

# 注册制下IPO公司的信息披露研究

## ——以S公司为例

吴松松

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2023年11月2日; 录用日期: 2023年11月13日; 发布日期: 2023年12月28日

### 摘要

文章以S公司因信息披露违规被证监会责令改正的案例为研究对象,从信息成本和机会主义的角度分析注册制下事务所、投资者、证监会和IPO公司等主体的行为特点与内在逻辑。利用成本效益与信息不对称理论,分析其会计信息披露方面存在的问题及影响。研究表明,投资者作为信息披露的主体,其掌握信息的数量及真实度无法支撑其在股票市场上进行投资运营。因此,信息真实层面的实质性核查与监管需要不断加强,为注册制改革提供有效的保障。

### 关键词

信息披露, 信息成本, 报酬水平, 信息均衡

# Research on Information Disclosure of IPO Companies under the Registration System

## —Taking Company S for Example

Songsong Wu

Faculty of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Nov. 2<sup>nd</sup>, 2023; accepted: Nov. 13<sup>th</sup>, 2023; published: Dec. 28<sup>th</sup>, 2023

### Abstract

This paper takes the case of S company being ordered to correct by the CSRC due to information disclosure violations, and analyzes the behavioral characteristics and internal logic of firms, investors, CSRCs, and IPO companies under the registration system from the perspectives of information cost and opportunism. Based on the theory of cost-effectiveness and information asymme-

try, this paper analyzes the problems and impacts of accounting information disclosure. The research shows that investors, as the subject of information disclosure, cannot support their investment operations in the stock market due to the amount and authenticity of the information they have. Therefore, the substantive verification and supervision of information authenticity need to be continuously strengthened to provide effective guarantee for the reform of the registration system.

## Keywords

Information Disclosure, Information Cost, Remuneration Level, Information Balance

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

十八大以来,我国坚持建立健全资本市场经济体系。2018年11月习总书记在上海首次提出实行并试点注册制,这一举措很大程度上推进了注册制改革。注册制改革是关于股票发行、信息披露,退市等一系列制度的改革,它在本质上就是把选择权交给市场,充分发挥市场的主观能动性,提高融资的便利性,对改善股票市场风气、优化资本市场资源配置大有裨益[1][2]。

信息披露是注册制下最为核心的一部分,但注册制的实行让股票市场面临着巨大的冲击——没有了实质性审查,这使得信息披露的准确性与完整性不能得到保障,这对于大多数的投资者都产生了不小的威胁[3]。而IPO公司在面对没有专业分析能力的投资者时,人性中的贪婪属性极易滋生出机会主义行为,商人的逐利性更会使得IPO公司采取但不限于信息不完全披露和虚假披露等牟利行为。因此,本文以S公司为例,通过研究其在注册制下信息披露的不当行为,以点到面进行分析,并提出注册制下关于信息披露的治理建议[4]。

## 2. 案例描述

### 2.1. 公司简介

S公司是一家专门从事研究、制造、销售高性能电解铜箔的高新技术产业公司,公司产品大部分是用来制作锂电池,最终用于新能源汽车,是全国首批科创板上市企业之一。

S公司拥有国际先进水平的铜箔生产、检测设备,掌握了高性能电解铜箔生产核心技术,与国内众多知名锂电池生产龙头企业建立了长期战略合作关系。据不完全统计,公司产品约占国内锂离子动力电池用电解铜箔30%以上市场份额,占国内锂电铜箔10.1%以上市场份额,在国内位居前三,其中代表国内外最先进的4.5 μm极薄高端锂电铜箔占全球50%以上市场份额,位居行业第一。

### 2.2. 信披违规案例描述

2022年10月28日,S公司因为研发费用会计处理及信息披露不准确、募集资金使用信息披露不准确、内幕信息管理不规范被证监委对相关责任人处以行政监管并责令其改正,12月29日对公司注册会计师及事务所予以监管警示并对事务所提出整改要求;2023年2月1日S公司因募集资金信息披露不准确和使用不规范、研发费用会计处理及信息披露不准确、财务核算不规范被证交所对相关责任人予以监管警示的处罚。

## 2.3. S 公司上市以来发展状况

S 公司上市首日开盘价为 66 元/股，上市三年多以来，S 公司的股价经历了从 66 元/股上升到 129.82 元/股，再到后来的急转直下，不断下跌，最低可至 24.38 元/股。关于公司的业务状况，S 公司从事锂电池和电解铜箔的产品研究，2020~2022 年营业收入分别为 12 亿元、28 亿元、46 亿元，主要是因为新能源汽车的发展带动的公司业务增长所致。2020~2022 年营业利润分别为 2.14 亿元、6.33 亿元、6.48 亿元，根据 2022 年度财务报告，该公司 2022 年利润增长与收入增长不匹配的主要原因为产能与融资规模的扩张所致。根据 2020~2022 年财务报告显示，由于新能源汽车的发展，公司的业务不断倾向于锂电铜箔的发展，标准铜箔所占比例逐渐下降。

## 3. 案例分析

股票发行注册制以信息披露为核心，而信息披露的核心主体是投资者，但在注册制下，上市公司的信息披露责任由交易所、审计师、律师等中介机构承担，这导致了信息披露的缺失和不准确[5] [6]。同时，缺乏专业的投资分析能力也让投资者无法进行全面的风险评估，从而容易出现盲目追涨杀跌的情况。S 公司信息披露不完善、被相关部门处罚的过程中具有如下特征：其一，证监会是信息披露调查核实的主力军；其二，证监会对 IPO 公司信息披露行为进行调查核实，并对不实披露实行治理；其三，信息披露违规均是由证监会发现并提出，其对应的会计师事务所并未在信息披露治理中发挥其应有的作用。

实际上，各方主体的所有行为都与其所承担的成本及能够获取的利润相关。从投资者的角度出发，其依靠会计师事务所出示的信息选择投资方向，并且对事务所提供的信息有一定的“盲从”性，这说明事务所是投资者获取信息甚至是分析信息的重要渠道，在投资者庞大的基数下，事务所的信息成本就显得较为廉价易得了。

然而，事务所也会由于某些原因降低审查力度或放宽审查标准，导致一些问题审查过后仍然存在，信息的可靠性大幅度降低，投资者遭受损失的概率就会大幅度提高。其次，交易所对披露出的信息进行鉴证一定程度上消除了一部分虚假信息的影响，但为了获取更高的报酬，IPO 公司与事务所也会剑走偏锋地与投资者进行信息拉锯。正是由于信息不对称的存在，投资者仍难以获得充分的信息，这也就意味着投资者需要付出更多的信息成本来弥补信息不对称带来的风险。基于此，我们需要从信息成本和报酬水平两方面对各方主体进行深刻剖析，系统阐明各方行为动机及规律，并有针对性地找到相应的治理突破口。

鲁桂华利用博弈规则构建模型研究了信息成本对经济效率的影响。为了更加明确地展示信息成本与报酬水平在信息披露治理上的作用，本文以鲁桂华的模型为基础、同时参考朱泽钢的方法对模型进行二次构建，对股票注册制发行场景下的各方进行分析[7] [8]。

### 3.1. 基本模型

#### 3.1.1. 博弈主体

博弈主体为和事务所、管理层、投资者。在 IPO 发行过程中，管理层与投资者进行股票证券与现金的交易。为了简化分析，我们将管理层与原始股东视为一体，信息完全对称，文章中的投资者均为投资者。

#### 3.1.2. 博弈的时序

我们将投资者收集并处理信息的投入程度视为  $E(E \in [0, +\infty))$ 。公司的真实价值水平为  $\theta \in (\underline{\theta}, \bar{\theta})$  ( $0 < \theta < \bar{\theta}$ )； $P(\theta = \underline{\theta}) = \lambda$ 。管理层掌握完全信息，可以观测到公司真实的价值水平。投资者付出水平

为  $E$  的投入后, 可以观测到公司真实价值水平的概率为  $P(E)$ 。管理层选择信息非真实披露程度为  $e \in [0, +\infty)$ , 信息非真实披露程度越高, 投资者对公司的定价可能越高, 管理层付出的相关成本就越多。事务所的报酬水平为  $S \in [0, +\infty)$ , 事务所可以选择拒绝或者接受, 如果接受, 则选择收集信息的投入程度为  $E$ 。公司真实的价值水平  $\theta \in (\underline{\theta}, \theta^-)$ , 管理层处于信息完全地位。事务所付出水平为  $E$  的投入后, 有  $P_S(E)$  的概率观察到,  $P_S(E) \in [0, 1]$ ,  $P_S(0) = 0$ ,  $P_S(+\infty) = 1$ ,  $P_S(E) > 0$ , 我们同样定义  $P_S(E)$  为事务所处理信息的能力, 并且有  $P_S(E) > P_P(E)$  恒成立, 即事务所处理信息的能力要大于投资者。

### 3.1.3. 参加者的报酬

如果没有事务所介入, 投资者的报酬函数为:

$$U^P = V(\theta) - V_p(\theta_i, e_i) - g_P(E)$$

$$\text{s.t. } V_p = h(\theta_i) + f(e_i) \leq h(\theta^-)$$

其中,  $V_p = h(\theta_i) + f(e_i) \leq h(\theta^-)$  是投资者对公司的定价函数, 表示投资者在对公司进行定价的过程中, 一方面受到自身掌握信息完全程度 ( $\theta_i, i = 1 \sim 4$ ) 的影响, 另一方面又会被管理层进行信息非真实披露 (程度  $e_i, i = 1 \sim 4$ ) 的影响。投资者收集信息的成本即其投入水平的负效用为  $g_P(E)$ 。  $V(\theta)$  是给定企业价值水平 ( $\theta$ ) 的情况下投资者实际获得的收益。

若有事务所介入, 那么投资者的报酬函数就应该为:

$$U^P = V(\theta) - h(\theta_i) - S$$

具体而言, 当投资者最终观察到 IPO 公司的真实价值水平时, 就不会受到信息非真实披露的影响, 此时  $V_p = h(\theta_i)$ ; 当投资者最终没有观察到 IPO 公司的真实价值水平时, 信息非真实披露将会对投资者的判断产生巨大影响, 此时  $V_p = h(\theta_i) + f(e_i)$ 。由于公司价值水平最高值为  $\theta = \theta^-$ , 所以管理层的信息披露不会对投资者的定价行为, 定价最高时为  $h(\theta^-)$ 。

事务所的报酬为:

$$U^S = V[S - g_{S1}(E)] - g_{S2}(E)$$

其中,  $g_{S1}(E)$  为事务所投入水平的负效用, 即信息收集成本。同时,  $g_{S1}(E) < g_P(E)$  恒成立, 即事务所收集处理信息具有更低的边际成本。  $g_{S2}(E)$  为事务所未能审查出虚假信息的惩罚成本。在案例中, 负责对 S 公司 2021 年度进行审计的审计机构及相关注册会计师未能履行其应尽的责任和义务, 表现在以下几个方面。一是没有对公司所募集的资金进行核算与检查; 其次, 对于公司的研发费用, 只执行了相关实质性程序, 并没有关于公司研发费用的穿行测试及控制测试; 最后是审计执行未按照相关规定进行, 包括内控了解与审计程序执行不充分, 对销售收入、应收账款等相关系统审计程序执行不充分, 执行不到位, 收入测试底稿记录错漏等。在 2022 年 12 月 29 日证交所对事务所提出整改要求, 对负责的注册会计师予以监管警示。结合上述分析, 事务所的相关行为正是通过降低  $g_{S1}(E)$  来提高  $U^S$ , 其违规行为被监管机构发现并处罚,  $g_{S2}(E)$  增加,  $U^S$  相应减少。而若监管机构没有检查出事务所的违规情况时,  $g_{S2}(E)$  为 0,  $U^S$  增加。根据等式运算法则, 当违规行为的惩罚成本小于所带来的收益时, 事务所就会选择进行违规行为来增加获得的报酬。

管理层的报酬函数为:

$$U^A = V_p(\theta_i, e_i) - V(\theta) - [g_{A1}(e_i) + g_{A2}(e_i)]$$

其中,  $g_{A1}(e_i)$  是信息非真实披露产生的一系列成本, 也被称为管理层投入水平的负效用,  $g_{A1}(e_i) > 0$ ,

且满足  $g'_{A1}(e_i) > 0$ ,  $g''_{A1}(e_i) > 0$ , 是一个严格增的凹函数, 即管理层的边际负效用以递增的速度增加;  $g_{A2}(e_i)$  是管理层信息非真实披露的预期惩罚成本。如果其他主体并没有观测出真实价值, 管理层的投入负效用为 0, 即不会受到惩罚。同样, 在供给竞争性市场上, 管理层的均衡工资水平为  $U_0^A$ 。在案例中, S 公司未按照其披露的募集资金投资计划使用募集资金, 公司也未完整、准确地披露相关信息。S 公司的财务核算不规范, 财务人员没有按照实际情况进行财务核算, 也没有对实物清点入账, 导致相关材料重复入账。2023 年 2 月 1 日, 证交所对 S 公司违规行为相关负责人予以监管警示的处罚。结合上述分析, 投资者掌握信息真实程度越低, 其所获得的报酬  $V(\theta)$  也越低, 管理层通过非真实披露信息, 降低  $V(\theta)$ , 从而  $U^A$  增加; 当  $[g_{A1}(e_i) + g_{A2}(e_i)]$  的增加量小于  $V(\theta)$  的减少量时,  $U^A$  一定增加, 此时管理层便会选择信息非真实披露来增加获得的报酬。

### 3.2. 价值水平信息完全均衡时的均衡(first best solution)

对于某一状态  $\theta \in \{\underline{\theta}, \theta^-\}$ , 如果实现, 则投资者可以观察到, 投资者可以通过产出与管理层之间的投入水平一一对应关系  $V_p = V_p(\theta_i, e_i) = h(\theta_i) + f(e_i)$ , 从而反推管理层的投入水平, 即反推信息非真实披露情况。因此, 处于信息完全状态下时, 投资者的定价行为不会受到其他主体的影响。即此时有  $V_p = h(\theta_i)$ , 管理层的报酬函数为:

$$U^A = h(\theta_i) - V(\theta) - [g_{A1}(e_i) + g_{A2}(e_i)]$$

此时, 由于  $g_{A1}(e_i) > 0$ , 且满足  $g'_{A1}(e_i) \geq 0$ ,  $g''_{A1}(e_i) \geq 0$ , 在价值水平信息完全的情况下, 子博弈纳什均衡为:  $\max_e f(e_i) + h(e_i) - U_0^A - g_{A1}(e_i)$ , 一阶条件为:  $f'(e^*) = g_{A1}(e^*)$ , 依据假设  $f''(e^*) - g''_{A1}(e^*) < 0$ , 故充分条件成立且最优解唯一, 即有  $e_i^* = e^*$ , 当  $e_i^* = e^* = 0$  时, 管理层会获得最大收益, 其投入水平与公司价值水平定价无关, 即管理层被完全保险; 此时投资者也不需要鉴证信息, 所以有投资者收益最大化, 达到博弈均衡, 这表示管理层不会做出无谓的努力影响信息真实水平, 即在信息完全的情况下, 达到均衡最优。

### 3.3. 价值水平信息不完全时的均衡

#### 3.3.1. 信息结构

鲁桂华的模型研究了信息成本对经济效率的影响, 通过研究该文, 本文重新构建定义投资者的信息结构, 其中  $q_i (i = 1, 2, 3, 4)$  (如表 1 所示)。

Table 1. Information structure of investors

表 1. 投资者的信息结构

状态	信息结构	概率
1	$\underline{\theta}$ 投资者观察到	$q_1 = \lambda \cdot P(E)$
2	$\underline{\theta}$ 投资者没有观察到	$q_2 = \lambda \cdot [1 - P(E)]$
3	$\theta^+$ 投资者没有观察到	$q_3 = (1 - \lambda) \cdot [1 - P(E)]$
4	$\theta^+$ 投资者观察到	$q_4 = (1 - \lambda) \cdot P(E)$

#### 3.3.2. 均衡水平

无事务所参与且信息水平不完全时, 投资者可以投入的程度为  $E$ , 其信息收集能力为  $P_p(E)$ , 其信息成本为报酬函数为  $g_p(E)$ , 投资者信息结构四种状态的概率分别为  $q_1 = \lambda \cdot P(E)$ ,  $q_2 = \lambda \cdot [1 - P(E)]$ ,  $q_3 = (1 - \lambda) \cdot [1 - P(E)]$ ,  $q_4 = (1 - \lambda) \cdot P(E)$ , 此时的均衡即为问题:

$$\begin{aligned} & \max \sum_{i=1}^4 q_i [V(\theta) - V_p(\theta_i, e_i) - g_p(E)] \\ & \text{s.t. } V_p = h(\theta_i) + f(\theta_i) \leq h(\theta^-) \\ & \max \sum_{i=1}^4 q_i [V_p(\theta_i, e_i) - V(\theta)] - [g_{A1}(e_i) + g_{A2}(e_i)] \end{aligned}$$

的解。根据博弈和主体报酬函数，博弈均衡解主要具有以下特征：

- 1) 对于管理层来说，其报酬水平与投入水平满足： $e_1 = e_3 = e_4 = e^* > e_2 = 0$ ，且有  $U_3^A > U_1^A = U_4^A > U_2^A$ ；
- 2) 投资者搜集信息的投入水平增加时，投资者所获得的净报酬会先增加达到最大值后减少；特别地，当  $E \rightarrow +\infty$  或者  $P_p(E) \rightarrow +\infty$  时，所获报酬水平趋于信息完全时的水平；
- 3)  $P'_p(E)$  占比提高或  $g'_p(E)$  占比减少或者同时成立，即投资者的投入水平下降，信息收集处理水平提高时，均衡的投入水平  $E^*$  会增加，将会增进效率。

均衡 1) 说明当投资者处于信息不完全地位时，公司价值水平较低，则管理层存在信息非真实披露倾向，因为投资者被信息成本限制，对管理层的治理能力就会降低，管理层的逐利心理就会起作用，致使他们进行信息非真实披露；均衡 2) 表示如果投资者增加投入去搜集信息，那么观察到真实公司价值水平的频率也会因此提高，未观察到真实价值水平的概率降低，从而提高效率，但由于投资者收集信息亦要承担成本——负效用，均衡状态下投资者仍然无法获得与公司价值水平有关的信息；均衡结果 3) 说明当投资者收集信息的边际成本  $g'_p(E)$  下降或者收集信息的能力  $P'_p(E)$  提高，其均衡投入水平  $E^*$  将上升，此时投资者的投入水平会提高，就会压制管理层的逐利心理和机会主义行为，导致博弈均衡的效率水平得到改进。

引入事务所后的效率分析：事务所一方面具有信息方面的优势，另一方面其也可能受到管理层的贿赂，为管理层披露非真实信息提供帮助。引入事务所后，公司价值水平四种状态的概率分别为： $q_1 = \lambda \cdot P_s(E)$ ， $q_2 = \lambda \cdot [1 - P_s(E)]$ ， $q_3 = (1 - \lambda) \cdot [1 - P_s(E)]$ ， $q_4 = (1 - \lambda) \cdot P_s(E)$ ，为了方便阐述，我们假设事务所具有不变的绝对风险规避程度(Constant Absolute Risk Averse, CARA)，引入事务所之后投资者的均衡预期报酬为：

$$\max \sum_{i=1}^4 q_i [V(\theta) - h(\theta_i) - S]$$

该博弈均衡的特征为：

- 1) 管理层的投入水平满足  $e_1^* = e_3^* = e_4^* = e^* > e_2^*$ ，管理层的报酬水平满足  $U_3^A > U_4^A > U_1^A > U_2^A$ ，诱导出上述投入水平，且防止事务所与管理层相互勾结的事务所报酬水平需要满足  $S_4 > S_1 > S_2 = S_3$ ；
- 2) 该均衡状态下的效率要低于信息完全下的效率；

均衡结果 1) 说明当事务所未能观察到真实信息公司价值水平时，其所获得的为相等且最低的报酬；当事务所观察到真实的真实信息公司价值水平时，就能获得较高的报酬，这就可以促使事务所倾向于观测并传达真实信息；两者之间的报酬差额亦能起到激励作用——说真话能获得更多报酬。均衡结果 2) 意为当事务所能够观察到公司真实价值水平时，可以获得高报酬，能准确真实报告出来，可以获得更高的报酬，此时不但激励事务所说真话，更伴随着管理层获得略低于最高报酬的报酬( $U_4^A < U_3^A$ )，使得管理层没有对事务所行贿的机会；综合以上两点，不难看出，防止勾结与串通的机制与成本很高昂，因此效率比不上信息完全时的效率。

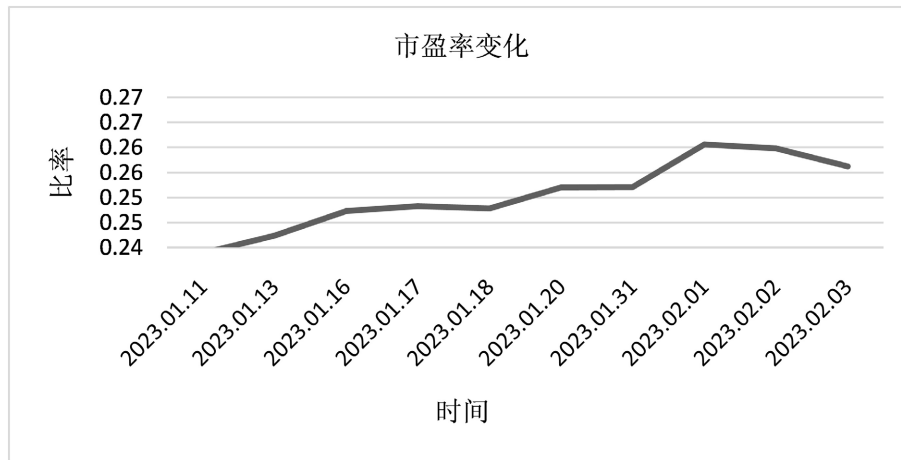
在案例中，信息披露的成本是 S 公司的管理层多次信披违规的一个重要因素。一方面，披露真实信息时，投资者可能会依靠信息的有利程度而对公司进行投资或撤资，这对公司来说并不稳定，管理层为了能够让投资者对公司投资，会做出努力让投资者只看到对公司有利的信息，使投资者观测到的公司价

值水平一直为高价值水平，从而达到管理层目的。另一方面，目前我国的注册制体系并不是很完善，许多的法律法规并没有一些明确的规定，这就导致大多数的信披违规并没有什么实质性的惩罚，这就进一步地降低了公司进行非真实信息披露的成本。巨大的利益与微乎其微的成本并不成正比，管理层自然而然地就会选择信息非真实披露，以获得巨额报酬。

#### 4. 信息披露存在的问题

在 S 公司的案例中，公司和事务所未能尽到其应尽的责任，最终都是由监管部门(交易所或者证监会)提出并予以惩罚。但其为何屡教不改，根据上面的研究，我们可以得出以下结论。

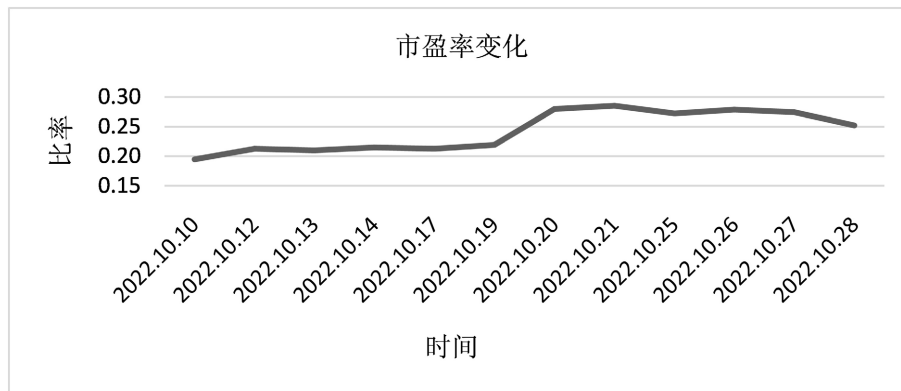
从成本角度来看，进行信息非真实披露的处罚无非是对责任人的监管警示与对单位的责令改正，这对公司和事务所来说并不是实质性的惩罚。



数据来源：东方财富官网数据整理

Figure 1. P/E ratio changes

图 1. 市盈率变化



数据来源：东方财富官网数据整理

Figure 2. P/E ratio changes

图 2. 市盈率变化

如图 1 与图 2 显示，信息非真实披露在被监管机构查明处罚前公司市盈率在均有上升趋势，这表明信息非真实披露确实会给公司带来一定的实际报酬。但由案例中，信息非真实披露的惩罚成本却远小于

进行信息非真实披露所带来的报酬，导致管理层和事务所为投资者提供虚假信息所导致的惩罚成本要远小于这种行为可能带来的收益，从而诱使管理层和事务所进行不真实信息披露。这就可以反映出以下几个方面的问题。

其一，信息披露的各主体互不合作，都将自身利益放在了第一位。这是最重要的一个方面，各方太过于看重自身的利益，往往为了自己能够获得眼前的一点小利，忽视了长远的整体利益，但却忘记了大家身处同一个有机整体中，是一荣俱荣，一损俱损的[9]。

其二，任何形式的监管都离不开相应的惩罚，没有严格惩罚的监管不过是一纸空文，起不到该有的作用。案例中的违规行为有很大一部分原因正是因为监管对于违规行为的惩罚力度不足导致，包括管理层方面的不完全披露和事务所方面的不完全披露等。

其三，公司高层管理人员和财务人员的道德与法制建设不到位，内部控制也有欠缺。良好的道德法治观念建设与完备的内部控制是一个企业能够长远发展的前提条件，而案例中公司高管却带头违规进行信息虚假披露，长此发展，管理层以下的人员也会为了获利而违规，这导致公司内部人员都是以自身利益为导向，而忽略甚至去损害整体利益，对公司的可持续发展造成了巨大影响[10]。

## 5. 建议与总结

### 5.1. 建议

本案例的研究对注册制改革有以下几点建议。

其一，注册制改革要求各方各面恪尽职守，互利共赢。投资者作为信息披露治理的核心主体，一旦有某一环节出现问题，所承担的成本就会大大增加，长此以往会严重扰乱市场秩序，故而需要各方面协同发展，管理层披露信息，事务所进行信息审查与鉴定，交易所进行最终的核查，投资者使用最终信息进行决策。环环相扣，提高信息披露治理效率，营造良好的市场环境。

其二，信息真实层面的实质性监管与违规处罚力度需要不断加强，确保每一环节的信息披露的准确性和完整性。相关部门与事务所需要实时对 IPO 公司披露的信息进行审查核实，对进行非真实披露的企业予以一定力度或者加大力度的惩处，使 IPO 公司进行非真实信息披露的惩罚成本高于其可从披露非真实信息获取的报酬，从根本上规制各方的逐利心理和机会主义行为，防止对资本市场信息效率和资源配置形成干扰。因此，削减和取消对 IPO 公司信息披露真实性和实质性审核与监管并不是注册制的作用，相反，其作用是一种监管效率的强化，在保证信息披露真实的情况下更好地发挥市场的作用。

其三，对于公司来说，需要加强对公司高层及财务人员的道德与法治建设，完善奖惩制度。公司高管作为公司的领导人，一举一动、一言一行都会产生很大的影响，他们的素质格局、价值取向等更能影响一个公司的走向。只有高层管理人员能够以身作则，遵守并践行正确的道德价值观，公司其他员工才能更好地奋斗发展。而财务作为与利益最接近的人员，更应该加强自身道德与法治观念的建设，这不仅能够使自身成长保持健康良好，更能够起到一个内部监管的作用，大大降低信息非真实披露的可能性。同时对爱岗敬业、公正诚信的员工进行适当奖励，对破坏规则、喜欢投机钻空子的员工进行批评教育并适当惩处，使公司的风气得到不断改善。

### 5.2. 总结

S 公司在进行信息非真实披露、事务所未进到审查责任时，是由交易所和监管所对其行为进行充分鉴定并提出处罚措施的。其实质性鉴定行为对公司行为的引导与监督起到了积极作用，这说明在目前阶段还不能完全失去官方对 IPO 公司信息披露的审核与鉴证，证监会和交易所就完全可以承担部分职责。从信息成本来看，交易所与公司之间的问询机制可以较大幅度降低信息成本，并且能够对 IPO 公司的披



露的信息进行及时的鉴定，投资者也可以从交易所获取信息就能极大程度上减少信息成本[11]。

本文还形成了以下研究结果。

第一，投资者作为信息披露治理的核心主体，信息成本成为了限制信息披露治理的关键，主要包括四个方面：投资者直接支付的信息成本、进行信息鉴定审查的成本、信息渠道成本、相关方面机会主义行为产生的成本；

第二，事务所作为信息鉴定权威机构，一方面可以帮助投资者节省信息成本，另一方面可能会因为某些因素致使投资者承担更多的成本；

第三，注册制下交易所成为信息披露治理主力，为信息真实披露负责。

只有投资者、事务所、交易所等主体形成了相互制约、相互完善、协同发展的信息披露治理体系，三者相辅相成，只有三者各司其职，才能营造一个良好的股票市场。

## 致 谢

衷心感谢我的导师。她严肃的科学态度，严谨的治学精神，无时不在激励着我，这些都将使我终生受益。在老师精心的指导和不懈的支持下我完成了本篇文章的撰写，在此谨向我的导师致以诚挚的谢意和崇高的敬意。

## 基金项目

北京市大学生创新创业训练项目计划(X202310009115)；教育部人文社会科学研究青年基金项目(23YJCZH166)。

## 参考文献

- [1] 张钰欣. 注册制下 IPO 会计信息披露质量研究[D]: [硕士学位论文]. 兰州: 兰州财经大学, 2023.
- [2] 郭靖. 注册制背景下拟上市公司 IPO 审核问询的原因及经济后果研究[D]: [硕士学位论文]. 太原: 山西财经大学, 2023.
- [3] 王文娟. 注册制改革背景下我国上市公司信息披露研究[D]: [硕士学位论文]. 北京: 首都经济贸易大学, 2016.
- [4] 叶林. 以信息披露为核心构建股票发行注册制[J]. 中国金融, 2023(10): 39-40.
- [5] 宋雪莉. 上市公司风险信息披露质量评价研究——基于科创板注册制 25 家首批上市企业[J]. 新会计, 2022(6): 17-21.
- [6] 张晓璐. 上市公司年报风险信息披露对权益资本成本的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 江西科技师范大学, 2022.
- [7] 朱泽钢, 刘薇, 刘慧杏. 注册制下 IPO 公司信息披露的协同治理——以华兴源创为例[J]. 财会月刊, 2022(7): 125-132.
- [8] 鲁桂华. 信息成本、博弈规则与经济效益: 兼议国有资产运营的制度选择[J]. 经济数学, 2003(4): 38-51.
- [9] 潘文富, 吴淑芳. 注册制下上市公司会计信息披露问题的研究[J]. 华北理工大学学报(社会科学版), 2022, 22(1): 33-37+53.
- [10] 李傲远. 注册制背景下上市公司信息披露与监管制度研究[D]: [硕士学位论文]. 重庆: 重庆大学, 2016.
- [11] 王英允. 投资者注意力、管理层业绩预告策略选择及其经济后果[D]: [博士学位论文]. 北京: 中央财经大学, 2019.