

发挥道德在建立投资者保护

长效机制中的作用

焦冠峰

投资者保护是各国资本市场发展的一个核心话题，各国资本市场的发展史就是投资者保护的斗争史。我国证券市场起步晚，发展时间短，相关法规制度还不完善，市场投机性强，上市公司虚假信息披露、控股股东掏空上市公司、证券公司非法挪用客户保证金及交易结算资金等侵害投资者利益的现象屡屡发生。

证券市场是投资者的市场，保护投资者，增强投资者的信心，是证券市场稳定健康发展的前提。广大投资者只有真切感受到证券市场对他们正当利益的保护，才会热爱证券市场，积极参与到证券市场中来。拥有了广大投资者的热心参与，证券市场才会蓬勃向上、不断壮大。反之，投资者正当利益得不到保护，他们就会对市场失去信心，会退出和远离，证券市场最终会自行走向萎缩消亡。我国证券市场处于成长期，出现的许多问题侵害了投资者的利益，对投资者的信心造成了伤害，如果任其发展，必然会造成市场混乱，因此保护投资者利益就是保护证券市场。如何建立长效机制，切实保护投资者，特别是中小投资者的利益，成为我国国民经济和证券市场能否正常运行、持续健康发展的关键环节。

多年来，我国证券市场投资者保护的法律制度不健全，尤其是中小投资者缺乏强有力的法律武器来维护自己的合法权益。新《公司法》、《证券法》弥补了这方面的空白，为投资者保护提供了法律保障。但要建立投资者保护的长效机制仅靠法律的力量是不够的，必须同时借助于道德的力量。孟子说：“徒善不足以为政，徒法不能以自行。”法律和道德犹如车之两轮、鸟之两翼，相辅相成、缺一不可。法律以其权威性和强制性手段规范社会成员的行为，道德以其感召力和劝导力提高社会成员的思想认识和道德觉悟。党的十六大报告中提出：“依法治国和以德治国相辅相成。要建立与社会主义市场经济相适应、与社会主义法律规范相协调、与中华民族传统美德相承接的社会主义思想道德体系。认真贯彻公民道德建设实施纲要，弘扬爱国主义精神，以为人民服务为核心，以集体主义为原则，以诚实守信为重点，加强社会公德、职业道德和家庭美德教育。”只有将法律和道德相结合，才能更好的解决投资者保护问题。

那么如何运用道德的力量来促进投资者保护长效机制的建立呢？需要从加

强诚信教育、强化股权文化、加强证券从业人员职业道德教育及加强投资者教育几个方面入手，在证券市场形成与相关法律相配套的保护投资者的道德体系。

一、 加强诚信教育，提高信息披露质量

在资本市场孕育的现代公司制度下，两权分离造成信息不对称，产生了信息的供需机制。作为信息供给者的上市公司拥有完全的信息，处于天然的有利地位；而作为信息需求方的投资者则处于相对的劣势。如果上市公司管理层缺乏诚信，产生“道德风险”，提供不完整或不真实的信息，投资者根据该信息就会做出“逆向选择”，直接后果是损害了投资者利益。

上证所数据显示，2005年共有107家上市公司出现177起违规记录，其中52.5%的违规记录与公司信息披露有关。提高上市公司信息披露质量是保护投资者的重要前提之一，而信息披露不实的原因之一就是上市公司管理层缺乏诚信。

由于上市公司管理层是“理性经济人”，有追求自身长远利益最大化的动机，在约束不力的情况下，可能会发生“道德风险”，因此建立健全法律制度，对其行为进行约束是提高信息披露质量的必然选择。然而现实中，具体情况错综复杂、上市公司管理层的行为复杂多变，使得法律制度的约束力难以完全发挥作用。而开展诚信教育则是让上市公司管理层从自身职业的存在价值方面考虑，让其从思想源头端正行为动机，使其行为不再是对制度和法律的被动遵守和机械反应，而是其自动、自发的意思表示，并成为其赖以生存和发展的必备素质。

开展诚信教育，在证券市场上形成诚信光荣，不诚信可耻的道德风尚，并通过建立科学的诚信评价体系和统一互联的诚信网络，形成诚信识别系统和诚信违约处罚机制，使上市公司管理层从主观上要求提高信息披露质量。

二、 强化股东本位的股权文化，促进上市公司改善投资者关系管理

股权分置改革前所未有的激活了投资者，尤其是中小投资者的维权意识，也使上市公司增强了正确处理投资者关系的认识。截止2006年8月股权分置改革方案被否决过的22家上市公司，不尊重股东的合法权益，缺乏和流通股股东进行有效沟通是主要原因。三爱富首次股改方案流通股支持率只有44.6996%，通过与流通股股东有效沟通后第二次股改方案得到了95.4712%的赞成率，以及像楚天高速那样，机构投资者全部赞成而对价方案被否决的案例，都说明了投资者关系管理的重要性。上市公司要通过证券市场的发展，就必须努力为股东创造价

值，培养忠于公司的中长期投资者，否则投资者就不会购买上市公司的股票，没有投资者的资金支持，上市公司就不会健康发展。上市公司管理层应强化股东本位的股权文化，尊重股东的合法权益，加强投资者关系管理工作，在做出经营决策时优先考虑投资者的利益，从主观上提高投资者保护的意识。

三、 加强证券从业人员职业道德教育

证券中介是连接证券投资者和筹资者的桥梁，是证券市场运行的核心。通过他们的经营服务活动，沟通了资金需求者与资金供应者之间的联系，不仅保证了证券的发行和交易，还起到了维持证券市场秩序的作用。证券从业人员的道德品质如何，能否忠实的履行自己的职责，不仅关系到证券交易资金的安全，而且牵连到投资者的利益，关系到证券市场的健康稳定发展。近年来，证券从业人员挪用客户保证金及交易结算资金的行为屡屡发生。除了建立健全法律制度，加大监管力度外，还应该加强证券从业人员职业道德教育，使其树立职业荣誉感及“一切为投资者着想”的服务意识，严格执行“正直诚信、勤勉尽责、廉洁保密、自律守法”的行为规范，从主观上杜绝违规行为，维护投资者合法权益。

四、 加强投资者教育，提高投资者整体素质

投资者的整体素质很大程度上决定了证券市场的完善程度，高素质的整体投资能力能够保证证券市场资金的正确流向，保护投资者利益。在我国，无论是机构投资者还是个人投资者都不够成熟，对证券市场的认识和理解还存在偏差，对投资风险认识不足、投机心理较强、维权意识不强，客观上为证券市场的违规行为提供了可乘之机。国外成熟市场的投资者教育被提到相当高的地位，且对提高投资者素质起到了很大的作用。我国的投资者教育虽然取得了一定效果，但今后还应继续加强，通过对广大投资者进行证券市场知识、投资风险知识、新业务品种知识及证券法律法规等方面的教育，提高投资者素质。通过投资者教育，使投资者树立理性投资的理念，提高维权意识，在促进证券市场不断完善的同时，切实保护自己的合法权益。