



信息披露质量与公司绩效关系研究述评

陈继初

(湖南财经高等专科学校 长沙 410205)

【摘要】 本文从四个方面对信息披露质量与公司绩效关系的研究进行了综合述评,分析了信息披露质量与公司治理、公司价值、资本成本、财务状况之间的关系,并提出了相应的政策建议。

【关键词】 信息披露质量 公司绩效 公司治理 财务状况

上市公司信息披露质量的高低,直接影响着证券市场的有效性和社会资源的配置效率。然而,我国证券市场作为一个新兴市场,上市公司信息披露不规范、信息不透明等问题依然存在。研究信息披露质量与公司绩效的关系,对于揭示两者之间的内在关联性、优化公司治理结构、提高公司信息透明度,具有重要的理论价值和现实意义。

一、信息披露质量与公司治理

1. 在信息披露质量与股权结构关系方面。

(1)数量结构。一般认为,股权集中度越高,控股股东对公司的控制能力越强,其操纵信息生成及披露的空间越大,信息披露质量可能会越低。尤其是当控股股东处于相对控股地位时(即控制权与现金流要求权分离度高),信息披露质量可能更低(Schadewitz 和 Blevins,1998)。La Porta 等人(1999)认为,控

的变化。

4. 环境成本的控制方法。从国内外企业环境成本管理控制的实践看,核算和管理环境成本有助于完善企业内部成本管理和控制体系,可以防止企业陷入巨额的环境债务中,因而企业环境成本的管理控制在企业生产经营中发挥着重要的作用。综合来说,环境成本控制可以分为以下几种方法:①事前规划法。事前规划法是指综合考虑整个生产工艺流程,把未来可能的环境支出进行分配并纳入产品成本预算系统,提出各种可能的生产方案,然后对各种可能的方案进行价值评估,比较未来现金流出并筛选出支出最少的方案来实施,以达到控制环境成本的目的。②事中控制法。事中控制法就是在生产过程中,确定合理的生产规模,采用有利于环境的技术和工艺,选择环境负荷小的替代材料,尽量回避和减少为增加环境负荷而追加的成本。③事后处理法。事后处理法就是企业在污染发生后设法予以治理,把治理过程中发生的支出确认为环境成本。这既是传统的环境成本管理方式,也是一种“迫不得已”的办法。

5. 环境成本信息的披露。目前,由于环境成本会计发展尚不完善,相应的制度规范还未以完整文件形式出台,环境会计信息披露主要还是依赖企业的主动性和自愿性。我国在环

股股东利益和外部小股东利益通常并不一致,两者之间存在严重的利益冲突。控股股东可能牺牲外部小股东的利益来追求自身利益,通过追求自利目标而不是公司价值目标来实现自身利益最大化,控股股东这种行为被称为“利益输送行为或抽租行为”。由此,控股股东可能与经理层合谋,利用自身的信息强势地位选择性地披露对自己有利的财务报告内容,误导其他外部投资者。Fan 和 T.J.Wong(2002)对东亚国家上市公司的研究证实了这一点,他们认为,股权集中度与信息披露质量存在着负相关关系,而且在给定拥有足够的控制能力的情况下,公司最终控制权和现金流要求权分离度越大,公司信息披露质量越低。

(2)性质结构。不同性质的股东因其持股利益、动机不同会产生不同的披露结果。Sam Han(2005)的研究表明,信息披

境会计信息披露方面还处于起步阶段,一般为被动披露,仅要求一些污染较严重的企业在会计报表上反映一些环境成本信息,且多以排污费、管理费形式出现。对此,笔者认为环境成本信息披露可以从以下几个方面进行规范:一是环境会计信息披露必须满足人们对环境关心的要求。二是环境会计信息披露必须遵循强制披露与自愿披露相结合的原则,分阶段有步骤地进行,采用文字说明、补充资料、附注等形式揭示一些基本的环境会计信息。三是要坚持成本效益原则。

综上所述,环境差异对于成本与财务会计的发展产生了重大的影响。不同的环境产生不同的会计核算形式和职能。把握好环境演进对于会计发展的主导作用,建立完善的会计制度和准则对于成本与财务会计的发展大有裨益。

主要参考文献

1. 杨明.关于环境成本会计的探讨.财经界(下半月),2006;11
2. 常璟.从战略成本管理到战略管理会计.现代管理科学,2003;4
3. 徐瑜青,王燕祥,李超.环境成本计算方法研究——以火力发电厂为例.会计研究,2002;3
4. 龚凌,李锋民.论环境管理会计.工业安全与环保,2004;1

露质量与管理人持股比例负相关,与机构投资者持股比例正相关;Kim和Yi(2003)将公司信息披露质量定义为信息使用者所掌握的用于预测企业未来盈利信息(包括公共信息以及通过个人渠道获得信息)的质量,并针对韩国资本市场外来投资者的投资情况进行分析,发现外来投资者的资本投入与公司信息披露质量呈现出相互促进的特征。

2. 在信息披露质量与董事会机制关系方面。董事会是公司治理核心机制之一,它对信息披露质量有着重要且直接的影响。董事会机制的有效性可通过其结构特征来表现,包括:

(1) 独立董事比例。一般认为,董事会外部成员比例增加能显著减少财务欺诈,即外部独立董事增多会显著提高会计信息披露质量;随着企业外部董事任期的延长以及外部董事所任职公司数目的减少,发生财务欺诈的可能性趋于下降(Beasley,1996)。Charles Chen和Bikki Jaggi(2000)以香港上市公司信息披露水平为样本进行研究,结果表明独立董事在董事会中比例越高,公司信息披露质量越高。但他们同时发现,如果公司存在着家族控制(以个人控股超过10%来衡量),独立董事的这种作用就受到限制。

(2) 公司领导权结构。董事长与CEO两职合一的领导权结构,可能不利于信息披露质量的提高(Gul和Leung,2000)。Ho和Wong(2001)对香港上市公司进行实证检验发现,公司自愿性信息披露与公司治理机制间存在交互作用,非执行董事独立性、两职分离等与自愿性信息披露质量显著相关。

基于我国的证券市场环境,国内学者对信息披露质量与公司治理的关系也进行了大量的研究。如刘立国、杜莹(2003)以因财务报告舞弊而被证监会处罚的上市公司为样本,从股权结构、董事会特征两方面,对公司治理与财务报告舞弊之间的关系进行了实证分析。研究结果表明,法人股比例、执行董事比例、监事会的规模与财务舞弊的可能性正相关,流通股比例则与之负相关。乔旭东(2003)系统阐述了上市公司会计信息披露与公司治理结构的双向互动关系,认为在公司治理结构的形成与运行过程中,会计信息披露发挥着重大的作用。潘琰、辛清泉(2004)以契约理论为基础,对公司治理结构与会计信息质量的相互作用机理进行探讨,认为高质量会计信息能够降低契约的不完全程度,从而避免治理结构不完善所引发的问题;高质量会计信息有利于企业控制权的优化配置和有效执行;高质量会计信息有利于对董事会、经理人员和职工的行为进行监督和评价;高质量会计信息有利于设计和实施激励机制。崔学刚(2004)通过实证分析发现,公司治理中的两职合一现象对公司透明度产生负面影响,而独立董事等能够提高公司透明度;存在两职合一的情况下,独立董事对提高公司透明度的作用会受到限制。

二、信息披露质量与公司价值

对信息披露质量和公司价值相关性的研究,国外文献相对较多,国内研究则处于初级探索阶段。国外学者对此问题的研究主要围绕两条主线展开:第一条主线是从金融契约、公司治理与资产定价的视角,将契约和承诺放入市场的一般均衡框架,分析契约、信用和市场一般均衡的内在联系。Holmsstrom

和Tirol(1993)通过构建外部投资者和内部投资者之间的关系模型,揭示了信息供给不同对股价的影响程度。Healy和Palepu(2001)从资产定价与投资者保护程度之间的关系出发进行了研究,结论认为外部投资者与经理层之间的信息不对称导致“次品车市场”效应,业绩优良的上市公司容易出现价值低估现象。因此,提高信息披露质量、加强与外部投资者的信息沟通,已经成为许多绩优上市公司的理性选择。Rahman(2002)从公司治理的角度考察了信息披露质量对公司价值的影响,认为公司信息披露质量的提高有利于约束与激励相容,从而形成外部经理市场压力和声誉激励机制。

第二条研究主线是关于信息披露质量与公司市场价值关联关系的实证分析。Madhavan(1995)通过实证检验认为,公司股价和透明度呈正相关关系,信息披露规范、透明度高的上市公司容易得到外部投资者认可,公司股价相对较高。Chauvin和Hirschey(1994)、Fombrun(1996)等的实证研究表明,公司声誉价值的提高有利于改善上市公司与外部投资者之间关系,对公司价值产生积极影响。

从国内的研究来看,学者们对于信息披露质量和公司价值关系方面的研究并不多,仅处于起步阶段。汪炜、蒋高峰(2004)分析论证了信息披露、公司透明度和资本成本之间的关系,认为信息披露的增多有利于提高公司透明度、降低资本成本。张宗新等(2005)认为,业绩优良的公司通常采取积极的信息披露策略向外部投资者揭示公司价值情况,并利用沪深交易所1998~2003年上市公司自愿性披露信息数据进行了检验证明。段盛华(2004)对2001~2002年深交所上市公司发生控制权转移时披露控制权信息的市场反应进行了检验,结果表明,在自愿性信息披露的环境下,披露控制结构样本公司的市场价值明显高于未披露同类信息的样本公司。张宗新等(2007)利用托宾Q理论对2002~2003年我国证券市场的数据进行了实证分析,研究结果显示托宾Q值与公司信息披露增量之间显著正相关,采取积极的信息披露策略的上市公司市场价值相应较高,而信息供给程度低的上市公司市场价值相应较低。

综上所述,提高信息披露质量可以使公司市场价值、竞争优势、公司声誉、股票价值相应提升,并获得公司价值溢价,从而改善公司经营绩效。

三、信息披露质量与资本成本

Botosan(1997)最早提供了公司透明度与资本成本之间存在负相关关系的直接证据。Welker(1995)通过实证分析得出,公司信息披露质量与公司的买卖价差以及债务成本之间存在着明显的负相关关系,并进一步证实了透明度越高的公司在证券市场上的买卖价差越小。Sengupta(1998)则发现信息披露有助于降低发行债券的成本。Healy、Hutton、Palepu(1999)提出,公司信息披露水平的持续、稳定提高,有助于提高公司股票的流动性与信用水平。另外的一些研究则关注单一披露对资本成本的影响。如Marquardt和Wiedman(1998)提出,如果公司资本成本随着自愿性披露水平的提高和信息不对称程度的减小而下降,那么管理者将在公司第二次股票

发行前提供公司的盈余预测;Clement等(2000)调查了资本市场对于公司盈余预测披露的反应,发现盈余预测的不确定性越小,资本成本就越低。

从国内的研究来看,汪炜和蒋高峰(2004)以2002年前在上海证券交易所上市的516家公司为样本,在控制了公司规模与财务风险变量之后,发现信息披露水平与权益资本成本之间存在显著的负相关关系,即提高上市公司的信息披露水平将降低公司的权益资本成本。曾颖和陆正飞(2006)以深圳证券交易所2002~2003年的283家公司为样本,研究发现在控制了BETA系数、公司规模等变量后,信息披露质量较高的样本公司其边际股权融资成本较低,这说明我国上市公司的信息披露质量会对股权融资成本产生积极影响。于富生、张敏(2007)以深圳证券市场部分A股上市公司为样本,研究了我国上市公司信息披露质量与企业债务成本之间的关系。研究发现,样本公司的债务成本与信息披露质量之间存在显著的负相关关系,即信息披露质量越高,债务成本越低,而且这一结果是稳健的。此外,企业的市场风险越大,信息披露质量对债务成本的影响就越大。

尽管上述实证研究所采用的公司样本不同,但得出的结论基本一致:上市公司信息披露水平的提高有助于降低公司的资本成本,信息披露质量与资本成本之间存在明显的负相关关系。

四、信息披露质量与财务状况

理论上认为,提高信息披露质量有助于降低公司管理当局与外部资本提供者(股东和债权人等)之间的信息不对称程度,有助于资本提供者做出合理决策并强化对公司经营过程的内在监管,进而降低资本提供者所面临的不确定性风险,最终降低公司资本成本、提高公司价值。于是,当公司信息披露的边际成本低于其边际收益时,上市公司就有自愿提高信息披露质量的强烈愿望;而当上市公司经营状况良好、盈利能力较强时,其提高信息披露质量的积极性也会较高。可见,财务状况与信息披露质量关系密切。

从资产规模看,公司规模与信息披露质量正相关(Lev和Penman,1990)。原因主要有:①不当的信息披露会带来巨大的政治成本和不良的经济后果;②从信息需求角度考虑,投资者对规模较大公司的信息需求越多、要求越高,公司提高信息披露质量的压力越大;③管理水平及激励制度的影响。

从财务收益能力看,业绩预期良好且经营持续稳定的公司,其信息披露质量较高;而业绩不佳且波动较大的公司,其信息披露质量则会较低,这是一种典型的“报喜不报忧”的披露情绪。公司陷入财务困境后管理层为了掩饰其暂时性的财务困难,很有可能进行财务舞弊。Saksena(2001)研究发现,与未发生财务舞弊的公司相比,发生财务舞弊的公司经营业绩较差,受到的破产威胁较大。

从负债状况与财务杠杆看,负债状况会对公司信息披露产生直接影响,美国安然公司的财务丑闻在很大程度上是由公司资产负债率过高引起的;公司杠杆越高,其面临的财务风

险越大,从而被资本市场低估的可能性也越大。公司管理层为消除负债率过高给股市带来的负面影响,往往在信息披露上进行操纵,如通过设立大量的不纳入合并财务报表范围的空壳子公司(如安然公司所设立的大量特定目的公司)来规避财务风险,或者利用盈余管理手段来提高公司盈余,从而显示高资产负债率的正效应(当公司营业利润高于负债利息时,提高杠杆会提升公司价值)。已有的研究表明,公司资产负债率越高,经理层出于职位安全考虑会更多地进行盈余管理,从而降低信息披露质量(张为国、王霞,2004)。上市公司信息披露质量与公司财务收益能力、资产规模等因素正相关,而与资产负债率负相关(王斌、梁欣欣,2008)。

综上所述,财务状况是决定公司信息披露质量的因素之一。张宗新等(2007)的研究结果表明,信息披露质量与上市公司的绩效指标具有显著的正相关关系。信息披露质量较高的公司,传统的财务绩效指标(总资产收益率、净资产收益率和总资产周转率)要高于信息披露质量较差的公司,其股票在二级市场的表现也要优于信息披露质量较差的公司。

五、结论及建议

尽管国内外学者对于信息披露质量与公司绩效的关系进行了大量实证研究,也取得了较大的成果,对实践有一定的指导意义,但是由于各国经济环境不同,受所选公司样本、时间的限制,得出的结论可能不完全一致。笔者认为今后应进一步加强以下各个方面的实证研究:公司治理(包括董事会独立性、规模、稳定性等)与公司绩效、公司透明度与公司价值、公司透明度与资本成本等之间的相关关系。

针对前述结论和我国上市公司的信息披露现状,本文提出如下建议:①尽快建立一套完整的信息披露质量的评价指标体系,对上市公司信息披露质量进行科学评价,将真实的信息传递给利益相关者。②鼓励上市公司加强信息供给,降低公司与外部投资者之间的信息不对称程度,保障外部投资者公平获取信息的权利。同时加大对隐藏信息、违规披露行为的处罚力度。③完善注册会计师审计制度,改善执业环境,制定自律准则,借鉴其他国家管理经验,建立注册会计师惩戒制度。④完善公司治理结构,包括优化股权结构、加快股权的流动;完善内部控制制度,提高董事独立性;构建有效的管理者激励机制和约束机制。

主要参考文献

1. 王斌,梁欣欣.公司治理、财务状况与信息披露质量——来自深交所的经验证据.会计研究,2008;2
2. 汪炜,蒋高峰.信息披露、透明度与资本成本.经济研究,2004;7
3. 张宗新,朱伟骅.增强信息透明度能否提升公司价值?南方经济,2007;7
4. 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
5. 张宗新等.上市公司信息披露质量提升能否改进公司绩效?会计研究,2007;10