

应尽快制定资本市场投资者保护条例

徐明*

尊敬的各位领导、各位专家、各位来宾：

大家上午好！作为论坛的主办方热烈欢迎也非常感谢大家在百忙之中拨冗出席首届中小投资者服务论坛。我今天发言的题目是“应尽快制定资本市场投资者保护条例”（资本市场投资者保护条例，以下简称条例），围绕着资本市场投资者保护的立法问题，谈两点看法，不妥之处请批评指正。

一、资本市场法制建设是投资者保护的**根本保障**， 条例是最重要的体现

众所周知，依法治国是我国治国安邦的基本方略。依法治国就是依照宪法和法律来治理国家，它是社会文明进步的显著标志和国家治理的必要保障。依法治国是发展社会主义市场经济的客观需要，是国家民主法治进步的重要标志，是建设中国特色社会主义的重要条件，是国家长治久安和人民当家作主根本保证。

同治理国家一样，法制建设对于我国资本市场而言，无疑是极其重要的。市场化、法制化、国际化是我国资本市场发展的根本方向。其中法制化是根本，它是我国资本市场健康发展的根本保证。没有法律制度，就无从谈起资本市场的市场化和国际化，没有法律制度，法律制度不健全，资本市场的各参与方的权利就无法得到保障。毫无疑问，没有法律制度，投资者的合法权益也就变成空中楼、水中月。

* 中证中小投资者服务中心总经理。
本文为徐明在首届中小投资者服务论坛上的发言。

长期以来,党中央、国务院十分重视资本市场投资者尤其是中小投资者保护,立法机关十分重视投资者的保护,中国证监会更是将中小投资者保护作为其工作中的重中之重,尤其是近年来,采取了一系列措施坚持不懈地保护中小投资者,形成了包括证券法、公司法、证券投资基金法、刑法及大量行政法规和部门规章在内的法律体系,出台了《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》和《证券期货投资者适当性管理办法》等,坚持依法全面从严监管,严厉打击证券违法违规行为,维护投资者合法权益。

但是,毋庸讳言,对资本市场投资者的保护尤其是广大中小投资者的保护在立法上仍有许多亟待加强的地方,制定一部更加细致的,层次更高的条例显得更加迫切。这是因为:

第一,我国投资者保护的法律体系尚未健全。

我国资本市场建立 28 年来,制定了大量的法律、法规和部门规章,初步形成了《公司法》《证券法》《证券投资基金法》《信托法》等基本法律,《股票发行与交易管理暂行条例》《企业债券管理条例》《期货交易管理条例》《证券公司监督管理条例》等行政法规,以及大量的部门规章和规范性文件三个层次的法律体系。除此之外,涉及资本市场大量的司法解释和自律部门的规章制度,也对资本市场的法制建设起到了至关重要的作用。但是,我国资本市场的立法仍然存在这样那样的亟待完善的地方,除期货法、上市公司监督管理条例等法律、法规至今仍未出台之外,最为明显的是涉及投资者保护的法律体系不健全。目前的法律的状况与投资者在资本市场的地位和重要性不相适应。

投资者是资本市场最为重要的参与者,是资本市场的最基本的要素。在资本市场参与者上市公司、投资者和中介机构三个基本主体中,投资者是基础,没有投资者就没有上市公司,更不可能有中介机构。而目前涉及中介机构的行政法规早已颁布,涉及上市公司的行政法规已制定多年,已较成熟,恰恰涉及投资者的行政法规却毫无制定的迹象。虽然对投资者的保护在法律层面比如《公司法》《证券法》等中有所规定,但均较粗略且并非针对投资者保护本身的,目前的规定较零散,不系统、不全面。我们认为除最高层级的法律之外,在次一级的行政法规层面应对资本市场的基本要素进行较系统的专门性规定,即应制定上市公司监管条例、中介机构监管条例和投资者保护条例,三个条例三位一体,彼此作用,更能使法律、行政法规和部门规章彼此衔接、由粗至细、由原则到操作,梯度发展,在资本市场参与主体方面形成完整的资本市

场法律制度体系。

第二,我国投资者保护需要高阶位的法律制度。

近年来,无论是立法机关、司法部门还是监管机构,都对资本市场的投资者保护越来越重视。这在加大对资本市场各种侵害投资者尤其是广大中小投资者合法权益违法犯罪打击力度的同时,也加大了投资者保护的制度性安排的力度。比如,正在修改的我国《证券法》就增加了“投资者保护”专章,中国证监会也出台了投资者适当性管理等一系列投资者保护的部门规章,投资者保护法律制度建设进步明显。但在总体上,这些制度规定阶位不高、层级有限。一方面,涉及投资者保护的法律层面的内容非常有限,并没有专门的投资者保护法,而我国《消费者权益保护法》并不是针对资本市场投资者制定的,资本市场的投资者在内容上和方式方法上也不同于消费者。正在修订的《证券法》尽管专章规定了“投资者保护”,但内容和条文也极其有限,只是原则性地规定了投资者保护相关问题。另一方面,行政管理部门制定的投资者保护制度仅仅是部门规章和规范性文件,在效力和层级上均显不足,在司法实践中也并不必然成为审判的依据。因此,在法律对于投资者保护仅有原则性规定的情况下,制定专门的投资者保护行政法规十分必要。

第三,我国投资者保护面临许多新实践需要法律制度加以确定。

随着我国资本市场的不断发展壮大,资本市场投资者参与人数越来越多,资本市场的情况越来越复杂,投资者保护的任务也越来越艰巨。监管部门在加大监管执法的力度同时,也在不断探索和创新投资者保护的新方法和新机制,积极走出一条符合我国国情,具有中国特色的投资者保护的新道路。在维护投资者的合法权利方面,设立投资者保护公益机构持股行权,做积极股东、合格股东、示范股东,唤醒广大中小投资者的权利意识,使他们能够全面知权、积极行权、依法维权;在投资者权益救济方面,在不断完善证券期货民事赔偿诉讼制度的基础上,创新推出了多元化纠纷解决机制、行政和解、诉调对接、先行赔付、公益机构证券支持诉讼等新的投资者赔偿救济方式。这些新的探索和实践,体现了投资者保护的中国特色,许多已被实践检验,行之有效,应该通过较高层级的行政法规加以固化和细化。

二、制定条例应考虑的几个问题

1. 关于条例的体系。要注重资本市场投资者保护的法律逻辑。要按照总则、投

投资者的权利、投资者的适当性、相关参与人的义务、投资者保护机构、投资者保护基金、投资者救济、附则的逻辑,紧紧围绕着投资者及其保护所涉及的各个方面展开。

2. 关于被保护主体。要特别重视对中小投资者的保护,在制度设计上应有特殊的安排。要充分考虑我国资本市场中小投资者众多、高度分散且长期存在实际情况。高度分散的中小投资者在证券市场作为一个个独立的个体,很难聚合形成整体力量来保护自身利益。他们的资金实力、投资能力、信息渠道、专业知识、法律意识、理性程度、风控水平总体较弱,在证券市场上时刻面临着风险,面对起伏不定的资本市场,中小投资者大多跟着证券市场波动,更易成为资本市场违法行为的最终受害者。因而在制度安排上要特别注重针对中小投资者的事前预防性保护与事后救济性规定。一是要细化投资者的适当性管理的分类,严格投资者身份;二是要发挥投资者保护机构作用,示范引领中小投资者知权、行权、维权;三是要确立先行赔付制度和示范判决制度,减少投资者保护的成本,提高投资者保护的效率,扩大投资者保护的范 围;四是要安排好投资者保护基金,使中小投资者的权益救济能落到实处。

3. 关于保护机构。要确定投资者保护的公益机构的性质、地位和职能等,充分赋权。设立专司中小投资者保护的公益性机构是中国证监会按照党中央、国务院的要求,根据我国资本市场的实践所进行的重大创新,对于保护广大中小投资者的合法权益具有重大意义。实践证明,国家设立的这一投资者保护公益机构开辟了一条极具中国特色的投资者保护新道路,得到了各方充分认可。正在修订的《证券法》也从法律上对国家设立的投资者保护机构进行了规定。但仅仅《证券法》的规定还较原则。应在行政法规中将投资者保护机构细化,详细规定其性质、地位、职责、权利的行使、义务的履行、相关单位的协助、组织构架、运作机制、经费来源和使用、业务规则、监督和禁止行为等,使其具有可操作性。

4. 关于赔偿基金。要充分发挥好保护基金的作用,让投资者的民事赔偿能落到实处。尽管人民法院在资本市场民事赔偿案件中,已经废除了行政处罚前置程序,但在目前的司法实践中并没有完全做到。在此情况下,一方面,如果行政罚款先于民事赔偿,法律规定的民事赔偿优先于行政罚款和刑事罚金就无法落实;另一方面,在侵权行为人因无财产或财产暂时无法到位的情况下,投资者的民事赔偿金也无法落实。因此,如何使广大中小投资者的损害赔偿金真正落实到位,是目前急需解决的问题。我们认为一方面要落实民事赔偿优先的法律规定,另一方面应当进一步发挥投资者保护基金的作用,让投保基金取之于市场用之于市场。在投资者民事赔偿金一时难

以实现时,由投保基金先行垫付,并取得受害投资者的代为求偿权。要在条例中对投资者保护基金的建立、来源、管理、分配、使用、监督等作出较细致的安排。

除上述几个问题之外,条例在规范投资者保护基本问题的同时,还要认真总结我国资本市场 28 年来在投资者保护方面的经验和创新举措,将实践中好的经验和做法在条例体现出来,比如持股行权制度、多元化解纠纷机制、小额调裁机制、先行赔付制度、行政和解制度、支持诉讼制度、示范判决制度、证据认证制度、集中管辖制度等。

我的发言完了,谢谢大家!