

您的位置: 首页 >> 阅读文章

阅读文章

Selected Articles

更多▲

使用大字体察看本文  
阅读次数: 108

## 新加坡证券市场持续性信息披露的基本准则

陶一鸣 张 昊

特聘导师

内容提要: 新加坡交易所上市规则中确定了及时披露重要信息的目的, 是为了保持市场公平高效运作。上市规则中持续性信息披露的一般准则包括: 重要性(实质性)信息准则、平等披露准则、法定披露渠道准则和鼓励自愿披露准则。

关键词: 重要性信息/平等披露/自愿披露/披露渠道

新加坡交易所是在亚太地区有相当影响力的国际资本市场, 但目前国内学界对新加坡交易所上市规则的专项研究尚未开展。本文介绍新加坡交易所持续性信息披露制度的一般准则, 以借鉴其比较科学完善的制度, 有助于我国资本市场交易规则体系的进一步完善。

证券市场信息披露制度, 又称公开制度或公示制度, 是指证券发行公司于证券的发行与流通诸环节中, 依法将其与证券有关的一切真实信息予以公开, 以供投资者作投资判断参考的法律制度。对公开发行证券的公司实行信息披露制度是现代证券市场的核心内容, 它贯穿于证券发行、流通的全过程。[1]

尽管目前对上市公司信息披露进行管制已是国际通用的做法, 但理论界对是否管制以及如何管制仍存在分歧。非管制论主张, 上市公司完全可以自愿披露信息, 无需强制性信息披露, 代理理论(agency theory)、通信理论(signalling theory)与个人契约是构建非管制论的三大支柱。在非管制论的支持者看来, 为有效履行受托责任、争夺市场资源及向市场传递良好的信号, 上市公司会自愿披露绝大部分信息, 至于不足的部分可通过个人契约方式加以弥补。然而管制论从市场失灵(market failure)和信息公共物品(public goods)性质入手, 认为需要通过管制, 纠正市场失灵, 消除资本市场上信息的不对称(information asymmetry)和信息质量的低下。深入进去, 不难看出: 两种主张既有可取的一面又有不足的地方, 任何一方都无法单独维持资本市场的运作, 因此有些学者折衷考虑, 提出了能集两者之所长的“适度管制”观点。适度管制“要求规定上市公司信息披露的最低程度, 但信息一经披露, 则必须具备规定的质量条件”。这是强制性的信息披露。但并无披露上限, 上市公司也可依照需要自主披露信息, 这属于自愿性信息披露。适度管制实际上是自愿性信息披露与强制性信息披露的有机结合, 是两者在实现资本市场目标过程中的均衡。新加坡的信息披露制度就是以适度管制为目标建立起来的。

新加坡《证券及期货法令》第203节规定了发行人及其他人负有遵守交易所规定的各项持续性披露义务的法定义务。这些持续性披露义务适用于已列入证券交易所上市公司名录的公司; 或者集体投资计划的负责人, 且该集体投资计划的单位已在证券交易所报价, 如果该公司或者该负责人根据该证券交易所上市规则的规定, 需在发生任何具体事件或情况时将相关信息通知该证券交易所, 以便该证券交易所将该信息提供给该证券交易所运营的证券市场。《证券及期货法令》同时明确上市公司或者集体投资计划的负责人不得故意、或因行事鲁莽或者疏忽而未通知该证券交易所根据该证券交易所的上市规则规定应予披露的该等信息。只要不是出于故意或因行事鲁莽而没有通知, 不属犯法行为。此外, 根据第331节的规定, 如果《证券及期货法令》下的某项违法行为是在该法人团体职员同意或默许的情况下发生的, 或者是由于该高级职员的疏忽造成的, 该职员亦担同罪。

新加坡交易所上市规则中确定了及时披露重要信息的目的, 是为了保持市场公平高效运作。上市规

法学所导航

走进法学所

机构设置

《法学研究》

《环球法律评论》

科研项目

系列丛书

最新著作

法学图书馆

研究中心

法学系

博士后流动站

学友之家

考分查询

专题研究

五四宪法和全国人大五十周年纪念专栏

最新宪法修正案学习与思考

公法研究

电信市场竞争政策

证券投资基金法

法律与非典论坛

则中持续性信息披露的一般准则包括：重要性（实质性）信息准则、平等披露准则、法定披露渠道准则和鼓励自愿披露准则。

## 一、重要性（实质性）信息（material information）准则

新加坡交易所上市规则一方面既明确了“重要性（实质性）信息”的认定标准又列举了重要性（实质性）信息的大致范围。上市规则规定发行人必须披露下列信息资料：避免其证券出现假市所必需的信息资料。如果不向经常进行证券投资的人士提供那些会影响或可能会影响其决定是否认购或购买或者出售证券的信息资料，既可能出现假市。因此，发行人或需应要求，对传言进行澄清或证实；或者有可能对发行人证券的价格或价值产生重要影响的信息资料。重要信息包括发行人知悉的、关于发行人的财产、资产、业务、财务状况和前景、合并及收购、与雇员、供应商和客户之间的交易、重要合约或开发项目（无论是否是在例常商业交易中进行的）的信息资料，以及关于内幕知情人持有的发行人证券的重要所有权变更，或对发行人的有效控制或投票控制方面的改变，以及对发行人股东的现有或潜在权益有实质影响的任何情况的相关信息资料。

另一方面，新加坡交易所在上市规则中也承认无法提供一份罗列所有重要信息的清单。并且对某一发行人而言重要的信息，对另一发行人可能算不上重要。因此，新加坡交易所上市规则规定每位发行人在确定某项信息是否重要时，必须运用其独立判断能力。发行人在决定是否需要披露某项信息时，除应考虑数量因素（quantitative factors）外，也应考虑质量和情境因素（qualitative and circumstantial factors）。这些因素包括：发行人从事商业经营的历史；发行人股票的交易价格和交易量出现的无法解释的变化；发行人股票的波动；发行人的经营环境；及公众可以取得的各项信息之和。指导原则是：发行人应始终考虑，此信息是否属理智的人预期会披露的信息。如果发行人无法肯定某项信息是否属重要信息，或者对存在哪些不必披露此重要信息的例外情况存有疑问，建议的做法是：通过金管局资讯网公告此信息。[2]这又体现了鼓励自愿披露的准则。

处理重要信息外泄时应该遵循的指导原则如下：

(1) 发行人必须公告所有已外泄到市场上的重要、未公开信息，即使该信息原本在豁免披露的信息范围内（例如：不管是项交易是否仍处于谈判阶段）；

(2) 如果发行人还没有准备好对外泄的信息作出证实，或者还有太多内容不能确定，应发布一份临时声明，对该状况作出充分解释；

(3) 如果发行人认为没有出现信息外泄情况，但市场价格和交易量已经对报道内容作出了反应，应发布一则声明，对该情况作出澄清，或对报道内容予以证实，即使该声明中未提供任何新的重要信息。如果发行人不这样做，而市场秩序依本交易所看来出现了紊乱的情况，交易所可能会暂停发行人证券的交易。

## 二、平等披露准则

该准则的意义在于维护全体投资者的知情权，保护证券市场的公平性。证券市场上，不同投资者之间往往存在着严重的信息不对称性，即不同投资者之间在信息来源、信息量，以及信息的真实性、准确性、完整性、时效性等方面均不尽相同。信息的不对称性，经常会严重损害证券市场的公平性。因此，上市公司在披露信息时应采取措施，尽量提高信息的对称性，切实维护全体投资者的知情权。证券市场虽然是一个富有活力的资源配置场所，但其本身有很多缺陷，有时显得很脆弱，尤其是在信息不对称的干扰下，市场行为和市场功能往往被扭曲，有时甚至会出现股票价格的剧烈波动。因此，当遇到可能出现信息不对称的情况时，上市公司要特别考虑到中小投资者这样的弱势群体，有义务使他们能够和其他大股东一样公平地获得相关信息。

新加坡交易所上市规则规定，向（发行人及其各专业顾问以外的）任何人公布信息资料时，其方式不能使得任何人因此处于特权交易地位。发出信息资料的方式，不能使得发行人上市证券的交易（无论是在市场上还是市场外交易）以不能反映公众可以获得的最新信息资料的价格进行。

新加坡交易所并不禁止发行人举办证券分析师简报会，或与投资者或者新闻媒体举行会议。但是，此类会议可能使人觉得，证券分析师、机构投资者、基金经理或新闻媒体可以接触到一般公众接触不到的信息，而这一点有可能削弱投资者对存在平等竞争的信心。为此，发行人必须制订出相关政策，尽量减少被人以为只向部分选定对象进行披露的风险。此类政策中可以包括，通过金管局资讯网提前发布为简报会或会议准备的资料，例如：幻灯片或者讲稿。此外，由于这些信息不能是重要、未公开的信息，此资料也可

以在发行人的网页上发布，同时附上一则金管局资讯网声明，通知投资者有新增信息可以在发行人的网址上查阅。如果发行人有大量文件要发布，则第二种方法为上佳之选。如果发行人在此类简报会或者会议期间因一时疏忽披露了某项重要、非公开信息，应尽快通过金管局资讯网传播该信息。如果必要，发行人可以要求暂停其证券的交易，或要求其证券的交易停板。

### 三、法定披露渠道准则

新加坡交易所上市规则第703条规定：除明确规定可采用其它途径外，发行人的所有对外公告，均要通过金管局资讯网发布。因此信息资料已可广泛取得这一事实，不能作为未按规则第703条规定进行披露的理由。例如：如果发行人向传媒发布了重要信息，但未通过金管局资讯网向市场公告，即违反了规则第703条。

新加坡交易所并不禁止发行人通过互联网等其它媒体传播信息。发行人应紧记：在互联网上发布的任何信息，包括在其自设网页上发布的信息，应是已经通过金管局资讯网发布过的信息，或者将通过金管局资讯网同时发布的信息。

如果有重要、非公开信息报道出来，但不是通过金管局资讯网发布的，交易所会要求发行人进行澄清，以确保市场根据准确信息进行交易。在评估是否可能有重要信息已经外泄时，交易所会考虑各方面的因素，例如：资料信息的详细程度及已经确定的任何信息来源等。举例如下，如果报告中包含很具体的信息，例如：合约的精确价值、具体的财务影响，或已确定信息来自公司的发言人，这显示可能有重要信息已经外泄。重要信息外泄会导致保密状态的丧失，发行人也因此不能再借助规则第703(3)款项下的豁免。  
[2]

### 四、鼓励自愿披露准则

鼓励自愿披露准则意指上市公司除按照强制性规定披露信息外，应主动、及时地披露所有可能对股东和其它利益相关者决策产生实质性影响的信息。其作用在于：防范出现重大遗漏，提高上市公司信息披露的透明度和完整性；通过充分的信息披露，将上市公司充分暴露在阳光地带，维护证券市场的公开、公正与公平。因此，当前许多国家上市公司的信息披露方式朝着强制性披露与自愿性披露相结合的方向发展。自愿性信息披露已经成为许多大公司展示“核心竞争力”，沟通利害相关者，描绘公司未来的有效途径。  
[3]

新加坡交易所上市规则中有关信息披露的实施细则提供了发行人在交易所公司披露政策方面持续履行其各项义务的指导原则。要求发行人应灵活并切合实际地应用实施细则中概述的各项原则。同时发行人仍有义务根据自己的判断来确定哪些信息属重要信息并应予披露。

市场开市交易前，交易所官员会细览所有主要报章，对照发行人已发出的公告，审查各种报道并找出所有尚未经金管局资讯网公告的报道。如果本交易所认为报道所载信息属猜测性质或者无足轻重，本交易所一般不会采取任何进一步行动，除非市场上的价格或交易量对此已有所反应。交易所并不希望发行人对所有传言或猜测都予回应，但希望发行人在报道或传言所载信息相当具体，而且发行人此前未就此发布过任何公告，或者发行人股票的价格或者交易量对该报道或传言已经作出了反应的情况下，对这一状况作出澄清。如果报道中暗示有重要信息外泄，交易所人员会联络发行人，商讨是否需要发布公告。如果发行人认为报道的信息不属重要信息(因此无需发布公告)，而且本交易所也满意发行人作的解释，则发行人暂时不必采取任何进一步行动。交易所会监测市场动态，并在市场活动出现异常且其可能导因来自该报道时，联络发行人，要求其发布公告。

注释：

[1] 张忠军《证券市场信息披露制度的理论分析》[J]载《金融法苑》1999，12(1)：42

[2] SGX-ST Listing Rules Practice Note 7.1 "Continuing Disclosure" [Z]，Singapore: Singapore Exchange Ltd, 2003,

[3] 何卫东《上市公司自愿性信息披露研究》，深圳证券交易所综合研究所研究报告No.0070，[R]载深圳证券交易所综合研究所公开发表论文第三辑：证券市场基础理论与创新问题研究之四[C]，深圳：深圳证券交易所，2002，：1

[返回](#)

[网站简介](#) | [招聘信息](#) | [投稿热线](#) | [意见反馈](#) | [联系我们](#)

Copyright © 2003 All rights reserved 中国社会科学院法学研究所版权所有 请勿侵权

地址: 北京市东城区沙滩北街15号 邮编: 100720

[RSS](#)