

# 公司上市运作指南

# 上市公司的信息披露

## 第一章 摇上市公司信息披露概述

上市公司是公众公司。“公众”二字道出了上市公司必须真诚地面向公众和扩大投资者的事实，定期不定期地向社会公布其经营业绩、财务状况、资本变动、资产重组、重大事件、重要人事变动等信息。这是上市公司的义务和责任。根据我国证券法规的规定，公司上市前的信息披露主要体现在招股说明书及上市公告书中，上市后要定期公布的报告包括年度报告和中期报告，临时公布的报告有重大事件公告和企业购并公告。这是体现证券市场“三公”原则、维护上市秩序的基础。上市公司有义务做好信息披露工作。

信息披露是现代证券市场规范运作的前提，各国证券法规都对上市公司持续性信息披露义务作了相当严格的要求。中国证监会在 1993 年 12 月颁布了《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》，对我国上市公司信息披露作了比较严格而具体的规定。为了维护证券市场的“公开、公平、公正”原则，营造一个安全高效的投资环境，上市公司的信息披露制度十分重要。因为上市公司是证券市场的基础，是高级形态的公司形式。在成熟的证券市场中，上市公司的各类信息，特别是财务、投资和产权变动信息是上市公司与投资者的联系纽带，是投资者藉以正确判断从而作出明智投资决策的最关键因素。另一方面，信息披露制度有助于加强国家对证券市场的管理和规范，强化公众对上市公司的监督，保护上市公司债权人和投资者的利益，维护上市秩序，

规范投资行为。对公司来说，有义务对影响投资者决策行为的重要财务会计信息或特殊的经济信息作出公开、充分披露。

## 一、上市公司的发展离不开信息披露

对于信息披露的重要性，可借用一句话来揭示：阳光是最好的消毒剂。作为公众公司的上市公司，其发展和壮大的前提是为社会公众所接受、所支持，无论是从其提供给公众的产品或服务角度，还是从公司的股票而言，公众都是它们的真正上帝，公众对它们的判断和支持程度决定了市场对它们的接纳程度，进而决定了公司向公众的融资能力。拥有向社会公众融资的特权是上市公司区别非上市公司的最大特点，这也是许多上市公司争相上市的目的。但是，这种特权的取得是有条件、有代价的，那就是上市公司的董事和高级管理层必须将公司的经营透明化，定期向社会公众公开公司的经营业绩和内部经营信息，及时详尽披露公司重大事项的实情和影响，并保证不作虚假，误导投资者，在发生股权变动和关联交易中不得损害股东的利益，自觉遵守证券监管机构的法律监管规定，接受公众的询问和监督，将自己的优点与瑕疵展现在一片阳光之下。对上市公司本身而言，信息披露是真正的消毒剂，使公司的一举一动置于公众的监督之下，以约束、优化决策层的经营行为。人非圣贤，孰能无过！在生产经营过程中决策出现失误，遭受重大损失是很正常的。但护短之心，人皆有之，作为企业的所有者和管理者总有着“家丑不可外扬”的心态，这样往往助长了不良之风，不能及时纠正和解决发现的问题，给日后的经营管理留

下隐患。消极地护短只会使公司的经营状况越来越糟。但如果将这些不足和失误披露出去，让公众知晓，社会舆论的强大作用能及时促使公司高级决策层对这些问题作出详细的分析和研究，以求得这些问题的原因，究竟是市场竞争的缘故，还是经营管理不到位，或是产业产品结构不合理，进而发现许多新问题，从而提出切实解决这些问题的可行性方案，有效解决问题。这样，也就消除了公司经营隐患，发展前景也就比较光明。

另一方面，上市公司要善于披露信息，将自己的实力和优良业绩公诸于世，及时、有效的信息披露能获得公众更大的支持。君不见年报一出，股价狂涨！上市公司如果经常不披露有关重大发展的信息（或负面信息），迟早会失去投资者和证券分析家们的信任。再者，上市公司或其董事、经营管理人员，为了避免他们利用本公司不为公众所知的重大信息直接从事证券交易，或将有关公司的信息透露给其他可能利用该信息买卖公司证券的人士而发生的内幕交易行为所引起的法律责任，上市公司也应当选择有关信息向社会公众披露。

对于市场而言，持续性信息披露制度是体现证券市场“公开、公平、公正”的前提，维护证券市场秩序的基础，保护债权人和投资者利益的根本。在证券交易中，破坏市场秩序、损害投资者利益的行为莫过于内幕交易。杜绝内幕交易最有效的措施是将与证券交易有关的信息披露给公众，让公众根据这些信息自主地进行交易决策。在我国，证券法规尚不完善，证券市场还不成熟，其中的问题和不足是很多的，而信息披露制度的有效性不仅仅取决于上市公司本身，

还受与证券市场相关的社会中介机构的成熟与发达程度的约束，信息披露过程所暴露出来的问题往往反映出这些中介机构的不成熟。因此，信息披露有助于促进这些证券中介机构的发展和成熟。

但是，上市公司定期向公众公告企业状况可能使企业的一些秘密被竞争对手所掌握，对企业经营产生不利的影响。为此，在信息披露时上市公司要谨慎行事，把握披露时机，充分估计信息披露后可能产生的正负效应和竞争对手的反应，并做好相应的防范措施和反击方案。对于那些不成熟的、不合时机的公司信息不要过早向公众披露，一旦公司决定一时不予披露某一信息，必须采取适当的保密措施，否则这些信息传到不该知道的人那里，可能给公司的经营管理和形象带来负面效应。对于国家法律、法规予以保护不予披露的商业秘密，证监会在调查违法行为过程中获得的非公开信息和文件等，公司应不予披露。另外，上市公司定期公告财务信息，聘请律师、审计师，召开股东大会等，会加大公司费用支出，对此上市公司应予充分考虑，力求在合理的支出下获得最大的收益。

## 二、信息披露的要求及原则

上市公司公开披露信息应当用中文表述，公司全体发起人或者董事必须保证公开披露的信息内容没有虚假、严重误导性陈述或重大遗漏，并保证承担连带责任。对未履行信息披露程序或披露内容不符合要求的上市公司，交易所保留给予停牌或对公司及有关负责人进行公开通报处理的权利。同时，上市公司公开披露的信息涉及财务会计、法律、资产评

估等事项的，必须由具有从事证券业务资格的会计师事务所、律师事务所和资产评估机构等专业性中介机构审查验证，并出具书面意见。

上市公司信息披露的内容是多方面的，凡是有关本公司的财务状况、投资决策、股权转让、盈利预测、重大事件等信息，一律予以披露。为了充分、完整、真实、及时披露上市公司信息，上市公司应遵循以下三大原则：

（一）充分性和完整性原则。不论是对公司发展有利的财务、经营信息，还是对公司发展不利的信息，都将影响投资者决策。从理论上讲，所有这些影响投资者作出买卖决定的信息均应予以披露。我们把这些信息分为“硬信息”和“软信息”。硬信息一般指基本信息，包括年度报告和中期报告、重大事项披露报告、分红配股政策、收购兼并决定等。其中最不易界定其内涵和外延的是“重大事项”，最易造成违规或潜在纠纷。尽管通常将盈利预测、估算、前景看作软信息，但由于社会公众对上市公司董事会作出的本公司盈利预测极为关注，一般也将这些信息看作基本信息。在大多投资者眼里，其重要性甚至远远高于任何硬信息。实际上这些信息未必可靠，而且常常成为误导市场和投资者的工具。我国证券市场在多年形成的这一习惯迫使证监会不得不将其作为法定披露内容，虽然这是市场不成熟的表现，但鉴于它的影响，我国现行证券法规承认其“充分”和“完整”。

（二）真实性和准确性原则。公司提供的有关信息应真实、客观、准确，不能弄虚作假、欺骗公众。上市公司信息充分披露不单单指提供资料的详尽程度，而且还包括描述性

标准，扼要的分析说明，合乎逻辑的排序以及简明完备的格式。对于披露信息的真实性自不待言，公司陈述必须真实而且必须披露一切必要的信息以使该陈述不致误导市场和投资者，但由于语言本身所固有的不精确性，加上人们为了自私的目的而尽力挖掘其漏洞所带来的进一步不准确，使得准确性要求并不容易满足。那么如何去理解法律意义上的准确性呢？我国《公司法》和《股票发行与交易管理暂行条例》中对信息披露的真实性和准确性要求无法解决这一问题。我国股市上不断出现的以虚假、误导性信息瞒天过海却得不到应有的惩罚的案例，只能说明在我国这样一个尚未充分确立法制观念、建立执行机制、强化执行措施的证券市场，真正实现立法者试图的规范的目标还有很长的路。

（三）及时性原则。上市公司的信息对公司股票价格有直接的影响，因此，对于应该披露的信息，上市公司应按规定在第一时间及时披露，防止出现内幕交易，损害投资者利益。

与前几年的情况相比，中国证券市场上信息的传播速度已经由于法规的要求和技术、资金的投入而大大加快。尽管如此，市场上各个投资者群体由于在信息获取时间上的差距而导致的赢亏之分却完全没有改变。信息披露的及时性对市场上各类投资者有着至为重要的意义。

上市公司的信息披露除了上述三大原则外，还要注意披露的合法性，即要依照有关法规披露信息，特别是对股票市场价格会产生较大影响的重大事件收购股权的信息披露。例如美国 1933 年的《证券法》对上市公司收购信息披露规定：任何投资者、企业或个人在股票市场上购买某上市公司

股票，持有其股权比例达到 缘豫时，必须在该事实发生起 缘天天内向证券交易委员会报告。这个规定的时间期限为 缘天，收购者可以利用其持有目标公司股票超过 缘豫这一时刻，到他必须公开收购意图的第 缘天这一段时间，抓住股票市场尚未对收购作出明确反应的时机，大量购进目标公司的股票。等到 缘天后公布收购意图时，收购者也许已拥有 猿豫甚至 缘豫的目标公司股票。这就使收购者在下一步的收购中占据有利位置，从而降低了收购成本。日本对上市公司的收购信息披露的规定是：收购者持有某一上市公司股权比例超过 缘豫时，必须在 缘天内报告。我国对上市公司收购信息披露规定为：任何法人直接或间接持有有一个上市公司发行在外的普通股达 缘豫时，应当自该事实发生之日起三个工作日内，向该公司、证券交易所和证监会作出书面报告并公告。以后收购者持有该种股票的数量增减变化每达到 圆豫时，应在三个工作日内公告，并且收购者在依照前两款规定作出报告并公告之日起二个工作日内和作出报告前，不得再直接或间接买入或者卖出该种股票。

由于我国证券法规的不完善和执法不严等缺陷，一些机构和散户与新闻媒介中的个别人联手，散布小道消息操纵股市，造成一些公司股票价格异常波动。为了防止这些违规行为，保护投资者利益，上市公司除有义务主动、及时披露上述信息外，还有义务对任何公共传播媒介对上市公司股价产生误导的传言进行公开澄清，以阻止操纵股价的投机行为。

在某些条件下，如果上市公司发现其以前曾经作出可能被投资者当作投资参考的陈述后因公司发生重大发展而变成误导性陈述时，最好也应当及时披露相关的情况。例如，某

公司曾经宣布它预期某年的利润会比前一年提高，而后续的发展却使该种期望大大降低时，公司应作出相应的解释性说明。

### 三、有待进一步规范的我国上市公司信息披露

我国证券市场经过多年的发展，股票市场日趋成熟，上市公司运作日渐规范，信息披露亦进一步完善，但我们必须承认在上市公司信息披露过程中仍存在许多问题，如上市公司与投资者、公众的信息极不对称、不充分，投资者决策受到影响，利益受到损害，公众受到欺骗。主要表现在以下几方面：

(一) 有的上市公司自律性较差，信息不完整、不真实。这里主要指上市公司披露的财务、会计信息失真，如①文字叙述失真或模糊，有的公司在披露股息率时，不提准确的数字，只说一定给股东以丰厚的回报，有的公司在披露参与二级市场炒作时，只含糊列出短期投资总数，而不注明投资品种和成本等信息；②一些上市公司有意歪曲业务内容，把不合理、不合法、虚假的业务或收支通过各种途径变通为合理、合法、真实的业务或收支，或作虚假、含糊其辞的陈述，对募股资金的使用情况过于笼统甚至谎话连篇，即使业务内容本身是合法的，但在作会计处理时，数据不真实，有意地扩大或缩小了业务数量，虚增或虚减资产收入，少转或多转成本，少摊或多摊费用，少报或多报损失，甚至有的上市公司的财务报告中公布的每股收益、每股净资产和资产收益率等重要指标与根据资产负债表和利润表计算出来的结果

不一致，对股东的质询也不作及时明确的回复；③一些上市公司在预测盈利时，只公布几个简单的数据，而不公布完整的盈利预测报告，使得投资者无从了解这些数据的来龙去脉，难以对上市公司的盈利作出准确的分析和判断。

（二）信息披露不及时。一些上市公司对可能会影响公司股票价格的重大信息不及时披露，对在公共媒介中出现的影 响公司股票价格的传言不及时澄清，造成公司股价异常波动，甚至有的公司对应该披露的重大诉讼事项不予披露，对舆论的质询显得不够主动，甚至有意回避。

（三）信息披露不规范，如一家上市公司宣布变更年度净资产收益率，但年报是要经会计事务所和注册会计师审计签名的，董事会怎么可以随意变更财务数据呢？有的上市公司年度报告的主要财务指标和比率和资产负债表与利润表中的数据不相符合，虽然作出更正补充说明，但这些错误的数据对市场已经造成了误导。又如，应收款要求披露帐款，投资收益要求披露明细分类，有担保、诉讼等行为应该明确说明，这些规定是相当具体、明确和可操作的，但有的上市公司对此要求的执行就是不到位，这说明不是公司有意隐瞒，就是态度不认真、理解不够。

（四）对注册会计师出具的保留意见不够重视。上市公司在年度报告编制中与负责审计的注册会计师的意见发生分歧是很正常的，意见统一能够据此调整最好，意见不统一的，拒不调整会计报表，被注册会计师出具保留意见的，应给予足够的重视。

（五）中介机构的监督力度还不够，作用发挥不足，过于依赖上市公司，缺乏足够的中介性和独立性。少数注册会

计师审计责任意识不强，风险意识不够，工作不深入，过多地迁就上市公司，甚至有些上市公司的年报中连业外人士一眼尽知的明显错误，注册会计师却有意或无意忽视了。这在一定程度上促使了上市公司信息披露的不真实和不规范。上市公司信息披露的不规范、不成熟，不仅损害了广大投资者特别是中小股民的利益，也不利于上市公司自身的发展，更重要的是对我国资本市场的发展不利。为了确保上市公司信息披露的规范性和严肃性，推动我国资本市场的良性发展，对上市公司的信息披露必须严格规范，制度约束和舆论监督并举：

第一，进一步完善上市公司信息披露制度，提高信息披露质量。随着经济的发展，上市公司中不断产生新的经济事项，如收购、兼并、重大产权转移等，给会计处理带来新的课题，与此相适应的我国《公司法》和会计制度、信息披露制度本身也需要不断充分、改进、完善、提高，对上市公司信息披露的时间、内容、程序、格式及违规责任，以及上市公司临时公告和重大事件公告信息的内容和界定条件作进一步详细的规定，对什么情况下该发布澄清说明公告，以及公告的内容及审批程序、格式作更加明确的规定。对上市公司发布公告应进行严格审查，不能听任上市公司随便发布公告，证券报刊也不能随便刊载上市公司公告。作为上市公司，对发布公告要严肃认真，不能因为股价上涨就出来吹风，也不能因为一有消息流传就出来辟谣，对确有必要发布公告的要报证监会批准，以保证公告的必要性、严肃性和真实性。

第二，加强会计法、会计准则的执法力度，严肃会计责  
— 80 —

任，强化对上市公司信息披露的监管，强调信息披露的违规责任，加大违规处罚力度，提高处罚的透明度，发挥公众的舆论监督作用。随着我国证券市场的发展，对上市公司信息披露工作的要求不断加强，上市公司信息披露的质量越来越高，内容也日益规范，但对公开暴露出来的问题及责任谁来追究？违规处罚不到位，违规责任无异“有行无市”。证券管理机关只有加大对违规上市公司的处罚力度，信息披露的违规责任才可能发挥约束作用，同时要将处罚结果公诸于众，充分发挥公众的舆论监督机制和投资者“用脚投票”的作用。

第三，改善独立审计环境，提高注册会计师的审计、监督作用。上市公司信息披露离不开中介机构的监督作用，特别是会计师事务所和注册会计师的监督作用。经营者历来都有美化自身业绩的本能，国际国内都有，上市公司也不例外，因此需要独立审计依法进行审计鉴证。1995年上海大华会计师事务所对三家上市公司出具的带保留意见的审计报告，让公众看到我国中介机构监督意识的觉醒，但目前我国独立审计机构还有待进一步成熟，注册会计师队伍还有待进一步建设，注册会计师的执业质量还有待进一步提高，建议加强注册会计师协会的自律作用，对其执业质量，开展检查和评审，对明知故犯的人员作出严肃处理，以迅速提高注册会计师队伍履行审计责任的自觉性，确保独立审计鉴证质量。而注册会计师作为一支独立的力量客观、公正地为保护投资者的利益，对上市公司的年度报告的编制情况发表意见，帮助投资者判断、决策。对于上市公司，在被出具保留意见的情况下，最好的选择就是公开与注册会计师的分歧，

让投资者充分了解情况，知道二者的分歧所在，帮助投资者判断这些分歧对公司业绩的影响。忽视或回避注册会计师的保留意见的结果，只会使自己失信于公众。

第四，加强市场监管，杜绝虚假信息的产生和传播。上市公司有责任对可能影响公司股票价格的外部传言作出公开澄清说明，但在澄清公告登出以前，股价的异常波动已持续了一段时间，对市场已造成了或多或少的影响，而所有这些都应归咎于那些不正确的传言，即虚假信息。虚假信息的产生和流传不仅为某些人谋取不正当利益或转嫁风险提供了条件，损害了部分投资者的利益，客观上还扰乱了证券市场的交易秩序，不利于我国证券市场的健康发展，可谓后患无穷。因此，要切实保护投资者利益，除了要求上市公司及时对这些可能误导投资者的虚假信息予以公开解释、澄清外，还要及时查明虚假信息的来源，对于制造和传播虚假信息的行为依法从严处理，从根本上杜绝虚假信息的产生和传播，确保证券市场健康有序地发展。我国新《刑法》第一百八十一条明确确定：“编造并且传播影响证券交易的虚假信息，扰乱证券交易市场，造成严重后果的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处一万元以上十万元以下罚金”。可见，制造和传播虚假信息行为已触犯了刑法。

#### 四、上市公司的公众责任

水可载舟，亦可覆舟。在风起云涌的股市上，真正的上帝是中小投资者、公众，因为公众都是潜在的投资者，公众的成熟代表着股市的发展方向，对公众负责、尊重投资者利益是公司发展的前提。随着我国证券市场的发展，投资者、

公众日渐成熟，自我保护意识开始觉醒，上市公司应很清醒地认识到这点，提高自身的公众责任意识，以诚信为本面对公众和投资者，将投资者的利益放在首位，增强自身综合素质，否则终将积重难返，为投资者和场所淘汰。从1997年“武凤凰”事件我们可以看出这点。而当前为数不少的上市公司公众责任意识淡薄，从一些上市公司的行为来看，他们未必能完全意识到这点。作为上市公司，与非上市公司最大的区别就是具有向公众募股融资的特权，与此相一致的是上市公司必须诚信面对公众，将经营透明化，及时、充分、完整地披露有关公司的各方信息，并保证对公众负责。

在此，我们先看一看某些上市公司的行为。在1997年度财务报告中，某公司由于种种因素导致其净利润仅完成预测数的1/3，为此该公司董事会向全体股东表示真诚的歉意。然而，只要我们对该公司的经营历程稍微回顾，便知这类解释、说明毫无说服力，很难令人信服。该公司1997年主营业务收入、利润总额、每股收益、净利润就较其当年盈利预测有相当大的差异，1997年11月也因此受到中国证监会的通报批评。1997年11月该公司的主营收入也出现了负数，其他应收款年末数比年初数增加1/3。而会计师事务所出具的保留意见称：“因企业管理不善、仓库台帐不健全，致使我们无法实施存货的有关审计程序。”值得关注的是，公司用募股资金投入的四个项目或改投、或缓建、或未经许可。内外管理如此混乱，管理机制极不健全。对此该公司仅以“今后应在抓好主业的同时，要以周期短、见效快、盈利好的短平快项目为主，以此来弥补产品单一之不足”来搪塞，实在耐人寻味。以往也有上市公司由于类似的情况遭

到指责，可是这些公司当中的大多数要么确有不可抗拒因素，要么已限期整改，加强管理。而对该公司言，其业绩的持续下滑基本上是由于内部管理不力所致，外部因素作用甚微。被通报后，公司也没有拿出行之有效的方案，至少没有如其在报告中所称“在主业生产上下大力气”。该公司的所作所为，我们不禁要问：它把股东的根本利益放在何处？它给投资者造成的损失远远不是凭籍一句“真诚的歉意”可以敷衍过去的，公司的前途令人担心。

上市公司因盈利预测同实际完成情况严重不符应做必要的解释说明并致歉于全体股东，但道歉不是目的，目的是要激励、提醒上市公司时时把股东利益放在首位。我们在论及某些上市公司的盈利预测缺乏科学依据、内部管理松懈、产品结构调整不到位等毛病时，也不排除这些公司盈利预测的有意夸大、欺骗公众的嫌疑。

以上例子仅是上市公司不对公众负责的典型之一。目前，我国上市公司还存在法人主体行为能力缺陷、关联交易陷阱等忽视公众责任和情感的现象，应引起上市公司的重视。我们这样做的目的在于唤起上市公司的公众责任，如果我们的上市公司再不正视这一点，真正从观念上、行动上认真履行上市公司的公众责任，恐怕法庭被告席上出现上市公司的日子将为期不远了。

## 第二章 上市公司信息披露形式

### 一、年度报告

年度报告是上市公司定期向公众披露的最重要、最全面、最综合反映本会计年度该公司基本情况和重要事项的报告。所有上市公司必须在每个会计年度结束后 1 个月内编制完成年度报告，并报送中国证监会和其股票挂牌的证券交易所。如果公司确有困难，无法按期完成年度报告，应该在报送年度最后期限前 15 个工作日向其股票挂牌的证券交易所提出延期申请，延期最长不超过 1 个月。同时，报告证监会说明延期的原因及预计的最后期限。在召开年度股东大会前 15 日，公司必须将不超过 3000 字的报告摘要刊登在至少一家由证监会指定在全国性报刊上（经交易所同意，公司可以在股东大会召开之前公布财务报表，其后公布年度报告），并将年度报告备置于公司所在地、挂牌交易所、有关证券经营机构及其网点，以供股东和投资公众查阅。对于在年度报告摘要中有错误、误导或重大遗漏等情况，上市公司应在收到审核意见的两个工作日内在同一报刊上刊登补充公告。

#### （一）年度报告主要内容

中国证券监督管理委员会关于颁布公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第二号《年度报告的内容与格式（试行）》的通知对上市公司年度报告的编制要求、内容与