

从投资者保护视角看 证券市场会计监管

重庆 秦冬梅 刘淑蓉

随着我国社会主义市场经济和现代企业制度的建立以及资本市场的发展,对证券市场进行会计监管以维护市场经济秩序、保证国民经济正常运行,已成为管理经济的一种重要形式和手段。本文拟从投资者保护视角提出对证券市场进行会计监管的措施。

一、投资者保护和投资者侵害

投资者保护是指投资者应当受到保护,以免被误导、操纵或欺诈。目前,证券市场上对投资者的侵害主要有:

1.信息不对称对投资者的侵害。在证券市场上,投资者需要有关发行公司财务状况、经营成果、现金流量以及盈利预测等多方面的信息,以做出正确的投资决策。而委托代理理论认为,实践中证券市场的信息披露不可能达到新古典均衡状态,投资者通常处于信息劣势地位,即上市公司与投资者之间存在信息不对称。投资者无法辨别上市公司的优劣,可能将资金投向业绩差的公司,从而增大了投资风险。

2.政府失灵对投资者的侵害。监管者在实现社会福利最大化时存在着信息不对称,监管者不可能知道真实、确定的社会福利函数,这样就可能出现过度监管。有学者认为,政府监管的效率是有限度且有条件的,上市公司会计信息披露中的政府失灵主要表现为,政府所做的某些制度安排排斥真实的会计信息,政府作为特殊的利益主体,其逐利行为纵容了失真会计信息的生产,进而损害了投资者的利益。

3.监管配套制度不完善对投资者的侵害。对于投资者来说,囿于交易控制手段的有限和信息不对称,除了在卖出股票或受损失时进行必要的投诉之外,没有其他的主动监管措施。同时,由于市场的非强制有效,即使是充分的会计信息披露也不足以给投资者提供充分的保护。在证券市场中,如果上市公司出现有失公允的关联交易、盈余管理甚至其他违法违规行为,中小投资者表示不满的方式只能是“用脚投票”。

4.多头监管以致“政出多门”对投资者的侵害。证监会是全国性的证券监管机构,但其运作却涉及诸多部门,往往要与多个部门(财政部、人民银行等)协调,难以保持充分的独立性。我国财政部一直是会计事务的最高权威管理部门,但证监会与财政部之间权力划分不清,存在重叠与交叉。例如,财政部制定了企业会计准则和《企业会计制度》,而证监会又规范了上市公司的信息披露的内容和格式,两个部门的法规不协调甚至矛盾使企业无所适从。这样不仅使不同企业披露

的会计信息不具有可比性,就连同一企业披露的会计信息前后各期也不存在一致性。

5.监管根本目标错位对投资者的侵害。各国都以投资者利益保护作为证券监管的根本目标,我国也不例外。英美法系国家股票市场非常发达,因此也更强调投资者保护,而德国、日本以及我国等大陆法系国家则同时强调促进国民经济的发展和市场的稳定。尽管投资者保护是证券法立法的根本目的,但在实践中,投资者并没有受到有效的保护。监管部门在监管目标上存在两难选择:一方面,要为国有企业筹集资金,但大量国有企业是很难符合上市标准的;另一方面,为了保持证券市场的活跃,监管部门在不同时期采取不同的监管措施,甚至直接以政策刺激股市,从而使得监管的随意性和主观性很强。

二、加强证券市场会计监管

1.加强对证券市场会计信息披露的监管。充分披露对投资者决策具有重要意义的会计信息,是保护投资者的最重要的方法,投资者能更好地据此评价潜在的风险和投资收益,从而维护自己的利益。我国证券市场发展的过程,也是会计披露行为不断规范、披露的真实性和完整性不断改进的过程。作为证券市场公开原则的具体体现,会计信息披露使证券市场受到一种理性约束。

2.减少对证券市场不合理的行政干预。会计作为一个信息系统,其目标是向利益相关者提供对其决策有用的信息。为数众多的中小投资者及时获得企业的会计信息可以降低风险、提高收益。从这个意义上讲,会计目标和证券监管的目标是不谋而合的。不合理的行政干预会影响政策的有效性和连续性,使证券市场的资源配置功能发生扭曲。要使我国的证券市场规范化,就必须减少不合理的行政干预。

3.完善民事赔偿机制。一方面需要引入刑事制裁手段对严重违法者实施人身惩戒,剥夺其财产和自由;另一方面需要建立民事赔偿机制,使受损害的投资者可以获得经济补偿。值得一提的是,最高人民法院在2003年1月9日下发的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,表明虚假陈述民事诉讼机制开始进入实际操作阶段。但目前受理此类案件的范围仍有较大的限制。

4.明确权责划分,维护证监会的独立性。明确权责划分,减少证监会对其他部门的依赖,同时减少其他部门对证监会的影响,保持证监会的独立性。另外,与建立民事赔偿机制相适应,建议立法机关修改有关法律,赋予证监会起诉违规行为并追究其民事责任的权力。由证监会提起民事诉讼,通过法院证实证监会基本认定的信息披露违法存在,可以提高证监会监管的效率,提高信息披露执法的公正性,还可以由法院判处败诉的信息披露违法人负担证监会的调查费用,以便更广泛地保护投资者的利益。

5.加强对投资者的教育。投资者常常因其所受教育、知识水平有限而不能对所获信息进行正确的判断,因而即使信息是完全、充分的,投资者仍然可能因分析能力有限而做出错误的投资决策。因此,监管部门应该利用多种渠道对投资者进行证券市场知识的相关教育,提高投资者的信息甄别能力和风险防范意识。☐