多管齐下 构建投资者保护“安全网”

□本报记者 王小伟

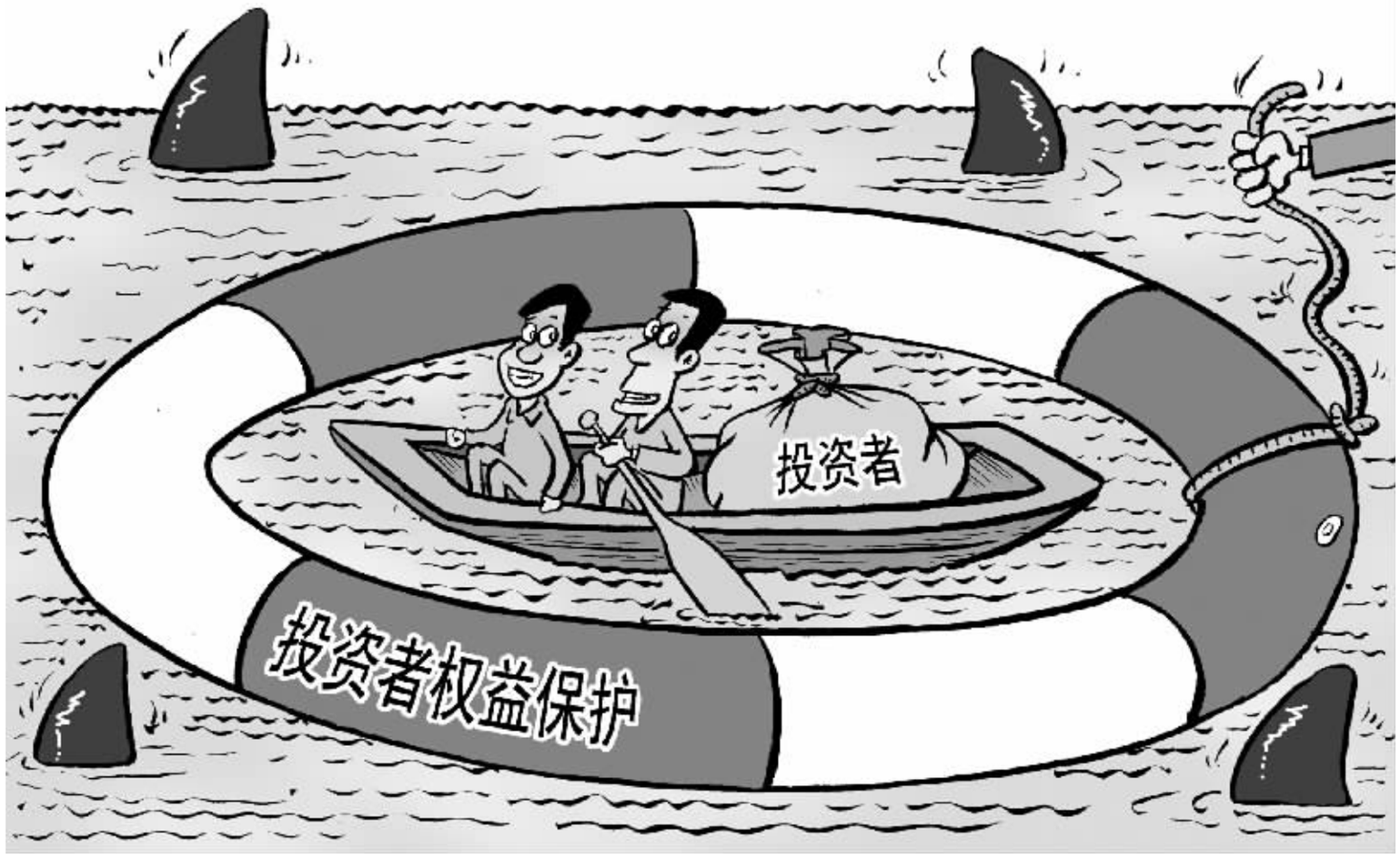
股票发行注册制改革将逐步落地,证券市场投资者保护工作必要性日益凸显。11月10日,习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上对中国股票市场提出具体要求。业内专家普遍认为,从顶层设计到制度改革,投资者权益保护将是中国资本市场长期健康发展的重要工程。未来投资者保护有望在法律法规的完善、日常监管机制的优化以及各类专项活动的开展等多个方面得到进一步加强。

中国证券报记者从中国证监会了解到,下一步,证监会将以解决投资者实际问题为导向,继续动员各方力量,推动重点难点任务取得突破,让投资者得到实惠,感受实实在在的公平,实现规则、权利和机会的公平,构建投资者权益得到充分保护的资本市场良好环境。

2015年上市公司落实便利投资者行权情况

事项	数量(单位:家)	同比增长
采用网络投票	2759	25%
实施累计投票	1860	49%
取消征集投票权持股比例限制	1082	200%
实施中小投资者单独计票	2324	40%

事项	次数	同比增长
采用网络投票	7973	57%
实施累计投票	1947	36%



CFP图片

1 强化投保 将是资本市场长期工程

11月10日,习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上指出,要防范化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。

习总书记提出的“四项要求”为“十三五”期间中国资本市场发展指明了方向。其中,充分保护投资者权益是在前三点基础上所要实现的效果,也是中国资本市场实现健康稳定发展的内在要求。

中国股市的一大特征就是投资者以个人散户投资者为主。与机构投资者相比,中小投资者在信息、资金、专业知识等方面存在明显劣势,且投资行为存在较多短视化特征,这使得中小投资者合法权益屡遭侵害。这种市场结构客观上要求市场监管要以保护中小投资者权益为落脚点,市场创新不能脱离中小投资者占主体这个实际。

中国证监会投资者保护局负责人赵敏明确指出,保护投资者合法权益,是关系到广大中小投资者切身利益的大事,是资本市场健康运行的内在要求,也是改革创新和促进监管转型的重要保障。

充分保护投资者权益已经越来越成为是中国资本市场改革创新、健康稳定发展的内在要求,越来越成为一项长期任务和系统工程。11月13日,国务院办公厅印发《关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》,提出“要健全金融消费者权益保护机制,加强金融消费者权益保护工作。”

近年来,证监会通过落实上市公司现金分红监管指引要求、建立先行赔付机制、实施行政和解试点、推动持股行权试点、完善以投资者需求为导向的信息披露制度等多种方式健全投资者权益保护,在投资者权益保护工作方面成绩显著。

今年5月以来,证监会还组织开展了“公平在身边”投资者保护专项活动。赵敏表示,专项活动是一项系统工程,涉及方方面面,不可能一蹴而就,需要全行业、全市场和全社会共同努力。希望社会各方都能关注投资者保护,支持投资者保护工作,在全社会形成有效保护投资者合法权益的良好局面。

2 投保渗入监管全过程

“公平在身边”投资者保护专项活动开展近一年来,证监会投资者保护局坚持“惠民、为民、便民”理念,构建起一系列有针对性的制度安排和政策措施,投资者保护开始渗入监管工作的各环节与全过程中。

记者从证监会了解到,“公平在身边”投资者保护专项活动包括深入开展投资者教育、提高投资者诉求处理能力、完善纠纷调解机制、建设中国投资者网站、便利投资者权利行使、开展投资者保护状况评价等内容,目标是解决投资者关心的深层次问题,营造更加公平的市场环境,增强投资者信心,推进投资者保护工作取得新突破、再上新台阶,助力监管转型和改革创新。以推广建设投资者教育基地,提高全民自我保护能力为例,已经成为本次专项活动中重要的“为民”“惠民”举措之一。

投资者教育是投资者保护的基础性工作,推广建设“投资者教育基地”、推动将投资者教育纳入国民教育体系等能改变一代甚至数代人的金融素质,有力地提升国民的整体资本素养。

在加强投资者教育基地建设、让投资者拥有“一站式”教育服务场所方面,证监会于2015年9月发布《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》及配套《首批投资者教育基地申报工作指引》,明确投教基地建设的总体要求、建设标准、申报命名、基地管理等内容。随后即启动首批国家级投资者教育基地申报命名工作。目前正接收首批申报,截至目前,共收到144个基地的申报材料,其中实体基地96个、互联网基地48个;申报单位既有交易商、行业协会等会管单位,又有证券公司、期货公司、基金公司、投资咨询机构、上市公司等市场经营主体,还有高校、媒体、信息公司、培训学校等其他单位。从基地所在辖区看,共涉及31个辖区,其中上海24个、北京19个、深圳9个。证监会相关负责人表示,目前正在组织首批评审工作,评审结束后将推出首批投教基地,让投资者拥有“一站式”教育服务场所,集中、系统、便利地获得更加公平的教育服务。

12386热线实现全国直拨是“公平在身边”投资者保护专项活动正式启动的标志,也是此次活动更为典型的“便民”“为民”之举。自2015年5月实现全国直拨至11月,热线来电数量为45566件,环比(2014年10月至2015年4月)增长了182%。今年以来至11月底,热线接收处理诉求92147件,其中咨询30897件、投诉20487件、建议40763件,由话务员直接解释答复79097件,现场答复率达86%。投资者调查显示,投资者对热线受理诉求满意度达83%,得到投资者广泛认可。

通过热线的开通,相关部门不仅优化了投诉处理流程,而且通过听取投资者呼声,还达到了为监管建言献策的作用。12386热线对投资者提出的1.2万余条有效建议进行了整理归纳,涉及上市公司停复牌、新股发行、大股东减持等多个方面,转交相关业务部门供监管工作参考,其中如停复牌等建议已经转化为自律监管措施,有的即将出台监管规则。

此外,证监会还积极督促市场主体落实便利投资者行权的各项措施,支持投资者保护专门机构探索持股行权试点,作为创新性举措,重点围绕上市公司“三会”运作、利润分配、信息披露等事项,通过公益化持有股票,发挥示范效应,推动上市公司完善理念,形成尊重股东、尊重投资者的良好氛围,引导和支持中小投资者依法行权。这实现了专项活动“惠民”“为民”目的。

截至目前,2015年上市公司股东大会采用网络投票和实施累积投票的数量分别为2759家和1860家,同比增加25%和49%;次数累计分别达到7973次和1947次,同比增加57%和36%。取消征集投票权持股比例限制的公司1082家,同比增加200%。实施中小投资者单独计票的公司2324家,共9413次,同比分别增加40%和182%,主要涉及利润分配、股权激励方案、变更经营范围、重大资产重组、再融资、关联交易、员工持股计划等与中小投资者利益密切相关的事项。推动公益性投资者保护专门机构启动持股行权试点,在取得投资者信任的基础上可接受投资者委托行权,履行股东权力,发挥示范效应,督促上市公司完善公司治理。

最新数据显示,专项活动共处理投资者诉求64155件,调解投资者纠纷1594件,编制投资者教育产品905种,组织30余名投保干部到12386热线现场接听投资者电话。投资者调查显示,83.4%的投资者认为专项活动成效显著,希望能够持续深入,常抓不懈。

“公平在身边”投资者保护专项活动有效地改变了市场主体保护投资者权益的生态环境,重塑了资本市场投资者与市场主体的“游戏规则”,营造了以投资者需求为导向,尊重投资者、体察投资者、全心全意为投资者服务的市场氛围,为推进股票发行注册制改革奠定良好基础。

3 多管齐下完善投保

当然,投资者保护还有诸多环节需要完善。证监会主席肖钢曾指出,我国证券市场上部分制度的配套细则有待健全,相关要求尚未落地;投资者保护与日常监管衔接不够,存在脱节现象;纠纷解决与赔偿救济刚刚起步,离投资者要求还有差距;投资者保护统筹不足,资源利用不够合理。

记者了解到,证监会将进一步完善包括投资者保护制度体系、投保基金、专项补偿基金和行政和解金在内的多层次投资者赔付体系,继续做好督促上市公司、证券期货经营机构等市场经营主体履行投资者保护义务等工作。

未来的投资者权益保护工作将在多个方面得到进一步加强。一是在法律层面,完善相关法律法规。中国人民大学法学院教授刘俊海建议,相关的证券法律法规应以此次股市异常波动为契机进行修订,核心内容就是保护投资者权益,建立投资者友好型投资环境。比如,规定强制分红制度;引入更标准的惩罚和赔偿制度;引入公益诉讼制度,真正实现投资者零成本维权;明确投资者适当性管理制度。

二是在监管层面,实现日常监管与投资者保护更紧密的结合。比如,明确投资者适当性、优化回报、保障行权等各项监管要求,切实改变中小股东参与决策管理不便利、意见不受重视的现实,有效推进中小股东单独计票、网络投票、累积投票等制度落地;明确上市公司信息披露内容和标准,以浅显易懂的语言让投资者“看得懂”,切实保障中小投资者的信息知情权和监督权。

三是在中介机构层面,切实落实投资者适当性管理,承担投资者保护的社会担当。本轮股市异常波动教训说明,券商和投资者都要理性看待杠杆的“双刃剑”效应,券商应完善投资者适当性管理,控制好“高风险、高杠杆及高负债”。

此外,监管部门应建立中小投资者合法权益保障检查制度与评估评价体系,并以此作为日常监管和行政许可申请审核的重要依据。探索建立中小投资者自律组织和公益性维权组织,向中小投资者提供救济援助。

记者了解到,在诉调对接方面,证监会正在加快完善证券期货行业纠纷解决机制,落实中央关于完善矛盾纠纷多元化解决机制意见,发挥行业协会、地方调解组织的纠纷调解功能,形成互补效应,增强纠纷解决整体实力。当前正初步起草关于推进证券期货纠纷诉讼与调解对接工作若干意见。此外,为督促市场各方改进投保工作,证监会还在积极开展资本市场投资者保护状况评价工作。

也有业内人士认为,除了法律保护、监管保护、自律保护、市场保护,投资者自我保护的意识和行为习惯还未形成,中小投资者更应提高风险自担意识,摒弃“炒差”“炒小”“炒概念”等投机行为,选择最适宜自己的投资产品。

■ 记者观察

强化投资者保护 护航注册制改革

□本报记者 王小伟

业内预期,注册制有望明年落地。观察人士指出,投资者权益尤其是中小投资者权益保护需要得到更大力度的加强。

首先,注册制下的信息披露要求将更为严格,要求保障投资者知情权、参与权、决策权。注册制以信息披露为中心,信息披露制度的完善则要基于投资者利益保护,尤其在股权集中于控股大股东的当下,更要突出对中小股东利益的保护。

中国证监会日前表示,将合并修订主板(含中小板)和创业板上市公司年度报告信息披露内容与格式准则,突出决策有用性。一方面确立以投资者需求为导向的理念;另一方面构建分层次统一的信息披露框架,并兼顾公司信息披露成本和商业秘密的现实因素。业内认为,这一举措将推进我国上市公司信息披露制度的完善,有助于尽早建立起符合注册制要求的信息披露规则,更好地保护投资者权益。

记者了解到,证监会积极督促市场主体落实便利投资者行权的各项措施,支持投资者保护专门机构探索持股行权试点,作为创新性举措,重点围绕上市公司“三会”运作、利润分配、信息披露等事项,通过公益化持有股票,发挥示范效应,推动上市公司完善理念,形成尊重股东、尊重投资者的良好氛围,引导和支持中小投资者依法行权。

证监会还积极推进投资者网站建设,以投资者需求为导向,帮助投资者普及参与资本市场所需基础知识、提升投资技能、宣传维权知识、实现“一站式”信息查询服务。

其次,注册制下将严惩虚假发行,同时严格实施退市制度,相应的投资者保护也理应得到重点强化。

注册制的有效落地需要多项配套制度的完善。以民事责任制度为例,如果申报文件的披露信息存在虚假陈述,相关当事人应当承担欺诈发行的法律责任。部分法律专家认为,现行《证券法》第二十六条的规定较为原则,对虚假陈述行为的责任主体、责任范围、免责抗辩理由等相关规定均不够明确,使得法律规定在操作层面存在很大困难。从这个意义上说,保护投资者权益,还需要区分保荐机构和承销机构、主承销商与分销商、会计师和律师事务所、资产评估机构的各自责任范围,还需要强化和细化相关当事人的行为边界。

以退市制度为例,退市制度是资本市场重要的基础性制度,有助于健全资本市场功能,增强市场主体活力。不少专家认为,在退市过程中,也应该统筹考虑保护中小投资者利益,比如推出与退市制度配套的退市责任追究和赔偿机制、投资者司法救济机制等。

目前,证监会正在进一步完善多元化纠纷解决机制,为投资者提供维权便利;诉调对接工作取得实质性进展,已初步起草关于推进证券期货纠纷诉讼与调解对接工作的若干意见;调解程序不断优化,建立专业的调解队伍,建设证券期货市场调解员库,组建调解专家委员会,采用远程调解方式,便捷投资者参与。

第三,注册制背景下的金融产品创新将提高对中介机构的要求,需加强投资者适当性管理。目前,我国已在此方面开展不少有益尝试,在创业板、融资融券和股指期货等领域制定了专门的投资者适当性制度。然而,与成熟金融市场相比,我国起步较晚,还存在制度体系比较粗放、行业认识不够主动、行业实践较为简单等问题;另一方面,注册制将采用更为市场化方式加大股票供应,这需要健全投资者适当性制度,保护投资者利益。业内专家建议,除提高中介机构责任意识之外,健全投资者分类管理制度、建立金融产品风险分级制度、构建多元有效的投资者适当性纠纷救济机制等都应该同步推进。

第四,注册制对市场投资风格将造成极大变化,投资者应加强投资风险意识,提高自我保护能力。

与机构投资者相比,中小投资者在信息、资金、专业知识等方面存在明显劣势,尤其是随着注册制的推出,投资者面对繁多的新股,对于标的选择将需要更加专业的眼光,投资风险相对加大。在此过程中,不排除欺诈发行铤而走险、违法披露忽悠投资者、内幕交易损害市场公平性、操纵市场误导投资者等现象的时有发生,因此重视股票投资者保护工作尤为重要。

在此背景下,证监会近年来针对投保方面的工作力度明显加大,多项制度直指优化投资者保护。以11月中旬刚刚宣布的首次公开募股(IPO)新政为例,证监会宣布重启暂停4个月IPO的同时,还推出五项举措改革完善现行发行制度,如制定惩戒机制、强化信息披露、强化中介机构责任要求等,业内认为该举措有利于进一步落实中小投资者保护的要求。

“公平在身边”专项活动无疑更是强化投保的典型措施。通过构建一系列有针对性的制度安排和政策措施,投资者保护开始渗入监管工作的各环节与全过程中,尤其是建立先行赔付机制、开展持股行权试点、完善以投资者需求为导向的信息披露制度等,都成为健全投资者权益保护的重要路径。

正如证监会主席肖钢所言,“中小投资者权益保护,要统筹协调,充分调动各方资源和力量,形成保护合力,加快形成法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护的综合体系。”业内认为,多维度进一步强化投资者保护,将能够更好“护航”注册制改革成功推进。