

基于上市公司视角的中小投资者保护

任承业

投资者是证券市场的重要参与者，其权益能否真正受到保护，直接决定了投资者对证券市场的信心，进而决定了我国证券市场能否健康、稳定地发展。2005年10月27日，随着两法的修订出台，加大了对投资者尤其是中小投资者合法权益的保护力度。

保护投资者利益是证券监管机构对证券市场进行监管的一个根本原则。首先，投资者保护关系到证券市场的规范和发展。在市场经济体制下，资源配置是通过融资者和众多投资者之间的自主交易实现的，证券市场是撮合这一交易的高效平台。从证券市场的发展历程来看，保护投资者利益，让投资者树立信心，是培育和发展市场的重要环节。其次，投资者保护关系到整个经济的稳定增长。投资者权益受到保护，投资者对市场就有信心，入市的资金和人数也会相应增加。国际研究表明，一国或地区投资者保护越好，资本市场就越发达，抵抗金融风险的能力就越强，对经济增长的促经作用就越大。再次，投资者保护是落实科学发展观和构建和谐社会的必然要求。以人为本是科学发展观的本质。投资者作为证券市场的交易主体之一，如果不能对其进行合理保护，自主交易就会受到不同程度的影响，这与科学发展观所倡导的以人为本精神是背道而驰的；中小投资者数量众多，

如果不能对其进行合理保护，那么势必会使证券市场中存在一些不利于维护社会稳定的因素，进而使得和谐社会的构建面临巨大的威胁。

要想使投资者特别是中小投资者的利益得到真正有效的保护，就必须通过一系列的配套措施在操作层面上来达到此目的。笔者试图从上市公司视角来探讨一下中小投资者保护问题。

1、努力提高上市公司质量

（1）提高上市公司质量——将股权分置改革与股权激励相结合

在股权分置状态下，股票价格的高低与大股东的利益并无直接的关系，上市公司质量的好坏仅对中小股东产生较大影响，加之对管理层没有适当的股权激励机制，因此，很难有动力促使大股东和管理层采取一系列措施来提高上市公司质量，进而使得中小投资者的合法权益很难得到有效的保护；而在全流通状态下，大股东不可能再像股权分置时代那样对股价漠不关心，股价的高低直接影响到大股东所持股份的价值，并且将明显影响大股东的经济利益，此时大股东会有更大的动力来推动股价上升并实现自身利益的最大化。上市公司应采取股权分置改革与内部激励机制相结合的方案，积极推动实施管理层股权激励，这样不仅可以使公司管理层与股东及公司利益相结合，而且可以使管理层个人利益与公

司业绩紧密地联系在一起，与股价波动联系在一起，从而使管理层更注重股东利益和公司股价的市场表现，使得大股东与中小股东的利益趋于一致，从而使中小股东的合法权益得到了很好的保护。

（2）提高上市公司质量——清理上市公司资金占用

截至 2006 年 1 月底，沪深两市共有 235 家上市公司存在资金占用问题，金额合计为 365 亿元。可见，控股股东侵占上市公司资产的行为十分严重，长期下去上市公司极有可能被控股股东掏空，进而使得中小股东的利益受损。鉴于此，证券监管机构应加大清理控股股东资金占用的力度，采用以股抵债、以资抵债以及以现金分红抵扣控股股东占用资金等方式进行清理，为上市公司规范发展营造一个有利环境。只有将控股股东占用上市公司的资产进行彻底清理，才能支持和督促上市公司全面提高质量，进而才能更好地维护中小投资者的利益。

2、建立健全上市公司独立董事制度

目前，独立董事独立性不强，知情权、查阅权等履行职责所需的权利缺乏制度保障，责任机制不健全，独立董事作为中小股东在上市公司决策层的代言人没有起到其所应发挥的作用，沦为其他董事的附属。有关部门应尽快出台一部关于上市公司独立董事的制度，加大独立董事的权利和责任，使其真正成为中小投资者的代言人。比如，将独立董事

的产生由现在的提名制改为选聘制，推出独立董事提名的大股东回避制度、独立董事的竞聘制度，让自律组织如董事会秘书协会来负责独立董事的任职资格管理，在独立董事的选举中采用差额选举和累积投票制；独立董事应享有特别职权，即独立董事除依照法律规定行使股份有限公司董事的职权外，上市公司聘用或解聘会计师事务所、变更募集资金用途及其他特定事项等，必须经独立董事同意后方可提交董事会讨论。为使这项职权得以落实，上市公司应当提供独立董事履行职责所必需的工作条件，及时向独立董事提供相关材料和信息，保证独立董事的知情权。另外，对违反诚信义务的独立董事与上市公司，监管部门可以采取监管谈话、出具警示函、责令改正等措施。对违法违规者，监管部门可以公开认定其为不适当独立董事人选，在一定年限内任何上市公司不得聘任其担任独立董事等。

3、加大信息披露监管，增强信息披露的透明度

信息披露越充分，信息披露的透明度就越高。信息披露是上市公司与投资者全面沟通的桥梁。信息披露充分与否直接影响投资者的决策。如果信息披露不充分，那么投资者据此所作的判断就会和实际情况发生偏差，进而使投资者蒙受损失。反之，信息披露越充分，投资者据此所作的判断就会和实际情况越吻合，进而使其自身利益得到很好的保护。信息披露如何才能更加充分？笔者主要基于以下几方面考虑：

(1) 证券监管部门要加强公司高管的任职资格管理，要求高管诚实守信，勤勉尽责，认真履行信息披露义务。一旦发现上市公司高管的行为与上述要求不符，就要加大处罚力度，使其违规成本远远大于其带来的收益。

(2) 证券交易所要严格把关，真正发挥一线监管者的作用。一旦发现上市公司未按规定履行信息披露义务，必须及时按照上市协议的规定给予严肃处理。

(3) 加强上市公司高管的自律意识。增强信息披露的透明度关键要靠自律。由于信息的不对称性，光靠外部监管来增强信息披露的透明度是远远不够的。只有把外部监管与加强公司高管的自律意识紧密结合起来，才能使公司披露的信息更加充分。

4、继续完善中小股东参与决策的制度

一些上市公司不在公司所在地召开股东大会，中小股东鉴于成本效益原则的考虑被迫放弃参与决策，无形中就把中小股东参与决策的权利给“剥夺”了。因此，监管部门应明确要求上市公司必须在公司所在地召开股东大会。此外，在股东大会选举董事、监事的过程中，应充分反映社会公众股股东的意见，积极推行累积投票制。

综上所述，正如“顾客就是上帝”一样，投资者就是证券市场中的上帝，只有坚持把保护投资者特别是公众投资者的合法权益作为资本市场各项工作的出发点和落脚点，才能

使证券市场中有各方达到共赢，进而使我国证券市场健康、稳定地向前发展。