

加拿大证券投资者教育与保护：经验和启示

作为世界上最稳定的金融市场之一，加拿大一直施行稳健的宏观政策和以风险为核心的监管理念。在其独特的市场监管格局之下，加拿大发展形成的证券投资者教育与保护实践对我们具有一定的启示和借鉴意义。

一、变革背景下的加拿大证券投资者教育与保护

加拿大资本市场具有“分邦而治”的显著特征，由 13 个省（地区）分别立法管辖，全国性集中统一的证券监管体系长期缺失。尽管各省（地区）证券委员会之间试图通过互认行政许可等手段打破市场界限，但既已形成的割裂的证券监管体系和市场格局在加拿大延续至今，并在国际合作、资源分配、跨地区协调等方面产生不同程度消极影响。

上述监管格局对投资者保护工作也带来如下弊端：一方面，各省（地区）间监管资源分配不均衡，在投资者保护方面的投入也不相当。这导致各地投资者教育、维权等工作的力度存在较大差异。另一方面，对居住地和投资地不在一处的投资者，常发生各地保护资源同时覆盖的情况。这不仅造成投资者保护工作高成本，降低了保护效率，还可能导致保护措施迟延。

为克服上述监管体系对投资者保护的影响，加拿大政府多年

来一直寻求建立全国性的证券监管体系。同时，证券行业自律组织及非营利组织作为行政监管机构的必要补充，在全国性的行业监管方面发挥着重要作用。

二、加拿大投资者教育与保护相关立法

（一）联邦证券法

加拿大证券过渡办公室曾起草并发布《加拿大证券法（草案）》，为统一的全国证券体系及相关协调工作提供了蓝本。但在2011年底，由于加拿大最高法院判决该草案在立法主体等方面涉及违宪，使得《加拿大证券法》的立法进程横生波折。

（二）各省（地区）证券法

根据加拿大宪法关于证券行业监管是省辖责任的规定，加拿大10省3地区的立法机构分别制定了适用于各省（地区）的《证券法》法规以及配套规定，并由各省（地区）成立的证券委员会独立履行其所在地的证券监管职责。然而，各省在投资者保护规定上的这种差异也导致了证券公司或从业人员常面对不一致的监管要求，各地区民众也难以享受到真正“平等”的公平待遇。

（三）金融消费者保护立法

2001年6月的《加拿大金融消费者管理局法》设立了金融消费者保护的专门机构——加拿大金融消费者管理局（Financial Consumer Agency of Canada, FCAC）¹。目前，加

¹ 网址：<http://www.fcac-acfc.gc.ca/eng/index-eng.asp>

拿大已形成一套以 FCAC 为核心的金融消费者保护体制，然而证券投资者保护不在该体制之内。FCAC 的监管对象包括银行、保险公司、信托与贷款机构等金融机构，但证券公司、共同基金交易商和其他由各省证券委员会管辖的金融机构不在此列。

（四） 刑法

作为联邦法律，加拿大《刑法》规定了市场操纵罪等与证券犯罪有关的罪名。投资者可以自发地向各监管机构和自律组织举报市场不法行为，但刑事程序的启动必须由检察官发起。

三、加拿大投资者教育与保护各方主体及主要措施

加拿大资本市场投资者保护工作，目前主要是由 13 个省（地区）行政监管机构，以及 CSA、IIROC 等自律组织和非营利组织按照各地法律、各组织准则的要求开展。由于特殊的监管格局，加拿大证券业自律组织在投资者保护方面一直承担重要作用。

（一） 监管机构

1、各省（地区）证券监管机构

加拿大各省（地区）立法机关颁布《证券法》，依法设立监管机构对地区内证券业采取直接监管，并由各省（地区）分别提供财政支持。各省（地区）监管机构大多称为各省（地区）证券委员会，承担的监管职责包括监督自律组织行为，审查所有规章和决定，确保自律组织的规章不与证券法规相冲突等。

在投资者保护方面，部分证券委员会将监管权限授权给下设

的自律组织或非营利组织行使。例如，安大略证券委员会（Ontario Securities Commission, OSC）²就出资设立了一个非营利组织——投资者基金（Investor Education Fund, IEF），由其专门负责金融通识、投资理财决策等投资者教育工作。作为独立于 OSC 的组织，IEF 主要为加拿大民众提供理财工具和金融通识知识教育。

2、加拿大证券管理联合会 (Canadian Securities Administrators, CSA)³

CSA 于 20 世纪 90 年代由加拿大境内 13 个省（地区）证券委员会自愿联合组成，成员主要为来自各省（地区）证券监管机构的代表，职责在于协调各省区的证券监管，促进立法原则及标准的统一。CSA 通过协调各省（地区）的证券法规、政策和实务，搭建了一个覆盖全国的证券监管合作平台。经过 2003 年的机构改组，CSA 由过去的松散型组织变成了一个更为正式的组织。

CSA 设立了投资者教育委员会来专门开展投资者教育工作。该委员会的工作宗旨为确保加拿大民众知晓负责任投资的好处，并充分认识到理财决策对于其家庭和自身未来的影响。

CSA 发布了《适当性义务和了解你的产品》，规定证券公司应制定产品的审查和批准程序，对复杂产品的审查要比其他产品更为严格。证券公司应独立、客观地评估产品，不得仅依赖发行人的陈述，或与该产品类似的其他产品，或其他公司已经提供的

² 网址：<http://www.osc.gov.on.ca/>

³ 网址：<http://www.securities-administrators.ca/>

该类产品的陈述。此外,CSA 还委托调查公司对投资者开展调研,陆续发布了《2010 年退休与投资调查》、《2012 年投资者指数》等调查报告,为更好为特定群体开展投资者教育工作奠定了基础。

(二) 自律组织及证券交易所

1、加拿大投资业监管组织 (Investment Industry Regulatory Organization of Canada, IIROC)⁴

作为最重要的全国性证券业自律组织,IIROC 于 2008 年 6 月成立并负责监管证券公司,在全国资本市场发挥着举足轻重的作用。

在投资者适当性方面,IIROC 在《证券公司成员规则》中明确规定其成员负有投资者适当性管理方面的义务,并发布了《了解你的客户和适当性指引》。经 CSA 批准,IIROC 于 2009 年启动了针对其会员的客户关系模式改革,一定程度上增强了证券公司对客户的信息披露要求,提高了评估投资者适当性的标准。

在信息披露方面,IIROC 鼓励投资者在选择投资顾问公司时使用 IIROC 的网上免费业务“投资顾问查询系统”。该系统提供相关公司详尽的背景调查信息,避免了投资者被骗,受到投资者的普遍欢迎。

在投诉处理方面,IIROC 制定行业监管规则 and 标准,并拥有“准司法”权力。根据投资者投诉,IIROC 可以对会员或从业人员启动合规性聆讯,并根据聆讯结果对其处以停业、罚款、开除

⁴ 网址: <http://www.iiroc.ca/>

会籍或其它处罚。

2、共同基金经纪商协会 (Mutual Fund Dealers Association, MFDA)⁵

MFDA 由销售共同基金或类似产品的证券公司组成。作为自律监管机构, MFDA 负责在共同基金的销售和购买中规范会员行为, 保护投资者利益。

投资者适当性管理是 MFDA 推动其成员加强投资者保护的重要手段。MFDA 发布的《适当性指引》规定了其成员产品评估、分级和客户匹配等方面的指引性要求, 比如公司批准产品销售前应对产品进行评估, 对不同类型产品应进行不同水平的评估。

3、证券交易所

经过 2001 年以来的多次整合, TMX 集团 (TMX Group Inc.)⁶ 已成为北美最重要的综合性、多元资产交易集团之一。TMX 集团不仅是经营证券、固定收益和能源等多品种现货和衍生品市场, 同时也提供清算、数据产品、投资者关系及其它服务。TMX 集团旗下各家交易所主要通过向投资者提供上市公司信息披露服务, 普及金融投资基础知识以保护投资者利益。

(三) 非盈利组织

1969 年率先成立的加拿大投资者保护基金 (Canadian Investor Protection Fund, CIPF)⁷ 充分体现了加拿大非盈利性组织的投资者保护功能。CIPF 是由 CSA 批准、面向 IIROC 全体

⁵ 网址: <http://mfda.ca/>

⁶ 网址: <http://www.tmx.com/>

⁷ 网址: <http://www.cipf.ca/>

成员的唯一一家投资者补偿基金。这些成员通过向 CIPF 缴纳会费，使自己的客户获得 CIPF 的保护。

CIPF 在投资者保护方面的职责主要表现为在会员破产时补偿投资者，维护投资者的合法权益。在 1969 年 CIPF 成立以来，会员破产事件共发生 18 起，最新一起是 2011 年 CIPF 会员 MF Global Canada Co. 宣告破产。在这些破产事件中，所有投资者的合格索赔请求均已得到 CIPF 补偿。

在投资者教育方面，CIPF 采取了以下措施力图向投资者传递有效信息：一是在 CIPF 官网上的成员名录中公布所有 CIPF 成员的法定名称；二是要求所有成员在客户合约上明确标注 CIPF 徽标和“加拿大投资者保护基金成员”标志；三是要求成员必须在面向客户的各个营业场所展示 CIPF 印花图案；四是为理财顾问建立持续教育项目。此外，CIPF 还从 2009 年开始定期制作《值得关注》（Worth Knowing）系列通讯并向所有成员单位发放。

四、经验与启示

综上所述，加拿大资本市场各方主体的一系列实践，归因于其特殊的历史沿革、社会背景、市场格局等因素。尽管如此，加拿大投资者教育和保护的一些先进理念和经验，仍不失为我国资本市场发展的有益借鉴。

第一，开展多层次的投资者教育工作。加拿大市场各类机构基本上都将投资者教育作为其工作的重要组成部分，开发了形式

多样的投资者教育活动和产品，充分体现了面向教育对象开展差异性投资者教育的理念，极大突出了产品和活动的针对性。值得注意的是，CSA 设立了投资者教育委员会专门开展投资者教育工作，包括负责引导协调加拿大各市场机构及各地方的投资者教育工作。这种由专门机构牵头负责全国范围内投资者教育工作的体制，为完善我国现行投资者教育工作提供了一种思路。

第二，着力落实投资者适当性管理制度。加拿大市场各方主体对投资者适当性管理的重要性已形成了普遍共识。在多年来对投资者适当性理念推广普及的过程中，CSA 以及 IIROC、MFDA 等自律组织都制定或发布了投资者适当性管理的相关引导性文件。目前，我国证券市场已经发布了多项投资者适当性管理规范性文件，但法律层级的投资者适当性管理规定仍缺失。随着多层次市场发展，实施投资者适当性管理的意义愈加凸显，相关的立法需求也应得到重视。

第三，吸纳投资者保护基金的成熟经验。作为各国投资者保护基金先驱之一，CIPF 自 1969 年创立以来，持续稳健运作多年，在公司治理结构、赔付范围及对象、赔付资金来源等方面形成了一套较为成熟的工作机制。我国证券投资者保护基金创立以来，承担起越来越重要的投资者保护职能，投资者对保护基金的认识和要求都在逐步提高。在此背景下，CIPF 的一些实践值得我国投资者保护基金借鉴，例如开展持续性的基层宣传，扩大对投资者的影响力，让投资者在投资之前或之初就对投资者保护基

金的功能和意义有所了解，具体手段可以包括推广特定标识的使用度、开展主题宣传活动等。

彭泓博