

# 负面清单制度与企业创新信息披露

张悦<sup>1</sup>, 许永斌<sup>1</sup>, 汪顺<sup>2</sup>

(1. 浙江工商大学会计学院, 浙江 杭州 310018; 2. 安徽大学商学院, 安徽 合肥 230601)

**摘要:**市场准入负面清单制度的实施有利于营造公平的竞争环境, 激发市场竞争活力。作为关键性战略信息, 创新信息的披露兼具成本与收益, 而在负面清单政策的冲击下, 企业究竟会顾及专有成本而抑制创新信息披露, 还是出于战略性考虑, 增加创新信息披露呢? 基于微观企业创新文本信息数据, 文章对这一问题进行了考察, 研究发现, 负面清单制度的实施有利于增加企业创新信息披露以发挥其战略性价值。而横截面检验发现, 当创新信息披露成本更低或披露收益更高时, 负面清单制度对企业创新信息披露的促进作用更显著。机制分析则表明, 管理层竞争感知增强与企业风险承担能力提升是上述影响的关键作用路径。此外, 对同行信息外溢效应进行检验发现, 同行创新信息披露具有显著的外部性, 有利于改善总体的创新信息披露环境, 并提升目标企业创新水平。文章从企业创新信息披露环境的视角考察了负面清单政策的微观效应, 为我国增强市场主体活力、优化创新信息环境提供了直接的政策建议。

**关键词:** 市场准入负面清单; 创新文本信息; 创新信息披露; 同行信息外溢

**中图分类号:** F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2023)09-0124-15

**DOI:** 10.16538/j.cnki.jfe.20230418.302

## 一、引言

营造公平竞争的市场环境是中国经济发展由高速增长转变为高质量增长的必要措施。长期以来, 我国市场准入管制形成了隐性的进入壁垒, 导致市场主体竞争机会不平等, 抑制了各类主体竞争活力。为此, 2015年底, 国务院印发了《关于实行市场准入负面清单制度的意见》, 该《意见》要求在全国范围内统一实程序公开透明的市场准入制度, 在清单内没有列示的领域, 各类经济主体均能依法平等进入, 即“法无禁止即可为”, 强调市场在资源配置中具有重要作用。与原有混合模式的正面清单制度相比, 市场准入负面清单制度的实施进一步放宽了政府管制, 营造了更公平公正的竞争环境, 鼓励更多潜在进入者参与竞争, 在市场上形成了竞争效应。

信息披露是企业与外界市场沟通的桥梁, 之所以选择创新文本信息作为研究对象来考察市场竞争对信息披露的影响, 原因有二: 一是创新文本信息是对上市公司具体创新行为的介绍、解释和补充信息(Merkley, 2014), 往往蕴含着企业核心创新项目的发展情况, 同时能够向利益相关者传递企业具有可持续发展能力的积极信号(Jones, 2007), 属于企业重要的专有性信息(Li等, 2018)。二是尽管理论研究一致认为市场竞争对企业创新信息披露有重要影响, 但实证

收稿日期: 2022-10-15

基金项目: 国家社会科学基金青年项目(22CJY032)

作者简介: 张悦(1995-)(通讯作者), 女, 安徽宣城人, 浙江工商大学会计学院博士研究生;

许永斌(1962-), 男, 浙江杭州人, 浙江工商大学会计学院教授, 博士生导师;

汪顺(1993-), 男, 安徽枞阳人, 安徽大学商学院讲师。

研究的结果却不收敛。这可能是由于企业创新信息披露兼具披露收益与披露成本，因此，竞争对创新信息披露的影响应当是企业权衡披露收益和成本的结果。一方面，创新文本信息具有较高的专有成本，披露此类信息易遭到竞争对手的窃取或模仿，进而损害企业竞争地位(Cao等, 2018)。因此，部分研究认为产品市场竞争降低了企业的创新信息披露意愿(Huang等, 2017; Christensen等, 2020)。另一方面，创新信息传递过程中也伴随着披露收益，正如Glaeser和Landsman(2021)的研究认为，企业披露创新信息也是有益的，因为创新信息往往蕴含着企业的竞争优势，信息在传递过程中可以作为一种具有威慑性的“武器”，不仅能影响在位竞争者的产品定价和生产决策，还能有效阻止竞争者的进入以保持其市场地位。

此外，现实案例研究也表明，面对竞争加剧，企业会适当调整创新信息披露策略以阻止竞争。当时福特汽车的装配线是一项全新的技术创新，能显著提高生产效率降低成本。而福特汽车并未选择秘密生产这一装配线以防止竞争者的模仿(Hall等, 2014)，而是出乎意料地选择公开向竞争对手展示创新信息，让竞争对手意识到在装配线创新方面该公司已经占据了极大的竞争优势，这一战略性信息披露有效阻止了竞争。那么，面对市场准入负面清单制度的冲击，在激烈的竞争环境中，企业究竟如何权衡创新信息披露的成本与收益？是顾及创新信息披露的专有成本而减少披露，还是发挥其战略性披露价值而增加创新信息披露呢？

本文基于我国市场准入负面清单制度试点所提供的准自然实验，使用微观企业创新文本信息的匹配数据研究发现，市场准入负面清单制度的实施有利于激励企业增加创新信息披露，且这一结论在经过平行趋势检验、熵平衡法检验等一系列稳健性检验后仍然成立。横截面检验发现，随着创新信息披露成本的降低及披露收益的提升，市场准入负面清单制度对企业创新信息披露的促进作用更为显著。作用机制检验发现，负面清单制度的实施对企业创新信息披露的影响主要通过增强管理层对市场的竞争感知以及提升企业风险承担能力来实现。此外，创新信息披露存在同行外溢效应，同行企业创新信息披露的增加带来的外部性有利于改善总体创新信息披露环境，驱动目标企业提升创新水平。市场准入负面清单制度促进企业创新信息披露的增加，还有助于企业进一步抢占市场份额，巩固竞争地位。本文的边际贡献主要体现在以下三个方面：第一，为创新文本信息的战略性披露价值提供了严谨的实证研究。既有文献较多从信息披露成本——专有成本的角度，考察创新信息披露决策的影响因素(Huang等, 2017; Bond和Zeng, 2022)，然而创新信息蕴含着企业巨大的竞争优势，披露过程中也能带来较大的收益。本文发现在市场竞争较为激烈的环境下，企业会战略性地增加创新信息披露以阻止竞争。这一结论进一步补充和拓展了现有文献对创新信息披露的研究。第二，补充了现有关于市场准入负面清单制度实施效果的研究。目前对市场准入负面清单制度效果的实证研究较少(张韩等, 2021; 王雄元和徐晶, 2022)，本文从创新文本信息披露的角度发现，负面清单制度有助于盘活市场竞争机制，促进企业战略性信息披露。本文的研究结论为更深刻地了解市场准入负面清单制度的实施效果提供了微观层面的经验证据。第三，拓展了企业创新信息披露过程中对披露成本与收益动态权衡的影响因素。本文横截面检验发现，随着创新信息披露成本降低或创新信息披露收益提升，市场准入负面清单制度对企业创新信息披露的激励作用更为显著。这一结果说明，市场竞争对创新信息披露的影响取决于信息披露成本与收益的权衡，只有优化和改善创新信息披露环境，企业才会更多地披露创新信息。

## 二、制度背景与理论分析

(一)制度背景。市场自由进入是维护竞争秩序，促进经济增长的先决条件(Bartelsman等,

2013)。为营造公平有序的市场竞争环境,2013 年 11 月,党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,并首次明确提出要实行统一的市场准入管理制度,未列示在负面清单内的领域,各类市场主体均能依法平等申请进入。随后,国务院印发《关于实行市场准入负面清单制度的意见》规定,自 2015 年 12 月起,我国负面清单管理制度按照“先行先试、逐步推开”的原则在部分地区逐步开始试行。经过几年探索,2018 年 12 月 25 日《市场准入负面清单(2018 年版)》(以下简称《清单》)修订完成,负面清单管理制度在全国范围内正式推行。《清单》包括两个方面的内容:(1)禁止准入类,<sup>①</sup>各类市场主体均不允许进入该领域;(2)许可准入类,<sup>②</sup>由市场主体提出申请,再由行政机关进行审核批准进入。

与原有的正面清单制度相比,负面清单管理制度的实施主要从以下两个方面改善了市场竞争环境:第一,营造了更公开透明的营商环境。在原有正面清单下,全国缺乏统一、执行有力、公开透明的市场准入法规,导致各个地方政府根据本地区的产业政策规划对部分行业予以扶持的同时,也利用行政权力排斥了其他行业。而在负面清单制度下,全国一张清单有助于消除隐性壁垒和行业歧视性制度,实现公平竞争。第二,降低了市场准入门槛。《市场准入负面清单》规定,在清单没有列示的领域,所有经济主体均可依法平等进入,不得在清单外的领域设置审批门槛,实现了市场主体“法无禁止皆可为”。上述两方面均有利于引导和鼓励更多潜在进入者参与竞争,激发市场主体竞争活力。

(二)理论分析与研究假设。在市场准入负面清单制度实施之前,我国采用的是混合模式的正面清单市场准入管制,该模式缺乏全国统一、执行有力、公开透明的市场准入法规,造成市场竞争缺位,易导致低效率、不公平以及寻租等问题(Djankov 等, 2002)。负面清单制度实施后,全国采用一张清单,未在清单中列示的领域所有经济主体均可依法平等进入,赋予了市场主体更多能动性和自主权(郭冠男和李晓琳, 2015),有利于营造公平的竞争环境(陈升和李兆洋, 2015)。由于行业准入管制放松,市场开放将显著增加各行业潜在竞争主体的进入数量,提升了市场竞争的充分性(王雄元和徐晶, 2022)。

面对市场竞争加剧,企业需要调整自身创新信息披露策略以保持市场竞争优势。而在制定恰当的创新信息披露策略之前,企业需要权衡好信息披露的成本与收益(Anton 和 Yao, 2002)。由于创新文本信息所具有的高专有成本属性,一旦对外披露则容易被技术同行等不当利用,从而损害企业自身价值(Cao 等, 2018; Bond 和 Zeng, 2022)。同时,企业面临越来越激烈的市场竞争环境,创新文本信息的专有成本也会随之增加。市场中大量同行竞争对手的存在也会使“模仿效应”进一步加剧(Aghion 等, 2005),提升了企业信息披露过程中的创新外溢,增加了披露成本,从而降低企业创新信息披露意愿。

创新文本信息与其他文本信息相比具有特殊性,其往往能预示企业未来发展潜力(程新生等, 2020),向外界展示自身创新水平。负面清单制度实施后,行业准入管制放松,市场中潜在进入者增多。对于在位企业而言,其创新信息披露的目标更多是针对潜在竞争者以阻止竞争。Darrough 和 Stoughton(1990)研究了激励企业自愿性信息披露的因素,发现随着市场潜在进入者的增多,企业自愿性信息披露也会增加。因此,面对激烈的竞争环境,为争夺有限的竞争资源和抢占市场份额,企业创新信息披露动机显著增强(李岩琼和姚颐, 2020; Li, 2010)。此时,市场竞争环境加剧将促进企业选择战略性地增加创新信息披露,以彰显其市场地位,达到一种“战略威

① 例如,《市场准入负面清单(2018 年版)——禁止准入类》中第 4 条规定:禁止违规开展互联网相关经营活动。

② 例如,《市场准入负面清单(2018 年版)——许可准入类》中第 27 条规定:未获得许可,不得从事医疗器械的生产与进口。

悞”的目的并阻止潜在竞争对手的介入。基于上述分析，本文提出竞争性假设：

*H1a*: 其他条件不变，市场准入负面清单制度的实施能够降低企业创新信息披露。

*H1b*: 其他条件不变，市场准入负面清单制度的实施能够增加企业创新信息披露。

一般而言，企业自有信息所伴随的专有性成本越高，对该信息进行披露的意愿会越低(王雄元和喻长秋, 2014)。由于创新文本信息具有较高的专有成本，企业对外披露创新信息获取披露收益的同时，也要承担一定的信息披露成本。当信息披露为企业带来的收益超过其成本时，企业才会自愿地利用创新信息披露向市场显示其资源优势(李建标等, 2015)。周泽将等(2022)的研究指出，知识产权保护能够激励企业进行更多创新信息披露。这意味着，当企业知识产权受到较好保护时，对外披露创新信息既能对潜在竞争对手产生一定的威慑作用，又不会显著提升信息披露成本。由此，我们认为，随着地区知识产权保护力度的增强，信息披露的成本会更低，负面清单制度对企业创新信息披露的激励作用更为显著。此外，与行业跟随者相比，处于行业领先地位的企业掌握着更多的资源和信息(陆蓉等, 2017)，在市场上拥有更强的影响力和话语权。同时，行业领导者有足够的资源来应对跟随者的模仿创新对自身的不利影响，大大降低创新信息披露的专有性成本。因此，当创新信息的专有成本得到一定的保障时，对外披露创新信息产生的披露收益高于披露成本，企业则会倾向于更多地披露创新信息。

据此，本文提出研究假设 *H2a*: 随着创新信息披露成本降低幅度越大，市场准入负面清单制度对企业创新信息披露的促进作用越显著。

此外，当企业所处的行业竞争度较大时，往往意味着潜在竞争者进入该行业的门槛较低。为了尽可能和同行业其他企业区分开，管理层会选择披露比较独特的信息(张宗新等, 2005)，而创新文本信息最能够凸显企业未来的竞争优势，因此，对处于行业竞争程度较大的企业而言，其对外披露创新信息带来的披露收益更高。相反，企业所处行业壁垒越高，其天然的进入壁垒已经起到了阻碍潜在竞争者进入的作用，因而信息披露所带来的收益相对较低。另外，除了天然的行业进入壁垒，企业自身的技术壁垒也有类似的作用。竞争“逃离”理论主张，技术创新能够赋予企业差异化竞争能力，从而制造市场壁垒，使企业获得一定的垄断利润。技术创新水平越高的企业，其自身技术壁垒也较高，不需要借助创新信息披露这一高成本代价的方式阻止潜在竞争对手，反而是技术水平较低的企业更有动机释放创新信号，以彰显“与众不同”，从而获取更多创新信息披露带来的披露收益。

据此，本文提出研究假设 *H2b*: 创新信息披露收益越高，市场准入负面清单制度对企业创新信息披露的促进作用越显著。

综上所述，本文绘制逻辑框架图(图 1)：

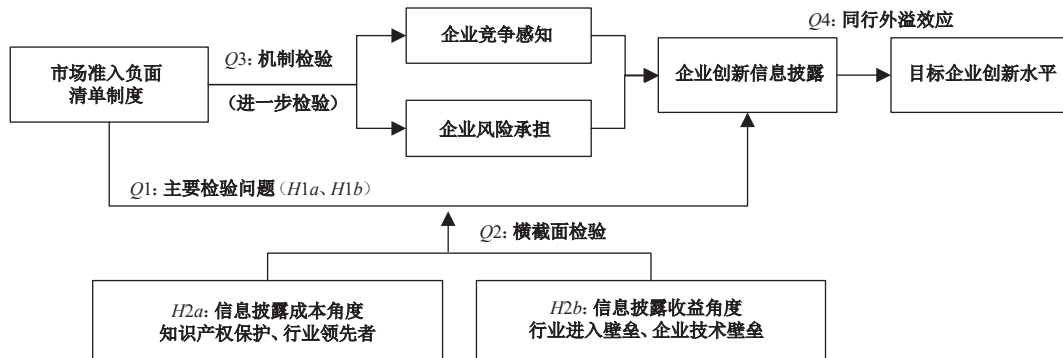


图 1 逻辑框架图

### 三、研究设计

(一)样本选择与数据来源。2016 年 4 月国家发展和改革委员会、商务部印发《市场准入负面清单草案(试点版)》，并于当年在各省市区分批开展试点工作。经过几年的试点与探索，2018 年 12 月 25 日，《市场准入负面清单(2018 年版)》最终修订完成并正式发布，负面清单制度开始在全国范围内实施。因此，本文选取我国 A 股上市公司 2012—2018 年的数据作为研究样本，并对原始数据进行以下处理：分别剔除金融行业上市公司年度样本、样本期内被 ST 的上市公司样本以及各变量数据严重缺失和异常的样本观察值，并对所有连续变量进行上下 1% 的缩尾处理(Winsorize)，最终共获得 16 923 个观测值。对负面清单制度政策冲击的识别依据《市场准入负面清单》进行手工比对；使用 WinGo 财经文本数据测算并构建了本文的创新文本信息披露指标。此外，研究模型中所使用的相关财务数据、公司治理数据以及其他控制变量的数据均来源于国泰安(CSMAR)数据库以及各省区的统计年鉴。

(二)主要变量定义。

1.被解释变量：企业创新信息披露(*Inno\_Disc*)。本文参考周泽将等(2022)的做法，对企业创新信息披露指标进行测度，首先确定与创新相关的一组“种子词集”。其次，使用 Word2vec 神经网络相似词算法对样本期间的企业年报进行文本分析，并根据“种子词集”进行词汇扩充，最终得到共计 401 个与企业创新信息相关的关键词。最后，使用上述词集在年报中出现的词频总数除以年报全文总词数，以此作为企业创新信息披露指标(*Inno\_Disc*)。<sup>①</sup>为了表述方便，本文将该指标乘以 100。*Inno\_Disc* 指标数值越大，表示企业创新信息披露越多。

2.解释变量：市场准入负面清单制度(*TP*)。首先，对于处理组的识别(*Treat*)，我们将《市场准入负面清单》所涉及到的行业与证监会 2012 年版行业分类进行比对和匹配，当上市公司所处行业处于《市场准入负面清单》中“许可准入类”时，<sup>②</sup>表明该行业原有进入壁垒相对较高，负面清单制度对这类行业的准入管制冲击较强，此时 *Treat* 赋值为 1。同时，我们对比了夏立军和陈信元(2007)对我国高壁垒行业的划分，发现《清单》中未涉及的行业，其进入壁垒在《清单》颁布前后均较低，受到政策冲击较弱，此时 *Treat* 赋值为 0。对于时点变量(*Post*)，由于试点工作是从 2016 年开始的，因此，当处于 2016 年及以后年份时，*Post* 赋值为 1，否则赋值为 0。这是由于尽管 2016 年和 2017 年试点地区发生变化，但是对比发现，市场准入负面清单所涉及的行业除金融业外均未发生改变。本文解释变量 *TP* 即为 *Treat* 与 *Post* 的交乘项。在后续稳健性检验中，还基于试点省份，进行多时点双重差分以及三重差分，进一步检验了负面清单制度对企业创新信息披露的影响。

(三)模型构建。采用双重差分方法(*DID*)构建固定效应模型(1)，具体模型设定如下：

$$Inno\_Disc_{it} = \beta_0 + \beta_1 TP + \beta_2 Control_{it} + Firm + Year + Ind + Pro + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，*Inno\_Disc* 表示上市公司 *i* 在 *t* 年的创新信息披露水平；*TP* 为负面清单制度试点政策；*Control* 为一系列控制变量。参考周泽将等(2022)的研究，本文分别从企业财务特征因素、公司治理因素以及外部因素三方面选取了相关控制变量。最后，本文还控制了行业(*Ind*)和地区(*Pro*)层面的固定效应， $\varepsilon_{it}$  为随机误差项。具体变量选取和定义见表 1。

<sup>①</sup> 创新信息披露指标具体构建方法见工作论文版本。

<sup>②</sup> 例如《市场准入负面清单(2018 年版)——许可准入类》中第 27 条规定：未获得许可，不得从事医疗器械的生产与进口。该项规定所属的行业为医药制造业，对应证监会《上市公司行业分类指引(2012 年修订)》中的行业大类代码 C27。

表 1 主要变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
创新信息披露	<i>Inno_Disc</i>	创新关键词数目占年报总词数的比例乘以100
负面清单制度	<i>TP</i>	2016年及以后公司所在行业处于《市场准入负面清单》中的“许可准入类”时， 该变量赋值为1，否则为0
企业规模	<i>Size</i>	年末总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	总负债与总资产的比值
总资产净利率	<i>ROA</i>	净利润与总资产的比值
公司年龄	<i>Listage</i>	观测年度与企业上市年度的差值
经营现金流	<i>Cfo</i>	经营活动产生的现金流量净值与年末总资产的比值
成长性	<i>Tobinq</i>	股东权益市场价值和负债账面价值之和与总资产账面价值的比值
董事会规模	<i>Boardsize</i>	董事会总人数的自然对数
独立董事占比	<i>Inde</i>	独立董事人数与董事会总人数的比值
股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
机构投资者持股	<i>Inshold</i>	机构投资者持股比例
经济增长速度	<i>Inc_GDP</i>	企业所在省份当年的GDP增长率

#### 四、实证结果

(一)描述性统计。表 2 中展示了本文主要变量的描述性统计特征。统计结果可见，被解释变量企业创新信息披露水平(*Inno\_Disc*)的均值为 0.851，表明企业年报全文中平均每 100 个词含 0.851 个与创新相关的关键词汇，且其均值大于中位数 0.798，表明样本中企业创新信息披露指标可能呈右偏分布。另外，*TP* 的均值为 0.385，表明 2016 年及以后所在行业处于《市场准入负面清单》中“许可准入类”的公司样本占总样本近 40%。其他连续控制变量的中位数和均值的取值与已有相关研究的统计结果基本一致。

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25%分位数	中位数	75%分位数
<i>Inno_Disc</i>	16 923	0.851	0.395	0.066	0.545	0.798	1.093
<i>TP</i>	16 923	0.385	0.487	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	16 923	22.157	1.319	18.954	21.219	21.972	22.885
<i>Lev</i>	16 923	0.416	0.208	0.008	0.247	0.404	0.572
<i>ROA</i>	16 923	0.046	0.058	-0.232	0.017	0.041	0.073
<i>Listage</i>	16 923	9.495	7.213	0.000	3.000	8.000	16.000
<i>Cfo</i>	16 923	0.046	0.068	-0.150	0.007	0.045	0.085
<i>Tobinq</i>	16 923	2.096	1.918	0.699	1.260	1.641	2.354
<i>Boardsize</i>	16 923	2.133	0.198	1.099	1.946	2.197	2.197
<i>Inde</i>	16 923	0.375	0.056	0.182	0.333	0.333	0.429
<i>Top1</i>	16 923	0.353	0.151	0.003	0.236	0.336	0.453
<i>Inshold</i>	16 923	0.417	0.250	0.000	0.195	0.437	0.620
<i>Inc_GDP</i>	16 923	0.087	0.033	-0.224	0.074	0.090	0.106

(二)回归结果分析。

1.负面清单制度的实施与企业创新信息披露。表 3 展示了本文双重差分模型的检验结果。具体而言，列(1)展示了仅控制个体—年度以及行业固定效应的回归结果。结果显示，*TP* 的系数

为 0.033, 且在 1% 统计水平上显著, 初步说明在实施负面清单管理制度后, 企业创新信息披露水平明显上升。列(2)在列(1)的基础上控制了企业财务特征、治理特征、外部因素以及地区固定效应, 结果显示市场准入负面清单制度(*TP*)的系数和显著性水平并未发生显著变化。上述结果说明, 负面清单制度的实施优化了竞争环境, 在更具竞争性的市场环境下, 企业会选择战略性地增加创新信息披露, 验证了本文研究假设 *H1b*。

2. 负面清单制度与企业创新信息披露: 横截面检验。为进一步厘清影响竞争对企业创新信息披露成本与收益权衡的异质性因素, 本文首先借鉴周泽将等(2022)的做法, 选取地区知识产权保护指数度量企业所受到的知识产权保护水平, 该指数越大, 表明地区对知识产权保护的力度越强。其次, 按照同一行业中公司规模的分位数进行分组, 当公司规模处于行业上三位数时将其划分为行业领先者, 处于行业下三位数时则认定为行业跟随者。上述回归结果如表 4 的 *Panel A* 所示, 从列(1)和列(2)中可以看出, 在知识产权保护力度较强的地区, *TP* 的系数为 0.055, 且在 1% 水平上显著, 而在知识产权保护水平较低的地区, *TP* 的系数尽管仍为正数却不再显著, 表明当知识产权保护力度较高时, 企业进行创新信息披露的成本得到了一定的保障, 负面清单制度对企业创新信息披露的激励作用更为显著。列(3)和列(4)结果显示, 与行业跟随者相比, 负面清单制度对行业领先企业创新信息披露的提升作用更为显著。上述结果验证了本文假设 *H2a*, 即在信息披露成本更低的企业中, 负面清单制度增加企业创新信息披露的效果会更加明显。

表 3 负面清单制度的实施与企业创新信息披露

变量	(1) <i>Inno_Disc</i>	(2) <i>Inno_Disc</i>
<i>TP</i>	0.033*** (2.874)	0.033*** (2.980)
控制变量	未控制	控制
个体和时间固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
地区固定效应	未控制	控制
观测值	16 923	16 923
<i>Adj. R</i> <sup>2</sup>	0.311	0.370

注: 括号内为 *t* 值, \*, \*\*, \*\*\* 分别代表在 10%、5%、1% 水平上显著。限于篇幅, 控制变量和常数项的估计结果未予列出, 感兴趣的读者可以向作者索取, 下表统同。

表 4 横截面检验结果

Panel A: 创新信息披露成本视角				
变量	知识产权保护力度小	知识产权保护力度大	行业跟随者	行业领先者
	(1) <i>Inno_Disc</i>	(2) <i>Inno_Disc</i>	(3) <i>Inno_Disc</i>	(4) <i>Inno_Disc</i>
<i>TP</i>	0.020 (1.106)	0.055*** (2.915)	0.018 (0.902)	0.037** (1.992)
控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	5 639	5 640	5 474	5 638
<i>Adj. R</i> <sup>2</sup>	0.395	0.336	0.430	0.371
Panel B: 创新信息披露收益视角				
变量	行业进入壁垒低	行业进入壁垒高	企业技术壁垒低	企业技术壁垒高
	(1) <i>Inno_Disc</i>	(2) <i>Inno_Disc</i>	(3) <i>Inno_Disc</i>	(4) <i>Inno_Disc</i>
<i>TP</i>	0.039** (2.205)	0.019 (1.362)	0.054*** (3.189)	0.011 (0.756)
控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	8 777	8 146	6 895	10 028
<i>Adj. R</i> <sup>2</sup>	0.327	0.354	0.355	0.408

此外, 分别按照行业进入壁垒和企业技术壁垒的高低对全样本进行横截面测试。具体而言, 首先将样本按照行业竞争程度分为两组, 行业竞争程度较大时, 意味着市场主体进入该行业

的门槛较低；其次，按照企业当年专利授权数量对全样本进行分组，若企业当年专利授权总数高于行业年度中位数，则认定为技术壁垒较高的企业组，否则为技术壁垒较低的企业组，并重新对模型(1)进行回归，结果见见表4的Panel B。在Panel B列(1)中TP的系数显著为正，而在列(2)中TP的系数则不再显著，表明负面清单制度增加企业创新信息披露的政策效果在行业壁垒较低的企业组中更为显著。此外，列(3)与列(4)的结果相比，TP的系数估计值在技术壁垒较低的企业组中更为显著，上述结果验证了本文的假设H2b。

### (三)稳健性检验。

1.平行趋势检验。采用双重差分法评估政策效果时，仍需要对其识别约束条件进行检验，尤其在政策实施之前，处理组与控制组样本间的变化应该满足平行趋势假设。为了验证上述假设，本文设置了若干负面清单制度试点实施的前置项和后置项，以考察负面清单制度效果在时间序列上的动态变化。表5展示了双重差分模型有效性的检验结果。在负面清单制度试点实施之前，Pre4、Pre3、Pre2和Pre1均不显著。进一步地，在负面清单制度试点实施后1年(After1)和2年(After2)的回归系数均为正且通过了

表5 平行趋势检验

变量	(1) <i>Inno_Disc</i>	(2) <i>Inno_Disc</i>
<i>Pre4</i>	0.024(1.181)	0.026(1.376)
<i>Pre3</i>	0.018(0.922)	0.021(1.201)
<i>Pre2</i>	0.013(0.773)	0.016(0.978)
<i>Pre1</i>	0.006(0.353)	0.006(0.407)
<i>After1</i>	0.046*** (2.938)	0.049*** (3.383)
<i>After2</i>	0.063*** (3.884)	0.066*** (4.380)
<i>Constant</i>	0.777*** (10.228)	0.828*** (6.073)
控制变量	未控制	控制
固定效应	控制	控制
观测值	16 923	16 923
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.329	0.370

1%的统计显著性检验，即通过了平行趋势检验，表明负面清单制度对企业创新信息环境改善的效果在时间序列上具有较强的稳定性。

2.安慰剂检验。如果前文双重差分的结论是由其他遗漏因素或者噪音影响的，那么模型的主回归结果可能在任何处理组分布下均成立，即使前文计量检验具有鲜明的统计意义，但仍有可能是“虚假回归”的结果。为此，本文进一步参考许年行和李哲(2016)的研究，进行了安慰剂测试：(1)将每个公司随机分配为处理组样本和控制组样本，该随机分配的过程共进行了N次(在本文中，分别抽样了500次、1000次和2000次)，并形成了N个随机的处理组分布，随后用随机顺序的处理分布代替原有的数据分布，并模拟生成双重差分模型的解释变量( $T\_Placebo$ )；(2)在生成上述模拟变量的基础上，运行前文的双重差分回归模型。回归结果的p值显著为正与显著为负的概率均较低，构造的随机处理效应的回归结果也几乎没有优于原有的回归结果。这一检验表明，前文中双重差分回归的结果并非由其他遗漏因素或者噪音影响所致，进一步保证了前文结果的稳健性。

3.熵平衡法+DID检验。一般而言，通过匹配一定程度上可缓解非随机处理效应，尤其是对于可测变量样本选择问题。因而，本文首先借鉴Madsen和McMullin(2020)的做法，使用熵平衡法消除处理组企业与控制组企业样本中各个协变量上存在的差异。具体地，以约束条件下最优化解为基础，给予每个控制组中的观测值一个连续性的权重，使处理组和控制组在各个协变量上具有相近的分布矩(例如均值、方差、偏度等)。在匹配后进行回归，TP的系数仍然显著为正，说明即使充分考虑了样本选择偏差问题后，本文的主要结论依旧存在。<sup>①</sup>

4.其他稳健性检验。本文进一步进行了如下的稳健性测试：(1)考虑到《市场准入负面清单草

<sup>①</sup> 限于篇幅，熵平衡法匹配后的结果未列示，详见工作论文版本。



案(试点版)》正式发布的时间为 2016 年 4 月,而 2016 年企业可能还未完全受到负面清单管理制度的影响。因此,本文删除 2016 年样本,重新进行双重差分估计。(2)本文的被解释变量企业创新信息披露水平(*Inno\_Disc*)采用的是百分数形式的文本占比,并在百分数的基础上乘以 100,*Inno\_Disc* 应该在 0—100 的范围之内,因此,采用 *Tobit* 模型重复上述回归。(3)年报中的管理层讨论与分析部分同样会披露大量重要的创新文本信息,为此,本文借鉴李岩琼和姚颐(2020)的做法,专门使用管理层讨论与分析部分的文本对企业创新信息披露指标重新进行计算,替代了前文的被解释变量。(4)基于试点省市检验。借鉴张韩等(2021)以及王雄元和徐晶(2022)的研究,基于试点省份先设置多期 *DID* 模型,<sup>①</sup>各省市被列入负面清单试点当年及以后,*Open* 取值为 1,否则为 0;此外,在上述多时点双重差分的基础上设置了第三重差分,即前文提及的行业层面进入壁垒高低(*Treat*),以更准确地识别和检验市场准入负面清单制度对创新信息披露的影响。上述结果均说明本文的研究结论具有稳健性。<sup>②</sup>

## 五、进一步检验

(一)作用机制检验。前文的实证已经表明,市场准入负面清单制度的实施有利于激励企业创新信息披露,那么二者的具体作用机制是什么呢?根据前文理论分析框架(图 1),本文主要从企业管理层对外界的竞争感知和企业自身的风险承担能力的角度剖析市场准入负面清单制度试点对企业创新信息披露的影响机制。

已有研究表明,上市公司对行业竞争压力的感知会影响其投资决策(温日光和汪剑锋,2018)。由于负面清单制度的实施营造了更公平的营商环境,各类经济主体均可依法平等进入市场,市场竞争更加激烈。面对更具竞争性的市场环境,管理层的竞争感知度也随之增强(李妹等,2021),从而驱动企业积极调整其创新信息披露策略。此外,市场竞争强度的增大会促进企业提升自身风险承担水平。市场竞争越激烈,管理层所面临的各项经济决策的风险越高,因而也越会采用各种方式强化其风险承担能力。企业风险承担水平越高,其对创新信息披露的意愿也就越强(周泽将等,2022),因为对于风险承担能力较强的企业而言,创新信息披露导致的信息溢出风险往往在企业能够承受的阈值之内。综上,本文认为,管理层竞争感知增强和企业风险承担能力提升是市场准入负面清单制度增加企业创新信息披露的作用机制。

本文在重新检验模型(1)的同时,还依次加入如下的回归模型。

$$Mediator_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TP + Controls_{i,t} + Firm + Year + Ind + Pro + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Inno\_Disc_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Mediator_{i,t} + \gamma_2 TP + Controls_{i,t} + Firm + Year + Ind + Pro + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中,模型(2)检验的是负面清单制度与中介变量之间的关系,中介变量(*Mediator*)分别包括企业竞争感知(*Competition*)和风险承担水平(*Risk\_taking*)。当负面清单制度实施后,潜在竞争者进入行业的成本更低,企业面临更激烈的竞争环境,管理层产生的竞争感知也更为强烈,从而会采取一系列应对措施。具体地,参考 Glaeser 和 Landsman(2021)的研究,选取管理层讨论与分析文本中有关竞争的词频表示企业对外界的竞争感知程度,文本中提及竞争词汇越多,表明企业管理层的竞争感知越强烈。同时,为营造更安全的创新信息披露环境,企业会提升自身的风险承担能力。本文以企业当年以及未来两年内的盈余波动水平来衡量企业风险承担水平。模型(3)

<sup>①</sup> 市场准入负面清单管理制度于 2016 年在天津、福建、上海、广东四个试点省(市)进行试点;2017 年经国务院批准,负面清单管理制度开始在辽宁、浙江、四川等 11 个省级地区进行试点。

<sup>②</sup> 限于篇幅,其他稳健性检验结果未列示,详见工作论文版本。

中同时加入了中介变量和解释变量，考察二者对企业创新信息披露的联合影响；另外，上述模型中的控制变量与模型(1)保持一致。

表6报告了负面清单制度对企业创新信息披露的影响机制检验结果。具体来说，列(1)的检验结果与前文完全一致。列(2)中 *TP* 的回归系数为 0.025，在 5% 的水平上显著为正，表明当实施负面清单制度的试点工作后，企业管理层对外界的竞争感知显著提升。列(3)中 *TP* 的系数为 0.030，管理层竞争感知程度 (*Competition*) 的系数为 0.126，在 1% 的水平上显著为正，表明存在部分中介效应，即市场准入负面清单制度的实施能够提高企业管理层对外界市场环境的竞争感知，从而增加创新信息披露以阻止潜在竞争的介入。同样地，提高企业风险承担能力的作用机制结果如表6列(4)和列(5)所示，在列(4)中 *TP* 的回归系数为 0.089，在 1% 的水平上显著为正，表明负面清单制度的实施优化了市场竞争环境，倒逼企业提升自身的风险承担能力。列(5)中 *TP* 的系数为 0.030，在 1% 的水平上显著为正，企业风险承担能力 (*Risk taking*) 的系数为 0.029，在 5% 的水平上显著为正，表明企业风险承担能力越高，创新信息披露的意愿越强。综上所述，负面清单制度的实施能够显著增加企业管理层对竞争的敏感度并通过提升自身风险承担能力来改善创新信息披露环境，战略性地增加创新信息披露。

表6 作用机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Inno_Disc</i>	<i>Competition</i>	<i>Inno_Disc</i>	<i>Risk_taking</i>	<i>Inno_Disc</i>
<i>TP</i>	0.033*** (2.980)	0.025** (1.982)	0.030*** (2.719)	0.089*** (8.240)	0.030*** (2.768)
<i>Competition</i>			0.126*** (10.918)		
<i>Risk_taking</i>					0.029** (2.052)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	16 923	16 923	16 923	16 923	16 923
<i>Adj. R</i> <sup>2</sup>	0.370	0.061	0.381	0.287	0.370

## (二)经济后果检验。

1.同行企业创新信息外溢效应。企业进行经济决策时往往会考虑同行企业的经营和生产策略，换言之，各企业之间的决策会相互影响。面对政策的外部冲击，某企业的微观行为也有可能外溢至其他企业中，从而形成同群溢出效应(黄福广等, 2021)。亦有文献发现，同行企业信息披露往往会影响到企业自身的经营和决策(罗福凯等, 2018; 钟凯等, 2021)，并将其称之为“同侪效应”。李姝等(2021)基于同行管理层讨论与分析部分的信息披露，发现同行语调的积极性对目标企业创新投资存在积极的溢出效应。由于同行企业处于相似的外部市场环境中，并受相同的宏观经济政策的影响，其创新文本信息中往往蕴含着对该行业未来市场发展的预期(刘静和王克敏, 2018)。在更具竞争性的市场环境下，企业在对外披露创新信息以阻止潜在竞争的同时，也会接收来自同行所披露的创新信息。Kim 和 Valentine(2021)研究发现，在专利信息被强制要求披露之后，同行企业专利信息披露的增加会产生外溢效应，有利于企业增加创新。原因在于：一方面，面对同行所披露的具有竞争优势的创新信息，企业出于维持自身市场竞争优势的考虑，会显著增加自主研发投入，提升企业创新能力，以打造自身核心竞争优势，巩固市场地位；另一方面，企业也会通过模仿学习的方式吸收同行外溢信息，进而影响其技术创新等决策的制定(赵颖, 2016; 邓慧慧和赵家玲, 2018)。综上所述，我们认为，负面清单制度对企业创新信息披露的激励作用也可能会产生同行外溢效应，进一步提升企业创新水平。

为检验上述推论，我们参考吴非和黎伟(2022)的研究，构建如下模型，进一步检验负面清单制度实施下同行创新信息的外溢效应：

$$Patent_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Average \times TP + \beta_2 TP + \beta_3 Average_{i,t} + Controls_{i,t} + Firm + Year + Ind + Pro + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中，Average 表示除企业自身之外的同行业其他企业的创新文本信息披露的均值，并将同行创新信息披露与负面清单制度(TP)进行交互处理，检验其对企业创新(Patent)的影响效果。本文采用企业当年专利申请总数来衡量创新水平，其余变量设定和固定效应与模型(1)一致。回归结果如表 7 所示，从列(2)的结果可以看出，企业同行创新信息披露(Average)的系数为正，但并不显著，而同行创新信息披露与负面清单制度的交互项(Average×TP)的系数为 0.541，且处于 1% 水

平上显著，表明在负面清单制度实施后，同行创新信息披露增多将产生显著的外溢效应，有利于目标企业创新水平的提升。

2.企业自身创新信息披露的经济后果。企业对外进行信息披露往往具有其战略目的(王雄元等, 2008)。由前文理论分析可知，在负面清单制度的影响下，面对激烈的市场竞争，企业可通过增加创新信息披露，以阻止潜在竞争者进入，达到巩固市场地位的目的。那么，负面清单制度实施后企业增加创新信息披露是否真的达到了其所预期的战略目的，提升了市场份额呢？有研究表明，企业创新活动具有极高的不确定性，同样会诱发外部投资者旺盛的创新信息需求(Huang 等, 2021)，因此，同样不排除企业是为了满足投资者对于创新信息的需求而增加创新信息披露。那么，究竟是企业自身的战略考量还是投资者信息需求激励了企业的创新信息披露呢？为检验上述问题，借鉴周泽将等(2022)的做法，本文进一步构建模型(5)，分析企业创新信息披露的进一步经济后果。

$$Analyst_{i,t}(Mar\_per_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 Inno\_TP + \beta_2 TP + \beta_3 Inno\_Disc_{i,t} + Controls_{i,t} + Firm + Year + Ind + Pro + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中，参考程新生等(2020)的做法，使用企业分析师跟踪人数(Analyst)来衡量投资者对于企业创新信息的需求程度。分析师在资本市场中扮演着信息提供者的重要角色，因此投资者对企业信息需求越多，分析师对企业的关注度也就越高。模型(5)中 Mar\_per 表示企业所占的市场份额，同时，为进一步考虑负面清单制度实施的影响，在模型中加入负面清单制度与企业创新信息披露的交互项(Inno\_TP)，进而探究在负面清单制度实施

后，竞争加剧导致企业创新信息披露增加会带来怎样的经济后果，其余变量设定和固定效应与模型(1)保持一致。表 8 报告了经济后果检验的结果，从列(1)的回归结果可以看出，交互项(Inno\_TP)的系数 0.240，但并不显著，至少可以表明在市场准入负面清单制度实施后，企业增加

表 7 同行企业创新信息外溢效应：目标企业创新提升

变量	(1)	(2)
	Patent	Patent
Average×TP	0.583*** (3.139)	0.541*** (2.925)
TP	-0.665*** (-3.286)	-0.677*** (-3.254)
Average	0.155 (0.433)	0.233 (0.647)
控制变量	未控制	控制
固定效应	控制	控制
观测值	16 899	16 899
R <sup>2</sup>	0.806	0.808

表 8 企业创新信息披露的经济后果检验

变量	(1)	(2)
	Analyst	Mar_per
Inno_TP	0.240 (0.645)	0.090** (2.015)
TP	-0.339 (-0.832)	-0.043 (-0.921)
Inno_Disc	1.578*** (4.936)	0.110** (2.480)
控制变量	控制	控制
固定效应	控制	控制
观测值	16 923	16 923
Adj. R <sup>2</sup>	0.391	0.025

创新信息披露的主要目的并不是为了满足投资者对于创新信息的需求;相反,列(2)的结果显示,交互项(*Inno\_TP*)的系数为0.090,且在5%水平上显著,表明负面清单制度提升企业创新信息披露确实能够一定程度上阻止竞争对手进入,以进一步抢占市场份额,达到其创新信息披露的战略目的。

## 六、研究结论与启示

基于市场准入负面清单制度的自然试验,使用微观企业创新文本信息数据,本文考察了在更具竞争性的市场环境下企业创新信息披露的战略选择。主要得出以下研究结论:(1)市场准入负面清单制度的实施有利于增加企业创新信息披露。(2)当企业创新信息披露成本更低或者披露收益更高时,负面清单制度对企业创新信息披露的促进作用更显著。(3)管理层竞争感知的增强以及企业风险承担能力的提升是负面清单制度激励企业创新信息披露增加的主要作用机制。(4)企业同行创新信息披露具有溢出效应,有利于驱动目标企业提升创新水平。(5)市场准入负面清单制度的实施提升了企业创新信息披露水平,有助于企业进一步巩固市场竞争地位。据此,本文提出如下政策建议:

第一,全面深入实施市场准入负面清单制度。从本文的结果来看,市场准入负面清单制度进一步放松了行业准入管制,鼓励市场主体公平参与,有利于盘活市场竞争机制,引导企业为适应竞争环境不断做出战略调整。因此,进一步深化市场准入负面清单制度改革对构建高质量、高标准的市场体系具有重要意义。

第二,进一步完善企业创新信息披露环境。从本文同行企业创新信息披露的外溢效应可以看出,整个行业创新信息披露的增加将有利于为创新信息营造更透明公开的环境,有利于提升目标企业创新水平。此外,本文的横截面测试表明,地区知识产权保护同样能够为企业创新信息披露创造公平安全的环境,使企业在披露创新信息并取得披露收益的同时,也避免了其“专有成本”上升带来的风险。因此,要进一步强化知识产权保护对改善企业创新信息披露环境所发挥的重要作用。

第三,企业要把握市场准入负面清单制度带来的战略机遇。负面清单制度的实施鼓励更多的市场主体按照规定平等进入市场,参与市场竞争。面对竞争加剧,在位竞争者要充分认识到潜在进入者对自身市场地位造成的威胁,以便积极采用竞争战略来进行应对。从本文的结论可以看出,创新信息披露不仅会为企业带来披露成本,还能够发挥战略性披露价值,为企业带来巨大的收益。因此,在负面清单制度实施背景下,企业要积极适应市场竞争环境,适当调整创新信息披露策略以巩固自身市场地位。

### 参考文献:

- [1]陈升,李兆洋.产业负面清单制定及其管理模式研究[A].第十届中国软科学学术年会论文集[C].北京:中国软科学研究会.北京:中国软科学研究会,2015.
- [2]程新生,郑海埃,程昱.创新信息披露、分析师跟踪与市场反应研究[J].*科研管理*,2020,(1):161-173.
- [3]邓慧慧,赵家羚.地方政府经济决策中的“同群效应”[J].*中国工业经济*,2018,(4):59-78.
- [4]郭冠男,李晓琳.市场准入负面清单管理制度与路径选择:一个总体框架[J].*改革*,2015,(7):28-38.
- [5]黄福广,柯迪,王贤龙,等.基于技术溢出效应下的政府创新补助研究[J].*管理学报*,2021,(11):1671-1678.
- [6]李建标,赵爱莉,王静.基于潜在竞争者的公司信息披露策略研究——实验室实验的检验[J].*南开管理评论*,2015,(1):37-44.

- [7]李姝, 杜亚光, 张晓哲. 同行 MD&A 语调对企业创新投资的溢出效应[J]. *中国工业经济*, 2021, (3): 137-155.
- [8]李岩琼, 姚颀. 研发文本信息: 真的多说无益吗?——基于分析师预测的文本分析[J]. *会计研究*, 2020, (2): 26-42.
- [9]刘静, 王克敏. 同群效应与公司研发——来自中国的证据[J]. *经济理论与经济管理*, 2018, (1): 21-32.
- [10]陆蓉, 王策, 邓鸣茂. 我国上市公司资本结构“同群效应”研究[J]. *经济管理*, 2017, (1): 181-194.
- [11]罗福凯, 李启佳, 庞廷云. 企业研发投入的“同侪效应”检验[J]. *产业经济研究*, 2018, (6): 10-21.
- [12]王雄元, 刘焱, 高祎. 基于核心竞争力的信息披露管理研究[J]. *审计与经济研究*, 2008, (1): 97-100.
- [13]王雄元, 徐晶. 放松市场准入管制提高了企业投资效率吗?——基于“市场准入负面清单”试点的准自然实验[J]. *金融研究*, 2022, (9): 169-187.
- [14]王雄元, 喻长秋. 专有化成本与公司自愿性信息披露——基于客户信息披露的分析[J]. *财经研究*, 2014, (12): 27-38.
- [15]温日光, 汪剑锋. 上市公司会因行业竞争压力上调公司盈余吗[J]. *南开管理评论*, 2018, (1): 182-190.
- [16]吴非, 黎伟. 税收激励与企业绿色转型——基于上市企业年报文本识别的经验证据[J]. *财政研究*, 2022, (4): 100-118.
- [17]夏立军, 陈信元. 市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定[J]. *经济研究*, 2007, (7): 82-95.
- [18]许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. *经济研究*, 2016, (12): 133-146.
- [19]张韩, 王雄元, 张琳琅. 市场准入管制放松与供给侧去产能——基于负面清单制度试点的准自然实验[J]. *财经研究*, 2021, (7): 93-107.
- [20]张宗新, 张晓荣, 廖士光. 上市公司自愿性信息披露行为有效吗?——基于 1998-2003 年中国证券市场的检验[J]. *经济学(季刊)*, 2005, (1): 369-386.
- [21]赵颖. 中国上市公司高管薪酬的同群效应分析[J]. *中国工业经济*, 2016, (2): 114-129.
- [22]钟凯, 董晓丹, 彭雯, 等. 一叶知秋: 情感语调信息具有同业溢出效应吗?——来自业绩说明会文本分析的证据[J]. *财经研究*, 2021, (9): 48-62.
- [23]周泽将, 汪顺, 张悦. 知识产权保护与企业创新信息困境[J]. *中国工业经济*, 2022, (6): 136-154.
- [24]Aghion P, Bloom N, Blundell R, et al. Competition and innovation: An inverted-U relationship[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120(2): 701-728.
- [25]Anton J J, Yao D A. The sale of ideas: Strategic disclosure, property rights, and contracting[J]. *Review of Economic Studies*, 2002, 69(3): 513-531.
- [26]Bartelsman E, Haltiwanger J, Scarpetta S. Cross-Country differences in productivity: The role of allocation and selection[J]. *American Economic Review*, 2013, 103(1): 305-334.
- [27]Bond P, Zeng Y. Silence is safest: Information disclosure when the audience's preferences are uncertain[J]. *Journal of Financial Economics*, 2022, 145(1): 178-193.
- [28]Cao S S, Ma G, Tucker J W, et al. Technological peer pressure and product disclosure[J]. *The Accounting Review*, 2018, 93(6): 95-126.
- [29]Christensen H B, Liu L Y, Maffett M. Proactive financial reporting enforcement and shareholder wealth[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2020, 69(2-3): 101267.
- [30]Darrough M N, Stoughton N M. Financial disclosure policy in an entry game[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1990, 12(1-3): 219-243.
- [31]Djankov S, La Porta R, Lopez-De-Silanes F, et al. The regulation of entry[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2002, 117(1): 1-37.
- [32]Glaeser S A, Landsman W R. Deterrent disclosure[J]. *The Accounting Review*, 2021, 96(5): 291-315.

- [33]Hall B, Helmers C, Rogers M, et al. The Choice between formal and informal intellectual property: A review[J]. *Journal of Economic Literature*, 2014, 52(2): 375–423.
- [34]Huang S, Ng J, Ranasinghe T, et al. Do innovative firms communicate more? Evidence from the relation between patenting and management guidance[J]. *The Accounting Review*, 2021, 96(1): 273–297.
- [35]Huang Y, Jennings R, Yu Y. Product market competition and managerial disclosure of earnings forecasts: Evidence from import tariff rate reductions[J]. *The Accounting Review*, 2017, 92(3): 185–207.
- [36]Jones D A. Voluntary disclosure in R&D-intensive industries[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2007, 24(2): 489–522.
- [37]Kim J, Valentine K. The innovation consequences of mandatory patent disclosures[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2021, 71(2-3): 101381.
- [38]Li X. The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures[J]. *Review of Accounting Studies*, 2010, 15(3): 663–711.
- [39]Li Y H, Lin Y P, Zhang L D. Trade secrets law and corporate disclosure: Causal evidence on the proprietary cost hypothesis[J]. *Journal of Accounting Research*, 2018, 56(1): 265–308.
- [40]Madsen J M, McMullin J L. Economic consequences of risk disclosures: Evidence from crowdfunding[J]. *The Accounting Review*, 2020, 95(4): 331–363.
- [41]Merkley K J. Narrative disclosure and earnings performance: Evidence from R&D disclosures[J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(2): 725–757.

## Negative List System and Enterprise Innovation Information Disclosure

Zhang Yue<sup>1</sup>, Xu Yongbin<sup>1</sup>, Wang Shun<sup>2</sup>

(1. School of Accounting, Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310018, China;

2. School of Business, Anhui University, Hefei 230601, China)

**Summary:** The implementation of the negative list system for market access is conducive to creating a fair competitive environment and stimulating market competition vitality. As a key strategic information, innovation information disclosure has both costs and benefits. Under the impact of negative list system, will enterprises consider proprietary costs to reduce innovation information disclosure, or will they increase innovation information disclosure out of strategic considerations? Based on the quasi-natural experimental space provided by the pilot of China's negative list system for market access, this paper uses the matching data of micro-enterprise innovation text information to examine the micro effect of the negative list system.

This paper finds that the implementation of the negative list system is conducive to encouraging enterprises to increase innovation information disclosure, and this conclusion is still valid after a series of robustness tests. Heterogeneity analysis indicates that as the cost of innovation information disclosure decreases and disclosure benefits increase, the negative list system has a more significant promoting effect on enterprise innovation information disclosure. The mechanism test shows that the implementation of the negative list system mainly affects innovation information disclosure by increasing the competitive perception of management and

(下转第 153 页)

achieve internal integration at the cross-border level. Taking Chinese A-share listed companies from 2008 to 2020 as the sample, this paper investigates the impact and mechanism of standard interconnection on firm OFDI. The research finds that, obtaining ISO certification for firms is significantly positively correlated with the quantity and scope of firm OFDI, and this effect is more significant in state-owned firms and non-high-tech firms. By analyzing the location selection and entry mode of firm OFDI, it is found that obtaining ISO certification can alleviate the negative impact of political risks on firm OFDI, indicating that “soft interconnection” of standards can provide institutional protection for firm OFDI. In addition, it is also found that standard interconnection can effectively promote the construction of the Belt and Road.

The policy implications are as follows: First, ISO certification has a positive promoting effect on firm OFDI, indicating that standard interconnection is needed for building a new development pattern of dual circulation. Second, the heterogeneity analysis of property rights and industry characteristics indicates that standard internationalization is an important lever to enhance the global competitiveness of traditional industries and consolidate the foundation of transformation. Third, it is found that firms certified by ISO are more likely to carry out OFDI in countries along the Belt and Road, verifying the positive role of the Action Plan for Standardization Role in the Belt and Road Initiative by the National Standards Committee.

This paper makes the following contributions: First, from the perspective of risk prevention in foreign investment, it studies how international standard certification affects firm OFDI, expanding the research on the influencing factors of firm OFDI from the perspective of international environmental support. Second, it takes “soft interconnection” of standards as a new type of international environmental support, and explores the impact and mechanism of standard interconnection on firm OFDI using the framework of host country behavior and interests, enriching the research on the economic consequences of standards interconnection from the perspective of firm OFDI. Third, it expands the research on the collaboration effect between different international environmental support, indicating that “soft interconnection” of standards and joint construction of the Belt and Road play a collaborative effect in promoting firm OFDI in China.

**Key words:** international standards; interconnection; OFDI; the Belt and Road Initiative

(责任编辑 康健)

~~~~~  
(上接第 137 页)

enhancing the ability of enterprises to bear risks. In addition, innovation information disclosure has a peer spillover effect. Increased disclosure of innovation information by peer enterprises is beneficial for driving target enterprises to enhance their innovation capabilities.

The contributions of this paper are mainly reflected in the following aspects: First, it provides rigorous empirical research on the strategic disclosure value of innovation text information, further supplementing and expanding the existing literature on innovation information disclosure. Second, it provides empirical evidence at the micro level for us to have a deeper understanding of the implementation effect of the negative list system, supplementing the current research on the implementation effect of the negative list system for market access. Third, the heterogeneity test expands the influencing factors of the dynamic balance between disclosure costs and benefits in the process of enterprise innovation information disclosure.

**Key words:** negative list for market access; innovation text information; innovation information disclosure; peer information spillover

(责任编辑 石头)