



殷枫 / 著

中国

ZHONGGUO
SHANGSHIGONGSI
ZIYUANXINGXINXI
PILUYANJIU

上市公司自愿性 信息披露研究



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS

中国上市公司自愿性 信息披露研究

殷 枫 著

中国商务出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司自愿性信息披露研究/殷枫著. —北京:
中国商务出版社, 2006. 4
ISBN 7-80181-525-4

I. 中... II. 殷... III. 上市公司—会计分析—研
究—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 026741 号

中国上市公司自愿性信息披露研究

殷 枫 著

中国商务出版社出版

(北京市安定门外大街东后巷 28 号)

邮政编码: 100710

电话: 010-64269744 (编辑室)

010-64220120 (发行二部)

网址: www.cctpress.com

Email: cctpress@cctpress.com

新华书店北京发行所发行

北京密兴印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本

6.25 印张 162 千字

2006 年 4 月 第 1 版

2006 年 4 月 第 1 次印刷

印数: 500 册

ISBN 7-80181-525-4

F·891

定价: 13.00 元

版权专有 侵权必究

举报电话: (010) 64212247



殷枫 1977年11月出生，江苏无锡人。上海对外贸易学院会计专业讲师，管理学博士。曾在《经济管理》、《经济与管理研究》、《中国财经报》、《审计与经济研究》、《财会通讯》等期刊上发表论文十余篇。

责任编辑: 余 红

封面设计: 德 浩

摘 要

信息在整个证券市场中起着重要作用。在一定程度上,一国证券市场信息披露的成熟程度可以用来衡量该国证券市场的有效性。自愿性信息披露是对强制性信息披露的补充和深化,它对提高公司信息披露质量、展示公司未来价值具有重要作用。国外学者从 20 世纪 60 年代就开始对上市公司自愿性披露进行研究,至今已建立了成熟的理论框架。自愿性披露也日益成为国外上市公司信息披露的一个重点。2001 年,美国 FASB 成立了 steering 委员会对加强自愿性披露问题进行研究,发表了名为《改进财务报告:增强自愿性披露的透视》的报告。而在我国,不管是对上市公司自愿性披露的理论研究,还是上市公司本身的实践,都远远落后于发达国家。本书就是在此背景之下提出对中国上市公司自愿性披露这一课题进行研究的。

在本书第二章相关文献回顾中,首先回顾了自愿性信息披露的各种理论和观点,其次回顾了我国学者对上市公司自愿性披露的研究,并将中外研究进行了比较。

第三章、第四章和第五章则构成了本书的实证分析部分。在第三章中,作者主要阐述了自愿性披露的历史演进和中国上市公司自愿性披露的现状。首先分析了自愿性披露的历史演进过程,并总结了各个历史过程中的特点。其次,将自愿性披露与强制性披露进行比较,并分析它们之间存在何种关系。然后,界定了中国上市公司自愿性披露的范围。接着,通过实证研究的方法得出

中国上市公司存在以下三个特点，即，（一）将众多信息“强制性”披露，使披露流于形式；（二）自愿性披露数量不足；（三）自愿性披露可靠性不足。最后，从文化角度看，中国的传统文化使得上市公司不太愿意自愿披露信息。

在第四章中，分析了中国上市公司自愿性披露的内在动机。作者借鉴国外关于上市公司自愿性披露动机的理论，分析了中国上市公司，认为它们进行自愿性披露的动机主要有三点，（一）业绩好的公司利用自愿性披露展示自己良好形象；（二）融资动机；（三）诉讼成本假说。

在第五章中，检验了影响中国上市公司自愿性披露的因素。首先，通过建立多元回归模型，对可能会影响上市公司自愿性披露的七个公司特征，即，公司规模、财务杠杆、盈余业绩、公司所在地、外部审计师类型、第一大股东所有权性质以及行业类型进行了分析，结果发现，只有公司规模、盈余业绩和公司所在地与年报中的自愿性披露程度之间呈现显著的正相关关系。接着，建立多元回归模型，以公司规模、盈余业绩和公司所在地为控制变量，分析了四个公司治理结构因素，即董事会中独立非执行董事的比例、监事会人数、审计委员会和董事长是否兼任总经理对自愿性披露程度的影响，发现，只有董事长是否兼任总经理这一因素与自愿性披露程度呈显著相关关系。

第六章是建立在实证分析基础之上的规范分析。首先是本书的结论。其次，针对前面分析的现状提出提升和规制上市公司自愿性披露的途径。从上市公司的角度来看，应该实施自愿性信息披露战略，主要包括四个方面，（一）让自愿性披露成为企业战略的一部分；（二）让自愿性披露成为公司与利益相关者之间相互沟通的纽带；（三）注意成本效益原则；（四）树立诚信意识。从证券市场角度看，应该实施一系列的制度安排。第一，证券监管部门应对上市公司自愿性披露实

行鼓励和规范并举，第二，建立完善的证券市场中介服务机构。最后，是本书的展望，对本书不足部分提出进一步研究的可能。

关键词：上市公司 信息披露 自愿性披露 上市公司自愿性披露

Abstract

Information plays an important role in security market. To some extent, the extent of maturity of disclosures can weigh one country's security market's validity. Voluntary disclosures are the supplement or extension of compulsory disclosures, which do help to improve disclosure quality and reveal the future value of companies. Foreign researchers have studied voluntary disclosures of listed companies since 1960s. Now, the theory of voluntary disclosures is more perfect. Voluntary disclosures have become an important part of foreign companies' disclosures. In 2001, in order to enhance the study of voluntary disclosure, America FASB founded steering committee, which published the report of "Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure". But in China, either the academic studies or the practice of listed companies get behind foreign countries'. Based on this background, voluntary disclosures of Chinese listed companies are theoretically and empirically researched.

In literature review, all kinds of theories and perspectives related to voluntary disclosure are first reviewed. Then, the author reviews Chinese scholars' study of listed companies' voluntary disclosure and compare it with foreign listed companies'.

Chapter 3, chapter 4 and chapter 5 consist of the empirical part of this paper. In chapter 3, the author primarily expounds

the history evolvement of voluntary disclosure and the actuality of Chinese listed companies' voluntary disclosure. Firstly, the author analyzes the history evolvement of voluntary disclosure and summarize the characters of it in each phase. Secondly, the author compares voluntary disclosure and compulsory disclosure, and analyzes the relation between them. Thirdly, the bound of Chinese listed companies' voluntary disclosures is explained. Fourthly, through empirical research the author finds that voluntary disclosures of Chinese listed companies have three characters, (1) much information is disclosed compulsorily, which is formalistic; (2) the amount of voluntary disclosure is lacking; (3) the dependability of voluntary disclosure is lacking. Finally, the Chinese traditional culture also makes listed companies not willing to disclose information voluntarily.

In chapter 4, the author analyzes the inherent incentives of Chinese listed companies' voluntary disclosures. The author uses the theory of foreign countries for reference to analyze Chinese companies' incentives, and deems that there are there incentives in Chinese listed companies, (1) laying out own favorable appearance; (2) financing incentive; (3) litigation cost hypothesis.

In chapter 5, the author tests the company's characters which influence Chinese listed companies' voluntary disclosures. Firstly, the author founds a regression model to test the relation between the extent of Chinese listed companies' voluntary disclosure and these factors, which are company size, finance lever, surplus achievement, company locus, type of external auditor, proprietary kind of majority shareholders, type of industry. The result is that only company size, surplus

achievement and company locus have positive correlation with Chinese listed companies' voluntary disclosures. Secondly, the author analyzes the relationship between four corporate governance attributes and the extent of voluntary disclosures regarding company size, surplus achievement and company locus as control variables. These four corporate governance attributes are the proportion of independent directors to total number of directors on the board, the size of board of supervisors, the existence of an audit committee and the existence dominant personalities (CEO/Chairman duality) . The result shows that only the existence of a dominant personality is more likely to have a lower extent of disclosure.

Chapter 6 is criterion analyses based on demonstration analyses. Firstly, the author sets forth the conclusion of this paper. Then, the author put forward the methods of improving voluntary disclosures. Listed companies should implement voluntary disclosures strategy, which includes, (1) making disclosing voluntarily become one part of company strategy; (2) companies and stakeholders communicating with each other through voluntary disclosures; (3) paying attention to cost-benefit principle; (4) building up honesty consciousness. Securities market should implement a series of institutional arrangement. (1) Securities regulatory department should encourage and supervise voluntary disclosures. (2) Perfect security market service agency should be founded. Finally, the author explains the prospect of this book.

Key words: Listed Companies, Disclosures, Voluntary Disclosures, Voluntary Disclosures of Listed Companies

目 录

第一章 导 论	(1)
第一节 选题说明	(1)
第二节 自愿性信息披露的概念范畴	(6)
第三节 研究的内容、方法和可能的创新之处	(10)
第二章 相关文献回顾	(15)
第一节 关于自愿性信息披露的文献回顾	(15)
第二节 我国学者的相关研究及中外研究的比较	(40)
第三章 自愿性披露的历史演进和中国上市公司 自愿性披露的现状	(45)
第一节 证券市场中自愿性披露的历史演进	(45)
第二节 自愿性披露与强制性披露的比较	(53)
第三节 中国上市公司自愿性披露范围的界定	(63)
第四节 中国上市公司自愿性披露的总体特征 分析	(71)
第五节 文化环境与中国上市公司自愿性披露	(84)
第四章 中国上市公司自愿性披露的内在动机	(88)
第一节 业绩好的公司利用自愿性披露展示自己 良好形象	(88)
第二节 融资动机	(104)

第三节	诉讼成本假说	(107)
第四节	其他动机在中国的适用性分析	(112)
第五章	中国上市公司自愿性披露影响因素的实证研究	(115)
第一节	公司特征对上市公司自愿性信息披露的影响分析	(115)
第二节	公司治理结构和自愿性信息披露的关系研究	(134)
第六章	结论、对策和展望	(145)
第一节	结论	(145)
第二节	提升上市公司自愿性披露的对策	(147)
第三节	展望	(165)
附 录		(167)
参考文献		(175)
后 记		(187)

第一章 导 论

第一节 选 题 说 明

一、上市公司自愿性披露程度体现了一国证券市场的发达程度

信息在整个证券市场中起着决定性的作用。证券市场中，内部人（经理人员、控股股东）与外部人（中小投资者、供应商、顾客等）之间存在信息不对称是一个普遍现象。这种信息不对称会导致逆向选择和道德风险、增加证券交易的成本，进而导致整个证券市场的低效率，这些不利后果甚至会影响到产品市场、劳动力市场。为此就要进行信息披露，增加证券市场透明度。国外学者 Kothari (2001)^① 通过实证分析后认为，在资本市场中之所以要研究会计信息，是基于四方面的需要，（1）基本的分析和评价；（2）测试资本市场的有效性；（3）会计在契约和政治过程中扮演一定的角色；（4）信息披露规范。在一定程度上，一国证券市场信息披露的成熟程度可以用来衡量该国证券市场的有效性。信息披露问题会关系到证券市场能否有效运作、能否健康发展、市场监督约束机制能否发挥作用等。信息披露不仅包括法律和法规强制披露的信息，也包括由公司自愿披露的企业相关信

^① Kothari, S. P., 2001, Capital markets research in accounting, Journal of Accounting and Economics 31, pp105~231.

息。强制性信息披露规则是平等获得信息的保证，但信息必须被公司自愿性披露和中介结构所补充。强制披露的信息体现为强制性、共性和同类性，而自愿披露的信息体现为自觉性、个性和差异性。证据显示，尽管存在广泛的信息披露法律和规则，但仍存在大量自愿性交流的余地；大多数自愿性披露的后果是明显且持久的。

从西方发达国家来看，自愿性信息披露日益被上市公司广泛采用。如对美国 100 家最大公司信息披露的研究显示，其中 55 家公司在 1981 年至 1987 年间作了不超过 4 次的自愿性披露，而仅有 16 家公司至少一年进行一次自愿性披露。1994 年，美国 AICPA 特别委员会发表了名为“提升企业报告——客户的关注：符合投资者和贷款人的信息需要”的报告。这份报告建议增加企业报告中的信息类型，并且提出了一个全面的企业报告模型，模型指出了投资者评价投资风险的信息类型和时间选择。

2001 年，美国 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，发表了名为《改进财务报告：增强自愿性披露的透视》的研究报告。该研究分析了以下九个行业中的六到九个大公司：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。Steering 委员会回顾了这些公司提供的材料，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，以及公司的网址，所有被工作组回顾过的材料都是公众可得到的。报告认为，许多领先的公司进行了广泛的自愿性披露并展示这些信息以帮助公司提升企业报告的质量。该报告还认为，公司自愿披露广泛的经营和财务信息，可以帮助投资者和债权人更好地了解公司；可以帮助投资者了解一个公司的战略和它的关键成功因素、竞争环境、制定决策的框架以及公司为确保可持续发展而采取的步骤。

另外，英国、日本、新西兰等国家的上市公司自愿性信息披

露行为也在逐步增加。自愿性信息披露的程度体现了资本市场发展的程度, 资本市场越发达的国家, 其上市公司自愿性披露就越充分、越详细。

二、随着国内外经济环境的变化, 自愿性信息披露对中国上市公司有着重要的意义

1. 国内经济环境的推动。从 20 世纪 90 年代初到现在, 我国证券市场用十多年时间走过了发达国家上百年的历程, 我国上市公司总数也由 1990 年的 13 家增加到了 2003 年的 1400 多家。我国强制性信息披露制度逐步走上了规范, 但由于其本身固有的不完备性, 仍不能完全满足利益相关者的需求。尤其是随着经济的发展, 建立在保守主义基础上的强制性信息披露系统所提供的信息在价值相关性方面大打折扣, 公司的战略信息、公司治理信息、社会责任信息、人力资本信息、无形资产信息等无法由强制性披露完全提供。随着我国证券市场的逐步规范和投资者素质的提高, 上市公司可以通过投资者关系管理的各种活动和方式, 自愿披露现行法律法规和规则规定应披露信息以外的信息^①, 自愿性披露将成为中国上市公司信息披露战略的一个重点。另外, 在中国, 自愿性披露可以让业绩优良、具有发展潜力的资产优质公司向广大投资者及其他利益相关者展示自己的良好实力和竞争优势, 以区别于那些业绩较差、前景渺茫的公司, 让资本市场中的资源得到更有效地配置。无疑, 上市公司自愿性信息披露也是提高证券市场资源配置有效性的重要手段。

2. 国际资本市场的压力。经济全球化发展导致资本市场全球化扩张, 企业融资模式由内部转向外部, 企业为吸引更多资本, 需要提供更多更透明的信息。信息披露具有透明度, 意味着上市公司所披露的信息充分、准确、连贯, 具有可靠性和可比

^① 《深圳证券交易所上市公司投资者关系管理指引》, 2003. 10. 22, 见附录一。

性,不仅能够真实反映公司的财务状况和经营成果,而且任何会影响投资者、债权人作出正确决策的信息都能及时、可靠的披露出来。在我国加入了 WTO 之际,中国公司的跨国上市和发行证券成为人们关注的焦点。反思我国上市公司的自愿性信息披露,有助于增强我国上市公司在国外资本市场的融资能力。

为了推动会计的国际协调,我国不少学者致力于本国会计准则与国际会计准则协调的研究。不少学者认为,自愿性披露是跨国公司对付会计准则国际差异的一种方式(Choi 和 Levich, 1990)^①。在国际资本市场压力下,公司提供额外信息会降低投资者关于公司质量和证券预期利润的不确定性。通过降低“信息风险”,公司预期投资者就会要求一个较低的投资回报率,从而降低公司的资本成本。我国在国际资本市场上融资的公司面临的信息披露压力,超出了那些仅在我国国内融资的公司所面临的压力。为了减少这些压力,我国在国际资本市场上上市的公司就应自愿披露更多和更协调的信息,加强和各国投资者的沟通和交流,以在国际资本市场上降低融资成本和提高融资效率。

三、中国上市公司自愿性信息披露存在许多不足

在自愿性披露方面,我国证券市场显然与国外发达资本市场有着很大的差距。大多数公司对自愿性信息披露的态度并不积极,不仅自愿性披露的渠道少之又少,而且自愿披露的信息无多少实质性内容。笔者以医药行业为例,分析了上市公司 2002 年年报中的自愿性信息披露,发现,我国上市公司自愿性披露数量并不高,除财务状况和经营成果这一项外,自愿披露其余信息的公司均不到 50% (具体分析见第三章)。

^① 转引自 Gray, S. J., Meek, G. K. and Roberts, C. B., 1995, International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U. S. and U. K. Multinational, Journal of International Financial Management and Accounting, 43~68.