

加强制度建设 强化投资者合法权益保护



□本报记者 王辉 周松林

张冀华:五方面推进适当性管理和投资者保护工作

□本报记者 周松林 王辉

中国证券业协会秘书长张冀华表示,实施投资者适当性管理,可以从客观上引导投资者树立正确的投资理念,实现对投资者的保护;也有助于证券经营机构约束自身短期利益冲动,减少投资者在信息获取和 risk 识别方面的差距,提升自我保护意识和风险防范能力。

张冀华说,进一步完善投资者适当性管理体系,加强投资者合法权益保护,还需要发挥多方合力,建议从以下几方面继续深入推进适当性管理和投资者保护工作:一是健全法治体系,完善法律保障。进一步完善投资者保护立法体系,加快修订有关法律法规,提升投资者适当性管理的体系地位,健全资本市场法治体系,强化法律责任追究,加大违法违规行为打击力度。二是明确底线要求,强化行政监管。在制定监管原则与业务规则时,重点界定投资者适当性管理的监管底线,进一

步明确适当性管理的禁止性行为。三是结合行业实际,优化自律管理。四是落实主体责任,形成自我约束。五是倡导理性投资,加强风险防范。

张冀华说,目前,投资者分类、风险承受能力评估、产品风险等级、适当性匹配等一系列投资者适当性管理措施已在证券公司的各项业务中得以全面执行。随着我国资本市场进入新的发展机遇期,在资本市场进一步开放的新形势下,以及资管新规、科创板制度等金融改革的新要求下,还需要证券经营机构不断健全适当性管理制度体系,提高投资者适当性管理能力,进一步提升对投资者的服务水平与服务质量。证券公司要以深化投资者适当性管理为契机,提升客户服务质量,发挥好投资银行资本中介功能和投融资枢纽作用,承担起资本市场组织者、投融资安排者、财富管理者、产品创设者、产品销售商、流动性提供者、风险管理者等角色,不断提高竞争力,实现高质量发展。

黄勇:推动建立符合国情的证券群体性诉讼体制机制

□本报记者 周松林 王辉

中证中小投资者服务中心副总经理黄勇表示,中小投资者是我国现阶段资本市场的主要参与群体,占据着绝对数量。但由于主观、客观等方面因素,中小投资者成为权益受损的最主要群体。

黄勇表示,作为证监会直接管理的公益机构,投服中心一直致力于中小投资者合法权益保护工作。下一步,投服中心将继续秉持投资者保护理念,立足公益属性,不断推出中小投资者保护的新方法、新举措、新机制,更好满足市场和投资者尤其是中小投资者需求,为资本市场营造良好的发展环境。

一是建立健全灵活、高效、亲民、便民的证券期货纠纷多元化解机制。鼓励推动证券期货市场经营主体基于自愿原则与投服中心签订协议,扩大小额诉讼机制适用范围。积极推动全国性证券期货纠纷调解机构落地上海,提升资本市场法治软实力。依托“中国投资者网”,建设完善证券期货纠纷在线解决平台,推广使用网络调解、视频调解、远程调解等现代传媒手段,便利投资者参与,降低

投资者解决纠纷的成本,提高纠纷调解工作质量和效率。加强管理,推进调解员队伍职业化、专业化和规范化建设。

二是督促上市公司规范治理,提升行权工作针对性、有效性。丰富行权手段和渠道,把握中小投资者利益痛点,开展行权活动。以股东身份督促上市公司规范治理,存敬畏之心,敬畏规则、敬畏投资者。同时,引导广大投资者积极行使股东权利,参与公司治理。聚焦价值创造,督促上市公司切实提高公司质量,以优异的业绩回报广大中小投资者。

三是积极推动建立符合我国国情的证券群体性诉讼体制机制。丰富支持诉讼案件类型,积极探索推动操纵市场和内幕交易民事赔偿案件司法实践,推动建立相关民事赔偿司法认定标准。适时选取适当案件,探索证券公益诉讼,研究代位诉讼、集团诉讼,衔接诉讼代表人制度。推广使用损失计算软件,提供第三方专业损失核定服务,不断完善“支持诉讼或损失核定+示范判决+专业调解”的证券群体性纠纷解决机制。

四是打造特色投教品牌,积极普及投资者权益知识。

阙波:严格落实科创板适当性管理制度

□本报记者 周松林 王辉

上海证券交易所副总经理阙波介绍,为进一步引导投资者理性参与科创板投资,上交所借鉴以往创新业务适当性管理的有效经验,结合科创企业普遍具有商业模式新、技术迭代快、业绩波动和经营风险相对较大等特点,兼顾境内投资者结构和行为特征,综合评估并确定科创板适当性管理的条件和要求,并严格推进落实。

一是结合业务进展,持续深化科创板适当性管理规范。除在《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》中专章规定适当性要求外,结合业务推进关键时点和市场反馈,适时明确或细化相关操作要求,先后发布《关于科创板投资者教育与适当性管理相关事项的通知》《关于落实科创板投资者适当性管理要求的通知》等,构建起科创板适当性管理的综合制度框架,全面规范证券公司把好投资者参与科创板的“入口关”,严防“垫资开权限”。

二是严格推进落实,压严压实证券公司适当性责任。在全国范围内持续举办30余场业务培训,强化关于落实适当性管理各操作环节要求的宣导;召开多

场座谈会,充分听取证券机构就落实科创板适当性管理的意见建议反馈;在证监会指导下,协同派出机构开展科创板适当性管理自查和专项现场检查,督促证券公司全面落实“了解你的客户”原则,做好风险揭示;实施自律监管,对未按规定落实适当性管理要求的证券公司采取监管措施。

三是深入开展调研,广泛倾听市场各方意见建议。践行“深、实、细、准、效”,累计开展10余次问卷调查和30余次次证券公司、营业部走访,回收问卷近65000份,形成多份调研报告;广泛听取、收集证券公司和投资者的意见建议,适时回应市场关注;督促证券公司切实做好并形成关于高龄投资者参与科创板交易,以及加强对投资者开通融资融券账户科创板权限的特别风险提示等适当性管理最佳实践。

阙波表示,未来上交所将持续深化适当性管理制度建设,推进证券期货经营机构在向差异化、专业化、特色化发展的同时,强化适当性管理,全面提升行业服务实体经济、服务投资者的能力和水平,与各界兄弟单位一起共同推动加快形成适当性管理和投资者权益保护的中国智慧和经验。

李鸣钟:投资者适当性管理制度应不断“刷新”

□本报记者 周松林 王辉

深圳证券交易所副总经理李鸣钟表示,投资者适当性制度在运行过程中还存在进一步优化的空间,需要不断“刷新”。

一是投资者风险评估是否有效。实践中,投资者风险测试往往形式大于实质,较难揭示投资者真实的风险偏好。此外,投资者信息在各经营机构之间形成“信息孤岛”,整个市场的信息成本有待降低。

二是资产门槛设置是否恰当。资产门槛清晰明确、易于执行,但也可能存在单一固化的问题。例如“资产规模不低于50万元”,是当前众多高风险产品使用的适当性门槛。短期内,这一标准可能与现有投资者状况相适应;但长期来看,随着经济环境、市场交易、投资者结构等因素的变化,有必要基于客观数据对标准设置做出评估,动态化地设置资产门槛。

三是纠纷解决机制是否完善。当前《证券期货投资者适当性管理办法》虽

然弥补了经营机构违反适当性义务处罚措施的制度空白,但仅是通过行政手段强化经营机构守法意识,缺乏对投资者的民事救济。近期,最高人民法院发布《全国法院民商事审判工作会议纪要(征求意见稿)》,明确卖方机构违反“适当性义务”造成投资者损失的,应承担赔偿责任;同时,细化了责任主体、举证责任、证据要求、损失认定等事项的审判指导。这一举措畅通了投资者的司法救济渠道,但实施效果仍有待实践中检验。此外,尚需进一步完善协商、调解、仲裁等非诉纠纷解决机制,以提高投资者适当性纠纷的解决效率。

对于如何强化投资者适当性管理,李鸣钟提出了四点建议:一是进一步突出对弱势投资者的倾向性保护。二是推动经营机构形成“客户利益至上”的经营理念。三是运用金融科技对投资者“精准画像”,着力提升适当性匹配效能。四是强化投资者教育,提升投资者“买者自负”能力。

加强制度供给和制度建设

阎庆民在致辞时表示,中小投资者服务论坛举办一年来,资本市场投资者保护工作发生了三方面新变化。一是顶层设计更加完善,二是维权机制有所突破,三是保护成效逐步显现。整体来看,市场越发展,越要更加重视保护投资者合法权益。

阎庆民表示,为实现有效保护投资者合法权益的新目标,证监会将加强三方面工作:一是着力增强法治供给,加大赔偿力度;二是着力提高上市公司质量,规范经营机构行为;三是着力强化责任担当,抓好工作落实。在第一方面,证监会未来将陆续推出一系列改革管理措施,为行业发展提供更有效的制度供给和市场生态。

司法部副部长刘昭表示,中小投资者存在专业知识不够强、资金实力较弱、风险意识和信息判断能力不足等特点,在证券交易中多处于弱势地位,其合法权益遭受侵害的现象屡见不鲜,有必要通过法治手段加强对中小投资者权益的保护。近年来,我国出台了一系列有关法律法规和规范性文件,在加强中小投资者保护工作方面取得了积极成效,但与维护市场的“公开、公平、公正”和保护广大中小投资者合法权益的要求相比还有差距。加快证券领域立法,以法治手段解决中小投资者权益保护工作中存在的制度供给不足问题,对于促进我国证券市场健康可持续发展具有长远意义。

多环节落实保护责任

中国上市公司协会秘书长何龙灿表示,未来上市公司协会将与各相关单位密切配合,形成资本市场投资者保护工作的合力,不断提高上市公司投保工作的意识和水平,积极推动市场各方形成敬畏投资者、保护投资者、服务投资者,特别是尊重和善待中小投资者的良好氛围。

中国证券业协会秘书长张冀华表示,证券行业作为资本市场最重要的建设者,在维护市场运行、向投资者提供服务、开展各项业务的过程中,应始终以强化投资者适当性管理为己任,努力实现三大目标。第一,以强化适当性管理为责任,保障资本市场持续稳健运行;第二,以深化适当性管理为契机,促进证券行业高质量发展;第三,以凝聚各方合力为推动,加强投资者合法权益保护。

中证中小投资者服务中心副总经理黄勇表示,目前投服中心调解受理范围已覆盖全市场全类别。自成立至今年8月,投服中心及各地工作站共登记纠纷11343件,正式受理7507件,调解成功5193件,投资者和解获赔金额10.22亿元。诉调对接案件数量约占系统内全国诉调对接案件的85%。投服中心及各地工作站,目前已成为资本市场纠纷化解的重要渠道。目前投服中心已经制定了调解规则等12项调解制度,初步建成了规则、办法、细则、指引等多层配套的调解制度体系。



徐明:建议在新三板实行差异化的投资者适当性安排

□本报记者 周松林 王辉

全国股转公司总经理徐明建议,在新三板进行差异化的投资者适当性安排。

徐明表示,投资者适当性管理要与资本市场发展状况相匹配,与投资者的认知水平和自身情况相匹配,与市场的产品、风险状况相匹配。与沪深市场不同的是,新三板市场的挂牌公司近万家,是全球挂牌公司最多的证券交易场所。这些公司的细分特征和风险层次明显不同,非常有必要为之匹配差异化的投资者适当性管理安排,设置差异化的投资者适当性准入门槛。基础层公司风险相对较高,与之匹配的投资者准入标准也应该较高;创新层公司风险相对较

低,对股权分散度也有一定要求,因此应当适当降低投资者准入标准,匹配相对较多的投资者。如果未来新三板市场改革设立更高层次,对挂牌公司质量、规范程度、信息披露、监管等的要求会更高,同时对这一层次的市场功能和流动性也会有更高期待。相对于基础层和创新层,应当进一步降低投资者适当性管理,使投资者的准入门槛低于基础层和创新层。

针对新三板发展,徐明提出几方面建议:一是应强化新三板的法律地位,夯实投资者保护基础;二是降低新三板投资者适当性门槛;三是借鉴证券交易所经验,强化新三板监管安排,提高违法违规成本。

刘昭:积极推动建立完善投资者权益保护的证券法律制度

□本报记者 周松林 王辉

司法部副部长刘昭透露,司法部将积极推动建立完善包括中小投资者权益保护在内的证券法律制度,为有效保护中小投资者合法权益、增强投资者信心、提高资本市场活力和韧性提供坚实的制度保障。

刘昭说,今年4月全国人大常委会将《证券法(修订草案三次审议稿)》上网公布,向社会公开征求意见。修订草案三次审议稿单独设置了“投资者保护”这一章,拟明确投资者适当性管理、现金分红、证券公司举证责任倒置、股东代表诉讼等一系列具体制度,进一步加强对投资者的保护。这是此前没有过的,充分体现出最高立法机关对投资者合法权益保护的高度重视,也是对多年来市场呼声的直接回应。司法部将继续积极配合全国人大常委会法工委等有关单位做好修订《证券法》的相关工作。

对于设立科创板并试点注册制,刘昭表示,这是中央实施创新驱动发展战略、推进高质量发展的重要举措,是深化资本市场改革的重

要安排。司法部将配合证监会等有关部门,进一步落实中央改革部署和政策要求,从股票发行条件、注册程序、信息披露、中介机构职责、监督管理和法律责任等方面,推动完善有关法律法规,建立健全配套制度,推动形成市场参与各方依法履职、尽责归位以及合法权益得到有效保护的良好市场生态,为投资者放心投资提供有力制度保障。

此外,为了规范私募投资基金活动,保护投资者及相关当事人的合法权益,促进私募投资基金行业健康规范发展,根据国务院2019年立法工作计划安排,司法部会同证监会抓紧研究、修改《私募投资基金管理暂行条例(草案)》。针对私募基金投资领域存在的违反适当性管理要求、侵犯投资者合法权益等突出问题,拟从资金募集、投资运作、监督管理和法律责任等方面,对投资者适当性管理和投资者权益保护作出具体规定,草案已向社会公开征求意见。司法部将会同证监会,根据各方面意见,抓紧修改完善相关制度措施,力争早日将草案上报国务院。

付金联:强化违法违规主体的民事赔偿责任

□本报记者 周松林 王辉

最高人民法院民二庭副庭长付金联强调,做好投资者合法权益的司法保护工作,一是要依法严厉制裁违法违规行为,提高市场主体违法违规成本;二是要进一步畅通投资者民事维权渠道,降低投资者诉讼成本。

付金联说,在证券民事诉讼方面,要用足现有法律制度,强化违法违规市场主体的民事赔偿责任。最高法在《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》中明确提出,对于证券犯罪分子,要严格控制缓刑适用,依法加大罚金刑等经济制裁力度。在证券商事审判中,将严格落实发行人及其相关人员的信息披露第一责任。为防止对投资者的“二次伤害”,如果发行人从事欺诈发行、虚假陈述等违法行为是受控股股东或者实际控制人指使而实施,应当依法判令控股股东、实际控制人直接向投资者承担民事赔偿责任。将严格落实证券服务机构保护投资者利益的核查把关责任,证券服务机构对会计、法律等各自专业相关的业务事项未履行特别注意义务,对其他业务事项未履行普通注意义务的,应当判令其承担相应法律责任。还要准确把握保荐人对发行人上市申请文件等信息披露资料进行全面核查验证的注意义务标准,在证券服务机构履行特别注意义务的基础上,保荐人仍应对发行人的经营情况和风险进行客观中立的实质验证,否则不能满足免责的举证标准。为及时使违法违规市场主体付出法律代价,还要求各级

法院加大对证券行政处罚案件和民事赔偿案件的执行力度,发挥好司法强制执行的震慑效应。

此外,建立起一套能够便利投资者诉讼、方便投资者维权的诉讼程序,是落实证券民事责任制度的关键,要立足我国国情和资本市场规律,用足用好现行法律规定,解决证券民事诉讼中投资者举证难和人民法院查证实事难、认证难等问题。证券审判要充分借鉴知识产权等专业化审判领域的改革经验,引入专家证人、专家陪审员等更多专业力量参与案件审理,提升审判专业化水平。提高人民法院审判质量和效率,借力中立专业第三方就证券侵权损失数额予以专业鉴定。还要重视通过信息化手段提高司法能力,研究开发建设全国法院证券审判工作信息平台,减轻诉法院的办案压力。同时,加强政策引导,坚持把非诉讼纠纷解决机制挺在前面。

2016年和2018年,最高人民法院与中国证监会先后联合发布了两个《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》,标志着我国资本市场多元化纠纷解决机制的正式建立。几年来,证券期货纠纷多元化解工作取得了显著的成绩。将继续大力支持中证中小投资者服务中心等投资者保护机构开展工作,紧密依靠市场各方力量,充分调动市场专业资源化解矛盾纠纷的积极性。大力推广证券示范判决机制,通过证券示范判决所确立的事实认定和法律适用标准,引导其他当事人通过证券期货纠纷多元化解机制解决纠纷,加大对证券期货纠纷特别是群体性案件的柔性化解力度。