

第9卷 第1期
(总第23期)
Vol. 9 No. 1

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音字母排序)



《中国会计评论》编委会



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

2011 · 3

ISSN 1008-2808
CN 11-3648/F
2007.4 第4期

中国会计评论

China Accounting Review



中国会计评论编辑部

《中国会计评论》编辑部

2007.4

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

名誉顾问

厉以宁/北京大学

梁允能/清华大学

葛家澍/厦门大学

主 编

王立彦/北京大学

副主编

陈 晓/清华大学 吕长江/复旦大学

刘 星/重庆大学 刘志远/南开大学

编 委(按编委姓名拼音排序)

陈 晓/清华大学	刘志远/南开大学
陈信元/上海财经大学	吕长江/复旦大学
刘 峰/中山大学	曲晓辉/厦门大学
刘 星/重庆大学	王立彦/北京大学

编辑部

吴联生/北京大学	肖 星/清华大学
朱启兵/北京大学出版社	岳 衡/北京大学

编辑部 IT 事务

张继东

编务助理

施 丹

地 址

北京大学光华管理学院一号楼 529 室

(邮编:100871 电话:010-62767992)

北京市海淀区成府路 205 号 北京大学出版社 206 室
(邮编:100871 电话:010-62750037 传真:010-62556201)

图书在版编目 (CIP) 数据

中国会计评论. 第9卷. 第1期/王立彦主编. —北京: 北京大学出版社, 2011. 3
ISBN 978-7-301-18777-7

I. ①中… II. ①王… III. ①会计-中国-学术期刊 IV. ①F23-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 063634 号

书 名: 中国会计评论(第9卷第1期)

著作责任者: 王立彦 主编

责任编辑: 朱启兵 施 丹

标准书号: ISBN 978-7-301-18777-7/F·2765

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

电 子 信 箱: em@pup.cn

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 9.25 印张 173 千字

2011 年 3 月第 1 版 2011 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 30.00 元

International Price: \$30.00

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010-62752024 **电子信箱:** fd@pup.pku.edu.cn

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

《中国会计评论》秉承学术、中立、公正原则，遵守中华人民共和国的各项法律，参照国际规范学术期刊的管理和编辑工作方式运行，实行匿名审稿制。

本刊主要面向大学会计教育和学术界。

本刊内容涵盖（但不局限于）财务会计、管理会计、审计、税务、公司财务管理、会计师职业道德等领域，以实证研究方法为主导。本刊也刊登高水平的书评和文献综述性文章。

本刊大力提倡国际主流的经验式研究和分析式研究，也欢迎应用案例分析、实验研究、问卷调查、比较分析等方法的文章。无论采用何种研究方法，都应当坚持严谨、深入、细致、求实的学术风格。

本刊不刊登已经在其他刊物发表过的论文或正在其他刊物审稿中的稿件。作者投稿时必须注明其稿件满足这一条件（稿件格式请参阅本刊封三）。

本刊以中文为主。作者投稿时，不必邮寄打印稿，请提交 Word 或 PDF 格式的稿件电子版（稿件若为 PDF 格式，请分别提交两个文件，一个文件是单独的署名页，另一个文件是不含有作者信息的文章主体部分，以便匿名审稿）。

投稿请传送至下列电子信箱：

北京大学光华管理学院 王立彦

lywang@gsm.pku.edu.cn

或

清华大学经济管理学院 陈晓

chenx@em.tsinghua.edu.cn

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音排序)

理 事

北京大学	陆正飞
北京工商大学	杨有红
北京理工大学	陈宋生
重庆大学	刘 星
对外经济贸易大学	汤谷良
复旦大学	洪剑峭
哈尔滨工业大学	王福胜
华中科技大学	张兆国
吉林大学	赵 岩
暨南大学	熊 剑
南京大学	王跃堂
南开大学	张继勳
清华大学	陈 晓
上海财经大学	孙 铮
上海交通大学	徐晓东
苏州大学	罗正英
武汉大学	王永海
西安交通大学	田高良
西南财经大学	蔡 春
西南交通大学	肖作平
厦门大学	陈汉文
云南财经大学	陈 红
浙江大学	姚 铮
中国人民大学	戴德明
中山大学	魏明海
中央财经大学	孟 焰
《中国会计评论》编委会	王立彦

特邀理事

国际会计准则理事会	张为国
中国会计学会	刘玉廷
中国注册会计师协会	陈毓圭

《中国会计评论》体例

本刊以中文为主。海外学者可用英文投稿,本刊直接发表英文稿件,或由本刊组织翻译成中文发表。中文稿在本刊发表后,作者可继续以英文发表。

作者投稿时,不必邮寄打印稿,请提交Word或PDF格式的稿件电子版。如果稿件为PDF格式,请分别提交两个文件,一个是单独的署名页,另一个是不含有作者信息的文章主体部分,以便匿名审稿。

投稿请传送至下列电子信箱:王立彦, lywang@gsm.pku.edu.cn; 陈晓, chenx@em.tsinghua.edu.cn。

稿件的匿名评审意见如果为可能采用,在收到稿件四个月之内通知作者进行修改。超过四个月没有联系时作者可以自行处理。稿件如被录用,要求作者提供可供编辑排版用的Microsoft Word格式电子文档。

稿件格式

- 1.稿件须隔行单面打印,并按顺序标注页码。标题应尽量精简。
- 2.稿件的第1页应包括以下信息:(1)文章标题;(2)作者姓名、单位、以及通讯作者的通信地址、邮政编码、电话、电子邮件地址;(3)作者及单位的英文信息;(4)致谢及获得资助声明可置于第1页第1个脚注。稿件的第1页之外不再出现作者信息。
- 3.稿件的第2页应提供以下信息:(1)中文信息:文章标题、不超过200字的摘要、3-5个关键词;(2)英文信息:文章英文标题、不超过200字的英文摘要、3-5个英文关键词。
- 4.文章正文的标题、表格、插图必须分别连续编号。第一级标题居中,用中文数字一、二、三等编号,第二级标题左对齐,用中文数字(一)、(二)、(三)等编号。第三级以后编号一律使用阿拉伯数字。
- 5.脚注数目应尽量精减,并用连续的阿拉伯数字上标标注。脚注不得包含图表,尽量不包含公式。致谢及获得资助声明可置于包含作者信息的第1页第1个脚注。
- 6.公式应标以连续的数字(1)、(2)、(3)等。
- 7.每张插图必须打印在单独的一张纸上,并在行文中指明其位置。图中线条、符号及文字必须清晰。
- 8.所有参考文献出现在文章的末尾。中文部分参考文献在前,英文(外文)部分在后,按作者姓名的汉语拼音(或英文姓名字母)顺序排列。文献信息如出自连续出版物(期刊),应包含作者姓名、文献年份、文献名、期刊名和期刊序列号,以及文献所在页码;如出自著作,应包含作者、出版年份、作品名称、出版者地点、出版者名称。所有文献统一按作者姓名的汉语拼音(或英文姓名字母)顺序排列。参考文献应参照如下格式列示:

[1] 陈晓、陈小悦、倪凡, 1998, 中国上市公司首次股利信号传递效应的实证研究,《经济科学》,第5期,第33-43页。

[2] 厉以宁, 2003,《资本主义起源——比较经济史研究》,北京,商务印书馆。

[3] 王立彦、刘军霞, 2003, 上市公司境内外会计信息披露规则的执行偏差,《经济研究》,第11期,第71-78页。

[4] Ball, R. J. and P. Brown, 1968, An empirical evaluation of accounting income numbers, Journal of Accounting Research, Autumn, 159-178.

[5] Schipper, K., 2000, Financial accounting and reporting research in transition economies, Taiwan Accounting Review, 1, October, 1-14.

文章正文中提及参考文献时,应使用“著者+年份”制,例如:“厉以宁(1998)认为”、“曾有研究者探讨过这一问题(Schipper, 2000)”。正文提及的参考文献应与正文后列出的文献一一对应。

本刊不收取版面费,也不提供稿费。稿件发表后,本刊向论文所有作者各提供同期正本1册及抽印本若干份。

中国会计评论

第9卷 第1期

(总第23期)

2011年3月

目 录

编委会启事	(1)
-------------	-----

文 章

中国上市公司自愿业绩预告动机研究	张 然 张 鹏(3)
我国企业高管股权激励与研发投入	
——基于内生性视角的研究	唐清泉 夏 芸 徐 欣(21)
债务重组、退市压力与审计意见	张 鸣 陈 全 聂 晶(43)
吃人的嘴软吗? 基于审计师餐旅费与审计质量	
关系的实证研究	王 兵 苏文兵 方长春(55)
新建还是并购:中国企业成长方式及影响	
因素研究	王 斌 刘文娟 蔡安辉(73)

会议综述

发展中的中国情景化实证会计研究	
——第九届中国实证会计国际研讨会综述	
.....	田高良 李留闯 王 鹏(97)
理论·实践·创新:洞悉国际前沿 推进会计发展	
——2010北美华人会计教授年会述评	
.....	瞿 旭 戚傲楠 瞿彦卿 李 明(111)
逝者	(125)

CHINA ACCOUNTING REVIEW

Vol. 9 No. 1

March, 2011

CONTENTS

Board Announcement (1)

Articles

The Management Earnings Forecast Incentives in China
..... Ran Zhang, Peng Zhang(3)

The Equity Incentive of Management and R&D Investment:
An Endogenous Perspective ... Qingquan Tang, Yun Xia, Xin Xu(21)

Opportunism Debt Restructuring, Delisting Pressure and
Audit Opinion Ming Zhang, Quan Chen, Jing Nie(43)

Do Gift Blinds the Eyes? Empirical Study on Hospitality Expenses
and Audit Quality Bing Wang, Wenbing Su, Changchun Fang(55)

Start-up or Acquisition: Growth Mode and Its Determinants
of China Firms Bin Wang, Wenjuan Liu, Anhui Cai(73)

Conference

China's Contextual Empirical Accounting Research in Development:
The 9th International Symposium on Empirical
Accounting Research in China
..... Gaoliang Tian, Liuchuang Li, Peng Wang(97)

Theory, Practical, Innovative: Insight the International Frontiers,
Promote Accounting Development
——The Chinese Accounting Professors' Association of North
America Annual Research Conference 2010 Summarized
..... Xu Qu, Aonan Qi, Yanqing Qu, Ming Li(111)

Memories (125)

编委会启事

致 谢

推动学术发展是所有会计学者和会计实务工作者的共同事业。《中国会计评论》这个学术平台是靠大家齐心协力建立的,发展强盛更要仰仗大家的热心呵护和鼎力支持。

按照惯例,《中国会计评论》编委会在每年第一期向过去一年中参与审稿和点评的学者表达诚挚致谢。以下名单按学者姓名拼音排序:

陈德球、陈冬华、陈宋生、崔学刚、杜美杰、方军雄、黄志忠、黄福广、姜付秀、姜国华、雷光勇、李远鹏、刘军霞、陆宇建、罗炜、牛建军、邵军、童盼、王斌、王克敏、伍利娜、徐浩萍、徐惠玲、杨松、姚颐、原红旗、岳衡、张晨宇、张继勋、张然、周宝源、周晓苏、祝继高

《中国会计评论》编辑部

2011年3月

《中国会计评论》将开设网站

《中国会计评论》已经拥有了专门办公室(北京大学光华管理学院一号楼529室),目前正在进行改进建设。

为了增进与学界同人的联系,编辑部已经着手筹划、制作《中国会计评论》网站。目前正在经过北京大学校园网内的公测,征求老师和博士生、硕士生的反馈意见,并将很快完成和正式上线!

欢迎和接受学术界同人继续提出合理化建议。

《中国会计评论》投稿不再要求邮寄打印稿

2011年起,作者对《中国会计评论》投稿,不必邮寄打印稿,请提交 Word 或 PDF 格式的稿件电子版(如果是 PDF 格式,请分别提交两个文件,一个是单独的署名页,另一个是不含作者信息的文章主体部分,以便匿名审稿)。

投稿请传送至下列电子信箱:

北京 北京大学光华管理学院 王立彦: lywang@gsm.pku.edu.cn

或

北京 清华大学经济管理学院 陈晓: chenx@em.tsinghua.edu.cn

中国上市公司自愿业绩预告动机研究

张 然 张 鹏*

摘 要 随着业绩预告制度的实施和演进,我国资本市场上逐步出现了越来越多的上市公司自愿业绩预告,这对于缓解管理层与投资者、机构投资者与中小投资者之间的信息不对称具有重要意义。那么,是什么因素激励上市公司管理层自愿披露业绩预告?通过借鉴西方的自愿信息披露理论,并结合我国转轨经济的制度背景,本文提出了我国上市公司自愿业绩预告的三类动机:资本市场交易、管理层股票收益和管理层能力信号传递,并以2001—2008年我国上市公司业绩预告数据为研究样本对此进行了检验。研究结果显示,融资需求高、管理者利益协同程度高、会计业绩好的上市公司更有动机自愿披露业绩预告,并且国有相对于非国有上市公司自愿披露动机更弱。

关键词 业绩预告, 管理层盈余预测, 自愿信息披露动机

一、引 言

管理层盈余预测是一种重要的盈余预测信息来源,同时也是一种重要的自愿信息披露机制。通过发布盈余预测,管理层可以建立或者改变市场的盈余预期、提前消除法律诉讼风险或建立及时精确披露的声誉。在西方发达资本市场上,管理层盈余预测扮演着重要角色。研究发现,管理层盈余预测能够影响股价和分析师预测(Hirst等,2008)。

我国管理层盈余预测机制的建立起步较晚。1998年12月9日,证监会开始推出年报预亏制度,几经修订,截止到2002年我国才初步形成涵盖预亏、预警和预增,以及前三季度预告后一季度业绩的业绩预告制度。而在此之前,我国资本市场上基本不存在管理层盈余预测和分析师预测,因而管理层与投资者、机构投资者和中小投资者之间信息不对称问题非常严重。由此导致的内幕交易和庄家操纵等违法行为严重损害了中小投资者利益,影响了证券市场的稳定和健康发展。业绩预告制度的建立正是旨在缓解这一局面。针对业绩预告

* 张然,北京大学光华管理学院会计系,E-mail: rzhang@gsm.pku.edu.cn;张鹏,北京大学光华管理学院会计系,E-mail: zhangpeng5@gsm.pku.edu.cn。本文得到国家自然科学基金青年科学基金项目“会计准则变更、企业行为选择和证券市场反应”(项目批准号:70802003)及教育部留学回国科研启动基金的资助。

实施效果的实证研究发现,业绩预告具有信息含量,并能够起到减少股价波动、稳定市场的作用。由此可见,我国的业绩预告和西方的管理层盈余预测在职能方面很相似,但在制度规定上却带有强制性披露的色彩。

业绩预告制度出台之后,上市公司对此的反应各不相同——强制披露业绩预告的公司中有些并没有按照要求及时披露盈余预测信息,而很多非强制披露业绩预告的公司却自愿披露了盈余预测信息。由此引发的问题是,什么样的上市公司会选择披露或者隐藏业绩预告?更有意思的是,什么因素在激励上市公司自愿进行盈余预测?对这些问题的研究有助于理解上市公司的业绩预告行为,为监管部门完善制度提供思路,同时也能够丰富自愿信息披露的理论研究。

管理层自愿信息披露动机是会计研究中的重要问题。西方众多学者对自愿信息披露动机进行了卓有成效的研究,并形成了较为一致的理论。自愿信息披露理论认为,管理者会权衡信息披露带来的成本和收益,制定公司最优的披露政策(Verrecchia, 2001)。上述理论预测,融资需求高、法律诉讼成本高、私有权成本低、管理者利益协同程度高、经营业绩好的上市公司更有动机自愿披露信息。并且西方的研究中大量的经验证据也支持了上述理论(Healy 和 Palepu, 2001; Hirst 等, 2008 等)。我国关于自愿信息披露动机的研究尚处于起步阶段,大部分的理论分析文章主要是介绍西方理论,而仅有张宗新、张晓荣和廖士光(2005)通过构建自愿信息披露指数实证检验了我国上市公司自愿披露行为动机。但构建自愿信息披露指数方法得到的研究样本非常有限,并且也存在一定的主观性。可见,我国上市公司的自愿披露业绩预告的动机仍不明,本文试图在这一问题上有所发展。

通过借鉴西方的自愿信息披露理论,并结合我国转轨经济的制度背景,本文提出了我国上市公司自愿披露盈余预测信息的三类动机:资本市场交易、管理层股票收益和管理层能力信号传递,并以 2001—2008 年我国上市公司业绩预告为研究样本对此进行了检验。研究发现,融资需求高、管理者利益协同程度高、会计业绩好以及非国有控股上市公司更有动机自愿披露信息。

本研究对已有文献的贡献如下:第一,本文全面分析了我国上市公司业绩预告制度实施情况,并首次检验了我国上市公司自愿披露盈余预测信息的动机,为自愿信息披露理论提供了经验证据;第二,本文从自愿性盈余预测信息披露角度检验了管理者持股的利益协同作用,为管理者持股利益协同方面的文献提供了新的视角;第三,本文考察了产权性质对于自愿性盈余预测信息披露的影响,为理解政府干预带来的激励机制扭曲所导致的经济后果提供新的证据。

二、文献综述

依据自愿信息披露理论,西方文献提出了管理层盈余预测的五种动机:资本市场交易、管理者股票报酬、诉讼成本、私有权成本和管理者能力信号传递,

并且大量的经验证据证实融资需求越高、管理者激励程度越高、法律诉讼成本越高、私有权成本越低、业绩越好,管理层越有动机发布盈余预测信息(Healy和Palepu,2001;Hirst等,2008)。

第一,资本市场交易动机。契约理论认为,管理者较外部投资者具有信息优势,外部投资者因为承担信息风险而要求溢价,因而融资需求高的管理者有动机通过自愿披露来降低信息不对称程度、并最终降低融资成本(Myer和Majluf,1984;Verrecchia,2001等)。融资需求越高,无法融资导致其失去高收益的项目带来的机会成本越大,因而融资需求高的公司更可能进行高水平的信息披露。Frankle等(1995)、Lang和Lundholm(1997)、Healy和Palepu(2001)以及Francis等(2005)等均为此一推论提供了经验证据。

第二,管理者股票报酬动机。管理者股票报酬可以缓解信息披露的代理问题,通过将管理者的薪酬直接与披露行为联系起来,管理者可以直接从信息披露带来的好处中获益,这激励其更多对外披露。Nagar等(2003)发现,公司信息披露程度(以管理层盈余预测频率和分析师对公司的信息披露评级作为替代变量)与CEO基于股票的薪酬的比例和CEO持有的股票价值显著正相关。

第三,诉讼成本动机。在完善的法律环境中,管理者的不实或不及时披露可能导致法律诉讼风险,这会促使上市公司提高信息披露水平,尤其是坏消息的披露。¹一些研究检验了法律诉讼风险的差异导致的信息披露水平的差异,发现外部法律诉讼成本越高,企业越有动机对外披露(Kasznik等,1995;Baginski等,2002)。

第四,私有权成本动机。Verrecchia(1983)分析发现,私有权成本(proprietary costs)是上市公司在信息披露决策中需要考虑的重要因素,因为信息披露会将公司私有信息揭露给竞争者,促使其采取不利于公司的行动,带来披露的私有权成本,因而私有权成本低的企业更有动机对外披露。针对这一理论已经存在大量的经验证据。一些研究试图直接考察企业私有权成本与自愿披露之间的关系,但是由于衡量指标缺乏一致性,研究结论并不一致(Ajinkya等,2005;Rogers和Stocken,2005;Wang,2007)。另外一些研究试图考察企业不同分部由于竞争程度不同带来的信息私有权成本差异引起信息披露政策的差异。研究表现,非竞争行业和高竞争行业因为高昂的信息所有权也不愿意主动对外披露(Harris,1998;Botosan和Stanford,2005;Jin,2005等)。

第五,管理者能力信号传递动机。Trueman(1986)认为富有才华的管理者具有自愿披露盈余预期以显示其才能的激励。企业的会计业绩往往会被投资

¹ 这是因为,如果不存在诉讼,管理者会更喜欢选择发布好消息与坏消息的时机以调和两者带来的不同影响,因而理性的起诉者和法庭会更关注坏消息的发布是否被延迟(Skinner,1997)。此外,披露的诉讼风险可能是不对称的,发布好消息,投资者买入,如果随后价格下降,则是实实在在的损失,会引起诉讼;发布坏消息,阻止投资者买入,如果价格上涨,则是机会损失,不会引起诉讼(Cheng和Lo,2006)。

者们用于判断经理的管理能力,因而披露好的会计业绩能够增强投资者对企业的信心并进而提升企业价值。一些实证研究证实,管理者有动机对外披露好消息体现公司竞争力(Lang 和 Lundholm, 1993; Healy 和 Palepu, 2001; Miller, 2002)。

在国内,张宗新、张晓荣和廖士光(2005)通过构建自愿信息披露指数检验了1998—2003年我国上市公司自愿信息披露的动机。研究发现,大公司、业绩好和存在外资股份的上市公司更多自愿披露,这说明突出公司核心竞争力和社会形象、缓解信息不对称是我国上市公司自愿信息披露的主要动机。

三、研究背景和假设提出

上文回顾了西方发达资本市场中上市公司自愿信息披露的五种动机,那么我国上市公司自愿披露盈余预告的动机与之相同吗?我们认为,我国资本市场薄弱的法律、管制环境和不完善的盈余预测信息披露机制可能会使得我国上市公司业绩预告动机有别于西方发达资本市场。

首先,现阶段不完善的法律和监管机制难以对公司披露盈余预测信息产生激励和约束。整体来看,我国证券市场的法律诉讼机制还未建立,证券市场的公众监督力很弱,并且证券监管机制也不完善。²具体到与业绩预告的相关法律和监管政策更是缺乏,对违反信息披露及时性、真实性和准确性的行为如何认定、如何追究责任人的民事责任以及责任人之间的责任如何划分等问题几乎没有涉及,并且沪深交易所对违反信息披露的行为处罚手段只有责令改正、内部批评、公开谴责、罚款等几种,威慑力不够,导致不按照规定披露或披露失实的现象频频发生(林江辉, 2003)。因而,本文将薄弱的法律和监管环境作为一种资本市场制度背景,并在假设提出时加以考虑。

其次,我国业绩预告制度还处于初级阶段,业绩预告的程度低且较少涉及重要信息。现阶段业绩预告制度并未对披露形式和内容做出具体规范,导致上市公司的披露程度低且内容较为粗略,这种情况在预测的窗口、准确性和详细程度上都有体现。大部分的业绩预告都是短时间窗口的预告,不存在实质意义上的预测,而且盈余预测的精确性也没有保证。此外,关于业绩变动原因的解释也不够清晰,大部分上市公司将原因归为宏观和政策因素,而较少涉及公司生产经营的重要信息(洪剑鞘和皮建屏, 2002)。由于披露的并非详细的、重要的信息,因而本文不对信息披露的私有权成本进行详细讨论,而只是在检验中

² 我国证券法律制度所采纳的仍是以行政责任和刑事责任为中心的法律责任体系,民事责任相对缺乏,这使得投资者的损失得不到赔偿,证券的诉讼机制并未完全建立、公众的监督力很弱。而信息披露的监督权主要集中于证监会、国资委等监管层,使得监管层超负荷运作,对信息披露违规行为的监管力不从心。

对此加以控制。

下文着重讨论我国上市公司管理层自愿业绩预告的资本市场交易动机、管理者薪酬动机和管理者信号传递动机。

(一) 资本市场交易动机

公司上市最直接、最重要的目的就是融资,因而融资资格和融资成本是上市公司首要考虑的问题。尤其在我国经济稳定高速增长的宏观环境下³,资金不充裕就意味着公司将失去很多的投资机会,从而带来巨大的机会成本,因而上市公司普遍存在较强的融资需求。信息披露能够降低管理层和投资者之间的信息不对称程度,减少公司被低估的风险和融资成本,因而上市公司会基于降低资本市场交易成本的动机自愿对外披露信息。并且研究证实外部融资需求越强,上市公司越有动机主动对外披露,尤其是在上市公司发行证券再融资之前这种动机更加明显(Lang 和 Lundholm, 1997; Healy 和 Palepu, 2001; Francis 等, 2005)。基于上述分析提出如下假设:

H1A 外部融资需求越强,上市公司越有动机自愿披露盈余预测信息。

H1B 预期未来进行再融资的上市公司更有动机自愿披露盈余预测信息。

虽然我国资本市场的融资机制逐步完善,但是政府干预依然广泛存在,这直接导致了国有控股上市公司相对非国有控股上市公司具有融资优势(李增泉, 2003; 孙铮、刘凤委和李增泉, 2005; 孙铮、李增泉和王景斌, 2006; 祝继高, 2009 等)。由于担心股市规模的过度发展,我国政府一直对股权融资进行管制,公司的上市资格和再融资均需要经过证券监管机构的严格审批。李增泉(2003)认为,以行政审批为主导下的股票发行机制把上市公司的利益与地方政府的利益紧密地连在了一起,使地方政府、中介机构与上市公司在争取融资权方面结成了“利益共同体”。这导致我国很多政策都体现了“国企优待”原则,使得国有上市公司相对非国有上市公司具有融资优势。并且,祝继高(2009)的实证研究发现,相比非国有控股上市公司,国有控股上市公司更可能获得 IPO 和 SEO 资格。基于上述研究结论,本文预测由于相对具有融资优势,国有控股上市公司的自愿信息披露动机更弱。基于上述分析提出如下假设:

H1C 相比非国有上市公司,国有控股上市公司自愿披露盈余预测信息的动机更弱。

³ 我国经济处于稳定的高速增长时期,公司大多具有较强的对外融资需求。年鉴数据显示,1995 年以来我国 GDP 增长速度都在 7% 以上,而 2001 年和 2003 年 GDP 增长幅度则均为 9.50%;投资增长率也保持高速增长的态势,2003 年和 2001 年的增长幅度分别高达 27.7% 和 26.6%。

(二) 管理者股票报酬动机

契约理论认为,管理者持股可以缓解信息披露的代理问题。管理者具有信息优势,并且通常情况下管理者不愿意披露私有信息,因为披露会减少其私有收益(Nagar等,2003)。但管理层持股将管理层的薪酬与信息披露行为联系起来,这使得管理者可以直接享受信息披露带来的股价上升、资本成本下降等的收益,因而激励其更多对外披露。Nagar等(2003)发现,以管理者盈余预测频率和分析师对公司信息披露的评级作为公司信息披露的替代变量,与CEO基于股价的薪酬比例和CEO持有的股票价值显著正相关。⁴

而自1996年正式引入以来,我国上市公司管理层持股已经比较普遍⁵,并且研究显示管理层持股能够发挥一定的利益协同效应。已有的研究主要从高管股权激励与企业业绩之间的关系角度考察其利益协同效应。魏刚(2000)、李增泉(2000,2003)等没有发现高管持股对企业业绩的影响,但周建波和孙菊生(2003)、王克敏和陈井勇(2004)、黄之骏和王华(2006)研究发现,管理者股权激励与公司经营绩效存在正相关关系。上述研究结论的差异可能与研究样本的期间有关,随着高管持股普遍性的提高,股权激励的效果可能才会逐渐显现。基于上述分析,可以看出高管持股在我国市场也发挥了类似于成熟市场的激励作用,故而提出如下研究假设:

H2 CEO持股比例越高,上市公司自愿披露盈余预测信息动机更强。

(三) 管理者能力信号传递动机

管理者有动机对外披露好消息体现公司竞争力(Trueman,1986;Lang和Lundholm,1993;Healy和Palepu,2001;Miller,2002),而诉讼和管制风险会促使上市公司更多对外披露坏消息、更谨慎披露好消息(Kasznik等,1995;Skinner,1997;Cheng和Lo,2006)。在现阶段我国的资本市场上,资本市场竞争的加剧会促使上市公司披露好消息动机加强,而法律和管制环境的薄弱又难以对管理者披露好消息的动机产生约束,这就使得上市公司会更激进的披露好消息。因而,可以预期我国上市公司更倾向于自愿披露盈余好消息。据此提出如下假设:

H3 上市公司业绩越好,自愿披露盈余预测信息动机越强。

⁴ 上市公司的各项决策包括信息披露政策制定通常由CEO或由管理层集体做出,并且CEO对于信息披露具有灵活性。

⁵ 根据Wind资讯统计,截止到2008年中期,沪深两市有531家上市公司共2245位高管因股权激励计划持有自家股票,市值高达1094亿元之多。