

以投资者保护为监管导向 积极推进监管转型

浙江证监局

国务院《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》的颁布实施意义十分重大,提出全面解决制约资本市场发展的突出问题——中小投资者权益保护,增加了中小投资者保护的“顶层制度供给”,是资本市场建设发展又一纲领性文件,必将对资本市场的健康稳定发展产生深远的影响。

一是旗帜鲜明地提出保护中小投资者。资本市场经过二十几年的跨越式发展,取得了显著成绩,但也存在着进一步发展的制约问题,中小投资者权益保护就是一个突出问题。我国拥有全球数量最多、最活跃的个人投资者群体,股票、期货投资者达9000万余人,公募基金投资者达6000万余人。个人投资者中99%以上是投资金额少于50万元人民币的中小投资者。《意见》提出加强中小投资者保护,有助于破解资本市场发展的瓶颈。

当然,保护中小投资者并不是要保护中小投资者的绝对收益,而是要保护中小投资者的知情权、参与权、监督权和求偿权等合法权益,为投资者创造一个公平、公正的市场环境。

二是注重投资者权益的全方位保护。《意见》对投资者的保护不是“外修小补”,而是提出系统性和多元化的制度设计和监管安排。

注重对投资者权利的多重救济。首先,健全投资者适当性制度,强化中小投资者教育提高投资者自我保护能力,注重事前防范投资风险。其次,建立多元化纠纷解决机制。强化市场经营主体承担投诉处理的首要责任;完善纠纷调解和仲裁机制,支持提供免费的纠纷调解服务;配合司法机关完善证券期货侵权行为的民事赔偿制度。第三,完善中小投资者赔偿机制。建立先行赔偿制度,引导市场主体拓宽赔偿资金来源。建立上市公司退市风险管理和补偿制度。积极开展行政和解试点。

提出完善投资者保护体系。要加快形成法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护”的保护体系,从法律、监管者、自律组织、市场和自我层面,全面构筑保护中小投资者合法权益的保护体系。要求监管部门把中小投资者保护贯穿于监管工作的各个环节,加大侵害中小投资者权益行为打击力度。提出动员社会力量、构建中小投资者保护组织体系。建立中小投资者权益保障检查制度与评估评价体系。设立全国性的中小投资者自律组织与专门维权机构。还要各地区、各部门结合自身职责,共同保护中小投资者合法权益。

三是明确上市公司保护投资者的首要责任。《意见》提出了建立中小投资者表决单独计票机制;完善征集投票权制度,上市公司不得对征集投票权提出最低持股比例限制,从制度上改变“一股独大”导致的中小投资者参与权名存实亡的现状,从而使中小投资者与大股东之间具有一定平等话语权。《意见》要求上市公司要

承诺并切实履行利润分配机制和计划,并明确不得再融资的惩戒机制;提出引导上市公司承诺在出现股价低于每股净资产等情况时开展股份回购等措施,建立多元化投资回报体系。《意见》明确上市公司要承担投诉处理的首要责任。针对中小投资者权利救济难、实际获得赔偿少的问题,《意见》提出建立上市公司退市风险应对机制,引入保险机制。另外,《意见》明确提出要对现金分红持续、稳定的公司,建立适当扶持的制度安排。

四是明确了投资者保护是监管转型的核心价值导向。监管转型的内在逻辑就是通过进一步保护投资者合法权益,为放松管制、激发市场活力和进一步完善资本市场运行机制创造条件,为资本市场的进一步发展夯实基础,实现投资者受保护——市场健康发展——投资者受益——市场创新发展”的良性循环,从而实现资本市场服务实体经济发展,实体经济推动资本市场发展的良好局面。监管转型的路线就是把保护中小投资者权益作为证券期货监管转型的核心价值导向,将中小投资者保护、稽查执法和常态化的监管工作有效结合,并且将投资者权益保护纳入整个监管工作的始终,贯彻到各个环节。通过制度建设和落实保护中小投资者知情权、参与权、监督权、求偿权,根本性解决投资者保护法规不完善、义务主体责任不落实、投资回报基础不牢固、投资者教育服务不充分、投资者维权途径不畅等问题。通过资本市场市场化、法治化建设,维护市场公开、公平、公正”,调动市场各方活力,形成资本市场牢固的基础。

按照《意见》决策部署,中小投资者保护内容丰富,是一项紧迫的、需要常抓不懈的系统工程。面对新形势、新要求,浙江证监局坚持以保护投资者合法权益为核心价值导向,将保护中小投资者合法权益贯穿监管工作始终。近期,重点开展以下几方面工作。

一是结合浙江实际,加强对《意见》的学习领会和贯彻落实。浙江经济市场化程度高,市场创新意识强,改革进程较快,民间资金较为充裕,居民利用资本市场和期货市场进行财富管理的意识较强,证券期货市场不论市场规模、投资者数量还是交易活跃程度都居全国前列。但浙江投资者也具有全国的共性,都中小投资者为主。《意见》明确了中小投资者保护在资本市场建设发展的重要地位和作用,全面构筑了保护中小投资者合法权益的制度体系,为资本市场改革发展和证券监管工作指明了方向。浙江证监局将认真组织深入学习领会《意见》精神,从全局和战略的高度出发,深化对保护中小投资者重要意义的理解,深化对加强监管执法的理解,深化对监管转型价值导向的理解。把干部职工的思想和行动统一到国务院和证监会决策部署上来,并结合工作实际认真贯彻落实,进一步增强改革意识、进取意识、责任意识,更好地解放思想、统一认识,切实履行保护投资者工作的一线职责,认真贯彻落实国务院和证监会部署的各项投资

者保护政策措施。转变观念,真抓实干,扎实推进,把维护中小投资者合法权益贯穿监管工作始终。按照投资者保护的导向,及时开展规范性文件清理整合工作,完善监管制度,明确工作要求,统一监管行为,规范工作程序,落实工作责任,加强监管协作,切实形成保护工作合力。加大侵害中小投资者权益行为监管打击力度,坚决查处欺诈发行、违法披露、内幕交易、操纵市场、老鼠仓以及非法证券活动等违法行为。

二是建立健全联系投资者长效机制,积极引导投资者参与资本市场建设。在与投资者联系沟通方面,浙江已有一定探索和经验,通过深入投资者座谈,形成《关于反映辖区投资者对资本市场意见建议的报告》报送证监会决策参考。在辖区10个地市选取16家市场经营主体建立了投资者联络站,发挥市场主体贴近投资者的优势,实时收集投资者的意见建议。按照《意见》提出要畅通与中小投资者的沟通,充分听取中小投资者的意见的要求,浙江证监局将建立健全各种收集投资者意见和建议的渠道和平台,除中国证监会12386”热线、信访、官方微博、舆情监测及个案征求意见等渠道外,增加与投资者面对面或有现实媒介的投资者联络方式的渠道和平台,全面及时有效地收集投资者意见和建议。将持续深入市场一线不定期举行投资者座谈会,主动听取投资者的意见和建议;进一步完善“投资者联络站”运行,扩大试点,全面启动征集投资者意见和建议。同时,建立投资者意见建议汇总处理和反馈机制,由职能部门汇总收集到的投资者意见和建议,作为监管工作的重要参考依据。

三是强化市场经营主体信息沟通披露平台建设,保障中小投资者知情权。《意见》明确要保障中小投资者知情权,要求市场经营主体真实、准确、完整、及时和平等地披露所有对投资者投资决策有重大影响的信息,要求信息披露义务人积极开展自愿性信息披露。近年来,浙江证监局通过制定文件和指引,督促上市公司加强公司网站“投资者关系管理”栏目建设,畅通投资者热线、开通官方微博,持续开展网上业绩说明会和投资者接待日活动,督促上市公司开通网络投票,鼓励上市公司开展主动信息披露,开展了证券业信息披露“三平台”建设,投资者只要登录协会网站,即可一站式查询和了解证券经营机构信息、证券从业人员诚信数据库以及证券机构在销金融产品信息。下一步,浙江证监局将进一步深化投资者关系管理工作,完善上市公司信息沟通平台建设,积极引导上市公司做好主动信息披露。加强发挥协会力量,指导协会牵头制定统一全面的上市公司投资者关系管理工作具体指引,内容涵盖上市公司投资者关系管理的制度和机制建设、主动信息披露指引、公司网站建设内容、电话接听规范流程等,健全评价、强化检查、完善监督、对接监管,加强对上市公司改善投资者关系管理工作的约束与激励。另外,进一步完

善证券业信息披露“三平台”建设,扩展信息内容,增加信息发布的及时性,同时在期货行业开展“三平台”信息披露平台建设。

四是深入督导上市公司健全现金分红决策机制,强化回报投资者。近年来,浙江证监局积极贯彻落实证监会有关现金分红的监管要求,浙江上市公司分红回报高于全国水平,2012年辖区204家公司中实施现金分红的有160家,占比78%,较全国平均水平高出6个百分点。按照《意见》提出“健全投资回报机制”的要求,浙江证监局将继续深入贯彻“严格监管、创新监管、科技监管、阳光监管、效能监管”的理念,以信息披露监管为主线,着力提高上市公司透明度,依法打击信息披露违法违规行为,不断夯实上市公司规范运作基础,提升上市公司质量,增强上市公司持续回报能力。督促公司强化回报投资者意识,遵守章程中分红制度;持续完善现金分红的决策机制和利润分配政策,增强现金分红的可操作性;积极鼓励公司公布股东回报规划,明确回报预期;强化公司回报投资者的意识,提高现金分红水平;强化不分红公司的约束;指导浙江上市公司协会开展辖区上市公司现金分红统计,向市场公开发布年度上市公司现金分红情况排行;加强不分红上市公司的监管,要求公司在年报中要向投资者披露未分红具体原因等。同时结合现场检查强化分红制度的落实,将不履行分红承诺的公司记录诚信档案,并对接公司的再融资和并购重组持续监管意见函等措施。

五是探索构建多元化纠纷解决机制,拓宽投资者维权渠道。此前,浙江证监局对拓宽投资者维权渠道进行了有益的探索,率先成立地方协会证券纠纷调解委员会,聘请行业内专家担任委员,并建立“四项机制”,即证券经营机构调解联络员机制、与法院诉调对接机制、法官律师等专家参与调解机制、无偿法律援助机制等,为投资者提供公平合理的调解环境和救济渠道。此外,在信访处理过程中创建信访快速处理机制,快速处理投资者投诉的转销户和上市公司电话接听及一些简单的纠纷。按照《意见》提出建立多元化纠纷解决机制,为中小投资者维护自身合法权益提供了多种选择的要求,浙江证监局将继续探索建立辖区多元化的证券纠纷解决机制。通过强化调解结果的约束力,增强调解力量,进一步理顺诉调对接机制,提供更多法律援助等方面不断完善证券业协会调解机制;并推动上市、期货等协会建立相应的纠纷解决机制;宣传推广证券期货仲裁机制,积极推动中小投资者仲裁费用减免。积极探索建立辖区证券、基金纠纷多元化解决统一机制,在明确市场经营主体投诉处理的首要责任,强化市场自身纠纷解决能力的前提下,将多种纠纷解决方式整合到一个平台,将和解、调解、仲裁、诉讼等多种解决纠纷方式互联互通,为当事人提供纠纷解决一站式自由选择快速解决的通道。在条件允许情况下,还将适时建立行政调解机制。



采取六项举措 将投资者保护工作落到实处

陕西证监局

日前,国务院办公厅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》正式发布,这是落实党的十八届三中全会决定“保护投资者尤其是中小投资者合法权益”的重要举措。

近年来,陕西证监局立足监管一线,把保护中小投资者合法权益作为衡量监管工作成效的重要标准,从事前保护与事后救济两方面出发,通过建立多层次投资者保护体系和多元化纠纷解决机制,有效地维护了中小投资者合法权益,推动辖区资本市场健康稳定发展。

从事前保护出发,陕西证监局着力构建涵盖监管机构、上市公司、证券期货经营机构、自律组织及投资者等“五环节”的多层次投资者权益保护体系。监管机构方面,始终保持对证券期货市场各类违法违规行为“严厉打击的高压态势”。2013年,办理各类稽查案件21起,采取监管措施9次,下发监管函件51件,向其他部门移送案件14件,有效震慑了各类违法违规行为;上市公司方面,组织辖区上市公司签署《陕西上市公司诚信公约》,督促上市公司制定明确的现金分红政策,2013年辖区分红金额同比增加15.39%,推动辖区全部上市公司开通股东大会网络投票;证券期货经营机构方面,狠抓投资者适当性管理制度的全面落实,通过明察暗访等多种方式,督导机构充分披露影响客户权益的各类信息,确保把适当的产品、服务推荐给适当的投资者;自律组织方面,积极指导辖区上市公司协会、证券期货协会利用网站平台资源,公示上市公司承诺履行情况,开辟投资者教育专栏,及时发布非法证券投资咨询机构黑名单;投资者自我保护方面,明确投资者教育是证券期货经营机构应尽社会责任,积极组织各机构参加集中宣传活动和投资者教育“进社区、进高校、进企业”活动,提升中小投资者自我保护能力。

从事后救济出发,陕西证监局积极建立包含和解、信访、调解、仲裁、诉讼以及法律援助等“六渠道”的多元化纠纷解决机制。和解方面,督促辖区证券期货经营机构完善客户投诉处理机制,推动客户纠纷协商和解常态化;信访方面,制定实施全员信访制度,及时、妥善处理和回复投资者投诉事项。2013年信访数量明显同比上年下降16%;调解方面,指导陕西证券期货业协会公布协会联系电话,为中小投资者提供专业化的纠纷调解渠道,已成功受理多起纠纷;仲裁方面,推动辖区证券期货经营机构将仲裁纳入合同纠纷争议解决条款,与省法制办和8家仲裁机构建立

了联系机制;诉讼方面,与西安市中级人民法院建立沟通机制,就东盛科技虚假陈述案件与西安中院共同研究,使148名小股东获赔1295.84万元,该案被评为2012年全国法院十大典型案例”;法律援助方面,组织公职律师建立了法律援助志愿者队伍,为投资者依法维权提供法律咨询服务。

下一步,陕西证监局将以贯彻落实《意见》为契机,针对薄弱环节,完善工作机制,改进监管方式,创新监管思路,推动辖区投资者保护工作再上新台阶,使辖区中小投资者共享资本市场改革发展红利。

一是以保障中小投资者知情权、决策权及收益权为重点,加强上市公司监管。严格落实信息披露异常情形问责机制,引导上市公司主动加强非强制性信息披露。推动上市公司完善与投资者的直接沟通渠道,定期开展业绩说明会和“走进上市公司”等活动,进一步明确股东大会网络投票的情形和方式,督促上市公司积极履行现金分红承诺。坚持稽查手段常态化,提高违法成本,增强威慑力。

二是以落实投资者适当性制度为主线,保障中小投资者的知情权、选择权。引导辖区证券期货经营机构对开户文本、投顾协议以及产品说明书等制作摘要,以简洁、通俗的语言充分披露收费方式、潜在风险等可能影响投资者权益的信息。推动机构建立风险测评后续评估制度,在做好投资者首次风险测评的基础上,动态更新投资者风险偏好及风险承受力。

三是深化投资者教育,提高投资者自觉运用法律手段维权意识。将投资者教育重点从风险教育转向风险教育与法律知识普及并重,让投资者了解知晓以致熟悉司法救济途径和方式,自觉地运用司法途径解决纠纷,有效维护自身权利。

四是建立和完善协会的纠纷调解机制。指导证券期货业协会、上市公司协会成立纠纷调解专业委员会和纠纷调解中心,制定工作规则,搭建组织架构,配备专职人员,将投诉处理和纠纷解决工作作为一项重要的基础性工作推进。

五是加强合作,积极推进证券期货仲裁工作。加强宣传,使投资者熟悉了解仲裁的独特优势,积极选择仲裁解决纠纷。大力支持仲裁委员会工作,推荐优秀证券期货专业人士担任仲裁员,提高证券期货案件仲裁质量和公信力。

六是扩大证券期货法律援助志愿者队伍。鼓励辖区律师事务所加入法律援助志愿者队伍,为投资者提供免费法律咨询。加强与法律援助机构沟通协调,探索为中小投资者维权提供法律援助的途径和方式。

帮助投资者做出审慎选择是我们的责任

湖北证监局

近日,国务院办公厅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》对外发布,明确将维护中小投资者合法权益作为资本市场健康发展的基础,其中多项创新举措将给资本市场带来新的变革。《意见》是一面崭新的旗帜,这次以国务院的名义发布,含义特别,表明了国务院对保护中小投资者、维护市场“公开、公平、公正”的重视和决心,也为证监会大力推进投资者保护工作指引了方向,提供了强有力的支持和保障。

适当性制度是境外成熟资本市场普遍采用的一种中小投资者保护性措施,根据国际清算银行、国际证监会组织、国际保险监管协会2008年联合发布的《金融产品和服务零售领域的客户适当性》所给出的定义,适当性是指“金融中介机构所提供的金融产品或服务与客户的财务状况、投资目标、风险承受水平、财务需求、知识和经验之间的契合程度”。简而言之,就是推荐适当投资者购买合

适的产品。该规则的初衷在于让证券公司等中介机构承担起适当性义务,保护投资者利益,从而避免中介机构在金融投资产品创新中,为了自己的利益将高风险的业务和投资产品推荐给不适合的投资者,损害投资者利益,破坏市场秩序。

我国的适当性制度开始于2008年4月,当时国务院发布的《证券公司监督管理条例》要求“证券公司从事证券资产管理业务、融资融券业务,销售证券类金融产品,应当按照规定程序,了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好,并以书面和电子方式予以记载、保存。证券公司应当根据所了解的客户情况推荐适当的产品或服务”。由此在证券经纪业务和基金销售业务开始对投资者进行投资能力和风险承受能力测评,进行了投资者适当性管理的初步尝试。2009年推出的创业板和2010年推出的股指期货业务和融资融券业务,都广泛实施了投资者适当性制度。

我国初步建立的投资者适当性制度具有两个特点:一是形成了由证监会制

定原则性规章、由相关交易所制定具体实施和操作方法、由自律性行业协会制定执行规范”的有中国特色的制度体系;二是明确了投资者的经济实力、产品认知水平和风险承受能力”等方面的投资者适当性要求。

目前,我国的投资者适当性制度建设取得了积极成效,但也存在一些问题。证监会主席肖钢在署名文章《保护中小投资者就是保护资本市场》中指出,我国的投资者适当性制度层级较低、约束力不强。首先,适当性制度的立法层级偏低。就目前我国现行的关于适当性规则的规范中,主要是由证监会和自律性组织发布的,而且主要是管理性质的;其次,当前适当性规则针对市场中不同业务分别进行了规定,内容分散,重合度较高,如创业板、股指期货、融资融券和证券投资基金等业务,都有各自的适当性规则规定;第三,并没有对投资者进行实质上的分类,只是规定了证券公司“了解自己客户”的义务以及“了解”的范围;第四,没有明确证券公司违反适当性义务的民事责任,只规

定了证券公司违反适当性义务的有关处罚,并没有规定造成投资者损害情况下的民事赔偿。

下一阶段,适当性制度可以结合我国资本市场的实际和行业创新发展的形势,有针对性的改进工作。一是推动适当性制度成为《证券法》等法律性文件的正式内容;二是针对当前适当性规则针对市场中不同业务的现状,进行有效整合,分层次,形成一个完整的适当性规则体系;三是根据投资目标、资产金额、投资经验、财务状况、风险偏好以及诚信记录等因素,明确中小投资者与其他投资者的分类标准。同时落实好产品风险分级的规定,充分披露可能影响其权益的各类信息;四是明确证券公司等中介机构违反适当性义务的民事责任;五是建立销售人员执业规范和问责机制,将适当的产品或服务提供给适当的投资者;最后是作为监管部门,要更好的督促证券公司等中介机构贯彻落实适当性制度,切实担负起责任,执行过程中不流于形式,同时加强这方面的监管与执法,保护投资者合法权益。