

# 论我国金融产品信息披露 规则的完善\*

颜 芬

**【提要】**金融产品的信息披露在金融市场的发展和金融消费者的保护中,占据了核心地位。然而,传统的信息披露的真实有效充分原则,片面强调了信息披露的知情功能,但是却忽视了比较功能,难以使信息披露适应消费者的需求。通过研究发现,可比性原则重视金融产品在市场中的相对位置,以强化金融产品的比较为主要目的,有助于金融产品信息披露的规范化和格式化。为了达成披露信息的可比性,需要落实关键信息披露制度,将消费者最关心的和对消费者决策最重要的信息,以统一、规范的格式,展现给消费者。

**【关键词】**信息披露 可比性原则 关键信息披露

**【中图分类号】**D912.28 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1000-2952(2015)04-0083-05

## 一、关键信息的披露规则

消费者比较不同的金融产品,重点也是比较能反映产品主要特征的信息。标准化应该集中在最能反映产品特性、最受消费者关心的信息方面。这也就是国际上比较通行的关键信息披露制度。

### (一) 关键信息披露的作用

国际经验显示出,落实可比性信息披露原则的最佳途径是建立起关键信息披露制度。所谓关键信息披露,是将与消费者选择金融产品最具有相关性,对消费者决策最具决定意义的信息,披露给消费者。金融监管联合论坛也提出了相同的观点,认为披露的信息应该与做出决策的关键标准相关。<sup>①</sup>在其发布的《银行、证券和保险业销售阶段信息披露规则》第六条建

议中指出:“促进关键信息的披露意味着销售阶段文件应该精确,阐明产品的关键信息。应该确保不会提供无用信息。”<sup>②</sup>实际上,不同的金融产品信息在重要性方面存在差别,重要性不同的信息,对于消费者做出决策的影响自然不同,消费者所需要的程度也不同。关键信息披露应按

\* 本文为2015年北京市教委社科计划面上项目“理财产品信息披露国际规则的本土化研究”(项目编号:SM201510011002)和2013年北京工商大学青年教师科研启动基金项目“银行理财产品的消费者权益保护法律问题”(项目编号:QNJJ20123-12)的阶段性成果。

① See, Joint Forum (Basel Committee on Banking Supervision), *Point of Sale disclosure in the insurance, banking and securities sectors*, April 2014, p. 20.

② See, Joint Forum (Basel Committee on Banking Supervision), *Point of Sale disclosure in the insurance, banking and securities sectors*, April 2014, p. 21.

照信息的重要性进行分级。英国金融监管机构就认为,根据向消费者披露的信息的重要性,可以把这些信息分为最重要、次重要和不重要三类。<sup>①</sup>而一旦不加区分,不分重点的将大量信息提供给消费者,将会严重阻碍消费者对信息的辨别和使用。我国学者指出:“披露核心信息的基本考虑在于,虽然银行向消费者披露了产品或服务的所有方面,包括产品的特点、风险、条件等,但不强调消费者做出决策最需要的信息,或者说把消费者做出决策最需要的信息淹没在产品或服务的各种重要或非重要、有意义或无意义的信息中,许多消费者照样会将银行披露的信息束之高阁。”<sup>②</sup>今后,我国关键信息披露的关注点,也应集中在其中最重要的部分。

### (二) 关键信息披露的模式

研究表明,消费者面对精确信息更能阅读和理解关键信息。在许多国家消费者和行业都认同关键信息的优势。经济合作组织认为,提供金融服务,应该向消费者提供关键信息,使消费者了解产品的基本优势、风险等条款。应该提供有关金融产品的实质性方面(material aspects)的信息。<sup>③</sup>英国早已开始实行“重要事实文件”(key features documents)的制度,规定将重要事实文件在销售产品前提供。欧盟2012年发布了《投资产品关键信息文件监管指引建议稿》,这份建议稿的目的在于尽量使信息披露更加标准化。<sup>④</sup>让零售投资者了解投资产品的关键信息和风险,并且可以比较不同产品之间的特点。<sup>⑤</sup>在我国,可以要求金融机构对关键信息披露,采取关键信息披露文件和其他文件相结合的方式。即一份基本的信息披露,已经可以满足消费者进行比较和做出选择的需要。但是如果消费者可以从其他文件中获取自己更加感兴趣和关注的详细内容,可以自主决定进行深度的了解。实际上,我国《商业银行理财产品销售管理办法》中,已经规定了销售文件包括:理财产品销售协议书、理财产品说明书、风险揭示书、客户权益须知等。这其中的产品说明书、风险揭示书等,已经带有某些关键信息披露的性质。但是,应该强调的是,

相关的文件不应该只是销售协议或者是合同书的简单的摘要,而是应该包含消费者最关心和最重要的信息,可以使得消费者对某款金融产品的特性一目了然,并且依据其中数据与其他产品进行对比。关键信息披露文件,应该完全标准化,不允许增加,不允许私自改变。如果消费者感兴趣,或者要了解更多信息,才需要进一步去查阅各个销售文件的内容。

### (三) 关键信息披露的内容

对于一款具体的金融产品而言,关键信息应主要包括产品性质、收益(利息)和支出(费用)。英国金融服务局(FSA)于2000年对金融机构的重要事实文件进行梳理分析,认为重要事实文件规定的一系列信息,应包括产品目标,风险因素,收费和费用,未来受益的范例或者阐释,收费的效果影响。<sup>⑥</sup>目前欧盟在关键信息披露方面的规定更进一步,出台了针对关键信息披露的专门文件。欧盟《投资产品关键信息披露指引建议稿》认为,欧盟的零售投资者应该获得简短、可比较和标准化的信息披露文件。关键信息的内容、文字、格式都需要规范,应该能够做到只需要看关键信息就可以了解所需的内容。关键信息所需要载明的内容包括:产品性质,发售人,产品特性(包括风

① See, U. K. Financial Service Agency, *The development of more effective product disclosure*, March 2003, p. 9.

② 周仲飞:《银行法研究》,上海财经大学出版社2010年版,第431页。

③ See, Organization for Economic Co-operation and Development, *G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection*, October 2011, p. 6.

④ See, European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products*, March 2012, p. 2.

⑤ See, European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products*, March 2012, p. 5.

⑥ See U. K. Financial Services Authority, *Good and poor practices in Key Features Documents*, September 2007, p. 5.

险、回报、成本、过往的表现)。<sup>①</sup>《投资产品关键信息披露指引建议稿》第6条规定，对关键信息用语的要求：1. 要用易懂的文字写成。2. 要便利零售投资者理解信息，包括用语明确、可理解；避免使用专业术语；如果可以使用通常用语，就应该避免使用技术性的专业用语。第8条规定，关键信息包含的内容有：1. 文件开始部分：要明确投资产品的名称和开发者的标识；2. 投资产品概况：明确产品主要特征，要包括产品类型、产品的目标、产品开发者的环境、社会；产品是否提供保险利益、业绩表现；3. 可能遭受损失：要表明是否会损失本金，要明确是否有担保；4. 持有期和流动性条件：要明确相关的权利义务；5. 可能遭遇的风险：要明确有哪些风险；6. 成本方面：要包括直接和间接成本；7. 过往表现：要给出相关的表现。实际上综合多种金融产品的实践，消费者最关心的有三类信息：付出的成本、未来的收益和承受风险。一般的消费者根据这三方面就已经可以做出决定，这与消费者本身的风险偏好具有很大的关系。

## 二、存在争议的披露事项

目前对于披露金融产品的风险、成本及收益等关键信息，已经形成了共识，但是有一些信息是否应该披露，或者怎样披露，还存在争议。

### (一) 机构信息是否披露

对于机构信息是否披露的问题一直以来都存在争议。这里的机构信息不是向监管机构提供的金融机构的整体财务信息，仍然是针对消费者的信息。这就决定了此处所谈之机构信息，不会与给银行监管机构和证券监管机构报送的信息一致。只可能是其最简化版，是与消费者的理解能力、接受能力相符合的信息。

目前，在市场条件和法律法规的严格限制下，金融机构提供产品的差别较小，同质化现象严重。在这种情况下，金融消费者选择金融产品和服务时，会将提供产品和服务的金融

机构作为选择的前提条件。而一旦消费者信任某家金融机构，其很有可能因为信任这家机构而选择其提供的产品。因为在无法判断和比较各家金融机构产品的优劣时，选择一家放心可靠的机构不失为明智之举。消费者根据金融机构的历史传统、市场地位、产品、信誉、服务等，以及对金融机构的印象，对金融机构做出一个基本的判断。这时品牌效应对消费者的选择产生了巨大的影响。对于已经购买过某金融机构产品的消费者而言，消费者会非常看重自身以往的经验，会根据自身的感受去选择某个产品。很难想象，一个消费者在接受某家金融机构的服务过程中发生了不愉快之后，还能再选择这家金融机构的后续服务。消费者的对某个金融机构的认同，本身就可能延续为对该机构所开发产品的认同。而当前包括我国在内众多的国家和地区，都采取了金融控股公司模式的混业经营模式，金融集团内部采取一站式的服务，推出众多金融产品供消费者选择。消费者在选择某个金融集团的不同金融产品时，金融集团本身的资质，将会对消费者产生巨大的影响。

考虑到金融混业的大趋势，以及消费者的选择习惯，金融机构的信息应该予以披露，这属于消费者做出决定的关键信息。但问题在于，哪些信息应该予以披露。毕竟消费者不是专业的投资人员和监管机构，不可能要求其全面掌握金融机构的完整信息。但是哪些信息是消费者最需要的，目前却难以确定。新西兰的金融监管机构，曾经做过这方面的努力和尝试，要求金融机构向消费者提供其所需要的关键信息概要。主要内容包括：银行信用评级、资本充足率、风险集中度、资产质量、股东担保和利润率等。<sup>②</sup>但是并没有证据表明，这一实践是成功的。而且其中的一些金融数据，具有相当的

<sup>①</sup> See, European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products*, March 2012, p. 5.

<sup>②</sup> See, Peter Cartwright, *Banks Consumers and Regulation*, Hart Publishing, 2004, pp. 76—78.

专业性,对于普通消费者而言,难以理解。然而一个令人担忧的现象在于,金融机构报喜不报忧,同时有意识地误导消费者。因此,迫切需要监管机构通过大数据分析,掌握消费者的决策习惯和心理,并通过法律法规强制性规范应予披露的金融机构信息。

## (二) 过往信息如何披露

在各国际组织和各国的法律文件中,对过往信息的披露一直被作为当然纳入关键信息的内容。正如上述欧盟《投资产品关键信息披露指引建议稿》第8条将过往表现作为关键信息的组成部分,我国银监会发布的《商业银行理财产品销售管理办法》第14条也规定,理财产品宣传销售文本只能登载商业银行开发设计的该款理财产品或风险等级和结构相同的同类理财产品过往平均业绩及最好、最差业绩等。而在实践中,各金融机构都乐于披露自身的过往表现,以此来达到自己的目的。其中比较突出的表现一是披露以往的产品获得的收益,二是突出强调该机构获得的奖项。例如,据统计,2013年中国工商银行在境内和境外共获得219项奖项,获得各种最佳和最有价值的称号。<sup>①</sup>而中国工商银行的网站上,多年以来对这些获奖称号乐此不疲地披露。但是必须看到的是,这些奖项在评奖机构的权威性和客观性方面存在疑问。有些评奖机构本身,就有相关金融机构的参股或者是合作关系。但这些奖项对于消费者的选择,存在着影响。这类信息在对消费者的信息披露中,应该予以排除,除非保证客观性和中立性,否则不应将其作为评价某金融机构的依据。

现有所采用的方法中,金融机构最常使用的是过去的投资表现。金融机构因保护商业秘密而不愿公开资金运作等具体情况,因此消费者在选择之前就难以准确了解金融机构的真实现状,更多的是通过金融机构以往的经营状况作为该机构现在和未来经营状况的判断标准。对很多消费者来说,如果产品和公司在以往表现得很好,那么他们应该在将来也会带来好的收益。因此,在金融机构的宣传广告中,大量的采用了以往投资表现来吸引消费者。但是,

能否通过过去的投资表现来说明未来表现,一直存在疑问。事实上,一些产品能够获得高额的回报率是因为一段特殊时间的环境因素,而未来这种特定的环境可能不会存在。过去的投资表现,一定是在当时的市场环境中获得,而这种市场环境在未来是不可能复制的。只是单纯地考虑以往的数据,很有可能会产生误导性,尤其是在整体金融产品的回报率处在下降期的时候。

同时,即使是最客观的过去表现,仍然有可能具有误导性。某种产品在过去比平均表现要好,很有可能仅仅是它比其它的更幸运而已,或者因为它的资产组合在市场条件下比其它的表现好,或者是因为在那个时间点上它幸运地聘请了非常优秀的产品经理。有太多的原因会导致一个产品比另外一个产品表现要好,而这种表现未必可能长久。目前,需要规范过往信息的披露,消费者不能过度依赖过往信息进行决策判断,应该树立起正确的市场风险意识。同时,监管机构应当禁止金融机构对过往信息的不当炒作。适度披露过往信息,对金融机构之间的比较有一定帮助,但是一旦将过往信息作为主要的购买产品的依据,那么将会严重背离信息披露的初衷。

## (三) 非确定性信息如何披露

非确定性信息在金融产品的信息披露中十分常见。但是法律对其的规范却存在欠缺,造成金融机构在销售金融产品时,存在不当利用这些信息的做法。金融机构在进行披露时,容易将自身的优势进行扩大化的宣传,尤其是在金融产品的销售时,对产品的收益报喜不报忧。以年化收益率为例,没有多少消费者能够理解其真实含义,多数人甚至将其直接与年利息的概念直接等同。而我国法律法规中,允许年化收益率的披露。例如《商业银行理财产品销售管理办法》第16条规定,“测算收益不等于实

<sup>①</sup> 相关数据,来源于中国工商银行网站,网址: <http://www.icbc-ltd.com/ICBCLtd/%E5%85%B3%E4%BA%8E%E6%88%91%E8%A1%8C/%E8%8E%B7%E5%A5%96%E6%83%85%E5%86%B5/2013%E5%B9%B4/>,最后访问时间为2015年5月10日。

际收益，投资须谨慎”。但是，在商业银行普遍采取资金池操作的模式下，对于非保障收益的理财产品，年化收益率仅仅是消费者可能获得的最大收益率而已。但是，各银行在推荐产品之时，仍然将年化收益率当作是重要的投资依据。由此带来的效果是，消费者在选择金融产品时，年化收益率甚至可以决定其投资决定。然而，应该看到的是，年化收益率根本不是确定的数据，仅仅是一种可能，而且是一种最理想的可能而已。如此的披露，很可能带给消费者误导性。因此，类似的不确定性的信息披露是否应该允许其披露，存在某些争议。

应该看到，金融机构的某种金融产品的预期收益率，可以反映出金融机构在某方面的经验和资质，对于判断某类金融产品的表现，确实具有重要的参考意义。但是，这种信息不应该作为选择某类金融产品的关键信息，仅仅应该是一种参考信息。因此，不确定的信息不应列入金融产品的关键信息，但是可以作为金融

机构自身选择性的一种信息。金融消费者也需要明确，类似年化收益率的不确定性信息，不能作为自身选择产品的决定性信息。除了通过金融教育，提高消费者的意识之外。监管机构应当更加严格地约束金融机构的销售行为，禁止金融机构采取掠夺式的销售策略，防止消费者被销售人员以年化收益率等不确定性信息做诱饵，在不明所以的情况下，做出错误决策。对于故意混淆年化收益率的概念，带有欺诈性质的销售行为，监管机构应该加大处罚力度，同时，应该保护消费者的求偿权，加大民事赔偿力度。建议参照新的《消费者权益保护法》的内容，考虑引入惩罚性赔偿，以此来打击金融机构的不当行为。

本文作者：北京工商大学法学院国际法教研室主任、讲师、博士  
责任编辑：赵 俊

## A Research on the Improvement of China's Financial Product Information Disclosure Rules

Yan Su

**Abstract:** Information disclosure of financial products plays a key role in financial market development and financial consumer protection. However, the traditional disclosure principle, which includes realness, effectiveness and adequacy, puts emphasis on the informed function, but ignores the comparison function, making it difficult to meet consumer demand. The research shows that the principle of comparability of financial products can make information disclosure standardized and formatted by taking strengthen the comparability of financial products as the main purpose and paying attention to the relative position of financial products in the financial markets. In order to achieve comparability, key feature disclosure should be implemented, which would make the most concerned information presented to the consumer in a unified and standardized format.

**Keywords:** information disclosure; the principle of comparability; key feature disclosure