

中国上市公司信息披露质量研究：理论与实证

摘要

本文以中国上市公司信息披露质量为研究对象，立足于中国上市公司信息披露的现实背景，循着“把握中国上市公司信息披露质量的基本状况——探讨中国上市公司信息披露质量的市场影响——分析中国上市公司信息披露质量的决定因素”这一主线，对中国上市公司信息披露质量的现状、市场影响及其决定因素进行了研究。

1. 本文利用财政部、深圳证券交易所及相关研究机构提供的数据资料考察了中国上市公司信息披露质量的基本状况。发现中国上市公司信息披露质量总体上呈逐年改善趋势，2001~2007 年深交所上市公司信息披露考评结果不合格率大约只有 5%，合格率约为 35%，良好率达 52%，优秀率是 8%。同时，发现在我国证券市场上发生的上市公司违规行为中，涉及信息披露违规的行为最多；信息披露违规的形式主要包括披露虚假信息、严重误导性陈述、未及时披露公司重大事项、未按时披露定期报告、信息披露虚假记载或重大遗漏等。

2. 本文分别从投资者利益与上市公司利益的角度探讨了中国上市公司信息披露质量对资本市场的影响。

基于投资者利益的视角，本文研究了中国上市公司信息披露质量对股票流动性、收益性与风险性所产生的影响；结果表明，上市公司信息披露质量越好，其股票流动性越强，股票风险性越弱，而股票收益性却越差。

基于上市公司利益的视角，本文论证了中国上市公司信息披露质量对公司股权资本成本的影响；研究发现上市公司信息披露质量越好，其股权资本成本越低。

3. 结合国内外学者以往的研究，本文对上市公司信息披露的决策行为进行了经济学分析。分析表明，上市公司的信息披露存在六种动机：资本市场交易、公司控制权竞争、增加股权报酬、减少诉讼成本、管理才能信号传递、规避专有性成本。上市公司信息披露成本包括直接成本与间接成本。在其他条件不变的情况下，上市公司信息披露成本增加，将会提高信息披露的临界水平，从而降低上市公司信息披露程度。

4. 通过建立有序 Probit 模型，本文从公司层面较全面、系统地研究了决定中国上市公司信息披露质量的主要因素：公司财务、公司治理、公司规模与公司外部环境。结果表明：

(1) 在公司财务因素方面，上市公司的盈利能力、债务资本比率与信息披露质量正相关，外部审计出具标准无保留审计意见的公司，其信息披露质量更高；

相比较而言，盈利能力和出具标准无保留审计意见对信息披露质量的影响更强，债务资本比率的对信息披露影响较弱。没有证据显示聘请国际“四大”会计事务所为外部审计的公司，其信息披露质量会比聘请其他会计事务所为外部审计的公司更好。

(2)在公司治理因素方面，在董事会内部设立审计委员会会有助于提高信息披露质量，上市公司董事长或总经理在年内发生变动会对信息披露产生明显不利影响；但上市公司独立董事比例的提高、董事长与总经理是否两职合一对信息披露质量的影响不显著。上市公司股权集中度与信息披露质量正相关，第一大股东持股比例越高，上市公司信息披露质量越好；股权制衡对改善信息披露质量也有一定积极影响，但影响力不很明显。管理者的股权激励有利于改进公司信息披露质量，高管人员持股比例越高，信息披露质量越好；与非国有控股公司相比，国有控股公司的信息披露质量更好。

(3)在公司规模及外部环境因素方面，上市公司信息披露质量与公司规模正相关；与竞争性行业相比，垄断性或进入壁垒较高行业的上市公司信息披露质量更好；上市公司所在地区的市场化程度越高，越有利于信息披露质量的提高。另外，本文还发现总体上我国上市公司发行B股、H股或海外上市对其信息披露质量具有促进作用。

5. 本文运用比较分析的方法从制度层面分析了中国上市公司信息披露质量的制度约束。目前，中国上市公司信息披露的法律制度不够完善：一是有关上市公司信息披露法律责任的规定存在欠缺；二是有关上市公司信息披露的部分标准有待调整；三是与上市公司信息披露相关的中介机构功能没有充分发挥，市场的诚信建设需要进一步加强。同时，中国上市公司信息披露的监管存在不足：一是上市公司信息披露的监管过程中，监管部门没能及时发现问题，处罚不力；二是行业监管体制薄弱，自律功能并没有得到有效发挥；三是由于体制弊端，使得监管功能难以发挥。

关键词：上市公司；信息披露质量；基本状况；决定因素；市场效应