

上海证券市场投资者关系状况

(2002-2003 年)

三、上海证券交易所投资者关系的现状

(一) 证监会、上证所、证管办三管齐下推动投资者关系

2002 年,投资者保护、恢复投资者信心、加强投资者关系管理在证券市场得到了高度关注,证监会、证交所、各地证管办都积极倡导并推动上市公司重视投资者关系,改善投资者关系已经成为我国证券市场规范发展的重要内容。

2002 年 1 月 15 日,中国证监会上市公司监管部副主任童道驰应邀以个人身份参加了环球投资者关系首届中国年会,并在会上做了长篇发言。这是首次在我国召开的以投资者关系为主题的国际性大型会议,也是中国证监会领导首次在公开场合就投资者关系这一命题发表个人意见。

2002 年 6 月 20 日,中国证监会主席周小川在上海证券交易所主办的“投资者保护国际研讨会”中表示,投资者保护这个议题非常有意义,关系到整个资本市场和经济的发展。投资者保护做得好,投资者就有信心,参与资本市场的人数和资金量就多,资本市场就发展得好,抵抗风险的能力也强。2002 年 12 月 27 日,中国证监会副主席史美伦在中国证监会和国家经贸委联合在上海召开的“上市公司现代企业制度建设经验交流暨总结大会”上指出,证监会将进一步推动上市公司积极开展投资者关系管理。2003 年 1 月 21 日,中国证监会主席助理汪建熙在“全球公司治理改革:挑战和机遇”国际研讨会的闭幕辞中指出,中国证监会在 2003 年“要推动投资者关系管理,把投资者关系管理作为公司治理的一项重要制度,在上市公司中加以全面推进和建立”。2003 年 1 月 24 日,新任中国证监会主席尚福林在“全国证券期货监管工作会议”中指出,要“坚持把保护投资者的合法权益作为我们工作的重中之重。投资者是证券期货市场的基础,只有把保护投资者的合法权益作为我们工作的出发点和落脚点,才能增强投资者信心。投资者信心增强了,证券期货市场的改革开放和稳定发展才能具备坚实的基础”。同时,他指出在 2003 年要“大力推动诚信建设”。

作为一线监管主体的上证所,也通过各种形式,积极推动投资者关系工作。2002 年 11 月 4 日,上海证券交易所总经理朱从玖在接受记者采访时指出,上证所要积极推动蓝筹

公司重视培养并维持较好的投资者关系。近期上证所计划组织推动一些大型上市公司与投资者，尤其是机构投资者，进行面对面的接触和对话，使那些业绩优良、增长稳定的大盘公司为更多的投资者所了解，促进投资者的投资理念进一步走向成熟。2002年11月，上海证券交易所总经理朱从玖在为《全球投资者关系最佳案例——如何创造股东价值》所作的序中指出，上市公司应当积极开展投资者关系管理，改善投资者关系。2002年12月4日，由上海证券交易所主办的“首届中国上市公司投资者关系管理论坛”在武汉举行。上证所呼吁所有上市公司，应充分重视投资者权益，维持与投资者良好的关系，把对投资者的保护落到实处，建设强大而坚实的投资者队伍，为中国证券市场的新发展奠定基础。上证所“推进上市公司投资者关系管理大型巡讲”活动也于2003年7月始在山东潍坊拉开了帷幕。

同时，山东、浙江、青岛、宁波、河北、北京、湖南和福建等各地证管办、特派办也纷纷要求辖区上市公司开展投资者关系工作。2003年3月，在山东辖区证券期货监管工作会议上，济南证管办主任李相启要求辖区上市公司把加强投资者关系管理当作自身规范建设的一项重要内容。为切实履行这一宗旨，浪潮信息等十四家上市公司向山东所有上市公司、拟上市公司发出倡议书，倡议普遍设立投资者关系管理机构，推进投资者关系管理的研究与实施。2003年4月初，中国证监会杭州特派办向辖区上市公司下发了《关于加强上市公司投资者关系管理工作的通知》，对上市公司完善投资者关系管理工作提出六项要求。这表明，备受关注的投资者关系管理工作在浙江上市公司中全面启动。2003年5月，西安证管办下发了《关于加强投资者关系管理工作的通知》，要求各上市公司把投资者关系管理工作不断推向深入……。

（二）改善投资者关系的制度环境和市场环境正在形成

我国上市公司中从事投资者关系管理的还仅仅是很少一部分，大部分上市公司管理层对投资者关系、特别是中小投资者的重视程度仍然较差，管理层的观念还需要更大的转变。从客观原因上讲，主要有以下原因：一是我国证券市场上，存在着流通股和非流通股的区分，大股东一般持有的都是非流通股，因此具有实质控制权的大股东难以享有因良好的投资者关系提高公司相对估价水平带来的股票升值利益，从而缺乏实施投资者关系管理最原始的利益驱动；二是股票市场的发行、定价的市场化程度还较低，股票市场总体上还是一个卖方市场，投资者对发行人的市场约束力还相对较小；三是管理层大多是持有非流通股的国有持股单位或法人大股东选定的，因此管理层会更多地照顾大股东的利益而忽视中小股东的权益；四是

由于一些上市公司的质量不高，存在的问题较多，上市公司很难按投资者关系的诚信和充分信息披露的原则将上市公司的真实情况尤其是存在的问题完全暴露给广大投资者；五是投资者的投资理念还未成熟，机构投资者仍处在发展过程中，投资者对自身权益的保护意识还有待提高，六是投资者关系如何结合我国资本市场特殊的投资者结构的务实操作尚未形成一套完整的运做模式，使许多公司不知应该如何操作。

2002年，推动上市公司改善投资者关系的制度环境和市场环境开始形成。尽管大股东的股份仍不能流通，股票发行和发行定价的市场化仍没有突破，但是由于监管层大力推动市场诚信建设，开展投资者教育活动，使得越来越多的上市公司意识到良好的投资者关系是公司宝贵的战略资源 and 无形价值。同时，管理层还出台了一系列的规章制度，促使上市公司重视中小股东的利益。其中最有代表意义的是中国证监会在2002年7月24日发布的《关于上市公司增发新股有关条件的通知》中规定，增发新股的股份数量超过公司股份总数20%的，其增发提案须获得出席股东大会的流通股（社会公众股）股东所持表决权的半数以上通过。

2003年2月28日，天药股份拟增发8000万股，超过公司现有股份的20%，因此引入流通股股东表决机制，结果出席会议的流通股股东有68.4%投了反对票，从而否决了该项增发议案。天药股份的案例表明，中国证监会的类似规定有利于在机制上促进上市公司大股东、管理层关注流通股股东（中小股东）的利益，从而重视投资者关系。中国证监会出台的这一规定也表明中国证监会正在积极建立类似机制，促进上市公司重视流通股股东权益的保护和投资者关系的改善。

2003年初，银山化工又率先将“流通股股东类别表决”写进公司章程，提出股东大会在审议涉及公司流通股股东之重大权益问题时，除按照正常程序进行表决外，经公司董事会认可后，由流通股股东类别表决，并由出席股东大会的流通股股东所持表决权的二分之一以上通过。可见，在监管层的推动下，上市公司已经开始自觉地制定维护投资者利益的相关制度，从制度上更好地维护投资者的决策权，更加尊重流通股股东的权益。

（三）证券民事赔偿最终有章可循

2002年1月15日，在众多投资者的期盼中，最高人民法院颁布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》。由此，标志着中国证券民事赔偿机制得到正式启动，投资者可以依法对实施侵权行为的机构和个人提起民事赔偿诉讼，民事赔偿因而也进入了操作实施阶段。此举在制裁目前证券市场存在的各种侵权行为和保护中小投

投资者合法权益方面将起到积极作用。

我国证券市场成立以来，发生了许多虚假陈述、内幕交易和操纵市场等侵犯投资者权益的恶性案件，这些恶性的案件或事件侵犯了投资者的合法权益，影响了证券市场的稳定发展，但是，由于没有相应的诉讼机制和司法程序，缺乏证券民事赔偿机制，这些案件当时都以行政手段作了解决。中国证监会从 1994 年至 2002 年 4 月间的全部处罚决定，涉及虚假陈述类案件有 52 起，作出 93 件处罚决定，比较著名的案例有：琼民源案、红光实业案、东方锅炉案、蓝田股份案、大庆联谊案、粤海发展案、郑百文案、九州股份案等。1998 年底，上海股民姜某以赔偿损失为由，将所有与红光实业造假案相关的 24 名董事及中介机构告上法庭。这被认为是第一起请求法院主张索赔权的案例。法院没有受理此案。2001 年 9 月 21 日，高院发布《关于涉及证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》，要求各地法院暂不受理证券市场中涉及虚假陈述、内幕交易、操纵市场等三方面的民事赔偿案件。

“1.15”《通知》发布后，司法实践紧随其后，各地维权律师纷纷开始行动，以期使投资者利益得到最大程度的保护。由此，有关证券民事赔偿制度的司法实务活动全面展开，投资者保护不再是“纸上谈兵”。

2002 年 1 月 24 日，由律师宣伟华、郭锋代理的京沪两地 3 位股民状告“大庆联谊”虚假陈述案率先获哈尔滨市中级人民法院正式立案受理。这是最高人民法院于证券民事赔偿的相关通知下发以后，人民法院受理的第一宗证券市场民事侵权赔偿案。在此示范效应下，各地法院陆续受理了“红光案”、“渤海案”、“同达案”、“嘉宝案”、“银广夏案”等等。据初步统计，《通知》下发后，由投资者起诉的证券民事赔偿官司达到了近 900 起，正式开庭审理的有 5 起案件，有两起案件得到了结案，且投资者从侵权者手中获得了相关款项。这一系列成果的取得，无疑得益于积极的司法实践。

2002 年 11 月 11 日，上海投资者彭森秋诉嘉宝实业公司等因虚假陈述引起的证券民事赔偿案以和解方式在上海市第二中级人民法院结案。这是“1.15”《通知》下发以后，在各地法院受理的 900 多起案件中第一起结案的案件，彭森秋从嘉宝实业获得 800 元补偿，从而成为我国证券民事赔偿诉讼中获得有关款项的第一人。2002 年 11 月 25 日，吴振扬等 11 名投资者状告红光实业案终于有了结果，原、被告双方达成调解协议，两被告--国泰君安和成都福地科技(ST 红光)将分别向原告支付 2.5 万元和 19.9 万元。

（四）投资者关系顾问机构尚待发展

上市公司的投资者关系管理工作，除自己独立开展外，更多的是将投资者关系管理工作的全部或部分委托给专业性的投资者关系顾问或代理公司，目前，投资者关系管理顾问服务在投资者关系较为成熟的国家已成为一个规模不小的行业。

我国上市公司早期的投资者关系实践是从路演等财经公关活动开始的，以 1999 年科龙和首钢路演为契机，一批财经公关公司开始从事以发行事件为背景的上市公司与投资者的沟通活动。2002 年，许多财经公关已经意识到，上市公司与投资者的沟通并非停留在发行时的一两次活动上，分析师会、一对一沟通、小型见面会等许多形式都将成为公司投资者关系的有效形式，而且沟通的及时性和深度越来越被投资者看中。国外优秀上市公司每年大约要在全球举行大小型的见面会上百次，分析师和投资者就公司战略进行深度交流，才能建立起一种长期的信任。我国的财经公关公司也从原先的公关活动，进一步成长为以系统实施投资者关系为业务模式的公司，投资者关系顾问作为一个新兴的行业正在逐步发展起来。

但我们也应当看到，投资者关系顾问机构在我国刚刚起步，尚待发展。投资者关系管理是一项长期而系统的工作，涉及金融、市场营销、公共关系等方面的专业知识，专业的投资者关系工作并非轻而易举的事情。而专业的投资者关系咨询机构在我国发展较晚，虽然国内目前有不少的财经公关公司，但大多是熟悉媒体传播、广告、营销的专业人员组建的，许多财经公关公司的专业人员缺乏足够的金融知识，而专业的投行人员又不太愿意仅仅“屈尊”于琐细的投资者关系工作，这样造成了专业的咨询顾问大量欠缺、良莠不齐和专业人才的匮乏。