



澳門大學  
UNIVERSIDADE DE MACAU  
UNIVERSITY OF MACAU

# 硕士研究生学位论文

题目：论信息披露法律制度的完善  
——以美国、日本的经验为视角

A Comparative Perspective  
on the Information Disclosure System in China

姓名：张志阳

学号：M-B04-909-3

院系：法学院

专业：中文法学硕士

研究方向：商法、经济法方向

导师姓名：汪超 助理教授

二〇一二年八月

# 学位论文独创性声明

本人声明：所呈交的学位论文是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。除了文中特别加以标注和致谢的地方外，本论文不包含其他个人或者集体已经发表或者撰写过的研究成果，也不包含为获得澳门大学或者其他教育机构的学位或者证书所使用过的材料。如有违反学术道德、学术规范的行为，本人愿意承担由此而产生的法律责任和法律后果。



# 论信息披露法律制度的完善

——以美国、日本的经验为视角

## 摘 要

马克思曾经说过：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路，但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”如今，股份公司，证券，股票已经融入了人们的生活中，人们通过买卖股票进行投资，按照市场规律自负盈亏。这本来是一件对于社会经济发展来讲非常有利的东西，可是却有很多人利用市场的漏洞来损害广大投资者的利益。翻开证券市场监管的一页，我们会发现虚假信息披露，操纵市场，内幕交易的案例比比皆是。信息披露作为广大投资者了解被投资公司的一种最直接最全面的方式，广大投资者正是基于对被投资公司所作出的信息披露，例如公司的财务报表，公司的审计报告，公司的投资决策，公司的经营模式以及未来规划等等信息，而作出是否投资于该公司的决策。但是在资本市场中，由于证券监管制度的不完善，赋予了某些有心人士有利可图的机会，他们通过虚构公司的财务报表等方式，虚假披露、拒绝披露或者不完全披露，造成广大投资者在决策时形成一种误区，因此其利益遭受巨大的损失。

如今我国证券监管法律虽然已经可以保证大部分资本市场的有效监管，但是其立法仍旧存在一些问题。美国是世界上证券市场最为发达的国家之一。因此其对于证券监管方面的立法相对来说比较完善，其证券体系完善，既有联邦立法又有州立法，包括《1933年证券法》和《1934年证券法》，这两部法律作为美国的两大支柱，两部法律都以保护投资者利益和防止证券欺诈为核心目标，都以信息披露要求为基本内容，都对很多世界上其他国家的证券法律具有深远的影响。日本作为大陆法系的典型代表，在亚洲地区，日本的经济可以说是亚洲的先驱，其资本市场也相对其他国家来说较为发达，日本的证券监管法律制度基本上是以美国1933年《证券法》和1934年《证券法》为蓝本，在美国证券法基础上结合本国社会环境加以修改，进而形成属于自己的一套法律体系。但是，日本本身证券法律体系也并非完善的，因为从社会规范和价值观来看，美国和日本是全然不同的两个国家，因此他们对于同一件事情的认识又是不一样的，这不同点来源于国民本身根深蒂固的社会观念的不同，因此这样说来，即使美国的法律再完善，

其他国家也并不能完全照搬。中国作为一个新兴的国家，其在立法上参考美国的法律是无可非议的，但是我们必须学习日本参考美国法律的方式，再结合本国国情，通过美国和其他发达国家关于信息披露法律制度的详细分析，从而得出其两法系对信息披露法律制度的先进性以及需要引以为鉴的地方，取其所长，补己之短，将其先进的、完善的信息披露法律制度应用到本国的信息披露制度上。

关键字：信息披露 披露主体 适时披露 合时披露 重大性

## **A Comparative Perspective on the Information Disclosure System in China**

**[Abstract]**

**Key Words:**



第一章 绪论 .....	1
一、 论文所研究问题 .....	1
二、 论文研究背景及意义 .....	2
三、 研究方法 .....	3
第二章 信息披露制度的起源以及信息披露不实概念 .....	5
我国对证券市场上信息披露不实的法律责任规定以及不足 .....	10
一、 信息披露缺乏真实性 .....	10
二、 信息披露具有滞后性 .....	12
三、“重大性”界限问题 .....	13
四、 监管框架和监管相关法律责任制度存在缺陷 .....	15

五、关于计算损害赔偿方法的缺陷 .....	16
第四章 美日两国对信息披露法律制度的规定以及日本借鉴美国法律的方式 .....	18
一、美国的信息披露不实规定的类型与中国存在差异却又是紧密联系的 .....	21
(一) 美国的欺诈性陈述 .....	22
(二) 严重误导性陈述 .....	22
(三) 重大遗漏与美国的隐瞒事实 .....	23
(四) 不正当披露行为 .....	24
(五) 虚假预测 .....	24
二、信息披露不实的主体 .....	25
(一) 公司的发起人以及董监高 .....	27
(二) 上市公司 .....	27
(三) 证券商 .....	27
(四) 证券交易服务机构 .....	28
(五) 上市推荐人 .....	29
三、信息披露不实产生的民事责任的类型以及性质 .....	29
四、信息披露不实的归责原则 .....	32
五、日本对美国信息披露制度的借鉴方式 .....	33
第五章 关于完善我国对信息披露不实规定的些许建议 .....	35
一、关于真实性问题的建议 .....	35
二、关于及时性问题的建议 .....	36
三、关于重大性问题的建议 .....	36
四、关于损害赔偿计算方法的建议 .....	36
五、关于民事责任问题的规定 .....	37
第六章 结语 .....	38
参考文献 .....	44
致 谢 .....	46