

## 摘 要

我国资本市场经过 10 多年的发展，取得了举世瞩目的成就。资本市场初具规模，市场基础设施不断完善，法律法规体系不断健全，市场规范化程度进一步提高，已经成为社会主义市场经济的重要组成部分，为国有企业、金融市场改革和发展，优化资源配置，促进经济结构调整和经济发展，做出了重要贡献。研究上市公司对投资者保护问题，对于解决影响资本市场发展中的相关问题，完善相关制度，夯实市场发展基础，具有重要的理论意义和现实意义。

本课题在国内外缺乏类似研究，符合《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》精神，为有关部门决策将发挥一定的作用。上市公司是资本市场的基石，认真解决上市公司发展中存在的相关问题，对资本市场的发展必将产生深远的影响。随着新《公司法》、《证券法》的实施，对投资者保护也提出了更高的要求，进行上市公司对投资者保护问题研究，对完善相关法律法规和有关制度，强化上市公司的社会责任和诚信意识必将产生积极作用，有利于促进上市公司规范运作，促进资本市场稳定健康发展。

青海现有 9 家上市公司，尽管家数不多，但已成为带动青海企业改革和行业发展的重要力量。在宏观经济稳步向好的大背景下，青海上市公司资产规模迅速扩大，整体业绩稳步上升。但由于受体制等历史遗留问题的影响，部分上市公司在投资者保护方面做得还不够，一定程度上影响了证券市场的健康发展。我国《证券法》第 1 条明确规定：“为了规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展，制定本法”。可见，投资者保护是《证券法》的核心内容和主要任务，也是证券市场健康运行的基础。因此，对上市公司投资者保护问题研究具有非常重要的现实意义。对上市公司投资者保护问题研究，有利于增强投资者的市场信心，解决影响资本市场发展的相关问题，促进资本市场的健康发展。

为加强投资者保护工作，目前国家已经设立了“中国证券投资者保护基金公司”，为投资者保护工作奠定了坚实的基础。由中国证券投资者保护基金公司牵头在全国范围内广泛开展了投资者保护研究工作，上市公司对投资者保护问题研究，就是广泛开展的投资者保护研究工作的一个层面。本课题结合青海实际，对

青海上市公司投资者保护状况展开深入的调查研究，分析存在的有关问题，提出政策性建议，将为有关部门决策提供理论支持和决策参考。

# 目 录

引 言.....	1
<b>一、上市公司投资者保护的要义 .....</b>	<b>5</b>
(一) 上市公司投资者保护的内涵 .....	6
(二) 上市公司投资者保护的法律规定 .....	7
(三) 上市公司投资者保护的意義 .....	9
<b>二、青海上市公司投资者保护实证分析 .....</b>	<b>11</b>
(一) 青海上市公司的运行状况分析 .....	12
(二) 青海上市公司投资者收益状况分析 .....	18
<b>三、青海上市公司投资者保护中存在问题分析 .....</b>	<b>22</b>
(一) 股权分置对投资者保护的影响 .....	22
(二) 上市公司治理结构对投资者保护的影响 .....	24
(三) 企业经营行为对投资者保护的影响 .....	25
(四) 相关利益者的行为对投资者保护的影响 .....	26
(五) 一股独大对投资者保护的影响 .....	27
(六) 民营控股对投资者保护的影响 .....	28
(七) 信息披露对投资者保护的影响 .....	29
(八) 投资者素质对投资者保护的影响 .....	30
(九) 中介机构对投资者保护的影响 .....	31
(十) 法制环境对投资者保护的影响 .....	32
<b>四、对做好上市公司投资者保护工作的建议 .....</b>	<b>33</b>
(一) 加大市场创新力度, 努力提高上市公司质量 .....	33
(二) 积极推动优质大型企业和高成长的中小企业上市 .....	34
(三) 建立防范违规占用上市公司资金的长效机制 .....	34
(四) 切实提高上市公司治理水平 .....	34
(五) 督促上市公司制定优厚的股利政策, 让投资者真正分享企业发展的成果.....	35
(六) 提升投资者关系管理在上市公司管理中的重要地位 .....	35
(七) 建立健全上市公司投资者保护的法律法规及政策体系 .....	35
(八) 提高执法效率, 加大对上市公司违规行为的惩处力度和违规成本.....	36
(九) 赋予中介机构和证券交易所更多职能, 为上市公司投资者权益保护提供更多支持.....	37

(十) 建立上市公司投资者权益保护自律组织, 不断提高广大投资者的维权意识...37

**参 考 文 献 .....39**

## 引 言

我国资本市场是在经济转轨时期建立发展起来的新兴市场，经过十几年的改革发展，资本市场初具规模，市场基础设施不断改进，市场规范化程度不断提高，投资者队伍日益壮大，对外开放步伐稳步迈进，已经成为社会主义市场经济体系的重要组成部分。发展资本市场，是促进经济发展和维护我国金融安全的战略选择，是建立现代企业制度的必然要求，是满足社会公众和各类机构的投资需求、分享经济增长成果的重要渠道，是我国积极参与国际金融市场的重要途径。通过这些年的运作，资本市场为推动经济体制改革、促进国民经济发展和结构调整作出了重要贡献，取得了令人瞩目的成绩。同时，我们也应该看到，我国资本市场由于时间短，发展过程中还存在着这样那样的不足，有许多问题还有待研究解决，投资者保护问题就是其中问题之一。投资者是市场活力之源，直接关系到市场的兴旺、发展。目前我国资本市场投资者沪深证券帐户开户数已有 7500 多万个，对我国以散户为投资主体的新兴市场来说，资本市场的成长和发展，离不开广大投资者的参与和投资。如何保护他们的合法权益，对市场的长远发展至关重要。实践证明，投资者保护做得越好，投资者就越有信心，参与资本市场的人数和资金量就越多，资本市场就越活跃，对经济增长的促进作用就越大。本课题从青海上市公司对投资者保护的角度，对该问题进行研究探讨，提出对策建议，以期对有关决策提供帮助。

### 一、上市公司投资者保护的要义

证券投资者是证券投资的主体，是指以营利为目的、进行证券投资、行使证券权利、承担证券投资风险和收益的市场主体，也就是以货币资本在证券市场上买卖股票、债券、基金份额等有偿证券以及这些证券的衍生产品，以期获得收益或者卖出证券及衍生产品以赚取市场差价的自然人、法人或其它经济组织。在 2003 年实行的最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》中，投资者被定义为“在证券市场上从事证券认购和交易的自然人、法人或者其它组织”。顾名思义，投资者保护就是对资本市场投资者合法权益的维护。在资本市场参与各方中，投资者和融资者是两大主体，通过市场联系

在一起。相对而言，融资需求随时存在，比较稳定，不易发生变动。与融资者相比，投资者相对脆弱，其资金供给也容易变动。如果他们的利益未得到公正有效的保护，他们就会丧失投资信心和热情，就会影响证券的发售和交易，资本市场的基本功能就难以实现。因此，只有真正保护投资者合法权益的市场，才能给投资者以安全感和投资信心，资本市场才能得到长久发展。现阶段，我国资本市场的投资者可以分为两类：一类是以居民个人为主的个人投资者；另一类是以养老金、证券投资基金、保险资金等为代表的机构投资者。投资者保护就是对个人投资者和机构投资者合法权益的全面维护，使其不受损害。

### （一）上市公司投资者保护的内涵

投资者合法权益是指投资者因投资证券而产生的法定权益。从法律的角度讲，投资者权益就是指投资者的权利，是指投资者因投资证券而产生的并且为法律确认的各项权利的总和。其基本权利主要包括投资知情权、资产安全权、公平交易权、投资收益权、管理参与权、股东诉讼权。

近年来，制度性的缺失与不合理严重打击了公众投资者的信心，导致公众投资者的离场，进而使得资本市场功能萎缩，这正是中国资本市场持续低迷的重要原因。从海外成熟市场的经验来看，特征之一是重视投资者保护，并将之贯彻到方方面面。当然，在市场上下对投资者保护、相关工作进行较快的时候，我们也需要正确认识投资者保护的内涵，保护投资者合法权益并非是“保赚不赔”，而是对广大投资者合法权益的声张和维护。市场的建设要靠参与各方的积极努力，对于中小投资者而言，当遇到自己合法权益受到不公正的损害时，应当拿起法律的武器，积极维护自己的权益。只有市场各方重视投资者保护，才能营造出一个和谐健康的资本市场。投资者保护内涵很多，包含了丰富的内容，大体可以划分为对投资者作为上市公司股东利益的保护和作为证券交易者利益的保护两个方面，本文主要是对前者权益的研究。

上市公司投资者保护就是上市公司对投资者保护方面所包含的具体内容，其基本内涵主要有以下几个方面：

1、保护的权益主体是投资者，尤其是股份公司的中小投资者，他们在股份公司中处于劣势地位，其权益更容易受到侵害。

2、保护的基本客体是合法权益，即投资者的法定权益。投资者保护不是保护投资活动的绩效，也不是保证投资的最终结果，而是保护投资者的各种合法权益。《证券法》第27条规定：“股票依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责；由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责”。

3、保护的基本手段是上市公司通过规范运作、投资回报、完善法人治理结构等给予投资者的保护，而不是评价证券或投资工具的优劣，也避免直接或间接影响投资者对投资品的判断。

## （二）上市公司投资者保护的法律规定

目前，我国尚无投资者保护方面的专门立法，对投资者保护的规定散布在一些相关法律法规之中。作为资本市场的两大基石法律《公司法》和《证券法》已经对投资者保护作出了一系列明确规定。《公司法》非常明确，“投资者”就是指上市公司的股东；而《证券法》更是将保护“投资者”利益规定在该法第一条，突出了对投资者权益的特别保护，特别是对中小股东（在股权分置状态下的流通股股东）的特别保护。《公司法》突出地表现在通过公司治理保护投资者权益，寻求司法保护只是特例；而《证券法》着重通过强制性的信息披露保护投资者在资本市场上的权利，其法律责任加大且司法介入的力度也终得以有效体现。

现行法律法规对投资者保护的规定大致可分为四类：一是事前预防性的规定，如投资人大会暨股东大会召集权、提案权、知情权等；二是事后救济性的规定，即中小投资者在其权益受到分割和侵害的情况下可以向法院提起诉讼，以及保障中小投资者行使上述救济手段；三是在《公司法》、《证券法》等相关法律中规定的特别制度安排，诸如股东表决权排除制度、独立董事制度、累积投票权制度等；四是彻底解决股权分置问题。目前正在进行的这一证券市场的重大举措，其根本目的在于真正实现“同股同权”，彻底根除上市公司或大股东利用利益输送损害中小股东的弊端，达到公司价值由市场决定的根本目的。《公司法》、《证券法》确立了投资者保护的一些基本制度：

1、证券发行制度。证券应以其内在价值作为依托。证券发行制度应保障具有一定稳定性、一定价值和质量的证券上市。当前，我国证券市场的主要证券是股票，其他还有国债、公司债（主要是可转换公司债）、企业债以及一些衍生品

种。《公司法》、《证券法》对股票发行、上市规定了一些条件和要求，并且建立了股票发行和上市的审核制度。

2、信息披露制度。证券市场的信息披露包含证券所依托的资产信息，如上市公司自身资产和经营状况等事项变动的披露，也包括证券购买者购买和持有证券相关事项的披露。信息披露制度是证券市场非常重要的组成部分，它是证券投资者作出购买或出售证券决定的基本信息依据。信息披露的遗漏、不实和偏差都将给投资者造成重要影响，并且往往造成难以挽回的巨大损失。《公司法》、《证券法》确立了证券发行信息披露制度和持续信息披露制度。

3、投资者资产第三方托管制度。近年来，一些券商先后被托管、接管，直至清算、关闭。这些券商一个共同的突出问题是挪用投资者保证金和证券，造成了投资者的损失，严重侵害了投资者的合法权益。根据现行《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；同时，证券公司破产和清算时，客户的交易结算资金和证券不属于其破产财产或清算财产。这样的规定显然侧重了对投资者的保护，在一定程度上建立了风险“防火墙”。

4、证券市场相关参与主体的治理及控制制度。上市公司、证券公司、证券交易所、证券登记结算机构以及证券服务机构是证券市场的参与主体。《公司法》、《证券法》以及有关规则对证券市场参与主体的内部治理和规范都有明确的要求，这就为相关主体完善治理结构、健全自我约束机制奠定了基础。

5、交易行为规范和处罚、赔偿制度。《证券法》等有关法律法规规定了禁止证券欺诈、禁止内幕交易等违法违规行为，并且规定了相关行为的处罚以及对投资者的赔偿制度。对市场参与主体违法违规行为的禁止和打击，无疑将对维护市场稳定和保护投资者的合法权益具有不可替代的作用。

6、对投资者资产收购保护制度。为保护投资者权益，对违法违规证券经营机构进行风险处置时，四部委（人民银行、财政部、银监会、证监会）专门下发了《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》，保证了对有风险的证券经营机构的妥善处置。

以上制度和规定的贯彻落实是证券市场稳定的根本保证，也是投资者保护的根本保证。



### （三）上市公司投资者保护的意义

我国《证券法》第1条明确规定：“为了规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展，制定本法”。可见，投资者保护是《证券法》的核心内容和主要任务，也是证券市场健康运行的基础。因此，上市公司投资者保护具有非常重要的现实意义。

1、对投资者的保护可以带来更多的投资投向资本市场。在现代股份公司的构成中，投资者持有公司的股份而成为公司的股东。股东与公司之间的契约中既无归还本金的规定，也无股利的事先确定，股东拥有的是剩余索取权。股东的索取权排在债权、员工工资和税收之后，承担着较大的风险。从这个意义上讲，股东的利益是最没有保障的。员工付出努力后就会得到工资，甚至可以威胁公司停止工作。贷款者拥有把公司资产作为贷款抵押品的权利，拖欠债务是明显的违反合约，可以诉讼解决。而投资者一旦投入资金就不能撤回，这对投资者十分不利。为使投资者不断地投资，需要对投资者权益进行有效的保护，这样，才能维护投资者的信心，吸引更多的资金投向资本市场。

2、对投资者的保护能促进资本市场的稳定健康发展。如果上市公司注重投资者保护工作，投资者也能凭借一系列的法律维护自身的合法权利，如自由转让股份、不受经理阶层的约束选举董事、当董事违背信托职责时有权起诉董事等等，就促使了社会公众积极参加资本市场，从而促进资本市场的稳定健康发展。如果上市公司不注重投资者保护工作，投资者的利益受到侵犯而又无法诉诸法律时，就会严重地打击投资者信心，投资者就会退出市场，从而导致资本市场的萎缩。因此，没有较强的投资者保护机制，资本市场不可能得到充分的发展，整个资本市场经济体制也难以有效运转。

3、对投资者的保护有利于投资者参与对公司的管理活动。投资者对公司进行投资后就获得了对公司的参与权、所有权，即拥有对公司重要事情进行投票的权利，如合并、清偿、董事会的选举等，上市公司对投资者保护工作做得好，投资者参与的积极性就高，就会更关心公司的发展，主动参与对公司的管理活动，形成良性的互动局面。投资者对公司管理活动的参与程度取决于法律保护的程度。

4、对投资者的保护能抵挡金融危机对资本市场的影响。对投资者保护程度与金融危机的深度相关，尤其是在危难时期更需要对投资者进行保护。当内部人（管理阶层）更可能“滥用”投资者资金的时候，外部人（投资者）就会重新估量他们所面临的风险，变得不太愿意借款或投资。如果上市公司对投资者保护工作做得好，金融危机发生时，就不会轻易影响投资者对资本市场的信心，从而减轻金融危机对资本市场的影响。

## 二、青海上市公司投资者保护实证分析

改革开放二十多年来，青海上市公司伴随着我国股份制制度的建立和资本市场的兴起得到了快速发展，成为了青海经济发展中不可缺少的重要组成部分，为青海经济发展做出了应有的贡献。截止目前，青海上市公司从 1995 年的 2 家增至目前的 9 家，市值从上市初的 2.1 亿元增至 218 亿元。尽管青海上市公司家数少、整体规模偏小，但总结青海股份制改革的实践，我们有四点深切的感受：一是从党的十四大明确提出建立社会主义市场经济体制改革模式以来，处在转型发展时期的中国经济运行，既有国家通过各种经济和法律手段引导市场机制自觉发挥作用，实现宏观调控的规范性运作，同时也存在传统计划体制影响与市场经济不断发展并存的非规范化运作。因此，处在经济转型时期的青海上市公司发展的轨迹明显带有时代的特征，或多或少存在着计划经济体制下遗留下来的历史问题。解决历史遗留问题，促其规范化运作，成为青海上市公司规范发展的主旋律。二是青海上市公司由于地处中国经济发展相对滞后的西北地区，在发展中既有它的资源优势，也有它的地域劣势。如果这些公司充分利用当地的资源优势，克服地域的不利因素及体制因素，因地制宜扎扎实实地谋发展，在经济相对落后的地区，上市公司照样能发展好。如果公司违背客观规律，欺骗投资者，欺骗市场，最终公司必然走向衰退，直至退出资本市场。三是上市公司的发展必须把保护投资者权益放在首位，尤其是广大中小投资者的权益，凡是投资者权益保护工作做得好的公司，公司得到投资者的支持就多，公司发展的就会非常健康；凡是投资者权益工作做的不好，甚至所作所为损害了投资者权益的公司，最终就会得不到发展，直至破产清算。四是上市公司的发展必须以规范为前提，始终要把规范和化解风险放在重要位置。没有健全的法律法规体系和严格的监管制度，就没有规范运作的上市公司，就不可能有发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，同时不规范运作的上市公司给一个地区的金融稳定和经济运行会带来很大的风险，最终伤害的还是包括债权人在内的投资者的权益。

同样，青海上市公司的投资者素质和投资理念，也随着证券市场的发展而发生变化，其分布也有明显的特征。上市公司的机构投资者分布也不均衡，业绩好的上市公司的机构投资者多，业绩差的上市公司的机构投资者少，而大量的中小

投资者则主要分布在发达地区。据统计资料分析，盐湖钾肥、西宁特钢的机构投资者主要分布在上海、北京、云南、深圳等地，业绩较差的上市公司机构投资者很少或没有，同样大量的中小投资者也主要分布在广东、江苏、北京、浙江、上海等 5 省经济较发达开放地区。从上可以看出投资者逐步趋于理性，他们主要看重公司的经营业绩，经济发达地区的投资者已将投资目标瞄向了西部地区效益较好的资源型企业，而青海地区整体受经济发展的制约，利用股票市场做投资收益的人数偏少，这也反映出经济发展不同的地区老百姓投资理念的差异。上市公司作为投资者保护的载体，它们的兴衰直接关系到对投资者权益的保护。下面我们就从青海上市公司的运行状况和投资者受益状况进行实证分析。

### （一）青海上市公司的运行状况分析

公司的运行状况主要体现在持续发展能力等方面，如管理水平、经营能力、规范管理、人才储备、新产品研发、行业特色、经营范围、资金结构、财务状况等。

1、管理水平、经营能力。企业的经营管理水平和经营管理能力主要体现在生产管理、销售管理、规范管理等方面。从生产管理角度看，青海绝大部分上市公司自上市以后，能够准确地抓住市场机遇，调整产业和产品结构，生产管理总体目标突出，总体管理水平大幅度提高，不仅注重常规生产、销售的管理，而且做强核心产品，向质量效益型方向转变，为公司发展拓展空间。如盐湖钾肥生产管理总体目标明确，在 2005 年从总体上提出了在短期内使新氯化钾生产车间产品质量达到国际标准，老生产系统产品过渡到国际标准，东部选矿车间产品质量达到国内最高标准的总思路。截止 2005 年底，二十万吨钾肥生产车间、十万吨钾肥生产车间、科技发展公司一级品率均达到 100%。从销售管理的角度看，面对激烈的市场竞争，青海绝大部分上市公司针对市场划分产品特点，制定了积极的营销策略，使公司销售连年增长，经营活动现金流入与销售收入同步上升。如西宁特钢全面推行供销一体化管理模式，按照资源共享、物流有序、集中管理的原则，对销量、渠道、价格、回款、钢材库存、应收帐款、费用支出等方面进行严格规范和控制，公司现金流流畅。青海华鼎在产品销售方面，不断完善用户服务网络，抓住重点用户，依靠规模和品牌效应，使主导产品销售量连年较大幅度

地提高，主营业务收入自 2000 年上市初的 2.2 亿元稳步增长到 2005 年的 5.3 亿元，收入实现了翻番。从规范管理的角度看，青海绝大部分上市公司是从国有企业改制而来的，部分公司在后期的发展中转让给了民营股东。无论什么所有制的公司在上市过程中都经历了一次深刻的体制变革。它们通过改制上市建立了现代企业制度，清晰了产权，明确了责任，注重了科学管理，在政企分开方面迈出了一大步。实践证明，凡是规范管理抓得好，能够按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关规范性文件要求规范运作的公司，基本上不存在大股东占用、违规担保、挪用公司资金进行委托理财、违规拆借等违法违规行为，同时，公司生产、销售等管理工作也抓得好；凡是规范管理工作抓得不好的公司，其管理层就无心做好生产及销售工作，往往也存在违法违规行为。

2、人才储备、新产品研发。人才储备、新产品开发是公司持续发展的后劲，青海绝大部分上市公司能够注重人才引进和培养，注重结合当地的资源优势，开发出适应市场竞争的特色产品，并且不断利用募集资金进行更新改造，使其产品在市场上占有一席之地，为公司可持续发展奠定了良好基础。如盐湖钾肥成立了“技术中心”，同清华大学、华东理工大学、国家核工业部等合作开发研制新产品，进行技术储备、参数指标测试，使公司产品得以保持一级品率为 100%， “盐桥”牌氯化钾产品成为“国家免检产品”。西宁特钢 2005 年度成功研制了 100 万千瓦发电机用无磁不锈扁钢，为公司高锰、高铬型含氮不锈钢的开发奠定了坚实的基础，核心品种产量达特钢产品的二分之一。青海华鼎中级以上技术人员占在职员工的 26%，技术中心 2005 年度被评为青海省优秀省级技术中心，研发中心 2005 年被青海省科技厅推荐为国家级企业研发中心；公司 2005 年开发机床新产品 13 种，齿轮(箱)新产品 5 种，食品机械等机械新产品 18 种，针对性开发改进老产品 100 余种。相反，个别公司或者无自己的特色产品，或者没有人才引进和培养机制，不注重新产品研发，不进行技术更新，在市场竞争中处于劣势。

3、行业特点、经营范围。青海 9 家上市公司行业特点、经营范围如下（见表 2-1）。

表 2-1 青海 9 家上市公司主营业务范围表

公司名称	成立日期	发行日期	注册办公地址	公司主营业务范围
西宁特钢	1997. 10. 8	1997. 9. 30	青海西宁市柴达木路 52 号	特殊钢冶炼及压延加工、铁矿开采及冶炼、煤矿开采及深加工
盐湖钾肥	1997. 8. 25	1997. 8. 7	青海格尔木市察尔汗	氯化钾产品的开发、生产；光卤石的开发及加工
三普药业	1994. 5. 4	1995. 1. 12	青海西宁市建国路 88 号	硬胶囊剂、丸剂、颗粒剂、散剂、糖浆剂、口服液、片剂、煎膏、酏剂、保健品的研制、生产和销售
*ST 数码	1995. 2. 17	1995. 1. 23	青海西宁市五四大街 39 号	水泥的生产与销售、信息科技、零售超市等
东盛科技	1996. 10. 30	1996. 10. 16	西宁经济技术开发区金桥路 38 号	中西药、片剂、硬软胶囊、注射剂、大输液、口服液的生产及销售
青海明胶	1996. 9. 24	1996. 8. 24	青海西宁市东兴路 19 号	明胶、硬胶囊系列产品、高磷骨粉、油脂、肉粉的生产销售
金瑞矿业	1996. 5. 27	1996. 5. 5	青海西宁市朝阳西路 112 号	锶产品的研发、生产与销售、矿业的开发、加工、销售
青海华鼎	1998. 8. 18	2000. 10. 30	青海西宁市昆仑路 1 号	重型机床、加工中心、数控铣床、食品机械、电梯配件、齿轮箱等产品的生产和销售
贤成实业	1998. 8. 25	2001. 4. 17	青海西宁市小桥大街 36 号	房地产开发与销售、纺织品的生产与销售

从表 2-1 可以看出，经过上市 10 多年的发展，青海 9 家上市公司适时调整产业和产品结构，分别在钢铁、冶炼、铁和煤矿山开采及深加工，盐湖资源的开发加工，医药品的生产加工，锶矿产品的开采与加工，数控机床的开发与加工，水泥生产、电子产品的研发与销售等不同的行业中不断发展壮大，已形成了自身的行业特点和资源优势，多数公司依靠当地资源优势，得到了较快的发展。盐湖钾肥依托得天独厚的盐湖资源，开发出具有替代进口产品的农用钾肥；三普药业利用高原动植物资源开发出虫草精、红景天等一系列保健药品；西宁特钢利用当地的铁、煤矿资源延伸产业链，在特钢行业里形成了独特的优势；ST 数码的子公司青海水泥利用当地的矿山优势，开发出了高标号的大坝水泥，在同行业中具有较强的竞争优势；金瑞矿业调整产品结构利用锶矿资源开发的产品，在市场上供不应求；青海华鼎生产的数控机床及食品机械在本行业中处于领先地位。相当一部分公司已逐步成为所在行业的龙头公司。

4、资金结构、财务状况。每个公司的持续发展能力从财务角度主要反映为公司的资产规模和盈利能力，资产规模可以通过资产总额、所有者权益等指标来反映。盈利能力可以通过主营业务收入、净利润、经营活动现金流入等几项指标反映。

下面，我们从 1995 年到 2005 年 11 年间几项指标的分析，看青海 9 家上市公司的持续发展能力。

(1) 青海上市公司资产状况（见表 2—2）。

表 2—2 青海上市公司资产状况表（单位：万元）

证券简称	指标	1996	1997	1998	1999	2000
*ST 数码	资产总额	24962.56	32173.01	32272.18	40164.09	62802.14
	所有者权益	14345.80	16157.32	17956.55	23273.03	28337.49
青海明胶	资产总额	14247.80	16052.91	25123.52	27756.82	35618.44
	所有者权益	10397.00	11568.75	17338.15	17191.60	26606.54
盐湖钾肥	资产总额		67854.16	73752.79	84291.87	88206.45
	所有者权益		42264.76	43073.00	62567.27	63484.32
西宁特钢	资产总额		165644.19	198344.89	207758.32	253645.35
	所有者权益		85894.84	96129.62	105259.98	135945.22
青海华鼎	资产总额					65627.15
	所有者权益					39540.29
贤成实业	资产总额					
	所有者权益					
金瑞矿业	资产总额	28402.03	29192.13	31319.46	33591.64	33257.26
	所有者权益	17450.05	17974.14	18052.37	18183.58	19801.81
东盛科技	资产总额	19181.37	28466.83	29665.71	36836.73	65955.49
	所有者权益	11523.72	12806.19	13939.15	23904.76	29220.22
三普药业	资产总额	31864.76	34340.80	34031.37	35287.06	37916.97
	所有者权益	22807.96	23344.64	22667.28	21785.11	22724.96
合 计	资产总额	118658.51	373724.04	424509.91	465686.52	643029.26
	所有者权益	76524.52	210010.63	229156.11	272165.34	365660.83
证券简称	指标	2001	2002	2003	2004	2005
*ST 数码	资产总额	69129.22	77599.01	117059.36	97506.81	95821.57
	所有者权益	29682.24	29918.93	31463.13	15353.02	6486.56
青海明胶	资产总额	43891.80	58616.80	51674.35	58486.37	57077.95
	所有者权益	27439.06	27871.06	27621.42	28652.87	29933.50
盐湖钾肥	资产总额	102132.91	142606.23	359885.51	400429.90	461910.12
	所有者权益	66427.38	107306.40	117030.56	136360.91	164910.19
西宁特钢	资产总额	272526.65	295228.31	335445.73	453984.55	567834.10
	所有者权益	140059.69	121082.23	130142.75	166945.59	181513.65
青海华鼎	资产总额	72628.45	72633.28	78699.19	85589.95	90734.76
	所有者权益	39845.61	40254.62	41392.39	42429.03	43954.19
贤成实业	资产总额	59891.97	76769.02	118149.01	171344.41	137289.24
	所有者权益	32822.42	33900.36	36656.15	38412.80	22244.34
金瑞矿业	资产总额	34679.54	38037.82	46566.80	50506.18	47590.42
	所有者权益	21742.26	23297.09	25456.16	26153.69	21730.77
东盛科技	资产总额	100587.90	118480.79	139167.49	148611.40	147216.02
	所有者权益	33296.89	36290.58	37385.80	40419.94	44031.92
三普药业	资产总额	42168.23	33995.73	35479.30	36950.50	33050.30
	所有者权益	20706.04	12638.82	11208.64	12720.73	13765.90
合 计	资产总额	797636.68	913966.98	1282126.75	1503410.07	1638524.48
	所有者权益	412021.58	432560.08	458357.01	507448.57	528571.03

从表 2-2 可以看出，青海 9 家上市公司自上市以来，资产规模不断扩大，所有者权益不断增加，资产总额和所有者权益由 1996 年的 11.87 亿元和 7.65 亿元，到 2005 年分别增长到 163.85 亿元和 52.85 亿元，分别增长了 13.8 倍和 6.9 倍。

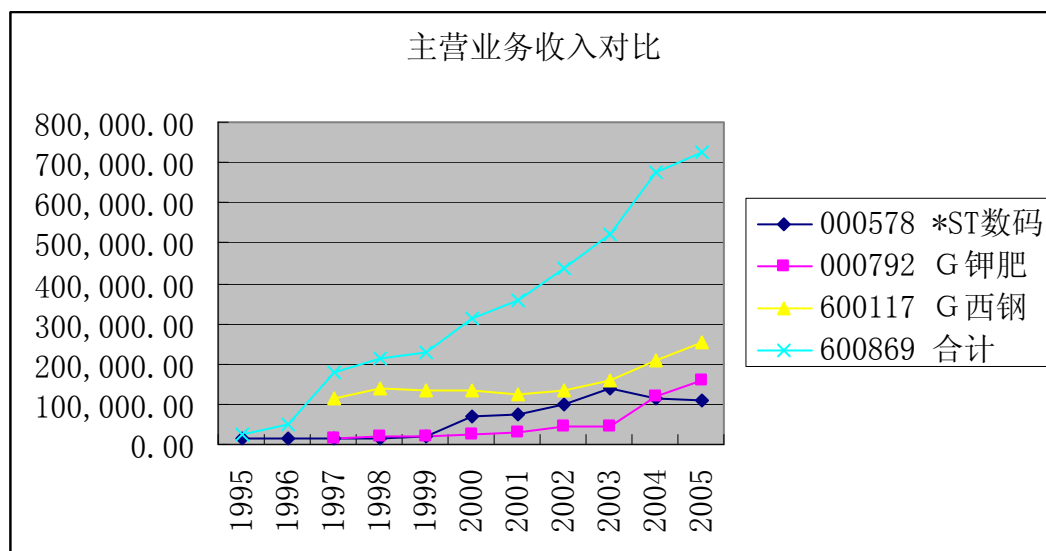
(2) 青海上市公司主营业务收入、经营活动产生的现金流量净额、净利润

(见表 2-3)。

表 2-3 青海上市公司经营状况表 (单位: 万元)

上市当年				
公司名称	主营业务收入	现金流量净额	净利润	备注
西宁特钢	114,293.82	_____	10,113.66	未执行现金流量
盐湖钾肥	16,103.36	_____	4,658.83	未执行现金流量
三普药业	9,396.03	_____	3,349.95	未执行现金流量
*ST 数码	13,148.49	_____	1,167.91	未执行现金流量
东盛科技	8,312.86	_____	1,194.39	未执行现金流量
青海明胶	3,413.20	_____	1,211.70	未执行现金流量
金瑞矿业	12,195.82	_____	2,714.64	未执行现金流量
青海华鼎	22,172.27	-7,678.10	1,882.67	_____
贤成实业	14,299.27	-1,064.38	1,946.85	_____
合计	213,335.12	-8,742.48	28,240.60	_____
2005 年底				
公司名称	主营业务收入	现金流量净额	净利润	备注
西宁特钢	254,605.33	80,980.55	14,568.06	_____
盐湖钾肥	158,442.94	50,930.81	51,575.73	_____
三普药业	14,961.56	2,127.65	945.17	_____
*ST 数码	107,444.12	-12,362.53	-8,458.79	_____
东盛科技	54,920.28	29,002.77	3,530.52	_____
青海明胶	16,843.01	2,786.60	1,070.08	_____
金瑞矿业	6,713.09	-1,320.42	-4,596.65	_____
青海华鼎	52,672.00	2,822.23	968.32	_____
贤成实业	58,528.04	16,211.62	-16,034.67	_____
合计	725,128.37	171,179.28	43,567.77	_____

从表 2-3 可以看出, 青海 9 家上市公司整体呈增长趋势, 但发展中出现两极化趋势, 强者恒强, 弱者趋弱。

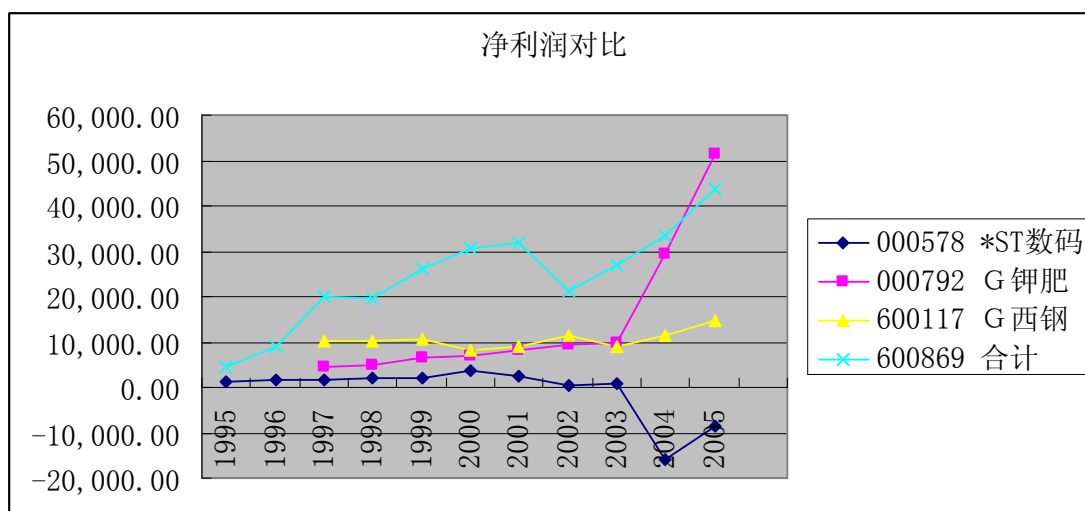


图一、主营业务收入对比图

从图一可以看出, 青海上市公司整体主营业务收入呈连续增长趋势, 主



营业收入从上市当年的 21.3 亿元增长到了 2005 年底的 72.51 亿元，增长了 340%，年均递增 5.69 亿元。其中，西宁特钢和盐湖钾肥从 1997 年到 2002 年主营收入都处于缓慢增长，到 2003 年后两家公司的主营收入有了大幅度的增长。\*ST 数码 95—99 年间基本处于产品转型调整阶段，2003 年公司主营业务收入有了较大的增长，2003 年之后主营收入呈下降趋势。



图二、净利润对比图

从图二可以看出，青海 9 家上市公司自上市以来，净利润得到了大幅度的增长，从上市初盈亏相抵后的 2.82 亿元增长到 2005 年的 4.36 亿元，增长了 154%。其中：盐湖钾肥和西宁特钢 1997 年上市后，净利润一直呈稳步增长趋势，2000 年后盐湖钾肥基本完成了百万吨项目的开发，公司的净利润得到了大幅度的增长，2004 年、2005 年分别比上年增长了 203%、75%，净利润由上市初的 4658.83 万元上升到 2005 年的 5.16 亿元，增长了约十一倍。西宁特钢由上市初的 1.01 亿元增长到 2005 年的 1.46 亿元，增长了 44.55%。\*ST 数码 1999 年收购了青海证券后，2000 年利润增长为 3775.9 万元，之后由于证券市场低迷，公司净利润一直下跌，直到 2004 年证券公司的问题彻底暴露，导致当年亏损 1.59 亿元，2005 年由于大股东占用、违规担保等或有负债计提坏帐，导致再度亏损 8458.79 万元。从几家典型公司净利润的增长趋势明显地可以看出，凡是规范运作的公司，无论处在什么行业，公司都会得到发展；相反不规范运作的公司，最终给公司带来致命的伤害。通过对青海上市公司持续发展能力的分析，可以看出 9 家公司自上市以来，充分利用证券市场的融资功能和上市公司现代企业制度的优势，积极调整产业和产品结构，提升内部管理水平，加大新产品研发力度，提升市场竞争力，使上市

公司得到了长远的发展。从财务指标看，主营业务收入、净利润持续增长，销售成本下降，盈利空间提升，除个别公司外，青海大多数上市公司表现出了非常好的持续发展势头。

## （二）青海上市公司投资者收益状况分析

投资者收益状况主要看投资者权益的保护和投资者利益的保护情况，投资者权益保护是对投资者权利的保护和利益的保护，投资者的权利主要表现在对上市公司重大问题决策的参与权以及重要人事的选举权，这两项权利的行使主要是通过参加股东会、推选代表参加董事会来行使；投资者利益保护主要通过历年分红派息和所有者权益的增加来体现。本文重点从上市公司历年分红和股东权益增加来分析投资者收益状况。

1、青海上市公司历年通过首发、配股、增发、可转债等方式募集资金的状况（见表 2-4）。

表 2-4 青海上市公司募集资金状况表（单位：万元）

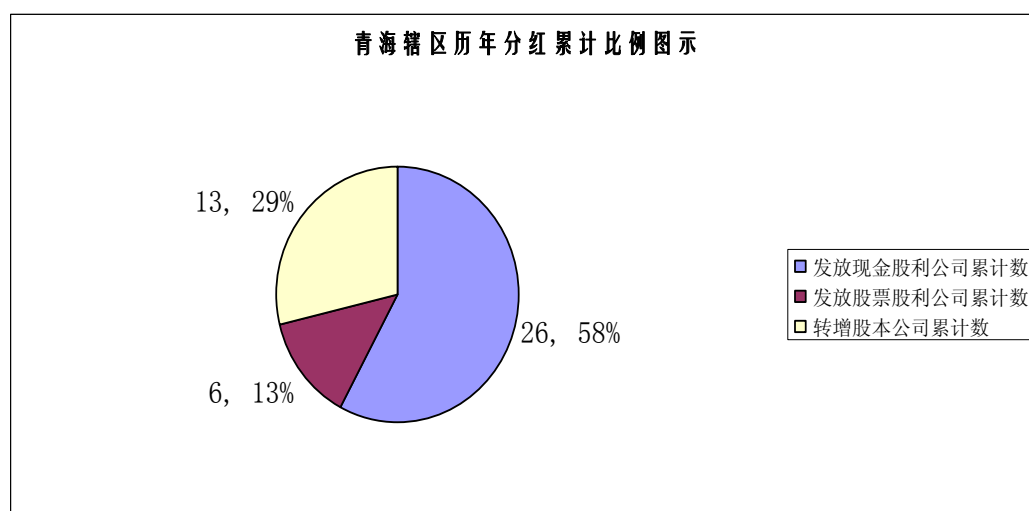
公司名称	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年
西宁特钢			46,400.00			26,754.00
盐湖钾肥			21,750.00		14,595.00	
三普药业	14,370.00					
*ST 数码	5,250.00	4649.84			7,937.83	
东盛科技		7200.00		7,166.74		
青海明胶		6450.00		6,231.00		8010.90
青海华鼎						25,025.00
金瑞矿业		9700.00				
合 计	19,620.00	27,999.84	68,150.00	13,397.74	22,532.83	59,789.90
公司名称	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
西宁特钢			49,000.00			
盐湖钾肥		42,700.00				
贤成实业	19,880.00					
合 计	19,880.00	42,700.00	49,000.00			
总 计						323,070.31

从表 2-4 可以看出，自 1995 年三普药业和\*ST 数码上市以来，青海历年通过首发、配股、增发、可转债等方式累计从证券市场融资 32.31 亿元，盐湖钾肥、西宁特钢等公司发展稳健，累计募集资金也较多，而业绩较差的贤成实业、金瑞矿业等公司募集资金较少，除首发外没有进行过再融资。

2、青海上市公司历年分红状况（见表 2-5）。

表 2-5 青海上市公司历年分红状况表 (单位: 万元)

公司名称	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年
盐湖钾肥				3960.00	4000.00	971.74
青海三普		1800.00				
*S 数码		258.33	1157.32			550.43
青海明胶					2008.50	2142.40
合 计		2058.33	1157.32	3960.00	6008.50	3664.57
公司名称	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
西宁特钢	3493.32		30275.44			
盐湖钾肥	10821.65	10159.10		10234.00	23036.5	38377.5
*S 数码	990.77	792.61	396.31			
东盛科技			1270.83			
青海华鼎	624.60	783.00	469.80			
金瑞矿业	468.75					
贤成实业		715.00	748.00			
合 计	16399.09	12449.71	33160.38	10234.00	23036.5	38377.5
总 计						150505.9



图三、青海上市公司历年分红累计比例图示

从表 2-5 和图三可以看出, 截止 2006 年 6 月底, 青海上市公司累计分红 45 次, 每家都有分红, 最多的是 \*ST 数码、盐湖钾肥分别为 10 次, 最少的一家也有 2 次, 平均每家 5 次。青海上市公司采取发放现金股利、发送股票股利、资本公积转增股本等三种形式分红, 其中累计发放现金股利 26 次, 计 150,497.1 万元 (税前); 发送股票股利 6 次, 计 15,202.92 万股, 以红股上市交易日 6 个月平均价计算, 合计市值 161,292.65 万元; 资本公积转增股本 13 次, 计 119,151.76 万股, 以红股上市交易日 6 个月平均价计算, 合计市值 1,827,721.41 万元。青海上市公司分红以发放现金股利为主, 采用发放现金股利分红次数占全部分红次数比例为 58%, 其次主要采用资本公积转增股本形式, 两种分红占比合计 87%。2003 年以后, 青海上市公司呈现分红次数 (家数) 下降, 发放现金股利额度上升的趋

势。2003年以后分红仅有7次，其中发放现金红利每年1次，共计3次；采用资本公积转增股本4次。同时，发放现金股利分别为1.02亿、2.3亿、3.84亿。

### 3、青海上市公司累计分红与累计募集资金对比分析表（见表2—6）。

**2—6 青海上市公司累计分红与累计募集资金对比分析表（单位：万元）**

公司名称	累计分红	累计募集资金	累计分红占累计募集资金的比重
西宁特钢	33768.76	122154.00	27.64%
盐湖钾肥	101550.00	79045.00	128.48%
三普药业	1800.00	14370.00	12.53%
*ST 数码	4145.76	17837.67	23.24%
东盛科技	1270.83	14366.74	8.85%
青海明胶	4150.00	20691.9	20.06%
青海华鼎	1879.20	25025.00	7.51%
金瑞矿业	468.75	9700.00	4.83%
贤成实业	1463.00	19800.00	7.39%
合计	150496.30	322990.31	46.59%

从表2—6可以看出，截止2005年，青海9家上市公司累计分红15.05亿元，给股东分红占融资额的46.58%。其中，盐湖钾肥给股东的回报超过了融资额，上市九年来，公司共融资7.91亿元，给股东的回报高达10.16亿元，占融资额的128.47%，极大的维护了投资者的利益。西宁特钢、青海明胶等公司稳健发展，给投资者的回报分别占融资额的27.64%和20.06%，也较好地维护了投资者的利益。而较差的贤成实业、金瑞矿业等公司给投资者的回报只占到融资额的7.39%和4.83%，这两家公司除首发外，上市以后没有进行过再融资。这样不仅没有发挥上市公司的融资功能，同时投资者的利益也没有得到有效保护。

### 4、青海上市公司股利分配占融资额及净利润的对比分析（见表2—7）。

**表2—7 青海上市公司股利分配占融资额及净利润的对比分析表**

指标项目	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年
股利占上年融资比重		10.49%	4.13%	4.86%	4.65%	7.44%
股利占上年净利润比重		45.56%	12.65%	19.70%	30.63%	13.99%
指标项目	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
股利占上年融资比重	49.65%	62.62%	77.66%			
股利占上年净利润比重	53.48%	39.22%	155.47%	38.21%	69.17%	88.09%

从表2—7可以看出，从当年股利分红占上年融资额比重看，青海上市公司再融资能力不足，从2003年到2006年的四年间没有进行过再融资。1996年、1997年由于融资公司多，融资额相对较大，因此股利占融资额的比重较小，分别为4.13%和4.86%。2001年和2002年由于融资公司少，融资额小，因此股利占融资额的比重较大，分别为49.65%和62.62%。从分红占当年净利润的比重看，青海9

家上市公司总体平均从 1996 年到 2000 年之间基本上平均在 20%左右。从 2001 年到 2005 年的 5 年间，发放的股利占净利润的比重大幅度增加，最高的 2003 年达 123.8%，最低的 2004 年也高达 30.7%，平均为 63.49%。其主要原因是 2003 年西宁特钢大比例现金分红，当年一家公司的分红达 3.03 亿元；2005 年盐湖钾肥的现金分红达 2.3 亿元。由此可以看出青海两家国有控股上市公司西宁特钢和盐湖钾肥得到了长足的发展，他们的发展不仅给公司长远发展奠定了基础，更重要的是股东得到了最大的回报。通过上述分析可以看出，要想使投资者权益得到保护，必须抓好上市公司的发展，否则，投资者保护只能是一句“空话”。

### 三、青海上市公司投资者保护中存在问题分析

#### (一) 股权分置对投资者保护的影响

在股权分置条件下，公司由于股权被分置，很多方面违背了投资者保护中的投资者平等原则和权益自由转让原则。投资者平等原则涉及平等参与活动的投资者之间、投资者与中介机构、上市公司之间的平等关系。但这一原则与《公司法》中资本多数表决原则相矛盾。在股权分置状况下，资本的多数表决原则一旦超越必要限度，即构成了股东多数表决权的滥用；这种滥用不仅直接损害了中小股东的利益和公司利益，而且危害公司债权人、劳动者、消费者等利益相关者的利益，破坏了市场经济所需要的法律和道德秩序。股权分置条件下的直接表现是上市公司、中介机构和投资者之间信息不对称，广大的中小投资者在信息的获取上处于弱势地位。权益自由转让原则使投资者有权决定是否转让其所持有的证券与投资工具，决定公司的转让、转让多少、转让价格等权益转让要素。该原则不仅确保投资者的投资自由，有利于保障投资者权益的及时实现，也有利于现有投资者收回投资回报，促进潜在投资者参与投资，同时为投资者的投资回报提供了便利和保障。

为了分析股权分置对投资者保护的影响，我们制作了青海上市公司股东结构状况表（见表3-1）和青海上市公司股东持有股份状况表（见表3-2），对青海上市公司的股东结构，股东持有股份的比重及股权分置条件下对投资者保护的情况进行分析，以便于股权分置改革后更好地实施对投资者保护。

表3-1 青海上市公司股东结构状况表（单位：万元）

公司名称	非流通股东	流通股东	
		机构投资者	中小投资者(万户)
西宁特钢	8	8	81,622
盐湖钾肥	5	10	16,191
三普药业	8	1	10,544
*ST 数码	10	0	37,255
东盛科技	8	3	21,301
青海明胶	7	2	17,767
青海华鼎	9	0	23,500
金瑞矿业	5	0	5,608
贤成实业	5	1	21,802
合计	65	25	8,163,739

表 3-2 青海上市公司股东持有股份状况表 (单位: 万元)

持股 状况 上市 公司名称	持有股份				持有比例			
	非流通股		流通股		非流通股		流通股	
	国有 法人股 (万股)	一般 法人股 (万股)	机构 投资者 (万股)	中小 投资者 (万股)	国有 法人股	一般 法人股	机构 投资者	中小 投资者
西宁特钢	42222		20792		67%		33%	
	39432	2790	3137	17655	62.75%	6.61%	5%	28%
盐湖钾肥	44755		32000		58.3%		41.7%	
	70755	4000	10148	21852	53.1%	5.17%	28.5%	13.2%
三普药业	9000		3000		75%		25%	
	0	9000	80	2920	0%	75%	0.6%	24.4%
*ST 数码	12939		6876		65.3%		34.7%	
	9367	3572	0	6876	18.03%	47.27%	0%	34.7%
东盛科技	13739		4950		73.5%		26.5%	
	1380	12359	166	4784	7.38%	66.12%	0.9%	25.6%
青海明胶	8774		6396		57.8%		42.2%	
	5374	3400	89	6307	35.4%	22.4%	0.6%	41.6%
金瑞矿业	11068		4025		73.3%		26.7%	
	9781	1287	0	4025	64.8%	8.5%	0%	26.7%
青海华鼎	10160		5500		64.9%		35.1%	
	5034	5126	0	5500	32.15%	32.75%	0%	35.1%
贤成实业	19500		9100		68%		32%	
	1667	17833	56	9044	5.83%	62.67%	0.2%	31.8%
合 计	172157		92636		65.02%		34.98%	
	112790	59367	13676	78963	42.6%	22.42%	5.16%	29.82%

从表 3-1 和表 3-2 可以看出, 青海 9 家上市公司非流通股东只有 65 家, 机构投资者 25 家, 其余的中小投资者占 8163739 户。大量的中小投资者虽然占比较大, 但由于在股权分置条件下非流通股份不流通, 拥有资金优势和持股优势的大股东按照资本的多数表决原则, 占据了绝对的“话语权”, 小股东不可能从法律角度获得与大股东完全平等的权力和地位。从股东持有股份状况来看, 青海上市公司非流通股占 65.02%, 流通股占 34.98%。其中在非流通股中国有法人股占 42.6%, 一般法人股占 22.42%, 国有控股仍是青海上市公司的主流。流通股中机构投资者股份占 5.16%, 中小投资者股份占 29.82%, 说明青海上市公司中除了盐湖钾肥由机构投资者持有股份占 28.5%, 大于中小投资者持有的股份外, 其余的公司主要由中小投资者持股。

综上所述, 股权分置对投资者保护的影响是显而易见的, 不仅影响了投资者保护中几项原则的实施, 而且派生出了诸如一股独大、信息不对称、法人权益不能自由转让等直接损害投资者权益的问题。这些问题不解决, 就会动摇投资者对证券市场的信心, 最终会影响证券市场的发展。因此我们要不遗余力地推动股权分置改革, 同时还要研究处理好股权分置改革后股份流通与股权相对稳定之间

的关系，处理好“一股独大”与公司持续发展之间的关系。

## （二）上市公司治理结构对投资者保护的影响

近年来“上市公司治理结构”成为人们最关注的资本市场话题之一。投资者不但是公司资金的提供者，而且也是公司治理的重要参与者。如何在公司治理中加强对投资者保护，既是公司治理的理论基点，也是公司治理的主要内容。由于治理会涉及到权力的派生、权力的使用和权力的限制等多个方面，因此，任何社会组织要想维持其生存都需要进行治理。但治理被应用到公司领域之后，却被赋予了特定的含义。公司治理是指规范企业管理架构中的股东会、董事会、监事会、高层管理人员和其它一些与企业关联者的行为和相互关系，保护外部投资者利益不受公司内部人员和大股东侵害的机制。公司治理在本质上涉及到公司权利的合理配置和相互制衡，而公司治理结构也反映了公司内部各不同权利机关和利益主体之间，为有效行使权利而作的制度安排及其相互之间的制衡关系。股东是公司的所有者，公司的经营目标是为了实现股东利益的最大化，因此，公司治理应建立在以股东利益最大化的基础上，增加股东投资回报，提升公司竞争力，实现所有权与经营权、所有权与决策权的分离。公司治理的关键是如何在建立和完善所有者和经营者之间相互制衡的法律制度的基础上，最大限度地保护股份公司的整体利益。这不但是公司制度的基本要求，同时也是保护投资者利益的关键所在。

从青海上市公司治理状况看，截止 2006 年 6 月底，青海 9 家上市公司在上海证券交易所上市 6 家，在深圳证券交易所上市 3 家。9 家上市公司中，控股股东性质和公司实际控制人属于国有或国有控股公司的有 6 家，控股股东和上市公司在生产经营、财务和人事等方面已基本分开；各家上市公司均按规定程序召开了股东大会，其共同特点是出席股东大会的股东主要是非流通股股东——国有股股东和法人股股东，流通股股东人数极少甚至没有，所代表的股份比例也极低；由于股权比例较为集中，股东大会的实际表决结果基本是控股股东一家所控制，其他股东和中小股东的意志难以实现。另外，青海上市公司在召开股东大会时，均无发生过征集投票权的情形，股东大会在选举董事、监事时也未采用累计投票制。青海 9 家上市公司中，内部董事占总数比例的 38.95%，外部董事占董事总数比例的 61.05%，独立董事占董事总数比例的 20%。其中内部监事占监事比例



的 51.06%，外部监事占监事比例的 48.94%。目前尚无一家上市公司对董事会成员及公司高级管理人员采用基于股权的长期激励机制。有 6 家在经理层未能如期完成预定经营目标时，董事会建立了与年薪挂钩的惩罚机制。对大股东的权益，包括控股股东与上市公司之间的关联交易、控股股东在上市公司董事会中代表的席位、控股股东对上市公司的实际控制力等信息，各家公司均在公司的定期报告、临时公告，如关联交易公告中按要求进行了披露。各公司基本建立了一定的制度来保证股东充分行使知情权和监督权，如通过《公司章程》的有关章节规定公司股东大会、董事会和监事会的权利与义务及相应的议事规则；制定信息披露方面的制度，保证信息及时、真实、准确的披露等。但目前这些制度在保证股东尤其中小股东行使知情权和监督权方面尚存在不足。

从上市公司的整体运行情况看，凡是公司治理搞的好的，公司运作都比较规范，投资者权益基本上保护的较好；凡是公司治理结构不健全的，同样投资者权益基本得不到保障。因此，搞好公司治理，对投资者保护具有同等重要的作用。

### （三）企业经营行为对投资者保护的影响

企业经营行为对投资者保护同样是至关重要的，要求企业必须坚持守法合规经营，这也是对所有企业的基本要求。上市公司作为公众公司，投资者居多，如果公司不守法合规经营，一旦公司出现问题，首先损害的是公司广大投资者的利益，因此，守法合规经营对上市公司有其更重要的意义。上市公司守法合规经营与公司的持续经营能力存在正相关关系，与投资者利益也呈正相关关系。因此守法合规经营是上市公司必须坚持的原则。从整体上看，青海上市公司基本上都能坚持依法经营，但个别公司也存在突出问题，主要表现在：由于治理结构不健全，一股独大，大股东法律意识淡漠，公司日常运作不规范，出现了大额占用上市公司资金、违规担保等问题，导致上市公司出现财务危机。因此，不守法合规经营，会给上市公司带来致命影响。守法合规经营首先要讲诚信，诚信像积累财富一样需要长期积累。在市场经济环境下，信誉和品牌一样是公司重要的无形资产。纵观所有发展好的上市公司，无一不是守法经营信誉良好的公司，盐湖钾肥就是很好的例证。该公司一直坚持守法经营，始终突出自己的主业。由于该公司现金流很好，账面结余现金数量较大，经常有许多中介机构游说公司进行委托理财，进

行各种投资。但是，即便外界有何种诱惑，公司不为所动。该公司银行信誉度很高，贷款均是信誉贷款；在证券市场多次进行再融资，受到投资者的追捧。同时，讲诚信同样是公司经营发展中必不可少的因素。守法合规经营其次会规避法律风险，保护公司法人财产的安全。在监管实践中我们经常看到，不少产品有市场、发展前景不错的公司也会出现危机，原因可能有很多，但因法律风险而导致公司陷入危机的不在少数。因此，规避法律风险对上市公司至关重要。另外，守法经营可以不断改善公司经营环境，同样会给公司带来经济效益。经营环境是可变的，一个公司的经营环境的好坏，很大程度取决于公司自身的规范运作水平。部分公司因为在规范运作、守法经营等方面有问题，不仅毁坏自己的信誉，同时也失去了良好的经营环境，丧失了各方面对公司的支持。与此相反，有的上市公司通过依法经营、诚实守信，逐步建立良好信誉，不断改善经营环境。三普药业作为青海省第一家上市公司，上市之初，公司实际控制人没有把主要精力放在主业经营上面，而是热衷于资本市场运作，募集资金也被用来委托理财，导致公司主业萎缩，经营业绩下滑。银行、税务等其他债权人纷纷上门讨债，公司经营难以为继。在政府和证监局的主导下，三普药业实施了重组，新进入的控股股东坚持突出主业、规范管理、狠抓经营，通过大股东提供短期资金支持，缓解了和债权人的关系，上市公司的经营环境得到改善，公司逐步走向良性发展的轨道，投资者的利益也得到保护。因此，企业经营行为对投资者保护具有重要的现实意义。

#### （四）相关利益者的行为对投资者保护的影响

从法律上讲，上市公司、投资者以及其他上市公司的利益相关者，都是平等的。在经济社会的现实中，投资者利益与上市公司各利益相关者的关系，呈现复杂性、多变性。从利益和目的看，上市公司的利益与各利益相关者的利益是一致的。在长远发展、重大投资项目等方面，没有或者较少有冲突。但是，在短期项目发展、利润分配等方面是存在发生冲突可能的，所以处理好其中的关系对投资者保护也是至关重要的。

上市公司除与股东经营者发生利益关系外，还同公司债权人、劳动者、消费者、当地社区、政府、社会公众等利害关系人发生复杂的利益关系。公司的社会责任是指公司不仅要考虑股东利益，还应对债权人、劳动者、供应商、消费者、

公司所在地的居民、自然环境、国家安全、社会发展承担一定的法律责任。为推动我国上市公司的社会责任运动，中国证监会与国家经贸委发布的《上市公司治理准则》第6章用6个条款专门规定了“利益相关者”。总的来看，保护股东利益与强调公司的社会责任并不矛盾，相反，正是股东利益与其他利益主体间的利益关系，决定了对股东利益的合理保护和对其他利益相关人的适当关注是保护投资者利益的法律前提。

从青海上市公司近年的运作情况来看，部分上市公司对所承担的社会责任仍旧相当淡漠，损害“利益相关者”权益的行为时有发生。如\*ST数码向大股东违规担保以及帐外贷款，导致了公司经营状况的恶化，银行利息无法偿还，直接损害了债权人的权益。贤成实业在主业转换过程中，未能很好地处理和职工的矛盾，导致职工上街静坐，围堵厂区，严重破坏了公司的正常生产经营秩序，并在社会上造成了不良影响，对当地社会带来不稳定因素。因此，相关利益者行为对投资者权益的保护同样具有重要的作用。

### （五）一股独大对投资者保护的影响

一股独大是目前我国上市公司的普遍现象，一股独大这种高度集中的股权结构，在我国投资者法律保护缺失和不完善的情况下，对一般投资者权益的损害比较普遍。主要表现在三个方面：一是直接或间接占用上市公司资金；二是利用关联交易进行利益调节；三是用上市公司的对外担保变相圈钱。上市公司对外担保的对象绝大多数是控股股东或大股东的关联企业的银行贷款。经统计，青海上市公司中一股独大的现象也普遍存在（见表3-3）。

表3-3 青海9家上市公司持股比例表

名称	第1大股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)
*ST数码	深圳市友缘投资有限公司	5880.2641	29.68
青海明胶	天津泰达科技风险投资股份有限公司	2952.9457	19.47
盐湖钾肥	青海盐湖工业(集团)有限公司	23483.9404	30.6
西宁特钢	西宁特殊钢集团有限责任公司	33606.2894	53.33
青海华鼎	青海重型机床有限责任公司	5000	31.93
贤成实业	西宁市国新投资控股有限公司	17570.8	61.44
金瑞矿业	青海省金星矿业有限公司	5554.5	36.8
东盛科技	西安东盛集团有限公司	5404.828	28.92
三普药业	远东控股集团有限公司	3354.7734	27.96

从表 3—3 可以看出，青海 9 家上市公司中，由大股东及其关联公司或一致行动人共同持股达到绝对控股的有 7 家，占上市公司总家数的 78%；大股东相对控股的有 2 家，占上市公司总家数的 22%，实际控股股东所持股权比例较高。

## （六）民营控股对投资者保护的影响

随着国家“国退民进”的总体战略方针，近年来，民营企业通过首发或资产置换、兼并等方式，间接或直接的进入了证券市场。证券市场良好的融资渠道、科学的管理机制为民营企业的发展提供了崭新的空间和机遇，很多民营企业通过证券市场迅速的发展起来。在看到民营控股的上市公司总体发展趋势向好的同时，我们也注意到民营控股上市公司还存在很多问题。2005 年上海证券交易所发表的《中国公司治理报告:民营上市公司治理》中提出：一是相当部分民营企业利用中国股市的制度缺陷和法律漏洞,以产业整合或产业多元化为掩护,利用企业系中复杂的股权关系,掏空上市公司或操纵股价,严重影响了证券市场的稳定、健康发展；二是民营控股上市公司治理结构存在严重问题；三是民营上市公司信息披露违规情况总体较为严重,违规动机主要体现在“掩盖公司的违规行为”和“保牌需要”两方面；四是民营上市公司的经营状况和盈利能力不尽如人意,不及非民营上市公司。经统计，青海上市公司民营控股现象普遍存在（见表 3—4），其盈利能力与非民营控股上市公司相比也有较大的差距（见表 3—5）。

表 3—4 青海 9 家上市公司控股情况表

名称	实际控制人	控制人类型
*ST 数码	钟小剑	民营控股
青海明胶	天津经济技术开发区管理委员会	地方政府
盐湖钾肥	青海省国有资产管理委员会	地方国资委
西宁特钢	青海省国有资产管理委员会	地方国资委
青海华鼎	广东万鼎企业集团有限公司	民营控股
贤成实业	黄贤优	民营控股
金瑞矿业	青海省人民政府	地方政府
东盛科技	郭家学	民营控股
三普药业	蒋锡培	民营控股

表 3—5 青海 9 家上市公司盈利情况表

控股	名称	2006 年 6 月底		
		每股收益 (元)	每股净资产 (元)	净资产收益率 (%)
民营控股 上市公司	*ST 数码	-0.139	0.1852	-75.26
	三普药业	0.0359	1.17	3.05
	青海华鼎	0.0341	2.84	1.2
	贤成实业	-0.1346	0.64	-20.88
	东盛科技	0.11	2.47	4.5
非民营控股 上市公司	西宁特钢	0.1348	3.0107	4.4771
	金瑞矿业	-0.09	1.3497	-6.67
	盐湖钾肥	0.4741	2.1228	22.33
	青海明胶	0.0334	2.01	1.67

从表 3—4 和表 3—5 可以看出,青海 9 家上市公司中,民营控股 5 家,占上市公司总家数的 56%。从其市场表现来看,《中国公司治理报告:民营上市公司治理》中所提出的有关问题,都不同程度的存在:一是部分民营企业存在占用上市公司资金、让上市公司巨额担保等违法违规行,严重损害了中小投资者的利益。二是部分民营控股上市公司治理结构不健全。据调查表明,在民营控股的上市公司中,董事会、监事会甚至股东大会形同虚设,实际控制人依靠自己信赖的董事和高管来实现日常管理,其利用决定高管报酬的特权,决定了董事、高管人员对控制者的人身依附关系和忠诚服从。公司董事会、管理层的整体价值取向仍然倾向于控制人权益最大化,因此被控制人控制的董事会往往能够通过不利于中小股东的决策方案,而中小投资者不可能在董事、高管人员中培植利益代言人,从而使他们的利益受到侵害。三是个别民营控股上市公司信息披露违规。四是大部分民营控股上市公司经营状况和盈利能力不佳。青海 5 家民营控股上市公司平均每股收益为-0.0187 元,4 家非民营控股上市公司平均每股收益为 0.138 元,非民营控股上市公司盈利能力明显好于民营控股上市公司。

### (七) 信息披露对投资者保护的影响

信息公开是制约大股东对投资者权益侵害的有效手段,尽管我国《证券法》对信息披露做出了强制规定,并对需要披露的重大事项作出了列举,但由于缺乏对信息披露主体进行有效的法律约束,再加上这些规则自身的操作性差,强制信息披露制度还存在许多问题,信息披露的实际质量难以保证。信息披露透明度较

低，其形式远远领先于信息披露的实质。青海上市公司在信息披露方面同全国其他上市公司一样，都不同程度的存在一些问题，例如，没有对投资有重大影响的信息做出明确界定；对于会计人员在保证信息的真实、准确、完整性等方面的责任没有规定；对信息披露人持股变动的数量比例、报告的查阅等没有做出规定；信息披露范围不广；公司治理方面的信息披露不足；信息披露环节不细化等。部分上市公司因信息披露不及时或不充分等原因，被交易所公开谴责或要求进行更正、补充的情况也存在。如：2006年4月，\*ST 数码及其子公司为控股股东及其关联方提供担保、控股股东占用公司子公司借款资金、控股股东及第二大股东所持公司的股份被质押、冻结等事宜，未能及时履行信息披露义务，同时公司2005年度业绩亏损未能及时预亏，上述行为严重违反了有关规定，公司及公司董事被深圳证券交易所公开谴责。2005年4月，东盛科技因会计差错被交易所要求进行更正公告。2006年2月、2006年1月、2005年1月，青海明胶因担保、股权分置改革表决、业绩修正等原因被交易所要求更正、补充。2005年8月、2005年7月、2004年5月、2004年4月，青海三普因关联交易表决、业绩预告修正、国有股托管、年报错误等原因被交易所要求更正、补充。

以上问题的产生，与上市公司董事及高级管理人员缺乏主动披露信息的意识有关。上市公司从证券市场募集了资金，就有义务向市场、向投资者披露公司的经营情况、财务情况等公司的重大事项，上市公司董事及高级管理人员不树立这种意识，信息披露的主动性肯定就不够。由于信息披露不及时、不充分，影响了广大中小投资者的知情权，影响了投资者的理性决策，从而在一定程度上损害了广大中小投资者的利益，进而影响了投资者保护工作。

## （八）投资者素质对投资者保护的影响

投资者的文化水平、教育程度及对证券市场的认知程度，直接影响了投资者保护工作。我们通过对青海辖区100位投资者的走访、调查，投资者中关心上市公司治理结构的人数占总人数的2%；关心上市公司资金被大股东占用、关联交易等的人数占总人数的11%；关心上市公司资产质量、资产状况的人数占总人数的17%；关心上市公司经营状况的人数占总人数的32%。总体来看，青海辖区投资者对上市公司的关注度不够，更多的关注股票差价带来的收益。通过调查

我们还发现，一般投资者对自身的权益不了解，对国家颁布的保护投资者权益的相关法律法规知之甚少，文化素质普遍较低（见表 3-6）。

表 3-6 青海各证券营业部投资者情况统计表

营业部名称	客户数	资产构成	文化构成
中建投西宁营业部	13082 户（个人）	12097 户（5 万元以下）	55%（中专以下）
	49 户（机构）	543 户（5-10 万元以下）	32%（大专）
		491 户（10 万元以上）	13%（本科以上）
三江源证券西宁两家营业部	703 户（个人）	586 户（5 万元以下）	40%（中专以下）
	11 户（机构）	56 户（5-10 万元以下）	52%（大专）
		72 户（10 万元以上）	8%（本科以上）
原昆仑证券西宁营业部	25046 户（个人）	22846 户（5 万元以下）	62%（中专以下）
	39 户（机构）	1177 户（5-10 万元以下）	10%（大专以上）
		803 户（10 万元以上）	
银河证券西宁两家营业部	26510 户（个人）	24662 户（5 万元以下）	60%（中专以下）
	7 户（机构）	1039 户（5-10 万元以下）	24%（大专）
		816 户（10 万元以上）	16%（本科以上）

从表 3-6 可以看出，青海辖区现有投资者 65447 户，其中，个人投资者 65341 户，机构投资者 106 户，投资额在 5 万元以下的投资者人数为 60191 户，占青海辖区投资者总数的 92%。从投资者的文化水平来看，中专以下学历的人数为 38910 户，占投资者总数的 59.5%。青海辖区投资者素质偏低，影响了其对信息的获取、对上市公司重大决策的判断、对财务指标的分析、对自身权益的争取。

### （九）中介机构对投资者保护的影响

以承销商为主,包括律师、会计师、资产评估师在内的中介机构,在投资者保护中扮演着重要的角色。中介机构凭借自身的专业技能发挥着重要的监督职能。证券中介机构体系能够对上市公司起约束和监督作用,使之向投资者提供真实的经营信息。上市公司的许多强制性的信息披露如招股说明书、定期财务报表,以及重大交易合约等都需要在证券承销、独立审计、律师事务所等中介机构专业性的监督之下传达给投资者。因而,通过中介机构对上市公司实施外部监管,对上市公司影响很大。青海辖区中介机构对上市公司的外部监管同全国大部分上市公司一样,由于证券承销、独立审计、律师事务所等组成的中介机构为上市公司和投资者提供中介服务的业务报酬是由上市公司来支付的。这样,这些中介机构为了获得更多的业务收入就有可能屈服于上市公司,偏向于维护上市公司经营控制者的利益,甚至和经营控制者达成共谋,来欺诈投资者。目前,在对中介机构的监督、约束方面尚缺乏必要的手段,如何切实发挥中介机构对上市公司的外部监

督作用，最终达到保护投资者权益的目的，仍需认真研究。

## （十）法制环境对投资者保护的影响

尽管修订后的《公司法》、《证券法》以及《刑法》大大加强了投资者权益保护的力度和广度，但总体上我国法规对投资者权益保护仍存在诸多问题：一是投资者权益保护未能成为有关法规的主要立法目标，更缺乏专门的法规；二是投资者合法权益的具体边界不清；三是偏重公法保护而缺乏私法救济；四是执法效率不高。总体上看，目前我国尚无专门的系统的投资者权益保护法律，投资者保护法制环境不完善，缺乏相应的法律法规体系，直接影响了投资者保护工作的深入开展。



## 四、对做好上市公司投资者保护工作的建议

上市公司是资本市场发展的基石，也是开展投资者权益保护工作的基础，上市公司运行质量的好坏高低，直接影响到投资者权益保护的效果。青海现有的9家上市公司仅占全国近1500家上市公司中的少数，但其运行状况以及存在的问题仍具有典型意义。通过对这9家上市公司各方面情况的对比分析，我们不难发现其呈明显的橄榄型分布：优质企业较少，只有盐湖钾肥和西宁特钢，中间企业有5家，位居后列的有2家公司。盐湖钾肥作为深市成分指标股，上市以来以其优良的业绩和持续的增长力，成为上市公司群体中的佼佼者，其垄断性的资源优势以及超强的分红能力为众多的投资者所青睐，但也有部分公司上市后经营状况未有明显改善，有的甚至趋于恶化，公司治理存在明显的缺陷和不足，运行质量不高可见一斑。通过前述对青海9家上市公司上市以来的经营管理、公司治理以及上市公司投资者保护面临问题等的实证分析，我们可以看到，虽然青海上市公司在全国所占的比例较低，但已逐步成长为青海当地经济发展的骨干力量，其中的一些优质公司不仅给广大投资者以丰厚的投资回报，而且在公司治理、社会责任及投资者关系管理等方面走在市场前列。不过总体上，青海上市公司投资者权益保护仍较薄弱，面临的问题较多，有的还比较严重。随着股权分置改革的基本完成，困扰资本市场多年的制度障碍得以基本消除，这为强化上市公司投资者权益保护工作提供了最佳契机。对做好上市公司投资者保护工作我们建议如下：

### （一）加大市场创新力度，努力提高上市公司质量

为加快市场创新，中国证监会发布了《上市公司回购社会公众股份管理办法》，修订《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等，与五部委联合发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》。这些办法对市场的影响力已逐步显现，部分上市公司在地方政府及有关部门努力下，通过引入战略投资者、重大资产置换获得新生。今后将继续做好这方面的工作，让部分失去可持续发展能力的上市公司通过并购重组彻底解决历史遗留问题，让现有的上市公司保持好的融资平台，在各自的行业中力争成为龙头公司。充分利用非公开

定向增发和向大股东定向增发等创新方式，调整和优化股权结构，创造条件积极推动部分大集团公司的整体上市。

## （二）积极推动优质大型企业和高成长的中小企业上市

为尽快壮大目前市场优质大型企业和中小高成长企业队伍，优化股市结构，推动大型、优质及高成长中小企业上市是明智之举，效果也比较明显。这需要不断改革完善新股发行规则，尽可能减少行政色彩，更多引入市场化和国际通用的准则，通过这些公司的大量上市，提高二级市场对海内外投资者的吸引力，将更多的社会资金转化为社会资本。

## （三）建立防范违规占用上市公司资金的长效机制

经过各有关部门共同努力，资金占用这一损害上市公司质量的迫切问题已有较大改观。截止到 2006 年 8 月底，全部上市公司违规占用金额减少了 283 亿元，降幅为 50%，青海辖区也有较大进展，违规占用问题将尽快得到解决，违规担保问题也在顺利解决之中。但这种“运动”式的解决方式是否能彻底根除这一顽症，尚待观察，一阵风之后是否会快速反弹，或比此前更花样翻新还需引起重视。

## （四）切实提高上市公司治理水平

与公司经营业绩相对应，青海 9 家上市公司的治理水平也参差不齐，有好有坏。为逐步解决这一问题，在大力推进股权分置改革的同时，结合修订后的《公司法》、《证券法》，积极推进中国证监会发布的《上市公司投资者关系工作指引》、《独立董事制度指导意见》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司累计投票制》、《征集上市公司股东投票权指引》（试行）及《上市公司股权激励规范意见》等一系列规章制度的落实。完善上市公司的内控制度和机制建设，不断提高上市公司的治理水准，尽快真正建立上市公司内部的硬约束，提高其运行质量和运行效率；加强对上市公司的诚信教育和道德教育，尽快实行有效的激励机制，把完善上市公司治理结构和上市公司的再融资行为结合起来，把公司是否具有健全的法人治理结构作为一项重要的核准事项；参照国际标准普尔，从公司股权结构、

权利持有人的权利义务、财务透明度与信息披露和董事会结构及决策过程等四个方面入手，探索建立上市公司治理结构考核体系，对上市公司治理结构进行科学评价。

### **（五）督促上市公司制定优厚的股利政策，让投资者真正分享企业发展的成果**

如何让投资者长期持有一家上市公司的股票，基本的前提是这家上市公司必须有良好的业绩且有超过同期存款利率的分红。目前的市场状况是大多数上市公司不具备这样的前提。有数据表明，1990-2004年间，沪深上市公司上市后年度净利润持续增长，增长率超过10%、持续增长年限超过5年的仅有12家。除此之外，大多数公司对投资者的回报少的可怜。2004年12月，中国证监会发布了《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，明确提出上市公司应实施积极的利润分配方案。这种强制分红的相关要求，提升了证券市场的投资价值，保护了中小投资者的利益。但由于强制分红政策仅对有融资需求的上市公司有制约作用，对其他无融资需要或根本不具备融资资格的公司而言则无约束力，因而有必要通过制订指引等方式让上市公司制订更可行的红利分配政策，让投资者有明确的市场预期，得到真正的投资回报。

### **（六）提升投资者关系管理在上市公司管理中的重要地位**

国外成熟市场已形成了相对完善的投资者关系管理架构，而我国上市公司投资者关系管理尚处于起步阶段，不少公司对投资者关系管理重要性的认识还比较模糊，甚至有抵触情绪。建议证监会或交易所制订更具可操作性的规则，将其纳入对上市公司考核的重要内容，鼓励和引导上市公司作好投资者关系管理工作。

### **（七）建立健全上市公司投资者保护的法律法规及政策体系**

青海9家上市公司投资者权益保护中存在的问题，与目前上市公司内部制衡与外部约束机制尚未真正形成有密切关系。在培育机制的长期过程中，需要有相对完善的涉及上市公司投资者保护的法律法规和政策体系来配套。虽然目前我

国颁布《投资者权益保护法》的时机尚不成熟，但创造条件及时出台《投资者权益保护条例》也将在一定程度上促进投资者权益保护工作登上新台阶。就证监会而言，应尽快围绕两法的规定，清理、修订和完善涉及上市公司股票发行、并购、重组、关联交易、信息披露及交易管理等配套规章、规则，为上市公司投资者权益保护提供有力的支持和保障。

## （八）提高执法效率，加大对上市公司违规行为的惩处力度和违规成本

上市公司投资者权益保护不力除上述法规制定层面存在问题外，执法不严、执法效率不高及违规成本太低也是重要原因。我国证券市场起步以来，仅有极少部分上市公司涉及内幕交易、操纵市场等行为受到法律惩处，为数不少的欺诈上市、大股东或实际控制人恶意掏空上市公司，假重组真转移资产、虚增利润骗取再融资资格、虚假信息披露等给投资者造成重大经济损失的行为未受到惩处或轻描淡写的处理。相对于公法保护，对投资者的私法保护更不乐观，虽然有关各方尽力促成了部分受害股民对“大庆联谊”、“银广夏”等少数上市公司违法行为的民事集体诉讼，但大家看到的结果与当初的期望值相去甚远，不但受害股民的权益未得到有效保护，反而使更多受到其他不法侵害的投资者在法院高高的门槛前望而却步。

行政执法的效率不高、力度不够也降低了一些上市公司违规行为处罚的社会效应。相当一部分立案稽查案件长时间不能结案，等处罚生效时，已经被市场淡忘，不能杀一儆百，无法震慑市场上的类似违规行为。因此，执法必严、违法必纠，提高执法效率应是今后一段时期亟待解决的重要问题。为此，我们建议：一是针对证券违法行为有较强的专业性、受侵害对象分布较广以及易受地方保护影响等特点，建议最高人民法院协调成立专业的证券诉讼法庭，充分利用新《公司法》、《证券法》及刑法修订条款等法律武器，对复杂疑难、性质恶劣、社会反响大的典型案件重点查处，以震慑犯罪，净化市场。二是建议行政执法部门根据新修订的《证券法》赋予的职能，对市场出现的新违规苗头保持足够的警觉，从重从快查处，以树立行政执法的权威。

## **（九）赋予中介机构和证券交易所更多职能，为上市公司投资者权益保护提供更多支持**

从未来市场走向看，证券交易所必将赋予更多的一线监管及自律功能，监管部门应尽可能为其提供发挥作用的空间和舞台。在继续完善现有一线监察职能时，要更多借鉴国外成熟市场信息披露的有效做法，完善国内上市公司多层次、强制性的信息披露制度以及信息披露违规的惩罚措施。同时，建议交易所尝试引入上市聆讯和上市承诺制度，要求将要上市的公司大股东、实际控制人、高管、董事及有关人员作出承诺：当公司出现违法违规行为时，根据情节自愿归类受罚，将罚款转入专为投资者权益保护设立的“公平基金”中。

以律师、会计师事务所及资产评估机构为主的中介机构对上市公司投资者权益保护的作用也不可低估。在相当部分上市公司违法违规行为发生的过程中，上述中介机构都有不同程度的参与，这与上述机构受雇于人缺乏独立性有一定的关系，建议从解决中介机构的独立性入手，使其真正成为资本市场的第三方监督力量。

## **（十）建立上市公司投资者权益保护自律组织，不断提高广大投资者的维权意识**

不可否认，我国证券市场 10 多年的曲折发展历程以及众多投资者惨痛的投资经历已极大提高了广大投资者的自我保护和维权意识。但我国投资者群体中以中小投资者居多以及中等教育程度以下者居多的状况也决定了在我国开展投资者权益保护的复杂性和艰巨性。对中小投资者的维权教育，培养和提高他们的维权意识将是长期的任务。与上市公司拥有的资源优势相比，单个中小投资者的势单力薄必然要求有便捷的渠道、专业机构的帮助使其个体受到的侵害得到伸张。我们建议适时成立由民间自发或官方牵头设立的非赢利性上市公司投资者维权诉讼机构，中国证券投资者保护基金公司可通过资助该机构，向广大投资者进行维权教育，提高投资者的维权意识；对受到不法侵害的投资者，通过资助专业调查、赞助诉讼费用以及免费为投资者提供专业服务等方式支持广大投资者拿起法

律武器维护自身权益。我们认为，尽可能降低法律门槛，鼓励广大投资者拿起法律武器来维护其权益，才能对上市公司形成持续性的实质威慑，最终使上市公司投资者权益保护落到实处。

## 参 考 文 献

- [1]周正庆.《证券知识读本》(修订本).中国金融出版社.2006年
- [2]桂敏杰.《中华人民共和国证券法、公司法新旧条文对照简明解读》.中国民主法制出版社.2005年
- [3]桂敏杰、安建.《新公司法条文解析》.人民法院出版社.2006年
- [4]周正庆、李飞、桂敏杰.《新证券法条文解析》.人民法院出版社.2006年
- [5]徐明、黄来纪.《新证券法解读》.上海社会科学院出版社.2005年
- [6]中国证券监督管理委员会.《中国证券期货统计年鉴》.学林出版社.2005年
- [7]景晖、王昱、崔永红.《青海经济社会形势分析与预测》.青海人民出版社.2005年
- [8]《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》.2004年1月31日
- [9]西宁特钢:历年年报、中报
- [10]青海华鼎:历年年报、中报
- [11]贤成实业:历年年报、中报
- [12]数码网络:历年年报、中报
- [13]东盛科技:历年年报、中报
- [14]金瑞矿业:历年年报、中报
- [15]三普药业:历年年报、中报
- [16]青海明胶:历年年报、中报
- [17]盐湖钾肥:历年年报、中报
- [18]证监会大智慧网站