

上市公司自愿性披露原则探讨*

鞠晓玲¹, 干胜道²

(1.四川西昌电力股份有限公司,四川 西昌 615000;2.四川大学 工商管理学院,四川 成都 610064)

【摘要】上市公司自愿性披露是有效资本市场的重要环节。本文认为,上市公司在进行自愿性披露时要遵循分离均衡、成本效用、及时真实、避免诉讼、保护商业机密和可理解性六大原则。既要考虑公司自身成本效用因素,也要考虑证券监管、投资者关系管理、商业竞争等外部要素,避免自愿性披露的不足或过度。

【关键词】上市公司;信息披露;自愿性;原则

【中图分类号】F832.5 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1673-1891(2008)04-0061-02

上市公司的对外信息披露是投资者关系管理的主要组成部分。对外信息披露可以分为两种,一种是证券监督管理部门和交易所要求的,必须按时披露的,称为强制性披露;另一种就是上市公司主动向市场披露的信息,称为自愿性披露。目前,在我国上市公司中对自愿披露的态度基本上是抵制为主,多一事不如少一事,担心商业秘密泄露、增加不必要的诉讼成本和相关人员的工作量等。实际上,必须辩证地看待自愿性披露。自愿性披露对于优势企业而言,可以提高市场形象,促进投资者关系和客户关系改善,赢得产品市场和资本市场。自愿性披露是否就随意性很强,对投资者没有什么参考价值呢?笔者不这样认为。自愿性披露作为上市公司自我印象管理的重要组成部分,实际上遵循一定的原则,对投资者来说,通过阅读自愿性披露的信息,很可能获取额外的信息,从而提高投资收益率。本文仅就自愿性披露的原则做一番探讨。

一 分离均衡原则

众所周知,上市公司与投资者之间存在信息不对称,而信息不对称会带来“道德风险”、“逆向选择”等问题,引发“劣币驱逐良币”现象。为了再融资,为了表明自己区别于质量低下的上市公司,即从“混同均衡”的市场中脱颖而出,优质上市公司会选择通过自愿性披露来发出具有证明力的昂贵信号迫使一种“分离均衡”的形成,向投资者传递。这些昂贵信号,比如耗资数十亿元进行研究与开发、职工培训、环境保护、执行萨班斯—奥克斯法案404条款、进行海外业务拓展等,使得劣质上市公司无法模仿。国内的上市公司在自愿性信息披露方面存在“自找麻烦”错误观念,影响其发挥“分离均衡”作用。比如,不少上市公司在社会捐助、环境保护、地区建设等方面做了很多事情,花费了不少钱物,

但却不愿意通过正式的社会责任报告向社会公布,从而未能使企业在产品市场和资本市场获得应有的价值提升。

从国内外实证研究的结论来看,自愿性披露有利于降低代理成本、提升公司股价、降低资本成本、改善投资者关系。Botosan(1997)的研究结果显示,自愿性信息披露质量与公司资本成本呈现负相关关系。张宗新等(2005)等认为,业绩优良的上市公司采取积极信息披露策略向外部投资者揭示公司价值,并利用深沪证券交易所1998~2003年上市公司的自愿性披露信息数据进行了检验证明。

二 成本效益原则

任何经济行为都会发生成本,自愿性披露也不例外。自愿性披露的成本主要包括两方面的成本,其一是直接成本,即在信息搜集、处理、传递过程中发生的;其二是间接成本,即因进行自愿性披露带来的后续相关成本,比如导致不必要的诉讼成本、竞争对手“搭便车”获得信息后导致竞争优势丧失成本。上市公司要充分考虑投资者的合理信息需求,要合理权衡自愿性披露的成本与效用,防止过于迁就投资者的信息需求倾向。

在我国的上市公司的自愿性信息披露成本方面存在的问题是,一些公司觉得需要安排专门的部门或人来从事这一工作,直接成本比较高,而且更为担心的是一些商业秘密可能不小心外泄,或者一些事情的处理会引起股东们对过多涉及“不相干”事务的担心。实际上,企业与外部的信息交流始终存在,非正式信息传递可能更会引起社会上的猜测,相关成本会更高。西方有句名言,“没有消息就是坏消息”;我国也有“好事不出门,坏事行千里”的说法。自愿性信息披露通过正式方式进行内外部沟通,对于成本节约和稳定投资者预期具有重要作

收稿日期:2008-08-13

*基金项目:国家自然科学基金“基于自由现金流量的我国上市公司业绩变化研究”(项目编号:70672013)。

作者简介:鞠晓玲(1972-),女,会计师,主要从事财务管理工作。

用,不要轻易否定,当然也要注意防范竞争对手“搭便车”等问题,适度适时披露。

三 及时真实原则

真实性是信息的生命。虚假的信息不仅不会增加投资者效用,而且会导致投资者决策失误。但真实的信息如果不能及时披露,也会降低信息的本身价值。在上市公司的自愿性披露中,必须及时向投资者传递真实信息。不及时披露、披露不真实的信息,可能会面临诉讼,增加披露的间接成本。

在我国的上市公司中,有的公司未能对信息进行必要的加工、分类,导致投资者有些误解。比如说,对外捐赠很多公司因很少发生,可能没有相应的内部控制制度,公司将其与其他费用支出混在一起,影响了投资者的阅读和信息利用,这是需要纠正的。当然,内部控制制度也应尽快完善。

四 避免诉讼原则

在自愿性披露时,上市公司要遵循稳健原则。自愿性披露往往涉及到环境与社会、前瞻性收益等信息。而这些信息极有可能招致诉讼。当前瞻性收益数据与实际收益相差甚远时,可能会使投资者遭受损失。而无论是投资者还是仲裁机构都无法判断管理层是由于预测失误还是故意误导投资者。所以涉及环境、社会责任和前瞻性收益等方面的信息在自愿性披露时要特别谨慎。这时信息不透明反而能在一定程度上保护公司利益,避免不必要的政治成本和诉讼成本。

在我国的上市公司中,前瞻性的财务信息披露时因为管制不严,有的公司在披露时通常没有上下限。这是需要改进的。比如,预测年度业绩比上年多100%以上。这就很模糊。业绩是指销售利润、利润总额、净利润、基本每股收益还是全面摊薄每股收益呢?应交代清楚;100%以上可能是无穷大,应指定范围。

五 保护商业机密原则

在自愿性披露过程中,公司的竞争对手也会免费获取有关信息,如果竞争对手采取一些行动,可能会导致公司陷于被动。因此,自愿性披露一定要

注意“度”的问题。过度的披露甚至会使公司的商业机密为竞争对手所知,从而对公司的竞争不利。比如,某项新产品的开发,某种新技术的研制,某个新市场的开拓等,如果披露过于详细,竞争对手可能抢先采取行动,从而打乱公司的战略部署,影响公司的竞争地位。对于这方面的信息在自愿性披露时要充分考虑经济后果,披露时机选择就很重要。另外,产品成本信息如果披露不当,会招致客户不满或与供应商价格谈判时陷于被动,也要十分谨慎。

我国目前的信息披露没有健全的豁免规则,使得一些上市公司按照交易所的要求披露可能导致商业机密曝光,这十分不妥。建议交易所对涉及军工、研发机密等事项建立豁免规则,以保护企业利益,防止外部不切实际的漫天要价式披露。自愿性披露也要注意利用豁免规则。

六 可理解性原则

从投资者需求来讲,有关企业未来前景的信息非常受欢迎。上市公司应当使用简洁的、通俗的、恰当的语言与投资者沟通,进行自愿性披露,尽量减少模糊的、模棱两可、非常专业化语言的使用。美国证监会1998年规定披露须采用简明英语,使用短句及确定的、具体的日常用语;使用主动语态;不使用双重否定;对复杂材料尽可能使用列表式或清单式等。我国上市公司的监管部门也认识到“可理解性”的重要性,在减少过于专业的学术语言的使用上、在语言的简练与准确上不断予以强调并在文件上要求。

目前,我国上市公司作为信息提供方对于用户需求的考虑还不够全面,有时故意用难懂的专业词汇忽悠投资者,这就需要监管方对信息披露的语言、文字、数字、误差、格式、图表、专业用语等进行详细规范,以使提供者充分考虑用户的需求。

总之,上市公司在进行自愿性披露时,既要考虑公司自身成本效用因素,也要考虑证券监管、投资者关系管理、商业竞争等外部要素,避免自愿性披露的不足或过度。

注释及参考文献:

- [1]Botosan, C.A., 1997, "Disclosure Level and the Cost of Capital", *The Accounting Review*, 72: 111-128.
- [2]张宗新, 张晓荣, 廖士光. 上市公司自愿性信息披露行为有效吗? [J]. *经济学季刊* 2005, 4(2): 30-35.
- [3]王雄元. 自愿性信息披露: 信息租金与管制[J]. *会计研究*, 2005(4): 25-29.

注释及参考文献:

[1]吴莉华.农民增收要多轮驱动[J].创造, 2003(9):24-25.
 [2]郭跃华.突破农民增收的难点[J].创造, 2003(1) 29-30.
 [3]赵翠霞,刘建红.农民增收缓慢的现状、原因和对策 [J].河北建筑科技学院学报(社科版), 2005(1):27-29.
 [4]韩增金:徐荣琴.对农民增收问题的思考[J].湖北社会科学, 2003(11):68-70.
 [5]杨为民,陈娆,江占民,等.农民增收的政策与制度探讨[J].北京农学院学报,2003(2):55-57.
 [6]甄喜善.甘肃民族地区农民增收的机制障碍与对策[J].大连民族学院学报,2004(2): 59-62.
 [7]刘茂林.农民增收与扩大内需[J].西华师范学院学报(社会科学版), 2003(5):116-119.

Investigation and Analysis of Huidong Peasants Increasing Income in the Year of 2004

ZHANG Ping

(Huidong Agricultural Bureau, Huidong, Sichuan 615200)

Abstract: This paper first analyzes the basic situation and the characteristic of the peasants increasing income in Huidong. Then, we analyze the main restriction factors of the peasants increasing income, including: sever shortage of agricultural investment, the increasing of means of agricultural production, the difficulty of adjusting agricultural industrial structure, the low level of agricultural industrialism, the increasing of rural surplus labor force, small space of rural labor transferring and the difficulty of employ. Finally, we propose some advice such as: striving to improve peasant quality through strengthening the construction of primary leading groups, improving the leadership style and carrying on the proper policy; insisting on market-orientation, stabilizing the price of the means of agricultural production, adjusting agricultural structure, economic structure to energetically develop agriculture with special characteristics and fastening the process of industrialization; emancipating the mind, making innovation, promoting the transference of rural surplus labor force in order to increase the output and income in agriculture.

Key words: Peasants increase income; Rural economy; Agricultural industrial structure; Agricultural industrialization

(上接62页)

To Explore the Voluntary Disclosure Principle of Listed Companies

JU Xiao-ling¹, GAN Sheng-dao²

(1. Xichang Electric Power Co., Ltd., Xichang, Sichuan 615000;

2. Business Administration College of Sichuan University, Chengdu, Sichuan 610064)

Abstract: Voluntary disclosure of listed companies is effectively an important part of the capital market. This article points out that listed companies should follow six key principles: balanced separation, cost-effectiveness, timely and true, to avoid litigation, to protect trade secrets and intelligibility. Listed companies should consider not only their own cost-effectiveness factor, but also securities regulation, investor relations management, business competition, and other external factors so as to avoid under-or-over voluntary disclosure.

Key words: Listed companies; Disclosure of information; Voluntary; Principle