

# 新“国九条”解读与分析

■ 叶陈云

2013年12月25日国务院办公厅下发《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》(国办发[2013]110号)(下称新“国九条”),对我国资本市场中小投资者权益保护的制度体系进行了全方位构建与设计,共分九个方面包括八十多项政策举措。现对新“国九条”政策意见的相关内容解读如下。

## 一、新“国九条”出台的相关背景分析

1. 对老“国九条”政策积极效应持续推广的现实需要

2004年1月31日发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,提出了九个方面的纲领性的意见(被业内人士习惯称为国九条或老国九条),其主要内容是从完善我国整个资本市场运行功能的角度,全面构思与设计了改革我国传统资本市场运营结构与秩序。为了进一步巩固已有的改革成果,保护投资者利益,此次新“国九条”进一步完善了我国资本市场制度设计。

2. 尽快解决我国资本市场种种深层制度问题的客观需要

近年来,上市公司治理结构长期得不到真正优化,董事会职能弱化导致内部人控制现象严重。大股东掏空企业,多数监事会形同虚设,公司控制人屡屡损害中小投资者的利益,大量实体主体的经济状况低迷,资本市场缺乏造血的功能。新“国九条”政策的出台是顺利解决

资本市场制度性障碍问题的客观需要。

3. 重新树立广大中小投资者对资本市场信心与预期的迫切需要

广大中小投资者是我国现阶段资本市场的主要参与群体,但往往处于信息弱势地位,其抗风险能力和自我保护能力较弱,合法权益容易受到侵害。因此有效维护与保障中小投资者合法权益是证券期货监管工作的重中之重,关系广大人民群众切身利益,是资本市场持续健康发展的基础。新“国九条”政策出台的目的在于维护中小投资者的合法权益,对于二级市场的投资者是利好,对于二级市场的股市发展是利好。因此,它是重新树立广大中小投资者对资本市场信心与预期的迫切需要。

## 二、新“国九条”政策的主要亮点

1. 以中小投资者利益保护为核心,提出了多个方面的具体落实措施

如新“国九条”第九条中提出,我国的资本证券监管部门应通过加强监管制度改革创新与市场交易平台的技术建设,形成多维保护体系;建立多层维权组织,鼓励公益法律援助;完善资本市场法律规范、投融资主体准入机制、交易平台、运行机制、监管机制、违规处罚机制等一系列我国资本市场投资者保护组织体系,进一步优化投资与交易的社会宏观经济环境,从而能够为逐步增强中小投资者对我国未来证券市场环境的信心与热情,逐步重振市场与交易

活力提供制度保障。

2. 创新性地提出了要研究建立“以股代息”制度来丰富现有利润分配方式,真正确保与增加投资者的投资收益

新“国九条”第二条提出要进一步优化投资回报机制,通过丰富上市公司利润分配方式,来真正地给予众多中小投资者以更实在的物质回馈与货币财富的持续增值,从而为投资者回归市场进行积极投资理财的活动提供充足的后劲。这一新政策一方面将更加方便投资者根据自己的意愿来选择投资回报,另一方面有可能进一步刺激后期上市公司通过加大送股,也就是通过增加股东权益与改善权益的资本结构等实际行动,来有效地吸引广大投资者对自己公司的关注,刺激投资者对之注入更多资金。

3. 明确提出要“进一步健全投资者适当性”的制度安排,通过分类市场分类投资有效降低投资风险

新“国九条”第一条中首次对该问题进行了规定,明确提出需进一步健全投资者适当性的要求,即证券市场监管者应通过划分不同类型中小投资者与公开产品服务,实行差异化投资制度,对于风险偏好不同的投资者,市场要创造更多不同的风险投资品让投资者自由选择,这为非专业的中小投资者提供了风险警示服务。其他具体措施还包括:通过鼓励中小投资者进行适度风险投资,继续发展服务中小投资者的专业中介机构;通过完善规章制度与市场服务规则、有效落实服务责任等措施来为我国的中小

投资者积极从事财富增值提供有利的制度与技术环境；通过为资本证券交易提供多样化的市场工具和衍生金融产品，强化金融交易风险的分级分类管理，更好适应广大中小投资者多元化、差异化的投资收益的需求。此外，新“国九条”中第八条从提高投资者自身素质的角度，提出了需要通过推动国民教育、新闻舆论宣传与上市公司形象推广等多种方式来积极推进和普及投资知识；加强投资者的自律教育和风险意识，真正地实现自我保护的目标；进一步完善市场资本保值增值功能，逐步唤回和重新树立投资者对我国资本市场的信心。

4. 要求强化资本市场内外部监管的制度建设，进一步强化和保障中小投资者知情权与参与监督的基本权利

新“国九条”第三、第四条提出，通过建立跨市场交易的信息披露平台，扩大对投资者决策有重大影响的企业重大财务信息的披露，企业的信息披露内容应简明扼要、通俗易懂，并能够充分地揭示各类投资风险，方便中小投资者查阅；建立投资者保护专门机构、加强监督检查，健全异常信息披露问责机制；规范资本市场不同参与主体信息披露方面的具体职责。

5. 创新性地提出了中小投资者利益受损害后要建立多元化纠纷解决机制

如针对切实保护中小投资者合法权益的根本目标，新“国九条”除了治理健全投资适当性机制、事前投资知情权、事中投资参与权与收益回报权以外，还创新性地提出了要通过解决纠纷、鼓励和解、完善维权机制等方式建立多元化纠纷解决机制，如第五条对资本市场主体均提出了新的要求：上市公司及证券期货经营机构等应完善投诉处理机制并公开处理流程和办理情况，以便承担投资者投诉处理的首要责任；证券监管部门要健全登记备案制度，将投诉处理情况作为衡量相关主体合规管理水平的依据；支持投资者与市场经营主体协商解决争议或者达成和解协议；支持行业自律组织、市场机构独立或者联合依法开展证券期货专业调解，为中小投资者提供免费服务；建立调解与仲裁、诉讼的对接机制；法律审判部门也应进一步完善相关侵权行为民事诉讼制度。

### 三、新政策出台应注意的问题

新“国九条”提示我们重树投资者信心与重振资本市场是一个系统工程，除了需要从根本上保护中小投资者合法利益

之外，还必须继续改革来进一步刺激机构投资者投资者的投资信心。尽管重树中小投资者的信心是当前振兴我国资本市场活力的当务之急，但必须清醒地意识到重树中小投资者信心的过程其实是一个系统工程，除了需要从根本上保护中小投资者合法利益之外，还必须继续改革来进一步刺激机构投资者投资者的投资信心。

另外，新“国九条”的相关要求也从侧面反映出一个国家资本市场繁荣的因素是一套多元与立体的框架体系，需要我国资本证券市场的各种力量的积极参与与协调配合。不仅要依靠政府力量来驱动，还需要资本市场的主体——上市公司完善自身的治理结构与增强信息透明度，通过降低风险和回报吸引投资者参与；需要证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介机构积极提升独立性与专业性兼具的服务能力；需要投资者自身增强风险意识与学习投资知识；更需要法律部门的实质援助与强制约束等。只有资本市场多方参与者共同努力，才能真正使得我国资本市场具有稳定的秩序与强大活力。■

（作者单位：华北电力大学经济与管理学院）

责任编辑 达青

## ● 词条

# 赤道原则

赤道原则(the Equator Principles,简称EPs)是由世界主要金融机构根据国际金融公司和世界银行的政策和指南建立的,旨在判断、评估和管理项目融资中环境与社会风险的一个金融行业基准。赤道原则是2002年10月世界银行下属的国际金融公司和荷兰银行在伦敦召开的国际知名商业银行会议上提出的一项企业贷款准则。这项准则要求金融机构在向一个项目投资时,要对该项目可能对环境和社会的影响进行综合评估,并且利用金融杠杆促进该项目在环境保护以及周围社会和谐发展方面发挥积极作用。

赤道原则已经成为国际项目融资的一个新标准,包括花旗、渣打、汇丰在内的40余家大型跨国银行已明确实行赤道原则,在贷款和项目资助中强调企业的环境和社会责任。赤道原则列举了赤道银行(实行赤道原则的金融机构)做出融资决定时需依据的特别条款和条件,共有9条。在实践中,赤道原则虽不具备法律条文的效力,但却成为金融机构不得不遵守的行业准则。赤道原则适用于全球各行业总成本超过1 000万美元的新项目融资。全球已有超过60家金融机构宣布采纳赤道原则,项目融资额约占全球融资总额的85%。