

doi:10.3969/j.issn.1674-8131.2011.05.009

# 上市公司信息披露质量直接测度理论模式研究\*

许绍双<sup>1,2,3</sup>

(1. 合肥工业大学 管理科学与工程博士后流动站, 合肥 230009;  
2. 国元证券股份有限公司博士后工作站, 合肥 230001; 3. 皖西学院, 安徽 六安 237012)

**摘要:**在理论上,人们对“如何评价上市公司信息披露质量”并没有达成统一认识;在实践中,各机构的研究也各具特色。直接测度方法是理论界和实践部门评价信息披露质量的主流方法,但是其完善进程缓慢,还存在忽视概念内涵的界定、评价指标体系差异大、对于是否设置评价指标权重的意见不一、观点的论证缺乏坚实的理论基础等问题。评价指标争议,可通过依据测量理论的概念化和操作化程序的实施来解决;而指标权重的确定,可在综合评价理论的指导下比较各方案的优缺点,以评价目标为导向,择优选用。应依据测量理论与综合评价理论分析和确定信息披露质量的评价维度与指标,并重视上市公司信息披露质量评价的市场反应。

**关键词:**上市公司信息披露;信息披露质量;直接测度;测量理论;综合评价理论;评价维度;评价指标;指标权重

中图分类号:F830.91;F276.6 文献标志码:A 文章编号:1674-8131(2011)05-0056-08

## A Study on the Direct Evaluation Theory Model of Information Disclosure Quality of Listed Company

XU Shao-shuang<sup>1,2,3</sup>

(1. Post-doctoral Working Station of Management Science and Engineering, Hefei University of Technology, Hefei 230009, China;  
2. Post-doctoral Working Station, Guoyuan Securities Ltd., Co, Hefei 230001, China; 3. Wanxi College, Anhui Liuan 237012, China)

**Abstract:** Theoretically, there is no consensus on how to evaluate information disclosure quality, however, in practice, the study of each institute has its own characteristics. The direct evaluation method is the main method in theoretical and practical circle to evaluate information disclosure quality, however, its perfecting progress is slow and has the problems in ignoring definition of concept connotation, big difference in evaluation indexes, no consensus on whether weight indicators should be set, inadequate theoretical basis for the verification of new ideas and so on. Evaluation index dispute can be solved by the implementation of conceptualization and operation program on the basis of measurement theory, however, the determination of index weight can be solved by choosing the optimal weights oriented by evaluation objective after the comparison of advantage and disadvantage of each scheme under the guidance of comprehensive evaluation theory. The evaluation dimension and indicators of information disclosure quality should be analyzed and determined by measurement theory and comprehensive evaluation theory, the market reaction of information disclosure quality evaluation of listed company should be attached importance to.

**Key words:** information disclosure of listed company; information disclosure quality; direct measurement; measurement theory; comprehensive evaluation theory; evaluation dimension; evaluation indicator; indicator weight

\* 收稿日期:2011-07-13;修回日期:2011-08-22

基金项目:天津市社科重点规划项目(TJGL08-005)

作者简介:许绍双(1973—),男,副教授,博士,皖西学院教师,在合肥工业大学管理科学与工程博士后流动站、国元证券股份有限公司博士后工作站工作,主要从事上市公司信息披露、人力资本研究。

## 一、引言

资本市场的资源配置效率依赖于证券的定价效率,而定价效率主要取决于投资者在证券投资决策时信息不对称的程度。资本市场同时又是一种信息市场,信息披露能够降低资本市场交易双方信息不对称的程度,成为资本市场功能发挥的主要决定因素。我国资本市场建立伊始就非常重视上市公司的信息披露问题,在借鉴成熟市场的基础上,以《公司法》、《证券法》为准绳,形成了包括《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则》、《公开发行证券公司信息披露编报准则》、《公开发行证券公司信息披露规范问答》以及《公开发行证券公司信息披露个案意见与案例分析》四个方面的信息披露规范体系,在披露要求与会计制度方面已基本与国际接轨,并构建了包括中国证监会、证监会派出机构、证券交易所等分工协调监管的信息披露监管体系。

然而,我国资本市场目前还是一个新兴加转轨的市场,上市公司信息披露中仍存在比较严重的问题,我国资本市场信息披露监管的道路仍任重道远。为此,上海证券交易所研究中心(2008)认为,为了提高上市公司信息披露质量,应构建一套完整的信息披露评级制度,其中评价模式是信息披露评级制度的核心内容。而在理论上,人们对“如何评价信息披露质量”并没有达成统一认识;在实践中,投资管理研究协会(AIMR)、标准-普尔公司(S&P)、国际财务分析和研究中心(CIFAR)、深圳证券交易所以及我国台湾“资讯揭露评鉴系统”等机构的研究也各具特色,不尽一致。因此,分析既有文献理论研究的不足,厘清信息披露质量评价的内在逻辑,有助于人们对“如何评价信息披露质量”达成理论共识,具有较强的理论意义与实践意义。

本文将在评析信息披露质量测度方法既有文献的基础上,基于测量理论、综合评价理论构建了上市公司信息披露质量直接测度的理论模式,在理论上为信息披露质量评价的研究者和实践部门搭建一个交流的平台,并对后续研究方向进行了探讨。

## 二、上市公司信息披露质量测度方法评述

对国内外上市公司信息披露质量评价的研究文献进行梳理,我们发现评价信息披露质量有两类方法,即直接测度与间接测度,具体如图1所示。绝大多数学者采用直接测度方法来评价信息披露质量,为

数稀少的学者尝试探索采用间接测度方法来评价信息披露质量,目前还没有资料表明有实践部门采用间接测度方法来评价上市公司信息披露质量。

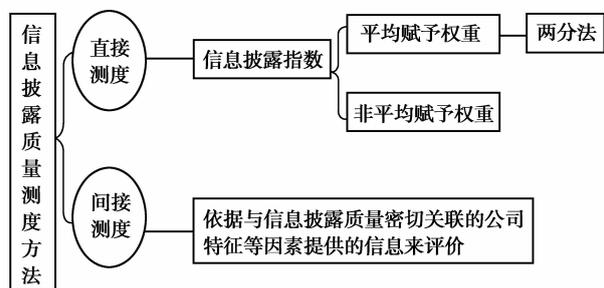


图1 信息披露质量测度方法的分类

### 1. 直接测度

这一类方法始于 Cerf(1961)的研究。信息披露质量评价分值的取得,是通过研究者依据信息披露指数所包含的评价指标,逐一阅读上市公司披露的年报、中报、临时公告等资料,在判断每个指标的得分基础上,再依据各评价指标权重,计算加权合计数得到的。计算公式:

$$y = \sum_{j=1}^m w_j x_j$$

$y$  为上市公司信息披露质量得分,  $w_j$  是与评价指标  $x_j$  相应的权重系数。

尽管这一类方法是理论界和实践部门评价信息披露质量的主流方法,但是其完善进程缓慢,呈现出以下三个特征。

#### (1) 忽视对“信息披露质量”概念的界定

国内外大多数学者在涉及信息披露质量概念时轻定义重度量,很少在文献中直接对信息披露质量下定义,多从如何测度信息披露质量的角度导入自己对此概念的界定。从现有文献来看,主要存在“决策有用”、“委托代理”和“行为过程”三个角度。从“决策有用”来理解信息披露质量实际上是侧重于公司所披露信息的质量,而“委托代理”、“行为过程”两个角度则从广义上涵盖了公司披露信息行为过程中可能影响信息质量的因素。

从实践部门的评价指标来看,各机构对此概念的理解实际上也是有明显区别的。譬如:深交所的上市公司信息披露工作的考核是以上市公司该年度信息披露情况为基础,并结合对上市公司采取的处罚情况、上市公司与深交所配合情况以及上市公

司信息披露事务管理情况等进行的。这意味着深交所上市公司信息披露质量评价是基于广义的概念来运行的。而我国台湾“资讯揭露评鉴系统”从资讯揭露相关法规遵循情形、资讯揭露时效性、预测性财务资讯的揭露、年报的资讯揭露、网站的资讯揭露五个方面来设置指标,侧重于公司所披露信息的质量,实际上是基于狭义的概念来运行的。

不同的学者以及机构虽然都在测度信息披露质量,但是角度各异,其概念内涵实际上是不一样的,结论就缺乏可比性。这显然不利于信息披露质量评价理论与实践的深入发展。

(2)评价指标体系差异大,指标确定的方法缺乏坚实的理论基础

评价信息披露质量,评价指标及其权重是其评价结论科学性的关键因素。但是,学者和实践部门的评价指标体系差异大,指标确定的方法也缺乏坚实的理论基础。

Cerf(1961)基于决策有用的视角,在证券分析师建议以及决策形成机理文献回顾的基础上,设计了31个指标建立信息披露指数。在此基础上,Singhvi等(1971)在向有关专家重点咨询了指标的

适当性(appropriateness)后,选择了34个指标建立信息披露指数。Barrett(1975)从Cerf(1961)、Singhvi等(1971)和Buzby(1974)的研究文献中选择了12项指标,又依据自己的经验以及证券分析师建议设计了5项指标,共计17项指标建立信息披露指数。在随后的研究中,学者们在设计指标时,一方面依据相关的规章制度、专家的意见以及前人的学术研究,另一方面参考了对投资者信息需求的调查,譬如,Chow等(1987)、Gray等(1995)、Botosan(1997)、马忠等(2007)、王建明(2008)等。

尽管专家调研法、文献资料分析优选法<sup>①</sup>在设计信息披露指数的指标时被学者广泛应用,评价指标体系之间也有一定的继承与发展,但是学者乃至实践部门的评价指标体系的差异仍较大,评价指标的数量以及具体指标都有较大的差异(具体如表1所示)。且评价指标的取舍主观性强,不少是学者个人的判断,至多是借助若干外部专家(譬如证券分析师等)。指标确定的方法缺乏坚实的理论基础,这就造成了在评价指标体系的研究中各自为政、难以交流的局面,不利于评价指标体系的完善和发展。

表1 学者以及实践部门信息披露质量评价指标体系的比较

学者以及实践部门	指标个数	选取方式
Cerf(1961)	31	个人判断以及证券分析师建议
Singhvi and Desai(1971)	34	个人判断以及专家建议
Choi(1973)	37	个人判断、学者文献
Barrett(1975)	17	学者文献、个人判断以及证券分析师建议
Botosan(1997)	30	个人判断、AICPA和CICA的建议以及SRI的投资者信息需求调查
Hail(2002)	27	个人判断、学者文献以及SBI研究成果
李维安等(2004)	15	学者文献以及专家建议
马忠,吴翔宇(2007)	29	学者文献以及相关法律、法规
唐跃军,吕斐适,程新生(2008)	19	学者文献、个人判断以及专家建议
标准—普尔(T&D)指数	98	机构组织学者、相关实践人员研究确定
我国台湾“资讯揭露评鉴系统”(第七届)	109	学者文献、市场实际需求和相关法规
深圳证券交易所	36	机构组织人员研究确定

(3)对于是否设置评价指标权重的意见难以统一,也缺乏坚实的理论基础

对于评价指标权重,学者们颇有争议。有的学者认为可以平均赋予指标权重。譬如,Copeland等

(1968)认为表述某事项所用的字数以及某事项被提及的次数可以作为该事项是否被充分披露的客观标准;Spero(1979)认为给各项目披露得分赋予权重没有意义,基于信息披露政策的一致性,企业会

<sup>①</sup> 即全面查阅有关评价指标设置的文献资料,分析各指标的优缺点并加以取舍。

对重要和不重要的项目予以同等披露。基于指标权重平均赋值的思想,学者们逐渐形成了构建信息披露指数的一个分支流派——两分法(dichotomous procedure)。所谓两分法主要是指当一个项目被披露就赋予一分,否则就赋予零分。该方法利用分数累计来计算公司信息披露得分。通常公式如下:

$$TD(\text{total disclosure}) = \sum_{i=1}^m d_i \quad (\text{如果 } d_i \text{ 项目被披露,则 } d = 1; \text{如果 } d_i \text{ 项目没有被披露,则 } d = 0)$$

由于大公司财务报告涉及的事项多,因此,在这种方法下,大公司即使隐藏了一些该披露而未披露的项目,小公司完全披露了该披露的项目,大公司项目得分累计通常也会比小公司多。这违背了信息披露质量评价的初衷。Cooke(1989)认为这种现象可以通过阅读公司财务报告判断项目与公司相关性来克服,他认为只有与公司相关的项目没有被披露, $d$ 才等于0。

然而大多数学者的研究表明信息披露指数计算过程中评价指标的权重是一个关键因素。权重可以预先主观设定<sup>①</sup>,可以直接引用以前学者的研究结果,也可以基于信息使用者问卷调查的结果来设计权重<sup>②</sup>。

由此可见,对于是否设置评价指标权重,学者的意见不一,且观点的论证缺乏坚实的理论基础。

## 2. 间接测度

另外,还有些学者尝试探索依据与信息披露质量密切关联的公司特征等因素提供的信息来评价信息披露质量,形成了以运用数理模型为特征的另一类方法:间接测度。譬如 Lee 等(2006)和杨红等(2007)等。间接测度模式的逻辑路径如图2所示。

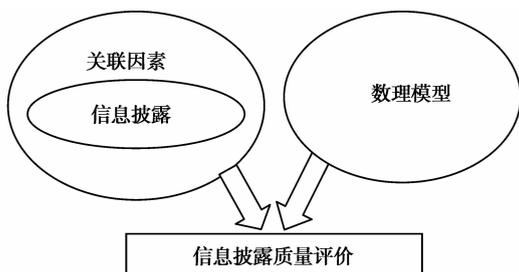


图2 间接测度的逻辑路径

Lee 等(2006)认为机构投资者持股比例高、买入卖出价差小、跟踪评价的分析师多的保险公司会有高质量的信息披露,因此,他们建立了基于三者的因子分析模型,用因子得分来评价该公司的信息披露质量。他们把测度结果与 AIMA 的评价结果对比,发现两者显著正相关。杨红等(2007)基于披露行为、财务会计信息、公司治理、审计监管4个一级测评指标、14个二级指标,运用熵理论计算上市公司的信息披露质量综合评价系数(熵权评价值)来评价上市公司信息披露质量,并将该得分与深市上市公司信息披露考评结果进行对比,认为该测度模型在总体上是合理、有效的。冯素玲等(2008)基于公司规模、财务杠杆、净资产收益率、股票类型、流通股比例、股权集中度、独立董事比例、审计者的权威性、董事长总经理是否两职合一9个指标,运用熵理论计算上市公司的透明度得分来测度上市公司信息披露质量,将熵权法得出的综合得分排名与深交所考评结果进行对照,认为其结论还是比较科学合理的。

上述探索依据与信息披露质量密切关联的公司特征等因素提供的信息来评价信息披露质量,本文将之归结为间接测度模式,理由是基于数理模型的信息披露质量评价结论的取得是建立在对信息披露质量关联因素的评价的基础上,而不是直接测度信息披露本身。

基于间接测度模式评价上市公司信息披露质量仅为学者理论研究所用,不适合实践评级机构选用。这种方法的优点在于大多数信息披露质量关联因素的数据可从相关的商业数据库直接取得,测度信息披露质量的工作量相对较小;由于评价结论的取得是建立在对信息披露质量关联因素的评价的基础上,而不是直接测度信息披露本身,因此它的缺点主要在于测度结论的有效性。实证文献一般都将其评价结论与权威机构直接测度的结论进行对比,以验证其有效性。

综上所述,通过检索国内外相关文献资料,我们发现评价信息披露质量有两类方法:直接测度与

① Singhvi 等(1971)依据企业信息委员会(CCI)下属委员会和证券分析师对各项目相对重要性的认识,予以分配权重;王建国(2008)依据专家评定结果来分配权重。

② Choi(1973)主要依据对美国资本市场的信息使用者对各披露项目需求的调查分析,予以分配权重。

间接测度。尽管直接测度方法是理论界和实践部门评价信息披露质量的主流方法,但是其完善进程缓慢,呈现出明显缺陷:忽视概念内涵的界定、评价指标体系差异大、对于是否设置评价指标权重的意见不一、观点的论证缺乏坚实的理论基础。理论研究的滞后制约了实践科学性的提升,由此可见,信息披露质量评价的研究亟待从理论上深入,厘清信息披露质量评价的内在逻辑,夯实信息披露质量评价的理论基础,探索信息披露质量直接测度的理论模式,为理论研究与实践操作搭建一个交流的平台。

### 三、上市公司信息披露质量直接测度理论模式的构建

基于既有直接测度方法的理论研究的缺陷,本文立足于指标体系以及指标权重的确立,在辨析信息披露质量直接测度的内在逻辑的基础上,构建上市公司信息披露质量直接测度的理论模式。

#### 1. 信息披露质量直接测度的内在逻辑

信息披露是上市公司的义务,是投资者进行投资决策的重要依据,也是各国资本市场监管的核心内容。每个投资者都习惯于从自身投资决策需要出发,将观察到的上市公司信息披露现象进行分类。譬如,现实生活中,几乎每个投资者都将符合法律法规要求的或者满足自身投资决策需要的信息披露归为“好”的一类。由于质量的内在含义可指“符合要求”(Crosby, 1979)、“适用适宜”(Juran, 1988)或者“一组固有特性满足要求的程度”,基于相互交流的需要,人们渐渐地用术语“质量”来分类观察到的相似的信息披露现象。上述“好”的一类信息披露现象渐渐地被人们称为“高质量的信息披露”。于是,我们开始用“信息披露质量”这个术语来表达通过观察在自己头脑中形成的上市公司信息披露的印象。

高质量信息披露是充分发挥资本市场各项功能的基础,是提高资本市场有效性的根本保障。何谓高质量信息披露?这通常难以界定。造成这种

现象的主要原因在于“信息披露质量”并不像石头那样存在于现实世界,“信息披露质量”只是作为一个术语,只有当我们用“信息披露质量”这个术语交流对真实存在的上市公司信息披露行为的看法时,“信息披露质量”才存在。事实上,它是我们头脑中观念的产物,基于观察以及个体思维的差异,每个人脑海中“信息披露质量”这个标签所对应的信息披露现象难免相异。“信息披露质量”这个术语几乎没有单一、清楚的意义。

基于此,为了增加我们对上市公司信息披露认识的精确性和客观性,需要对上市公司“信息披露质量”进行测量。社会学家测量一个抽象的事物时,通常从一个观念<sup>①</sup>入手,以演绎方法实现概念化和操作化过程,最后以代表想法的经验资料结束。也就是说,我们测量信息披露质量,首先应该概念化,赋予它一个清楚的概念定义;然后操作化,发展出一个操作性定义或一组指标;再次,使用这些指标到现实世界中,应用操作定义去收集资料。信息披露质量测量过程结合这三个层次,以演绎的方式从抽象到具体。

概念是“一组观念”。尽管观察是客观的,但由观察而得来的观念却只是思维的产物,与此相关的术语只是为了归档和沟通的目的而被创造出来的。譬如“信息披露质量”就是使用这个术语的人的观念的集合,客观上它只是一个文字组合,除此之外,它没有任何内在的现实性,它只有我们都同意赋予它的意义。因此,“信息披露质量”本身并不能被我们直接观察。我们意欲测量“信息披露质量”,需要一个从观察通向构想<sup>②</sup>的桥梁——概念化。概念化是将模糊的、不精确的观念(概念)明确化、精确化的思维过程,为我们研究中的术语指定了明确的、共识性的意义,一般包括描述维度和指标<sup>③</sup>。

尽管概念化为我们研究中的术语指定了明确的、共识性的意义,但它只是一个使得概念更为明确的过程,使得我们加深了对所要测量概念的名义

① 观念是指一种模糊的印象、意见与想法。

② 构想是指一个经过系统化处理的,把观念、事实与印象加以有秩序排列的想法。构想尽管也不是真实存在,但它能够帮助我们组织、交流、理解现实存在的事物。参见:Earl Babbie 著《社会研究方法(第十一版)》,华夏出版社,2009:124-125。

③ 维度是指概念的一个可指明的方面;指标是指我们所选择的观察,它反映我们所要研究的变量。参见:Earl Babbie 著《社会研究方法(第十一版)》,华夏出版社,2009:125-130。

定义<sup>①</sup>的理解,我们难以直接依据名义定义来观察事物,还需要具体说明观察的内容和方法的操作化定义<sup>②</sup>。通过概念化和操作化过程,我们可以实现现实世界中的测量。具体如图3所示。



图3 测量步骤

资料来源:Earl Babble 著《社会研究方法(第十一版)》[M]. 华夏出版社,2009:130.

经过图3的测量步骤,我们可以实现对“信息披露质量”这个抽象概念的测量。或许有人不同意我们的概念化和操作化定义,但他们还是可以通过这些具体明确的指标来理解我们的研究成果,这显然有利于理论研究的相互沟通。

基于上述分析,本文认为上市公司信息披露质量的评价实际上是一个测量的过程。在上市公司信息披露质量评价的过程中,测量理论从演绎的角度帮助评价者实现了从抽象的概念到操作化定义的跳跃,使建立信息披露质量指数成为可能。而上市公司信息披露质量评价的目标不仅在于反映上市公司信息披露质量的整体水平,而且还要进一步地对各上市公司信息披露质量进行排序。而对被评价对象进行排序是综合评价方法的主要功能。因此,上市公司信息披露质量评价又是一个综合评价的过程。

一般的说,构成综合评价问题的要素有:评价目的、被评价对象、评价者、评价指标、指标权重、综合评价模型、评价结果。综合评价问题的基本处理过程为:明确评价目的,确定被评价对象,建立评价指标体系(包括收集评价指标的原始值、评价指标的若干预处理等),确定与各项评价指标相对应的权重系数,选择或构造综合评价模型,计算各综合评价值并进行排序或分类。

综上所述,本文认为信息披露质量直接测度的内在逻辑在于:首先是一个测量的过程,同时又是一个综合评价的过程。

## 2. 上市公司信息披露质量直接测度的理论模式

直接测度首先是一个“信息披露质量”术语的概念化、操作化的过程,然后又是一个基于排序目的的指标筛选以及指标权重确立的过程,最后根据集结模型得出信息披露指数。为此,我们可以把建立信息披露指数的这一类方法理论升华为直接测度理论模式,拟在理论上为信息披露质量评价的研究者和实践部门搭建了一个交流的平台。具体如图4所示。

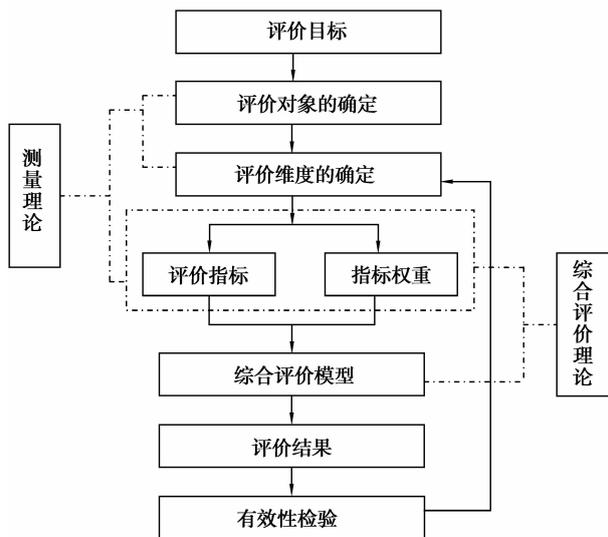


图4 直接测度的理论模式

在评价目标的导向下,直接测度首先是一个“信息披露质量”术语的概念化、操作化的过程,然后又是一个基于排序目的的指标筛选以及指标权重确立的过程,最后根据集结模型得出信息披露指数。其理论基础是测量理论与综合评价理论,决定直接测度有效性的关键环节——关于评价指标及其权重的争议,我们可以在此理论上展开交流,求同存异。

基于直接测度理论模式,我们发现造成既有文献在评价指标上分歧的主要原因实际上在于研究者

① 名义定义是指某个术语被赋予的意义,它可以是任意的。譬如,如果我愿意,我可以将同情心定义为“拔无助的鸟儿的毛”。但绝大多数的名义定义都代表了有关如何使用某一特定术语的某种共识或惯例。参见:Earl Babble 著《社会研究方法(第十一版)》,华夏出版社,2009:128-130。

② 操作化定义是指描述概念测量的“操作”(Earl Babble,2009),它可以是一份调查问卷、在实地场景中观察事件的方法、在大量媒体中测量符号内容的方法等(W. Lawrence Neuman,2007)。

没有严格按照测量理论的步骤来构建指标,很多学者是基于自己对“信息披露质量”内涵的理解直接构建指标,而没有一个基于测量理论的概念化和操作化过程;而对于指标权重的争议,我们可以按照综合评价理论的指标权重确定方法予以分析、解决。基于综合评价的理论视角,我们发现既有文献的赋权方法大多可归属为“直推型”主观赋权法<sup>①</sup>。在理论上,我们还可以探讨方案偏好型、整体差异型、局部差异型的赋权方法。基于直接测度的理论模式,评价指标争议可通过依据测量理论的概念化和操作化程序的实施来解决;而指标权重的确定,可在综合评价理论的指导下比较各方案的优缺点,以评价目标为导向,择优选用。直接测度的理论模式为研究者在理论上关于“如何评价信息披露质量”达成统一认识构建了一个交流的平台。

#### 四、进一步研究的方向

信息披露质量直接测度的内在逻辑在于:首先是一个测量的过程,同时又是一个综合评价的过程。在此基础上,以评价目标为起点,以测量理论与综合评价理论为理论基础,以评价指标、指标权重为核心,我们构建了一个信息披露质量直接测度的理论模式。依据该理论模式,我们认为信息披露质量评价可以就以下两个方面展开进一步的研究。

##### 1. 依据测量理论与综合评价理论分析和确定信息披露质量的评价维度与指标

在研究初期,学者们的评价指标主要是按具体信息类别来设置的,围绕着企业“应该披露哪些信息”以及“实际披露哪些信息”建立指标。按具体信息类别来设置指标类似于枚举法,不同的学者之间差异较大,难以取舍。譬如:Singhvi等(1971)在Cerf(1961)基础上开发出来的评价指标集中在财务报表信息、理财信息、产品信息、员工信息、股东信息以及研发信息,并涉及管理层讨论与分析(MD&A)方面的信息;在此基础上,Choi(1973)增加了企业社会责任信息的评价指标;相对于前面的学者,Barrett(1975)的评价指标体系没有明显地增加评价对象,而是将上述指标按照时间和空间进行拓展,譬如财务信息要求披露历史数据,并按照业务分部和地理分部进行细化评价指标;Botosan(1997)

增加了经营业绩财务比率指标和预测信息指标,并明确地将管理层讨论及分析(MD&A)方面的信息作为一类设置指标。显然,我们难以评判Singhvi等(1971)、Choi(1973)、Barrett(1975)等学者构建指标体系的优劣。

信息披露质量直接测度首先是一个测量的过程,同时又是一个综合评价的过程。基于此,我们认为按具体信息类别来设置指标的构建思路将逐渐被按照“评价维度—评价指标”的构建思路所取代。为此,国内也有部分学者尝试此思路。譬如:南开大学公司治理研究中心(2004)从真实性、及时性、完整性三个维度建立评价指标体系;在此基础上,唐跃军等(2008)从可靠性、相关性、及时性三个维度建立评价指标体系;王建明(2008)则从相关性、可靠性、可比性、充分披露与明晰性五个维度设计了环境信息披露质量评价指标体系。

相对于按具体信息类别来设置指标的构建思路,按评价维度设计评价指标的构建思路的逻辑性更强,且有坚实的理论依据——测量理论与综合评价理论,测量维度也更容易判断优劣,取得一致。尽管国内已有学者尝试按照“评价维度—评价指标”思路构建指标,但还没有完成一个完整的概念化、操作化的测量过程以及筛选维度、指标的综合评价过程。为此,信息披露质量评价指标体系的理论研究可以依据测量理论与综合评价理论,深入分析信息披露质量的测量维度与指标。

##### 2. 重视上市公司信息披露质量评价的市场反应

上市公司信息披露质量评价的有效性关键取决于评价结论的市场反应,即市场是否给予了高信息披露质量的公司额外的回报?通常而言,有效的信息披露质量评价应该是通过对上市公司的信息披露状况进行全面、系统、及时的跟踪与公布,使信息披露质量高的上市公司得到良好的声誉,获得较低成本的再融资等“市场溢价”;并形成强有力的声誉制约机制,引导上市公司不断提高其信息披露质量,从而实现信息披露质量评价目标。

信息供给是有成本的,如果市场不对信息披露者给予补偿,生产和披露信息的动力就会大大降

<sup>①</sup> “直推型”主观赋权法是指评价者直接对各指标的重要性程度进行比较以获取权重系数的方式,又叫“指标偏好型”主观赋权法(郭亚军,2007)。

低。虽然我国资本市场自2007年度开始对不同的信息披露考评等级做出了显著的理性反应,但是我国资本市场是否形成了有效的声誉制约机制?高质量信息披露的上市公司是否得到正面的市场反应?对此,学者也有不同看法。高质量的信息披露可以显著地降低代理成本,信息披露质量较高的公司边际股权融资成本较低,债务成本也较低;但吴文锋等(2007)认为提高信息披露质量并没有降低股权资本成本,这主要是由于我国投资者并没有把信息披露质量作为判断公司价值和交易股票的一个影响因素,由此导致提高信息披露质量无法增加流动性和降低风险。基于此,围绕着上市公司信息披露质量评价的市场反应,学者还应深入研究上市公司信息披露质量评价的有效性、作用机制等,为我国上市公司信息披露质量评价制度的完善提供理论依据。

参考文献:

杜栋,鹿庆华.2005.现代综合评价方法与案例精选[M].北京:清华大学出版社.

杜兴强,周泽将.2009.信息披露质量与代理成本的实证研究——基于深圳证券交易所信息披露考评的经验证据[J].商业经济与管理(12).

冯素玲,曹家和.2008.基于熵权理论的上市公司透明度评价研究[J].经济问题(8).

郭亚军.2007.综合评价理论、方法及应用[M].北京:科学出版社.

上海证券交易所研究中心.2008.中国公司治理报告:透明度与信息披露[M].上海:复旦大学出版社.

吴文锋,吴冲锋,芮萌.2007.提高信息披露质量真的能降低股权资本成本吗?[J].经济学(季刊)(4).

许绍双,田昆儒.2009.上市公司信息披露质量评价:实践及启示[J].现代管理科学(8).

许绍双,田昆儒.2009.信息披露质量与公司透明度的概念辨析[J].现代管理科学(10).

杨红,杨淑娥,张栋.2007.基于熵理论的上市公司信息披露质量测度[J].系统工程(9).

于富生,张敏.2007.信息披露质量与债务成本——来自中国证券市场的经验证据[J].审计与经济研究(5).

曾颖,陆正飞.2006.信息披露质量与股权融资成本[J].经济研究(2).

周晓苏,李进营.2010.深交所信息披露考评公告的市场效应研究[J].证券市场导报(3).

Earl Babble. 2009. 社会研究方法(第十一版)[M]. 邱泽奇.译.华夏出版社.

W. Lawrence Neuman. 2007. 社会研究方法(第五版)[M]. 郝大海.译.中国人民大学出版社.

BARRETT. 1975. Annual Report Disclosure: Are American Reports Superior? [J]. Journal of International Business Studies, 6(2): 15-24.

CERF R A. 1961. Corporate Reporting and Investment Decisions[M]. Berkeley CA: The University of California Press.

COOKE T E. 1989. Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies. [J]. Accounting & Business Research, 19(74):113-124.

COPELAND R M, FREDERICKS W. 1968. Extent of Disclosure [J]. Journal of Accounting Research, 6(1): 106-113.

LEE Y, PETRONI K R, SHEN M. 2006. Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices: The Case of Property-Liability Insurers [J]. Contemporary Accounting Research, 23(3):655-692.

SINGHVI S S, DESAI H B. 1971. An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure [J]. Accounting Review, 46(1): 129.

SPERO L L. 1979. The Extent and Causes of Voluntary Disclosure of Financial Information in Three European Capital Markets: An Exploratory Study[D]. Harvard University:57.

(责任编辑:夏冬)