



您的位置：首页 - 易宪容

保护中小投资者利益要标本兼治(2005年1月6日)

文章作者：

保护投资者利益是一个健全的证券市场发展的基本要义。那么，在证券市场中，保护投资者的利益要通过什么样的方式来进行呢？

当然，投资者自己维护其权益、市场机制来保护其权益都是重要的，但更为重要的是证券市场监管者的作为。

但是，这几年来，为什么内地证券市场发展越来越困难？最大的问题就在于投资者的利益不能得到保护。这里既有监管者作为不力的原因，也有监管者没有提供有效的制度安排。

可以说，正是内地证券市场的制度缺陷，中小投资者成了被鱼肉的工具。9月26日，中国证监会在其网站上发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定(征求意见稿)》(以下简称《若干意见》)，就希望对以往证券市场制度缺陷进行某种修正。

《若干意见》是一大进步

可以说，正如《若干意见》标题一样，整个意见稿都是为了保护社会公众股股东的利益而设，而且其制度安排有相当的针对性与针对性。

对于这种制度安排，《若干意见》最具突破性的应该在两个方面：一是实质性地引入类别股东投票制度，让社会公众股东对涉及自身利益的公司重大事项有最终决定权；二是控股股东及上市公司高管如对公司及公众股东权益造成损害或严重违规，将被依法追究责任、实施市场禁入以及依法承担赔偿责任。

从上述的类别股东投票制度的安排来说，它基本上是针对内地股市最大弊端股权分置的情况而设的。这为解决股权分置这一我国证券市场历史遗留问题提供了有效途径：目前上市公司历史所遗留下来的股权分置问题，不需要政府制定一个统一解决的方案，而是各上市公司根据自己的实际在双方协商的基础上找到解决问题的办法。这种解决股权分置问题的方式既减少了对市场带来的巨大冲击，也能够保护流通股股东利益。

难解决根本问题

但是，社会公众股股东表决机制同样面临着以下一些问题。

首先，社会公众股其含义是什么呢？是一个利益集合体吗？若不是，它们又如何可以组织起来行使权力？在这里，个人搭便车的行为难道就不会发生吗？如果会发生，那么社会公众股同样可能为少数人所操纵。

其次，在一个健全发达的证券市场中，投资者保护的涵义是什么？

第一，要防止因市场参与者出现财务违约事件而给投资者造成损失。这一点可能是核心所在。而要做到这一点，关键在于建立一套有效的中央结算及交收系统，并始终如一地实施适当的风险管理流程。

第二，投资者保护是防止金融中介机构违规。最为重要的是建立高透明的交易系统。

第三是防止其他股东尤其是控股大股东及公司董事和管理人员滥权舞弊。

而社会公众股股东表决制度重点只是放在第三方面上。实际上，如果没有以上这三个方面好的制度安排，投资者保护含义会有所缺失，而且也不可能真正达到目的。

再次，在一个发达健全的市场中，投资者保护个人利益最好的方式是“用脚投票”而不是“用手投票”，是通过股票买卖的方式来保护个人的利益。

因此，在目前情况下，建立社会公众股股东表决制度自然重要，但更为重要的是如何来形成有效的市场竞争机制，如何以好的市场机制保证投资者知道所购买股票的合理价格？

对于《若干意见》要求上市公司应实施积极的利润分配办法，应在公司章程中列明其利润分配办法，这点看上去是十分重要，但这样一种强制规定意义多大是十分令人质疑的。

总之，《若干意见》的出台，反映出管理层对目前市场缺陷的认识已提到制度的高度。这当然是好事。

但是，内地证券市场的制度性缺陷仅是推出这样一个《若干意见》就可解决的吗？正如我最近一直在呼吁的那样，内地证券市场的问题还得从制度的根本性缺陷入手、从相应的法律制度规则设立入手、从市场运作的规则入手，这样才能让投资者有理由相信，证券市场慢慢地开始在成为投资者的市场。唯有制度和法律环境完善，市场才有可能给投资者带来真正的回报。

文章出处：《东方早报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请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