

# 投资者保护是 A 股走上良性循环必由之路

(转载自中国证券报)

保护中小投资者合法权益“国九条”日前发布。这不仅是指导我国资本市场中小投资者权益保护工作的指引，更是促进资本市场持续健康发展的纲领性文件。未来监管部门围绕投资者保护进行监管的工作力度将升级，只有补足投资者保护的“短板”，A股市场才能真正踏上良性循环的道路。

“国九条”以投资者需求和合法权益保障为导向，针对长期以来投资者保护存在的突出问题，构建资本市场中小投资者权益保护制度体系。保护中小投资者合法权益非常重要，这不仅是资本市场监管的核心内涵，也是由我国投资者结构决定的。

我国资本市场投资者构成中，绝大部分是投资金额少于 50 万元的中小投资者。中小投资者作为资本市场中的重要一员，完成的股票交易量约占股票交易总量的 60%，在资本市场中发挥着不可替代的作用。但由于信息不对称、投资回报机制不健全、上市公司违法违规、维权渠道不畅等突出问题的存在，不仅损害了中小投资者权益，也制约了我国资本市场持续健康稳定发展。

必须认识到，保护中小投资者是推动监管转型的核心要义，也是监管工作的重中之重。在转变政府职能、推进市场化改革的背景下，证监会的监管理念正在发生根本性改变：扭转“重审批、轻监管”倾向，推动“主营业务”从审核审批向监管执法转型，“运营重心”从事前把关向事中、事后监管转移，加强执法，强化市场主体责任。真正实现这一目标，需要从市场源头抓起，保护中小投资者合法权益，并将保护中小投资者合法权益贯穿监管工作始终。

以保护中小投资者为抓手，激发市场活力、完善市场功能、推进监管转型，是进一步夯实资本市场持续健康稳定发展基础的有效手段。

首先，市场活力的激发需要放松市场管制，放松市场管制需要以一整套投资者保护制度作为保障。只有这样，资本市场的功能才能有效发挥。未来，通过健全投资者适当性制度、优化投资回报机制、保障中小投资者知情权、健全中小投资者投票机制、建立多元化纠纷解决机制、健全中小投资者赔偿机制、加大监管

和打击力度、强化中小投资者教育和完善投资者保护组织体系等一整套投资者权益保护制度，有助于破解资本市场发展瓶颈，为进一步打开资本市场创新发展空间创造条件。

其次，通过投保工作完善市场功能，由重融资转变为投融资并重。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，形成了融资者强、投资者弱的失衡格局。“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。未来，提高投资者话语权、保障投资者参与权和监督权的制度性安排将逐步实施，包括建立中小投资者表决单独计票机制；完善征集投票权制度，上市公司不得对征集投票权提出最低持股比例限制，从制度上改变“一股独大”导致的中小投资者参与权名存实亡的现状。丰富市场工具和产品，强化风险分级分类管理，更好适应投资者多元化需求也有新举措。通过健全适当性投资制度，科学划分风险等级，将合适的产品卖给适合的投资者。

再次，通过投保工作完成监管升级。成熟市场国家经验表明，投资者权益保护是资本市场监管和法制的核心与灵魂。将中小投资者保护、稽查执法和常态化的监管工作有效结合，并且将投资者权益保护纳入整个监管工作的始终，贯彻到各个环节。同时，通过制度建设和落实保护中小投资者知情权、参与权、监督权、求偿权，从根本上解决投资者保护法规不完善、义务主体责任不落实、投资回报基础不牢固、投资者教育服务不充分、投资者维权途径不顺畅等问题，实现“投资者受保护——市场健康发展——投资者受益——市场创新发展”的良性循环。

“国九条”的出台，仅仅是投资者权益保护工作的开始，下一步，包括修改完善《证券法》和其他配套制度，增加上市公司退市保险条款，增加专门保护投资者的条款，确定投资者保护自律组织和其职能；完善证券侵权民事诉讼制度，起草内幕交易和操纵市场的司法解释；成立专门的证券期货仲裁机构和调解机构以及发展服务中小投资者的专业中介机构等多项措施有待进一步推出。

可以预期，保护投资者权益，将进一步夯实资本市场转型发展的基石，使中小投资者真正享受到经济发展和资本市场改革的红利。