

美国上市公司预测性财务信息披露制度及其启示

吴霏雨

(广东工业大学华立学院 广州 511325)

【摘要】 本文借鉴美国预测性财务信息披露的相关制度,分析了目前我国上市公司预测性财务信息披露实践中存在的问题,并提出了相应的改进建议。

【关键词】 预测性财务信息 投资风险 安全港制度

上市公司财务信息披露制度是现代证券监管制度的核心内容与基石。在我国证券市场中,相关法律不完善和监管不力使得上市公司预测性财务信息披露实质上已经成为信息披露的主要违规行为类型之一。本文将借鉴美国预测性财务信息披露的相关制度,分析我国目前上市公司预测性财务信息披露实践中存在的问题,并提出相应的制度改进建议。

一、美国上市公司预测性财务信息披露制度

预测性财务信息,又称为“软信息”,是指上市公司基于其生产计划和经营环境,对外公开披露的反映公司未来财务状况、经营业绩等的前瞻性财务信息,是上市公司财务报告的重要组成部分。预测性财务信息的公开披露能使投资者和债权人了解上市公司未来的生产经营状况,并据此做出合理有效的投资决策,从而防范和化解投资风险。从20世纪40年代起,美国证券界和会计界就对预测性财务信息的披露进行了专门的研究,经过半个多世纪的发展,其间经历了由禁止发布到鼓励但非强制性披露的政策演变过程,现已形成了较完备的信息披露体系。而且美国证券交易委员会(SEC)明确改变监管政策方向,准许上市公司自愿性地披露预测性财务报表,但并未作强制性的要求。

历经数年的调查和论证后,1978年SEC专门制定颁布了《揭示预测经营业绩的指南》和《保护预测安全港规则》等规定,以鼓励预测性信息的披露,并最终于1979年采纳了安全港规则,为发行人进行的符合特定要求的预测性信息披露提供免责保护,以此鼓励预测性信息的披露。SEC认为公司预测性财务信息的可获取性和分析性信息的披露对正确评估公司的潜在盈利能力是非常重要的,因此对投资者决策也是至关重要的。目前,预测性财务信息披露不但受到鼓励,而且还被认为有助于保障投资者权益而且符合公众利益。然而,《揭示预测经营业绩的指南》和《保护预测安全港规则》并未有效地防止持股人滥用诉讼权力,从而没有实质性地减轻披露者的潜在诉讼风险。有鉴于此,美国国会又通过了《1995年私人证券诉讼改革法》(PSLRA),在一定程度上采用了判例法上的预先警示原则,对安全港规则进行了修正,以减轻预测

性财务信息披露者的潜在诉讼风险,减少了无理由的诉讼。为保证PSLRA的贯彻实施,美国国会又通过了《1998年证券诉讼统一标准法》(SLUSA),以防止持股人规避PSLRA,进一步完善了对善意地做出合理预测性财务信息披露的发行人的保护。

美国在对预测性财务信息披露的规制上,除SEC以外,美国注册会计师协会(AICPA)也做出了诸多的努力。1975~1985年间,其先后发布了《财务预测编制制度指南》、《财务预测揭示与说明——立场声明75-4》、《财务预测检查指南》、《财务预测可行性研究报告》四份指导性文件。此后还相继颁布了《财务预测会计准则》及其相应的《预测财务报表指南》。

通过以上法规建设,美国的预测性财务信息披露制度已形成了一个以安全港规则和预先警示原则为主要特点,以自愿披露为主要精神的完备的、高效的信息披露体系。

二、我国上市公司预测性财务信息披露制度

目前我国上市公司上市前必须在招股说明书和上市公司公告书中披露税后利润总额、每股盈利、市盈率等盈利预测信息,这显然属于强制性披露。至于公司上市后在年度报告中是否披露盈利预测信息,则取决于其是否自愿。而对于盈利预测信息,根据证监会规定,凡公司在招股说明书、上市公告书和年度报告中披露的盈利预测信息,必须经过具有从事证券业务资格的注册会计师审查并出具报告,这说明我国对盈利预测信息实行强制审核制度。仔细分析不难发现,我国对于预测性信息披露的规定主要集中于盈利预测,并散见于各行政法规、规章和证监会的有关解释中,法律层级和位阶较低,规定较为零乱,内容不尽一致,已有的规定也往往只适用于某种特殊的情况,缺乏系统性规定。对于发行人进行盈利预测应符合的要求,立法虽有规定,但该规定并不完善且仅仅是针对招股说明书。对于发行人未履行相关要求应承担的法律责任的直接规定较少,对有关民事责任的规定也不具体。此外,我国还未确立起类似美国证券法中的安全港规则与预先警示原则。

正因为我国立法对盈利预测等预测性财务信息披露缺乏系统的规定,一方面使得善意的发行人在进行预测性财务信息披露时感到无章可循;另一方面又使得恶意的发行人有机可乘,通过发布虚假的盈利预测信息,欺诈投资者,使投资者权益遭到损害。在我国证券市场中,上市公司盈利预测不实的问题由来已久。据统计,截止到2002年4月5日,在2001年招股说明书中进行了盈利预测的40家新上市公司中,已有29家公布了年报,但其中有13家未完成招股说明书中预测净利润的目标。某些上市公司完成利润情况则远远低于企业原来的目标水平,如潜江制药报告期完成的净利润仅占原计划的81%;宝光股份报告期实现利润总额较盈利预测减少了40%左右。因此,如何借鉴美国等成熟市场国家的相关立法,加强对上市公司包括盈利预测在内的预测性财务信息披露的法律规制,以充分保护广大投资者的合法权益,已成为我国证券界的一项紧迫任务。为此,我国应充分借鉴美国的相关政策,对盈利预测等预测性财务信息披露进行有效的法律规制,以充分保护投资者的权益和提高证券市场的效率。

三、启示

强制性披露与自愿性披露各有优缺点,目前除美国外,其他西方国家和地区所采用的并不是纯粹的自愿性披露,而是强制性披露与自愿性披露相结合的方式。因为在美国,预测性财务信息的披露已成为惯例,强制性披露与自愿性披露之间并不存在较大的差异。而在我国资本市场尚不完善的情况下,能够进入资本市场筹集资金的公司由于受到严格的限制为数不多,而投资者受到的限制则比较少,很大程度上投资者可自由出入资本市场。另外国内居民储蓄居高不下,也造成资本市场上资本供大于求,筹资者面临的筹资压力相对较小,从而就有可能导致上市公司漠视投资者对预测性财务信息的需求而不披露或不愿披露。笔者认为,为了保护广大投资者的利益,在我国应大胆推行强制性与自愿性披露相结合并侧重于强制性披露的财务信息预测制度,建立健全一整套有关上市公司预测性财务信息生成、披露和审核的规范体系。具体措施如下:

1. 采取预先警示理论。目前监管部门仅仅要求发行人在盈利预测报告中载明:本公司盈利预测报告的编制遵循了谨慎性原则,但盈利预测所依据的各种假设具有不确定性,投资者进行投资决策时不应过分依赖该项资料。这种规定显然过于简单,不能够给投资者充分的警示,因而应当要求所有类型的预测性财务信息都用适当的方式表达并伴有充分的警示性陈述,以便投资者能够谨慎地使用预测性信息。警示应当充分、明确,易于读取,并置于文件中明显的位置。有意义的警示性提示必须针对具体的未来预测,评估传递实质性的信息,揭示可能现实地导致实际结果与预测信息严重不符的因素。预先警示理论的适用范围有三个基础性规则:①该理论仅适用于预测性陈述而不适用于对目前或历史性事实的陈述;②该理论不适用于在做出当时便是虚假的重大不实陈述和遗漏;③该理论平等地适用于预测性信息的不实陈述和遗漏。警示性语言还需要达到一定的标准,这是警示充分

性的基础。充分性在很大程度上取决于提示的具体性和精确性。警示的充分与否在某种程度上也取决于它在披露文件中的位置是否显著。

2. 制定相关法规和准则。在《公司法》、《证券法》中应明确规定上市公司必须提供预测性财务信息的场合以及自愿提供预测性财务信息的情况,明确划分和界定上市公司编报预测性财务信息责任和注册会计师的代编和审核责任,并建立预测性财务信息保险制度和赔偿制度,保证预测性财务信息的质量。证券监管部门应在《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》中专门制定一项《预测性财务信息的内容与格式准则》,对预测性财务信息的生成方法、内容、表达方式、时间跨度、提供者的责任等做出具体规定,并给出范例供有关上市公司参考。

会计准则制定机构应单独制定一项具体的会计准则《预测性财务信息生成披露准则》,注册会计师协会则应修订现行的《独立审计实务公告第4号——盈利预测审核》,将其规范范围扩大为“预测性财务信息审核”,并在此基础上制定《预测性财务信息审核规范指南》,以此规范和指导上市公司及注册会计师在预测性财务信息生成、披露和审核中的责任和行为。

此外,还要规定信息更新义务。公司必须审慎对待预测性财务信息的披露,适时披露公司重大风险及潜在风险。在定期报告、临时报告及其他各种场合对公司发展前景、财务和经营状况进行预测时,应当充分考虑有关政策及市场风险因素。凡已公开披露的预测性财务信息,一旦认为不能实现或对市场可能产生误导,公司应及时披露,并予以解释和说明。

3. 加强注册会计师队伍建设,充分发挥中介机构作用。目前,注册会计师为上市公司出具虚假财务报告的现象屡见不鲜,这不仅危害了证券市场的有序运行,更损害了中小投资者的利益。因此,有关部门应采取有力措施,加强注册会计师队伍建设,提高注册会计师队伍的整体素质。

4. 建立以证监会抽查复审为核心的财务预测信息披露再监督体系。证监会应成立专门委员会,对上市公司财务预测信息披露情况进行抽查复审,每年抽查面不少于三分之一,这样三年即可覆盖所有上市公司。若抽查中发现违法违规问题的,应对上市公司有关人员和注册会计师进行严厉惩处。这样可从根本上促使注册会计师提高执业水平,增强审计责任意识,从而保证上市公司预测性财务信息披露的及时、准确和高效。

5. 追究相关的民事责任,同时设立安全港制度。我国目前对有关预测性财务信息披露的违法违规行为一般采用行政处罚的办法解决,对受害投资者没有给予补偿。证监会对上市公司违反信息披露法规的处罚方式主要有警告和罚款两种。上海和深圳两地交易所的处罚方式主要有公开谴责、内部批评和责令改正三种。事实上,单凭行政手段处罚违规公司,无法从根本上遏制虚假披露情况的发生,也不能简单地用向投资者道歉代替行政处罚及用行政处罚代替追究刑

基于层次分析法的财务风险综合评估

石香焕 唐文彬

(江苏科技大学经济管理学院 江苏镇江 212003)

【摘要】 本文借助于层次分析法(AHP)的工作原理,引进定性评价指标,建立层次分析模型,为全面、综合评估企业的财务风险状况提供一种新的思路,并为企业财务风险管理决策提供依据。

【关键词】 层次分析法 财务风险 综合评估

财务风险评估阶段的重点在于对企业财务可能遭受的风险进行预测分析和全面评估,从而对企业各项经营活动及财务收支等活动中风险影响因素有清晰的了解,并最终为财务风险管理决策提供依据。财务风险评估是企业风险控制与处理的重要前提和基础,也是风险管理重要的环节。对企业财务风险状况进行正确、全面的评估,是现代企业在激烈的市场竞争中立于不败之地的重要前提。本文从对财务风险综合评估的目标出发,在以应用定量评价指标为主的基础上,引入了定性指标,运用层次分析法确定各影响因素在整个评价体系中的权重,同时以江苏某企业(集团)为例进行实证研究,引入了数学方法,对人的主观判断作定量描述,以尽量减少主观因素对风险评估结果的影响。

一、综合评估指标体系的建立

1. 评估指标体系设立的原则。为了能够客观、全面地反

映企业财务状况,为企业财务风险管理决策提供依据,建立的指标体系应注意:①指标的全面性。财务风险评估必须综合考虑企业财务可能面临的各种风险,设置指标尽可能把所有因素考虑进去,做到不漏不重。②指标的重要性。不同的指标反映不同的侧面和内容,选取指标时应考虑对财务风险影响的重要性。③指标的代表性。选择具有较强代表性并能够综合反映企业财务状况的指标,这样可便于操作,减少工作量,降低误差,提高效率。④指标的科学性。在确定评价指标时,要尊重客观现实,使设计的指标与企业实际经营活动相一致,系统、科学地反映企业实际运营状况。

事责任和民事责任。《证券法》第六十三条规定:发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告,存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任,发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。最高人民法院还于2002年12月26日发布了《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》的司法解释。以上法律规定和司法解释对预测性财务信息披露过程中虚假陈述引发的民事赔偿案件原则上同样适用。当务之急是通过司法实践确立适合预测性财务信息披露特点的具体诉讼规则,具体诉讼规则包括责任构成、举证责任、免责事由、损失认定等内容。监管者应当严格规范预测性财务信息的披露,使之符合信息披露的基本原则和根本宗旨。一方面,预测性财务信息的披露能够使投资者更好地决定投资方向,应当鼓励上市公司向投资者充分披露预测性财务信息,并对其中的虚假陈述行为追究包括民事责任在内的法律责任;另一方面,由于其具有内在的不确定性和风险,在保证对虚假或误导性的预测性财务信息披露进行

2. 评价指标的选取。财务风险的分类方法很多,如按资金运动过程可分为筹资风险、投资风险、资金回收风险等。本文是从财务风险综合评估的角度来分类,并建立相应的综合评估指标体系和层次分析模型(见下页)。

法律制裁时,必须考虑保持适度和平衡,防止投资者对善意做出的预测性财务信息披露提起诉讼。

预测性财务信息披露制度既要保护投资者的利益,又要避免上市公司承担过大的责任。处理好这一矛盾的方法是规定发行人对预测性财务信息披露当中的虚假陈述行为承担民事责任,同时设立安全港制度,为上市公司规定一定的免责条件。通常在下列几种情况下认定预测性财务信息披露的上市公司可以不承担民事责任:①所预测的信息并不重要,不会对证券的市场价格或投资者的投资决策产生较大影响;②预测明确充分、依据合理并且备有充分的警示性提示;③原告未能证明预测者明知陈述虚假或误导而为之,考虑到预测性财务信息的特殊性,可以规定由原告负担举证责任,并将责任形态限制为披露人明知预测性财务信息虚假或误导而为之。

主要参考文献

1. 周斌.厦新电子业绩“变脸”背后隐藏了什么?.证券时报,2002-01-06

2. 齐斌.证券市场信息披露法律监管.北京:法律出版社,2000