



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 用多元线性
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



WOMEN SHOW 13th MONTH

insights... investment biography discover

[2006年9月]上市公司自愿性信息披露中信息偏差研究

【字体 大 中 小】

作者: [李 锋] 来源: [本站] 浏览:

深圳证券交易所于2003年11月颁布了《深圳交易所上市公司投资关系指引》，首次引入了自愿性信息披露概念，同时还就上市公司进行自愿性信息披露时所应遵循的原则和应注意的问题规范。自愿性信息披露是上市公司管理层的一种信息权力，包括披露什么信息？对谁披露？披露？披露到什么程度？这些权力形成了管理层的信息租金，他们经常会对自愿性信息披露选择，产生一定的信息偏差，利用这种非对称信息达到寻租目的。因此，有必要对上市公司的信息披露行为进行有效的管制，提高自愿性信息披露的质量，从而有效提高市场交易的透明度制在资源配置中的作用。

一、自愿性信息披露的界定、内涵及其意义

从会计管制的角度看，上市公司信息披露的内容可分为强制性披露和自愿性披露。强制性披露公认会计原则和其他法律、法规的要求，必须在财务报告中披露的内容；自愿性披露是企业公开承认会计原则和其他法律、法规所要求的最低要求之外的内容。对于投资者而言，强制披露自愿披露的信息是相互补充的信息源。值得强调的是，强制性披露信息与自愿性披露信息的是绝对的，而是与一个国家的公司法律框架体系有很大关系，相同的信息披露内容在不同国法律框架和会计准则体系下要求的自愿披露程度和范围是不同的。目前我国上市公司可以披露的信息主要包括：基于核心竞争力和竞争优势信息的战略规划信息、盈利预测信息、无息、经理层自我评价信息、分布报告、公允价值、公司治理、环境保护、社会责任、人力资和不确定性等由于计量和披露的复杂性，尚不具备披露条件的信息。

作为上市公司信息披露体系的重要组成部分，自愿性信息披露会对投资者、管理层以及其他相关利益主体产生影响，产生相应的经济后果企业是相关利益主体的集合体，通过一系列契约来联受托责任、道德风险和代理理论，会计信息是契约关系得以履行的重要条件。

投资者是企业的所有者，但由于现代公司的两权分离，他们并非会计信息的初始使用者，不其投资决策相关的足够信息。由于会计信息自然垄断性，公司管理层不愿意披露信息，因为披露将变成公共产品，管理层将失去拥有私人信息而得到的租金。强制性信息披露可以在一解决会计信息披露不足的问题，但是并不能保证能为投资者提供足够数量决策有用的信息。变化的市场环境和多样化的投资者需求，自愿性信息披露能够有效地促进上市公司与投资信息沟通，更好地揭示公司自身经营的效率和内在价值，提高投资决策的科学性。同时，经资源的受托责任者，拥有超级的会计信息，通过自愿性信息披露可以不断向外界进行信号传自身的努力程度和公司的经营业绩，使投资者更好地了解公司现有或潜在的竞争优势，从层的能力和公司的未来更有信心。此外，自愿性信息披露对市场交易行为、证券监管以及金发展起到至关重要的作用，促进了资本市场资源的优化配置。

二、上市公司自愿性信息披露的信息偏差

作为管理层信号传递的手段，国内外的研究均表明自愿性信息披露存在着明显的自我服务的市公司管理层会策略性地选择不同的披露时间、方式和内容，来实现公司或管理层的特殊目了一定形式的信息偏差，主要有以下几种类型：

(一) 选择性信息披露

上市公司往往选择披露有利于本公司的财务信息，即好消息，对坏消息则“多报不如少报，不报”。许多上市公司以商业机密为由拒绝披露对公司不利的信息。诉讼成本的存在可能会得不披露一些坏消息，然而多数却是轻描淡写、一笔略过。一些上市公司在信息披露时存在众的嫌疑，只将信息传递给大股东、中介机构等利益相关者进行内部炒作，人为放大了中小市场风险。

(二) 诱导型信息披露

有的上市公司披露没有充分可信度的信息，目的是通过这种信息的披露诱使投资者跟风，从高配股价格、降低股利支付率、完成收购等目的。诱导型信息披露与信息真实性要求相违上属于虚假的信息披露行为，偏离了经济交易的本质，在法律惩罚体系比较健全的国家，可效的控制。我国证券市场是一个新兴的市场，尚未成熟和规范，上市公司特别是ST和PT公司所谓利好消息，透过诱导性信息的披露实现上市公司活大股东的特殊目的。

(三) 延迟性信息披露

由于投资者对坏消息的反应往往比好消息的反应更加强烈，因此上市公司经常推迟披露坏消息而提早披露好消息。这在我国上市公司中表现的尤为明显，上市公司往往在当年年报中百花齐放，形势一片大好，而将坏消息推迟到下一年的更正补充公告、季报、中报中消化，我国股市上的大量的更正补充公告以及“一年盈利、半年亏损”的现象便是明证。延迟性信息披露不但违反了信息的及时性要求，降低了信息的决策有用性，还意味着内幕交易的隐患，直接伤害了中小投资者的利益。

(四) 搪塞性信息披露

指上市公司往往利用流于形式，缺乏实质性内容的信息披露来掩盖盈余管理的动机。我国证券监管部门对待公司上市后预测性信息披露的基本态度是：鼓励预测性特别是盈利性的信息披露，适时披露公司的重大风险和潜在风险。然而通过对2004年80多家医药行业上市公司年报的观察，仅有区区3家公司进行了利润预测，预测也仅仅是定性预测，缺乏定量预测内容，对投资者的决策而言，这些信息并无多大价值。

三、对自愿性信息披露信息偏差动机的抛析

首先，根据委托代理理论，但所有者与经营者在追求目标和利益时存在着差异，所有者的目标是使企业价值最大化，而经营者也是最大合理效用的追求者，其目标可能是增加报酬和休闲时间等。经营者有可能为了自身的目标而背离所有者的利益，如道德风险和逆向选择等。经理层作为上市公司的代理人，他们有动力以机会主义的信息披露为手段最大化自身，而不是作为委托人一股东的利益。经理层既有动力自愿披露信息，也有动力对披露信息的内容、时间、程度和方式进行操控，形成了自愿性信息披露的信息偏差。在资本市场比较成熟的国家，中介机构和专业证券分析师非常发达，上市公司自愿披露的信息是经过中介机构和专业证券分析师“过滤”的信息，再加上严格的法律惩罚制度，信息偏差意味着较高的风险，由此可以再一定程度上提高上市公司自愿性信息披露中信息偏差的边际成

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



WOMEN SHOW 13th MONTH

insights... investment biography discover

本。而在我国这个新兴的市场，一系列约束上市公司信息偏差机制尚未健全，作为委托人的国有股东实施上脱位，上市公司经理层有更大的动机利用信息偏差来争夺剩余索取权，达到寻租目的，从而最大化自身而不是委托人的利益。

其次，上市公司自愿性信息披露的需求方—投资者之间也存在着明显的差异。与个人投资者相比，机构投资者信息获取及加工的能力更强，信息搜寻的成本更低，对自愿性信息的需求更大。但是，与发达国家相比，我国机构投资者不够发达，市场上绝大多数都是散户，不能对上市公司的信息披露行为形成足够的压力。同时，我国机构投资者与上市公司勾结的现象也比较突出，上市公司经常结合机构投资者散布消息，利用股市上的羊群效应诱使广大散户跟风，自己从中获利。

最后，上市公司自愿性信息披露的信息偏差与其羸弱的公司治理结构有着密不可分的关系。健全的公司治理结构是保护投资者利益，降低代理成本的根本途径，也是上市公司自愿性信息披露制度赖以生存和发展的基石。良好的公司治理结构能够促使管理层及时准确地披露与公司相关的任何重大问题以保护自己，因为不披露信息所导致的后果将由经理层承担，经理层必须要让投资者相信所有重大的相关信息均已披露了，否则经理层将是公司失败的首当其冲的受损者。在我国，由于历史遗留问题，上市公司的股权结构不合理，公司治理结构存在重大缺陷，缺乏有效的监督与激励机制，上市公司管理层通过信息偏差来侵害投资者利益也就不足为怪。

四、对上市公司自愿性信息披露信息偏差进行管制的措施

由于不受政府及法规的直接干预，放任自流的自愿性信息披露难免存在一些信息披露问题。如果无法保障信息质量，自愿性信息披露不但不能增强市场效率，反而会成为市场的一种噪音，这就要求有一种机制能适度保障自愿性信息披露的信息质量。管制自愿性信息披露有助于提高信息披露质量，但也能减弱经营者自愿披露信息的动机，因此应权衡自愿性信息披露动机与信息披露质量间的关系以确定适度的管制力度。在鼓励推动和强化上市公司自愿信息披露制度的同时，应当建立一种机制来有效管制信息偏差，提高自愿性信息披露的质量。结合我国的实际情况，我们可以在以下几个方面采取措施。

（一）加强对自愿性信息披露的市场监管

对自愿性信息披露的市场监管一定要立足于中国国情，充分借鉴成熟市场经济国家证券市场自愿性信息披露监管的经验，从完整性、系统性、动态性、广泛性和比较性等诸多方面入手，建立一套自愿性信息披露监管制度，规范自愿性信息的表达和披露，减少自愿性信息披露中的信息偏差。笔者认为：第一，应加强注册会计师对自愿性信息披露的审核，以提高和保证信息的信任度和有效性；第二，建立自愿性信息披露的保险制度和民事赔偿制度；第三，监管部门应规定反欺诈条款及必要的法律责任，建立严格的事后惩罚机制。

（二）规范上市公司自愿性信息披露的生成机制

上市公司在自愿性信息披露的过程中应体现公开、公平、公正的原则，平等对待全体投资者，在通过股东大会、网站、分析师会议、业绩说明会、路演、一对一沟通、现场参观、电话咨询等自愿性信息披露过程中，要客观、准确、完整地介绍和反应公司的实际状况，避免信息偏差引发的内幕交易。在自愿性信息披露时要注意：（1）在自愿披露一定预测性质的信息时，应以明确的警示性文字，具体列明相关的风险因素，提示投资者可能出现的不确定性和风险；（2）在自愿性信息披露中，当情况发生重大变化导致已披露的预测难以实现的，上市公司应对已披露的信息进行及时更新；（3）对已披露的尚未完结的事项，上市公司有持续和完整披露义务，直至该事项最后结束。

（三）完善上市公司法人治理机制

强制性信息披露的基础是法律的制定与执行，而自愿性信息披露质量的提高则依赖于公司治理的设计与有效性，信息偏差与羸弱公司治理是伴生物。完善上市公司的法人治理机制，要做到：（1）加强董事会对管理层的监督作用，防止董事会被管理层所控制；（2）优化上市公司的股权结构，规范控股股东的行为，防止其伤害中小股东的利益；（3）完善股东和管理层的委托代理关系，通过健全双方的契约条款来建立有效的激励与约束机制；（4）充分发挥经理人市场的代理权争夺功能以及资本市场的收购兼并机制，对公司经理层进行外部监管和约束。

（四）建立基于法律的事后惩罚机制

这是一种他律机制。诉讼成本的存在，可能使公司更愿意披露坏消息，也会使公司不愿意披露预测信息。但如果无需承担信息披露的任何法律责任，经营者就可能披露包括虚假信息在内的任何信息，我国大量存在的更正补丁公告和巨大的盈利预期差异正是缺乏事后惩罚的后果。建立了基于法律的事后惩罚机制，经营者顾及信息披露可能招致的法律处罚就不敢恣意为之，这在一定程度上保障了自愿性信息披露的信息质量。

参考文献：

- 【1】李明辉 对自愿性信息披露的若干思考 [J] 兰州大学学报 2002 (4)
 - 【2】王雄元 自愿性信息披露：信息租金与管制 [J] 会计研究 2005 (4)
 - 【3】何卫东 上市公司自愿性信息披露研究 [N] 上海证券报 2002 12 23
- （作者单位：上海立信会计学院）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

