

繁荣证券市场，保护投资者利益

任宝香

摘 要：对证券市场投资者利益的保护是我国证券市场健康发展并进一步繁荣的关键所在。本文简单回顾了我国证券市场发展的经历，深入分析了我国证券市场在发展过程中的一些问题和原因，在此基础上进一步提出了建立成熟、繁荣证券市场的一些具体措施和方法。指出应进一步发挥证券市场在我国社会主义市场经济中的重要作用。

关键词：证券市场；投资者利益保护；上市公司

回首中国证券市场15年的发展历程，其从无到有、从小到大，已经成为我国国民经济重要推动力量和经济生活中不可或缺的重要组成部分。从《证券法》的出台，到《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》的提出；从日益重视资本市场投资回报，到规范上市公司运作及推进股权分置；从不断拓宽证券公司融资渠道，到鼓励更多合规资金入市；国家充分重视包括证券市场在内的资本市场重要作用，并下决心采取一系列创新性政策与措施进一步繁荣与我国经济体制相适应的证券市场。

但是机遇与挑战并存，如何抓住目前证券市场良好的发展机遇，并迎接可能遇到的各种挑战是值得我們深入思考的问题。伴随着我国证券市场在国民经济中作用与地位不断提升，其发展所需要解决的问题可谓千头万绪。但如何更好的保护广大投资者切身利益不仅关系到资本市场的规范和发展，而且也关系到整个经济的稳定增长，始终是我们需要考虑和解决的核心问题。只有切实保护投资者利益，才能鼓励投资者的积极性，坚定投资者对证券市场的信心，促进证券市场的可持续发展；否则，证券市场将会是“无本之源，无源之水”，繁荣与发展更是无从谈起。

保护投资者利益是证券市场的一个基本理念，当今世界各国的证券市场都把保护投资者作为证券监管的出发点和落脚点。我国证券监管部门也一直将保护投

投资者利益作为首要任务和宗旨。然而实事求是地说,我国证券市场的投资者保护仍然存在这样那样的问题,如前几年发生的“银广厦事件”、公司挪用客户保证金以及违规理财等。因此,保护我国证券市场的投资者利益仍然有相当长的路要走。我国证券市场的长期繁荣以及其投资者利益的保护是一项系统工程,应当着力在以下几方面进行努力:

一、 加深对保护投资者概念的认识,切实保护中小投资者利益

首先,证券市场市场中对投资者的保护要以对中小投资者的保护为重点。由于客观市场信息的不对称,中小投资者在信息获取方面处于明显劣势,这样就使其利益往往更容易受到损害。重点保护中小投资者合法权益是世界各国实行投资者保护的一种共识,各种经验表明越是发达与成熟的证券市场越是格外重视与保护中小投资者的利益。特别是根据中国的实际,证券市场机构投资者还占的比例很少。为保护中小投资者合法权益监管部门已采取了许多措施,包括不断完善对上市公司强制性信息披露的规定;要求上市公司与控股股东实行“五分开”;规范关联交易;建立独立董事制度;实行累计投票制;以及建立证券投资者保护基金等。所有这些措施对于保护中小投资者来说都是极为必要的,也是行之有效的。特别是随着股权分置改革的不断推进,原先我国证券市场基本制度中存在的较大缺陷得以逐步化解。大股东控制上市公司,而本身却游离于证券市场之外,管理证券市场的政策措施对其缺乏有效约束力,使其滥用控制权违规操纵甚至掏空上市公司的情况已经得到根本性改善。

但是我们也看到了新形势下出现的一些问题,较为明显的就是新股发行已经暴露出的一些问题:目前的新股发行制度极大放宽了机构投资者申购新股的上限,使得机构投资者同中小投资者申购差距悬殊,而且询价配售的发股方式使得机构投资者拥有两次参与新股认购的机会等。现行新股的发行制度还缺乏对弱势中小投资者利益充分保护的机制,使得新股的发行成为机构投资者独享的“盛宴”。这样就会造成证券投资风险的增大,并可能会导致融资成本的提高,不利于整个证券市场运行效率的提高。这些问题的解决归根到底,最终还是要依靠新股发行制度中更多的考虑中小投资者利益的保护。

二、 完善证券市场法规,加强证券监管执法力度

首先要加强证券市场的法制建设。坚持依法治市是证券市场发展的重要基础和根本保障。基于我国资本市场“新型加转轨”的特点，相对于发达国家成熟的证券市场，我国证券市场相关法律法规建设还要逐步完善。去年《证券法》和《公司法》的修订，认真总结了多年的实践，有针对性地做出制度调整，拓宽了证券市场创新发展的空间，为促进证券市场发展创造了有利地条件。但要加强对投资者的保护力度，各相关部门应认真检查梳理现行法律和规章，推进与两法相相接的有关条例的制定，应该在充分了解我国证券市场特点和我国众多散户投资者的基础上，有针对性的完善相关的法律法规，震慑目前证券市场中个别不良机构，打压违规、违法操作行为。只有通过加强证券市场的法制建设，才能为广大投资者提供公平的竞争市场。

在完善相关法律法规方面。主要从以下两个方面入手：

1、通过自律机制监督管理证券交易活动的进行，使证券经营机构和专业性证券服务机构认识到保护投资者利益，繁荣证券市场，与其自身利益息息相关。

2、在法律条文中明确规定行为人要为受其行为遭受损失的投资者承担赔偿责任的民事责任，并且赔偿的民事责任应该在行政、刑事责任之前，使证券法规真正成为保护投资者利益的依据。允许并支持投资者以个人或团体的形式，对违反规定并造成投资者损失的具体行为人提起民事赔偿的诉讼。建立一个专门代理投资者对证券市场中违法行为人提起民事赔偿诉讼的专业性法律服务机构，对违法行为人提起民事赔偿诉讼。

二是监管部门要加强监管力度，全力打造“公开、公正、公平”的市场环境。

1、证券监管部门要按照公开、公正、公平的“三公”原则，约束股票市场的交易行为，各类投资者在交易面前一律平等，禁止少数投资者非法获取信息，操纵股价，利益输送，内幕交易和市场操纵。严格监督上市公司按照信息披露规定，对其财务状况及时地详细地进行公告，增加上市公司经营状况的透明度，坚决打击各种违法违规行为。

2、对上市公司公告内容进行严格审核，保证其披露内容的真实、准确，增加可信度。严格监督上市公司在其招股说明书及配股说明书中披露的融通资金用途方案的实行，严禁将资金挪作他用，防止大股东违规挪用、违规担保、投机炒作、

高管贪污等问题的发生，保证公司主业规模的扩大和提高投资效益的资金需要。加大对上市公司大股东和实际控制人的监管力度，引导上市公司规范运作。

3、加大对中介机构的监管力度。一切中介机构必须依法执业，依法收取服务费用，严格禁止挪用客户保证金和帮助上市公司造假等侵害投资者利益的行为。

4、审计部门严格上市公司的财务报表，防止公司收益瞒报或虚报现象的发生。严格禁止制造假账、披露虚假信息、误导投资者等损害投资者利益的行为。

三、 调节新股发行与再融资节奏，抑制投资过热增长

为了我国资本市场的长期健康有序发展以及抑制目前随着经济高速发展而同时出现的投资过热倾向，需要证券市场监督管理机构以及相关国家部门统一部署，加强监管和调控职能，避免新的“融资圈钱”现象出现，顺利推进目前已经开展的股权分置改革。以达到国务院提出的证券市场“发展、规范与市场承受能力高度统一”的要求。

在充分考虑目前市场承接能力的同时，协调国家各项政策：一方面要控制资金过剩和泛滥，收紧银根，控制企业的投资过热；另一方面在扩大直接融资比例方向指导下把握市场准入条件，注意股市融资的总量和节奏，同时控制好“度”和时间。此外，还要将融资效果纳入监管考核内容，加强对上市公司的有效监管和约束，防止巨额融资却无法带来企业生产效益的增长情况出现。引导上市公司努力追求本企业优良的业绩，增加证券市场投资价值，使得股权分置改革进入良性循环，最终稳健发展证券市场，充分发挥其对国家经济的优化配置资源调节作用。

四 进一步完善上市公司治理机制，推进成熟证券市场建立

上市公司的质量是证券市场健康发展的基石。通过上市公司的严格治理，保证上市公司的质量，是投资者利益保护的关键。经国务院批准，2005年4月29日中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动我国证券市场股权分置改革试点工作，意从根本上理顺企业与资本市场的关系，保护广大投资者的利益。而进一步完善上市公司的治理结构不仅成为股权分置的关键，更是今后成熟证券市场建立的重要因素。具体来说包括如下一些可能的措施和工作：推进建立多元化股权结构，明确产权主体；完善现行独立董事制度，加强对代理人行为的约束；强化监事会的监督职能；建立与现代企业制度相

适应的薪酬制度，推行并完善企业家股权激励和约束机制等。

好的上市公司质量是投资回报的前提，但不等于投资者就能得到应有的回报，因此还需要建立并监督实行合理的股票红利分配机制。新股发行除考虑公司业绩、市盈率、融资额等因素外，还可考虑股息分红的硬约束，上市公司应将其利润分配办法载明于公司章程。在股权分置改革过程中理顺流通股与非流通股的利润分配，解决由于流通股与非流通股成本的巨大差异带来的收益率悬殊差距。合理确定投资者在交易中的税负。

此外，证券市场要进一步遵循并配合国家相关产业政策导向，将资金资源配置到产业政策优先扶持的、具有高成长性的、对整个产业结构具有催化作用的产业中去，更多地挑选优势行业的优势企业推进它们的上市，提高整体证券市场的水平，吸引更多企业及投资者共同建设成熟证券市场。

五、加强证券公司客户资产安全保障机制建立，加强对投资者的教育

首先，要为投资者创造一个安全交易的环境。证券公司作为证券市场最重要的证券中介机构之一，经过近两年的公司治理整顿，特别是《证券法》的修订，对证券公司管理制度进行了大刀阔斧的法律改革，为证券公司规范发展奠定了坚实的法律基础。今后的重点就是要认真落实各项规定：进一步加强证券公司强制性信息报告制度，增强公司的透明度；进一步明确证券公司的风险控制措施；加大对证券公司违法经营或者出现的重大风险和严重危害证券市场，损害投资者利益的处置工作；加强证券公司内控制度和客户财产存管制度的建设；严格证券帐户管理，规范证券买卖委托的程序等。真正做到以保护投资者资金安全为主线，以风险控制为重点，确实保障投资者利益不受损失。

其次，要把投资者风险教育作为重中之重。投资者是证券市场的重要参与主体，没有投资者就没有证券市场。随着证券市场不断规范发展，投资者对市场信心的增强，证券市场又出现了交易活跃、开户者增多的局面，面对众多散户投资者，证券公司在进行客户培训阶段，不要只说好的一面，而是要让投资人真正认识炒股也存在风险，“股市有风险，入市需谨慎”。只有这样，才不至于在发生风险时产生纠纷。

证券市场健康发展的关键是对投资者的利益保护。建立成熟、繁荣的证券市场是我们需要共同努力的方向。伴随着我国经济高速稳定增长，我国证券市场的

发展前途十分光明，但道路必定曲折。在这一过程中，需要我们不断完善证券市场法规；同时加强证券监管执法力度；进一步完善上市公司治理机制；推进成熟证券市场建立。最终充分发挥我国证券市场在社会主义市场经济中的重要作用，为全面推进我国社会主义经济建设做出应有贡献。

[参考文献]

- [1] 杨涛、唐五湘、刘志辉，关于新时期保护投资者利益的思考 [J]，经济与管理，2006, (1).
- [2] 屠光绍，保护投资者利益的6项措施 [J]，中国改革，2001, (3).
- [3] 赵树元，把保护投资者利益落到实处，实行三个“重点保护”，上海证券报
- [4] 蒋美云、池雪萍，投资者利益保护的中外法律比较 [J]，经济师，2002, (9).
- [5] 刘津、黄山，关于保护投资者利益的思考 [J]，大众科技，2006, (1).
- [6] 汪毅慈等，不对称信息、交易成本与投资者保护：内地和香港的比较研究 [J]，. 全融研究, 2003, (10).
- [7] 吴晓求，必须重视保护投资者利益 [J]，经济学家，1999, (5).
- [8] 黄小花、演忠仁等，中国证券中介机构失信及防治对策 [J]，财经理论与实践，2003, (3).
- [9] 赵小玲，上市公司投资者保护：公司治理角度 [J]，上海金融，2004, (8).