

上市公司信息披露考评状况研究

王前锋 张家彬

(南京工业大学经济管理学院 南京 210009)

【摘要】 本文选取我国 485 家上市公司作为样本对上市公司信息披露考评状况进行分析,同时指出现行上市公司信息披露考评体制存在的问题并提出了改进建议。

【关键词】 上市公司 信息披露考评 分行业统计分析

与欧美发达国家的证券市场相比,我国证券市场起步较晚。但我国证券市场发展迅速,在其发展过程中也暴露出一些问题。为了加强对上市公司信息披露的监管、提高上市公司信息披露质量、全面考核上市公司的信息披露工作,深圳证券交易所于 2001 年 5 月 10 日发布了《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》,规定每年定期对上市公司的信息披露工作进行考评。

由于依据信息披露质量特征建立的上市公司信息披露考评标准比较客观且易于被人接受,国内许多学者将深圳证券交易所上市公司信息披露考评结果作为信息披露质量的替代变量。但是上市公司信息披露考评结果能否反映上市公司的信息披露质量,这方面的研究较少。本文选用 2001~2007 年的 485 家上市公司的信息披露考评数据,对上市公司信息披露考评状况进行研究,并对改进上市公司信息披露考评体制提出了相关建议。

一、上市公司信息披露考评状况的统计分析

1. 样本选择。深圳证券交易所从 2001 年开始对上市公司的信息披露状况进行考评,并在其网站中的“诚信档案”栏目进行公开展示,所展示的公司有 500 多家,包括主板上市公司和中小企业板上市公司,但中小企业板上市公司多为近几年上市的,且只有几十家上市公司有近两年的考评纪录。考虑到资料的可比性,本文选取 2001~2007 年考评数据齐全的 485 家主板上市公司作为统计分析的样本。

2. 总体性统计分析。结果见表 1:

表 1 2001~2007 年各考评等级的上市公司数量及其比重

		2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
优秀	公司数量	30	40	41	30	40	41	42
	比重	6.19%	8.25%	8.45%	6.19%	8.25%	8.45%	8.66%
良好	公司数量	193	232	260	296	278	246	230
	比重	39.79%	47.84%	53.61%	61.03%	57.32%	50.72%	47.42%
及格	公司数量	237	185	162	140	134	167	191
	比重	48.87%	38.14%	33.40%	28.87%	27.63%	34.43%	39.38%
不及格	公司数量	25	28	22	19	33	31	22
	比重	5.15%	5.77%	4.54%	3.92%	6.80%	6.39%	4.54%

根据表 1 中的数据可以计算出上市公司信息披露考评优良率,即优秀公司比重与良好公司比重之和。2001~2004 年的优良率逐年上升,2004 年的优良率达到 67.22%,为这四年中优良率最高的一年;2004~2007 年的优良率逐年下降,2007 年的优良率降为 56.08%、及格率为 39.38%。由此可以看出,近七年来,上市公司信息披露的质量不容乐观。

从表 1 还可以看出,被评为优秀和不及格的上市公司的比重七年来均在 10%以下,且变化不大;而被评为良好和及格的上市公司的比重一直较大,且呈现此消彼长的关系。若把被评为优秀和不及格的上市公司的数量作为一极,而把被评为良好和及格的上市公司的数量作为另一极,则呈现的是两极分化现象,这也说明了一个问题,即相对于百分制考评,上述四级考评制有太高的集中度,不利于对上市公司信息披露质量进行细致的评价,有可能使上市公司随大流,从而不利于提高上市公司的信息披露质量。

3. 分行业统计分析。按照证监会发布的《上市公司行业分类指引》,上市公司被划分为 13 个行业。本文的 485 家样本上市公司中,农林牧渔业的有 12 家,采掘业的有 9 家,制造业的有 282 家,水电气业的有 20 家,建筑业的有 7 家,运输仓储业的有 17 家,信息技术业的有 30 家,批发零售业的有 27 家,金融保险业的有 6 家,房地产业的有 24 家,社会服务业的有 19 家,传播文化业的有 3 家,综合类的有 29 家。从行业分布看,制造业上市公司有 282 家,占样本总数的一半以上,相对其他行业在数量上有绝对的优势;而其他 12 个行业的上市公司最多的只有 30 家,最少的仅有 3 家。因此为了便于研究,本文以行业内各考评等级上市公司的相对数进行对比分析。

鉴于所选上市公司较多、年度跨度较大且分布的行业众多,同时考虑到被评为良好与及格的上市公司的普遍性,为简化工作,在此就不对它们进行分析。一般而言,被评为优秀和不及格的上市公司更能引起人们的关注,因此需要对其进行深入分析。下面对各行业内被评为优秀的上市公司比重和被评为不及格的上市公司比重进行比较分析。

从表 2 可以看出,各行业内被评为优秀的上市公司的比

表2 2001~2007年各行业内被评为优秀的上市公司比重

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
A	8.33%	16.67%	8.33%	8.33%	25.00%	16.67%	16.67%
B	0.00%	0.00%	11.11%	22.22%	11.11%	44.44%	33.33%
C	3.90%	6.74%	8.51%	4.96%	7.45%	7.45%	7.45%
D	10.00%	5.00%	10.00%	15.00%	15.00%	5.00%	15.00%
E	14.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
F	11.76%	17.65%	17.65%	11.76%	5.88%	29.41%	17.65%
G	13.33%	10.00%	6.67%	3.33%	13.33%	3.33%	6.67%
H	0.00%	3.70%	3.70%	3.70%	0.00%	7.41%	7.41%
I	16.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	33.33%
J	8.33%	12.50%	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%	8.33%
K	26.32%	26.32%	15.79%	10.53%	15.79%	5.26%	10.53%
L	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
M	3.45%	10.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

注:表中A表示农林牧渔业上市公司,B表示采掘业上市公司,C表示制造业上市公司,D表示水电气业上市公司,E表示建筑业上市公司,F表示运输仓储业上市公司,G表示信息技术业上市公司,H表示批发零售业上市公司,I表示金融保险业上市公司,J表示房地产业上市公司,K表示社会服务业上市公司,L表示传播文化业上市公司,M表示综合类上市公司。下同。

表3 2001~2007年各行业内被评为不及格的上市公司比重

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
A	8.33%	25.00%	33.33%	8.33%	8.33%	16.67%	0.00%
B	11.11%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%	11.11%	22.22%
C	5.32%	6.74%	5.32%	4.26%	7.45%	7.09%	5.32%
D	0.00%	0.00%	0.00%	5.00%	5.00%	0.00%	5.00%
E	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
F	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.88%	5.88%
G	10.00%	10.00%	0.00%	6.67%	16.67%	16.67%	0.00%
H	0.00%	3.70%	0.00%	0.00%	3.70%	3.70%	0.00%
I	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
J	4.17%	4.17%	8.33%	0.00%	4.17%	0.00%	4.17%
K	5.26%	0.00%	0.00%	5.26%	5.26%	0.00%	0.00%
L	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	33.33%	33.33%	0.00%
M	10.34%	0.00%	3.45%	6.90%	3.45%	0.00%	6.90%

重变化较大,农林牧渔业和采掘业公司的比重基本呈上升趋势;制造业、水电气业、运输仓储业、信息技术业和房地产业公司的比重围绕某一数值上下波动,基本呈较为稳定的状态;社会服务业公司的比重基本呈下降趋势;而建筑业、金融保险业、传播文化业、综合类基本无被评为优秀的上市公司。而从表3可以看出,各行业内被评为不及格的上市公司的比重变化较大,总体表现很不稳定。

4. 分地区统计分析。由于我国地域辽阔,各地区经济发展水平差异较大。为了分析上市公司信息披露质量是否与上市公司所在地区有关,本文将上市公司注册地分成三个区域,即东部地区、中部地区和西部地区。东部地区包括北京、天津、

河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南 11 个省市;中部地区包括山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南 8 省;西部地区包括重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、广西、内蒙古 12 个省市和自治区。本文的 485 家样本上市公司中,东部地区的有 267 家,中部地区的有 110 家,西部地区的有 108 家。为了便于研究,本文以各地区内各考评等级上市公司的相对数进行对比分析。

表4 2001~2007年各地区被评为优秀的上市公司比重

	东部地区	中部地区	西部地区
2001年	9.36%	1.82%	2.78%
2002年	11.61%	5.45%	2.78%
2003年	10.11%	7.27%	5.56%
2004年	7.12%	5.45%	4.63%
2005年	8.61%	7.27%	8.33%
2006年	8.99%	5.45%	10.19%
2007年	8.24%	8.18%	10.19%

从表4可以看出:2001~2004年东部地区被评为优秀的上市公司的比重先升后降,中西部地区被评为优秀的上市公司的比重从整体上看是上升的;2005~2007年,西部地区被评为优秀的上市公司的比重明显上升,各地区被评为优秀的上市公司的比重有趋同趋势。这说明中西部地区的上市公司的信息披露意识逐步增强、信息披露质量有了较大提高。

表5 2001~2007年各地区被评为不及格的上市公司比重

	东部地区	中部地区	西部地区
2001年	5.99%	2.73%	5.56%
2002年	4.87%	10.00%	3.70%
2003年	3.75%	6.36%	4.63%
2004年	2.62%	5.45%	5.56%
2005年	4.49%	9.09%	10.19%
2006年	4.12%	7.27%	11.11%
2007年	4.87%	3.64%	4.63%

表5的结果显示,各地区被评为不及格的上市公司的比重差异较大,但2005~2007年,东部地区的比重上升,而中西部地区的比重下降。

根据所选的485家样本上市公司的评级情况,在分析被评为不及格的上市公司时发现,从及时性、准确性、完整性、合法性四方面来看,被评为不及格的上市公司的信息披露大多不满足及时性和完整性的要求。当然,一旦某上市公司的信息披露考评结果为不及格,其董事会肯定有责任。具体而言,上市公司被评为不及格的原因主要有以下几个方面:①上市公司非法为关联公司或其他公司提供巨额贷款担保而没能及时、完整地披露相关信息;②上市公司发生重大关联交易而没能履行披露义务;③上市公司大股东及关联方非法占用上市公司资金以谋取不正当利益;④上市公司编造虚假会计资料,尤其是在连续亏损时多计主营业务收入、少计亏损额,从而虚增利润;⑤上市公司不能按时编制与发布年度财务报告或

季度财务报告;⑥上市公司发生重大合同变更、股权质押和冻结以及重大诉讼等事项,而其未及时、完整地履行信息披露义务;⑦上市公司发生重大购买和出售资产、变更募集资金用途等事项时,没能按规定向证监会报送备案材料和履行信息披露义务;⑧上市公司发生重大会计差错,如少结转成本及少计库存商品盘亏等;⑨上市公司未能在深圳证券交易所规定的时间内及时发布业绩预亏公告,不利于投资者对其股价进行有效判定,影响投资者投资。

二、上市公司信息披露考评体制存在的问题及改进建议

1. 上市公司信息披露考评体制存在的主要问题。通过上面的分析可以看到,深圳证券交易所开展的上市公司信息披露考评工作是卓有成效的。但是,我们还应当看到现行的上市公司信息披露考评体制存在的问题:

(1)监管不力,未能及时发现问题。如金城股份2004年信息披露考评等级为及格,但后来查明其于2004年12月31日发生存货盘亏约18600万元而未进行账务处理,也未及时在定期报告及临时报告中披露,至2007年4月6日才将此信息补充到进行重大会计差错调整的提示性公告中。

(2)上市公司信息披露考评制度不够完善。上市公司信息披露考评的等级划分为4个,这导致大量上市公司处于良好和及格等级,这对于上市公司信息披露质量的进一步提高是一股很大的阻力。

(3)惩戒力度小,违规成本低。这主要表现在两个方面:一是被揭露作虚假信息披露而被评为不及格的几率很小;二是即使被评为不及格,处罚的力度也不大,违规的机会成本很低。上市公司之所以敢于作虚假信息披露,都是受利益驱动的。例如中关村、三九集团于2001年被评为不及格,2002~2007年连续被评为及格,像这类上市公司的信息披露质量低下,而且长期以来不进行改善,也没有受到应有的处罚。

(4)社会影响不大。考评结果在社会上的认可度有限,没能发挥其应有的作用。如果上市公司一旦被评为不及格,就会引起股价下跌,其在进行信息披露时一定会三思而后行。上海证券交易所于2001年曾进行过上市公司信息披露考评,但是后来由于某种原因没有坚持下去,深圳证券交易所有独木难支之感。这也是上市公司信息披露考评的社会影响有限的重要原因之一。

(5)深圳证券交易所开展的上市公司信息披露考评工作没有完全深入到上市公司提供的会计信息的实质内容,而是注重于对信息披露程序的考评。

2. 改进建议。针对上市公司信息披露考评工作中存在的问题,笔者提出如下改进建议:

(1)强化对上市公司信息披露工作的监督管理。对上市公司信息披露工作进行监管涉及很多方面,但从以上分析来看,有两个方面是十分重要的:①强化对担保行为的监管。很多上市公司不及时甚至不披露其担保活动信息,而这种担保多为非法担保。担保作为一种风险较大的活动,可以探索走专业化

的道路,鼓励成立一些专门的担保机构,由专门的担保机构提供专业化的服务,规范担保行为。②强化对关联交易的监管。由于关联交易的复杂性和隐蔽性,上市公司多倾向于利用关联交易进行非法操作,因此可考虑设立专门的关联交易监管机构,以理清各公司之间的关联关系。

(2)完善上市公司信息披露考评制度。例如,美国的财务会计基金会开展的上市公司信息披露考评工作就很有代表性。该组织的分析师团队每年选择400~500家公司,综合评估其年度信息披露努力程度,以信息披露的及时性、充分性和清晰性等作为评价维度,实行百分制,并奖励获得最高分的公司。这对我国来说很有借鉴意义,而且我们也可以对该课题进行研究,以改进和完善我国的上市公司信息披露考评制度。

(3)加大对违规行为的惩戒力度,提高违规的预期处罚成本。目前一方面要加大稽查力度,提高违规行为的处罚比率,使违规行为必然受到揭露和惩罚;另一方面要加大对违规行为的处罚力度,提高违规的预期处罚成本。

(4)扩大上市公司信息披露考评的社会影响。我们可以从以下几个方面着手:①提高投资者自身的知识水平和强化其法律意识。这是因为目前我国许多个人投资者不具备理解上市公司会计信息的能力,其投资缺乏理性,特别容易成为市场炒作的牺牲品。②充分发挥社会公众的监督作用,尤其是新闻媒体的监督作用。如“银广夏”造假案正是被媒体揭露的。因此,应提高媒体的自由度,增强其市场竞争力,从而发挥其扩大上市公司信息披露考评的社会影响的作用。③上市公司发布年报时必须要在显著位置公布其上年度信息披露考评结果,如果信息披露考评结果不理想,需要说明原因并提出改进措施。另外,建议上海证券交易所也进行上市公司信息披露考评,以扩大社会影响。

(5)提高信息披露考评人员的素质,以提高上市公司信息披露问题查出率和评级结果的准确率。

(6)奖励优良上市公司。比如,可对被评为优秀的上市公司颁发荣誉证书和进行物质奖励(如被评为优秀的上市公司进行银行贷款时可享受贷款利率优惠)。

【注】本文受江苏省教育厅高校哲学社会科学研究基金项目(项目编号:08SJD6300024)资助。

主要参考文献

1. 娄权. 上市公司信息披露质量的影响因素——深圳股市面板数据的实证研究. 郑州航空工业管理学院学报, 2006; 4
2. 曾颖, 陆正飞. 信息披露质量与股权融资成本. 经济研究, 2006; 2
3. 于富生, 张敏. 信息披露质量与债务成本——来自中国证券市场的经验证据. 审计与经济研究, 2007; 5
4. 刘斌, 吴娅玲. 股权集中、投资者保护与信息披露质量. 山西财经大学学报, 2007; 10
5. 王雄元, 刘焱. 产品市场竞争与信息披露质量的实证研究. 经济科学, 2008; 1