

信息发布者会计背景有助于提高信息可读性吗？*

——基于董秘个人特征的证据

孙文章



(东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心, 辽宁 大连 116025)

内容提要:可读性是理论界评判会计文本信息质量的重要标尺,而从公司治理的视角探究如何提高年度报告的可读性,则是现阶段国际学术界关注的前沿问题。本文紧密结合可读性“本体说”理论有关会计背景的最新论断开展后续深入研究,采用手工方式整理信息发布者——董秘个人特征与背景经历,并借助文本挖掘与灰色关联度提炼年度报告可读性,创新性地揭示了会计背景有助于信息发布者披露更可读的年度报告,这一结论在一系列稳健性检验后依旧成立。横截面分析发现,上述关系在信息发布者拥有法律背景、海外经历、其他管理职位兼职与持股时,以及诉讼风险较高、机构持股较多、持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息的公司中更显著,但是信息发布者的政治关联会削弱上述作用的效果。进一步,本文发现信息发布者对可读性的贡献不仅可以提升自身薪酬水平,降低离职的可能性,而且还可以有效减弱信息不对称程度,最终提高公司价值。本文不仅是对会计信息可读性“本体说”理论的进一步延展及有效支撑,而且深化了高管团队披露会计文本信息的治理效应,为我国政府加强会计文本信息披露监管提供理论依据。

关键词:可读性 年度报告 信息发布者 董秘 会计背景

中图分类号:F275.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2021)09—0154—18

一、引言

信息披露的可读性是国际会计学界研究的前沿问题,而探究年度报告可读性的影响因素与经济后果正成为学术界的热门趋势(Dyer等,2017^[1];任宏达和王琨,2018^[2];Chychyla等,2019^[3])。前期大量研究已经证实,高可读性是信息披露质量的重要保证(Courtis,1995)^[4],有助于减弱不确定性(Guay等,2016)^[5],从而维护资本市场的稳定(Loughran和McDonald,2014)^[6]。相反,公司如果披露了可读性较差的年度报告,不仅会严重损害信息环境(Li,2008^[7];You和Zhang,2009^[8];Lehavy等,2011^[9];王克敏等,2018^[10]),而且还会增加财务错报的风险(Filzen和Peterson,2015^[11];Hoitash和Hoitash,2018^[12])。进一步,从可读性的演化规律来看,早期研究主要基于“模糊说(obfuscation)”理论,认为可读性的变化主要归咎于管理者的操纵,特别是当公司面临盈余负面消息或是实施盈余管理时,往往会借助粉饰文本信息的方式掩饰其经营不善的现状(Li,2008^[7];Lo等,2017^[13]),致使年度报告可读性呈现一定的“主观”特质。不过,现阶段“本体说(ontology)”

收稿日期:2021-05-09

* 基金项目:国家自然科学基金青年项目“管理者时间贫穷与前瞻性信息质量:影响机理与经济后果”(72002025);中国科协高端科技创新智库青年项目“中国企业信息披露的规范化研究——基于年报可读性视角”(DXB-ZKQN-2017-022);辽宁省教育厅青年科技人才育苗项目“信息发布者特征对年报文本信息复杂性的影响及后果研究”(LN2019Q37)。

作者简介:孙文章,男,讲师,管理学博士,研究领域是公司治理与信息披露,电子邮箱:wenzhangsun@hotmail.com。

理论正被学者们广为认可与提倡,该理论主张管理者并不是“窜改”可读性的“罪魁祸首”,因为受法规与会计准则的驱使,负面的盈余消息本身就很难加以叙述及解释(Bloomfield,2008^[14];Bushee等,2018^[15]),即年度报告的可读性具备一定的“客观”特质。因此,Dyer等(2017)^[1]指出,如果信息可读性“被迫”较差时,公司往往会及时采取一定的补救措施,例如追加自愿性信息披露,以此挽回当前不利的信息环境。尽管这一措施是低可读性信息的有效补充,但是Chychyla等(2019)^[3]却指出,单纯地增加自愿性信息披露仅仅是一种暂时性的表面手段,只有通过丰富管理者的会计专业知识才是“一劳永逸”的关键途径,因此建议聘用具备会计背景的管理者,从而在根本上解决因客观条件所引致的低可读性缺陷。不过,这一举措能否带来行之有效的帮助,尚待本文进一步地验证。

鉴于此,本文直接沿袭上述“本体说”最新理论框架,遵循Chychyla等(2019)^[3]的研究路径并进一步纵向延伸,创新性地探究会计背景管理者的作用是否与其预判一致——提高年度报告的可读性。一方面,考虑到法律法规对信息披露职能的独特要求,本文拟选取管理团队中的信息发布者——董秘作为重点考察对象。具体来看,在中国特色的公司治理框架下,董秘与欧美国家治理体系中的公司秘书之间存在本质区别(McNulty和Stewart,2015^[16];Nowland等,2020^[17]),《中华人民共和国公司法》《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》等法律法规明确阐明了董秘需要重点承担信息披露职责。因此,理论界的大量研究不仅将其指定为信息发布者(毛新述等,2013^[18];姜付秀等,2016^[19]),而且揭示其可以对信息质量产生最直接的影响(高强和伍利娜,2008^[20];高凤莲和王志强,2015^[21];林长泉等,2016^[22])。例如,Xing等(2019)^[23]指出董秘作为信息发布者可以决定管理层盈利预测质量,但是Brown等(2019)^[24]通过调查却发现:对于承担信息发布职能的管理者来说,其对管理层讨论与分析报告的直接作用要远超出管理层盈利预测的作用,同时,前者也是上级评估其工作绩效的重要参考;而且,相较于董事与CEO及CFO主要关注信息披露的实质内容——量化信息,信息形式质量的决定权则主要在于信息发布者。可见,与其他类型的信息相比,信息发布者主导并完善管理层讨论与分析信息形式质量的动机将更加强烈。另一方面,管理层讨论与分析报告作为年度报告中的重要一章,属于典型的文本形式会计信息,是国内外学者们普遍采用的年度报告可读性测算标的(Li,2008^[7];Loughran和McDonald,2014^[6];孟庆斌等,2017^[25];Kim等,2019^[26])。因此,本文拟延续这一做法,在度量年度报告可读性时同样采用管理层讨论与分析的可读性作为衡量变量。由此,不难发现,无论是从制度层面还是理论视角加以诠释,董秘作为信息发布者,与年报管理层讨论与分析可读性的关系均十分密切。

综上,本文将重点关注董秘作为信息发布者的会计背景能否帮助提高年度报告的可读性,在会计背景的认定方面,依据Xing等(2019)^[23]的评判标准,采用手工方式在信息发布者的个人简历中进行筛选;类似地,信息发布者的其他个人特征,例如法律背景、海外背景、政治关联等,同样采用这一方式获取。在年度报告可读性的衡量方面,本文主要借鉴王克敏等(2018)^[10]与孙文章(2019)^[27]的研究思路,借助Python与R两类计算机程序语言在年度报告PDF文件中进行文本挖掘与数据提取,并运用灰色关联度从词与句子双重维度综合评价年度报告的可读性,最后通过一系列稳健性与内生性检验验证本文的研究结论。结果发现:首先,会计背景有助于信息发布者披露更可读的年度报告,这一结论在经过一系列稳健性检验后仍然成立。其次,在横截面分析部分,本文发现信息发布者如果具备法律背景、海外经历、其他管理职位兼职与持股时,会计背景的积极作用会更加显著,但是信息发布者的政治关联特征反而会对年度报告可读性产生消极影响;同时,本文还发现,如果样本公司属于诉讼风险较高、机构持股较多、持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息的公司,那么可以激励信息发布者披露更可读的年度报告。最后,本文进一步检验了信息发布者在披露可读性较高的年度报告后,在个体与公司层面的经济后果,证据表明,其对年度报告可读性的

贡献不仅可以提升自身薪酬水平,降低离职的可能性,而且还可以减弱信息不对称程度,最终提高公司价值。

本文的理论贡献在于:首先,本文通过手工整理个人简历中的会计背景信息及其他个人特征信息,同时运用文本挖掘与灰色关联度综合评价年度报告的可读性,从而借助实证方法验证了Chychyla等(2019)^[3]的预期判断,揭示了会计背景是从“源头”提高可读性的根本性因素,而且为有效支撑“本体说”理论提供了强而有力的直接佐证(Guay等,2016^[5];Dyer等,2017^[1])。其次,本文进一步补充了信息发布者影响信息可读性的理论成果,现阶段针对二者关系的研究主要关注个体的“声誉水平”(孙文章,2019)^[27],本文则创新性地聚焦“会计背景”这一“专业技术性”特征,该特征对可读性的作用更为直接与有效(Chychyla等,2019^[3];Xing等,2019^[23]),这不仅是对目前二者间相对匮乏研究成果的有效补充,而且为解释年度报告可读性的变化规律提供了公司治理层面的证据。最后,本文拓展了信息可读性的后果研究,既有研究主要关注信息可读性在外部信息环境(Guay等,2016^[5];Li,2008^[7];You和Zhang,2009^[8];Lehavy等,2011^[9])与公司层面(Filzen和Peterson,2015^[11];Hoitash和Hoitash,2018^[12])的作用,忽略了针对信息披露主体的考虑,本文研究发现,高可读性的信息可以进一步维护信息发布者的利益,丰富了信息可读性后果的理论研究。

二、制度背景、文献回顾与研究假设

1. 制度背景

自2006年1月1日新颁布的《中华人民共和国公司法》施行以来,其间虽然历经多次修订,但是信息发布者的角色从始至终均由董事会秘书担任。其中,第一百二十三条和第二百一十六条规定,该职位属于高级管理人员,负责办理信息披露事务。伴随相关法规制度的不断健全与完善,《上海证券交易所股票上市规则》与《深圳证券交易所股票上市规则》对该职位的重要职能进一步细化,两项规则均在各自规定信息发布者需要履行职责的条例首位写明:负责公司信息对外公布(披露事务),协调公司信息披露事务(工作),督促公司和(及)相关信息披露义务人遵守信息披露相关规定^①。整体来看,国家正在施行的各项法律法规对董事会秘书作为信息发布者需要履行的信息披露职能进行了细致与明确的规范,因此信息发布者对信息披露质量负有不可推卸的责任。

在不断完善与强化信息发布者信息披露职能的同时,可读性问题同样引起了各级监管部门的高度重视。2012年,证监会在新修订的《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》第一章第八条,首次对“可读性”提出基本要求——“(四)公司编制年度报告……提高报告的可读性”。这之后,国务院办公厅于2013年发布《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》,其中不仅对信息披露的可读性做出进一步指示,而且明确了信息发布者的核心地位——“增强信息披露的针对性……披露内容做到简明易懂……强化董事会秘书等相关人员职责”。2015年,证监会对《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》进行再次修订,本次重大调整部分仍主要涉及“可读性”要求,并在第一章第十条第(五)项中将其列为一项单独的条款,年度报告可读性的重要性可见一斑。

综上,现阶段国家各项法律法规从制度层面高度明确了信息发布者需要在维护年度报告可读性的工作中承担首要义务,这为本文探讨会计背景在其中所发挥的积极作用提供了有力的制度依据。

^① 正文内容摘自《上海证券交易所股票上市规则》,括号内容摘自《深圳证券交易所股票上市规则》。

2. 文献回顾与研究假设

可读性对会计文本信息具有重要意义,已有大量研究均表明,可读性较低的年度报告会严重损害信息环境。例如,You和Zhang(2009)^[8]研究发现,复杂程度较高的年度报告会加深资本市场反应的滞后性。Miller(2010)^[28]进一步指出,可读性较差的年度报告还会影响投资者信心,导致在年度报告披露后发生交易量缩减,而且,投资者还会主动撤出那些年度报告可读性较低公司的资本(Lawrence,2013)^[29]。此外,年度报告可读性还与公司层面的负面结果息息相关(Hoitash和Hoitash,2018)^[12]。例如,Doyle等(2007)^[30]的研究证实了低可读性的信息会诱发内部控制缺陷。Peterson(2012)^[31]则进一步验证了年度报告可读性较差与财务重述之间的正向关联,而且公司还会收到较多的问询函(Cassell等,2013)^[32]。

因此,维护年度报告的可读性“迫在眉睫”,理论界主要针对制约年度报告可读性的主要因素开展了大量的研究工作。其中,负面的盈余消息是滋长复杂信息的首要“症结”(Li,2008^[7];Lo等,2017^[13])。遵循年度报告可读性“本体说”理论,盈余坏消息对年度报告可读性的局限并不是源自管理者的投机行为(Bloomfield,2008^[14];Asay等,2018^[33]),相反,是因为盈余损失信息本身就较难与外界进行沟通,需要辅以额外的解释与说明。究其根本原因,学者们普遍将“矛头”指向会计法规及准则(Dyer等,2017)^[1],其对负面盈余消息的严格要求与复杂解释才是削弱年度报告可读性的“始作俑者”(Bloomfield,2008)^[14]。在充分肯定了年度报告可读性的客观属性后,学术界进一步揭示了自愿性信息披露与电话会议在挽回公司信息环境时可以承担一定的补救任务(Guay等,2016^[5];Bushee等,2018^[15])。但是,对于这些“治标不治本”的辅助措施,年度报告可读性的最新研究成果给出了最终的解决办法——建议公司聘用具有会计背景的管理者,从“源头”进行根治(Chychyla,2019)^[3]。

公司管理团队中的信息发布者是规范与督促信息披露的关键角色(Wang等,2019)^[34],已有研究对信息发布者的个体特征可以直接决定信息披露质量提供了大量的经验证据(高强和伍利娜,2008^[20];刘美玉和赵侠,2014^[35];高凤莲和王志强,2015^[21];卜君和孙光国,2018^[36])。其中,会计背景有助于信息发布者充分发挥积极的治理作用。例如,姜付秀等(2016)^[19]研究指出,信息发布者如果具备较高的财务素养,可以更有效地披露与传递会计信息,从而提高盈余信息含量。Xing等(2019)^[23]则通过实证检验发现,拥有会计背景的信息发布者可以向外界发布更高质量的管理层盈利预测信息,从而帮助提高公司价值。在此基础上,孙文章(2019)^[27]进一步揭示了信息发布者与年度报告可读性的关系,结论表明,信息发布者在维护年度报告可读性的过程中一直发挥着积极作用。

综上,基于年度报告可读性“本体说”理论,本文将直接延续Chychyla等(2019)^[3]的研究思路,同时立足中国特色公司治理制度下董秘作为信息发布者与信息披露可读性的职责联系,重点关注对年度报告可读性产生积极作用的“专业技术性”特征——会计背景(Cohen等,2014^[37];Hoitash和Hoitash,2018^[12]),因为会计背景之于信息发布者来说,在保证年度报告可读性的过程中具有更加直接的正向作用:一方面,正如Chychyla等(2019)^[3]所述,丰富的会计知识可以帮助信息发布者更好地明晰会计法规及准则的各项规章制度,特别是那些针对负面盈余消息与复杂事项解释的要求(Dyer等,2017)^[1],进而有助于信息发布者从制度层面对被动引致的复杂会计文本信息做出及时的反应与有效的处理,最终维护年度报告的可读性;另一方面,参考Xing等(2019)^[23]的研究,会计文本信息的披露同样需要会计专业知识作为强有力的支撑,因为会计专业知识可以帮助信息发布者全面通晓公司当前的各项财务状况,有利于信息发布者开辟全局视角并获取信息优势,从而向投资者传递详细全面且通俗易懂的文本会计信息。此外,信息发布者凭借扎实的会计基础知识,还可以更好地获悉与识别公司的各类定量盈余会计信息,在高效分析与处理此类定量盈余会计信息

的同时,能够将有限的精力更多地投入到会计本文信息的相关工作之中,从而有效提高履职效率,最终在信息披露环节保证年度报告的可读性。

进一步,从年报管理层讨论与分析具体构成来看,可分为以分析报告期内主要经营情况为主的历史性信息、讨论未来发展与经营计划的前瞻性信息以及针对风险的说明。特别地,《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》重点强调“语言表述平实,清晰易懂”,因此基于“本体说”理论,可读性即是信息发布者的主要工作职责。首先,针对历史性信息,主要涉及收入、成本、费用等经营业务的回顾与分析,但此类信息本身就很难进行沟通(Peterson,2012)^[31],而会计背景作为提高信息披露质量的核心要素(Cohen等,2014)^[37],可以有效提升信息发布者做出简明陈述的能力(Chychyla等,2019)^[3];同时,此类信息如果过于复杂,会进一步引致财务重述与问询函的增加(Cassell等,2013)^[32];Lo等,2017^[13];Hoitash和Hoitash,2018^[12]),而具有会计背景的管理者通常对上述后果比较敏感,会主动寻求规避此类问题的发生(Abbott等,2004^[38];Agrawal和Chadha,2005^[39])。由此来看,会计背景的信息发布者会有强烈的动机去维护这类信息的可读性,以期从可读性的角度发挥一定的治理作用。其次,前瞻性信息的披露源自管理者的前瞻性研判(Bozanic等,2018)^[40],而这一能力主要依赖于对公司当前会计信息与财务状况的洞察。研究发现,会计背景可以帮助信息发布者有效读取与加工上述信息并形成高质量的前瞻性预判,实现对前瞻性信息的全面认知(Bozanic等,2018^[40];Xing等,2019^[23]),进而有能力针对既定信息做出清晰的解释,以满足准则对可读性的要求。最后,风险信息也是提高信息可读性的一个主要方向(Dyer等,2017)^[1],而对于风险的管理与识别则需要一定的专业知识作为支撑(滕青,2007)^[41],由于准则规定需要说明的风险信息主要涉及财务风险与商誉资产减值风险等,因此会计背景作为甄别风险的一项重要知识储备(全怡等,2017)^[42],将辅助信息发布者从整体上把控风险,进而有助其在披露风险信息时做出充分而易懂的阐述,最终提高风险信息的可读性。综上,提出本文研究的核心假设:

H₁:信息发布者如果具有会计背景,年度报告可读性则相对较高。

三、研究设计

1. 样本选择及数据来源

本文依托Wind咨询数据库手工下载了2007—2017年中国沪深两市A股上市公司年度报告PDF文件,并通过巨潮资讯网、新浪财经、上市公司官方网站进行补充,考虑到部分样本公司对已发布年度报告进行修订,本文所采集的年度报告均为更新后的最新版本。之所以选取2007年作为样本区间始点,是因为2007年是新《企业会计准则》实施元年,因此可以避免新旧会计准则变革的影响。本文借助Python语言从年度报告PDF文件中成功截取管理层讨论与分析报告的TXT文件,并采用R语言devtools与jiebaR等函数进行文本挖掘,所提取各项指标统计数据输出到Excel文件,再通过Stata15.1进行进一步处理。同时,采用手工方式收集与整理了样本公司信息发布者,即董秘的个人特征与经历背景,个人简历原始信息取自CSMAR数据库。对于发生信息发布者变更的样本公司,参考Xing等(2019)^[23]的做法,本文所统计的对象为期末时期依然在职的信息发布者。此外,本文其他变量数据均取自CSMAR数据库。

本文对样本做如下处理:剔除金融类、ST或*ST上市公司,剔除年度报告编码错误、缺失、不完整的上市公司,最终得到样本上市公司3138家,11年共19740个观测值。

2. 变量选取与衡量

(1)年报管理层讨论与分析可读性。参考Li(2008)^[7]与Lo等(2017)^[13]的做法,本文采用管理层讨论与分析报告作为年度报告可读性的评价标的。同时,借鉴王克敏等(2018)^[10]与孙文章

(2019)^[27]针对中文年度报告可读性的评价思路与指标,以及研究中所构建的层次分析法(AHP)、蒙特卡洛模拟(MC)^①与灰色关联度(GRD)^②相结合的年度报告可读性综合评价体系,对本文所涉年度报告可读性进行全面测度。其中,依据孙文章(2019)^[27]所测算的评价指标重要性程度,本文引入的评价指标包括:专业词(ProWord)、复杂词(ComWord)^③、被动句(PasSen)^④与复杂长句(ComSen)^⑤。进一步地,借助AHP与MC联合计量得到各评价指标的归一化权重数值依次为:ProWord, 0.414; ComWord, 0.296; PasSen, 0.220; ComSen, 0.070。此外,各指标的详细数据借助Python与R语言从年度报告PDF文件中进行提取。

在此基础上,本文依据上述评价指标及其权重,借助灰色关联度对年度报告可读性进行度量。之所以选择该方法对年度报告可读性进行综合评价,主要是因为可以有效解决研究对象的相对排序问题,即对样本中全部公司的年度报告可读性排出优劣顺序并进行数值测算,从而实现年度报告可读性的定量分析,所构建的综合评价模型如下:

$$G = E \times W \tag{1}$$

其中, $G = [g_1, g_2, \dots, g_m]^T$ 是综合评价结果向量,即年度报告可读性综合评价分值; E 为指标具体评判矩阵,如模型(2)所示,包括上述可读性评价指标ProWord、ComWord、PasSen、ComSen; $W = [w_1, w_2, \dots, w_m]^T$ 是评价指标的权重分配向量,即上述可读性评价指标的归一化权重,且 $\sum_{j=1}^n w_j = 1$ 。

$$E = \begin{bmatrix} \zeta_1(1) & \zeta_1(2) & \dots & \zeta_1(n) \\ \zeta_2(1) & \zeta_2(2) & \dots & \zeta_2(n) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \zeta_m(1) & \zeta_m(2) & \dots & \zeta_m(n) \end{bmatrix} \tag{2}$$

其中, $\zeta_i(k)$ 表示第*i*家公司的第*k*个可读性评价指标与第*k*个可读性最优评价指标的关联系数,即数值差分灰色关联度。据此,本文根据*G*的具体数值,对样本公司年度报告的可读性进行数值测算。

经灰色关联度方法综合评价后,本文的年度报告可读性计量结果记为*RA*,与Fog Index^⑥一致,*RA*数值越小表示年度报告可读性越好。在此基础上,为了验证*RA*对年度报告可读性衡量的合理性,本文依次进行了指标包含信息含量的相关性检验,以及负面盈余消息的分组检验,详细结果见后文描述性统计分析部分。

(2)信息发布者(董秘)会计背景。本文主要借鉴Xing等(2019)^[23]针对董秘会计背景的判定标准,同时沿用其所采用的手工筛选方式,对样本公司董秘的个人简历进行整理,该变量记为Accounting,如果其从事会计相关工作,或者持有会计相关执业证书,亦或者取得会计专业学位,Accounting取值为1,否则为0。

(3)控制变量。在信息发布者控制变量层面,本文重点关注可以影响信息披露的个体特征,依

① 蒙特卡洛模拟可以对层次分析法构建的判断矩阵进行数学修正,从而有效降低层次分析法存在的主观偏误。

② 中文语言学暂无可读性绝对值测算,缺少统一标准,灰色关联度更适宜比较评价对象的优劣顺序,可以有效处理复合评价指标的可读性差异化与相对性的测度问题。

③ 参考王克敏等(2018)^[10],复杂词汇与会计专业词汇越多,年报信息越复杂,可读性显著降低。

④ 无论是在英文语言环境还是中文语言环境下,被动句均会导致信息可读性减弱(Asay等,2018^[33];张金桥和莫雷,2006^[43])。

⑤ 依据黄伯荣和廖序东(2007)《现代汉语》与马庆株(2010)《现代汉语》,复杂长句形体较长、词语较多、修饰成分较多、结构比较复杂。从阅读者角度来看,理解复杂长句费时费力,可读性较差。

⑥ Fog Index,即Gunning Fog Score,以平均句长(总单词数量除以总句子数量)与复杂单词比例(三个以上音节单词数量除以总单词数量)测算可读性,是目前计量英文年度报告可读性最为常用的指标。

据 Xing 等(2019)^[23]所选取的控制变量,本文拟控制个体的性别、年龄与任期。同时,本文对影响年度报告可读性的各项公司特征因素进行了控制,有关变量全部取自 Lo 等(2017)^[13]所采用的控制变量。例如,限制年度报告可读性的关键因素——负面盈余消息、当期是否发生亏损等,以及公司治理层面的主要相关变量。本文对所有连续变量进行了 1% 和 99% 缩尾处理,具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量度量
被解释变量	年报管理层讨论与分析可读性	<i>RA</i>	基于 AHP-MC-GRD 综合评价体系以及指标 <i>ProWord</i> 、 <i>ComWord</i> 、 <i>PasSen</i> 、 <i>ComSen</i> 的可读性综合评价结果
解释变量	信息发布者(董秘)会计背景	<i>Accounting</i>	信息发布者从事会计相关工作,或者持有会计相关执业证书,亦或者取得会计专业学位,取值为 1,否则为 0
控制变量	信息发布者性别	<i>Female</i>	女性取值为 1,男性取值为 0
	信息发布者年龄	<i>Age</i>	信息发布者年龄(年)自然对数
	信息发布者任期	<i>Tenure</i>	信息发布者任期(月)自然对数
	负面盈余消息	<i>NegEarnChg</i>	$\Delta EPS < 0$,取值为 1,否则为 0
	盈利亏损	<i>Loss</i>	净利润 < 0 ,取值为 1,否则为 0
	公司规模	<i>Size</i>	期末市场价值自然对数
	市值账面比	<i>MTB</i>	(权益市场价值 + 负债账面价值) ÷ 资产账面价值,以期末价值计算
	上市时间	<i>FirmAge</i>	上市年份时长自然对数
	营业利润波动	<i>Earn_Vol</i>	五年营业利润标准差
	股票收益波动	<i>Ret_Vol</i>	股票月度收益标准差
	股权再融资	<i>SEO</i>	当年增发股票取值为 1,否则为 0
	独立董事规模	<i>BIndep</i>	独立董事所占比例
	两职合一	<i>Duality</i>	董事长兼任 CEO 取值为 1,否则为 0

资料来源:作者整理

3. 回归模型设定

本文构建如下模型(3)来检验信息发布者会计背景对年报管理层讨论与分析可读性的影响。其中,*RA* 与 *Accounting* 如前文变量定义所述,*Controls* 表示控制变量,模型同时控制行业固定效应与年份固定效应,并采用公司层面聚类的稳健标准误。

$$RA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Accounting_{i,t} + \sum \alpha_k Controls_{k,i,t} + \theta_1 IndustryFixedEffects + \theta_2 YearFixedEffects + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

四、实证结果及分析

1. 描述性统计分析

表 2 所示为变量的描述性统计结果,其中,样本公司 *RA* 值处于 0.466 与 0.992 区间,平均值为 0.552,中位数为 0.538;在 *NegEarnChg* 负面盈余消息方面,约有半数样本公司披露了负面盈余消息,上述结果与孙文章(2019)^[27]的结论较为接近。同时,样本公司中约有 30% 的信息发布者具备会计背景,约有 20% 为女性,平均年龄约为 42 岁,任职时长约为 27 个月,这些结论与 Xing 等(2019)^[23]的研究相比略有浮动,一方面是因为本文在会计背景的判断时更加深入地考虑了从事会

计相关工作与取得会计专业学位两项因素;另一方面是因为 Xing 等(2019)^[23]仅选取了深圳证券交易所的上市公司作为研究样本。其余变量的描述性统计结果详如表 2 所示。

表 2 变量描述性统计

变量符号	N	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
RA	19740	0.552	0.056	0.466	0.538	0.992
ProWord	19740	47.410	21.866	11.000	44.000	115.000
ComWord	19740	10.787	9.517	0.000	8.000	55.000
PasSen	19740	2.576	2.396	0.000	2.000	12.000
ComSen	19740	2.771	0.569	1.623	2.717	4.529
Accounting	19740	0.327	0.469	0.000	0.000	1.000
Female	19740	0.234	0.423	0.000	0.000	1.000
Age	19740	3.749	0.158	3.367	3.761	4.078
Tenure	19740	3.285	1.070	0.693	3.401	5.100
NegEarnChg	19740	0.505	0.500	0.000	1.000	1.000
Loss	19740	0.084	0.277	0.000	0.000	1.000
Size	19740	15.099	1.058	12.793	15.078	17.917
MTB	19740	1.995	1.443	0.567	1.544	9.499
FirmAge	19740	2.025	0.872	0.000	2.197	3.178
Earn_Vol	19740	18.020	1.304	14.815	17.985	21.628
Ret_Vol	19740	0.147	0.081	0.046	0.128	0.582
SEO	19740	0.138	0.345	0.000	0.000	1.000
BIndep	19740	0.371	0.052	0.308	0.333	0.571
Duality	19740	0.240	0.427	0.000	0.000	1.000

资料来源:作者整理

特别地,本文通过相关性检验从而确保年报管理层讨论与分析可读性各评价指标间不存在信息冗余,表 3 结果显示,各指标间共线性较低,适合进行可读性的综合评价。同时,为了验证年报管理层讨论与分析可读性测度结果的合理性,本文依据负面盈余消息进行了分组检验,表 4 结果表明,负面盈余消息组(NegEarnChg = 1)的可读性相对较低,这与 Li(2008)^[7]与 Lo 等(2017)^[13]的研究结论一致。

表 3 年报管理层讨论与分析可读性指标相关性检验

指标符号	ProWord	ComWord	PasSen	ComSen
ProWord	1.000	0.465	0.218	-0.031
ComWord	0.315	1.000	0.158	0.020
PasSen	0.256	0.135	1.000	0.031
ComSen	-0.036	0.012	0.016	1.000

注:左下为 Pearson 相关性检验结果,右上为 Spearman 相关性检验结果

资料来源:作者整理

表 4 基于负面盈余消息的年报管理层讨论与分析可读性分组检验结果

指标符号	<i>NegEarnChg</i> = 0	<i>NegEarnChg</i> = 1	t 值
<i>ProWord</i>	45.930	48.863	-9.446
<i>ComWord</i>	10.410	11.158	-5.522
<i>PasSen</i>	2.558	2.593	-1.014
<i>ComSen</i>	2.759	2.784	-3.065
<i>RA</i>	0.549	0.556	-8.149

注:*NegEarnChg* = 0 为正面盈余消息组,*NegEarnChg* = 1 为负面盈余消息组

资料来源:作者整理

2. 实证回归结果

表 5 第(1)列为单变量回归结果,*Accounting* 与 *RA* 的影响系数在 5% 水平下显著为负,考虑到变量 *RA* 数值越小表示可读性越好,所以上述结果表明,信息发布者会计背景可以提高年报管理层讨论与分析的可读性。第(2)~(4)列在逐步引入各类控制变量并控制年份与行业固定效应后,*Accounting* 与 *RA* 的影响系数仍然显著为负,从而有效支持了本文的研究假设,即会计背景可以帮助信息发布者披露更可读的年度报告。

表 5 信息发布者会计背景与年报管理层讨论与分析可读性回归结果

变量符号	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Accounting</i>	-0.002** (-2.35)	-0.002* (-1.95)	-0.003*** (-4.12)	-0.003** (-2.03)
董秘特征控制变量		控制	控制	控制
公司特征控制变量			控制	控制
常数项	0.553*** (1130.60)	0.609*** (62.16)	0.630*** (54.24)	0.525*** (26.31)
年份/行业固定效应				控制
调整后 R ²	0.000	0.002	0.058	0.178
观测值	19740	19740	19740	19740

注:***, ** 和 * 表示系数在 1%, 5% 和 10% 水平下显著;括号内为 t 值;回归系数的标准误在公司层面进行了 Cluster 调整;控制变量系数因篇幅原因未列示,下同

资料来源:作者整理

3. 稳健性与内生性检验

为了增强研究结论的稳健性,本文继续进行如下稳健性测试:

(1)更改年报管理层讨论与分析可读性衡量方式。参考 Loughran 和 McDonald(2014)^[6]、Kim 等(2019)^[26]对年度报告可读性的衡量,本文分别采用管理层讨论与分析报告的文件大小(*FileSize*)与句子所含复杂词及专业词的整体平均数量(*WordPerSen*)作为可读性的代理变量,同样与 Fog Index 类似,二者数值越小表示年度报告可读性越好。表 6 第(1)列与第(2)列的回归结果表明,*Accounting* 与 *FileSize* 及 *WordPerSen* 的影响系数依然显著为负。

(2)尝试加入可能存在的遗漏变量。依照 Li(2008)^[7]、Kim 等(2019)^[26]与孙文章(2019)^[27]的研究,本文在模型(3)的基础上继续引入控制变量,具体包括:非经常性损益(*SI*,采用非经常性损益除以总资产衡量)、是否发生并购(*MA*,样本公司如果发生并购行为,取值为 1,否则为 0)、董事

会会议(*BM*,董事会会议数量自然对数)、董事会会计背景(*BoardRatioAcc*,采用董事会中会计背景董事的比例衡量)、非汉语言文化(*MP*,信息发布者如果属于蒙古族、壮族、藏族、维吾尔族,或者样本公司注册地址为上述少数民族自治区,取值为1,否则为0)。表6第(3)列的结果显示,*Accounting* 回归系数依然显著为负。

(3)选择平衡面板子样本。在全样本观测值的基础上,本文对符合平衡面板的研究样本进行筛选,同时采用随机效应模型进行回归验证,表6第(4)列的*Accounting* 回归系数依然显著为负,表明本文的研究结论依然稳健。

(4)考虑外生事件冲击。本文还进一步考虑了外生事件的冲击,由于证监会在2012年新修订的《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》中首次提出“可读性”要求,本文以此作为外生事件,设置变量*Post*,当样本公司所属年份为2012年及之后各年时,*Post* 取值为1,否则为0。表6第(5)列与第(6)列的回归结果显示,*Post* 及其与*Accounting* 的交乘项 *Accounting* × *Post* 的回归系数均显著为负,表明2012年该准则针对可读性的修订产生了理想的预期效果,有效推动了高可读性年度报告的披露。

(5)考虑会计背景变更事件。为了增强结论的稳健性,本文继续检验公司因聘用或解聘信息发布者导致会计背景发生变更与可读性的关系,并引入*AccChange* 差分变量衡量会计背景的变化;在此基础上,采用PSM方法对发生变更的样本(控制组)进行1:1最近邻匹配(对照组),并配合DID方法进行实证检验。表6第(7)列回归结果表明,控制组*Treat* 和*AccChange* 的交乘项 *Treat* × *AccChange* 的回归系数显著为负,进一步支撑了本文的研究结论。

表6 稳健性测试结果

变量符号	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>Accounting</i>	-0.018* (-1.88)	-0.002** (-1.97)	-0.003** (-2.05)	-0.004* (-1.86)	-0.003** (-2.03)	0.001 (0.34)	— —
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
遗漏变量	—	—	控制	—	—	—	—
<i>Post</i>					-0.017*** (-7.88)	-0.016*** (-6.88)	
<i>Accounting</i> × <i>Post</i>						-0.005** (-1.97)	
<i>Treat</i> × <i>AccChange</i>							-0.003* (-1.81)
调整后 R ²	0.190	0.146	0.185	0.147	0.178	0.178	0.181
观测值	19740	19740	19731	3817	19740	19740	2134

注:第(1)与(2)列依次为替换年度报告可读性测度变量*FileSize*与*WordPerSen*的检验结果;第(3)列为引入相关遗漏变量的检验结果;第(4)列为平衡面板数据的检验结果;第(5)与(6)列为考虑外生事件冲击的检验结果;第(7)列为考虑会计背景变更的检验结果;常数项系数与年份/行业固定效应因篇幅原因未列示

资料来源:作者整理

(6)内生性检验。尽管本文的研究完全基于年度报告可读性的“本体说”理论以及Chychyla等(2019)^[3]的研究逻辑,这其实在一定程度上缓解了内生性问题对本文结论的干扰,但是本文仍然尝试借助工具变量与两阶段最小二乘法处理可能存在的内生性问题。本文分别采用解释变量滞后一期、解释变量滞后二期、同年份同行业并剔除样本公司后的会计背景信息发布者比例作为工具变量。同时,本文还采用被解释变量*RA*向前一期的数据进行校验。表7列示了内生性的检验结果,

无论是采用工具变量还是采用被解释变量向前一期的数据, *Accounting* 的影响系数依然显著为负, 验证了本文的预期。

表 7 内生性检验结果

变量符号	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Accounting</i>	-0.003* (-1.84)	-0.004** (-2.15)	-0.003** (-2.27)	-0.004*** (-2.83)
控制变量	控制	控制	控制	控制
常数项	0.517*** (25.00)	0.510*** (23.21)	0.525*** (26.33)	0.524*** (23.89)
年份/行业固定效应	控制	控制	控制	控制
调整后 R ²	0.179	0.191	0.178	0.189
观测值	18121	15849	19740	15345

注:第(1)~(3)列依次为采用解释变量滞后一期、解释变量滞后二期、同年份同行业并剔除样本公司后的会计背景信息发布者比例作为工具变量的两阶段最小二乘法的第二阶段检验结果;第(4)列为采用被解释变量 *RA* 向前一期的检验结果

资料来源:作者整理

五、进一步分析

1. 横截面分析

(1)信息发布者个人特征。Xing 等(2019)^[23]同时指出,信息发布者的其他个人特征同样也会影响信息披露质量。在积极作用方面:首先,法律背景有助于信息发布者熟谙各项法律法规的要求,同时增强其对信息不对称相关诉讼风险的敏感性,因此法律背景可以督促信息发布者落实有关可读性的各项规定。其次,海外背景同样被认定为一项优秀品质,因为信息发布者吸收了先进的公司治理理念与管理知识,可以促进其更好地履行职责(Giannetti 等,2013)^[44],从而致力于增强年度报告的可读性。再次,信息发布者如果同时在本公司担任董事、CEO 或 CFO,不仅可以增加其在本公司各项决策中的“话语权”,而且还可以因为参与日常经营与管理而获取信息优势,帮助其在信息披露时做出细致易懂的解释。最后,信息发布者持股可以在一定程度上缓解委托代理问题,促进其与投资者的目标趋于一致,激励其更加努力的工作,提高履职的积极性。由此可见,如果会计背景的信息发布者同时还兼具法律背景、海外背景、本公司其他管理岗位与持股时,其对年度报告可读性的正向影响将会更加显著。相反,在消极作用方面:政治关联通常被学者们认作是一种负向因素(Fan 等,2007)^[45],信息发布者可能会损害公司的利益,严重削弱履职责任感(You 和 Du, 2012)^[46]。因此,本文预期政治关联会在信息发布者披露高可读性的年度报告过程中,制约会计背景发挥有效作用。本文同样采用手工方式并依据 Xing 等(2019)^[23]的判断标准进行个人特征的筛选:(1)如果信息发布者持有律师或法律职业资格证书,则被认定为具有法律背景;(2)如果信息发布者具备海外工作或学习的经历,则被认定为具有海外背景;(3)信息发布者于所在公司同时担任董事、CEO 或 CFO 以及持股的判定,相关原始数据取自 CSMAR 数据库;(4)如果信息发布者政治面貌为中共党员,则被认定为具有政治关联;略有不同的是,本文对政治关联的考虑更加全面,手工收集并判断信息发布者政治面貌如果属于民主党派,则同样认定其具备政治关联属性。

表 8 列示了考虑信息发布者个人特征的分组检验结果,其中,第(2)、(4)、(6)列法律背景组、海外背景组与本公司兼职组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数均在 1% 的水平下显著为负,该系数绝对值明显高于第(1)、(3)、(5)列无法律背景组、无海外背景组与无本公司兼职组 *Accounting* 系数的绝对值,且组间差异检验的系数同样显著。尽管第(7)列无持股组与第(8)列持股组的组间差异

检验的系数略高,但是第(8)列持股组的 *Accounting* 系数的显著性水平及绝对值均高于其在第(7)列无持股组的结果。虽然第(10)列政治关联组的 *Accounting* 系数的显著性水平仅有 10%,但是与第(9)列无政治关联组相比,其系数方向明显发生了改变,而且组间差异检验的系数同样显著。

上述回归结果表明,对于会计背景的信息发布者来说,如果同时拥有法律背景、海外背景、所在公司其他管理职位兼职与持股时,更有助于披露可读性较高的年度报告,但是政治关联却会在一定程度上对其工作造成干扰,这与 Xing 等(2019)^[23]的结论完全一致。

表 8 基于信息发布者个人特征的分组检验

变量符号	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	无法律背景	法律背景	无海外背景	海外背景	无兼职	兼职	无持股	持股	无政治关联	政治关联
<i>Accounting</i>	-0.002*** (-2.97)	-0.026*** (-3.48)	-0.002*** (-2.74)	-0.017*** (-3.08)	-0.000 (-0.35)	-0.007*** (-5.12)	-0.002** (-1.98)	-0.005*** (-3.85)	-0.003*** (-3.87)	0.005* (1.79)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.526*** (44.35)	0.559*** (5.64)	0.529*** (44.36)	0.351*** (3.92)	0.526*** (36.77)	0.519*** (24.85)	0.510*** (34.88)	0.608*** (26.20)	0.529*** (42.89)	0.465*** (11.12)
年份/行业 固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
组间差异	$\chi^2 = 8.35 (p = 0.004)$		$\chi^2 = 2.83 (p = 0.092)$		$\chi^2 = 5.42 (p = 0.020)$		$\chi^2 = 1.73 (p = 0.188)$		$\chi^2 = 3.46 (p = 0.063)$	
调整后 R ²	0.177	0.259	0.175	0.324	0.169	0.198	0.171	0.207	0.175	0.232
观测值	19304	436	19241	432	12676	7064	12208	6320	18101	1603

资料来源:作者整理

(2)公司诉讼风险。信息不对称问题会进一步加大公司的诉讼风险,较为复杂的年度报告不仅会导致信息披露成本的上升,而且会加大公司与投资者之间的信息不对称程度,并增加公司出现诉讼风险的可能性,因此 Kim 等(2019)^[26]指出,高诉讼风险类的公司会更加重视年度报告的可读性。据此,本文预计在诉讼风险较高的公司中,会计背景信息发布者的作用会更加显著。借鉴 Kim 和 Skinner(2012)^[47]与 Kim 等(2019)^[26]的研究,本文采用如下模型(4)评估公司的诉讼风险,并依据中位数对样本公司进行分组。

$$LITIGATION_t = -7.883 + 0.556 \times FPS_t + 0.518 \times LNASSETS_{t-1} + 0.982 \times SALESGRW_{t-1} + 0.379 \times RET_{t-1} - 0.108 \times RETSKEW_{t-1} + 25.635 \times RETVOL_{t-1} + 7 \times 10^{-7} \times TURNOVER_{t-1} \quad (4)$$

其中,如果公司处于风险行业,例如生物技术、计算机、电子或零售行业,*FPS* 取值为 1,否则为 0;*LNASSETS* 为总资产自然对数;*SALESGRW* 为经滞后一期总资产调整后的销售收入变动;*RET* 为经加权市场回报率调整后的个股月度回报率;*RETSKEW* 为个股月度回报率的偏度;*RETVOL* 为个股月度回报率的标准差;*TURNOVER* 为年度股票交易量与期初流通股数的比值。

表 9 列示了考虑诉讼风险的分组检验结果,第(2)列高诉讼风险组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数在 1%的水平下显著为负,而第(1)列低诉讼风险组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数并不显著,因此本文可以推断得出,在诉讼风险较高的公司中,会计背景的信息发布者更有动机去提高年度报告的可读性,该结果与 Kim 等(2019)^[26]的预期较为一致。

表 9 基于诉讼风险的分组检验

变量符号	(1)	(2)
	低诉讼风险	高诉讼风险
<i>Accounting</i>	-0.002 (-1.57)	-0.003*** (-3.33)

续表 9

变量符号	(1)	(2)
	低诉讼风险	高诉讼风险
控制变量	控制	控制
常数项	0.499*** (27.25)	0.539*** (34.10)
年份/行业固定效应	控制	控制
调整后 R ²	0.203	0.161
观测值	8685	11055

资料来源:作者整理

(3)公司机构持股。本文依据机构持股比例中位数对样本公司进行分组,同时预计在机构持股比例较高的公司中,会计背景的信息发布者会更加致力于提高年度报告的可读性。

表 10 列示了考虑机构持股比例的分组检验结果,二者的组间差异检验系数显著,且第(2)列高机构持股组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数在 1% 的水平下显著为负,而第(1)列低机构持股组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数不显著,该结果表明,机构持股可以有效促进会计背景的信息发布者履职尽责,提高年度报告的可读性,进一步验证了 Chychyla 等(2019)^[3]的预期判断。

表 10 基于机构持股的分组检验

变量符号	(1)	(2)
	低机构持股	高机构持股
<i>Accounting</i>	-0.001 (-0.65)	-0.005*** (-4.08)
控制变量	控制	控制
常数项	0.494*** (29.97)	0.565*** (31.80)
年份/行业固定效应	控制	控制
组间差异	$\chi^2 = 3.98 (p = 0.046)$	
调整后 R ²	0.174	0.185
观测值	10321	9419

资料来源:作者整理

(4)公司动态盈余消息。“本体说”与“模糊说”理论均认为负面盈余消息会限制可读性。进一步地, Kim 等(2019)^[26]立足动态视角针对盈余消息类型的持续性与暂时性进行了细致地区分,研究发现,如果待观测消息属于持续性负面盈余消息或者暂时性正面盈余消息,那么低可读性的年度报告将会产生愈发严重的危害,例如诱发股价崩盘、降低公司价值与扰乱资本市场秩序等。因此,这一类公司的管理者会十分重视信息披露的质量,尤其会关注年度报告的可读性。遵循这一逻辑,本文依照 Kim 等(2019)^[26]的动态盈余消息分类标准对本文的研究样本进行区分,如果当期的盈余消息类型与前一期的盈余消息类型同为负面盈余消息时,即 $NegEarnChg_t < 0$, 且 $NegEarnChg_{t-1} < 0$; 或者当期的盈余消息类型为正面盈余消息,但是前一期及前二期的盈余消息类型同为负面盈余消息时,即 $NegEarnChg_t > 0$, 但是 $NegEarnChg_{t-1} < 0$, 且 $NegEarnChg_{t-2} < 0$, 则将其认定属于持续负面盈余消息与暂时正面盈余消息组。在此基础上,考虑到这一类型公司年度报告可读性的敏感性较高,因此信息发布者会有较强的履职尽责动机,所以本文预计信息发布者对年度

报告可读性的正向作用会更加显著。

表 11 列示了考虑动态盈余消息分类的分组检验结果,二者的组间差异检验系数显著,且第(2)列持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数在 1% 的水平下显著为负,而第(1)列非持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息组的 *Accounting* 对 *RA* 的影响系数不显著,该结果表明,从动态盈余消息的视角来看,如果公司当期属于持续负面盈余消息或者暂时正面盈余消息,信息发布者会有愈加强烈的动机去维护年度报告的可读性,这与 Kim 等(2019)^[26] 的研究结论基本一致。

表 11 基于动态盈余消息的分组检验

变量符号	(1)	(2)
	非持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息	持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息
<i>Accounting</i>	-0.001 (-1.21)	-0.005*** (-3.33)
控制变量	控制	控制
常数项	0.521*** (34.48)	0.529*** (25.60)
年份/行业固定效应	控制	控制
组间差异	$\chi^2 = 2.68 (p = 0.100)$	
调整后 R ²	0.178	0.197
观测值	10971	6748

资料来源:作者整理

2. 作用后果分析

对于信息发布者来说,信息质量是衡量个人工作能力与履职绩效的重要标准(Brown 等, 2019^[24]; Wang 等, 2019^[34]), 可以为相关决策提供依据。Xing 等(2019)^[23] 研究发现, 信息发布者如果披露了高质量的信息, 不仅获取的薪酬水平会产生明显攀升, 而且遭遇的离职问题也会得到明显改善。沿袭这一逻辑路径, 类似地, 本文预计信息发布者在维护年度报告的可读性后, 会实现更多的薪酬增长, 而且离职情况也会有所改善。同时, 从公司的视角来看, 可读性较高的会计本文信息是缓解信息不对称问题的有效途径, 参考 Nagar 等(2019)^[48] 的研究, 本文拟尝试探究可读性较高的年度报告对信息不对称问题的治理效用。在此基础上, 进一步检验信息发布者披露高可读性的年度报告后对公司价值的贡献。

依照 Xing 等(2019)^[23] 的做法, 本文采用薪酬增长率的一阶差分度量信息发布者的薪酬增长情况。在判断信息发布者是否离职时, 如果信息发布者在年度报告公布后发生离职, 则对应的离职变量取值为 1, 否则为 0; 同时, 考虑到该变量属于二元离散变量, 故回归模型采用 Probit 模型进行估计。在此基础上, 为了控制因信息发布者同时担任其他职位对薪酬增长与离职结论的干扰, 本文在各自的回归分析中重点加入了反映信息发布者兼职情况的控制变量 *BDuality*, 并控制了董监高团队整体薪酬增长的影响 $\Delta PayRatio$ (薪酬增长率的一阶差分)。公司价值的测度采用 *TobinQ* 与 *ROA* 进行衡量。对于公司信息不对称程度的衡量, 与 Nagar 等(2019)^[48] 的方法一致, 采用 *Percent Quoted Spreads (PQS)* 简单加权平均值进行测度, 如下述模型(5)所示。其中, Ask_{it} 和 Bid_{it} 分别表示样本公司 *i* 的股票在 *t* 日交易的最高价格与最低价格, 且 *PQS* 数值越大表明信息不对称问题越严重; 此外, 本文同时参考 Guay 等(2016)^[5] 与 Nagar 等(2019)^[48] 针对信息质量与信息不对称的研究, 进一步采用 Amihud Illiquidity (*AI*) 指数衡量信息不对称程度。在此基础上, 在作用后果的

回归检验部分,本文对上述全部被解释变量采用向前一期处理。

$$Percent\ Quoted\ Spreads_{it} = 100 \times \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2} \quad (5)$$

表 12 第(1)列展示了被解释变量为薪酬增长的回归结果,结果显示,RA 与薪酬增长程度在 5% 的水平下显著负相关,表明年度报告可读性的提高会帮助信息发布者赚取更多的报酬。第(2)列展示了被解释变量为离职可能性的回归结果,RA 与离职变量在 1% 的水平下显著正相关,表明年度报告可读性的提高会降低信息发布者离职的可能性。第(3)列和第(4)列展示了被解释变量为公司信息不对称程度(PQS)与(AI)的回归结果,结果显示,PQS 及 AI 均与 RA 在 5% 的水平下显著正相关,考虑到二者皆为负向变量,因此说明年度报告可读性的提高有助于缓解信息不对称问题。最后,第(5)列和第(6)列展示了被解释变量为公司价值的回归结果,结果表明,TobinQ、ROA 分别与 RA 在 1% 和 10% 的水平下显著负相关,证实了可读性较高的年度报告有助于公司价值的提高。上述结果完全符合 Xing 等(2019)^[23]与 Nagar 等(2019)^[48]的研究结论。

表 12 信息发布者提高年度报告可读性的作用后果检验

变量符号	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	薪酬	离职	PQS	AI	TobinQ	ROA
RA	-0.368 ** (-2.07)	0.750 *** (3.08)	0.063 ** (2.12)	0.002 ** (1.97)	-1.318 *** (-5.97)	-0.019 * (-1.87)
Accounting	-0.014 (-1.00)	-0.066 ** (-2.24)	-0.005 (-1.34)	0.000 (0.25)	0.020 (0.69)	-0.001 (-0.56)
BDuality	-0.091 *** (-6.47)	0.133 *** (4.61)	— —		— —	— —
ΔPayRatio	0.365 *** (5.07)					
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.891 *** (3.70)	-2.836 *** (-6.34)	2.232 *** (42.24)	0.005 *** (4.28)	5.803 *** (14.43)	-0.086 *** (-4.13)
年份/行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整后 R ² (Pseudo R ²)	0.137	0.014	0.702	0.092	0.570	0.163
观测值	11892	15146	19725	19725	14884	15345

资料来源:作者整理

六、结论与讨论

本文采用手工方式在信息发布者个人简历中整理与筛选相关个人特征信息,并综合运用文本挖掘与灰色关联度评价年度报告的可读性,最终的实证研究结果创新性地验证了会计背景有助于信息发布者披露更可读的年度报告,而且这一关系在信息发布者拥有法律背景、海外经历、其他管理职位兼职与持股时,以及在诉讼风险较高、机构持股较多、持续负面盈余消息或暂时正面盈余消息的公司中更显著,但是政治关联会在一定程度上限制会计背景发挥作用。同时,本文还发现,会计背景信息发布者在披露了高可读性的年度报告后,不仅有助于提升自身薪酬水平,降低离职的可能性,而且还可以减弱信息不对称程度,最终提高公司价值。上述研究结论充分体现了信息发布者会计背景在提高信息披露质量过程中的积极作用。

本文的研究结论具有一定的理论价值与现实意义,不仅是有效支撑了可读性的“本体说”理

论,丰富了信息发布者影响信息可读性的相关研究成果,而且对于在管理实践中如何从公司治理层面保证会计文本信息质量具有一定的启示,主要体现在以下两个方面:一是公司应该积极提高思想认识,明晰会计相关专业性知识在选聘信息发布者时的关键作用,对具备优秀个人特质,例如会计背景、法律背景、海外背景的信息发布者进行适当倾斜,或者在日常管理工作中加强信息发布者的会计专业知识与法律专业知识的培训,从而逐步提高信息发布者的履职效率,为年度报告可读性“保驾护航”;二是相关监管机构可以进一步聚焦行为主体的专业技术或背景经历等个体特征,有针对性地制定各类面向信息发布者的政策法规,做到有的放矢,从制度层面加强信息披露可读性的治理,从而有效提高信息披露质量,缓解内外部信息不对称,促进资本市场的健康有序发展。

参考文献

- [1] Dyer, T. , M. Lang, and L. Stice-Lawrence. The Evolution of 10 - K Textual Disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 64, (2) :221 - 245.
- [2] 任宏达,王琨. 社会关系与企业信息披露质量——基于中国上市公司年报的文本分析[J]. *天津:南开管理评论*, 2018, (5) :128 - 138.
- [3] Chychyla, R. , A. J. Leone, and M. Minutti-Meza. Complexity of Financial Reporting Standards and Accounting Expertise [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 67, (1) :226 - 253.
- [4] Courtis, J. K. Readability of Annual Reports: Western Versus Asian Evidence [J]. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 1995, 8, (2) :4 - 17.
- [5] Guay, W. , D. Samuels, and D. Taylor. Guiding through the Fog: Financial Statement Complexity and Voluntary Disclosure [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2016, 62, (2 - 3) :234 - 269.
- [6] Loughran, T. , and B. McDonald. Measuring Readability in Financial Disclosures [J]. *Journal of Finance*, 2014, 69, (4) :1643 - 1671.
- [7] Li, F. Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 45, (2) :221 - 247.
- [8] You, H. , and X. J. Zhang. Financial Reporting Complexity and Investor Underreaction to 10 - K Information [J]. *Review of Accounting Studies*, 2009, 14, (4) :559 - 586.
- [9] Lehavy, R. , F. Li, and K. Merkley. The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86, (3) :1087 - 1115.
- [10] 王克敏,王华杰,李栋栋,等. 年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据 [J]. *北京:管理世界*, 2018, (12) :120 - 132.
- [11] Filzen, J. J. , and K. Peterson. Financial Statement Complexity and Meeting Analysts' Expectations [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32, (4) :1560 - 1594.
- [12] Hoitash, R. , and U. Hoitash. Measuring Accounting Reporting Complexity with XBRL [J]. *The Accounting Review*, 2018, 93, (1) :259 - 287.
- [13] Lo, K. , F. Ramos, and R. Rogo. Earnings Management and Annual Report Readability [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 63, (1) :1 - 25.
- [14] Bloomfield, R. Discussion of “Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence” [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 45, (2 - 3) :248 - 252.
- [15] Bushee, B. J. , I. D. Gow, and D. J. Taylor. Linguistic Complexity in Firm Disclosures: Obfuscation or Information? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2018, 56, (1) :85 - 121.
- [16] McNulty, T. , and A. Stewart. Developing the Governance Space: A Study of the Role and Potential of the Company Secretary in and around the Board of Directors [J]. *Organization Studies*, 2015, 36, (4) :513 - 535.
- [17] Nowland, J. , L. Chapple, and J. A. Johnston. The Role of the Company Secretary in Facilitating Board Effectiveness: Reporting and Compliance [J]. *Accounting and Finance*, 2020, 61, (S1) :1425 - 1456.
- [18] 毛新述,王斌,林长泉,等. 信息发布者与资本市场效率 [J]. *北京:经济研究*, 2013, (10) :69 - 81.
- [19] 姜付秀,石贝贝,马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束 [J]. *北京:经济研究*, 2016, (6) :83 - 97.
- [20] 高强,伍利娜. 兼任董秘能提高信息披露质量吗? ——对拟修订《上市规则》关于董秘任职资格新要求的实证检验 [J]. *北京:会计研究*, 2008, (1) :47 - 54.

- [21] 高凤莲, 王志强. “董秘”社会资本对信息披露质量的影响研究[J]. 天津: 南开管理评论, 2015, (4): 60 - 71.
- [22] 林长泉, 毛新述, 刘凯璇. 董秘性别与信息披露质量——来自沪深 A 股市场的经验证据[J]. 北京: 金融研究, 2016, (9): 193 - 206.
- [23] Xing, L., T. Duan, and W. Hou. Do Board Secretaries Influence Management Earnings Forecasts? [J]. *Journal of Business Ethics*, 2019, 154, (2): 537 - 574.
- [24] Brown, L. D., A. C. Call, and M. B. Clement, et al. Managing the Narrative: Investor Relations Officers and Corporate Disclosure [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 67, (1): 58 - 79.
- [25] 孟庆斌, 杨俊华, 鲁冰. 管理层讨论与分析披露的信息含量与股价崩盘风险——基于文本向量化方法的研究[J]. 北京: 中国工业经济, 2017, (12): 132 - 150.
- [26] Kim, C., K. Wang, and L. Zhang. Readability of 10 - K Reports and Stock Price Crash Risk [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2019, 36, (2): 1184 - 1216.
- [27] 孙文章. 董事会秘书声誉与信息披露可读性——基于沪深 A 股公司年报文本挖掘的证据[J]. 北京: 经济管理, 2019, (7): 136 - 153.
- [28] Miller, B. P. The Effects of Reporting Complexity on Small and Large Investor Trading [J]. *The Accounting Review*, 2010, 85, (6): 2107 - 2143.
- [29] Lawrence, A. Individual Investors and Financial Disclosure [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56, (1): 130 - 147.
- [30] Doyle, J., W. Ge, and S. McVay. Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2007, 44, (1 - 2): 193 - 223.
- [31] Peterson, K. Accounting Complexity, Misreporting, and the Consequences of Misreporting [J]. *Review of Accounting Studies*, 2012, 17, (1): 72 - 95.
- [32] Cassell, C. A., L. M. Dreher, and L. A. Myers. Reviewing the SEC's Review Process: 10 - K Comment Letters and the Cost of Remediation [J]. *The Accounting Review*, 2013, 88, (6): 1875 - 1908.
- [33] Asay, H. S., R. Libby, and K. Rennekamp. Firm Performance, Reporting Goals, and Language Choices in Narrative Disclosures [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 65, (2 - 3): 380 - 398.
- [34] Wang, C., Q. Ye, and A. Goyal. Does Tenure Matter: Role of the Corporate Secretary in Chinese-Listed Firms [J]. *Accounting Horizons*, 2019, 33, (1): 181 - 205.
- [35] 刘美玉, 赵侠. 职业董秘“闪辞”: 逐利本性还是制度短板 [J]. 北京: 管理世界, 2014, (4): 183 - 185.
- [36] 卜君, 孙光国. 董事会秘书身份定位与职责履行: 基于信息披露质量的经验证据 [J]. 北京: 会计研究, 2018, (12): 26 - 33.
- [37] Cohen, J. R., U. Hoitash, and G. Krishnamoorthy, et al. The Effect of Audit Committee Industry Expertise on Monitoring the Financial Reporting Process [J]. *The Accounting Review*, 2014, 89, (1): 243 - 273.
- [38] Abbott, L. J., S. Parker, and G. F. Peters. Audit Committee Characteristics and Restatements [J]. *Auditing*, 2004, 23, (1): 69 - 87.
- [39] Agrawal, A., and S. Chadha. Corporate Governance and Accounting Scandals [J]. *Journal of Law Economics*, 2005, 48, (2): 371 - 406.
- [40] Bozanic, Z., D. T. Roulstone, and A. Van Buskirk. Management Earnings Forecasts and Other Forward-looking Statements [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 65, (1): 1 - 20.
- [41] 滕青. 我国企业风险管理框架构建 [J]. 北京: 经济管理, 2007, (3): 45 - 48.
- [42] 全怡, 郭卿. “追名”还是“逐利”: 独立董事履职动机之探究 [J]. 哈尔滨: 管理科学, 2017, (4): 3 - 16.
- [43] 张金桥, 莫雷. 汉语主动句、被动句的命题表征项目顺序特点 [J]. 北京: 心理学报, 2006, (3): 317 - 323.
- [44] Giannetti, M., G. Liao, and X. Yu. The Brain Gain in Corporate Boards: Evidence from China [J]. *Journal of Finance*, 2013, 70, (4): 1629 - 1682.
- [45] Fan, J. P., T. J. Wong, and T. Zhang. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84, (2): 330 - 357.
- [46] You, J., and G. Du. Are Political Connections a Blessing or a Curse? Evidence from CEO Turnover in China [J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2012, 20, (2): 179 - 194.
- [47] Kim, I., and D. J. Skinner. Measuring Securities Litigation Risk [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 53, (1 - 2): 290 - 310.
- [48] Nagar, V., J. Schoenfeld, and L. Wellman. The Effect of Economic Policy Uncertainty on Investor Information Asymmetry and Management Disclosures [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 67, (1): 36 - 57.

Do Information Provider's Accounting Background Improve Information Readability? Evidence from the Board Secretaries' Characteristics

SUN Wen-zhang

(School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics/Center for China Internal Control, Dalian, Liaoning, 116025, China)

Abstract: Prior studies have confirmed that readability is an important guarantee for the quality of information disclosure, which helps to reduce uncertainty and maintain the stability of the capital market. On the contrary, if the company discloses the annual report with less readability, it would not only seriously damage the information environment, but also further increase the risk of financial misstatement. Consequently, the company and its managers have strong motivation to seek the readability of the annual report, so as to reduce the negative impact. On the basis of the latest findings of the theory of *Ontology* about the significant role of accounting background, it applies hand-collected information providers' (i. e., board secretaries) characteristics and experience information with the help of text mining and GRD to measure annual report readability. Additionally, we innovatively find that their accounting background can help to improve annual report readability. In cross-sectional analyses, we find that the association between information providers' accounting background and annual report readability is stronger when they also have legal background, international experience, duality, and equity holdings, and more pronounced for firms with high litigation risk, institutional ownership and persistent bad earnings news or transitory good earnings news, but weaker when they have political connection. Furthermore, we also find that information providers who issue high readability annual report tend to receive higher compensation and have more stable job retention. Finally, annual report readability appears to be negatively related to information asymmetry, and positively related to firm performance under the effort of information providers.

The research conclusion of this paper has certain theoretical value and practical significance, which is not only a further vertical extension of the research results of Chychyla et al. (2019), but also an effective support for the theory of *Ontology* of readability, and enriches the relevant research results of information provider on the influence of information readability. Furthermore, it also has some enlightenment on how to ensure the quality of accounting text information from the level of corporate governance in management practice. Overall, these findings contribute to the theory of *Ontology* and have significant implications for the government to strengthen the supervision of narrative accounting information.

This paper suggests that; on the one hand, the company should actively improve the ideological understanding, clarify the key role of accounting related professional knowledge in the selection of information providers, and properly prefer the information providers with excellent personal characteristics, such as accounting background, legal background and overseas background, or strengthen the training of accounting professional knowledge and legal professional knowledge of information providers in daily management, so as to gradually improve the performance efficiency of information providers and improve the annual report readability. On the other hand, the relevant regulatory agencies can further focus on the individual characteristics such as the professional technology or background experience of the actors, formulate various policies and regulations for information providers, and strengthen the governance of information disclosure readability from the institutional level, so as to effectively improve the quality of information disclosure and alleviate the internal and external information asymmetry, also promote the healthy and orderly development of the capital market.

The limitations of this paper are as follows: Although this paper verifies that accounting background is helpful for information provider to disclose readable annual reports, how it affects various text elements of annual reports remains to be further explored. What's more, as mentioned by Chychyla et al. (2019), the annual reports readability may be affected by complex accounting standards. Although this paper controls the fixed effect of industries, the in-depth analysis of special industries will be another focus of follow-up research.

Key Words: readability; annual report; information provider; board secretary; accounting background

JEL Classification: M41, D01

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2021.09.010

(责任编辑:张任之)