

# 上市公司年报披露时间影响因素研究

杜长春, 郭明杉

(哈尔滨工业大学 管理学院, 哈尔滨 150001)

**摘要:** 上市公司披露的年度报告是投资者的重要投资依据, 年报披露时间直接影响到披露信息的时效性。以中国 A 股市场上市公司 2004—2006 年年报披露时间为研究对象, 从投资者对信息的需求、信息披露成本、会计操作难度三个角度研究了上市公司年报披露时间的决定因素。研究结果表明: 投资者对上市公司披露信息的需求强烈, 独立董事比重高时, 年报披露时间较早; 上市公司会计操作复杂、信息披露专有性成本或者非流通股比例较高时, 年报披露时间较晚; 此外, 我国上市公司仍然普遍存在“坏消息 晚披露”的现象。这说明我国应当进一步加强对年报披露的监管工作, 适当压缩年报披露期限, 提高上市公司延迟披露“坏消息”的成本。

**关键词:** 年度报告; 时间选择; 披露成本

**中图分类号:** F830.9      **文献标志码:** A      **文章编号:** 1009-1971(2009)01-0108-07

上市公司信息披露能够有效降低公司管理者与外部股东之间的信息不对称和利益冲突, 而及时性是信息披露的主要原则之一, 信息披露时间的早晚直接影响了信息的有用性。美国财务会计准则委员会 (FASB) 将会计信息及时性解释为: “在信息失去影响能力之前对投资者决策具有辅助作用, 如果投资者需要信息而得不到或者很晚才得到信息, 那么信息对于投资者所起到的作用就会变小甚至毫无用处。”上市公司及时披露信息可以使投资者尤其是中小投资者避免因信息劣势而遭受损失, 并可以缩短内幕人士进行内幕交易的时间, 减少监管难度和成本, 提高资源配置效率。因此各国证券市场监管部门对信息披露的及时性都有明确要求。

上市公司的年度报告是关于公司年度财务状况和经营成果的最主要信息来源, 也是影响投资者决策的重要因素, 年度报告受到媒体以及广大投资者的普遍关注。在我国, 年度报告的期限相对其他发达证券市场来说较长, 不同上市公司在年度报告的披露时间上存在较大差异, 究竟哪些因素影响了上市公司年度报告的披露时间, 为什么有些上市公司年报披露时间早而有些上市公司年度报告披露时间却相对晚一些。基于此,

本文以 2004—2006 年中国上市公司年度报告时间为依据, 考察了年度报告披露时间与投资者需求、信息披露成本、会计复杂程度等几方面因素之间的关系。

## 一、文献回顾

年报披露时间的选择是一种选择性信息披露行为, 是管理者采用的一种会计信息披露策略。王雄元和王永认为, 以选择性信息披露与管理信息披露为基础的会计信息披露失真不仅是会计信息失真的重要因素, 而且可能是导致以会计作假和盈余管理为主要特征的会计信息生成失真的重要因素<sup>[1]</sup>。特鲁曼 (Trueman) 认为上市公司管理层可能对盈余披露质量进行权衡, 通过盈余管理来影响市场的反应<sup>[2]</sup>。上市公司管理者以信息披露成本与收益为依据决定采用何种最佳的信息披露策略, 即决定信息披露的内容、选择信息披露时间、媒体等, 以达到收益最大化降低披露成本的目的。

关于信息披露时间选择问题的研究, 国内外学者作了大量的相关工作。考斯瑞 (Kothari) 证

收稿日期: 2008-05-26

基金项目: 国家自然科学基金资助项目 (70573030)

作者简介: 杜长春 (1981-), 男, 辽宁大连人, 博士研究生, 从事金融市场与理论研究; 郭明杉 (1977-), 男, 河南南阳人, 博士研究生, 从事风险投资理论与实务、公司治理研究。

实随着年报披露日的临近,上市公司的业绩对股价的影响也越明显<sup>[3]</sup>,说明信息本身以及信息披露的时间都会影响信息披露为投资者所提供的信息的价值。基沃里与帕默恩(Givoly and Palmon)对美国 1960—1974 年间上市公司年度盈余报告的披露时间进行检验,结果发现:迟公布的盈余报告所传递的信息量低于早公布的盈余报告<sup>[4]</sup>。钱伯斯与派恩曼(Chambers and Penmar)对美国 1970—1976 年间的 100 家上市公司披露盈余报告后股票价格变动情况进行研究发现,比预期公布时间早发布的盈余公告的市场反应强于迟于预期公布时间的盈余公告的市场反应<sup>[5]</sup>。更多的研究是将注意力放在比较实际披露日期与预期披露日期上,研究发现:管理者往往会早些公布“好消息”,迟些披露“坏消息”<sup>[6-8]</sup>,也有学者认为管理者选择年报披露时间受信息披露成本、大股东持股以及财务复杂程度的影响<sup>[9]</sup>。针对国内证券市场,巫升柱等人在 2006 年对我国上市公司 1993—2003 年年报披露时间进行多元回归分析发现,标准无保留审计意见公司较非标准无保留意见的公司更及时披露年报<sup>[10]</sup>。陈汉文和邓顺勇则发现我国盈余报告及时性有整体推后的趋势,并发现中国市场也存在“好消息早、坏消息晚”的披露规律<sup>[11]</sup>。此外,齐稚平和陈震在 2007 年证实年报披露及时性还受审计意见类型、公司是否盈利、外资股发行的影响<sup>[12]</sup>。

上述分析可以看出,一方面,上市公司管理者对信息披露普遍存在着盈余管理的现象,说明上市公司管理者会对信息披露时间尤其是定期报告时间会进行相应的选择。另一方面,虽然目前国内外学者对于信息披露时间的选择问题进行了比较深入的分析 and 探讨,但是大多数研究只是关注信息披露及时性,主要是针对盈余信息与及时性关系的检验,他们所强调的是“为什么上市公司会选择提早披露好消息”这一信息披露策略,而不是直接研究上市公司管理者如何决定何时公布定期报告,或者说定期报告的披露时间是受到哪些因素的影响。为了弥补上述研究的不足,客观地反映定期报告披露时间的影响因素,以 2004—2006 年间上市公司披露的年度报告为样本,本文对我国上市公司年度报告披露时间进行较为全面的统计,同时运用多元回归分析方法对信息披露时间选择的影响因素进行实

证分析和检验,期望为监管部门和广大投资者对上市公司信息披露提供一个更为客观的认识。

## 二、研究设计

### 1. 变量的界定及假设的提出

多元回归的被解释变量为年报披露时间。根据研究目的,使用报告时滞作为上市公司管理者选择年度报告披露时间(TME)的替代变量。报告时滞是指从财务报告所涉及的会计年度的结束日至报告实际披露日之间的实际日历天数。不考虑样本公司在年报披露后又发布补充报告、更正报告、调整报告等情况。

$TME = \text{会计年度结束日 (公历 12 月 31 日)}$  到信息披露日之间的实际日历天数。

影响上市公司管理者对年报披露时间选择的潜在因素较多,因此分别从投资者对信息需求、信息披露成本(包括诉讼成本和专有性成本)、财务操作难度等几方面选择解释变量。

第一,投资者对信息的需求。布什与诺亚(Bushee and Noe)发现上市公司会根据投资者对信息的需求程度进行相应的信息披露<sup>[13]</sup>。投资者对自己所投资的股票有着强烈得到及时的信息的愿望,说明股票交易越频繁对信息的需求就越高。博特斯与哈里斯(Botos and Harris)发现当上市公司交易额下降时,管理者会增加披露的信息<sup>[14]</sup>。布什等(Bushee, et al)证实进行信息发布会的上市公司的交易额也会增加,上市公司的股东数量越多对及时的信息披露的需求也越大<sup>[15]</sup>。因此提出以下实证研究假设:

假设 1:换手率(EXR)高的公司,其年度报告时间就越早。

假设 2:公司股东人数(SHRHOLD)变动越大,其年度报告时间就越早。

$SHRHOLD = \ln \text{本年度股东人数} - \ln \text{上一年年度报告中股东人数}$

阿金科亚等(Ajinkya, et al)证实自愿性信息披露与机构持股数量有关,认为机构投资者不断需要上市公司的财务数据,上市公司迫于机构投资者的压力会进行更多的盈利预测并提供更加详细的财务报告信息<sup>[16]</sup>。而拥有大股东或战略投资者控制的公司,可以降低代理成本并增加公

司价值<sup>[17]</sup>。也就是说由于存在大股东,其他投资者可能觉得没有必要获取最新的信息。相应的,大股东可能接触到私人信息以保证他们的信息优势,管理者可能不会进行及时、详细的信息披露。为了描述大股东持股比例对信息披露时间的影响,以限售股股东的持股比例为考察对象,因此提出以下假设:

假设 3:机构(NST)的持股比例越高,公司年度报告披露的越早。

NST=基金、券商、QFII和保险公司所持有的股票数量占总股本的比例。

假设 4:非流通股或受限流通股(UCS)的比重与年度报告披露时间同方向变化关系。

UCS=上市公司非流通股或受限流通股数量除以同期总股本。

第二,信息披露的诉讼成本。信息披露的成本包括诉讼成本和专有性成本。斯科尼尔(Skineer)认为面临诉讼的一个主要原因就是公司业绩出现滑坡,诉讼争论的焦点问题往往是管理者有没有推迟披露相关信息,所以管理者希望提前披露相关信息从而减少诉讼成本,及时的披露年报在降低诉讼成本过程中扮演着要重的角色<sup>[18]</sup>。根据诉讼成本的要求,具有坏消息的上市公司更愿意提早披露年报,因此以实际每股收益小于分析师预测值为“坏消息”。

假设 5:具有坏消息的上市公司,年报披露时间早。

BADNEWS=1,表示实际EPS<分析师预测的EPS;BADNEWS=0,表示其他。

由于独立董事在诉讼过程中面临着声誉成本(reputation cost)和经济成本(monetary cost),导致独立董事会更加认真的监督管理者的行为,并会更多地为投资者的利益考虑。贝斯利(Beasley)证实独立董事越多,就能够减少财务报告中的虚假成分<sup>[19]</sup>。克莱因(Klein)发现独立董事的比例与盈余管理之间负相关<sup>[20]</sup>。

假设 6:独立董事(OUTDIR)比例越高,年报披露时间越早。

OUTDIR=独立董事人数除以董事会总人数

第三,专有性成本。当上市公司进行信息披露时,竞争对手会利用公司所披露的信息,调整经营策略而使公司在未来的经营中处于不利地位,造成损失。因此,当公司处在竞争激烈的行

业时就会推迟披露相关信息避免被竞争者利用。根据鲍姆博和车恩(Bamber and Cheon)所采用方法将账面市值比(BM)作为衡量专有性成本的另一项指标<sup>[21]</sup>。

假设 7:采用典型价格竞争和产量竞争的上市公司,年报披露时间较晚。

TECH=1,表示上市公司属于电器及电子机械制造业、房地产开发与经营、金属冶炼、建筑业、医疗保健;TECH=0,表示属于其他行业。

假设 8:公司账面市值比越高,年报披露时间越晚。

BM=账面净资产/股票市值

第四,会计处理的复杂程度。年报披露时间的早晚应该受到公司的业务以及财务的复杂程度的影响。因此采用第四季度的并购数量和公司类型描述会计处理的复杂程度。上市公司第四季度并购的公司数量越多,会计处理上越复杂。我国年报披露准则要求集团公司除了提供母公司报表之外还需同时提供经过审计的合并会计报表以及未予合并的特殊行业子公司的经过审计的会计报表。

假设 9:第四季度并购数量越多,年报披露时间越晚。

NACQURE=上市公司第四季度并购数量。

假设 10:集团公司年度报告时间晚于非集团公司。

CONS=1,表示集团公司;CONS=0,表示非集团公司。

通过研究大量关于信息披露及时性的文献发现:公司规模、经营的不确定性等因素都会影响到年报的披露时间。因此,在回归模型中加入以下控制变量。

公司规模(SIZE)=ln主营业务收入

LAWS=1,表示本年内发生诉讼事件;LAWS=0,表示未发生诉讼。

关于公司亏损对披露时间的影响,存在两种观点。一些学者发现亏损公司不愿意披露盈余预测信息,或者发布具有错误性的预测信息(biased forecasts)<sup>[16,22]</sup>;有的学者则认为亏损公司的管理者为了降低潜在的诉讼成本会尽快披露此类消息。因此,企业亏损情况与年报披露时间的关系存在不确定性。在此,将上市公司亏损定义为每股收益小于或者等于零。

LOOS = 1,表示公司报告的 EPS = 0; LOOS = 0,表示其他。

## 2 研究方法

根据以上分析,建立以下多元回归模型:

$$TME = a_0 + EXR$$

## 3 样本选择与数据采集

以中国 A 股市场 2004—2006 年所有上市公司为研究样本,根据研究目的和方法,样本筛选过程如表 1 所示。最后共得到样本 2 378 个,占样本总数的 57.55%。相关的研究数据来源于 WIND 金融数据库、CCER 中国经济研究服务中心数据库、巨潮资讯网等中国证监会指定信息披露网站。

表 1 样本筛选过程

年 度	2004	2005	2006	合 计
沪深两市 A 股样本总数	1 408	1 365	1 359	4 132
减:年报时间超过 120 天	1	4	—	5
缺少分析师 EPS 预测数据	741	397	385	1 523
缺少股东相关数据	46	35	28	109
缺少其他相关数据	55	28	34	117
实际样本数	565	901	912	2 378

## 三、实证结果分析与讨论

### 1 多元线性回归结果

根据上述数据选取方法,得到了对样本公司进行实证研究的具体数据,其描述性统计如表 2 所示。表 2 表明年报披露时间的中间值为 90 天,说明我国上市公司年报披露时间普遍滞后,年报披露最快的为 12 天,最长的为 120 天,时间跨度较大。由标准差为 22.65 可以看出年报时间分布比较分散。换手率平均值为 4.5%,非流通股或受限流通股平均为 55.7%,公司董事会组成当中独立董事所占比重平均值为 34.75%。

为了检验年度报告披露时间与解释变量之间的关系在年度间是否稳定,分别进行了总体样本与分年度样本的多元回归,表 3 为多元回归结果。由于所选样本数据为面板数据,即包含时间序列的横截面数据。通常情况下,采用时间序列数据样本的计量模型容易产生序列相关性,而采用横截面数据样本的计量模型易产生异方差性。在表 3 结果中,D.W 检验值接近于 2,说明模型

不存在一阶自相关性。通过采用“怀特检验”(White Test)方法,考察模型的异方差性,相伴概率为 0.347 大于显著性水平 0.01,说明回归方程误差项不存在异方差。调整的 R<sup>2</sup>均在 0.2 附近,F 值在 1% 水平上显著,表明方程的整体拟合效果较好。

表 2 变量的描述性统计

变 量	平均值	中位数	标准差	最小	最大
TME	88.40	90.00	22.65	12.00	120.00
EXR	4.50	3.97	2.52	0.23	16.44
SHRHOLD	-0.02	-0.02	0.09	-1.25	0.30
NST	5.71	0.00	7.99	0.00	58.46
UCS	55.70	0.00	13.63	0.00	90.15
BADNEWS	0.68	1.00	0.47	0.00	1.00
OUTDIR	34.75	33.33	4.68	13.33	71.43
TECH	0.16	.00	0.37	0.00	1.00
BM	0.55	0.52	0.33	-5.47	1.75
NACQUIRE	0.32	0.00	0.85	0.00	6.00
CONS	0.66	1.00	0.42	0.00	1.00
SIZE	9.08	9.06	0.59	3.09	12.02
LAWS	0.15	0.00	0.36	0.00	2.00
LOOS	0.10	0.00	0.30	0.00	1.00

多元回归结果有力地支持了本文中的多数假设。从投资者对信息需求的角度来看,年报披露时间与换手率、机构投资者负相关,与非流通股正相关,说明上市公司迫于投资者对信息的需求会提早披露年报。当股权过度集中时,管理者在信息需求方面受到的压力就会减少,缺乏提早公布年报的动力。而年报披露时间与股东人数之间检验结果并不显著,说明股东人数的变化对年报时间不存在影响。信息披露成本的检验结果显示,专有成成本越高,披露时间越晚,说明管理者在年报披露的过程中尽量减小披露成本。在诉讼成本当中,年报披露时间与独立董事之间负相关,说明独立董事的比重越大,越能为投资者利益考虑,能够促进管理者及时披露年报。

年报披露时间与坏消息之间的检验结果显著,但符号与预期符号相反,此结论与国内其他学者的研究结论相同,说明了在我国存在着“好消息披露早,坏消息披露晚”的现象,这是由于延迟披露的诉讼成本小,不能促使管理者及时披露坏消息。证券监管部门应该提高上市公司延

表 3 样本筛选过程模型回归分析结果

变 量		预测 符号	全部样本		2004年		2005年		2006年	
			回归系数	P值	回归系数	P值	回归系数	P值	回归系数	P值
截	0	?	92.438*** (11.420)	.000	120.880*** (6.551)	.000	100.369*** (8.350)	.000	68.617*** (5.037)	.000
投 资 者 需 求	EXR	-	-.602*** (-3.306)	.001	-.887 (-1.460)	.145	-.602* (-1.811)	.070	-1.079*** (-3.330)	.001
	SHRHOLD	-	6.600 (1.362)	.173	26.101*** (2.623)	.009	10.562 (.971)	.332	3.161 (.449)	.654
	NST	-	-.162*** (-2.593)	.010	-.308** (-2.228)	.026	-.106 (-1.057)	.291	-.152 (-1.553)	.121
	UCS	+	.079** (2.373)	.018	.267*** (3.282)	.001	.011** (.205)	.038	.017* (.304)	.061
诉 讼 成 本	BADNEWS	-	3.527*** (3.766)	.000	3.851** (1.970)	.049	4.036*** (2.807)	.005	3.100** (1.966)	.050
	OUTDIR	-	-0.242*** (-3.392)	.001	-0.414** (-2.425)	.016	-0.232** (-2.038)	.042	-0.144 (-1.282)	.200
专 有 性 成 本	TECH	+	4.461*** (3.808)	.000	8.307*** (3.166)	.002	2.467* (1.440)	.057	4.327** (2.181)	.029
	BM	+	4.061*** (2.780)	.005	14.676*** (3.030)	.003	1.484 (-.822)	.411	6.492** (2.329)	.029
会 计 难 度	NAC- QUIRE	+	1.006** (1.995)	.046	-.035 (-.030)	.976	1.072* (1.814)	.070	2.578** (1.959)	.050
	CONS	-	-2.372*** (-4.635)	.000	-3.279*** (-2.237)	.004	-1.598*** (-1.342)	.000	-2.462** (-1.497)	.032
其 他 控 制 变 量	SIZE	+	.462 (.563)	.574	-1.631 (-.862)	.389	-.469 (-.382)	.703	2.618* (1.908)	.057
	LAWS	+	5.916*** (4.874)	.000	5.591** (2.231)	.026	5.230*** (3.245)	.001	6.935*** (2.729)	.006
	LOOS	?	17.162*** (11.374)	.000	20.522*** (4.702)	.000	15.691*** (8.245)	.000	18.474*** (6.321)	.000
R2			0.207		0.256		0.233		0.183	
调整 R2			0.202		0.238		0.221		0.172	
D.W. 统计量			1.921		1.924		1.971		1.961	
F统计量			25.208***		8.492***		12.505***		7.418***	
样本数量			2378		565		901		912	

注:表中括号内数字为 t 值;\*\*\*表示在 1%置信水平下显著,\*\*在 5%置信水平下显著,\*在 10%置信水平下显著。

迟披露坏消息的成本,加强监管,保护不知情投资者的利益。年报披露时间还受到会计操作复杂程度的影响,说明公司在会计处理上越复杂所需要的时间也越长。在其他控制变量的检验结果当中,公司规模披露时间系数为正,但没有通过显著性检验,说明公司规模对年报披露时间没有显著影响。而公司经营和诉讼状况都通过

显著性检验,且系数为正,说明亏损以及发生诉讼的公司都会延迟披露年报,上市公司年报披露倾向于迟披露“坏消息”。

## 2 稳健性检验

为了检验以上研究结果的稳健性,进行了如下的敏感性分析。首先,选择分析师预测人数在三人以上的样本公司重新进行回归分析。此过

程使样本数减少了 1 039 个,检验样本数为 1 339 个,整体回归效果较好,调整  $R^2$  为 0.193,除股东变化未通过显著性检验,公司规模在 1%置信水平下通过显著性检验外,其他变量均通过 5% 或 1% 的显著性检验。其次,取年报时间在会计年度结束之后的 30~100 天内样本,并采用公司总资产的自然对数代替原有变量公司规模进行回归分析,结果与表 3 基本相同,而且没有产生多重共线以及异方差现象。说明上述结论具有较好的稳健性。

## 四、结 论

以我国 A 股市场 2004—2006 年上市公司年报披露时间为研究对象,研究了投资者对信息的需求、信息披露诉讼成本、专有权成本、会计难度等因素是如何影响管理者选择年报披露时间的。研究结果表明,上述因素对年报披露时间具有显著性影响。投资者对信息的需求会迫使管理者提早披露年报;信息披露的专有权成本越高以及会计操作越复杂,年报披露时间越晚;此外,在我国也存在着“好消息早,坏消息晚”的现象,这是由于迟披露坏消息的成本要低于诉讼成本,说明我国在信息披露时间的管理上还需要进一步加强;公司规模与股东人数对年报披露时间不存在显著性影响。

根据上述结论,参照国外对年报披露时间的限定,以及投资者对信息的需求程度,同时为了提高信息的内在价值,减少管理层的信息操作行为,有必要压缩上市公司年报披露时间期限,将年报时间提前。同时,提高上市公司延迟披露的成本,减少“坏消息”晚披露的现象,让投资者及时、准确地得到相关信息。避免投资者被利用、误导,有助于证券市场的健康稳定发展。由于企业的性质不同,在会计处理的难度上也不同,可以根据不同企业制定相应的年报披露时间限制,减少年报披露的“末班车”拥堵现象。

## 参考文献:

- [1] 汪雄元,王永. 上市公司信息披露策略的理论基础[J]. 审计与经济研究, 2006, (2): 84 - 87.  
 [2] TRUEMAN B. Theories of Earnings Announcement Tim-

- ing[J]. Journal of Accounting and Economics, 1990, 13: 285 - 301.  
 [3] KOTHAR IS P. Capital Markets Research in Accounting [J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 31: 105 - 231.  
 [4] GVOLY D, Palmon D. Timeliness of Annual Earnings Announcements: Some Empirical Evidence[J]. The Accounting Review, 1982, 57: 486 - 508.  
 [5] CHAMBERS A, PENMAN S. Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements[J]. Journal of Accounting Research, 1984, 22 (1): 21 - 47.  
 [6] BEGLEY J, FISCHER P. Is There Information in An Earnings Announcement Delay? [J]. Review of Accounting Studies, 1998, 3 (4): 347 - 363.  
 [7] BAGNOLIM, KROSS W, Watts S. The Information in Management's Expected Earnings Report Date: A Day Late, A Penny Short[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40 (5): 1275 - 1296.  
 [8] PARTHA S. Disclosure Timing: Determinants of Quarterly Earnings Release Dates[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2004, 23 (6): 457 - 482.  
 [9] CHIW, JevonLee, Heng Y. Timeliness and Earnings Quality[R]. American Accounting Association, Working paper, 2004.  
 [10] 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): 19 - 24.  
 [11] 陈汉文,邓顺勇. 盈余报告及时性:来自中国股票市场的经验证据[J]. 当代财经, 2004, (4): 103 - 108.  
 [12] 齐稚平,陈震. 上市公司年报披露及时性影响因素实证分析[J]. 财会通讯:学术版, 2007, (10): 29 - 31.  
 [13] BUSHEE B, NOE C. Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility[J]. Journal of Accounting Research, 2000, 38: 171 - 202.  
 [14] BOTOSAN C, HARRISM. Motivations for A Change in Disclosure Frequency and Its Consequences: An Examination of Voluntary Quarterly Segment Disclosures[J]. Journal of Accounting Research, 2000, 38: 329 - 353.  
 [15] BUSHEE B, MATSUMOTO D, MILLER G. Open Versus Closed Conference Calls: The Determinants and Effects of Broadening Access to Disclosure[J]. Journal of Accounting and Economics, 2003, 34: 149 - 169.  
 [16] AJNKYA B, BHOJRAJ S, SENGUPTA P. The Association Between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts [J]. Journal of Accounting Research, 2005, 43 (3):

343 - 376

- [17] BETHEL J, LIEBESKIND J, OPER T. Block Share Purchases and Corporate Performance [J]. Journal of Finance, 1998, 53 (2): 605 - 634.
- [18] SKINNER D. Earnings Disclosure and Stockholder Lawsuits [J]. Journal of Accounting and Economics, 1997, 23 (3): 249 - 282.
- [19] BEASLEY M. An Empirical Analysis of the Relation between the Boards of Director Composition and Financial Statement fraud [J]. Accounting Review, 1996, 71 (4): 443 - 465.
- [20] KLEN A. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management [J]. Journal of Accounting and Economics, 2002, 33 (3): 375 - 400.
- [21] BAMBER L, CHEON Y. Discretionary Management Earnings Forecast Disclosures: Antecedents and Outcomes Associated with Forecast Venue and Forecast Specificity [J]. Journal of Accounting Research, 1998, 36 (2): 167 - 190.
- [22] CHOI J, ZIEBART D. A Reexamination of Bias in Management Earnings Forecasts [R]. Hong Kong University of Science and Technology, Working Paper, 2001.

## The Determinants of the Disclosing Time in the Listed Companies' Annual Reports in China

DU Chang-chun, GUO Ming-shan

( School of Management, Harbin Institute of Technology, Harbin 150001, China)

**Abstract:** Annual reports is the important investment basis of the investors, the disclosing time of annual reports affects the timeliness of information. By the samples of listed companies in China's A - share stock market from the period of 2004 - 2006, this paper studies the determinants of annual reports disclosing time from the demands of investors, information disclosure cost and the complexity in accounting. The empirical result shows that the annual - report - date is shorter for the firms facing greater information demands from investors and the high percentage of the independent director; the annual - report - date is later for the firms with complex accountings, high disclosure proprietary cost and the high percentage of un - circulated stock, and the phenomenon of later release bad news is still existed in China. It shows that the monitoring department has to enhance the governance of annual reports, bring forward the release date of annual reports and improve the cost of delaying disclosure of the "bad news".

**Key words:** annual reports; disclosure timing; disclosure costs

[责任编辑 张大勇]