

DOI:10.12361/2661-3263-05-09-116082

浅谈证券市场信息披露制度的问题及对策

张承东

北京大成(南京)律师事务所, 中国·江苏 南京 210036

【摘要】信息披露制度体现了证券市场公平、公正、公开的原则,因此非常重要。随着金融市场的逐步开放,由于中国证券市场缺乏后续的监督,市场信息不对称,公司内部管理结构不完善,内部交易和违规经营现象时有发生,阻碍了中国证券市场的长期可持续发展。因此,在完善我国信息制度时,必须充分了解我国的证券制度,提出解决相应问题的对策。

【关键词】证券市场;上市公司;信息披露制度

Problems and Countermeasures of Securities Market Information Disclosure System

Zhang Chengdong

Beijing Dacheng (Nanjing) Law Firm, Nanjing, Jiangsu Province, 210036

[Abstract] The information disclosure system reflects the principles of fairness, justice and openness of the securities market, so it is very important. With the gradual opening of the financial market, due to the lack of follow-up supervision in China's securities market, the market information asymmetry, the imperfect internal management structure of the company, the internal transactions and illegal operations occur from time to time, which hinder the long-term sustainable development of China's securities market. Therefore, when perfecting the information system of our country, we must fully understand the securities system of our country and put forward the countermeasures to solve the corresponding problems.

[Keywords] Securities market; Listed company; Information disclosure system

随着证券市场的持续发展和完善,越来越多的人开始关注信息披露。信息制度为监测证券市场提供了重要参考,其主要目的是保护投资者的权益。目前,证券市场发展中信息披露制度存在诸多问题,严重影响了证券市场的健康可持续发展。为此,有关部门有必要分析信息制度存在的问题和原因,整合当前我国证券市场的情况,提出解决问题的对策。

1 信息披露制度的概述

1.1 概念

信息披露制度是现代证券市场的基本内容。投资者保护是信息披露制度最基本、最直接的目标。信息披露是上市公司通过媒体公开发布公司经营情况、财务状况的信息让投资者和社会公众知晓的法律制度,信息披露制度大致包括两类:一类是股票发行或公开发行期间的信息披露债券和首次公开披露债券;二是股票在注册期间的信息披露。

1.2 意义

信息披露制度是管理证券市场的重要工具。这是证券市场实施开放原则的具体体现。对于普通投资者和上市公司,证券市场的信息公开具有重要价值:1. 为保护投资者的合法权益提供了良好的环境。投资者的信任是证券市场可用性的先决条件。因此,应该更加注重保护投资者的权益;2. 有利于机构向标准化、国际化方向倾斜、逐步推进;3. 随着法定信息披露制度的完善,最终将实现有效的市场资源配置,促进证券乃至货币市场健康有序发展。

1.3 具体内容

在任何公司的上市过程中,都会根据法律法规、证监会规定及交易所规则向投资者披露大量关于本公司及本公司证券的信息。

(1) 发行信息披露与持续信息披露

根据披露的时间、内容和方法,证券市场的信息披露可分为两种类型。其中包括公司首次发行证券和募集资金时应当进行

的发行信息披露,和作为上市公司应当向投资者和社会公众作出的持续信息披露。首发信息披露的内容包括公司财务状况、主营业务状况,主要是招股说明书和上市公告。这些信息被披露给投资者,投资者将其作为决定是否入股的基础。

信息的持续披露意味着公司财务披露与公司经营过程中的业务状况之间持续披露。在公司经营过程中,数据的持续披露是保障投资者和证券市场参与者掌握上市公司最新数据的重要途径。这是因为投资者可以使用这些信息做出适当的投资决策并由此降低投资者风险。

(2) 强制性信息披露与自愿信息披露

根据信息披露的强制程度不同,证券市场的信息系统也分为强制信息披露和自愿信息披露。

公开信息、持续披露信息,不仅是信息系统的重要内容,也是监控证券市场的重要工具。绝对信息的披露为投资者减少了内幕交易,增强了投资者对市场的信心。

自愿披露信息是除强制性信息外,上市公司主动向社会公众和投资者披露的内容。一般而言,包括公司的背景信息、管理机制和基本业务信息、公司可能面临的风险、应对机制等。在提供自愿信息的过程中,上市公司还需要对所提供信息的真实性、准确性和完整性作出回应。对于干扰市场正常运作的信息不应随意发布。

强制性信息披露和自愿性信息披露这两个信息系统相辅相成,可以更好地确保证券市场的可持续和长期增长。确保有关证券市场的信息以公平、公开和公正的方式传达给投资者。

2 信息披露制度存在的问题

2.1 上市公司在信息披露过程中存在问题

虽然我国信息披露制度对上市公司进行信息披露的时间和内容有明确规定,但由于我国证券市场起步较晚,上市公司信息披露的控制在具体操作种仍缺少良好的尺度。目前,内部上市公司申报过程中存在的问题主要体现在:一是信息内容不真实,无

法为投资者提供准确的信息来源,削弱了投资者对投资项目的信心。二是信息披露存在延迟,信息与现实不符。最后,信息披露随意性过大,难以成为投资者评判市场的度量衡。

2.2 缺乏完善的法律体系

随着我国证券市场的持续增长,与信息系统相关的法律制度逐步完善。但是,仍然存在一些缺陷。例如,关于证券市场运作的法律是强制性的。如果法律制度不完善,在信息披露中没有法律力量,就会对证券市场的增长产生负面影响。

2.3 监管力度不够

我国的证券市场主要由政府监管。虽然其监管方式多样,但其监管作用仍然有限,尚未充分履行其监管职能。首先,监管行为未能及时发现问题,导致投资者合法权益得不到有效保护,阻碍证券市场健康发展。其次一些自律组织监管不到位。存在部分自律组织与上市公司合作,制造虚假信息以吸引投资者,对证券市场造成严重损害。

3 信息披露制度存在问题的原因分析

3.1 上市公司有着不合理的股权结构

在证券市场中存在“一家独大”的现象,通常上市公司的股权虽较为分散,但掌握核心权利的股东仍是少数群体,这降低了信息披露的质量。首先,少数人控制的上市公司风险等级增加,披露的信息质量无法保证,虚假信息数量相当大。其次,上市公司的很多管理者对信息披露有抵触情绪,缺乏自愿信息披露的主观能动性,这都不利于证券市场的发展。可见,上市公司股权结构不合理是信息制度出现问题的重要原因之一。

3.2 关于信息披露制度的立法观念淡薄

我国证券市场起步较晚,信息披露制度的建立也相对较晚。在发展证券市场的过程中,还没有形成最先进的可供借鉴的经验。相对应的,涉及信息披露系统的法律体系和监管制度也不够完善,对违法违规披露的上市公司及上市公司管理者的制裁和惩罚措施落实不到位,助长了不正之风,这是我国信息披露系统存在问题的重要原因之一。

4 完善信息披露法律制度的对策

4.1 增强相关法规的前瞻性

“法律总是滞后于实践”,在瞬息万变的证券市场中,静态的法律往往显示出其时代局限性。虽然问题不可避免,但我们也必须尽一切努力解决任何遗留问题。首先,信息披露要从更广阔的视野出发,充分研究证券市场及上市公司存在的违法违规行为和出现的问题,坚决防范现有的违法行为。其次,在充分调查的基础上填补现行法律和监管空白,扩大和完善信息披露的标准,明确违法边界,让市场主体“有据可循”。最后,在吸取和借鉴外国证券市场经验的基础上,结合我国证券市场实践经验,博采众人之长。中国证券市场自上世纪80年代起步以来,只经历了一个较短的发展过程。而美国证券市场已经经历了两百余年的动荡与变迁,其在起步期、发展期、变革期等各阶段的发展脚步对中国证券市场的发展阶段具有重要的参考意义。虽然中美两国国情不同,但反映在证券市场上的一些问题却是普遍的。中国必须以更积极主动的态度学习美国和其他国家先进的监管专业知识,完善中国具有前瞻性的信息披露法律体系。

4.2 划分监管界限

长期以来,由于证监会和交易所的责任工作不明确,导致二者在应对证券市场动荡中权责交叉,又留有大量监管空白,因此明确界定两者的监管边界势在必行。笔者认为,股市处于上市公司和投资者发生高频交流的监管前线,需要赋予交易所更多的监管权力,以更好地应对意外违规行为。强制退市制度就是一个很好的正面例子,在被调查处理的公司发布错误信息误导市场的情况下,交易所依法向该公司发布退市风险提示。严格的退市机制可以有效阻断违法信息披露的行为,这也是股市监管的有力体现。当然,强化股市一线监管地位并不会削弱证监会的监管力度,证监会监管应该在宏观监测的基础上更加细致和关键,

从全面监测到重点监测各领域为市场、为投资者保驾护航。

4.3 提升监管水平

目前,《证券法》发生了根本性的变化,明确全面推行注册制,取消股票发行审核委员会制度。注册制度将最大限度地减少政府对证券市场的行政干预,并允许证券信息更自由、更快速地流通。这将是一个从行政权力回归市场权力的过程,而放开的步调,对我们的监管机构提出了更高要求。监管机构需要持续强化监管执法,特别是依法查处证券市场情况严重、影响恶劣的大案要案,以此向市场释放从严监管和对违法违规行为“零容忍”的监管信号。

4.4 加大惩戒力度

法律的约束力往往体现在对违法犯罪的惩罚力度上。相比之下,在中国法律体系中信息披露的违法成本很低,对违法犯罪行为震慑力不足。美国证券市场之所以能够规律性增长,与其严肃的法律责任密不可分。美国社会作为信用共同体,政府及各监管组织对市场主体非法披露信息管控严格,上市公司违法信息披露的经济成本、社会成本很高,这有效抑制了这些市场主体违规信披的潜在驱动力。对此,我们必须注重学习发达国家在这一领域的有益成果,并不断改进监管执法的基本要素。美国证券市场上,证券交易委员会通过预审程序有效规制了多起违法案件,对遏制市场不正之风、唤醒市场投资活力起到了良好的效果。

反观之我国证券市场现状,虽然“市场危险,投资必须谨慎”这句话深入人心,但大量上市公司违规信披成为内幕交易的隐患,甚至引发证券市场的动荡。统计数据显示,A股出现了16次千股跌停,其中有不少次就是因为信息披露问题所导致的。

对此,我们的监管机构应该认识到,上市公司披露产生的市场风险不能仅靠投资者来承担,上市公司应当为其违规信息披露承担代价,必须建立起投资者维权的合法途径。

4.5 优化上市公司的股权结构

对于上市公司而言,能否做到信息合法合规披露,很大程度上取决于其股权结构,对于股权高度集中、治理结构不完善的上市公司,公司大事很大程度都是“一言堂”,“应披露而不披露”的风险就显著上升。从这个角度而言,优化上市公司股权结构对保证上市公司证券市场的持续增长显得尤为重要。对此,上市公司需要不断完善公司治理结构,加强公司信息披露审核制度,完善企业内部控制机制,通过确保对外信息披露的真实、有效和完整,来保护投资者合法权益,维护自身和市场的权威性。

4.6 提高上市公司信息披露质量

从市场监管角度看,提高上市公司信息披露质量的主要出发点是:一方面通过立法,让上市公司明确如何信息披露,让其“有例可循”,提高信息披露的透明度;另一方面,加大上市公司违规信披成本,让其“不敢违规”。在此基础上,通过逐步扩大上市公司的信息披露范围、增加信息披露的深度,以此为投资者提供对称性的信息共享。

综上所述,我国证券市场信息披露制度仍存在很多问题,需从增强相关法规的前瞻性、划分监管界限、提升监管水平、加大惩戒力度、优化上市公司的股权结构、加强企业披露信息的自主性、提高上市公司信息披露质量等方面来优化,进而保证证券市场健康可持续发展。

参考文献:

- [1] 郝喜轩, 张力. 我国证券市场信息披露的问题与对策[J]. 质量与市场, 2021 (20): 151-153.
- [2] 吴邦耀, 金延鑫, 杨大可. 我国证券市场信息披露问题与对策分析[J]. 中国市场, 2017 (35): 50-51.
- [3] 夏爽. 我国证券信息披露法律制度的问题与对策研究[J]. 法制博览, 2017 (02): 135-136.
- [4] 黎明源. 我国证券市场信息披露问题及对策分析[J]. 时代金融, 2016 (12): 125-126.