

影响场外市场信息披露因素以及国际经验研究

李健宇

华东政法大学 金融学

DOI:10.32629/ej.v2i5.229

[摘要] 本文对新三板市场的信息披露问题进行的分析,并参考国际经验,针对目前中国场外市场的信息披露问题提出相应的建议。首先,本文介绍了目前中国新三板市场信息披露的现状;并分析了影响新三板市场信息披露的外部因素和内部因素;随后介绍了美国和日本的外场交易市场有关信息披露的规则,并参考国外经验,对我国场外市场信息披露的启示进行阐述。

[关键词] 市场信息;披露因素;经验研究

引言

证监会在2013年发布有关信息披露的监管指引文件,该文件要求在新三板挂牌上市的公司必须对自身的财务状况进行披露,其中包括基本的财务信息、公司的主营业务和产品介绍,以及财务报表和相关的法律、审计文件等^[1]。为了确保企业会计信息披露的准确性和真实性,法规规定,如果企业披露的会计信息存在弄虚作假的情况,则挂牌企业以及相关的公司管理人员和监管人员将承担相应的责任。

1 中国新三板市场信息披露简介

2017年发布的管理办法对新三板的挂牌公司进行了分层,并且规定,基础层在满足一定条件的前提下可以转为基础层。根据具体的实施办法,共有三种标准。与之前的管理办法试行方案相比,这次颁布的分层管理办法对升为创新层的准入条件和相关指标做了相应调整,维持条件的具体细则也有一定幅度的变化^[2]。但是,在指标方面,新准则更多制定的是有关财务方面的指标,其他指标涉及较少。单方面对财务指标的准入标准的要求,可能会导致部分高成长企业无法得到相应融资,一些潜力较大的企业受到财务数据的影响,导致融资效果并不理想。

2 影响新三板市场信息披露的外部因素

2.1 做市商制度

做市商作为上市公司的交易中介,承担着对上市公司的估值以及股票的买卖,包括买入价和卖出价,并及时形成交易的价格,帮助投资者之间买卖股票,形成股票价格。新三板市场中的企业大多为创新型企业,公司规模较小,发展仍处于初级阶段。做市商在市场中的作用更为明显,不仅可以发现新三板市场中的优质企业,也能够增强新三板市场的流动性和灵活性,帮助新三板市场形成股票交易价格,达成股票买卖^[3]。由于新三板市场中的大部分新上市公司仍然集中在股权交易,投资者对此的满意程度较低,有些企业甚至在较长的一段时间内没有交易信息。做市商制度很好地解决了流动性较慢的问题,使得新三板市场的挂牌公司股票交易性增强,有助于推进新三板市场的活跃性和流动性,促进市场的长期稳定发展。

2.2 分层管理制度

分层管理制度很好的体现了新三板市场挂牌企业的多

层次性。新三板市场将企业分为基础层和创新层,这种分层方式,一方面为投资者区分了整个市场中的企业质量,使得高质量的企业可以获得更强的资金流动和股票交易;另一方面,为投资者建立的选择平台,也为市场中的挂牌企业设定了一套质量区分的计量标准,促进了企业的竞争力和经营动力。分层管理将企业的风险进行了不同层级的划分,减少了投资者在进行投资决策和筛选股票时的信息不对称风险,使得投资者能够通过分层标准,在新三板市场中找到更适合自身投资风格和情况的投资标的,降低在投资决策中的选择风险,增强投资的流动性安全系数^[4]。

2.3 转板制度

2016年,中国证监会公布开始实施国务院会议的十项决策措施,其中,会议表示支持在新三板挂牌时间满一年,但未盈利的互联网企业、高新技术企业转到创业板上市。新三板市场转板制度的设立,对挂牌企业而言起到了一定的激励作用。从短期来看,转板制度有效的缓解了新三板挂牌公司的成长压力,当公司的业绩指标以及经营成果达到了一定标准时,高新技术企业等可以转为上市公司在创业板进行融资,这一方面鼓励了创新型企业的业绩发展,另一方面也为高成长企业创造了更大的融资空间和资本市场^[5]。目前创业板的优质股票较少,并且创业板挂牌公司的股票估值居于高位,部分成长股受到自身业绩状况不佳的困扰,未能发现适合自身发展的融资路径。转板制度的推出,有利于新三板市场中的高质量企业转入场内交易市场,促进融资市场的流动性。

3 影响新三板市场信息披露的内部因素

3.1 公司内部治理结构

公司的内部结构包括董事会、监事会和股东大会。当董事会内部结构不合理时,可能导致部分董事掌握完全控制权,董事会内部的权力关系失衡,无法保证董事会决策的独立性和公正性。部分董事与公司高层管理人员相重叠,导致董事会的决策公正性以及监督功能下降,公司职能部门无法发挥应有作用。其次,由于国内将企业的业绩以及利润状况作为衡量企业高层管理能力和绩效考核的唯一标准,当企业发生经营问题时,高管可能发生到的风险,为了谋取自身利益而披露虚假的会计信息,导致企业信息披露存在问题。新三板

市场中的挂牌企业,其监事会成员大多是公司的股东或者职工代表,监事会成员缺乏独立性,无法有效地监督董事会和股东大会作出的决议,难以发挥应有的监督职能^[6]。

3.2 股权结构

不同挂牌企业的股权结构以及股权集中度存在差异,股东由于持股比例不同,对公司会议的决策以及公司治理的参与程度存在差异,而作为公司股东,都会为自身的最大化利益考虑,这使得公司在治理和经营方面存在很大的到的风险和治理困扰。根据信息不对称性,公司的控股股东在接受、处理和生成公司有效信息方面,存在一定的滞后性和差异性。公司股权结构的不同,导致股东对股东大会以及董事会的决策行为的影响程度不同,这对公司会计信息的披露公开会产生不同程度的影响和约束。

3.3 会计信息披露制度的制定和执行

目前,就新三板市场的信息披露方面,在《会计法》和《证券法》中都未能反映相关的内容。法律条文对于会计信息披露的模糊和粗糙,导致先现实中挂牌公司的信息披露行为存在很多问题和漏洞。另外,在执行过程中,由于法律法规对信息披露违规行为的惩罚力度较弱,无法有效的约束企业行为,导致虚假披露、不及时披露等现象频繁发生。有些公司为了防止受到监管部门的惩戒,在披露会计信息时,只披露正面的报告,对负面性消息不披露;在披露半年度报告和季度报告时,披露的信息内容过于简单,无法对公司的实质经营状况进行进一步的研究和分析。这些不合规的现象都在一定程度上影响了整个市场中信息披露制度的健康运行。

4 国际场外市场的经验

4.1 美国场外市场的会计信息披露

美国的场外交易市场包括NASDAQ市场、OTCBB市场等多个市场。在信息披露方面,美国的场外市场拥有一套完整的信息披露制度体系,这也是美国场外市场长期有效运行的保障。首先,美国针对场外市场制定了严格的信息披露时间限制,确保信息及时披露。比如在OTCBB市场中,在市场中交易的信息需在交易后的90秒以内将所交易的信息反映在交易平台中,使公众知得以知晓。美国场外市场针对不同层级的挂牌公司制定了差异化的信息披露标准,公司所在的层级越高,则需要披露的信息要求越严格,披露的信息也要求更加全面。从实际市场操作来看,当企业所披露的信息更充分时,企业的股票在市场上的成交量越大,公司的市值更容易拉升,这使得高层级的公司所在市场更为活跃,为企业提供了流动性更强的融资平台。此外,在OTCBB市场中,针对不同层级的企业制定了不同的报告披露实现和延缓时限。在对年度报告的披露时限上,三个层级的时限分别为年度结束后的60天、75天、90天;在对季度报告的披露时限上,三个层级的时限分别季度结束后的40天、40天、45天。此规定给予了处于发展初期的企业更为宽裕的信息披露时间,减少了信息披露成本,并有利于小企业积极提升信息披露质量,以上升层级获得更好的融资市场环境。

4.2 日本场外市场的会计信息披露

日本的场外交易市场为JASDAQ市场,是日本目前中小企业融资的最大市场。日本的场外市场在信息披露方面采取及时披露原则,希望企业通过合规的渠道及时披露相关报告信息,使投资者及时知晓公司的经营状况和内部治理结构,最大程度地降低投资者和融资者之间的信息不对称问题。对企业报告披露方面,市场存在两种信息披露模式,即强制性和自愿性。强制性披露的信息披露大体与中国的规定相似,包括年报和半年报等,不同的是,日本挂牌企业的内部控制报告也需要强制性披露,并且需要对公司内部控制情况进行相应说明和分析。自愿性报告方面的管理较为宽松,对披露的内容和方式没有统一的标准,企业可以通过多种途径向公众展示自身的经营成果也业绩,提升企业的市场竞争力和融资环境。

5 对我国场外市场信息披露的启示

5.1 提高对不同层级信息披露的差异性

目前中国的场外市场实行分层管理制度,但是,对于不同层级的管理差异还不够明显。对于层级较高的企业,应该制定更为严格的信息披露制度,使得资产规模较大、经营状况较好的企业向投资者披露更多的信息,减少市场双方的信息不对称问题。针对规模较小的初期发展企业,市场应该给予更多的宽容度和发展空间,从而降低这些企业的信息披露成本,集中注意力提高信息披露的质量,制定相对宽松的信息披露标准和要求,使得各类企业的信息程度得到优化,市场机制更有效地运行。

5.2 强制性与自愿性披露相结合

首先,强制性规定对投资者而言,可以保护其合法权益,保证企业应有的公开消息及时向投资者披露,并且可以保证报告的质量,使投资者能够对公司报告进行有效地分析和比较,从而选择适合自己的投资决策。另外,自愿性的信息披露可以使企业加强竞争力,将自身的优势和成果向公众进行展示,并给予了企业更多的发挥空间,可以通过多种方式向投资者进行信息披露,从而获得投资者的青睐和信任,得到更广阔的融资空间。

[参考文献]

- [1]梁诗娴.论我国证券场外交易市场之信息披露制度[J].法制与社理会,2017,(1):41-42.
- [2]徐骏.我国新三板市场会计信息披露问题研究[J].中国注册会计师,2015,(11):80-84.
- [3]毛新平.浅析新三板市场发展瓶颈与解决对策[J].当代经济,2017,(23):26-29.
- [4]王龙.我国新三板市场产生、发展和独特服务优势探析[J].经济研究导刊,2017,(31):92-94.
- [5]葛家澍.中国资本市场的发展与信息披露规范[J].财务与会计,2015,(19):6-9.
- [6]陈国辉,刘斌.场外市场会计盈余的信息含量[J].财经理论与实践,2012,33(3):51-56.