

# 上市公司信息披露

清华大学出版社

## 内 容 简 介

资本市场是一个信息流动的市场,充分的信息披露是资本市场“三公”原则(公开、公平、公正)的具体体现,也是提高资本市场运作效率的根本保障。本书立足于中国资本市场和上市公司的实际,从首次发行信息披露、定期报告披露、临时报告披露、关联交易披露、预测性信息披露、创业板信息披露等方面,对我国上市公司信息披露进行了全方位的系统研究。本书研究的系统性、政策的及时性、案例的实用性以及对策的可操作性等都独具特色。问题和对策相呼应,理论与实际相结合,使得本书对于关注中国资本市场的理论工作者、信息披露监管部门、证券公司、会计师事务所、律师事务所的证券从业人员以及上市公司高级管理人员等,具有一定的实用价值。

### 图书在版编目(CIP)数据

上市公司信息披露/蒋顺才,刘雪辉,刘迎新编著.—北京:清华大学出版社,2004  
(前沿实用经济与管理丛书·会计系列)

ISBN 7-302-07989-7

.上... . 蒋... 刘... 刘... . 证券投资 - 资本市场 - 经济信息 - 中国  
上市公司 - 经济信息 - 中国 . F832.51 F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第004270号

出 版 者: 清华大学出版社 地 址: 北京清华大学学研大厦  
http://www.tup.com.cn 邮 编: 100084  
社 总 机: 010-62770175 客 户 服 务: 010-62776969

组稿编辑: 金 娜

文稿编辑: 高晓蔚

封面设计:

版式设计: 刘祎森

印 刷 者:

装 订 者:

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 155×230 印张: 20 25 插页: 1 字数: 262千字

版 次: 2004年3月第1版 2004年3月第1次印刷

书 号: ISBN 7-302-07989-7/F·734

印 数: 1~ 000

定 价: 元

---

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103或(010)62795704

---

---

# 前言

我国资本市场用了十几年的时间走过了发达资本主义国家近百年所走过的路程,截至 2003 年 6 月底,我国境内上市公司数量已增至 1250 家,其中包括 111 家境内上市外资股份公司和 81 家境外上市公司;境内上市公司市价总值达 41 629.53 亿元,流通市值达 13 454.38 亿元。中国证监会主席尚福林在 2003 年 9 月 12 日召开的第六届北京科博会“高成长企业与金融市场国际论坛”上发言时指出:“我国资本市场已经成为社会主义市场经济体系的重要组成部分,在优化资源配置、筹集社会资金、改善公司治理结构、促进经济结构合理调整、推进金融体制改革等诸多方面发挥着不可或缺的积极作用……”信息披露正是资本市场实现其各项功能的基础和灵魂。

资本市场是一个信息流动的市场,充分的信息披露是保证资本市场效率的关键因素。作为资本融通的场所,一个有效的资本市场能够迅速准确地引导稀缺的经济资源流向高效率的企业,实现整个社会资源的优化配置。从制度经济学的观点来看,企业本质上是一个契约的集合体,企业的契约各方对企业各种相关信息都十分关注,并在契约的签订和执行中大量运用。对于上市公司而言,充分、及时、准确的信息披露是投资者进行投资决策的基础,这就是信息披露与资本市场相关性之根本所在。

信息披露是资本市场“三公”原则(公开、公平、公正)的具体

foreword

体现。“三公”原则是股票发行和交易的基础,贯穿于各国证券法律体系,成为证券立法的最高指导原则之一。国内外的经验均表明,“证券立法的基本框架的中枢就是信息公开,利用上市公司适当地公开财务资料及其他信息,可以使投资者做出明智的判断,而且,信息披露也是证券欺诈的最好防范方法”[美国证券交易委员会(SEC),1963]。从我国的情况来看,自上海、深圳两个证券交易所建立以来,中央和地方证券监管机构便着手建立和完善信息披露制度,逐步强化信息披露的规范工作,并且取得了明显的成效。

但同时也应清醒地认识到,我国上市公司的信息披露无论从制度建设层面,还是从具体执行层面来看,均存在不尽完善之处,上市公司所披露的信息在充分性、及时性和准确性等方面仍嫌不足,信息披露透明度不够,由此助长了内幕交易、市场操纵和投资炒作等行为,不利于我国证券市场的进一步成熟和发展。因此,我们必须认真研究上市公司的信息披露问题,阐明信息披露制度的理论基础和基本框架,立足于对信息披露内容规范及质量规范的理论认识基础上,结合我国会计信息披露现实状况,指出其存在的问题,提出应对之策,从而有助于进一步完善我国证券市场的信息披露,推动我国证券市场真正实现“公平、公开、公正”。

本书共分 10 章。

第 1~2 章是理论铺垫。第 1 章介绍了信息披露与资本市场的关系,揭示了完善信息披露制度对于提高资本市场效率具有重要意义,并简单介绍了我国上市公司信息披露存在的主要问题。第 2 章以有效市场假说、信息不对称理论以及博弈论等金融理论为指导,对上市公司的信息披露进行了理论探讨,并从历史发展的角度,把信息披露分为四个阶段:账簿披露阶段;财务报表披露阶段;财务报告披露阶段;多层次信息披露阶段,说明资本市场的信息披露是与科学技术的发展以及人们对信息质量的需求紧密联系在一起。在第 2 章的最后,对美国等世界主要证券市场的信息披露制度做了较为详尽的比较。

第3~7章为分部研究,按照首次公开发行(IPO)信息披露、定期报告披露、临时报告披露、关联交易披露、预测性信息披露等内容,对上市公司信息披露进行系统研究。第3章是首次公开发行上市的信息披露,主要指招股说明书和上市公告书的披露;第4章介绍我国上市公司定期报告(包括年度报告和中期报告等)信息披露的一些情况和存在的问题;第5章对临时报告的信息披露进行了国际比较,并对我国上市公司临时报告披露中存在的问题进行了分析并提出了相应的对策建议;第6章在对美国上市公司预测性信息披露的制度变迁分析基础上,结合我国上市公司业绩预告和赢利预测的实际情况,分析了我国上市公司赢利预测不实的原因并提出相关的政策建议。第7章介绍关联交易的信息披露问题,尽管各国证券监管部门对于关联交易界定各不相同,即使在中国财政部的会计准则、交易所的上市规则以及证监会的年报编制格式中,对于关联交易的外延范围也不尽一致,但这并不削弱关联交易信息披露的重要性,第7章从会计规范、税收征管以及证券监管等角度,对我国的关联交易信息披露制度做了比较详细的介绍,鉴于我国上市公司利用关联交易虚构利润、转移资产等现象较为普遍,在“提高关联交易信息披露对策”一节中提出,有必要制定专门的统一的法律法规来规范关联交易,要建立和完善上市公司关联交易内部约束机制,并进一步发挥交易所等中介机构对关联交易的监督作用。

第8~10章为综合分析。第8章在第3~7章的基础上,对我国上市信息披露质量问题进行了综合回顾和总结,指出我国上市公司信息披露在真实性、充分性和及时性等方面存在的诸多问题,与上市公司对信息披露重要性的认识以及我国证券监管体系规范化的制度建设等因素相关联,文中在健全和完善上市公司信息披露规范体系、加大对虚假信息披露的处罚力度、加强注册会计师的“经济警察”作用等方面提出了作者的观点。第9章是对上市公司违规信息披露处罚问题的专题研究,首先对中国、英国和美国的违规信息披露处罚制度进行了系统比较,接着以1993—2001年期间发生的

218次违规信息披露事件为样本,对我国上市公司的信息披露违规行为及其处罚效果进行了详细分析,并结合第8章的论述,进一步阐明了注册会计师与上市公司违规信息披露的关系。鉴于创业板市场信息披露的特殊性和我国开设创业板市场的迫切性,我们在本书的最后专列一章介绍了创业板市场的信息披露问题,希望能够对在我国香港创业板上市的企业以及其他即将上市的创业企业有所帮助。

本书立足于中国证券市场和上市公司的实际,从首次发行信息披露、定期报告披露、临时报告披露、关联交易披露、预测性信息披露、创业板信息披露等方面,对我国上市公司信息披露进行了全方位的系统研究,书中引用的信息披露政策和相关数据都是最新的(截止到2003年9月)。一段时间以来,理论界对于信息披露的研究文章较多,但能够指导实际操作的研究较少,系统研究上市公司信息披露的专著就更少了。实务界出版的信息披露手册较多,但缺乏对上市公司信息披露各个环节存在的理论和实际问题的综合揭示,容易使实际工作者“只见树木,不见森林”,在信息披露时往往缺乏全盘、系统的视角和观念。本书在研究的系统性、政策的及时性、案例的实用性以及对策的可操作性等方面较其他的同类研究都是独具特色的。从某种意义上来说,本书填补了我国上市公司信息披露在理论和实际结合方面的空白。

本书引用了我国政府部门和证券监管机构出台的许多与上市公司信息披露相关的政策法规,由于篇幅所限,本书附录中只列示了相关法规的目录名单,读者可以根据目录到中国证监会网站([www.csrc.gov.com](http://www.csrc.gov.com))、上海证券交易所网站([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))、深圳证券交易所网站([www.sse.org.cn](http://www.sse.org.cn))以及其他法律法规类网站中查询相关政策法规的具体内容。

本书在写作过程中得到了很多证券界朋友的大力支持,许多场合的深入讨论和资料阅读都给我们留下了深刻的印象和积极的启发,在此表示衷心感谢。我们在相关章节中引用了大量数据和参考资料,虽然对大部分引

用资料都注明了出处,但有些内容我们确实难以确定资料来源,因而不能对所有提供过帮助的朋友一一列举,我们在此一并表示感谢!

信息披露是资本市场永恒的研究课题,其外延极其广泛而内涵极其深远,本书虽然涉及了我国上市公司信息披露若干方面的问题,但仍然有更多的重要问题需要理论和实务工作者进行深入的研究。本书作者希望能够以此抛砖引玉,与各位经济理论界和证券实务界的朋友一道,为进一步提高我国证券市场信息的披露质量而共同努力!

作 者

2003年9月20日于中国人民大学品园

---

---



# 目录

前言 .....	
第 1 章 信息披露与资本市场 .....	1
1.1 我国资本市场的现状 / 2	
1.1.1 资本市场规模不断扩大 / 3	
1.1.2 投资者结构不断优化 / 3	
1.1.3 证券监管体系逐步完善 / 4	
1.1.4 市场法制建设不断加强 / 5	
1.2 信息披露与资本市场的关系 / 6	
1.2.1 信息、信息披露与资本市场 / 6	
1.2.2 资本市场信息披露的意义 / 8	
1.2.3 我国上市公司信息披露存在的问题 / 10	
1.3 资本市场的国际化与信息披露规则一体化趋势 / 12	
第 2 章 信息披露的理论思考与历史溯源 .....	15
2.1 信息披露的经济理论分析 / 16	
2.1.1 有效市场假说 / 16	
2.1.2 信息不对称理论 / 21	
2.1.3 博弈论 / 27	
2.2 信息披露的历史溯源 / 31	
2.2.1 账簿披露时代 / 32	

2.2.2	财务报表披露时代	/ 33
2.2.3	财务报告披露时代	/ 37
2.2.4	多层次信息披露时代	/ 39
2.3	中外上市公司信息披露制度体系比较	/ 40
2.3.1	美国上市公司信息披露制度	/ 41
2.3.2	世界主要证券市场信息披露制度比较研究	/ 46
2.3.3	我国上市公司信息披露制度	/ 51
第3章	首次公开上市信息披露	61
3.1	招股说明书	/ 63
3.2	上市公告书	/ 67
3.3	首次信息披露的其他准则	/ 69
第4章	定期报告信息披露	71
4.1	年度报告披露	/ 72
4.1.1	我国上市公司年报披露制度概述	/ 72
4.1.2	我国上市公司年度报告披露制度的历史发展 (1995—2002年)	/ 83
4.1.3	我国上市公司年报披露存在的问题	/ 94
4.2	中期报告披露	/ 95
4.2.1	中期报告制度的国际比较	/ 96
4.2.2	我国中期报告的主要变化(1995—2002年)	/ 105
4.3	定期报告披露存在的问题	/ 110
第5章	临时报告信息披露	113
5.1	临时报告披露制度的国际比较	/ 114
5.1.1	上市公司临时报告披露审查程序比较	/ 114
5.1.2	上市公司临时报告披露法律责任及相应的 处罚措施比较	/ 119

5.1.3	因临时报告披露而暂停交易的规定比较	/ 123
5.2	我国上市公司临时报告披露制度	/ 124
5.2.1	重大事件公告	/ 124
5.2.2	公司收购公告	/ 127
5.3	我国上市公司临时报告披露存在的问题	/ 131
5.3.1	信息披露不规范	/ 131
5.3.2	信息披露不及时	/ 134
5.4	最新的上市公司临时公告指引	/ 135
第6章	预测性信息披露 .....	137
6.1	美国上市公司预测性信息披露的制度变迁	/ 138
6.1.1	禁止披露预测性信息阶段	/ 139
6.1.2	鼓励但非强制披露预测性信息阶段	/ 140
6.1.3	“预先警示原则”和“安全港规则”	/ 142
6.2	我国上市公司预测性信息的披露	/ 145
6.2.1	我国现有预测性信息披露制度概述	/ 145
6.2.2	业绩预告制度	/ 148
6.2.3	赢利预测信息的披露	/ 167
第7章	关联交易信息披露 .....	177
7.1	关联交易概述	/ 178
7.1.1	证券监管部门对关联方界定的国际比较	/ 179
7.1.2	上市公司关联交易的目的及关联交易披露的原则	/ 184
7.2	我国关联交易信息披露的制度	/ 187
7.2.1	会计规范	/ 187
7.2.2	税收征管	/ 189
7.2.3	证券监管	/ 190

7.3	我国关联交易信息披露的现状	/ 199
7.3.1	2001年至2002年上市公司关联交易信息披露的总体情况	/ 199
7.3.2	关联交易类型分析	/ 199
7.4	关联交易信息披露存在的问题及对策	/ 206
7.4.1	关联交易信息披露存在的问题	/ 206
7.4.2	提高关联交易信息披露质量的对策	/ 206
第8章	我国上市公司信息披露质量综述	213
8.1	关于信息披露的内容	/ 214
8.1.1	信息披露的充分性	/ 214
8.1.2	信息披露的真实性	/ 218
8.2	关于信息披露的时间	/ 224
8.2.1	我国上市公司年报预约执行情况	/ 224
8.2.2	我国上市公司信息披露的及时性	/ 231
8.3	关于信息披露的手段	/ 233
8.3.1	电子化信息披露系统	/ 234
8.3.2	上市公司信息披露手段的国际比较	/ 236
8.3.3	我国上市公司的信息披露手段	/ 237
8.4	我国上市公司信息披露质量问题的成因及对策	/ 242
8.4.1	上市公司信息披露质量问题的原因分析	/ 242
8.4.2	对提高我国上市公司信息披露质量的建议	/ 244
第9章	上市公司违规信息披露及其处罚	249
9.1	上市公司违规信息披露处罚的国际比较	/ 250
9.1.1	英国的违规信息披露处罚制度	/ 250
9.1.2	美国证券交易委员会(SEC)对违规信息披露的处罚	/ 251
9.2	我国上市公司信息披露违规处罚的相关规定	/ 252

9.3	我国上市公司信息披露违规处罚分析	/ 255
9.3.1	违规处罚次数分析	/ 255
9.3.2	违规处罚种类分析	/ 256
9.3.3	违规行为分析	/ 259
9.3.4	违规处罚效果分析	/ 262
9.4	注册会计师与上市公司信息披露违规的关系	/ 264
9.4.1	会计师事务所所在上市公司信息披露中的业务范围	/ 264
9.4.2	注册会计师、会计师事务所在上市公司信息披露中的 法律责任	/ 265
9.4.3	非标准意见审计报告的变化趋势	/ 266
9.5	结论与建议	/ 268
9.5.1	结论	/ 268
9.5.2	建议	/ 269
第 10 章	创业板市场的信息披露	..... 273
10.1	世界各国主要创业板市场概述	/ 274
10.2	创业板市场信息披露的原则及特点	/ 282
10.2.1	创业板市场信息披露的原则	/ 282
10.2.2	创业板市场信息披露的特点	/ 283
10.3	创业板市场信息披露的内容	/ 285
10.3.1	创业板信息披露的有关规则	/ 286
10.3.2	中国创业板市场信息披露的有关内容	/ 287
10.4	创业板市场信息披露内容评析	/ 296
附录	上市公司信息披露相关法律法规	..... 301
参考文献	.....	305

## 第 1 章

# 信息披露与资本市场

---

资本市场是市场经济发展到一定阶段的产物,是在资本出现供求矛盾的情况下应运而生的。资本市场有广义和狭义之分。广义的资本市场是指经营一年以上的各种资金融通关系所形成的市场,按融资方式和特点的不同,具体包括中长期信贷市场、证券市场(股票市场和中期债券市场)等;狭义的资本市场将以间接融资为特征的中长期信贷市场排除在外,专指以直接融资为特征的证券市场。本书主要探讨股票市场中上市公司的信息披露问题,因此这里将资本市场定义为狭义的资本市场,即证券市场。

信息是资本市场的润滑剂,是连接资本市场各方参与者的纽带。如果没有信息,资本市场参与者就无法做出筹资、投资决策,资源的配置就无法实现,资本市场的发展也无从谈起。信息披露既有利于资本的优化配置,维护资本市场的正常秩序,又可以保护广大投资者的利益,有效防范风险,避免资本市场的过度波动。信息披露是资本市场有效运行的基础,事实上,我国资本市场的发展与我国上市公司信息披露质量的改善是息息相关的。

## 1.1 我国资本市场的现状

中国证监会主席尚福林在 2003 年 9 月 12 日召开的第六届北京科博会“高成长企业与金融市场国际论坛”上发言时指出:“资本市场已经成为社会主义市场经济体系的重要组成部分,在优化资源配置、筹集社会资金、改善公司治理结构、促进经济结构合理调整、推进金融体制改革等诸多方面发挥着不可或缺的积极作用。这为资本市场的进一步发展打下了良好基础。”尚福林指出,资本市场具有筹集资金、优化资源配置、为投资者提供增加财富的机会、促进提高企业经营水平、创造就业机会等基本功能。

经过近 20 年的发展,我国已初步形成了包括股票市场、债券市场、基金市场、资本交易市场等在内的资本市场体系。概括起来,我国资本市场的发

---

邢天才.中外资本市场比较研究.大连:东北财经大学出版社,2003,4

展和完善主要体现在以下几个方面。

### 1.1.1 资本市场规模不断扩大

我国资本市场的萌芽可以追溯到 20 世纪 80 年代初。当时,改革开放的中国正实行国有企业放权让利式改革,改革赋予企业更多的经营自主权和剩余分配权,促进了企业生产经营资金的筹集由依靠政府向依靠市场转变,北京、上海、深圳等地开始小范围内的股份制度和股票交易的试点。1984 年 11 月,新中国有纸化第一股——上海飞乐音响股票诞生。1985 年,上海延中实业公开向社会发行股票,标志着中国证券市场的产生。1990 年 12 月和 1991 年 6 月,上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立,我国证券市场正式形成。截至 2003 年 6 月底,我国境内上市公司数量已增至 1250 家,其中包括 111 家境内外上市外资股公司和 81 家境外上市公司;境内上市公司市价总值达 41 629.53 亿元,流通市值达 13 454.38 亿元。

从 1991 年至 2003 年 6 月,我国证券市场累计筹资 9141.43 亿元,其中 A 股发行筹资 4793.45 亿元人民币,B 股发行筹资 46.32 亿美元,H 股发行筹资 211.21 亿美元,A 股配股筹资 2125.78 亿元,B 股配股筹资 3.27 亿美元,其他(如可转债)筹资 187.5 亿元。

### 1.1.2 投资者结构不断优化

十多年来,中国资本市场投资者的队伍不断壮大,投资者结构也正在发生重大变化。到 2003 年 6 月底,中国资本市场投资者开户总数已达 7067.58 万户。虽然目前投资者的构成中散户的比例仍然很高,但是随着证券投资基金的发展壮大,机构投资者的比例将逐渐增加,作用将日益增强。1997 年 11 月 14 日《证券投资基金管理暂行办法》颁布,1998 年 3 月 28 日第一批规范的证券投资基金——基金金泰和基金开元发行上市,大型机构投资者开始在我国证券市场陆续登场,到 2003 年 6 月为止,共设立基金管

理公司 31 家,基金托管银行 8 家,证券投资基金 86 只,总规模达到 1616 亿份,约占 A 股流通市值的 12% 左右,尤其是开放式基金发展迅速,两年时间首发规模累计超过 1000 亿份,基金已经成为我国证券市场的重要机构投资力量和广大投资者的重要投资工具。

经国务院批准,中国证监会和中国保监会于 1999 年 10 月 27 日宣布,保险公司可以通过购买证券投资基金间接进入股票市场。根据有关规定,保险公司可以在控制风险的基础上,在二级市场买卖已上市的证券投资基金和在一级市场配售新发行的证券投资基金,中国证监会批准新发行的基金也可按一定比例向保险公司配售,同时,中国证监会还可能根据保险公司的投资需求增发新基金。保险公司也正在成为中国资本市场上的重要机构投资者。

### 1.1.3 证券监管体系逐步完善

与迅速发展的证券市场相适应,我国的证券监管体系也在逐步完善。中国的证券监管采取自律与外部监管相结合、以外部监管为主的模式。自律性管理机构包括证券交易所和证券业协会,国务院组成以中国证券监督管理委员会及其派出机构为主体的监管机构。监管体系的完善为提高证券市场配置资源的效率提供了体制保障。

中国证券监督管理委员会是全国证券期货市场的主管部门。1992 年,中国证券监督管理委员会陆续对隶属于地方政府的证券监管机构进行了执法授权;1997 年 8 月国务院将上交所、深交所划归中国证监会直接管理;根据 1997 年 11 月全国金融工作会议的决定和 1998 年 4 月国务院的机构改革方案,各政府部门和地方政府的证券监管职能划归中国证监会。1999 年 7 月 1 日正式实施的《证券法》以法律的形式明确了国务院证券管理机构对全国证券市场实行集中统一监督管理,中国证券监督管理委员会对证券交易所进行直接管理,进一步理顺了各政府机构的监管职能。目前中国证监会在全国中心城市设有 9 大区证券监管办公室、2 个直属办事处和 25 个证

券监管特派员办事处,直接管理 2 家证券交易所和 3 家期货交易所。

中国证券业协会是中国证券业的自律性组织,凡依法设立并经批准可以从事证券业务的证券经营机构,承认协会章程,遵守协会的各项规则,均可申请加入协会,成为协会会员。中国证券业协会的设立有利于加强证券业之间的联系、协调、合作和自我控制。根据 1997 年 12 月 10 日国务院证券委员会发布的《证券交易所管理办法》,证券交易所的监管职能包括对证券交易活动进行管理,对会员进行管理以及对上市公司进行管理。沪深两市的证券交易所对上市公司的信息披露及投资者的交易行为都发挥着重要的监管作用。

### 1.1.4 市场法制建设不断加强

自“九五”规划以来,我国加快了证券市场的法制化建设。1998 年 12 月 29 日人大审议通过了《中华人民共和国证券法》,并于 1999 年 7 月 1 日起正式实施,该法对规范证券发行与交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进国有企业改革和我国市场经济发展都具有非常重要的现实意义。《证券法》的实施标志着我国资本市场逐步走上了规范化、法制化的轨道。

作为《证券法》的配套措施,中国证监会相继颁布了一系列完善市场建设的相关法规,如证券发行由审批制改为核准制的《股票上市发行核准程序》,建立上市公司退市机制发布的《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》,为打击证券市场违规交易发布的《关于规范证券投资基金运作中证券交易行为的通知》,等等。另外,证监会还发布了多项有关上市公司信息披露的部门规章和规范性文件(后面章节将对此进行详细介绍,这里不再赘述)。证监会在《关于完善公开发行证券的公司信息披露规范的意见》中

---

中国证监会 证监会计字[2000]75 号文,2000 年 12 月 23 日发