

- ▶ [论文投稿](#)
- ▶ [关于论文发布证明](#)

相关链接

- ▶ [学术活动厅](#)
- ▶ [专家讲座](#)
- ▶ [中华管理论坛章程](#)
- ▶ [个人专栏](#)



从公司治理结构的角度分析我国上市公司信息失真的原因

栗煜霞 李宏贵

(作者单位: 华泰证券有限责任公司 中国银河证券有限责任公司)

[摘要] 导致我国上市公司信息失真的原因是多方面的, 但最根本的原因是公司内部治理结构的缺陷。我国上市公司内部治理结构的缺陷是由国有股“一股独大”的股权结构造成的, 改变这种股权结构是一项系统工程, 是一项长期任务。短期内, 减少信息失真, 可以通过完善信息披露法规、加强对信息披露的监管和加大上市公司和相关中介机构对信息失真的民事赔偿责任等外部措施来实现。

[关键词] 公司内部治理结构 股权结构 信息失真

Abstract: There are many reasons for untrue information of listed companies. The prime cause is the problem of corporate governance structure. The problem of corporate governance of listed companies is aroused by stock structure. It takes us a long time to change this stock structure. In a short time, we can take exterior measures to settle down the problem of untrue information of listed companies.

Key word: Corporate governance structure Stock structure Untrue information

一、 公司治理结构与信息失真

1、 公司治理结构

公司治理结构是随着股份公司的产生而产生的。股份公司的最大特点是所有权和经营权的分离。而所有权和经营权的分离是建立在委托代理关系基础之上的, 委托代理关系就其实质而言乃是一种契约关系。在这种契约关系下, 公司的所有者将其拥有的资源委托给公司经理人员经营, 公司所有者不再直接管理公司, 而是通过建立激励机制最大限度地使经营者和股东利益趋于一致, 同时通过约束机制尽量避免经理人员的“道德风险”问题。上述的激励机制和约束机制等制度安排就构成了公司的治理结构。设立公司治理结构的目的是要解决所有权和经营权分离所带来的代理问题和信息不对称问题, 以实现股东利益最大化的企业目标。

公司治理结构是指现代公司制企业在领导、管理、激励、约束方面的制度和

原则，它涉及公司所有利益相关者之间在责、权、利上的划分和相互制衡，是一种双向的、相互的控制关系和制度结构。它包括公司外部治理结构和公司内部治理结构两方面。公司外部治理结构主要是竞争市场对公司所实施的间接控制，包括资本市场、经理市场、兼并市场等，其中最主要的是资本市场。公司内部治理结构主要是股权结构的情况，是相对分散还是相对集中，董事会和经营者是相分离还是合一；如果是分离的，董事会对经营者的制约的强弱如何。本篇文章着重讨论公司的内部治理结构。

2、信息失真

现代公司制企业对外进行信息披露的主要原因之一是解决两权分离所带来的信息不对称问题。公司所有者了解公司的经营情况、监管经营者的受托责任的完成情况主要是通过公司经营者编制的信息资料。

信息披露必须遵循现行的规则，如会计准则、会计制度、信息披露准则等。如果企业提供的会计信息没有遵循现行的规则，偏差是由于对规则的蓄意违反而造成的，则被认定为会计信息失真。会计信息失真是由于公司经营者蓄意隐瞒公司真实信息所导致的结果。其后果就是损害了公司所有者的利益。

3、公司的治理结构与信息失真的关系

一个完善的公司治理结构应该包括鼓励和监控公司经营者披露真实信息的制度安排。因为市场经济中提供会计信息的主体是“逐利的理性经济人”，他们提供会计信息行为主要取决于该种行为所提供的会计信息的经济后果。这种经济后果在很大程度上又是由采取行为时的制度所决定的。如果现行的制度安排是鼓励经营者提供真实的会计信息，并对提供虚假会计信息的经营者的施加严厉的惩罚，如降低收入、解聘、民事赔偿等，在这种情况下，披露虚假信息所带来的收益会小于造假成本，而披露真实信息的收益却大于付出的成本，因此经营者会选择披露的真实的信息。反之，现行的制度不奖励甚至惩罚提供真实的会计信息的主体，或者披露虚假信息能够为经营者带来巨大的利益时，会计信息失真便会在市场上泛滥起来。

公司治理结构与信息失真的关系可以表述为一个有缺陷的公司治理结构使得信息披露的真实性失去了制度上的保障，防控信息失真的内部防线比较薄弱。

二、 从公司治理结构角度剖析公司信息失真的原因

我国上市公司的治理结构缺陷主要是由股权设置不合理引发出来的。由于存在一股独大，而占控股地位的大股东产权不明晰，股权虚置，导致内部人控制问题。内部人控制问题反映在公司的治理结构上，表现为董事会结构不合理、董事会与经理层重叠、独立董事不独立、监事会监管不到位。下面从上述治理结构的缺陷逐一分析公司信息失真的原因。

1、 董事会结构不合理——信息披露由内部控制人决定

我国上市公司的董事会结构不合理表现在两个方面：一是董事会中大股东的代表占决大多数，董事会完全由大股东掌控，董事会的制衡功能丧失；二是董事会和经理层人员重叠，出现了自己监督自己的现象，董事会的监督功能

削弱。

董事会两大主要功能制衡功能和监督功能都丧失，董事会形同虚设，上市公司由内部人——经理人员掌控。由于经理人员的目标是自身利益最大化，与上市公司的股东利益最大化的目标存在偏差，信息披露必然按照有利于经理人员利益的要求披露。又由于我国目前经理人员业绩评价指标单一，以公司利润指标为唯一评价指标，当公司经营状况不佳时，逐利的经理人员必然会提供虚假的信息为自己牟取利益最大化。董事会结构不合理为信息失真提供了生存的土壤。

2、 监事会作用有限——对信息披露的监督作用难以发挥

根据《公司法》规定，监事会和董事会是股东大会下的两个执行机构，监事会在地位上是和董事会平行的。但在实际运作中，监事会已经沦为董事会下的一个机构。加之我国上市公司的监事会成员主要来自股东代表和职工代表，他们在行政关系上受制于董事会和兼任公司管理层的董事，监事会没有独立性，监督董事会的作用也就难以发挥。

由于监事会的监督作用有限，按照管理层自身利益最大化的原则编制的信息对外披露时，缺少了监事会的防线，虚假的信息披露可以一路畅通地向外披露。

3、 独立董事不独立——对信息披露未起到应有的监督作用

针对我国上市公司治理结构中存在的缺陷，2001年8月，中国证监会颁布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，并要求上市公司的董事会中在2002年6月30日前至少有2名独立董事；在2003年6月30日前董事会成员中的独立董事不少于1/3。据此，独立董事开始进入上市公司董事会，并逐渐发挥作用。但是，独立董事在我国还是一件新生事物，正处于探索阶段，相关的法律、法规、规章制度不健全，独立董事的选聘、责任和权力界定、监督和评价、激励制度尚未做出明确的规定。在独立董事的选聘上，目前是由董事会推荐，股东大会通过。在目前的“一股独大”的股权结构下，独立董事选择最终是大股东决定，中小股东在这方面的发言权流于形式，独立董事从一开始已经丧失了独立性。在董事会中，独立董事所占比例一般只有1/3，属于弱势群体，不能在董事会中居于主导地位。再加之独立董事责任和权力不对等、缺乏监督和评价机制、激励制度，独立董事参与公司监管的动力不足。

由于独立董事制度尚不完善，独立董事对信息披露的监督作用没有发挥出来。在上市公司的年报中，很少看到独立董事对公司的重大事项发表不同于公司董事会的意见，似乎董事会的所有信息披露都是真实的、完整的。实际上并不是这样，公司2002年年报补丁并没有减少，信息失真几乎每天都在发生。

三、 解决信息失真问题的长短期措施

综上所述，由于我国上市公司的国有股出资人不到位，股权结构设置不合理，导致公司治理结构不合理，董事会、监事会，独立董事这三道防线都不能很好地防控信息失真。因此，要彻底解决我国上市公司的信息失真问题，

必须要改革上市公司的股权结构。具体做法有：1、国有股减持，分散股权结构；2、国有股出资人的产权制度改革，以明晰出资人；3、大力培养机构投资者，发挥公司治理结构的制衡功能；4、鼓励利害关系者（尤其是公司债权人）参与公司治理，弥补公司内部治理结构的缺陷。值得庆幸的是，2003年6月5日出台了《企业国有资产监督管理暂行条例》，这意味着国有股权协议转让审批程序的简化、市场化，将大大降低上市公司的重组成本，加快以场外协议转让为主的上市公司国有股权出售转让的进程，国有股减持的序幕已经拉开。但是，我们也应当看到解决上市公司股权结构不合理问题是一项系统工程，不是短时间内能够解决的。

既然我们无法在短期内解决公司内部治理缺陷，短期内公司内部制度安排不能有效地防控信息失真，我们可以从外部入手，采取完善信息披露的相关法规，加强信息披露的监管，强化上市公司和相关中介机构对信息失真的民事赔偿责任等措施来尽量地减少信息失真，保护投资者的利益。

1、完善我国上市公司的信息披露规范体系。

我国上市公司的信息披露规范体系建设已经取得了可喜的成绩。目前已经形成了首次信息披露、定期报告、临时报告以及其他披露四大披露体系。已出台的信息披露法规有《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》（已颁布16个）、《公开发行证券公司信息披露编报规则》（已颁布17个）、《公开发行证券公司信息披露规范问答》（已颁布6个）、《审核标准备忘录》（已发布16个）。

从总体上看，我国信息披露的规范体系已初具雏形，但是还存在许多问题

（1）存在规范上的盲点。比如我国至今没有出台盈利预测的编制规则，目前上市公司的盈利预测编制极为不规范，盈利预测的可靠性和决策有用性不高；缺乏对上市公司发生收购、兼并或大比例重组行为时模拟财务报表的编制规则。证监会出台的《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》（证监公司字〔2001〕105号）、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》和《公开发行证券的公司信息披露内容和格式准则第11号—上市公司发行新股招股说明书》都要求上市公司发生重大资产重组行为时须披露模拟财务报表，但没有出台模拟财务报表的编制准则，上市公司在这方面的信息披露极为不规范，因此有必要为上市公司发生收购、兼并和重组行为时模拟资料的编制制定具体、明确的规范。模拟报表是拟上市公司申请材料的重要组成部分，其模拟出来的业绩是判断公司能否上市的重要依据，目前没有出台编制模拟报表的统一准则，造成了许多拟上市公司的模拟业绩缺乏合理性，上市后第一年就业绩大幅下滑甚至亏损，因此急需出台相关规则规范模拟报表的编制，遏制虚假上市、包装上市的现象。

（2）有些法规需要进一步完善、细化。比如《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》，虽然2002年年底进行了一次修订，但有些地方还不是很完善。如公司治理结构一节的规定不具有可操作性，董事会报告一节还需要细化，会计报表附注的编制没有详细的规定等。

(3) 有些法规的制定存在滞后性。有的规范已不执行，但未能出台新的规范替代，或者在实践中已有新的做法，却未形成规范对外公布。

(4) 有些监管法规的出台比较仓促，未广泛征求意见，导致法规难以贯彻执行下去。2001年年底证监会颁布了《关于A股公司做好补充审计的通知》，由于颁布前没有征求业内人士的意见，该法规缺乏公认性，结果一出台即遭到了广大国内会计事务所和上市公司的反对，导致该规定的中途流产。

总之，我国的信息披露规范体系还存在许多问题，希望监管部门尽快解决信息披露规范体系中存在的问题，规范上市公司的信息披露行为，减少信息失真的情况。

2、加大对上市公司信息披露的监管。目前我国对上市公司信息披露的监管主要由证监会、两个证券交易所负责。证监会主要对IPO的信息披露进行监管。为了使拟上市公司充分、详尽地披露信息，证监会颁布了相关的披露法规，而且规定了严格的审核程序。报到证监会的申请材料首先要由综合处进行材料齐备性审查，审查通过的下发受理函。受理后材料要经过预审和发审委审核。预审主要由两个预审员完成，分别负责财务和法律方面的审核。预审员在规定的时间内初审完毕向公司提出反馈意见，公司要在规定期限内答复反馈意见，如果对公司的答复仍有疑问，可以提出第二次反馈意见。经过预审员预审后，申请材料要上发审会，发审会通过的企业由证监会下达核准发行文件，排队等待发行；每一家企业有两次上会机会，第二次仍没有通过的，则不予核准发行。从审核程序规定上看，证监会的审核程序是比较完备的，但缺乏具体环节的监控措施。比如如何监控预审员和发审委的“道德风险”问题。郑百文、通海高科存在重大的信息披露不实问题，却通过了发审会，证监会应该好好反思一下，到底哪一个审核环节出现了漏洞。

证券交易所对上市公司持续信息披露监管主要采取事前审核的办法。但事实上法律留给交易所的审核时间很少，通常只有一两天时间。由于受人力、物力的限制，许多信息披露上的问题，交易所不能及时发现。尤其是在年报、中报上的审核，由于披露时间较集中，人手又不够，审核质量大打折扣。证监会对上市公司的持续信息披露属于二线监管，不直接接触信息披露资料，只是就媒体公开报道的问题进行审查、核实，这种监管方式极为被动。

鉴于监管部门对首次信息披露和持续信息披露的监管还存在许多漏洞，建议监管部门尽快改进监管程序、充实监管工作的人力、完善监管法规，加强对信息披露的监管。

3、强化上市公司管理者和相关中介机构对公司信息失真的民事赔偿责任。

目前，对上市公司披露虚假信息的处罚主要是行政处罚和刑事处罚，追究民事赔偿责任的很少，即使有赔偿金额也很少，起不到惩戒的作用。民事赔偿对相关责任人的惩戒作用最明显，而且它可以调动广大的中小投资者监督上市公司的积极性，监管者付出的监管成本最少。因此，我国应当建立一套民事赔偿制度。当上市公司存在虚假信息披露行为时，首先，公司的董事和经理应负赔偿责任，因为他们对公司和股东负有诚信义务，没有履行这种义务就要受到处罚。其次，如果注册会计师、律师、证券承销商等中介机构对做假账、披露虚假信息没有尽到查验责任，没有起到中介鉴证作用，也要受到

相应的处罚。

参考文献：

邱国栋（2003）“股权结构与公司治理的相关分析——理论、实践的比较与借鉴” 《中国软科学》第3期

李 姝 “公司治理与财务报告”，摘自<http://www.cg.org.cn>

成林“上市公司治理结构探讨”，《经济科学》2000年6期

蔡建春 李汉铃（2002）“中国上市公司治理的演进、现状及其改善”，《管理世界》第12期

程乃琳（2002）“会计信息制度性失真及治理”，《企业改革与管理》第12期

周晓苏 孙征“公司治理结构下的会计行为研究”，摘自<http://www.cg.org.cn>

陆正飞 汤立斌 卢英武 “中国证券市场信息披露监管：问题、原因及对策”，摘自全景网

最新文章：

- [官僚意识与人文精神](#) 曾飞
- [立此存照：高尚与丑陋的反思](#) 小龙
- [国际贸易可持续发展的环境约束](#) 陈柳钦
- [当“优秀工”成了鸡肋](#) 韩成杰
- [知识生产管理](#) 侯象洋
- [中国移动品牌文化的硬伤及危害](#) 韩城
- [管理升级——给准备带领企业越冬的企业家](#) 张驰
- [重大疾病保险 职工的保护神](#) 周书勇
- [有效在线体验——为什么你的VOC项目对提升在线客户满意度的帮助很小](#) 李翊玮 等
- [和谐生产方式基本原理](#) 张西振
- [新劳动合同法对企业的影响及企业的应对策略](#) 高磊
- [时间管理在企业中的应用](#) 高磊
- [李老庄村农业劳动力不足的问题研究](#) 陈杰
- [更多文章...](#)