

注册制背景下信息披露制度与监管问题的探讨

龚 妍

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2022年8月31日; 录用日期: 2022年9月13日; 发布日期: 2022年9月23日

摘 要

信息披露的成本是比较大的, 上市公司能不披露就尽量不披露, 必须披露的往往简化披露, 由此产生了信息不对称的问题。上市公司的信息披露能对投资者的决策产生重大影响, 为保障投资者的利益, 需要加强对上市公司信息披露的监管。本文为推动信息披露制度与监管的完善, 针对当前注册制背景下信息披露制度存在问题, 提供了几点意见, 以更好的推进我国资本市场注册制改革的进行。

关键词

信息披露, 注册制, 上市公司

Discussion on Information Disclosure System and Supervision under the Background of Registration System

Yan Gong

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Aug. 31st, 2022; accepted: Sep. 13th, 2022; published: Sep. 23rd, 2022

Abstract

The cost of information disclosure is relatively large. Listed companies can not disclose as much as possible without disclosure. What must be disclosed is often simplified, resulting in the problem of information asymmetry. Information disclosure of listed companies can have a significant impact on investors' decisions. In order to protect the interests of investors, it is necessary to strengthen the supervision of information disclosure of listed companies. In order to promote the improvement of the information disclosure system and supervision, this paper provides several opinions on the problems of the information disclosure system under the current registration system

background, so as to better promote the reform of the registration system in China's capital market.

Keywords

Information Disclosure, Registration System, Listed Company

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 研究背景与意义

“注册制”在我国经历了三个阶段。第一阶段是提出与可行性论证：2013 年末提出了上市公司股票发行实行注册制改革的决定；受 2015 年夏季股灾以及熔断机制的失败，2015 年 12 月修订了《证券法》以适应注册制改革。第二阶段是制度设计与安排：2018 年 2 月提出注册制改革期限延长两年。第三阶段是发展升级阶段，也就是制度的不断实施、试点、调整：2018 年 11 月，提出了科创板将在证券市场设立并试点实行注册制，并开始不断地改善中国证券市场的基础制度；2019 年 1 月，试点方案及实施意见被中央全面深化改革委员会通过；2019 年 3 月上海证券交易所和证监会正式宣布公开发布上海科创板证券交易所管理制度实施细则，包括四大类文件：发行上市审核类、科创板发行承销类、科创板上市类、科创板交易类。从此，中国式注册制改革进程正式迈开了第一步。我国上市公司股票发行实行注册制改革受到了“科创板”试点进行注册制的影响，为其提供了丰富地实践经验，这同时也表明我国上市公司股票发行进入了“核准制”与“注册制”两种制度并存的阶段[1]。

我国现处于核准制与注册制并行的阶段，注册制中最重要的部分是信息披露[2]。信息披露可以缓解投资者与上市公司之间所需要了解到的信息内容是不对称的现象，可以给予投资者其他影响投资决策的相关信息，例如被投资企业的运营能力、偿债能力、发展能力等方面的信息，这些信息披露质量的高低对投资者投资决策有着重大的影响。注册制下信息披露的关注点指向投资者，但也存在投资者辨别能力不够的问题；并且政府监管由核准制下事前监管变成了注册制下事中和事后监管，也容易导致信息公开的质量不高[3]。例如：不按规定进行披露、虚假信息披露、漏披信息等。因此，为了解决以上问题，本文借鉴美国完善的信息披露制度与监管，提出了几点建设性意见，以更好的推进我国资本市场注册制改革的进行。

2. 注册制的定义与特征

2.1. 注册制的定义

注册制是一种上市公司股票发行所要遵循的制度，是指上市公司为了发行股票要将公布的信息和资料合理地制成法律文件，然后由国家监督管理部门对这些文件进行审核与揭露。监督管理部门的工作人员对上市公司所提供的文件进行审查后，如果其文件没有异议、符合信息披露的规则，那么公司就可以发行股票了。在注册制背景下，监督管理部门只会对申请上市发行股票的公司所提供的文件进行形式审查，即审查其公开的信息是否真实、准确、完整、及时；并对申请人提供的文件中一些重要的、会影响投资者决策的信息进行实质性审查。监管机构在法定的时间内没有拒绝发行股票的公司所提供的材料，既表明该公司注册成功了，可以发行股票进行融资了。

2.2. 注册制的特征

2.2.1. 政府不会过多干预公司的股票发行

注册制下，只要公司披露的信息在形式上通过了监督管理部门的审核并且按照法律规定披露信息，不需要政府的答应，公司就可以上市。上市公司发行股票也不会受到审核机构的威胁，审核机构也不能找其他不相关的理由来阻止该公司发行股票。但是，公司在发行股票的过程中也会受到政府的监督。只要一个发行人在其发行股份的过程中，触碰到这些条款的规定：所揭示的信息违反了法律规定、所揭示的信息不全面、所揭示的虚假资料，为保护投资者的利益，监管部门会对其作出严厉的处罚并且可以使公司股票发行的计划失败。

2.2.2. 注重形式审查

在注册制下，当监督管理部门审核完申请人提供的信息后，发现其公开的信息是真实的、完整的、全面的、及时的，并且符合法律规定，那么监督管理部门不会审查申请上市的公司实力，也不会对该公司未来的价值进行评判。即使监督管理部门发现公司在资金方面、盈利能力方面及发行的价格方面存在问题，但只要公司按照法律的规定进行申请和公开信息，监管机构也不能阻止公司上市发行股票。

2.2.3. 重在于事中事后的监管

在注册制度背景下，事前，监管部门只需要审查发行人所提交的材料是否符合信息披露的基本原则、是否是按照法律法规披露的；不需要对材料的实质性进行审查，也不需要去判断该企业是否具有潜力。与核准制下的监管有所不同，在事前，监管部门不仅需要审查发行人所提交的材料是否符合信息披露的基本原则、是否是按照法律法规披露的，而且还需要对所提供的材料进行实质性的审查。如果申请人披露的信息违反了法律，或者信息存在造假的可能性，发行人将受到由监管机构主动追求的法律责任，并受到严厉的惩罚；并且投资者在购买股票的过程中，如果发行人披露的信息存在问题而对投资者造成了损失，那么投资者可以请求赔偿并追究发行人的责任。

2.2.4. 主要保护投资者的利益

市场的一个重要作用就是自由配置资源，任何好消息或者坏消息都会对股票的价格造成影响。注册制背景下，信息披露的目的主要是保护投资者的利益。由于投资者是市场的把关者，政府也不会去判断公司的商业价值，投资者需要对股票的价值自行判断，投资者决定了公司能否上市进行股票发行。因此，申请人的信息披露更注重对投资者利益的保护，而不是对政府部门的认可。

3. 注册制背景下信息披露制度与监管存在的问题

3.1. 法律法规体系不够完善

美国是最早实行注册制的国家，该制度出现就有完备的法律体系作为基础，推进了他们证券市场的发展。与美国相比，我国 IPO 注册制度的相关法律制度还不完善，法律保护机制还不够完善。具体来说，主要有以下几个方面：一是 IPO 注册证券的监管权仍需立法跟进，对其进行相应的限制；二是进一步明确 IPO 和信息披露的法律責任；三是在 IPO 注册制度下，投资者民事诉讼保护法律制度不完善。

3.2. 信息披露质量不高

投资者在正确地进行投融资决策之前需要真实、可靠、完整的信息，证券监管部门的监管也需要信息。因此，信息披露制度对投资者和证券监管部门而言，是必不可少的。证券市场与资本市场的各种主体都是有直接联系，信息披露的质量也会受这些直接联系的影响。我们要想上市证券市场的健康有序的

发展，第一步就是必须要做到保证所有上市公司所需要披露的资料都是真实、准确、完整、及时的。我国从最初到现在证券市场信息披露从核准制到现在的注册制，已经发展了很多年了。在此期间，信息披露管理制度的一些相关法律法规也正在不断的改善，但是上市公司的信息披露质量仍然较低，并且其实际效果在很大程度上没有达到人们的期望值。据统计，证监会每年都有机构对公司进行处罚，这些公司大多数受到的处罚是因为违反了信息披露管理制度的相关法律法规。大部分企业为了减少披露成本、为了上市融资及提升企业形象，就只会公布一些“看起来”比较好的财务信息来误导投资者进行投资，从而实现资本增值的目的。

3.3. 信息披露的监管不严格

对于信息披露违规的行为执法、惩戒力度仍然显得不够严厉，比如在新证券法中：如果未依法履行披露义务的，罚款范围为 50 万元至 500 万元，与美国证券市场相应情形下动辄上亿元的处罚相比，的确不足以震慑信息披露违规违法的行为；此外，我国在建立信息披露的制度体系方面还是不够全面和完善，信息披露依然存在着不少问题；对违反信息披露的法律法规行为惩罚力度也不足。因此，信息披露违规违法的行为屡禁不止。

3.4. 退市制度不完善

完备的退市制度是注册制下信息披露的重点，欧美成熟的 IPO 注册制都有相应的退市制度，故退市进程往往都比国内快。我国科创板 IPO 注册制也要进一步强化退市机制，形成“有进有出”、优胜劣汰的强制退市制度，并为退市后市场的监管提供有效的保证。

3.5. 投资者对披露的信息辨识能力不高

在证券市场客户中，中国证券市场的客户与许多发达国家的市场有很大的不同。我国在股票市场的主体和主要客户群体都是中小型投资者和分散性的客户，而发达国家的主要客户是机构。我国股票市场的主要客户在资金方面的实力不如发达国家的客户；在投资、风险方面的素质也有所欠缺；并且相较于企业所掌握的信息也是不全面的，因此，我国客户的权益容易受到损害。

4. 完善我国上市公司信息披露制度与监管的措施

4.1. 相关法律法规体系的健全

完善的法律法规体系可以监督证券市场信息披露制度是否符合规范，使公司和中介机构能够依法披露信息，可以保护投资者的利益不受损害。为完善信息披露制度，我国已经建立了《证券法》《公司法》和《刑法》等法律法规。然而，我国的信息披露制度的法律法规还需要进一步完善，才能更好地推动注册制在我国的实施。一方面，为了促进上市公司的信息披露行为遵循相关的法律法规，需要合理地划分法律法规适用地范围和监管适用地范围，形成清晰、明确地法律体系。另一方面，严格执法，如果申请人对自己披露的资料和行为有任何问题，要进行严厉的处罚。

4.2. 提高我国上市公司信息披露的服务质量

为了有效保护广大投资者的利益，信息披露必须严格遵循以下基本的原则：真实性、准确性及完整性。提高我国上市公司的信息披露服务质量的措施主要有两个：一是信息披露服务的质量和增长速度必须跟上市场发展的脚步。完善我国上市公司资产信息披露的途径和方式，需要充分运用新的技术、新工具，使其信息能够更有效地向社会市场披露。二是完善公司治理机制，加大对信息披露工作的内部制约力度。不仅是政府要加大对于上市企业的信息披露活动的外部制约，公司自身还要加大内部制约。公司应该从

内部层面进行组织调整与改革，信息披露主体的职责也应该有所增强，才能够从根本上提升其信息披露的质量。

4.3. 完善退市管理制度

随着证券市场的退市管理制度不断完善，可以有效地保障投资者的正当合法权利，能进一步加强市场的资源配置。首先，上市企业在退市后仍然会依旧需要一个负责业务重组、整合、持续性流通的服务平台，以及一个多层次的资本市场管理体系。因此，需要建立健全以主板市场为核心，创业板及新三板市场作为补充的内外部融资市场。主板交易市场针对的是大型企业和上市公司。科技创新板和新三板主要是为新兴高技术企业和中小型上市公司融资服务需求提供了平台，同时也为退市上市公司再次发行股票提供二级平台。其次，资本市场制度的层面越是复杂，其所具有的内在关联就越是紧密。如果目前上市公司的融资资质还不够适合于现场融资，可以优先选择将融资方式转入到场外市场。经过我们公司的不断发展经营和生存，并且完全符合了相关的法律法规，可转入主板市场、新三板或创业板等现货市场进行交易。

4.4. 保护投资者的权益

当一个投资者认为自己不愿意进行另一次投资时，公司就难以进行融资，市场就难以正常运转。因此，保护投资者的权益十分有必要。一方面，信息公开披露的严格性和质量需要进一步强化，为广大投资者和企业提供更加有用的信息，缩小投资者与企业所掌握的信息的差距。另外在另一方面，提高投资者自身的文化素养。要求投资者必须掌握一定的金融、财政、证券、法律、网络等相关的基本知识和技术；以及相关的投资管理行业的相关专门知识和技术。需要培养投资者良好的精神品格，要求投资者必须有主动维权的意识和能力，善于运用法治武器来保护自身的权利；要有公共监督的意识，主动举报在金融市场中的不良行为。

5. 结论

中国证券市场正处于主创板下的“核准制”与科技板下的“注册制”并存的阶段，为推动注册制在我国资本市场上的实施，保护投资者权益，应不断地健全信息披露管理制度体系中的各项法律法规；完善我国证券市场退市机制；提高信息披露的质量；增强投资者的合法权益。

参考文献

- [1] 郭建军. 注册制下上市公司信息披露制度的价值取向与实现[J]. 河北法学, 2015, 33(9): 182-190.
- [2] 曹凤岐. 推进我国股票发行注册制改革[J]. 南开学报(哲学社会科学版), 2014(2): 118-126.
- [3] 李曙光. 新股发行注册制改革的若干重大问题探讨[J]. 政法论坛, 2015, 33(3): 3-13.