



中南财经政法大学
青年学术文库

上市公司管理层讨论与分析 信息披露问题研究

“Management's Discussion and Analysis”
Information Disclosure of Listed Companies

李燕媛 ○ 著



中国社会科学出版社



中南财经政法大学
青年学术文库

上市公司：管理层讨论与分析； 信息披露问题研究

“Management's Discussion and Analysis”
Information Disclosure of Listed Companies

李燕媛 ○ 著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司“管理层讨论与分析”信息披露问题研究 / 李燕媛著.

—北京: 中国社会科学出版社, 2018. 8

(中南财经政法大学青年学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5203 - 2348 - 2

I. ①上… II. ①李… III. ①上市公司—会计分析—研究—中国

IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 075698 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 徐沐熙
特约编辑 杨 莉
责任校对 王奉先
责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2018 年 8 月第 1 版
印 次 2018 年 8 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 19.75
插 页 2
字 数 304 千字
定 价 68.00 元



凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话:010 - 84083683
版权所有 侵权必究

作者简介

李燕媛（1980—），湖北宜昌人，会计学博士，中南财经政法大学副教授，硕士生导师，中国注册会计师，中国会计学会会员，教育部精品视频公开课“全球会计通史”主讲人之一，美国罗德岛大学访问学者。研究方向为资本市场财务与会计问题，一直专注于上市公司年报“管理层讨论与分析”信息披露问题研究，在《会计研究》、《审计研究》等期刊上发表学术论文20余篇，主持完成国家级、省部级等各级课题7项，作为主要研究人员参与国家社科基金重大课题1项，国家自科基金课题2项，国家社科基金面上及青年项目4项，参编专著与教材4部。曾获湖北省优秀博士论文奖，中南财经政法大学青年教师讲课竞赛一等奖，优秀硕士生导师、会计学院本科教学一等奖等奖项。

内容简介

本书立足中国MD&A信息披露理论与实践双重匮乏的现实，对上市公司MD&A信息披露问题进行了整合性的基础理论研究，提出了“MD&A信息供应链”的新框架，先通过问卷和访谈，掌握了审计师对MD&A信息鉴证的基本态度与专业认识，然后基于证监会相关披露规范，构建了上市公司年报MD&A质量测评体系和指数，采用0-4评分法，从6个维度手工采集78万多个数据，对上市公司2003-2014年MD&A披露的准则遵循情况和阶段性特征，以及其强制与自愿披露、财务与非财务信息、历史与前瞻性信息披露的质量与趋势进行评价，全面掌握了上市公司年报MD&A信息披露的总体现状与发展趋势，并查明了影响其披露质量的主要因素。最后提出的具体建议，具有一定前瞻性和实务指导性，可供证监会和上市公司参考。

封面设计：光天文化设计工作室
longhuidesign@163.com

本书受中南财经政法大学出版基金资助

《中南财经政法大学青年学术文库》

编辑委员会

主 任：杨灿明

副主任：吴汉东 姚 莉

委 员：（按姓氏笔画排序）

朱延福 朱新蓉 向书坚 刘可风 刘后振

张志宏 张新国 陈立华 陈景良 庞凤喜

姜 威 赵 曼 胡开忠 胡贤鑫 徐双敏

阎 伟 葛翔宇 董邦俊

主 编：姚 莉

序

人类社会信息文明所带来的会计环境的巨大变化对现行财务报告体系提出了严峻挑战，其历史的、程序化的财务报表数据已很难完全满足大经济和虚拟经济的需要。在这一背景下，系统研究“管理层讨论与分析”（Management's Discussion and Analysis, MD&A）信息披露基本理论与实践，以及如何优化我国上市公司 MD&A 信息披露制度安排以增强财务报告的有用性，不仅仅是市场经济和资本市场发展中迫切需要解决的现实问题，更是一个从理论上亟待深入与系统研究的重大课题。

本书瞄准 MD&A 信息披露的国际最新动态，立足我国 MD&A 信息披露理论与实践双重匮乏的现实，坚持规范研究和实证研究相结合、宏观分析和微观分析相结合、制度理论和上市公司实践相结合的原则，综合运用规范分析、比较研究、案例研究、问卷调查和经验实证等多种研究方法，主要研究解决了以下六个问题。

第一，MD&A 信息披露的理论基础研究。资本市场效率、投资者保护和企业社会责任等理论是对 MD&A 信息披露制度的宏观观照，企业理论和财务报告目标理论则说明了 MD&A 信息披露产生与发展的内在机理，进而共同阐释了 MD&A 信息披露制度安排的重要意义，共同构成了其深厚的理论基础。MD&A 信息披露不仅仅是一个财务与会计问题，更是一个经济学与管理学问题。从经济学角度看，MD&A 信息披露制度安排宗旨不仅在于为资本市场提供增量决策有用信息，而且在于更清楚地反映企业受托责任及其履行情况，更好地维护产权主体的权益。因而，研究 MD&A 信息披露问题不能囿于资本市场。从管理学角度看，MD&A 信息披露有助于改善公司治理，是公司经营管理、危机管理、投资者关系管

理与声誉管理的得力工具，也是披露重要社会责任信息的有效平台。这是 MD&A 信息披露对微观经济组织的重要作用。从宏观层面看，MD&A 所提供的大量信息一方面有助于优化经济决策，实现稀缺资源的优化配置；另一方面，它还有助于保护利益相关者的信息知情权尤其是弱势主体的信息知情权，有利于实现公平披露。

第二，MD&A 的概念、披露目标、质量要求、主要内容和信息鉴证这五个基本理论问题。“分析性”“前瞻性”和“立足管理层视角”是 MD&A 信息的本质所在，也是它和财务报表与其他报告方式最关键的区别，这决定其披露要求与以财务报表信息为基础提出的会计信息质量特征有差异，因而有必要另行规范；MD&A 信息披露的根本目标则在于提供决策有用信息和全面反映受托责任，无论是从需求内容还是需求强度看，投资者都是其主要需求主体，应首先关注他们的信息诉求；目前，我国已初步形成了一个较为完整的 MD&A 信息披露内容框架，根据新会计准则的要求，还纳入了公允价值和特殊目的主体等特色内容，但在部分财务信息、重要关系、无形资产、前瞻性信息等披露方面还存在诸多不足；MD&A 信息鉴证十分必要，但其理论与实践面临许多难点，我国 MD&A 信息鉴证尚处于理论薄弱、实践缺失状态。

第三，MD&A 信息供应链的解构与分析。MD&A 信息披露规范、相关公司治理与内部控制、信息鉴证、信息解析和信息披露监管共同构成了 MD&A 信息供应链，必须以系统的观点看待 MD&A 信息披露质量问题。MD&A 信息披露质量和一国 MD&A 信息披露制度的发展演进水平，不仅取决于供应链各环节的质量与发展水平，更取决于各环节的相互配合及综合效率。从这一角度看，美国 MD&A 信息披露制度也并非无懈可击，尽管其每个环节都相对成熟，但各环节之间却相互脱节，从而影响了 MD&A 信息披露质量，一系列 MD&A 诉讼案便是例证。我国 MD&A 信息披露制度经历了从无到有、从原则到规则的发展过程，既借鉴了国际尤其是美国 MD&A 信息披露制度的先进经验，也结合了中国实际，但目前最突出的问题则在于仅仅制定了一些未成体系甚至相互冲突的披露规范，而其他环节或十分薄弱或严重缺失。

第四，从会计信息用户视角对 MD&A 信息披露现状和鉴证相关问题的问卷调查。以会计师事务所任职的审计师为调查对象，从审计师对

MD&A 的认知、对 MD&A 信息披露现状和影响因素的看法以及对 MD&A 鉴证的需求与态度等多个方面进行了较为全面和系统的调查。调查发现,当前环境下我国 MD&A 信息披露与鉴证至少存在五个主要问题:会计信息用户普遍缺乏对 MD&A 的必要了解;审计师在报表审计中对 MD&A 不够重视;MD&A 信息披露有用性较低,难以激发鉴证需求;MD&A 鉴证实务缺乏统一指导;多重困难妨碍 MD&A 鉴证业务的开展。

第五,MD&A 信息披露质量测评。构建中国上市公司 MD&A 信息披露质量指数,对中国上市公司 2003—2014 年年报中 MD&A 信息披露的总体特征与年度变化趋势以及 MD&A 信息在强制披露与自愿披露、财务信息与非财务信息构成、历史信息与前瞻性信息构成方面的显著特征进行描述。从总体看,中国上市公司 MD&A 信息披露存在“照本宣科”“复制粘贴”“述而不析”和“偷工减料”四大突出问题,上市公司年报 MD&A 信息披露质量总体偏低,但 2012 年之后呈明显上升趋势,这表明证监会对 MD&A 信息披露要求的细化和强调,显著促进了上市公司 MD&A 信息披露实务。具体而言,从披露程度看,现行 MD&A 信息披露以简单描述和简单定量披露为主,缺乏分析性;从披露方式看,强制性披露内容的准则应付式特征尤为明显,自愿性披露十分匮乏;从信息类型看,财务信息数量与质量水平均显著高于非财务信息,公允价值运用和特殊目的主体等信息披露亟需重点加强;从信息导向看,历史信息数量与质量水平均显著高于未来信息,前瞻性仍严重不足;从披露格式看,表格形式被广泛运用,而图形与色彩应用十分有限。

第六,MD&A 信息披露质量影响因素研究。从宏观层面看,法规环境 and 市场环境对 MD&A 信息披露影响较大,尤其是 2012 年准则的修订与细化显著促进了上市公司 MD&A 信息披露实务的发展,阶段性特征十分明显;从中观层面看,公司所在行业的竞争程度对 MD&A 各类信息披露质量的影响有一定差异,对 MD&A 强制性信息披露具有一定的正向促进作用,但在一定程度上抑制了自愿性信息披露和非财务信息披露;而外部审计机构的规模和权威性只对 MD&A 自愿性信息披露具有显著促进作用。从微观层面看,主要包括:①未发现“一股独大”显著影响 MD&A 信息披露质量的证据,而第一大股东实际控制人为国有的公司,其 MD&A 总体披露指数和强制性信息披露指数较高。这与深圳交易所关于

上市公司治理状况调查分析的结论一致,不支持“股权分散化、民有化是当前控制权归属改革的主要趋势”的流行观点。②我国机构投资者对上市公司信息披露尤其是自愿性信息披露的正向促进作用开始发挥;审计委员会的设置显著促进了 MD&A 披露的总体质量,以及其强制性、非财务信息和前瞻性信息的披露质量;未发现独立董事与 MD&A 信息披露质量显著相关的证据。为此,应进一步推动审计委员会的设置,改革独立董事聘任与报酬机制,强化独立董事职能。③管理层报酬与 MD&A 总体披露指数、强制披露指数及非财务信息披露指数均显著正相关,但其对 MD&A 前瞻性信息披露的影响则为显著负相关,可见,设计“激励相容”的管理层报酬机制仍是未来公司治理改革的重要内容。④上市公司再融资需求对 MD&A 前瞻性信息披露具有显著正向影响,表明上市公司为实施再融资计划和降低融资成本,已开始利用 MD&A 向市场传递信号。此外,还发现公司规模、公司业绩、财务杠杆、并购重组及公司在行业中的市场份额对 MD&A 披露及其强制性披露、自愿性披露、非财务信息披露与前瞻性信息披露具有一定的影响。

最后,本书提出了一系列改进和完善我国管理层评论信息披露制度的针对性建议。

本成果的主要创新和学术价值主要体现在以下三个方面:

第一,跨学科、多角度、整合性的基础理论研究,为全面诠释 MD&A 信息披露提供了较为深厚的理论基础,更重要的是,不拘泥于资本市场讨论 MD&A 信息披露问题,而是从契约、产权和利益相关者角度提升和拓展了 MD&A 信息披露的理论意义。本书致力于经济学、管理学、财务与会计学甚至社会学和伦理学等多学科的交叉研究,综合运用信息不对称、委托代理、契约、产权、利益相关者、EMH、财务报告目标等多种经典理论,并广泛涉猎企业核心能力、新经济社会学企业理论、投资者保护和企业社会责任等新兴理论,基于对企业认识的扩展而渐次展开,兼顾效率与公平及信息供给与需求,将多种理论整合在一定的逻辑框架下,形成了一个较为系统的理论体系。

第二,首次立足国际视角,对 MD&A 的概念与内涵、披露目标与质量要求、信息鉴证等基本理论问题展开研究并进行国际比较分析,提出了“MD&A 信息供应链”的新思路,并据此构建了 MD&A 信息披露质量

的系统分析框架。从供应链角度对美国 MD&A 信息披露制度重新解读与评价,对中国 MD&A 信息披露各环节全面梳理,以及对德国、加拿大、澳大利亚、IASB 相关制度的国际比较与客观评述,不仅丰富了现有研究成果,有助于加深对 MD&A 信息披露的理解,更拓展了现有关于 MD&A 信息披露制度源流的认识。

第三,充分考虑现有实证研究的不足,构建 MD&A 信息披露质量指数,基于 2208 个样本和 78 万多个手工收集的数据,采用 0—4 评分法,从披露数量、披露方式、披露程度、信息类型、信息导向和披露格式 6 个维度对中国上市公司 2003—2014 年连续 12 年 MD&A 信息披露的准则遵循情况和阶段性特征,以及 MD&A 中的强制性信息披露与自愿性信息披露、财务信息与非财务信息、历史信息与前瞻性信息披露的基本特征与动态趋势展开全面研究。在此基础上,新增第一大股东持股比例、实际控制人属性、审计委员会设立、融资需求、并购重组、行业竞争度、上市所在地、市场环境 with 法律环境等变量,从宏观、中观和微观层面综合考察 MD&A 信息披露总体质量,以及其强制性信息披露与自愿性信息披露质量、非财务信息与前瞻性信息披露质量的主要影响因素,既印证了现有部分研究结论,又得出许多新结论,为提升上市公司 MD&A 披露质量提供了新的切入点。

本书的应用价值主要体现在以下两个方面:

首先,通过问卷调查和访谈,建立相应的数据库,首次全面掌握我国执业审计师对我国上市公司 MD&A 信息鉴证的基本态度、专业认识与主要需求,为加强实务监管、制定政策提供了数据支持。在调查和访谈的过程中,也强化和深化了执业审计师对我国上市公司 MD&A 信息披露制度和 MD&A 信息鉴证的基本认知与态度。课题组通过手工搜集的 78 万多个数据,全面系统地展示了我国自引入 MD&A 以来十余年的信息披露实务情况,可能是目前关于中国上市公司 MD&A 信息披露质量相对较为全面的数据库,为监管部门和学术界后续研究提供了重要的数据支持,同时,课题组所构建的 MD&A 质量测评体系以及 0—4 评分法,也为后续许多研究所引用。

其次,在调查研究和国际比较研究的基础上,课题组结合我国资本市场和会计师事务所发展的具体环境提出了一系列针对性建议,尤其是关于上市公司 MD&A 信息披露指引的初步设想、前瞻性信息披露免责制

度的建立、MD&A 信息鉴证等建议，以及如何判断前瞻性信息披露义务、如何加强 MD&A 的权威性、分析性与可理解性等具体措施，不仅有的放矢，而且具有一定的前瞻性和实务指导性，可供政府部门以后制定 MD&A 信息披露内容与格式准则及鉴证指南参考。事实上，本书在阶段性研究成果中所提出的许多建议（已发表）已经体现到 2012 年和 2014 年准则修订中了（如 2012 年准则已经增加了重要财务指标，以及对收入、成本和研发支出等项目的解释与分析；又如，2015 年年报内容与格式准则就已经把“管理层讨论与分析”从董事会报告中独立出来，既与半年度相一致，又突出了 MD&A 的地位）。

本书系本人博士论文的一部分，也是本人所主持的国家社科基金青年项目“现代企业管理层信息披露质量测评体系的国际比较研究”（项目编号：10CGL010，已结项）的核心研究成果，感谢国家社科基金项目的资助，同时感谢中南财经政法大学学术专著出版基金的资助。课题组主要成员有中南财经政法大学冉明东教授、王惠芳副教授、吴龙庭博士和操巍博士，以及江西财经大学管考磊副教授和郑州航空工业管理学院谢海洋副教授。此外，本人所指导的硕士研究生张蝶、张颖、刘晴晴、吴芳、熊兆慧、贺圆、汪超华、牛文佳、成迎迎、王小琴、刘倩楠、刘琴、周睿、梁培薇、余璐、刘漪源、钱一梅和陈艺丹、周征辉、周楚阳、盖晨馨等，以及本科生孔祥年（现为上海交通大学安泰经济与管理学院硕士研究生）也陆续参与了问卷调查和部分数据评分与整理的基础性工作以及一些拓展性研究工作。在此，一并真诚感谢上述所有老师和同学，他们为本课题付出了辛勤劳动。最后，还需要特别感谢的是，在编著本书的过程中，我的导师，中南财经政法大学会计学院郭道扬教授对本书的构思与写作给予了直接指导和充分关注，并对完成本书予以一贯鼓励；中南财经政法大学会计学院宋丽梦副教授对调整本书写作纲要与内容补充提出了许多宝贵而具体的建议。衷心感谢他们！

由于学识、时间以及所掌握信息资源的局限性，书中定有不少欠妥之处，诚挚欢迎广大读者批评且不吝赐教，以助其不断完善。

李燕媛

2017 年 11 月 28 日于美国

目 录

导 论	(1)
一 研究背景	(2)
二 研究意义	(4)
(一)现实意义	(4)
(二)学术意义	(5)
三 国内外研究综述	(6)
(一)国外研究现状	(6)
(二)国内研究现状	(13)
(三)国内外研究评述	(14)
四 研究目的与方法	(16)
(一)研究目的	(16)
(二)研究方法	(17)
五 篇章结构与研究框架	(17)
六 两个基本概念的约定	(19)
第一章 MD&A 信息披露的理论基础	(21)
一 企业理论与 MD&A 信息披露	(21)
(一)现代企业契约理论	(22)
(二)企业能力理论	(36)
(三)新经济社会学企业理论	(37)
二 资本市场效率理论与 MD&A 信息披露	(39)
(一)有效市场假说	(39)
(二)MD&A 信息披露的有效市场理论诠释	(41)

三 财务报告目标理论与 MD&A 信息披露	(43)
(一) MD&A 信息披露有助于反映受托责任履行情况	(44)
(二) MD&A 披露有助于提升财务报告的决策有用性	(44)
四 社会公平伦理与 MD&A 信息披露	(45)
(一) 投资者保护理论	(45)
(二) 知情权理论	(46)
(三) 企业社会责任理论	(46)
五 小结	(48)
 第二章 MD&A 信息披露的基本理论	(51)
一 “管理层讨论与分析”的概念与内涵	(51)
(一) 现有相关概念:分析与评价	(51)
(二) “管理层讨论与分析”的本质特征与概念界定	(54)
二 MD&A 信息披露的主要目标	(55)
(一) 财务报告目标:决策有用与受托责任	(55)
(二) 我国“管理层讨论与分析”信息披露的目标	(59)
三 MD&A 信息披露的质量要求	(63)
(一) MD&A 信息披露质量要求的国际比较与启示	(64)
(二) 我国 MD&A 信息披露质量要求的界定	(65)
四 MD&A 信息披露的主要内容	(70)
(一) 国外 MD&A 信息披露主要内容评介	(71)
(二) 我国 MD&A 信息披露内容的最新要求与评述	(78)
五 MD&A 信息鉴证:理论分析	(83)
(一) 相关概念辨析:鉴证、审计、审阅与审核	(83)
(二) MD&A 信息披露鉴证的必要性及所面临的困难	(84)
六 小结	(87)
 第三章 MD&A 信息供应链解析及国际比较	(88)
一 MD&A 信息供应链	(88)
二 MD&A 信息披露规范的国际比较	(89)
(一) 发达资本市场的 MD&A 信息披露规范	(90)

(二)我国上市公司 MD&A 信息披露规范	(103)
三 相关公司治理与内部控制	(116)
(一)相关公司治理与 MD&A 信息披露	(116)
(二)相关内部控制与 MD&A 信息披露	(118)
四 “管理层讨论与分析”信息鉴证规范	(119)
(一)美国“管理层讨论与分析”鉴证规范的发展与评述	(119)
(二)其他国家 MD&A 信息鉴证规范	(123)
(三)我国“管理层讨论与分析”信息鉴证规范与相关案例	(124)
五 “管理层讨论与分析”信息解析	(126)
(一)证券分析师及其功能	(127)
(二)专业评级机构及其功能发挥	(128)
六 “管理层讨论与分析”信息披露监管	(129)
(一)MD&A 信息披露监管模式	(129)
(二)MD&A 信息披露监管内容与手段	(129)
(三)前瞻性信息披露监管	(133)
七 小结	(136)
 第四章 上市公司 MD&A 信息披露与鉴证现状的问卷调查	(139)
一 问卷设计和调查说明	(139)
(一)调查问卷设计	(140)
(二)调查对象的基本情况	(140)
二 我国 MD&A 信息披露与鉴证现状:基于审计师的调查	(142)
(一)审计师对 MD&A 信息的基本认知	(142)
(二)审计师对目前 MD&A 信息披露现状与影响因素的认知	(144)
(三)审计师对 MD&A 鉴证问题的主要态度	(146)
(四)审计师对 MD&A 信息鉴证困难及鉴证准则制定的认识	(148)
三 我国 MD&A 信息披露与鉴证存在的主要问题	(149)
(一)会计信息使用者普遍缺乏对 MD&A 信息的必要了解	(150)
(二)审计师对年报中的 MD&A 信息鉴证不够重视	(150)

► 上市公司“管理层讨论与分析”信息披露问题研究

(三)MD&A 信息有用性不足,难以激发鉴证需求	(151)
(四)MD&A 鉴证实务缺乏统一指导	(152)
(五)多重困难妨碍 MD&A 鉴证业务的开展	(152)
四 上市公司 MD&A 信息鉴证难的原因分析	(153)
(一)MD&A 信息鉴证尚处于探索阶段	(153)
(二)我国上市公司尚不够重视 MD&A 信息披露	(154)
(三)审计师主观回避鉴证业务风险	(154)
(四)市场尚难形成 MD&A 信息鉴证有效需求	(154)
(五)MD&A 鉴证缺乏操作指南	(155)
五 小结	(155)
 第五章 沪深 300 指 2003—2014 年 MD&A 信息披露质量测评	(156)
一 相关文献回顾与评述	(156)
二 研究设计	(158)
(一)研究目的	(158)
(二)样本选择与数据来源	(158)
三 我国上市公司 MD&A 信息披露质量指数的构建	(160)
(一)现有衡量 MD&A 信息披露质量的主要方法	(160)
(二)我国上市公司年报 MD&A 信息披露内容的细分	(161)
(三)MD&A 信息披露质量测评体系的构建	(162)
(四)效度与信度检验	(168)
四 上市公司年报 MD&A 披露质量现状的描述性统计	(169)
(一)MD&A 总体披露质量	(169)
(二)MD&A 子项目的披露水平	(172)
(三)MD&A 披露的行业差异情况	(194)
(四)MD&A 信息披露分类考察	(198)
五 小结	(208)
 第六章 上市公司 MD&A 信息披露质量影响因素研究	(211)
一 文献回顾与研究述评	(211)
二 理论分析与研究假设	(212)