

以法治化为核心构建投资者保护体系

来源：证券时报

自今年起，每年的5月15日是“全国投资者保护宣传日”。证监会设立这一宣传日的目的，是在全社会强化投资者保护意识，全面构建投资者保护新格局。

保护投资者权益是促进市场健康可持续发展的前提。中国资本市场一向注重投资者特别是中小投资者权益保护的工作，也取得了很大的成绩。但是，受制于各种原因，我国投资者权益保护水平还不能令人满意，投资者特别是中小投资者合法权益受到侵害的现象仍然不时发生。投资者权益受到侵害之后，获得救济的难度较大，得到救济的程度有限，已成为一个突出问题，进一步提高投资者保护水平成为各界的共同呼声。

投资者保护是一项牵涉面非常广的工作，它不是一个点，也不止一个面，而是一个非常复杂的立体工程。在这个体系中，既需要发挥法律、行政等公权力的作用，也要求投资者提高自身素质、转变投资理念；既需要作为资本市场根基的上市公司合法守法，也要求其他各类中介机构各司其职，尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者；既需要在投资者中落实“买者自负”原则，也要考虑制度配套不完善的问题。

我国投资者队伍高达1.5亿人，其中95%以上为中小投资者。人数庞大且中小投资者占比高的特点使得投资者保护的任务异常复杂和艰巨。要在复杂的环境中把投资者权益保护工作步步推进、越做越实，让投资者权益保护的水平随着时间推移得到实质性的提高，就必须化繁为简，归根结蒂是要牢牢抓住市场化、法治化这两条线，特别是要把法治化作为核心。

一般来说，投资者遇到的风险来自市场自身以及非市场化因素两方面。市场风险是投资者自己应该要承担的，它无法受到保护，也不应受到保护，而来自非市场的风险则难以预测、难以回避。因此，大力推进市场化，促进从发行、交易到各个环节的市场化，是消除市场扭曲、消除非市场风险的重要办法，也是落实“三公原则”、保护投资者权益的一个重要思路。

中小投资者权益受到侵害的主要源头还是来自其他市场主体，如不诚信的上市公司及其大股东、利用内幕信息进行交易的人、拥有资金优势和操纵能力的其他投资者等等。要保护中小投资者免受这种侵害，最根本是要有完善的法治，能进行事前的防范和事后的追惩。而中国资本市场法治之不足，既有立法滞后的问题，更有执法体系存在缺陷、执法缺位的问题。例如，过于倚重行政执法，司法执法短板突出，其结果是人为因素突出，可预期性严重不足，市场运行所需要的法治环境不佳，运行成本高。

所以，未来保护投资者权益的核心应该放在改善执法体系、大幅增强市场预期性上。如果有一天，侵害者知道侵害后果是严重的、高度确定的，投资者受侵害后获得合理补偿和救济的预期是高度确定的，那么，投资者权益保护工作就达到了令人满意的程度。