

# 浅探提高我国中小板上市公司信息披露质量

裘丽娅 陈庆丽

(安徽财经大学会计学院 安徽蚌埠 233030)

**【摘要】** 本文结合我国中小企业板上市公司信息披露的特征,针对信息披露可能存在的问题进行了分析,并对如何提高中小板上市公司信息披露质量提出了对策。

**【关键词】** 中小板上市公司 会计信息披露 信息披露质量 证券监管

## 一、中小板上市公司发展近况

中小企业板既是主板的一部分,又以相对独立性与将来的创业板市场相衔接。从上市公司看,虽然不改变主板市场的发行上市标准,但把符合主板市场发行上市条件的规模较小的企业集中到中小板,可以逐步形成将来创业板市场初始规模。从制度安排来看,中小板以运行独立、监管独立、代码独立和指数独立与主板市场相区别,并为有针对性地加强监管和制度创新留下空间,以便在条件成熟时整体剥离为独立的创业板市场。

从深交所资料来看,自2004年6月25日首批八家企业上市交易起,中小板运行已六年有余。截至2009年底,中小板上市公司数量达到327家,较2004年底数目扩张接近10倍。从市值来看,中小板上市公司流通市值合计约8200亿元,发行总市值合计逾1.8万亿元,占深市A股的比例分别为25%和32%(见表1和表2),表现优异,为我国中小企业发展起到了示范作用。

**表1 中小板上市公司数量占市场比例**

日期	中小板上市公司数量	A股上市公司数量	中小板上市公司占比
2004.12.31	38	1349	2.82%
2005.12.31	50	1353	3.70%
2006.12.31	102	1391	7.33%
2007.12.31	202	1497	13.49%
2008.12.31	273	1573	17.36%
2009.12.31	327	1670	19.58%

**表2 中小板上市公司市值占市场比例**

	流通市值	发行总市值
深沪市场(亿元)	146010.2	241771.0
深圳市场	32494.0	58067.4
中小板/深市	25.2%	31.5%
中小板/A股	5.5%	7.6%

## 二、中小板上市公司信息披露的特征

中小板市场在基本特征上不同于主板市场,因此会计信息披露也有自身的特点。

1. 更加注重企业成长性和风险性信息披露。作为创业板初始阶段的中小板是一个具有前瞻性的市场,大部分公司拥有自己的核心竞争力,半数以上企业被列入“火炬计划重点高新技术企业”名单,行业未来增长前景良好。但是作为高新技术企业,具有良好成长性的同时风险性也相对较高,将高科技转为现实产品或劳务具有明显的不确定性。经验表明,在高科技公司获得巨大经营成功、投资综合回报率明显高于社会平均回报率的同时,中小型科技企业也普遍存在投资失败率较高的问题,尤其是在成长投资阶段往往是亏损甚至严重亏损,成功率较低。因此,中小板行业和技术的不确定性决定了其更加注重成长性和风险提示,包括企业的新产品的研制开发或获批生产,新发明、新专利获得政府批准,以及无形资产、核心技术人员等的信息披露。

2. 更加关注关联方交易。我国中小板上市公司基本上都具有一定的民营企业背景,普遍存在“一股独大”、“家族企业”现象,大股东与其控股的上市公司之间存在许多生产经营方面的联系和非生产性经济往来,在保护小股东利益的法律尚不完善的情况下,控股股东会通过不正当的关联方交易“掏空”上市公司,且其关联方交易会因民营企业性质而更加具有隐蔽性,因此对关联方信息披露的严格监管也是中小板上市公司区别于主板的一大特征。

3. 更加强调企业信息披露时效性。中小板上市公司不确定性大、风险性较高,其会计信息披露性质同主板相似,包括投资者评估公司经营状况所需的信息和对股价运行有重大影响的事项,但更加强调时效性,深交所推出中小板的业绩快报,实行网上实时信息披露制度等一系列措施,其目的都是让投资者及时掌握公司的动态,缩短信息披露时间,提高信息披露时效性。

## 三、中小板上市公司信息披露考评及违规处罚情况

1. 中小板上市公司信息披露基本情况。上市公司会计信息的披露,必须做到真实、准确、及时。总体来看,由于现行会计准则的实施、证券市场监管的加强以及投资群体日益成熟,近年来我国中小板上市公司信息披露质量持续改善。目前,深交所已完成了对中小板上市公司2009年度信息披露的考核

工作,并公开了考核结果。总体来看,参与考核的 327 家企业中,信息披露质量优秀的企业共 46 家,占参加考核公司总数的 14.02%, 相较 2008 年 12.45% 的优秀率, 上升 1.57 个百分点, 信息披露质量有所提高。表 3 显示了 2005~2009 年有关中小板上市公司信息披露质量的考评状况。

**表 3 中小板上市公司信息披露质量考评结果**

信息披露质量评级	2005年		2006年		2007年		2008年		2009年	
	数量	占比 (%)	数量	占比 (%)	数量	占比 (%)	数量	占比 (%)	数量	占比 (%)
优秀	15	30	18	17.65	24	11.88	34	12.41	46	14.07
良好	25	50	65	63.73	131	64.85	196	71.53	231	70.64
合格	10	20	18	17.65	42	20.79	41	14.96	44	13.46
不合格	0	0	1	0.98	5	2.48	2	0.73	6	1.83
合计	50	100	102	100	202	100	274	100	327	100

**2. 我国中小板上市公司信息披露违规类型分析。**信息披露违规是信息披露质量低下的极端行为, 研究信息披露违规行为可以更好地了解中小板企业信息披露存在的问题。根据 CSMAR 对信息披露违规种类的划分, 上市公司信息披露违规的内容可以分为虚构利润、虚构资产、推迟披露、虚假陈述、重大遗漏等五大类型。表 4 统计了截至 2009 年 12 月 31 日我国中小板上市公司信息披露违规类型:

**表 4 中小板上市公司信息披露违规类型**

违规类型	虚构利润	虚列资产	推迟披露	虚假陈述	重大遗漏	合计
2004年	0	0	2	3	0	5
2005年	0	0	1	0	0	1
2006年	0	0	2	1	3	6
2007年	0	0	7	3	6	16
2008年	1	0	7	2	6	16
2009年	0	0	3	2	2	7
合计	1	0	22	11	17	51

由表 4 的数据可以看出, 中小板上市公司信息披露情况总体良好。从年份来看, 可能受到现行会计准则颁布和实施的影响, 2007 年和 2008 年是信息披露违规情况较为突出的两年, 2009 年我国中小板上市公司信息披露违规总体情况比 2008 年要有所好转; 从信息披露违规类型来看, 推迟披露和重大遗漏是主要的违规问题, 会计信息披露违规行为如虚构利润、虚列资产、虚假陈述这三种类型虽然比重相对较低, 但是影响力更大, 并且自 2007 年起平均每年多于两起, 应当引起关注。从监管部门处罚的类型上看, 推迟披露的处罚比重为 43%, 说明监管部门对上市公司信息披露的查处大部分还流于形式, 审查不是很严格。

**3. 中小板上市公司违规处罚情况分析。**表 5 中, 从处罚类型来看, 公开批评是证券交易所主要的处罚方式, 占总数的 52.9%, 达到半数以上, 而罚款和责令关闭仅占 17.6%。一方面, 说明我国中小板信息披露违规情况轻微, 信息披露质量总体较好; 另一方面也反映出监管部门不能及时发现问题, 处罚不力, 缺乏民事责任追究, 对受害投资者没有给予补偿, 为公

司信息披露的违规提供了制度上的诱因。据统计, 约半数以上的上市公司受到不少于两次的处罚, 显示出信息披露违规处罚的总体威慑性不强。要提高信息披露的质量, 必须加强相应的处罚力度, 提高上市公司的违规成本, 这样才能从制度设计上提高信息披露的质量。

**表 5 中小板上市公司信息披露违规处罚情况**

违规处罚情况	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	合计
公开批评	3	1	2	10	8	3	27
公开谴责	2	0	2	2	2	2	10
行政处罚	0	0	0	0	0	0	0
立案调查	0	0	0	0	0	0	0
处以罚款	0	0	1	2	1	0	4
责令关闭	0	0	1	2	2	0	5
其他	0	0	0	0	3	2	5
合计	5	1	6	16	16	7	51

**四、我国中小板上市公司会计信息披露存在的问题**

从前面的分析可以看出, 良好的信息披露质量是我国中小板市场健康运行的基本保障, 尽管我国中小板上市公司信息披露的整体质量良好, 但也存在诸多问题。

**1. 信息披露不及时。**及时性要求上市公司应当在第一时间披露所有与投资者的决策相关的重大信息, 它是上市公司履行信息披露义务的一项重要要求。上文已经提到推迟信息披露是我国中小板上市公司违规类型的主要形式, 上市公司推迟信息披露又可以分为两种情形: 一是隐瞒公司重要信息(如巨额担保、重大诉讼、关联方交易等临时公告); 二是不按期公布定期报告。我国《证券法》对上市公司提交的中期报告和年度报告规定了较为宽松的时间, 上市公司中期报告应当在每一会计年度上半年结束之日起两个月内提交, 年度报告应在每一会计年度结束之日起的四个月内提交, 深交所还特别规定了中小板上市公司临时报告制度, 但是执行情况并不理想。据统计, 截至 2009 年底的 51 起推迟信息披露事件中, 未及时披露重大事项的临时报告就有 50 起, 占 98%, 已成为推迟披露的主要违规类型; 相比之下未及披露定期报告的情况较为良好, 仅在 2007 年存在 1 起推迟披露年报事件, 从违规处罚类型来看, 主要是公开批评, 对未及披露的违规行为罚款金额较小, 市场监管打击力度不大。

**2. 信息披露补丁现象较为严重。**中小板成立之初, 贺宛男(2004)对 31 家披露半年报的中小板上市公司进行的统计表明, 有近三成的企业对半年报发布补充更正公告。表 6 统计了截至 2009 年底中小板上市公司年报补丁情况, 笔者考察了近五年的补充更正公告, 内容主要集中在以下五个方面: ①十大股东中董事、监事、高管持股、薪酬情况补充更正。例如苏州金螳螂更正了 2008 年年报中前十名无限售条件流通股股东情况; 同样, 大族激光、华兰生物等公司也有相关内容补充。②财务报表数据的更正补充。这一类型的补充更正较为常见, 如天润发展对 2006 年主要会计数据和财务指标进行了补充, 景兴纸业对 2007 年年报中主营业务分行业、产品经营情况, 补充后的营业成本比更正前增加 3.68%, 毛利率比同期下降

2.8%。③对经营目标的补充与更正。例如方正机电在2009年年报中对2010年的经营目标做了补充。④关联方披露情况补充。例如成霖股份在2008年报告更正公告中修改了实际控制人,增加了关联方交易采购业务和关联方应收应付款。⑤筹集资金投向变更,据统计,中小板平均每家公司筹集资金投向变更比数为1.84,超过上证50板块的0.8、深成指板块的1.6和沪深300板的1.82,中小板首发筹集资金投向变更金额比重为43.55%,超过上证50板块的5.37%、沪深板块的31.12%和上海主板的34.58%,首发筹集资金投向变更比较严重,反映出企业在进行核心业务发展时没有持续的发展目标与方向。显然,上述补丁内容多系从中小板特点出发的特别要求,尤其是家族企业,家族成员的持股状况以及“你中有我、我中有你”的债权债务,更是投资人关注的重点。

表6 中小板上市公司各年财务报告补丁情况

补丁情况	补丁公司数	比例	补丁情况	补丁公司数	比例
2004年	13	34%	2007年	34	17%
2005年	10	20%	2008年	22	8%
2006年	8	8%	2009年	20	6%

3. 业绩变脸现象频频发生。上市公司补丁现象带来的最直接的后果就是业绩变脸,业绩预告是中小板企业信息披露的特征之一,根据中国证监会对已披露业绩报告的273家中小板上市公司2008年业绩预报进行的统计:预喜公司合计152家,其中业绩预增49家、预升100家、扭亏为盈3家,占中小板公司总数的55.68%;在预忧阵营中,年报业绩预降46家、预警36家、预减25家、预亏14家。然而截至2009年1月中旬,已有52家公司对2008年业绩予以修正,与首次发布业绩预告相比,上述公司中有47家公司修正后业绩出现下滑或亏损。最典型的是太阳纸业,由于行业景气度下滑而出现两次业绩变脸,先是2008年10月28日公告预增50%以上,后于12月12日预增幅度减至30%以下,到了第二年1月14日再次公告业绩预降30%~50%。根据《中国证券报》统计,截至2010年1月,共有307家中小板上市公司发布业绩预告、业绩快报,其中预增或预盈的公司达到222家,同比超过七成,而根据笔者在深交所等相关网站的不完全统计,截至目前发布2009年业绩变更公告的已有70家上市公司,约占上市公司总数的21.4%,可见信息披露的准确性不容乐观。

### 五、提高我国中小板上市公司信息披露质量的对策

1. 完善中小板上市公司治理结构,增强董事会的独立性。良好的治理结构是现代企业得以正常运行的前提。中小板显示了以民营企业为主的所有制企业特色,从目前的上市企业来看,基本上都属于自然人控股的企业,而控股的自然人往往是企业的核心人物,与企业有着不可分割的关系。这种关系存在两方面的效应。一种是正效应,股权结构的清晰有利于企业的发展,不会产生代理成本。一种是负效应,即这些企业容易产生“一股独大”的内部控制风险,尽管中小板企业这种股权结构与主板股权结构十分相似,但是中小板自然人“一股独大”所产生的信息披露风险要比主板大得多,因为所有权和经营权的紧密结合,对自然人控制股东有很强的激励,即通过侵

害中小股东利益谋取私利。因此,相关监管部门应针对中小板上市公司的特性,制定更为具体的法规来增强董事会的独立性,确定其在公司治理结构中的核心地位,优化企业内部控制。

2. 完善上市退市规则,减轻中小板上市公司财务压力,优化上市资源。我国证券市场对企业上市资格实施了严格的市场准入制度,上市资源非常宝贵,尤其是对民营企业上市资格进行严格限制。在这种压力下,企业可能更注重向外界披露好消息,从而影响信息披露质量。考察中小板上市公司的上市退市规则不难发现,中小板企业在很大程度上是在延续主板的相关规则,存在诸多不成熟的地方。同时,较之主板市场,中小板企业资产规模小,尚不成熟,抵御经营风险的能力差,再加上金融危机下经营业绩有所下降,加剧了中小企业的财务压力。按照舞弊三角理论,压力是导致信息披露违规现象的根源之一,中小板信息披露质量考评结果也显示,2005~2009年信息披露不合格的公司共计14家,其中被ST的公司有5家,占35.71%。可见,财务压力是影响信息披露质量的重要因素。因此,应针对中小企业的特性,相对放低门槛,简化上市审批程序,在不影响上市公司质量的前提下,使更多优秀的中小企业成为证交所中小板的上市资源,同时对退市数量标准作出严格规定,充分发挥证交所的功能,优化上市资源。

3. 完善中小板信息披露质量评价体系,逐步实现由评级制向评分制的过渡。现有信息披露考评制度分为四个等级,在督促上市公司提高信息披露质量方面发挥了积极作用,但是从历年的考评结果可以看出,评级为“良好”的上市公司占了绝大多数,很难体现出企业信息披露方面的差距,容易造成等级“聚集”现象,而参与考评的公司容易报着只要“随大流”就免遭谴责的心态,这对于信息披露质量较高的上市公司有失公平,最终会影响整个市场信息披露质量。然而,评分制可以很好地克服上述问题,更好地激励企业努力提高信息披露质量,树立公司的良好形象,因此中小板企业信息披露质量的评价系统应逐步实现由评级制向评分制的过渡。

4. 加强监管力度,完善《证券法》中的民事赔偿制度。从前文上市公司违规披露类型可以看出,监管部门对上市公司信息披露的查处大部分还流于形式,监管力度远远不够,同时对企业信息披露违规行为的处罚多为公开谴责批评,惩罚力度小,企业违规操作成本远远小于收益,使得违规企业有恃无恐,难以起到警示作用。各管理当局应当完善民事赔偿制度,加大对违规者个人的处罚,有效发动广大投资者参与监督。另外,要加大监管力度,落实各项监管措施,在增加监管人员数量的同时,更应当注重监管人员素质与专业能力的培养。

### 主要参考文献

1. 岳冬立. 弱市掘金: 中小企业投资攻略. 北京: 经济管理出版社, 2004
2. 高强, 伍利娜. 兼任董秘能提高信息披露质量吗——对拟修订《上市规则》关于董秘任职资格新要求的实证检验. 会计研究, 2008; 1
3. 肖智, 刘洋. 信息披露质量提升对股权资本成本的影响研究. 财会研究, 2009; 5