非财务信息披露:透视与展望

韩 鹏(教授), 靳轩轩, 赵晓丽

【摘要】资本市场发展及价值总览报告运动进一步催生了非财务信息需求。作为价值驱动因素的非财务信息已发展到了打破条块式研究、实现自身整合与财务信息整合的战略阶段,但披露内容不规范、计量难与鉴证难的问题没有得到有效解决。本文系统地梳理了国内外有关非财务信息披露的相关研究成果,提出了提升非财务信息有用性亟需解决的若干问题,为实现非财务信息可持续价值创造及推进价值总览报告体系建设提供理论借鉴。

【关键词】非财务信息披露;合法性;有效性;价值驱动

【中图分类号】F275 【文献标识码】A 【文章编号】1004-0994(2017)09-0078-5

一、引言

已有相关研究表明,财务信息作为公司市场价 值的决定因素,从长期来看呈现下降趋势,而非财务 信息能够从更多方面预示企业的发展前景,且财务 信息是专业性语言,非财务信息是大众化语言。因 而,在不断呼吁上市公司开展投资者关系的证券市 场中,在财务信息不能满足投资者需求及其推进综 合报告体系建设的背景下,作为企业可持续价值创 造驱动因素的非财务信息,如果实现非财务信息的 有效披露,避免报告的使用者被不相关的非财务信 息所迷惑,并提高其鉴证性,无疑成为政府、投资者、 中介机构等信息使用者的福音。但现实是非财务信 息大量分布于社会责任、环境、人力资源、创新等信 息中,披露维度不清晰,内容交叉、有效信息不足与 无效信息过载并存,加之非财务信息披露计量难题 与可鉴证难题没有实质性突破,制约了非财务信息 的应用与发展。

股票发行注册制的实施有利于资本市场回归理性,但需要以规范的非财务信息披露为前提。资本市场的进一步发展,催生了由财务报告的财务信息为主向综合报告的非财务信息为主的演变,以及由封闭式创新的财务信息为主向开放式创新之新常态下的非财务信息为主的演变。我国创业板自2009年开

市之后,一直处于信息披露制度改革的前沿。2011年在"详版+简版"的多层次披露、"通用信息+行业信息"差异化披露方面有所突破;2015年之后,面对新的经济环境,我国更有必要加强非财务信息有效性研究。

二、国内外非财务信息披露研究综述

从当前国际价值总览报告(亦称综合报告、整合报告)框架所涵盖的财务、公司治理、环境、社会责任、创新及未来发展前景等信息看,非财务信息越来越重要。决策有用性是会计信息的基本特征,是会计理论研究首要回答的问题,信息公信力是基于决策有用性的行为财务研究范畴,非财务信息公信力是指公众对非财务信息的信任度,信任度越高,公信力就越强,有效性就越强,反之亦然。与非财务信息公信力相比,财务信息后任度是基于财务信息质量产生的,财务信息质量是基于公认会计原则及其监管体系产生的,国内外关于这方面的研究比较丰富,而对非财务信息的生成及其监管方面的研究比较薄弱。

(一)非财务信息披露的理论基础研究

在早期的文献研究中,有效市场理论、信号传递 理论、委托代理理论构成了非财务信息披露的主要 理论基础。随着企业社会责任问题、环境问题及互联 网重塑商业世界的出现,信息使用者更加多元化,一

【基金项目】河南省哲学社科规划基金项目"开放式创新、价值链重构与河南装备制造业升级制约与突破"(项目编号:2015BIJ057)

些学者尝试使用合法性理论分析非财务信息披露问 题,并逐渐成为主要理论基础。Deegan、Gordon (1996)认为,上市公司披露信息是为了证明和维持 企业在社会活动中的合法性地位所做出的反应。企 业进行社会责任和环境信息披露是为了增强公众对 企业的认可和尊重,或是使企业在社会、政治和环境 领域的活动合法化(Joshi、Gao, 2009)。环境表现已 经成为企业合法性的一个重要方面,合法性可以看 作是社会公众对企业的评判(沈洪涛、冯杰,2012)。 当公司所在行业在面对环境污染、法律诉讼以及应 对某些事件或危机时,非财务信息披露的内容会有 所增加(Eccles et al., 2011)。而低质量的可持续发展 与信息披露之间具有负相关关系(Hummel、Schlick, 2016)。如果出于保护公司可持续发展的目的,自愿 性披露的非财务信息内容有所减少,并非是对合法 性理论的否定,而是需要从非财务信息披露的原则 方面来展开讨论,而这方面的研究是缺失的。

合法性理论成为非财务信息披露的基础性理论,不仅仅是信息使用者对社会责任和环境信息的呼吁,因为企业追求盈利是在合法性标准下的行为,以合法性理论为基础拓展了非财务信息的研究。

(二)非财务信息披露内容研究

非财务信息在反映企业未来情况、展现企业核心竞争力方面具有优势,被越来越多的监管机构认可。美国财务会计准则委员会(FASB)在《企业财务报表项目的确认和计量》中对"非财务信息"的基本界定是由公司经营活动产生但被排斥在财务报表之外的信息。在《改进企业财务报告:透视日益增加的自愿披露》中指出,企业自愿披露的非财务信息包括业务数据及其分析、前瞻性信息、管理层和股东信息、公司背景信息、未确认的无形资产等。美国证券交易委员会(SEC)发布的S-K规程要求企业提供以下非财务信息:①经营说明;②普通股的市场价格与红利;③管理的讨论与分析;④会计师的变更与分歧;⑤管理人员的薪金;⑥与有关方面的交易与关系;⑦收益的使用;⑧管理人员与董事们的报酬。

美国注册会计师协会(AICPA)提出,企业应当考虑对下列非财务信息进行披露:①经营业绩信息;②企业管理当局对财务信息和非财务信息的分析;③前瞻性信息;④有关股东、管理人员的信息等。欧盟(EU)非财务信息修订指令(2014)规定:如果资产负债表上的员工人数超过了500人,其管理报告中就必须包含非财务报告,非财务报告包含了解企业发展、绩效、定位和经营活动的影响等所需的信息,

且至少涉及环境、社会和员工问题、尊重人权、反贪污和贿赂问题。国际综合报告委员会(IIRC)于2013年12月发布的《国际综合报告框架》规定了以下主要内容:机构概述和外部环境、治理、商业模式、风险和机遇、战略和资源配置、绩效、前景展望、编制和列报基础。得勒在2009年的一项抽样统计中发现,2005~2009年伦敦交易所上市公司的年报页数增加了41%,主要是由于非财务信息内容增加所致(赵立新、黄燕铭,2013)。

中国证监会在《公开发行证券的公司信息披露 内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格 式》(2003年、2007年、2014年修订)中,要求在管理 层讨论与分析、董事会报告中专门披露对公司未来 发展的展望。上市公司年度报告对盈利预测披露是 谨慎的,因为我国上市公司的盈利预测仍由证监会 实施严格的监管,尚未实现市场化为主的监督机制。 如在年度报告中,公司本年度利润实现数低于预测 数 20% 以上的,我国证监会将视情况实行事后审 查,对有意出具虚假盈利预测报告误导投资者的,一 经查实,将依据有关法规对发行公司进行处罚。一般 性的自愿性信息披露上市公司拥有绝对自由裁量权 和决策权,上市公司多数选择定性的、边缘的、外围 的、表面的信息予以披露,极大地削弱了信息的有效 性,本文认为,这是非财务信息报告规则标准严重缺 失的缘故,因此呼吁理论界加大对非财务信息生成、 监控、治理的市场机制进行研究。

现有文献对环境信息和社会责任信息的研究相对成熟,并将其作为非财务信息的重要构成部分,但非财务信息披露质量不容乐观。钟宏武等(2011)对以社会责任报告为核心的非财务信息披露研究发现,我国上市公司非财务信息披露水平整体处于起步阶段,99%的企业得分不及格。学者研究所涉及的公司背景信息、股东和管理人员信息及其他人力资源信息、管理层讨论与分析、环境信息、社会责任信息、公司治理信息、研发信息及创新行为信息等,都是非财务信息,对其内容的界定及其与相关变量之间的实证研究结论呈现巨大差异,主要原因是样本不同及指标选择差异较大。

(三)非财务信息计量方式研究

非财务信息一般属于非货币计量,但耿黎、戴蓬军(2007)认为,非财务信息不能以是否以货币计量 为判别标准,但以何为计量标准进行判别并没有相 关研究。由于不同公司设置的衡量标准不一致,导致 非财务信息中的非货币计量指标可比度较低(胡元 木、谭有超,2013)。定性指标主要采用打分法,为降低主观判断误差,现有文献一般采用指数研究法(Abbott,1979)。指数研究法只是解决了各指标在特定样本下的相对权重问题,指标选择不同,则权重不同。刘瑛等(2013)对非财务信息的计量采用了不分配权重的方法来处理评价指标的得分。Muslu et al. (2010)采用披露信息的句子数目来测度非财务信息,但其测度结果的解释力和可鉴证性值得商榷。Li (2010)尝试从可读性、披露语气等词汇特征的视角研究非财务信息。杨敏等(2012)指出,非财务信息如何计量等问题在理论界和实务界都没有得到很好的解决,大大阻碍了综合报告体系的建设。

(四)非财务信息披露方式研究

由于非财务信息内容与计量缺乏规范性,对非财务信息披露方式研究的文献明显较少,较早的研究局限于财务报告之争。葛家澍(2003)反对在企业财务报告中披露非财务信息,主张一切同表内无关的信息(包括非财务信息)需另行报告。陆炳辉、顾中国(2004)将非财务信息分为两类:一类在会计报表附注中披露,一类则必须通过其他渠道进行收集。我国财政部要求非财务信息在财务情况说明书中进行披露(2000年国务院令第287号《企业财务会计报告条例》),证监会则规定财务报告只包括财务报表及附注和审计意见书,非财务信息在财务报告之外进行披露。国际会计准则第1号《财务报表的列报》(1997)将非财务信息披露纳入报表体系,美国证券监督管理委员会(1993)将非财务信息纳入企业报告体系进行披露。

与财务报告相比,企业报告、整合报告属于综合 报告体系,综合报告容纳了更多的非财务信息,是混 合披露模式,社会责任报告、环境报告属于分体模 式。从披露的方式与手段来看,非财务信息通过书面 形式、电子化形式在新闻媒体、公司网站、资本市场 等实现持续性或临时性披露。电子化披露方式因成 本低、易于传输、保存、加工,得到了快速发展,如亚 洲最大规模的创业板市场——韩国科斯达克,早在 2002年就实现了电子化披露。特别是互联网的快速 发展,进一步拓宽了信息披露平台,XBRL、"互动 易"等交互数据的运用,提高了信息披露效率(赵立 新、黄燕铭,2013)。这种投资者与上市公司实时互动 交流的方式,极大地提升了投资者对差异需求的满 足度,同时也提升了公司获得投资者关注重点及投 资者对公司看法的便捷性。由信息披露的发布式向 互动式转变,实质是以投资者需求为导向理念的实

质性转变,这能够缓解信息相关性与可靠性的矛盾。 总体看来,面对信息化的发展,非财务信息披露手段 更加多样化,也更加需要规范化。

(五)非财务信息的价值驱动研究

已有文献运用实际数据或问卷调查数据,对非财务信息与企业价值、股票收益、投资效率进行实证研究。其结论一直存在着"透明观"与"柠檬观"之争:"透明观"是指非财务信息披露可以缓解信息不对称、提高公司透明度;"柠檬观"是指非财务信息不一定具有信息含量,甚至公司管理者为了追求控制权私有收益而故意披露虚假的信息(胡元木、谭有超,2013)。介于"透明观"和"柠檬观"之间的是"不定观",程新生等(2012)研究发现,外部融资是非财务信息和投资效率之间的中介变量,但同时又受到外部制度约束的影响,其研究结论没有完全支持或否定"透明观"和"柠檬观"。

"透明观"与"柠檬观"之争恰恰表明价值驱动机理的探索需要深入,因为在非财务信息披露内容体系与计量没有突破的情况下,非财务信息经济后果的研究结论是乏力的,很难诠释非财务信息的价值驱动机理。另外,较多的研究认为披露非财务信息是为了提高公司市场估值的需要,与分析师预测紧密相关(Simpson,2010;杨明秋等,2012)。王艳艳等(2014)研究认为,我国企业披露的社会责任报告在首次披露时具有一定的信息含量、强制性的非财务信息披露并不能改善我国资本市场的信息环境。非财务信息在公司估值方面同样出现分歧,进一步表明非财务信息理论体系尚未建立,从而导致公司估值的有效性被大大降低。

三、现有研究存在的主要问题

综合以上研究可以发现,之所以直接以非财务信息为题的实证研究较少,是因为非财务信息内容体系不成熟、计量难的问题一直没有得到解决。以非财务信息为题的规范研究也不够丰富,是因为非财务信息的分部研究不成熟,制约了非财务信息的综合研究。

(一)非财务信息理论基础研究薄弱

有效市场理论、信号传递理论、委托代理理论是主流的财务信息理论基础,这些理论虽同样适用于非财务信息理论体系研究,但非财务信息来源的广泛性决定了其需要一些特殊理论做支撑。其中,合法性理论应用于非财务信息研究源于环境信息的研究,其实,企业获利作为企业基础性目标,本身就是在合法性理论支撑下进行的。《国际综合报告框架》

中规定的外部环境披露、前景预测及其相关的环境信息、社会责任信息属于社会公共责任范畴和社会福利范畴,如果未来的研究能够拓展到社会公共责任理论、福利经济学理论,则无疑是对非财务信息研究的有效促进。

(二)实证研究的困惑

非财务信息的内容和形式多样,既是优势也是 劣势,因为多样化对非财务信息披露规范带来了一 定的困难。即使 FASB、SEC、AICPA 对非财务信息 内容界定有较大趋同趋势,也仅是宏观框架,就其具 体内容而言,没有形成一套规则体系。规则体系与自 愿性披露的自主性并不矛盾,因为信息披露制度无 论如何改革,信息质量监管只能加强不能削弱。总体 而言,各国组织在总体上都缺乏指南,非财务信息鉴 证难的问题长期存在,由此导致了非财务信息监 证难的问题长期存在,由此导致了非财务信息的冗 余现象更加突出,李亚玲、赵娟(2014)的研究证明了 这一点。那么,当前以非财务信息为题的实证研究在 非财务信息内容体系与衡量标准没有建立前,因其 实证研究采用的样本与指标不同,必然会导致结论 的差异性,完善非财务信息理论体系建议的科学性 也大打折扣。以下两点尤为突出:

1. 披露动力机制研究不足。成本收益原则是信息披露的基本原则,尤其对自愿性信息披露而言,而非财务信息披露是以自愿性信息披露为主。自愿性信息披露的内在动力是披露效益超过成本,但在理论研究中,对披露成本的定性研究较多,定量研究较少。原因是信息披露成本难以计量,如信息加工、传递发生的成本为显性成本,披露后的潜在收益损失如政治成本、竞争劣势成本、诉讼成本为隐性成本。就目前而言,研究者很难获得这些成本数据,权宜之计是寻找替代变量,但此类研究也不多。

另外,上市公司信息的强制性披露是将信息提供给市场的底线,监管部门始终要赋予公司必要的 灵活性和自愿披露的自主空间,但是对于哪些非财 务信息必须列入强制性信息披露的范畴研究不够。

2. 非财务信息可比性较差。信息披露价值不是取决于多与寡,而是取决于质量。财务信息有一套规范化、程序化的计量标准,与其相比,非财务信息内容不仅来自企业内部也来自企业外部,内容更为复杂。另外,非财务信息既缺乏针对性规则,也尚未形成专门职业,基本由公司的各职能部门分门别类提供,其非财务信息标准化程度低,外部监管远远达不到财务信息监管程度。尽管有些学者尝试用语义分析方法在特定性信息披露中进行应用(张秀敏等,

2016),丰富了未来非财务信息计量方式,但非财务 信息的可比性问题探索仍任重道远。

四、非财务信息有效性提升的研究架构

尽管非财务信息是在财务信息不能满足投资者信息需求的背景下产生的,但由于非财务信息是建立在社会责任、环境、人力资源、公司治理、创新等分部信息研究的基础上,内容存在交叉,整体研究框架不清晰,且计量规范与电子化披露平台规范也不够完善,造成了非财务信息应用较难,长此下去,会重蹈信息披露公信力下降的覆辙。因此,要实现最优、易懂、透明的方式披露非财务信息,就必须突出非财务信息的重要性与可比性、规范上市公司非财务信息披露内容及如何计量和披露等问题。

(一)基于重要性的非财务信息披露体系整合与 构建

《国际综合报告框架》包含8个内容元素,报告指出:"内容元素并非旨在为综合报告提供标准结构,在综合报告中,相关的信息不一定以既定顺序或孤立、自成章节地出现。相反,综合报告中的信息以使内容元素之间的联系显得清晰的方式列报"。

显然,公司对非财务信息进行披露首先要实现 自身整合,整合的目的是消除社会责任、环境、人力 资源、公司治理、创新行为等分部信息在内容上的交 叉重复披露,并非打破非财务信息的层次性。其次, 实现非财务信息与财务信息的整合。长期以来,与财 务信息相比,非财务信息在上市公司信息披露体系 中处于一种辅助地位,在知识经济时代,顾客价值、 企业诚信、人力资源、社会责任、创新能力等是更直 接的价值创造因素。在企业价值创造路径上,财务信 息与非财务信息是相互影响的,非财务信息披露地 位与财务信息披露的地位是持平的,而不是将财务 信息孤立地放在财务报告中,将非财务信息孤立地 放在其他报告中,这也不符合《国际综合报告框架》 对信息披露的指导性原则。最后,在非财务信息自身 整合与财务信息整合的基础上,需要构建一套非财 务信息披露指标体系。在制定标准时不妨根据行业 特征规定各行业应当重点披露的非财务信息,以非 财务信息披露的政策指引或上市公司自愿性信息披 露指引予以规范。至于还有哪些非财务信息应列入 强制性信息披露范畴,需要学者进行更多的研究。

非财务信息的整合可以借助可持续价值矩阵实现,例如福特公司的可持续价值矩阵,如下图所示(王彦博,2015)。该矩阵以公司议题重要性为X轴,以社会议题重要性为Y轴,将若干分部信息整合在

这个矩阵中。持续价值创造是整合的基本目标,重要 性是整合的基本原则,重要性必须突出非黑即白的 二元本质,尽量降低非财务信息披露中的冗余信息。

利益相关者日趋关切的事项

轻度影响、 高度关切	中度影响、高度关切	重大影响、 高度关切
轻度影响、 中度关切	中度影响、 中度关切	重大影响、 中度关切
轻度影响、 低度关切	中度影响、低度关切	重大影响、 低度关切

对福特有日趋增加或潜在影响的事项

福特公司的可持续价值矩阵图

(二)基于可比性的非财务信息计量方法研究

制定非财务信息 KPI 体系远远不够,指标运用的假设、计算方法、数据口径、数据来源、参数选取的披露十分重要。这些问题需分行业做长期探讨,才能打破主观打分与指数权数修正法为主的现状。比如:针对定性指标分类,按其重要性确定等级标准,运用等级描述法确定历史非财务信息描述等级标准与叙事追溯语言,运用预期描述法确定预期标准等级与叙事追溯语言;对于非货币计量的定量指标,针对考核维度,给出指标生成时的等级标准,对关键要素、关键事件做出敏感度分析。非财务信息计量问题也是突破鉴证难的必要条件,故非财务信息审计鉴证必须建立在非财务信息披露体系规范的基础上。

(三)加强非财务信息披露动力机制研究

市场化博弈与披露管制研究中,让"看不见的 手"发挥更大作用是大势所趋,但我国资本市场弱式 有效,政府规范监管同样重要。因此,如何为"好孩 子"提供足够激励,首先,需要研究非财务信息披露 与监管的对接途径。证交所将非财务信息披露作为 一项重要考核标准,审计部门将定量非财务信息指 标审计纳入定期审计制度,评价结果接受市场考量。 其次,需要研究非财务信息违规披露中的责任界定 与追究问题。媒体报道信息虚假披露事件很少涉及 非财务信息,并不是财务信息违规虚假披露比财务 信息少,而是非财务信息鉴证难及非财务信息披露 监管规范不到位的表现。借鉴SEC专门设立的"安 全港"(Safe Habor)制度,上市公司只要建立在合理 基础上并以诚信方式披露或确认的,即使与后来实 际发生的情况存在一定偏差,也不视为虚假或误导 行为,但对于违规或虚假披露非财务信息,应当视严 重程度给予惩罚,因此应当出台详细规定说明上市公司哪些行为属于违规披露非财务信息。

主要参考文献:

Deegan C., Gordon B.. A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations [J]. Accounting and Business Research, 1996(26).

Joshi P. L., Gao S. S.. Multinational corporations' corporate social and environmental disclosures (CSED) on web sites [J]. International Journal of Commerce & Management, 2009(19).

Eccles R. G., George S., Krzus M. P., Market interest in nonfinancial information [J]. Harvard Business School Working Papers, 2011(23).

赵立新,黄燕铭. 构建以投资者需求为导向的上市公司信息披露体系[M]. 北京:中国金融出版社,2013.

耿黎,戴蓬军.非财务信息的概念和内容概要[J].财会月刊,2007(24).

胡元木,谭有超.非财务信息披露文献综述以及未来展望[J].会计研究,2013(3).

Li F.. The information content of forward looking statements in corporate filings—A naïve bayesian machine learning approach [J]. Journal of Accounting Research, 2010(48).

葛家澍. 财务会计的本质、特点及其边界[J]. 会计研究,2003(3).

程新生, 谭有超, 刘建梅. 非财务信息、外部融资与投资效率——基于外部制度约束的研究[J]. 管理世界, 2012(7).

Simpson A.. Analysts' use of nonfinancial information disclosures [J]. Contemporary Accounting Research, 2010(27).

杨明秋,潘妙丽,崔媛媛. 分析师盈利预测是否利用了非财务信息——以上市公司披露的社会责任报告为例[J]. 中央财经大学学报,2012(9).

王艳艳,李胜,安然.非财务信息披露是否能够改善资本市场信息环境?——基于社会责任报告披露的研究[J].金融研究,2014(8).

李亚玲,赵娟. 非财务信息披露质量评价[J]. 财会月刊,2014(24).

作者单位:河南理工大学财经学院,河南焦作 454000