

中国上市银行董事会秘书 持股降低了信息披露质量吗？

——基于2007-2012年季度数据的实证分析

翟光宇 武力超 唐大鹏*

摘要：商业银行信息披露历来为资本市场发展所重视，而信息披露是身为银行高级管理人员董事会秘书的重要职责，因此研究董事会秘书与银行信息披露的关系具有重要的现实意义。本文运用 Kim 和 Verrecchia (2001) 对信息披露的度量方法，对银行董事会秘书持股是否影响信息披露质量等问题进行实证分析。结论表明银行董事会秘书持股并没有遵循传统观点，不但没有造成信息披露质量下降，相反却使信息披露质量得到了提高；董事会秘书的个人特征没有较好的得到发挥，上市银行整体的信息披露质量没有相应提高。研究表明持股的长期性及城市商业银行资产业务较单一可能约束了董事会秘书持股对披露信息的选择，从而减弱了其“内部人控制”效应。建议进一步强化商业银行信息披露及完善董事会秘书制度。

关键词：董事会秘书 信息披露 独立董事

一、引言

商业银行的信息披露是指商业银行依法或自愿将反映其财务状况、风险控制、发展战略、会计政策、经营业务、经营管理和公司治理的基本信息真实、准确、及时、完整地向投资者及其他相关利益人予以公开的过程。董事会秘书作为公司的高级管理人员，主要负责公司信息的对外披露，是公司与外界沟通的重要桥梁。因此董事会秘书信息披露的职责日益受到各方的关注。传统观点基于理性人假设认为，董事会秘书身为公司高管，持股可能形成内部人控制，从而对公司信息披露造成不利影响 (Burgstahler and Dichev, 1997; Healy and Wahlen, 1999; 周

* 翟光宇，东北财经大学金融学院，邮政编码：116025，电子信箱：zgyqxh@163.com；武力超，厦门大学经济学院国际经济与贸易系，邮政编码：361005；唐大鹏，东北财经大学会计学院、中国内部控制研究中心，邮政编码：116025。

本文是教育部人文社科项目：基于政策传导机制的战略新兴产业“政策扶持悖论”（项目编号：13YJC790035），辽宁省社科联经济社会发展课题“沈阳-大连自由贸易试验区的构想及对策建议”（项目编号：2014lslktyyjj-06）。作者感谢中国博士后科学基金第54批面上资助（资助编号：2013M541235），厦门大学经济学院国际经济与贸易系引进人才科研启动经费的支持。作者感谢中国博士后科学基金第54批面上资助（资助编号：2013M541235），厦门大学经济学院国际经济与贸易系引进人才科研启动经费的支持。感谢匿名审稿专家富有建设性的修改意见和建议，当然文责自负。

开国等,2011)。因为董事会秘书持股相当于将自己的利益与公司的股价直接绑定,所以出于保护自身资产的考虑,董事会秘书往往会选择向外界披露有利于公司股价的信息,隐藏不利的信息。这样就会造成公司对外信息披露质量的下降,从而不利于资本市场的整体发展。但是决定微观主体行为选择的因素通常存在多样性,尤其我国尚处于资本市场不断发展和完善的过程中,所以董事会秘书的行为选择是否会遵循传统观点有待商榷。我国2006年颁布的新《公司法》要求上市公司必须设立董事会秘书,同时认定董事会秘书是公司高级管理人员之一,这意味着从法律高度对董事会秘书一职的重要性给予了肯定。那么在董事会秘书制度实施七年后,公司的对外信息披露质量得到提高了吗?我国董事会秘书持股是否将遵循文献得出的传统结论——降低信息披露质量的推理?在对上市公司信息披露的研究中,金融行业往往具有重要的研究价值。因为金融行业的特殊性决定了其对信息披露的敏感性。各国也是基于此对金融行业的信息披露设立了更加严格的标准。而且商业银行作为中国金融行业资产规模最大的群体,对其信息披露质量的研究具有重要的现实意义。

本文选择2007-2012年股票市场日数据与经过整理的董事会秘书个人资料的季度数据对中国上市的商业银行董事会秘书持股与银行信息披露情况进行实证分析,结论表明实施新《公司法》后,我国上市商业银行的信息披露质量没有得到逐步提高。但是董事会秘书持股没有遵循传统观点——会造成信息披露质量下降,相反却提高了信息披露质量。本文的研究结论具有两方面的意义,首先突破了以往对董事会秘书持股必然造成信息披露质量下降的假设,具有一定的理论意义。再者,相关文献少有对中国商业银行董事会秘书持股与商业银行信息披露情况进行实证分析,本文实证研究结论表明中国上市银行董事会秘书持股具有其特殊性,这对中国商业银行信息披露监管未来的设计及董事会秘书持股、独立董事设立等公司治理研究都具有重要的现实意义。

二、文献综述

相关文献对信息披露的研究可分为三类:其一是研究信息披露对金融市场的影响,即将信息披露看成外生变量,研究金融市场相关主体对信息披露的反应,包括投资者与内部人对股票交易的变化等等。例如蔡宁(2012)实证研究证实大股东具有择时优势,倾向选择好消息公布后与坏消息公布前减持股份;王玉涛和王彦超(2012)的实证结果表明,公司发布定量业绩预告时信息公布得越精确,导致分析师对其跟踪越多,从而对股市造成影响;罗玫和宋云玲(2012)实证分析认为我国资本市场投资人更相信会计年度结束后发布的业绩预告。其二是将信息披露视为内生变量,从公司决策的角度研究信息披露问题,也即基于信息供给,分析公司高级管理人员决定信息披露的动机,即何种因素会影响公司的信息披露。例如相关文献认为独立董事占董事会比例越高,越有利于信息披露(Forker, 1992; Charles and Jaggi, 2000; Kleia, 2002; Davidson, et al., 2005; 胡奕明、唐松莲, 2008)。Leuz等(2003)认为盈余管理是管理层操纵公司业绩的重要手段;Jin和Myers(2006)认为公司财务的透明度可以降低企业内部管理者利用信息不对称掩盖公司层面股票价格信息的可能性;郭娜和祁怀锦(2010)发现披露业绩预告的公司盈余管理程度比不披露业绩预告的公司越高。陆瑶和沈小力(2011)认为公司的盈余管理水平显著与股价中公司层面信息的含量负相关。在大股东是否会利用其地位隐瞒向散户(小股东)信息披露方面,姜涛和王怀明(2011)认为大股东与小股东既存在“利益协同效应”也存在“壕沟防御效应”。前者指大股东与小股东利益趋于一致的效应,后者指大股

东侵占小股东利益等效应。而我国上市公司大股东侵蚀小股东利益一般倾向于采用更直接的方式,例如资金占用、关联交易等等,隐藏信息这种间接方式是否被采用有待商榷,而且我国上市公司大股东多数为国有性质,关注政治形象,良好的信息披露有助于塑造其大众形象。高雷和高田(2010)的研究也验证了第一大股东持股比例高有助于减少代理成本。在公司高管与信息披露质量的研究中,多数文献(高雷、宋顺林,2007;张振新等,2011;张程睿,2010;张宗新、朱伟骅,2007)认为公司高管持股有助于减少股东与高层管理人员的代理成本,故有利于信息披露。该结论间接支持董事会秘书持股有利于信息披露的传统结论,因为董事会秘书也属于公司高层管理人员。但是由于我国2006年新《公司法》才规定设立董事会秘书一职,上述文献均未对董事会秘书持股情况,及其个体特征与信息披露质量关系进行分析,但问题的关键是,公司董事会秘书主要职责即为信息披露,而且信息披露的对象不仅仅是公司股东,尚有资本市场的潜在投资者。因此,专门针对董事会秘书与信息披露关系进行研究具有重要的现实意义。

专门针对商业银行信息披露研究的文献多集中于上述第一类分析,并且以研究信息披露与市场约束、监管当局监管的关系较为常见。例如 Cordella 和 Yeyati(2000)研究商业银行信息披露与金融监管及市场约束的关系:如果信息披露的完全,也即市场约束的主体可以顺利辨别商业银行的风险,就可以保证市场约束主体有机会对风险高的商业银行施行高利率的惩罚。在国内文献方面,陆磊(2000)也认为商业银行信息披露有助于提高监管当局监管效率与社会福利。李杰(2008)认为信息披露并不是越多越好,其存在一个最优的情况。因为信息披露对商业银行存在发布成本,例如业务细则公开有时相当于商业机密被公开,存在被同业竞争者超越的可能。影响信息披露有效性的因素包括:同业竞争的强度,投资者的成熟度等等。朱敏(2003)认为信息披露虽然可以促进市场约束却并不能代替官方监管,但是充分的信息披露有助于减少商业银行经营不善导致的损失。

综上所述,少有文献对董事会秘书与信息披露进行实证分析。国内文献中周开国等(2011)开创了相关研究的先河。他们通过实证研究得出,2006年新《公司法》实施后,上市公司信息披露质量得到了提高,董事会秘书持股造成了信息披露质量下降等相关结论。但是该文的研究对象为各行业的上市公司,采用的是横截面数据,即研究2006年新《公司法》实施前后120天内,沪深300成分股的信息披露质量是否得到改善。本文的研究将专门针对商业银行展开,采用面板数据研究2007-2012年上市的商业银行信息披露的情况是否随着时间的推移、资本市场的逐渐发展而得到了相应提高。由于上市商业银行在我国银行业具有代表性,因此本文选择的研究角度为:对董事会秘书持股是否将造成上市商业银行信息披露质量下降、董事会秘书的个体特征与上市商业银行信息披露的关系等问题进行分析,以填补国内相关文献的空白。

三、研究思路与实证设计

本文的研究目的是分析中国商业银行董事会秘书持股是否会影响银行的信息披露质量,因此首先需要衡量中国上市商业银行对市场的信息披露情况。本文按照以下逻辑顺序进行研究。第一,中国上市商业银行信息披露质量的发展如何,是否随着资本市场的发展而逐年提高?第二,董事会秘书持股是否会降低商业银行的信息披露质量?因为董事会秘书持股对信息披露影响的实证分析依赖于第一个问题的实证结果,因此本文按照此逻辑思路进行实证分析设计。

(一) 中国上市商业银行信息披露质量分析

相关文献对信息披露的研究多选择信息披露指数等数据进行计量分析,但是信息披露指

数多是年度静态类型数据,不能连续动态地揭示信息披露的变化过程,并且不能判断是否及时等结果。特别是本文的研究对象为中国上市的商业银行这一特殊群体,很多银行为2007年以后上市,如果采用年度信息披露指数则时间序列样本点过少。因此本文采用一种更加市场化的实证分析方法——KV度量法(Kim and Verrecchia, 2001; Ascioglu, et al., 2005; 周开国等, 2011)。KV度量法基本原理为:如果上市公司信息披露质量高,则投资者的股票收益率对其股票交易量依赖性较弱。如果上市公司信息披露质量差,则投资者无法借助信息披露对上市公司投资价值进行判断,从而对其股票交易量依赖性较强。KV度量法的优势在于其动态地将信息的自愿披露与强制披露结合在一起综合分析(周开国等, 2011)。其不具体统计信息披露内容,而是充分利用市场股票数据进行分析,利用市场对公司信息披露综合评价进行分析,将公司信息披露质量的有效性,融合进资本市场投资者的反应中,这样既避开了信息披露指数可能存在的统计指标的遗漏,同时动态地揭示了信息披露质量衡量的变化过程,是一个比较全面的度量上市公司对外信息披露质量的变量。KV值计算方法的具体思路为式(1):

$$\ln \left| \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right| = \alpha + \beta (vol_t - vol_0) + \varepsilon_t \quad (1)$$

P_t 代表该公司股票第 t 天的价格, vol_t 代表第 t 天该公司股票的交易量, vol_0 代表研究选择的时间段内该公司股票交易量的平均值。 β 为OLS回归系数,即为KV度量法的基本取值,也即研究股票收益率与股票交易量的相关性。如果 β 值低则说明股票收益率与股票交易量变化相关性较弱,也即股票投资的选择对股票交易量依赖性较弱,说明公司信息披露质量较好。如果 β 值高则说明股票收益率与股票交易量变化相关性较强,也即股票投资的选择对股票交易量依赖性较强,说明公司信息披露质量较差。但是本文认为该方法存在一个问题,即 β 值衡量的是股票收益率与成交量绝对值变化的相关关系,如果两家公司可供市场交易的股票数量差异很大,则容易造成统计比较的误导。例如,如果两家商业银行信息披露程度相似,但是其中一家是大盘股,另一家是小盘股市场供给量有限,这样容易造成交易量绝对值变化差异很大,回归系数对信息披露质量的说明程度会因此降低。所以本文认为应对原始的KV度量方法进行改进。不用绝对变化而用股票收益率与该股票交易量的相对变化回归,也即股票收益率与股票交易量变化率回归,从而规避统计上的一致性。改进的KV值计算方式为(2)式所示。

$$\ln \left| \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right| = \alpha + \beta \left(\frac{vol_t - vol_0}{vol_0} \right) + \varepsilon_t \quad (2)$$

出于尊重文献方法和分析问题多角度的目的,本文将利用以上两种方法计算 β 值,以求获得全面、客观的计量结果。本文将对14家上市的商业银行^①2007-2012年的股票收益率和交易量进行计量实证分析,选取每个季度作为一个时间段进行回归。 P_t 选取第 t 天的收盘价^②, vol_t 选取第 t 天该商业银行股票的交易量, vol_0 为该季度内该商业银行股票交易量的平均值。数据来源为Wind数据库,计量软件为Stata10.1。

(二) 董事会秘书持股是否降低了上市商业银行的信息披露质量

本文将根据(1)式和(2)式计算得出的22个季度^③的两组KV值(文献原始方法及经过本

^①由于光大银行与中国农业银行上市时间较晚,造成时间序列较短,故在商业银行样本中没有考虑,因此一共选取14家上市的商业银行。

^②因为 $P_t - P_{t-1} = 0$ 时等式没有意义,因此剔除相关股票因停牌或者收盘价不变的交易日样本。

^③2007年第一季度至2012年第二季度,共22个季度。

文改进的方法),再结合董事会秘书的资料进行面板数据实证分析。本文根据14家上市商业银行公布的季度财务报告对2007-2012年的董事会秘书个人资料进行整理,总结出董事会秘书的以下特征作为解释变量,并设立计量方程如(3)式所示。^①

$$KV_{it} = \text{cons} + \alpha_1 \text{SHAREHOLD}_{it} + \alpha_2 \text{DUAL}_{it} + \alpha_3 \text{AGE}_{it} + \alpha_4 \text{SERVING}_{it} + \alpha_5 \text{EDU}_{it} + \alpha_6 \text{WAGE}_{it} + \beta_1 \text{INDEPDIR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{AUDIT}_{it} + \beta_4 \text{TOP}_{it} + \beta_5 \text{STATEOWN}_{it} + \beta_6 \text{EXCHAGE}_{it} + \beta_7 \text{CAPITAL}_{it} + \beta_8 \text{PROFIT}_{it} + \beta_9 \text{COST}_{it} + \beta_{10} \text{LIQUIDITY}_{it} + \beta_{11} \text{NONPERFORM}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

1. 是否持股(*SHAREHOLD*):如果董事会秘书持股或存在股权激励^②,虚拟变量取1,否则取0。如果回归后该变量的系数为正,则说明变量随着*KV*值的增加而增加。而*KV*值越高代表信息披露质量越差,所以若回归系数为正,说明董事会秘书持股降低了商业银行信息披露质量。如果回归后系数不显著,则不能说明董事会秘书持股降低了商业银行信息披露的质量,若回归系数为负,则说明董事会秘书持股提高了上市商业银行的对外信息披露质量。

2. 是否兼任(*DUAL*):是否兼任指董事会秘书是否还兼任商业银行的其他高层管理职务,若兼任则虚拟变量取1,否则取0。一般认为独立的董事会秘书更容易客观的披露公司信息,而兼任的董事会秘书则容易陷入利益关联,形成管理人员的“内部人控制”,加剧代理成本,从而降低信息披露质量。

3. 年龄(*AGE*)及任职时间(*SERVING*):年龄取自各董事会秘书的自然年龄,任职时间取担任董事会秘书的时间,单位均为年。一般认为年龄及任职时间越长,越有利于积累工作经验,从而有利于提高信息披露质量。

4. 教育水平(*EDU*):本文经整理资料发现,商业银行董事会秘书多数具有较高学历。因此本文设博士学历的董事会秘书虚拟变量为1,其他为0。探讨分析教育水平是否会对信息披露质量造成影响,拥有更多金融知识的高学历的董事会秘书是否会提高信息披露质量。

5. 薪水(*WAGE*):因为无法找到各个季度各董事会秘书的薪资情况,故将年度报告中各董事会秘书的年薪取季度平均值来作为各个季度薪资的替代变量。该变量用来分析薪资情况是否会激励董事会秘书选择更加辛勤工作,从而提高信息披露质量。

因为本文研究上市商业银行董事会秘书与信息披露质量,研究内容将涉及上市商业银行股票收益率等资本市场回报,所以有必要设立关于商业银行基本面的控制变量。一般认为,商业银行自身的运营情况会影响商业银行的自愿披露情况。例如具有利润率高,资本更加充足,不良贷款率低,成本占收入低,盈利能力强,流动性良好等特征的商业银行更愿意向市场传递这些信息,因此这些银行可能信息披露质量较高。本文采用常用的CAMEL(骆驼)评级法来衡量各商业银行的经营情况(巴曙松等,2010)。C代表商业银行的资本情况,本文取商业银行的资本充足率(*CAPITAL*)衡量。A代表资产情况,本文取不良贷款率(*NONPERFORM*)衡量商业银行的资产状况。M代表成本,本文取成本收入比(*COST*)来衡量。E代表盈利情况,本文取税前利润与总资产(*PROFIT*)进行分析。L代表流动性,本文取流动性资产比例(*LIQUIDITY*)进行分析。

除此之外,为了更好的分析商业银行信息披露,本文选取独董比例(*INDEPDIR*)即独立董

^①原设计还包括性别及任职前经验(即担任过银行其他中层以上职位)两个解释变量,经整理发现14家银行22个季度的董事会秘书全为男性,几乎全部有任职前经验,因此去掉这两个解释变量。

^②只有招商银行存在对董事会秘书的股权激励。

事人数占董事会人数之比、规模占比 (*SIZE*)、第一股东持股比例 (*TOP*)、会计师事务所类型 (*AUDIT*)、国有银行属性 (*STATEOWN*)、是否发行 H 股 (*EXCHAGE*) 这六个控制变量。因为独立董事的职责之一即通过其独立性以保护中小股东的利益,而保护中小股东利益的途径之一即为监督信息披露的质量。如文献综述所述,如果我国上市商业银行的独立董事发挥了其作用,那么独立董事比例越高,应该越有利于信息披露质量的提高,也即该变量应与 *KV* 值负相关。规模占比 (*SIZE*) 为该商业银行该季度的总资产占银行业总资产的比例,该变量分析商业银行规模大小是否会对信息披露质量造成影响。我国商业银行资产业务具有趋同性,而且依赖存贷款数量,故规模大的商业银行更具有市场支配能力,拥有较强的盈利能力而且不过分担心行业竞争,因此有可能更倾向信息披露而造成披露质量高。第一股东持股比例 (*TOP*) 为商业银行的持股数量最多的股东所持股票数量占该商业银行总股份的比例。如前文文献综述,本文推理上市商业银行信息披露质量与第一股东持股比例成正比。通常认为会计师事务所对商业银行的财务进行审计,出具的财务报告等将对上市公司信息披露造成客观和相对公正的影响,所以会计师事务所的规模和实力将对信息披露起到正面影响(洪金明等,2011)。本文设聘请四大会计师事务所(毕马威、普华永道、德勤、安永)的商业银行虚拟变量 (*AUDIT*) 为 1,其他为 0。国有商业银行出于政府公信等方面约束,会更加注意信息披露质量(张程睿,2010)。本文取国有商业银行虚拟变量 (*STATEOWN*) 为 1,其他银行为 0,分析国有属性是否影响商业银行的信息披露质量。在香港上市发行 H 股的商业银行受到成熟资本市场更加严厉的信息披露要求约束,本文取发行 H 股的商业银行虚拟变量 (*EXCHAGE*) 为 1,其他商业银行为 0,分析香港上市的商业银行是否比其他商业银行信息披露质量高。

本文运用面板数据对计量方程(3)式进行固定效应及随机效应分析。周开国等(2011)认为 *KV* 度量法可能具有时间上的顺延性,即本期收益率依赖交易量会延续到下一阶段。因此为了考虑 *KV* 值的顺延性,本文将运用动态面板进行分析,即在解释变量中增加 *KV* 值上一期的数值。综上所述,本文重点实证分析以下两个模型:

$$KV_{kit} = cons + \alpha_1 SHAREHOLD_{it} + \alpha_2 DUAL_{it} + \alpha_3 AGE_{it} + \alpha_4 SERVING_{it} + \alpha_5 EDU_{it} + \alpha_6 WAGE_{it} + \beta_1 INDEPDIR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AUDIT_{it} + \beta_4 TOP_{it} + \beta_5 STATEOWN_{it} + \beta_6 EXCHAGE_{it} + \beta_7 CAPITAL_{it} + \beta_8 PROFIT_{it} + \beta_9 COST_{it} + \beta_{10} LIQUIDITY_{it} + \beta_{11} NONPERFORM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (k=1,2) \quad (4)$$

$$KV_{kit} = cons + \alpha_1 SHAREHOLD_{it} + \alpha_2 DUAL_{it} + \alpha_3 AGE_{it} + \alpha_4 SERVING_{it} + \alpha_5 EDU_{it} + \alpha_6 WAGE_{it} + \beta_1 INDEPDIR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AUDIT_{it} + \beta_4 TOP_{it} + \beta_5 STATEOWN_{it} + \beta_6 EXCHAGE_{it} + \beta_7 CAPITAL_{it} + \beta_8 PROFIT_{it} + \beta_9 COST_{it} + \beta_{10} LIQUIDITY_{it} + \beta_{11} NONPERFORM_{it} + KV_{kit}(-1) + \varepsilon_{it} \quad (k=1,2) \quad (5)$$

四、实证结果分析

(一) 中国上市商业银行信息披露质量的分析

根据对(1)、(2)两式的回归结果,本文取 KV_1 为(1)式的 β 值乘以 10^8 , KV_2 为(2)式的 β 值。这样本文得到了 14 家上市商业银行从 2007 年第一季度到 2012 年第 2 季度的 *KV* 值,如图 1 和图 2 所示。^①

^①图 1 和图 2 中序号 1-14 分别代表北京银行、中国工商银行、华夏银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、南京银行、宁波银行、平安银行、浦发银行、兴业银行、招商银行、中国银行、中信银行。

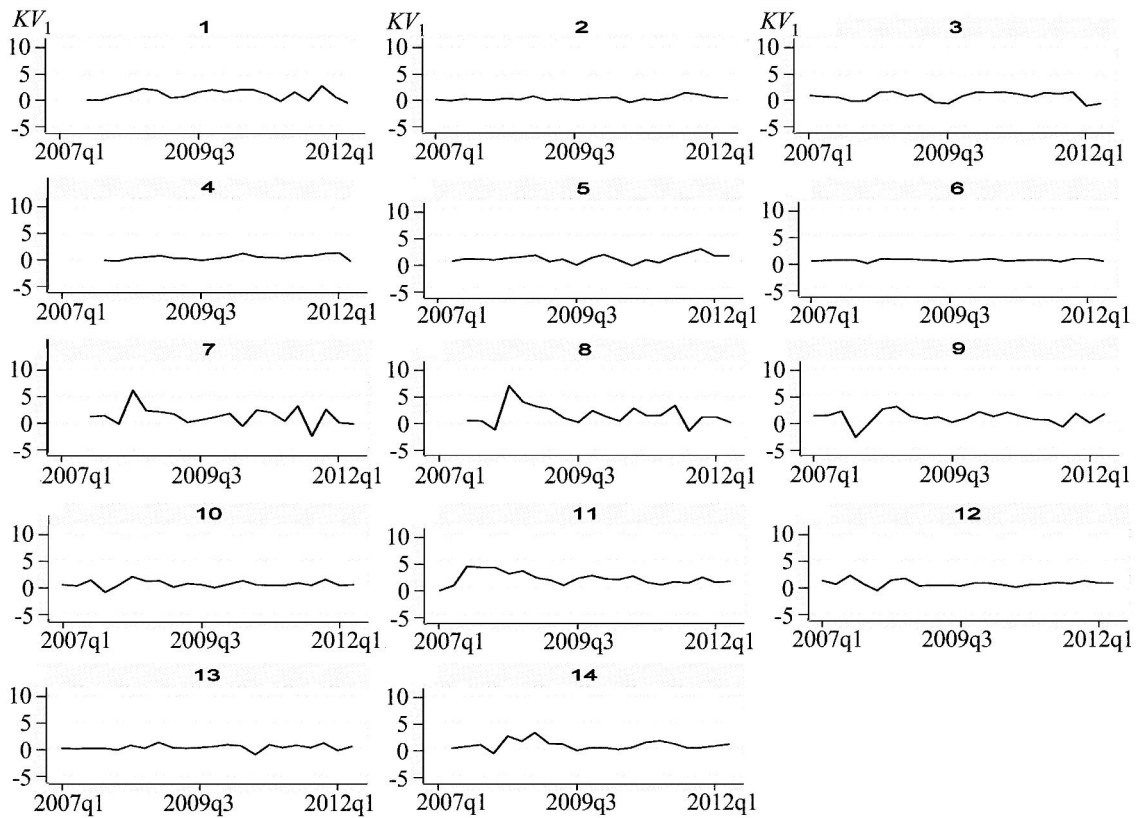


图1 14家商业银行的 KV_1 值

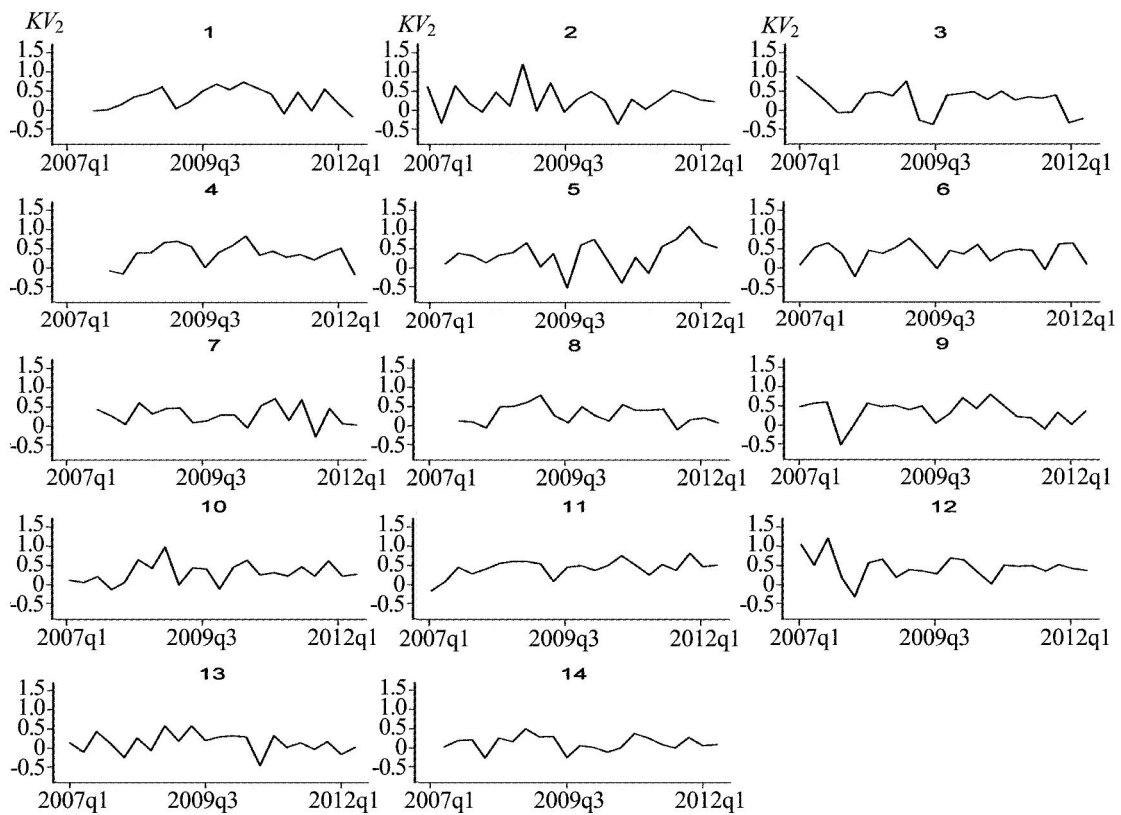


图2 14家商业银行的 KV_2 值

从图1和图2中我们可以清楚地发现14家商业银行无论是利用原始文献的 KV 度量法得到的 KV_1 还是经过改进的回归系数 KV_2 , 随着时间的推移都呈现出相对水平的波动趋势。

说明我国上市商业银行的信息披露质量并没有随着资本市场的发展而得到逐步提高。为了进一步观察 KV 值的变化趋势及比较分析,本文分别对全体样本、三家城市商业银行、国有商业银行和股份制商业银行的 KV 值取均值,并进行比较如图 3 和图 4 所示。从图 3 及图 4 中我们可以发现,城市商业银行、国有银行及股份制商业银行的 KV 均值同样具有水平波动现象。再次证明了我国上市商业银行的信息披露质量并没有随着时间的推移得到有效的提高。除此之外我们还可以发现,城市商业银行、国有银行及股份制商业银行的 KV 均值还具有很强的趋同性。这也从一个侧面体现出由于我国商业银行资产业务等方面的趋同性(翟光宇、陈剑,2011;翟光宇等,2012),造成市场对信息披露评价及投资预期的趋同性。

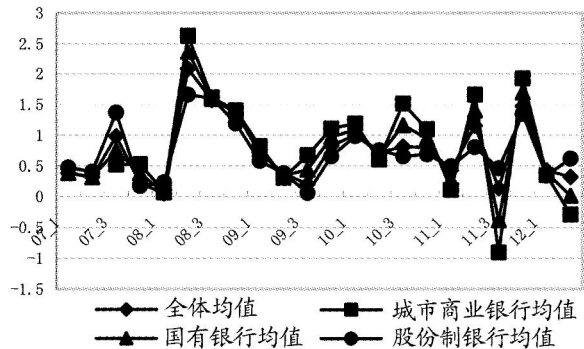


图 3 14 家商业银行的 KV_1 值的均值比较

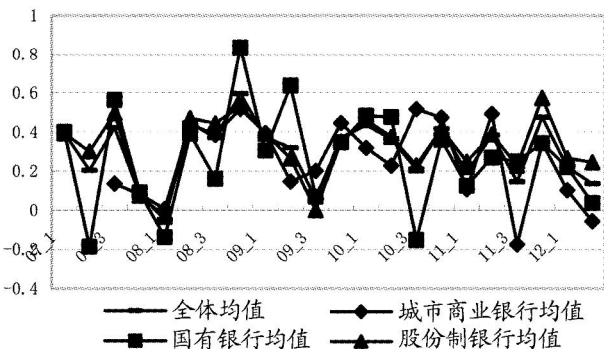


图 4 14 家商业银行的 KV_2 值的均值比较

(二) 董事会秘书持股会降低银行的信息披露吗?

我们先观察关于解释变量及控制变量的统计性描述,如表 1 所示。从描述性统计中我们可以观察到持股的董事会秘书约占所有上市银行董事会秘书数量的三分之一,大部分董事会秘书兼任其他高级管理职务,独立董事比例按照相关规定普遍达到了三分之一以上,大部分上市的商业银行聘请四大会计师事务所进行审计工作等事实。

表 1 变量描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值	样本数
SHAREHOLD	0.3456376	0.4763757	0	1	298
DUAL	0.64	0.480802	0	1	300
AGE	48.37667	6.845265	35	63	300
SERVING	2.846667	1.997445	1	8	300
EDU	0.3154362	0.4726492	0	1	298
WAGE	46.41192	29.97995	15.35	172.665	257
INDEPDIR	0.3401144	0.0397863	0.214	0.4444	299
SIZE	0.0378949	0.0462867	0.0013429	0.16795	302
AUDIT	0.8135593	0.3901237	0	1	295
TOP	0.2728161	0.1962681	0.047	0.68	301
STATEOWN	0.205298	0.4045896	0	1	302
EXCHAGE	0.5	0.5008299	0	1	302
CAPITAL	0.1204535	0.0268552	0.0388	0.3014	254
PROFIT	0.0041337	0.005226	-0.0074214	0.0530907	298
COST	0.3364186	0.0602198	0.1852131	0.53741	272
LIQUIDITY	0.423043	0.0888485	0.2549	0.7201	193
NONPERFORM	0.0123312	0.0091027	0.0034	0.07	276

接下来本文运用 Stata10.1 对式(4)、(5)也即模型 1 和 2,进行面板数据计量分析,其结果如表 2 所示。

表 2 实证结果

变量	模型 1				模型 2	
	KV_1		KV_2		KV_1	KV_2
	固定效应	随机效应	固定效应	随机效应		
<i>SHAREHOLD</i>	-0.2453 *	-0.1629 *	-0.5871 ***	-0.0044 **	-0.2840 *	-0.1465
<i>DUAL</i>	-0.0389	0.3660 **	-0.1459 **	-0.0087	1.8292 *	0.0610
<i>AGE</i>	0.0195	-0.0088	0.0150	0.0044	-0.1003	-0.0060
<i>SERVING</i>	0.0459	-0.0371	0.0198	-0.0313 **	-0.1806	-0.0240
<i>EDU</i>	0.1775	0.0050	-0.0202	0.0133	0.2355	-0.0240
<i>WAGE</i>	0.0083	-0.0002	0.0015	0.0014 *	0.01133	0.0017
<i>INDEPDIR</i>	-1.2785	-3.2148 **	-1.4399 ***	-1.0821 ***	-4.9916 *	-1.9499
<i>SIZE</i>	-18.0859	-10.1324 *	-3.6370	-1.9092	-67.5132	-2.5317
<i>AUDIT</i>	-0.9653	-0.5261	0.0048	0.0071	-0.1273	0.1679
<i>TOP</i>	-2.3834 ***	0.4328	-1.0609 ***	-0.5931 ***	-6.7157	-0.9742
<i>STATEOWN</i>	4.0336	0.8100	1.2513	0.3686 **	6.6621	0.7533
<i>EXCHAGE</i>	-1.2225 *	-0.2846 *	-0.5747 *	0.0659	-0.82031 *	-0.1712
<i>CAPITAL</i>	9.8547 *	9.8444 ***	1.5828 **	0.4646	24.7356 *	3.2825
<i>PROFIT</i>	-37.8493	3.2375	-18.1294	-6.5920	114.7944	-0.7595
<i>COST</i>	-4.0441 *	-1.6742	-0.1333	-0.5489 *	-11.0883 **	-0.8559
<i>LIQUIDITY</i>	-1.3284	-0.5192	0.2009	0.2902	3.8978	1.0043
<i>NONPERFORM</i>	-13.1674	-29.1091 **	-5.4593 ***	-12.6508 ***	-13.5864	-3.1287
$KV_{kit}(-1)$					0.3777 *	-0.1566

注：*、**、*** 分别代表回归系数在 10%、5%、1% 条件下显著。

模型 1 的结果显示商业银行董事会秘书是否持股 (*SHAREHOLD*) 的解释变量回归系数均为负,且 KV_2 的显著性很高,这说明董事会秘书持股不但没有降低商业银行的信息披露质量,反而提高了商业银行的信息披露质量。除了董事会秘书持股的回归系数显著外,我们还可以通过回归结果发现独立董事占董事会的比例 (*INDEPDIR*) 的多数系数显著为负。表明独立董事占董事会人数比例越高, KV 值越低,信息披露质量越高。这说明我国上市商业银行的独立董事在一定程度上起到了其监督信息披露的职责。第一大股东持股比例 (*TOP*) 的回归系数多数显著为负,说明第一大股东持股比例越高,信息披露质量越高,这与实证设计中相关文献的推理实证结论一致。是否在香港上市的控制变量 (*EXCHAGE*) 系数多数显著为负,说明同时在香港上市的商业银行信息披露质量更高。

在董事会秘书的相关资料变量中,如年龄 (*AGE*)、任职时间 (*SERVING*)、兼任情况 (*DUAL*)、教育水平 (*EDU*)、薪水 (*WAGE*) 等解释变量中,面板回归的结果均不十分显著或者存在各模型间结果相矛盾的现象,这说明我国上市商业银行的董事会秘书的特征并没有在信息披露质量上体现出来。回归结果没有验证实证设计中的推理结论,例如任职时间长可能会提高信息披露的质量。在衡量商业银行运营情况的 CAMEL(骆驼)评级法等控制变量中,不良贷款率 (*NONPERFORM*) 与资本充足率 (*CAPITAL*) 的回归结果分别显著为负和正,这得出了与实证设计中推理相矛盾的结果,即不良贷款率越高,资本充足率越低,信息披露质量越高。而

其他银行特征变量回归系数均得到不显著的结论。得到这样结果的原因或许是因为我国商业银行信息披露质量薄弱或者传导机制仍然不强,或者是因为市场投资对信息的关注点并不重视这些常见的银行财务指标。

在增加了 KV 的动态项后,在模型 2 的回归结果中我们发现 KV_1 前期项 $KV_1(-1)$ 的回归系数具有显著性。在带有 KV_1 动态项模型的回归系数中,董事会秘书持股、独董比例、是否在香港上市等变量的回归结果得到了与模型 1 相近的结论。本文还做了一些稳健性检验,例如用净利润与总资产之比代替税前利润与总资产之比,用股东权益与总资产之比代替资本充足率,用存贷比代替流动性资产比例等回归分析,其结果与本文的实证分析结论基本一致。^①

在本文重点分析的董事会秘书持股是否影响信息披露质量问题上,本文的分析结果颠覆了我们传统认为的董事会秘书持股会降低信息披露质量的结论。这个结果再次说明我国金融发展具有自身情况的特殊性,在对诸多问题的分析中需要重视实事求是。文献综述中提到,周开国等(2011)是国内第一篇专门研究董秘持股与信息披露质量的文献,但是本文研究结论与其不同。例如周开国等(2011)主要研究结论得出上市公司信息披露质量得到提高,董事会秘书持股造成信息披露质量下降。这源于周开国等(2011)采用截面数据研究 2006 年新《公司法》实施前后不同行业的情况,即着眼于某一时间点前后的各行业的总体情况。而本文采用面板数据研究 2007-2012 年上市商业银行的信息披露质量随着我国资本市场的发展是否得到相应改善,信息披露的质量是否因为银行董事会秘书持股而受到影响,即着眼于一段时间内的某行业情况。

那么,是什么原因造成了这样的“反常”结果呢?五家董事会秘书持股的商业银行分别为:北京银行、宁波银行、南京银行、中国建设银行与招商银行。我们来观察这五家商业银行及其董事会秘书的特征。首先,这五家银行的董事会秘书在 2007-2012 年间一直担任其职,有的在可查资料中,甚至从 2004 年即开始担任董事会秘书,而一直没有由他人担任,可以说明其任职时间长的特点。其二,北京银行、宁波银行、南京银行为三家城市商业银行,资产规模相比其他上市银行较小。其三,中国建设银行与招商银行的董事会秘书持有的股份为 H 股和 H 股的股权激励。总结这三个特征,我们可以得出以下推理结论:任职时间长,H 股信息披露质量要求高,股权激励更是在长期激励高层管理人员,这些原因也许会造成持股的董事会秘书考虑自身所持股票价值的时间期限增加,对短期股价利益的需求降低,从而没有形成“内部人控制”以降低信息披露的质量。其次,城市商业银行规模小,财务并表方法更简单一些,也许无法采取大型商业银行监管资本套利等方法(翟光宇、陈剑,2011),这些也约束了董事会秘书挑选“好信息”、“坏信息”的选择余地,也即董事会秘书可以进行加工的信息比较少。以上推理,或许是造成我国上市商业银行董事会秘书提高了信息披露质量的“反常”现象的原因。因此本文结论再次说明,在信息披露这一问题上,不同行业、不同公司、不同发展时期均存在其行业层面与公司层面的特殊性,并不存在统一的定论。而且周开国等(2011)毕竟采用的是截面数据只对 2006 年前后的各行业总体进行了研究,那么随着我国资本市场的发展,不同行业不同公司董秘持股是否会对信息披露造成影响,尚需进一步实证研究。

^①感兴趣的读者可以联系作者。

五、结论及思考

本文依据2007-2012年的季度数据对14家中国上市商业银行的信息披露情况及董事会秘书持股对信息披露质量的影响进行分析。实证结果显示我国上市商业银行信息披露没有随着资本市场的逐年发展而得到提高,而且信息披露显示出“趋同”的现象。但是董事会秘书持股却没有符合传统观点所认为的造成上市商业银行信息披露质量下降,相反却提高了信息披露质量。通过观察董事会秘书持股的商业银行等特点,本文认为资产规模小、任职时间长、长期的股权激励等因素是造成董事会秘书持股提高信息披露质量这一“反常”现象的原因。研究结论还表明商业银行的独立董事在一定程度上起到了其监督信息披露的职责,同时在香港上市与第一大股东持股比例高的商业银行信息披露质量较好。而刻画银行运营情况的CAMEL(骆驼)评级法的各个方面的控制变量的回归系数有的不显著,有的与成熟资本市场应有的现象恰恰相反,以上结论均说明我国上市商业银行信息披露的自愿意愿不强,资本市场对上市商业银行的信息披露反应不充分。董事会秘书个体特征例如任职时间、教育背景等回归结果皆不显著,说明董事会秘书信息披露的工作并没有显示差异性,董事会秘书在用人选拔上还有提升的空间。

本文的遗憾在于对商业银行董事会秘书持股造成信息披露质量提高,这一与其他行业不同的“反常”现象仅进行了理论推理。推理的理由没有得到实证分析验证,这也为以后的研究提供了一个方向。

参考文献:

1. 巴曙松,张阿斌,朱元倩,2010:《中国银行业市场约束状况研究》,《财经研究》第12期。
2. 蔡宁,2012:《信息优势、择时行为与大股东内幕交易》,《金融研究》第5期。
3. 高雷、高田,2010:《信息披露、代理成本与公司治理》,《财经科学》第12期。
4. 高雷、宋顺林,2007:《治理与公司透明度》,《金融研究》第11期。
5. 郭娜、祁怀锦,2010:《业绩预告披露与盈余管理关系的实证研究——基于中国上市公司的经验证据》,《经济与管理研究》第2期。
6. 洪金明、徐玉德、李亚茹,2011:《信息披露质量、控股股东资金占用与审计师选择》,《审计研究》第2期。
7. 胡奕明、唐松莲,2008:《独立董事与上市公司盈余信息质量》,《管理世界》第9期。
8. 姜涛、王怀明,2011:《大股东持股、治理环境与信息披露质量》,《经济与管理研究》第8期。
9. 李杰,2008:《银行监管要求:信息披露质量与成本效率研究》,天津大学博士学位论文。
10. 陆磊,2000:《信息结构、利益集团与公共政策》,《经济研究》第12期。
11. 陆瑶、沈小力,2011:《股票价格的信息含量与盈余管理——基于中国股市的实证分析》,《金融研究》第12期。
12. 罗玫、宋云玲,2012:《中国股市的业绩预告可信吗?》,《金融研究》第9期。
13. 王玉涛、王彦超,2012:《业绩预告信息对分析师预测行为有影响吗?》,《金融研究》第6期。
14. 翟光宇、陈剑,2011:《资本充足率高代表资本充足吗?》,《国际金融研究》第10期。
15. 翟光宇、唐激、陈剑,2012:《加强我国商业银行次级债风险约束的思考》,《金融研究》第2期。
16. 张程睿,2010:《内部人动机、公司治理与信息披露质量》,《经济与管理研究》第5期。
17. 张振新、杜光文、王振山,2011:《监事会、董事会特征与信息披露质量》,《财经问题研究》第10期。
18. 张宗新、朱伟骅,2007:《我国上市公司信息披露质量的实证研究》,《南开经济研究》第1期。
19. 周开国、李涛、张燕,2011:《董事会秘书与信息披露质量》,《金融研究》第7期。
20. 朱敏,2003:《透明度、信息披露与银行危机》,《武汉金融》第5期。
21. Ascioglu, A., S. P. Hegde, and J. B. McDermott. 2005. "Auditor Compensation, Disclosure Quality, and Market

- Liquidity; Evidence from the Stock Market.” *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(4) :325 – 354.
22. Burgstahler, David, and Llia Dichev. 1997. “Earning Management to Avoid Earnings Decreases and Losses.” *Journal of Accounting and Economics*, 24(1) :99 – 126.
23. Charles, J. P. , and Bikki Jaggi. 2000. “Association between Independent Non – Executive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong.” *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4) :258 – 310.
24. Cordella, T. , and E. L. Yeyati. 1998. “Public Disclosure and Bank Failures.” IMF Working Paper, 45(1) :110 – 133.
25. Davidson, R. , G. S. Jenny, and P. Kent. 2005. “Internal Governance Structures and Earnings Management.” *Accounting and Finance*, 45(2) :241 – 267.
26. Forker, J. 1992. “Corporate Governance and Disclosure Quality.” *Accounting and Business Research*, 22(86) : 111 – 124.
27. Healy, P. M. , and James Michael Wahlen. 1999. “A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standards Setting.” *Accounting Horizons*, 13(4) :365 – 383.
28. Jin, Li, and Stew Myers. 2006. “R² around the World: New Theory and New Tests.” *Journal of Financial Economics*, 79(2) :257 – 292.
29. Kim, O. , and R. E. Verrecchia. 2001. “The Relation among Disclosure, Returns, and Trading Volume Information.” *The Accounting Review*, 76(4) :633 – 654.
30. Kleia, A. 2002. “Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management.” *Journal of Accounting and Economics*, 33(3) :375 – 400.
31. Leuz, Christian, Dhananjay Nanda, and Peter D. Wysocki. 2003. “Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison.” *Journal of Financial Economics*, 69(3) :505 – 527.

Does Chinese Listed Banks’ Board Secretary Reduce the Quality of Information Disclosure?

Zhai Guangyu¹, Wu Lichao² and Tang Dapeng³

(1: School of Finance, Dongbei University of Finance and Economics; 2: Dep. of International Economics & Trade, School of Economics, Xiamen University; 3: School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics/China Internal Control Research)

Abstract: The information disclosure of commercial bank is important with the development of capital market. The information disclosure is an important duty for the secretary of the board who is a member of the bank senior management. So the research on the relation of board secretary with the information disclosure is full of practical significance. This paper uses the measure of information disclosure found by Kim and Verrecchia (2001) to analyze the influence on the quality of information disclosure by the bank board secretary who holds the shares. The conclusion does not follow the traditional view. The board secretary who holds shares did not cause a decline in the quality of information disclosure. The banks’ overall quality of information disclosure and the personal characteristics did not play well. The further study showed that the holding shares for a long time and the single asset business of city commercial banks may constrain the selection of information disclosure. This may weaken the effect of “insider control”. We recommend commercial banks to strengthen information disclosure and improve the regime of board secretary.

Key Words: Board Secretary; Information Disclosure; Independent Director

JEL Classification: G21, G34, G14

(责任编辑:彭爽)