

上市公司信息披露研究回顾及建议

<http://www.criifs.org.cn> 2007年12月3日 李玉婷

【摘要】 本文从上市公司信息披露的研究意义出发,回顾了近年来上市公司信息披露的新的研究领域以及新的研究方法,最后提出了自己对上市公司信息披露的见解,希望可以带来新的研究领域。

【关键词】 上市公司 信息披露 研究回顾

1 我国上市公司信息披露的研究意义

我国上市公司信息披露制度建立的时间并不是很长,它是伴随着允许股票上市以后,政府要求强制披露会计信息制度的产生而产生的。1992年,财政部颁布了《股份制试点企业会计制度》,1993年6月证监会颁布了《公开发行股票公司信息披露实施细则》,这两个制度颁布标志着我国上市公司信息披露制度的正式建立。

信息披露是和资本市场发展密切相关的,从投资者的角度来说他们希望企业能够及时披露足够多的信息来引导他们正确投资,而作为企业管理者来说,一方面他们希望披露信息来吸引理性投资者对企业的投资,但另一方面为了自身利益他们又会尽可能只披露对自己有利的信息甚至披露虚假信息,造成了会计信息失真。这种做法不但破坏了资本市场的有效性,而且也给投资者带来了损失。所以如果要规范上市公司信息披露,就必须从研究上市公司的披露动机,披露时机以及披露的内容入手找出我国上次公司披露制度不完善之处。正因为如此近年来在主要核心期刊上发表的关于上市公司信息披露的文章越来越多,这些研究源于实践但也指导实践,发现了上市公司信息披露中的问题,对规范信息披露起了一定积极作用。

2 我国上市公司信息披露的研究现状

2.1 新的研究领域

自从1994年出现第一篇关于上市公司信息披露的文章——《论证券经济与会计信息的公开兼论我国会计理论研究的基本概念》(王鹏程, 1994)开始,学者们对上市公司信息披露研究的深度和广度都在不断加大。从早期的研究只关注一些信息披露的内容、效果以及存在的问题,到现在从多角度进行关注,例如:从利益相关者的角度分析财务信息的外部性(王竹泉, 2006);从会计信息披露的时间来关注会计信息披露的及时性及信息含量(朱晓婷, 杨世忠, 2006;巫升柱, 王建玲, 乔旭东, 2006);从以前单单财务信息披露研究到现在“非财务信息披露研究”(杨政, 董必荣, 施平, 2007)。通过总结近年来对上市公司信息披露的研究,发现从研究内容上大致可以分为以下几类:

第一类,关于上市公司信息披露内容的研究。针对我国目前企业财务信息披露中的问题%披露的财务信息不够充分、完整,许多学者提出了对企业信息披露内容新的见解。除了披露传统的财务信息之外还应该披露知识资本信息(尹德强, 2006;刘云涛, 2007;杨政,董必荣,施平, 2007);衍生金融工具所产生的收益和风险信息(尹德强, 2006);企业消耗自然资源和对环境的影响(尹德强, 2006;刘武朝,张俊乔, 2007)以及管理会计信息(李翔,冯峥, 2007)。

第二类,关于企业信息披露方式的选择。大多数学者认为在我国目前的资本市场的条件下应该以强制性披露为主。例如一些学者主张在自愿信息披露弱化的条件下进行强制性披露以减少信息欺诈(何进日,武丽, 2006);另一些学者认为我国也应该借鉴美国预测性财务信息披露相关的制度,大胆推行强制性披露与自愿性披露相结合侧重强制性披露的财务信息预测制度(吴霏雨2007;田瑞2007)。但也有些学者认为企业之所以披露财务信息并非是法律强制的结果,而是为了取得利益相关者投入的资源,出于自愿性披露(王竹泉, 2006)。一些学者还通过研究金字塔所有权结构对上市公司自愿性信息披露的影响发现,终极控制人的控制权和现金流权分离越大,终极控制权比例越高,上市公司自愿性披露程度就越低(马忠,吴翔宇, 2007)。

第三类,关于上市公司信息披露时间的研究。我国上市公司信息披露中存在着信息披露不及时的问题。究竟什么样的公司的哪些信息会推迟公布,这背后的深层原因是什么,推迟公布信息会对公司业绩产生什么影响。一些学者通过实证研究的方法对这一问题进行了剖析。巫升柱、王建玲、乔旭东研究表明,盈利公司比亏损公司更及时的公布其年度报告,标准无保留审计意见的公司也较非标准无保留意见的公司更及时的披露去年度报告。证实了存在“好消息早,坏消息晚”的披露基本规律。而朱晓婷、杨世忠研究发现早披露年报的上市公司反应强于晚披露上市公司。早披露年报上市公司的反常收益(AR)和累积超额回报(CAR)显著大于晚披露的公司。唐跃军、薛红志研究表明,上市公司管理层在信息披露的过程中可能存在组合动机和信息操作行为,一季度季报披露的时间选择可能关键取决于上半年报和一季度披露的“好消息”或“坏消息”带来的积极影响或消极影响的组合和权衡。

第四类,一些学者开始从利益相关者的角度分析财务信息披露、监管的分析框架与体制构造。他们从分析利益相关者的会计行为出发,建立了利益相关者财务监管和博弈分析模型,提出了在按会计行为偏好对利益相关者进行分类的基础上实行分工监督的设想,并提出建立由同类利益相关者共同分担监督成本的机制以协调利益相关者集体理性与个体理性之间的矛盾,从而设想更具可行性(王竹泉, 2006)。第五类,关于上市公司信息披露对资本成本的影响。例如,验证了信息质量较高的公司的边际股权融资成本较低(曾颖,陆正飞);通过检验2001年至2003年的IPO公司的信息不对称程度与其IPO筹资成本显著正相关,意味着将带来筹资成本的改善(王华,张程睿, 2005)。

2. 2 研究方法的转变

在04年以前针对信息披露的文章大多采用规范研究的方法,但是近年来在主流核心期刊上发表的文章越来越多的采用实证研究的方法,而实证研究方法所应用的领域也由原来的揭示市场对不同信息反映过度或反映不足(赵宇龙, 1998;刘煜辉等, 2003);信息披露的不充分(沈艺峰, 1996;吴世龙, 黄志功, 1997)发展到现在关于会计信息披露时效的研究(朱晓婷,杨世忠, 2006;巫升柱,王建玲,乔旭东, 2006;唐跃军、薛红志, 2005);关于会计信息披露需求的研究(李翔,冯峥, 2007)以及关于信息披露制度变迁的研究(何进日,武丽, 2006)。在利用实证研究时采用的具体方法仍然是经验检验,较少的采用问卷调查和案例研究的方法。

实证研究的增多和我国目前学术研究的氛围有关,为了和国际接轨,越来越多的文章都试图通过实证检验来解释和预测信息。但是检验实际行为的正确与否,或者对现有理论的完善则依赖于规范研究。所以不应该一味的为了实证研究而实证,而应该在实证研究的基础上,利用规范研究来完善和发展现有理论。利用实证研究来揭示我国上市公司信息披露的现状以及存在的问题,通过规范研究来构建适合我国资本市场具体情况的上市公司信息披露的理论框架。

3 对现有上市公司信息披露研究改进的思考

3.1 针对上市公司信息披露影响因素的研究范围较窄

我国目前针对上市公司信息披露影响因素的研究往往只局限于公司层面,只考察上市公司如何通过强制性的年报披露财务信息或者自愿披露相关信息来吸引投资者的关注,较少有学者从国家层面来研究这一问题。而国外对这一方面已经有了深入研究,探讨政治、经济、文化、法律等宏观因素对公司信息披露的影响。例如,揭示了法源对投资者保护力度及公司治理影响的差异,其中包括财务披露的影响差异(La Porta, 1997, 1998, 2000);分别证明了风险厌恶、个人主义、权力等级观念等文化因素对公司信息披露水平的影响(Gray, Vint, 1995; Zarzeski, 1996);对13个亚太国家的466家公司信息披露活动与美国市场交互作用的关系和研究表明,公司披露指数与其对外交易活动比例正相关(Khanna, 2004)。由于宏观层面的研究,多为跨国研究,变量定义复杂,所需要的数据比较多,研究起来非常困难,耗费的时间很多,所以国内很少有人涉及这方面的研究。但是从宏观层面上寻找上市公司信息披露的影响因素意义重大,它可以更好的把一国经济发展状况、法律环境、文化背景与信息披露联系起来,从而帮助建立适合一国国情的信息披露制度。

3.2 很少有学者对信息披露的衡量方法进行研究

界定一个上市公司信息披露水平的好坏是非常重要的,但是如何界定却非常困难,因为并不是上市公司披露的信息越多就越好,还要关注信息披露的质量和时效问题,信息披露的质量和时效却又很难用一些指标量化,所以目前国内很少有学者进行这方面的研究,除了崔学刚(2004)利用自建的自愿披露评价指标衡量公司信息的透明度。但是个人设定的指标往往考虑不够全面,带有一定主观色彩,很难利用它对公司整体信息披露质量进行衡量。针对这一问题国外较多的是采用一些权威机构对信息披露的评级指标来衡量公司信息披露的好坏。例如普华永道2001年发布的“不透明指数”,标准普尔的透明度和披露评价体系(T&D),国际财务分析和研究中心(CIFAR)的信息披露评价体系。我们应该在借鉴外国的评价体系的基础上尽快建立起适合我国资本市场状况的信息披露评价体系。

3.3 很少有学者从整体角度提出如何构建我国上市公司披露理论框架

大多数学者都发现目前我国上市公司信息披露中存在着一定的问题,对如何改善上市公司信息披露提出了自己的看法。但是很少有学者提出可以象企业会计准则那样适合大多数行业的我国上市公司信息披露的基本框架。仅有少数学者进行了这方面的尝试,例如毛洪涛、吉利建议从三个层次构建上市公司信息披露框架,形成一个从理论研究的基础出发,经由一定路径到具体应用问题的“树形”结构。但是他们在他们的理论框架中认为上市公司信息披露的理论研究应该以资本市场研究为基础,把它作为理论研究的第一层次。第一层次主要解决信息披露“是什么”的问题。但是把资本市场研究作为基础并没有完全解决“是什么”的问题,仅指出了信息披露的环境。

- [1] 王竹泉. 从利益相关者角度分析财务信息披露的外部性[J]. 财会月刊, 2006 (4) .
- [2] 张程睿, 王华. 财务信息透明度, 经验研究与未来展望[J]. 会计研究, 2006 (12) .
- [3] 朱晓婷, 杨世忠. 会计信息披露及时性的信息含量分析[J]. 会计研究, 2006 (11) .
- [4] 毛洪涛, 吉利. 我国上市公司信息披露理论研究评估— 兼论建立上市公司信息披露理论框架[J]. 会计研究, 2005 (9) .
- [5] 曾颖, 陆正飞. 信息披露质量与股权融资成本[J]. 经济研究, 2006 (2) .
- [6] 王华, 张程睿. 信息不对称与IPO筹资成本[J]. 经济管理, 2005 (6) .
- [7] 李翔, 冯峥. 会计信息披露需求: 来自证券机构的分析[J]. 会计研究, 2006 (3) .
- [8] 马忠, 吴翔宇. 金字塔结构对自愿信息披露程度的影响. 来自家族控股上市公司的经验验证[J]. 会计研究, 2007 (1) .
- [9] 王竹泉. 利益相关者财务监管的分析框架与体制构造[J]. 会计研究, 2006 (9) .
- [10] 唐跃军, 薛红志. 企业业绩组合、业绩差异与季报披露时间差异[J]. 会计研究2005 (10) .
- [11] 何进日, 武丽. 信息披露制度变迁与欺诈监管[J]. 会计研究, 2006 (10) .
- [12] 杨政, 董必荣, 施平. 智力资本信息披露困境评析[J]. 会计研究, 2007 (1) .
- [13] 巫升柱, 王建玲, 乔旭东. 中国上市公司年度报告披露及时性实证研究[J]. 会计研究, 2006 (2) .
- [14] 刘武朝, 张俊乔. 论建立上市公司环境披露制度[J]. 河北师范大学学报, 2007 (1) .
- [15] 尹德强. 浅析财务会计报告应披露的信息[J]. 山东商业职业技术学院学报2006 (5) .
- [16] 田瑞. 上市公司财务预测信息披露中存在的问题及对策[J]. 哈尔滨职业技术学院学报, 2007 (1) .
- [17] 吴霏雨. 美国上市公司预测性财务信息披露制度及其启示[J]. 财会月刊, 2007 (1) .

Copyright© 2005 财政部财政科学研究所 版权所有 All rights reserved
通信地址: 北京海淀区阜成路甲28号新知大厦 邮政编码: 100142 联系电话: 86-10-88191430