

# 新三板企业信息披露质量对其股权融资影响研究

罗宇

北方工业大学, 北京

Email: 2567930266@qq.com

收稿日期: 2020年11月9日; 录用日期: 2020年11月23日; 发布日期: 2020年11月30日

---

## 摘要

本文通过对新三板挂牌企业2017年~2019年信息披露相关资料数据进行分析, 结果表明: 2017年~2019年信息披露质量总体水平呈下降趋势; 以定向增发为主的股权融资是新三板挂牌企业融资主要途径之一; 高质量的信息披露对企业融资效果起到积极作用, 信息披露质量水平越高, 会降低企业股权融资成本中的筹资成本, 提高融资效率。

## 关键词

新三板, 信息披露, 股权融资

---

# Research on the Influence of Information Disclosure Quality on Equity Financing of NEEQ Enterprises

Yu Luo

North China University of Technology, Beijing

Email: 2567930266@qq.com

Received: Nov. 9<sup>th</sup>, 2020; accepted: Nov. 23<sup>rd</sup>, 2020; published: Nov. 30<sup>th</sup>, 2020

---

## Abstract

Through the analysis of information disclosure related data of NEEQ listed companies from 2017

文章引用: 罗宇. 新三板企业信息披露质量对其股权融资影响研究[J]. 金融, 2020, 10(6): 588-593.

DOI: 10.12677/fin.2020.106062

to 2019, the results show that the overall level of information disclosure quality shows a downward trend from 2017 to 2019. Private placement equity financing is one of the main financing ways for listed companies on the New Third Board. High-quality information disclosure plays a positive role in the financing effect of enterprises. The higher the quality of information disclosure, the lower the financing cost in the equity financing cost of enterprises and the higher the financing efficiency.

## Keywords

New Third Board, Information Disclosure, Equity Financing

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

自 2017 年 1 月~2019 年 12 月, 新三板挂牌企业总数高达 8953 家, 总股本达到 5616.4423 亿股, 流通股本达到 3355.8892 亿股, 但在新三板市场实际运作和发展下, 其信息披露问题层出不穷, 大量披露违规事件的发生导致信息披露质量水平持续走低, 使新三板市场秩序的维持以及长远健康发展受到阻碍。

近年来, 随着会计地位的上升, 信息披露质量水平受到越来越多企业的关注。信息披露就像连接企业与外部利益相关者的信息媒介, 外部利益相关者通过企业信息披露知悉企业的财务报告、重大事项公示等信息, 对企业的偿债能力等多项指标和企业成长性进行评估, 据此来决定对该企业进行投资与否。与此同时, 信息披露也是股东和债权人关注的重点。(李咏梅等, 2020 [1])和(Bushman, 2003 [2])从公司声誉度和投资者关注度提升的角度来看, 信息披露水平越高, 融资成本越低。由此可见, 信息披露质量的重要性可见一斑。

## 2. 新三板挂牌企业信息披露质量

(裘丽娅等, 2010 [3])说明我国中小板信息披露违规情况轻微, 信息披露质量总体较好。文章运用 2017 年~2019 年新三板挂牌企业数量作为依据, 通过数据来对信息披露质量进行分析。如表 1 所示。

**Table 1.** Total number of enterprises listed on the New Third Board and total number of information disclosure violations

**表 1.** 新三板挂牌企业总数与信息披露违规总数

	2017 年	2018 年	2019 年
企业总数	11630	10691	8953
信息披露违规总数	297	453	490

由表 1 知, 2017 年~2019 年新三板挂牌企业总数在逐年递减, 信息披露违规数量却保持逐年上升, 其中, 3 年信息披露违规数量分别约占新三板挂牌企业总数的 2.55%、4.24%和 5.47%。3 年信息披露违规数量的增长趋势为先增后减。表明, 即便股东、外部利益相关者关注信息披露质量带给企业的影响, 但关注度需要进一步加强, 披露质量水平仍有待提高。其中, 信息披露违规详细分类见表 2 所示。

在新三板挂牌企业违规类型中, 信息披露违规包括未按时披露定期报告、未及时披露公司重大事项

和信息披露虚假或严重误导性陈述这三大类型。由表 2 可以计算出 3 年信息披露违规数量分别约占违规类型总次数的 47.87%、50.54%、56.51%，比例逐年增加，2018 年、2019 年连续两年比例均超过 50%，可见新三板企业信息披露违规正慢慢占据企业整体违规次数的主导地位。

**Table 2.** The number of violations disclosed by listed companies on the New Third Board  
**表 2.** 新三板挂牌企业披露违规次数

违规类型	企业违规次数			
	2017 年	2018 年	2019 年	合计
未按时披露定期报告	202	269	301	772
未及时披露公司重大事项	76	129	167	372
未依法履行其他职责	330	457	384	1171
信息披露虚假或严重误导性陈述	25	69	31	125
合计	633	924	883	2440

说明：该表格数据统计的是新三板企业违约次数，举例：若一家企业在信息披露中即未按时披露定期报告，也未及时披露公司重大事项，将被记作违约 2 次。

### 3. 新三板挂牌企业股权融资方式

#### 3.1. 定向增发

定向增发是新三板挂牌企业股权融资主要形式之一。它是指上市公司向符合条件的少数特定投资者非公开发行股份行为。定向增发的特点：其一是发行条件较为宽松，无融资额的限制且无业绩方面的要求；其二是该方式发行具有较快的审批速度和较高的发行成功率；其三是拥有小额融资豁免审批的特权。(郑婉丽等，2019 [4])指出，新三板挂牌企业若股东人数少于 200 人，可在定向发行后进行备案，无需向中国证监会申请审核批准程序，规避复杂审批程序，减少发行费用，缩短融资周期，提高融资效率。

#### 3.2. 优先股融资

优先股融资也是股权融资形式之一。持有优先股的股东在盈余分配和剩余财产分配时优于普通股股东，次于债权人。优先股融资的特点：其一是筹集到的资金属于权益资本，一般无到期日；其二股东没有投票权，对企业的决策等重大事项不会产生影响；其三是通过优先股融资在收益上升期具有一定的杠杆作用，它的融资成本高于债权成本。

文章对股权融资中的定期增发数据进行了进一步的统计，统计结果如表 3。

**Table 3.** Statistics on regular additional issuance by listed companies on the New Third Board  
**表 3.** 新三板挂牌企业定期增发统计

	定向增发统计			
	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	募资总额(亿元)
2017 年	1645	1534	1544824.54	715.35
2018 年	1009	956	874585.85	390.24
2019 年	561	521	708803.12	235.64
合计	3215	3011	3128213.51	1341.23

资料来源：通过 winds 数据统计。

由表 1 知新三板挂牌企业总数量在 2017 年~2019 年呈现逐年递减趋势, 由表 3 知新三板挂牌企业在 3 年内定期增发家数、增发数量以及募资总额均呈现大幅递减。这三年数据震荡式的变化, 也反映出新三板挂牌企业定增市场已经开始出现预冷的现象。同样, 通过 winds 统计, 债券融资从 2017 年~2019 年 3 年发行家数合计才为 22 家, 对比发现, 即便定向增发数量呈现逐年大幅递减, 但定增数量仍然有 521 家, 且数量远远超过债券发行数量。(王润涵, 2018 [5])认为新三板挂牌企业不属于上市公司, 无法直接向社会公众公开募集资金, 所以定向增发仍是新三板挂牌企业股权融资途径之一。

#### 4. 新三板挂牌企业信息披露质量对股权融资的影响

在市场经济活动中, 企业股东与外部利益相关者掌握信息数量有差异, 掌握信息数量多的一方更有利。因此, 新三板挂牌企业应对信息披露质量严格把关, 提高信息披露水平, 将对企业融资产生良好的影响。

(汪炜等, 2004 [6])认为在控制了公司规模、财务风险因素以后, 随着上市公司信息披露水平的不断提高, 将降低公司的股权融资成本。同样, (项英, 2017 [7])通过以市场有效理论、代理理论、信息不对称理论这三大理论为基础, 对公司规模、经营风险、盈利水平、市场波动性等因素进行控制变量后, 发现上市公司信息披露质量与股权融资成本负相关, 即信息披露质量高的企业股权融资成本相对更低。

因此, 基于有效市场理论和信息不对称性理论, 本文认为: 随着新三板挂牌企业信息披露质量水平的增加, 将有效降低信息不对称性所产生额外的交易成本, 从而有效降低股权融资中筹资成本。以下部分将开始本文观点的证明。首先, 本文先制定了新三板企业信息披露质量评分赋值标准, 详细内容见表 4。

**Table 4.** The evaluation standard of information disclosure quality score for enterprises on the New Third Board

**表 4.** 新三板企业信息披露质量评分赋值标准

评分指标	评分标准(总分为 50)
定期报告	披露详细(按时披露季报、中报、年报) = 10; 披露一般(披露全面但未按时披露) = 8; 披露欠缺(未按时披露, 或披露定期报告不全) = 6 分; 未披露 = 2
公司重大事项	披露详细(及时披露重大事项, 如亏损严重、再融资异常等) = 10; 披露一般(披露全面但未按时披露) = 8; 披露欠缺(未及时披露且披露信息轻描淡写) = 5; 未披露 = 1
信息披露效果	信息披露真实、准确, 且一年多次进行信息披露 = 10, 信息披露欠真实, 或一年内信息披露次数较少 = 5, 信息披露虚假 = 1
基础信息	披露详细(披露所属行业、行业定位等) = 8; 披露欠缺(只披露其中一部分) = 6; 未披露 = 2
经营业务	披露详细(披露主营业务、营销渠道、成本结构等) = 6, 披露欠缺(只披露其中一部分) = 4; 未披露 = 2
股东大会相关消息	披露详细(股东大会召开、股权登记、停牌等) = 3; 披露欠缺(只披露其中一部分) = 2; 未披露 = 1
披露信息形式	披露详细(披露信息内容丰富, 字数较多) = 3; 披露欠缺(披露内容欠丰富或字数较少) = 1;

本文采取从 2017 年~2019 年定向增发发行资料, 以实际募资总额为 1000 万元为限定条件, 剔除未发生发行费用的数据, 最终计算 29 个数据的筹资费用率, 取筹资费用率降序排列前 8 家和后 8 家企业, 将需要数据汇总制成表 5 (筹资费用率保留两位小数)。接着, 通过 winds 搜集该 29 家新三板挂牌企业的资料, 根据评分标准打分, 评分结果见表 5。

本文先计算出筹资费用率, 作为衡量筹资费用的相对指标, 以此来衡量企业融资成本。对大多数企业而言, 信息披露质量越好, 信息不透明度越低, 企业在投资人心目中的信誉越高。而影响筹资费用的因素很多, 当控制发行总金额、发行股票种类等因素不变, 信息披露质量水平会间接影响到筹资费用。

由表 5 知, 当实际募资总额等因素一定时, 新三板挂牌企业信息披露质量平均分越高, 筹资费用率

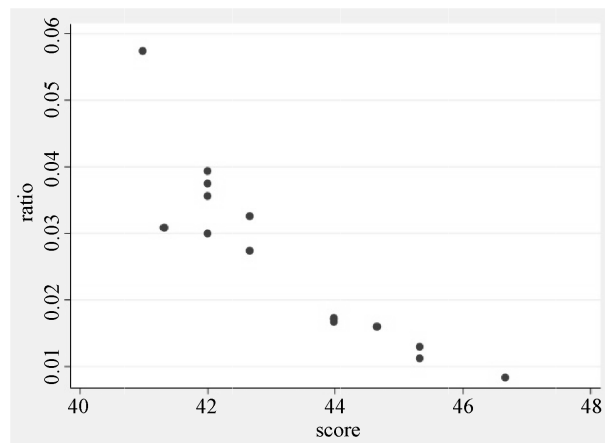
总体趋势越低，股权融资成本越低；说明信息披露质量越好，会降低企业股权融资中的筹资成本。

根据以上数据及相应控制变量，绘制筹资费用率和得分的散点图，见图 1。据此观测二者之间的线性关系。

**Table 5.** Statistics of information disclosure quality score results and financing expense ratio of the New Third Board enterprises

**表 5.** 新三板企业信息披露质量评分结果及筹资费用率统计

代码	简称	实际募资总额	筹资费用	筹资费用率	得分合计	平均分
832597.OC	中移能	1000	8.23	0.0082	140	46.67
838961.OC	吉邦士	1000	11.10	0.0111	136	45.33
836792.OC	易家科技	1000	12.78	0.0128	136	45.33
871198.OC	国云科技	1000	15.75	0.0158	134	44.67
834683.OC	爹地宝贝	1000	16.60	0.0166	132	44.00
833349.OC	鼎隆智装	1000	17.00	0.0170	132	44.00
837299.OC	小鱼股份	1000	16.98	0.0170	132	44.00
839068.OC	荣德铍家	1000	17.10	0.0171	132	44.00
837898.OC	联著实业	1000	27.22	0.0272	128	42.67
831793.OC	利洋水产	1000	29.90	0.0299	126	42.00
872210.OC	德建建科	1000	30.69	0.0307	124	41.33
831014.OC	海联捷讯	1000	32.55	0.0325	128	42.67
837626.OC	华博军卫	1000	35.50	0.0355	126	42.00
839955.OC	美的物业	1000	37.26	0.0373	126	42.00
870040.OC	思源股份	1000	39.15	0.0392	126	42.00
832007.OC	航天检测	1000	57.23	0.0572	123	41.00



**Figure 1.** Financing cost ratio and dispersion point diagram

**图 1.** 筹资费用率与得分散点图

从散点图可以看出，筹资费用率和得分存在负向的线性关系，即得分也越高，筹资费用率越低。反映出当控制筹资总额等变量一定时，信息披露质量越高，筹资费用率越低，股权融资成本越低。

## 5. 结论

纵观全文,新三板挂牌企业信息披露质量水平对企业股权融资有影响,由三年数据分析对比可以得到以下三条结论:1. 2017~2019年新三板挂牌企业信息披露违规现象层出不穷,信息披露质量水平整体下降,表明股东及外部利益相关者对企业信息披露质量关注力度仍有待提高。2. 股权融资中定向增发拥有多项优势,它是新三板挂牌企业的主要融资途径之一。3. 当企业规模、实际募资总额等影响企业股权融资变量一定时,信息披露质量与股权融资中筹资成本呈负相关,表明信息披露质量越好,企业股权融资中筹资成本越低,融资效率越高。

## 基金项目

本文是2020年度北京市大学生科学研究与创新行动计划项目“新三板企业信息披露问题研究”和北方工业大学2020年大学生创新创业训练计划课题“新三板挂牌公司信息披露问题分析”的阶段性成果。

## 参考文献

- [1] 李咏梅,白小娟. 会计信息质量、融资成本与再融资[J]. 会计之友, 2020(4): 44-51.
- [2] Bushiman, S. (2003) Transparency, Financial Accounting, Information and Corporate Governance. *Economic Policy Review*, 65-87.
- [3] 裘丽娅,陈庆丽. 浅探提高我国中小板上市公司信息披露质量[J]. 财会月刊, 2010(35): 17-19.
- [4] 郑婉丽,张乙喆. 新三板企业融资模式分析[J]. 财会通讯, 2019(29): 40-44.
- [5] 王润涵. 中国新三板中小企业定向增发融资效率分析[J]. 现代商业, 2018(24): 50-52.
- [6] 汪炜,蒋高峰. 信息披露、透明度与资本成本[J]. 经济研究, 2004(7): 107-114.
- [7] 项英. 机构持股、信息披露质量与股权融资成本[J]. 中国注册会计师, 2017(10): 59-64+3.