

# 我国证券市场中小投资者利益保护机制研究

■ 符怡

(云南大学滇池学院, 云南昆明, 650228)

## 一、引言

证券市场是我国经济市场体系中十分重要的组成部分之一, 由于证券市场具有新兴性和转轨性, 在发展过程中需要对中小型投资者的利益进行保护机制的探索, 以此促进证券市场的平稳发展, 增强投资者对于证券市场的信心。我国证券市场正处于发展阶段, 相关法律法规尚未完善, 体系建设并不健全, 这就导致一部分中小投资者的合法权益不能受到良好的保护。

随着我国证券市场发展的日渐成熟, 吸引了很多投资者对证券市场进行投资, 但是在证券市场的发展投资过程中, 对中小投资者的利益保护机制并没有健全完善, 使得中小型投资者在进行市场投资过程中的利益频频受损, 严重影响了证券市场的可持续发展, 因此, 相关从业者要从理论研究角度对证券市场中小型投资者的利益保护机制进行深入研究, 协调各方面的资源, 推动建立充分完善的权益保护机制, 使我国证券市场能够得到长期健康的发展。本文主要通过对证券市场的特殊性进行深入研究, 分析中小投资者利益被侵犯的现象, 希望能够对中小投资者权益保护机制的建设提供一些优化措施。

## 二、证券市场中小投资者利益保护机制研究概述

### (一) 证券市场中小投资者利益保护机制研究简述

随着证券市场的不断发展, 越来越多的资本逐渐涌入到证券市场中, 这就导致了大股东和公司管理层对中小股东出现权力掠夺现象。在进行证券投资过程中, 中小投资者所具有的专业知识和资金力量与公司的管理者和大股东相比处于劣势地位, 因此, 在证券市场交易过程中, 中小投资者的权益往往会受到公司管理者或者股东的侵犯, 对此, 在进行中小投资者的机制保护方面, 应该抑制大股东对于中小投资者的权益“掠夺”行为。中小投资者是证券市场中较为活跃的中坚力量, 在证券市场的维护过程中, 应该注重健全中小投资者的利益保护机制, 使中小投资者的合法权益能够得到有效保障, 使投资者对证券市场的未来发展形成足够的信心, 促使证券市场得到持续健康的发展。

### (二) 证券市场中小投资者利益保护机制建立的必要性

在证券市场资金流动交易过程中, 通过不断完善、健全中小投资者的利益保护机制, 能够有效提高证券市场交易过程中的透明度, 降低证券市场系统的风险, 保证市场的公平性。在证券市场的交易过程中, 需要对于证券市场的核心监管内容进行不断完善, 通过深入探索中小投资者利益保护机制的对策, 从制度整体设计层面进行深入研究, 科学有效地完善对投资者合法权益的保护制度, 保障我国经济发展的稳定性。

## 三、证券市场中小投资者利益保护现状

### (一) 上市公司内部对中小投资者的权益侵害

上市公司的债权人和流通股东为了掠夺公司的利益进行融资行为, 部分股东由于自身企业经营困难, 急需资金进行周转, 或者为了满足多元化的投资需求, 在进行投资过程中盲目冲动, 使用大量的资金进行投资, 这就容易导致部分上层股东在进行融资时会出现恶意融资的情况, 通过财务造假、虚增资产获得上市资格, 透支公司在市场经营过程中的信用, 不利于公司的长久发展。另外, 部分上市公司在进行生产经营活动的过程中可能会按照关联交易的方式进行利益转移, 一种是输入利益型关联交易, 这种方式主要是上市公司在进行生产经营活动中由于业绩不佳, 为了保住上市公司的配股资格进行财务亏空扭转, 上市公司与母公司通过关联购销、资产托管、承包经营等多种方式进行关联交易, 使母公司向上市公司进行经营利润转移; 另一种是索取型关联交易, 主要是指上市公司的大股东通过关联方的控制地位, 将上市公司的利润转移到母公司或者其他关联公司, 从而占有上市公司的利润资源。大股东在进行公司的运营过程中大量占用资金, 严重影响公司的正常运营发展, 由于母公司在经营发展过程中对上市公司存在资金占用情况, 这就容易导致母公司在经营生产活动中出现无序扩张、业绩下滑等问题, 可能会严重破坏整个公司的生产经营信息, 不利于公司的可持续发展, 同时会对中小投资者的利益造成损害。

## （二）证券市场中机构投资者对中小投资者的权益侵害

机构投资者在进行证券市场的投资运营过程中，由于所具有的内在投资性，在进行投资过程中会出现信息不对称的现象，这就容易导致其他中小投资者在投资过程中容易受到大投资者的影响，模仿他人的决策或者过度依赖市场信息的舆论，不考虑自身现有的信息，进行盲目跟随大投资者进行跟风投资。由于中小投资者在进行证券市场交易时对于高级投资者的信息依赖容易形成羊群效应，这种效应的出现容易在市场股票价格波动之间形成一种正反馈机制，机构投资者率先进行股票的买入，使股票的净值得到大幅度提升后，吸引越来越多的投资者加入市场投资买入行列，使基金股票的交易金额逐步增加，推动股票价格的大幅度上升，反之，如果基金交易金额小，就会使股票价格大幅度下跌。在市场证券交易过程中，由于大投资者在进行投资过程时对于股票的上升和下降有着一定内情渠道，可以提前止损出局，这样一来就容易导致股票价格的下跌，导致中小投资者在进行投资过程中出现被套的现象，对中小投资者造成经济损失。

## （三）中小股东的知情权受到权益侵害

随着我国经济水平的不断提高，上市公司越来越多，但是我国对上市公司的信息披露机制建立并不完善，使一些上市公司在上市过程中存在欺骗上市、捏造虚假信息进行上市准备、隐瞒上市公司在经营生产中的不利信息等情况，对证券交易市场进行错误性的引导。由于我国在证券市场交易审核过程中对上市公司的信息披露不及时、不规范，导致中小投资者在投资过程中对不规范上市公司进行投资，出现资金套现现象。同时，由于我国在证券市场交易过程中未对上市公司的实际经营生产信息进行严格审查，容易使证券市场出现违规现象，例如郑百文案、东方电子案、蓝田股份案等多种案件的出现，使一些投资者丧失对证券市场的交易信心，不利于证券市场的稳定运行。

## 四、证券市场中小投资者权益保护存在的问题

### （一）对上市公司结构治理尚未完善

部分上市公司并没有对股权治理结构进行完善建立。股权的结构对公司控制权的分布起到了直接的决定作用，我国在借鉴发达国家公司运作的经验过程中，多项数据都表明，主权过于分散和过于集中对公司的治理结构都有着不利的影

响，这就导致大股东对董事会起着决定性作用，而小股东无法有效参与公司经营的决策过程。我国上市公司在公司治理建设过程中，一般采用三会四权的制衡机制，从股东大会、董事会、监事会和经理层多方面层次实施控制权、监督权和决策权，但是在实际的经营建设过程中，一般是由大股东建立的董事会对公司的经营决策进行总体性操作，而中小型股东权利的高度分散导致公司无法建立有效的决策机制，难以有效保障中小投资者的权益，并且，在公司经营建设的过程中，由于人才的缺乏，对小股东的保护机制不健全，其他的利益相关者的能力和动力不足，这就导致中小投资者的利益容易受到侵害。

### （二）披露信息的透明度较低

在证券市场经营交易过程中，从理论上讲，投资者可以通过明确的法律条规对内部人员的侵权行为进行有效约束，使内部人员对存在的错误漏洞信息进行及时披露，但是在实际的证券市场交易过程中，一些公司存在着非法欺诈、公布虚假信息等行为，从舆论中哄抬公司身价，存在着“捞金”现象。一些上市公司的信息披露不充分、不真实，在经营过程中通过虚增收款项目，增加主营业务的整体性收入，通过关联交易对公司的整体利润信息进行调动，以此美化公司的经营利润，达到虚增利润的目的。在进行信息披露时，一些上市公司为了达到盈利的目的，与庄家进行密切合作，导致信息披露不及时，一些庄家在筹码收购的过程中未达到预想效果，则推迟公布利润亏空的消息措施，这就导致一些中小型投资者在证券交易过程中由于信息的延迟未能对资金进行及时回收，使中小投资者在资金投资过程中的权益未能得到有效保护。

## 五、证券市场中小投资者利益保护机制的建设探讨

### （一）完善上市公司治理结构，健全证券交易法律法规

首先，我国在证券市场交易过程中需要不断完善、建设上市公司的结构，在上市期公司结构治理建设的过程中，应该降低股份集中程度，实现上市公司在投资过程中的投资主体多元化建设，在上市公司治理结构的优化过程中，需要对董事会的结构进行优化，强化董事会在决策过程中的独立性，使股东会、董事会、经理和监事会在进行公司决策管理过程中实现分权治理，使各个机构在运行过程中

能够独立运作,形成完善、可追溯的责任机制组织体系,以保障公司的正常运转。

其次,我国在证券市场的交易规范过程中,需要对证券市场的相关法律法规条例进行不断的完善与补充,进一步完善证券立法,不断细化、完善公司法、证券法等相关法律法规的民事责任,通过立法和司法解释对证券的违法行为进行民事责任追究,不断强化对小股东的保护。同时,上市公司在相关具体条例落实的过程中,也应该不断完善监管机制,相关证券市场管理机构也应建立完善的诉讼制度,有利于有效保证上市公司信息公开披露的透明度。

最后,我国在完善证券市场法律法规过程中,应该建立完善的民事赔偿责任体系,使中小股东在进行民事赔偿执行时能够有法可依。其中,在建立我国证券市场交易相应民事责任制度时,应该对立法和改进方向进行不断修正,突出民事赔偿制度的规范性和可操作性,立法者在制订相关法律法规的过程中,应该对民事赔偿制度中对中小投资者保护机制的落实进行有效探索,使民事赔偿机制的行政责任能够有效执行,充分发挥民事赔偿机制的作用,让中小投资者对证券市场抱有足够的信心,有效推动我国的经济健康发展。

## (二)强化上市公司信息披露机制

我国在证券市场交易过程中应该不断完善信息披露机制,提高上市公司在进行经营运作过程中的透明度,降低经营者和中小型投资者之间信息的不对称性,保障投资者可以公平获取上市公司的信息权利。

首先,证券市场监督管理机构在监管上市公司时,应该对上市公司披露的信息进行明确的范围划分和形式表达,使上市公司在披露信息的审核过程中,确保所披露的信息具有真实性和可靠性。其中,上市公司在进行信息披露时,需要对财务业绩等多项数据进行有效披露,特别是对上市公司和控股股东之间的交联关系信息进行有效披露,使中小投资者在投资过程中能够有效获取真实的信息。

其次,证券市场监督管理机构应该推动会计准则与国际会计准则的有效接轨,使用接轨的会计准则对上市公司的财务数据信息进行有效披露,不断健全和完善披露信息的实际标准。同时,要缩短上市公司信息披露的时间,提高信息披露建设的标准与信息披露的实际建设质量,不断促进我国上市公司相关数据信息披露规则的健全与完善。

再次,我国证券市场在健全上市公司的信息披露机制时,应该不断加大对上市公司信息披露实时监管的力度,在证券市场的监管过程中,针对上市公司的虚假信息披露、误导性陈述、重大遗漏和不实信息的发布等多种虚假诈骗现象,监管部门要让违规的上市公司承担相应的民事责任和刑事责任,尽快建立动态化的信息监管披露机制,对上市公司披露信息的有效性、真实性进行及时的审核跟踪调查,保证上市公司在信息披露过程中的真实性。

最后,证券市场在治理证券违法现象的过程中,需要对违法乱纪行为进行严厉打击,加大对违法违规行为的惩罚力度,使证券管理机构在完善相应法律法规的过程中可以更好地发挥监督管理惩罚作用,使中小投资者能及时了解到真实的信息,提高我国证券市场运行的稳定性。

## 六、总结

总而言之,在证券市场稳定性建设的过程中,需要对中小投资者的投资利益保护机制进行不断的健全完善,因此,我国在进行证券市场交易规则制度的建设时,应该通过完善上市公司治理结构、健全证券交易法律法规、强化上市公司信息披露机制等多种途径,确保我国证券市场交易的公平性,保障中小投资者在证券交易过程中的合法权益,促进我国证券市场的持续健康发展。

【作者简介】符怡(1980—),女,云南昆明人,硕士研究生,副教授,云南大学滇池学院,研究方向为会计财务管理。