

# 第六章 信息披露

## 概 论

高质量的信息披露是证券市场健康发展的基石。信息披露的重要性主要体现在两个方面：一是真实、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；二是良好的信息披露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，推动公司治理机制的不断改善。

从投资决策的角度看，基于投资者的信息需求或向投资者提供有用的决策信息是信息披露的基本目标。因此，第一，上市公司披露的信息应与投资决策相关，即信息必需具备相关性或有用性。如果信息缺乏相关性就不值得提供该信息。相关性还包含了及时性，一般而言信息越及时，其相关性越高。第二，信息本身应具备可靠性，即通常我们所称的真实性、准确性、完整性。信息本身如果不可靠，不仅无助于投资决策，还可能导致错误的决策。第三，除相关性和可靠性外，所有信息还必需具备可理解性。如果不能被投资者所理解，所提供的信息同样缺乏价值。但信息披露的上述要求只是一种原则性的标准，由于投资者的多样性以及信息本身的复杂性，实际要求披露的具体信息需受成本效益原则和重要性原则等因素的制约，披露的内容不可能无所不包、十分完备。

近年来，随着经济环境及投资者结构不断变化，信息披露的要求也产生了较大的转变。在提高信息披露的相关性方面，传统财务报告所提供的信息越来越不能满足投资决策的需要。二十世纪九十年代后期，管理层对公司机会、风险等方面的讨论和分析、公司的主营业务信息、分部信息、有关金融工具的信息、以及财务报表以外的有关不确定性的信息等逐渐成为各国信息披露的新要求。与此同时，一些缺乏相关性的信息如现行成本与不变购买力的信息逐渐被简化或删除。另外，信息披露的及时性一直处于逐步增强的态势，如在定期报告方面增加了半年报、季报甚至月报的披露，同时还缩短了定期报告的披露期限。在临时报告方面增加了临时报告的披露种类和披露范围。近年来，随着虚假信息披露案件的增加，信息披露的可靠性受到了进一步重视，如美国2002年7月通过的《萨班斯-奥克斯莱法案》（Sarbanes-Oxley Act）为提高信息披露的可靠性规定了多项新举措，包括提高审计独立性（如限制会计师事务所的业务

范围、审计合伙人的定期轮换等）、强化管理层对信息披露的责任、加强审计委员会对信息披露的监督等。在提高信息的可理解性方面，目前各国普遍要求采用通俗易懂的语言、简洁的格式披露有关信息。

信息披露对改善公司治理具有重要意义。发达国家资本市场的经验显示，信息披露对影响公司行为和保护投资者具有重要作用。有关公司治理的专门信息虽不是投资决策的主要因素，但却是投资者判断公司管理质量的重要因素。良好的公司治理虽然不代表公司有好的业绩，但可以增加投资者的信心。因此，信息披露成为改善公司治理的一项重要工具，可以起到“阳光是最好的消毒剂”的作用。在英国、加拿大、澳大利亚等国家，有关公司治理的信息被作为一项法定要求，必须在公司申请股票发行的过程中进行披露。而在美国，对公司治理信息则采取自愿披露的方式。自愿披露的动力来自于市场需求，在机构投资者和媒体的压力下，越来越多的公司意识到完善的公司治理所蕴含的价值，自愿披露其公司治理情况。法定披露的优点在于使投资者在可以获得有关公司治理情况的基本信息，但却容易使公司治理的组织和运作情况受制于信息披露的框架规定。自愿披露的优点在于公司可以选择适合其自身业务特点的公司治理政策，但却容易使一些需要改进其公司治理的公司逃避信息披露的监督。

## 中国上市公司信息披露制度建设的主要成就

中国证券市场的信息披露制度建设大致可分为三个阶段：1、1992年以前的初创阶段。在这一阶段证券市场的基础设施建设还不完善，证券市场尚未形成系统的信息披露规则，上市公司信息披露义务在法律界定上也较为模糊，并且主要体现在一些地方性法规之中。2、1992年至2001年的发展阶段。1992年10月，中国证券监督管理委员会成立，开创了中国证券市场规范管理的新局面。自1993年3月18日中国证监会发布《关于股票公开发行与上市公司信息披露有关事项的通知》以来，中国上市公司信息披露制度在创新和探索中不断完善，已经形成了一套完整的制度和规范，（见专栏6.1）。3、2001年以来的成熟和完善的阶段。在这一阶段，中国证监会为适应核准制需要以及根据国际惯例对信息披露规则进行了大规模的修订和完善，基本建立了一套适合中国国情的完善的信息披露和监管制度。以下主要介绍该阶段信息披露制度建设取得的主要成就。

## 专栏 6.1 中国上市公司的信息披露规范体系

中国上市公司的信息披露规范体系包括基本法律、行政法规、部门规章和自律规则等在内的四个层次：

第一层次为基本法律，主要是指《证券法》和《公司法》等，还包括《刑法》等法规中的有关规定；

第二层次是行政法规，主要包括：国务院于1993年4月发布的《股票发行与交易管理暂行条例》、《股份有限公司境内上市外资股的规定》、《股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《可转换债券管理暂行办法》等；

第三层次为部门规章，主要是指中国证监会制定的适用于上市公司信息披露的制度规范，包括：《公开发行股票公司信息披露实施细则》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》、《公开发行证券的公司信息披露编报规则》、《公开发行证券的公司信息披露规范问答》等；

第四层次为自律性规则，主要是指证券交易所制定的《上市规则》等。

## 信息披露规则的完善

为适应核准制的需要，2001年以来中国证监会在完善信息披露规则方面做了大量的工作，对以招股说明书、定期报告准则为核心的多项信息披露规则进行了修订和完善。同时针对上市公司在收购和重组等重要问题，颁布《上市公司收购管理办法》、《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》等有关临时报告的信息披露规范。（表6.1）

**表6.1 近期信息披露规则的修订和完善情况：**

类别	名称	发布（修订）日期
内容与格式准则	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第9号—首次公开发行股票申请文件》	2001年3月6日发布
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》	2001年3月15日修订 2003年4月15日再次修订
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第10号—上市公司发行新股申请文件》	2001年4月5日发布
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第7号—上市公告书》	2001年3月15日修订
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第13号—可转换债券募集说明书》	2001年4月26日发布 2003年4月15日再次修订
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第14号—可转换债券上市公告书》	2001年4月26日发布
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第11号—上市公司发行新股招股说明书》	2001年4月10日发布 2003年4月15日再次修订
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式》	2001年12月10日修订 2003年1月6日再次修订
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式》	2002年6月22日修订
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第15号—上市公司股东持股变动报告书》	2002年12月1日发布
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第16号—上市公司收购报告书》	2002年12月1日发布
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第17号—要约收购报告书》	2002年12月1日发布
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第	2002年12月1日发布

术人员受到进一步重视；公司治理信息作为一项重要的披露内容等。

在定期报告方面，修订后的年度报告要求公司董事会报告中增加对财务报告与其他必要的统计数据、报告期内发生或将要发生的重大事项的披露；新年度展望和发展计划，以及对公司整体情况的讨论与分析；要求单独披露公司治理情况，包括与公司治理和准则的差距，以及独立董事意见；另外，年度报告中还增加了对盈利能力发生较大变化情况的披露，非经常性损益项目的披露，以及对会计政策、会计估计变更和重大会计差错调整的说明等。

在临时报告方面，中国证监会先后发布了《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第15号 上市公司股东持股变动报告书》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第16号 上市公司收购报告书》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第17号 要约收购报告书》等重要的规范文件，使得涉及上市公司收购重组等重要临时公告的披露内容更加完整、披露形式更加规范。

## 2、强调信息披露的及时性

信息披露的及时性主要体现在上市公司建立业绩预告制度和推出季报制度。从1999年开始，上市公司在披露定期报告前，须就可能亏损或扭亏为盈的情况提前向市场公告，其后，对业绩预告又补充了“业绩大幅下降或大幅上升”两种情形。另外，从2002年起，所有上市公司须披露季度报告。推出季报制度后，上市公司还须在定期报告中就下一季度的业绩状况进行预告披露。

## 3、强调信息披露的真实性和客观性

为了真实反映上市公司的财务状况和经营成果，中国证监会发出了《关于提高上市公司财务信息披露质量的通知》，要求上市公司对其各项损失准备的计提、关联交易的公允性、会计政策和估计的变更等信息予以充分披露。对于定期报告被出具非标准无保留审计意见的上市公司，中国证监会要求公司董事会对该审计意见涉及事项做出详细说明，并提出消除该事项的具体措施。上述规定在提高会计信息的真实性方面产生了积极影响。

新的信息披露规则也十分注重信息披露的客观性。如招股说明书对风险因素只要求披露风险，不要求披露对策。另外，对于预测信息，招股说明书和年报准则都取消了过去强制性披露要求。

另外，修订后的招股说明书准则和定期报告准则都强调公司负责人、主管会计工作负责人及会计机构负责人对财务报表真实性和完整性负责。

## 4、强调信息披露的可理解性

为提高信息披露的可理解性，修订后的招股说明书准则和年度报告准则对

招股说明书摘要和年度报告摘要的披露方式进行了简化。如要求招股说明书摘要和年度报告摘要尽量少用投资者不熟悉的专业和技术词汇，尽量采用图表或其他较为直观的方式准确披露公司及其产品、财务等情况，做到简明扼要，通俗易懂；并规定招股说明书摘要和年度报告摘要篇幅不得超过披露报刊的一个版面。

## 信息披露手段的提高

中国上市公司信息披露方式大致经历了以下发展阶段：1、地方媒体披露阶段。1992年以前中国证券市场主要由中国人民银行负责统一监管，地方政府行使证券市场的管理职能。在这种管理格局下，上海证券交易所和深圳证券交易所所在地——上海、深圳的地方媒体，成为拟发行公司或上市公司信息披露的主要媒体。此外，其他地区拟发行公司或上市公司所在地的地方媒体也是重要的信息披露载体。2、指定报刊披露阶段。为了保护投资公众的利益，向投资者迅速、准确地提供股票公开发行与上市公司的信息，1993年3月18日，中国证监会发布了《关于股票公开发行与上市公司信息披露有关事项的通知》，指定若干全国性报刊作为刊登上市公司法定信息披露的媒体，即俗称的七报一刊。其中《上海证券报》、《中国证券报》和《证券时报》是其中最具影响力的报刊。指定信息披露报刊的出现扭转了早期中国证券市场证券信息披露方式不规范局面。3、指定报刊与指定网站相互补充阶段。随着网络技术应用的普及，互联网成为资讯传播最高效、最便捷的方式之一。1999年12月8日，中国证监会发布了《关于做好上市公司1999年年度报告工作的通知》，规定上市公司在指定报刊刊载年度报告摘要的同时，应将年度报告全文登载于中国证监会指定的国际互联网网站上。随后，对于招股说明书全文、所有定期报告全文、临时公告全文也要求在指定网站上进行披露。指定信息披露网站具有反应及时、信息发布量不受限制、查询便捷等显著优势，是上市公司信息披露手段的一次飞跃。同时，指定报刊与指定网站相互补充，也满足了不同投资者的信息需要。

### 专栏6.2： 投资者对信息披露内容和方式的需求情况

随着证券市场机构投资者的增加，以及证券市场投资者的整体素质大的提高，投资者对信息披露内容和信息披露方式也提出了更高的要求。投资者对信息披露内容和披露方式的需求情况，是有关部门制定信息披露规范和相关政策的基本依据。2001年沪深两个交易所分别采用问卷调查的方式，分别对投资者和上市公司的年报信息需求和披露进行了调查分析，主要结论包括：

- 1、专业报纸和网站发布的年报信息是投资者获取年报信息的主要方式。
- 2、年报中股本变动及股东情况、重要事项、财务报告、会计数据和业务数据摘要、重要提示及目录是投资者最为关注的内容。

3、年报数据和指标的标准化、直观性应该成为年报改进方向之一。

4、投资者对年报中股东持股情况中披露的最关心的前十大股东的持股变动情况、股

露的监管。

证券交易所处于证券监管第一线，负责对上市公司临时公告实施事前形式审核，对定期报告实行事先登记、事后审核；近年来，证券交易所对上市公司信息披露提出了合理质疑式监管，对存在披露不实、业绩虚假之嫌的公司提出质疑。合理质疑式监管对改进和提高上市公司信息披露起到了很好的效果。

中国证监会派出机构具有熟悉本地公司情况的优势，重点督促上市公司如实披露信息，关注披露信息与实际情况的一致性。

另外，证监会与派出机构、交易所之间还建立了完善的监管信息交流制度，定期或不定期地进行监管协调以及利用现代网络技术，充分共享日常监管信息。

## 推动信息披露制度完善的主要因素

信息披露制度的发展和完善是以证券市场的发展和环境变化为基础的。近年来，对完善信息披露制度起重要推动作用的因素主要包括四个方面：1、核准制的实施；2、投资者保护意识的增强；3、证券市场虚假财务信息披露的不断出现；4、证券市场的国际化。

### 1、核准制的实施促进了信息披露及监管理念的转变和提高

2001年3月15日，中国证券市场证券发行由额度制改为核准制。证券发行核准制相对于此前的额度制或行政审批制而言，更加强调信息披露的重要性和信息披露主体的责任。即证券监管部门制定和推行更完善的信息披露标准，对股票发行人的审核，由以前的实质审查转为对公司信息披露的形式审查。股票发行审核重点的转变客观上促使了信息披露和监管理念的转变和提高，以及信息披露标准的进一步完善。核准制虽然只针对新股发行，但对整个信息披露制度产生了积极的影响。

### 2、投资者保护意识的增强对上市公司的规范运作和信息披露提出了更高的要求

强化信息披露，向投资者提供完整、准确、及时的有关上市公司、证券产品的信息，是投资者保护的重要方面。近年来投资者保护对证券市场健康发展的重要性越来越受到证券监管部门的重视，如2002年6月上海证券交易所举办的“投资者保护国际研讨会”，即引起了社会各界的广泛关注。投资者保护意识的增强，客观上对上市公司的规范运作和信息披露质量的提高产生了一定的促进作用。

### 3、证券市场虚假财务信息披露的不断出现，客观上要求强化上市公司的

## 信息披露及其监管

近年来证券市场虚假财务信息披露不断出现，并在性质和数量方面呈上升态势。据统计，从1993年至2002年底，中国证监会和深圳、上海证券交易所共进行了440次上市公司信息披露处罚（其中中国证监会34次，深圳、上海证券交易所406次），其中有326次发生在2000年以后，占总处罚次数的74%。在证监会处罚的34例信息披露（虚假财务信息披露25起）中有29起发生在1998年以后，占总数的85%。证券市场虚假财务信息披露的不断出现促使证券监管部门进一步完善信息披露规则，强化对虚假财务信息的监管和处罚力度。

### 4、证券市场国际化加速了信息披露规则及披露标准的国际协调

伴随中国加入WTO，证券市场国际化趋势逐步增强。在制定有关信息披露规则和会计标准的过程中，注重与国际接轨成为规则和标准制定部门考虑的重要因素，并尽可能参考国际通行的规范和惯例。

## 会计准则更趋稳健

自20世纪90年代以前，中国实行以前苏联模式为基础的会计核算制度，这套会计核算制度具有浓厚的计划经济色彩。中国会计准则建设始于20世纪80年代，1988年10月31日财政部会计司“会计准则课题组”的成立标志着中国会计准则的制定工作正式启动。经过几年的努力和广泛征求意见，1992年11月30日财政部发布了《企业会计准则——基本准则》，要求自1993年7月1日起实行并适用于所有企业，以期以国际惯例为主取代以前的会计制度。至此，中国会计准则的制定工作实现了零的突破，并确定了从一般到具体的准则制定思路。

《企业会计准则——基本准则》发布后，却存在难以操作的弊端，而大量的具体准则的制定尚需时日。为指导具体会计实务的操作，财政部很快组织制定了8个行业13套会计制度（2000年底行业会计制度统一为《企业会计制度》）。但行业会计制度只是解决新旧会计规范更替的权宜措施，为真正实现以会计准则指导会计实务，财政部自1993年下半年加快了具体会计准则的制定步伐，并于1997年年6月4日正式颁布了第一项具体准则《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》。至2002年底财政部共发布实施了16项具体会计准则。目前，会计准则仍在继续研究制定和陆续发布之中。

中国目前及今后相当长的一段时间内仍将存在会计准则与会计制度并存的局面。会计准则与会计制度虽然都属于会计规范，但二者存在一定的差异，会计准则主要适用于上市公司，在规定上讲求原则性，且注重符合国际惯例；而

会计制度适用所有企业，在规定上讲求操作性，更多地体现符合国情的原则。因此会计制度在实务中可以很好地起到落实会计政策、指导会计实务的作用。

## 近期会计准则的修订和完善情况

中国会计信息失真的现象一直比较严重。前几年在制定有关具体会计准则过程中，基于国际惯例制定的会计准则使许多公司在盈余管理等方面有较大的自由处置权，甚至为虚假包装或会计造假提供了可乘之机。另外，由于不同行业实行不同的会计制度，使得会计信息特别是上市公司的会计信息缺乏可比性。针对这些情况，2000年12月，财政部发布了《企业会计制度》，以取消以前的分行业会计制度，同时又发布和修订了一批具体会计准则。（见表6.2）

**表6.2 具体会计准则的发布和修订情况**

准则名称	实施日期
关联方关系及其交易的披露	1997年1月1日
资产负债表日后事项	1998年1月1日
收入	1999年1月1日
建造合同	1999年1月1日
或有事项	2000年7月1日
投资	2001年1月1日
无形资产	2001年1月1日
非货币交易	2001年1月1日
会计政策、会计估计变更和 会计差错更正	1999年1月1日
租赁	2001年1月1日
借款费用	2001年1月1日
债务重组	2001年1月1日
现金流量表	2001年1月1日
存货	2002年1月1日
固定资产	2002年1月1日
中期财务报告	2002年1月1日

新的《企业会计制度》和新发布或修订的一批具体准则充分体现了稳健性原则，主要表现在：

### 1、缩小“公允价值”概念的使用范围

新的准则针对一些企业（特别是上市公司）随意运用公允价值，通过评估、关联交易等手段虚增利润等现象，新的会计准则对“公允价值”的使用进行了限定。如对于非货币性交易，不再区分“同类交易”和“非同类交易”，一律按同类非货币性交易进行处理，以换出资产的账面价值入帐；对于以非货币资产对外投资业务，也以非货币性资产的账面价值作为取得投资的入帐价值；甚至对首次发行股票而接受投资方投入的无形资产，也以投资方的账面价值入帐（该规定发布后存在一定的争议，实务中并没有完全执行？）。

## 2、对非经常性业务收入的确认进行了限制

新准则针对一些非经常性业务只确认损失，不确认收益。如对于非货币性交易，除涉及到补价外，一般不确认收益；对于债务重组业务，因债权人进行让步而减少的债务金额，不再作为债务重组收益，而是全部作为资本公积。

另外，2001年12月27日财政部发布了《关联方之间出售资产等有关会计处理问题暂行规定》，规定关联方之间实际交易价格超过商品账面价值120%的，将商品账面价值的120%确认为收入，实际交易价格超过确认为收入的部分，计入资本公积（关联交易差价）。

## 3、扩大了资产减值的提取范围和比例

新准则和制度规定企业对不实资产必须提取减值准备，将减值准备由过去的四项准备扩大到八项准备。包括坏账准备、存货跌价准备、短期投资跌价准备、长期投资减值准备、委托贷款减值准备、固定资产减值准备、在建工程减值准备、无形资产减值准备等。

## 4、强调“实质重于形式”原则。

“实质重于形式”作为一项重要的国际会计惯例，是指经济实质重于具体表现形式。《企业会计制度》专门强调了这一重要的会计原则。例如，收入确认的条件不是所有权凭证或实物（如现金）形式上的交付，而是商品所有权上的主要风险和报酬发生转移等实质性条件。

## 中国会计准则与国际会计准则的差异情况

中国目前的广义会计准则已经涵盖了国际会计准则的绝大部分内容，国际会计准则所规范的经济业务，在我国除没有、较少发生或不普遍的外，基本都能找到相应的规定。所不同的是，我国会计准则采取“会计准则”、“会计制度”和其他等更多的“形式”，而且在具体要求方面，也与国际会计准则存在差异。

1、国际会计准则的制定以使用者决策有用性为基本目标，以真实性和公允性为基础；我国的会计准则制定考虑到决策有用性的要求，同时追求多元目标，不以公允价值作为会计准则和会计制度制定的基础。

2、会计执行规范以“原则”为基础，我国以具体的条文“规则”为基础。

3、由于我国资本市场尚处于发展的初期，会计准则和制度在满足资本市场需求的同时，更多地考虑众多国有企业和其他企业的要求。

4、国际会计准则适用于市场经济条件下需要对外提供真实公允会计报表的所有企业；我国会计体系中行业会计制度和财务制度、企业会计准则、企业会

计制度并存，有时适用范围并不一致（参见深圳证券交易所综合研究所研究报告：《中外信息披露制度及实际效果比较研究》。2002年1月）。

## 信息披露成为改善公司治理的一项重要举措

在中国，信息披露对改善治理的重要性已越来越受到重视。并且，信息披露的内容进一步扩展到公司治理信息，以提高公司治理规范运作的透明度；同时，推动在公司内部建立完善的信息披露内部制约机制，以保证信息披露的真实、准确、完整和及时性。

### 有关规则对公司治理信息的披露规定

中国对公司治理的信息采取法定披露的形式。不仅体现在上市公司初次信息披露中，而且体现在以后的持续性信息披露中。因此，针对公司治理信息，中国的规定比较严格，且内容比较全面、具体。

核准制以前，中国对公司治理信息无专门规定，最早对公司治理信息做出法定信息披露要求的是2001年3月修订后的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》。该准则第九节“公司治理结构”部分详细规定了公司针对其公司治理结构所应披露的信息；而且要求公司管理层对内部控制制度完整性、合理性及有效性进行评估；注册会计师指出以上“三性”存在重大缺陷的，还应予以披露并说明改进措施。

在招股说明书首次对公司治理信息进行专门规定后，2001年12月修订后的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式》也将公司治理信息作为年度报告的法定信息披露要求。随后2001年1月中国证监会发布的《上市公司治理准则》也对公司治理信息的披露内容进行了规定。（表6.3）

**表6.3 有关规则对公司治理信息的披露规定**

准则名称	发布（修订）日期	对公司治理信息的规定
招股说明书	2001年3月15日修订	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、发行人应披露设立独立董事（如有）的情况，包括独立董事的人数，独立董事发挥作用的制度安排以及实际发挥作用的情况等。</li> <li>2、发行人应披露公司章程中有关股东权利、义务，股东大会的职责及议事规则，保护中小股东权益的规定及其实际执行情况。</li> <li>3、发行人应披露公司章程中有关董事会、监事会的构成和议事规则。</li> <li>4、发行人应披露重大生产经营决策程序与规则，包括对外投资等重大投资决策的程序和规则，重要财务决策的程序与规则，对高级管理人员的选择、考评、激励和约束机制，利用外部决策咨询力量的情况。</li> <li>5、发行人应披露公司管理层对内部控制制度完整性、合理性及有效性的自我评估意见。注册会计师指出以上“三性”存在重大缺陷的，应予披露并说明改进措施。</li> <li>6、发行人董事长、经理、财务负责人、技术负责人在近三年内曾发生变动的，应披</li> </ol>

## 公司信息披露的内部制约机制初步形成

有效的内部制约机制是公司信息披露质量的基本保证。目前国外普遍采取成立独立的审计委员会的形式，负责对外部审计的聘请和实施进行监督，以及在公司内部形成有效的信息披露控制机制和报告机制。但长期以来，由于缺乏独立性等方面的原因，审计委员会的作用一直没有得到很好发挥。安然事件后，美国于2002年7月颁布的《萨班斯-奥克斯莱法案》对审计委员会的构成、职责等方面做出了新的规定。在审计委员会的构成方面，该法案规定，审计委员会委员应当由独立董事组成，并且不得从公司接受任何咨询费或者其他酬金，也不得为公司或者其子公司的关联人士。在审计委员会的职责方面，该法案规定：（1）会计师事务所向审计客户提供审计和非审计服务，以及报酬如何，都必须事先经过客户审计委员会的批准。（2）事务所应当及时向客户审计委员会报告重大的会计事项，包括：拟采用的主要会计政策和会计惯例；所采用的公认会计原则允许的所有备选会计处理方法，在使用该备选方法上的分歧，以及事务所认为应当优先采用的方法；事务所与客户管理层之间其他重要的交流文件，例如管理人员信件或者未调整差异的明细表等。

中国目前正引入独立董事和审计委员会等制度。2001年8月16日，证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，规定各境内上市公司应当按照指导意见的要求修改公司章程，聘任适当人员担任独立董事。并要求其中至少包括一名会计专业人士。2002年6月30日以前，董事会成员中应当至少包括两名独立董事；2003年6月30日前，董事会成员中应当至少包括1/3的独立董事。关于独立董事的职责，该指导意见规定，独立董事有权“向董事会提议聘用或解聘会计师事务所；独立聘请外部审计机构和咨询机构”。由此可见，中国的独立董事制度正逐步形成和完善，并在公司的信息披露方面发挥一定的作用。

中国目前还没有在上市公司建立审计委员会的强制要求，但鼓励公司在董事会下设一些专门委员会，包括审计委员会。如《上市公司治理准则》第五十二条规定：“上市公司董事会可以按照股东大会的有关决议，设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应占多数并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。”第五十四条规定：“审计委员会的主要职责是：（1）提议聘请或更换外部审计机构；（2）监督公司的内部审计制度及其实施；（3）负责内部审计与外部审计之间的沟通；（4）审核公司的财务信息及其披露；（5）审查公司的内控制度。”

长期以来，中国实行监事会制度，主要负责对公司内部信息的可靠性进行监督。监事会虽然也有责任对公司外部信息进行监督，但由于缺乏必要的独立性，实践中往往难以有效发挥作用。

目前大部分上市公司已按照有关规定设立了审计委员会。根据中国证监会的一份抽样调查显示，在被调查的171家上市公司中，有20%左右的公司已设立了审计委员会，但大部分公司的审计委员会都于2002年以后成立。由于成立时间较晚，审计委员会在中国特定的环境下应如何运作，包括如何处理好审计委员会和监事会的关系，是今后中国应重视和解决的重要问题。

总体来说，中国上市公司信息披露的内部制约机制正逐步形成。虽然目前在运作机制和实际作用发挥方面还有待完善和提高，但已有了一个良好的开端，并朝着正确的方向发展。

## 2001年年报关于公司治理的披露情况

根据上海证券交易所的一份内部工作报告，2001年年报披露中有关公司治理的信息披露，除极个别的公司态度认真，具有自我批评和解剖精神外，绝大多数上市公司都用近乎相同的语言和格式照抄一份“标准答案”。好像所有的公司都已构建了一个有效的公司治理结构，包括许多曾经出现严重问题、以及有重大隐患的公司（如郑百文、生态农业等）。因此，年报中有关公司治理的披露存在重形式轻内容、过于模式化等问题，与公司的实际情况相距甚远，有价值的信息并不是很多，总体披露质量不尽人意。

但也有认真态度和自我解剖精神的上市公司，如“太极实业”（600667）。在其年报中，太极实业明确表示，其公司治理的实际状况与《上市公司治理准则》的要求还存在许多方面的差距。（见专栏7.3）

### 专栏7.3 太极实业2001年年报有关公司治理的披露情况

一、公司与控股股东及关联企业在业务、人员、资产、机构、财务等方面还未做到彻底分开；

二、公司执行董事、监事和高级管理人员的年度报酬，还由控股股东考评确定；

三、控股股东仍对公司另行下达年度生产经营指标。

四、报告期内，公司未聘任独立董事。

有关公司与控股股东及关联企业的“五分开”情况的披露中，公司的实际披露为：

（1）业务方面：公司独立拥有化纤产品的采购和销售系统，公司的毛纺产品和服装产品的采购和销售系统与无锡协新集团公司和无锡光明集团公司共有。

（2）人员方面：公司有一名副总经理兼任无锡光明集团公司总经理并在该企业领取年度报酬、公司财务总监兼任无锡协新集团公司财务负责人并在该企业领取年度报酬。

（3）资产方面：公司的资产与无锡协新集团公司、无锡光明集团公司、无锡太极集团公司的资产还未干净彻底地分割划清。公司独立拥有化纤产品的商标权，根据1998年资产重组协议，公司免费使用无锡协新集团公司毛纺产品和无锡光明集团公司服装产品的商标，使用期限至2008年止。

（4）机构方面：公司化纤产品的管理机构与无锡太极集团公司共有，毛纺产品的管理机构与无锡协新集团公司共有，服装产品的管理机构与无锡光明集团公司共有。

关的行政法规、部门规章等规范性文件为补充的多方位、多层次的上市公司信息披露制度框架。在信息披露内容、信息披露手段等方面都进行了较为合理的规定。特别是核准制实施以来，中国证券市场以强制性信息披露为核心，贯彻高质量的信息披露理念，对信息披露规则进行了大规模的修订和发布，强调上市公司信息披露的真实性、准确性、完整性和有效性。同时不断完善信息披露监管手段，创造了适合中国市场发展的信息披露监管体系。

二是在信息披露标准方面，中国一方面加紧具体会计准则的制定工作，另一方面统一了传统的分行业会计制度。中国会计准则与国际会计准则的差异正在不断缩小。另外，针对不同行业实行不同的会计制度，财政部发布了《企业会计制度》以取代过去的分行业会计制度。同时又大规模发布和修订了一批具体会计准则。使得新修订和发布的会计准则和《企业会计制度》充分体现了稳健性原则，对遏制上市公司的虚假包装和资产不实等方面问题起到了重要作用。

三是信息披露对改善治理的重要性已越来越受到重视。就上市公司内部而言，监管机构一方面要求上市公司建立完善的信息披露内部实施机制和制约机制，保证信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性；另一方面还要求上市公司通过单独披露公司治理的相关信息，提高公司治理的透明度。

然而，由于中国证券市场总体发育不够成熟，导致出现信息披露规则和披露标准领先于信息披露实务的情况，信息披露的实际质量总体上看并不高。如重大虚假信息披露时有发生；信息披露不及时的现象依然存在；部分公司信息披露内容不充分、不完整。相当一部分公司仅仅只是在形式上而非在精神实质上符合有关的信息披露标准，甚至有时在形式上亦未能达到要求，如数额巨大的财务作假等。其主要原因在于：

一、缺乏对信息披露主体的有效的法律约束机制。

对发布虚假财务信息，信息披露主体通常需要承担的法律 responsibility 包括刑事责任、行政责任和民事责任。而在目前中国证券市场的实践中，对许多信息披露违规行为往往只是进行行政处罚，难以对违规者起到足够的威慑作用。

二、行政干预和资本市场缺乏足够的竞争。

中国大部分上市公司为国有企业或国有控股企业，其中不少企业的上市过程是基于上市额度制由政府机构主导的。在GDP增长率正式或非正式地成为政府官员的政绩指标的情况下，一个地方的上市公司越多，上市融资的数额越大，

所支配的经济资源就越多，GDP的增长潜力也越大，政府官员的政绩就越“显著”。因此，上市过程演变成了一种政治过程，而不是一种基于资本市场竞争的过程。在政商不分的前提下，一些政府机构得到上市额度后，往往对一些原本不符合上市条件的企业进行过度“包装”，甚至直接或间接地支持企业编造虚假信息，以便能够上市。并且，由于股权投资者的资本所有权缺乏保障，上市融资被股票发行人看作是无需还本付息的“免费午餐”，能够带来种种可观的私人收益，故而乐此不疲。即使不采用额度制，这种上市和融资的“饥渴症”依然存在。在这样的环境下，一些目光短浅的中介机构及其职员往往迫于生存的压力和出于逐利的动机，亦对作假者放行。

### 三、企业内部缺乏有效的信息披露实施机制。

中国上市公司尚未普遍建立行之有效的信息披露内部控制机制和责任机制。很多企业的董事会尚未设立真正独立、有效的审计委员会，即使建立了审计委员会，但在成员构成、实际权力和职责等许多方面不到位，难以发挥对公司执行层的有效监督和控制作用。目前公司的监事会和内审机构也往往附属于公司执行层，由内部人主导，在监督公司执行层方面作用不大。

为提高信息披露质量，中国目前迫切需要完善信息披露制度环境，建立有效的信息披露实施机制。

这方面的重点，首先在于构建完善的、可操作的信息披露责任机制，强化上市公司执行层（尤其是公司执行层中的最高负责人和财务负责人）对公司信息披露准确性、完整性、及时性的责任，包括足够的行政责任、刑事责任和民事责任，对财务欺诈行为形成有效的法律约束机制。

其次，通过增强董事会的独立性，增强由独立董事主导的董事会审计委员会在内部审计、聘选外部审计机构等方面的职能，在公司内部建立健全的信息披露操作程序和制约机制。

此外，需要在进一步改善会计标准，提高会计准则质量，限制公司盈余管理空间的同时，推进有关的制度建设，为充分发挥中小股东和会计师事务所等机构对上市公司信息披露的外部监督与制约作用提供行之有效的制度保障。