

浅析上市公司年报披露时间分布特征

张善伟

(台州学院 浙江台州 318000)

从1993年第一部上市公司信息披露的规范性文件——《股票发行与交易管理暂行条例》实施以来,到2006年年报披露工作结束,我国上市公司的年报披露规范治理已经经历了14年的探索与实践。本文拟将这14年间上市公司的年报披露时间特征作个粗略的分析。

一、年报披露时滞分布的总体状况

1993~2006年的14年中,年报时滞总体上呈现震荡起伏的特征,但从主要指标上看,年报披露时滞从1997年以后呈现缩短的趋势,均值基本在90天以内(1997年以后平均为86.12天,1997年以前平均为102.08天,差异为15.96天)。这一现象说明,随着监管机构对信息披露制度的不断完善,我国上市公司年报披露及时性有了一定程度的提高。中位数大部分也在90天以内,说明有50%稍多一点的企业在3个月以内披露年报,这为政策上适当缩短年报披露的限定报告期提供了有利条件。从1997年年报以后,披露滞后时间最小值也同样下降5~10天。但是值得注意的是,披露滞后时间的标准差却仍然维持在20~30天之间。这表明近几年来交易所对上市公司信息披露时间安排的“均衡披露”原则的制定与执行收到一定的效果。但是,披露滞后时间的最大值方面,除了在1997年年报中出现的最大值224天外,最大值并没有出现较明显的变化,始终大大超出约120天的规定。这说明尽管交易所和各级监管部门对年报披露采取了许多措施,每年总有一些公司以种种理由推迟年报时间。

二、年报披露日在各月份之间的分布特征

证监会要求所有上市公司每年前四个月披露其上一年度财务报告,绝大部分上市公司在这一期限内完成了年报的披露工作。但是,笔者将2003~2006年连续四年年报披露时间的月份分布情况进行统计后发现:时间分布极不均衡,“前松后紧”仍是最近四年年报披露进度的重要特征。披露时间在月份分布上,从一月到四月有逐渐密集的趋势。大部分上市公司倾向于较晚披露其年度报告,甚至直至四月的最后期限大量集中披露。在全部样本中有85.76%的上市公司年报选择在三月(37.85%)和四月(47.91%)披露,选择在一月(3.15%)和二月(10.76%)披露的仅为13.91%,超过规定时间披露年报的上市公司是极少数(0.17%)。对于上市公司在最后期限集中“挤末班车”披露年报的问题,证监会和上海、深圳两个交易所早在1998年年初就披露顺序和时间问题进行了具体安排,原则上按照资产规模的大小,在一到四月中均衡地安排年报在指定

报刊上的刊登时间,2001年两个交易所又正式实行了年报披露预约制度。但是,统计结果显示即便到了最近的2003~2006年年报的披露进程中,“挤末班车”的问题并未得到较大程度的缓解,四月份披露比例维持在50%左右。

三、年报披露日在单周内各日的分布特征

通过考察年报披露日在单周内各日的分布,我们发现年报披露存在明显的“星期六”特征或称之为“非交易日”特征。从2003~2006年年报的披露情况统计结果看,从周一到周六,相对应的披露家数和频率分别是799(14.70%)、837(15.40%)、889(16.36%)、861(15.84%)、814(14.98%)、1235(22.72%)。在交易日(星期一到星期五),平均每天公布年报数为12.3份;在非交易日(星期六),平均每天公布年报数为18.2份。平均每个星期六披露的上市公司年报比非周六披露日的多出近6家。这说明证监会和交易所对上市公司年报披露时间采取的强制性干预和指导,并不足以使这种分布频率发生较大的改变。“星期六”现象在一定程度上说明,盈余水平不理想的上市公司,为了减少坏消息对股价的影响,倾向于避免在交易日公告其年报。因为根据上市公司定期报告(年报、中报)披露规则,报告披露日,公司股票只停牌半天,然后恢复交易。而把坏消息放在周末非交易日披露,有利于给投资者一个谨慎的缓冲余地,以免造成股价较大的震荡。在没有法律、规章强制规定把坏消息放在非交易日公告的前提下,上市公司能够这样安排,说明上市公司信息披露的理性意识正在增强。

通过上述分析,关于我国上市公司年报披露时间的分布特征,我们可以从如下三个方面进行总结:第一,随着监管机构对信息披露制度的不断完善,我国上市公司年报披露及时性有了一定程度的提高。多数企业有能力、有条件在会计年度结束后3个月以内完成年报披露工作。第二,上市公司年报披露在进度方面存在严重的非均衡性,“前松后紧”现象突出;在披露时间选择上存在明显的“挤末班车”的偏好。年报披露进度的非均衡性,直接影响了证券市场参与主体对年报信息的使用和监管的效率。这已成为提高我国证券市场信息披露质量和监管有效性的关键所在。第三,从年报披露的周日来看,年报披露时间存在明显的“星期六”特征。盈余水平不理想的上市公司,为了减少坏消息对股价的影响,倾向于避免在交易日公告其年报。这样可给投资者一个缓冲的余地,避免股价震荡。所以从某种意义上说,“星期六”特征是上市公司信息披露的一种理性化表现。○