

Company Character and Listed Companies' Voluntary Disclosures

Feng Yin

Accounting School, Shanghai Institute of Foreign Trade, SIFT, Shanghai, China
Email: redmaple@shift.edu.cn

Abstract: This paper's research object is 201 Chinese listed companies in 2007. The author uses Meek's research means and constructs the index of Chinese listed companies' voluntary disclosures to analyse the influence of size, finance level, surplus achievements, locus, auditor, the biggest shareholder's property and industry type on the Chinese listed companies' voluntary disclosures. The result shows that size, surplus achievements and locus would influence the Chinese listed companies' voluntary disclosures evidently.

Key words: voluntary disclosure; company character; influence

公司特征和上市公司自愿性信息披露

殷 枫

上海对外贸易学院会计学院, 上海, 中国, 201620
Email: redmaple@shift.edu.cn

摘 要: 本文以 2007 年中国上市公司为研究样本, 借鉴 Meek 的做法, 构建了我国上市公司自愿性信息披露指标体系, 在此基础上分析公司规模、财务杠杆、盈余业绩、公司所在地、外部审计师、第一大股东所有权性质以及所属行业这七个公司特征对我国上市公司自愿性信息披露的影响。研究发现, 其中公司规模、盈余业绩和公司所在地这三个公司特征会显著地影响上市公司自愿性披露。

关键字: 自愿性信息披露; 公司特征; 影响

1 研究背景

随着证券市场的发展, 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。上市公司需要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规定应披露信息以外的信息, 如, 公司战略信息、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。2001 年, 美国 FASB 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。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, 让投资者和债权人能更好地了解公司。

本文以 2007 年中国上市公司为研究样本, 重点分析公司规模、财务杠杆、盈余业绩、公司所在地、外部

资助项目: 上海市教育委员会重点学科建设项目(第五期)(J51202)资助

审计师、第一大股东所有权性质以及所属行业这七大特征对我国上市公司自愿性信息披露的影响。

2 相关文献回顾

20 世纪 90 年代以来, 探讨公司特征对各国上市公司自愿性信息披露的影响已成为一个新的研究热点。Meek, Robert 和 Gray(1995)以美国、英国和欧洲大陆的跨国公司为研究对象, 研究结果表明, 公司规模、是否在海外上市和行业类型是影响自愿性披露的最重要因素, 且信息类型不同, 各影响因素的重要性也不一样。Hossain, Perera 和 Rahman(1995)对新西兰上市公司的研究表明, 公司规模、海外上市和财务杠杆与自愿性披露具有显著的正相关关系。然而, 在位资产和审计师的类型不是显著的解释变量。陈美娟(1997)对我国台湾上市公司进行了研究, 发现公司规模、行业类型、是否在海外上市、财务杠杆及会计师事务所的规模等公司特征与自愿性信息披露呈现显

著的相关关系。Chau 和 Gray(2002)对香港和新加坡上市公司的自愿性披露的特征和程度进行了研究,重点分析了所有权结构对自愿性披露的影响,作者对年报的实证分析表明外部股权与自愿性披露程度呈正相关关系。

总之,影响自愿性披露的因素因国别而异,如表1所示。

表1 不同国家(地区)影响上市公司自愿性信息披露的主要公司特征

作者(年代)	国家(地区)	主要影响因素
Meek, Robert 和 Gray(1995)	美国、英国和欧洲大陆的跨国公司	公司规模、是否海外上市、行业类型
Hossain, Perera 和 Rahman(1995)	新西兰上市公司	公司规模、是否海外上市、财务杠杆
陈美娟(1997)	中国台湾上市公司	公司规模、行业类型、是否在海外上市、财务杠杆及会计师事务所的规模
Hoskins(2000)	欧美公司、亚洲公司	股权结构
Chau 和 Gray(2002)	香港和新加坡上市公司	股权结构

3 研究假设

笔者在文献回顾的基础上,主要从7个方面考虑影响我国上市公司自愿性披露的公司特征因素。

3.1 公司规模和自愿性信息披露

大量的文献资料表明,在研究上市公司自愿性信息披露时,公司规模是一个综合性的变量,它能集中概括公司的几大特性:如竞争优势,信息产生成本等。收集和分类信息是一项耗费很大的工作,可能只有规模大的公司才能承担得起这样的费用。另外,Lang 和 Lundholm (1993)指出,规模大的公司比规模小的公司拥有更多的财务分析者,他们对信息的需求也相应更多。综上所述,我们得到假设1:

假设1:在其他条件均相同时,上市公司自愿性信息披露与公司规模呈正相关关系

3.2 财务杠杆与自愿性信息披露

上市公司的资本结构中负债比例较高的公司代理成本也相应较高(Jensen, 1976)。Chow and Wong-Boren(1987)对墨西哥公司的研究发现财务杠杆与上市公司自愿性信息披露之间没有相关关系,他们认为其中的一个原因是,墨西哥的公司除了在年报上进行信息披露外,还用其他的机制来协调股东一债权

人—经理人之间的利益冲突。然而,Bradbury(1992)对新西兰公司的研究得出财务杠杆与自愿性信息披露存在显著的正相关关系。据此,可得到如下假设:

假设2:在其他条件都相同的情况下,上市公司自愿性信息披露与财务杠杆之间呈正相关关系

3.3 盈余业绩与自愿性信息披露

信号理论认为,高质量的公司将通过传递信号将其与那些质量不高的企业区分开来,股票价格将会上涨,企业将吸引更多的投资。由于资本是稀缺的,而资本市场是竞争的,再加上产品市场与经理人市场的竞争,所以盈余业绩好的公司的管理人员有自愿披露可靠、相关信息的动机。据此,可以得到如下假设:

假设3:在其他条件都相同的情况下,上市公司自愿性信息披露与盈余业绩呈现显著的正相关关系

3.4 公司所在地与自愿性信息披露

国外学者在对自愿性信息披露影响因素的实证分析时,都没有考虑公司所在地的影响。我国经济与国外经济相比,区域经济十分明显,因而在我们的研究中,将加入公司所在地这一因素。从我国整体经济发展水平来看,东部地区由于其开放较早,获得了更多的投资,同时享受了国家的优惠政策,发展速度高于中西部地区。在发达地区注册上市的公司,面临的竞争更为激烈,投资者对信息披露的需求更多,要求也更高,其自愿披露的信息相对于中西部地区的公司来说也要多一些。如是,我们得到假设:

假设4:公司所在点在发达地区的上市公司其自愿性信息披露程度较高

3.5 外部审计师与自愿性信息披露

Graswell (1992)对澳大利亚石油和天然气公司研究后发现,自愿性信息披露与审计师的类型(例如:六大和非六大)呈显著的正相关关系。据中国财经报2008年刊登的“上市公司2007年报审计市场扫描”一文,分别以审计报告数量和审计的资产总额为标准对会计师事务所进行排名,并分别列出了这两个标准下排在前十名的会计师事务所(两张表略)。

笔者假设,凡是出现在这两张表中(或其中之一)的会计师事务所审计的公司自愿性披露的数量和质量也会较高。所以,我们的假设如下:

假设5:上市公司自愿性信息披露数量与外部审计师的总体质量呈正相关关系

3.6 第一大股东所有权性质与自愿性信息披露

在我国，公司第一大股东可分为国家股股东、国有法人股东和其他股股东三大类。我国上市公司的第一大股东多为控股股东，第一大股东因掌握的股权优势通常能够绝对的控制公司运作。为此，我们认为，第一大股东的所有权为非国家股股东的公司更倾向于自愿披露更多的信息，以作为公司治理的一种机制。

假设 6：如果公司的第一大股东为非国家股东，则其自愿性信息披露程度就较高。否则，其自愿性披露程度就较低。

3.7 行业类型与自愿性信息披露

Verrecchia (1983) 认为所有权交易费用会因行业而不同。高管制的行业有较高的政策性费用，可能会自愿披露更多的信息。竞争激烈的行业则可能会较少自愿披露信息，以避免泄漏公司的商业机密。为此，我们的假设如下：

假设 7：上市公司自愿性信息披露与所属行业之间呈正的相关关系

4 研究方法

4.1 数据选择

本文选择的样本公司总数为 201 家，研究中所用数据主要来自 2007 年上市公司年报和中国股票市场财务数据库。除所属行业和财务数据外，本文研究中所用数据均通过手工收集自上市公司年报。2007 年底，沪深两地上市公司总数为 1550 家，金融保险业、传播与文化产业和综合类由于其经营活动与其他行业没有可比性或者有不同的信息披露规则，所以在选择样本公司时这些行业的公司共 101 家未被选入。这样，我们在 2007 年底沪深两地上市公司中共抽取 201 家作为样本，对这些公司的自愿性信息披露的相关数据进行统计。

4.2 被解释变量

我们在仔细研读《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》第 2 号《年度报告的内容与格式》（2003 修订）的基础上，查阅了大量上市公司年报，明确了哪些是强制性信息披露，哪些是自愿性信息披露，对自愿性信息披露的内容有了大体的了解。与 Meek(1995)建立的指标体系一样，我们建立的自愿性信息披露指标包括 3 个一级指标：战略信息、财务信

息和非财务信息。本文建立的上市公司自愿性披露指标体系见表 2 所示。指标体系建立后，给出了一张评估自愿性披露的分数表。如果公司自愿披露某项信息包括在所建立的指标体系内，就计 1 分；若该项指标没有披露，就计 0 分（Cooke,1991）。把各个指标得分进行加总，即得自愿性信息披露总分，我们把它作为被解释变量的值。

表 2 自愿性信息披露的指标

战略信息	财务信息	非财务信息
1. 企业总体发展战略	1. 财务状况和经营成果	1. 社会责任信息
2. 核心竞争力	2. 产量信息	2. 公司治理结构改进措施
3. 研发计划（技术创新）	3. 销售额的定性预测	3. 加强公司内部管理计划
4. 投融资计划	4. 销售额的定量预测	4. 母子公司管理计划
5. 并购（或剥离）计划	5. 费用成本计划（定性）	5. 质量保证
6. 品牌战略	6. 费用成本计划（定量）	6. 人力资源管理计划
7. 营销计划	7. 盈余预测（定性）	7. 企业文化
8. 产品（业）结构计划	8. 盈余预测（定量）	8. 投资者关系管理
9. 市场开发计划（按区域划分）		9. 信息化建设计划
		10. 客户服务

4.3 解释变量

本文的研究中，解释变量共有 7 个，分别是：上市公司规模，财务杠杆，盈余业绩，公司所在地，外部审计师的类型，第一大股东的所有权性质，行业类型。

4.4 回归模型

建立一个多元的线性回归方程，如下：

$$\text{EXTENT} = \beta_0 + \beta_1 \text{LNTA} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{ADD} + \beta_5 \text{AUD} + \beta_6 \text{PRO} + \beta_7 \text{IND} + \varepsilon$$

其中， β_0 是回归方程中的常数； β_i 是各解释变量的待估系数； ε 为随机项。

5 实证检验结果及分析

5.1 描述性统计分析

表 3 给出了样本公司各变量的描述性特征。从整体上看,上市公司自愿性信息披露分值从 0 到 17,平均分值为 5.32,标准方差为 3.6945。

表 3 样本公司各变量基本情况统计表

变量名称	变量定义	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EXTENT	自愿性信息披露	.00	18.00	5.3267	3.6945
LNTA	公司规模的对数	19.20	27.33	21.8052	9.9164
LEV	财务杠杆	.00	1.06	.1684	.2333
ROE	盈余业绩	-13.01	30.13	6.4266	5.7122
ADD	公司所在地	.00	1.00	.4677	.5005
AUD	外部审计师的类型	.00	1.00	.3681	.4916
PRO	第一大股东所有权性质	.00	1.00	.6667	.4045
IND	行业	1.00	10.00	4.2386	2.2992

5.2 相关性分析

表 4 各变量间 PEARSON 相关系数表

	LNTA	LEV	ROE	ADD	AUD	PRO	IND
LNTA	1.000	0.251**	0.170*	0.291**	0.231**	-0.057	0.008
LEV		1.000	0.023	0.000	0.001	0.420	0.915
ROE			1.000	0.085	-0.059	0.021	-0.151*
ADD				1.000	0.232	0.328	0.763
AUD					1.000	0.263**	0.121
PRO						1.000	0.072
IND							1.000

(*和**分别表示 5%和 1%的显著性水平)

所有变量的相关关系矩阵见表 4。Hossain et al. (1995) 认为解释变量之间的相关系数只要没有超过 0.8 或 0.9,就不会对多元回归分析产生影响。因而,

可以认为上述变量之间的相关关系对多元回归分析结果的解释力不会产生严重的影响。

5.3 多元回归分析

表 5,从回归方程的系数来看,常数项、公司规模和盈余业绩的显著性 $p < 0.001$,表现出了高度显著性。公司所在地的显著性 $p < 0.1$,表现出了中度显著性。这些结果与我们的假定是一致的。财务杠杆、外部审计师的类型、第一大股东所有权性质和行业的显著性水平 $p > 0.1$,都没有表现出足够的显著性。

表 5 各解释变量对自愿性信息披露指标的回归系数

解释变量	非标准系数		标准化系数	T 检验值	显著性
	系数	标准误差			
(Constant)	-20.124	5.732		-3.971	.000
LNTA	1.155	.276	.287	4.198	.000
LEV	1.241	1.013	.070	1.064	.289
ROE	.162	.042	.239	3.566	.000
ADD	.922	.489	.130	1.742	.058
AUD	.707	.485	.094	1.420	.144
PRO	.701	.481	.092	1.412	.147
IND	4.181E-01	.101	.026	.426	.679

6 结束语

本文对我国上市公司自愿性信息披露程度和公司规模、财务杠杆、盈余业绩、公司所在地、外部审计师、第一大股东所有权性质、行业类型的关系进行了实证分析,结果显示,对我国上市公司而言,公司规模、盈余业绩和公司所在地是影响上市公司自愿性披露的重要因素。本文的研究还可以从以下几个方面进行完善:第一、覆盖更广的样本量和考虑更广的影响因素;第二、将研究对象扩展到季报、半年报以及网上披露等更广阔的视野中;第三、将自愿披露的信息分为不同的类型,对其披露动机、披露的经济后果进行具体的分析。

References (参考文献)

- [1] Yan Huahai, Research on Voluntary Disclosure and Its New Progress[J], *Foreign Countries' Economy and Management*, 2004, 26 (10), P42-48(Ch).
- [2] Brandbury, Michael, E., Voluntary Semiannual Earnings Disclosure, Earnings Volatility, Unexpected Earnings, and Firm Size[J], *Journal of Accounting Research*, 1992, 30 (1), P137-P145.
- [3] Gerald K.Chau and Sidney J.Gray, Ownership structure and

- corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore[J], *The International Journal of Accounting* ,2002,37, P247-P265.
- [4] Hossain,M., Perera, M. H. B. and Rahman, A. R., Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies[J], *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1995,6(1),P70-P87.
- [5] Meek, G. K., Roberts, C. B., and Gray, S. J.,Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by U.S, U.K. and Continental European Multinational Corporations[J], *Journal of International Business Studies*, 1995,36 (3), P555-P572.