和《2011-2020 金融行业蓝皮书》等“十年规划”, 将金融消费者的保护作为重要内容加以规定, 分阶段完善不同领域的相关措施。泰国银行 (BOT, 泰国中央银行) 专门制定了《金融消费者保护的五年战略规划 (2012-2017)》, 通过指导制定具体的市场监管规则, 建立高效可行的投诉处理机制等, 来强化金融消费者保护的国家政策。在此框架之下, 又分别在有关零售产品、费用及利率披露、债务清偿以及交叉销售等有关规则当中, 对金融机构尊重、保护消费者权益进行了详细规定。

（二）加大金融消费者教育力度，实施更为全局、高效的金融教育规划

加强投资者在平衡风险和投资回报方面的自我保护意识，是对监管框架的有效补充，能够使投资者教育更加有效。各国监管者越来越多地意识到，投资者自身行为对于投资者保护的效果会产生重大影响：投资者的金融知识水平可能限制对金融产品披露信息的正确理解，投资者倾向于对投资收益过分关注而忽视可能存在的风险。这些都表明：仅仅建立完善的监管体系还不足以达到保护投资者的作用，更为关键的是要思考如何有效地、全方位地开展投资者教育与保护宣传，使投资者有能力作出明智的投资决策。

G20《高级原则》指出，鼓励将金融教育和金融知识普及纳入金融消费者保护的战略框架，丰富金融教育和金融知识普及的渠道和方式，并推动纳入早期国民教育和持续的终身教育。近两年，亚洲各国从不同角度加大了金融教育的力度。一是**成立专门的投资者教育机构**，负责全局性的统筹规划与推进实施。继英国成立专门的金融消费者教育局之后，2012年11月，由香港证监会投资，并由金融管理局、保险业协会等其他监管机构共同参与成立了投资者教育中心（IEC），负责制定详细的金融教育战略规划和组织项目实施。IEC的设立改变了以往仅由证监会独立承担投资者教育职责的局面，大大提升了混业监管合作与金融教育的整体规划水平。二是**将金融教育与国民教育相结合**。日本是较早开展全民金融教育的国家之一，其金融服务信息委员会在国民金

融素养教育的政策制定中，明确将学校的金融教育作为工作重点，以增进青少年对金融知识的掌握程度。印度证券交易委员会（SEBI）通过加强合作的方式，先后与 600 多所学校合作开展了 Pocket Money 项目，通过现场讲座、小组讨论等方式开展金融知识普及教育，培训教师 1500 多人，参与学生超过 60000 人。马来西亚也高度重视发挥国民教育对金融教育的支持作用，不仅在学校中开设了金融理财相关课程，而且还成立了理财方面的学生社团项目，培养学生在金融方面的兴趣素养。三是针对金融消费者中的弱势群体制定专门的教育项目和措施。泰国在开展金融教育过程中对投资者按照知识和收入水平进行分类，根据不同投资者的特点制定相应的实施方案。比如，针对低收入群体，侧重于基础知识普及与低风险投资产品的介绍，并且多以通俗易懂的家庭短剧为表现形式。在马来西亚，自 2011 年 12 月起，马来西亚国家银行开始实施“移动长途车计划”，主动走入半城市化地区和农村等欠发达社区，免费提供金融知识宣讲与咨询，在不到一年的时间内服务居民达数万人。

（三）细化监管规则，不断加强金融行业的信息披露要求与产品的透明度

消费者作出理性的投资决策是以全面了解金融产品信息为前提的。面对日益复杂和迅速发展的金融零售产品，普通消费者无法依靠自身能力去遴选有效信息，而金融服务供应商往往在经济利益驱动下，利用信息不对称进行不公平交易。因此，如何进一步加强产品信息披露、提高金融产品的透明度成为金融消费者

保护亟需解决的问题。

按照 G20《高级原则》所述，金融服务商进行信息披露至少包括以下要求：（1）应当以普通易懂的语言告知消费者金融产品的特征、收益、风险和期限等实质内容；（2）根据消费者的财务目标、知识水平、承受能力和投资经验等因素，提供客观的建议；（3）建立标准化的披露流程，并且进行必要的信息提示。实践中，有些地区还将金融服务商可能获得的商业利益作为披露的必要内容之一。

香港吸取了“雷曼迷你债券”事件的教训，注意到金融创新速度加快给消费者保护带来的一系列问题。针对如何提高复杂产品的信息披露和透明度，香港证监会采取了严格的监管措施。第一，针对复杂产品，在要求金融机构提供完整产品说明文件的同时，引入了“产品资料概要”（Key Facts Statements, KFS），以简短篇幅、浅白文字的方式解释投资产品，方便投资者作出比较。香港证监会提供了统一的 KFS 模板（针对不同类型产品规定了详细的披露内容），发行人应当按照要求，以 4 页的篇幅说明产品的主要特点、风险及各项费用。当然，KFS 只是对产品文件的摘要，并不能替代正式的法律文件。第二，强化对合成 ETF 的透明度要求。对合成 ETF 的代码增加“X”标志，在任何提到合成 ETF 的文件当中，均以“该产品为合成 ETF”做注解，同时，还要求基金经理在其网站定期更新相关信息。第三，增加对销售投资产品的要求。金融机构在销售产品前，必须披露其由于此项销售而可能获得的所有商业利益（包括佣金等）；在促销过程中，

不得赠送礼物，以防止分散投资者对产品本身风险的关注；在销售后，应当及时向投资者提供已经变化的、可能影响产品到期收益与风险的相关信息。

与证券经营机构披露要求有所不同，银行金融机构信息披露的侧重点在于向消费者明确提示一切可能承担的成本费用。借鉴美国做法，菲律宾采取了“诚实信贷法”规则（Truth in Lending Act, TILA），要求银行对信贷交易中可能产生的一切费用进行说明，并在 2012 年进一步加强了信贷过程信息披露的要求，明确要求银行对包括成本费用、产品特性、投诉渠道在内的九项产品内容进行披露。除产品外，金融机构本身的财务报告、公司治理情况等信息等也属于披露范围。

（四）结合各国金融行业发展情况，建立独立的第三方金融纠纷调解机制

金融纠纷调解机制作为消费者保护的重要组成部分，对于增强消费者信心具有不可替代的作用。英美等发达资本市场国家普遍建立了金融消费者的非诉讼救济途径，包括仲裁、金融监管部门直接调解或复审、设立第三方调解中心等多种形式，在美国，为金融消费者提供纠纷调解服务的机构达 11 家。近年来，亚洲部分国家和地区也逐渐意识到为消费者提供投诉处理渠道的重要性，将非诉讼救济功能自监管机构剥离出来，成立了专门的金融纠纷调解机构。

在台湾，以《金融消费者保护法》的出台为背景，2012 年 1

月，由政府出资成立的台湾财团法人金融消费评议中心正式运营。该法律规定，如果接受银行、保险、证券等金融服务的消费者与金融机构发生民事争议，向金融机构提出申诉而不能得到满意答复时，可以向该中心申请评议。

与大部分纠纷调解机制类似，台湾的评议中心并不对消费者收取费用。同时，为了突出调解机制高效便捷的特点，中心设置了严格的处理时间限制，所有的调解与评议均应在3个月内做出决定。

对于评议结果，评议中心可以向地区法院申请批准，一经批准即可强制执行。而金融机构的赔偿决定，在事先有书面声明的情形下¹，如果满足特定的金额限制²，金融机构就必须接受。这也是台湾《金融消费者保护法》规定的金融消费争议处理机制与其他非诉解决机制的最大区别。

台湾金融消费评议中心成立后的半年内，香港金融纠纷调解中心也正式成立，这被认为是香港在金融危机后加强解决金融争议机制及保障投资者的标志性举措。调解中心以“先调解、后仲裁”为基本原则，协助解决成员金融机构与个人客户之间、申索金额在50万港币以下的经济纠纷。

为保证调解中心对金融机构的约束力，中心与香港金融管理局和证监会签订有合作备忘录，规定受金融管理局或证监会监管的金融服务机构，是金融纠纷调解机制下的必然成员。与此同时，

¹ 该赔偿决定并非由法律直接赋予约束力，而是以金融机构事先声明愿意接受评议结果为前提。但台湾认为，金融机构一般都会愿意以此表现出他们对保障消费者权益的诚意。

² 投资型产品不超过33000美元，非投资型产品不超过3000美元。

立法会通过《调解条例草案》作为法律依据，保证了纠纷调解程序的法律效力。

为保证运作效率，一方面，中心对于“调解”规定了严格的时间限制，要求必须在4小时之内达成调解协议，如果双方很有可能达成调解协议而时间不足，则可以申请延时，但必须为此支付额外的费用。另一方面，只进行“书面仲裁”，仅在双方当事人均同意且愿意支付额外费用时，才使用“当面仲裁”的形式。此外，仲裁裁决具有最终的法律效力，当事人只能就其法律观点提出上诉，也保证了程序的高效运行。

值得一提的是，为避免调解机制被滥用，中心并不免费接受消费者调解申请，而是采取“用者自付”的原则，按照标的额大小收取适当的费用。

此外，新加坡、马来西亚、韩国等国家也分别设有相应的调解机构，处理消费者的投诉与索赔事务，在消费者维权救济中起到了重要作用。以新加坡为例，2008年金融危机之后，其争议调解中心共处理了1482起与雷曼产品有关的个案，超过80%的案件得以签署和解协议，有效缓解了可能引发的诉讼爆炸。

（五）建立行业准则，强化金融服务商的消费者保护责任意识

金融服务商与消费者之间存在着天然的利益冲突，但一味地以牺牲消费者利益来赚取商业利润，失去的是消费者对整个行业的信任与信心，这并不利于行业的长远发展。建立诚信与客户利益优先的企业文化，已经成为金融机构职业操守的最新内涵。

G20《高级原则》将提高金融服务商的责任意识作为保护金融消费者的重要内容，要求“金融服务提供者及其代理机构应客观考虑消费者的最优利益，主动承担起保护消费者权益的责任”。

实践中，各国监管者越来越多地关注对金融机构产品开发与销售行为的约束与引导。南非银行业协会认为，金融服务商负责行为的前提，是对所有金融消费者一视同仁，其中包括金融消费者所能购买的产品、得到的相关信息、使用的交易平台等。金融监管当局通过限制不必要的推销，让投资者有自由选择金融服务提供商的权利；要求金融机构公平、负责任地履行市场营销准则；减少不正当销售行为，并限制不合理的合同条款。日本同样要求金融服务商在销售过程中恪尽职守，确保消费者能够理解和认识他们所购买产品的条款及条件，同时通过自律、良好的治理和尽职调查，掌握消费者在财务目标、知识水平、承受能力、投资经验等方面的实际情况，为不同客户提供与之相匹配的产品建议。荷兰在制定完善相关行业监管规则当中有两大目标，一是促进金融服务商养成“自我批判”的精神，形成对金融消费者的投资收益真正负责的企业文化；二是促使金融消费者倾向于更多地参与交易，而非由于信息的过度抹杀或者道德风险（moral hazard）选择回避交易。荷兰的经验显示，自查和同行内比较对金融服务商而言是强有力的激励机制。所谓自查主要包括两种方式，一是“整体变化自查”，主要考量机构在过去一年做了哪些转变，以更好地将金融消费者利益置于首位；二是“消费者利益仪表盘”，考量自身在实践中是否为金融消费者创造了更好的收益。

二、对加强我国证券投资者保护的思考与启示

（一）完善证券投资者保护法律体系，尽快制定发布行动纲领

与亚洲许多国家相同，我国也将金融消费者保护写入了金融行业发展规划。2012年，中国人民银行、银监会、证监会、保监会及国家外汇管理局共同编制发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》，明确将“加强金融消费者权益保护制度和组织机构建设”作为金融行业未来几年的发展目标。但是，目前我国金融消费者保护制度框架还存在两个问题：一是立法零散且层级较低、原则性规定多而缺乏可操作性，二是尚未发布专门的金融消费者保护行动纲领。

对此，首先要尽快制定出台金融消费者保护的总体立法，明确金融消费者的权利和金融机构的义务、责任以及权利救济，确立金融消费者保护的法律地位；同时针对证券、银行、保险等细分行业特点，结合不同的金融机构、产品、交易方式以及投资者群体特征，完善相应的投资者保护政策法规体系。具体到证券投资者的保护而言，就是要以《证券法》、《公司法》修改为契机，将投资者权益保护纳入到公司治理、信息披露和客户适当性等制度安排中，研究建立包括法律法规、部门规章、交易所业务规则以及行业自律监管条例等在内的多层次证券投资者保护制度体系。其次，尽快制定发布《证券投资者保护行动纲领》，明确分阶段目标与指导方向，完善对行业内开展投资者保护的整体规

划。

（二）细化证券投资产品的信息披露要求，加强对投资者知情权的保障

不同于上市股票的信息披露，证券投资产品尤其是复杂产品在信息披露方面还存在着冗长繁杂、过于专业等问题，往往使普通投资者难以在短时间内掌握关键信息。对于一些复杂产品，可以借鉴香港地区经验，引入“产品资料概要”（Key Facts Statements, KFS），要求发行人以较短的篇幅和简单的语言，按照固定的模板列明包括产品收益、风险和期限等信息要点，以方便投资者理解产品实质。此外，还要进一步细化证券中介机构的信息披露要求，明确其在销售前、销售中以及销售后的信息告知和风险提示义务，确保投资者及时了解因产品存续期内市场形势变化而导致的对产品收益和风险的影响。

（三）对投资者群体进行分类，开展有针对性的投资者教育

金融普惠/金融包容（Financial Inclusion）的基本内涵在于能够有效、全方位地为社会所有阶层和群体提供金融服务。长期以来，我国经济发展不平衡，突出表现在具有明显的东西部地区差异和城乡二元化结构特点，不同地区的投资者知识水平、资金实力也伴随经济发展水平呈现出明显的差异。因此，我国证券投资者教育工作的开展，不能仅仅停留在面上的普及，而是应当在投资者状况调查和评估基础上，针对不同的投资者群体开展侧重点不同的投资者教育。对于农村和乡镇等欠发达地区投资者或低收

入群体，应把现代金融知识普及、提高风险防范意识和低风险金融产品推广作为教育的重点；对于发达地区投资者，应当以强化自我学习与自我保护能力、树立“适当性”与“买者自负”意识、提示复杂或高风险产品的交易风险等内容为重点。

（四）强化证券中介机构的投资者保护责任

国内外经验表明，“金融机构”与“监管者”、“消费者”一起，共同组成了金融消费者保护的三大支柱。作为直接面对投资者的证券中介机构，应当将投资者合法权益（而不是商业利益）作为优先考虑因素，主动承担起保护投资者的社会责任。可以从以下四个方面予以落实，一是通过完善法律法规、监管标准和行业自律准则，推动证券中介机构落实客户适当性管理；二是要求证券机构客户服务人员与销售定期接受培训，强化责任意识；三是要求证券机构的薪酬激励机制不应单纯以营销收入为考核标准，建议增加对职业操守遵守和负责任行为的考量；四是促进国内与国际金融市场的有效竞争，给证券机构施加适当的压力，促使其加强金融创新和保持高质量的服务，为投资者提供更多金融服务选择。

（五）借鉴境外成功经验，建立符合我国实际情况的金融纠纷调解机制

长期以来，金融纠纷非诉解决机制的缺乏，导致我国个人投资者普遍选择通过信访方式向监管部门反映问题，然而，信访不但存在程序随意、职能划分不清晰等问题，而且容易成为投资者

盲目发泄不满的途径。因此，应当结合我国实际情况，借鉴亚洲新兴资本市场国家经验，尽快建立高效、专业的金融纠纷调解机制。具体而言，应尽快制定出台金融消费者保护的专门立法，对争议处理机构、争议处理的程序、调解结果的效力等内容进行规定，为纠纷调解提供法律依据，确立第三方金融纠纷处理机构的法律地位。同时，考虑到金融机构尤其是大型金融机构的强势地位，建议先由监管部门单独或自律组织与监管部门共同牵头设立独立的金融调解中心，对金融机构接受调解形成一定的监管约束，树立投资者对寻求非诉救济途径的信心。

李亚男