

中美自愿性信息披露规制比较

<http://www.criifs.org.cn> 2007年6月29日 赵从水

摘 要：随着我国资本市场的发展，自愿性信息披露越来越受到人们关注，自愿性信息披露有助于解决会计信息披露供给不足的问题，提高会计信息的相关性。本文通过中美自愿性信息披露规制的比较，探讨了我国自愿性信息披露规制不足之处，并提出了相关政策措施。

关键词： 自愿性信息披露；规制；比较

随着我国资本市场的逐步发展与完善，投资者对信息披露的要求越来越高，强制性信息披露（Mandatory Information Disclosure）已不能完全满足投资者对信息的需求，自愿性信息披露（Voluntary Information Disclosure）应运而生。自愿性信息披露是指除了强制性信息披露之外，上市公司基于公司形象、投资者关系、回避诉讼风险等动机主动对外披露公开信息，如管理者对公司长期战略及竞争优势的评价、环境保护和社会责任、公司实际运作数据、前瞻性预测信息、公司治理效果等。2001年美国财务会计准则委员会（Financial Accounting Standard Board，简称FASB）在《改进财务报告：提高自愿性信息披露》中给自愿性信息披露界定了一个更加专业的定义：上市公司主动披露的，而非公认会计准则和证券监管部门明确要求的基本财务信息之外的信息。目前，我国对会计信息披露的研究，大多着眼于强制性信息披露，对自愿性信息披露较少涉及。实务中上市公司缺乏自愿性信息披露动机，即使披露也是蜻蜓点水，一带而过，自愿性信息披露不足，披露质量不高的问题依然严重，需要有关部门通过政策加以引导和规范。

一、美国监管部门对上市公司自愿性信息披露的规制

美国是世界上证券市场最发达的国家，加强对上市公司的信息监管、提高上市公司信息的透明度，一直是美国证券交易委员会追求的目标。由于美国的资本市场流动性较高，债券市场发达，越来越多的投资者开始投资上市公司，然而由于信息种类繁多，投资者虽然可以获取更多的信息，存在于投资者与上市公司之间的信息不对称问题反而被信息超载所替代。

面对纷繁复杂的信息，投资者要判断获得的信息是否可靠相关，是否可以为他们达到盈利的目的，不仅要承担额外的成本，还要承担风险，很难做出明智的投资决策。自愿性信息披露的迫切性应运而生。有效的自愿性信息披露可以提供给投资者和债权人关于公司经营更加透明化和可理解性的信息，帮助投资者做出关于公司的资本分配的决策，这些信息将更可靠、更相关、更有用。早在1994年，美国注册会计师协会（American Institute of Certified Public Accountants，简称AICPA）便发表了《改进企业报告：面向用户》的报告，从10方面总结了投资者对上市公司自愿性信息披露的需求。1995年，SEC（Securities and Exchange Commission，简称SEC）公布了“安全港”条款，对上市公司盈利预测信息披露可能面临的股东诉讼提供某种形式的保护。FASB于2000

年成立了一个《企业报告研究计划》的“自愿性信息披露”工作小组，关注并研究了八大行业中大公司自愿性信息披露的状况，发现大公司自愿披露给投资者的信息越来越多。工作小组在2001年发表了一份题为《改进财务报告：提高自愿性信息披露》的研究报告，主要探讨在当前新经济形势下，根据不同行业的特点，在其他财务报告中公司自愿披露的信息应包括使用者特别关注的非财务信息，并提供了一套公司自愿披露信息的框架。在FASB促进自愿信息披露的本研究报告发表后，为了强化公司治理和社会责任，SEC表示将采取具体措施鼓励上市公司自愿性信息披露，并列出了20个需要自愿披露的方面。二、中国监管部门对上市公司自愿性信息披露的规制当前中国上市公司的信息披露制度以强制性信息披露为主、自愿性信息披露为辅。自愿性信息披露为辅并不意味着自愿性披露受不到法律保护或所披露的信息质量低下。实际上，中国证监会颁发的《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》1-6号的有关条款中所注明的“不限于此”，就是给自愿性信息披露留有馀地。

中国证监会和国家经贸委在2002年1月9日发布《上市公司治理准则》中规定：“上市公司除按照强制性规定披露信息外，应主动、及时地披露所有可能对股东和其他利益相关者决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息”。深圳证券交易所综合研究所在2002年12月23日发布研究报告第三辑《上市公司自愿性信息披露研究》，对自愿性信息披露的基本特征、鼓励与规范、提高中国上市公司自愿性信息披露质量作了研究。随后，深圳证券交易所于2003年11月11日又发布了《深圳证券交易所上市公司投资者关系管理指引》中的第三章的第十四条至第十九条对自愿性信息披露进行了具体的指引。

中国证券监管部门对待上市公司自愿性信息披露的基本态度是：要审慎对待预测性的信息披露，适时披露公司重大风险及潜在风险，在公司处于困难或逆境的时候，加强与投资者的沟通。这一态度主要通过《证券法》、《公司法》的有关规定及相应的《公开上市公司信息披露内容与格式准则》体现出来。公司要对预测（计划）性信息及承诺持审慎负责的态度，在定期报告、临时报告及其它各种场合对公司发展前景、财务和经营状况进行预测及发布时，要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信息和承诺，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，并予以必要的解释和说明。公司在生产经营和资产交易过程中，发现存在重大风险，或者正在发生重大经营亏损或资产损失，或出现其他对股价有重大影响的事件，均应在适当时机发出正式公告提醒投资者，并通知境外监管机构及中国证监会，也可以与上市保荐人等协商披露。对于其他在生产经营和资产交易中出现的一般事件，公司也可在适当时机采取适当方式告知投资者，以增加公司透明度。公司要学习对股价敏感性信息披露的处理技巧，尽量平缓释放在经营过程中可能对股价有重大影响的因素。在公司处于困难或逆境的时候，公司领导和董事会秘书尤其要重视信息披露，加强与投资者沟通。

三、中美在自愿性信息披露方面规制的比较

从上文对自愿性信息披露的规制介绍中可以看出，美国鼓励上市公司进行自愿性披露，并制定了相应的披露政策指引。公司有章可循，投资者有据可查。披露的内容主要集中于公司核心能力、运作情况及保护投资者利益方面，如负债信息等，好公司可以通过这些自愿性信息披露展示自己强大的实力，与坏公司分出高下；投资者也根据这些信息更准确的做出自己的投资决策。既保护投资者利益的同时，公司股票价值也更接近其真实价值。而在我国，关于自愿性信息披露的规制，只是在《深圳证券交易所上市公司投资者关系管理指引》给出了具体的指引，而在《证券法》、《公司法》，仅仅为其留出了馀地，需要有关部门尽快制定相应的政策，加以引导和规范。

四、对我国自愿性信息披露规制的启示

通过对中美在自愿性信息披露方面规制的简要比较，我国可以借鉴美国在自愿性信息披露规制方面的优点，引导和规范上市公司自愿性信息披露行为。

（一）大力倡导并保护上市公司自愿性信息披露

我国证监会颁发的《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》1—6号的有关条款中注明“不限于此”，以给自愿性信息披露留有余地。但是仅有这些是不够的，还应在会计准则或信息披露其他规范中规定鼓励披露信息的种类，以解决日益增加的用户信息需求与准则相对供给不足的矛盾。同时，为了防止自愿性信息披露可能引起的诉讼和其他问题，有关部门应对自愿性信息披露行为加以保护。在这一点上，美国为我们提供了很好的借鉴。SEC为了鼓励企业披露盈利预测等信息，正在积极为预测信息建立安全港，只要预测信息有合理的依据并且是诚实善意的，那么即使预测与实际存在偏差，企业也不必承担责任。AICPA在《改进企业报告》中也建议，立法机构、监管部门、会计准则制定机构应当针对没有根据的指控，采取有效措施予以制止，以鼓励企业披露前瞻性信息。我国目前虽然尚未有多少针对财务报告的指控，但随着证券市场的进一步发展，投资者法律意识的增强，针对财务报告的诉讼将会逐渐增多，因此应当对此引起重视，既要保护投资者的合法利益，又不能打击企业披露信息的积极性。只要不是恶意的虚假披露以误导投资者，就应当免除企业的责任。

（二）规范自愿性信息披露内容

我国对上市公司强制性信息披露内容的规定，在《证券法》、《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》作了具体的规定，而对自愿性信息披露内容没有做出明确规定，不利于指导上市公司自愿性信息披露行为。本人认为，自愿性信息披露作为强制性信息披露的补充，凡未在强制性信息披露内容的规定范围内，对利益相关者有助于决策的信息都可以界定为自愿性信息披露的内容。因此可以借鉴FASB的steering委员会

提出的自愿披露的框架来规范自愿性信息披露的内容，其具体程序包括：

（1）确定对公司成功至关重要的业务；（2）确认管理当局过去和将来对管理这些关键业务的计划和战略；（3）确认管理当局衡量和实施这些战略和计划的经营数据和业绩计量标准；（4）评价自愿披露这些数据对公司竞争态势的影响；（5）如果确信披露这些信息是合适的，应考虑以何种形式才能最好地呈报这些信息。

目前，我国可以考虑自愿披露以下信息：（1）业务数据。主要是关于公司业务方面的数据：销售方面如市场份额、营销队伍、营销战略等信息；产品方面如新产品开发、新生产线扩张、产量扩大、战略联盟等信息；经营方面如产能利用、国际区位的扩大、劳工合同、雇员政策等信息；财务方面如每股盈利与价格变动趋势、投资报酬率等信息；（2）管理层对以上业务数据的分析；（3）前瞻性（预测性）信息。主要是对上述业务数据所作有关发展的信息，如公司的业务规划等；

（4）管理层及股东的信息。包括公司管理层的人员构成、学历、经历、主要债权人、大的个人和机构持股者的名称和持股比例等；（5）公司背景信息。主要是有关行业方面，公司的历史背景，政府对公司经营方面的特殊规定，公司的一些特殊阶段性事件等；（6）未确认无形资产的信息。未确认

的无形资产不仅包括研究开发活动产生的无形资产也包括客户关系等软资产。目前的财务报表只确认外购商誉、形成知识产权的少数无形资产，大多数的企业自创无形资产得不到反映，事实上，诸如研发费用，人力资源，客户关系，创新以及其他一些对公司成功起至关重要作用的未确认无形资产，更有助于做出投资决策。

（三）加强上市公司自愿性披露的监管

自愿性信息作为信息披露体系的重要组成部分，一旦对外披露，必须同强制性信息一样接受必要的监管和约束。证券监管部门和交易所应该加强对自愿性信息披露的市场监管，防止上市公司随意披露甚至操纵信息，保护市场秩序。首先加强注册会计师对自愿性披露信息的审核，以提高和保证信息的信任度和有效性；其次建立自愿性信息保险制度和民事赔偿制度；最后监管部门应规定反欺诈条款及必要的法律责任，对恶意披露误导投资者的公司加以严惩。

参考文献：

- 1、何卫东：“如何提高自愿性信息披露质量”，《证券时报》2002年12月23日。
- 2、李明辉：“试论自愿性信息披露”，《财经论丛》2001年第4期。
- 3、夏云宽：“美国的自愿披露研究”，《上海会计》2003年第8期。
- 4、张育军：“美国证券立法与管理”，中国金融出版社，1998年。
- 5、中国证券监督管理委员会：《信息披露实施细则》，中国法制出版社，2003年。
- 6、AICPA, Improving Business Reporting: a Customer Focus, 1994.
- 7、FASB, Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure. Steering Committee Report Business Reporting Research Project, 2001.
- 8、Penno, Information Quality and Voluntary Disclosure. The Accounting Review, vol. 72 (1997).
- 9、Bradbury, Voluntary Disclosure of Financial Segment Data: New Zealand Evidence. Accounting and Finance, vol. 32 (1992).

文章来源：经济前沿 （责任编辑：XL）

