

# 肖钢：保护中小投资者就是保护资本市场

2013 年 10 月 16 日 来源： 人民日报

保护中小投资者的合法权益，不仅是资本市场健康运行的内在要求，也是维护社会公平正义的有效途径。在我国资本市场发展历程中，中小投资者发挥着不可替代的作用。目前在沪深交易所开户的个人投资者近 9000 万人，其中 50 万元人民币以下投资者完成的交易约占股票交易总量的 60%。这是中国资本市场的一个显著特征，对资本市场内在质量、运行效率和市场监管等都提出了许多新要求，迫切需要构建一系列有针对性的制度安排和政策措施。

## 一、中小[投资者权益](#)保护已成为制约资本市场发展的突出问题

现行制度针对投资者权益保护的专门安排不足。由于历史原因，长期以来我国资本市场在制度设计中更多偏重于融资，对中小投资者权益保护重视不够，有针对性的制度安排少，形成了融资者强、投资者弱的失衡格局。中小投资者保护制度规范原则笼统，可操作性缺乏，权利行使存在很多障碍，甚至形同虚设。部分上市公司及控股股东、实际控制人在公司重大决策中，不尊重中小投资者意见，不重视他们的利益和合理诉求。在“资本多数决”原则下，“一股独大”现象普遍存在，为侵占中小投资者权益提供了条件和机会，导致“隧洞效应”，大股东通过各种各样的“地下隧道”，把众多中小投资者的利益占为己有。因此，真正捍卫市场公平和平等的原则，就必须旗帜鲜明地保护中小投资者。保护中小投资者就是保护资本市场，保护中小投资者就是保护全体投资者。

信息不对称严重侵害中小投资者权利和利益。资本市场是基于[信息定价](#)的交易市场。让中小投资者充分享有知情权，公平获得应当公开的全部信息，是维护其合法权益的基本前提。由于证券发行人及其控股股东、实际控制人是证券信息的产生者和控制者，处于信息占有的绝对优势地位；证券经营机构及其他中介服务机构处于近距离获取信息的相对优势地位；广大中小投资者则处于最外围的劣势地位，加上知识、经验和专业能力的缺乏，难以及时获取真实准确的信息。这种信息不对称的状况，容易产生代理人诚信问题，误导中小投资者。

投资回报机制不健全致使长期投资理念难以形成。在我国无风险资金收益率偏高的情况下，资本市场投资回报整体较低。据统计，2001 至 2011 年，我国上市公司现金分红占净利润的比例为 25.3%，而境外成熟市场通常在 40%左右。2006 年以来，上市公司平均年化股息率只有 1%左右。同时，上市公司回报方式单一，有的甚至存在利用现金分红套现。由

于投资回报机制不健全，投资者难以形成稳定回报预期，炒新、炒小、炒差等投机行为盛行，快进快出现象普遍，这也是中小投资者亏损的重要原因。

违法违规行为直接侵害中小投资者切身利益。中小投资者缺乏风险识别和防范能力，更容易成为各种违法违规行为的侵害对象。

上市公司信息披露违法行为，导致中小投资者因做出错误投资决策而遭受损失。内幕交易违法行为使得进行反向操作的投资者可能因股价波动而造成损失。市场操纵者利用资金、持股、信息优势等手段操纵交易价格或交易量，使得很多不明真相的中小投资者被误导参与相关交易，权益受到侵害。

维权渠道不便于中小投资者有效寻求法律救济。市场经营主体投诉处理责任不明确，资本市场多元化纠纷解决机制不健全，证券纠纷专业调解刚刚起步，民事赔偿诉讼制度有待完善，中小投资者起诉、举证还存在诸多困难。投资者保护的组织体系不健全，许多中小投资者权利意识也不强。调查显示，85%的中小投资者不知道有哪些权利、如何行权和维权，只有2%的中小投资者能够读懂上市公司披露的财务信息；近3年股东大会网络投票股东平均参与率不到0.25%。

## **二、全面构筑保护中小投资者合法权益的制度体系**

增加顶层制度供给。及时调整、增加中小投资者权益保护的相关制度，进一步明确中小投资者权利义务，完善经济赔偿制度，强化中小投资者权益维护的法律责任。

保障中小投资者知情权。信息披露是投资者了解上市公司的主要渠道，也是实现投融资功能的重要基础。信息披露必须全面、准确、及时，并做到简明、易懂、实用。建立限售股股东减持计划预披露制度，有关股东在披露之前不得转让股票。加强对上市公司信息披露的监管，强化相关市场主体的责任与义务。要系统研究中小投资者公平获取信息的制度规范，健全信息披露违规问责机制。

健全上市公司股东投票和表决机制。股东投票方式、表决结果效力直接影响中小投资者行使参与权的积极性。要研究专门针对中小投资者行使参与权、具有中国特色的分类表决机制。在股东大会审议再融资、利润分配等可能影响中小投资者利益的重大事项时，要重视中小投资者的话语权。探索建立完善征集投票制度，为中小投资者行使投票权提供便利。

健全投资回报机制。要引导上市公司积极回报投资者。根据上市公司所在板块、所处行业、上市年限、发展阶段等情况，引导公司制定差异化的分红政策，对持续、稳定现金分红的公司，探索建立适当扶持的制度安排。建立多元化投资者回报体系，完善股份回购制

度，引导上市公司承诺在股价低于净资产情况下开展股份回购。丰富分红方式，探索上市公司进行股利分配时由股东自行决定选择新股或现金，尽快推出优先股制度。

健全投资者适当性制度。投资者适当性管理是对中小投资者实施保护的有效措施，也是境内外市场普遍采用的一种制度安排。目前我国的创业板、“三板”、股指期货、融资融券业务实施了投资者适当性制度，但制度层级较低、约束力不强。要根据投资目标、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。要落实产品风险分级制度，充分披露可能影响其权益的各类信息，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。

丰富投资渠道和产品。资本市场相关各方都要树立为中小投资者服务的意识。发展服务于中小投资者的专业化中介机构。鼓励创新开发适合中小投资者的低风险、有相对稳定回报的产品。以保护中小投资者为核心，试行大众理财产品管理费率与产品回报挂钩的机制。

建立多元化纠纷解决机制。要进一步明确市场经营主体投诉处理首要责任，完善投诉处理机制，依法公开处理流程和办理情况。支持中小投资者与市场经营主体协商解决争议。推广专业化纠纷调解和仲裁，为中小投资者提供免费的纠纷调解服务。增强调解的法律约束力，建立完善调解与仲裁、诉讼的对接机制。探索有助于中小投资者依法诉讼的相关制度安排，拓宽维权渠道。

完善中小投资者赔偿制度。建立先行赔偿制度，督促违法责任主体主动赔偿中小投资者。引导市场各类经营主体建立自主性投资者救济机制，设立专项风险准备金，拓宽赔偿资金来源，方便中小投资者充分、及时、便捷地获得赔偿。建立上市公司退市风险管理和补偿制度，减少中小投资者可能造成的损失。

强化中小投资者教育。要明确监管部门、自律组织、市场经营主体等各方的职责，发挥新闻媒体和网络的作用，增强中小投资者的权利意识和风险防范意识。中小投资者也要主动掌握投资知识和相关技能，树立理性投资意识，不盲目跟风、频繁炒作，提高自我保护能力。

### **三、将保护中小投资者合法权益贯穿监管工作始终**

证券期货监管工作肩负着保护中小投资者的使命和职责，面对新形势、新要求，要从根本上转变观念，统一认识，把维护中小投资者合法权益贯穿监管工作始终。及时完善监管制度，严格执行法律法规。全面加强监管协作，形成保护工作合力。完善与中小投资者的沟通机制，及时对中小投资者诉求做出回应。坚决查处欺诈发行、违法披露、内幕交易、操

纵市场、老鼠仓等严重损害中小投资者利益的违法行为，提高违法违规成本。加强行政执法与刑事执法的有效衔接，提高证券期货犯罪案件查处效率。建立违法案件举报奖励制度，畅通举报渠道，完善举报查询、保密措施，有效保护举报人。健全考核制度，把维护中小投资者合法权益的职责履行情况作为衡量监管工作成效的重要依据。大力开展监管执法宣传，建立守信受益、失信惩戒机制，强化市场主体诚信守法意识。

中小投资者权益保护是涉及全社会的系统工程，要加强与各地方、各部门的配合与合作，建立常态化联系沟通机制，努力搭建“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，推动各方力量共同参与，形成合力。建立覆盖全市场诚信记录的数据库，实现部际信息共享。上市公司、市场经营机构要遵守维护中小投资者权益的各项制度，倡导诚信经营和股权文化。建立中小投资者权益保障评价机制，充分发挥社会监督作用，在全社会形成保护中小投资者的良好氛围，使中小投资者享受到资本市场改革发展的红利，让资本市场助力实现“中国梦”。