

俄罗斯投资者保护的经验和借鉴

在国际投资者保护领域中，我们持续关注俄罗斯的发展与改革情况，连续四年参加了由俄罗斯联邦国立投资者与股东权益保障基金联合俄罗斯联邦中央银行、欧亚经济委员会以及俄罗斯金融市场自治组织共同举办的国际投资者权益保护大会。通过参加国际会议并参考各国的有益经验，对于我们保护投资者合法权益以及维护金融稳定方面具有十分重要的借鉴意义。

一、俄罗斯资本市场与监管体系简介

俄罗斯资本市场经历了从无到有的过程，苏联时期并未形成严格意义上的资本市场。苏联解体后，经济转轨初期，俄罗斯金融市场十分落后，单一银行体制的缺陷日益凸显，通货膨胀严重。1992年初，叶利钦政府实施“休克疗法”，即推行经济自由化、国企私有化和财政货币稳定化经济体制改革政策。金融市场伴随着激进式改革曲折推进。外汇市场和政府债券市场最先在复杂的经济和社会环境下起步，随后是公司证券市场。这期间，外汇期货交易所及证券交易所林立，伴随着汇率体制、交易规则和其他金融市场政策的不断调整先后合并或倒闭。其中，俄罗斯交易系统（RTS）于1995年建立，在促进证券市场发展方面发挥了积极作用。1999年普京执政以后，提出了“第三条道路”的发展方针，整顿金融秩序，强化国家干预，金融市场制度环境也不断改善，为

俄罗斯现代资本市场发展奠定了基础。

从金融监管体制看，俄罗斯的金融监管体制亦是从无到有，几经调整，大体实行分业、多头管理模式，即俄罗斯央行主要负责监管信贷市场，联邦金融市场服务局（**Federal Financial Markets Service, FFMS**）主要负责监管资本市场，财政部同时也承担部分金融监管职责，难以形成统一的金融政策。2013年，为了提高金融监管的稳定性和有效性，时任俄罗斯总统普京签署了总统令645号，撤销了联邦金融市场服务局，宣布由俄罗斯央行取代其原有职能，对证券市场、保险市场、信贷市场和养老金投资等金融领域的经营活动实行统一监管。根据法案，由于央行职权的扩大，相应提高其内设的国家银行委员会的地位，将其更名为国家金融委员会。至此，俄罗斯建立新的联邦金融监管体制的法律程序基本完成。俄罗斯央行获得了新的目标和职能，如促进俄罗斯金融市场发展和维持俄罗斯金融稳定等，一跃成为俄罗斯金融市场的“超级”监管机构。

二、俄罗斯在保护投资者方面的制度与做法

（一）多种方式开展投资者教育活动，强化普通民众对金融知识的掌握

一是组织开展俄罗斯金融扫盲计划。为充分了解投资者金融知识的掌握情况，俄罗斯金融素养发展协会开展了一项调查，结果显示92%的受访者说他们有个人理财计划，68%的受访者认为他们对自身财务事项有较好的理解，但仅有大约30%的俄罗斯人

正确回答了4-5个简单的金融问题,且仅仅36%的俄罗斯人在签订金融产品合同之前会阅读合同内容。俄罗斯金融素养发展协会认为现在金融消费者存在公共金融服务使用率较低、对金融机构的信心下降等问题,且投资者对金融机构存在很多的没有实质证据的投诉,但在投资方面更倾向冒险的投资。种种现象表明,投资者尤其是中小投资者金融知识相对匮乏,需要更多地了解金融基本知识。为此,金融发展协会启动了金融扫盲计划,通过吸引更多的金融教育志愿者参与其中,与广大投资者交流分享金融知识,进一步提升投资者的金融素养,以期为金融市场培育出更为合格的金融客户。

二是推动建设金融金字塔博物馆项目建设,推动反面案例警示。俄罗斯联邦国立投资者与股东权益保障基金正在打造金融金字塔博物馆项目,旨在向大众直观介绍金融欺诈的案例,以防止他人重复犯错;同时形成金融欺诈历史数据库,为打击金融欺诈的研究提供案例及数据分析。该博物馆将所有的资料删除个人信息后做电子化处理发布在网站上,投资者可以通过个人电脑、手机等终端随时随地访问该博物馆网站。该项目通过收集欺诈案例的合同、票据、广告等欺诈金融机构提供的虚假信息材料,以及欺诈金融机构相关诉讼文件、往来信件等原始资料,同时展出记录有关受害者和与欺诈金融机构维权的书面证据和访谈记录,让投资者充分置身其中,了解金融欺诈案例。

三是注重与投资者的直接沟通交流。作为俄罗斯金融市场的

“超级”监管机构，俄罗斯央行非常注重与投资者的关系，设置了金融消费者保护和无障碍服务部(**Service for Consumer Protection and Financial Inclusion**)，旨在通过保护公民的金融市场权益，提高其对金融市场的信任。其主要通过热线电话、网上接待室、电子邮箱等方式与投资者沟通交流，并定期与机构投资者举行现场与电话会议，以增进投资者对俄罗斯央行政策的了解。同时，通过处理投诉、采取强制措施、协助直接监管部门等措施应对投资者诉求，并参与相关法律法规的修改、投资者服务标准制定、投资者教育等方式做好投资者保护的前期预防工作。

四是注重个人投资者的保护。俄罗斯消费者权益保护局积极组织参加对金融消费者的教育活动，包括金融日、养老金扫盲日、金融扫盲周、储蓄周、投资者周、学生奥林匹克等，积极参加10个各地区性的教师节、并组织金融视频大赛。在2019年夏季，该局针对安全使用数字金融服务的规则向广大民众发布了新材料，且针对弱势群体（包括未成年人、残疾人、老年人等），制定了专门的弱势群体保护的宣传材料。经统计，俄罗斯金融市场近两年来，金融组织侵犯消费者权利3500次，其中1500次信贷和保险公司承担了行政责任（包括100次以上的消费者欺诈行为）；共计向金融机构处以2亿卢布的罚款，1500次服务专家受邀去法院发表意见，提起了171项诉讼以保护在接受金融服务时被骗的残疾人和老年人。

（二）建立金融申诉专员制度，切实保障纠纷调解工作顺利

进行

俄罗斯金融申诉专员的职位是根据2018年6月4日颁布的俄罗斯联邦第123-3号中“关于金融服务消费者权利专员”规定设立的，旨在审判前解决金融机构与金融消费者之间的纠纷，这种不通过诉讼审判而解决争端的方式大大减少了消费者成本，也增加了投资者对金融体系的信心。金融申诉专员是独立于政府机构和其他相关组织的第三方机构，金融消费者可以免费申请专员服务，且不需要太多的金融及诉讼知识，只要提供相应的证明材料，申请后15天内将会分配相关的金融申诉专员。金融消费者在金融专员的协助下，向金融机构发出索赔申明，金融机构必须在15个工作日或30个自然日内向消费者答复（时间长短取决于消费者发送索赔的方式）。如果在规定的时间内金融消费者不同意金融机构的答复或未收到答复，则消费者有权提请上诉，但上诉前必须知会金融申诉专员。金融申诉专员在与金融机构所有做出的解决争端的信息需要强制披露，以保障所有的纠纷化解都在公开透明的环境下进行。俄罗斯金融申诉专员服务取得了较好的成绩，根据俄罗斯方面提供的数据显示，2019年第三季度，该服务收到了37062个申诉请求，索赔的平均金额为212426卢布，其中80%的投资者通过网站注册个人账户进行申诉，20%的投资者通过纸质邮寄的方式。

（三）注重网络与信息安全防护，加强投资者个人信息防护

俄罗斯方面认为目前金融消费者面临的信息安全问题日益

严重，2016-2020年的网络安全总支出超过1万亿美元，到2021年全球年度网络损失预计将达到6万亿美元。在移动互联网高度发达的今天，存在诸多手机应用非法收集个人数据，并通过用户的个人信息获利的问题，如通过针对性的推荐广告等。另一方面，网络安全的目标不止于个人，还针对国家机构，2016年孟加拉中央银行被黑客攻击，2019年8月16日，美国德克萨斯州的22个城市同时遭到了勒索软件的协同攻击。尽管网络威胁日益增大，但是据俄罗斯联邦邮储银行介绍，俄罗斯只有4-5%的大公司拥有针对网络攻击的有效保护，某个存在恶意的Android软件占据了16%的市场份额。为应对金融行业信息安全，BI.ZONE公司和俄罗斯银行协会于2018年创建了一个网络威胁数据交换平台，在运营的第一年，网络威胁数据交换平台帮助银行防止了80亿卢布的损失。他们认为加强金融机构网络安全的信息共享是降低网络安全威胁的重要手段，金融机构之间通过相互合作、信息互通才能确保信息安全得到有防护。

三、相关的启示和建议

我国高度重视资本市场投资者教育与保护工作，尤其是针对中小投资者的保护，充分借鉴俄罗斯资本市场抵制市场不法行为与欺诈行为、投资者教育与保护、金融科技运用及信息安全防范等方面的经验，我们得出如下思考与建议：

（一）加强与投资者之间的沟通交流，强化投资者教育工作

投资者教育是一项涵盖投资理念培育、投资知识与技能传授、

投资风险识别、机构投资者职业道德规范、中小投资者权益保护等诸多领域的系统工程,具有专业性、长期性及准公共产品属性。作为一项重要的基础性制度建设,投资者教育是投资者保护的有力手段,构成资本市场持续健康稳定发展的基石。俄罗斯央行及俄罗斯联邦国立投资者与股东权益保障基金在投资者交流及投资者教育方面的实践,对于事前防范化解投资风险、做好投资者保护工作具有重要的指导意义。俄罗斯央行将金融常识纳入到国民教育“社会科学知识”中、开展金融扫盲活动、投资者周等,种种针对投资者沟通教育的做法,对于我们开展证券市场投资者教育具有很大的借鉴意义。建议进一步不断细化投资者分类,推动投资者精准画像,针对不同类型的投资者进行分层分类教育,并进一步强化与投资者的直接沟通交流,丰富投资者教育产品,提升投资者对资本市场的知识水平。

（二）进一步探索完善证券市场多元化纠纷调解服务

建立公平、高效、投资者信赖的金融市场纠纷解决机制,已成为世界各国促进金融市场健康发展所必须面对的一个重要课题。与传统民商事纠纷案件相比,金融纠纷案件具有当事人众多、涉案金额巨大、案件类型复杂、纠纷内容专业以及案件社会影响广泛等特点,涉众型特征明显。俄罗斯等国家建立并推行金融申诉专员制度,在高效、便捷、公正地处理金融消费纠纷和保护投资者权益方面发挥了重要的作用。目前,我国正逐步建立多元化纠纷解决机制,证券期货市场行政监管、自律监管、专业机构共

同参与、多位一体的纠纷化解机制正逐步形成合力。投保基金公司于2016年12月挂牌成立了证券纠纷调解中心，成立了证券纠纷调解专业委员会，作为最高人民法院和证监会联合确定的8家证券期货纠纷多元化解机制试点调解组织之一，在保护投资者权益方面发挥积极作用。

在国内多元化纠纷解决机制的实践基础上，可以探索借鉴金融申诉专员制度经验进行补充完善，借鉴国际上广泛开展的金融申诉，在程序设计上体现了对金融消费者的倾斜保护。金融申诉专员与法院、仲裁机构的一个重要的不同点是，金融申诉专员在一定的范围与程度内可以“确立规则”，且申诉专员的裁决一般具有法律强制力。其确立规则的方式不是通过判例法的方式，而是通过在提供纠纷解决服务的过程中，将有关金融机构内部纠纷解决机制的一般问题进行归纳与总结，发布一般的纠纷解决指导原则，对金融机构的内部纠纷解决机制提出要求。因各金融申诉专员的具体情况差别，前述指导原则构成了从“硬法”到“软法”的完整谱系。

（三）持续借助金融科技力量助力业务发展

近年来，基于大数据、云计算、人工智能、区块链等一系列技术创新的金融科技热潮涌现，各国金融机构均重视金融科技的运用。同时，金融科技、监管科技等电子化发展已是大势所趋，俄罗斯央行在区块链等新型技术领域的积极探索，并建设了基于区块链技术的信息系统，目前已进入试运行阶段。为此，金融监

管机构有必要进一步加大金融科技研发投入，以借助金融科技的力量为监管工作提供更加高效、全面、智能的服务，进一步提升服务与监管水平，助力推动资本市场的更快更好发展。

（四）进一步注重数据资产的安全防护，尤其是投资者个人数据的安全保障

在金融素养不断提高的大背景下，为投资者提供数字和金融安全保障已经成为各国投资者保护工作的重点。在信息技术不断发展的今天，信息安全保障仍不容懈怠，尤其是对于信息化程度较高、收集存储大量投资者个人信息数据的金融行业。近年，国内也发生多起敏感、重要数据库信息泄露事件，国家及证监会高度重视公民个人信息的安全，多次敦促行业排查个人信息泄露安全隐患，确保数据资产的安全，谨防信息安全事件发生。在具体措施方面，俄罗斯央行在顶层设计方面分设信息安全部，要求安全人员与科技人员独立管理，保障安全管理的独立性等方面，对于我们信息安全审计管理等方面具有一定借鉴意义。

（中国证券投资者保护基金 俄罗斯出访工作组）

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与中国证券投资者保护基金有限责任公司无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归中国证券投资者保护基金有限责任公司所有，未获得我公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。