

德国投资者保护体系初探及启示

肖 赞* 刘菲菲**

摘 要:德国是欧盟重要的经济大国,随着英国“脱欧”计划,德国作为欧盟新金融中心的重要地位也将进一步凸显。作为一个以专业投资者为主的成熟金融市场,德国在投资者保护和服务方面积累了丰富的经验。本文试图通过介绍德国金融领域主要的市场主体,包括欧盟、德国联邦及地方金融监管部门、中介机构、投资者、行业协会等主体在投资者保护方面的做法,探讨德国资本市场投资者保护体系的经验和特点,尝试提出相关建议,供我国资本市场参考。

关键词:德国 投资者 保护

德国是欧盟重要的国家之一。面对国际金融危机和持续发酵的欧洲债务危机,德国以其强大的制造业实体经济、巨额外汇储备和独特的发展理念,表现出较强的抗风险能力,保持了自己在欧盟和欧元区经济的“引擎”和“稳定锚”的地位。随着英国“脱欧”计划,更凸显了德国成为欧盟新金融中心的重要地位。作为发达的资本市场,德国投资者结构已十分成熟和完善,据不完全统计,德国资本市场投资者中,95%以上为专业投资者,个人投资者仅占有不到5%的比例,其投资者结构呈现“个人低、机构高;国内低、国际高”的特点。德国资本市场投资者保护,既侧重于对弱势投资者的保护,也致力于为投资者提供服务,监管当局工作重心在于从制度设计上防范不正当行为破坏市场的公平和公正,以避免投资者利益受到损害。^①

* 中国期货业协会投资者教育部,主管(副主任级)。

** 中国期货业协会会员一部,主管。

① 本报告为笔者在德国德意志交易所集团交流培训两个月期间,结合培训内容和走访调研后形成的研究报告。报告中的相关信息、数据、图表主要源于上课培训资料、德交所2018年年报、相关监管部门官方网站等,引用及参考有关研究成果已标注。报告内容仅代表个人观点。

一、欧盟金融监管体制改革

2008年爆发的全球金融危机,推动欧盟对原有金融监管系统的改革。2011年1月1日起,欧盟建立了一套全新的金融监管架构。宏观层面,由欧洲央行牵头,由成员国中央银行行长组成一个欧洲系统性风险委员会(European Systemic Risk Board, ESRB)。它的主要功能是监测和评估整个欧洲金融系统的风险,及时向欧盟及各成员国发出风险预警,加强宏观审慎监管。微观监管层面,ESRB下设3个新的欧洲金融监管权力机构(European Supervision Authorities, ESAs),包括总部设在英国伦敦的欧洲银行监管局(European Banking Authority, EBA)、总部设在德国法兰克福的欧洲证券与市场管理局(European Securities and Markets Authority, ESMA)和总部设在法国巴黎的欧洲保险监管局(European Insurance and Occupational Pension Authority, EIOPA)。这3家机构的功能是负责对欧盟境内的单个金融机构协调、监控和仲裁,在某些领域和某些特殊情况下可行使超国家权力,如对欧盟境内注册的评级机构进行直接监管,在紧急状态下可临时禁止或限制某项金融交易活动等。^①欧洲证券与市场管理局(European Securities and Markets Authority, ESMA)负责监管欧盟资本市场,制定统一的制度和规则,监督各成员国的金融监管部门监管所在国金融机构实施这些制度,以防范金融系统性风险。

欧盟关于金融市场的监管主要通过《金融工具市场指令》(Markets in Financial Instruments Directive, MiFID)和《金融工具市场监管条例》(Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR)。2018年1月3日,修订后的MiFID II在欧盟全面实施。MiFID II更加强调完善金融市场功能和结构,加强投资者保护,优化投资者适当性管理,将结构性产品纳入复杂产品范畴,增加对投资者的信息披露内容,严格限制各类诱导客户交易的行为。^②

投资者分类。MiFID II定义的“客户”,是指接受投资公司提供投资和/或辅助服务的自然人或法人。MiFID II明确将投资者分为专业客户(professional clients)和零售客户(retail clients)。专业客户是指拥有相关专业知识、投资经历、专业特长,并能据此自主投资决策、识别风险的客户。专业客户里面又细分出专业能力更强的合格

^① 参见符瑞武:《新一轮欧盟金融监管体制改革的实践与启示》,载《华北金融》2011年第29期。

^② 参见李怡芳、李丹:《欧盟MiFID II监管改革研究》,上海证券交易所资本市场研究所2017年版。

对手方(eligible counterparties)。专业客户主要是经核准并受监管的金融市场运营实体;合格对手方包括投资公司、信贷机构、保险公司、可转让证券集全投资计划及其管理公司、养老基金及其管理公司、欧盟立法或者成员国国家法律核准或受其监管的其他金融机构。^①专业客户和合格对手方以外的其他投资者可视为非专业客户,即零售客户。在欧盟,一般认为专业投资者并不属于投资者保护范畴,而主要是针对零售客户进行特别保护。

产品及服务分类。欧盟将产品分为非复杂金融产品和复杂金融产品两大类。通过对投资产品或服务作出不同风险等级的划分,投资公司需要在进行销售时,将投资者类别与所推荐产品和服务的等级进行匹配,以评估其销售行业是否满足适当性要求。服务或活动可分为包括接收或传送指令、执行指令、自营、投资组合管理、投资咨询、包销等。

适合性(suitability)和适当性(appropriateness)评估。MiFID II 要求金融机构开展适合性和适当性评估,从而判断向投资者提供何种类型的投资建议。适合性评估是指金融机构从投资目标、投资风险、投资经验及知识等方面,综合考虑其推荐的交易或产品是否适合投资者的财务状况和投资需求。同时,金融机构还需向投资者提出风险警示,并确保其充分理解。适当性评估关注投资者的理解水平、相关知识和经验,并不关注财务状况和投资目标。

金融机构职责。金融公司需履行投资者合法利益保护的首要职责,不得违规销售任何被评定为不匹配的产品或服务,同时,需要建立内部的适合性和适当性评估制度、程序、信息系统及有关记录要求。金融机构履行对投资者的适当性保护原则是对零售客户要求给予全面、充分的保护;对专业投资者要求给予十分有限的甚至较低水平的保护;对于合格对手方则无任何保护且无须履行商业义务。当对投资者类别难以作出准确判断时,应选择更高保护等级。^②

二、德国金融市场投资者保护实施主体

德国作为一个以专业投资者为主的成熟金融市场,在投资者保护和服务方面积

^① 参见袁熙:《欧盟投资者适当性制度报告》,载中国证券业协会编:《创新与发展:中国证券业2012年论文集》,中国财政经济出版社2013年版。

^② 参见陈勇:《德国及欧盟投资者适当性制度概要》,载中国证券业协会编:《创新与发展:中国证券业2014年论文集》,中国财政经济出版社2015年版。

累了丰富经验,包括德国联邦金融监管局、地方交易所监管部、有关行业协会、第三方机构(信息服务机构、律师事务所、会计师事务所、投资银行)等主体,在投资者保护领域各司其职、协调配合,共同构筑了一套权责清晰、界限明确、理念内化的投资者保护体系。

(一) 德国联邦金融监管^①

德国联邦金融监管局(Federal Financial Supervisory Authority, BaFin)隶属于德国财政部,是德国联邦综合金融监管机构。目前, BaFin 监管对象约 4000 余家,包括信贷和金融服务机构、保险公司和养老基金、支付机构、资管公司等。主要职责包括制定相关法律、政策、市场准入和监管,以及金融机构日常经营监管等。BaFin 可直接对发现的违规行为作出罚款、提出起诉、撤销董事会有责任成员的任职资格、吊销营业执照等处罚。

1. BaFin 投资者保护组织机制

1975 年欧盟理事会关于欧洲经济共同体消费者保护和信息政策初步方案的决议,赋予 BaFin 在投资者保护方面的权力。自 2008 年金融危机以来,消费者保护一直是欧洲监管的中心。《个人投资者保护法》在 2015 年 7 月 10 日正式开始施行。BaFin 的消费者保护局于 2016 年成立,现有 8 个部门,约 150 名工作人员,主要针对国内投资者保护。另外, BaFin 在国际政策、金融稳定和监管司(Department IFR,即 International Policy, Financial Stability and Regulation)内设立了一个专门的国际消费者保护司(Division IFR7),主要从事国际投资者保护政策的制定、国际合作以及召开国际会议等。此外, BaFin 还设置了内部消费者保护委员会、消费者咨询委员会、消费者保护论坛、消费者纠纷仲裁委员会等。同时, BaFin 还需协调其他参与投资者保护的各方,包括消费者组织的金融市场监管机构、防止不正当竞争中心、私人争端解决实体和监察员等。

2. BaFin 投资者保护法定职责

对于欧盟规则的成员国在消费者保护和金融活动方面的任务, BaFin 在德国境内需要落实的任务主要包括以下几方面:(1) 针对整个内部市场的消费金融产品或服务,在促进市场透明、简便、公平方面发挥领导作用;(2) 监督新的和现有的财务活动,并可采纳指南和建议;(3) 如金融活动构成严重威胁,可发出警告;(4) 设立消费者保

^① 主要参见 BaFin 培训讲师课件和 BaFin 官方网站:https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/verbraucher_node_en.html;jsessionid=8D811BC403237E2DA68DFD081628F65A.1_cid394,最后访问日期:2020 年 6 月 11 日。

护和金融创新委员会,向欧洲议会、理事会和欧盟委员会提出建议,可邀请国家数据保护局作为委员会观察员;(5)可暂时禁止或限制某些金融产品的销售、分销或销售。

3. BaFin 投资者保护实践

(1)为投资者提供信息服务。BaFin 认为投资者应当能够获取信息、了解情况、知晓风险,从而作出有利决定。因此,BaFin 在其官网上设置了“消费者”专题,并提供大量信息,包括银行业务和贷款、证券和投资以及保险和退休准备金的基本信息,常见问题解答、投诉渠道、BaFin 消费者帮助热线,相关杂志如 *Bafin Journal* (仅限德语)和英文时事通信(包括有关消费者主题的专家文章,如数字化)、*Bafin Perspectives* (半年期杂志),还制作和向有学习困难的人提供关于消费者保护问题的小册子。

(2)市场监测和现场检查。BaFin 通过分析和评估金融市场上来自内部和外部的定性和定量信息,以识别、分类和优先处理金融相关的问题产品和行为。监测后的判定均建立在所有数据来源的调查结果之上,包括通过书面调查、审慎监管、现场检查以及对企业、经销商和其他市场参与者的采访等。BaFin 进行现场检查,重点检查遵守产品监督和治理规则情况,许多现场检查是根据员工和投诉登记处获得线索的,在正常营业时间内,BaFin 可以进入机构的营业场所。

(3)对产品的规定。BaFin 可适时监督银行、储蓄机构、经营机构遵守行为规则的情况,包括适宜性报告和投资建议的适宜性、产品信息表、电话录音义务(录音),监测德国各类银行、证券机构的产品。BaFin 可以在严重情况下限制或完全禁止某些销售行为和产品的销售,如对消费者利益有重大损害或金融市场的运作或完整性受到威胁的产品或服务。

(4)受理投资者投诉。投诉是 BaFin 监管活动的重要信息来源,BaFin 会定期评估登记在册的投诉,这些投诉可以作为市场监测工具和违规行为的线索,BaFin 可以知道是否有公司正在或试图通过监管规则的漏洞来侵害他们的客户。从登记册中获得的知识可能导致正式警告和行政罚款程序。BaFin 每年要处理约 2 万余件有关保险公司、银行和金融服务机构的投诉。

(二)地方交易所监管部——以黑森州为例

1. 黑森州监管职责

德国行政州拥有较大的自主权,黑森州交易所监管部门(Exchange Supervisory Authority)隶属州政府。BaFin 侧重行为监管,州政府侧重主体监管,主要负责对交易所的场所监管,包括交易所的设立和许可、高级管理人员任免、交易所运营商义务的

履行、交易所规则修改以及交易行为监管等。对于交易所的监管,德国法律规定,州政府交易所监管机构 and 联邦金融监管局需紧密协作,交换相关信息,协助对方履行其法定职责。^①

2. 黑森州投资者保护相关安排

虽然 BaFin 和州政府在交易所监管上各有侧重,但两者在监管内幕交易和市场操纵等方面仍然有所重叠。黑森州政府的交易所监管机构,针对存在市场风险以及可能影响投资者利益的交易行为(misbehavior)时,可以行使如下权利:要求交易所、交易会员及其客户、发行人提交指定资料和信息,如大额持仓信息、金融产品头寸变动、自动化交易的策略等;向交易所和交易会员发布指令,如为阻止违法行为的发生而采取的措施,为完善交易、清算或市场监察等方面的管理而采取的措施;有权进入交易所和交易会员的办公室;有权针对交易会员和发行人启动纪律惩戒程序等。

德国交易所必须根据州政府监管机构要求,监管交易所交易和结算业务。因此,产生了设立于交易所内部的交易监察办公室(Trading Surveillance Offices of the Stock Exchanges, TSO)。以德意志交易所(Deutsche Börse AG,以下简称德交所)交易监察办公室为例,虽然其是交易所的一个机构(2019 年有 27 人),但其职员由黑森州政府委任,交易所发放薪酬,直接向州政府负责,接受州政府领导。交易监察办公室可以记录并调取所有交易和结算业务数据,并有权对市场交易行为进行调查,处于查处违法违规行为的第一线,是监察数据的来源。同时,根据《有价证券交易法》的规定,如果涉及内幕交易或市场操纵等违法行为,交易监察办公室有义务根据 BaFin 要求提供相关数据和协助。^②

此外,交易监察办公室还设有对外的“投资者热线”(Investor Hotline),该热线提供免费电话热线或邮箱,可以直接受理投资者或市场经营机构的咨询或投诉。交易监察办公室设置了专门的热线处理流程,现有多名工作人员进行接听和反馈,并根据投诉和建议进行分析和调查。

(三) 行业自律组织

德国金融行业协会数量较多,领域分得较细,内部组织健全,为相关领域企业提供信息和服务,成为政府和企业之类相互沟通的桥梁和纽带。行业协会主要致力于

^① 参见陈晗、蔡征:《德国证券市场的交易运作机制及监管监察架构》,载《上海证券报》2018 年 4 月 23 日,第 7 版。

^② 同上。

推动行业沟通交流,开展行业大众教育和投资者教育,同时,部分行业协会在投资者纠纷解决机制中发挥积极作用。

1. 申诉专员纠纷解决机制

金融监管部门充分发挥金融行业协会在化解金融纠纷中的作用,德国金融行业协会普遍采用了一种被称为申诉专员的纠纷解决机制,协会会员单位自愿加入该解决机制,协会聘任独立的申诉专员,根据金融消费者提交的书面投诉申请材料和金融机构的书面回复,作出裁决或提出和解方案。纠纷解决的资金源于协会会员,不收取消费者的费用。德国有十几家不同的金融行业协会都设立了这种纠纷解决机制,如德国私人银行协会、德国保险行业协会、德国投资基金协会等。德国金融纠纷申诉专员制度的调处流程简单快速,具有较高的公信力,保护了金融消费者的权益,给予了客户多样化的选择来解决争议,缓解了诉讼压力。^①

2. 致力于行业交流和公众教育

德国行业协会通过积极举办行业会议,设置议题、邀请嘉宾演讲、行业展示等形式,配套全方位的媒体宣传,以扩大行业知名度,提升行业影响力。例如,德国衍生品协会(Deutscher Derivate Verband, DDV)每年会组织“德国衍生品日”大会,2019年的会议主题聚焦欧洲政局和金融衍生品市场发展等话题,会议规模约250人,会上发放投教书籍等。例如,法兰克福金融协会(Frankfurt Main Finance, FMF)主要致力于在全球范围内推动法兰克福金融市场发展,每年会召开法兰克福金融峰会、定期金融早餐会等,推动建立法兰克福金融科技生态体系、组织开展金融知识培训、加强国际交流与合作、注重金融国民教育,也积极与高校合作普及金融市场专业知识。

(四) 金融市场第三方服务机构

1. 投资银行:积极履行证券发行核实职责

德国立法中的《交易所法》和《招股说明书法》等多部法律对资本市场上市申请材料的底线要求作了规定。投资者选择投资对象前,主要依据可获得的上市公司公开信息做出投资决策,监管部门对上市公司上市申请材料 and 临时信息的及时、真实、全面严格要求。证券的上市发售一般是由银行团承担,银行团通常会参与上市申请说明书的制作;即使没有参与制作,它们通常也会对这些材料进行比较专业的审核。另外,在资本市场上,投资者一般是与银行等机构签订证券买卖合同,通常会对银行

^① 参见《德国金融纠纷申诉专员制度:结构严谨、影响广泛》,2013年“中德金融纠纷调解实践国际研讨会”会议资料,载中国网:<http://finance.china.com.cn/stock/20131218/2055244.shtml>,最后访问日期:2020年6月11日。

等机构具有特殊的信赖。因此,银行等机构在和投资者协商合约时负有真实、全面告知的义务。如果上市申请说明书含有不实陈述,而投资人因此受有损失,则这些机构如果不能证明其已履行应尽的告知义务,并没有故意或过失的过错,亦应承担损害赔偿 responsibility。^①

2. 专业机构:附对第三人具保护作用职责

证券的上市发行涉及非常专业的经济及法律知识,因此,德国公司上市过程中,各类专业服务中介机构如会计师事务所、律师事务所等专业机构直接或间接参与上市申请资料的制作。德国司法实务上根据“附对第三人具保护作用的合同”的理论,确定这些专业机构对上市申请说明书不实陈述的民事责任。^② 依据这一理论,这些中介机构作为上市公司或银行等承销机构的合同债务人,在提供评估意见或制作上市说明书时,即负有提示和保护投资者知情权等责任。

3. 信息媒介:信息披露服务和财经资讯

为了进一步规范信息披露,德国颁布了《有价证券招股说明书法》对招股说明书内容进行了详细规定。同时,规定上市需执行强制性信息披露,并满足重大性、真实性和完整性要求。根据德国《证券交易法》的规定,上市公司需执行持续信息披露义务和即时信息披露义务,要准备和公布年度财务报告、半年度财务报告和季度声明,即时向公众披露与其直接相关的任何内幕信息。目前,德国上市公司即时信息披露通常经由专业的信息披露服务商,如总部位于德国慕尼黑的 EQS 集团进行发布。发行人将需要披露的信息上传至其平台,设置披露范围,平台自动将信息发布到有关监管机构、交易所网站以及欧洲有关公开媒体。

4. 德国投资者保护基金

尽管德国金融市场以专业投资者为主体,但对于占比不到 5% 的个人投资者,德国监管部门、自律组织及中介机构通过制度安排、项目设置等形式进行保护。欧盟在 1997 年发布《投资者赔偿计划指令》,该指令可以看作建立单一金融服务市场框架的一个组成部分,其要求成员国设立投资者赔偿计划,旨在帮助投资者避免在投资公司无力偿还资金或归还代为持有的证券时发生损失的风险。

德国于 1998 年实施《存款保护和投资人赔偿法》,该法从赔偿机构、投资者求偿

^① 参见主力军:《德国〈交易所法〉关于上市公司的上市申请材料不实陈述之民事责任介绍》,载《比较法研究》第 6 期。

^② 参见李格格:《附保护第三人作用合同的研究》,重庆大学民商法学专业 2011 年博士学位论文,第 25 页。

的程序及请求权的范围作出了具体的有可操作性的规定。根据该法德国设立了投资者保护基金,主要分为证券投资者赔偿基金和德国银行赔偿基金。其中,证券投资者赔偿基金主要依据联邦法律《存款担保与投资者赔偿法》设立,由德国复兴信贷银行负责管理,独立运营,但需向 BaFin 负责并接受 BaFin 监管。证券投资者赔偿基金会员包括德国境内所有从事证券交易的公司,包括不吸引存款的信贷机构,为投资者提供 90% 赔付,限额为 2 万欧元,赔偿对象主要是证券投资者,特别是那些散户投资者,但不包括保险公司、大中型股票公司和国企等。目前,该项赔偿基金使用率较低,体现德国投资者整体投资风格保守,同时相关投资风险教育和保护比较健全。

(五) 交易所集团——以德交所为例

德交所是欧洲金融市场的重要主体之一,业务范围涵盖现货市场和衍生品市场的各个环节。德交所作为资本市场体系中的重要环节,既要积极开发客户,提升客户服务,也需认真履行投资者保护主体责任。2017 年德交所通过了一项扩展的商业行为准则,包括保密和敏感信息的处理、防范利益冲突、个人账户交易监管,以及防止内幕交易和市场操纵、打击贿赂和腐败、风险管理、提升环境意识、平等机会和防止不良行为等。除根据黑森州要求在其交易所内设置交易监察办公室外,德交所也积极推动商业在提供前后端服务、服务市场和保护投资者方面作出努力。

1. 多样化的前后端配套服务

德交所围绕其全面的产品与金融服务,形成了配套交易环节的前后端业务体系。这些多样化的服务,既是德交所重要的利润贡献点,也是服务客户、披露信息、保护投资者的重要途径。一是清算服务,德交所为所有类型的交易提供多样的高效清算,为顾客减少风险头寸,提高融资与资本效率。二是抵押品和流动性管理服务,德交所为金融机构提供最优的流动性和抵押品管理,开放式的架构提供了充足的流动池。三是市场数据服务,主要针对个人及机构投资者,投资者可免费获取大量基础信息,包括从各个交易系统中生成的(实时)价格数据,历史市场数据,以及由内部现券及衍生品交易所获得的分析性指标。四是技术服务,德交所为交易、清算、结算、托管和市场数据服务提供支持保障。

2. 市场执业准入培训和考试

近 10 年来,德国监管机构 BaFin 要求金融行业向私人客户提供财务建议的员工应具备一定资格。MiFID II 新规定出台后,提出要中介机构从业人员开展知识和能力评估。德交所专门成立了资本市场学院(the Capital Markets Academy),该学

院成立近30年,主要通过课堂和在线培训,提供公共和私人考试,并颁发证书,以此推动金融从业者“从市场,为市场”,更好地服务于市场发展。其教育对象主要有以下三类:一是散户投资者,主要侧重于从了解金融知识到理性的投资决策;二是交易所员工,包括交易、清算和结算岗位人员;三是专业投资者,主要是针对银行、资产管理公司和机构投资者以及监管机构、律师、服务提供商等,侧重于相关政策、规则的培训。

三、结 语

投资者是资本市场最重要的参与主体,保护投资者合法权益,是资本市场坚持“人民性”的直接体现。党的十八大以来,习近平总书记多次强调要做好投资者权益保护工作,明确提出尽快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系的工作要求。“他山之石,可以攻玉”,通过分析德国不同市场主体在投资者保护方面的实践,对我国资本市场的投资者保护工作提供一定的借鉴。

(一)进一步增强基础法治供给,保护投资者合法权益

中国证监会主席易会满提出,保护好投资者尤其是中小投资者合法权益,必须坚持法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护的大投保理念,进一步完善投资者保护的法律制度体系,加强投资者教育与服务,积极倡导理性健康的投资文化。^①一是加强资本市场基础性制度建设。在我国业已形成的证券、期货、基金等市场法治体系基础上,继续推动新《证券法》的落实,增强投资者保护;推动以信息披露为核心的注册制改革;进一步推动“期货法”的立法工作,为期货行业提供基础制度保障。二是健全完善投资者损害赔偿救济制度。投资者合法权益应该得到充分保护,尤其是因违法侵权行为受损的投资者,可通过赔偿救济制度,快捷获取经济赔偿或补偿。同时,继续推动多元化的纠纷解决机制,推广“示范判决+纠纷调解”实践。三是推进具有中国特色的集体诉讼制度。当前试点股票发行注册制改革不断推进,新《证券法》将证券集体诉讼的适用主体规定为投资者保护机构,有效地解决了以往代表人选定困难的问题。后续可借鉴国际经验,推动实行“默示加入”和“声明退出”机制,以此

^① 参见易会满:《努力建设规范透明开放有活力有韧性的资本市场》,载《人民日报》2019年9月11日,第16版。

推动提高上市公司质量,保护投资者合法权益。

(二)进一步提升资本市场中介服务机构素质,维护行业信誉

中介机构的专业化水平直接体现资本市场的成熟程度。随着我国资本市场的发展,对中介机构专业性服务需求增大。拟上市公司需要投资银行类金融机构提供上市辅导,民众的多元化投资理财需求需要资产管理机构去实现,专业的律师事务所、会计师事务所对于信息数据的准确性提供权威意见。因此,一方面,中介机构首先应当认真履行职责,发挥专业优势,当好“看门人”,把好入口关,对市场和投资者负责;另一方面,中介机构应当不断练好“内功”,提升服务能力和水平,展现专业素养,以此提升资本市场的专业稳健水平。对于监管部门而言,可通过完善法制、加强引导和自律协作等多项举措,强化对中介机构的管理。对于中介机构的违法违规行为,监管部门可加大惩处力度,提升震慑力。

(三)进一步落实投资者适当性制度,强化理性投资理念

资本市场有其自身的发展演进规律,不同性质、不同发展阶段的市场,会相应提供复杂程度各异的产品,需配套不同的发行、交易、信息披露等基础制度。我国投资者适当性制度建立以来,在实践中不断完善,很好地发挥了投资者保护第一道防线作用,后续仍需督促落实。一是进一步发挥经营机构投资者适当性主体作用,加大对经营机构的培训、检查力度,对于明确违反适当性制度要求的行为要予以重罚,提高经营机构合法经营意识。二是加强投资者的监督参与,畅通投资者诉求的公益服务渠道,加大投资者宣传教育,让投资者树立理性投资理念,提高自身风险防范意识。三是尝试探索通过第三方中立机构评估金融产品和服务的风险等级,有利于增强评级结果的客观性,有效减少纠纷的发生。

(四)进一步推进资本市场科技监管,提升市场运行效率和质量

近年来,我国证券期货市场的科技创新步伐加快,监管科技基础能力建设提速,但与国际上发达金融体系相比,我国资本市场科技投入仍相对较少、创新力度有待提升,亟须增强科技创新意识,加大金融科技研发和投入力度。同时,随着金融科技推进资本市场进行创新,应当加快完善金融科技相关的法律法规和监管制度,推动监管协作,从而促进金融科技和资本市场的良性互动发展。

(五)进一步加强资本市场文化建设,营造积极健康的发展氛围

健康成熟的市场文化、投资文化、监管文化和企业文化是资本市场稳定发展的根基。资本市场诚信文化和理性投资意识也是在发展中逐步优化的。目前,我国资本

市场中法治诚信和契约精神还有待进一步深化,投资者理性投资思维也还有待加强。一是要加强行业文化建设,优化资本市场文化生态。市场主体应准确把握行业文化建设规律,以问题为导向,不断提升行业文化“软实力”。二是继续实施差异化的投资者教育,建立健全投资者教育工作长效机制,根据投资者的群体特征和接受程序,利用现代网络技术,有针对性地提供不同内容的教育和服务。同时,要做好金融知识国民教育工作,将教育对象从投资者扩展到社会大众,增强社会大众对资本市场的认识,树立积极正面的行业形象。三是加强对投资者国际化金融市场的教育,了解境内外法律法规,提升金融市场对外开放下的国际化意识,为下一步“走出去”做好准备。