

中央财经大学专著基金资助出版
ZHONGYANG CAIJING DAXUE
ZHUANZHU JIJIN ZIZHU CHUBAN

中日上市公司 信息披露制度 比较研究

王君彩 王瑞华 赵雪媛 著



中国财政经济出版社

中央财经大学专著基金资助出版

中日上市公司信息披露 制度比较研究

王君彩 王瑞华 赵雪媛 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中日上市公司信息披露制度比较研究/王君彩等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2004.5

ISBN 7-5005-7256-5

I. 中… II. 王… III. 上市公司-财务管理-对比研究-中国、日本 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 040671 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 10.375 印张 253 000 字

2004 年 5 月第 1 版 2004 年 5 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1000 定价: 24.00 元

ISBN 7-5005-7256-5 / F·6349

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

公平、公正和公开是证券市场运作的基本原则。在追求这一原则目标实现的过程中，规范信息披露是其中的一个重要环节。它不仅体现了管理层对市场秩序的监控，而且还关系到上市公司对经营行为的选择，同时还影响着投资者做出投资决策。从一定意义上讲，信息披露对证券市场的建立、发展和完善起着基础性的作用。

将不符合条件的企业排除在资本市场之外，将质量较好的企业吸引到资本市场中来，是证券市场优化资源配置，真正迈向市场化的基本标志。自 20 世纪 90 年代初到 2000 年，我国在这方面应该说还存在着较大的差距，最突出的表现就是证券市场的准入和退出机制很不健全。股票发行采取的是计划模式下的审批制，公司的上市由政府选择，而且上市之后有进无出，出了问题由政府来承担。在这种情况下，市场参与各方都弱化了风险意识，淡化了对信息的需求。因此，信息披露的重要性难以得到应有的体现，信息披露的规范化也难以得到应有的重视。随着 2001 年股票发行审核制和退市机制的出台，我国证券市场的权责关系发生了根本变化，企业选择机制由政府选择企业变为市场选择企业，与证券发行、上市、交易相关的一些权利、责任和风险转移到公司、中介机构和投资者身上，市场参与各方必须谨慎行事、各担风险。在这种背景下，信息披露的重要性就突显出来。公司只有按要求进行信息披露才能获得

市场准入，从而谋求进一步发展的空间；承销商只有对公司信息进行充分核查才能保证所荐公司的质量，从而维护和提高自身信誉；投资者只有全面理解公司所披露的信息才能对公司的业绩进行正确的评价，从而做出理性的投资决策。

为建立和完善我国上市公司的信息披露制度，我们既需要认真总结 10 多年来我国证券市场发展中的实践经验，也需要努力学习和借鉴国外有益的经验 and 制度。英、美等国证券市场，是在长期自由竞争市场基础上逐步发展起来的，其经验无疑值得我们学习和借鉴。而日本是后起的发达资本主义国家，实行的是国家主导型市场经济模式，国家对市场干预较多，东方儒家文化影响很深，在证券市场发展和信息披露中存在着与英、美等国不同的特点。而这些条件又与我国有相同或相似之处，其经验和教训也值得我们研究、学习和借鉴。这是引发我们提出“中日上市公司信息披露制度比较研究”课题的缘由。

本书是在财政部“九五”第二批科研规划研究项目“中日上市公司信息披露制度比较研究”课题研究成果基础上修改完成的，同时也是中央财经大学与日本高千穗大学国际合作研究项目的研究成果。课题主持人为王君彩教授，课题组成员有王瑞华教授和赵雪媛副教授。

研究中我们参考了大量文献，实地调查了我国和日本的证券市场。在国内，调查了我国证券市场的历史和发展情况，以及我国上市公司信息披露制度的发布和实施情况。王瑞华教授和赵雪媛副教授均有留学日本的经验，对日本证券市场的情况比较熟悉。对日本证券市场的资料，我们从 1996 年开始就高度关注，学校 1997 年立项与日本高千穗大学进行合作研究后，除加紧收集书面资料和接待日方教授来访外，我们三人 1998 年也曾到日本进行学术交流和考察。在高千穗大学，双方分别作了关于本国上市公司信息披露制度

的报告,相互了解,相互借鉴。访问期间,还考察了东京证券交易所和朝日监查法人等。2001年,王瑞华教授又赶到日本研修三个月的机会,拜访了日本金融厅负责信息披露监管的有关官员,考察了东京证券交易所和日本证券业协会,参加了数次拟上市公司有关IPO的培训活动,搜集了最新的资料。在取得大量资料的前提下,我们对中日两国上市公司信息披露制度进行了系统、全面的比较研究,在总结实践的基础上发现了彼此的异同点,从理论角度分析了各自的长处和不足,并对如何学习和借鉴日本的有益经验,进而完善我国上市公司的信息披露制度提出了相关的建议。

本书共分十章,首先阐述了日本证券市场及中国证券市场信息披露制度概况;然后对中日上市公司首次信息披露、定期报告、临时报告进行比较研究;进而对会计制度、预测性财务信息披露进行比较研究;又特别对内幕交易行为管制及其信息披露进行了深入比较研究;最后对审计制度和信息披露法律责任进行比较研究。通过对比,找出差距,取长补短,这对我国上市公司信息披露制度的完善和改进,相信会具有重要的参考价值。

在课题研究过程中,得到了各方面的大力支持和帮助,在这里表示诚挚地感谢。感谢财政部为我们的课题立项并提供经费支持;感谢中央财经大学和会计系给我们提供与日本高千穗大学的学术交流机会;感谢日本高千穗大学的若杉明教授、林裕二教授、今井二郎教授、仓茂道德教授;感谢日本朝日监查法人(日本毕马威会计师事务所)的岩本繁先生、神谷英一先生、越知克吉先生、杉山胜先生;感谢日本金融厅总务企画局企业开示参事官室平松朗先生;感谢日本东京证券交易所和日本证券业协会的有关人员。还特别感谢我的已毕业的硕士研究生韩永强、刘胜民、南润冬、申莹同学在课题研究的初期给予的大力帮助。

在课题结题过程中,承蒙中国人民大学的王庆成教授、戴德明

教授和中央财经大学的魏振雄教授进行了评审并给予高度评价，他们提出的宝贵意见和建议，对我们完善研究成果帮助很大，在这里也表示深深的谢意。

时代在前进，中国和日本有关信息披露的各项政策和制度也在不断变化，我们将继续研究新情况、新问题。对于本书的不足和错误之处，恳请读者不吝赐教。

王君彩

2003年12月1日

目 录

第一章 日本证券市场及信息披露制度概况·····	(1)
第一节 日本证券市场概况·····	(1)
第二节 日本股票上市程序、标准与上市审查·····	(31)
第三节 日本信息披露制度框架·····	(37)
第二章 我国证券市场及信息披露制度概况·····	(43)
第一节 我国证券市场概况·····	(43)
第二节 我国股票上市程序、标准与上市审查·····	(50)
第三节 我国信息披露制度框架·····	(55)
第四节 我国上市公司现行信息披露的方式和内容·····	(60)
第五节 我国上市公司信息披露体系的改革设想·····	(64)
第三章 中日上市公司首次信息披露比较研究·····	(68)
第一节 首次信息披露的内容·····	(68)
第二节 日本上市公司的首次信息披露·····	(70)
第三节 我国上市公司的首次信息披露·····	(79)
第四节 中日上市公司首次信息披露的比较·····	(88)

第四章 中日上市公司定期报告比较研究	(99)
第一节 日本上市公司的定期报告	(100)
第二节 我国上市公司的定期报告	(109)
第三节 中日上市公司定期报告内容与规范的比较	(124)
第五章 中日上市公司临时报告比较研究	(133)
第一节 日本上市公司临时报告的内容	(133)
第二节 我国上市公司临时报告的内容	(157)
第三节 中日上市公司临时报告的比较	(169)
第六章 中日上市公司会计制度比较研究	(172)
第一节 日本会计的发展历程	(172)
第二节 日本基本会计准则的内容	(186)
第三节 中日会计制度比较	(206)
第七章 中日上市公司预测性财务信息披露比较研究	(210)
第一节 上市公司的预测性财务信息	(210)
第二节 日本上市公司预测性财务信息的披露	(216)
第三节 我国上市公司预测性财务信息的披露	(222)
第八章 中日对内幕交易行为管制及其信息披露的比较研究	
.....	(229)
第一节 日本防止内幕交易的有关规定	(231)
第二节 我国防止内幕交易的有关规定	(233)
第三节 中日防止内幕交易规范的比较研究	(236)

第九章 中日上市公司审计制度比较研究.....	(247)
第一节 日本公认会计士审计制度.....	(247)
第二节 我国注册会计师审计制度.....	(269)
第三节 中日注册会计师审计制度的比较.....	(286)
第十章 中日上市公司信息披露法律责任比较研究.....	(289)
第一节 日本上市公司信息披露的法律责任.....	(289)
第二节 我国上市公司信息披露的法律责任.....	(306)
第三节 中日信息披露法律责任比较.....	(314)
主要参考文献.....	(318)

第一章

日本证券市场及信息披露制度概况

第一节

日本证券市场概况

一、第二次世界大战结束前的证券市场

日本的证券市场最早可追溯到明治初期。1874年，日本仿照伦敦证券交易所的制度制定了《证券交易条例》，但是由于出台速度太快，该条例并不十分适合日本国情。1877年12月，涉泽荣一、深泽亮藏等11人提出证券交易的修改意见，并提议成立东京证券交易所，两日后获得许可。1878年5月4日，《证券交易所管

理条例》颁布。5月10日,依据该条例,东京证券交易所成立,6月1日开始营业。之后,大阪、神户等证券交易所逐步建立,到1891年日本总共设立了137家证券交易所。1903年,证交所数量又减至59家。

第一次世界大战后,日本的重工业迅速发展。为募集资金,各大企业大量发行债券和股票,证券市场得到一定发展。

1943年3月,日本制定并颁布了《日本证券交易法》,6月末全日本11家(东京、大阪、横滨、名古屋、京都、神户、博多、广岛、长崎、新泻、福冈)证券交易所合并成立了日本证券交易所,然而,在战时体制下,证券市场根据临时资金调整法,对公司的设立、增资、发行公司债实行强化管制。根据《股票战时统制令》,实行了战时金融金库买卖办法,证券市场的发展再次受挫,1945年8月9日,证券交易所最后一次开市后停市。

二、战后复兴期(1945—1955年)

第二次世界大战(以下简称二战)后,以美国为首的联合国盟军司令部所实行的经济民主化政策,从根本上改变了日本战前型的证券市场,为今天证券市场体制的形成确立了基本格局。如果说战前型的证券市场是“以江户时代以来的传统大米交易为基础发展起来的投机性强、流通市场中心型”的市场,那么战后的市场就是“以美国法为模式,大量引进了发行、流通、披露方面的管制,禁止银行等从事证券业务的规范型市场”。

经济民主化政策的推行和因企业恢复重建而产生的经济复兴,激发企业大规模的股票发行。1945年10月,《企业恢复重建法》的颁布,促进企业大量增资;1948年7月,修改后的《商法》规定,股份采用全额缴纳制;1946年开始实施“证券民主化运动”,财阀解散,其所拥有的证券由政府所有并转售给大众。这些政策促

成了1949年的证券发行高潮。但是，由于盟军财政顾问道奇推行经济紧缩政策，发行市场一度受挫。1950年朝鲜战争的爆发，刺激了日本经济的恢复，股票发行市场也随之复苏。

1945年8月至1949年5月，日本的证券流通由于盟军禁止交易所重新开业而完全在交易所外进行。1949年5月，在新的交易所内恢复交易之际，盟军颁布了证券交易的三项原则：（1）根据交易的时间顺序记录；（2）交易应集中在交易所进行；（3）禁止期货交易。恢复交易后的一段时间内，交易平淡。针对这一情形，日本建立了交易所信用交易制度和证券投资信托制度，在制度上打下了战后证券市场的基础。

股票市场基本上是自由恢复的，而公债和公司债市场则仍处于高度控制状态。根据1947年颁布的《财政法》，禁止发行赤字性国债，也不允许日本银行认购国债。政策性的资金筹措主要是通过发行金融债券和由政府担保的债券来进行的，而公司债和公司债的流通市场几乎不存在。

战后复兴时期是上市公司信息披露制度的创建和充实时期，1947年3月28日，日本废除了战前的《日本证券交易所法》、《有价证券管制法》等法规，颁布了《证券交易法》。但是，盟军指责该法不够完善，并要求对其进行修改。仿照美国1933年《证券法》和1934年《证券交易法》，1948年4月13日，日本公布了新的《证券交易法》，并于当年5月6日开始实施。1950年9月，日本制定了《关于财务报表的用语、格式及编制方法的规则》，规定了企业应编制和披露的财务报表的种类、格式以及披露的项目等内容。1953年9月，日本大藏省又颁布了《关于有价证券募集及出售的申报的省令》，对申报内容等做出了规定。

三、从经济高速增长走向经济萧条（1955—1965 年）

（一）经济高速发展时期的证券市场（1955—1961 年）

战后重建期过去后，日本经济开始高速增长。“战后时代已经结束”成为流行的公众口号。在 1955—1961 年，证券市场经历了两次繁荣，称作“神武繁荣”和“岩户繁荣”。TSE 股价指数从 1955 年的 374 点迅速上升到 1961 年的 1549 点，几乎翻了两番。年交易量也从 1955 年的 38 亿股升至 1961 年的 483 亿股，增加了大约 13 倍。同时，资本增长也很显著，1961 年达到了 7313 亿日元，是 1955 年的 9 倍。证券市场的迅猛增长，主要归因以下两点：一是证券投资信托基金的建立和发展为证券流通市场提供了大量资金；二是证券融资公司的组建解决了证券公司的融资问题。

（二）萧条时期的证券市场（1961—1965 年）

1961 年 7 月信贷紧缩发生，各公司急切抛售其所持股票的行为导致股价暴跌。1962 年、1963 年，尽管对大证券公司采取了公债、公司债担保融资等几项支持措施，但股价依然低迷。尤其是 1963 年 7 月美国总统肯尼迪提出了利息平衡税法案及是年 11 月肯尼迪遇刺，使得股市一跌再跌。1964 年 1 月，由兴长银行、城市银行、四大证券公司联手建立日本联合证券公司，试图在银行和证券公司的合作下，阻止股价下跌。同年 12 月，日本银行给予该公司大量贷款，资助其运行。1965 年 1 月，证券业者在日本银行帮助下，又建立了日本证券业协会。但是，即使这些措施也于事无补，股票市场仍旧很不景气。日本政府担心这将影响其整个信用机构，于是采用《日本银行法》第 25 条维持信用秩序，决定对证券公司实行无担保、无限制的日本银行特别融资。同时，通过采用将证券业者开业登记制度改为许可证制度等一系列政策，到 1965 年 7 月，股价终于开始回升。

四、第二次经济高速增长与国债重新发行（1965—1973年）

1965年通过的《证券交易法》修正案，加强了对证券业的行政管理，并重新实行了证券经营许可制。在实施这一制度时，提高了证券业稳定经营的财务方面的标准，并以此为手段精简了持有许可证的证券公司数目。从事证券业的机构在实施登记制时最高曾达到1127家（1950年），在证券业不景气时减为511家（1965年），在实行许可证时再减为277家（1968年）。因中小证券公司自行停业、合并，证券业者的平均资本金增加了一倍（1965—1970年）。为防止整个证券行业的突发性危机，日本政府不仅颁布了建立各种损失预备金的法律，而且还设立了相当于银行存款保险机构的委托证券补偿基金（1969年）。另外，在股票发行市场上，股票的发行定价方式也由原来的按票面额向股东配股转变为普及市价发行。在公债和公司债发行市场上，最主要的债券——国债开始发行。为使国债发行持续顺利进行，日本采取了利率和配额消化体制，国债发行额的增加成了市场走向正常化的重要动力。

随着第二次经济高速增长的出现，日本在国际收支上产生盈余，经济走向自由化和国际化的要求日益强烈。在证券市场上，国际性的证券交易开始展开，对外资购买股份限制的放宽（1967—1968年）、投资信托的自由化（1970年）、一般投资者购买外国证券的自由化（1971年）、在证券业方面实行自由化的行业介入（1971年）、有关外国证券业者法律的公布（1971年）、证券公司在海外分支机构的增批（1968年）以及在市场制度方面对以日元计价的外债发行的增批等，都促进了日本证券市场的国际化和自由化。

由于证券管理的规范化和来自外国投资者的需求，日本股票流通市场迅速恢复繁荣，股价急剧上升。到1973年年初时，尽管经历了美国“尼克松事件”等诸种风波，股价仍然持续上扬，简单平

均股价已经达到其原来的 4—5 倍。

五、相对稳定增长期（1973—1984 年）

1973 年，第一次石油危机爆发，日本经济在这次危机中遭到沉重打击，为了扼制物价上升，政府采取一系列政策抑制总需求，官方利率从 4.25% 提高到 9.00%，达到战后最高点，同时紧缩信贷市场，大量发行国债。这种形势在股票市场立刻反映出来，股市呈现萧条状态，按市价发行的股票大幅减少。但是，与银行、信托公司等企业贷款规模相对缩小相比，股票的发行和权益性债券（可转换公司债、具有新股认购权的公司债等）以及国债的发行却大量增加。广义的间接融资的优先地位逐渐后退，而由价格机制驱动的直接融资，在证券市场交易中却获得了发展。在金融形势开始缓和后，股价逐步上扬。平均股价在渡过了 1973—1975 年、1982 年的低落期后，在 1984 年跃上了 1 万日元高台。

在证券业务随着公债、公司债业务显著增加而增加的同时（债券市场的交易量从 1972 年的 17 万亿日元增加到 1978 年的 203 万亿日元，增长了 12 倍），银行方面也要求扩大业务范围。1981 年，日本《银行法》修正案批准银行可出售国债（银行参与证券业务），1983 年开始在营业窗口销售长期国债、中期国债和折息国债，1984 年开始以国债、政府担保债、地方债为对象进行交易。另一方面，证券业者也开始参与银行业务，1980 年日本新《外汇法》扩大了证券经营的范围。此外，该法还将对外资本交易的原则，由禁止改为自由，这样几乎完全打开了内外证券投资的通道。日本的证券市场已成为投资者可根据国内外利率差和国际收支情况来做出判断，从而进行自由选择的市场之一。

在信息披露制度方面，考虑到外国尤其是美国的财务报表多指合并财务报表这一情况，日本开始引入合并报表制度。企业会计审

议会于 1975 年 6 月公布了《关于合并财务报表制度化的意见书》、《合并财务报表原则》和《合并财务报表注解》。在此基础上又规定了《关于合并财务报表的用语、格式及编制的规则》(简称《合并财务报表规则》),并规定企业应于 1978 年 3 月的决算期开始将合并报表作为个别财务报表的附表披露。

1974 年,随着《商法》的修改,经营年度由以前的半年改为一年。在此基础上,新的中期财务报表制度建立。1977 年 8 月,企业会计审议会制定了《关于中期财务报表的用语、格式及编制方法的规则》(简称《中期财务报表规则》),要求从 1977 年 9 月的中期决算开始编制新的中期财务报表。

六、国际性资本大市场的建立与“泡沫”经济的破灭(1985—1996 年)

(一) 国际性资本大市场的建立(1985—1989 年)

1985 年“广场协议”之后,日本推行扩大内需型经济增长政策。1987 年 2 月,公定利率降至 2.5%。由于低利率、日元升值和低原油价格保持了经济的持续发展,同时又因资金供给大大超过国内需求而导致的超金融缓和状态,使得证券、金融市场和房地产市场间连锁性交易迅速增长。1987 年,日本的股票市场以美元换算市价总额为世界第一;到 1989 年底,日经股价指数上升到 38915.87,创历史最高值,其市值总额约为 600 万亿日元,达到了国民生产总值(GNP)的 1.5 倍。

从国债方面看,早在 1986 年,日本长期国债期货交易规模已超过称雄世界 10 年的芝加哥商品交易所,而国债流通市场的交易量也早已成为世界第一;从交易形式看,日本建立了包括公债、公司债券市场在内的期货、股票认股权证等交易制度,基本上达到了世界水平;从交易主体看,1986—1988 年 3 年间,大藏省批准进