



政府管制与公共政策研究系列丛书

ZHONGGUO
SHANGSHIGONGSI ZIYUANXING
XINXIPI LU YU JIANGUAN

中国上市公司自愿性 信息披露与监管

(第二版)

梁飞媛◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



政府管制与公共政策研究系列丛书

ZHONGGUO
SHANGSHIGONGSI ZIYUANXING
XINXIPILU YU JIANGUAN

中国上市公司自愿性 信息披露与监管

(第二版)

梁飞媛◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司自愿性信息披露与监管/梁飞媛著. —2 版. —北京: 经济管理出版社, 2016.5
ISBN 978-7-5096-4506-2

I. ①中… II. ①梁… 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 (2016) 第 157618 号

组稿编辑: 张 艳

责任编辑: 张 艳 丁慧敏

责任印制: 黄章平

责任校对: 新 雨

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 18

字 数: 254 千字

版 次: 2016 年 7 月第 1 版 2016 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-4506-2

定 价: 58.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

目 录

第一章 自愿性信息披露理论研究	1
第一节 自愿性信息披露概论	1
第二节 自愿性信息披露基础理论	29
附 录	41
第二章 自愿性信息披露现状研究	47
第一节 自愿性信息披露的国际比较	47
第二节 我国自愿性信息披露现状实证研究	56
第三章 公司自愿性信息披露策略研究	75
第一节 基本理论构建	75
第二节 产品市场竞争与上市公司自愿性信息披露策略：实证研究	91
第三节 披露的“羊群行为”：基于资本性支出预告的实证研究	101
附 录	115
第四章 自愿性信息披露监管理论研究	125
第一节 自愿性信息披露监管概论	125
第二节 自愿性信息监管的经济理论	134

第三节	自愿性信息监管应注意的问题	157
第五章	基于信息传递过程的我国自愿性信息监管现实研究 ...	163
第一节	上市公司自愿性信息披露监管现实研究	163
第二节	证券市场中介机构及其监管现实研究	175
第三节	自愿性信息传递及其监管的现实研究	186
第四节	信息运用及投资者教育的现实研究	200
第六章	我国自愿性信息披露监管的制度安排	213
第一节	中美自愿性信息披露规制比较与思考	213
第二节	自愿性信息披露制度基本原则的确定与实现	228
第三节	信息披露制度的体系结构	237
第四节	重构我国信息披露监管体系	248
第五节	自愿性信息披露的有效管制	259
参考文献		272

第一章 自愿性信息披露理论研究

第一节 自愿性信息披露概论

一、关于自愿性信息披露（Voluntary Disclosure）的诠释

自愿性信息披露是与强制性信息披露相对的一个概念。美国财务会计准则委员会（FASB）在 2001 年发表的《改进企业报告：提高自愿性信息披露》中，将自愿性信息披露定义为上市公司主动披露的、未被公认会计准则和证券监管部门明确要求的基本财务信息之外的信息。我国深圳证券交易所于 2003 年 10 月发布的《深圳证券交易所上市公司投资者关系管理指引》首次引入自愿性信息披露这一概念，即上市公司可以通过投资者关系管理的各种活动和方式，自愿地披露现行法律法规和规则规定应披露信息以外的信息。据此，本书将自愿性信息披露定义为：自愿性信息披露是上市公司根据自己的意愿主动向相关主体或公众披露的超越强制性披露信息的合法合规信息的行为。

与强制性信息披露相比，自愿性信息披露具有以下五个方面的特征：①决策自主性。强制性信息披露是以法律规范来调整的上市公司与其他利害关系者之间的信息沟通，强制性披露政策是以整个资本市场各参与方总体利益最大化为出发点而做出的一种整体上的披露决策，因此强制性信息是企业不得考虑成本效益而必须公开披露的信息，国家对其内容和形式都做了统

一规范,企业只能遵照执行。自愿性信息披露则是公司与其他利害关系者之间基于经济利益进行的自利性信息沟通。公司自愿性披露政策是以披露主体公司利益最大化为目标、公司个体的一种行为决策。因此自愿性信息披露是企业的一种自主决策行为,由企业管理当局根据信息使用者的需要和企业自身的实际情况自行确定是否披露。对那些与信息使用者密切相关的重要信息,进行披露还是不披露,以及以何种形式披露,在很大程度上取决于企业管理当局对信息重要性的职业判断和成本效益的比较。可以说,企业对是否进行自愿性信息披露及如何进行自愿性信息披露拥有自主决策权。

②内容多样性。自愿性信息披露的内容以强制性披露信息为基础,强制性披露的信息以自愿性披露信息为底线,凡是超越强制性披露的信息都可以确认为自愿性信息披露。这些信息从空间范围来看,既有企业内部信息,又有外部环境信息;从时间角度来看,既有有关过去的历史信息,又有关乎未来的预测信息;从披露形式来看,既有定量信息,又有定性信息;从计量方式来看,既有货币计量信息,又有非货币计量信息。自愿性信息的自主性特征,决定了它在内容上具有相对广泛性和多样化。

③形式灵活性。自愿性信息披露的形式灵活多样。从国内外实践来看,最常见的披露方式是运用文字和表格。有时为了说明有关项目的发展趋势,还常常使用坐标图、圆形图和柱状图等各种图表形式。已披露的载体包括年报、中报、临时报告、新闻发布会及与机构投资者的沟通等。自愿性信息披露的形式灵活性与内容多样性相对应,多样化的内容需要灵活的披露形式。

④披露不确定性。自愿性信息披露的不确定性具体表现在两个方面:一是内容的不确定性。自愿性信息披露在内容上没有明确的制度规范或要求,它主要取决于主动披露事项的存在或发生的情况,以及强制性信息披露的最低标准。二是披露的不确定性。自愿性信息披露在内容上的不确定性决定了其披露的载体、形式、时间等具有不确定性,由企业根据信息的实际情况自行确定,或者由信息提供者根据需要以不同方式予以说明。

⑤合法合规性。如果说法律的制定和执行是强制性信息披露的基础,那么自愿性信息披露的内容和质量则更多地依赖于公司自身利益的驱动。自愿性信息披露是建

立在经营者成本收益比较基础上的一种披露方式，但是如果这种行为不受任何约束，那么放任自流和利益驱动的自愿性信息披露就无法保障信息质量，如果无法保障信息质量，自愿性信息披露不但不能增强市场效率，反而会成为市场的一种噪声，这就要求有一种机制能适度保障自愿性信息披露的信息质量。为了保证自愿性信息披露符合真实性、充分性、及时性、准确性和公平性等质量要求，就有必要对自愿性信息披露进行管制，通过制定和完善相关法律法规进行引导，加以规范，只是在管制力度和管制方式上与强制性信息披露有所区别罢了。

值得强调的是，强制性信息披露与自愿性信息披露的区分并不是绝对的。信息披露包括完整性、时效性、可靠性等多重要素。强制披露的信息存在披露方式与披露时间上一定程度的选择性，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进行必要补充。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。实质上，自愿性信息披露与强制性信息披露有很多内在的联系。第一，这两种方式都是向公司外部传递信息的手段，是信息使用者获取信息的主要渠道。第二，这两种方式都是以提高会计信息质量为基本目标，且都是经过分析加工而成。第三，这两种方式都是各个利益相关者相互博弈的结果，其信息披露的程度也都受会计信息的供求关系所制约。第四，这两种方式都是公司治理的表现方式。公司治理的全过程都离不开信息，包括财务信息和非财务信息，同时公司治理的成果又最终反映在公司的财务成果和发展业绩上，进而体现在披露的内容中。第五，这两种方式提供的信息都应满足及时性、准确性、相关性、可靠性、公平性等要求，只有这样，自愿性披露的信息的补充价值才能更好地体现出来，才能实现公司树立良好形象、提高公信力和市场竞争优势的愿望。此外自愿性信息披露与强制性信息披露之间还存在着互补性，并不存在一类信息能够代替另一种信息、一种信息有价值而另一种信息就没有价值的问题。对投资者而言，信息的价值不是体现在披露的方式上，而是体现在信息是否与投资者决策

内容相关上。尤其在当前，由于我国投资者日益成熟起来，他们对信息需求的深度和广度都在提高。每一项投资决策的确定，不仅仅依据财务信息，还要依据非财务信息、知识资源信息等，而后的取得大部分依赖于公司自愿披露的信息以及自愿披露的信息对强制披露财务信息的补充。反过来，投资者在使用自愿披露的信息时，可以运用强制披露的财务信息进行印证，判断自愿披露信息的可靠性、相关性，从而对自愿披露的信息进行选择使用。

二、关于自愿性信息披露内容的确定

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体系有很大关系。在某些国家的公司法律体系下必须强制披露的信息，在另一些国家的公司法律体系下可能是自愿披露的信息；在某些情况下强制披露的信息，在另一些情况下可能是自愿披露的信息。

在一个国家的公司法律体系下，随着经济的发展、法律法规的完善，自愿性信息披露与强制性信息披露所包含的内容也会相互转化。这主要受到以下四个因素的影响：

第一，经济发展的水平及其内在要求。前面已经论述过，强制性信息披露是国家通过制定法律法规，强制公司披露其没有自愿披露动机的（披露收益小于披露成本）且相关利益者应当获得的信息，它是一种政府干预的行为。而自愿性信息披露更多的是公司根据市场机制的作用进行自主披露的行为。当今，市场经济蓬勃发展，其发展程度如何，可以控制经济运行的效率高低，换句话说，可以影响政府需要出面干预的程度。强制性信息披露与自愿性信息披露的结合程度，也正是政府与市场之间关系的体现，并且会随着政府与市场之间关系的发展而动态变化。计划经济体制的遗留影响以及国有股独大的现象使得市场效率并不高，导致投资者与债权人在决策时只关注宏观经济信息或公司外生信息，而很少依靠公司内生信息。这样在我国的信息披露体系中，自愿性披露很少，主要以强制性披露为主。

第二，资本市场的发展历史及现状。资本市场的有效程度决定了资本市

场接受信息的种类及其数量。我国资本市场起步较晚,其有效性很低,对于公司的历史信息、即时信息的反应还并不充分,对公司的自愿披露的预测信息应引起的有效市场反应就更不灵敏了。这样就阻碍了我国实施自愿性信息披露的进程,使自愿披露的程度很低。

第三,法律法规的规范程度。一般来讲,在国际领域中对强制性信息披露的规范比自愿性信息披露规范都要更完善。从政府的角度看,强制性信息披露更有助于规范市场秩序、监控公司行为;从公司角度看,则更希望根据自身的特征选择性地向外披露信息。两者的关系是国家(法律法规的制定者)与公司(法律法规的接受者)相互博弈的结果,体现于法律法规对信息披露的规范程度。同时,国家也应根据市场的需求环境变化及时地调整强制性信息披露的最低标准。

第四,公司的发展情况和经营理念。当公司有突出业绩且有意识地提供高质量财务报告时,自然会增加信息的自愿披露而获取超额披露收益。也就是在完成国家规定的强制性信息披露基础之上,更积极地采用自愿性信息披露,提高自愿性信息披露的比重。

(一) 国外关于自愿性信息披露的内容

Bradbury (1992) 对 1992 年在多伦多证券交易所上市的最大的 100 家公司的自愿性信息披露进行研究之后,得出结论:加拿大上市公司主要侧重于管理人员分析和评价、运营状况、财务变动状况、流动性、前瞻性信息、风险和不确定性等方面的自愿披露。管理人员分析和评价目的质量与公司业绩、财务活动的水平、规模、前期披露质量与媒体关系、重大事件的发生频率相关。管理人员分析和评价信息是公司整体信息披露战略的一部分,它是对财务报告披露信息的补充。

Meek 等人 (1995)^① 调查了美国、英国和欧洲大陆跨国公司 (MNCS) 年度报告中的自愿性信息披露, 其内容如表 1-1 所示:

表 1-1 美、英和欧洲大陆跨国公司年度报告中的自愿性披露信息内容

战略信息	公司简介和组织结构; 公司战略 (目标、财务业绩、市场占有率、社会责任以及公司战略对当前和未来公司经营的影响); 兼并和资产处置及其理由; 研发 (公司政策、场所、人员); 未来前景 (销售收入的定性、定量预测; 利润的定性、定量预测; 现金流的定性、定量预测; 构成预测的基础; 交易量的定性、定量预测; 订单信息)
非财务信息	董事信息 (年龄、教育背景、资历、在其他公司任职的情况); 雇员信息 (雇员的地理分布、工序或流程分布、性别构成; 中高级经理人员的职务及姓名; 受雇时间超过两年的雇员; 雇员人数变化的原因; 培训费用、性质、人数和时间; 事故状况; 安全措施成本; 解雇政策; 平等待遇政策声明; 招聘问题及相关政策); 社会政策和价值增加信息 (产品安全; 环境保护计划; 慈善捐赠; 社会服务计划; 价值增加声明、数据和比例; 价值增加的定性信息)
财务信息	分部信息 (分部资本的定量支出; 分部产量; 直线职能部门产量; 竞争对手的定量和定性分析; 市场份额的定性和定量分析); 财务状况回顾 (利润率; 现金流比率; 流动比率; 利润调整比率; 无形资产价值信息披露; 股利支付政策; 六年或六年以上的财务状况变动; 由境外交易所上市引发的财务报表调整; 表外信息; 定性的广告信息; 定量的广告费用; 通货膨胀对公司未来运作及财务状况的定性及定量影响; 通货膨胀对资产的定量和定性影响; 利率对财务状况和未来运作的影响); 外汇信息 (汇率波动对公司当前及未来运作的定性影响; 账户中主要汇率; 由不同种类货币衡量的长短期债务差额; 外汇风险管理措施); 股价信息 (年末市场资本; 市场资本趋势; 股东规模; 股东类型)

资料来源: Meek, G. K., Roberts, C. B., and Gray, S. J., 1995, Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by U. S., U. K., and Continental European Multinational Corporations, Journal of International Business Studies, 555-572.

^① Meek, G. K., Roberts, C. B., and Gray, S. J., 1995, Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by U. S., U. K., and Continental European Multinational Corporations, Journal of International Business Studies, 555-572.

普华永道会计师事务所于1998年对82家最大的瑞士公司进行了调查^①, 调查结果显示, 70%的经理人员认为, 自愿性信息披露的具体内容应侧重于展示公司的“核心能力”, 突出“竞争优势”, 向投资者描绘公司的发展前景。

Litan (2000)^①选择马来西亚、新加坡、澳大利亚和新西兰四个国家的规模相近、处于相同财务年度(1995)的航空公司为样本, 对它们年报信息中自愿披露的部分进行了分类统计, 结果如表1-2所示:

表1-2 马来西亚等四国年报的自愿性信息披露内容

国别内容	马来西亚	新加坡	澳大利亚	新西兰
董事会议记录	有	有	无	无
公司使命	有	无	无	无
公司目标	有	有	有	无
股权结构	有	有	无	有
董事会组成	姓名	无	详细	详细
高级管理人员	姓名和职务	姓名和职务	详细	无
远期计划	新的国际航线计划和其他业务计划	成为世界上最具有客户价值的公司	与英国航空公司合作开辟欧洲航线	基于法律要求的未来股份回购计划
十年统计回顾	财务、生产、交通、员工的详细信息	财务、生产、交通、员工的详细信息	财务、生产、交通、员工的详细信息	航班数、旅客人数、员工人数
结果分析	以图表表示收入和支出的动态变化	以图表表示收入和支出的动态变化	以图表表示收入和支出的动态变化	无
雇员信息	无	无	雇工医疗福利信息	雇员股票期权计划
土地产权	详细	无	无	无
三年股价变动	有	有	无	有
环境信息	无	无	无	无
社区关系	无	有	无	有
审计委员会	详细	姓名	无	无

^① 转引自何卫东:《上市公司自愿性信息披露研究》, 2003年, 深圳证券交易所综合研究所研究报告。

美国 AICPA 下属的 Jenkins 委员会在 1994 年发表了《改进企业报告：以用户为导向》，对用户信息需求进行了广泛的研究。之后，FASB 又成立了 Steering 委员会对加强自愿性信息披露问题进行研究。2001 年，该委员会发表了研究报告《改进财务报告：增强自愿性披露的透视》，该研究分析了以下九个行业中的 6~9 个大公司：汽车行业、国内石油行业、化学行业、医药品行业、计算机行业、地方性银行、食品行业、纺织品、服装行业。委员会回顾了公司提供的材料，如年报和季报，SEC 归档文件（Filings），新闻释放，实情书籍和给股东、分析师、潜在投资者的陈述抄本，以及公司的网站，所有被工作组回顾过的材料都是公众可得到的。他们将公司自愿性披露的信息内容分成六大类^①：

（1）商业数据（例如，经理人员用来管理企业的高水平经营数据和业绩衡量）。

（2）经理人员对企业数据的分析（例如，经营和业绩相关数据变化的理由，关键趋势的确认以及过去的影响）。

（3）前瞻性信息（例如，由于关键趋势而导致的机会和风险；经理人员计划，包括关键成功因素；企业实际业绩与以前披露的机会、风险和经理人员计划的比较）。

（4）关于经理人员和股东的信息（例如，董事、经理人员、报酬、主要股东和关联方之间的交易和关系）。

（5）关于公司背景（例如，主要目标和战略、企业和财产的范围和描述、行业结构对公司的影响）。

（6）关于无形资产的信息，这些无形资产没有在财务报告中确认。

Steering 委员会分别总结了对每个行业而言很重要的信息，如对汽车行业而言，重要的信息有：①市场份额和新产品；②生产量和成本容量（Containment）；③劳动力情况；④经营战略。对化学行业而言，重要的信息有：①生产量和需求；②产品价格；③生产费用；④新设备、技术和 R&D；⑤经营战略。对计算机行业而言，重要的信息有：①收入趋向；②效率/利润率；③新产品/品牌；④经营战略。对食品行业而言，重要的信息有：①销售增长；②利润

① FASB: "Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure", Steering Committee Report, Business Reporting Research Project. 2001.

增加；③产品创新和质量；④品牌效应；⑤经营战略。对石油行业而言，重要的信息有：①储备获得情况；②储备提取情况；③经营战略。对医药品行业而言，重要的信息有：①研发状况；②质量保证；③收入趋向的管理；④市场营销和分配；⑤经营战略。

Singleton 和 Globerman (2002)^① 调查了自 1990 年以来在东京股票交易所 (TSE) 上市的日本公司是否改变了它们的自愿性披露行为。研究后发现，20 世纪 90 年代以来日本由于受到国际资本市场的压力，上市公司自愿性披露明显增加了。表 1-3 概括了日本上市公司自愿性披露的信息内容。

表 1-3 日本上市公司自愿性披露的信息内容

背景信息	公司目标、战略陈述；完成公司目标所要采取的行动；未来年度内所要采取的行动；实现公司目标的时间表；进入其他市场的障碍；进入障碍对当前利润和未来利润的影响；竞争环境分析；竞争对当前利润和未来利润的影响；公司的基本概况；公司主要产品以及这些产品的主要特征；主要市场特征
经营概况	资产回报率或者足以用来计算资产回报率的信息；净利润或足以用来计算净利润的信息；权益利润率或足以用来计算权益利润率的信息；最近 8 个季度的销售状况和利润状况
关键非财务信息	雇员数量；人均报酬；订单总数；下年将要执行的订单占总订单的百分比；最近五年产品销售的百分比；市场份额；今年新收到的订单金额；销售量及销售价格；销售增长率；返修或退货率；生产周期；核心雇员平均报酬；主要市场上销售量的增长率；收支平衡销售额；原材料耗用量；原材料价格；投入产出比例；核心雇员的平均年龄；核心产品的销售增长率
新项目信息	项目前后期产生的盈余比较；项目前后期产生的销售收入比较；新项目对未来销售或利润的影响；市场份额预测；项目产生的现金流分析；新项目产生资本支出研发费用；新项目产生的现金流及销售收入
管理人员讨论与分析	销售量变化；主营收入；销售成本变化；销售成本占销售收入比例变化；毛利占销售收入百分比变化；销售费用和管理费用变化；利息和利息收入变化；净收入变化；存货变化；应收账款变化；资本支出和研发费用变化；市场份额变化

^① Singleton, W. R. and Globerman, S., 2002, The changing nature of financial disclosure in Japan, The International Journal of Accounting, 37, 95-111.

资料来源: Singleton, W. R. and Globerman, S., 2002, The changing nature of financial disclosure in Japan. The International Journal of Accounting, 37, 95 - 111.

Newson 和 Deegan (2002)^① 对来自于美国、加拿大、欧洲和日本的约 150 个机构投资者进行的问卷调查结果显示, 上市公司的自愿性信息披露主要围绕公司的“核心能力”, 通过人力资本、公司战略、盈利预测、环境保护等具体信息的披露来达到“突出竞争优势、展示公司未来”的目的。例如, 人力资本信息是体现公司“核心能力”的重要方面。在知识条件下, 人力资本的价值远远超过固定资产的价值。尽管许多公司的经理人员经常声称: “雇员是公司最有价值的资产”, 但传统公司较少自愿披露能为公司带来巨大价值的人力资本信息。其原因在于: 第一, 传统的会计准则雇员看做招致费用的支付对象, 而不是有价值的资产; 第二, 证券监管部门并没有将与人力有关的事务列为由社会规范而不是法律关系调整的范畴; 第三, 公司出于保护竞争优势的考虑而不愿意主动披露人力资本信息。然而, 对于高科技公司、高成长公司, 自愿披露人力资本信息已经成为业界通行的实践。

Chau 和 Gray (2002)^② 研究了 1997 年中国香港和新加坡上市公司自愿性信息披露状况, 将自愿性信息披露的内容共有 12 类 (详见表 1-4)。除财务信息外, 新加坡和中国香港上市公司自愿性信息披露水平是相同的。

表 1-4 中国香港和新加坡上市公司自愿性信息披露内容

项 目	具体内容
公司战略	公司整体目标; 财务战略; 战略对当前和未来公司经营的影响
收购和处置	收购原因、收购商誉数量; 处置原因, 处置实现的价值额度
研发	研发项目内容; 公司研发政策; 研发活动地点; 研发人员数量
未来前景	公司未来前景定性描述; 销售定性、定量预测; 利润定性、定量预测; 资本项目约束描述、资本项目约束支出; 现金流量定性、定量预测; 交易量定性、定量预测, 订单信息

① 转引自何卫东:《上市公司自愿性信息披露研究》, 2003 年, 深圳证券交易所综合研究所研究报告。

② Gerald K. Chau, Sidney J. Gray, 2002, Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore [J]. The International Journal of Accounting, 2002, 247 - 265.

续表

项 目	具体内容
董事信息	董事教育背景；执行和非执行董事的商务经验；执行董事地位
雇员信息	股票期权计划；利润分享计划；福利信息；培训费用；安全措施成本
社会政策和 增加值信息	产品安全；定性和定量的环境保护计划；慈善捐赠；增加值表、数据、比率等， 增加值定性信息
分部信息	地理分部资本支出、净资产、产量；行业分部资本支出、净资产、产量；竞争 者定性、定量分析；市场份额定性、定量分析
财务状况回顾	利润率，盈利能力定性评价，现金流量比率，流动比率，债务比率；过去五年 固定资产价值重估，商标价值披露，除商誉外其他无形资产价值披露；股利支 付政策，物价调整政策，会计政策变更影响；三年或三年以上财务历史记录或 摘要，六年或六年以上财务历史记录或摘要；按照 IASC 对财务信息重述；表外 融资信息；定性的广告信息，定量的广告支出，通货膨胀对公司未来及当前经 营成果的定性、定量影响，通货膨胀对资产的定性及定量影响，利率对财务状 况和未来运作的影响
外汇信息	汇率波动对公司当前及未来运作的定性影响，账户应用的主要汇率，由不同种 类货币衡量的长短期债务差额，外汇风险管理措施
股价信息	年末股价，股价趋势，股东规模，股东类型

资料来源：根据 Gerald K. Chau, Sidney J. Gray, 2002, Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore [J], The International Journal of Accounting, 2, 247 - 265 整理。

Leventis (2004)^① 研究 1997 年希腊 87 家上市公司自愿性信息披露状况，将上市公司自愿披露的信息分为公司环境信息、社会责任信息和财务信息。公司环境信息包括：经济环境概况、公司概况、公司特有信息和董事相关信息；社会责任信息包括：雇员信息和社会政策；财务信息包括：分部信息、财务比率、财务状况评价、市场相关信息。

Petersen (2006)^② 选择 1997 ~ 2000 年丹麦 36 家工业上市公司年报为样

① Stergios Leventis and Pauline Weetman, 2004, Voluntary Disclosures in an Emerging Capital Market: Some Evidence from the Athens Stock Exchange [J]. Advances in International Accounting, 17, 227 - 250.

② Christian Petersen, Thomas Plenborg, 2006, Voluntary Disclosure and Information Asymmetry in Denmark [J]. The International Journal of Accounting, Auditing and Taxation, 15, 127 - 149.

本研究自愿性信息披露和信息不对称之间的关系,将自愿性信息披露内容分为五个方面:战略信息、竞争和前景信息、产品信息、营销战略和人力资本信息。Agca 和Önder (2007)^①研究了2003年在土耳其51家上市公司自愿性信息披露情况,将其内容分为战略性信息、财务信息和非财务信息。战略性信息包括:公司概况、公司战略、研究和开发、未来前景;非财务信息包括:有关董事信息、雇员信息、社会政策和增加值信息;财务信息包括:分部信息、财务状况评价、外币信息、股价信息。

综上所述,各国信息披露内容差异较大,但信息披露程度较高,信息披露内容与各国市场效率是相关的。学者们试着将理论和实践结合起来,通过对自愿性信息披露内容及相关问题的研究期望为管理者探求公司和外部利益相关者间沟通的一些方法,使得所建立信息披露政策能保证公司价值及时地反映到股价中。同时,我们发现,国外学者有关自愿性信息披露内容研究大致分为三个阶段:一是仅从信息生产者的角度确定和描述自愿性信息披露的内容;二是兼顾信息生产者和使用者的需要确定和描述自愿性信息披露的内容;三是注重企业信息透明度以及与投资者沟通的角度确定和描述自愿性信息披露的内容。

(二) 我国自愿性信息披露内容的确定

确定自愿性信息披露内容是自愿性信息披露相关研究的前提和基础。目前我国对自愿性信息披露的研究日趋增加,研究内容主要涉及上市公司自愿性信息披露的动机及影响因素的规范和实证研究方面,取得了不少有价值的研究成果,为政府监管和投资者决策提供了有益的参考。但笔者通过查阅近年来的相关研究论文和研究资料发现,绝大多数的学者在没有系统研究自愿性信息披露内容的情况下,参考或直接借鉴国外的经验自行构建自愿性信息披露的指数,这不仅影响相关研究的质量,也使不同时期对相同问题的实证研究缺少必要的可比性,长此以往必然会对进一步深入研

^① Ahmet Agca, Serife Onder S., 2007, Voluntary Disclosure in Turkey: A Study on Firms Listed in Istanbul Stock Exchange (ISE) [J]. Problems and Perspectives in Management, 3, 241 - 251.