

# 投资者导向与会计信息披露

刘宁白 昀

(西南财经大学保险学院 成都 611130 广东发展银行北京月坛支行 北京 100045)

**【摘要】** 本文提出了投资者导向的会计信息披露理念,分析了选择“投资者导向”的原因以及“投资者导向”与会计信息披露的内在联系,并指明了会计信息披露制度的拓展方向。

**【关键词】** 投资者导向 信息披露 非财务信息

综观国内外学者在会计信息披露方面的相关研究,尚未涉及对于“投资者导向”这一概念的明确定义,更缺乏对基于“投资者导向”的会计信息披露(简称“投资者导向的会计信息披露”)的探讨。因此,本文尝试对“投资者导向”进行界定,并进一步探讨投资者导向的会计信息披露。

## 一、“投资者导向”理念:新的诠释

1863年,美国总统林肯在葛底斯堡发表演讲时说:“这个国家,在上帝的名义下,应该使自由获得新生,而且这个民有、民治、民享的政府不应该在地球上消失。”由此,“民有、民治、民享”成为现代民主的定义之一且深入人心、备受推崇。本文借用这句经典的演说词来定义“投资者导向”:为了防止投资者被误导、操纵或者被欺诈等,构筑尊重投资者的权利(为民所有)、投资者参与管理(为民所治)、为投资者服务(为民所享)的以实现投资者权益为导向的理念。

**1. 为民所有——尊重投资者的权利。**投资者在证券市场投资所获得的收入可以分为两类:一是获得的红利和利息收入;二是获得的买卖证券的差价收入。前者成为企业资本金的有机组成部分,与劳动力、土地等生产要素一起直接参与价值的创造;后者实际上是一种风险收入,是对投资者所承担风险的一种合理补偿。二者都属于要素收入,在我国确立“资本按贡献参与分配”的原则后,二者都是合法和受法律保护的。要实现投资者权益保护,就要充分、有效地赋予投资者合法的权利。在资本市场中,投资者的基本权利主要包括四个方面:一是证券赋予的权利,如股票赋予的股权、债券赋予的债权等;二是信息知情权,即充分了解相关证券的各种公开信息的权利;三是证券交易权,即可根据自己的意愿自由买卖证券的权利;四是交易选择权,即可根据自己的意愿充分选择满足自己投资需求的证券品种、数量和交易方式的权利。“为民所有”就是指市场各方参与者都要尊重投资者的以上基本权利。

**2. 为民所治——投资者参与管理。**所谓“为民所治”,就是要赋予投资者参与管理的权利,鼓励投资者行使其权利,促使其态度由“理智的冷漠”转变为“主动参与”。投资者权益的保护有赖于投资者对合法权利的积极行使,而投资者权利行使的最强有力的方式就是团结起来,集体行动。我们可以仿照

“消费者保护协会”和“工会”的形式,突破公司内部的局限,建立“投资者权益保护协会”。在实践方面,可以借鉴国内外的成功经验:早在1932年英格兰就成立了“股东保护协会”;1949年英国宣布成立“投资者协会”;1993年我国台湾设立了“证券投资人保护基金”,并在1998年设立“投资人服务与保护中心”,在互联网上设置专栏。这类社团性组织一方面可以代表投资者对任何一家侵害其权益的公司进行调查,并出具证监会认可的上市公司信息披露信用报告;另一方面还可以向国家立法机关提出投资者保护的相关建议,对国家的立法活动施加一定的影响,促进法律环境的改善。

**3. 为民所享——为投资者服务。**要理解“为民所享”,需要先弄清楚会计信息披露制度试图保护的是什么,即公司为谁而披露会计信息?是普通投资者,还是各大投资银行的财务分析师或各类市场的资讯研究员?一种观点认为,后两者的分析会因其在股价上的反映“渗透”至普通投资者那里,所以在披露时不考虑信息接收方的分析能力。我国证监会历来要求上市公司在进行定期信息披露时使用普通投资者能够理解的语言,并对其完整性、充分性、准确性做出保证。这说明我国证券监管部门更加强调“社会公平”。“为民所享”既是对这种观点的继承,也是对这种观点的发扬。对于证券业来讲,这种选择意味着更高的道德标准。因为上市公司再也不能以“买方自行小心”为借口推卸责任,而应当遵循“卖方自行小心”的原则披露信息。如果会计信息披露制度能够将信息的通俗性作为“信息完整性、充分性、准确性”要求的一部分,就为投资者保护自己的权益提供了条件,也将造就更多的维权英雄,推动会计信息披露制度朝着“投资者导向”的方向发展。

## 二、为什么选择“投资者导向”:基于会计信息的视角

如果将会计信息视为一种相对独立的“商品”,那么它就有相应的“制造者”和“消费者”。从理性经济人的角度来看,任何一个“制造”或“消费”会计信息的主体都能(至少期望能)从“制造”或“消费”的行为中获益。因此,会计信息披露就在一定程度上决定了会计信息的供求方式、质量、利益边界等。

基于会计信息的“制造”和“消费”的视角,我们可以将会计信息披露的参与主体划分为信息提供方和信息需求方。企

业作为会计信息披露者,充当着信息提供方的角色。而信息需求方可分为六类:①投资者(现有和潜在的);②债权人(现有和潜在的);③政府部门(包括财政、税务、工商管理等部门);④公司管理者;⑤职员;⑥其他利益相关者(包括顾客、供应商、咨询机构、社会公众等)。对于现有投资者来说,他们需要了解企业在某段时期的财务状况与经营成果,以评价受托责任的履行情况;同时,他们与潜在投资者一样需要了解公司的风险与报酬,以便在市场上做出“买入——持有——抛售”的决策。对于债权人来说,他们关注的是企业长期和短期的偿债能力。政府部门主要将会计信息用以实行宏观经济调控、向企业征税和对某些特定行业进行管制。公司管理者具有特殊性,属于信息的内部需求者,其利益的表现形式与信息的外部需求者的相关利益的表现形式有所不同。对于职员来说,他们需要了解企业的长期盈利能力和未来发展能力,用以评估公司面临的风险和发展潜力,由此推断升职、提薪的可能性。顾客通过会计信息了解公司总体业绩、管理质量及未来发展状况,据以评价其供应能力、产品价格、产品成本、产品性能以及售后服务状况等。供应商则关注公司的经营能力、信用状况以及偿债能力。咨询机构的信息需求由向其咨询的人员或机构的需求决定,而社会公众对信息的运用目的不同,其需求也多种多样,但这两者的信息需求均不会超出前述的信息需求范围。

通过以上分析可以发现,根据所有权结构,如果投资者能够获得收益,那么其他信息需求方的利益也能够得到保障,因此投资者对上市公司会计信息的需求最为广泛。也就是说,虽然投资者与其他信息需求方对信息的需求并不相同,但是他们的需求存在着很大一部分交集:能够满足投资者需求的会计信息,就能够满足其他信息需求方的大部分会计信息需求。正如国际会计准则委员会在《编制和提供财务报表的框架结构》中所提到的那样:由于投资者是企业风险资本的提供者,因此为了满足他们的需求而提供的财务报表,也能够满足其他信息需求者的大部分需求。

从资本市场的角度来看,应该选择“投资者导向”。国际证券委员会指出,证券监管的目标在于:①保护投资者;②确保市场的公平、有效和透明;③降低系统性风险。可见,“投资者保护”是国际证券委员会确定的证券监管的核心和精髓,其实质就是要保护投资者的知情权。投资者的存在是资本市场存在的基础,因为市场可以离开很多因素而运转,但是不可以没有投资者;投资者也是资本市场发展的前提,投资者的信心增强了,资本市场才能稳定发展。

综上所述,会计信息披露应以投资者的会计信息需求为中心,在此基础上再考虑政府部门、咨询机构与社会公众等的某些特殊信息需求。因此,笔者认为必须选择并坚持“投资者导向”理念,对现有会计信息披露制度进行完善。

### 三、基于“投资者导向”理念对现有会计信息披露制度的完善

#### 1. 信息披露内容。

(1)非财务信息。非财务信息指不一定与公司财务状况相关,但与生产经营活动密切相关的信息。一般来讲,非财务信

息不属于强制披露的内容,其作用在于可以增强投资者的信心。具体而言,非财务信息包括:①经营业绩指标,包括经营活动指标(如销售商品或提供服务的数量、市场占有率、客户满意度等)、成本指标(如雇员数量、平均工资、原材料消耗等)、关键经营业务指标(如新产品开发能力、整体创新能力等)、关键资源数量和质量指标(如关键资产平均使用期、自然资源储备量、人力资源结构等);②宏观信息,涉及产业政策对公司的影响、经营活动和资产的内容与范围、主要竞争对手及公司经营总体规划和战略目标等;③公司治理情况,主要包括高管人员的报酬标准及持股情况、关联关系和关联交易、中介机构收费等情况。非财务信息具有内容多样性、形式灵活性的特点,是对财务信息的有效补充,其在会计信息披露中的比重将会越来越大。

(2)软信息。按照信息是否具有确定性,本文把信息分为硬信息和软信息。硬信息是指已经发生的、被历史所证明的各种信息,软信息则是关于企业未来财务状况、经营成果以及现金流量方面的信息。我国证券市场中出现的某些问题有待于软信息的披露来解决。例如,2006年8月,S\*ST磁卡先后宣称“无其他应披露而未披露的重大信息”,然而在同年9月5日,当中信文化传媒集团重组其大股东天津环球磁卡集团的消息披露时,S\*ST磁卡已经拉过5个涨停板。由此我们质疑:在资产重组协议签订以前,潜在的、进行中的资产重组的信息是否应该被披露?此类的潜在信息是否应该列入应披露的事项?按照现有会计信息披露规则,仅有签订了意向书或协议的应予以披露,而正在进行中的、很有可能完成的信息则不作为法定的强制披露事项。因此,为了避免公司因不披露软信息而剥夺投资者权益,投资者导向的会计信息披露制度应规定对软信息进行披露。

我们进一步将软信息分为不确定性信息和预测性信息两类,相对应的披露方式则为强制性披露和自愿性披露。由于前景性信息具有较强的确知性和计划性,实现的可能性也较大,因而可以采用强制性披露方式,如招股说明书中的“公司发展规划”、年度财务报告中的“新年度的业务发展规划”、进入了实质性接触阶段的“资产重组”和“募集资金投向”等。自愿披露的软信息一般涉及对未来趋势的预计,其可预测性完全建立在现实假设的基础上,一般作为选择性披露事项。企业披露与否主要看其是否有能力做出切实的预测和该信息是否有助于投资者决策,如招股说明书中的“盈利预测”即属于自愿性披露事项。对于软信息的披露一定要谨慎并严格监督,一方面应鼓励企业充分披露软信息,使股价更好地反映企业的价值,对不实或误导的软信息披露行为应给予处罚;另一方面又要防止投资者对善意信息提供者提出无理的诉讼,以免打击诚信或善意的企业披露软信息的积极性。

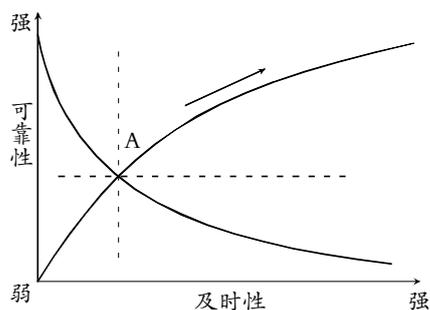
#### 2. 信息披露格式。

(1)“小格式准则、大内容准则”的模式。目前,我国将信息披露的格式准则和内容准则并为一个准则,如证监会制定的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号〈年度报告的内容与格式〉》,就是一个典型的格式准则与内容准

则合而为一的指引,而英美等发达国家的格式准则与内容准则是独立存在的。把信息披露指引的格式与内容分开界定可以加强对信息披露工作的指导,因此投资者导向的会计信息披露制度借鉴发达国家资本市场的经验,主张把信息披露的格式准则与内容准则分开,采用“小格式准则、大内容准则”的制定模式,在格式准则中以较小的篇幅说明需要披露的项目和顺序,在内容准则中以较大的篇幅详细说明如何编制这些项目,给编制者提供具体指导。对一些能够用简短文字说明编制内容的项目,也可直接在格式准则中予以规定。

(2)有效披露。笔者建议,以“有效披露”理念把握全局,适当删减一些非重点内容,降低信息噪音,突出对重点内容的披露,适当控制年报的项目,重构信息披露的格式和内容,增强信息披露的逻辑性。主要考虑以下三个方面:第一,删减一些不重要的细枝末节,比如将重要提示及目录、公司简介中的一些内容从正文中删除,以附件或附属内容的形式披露;第二,建议把散落在不同部分的内容归纳重组,从业务发展、公司资产、正常经营之外的诉讼情况、未来目标和策略等几个主要方面对公司基本经营情况进行披露,完整表现公司的真实状况;第三,在年报中增加披露包括物业等在内的公司所拥有资产的详细情况。

3. 信息披露时点。投资者导向的会计信息披露制度的本质是要消除以不当方式获得的信息优势,同时在某种程度上减少可能获得信息优势的“合法”途径。这个目标的实现要依靠一个核心机制,就是对信息的生成和披露进行控制,以保持市场对投资者的吸引力。作为投资者导向的会计信息披露制度所规范的内容之一——合理披露时限,笔者认为应着重考虑及时性与可靠性这两个方面。



及时性 vs 可靠性关系图

(1)及时性与可靠性的权衡。为了从总体上提高会计信息的有用性,必须在及时性和可靠性之间找到一个平衡点,但这通常难以实现。由上图可见,及时性与可靠性呈反向变动关系,具有较强可靠性的会计信息需要较长的时间来提供,而迅速提供的会计信息往往意味着精准性不强。图中点A可以看做是及时性与可靠性的平衡点,因此笔者认为应以及时性与可靠性之间的平衡点作为确定披露时限的基础。近年来,网络、ERP系统的使用极大地缩短了会计信息生产、报告的时间,会计信息的可靠性也大幅度增强,因此点A逐渐向左上方移动,但是否因此而缩短会计信息的披露时限,还需综合考虑公司规模、内部控制质量、技术手段等因素。

(2)最大限度地减少信息披露时间的人为选择。观察各上市公司年报披露情况不难发现,我国大部分上市公司选择在每年3、4月披露年报,而3、4月下旬更成为信息披露的“井喷”时期。这种非随机的选择不排除部分公司利用制度的许可故意推迟或寻机披露的可能性。此种现象表明现行披露时限较为宽泛,公司有机会选择时机,这对信息的及时性的影响非常大。因此,投资者导向的会计信息披露制度的设计应该最大限度地缩小人为操控的空间。一方面,监管机构必须加强对公司会计信息披露的监管力度;另一方面,投资者可将会计信息披露时间理解为公司向市场传递信息的时间,据以推断公司的经营状况,从而做出投资决策。

总之,在信息披露时限的确定上,过早披露与延迟披露各有利弊,只有在可靠性得到有效保证的情况下及时披露才是最佳选择。

4. 信息披露渠道。现阶段信息披露渠道较多,但为了简化申报过程、扩大受众范围,投资者导向的会计信息披露制度提倡网络信息披露。其优越性体现在:第一,有助于公司与更多的信息使用者交流;第二,有助于增强及时性与可验证性;第三,公司可增加自愿性信息披露,树立良好的公司形象。鉴于此,我国证监会鼓励上市公司通过自己的网站披露已披露于指定媒体的信息,但是当前的网络信息披露还不能满足投资者的信息需求:在内容上,尚缺少财务分析意见、公司历史数据、各种会议纪要、与其他公司相关信息的链接等;在形式上,网络信息披露缺少自身特色。因此笔者建议:

(1)加大对公司网站的技术改造和宣传投入,使自建网站真正成为公司与投资者、中介机构等利益相关者沟通交流的平台,以适应信息时代网络经济发展的潮流,满足信息使用者及时获取信息的需求。

(2)根据信息使用者的需要,自愿披露更多、更详细的重大交易信息、财务分析信息等,并逐渐建立趋于完善的信息数据库,以满足不同信息使用者的需求。同时,应积极开发多样化的文件格式,使信息图文并茂、声形兼备。

(3)逐步统一网上信息的发布标准,包括技术标准、报告语言标准、软件接口标准等,使网站披露的信息容易检索和共享、更加快捷和可比。

(4)网络信息披露是多方利益博弈的产物,“投资者导向”的力量最终驱使信息提供者改变现状,而监管部门应加快制定有关网络信息披露的法规和制度,一方面确保网络信息披露的合法地位,另一方面促进网络信息披露的健康发展。同时,中介机构也应该出台相应的措施来保证网络信息披露内容的真实与可靠。

#### 主要参考文献

1. 陈晓,陈小说,刘钊.A股盈余报告的有效性研究——来自上海、深圳股市的实证证据.经济研究,1999;6
2. 潘琰,辛清泉.解读企业信息需求——基于机构投资者的信息需求探索.会计研究,2004;12
3. 吴联生. 投资者对上市公司会计信息需求的调查分析.经济研究,2000;4