

# 借鉴新证券法制度创新 推进期货投资者保护工作

中国期货业协会会长 洪磊

很高兴通过互联网与各位同仁见面，共同探讨“落实证券法实施、促进投资者保护”的话题，继续推进资本市场投资者教育保护工作。在此，我谨代表中国期货业协会热烈祝贺第三届中小投资者服务论坛顺利召开，对本次论坛的组织和支持单位表示诚挚感谢！

开年以来，面对新冠肺炎疫情肆虐、国际间贸易投资受阻、金融市场波动剧烈等多重考验，我国资本市场保持了正常开市和平稳运行，市场治理能力不断提高，投资环境充满活力，投资者的信心和活跃度都有增强。党的十九大明确提出“必须坚持以人民为中心的发展思想”，保护投资者合法权益正是人民性的体现。易主席曾在公开讲话中强调：“投资者是资本市场发展之本，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者，是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现，也是证券监管部门的根本监管使命”。因此，保护好投资者尤其是中小投资者的合法权益，是资本市场的出发点和落脚点，也是监管和自律工作的出发点和落脚点，做好这项工作就是要建立以信义义务为核心的法治环境。

信义义务是资本市场法治化进程中不可或缺的要素，是金融机构忠实于投资者利益、恪尽勤勉与服务责任的必然要求。目前，我国直接融资和间接融资的不平衡格局正在改变，同时带来了风险承担逐步由机构向由投资者的转变。投资者将财产的处置权托付于管理人，这是一种高度的信任，这就要求受托人必须严格履行信义义务。信义义务的行为标准比合同义务要求更为严格，需要通过立法、行政和自律规则来确立。从“九民纪要”到新《证券法》颁布，法治建设不断强化，并细化到公司治理和内控等具体落实环节中。规则严密，标准明确，执行严格，将成为投资者保护的重要保障。下面，我结合对新《证券法》投资者保护制度设计的理解，以及期货及衍生品行业加强投资者保护工作的思考，谈几点认识：

## 一、新《证券法》的出台，推进了证券市场的市场化法治化改革，构建了更为严密的投资者保护体系

今年是我国资本市场建立30周年，也是新《证券法》实施元年。新《证

券法》体现了多年以来证券市场在改革发展、监管执法和风险控制等方面的实践经验，为我们保护投资者权益提供了重要启示：

一是明确机构的信义义务和举证责任。新《证券法》对普通投资者和专业投资者做出不同的权益保护安排，实现与投资者适当性管理的相互匹配；证券经营机构在与普通投资者发生纠纷时需要“自证清白”。二是创新探索出的证券民事诉讼制度，强化了投资者维权的话语权和主动权，落实了对资本市场违法犯罪行为的“零容忍”，有效震慑了财务造假、披露不实等危害市场的行为。三是提高违法违规成本、加大惩处力度，从源头切断了损害投资者权益和资本市场的动机。这些制度安排有利于加大违规机构的法律责任，迫使机构遵守诚实守信、勤勉尽责的基本准则，也就是对融资主体和中介机构的信义义务提出了更高、更明确的要求，这对于增强投资者保护、提升投资者信心、完善



整个资本市场信用环境具有极大促进作用。

## 二、新《证券法》的思想内核和制度创新，对期货及衍生品市场的顶层设计有积极借鉴作用

随着新《证券法》的颁布，《期货法》的制定也加快了进程。我国的期货市场和证券市场有相似性，投资者都是以“散户”为主，特点是投机性强，专业性、成熟度和风险管理能力弱，需要更审慎全面的法律保护措施。新《证券法》中许多关于投资者保护的成熟经验就可以直接借鉴到《期货法》立法中，具体有以下几点：

一是在立法中确立全面的投资者保护和教育体系，明确法律主体责任，从市场参与、经营、自律和监管等多个角度，全方位保障维护投资者权益举措的落地。二是分类保护投资者，降低投资者维权成本。“举证责任倒置”“集体诉讼”等原则为期货

及衍生品市场解决“举证繁”“维权难”等问题提供了借鉴。三是强化机构全面的主体责任和诚信义务，让投资者适当性管理更加充分。期货及衍生品产品结构复杂、不易于理解，期货经营机构更应当充分了解投资者的需求、充分揭示投资风险，并向合适的投资

者提供相匹配的衍生品或服务。四是落实自律组织的责任，规范自律组织建设。新《证券法》对证券行业自律组织的功能职责做出了更详细的规定，这也督促我们要将法治建设内化到协会的工作中。既要进一步规范组织内部职能，又要在自律、服务、传导中



自觉落实法律要求，形成内外一体遵纪守法的良好生态。

### 三、以保护投资者为出发点，大力推进我国期货及衍生品市场发展，增强服务实体经济能力

根据海外成熟市场的经验，金融在现代经济中的发展会经历三个阶段，第一阶段：当经济发展处于工业化阶段，银行在金融体系中会发挥绝对主导作用，它能有效地将储蓄转化为投资，具有集中力量办大事的优势，满足大规模投资需要。第二阶段：当大规模工业化过程完成，经济发展更多依靠创新和细分市场过程中，资本市场在资源配置中将发挥决定性作用，风险承担者开始由机构转向投资者，以基金为代表的资产管理行业登上历史舞台。第三阶段：随着资本市场机构化进程进一步加快，市场博弈由散户主导逐步转向机构主导，这就对资产配置、产品定价和流动性提出了更高要求，复杂的结构化产品设计、深度参与衍生品市场就成为中介机构更好服务投资者的必然选择。这一阶段，期货及衍生品市场将发挥更大功能作用。我国金融市场的发展，已经开始由第一阶段转向第二阶段，向第三阶段迈进的趋势也初步显现。从今年的疫情防控及经济复苏可以看出，企业避险需求上升，更多企业运用合作套保管理经营风险，机构及投资者参与期货及衍生

品市场的需求前所未有地提升。

面对这种趋势，协会作为自律管理的重要力量，应当承担更多责任、发挥更大的作用。具体可以开展三方面工作：

一是搭建行业信用评价体系，弘扬行业信义文化。早期货市场的发展条件不足、监管缺失、爆发了很多问题，行业规范和信用较差。当前，期货市场要改变形象、更好地发挥服务实体经济的功能，首先要加强信用建设。协会可以发挥贴近行业和会员这个优势，向行业提供信用服务，从合规性、稳定性、专业性和信息披露等四个维度记录机构信用情况，以出具信用报告的形式替会员机构背书，给其增信，进而提升行业与协会的公信力和影响力。

二是优化协会信息化管理服务水平，打造一站式“网上协会”。信息透明度是衡量一个行业健康发展的重要标尺。协会今年开展的作风问题专项整治工作，就将完善网站建设、增强行业信息透明度、提升会员服务质量作为作风整治重点任务之一。目标是打造行业拥护、市场欢迎、监管信赖、社会公信的行业协会。通过网站升级改造，方便会员机构办事，方便投资者查找到各类信息，包括机构及从业人员信息及诚信数据，产品信息、行业数据及研究报告，政策法规及自律规则、投诉接待及咨询解答、纠纷调解等。这将是顺应行业发展趋势，加强投资者教育和保护工作的创新，也

是提升自律管理工作效率的必要之举。

三是加强机构及从业人员自律管理，维护行业良好发展秩序。协会的权力来自会员的让渡，自律管理的最大优势是制定规则流程相对简便，执行规则成本低。协会2017年底发布了《期货经营机构投资者适当性管理实施指引》，近几年开展了大量投资者适当性培训工作，并通过现场检查督促期货经营机构执行落实，取得了积极效果。下一步，随着品种更新和投资者的多元化发展，协会将在自律管理手段上进一步强化，明确现场检查、违规处理、投诉调解等工作流程，提高自律执纪的效率。大力开展行业宣传、传播正确投资理念，促进行业合规及廉洁文化建设。大力加强居间人、服务商等期货服务机构自律管理，维护行业秩序。目前协会已经完成了《居间人管理规则》起草，正在征求行业意见，力争明年初实施。

朋友们！做好投资者保护工作需要多方合力、多措并举。中国期货业协会将紧紧围绕证监会关于资本市场保护投资者工作的核心要求，顺应新形势下期货及衍生品行业的快速发展需要，以建设行业信用体系、强化机构信义义务为重点，扎扎实实做好期货行业自律和投资者教育保护工作，建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。■

（本文为中国期货业协会会长洪磊在“第三届中小投资者服务论坛”上的讲话）