

公司治理应强化信息披露制度

马 晶

(湖北经济学院 会计学院, 湖北 武汉 430205)

[作者简介] 马 晶(1976-), 女, 湖北武汉人, 湖北经济学院会计学院讲师, 主要从事会计理论与公司治理研究。

[摘 要] 国企改革进入规范年, 建立有效的公司治理、强化信息披露制度是一项十分紧迫而重要的工作。当前, 我国证券市场虚假信息披露问题, 法制缺陷与诚信不足固然是其发生的原因, 但更深层次的原因则是由企业法人治理结构存在明显缺陷造成的。因此, 必须改法人治理为公司治理, 将信息披露系统置于公司治理框架之内, 通过公司治理的制衡机制和监督机制来规范信息披露的内容和方式, 保证信息披露的质量。其目的是为了净化资本市场环境, 保护所有投资者, 尤其是中小投资者的合法权益。

[关键词] 公司治理; 信息披露; 虚假陈述; 保护投资者

[中图分类号] F234.4 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2006)05-0713-06

当前, 我国国有企业改革已经进入规范年, 在建立科学规范的公司治理的理论探讨和实践探索过程中, 要求建立信息披露制度的呼声越来越高。为了保证信息披露制度得以实现, 我国的《公司法》、《证券法》以及《公开发行股票公司信息披露细则》等法律法规对此都作出了明确规定。今年, 国家有关职能部门又进一步把公开披露信息作为《企业国有产权转让管理暂行办法》、《关于做好股权分置改革试点工作的意见》的重要内容。然而, 近年来会计造假事件屡有发生, 其发生面之广、数额之大、危害之巨, 触目惊心, 已严重阻碍着建立现代企业制度的进程。强化信息披露制度、进行科学的公司治理已到了刻不容缓的时刻。本文仅就当前信息披露制度建立的紧迫性, 存在的问题、原因和对策发表一管之见, 以飨读者。

一、建立信息披露制度的紧迫性

在我国企业从行政治理向经济型治理的转换过程中, 发生了不少披露信息虚假陈述的丑闻。据有关资料报道:“从 1992 年开始, 我国 1 300 多家上市公司中有 200 多家公司发生过丑闻, 出事比例接近 20%; 2004 年以来, 国内上市公司的丑闻已超过 40 起, 而就在 2005 年的第一个月中, 上市公司丑闻更是频繁爆发, 仅 20 个交易日中就有 10 名公司高管涉案。”^[1] (第 3 版) 其中, 以“红光”、“银广厦”、“郑百文”、“大庆联谊”、“科龙”等公司为代表的会计信息造假案影响极坏。这种对经营者新的制衡力量的缺失, 导致上市公司在扩大经营自主权的同时, 治理风险亦不断增加。这些治理风险表面上表现为内部人控制、金融风险、关联交易等违规现象, 而实际上则是由于政府或各级监督者的初期漠视, 并在有关规则不健全、缺乏强有力的内部与外部两方面监督控制制度与机制的条件下, 被累积释放出来, 成为公司瞬间崩塌的缘由。为了规范公司治理、防范风险、保障国有企业改制不断深入发展, 我国先后出台了《公司法》、《证券法》等法律法规; 证监会、上交所和深交所均对上市公司的有关信息披露作出了一系列的规定。为了规范国有产权的让渡工作, 国务院国资委颁布了《企业国有产权转让管理暂行办法》等一系列规章制度。《企业国有产权转让

管理暂行办法》除了规定国有产权交易必须是进场的“阳光交易”、参与竞标者的资料向社会各界尤其是向广大职工公布等措施外,还特别规定必须按照规定的内容、方式、时间公开披露产权转让信息,广泛征集受让方,逐步形成国有产权转让价格市场发现机制。经国务院批准,中国证监会于 2005 年 4 月 29 日发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》,正式启动了国人关心的股权分置试点工作。按照《通知》规定,试点公司应当及时履行信息披露义务,真实、准确、完整地披露信息,并做好申请股票停复牌的工作。对于试点上市公司的非流通股股东,通过证券交易所挂牌交易出售获得流通权的股份,按《通知》规定,也应当做出分步上市流通承诺并履行相关信息披露义务。

我国建立和健全对风险的监控和防范机制,将信息披露制度纳入公司治理的重要内容,显得尤为紧迫。这是因为:

第一,强有力的信息披露制度是对公司进行市场监督的典型特征。我国的上市公司绝大多数是国有企业改制重建而来,股权结构呈现出国有产权占绝对主体的控股地位,国家拥有高度集中的控股权。这种股权结构使得国有股股东对公司的控制表现为政治上的“超强控制”。国有股“一股独大”而使公司治理中的董事会、监事会、总经理的人员安排易受国家行政干预,形成公司治理的委托—代理制。这种委托——代理制使国有产权主体在经济上呈“超弱控制”。国有股股东虽然具有对公司剩余的索取权,但不具有对公司剩余索取权的控制,难以形成公司治理的问责机制;而拥有对剩余控制权的经营管理者又没有对剩余的索取权,难以形成公司治理的激励机制,弱化了公司治理的竞争性原则。在这种情况下,经营者往往会在关键时刻冒“道德风险”,提供虚假信息,虚报利润,与资本市场上的“庄家”合谋操纵股价,以达到政治上的信任与组织上的升迁,或实现经济上的收益。由于信息的不充分和不对称,国家对公司的监控成本过高而无法有效实施,常使经营者藉此实现既定的目的。在失去对代理人组织压力的同时,扭曲的股价还使投资人无法通过股票价格获取公司经营的真实信息,这就使得来自市场的外部约束力量对公司治理机制的效用大打折扣。只有形成一个强有力的信息披露制度,将公司的组织结构和经营活动等信息公布于社会,才有利于产权主体了解公司的经营状况,考核代理人的业绩和能力。凭准确、真实、全面的信息,国有股的产权主体可行使“以手投票”的政治权力;中小投资者亦可行使“以脚投票”的市场权力,共同对代理人施加“下岗”的压力,充分体现出市场监督机制。

第二,强有力的信息披露制度有利于吸引资金,维护投资人对资本市场的信心。国务院在 2005 年 4 月召开会议研究部署推进资本市场改革和发展的重点工作,会议指出,要发展壮大机构投资者,进一步发展多元化的机构投资者队伍,丰富市场投资品种,同时要制定和完善鼓励机构投资者投资资本市场的有关政策^[2](第 1 版)。要想进一步发展多元化的机构投资者进入我国资本市场,必须解决上市公司的质量以及准确及时的信息披露问题,否则是不利于机构投资者进入我国资本市场的。正如瑞士信贷第一波士顿投资银行所指出的:“国外专业化的机构只有在收益与风险相当的时候,才会决定进入中国股市,而且他们特别注重长期稳定的获利,希望投资那些给股东长期稳定回报的公司。基于这种投资目标,他们对中国 A 股市场大部分上市公司质量信心不足。同时,中国股市的信息披露不严谨、透明度不高的问题,也很难保证这些外资机构的利益。”近年来,我国证券市场的机构投资者无不亏损累累,至于广大中小投资者更是损失惨重,人气涣散之极,无不与上市公司的违规操作、虚假信息密切相关。我国证券市场长期处于低迷,并与国民经济发展现状背道而驰,不少股票的市场价格跌破发行价,甚至低于净资产值的状况。这种极不正常的状况,又怎么能调动广大投资者的投资积极性呢?资本市场的内在要求和良好的公司治理均呼唤公司信息披露的及时、准确、可靠。只有高质量的信息披露,增强公司的透明度,防止内幕操作,才能树立起投资人维护和参与资本市场的信心,节约投资者搜集信息的成本费用,并依此作出正确决策,从而保证证券市场的筹资功能,实现资本市场的多元化格局。

第三,强有力的信息披露制度有利于确保所有股东享受平等待遇。世界经济合作与发展组织(OECD)制订的《公司治理结构原则》就主张在公司治理中,国内外的大小股东应一视同仁,并提倡定期发布公告,及时而全面地披露有关信息,同时将信息报告给所有股东以确保他们享受平等待遇。只有建

立和健全信息披露制度并认真执行之,才能消除投资人之间因信息不对称而带来的政治上的不平等和经济上的收益差距。投资人在充分了解公司的经营过程与结果的基础上,凭借自己的聪明才智,分析判断投资利弊,并作出是否投资或继续投资的决策。大股东可凭借股权,对“内部人”施加压力,遏制经营者的肆意妄为,防止资产的流失。一旦遇到风吹草动,他们即可迅速作出是否投资或继续投资的决策。在这方面,中小投资者较之机构投资者具有更为明显的优势,以保证自己的正当权益不受侵害。良好的公司治理应当是确保所有股东,包括中小股东受到平等待遇。如果他们的权益受到损害,还应当有机会得到有效补偿。针对我国前一阶段证券市场上的问题,国家有关部门对上市公司的信息披露作出严格规定,其目的是一是约束“大股东”的违规行为,防止国有资产流失;二是为了保护广大中小投资者的正当利益不受侵害。因为这项工作涉及到几千万股民的辛苦钱、血汗钱与社会主义和谐社会建设的大问题,非下大气力抓好不可。

二、建立信息披露制度存在的问题及原因

对于上市公司的虚假信息披露,有关管理部门也曾采取了一系列措施,然而事悖人意,收效甚微。究其原因,人们不约而同斥之为法制不健全与道德沦丧。笔者以为,虚假信息屡禁不止的原因是十分复杂的,除法制缺陷与诚信不足之外,更为重要的是经济体制方面存在的问题,经济体制方面的改革不到位才是虚假信息产生的深层次原因。

作为我国现代企业制度的实现形式——股份有限公司,其基本特征之一是所有权与经营权的分离。由于两权分离而由股东、债权人和经营者之间构成最重要的委托代理关系。股东委托经营者代为管理资本营运,来实现自己资本增殖的目的。但是,股东和经营者的目标往往不一致,股东的目标是“股东财富最大化”,而经营者的目标是追求最大合理效用,包括报酬、增加闲暇时间和避免风险等。经营者与股东目标不一致的现实有可能导致经营者的道德风险和逆向选择,出现损害股东权益的行为。

在我国国有企业进行股份制改造过程中,企业治理结构被简单理解为法人治理结构,因而在企业治理结构上存在明显的缺陷。中央提出建立现代企业制度已经10多年了,但这一原则在国资委持股的企业中却基本没有体现。这种格局使企业内国家所有者缺位的问题基本没有改变,国资委与企业很容易恢复和保持根深蒂固的“行政隶属关系”,通过“授权经营”,把建立现代企业制度的希望寄托于这些保留大量旧体制因素的国企控股的下一层公司,包括上市公司。这种改制模式存在着明显的结构性缺陷:上一层的问题是出资人机构对国企产权的软约束;下一层的问题则是国企控股上市公司,犹如“旧体制控制新体制”。从上到下很难建立起有效的公司治理,建立现代企业制度的目标也很难实现。截止2004年底,我国境内上市公司为1377家,上市公司总股本为7149亿股,其中非流通股占总股本的64%,而国有股却占非流通股的74%^[3](第2版)。在绝大多数上市公司中,国有股“一股独大”,公司的高管人员仍由政府任命,为避免矛盾,董事长和总经理往往由一人兼任,形成高度一元化的法人治理结构,改制后的股东大会、董事会形同虚设,这就为“内部人控制”提供了组织温床。在这类公司中,“内部人”的“乌纱帽”不是掌握在出资人手中,而是在少数几名甚至是政府的个别官员手中。“内部人”只需满足或迎合“乌纱帽”持有官员的“口味”,即可保住自己的职位。那些掌管“乌纱帽”的官员又不可能参与公司的具体经营活动过程,从而也就无法考核“内部人”的经营管理过程,最终只能是以经营管理的结果即绩效作为考核的依据。鉴于此,“内部人”完全可以不顾经营实际,臆造经营绩效,以虚假信息来欺骗投资人与顶头上司,以求保住自己的权力与利益。正是由于这种公司业绩评价体系对结果状态的过于偏爱,必然会对信息产生过程有所忽视,导致公司短期行为和信息失真。

在这类法人治理结构的公司中,监督体制与机制都难以真正发挥作用。公司财务与内部审计,本是国家监督体系中的重要组成部分,负责对企业经济活动进行反映和控制,保证国家财经法规的贯彻执行。但是,在“内部人控制”下,财会审计人员不能过多地参与企业的经营决策,为避免被领导误解而“下

岗”,往往在工作上采取明哲保身,唯领导是从,对企业违法违纪的财务活动或视而不见,或参与作弊,内部监控形同虚设。作为相对独立的社会中介机构,往往也为了获得生存的经济环境,在激烈的竞争中不得不与公司管理层讨价还价,放弃操守,出具的审计报告难以反映公司经营的真实状况,致使外部监督流于形式。由于这些会计、审计机构的特殊地位和影响,使得结果的负面作用得以放大,对社会与投资人的危害更烈。

我国财会具体制度之间的矛盾与不协调也是造成虚假信息的原因之一。从我国目前的有关财务会计的具体制度来看,基本会计准则和具体会计准则之间、具体会计准则和行业会计制度之间、会计准则和财务通则之间、会计准则和税务制度之间,都存在不协调甚至冲突的地方。会计法规体系内部的不协调,必然会增加经营者、会计人员与监管部门、社会公众的“博弈”空间,增加全社会的交易成本。造成这一现象的原因有如下几个方面:一是会计法律体系是由不同的管理部门提交的,有关部门较多地从自己的职能角度和利益出发,制定的有关具体法规准则难免有片面性和倾向性。二是会计准则和释义的不准确性。如果对某项会计准则的涵义不确定,可能会出现多种理解,甚至有歧义,必然会产生会计实务操作的不确定性。三是由于各部门、各行业、各企业的具体情况不同,会计准则不可能制定得很完备、很具体,只能提出基本原则和规范,留有一定的余地和空间,这就必然会对同一会计事项的处理有多种备选会计处理方法。四是会计准则和核算制度对经济业务核算的结果具有相对的滞后性。在实际操作中,如果强调了谨慎性原则,就会因充分估计损失而不会确认利得,哪怕这种利得实现的可能性较大,结果违背了真实性原则;如果强调真实性原则,往往又会把这种可能性利得计入结果,一旦这种可能性破灭,又将违背谨慎性原则。因此,报告人不得不在繁杂众多的经济业务活动中进行权衡,决定取舍。但是,无论怎样取舍,结果都会带有主观性并对利益相关人产生影响。

至于我国现行法律对虚假信息的包容已成为不争的事实。在处理有关虚假信息披露的法律体系中,均以行政责任为主,辅之以刑事责任和民事责任,其中关于民事责任的规定最为薄弱,即重在惩罚,而不是对投资者的赔偿。法律的上述包容以至盲点,不仅没能很好地保护普通投资者的利益,反而在一定程度上保护了上市公司和报告人提供虚假信息、隐匿信息,使之从中获利。如福建实达集团原第三大股东北京盛邦投资有限公司,于 2000 年 10 月以每股 1.75 元人民币(实际不足 1.39 元/股)收购了第二大股东中国富莱德实业公司持有的 5 152 万国有法人股,成为实达集团的实际控制人的重大事项,至今竟敢不按有关规定履行报批程序和信息披露义务。对如此重大事件,也仅只是受到上交所的“公开谴责”而已。这种“公开谴责”的处理是不足以遏制上市公司的虚假信息陈述甚至隐匿不报的违法违规行为的。

三、建立信息披露制度的对策

建立科学规范的公司信息披露制度及其机制是一项十分复杂的系统工程。它涉及到社会、经济、法律、思想道德等诸多领域,需要全社会共同努力,持之以恒。具体来说,要重点做好以下几项工作:

(一)建立有效的公司治理,形成信息披露系统,保证信息披露质量

如前所述,公司信息披露问题的深层次原因是由企业法人治理所造成的。因此,必须改变法人治理为公司治理,将信息披露系统置于公司治理框架之内,发挥公司治理对信息披露全过程的制约作用,通过公司治理的制衡机制和监督机制来规范信息披露的内容和方式,保证信息披露的质量。具体做好以下几点工作:一是抓住国有经济结构调整的机遇,实现产权主体多元化。随着市场化改革和中国政府履行入世承诺,传统国有经济垄断行业和基础设施公用事业对非公有经济已逐步放开,国有企业不可替代的地位正在逐步消失。在非公有经济允许进入的行业和领域,竞争结构在发生变化,市场主体多元化的格局逐渐形成。作为社会经济微观主体的企业,应抓住这一机遇,实现公司产权主体多元化,这是提高经济效益和市场竞争力力的必然选择。它可以改变“一股独大”的股权结构,以杜绝由大股东掌握或“内部

人控制”董事会、监事会和经理人的现状,是当前国企面临的一项重要而又紧迫的工作。在目前尚未和暂时难以实现产权主体多元化的公司中,可暂时停止“一股一票”的决策制度,加大中小股东的决策权重,实行西方发达国家(如英国电信公司的“黄金股”)和我国百度公司那样的“一股N票”制,以扼制内部人而保护包括中小投资人在内的所有股东的权益。二是改善公司董事会组成人员结构,增加独立董事的数量和质量。为了保证董事会的独立性,可要求相当数量的董事会成员不受聘于本公司,也不能与公司的高管人员有重要的经济、家族关系。确保其在公司治理中的独立性,防止“内部人”与有关人员串通一气,发布有违客观的信息资料。三是尽量做到董事长与总经理分设,实行CEO。作为董事会首脑的董事长应在公司治理中发挥核心作用,负责董事会有效运作。董事长领导的董事会应按照《公司法》,充分行使控制权,成为对“内部人”进行监督和权力平衡的一种确保力量,提高信息披露的质量。四是强化董事、经理等高管人员的激励约束机制,实行年薪制和期权激励。改变高管人员杀鸡取卵、竭泽而渔的近视观念和短期行为,形成短期激励与长效激励相结合的动力机制。

(二)建立健全我国有关法律法规体系,加大对虚假信息发布的惩处力度

我国虽有《公司法》、《证券法》对证券发行、信息披露环节的发行人、上市公司以及中介机构制作、公开的文件存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏行为,作了承担民事赔偿的规定,但对当事人各自责任规定得不够清楚,语焉不详。另一部重要法律《民事诉讼法》对上市公司虚假信息导致投资者蒙受损失的诉讼条件亦无明确规定。直至2002年1月,最高人民法院发布《关于受理证券市场因虚假陈述引发民事侵权纠纷案件有关问题的通知》后,国内的虚假信息案才获得法院受理。虽有损失惨重的“红光实业”、“银广厦”等小股东以“虚假陈述”状告公司,索赔投资损失,然而所获赔偿微乎其微。以大庆联谊案为例,投资者耗时3年所得到的赔偿仅区区3000多元。这一现实无疑会挫伤上诉者意愿,同时还向其他上市公司透露一个信号——上市公司欺诈投资者的违法成本竟是如此低廉。而根据新加坡法律,法庭对我国的“打工皇帝”陈久霖提出了15项罪名指控,其中10项是关于虚假信息发布的,如果这些指控成立,他将可能面临最高达70年的监禁^[4](第14版)。我们常可在深沪证券交易所的谴责公告或上市公司的道歉公告中看到类似的情况。我国修订的《证券法》草案对信息披露规定承担民事赔偿的原则进行了修改,进一步明确了相关人员赔偿责任,这是一大进步。除此之外,还应在《刑法》中增加对发布虚假信息并造成恶劣影响和严重后果的相关责任人予以刑事处罚的条款,辅之以道德谴责、记录诚信档案等。只有形成包括刑法、民法、行政法等在内的完整法律体系,辅之以道德谴责、记录诚信档案等,才能改变虚假信息成本太低、法制滞后的现状,让公司不敢造假,让恶意发布虚假信息者感到法律上的威慑、经济上的压力、道德上的谴责而不敢恣意妄为,为资本市场健康有序发展提供法律保障。

(三)进一步完善会计制度及信息披露的规定,改进企业业绩评价体系

财务会计指标是公司经济信息的主要内容,它综合反映着企业经济活动的过程与最终结果。因而在制定会计法规、会计准则时,应正确处理国际会计准则与中国特色的关系,认真履行对WTO的有关承诺,调整规范我国的会计行为;明确信息披露的重点,建立信息披露支持系统,即信息披露制度、披露的方法和手段等,确保WTO对会计信息披露的及时、准确、全面的要求。长期以来,上市公司作为信息的供给者往往缺乏披露信息的足够动机,造成投资者之间掌握与使用信息资源的严重不对称。在信息博弈中,中小投资者的劣势是显而易见的。他们往往是被信息垄断排斥在外,或是处于信息链的最末端,呈现信息边缘化的地位。我们有必要借鉴发达国家的实践经验,在信息披露制度上,把自愿性披露与强制性披露结合起来,让投资人享受信息资源利用的效率与公平。对上市公司信息强制性披露作出制度性安排,保护中小投资者这一弱势群体,维护资本市场的效率与公平。当然,强制性信息披露应尽量降低公司成本,掌握一个合理的度,这个度就是上市公司与投资者的共赢。

除此之外,还应改变会计人员的行政隶属关系,变企业所有为社会所有。将会计人员全面推向市场,实行社会化管理,逐步形成“社会招聘、工酬分离、行业自律、政府监管、全面规划”的会计人员管理体制。会计人员有权行使职责,阻止或向上反映“内部人”的违法违纪行为。在会计从业人员市场尚未形

成的环境下,暂时实行“委派制”不失为一种行之有效的措施。这一举措将在很大程度上控制虚假信息的发布。同时,提高会计从业人员的业务素质和职业道德素质,是贯彻落实会计制度的治本之举,应长期狠抓不懈。为了矫治对企业经理人业绩考核的弊端,必须在考核方案设计和业绩评估指标的选择时,加强对会计信息产生全过程的考核,避免对于结果状态的偏好,以保证提供准确全面的信息。

(四)加大外部审计力度,强化对信息披露的市场监管

据有关资料报道,我国上市公司因虚假陈述遭证券交易所谴责的报告,绝大部分都得到了会计(审计)师事务所的认可。为改变这种为争业务资源而不惜操守、出卖职业道德的现象,应在加强中介机构职业道德教育、大力推行中介机构市场化的基础上改公司聘请为监管机构委派,以增强中介机构的独立性,切断他们与公司之间剪不断、理还乱的利益关系,杜绝甲乙双方串通,保证审计质量,还信息披露的真实性与社会公正。政府应借鉴美国落实《萨班斯、奥克斯利法案》经验,拨专款聘请雇员专职对审计师和审计服务质量进行监督管理,并向市场公告。作为政府的职能部门,证监会应设立专门委员会,专职抽查、复审上市公司的报表。对上市公司的违规行为,要加大处罚力度,不仅要处罚上市公司,更要追究公司高管人员及相关责任人的民事责任和刑事责任,从而有效地遏制上市公司管理层的肆意违规行为,维护资本市场的正常秩序。

[参 考 文 献]

- [1] 黄满庭. 中国经济六大悖论[N]. 经济参考报, 2005-05-30.
- [2] 新华社. 国务院部署资本市场改革重点[N]. 经济参考报, 2005-04-27.
- [3] 新华社[N]. 经济参考报, 2005-06-28.
- [4] 李红芳. 打工皇帝陈久霖的悲剧[N]. 经济日报, 2005-06-15.

(责任编辑 邹惠卿)

Corporation Administration Should Consolidate Information Release System

MA Jing

(Hubei College of Economics, Wuhan 430205, Hubei, China)

Biography: MA Jing (1976-), female, Lecturer, Hubei College of Economics, majoring in accounting and corporation administration.

Abstract: It has been an urgent and vital task to establish effective systems in corporation administration and consolidation of information release since the reformation of the state-owned enterprise has been standardized. At present, there exists falsity in releasing the information of stock market, which is resulted from legal deficiency and lack of credibility. But the in-depth reason lies in the obvious deficiency in administration framework of the corporate person. The author proposes that legal administration should be replaced by corporation administration, and information release system should be installed in the corporation administration framework. Therefore, the contents and methods of information release can be standardized and the quality can be guaranteed through corporate regulation and supervision measures. This addresses to purify the environment of capital market and protect the legal rights of investors, esp. those medium and small investors.

Key words: corporation administration; information release; fake statements; protect investors