

“证券市场基础理论与创新问题研究”

(之四)

上市公司自愿性信息披露研究

何卫东

国内外上市公司实践表明，当投资者对上市公司信息披露质量不满、证券市场面临整体“诚信”危机时，资质优良、业绩不俗的“好”公司有动力通过自愿性信息披露突出自身竞争优势，以期提高信息披露质量，增强投资者对公司未来成长的信心。自愿性信息披露已经成为许多大公司展示“核心竞争力”，沟通利害相关者，描绘公司未来的有效途径。

一．自愿性信息披露的基本特征

1．自愿性信息披露与强制性信息披露的区分

上市公司信息披露是指上市公司将直接或间接地影响到投资者决策的重要信息以公开报告的形式提供给投资者。按照所披露信息的内容区分，可以将披露信息划分为自愿性披露信息和强制性披露信息。下表显示了自愿性信息披露与强制性信息披露的主要区别。

表一：自愿性信息披露与强制性信息披露的主要区别

披露方式 区分项目	自愿性信息披露	强制性信息披露
定义不同	除强制性披露的信息之外，上市公司基于公司形象、投资者关系、回避诉讼风险等动机主动披露的信息	由证券法、会计准则和监管部门条例等法律、法规明确规定的上市公司必须披露的信息
动力不同	上市公司与其他利害相关者之间基于经济利益进行的自利性信息沟通	以法律规范来调整的上市公司与其他利害相关者之间的信息沟通
内容不同	管理者对公司长期战略及竞争优势的评价、环境保护和社区责任、公司实际运作信息、前瞻性预测信息、公司治理效果等	公司概况及主营业务、基本财务信息、重大关联交易信息、审计意见、股东及董事人员信息等

制衡机制不同	公司治理机制的设计及有效性	法律的制定和执行
--------	---------------	----------

值得强调的是，强制性披露信息与自愿性披露信息的区分并不是绝对的。信息内容的完整性只是信息披露的一个方面，信息披露还包括时效性、可靠性等其他方面。强制披露的信息存在披露方式与时间的自愿性选择问题，自愿披露的信息同样可能是由强制披露所诱致或者是对强制披露信息的必要补充。例如，年报是强制披露的定期报告，但何时披露年报却是经理人员斟酌决定的结果。分部财务信息在某些情况下是自愿披露的信息，但它是整体财务信息的深化和补充。具体而言，何种信息是强制披露的，何种信息是自愿披露的，与一个国家的公司法律框架体系有很大关系，在某些国家的公司法律框架体系下必须强制披露的信息可能在另一些国家的公司法律框架体系下是自愿披露的信息。在一些情况下是强制披露的信息，而在另一些情况下可能是自愿披露的信息。例如，在英国、澳大利亚等国家公司雇员信息是强制披露的信息，而在欧洲大陆的许多国家，这是自愿披露的信息。对于投资者而言，强制披露的信息与自愿披露的信息是相互补充的信息源，并不存在一类信息能够替代另一类信息，或一类具有较高价值、而另一类价值较低的情况。投资者偏好更高质量的信息，无论是强制披露的信息还是自愿披露的信息都应该及时、准确、可靠。

2. 信息披露方式的演进

在证券市场发展的最初阶段，自愿性信息披露占据主导地位。披露什么信息？何时披露？对谁披露？完全由上市公司自身决定。证券监管部门信奉的监管理念是“看不见的手”，只要证券市场上交易量大，参与者众，交易阻碍少，参与者受自身利益趋动的理性交易行为就能够促使证券市场自动达于“信息完全披露、资源有效配置”的均衡状态。然而，1929年爆发的纽约证券交易所大恐慌对“看不见的手”的监管理念造成了沉重打击。美国国会组织了专门委员会对纽约证券交易所大恐慌进行了调查。结果显示，这次危机实与上市公司披露虚假信息、投机者造谣欺骗操纵市场有关。为了扼制虚假信息披露，提高证券市场效率，美国国会于1933年、1934年颁布实施了证券法和证券交易法，成立了专司证券市场监管的机构(SEC)，标志着信息披露方式由自愿性披露向强制性披露转变。

在强制性信息披露下，上市公司的自愿性信息披露受到一定限制。例如，受1934年证券交易法的影响，许多美国上市公司的经理人员不愿意披露盈利预测信息，其原因在于：对于自愿披露的信息，不披露并没有直接的责任；一旦披露，如果不准确，将可能招致股东诉讼而损失惨重。

受到限制并不意味着上市公司失去了自愿信息披露的动机。随着证券市场的发展和公司生存环境的变化，上市公司自愿披露信息的动机不断增强并付诸于实践。首先，为了适应投资者的需要，改善与投资者的沟通，上市公司必须在信息披露方面做出更多努力。当前投资者对信息需求的深度和广度大大提高，每一项投资决策的做出，不仅要依据财务信息、物质资源信息，还要依据非财务信息、知识资源信息，而后的取得大部分依赖于公司的自愿披露。其次，随着资本市场的扩大，上市公司数量激增，买方市场的特征凸显，对投资者的争夺加剧。很多上市公司期望通过自愿信息披露突出公司竞争优势，展示公司形象，提高公司对投资者的吸引力。第三，上市公司是社会中的一员，除了追求利润最大化之外，

还负担某些社会责任，如环境保护、社区保障等。上市公司主动披露有关社会责任的信息，使所有利害相关者，而不仅仅是投资者，受益于上市公司的利润创造行为，从而大大提高上市公司的形象和公信力。最后，投资者购买的是公司的未来，而不是过去和现在，基于历史成本信息的强制性披露制度显然不能完全满足投资者的需要。上市公司自愿披露的前瞻性信息对投资者决策具有重要的参考价值。

当前证券市场经历的进化过程对上市公司自愿性信息披露提出了更高的要求。证券市场进化主要体现在两个方面。一是机构投资者的兴起。机构投资者资本雄厚，可以雇佣专门人员评估上市公司信息披露质量，能够建立各种各样的投资组合以有效分散风险。强制性信息披露制度的一个重要作用在于帮助小投资者发现并投资于高质量低风险的证券。随着资本市场中机构投资者比重的增加，强制性信息披露制度的重要性下降。二是专业证券分析师的出现。证券分析师有三个基本职能，第一，从发行人以外的渠道搜集有关公司证券价值的重要信息，如利率、竞争对手动态、政府行为、消费者偏好、人口变动趋势等影响公司股价变动基本走势的信息。第二，证实、比较上市公司披露的信息，以防止恶意欺诈并消除偏见。尽管个人投资者也能完成搜寻及证实信息的工作，但专业证券分析师能凭借规模优势与专业优势，以较低的成本来完成。第三，通过与公司经理人员的定期沟通获取信息。定期沟通是上市公司经理人员自愿性信息披露的一种形式。对于经理人员而言，它的好处在于能够通过证券分析师将“适意”的信息泄露到市场同时回避可能的诉讼风险。证券分析师通过与经理人员的沟通对公司的现状有更深刻的了解，从而更准确地预测公司未来。无论是机构投资者的兴起，还是专业证券分析师的出现都对上市公司自愿性信息披露提出了更高的要求，只有更广泛地披露、更有效的沟通，才能得到证券分析师的专注、机构投资者的青睐。

因此，当前许多国家上市公司的信息披露方式朝着强制性披露与自愿性披露相结合的方向发展。自愿性信息披露已经成为许多大公司展示“核心竞争力”，沟通利害相关者，描绘公司未来的有效途径。

3. 自愿性信息披露的作用

从投资者的角度讲，如果上市公司能够全面、准确、及时地披露所有与其投资决策有关的信息，那么投资者花费时间和金钱搜寻私人信息的动力将减少，搜寻成本将下降。由于私人信息的生产是投资者之间缺乏沟通协调的结果，对整个社会而言是福利的“净损失”，所以投资者无疑将受益于上市公司的信息披露。

从上市公司的角度讲，信息披露是一把“双刃剑”。一方面，信息披露可以减少投资者之间的信息非对称程度，提高股票的市场流动性，从而降低资本成本，提高公司价值。另一方面，信息披露可能造成“泄密”，公司的竞争对手可能得益于此，从而削弱公司的竞争力。因此“披露什么信息？”和“披露到什么程度？”是困扰所有公司经理人员的重要难题。

如果上市公司经理人员与股东之间存在较严重的利益冲突，经理人员甚至会利用自愿性信息披露来抵抗来自于股东方面的压力，保护自身的利益。因为现有

股东在与潜在股东进行交易时，常常凭借拥有的私人信息“寻租”。信息一旦披露，现有股东也就失去了源于信息非对称的“信息租金”。另外，经理人员也常常对信息披露时间和内容进行斟酌选择，以期获得适意的市场反应。例如，当经理人员的股票期权临近执行时，他们会选择恰当的时间公布公司盈利消息，以便以较高的价格执行股票期权。

证券市场的监管者较为关注的是上市公司自愿性信息披露对市场交易行为、投资者获取信息的动力、金融工具创新等对资本市场的发展至关重要的因素的影响。首先，如果投资者不对公司披露的信息进行加工分析，则此信息没有价值。与新兴资本市场的投资者相比，成熟资本市场的投资者在信息加工及分析方面具有优势，所以上市公司自愿性信息披露在成熟资本市场更能有效地提高市场交易的透明度和价格机制在配置资源方面的作用，这也是为什么成熟资本市场的监管部门积极推动公司自愿性信息披露的主要原因。其次，新兴资本市场上市公司的自愿性披露能够有效地推动金融工具的创新。通过自愿性信息披露，上市公司将对金融工具创新的需求信息传递给监管部门，推动监管部门适时推出相应的政策法规。第三，作为一线的监管部门，交易所在鼓励上市公司自愿性信息披露的同时，还要制定规则限制上市公司披露虚假信息以提高自愿性信息披露的质量。

对处于转轨经济体制下的中国上市公司，自愿性信息披露更具意义。中国当前的证券市场存在着某种程度的“诚信”危机，银广夏、蓝田股份等上市公司披露虚假信息欺骗投资者的“丑闻”被曝光后，投资者对上市公司披露的信息产生了普遍的不信任感。尽管证券监管部门出台了一系列惩戒虚假信息、提高披露质量的法规条例，但这些外部的强制措施需要上市公司的主动配合才能真正发挥作用。在这样的市场背景下，资质优良、业绩不俗的上市公司经理人员的理性选择是增加“自愿性信息披露”，提高本公司在投资者心目中的形象和公信力。

有一种观点认为，“强制披露的信息很多都是虚假信息，自愿披露的信息岂不更糟”。事实却并非如此。自愿披露的信息是经理人员主动与投资者沟通的信息，反映了经理人员的真实动机。在了解经理人员真实动机的基础上，与其他渠道获取的信息分析比较，投资者能够更准确地评价信息的质量。例如，经理人员在定期报告中预测未来的利润会较大幅度的增长。如果没有与其他信息，如行业市场分析、项目运作状况、风险控制、内部管理与控制等，的分析比较，这一信息对投资者决策不会产生显著的影响。另外，上市公司的自愿信息披露质量与市场中介机构的发达程度关系密切。通过市场中介机构传播的上市公司自愿披露的信息是经过“过滤”的信息，市场中介机构对这些信息的真实性、可靠性提供一定程度的“担保”。当然市场中介机构本身也可能存在“诚信”问题，甚至与上市公司相互“勾结”故意以虚假信息欺骗投资者。因此，单纯谈论自愿披露信息的“真与假”并没有什么意义。从投资者的角度看，强制信息披露、自愿信息披露、市场中介的发展是一个整体系统，短缺任何一个环节都意味着较高的风险。

4. 自愿性信息披露的途径

上市公司的自愿性信息披露主要通过以下三种途径进行。第一，在公司定期财务报告中，如上市公告书、年报、中报、季报中公布。上市公司倾向于以这种形式披露一些“定性”的信息，如公司治理信息、管理层的分析与评价、环境保

护与社会责任等。除非法律规定强制披露，经理人员一般不愿意在定期报告中披露“定量”的具体预测信息，因为投资者对这些信息更为敏感，一旦不准确，遭遇投资者诉讼的可能性很大。第二，与券商、机构投资者、专业证券分析师的信息沟通。这种沟通具有私人沟通的性质，一般是在定期报告之后、或公司宣布了重大投资行为之后，券商、机构投资者以及专业证券分析师常常要求上市公司就定期报告内容及投资行为的动机和效果进行进一步的解释和澄清。上市公司经理人员通常会利用这些沟通机会有意无意地将一些“适意”的信息传输出去。由于这种自愿信息披露有“选择受众”之嫌，许多国家的证券监管部门从保护中小投资者的角度考虑曾一度倾向于限制上市公司的这种自愿信息披露。但后来考虑到上市公司与市场中介之间这种形式的信息沟通能够有效地促进市场中介机构的发展，提高市场中介机构对公司未来价值变动的预测能力，降低股价的未正常波动，一些成熟资本市场的监管部门逐渐放松了对这种形式的信息自愿披露的监管。第三，上市公司通过新闻媒体将有关公司核心竞争能力、环境保护和社会责任的信息发布出去。这种形式的自愿信息披露不存在“选择受众”的问题，而且信息传播速度快，影响面广，市场反应及时。缺点是成本较高、风险较大。因为一旦公开承诺的事情没有实现，除可能面临投资者诉讼外，经理人员还会在人力资本（信誉、能力）上损失惨重。

二．鼓励与规范：中外证券监管部门对自愿性信息披露的规制

1．美国证券监管部门对上市公司自愿性信息披露的规制

1994年，AICPA（美国注册会计师协会）发表报告从10个方面总结了投资者对上市公司自愿信息披露的需求。1995年，SEC（美国证券监督委员会）公布了“安全港”条款，对上市公司盈利预测信息披露可能面临的股东诉讼提供某种形式的保护。2001年，FASB（美国会计准则委员会）发表了题为“改进财务报告：提高自愿性信息披露”的研究报告。该报告对美国上市公司的自愿性信息披露状况进行了评价，提出了改进财务报告过程、增加自愿性披露的政策建议。在FASB促进自愿信息披露的本研究报告发表后，为了强化公司治理和社会责任，SEC表示将采取具体措施鼓励上市公司自愿性信息披露，并列出了20个需要自愿披露的方面。

表二：美国证券监管部门对自愿性信息披露的规制

证券监管机构	披露政策或指引
美国注册会计师协会（AICPA）： 投资者需求	运作信息及业绩评价指标；改变业绩测度指标的原因；管理者对风险和机遇的评价；体现公司“核心能力”的指标；公司业绩与相应的风险、机遇及“核心能力”指标的对比，等等
美国会计准则委员会（FASB）： 公司自愿披露实践及改进建议	许多在行业中占统治地位的大公司自愿披露信息以更好地与投资者沟通；随着外部竞争环境的变化，公司自愿性信息披露的重要性在提高；公司自愿性信息披露的基本策略是“关注核心能力，展示公司未来”，所披露的具体信息涉及到无形资产信息、运作信息、前瞻性信息、经理人员自我评价信息、环境保护与社会责任、公司

	治理等诸多方面；证券监管部门鼓励上市公司增加自愿信息披露。
美国证券监督委员会（SEC）：对强制性披露的补充和深化	<p>运作信息：如果公司跨国经营，列出销售量、生产能力、装备线等信息；列出公司核心业务的主要供应商；除零售公司外，按照占销售额的比重列出最大的 20 个客户；国内外雇员总数，已加入工会的国内外雇员总数，提醒投资者国外运营风险；公司与主要竞争对手相比的优势和劣势；劳动者与管理者的关系。</p> <p>良好行为标准信息：与国外政府的交易是否正当及符合反腐败法规；与警察和军事部门有关证券业务的交易是否合法；公司人权保护状况及相应的监控措施；与列入政府“限制从事商业交易”名单的政府或公司进行交易的情况；与存在政治风险的国家的交易情况。公司政治成本信息：公司对政治组织或与政治有关的活动的捐款及费用支出。</p> <p>潜在负债信息：对可能影响到空气和水源的公司排泄状况的分析和评价；公司已经收到的或可能收到的对产品质量的抱怨及对由产品质量引致的伤害事故的赔偿；与工会组织存在的争议；与人权组织存在的争议。</p>

2. 加拿大多伦多证券交易所对盈利信息自愿披露的规制

1982 年，多伦多证券交易所正式要求公共会计师要对在该所上市的公司年报中的盈利预测信息做出文字评价。1983 年，CICA（加拿大会计师协会）发布了公共会计师对上市公司盈利预测信息质量进行评价所依据的指导纲要。由于该纲要要求并不是很严格，多伦多证券交易所不断向 CICA 施加压力，要求 CICA 发布新的会计标准以规范公共会计师对上市公司盈利预测信息评价。1989 年，CICA 发布了新的会计标准，要求公共会计师对上市公司的盈利预测信息提供类似于审计意见的评价意见。

3. 中国证券监管部门对上市公司自愿性信息披露的规制

中国上市公司的信息披露制度以强制性披露为主、自愿性披露为辅。自愿性披露为辅并不意味着自愿性披露受不到法律保护或所披露的信息质量低下。实际上，中国证监会颁发的《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》1-6 号的有关条款中所注明的“不限于此”，就是给自愿性信息披露留有的余地。

当前我国证券监管部门对待上市公司自愿性信息披露的基本态度是：要审慎对待预测性的信息披露，适时披露公司重大风险及潜在风险，在公司处于困难或逆境的时候，加强与投资者的沟通。这一态度主要通过《证券法》、《公司法》的有关规定及相应的《公开上市公司信息披露内容与格式准则》体现出来。

三. 立足诚信、沟通信息：提高中国上市公司自愿性信息披露质量

国内外公司实践表明，当投资者对上市公司信息披露质量不满、证券市场面

临整体“诚信”危机时，资质优良、业绩不俗的“好”公司有动力通过自愿性信息披露突出自身竞争优势，以期提高信息披露质量，增强投资者对公司未来成长的信心。当前中国上市公司恰好面临这样的“诚信”危机。随着银广夏、蓝田股份等一系列上市公司虚构帐目、粉饰业绩的“丑闻”曝光，投资者对上市公司信息披露质量的信心急剧下降，一部分投资者开始远离股票市场，其他投资者则热衷于获得“内幕”信息，以短线炒作获利。在这种情况下，有一部分资质优良的上市公司有很强的动力希望使自身与其他有“劣迹”的上市公司区分开来，使投资者相信公司的长期投资价值，而提高自愿性信息披露的质量就是达于这一目的的重要手段之一。

1. 中国上市公司自愿性信息披露的动因和表现

当前中国上市公司自愿性信息披露的实践并不令人满意。很多上市公司不愿意披露，即使披露，也是蜻蜓点水、一带而过。还有的上市公司仅披露有利于本公司的财务信息，而对“坏消息”却三缄其口、默不做声。更有的上市公司故意披露一些没有充分可行性，希望靠投资者的“人气”助其成功的“诱导性”信息。究其原因，一是投资者的成熟程度较差，在加工、处理、分析信息方面的能力还有待提高，难以根据上市公司传递的信号准确判断公司价值。二是市场中介功能缺失严重。在成熟资本市场，市场中介机构，如专业证券分析师、公共会计师、机构投资者等，在评价上市公司信息披露质量、促进投资者与上市公司之间沟通信息方面发挥着重要作用。而在转轨经济下的中国证券市场，市场中介机构有的处于萌芽阶段、难以依靠，有的则短期趋利倾向严重、与一方（上市公司或某些投资者）沆瀣一气，欺骗另一方。三是强制性信息披露制度本身缺陷性的影响。中国当前上市公司的信息披露制度是强制性信息披露。这一制度在提高上市公司信息披露质量，提高证券市场有效性方面发挥着至关重要的作用。然而，强制性信息披露制度本身也存在缺陷性，需要自愿性信息披露的补充和扩展。对于上市公司有动力自愿披露的信息，强制披露不但没有必要、甚至会降低信息披露的质量。如果强制披露覆盖面太宽的话，上市公司消极对待、敷衍了事是难免的，信息披露质量很难得到保证。

随着整个经济环境变化速度的加快，投资者对上市公司信息的需求越来越高，强制性信息披露很难赶上投资者信息需求的变化。例如，建立在保守主义原则基础上的财务信息报告系统所提供的信息在价值相关性方面自然存在折扣。在另一方面，前面已经提到，在证券市场整体面临“诚信”危机的情况下，资质较佳、业绩不俗的上市公司有动力自愿披露信息以突出公司的竞争优势，向投资者发出公司未来前景看好的“信号”。这意味着证券市场上信息供求双方都认为自愿信息披露是提高资本市场有效性的重要手段，证券市场监管部门应该在重要性和成本效益原则的前提下，尽快推出上市公司自愿信息披露的章程指引，鼓励并规范上市公司的自愿信息披露。

2. 中国上市公司自愿性信息披露战略

上市公司应该制订自愿信息披露战略以从整体上把握自愿信息披露。披露什么？何时披露？披露到什么程度？面对竞争对手的披露做出什么反应？都是自愿信息披露战略所要解决的问题。FASB（2001）“改进财务报告：提高自愿性信息披露”的研究报告中提出的战略设计框架可以用作参考。该报告认为，在制订

自愿信息披露战略时，经理人员应该确定公司的“核心能力”，即对公司成功至关重要的业务。确认过去和未来对管理这些关键业务的计划和策略。选择衡量和管理实施这些计划和策略的指标。权衡披露这些信息会对公司的竞争优势产生多大的影响。如果确信披露的收益将大于成本，考虑以何种形式将这些信息披露出去。

上市公司可以考虑自愿披露的信息主要包括：基于公司“核心能力”的战略规划信息；系统性、及时调整的盈利预测信息；与市场中介机构沟通的信息及来自于市场中介机构的评价信息；由于会计准则的保守主义原则，尚缺少完善的披露规则或披露要求较低但又对投资者决策有用的信息，如分部报告、公允价值等；公司治理、环境保护、社会责任、人力资本等由于计量和披露的复杂性，尚不具备强制披露条件的信息。

上市公司自愿性信息披露可以采取多种形式，如通过定期报告（年报、中报）和临时报告披露，通过与市场中介的信息沟通会披露；通过报刊、电视等新闻媒体披露。选择自愿性信息披露方式的基本原则有两条：一是成本效益原则，以尽可能低的披露成本获得尽可能高的披露收益；二是尽量避免“选择受众”的披露，投资者只要愿意，就能平等地获取信息，降低被证券监管部门处罚或面临法律诉讼的概率。

3. 提高上市公司自愿性信息披露质量的政策建议

为了鼓励和推动上市公司自愿披露信息，证券监管部门应考虑以下方面的政策调整：

首先，在《公开发行股票公司信息披露准则》等政策法规中加入鼓励上市公司自愿性信息披露的条款，以解决政策法规落后于公司实践的矛盾。

其次，证券监管部门和交易所加强对自愿性信息披露的市场监管，防止上市公司随意披露虚假信息，保护市场秩序。相对于强制性信息披露的监管，自愿性信息披露的监管中需要主观判断的内容更多，更具挑战性。例如，自愿披露信息的价值相关性较强，可靠性要差一些，但如何判断价值相关性却不是一件容易的事情。我们认为，在制订自愿性信息披露监管原则的时候，以下方面值得强调：第一，完整性，上市公司自愿披露的信息是否既包括“利好”信息，也包括“利空”信息；第二，系统性，上市公司是否从不同的角度，通过不同的信息披露来揭示同一个内容，是否形成了具有特色的自愿信息披露模式；第三，动态性，上市公司是否长期自愿披露某些信息，并不断调整以提高信息的可靠性；第四，广泛性，是否所有投资者只要愿意都能平等地获得上市公司自愿披露的信息；第五，比较性，强制披露是否规范可以作为评判自愿披露质量的“参照系”。

第三，充分发挥市场中介机构的作用，建立权威的公司信息披露质量评价体系。信息披露质量评级是由市场中介机构根据其拥有的专业知识和对公司内部信息的充分了解和他分析后做出的全方位评价意见，以警示普通投资者可能会面临的风险。例如，在加拿大证券监管部门的推动下，加拿大会计准则委员会颁布规章要求会计师事务所对上市公司发布的盈利预测信息提供类似“审计意见”的评价意见。作为市场中介机构，公共会计师对公司盈利预测信息出具的评价意见实际

上为投资者提供了某种形式的“担保”，因为他们具有普通投资者所不具备的会计专业知识。

由于市场中介机构的特殊行业性质，证券监管部门在培育市场中介机构方面应该发挥自身独特的作用。一方面是开放市场，允许境外的市场中介机构直接在我国的市场中介执业。另一方面，促进国内已有的市场中介机构重新整合以达到一定规模与国外市场中介机构竞争。

上市公司自愿性披露信息的质量评价是一个非常敏感且具有很高难度的工作。在市场中介机构的意见被投资者广泛接受之前，证券监管部门可以发挥部分替代职能，待市场中介机构成熟后，证券监管部门逐步退出。例如，交易所可以定期对上市公司自愿性信息披露的质量进行检查并披露检查结果，向投资者提供具有一定“权威性”评价意见，使投资者能够与市场中介机构提供的评价意见进行参照对比，较全面地了解上市公司的信息披露质量，谨慎投资，科学决策。

说明：本文收录于深圳证券交易所综合研究所发表于《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》的系列专辑“证券市场基础理论与创新问题研究”，是该专辑的第四篇。