

第七章 民营上市公司信息披露

引言

高质量的信息披露是证券市场健康发展的基石。准确、完整、及时的信息披露有助于投资者进行合理的投资决策，减少投资风险，实现资源优化配置；而良好的信息披露制度则有助于提高上市公司和证券市场运作的透明度，减少信息不对称，强化对信息披露主体的监督和监管，以降低它们的道德风险和机会主义行为，促使它们规范运作，推动公司治理机制不断改善。

总体而言，民营企业的信息披露与非民营企业并无本质差别，无论是监管机构还是理论研究者基本上没有将民营企业的信息披露与非民营企业区别对待。然而，由于我国证券市场民营上市公司股权结构、公司治理、上市目的等方面的特殊性，不可避免地会在信息披露方面表现出一定的差异性。

为考察民营上市公司信息披露特殊性，本文将考察重点集中于以下两个方面：1、民营上市公司信息披露的违规情况；2、民营上市公司信息披露的违规类型和违规动机。

民营上市公司信息披露总体情况

为反映民营上市公司信息披露的总体情况，本文选取 2002 年至 2004 年被中国证监会和上海证券交易所处罚的上市公司作为考察与分析对象。由于 2002 年至 2004 年被中国证监会和上海证券交易所处罚的上市公司基本上都与公司的信息披露有关，这为以下分析提供了便利。

中国证监会和上海证券交易对上市公司的处罚共分四种类型：公开处罚、公开批评、公开谴责和内部通报批评。前两种为中国证监会作出的处罚，后两种为证券交易所作出的处罚。

1、民营上市公司信息披露的总体违规情况

2002 年至 2004 年民营上市公司的信息披露违规比例明显高于上市公司总体的违规比例（见表 7.1），且呈上升趋势。这说明民营上市公司信息披露的总体质

量低于上市公司总体。

表 7.1 上市公司的违规家 / 次及违规类型

处罚类型	2002		2003		2004	
	民营	总体	民营	总体	民营	总体
公开处罚	2	4	3	7	7	18
公开批评	2	9	2	2	0	
公开谴责	6	20	5	19	16	23
内部通报批评	13	39	13	33	12	34
违规公司合计（家 / 次）	23	72	24	61	35	75
公司总计	181	759	197	824	212	881
违规占总体公司比例	12.71%	9.49%	12.18%	7.40%	16.51%	8.51%

资料来源：WIND 资讯、上海证券交易所上市公司部。

另外，民营上市公司信息披露重复违规的比例较高，且高于上市公司总体 5 个百分点（见表 7.2）。

表 7.2 民营上市公司信息披露重复违规情况

重复违规次数	2 次		3 次		4 次		合计	
	民营	总体	民营	总体	民营	总体	民营	总体
重复违规家数	15	32	5	9	3	4	23	45
重复违规比例	17.05%	15.38%	5.68%	4.33%	3.41%	1.92%	26.14%	21.63%

资料来源：WIND 资讯、上海证券交易所上市公司部。

尽管民营上市公司信息披露的违规比例高于总体公司，但信息披露违规的民营公司主要集中于通过重组和 MBO 方式获得上市资格的民营公司，而通过 IPO 获得上市资格的民营公司其信息披露的违规比例平均低于总体公司（表 7.3）。

通过表 7.3 可以发现，通过 IPO 获得上市资格的民营公司，其信息披露的违规比例三年平均为 7.37%，低于 2002 至 2004 年任何一年总体公司信息披露的违规比例（分别为 9.49%、7.40%和 8.51%）。这说明通过 IPO 获得上市资格的民营公司，其信息披露质量较好，或与总体公司的信息披露质量无明显差别。另外，由于非民营公司基本上都是通过 IPO 获得上市资格的，因此可以推测，通过 IPO 获得上市资格的民营公司，也与通过 IPO 获得上市资格的非民营上市公司在信

息披露质量方面无明显差别。

民营上市公司信息披露违规比例较高主要体现在通过重组或 MBO 获得上市资格的民营公司中。通过表 7.3 可以发现，通过重组获得上市资格的民营上市公司共 99 家，其信息披露违规比例三年平均高达 17.85%。通过 MBO 获得上市资格的民营上市公司共 9 家，其信息披露违规比例三年平均高达 22.22%。

表 7.3 不同类型民营上市公司信息披露违规情况

	2002	2003	2004	合计	民营公司结构	平均违规比例
IPO	6	7	10	23	104	7.37%
M&A	15	15	23	53	99	17.85%
MBO	2	2	2	6	9	22.22%
合计	23	24	35	82	212	12.89%

资料来源：WIND 资讯、上海证券交易所上市公司部。

2、信息披露违规的民营上市公司分布情况

以下分别从信息披露违规的民营上市公司与公司股本结构、公司业绩、公司基本财务状况之间的关系方面，考察信息披露违规的民营上市公司分布情况。

(1) 信息披露违规的民营上市公司与公司股本结构之间的关系

表 7.4 信息披露违规上市公司与公司股本结构之间的关系

	总股本(万股)		已上市流通 A 股(万股)		第一大股东持股比例(%)		前五大股东持股比例(%)	
	总体	民营	总体	民营	总体	民营	总体	民营
2002 年	36633	34508	13006	141717	2.56	4.49	4.82	9.87
2003 年	38682	38306	16051	13313	1.79	3.21	3.21	6.92
2004 年	30726	25718	12221	10743	1.39	2.65	2.83	4.96
平均	35347	32844	13759	12924	1.91	3.45	3.62	7.25

资料来源：WIND 资讯

通过表 7.4 可以看出，信息披露违规的民营上市公司的平均总股本和平均已上市流通股本与信息披露违规公司总体并无显著差别，但第一大股东平均持股比例（分别为 3.45%和 1.91%）和前五大股东平均持股比例（分别为 7.25%和 3.62%）却远高于信息披露违规公司总体。另外，无论是信息披露违规民营公司还是信息

披露违规公司总体，其股权结构总体上都比较分散。

(2) 信息披露违规的民营上市公司与公司业绩之间的关系

表 7.5 信息披露违规的上市公司与公司业绩之间的关系

	每股收益摊薄(元)		每股净资产(元)		净利润(万元)	
	总体	民营	总体	民营	总体	民营
2002	0.0133	0.0058	1.4	0.86	1221.56	301.31
2003	0.0112	-0.0024	1.6	0.455	395.84	374.42
2004	0.0018	-0.0158	1.48	0.5	266.03	-361.67
平均	0.008767	-0.00413	1.49	0.605	627.81	104.69

资料来源：WIND 资讯

表 7.5 反映了信息披露违规的民营上市公司与公司业绩之间的关系。总体来说，信息披露违规的民营上市公司业绩普遍较差。与信息披露违规公司总体相比，信息披露违规的民营上市公司每股收益、每股净资产和净利润三项指标都存在非常大的差异。

其中，2002 年至 2004 年信息披露违规的民营上市公司三年平均每股收益为 -0.00413，而总体公司为 0.008767。民营上市公司三年平均每股净资产为 0.605 元，而总体公司为 1.49 元。民营上市公司三年平均净利润为 104.69 万元，而总体公司为 627.81 万元。

表 7.6 反映了 2002—2004 年信息披露违规公司中（不包括内部通报批评公司）ST 公司的比例情况。通过该表可以看出，信息披露违规公司中，2002 和 2004 两个年度民营公司中 ST 公司的比例分别为 63.64%和 76.19%，远高于违规公司总体中 ST 公司的比例，2003 年二者则基本持平。

表 7.6 信息披露违规上市公司中 ST 公司的比例

	2002		2003		2004	
	民营	总体	民营	总体	民营	总体
违规公司家 (次)	11	32	12	27	21	36

其中 ST 公司 家 (次)	7	11	6	14	16	19
违规公司中 ST 公司比例	63.64%	34.38%	50.00%	51.85%	76.19%	52.78%

资料来源：WIND 资讯

(3) 信息披露违规的民营上市公司与公司财务状况之间的关系

这里选取流动比率、资产负债率、货币资金、股东权益四项指标来考察信息披露违规的民营上市公司的总体财务状况。

表 7.7 信息披露违规的民营上市公司总体财务状况

	流动比率(倍)		资产负债比率(%)		货币资金(万元)		股东权益(万元)	
	总体	民营	总体	民营	总体	民营	总体	民营
2002	1.25	0.77	125.21	214.74	23896	5740	71287	32658
2003	1.11	0.684	74.57	116.53	19694	5794	66513	32278
2004	1.5	0.92	98.48	185.26	17983	7743	57003	27257
平均	1.29	0.79	99.89	165.64	20524	6426	64934	30731

资料来源：WIND 资讯

对于“流动比率”这一反映短期公司偿债能力的指标，信息披露违规民营公司平均数明显偏低，而且与信息披露违规公司总体存在较大的差距（分别为 0.79 和 1.29）。这说明信息披露违规民营公司的短期偿债能力较差。

对于“资产负债比率”这一反映公司资本结构的指标，信息披露违规民营公司却远远高于违规公司总体，这说明信息披露违规民营公司的负债率较低。这可能与公司财务状况不佳，融资困难有关。

另外，我们还发现，信息披露违规民营公司的货币资金总体较少，远低于信息披露违规公司总体的平均数。

表 7.4 和表 7.7 中，信息披露违规民营公司和信息披露违规公司总体的平均总股本较为接近，但二者的股东权益却存在非常大的差异，后者是前者的两倍多。且信息披露违规民营公司平均股东权益小于公司总股本。这说明信息披露违规民营公司多为亏损公司或连续亏损公司，公司未分配利润多为负数。

通过以上分析，可以得出以下结论：

- 1、信息披露违规民营公司的比例明显高于总体公司的违规比例，重复违规

的比例也高于违规公司总体。

2、信息披露违规民营公司的股权结构较为分散，但高于总体公司。

3、信息披露违规民营公司的业绩和财务状况普遍较差，且偿债能力不强，不过其负债率却低于总体公司。

民营上市公司信息披露的违规类型和违规动机

上市公司信息披露的违规情况一般可分为以下几方面：1、粉饰财务报表；2、少计收入，隐瞒利润；3、掩盖、隐瞒重大事实。

1、粉饰财务报表的动机

民营上市公司粉饰财务报表的动机主要包括：1、再融资；2、资产重组或股权转让以吸引新的投资者；3、与基金、券商等主力投资者合谋抬高公司股价。

2、少计收入，隐瞒利润的动机

民营上市公司少计收入、隐瞒利润的主要动机是避税甚至逃税。

一般来讲，企业在没有上市、融资、私募的情况下，通常是少计收入，晚确认收入，少体现利润，尽可能地少交钱、晚交税，甚至偷逃税。民营上市公司少计收入、隐瞒利润的情况一般很难被证券监管机构发现，但通过对部分民营上市公司的走访发现，大部分民营上市公司的董事会秘书认为，对于一些短期内没有融资需求且无股票操作动机的业绩较好的民营上市公司来说，确实存在较强的少计收入、隐瞒利润的动机。

3、掩盖、隐瞒重大事实的动机

民营上市公司掩盖、隐瞒重大事实的动机很难进行具体界定，但一般都与上市公司大股东的违规行为或公司的关联交易密切相关。

1、民营公司违规类型分析

表 7.8 反映了 2002 年至 2004 年信息披露违规民营公司违规类型情况。

表 7.8 2002—2004 年民营上市公司信息披露违规类型

	合计	比例
--	----	----

	总体	民营	总体	民营
未按时披露定期报告	15	7	12.93%	13.46%
未及时披露公司重大事项	61	32	52.59%	61.54%
信息披露虚假或严重误导性陈述	27	11	23.28%	21.15%
业绩预测结果不准确或不及时	13	2	11.21%	3.85%
合计	116	52	100%	100.00%

资料来源：WIND 资讯

注：一家公司存在两种以上违规情况时分别计入。另外，因资料不全，未统计被交易所内部通报批评公司的违规类型情况。

据统计，信息披露违规公司的违规类型主要包括四大类别，分别是：未按时披露定期报告；未及时披露公司重大事项；信息披露虚假或严重误导性陈述；业绩预测结果不准确或不及时。在这四种违规类型中，“未及时披露公司重大事项”类型所占的比例最高，其次是“信息披露虚假或严重误导性陈述”类型。在此方面，信息披露违规民营公司和信息披露违规公司总体的情况基本相同。而“未及时披露公司重大事项”和“信息披露虚假或严重误导性陈述”往往是信息披露违规性质较为严重的两种类型。

（1）未按时披露定期报告

2002 年至 2004 年共有 32 家（次）民营公司因未及时披露定期报告而受到中国证监会的公开处罚或上海证券交易所的公开谴责，其中“ST 大盈”和“ST 纵横”分别因连续两个会计年度未按时披露定期报告而先后被上海证券交易所公开谴责和被中国证监会公开处罚。非常巧合的是，7 家未及时披露定期报告的民营公司全部为 ST 公司。这方面民营公司与违规公司总体的情况基本接近：在 15 家（次）未及时披露定期报告的违规公司总体中，只有 1 家不是 ST 公司。

（2）未及时披露公司重大事项

2002 年至 2004 年共有 32 家（次）民营公司因未及时披露公司重大事项而受到中国证监会的公开处罚或上海证券交易所的公开谴责。32 家（次）民营公司有 19 家（次）为 ST 公司，占该违规类型的 59.4%，其中有 6 家公司重复违规。

2002 年至 2004 年民营公司的“未及时披露公司重大事项”主要包括：

a、担保事项

在未及时披露公司重大事项的 32 家民营公司中，有 9 家公司涉及对外担保事项。其中有 5 家为股东或关联方提供贷款担保。9 家公司中，有 6 家为 ST 公司。

专栏 7.1

“ST 屯河”未及时披露的担保情况

新疆屯河投资股份有限公司未按规定在临时公告和定期报告中及时披露如下重大事项：

- 1、2002 年 6 月，为新疆三维矿业股份有限公司 1 亿元贷款提供担保。
- 2、2002 年 8 月，为新疆昌吉州中级人民法院 700 万元贷款提供担保（现已逾期）。
- 3、2003 年 5 月，为深圳市明思克航母世界实业有限公司 5000 万元贷款提供担保。
- 4、2003 年 12 月，将持有的新世纪金融租赁有限公司 20.50% 股权质押给宁夏银川市商业银行，与多家单位共同为伊斯兰国际信托公司在宁夏银川商业银行 6 亿元授信额度担保。截止 2003 年 12 月 31 日，上述股权帐面值为 114,428,573.52 元。
- 5、2004 年 2-3 月，为公司参股 49% 的新疆屯河水泥有限责任公司总计 9600 万元的贷款提供了担保。
- 6、截止 2004 年 6 月 3 日，已经办理的抵押贷款共 56437 万元，抵押资产数为 99661 万元。其中，有共计 29313 万元的抵押贷款未及时进行披露，抵押资产数为 46907 万元。
- 7、截止 2004 年 6 月 3 日，为实际控制人德隆国际战略投资有限公司有关的公司——新疆生命红科技投资开发有限公司、新疆三维矿业股份有限公司提供了大额存单质押 2.9 亿元。

资料来源：WIND 资讯

b、资金占用事项和资金拆借事项

在未及时披露公司重大事项的 32 家民营公司中，有 9 家公司涉及资金占用事项和资金拆借事项。其中有 6 家公司涉及大股东资金占用事项，有 3 家公司涉

及关联方资金拆借事项。此类公司中，ST 公司比例较小，只有 3 家公司涉及此类事项。这可能与 ST 公司本身资金紧张有关。

专栏 7.2

“ST 哈慈”未及时披露的大股东资金占用事项

哈慈股份有限公司的控股股东哈慈集团有限公司 2003 年度累计占用公司资金 58035.75 万元，年末仍有 10249 万元的余额未归还；公司关联方哈尔滨天业高新技术产业有限公司 2003 年度累计占用公司资金 25344.36 万元。上述关联交易在 2003 年度的发生额达 83380.11 万元，占公司 2002 年末经审计净资产的 110.87%。对此重大事项，公司既没有履行规定的决策程序，也没有履行临时公告的信息披露义务。上述行为严重违反了《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定。

资料来源：WIND 资讯

c、重大诉讼事项

在未及时披露公司重大事项的 32 家民营公司中，有 5 家公司涉及重大诉讼事项。其中 3 家为 ST 公司。

专栏 7.3

国光瓷业未及时披露的多起重大事项

湖南国光瓷业集团股份有限公司(下称该公司)存在以下违规事实：

1、截止 2004 年 8 月 31 日,该公司及其控股子公司提供的对外担保总额为 78589.31 万元,其中涉及 51218.31 万元(占上年末经审计净资产的 138.24%)的对外担保没有及时履行临时公告的信息披露义务。

2、截止 2004 年 8 月 31 日,该公司控股股东上海鸿仪投资发展有限公司及其

关联方占用该公司资金共计 22321.15 万元,该重大关联交易没有履行相应的审议程序,也未及时履行临时公告的信息披露义务。

3、截止 2004 年 9 月 30 日,该公司涉及诉讼事项 18 起,涉诉金额 32873.41 万元,其中涉及 23116.76 万元(占上年未经审计净资产的 62.39%)的诉讼没有及时履行临时公告的信息披露义务。

该公司上述行为严重违反了《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定。

资料来源: WIND 资讯

d、股权转让协议签订事项

在未及时披露公司重大事项的 32 家民营公司中,有 3 家公司涉及股权转让协议签订事项。其中 2 家为 ST 公司。

e、重大合同签订事项

在未及时披露公司重大事项的 32 家民营公司中,有 2 家公司涉及重大合同签订事项。

f、募集资金变更或违规使用事项

在未及时披露公司重大事项的 32 家民营公司中,有 2 家公司涉及募集资金变更或违规使用事项。

g、其他

未及时披露公司重大事项的其他类别包括:公司收购事项;资金拆借事项;委托理财事项;资产委托经营事项;大股东董事长挪用上市公司资金事项;违规经营事项(期货);资产转让事项(土地);对外投资事项;股权或资产质押事项;产权证未办理事项等。

(3) 信息披露虚假或严重误导性陈述

2002 年至 2004 年共有 11 家(次)民营公司因信息披露虚假或严重误导性陈述而受到中国证监会的公开处罚、公开批评或上海证券交易所的公开谴责。

信息披露虚假或严重误导性陈述主要包括:虚增利润;虚计资产、负债;实际控制人的披露与事实严重不符几种类型。其中虚增利润的公司比例最高,共有 6 家。

专栏 7.4

“ST 锦州港” 虚假信息披露情况

锦州港股份有限公司以前年度存在编造虚假会计资料的行为。2002 年度 ST 锦州港对以前年度存在的重大会计差错进行了追溯调整, 分别调减 2000 年、2001 年净资产及 2001 年净利润 466,268,017 元、501,691,975 元和 35,423,958 元。上述事项导致 ST 锦州港以前各年度披露的定期报告均未能真实、准确、完整地反映公司的经营情况和财务状况。

ST 锦州港上述行为严重违反《上海证券交易所股票上市规则》第 4.1 条的有关规定。

资料来源: WIND 资讯

(4) 业绩预测结果不准确或不及时

2002 年至 2004 年共有 2 家民营企业因业绩预测结果不准确或不及时而受到上海证券交易所的公开谴责。

2、民营企业信息披露违规动机分析

上市公司信息披露的违规动机一般比较复杂。国外证券市场中, 由于公司股价与公司及管理层的利益紧密相关, 上市公司信息披露违规的主要动机在于影响股价方面。在我国, 由于存在股权分置问题, 上市公司通过隐瞒或发布虚假信息影响公司股价的动机并不明显。只是在少数公司与机构大户联合炒作公司股票的情况下, 这种情况才会出现。对民营企业也是如此。

我国上市公司信息披露的违规动机主要包括以下方面: (1) 解决公司的资金需求问题; (2) 掩盖公司的违规行为; (3) 保牌需要。

(1) 解决公司的资金需求问题

上市公司资金需求主要有三条途径, 一是向证券市场公开发行股票; 二是取得银行贷款; 三是从关联公司获得资金支持。

向证券市场公开发行股票需要满足两方面的基本要求, 一是公司的业绩条

件；二是公司无重大违法违规行为。为满足这两方面基本要求，公司可能在信息披露方面出现两种违规行为，一是虚增利润；二是掩盖公司的违法违规等不规范行为。

2002年至2004年虚增利润的6家民营公司中，有4家是ST公司。这4家公司排除了通过虚增利润进行证券市场融资的可能。经考察，另外2家虚增利润的非ST公司涉及的金额较小，且与融资需求无明显的关系。因此，可以认为，民营公司通过虚增利润实现从证券市场获得融资的情况并不明显。

另外，通过对2002年至2004年民营公司信息披露违规类型分析，未发现民营公司为获得证券市场融资而掩盖公司违法违规等不规范行为的情况。

在为取得银行贷款和从关联公司获得资金支持方面，上市公司一般不需要通过发布虚假信息来实现其目的，因此，这方面的违规动机也不明显。

（2）掩盖公司的违规行为

通过对2002年至2004年未及时披露公司重大事项的民营公司进行分析发现，民营公司掩盖公司的违规行为的动机较为明显。主要包括民营公司股东或关联方占用上市公司资金、上市公司为股东单位及下属子公司违规提供贷款担保、上市公司违规经营（如违规从事期货业务、问题理财）等方面。从民营上市公司未披露重大事项的违规类型看，大部分未及时披露的事项都属违规事项。

（3）保牌需要

由于2002年至2004年信息披露违规民营公司中，平均一半以上的公司为ST公司，显示出大部分公司信息披露违规是与公司保牌密切相关的。公司为了避免被摘牌退市，除采取虚增利润这一基本的信息披露违规方式外，还更多地采用隐瞒公司风险的方式，延缓对公司损失的估计和风险准备的提取。

结 论

总体而言，民营上市公司信息披露违规情况比总体较为严重。主要表现在信息披露违规民营公司的比例明显高于总体公司的违规比例，重复违规的比例也高于违规公司总体。但信息披露违规的民营公司主要集中于通过重组和MBO方式获得上市资格的民营公司，而通过IPO获得上市资格的民营公司其信息披露的违规比例平均低于总体公司。

在信息披露违规的民营公司中，其股权结构总体上较为分散，业绩和财务状况普遍较差，且偿债能力不强。

民营公司信息披露的违规动机主要体现在“掩盖公司的违规行为”和“保牌需要”两方面。由于股权分置问题，民营上市公司通过隐瞒或发布虚假信息影响公司股价的动机并不明显。而且也无明显的证据显示民营公司信息披露违规与公司证券市场融资动机有关。

因此，监管机构应对民营上市公司信息披露违规情况比较严重的情况予以关注。在监管重点方面，应侧重于对业绩不佳的民营公司特别是 ST 公司的监管。