我国上市公司信息披露制度变迁的方向

中国人民大学商学院　杨郊红

我国上市公司信息披露制度是在借鉴西方各国上市公司信息披露制度的基础上逐步建立和完善起来的，可以划分为三个阶段——雏形阶段、成型阶段和调整改进阶段，每个阶段具有不同的特点。本文拟对上市公司信息披露制度变迁的方向作以下研究。

一、三个阶段的划分

1.信息披露制度雏形阶段。

这一阶段的时间跨度为1990年上海市政府出台《上海市证券交易管理办法》到1993年12月全国人大常委会通过《公司法》。经过3年时间的努力，我国形成了信息披露制度的初步框架：《公司法》——《股票发行与交易管理暂行条例》——《股份有限公司规范意见》、《公开发行股票公司信息披露实施细则(试行)》等——交易所制定的上市规则等。

该阶段信息披露制度具有以下突出特点：①信息披露制度完成了从地方性规范向全国性规范变迁的过程；②邓小平同志南巡讲话后，加快了人们对证券市场正确认识的形成，加快了政府发展证券市场的步伐，也加快了上市公司信息披露制度雏形的形成；③设立了专门的全国性证券监督管理机构，形成了较完备的证券监督管理体系，为全国性信息披露规范的制定和执行奠定了基础；④证券市场股票价格的异常波动以及黑市交易等恶性事件，显示了市场对高透明度信息和严格统一规范的迫切需求。

2.信息披露制度成型阶段。

这个阶段以1994年到1998年12月全国人大通过的于1999年7月1日实施的《证券法》为标志。我国已完成了信息披露制度的证券立法，信息披露制度框架成型，形成了基本法律、行政法规、部门规章和自律性规则四个层次的信息披露制度体系。该阶段信息披露制度建设呈现以下特点：

第一，信息披露规则明细化，具有很强的可操作性。不仅对上市公司年度报告、中期报告、法律意见书等规定了相应的披露内容与格式，而且对这些规则进行了修订，并开始转向制定更为详细的信息披露指南。这对规范上市公司信息披露起到了重要作用。

第二，我国第一部统一规范证券市场运行的基本大法《证券法》颁布，信息披露制度完成了证券立法过程，确立了我国信息披露制度的“公开、公平、公正”原则。

步说明；增加专项信息的披露。

5.进行会计信息披露监督。未来的会计信息监督可以采用网上监督、网上和实地共同监督、实地监督三种方式。

监督主体有三个层次：

一是信息使用者的监督。信息使用者能够获得实时会计信息，这些信息的真实性、基础性强，后期的各种会计信息是在前期会计信息的基础上累积和转化而来的，信息使用者可以掌握其变化的轨迹，从而发现不正常的情况并予以纠正。

二是会计师事务所的监督。鉴于日常会计信息的特点，对日常会计信息的审计与监督应以网上审计为主，被审计企业应向审计人员提供网络财务账目。企业使用的网络财务软件应增设便于独立审计人员审计的相关功能，对于网上无法取证的交易应进行实地审计。独立审计人员应就每次的日常审计情况发布审计报告。由于注册会计师进行了日常审计，各上市公司可以在网上同时发布会计信息，无须分期、分批进行。

三是证券监管机构的监督。证券监管机构的监督主要有三方面：①接受信息使用者及其他有关方面的投诉；②对会计师事务所的审计进行再监督；③处理上市公司违规披露会计信息的事件。

6.实时会计信息披露采用的技术。

(1)信息披露的网络化和实时化技术。从技术角度分析，要实现会计信息实时披露，必须构建IT环境下的财务报告系统。该系统由以下几个子系统构成：①数据库子系统。用于记录企业最原始的业务数据并提供相应的数据管理手段，支持用户对数据的查询、检索和提取。②方法库。用于存储会计业务处理过程中允许使用的会计核算方法和数据汇总方法。③模型库。用来存储用于生成用户所需数据的各种处理模型，模型通常以某种特定的形式表达，如图形、表格和方程式等。④会计信息生成器。它是报告单位与使用者交流的界面，报告单位在互联网上为信息使用者提供报告生成器，帮助其编制所需的财务信息。

(2)集成化技术。在IT环境下，为了满足信息使用者不断变化的信息需求，比较彻底的解决方法是将上述各子系统与财务会计信息融合为一个集成化的信息系统，实现财务业务一体化。也可按不同的用户需求和实时会计信息披露的需要设置不同的信息处理岗位，将不同的信息由集成化系统综合反映。

(3)基础数据分散收集和集中管理技术。在集成化的信息系统下，用户实时共享各种信息，但其基础数据仍然由各个业务部门收集，由网络信息系统统一处理和集中管理。实时会计信息披露作为网络化信息系统的报告子系统，服务于多层次的用户。

第三,信息披露制度已经成型。尽管在前一阶段初步建立了信息披露制度框架,但并不完整,本阶段对原有框架进行了补充,形成了完整的信息披露制度框架。

第四,证监会在信息披露制度规范的制定上做了大量工作,并形成了以证监会为核心的上市公司信息披露的集中统一监督管理体系。

第五,加强了信息披露行为规范。在这个阶段,证券市场出现了信息披露不及时、隐瞒信息或随意披露信息的违法行为,促使证券监督管理机构在规范信息披露的内容与格式的同时,对信息披露的行为进行规范。

3.信息披露制度调整改进阶段。

从1999年《证券法》的实施至今为信息披露制度的调整改进阶段。证券监督管理机构对原有信息披露制度框架内与《证券法》不一致的地方进行了修正,证监会也借此强化了信息披露实施细则格式的制定,以后年度对信息披露制度体系内的有关内容根据市场发展状况逐步进行修订和完善。

该阶段信息披露制度的主要特点是:①进一步制定了提高信息披露及时性的相关制度, 包括信息披露手段从指定报刊转向指定报刊和指定国际互联网网站相互补充;②出台了季度报告、业绩预告制度;③制定和完善了财务信息生成制度,颁布了企业会计准则和《企业会计制度》、《企业财务会计报告条例》等法规;④出台了关于股票交易特别处理的上市公司信息披露制度;⑤进一步修订和完善了公开发行证券的上市公司信息披露的内容与格式准则(编报规则),尤其是有关债券信息披露的规则; ⑥制定了公司兼并收购信息披露制度;⑦出台了审计信息披露制度和签字会计师轮换制;⑧建立了公司治理的信息披露制度,上市公司在初始披露和持续披露中都有义务对公司治理的有关信息进行披露;⑨发行审核环节出台了一系列审核标准备忘录,审核标准由审核部门内部掌握变为彻底公开。

该阶段信息披露制度是对原有框架内信息披露制度的调整和改进,是提高信息披露效率和透明度的阶段。经过长时间的努力,我国的信息披露制度已较为健全。

二、研究结论

1.信息披露制度变迁的方向是信息的高透明度。

信息披露制度变迁包括了信息披露内容和信息披露手段的变迁。信息披露的内容越广泛,与用户的信息需求越接近,信息的不对称程度就越低,透明度就越高。信息披露内容越准确,越能满足用户信息需求,透明度就越高。信息披露手段越先进,信息披露越及时,信息流动越快,用户就越快接触到信息,从而缩短了信息从上市公司到用户的传递时间,信息功能发挥越大,透明度就越高。从我国上市公司信息披露制度变迁的状况看,其主体路径是:信息披露内容范围从窄到宽,从较少地适应用户需求到较多地适应用户需求, 越来越重视信息的真实性;信息披露手段从落后到先进,信息披露的时间间隔越来越短。因此可以说,信息披露制度变迁之路,便是通向信息高透明度之路。

2.信息披露制度建设目前到了最为困难的制度改革阶段。

我国的经济改革采用的是渐进式改革方案,目前我国的沪深证券交易所已经建立了先进的电子交易系统,但我国证券市场与发达国家证券市场相比仍存在较大差距。作为证券市场发展中的后起者,我们往往有更多空间模仿发达国家的技术,用技术模仿来代替制度模仿,从而使我国证券市场的首次发行和持续性信息披露体系基本形成,但法律责任及救济制度尚不完善。由于制度模仿比技术模仿更痛苦,更触痛相关者的既得利益,较大的技术模仿空间就会延缓制度改革。我国的证券市场发展采用技术模仿代替制度模仿的策略,短期效果不差,但长期代价极大。股权分置和保护投资者权益方面的法律法规不完善已经成为制约我国证券市场发展的最大障碍。

三、完善信息披露制度的建议

1.提高违规预期成本,降低违规预期收益。

目前,我国证券市场中上市公司违规数量呈上升趋势的原因主要在于某些违规的预期处罚成本过低。因此,一方面要加大证监会的稽查力度,增大违规行为的处罚比率,使违规的上市公司必然受到揭露和惩罚;另一方面立法必须周密,避免法律规范之间存在冲突、矛盾或者漏洞,不给违规者留下逃避惩罚的空隙。

降低违规预期收益,加强对中小投资者的保护和救济,目前的重点是完善相关的证券民事赔偿法律体系。随着资本市场的发展, 上市公司通过资本市场侵占投资者权利的问题日益突出。现行的《中华人民共和国民事诉讼法》明确规定的群体诉讼形式仅有共同诉讼,已无法满足证券民事诉讼的需要:一是共同诉讼不能包括证券民事诉讼涉及的众多投资者;二是将同一个证券侵权行为分割成若干个共同诉讼处理,可能会带来执法不公的问题。借鉴世界各国证券市场民事赔偿的成功经验,我国有必要尽快推出集团诉讼规则。

2.建立股东代表诉讼制度。

根据我国实际情况,借鉴其他国家股东代表诉讼制度的有益经验,能较大程度地遏制我国上市公司控股股东利用控股地位损害公司及中小股东利益的行为,有效扩大中小投资者维权的范围。我国现有的投资者直接诉讼制度受到前置程序的制约,上市公司大股东或高层管理人员的许多违规行为都没有受到法律方面的约束。建立股东代表诉讼制度以后,受害股东可以通过民事诉讼要求上市公司赔偿,上市公司支付赔偿款后,无辜股东再用股东代表诉讼制度要求违规的股东或董事等做出赔偿。通过股东代表诉讼制度就避免了中小股东“自己告自己”。对违规公司的无辜股东来说,有了避免代大股东及高层管理人员的违规行为“买单”的法律保护途径。

3.强化实际控制人的披露。

实际控制人的披露是提高上市公司信息透明度的基本要求,也是使投资者了解公司的最起码要求。完善实际控制人的披露,除强调控制结构中持股方式的披露外,还要重视董事会的形成和董事的提名及来源。现行的披露准则基本上只要求披露董事会成员的姓名、性别、年龄、任期起止日期、年初和年末持股数量、年度内股份增减变动量及增减变动的原因,没有要求披露公司董事的来源,因此建议证券监督管理机构在完善相关规则时应要求公司披露相应董事是由谁提名参加选举进入董事会的。