

# 证券信息指定报刊披露的制度弊端及对策

程 博

(浙江农林大学天目学院 浙江临安 311300)

**【摘要】** 本文在分析我国证券市场指定报刊信息披露制度的弊端的基础上,提出了新形势下证券市场信息披露方式的改进建议,对我国证券监管部门、报刊媒体披露上市公司信息具有启示意义。

**【关键词】** 证券信息披露 指定报刊 纸网多渠道并行 政府监管 行业自律

自1993年起,我国证监会先后制定了一系列有关信息披露的制度、办法、条例,并且为上市公司信息披露的报刊进行指定。当前,主要以新华社主办的《中国证券报》、《上海证券报》和人民日报社主办的《证券时报》三大证券报披露上市公司提供的信息。同时,三大证券报还是保监会、银监会、基金、证券公司等机构发布信息的指定媒体。这些财经报刊一方面作为介质为证券监管部门、上市公司、信息使用者之间传递信息,另一方面也肩负着舆论监督的重任。指定报刊信息披露制度是我国资本市场发展初级阶段特定的产物,有利于提高信息发布的权威性、规范上市公司信息披露等,在特定时期发挥的作用是不可估量的。然而在信息时代的今天,政府执政理念、信息使用者的观念和 Information 需求以及信息发布的技术环境

使得注册会计师不得不在其自身利益和独立性之间进行权衡,其审计结果的公信程度受到投资者的质疑。

**2. 非营利性模式。**会计信息质量评价的非商业化模式是指上市公司与评价机构之间不存在商业交易关系,评价机构不从被审计单位领取评估费用。政府部门开展的评价活动和审计活动都属于这种模式,比如审计署和财政部对行政事业单位和大型国有企业不定期的审计和会计信息质量检查、深交所对上市公司会计信息质量的考评工作等都是对会计信息质量的非营利性的评价。非营利性评价模式的主要特征是评价机构的业务活动经费不会来源或直接来源于评价对象,实施评价的人员不依赖于评价对象而生存,不是公司的利益相关者,具有更强的独立性和超脱性。评估执行者的独立性与其利益相关性成反向线性或非线性关系,评价机构与被审计单位的利益相关性越高,独立性越差。

以社会专业团体为实施者的会计信息质量的评价,一方面可以降低评价双方的利益相关性,提高评价结果的可信度,另一方面可以起到对商业评价结果的复核作用,从侧面对商业评价的实施者施加压力,督促其遵守职业操守和维护信誉,保障其评价行为的独立性。国外发达国家模式和经验值得我们借鉴,比如英国的财务报告理事会(FRC)的监督。英国的财务报告理事会(FRC)是对英国公司会计信息质量进行监

都发生了变化,仅靠少数几家媒体和单一渠道披露上市公司信息已很难适应证券市场的快速发展。

## 一、证券市场指定报刊信息披露制度的弊端

随着资本市场的发展和我国多层次资本市场体系的建立,加上信息技术飞速发展,指定报刊信息披露制度已难以适应资本市场发展的需要。

**1. 降低了媒体监管的功效。**指定报刊信息披露制度将上市公司信息披露媒体限于指定的证券报,保证了信息发布的权威性,同时也使得证券报对信息披露具有垄断地位。一方面信息垄断与信息公开之间产生了强烈的冲突;另一方面,在经济杠杆和利益驱动的作用下,这些证券报刊因具有信息垄断地位,从而或多或少地放弃了监管上市公司的环境监视(舆论

管的独立机构,其经费来源主要是上市公司缴纳、政府资助以及金融机构等,其目的是加强对会计体系的监管和提高市场上投资者对于公司治理和会计信息质量方面的信心。其职责之一就是设立专门的监察和审议委员会监管上市公司提供的会计信息的质量以及注册会计师的审计质量。我国具代表性的非营利性模式评价是财政部监督检查局实施和发布的《会计信息质量抽查公告》和深交所每年发布的上市公司会计信息披露考核。非营利性模式相对于营利模式而言,保证了评价实施者的独立性,从而提高了会计信息质量评价结果的可信程度。

**【注】** 本文系国家社会科学基金(项目编号:10BGL015)和教育部分人文社会科学规划基金(项目编号:08JA790051)的阶段性研究成果。

## 主要参考文献

1. 夏冬林.财务会计信息的可靠性及其特征.会计研究,2004;1
2. 杨世忠.会计信息质量特征.大连:大连出版社,2005
3. 蒋义宏.上市公司会计信息质量实证研究.上海:上海财经大学出版社,2008
4. 会计信息质量特征研究课题组.对建立我国会计信息质量特征体系的认识.会计研究,2006;1

监督)功能,同时垄断地位赋予了证券报刊巨大的财富空间,上市公司需要支付信息披露费用,通过信息披露费用将证券监督管理部门、上市公司和证券报固化在同一利益链条上,从而削弱了报刊媒体的舆论监督功能。

2. 加大了上市公司的信息披露成本。上市公司在上市时和上市后在指定报刊披露信息时需要交纳一笔不菲的费用,一般是比照广告费收取的,一年下来少则几十万元,多则数百万元,这些成本最终是由投资者来埋单。指定报刊披露制度加大了上市公司的信息披露成本和投资者的交易成本,造成了社会资源的浪费,降低了资源配置效率。

3. 滋生了内幕交易的制度土壤。证券监管部门通过公权力赋予指定报刊巨大的赢利空间,上市公司是指定报刊的最大客户,信息披露费用是连接证券监管部门、上市公司和指定报刊的枢纽。指定报刊披露信息都是隔夜才能公开,必然使得这三类群体和投资者信息不对称,从而给内幕交易预留了时间和空间,滋生了内幕交易的制度土壤。此外,证券监管部门、上市公司和指定报刊三者结成了利益同盟,对于发生在证券监管部门的损害市场公正秩序的行为,媒体面对公权力的威慑,也可能碍于情面知而不报;对于上市公司损害市场公正秩序的行为,受利益驱动诱因,也可能视而不见。

4. 延迟了披露和新闻时效。仅靠少数几家指定报刊或网站披露上市公司的信息,难以满足信息时代信息使用者的需求,“新”闻变“旧”闻延误投资者决策的事件也时有发生。2006年12月13日证监会颁布实施的《上市公司信息披露管理办法》中规定:信息披露义务人在公司网站及其他媒体发布信息的时间不得先于指定媒体。由此看来,指定报刊信息披露制度延迟了信息披露,使得媒体信息传递功能大大降低。

## 二、证券市场信息披露制度改进对策及建议

随着社会经济与政治体制改革的进一步深入,信息发布依赖的技术环境也发生了巨变,指定报刊信息披露制度的局限性日益凸显。我们要在原制度基础上进行改革和创新,以适应我国资本市场的发展和信息使用者的市场需求。

1. 指定与公开招标相结合的许可制度。财经媒体反映了经济社会的发展动向,经济的快速发展又带动财经媒体市场的蓬勃发展。目前,除了三大证券报以外,其他财经媒体异军突起,我国已拥有一支规模庞大的财经媒体大军,这些财经媒体无论从规模、从业人员、专业能力等方面都可与三大证券报相比拟,这为证券监管部门指定报刊提供了更多的选择。结合目前财经媒体市场的现状,证券监管部门可以采用指定与公开招标相结合的许可制度。证券监管部门可与新闻出版总署联手,通过社会公众、投资者、证券交易所等综合评价打分,每年对财经媒体进行综合排名,综合排名靠前的(如前三名)直接指定为下一年度上市公司信息披露发布的媒体,除了指定以外,还可给予一定指标进行公开招标。这样就为财经媒体和证券市场营造了一个良性发展的氛围,既有利于证券监管部门的监管,又有利于财经媒体的公平竞争,保证信息报道的公开、公正和公平。报刊媒体为在市场上立于不败之地,必然会提供信息增值服务,更好地为信息使用者提供信息服务。

2. 保护促进媒体自我与益我职业天性。指定报刊信息披露制度因证券监管部门、上市公司和指定报刊固化在同一利益链条上,这些指定报刊是证券监管部门“看不见的手”,一方面释放了管理意图,另一方面使得这些指定报刊失去自我,难以发挥媒体的舆论监督功能。改革现有指定报刊信息披露制度,让媒体解放出来,在坚持不出政治问题和不犯政治错误的前提下,言论自由、找回自我,发挥媒体的监督功能。同时,既保护了财经媒体的职业天性,又促进了媒体自身的发展,有助于其树立正确的价值观。

3. 政府监管和行业自律相结合的模式。加强政府监管和行业自律相结合的模式也是对现有指定报刊信息披露制度改进的一个重要举措。首先,报刊媒体是国家政治政策的窗口,因而必须要加强政府监管,使其出版的内容和言论不得违背官方的意识形态。其次,通过新闻出版总署和期刊协会定期组织对报刊媒体管理人员和记者进行专业的培训;定期组织(如每年)对报刊内容、设计、优秀报刊、优秀编辑、优秀校对和优秀记者等的评比;制定行业内详细的规章制度,要求报刊媒体加入期刊协会成为期刊协会的会员,遵守协会的各项制度,不得损害行业和公众利益,否则将受到协会的处罚,情节严重者提请司法机关处理。

4. 纸网多渠道并行信息披露方式。网络媒体在信息传递方面具有不可替代的优势。改变现有指定报刊信息披露制度,增加报刊和网络媒体披露资格的数量,实行纸网多渠道并行披露上市公司信息,可以缩短信息生成和信息公开的时间差,遏制内幕交易的空间和时间,同时降低上市公司的信息披露成本和投资者的交易成本。纸网多渠道并行可使信息使用者方便选择接受信息的渠道,且现有的信息披露技术可为信息使用者提供个性化信息服务。如可扩展商业报告语言(XBRL)正是应对信息使用者多样化和个性化需求而产生,一方面可降低财务信息的电子交换成本,另一方面使财务信息有序、便捷地在不同利益相关者之间进行交换。XBRL利用了云计算的功能,促使了上市公司进行信息披露,为信息使用者实现了便捷的信息交换,实现了工作协同,满足信息使用者的不同诉求,提高了信息使用者对市场的快速反应能力和应变能力。

【注】本文系教育部人文社会科学研究青年基金项目(编号:11YJC630031)、浙江省自然科学基金(编号:Y6110042)的阶段性成果,同时得到浙江农林大学青年教师创新团队项目(编号:2010RC05)和浙江农林大学科研发展基金人才启动项目(编号:2010FR063)的资助。

## 主要参考文献

1. Eugene F. Fama. Efficient capital markets;a review of theory and empirical work. Journal of Finance,1970;25
2. 孙智伟.我国证券市场的信息公开制度.商业研究,1999;12
3. 石研.论我国证券信息指定报刊披露制度的悖论.中国出版,2011;12
4. 王姣姣.中国指定信息披露报刊的现状与走势.新闻记者,2003;12