

金融消费者保护：在法定游戏规则中获取既定权益

昨日，证券时报与证券时报网（www.stcn.com）举办今年第三次投资者法律保护论坛活动。中国法学会商法研究会理事、上海市法学会金融法研究会副会长宋一欣律师担当嘉宾主持。华东政法大学经济法学院讲师何颖博士、河北功成律师事务所主任薛洪增律师、浙江裕丰律师事务所副主任厉健律师做客论坛，重点探讨了金融消费者保护制度和权益维护问题。

证券时报记者 文雨

金融消费者暂限于自然人

嘉宾主持宋一欣：金融消费者概念的提出是近两三年的事。2006年12月，中国银监会颁布了《商业银行金融创新指引》。其后，保监会与银监会联合公布了《商业银行代理保险业务监管指引》。近期有消息称，中国银行业协会申请成立中国银行业协会金融消费者权益保护和公众教育服务专业委员会，据说还到民政部申请登记。我觉得，金融消费者的权益保护应该是非政府组织。它在行业的成立是否恰当？对于金融消费者概念的介绍以及上述质疑，先请何颖博士谈谈看法。

何颖：关于金融消费者概念，2006年我国才开始有这个说法。在国外法律文本里，最早出现的是英国。2002年，其首次使用金融消费者的概念，并且将对消费者适当保护确定为法律监管目标之一。我们国家对消费者有一个较为统一理解，主要是指自然人为生活所需购买商品或接受服务。学界认为，构成消费者的三个因素：一是自然人；二是购买商品或接受服务；三是为生活所需。

个人参与金融活动是否为生活所需，或者换句话说个人是否有金融需求，我们研究表明，金融需求是肯定存在，包括三方面：一个是支付结算，包括个人工资、个人收入，通过银行卡进行支付或者向银行申请贷款；第二种是信用卡，可以定期给予信用额度；第三种是金融资产的运用，存到银行去跟投入到资本市场比较，收益相对较小，但反过来安全性较高。因此，金融资产运用需求应当是使居民可支配收入和资产达到一定水平以后，考虑如何将自己的财富进行保值和增值，同时考虑资产综合的安全性、收益性和流动性。

随着金融市场的发展，国家希望个人储蓄流动到投资领域去，所以需求客观存在。但要注意的，一般认为投资似乎不是为生活所需，是商事目的。投资者投资目的是为了什么，归根结底还是为了生活所需，包括家庭。如果你是专家的话，则不属于我们这儿讲到的消费者。消费者界定在自然人领域。当然也有一些说法认为，金融消费者不能包括中小企业法人。根据立法规则，目前暂时限于自然人。

刚才宋律师说到，中国银行业协会申请成立委员会，并且获得了银监会的同意和民政部的批准。我觉得其提出的问题值得大家进行深思。对于消费者保护机构的法律定位，不光是消费者领域。事实上，消费者协会也是存在争议。消费者协会有没有发

“加强对投资者的保护，使之获得法定的权利。与此同时，要规定金融机构的法定义务和相应的民事责任。”

——何颖

“当投资者权益受到侵犯时，要勇于拿起法律武器维护自己的合法权益。”

——薛洪增

“加大对证券欺诈行为，包括金融市场违法违规行为的打击力度，提高违法成本。”

——厉健

挥一定的作用？它是有独立的财政来源为消费者说话，还是必须要接受政府的管理来发挥相应的作用？如果不独立，会导致救济消费者能力相当薄弱。消费者是处于一个非常分散的状态，他们需要一个机构代表其从事权益保障活动。不过，我也有一点认识，对消费者进行保护不光是自己的事情。自己要去维权，需要有机构。我们现在的政府，包括金融机构也就是若干个层面。

信息披露还需遵守三性：针对性、可理解性、可获得性

嘉宾主持宋一欣：刚才谈到怎么进行权益保护问题，有倾斜保护的原则，就是对中小金融消费者倾斜保护。那么，到底倾斜到什么程度才算合适？

何颖：消费者保护规范，应当说属于司法规范或者金融交易规范。金融交易规范与行政监管是不一样的，最大的优势在于直接规范交易的双方，一方是交易机构，或者叫金融业经营者；另一方是消费者，它的规则是直接规定消费的权利和义务。行政监管规范规定的是金融机构对监管者应当承担的行政义务，对行政监管者负责。

因此出现一个脱节。我们看到三大监管机构不断出台监管文件，对金融机构来说压力越来越大。金融机构内部疲于奔命，不停检查自己是否合规，这是对监管者负责。监管者目的是为了让他们合规以后，防止侵害消费者的利益，所以可以看到它并不是直接对消费者负责。这就叫“无救济无权利”，没有相应法律救济规则，如何保障消费者权益？

如何进行倾斜保护？举个例子，关于金融经营者的说明义务，证券领域强制性信息披露信息规则是十分发达和完善。强制性信息披露规则要求的是什么？真实、准确、完整、及时，这是不是足够？其实还不够。因为刚才已经解释过了，这是监管者的要求。如果这个说明义务是针对消费者，那应该提出更高要求。

对于说明义务，结合日本立法，还需要满足以下三个方面：针对性、可理解、可获得。一是针对性，针对重要事项，我们买一个产品、接受服务要掏钱，我们掏钱时候需要什么信息，这个信息应当是能够影响交易判断的事项。除此之外的事项，不需要来向我特别说明。

比如日本2006年商品交易法解释，影响顾客判断的有金融从业者住所、章程、登记编号等。最重要的是，金融商品交易行为可能导致金融商品损失应当说明的事项，这些属于重要事项。而且，他们的立法明确表示，这个事项要重点突出。怎么突出？比如说要求在书面交付的文件当中应仔细阅读文件，特别重要的事项以加粗字加以记载，风险信息也要以清晰正确的方式和大号字体加以记载。这种要求扩展到各种各样的项目。除广告之外，包括邮件、私人信函、传单、小册子等等，上面重要事项的说明必须用大号字体，而且用清晰的数字来说明。

二是可获得性，指的是书面交付。除了空间上书面交付，在时间上包括缔约前、缔约中、缔约后都应当交付重要的文书，这在股票市场最为明显。比如缔约前招股说明书、缔约过程中持续性的信息披露以及缔约后要交付什么样的文件，如何进行解约等，这是行政义务的要求。对于股民来说，应当提供什么样的文件，这个文件还要突出我们前面讲的针对性。除了书面交付，还包括标注的提示。在这个场所应当明确揭示金融机构重要的基本信息，这点也是法律的要求。

三是可理解性。可理解性比较抽



（上图嘉宾从左往右依次为中国法学会商法研究会理事、上海市法学会金融法研究会副会长宋一欣律师、华东政法大学经济法学院讲师何颖博士、河北功成律师事务所主任薛洪增律师、浙江裕丰律师事务所副主任厉健律师）

象，经营者履行说明义务的时候，要根据顾客的知识、经验、财产状况及缔约目的等因素，以顾客能够理解的方法和程度进行说明。解释比较概括，事实上你无法把它进行具体的列举，因为不同的金融商品可理解性程度是不一样的。

金融商品销售应体现全面保护原则

嘉宾主持宋一欣：金融商品在给付过程中，除给付责任外，还有重要事项的提取责任。比如用大号字、单独列举。对于重要事项的专门提示很重要，不单单在银行、保险、信托，包括证券市场同样适用。另外，日本《金融商品销售法》中提到，违反说明义务的金融机构有责任承担相应的惩罚，这点我们应该如何借鉴？

何颖：说到责任承担，日本金融商品销售法的确是这样规定。第三条就重要事项进行说明，第四条禁止向顾客提供断定的判断。所谓断定的判断，比如说顾客问这只股票未来几个月走势会怎么样，销售者告诉他一定会上涨或者会上涨到多少点，这就是断定的判断。如果有这样的行为，要根据给顾客造成的损失承担赔偿责任。

这点虽然是一个概括，但是非常突破性的规定。因为我们之前民法上的一般侵权要符合五个要件，包括违法性、行为、主观过错、后果、二者之间的因果关系。作为受害者举证非常困难，谁主张、谁举证。比如要证明违法，第一个困难是违法么法，有时候创新产品根本找不到法律对它进行规定。

现在有了上述规定后，消费者只需要证明有没有这样一个行为，就是金融商品销售法第三条或第四条这样的禁止行为。有没有这样的行为，再举证自己有没有受到损害。第五条明确把这个损害规定为推定，推定你的损失是本金损失。通过这样的规定后，违法性不需要举证。这是无过错责任的规则，不需要举证。因果关系也推定在里面，你有违反法律规定的行为，推定你是符合因果关系，也就是你出于善意的信赖而进行的交易活动，并且对损失额的认定也有一个比较好的推定规则。所以这样一个概括性规定是革命性的规则。

虽然这部法律非常短小，但它符合了我们刚才讲的全面保护的原则。全面到什么程度？未来可能出现的新的产品、新的服务全都包括进去。只要是金融产品销售都可以适用这样的规则。

五粮液、绿大地维权进行中

嘉宾主持宋一欣：金融市场上举证责任倒置较难，但在证券市场中基本上解决了这么一个问题。今天请两位业内的资深律师讨论深入的问题，五粮液、绿大地这两个案例一个刚进入立案状态，另一个还没有进入。但从本身来说，如果进入审判阶段，我们完全可以依法适用于举证责任倒置原则。

薛洪增：刚才提到举证责任倒置问题。在证券投资保护方面，最高法院在11年前就出具了相关的规定，就是投资者对上市公司的陈述行为要提起诉讼，需要有中国证监会等行政机关的行政处罚决定书，或者人民法院已经做出

的生效的刑事判决书作为依据，然后提起诉讼。这就是对侵权定位认定的问题，如果让投资者举证证明它侵权了，证明它有因果关系，这相对来说是比较困难的。

正是因为最高法院有这样的一个司法解释，我们把它叫做诉讼程序前置程序。如果说有这样的前置程序，表面上看是限制了投资者和金融消费者诉讼的权利，实际从另一个角度上说，是对金融消费者或者投资者保护的角度，减轻举证责任，更便于权利的保护。

比如近期的五粮液索赔问题。五粮液被中国证监会立案调查后，当时就有众多投资者跟律师联系，要求起诉，要求公司赔偿损失。但是由于中国证监会当时只是立案调查，尚没有出具调查的结果，还没有进行行政处罚。所以根据最高法院关于虚假陈述的司法解释，还不能提起诉讼。今年5月28日，五粮液刊登了《关于收到中国证监会行政处罚决定书的公告》。公告中披露了中国证监会认定五粮液违规的事实。中国证监会的行政处罚决定书公布以后，证券维权律师积极响应中小投资者的呼声。今年6月2日，由五地律师联合组建律师团共同接受投资者委托。同一天，宋一欣律师还代表两名投资者向成都中院递交诉状。

目前律师团的成员也在逐步扩大。除在座的厉健律师、宋一欣律师和我，还有刘国华律师、郑名伟律师等。除此以外，福建、四川律师也纷纷在接受投资者的委托。投资者委托律师参加诉讼需要准备的材料，主要包括证券公司出具的买卖五粮液股票的对账单，要求加盖证券公司的印章。并且对账单内容包括投资者的名称、股东账号、交易时间、交易方向（就是买进或者卖出）、交易单价等内容。特别强调投资者提交完毕这些材料，并和律师办理完毕相关的手续以后，律师团的成员将及时代表投资者提起诉讼。

嘉宾主持宋一欣：除五粮液案子外，还有一个比较特殊的案件就是绿大地，请厉健律师进行解读。

厉健：绿大地违法性质比较恶劣。去年3月18号，证监会对公司涉嫌虚假信息披露进行立案，并且证实公司有虚增、虚报的情况。绿大地地情况，根据我国证券法的规定，构成犯罪的处责任人五年以下有期徒刑，并处募集资金1%以上5%以下的罚款。2010年3月17号之前买卖过这只股票，并且持有到规定时期之后把它抛出去并且有亏损的，可以起诉绿大地。

根据《证券法》的规定，如果监管部门查实的话，对保荐人责令警告，没收收入，并处1至5倍的罚款。根据虚假陈述相关司法解释，只要证监会对保荐人具体违规事情进行认定和行政处罚，股民除了可以告上市公司实际负责人，还可以告保荐人，保荐人也应该承担连带责任。

因此，绿大地案件的民事诉讼要等法院的判决。金融市场的发展不能以放任欺诈为代价，发展本身可能会导致一些人钻法律空子，但是我们不能放松对这些人的控制和监管，否则就是对广大投资者权益的一种侵害。

五粮液 虚假陈述民事索赔 追踪

拿起法律武器 追究五粮液违规责任

郑名伟

2009年9月9日，五粮液公告称收到中国证监会调查通知书。因公司涉嫌违反证券法律法规，被证监会立案调查。公告后两个交易日内，五粮液股价从24.1元跌至21.88元，市值蒸发迅速。

2011年5月28日，五粮液公告称收到证监会《行政处罚决定书》。证监会认定：五粮液关于投资公司对智溢塑胶在亚洲证券的证券投资款澄清公告存在重大遗漏；在中期证券的证券投资信息披露不及时、不完整；其2007年年报存在录入差错未及时更正，该录入差错导致营收虚增10亿元；五粮液未及时发现董事被司法羁押事项。

针对上述行为，证监会做出决定对五粮液公司责令改正、警告，并处以60万元罚款的处罚。同时，对董事长唐桥、前董事长王国春分别给予警告，并处以25万元的罚款。另对五粮液其他6名相关高管给予警告和不同程度的罚款。

对此次行政处罚决定，五粮液董事会秘书彭智辅表示，公司将汲取教训，依法、合规经营，积极做好各方面工作。处罚结果对于五粮液的生产经营不会产生任何影响，相反会促进企业内部管理及法人治理结构更为顺畅，对未来发展有利。

依据最高人民法院颁布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿的若干规定》，对因虚假陈述遭受证监会处罚的上市公司，投资者因受其造假行为影响造成损

投资锦囊 | Investment Tip |

现金净增加额的作用

对现金流量表的分析，首先应该观察现金的净增加额。一个企业在生产经营正常，投资和筹资规模不变的情况下，现金净增加额越大，企业活力越强。换言之，如果企业的现金净增加额主要来自生产经营活动产生的现金流量净额，可以反映出企业收现能力强，坏账风险小，其营销能力一般较强；如果企业的现金净额主要是投资活动产生的，甚至是由处置固定资产、无形资产和其它长期资产而增加的，这可能反映出企业生产经营能力削弱，从而处置非流动资产以缓解资金矛盾，但也可能是企业为了走出困境而调整资产结构；如果企业现金净增加额主要是由于筹资活动引起的，意味着企业将支付更多的利息或股利。它未来的现金流量净增加额必须更大，才能满足偿付的需要，否则，企业就可能承受较大的财务风险。

现金流量净增加额也可能是负值，即现金流量净额减少，这一般是不良信息，因为至少企业的短期偿债能力会受到影响。但如果企业经营正常产生的现金流量净额是正数，且数额较大，而企业整体上现金流量净额减少主要是固定资产、无形资产或其它长期资产引起的，或主要是由于投资所引起的，这一般是由于企业进行设备更新或扩大生产能力或投资开拓市场。这种现金流量净额减少并不意味着企业经营能力不佳，而是意味着企业未来可能有更大的现金流入。

如果企业现金流量净额减少主要是由于偿还债务及利息引起的，这就意味着企业未来用于满足偿付需要的现金可能将减少，企业财务风险变小。它未来的现金流量净增加额必须更大，才能满足偿付的需要，否则，企业就可能承受较大的财务风险。

如何在顶部卖股票

首先，MACD（指数平滑异同移动平均线）死叉为见顶信号。股价在经过大幅拉升后出现横盘，形成的一个相对高点。投资者尤其是资金量较大的投资者，必须在第一卖点出货或减仓。

其次，KDJ（随机指数）呈现两极形态即见顶。通常，大盘在长时间或者快速单边走势后，出现放量或者极端反向走势，同时配合经典的技术佐证，如跳空星型大K线周KDJ线的K值到达85以上，是见顶的典型信号。当KDJ指标的J值升势改变掉头向下，先卖50%；k值升势改变走平时，可准备卖出；k值改变掉头向下，清仓；当KDJ指标形成死叉时，这是最后的卖点。但是，因为技术上经常会出现“底在底下”情况，所以这种KDJ指标经常会失灵。

第三，长上影线要多加小心。上升行情中，股价上涨到一定阶段，连续放量冲高，或者连续3至

5个交易日放量，而且每日的换手率都在4%以上。当最大成交量出现时，其换手率往往超过10%，这意味着主力在拉高出货。如果收盘时出现长上影线，表明冲高回落，抛压沉重。如果次日股价又不能收复前日的上影线，成交开始萎缩，表明后市将调整。遇到此情况要坚决减仓，甚至清仓。

第四，高位十字星为风险征兆。上升较大空间后，大盘系统性风险有可能正在孕育爆发，这时必须格外留意日K线。当日K线出现十字星或长上影线的倒锤形阳线或阴线时，是卖出股票的关键。

第五，双头、多头形态避之为好。当股价不再形成新的突破，形成第二个头时，应坚决卖出，因为从第一个头到第二个头都是主力派发阶段。M字形是右峰较左峰为低乃为拉高出货，有时右峰亦可能形成较左峰为高的诱多形，再反转下跌更可怕。

（文雨 整理）