

加强资本市场的透明度建设

顾海浪

对中国资本市场来说,2005年8月30日是一个不平凡的日子,中国资本市场迎来了令人期待已久的一个新生儿的诞生 - 中国证券投资者保护基金有限责任公司注册成立。作为中国资本市场的一项基础性制度建设,证券投资者保护基金有限责任公司的成立是我国资本市场贯彻落实“国九条”的重大举措,是在总结资本市场监管经验基础上完善金融监管体系的积极探索,同时,更是贯彻落实“三个代表”重要思想的具体体现。其建立对保护投资者尤其是中小投资者利益及中国资本市场稳健发展的作用是毋庸置疑的。笔者认为,要更好地保护投资者利益还应加强资本市场的透明度建设。

众所周知,一个国家资本市场越发达,市场本身对投资者保护程度就越高,反之,对投资者的保护程度越高,就越能促进资本市场的发展。因此,对投资者的更进一步的保护应该将其纳入资本市场的发展规范的总体规划中。资本市场的交易活动遵循公开,公平,公正和投资者投资自主决策,投资风险自担的原则,这三条原则中公开,公平,公正是第一层次的原则,其对投资者的重要性就犹如大气层对人类的重要性,要想保护好投资者就要从净化资本市场的“空气”着手,从国外的资本市场实践和我国十几年的资本市场的探索成果来看,公平原则和公正原则通过立法规范及监管是可以保证的。但是,长期损害我国投资者(尤其是中小投资者)利益的罪魁祸首则是我国资本市场的信息透明度很低。最突出的表现就是上市公司的信息披露的透明度严重不足,“中川国际”事件、“湖南海利”事件、“红光实业”事件、“郑百文”事件、“东方电子”事件、“中科创业”事件、“银广夏”事件、“麦科特”事件、“蓝天股份”事件等等虚假信息披露事件频繁发生,使得投资者遭受巨大损失,而造成损失之后是难以挽回和追究的,因为资本市场是一种具有极强流动性的市场,当事件发生之时,有的损失已是事过境迁,无从取证,即使能够追究的,在法律上也很难区分是信息披露义务人的责任还是投资者自我决策失误的责任。同时,也沉重打击了投资者的信心,甚至威胁到资本市场存在的基础,近几年的股市低迷与上市公司提供虚假信息破坏资本市场的透明度有很大关系,上市公司在这方面难辞其咎。从历史的教训可以得出:加强资本市场的透明度建设是保护投资者的重要途径,尽管任重而道远,惟有这样才能实现资本市

场的稳健发展与保护投资者齐头并进,相互促进,良性循环。

笔者认为,加强资本市场的透明度建设应从以下几个方面着眼:

一是立法规范。资本市场上的信息从源头开始传递到投资决策者要经过上市公司的信息披露—中介机构的信息筛选—投资者的信息解读三个重要环节。上市公司信息披露的质量直接决定了资本市场透明度的高低。只有保证上市公司信息披露的质量,中介机构的信息过滤与传输以及投资者的信息分析才具备坚实的基础。如果上市公司自身发布的就是虚假信息,即资本市场信息产生的源头存在问题,那么资本市场的信息透明度建设就缺乏必要的基础,市场透明度就难以形成。俗话说“没有规矩,不成方圆”,因此,要加强资本市场透明度建设就要根据资本市场的发展现状不断地加强立法。从法律上规范上市公司的治理结构,信息披露的相关标准,以及加大对提供虚假信息的法律处罚力度,力求做到信息披露有法可依,使得信息披露的过程程序化、标准化和公开化。

二是行政监管。立法与执法向来就是融为一体的,有了立法,没有执法则法律就形同虚设,不能达到立法时的预期效果。因此,按照法律对信息披露的过程进行有效的行政监管是加强资本市场透明度建设的必要手段,也是被各国发展资本市场的实践所证实了的有效手段之一。

三是自律管理。依法加强资本市场透明度建设是基础,但是,从立法方面来看,对资本市场这样“日新月异”的市场来说,现有的法律往往滞后于资本市场的发展,因而,没有一部法律能够顾及资本市场的所有方面;从执法方面来看,受监管成本等客观因素的制约,执法监督也不可能步步到位,况且,有时对市场进行过多的行政监管也会给市场带来诸多负面效应。因此,加强自律管理可以弥补“依法治市”在建设资本市场透明度方面的不足,同时,有利于资本市场的诚信建设。在此值得强调的是注册会计师行业的自律管理。注册会计师是上市公司向外界披露信息的“裁判”和“把关者”,上市公司向外界披露信息的最主要的载体就是通过注册会计师审计的财务会计报告。因此,注册会计师能否当好裁判和能否把好关,对投资者获得的信息的质量具有极为重要的作用。注册会计师行业恰恰就是一个自律型的行业,所以,注册会计师行业加强自律管理,提高自身的诚信建设不仅对自身的发展有利,而且对保护投资者,稳定资本市场,发展资本市场也至关重要。除了注册会计师行业以外的其他证券服务机构加强自律管理

也是义不容辞的。

四是对投资者教育。如果投资者不遵守市场规则，利用内幕信息进行内幕交易，或者编造散布虚假信息，甚至集中自身资金等优势虚买虚卖恶意操纵市场价格，则资产价格就无法准确地反映资产所代表的上市公司的基本情况，从而损害资本市场的透明度。因此，要加强资本市场的透明度建设，对投资者进行法律法规以及投资知识教育使其遵守市场规则并进行理性市场分析也是不容忽视的。

通过以上四个方面的积极探索，坚信我国资本市场透明度不足的现状会有很大的改变，以便更好地保护好投资者的利益。