

內地改進公司管治 保障中小投資者

十八屆三中全會閉幕之後，在中央集權的決策體制和政策方針驅動決策落實的模式下，下一步將是內地各個行業主管部門和地方政府開始出台各項具體政策方針，在落實有關會議精神的名義下，推出具體改革措施。

在這一政治動員體系下，數日前國務院發布關於進一步加強資本市場中小投資者合法權益保護工作的9條意見。當然，這一由國務院名義發出的文件仍不是最終具有操作性的政策方針，預計將有一批部委級別就各條意見的進一步實施檔出台。

該文件提出，中小投資者是內地現階段資本市場的主要參與群體，但處於資訊弱勢地位，抗風險能力和自我保護能力較弱，合法權益容易受到侵害。由此，提出了健全投資者適當性制度、保障中小投資者知情權、健全中小投資者投票機制、建立多元化糾紛解決機制、健全中小投資者賠償機制、加大監管和打擊力度、強化中小投資者教育、完善投資者保護組織體系等九條意見。其中兩條改進公司管治的意見，值得特別關注。

保障知情權利

內地的中小投資者，作為市場投資的基本主體之一，並不具有專業投資者的資訊收集、分析和整理能力。因此，增強資訊披露的針對性成為保障中小投資者知情權的基礎。文件提出，披露內容要做到簡明易懂，充分揭示風險，方便中小投資者查閱。同時制定自願性和簡明化的資訊披露規則。這些規定的願望是良好的，但是在上市公司經營資訊日趨發展、競爭日趨激烈的市場條件下，簡明易懂恐怕很難做到具體豐富，從而真正有利於中小投資者的投資決策。

而在提高市場透明度的規定中，着重提到了對於顯著影響證券期貨交易價格的資訊，要及時履行報告、資訊披露和提示風險的義務；並健全跨市場交易產品及突發事件資訊披露機制。整體



■ 內企應增加披露以保障中小投資者的權益
(資料圖片)

而言，這些規定的受益者應該不僅限於中小投資者，尤其是證券期貨交易，其交易主體在任何一個國家的資本市場，都是由機構投資者參與和主導。而中小投資者多數並不具有理解、跟蹤和投資證券期貨等金融衍生產品的能力和必要。

在上市公司切實履行資訊披露職責方面，針對地上市公司大多由國有股東或者家族企業佔有絕對控股地位的公司管治現實問題，特別規定了上市公司控股股東、實際控制人在資訊披露文件中的承諾須具體可操作，特別是應當就賠償或者補償責任作出明確承諾並切實履行。這一延伸性的公司管治要求，不僅在內地資本市場具有現實針對性，也是對於包括香港在內的東亞各國上市公司具有極大的參考性，而這一規定或可成為內地公司管治演進優化的一個重要支點。

健全投票機制

股東權利的核心是其投票決定公司事務的權利，而特別保護中小投資者的投票機制，則可以有效的保護中小股東權益、監督公司決策、實現良好的公司管治。因此，在完善中小投資者投票機制方面，檔規定引導上市公司股東大會全面採用網路投票方式，以減少中小投資者參與投票的直接成本；並積極推行累積投票制選舉董事、監事，且上市公司不得對徵集投票權提出最低持股比例限制，由此可以放大中

小股東投票效果，從而選舉出將代表中小股東權益的董事、監事。

此外，文件要求建立中小投資者單獨計票機制的規定。比如規定的上市公司股東大會，審議影響中小投資者利益的重大事項時，對中小投資者表決應當單獨計票。單獨計票則將股東大會的投票機制進行了局部修正，從而可能需要進行司法法的文本修改才能實現。

考慮到中小投資者數量眾多，這一規定和上述的累積投票制一起，很可能有效推動代理投票權機制的完善，並使之成為未來上市公司控股權爭奪的主要方式之一。

最後在保障中小投資者依法行使權利方面，文件提出要健全利益衝突回避、杜絕同業競爭和關聯交易公平處理制度。作為內地上市公司管治的沉痾痼疾，除去上述提到的資訊公開之外，還需要對於上市公司控股股東、實際控制人進行限制性規定，要求其不得限制或者阻撓中小投資者行使合法權利，不得損害公司和中小投資者的權益。

但是這一規定已經不是證券監管部門可以落實，恐怕需要修訂相應法律，以實現對於控股股東的限制性規定的司法可訴性。

李元莎 美國麻省大學商學院助理教授
何順文 澳門大學教授兼香港公司管治議會主席