

证券论文：论证券交易所与社会公众投资者权益的保护 PDF  
转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/42/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_42258.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42258.htm) 一、保护社会公众投资者权益的必要性与紧迫性（一）我国上市公司存在股权分置的特殊现象，非流通股东侵犯社会公众投资者权益的情形非常严重我国上市公司的股权结构分为流通股和非流通股，上市公司的控股股东一般为非流通股东。由于股权结构的这种特殊性，控股股东的价值无法通过二级市场股票价格的提升得以体现，控股股东缺乏使公司股票价值最大化的利益驱动，社会公众投资者和非流通股东的利益很难保持一致。控股股东为了实现自己的利益，千方百计地利用自己的控股地位侵害广大社会公众投资者利益从而达到其牟利的目的。这种侵权主要表现在：一是制度安排上偏向非流通股东，对社会公众投资者的制度安排不利。占总股本近70%的非流通股“一股独大”，社会公众投资者在股东大会上人微言轻。上市公司的每一次融资与再融资都可能使社会公众投资者的利益受到损害，近年来的招行可转债事件把股权分置的弊病一展无遗。二是违规占用上市公司资金。三是挪用募集资金。一部分上市公司违背承诺，随意更改募集资金投向，特别是对衰退行业的过度投资，损害了市场效率，对社会公众投资者的利益形成了不折不扣的侵害。四是非公平关联交易现象非常普遍。大股东利用和上市公司之间的关联交易侵占上市公司的利益，损害社会公众投资者权益。四是违规担保屡禁不绝。对外担保超过净资产50%的担保行为仍较为严重，为大股东担保积重难返，互保情况呈明显增长态势。五是长期无

回报。一些上市公司缺乏责任意识，重圈钱、轻回报，筹集资金使用处于低效率或无效率状态，业绩稳定、派现可观的上市公司屈指可数。对社会公众投资者权益的漠视，严重挫伤了参与市场的信心，使得证券市场的发展陷入了难以持续发展的困境。（二）社会公众投资者一般为上市公司的弱势群体，各国均采取保护措施以保证市场的公正性。国际证监会组织（IOSCO）在其纲领性文件《证券监管目标与原则》中将上市公司的股东分为发起人及投资者两大类，该组织认为投资者一般为公司外部人且绝大部分是中小股东，在信息获取和股东大会投票表决方面处于明显的劣势，其利益容易受到发起人大股东及其他内部人的侵害，而自身由于实力有限组织松散难以实施有效的自我保护，因此需要监管部门出面对投资者的利益予以保护。基于上述原因，IOSCO规定了防止市场操纵、内幕交易，充分信息披露、规范券商行为等保护投资者的基本原则。由于IOSCO文件中的投资者概念大致相当于我国的社会公众投资者，我国同样应遵照执行上述基本原则对上市公司社会公众投资者的利益予以切实保护。

（三）只有切实保护社会公众投资者权利，证券市场才能充分发挥优化资源配置的功能。由于我国上市公司股权长期割裂，非流通股东侵占社会公众投资者权益的现象屡见不鲜。社会公众投资者很难通过长期投资获取相对稳定的投资收益，因此相当部分投资者习惯于在恶性投机中博取差价。这导致了我国上市公司股价的运行与公司基本面长期背离，绩优股票价位长期偏低，而ST、\*ST等高风险公司的股价和市盈率倍数明显偏高。这种股价运行与基本面相背离的现象客观上限制了绩优股票IPO和再融资时的发行市盈率和超额认购倍数

，从而使证券市场优化资源配置的功能不能得到充分的发挥。（四）只有切实保护社会公众投资者权利，我国证券市场才能获得持续发展。国外学者曾对英、美、德、日等27个国家数千家样本公司的数据进行回归分析，结果表明，一国证券市场的总体规模、上市公司的平均市值与该国的投资者权益保护机制完善程度成正比。只有投资者权利得到切实的保护，一国证券市场才能得到持续的发展，否则证券市场最终沦为零和博弈甚至是负和博弈游戏，投资者陆续撤资，出现市场日益萎缩的局面。社会公众投资者是我国证券市场流动性的主要提供方，只有通过保护社会公众投资者的合法权益不断吸引新的投资者参与证券投资，我国证券市场才能获得持续、稳定的发展。由上可见，我国证券市场存在非流通股与流通股分置这一实际情况，这种二元股权结构构成我国证券市场的鲜明特色，也成为阻碍证券市场进一步发展最为突出的制度缺陷和严重桎梏。在一定意义上讲，非流通股与流通股从一开始就是一对矛盾，在非流通股占绝对比重的背景下，社会公众投资者处于一个较为明显的弱势地位，非流通股股东可以随心所欲采取上述各种措施侵犯社会公众投资者权益。如果社会公众投资者合法权益无法得到保障，那么只好被动地“用脚投票”。社会公众投资者从整体上讲就是中小股东，它直接决定市场的发展状况，甚至影响整个股市的效率和质量。如果不能很好地保护社会公众投资者的利益，那么无论是企业拓展规模，还是二级市场的流动性都会受到严重影响。因此，我们认为，保护社会公众投资者这一弱势群体的权益应当是保护投资者权益的主要方面，是股市制度建设的重要内容，亟需引起立法者、监管者和市场各参与方的重

视和关注。二、证券交易所在维护社会公众投资者权益方面的现行措施与成就 作为自律监管机构的我国证券交易所，近年来采取了以下几方面的措施来推进对社会公众投资者权益的保护，并取得了较为突出的成就。（一）加强信息披露监管

1、采取多种措施，对上市公司信息披露进行严格监管 前任证监会主席周小川曾说，要保护投资者的权益就必须向他们及时提供完整、准确的信息，保证他们的知情权。近年来，我国深圳、上海证券交易所不遗余力采取了诸多的措施强化信息披露的一线监管，以确保社会公众投资者的知情权，推进对社会公众投资者权益的保护。首先，加强了对上市公司关联交易的监管。由上可知，上市公司非公平关联交易对社会公众投资者权益造成了极为巨大的损害。为此，《深圳证券交易所股票上市规则（2004年修订）》第十章和《上海证券交易所股票上市规则（2004年修订）》第十章专门对上市公司关联交易的信息披露进行了详细的规定，在日常监管中，监管人员严格按照该规定来对上市公司的关联交易进行监管，从而在一定程度上遏制了非公平关联交易的出现。其次，继续完善信息披露规则，制定诸如要约收购等新的具体的信息披露格式指引，在推进QFII制度过程中，逐步促进信息披露规则的国际化。再次，利用现代监管技术，建立假账识别、上市公司风险评价、上市公司亏损预警、上市公司成长性评价等系统，及时发现嫌疑上市公司存在的问题，同时完善网上信息实时监控系统，及时发现和制止网上的虚假信息披露等侵害社会公众投资者权益的行为。最后，密切配合执法行动，在职责范围内为查处信息披露违法犯罪行为协助提供证据，协助执法机构合理度量社会公众投资者的损失，

推进民事赔偿和刑事制裁的顺利实施。2、加大对信息披露违规行为的制裁力度，增加上市公司侵权（侵犯社会公众投资者权益）和违规的成本 为了遏止上市公司信息披露违规行为，确保社会公众投资者的知情权，近年来，深沪证券交易所均加大了对信息披露违规行为的制裁处罚力度。以深交所为例，从1998年到2003年6年间，共对信息披露违规的上市公司及其负有责任的董事进行了255次处罚，其中内部批评185次，公开谴责70次，从而直接增加了上市公司信息披露违规的成本，并通过处罚对上市公司起到威慑作用，以达到减少违规的效果。

表1 深圳证券交易所信息披露处罚统计

年份/处罚方式	1998	1999	2000	2001	2002	2003	合计
内部批评	15	6	20	41	41	62	185
公开谴责	1	3	28	21	17	17	79
合计	15	7	23	69	62	79	100

Test 下载频道  
开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)