

## 以新理念引领新发展 投资者保护工作 迈上新台阶

——阎庆民副主席在首届中小投资者服务论坛上的讲话

阎庆民\*

尊敬的刘新华副主任委员、刘贵祥专委、王建宙会长,各位来宾,女士们,先生们:

大家上午好!

非常高兴参加首届中小投资者服务论坛,我谨代表中国证监会对首届论坛的召开表示热烈祝贺,对多年来,立法机关、司法部门、相关部委、市场各类主体、专家学者及新闻媒体等社会各界在投资者权益保护方面所做的大量工作表示衷心感谢!

本次论坛以“开拓服务新模式,谱写投保新篇章”为主题,聚焦中小投资者保护工作,具有很强的现实意义。我国有1.42亿名投资者,其中95%以上为持股市值在50万元以下的中小投资者,可以说广大投资者是资本市场发展之本,投资者权益保护事关上亿家庭、数亿人切身利益。利用今天的机会,我就资本市场中小投资者保护问题谈三点看法。

### 一、扎实奋进,投资者保护工作进入新阶段

党的十八大以来,习近平总书记对资本市场发展与监管作出一系列重要批示,明确指出要加快形成投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场。国务院领导在

---

\* 中国证监会副主席。

证监会调研时强调要大力加强投资者教育和保护工作,在社会心理、共识上形成理性认识。证监会始终按照党中央、国务院的决策部署,把保护投资者特别是中小投资者的合法权益作为工作的重中之重。

2018年是我国改革开放40周年,也是资本市场建立28周年。20多年来,投资者保护工作立足改革开放时代背景,适应我国中小投资者众多的现实需要,从无到有,从探索到发展,在理念、制度、体系、方式和平台建设等方面发生了全方位的变化,投资者保护工作迈上新台阶。

一是树立了投资者保护的新理念。党的十九大报告提出,我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾,习近平总书记提出“人民对美好生活的向往是我们的奋斗目标”。证监会将“一切为了中小投资者”作为开展各项工作的基本理念,紧紧围绕投资者实际需求,以保护投资者知情权、参与权、收益权、求偿权等基本权利为核心,综合施策,精准发力,将保护投资者合法权益贯穿在发行上市、市场交易、机构监管、稽查执法等资本市场各项监管工作始终,营造一个更加公开、公平和公正的市场环境,让投资者能够通过参与市场,分享社会经济成果,创造自己美好的生活。

二是构建了投资者保护的新体系。2008年国际金融危机以后,主要发达国家在机构和职能等方面进一步深化了对投资者的保护。在此背景下,经中编办批准,证监会于2011年年底成立了投资者保护局,统筹推动全市场的投资者保护工作,并于2014年成立了中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)这一家专门为中小投资者服务的公益性机构,与之前负责处置证券公司风险的证券投资者保护基金公司,共同构成投保工作的“一体两翼”。经过几年的实践,初步形成了投保局牵头抓总、投保基金和投服中心等专门投保机构具体落实,交易所、行业协会、派出机构等系统各单位共同参与,市场经营主体履行主体责任的投资者保护组织体系。实践证明,这套组织体系和工作机制是行之有效的,切实提高了投保工作效果。

三是建立了投资者保护的新制度。党的十八大以来,证监会陆续出台了多个层级的投资者保护专门制度。2013年国务院办公厅发布《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》,首次在国务院层面系统构建了保障投资者知情权、行权、维权的投保制度体系,是指导我国资本市场投保工作的纲领性文件;2016年证监会发布实施《证券期货投资者适当性管理办法》,构建全市场统一的适当性管理体系,要求市场经营机构将适当的产品销售给适合的投资者;2016年证监会与最高人

民法院联合发布《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》，建立健全有机衔接、协调联动、高效便民的多元化纠纷解决机制；在各市场、各产品、各业务的制度中，证监会全面嵌入中小投资者保护的具体要求，为依法保护投资者权益打下良好基础。

四是探索了投资者保护的新方式。投资者行权难、维权难一直是投资者权益保护的难点。近年来证监会在借鉴国际经验的基础上，结合我国市场实际情况，探索实践了一批创新举措，走出了一条有中国特色的投资者行权维权新路径。持股行权是由投服中心持有每家上市公司1手股票，以普通股东身份参与公司治理，为中小投资者如何行权进行示范，通过股东自治方式从内部督促公司规范运作，成为外部监管的有益补充，形成投保“内生性”趋势。多元纠纷化解机制是证监会联合最高人民法院落实中办《关于完善矛盾纠纷多元化解机制的意见》要求，共同在资本市场加强和创新社会治理的重要举措，使投资者可以免费快速、就近就地解决纠纷，及时便捷获得赔偿或补偿。支持诉讼是针对中小投资者法律知识欠缺、诉讼成本高等实际情况，由投保专门机构免费为其提供法律咨询、诉讼代理等服务，使投资者有了自己的“公益律师”，改变了投资者为诉讼东奔西跑的困境。先行赔付是针对中小投资者获赔难而推出的一项创新举措，支持市场主体主动担责，先行赔付投资者损失，再向其他责任主体进行追偿。目前已有3个实践案例，共计约3.4万名投资者获得超过5亿元补偿金。示范判决是针对证券市场同类案件存在的多方起诉、重复审理等问题，建立“类似案件类似处理”的判决机制，在司法资源有限的条件下快速解决争议，目前首例案件已由上海金融法院受理。

五是打造了投资者保护的新平台。开通“12386”投资者公益服务热线，妥善处理投资者诉求、咨询34万余件，及时答疑解惑，疏导不良情绪，有效化解矛盾，得到了投资者的充分认可，收到近千封感谢信。建设100多家实体和互联网投资者教育基地，投资者只需动动手、迈迈腿，就可以通过基地平台便捷、免费地获取专业准确的知识和服务，生动实践了“共治、共建、共享”的发展理念。开通运行中国投资者网，用现代信息技术搭建投资者保护工作新平台，将在线教育、在线投诉、在线调解、在线行权等功能融于一体，它既是投资者的应用平台、宣传平台和互动平台，也是投资者与监管部门、市场主体沟通的桥梁和纽带。

这些独具中国特色的投资者保护机制和举措，实践效果很好，得到了市场各方的认可，在国际上也获得了高度评价，成为国际学习的典范。投保基金公司组织的资本

市场投资者保护状况评价显示,八成以上的投资者对证监会近年来投资者保护工作成效表示肯定。国际货币基金组织和世界银行公布的关于中国“金融部门评估规划”(FSAP)评估报告认为,中国证监会基于中小投资者众多的实际情况,采取了支持诉讼、持股行权、纠纷化解等诸多具有独创性的措施,投资者保护工作成效显著,值得其他市场借鉴。

## 二、科学研判,主动适应投资者保护工作新挑战

当今世界,资本市场日益成为一个国家或经济体核心竞争力的重要体现,肩负着促进实体经济发展的的重要职能,而保护投资者合法权益的能力和水平直接决定了市场生命力和发展方向。做好新时期的投资者保护工作,必须准确把握当前“稳中有变,稳中求进”的新形势。

一是国内外金融市场形势复杂多变,国际上,以美国为代表的主要经济体政策调整及其外溢效应越发明显,中美经贸摩擦等影响市场稳定的风险因素仍然存在。国内方面,我国经济总体保持稳中向好的态势,但受外部影响,下行压力加大,资本市场总体运行平稳,市场秩序明显好转,但一些特定领域的金融风险开始凸显,违法违规行为多发,保护投资者合法权益的任务越来越重。

二是金融科技创新蓬勃发展。人工智能等数字技术与制造业、服务业等产业深度融合,数字经济、金融创新层出不穷,特别是金融衍生工具、数字货币、互联网金融等新业态快速推广,金融一体化程度不断提高。经济金融化趋势一方面促进了资源有效配置,另一方面也在一定程度上增加了市场的投机性、风险性,给资本市场运行和投资者保护工作带来了更多不确定性。

三是我国投资者群体特征发生变化,自然人投资者数量和占比持续增加,个人投资者达到1.42亿名,占市场总量超过99%,其中呈现一些新的特点:首先,新入市投资者呈年轻化趋势,知识水平提高,权利意识增强。据交易所调查和中国结算统计,2017年新入市投资者中,30岁以下占比55.8%,超过新增加总数的一半;高中以上学历的自然人投资者是市场的主要参与者,占比近六成,其中半数以上具有本科以上学历。2017年知权投资者平均占比44.1%,投票权、知情权的知权比例超过55%,各项权利的知权比例较上年均有5%至10%的增幅。其次,从投资者行为看,价值投资理念逐步形成,但非理性投资行为仍然不容忽视。据交易所调查,2017年长期价值投资

者占比26.5%，较上年提高5.5%，成为占比最高的投资风格类型；但相比于机构投资者，中小投资者更加偏爱交易小盘股、低价股、高估值股和绩差股，2017年中小投资者对上述股票的交易偏好系数均在1.2以上，而机构投资者的交易偏好系数均小于1；2017年只有8.5%的投资者为抄底型投资者，46.9%的为追涨型投资者。最后，投资者获取信息渠道发生变化。以专业财经网站及其对应手机客户端为代表的网络媒体逐渐占据主要地位，报纸、电视、广播等传统媒体作用弱化。据投服中心2018年调查，投资者信息渠道中，网络媒体占比57.7%，传统媒体占比20%。

四是国际上对投资者保护工作重视程度普遍加强。2008年国际金融危机后，投资者保护已成为各国和各地区金融监管机构的重要工作内容，并在部门设置、职责定位、人员配备、经费保障等方面给予特别重视和倾斜。如美国在金融监管改革中坚持了金融消费者与投资者的区分，并进一步强化了对投资者的保护。《多德-弗兰克法案》要求美国证监会增设投资者顾问委员会及投资者维权办公室2个独立的投资者保护专门机构；英国出台《金融服务法》，设立金融行为局；我国香港地区设立金融纠纷调解中心和投资者教育中心。英国、我国香港地区等地的监管机构又于2016年发起监管沙箱政策，要求企业必须提供足够的投资者保护措施，如适当性管理、信息披露等机制，新上线的金融产品及服务才能通过测试向公众发布，实现对投资者的事前保护。此外，加拿大、德国、日本等主要市场国家也都以保护投资者为导向调整监管理念，不断强化投资者保护工作。

### 三、凝心聚力，谱写投资者保护工作新篇章

面对国际国内的新形势，我们要始终以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，学好用好辩证唯物主义，坚持发展地而不是静止地、全面地而不是片面地、系统地而不是零散地、普遍联系而不是单一孤立地看待问题，把握客观实际，掌握工作规律。

一是以战略思维谋全局。我们常说，不谋全局者不足谋一域，不谋万世者不足谋一时。当前，证监会正紧紧围绕实现“两个一百年”的目标，努力建设服务更好、高质量发展的资本市场。投资者保护工作作为资本市场的重要一环，要服务大局，为资本市场发展做出新贡献。战略思维不是说空话，唱高调，而是要和实践紧密结合，投资者保护工作经过多年的发展，已经进入新的阶段，投保工作面临的时代条件、社会环

境都发生很大的变化,有些做法过去有效,现在未必有效;有些过去不可逾越,现在则需要突破,我们要以更高远的战略眼光,对既有制度机制进行评估,围绕投资者保护在资本市场发展的作用、投资者保护与监管体系建设、行为金融学在投资者保护中的应用等课题进行研究,不断提升服务投资者的能力。

二是以科技思维促创新。当下,新一轮科技革命和产业变革蓄势待发,以互联网、大数据、人工智能应用为主要特征的金融科技创新正在深刻地影响着资本市场,也为投资者保护工作带来新的机遇和挑战。我们一方面要借鉴国际经验,为科技金融创新建立必要的容错机制,让投资者参与到创新之中,确保新的技术从应用之初就不偏离航道。同时要严惩滥用科技之名、行金融违法之实的行为,实现对投资者的有效保护,维护市场公平性。另一方面要适应科技发展和投资者年龄结构变化趋势,充分利用互联网技术以及新媒体等传播工具,实现对投资者权益的精准维护,节约监管资源,提升服务效率。

三是以系统思维聚合力。万物皆有联,无物可孤存,投资者保护工作是资本市场一项重大的、复杂的、基础的系统性工程。投资者保护工作与法律制度、企业发展、社会环境等息息相关,与证券发行、市场交易、稽查执法等环节息息相关,需要立法、行政、司法以及社会各方的共同努力。投资者保护工作越发展,越要注重工作的系统性、整体性和协同性。不能“头疼医头,脚疼医脚”,更不能不分主次,“眉毛胡子一把抓”,我们强调“大投保”,这个“大”不是简单的人员多、环节多,更重要的是整合、配合,发挥出 $1+1>2$ 的效果。要打通部门壁垒,通过健全机制平台,实现信息和资源的共享。

同志们,党的十九大开启了全面建设社会主义现代化国家新征程,也开启了在新时代中国特色社会主义思想指引下建设具有国际竞争力的资本市场新征程,保护好投资者的合法权益是证券监管部门的根本职责,也是亿万投资者的共同心愿。我们要毫不动摇地践行“以人民为中心”的发展思想,今天举办的中小投资者服务论坛正是为参与、关心、支持投资者保护工作的社会各方,提供一个互动交流的平台,有利于分享知识、共享资源,有利于凝聚共识、形成合力,以开放合作推动投资者权益保护事业的新发展。再次感谢今天参会的社会各界代表、媒体同仁、专家学者等。

预祝本届论坛取得丰硕成果!谢谢大家!