

论上市公司信息披露

监管的制度完善

——以韩国制度为借鉴

董新义*

摘要:虚假信息披露是我国证券市场上的一个顽疾。我国现行法律法规、规章和证券交易所规则并不能有效遏制虚假信息披露,特别是不能保障和发挥证券交易所对虚假信息披露行为的有力规制。我国应借鉴韩国交易所虚假信息披露规制制度,以完善证券交易所对虚假信息披露的规制。在立法和工作机制上,我国应明确证券交易所对虚假信息披露的自律监管职责,确保其独立性和自主性;改善和丰富监管内容,在进一步完善我国现有证券交易所监管手段和处罚措施的基础上,引入韩国交易所的扣分、罚款、强制教育培训制度和有奖举报制度;在具体的监管规则设计方面,应明确详细的、可操作的虚假信息披露监管规则。

关键词:上市公司 虚假信息披露 韩国交易所 扣分 罚款

近年来,证券交易所对上市公司信息披露的监

* 中央财经大学法学院讲师,韩国高丽大学法学博士。

管机制不断规范,对投资者的保护措施也日趋完善。但与此同时,上市公司虚假信息披露问题不断发生,已成为证券市场上违法违规的“主凶”。通过近几年中国证监会查处和通报的案件来看,一些上市公司未能尽到如实披露的义务,选择性披露而故意隐瞒重要信息,信息披露不及时、不主动造成信息的滞后性,信息披露不准确、不完整影响信息的有效性。^[1]对于虚假信息披露这个顽疾,由于法律规定的缺位和监管体制的模糊,证券交易所自律监管所能采取的制约或惩罚措施极为单一,对虚假信息披露的自律监管效果并不理想。目前,在上市公司虚假信息披露的监管方面,中国证监会和证券交易所尚未形成科学分工、协作配合的理想监管机制。

在《证券法》新一轮修改和股票发行注册制改革背景下,本文分析了我国上市公司虚假信息披露规制存在的主要问题,借鉴了韩国交易所对虚假信息披露的监管制度,在此基础上对完善上市公司虚假信息披露规制提出了建议,以期对完善证券法律法规及交易所规则有所启发。

一、我国上市公司虚假信息披露情况及其规制评价

(一)上市公司虚假信息披露的实证分析

按照信息披露制度的要求,上市公司应遵守持续信息披露义务,以保证投资者(股东)公平、及时地获得上市公司的信息。但近年来,上市公司数量大幅增长,上市公司主要经营事项变化、重大交易、并购、资产重组、股东权益变动、股份买卖等行为日益频繁,不履行信息披露义务、推翻已披露信息内容及变更披露的信息等虚假信息披露行为屡禁不绝,上市公司虚假信息披露的监管形势依然十分严峻。从中国证监会和沪深两交易所对上市公司违规行为的统计情况来看,信息披露违

[1] 仅2014年以来,中国证监会就连续对多起信息披露违规行为给予了行政处罚。例如,2014年4月29日对林广茂信息披露违规的处罚案;于2014年2月24日对青海贤成矿业股份有限公司、臧静涛、吴茂成等13名责任人信息披露违规的处罚案;2014年2月17日对姜兵超比例持有“同大股份”未依法披露的行为的处罚案等。

规的比重仍占整个证券违法违规的前列。

仅年报披露一项,依据中国证监会的通报,“上市公司总体能够按照相关要求披露 2013 年年报,但仍存在一定问题,主要体现在:年报披露存在错漏,业绩预告违规,未按期披露年报,未按规定披露重大诉讼、担保事项、关联关系及关联交易,重大会计差错更正涉嫌虚假陈述,存在违规使用募集资金、非经营性资金占用等行为。目前,我会已依法对 3 家未按期披露年报的公司立案;对其他违法违规行为相应采取监管谈话、下发警示函、责令改正、责令公开说明等监管措施,达到立案标准的及时立案;交易所相应采取通报批评、公开谴责等纪律处分。”〔2〕另外,从 2013 年 1 月 1 日起至 2014 年 4 月 29 日的 107 件行政处罚决定(载于中国证监会官网,见表 1)来看,共有 26 件案件因违反信息披露制度而被处罚,占 24.30%,仅次于内幕交易被处罚的案件的量。

表 1 2013 年 1 月 1 日至 2014 年 4 月 29 日证券行政处罚决定情况

违法事由	案件数	占比
信息披露违法	26	24.30%
内幕交易	48	44.86%
市场操纵	6	5.61%
证券服务机构违法	19	17.76%
其他案件	8	7.47%
合计	107	100%

同时,从证券交易所自律监管的情况来看,以上海证券交易所 2011 年度和 2012 年度上市公司的违规行为为例,其中,重大事项信息披露违规、上市公司的业绩预告违规、关联交易和重大交易的决策程序以及信息披露违规等虚假信息披露行为占整个证券违规行为的首位。统计情况见表 2。

〔2〕 中国证监会:“上市公司 2013 年年报披露相关情况通报”,2014 年 5 月 23 日。参见中国证监会网 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201405/20140523_249467.htm,2014 年 5 月 31 日访问。

表2 上海证券交易所2011年和2012年上市公司证券违规统计

违规行为类型	涉及案件数(件)
买卖本公司股票违规	35
股份权益变动行为违规	34
其他重大事项披露违规	33
业绩预告违规	29
重大交易决策及披露违规	13
关联交易	13
资金占用	7
违规担保	5
中介机构不尽职	5
违背承诺	4
不配合监管	2
其他违规	9

而且,从处分措施来看,2013年度,上海证券交易所对3家公司和15名个人予以公开谴责,对19家公司和81名个人予以通报批评,对3名个人公开认定一段时间内不适合担任董事、监事、高管人员。^[3]

而从深圳证券交易所自律监管情况来看,被处罚的证券违规行为中,信息披露违规仍是主要违规类型。2013年度处分原因可大致分为信息披露违规,公司治理违规,证券交易违规以及其他违规行为分为四类。其中,信息披露违规35起,占比最高。^[4]同时,从具体惩罚措施来看,被公开谴责的公司6家,被公开谴责的人员63人(包括2位保荐代表人和3位注册会计师);被通报批评的公司27家次,被通报批评的人员198人(包括4位保荐代表人)。^[5]

(二) 现行虚假信息披露规制制度及评价

面对高企的信息披露违法违规行,我国现行虚假信息披露规制制度在有效性上存在不足。

1. 《证券法》和中国证监会监管规则及其评价

从《证券法》规定来看,对于公司挂牌上市后的持续信息披露,是由

[3] 参见《上海证券交易所2013年自律监管工作报告》第2~3页。

[4] 参见《深圳证券交易所2013年度自律监管工作报告》第2~3页。

[5] 参见《深圳证券交易所2013年度自律监管工作报告》第1页。

中国证监会作为行政监管主体与沪深两交易所作为自律监管主体共同进行的,这在一定程度上确保了两者监管的分工与协作机制。中国证监会颁布的《上市公司信息披露管理办法》第9条规定,中国证监会依法对信息披露文件及公告的情况、信息披露事务管理活动进行监督,对上市公司控股股东、实际控制人和信息披露义务人的行为进行监督。证券交易所应当对上市公司及其他信息披露义务人披露信息进行监督,督促其依法及时、准确地披露信息,对证券及其衍生品种交易实行实时监控。证券交易所制定的上市规则和其他信息披露规则应当报中国证监会批准。

对于前述规定中的信息披露违规行为,《证券法》第193条只规定了中国证监会的处罚权,且规定了其只能作出责令改正、警告、罚款、监管谈话、出具警示函、认定为不适当人选等处罚措施以及针对涉嫌犯罪的信息披露移送司法机关追究刑事责任的措施。^[6]

而对于证券交易所对虚假信息披露的监管,尽管《证券法》第115条也规定“证券交易所对证券交易实行实时监控,并按照国务院证券监督管理机构的要求,对异常的交易情况提出报告(第1款)。证券交易所应当对上市公司及相关信息披露义务人披露信息进行监督,督促其依法及时、准确地披露信息(第2款)。证券交易所根据需要,可以对出现重大异常交易情况的证券账户限制交易,并报国务院证券监督管理机构备案(第3款)”,但是,该规定只是原则性地规定了证券交易所对信息披露的监管职责,并未规定证券交易所对虚假信息披露的处罚措施等。而且,众所周知,在包括信息披露在内的监管活动中,目前沪深证券交易所(以下简称交易所)的自律监管并不具有完全独立性,而是具有一定的行政主管色彩;在对上市公司的持续监管方面,交易所与中国证监会及其派驻地方的证监局在分工方面也不明晰,仍存在监管重叠或监管空白,影响了对虚假信息披露的监管实际效果。

2. 交易所对上市公司虚假信息披露的规制

(1) 沪深交易所《股票上市规则》对信息披露的要求。《上海证券交

[6] 详细规定请参见《证券法》第193条和《上市公司信息披露管理办法》第59~70条规定。

交易所股票上市规则》(2012年修订,以下简称《上市规则》)在第2章中对“信息披露的基本原则和一般规定”,在第6章中对“定期报告”、第7章对“临时报告的一般规定”、在第9章中对“应披露的交易”、第10章中“关联交易的披露”等关于信息披露的事项作了详细规定,并对严重虚假记载信息披露行为可实施退市风险警示等作出了规定。^[7]同时,根据《上市规则》14.3.1条规定,对因前述事由上市公司股票被暂停上市后,公司在两个月内仍未按要求改正财务会计报告,或者在两个月内仍未按要求披露相关定期报告的,交易所可采取终止上市的措施。另外,根据《上市规则》第15章规定,对由于虚假信息披露被处以暂停上市或终止上市决定不服的,还可在交易所有关决定或交易所公告有关决定之日后的5个交易日内向交易所设立的复核委员会申请复核。《上市规则》第17章还规定了可由交易所纪律处分委员会对虚假信息披露的上市公司及相关当事人采取通报批评、公开谴责、公开认定其三年以上不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员、董事会秘书等惩戒措施。《深圳证券交易所股票上市规则》(2012年修订)同上海证券交易所《上市规则》的信息披露规定几乎一样。

(2)沪深交易所《上市公司信息披露工作考核办法》对信息披露工作予以引导。《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》(2013年修订)在第3章中,对信息披露的考核内容和标准以及信息披露的真实性(第7条)、准确性(第8条)、完整性(第9条)、及时性(第10条)、合法合规性(第11条)等主要考核内容作出了比较详细的规定,还对信息披露工作考核结果的等级(A、B、C、D)等作了详细规定(第5条、第17~19条)。《上海证券交易所上市公司信息披露工作评价办法(试行)》也作出了前述类似的规定。这些《信息披露工作考核办法》试图通过对上市公司信息披露工作进行考核,以引导、鼓励上市公司做好信息

[7] 《上海证券交易所股票上市规则》13.2.1第5项规定,“因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载,被中国证监会责令改正但未在规定期限内改正,且公司股票已停牌两个月”;第6项规定,“未在法定期限内披露年度报告或者中期报告,且公司股票已停牌两个月”。同时,如果涉嫌严重虚假记载信息披露行为的股票被实施退市风险警示后,上市公司在两个月内仍未按要求改正或者仍未披露应披露的年度报告或者中期报告的,交易所可采取暂停上市的措施。

披露。

(3) 沪深交易所对信息披露事务管理的制度指引。例如《上海证券交易所上市公司信息披露事务管理制度指引》第2条规定,“在本所上市的公司应当按照《上市公司信息披露管理办法》以及本所《股票上市规则》的规定建立健全信息披露事务管理制度,保证信息披露事务管理制度内容的完整性与实施的有效性,以此提高公司信息披露的及时性、公平性、真实性、准确性及完整性。”第3条规定,“信息披露事务管理制度由公司董事会负责建立,董事会应当保证制度的有效实施,确保公司相关信息披露的及时性和公平性,以及信息披露内容的真实、准确、完整。”

正如前述,虽然沪深交易所通过制定自律规则,对上市公司信息披露工作要坚持的原则、内容、考核机制等作出了比较详细的规定,但是法律法规、规章和交易所规则均未确定交易所对虚假信息披露认定和处罚的细则,使得交易所对上市公司虚假信息披露的监管手段极其有限。从前述沪深交易所对信息披露违规的处罚情况来看,也只有公开谴责、通报批评等软性自律监管措施。

二、域外借鉴:韩国交易所虚假信息披露治理制度

面对泛滥的上市公司虚假信息披露现象,要克服交易所对上市公司虚假信息披露规制存在的制度障碍,必须为交易所规制上市公司虚假信息披露行为提供详细的、具体的、可操作的、强有力的规制手段。为此,本文认为,必须在明确证券监管部门和交易所分工协作机制的前提下,从基本法律的层面保障交易所的独立性和自主性,强化交易所自律监管职责,发挥其一线监管的便利和优势。限于文章篇幅,本文不对关于交易所自律监管必要性的法理加以探讨,仅探讨如何完善交易所对虚假信息披露行为的规制。为此,笔者拟以韩国交易所(Korea Exchange, KRX)虚假信息披露规制制度为考察对象,^[8]以期为我国完善交易所对

[8] 根据2009年2月4日起正式施行的《资本市场法》,韩国交易所由韩国证券期货交易所改名改组而成,它是一个统合性质的负责组织和监管证券和衍生产品交易的交易所。

虚假信息披露规制制度提供借鉴。

(一) 法律法规规定

在韩国,对上市公司信息披露规制的法律框架,主要包括:(1)国会通过的《资本市场与金融投资业法》(以下简称《资本市场法》);(2)总统令,地位类似于我国行政法规;(3)金融委员会颁布的《关于证券发行及披露等的规定》;^[9](4)韩国交易所制定的《信息披露规定》。^[10]

在《资本市场法》中,主要通过第144条(申报书等的信息披露)、第149条(报告书等的信息披露)、第159条(事业报告书等的提交)、第160条(半期、季度报告书的提交)、第161条(主要事项报告书的提交)、第163条(事业报告书等的信息披露)以及第391条(信息披露规定)等条文对上市公司信息披露义务的法律依据、发行市场的信息披露以及授权韩国交易所制定上市公司信息披露规定等作出了原则性规定。^[11]《关于证券发行及披露等的规定》主要规定了发行市场中的信息披露内容,也规定了少量的流通市场信息披露内容。韩国交易所制定的《信息披露规定》则对流通市场的信息披露作出了详尽的规定。^[12]限于文章篇幅,加之本文拟以韩国交易所对虚假信息披露的规制做法为考察对象,因此本文只以韩国交易所实施的《有价证券市场信息披露规定》(以下简称《信披规定》)的内容为根据进行研究。

(二) 虚假信息披露的类型

根据《信披规定》第4章(不诚实信息披露)第1节的规定,^[13]虚假信息披露的类型及其判断标准如表3所示:

[9] 韩国金融委员会是韩国统一的金融监管机构,对银行业、证券业、保险业等实施统一监管。其执行机关是韩国金融监督院。

[10] 韩国交易所根据三个板块,分别制定了《有价证券市场信息披露规定》、《KOSDAQ 市场信息披露规定》、《KONEX 市场信息披露规定》。

[11] 关于该法的具体规定,请参见董新义译:《韩国资本市场法》,知识产权出版社2011年版。

[12] 韩国交易所针对有价证券市场(KOSPI 市场,相当于我国主板市场)、KOSDAQ 市场、KONEX 市场分别制定了《信息披露规定》,但除了在个别财务性指标等方面不同以外,信息披露规定的体系、内容是大同小异的。本文中,笔者只以有价证券市场信息披露规定为参照进行研究。

[13] 为与我国法律术语保持一致,下文将其翻译为虚假信息披露。

表3 虚假信息披露的类型

类型	内容
不履行信息披露义务	包括在规定时限内不履行信息披露义务,或者披露虚假内容等
推翻披露(即推翻已披露内容)	将已披露内容全面取消、否认或者从事与此类似的行为(否认澄清公告后一段时间内进行确定公告等)而进行信息披露
变更披露	将已披露内容的重要部分更改后进行披露

1. 不履行信息披露义务

不履行信息披露义务,是指对公司的主要经营事项等信息,在规定的信息披露时限内未进行申报或公告的行为。判断其违规的具体标准如表4所示:

表4 不履行信息披露义务的违规判断标准

不履行信息披露义务的事由	披露时限 (事由发生之日为基准)
主要经营项目(上市公司、控股公司子公司、房地产投资公司、船舶投资公司)	当日或次日
澄清公告:传闻、报道	上午、下午或次日
澄清公告:明显的市场情况(股价、交易量)	次日
澄清公告:不确定公告的二次公告	一个月或明示期限
公平信息披露(上市公司、控股公司的子公司)	选择性信息提供之前
在外国上市外国公司的信息披露义务	当日或次日
披露内容的变动事项(取消、变更)申报	当天或次日
申请保留公告:超出保留期限或撤销保留条件	次日
虚假披露	无
交易所对于澄清公告回复的信息披露保留(未核实披露信息是否属实,导致投资抉择出现混乱)	无

但是,有关上市公司在不得已的情形下,可于公告期限(当日或次日)的7点20分之前予以公告。

2. 推翻披露

它是指对已经信息披露的内容予以全面取消、否认或者从事与此相类似的行为。判断推翻披露的具体标准如表5所示:

表 5 推翻披露的违规标准

推翻披露(披露前后内容矛盾)事由	备注
全面取消、否认已披露内容(主要经营项目、澄清公告、公平披露、自律披露、上市外国公司等事项)的	
在传闻等澄清公告的否认公告或申报已披露内容的变动事项后的一个月内取消、否认全部内容的	
若为合并、经营转让受让、拆分、拆分合并、最大股东变更等,是指在三个月以内取消、否认全部内容的	以日历天数为基准
在对市场情况剧烈变化澄清公告进行回复后的 15 日内,披露回复公告事项以外的事项的(共有 13 项)	以日历天数为基准

3. 变更披露

变更披露,是指对已经申报或公告的事项中,对重要的部分加以变更的行为。具体违规标准如表 6 所示:

表 6 判断变更披露违规的标准

类型	变更已申报或公告的事项
变更 50% 以上的	(1) 独家销售、供应合同的金额 (2) 股票、相关公司债的发行金额、转换、行使或交换的价格 (3) 新设备的投资金额;有形资产取得或处理的金额、其他公司出资处理的金额 (4) 短期债务;承担或豁免债务的金额;提供抵押或债务担保的金额、预付款、临时预付款或贷款金额 (5) 营业转让、受让的金额 (6) 自律披露内容中的比例、金额、数量等
变更 20% 以上的	(1) 增资(配股比例、股票发行量、发行金额)、减资(减资比例、减资股数)、股票注销量、股票分拆或合并的比例 (2) 股利率、现金股利、实物分红(实物分红的货币换算金额) (3) 股票合并、分拆、分拆合并的比例
其他变更的	(1) 取得或处置库存股时,不足原申报股份的数量 (2) 控股子公司子公司信息披露符合达到披露变更标准的 (3) 公平披露(包括子公司的公平披露)达到披露变更标准的 (4) 韩国交易所认定的其他重要事项

4. 不认为虚假信息披露的情形(例外规定)

根据《信披规定》,尽管上市公司有虚假信息披露的事实,但如果虚假披露是由于以下情形导致的,则不作为虚假信息披露处理:(1)由于其他法律法规的规定,不得已的情况;(2)发生自然灾害、经济形势突变或者其他类似事件时;(3)被认定为保护公共利益和投资者权益时;(4)将公平披露信息按照预测信息的披露方式进行信息披露时;(5)查明相关公司无归责事由时;(6)情节并不严重,经交易所核实对股价并不至于产生影响时。

(三) 虚假信息披露公司的认定与处罚

1. 虚假信息披露公司的认定程序

根据《信披规定》,若上市公司被发现存在虚假信息披露事实,交易所将通过事前通知及异议申请程序最终确定虚假信息披露公司。

虚假信息披露公司的认定程序如下:(1)在发生虚假信息披露事实时,交易所进行预告并将拟认定该公司为虚假信息披露公司的事实通知涉嫌虚假信息披露的公司;(2)该公司接到通知后,可在7日内(以交易日为基准)向交易所提出不服的异议申请,提交异议申请时,须向交易所所有价证券市场上市信息披露委员会(以下简称委员会)提交异议理由等资料;^[14](3)在异议申请期限结束之日起10日内,委员会召开会议进行审议,并从审议之日起3日内决定是否应将该公司认定为虚假信息披露公司。

2. 对虚假信息披露公司的处罚

若该上市公司被认定为虚假信息披露公司时,交易所可对其采取以下处罚措施。

(1) 暂停交易

被认定为虚假信息披露公司的当日暂停交易一天。但是,如果扣分不足5分时,可不作出暂停交易的处罚。

(2) 公布虚假信息披露及被扣分的事实

第一,根据《信披规定》,交易所可在证券市场期刊及证券信息终端

[14] 根据韩国交易所的相关规定,委员会由8人组成,包括外部专家[包括专业投资者、上市公司代表(上市公司协会)、会计专家、法律专家、证券市场及信息披露专家各1人]以及韩国交易所的信息披露负责人和法律顾问。

上标注“不”或“虚假信息披露公司”字样,以对外表明该公司是否为虚假信息披露公司。

第二,实施扣分制,按照该公司被扣分数的多少,在媒体上予以公告的时间亦会不同。若扣分不足5分的,在媒体上公告的期间为一周;若扣分在5~10分之间的,在媒体上公告的期间为两周;若扣分在10分以上的,在媒体上公告的期间为1个月。

第三,公告认定虚假信息披露公司的事实。按照《信披规定》,应将该公司名称、认定理由及所扣分数在韩国统一的电子信息披露系统(<http://kind.krx.co.kr>)上刊登1年。

(3) 扣分处罚

对于虚假信息披露公司,应采取扣分处罚。作出扣分处罚时,应经过预扣分和最终扣分两个阶段。

第一个阶段是预扣分。它是指按照信息披露违规内容的严重程度处以不同的预扣分;如果相同的信息披露违规情形在2次以上的,预先通知将从重处罚。但是,超过信息披露义务违规发生之日起3年以上才被认定为虚假信息披露公司的,免除扣分处罚。预扣分标准如表7所示:

表7 预扣分标准

违规严重程度	预扣分
重大违规(指关于退市、被确定为管理对象及暂停交易的信息披露义务违规的)	7分
一般违规(非暂停交易对象的临时披露义务、公平披露、信息披露规则细则规定的自律披露违规的)	5分
轻微违规(未满足义务比例的自律披露的)	3分

第二个阶段是最终扣分。在此阶段,将以预扣分数为基础,按照虚假信息披露公司违规动机(故意或过失等)的程度决定最终扣分数,最终扣分数在预扣分数上下浮动3分(± 3)。对于日常信息披露业务诚实履行的上市公司,减轻处罚;对于经常性违规、虚假报告等的上市公司,加重处罚,加減幅度在预扣分基准上下浮动2分(± 2 分)。最终扣分处罚审议的标准如表8所示:

表 8 最终扣分处罚标准

违规严重程度 \ 违规动机	违规动机				
	故意	重大过失	预扣分	过失	失误
重大违规	10分	8分	7分	6分	4分
一般违规	8分	6分	5分	4分	2分
轻微违规	6分	4分	3分	2分	0分

同时,《信披规定》还对虚假信息披露公司加重或减轻处罚的判断标准作出了详细的规定,加、减分标准如表 9 所示:

表 9 加重或减轻扣分标准

类别	适用情形	加分或减分
加重处罚	被认定为虚假信息披露公司的次数,一年在两次以上的	+1分
	因不履行信息披露义务(以交易日为基准),信息披露违规的时间在一周以上的; 因推翻披露、变更披露的,超出信息披露时限进行公告的	+1分
	提交虚假资料或拒绝提交资料的	+1分
	信息披露违规内容达到信息披露义务内容的 3 倍以上的	+1分
	未建立内部控制部门	+1分
	提交虚假信息整改计划后一年内被再次要求提交信息披露整改计划的	+1分
	委员会认定的有必要加重扣分的其他情形	+1分
减轻处罚	自动申报的	-1分
	因不履行信息披露义务(以交易日为基准),信息披露违规时间不足 3 日的; 因推翻披露、变更披露的,在信息披露时限内披露的	-1分
	最近一年内无信息披露违规,或者最近 3 年内获得信息披露业务或企业推介会相关奖励的	-1分
	执行信息披露义务的一部分,且只在初期进行信息披露的	-1分
	最近 3 年内无信息披露违规行为的	-1分
	最近 1 年内举办 2 次以上企业推介会的	-1分
	最近 1 年内无传闻或报道澄清公告的	-1分
	最近 1 年内英文信息披露比例在 10% 且为 10 次以上的,或者最近 1 年内自律披露比例在 10% 以上或者在 5 次以上的	-1分
	归责事由较轻,对市场影响较小的	-1分
委员会认定的有必要减轻扣分的其他事由	-1分	

同时,对于上述违规动机的判断,根据韩国相关法律和《信披规定》的规定,故意,是指意识到发生违规或有可能违规仍然放任的主观状态;重大过失,是指明显缺乏注意义务的主观状态;过失,是指对一般注意义务或善良管理者注意义务予以懈怠的主观状态;失误,是指虽尽了注意义务,但误解了事实或者未能意识到违规可能性的主观状态。

(4) 罚款处罚^[15]

在对虚假信息披露予以扣分处罚的同时,若因故意、重大过失或习惯性违反信息披露义务,还可并处罚款或单处罚款,罚款的基准为每扣1分处以500万韩元(约3万元人民币),但最高不超过1亿韩元(约60万元人民币)。若因虚假信息披露最终扣分不足5分,或者并非故意和重大过失时,可由上市公司提出申请,用缴纳罚款的方式替代扣分处罚,替代处罚的基准为每分200万韩元(约1.2万元人民币)。

(5) 强制接受教育和提交整改计划

根据《信披规定》的规定,被认定为虚假信息披露公司的上市公司,交易所要对该公司的信息披露责任人及信息披露业务的承办人进行虚假信息披露预防教育,该教育对象不得拒绝。同时,对于累积扣分在15分以上的虚假信息披露公司,交易所还可要求该上市公司提交关于预防信息披露义务违规行为发生的改善计划书。

(四) 建立虚假信息披露行为有奖举报制度

为了预防和打击虚假信息披露行为,韩国交易所还推出了虚假信息披露违规有奖举报制度。该制度由韩国交易所于2011年6月15日制定并于同年8月1日起正式施行。按照韩国交易所的介绍,该制度出台的根本目的是为了防止损害投资者行为的发生,引导企业进行诚实的信息披露,依靠投资者等方面的力量对信息披露进行监督,以根除虚假信息披露行为。

1. 虚假信息披露有奖举报内容

从奖励形式和对象来看,对于所有的举报人,均采用奖金的奖励形式;对于优秀的举报人,还将由韩国交易所理事长给予表彰。对于奖励时间,若奖励形式为奖金的,则在一年中的任何时间均可进行;由韩国交

[15] 《信披规定》将其称为信息披露违反制裁金。

易所理事长给予表彰的,则在韩国交易所建所纪念日进行。

2. 奖金支付标准及金额

奖金的标准为举报人举报虚假信息披露公司的扣分情况,每扣分处罚1分,举报人就相应获得1个奖励积分,每积分奖励10万韩元(约600元人民币),全年每人最高奖励为200万韩元(约1.2万元人民币)。同时,针对同一上市公司的虚假信息披露行为的举报,若获得奖励积分在10分以上的,对于超过10分的积分将不再累计奖励,按10积分的上限予以奖励。

三、完善交易所对上市公司虚假信息披露治理的对策

(一) 完善监管分工

要确保我国《证券法》第102条规定关于交易所法律地位的规定真正落到实处,正确划分证券监管部门的职权边界,保障交易所自律监管的独立性、自主性,为交易所加强包括信息披露在内的上市公司的监管扫清障碍。政府监管和交易所监管必须形成互补与协作的监管合作关系,证券监管机构与交易所在监管方面必须科学分工,实现优势互补、共同监管。行政监管更多地表现为法律的执行者、政策的制定者和支持者,而将日常行为的监管交给交易所执行,形成政府宏观监管和违规行为查处与交易所日常监管、一线监管、微观监管的有机结合。^[16]

(二) 丰富监管手段

在强化交易所的日常监管、一线监管、微观监管时,针对监管手段匮乏的缺陷,应当修改《证券法》第115条及法律责任部分的规定,完善交易所的监管职责。对于信息披露的监管,应在本次修改《证券法》时明确交易所多样化的自律监管手段。中国证监会也应修改与信息披露监管相关的规定,赋予交易所独立、自主的自律监管职责。沪深证券交易所也应借鉴韩国交易所关于虚假信息披露行为自律监管的方式和手段,

[16] 吴建忠:“论证券交易所对上市公司信息披露的监管”,华东政法大学2013年博士论文。

适时修改交易所《上市规则》和信息披露相关规定,引入扣分、罚款以及信息披露责任人和承办人的强制教育培训制度等,完善暂停交易等措施,使交易所对上市公司及相关信息披露义务人虚假信息披露行为的自律监管做到有“法”可依,为强化交易所对上市公司虚假信息披露的规制提供制度上的保障。

(三) 明确操作规则

在完善交易所对虚假信息披露规制制度时,要摒弃过去制定《证券法》等法律时“宜粗不宜细”的立法习惯,确定精细的、可操作的虚假信息披露规制规则。应借鉴韩国交易所《信披规定》的做法,对虚假信息披露的类型、虚假信息披露的处罚、虚假信息披露有奖举报制度等制定详细的可操作的规则。对于虚假信息披露的类型,应规定具体的适用事由及例外情形;对于虚假信息披露公司的认定,应规定认定程序;对于虚假信息披露公司的处罚措施,除了应完善交易所现有的处罚措施(如公开谴责、通报批评等)以外,还应引入韩国交易所虚假信息披露公司的扣分、罚款处罚手段,并制定详细的扣分规则,包括适用扣分处罚的事由、预扣分标准和最终扣分标准、加重或减轻扣分的基准、与扣分相联动的罚款处罚制度(包括罚款的基准、区别不同主观状态的差别罚款等)以及被认定为虚假信息披露公司和扣分罚款处罚的异议程序。同时,还要制定对虚假信息披露公司的信息披露负责人和承办人的强制教育培训制度的实施细则。此外,为了动员全社会力量对虚假信息披露行为进行防范和监督,交易所也应引入韩国交易所的有奖举报制度,并完善对举报人的保密和保护制度,使全社会都能积极、主动地参与到虚假信息披露治理工作中去,共同为投资者的保护和证券市场的健康、稳定发展做出贡献。