

浅论我国上市公司信息披露制度的完善

谢孟晨

(厦门大学法学院,福建 厦门 361005)

【摘要】我国证券市场信息披露法制建设的时间较短,经验不足还存在不少问题,需要借鉴西方发达国家的先进经验,取长补短,完善监管模式,完善监管法律,完善上市公司法人治理结构,以加快我国证券市场信息披露制度的完善进程。

【关键词】上市公司;信息披露;监管

证券市场信息披露最早起源于英国,而美国在1933年的《证券法》中首次规定实行财务公开制度,这被认为是世界上最早的信息披露制度。我国证券市场由于起步较晚,市场发育还不够成熟,属于弱式市场,无论是从宏观证券机构的监管措施、微观上市公司自身管理,还是从保护中小投资者利益上,都还无法与美日等发达国家相提并论。尽管如此,经过十几年的发展,我国证券市场无论在市场容量、交易手段,还是在监管法律法规等方面,都取得了长足的发展,已经形成了一套比较完善的制度体系。然而,目前条件下我国上市公司不可能完全自愿地披露其不利的信息,只有建立完善的信息披露制度,严惩违法者,我国证券市场才能获得健康而稳定的发展。

一、我国上市公司信息披露制度现状

信息披露,又称信息公开,是指证券发行人、上市公司按照

法律强制要求将自身财务、经营状况向社会公众投资者公告的活动。信息披露制度就是规定信息公开的时间、内容、方式、程序等事项的法律规范。因其具有法律强制规定的特性,所以亦称为强制性信息披露制度,以区别于自愿性披露制度。信息披露制度是证券法“三公”原则中“公开原则”的具体要求和反映,也是证券监管的重要方式,信息披露制度的存在,保障了交易的安全,维护着投资者的信心,也维持着证券市场的稳定秩序。

当前规范我国上市公司信息披露制度的体系主要包括四个层次,有《证券法》、《公司法》、《刑法》等国家基本法律;有《股票发行与交易管理暂行条例》等行政法规;有《上市公司信息披露管理办法》等中国证监会制定的部门规章和自律规则;有沪深证券交易所制定的《上市规则》等。可以说,中国证券市场建立了以《证券法》为主题,相关的法律、行政法规、部门规章等规

4. 上市公司信息披露真实性有待提高。对于小股东,其知情权并不能因为持股比例限制而弱化。小股东也需要通过知悉公司的重大决策、运营状况、盈利能力和财务风险等才可以使自己的投资更加理智,并确定自己应得的股利回报。在现实中因为相较于大股东在股权上的弱势,小股东知悉公司情况的渠道往往由大股东控制,进而无法对公司的状况有较好的了解。大股东会以单独或者联合的方式对中小股东知情权造成危害,再加上知情权的法律保障并不细致严格,小股东知情权长期受损这一现象将长期难以得到解决。

三、如何保证中小股东权益不受损害

1. 改善公司的治理结构。首先,采取切实措施鼓励中小股东参加股东大会,保护中小股东的权益。应尽快建立征集投票表决权办法,任何机构或个人均可征集代理投票权,代表广大散户股东参与上市公司重大决策的投票表决权,改变股微言轻的现状,使中小股东能运用有效的方法保护自己的合法权益。其次,独立董事比重应加大,独立董事的任免应由更多的中小股东参与进来,以保证独立董事的独立性。最后,建立健全的监事会,保证监事会在实质形式上独立。

2. 健全相关法律法规,完善上市公司的信息披露。首先,应尽力全面实施投资者权益受损的民事赔偿制度。相关法律法规部门应全面参与对中小股东权益的保护,依法制裁各种对小股东的证券侵权行为,使小股东切实得到民事赔偿。其次,开辟更有效更广泛的证券民事纠纷解决途径并提高解决民事纠纷的效率。

另外,还应当从法规明确上市公司信息披露的真实性、准确性、及时性,形成对财务欺诈行为有效地法律约束机制。

3. 提高中小股东的自我保护意识。中小股东应当明确自己的权益,对于其中的重要权益(如参与决策权,资产收益权,知情权)要给予重要的关注。当下,中小投资者应该成立投资者保护协会,专门维护权益受损的中小股东,中小股东权益委员会可选派代表参加上市公司股东大会,转达中小股东的建议,并拥有表决权。

随着我国证券市场的不断发展与繁荣,公司大股东侵占中小股东利益的问题已经逐渐成为公司治理的核心问题。大股东通过自身掌握的内部信息优势、相关法律法规的残缺及制度的不完善等“有利”因素侵占中小股东的利益,不断扩大私人收益,最终导致股权集中趋势明显,大股东与中小股东之间矛盾愈发激烈。针对这些问题,我们只有通过改善公司的治理结构,加强法律法规建设、健全相应法律及制度,强化审计功能,增强股东的维权意识,加大监督力度等途径,才能及时有效的保障中小股东的合法权益不受侵害。

参 考 文 献

- [1] 习龙生. 控制股东的义务和责任研究[M]. 北京: 法律出版社, 2006
- [2] 陈家洪. 尽快制订中小股东权益保护法[J]. 《证券时报》, 2004(11)
- [3] 刘俊海. 股份有限公司股东权的保护[M]. 北京: 法律出版社, 2004
- [4] 秦丽桦, 刘浪. 论中小股东知情权保护的理论基础[J]. 《中小企业研究》, 2009(22)

范性文件为补充的全方位、多层次的上市公司信息披露制度框架。该框架从原则性规范到操作性规范,从信息披露的内容、形式到手段,都做出了较为合理的规定,并参考了国际通行的规范,披露标准较高,制定过程较为透明,基本达到了国际水平。

中国证监会自成立以来,十分重视上市公司的信息披露工作,根据中国证券市场发展的实际情况,并借鉴成熟市场经验,对证券市场进行监督管理,逐步确立了以强制信息披露为核心的监管理念,同时,上市公司监管也围绕信息披露这个中心,建立了“事前立规、依法披露、事后追究”的信息披露监管制度。中国证监会、证监会派出机构、证券交易所各司其职,合理分工,协调监管的强制信息披露监管体系也已初步建立。

二、完善我国信息披露制度的建议

上市公司依法公开披露的信息是投资者决策的重要依据。而规范的信息披露,又是维护证券市场公开、公平、公正的根本保证。为进一步规范证券市场,使证券市场优化资源配置、促进经济发展的作用发挥的更好,笔者对完善我国的信息披露制度提出以下建议:

1. 加强对上市公司信息披露的外部监管。规范的上市公司信息披露必须有健全、完善的监管制度作保障。监管制度的完善与否直接关系到股票市场的稳定发展。在监管机构方面,我国信息披露监管机构是证监会,证监会是国务院直属事业单位,根据国务院的授权履行其行政监管职能,依法对全国证券期货市场进行集中统一监管。它虽然具有部门规章制定权、行政审批权、市场监督权、证券期货案件查处权等,但由于它既不能独立于政府,也不能独立于其它部门,使得行使监管权的有效性难以保证。独立充分的权力是证券监管机构职能有效发挥的前提。因此,我们可以借鉴美国的监管制度,赋予证券监管机构充分的权力,不仅是调查的权力,还应赋予监管机构必要的进行侦查证券犯罪、起诉证券犯罪的权力等,设立专门的证券监管机构内部的“证券检察官”,以及在证券机构内部设立“证券行政法庭”等,从而彻底有效解决我国目前公、检、法机关与证券监管机关利益无关所导致的在证券违法违规查处上的互相扯皮、牵制和执法不力等问题。

2. 完善上市公司法人治理结构,提高内部自律水平。首先,要建立良好的内部约束机制。必须合理地安排会计机构,使会计部门和财务管理部门分立,分属不同领导,让会计人员真正成为会计信息供给的主体,使会计人员有能力拒绝管理人员的不合理要求,避免管理人员舞弊。同时必须加强内部审计制度建设,设立内部审计机构,并置于监事会门下,对风险控制信息和财务会计信息进行日常的内部审计监督。其次,要优化股权结构,增强公司所有者对信息披露的积极性。可以通过国有股减持,引入民间资本,大力发展机构投资者等方式来解决由于股权的高度集中和国有股权代理人缺位形成的内部人控制和信息不对称的问题。这样,国家不再是唯一的大股东,从而达到了几个大股东相互制衡的目的。同时,由于扩大了机构投资者的比重,也给公司造成了外部压力。机构投资者为了保障自

身利益,会参与公司治理,加强信息披露,对公司的决策程序、关联交易等进行关注,有利于信息及时披露。最后,健全董事会,完善监事会,加强对信息披露的监管力度。首先,在董事会下面设立不同的专业委员会来履行不同职能。至少应设立财务审计委员会、高级管理人员薪酬委员会和提名委员会三个专业委员会,并且委员会的成员主要由外部董事和独立董事组成。其次,在监事会方面要做以下努力:(1)要保证监事会的独立性,监事会成员应以外部监事为主,其任免、收入、福利以及监督费用应由股东大会来决定;(2)要增强监事会的专业性,尽量选择具有经营、财务和法律等知识的专业人士,这样才能够及时准确的发现董事及经理人员在信息披露过程中的失误和舞弊行为;(3)还要建立一套严格的监督程序,增强监管的操作性。

3. 加强投资者投资理念的建设。在我国证券市场上,公众投资者占多数比例,而机构投资者只占相当小的份额。机构投资者的大部分又是证券公司和信托公司,而公众投资者缺乏系统的投资知识,这在一定程度上扰乱了市场秩序,加大市场的投机性,给上市公司信息披露的不规范有机可乘。有效地培养投资者的投资理念,能够促进上市公司诚实守信地履行信息披露义务,提高上市公司管理水平,树立良好的社会形象。首先,要加强对投资者宣传和引导的建设。主要注意引导他们积累投资的相关知识并及时收集可获得的信息,不盲目道听途说,不过分依赖咨询机构及其有关人员对股票的评价,提高分析和决策水平,在实践中形成良好的心理素质和技术能力。其次,要加大发展机构投资者的建设。上文提到,机构投资者的增多对于公司的外部压力可以促使公司积极有效的进行信息披露。除此之外,机构投资者还具有专家管理和分散投资的优势,能降低交易成本,在客观上对社会投资者起到模范作用,导致集体理性,促进市场的有效性,因此,可以扩大投资基金的发行数量,改善投资主体结构失衡的状况,使资本市场逐步趋于完善。

随着我国经济的飞速发展,中国的证券市场也蓬勃发展。由于我国还是发展中国家,证券市场还处在发展和规范阶段,还存在许多仍需规范的地方,证券市场的风险较大,投资者的权益得不到相应保障。在这种情况下,我们更应该及早地研究证券市场中的不规范问题,制定出相应的策略、采取相应的措施弥补这些不足。我国证券市场信息披露法制建设的时间较短,经验不足,总的来说,我国证券市场尚不成熟,信息披露中还存在不少问题,需要借鉴西方发达国家的先进经验,取长补短,完善监管模式,完善监管法律,完善上市公司法人治理结构,以加快我国证券市场信息披露制度的完善进程。

参 考 文 献

[1]夏森,贾洪文.对我国上市公司信息披露违规行为的分析和对策建议[J].科学·经济·社会.2005(4):43
 [2]柳经纬.商法[M].厦门:厦门大学出版社,2006
 [3]崔远森.变革中的证券监管制度[J].萍乡高等专科学校学报.2003(2):17~20