

摘 要

我国会计准则是随着资本市场的发展而逐渐发展的。20世纪90年代初,沪、深证券交易所的成立,拉开资本市场建设的序幕;1992年财政部制订颁布了基本会计准则。随着资本市场规模不断扩大,新的经济业务出现,原有的会计制度已不能满足新的要求,1997年开始陆续颁布实施具体会计准则,至今仍在建设当中。目前我国已出台的具体会计准则确实无法满足日益发展的资本市场的需要,未来资本市场中我国会计准则则面临严峻挑战。

实证会计理论在我国的兴起,无疑为我国会计准则在资本市场中的应用开辟了一个新的研究视角。首先,资本市场的规范亟需实证会计研究作指导。我国新兴资本市场在发展过程中出现许多问题,会计信息于其作用到底如何?这些迫切需要对会计信息与资本市场关系进行实证研究。其次,会计准则的制订和实施亟需对企业的会计选择进行实证研究。具体会计准则的颁布,也为开展实证会计研究提供了广阔的领域。

美国的实证会计研究经历了两个阶段。第一阶段研究会计信息与资本市场的关系,主要是会计信息在资本市场的作用,但未能对会计实务作出解释和预测。第二阶段着重于会计选择的实证研究,试图解释企业在有选择余地的情况下为什么选择了某一特定的会计程序和方法,而没有选择其他可以选择的程序和方法。会计准则的制订和实施自始至终贯穿会计选择,会计选择涉及各种集团的利益,而实证会计理论能帮助人们认识各种利益集团的会计选择行为,提高会计理论对实践的指导作用。

论文在分析西方实证会计理论在资本市场领域研究成果基础之上,运用其相关理论针对我国资本市场存在的具体问题,从实证会计角度提出了未来构建我国会计准则的基本思路,并就会计信息与资本市场关系,会计信息不对称对资本市场的影响以及对会计信息管制过程中制订会计准则与上市公司会计选择行为的博弈过程等方面进行了研究。

会计信息与资本市场(这里主要指股票市场)运行之间关系密切。一方面,完善的会计信息是资本市场有效运行的基础;另一方面,资本市场的有效运行对会计信息从质量、数量及表现形式等方面提出了要求。论文从会计信息与股票价格相关性入手,对比了历史成本和公允价值对验证股票价格中会计信息含量的作用,实证分析在我国会计信息披露中使用公允价值计量的意义。

在资本市场中,投资者必须获得相关的会计信息才能据以做出正确的决策。

然而会计信息传递过程中却出现信息不对称问题。会计信息不对称会影响资本市场效率，因此，实证会计研究学者转而关注弱化信息不对称途径提出信息管制。这种管制以会计准则的形式表现出来，企业在进行会计政策选择时，也必须以会计准则为空间限度。这样，会计准则使企业会计政策选择不仅反映企业内部管理当局的意志，而且体现出企业外部的利益要求。论文在实证分析我国上市公司会计选择动机基础上，提出未来为适应资本市场发展的需要，会计准则制订过程中应注意的问题和具体框架思路。

关键词：实证会计理论 资本市场 会计选择 会计准则

Abstract

Our country's accounting principles are progressively developing along with the development of capital market. At the beginning of 1990s, the foundations of stock exchange in Shanghai and Shenzhen draws back the prelude to the construction and development of capital market. The basic accounting principles are formulated and promulgated by the Ministry of Finance in 1992. Along with the continuous extension of capital market scale as well as the appearance of new economic business, the former accounting principles have already not been able to meet the new requirements, so from 1997, detailed accounting principles were being promulgated and put into effects in succession. Now the accounting principles are still under the construction.

The rise of the positive accounting theory in our country ushers in a new angle of view for the application of our country's accounting principles for capital market. Firstly, the specifications of capital market demand a prompt guidance from the positive accounting research. Not only does the capital market development need urgently to conduct the positive research about the relations between accounting information and capital market but also creates the conditions for gradual positive accounting research. Secondly, the formulation and implement of accounting theory demand a prompt positive research of the business accounting choices. The promulgation of Accounting Principles and the foundation of accounting theoretical system with distinctive Chinese feature have provided broad fields for the positive accounting research.

Scanning the American positive accounting research, we can know it has mainly gone through two stages. At the first stage, a particular research of the relations between accounting and capital markets was conducted. The discussion subject focused on the roles of accounting information in capital markets. But at this stage, no explanation and forecast could be made for accounting actual practice. At the second stage, the positive research of accounting choice was stressed and the explanations was tried to made for why enterprise chose a given specific accounting process and method under the circumstances of having some choices instead of not choosing other processes and methods which could be chosen as well. The accounting choice run through the formulations and implements of accounting

principles from beginning to end and the accounting choices involve the profits of all kinds of groups, but the positive accounting theory can help people understand the accounting choice action of all kinds of profit groups and improve the guiding roles of accounting theory in practice.

On the base of a thorough analysis of the influences of the positive accounting theory upon our country's capital markets, with the application of relevant theories, in accordance with the specific problems existing in our country's capital market, from the angle of the positive accounting, the article puts forward a basic train of thought about how to compose our country's accounting principles in the future and, moreover, the article performs a further research as for such important aspects as the relations between accounting information and capital market, the influences of information dissymmetry upon capital market as well as the game-type choice between formulation of accounting principles in the course of accounting information control and accounting choice of companies coming into the market.

There exists a close relation between accounting information and the effective operation of capital market (here mainly means stock market). On one hand, the accounting information is the base of the effective operation of capital market. On the other hand, the effective operation of capital market sets a demand for accounting information on such aspects as quality, quantity and the form of expression. The article starts with the pertinence of accounting information and stock price, contrasts the different roles that historical cost and fair value play on verifying accounting information contents included in stock price and by the ways of positive analysis studies the significances of using fair value for measurement in the course of our country's accounting information announcement.

In the capital market, only by acquiring relevant accounting information can the investors make the appropriate decisions. But the accounting information comes forward within the enterprise, moreover, the business management authorities are the supporters of accounting information, so there exists information dissymmetry between business management authorities and external information users. Therefore, it is necessary for accounting information external user to put forward the control requirements as for the generation and output of accounting information. This kind of control is displayed by the ways of accounting principles, so the accounting principles must be set as a spatial limits for enterprise to make the accounting policy choices. In this way, through accounting principles, not only does business accounting policy choice represent the interests of enterprise internal

management authorities but also reflects the profit requirements from the exterior of enterprise. On the base of studying the accounting choice motives of the our country's companies coming into the market by the ways of positive analysis, the article puts forward some questions which should be paid attention to as well as some detailed thinking frames and trains of thought for the formulation of accounting principles in order to be suitable for the needs of capital market development in the future.

Keywords: the Positive Accounting Theory
Capital Market
Accounting choice
Accounting Principles

1 导论

1.1 问题提出

1.1.1 本文研究的动因

要建立市场经济，就要充分发挥市场机制对资源的基础配置作用，就得发展资本市场，这已成为人们的共识。实证会计理论的兴起无疑对资本市场的发展起到推动作用。我国资本市场经过十年左右的发展，已成为我国经济生活中最具活力和引人注目的领域。然而，令人困扰的股市震荡，变幻莫测的股价是否由企业会计问题引起，人们并未取得一致的看法。一些学者认为，我国资本市场还处于年幼状态，既不成熟又无效，是一个充满投机的“消息市场、政策市场”，另一些学者则认为，股市风波是由企业会计行为不规范、会计信息失真、会计决策失误造成的。这就引出了一系列问题：

(1) 根据实证会计理论分析，资本市场(这里主要指股票市场)能否发挥合理配置资源的作用，其关键在于资本市场的有效性。我国资本市场到底是有效还是无效？亦或二者之间？有关学者对此已有结论。问题是如何提高资本市场效率。资本市场的有效性也意味着信息的有效性，同时，会计信息又是资本市场信息的重要组成部分，会计信息在股票市场中的作用如何一直是人们普遍关心而又不能确定的问题。股票价格中会计信息含量有多少？资本市场发展水平不同，结论也有所不同。

(2) 既然资本市场中会计信息已引起信息使用者的关注，那么，会计信息是否能客观、充分、及时地传递给信息使用者？按照契约理论分析，由于委托-代理关系会产生信息不对称。不同的经济体制，不同的股权结构，不同的信息披露方式会使会计信息不对称的表现程度也不同。我国资本市场会计信息不对称的具体表现及其对资本市场特殊影响如何？

(3) 尽管信息不对称不能完全消除，但是各个国家的学者都在努力探究弱化信息不对称的途径。其中争论的焦点是是否需要政府对会计信息进行管制。围绕会计信息管制引出的问题是会计管制的主体应该是谁？会计管制的立场是什么？会计管制的范围如何？

(4) 由信息揭示管制理论的分析，人们转而注意到会计准则与企业会计选择的关系。实证会计理论的解释和预测作用在这一问题上得到诠释。西方学者在这一领域有着大量研究成果，然而在我国则是刚刚起步。一方面是由于我国资

本市场发展时间较短，一些经济事项刚刚出现；另一方面是由于我国会计准则仍在构建之中，对资本市场尚未形成规范。所以我国上市公司会计选择行为的动机是什么、受哪些因素影响等问题成为学者们研究的重心。

(5) 完善的会计准则对资本市场无疑具有深远意义。会计准则的发展与未来资本市场的发展会越来越密切，上市公司会计选择也会影响会计准则的修订与制订。未来会计准则的发展方向如何已是目前急需解决问题，实证会计理论为此提供了一个很好的思考角度。

1.1.2 本文研究目的和意义

如果说市场机制能够对经济资源进行优化配置的话，那么资本市场对企业资金的配置更为直接具体。会计信息则是连接资本市场与企业的纽带。在经历了金融动荡和几次重大的资本市场信息欺诈事件以后，人们认识到对资本市场监管和透明度的重要性。国际社会普遍认识到，交通工具的改进和更新固然重要，但是，如果没有交通管制的相应改进和更新，那是比没有交通工具更加危险的事情。没有透明度的资本市场，没有充分的会计信息披露，对资本市场来说，就像汽车上了高速公路而没有交通信号。所以加快会计准则建设的步伐，提高资本市场的透明度成为急需解决的难题。

研究会计准则的建设有许多角度和方法，本文借用实证会计理论分析来解释和预测我国资本市场中会计准则的建设。基于上述一系列问题的产生，本文进一步研究分析实证会计理论对我国资本市场的影响，其意义主要在于：

第一，该项研究有助于人们对实证会计理论完整、充分的理解。由于实证会计理论原版采用序时方式编排该理论演进过程，导致对同一个研究问题的阐述列示于不同章节，不符合我们传统的理论思维习惯，从而引起人们对实证会计理论的一些误解。比如，认为实证会计理论就是一种实证方法，运用事项法研究得出结论就代表该领域研究立场；或者推崇实证会计理论的同时，片面的追求实证方法，在缺乏内在逻辑关系的前提下使研究的问题杂乱而没有意义。本文通过对实证会计理论的分析，按照我们传统的思维习惯揭示该理论逻辑框架，从而明确了该理论在我国资本市场研究领域和作用。

第二，该项研究有助于理解会计信息在资本市场中作用的机理，明确我国资本市场中会计研究的关键领域，为规范资本市场中会计信息披露、充分发挥资本市场优化配置资源功能提供理论依据。综观资本市场发展过程，其矛盾的主要焦点在于信息披露的监管上。会计信息是资本市场中信息的重要组成部分，会计信息是否客观、充分、及时的传递直接影响资本市场效率的发挥。对会计信息的监管应该从哪些环节考虑？本文依据实证会计理论的框架展开探讨，得出在我国资本市场中研究会计信息传递应注意的问题。

第三, 该项研究有助于为我国会计准则建设提供一定借鉴。会计信息于资本市场的重要性是人所共知, 但是如何加以规范是学者们研究的永恒课题。英、美等发达国家在资源配置中, 政府力量较弱。由于股份有限公司是美国经济实体的主要组织形式, 证券市场成为上市公司的主要筹资渠道。美国的“证券交易委员会”(SEC)既负责监督证券市场, 又负责制定有关股份有限公司的全国统一会计规则的法定机构。它把制订会计准则的权力委托给力量强大的会计职业界的代表组织, 自己仍然保留对会计准则制订的监督权和否决权。我国的经济体制和资本市场发育情况显然有别于发达国家。本文通过对会计信息管制实证分析, 在研究我国上市公司会计选择动机基础上, 对我国未来会计准则发展方向提出预测。

1.2 国内外相关研究现状

1.2.1 国外研究现状

20世纪60年代以前, 各国会计理论研究主要以定性的文字描述为主, 研究过程重视内在的逻辑性, 但在完成了归纳或演绎之后, 一般不对研究成果进行系统验证。到了50—60年代, 美国经济学和理财学的研究, 出现了突破性进展, 为会计研究方法的转变提供了丰富的理论(如有效市场理论, 资本资产定价模式, 代理理论等)和可资借鉴的方法与模型, 再加上计算机已普遍应用到日常的科学研究中去, 而一些大型的数据库也先后建立, 缩短了实证研究所需要的分析时间, 降低了研究费用。1968年, 《会计研究杂志》第六卷刊发表鲍尔与布朗的《会计收益数据的经验》一文; 在同年的增刊《会计的经验研究: 论文选》中发表了斯坦福大学的贝弗的《年度收益的信息含量》一文, 引发了“会计信息与证券市场”的经验研究。这一研究以理财学的有效市场假设为前提, 大量运用了资本资产定价模式, 期权理论, 信号传递等假设, 检验会计信息对资本市场的影响, 特别是: 会计信息在多大程度上能解释股票价格的波动和相应的市场报酬? 到20世纪70年代末, 美国主要的会计学术刊载主要刊发的都是经验会计研究为主的论文。经验会计经过30年左右的发展, 已经积累了大量的文献。总体来看, 其主要思想是希望揭示会计信息与股价变动之间的内在联系。

20世纪70年代中期起, 一些学者开始将这一方法用于会计政策的选择上。1978年, 罗切斯特大学的教师瓦兹和齐默尔曼发表了题为“论会计准则确定的实证理论”的论文, 并于次年创办了《会计与经济杂志》, 专门刊发这一领域的论文, 从而兴起会计理论研究另一种向经济学和会计学回归的模式——实证会计研究。上述的经验会计研究主要关注已加工、完成的会计信息对资本市场会

有什么样的影响，而实证研究则将视线进一步延伸到会计信息加工过程中，讨论管理当局在加工、生成会计信息时主要考虑什么问题？这一研究所依据的理论是由该校教师简森和梅克林在 70 年代中期所提出的“代理理论”及其发展——“契约理论”。按照代理理论，代理人和委托人之间存在利益不一致，作为代理人的公司管理当局，总是力图追求个人利益最大化，这可用于预测管理当局在确定应当采取什么会计政策时的行为。

20 世纪 80 年代是实证会计研究的鼎盛时期，这一时期所形成的文献，为数甚多。实证会计研究涉及的研究对象主要是会计政策选择和审计问题。其中，有关会计政策选择的代表性观点是三个基本假设。它们分别是管理报酬假设、债务契约假设和政治成本假设。由于实证会计研究的数据要大部分具体收集，这一过程时间长、成本高，数据收集误差不可避免，这样，进入 20 世纪 90 年代，这一选题的研究在各类刊物上、包括《会计与经济杂志》上的刊发比例，逐渐降低。还有一些研究逐渐走与资本市场公开数据融合之路。

1.2.2 国内研究现状

在我国 20 世纪 80 年代末，厦门大学的黄世忠和陈少华等把实证会计的代表作《实证会计理论》译成中文，引起了我国会计研究方法的变化。90 年代初，大量文章介绍、讨论实证会计理论。1996 年 2 月中国人民大学的杜胜利在《会计研究》上发表文章，总结会计理论研究方法时指出：理论界尚未提出系统的科学的符合中国实际的会计研究方法体系，实证研究方法也刚刚开始受到重视。

在同期《会计研究》上，我国著名会计学家阎达五教授在《我国会计理论研究状况的回顾与瞻望》的文章中指出：应该承认我国的会计理论研究水平与国外先进水平相比还是有很大差距。在许多领域我们没有人家了解得深刻。例如，国外对会计信息究竟对资本市场起多大作用了解得很清楚，而我们对这方面的研究还是空白。再如，企业管理人员行为对会计方法选择及信息披露的影响方式或程度等，只有在弄清各种因素对会计信息的影响及会计信息的有用性究竟有多大时，才能有利于制定各种会计准则与制度，并最大限度地对现有会计信息进行修订。由此可见，在 1996 年以前，实证研究刚刚开始被我国会计学术界所认识，应用实证方法于会计研究的成果非常少。

从 1996 年开始，我国会计领域的理论工作者对实证研究方法表现极为关注，这一变化反映在文章数量及研究深度等加大。

(1) 实证研究方法讨论。97 年大量文章介绍会计研究方法的特点、理论基础、应用环境、哲学背景及国内外应用情况。98 年对实证会计研究出现一些不同意见，说明关注实证研究的人群在扩大，一些对实证研究方法不甚熟悉与了解的学者，也不能不承认它的存在。

(2) 观察描述与方法模型。许多文章采用描述性统计数据阐述规律、解释理论；在方法模型方面也有运用数学方法证明经济运行规律的尝试，这是我国会计学向现代规范研究迈出的新的一步。

(3) 假设检验。90年代末许多实证研究成果推动了会计理论的发展，我国学者不仅运用实证研究的工具观察我国股市的效率，而且也用它来解释当前经济活动中的一些现象。

1.3 本文研究方法和研究框架

1.3.1 研究方法

本论文研究以经济学，理财学为基础，同时运用统计学相关方法，通过对实证会计理论的分析，结合我国资本市场发展现状，揭示我国资本市场中会计信息所起的作用以及会计信息管制所存在的问题，并提出未来我国资本市场发展中会计准则的意义及建设方向。由于资本市场在我国发展时间较短，而且股权结构特殊，实证研究过程中所需大量数据并不全面，因此，本文研究采用实证研究与规范研究相结合的方法，在实证分析基础上，得出具有实际意义的具体结论，使论文论证过程尽量客观、全面。

1.3.2 研究框架

本论文将主要研究以下内容：

(1) 实证会计理论产生及主要内容。阐述实证会计理论的产生、发展背景以及研究的主要内容。明确了本论文研究的领域和立场即资本市场中有关会计问题的实证研究。

(2) 会计信息作用于资本市场的机理。研究会计信息对股票价格的影响，分析其具体影响的途径，揭示会计信息在资本市场中通过股票价格引导资源配置的作用机理。

(3) 我国资本市场会计信息不对称问题剖析。研究会计信息在传递过程中出现信息不对称的原因，实证分析会计信息不对称在我国资本市场中表现及后果。

(4) 我国资本市场中会计信息管制定位。为弱化信息不对称，分析会计信息管制的实质。探讨会计信息管制的原因、会计信息管制的主体立场、会计信息管制的内容。

(5) 上市公司会计选择行为实证研究。在进行会计信息管制时，按照博弈观应充分考虑上市公司会计选择行为。通过对西方会计选择行为分析，结合我国

资本市场实际情况，本论文提出我国上市公司会计选择的动机及启示。

(6) 未来资本市场中我国会计准则的发展方向。论文阐述我国会计准则现状，分析具体会计准则对上市公司会计选择行为的影响，最后提出未来资本市场发展中我国会计准则构建框架方向。

本论文研究的主要内容如图：

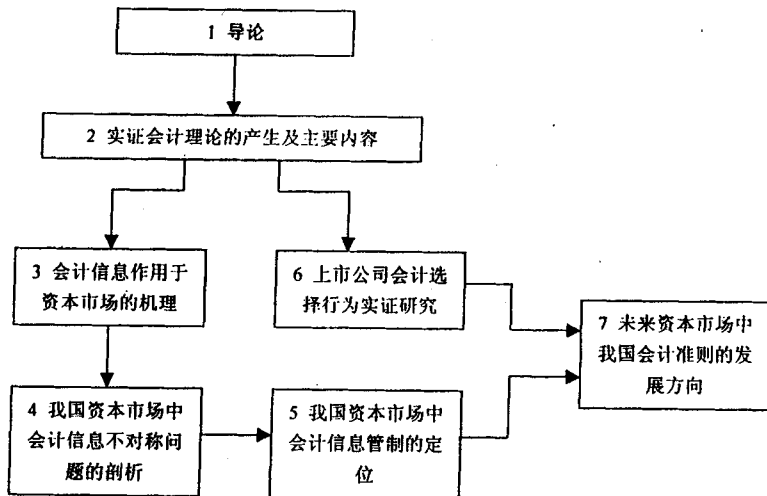


图 1-1 论文研究框架结构图

2 实证会计理论的产生及主要内容

2.1 实证会计理论的产生及发展

2.1.1 实证会计产生及其背景

在会计界对于实证会计理论的首倡人有两种看法：第一种看法认为是由美国会计学家詹森(Jensen)倡导的。因为1976年他在斯坦福大学主持会计讲座期间，在一篇《规范研究与目前理论研究的评述》演讲稿中，首次对规范会计理论提出批判，认为其是不科学的，并提出应以实证的方法来从事会计理论研究。第二种看法是根据台湾学者肖燕锡先生在1992年《会计研究学刊》上发表的文章《首开会计理论研讨先河——鲍尔与布朗资本市场研究》一文，认为鲍尔与布朗更早开始实证会计理论的研究，是实证会计的奠基人，因为他们二人在1968年就发表了《会计收益数据的实证评价》的文章。从20世纪60年代起，西方会计学术界开始改变原来的规范会计理论研究一统天下的局面，逐渐注重新的实证研究方法。1986年瓦茨(Watts)和齐默尔曼(Zimmerman)出版了著名的《实证会计理论》一书，比较全面、系统地介绍了实证会计理论的形成和发展，这标志实证会计理论的正式开始。此后该研究方法在西方会计学术界风靡一时，据有关资料表明，80年代《会计评论》上实证性研究的论文占半数以上，有的年份还高达81%，由此可窥见一斑。

为什么20世纪60—70年代会在美国产生实证会计呢？这是有其特定背景的。

(1) 1929~1933年美国出现了经济危机，这迫使美国政府大力推行凯恩斯主义——对经济进行管制(特别是罗斯福总统的新政期间)，这曾给美国经济带来了短暂的繁荣。到了50年代，美国的经济却陷入了“滞胀”的境况，因而经济学界就有学者提出反凯恩斯主义，要求政府应放松管制，减少干预，整个社会反管制的呼声越来越大，到了60年代，美国政府为了走出“滞胀”的怪圈，只好开始放弃凯恩斯主义，从强调干预和管制转向放松干预和管制。正是这种横扫美国的反传统思潮为实证会计理论的提出提供了合适的“温床”，会计学界开始改变了传统的规范会计研究而转向实证会计研究。

(2) 当时会计环境对实证会计的产生又有一定的促进作用。由于当初的规范会计理论研究缺乏首尾一贯的理论研究依据，其研究成果与会计准则之间相互矛盾，使得这一时期美国会计执业界受到诸多的诉讼，甚至对会计准则提出了

质疑，同时一些政治家要求政府接管会计准则的制定权，这些迫使会计学界改变原来的研究方法，以有力的经验数据为依据的研究结论来进行自我辩护，以缓和或抵制各方面的政治压力，也就迫使实证会计的早日形成。

(3) 经济学方面对实证会计理论的产生也有重要的影响，在会计研究方面有许多概念、方法等都引自于经济学。最早将实证理论应用到经济学中来的是弗里德曼。1953年他在《实证经济学方法论》一文中系统地阐述了实证经济学的方法，而瓦茨和齐默尔曼则在经典之作中将实证经济学移植到会计学领域中来，实证经济学的形成为实证会计学的形成提供了一个完整的方法论基础，从而形成了实证会计。

(4) 在60年代中期，对理财学中的有效市场假设等理论进行大量的实验性验证，其结果与构成规范会计理论基础的假设相矛盾，如规范会计中认为会计盈利的信息是影响股票价格的唯一因素，而会计方法的选择则会影响会计盈利的信息，进而股票价格会受到会计政策选择的影响，故而要对会计政策的选择加以规范，而经验数据表明股票价格与会计盈利的信息之间不是显著相关，故而表明规范会计理论所赖以存在的部分假设实际上并不存在，这就促使会计理论工作者不得不重新评价规范会计理论的合理性，并把理财上的研究方法和与之相联系的理论概念和方法引入会计研究中，从而出现了实证会计。

2.1.2 欧美早期实证会计理论发展及分析

(1) 20世纪60年代前会计研究困境

20世纪60年代以前，会计理论基本上是规范的(normative)。会计研究者通行做法是，先假定一套会计目标，然后根据假定的会计目标提出会计政策推荐(accounting policy recommendations)。Hendrickson对此做了深刻的描述，他将最为恰当的会计理论定义为“可以得出最能达到会计目标的会计程序和会计方法”，并且认为“发展会计理论最先应该做的事情就是清楚地界定会计目标。”^[13]因此，当时的会计理论依赖于研究者假定的会计目标，研究者对会计理论的评价也仅仅判断研究者从会计目标到会计政策推荐的演绎是否正确，当时的会计理论并没有对会计理论预测进行有效地实证研究。

由于不同会计理论的演绎过程是相同的，因此会计准则制订机构对会计政策的选择就演变成会计目标的选择。不同的会计研究者对会计目标有不同的理解，他们根据自己对会计目标的理解提出会计目标，因此很难形成一套为所有会计研究者和会计实务者共同接受的会计目标，这样就不可能形成一套能为所有人都接受的会计政策。这种状况导致了投资者对财务报告中会计收益数字的有用性提出了质疑。因此，Hendriksen认为，“除非改变其披露方式，否则财务报告将会走向死亡。”

(2) 早期实证会计研究内容

①事件研究和关联研究

Ball & Brown (1968)和 Beaver (1968)是资本市场会计研究的开创者,他们都采用了事件研究方法,其中 Ball & Brown 同时使用了关联研究方法。这两种研究方法在现在的会计研究中都已被广泛普遍地使用了,但是在当时,他们的研究却是开拓性的。

· 事件研究

在事件研究中,会计研究者通过事件发生前、事件发生时和事件发生后短期证券价格水平或价格可变性或交易量之间的比较来推断会计事件的特性,由此来推断会计事件(如盈余公告)能否向市场参与者传递新信息,并进行相应的研究推断。会计事件研究的具体做法是,如果在会计事件发生后后证券价格发生变化或具有变动性,那么研究者就可以得出结论,会计事件向投资参与者传递了关于公司未来现金流量的金额、发生时间和不确定性的新信息,这些新信息将会修正市场原先的期望,使投资者根据这些信息调整他们的投资。

Ball & Brown (1968)和 Beaver (1968)提供了令人信服的证据,^{[27][28]}他们在论文中指出,会计盈余公告前后股票价格发生了显著性的变化,这说明会计盈余公告是有信息含量的。Ball & Brown 对盈余公告当月股票的非正常盈利变化方向与公司盈余变化方向进行了相关分析,他们发现这两者之间具有显著性的正相关关系。

· 关联研究

关联研究在于检验会计业绩水平(如盈余水平或经营现金流量)与证券盈利之间的相关关系,其中,会计业绩水平与证券盈利的跨越时间相对较长(比如一年或更长),会计业绩水平与证券盈利是同期的。会计研究人员在其研究中使用关联研究方法的目的在于检验某一段时间里引起证券盈利变化的信息集合中,会计信息是否包括于其中以及会计信息在整个信息集中所占份额的大小。由于市场参与者有机会接触到其他更多的更为及时的关于公司未来现金流量产生能力的信息,比如财务分析师的预测、期刊杂志提供的分析等,因此关联研究并没有假设会计信息是市场参与者获得投资决策所需信息的唯一源泉。

Ball & Brown 的证据清楚地论证了会计盈余对证券盈利是有着显著性的影响。他们的证据同时显示其他信息来源(包括季度盈余)比年度盈余信息优先了85%左右。使用年度会计盈余去推断盈余信息的及时性是会削弱盈余信息的及时性的。除了研究会计盈余与证券盈利之间的关联关系以及会计盈余的信息含量外, Ball & Brown 在其研究中还通过检验市场是否快速和无偏差地响应好消息或坏消息的盈余公告的方式来检验市场效率。他们发现,资本市场中存在着无

效的异例。

② 会计准则评价

会计盈余与证券盈利之间的关联研究的早期证据以及理财学和经济学中资本市场效率的证据使一些会计研究者探讨会计准则委员会的含义。Beaver (1972) 在《美国会计研究方法论会计联合会的报告》(Report of the American Accounting Association Committee on Research Methodology in Accounting)中指出, 会计数字与证券盈利的关联程度应该作为备选会计方法排序的依据, 以此为基础选出应该成为会计准则的会计方法。报告还指出, “采用与证券价格越有关联的会计方法应该成为财务报告的报告方法时还应该考虑其他竞争信息来源以及成本情况。”

从中我们可以看出, 最初研究者对会计研究可以指导会计准则制订机构制订出最能满足社会需要的会计准则是抱极大的期望的, 但是事实证明这种期望是短暂的。Gonedes & Dopuch (1974)及其他学者随后指出用与证券盈利的关联强度作为会计准则的社会接受程度的判断标准是站不住脚的, 因为该标准没有考虑一些重要的因素, 比如它没有考虑资本市场中存在着许多潜在投资者使用会计信息时搭便车问题。

因而, 许多会计研究者改变了他们的立场, 因为他们领悟到当前的会计盈余与证券价格之间并没有存在很强的相关关系(如 Lev, 1989)。他们提出了可以改善与证券盈利之间相关程度的备选会计方法(如 Lev & Zarowin, 1999)。还有学者认为, 会计数字与证券盈利之间的相关程度是财务报告目标的函数。一般来说, 资本市场需要财务提供客观的、可检验的以及有助于契约及绩效评价目的的信息, 但是提供历史信息的会计处理过程并不能完成此职责, 因为会计处理是根据收入确认原则来综合反映实际交易而不是期望交易所造成的影响。另一方面, 证券的市场价格则由资本市场投资者对公司的未来预期所决定的。因此, 盈利与盈余之间的相关程度将会是很小的(Kothari, 1992)。有鉴于此, Lee (1999)在评价会计准则委员会以及证券盈利和财务信息之间的关联程度研究以后指出, “除非会计管制者做出决定, 财务报告中的盈余包括未来交易的期望利润(也就是说, 除非我们放弃收入确认原则), 否则会计盈余与证券盈利之间的相关强度对于会计准则委员会来说是没有任何意义的。”

③ 对美国早期实证会计研究的评价

第一, 它驳倒了当时的流行看法, 即历史成本盈余计量过程只会产生毫无意义的数字, 使人们重新审视会计信息在资本市场中的作用。随后的许多会计研究者以此为契机, 专门研究证券市场与会计信息披露之间的关系, 并得出有力的证据。他们的证据表明, 会计信息披露有助于提高资本市场的效率, 有助

于资本资源的合理配置。如果失去了会计信息披露,那么资本市场将有可能不能正常地运转。从某种程度上来说,早期实证会计研究成功解决了人们对会计信息的信任危机,使人们清楚地知道会计信息的功能以及局限性,也使会计研究者和会计实务者清楚地知道该从哪些方面改变会计信息的质量。

第二,这些研究为会计研究引入了积极的实证方法论和事件研究设计。早期会计研究为后来的研究提供了从经济学、理财学的新发展中汲取养料的榜样,推进了以后会计研究的发展。随后的会计研究继续从经济学和理财学中汲取有用的理论,比如信息经济学、产权理论、契约理论、博弈论等,最终使会计研究成功地从规范科学向实证科学的转变。自此以后,会计研究者普遍接受理论对价值保持中立,目标与手段相分离。会计研究者的任务只提供特定行为对各种变量的影响,而目标以及反映变量对目标施加影响的函数则由使用者自己提供。这样,会计研究者终于获得了学术研究的独立性。

第三,这些研究有助于消除“会计是资本市场唯一的信息来源”的看法,摆脱了会计研究者和会计实务者所面临的困境。早期会计研究的证据明显地告诉人们,会计信息并不是特别及时地影响证券价格地信息来源,有许多其他竞争性的信息来源比会计信息更早地提供盈余信息。这也使准则制订机构可以更加明确自己的职责,早期实证会计研究也有助于准则制订机构更加有效合理地选择备选会计准则,并恰当地从这些备选会计准则中选择出有可能成为法定会计准则的准则。

第四,这些研究也有很大的局限性,了解这一点,特别对我国的会计学者来说特别有意义。实证会计早期研究的最初出发点是假设资本市场是完全竞争的、市场是有效的,这对于欧美的资本市场来说是比较符合的。但是,由于我国资本市场发展时间很短,资本市场还不够成熟,投资者也以散户为主,缺乏理性成熟的机构投资者,因此我国资本市场的效率与有效市场假设相差很远,因此我们在借鉴欧美会计研究时必须注意到这一点。除此之外,早期实证会计研究将信息披露当成外生的,也就是说没有考虑到管理者的动机问题,这样早期实证会计研究中就不能有机地将管理者的动机融合到研究中。欧美会计研究的后来发展就是针对这两个不足展开继续研究,充分地考虑到了资本市场的效率问题和管理者的动机问题,并得到了卓越的成果,最终使实证会计研究形成一个较为完整的体系。

2.2 实证会计的理论基础

实证会计理论有两个重要的理论基础。其一为经济学,其中尤以企业理论、公共选择理论与管制理论为实证会计理论的发展奠定了基础,同时强调因人具

有社会性而会影响会计的政策取向。其二为理财学，它主要是通过有效市场假说和资本资产定价模式对资本市场的研究，提供了以会计盈余的信息含量为主要内容的会计新观念。另外，实证主义和证伪主义的思想也为实证会计提供了哲学依据和理论方法。本节拟对实证会计的理论基础进行简要分析。

2.2.1 实证经济学为实证会计理论的发展奠定基础

正如 Watts 和 Zimmerman 在《实证会计理论》^[24]中所讲的，“实证理论概念是公司理财理论的发展的结果，而公司理财的概念则继承经济学的概念，尤其是对有效市场假说进行大量经验性检验在经济学和公司理财学的引进，最终对会计研究产生了巨大影响。”由此可见，经济学对实证会计的影响是直接和间接（通过理财学）两方面的，为了叙述的方便，这里将理财学的影响分开讲。经济学对实证会计的基础作用体现在方法和思想两方面。

(1) 在方法上，实证经济学的方法对实证会计有着重大的影响。Friedman 于 1953 年发表了《实证经济学方法》，将实证主义引入到经济研究领域。他认为，“理论被看作是一个主要是假说的实体，对它应该用它所‘解释’的那一类现象的预言力来评判。对一个假说的有效性的唯一恰当的检验，是把它的预言力和经验相对比。”^[39] Keynes 不仅将实证研究方法引入经济学研究中，而且还极大地促进了经济学由规范科学向实证科学的转换。实证经济的发展，极大地促进了会计研究从规范研究向实证研究的转变。Ball & Brown (1968) 及 Beaver (1968) 的会计研究就是使用了实证经济学中的实证研究方法，并顺利使会计研究从规范研究向实证研究的转换。对此，Watts & Zimmerman (1986) 做了精辟地论述，他们认为“会计理论的目标是解释和预测会计现象”。

实证研究方法在会计研究中的应用，不仅仅是方法论的改变。更为重要的是，它使会计研究者摆脱了先前的会计困境，使会计研究者不再将眼光局限于会计政策推荐上。会计研究者采用实证研究方法以后，他们可以更深入地研究会计数据的有用性、财务报告信息披露、准则制订机构自身的动机以及投资者与公司管理者之间的信息不对称等问题，不仅极大地拓宽了会计研究的范围，也使会计研究发生了根本性的变化。

(2) 对实证会计有重大影响的经济学理论有企业理论(包括交易费用理论、代理理论、契约理论、产权理论，严格地说这些理论之间既有联系又有区别，但本文不拟对此加以区分，而通称为企业理论)、公共选择理论和管制理论。

· 企业理论

1937 年 Coase 发表其著作《企业的性质》，奠定了现代企业理论基础。^[14] 他创造性地提出了交易费用这一概念，不仅为企业理论奠定了基础，而且对今

后实证会计理论也有深远影响。70年代以后,代理理论兴起。Jensen & Meckling (1976)将代理关系定义为一种契约,“在这种契约下,一个人或更多的人(委托人)聘用另一个人(即代理人)代表他们来履行某些服务,包括把若干决策权托付给别人给代理人”。^[7]代理理论认为委托人和代理人都是效用最大化者,代理人不会总以委托人的最大利益而行动,这就产生了代理成本。代理成本是委托人的监督成本、代理人的保证支出和剩余损失的总和。这时经理会希望借助自我约束和监督契约的签定来降低代理成本。而会计信息在契约签定过程及监督契约当事人是否违约等活动中扮演重要角色。财务报告的一项功能是约束管理者,使其从股东利益出发。在早期的会计选择实证会计中,往往借助于代理理论中委托人和代理人都是经济理性人的假设,假设经理有机会主义倾向,其选择会计政策是为了使其预期效用最大化。通常使用债务契约和报酬契约、政治过程来解释和预测会计选择。尽管债务和管理报酬契约的代理成本以及与政治过程相联系的代理、信息和其他契约成本形成了经验性会计研究中的三大假设(即分红假设、负债权益比率假设、政治成本假设),但许多契约也可能解释组织选择(包括会计选择),并且用代理成本来解释契约经常导致与标准代理问题不同的契约方案,这使得人们转而采用契约成本概念。在契约理论中,企业可以看作是契约的联结,包括与雇员(包括管理者)、供应商、资本提供者等的契约。企业要减少这些契约相联系的契约成本。契约成本产生于市场交易、企业内部交易、政治过程交易。它包括了交易成本、代理成本、信息成本、协商成本和破产成本。Jensen & Meckling (1986)认为在企业内部,市场价格被管理人员之间的分配决策、衡量、奖励和惩罚管理业绩的系统所取代。会计在系统中扮演了重要角色,这是企业有效契约机制的组成部分。企业中的契约大都与会计变量有关,如雇员的提升与报酬建立在会计基础的业绩计量基础上,借贷者要求企业保持一定的财务比率等。企业如何组织、其财务决策、会计方法,与生产方法一样,是生产产品的技术的一部分。因此,会计是各种正式和非正式的契约的组成部分,大量契约的订立和监督是建立在各契约方(contracting parts)所接受的会计数据的基础上,会计政策选择是为了降低契约成本,从而实现有效的公司治理。契约成本的存在对企业组织和会计选择模型都很重要。可以说,没有契约成本就没有会计存在。契约成本的相对大小影响着会计政策选择。会计方法影响企业的组织成本,因而保留下来的会计方法是类似的经济均衡的结果。实证会计理论中,认为管理当局进行会计政策选择是为了减少契约成本,从而将契约理论与会计政策选择联系起来。

• 公共选择理论

公共选择理论是由Buchanan提出的。这种理论以传统经济学假设(即所有人都追求自身利益最大化)为前提,依据自由市场交换能使交换双方都获利的经济

学原理,分析政策决策行为、民众公共选择行为及二者之间的关系。公共选择理论中一个重要概念是公共物品。所谓公共物品,是指那些能够同时供许多人享用的物品,并且供给它的成本与享用它的效果并不随享用它的人数规模的变化而变化。公共物品具有不可分割性、非竞争性和非排他性的特点。公共物品的存在,导致了“搭便车”现象。公共物品不能象私人物品一样通过市场机制有效地供给,而必须通过集体选择来决定其生产和供给。按照公共选择理论,会计信息是一种公共物品,存在搭便车现象,因而企业就不愿过多披露其信息,因而政府就必须对会计信息披露进行必要的规范。将会计信息当作一种公共物品,就可以对其需求和供给进行分析。在实证会计理论中,会计政策选择是公共选择的结果,应以促进社会福利最大化为原则。Watts (1977)在《公司财务报告,市场和政治过程的产品》一文中,运用公共选择理论,对财务报告的规范进行了研究。

· 管制理论

另一种研究会计选择规范的思路是借鉴管制理论。在接受了有效市场假说后,一些人提出用市场失灵(其原因在于会计信息的外部性、信息不对称性和投机性)来解释会计管制,即以管制来挽救市场失灵。而另一些人则认为如考虑契约成本,则外部性、信息不对称和投机性可能不会导致市场失灵;即使市场失灵,政府管制也未必能挽救市场失灵。他们转而采用契约理论,认为管制只是政治家和官员尽可能扩大其自身利益为目标的过程。他们认为管制的价值是一个经验性问题,并运用非零值信息成本假设对会计政策选择、会计准则制定中的政治活动等问题进行了广泛的经验性检验,从而促进了实证会计的发展。

2.2.2 理财学为实证会计理论提供研究手段

实证会计研究与传统会计研究另一个显著不同的地方是不仅仅有定性分析还有定量分析,这就需要运用某种研究手段。理财学恰好满足其需要。理财学对实证会计的影响主要是有效市场假说(EMH)和资本资产定价模型(CAPM)。

所谓有效市场,按 Jensen (1978)的定义,“对于一组 θ_t ,如果根据该组信息从事交易而无法赚取到经济利润,那么市场就是有效的”。^[16]更早地,Fama (1970)将有效市场定义为其价格完全反映可获得信息的市场。对有效市场的检验,有弱式、半强式、强式三种。^[18]一般所采用的,是半强式有效。所谓半强式有效是指, θ_t 包含过去所有可公开获得的全部信息。也就是说,一旦新的信息可公开获得,市场价格将依据新信息迅速做出调整,任何投资者不能通过使用任何方法来分析公开信息以获取超额收益。传统的规范会计理论假设会计报告是公司信息的唯一来源,由于经营者具有选择会计程序的灵活性,因而能够随心所欲地报告公司业绩从而误导股票市场,并认为会计盈余是毫无意义的。而有效

市场假说则认为唯一来源假说不成立, 会计盈余也并非毫无用处。有效市场假说导致了一大批研究会计盈余与股票价格之间关系、会计方法变化与股票价格之间关系的经验性研究。其逻辑是, 在有效市场下, 如果会计信息是具有信息含量的, 股票价格将在信息公布时迅速做出调整, 为此, 只要检验特定信息发布前后的超额收益(非正常或称非预期收益)即可。

表 2-1 信息披露形态与 EMH

效率形式	充分反映在价格中的信息
弱式有效	证券的以前价格信息
半强式有效	所有公开可得的信息
强式有效	所有有用的相关信息

有效市场假说的确立使得会计研究者可以方便地检验财务信息的有用性。

资本资产定价模型 CAPM 是由 Sharp (1964) 和 Lintener (1965) 分别提出的。^[19]其含义是资产的预期报酬率 $E(r_i)$ 可分解为无风险报酬率加风险报酬。

即 $E(r_i) = r_f + [E(r_m) - r_f] \cdot \text{COV}(r_i, r_m) / \sigma^2(r_m) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$, 这里 β_i 是第 i 种股票的 β 系数, 即 $\text{COV}(r_i, r_m) / \sigma^2(r_m)$, 它代表特定资产组合报酬率相对于整个市场组合报酬率的变异程度。 $E(r_i)$ 同时又相当于 $[E(C_{i,1}) - V_{i,0}] / V_{i,0}$, 其中 $C_{i,1}$ 为公司期末现金流量, $V_{i,0}$ 为公司期初市场价值, 因此 $V_{i,0} = [E(C_{i,1}) - [E(r_m) - r_f] \cdot \text{COV}(C_{i,1}, r_m) / \sigma^2(r_m)] / (1 + r_f)$ 。如果会计盈余能够传递企业当前现金流量信息, 则可以将会计盈余与企业市场价值联系起来。这就促使人们研究盈余宣布时股票价格报酬率的变化。股票报酬率可分为预期报酬率和非预期报酬率两部分。这就是 CAPM 的市场描述: $r_{jt} = \alpha_j + \beta_j rM_t + \epsilon_{jt}$ 。这里 $\alpha_j + \beta_j rM_t$ 是期初预期报酬, ϵ_{jt} 是非预期报酬(非正常报酬), $E(\epsilon_{jt}) = 0$, $\sigma_j = r_f(1 - \beta_j)$ 。这样, 通过过去的 r_{jt} , rM_t 就可以采用最小二乘法进行回归分析。依据有效市场理论, 会计信息公开后就不能赚取非正常报酬, 否则会计信息就是不相关的。

这就促使人们研究会计盈余信息的相关性(会计盈余与股票价格、现金流量关系)。1968 年及以后大约十年间, 实证研究的主要内容是会计盈余的信息含量, 股票价格对会计盈余信息的反应、以及有效市场检验, 即资本市场研究, 主要是建立在有效市场假说和资本资产定价模型的基础上。

2.2.3 证伪主义为实证会计理论提供方法论

对于实证会计的方法论基础, 会计界存在不同认识。葛家澍、林志军认为“实证法来自西方哲学流派中的实用主义……根据实际效用或实在的因果关系来选择会计概念、原则、准则和各种程序”。^[16]刘峰则认为“实证会计研究内在

的吸取了逻辑实证主义的思想”。还有一种观点认为实证会计的哲学基础是证伪主义，如陈汉文等认为实证会计研究的基本方法论是证伪主义，^[33]曲晓辉教授也指出“证伪的研究更符合实证研究的本来意义”。^[34]目前，受学者普遍认可的观点是证伪主义

实证会计研究所采用的方法是实证法。实证法是解释和预测客观现象的方法，它要以确实的证据，反映或检验客观存在的现象，其哲学基础是证伪主义。

由于证伪主义彻底否定了归纳法，故实证方法论的推理方法只能是演绎法，并且主要是假说演绎法。假说演绎法的前提不是公理而是假说，是以假说为出发点进行逻辑推导，从而得出一系列个别结论的方法。假说演绎法的基本特点是，由于演绎推理的结论没有超出其前提范围，前提和结论之间是一种必然的关系，即假说为真，则结论亦真。在假说演绎法下，证伪的具体对象是根据假说进行逻辑推理所得出的预测结论，而非假说本身。

一般认为，实证法包括下述方法：问卷调查、访谈调查、利用现有资料(如报刊、官方统计资料 and 数据库等)、资本市场研究、预测能力、比率分析、实验室研究、建立模型、模拟法、小组讨论和实地试验等。在假说检验过程中，又要涉及到许多数理统计方法。

2.3 实证会计理论研究的内容

实证会计理论研究经历了两个主要发展阶段：第一阶段主要是研究会计信息和资本市场的关系。第二阶段着重试图解释和预测企业的会计实务，即会计政策与会计选择的实证研究。

2.3.1 会计信息与资本市场的关系

这一阶段主要讨论的是会计信息在资本市场上的信号作用，但未能对会计实务做出解释和预测。在这一阶段，人们试图在所报告的会计收益和股票价格的反应中间找出某种联系。相关研究都假设企业会根据历史成本会计原则编制财务报表，资本市场也会根据这样的信息来评价企业股票的价值。

(1) 资本市场的效率

有关资本市场会计的研究通常包括两部分：一是研究企业报告的会计信息对股票报酬的影响；二是会计政策变动对股票价格的影响。并且，资本市场研究都是以经济学上的有效市场假说为基础的。有效市场假说将实证会计理论和会计准则的制订融入一个整体予以考察，因此具有十分重要的意义。

有效市场假说指出，信息竞争驱使信息加工和信息使用的预期经济利润趋

于零。它认为 20 世纪 60 年代流行的会计报告是公司股票信息的唯一来源这一假说无法解释现实状况。它还认为,如果会计收益与股票价格变化有关,会计收益就是有用的数据(恰好与文献中的观点相矛盾)。后面这个假设之所以能成立,是因为股票价格是股票未来价值的无偏估计。所有这些观点都会促使着会计研究者去调查研究股票市场受会计程序变化的影响程度及会计收益和股票价格的关系。这样需要一个计量模型来反映会计收益与股票价格之间的关系,即资本资产计价模型。

依据资本资产计价模型,对企业进行计价要求对企业的预期未来现金流量及其风险进行估计。如果会计数据能传递企业预期未来现金流量及其风险信息,它们就能够传递企业价值的信息。这些含义促使研究者去探讨会计数据、预期现金流量及其风险和会计收益的时间序列之间相互关系。

(2) 会计收益对股票价格的影响

会计收益与股票价格相互关系这方面的研究起源于鲍尔和布朗,他们假定:有效市场假说具有描述性并可据此相应地解释经验性研究的结果。

鲍尔和布朗试图通过实证方法来检验历史成本收益对投资决策是否有用。在给定的有效市场假设成立的条件下,如果收益数字是决策有用的信息,那么,股票价格就会进行调整并反映出这种信息的影响。也就是说,当企业通过其定期财务报告等形式报告其收益变化时,会对股票的价格产生一定的影响。如果收益下降,股价就会下降;如果收益上升,股价就会上升。

鲍尔和布朗认为,收益的增长代表了企业价值的增长,因此股票价格也会随之升高。在有效资本市场中,如果企业的现金流量都将用于资本支出,那么预期现金流量的任何变动都将会导致股票价格的变动。进而言之,如果市场有效,超额经济利润即非正常报酬在收益公布之日就会停止增长。因为,在半强式有效市场中,任何人都不能通过公开可获得的信息赚取超额利润。

2.3.2 会计政策与会计选择的实证研究

实证会计理论研究的第二阶段着重于试图解释和预测企业的会计实务,即会计政策与会计选择的实证研究。这一阶段的研究焦点集中在两个方面:一是试图解释企业在有选择的情况下为什么选择了某一特定的会计方法和程序,而没有选择其他一些可以选择的方法和程序。研究结果表明,这种结果是管理人员基于这一选择能为管理人员带来最大效用。二是试图解释企业是为了效益的原因选择了某一会计实务,即会计政策是预先选定的,以减少企业和其他权益持有者之间可能发生冲突的成本。上述两个方面并非是相互排斥的,为效益目的而预先选择某一会计程序或方法并不妨碍根据过去的经验选择某一会计方法

和程序。只有当根据未来预期的效益大于根据经验的效用时，企业通常才会预先选择某一方法和会计程序。在实证会计理论研究的第二阶段，产权理论、契约理论、信息经济学和博弈论得到了广泛应用。

1) 订约程序

试图发展某种理论来解释会计的实证会计学家们接受了关于企业的“产权”理论。在这个理论下，企业是一些有切身利益的个人所签契约的结合体。每个人都明白，他们的自身利益有赖于公司的生存，与此同时他们却有采取减少公司价值和生存机会的动机和行为。人们采取减少(公司)价值的行为(代理成本)，其原因在于他们试图在与企业有关的其他方面获取利益。价格保护使得采取减少(公司)价值行为的个人承担其行为的成本，因而促使他们签订契约来限制上述行动。公司的经理人员尤其希望通过订约来限制对额外利益(包括逃避责任)的过度消费。

会计数据在旨在减少代理成本的公司契约中得到运用。一些比率(负债/权益比率)被用于债务契约，以限制经理人员从债权人处获取利益的行动。在奖金分配计划中运用会计盈利以减少经理人员逃避责任的行为。由于在确定是否违约方面运用到会计数据，因此要求人们计算这些数据，并监督契约的履行。

2) 报酬计划、债务契约与会计程序

对于企业经理如何选择会计程序，以及会计程序的变更对股票价格有何影响等问题，研究人员运用正式的管理人员报酬计划和债务契约，得出了一些假设。他们的假设是：契约的作用在于降低代理成本。

报酬计划和债务契约均运用到会计数据，如果欲使以会计数据为依据的契约条款在限制经理人员降低企业价值的行为中行之有效，那么，就需对经理人员计算会计数据的方法施加限制。拟定和监督这些关于计算方法的规定将花费成本，这意味着并没有完全消除企业经理自由选择会计程序的权力。因此，一套被认可的程序得以发展，而且企业经理有权从这套程序中进行自由选择。

契约理论表明：会计程序上的变更可能会对股票价格产生影响。由于一套被认可的会计程序发生变动而自愿对会计程序作出的变更，会对股票价格产生影响，我们无法对于这种影响的方向进行预测。当自愿变更会计程序的目的是为了^①提高奖金或减少违约行为的可能性时，这种影响的方向还是可以预计的。然而，这种变更的程度是有限的，而且可能伴随其他事件发生，而市场也会预计这种变更。因此，这些变更对股票价格的影响难以辨别。由于会计准则变动而对会计程序作出变更(强制作出的变更)，其对于股票价格的影响取决于那套可供使用的会计程序的规模是受到扩展还是遭到限制。扩展将会使股票价格上涨，而限制则使之下跌。

3) 会计与政治活动

分析政治活动对管理人员选择会计程序的影响,是因为信息、游说和联盟成本被假定为正值,政治活动才能对会计实务产生影响(除税收影响外)。假设非零值的契约成本前提下,导出了契约假设。

在西方国家,会计准则的制定是资本市场、政府和团体三种力量进行博弈的结果。因此,会计准则具有经济后果。会计准则的经济后果往往是借助于形式多样的会计政策选择得以实现的。

企业是一系列契约的集合体。企业经理对会计政策的选择将对各种契约的签定和履行产生重大影响。企业经理会计行为受下列“契约”的影响:报酬契约、代理人竞争、债务契约、政府管制等。为此,经理将通过会计政策的选择进行盈余管理,以达到对自己或对股东有利的目的。在不同的契约关系、不同的会计准则、不同的客观环境下,经理将有不同的会计选择和会计行为。

2.4 本章小结

实证会计理论的产生是有其一定背景和基础的。20世纪50年代,美国的经济陷入了“滞胀”的境况,因而经济学界就有学者提出反凯恩斯主义,要求政府应放松管制,减少干预。正是这种横扫美国的反传统思潮为实证会计理论的提出提供了合适的“温床”,会计学界开始改变了传统的规范会计研究而转向实证会计研究。同时,二战后美国的资本市场呈现跳跃式发展,为实证会计研究提供广阔领域。

经济学、理财学为实证会计发展提供了相关的理论基础。从经济学和理财学中汲取有用的理论,比如信息经济学、产权理论、契约理论、博弈论等,最终使会计研究成功地从规范科学向实证科学的转变。

实证会计经过了三十年的发展,其研究领域主要集中在以下两个方面:

(1) 资本市场的实证研究,即主要讨论会计信息在资本市场的作用,包括会计信息对股票价格的解释力,股票价格对会计信息的反映速度等等。有效市场假说(EMH)和资本资产定价模型(CAPM)在资本市场的实证研究来看,起了重大的作用。

(2) 会计选择的实证研究,即主要着重于解释和预测企业的会计实务,解释企业选择这样或那样会计政策的原因,预测企业在什么样的情况下选用什么样的政策。在会计选择的实证研究中逐渐形成了机会主义(Opportunism)和有效契约(Subsisting contract)两种解释理论。

实证会计研究所采用的方法是实证法。实证法是解释和预测客观现象的方

法，它要以确实的证据，反映或检验客观存在的现象，其哲学基础是证伪主义。

本章阐述的意义：十全十美的理论是不存在的，如何在非完善的理论中进行选择？一个重要的决定因素是理论对使用者的价值。实证会计理论试图解释和预测会计实务，围绕会计信息与资本市场关系进行研究，其对日益发展的资本市场意义无疑是巨大的。但是，理论的产生与应用是有特定环境和条件。我国资本市场发展情况与美国不同，可能会出现西方实证会计大量研究的问题在我国不一定是主要问题；反之也会有西方理论中没提到过的问题在我国出现。从第三章到第七章开始按照实证会计理论框架结合我国资本市场实际情况进行分析讨论。

3 会计信息作用于资本市场的机理

实证会计研究包括了会计信息与资本市场(主要指股票市场)的实证研究和会计选择的实证研究。本章着重于会计信息与资本市场的实证研究,包括资本市场效率和会计收益对股票价格的影响。有关资本市场效率问题,无论是国内还是国外有关学者已有详细论证,并作出一定结论,本章不再讨论,而是直接用其结果。本章主要讨论第二个内容:会计收益对股票价格的影响。即会计信息与股票价格之间关系研究。

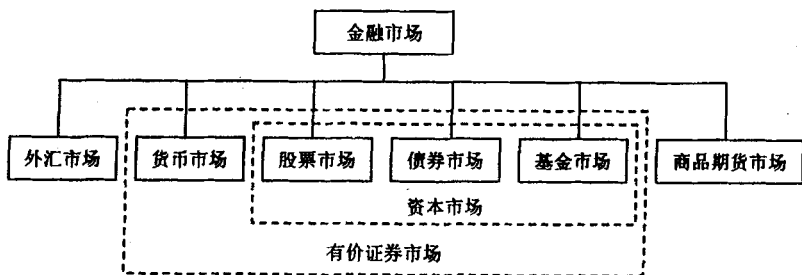


图 3-1 资本市场组成

3.1 会计信息对资本市场影响的途径——股票价格

西方学者对会计信息在资本市场中的作用所进行的研究集中体现在如何验证会计信息与股票价格之间的关系上,并由此形成了信息观(有效市场假说)和计价模型观(资本资产计价模型)两大基本理论。有效市场假说认为如果有用的信息以不带任何偏见的方式全部在证券价格中得到了反映,那么可以认为市场是有效的。一个资本市场如果在确定资产价格中能使用所获得的全部信息,它就具有效率。资本资产计价模型从计量方面为有效市场假说提供依据。

3.1.1 信息观下会计信息与股票价格关系

股票之所以具有价值,是因为它们具有投资者所希望的某类属性,如代表了对未来股利的要求权。按照通行的财务理论观点,一家公司的股票价格是由其未来的现金流量(即股利)按一定的贴现率进行折现的现值。而会计信息在这其中的作用就是改变投资者对未来股利支付能力的信念,进而改变股票价格,这

就是人们通常所说的信息观(Information Perspective)。

然而,会计信息为何能改变投资者对企业未来股利支付能力的信念,进而改变股票价格呢?一般认为,这可以通过引入以下三个关键性链条来加以说明:(1)未来会计盈余与现行会计盈余链;(2)未来股利与未来会计盈余链;(3)股票价格与未来股利链。

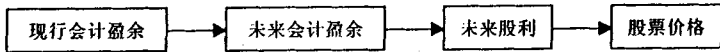


图 3-2 三条关键性链条关系图

首先,未来会计盈余与现行会计盈余链。会计盈余信息被认为是最重要的会计信息,也是使用者最关心的信息。当期公布的会计信息中的会计盈余数据直接影响信息使用者对未来会计盈余的判断。现行会计盈余是对本期经营成果的反映。由于在现实世界中(不完善或不完全市场),我们无法确切地知道未来可能会发生什么事项及其概率分布,所以我们只有依赖历史资料预测未来。会计盈余虽然是对历史成果的反映,但它提供了预见公司未来发展前景的基础。所以,信息使用者可以根据当期的会计盈余信息来确定未来会计盈余的预期值。

其次,未来股利与未来会计盈余链。影响未来股利的因素很多,然而在影响未来股利的众多因素中,未来会计盈余是影响未来股利的一个重要因素。有些学者认为,未来会计盈余是未来股利支付能力的指示器。有关经验证据显示盈余变动和股利变动是相互关联的。^[38]因此,一般情况下,未来会计盈余与未来股利之间是具有相关性的。最普遍也是最简单的假设之一是未来会计盈余与未来股利是通过一个不随时间变化而变化的股利支付比率联结起来。虽然未来股利与企业所采用的股利支付政策有很大关系,但是不管企业采用何种股利支付政策,未来会计盈余与未来股利具有某种程度上的相关性是不容置疑的。

最后,股票价格和未来股利链。未来股利与股票价格通过股票计价模型而联系起来。按照通常的财务理论观点,一家公司的股票价格是由其未来的现金流量(即股利)按一定的贴现率进行折现的现值。所以,股票价格可以被看成是未来股利预期价值的一个函数。

总之,现行会计盈余能影响预期未来会计盈余,未来会计盈余与未来股利相联系,而未来股利又与股票价格相联系。这样,现行会计盈余与股票价格就具有了紧密的联系。同样,现行会计盈余的变动能影响未来会计盈余的预期,未来会计盈余与未来股利相联系,而未来股利又与股票价格相联系。这样,现行会计盈余的变动与股票价格的变动就具有了紧密的联系。因此,在信息观下,对会计信息与股票价格之间的关系所进行的验证均是围绕着会计信息特别是会计盈余信息的发生或变动在何种程度会导致股价也发生同方向变动而展开的。

3.1.2 计价模型观下会计信息与股票价格关系

在信息观下，人们探讨的仅仅是会计信息与股票价格之间的相关性及其相关程度，不考虑市场是怎样把信息转换到股价中去的，因此，在这种情况下，股票价格的形成是一个黑匣子。与此同时，信息观有一个重要假设，那就是市场对股票的定价是有效的，即股票价格反映了公司的经济价值。在信息观产生之后的数十年中，该理论在证券市场研究中一直占据主导地位。然而，到了20世纪80年代末90年代初，人们发现股票价格不仅反映了信息，还反映了噪音交易者(Noise Traders)的噪音，^[40]出现了许多诸如股票市场过度反应等异常现象，从而认为股票市场可能并没有人们所假设的那样有效。^[41]对有效市场假说的怀疑，促使人们重视股票的内在价值问题，把研究兴趣转移到股票的计价模型上来，于是会计研究方法的计价模型观(Valuation Model Perspective)应运而生。

与信息观下研究会计信息与股票价格之间的关系所不同的是，计价模型观直接研究会计数据在股票定价中的作用，它设计了一个模型来说明会计信息应该怎样转换到股票价格中去，从而揭示了股票价格的形成过程这一黑匣子。同时，在计价模型观下，通过对该计价模型计算所得的股票内在价值与其实际市价相比较，可以发现股价是高估了还是低估了，进而判断会计信息是否有用以及市场是否有效。

计价模型观的建立应归功于奥尔森和费尔萨姆的模型。该模型是从一对简单的会计关系——净剩余关系出发，来推导财务报表的重要属性。净剩余关系界定了权益的期末帐面价值一定等于期初的帐面价值加上会计盈余减股利。从这一关系出发，费尔萨姆与奥尔森推导了把权益的市场价值与会计盈余的帐面价值联系起来的表达式。

费尔萨姆与奥尔森计价模型为股票(或公司)估价提供了可行方法。他们认为股票的内在价值 k 等于股东权益帐面净值(Book Value, 即每股净资产)与未来预期净资产收益率(Return on Equity, 简称ROE)扣除股东权益资金成本后的超额收益率乘以股东权益帐面净值得出的超额收益的折现值之和。即:

$$V_0 = BV_0 + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{[E(ROE_i) - r] \cdot BV_{i-1}}{(1+r)^i} \quad (3-1)$$

其中， V_0 ——估计日的股票内在价值(或公允市价)； BV_0 ——估价日的每股帐面净值； $E(ROE)$ ——未来各期的预期净资产收益率； r ——股东权益资金成本； BV_i ——未来各期的每股帐面净值。

若将(3-1)式两边同除以 BV_0 ，则可变为：

$$\frac{V_0}{BV_0} = 1 + \sum_{i=1}^n \frac{[E(ROE_i) - r] \cdot BV_{t-1}}{(1+r)^i \cdot BV_0} \quad (3-2)$$

V_0/BV_0 一般被称为市值/帐面净值比率(Market-to-Book Value Ratio)。

从市值/帐面净值计价模型可以清楚地看到影响股票内在价值诸因素及其与股票价值之间的关系。即如果公司的超额盈利能力(即净资产收益率大于股东权益资金成本)越强、能获得超额盈利的时间越长或者能获得超额盈利的净资产越多,则公司股票的价值就越高,反之,则越低;同时,如果股东权益资金成本越高,则公司股票价值就越低,反之,则越高。上述计价模型打开了股票估价这个黑匣子,从数量上确定了会计信息与股票价格之间的函数关系,明确了会计数据在股票估价中的作用其意义十分深远,因为上述模型首次将股票价格与股东权益帐面价值和未来盈利联系起来,从而确立了会计帐面数字在决定股票内在价值中的直接作用。

3.1.3 计量观下会计信息与股票价格关系

在研究会计信息与股票价格之间的关系这个问题上面,信息观和计价模型观是两种最基本的理论。在这两种理论之下,对会计信息与股票价格之间的关系所进行的验证长期以来都是以历史成本会计数据为输入参量的。因此,如果历史成本会计信息本身就具有局限性的话,则在这两种理论之下对会计信息与股票价格之间的关系进行验证时就不会得出让人十分满意的结论出来。不幸的是,在很多情况下事实的确如此。美国会计学家列弗^[42]就会计盈余在证券市场的有用性问题发表了一篇著名的总结性文章,该文对1969-1989年这二十年里在美国三大杂志上发表的所有有关会计盈余的信息含量研究的结论进行了总结性分析,结果得出了一个令世人震惊的结论,即对于窄表现期(2-3天)的研究来说,会计盈余对于证券价格变动的解释力只有2-5%,而对于较宽(一个季度)和很宽(最长为两年)的表现期的研究来说,会计盈余对证券价格的解释力也只有4-7%。列弗认为,会计盈余对证券价格的解释力之所以这样低的原因在于会计盈余的低质量。列弗的结论引发了人们对会计盈余低质量原因的探讨,例如, Coffins,^[43]通过实证研究认为,会计盈余低质量的原因在于信息观下以历史成本为基础计算的会计盈余的时效性较差。

在信息观下,历史成本会计信息对证券价格变动的解释力平均只有5%的事实支持了必须对历史成本会计模式进行修正的想法。特别是随着衍生金融工具的发展,人们对历史成本计量模式缺乏相关性这一严重缺陷的认识开始逐步加深,更加坚定了人们对历史成本会计模式进行修正的决心。在此种大背景下,财务报告的计量观(Measurement Permit Perspective)便应运而生。所谓财务报告

的计量观,就是在财务报告中更多地报告公允价值会计信息,体现在会计计量方面,就是用公允价值计量属性取代历史成本计量属性。

1990年9月,美国证券交易委员会(SEC)主席理查德.C.布雷登首次提出了应当以公允价值作为金融工具的计量属性之后,FASB颁布了一系列与公允价值会计有关的准则,包括与金融工具有关的准则(SFAS105, SFAS07, SFASII)以及与长期资产和长期负债有关的准则(SFAS106, SFASII4, SFASII5, SFASII6)。

3.2 会计信息与股票价格的西方实证经验

3.2.1 信息观下的实证经验

在信息观下,对股票价格与会计信息之间关系的经验研究。可以采用两种研究方法:

第一,围绕事件公布(如年报,季报)前后的一个短期进行事项研究,验证事件的公布在多大程度上引起了股价的变动,以及在较长时间间隔(如一年)内研究股票价格变动与会计盈余变动之间的关系研究,这两类研究通常被称为差异性研究。

第二,检验股票价格水平与会计盈余水平之间的关系及股票价格水平与帐面价值水平之间的关系,这类研究被称之为水平研究。在现行的经验研究中,涉及水平研究的经验证据并不是很多。

按照信息观下的差异性研究,国外研究的经验证据有:

(1) 关于未预期会计盈余的变化方向与平均非正常报酬率之间的关系研究。Ball & Brown^[44]通过对在纽约证券交易所(NYSE)上市的261家公司从1946年到1965年间年度会计盈余信息披露前2个月到后6个月的股价进行经验研究,他们发现盈余变动的符号与股价变动的符号之间存在显著的统计相关性。具体地说,如果未预期盈余是正数,那么相应的非正常报酬率也是正数叫F正常业绩指数 $API > 1$;反之,如果未预期盈余是负数,则非正常报酬率也是负数叫非正常业绩指数 $API < 1$ 。这是世界上有资本市场以来,人们第一次找到会计盈余数据具有信息含量的经验证据。

(2) 关于未预期盈余的变动幅度与平均非正常报酬率之间的关系。比弗、克村克和赖特^[45]通过将1965年至1974年这一时期276家上市公司按未预期盈余率的变动幅度值为基础分为25个投资组合,考察各组会计盈余变动与股价变动的数量关系,他们发现会计盈余变动的百分比和股价的变动百分比具有显著的正相关关系,25个投资组合的平均秩相关系数为0.74,并已在统计意义上显著

异于零。

(3) 关于会计盈余公布与非正常报酬率方差的关系。前面所述的经验研究是关于未预期会计盈余与平均非正常报酬率之间关系的证据。然而，平均非正常报酬率并不是度量股票价格对会计盈余公布作出反应的唯一指标，非正常报酬率的方差也可用来度量盈余公布信息含量。比弗^[46]通过对 143 家上市公司 1961~1965 年期间的 506 次收益公布前后 8 周的非正常报酬率的方差进行研究，他发现会计盈余公布当周的非正常报酬率的方差是前后各 8 周的相应方差的平均值的 1.67 倍。这说明会计盈余的披露的确是向市场传递了有用的信息。

(4) 关于会计盈余公布与交易量的关系。比弗^[46]考察了 506 次会计盈余公布前后 8 周的交易量的变化，研究发现在会计盈余信息公布当周的成交量高出其他时期成交量 2.5% 以上。以上经验证据表明：会计信息公布确实能向证券市场传递新信息，某一给定期间的股票价格变化不仅与那个时期未预期盈余的变化方向显著相关，而且股票价格的变化幅度与未预期盈余的变化幅度显著相关。

信息观下的水平研究的经验证据中要有：

(1) 巴思、比弗和兰兹曼^[47]研究发现报告资产的帐面价值、负债的帐面价值以及净收益都是显著的因素，对权益市场价值的变动可以解释到大约 75%~80%。

(2) 巴思、比弗和兰兹曼研究发现无论是资产还是负债都明显是由市场定价的，股票价格水平与资产具有显著的正相关系数，而与负债具有显著的负相关系数。这些系数都不为 1，且会因资产和负债帐户的不同而改变。兰兹曼、巴思研究发现，市场会对退休金资产和负债的未确认部分(未记录但在附录中披露)进行定价，市场的定价方法表明它将退休金资产看作是企业的资产，而将退休金负债看作是企业的负债。以上这些经验证据表明，除了会计盈余信息在证券市场上传递新信息外，资产负债表上的相关项目也向证券市场传递了新信息。

3.2.2 计价模型观下的实证经验

市值/帐面净值计价模型为我们提供了一个富有逻辑、可理解的股票(或公司)估价模型，为会计数据与股票价格之间关系的研究开辟了一个崭新的领域，而回归模型的相关理念及方法也被越来越多的财务分析师、资产评估师、投资基金管理人和投资咨询机构所利用。但是，市值/帐面净值计价模型毕竟是一个理论模型，关于该模型的有效性问题的，还需进行相应的经验验证。而且，从某种角度上来说，对该模型进行经验验证就是对会计数据与股票价格之间关系的验证，也就是对会计信息在证券市场中的作用的验证。

关于计价模型的经验证据主要集中在以下几个方面：

(1) 按计价模型所估算出来的股票价值是否能作为其内在价值的无偏估计。

如果按计价模型所估算出来的股票价值能作为其内在价值的无偏估计, 则计价模型所估算出来的各期股票价值(V_t)与实际股票价格(P_t)相差无几, 即 V_t/P_t 接近于 1; V_t/P_t 的方差应该很小; V_t/P_t 应该能迅速恢复到均值; 而且 V_t/P_t 应与公司的未来盈利能力呈正相关, 因为未来盈利能力越强, 股票的内在价值 V_t 就越高, 而实际股价已就越有可能被低估。李等(Lee, 1999)在实证研究后发现各期的 V_t/P_t 的值在 1 上下波动, V_t/P_t 的确与未来盈利能力呈正相关, 从而 V_t 可以作为股票内在价值的无偏估计。

(2) 按计价模型所估算出来的股票价值是否比其他模型所估算出来的股票价值更为准确

如果按计价模型所估算出来的股票价值比按其他模型所估算出来的股票价值更为准确, 则按计价模型所估算出来的股票价值(V_t)与实际股票价格(P_t)之比, 即 V_t/P_t 应比其他模型所估算出来的股票价值(V_t)与实际股票价格(P_t)之比更接近于 1。彭曼等(Pefunanetal, 1998)把当期实现的盈余作为计价模型中的预期盈余; 在此基础上进行经验研究, 得出计价模型下 V_t/P_t 比贴现股利模型(DDM)下的 V_t 应更接近于 1 的结论。弗朗尼科斯科等(Franciscal, 1999)把财务分析师们预测的未来盈余作为计价模型中的预期盈余, 在此基础上进行经验验证, 他们同样得出计价模型下的 V_t/P_t 比股利贴现模型(DDM)下的 V_t/P_t 更接近于 1 的结论。

(3) 市值/帐面净值比率(V/BV)对股票报酬的解释力

有些学者将计价模型计算的市值/帐面净值比率(V/BP)对股票报酬的解释力, 与市盈率 P/E 对股票报酬的解释力和按实际股价计算的 P/BV 对股票报酬的解释力相比较, 来检验计价模型的合理性。在经验研究中, 为了提高统计检验的准确性, 一般将上述变量 V/BV、P/E、P/BV 的倒数 BV/V、E/P、BV/P 用于与股票报酬的回归分析和实际检验。法玛和弗朗切按此方法所得出的实证研究结果均发现, BV/V 对股票报酬具有显著的解释力; 而 E/P 则相反, 在法玛和弗朗切(1992)的研究中, E/P 对股票报酬无显著的解释力。金(1997)在调整样本和计算报酬的时间区间后, 尽管发现 E/P 对月报酬有微弱显著的解释力, 但在对季度报酬的解释力却不具显著性。这说明用计价模型估算股票内在价值要比用市盈率估计股票价值来得准确、合理。

(4) 市值/帐面净值比率(V/BV)对未来股票报酬的预测能力

弗兰克和李以财务分析师们预测的未来盈余作为计价模型的未来盈余, 运用三年期的计价模型估算股票价值, 比较了 V/P, 和 BV/P 对未来股票报酬的预测能力后发现, V/P 则比 BV/P 具有更好的股票报酬预测能力, 且 V/P 值越高(低)

的企业,在未来三至五年其按长期风险调整酌股票报酬也越高(低)。狄青等的实证研究也得出了 V/P 值越高的企业,其未来的盈余能力越强的结论。

从以上的经验研究中,我们可以看到市值/帐面净值计价模型得到了实证支持,因此我们可以用它来评估股票和企业价值。然而,以上对计价模型的验证采用的均是历史成本计量模式下的会计信息,而尚未采用计量观下的公允价值计量模式的会计信息,采用计量观下的公允价值计量模式下的会计信息对计价模型的验证是否比采用信息观下的历史成本计量模式下的会计信息对计价模型的验证更具说服力,尚有待西方会计理论界验证。此外,计价模型也说明了会计信息与股票价格之间的关系,说明了会计信息在证券市场中的作用及会计信息如何在证券市场中起作用。

3.2.3 计量观下的实证经验

计量观下水平研究的经验证据主要有:

(1) 巴思^[47]通过对 1990 年美国银行的会计信息数据进行研究,发现,银行的证券投资的公允价值对银行的股票价格具有显著意义的解释力,而该解释力显著高于这些投资以历史成本为基础的帐面价值的解释力。

(2) 伊秋等^[48]通过对 1992 年和 1993 年两个年度各商业银行的财务报表数据进行研究,发现:第一,按照 SFAS107 以公允市价报告各种金融工具,会在这些项目的历史成本信息基础上增加价格相关性。第二,按照 SFAS107 以公允市价报告的金融工具的估算,能和现有的、以历史成本为主的财务报表信息体系的基础上增加价值相关性。

(3) 巴思等通过对“N”年和 1-3 年两个会计年度的大型商业银行的财务报表数据进行研究,发现,按 SFAS107 以公允市价表述的“对外发放的贷款”对商业银行的普通股市价有正的价值相关性,会增加原有财务报表信息的相关性。

西方现有的经验证据大都表明,计量观下的公允价值的引入和发展确实弥补了信息观下的历史成本基础会计的缺陷,两者相互配合,使会计信息在相关性和可靠性方面均得到提高,使会计信息在证券市场上发挥了更大的作用。

3.3 我国资本市场中会计信息与股票价格的相关度

西方发达国家的经验表明,要发展和完善资本市场,必须充分发挥会计信息的作用。为此,西方学者对会计信息在资本市场中的作用进行了大量的实证研究。近几年来,我国不少学者借鉴西方学者的研究方法,对我国会计信息与股票价格之间的关系也进行了实证研究,发现我国的会计信息向资本市场传

递了新信息，亦即我国的会计信息在资本市场上是有用的。

3.3.1 我国有关会计信息与股票价格之间关系的实证经验

在我国，实证会计研究直到 20 世纪 90 年代中期才开始出现。由于起步晚，到目前为止，我国学者在研究会计信息与股票价格之间的关系时所采用的研究方法均没能超过信息观下的差异性研究的范围。国内有关会计信息与股票价格之间关系实证研究的经验证据主要有：

(1) 赵宇龙^[49]采用事项研究法考察了上海股市 123 家上市公司在 1994~1996 年三个会计年度的会计盈余披露前后 8 个交易周内未预期盈余与股票非正常报酬率之间的关系。研究表明，在上海证券市场，未预期会计盈余的符号与股票非正常报酬率的符号之间存在统计意义的显著相关，这一发现支持会计盈余数据的披露具有信息含量的假设。不过在分年度的检验中，1994、1995 年的会计盈余基本上不具有因信息含量而导致的 price 效应，但有强烈的证据表明，1996 年会计盈余的披露具有明显的信息含量和市场效应。

(2) 陈晓、陈小悦^[50]以中国深、沪两地的 A 股公司为对象，在交易量分析的基础上，运用回归分析方法，对会计盈余信息的有用性进行了大量样本检验。他们对 1994~1997 年 839 个研究样本盈余公告日前后 40 天的交易量反应进行分析，研究发现在会计盈余公告日前后，交易量有明显增加，在盈余公告日附近，日交易量达到平均水平的 1.5~1.7 倍。他们的研究结果初步表明，在股票盈余公告日附近确实有新的信息抵达市场，并导致交易量发生波动。此外，他们还对 1993~1998 年 256 家公司 764 个样本(其中深市 330 个，沪市 434 个)的数据进行会计盈余公告效应的回归分析，研究发现股票的超额回报与未预期盈余之间的相关系数显著，表明我国股市对盈余公告有显著的反应。以上两项经验研究表明，会计信息在我国证券市场上确实传递了信息，会计盈余数据具有较强的信息含量，而且随着我国证券市场的发展、投资者的成熟、会计准则的完善，会计信息将会显示出更大的有用性。

然而，根据赵宇龙的研究，^[49]我国证券市场只是机械地对会计盈余信息作出价格上的反应，而不能对会计盈余中不同性质的成份加以区别，市场存在“功能锁定”现象。所以，这就需要证监会、会计准则委员会等共同努力，使会计信息对股票价格发挥更大积极的作用。

3.3.2 会计信息与资本市场研究对我国资本市场启示

(1) 为资本市场的发展提供了理论基础

资本市场的发达程度，是衡量一国经济发展水平的重要标志之一。经过几

年曲折的历程,我国的资本市场正逐步走向成熟。长期以来,资本价格与财务信息之间的关系一直是西方学术界致力研究的重大课题。西方各国之所以如此热心这方面研究,原因在于资本价格的重要性。资本价格影响每个投资者的个人财产,乃至整个社会的财富,所以,各国政府均十分关注资本市场的效率问题。而西方现有的经验研究已经表明,要发展和完善资本市场,必须充分发挥会计信息的作用。这就向我们提出了对会计信息与股票价格之间关系进行研究,以充分发挥会计信息在资本市场中的作用,从而提高资本市场的效率,促进资本市场的发展和完善。

(2) 促进实证会计理论在资本市场中应用

虽然,我国资本市场经过 10 年多的发育、成长,机构投资者正以超常规的速度在增长、成熟,个人投资者也逐步走向成熟、理性。但是我国的股市刚达到弱式有效,从这个意义上说,我国目前的股市更象美国 60 年代甚至更早些年的股市,所以,对于实证研究我们借鉴美国 60 年代的研究方法和研究思路进行资本市场的实证研究不仅不会过时,相反,恰恰是适合时宜的、切合中国国情的研究方法。

(3) 为会计准则的评价提供了方法论基础

我国自 1993 年开始颁布实施会计准则以来,已发布了一项基本准则,二十二项具体准则,尽管这些准则的发布和实施对规范会计实务起到了重要作用,但到底起了多大的作用仍不得而知。在这种情况下,就急需一种会计理论能对会计准则进行评价。对会计准则的评价是事关会计准则质量高低的重要程序,它直接关系到我国准则建设的成败,而如何评价会计准则呢?本人认为可以从实证的角度,即从由会计准则产生的财务报告出发,验证财务报告与股票价格的价值相关性,它们之间的价值相关性高,则说明财务报告的质量较高,从而反推会计准则的质量较高;反之,亦然。而会计信息与股票价格之间关系研究的正是二者之间的关系。所以我们可以沿用会计信息与股票价格之间关系研究对我国会计准则进行评价。

(4) 计量观对我国资本市场中会计计量属性的实证研究提出两难课题

虽然人们对在历史成本会计模式中逐渐引入公允价值计量属性的必要性都不再持有异议,人们对怎么引入、引入多少、在哪些项目上引入等问题上仍存很大的争论。引入公允价值计量属性虽然更好的满足了相关性的要求,却在一定程度上很可能会削弱会计信息的可靠性,而可靠性的降低反过来又会削弱会计信息的有用性。因此,就有必要在为历史成本会计模式引入公允价值计量属性后,按照信息观和计价模型观所形成的研究方法,对会计信息和股票价格之间的关系重新进行验证。于是从这个意义上讲,我认为在研究会计信息对证券

市场的作用这个问题上面,信息观和计价模型观是两种最基本的理论,而计量观则是在信息观和计价模型观的基础上衍生出来的。对于会计理论界来说,今后要做的一项重要工作之一就是在计量观下重新验证会计信息与股票价格关系。在计量观下,检验会计信息与股票价格之间关系的研究,既可以采用信息观的方法也可以采用计价模型观的方法。然而,在西方现行的经验研究文献中,涉及计量观的经验证据不是很多,而且主要的是采用信息观下的水平研究的方法进行,而尚未采用计量观下的差异性研究的方法进行。而且,采用计价模型观的研究方法对计量观下的会计信息进行价值相关性验证,目前还没有一例。但是,如果对计价模型观的经验验证表明,计量观下的会计信息比历史成本会计信息更具价值相关性,对股票价值的估计更为合理,那么也就表明计量观下的会计信息更具有有用性。

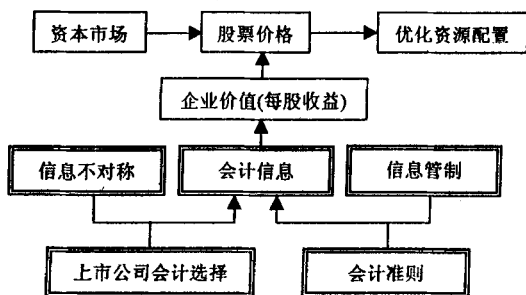


图 3-3 会计信息与资本市场关系示意

3.4 本章小结

会计信息与资本市场(这里主要指股票市场)有效运行之间存在着密切的关系。一方面,会计信息是资本市场有效运行的基础;另一方面,资本市场的有效运行对会计信息从质量、数量及表现形式等方面提出了要求。然而,我们仍面临着这样一个重要问题:在资本市场中,会计信息是如何作用于股票价格从而影响资本市场的?

西方学者对会计信息在资本市场中的作用所进行的研究集中体现在如何验证会计信息、与股票价格之间的关系上面,并由此形成了信息观(有效市场假说)和计价模型观(资本资产计价模型)两大基本理论。

股票之所以具有价值,是因为它们具有投资者所希望的某类属性,如代表

了对未来股利的要求权。按照通行的财务理论观点，一家公司的股票价格是由其未来的现金流量(即股利)按一定的贴现率进行折现的现值。而会计信息在这其中的作用就是改变投资者对未来股利支付能力的信念，进而改变股票价格，这就是人们通常所说的信息观。

人们发现股票价格不仅反映了信息，还反映了噪音交易者的噪音，出现了许多诸如股票市场过度反应等异常现象，从而认为股票市场可能并没有人们所假设的那样有效。对有效市场假说的怀疑，促使人们重视股票的内在价值问题，把研究兴趣转移到股票的计价模型上来，于是会计研究方法的计价模型观应运而生。

在上述两种理论之下，对会计信息与股票价格之间的关系所进行的验证长期以来都是以历史成本会计数据为输入参量的。因此，如果历史成本会计信息本身就具有局限性的话，则在这两种理论之下对会计信息与股票价格之间的关系进行验证时就不会得出让人们十分满意的结论出来。因而提出是用公允价值计量属性取代历史成本计量属性即计量观。

本章研究意义：在我国，实证会计研究直到 20 世纪 90 年代中期才开始出现。由于起步晚，到目前为止，我国学者在研究会计信息与股票价格之间的关系时所采用的研究方法均没能超过信息观下的差异性研究的范围。用公允价值计量属性取代历史成本，人们对怎么引入、引入多少、在那些项目上引入等问题上仍存很大的争论。引入公允价值计量属性虽然更好的满足了相关性的要求，却在一定程度上很可能会削弱会计信息的可靠性，而可靠性的降低反过来又会削弱会计信息的有用性。因此，就有必要在为历史成本会计模式引入公允价值计量属性后，按照信息观和计价模型观所形成的研究方法，对会计信息和股票价格之间的关系重新进行验证。对我国的启示是如果金融资产用公允价值揭示，银行普通股的市场价值与公允价值的相关性如何？是否有可靠证据表明公允价值比账面价值除了金融工具以外对其它项目更具有解释力。

4 我国资本市场中会计信息不对称问题剖析

上一章分析了会计信息在资本市场中的作用机理。然而现实资本市场中存在着信息不对称现象,实证会计研究者开始关注信息不对称对资本市场的影响。本章拟在借鉴信息经济学有关原理的基础上,对会计信息不对称及其信号传递功能的有关问题进行探讨。

4.1 会计信息不对称理论

4.1.1 会计信息的信号传递作用

信息不对称是信息经济学研究的一个基本命题。所谓非对称信息是指“某些参与者拥有但另一些参与人不拥有的信息”。^[57]非对称信息产生的原因大体有社会分工、信息成本、委托人与代理人的利益冲突、经济环境的不确定性等。信息不对称的两个典型后果是逆向选择和道德风险。

在证券市场上,同样存在着信息不对称及其导致的逆向选择问题。在证券市场背景下,信息不对称是指不同质量的证券可以相同的价格出售。^[58]股份有限公司制度下,广大的股东不直接参加对公司的日常经营管理,而是委托经理人员进行经营管理。但是,股东(委托人)无法观察经理的全部行动,也无法充分了解经理的能力,而只能获取关于经理行动和能力的不完全的信息。这样,经理等内部人员就拥有了更多、更准确的对企业的现在和未来的信息,也即存在内部信息。尽管按照有效市场理论,在一个半强式有效的市场,股票价格将会充分反映所有可公开获取的信息,但内部人仍能拥有比外部投资者更多的关于企业真实质量的信息,从而能够利用信息优势赚取超额利润。投资者由于不能充分了解企业机会和风险的信息,因而不能正确地对企业做出评价,进行正确的投资,从而发生逆向选择,导致市场资源配置的低效率。但另一方面,投资者又是理性的,他们将意识到内部信息的可能性,但由于他们不能区分企业的质量,因而他们就会降低愿意支付的购买股票的价格。其结果是,证券市场将会变得无效率或萎缩。而且由于不对称信息存在,投资者和信贷者将会要求更高的资本报酬,以补偿其风险或进行财务分析的成本,导致企业筹资活动的困难和资本成本的上升。

这时,财务报告起到了信号传递的作用。信号理论认为,高质量的公司将通过传递信号将其与那些较次企业区别开,市场也会做出积极的反应,这些公司的股票价格将会上涨,而那些不披露的企业则被认为是有不好的消息,其股

价将会下降。因而,企业就有动力进行充分披露以向市场传递企业的信号。通过财务报告充分披露企业的信息(企业的信息大部分但不是全部都是通过财务报告提供的),减少了内部信息的存在,以及内部人利用信息优势获利的时间跨度,从而使外部用户能将不同的企业区分开来,促进了证券市场的有效运行。通过可信而充分的披露,减少了外部用户对公司前景的不确定性,外部用户将那些较高质量的企业从中剔除,而愿意以较高的价格来购买其证券,企业的筹资能力将会提高,资本成本将会降低,企业的价值将提高。通过相关而可靠的会计信息,资源提供者可以对不同的企业的机会和风险进行正确的评价,从而选择合适的投资对象,实现资源的有效配置,避免资源的浪费。因此,会计信息的信号传递作用是证券市场健康运行的一项重要保证。

会计信息的信号作用有直接和间接两方面。Hughes(1986)发现,管理者在期初披露企业价值的预期,投资者在期末观察公司的现金流量,推断管理者披露的真伪。因此,管理者将有动力进行真实披露,投资者正确地推断管理者的关于公司价值的预期。这里,管理者传递的关于公司价值的预期,是一种直接的信号。一些会计信息还有间接传递信号作用。间接传递信号的会计信息有内部持股比例、审计质量、资本结构、股利政策、会计政策选择、自愿披露盈利预测信息等。Leland和Pyle(1977)认为,如果企业有坏消息,管理者就不会保留较高比例的权益,因此,内部持股比例是一种关于公司价值的间接信号。在资本结构理论中,认为企业的融资结构可传递企业的价值的信号,内部人将选择合适的资本结构,传递正面信号避免负面信号。如Ross(1977)认为,低质量的企业不能发行更多债券来模仿高负债信号,低质量的企业破产的机会大,因此,外部投资者将较高负债视为企业高质量的标志。Myes和Majluf(1984)则认为,股权融资是坏消息,债券融资则不传递信息,企业融资首先应通过内部资金,然后是发行债券,最后才是增发股票。因此,从财务报告得出的企业的资本结构信息是间接信号,股利政策也间接传递信号,一般而言,支付较高股利的企业对未来的预期较为乐观。研究表明,会计政策选择也是一种间接信号。采用稳健原则,高质量的企业可能仍将报告为盈利,而低质量的企业将报告亏损。因此,是否稳健的会计政策具有信号功能,采用稳健主义,说明管理者对企业将来有信心。管理当局自愿披露盈利预测,则更是信号传递的典型体现。在西方,企业往往在强制要求之外披露盈利预测信息(我国上市公司初始发行股票要求强制披露)。Penman(1980)以一般商品市场为例说明,拥有较高质量和较低成本水平的卖方会主动向市场传递商品质量和成本等信息以求在价格上得到补偿。自愿披露其盈利预测的公司往往有较佳的业绩表现。投资报酬率较低的公司往往不会主动向外界提供盈利预测信息。

4.1.2 信号的真实性与充分性问题

会计信息要具有信号作用，其本身应是可信而充分的。但遗憾的是，目前我国在这两方面都存在问题。信号传递的一个关键是让对方相信其信号是真实的。我国目前会计信息失真现象十分严重。会计信息的信号功能很大程度上被削弱。

“在一个经济社会中，对制度的信任是信任信号的首要基础。因此，经济制度的重要功能之一就是使得经济社会中的活动者能够通过经济制度显示自己的信号”（黄淳、何伟，1998）。就会计而言，会计准则和其他披露规则就是甄别信号真伪的经济制度。如果财务报告的编制遵循了公认会计原则，即使存在一些不确定性，也应被认为是真实的。因此，建立一套高质量的能导致可比、透明披露的会计准则，并加强会计准则的实施，是会计信息的信号功能发挥的关键。

会计信息信号传递的另一项要求是信息的充分，也就是会计上所说的充分披露。所谓充分披露，是指“为达到公正表达企业经济事项所必要的信息，均应完整提供并使用户易于理解，亦即财务报告应揭示所有对用户的理解及决策有用的重要信息，换言之，抑或某项信息被忽略或遗漏时，其结果将引起用户对财务报告的误解或误导其决策，则该项信息就应予以揭示”（汤云为、钱逢胜，1997）。也就是说，应在重要性、成本效益原则的约束下，披露所有相关可靠的信息。会计信息越充分，其传递的信号也就越多，外部用户也就越能对其质量加以判别。但是，一方面由于会计准则的不完善，造成一些该披露的信息得不到披露（或确认），另一方面，目前企业的披露不甚规范，一些企业有隐藏信息的倾向，有些信息披露过于简洁，或披露不及时，甚至不披露，内部信息和内部交易较为严重，从而使外部用户难以及时准确地做出判断。也就是说，一些信号没有得到传递或传递不充分、不及时。

4.2 会计信息不对称对我国资本市场的影响

4.2.1 会计信息不对称的表现

会计信息是证券市场信息系统的重要组成部分。会计信息的不对称主要表现为上市公司不能及时地为证券投资者提供决策有用的会计信息。会计信息的有用性包括会计信息的相关性和可靠性两个方面，即上市公司不但要披露与公司未来的经济前景（包括它未来的股利发放、现金流量和获利能力等）相关的全部会计信息，而且要保证其所提供的会计信息必须精确、不偏不倚。

中国的证券市场同样面临着严重的信息不对称。这主要表现在两个层面：一是上市公司的内部，大股东与小股东之间存在着严重的信息不对称；二是在股票市场交易中，资金雄厚的大机构和众多散户之间存在严重的信息不对称。2001年1月，普华永道(price Waterhouse & Coopers)发布了一份关于“不透明指数”(The Opacity Index)的调查报告。该报告以35个国家(地区)为调查对象，在普华永道“不透明指数”的分项调查中包括了会计准则与实务的“不透明”研究。根据该报告，中国的“会计不透明指数”为86，仅次于南非(90)，会计透明度与其他国家相比有明显的差距。

会计信息的不对称性具体可以从以下3个方面来考虑。

(1) 从参与的主体来看，会计信息的不对称性包括内部的不对称性和内部与外部之间的不对称性。内部不对称性，是指管理当局与会计人员之间的会计信息不对称，管理当局由于不亲自参与会计的确认、计量、记录和报告过程，因此，他们对企业经济活动的了解往往不及会计人员本身；所谓内部与外部之间的不对称性，是指股东、债权人等外部会计信息使用者所掌握的会计信息不及管理当局和会计人员。

(2) 从不对称的表现形式来看，会计信息不对称包括时间和内容两个方面的不对称。从时间上来看，会计信息的提供方(会计人员)了解信息要早于会计信息的需求方(管理当局和外部使用者)，而管理当局又要早于外部使用者；从内容上来看，会计人员、管理当局、外部使用者三者之间的信息量呈递减分布。但更为重要的是，出于种种目的，尤其是从自身利益出发，会计人员可能向管理当局隐瞒会计信息，以及会计人员与管理当局合谋向外部披露虚假和不全面的会计信息，从而造成三者之间会计信息质量也呈不对称分布。

对于我国资本市场而言，会计信息不对称具体表现：

从信息的传递时间看，信息的非及时性。由于实行的是定期报告制，尽管《中期财务报告》一定程度上削弱了信息传递的不及时性，尚未达到实时制。

从内容上来看，主要体现会计信息的不充分性、不客观性。信息的非客观性主要体现在上市公司操纵利润现象上。由于我国是根据会计收益数据制订对上市公司进行管制的法律条款，从而诱发管理当局选择可提高会计收益的会计程序。信息的非充分性，根据会计信息需求者(主要指投资者)统计，对比我国目前上市公司会计报告披露内容，从中可以实证分析会计信息披露具体情况。

表 4-1 会计信息需求与供给分析表

项 目	机构需要		个人需要		上市公司强制披露会计信息
	次数	比重%	次数	比重%	
未来机会与风险	23	79.31	82	93.18	
财务预测信息	20	68.97	58	65.91	
经营业务性质	28	93.33	83	92.22	○
关联方交易业务	29	96.67	74	82.22	○
人力资源信息	27	90.00	68	77.27	
股票与股本变动	25	86.21	79	87.78	○
股东数量	6	20.69	18	20.00	
主要股东持股情况	25	86.21	77	85.56	○
内部股东持股情况	10	34.49	24	26.67	
会计方法的改变	22	75.86	68	75.56	○
报告主体的改变	21	72.41	57	63.33	○
固定资产使用年限估计的变更	18	62.07	52	57.78	○
坏账损失估计的改变	22	75.86	52	57.78	○
资产抵押	24	82.76	70	78.65	
或有负债和或有资产	24	82.76	65	73.03	○
股利支付的限制	16	55.17	57	64.04	
权益持有人的权利	15	51.72	43	48.31	
待履行合同	17	56.67	60	67.42	
期后事项	15	51.17	40	44.49	○
管理部门对会计信息的分析	20	66.67	69	77.53	

注：数字来源吴联生《关于对上市公司会计信息需求的问卷》

4.2.2 会计信息不对称的原因

造成会计信息不对称的原因是什么？实证会计理论运用代理理论进一步分析得出会计信息不对称的根本原因在于委托-代理关系的存在。

围绕着会计而言有两层委托-代理关系。第一层委托代理关系是资源提供者(包括股东、债权人、政府、公众等外部会计信息使用者)与管理当局之间的资源经管委托-代理关系。资源提供者把资源交付给管理当局去经营，并以努力程度、经营状况等方面的评价给予奖惩。第二层委托-代理关系是管理当局与会计人员之间的报告委托-代理关系，管理当局委托会计人员向自己和外部使用者提供会计信息，一方面利用会计信息对委托资源进行经营，另一方面向资源提供者(委托人)报告资源的经营状况，履行受托人的义务。

进一步思考,造成会计信息不对称的具体原因有以下几点:

(1) 委托人与代理人所处的地位不同决定他们必然存在信息差别

委托人不可能直接监督代理人的行为,而只能是通过一定的途径和手段间接了解代理人是否按其意志行事。代理人亲自参与代理活动,自然对工作状况有着比委托人更为深刻、详细的了解。因此,管理当局和会计人员,无论在信息量、时效性、准确性上都要优于外部使用者。

在我国由于多层委托代理关系,使会计信息不对称更加严重。我国投资者作为委托人比较特殊,一部分是国有投资者,这部分投资者对会计信息需求是虚设的;另一部分投资者作为散户没有通过专业投资机构进行投资决策,其对会计信息的需求是非理性的。

(2) 委托人与代理人之间的利益冲突是造成会计信息不对称的另一个重要原因

从经济学角度分析,委托人与代理人都是理性人,各自追求自身利益的最大化,即股东追求企业财富最大化,管理当局则追求在一定努力水平下的高报酬和低惩罚,但双方都不愿承担风险,尤其是前者;会计人员则追求高报酬、高职位。这三者的行为目标不一致必然造成其存在利益的冲突。此时,管理当局为了获取高报酬和逃避惩罚便可能指使会计人员报告虚假会计信息,以夸大其业绩,掩盖其过失;而会计人员也可能出于私利,隐瞒、挪用收入,欺骗管理当局,不过这是次要的、异常性的。

(3) 信息披露成本的存在也是造成会计信息不对称的原因

信息披露成本的存在妨碍信息的充分披露。由于现存的证券市场为非有效市场,信息披露成本肯定不为零。会计信息成本包括处理和提供会计信息的成本(内部成本)、因信息披露而引起的诉讼成本和竞争劣势等外部成本。这些信息成本的存在,使得企业往往不愿披露过多的信息,进一步造成了会计信息的内外分布不对称。这就造成在某些情况下,由于信息披露成本超过了信息所能带来的经济价值,管理当局或管理层会放弃披露部分信息,只有当披露成本较低且信息的社会价值大于市场价值时,政府所要求的信息揭示才是可取的。

另外由于会计处理程序和方法的不同也会对会计信息不对称产生一定影响:

(1) 会计程序、方法在公司之间运用上的差异。会计程序与方法在运用上的差异是证券市场无法区别效益不同公司的另一个原因。在有效市场中,竞争激烈的态势使得企业不能通过截留、出售信息或调整会计程序来获取非正常报酬率,因为企业从内部交易赚取的预期利润将降低其相应的整体报酬率。而在非有效市场条件下,企业却会制造“内幕信息”,改变会计程序和方法以造成信息

披露的混乱而从中渔利。

(2) 无意义会计数据的存在及其干扰。关于无意义会计数据,许多投资者会抱怨其无益的干扰,证券市场上许多公司的赢利信息是通过不同的计量基础计算出来的,像市场价值、评估价值、历史成本及现行成本在会计核算中相互矛盾,并未统一,从而造成会计数据是难以理解的,所产生的会计结果令人无所适从,从而以这些会计结果为基础的股票价格也无法反映企业的经营效益和整体价值。

(3) 投资者经验能力不丰富、不均衡。在有效市场中,披露的会计信息隐含着对公司股票价格的公平评估,即使那些经验不丰富的投资者也不会因不精通会计而受到损害,他们按照一种“市场公允价值”交易股票,便可获得正常的投资报酬率。但是,在非有效市场中,不具丰富经验的投资者可能难于甄别信息的真伪,没有能力去区别不同会计程序所形成的会计结果,或者调整这些会计数据的代价太高而不值得,于是,这些投资者可能被误导,发生象上一章中提到的“功能锁定”现象。

4.2.3 会计信息不对称的后果

证券市场存在着诸多信息不对称情况,导致了经济后果与利益关系人中存在着各种矛盾,如,专业信息用户与非专业信息用户之间信息的差异性;上市公司管理当局与信息用户之间偏好的差异性;上市公司生产的连续性和披露的间断性之间的矛盾等。拥有信息的这种不对称在本质上是不公平的,它会产生两种不良现象,其一是道德危机(moral hazard),即上市公司将利用超级信息的有利位置去最大化其自身利益而牺牲投资者的利益;其二是逆向选择(adverse selection),即掌握信息多的一方会利用信息使用者的无知来获取额外利益。这两种现象的出现,给内幕交易者大开方便之门,影响了会计信息披露的公平性,证券市场的有效性也大打折扣。会计信息不对称的后果主要表现在:

(1) 会计信息不对称的严重后果是会计信息失真。在我国资本市场上,企业会计信息严重失真已经成为障碍市场经济正常发展的公害之一。在资本市场上,做长线股票买卖的投资者需要利用上市公司提供的会计信息进行投资决策。同时,做短线股票投机买卖活动的投机者,在一定程度上也需要依靠上市公司报告的会计信息作为投机决策参考。吴敬琏研究员已经深刻地揭露了中国资本市场上庄家非法操纵市场的黑幕。然而,实际上,中国资本市场上最严重的问题则是,许多上市公司从上市初衷到具体行为就是试图通过“伪装”,尤其是会计信息“包装”来骗取投资者的钱财。中国证监会对上市公司因为会计报表的虚假进行处理的违法违规事件已经发生多起,我国,信息披露严重失真已成为一种社会公害,据2001年抽查结果表明:会计信息仍在不同程度上存在失真,有的

问题相当严重,会计师事务所审计质量还有待提高。据统计抽查共涉及外贸(粮油食品进出、化工进出口)、电信、汽车、机械等行业的 159 户企业和为这些企业出具审计报告的 117 家会计师事务所。在被抽查的企业中,资产不实的有 147 户,共虚增资产 18.48 亿元,虚减资产 24.75 亿元,资产失真度 0.95%;所有者权益不实的有 155 户,共虚增所有者权益 19.36 亿元,虚减所有者权益 18.17 亿元,所有者权益失真度 1.82%;利润总额不实有 157 户,共虚增利润 14.72 亿元,虚减利润 19.43 亿元,利润总额失真度 33.4%,可见其中最严重的是利润指标失真,抽查的 159 户企业只有 2 户不存在利润总额不实问题。众所周知的“琼民源”案件,其在 1996 年利润总额 5.7 亿中有 5.4 亿是虚增的;东方锅炉为达到上市目的,虚增 1992~1994 年利润 1500 万元,在上市公告中做虚假披露;蓝田股份在股票发行申报材料中,虚增无形资产 1100 万元,虚增银行存款 2770 万元;四通高科虚假披露上市募集资金的使用情况,虚假披露 1996、1997 年 1998 年中期公司的资产、收入、利润的财务报告;此外,还有飞龙实业、中国高科等公司的违规虚假披露行为,类似这些情况还屡见不鲜。例如“广信事件”、“郑百文事件”、“渤海事件”、“琼民源事件”、“东北药事件”、“红光事件”、“蓝田事件”、“闽福发事件”、“活力 28 事件”等。在年报、中报公布的上市公司会计信息很大程度上是失真的。这些事件表明,近几年我国上市公司利用会计活动制造虚假信息欺骗股东已经是社会的普遍现象。上市公司传达给投资者的不真实会计信息的目的就是为了欺骗投资者。为了规避受骗上当的风险,投资者只好变成投机者,纷纷由做长线投资改为做短线投机炒作。结果造成我国股市投机风气高于投资色彩,市场股价象吹气泡一样涨起来,股市泡沫风险骤增。

(2) 会计信息不对称的另一个后果是影响资本市场效率。当投资者没有意识到会计信息被扭曲被延误时,少数内幕人士利用信息优势进行内幕交易,致使股票价格严重脱离股票内在价值,获取非正常利润。按有效市场理论分析,此时的证券市场是无效的。当资本市场处于无效状态时,导致的深层结果是无法正常发挥资本市场的功能,不能进行资源优化配置。

(3) 会计信息不对称还会使企业的筹资成本过高。当投资者意识到没有获得企业的充分信息时,则会对投资审慎态度,证券市场表现为股指下跌,成交量萎缩。这就给企业融资带来较大的困难,增加了筹资成本。

(4) 会计信息不对称除上述影响外,对我国而言还有一些特殊影响。①投资者非理性致使股市泡沫成分居多。信息不对称导致投资者失去对会计信息的信任,会计信息失去信号传递功能,投资者迷信于内幕消息、政策消息。②导致国有资产流失。当会计信息不能真正反映企业价值时,决策者无法监控其资产数量,最终导致国有资产流失。据统计十年来,国有资产流失高达近 1000 多亿元。③严重损害中小投资者利益和债权人利益。由内幕消息所引起中小投资者

利益受损已是不争事实，银行将贷款发放给财务状况欠佳的企业，使银行的不良债权高居不下，这也是我国的一大金融隐患。

4.2.4 会计信息不对称的弱化

由于委托-代理关系的存在，会计信息不对称性是无法根本消除。就会计信息而言，激励机制的作用并不明显，恐怕最为有效的还是加强监督与规范。实证会计研究者进而研究政府管制对在弱化会计信息不对称方面的意义何在。

4.3 本章小结

会计信息在资本市场中的重要作用毋庸置疑，然而在资本市场上，存在着信息不对称及其导致的逆向选择问题。在证券市场背景下，信息不对称是指不同质量的证券可以相同的价格出售。股份有限公司制度下，广大的股东不直接参加对公司的日常经营管理，而是委托经理人员进行经营管理。但是，股东(委托人)无法观察经理的全部行动，也无法充分了解经理的能力，而只能获取关于经理行动和能力的不完全的信息。这样，经理等内部人员就拥有了更多、更准确的对企业的现在和未来的信息，即存在内部信息。内部人拥有比外部投资者更多的关于企业真实质量的信息，从而能够利用信息优势赚取超额利润。投资者由于不能充分了解企业机会和风险的信息，因而不能正确地对企业做出评价，进行正确的投资，从而发生逆向选择，导致市场资源配置的低效率。

本章研究的意义：我国资本市场中会计信息不对称有其特定原因和表现。更多地表现在内容上，主要体现会计信息的不充分性、不客观性。信息的非客观性主要体现在上市公司操纵利润现象上。由于我国是根据会计收益数据制订对上市公司进行管制的法律条款，从而诱发管理当局选择可提高会计收益的会计程序。

5 我国资本市场中会计信息管制的定位

5.1 资本市场中会计信息管制的实质

上一章分析了会计信息不对称对资本市场的影响，如何弱化信息不对称，对会计信息进行政府管制是否必要？管制的主要内容是什么？

5.1.1 会计信息管制的原因

会计信息管制即为政府对会计信息市场的干预，包括对会计信息的供求关系及会计信息质量、数量与表现形式的管制^[65]。会计信息管制的理论基础是管制经济学(Economics of regulation)，由斯蒂格勒首创。管制经济学是研究谁从管制得益，谁因管制受损，管制会采取什么形式，以及管制对资源配置影响的一种理论。

广义地看，会计信息管制具有四种形式：法律管制(证券法、会计法等)、准则管制(基本会计准则和具体会计准则)、制度管制(企业会计制度)和道德管制(职业道德守则)。目前我国会计信息管制体系为会计法——会计准则(会计制度)——基础工作规范。

按照实证会计理论中有效市场假说分析，有效市场假说蕴含着信息竞争，有效市场假说本质上是由零利润均衡状态扩展为不确定性情况下竞争市场的动态价格行为。如果证券市场的信息是畅通的，谁也不能操纵证券价格。

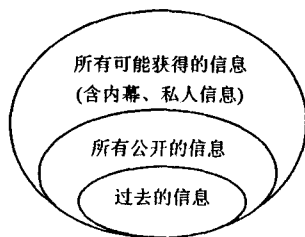


图 5-1 有效市场假说三种类型关系

法玛教授所提出的“有效市场假说”理论实质上是把信息披露作为左右证券行情的一个重要因素。但是，现存的证券资本市场都非纯粹的有效市场，往往存在着诸多信息不对称情况，证券市场信息披露的有效性大打折扣。因此，

对上市公司信息披露实施管制的根源性诱因是信息不对称致使投资者及一般证券市场无法在效益不同的企业之间作出区分。会计信息管制有效地减弱信息不对称,促进资本市场公平和富有效率,实现资源配置的帕累托增进,直至帕累托最优。

5.1.2 会计信息管制的实质

在解释为什么进行管制时,实证会计研究人员们借用了经济学的研究成果,认为:政治过程参与者的行为动机与市场经济活动的参与者一样,都是为了自身利益的最大化。并运用经验数据证明:管制者的行为与“公共利益”的假设具有明显的不一致。因而,会计政策的制定不是纯技术性的,而是各利益相关方相互间多次博弈的结果,而会计政策(准则)的制定者及管制者本身就是这一博弈活动的主要参与者,它也是有自己效用函数的“经济人”,其效用主要表现在会计政策(准则)制定上的垄断权与权威性,以及在会计政策执行上的管制性。

总之,谁拥有会计政策(准则)的制定权、管制权,实际上也就是拥有一种资源再配置的权力,政府作为社会与经济的组织者与管理者,不但要注意稀缺社会资源的有效配置与使用,而且要重视社会财富在各个团体之间的合理分配。基于这一点,也就不难理解在美国,为什么有很多机构都曾觊觎过准则制定权。反过来,各受管制的企业为了最大限度地保护自己的利益不受新准则影响,必然要采取各种措施,其中,较积极的行动是对政策(准则)制定的过程进行游说,消极的行动就是根据政策(准则)重新调整其行为。因而,正是这样,才能解释为什么存在会计管制。

5.2 上市公司会计信息披露管制研究

上市公司会计信息披露与证券市场有效运行之间存在着密切的关系。一方面,上市公司会计信息是证券市场有效运行的基础;另一方面,证券市场的有效运行对上市公司信息披露从质、量及表现形式等方面提出了要求。然而,我们仍面临着这样一个问题:证券市场中,上市公司是否会自觉或自发地披露符合证券市场有效运行所需要的会计信息,需不需要政府以各种形式实施信息披露管制?

5.2.1 上市公司会计信息披露与信息披露管制

所谓会计信息披露,就是用公开的方式通过一定的传播媒介,用一定的格式,将公司财务状况和经营成果以及其他各种资料公布于众。信息披露的本质是信息的公开,在证券市场中,通过传递财务和其他经济数据是企业广泛筹集

资本的重要条件。证券市场中的信息披露是通过一定的制度来实现的，这就是信息披露制度。信息披露是证券市场的基石，是确保建立公平、公正、公开证券市场的根本前提。

所谓管制，是指依据一定的规则对构成特定社会的个人和构成特定经济的经济主体的活动进行限制的行为。戴奈尔·F·斯巴尔珀在《管制与市场》一书中将“管制”定义为“行政机构为直接或通过改变消费者和厂商供求决策而间接干预市场分配机制所颁布的法规或采取的特定行动”^[66]。信息披露管制即为政府对会计信息披露的干预，包括对会计信息的供求关系、披露要求及会计信息质、量以及表现形式的管制。从会计信息生成过程看，信息披露管制包括对会计信息的确认、计量和披露全过程的管制。由于会计确认、计量是会计披露的基础，因而，信息披露管制集中体现在对会计报告所披露的会计信息的供求关系及其内容与表达方式的管制。

5.2.2 我国上市公司会计信息披露管制实证分析

(1) 适度的会计信息管制的必要性

从实务上看，对上市公司信息披露进行管制已是一种国际通行的做法。美国上市公司会计信息自 20 世纪 30 年代以来一直由国会授权的证券交易委员会进行管制。虽然作为管制形式之一的会计准则，其制定权一直保留在民间机构，但其监督权仍在证券交易委员会。实际上，各经济主体之间由于信息不对称情况的普遍存在，由自愿的会计信息披露而导致的资源配置并非最佳，对会计信息披露施行管制有利于提高市场有效配置资本的能力，能够创造一个相对公平、有效的信息环境。

强制性信息披露制度在弱式有效市场中十分必要。我国证券市场目前还处于弱式有效市场，特别是它所具有的“新兴”和“转轨”的特点，我国基本上还不具备上市公司自愿披露的条件。这决定了我国证券市场在向更高层次市场迈进的过程中，强化和完善信息披露制度是十分必要的。而对强式有效市场这一目标状态的追求则是各国证券市场加强监管、实施强制性信息披露的主要理论依据。

会计信息管制与各国政府所采用的企业管理制度有关。采用间接管理制度的国家往往以法律和市场规则来调节企业的会计信息处理、披露。企业在国家法律规定之外，可以根据市场供求情况自由决定对会计息处理、披露的内容与方式。相反，实行直接管制的国家往往采用行政手段全面规范企业的行为，企业的会计信息必须按照国家统一制度进行处理，它只是向政府及其有关部门报告的手段。

(2) 由谁进行会计管制

会计信息一经披露,即成为公共物品,不可能靠市场决定出最优化的供给与需求,此时政府的介入成为必须。究竟应该介入多少,主要取决于国家财政能力、市场经济发达程度、经济发展水平及运行方式、法律体系和教育水平等因素。

从世界范围看,会计准则的制定模式有两种:政府制定模式和民间制定模式。欧洲大陆国家以及日本等国主要采取前一种模式,而英国、美国及其他曾为英属殖民地的国家则更多地采用后一种模式。

从国际范围看,会计准则制定模式发生了一些变化,形成两个方向相反的趋势。由民间制定机构制定会计准则的国家,表现出政府介入的倾向。而由政府制定会计准则的国家,民间力量越来越多地参与会计准则制定过程。象德国,会计准则是由司法部制定,他们于1998年初新成立了德国会计准则委员会,被授权制定合并会计报表准则。法国也在政府指导下成立了成员范围相当广泛的会计准则委员会。当然,政府在这些国家会计准则制定中的指导地位并没有改变的迹象。

要使会计准则获得有效运作所必须的合法性,采用什么样的管制方法是最好的?例如,在美国和澳大利亚,会计准则制订的历史盛衰无常,不同国家不同时期所适用的方法也不同。

表 5-1 美国会计准则制定基本情况

制定机构	起止时间	会计准则名称
美国注册会计师协会属下的会计程序委员会(CAP)	1938-1959年	会计研究公告(ARB) 会计名词公告(ATB)
美国注册会计师协会属下的会计原则委员会(APB)	1959-1973年	意见书(opinions) 会计研究报告(ARS)
财务会计准则委员会(FASB)	1973年至今	财务会计准则公告(SFAS) 财务会计概念结构公告(SFAC) 财务会计准则委员会的解释 财务会计准则委员会技术公报

在我国就目前情况而言,会计管制应以政府制定模式为主,民间制定模式可以借鉴。由财政部负责制定会计准则(后续的会计准则制订工作移交给注册会计师协会,但财政部仍保留监督权);在美国,负责制定会计准则的是一个代表各利益团体的民间组织,虽然证监会在特别情况会插手干预,但在过去几十年只发生了几次。尽管投资者的基本信息需要是一样的,但制定准则的主体和程

序在中美两国却存在很大差异。两国的差异可以说是源于不同的政治结构,经济发展阶段不一样,专业团体的历史和影响力相关悬殊,以及公众对证券市场运作的认识深浅不一。我国是公有制占国民经济主导地位的国家,会计信息在满足投资者需要时,更多的考虑国家利益(因为国家是最大的投资者)。从这方面看,就不难理解为什么我国财政部需要直接控制会计准则的制定。

由财政部制定会计准则的另一个好处是准则可以迅速出台。最近二十年来,我国经济高速发展,证券市场日趋繁荣。为了保障投资者利益,会计准则必须尽快出台,以防止企业利用各种会计处理方法任意调整财务报表数字,达到为自己谋取利益的目的。如果采用美国财务会计准则委员会的充分咨询制订程序,恐难解我国当前之渴。当然,在一段短时间内颁布数十个会计准则也有它的弊端。因为如果实施一段时间后,发现它们并不切合中国的经济和社会状况,需要修改的准则数目大,则必定会引起不必要的混乱,令财务报表编制者和使用者增加成本。所以,虽然美国式的准则制定程序并不定适合我国,但财政部在编制准则前应与企业、会计审计职业界和报表使用者充分沟通,了解实施准则后可能遇到的难题和报表使用者的信息要求,这样可以防患于未然,确保会计准则的有效性。

同时,我国属于大陆法系,会计行为规范一般制定得比较详细具体,会计当然较多地受到政府的直接干预,会计规范条文在结构上也应强调系统性和完整性。同多数西方国家相比,我国会计专业教育水平、会计人员的专业判断能力、职业道德水平还较低,远达不到可完全依赖企业会计准则进行规范的程度,因此,过多的政府干预和制定统一的会计制度也成为必然。

另外政府参与会计信息管制,在实施中必然会减少交易费用的发生。这是由于政府借助于其本身的权威性,可以比较容易地解决各种利益争端。

(3) 会计信息管制的主要内容是什么

哪些会计信息应该强制性披露?哪些可以作为自愿性披露?强制性披露与自愿披露的分界线在哪里?换言之,为什么有些问题成为会计准则的主题而另外一些却不是?实证会计也一直在研究。这个问题关键是澄清上市公司会计信息披露的定位。

分析使用者的会计信息需求,可以发现,投资者的会计信息需求最为广泛。我国投资者从股权结构看多属于国有股,投资者的立场大多代表政府的立场。国有股和法人股通常占有较大比重,且不能流通。特殊的股权结构,导致作为主要投资者的政府成为会计信息的主要使用者,使得会计信息具有更多地由政府投资者服务的倾向。因此,投资者与政府之间并不象西方国家矛盾冲突强烈。

由此认为,上市公司会计信息披露的定位应以投资者的会计信息需求为中

心,在此基础上,再考虑政府部门、财务分析咨询机构与社会公众的某些特殊性。具体表现如下:

① 会计信息数量管制:在会计信息市场中,管理当局比股东拥有较多的私人信息,大股东比小股东拥有较多的私人信息,管理当局为一己之利常操纵利润,粉饰财务报表,造成投资者决策失误。会计信息数量管制坚持充分披露原则,财务报表不得有重大遗漏,这样尽可能减少管理当局的私有信息,减弱会计信息不对称。比如对会计报表附注披露的规定,对关联方及其交易披露以及对资产计提减值准备等就体现了会计的谨慎原则和充分披露原则,有助于投资者分析评估企业的资产质量和风险状况。

② 会计信息质量管制:会计信息质量管制就是要求所披露的会计信息具备相关性、可靠性、可比性和一致性,不得虚假陈述和严重误导,高质量的会计信息才能作为投资者决策的依据,可以实现资源配置的帕累托最优。当前,市场意义上的会计披露制度存在着市场失灵,西方经济学家帕累托对收入和分配进行广泛统计研究后得出一项法则,政府管制可以使社会产出接近社会最佳量,从而改善社会福利。因此,政府对信息披露的管制是必需的、有益的调控行为。

③ 会计信息表现形式管制:会计信息披露电子化。21世纪,由于网络银行和电子货币的崛起,互联网等现代通讯手段的普及,巨额资金的划转在瞬间即可完成。因为及时的信息才是最相关的,决策的瞬时性要求会计信息应具备电子化、实时化的特点。

美国证券交易委员会(SEC)于1983年开始建立一个全国性的公司会计数据库,名为“电子数据采集、分析和提取系统”与internet相联,从而每个进入internet的人均能使用该数据库中的数据,该系统已于1992年正式运行,标志着会计呈报进入电子化、适时化阶段。

中国证监会规定,上市公司应将年度报告全文登载于中国证监会指定的国际互联网网站上,表明我国证券市场上市公司信息披露开始迈向电子化,既顺应全球网络化的发展趋势,又提高了上市公司信息披露的质量。尽管如此,会计信息管制的效果尚有待实践的检验。

5.2.3 对信息披露管制的深层思考

由于信息不对称现象、会计信息的公共物品性质、委托代理关系以及信息披露的垄断性等因素的存在所造成的市场失灵,都需要对上市公司信息披露进行管制,这是比较符合客观事实的。如果缺少对上市公司信息披露的管制,很难想象,会计信息的质量状况将如何,内幕交易的猖獗程度将如何、社会经济秩序的混乱程度将如何?但是,在对我国上市公司信息披露进行管制时,更应

从下面角度深入考虑:

西方经济学中的管制理论强调契约观, 强调委托代理所带来的利益纷争, 实证会计理论将其概括为一种政治活动即各利益集团为财富转移而展开的竞争。本人认为企业按契约规定向使用者提供会计信息, 实际上, 企业在订立契约之前已对其提供会计信息的成本和收益进行了考虑, 这与自愿提供会计信息所考虑的相一致; 企业按法规强制向使用者提供会计信息时, 决策权在于政府, 政府考虑的往往并不是某一个企业的成本和收益, 而是社会总成本和社会总收益。对于这些成本和收益的具体构成, 美国注册会计师协会(AICPA)于 1995 年发布的综合报告《论改进企业报告: 着眼于用户》(Improving Business Reporting: A Customer Focus)。我国在进行信息披露管制时政府可以借鉴。

表 5-2 AICPA 的信息披露成本收益构成

收 益	成 本
1 投资者因减少了错误配置资本的可能性而获得的收益 2 整个经济的收益 (1) 更为有效的资本配置 (2) 更低的资本成本 (3) 更为流动的资本市场 (4) 通过竞争提高了效率 3 企业及其所有者的收益 (1) 更低的平均资本成本 (2) 进入更具有流动性的市场 (3) 减少了错误配置资本的可能性 (4) 避免了不恰当的信息披露而减少了诉讼 (5) 在出现诉讼的情况下, 可以更好的辩护 (6) 通过其他企业的有效信息而获得竞争优势 (7) 通过本企业的有效信息而获得竞争优势 (8) 从客户被监管部门误导、而现在获得了真正有效信息 (9) 以前被管理部门误导、而现在获得了真正有效信息 4 社会从有效信息对消费者的保护中获得收益	1 所有者承担了搜集和编报信息的成本 2 企业(及所有者)承担的成本 (1) 由于自己的有效信息而导致的竞争劣势 (2) 由于将其信息披露给供应商和客户而导致的谈判劣势 (3) 针对有效信息出现的指控 3 整个经济承担的成本 (1) 针对有效信息出现的指控对经济增长的消极影响 (2) 由于外国对信息披露的要求相对较低而产生的竞争劣势 (3) 搜集、编报、理解、分析有效信息

另外, 契约观侧重的是一个静态剖析过程, 对于我国资本市场而言, 由于其特有的股权结构和会计准则尚未健全, 除了考虑契约观外, 上市公司信息披露进行管制更应侧重动态过程。也就是上市公司会计选择与政府颁布会计准则

二者之间的博弈过程。

5.3 本章小结

为弱化会计信息不对称，引起了会计信息管制的探讨。会计信息管制即为政府对会计信息市场的干预，包括对会计信息的供求关系及会计信息质量、数量与表现形式的管制，具体集中体现在会计准则制订上。在解释为什么进行管制时，实证会计研究人员们借用了经济学的研究成果，认为：政治过程参与者的行为动机与市场经济活动的参与者一样，都是为了自身利益的最大化。并运用经验数据证明：管制者的行为与“公共利益”的假设具有明显的不一致。会计准则的制订者要求给予指导，因此实证会计研究人员便对有效市场假说对会计揭示管制的传统理论的意义进行分析。发现政府对会计实施管制并不一定意味着会提高市场有效配置资本的能力，它取决于民间会计信息生产和政府管制下的信息生产之间的相对成本和效益。

本章研究的意义：会计的管制与各国政府所采用的企业管理制度有关。美国上市公司会计信息自 20 世纪 30 年代以来一直由国会授权的证券交易委员会进行管制。虽然作为管制形式之一的会计准则，其制定权一直保留在民间机构，但其监督权仍在证券交易委员会。我国原有计划经济体制下，会计相关法规一律由政府制订，同西方国家不同，在国有经济占主体的情况下，主要由政府管制会计信息，其成本和效益显然是最佳。

会计准则制定机构或管制者也为了自己效用最大化，为了在利益相关方之间求得平衡，缓解各方对制定机构的抵制力，以保证各方都能接受博弈的结果和使交易费用(包括制定费用、执行费用和摩擦成本)最小化，就必须以放宽会计准则中对一些经济业务的会计处理的选择空间为代价，即赋予企业一定的会计政策选择权。企业在行使会计政策选择权时，其动机是什么？其影响如何？下一章继续讨论。

6 上市公司会计选择行为实证研究

上一章分析了为弱化信息不对称而进行信息管制的必要性，政府在进行信息管制的强制手段是通过制订会计准则，会计准则的制订过程实质上是会计报告的编制者与会计报告相关利益集团合作博弈达到均衡的过程。那么作为会计报告的编制者上市公司在信息披露时，受哪些因素影响，如何进行会计政策选择？

6.1 会计政策选择的基本内容

6.1.1 会计政策选择的本质

按照国际会计准则委员会的定义，会计政策是指“企业编报财务报表时所采用具体原则、基础、惯例、规则和实务”^[72]。会计政策有宏观会计政策和微观(企业)会计政策之分，宏观会计政策是指一国政府或政府授权的机构为了规范企业会计行为，提高会计信息质量，实现一定的社会经济目标而制订和发布的会计准则规范的总和，其核心是会计准则；企业会计政策则是在宏观会计政策的范围内，根据企业的具体情况所选择的最能反映企业财务状况、经营成果和现金流量的会计准则、程序和方法的总称。至于企业会计政策选择，即指企业利害集团(包括股东、债权人、注册会计师和企业管理当局等)选择会计目标和会计准则的行为。

会计准则的制订过程实质上是会计报告的编制者与会计报告相关利益集团合作博弈达到均衡的过程，已出台的会计准则大都是各方利益均衡与妥协的产物。财务会计的目标在于向外部会计信息使用者提供决策有用的信息，但在现有的以会计准则为企业会计政策规范主体的模式下，对某一经济事项的会计处理往往有多种备选的会计处理方法，为企业进行会计政策选择留下了较大的空间。企业会计政策的选择贯穿于企业从会计确认到计量、记录、报告诸环节构成的整个会计过程，会计的过程其实就是会计政策选择的过程，从这个意义上讲，会计其实是一门貌似精确但事实上并不精确的科学，会计理论和实务中的许多问题并没有一条放之四海而皆准的取舍标准，因此会计过程的最终产品——会计信息多半是主观判断的产物，是各个利害关系集团如股东、债权人、政府、企业管理当局等各方利益博弈均衡的结果^[73]。企业选择不同的会计政策产生不同的会计信息，导致企业利害关系集团不同的利益分配结果和投资决策行为，进而影响社会资源的配置效率和结果。所以企业各相关利益集团都很重视

和关注会计政策的制订和选择问题。从上述企业会计政策及企业会计政策选择的定义可以看出,企业会计政策在形式上表现为企业会计过程的一种技术规范,但其本质上却是一种经济和政治利益的博弈规则和制度安排。

会计选择主要是指会计政策的选择,当然也包括对会计估计的选择和其他相关选择这里所讲的会计政策,是与宏观会计政策相对应的,由企业在有关法规和会计准则范围内所选择的会计原则、方法和程序,因而通常也称之为微观会计政策。

6.1.2 会计政策选择的动机及影响因素

(1) 企业会计政策选择存在的动机

首先,要深刻理解会计政策选择的内在动机,必须对企业的本质进行深入的诠释。瓦茨和齐默尔曼引用了企业理论的契约观,指出“企业并非是独立存在的主体,它只不过是一种若干契约的结合”^[24]。企业是由一群有自身利益的个人所组成,他们都为企业的生产提供某种投入,并期望能从投入中得到报酬。这种“自利性”要求,使得每个个体都存在转移财富的行为或者动机,这就必然导致利益冲突。为了减少冲突,各个利益集团便都希望签订契约,来具体规定各种可能情况下每个利益集体享有公司产出的特定权利(亦即每个人的财产权)。这些团体包括“内部团体”,如雇员、管理当局,也包括“外部团体”,如债权人、供应商、顾客、政府等。企业财务会计应向这些利益相关方,包括现有的股东、潜在的股东、债权人、供应商、顾客等披露信息,而这些利益相关方与企业管理当局各有其独立的利益,且他们的利益往往不完全一致,于是企业管理当局为了平衡各方利益并从中获取自己的利益,就有进行会计政策选择的动机。即:各投资者的投资目标→委托代理关系的产生→企业管理当局的行为目标→企业会计目标→企业会计政策。而现代企业中,管理当局取得了事实上的控制权,他们完全控制了企业的会计信息系统,这为其进行会计政策选择提供了可乘之机。可见,企业治理结构是产生会计政策选择的内在原因。

其次,会计准则的不完全性。企业的会计政策受会计准则的约束,但会计准则作为一种合约,它的制定不再是纯技术性的,而是各利益相关方相互间多次博弈的结果,是一种不完全的合约。这就为企业进行会计政策选择提供了可能(空间范围)。“经济学从来不认为任何事物、行为或制度有绝对的价值,它所追求的最佳境界是不同事物、不同行为或不同制度间的均衡点”。会计准则正是如此。在会计准则制定过程中,各利益相关方为了获取自己的利益,都想使准则对自己更为有利,各利益相关方都根据自己的特殊利益或从自己所处的特殊地位出发,提出各自的要求——每个人都想准则对自己更有利。而准则制定机构本身也是这一博弈活动的主要参与者,它也是有自己的效用函数的“经济人”,

其效用主要表现在准则制定上的垄断权与权威性。因此，准则制定机构也为了自己效用函数的最大化，为了在利益相关方之间求得平衡(缓解各方对准则制定机构的抵制力，以保证各方都能接受博弈的结果)和使交易费用(包括准则的制定费用、执行费用和摩擦成本)最小化，就必须以放宽准则中对一些经济业务的会计处理的选择空间为代价，即赋予企业一定的会计政策选择权。

(2) 会计政策选择的影响因素

影响会计政策选择的因素主要有三方面：会计政策选择的立场、经济后果和政治成本。

会计政策选择的立场。会计信息市场是不完全竞争的，企业管理当局是会计信息的垄断提供者，因此，要分析企业会计政策选择的立场，也就要分析企业管理当局的立场。《实证会计理论》中指出：企业对外会计报告对企业利益集团具有决策意义。所有这些团体在对会计程序与方法作出选择时都是为了尽可能地维护自身的利益。戈登在60年代中期就阐述了企业管理当局对会计政策选择时，尽可能使自己效用最大化^[74]。会计政策选择的立场是由现代企业制度下企业的委托——代理关系决定的。会计信息反映的相关指标就成为委托方评价受托方经营业绩的主要尺度。这促使管理当局在会计准则允许的范围内(甚至违背会计准则)，通过选择适当的会计政策左右会计信息的生成，以获取自己的利益，即会计政策的选择立场实际上是企业管理当局立场。

经济后果。William.R.Scott 将经济后果定义为：“经济后果是一个概念，它是指尽管存在有效市场理论，但会计政策的选择还是能影响公司的价值”。^[23]他认为尽管在有效的资本市场中，只要公司对其所运用的会计西方政策作出充分披露，市场便会识破由会计政策变动所引起的盈余变化，并对之不出价格反应；并且由于会计政策的改变会影响公司的利润，而公司利润往往又是制定各种契约最常用的依据，因此会计政策会涉及到公司的契约成本，这就可能影响经理人员的决策行为，改变公司的投资经营活动，从而影响到公司的价值。若这些影响是负面的，而且众多投资者受到影响，投资者就会给其政治代表施加压力，结果政治家也会对会计政策及其制定机构发生兴趣，使准则制定走向政治化。

泽非(Zeff)认为单纯地从理论上寻求最完美的会计政策，是不现实的。恰当的思路应该是寻求一种能达到“帕累托最优”的会计政策。帕累托最优的会计政策选择即是使其经济后果最公平、最合理^[67]。

政治成本。如上所述，会计政策的制订过程实质上是一种由多方利益集团参与的政治活动，需要以“充分程序”来体现其政策制订过程的决策民主性，政治活动就要产生政治成本，主要包括寻租成本、税费管制成本和社会契约成

本等。政治活动对企业管理当局选择会计政策的影响也是实证会计研究的内容之一，因为政治活动是一种为转移财富而进行的竞争，政治家和政府官员作为一个利益集团，自利性决定了其参与政治活动的动机是为谋求自身利益的最大化，他们会通过制订包括会计准则在内的各种管制性的规章，将社会资源的控制权转移到政府手中^[73]。政治成本对企业会计政策选择的影响主要包括以下几个方面：

① 寻租成本。公共选择理论认为，现代社会中的寻租行为主要是寻租者从政府手中寻求某种特权如对现有政策的干预或变通，以此来获得较高的利润。寻租者对会计政策的影响主要是谋求会计准则的制订权和具体会计准则的选择权。例如，在美国制订会计准则的历史上，在有了证券交易委员会(SEC)授权民间会计团体制订会计准则后，政府和非盈利组织自己也成立了会计准则制订机构，制订和颁布自己的准则；铁路业也制订了自己的准则，石油和天然气行业组织曾宣布，行业内的非上市公司可以不遵守会计原则委员会(APB)和财务会计准则委员会(FASB)的某些准则，由此对寻租者谋求会计准则制订权的行为可见一斑。在这一过程中，寻租者获得了租金利润，但对整个社会来说则产生了寻租成本。

② 规模效应与政治敏感性。根据实证会计研究中的企业规模假设，大企业的政治敏感性和所承受的财富转移额(即政治成本，如税收支出等)均大于小企业，可得出：在其他条件不变的情况下，企业的规模越大，其管理当局就越有可能选择那些能够将当期会计收益递延到下期的会计政策，亦即政治成本的存在会使大企业选择降低收益的会计政策。

③ 税负和收费管制。企业会计政策对税收的影响，一是表现为对资产计价的选择上，二是表现在对损益的期间确定及会计政策、会计估计变更对损益的调整上，在这两方面企业都会选择税负最小化的会计政策。所以，税费和收费管制成本与规模效应一样，也会促使企业选择降低收益的会计政策。

④ 社会契约成本。会计准则作为规范企业进行会计确认、计量、记录与报告活动的制度安排，是社会相关利益集团就会计处理程序与方法达成的一组公共契约，是参与者各方反复博弈后达成“一致意见”的结果，是一种特殊的公共产品^[74]。作为一种社会公共契约，会计准则如果交由市场主体自己去讨价还价协商制订，其交易成本会很高且不一定能达成共识，那样将会是一种低效、甚至是无效的制度选择，因此，会计准则的制订和实施最好由具有“暴力比较优势”和规模经济效应的国家或政府来完成。但市场主体面临的复杂社会经济环境是任何一个具有有限理性的政府所不能完全认知的，因而，政府只能就一般性的会计规范即通用会计准则做出规范，而将剩余的特殊具体会计政策留给市场主体自己选择和解决也许更有效率。企业会计政策作为一组社会公共契约，

其制订和实施必定要产生交易成本即存在社会契约成本，如何节约契约成本，增进全社会的福利是与会计准则有关的一个政治成本问题。

6.2 西方会计政策选择研究

6.2.1 西方会计政策选择的内容

西方会计政策选择是实证会计研究的重心。早期的实证会计研究表明，企业管理当局在会计政策选择过程中，既非人们传统认为的那样信奉稳健主义，也非一般地追求会计收益的均衡化；企业会计政策选择过程是一个十分复杂的过程，受簿记成本、契约成本、政府管制成本和政治成本等因素影响，由于各相关利益集团都从自身的利益出发参与会计政策的选择，因此，西方实证会计研究的大量成果都证明，企业管理当局往往通过借助于形式多样的会计政策选择与博弈实现对于自己有利的经济后果^[24]：(1)若其他条件不变，对管理者实施红利方案(bonus plan)的企业，其管理者更有可能把会计报告利润由未来期间的提前至本期确认；如果企业发生亏损，管理者就会试图把未来所有可能的亏损提前至本期确认，以减轻未来扭亏的压力，尽可能地提高企业未来的获利水平，从而提高管理者未来的报酬；(2)如果其他条件不变，企业的负债权益率越高，管理者便越有可能选择可将会计利润从未来期间提前至本期的会计政策。企业越是与特定的、基于会计报告数据的限制性契约条款紧密相关，管理者便越有可能选择可增加本期会计利润的会计政策；(3)如果其他条件不变，规模越大的公司，其管理者就越有可能选择那些能将本期会计利润递延到未来期间的会计政策，以降低或延迟税负等政治成本；(4)为避免政府和市场管理机构的关注，规模较大的公司更倾向于均衡；(5)对于自来水公司等公用事业部门来说，其收费是受政府管制的，而政府在制订收费标准时常常会借助于资产收益率、投资报酬率等会计数据，这些部门可能会选择最有利于提高其收费标准的会计政策。以上五点即是著名的企业管理当局选择会计政策的假设：分红计划假设、债务契约和政治成本假设。实证会计理论把会计政策选择问题的研究推向了一个新的高潮，对于美国等国家会计准则的制定和完善起到重要作用。

6.2.2 西方会计政策选择动机的实证研究

早期会计政策选择研究的主要命题集中于证明无效应假说和机械性假说这两个相互矛盾的假说。20世纪70年代后期和80年代会计政策选择研究的主要命题则转而证明分红计划、债务契约和政治成本这三个实证会计的最重要假设以及公开财务报告的频率在不同行业中的差异、后进先出法的转化而引起的未

预期收益、市场对后进先出法变动产生的税金节约额的反应程度、政府管制对公用事业资产评估的影响,以及用交易成本和信息成本的观点来解释管理人员对会计方法的选择。90年代会计政策选择研究的主流则集中于会计政策选择动机类型即有效契约(效率)型和机会主义(盈余管理之动机)型。此外,基于具体项目对会计选择在行为方面进行解释以及对决策的意义等方面的研究比较多,以及关于税务目的的会计方法选择对财务会计方法选择的影响、权益类资产信息的决策意义、会计数据对收益的预测能力等方面的研究。

其中围绕盈余管理之动机为主要命题。具体包括:

(1) 报酬动机。Healy指出^[69],经理人员的报酬常与公司盈利挂钩,经理人员很可能为增加自身报酬而实施盈余管理。他检验了经理对应计项目的决策、会计程序和其收入水平间的相关性,结果表明:当其奖金计划存在上下限约束时,经理倾向于选择降低收入型应计项目,而当其奖金计划无上下限约束时,倾向于选择增加收入型变量。

(2) 满足债务条款动机。Sweeney发现,不能满足债务合同条款的公司存在显著的操纵。其解释是,公司管理层为避免债务违约而实施积极的会计管理。

(3) 官方检查动机。某一公司或某行业公司出现不当商业行为常引发官方检查,如普遍的虚假利润、倾销或卡特尔联盟等。在这种情形下,经理人员的明智做法是减少利润,因为巨额利润常被视做弄虚作假的征兆。

(4) 首次公开发行(IPO)。IPO是盈余管理的良机。以常理推论,由于IPO之前股票没有市场价格,因此操纵将提高其上市开盘价。与成熟发行不同,IPO没有既定价值且信息缺乏,投资者更依赖于财务信息陈述,因此IPO就为原始股东利用信息偏差谋取利润提供了机会。

(5) 会计选择动机。Bremser(1975)比较了80家进行了会计变更的公司和80家未披露会计变更公司的EPS(每股收益)后发现:相比之下,进行了相机会计变更的公司其EPS或其趋势较差。Navissi(1999)证明了新西兰制造业公司在其可申请产品提价的年份里选择了降低收入型相机处理应计项目,Lim和Matolcsy(1999)亦发现澳大利亚受到价格控制的公司调整了相机处理应计项目,降低其净收入,以增加提价申请被批准的概率。

(6) 最小化所得税。税收也可能成为盈余管理的驱使因素。Eilifsen, Knivsfla和Sattem(1999)的研究表明,如果应纳税额与会计收入相联系,则存在对盈余管理的自动抵御。

6.3 我国上市公司会计选择动机及实证分析

6.3.1 我国上市公司会计选择动机分析

在上述理论分析的铺垫下，瓦茨和齐默尔曼把影响会计选择的诸多因素概括为三大假设，即(1)酬金计划假设(Bonus Plan)；(2)债务契约假设(Debt Covenant)；(3)政治成本假设(Political Cost)。以下将具体考察在特定契约中会计程序对财务结果的可能影响，来分析不同会计政策选择的内在动机。国外围绕上述假设所展开的大量实证研究所得到的结论，对我们分析国内的问题有极大的借鉴意义。因此，下面对会计政策选择内在动机的分析，依然将围绕这三个假设展开。只不过，在接下来我们将依据这三个假设，结合国内的实际情况，对我国上市公司会计选择做一个总结性分析。

(1) 股权融资动机。目前，我国的资本市场还是一个受政府高度管制的市场，政府对企业的上市、配股、交易及退出等市场行为都通过一系列会计指标进行管制。如我国政府有关部门规定上市公司连续3年平均净资产收益率必须达到10%，其中每年最低不得低于6%才有配股资格(受政策保护行业可适当放宽)；上市公司连续两年亏损，公司的股票就要被特别处理；公司连续三年亏损就要被暂停交易等。上市公司为了达到“内部控制人”的利益如圈钱配股、免于特别处理或摘牌等目的，往往会通过操纵利润等手段与市场管制部门进行博弈，选择或变更会计政策自然也就成了他们在博弈中常用方法。因此，上市公司会计政策选择与变更的动机主要是为了操纵利润，使之达到预定的目标，以满足政府对配股或上市管制的最低要求，净资产收益率低于且越接近10%，每股收益低于且越接近零，通过会计政策选择增加当期利润的可能性就越大。所以，应对市场管制规则，实现“内部控制人”利益最大化是我国上市公司会计政策选择最主要的动机。除了利润操纵，上市公司在进行利润分配时还滥用配股政策：

表 6-1 历年上市公司配股家数及比例

年度	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
配股家	59	58	65	43	109	153	97
比例	32.24	19.53	20.25	7.54	14.89	18.77	10.49

单从表 6-1 中，无法看出上市公司配股行为有什么明显的趋势和特征。1996 年以后，上市公司配股家数占上市总公司总数的比例比 1996 年以前有明显下降，但这并不表明上市公司对配股的兴趣下降了，而是另有原因，主要是该年以后，证监会加强了对配股的管理，提高了配股的条件，比如提高了对净资产收益率

的要求等,使得一些绩差股丧失了配股资格。此外,1996年以后,股市扩容速度大大加快,由于当年上市的新股不能在当年就进行配股,所以降低了配股家数占上市公司总数的比例。事实上,熟悉中国股市的人都能感受到,上市公司对配股有着强烈的兴趣,这主要表现在以下几个方面:

① 在对配股权利的使用上,上市公司一般都充分使用。中国证监会规定的配股资格,对上市公司而言是一种权利,获得配股资格并不意味着一定要配股。是否要配股,上市公司应根据公司发展战略和资金紧缺状况,以及间接融资的难易来综合考虑。但是,从每年的配股情况来看,达到配股条件的公司基本都会申请配股。上市公司似乎具有无限多的投资机会,并且都需要用配股来筹集资金。

② 上市公司一般都充分使用配股额度和配股价格,证监会对配股价有下限的规定而无上限的规定。对上市公司而言,只要将配股价格提高并保证将股票配售出去,则配股价格放开,配股所获资金越多。因此,上市公司一般都愿意提高配股比例即10配3进行配股,并尽可能提高配股价格。

(2) 隐性的分红动机。一般来说,经营者的工资和奖金总额受会计利润水平的影响,为了提高货币收入水平,经营者有选择能增加会计利润的会计政策的动机。但是,由于我国尚未建立起有效的经理市场,大部分上市公司的经营者很大程度上还是政府官员或准政府官员,他们要享受职务消费、要有政治前途,就必须完成委托者托付的经营管理目标如保配股、扭亏摘帽等,这些目标对经营者来说无异于政治目标,且这些考核指标、追求目标的一个共同特征就是行为的短期化,不考虑企业的长远利益。因此,在上市公司整体经营状况不理想、监督机制不健全的情况下,经营者努力工作的政绩远不如通过会计政策选择操纵利润来得快,为了实现上述目标,经营者可能就会选择增加或虚增利润的会计政策。

(3) 债务契约动机。我国上市公司的债务契约假设不同于西方企业的企业,财务状况较好的、以股权融资为主的上市公司基本上不存在为债务契约而选择会计政策的动机,只有那些丧失配股等股权融资资格、以债务融资为主的公司,才可能有明显的为债务契约而选择会计政策的动机。

(4) 政治成本动机。如我国国家审计署1998年对石油、石化等垄断性行业56家大企业的审计表明,石油企业少报利润20.66亿元,石化企业多报利润59.10亿元。在一般国有企业倾向于多报利润的情况下,为什么石油企业却会少报利润呢?由于价格体制的原因,石油行业一直享有中央政府财政补贴的优惠政策,但随着市场化改革的深化,石油行业企业自负盈亏的压力越来越大,为了尽可能多地保留一些优惠政策,石油行业就有了少报利润的动机,以作为和政府讨价还价的理由。另外,还有一些企业选择与规模假设相反的动机,如为进全国

500 强企业以争取国家政策扶植,有扩大规模动机。

我国上市公司的会计政策确实存在着较大的可选择空间,上市公司的会计政策选择除了受行业特点影响外,很大程度上取决于经营者管理思想和公司盈利能力这些不确定性因素。

对我国企业会计政策选择现状的实证研究也部分地验证了上述结论,譬如,有研究表明(孙铮,1999)我国上市公司存在着包括通过利用会计政策选择等手段操纵会计利润的现象:①配股现象。目前,在我国,上市公司资格还是一种稀缺资源,上市公司为了达到最近3年净资产收益率不低于10%这一“圈钱”配股的资本线,不惜代价采取合法或非的手段力保10%,出现了耐人寻味的“10%现象”;②微利现象。已经有一定或两年亏损的上市公司,为了免受特别处理或摘牌的处罚,采取种种手段使上益率保持哪怕0.001元的微利水平、只要不亏损就行。③重亏现象。对于无法做到盈利或是首次加入亏损之列的上市公司,加剧当年亏损,为下年扭亏逃脱摘牌作准备。

这些公司利用会计政策选择操作利润和粉饰报表的方式主要有:①改变固定资产折旧政策;②潜亏挂帐;③利息资本化;④巨额冲销;⑤坏账准备;⑥存货计价;⑦收入的实现与确认;⑧长期投资的计价;⑨合并会计报表范围的伸缩等。以上种种形行为和方式,无一不是上市公司为了逃避市场监管,与政府监管部门和其他利益集团博弈斗争的结果。

6.3.2 上市公司会计选择行为实证分析

前面论述了会计选择动机,那么不同行业会计选择差异的原因何在?以往人们通过企业规模、财务杠杆来解释,本节通过会计信息不对称对会计选择的影响,分析科技行业在预测会计盈余时与其它行业在会计选择行为上是否不同。由于高新技术行业投资风险较大,因此会计信息不对称对其影响愈大,尽管证监会要求首次公开发行(IPO)股票公司的管理当局披露公司下一年度的盈余预测,而会计盈余是其一定会计选择下的结果,所以盈余预测的精确性或可信性就成为投资者瞩目的焦点。^[95]

本节的目的是研究我国高新技术行业(以信息技术业为代表)盈余预测的精确性。尽管在这一领域已有不少成果,但是来自我国高新技术行业数据的还没有。在本研究中,运用偏见和理性检验模型,衡量高新技术行业盈余预测的精确性。

(1) 研究设计

1) 预测误差衡量

衡量公司盈余预测精确性的最基本的方法就是计算预测误差，我们可以这样来表示预测误差：

$$FE = \frac{AP - FP}{|FP|} \quad (6-1)$$

其中：FE 表示预测误差；AP 表示实际盈余；FP 表示预测盈余。

公司的绝对预测误差可以这样表示：

$$AFE = |FE| \quad (6-2)$$

所有样本公司的平均 FE 值可看做预测误差的一个无偏估计，而平均绝对预测误差则表示预测的整体精确水平。正的 FE 平均值意味着盈余预测存在悲观的偏见，此时预测数小于实际数；相反，负的平均值意味着盈余预测存在乐观的偏见，此时预测数大于实际数。

2) 横截面回归模型

为解释盈余预测，建立横截面回归模型：

$$AFEK = \partial_1 + \partial_2 LSIZE + \partial_3 HOR + \partial_4 LEV + \partial_5 ROA \quad (6-3)$$

其中：LSIZE 表示总资产的对数值；HOR 表示预测时间的长度；LEV 表示资产负债率。

3) 偏见和理性检验

高新技术公司盈余预测存在的偏见和理性，可以用实际和预测盈余的差异的横截面回归模型来评价。在 DeBond 和 Thaler(1990)以及 Capstaf 等(1995)研究的基础上，提出以下模型：

$$\frac{AP_t - AP_{t-1}}{AP_{t-1}} = \alpha + \beta \left(\frac{EP_t - AP_{t-1}}{AP_{t-1}} \right) \quad (6-4)$$

其中 α 用来衡量盈余预测中存在的偏见，当 $\alpha=0$ 时，表示预测是无偏见的；当 $\alpha>0$ 时，表示预测存在悲观的偏见，也就是盈余的预测小于实际数；当 $\alpha<0$ 时，表示预测存在乐观的偏见。理性的预测意味着 $\beta=1$ ，当 $\beta>1$ 时，意味着市场对现有信息反映平淡；当 $\beta<1$ 时，意味着市场对现有信息反映过度(Capstaff 等, 1995)。当我们把 GRO 代入模型(6-3)可得：

$$\frac{AP_t - GRO_t}{GRO_t} = \alpha + \beta \left(\frac{FP_t - GRO_t}{GRO_t} \right) \quad (6-5)$$

理性的盈余预测意味着模型(6-3)中实际盈余的变化与预测盈余的变化存在一对一的关系,并且在模型(6-4)中,实际盈余和增长预测盈余的差异与预测盈余和增长预测盈余的差异存在一一对应的关系。

4) 盈余预测、市场价值

投资者利用公司的盈余预测信息来决定是否认购股,并决定在股票上市以后,是否再买进。同时投资者也会应用市盈率倍数来估计公司上市时的市场价格,从而通过对估计的市场价格与发行价格的比较,来决定自己进一步的投资决策。这些市盈率倍数可能是基于类似的已上市公司的市盈率,或者最近上市的公司的市盈率(Firth, 1998)。一个公司首次上市时的市场价值是它盈余预测的函数,因此当投资者认为公司的预测存在误差时,他们会作一些相应的调整。为了检验投资者是否正确地估计公司的盈余预测误差,我们建立判别模型如下:

$$\frac{MV}{BV} = \beta_0 + \beta_1 \frac{PF}{BV} + \beta_2 \frac{FER}{BV} + \beta_3 EX + \beta_4 FOR \quad (6-6)$$

其中: MV 表示第一个交易日的市场价值; BV 表示第一个交易日的账面净资产价值;

PF 表示样本公司的预测盈余; FER 表示预测误差。

我们假设变量 PF/BV 和 FER/BV 的相关系数为正,市场价值是盈余预测的函数,假如投资者能够预计公司的预测是乐观或悲观的,那么我们期望变量 FER/BV 的相关系数为正。EX 是证券交易所的控制变量,在一定程度上,交易所变量是样本公司的所在区域的一个替代。因为在中国,在深圳证券交易所上市的公司主要来自华南地区,在上海证券交易所上市的公司主要来自华东和华北地区。

5) 数据

本节的样本数据包括了从 1996 年到 2000 年期间,在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的并在招股说明披露了盈余预测的信息技术业。表 6-2 给出了样本公司的分年度统计结果,表 6-3 是样本数据的描述性统计结果。

表 6-2 样本分年度统计结果

年度	上交所 A 股	深交所 A 股	全部 A 股
1996	6	7	13
1997	3	5	8
1998	2	2	4
1999	2	3	5
2000	1	3	4
小计	14	20	34

表 6-3 样本数据的描述性统计结果

变量	均值	中位数	标准差
LISE(百万元)	8.67	8.61	0.95
HOR(月)	0.90	0.88	2.21
LEV%	52.31	53.12	16.67
ROA%	9.18	8.67	6.65
AGE(年)	1.23	0.52	2.21

(2) 研究结果

1) 预测误差

表 6-4 给出了样本公司的预测误差(FE)、绝对预测误差(AFE)的描述性统计结果。从表 6-4 可以看出, 样本公司的预测误差的均值远远大于 0, 并且其 t 统计量均在 0.01 的水平上显著。FE 正的均值意味着实际的盈余超过预测的盈余, 这表明预测中存在悲观的偏见。从总体上看, 本样本的预测误差要高于香港(Jaggi, 1997)和新加坡(Firth 等, 1995)的研究发现。

表 6-4 A 股样本的描述性统计结果

	上交所 A 股(n=)			深交所 A 股(n=)			全部 A 股(n=)		
	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差
FE	22.34	8.24	108.50	20.10	3.40	84.25	21.91	4.96	98.92
AFE	41.08	20.35	102.58	35.33	15.62	80.41	39.98	18.65	94.02

根据样本公司的预测误差的公布统计结果。从中我们可以看出, 有 34% 的公司有较为乐观的盈余预测, 即实际盈余大于预测盈余。

2) 偏见与理性检验

表 6-5 给出了偏见和理性的检验结果。从 A 栏可知, 变量 G 的相关系数值的符号与我们的预期不一致。在 A 栏中, G 的相关系数显著为负, 表明样本本公司的盈余预测过度的乐观; B 栏中 G 的相关系数为正, 意味着预测存在悲观的偏见。从表 6-5 中我们可以看出, A 栏中 G 的相关系数为 6.409, 并且其 t 统计量在 0.01 水平上高度显著, 这说明市场对现有信息的反映很平淡。不过在 B 栏中, G 的相关系数显著为负, 这表明市场对现有信息的反映过度。

表 6-5 盈余预测的偏见与理性检验

	A 栏(方程 1)	B 栏(方程 2)
变量	A 股	A 股
α	-5.0324 (-7.365)	0.678 (3.512)
β	6.409 (118.5)	0.372 (-9.95)
Adj-R2	0.972	0.265

注：括号中为 t 统计量。

3) 盈余预测与市场价值

方程(6-3)把样本公司上市后的市场价值作为盈余预测和预测误差的函数，回归结果见表 6-6。正如所预期的那样，与样本的市场价值的相关系数显著为正，这说明投资者在估计公司的股票价格时，准确地预计到公司的盈余预测是精确的。从 A 栏中我们可以看到，相对于在深圳证券交易所上市的 A 股样本公司而言，在上海证券交易所上市的 A 股样本公司股票价格的溢价更高。

表 6-6 样本公司市场价值、盈余预测与预测误差关系的检验

变量	A 栏: A 股	
	相关系数	t 统计量
PF/BV	15.635	11.857
BV	7.993	7.064
EX	1321	2.432
截距	3.533	6.074
Adj-R2	0.304	

(3) 结论

本节运用基于时间序列模型的预测误差来评价信息技术行业预测盈余的精确性。研究结果显示，不管是上海证券交易所还是深圳证券交易所上市的 A 股公司，其平均预测误差值均为正。因此，从总体上可以说公司的实际盈余超过预测盈余。

本节的偏见和理性检验的结果不是很理想。表 6-5 的统计结果表明，所有 A 股样本公司的预测存在偏见，过于悲观或乐观，变动幅度巨大，对信息反映过度。

启示：高新技术行业的高风险、高报酬增加了未来结果的不确定性。盈余预测的精确性受到一定影响。由于信息不对称的存在，潜在的投资者将会继续

寻求可靠信息来决定自己的投资决策，其中除了诚实的盈余预测是不可缺少以外，对于依靠人力资源，投资风险大的高新技术企业应增加相关信息的披露。比如人力资本的计算，研究开发费用的合理分摊，重要投资项目风险所带来的备抵法处理等，这些问题采取不同的会计选择方法一定程度影响盈余预测的计算。

6.3.3 上市公司会计政策选择的启示及其发展趋势

由于会计政策制订者的有限理性，决定了会计政策的制订与实施是一个渐进的过程，不可能一蹴而就，必须逐步完善。会计政策制订和选择中的有限理性，在现实中表现为政府颁布的会计准则若有了破绽或漏洞，市场主体就会利用机会钻营牟利，政府一旦发现便会完善旧准则、制订新准则规范和加以防范和堵塞，政府和市场主体随即便展开新一轮的社会博弈。一轮博弈结束后，会计准则便达到了暂时的纳什均衡状态，但随着社会经济环境的变迁，当旧有的准则规范又不能涵盖新的会计业务或出现疏漏时，会再次引发政府和市场主体之间的博弈，其结果是达到新的纳什均衡。这样，经过多次博弈之后，会计准则就会不断得到发展和完善，社会公认程度日益提高，纳什均衡点逐步由低层次向高层次递进，最终趋向于帕累托最优状态，因此可以说，会计政策选择过程是一个社会博弈过程，是一个会计政策的帕累托优化过程。

无论是宏观会计政策还是企业会计政策的制订和选择，都是一个相关利益各方为自身的经济和政治利益而进行的博弈斗争过程。从会计准则的制订到实施，自始至终贯穿着会计选择，相关利益各方均从自身的利益出发来参与会计选择过程，会计选择过程实质上是利益分配过程；以会计准则为主体的宏观会计政策的制订过程实质上是利益分配过程；以会计准则为主体的宏观会计政策的制订过程实质上就是与会计政策相关的各个利害集团进行博弈斗争的结果，已出台的会计准则在很大程度上也是各方利益妥协均衡的产物，因此会计准则的制订过程实际上也是一个政治过程。在每一个会计政策选择中，各个利益集团都企图利用诸如促使或阻碍某项会计政策的通过或实施、利用会计政策的变通机会为自己谋利、力争选择对自己更有利的会计政策等等手段进行博弈斗争，也正是在这一不断的博弈斗争中会计理论得到了不断发展，会计实务在日趋完善。

6.4 本章小结

由于所有权与经营权的分离，委托、受托双方信息不对称以及企业契约的不完全性决定了企业管理当局必然要拥有企业的剩余控制权，而会计政策选择

正是管理当局拥有剩余控制权的一种体现。由于会计的契约特性和会计准则规范本身的局限性(如应计制),客观存在着可选择空间,现实经济生活中我们不可能完全消除会计政策选择现象,所能做到的只是通过企业契约、社会契约的规范和完善,以及通过加强监管,把企业会计政策选择控制在企业各利益相关者可接受的范围内。因此,为规范企业相关契约,必须规范企业会计政策选择行为。

会计政策在形式上表现为会计过程的一种技术规范,但其本质上是一项社会经济和政治利益的博弈规则和制度安排,不同的会计政策选择产生不同结果的会计信息,会对企业利害关系集团产生不同的利益分配结果和社会资源配置效率;因此会计政策选择不仅具有广泛的经济后果,而且还是各相关利益集团为转移财富而进行的政治博弈和竞争。

西方会计政策选择问题的重视和研究初始于20世纪40年代,到70年代后期和80年代实证会计研究掀起高潮。会计政策选择研究的主要命题是证明分红计划、债务契约和政治成本这三个实证会计的最重要假设。90年代会计政策选择研究的主流则集中于会计政策选择动机类型即有效契约(效率)型和机会主义(盈余管理动机)型。

本章研究意义:我国的股份制公司无论是外在的生存环境还是内在的股权结构、管理体制都有别于西方国家,在研究会计政策选择时,其动机不同于西方实证会计研究的命题。在我国资本市场上,以净资产收益率作为对上市公司进行管制的依据容易诱发利润操纵行为,并导致严重的会计信息失真,因此,应改革资本市场管制的措施,采用多重会计与非会计指标体系对上市公司进行市场管制,以增加上市公司操纵利润、逃避市场管制的难度。本文提出我国上市公司存在股权融资动机、隐性的分红动机等,我国在完善原有会计准则、制订新的具体会计准则和对会计信息不对称加以防范时,应充分考虑以上因素。

7 未来资本市场中我国会计准则的发展方向

7.1 会计准则对资本市场的意义

7.1.1 会计准则对资本市场效率的影响

前面论述过有效市场假设意味着：在一个有效的股票市场上，股票价格曲线上的任意一点的价格均最真实，最准确地反映了该股票及其发行人在该时点的全部信息。由此可见，若股票市场是有效的，则任何一个在该市场上交易的股票的实际发行价格，都应当全面反映了该股票的价值，而该价值是所有投资者通过对该股票发行者的所有信息判断而取得的。若股票市场满足上述假设则将其称之为有效市场。所谓的有效是指价格对信息的反映具有很高的效率，这一高效率不仅是指价格对信息反映的速度，且包括价格对信息反映的充分性和准确性。

要该有效市场得以建立需要有四个条件：①信息公开的有效性，即有关每一只股票的全部信息都能充分地、真实地、及时地在市场上得以公开。②信息从公开到被接收的有效性，即有关每一只股票的全部信息都能充分地、真实地、及时地被关注该股票的投资者所获取。③信息接收者对所获取信息做出判断的有效性，即每一关注该股票的投资者均可以根据所获取信息做出一致的、合理的、及时的价值判断。④信息的接收者依据其判断实施投资的有效性，即每一关注该股票的投资者都能根据其判断做出准确、及时的行动。

截止到目前，对中国证券市场的有效性进行探讨的研究者普遍认为，中国的证券市场目前勉强可以达到弱式有效市场，更有一些认为，中国的证券市场目前还未达到弱式有效，正处于无效市场向弱式有效市场过渡时期。形成以上结论的主要一个原因就在于信息披露方面的问题。上市公司信息披露方面的这些问题严重阻碍了我国证券市场从无效市场向有效市场的发展进程。

既然实证研究表明，会计收益和股票价格之间存在着实证性联系，因此，会计信息的披露是有用的、有效的，有效证券市场假设使得披露导向的思想为人们所广为接受，因此，对会计信息进行管制，制订完善的会计准则，使信息披露更加充分、及时从而提高证券市场有效性。

7.1.2 会计准则的经济后果影响上市公司会计选择行为

根据有效证券市场假设，只要会计政策没有导致现金流量产生差别的后果，

公司所采取的会计政策并不会影响公司的股票价格。根据这一理论，政府与管理当局也就没有必要关注会计政策，这显然与实际相违背。经济后果假设可以很好地解决这一问题。经济后果是指，不论有效证券市场理论的含义如何，会计政策的选择会影响公司的价值。

由于信息不对称，经理人员与股东、债权人之间存在着道德风险，股东、债权人分别与经理签订雇用合同和包含限制性条款的借款条约以降低道德风险，这些具有刚性的合约通常是以财务报表为基础的，因此，经理人员必然十分关注影响会计收益的会计政策的变动，尽管这些会计政策的变动可能对公司的现金流量没有直接影响。经理人员对会计政策变动的关注会引起公司经营政策的变化，从而引起股东对公司未来期望收益的变动，这必然会引起公司股票价格的变动，最终影响公司价值。因此，当合同的效应被确认时，证券市场对会计政策变化做出的反映说明了证券市场的有效性，而非无效性，这说明经济后果并不与有效证券市场假说矛盾。

西方学者通过大量的实证研究证明了经济后果假说，我国学者亦证明，政府利用会计收益数据对上市公司进行管制，会诱发上市公司经理人员选择可提高会计收益的会计程序，导致会计信息失真，误导投资者。

7.1.3 会计准则弱化了资本市场中信息不对称

会计准则可以消除或减少信息不对称问题。美国会计准则制订的发展历史说明了人们在寻求消除或减少信息不对称方面的艰难历程。以1906年以前由经营者独享会计准则的制订权，结果使得在会计程序和方法的选择上的自由过大，造成对于经营者以外的信息使用者根本无法了解到企业的真实信息，使得信息不对称。于是发展到1906—1933年间的以政府与经营者共享会计准则的制订权，其结果也因为信息不对称造成美国资本市场崩溃和大萧条。最后发展到1933年以后的会计准则“三权分立”模式：政府拥有通过会计准则的制订权，经营者拥有剩余准则的制订权和通过准则的选择权，会计职业界拥有监督权。这种会计准则的制订模式明显加大了政府规制的力度，由此也说明了在此制订模式下产生的会计准则可以弥补信息不对称造成的效率低下问题。之所以认为会计准则是消除或减少信息不对称的一种必要手段，理由如下：

①节约交易费用。交易费用是人们的利益矛盾造成的，是人们相互协调彼此之间矛盾的利益所付的成本。一项制度的选择总是按照交易成本最低的原则进行的。会计准则作为制度安排的一种方式，必然也遵循交易成本最低原则来制订。会计准则的制订与实施节约了人们在进行会计信息交流活动的费用。会计准则的制订规范了信息披露方式，从而可减少会计信息环境的不确定性及因选择披露方式不同所形成的机会主义行为，使得对同一经济事项在不同的企业

或人们可以形成一个合理可靠的预期，为人们运用会计信息提供一个有保障的框架。

②协调各方利益。会计准则是多方博弈的结果，是各方力量均衡的体现。会计信息的使用者包括政府、债权人、投资者等等，不同的信息使用者所需会计信息的侧重点不同，如政府偏向于税收、企业长期发展能力等方面的会计信息，而企业的投资者则更关注企业的盈利能力、费用水平及薪金报酬等方面的会计信息。由于会计信息本身具有不完全透明性，必然会引起各方信息使用者与提供者之间的冲突与对抗。于是进行博弈以求各方利益的均衡是最好的解决办法，而会计准则的产生正是最终博弈的结果。当博弈最终达到“纳什均衡”状态时产生的会计准则，则事实上成为社会各界普遍接受的规章制度，从而使准则制订者一方和执行准则的企业一方各自利益实现均衡，有效协调了各方的利益。

③激励与约束作用。由于委托代理关系的存在，使得两者信息不对称，而会计准则结构的设计体现了缩小这种信息不对称的思想。在会计准则的制订中，同时给予了经营者以通过会计准则选择权和剩余准则的制订权，使得经营者有激励去行使好自己的权力，在制订剩余准则时，经营者之间的博弈使得剩余准则能较为准确地反映经营者的经营状况，防止错误与舞弊信息的披露，能更真实地反映企业的会计信息，因而减少代理人隐蔽行为和隐蔽信息行为的发生，降低委托人与代理人之间信息不对称程度。显然，会计准则的激励与约束作用缘于“缔约观”，即：会计准则规范下生成的会计信息(数据)，是各种合约的定义基础，会影响部分合约，并对所涉及的各方具有经济影响。在受管制的行业中，规范者把各种限制置于企业的行为时，也是通过会计数据来定义的。正是由于会计准则“缔约观”的影响，才出现了管理当局为了会计的一种形式或另外一种形式而进行游说或抵制等各种寻租现象，从反面说明会计准则激励与约束作用的存在性与重要影响。

7.2 我国具体会计准则对会计选择行为作用实证分析

7.2.1 我国会计准则体系

我国会计准则的制定模式是属于政府制定模式。具体由财政部会计司（后续由注册会计师协会）制订。会计准则体系包括基本准则和具体准则。基本准则提出会计核算的基本原则和一般要求。这个基本准则在会计制度转轨中起了很大作用，也为后来制定具体准则时起到了一定的推动和引导作用。

具体准则是对会计核算的具体要求，主要按会计事项分别制定会计准则，

并且可以按这些事项的性质进行分类。

第一类是各行业共同经济业务的具体准则，如应收账款、应付项目、存货、投资、固定资产、无形资产、收入等等。

第二类是有关特殊经济业务的具体准则，其中又分为各行业共有的特殊业务和特殊行业的特殊业务，前者如外币业务、租赁业务、清算业务、资产减值业务、债务重组业务、非货币性交易业务等等，后者如银行的存贷款业务、证券公司的证券投资业务、农业的农产品计价和收入确认等等，对于这些特殊行业来说，这些特殊业务又是他们的主要业务，所以，后来又改称为特殊行业的基本业务。

第三类是披露制度，比如财务报表列报、现金流量表、中期报告、分部报告、关联方等等。

目前，我国具体会计准则还处于构建之中，初步拟订在近 3-5 年期间制订 40 项左右，已经出台了 22 项。如表：

表 7-1 中国会计准则制订基本情况

名称	发布时间	实施时间
基本准则	1992 年 11 月 30 日	1993 年 7 月 1 日
关联方关系及其交易的披露	1997 年 5 月 22 日	1997 年 1 月 1 日
现金流量表(2001 年 1 月 18 日修订)	1998 年 3 月 20 日	1998 年 1 月 1 日
资产负债表日后事项	1998 年 5 月 12 日	1998 年 1 月 1 日
债务重组(2001 年 1 月 18 日修订)	1998 年 6 月 12 日	1999 年 1 月 1 日
收入(2001 年 1 月 18 日修订)	1998 年 6 月 20 日	1999 年 1 月 1 日
投资	1998 年 6 月 24 日	1999 年 1 月 1 日
建造合同	1998 年 6 月 25 日	1999 年 1 月 1 日
会计政策、会计估计变更和会计差错更正 (2000 年 1 月 18 日修订)	1998 年 6 月 25 日	1999 年 1 月 1 日
非货币性交易(2001 年 1 月 18 日修订)	1999 年 6 月 28 日	2000 年 7 月 1 日
或有事项	2001 年 1 月 18 日	2000 年 1 月 1 日
无形资产	2001 年 1 月 18 日	2000 年 1 月 1 日
借款费用	2001 年 1 月 18 日	2000 年 1 月 1 日
租赁	2001 年 1 月 18 日	2001 年 1 月 1 日
存货	2001 年 11 月 9 日	2002 年 1 月 1 日
固定资产	2001 年 11 月 9 日	2002 年 1 月 1 日
中期财务报告	2001 年 11 月 2 日	2002 年 1 月 1 日
分部报告	2002 年 12 月	2003 年 1 月 1 日

名称	发布时间	实施时间
外币折算	2002年12月	2003年1月1日
每股收益	2002年12月	2003年1月1日
财务报告列报	2002年12月	2003年1月1日
捐赠和政府补助	2002年12月	2003年1月1日
终止经营	2002年12月	2003年1月1日

前面分析了政府管制可能引起不同会计选择行为。当政府利用会计收益数据对企业进行管制时,会诱发经理选择提高或降低会计收益的程序。我国法律、法规中也有利用会计收益制订对企业进行管制的条款。如上市资格、配股资格、发行价格等都与会计收益数据有关。这也诱发了管理者选择提高会计收益的会计选择动机。而且,当我国证券市场中会计信息不对称的情况较为突出时,则严重损害了在信息占有上处于劣势的广大投资者的利益。鉴于此,近两年出台和修订的具体会计准则多是限制操纵会计利润及虚增资产,要求上市公司按照真实、公正、充分、可比等原则作出加工和提供会计信息,从而保证会计信息的真实传递、顺利流通和有效使用,保障投资者的利益。财政部于2001年果断修改了《债务重组》、《非货币性交易》、《会计政策与会计估计变更及会计差错更正》等五项准则,新颁布了《无形资产》、《借款费用》、《租赁》等六项准则,这些准则的颁布从内容和形式上大大遏制了会计操纵。

根据实证会计理论分析盈余管理(利润操纵)有三种基本手段:(1)应计项目管理; (2)采纳指定会计政策的时机选择; (3)自愿的会计变更。本人试图对其中影响力度较大的几项会计政策对上市公司盈余管理动机的影响作实证分析。

7.2.2 对应计项目选择的影响

应计项目管理是指为实现预想的目标而改变年终应计项目(如收回债权的可能性等)进而影响利润水平。应计项目会计(Accrual Accounting)与现金会计(Cash Accounting)的不同在于时间安排的差异。就公司整个生命周期而言,两种方法是无差异的。但短期内,收入和费用的不同搭配会产生不同的利润结果。对差异的处理存在一种标准的方法,而盈余管理不过是以另一种方法处理这些差异:当需要利润时将费用延后,以期在将来利润理想时再计入这些费用。因此,盈余管理是公司为实现经理人员的具体目标而选择会计政策的过程。

常用的利用应计项目调节利润的手法有:存货计价方法变更,折旧方法变更等。如南洋实业1999年报披露存货发出的核算使用加权平均法,2000年报披露存货发出的核算使用后进先出法。这种方法的变更在物价持续上涨时会有高估本期利润的效果。再如,宁通信B1999年起全资子公司南京南方电讯公司固定资产折旧由加速折旧法改为直线法,折旧方法变更增加税前利润254万元。

而修订后会计政策变更准则规定，由于滥用会计政策和会计估计变更而引起的损益变化，作为重大会计差错，采用追溯调整法追溯到以前期间，这样可以有效地避免利用会计政策在各会计期间进行利润调节。

7.2.3 对指定会计政策的时机选择的影响

在新具体会计准则颁布之前，上市公司往往在披露年报之前进行利润包装。利用资产重组，非货币性交易，长期投资由成本法改为权益法，借款费用资本化等方法提前确认收入、推迟确认费用、潜亏挂账使利润虚增。这也是我国同西方会计选择行为不同的地方。新具体会计准则减少了会计操纵余地。

(1) 债务重组、非货币交易不再计入损益

在我国，上市公司与其大股东之间的关联交易比较普遍，特别是在上市公司与其母公司、关联公司进行债务重组、资产交换等交易中，交易价格缺乏公允性的情况时有发生。上市公司通过与关联方以少量的资产抵偿大量债务或者进行不公平的置换交易从而产生大量的利润，为当期增加盈利提供了工具。

对于债务重组，旧准则中债务人以非现金资产清偿债务或债转股时，以债务的账面价值与资产公允价值或股份公允价值的差额为基础计算确认损益，增加本期利润。而新准则要求将其间产生的收益确认为资本公积，直接计入净资产，不以损益为过渡。全景网络数据中心据此进行的最新统计分析表明，在1999年至2000年间至少有45家上市公司进行了近60起债务重组，涉及总金额超过80亿元人民币。尽管其中大多数债务重组案尚无法确切判断重组产生的损益情况，但债务重组收益不能如期进入利润，将不可避免地影响一些公司的业绩。

对于非货币交易，旧准则规定，非货币交易以换入资产的公允价值入账，并可计入收益。新准则则首先将交易分为不产生补价的非货币性交易和产生补价的非货币性交易。不产生补价的非货币性交易不计算损益，只对产生补价的部分确认收益。

(2) 在原有四项计提的基础上，新增四项计提资产减值准备

新规定要求上市公司从2001年1月1日起，在计提短期投资、长期投资、存货、应收账款等四项减值准备的基础上，增加对在建工程、固定资产、无形资产、委托贷款等四个项目的计提。新增的四项计提无疑会对2001年报产生较大的影响，其中影响程度最大的是固定资产减值准备，其次是无形资产减值准备，在建工程和委托贷款减值准备影响较小。

计提固定资产减值准备对资金密集型公司影响较大。如英豪科教于2002年1月4日，就2001年业绩大幅下滑事宜发出预警公告，称将对公司的化纤部分资产计提5352万元固定资产减值准备，这项计提将导致公司2001年年报净资产

产和净利润减少 5352 万元。又如纵横国际在其年报预告公告中解释，原因之一是“机床等相关资产减值准备数额较大”。

根据 2001 年中报统计，固定资产总额占总资产比例超过 80% 的公司有 11 家，比例超过 70% 的有 41 家，比例超过 50% 的有 210 家。这些固定资产占比较高的上市公司，此项减值准备对 2001 年业绩的影响程度也相对较高。

计提无形资产减值准备主要影响对象是高新技术企业以及在收购兼并过程中产生商誉较大的上市公司，同时从事专业软件的 IT 行业的企业也面临无形资产减值的可能。如信联股份中报显示，公司累计影响 2859 万元，主要是调减了当年新的大股东入股时置入有线电视网的“无形资产”。在 2001 发布的更正公告中，2000 年净利润的“扣除前”和“扣除后”在原来由公布的 6115 万元及 6037 万元重新“扣除后”仅 1724 万元的基础上再度调整为 3264 万元和 -1127 万元，分别缩减了一半和近一倍。

计提在建工程减值准备对大部分上市公司的年报影响较小，但是对于长期亏损、停业以及工程拖欠问题或者在建工程占总资产比重较大的上市公司来说该计提将有一定的影响。

由于上市公司中采用委托贷款获利的情況不多，更多的会采用投资国债、委托投资的形式等。因此，计提委托贷款减值准备对于上市公司今年年报业绩影响很小(2001 年中报中仅振华科技 1 家计提了委托贷款减值准备)。

(3) 严格划分资本性支出与收益性支出界限

借款产生的费用，并非全部作为冲减利润的支出反映在利润表上，对借款购建固定资产时发生的费用，可以因资本化而计入资产。这样一来，利息资本化在某种程度上就成为上市公司可以用来调控利润的手段。

借款费用准则对利息资本化的确认条件、计算金额、停止资本化以及披露细节都作了进一步的规范，在很大程度上将约束上市公司钻利息资本化的空子、减少利息费用的行为发生。

另外，待处理资产损失和开办费不再列入资产项目，而计为费用，限制固定资产不计提折旧范围等减少企业将费用资本化。

截至 2000 年 12 月 31 日，可比的 1144 家上市公司中，共有 208 家上市公司有待处理固定资产/流动资产损失余额，其中待处理固定资产损失为 5240 万元，待处理流动资产损失为 22458 万元，两项合计 27698 万元。根据新的规定，在 2001 年报中上述两项不再作为资产列入资产负债表，而是取消其会计科目，并将余额全部列入当期损益。该项政策变更将导致上市公司资产总额锐减 27698 万元。

根据新制度对资产的定义，开办费属于费用性支出，应在企业开始生产经

营当月一次性进入损益，而不再作为资产进行分期摊销。例如清华紫光，2001上半年仅净利润 同比下降超过 98%，而管理费用却同比激增 300%多，其中一个原因就是，按照新会计政策，公司将前期科研发费用等开办费由 5 年摊销改为一次性进入企业当期损益处理，从而导致管理费用增加。据统计，2001 年上半年可比的 1144 家上市公司开办费支出合计为 5263 万元，比期初的 229630 万元减少了 224367 万元，说明大部分开办费已被当期损益或年初未分配利润消化。该项政策变更使上市公司资产总额和净资产同时缩水 224367 万元。

7.2.4 对自愿的会计变更程序选择的影响

由于《会计政策与会计估计变更及会计差错更正》限制了利用会计变更程序操纵利润的行为，修订后会计政策变更准则规定，由于滥用会计政策和会计估计变更而引起的损益变化，作为重大会计差错，采用追溯调整法追溯调整到以前期间。企业采用自愿的会计变更程序进行盈余管理的动机会有所减弱。

7.3 未来资本市场中我国会计准则面临的挑战

7.3.1 契约理论和博弈理论对我国会计准则的启示

(1) 契约理论对会计准则制定的启示

契约理论主要观点是：企业是一个有效的契约组织，是各方要素参与者(包括股东、经理、债权人、雇员和政府机构)等构成的一系列复杂契约的连接点。财富通过契约的签订在各参与者之间不断转移，由此产生一系列问题。

我们已经知道管理报酬中的会计选择行为，投资回报报酬中的契约的衰败和缺位的危害，造成这种危害的原因是会计信息披露制度的不健全，进而形成会计信息占有不对称。因此，我国会计准则制定应加强在此方面的研究。信息披露的目的是为了让信息使用者利用信息，包括满足政府管理部门管理的需要。会计准则能否达到它的最大效用，关键在于信息披露的程度和立场。

分析会计信息使用者需求，可以发现，投资者的会计信息需求最为广泛。债权人所关注的企业长期和短期偿债能力，是投资者评价企业财务状况及其未来发展的重要内容。政府部门运用会计信息以实行宏观经济调控，对某些特定行业进行管制，它是以真实公允反映企业财务状况、经营成果以及现金流量情况的单个企业的会计信息为基础的，而这些会计信息也正是投资者所需要的。同样，职工、顾客及供应商的会计信息需求，如了解公司总体业绩、管理质量、长期盈利能力、供应能力等，也都是投资者所需要的。社会公众和财务分析与咨询机构的会计信息需求，因其运用目的不同，往往难以确定，但其所

需要的重要信息，如公司业绩、面临的机遇与风险等，也是投资者所需要的。由此可见，除政府部门因向公司征纳税收和社会公众与财务分析咨询机构因特殊目的而产生的会计信息需求，与投资者的会计信息需求存在差异以外，其余使用者的会计信息需求与投资者的会计信息需求几乎一致。也就是说，能够满足投资者需要的会计信息，基本上能够满足其他使用者的会计信息需求。

由此得出结论，上市公司会计信息披露的定位应以投资者的会计信息需求为中心，在此基础上，再考虑政府部门、财务分析咨询机构与社会公众的某些特殊信息需求。我国会计信息披露主要通过会计报表，披露的程度取决于信息提供者的披露成本，而非使用者的需要。鉴于此，如何正确处理披露成本和披露效用的合理结合，既降低供方成本又提高需方效用，值得会计准则在制定中权衡。

(2) 博弈理论对会计准则制定的启示

博弈的三大基本因素是：局中人、策略、支付函数。按博弈论的观点，会计准则的制定者其实是局中人，会计准则是策略，会计信息供方和需方以及会计准则的供方和需方之间的利益关系，是影响策略的支付函数。他们之间构成了一个复杂博弈。博弈的结果最终取决于博弈过程中的策略和支付函数。会计准则博弈的目的是为了获取经济利益。参与会计准则制订的博弈多方有投资者、企业、政府、债权人等。

博弈理论给我们的重要启示是：一种制度的安排，要发生效力，必须是一种纳什均衡，否则，这种制度安排便不成立。另外，博弈的好处在于避免垄断造成的危害。

我国会计准则的制订尚未经过“充分博弈”，没有能体现出企业会计政策各相关利益集团参与制订过程的决策民主性。譬如，目前我国企业的资产负债率普遍较高，从整体上看银行是企业最大的债权人，但目前我国已出台的一系列具体会计准则似乎没有体现出银行的参与，对银行作为债权人的利益保障也不够，以至于出现了企业通过会计政策的选择来逃避技术上违反贷款合同约定，从而侵害债权人利益的现象。在我国博弈多方主要表现为投资者、企业和政府。由于我国多数投资者的利益与政府是一致的，所以这里就分析投资者与企业的博弈过程。

投资者与企业之间的博弈。在我国企业的投资者分三类，即国有股东、法人股东和小股东。而国有股东迄今为止一直是缺位，而国有股代表在履行国有股东权利时并不像对待自己的权利那样。我们假定国有股代表得到真实会计信息的效用为 R ，得到真实会计信息需要支付的成本为 C ，得到虚假会计信息的效用为 0 ，得到虚假会计信息需要支付的成本为 0 ；而企业提供真实会计信息的

效用为 A ，提供虚假会计信息的效用为 B ，提供虚假会计信息可能遭到的惩罚为 F 。则国有股东代表与企业之间博弈的战略表达式：

		企业	
		真实	虚假
国有股东代表	真实	$R-C, A$	$R-C, B-F$
	虚假	$0, A$	$0, B-F$

图 7-1 国有股东代表与企业之间博弈

在 $R > C$ 时，对国有股东代表来说，他的最优策略为采取一定措施让企业提供真实会计信息。然而，在现实生活中，我们无法保证 $R > C$ ，因为 R 在现实中对不同的国有股东代表是不一样的，因此国有股东对真实会计信息的需求有多大，难以估计。对于企业来说，当 $B-F > A$ 时，它的最优战略便是提供虚假会计信息，甘愿冒一定的风险。至于法人股东和小股东只关心股票收益的结果而不是过程，相当多的投资者并不依据真实的会计信息作投资判断。

结论，在我国作为会计信息的重要使用者-投资者，有时并不需要真实的会计信息，致使投资者的博弈力量和动力削弱。结果出现我国特有的会计准则制订的博弈过程，即政府肩负政府和多数投资者双重立场，代表了原本对立博弈者的双方，这种局面明显不同于西方国家。这对会计准则制订的作用也是双重的。一方面会降低会计准则的政治成本，缩短会计准则制订周期；另一方面由于博弈的不完整性，博弈参与者表现为虚拟参与者，使支付函数远远大于西方会计准则博弈参数，换句话说，一旦会计准则制订方向有偏差，其影响后果要大于西方国家，其社会成本是巨大的。因此会计准则的制订也要适应实际需要，慎重出台。

7.3.2 适应资本市场要求，完善我国会计准则体系

(1) 我国会计准则高速转变的现状

随着中国证券市场的快速发展，中国的会计准则也正在高速转变。作为中国会计准则的最高权威，新《会计法》于 2000 年 7 月 1 日起正式施行。这是适用所有企业的一般会计原则。1997 年至 2002 年，中国财政部已发布 22 个具体会计准则，其中有 12 个是 2001 年—2002 年最新发布或修订的，2002 年 12 月发布 2003 年实施的有《分部报告》、《外币折算》、《每股收益》、《财务报告列报》、《捐赠和政府补助》、《终止经营》等六项会计准则。2003 年将计划出台的具体准则包括：企业合并、合并会计报表、资产减值、银行基本业务、金融工具的披露与列报、农业、石油天然气会计、石油天然气以外的采掘业会计、保险业、所得税会计、清算等。

国际会计准则委员会原官员保罗·帕特认为，中国的会计准则正在进行有

规则的转变。中国财政部在制定中国会计准则时参考了国际会计准则，但有时与美国会计准则趋同。

(2) 未来资本市场中我国会计准则发展方向

会计准则的制订与未来的资本市场联系会越来越紧密，完善的会计准则是运转良好的资本市场，尤其是证券市场的核心保证。随着资本市场的发展，未来资本市场对会计信息的需求正在发生变化。通过前面有关分析论述，本人认为我国会计准则发展方向主要体现以下几方面的变革：

① 会计准则的国际化

资本市场的全球一体化是未来发展趋势。Brown 和 Clinch(1998)指出，推动国际会计准则的统一会进一步减少证券交易所的“进入障碍”，在某些情况下能引发证券交易所的跨国界兼并和收购；同时，由于其他中介机构将有机会满足不同类型投资者的特殊要求。因此，也会更加强调减少会计准则在制定、解释和实施中的差异。这一推进使对不同国家会计准则中许多悬而未决的问题的研究变得更加紧迫了。在世界上，从亚洲到拉丁美洲，各国政府、立法机构和会计职业组织正在积极地采取实际行动，考虑它们的国家准则同国际会计准则有多少差异，以及如何减少这些差异。在许多国家，这一步骤将导致财务报告透明度的重大改进。

对于我国而言，会计准则的制订确实要借鉴国际会计准则。但目前还应该采取渐进的速度。一方面国际会计准则委员会(IASC)运作的核心准则本身就需一定程序和时间；另一方面妨碍中国会计准则向国际会计准则靠拢的因素是，发展中的市场经济、发展中的会计行业、中国企业包括国有企业的实践环境。另外，中国上市公司股权结构的特殊性，造成中国会计准则难与国际会计准则接轨。

② 会计计量属性的过渡：公允价值

证券市场的交易是对股票的“基本”价值持有不同信念的人们根据自己的“期望报酬”买卖股票。投资者愿意进行交易的价格，是他们按自己的主观概率分布计算的股票未来报酬的现值。会计信息有助于发现证券的价格。会计准则中有关财务报告的披露无疑具有重要意义。但是，由于采用历史成本架构，财务报告的预测性质受到了严重的制约。除了历史成本法，另一种方法就是市价法。美国财务会计准则委员会表达了它的信念：“在解决所有的概念问题和计量问题时，所有的金融工具都应该按其公允价值计入财务报表。”本人认为尽管目前我国具体会计准则尚未采用公允价值作为计量属性，但未来应把金融工具会计视为潜在的会计转折点。除了按市场价值计值，用其他任何方法对于风险管理衍生工具进行估价很可能是毫无意义的。

③ 持续性披露制度

由于今天的股价反映明天的现金流量，投资者对会计信息披露的及时性要求更加强烈。

持续性披露制度可以通过同步财务报告实现。同步财务报告是指企业在充分利用现代信息技术的基础上，通过计算机网络将企业发生的各种生产经营活动和经济事项实时反映在财务报告上，并将其存储在可供使用者查阅的数据库中，供使用者随时查询企业的经营成果、财务状况及其变动以及其他重要事项，因此，有时也被称为“实时型财务报告”

在我国，为使投资者全面、及时地了解上市公司的财务会计资料，一方面可以运用现代信息技术将会计信息的发布和传输逐渐由现在的书面形式转向电子形式，建立一个全国性的会计信息收集、分析和检索网络；另一方面尽可能地缩短报告周期，建立一种持续披露制度，逐步增强会计信息的及时性，使用户可以随时进入上市公司信息库。

④ 前瞻性披露

财务报告更重视管理的前瞻性披露。更重视前瞻性披露的一个主要原因是发达经济的基础结构的变化。这一变化反映出服务业与高科技产业对国民生产总值的贡献比制造业更大。例如高科技公司的核心“资产”在表外，因为只要费用一发生马上就注销了。这一变化可能加速前文已提到的另两个变化，即财务报表更依赖市价法，以及更重视持续性披露。自1997年以后，美国证券交易委员会也已允许以收益等市场主要比率和价格的敏感性这一形式进行信息披露。

我国现行财务会计报告仅仅是事后报告，然而，投资者却更希望预测企业未来的业绩和财务状况。建议政府应在现行财务会计报告体系中(而非仅在招股说明书、上市公告书中)增加一个对企业未来可能达到的利润水平、投资额和其它方面的发展水平的未来前景报表，鼓励公司进行适当的自愿披露，包括披露一些有一定依据的预测性、前瞻性会计信息和管理当局意图等。

⑤ 风险管理与报告

股权市场是投资者从事预期收益的交易场所，而衍生工具市场则是他们为收益的变化无常作交易的地方。也就是说，之所以存在衍生工具市场是因为在投资者对风险的评估和他们对风险的态度之间常常会不相称。随着衍生工具市场发展，投资者将更加关注有关风险管理信息的披露。

随着我国衍生金融工具的种类和数量的不断增长，政府可考虑根据衍生金融工具的发展趋势，参照国际金融工具会计准则，探索制定适合我国国情的《衍生金融工具》会计准则框架。要求操作衍生金融工具的上市公司对金融资产和

金融负债进行定性和定量的信息披露,以便使投资者了解公司的流动性风险、信用风险和市场风险等多种风险。

另外应补充具有风险项目的信息披露。如重大投资项目的披露。企业的成败主要在投资决策上,错误的投资决策可能导致企业的倾家荡产。我国上市公司对投资项目,在资产负债表中的“在建工程”、“固定资产”及“长期投资”等项目中与其他长期资产合并披露,相关信息使用者从表内并不能了解重大投资项目的支出额及其进展情况,从而无法对其风险及预期收益进行客观有效的评价。鉴于这种情况,建议上市公司增加“重要投资项目支出及其进展明细表”,对重大投资项目相关信息予以充分披露。

再如研究和开发(R&D)信息及其披露。发达国家的经验表明,企业在研究和开发(R&D)方面的大量投入是推动当今技术进步与经济增长的主要动力之一。R&D在企业未来业绩提升中的重要性已越来越引起人们的普遍关注。而我国由于当前尚无关于R&D信息披露的强制性专门化规定,上市公司对R&D活动的披露仅在利润表的管理费用项目与其他费用项目一并列示,几乎没有任何一家上市公司在年报中披露年R&D支出数额,由于信息披露不充分,使得投资者无法对公司革新活动可能产生的未来收益进行客观有效的评估。

本人认为,我国上市公司应在表外增加对R&D信息的详细揭示,年报或中报会计报表附注中应披露当期R&D支出的具体数额,在不导致竞争优势丧失的前提下尽可能披露研发项目的进展情况。

④ 人力资源价值及其披露。

人力资源作为现代企业最稀缺的资源,在知识经济时代,其在企业运作中的重要地位和作用已越来越显著。然而,理论界对于人力资源的确认和计量一直争论不休,尚未达成一致的观点,实务界也鲜有良好的经验。由于影响人力资源价值的因素是多变的,由此导致人力资源价值的不确定性。对人力资源价值的会计披露,应避免机械地、简单地定量反映,在人力资源价值货币计量的操作成熟之前,采用非货币性计量方法予以恰当披露是一项明智的选择。我国上市公司现阶段可采用附录、附注以文字或表格等形式披露货币计量所不能提供的非货币性人力资源信息,如员工受教育水平、知识水平、工作经验、专门技术、工作态度以及经理人员薪酬等,为相关信息使用者提供完整的决策依据。

总之,未来会计准则在信息披露的重心将逐渐由以过去已发生的交易事项为主转向以未来的经济行为、未来的经济利益或未来机会和风险为主,或两者并举。人力资源、信息技术、衍生金融工具等将纳入会计确认的范围。历史成本作为计量属性的地位淡化,公允价值作用逐渐加强。未来财务报告的信息量将进一步增加,披露将更加及时,并由以披露过去的交易信息为主转向以披露

预测未来的信息为主。现行的三张基本报表在我国将越来越重视资产负债表和现金流量表，损益表的地位将有所淡化，从而削弱上市公司利润操纵动机。表外披露的信息量在财务报告结构中呈扩大之势。以上内容的表现形式可以以主题型财务报告为基准。如将财务报告划分为四大主题：会计报表及附注、预测性报告、社会责任报告和人力资源报告等。

7.4 本章小结

企业会计政策选择是在既定的可选择范围内，而这个选择范围一般直接由会计准则给出，所以会计准则成为微观会计政策选择的现实制约。会计准则的制订是政府、上市公司、投资者等多方博弈的结果。完善的会计准则，使信息披露更加充分、及时从而提高证券市场有效性。

由于会计准则根植于千差万别的各国、各地区环境，经济发展程度从技术上制约着其应有的深度和广度；并且准则具有“经济后果”，其从制订到颁布的整个过程又具有浓厚的政治色彩。因此，不同的经济、政治背景等决定不同类型的会计准则模式。

本章研究意义：我国会计准则正处于建设时期，其制订和完善的目的主要是为满足资本市场迅速发展的需要。近两年修订和出台的新会计准则，是针对我国上市公司利用会计选择和准则对一些事项的尚未规定进行会计操纵，严重影响资本市场正常运行。本章实证分析新会计准则对会计选择行为的作用，其重心明显不同于西方国家。

完善的会计准则是运转良好的资本市场的核心保证。但是，随着资本市场的发展，对会计信息的需求也正在发生变化。正如前面所说的，成功的理论应该具有解释和预测作用，本章根据前面分析，对我国未来会计准则发展方向提出框架。

8 结论

随着市场经济的逐步深化,资本市场在我国迅速发展起来。资本市场能否发挥合理配置资源的作用,关键在于资本市场的有效性。而资本市场的有效即是信息的有效,同时,会计信息又是资本市场信息的重要组成部分。显然,资本市场客观上要求上市公司能够提供满足其有效运行所需要的信息,而会计信息的提供是受会计准则制约的。本文选择实证会计理论与我国资本市场研究这一课题,在借鉴国内外相关研究和实践基础上,站在我国资本市场目前特殊情况的立场上,对会计信息如何影响资本市场,上市公司会计选择行为的分析提出进一步完善我国会计准则的思路。本文的主要研究工作和创新性成果有以下几方面:

(1) 针对人们对实证会计理论认识的一些误区,加以澄清分析,从实证会计理论产生背景的角度,剖析其理论对现实的意义,并重新划分理论的内在结构。实证会计理论并非等同于实证会计方法,其理论的演进是有一定内在逻辑关系的。资本市场的发展对会计信息提出种种要求,在围绕会计信息与资本市场的有效性以及会计选择行为分析过程中,实证会计理论也得到了发展。会计信息通过股票价格影响资本市场发挥优化配置资源的效率;会计信息在资本市场传递中往往是不对称;弱化信息不对称的一种途径是政府管制,具体表现为制订会计准则要求企业强制性信息披露;管制时应充分考虑企业会计选择动机;会计准则的出台最终是利益各方博弈的结果。本文的总结性成果为实证会计理论的研究提供了清晰明确的研究定位。

(2) 在分析评价目前对会计信息作用于股票价格的机理基础上,提出用公允价值替代历史成本应通过实证分析验证其行使的作用和局限性的思路。以往人们一直纠缠于股市的有效性,很少注意到在实证分析股票价格的会计信息含量时,会计计量属性会影响二者之间的相关度,尤其是资本市场中衍生金融工具的出现愈发引起对公允价值的关注。

(3) 实证分析了我国资本市场中会计信息不对称问题,系统的剖析信息不对称在我国产生的特殊原因,为解决资本市场会计不规范这一难题提供根本性措施打下基础。我国资本市场中会计信息不对称主要体现在会计信息的不充分性、不客观性。由于我国是根据会计收益数据制订对上市公司进行管制的法律条款,信息的非客观性主要体现在上市公司操纵利润现象上。

(4) 创造性的运用实证会计理论分析弱化会计信息不对称的根本途径,是在我国应由政府管制为主的结论。西方实证分析者甚至有推翻管制的主张。然而,按照实证会计理论中管制的可行与否取决于管制的成本—效益,在我国特定的

经济发展背景，特定的会计法规体系下，必然会得出与西方国家不同的结论。

(5) 首次实证分析高新技术行业在进行会计选择时不同于其它行业的具体案例，提出人力资源、研究开发风险对其影响。进行会计管制时应充分考虑企业会计选择动机，不同行业不同的会计选择影响会计信息结果，投资者在完善的信息披露制度下，可以对其结果加以辨识。

(6) 有针对性的提出为适应资本市场发展的需要，未来我国会计准则构建的方向。本文站在资本市场领域从实证会计理论角度出发，针对我国特殊的具体情况加以实证分析，最后提出未来会计准则在信息披露的重心将逐渐由过去已发生的交易事项为主转向以未来的经济行为、未来的经济利益或未来机会和风险为主，公允价值作用逐渐加强，未来财务报告的信息量将进一步增加，披露将更加及时等完善我国会计准则体系的建设性思路。

本文的不足之处是由于实证分析所需的样本至少是连续 5 年以上，而我国资本市场一些问题是近两年出现，比如对金融工具公允价值的验证，新实施的会计准则的验证等关键问题无法取得数据，因而缺乏更加深入的研究。

参 考 文 献

- [1] 张朝娣、苏文兵著. 当代会计实证研究方法. 东北财经大学出版社, 2001年第1版
- [2] 夏宽云. 规范会计研究和实证会计研究相结合: -实证会计研究. 当代财经, 1999, (7)
- [3] 缪映. 实证会计理论探评. 财会研究, 1999, (6)
- [4] 杜兴强. 实证会计在中国. 财会月刊, 1999, (11)
- [5] 赖文章, 鲜文铎, 王萍. 我国实证会计研究兴起原因探析. 四川会计, 1999, (9)
- [6] 李百兴. 对开展我国实证会计理论研究的探讨. 煤炭经济研究, 1999, (12)
- [7] 华曾侃. 实证会计研究方法的探讨. 中国煤炭经济学院学报, 1999, (3)
- [8] 刘泽兵. 关于实证会计研究的两点思考. 会计研究, 1999, (12)
- [9] 蔡春, 邹宏. 实证会计:评价与展望. 会计之友, 1999, (1)
- [10] 李文爽. 实证会计理论评析及其在我国的应用. 山西财税, 1999, (1)
- [11] 倪小峥, 王雪松. 实证会计初探. 财会月刊, 2000, (2)
- [12] 杜兴强. 规范会计研究与实证会计研究比较分析. 辽宁财专学报, 2000, (1)
- [13] Hendri Ksen, E.S.Accounting Theory.Homewood, 1982.
- [14] Coase, R.The Nature of the Firm, Economica, New Series, November 1937, pp386.
- [15] 邱宜干, 周辉. 论实证会计的理论基础. 当代财经, 2000, (1)
- [16] Jensen, M.C.Studies in the Theory of Capital Markets.New York:Praeger Publishers, 1972.
- [17] Jensen, M.C.Organization Theory and Methodology, Accounting Review, 1983, pp319.
- [18] Fama, E.F.Efficient Capital Markets:A Review of Theory and Empirical Work.Journal of Finance, May 1970, pp38.
- [19] Sharp, W.F.Capital Asset Prices:A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, Journal of Finance, September 1964, pp425-442.
- [20] 吕博, 孙尉. 论会计选择——契约理论视角分析. 贵州财经学院学报. 2000, (5)
- [21] 耿成轩. 浅析实证会计理论. 财会研究, 2000, (2)
- [22] 张国辉著. 会计理论研究. 东北财经大学出版社, 2001年第1版

- [23] 张金良, 李树华主编. 证券市场财务与会计问题研究. 上海财经大学出版社, 1998 年第 1 版
- [24] Watts & Zimmerman 著, 陈少华等译. 实证会计理论. 东北财经大学出版社, 1999 年第 1 版
- [25] Scott 著, 陈汉文等译. 财务会计理论. 机械工业出版社, 2000 年第 1 版
- [26] Beaver 著, 薛云奎主译. 财务呈报: 会计革命. 东北财经大学出版社, 1999 年第 1 版
- [27] Ball & Brown, P., 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting research* 6, 159-177
- [28] Beaver, W., 1968. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research Supplement* 6, 67-92
- [29] Kothari, S.P., 2001. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31, 105-231
- [30] 吴水澎. 财务会计基本理论研究[M]. 辽宁人民出版社, 1996
- [31] 林婵娟等. 实质性会计研究之假说与研究方法[J]. (台)会计研究月刊, 第 97 期
- [32] 林婵娟等. 实质性会计研究之发展背景与理论架构[J]. (台)会计研究月刊, 第 95 期、96 期
- [33] 陈汉文、林志毅. 实证研究的基本方法论[R]. 中国会计教授讨论会, 1997, 论文(9)
- [34] 曲晓辉. 中国特色的会计解读. 会计研究, 2000, (4)
- [35] Ball & Smith, Jr. "The Economics of Accounting Policy Choice" McGRAW-HILL. INC1992
- [36] 葛家澍. 市场经济下会计基本理论与方法研究 (M). 北京:中国财政经济出版社, 1996.
- [37] 刘峰. 会计准则研究 第四章 (M). 大连:东北财经大学出版社, 1996. (4)
- [38] Leftwich, R. Market Failure Fallacies and Accounting Information. *Journal of Accounting and Economics*, December 1980, pp193.
- [39] Friedman.M. The Methodology of Positive Economics. *Positive Economics*, University of Chicago Press, 1966
- [40] Black, F. The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, May 1986.

- [41] Ball, Smith. The Economics of Accounting Policy Choice (M). M c G R A W H I L L, I N C, 1992.
- [42] Lev, B. Some Economic Determinants of Time-Series Properties of Earnings, Journal of Accounting and Economics, May 1989.
- [43] Collins, D.W. A Comparison of Alternative Testing Methodologies Used in Capital Market Research, Journal of Accounting Research, Spring 1989.
- [44] Ball & Brown. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research, Autumn 1968.
- [45] Beaver, Clarke & Wright. The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors, Journal of Accounting Research, Autumn 1979.
- [46] Beaver, W.H. The Information Content of Annual Earnings Announcements, Journal of Accounting Research, 1968, p67-92.
- [47] Barth, Beaver & Landsman. Value-Relevance of Banks Fair Value Disclosures Under SFAS No.107, Accounting Review, October 1996, pp513-537.
- [48] Fecher, Ramesh & Thiagarain. Fair Value Accounting for Commercial Banks. The Accounting Review, April 1996.
- [49] 赵宇龙, 王志台. 我国证券市场“功能锁定”现象的实证研究. 经济研究, 1999, (9)
- [50] 陈晓, 陈小悦. 中国股市弱型效率的实证研究. 会计研究, 1997, (9)
- [51] Cassidy D.B. Investor Evaluation of Accounting Information: Some Empirical Evidence. Accounting Research, 1976, (8)
- [52] Gheyara K. and Boatsman. Market Reaction to the 1976 Replacement Cost Disclosures. Accounting and Economics, 1980, (8)
- [53] 俞乔. 市场有效、股价效应和周期波动. 经济研究, 1999, (9)
- [54] 吴世农. 我国证券市场效率的分析. 经济研究, 1996, (4)
- [55] 陈晓, 陈小悦, 倪凡. 我国上市公司首次股利信号传递效应的实证研究. 经济科学, 1998, (5)
- [56] 沈艺峰. 会计信息披露和我国股票市场半强式有效性的实证分析. 会计研究, 1996, (1)
- [57] 张维迎著. 博弈论与信息经济学. 上海人民出版社, 1996 P397.
- [58] Beaver, W.H. The Information Content of Security Prices. Journal of Accounting and

Economics, March 1980, pp3.

- [59] 汤云为,谷澍. 会计信息在上海股市中作用的实证研究. 中国会计教授讨论会, 1995, 年会论文集
- [60] 潘真奇. 试论会计信息不对称与信息披露制度. 经济师, 2002, (2)
- [61] 李明辉, 赵传勇. 试论会计信息的不对称性. 决策借鉴, 第 13 卷(3)
- [62] 李明辉、唐蓓. 会计信息的信号传递功能浅析. 特区财会, 2001, (3)
- [63] 秋风. 确实是信息不对称, 然后呢? 财经时报, 2001, 10, 16
- [64] 孙忠欣、刘兴云. 上市公司会计信息管制研究. 财会通讯, 2000.2
- [65] 吴联生著. 上市公司会计报告研究. 东北财经大学出版社, 2001, P78
- [66] Spullber, Daniel.Regulation and Markets.Massachusetts Institute of Technology, 1989
- [67] Zeff, S.A.Finacial Accounting Theory.Third Edition
- [68] Griffin.P.A . Market Implication of Differential Amounts of Inerim Information. Accounting Research, 1980, (4)
- [69] Healy.P . The Impact of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles. Accounting and Economics, 1985, (4)
- [70] Holthausen.R.W . Towards a Positive Theory of Choice of Accounting Techniques. Accounting Research, 1979, (4)
- [71] Horngren.C.T. Accounting Principles.Private or Public Sector?Accountancy. 1972. (5)
- [72] 国际会计准则. 中国财经出版社, 1992
- [73] 张为国, 徐宗宇. 实证研究·会计选择·证券市场. 会计研究, 1997, (10)
- [74] Gordon, M.J.Postulates, Prininciples and Research in Accounting. Accounting Review, April 1964 pp251
- [75] 吴世农, 黄志功. 上市公司盈利信息报告、股价变动与股市效率的实证研究. 会计研究, 1997, (4)
- [76] 沈艺峰, 吴世农. 我国证券市场过度反应了吗? 经济研究, 1999, (2)
- [77] 陈小悦, 肖星, 过晓艳. 配股权与上市公司利润操纵. 经济研究, 2000, (1)
- [78] 陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究. 会计研究, 1999, (9)
- [79] 蒋义宏. 上市公司利润操纵的实证研究. 中国证券报, 1998, 3, 19-20
- [80] 原红旗. 上市公司资产重组实证分析. 经济管理, 1998, (3)

- [81] 陈信元, 张田余. 资产重组的市场反应—1997年沪市资产重组实证分析. 经济研究, 1999, (9)
- [82] 吴世农等. 我国上市公司系统风险与会计变量之间关系的实证研究. 会计研究, 1999, (12)
- [83] 张长泉, 韩德宗. 上海股票市场股利与配股效应的实证研究. 预测, 1997, (2)
- [84] 魏刚. 我国上市公司股利分配的实证研究. 经济研究, 1998, (6)
- [85] 吕长江, 王克敏. 上市公司股利政策的实证分析. 经济研究, 1999, (12)
- [86] 杨淑娥等. 我国股利分配政策影响因素的实证分析. 会计研究, 2000, (2)
- [87] 陆正飞. 企业适度负债的理论分析与实证研究. 经济研究, 1996, (2)
- [88] 陆正飞, 辛宇. 上市公司资本结构主要影响因素之实证研究. 会计研究, 1998, (8)
- [89] 陈晓, 单鑫. 债务融资是否会增加上市公司的融资成本? 经济研究, 1999, (9)
- [90] 孙永祥, 黄祖辉. 上市公司的股权结构与绩效. 经济研究, 1999, (12)
- [91] 丁际刚等. 特定制度安排下上市公司会计行为研究. 财会月刊, 1999, (4)
- [92] 胡春元. 论选择会计政策的立场. 四川会计, 1996, (2)
- [93] 蒋义宏, 李树华. 证券市场会计问题实证研究. 上海财经大学出版社, 1998年版
- [94] 唐松华. 企业会计政策选择的经济学分析——必然性·影响因素·立场. 会计研究, 2000, (3)
- [95] 蒋义宏, 魏刚. 中国上市公司会计与财务问题研究. 东北财经大学出版社, 2001
- [96] 刘峰. 会计准则变迁——前言. 中山大学出版社, 2000年版
- [97] 陆建桥. 我国证券市场中会计研究的实证发现. 会计研究, 2000, (8)
- [98] 赵德武. 21世纪中国会计学者的使命—中国会计研究的现状与未来发展. 2000西南财经大学会计学院科学讨论会论文
- [99] 林义相. 证券市场第三次制度创新与国有企业改革. 经济研究, 1999, (10)
- [100] 陆正飞. 财务研究方法论. 现代财务理论前沿专题. 东北财经大学出版社, 2000年版
- [101] 汤云为, 陆建桥. 论证券市场中的会计研究:发现与启示[J]. 经济研究, 1998, (7)
- [102] 陈国辉, 李长群. 论证券市场失灵与政府监管[J]. 北京: 会计研究, 2000, (8)
- [103] 杜兴强. 谈现行财务报告模式的局限性及改进设想[J]. 财会月刊, 1998, (4)
- [104] 董凉慧. 论未来财务报告的发展[J]. 上海会计, 2000, (5)

- [105] 殷官林. 上市公司会计信息披露缺陷的分析[J]. 财务与会计, 2000, (5)
- [106] 刘国芳. 我国证券监管思路从控制风险转向揭示风险[N]. 中国证券报, 2000.
- [107] 王欣. 委托人-代理人理论述评[J]. 经济学动态, 1992, (5)
- [108] 谢康. 微观信息经济学[M]. 中山大学出版社, 1995:2
- [109] Noll &Weyandt. Business Reporting:What Comes Next Journal of Accountancy, 1997.2.
- [110] 朱荣恩著. 会计大趋势. 中国财经出版社, 1999.11
- [111] 吴联生著. 现代企业制度与现代企业会计. 经济管理出版社, 1999.12
- [112] 杨松令 译. 菲利普-布朗谈信息披露的未来. 会计之友, 2000, (12)
- [113] 蔡昌. 企业具体会计准则释例. 上海财经大学出版社, 1999.4
- [114] International Accounting Standards Committee: IAS1 . Presentation of Financial Statements, Revised 1997
- [115] Blake. J. Accounting Standards. 5th Edition, Pitman Publishing, 1995, P91.
- [116] 财政部会计事务管理司编. 美国会计准则解释与运用. 中国财政经济出版社, 1995年版, P30
- [117] 财政部. 企业会计准则. 经济科学出版社, 1999年版, P474
- [118] Chambers A.E. Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements. Accounting Research, 1984, (4)
- [119] Chambers.R.J. Measurement and Objectivity in Accounting. Accounting Research, 1984, (5)
- [120] Williams Jan R. And Martin A. Miller. Comprehensive GAAP Guide 1993. HBJ Professional Publishing, 1993, P.202-203
- [121] Christopher and Robert Parker . Comparative International Accounting. Fourth Edition. Prentice Hall, 1995, P.118
- [122] 李爽. 会计信息失真的现状、成因与对策研究. 经济科学出版社, 2002
- [123] 蒋义宏. 会计变更动机的经验研究. 中国会计准则问题理论研讨会交流论文, 1999.3
- [124] [美]玛格利特·M·布莱尔. 共同的“所有权”.比较经济体制. 上海三联书店, 1996. 3
- [125] 李扬, 王国刚. 资本市场导论. 经济管理出版社, 1998
- [126] 迈克尔·詹森, 威廉·梅克林. 企业理论: 管理行为、代理成本与所有权结构. 上

海三联书店, 1998

- [127] 迈克尔·查特菲尔德. 会计思想史. 中国商业出版社, 1989
- [128] C·W·诺比斯 R·H·帕克. 比较国际会计. 北京:中国商业出版社, 1991
- [129] 石人瑾, (日)根本光明. 中日会计审计制度比较——日本的会计与审计制度. 上海:立信会计出版社, 1996, P30-31
- [130] 刘玉廷. 新修订的《会计法》所实现的若干重要突破. 会计研究, 2000, (1)
- [131] 盛明泉. 对上市公司会计信息充分披露的现实思考. 财务与会计, 2001, (2)
- [132] 雷光勇, 刘金文, 柳木华. 经济后果、会计管制与会计寻租. 会计研究, 2001, (9)
- [133] 吴联生. 上市公司会计信息披露定位分析. 财会月刊, 2000, (12)
- [134] 潘煜双. 论会计政策与会计信息. 四川会计, 1999, (2)
- [135] McNichols.M. The Effect of the Information Environment on the Relationship Between Financial Disclosure and Security Price Variability. Accounting and Economics, 1983, (4)
- [136] Mecking.W.H. Towards a Theory of Representative Government. Accounting and Economics, 1983, (8)
- [137] 钟哲, 张俊英. 用契约理论和博弈理论分析我国会计准则的制定. 商业会计, 2000, (10)
- [138] 李定清. 论会计准则的实证研究. 重庆商学院学报, 1999, (1)
- [139] 王跃堂. 经济后果学说对会计准则制定理论的影响. 财经研究, 2000, (8)
- [140] 刘玉廷著. 中国会计改革理论与实践. 民主与建设出版社, 2003

攻读博士学位期间发表的论文

1. 李丹, 刘国成. 实证会计理论对我国资本市场的影响. 财会月刊, 2003, (1)
2. 李丹. 实证会计理论对我国资本市场的启示. 北方经贸, 2003, (5)
3. 李丹. 适应资本市场要求, 完善我国会计准则体系. 航空教育, 2003, (5)

致 谢

本论文从选题到修改定稿，整个过程得到了我的导师刘国成教授的悉心指导和帮助。实际上，几年来我成长的每一步都凝结着导师的心血。导师对我的教诲，足以让学生受益终生。导师渊博的知识、开拓创新的思想意识、严谨务实的工作作风、孜孜以求的钻研精神以及坦诚与宽厚的为人永远是学生学习的典范、做人的楷模。值此论文完成之际，谨向导师的培养与指导表示深深的谢意。

感谢经济管理学院的蒋敏元教授、黄清教授、佟光霁教授、岳泽军教授、曹玉琨教授、尚杰教授所给予的支持和帮助，感谢李朝洪副教授对本论文数理统计知识方面的帮助与点拨。

感谢张德刚副教授等同事的关心和支持。

最后，我还要衷心感谢我的家人，是他们无私的奉献与关怀才能使我有时间和精力来完成三年的博士学业。感谢爱人李志涛对我的默默支持与关心。