

# 构建我国证券市场信用体系

□ 王志扬 陈 鸿

信用体系的存在是市场经济有效运作、市场秩序得以保证的基础。在证券市场，信用是融资、定价、资源配置和风险管理功能有效发挥的重要保障，构建我国证券市场信用体系刻不容缓。

## 一、我国证券市场信用状况与存在问题

1、上市公司信息披露严重失真。证券市场上市公司存在大量的虚构利润现象。一是监管机构要求的定期报告如年报披露不充分。部分报告有遗漏及误导性信息，包括虚假信息，主要是资产虚假和利润虚假。二是没有及时履行重大事件的信息披露和澄清公告义务，如对公司的举债、抵押贷款、为其它企业贷款担保、关联交易、诉讼事项、募集资金用途改变等事项未能及时公告。2001年对部分行业会计信息质量抽查，被抽查的企、事业单位资产不实比例在1%以上和利润不实比例在10%以上的分别占全部被抽查单位的50%和57%。

2、市场投机行为盛行。在作为股票发行场所的一级市场上，上市公司的质量不能有效保证。证券市场中介机构如律师事务所、会计师事务所、资产评估所等提供虚假证明，为某些公司造假上市服务，这样的低质量信息无法作为二级市场投资者投资决策的依据。二级市场

投机气氛浓厚，部分上市公司配合庄家炒作而操纵利润，如银广夏年报虚构7.45亿元的巨额利润；也有上市公司披露虚假信息配合庄家欺瞒中小投资者，如亿安科技操纵市场案；作为我国证券市场重要机构投资者证券投资基金也用对倒等方式参与投机。这些违规操作严重地扭曲了证券市场的功能。

3、相关人员信用意识淡漠。首先是股东行为不规范，多数上市公司国有大股东一股独大，且不上市流通。这样其他股东的投票权十分有限，很难影响企业的经营，而且也无法从市场上购入股票以改变地位，一旦大股东将上市公司作为圈钱工具以占用资金，将影响上市公司的正常运作，如三九医药大股东占用上市公司巨额资金挪作它用。其次，部分经理层人员及董事信用观念淡漠，由于激励机制不完善及对上述人员权利义务进行规范的法规不健全，经理人员和董事不守诚信、损害股东利益的行为时有发生。再次，中介机构违反职业操守行为经常出现，除了严重的直接参与造假外，还包括在审计、咨询中发现问题但在利益诱惑或客户压力之下不签署保留意见或否定意见。

## 二、证券市场信用缺失原因分析

1、体制原因导致的市场功能扭

曲。追本溯源，我国证券市场设立的最初原因是为国有企业融资服务，为国有企业的改革和经济结构调整提供条件。在这样的背景下，我国证券市场一开始就畸形发展，根本不符合“同股同权、同股同利”的国际惯例。与当时的计划经济体制相适应，股票发行上市制度采取行政审批制度，由中央监管机构将发行额度直接下到地方政府。某些地方政府出于发展本地经济的目的，一方面千方百计向中央政府争取稀缺的发行额度，另一方面默许甚至包庇本地区劣质企业包装后欺诈上市，使证券市场上出现了一定数量的毫无投资价值的企业。国家作为大股东及其所控股的国有股不流通，不利于上市公司建立完善的公司治理结构。国家作为大股东，对董事会和经理层的任命采用行政手段，缺乏有效的激励和约束机制，经营者逐利而侵犯股东权益的行为较严重。

2、会计信息披露失真。根源于过去政企不分的计划经济，一些部门为夸大政绩或出于一些特殊目的，不顾企业实际情况以及所面临的市场状况，往往以行政命令方式给企业硬性下达各项经济指标，在某种程度上促使和诱发企业弄虚作假，人为地调节会计信息，使企业会计报表反映虚盈实亏，以便迎合有关

部门的需要。那些业绩被高估的企业经营者便会利用这种委托代理双方的信息不对称地位,积极粉饰对外提供的会计信息,夸大业绩,以减少企业被兼并、自己被解雇的威胁。我国的会计法规、准则作为一种关系契约,只对契约双方的关系做个框定,签约各方不是对责任和权利的详细计划达成协议,而是对总的目标、广泛适用的原则、偶然事件出现时的决策程序和准则及解决争议的机制达成协议,这样会计法规、准则不可能把会计实务中的所有情况都包括在内,实际的会计操作具有很大的主观性和变通余地。

3、相关法律、法规不健全。一是缺乏投资者权益保护的法律机制,虽然《证券法》规定发布虚假信息的责任人要负连带责任,然而至今没有投资者提出诉讼方面的法规,因此无法实施。由于我国的证券市场出现较迟,且本身处于从计划经济体制向市场经济体制转变的经济转轨时期,因此法律、法规的制定滞后于市场的发展,上海、深圳的证券交易所1990年即已出现,而《公司法》和《证券法》分别于1993年和1998年才正式实施。规范上市公司治理结构的法规《关于在上市公司建立独立董事的指导意见》及《上市公司治理准则》则是2001年8月和9月才分别发布,要求上市公司设立审计委员会和独立董事。二是法律、法规的执行缺乏保障,以证券发行为例,某些地方政府包庇造假等违法行为,严重阻碍了法律的执行,同时法律、法规的不健全也使各种违法行为有机可乘,执法不严、违法不究损害了证券市场的信用。

### 三、构建我国证券市场的信用体系

1、加大信息披露力度。应该

说,证券市场的信用直接来源于信息的透明度。因此,建立证券市场的信用体系首先是要保证信息的透明度。信息披露制度的完善应做到以下几点。一是改革会计准则,要求公司的财务报告披露实质性的内容,避免按章照抄的形式主义,并且保证信息披露的及时性、全面性和准确性。应及时公告公司管理层的各项交易,包括公司管理层与公司的关联交易。对应披露事项和范围制定比较明确的要求。二是落实会计信息失真的主要责任,上市公司的董事会、监事会、经理层、独立董事、审计的会计师事务所和律师事务所等中介机构都有责任,但对上市公司总经理(CEO)主要责任的落实将是保证信息披露真实性的关键,应要求CEO在该公司的披露材料上以个人名义签字,表示已阅读过并对其虚假和遗漏负个人责任。三是加强对信息披露违法违规的稽查和惩罚,如加强对会计从业人员的行业外监督,提高审计的独立性,对出现虚假财务信息的公司执行者(CEO)取消以后在公司担任主要领导的资格等。

2、完善公司治理结构。应该积极推动国有股全流通,对上市公司的不同股东在法律上一视同仁,做到同股同利、同股同权。而且股份全流通有利于利用市场力量推动公司治理结构的完善,股东大会、董事会、管理层、监事会之间的关系由市场方式决定,而不是行政手段。在股份全流通情况下,管理层为了避免被解雇和公司被收购的命运、维护自己在经理人市场的声誉,将尽力提高企业的业绩,这是市场力量产生的约束和激励机制。在目前国有股控股且不流通的情况下,政府作为控股股东必须遵守《证券法》、《公司法》等有关法律、法规

的规定,不得利用大股东地位损害其它中小股东的权益。再次,要严格依照《上市公司治理准则》的要求,设立独立董事和审计委员会,监督和制约其它董事和管理层的行为,特别是对控股股东行为进行规范,保护中小投资者的利益。

3、加强证券市场监管。我国整体经济的信用缺失严重,信用制度和信用管理体系尚未建立,在此背景下,要有效建立证券市场的信用体系,必须加强监管,强化市场参与主体的诚信责任。第一,提高行政监管人员的自律性。发挥各级人民代表大会和政治协商会议的监督功能,必要时则要诉诸司法程序,追究违法行政监管人员的法律责任。第二,加强对中介机构的监管力度。督促中介机构勤勉尽责,遵守职业操守;发挥行业自律的作用,改变目前注册会计师协会、律师协会仅进行职业培训的现状,赋予其行业监管的权限;对违规的中介机构严肃处理,追究责任。第三,打击市场投机行为,规范市场秩序。证券市场的投机行为扰乱了市场秩序,阻碍了证券市场功能的正常发挥。而且各种投机行为常伴随着种种造假现象和内幕交易等损害合法投资者的行为,为了塑造市场信用,必须坚决打击投机行为。

4、建立信用识别体系。一是积极发展信用中介服务机构,对企业进行信用评级。二是在企业内部建立信用管理制度,设立信用管理部门,以防范风险,避免和没有资信记录的客户进行业务往来。三是由政府对信用行业进行管理,以法律的形式明确规定资信数据的取得和使用。

[作者单位:厦门大学财金系、厦门大学经济系]

责任编辑:邹建铭