



如何完善盈利预测信息披露监管

华北水利水电学院 谢德明 韩红旗

【摘要】 盈利预测信息对资本市场极其重要,也是各国监管的重点。本文对我国盈利预测信息披露监管中存在的问题进行了分析,指出我国在这方面存在的问题主要是法律制度、信息披露制度不完善和缺乏有效的信息供给机制。为加强对盈利预测信息披露的监管,本文提出了相应的改进意见。

【关键词】 盈利预测 制度 供给机制 完善措施

盈利预测信息是表明企业未来发展方向和经营业绩的财务信息,它的披露能够使投资者和债权人了解企业未来的生产经营状况,从而为投资者和债权人做出合理、有效的投资决策提供依据,有利于投资者和债权人防范和化解投资风险。然而,目前我国在对盈利预测信息披露的监管方面还存在一些问题,需要引起我们的重视。为此,本文特对盈利预测信息披露监管的有关问题作些分析。

一、盈利预测信息披露监管存在的问题

(一) 法律制度不完善

1. 法律责任界定不科学。首先,界定责任的标准不够科学。目前,在评价上市公司盈利预测完成程度时,是将实际盈利数与盈利预测数进行比较,视其偏差来判断其是否应承担法律责任。通常的情况是,如果采用的是净利润指标,管理当局就可以通过操纵非经常性项目损益来达到实现盈利的目的。所以,应该将扣除非经常性项目损益后的净利润也纳入界定标准体系,而不应仅仅比较净利润指标。其次,责任的区分不够科学。证监会规定,当上市公司年度报告的利润实现数低于利润预测数的10%,发行公司及其聘任的注册会计师必须做出道歉;若低于预测数的20%,发行公司和注册会计师还将受到证监会的通报批评。笔者认为,这项规定在一定程度上模糊了责任的界定。因为盈利预测好比天气预报,准确度会受到自身不确定性的制约,所以,预测失实并不一定是管理当局或注册会计师故意操纵造成的,应对具体情况作具体分析。另外,还应该区分管理当局和注册会计师之间的责任,并不是一旦盈利预测失实,两者都要承担责任,都要道歉或受批评,而应该区别对待,因为只有责任明确,才能进行有效的监管和惩治,才能更好地保护投资者的利益。

2. 处罚机制不健全。目前,在盈利预测失实的情况下,对于公司管理当局和注册会计师的处罚多是行政性的,如登报道歉、通报批评等,而很少涉及公司管理当局和注册会计师的民事责任。尽管行政处罚有一定的作用,但这对广大投资者来说并不公平。因为随着经营权与所有权分离,投资者与经营管理者之间的信息不对称程度越来越大。一旦公司的董事和管理人员出现欺诈、舞弊的行为,或注册会计师在审计过程中出现过失,众多中小投资者就会因信息误导而蒙受损

失,而对过失者仅仅予以行政处罚是不能弥补投资者遭受的损失。世界各国在法规中都强调保护中小投资者的权益,我国证监会前主席周小川曾指出,在融资者和投资者之间应重点保护投资者,在机构投资者和广大中小投资者之间应重点保护后者。但事实上,目前对管理当局和注册会计师失职的处理过轻,这与保护中小投资者利益的原则是不符的。

我国最高人民法院于2003年1月9日发布了《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件的若干规定》(简称《规定》),要求法院受理和审理因虚假陈述引发的证券市场民事侵权赔偿案件。但《规定》规定了一些前置条件,例如,只受理已被证券监管部门、财政部门、其他行政机关以及有权做出行政处罚的机构做出处罚决定生效的案件,或已被人民法院认定有罪而做出刑事判决生效的案件;只受理在信息披露中进行虚假陈述的民事索赔案件;不接受集团诉讼。这些前置条件大大限制了诉讼权利和范围,增加了诉讼成本,不利于遭受损失的投资者,反而对诉讼对象有利。而且,在《规定》中还存在着其他一些问题,如对披露日的确定具有很大的模糊空间,对操纵市场和内幕交易这两类侵权行为的处罚在《规定》中几乎没有涉及。实践证明我国的民事处罚机制还远远没有达到健全的地步。

目前在惩治违法行为中很少涉及民事赔偿责任,这里的一个重要原因就是我国现行的法律中缺乏关于投资者对上市公司管理部门及财务分析师进行诉讼的规定。根据我国《公司法》和民法的基本原理,公司与董事及高级管理人员之间存在着委托代理关系,因此当公司董事及高级管理人员侵犯公司利益使公司遭受损失时,公司可以直接追究他们的法律责任。然而,股东与董事之间不具有这种直接的委托代理关系,因而股东不能直接起诉违法的董事和高级管理人员。

(二) 信息披露制度不完善

1. 证券立法存在缺陷。首先,《证券法》和《公司法》存在着一些缺陷,未明确对会计信息披露进行强制审计,未对证券市场会计信息披露违法行为所承担的民事责任做出详尽规定。其次,会计信息披露规则体系也不健全。目前我国会计信息披露规则主要体现于《公开发行股票公司信息披露实施细则》、《信息披露内容与格式准则》以及证监会不定期发布的

一些相关补充文件或一些具体的编报指南。这些规则较为零散,缺乏系统性,上市公司难以对其增删修订情况做出全面把握,并且其中一些规则已难以适应实际需要。目前我国《证券法》和《公司法》正在修改,我们期待在这些方面有所完善。

2.会计准则体系不完善。我国在会计准则的制定方面,还没有盈利预测报告编制的标准和要求,《证券法》和《公司法》也都未对盈利预测信息的披露做出规定,致使注册会计师在审核盈利预测时缺乏这方面的衡量标准,只能依据《独立审计基本准则》、已发布的审计具体准则以及《独立审计实务公告第4号——盈利预测审核》来进行盈利预测审核。

3.《独立审计实务公告第4号——盈利预测审核》(称简《实务公告》)不够完善,可理解性和操作性不强。该《实务公告》对注册会计师执行盈利预测审核业务进行了规范,界定了管理当局的编制责任和注册会计师的审核责任,但还不够完善,还有一些缺陷。首先,可理解性差。例如,该《实务公告》第5条阐明了注册会计师进行盈利预测审核的目的是对被审核盈利预测所依据的基本假设、选用的会计政策及其编制基础进行审核并发表审核意见。而《实务公告》第15条又专门提到注册会计师没有责任专门就盈利预测报告的基本假设发表审核意见,并不宜评价超越其专长范围的假设。这种前后矛盾的规定使人产生困惑,到底对基本假设应如何发表审核意见呢?是否对会计政策和编制基础就须专门发表审核意见呢?当基本假设超越其专长范围时,又该如何进行审核呢?其次,操作性不强。例如,《实务公告》第14条阐述注册会计师应当特别关注对盈利预测结果有重大影响的具有高度不确定性的假设,其第16条规定注册会计师应实施核实盈利预测的计算方法是否适当等程序。但《实务公告》中却没有对“重大影响”、“高度不确定性”以及“适当”做出界定。在我国注册会计师行业还不成熟的情况下,这种模糊的规定不利于实际操作。再次,内容不够完善。例如,《实务公告》第16条提到注册会计师应当了解以前盈利预测的实现程度,但在第19条对审计工作底稿的要求中,却没有对此做出明确要求。笔者认为,若公司以前进行过盈利预测,那么注册会计师了解其实现程度及其原因是必要的,这不仅可以体现公司编报盈利预测信息的能力,也可以对本次盈利预测的审核提供指导,因而应对盈利预测审核实务做出进一步规定。总之,只有不断完善盈利预测审核的实务规范,才能保证盈利预测的审核质量,才能更好地界定盈利预测的审核责任。

(三) 缺乏有效的信息供给机制

企业管理当局对本企业、本行业的情况都较为熟悉,如果他们能够站在客观的立场上去做预测,是能够编制出具有较高信息含量的盈利预测报告的。但由于管理当局处于某种利益动机之下,在披露有利于广大投资者的信息方面,他们难以做到客观、公正。而注册会计师则受到专业知识领域和信息拥有量的限制,这样,即使经过注册会计师审核的盈利预测报告也常常无法保证其质量。加之目前我国财务分析师预测没有形成规范的市场供给机制,即使有也只是对内提供参考,没有正式公开的财务分析师的预测信息。这种情况说明,在公司管理当局单方面提供盈利预测信息的情况下,无法产生使公司管理当局面临被竞争、被牵制的机制,因而很

难保证其提供的盈利预测信息具有高质量的效果。

二、盈利预测信息披露监管的完善措施

(一) 完善盈利预测信息披露法律制度

1. 盈利预测信息披露法律责任的界定。

(1)企业管理当局的编制责任。编制盈利预测报告是企业管理当局的责任。包括基本假设在内的预测,由某一个体的管理当局承担责任,管理当局通过计划、组织和对业务的指导,控制经营者活动,因此,管理当局最能就关键因素提出合理假设,据以决定财务成果。我国《独立审计实务公告第4号——盈利预测审核》第4条也明确指出,合理编制并充分披露盈利预测是被审核单位的责任。

企业管理当局负有编制盈利预测报告的责任,并要保证编制盈利预测报告所依据的基本假设的合理性;保证所选用的会计政策的正确性,并与实际采用的相关会计政策相一致;保证其编制基础是恰当的,并已按确定的编制基础进行编制。除此之外,管理当局还应该定期根据当时的情况对盈利预测的可实现程度进行评估,对不可靠的盈利预测进行更正或更新,同时还要说明更正、更新的原因。管理当局也可以聘请注册会计师代理编制盈利预测报告。在代理编制过程中,注册会计师可以帮助管理当局提出假设,帮助收集相关资料或在编制技术上提出意见,但管理当局必须对这些假设进行评价,做出关键性的决策,并将这些假设作为自己的假设提出。注册会计师实质上只是一个协助角色,既不承担对假设进行评价的责任,也不承担根据以后发生的事件和情况更正、更新盈利预测的责任。注册会计师代理编制盈利预测报告不能免除企业管理当局的编制责任,而且即使该盈利预测信息是经过注册会计师审核后公布的,也不能免除管理当局应承担的责任。我国新颁布的《会计法》中也明确规定了单位负责人对本单位的会计工作和会计资料的真实性、完整性负责,并对违法会计行为承担法律责任。

当然,企业管理当局的法律责任并不是无限大的。盈利预测本身的性质决定了企业管理当局无法对预测的结果完全负责。预测结果与实际结果在一定范围内出现误差是正常的。我国证监会规定以10%为界,若实际盈利数低于盈利预测数在10%以内,企业管理当局就不必承担责任。美国证券交易委员会(SEC)为了鼓励企业披露盈利预测信息,制定了“避风港规则”,只要企业管理当局基于诚信原则编制盈利预测报告,且编制时所采用的各项基本假设均是合理的,则企业管理当局对未实现的预测结果不必负责。如果使用者控告企业,则必须举证说明盈利预测缺乏合理的基础与诚信。

(2)注册会计师的审核责任。我国《独立审计实务公告第4号——盈利预测审核》中明确了注册会计师的审核责任,指出按照该公告的要求出具盈利预测审核报告,并保证其真实性、合法性,是注册会计师的审核责任。而合理编制并充分披露盈利预测则是被审核单位的责任。这一规定明确了注册会计师必须对其所出具的盈利预测审核报告负责,对其在审核报告中所发表的审核意见负责。考虑到盈利预测所具有的特殊性和注册会计师在其中的工作目标,在对注册会计师在盈利预测中审核责任的认定上应关注以下几点:

其一,注册会计师有责任完成必要的审核程序,以实现

审核目标。注册会计师的审核责任与其审核目标密切相关,注册会计师要对企业所编制的盈利预测报告正确地发表审核意见,以完成自己的审核目标。而要完成审核目标,注册会计师必须履行适当的审核程序,获取充分、适当的证据。盈利预测的审核证据与一般审计证据相比有较大的差别,如一般审计证据可以比较容易得到,而盈利预测中有些基本假设则根本无法得到正面证据来证实。尽管如此,注册会计师仍不应放弃对审核证据的收集和分析。例如,应该关注被审核单位的经营环境、行业特征、产品所处生命周期,关注国家的金融政策、产业政策、税收政策的变化等,必要时应聘请专家参与工作。对于确实无法从正面取得证据来证实其合理性的基本假设,也应考虑是否存在表明其不合理的反面证据;如果不存在,方可认为其假设成立。注册会计师应在了解被审核单位的经营情况及影响未来经营成果的关键因素的基础上,根据审核目标来实施必要的审核程序。

其二,注册会计师应对盈利预测的审核负责,并非意味着其预测的结果未来就可以实现。注册会计师对盈利预测的审核,并非是对盈利预测结果的可实现程度的保证,这是由盈利预测所具有的特殊性质决定的。盈利预测具有固定的不确定性,不能避免主观判断。可以说,盈利预测在未来出现偏差是必然的。盈利预测所依据的任何一项基本假设在未来都有可能与实际发生偏离甚至相背,因而必然会造成盈利预测偏离实际。对此,注册会计师并不一定要承担责任。只要注册会计师按照执业准则的要求完成了必要的审核程序,依据完成审核工作时的条件客观、公正地表达了自己的审核意见,就应当认为注册会计师尽到了其应尽的职责。注册会计师不当也不可能对未来事项的可实现程度做出保证。那些一旦盈利预测与未来实际情况出现偏差就对注册会计师大加指责的做法显然是有失公平的。

其三,注册会计师的审核责任履行不当可能导致法律责任。注册会计师在盈利预测审核中,必须保持应有的职业谨慎,履行好自己的职责。否则,可能需要对其过失或故意行为所引起的客户或相关第三者的经济损失承担法律责任,包括民事责任和刑事责任。盈利预测与未来实际结果出现偏差,无论在理论上还是在实践上都是难以避免的。但是,如果这种偏差是由于盈利预测本身存在的问题所引起,而注册会计师在审核工作中又未能尽职尽责,导致盈利预测信息的使用者决策错误而遭受了损失,那么注册会计师的审核责任就有可能上升为法律责任。例如,上市公司对外发布了依据其当时条件根本无法实现的盈利预测,而注册会计师却视而不见,仍然出具了标准的审核报告。在这种情况下,注册会计师无疑应该受到社会公众的指责。那些根据盈利预测做出投资决策而发生损失的投资者完全可以依据有关法律,追究注册会计师的过失或欺诈责任,要求注册会计师及其所在的会计师事务所赔偿所造成的经济损失并追究其必要的刑事责任。

2. 盈利预测信息披露中的民事责任问题。我国的盈利预测信息披露法律制度应从以下两个方面进行完善:

(1)完善证券欺诈民事责任制度。信息披露制度中对法律责任的规定应该实现以下两个目标:一是实质性地增加现有证券监管系统的有效威慑作用;二是为受侵害的投资者提

供救济与补偿的手段。刑事责任和行政责任重在打击和遏制违法犯罪行为,维护正常的交易秩序。民事责任重在消除违法犯罪行为的后果,使侵害人与受害人之间已经失衡的利益关系得以恢复,即使侵害人受到处罚,使受害人得到利益补偿或救济,由此实现法律的公平与正义,体现补偿与制裁的双重功能。因此,信息披露法律责任制度的后一个目标须依赖民事责任制度来完成,这时,追究民事责任也具有一定的威慑作用。以上三种责任方式相辅相成,确保法律制度的目的得以实现。我国《证券法》第1条将保护投资者的合法权益定为其目的之一,而民事责任对受害投资者的救济作用是刑事责任和行政责任不可替代的,缺少民事责任的法律责任制度无法实现对受害方的补救,也无法真正实现对投资者合法权益的保护。此外,刑事责任和行政责任的承担是以有关国家机关行使职权为前提的,而有关机构所处罚的往往只是其中较为严重的情况,受到两者制裁的只是众多违法者的一部分,这也容易导致发行人存在侥幸心理,抱着“抓到了就认罚”的态度。完善的民事责任制度则可以发动广大投资者对发行人进行监督,使发行人面临投资者诉讼的威胁而不得不谨慎地进行披露。因此,民事责任具有刑事责任和行政责任无法替代的功能。

不能实现的盈利预测很可能误导投资者,且在材料的准备上很可能存在不实陈述或遗漏的情况。一些发达国家如美国的证券法律制度规定,盈利预测如无法实现,投资者可以诉称发行人存在虚假陈述,提起证券欺诈之诉,要求对其损失做出赔偿。然而,我国目前还没有直接规定盈利预测不能实现应承担的民事责任,虽然能依据《民法通则》、《股票发行及交易暂行条例》及《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件的若干规定》等的规定来解决相关案件,但是它们却均未对盈利预测信息虚假陈述性质的界定做出明确规定。投资者如果要求赔偿,既无直接规定可以援引作为法律依据,又缺乏进一步的具体规范。因此应健全我国的法规建设,具体有以下几点建议:

①允许集团诉讼。集团诉讼机制在美国及其他发达国家证券诉讼领域中发挥着相当重要的作用,其提高司法效益、避免重复诉讼及判决矛盾等优势完全可以为我国所借鉴。②增加对操纵市场和内幕交易进行处罚的规定,最为重要的是要增加对盈利预测信息虚假陈述性质的界定。③明确披露日的规定。披露日最为突出的问题是,如果媒体发布的消息本身存在真实性问题怎么办。因此,笔者认为,比较权威的披露日还是应该以中国证监会做出处罚决定日为披露日,或者根本不需要制定这个披露日,因为这在一定程度上剥夺了当事人自己独立举证的权利。另外,对于我国现行法律中缺乏关于投资者对上市公司管理部门及财务分析师进行诉讼的规定,可以借鉴发达国家的做法。例如,发达国家在公司立法中确立了股东代位诉讼制。当股份有限公司董事和高级管理人员因违反法律法规或者公司章程而给公司和股东造成损害并承担责任时,在公司因故没有对其追究责任的情况下,股东可以依据否定程序代表公司对他们提起诉讼,追究民事赔偿责任,保护自己的正当权益。

(2)盈利预测信息披露的免责规定。在完善证券欺诈民

事责任的基础上,投资者对于不能实现的盈利预测可以提起证券欺诈的诉讼,要求赔偿自己的损失。然而,由于盈利预测本身具有不确定性,因而发行人也不可能确保预测一定能实现。为保护善意发行人免于承担证券欺诈责任,必须为其提供一定的免责保护,使其依据法律做出合理的盈利预测,而投资者可以尽可能地依赖市场信息做出合理的投资判断,从而使资源得以优化配置。美国的安全港规则和预先警示原则正是为发行人提供了这样一种免责保护。根据美国证券法的有关规定,发行人在做出预测性信息披露的同时必须包含“富有意义的具体的警示性声明”,该声明必须是具体指明了可能对预测的实现产生重大影响的风险因素,而不仅仅是笼统的说明,美国的做法值得我们借鉴。我国目前对于盈利预测信息披露所做出的规定主要见诸《招股说明书的内容与格式》,其内容主要是关于会计要求、相关的假设、背景及风险因素分析。与原有规定相比,它已经较为具体,但仍有不足,因为这一要求仅适用于招股说明书。

有鉴于此,笔者建议,我国应系统地规定发行人免责应符合的要求,使发行人在不同场合中做出盈利预测时,均需同时做出相关的风险披露。例如发行人口头做出预测的,也必须就有关的风险因素提供书面说明。在确定应披露的风险因素时,一些资本市场比较成熟的国家如美国采取的是“重大性”标准,即可能对预测性信息的实现产生重大影响的风险因素属“重大性”范围且应予以披露,同时在具体案例中对“重大性”进行分析,并在案例中对这一标准予以充实。我国目前虽不实行判例法,但应对此种风险因素做出明文规定。对于风险因素的确定可参照我国《招股说明书的内容与格式》正文第五节中列举的“风险因素”的种类。由于招股说明书要求披露的是与发行人相关的所有重大不确定性因素,因此事实上对盈利预测产生的重大不确定性因素应该包括在内。如果发行人是在招股说明书等文件中披露盈利预测信息的,且同时该文件本身又包括了与发行人相关的所有风险因素的披露,那么就会出现风险因素的重复披露的问题。对于重复部分如何协调,笔者以为可以在盈利预测中注明参见风险因素说明部分的“有关分析”,而不必重复说明。只要发行人已经谨慎地就其可合理预见的风险因素做了披露,那么,即使最终导致预测与实际结果不符的因素没有事先说明,发行人也不必承担证券欺诈责任。总之,发行人必须谨慎合理地披露盈利预测信息,提高预测的质量,同时,投资者也有权就不合理的盈利预测导致的损失要求赔偿。

(二) 完善会计信息披露制度

盈利预测信息属于上市公司对外披露的会计信息的一部分,其可靠性与会计信息披露的规范程度密切相关,因此,要提高盈利预测信息的可靠性,首先就要从证券立法、会计规范和审计规范三个方面做工作:第一,修订《公司法》、《证券法》,纠正其现存的缺陷。第二,健全会计信息披露规则体系,目前应对仍在实施的披露规则进行定期汇编,增加具体编报指南的发布数量,同时对不适应新情况的会计信息披露规则进行修订或重新制定,使其更具操作性、可理解性并更切合实际。第三,完善会计准则体系。一方面,要借鉴国外好的做法,进一步推动具体会计准则的制定;另一方面则需结

合我国实际情况,使制定的准则和制度能确实有效地服务于客观实际。第四,完善审计准则体系。鉴于我国目前注册会计师队伍不够成熟,因此,在制定具体审计准则和实务公告时,应注意增强其可操作性,同时还应尽快制定出与具体准则和实务公告相配套的执业规范指南。

在做好会计信息披露整体规范的基础上,还应进一步完善盈利预测信息披露制度,使盈利预测的生成、披露和审核更为规范,提高盈利预测的准确性。目前,我国盈利预测信息披露制度还不完整。《证券法》和《公司法》中均未对盈利预测信息披露问题做出规定,还缺乏相应的盈利预测具体会计准则,而且盈利预测审核实务公告中的规定也较为原则,操作性不强。此外,制度中还存在不一致的情况。例如,《股票发行与交易管理暂行条例》与《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》中对披露方式的规定就不一致。鉴于此,笔者建议:第一,应在《公司法》、《证券法》中明确规定公司必须提供盈利预测信息的场合、自愿提供盈利预测信息的情形,并明确规定有关各方的责任。第二,证监会发布的《新股发行公司盈利预测报告编报指南》(征求意见稿)应尽快修正并正式出台对盈利预测信息的生成方法、内容、表达方式、时间跨度、提供者的责任等问题做出具体规定并提供范例。第三,会计准则制定机构应单独制定一项具体会计准则即《盈利预测信息生成披露准则》,对公司上市以及中期或年度报告中的盈利预测信息生成、披露分别做出规范。第四,完善《独立审计实务公告第4号——盈利预测审核》,使其更加具体、更具操作性,从而提高注册会计师盈利预测审核工作的质量,使盈利预测信息的可靠性得到最大程度的保障。

(三) 培育独立、公正的证券评估咨询机构

资本市场比较成熟的西方发达国家一般都建立有独立、公正程度较高的证券评估咨询机构。这些机构拥有高素质的证券分析师,他们能随时提供上市公司盈利预测方面的信息。这种独立的证券分析师与企业管理当局同时提供盈利预测信息的机制,自然可以产生信息质量的竞争,促进盈利预测信息质量不断提高。投资者则可以通过对不同来源的信息进行分析和判断,做出投资决策。目前我国证券评估咨询机构虽已不少,从业人员也有相当的数量,但这支队伍的整体素质不高,他们主要是为单个客户服务,证券分析师的独立性较差、执业水平不高。他们通过股评形式为投资者群体提供服务,常常因有动机不良的嫌疑而遭指责。为了提高盈利预测信息的质量,迫切需要在我国培育一批独立、公正的证券评估咨询机构,造就一支高素质的证券分析师队伍。如果有了证券分析师公正地提供的上市公司盈利预测信息,那么客观上就会起到对企业管理当局提供相应信息的补充和监督作用,企业管理当局会更注重自己所提供信息的质量,广大中小投资者也就不会过分地依赖企业管理当局提供的盈利预测信息进行投资决策了。

主要参考文献

- ①卓敏枝.财务预测制度:中国海峡两岸案例比较研究.上海:上海财经大学出版社,2001
- ②赵德武.会计计量理论研究.成都:西南财经大学出版社,1997