



您的位置：首页 - 文章选登

两法实施开辟投资者权益保护新篇章(法律部；12月29日)

文章作者：

十届全国人大常委会第十八次会议通过的重新修订的《公司法》与《证券法》(以下简称两法)即将于明年一月一日实施。本次两法修订以规范和发展为主线，在加强投资者权益保护方面取得了重大进展，开辟了投资者权益保护法律和制度建设的新篇章。

一、增加、细化有关股东权利的规定

股东的地位体现在股东与公司的关系当中，而这种关系又集中体现于股东对公司享有众多的权利。投资者作为公司的股东，其实际获得股东权利的大小直接决定了其合法权益的保护程度。本次修改两法，对股东权利，特别是对中小投资者的股东权利作出了完善的规定。

第一、知情权。股东知情权是保护股东权益的基础，中小股东如果不了解公司的运作情况，就根本无法谈及其权益的保护。原公司法只允许股东查阅股东会议记录和公司财务会计报告，条文内容比较粗疏，欠缺可操作性，实践中也存在公司在大股东操纵下，长期不向股东分红，也不允许中小股东了解公司的具体运作情况，致使中小股东权益受到侵害的情形。新法对此予以了修正，扩大了股东的相关知情权，公司法第34条、第98条规定，股东有权查阅、复制公司章程、股东大会(股东会)会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告；此外，针对上市公司的特殊性，新法还扩大了上市公司法定披露的重大事项，公司法第146条规定，上市公司必须依照法律、行政法规的规定，定期公开其财务状况、经营情况及重大诉讼，在每会计年度内半年公布一次财务会计报告。新法扩大股东的知情权，有利于进一步夯实中小投资者权益保护制度的基础。

第二、股东大会召集权。原公司法对股东会议和股东大会的召开规定过于严格，在实践中，出现过董事长既不主持也不指定其他董事主持会议，导致股东会议无法召开的情形，严重侵犯了股东特别是中小股东的合法权益。为打破僵局，公司法从程序上对此进行了修改，第41条规定，有限责任公司“董事会或者执行董事不能履行或者不履行召集股东会会议职责的，由监事会或者不设监事会的公司的监事召集和主持；监事会或者监事不召集和主持的，代表十分之一以上表决权的股东可以自行召集和主持”。公司法第102条规定，股份有限公司“董事会不能履行或者不履行召集股东大会会议职责的，监事会应当及时召集和主持；监事会不召集和主持的，连续九十日以上单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东可以自行召集和主持”。这其中主要有四方面内容的修改，一是将更替主持人的条件从“因特殊原因”替换为“董事长”不能履行职务或者不履行职务”，避免了法律条文的歧义。二是不分主观原因和客观原因，前一顺位的人未履行召集和主持股东大会职责的，则次位的人当然有权履行召集和主持股东大会的职责和职务，防止顺位在前的人垄断召集权和主持权；三是董事会和监事会等公司机关不履行职务时，由公司股东直接行使召集权和主持权，最大限度的保证了股东的权益；四是为了防止股东滥用该项权利，搅乱公司正常运营秩序，对股东行使该项权利限定了持股时间和持股比例的要求。

第三、提案权。公司法第103条规定，“单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会；董事会应当在收到提案后二日内通知其他股东，并将该临时提案提交股东大会审议。临时提案的内容应当属于股东大会职权范围，并由明确议题和具体决议事项”。这是针对中小股东在股东大会上的提案权困境而新设了股东临时提案权，包括以下三个方面修改内容：一是进一步将行使该项权利的股东的合计持股比例要求降低为百分之三，比目前《上市公司股东大会规范意见》中的百分之五持股比例要求更低，将此项权利赋予更为广泛的股东，充分保障股东行使权利。二是从平衡股东各方利益出发，限定了该项权利行使的时限和形式，保证董事会能够及时了解和通知其他股东；三是限定了临时提案的内容、议题和议决事项；四是设定了董事会的及时通知和提交审议的义务，法律要求在二日内完成通知以保障其他股东的知情权，并负责提交提案，意味着董事会无权对提案进行实质审查并裁量是否提交股东大会，提案的合法性、适当性和关联性则由提案股东负责。

第四、质询权。按照公司治理中的委托代理理论，质询代理人以保证其勤勉尽责，有利于健全治理结构中的制衡关系。但原公司法却缺乏相关内容。对此，公司法第151条规定，“股东会或者股东大会要求董事、监事、高级管理人员列席会议的，董事、监事、高级管理人员应当列席并接受股东的质询”。股东会或股东大会质询权的增设，切实保护了股东尤其是中小股东的知情权，使股东会或股东大会名副其实地成为公司最高权力机关，有利于理顺股东大会、董事会、监事会和高级管理层四个方面的公司治理结构。

第五、异议股东股份收买请求权。实践中，经常出现大股东利用公司控制权，操纵股东会和股东大会决议，损害其他股东权益的情况。对此，公司法第75条和143条分别规定了有限责任公司和股份有限公司异议股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权或股份，为持异议的股东建立了退出机制，体现了股东权益保护和股东利益平等原则。同时考虑到公司收购本公司股份或者股票，毕竟属于公司资本制度中的特例，容易孳生弊端，因此，公司法对于该项请求权也作了较为严格的限制。

第六、累积投票权。虽然在技术上已经通过网络投票解决了中小投资者参与股东大会投票的途径，但实际使用中，由于中小投资者的权重较小且分散，上市公司流通股股东参与投票的比例一直较低，实质上限制了中小股东的投票权利。为解决上市公司中小股东投票权名存实亡的问题，公司法第106条规定，股东大会选举董事、监事，可以依照公司章程的规定或者股东大会的决议，实行累积投票制。在法律上首

次认可累积投票制，并对累积投票制做了定义，规定同一类选举的所有表决权可以合并集中使用，增加了中小股东选举董事和监事的权重。

第七、股东强制出售权。证券法第97条删除有关收购人在收购要约期满后持有公司股份百分之七十五以上的公司股票应当终止上市的规定，以及有关持有百分之九十以上的，其余股东有权以同等条件向其出售股票的规定。代之以规定“收购期限届满，被收购公司股权分布不符合上市条件的，该上市公司的股票应当由证券交易所依法终止上市交易；其余仍持有被收购公司股票的股东，有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票，收购人应当收购。”从两个方面完善了收购中的股东强制出售制度，一是终止上市的条件更加灵活；二是消除了原来百分之七十五到百分之九十之间的空档，更有利于保护投资者权益。

二、强化控股股东、实际控制人的义务与责任

本次修改两法，吸收了中外证券市场的成熟经验，对控股股东和实际控制人的定义及其责任作出了明确规定。

第一、明确界定控股股东、实际控制人。公司法第217条在附则部分专门对控股股东、高级管理人员、实际控制人及关联关系作了明确的定义。避免了法律解释的多样性，消除了各方面的歧义，有利于新法的贯彻实施。

第二、禁止控股股东滥用股东权利。实践中屡屡出现控股股东滥用股东权利损害公司和其他股东特别是中小股东的利益。对此，公司法第20条增设了保护中小股东的相关规定，公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

第三、引入公司法人人格否认制度。为保护投资者权益，公司法第20条引进了英美法系的公司法人人格否认制度(即刺破公司面纱制度):“公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任”。在特定情况下否定公司法人人格的独立性和公司股东只负有对公司出资范围的有限责任。同时鉴于列举滥用公司法人独立地位和股东有限责任的具体行为较为困难。新法对此仅作原则规定，需要通过司法解释和实践来具体应用。

第四、禁止控股股东、实际控制人利用其关联关系损害公司利益。控股股东或者实际控制人通过担保来获取非法利益，损害公司权益已经成为当前我国证券市场的主要问题之一，迫切需要解决。但立法机关同时也考虑到公司为其股东提供担保并不一定损害公司利益，有时候可能是公司发展的需要，因此也不能予以完全禁止。对此，公司法第16条规定，公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议，该股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东应回避表决。从决策程序上对关联担保作出严格要求，由公司其他股东来判断提供担保是否有损公司利益。除担保外，公司法第21条还对关联关系作了总则性的规定，公司的控股股东、实际控制人不得利用其关联关系损害公司利益。违反规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

三、规定违法行为的民事赔偿责任

与公共执法机制相比，民事赔偿机制对证券法规的贯彻执行和投资者的保护具有明显的优势。本次两法修订，在原虚假陈述民事赔偿制度的基础上，扩大了赔偿制度的适用范围，并完善了相关规定。

第一、建立了证券违法侵权行为的民事赔偿制度。内幕交易、操纵市场和欺诈客户是证券市场的主要违法行为，也是各国证券法所普遍禁止的行为。原证券法只规定了违法行为人的行政责任，对于违法行为人是否需要承担民事赔偿责任没有明确给出规定，导致在司法实践上一度未能取得突破，各地法院都拒绝受理此类民事诉讼案件，受到损害的投资者无法得到民事赔偿。建立并强化我国证券法中的民事赔偿制度已经成为一个重大的理论和实践问题。新修改后的证券法增加了针对这三种违法行为民事责任的规定。第76条、77条和79条分别规定了内幕交易、操纵市场、欺诈客户等违法行为给他人造成损失的，应当依法承担赔偿责任，从而填补了证券法内幕交易、操纵市场和欺诈客户行为民事法律责任的空白，不但有助于保护投资者的合法权益，而且加大了市场违法行为的成本，有利于规范市场行为。

第二、完善虚假陈述民事赔偿制度。证券法大幅修改了原虚假陈述的规定内容，不但扩大了虚假陈述的文件内容，引入了“其他信息披露资料”的兜底规定，而且增加了上市公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人作为责任主体的情形，并对其责任区别不同的过错作了分类:首先，发行人、上市公司对虚假陈述承担责任；其次，发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司承担过错推定责任，即法律首先推定其有过错，除非能够证明自己没有过错。最后，发行人、上市公司的控股股东、实际控制人承担过错责任，即投资者如果证明其有过错，则其应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。

第三、其他民事赔偿制度。证券法第191条和第210条分别规定了证券公司违法承销证券给投资者造成损失的、或者违背客户的委托买卖证券、办理交易事项给客户造成损失的，依法承担赔偿责任。此外，证券法第171条规定，投资咨询机构及其从业人员利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导投资者的信息，给投资者造成损失的，依法承担赔偿责任；第214条规定，上市公司的收购人利用收购损害被收购公司及其股东合法权益并造成损失的，要依法承担赔偿责任。新法从各个方面增设了证券违法行为的民事赔偿责任，完善了投资者保护机制。

四、建立投资者(股东)权益司法救济机制

诉权的赋予和行使是法治社会的重要标志。所谓诉权，是指当事人向人民法院起诉和应诉，请求人民法院行使审判权以保护其权益的权利。因此，诉权是法律赋予公民、法人和其他组织的一项救济性权利。两法修订，不但明确了对投资者的损害赔偿民事责任，而且进一步规定了救济的司法程序，赋予了投资者直接诉权和派生诉权。

第一、建立股东直接诉讼制度。公司法第22条规定，“股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销”。公司法第153条规定，“董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼”。建立了股东直接诉讼制度，为投资者通过司法救济奠定了法律基础。

第二、引入股东代表诉讼制度。“股东代表诉讼”又称为派生诉讼，是当公司权益受到侵害，且公司未能追究侵害公司利益人的法律责任时，由股东代表公司对侵害人提起诉讼。与股东直接提出的民事诉讼不同，股东代表诉讼胜诉后的利益归属不是提起诉讼的股东本人，而是由公司获得损害赔偿。股东代表诉讼制度的构建主要涉及以下两个重要问题:一是提起股东代表诉讼的主体资格问题。除证券法第47条规定外，公司法第152条在持股比例和持股时间上对股东代表诉讼作了一定的限制，“股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东”具有诉讼主体资格，以保证在引进先进的现代公司法制度维护小股东利益的同时，防止个别股东恶意滥用诉

权，损害公司利益。二是股东代表诉讼的前置程序问题。按照国际惯例，只有在公司的董事会、股东会或监事会不愿出面追究责任高管的情况下，才进行股东代表诉讼。公司法第152条规定，“监事会、不设监事会的有限责任公司的监事，或者董事会、执行董事收到前款规定的股东书面请求后拒绝提起诉讼，或者自收到请求之日起三十日内未提起诉讼，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的”，股东才获得代表诉讼的诉权。

五、多层次保护投资者结算资金安全

为了维持投资者信心，保证证券市场的稳定发展，成熟证券市场从20世纪70年代开始纷纷建立保护中小投资者的投资者损害赔偿制度，设立投资者保护基金，即在证券公司倒闭无法归还投资者的资金和证券时，由赔偿基金行投资者支付一定数额的补偿，以弥补损失。新修订的证券法也建立了相关制度，从多个层次保护投资者结算资金安全。

第一、建立证券投资者保护基金。为维护证券投资者信心，进一步加强对投资者的保护，参照国际上通行的做法，证券法规定设立证券投资者保护基金，并授权国务院制定证券投资者保护基金的征集、管理和使用的具体办法。

第二、保护证券公司客户结算资金安全。证券法第139条规定，证券公司客户的交易结算资金应当存放在商业银行，以每个客户的名义单独立户管理。防止证券公司挪用客户资金，侵犯投资者权益。并明确规定，客户的交易结算资金和证券不属于证券公司的破产财产和清算财产。非因客户本身的债务或者法律规定的其他情形，不得查封、冻结、扣划或者强制执行客户的交易结算资金和证券。该条款也是最高人民法院《关于冻结、扣划证券交易结算资金有关问题的通知》有关精神的提炼和法律化，从法律上明确了客户资金的法律属性，体现了客户资产不受侵犯的原则，对保护投资者合法权益、维护证券市场的安全稳定运行和规范执法、司法行为具有重要的现实意义。此外，证券法第136条强制要求证券公司建立健全内部控制制度，采取有效隔离措施，防范公司与客户之间、不同客户之间的利益冲突。要求证券公司的证券经纪业务、自营业务和证券资产管理业务分开办理，不得混合操作。从制度上建立了“防火墙”，规范证券公司内部经营行为，防止证券公司内部利益输送，侵害投资者的权益。

总之，两法关于投资者保护机制的大幅度修订，很大程度上反映了国家大力发展资本市场的决心，也适应了证券市场发展的内在要求。为全面贯彻新公司法和证券法的实施，将投资者保护制度建设落到实处，我们认为应着重做好以下几个方面的工作：

第一，切实维护投资者的诉讼权利

1、诉权是投资者保护中最核心问题之一，而民事诉权更是在诉权体系中占据了最重要的位置，直接决定投资者的权利是否能获得司法的救济。因此，需要根据公司法的有关规定，尽快出台有关证券诉讼的司法解释，就投资者如何行使相关诉权作出具体规定，以充分保护投资者的诉讼权利。

2、在美、英等国，证券集团诉讼被视为执行证券法律和保护投资者权益的“最有力的武器”。所谓集团诉讼，是指争议发生后，权益受损的众多当事人为了维护自身利益组成一个集团，由集团中一人或者数人代表其他具有共同利害关系的集团成员起诉或者应诉，而法院所作的裁决对所有集团成员均有约束力的一种诉讼制度。集团诉讼在征集原告方面采用“明示退出，默示参加”的原则，同案件的任何投资者只要不明确表示放弃，都视作参加集团诉讼，并将在胜诉后分到应得的赔偿份额。集团诉讼的优点是提高司法效率，避免重复诉讼和作出相互矛盾的判决，尤为重要，它有利于更广泛地保护中小投资者权益，避免“赢了官司不赢钱”的现象发生。目前，我国现行《民事诉讼法》没有对集团诉讼制度进行规定，其第54条、第55条虽规定了代表人诉讼制度，但与美国的集团诉讼有着根本的区别。因此，为更加充分和有效地保护投资者的合法权益，需要尽快对《民事诉讼法》进行修改，在其中增加有关集团诉讼的规定。

第二，完善证券投资者保护基金制度

2005年9月28日，中国证监会、财政部、中国人民银行联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》，并根据该《管理办法》设立了国有独资的中国证券投资者保护基金有限责任公司，负责基金的筹集、管理和使用。然而，证券法第134条规定，国家设立证券投资者保护基金，证券投资者保护基金由证券公司缴纳的资金及其他依法筹集的资金组成，其筹集、管理和使用的具体办法由国务院规定。显然，由中国证监会等三部委发布的《证券投资者保护基金管理办法》只是一个部门规章，法律位阶较低，与上述证券法第134条的规定不相符合。此外，为保障投资者保护（赔偿）基金制度的贯彻实施，可以借鉴美、德等国关于投资者保护（赔偿）基金的相关法律制度，尽快制定和颁布《证券投资者保护基金管理条例》，以完善证券投资者保护基金制度。

第三，积极推行客户交易结算资金独立存管制度

目前，部分证券公司存在挪用客户交易结算资金、欺诈客户的现象，中小投资者的资产安全受到严重威胁。为此，《证券法》第139条规定，证券公司客户的交易结算资金应当存放在商业银行，以每个客户的名义单独立户管理，具体办法和实施步骤由国务院规定。

目前，我国部分证券公司已经实现了客户交易结算资金独立存管，其他证券公司正在研究实施该制度的方案。因此，需要制定和出台有关客户交易结算资金独立存管的具体办法和实施步骤，以最大限度地保护投资者的资产安全权。

第四，加强上市审核，从源头上提高上市公司质量

1、依照新证券法发行上市审核相分离的规定，修改交易所上市委员会工作办法，扩充并调整其职能权限，研究制定首次公开发行股票上市申请审核程序，审慎行使上市审核权，严格把关，从源头上提高上市公司质量。

2、根据证券法修改的相关内容，发布新的《上市规则》，依法由证券交易所办理有关上市、暂停上市、恢复上市、退市的具体业务，建立完善的上市退市制度，切实维护投资者权益。

3、在交易所内依法设立上市复核委员会，并制定相应的复核规定及工作流程。对交易所作出的涉及上市、暂停上市、恢复上市、退市的有关决定不服的，可以向交易所上市复核委员会申请复核。

第五，强化证券交易所对上市公司信息披露的一线监管，促进上市公司完善法人治理结构

1、强化上市公司信息披露监管，提高信息披露的透明度。加强对上市公司董事、监事、高级管理人员的培训力度，提高信息披露意识。促使上市公司建立健全有关信息披露的内部控制制度，提高信息披露的透明度。对不按规定披露信息的上市公司实施强制停牌制度，并加大违规处罚力度，督促上市公司认真履行信息披露义务。

2、加强对上市公司规范运作的指导，促使上市公司完善法人治理结构。推出《上市公司内部控制指引》和《上市公司社会责任指引》

等指引性文件，引导上市公司建立完善的内控制度并及时披露内控制度的执行状况，严格规范上市公司行为，促使上市公司形成股东大会、董事会、监事会和高管层之间权责分明、各司其责、有效制衡、科学决策、协调运作的法人治理结构。同时由相关部门和机构联合推出公司治理评价体系和治理指数，并面向社会发布评级结果和指数，充分利用社会监督促进上市公司法人治理结构的完善。

3、加强诚信体系建设。推出《上市公司高管诚信再教育制度》，通过董事培训、董事会秘书资格培训、专题培训、座谈会和经验交流会等方式进行诚信教育活动，进一步健全和完善上市公司、董事、监事、高管诚信信息数据库，强化上市公司及其董事、独立董事和高管的诚信意识。

4、根据证券法的授权，加大对上市公司大股东和实际控制人的监管力度。一是要严格规范关联交易行为；二是要下大力气遏制违规担保；三是要严格禁止控股股东、实际控制人侵占上市公司资金。对存在资金占用等违规行为的上市公司，督促上市公司及时披露相关的解决措施和进展情况，并与证券监督管理机关紧密合作，提高清欠解保的工作力度和实际效果。

第六，强化证券交易所对会员的自律监管，针对不同风险实施分类监管

1、强化对证券公司会员的自律监管，依法要求证券公司建立健全内部控制制度，采取有效隔离措施，防范公司与客户之间、不同客户之间的利益冲突。要求证券公司的证券经纪业务、自营业务和证券资产管理业务分开办理，不得混合操作。并不定期进行检查，对于违反规定的，严格依照会员规则予以处罚。

2、在财务分析和信息披露审查的基础上，结合交易异常情况，根据会员的不同风险类别采取分类监管措施，对风险较高的会员及时进行风险提示并采取必要的监管措施。

第七，加强证券交易所的交易监控，建立和完善适应多层次市场发展要求的市场监察机制

1、完善实时监控机制，在统一监管架构和监管理念下，根据主板、中小企业板和股份代办转让系统等多层次市场交易的不同特点，构建职责分工明确、运作相对独立、协调配合顺畅的多层次市场监察机制。

2、完善违规调查机制，构建高效的调查分析工作平台，不断强化对市场规律、交易特点和违规模式的分析和把握，研究和探索更具针对性的调查手段和调查途径，推动与监管机关的交流互动，优化协助调查工作模式。

3、深化联合监管，以强化对涉嫌违规行为的调查、分析、制止为核心，构建“职责明确、沟通便捷、反应快速”的所内外联合监管机制，同步行动，提高快速反应效率，增强联合监管效果。

第八，大力推进产品创新和制度创新，为投资者提供多样化的选择

1、在完善监管机制和风险控制措施的基础上，推行回转交易制度、融资融券制度、多样化的市价委托申报机制等一系列创新交易制度，适应投资者的多元化需求。

2、根据固定收益类产品市场的发展情况，结合证券法对交易制度的修改，提供双边报价委托方式、询价请求机制、自动撮合机制等创新制度，建立固定收益类产品完全做市商交易模式。

3、进一步加大创新产品的研究力度，深入了解市场需求，完善相关产品方案，邀请业内专家充分论证，加大市场宣传和推广力度，加快推出股指产品、资产证券化产品等创新品种，为投资者提供多样化的交易品种。

文章来源：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所