



湖北经济学院学术文库

股权融资中的信息披露制度研究

GUQUANRONGZI ZHONGDE XINXI PILU ZHIDU YANJIU

邓 青◎著

014039324

F279.23
787



股权融资中的信息披露制度研究

邓青◎著



湖北经济学院学术文库

F279.23
787



北航

C1726765

长江出版传媒
湖北人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

股权融资中的信息披露制度研究/邓青著.

武汉:湖北人民出版社,2014.4

ISBN 978-7-216-08091-0

I. 股… II. 邓… III. 企业融资—信息管理—研究—中国 IV. F279.23

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第012571号

出品人:袁定坤

责任部门:高等教育分社

责任编辑:沈红

封面设计:张弦

责任校对:游润华

责任印制:王铁兵

法律顾问:王在刚

出版发行:湖北人民出版社

印刷:武汉市福成启铭彩色印刷包装有限公司

开本:710毫米×1010毫米 1/16

字数:160千字

版次:2014年4月第1版

书号:ISBN 978-7-216-08091-0

地址:武汉市雄楚大道268号

邮编:430070

印张:9.25

插页:2

印次:2014年4月第1次印刷

定价:28.00元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

本社旗舰店:<http://hbrmcbs.tmall.com>

读者服务部电话:027-87679656

投诉举报电话:027-87679757

(图书如出现印装质量问题,由本社负责调换)

总 序

说起大学，许多人都会想起教育家梅贻琦校长的名言：“所谓大学者，非谓有大楼之谓也，有大师之谓也。”大楼是一砖一瓦盖起来的，大师是如何成长起来的呢？

大师的成长，当然离不开种种主客观条件。在我看来，在诸多的因素中，一个十分重要甚至是不可或缺的就是学术思想、学术观点的充分展示与交流。纵观历史，凡学术繁荣、大师辈出时期，必有一个做学问者有可以互相炫技、彼此辩论、各显神通的大舞台。古代春秋战国时代诸子百家争鸣，离不开当时的客卿、门客制度，为不同的观点、流派彼此公开竞争并得到君主的采纳搭建了平台；学者阿英在论及晚清以来中国新思想、新艺术的繁荣时，列举了三条原因，其中的第一条原因“当然是由于印刷事业的发达，没有前此那样刻书的困难；由于新闻事业的发达，在应用上需要多量的产生”。北京大学之所以能成为中国新思想新文化的发源地，社团与杂志在其中发挥了巨大作用：1918年，《北京大学月报》成为中国最早的大学学报，加之《新青年》、新潮社等杂志、社团为师生搭建了一个有声有色的大舞台，开启了自己近一个世纪的辉煌。国外名牌大学的发展，无不伴随着一次又一次思想的激烈交锋、学术的充分争鸣，并且这些交锋和争鸣的成果都得到了最好的展示与传播，没有这些交锋与争鸣，就没有古老的牛津、剑桥，也没有现代的斯坦福、伯克利。近代以来的印刷技术、新的出版机制、文化传播业的发达，为新的思想、学术之间彼此的炫技和斗法提供了可能的舞台：伟大的舞台造就了伟大的演员。

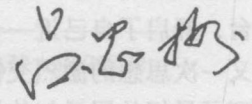
在现代的大学中，如果说大楼是基础、大师是灵魂，那么大舞台就应该是机制——它意味着研究冲动的促动、言说欲念的激发、交流碰撞的实现。在这样的机制中，精神、灵魂得到孕育！思想、学术实现成长！大学本身就应该成为一个众声喧哗的大舞台，一个为大师成长提供基础和机制的场所。因此，大学出版自己的学术文库，运用现代传媒、现代出版为自己的教师提供思想碰撞、学术交流的平台，其意义绝不仅限于资金的支持和个人成果的

发表，它的意义更在于通过这种方式营造学术氛围、彰显学术精神，在学校形成言说、表达、交流的习惯和风尚，激励教师为了“台上一分钟”，做好“台下十年功”，凝聚大学理念、大学精神、大学风格。

湖北经济学院是一所年轻的大学，湖北经济学院的教师大多都还年轻，正逢为一所初创不久的大学承担奠基、开拓之责的难得人生机遇。我们中还没有大师，或者说在我们这里产生大师还有很长的路要走。然而，这并不等于我们不期待大师的产生，更不意味着我们不去为大师的成长做出努力、不去为大师的产生构筑平台。大师的成长是大学成长的永恒动力，对学术的追求是大学能够逾千年而长青的不竭源泉。现在，我们的平台也许还不够高，还不够大，但我们坚信：这个小平台也许就是未来大师的第一次亮相！因此，我们在这里鼓励每个人以充分的自信发出自己的声音，可以在众声喧哗中更加大声喧哗，在交流与碰撞中实现批判、被批判与自我批判，能够在这个平台上得到成长，收获乐趣，实现价值！

“湖北经济学院学术文库”就是这样一个为大师成长搭建的交流与对话的平台。每一本著作，都是我们的教师在各自学术领域中富有心得而最想表达的内容——他们渴望得到承认，也不怕获得批评；他们充满自信地言说，也将谦虚自谨地倾听。

愿“湖北经济学院学术文库”和湖北经济学院一同成长，愿它能成为一个大师初成的舞台，从中诞生出不朽的学术和永恒的大学精神！

湖北经济学院院长： 

序

《股权融资中的信息披露制度研究》一书是邓青博士在其博士学位论文基础上充实、拓展而成。作者是一位在高校长期从事会计学领域教学研究的青年才俊，数年前，他选择攻读产业经济学博士学位，意在将现代产业经济学以及现代微观经济学的研究方法，如博弈论、委托代理理论、机制设计等，用于公司治理方面的研究，为经济学与管理学的融合进行一些有益的探索。对融资过程中的信息披露制度进行研究正是在这一思路指导下产生的博士学位论文研究选题。

将信息经济学中的信号传递理论应用于分析公司融资中的各种问题可谓由来已久，较早的可以追溯到 Myers & Majluf 于 1984 年发表的经典之作——《当公司有信息而投资者没有时公司融资和投资决策》一文。过去三十年里，欧美学者在该领域不辍耕耘，形成了大量的系统性研究文献，我国学者受到欧美学者的启发，也对该领域的研究产生了浓厚的兴趣。目前，对公司信息披露问题的研究已经成为合约经济学的重要研究专题，这些研究一方面拓展了信息经济学的应用空间，另一方面也为现代财务会计理论找到了坚实的经济学基石，其学术意义不言自明。

在我国，随着证券市场的蓬勃发展，信息披露制度也受到人们的广泛关注。在企业的融资过程中，到底哪些信息应该强制披露？哪些信息应该自愿披露？目前的信息披露制度是否存在不合理之处？应该如何改进？这些都是摆在会计、金融、公司治理等领域研究者面前的现实问题。邓博士的研究可谓恰逢其时，对解决我国的现实问题提供理论上的参考。

与许多国内同行将信息披露制度研究的重点放在经验研究不同，邓博士的研究采用经济学研究中规范研究和实证研究的方法，探索不同信息披露制度产生的均衡解以及这些均衡解的社会福利效应，通过考察社会福利变化来判断制度改革的方向。这一思路在一定程度上将丰富和发展该领域的研究。

邓博士的研究得出了一些明确的研究结论。例如，对于过往信息的披露，应该采取强制性披露制度，且强制性披露的标准应该更高些；对于未来信息的披露，应该采取自愿性披露制度，且指出了企业选择自愿性披露的最优时机和策略。这些研究结论不仅对其他同行有启发意义，对实际工作也有

一定的指导作用。

邓博士作为一位年轻学者，其思路开阔、方法先进，体现出了很好的学术开拓精神。他出版该书，抱着学习的态度，意在与同行交流，促进该领域的发展。他请我作序，我深感其诚，特写此文，鼓励后备。

任剑新

2013年10月于南湖

摘 要

完善的上市公司信息披露制度是证券市场高效运行的保障,规范了上市公司的信息披露行为,把上市公司的信息有效、及时地传递给市场,提升证券市场的透明度,帮助各利益相关者做出理性的决策。信息披露的方式主要有强制性披露和自愿性披露,对于证券市场中的信息披露该采用哪种披露方式更为合理,也是理论界和实务界一直争论的话题。2012年,证监会启动了新一轮的新股发行体制改革,其中一项重要内容就是要强化信息披露制度,进一步推进以信息披露为中心的发行制度的建设。现行的公开发行证券信息披露制度规定的各信息的披露方式是否合理,对公司及投资者的决策会有什么样的影响,如何进行改进等,都是值得我们深入探讨的问题。

信息披露是解决资本市场信息不对称的重要手段,信息披露会影响投资者的决策,同样反过来,亦会影响信息披露方的经营管理决策,并最终影响到资源的合理配置。特别是在进行股权融资时,信息披露对资本市场中的各参与方的影响尤为明显,合理的信息披露制度能使资本市场中的各方作出正确的决策,使资本市场健康发展。

本书的重点在于研究股权融资背景下的信息披露制度的合理性,从强制性披露和自愿性披露两个不同的角度,以内部控制和盈利预测的信息披露为例,试图建立信息披露的一般分析框架,建立模型,分析股权融资背景下各博弈方会如何进行决策及其影响、监管部门该如何规定信息披露方式更为合理,为我国的信息披露制度的建设提供理论支持。

本书的研究内容如下:第一部分是绪论,主要阐述选题的背景和现实、理论意义,并简要地概括全文研究的内容、方法和创新之处;第二部分是对相关概念的界定。首先介绍了信息披露制度的涵义,其次着重介绍了强制性披露和自愿性披露的概念,以及其相互关系;第三部分是文献综述。本文主要从经济学视角回顾了信息披露的相关文献,特别对股权融资背景下的信息披露的相关研究进行了综述,其中对国外相关研究的回顾较为详细,为本文的研究打下良好的基础;第四部分是我国信息披露制度的综述。首先在了解信息披露制度发展历程的基础上,重点介绍了我国信息披露制度的发展过程,并综合列举了我国现有的信息披露制度体系。然后介绍了与本研究相关

的股权融资中的信息披露制度，特别是详细描述了内部控制信息由自愿性披露改为强制性披露、盈利预测信息由强制性披露改为自愿性披露的制度变迁，为本文后面模型的设定提供现实依据；第五部分是我国与美国股权融资信息披露制度的比较。在介绍美国股权融资信息披露制度的基础上，比较了两国相关制度的异同点，以及对我国股权融资信息披露制度的启示；第六部分是对股权融资下强制性披露制度的分析。首先对过往信息的披露设定基本模型，接着分析在股权融资下，自愿性披露对公司决策的影响和改为强制性披露后的影响，比较改为强制性披露后是否更为合理。进一步，讨论了强制性披露标准与自愿性披露水平的大小，以及侵占成本（即投资者保护）与强制性披露标准的关系；第七部分是对股权融资下自愿性披露制度的分析。首先以盈利预测信息披露为例设定基本模型，接着分析在股权融资下，盈利预测信息的强制性披露对公司现有技术投资的扭曲，然后分析改为自愿性披露后，哪些类型的公司会自愿性披露盈利预测信息并进行股权融资，以及对强制性披露的改进；第八部分是总结和展望。总结本书得出的相关结论，根据分析结果提出相关的政策建议，并指出本书的局限性，以及进一步研究的方向。

通过上述的具体分析，总体上笔者认为对上市公司过往的信息应采用强制性披露的方式，而对上市公司未来的信息采用自愿性披露的方式。具体来说有以下结论：

（1）对于过往的信息如果采用自愿性披露，则企业家只会进行最低限度的信息披露，由于信息的不充分披露，则造成了因企业家侵占成本而发生的整个社会福利的无谓损失。

而强制性标准的引入不但不会降低投资效率，反而还能提高投资效率，并同时带来整个社会福利的改善。①在较低利润时，无论是自愿性披露还是强制性披露，企业家都不愿意进行投资，因为投资所获得的回报并不能弥补由此而转移给外部投资者的部分，但强制性披露下因企业家的完全信息披露则不会使整个社会福利发生无谓损失；②在较高利润时，无论是自愿性披露还是强制性披露，企业家都愿意进行筹资并投资，因为无论如何投资所获得的回报都能弥补由此而转移给外部投资者的部分，使企业家的回报增加，与上述同样的原因，强制性披露制度下能获得比自愿性披露制度下更多的社会福利；③处在中间利润时，在自愿性披露下，因投资项目的期望回报低于其愿意投资的下界而不披露也不投资，但必须进行强制性披露时，企业家只能通过投资项目的回报弥补其因披露而不能侵占的利益，故增加了整个社会的

投资效率,同时也增加了整个社会的福利。

我们还发现强制性披露标准通常会高于自愿性披露水平,弱的投资者保护意味着一个低的强制披露标准。

(2) 对于未来的信息如果采用强制性披露,则会造成公司为了通过信息披露来影响外部新的投资者对公司未来价值的先验信念,在真实披露的前提下,会对现有生产技术进行过度投资。且公司均衡的过度投资规模刚开始随着现有生产技术下的盈利率的增加而递增,在达到唯一的顶点后,则成下降趋势,最后趋近于零。

而在自愿性披露下,当新投资项目的期望回报较高时,盈利率高的公司会选择披露并投资,而盈利率低的公司会选择不披露不投资。当新投资项目的期望回报较低时,则需要比较公司的盈利率与几个临界值的相对大小,致使公司对披露策略的选择较为复杂。而公司对策略的选择不再是披露才会进行筹资并投资,增加了不披露也会进行筹资并投资的选择。从这个角度来看,自愿性披露增加了市场的投资效率,使市场在利润率较低的情况下,也有许多公司愿意进行筹资并投资。

论文的创新点主要有:①拓展国内现有关于信息披露的研究内容,将其与公司的投融资决策相结合,并研究信息披露反过来对公司经营决策的真实影响;②方法上,运用博弈论、信息经济学相关分析方法,建立数理模型,为国内在信息披露研究方法运用上添砖加瓦;③在研究国外已有相关文献的基础上,对现有的信息披露模型,按照我国的实际情况进行重新设定,以期在此方面的理论研究上做出一点贡献。

本书研究的局限性主要体现在以下几个方面:①本书分别从强制性披露和自愿性披露的角度建立模型,虽然两个模型中都有两种制度的不同分析,但没有完全将这两者统一起来,建立一个较为完整的统一披露模型。所以本书中的模型在对大多数股权融资相关的披露制度安排进行解释,但不能涵盖所有的内容,在有些特殊信息披露时,有些无能为力,还必须结合其他变量来进行考虑。②由于篇幅和个人能力的限制,对如何建立更为合理的信息披露制度的讨论还不够全面。强制性披露模型中主要分析了如何制定强制性披露规则能最大化整个社会的福利,这只是约束了企业家强制性的进行披露,在很多情况下只是部分披露,而如何安排其他相关制度来激励企业家进行完全披露本文则没有做相应分析,其难度相对较大。在自愿性披露模型中,虽然笔者认为社会计划者不能强制性最大化整个社会的福利,但对自愿性披露对社会福利的影响的研究还是很有意义的,而笔者建立的模型较为复杂也致

使相关的分析难于进行。③本书在模型的设定中都分为三个时间点来进行讨论,都只是单期的静态博弈模型,并没有拓展到多期的动态博弈模型。而在实际情况中,公司进行股权融资绝不是一次性行为,在公司进行股权融资时会考虑对下次股权融资的影响,其信息披露决策也会因此而发生变化。④在本书模型的设定中也都只是考虑了完全合同下的博弈模型,即假定公司未来现金流是确定的情况下达成契约,而没有考虑不完全合同下的博弈模型,即在对公司未来现金流不确定的情况下达成不完备的契约。⑤限于篇幅,模型中只讨论了投资者都是风险中性的,且都是同质的,获得市场平均报酬的情况。正如经典经济学基础理论中研究的一样,当投资者处于不同风险偏好的情况时,以及市场中的投资者是异质的情况下进行研究也是很有意义的。这些不足之处,也为今后笔者进一步深入研究指明了方向。

关键词: 信息披露制度; 强制性信息披露; 自愿性信息披露; 股权融资

Abstract

Perfect information disclosure system of listed companies guarantees the efficient operation of the securities market, regulates the behaviors of the listed company information disclosure, passes the information of listed companies to the market effectively and timely, improves the transparency of the securities market, helps the stakeholders to make rational decisions. The mandatory disclosure and voluntary disclosure are the mainly ways of information disclosure. Which disclosure way is more reasonable? This is a debate topic in academic and practical departments. In 2012, China securities regulatory commission started a new round of IPO reform. One of the important content is to strengthen the information disclosure system and to further advance the construction of issuing system centered on information disclosure. Is the disclosure way of the information ruled by current information disclosure regulation of public issuing securities reasonable? How the information disclosure regulation influences the companies' and investors' decision? How to improve? These problems are all worth deeply discussing.

Information disclosure is an important means of solving the capital market information asymmetry, will affect investors' decision-making, also affect the management's decision-making, and finally affect the reasonable allocation of resources. In the equity financing, the influence by information disclosure is especially to the participants in capital market. Reasonable information disclosure system enables the participants in capital market to make the right decisions, the capital market development healthy.

The focus of this article is to research on the rationality of information disclosure system in equity financing. From two different aspects the mandatory disclosure and voluntary disclosure, taking the internal control and earnings forecast disclosure for example, try to establish a general analysis framework of information disclosure, set up analysis model, analyze the gamers in equity financing how to make decisions and the effects, regulators how to make the information disclosure way is more reasonable, provide theoretical support for the construction of informa-

tion disclosure system in our country.

The research content is as follows: Part I is an introduction on the background, practical and theoretical significance, the content, methods, and innovation. Part II is relevant concepts definition. We first introduce the concept of information disclosure system, and then focus on the concepts of mandatory disclosure and voluntary disclosure, and the relationship between them. Part III is the literature review. We review literatures about information disclosure in equity financing, especially review the related research abroad in detail, as the foundation of this research. Part IV reviews the information disclosure system in our country. First, on the basis of learning the development history of information disclosure system, we mainly introduce the development processes of the information disclosure system in our country; list the existing institutional system of information disclosure in our country. Then, we introduce the information disclosure system in equity financing; especially describe the institutional changes about the internal control and earnings forecast information in detail, which provide realistic basis for the settings of the model. Part V is the comparison of information disclosure system in equity financing between China and United States. We compare the similarities and differences in the related system between the two countries, and find the revelations to our country. Part VI analyzes the mandatory disclosure in equity financing. We first set up the basic model for history information, and then analyze the effect of the company decision in equity financing under the voluntary disclosure and the mandatory disclosure respectively, compare whether the mandatory disclosure is more reasonable. Furthermore, we compare the mandatory disclosure standards and the voluntary disclosure levels; discuss the relation between expropriation cost and mandatory disclosure standard. Part VII analyzes the mandatory disclosure in equity financing. We first set up the basic model for earnings forecast information, and then analyze the distortion of investment in the existing production technology under the mandatory disclosure. Next, we analyze the company's disclosure behavior under the voluntary disclosure, and the improvement relative to the mandatory disclosure. Part VIII is the conclusion. It summarizes conclusions of the study, puts forward some relevant policy suggestions, and points out limitations and further research directions.

Through the analysis above, we think that for the history information of listed

companies should adopt the way of mandatory disclosure, and for the future information of listed companies should adopt the way of voluntary disclosure. Specifically, we have the following conclusions:

(1) For the history information, if adopt the way of voluntary disclosure, the entrepreneur will only take the minimum levels of information disclosure. Because the inadequate disclosure of information, the whole social welfare will suffer deadweight loss for the entrepreneur's expropriation cost.

And under the mandatory disclosure, cannot reduce the efficiency of investment, but can improve the investment efficiency and the whole social welfare. First, when the profit is low, both under the voluntary disclosure and mandatory disclosure, entrepreneur will not invest, because the investment return cannot make up the part transferring to outside investors. But under the mandatory disclosure, because the complete information disclosure, the whole social welfare will suffer deadweight loss. Second, when the profit is high, both under the voluntary disclosure and mandatory disclosure, entrepreneur will invest, because the investment return can make up the part transferring to outside investors. As the same reason above, under the mandatory disclosure we can obtain more social welfare than under the voluntary disclosure. Third, when the profit is in the middle range, under the voluntary disclosure, entrepreneur will not disclose and not invest, because the expected return of the investment below the lower bound of willing to investment. But when the mandatory disclosure is necessary, entrepreneur can only make up his benefit loss by investment return, which can increase the investment efficiency and the welfare of the whole society.

We also find that the standards of mandatory disclosure usually is higher than the levels of voluntary disclosure, weak shareholder protection implies a lower mandatory disclosure standard.

(2) For the future information, if adopt the way of mandatory disclosure, in the premise of truthful disclosure, company will overinvest in the existing production technology, which could affect the prior beliefs of the external new investors to the company's future value through the information disclosure. And the equilibrium overinvestment increases with the profitability of the existing production technology initially, obtains a unique maximum, and converges to zero as the profitability goes to infinity.

But under the voluntary disclosure, when the expected return of the new investment is high, company with high profitability will select disclosure and investment, and company with low profitability will select non-disclosure and not non-investment. When the expected return of the new investment is low, we need to compare the relative value between the profitability and several thresholds, which led company's choices of strategy become more complicated. Company's choice of strategy is no longer investment only when disclosure occurs, adds the choice of investment when there is no disclosure. From this perspective, the voluntary disclosure adds the investment efficiency of the market; in the case of lower profit of the market, there are also many companies willing to invest.

The main innovations of the paper include: ① Expand existing domestic research on information disclosure; combine with the company's financing and investment decisions; and study the real effect to the company's business decisions. ② The research methods, use game theory, information economics analysis methods to establish the mathematical model, make some contribution to the domestic research methods in information disclosure. ③ On the basis of studying existing abroad literature about the information disclosure, we reset the model according to the actual situation of our country; expect to make some contribution to theoretical research in this regard.

The main limitations of the paper include: ① We set up models from the mandatory disclosure and voluntary disclosure respectively, although the two models have different analysis about the two systems, not completely unify the both, build a more complete unified disclosure model. So the model in the paper can explain most disclosure system arrangement in equity financing, but cannot cover all of the situations, in some special cases, must combine with other variables to consider. ② With limited space and capacity, discussion on how to establish a more rational system of information disclosure is not comprehensive enough. The mandatory disclosure model mainly analyzes how to improve mandatory disclosure rules to maximize the welfare of the whole society, which only restrain the entrepreneur mandatory disclosure, but the disclosure is partial. We did not do the appropriate analysis about how to arrange the other system to incentive entrepreneur to make a full disclosure; it is relatively difficult to research. In the voluntary disclosure model, we think that the social planner cannot mandatory to maximize the welfare of the

whole society, but the research about the voluntary disclosure effect on the social welfare, and our voluntary disclosure model is too complicated to analyze. ③The models we set up to discuss from three time points are just single period static game models, have not expanded to the multi-period dynamic game models. But in the real situation, company equity financing is not a one-time behavior, must consider the influence to the next equity financing, and the disclosure decisions will change too. ④The models we set up are just complete contract game models, which assume that the company's future cash flow is certain to reach contracts, and have not considered the incomplete contract situation. ⑤With limited space, the models just assume that the investors are risk-neutral, homogeneous and obtain the market average return. As the basic theory of classical economics, the research when investors at different risk preferences or the investors are heterogeneous is also of great significance. These inadequacies also provide the direct of further research.

Keywords: Information Disclosure System; Mandatory Disclosure; Voluntary Disclosure; Equity Financing

第二节 强制性披露与自愿性披露	10
一、强制性信息披露	10
二、自愿性信息披露	11
三、强制性信息披露和自愿性信息披露的相互关系	13
第二章 经济学视角信息披露文献回顾	16
第一节 国外研究回顾	16
一、信息披露综述性文献回顾	16
二、股权结构中信息披露的文献回顾	31
第二节 国内文献回顾	36
一、关于信息披露市场反应研究	36
二、信息披露制度建设研究	36
三、国际比较研究	37
四、影响上市公司信息披露因素的研究	38
五、信息披露有效性研究	38
第三章 我国信息披露制度概述	39
第一节 我国信息披露制度的发展变迁	39
一、信息披露制度的起源和发展	39

目 录

绪 论	1
一、选题背景及意义	1
二、研究内容、研究方法及可能的创新	3
第一章 相关概念界定	6
第一节 信息披露制度涵义	6
一、信息	6
二、信息披露及其原则	7
三、信息披露制度	8
第二节 强制性披露与自愿性披露	10
一、强制性信息披露	10
二、自愿性信息披露	11
三、强制性信息披露和自愿性信息披露的相互关系	13
第二章 经济学视角信息披露文献回顾	16
第一节 国外研究回顾	16
一、信息披露综述性文献回顾	16
二、股权融资中信息披露的文献回顾	31
第二节 国内文献回顾	36
一、关于信息披露市场反应研究	36
二、信息披露制度建设研究	36
三、国际比较研究	37
四、影响上市公司信息披露因素的研究	38
五、信息披露有效性研究	38
第三章 我国信息披露制度概述	39
第一节 我国信息披露制度的发展变迁	39
一、信息披露制度的起源和发展	39