

金融投资者 差异化保护制度研究

THE STUDY ON THE SYSTEM OF
DIFFERENTIATION PROTECTION OF FINANCIAL INVESTORS

颜凌云◇著

律出版社
PRESS CHINA



金融投资者

差异化保护制度研究

THE STUDY ON THE SYSTEM OF
DIFFERENTIATION PROTECTION OF FINANCIAL INVESTORS

颜凌云◇著

江西财经大学法治江西建设协同创新中心资助课题成果
(课题编号: FZJXZB2018012)



法律出版社
LAW PRESS CHINA

图书在版编目(CIP)数据

金融投资者差异化保护制度研究 / 颜凌云著. -- 北京 : 法律出版社, 2018
ISBN 978 - 7 - 5197 - 2551 - 8

I. ①金… II. ①颜… III. ①金融投资—投资者—法律保护—研究—中国 IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 177647 号

金融投资者差异化保护制度研究
JINRONG TOUZIZHE CHAYIHUA BAOHU
ZHIDU YANJIU

颜凌云 著

策划编辑 郑 导
责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 北京虎彩文化传播有限公司
责任校对 杨锦华
责任印制 张建伟

编辑统筹 独立项目策划部
开本 720 毫米×960 毫米 1/16
印张 13.75
字数 175 千
版本 2018 年 8 月第 1 版
印次 2018 年 8 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 2551 - 8

定价:49.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究对象的限定	7
1.2.1 金融监管机构	7
1.2.2 金融投资者	7
1.2.3 金融服务提供者	8
1.3 金融投资者保护研究综述	10
1.3.1 金融投资者保护的基础理论	10
1.3.2 金融投资者保护体系研究	11
1.3.3 金融投资者分类保护研究	13
1.3.4 金融投资者交易过程保护研究	14
1.3.5 金融投资者争议解决保护研究	14
1.4 研究方法	15
1.5 创新与不足	16
2 金融投资者保护制度概述	18
2.1 概念的界定	18
2.1.1 投资的范畴	19
2.1.2 我国的金融投资者结构	21
2.1.3 金融投资者与金融消费者的关系	24

2.1.4	金融投资者差异化保护制度与相关制度的关系	30
2.2	各国和地区金融投资者保护体系概述	34
2.2.1	美国的金融投资者保护体系	35
2.2.2	英国的金融投资者保护体系	37
2.2.3	日本的金融投资者保护体系	38
2.2.4	中国台湾地区的金融投资者保护体系	39
2.2.5	中国香港特别行政区的金融投资者保护体系	39
2.3	我国金融投资者保护制度的历史及发展	41
2.3.1	金融投资者保护制度起步阶段	41
2.3.2	金融投资者保护制度初步建立阶段	44
2.3.3	金融投资者适当性保护制度发展阶段	47
2.3.4	金融投资者差异化保护制度完善阶段	51
3	金融投资者差异化保护的基本理论	
	——交易能力天平理论	58
3.1	金融投资者保护的理论评述	58
3.1.1	代理理论的历史发展及其评述	58
3.1.2	信赖理论的历史发展及其评述	60
3.1.3	招牌理论的历史发展及其评述	62
3.2	交易能力天平理论解读	63
3.2.1	交易能力天平理论的基础	64
3.2.2	交易能力天平失衡及后果	65
3.2.3	矫正交易能力天平失衡的方式	65
3.2.4	矫正交易能力天平失衡的限度	68
3.3	金融投资交易能力天平的失衡	69
3.3.1	金融投资交易的特点	70
3.3.2	金融投资交易中信息获取能力的失衡	71
3.3.3	金融投资交易中主观交易能力的失衡	72
3.4	矫正金融投资交易能力失衡的意义	74
3.4.1	金融监管的价值选择	74

3.4.2 我国金融监管的首要追求为维护金融秩序稳定	75
3.4.3 矫正金融投资交易能力天平失衡应作为金融监管的 首要追求	78
3.5 矫正交易能力天平失衡的路径——金融投资者差异化 保护	79
3.5.1 金融投资者差异化保护的意义	80
3.5.2 交易能力天平理论在金融投资者差异化保护上的 具体应用	85
4 我国融资便利化的形势及对金融投资者差异化保护的挑战	89
4.1 融资便利化与当代需求	89
4.2 我国融资便利化的发展路径	91
4.2.1 我国融资便利化发展的传统路径	91
4.2.2 我国融资便利化发展的网络路径	92
4.3 我国融资便利化的具体表现	95
4.3.1 多层次资本市场融资的便利化	95
4.3.2 互联网融资的便利化	101
4.4 融资便利化进一步加剧了我国金融投资者保护问题的 严峻性	110
4.4.1 融资便利化已成为发展趋势	110
4.4.2 多层次资本市场融资便利化与合格金融投资者 保护的关系	111
4.4.3 互联网融资便利化与普通金融投资者保护的关系	112
4.5 我国金融投资者差异化保护存在的问题	114
4.5.1 互联网金融的融资便利化下迅速膨胀的普通金融 投资者群体亟待保护	114
4.5.2 低层次资本市场发展下将涌现的合格金融投资者 群体亟待保护	114

5 金融投资者分类制度的建立

——抗风险能力差异的制度回应	116
5.1 金融投资者分类制度的比较研究	116
5.1.1 美国的金融投资者分类制度	116
5.1.2 英国的金融投资者分类制度	118
5.1.3 日本的金融投资者分类制度	119
5.1.4 中国台湾地区的金融投资者分类制度	121
5.1.5 中国香港特别行政区的金融投资者分类制度	121
5.2 我国金融投资者分类制度的构建	123
5.2.1 区分高风险与低风险金融市场	123
5.2.2 低风险金融市场金融投资者的分类标准及其识别	124
5.2.3 高风险金融市场金融投资者的分类标准及其识别	127
5.2.4 建立金融投资者身份的动态调整机制	131

6 金融投资者交易过程保护的完善

——投资能力差异的制度回应	134
6.1 普通金融投资者交易过程的说明义务保护	134
6.1.1 金融投资者交易过程说明义务保护的比较研究	134
6.1.2 我国普通金融投资者说明义务保护规则的建立	137
6.2 普通金融投资者交易过程的适当性义务保护	139
6.2.1 适当性义务保护的比较研究	139
6.2.2 我国普通金融投资者适当性义务保护规则的建立	144
6.3 专业金融投资者交易过程的必要保护	145
6.3.1 专业金融投资者必要保护的实践需求 ——以香港 KODA 事件为视角	145
6.3.2 专业金融投资者保护的比较研究	147
6.3.3 我国专业金融投资者保护体系的建构	152

7 金融投资者争议解决机制的整合

——权利维护能力差异的制度回应	155
7.1 金融投资者争议解决机制的比较研究	155
7.1.1 美国的金融投资者争议解决机制	155
7.1.2 英国的金融投资者争议解决机制	157
7.1.3 中国台湾地区的金融投资者争议解决机制	159
7.2 我国投资争议解决机制运行的现状	162
7.2.1 投资争议解决机制的种类及其运行	162
7.2.2 投资争议解决机制的不足	163
7.3 增设金融服务提供者的民事赔偿责任	165
7.3.1 增设金融服务提供者民事赔偿责任的理论依据	165
7.3.2 增设金融服务提供者民事赔偿责任的现实需求	167
7.3.3 金融服务提供者民事赔偿责任与行政责任的 区别运用	168
7.4 探索建立金融消费评议委员会	169
7.4.1 建立金融消费纠纷统一解决机制的意义	169
7.4.2 金融消费纠纷统一解决机制的裁决模式定位	170
7.4.3 金融消费评议委员会的构建路径	172
7.4.4 金融消费评议委员会的组织运行	174
7.4.5 金融消费评议委员会受理专业金融投资者争议的 情形	177
7.5 完善其他投资争议解决机制	178
7.5.1 完善网络借贷诉讼案件的速裁机制	178
7.5.2 优化仲裁选择模式	180
7.5.3 重新分配普通金融投资者在诉讼中的举证责任	181
7.5.4 特定情形下减轻专业金融投资者的举证责任	182

结 语

——完善我国金融投资者差异化保护制度的展望	183
-----------------------------	-----

参考文献	186
------------	-----

后 记	207
-----------	-----

1 绪 论

1.1 研究背景

近年来,我国金融市场得到飞速发展,但金融投资者保护水平却落后于金融市场发展的程度。随着金融全球化的高速发展,金融投资者受侵害的事件在其他国家和地区层出不穷。在 2008 年金融风暴中,香港广大金融投资者就在雷曼迷你债事件中遭受重创,近年来域外金融投资者受损事件也有发生在金融投资者身上,一方面是因为经过 1997 年金融海啸的洗礼,域外普遍建立了良好的普通金融投资者倾向性保护机制,法律为普通金融投资者提供了可靠的保护网;另一方面是因为专业金融投资者群体在域外也刚刚形成或成熟,但由于信息技术的高度发展、金融多元化的快速推进、投资经验的积累、高风险投资工具的大量涌现等因素,专业金融投资者群体正在世界范围内蓬勃发展,可是许多国家或地区并未意识到专业金融投资者群体也需要保护,或者不清楚应对其进行何种程度的保护,监管的缺失致使专业金融投资者群体在面临金融风险时不堪一击。

2008 年全球金融风暴之后,域外开始重视并完善金融投资者保护制度。近年来,我国互联网金融发展势头迅猛,金融投资者在互联网领域受损也十分严重,互联网金融成为侵害金融投资者权益的温床。从波及 90 万受损金融投资者的“e 租宝事件”可以看到,我国对于普通金融投资者,特别是对于互联网新入资本市场的金融投资者的保护状况堪忧,普通金融投资者投机性强、经验缺乏、抗销售引诱能力弱、抗风险能力差,却又借助遍布全国每一个角落的互联网大量涌入金融市场,而我国互联网金融市场才刚刚起步,正处于野蛮发展阶段,违规侵害弱势金融投资

者、大肆在奄奄一息的实体企业吸血的金融平台比比皆是。之所以我国受侵害的金融投资者群体多为普通金融投资者,而域外受侵害的群体多为专业金融投资者,原因并不在于我国专业金融投资者保护好,恰恰相反,原因在于我国还没有完全建立金融投资者分类机制,专业金融投资者群体尚未形成。在我国大力发展多层次资本市场、推进区域性股权市场建设、重点支持网络平台股权私募投资的现实背景下,合格金融投资者群体也开始在我国暗流涌动,只要监管上放松准入,合格金融投资者群体将在我国呈现井喷式增长,但从我国目前金融投资者保护机制来看,我国还未建立对合格金融投资者的必要保护机制。

我国融资便利化高度发展的现状导致普通金融投资者和合格金融投资者群体迅速增大,两类金融投资者群体呈现快速分化的趋势,又放大了这项挑战对我国金融投资者甚至金融体系的威胁。一方面,融资便利化导致普通金融投资者群体迅速膨胀。^① 互联网金融具有低门槛的特性,^②在我国互联网技术领先全球快速发展的同时,互联网金融的规模也快速扩大。^③ 几年前,我国的金融投资者大多数仅限于A股市场的股民和公募基金的基民,^④随着近年互联网金融的蔓延,众多草根金融投资者进入金融市场,而这些草根金融投资者的投资经验、知识背景、受教育程度、专业能力、抗风险能力等各方面都明显弱于A股市场的普通金融投资者,我国大量涌入金融市场的金融投资者恰恰是最弱势最需要保护的普通金融投资者。另一方面,我国大力发展低层次资本市场,寄希望于通过多层次的资本市场便利中小企业融资,缓解或改变中小企业特别是制造业企业疲软的经济形势,我国发展多层次资本市场的决心从新三板的迅速扩容可见一斑。同时,地方政府为活跃地方经济,配合中央大力支持区域股权交易市场建设,作为新三板挂牌的备选池。低层次资本市

① 参见胡光志、周强:《论我国互联网金融创新中的消费者权益保护》,载《法学评论》2014年第6期。

② 参见胡剑波、丁子格:《互联网金融监管的国际经验及启示》,载《经济纵横》2014年第8期。

③ 参见李海峰著:《网络融资:互联网经济下的新金融》,中国金融出版社2013年版,第118页。

④ 参见张育军著:《投资者保护法研究》,人民出版社2007年版,第75页。

场准入的门槛比较低,其流动性最差,故投资风险也大大高于A股市场。^①由于市场的高风险性和复杂性,故只有经验丰富且抗风险能力强的合格金融投资者才适合进入此类市场,我国低层次资本市场刚刚起步,设置了较高的准入门槛,参与低层次资本市场交易的金融投资者,特别是自然人金融投资者寥寥无几。在发展多层次资本市场,特别是大力发展低层次资本市场已成为国家战略的形势下,低层次资本市场的合格金融投资者必然将大幅增加,只有这样的资本市场才具有足够的流动性,中小企业才能获得梦寐以求的融资支持。我国目前低层次资本市场建设面临两难的局面:若放开低层次资本市场的准入,势必有大量资本丰厚的金融投资者涌入市场,大部分金融投资者还远未达到专业的投资能力,充其量只能算有钱但无知的金融投资者,这类金融投资者数量虽明显少于普通金融投资者,但在合格金融投资者保护制度尚未完善的我国资本市场,他们在高风险资本市场上受到的损失将远远超出普通金融投资者;但若维持低层次资本市场的高准入标准,又无法活跃市场并保持应有的流动性,难以实现其为中小企业融资的目的。

普通金融投资者和合格金融投资者亟需保护,我国的学术理论研究却呈现供给不足的现状。长期以来,我国学术界所研究的金融投资者范围都仅局限于股票市场的股票投资者,研究方向也局限在通过公司治理防范大股东对中小金融投资者的侵害,但这些研究成果已经远远落后于实践中对金融投资者保护的需求。近年来,我国许多学者随着国际潮流大力推动金融消费者保护的理论研究和实践探索,但这样的推动很难短期内实现对我国金融投资者的有效保护。纵观各国金融消费者保护制度的发展,无不是通过先从分业监管过渡到功能性监管,再上升到统合监管,在最后监管体系整合完毕后才具体制定金融消费者保护规则;我国要想从金融消费者的统合保护突破,达到对普通金融投资者甚至合格金融投资者的有效保护,还需要先跨过漫长的金融监管体系整合之路,而这之间又要克服众多的部门利益和行业利益对抗,其困难可想而知,

^① 参见朱从玖主编:《投资者保护——国际经验与中国实践》,复旦大学出版社2002年版,第172页。

根本无法满足目前互联网金融监管中对有效保护普通金融投资者的渴求;而在金融监管体系理顺之前,优先研究金融消费者的统合保护,对金融投资者保护而言无异于揠苗助长。从目前的进展也可以看出,金融消费者概念的大力倡导对我国金融投资者保护的推动十分有限。我国国务院和证券监管部门虽已广泛承认并运用金融消费者概念,但其对金融消费者保护的规定十分原则化,多浮于表面且失之过宽,离真正在实践中发挥作用还有相当的距离。

实际上,要解决当前金融投资者保护的紧迫问题,直接从金融投资者差异化保护的研究入手更具操作性,也只有这样才能满足我国金融快速发展对金融投资者保护的迫切需求。金融投资者与金融消费者是交叉的概念,普通金融投资者既是金融消费者的一部分,又是金融投资者中与专业金融投资者相对应的一部分;而金融消费者是普通金融投资者、存款人、投保人等群体的集合概念,其与专业金融投资者范围不存在重合。相对于从金融消费者切入,从金融投资者差异化保护入手研究金融投资者保护的问题更符合理论研究的规律和中国的国情,原因有以下几点:

第一,从金融投资者差异化保护入手更有效性。普通金融投资者是金融消费者的一部分,目前我国面临最大的问题是普通金融投资者特别是互联网金融领域普通金融投资者的保护,直接从金融投资者差异化保护入手更具针对性,也便于普通金融投资者保护规则的制定。

第二,从金融投资者差异化保护入手符合当下普通金融投资者保护的迫切性。当前,普通金融投资者的保护正面临十分紧急的形势,直接从普通金融投资者保护突破能达到对症下药的效果;而若从金融消费者保护入手,普通金融投资者保护很容易被问题尚不突出的投保人、存款人保护等问题牵制,需要综合考虑到投保人等群体的保护,束缚了普通金融投资者保护的手脚,牺牲了当下普通金融投资者保护的宝贵时间。

第三,从金融投资者差异化保护入手可以更快地完善专业金融投资者保护,甚至在专业金融投资者保护领域实现对发达国家的超越。各国设置专业金融投资者制度的目的都是对那部分有一定经验和能力的专业金融投资者放松规则限制,相对于普通金融投资者豁免一些保护规则的适用。

从金融投资者差异化保护入手,可以直接将其保护措施同步套用于专业金融投资者,并根据专业金融投资者的特性选择适用于专业金融投资者的保护规则,防患于未然,抓紧研究专业金融投资者保护,对我国发展低层次资本市场将起到决定性的促进作用。而若从金融消费者保护入手,必须先出台金融消费者的统合保护,然后再从中分离出普通金融投资者的保护,最后才能从普通金融投资者保护中析出专业金融投资者保护规则。

第四,从金融投资者差异化保护入手符合国际上金融投资者保护的发展趋势。

近年来,虽然域外十分重视金融消费者的研究,但其前提是在对普通金融投资者已经实现了倾斜性保护的前提下进行的,并不是因为金融消费者保护的研究能推动普通金融投资者保护。实际上,金融消费者保护是普通金融投资者保护高度发达后的结果,对金融投资者保护发达的国家或地区,都是先有普通金融投资者的倾斜保护。由于金融多元化及投资产品复杂化,银行、证券、保险等行业间的界限越来越模糊,^①为了更充分和有效地保护金融投资者,各国和地区纷纷实现了从分业监管到统一监管的转型,而在实现转型之后,才自然而然地出现金融消费者的概念,并开始以金融投资者保护的观念整合其他金融消费者的保护,最终实现金融消费者的统合保护。所以,先研究金融消费者保护而忽视金融投资者保护的倾向不符合世界金融史发展的规律,更不利于我国金融投资者保护制度的有效建立。

如前所述,我国在融资便利化高速发展的形势下,已实现了金融投资者群体的自然分层,涌现出了互联网金融投资者这一庞大的普通金融投资者群体,并在低层次资本市场创造了较大的合格金融投资者群体发展空间,且我国现实中出现的这两大金融投资者群体具有鲜明的区别,互联网领域的金融投资者相比 A 股市场普通金融投资者更为弱势,而低层次资本市场合格金融投资者又明显强于 A 股市场普通金融投资者,我国的普通金融投资者和合格金融投资者群体拥有不同的特点和不同的保护诉求,对两者提供充分保护是我国不可逆转的现实需求。

① 参见[美]乔治·考夫曼著:《现代金融体系》,陈平等译,经济科学出版社2001年版,第49页。

另外,从金融投资者保护和金融市场长期发展的角度看,金融投资者的差异化保护还存在如下意义:一是差异化保护能更好地实现协调保护金融投资者的监管追求,能在保护金融投资者前提下更好地提高金融市场的交易效率;二是通过剔除一些专业金融投资者不需要的保护规则,可以减轻金融服务提供者不必要的负担;三是差异化保护体现了从一体化保护的监管本位向分类保护的人文本位的一种进步;四是差异化保护是适应资本市场复杂多层和投资需求多元化的必然结果,复杂多层的市场和多元化的投资方案都各自具有不同属性,蕴含不同风险,针对各自的不同提供差异化保护符合历史发展的趋势;五是避免了繁杂的保护规则对专业金融投资者的不必要干扰;六是有助于发挥专业金融投资者的自我保护能力,减轻监管的负担;七是合格金融投资者可以在差异化保护的前提下,获得相对于其他金融投资者更多的机会进入高端资本市场。

既然需要对金融投资者实现差异化保护,那么,我国应该对金融投资者进行怎样程度的差异化保护?笔者认为,探求差异化保护适当性可以从保护金融投资者终极追求为理论起点。世界各国和地区之所以对金融投资者进行保护,根本原因在于金融投资者相对于金融服务提供者而言,交易能力处于明显劣势地位,保护金融投资者的最终归宿是补足金融投资者的交易能力,直到金融投资者的交易能力达到与金融服务提供者的同等水平。基于上述前提,笔者提出了差异化保护适当性的交易能力天平理论。如果将普通金融投资者和金融服务提供者的交易能力在一个天平上对比,专业金融投资者和金融服务提供者的交易能力在另一个天平上对比可以看到,两个天平的交易能力都向金融服务提供者一方倾斜,只是由于专业能力等方面的不同,普通金融投资者所在的天平倾斜幅度更大,专业金融投资者所在的天平倾斜幅度更小。对金融投资者保护的终极目的是恢复两者交易能力天平的平衡,普通金融投资者与金融服务提供者在交易时,两者交易能力在天平上处于明显失衡的状态,故对普通金融投资者提供全面的保护直到其交易能力的天平达到平衡;而专业金融投资者与金融服务提供者在交易时,交易能力天平的失衡不如前者严重,故对专业金融投资者的保护弱于普通金融投资者。

就我国金融投资者保护制度的建构而言,应对普通金融投资者提供

倾斜保护,在说明义务及适当性保护原则上设计足以恢复其交易能力的保护条款,并针对互联网金融投资者设计特别的保护规则。在合格金融投资者保护上,基于我国低层次资本市场中合格金融投资者数量井喷时间尚存不确定性,宜未雨绸缪,提前规划合格金融投资者的保护,在普通金融投资者保护制度建构的同时同步制定合格金融投资者保护规则,分清哪些普通金融投资者的保护规则对合格金融投资者而言是可以继承的;再者,努力完善合格金融投资者的评估机制,加大金融服务提供者违规认定合格金融投资者的处罚力度;另外还需改变当前高风险资本市场仅以资产净值作为市场准入的现状,制定市场准入门槛应更多地考虑金融投资者的专业知识和交易能力。

1.2 研究对象的限定

笔者的研究课题是金融投资者差异化保护制度,研究对象涉及金融投资者、金融服务提供者及金融监管机构及其相互之间的关系。金融投资者差异化保护,主要是通过分析金融投资者与金融服务提供者交易能力之间的失衡,由金融监管机构为金融投资者进行差异化保护,恢复双方交易能力天平的平衡。金融监管机构为金融投资者提供保护主要通过以下三种途径:一是提高金融投资者的交易能力;二是规定金融服务提供者的消极义务,防止其侵害金融投资者;三是规定金融服务提供者的积极义务,要求其为金融投资者提供一定程度的帮助,将部分金融服务提供者的交易能力转移给金融投资者。

1.2.1 金融监管机构

笔者研究的金融监管机构采广义的概念,既包括具有法定金融监管权力的国家机关,也包括金融市场的组织者及其他自律管理组织。法定的金融监管权力机关主要为中国证监会、中国银保监会、中国人民银行、国务院等主体;金融市场的组织者主要是证券交易所,其为金融市场主体提供交易场所,并负责通过自律管理监督并组织证券交易;其他自律管理组织主要是各行业的协会,如中国证券业协会、中国银行业协会等。

1.2.2 金融投资者

笔者研究的金融投资者是指金融市场中以谋求资本增值为目的的

投资者。我国以往的金融投资者保护研究往往局限于股票市场的中小投资者,防止该中小投资者免受上市公司及其内部人的侵害,这是当时金融市场以股票市场为主体的时代背景决定的。

近10年来,金融投资手段高度发达,金融投资者除通过购买上市公司股票、债券等金融原产品进行金融投资之外,还有许多其他的直接投资及间接投资手段,由此产生了各种不同金融交易领域的金融投资者。金融投资者直接投资手段主要包括三类:一是投资期货等其他金融衍生品,二是投资场外市场的股权,如新三板的股权交易和区域性股权交易市场的股权交易,三是在互联网金融领域进行投资,主要包括依托互联网金融平台的网络借贷、股权众筹等投资手段。笔者研究的金融投资者保护是相对于金融服务提供者而言的,不仅中小金融投资者的交易能力与金融服务提供者存在失衡,而且许多大型金融投资者交易能力也在一定程度上存在失衡,其也需要金融监管机构提供的保护,只是保护程度稍弱于中小金融投资者。故笔者不采取大型金融投资者和中小金融投资者的分类,而是根据交易能力相对于金融服务提供者的失衡程度,将金融投资者分为普通金融投资者、专业金融投资者和强力金融投资者。

同时,笔者主张将金融市场分为低风险金融市场和高风险金融市场,并在各自市场中区分不同金融投资者。进入高风险金融市场的金融投资者必须是符合法定条件的合格金融投资者,进入市场后,这些合格金融投资者又依据交易能力的不同分为普通合格金融投资者、专业合格金融投资者和强力合格金融投资者。笔者以普通金融投资者保护的研究为基础,对普通金融投资者进行特别的倾斜性保护,对专业金融投资者宽免部分金融服务提供者的义务,提供一般的倾斜性保护,对强力金融投资者不予倾斜性保护。

1.2.3 金融服务提供者

本书研究的金融服务提供者指金融服务及产品提供者,其主要是指为金融投资者提供金融服务或产品的主体。就金融产品的提供而言,金融服务提供者主要包括提供公募、私募基金及其他理财产品的主体,在提供金融产品的交易中,金融服务提供者与金融投资者之间形成委托投资关系。就金融服务的提供而言,金融服务提供者主要包括债权、股票

的承销者,私募股权交易的撮合者,新三板及区域性股权交易市场的主办券商,互联网金融服务平台等主体。可见,本书研究的金融服务提供者并不限于证券公司,只要是为金融投资者提供金融产品或服务的主体都是本书研究的金融服务提供者,如销售理财产品的银行、提供网络借贷服务的互联网金融平台等。

需要注意的是,本书的研究对象并不包括上市公司。虽然上市公司的行为会影响相关股票投资者特别是中小金融投资者的利益,但对于这方面中小金融投资者利益的保护,我国现有的理论研究已较为透彻,且实践中的保护也较完善,我国通过不断修正《公司法》、《证券法》等法律,并陆续出台更细化的行政法规、规章及自律管理规则,有效防止了上市公司及其内部人对中小金融投资者权益的侵害。

而如今的金融服务提供者不再仅仅是纯粹交易指令的执行者,其对金融投资者的义务也不只限于金融投资者信息安全、资金安全的保护义务及金融投资者指令的忠实执行义务。在当前的金融市场中,金融产品日益复杂化,金融服务提供者的角色越来越重要。金融服务提供者掌握了更全面的信息、具有更强的专业能力,对金融投资者金融交易选择已经产生重大的实质性影响。况且,近年频发的金融投资者权益受损事件,大多数肇始于金融服务提供者,如互联网金融平台通过信息不对称的相对优势误导金融投资者,甚至以庞氏骗局进行非法集资;再如,银行为推销理财产品,隐瞒产品风险,导致金融投资者承担过高的外部风险成本,这些对金融投资者权益的侵害无不源自金融服务提供者。因此,本书将金融服务提供者作为主要研究对象之一。

本书研究的金融投资者差异化保护制度涉及金融监管机构、金融投资者及金融服务提供者的相互关系,金融投资者差异化保护包括事前、事中及事后的保护制度。事前差异化保护制度是对金融投资者进行交易之前保护的制度,如设置高风险金融市场准入的合格金融投资者制度;进入金融市场后,对不同交易能力金融投资者进行分类的金融投资者分类制度;事中差异化保护制度是对金融投资者交易过程的保护制度,如产品说明制度、金融投资者适当性制度等,其以金融投资者分类为前提,并在此基础上为金融投资者提供具体的差异化保护;事后保护制