

证券经营机构投资者教育行为法律调整的 二元路径

曹兴权*

摘要:投资者教育义务在本质上属公法义务,证券经营机构基于证券市场公共监管机制的承担行为并未改变此属性;因与营业服务活动发生内在联系,证券经营机构开展投资者教育的行为会产生私法效应。因此,应坚持公法与私法的二元路径对证券经营机构的投资者教育行为展开法律调整。鉴于证券经营机构投资者教育义务缘于法定的受托,规则设计应坚持区分策略、谦抑策略、结合策略,即将该义务明确界定为公法义务而与私法义务隔离,不得就投资者教育事宜对证券经营机构提出过度的监管要求,应当适当处理积极义务与消极义务的关系以便同时满足提供行为指引与行为边界的双重需求。对于私法属性义务的设计,宜坚持反射效应、消极要求、功能辅助、随附属性的立场。即证券服务机构投资者教育的私法义务仅仅是对教育行为私法效应的被迫回应,并非直接依据某个法律规定、法律原理而创设,重在设置消极要求以达到有效抑制教育行为主体不当利用利益冲突的效果,不宜对该类义务在提升投资者教育监管政策实效上有太高期待而提升义务水平,宜将按合同法附随义务原理构建并将其处理为附属于随附义务的私法义务。

关键词:投资者教育 证券经营机构投资者教育义务 公法义务 私法义务

一、问题的塑造

投资者保护是证券监管的最终目标,而证券投资者保护水平被认为是评价证券

* 西南政法大学民商法学院教授。

法律制度的终极性指标。^① 可以认为,证券法的所有制度都是以保护投资者为目的而存在的。基于各种原因,专门强调证券投资者保护已经成为现代各国和地区证券市场监管者的共识,我国也如此。投资者保护或者消费者保护已经纳入金融监管机关的重要工作,为此还成立了投资者保护部门。此次证券法的修改,特别引入强化证券投资者保护的专门制度,诸如保护基金、集团诉讼、证券投资者教育。

相较于资本市场与证券制度,投资者教育是一个新事物,其正式化的历史差不多才30年。考察历史可以发现,投资者教育的提出和兴起与金融市场危机之间存在某种联动关系。^② 金融危机爆发的原因很多,金融机构、金融资本的贪婪可能是其一。此种联系让人浮想联翩:既然我们可以将金融危机当作资本主义、金融资本主义的危机,^③那么金融投资者或者证券投资者教育乃是拯救金融资本主义的一种手段了。既然金融机构、金融资本的贪婪是危机的一个重要原因,治理危机就应当限制其贪婪、限制其无限度创新。但是,利用制度去实现这种目标可能比较困难,公共管理者另辟蹊径,将目光转向投资者:之所以受骗、面临损失,是因为你的投资能力不足。创新无罪、贪婪无罪,提升你的谈判能力即可。因此,提倡、推动投资教育成为治理与预防金融危机的重要机制。政治推动下的投资者教育运动,似乎成为拯救金融资本主义、降低对金融权贵的责难的一个美丽借口;至于其效果如何,政治家可能并不在意。^④ 事实上,我们可能也怀疑投资者教育的实效。^⑤

当然,上述问题不会也不可能发生在中国。所以,我们可以保持美好的预期:中国的投资者教育将真正落到实处,将真正成为金融监管的有效政策工具。不过,我们应当关注相关制度的构建问题。因为,在法律人的眼中,任何政策行为的推动最终将

^① 法律金融学的核心观点。参见[美]拉菲·拉波塔、弗洛伦西奥·洛佩·德·西拉内斯、安德列·施莱弗、罗伯特·W. 维什尼:《法律与金融理》,载《经济导刊》2002年第1期。

^② 在美国,2003年12月4日颁布《公平准确的信用交易法案》(Fair and Accurate Credit Transactions Act of 2003),该法案的第5项明确提出设立“金融扫盲和教育促进委员会”,建立面向美国国民的金融教育。该项政策到了2008年金融危机爆发后才引起大爆发。在2008年金融危机后推出了“一揽子”旨在提高证券投资者保护的法案,包括2009年6月17日美国政府的《金融监管改革——新基础:重建金融监管》;2009年10月22日、12月11日,美国众议院先后表决通过《金融消费者保护机构法案》和《华尔街改革与消费者保护法案》。根据这些法案,设立消费者金融保护署,由该署设立金融教育办公室,为消费者提供金融产品和服务知识;设立社区事务部门,指导购买金融产品和服务。美国根据2010年的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》,在金融消费者保护局内设立金融教育办公室,作为实施金融教育战略最重要的组织者和推动者。

^③ [印]拉古拉曼·拉詹:《从资本家手中拯救资本主义》,余江译,中信出版社2004年版,第2页。

^④ 在美国,此种声音早就存在。

^⑤ 参见庄小欧:《投资者教育与证券市场稳定研究——基于非理性行为视角的分析》,载《财会通讯》2010年第15期。

落实到具体的制度规范上。在整个投资者教育的监管政策与机制中,证券经营机构开展教育活动是重要的一环。证券经营机构应当承担其投资者教育义务,不仅成为社会甚至成为业界的共识,而且被转化为一系列监管制度。^①为达到推动证券经营机构承担起投资者教育义务的监管预期,不仅要设计出完备的义务体系,以为证券经营机构以明晰的行为指引,而且要构建适宜的约束与机理机制,以确保这些主体感受到足够的法律压力与市场压力,并尽量将这些负担行为的履行转化为自觉的行动。如何设计证券经营机构的投资者教育义务规范,将是投资者教育监管政策实现的一个关键环节。

在展开对义务设计的具体讨论之前,我们不妨作一个关于法律规范运行的假设:假设证券经营机构违反了投资者教育义务,要被追究法律责任。此刻,要解决的问题是:应承担何种责任,是民事责任,还是行政责任?谁有权去追责?如果是行政责任,当然是由监管机关去追责,处罚证券经营机构。如果是私法责任,当然是由与证券经营机构进行交易的投资者去追责。但问题在于,两种责任可否同时存在?如果能够,追究民事责任的依据是什么?监管机关的监管,能否成为私权诉讼的依据?因为按照法治逻辑,承担民事责任的前提是违反民事义务。证券经营机构所承担的投资者教育义务基于监管而产生,该义务是否是民事义务?这是第一类问题,涉及法律后果。第二类问题涉及义务的具体内容:按照义务的实质是一方主体必须按照要求另一方主体的要求去作为或者不作为的法律理论,义务包括必须作为的积极义务与不得作为的消极义务。根据该逻辑,证券经营机构在从事投资者教育行为时,必须作为什么、不得作为什么?这种必须作为与不得作为,是与哪个主体发生关系而产生的?因此,在设计证券经营机构的投资者教育义务时,应当基于法律规范的构成理论去深入探讨行为模式与法律后果。^②其中,行为模式的意义在于提供行为指引,而法律后果的意义在于提供压力。

在设计行为模式与法律后果时还必须首先界定证券经营机构投资者教育法律义务的属性。在开展投资者教育活动时,证券经营机构将同时面临两种主体:监管机关

^① 重要文件诸如:证监会于2001年发布《证券市场各方责任教育纲要》以及实施细则、《关于开展明确证券市场各方责任教育的通知》,于2007年发布《关于进一步加强投资者教育、强化市场监管有关工作的通知》(证监发[2007]69号)、国务院办公厅发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发[2013]110号)、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国发[2014]17号);《证券投资基金法》以专章的形式对基金行业协会的性质、权力机构、章程和职责予以规定,“开展行业宣传和投资人教育活动”成为基金业协会的法定职责。

^② 参见谢晖、陈金钊:《法理学》,高等教育出版社2005年版,第100~101页。

与投资者。关于前者,开展投资者教育活动是监管机关对证券经营机构经营行为提出的监管要求。这层关系中的问题在于,监管机关如何对证券经营机构设定投资者教育义务?关于后者,开展投资者教育活动发生在证券经营机构与投资者之间的市场活动中,无论是在产品宣传、合同签订与履行、售后服务等具体营销活动中开展,还是在专门的投资教育课堂中开展,证券经营机构都将直接面对投资者,与投资者发生关系。这对关系中的问题在于:产品宣传、合同签订与履行、售后服务等具体营销活动中开展的投资者教育,是否构成对投资者的特别私法义务?如果是,那么是什么?专门的投资教育课堂中开展时,证券投资机构与投资者之间的权利义务关系的属性是私法的还是公法的?

证券经营机构开展的投资者教育活动很多内生于经营活动中,必然与投资者之间的私法关系产生诸多牵连,此种内生与牵连,是投资者教育产生实效的内在保障,当然也可能成为监管机关强调甚至强化证券经营机构承担投资者教育义务的原因。就此而言,让证券经营机构的在投资者教育活动中承担某种私法义务则是促使公法属性义务落实的现实路径。为将私法义务作为公法义务的推动因素,有效实现监管目标,存在将公法意义的教育义务转化为私法义务的可能,甚至还存在强化私法义务、私法责任的可能选项。问题在于,制度构建的可能选择并不意味着公共管理者在立法中的必然选择。这涉及立法政策判断与选择了。^①也就是说,公共管理者在构建证券经营机构投资者教育义务时,还须斟酌下列问题:是否有必要让其承担私法责任?可否降低承担私法责任的门槛?此种选择背后,基于何种已经是社会共识的法理基础?或者,为了避免中国的投资者教育政策口号化或者产生异化,是否有必要去创造新的私法理论以利于完成这种转化?

关于证券经营机构投资者教育义务制度的设计,须从多方面去关注法律的技术逻辑与法律制度运行的社会政策逻辑。为此,本文拟从公法与私法二元的路径展开讨论。

^① 法律具有政策与技术的双重属性。虽然我国《民法总则》删除了《民法通则》关于政策作为法源的规则,但我们不得忽视政策之于法律的意义。法律本身是离不开政策的。罗纳德·德沃金认为,任何复杂的立法案一般既需要原则又需要政策这两方面的考虑。参见[美]R.德沃金:《法律帝国》,李常青译,中国大百科全书出版社1997年版,第134页。

二、证券经营机构投资者教育义务的双重属性

(一) 证券经营机构投资者教育的公法义务本质

1. 投资者教育义务的公法属性

“授人以鱼,不如授人以渔”,是投资者教育的意义所在。实质的交易公平以交易主体的理性判断为前提,但普通投资者在复杂的金融产品和金融市场面前,缺乏产品和市场知识,缺乏风险意识,难以进行理性判断,此种公平难以实现。投资者教育将减少投资者的非理性操作,并有利于市场的稳定。在资本市场发达的国家,投资者教育已经被纳入国家战略,并作为金融监管改革的一项重要措施。我国也如此。证监会历来重视证券投资者教育。在投资者教育方面,2007年可以说是一个标志性年份。是年证监会发布《关于进一步加强投资者教育、强化市场监管有关工作的通知》(证监发[2007]69号)。根据该文件,证监会各派出机构相继成立“投资者教育工作领导小组”,上海证券交易所、深圳证券交易所和中国证券投资者保护基金公司先后于2008年2月、3月和9月成立了投资者教育中心(部),专门负责履行本单位投资者教育职责。2011年,证监会成立投资者保护局,专门负责证券期货市场投资者教育的统筹规划、组织协调和检查评估,以及教育活动的开展。2013年国务院办公厅发布的《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发[2013]110号)明确提出,强化中小投资者教育,加大普及证券期货知识力度,提高投资者风险防范意识。

显然,投资者教育是由监管机关推动甚至主要由监管机关执行的活动。对证监会投资者保护局而言,统筹、规划乃至开展投资者教育活动等职责的履行背后,都有诸多考量。比如,在统筹时,是否有权统筹证券经营机构?这与上述问题有关。是否有权统筹证券行业协会、交易市场?如果有权,这些机构承担教育义务的基础是什么?国办发[2013]110号文也明确提出“将投资者教育逐步纳入国民教育体系,有条件的地区可以先行试点”。如何统筹国民教育机构?在履行该项职责时,应当推行哪些政策以及可推行哪些政策?这些追问的背后,涉及对投资者教育义务法律属性的反思与定位。

特定法律关系中,权利与义务呈现对应关系。从消费者保护、金融消费者保护、投资者保护的这三个概念的推演逻辑看,提出投资者受教育权的概念不存在政策正

当性的障碍。在投资者教育法律关系中,投资者享有受教育权,相对的主体则承担实施教育活动的义务。在一定意义上,投资者享有受教育权的法律性质可以决定相对方投资者教育义务的性质。关于投资者受教育权的法律定性,可从消费者受教育权开展推演。消费者受教育权是建立强化消费者保护的理念后而发展出来的一种消费者权利。提出消费者受教育权,是在向国家、向公共管理机构施加特定义务。因此,消费者的受教育权应当归属经济人权性权利的范畴,并且是无法被纳入私法领域的人权。也正是在这个意义上,消费者权益具有复合性,^①不能够简单被认为属于民法上的权利。^②

投资者保护,在某种意义上讲可被定性为为投资者提供知识救济,这种救济显然难以纳入市场交易考量的范围。一则,投资者的数量大、社会阶层差异大,需要将教育活动设计为复杂和庞大的社会工程。二则,知识救济属于投资者发展权的范畴,相关的交易成本难以被纳入交易和服务契约中。三则,知识救济的目的在于帮助投资者了解相关金融服务和产品的属性、了解自身享有的合法权益、了解主张权益的合法途径,这种知识救济权利被侵犯时因难以评估损失而无从谈及民事赔偿。

投资者教育虽然可以被理解为系针对个人投资者所进行的一种有目的、有计划、有组织的、系统的社会活动,需要监管部门、行业协会、金融机构以及资本市场民间组织的协同配合来实现,但投资者教育在本质上是一种公共性质的社会活动,其最终实现必须依赖于公共机关履行公共管理义务。与消费者受教育权可以当作一项特别的人权一样,^③投资者受教育权也应当属于一种新型人权。

事实上,监管机关早已认识到投资者教育活动的公共性。2001年2月7日,证监会一位负责人就开展投资者教育答记者问中就提道,已经将投资者教育列为证监会的重要工作之一,并且安排专门的机构负责组织实施。该负责人还强调,“我们所说的投资者教育……不同于社会上一些机构和个人开办的以营利为目的的培训班及投资咨询活动”。“进行投资者教育活动是非营利性的,监管部门将投入必要的人、财、

^① 钟瑞华:《论消费者权利的性质》,载方流芳主编:《法大评论》(第4卷),中国政法大学出版社2005年版,第121页。

^② 关于消费者权利性质的讨论,参见张严方:《消费者保护法研究》,法律出版社2003年版,第564页;李昌麒、许明月:《消费者保护法》,法律出版社1997年版,第76~77页;梁慧星:《消费者运动与消费者权利》,载《法律科学》1991年第5期;杨紫烜:《经济法》,北京大学出版社1999年版,第195页;吴宏伟主编:《经济法》,中国人民大学出版社2003年版,第209页。

^③ 参见杨紫烜:《经济法》,北京大学出版社1999年版,第195页;吴宏伟主编:《经济法》,中国人民大学出版社2003年版,第209页。

物,如考虑设立投资者教育基金,以确保投资者教育活动的顺利开展。”^①投资者教育坚持非营利性原则,是境外比较成熟证券市场的经验。^②

2. 证券经营机构投资者教育的公法渊源

由国家以及国家自己承担的投资者教育义务属于公共义务、公法义务,并无争议。但根据监管机关要求而由证券经营机构承担的投资者教育义务又是何种义务呢?

证监发〔2007〕69号文要求,各证监局和自律性组织应当从资本市场发展的全局出发,在进一步增强对做好投资者教育和强化市场监管工作重要性认识的基础上,督促证券期货经营机构增强开展投资者教育工作的自觉性和主动性。该文件特别强调了针对经营机构投资者教育活动开展“专项现场检查”的监管措施。根据该表达的逻辑,投资者教育似乎是经营机构的义务,而监管机关的职责在于监督。

国办发〔2013〕110号文提出,“将投资者教育逐步纳入国民教育体系,有条件的地区可以先行试点。充分发挥媒体的舆论引导和宣传教育功能”。显然,这两项措施的推行不是市场主体的民事义务,而是公共义务。虽然该文件强调了经营机构的义务、自律组织的义务,但毕竟已经提及公共义务。因此,相较于证监发〔2007〕69号文,国办发〔2013〕110号文的立场有明显变化。

无论如何,证券投资者是基于国家监管要求而承担的此项投资者教育义务。基于监管活动,国家监管机关与证券经营机构之间产生管理与被管理的关系。从该公共管理关系看,本来由国家承担的投资者教育义务基于国家监管活动而转为服务机构的特定义务。也即,该义务本来应当由国家承担,但经监管机制被转为由证券经营机构承担。如果服务机构未能履行或者不当履行该义务,监管机关有权进行处罚。就此而言,证券经营机构承担投资者教育义务的法源基础是公法。基于公法而产生,证券经营机构承担投资者教育义务应当属于公法义务。

(二) 证券经营机构投资者教育义务的私法效应

1. 证券经营机构投资者教育活动与市场行为的联系

帮助投资者了解证券市场、产品与服务以及交易规则,了解资本市场法律规定,树立风险意识,了解权利救济路径,在此基础上提升他们的投资决策能力、资产配置

^① 中国证监会有关负责人回答记者提问,载《中国证券报》2002年2月27日,第9版。

^② 《投资者教育是监管工作的重要内容:中国证监会副主席史美伦在全国投资者教育工作会议上的讲话》,载《中国证券报》2001年7月21日,第9版。

能力、权益保护能力,^①应当是投资者教育的最终目的。从效果上判断,证券公司、基金管理公司以及证券咨询机构等金融经营机构的很多活动都具有此类效果。如果从活动效果去定性和界分,那么这些机构的投资者教育有多种方式。这些方式,在中国证券业协会发布的《证券公司营业部投资者教育工作业务规范》中有详细表达,证监会在多个场合也有不同程度的强调。

(1) 单纯的教育活动

《中国证券业协会会员投资者教育工作指引(试行)》(以下简称《指引》)第10条要求会员单位采取多种形式的教育活动,诸如,在营业场所设立投资者园地,在本单位网站设立投资者教育专栏,与新闻媒体合作举办各类宣传教育活动,举办投资者教育讲座、培训,通过在交易委托系统中设置风险提示程序、发放风险揭示书等方式提示投资风险,利用邮件和短信提供咨询。当然,这些活动也可能与经营机构的具体业务发生联系,并且最终转化为非单纯的投资者教育。

(2) 业务推介活动中的投资者教育

金融经营机构开发某类产品或者服务时,与特定投资者签订合同之前通常要开展一般性宣传推荐活动。《指引》第21条就涉及证券公司的介绍活动。该条规定,证券公司应当采取多种方式向投资者介绍各类证券业务与投资产品的基础知识、业务或产品特点、投资风险与收益形式等内容,介绍的内容应当包括:股票、基金、债券、权证、股指期货等证券投资产品的特点、投资风险与收益形式,及其与储蓄、保险等其他投资手段、投资产品的差异;融资融券、集合理财等新业务的特点、投资风险与收益形式,及其与其他证券业务的差异;其他与客户有关的市场常识和业务特点。因与特定产品和服务发生联系,此类宣传介绍活动的投资者教育效果比一般意义纯粹教育活动的效果要好。

(3) 服务合同的签订及履行中的投资者教育

在签订具体合同时,金融经营机构与投资者之间将发生涉及证券投资者教育有关信息的互动,投资者会主动询问具体信息,金融经营机构将按照业务规范要求履行业务开展特定义务的过程中对投资者提供某种形式的教育。金融经营机构实施风险提示规则、投资者适当性制度、客户服务制度以及投诉处理制度等相关业务制度的过程,均具有投资者教育的效果,《指引》也将其视为投资者教育。《指引》第20条就

^① 顾海峰:《我国证券市场个人投资者教育体系的设计探讨——功能视角下体系内容的首次系统性建构》,载《证券市场导报》2009年第9期。

规定,证券公司应当了解自己的客户,对新开户的客户原则上至少要通知其参加一次投资者教育讲座或培训;第22条规定,证券公司会员应当严格执行各项业务规范,在为投资者开立证券账户和资金账户等各项业务操作时,要认真履行风险揭示义务,指导客户阅读风险揭示书,提示客户不在非法营业网点从事证券交易,不购买非法证券产品;第12条规定,会员单位应当建立健全客户服务机制,可以通过交易委托系统、电话、传真、电子邮件、信函等方式为投资者提供服务;会员单位的客户服务电话要有专人接听,及时解答投资者的询问;第13条规定,会员单位要认真做好投资者投诉的受理与处理工作,向投资者公布投诉电话等具体的投诉途径和方式,对投资者的投诉和意见建议要认真处理,及时向投资者反馈处理结果,并做好记录。

虽然投资者教育活动应当被限定在公共服务、非营利性的领域,但除了开展的单纯活动外,证券经营机构将其与日常业务活动高度融合。《证券公司营业部投资者教育工作业务规范》第3条明确要求,“营业部在开展投资者教育工作中应遵循长期性、实用性、有效性的原则,把投资者教育有机融入各项业务环节”。这些环节既包括客户开(销)户、资金存取、证券交易、客户信息管理、客户咨询、客户投诉、客户回访、应急反应等日常业务,也包括客户风险评估、营业部业务推广等内容。

2. 证券经营机构投资者提供教育义务的私法影响

(1) 投资者理性的提升与注意义务的提高

提高投资者的交易能力与风险理解能力是投资者教育政策的基本目标。为投资者提供的教育服务涉及的教育内容,应当包括:第一,证券投资基础知识,除股票市场、债券市场、封闭式基金、开放式基金等基础知识外,对于拟投资高风险证券产品的投资者还应着重提供衍生品方面的知识。第二,解释和宣传证券期货监管方面新的政策法规。第三,风险提示和风险教育,提示投资者关注新型产品的特别风险。第四,投资者保护权益知识,包括如何防止证券欺诈、争端解决途径等。通过投资教育服务,投资者对市场与产品的理解能力、风险辨别与控制能力、谈判能力等交易能力得以提升。此点变化在合同交易中具有影响确定交易主体注意义务水平的意义。此种效果,一般不会构成对证券经营机构施加私法属性投资者教育的充分理由。不过,如果不积极履行此等公法属性的义务,因投资者的交易能力与水平本应得以提升但未能够实现的,投资者可能提出证券经营机构违反注意义务的私法诉讼。因此,在考虑是否对证券经营机构设置私法属性的积极性教育义务时,还须多方权衡。

(2) 利益冲突

从某种角度讲,金融服务提供者是最适宜开展投资者教育活动的主体。其一,与特定产品及服务与投资者教育相联系,将市场与产品知识获取、信息收集与判断技能训练、风险意识与判断能力培养的活动在融入交易过程的教育效果是最佳的。其二,我国资本市场中投资者数量庞大,仅靠公共机关、公共机关委托的交易场所与行业中介组织以及其他投资者教育专业机构开展投资者教育活动,无法满足现实需求。其三,投资者教育的目的在于提升投资者投资方面的认知能力、风险意识和判断能力,不同投资者的教育需求因基础有差异而有显著不同,因材施教、尽量提供点对点的个别指导是提高投资者教育实效的必要措施。对于该需求,只有金融服务经营者才能够提供。

但是,我们应当对这种适宜性的判断之外的利益冲突问题保持高度的警惕。公法义务的非营利性与市场服务活动的营利性冲突,是证券经营机构开展证券投资者教育活动中最大的障碍。根据国际证监会组织提出的基本原则,“投资者教育不能也不应等同于投资咨询”,“投资者教育应该是公正、非营利的,应避免与市场参与者的任何产品或服务有明显的联系”。根据前者,证券经营机构的投资咨询可能具有教育的某种效果,似乎意味着它们可能开展其他专门教育活动。根据后者,如果可能与市场参与者的任何产品或服务有明显的联系,证券经营机构则不得在这些产品和服务的推荐或者经营活动中开展投资者教育。金融机构能够在产品和服务的推荐经营之外开展单纯的教育活动吗?这是值得怀疑的。事实上,如果允许经营服务机构开展甚至施加义务,要斩断这种利益联系是困难的。就此而言,对证券经营机构施加投资者教育法定义务也比较困难。

在实务中,如果证券经营机构以开展公法属性的证券投资者教育活动的名义实施了欺诈投资者行为的,投资者可能发动民事赔偿诉讼。在民事诉讼中,证监会要求证券经营机构承担教育义务的监管属性是否影响民事责任的认定?如果影响,又在何种程度上产生影响。对于这些问题,制度设计者及执行者均应予以高度关注。

三、证券经营机构投资者教育公法义务的规范策略

(一) 证券经营机构投资者教育公法义务的体系定位

结合证监发[2007]69号文以及国办发[2013]110号文,证券投资者教育展开,将

以国民教育与非国民教育的方式展开。纳入国民教育体系的,证券投资者教育的国家义务事实上是国家委托国民教育序列的各级学校承担;在国民教育体系之外展开的投资者教育,则由证监会、行业组织、交易所市场以及证券经营机构实施。

1. 证券监管机关的原生性义务

对于国民教育序列之外的一般性投资者教育活动,应当有专门机关来组织、指导甚至开展。就他国的经验和专业分工的常识判断,国家将该类公共行为指定由证券市场监管者来实施是适宜的选择。因此,保障实现投资者受教育权的首要途径在于证券市场监管机关的特别公法义务。因此,证券监管机关保障投资者受教育权的义务是原生性义务。

同时,此种义务还具有积极性、服务性的特征。投资者接受教育的权利的实现,以国家积极提供教育资源、条件的义务为前提,证券监管机关保障投资者受教育权的义务是积极性的义务。在投资者教育中,请求提供者提供教育、自己接受教育在本质上属受益性行为,投资者享有法律上的选择权。^①因此,投资者教育的公共管理活动属于纯粹的服务行为,在其中证券监管机关对投资者而言无权力可言。

2. 自律组织的受托性义务

由于投资者教育义务在本质上属于公法义务,义务的原初主体在于国家或者国家机关。因此,自律组织及交易市场承担的义务并非原生性的。从法律基础判断,证券业协会的投资者教育义务源自公共机关的委托授权或者协会自身的承诺。

证券业协会是证券业的自律性组织。根据《证券法》的规定,证券业协会并无开展投资者教育的法定职责。对此,《中国证券业协会章程》第6~8条有明确反映。这三条分别规定了依据《证券法》、依据行政法规及中国证监会规范性文件规定、依据行业规范发展的需要从事自律管理三方面的职责。“推动会员开展投资者教育和保护工作,维护投资者合法权益”的职责被明确规定在2017年《中国证券业章程》第8条。协会章程是协会成员起草的基础性法律文件,该章程不仅约束成员本身,也约束协会。协会章程关于开展投资者教育职责的规定,赋予了协会自主开展投资者教育活动的法律基础。协会违反该章程条款的,并不对其他主体承担法律后果。因为在仅存在协会章程规定的情况下,投资者教育义务属于自我承诺义务的性质。当然,在章程的自我承诺的基础上,证券监管机关可以将投资者教育的公共服务义务委托给协

^① 当然,对于投资者是否具有接受教育的法律义务的问题尚有待探讨。诸如,投资者是否承担必须接受投资者教育的法律义务、如果必须承担则如何设计违反该义务的法律后果。

会承担。如果存在证券监管机关的委托,行业协会的投资者教育义务就从单纯的契约义务转化为公法上的受托义务。因基于接受公共机关的委托而承担投资者教育义务,若协会违反就将面临公法后果,即对证监会承担违反委托义务的公法后果。对投资者承担的责任,比照证监会义务去设计。

3. 交易市场的受托性义务性质

根据《证券法》,证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。设立证券交易所必须制定章程,章程是交易所存在和运行的基础性文件。以《上海证券交易所章程》为例,2016年版章程第6条规定了9大项职能。从文字表述看,章程没有明确规定投资者教育,交易所并不负担允诺性的投资者教育义务。虽然该条第9项规定“法律、法规规定的以及中国证监会许可或授权的其他职能”。根据该项兜底条款,在法律、法规规定的以及中国证监会许可或授权开展的情况下,交易所则有开展投资者教育的义务。不过,需要对“许可或授权”的表述作灵活性解释。由于2016年章程没有规定提供投资者教育服务的职能,证监会对交易所施加该义务的做法并不符合证券法以及交易所章程。鉴于投资者教育虽然在本质上属于公共服务行为,公共监管机关开展该项活动无所谓权力或权利而言,但从广义上讲,还是与权力有一定联系。在此意义上,即使没有法律或者行政法规的明文规定,证监会也可以将投资者教育以许可或者授权的名义委托给交易所行使。此时,交易所的投资者教育义务则归属委托性质的公法义务。值得关注的是,无论是证监发[2007]69号文还是国办发[2013]110号文,都没有对交易所的投资者教育义务作明确规定。

当然,该问题在2018年的章程修订中得以解决。2018年的章程增加了交易所的多项职能,其中就包括“(十二)开展投资者教育和保护”。与之相对应,该章程第34条规定了“(十二)审定重大投资者教育和保护工作事项”的理事会职权,并且在第22条中将“对客户进行适当性管理,开展投资者教育”作为会员义务。基于这些规定,交易所不仅要承担通过契约机制而设定的投资者教育义务,而且还要承担起督促会员开展投资者教育的监管义务。

4. 证券经营机构的法定受托义务

我国现行投资者教育体制具有下沉的明显特性。如前所述,承担投资者教育原初性义务的证券机关开展的具体投资者教育活动偏少,行业自律机构和交易市场主要从事一些组织、指引和监督职责,开展的具体投资者教育活动相对较少,以至于具

体的投资者教育活动几乎由金融服务机构实施。之所以这些服务机构能够担负提供公共服务的如此重任,除与其业务与投资者的天然联系外,还与接受监管的法定性、基于接受监管而受托推进公共服务的受托性有关。

公共服务的提供者应当是国家,并且由具体公共机构负责执行。当然,国家或者公共机构也可以将公共服务委托给其他组织实施。基于证券市场的监管关系,国家监管机关事实上将那些本应由自己主导实施的教育活动委托给了证券服务业机构。基于该委托关系,如果某个证券公司提供的公共服务出现问题,侵犯了投资者的受教育权或者其他相关权利,发生的诉讼应当是行政诉讼。

同时,该委托性质的投资者教育义务又是法定的。此法定性缘于证券服务市场的公共监管。基于该监管机制,提供投资者教育服务转化为必须由证券经营机构承担的业务,证券经营机构不得推脱该类委托。

综上,在投资者教育公共服务义务的提供主体中,证券经营机构处于最末端。但该末端地位并不意味着由证券经营机构提供教育的公共服务不重要。一方面,受托的法定性强化了证券经营机构在投资者教育服务中的作用;另一方面,证券经营机构与投资者之间天然联系的事实再次强化了证券经营机构在投资者教育服务中的作用。

当然,证券经营机构与投资者之间的天然联系对投资者教育作用的强化,可能与受托法定性的强化之间产生事实上的冲突。毕竟,服务活动的营利性与投资者教育活动的非营利性之间是冲突的。因此,如何有效防止该种冲突,将成为证券经营机构投资者教育义务制度设计的重点;并且就行为要求而言,不仅涉及必须作为的内容,还应当包括不得作为的内容。

(二) 证券经营机构公法性投资者教育义务的施加思路

1. 公私法义务的明确区分

鉴于投资者教育需要金融经营机构大力参与,可以对证券经营机构施加投资者教育义务,但该义务应明确为公法义务。要求开展投资者教育活动,是作为市场监管机关对金融经营机构的监管要求而存在的。金融经营机构违反该要求,不履行或者履行不符合要求的,应当承担公法上的不利后果。证监发[2007]69号文要求,各证监局要对证券公司等各类经营机构开展投资者教育的情况进行专项现场检查;对于投资者教育存在问题的证券公司和营业网点提出整改要求;对问题严重或整改不力的,要采取限制业务等监管措施。

按照合同法原理与规定,经营机构在销售产品、提供服务的过程中,应当履行信息披露义务、适当性义务甚至特别的风险提示等私法义务。这些私法义务的履行过程也是证券经营机构与投资者就市场信息、交易规则、产品信息、风险信息、法律规则等进行交流的过程。如何定性这些行为呢?按照证券业协会的《指引》,只要具有投资教育的效果,就属于投资者教育活动。从不同角度界定某个特定事物,我们可以得到不同的结论。混淆不同性质义务,可能对法律责任的追究带来一定影响。在营销过程中违反特定私法义务的,证券经营机构能否提出仅属于违反投资教育义务的抗辩?从事投资者教育时主观之善能否成为减轻甚至豁免其违反私法义务本应承担的私法责任的理由?在确立经营机构的投资者教育的场合,如果不容易区分义务的公私属性,那么在责任的追究中将出现诸多困惑;即使能够区分义务的公私属性,履行公法义务对违反私法义务的影响也难以进行裁量。

鉴于该义务在本质上属于公法义务,与私法义务发生的牵连性较少,证券经营机构违反投资教育要求并不直接带来私法上的责任;公法监管要求,当然也不宜直接构成追究私法责任的依据。

2. 监管要求施加的谦抑性

虽然公共监管机关、行业自律组织乃至社会都将证券经营机构履行适当性义务、信息披露义务等私法义务过程中的知识提供、风险观念养成的活动当成投资者教育,但投资者教育的效果是衍生而来的。对于证券经营机构履行适当性义务、信息披露义务等私法义务过程中的知识提供、风险观念养成等活动具有投资教育的衍生效果,监管者可以在投资教育的政策场域中被动地接受,但为推动投资者教育的目的而去主动推动这些私法义务履行方式的做法则并不理性。因此,不宜在投资教育的场合去过度宣扬那些履行特定私法义务的行为,也不宜将履行私法义务的行为过度地解读为投资者教育活动。

在英国,投资者教育的组织实施由政府 and 监管部门主导、行业协会和独立的专职教育机构承担社会性教育的主要职责、各类金融服务和中介机构各自开展的教育活动三个层次构成,其中企业承担的教育义务属于社会责任的范畴,政府及监管当局倡导金融企业将公众的理财能力教育纳入其社会义务中,辅助的监管要求是信息披露。^① 这种处理值得我国借鉴。证券监管机构、证券自律性组织和证券经营机构都成

^① 中国证监会投资者教育办公室《关于英、法两国开展投资者教育情况的研究报告》。

为个人投资者的教育者显然是不合理的。即使这些市场参与者都可以成为个人投资者的教育者,但它们对个人投资者教育的内容也应进行合理分工。^①

3. 积极作为与消极限制的结合

基于公法义务的特性,在提供公共性的教育服务时,证券经营机构理应开展积极活动。因此,公法属性的鉴于证券经营机构在产品或者服务推介、合同签订及履行的营销过程中所从事的所谓投资教育活动,违背了教育本身的利益冲突规避原则,在投资教育的政策场域中,我们应当对此类教育行为进行限制。如果要将这些行为视为投资者教育,那么应从投资教育的特别角度去防止利益冲突。甚至,我们可以从投资者教育的视角出发,对证券经营机构的这些行为加以特别限制。也就是说,如果证券经营机构的投资教育义务在公法上为积极性义务,那么该特殊公法义务则转化为对特别私法行为的特别限制了。

四、证券经营机构投资者教育私法义务的规范策略

(一) 私法义务的法律性质

1. 反射型的私法义务

投资者受教育权的基础法律关系是公法性质的关系,未能给投资者受教育权实现有效保障的法律后果,至多是公法责任。按照该类逻辑,如果对证券经营机构施加该义务,那么该义务也应当是公法义务,其实质是公共管理机构有权要求并且监督金融机构开展投资者教育活动。在现实中,证券经营机构面对投资者开展投资教育,投资者是金融服务客户或者潜在客户。在证券服务关系中,服务机构与其客户之间是平等的,由私法加以规范。金融服务机构违反义务的,将对投资者承担私法上的责任。如果对金融经营机构施加针对投资者的教育义务,那么就可能因两类义务之间性质完全不同而难以设计、判断义务违反的性质以及法律后果。金融机构违反投资者教育义务的,对投资者承担私法上的赔偿责任吗? 此类问题将成为持续的思维困扰。总之,如果能够区分公法效果与私法效果,则存在对证券经营机构施加公法义务的可能,但几乎不存在证券经营机构对投资者承担私法性质的投资者教育义务的太大可能。

^① 胡双发:《中国证券市场教育体系构建研究》,载《当代经济管理》2017年第5期。

但是,由于证券经营机构在负担公法属性的投资者教育义务并且付诸实施时,确实会产生私法上的效应。因此,我们不得不根据这些效应而对证券经营机构的教育行为设置某种限制。就此而言,证券经营机构投资者教育私法义务是反射型的义务,并非直接依据某个法律规定、法律原理而创设。

2. 消极性的私法义务

一方面,针对证券经营机构设置投资者教育方面的私法义务的目的在于防范服务机构借助于公共服务活动谋取不当利益、侵害投资者权益,因此不得不对这些主体设置不得为的行为规则。这些规则,基于诚信原则的忠实义务原理产生,属于消极型行为规范。

另一方面,即使证券经营机构未能积极开展投资者教育活动也可能给投资者带来某种不利,但也不适宜将违反投资教育义务作为请求权基础,赋予投资者赔偿请求权。在操作上,赔偿追责可以依据其他义务的违犯而展开。比如,未进行必要的解释或者风险提示的,证券经营机构没有及时了解客户、评估客户或者向投资者推荐的产品与投资者不匹配或者没有遵守适当性义务的其他要求的,在合同签订过程中没有对投资者说明产品信息、向客户提示风险以及通过其他方式提供披露信息的,投资者有权依据设定这些特定义务的规定去追究经营者的私法责任。

3. 功能辅助性的私法义务

虽然投资者教育的私法义务在某种程度上可以作为督促证券经营机构有效开展公法性投资者教育服务的机制,但我们不应当对其有过高的期待。即使存在这种价值,该督促的功能也应当定位于辅助性,而非独立性。其根源在于利益冲突。

投资者教育活动在本质上是利益单向的社会活动。该特征也是难以将投资者教育义务转化为私法义务的一个重要原因。利益单向性、社会性等特征表明,投资者教育应当坚持投资者利益绝对优先的原则,不应当承担对该原则构成不利影响的利益冲突。正是在这个意义上,国际证监会组织才明确提出将“公正、非营利”以及“避免与市场参与者的任何产品或服务有明显的联系”作为投资者教育的基本原则。为体现该原则,投资者教育理应由非营利性机构负责,以确保教育活动与营利性机构为推广自己的服务产品而开展的经营性活动相区别。证券经营机构开展的所谓投资者教育,很多是在产品推介或者具体交易活动中开展的。在产品推介中的投资者教育在很大程度上可能与产品和服务发生明显联系;在具体交易活动中的教育,肯定与产品和服务发生明显联系。主要由证券经营机构开展投资教育活动本来就是投资者教育

制度的异化。如果继续对其施加私法属性的教育义务,则是在强化这种非理性的异化。

4. 附随性的私法义务

在合同法理论体系中,合同法中合同当事人的义务除合同义务外还有附随义务。合同给付义务基于当事人的合意或者由法律明文规定而产生,而附随义务不是当事人约定的也不是法律明确规定的,依据社会的一般交易观念被强制创立。因此,违反给付义务的法律后果是承担违约责任,而违反附随义务的法律后果是承担法定责任。附随义务不是独立产生的,必须依附于给付义务;同时,附随义务也不是自合同法制度开始就产生的,而是基于维护交易公平、保护弱者利益的需要以及特定社会政策产生的。“盖此类义务,并非如给付义务之自始确定,而系随着债之关系的发展,于个别情况要求当事人之一方有所作为或不作为,以维护相对人之利益,于任何债之关系(尤其是契约)均可发生,固不受特定债之关系类型之限制也。”^①附随义务的范围涉及合同的订立、履行、变更和终止的整个过程,具体包括先合同义务、合同履行中的附随义务、后合同义务等不同类型,这些义务具体表现为告知、通知、保密、协助等,具体要求则依据合同的性质、目的和交易习惯并基于诚信原则来判断。我国《合同法》第39条关于格式条款使用人的说明义务的规定,第42条关于合同缔结过程中不得从事违背诚实信用原则的行为的规定,第43条关于当事人必须保守合同缔结过程中知悉的对方的商业秘密的规定,第60条关于当事人应根据合同的性质、目的和交易习惯履行通知、协助、保密等义务的规定,第92条关于合同的权利义务终止后当事人应当根据交易习惯履行通知、协助、保密等义务的规定,都属于此类附随义务。

在从向投资者进行产品宣介,到与个别投资者初步接触并提供咨询与推荐,到与投资者进行合同磋商与签订,到履行投资者服务合同或者提供售后服务,再到合同解除的所有阶段,证券经营机构都必须按照合同法、证券法等法律的具体规定履行可能涉及的附随义务。在这些具体阶段中,证券经营机构均可能开展投资者教育活动或者从事具有投资者教育效果的活动。显然,从私法的角度衡量,这些投资者教育行为,无论是显性还是隐性,均不是合同的给付义务,应被归属为附随义务的范畴,除非服务合同本身已经将这些行为有明确表述而将这些法律意义的附随义务转化为合同给付义务。

证券经营机构开展的投资者教育行为与合同法的附随义务发生牵连后,这些行

^① 王泽鉴:《民法学说与判例研究》,中国政法大学出版社1998年版,第99~100页。

为的私法效应被正式地私法化。也就是说,在证券经营机构投资者就市场信息、交易规则、产品信息、风险信息、法律规则等进行交流的过程中若出现了背离诚信原则、背离交易目的与交易习惯的行为,将依据合同法承担相应法定责任。比如,在产品宣传、产品推荐、产品咨询、风险测试、风险提示等过程中的所谓投资者教育活动存在欺诈,投资者有权根据《合同法》第42条的规定,追究证券经营机构的缔约过失责任。

5. 附属于附随义务的私法义务

在证券经营机构违反投资者交易义务时投资者能否直接以违反该义务而追究前者的私法责任呢?这涉及基于投资者教育私法效应在多大程度上能够独立的问题。在合同法的理论与制度体系中,附随义务虽然依附于合同给付义务但依然具有某种独立性。在合同不成立、合同不生效、合同终止的情形,也存在大量的附随义务。证券经营机构是否承担独立性较高的私法性投资者教育义务,或者关于投资者教育的独立附随义务呢?这涉及制度创新的法律技术考量与技术考量的问题。

保守,是法律的基本特征,这既表现在法律介入社会生活的场合,也表现在法律变革的场合。当法律难以适应社会需求时,只有在满足下列条件的情况下,修改法律、创新规则才是适宜的:第一,社会变革真正发生,以致法律与社会的某种脱节;第二,无法通过对现有法律规则解释的方法来解决社会问题;第三,难以找到其他的替代性制度;第四,基于创新的规则本身是明晰的、具有可操作性;第五,规则的创新具有充分的正当性。

就私法属性的投资者教育义务的独立而言,这些前提条件可能难以满足。一方面,通过解释现有的附随义务制度能够解决现实问题,公法责任在一定意义上也可能发挥功能替代的效果。在证券经营机构的投资者教育服务行为出现不当时,投资者可以依据相应的附随义务规则去维权,而监管机关的执法机制也可以发挥显性的约束效应。另一方面,要将此种义务独立,将面临法律技术与社会政策的双重难题。如果独立,如何进行规则的表达?此种规则,如何与其他规则进行体系的协调?如果独立,是否会不当加重证券经营机构的负担?这些问题,我们必须考虑。

(二) 公法要求转化为私法义务的法理逻辑

即便证券经营机构对投资者教育行为的私法义务是我们不得不施加的结果,而该类义务也是附属性的、附随性的、辅助性的、消极性的,但依然可以归入私法义务的范畴。根据证券监管机关的监管要求而开展证券投资者教育的私法效应,是产生这些义务的前提。问题在于,这些公法要求转化为私法义务的法理逻辑在哪里?这是

法院在裁判时必须考虑的问题。

1. 诚信原则

如前所述,合同法上的附随义务产生的基础在于诚信原则。《法国民法典》第1134条第3款关于附随义务规定就明确表达了该意思:“契约应以善意履行之。”善意是诚信的当然内容。我国《合同法》第42条与第60条关于附随义务的规定,直接“诚实信用原则”的术语。其他附随义务的条款虽然没有直接使用该术语,但附随义务的基础为诚实信用原则已经是理论共识。

在一方当事人对另外一方当事人产生合理信赖时,被信赖的一方当事人要对另一方当事人承担一定的诚信义务;^①如果还存在利益冲突关系,这种信赖基础上的诚实信用义务应当更多。^②在证券市场知识、风险识别、权利维护、谈判能力方面,证券经营机构相较于投资者有显著优势;基于二者之间的利益冲突关系,投资者对证券经营机构产生了事实上的信赖。在按照证券监管机关的要求履行公法意义上的投资者服务义务时,投资者可能善意地相信证券经营机构在从事利于自己的行为。就此而言,必须对证券经营机构施加特定私法义务,否则将背离诚信原则。

2. 习惯法源

在追究证券服务机构违反投资者教育私法义务的民事责任时,法院的裁判将面临确定请求权基础、寻找裁判依据的难题。任何裁判活动,都离不开三段论式逻辑推理,都应当指明所依据的法律条文。之所以出现此类私法纠纷,源于证券监管机关的监管要求。因此,能否直接将~~这些~~监管要求作为推理前提、作为裁判依据,就成为现实问题。根据《合同法》第52条、《公司法》第22条关于民事法律行为效力判断依据的规定,民商事法律的法律渊源应当是法律与行政法规,只有在特殊场合可能包括地方性法规、自治条例、单行条例。

显然,依据法治原则,证券监管机关的监管文件不是民商法的渊源。但是,我们也不能够忽视~~这些~~监管文件所提出的具体行为模式与行为指引在民事裁判中的积极意义。一方面,它们可以事实证据的面貌出现,在判断证券经营机构的投资者教育行为的理性时,法院可以将这些可能被市场主体接受的行为标准作为抽象标准。在某种意义上讲,监管机关的主张代表着某种正义,这些要求具有相当高的公信力,可以成为权威证据。另一方面,这些规定中的具体行为模式也可能转化为法源性的习惯。

^① 参见于飞:《公序良俗原则与诚实信用原则的区分》,载《中国社会科学》2015年第11期。

^② 参见徐国栋:《诚实信用原则二题》,载《法学研究》2002年第4期。

《民法总则》第10条规定,“处理民事纠纷,应当依照法律;法律没有规定的,可以适用习惯,但是不得违背公序良俗。”对于监管文件描述的行为模式,所涉及的不论是服务合同的具体内容还是合同的结果还是其他,只要针对当事人行为并且可以成为行为指引,那么都可能构成法源性的习惯。当然,这些行为规则要真正成为法源习惯还必须具备之所以成为习惯的条件,即被本领域的市场主体广泛认可并且自愿接受。^① 监管机关提出的监管要求,只要符合当时的市场条件、不背离正当性原则,在本质上属于对理性的市场规律的总结与表达,就能够被市场主体认可,证券经营机构也会自愿接受。此刻,法院当然可以借助于《民法总则》第10条,将这些监管文件当作成文的习惯,直接作为裁判依据。

(三) 作为与不作为的具体要求

如前所述,如果证券经营机构未能够积极开展投资者教育活动、侵害了投资者的受教育权,将被监管机关追究公法责任,投资者可以通过其他私法依据而追究证券经营机构的私法责任,不必赋予其以单独依据投资者教育私法义务寻求救济的权利。并且,之所以引入私法对证券经营机构的投资者教育行为加以规范,意在解决利益冲突问题。从诚信原则的法理逻辑看,利益冲突的解决涉及行为人的忠实义务,而忠实义务是义务主体的消极义务。根据投资者教育私法义务本质上是消极义务的逻辑,证券监管机关应当在监管指引中强调证券经营机构投资者教育行为的禁止或者限制规则,而裁判者也应当根据法理逻辑去寻找或者构建这些禁止或者限制性规则。

根据国际证监会组织提出的基本原则,“投资者教育应该是公正、非营利的,应避免与市场参与者的任何产品或服务有明显的联系”。监管机关早就指出,“建立必要的制度,把投资者教育活动与市场营销活动适当分开,防止对投资者产生误导,避免利益冲突”。^② 这些禁止或者限制性规定,也可以从其他监管文件中寻找线索。证监会于2012年发布的《证券公司代销金融产品管理规定》规定,证券公司向客户推介金融产品时,除需要详细介绍产品信息、回答客户咨询外,还应当了解客户、评估客户的基础上确保该产品适于客户投资;当认为客户购买金融产品不适当或者无法判断适当性的,不得向其推介。这些禁止性或者限制性规定的目的就在于,不得借教育之名,行不公平交易之实。

^① 参见王利明:《论习惯作为民法渊源》,载《法学杂志》2016年第11期。

^② 《投资者教育是监管工作的重要内容:中国证监会副主席史美伦在全国投资者教育工作会议上的讲话》,载《中国证券报》2001年7月21日,第9版。

具体而言,这些消极性义务主要包括:

1. 投资者教育活动与市场营销活动适度分开

一般性企业宣传、产品推介,由于不涉及具体客户,是在营销活动中开展投资者教育的较好形式。但是,如果涉及与某个特定客户的接触,则应当避免同时开展投资者教育。在与确定客户进行沟通的过程中的所谓风险提示、知识传授本身构成交易磋商的内容,可能被说明义务、适当性义务、推荐义务等私法义务涵盖,即使具有提升客户知识与能力的效果,也是反射性的,不应当直接处理为投资者教育。

也就是说,证券经营机构适宜开展单纯的投资者教育活动。在英国,基于国家及监管机关的倡导,各金融服务和中介机构除积极参与政府和监管当局的教育战略、给予相应的人力和资金支持以外,还资助独立的中介组织开展专业的教育普及计划,同时结合各自业务开展各有特色的投资者教育活动。也就是说,证券经营机构的投资者教育义务存在多种路径,要么提供人力物力支持,要么对开展专门投资者教育活动的独立中介教育组织提供资助,还可以结合各自业务开展各有特色的投资者教育活动。即便结合业务开展,也并非在具体的经营业务活动中开展。获得投资者教育项目亚太教育奖的保诚集团(M&G),针对中小学生和年轻人开展理财教育活动,并把公司利益与开发新客户、培养潜在客户有机结合。^①

从这个角度看,中国证券业协会发布的《证券公司营业部投资者教育工作业务规范》的指导思想可能存在严重偏差,应予修正。当然该规范第10条的规定值得肯定。该条明确列举了很多可以单纯地开展投资者教育活动的具体形式,诸如在营业场所设立投资者园地、与新闻媒体合作举办各类宣传教育活动、在营业场所举办投资者教育讲座或者培训、在营业场所张贴宣传资料、向投资者发放各类宣传材料。

2. 结合场景下的禁止隐瞒与误导规则

与特定客户直接接触过程中的交流,虽然不应当被处理为投资者教育,但这并不能够排除证券经营机构做如此安排。在向专业顾问提供咨询、接受专业顾问服务的过程本身就是接受风险教育的过程,这已经成了行业共识。^② 保证投资者知情权的行为在一定意义上可被解读为投资者教育行为。知情权保障的履行行为本身也涉及市场或产品知识传播、风险信息提示。西北政法大学金融法研究中心起草的《金融消费

^① 中国证监会投资者教育办公室《关于英、法两国开展投资者教育情况的研究报告》。

^② 中国证券业协会还以此为原则来制定《证券公司营业部投资者教育工作业务规范》,要求证券公司营业部以该原则构建营业部的投资者教育制度。

者保护法草案(建议稿)》第12条直接以知情权为标题将金融消费者知情权与金融机构的说明义务、解惑义务与提供知识培训的义务合并规定。根据该建议条款的注释说明,“金融消费者知情权的范围包括并不限于金融商品投资运行模式、投资风险及收益情况等方面,除非为其他法律所禁止,金融消费者有权获知有关金融商品和金融服务信息的权利”。^①采广义的知情权立场,一般性教育义务所涵盖的信息涵盖了说明义务。此刻,证券经营机构能否以合同法上的说明义务履行行为来作为投资者教育行为而向监管机关报备,或者在投资者投诉说明欺诈时以开展教育而进行抗辩。这种结合立场下的利益冲突是显然的。

为消除利益冲突,在这种结合的立场,应赋予证券经营机构特别的说明义务,强调不得隐瞒、不得误导。比如,按照《证券公司营业部投资者教育工作业务规范》第10条,证券公司营业部可以将在交易委托系统中设置风险提示的有关内容的做法处理为投资者教育活动。此刻,就应当承担特别的忠实义务,避免利益冲突;同时,应当主动披露比一般要求更多的信息,以显示自己的公平与公正。

五、结 束 语

证券投资者教育是有效的。“投资者对公允价值的认知水平的变化能够显著影响股价信息含量,说明加强投资者对于市场环境的认识有助于提高投资者的理性水平,从而有助于增强我国证券市场的有效性。”^②基于业务活动之于投资者教育活动的内化属性,证券经营机构可能是从事投资者教育活动的最有效主体。但是,这种效应本身并不能够作为要求证券经营机构承担大量公法性投资者教育义务的正当性基础,当然也无法由此推导出应当强化它们的私法义务。制度的有效性评价,不应当是单向度的。至少,就实际效果而言,我们除关注投资者教育制度的作用外,还应当关注其他私法制度,比如投资咨询服务制度、合同法的随附义务制度、金融法中的适当性义务制度、金融产品销售推荐规则等;就对投资者的影响来看,我们除了赞誉投资者教育的积极效应外,还应当考虑由证券经营机构实施时可能产生的不利效应。当然,要理性构建投资者教育制度,我们还是应当回到法理逻辑。失去理性理论支持的法律制度

^① 西北政法大学金融法研究中心中国金融消费者保护立法研究课题组:《〈金融消费者保护法〉草案(建议稿)及说明》,载郭锋主编:《金融服务法评论》(第3卷),法律出版社2012年版,第517页。

^② 庄学敏:《投资者教育能提高投资者理性水平吗?》,载《证券市场导报》2012年1月10日,第19~24页。

的正当性本身是会遭受质疑的。既然投资者教育义务在本质上属于公共义务,那么强制要求证券经营机构承担该义务的做法并不能够弱化或者消除该义务的公共属性;既然证券经营机构开展投资者教育的行为具有不可忽视的利益冲突效应,那么就应从私法角度对这些不利影响加以有效回应。因此,从公法与私法的二元路径去调整证券经营机构的投资者教育行为是必要的。而这些分析也表明,针对投资者教育的义务,无论是公法的还是私法的,在对证券经营机构施加负担时我们都应当保持谦抑性。