



复旦大学金融研究院
INSTITUTE FOR FINANCIAL STUDIES FUDAN UNIVERSITY

首页	机构简介	研究力量	科研成果	人才培养	学术讲座	理论热点	新闻动态
--------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

上市公司自愿性信息披露行为有效吗?---基于1998-2003年中国证券市场的检验

张宗新等

2005-1-1

[摘要] 本文运用经济主体行为最优化与信息经济学方法,对新兴市场中上市公司自愿性信息披露行为动因及其披露机制进行分析,研究信息占优的上市公司经理层如何选择自愿性信息披露行为。在不完全信息条件下论证上市公司分别采取信息公开、分离策略或信息掩饰策略,进行完全性信息披露、部分性信息披露、信息非披露,从而实现公司价值的均衡过程。为验证自愿性信息披露行为的有效性程度。论文构建了我国上市公司自愿性信息披露指数(、1)I),并对1998-2003年上市公司自愿性信息披露行为有效性进行实证研究。检验结果表明:(1)中国上市公司的VDI逐年提高;(2)规模大、效益好的上市公司,更倾向于实施自愿性信息披露;(3)公司治理指标对VDI的解释效果并不显著;(4)具有外资股的上市公司自愿性信息披露动机明显较强。

[关键词] 自愿性信息披露 分离均衡 自愿性信息披露指数 公司治理

近年来,公司自愿性信息披露(corporate voluntary disclosure)日益成为学术界研究的重点课题。公司自愿性信息披露,是相对强制性信息披露(mandatory disclosure of information)而言的,是指“在强制性披露的规则要求之外,公司管理层自主提供的关于公司财务和公司发展的其他方面相关信息”(Meek, Roberts&Gray, 1995)。

国外学者对自愿性信息披露问题研究相对成熟,侧重研究公司自愿性信息披露的理论解说及其实证检验方面。西方学者对上市公司自愿性信息披露问题的研究主要集中在以下五个角度:

一是从信息不对称角度认为自愿性信息披露是经济主体的理性行为选择。Healy和Pal epu(2001)认为,外部投资者与经理层之间的信息不对称,构成上市公司信息披露的内在驱动原因。由于证券市场信息非完全性,“次品车市场”效应导致业绩优良的上市公司出现价值低估,实施自愿性信息披露以增强与外部投资者的信息沟通,成为许多绩优上市公司的理性行为选择。

二是自愿性信息披露是上市公司向外部投资者揭示自身核心竞争能力的一种表现。自愿性信息披露的目的是将有关公司核心能力的信息传递给外部投资者,使投资者了解公司现在或潜在的竞争优势,强化投资者对公司竞争优势的理解,相信公司未来并作出投资决策。针对公司和外部投资者的信息不对称,上市公司通过对竞争环境的披露,显示公司竞争能力(Fekrat, Carla &Petroni, 1999)。Newson&Deegan(2002)通过欧美等国150个机构投资者对澳大利亚、新加坡、韩国三国的跨国公司调查显示,上市公司自愿性信息披露的主要目的在于体现公司“核心能力”和“全球竞争化策略”。

三是对公司财务状况与自愿性信息披露行为关系的研究。Bowman & Hai re(1975)采用ROE指标衡量公司财务业绩,研究结果表明ROE与自愿性信息披露呈显著正相关。Ski nner(1995)以1981至1990年期间NASDAQ上市公司为样本,实证检验表明自愿信息披露能够提高公司财务信息的完整性及可靠性。

四是从公司治理结构角度研究公司自愿性信息披露行为。从非完全有效市场条件出发,认为自愿性信息披露是委托代理关系的契约构成,Eng和Mak(2003)考察了在新加坡上市的158家上市公司不同所有权结构和董事会构成对公司自愿性信息披露影响,研究显示公司治理结构的健全程度与上市公司信息披露存在明显正向关系。Si mon和Kar(2001)通过对香港上市公司的四个治理指标(董事会中独立董事比例、总经理董事长是否两职合一、是否存在稽查委员会、董事会中的家族成员比例),来考察自愿性信息披露情况,发现存在稽查委员会的上市公司的自愿性信息披露动机较强,家族成员构成比例与公司自愿性信息披露呈现负相关。

五是研究证券市场发育程度对自愿性信息披露行为的影响。证券市场的发达程度与市场监管力度对上市公司自愿披露质量有着显著影响。Gi gler和Hemmer(1998)研究结论显示,强制披露制度的完善与相应的市场监管对自愿信息披露有正反两方面作用:若强制披露的内容很多,则强制披露制度对自愿披露具有替代效应;若强制披露信息质量不高,则自愿性信息披露呈增加趋势。但Gi gler和Hemmer(2001)对自愿性信息披露与强制性信息披露关系进行检验,发现两者只是表现为互补性与负相关性。

目前,国内学术界对上市公司自愿性信息披露研究基本处于起步阶段,有影响力的研究成果尚不多见。深圳证券交易所何卫东(2003)对国外发达证券市场的公司自愿性信息披露行为动机进行了分析,但研究侧重于上市公司自愿性披露动机的基本综述,缺乏从微观角度对上市公司这一信息披露行为进行深刻剖析。

本文立足于中国证券市场现实,试图从金融市场微观结构角度建立一个上市公司自愿性信息披露行为的分析框架,即“分析公司自愿性信息披露动因—解析自愿性信息披露机制—对公司自愿性信息披露有效性进行实证检验—研究结论与政策建议”。

jryjy@fudan.edu.cn Tel: 86-21-65643821 Fax: 86-21-65112913

中国 上海市邯郸路220号 邮编: 200433

Copyright(©) 2002 复旦大学金融研究院版权所有