

制度变迁背景下稳健会计信息的 定价与治理功能

张宏亮(博士) 徐 旻

(北京工商大学商学院 北京 100048 北京印刷学院 北京 102600)

【摘要】 本文建立了制度变迁背景下会计稳健性的定价功能与治理效果研究的内容框架与实证框架,此理论研究框架对于制度变迁的效果评价、会计准则完善及市场监管强化具有重要的借鉴意义。

【关键词】 制度变迁 会计稳健性 定价与治理作用 投资者保护功能

一、稳健会计信息的定价与治理作用:内容框架

1. “会计稳健性——定价与治理——投资者保护”的一般理论框架。笔者认为,在资本市场蓬勃发展及股权日益分散的条件下,会计作为投资者保护工具的作用越来越重要,其投资者保护功能可以通过会计信息的定价与治理机制实现。那么,稳健的会计信息是如何影响投资者确定权益资本成本的呢?我们认为,稳健的会计信息会通过以下三个方面影响投资者确定公司的权益资本成本:①对未来现金流量的影响;②对公司未来现金流量方差的影响;③对公司与市场上其他公司现金流量协方差的影响。即当公司的会计信息更稳健时,会为外部投资者带来三个方面的估值预期:①未来现金流量预期提高;②未来现金流量的方差预期降低;③公司的现金流量与市场上其他公司现金流量的协方差预期降低。其经济后果综合表现为公司权益资本成本的降低。

同时,会计目标经历了“受托责任——决策有用——投资者保护”的演进过程。企业作为一个契约体,稳健的会计信息有助于缓解信息不对称、降低契约不完备程度从而具有重要的内在治理功能。同时,稳健的会计信息能够通过治理机制的选择实现公司的治理均衡(Bushman, 2004)。因此,会计稳健性通过内在治理功能的发挥和外在治理机制的选择来实现投资者保护的目标。

由此可见,会计稳健性的定价与治理功能在资本市场条件下最终落脚于投资者保护,由此可以建立会计稳健性经济后果的一般理论框架:会计稳健性——定价与治理——投资者保护。其中有两个重要的影响因素:一是会计稳健性的强弱,它是影响定价与治理质量的关键因素;二是外部制度与环境变量,它是在一定的会计信息质量条件下影响投资者保护效果的重要因素。

2. 会计稳健性的投资者保护功能。会计信息主要通过定价功能和治理功能发挥投资者保护作用(Healy 和 Palepu, 2001; 魏明海, 2007)。高质量会计信息的一个特征即稳健性,稳健的会计信息的定价功能体现在缓解事前的信息不对称上,它能够

为投资者得出正确的资产评估价值和投资决策提供相关信息,减少由于错误的定价或投资决策带来的损失;其治理功能则在于缓解事后的信息不对称,约束内部人的机会主义行为,保证投资者获取投资回报。

会计稳健性除了在定价和治理两个层面发挥投资者保护功能,还具有风险防范功能。金融体系的发展、金融创新的进行使企业具有大量的风险资产,这些风险资产有相关和可靠两种相对的计量和报告属性。公允价值计量模式强调会计信息的相关性,而会计稳健性强调会计信息的可靠性,我们在追求相关性的同时可能会影响到可靠性,这无益于投资者保护。然而,过度稳健的会计信息也会造成投资者的决策失误,而且极易引发盈余管理行为(姜国华和张然, 2007)。在后金融危机时代,在采用公允价值计量的同时,应当强调会计稳健性,以充分防范由于金融体系的公允价值计量的“顺周期效应”而引发的金融风险。

3. 制度变迁背景下会计稳健性的经济后果测度。对会计稳健性经济后果的测度可以从以下四个方面展开:

(1) 会计稳健性与股票超额收益的关系研究。稳健的会计信息通常被认为是高质量的会计信息,那么高稳健性公司相对于低稳健性公司来说,应当具有更高的已实现回报。因此,可以通过分析盈余稳健性、应计质量与股票超额收益的相关关系来测定会计稳健性在市场后果方面所具有的投资者保护功能。

(2) 会计稳健性与权益资本成本研究。权益资本成本反映投资者对公司预期风险的评估,我们预期:会计稳健性水平越高,其信息不对称风险越低,抗击外部风险的能力越强,因而权益资本成本越低。证明此假设,可以为投资者保护的主要会计属性提供支持性证据。

(3) 会计稳健性与代理成本、契约有效性的相关性研究。稳健的会计信息会降低代理成本,提高契约的有效性。我们关心的是在制度变迁背景下,会计信息是否有效增强了契约的有效性并降低了代理成本。对于会计稳健性对代理成本的影响,可以采用多案例研究方法,研究会计稳健性、大股东侵占与经理层侵占之间的关系,看高质量、稳健的信息能否在抑制

大股东侵占与内部人控制方面发挥作用。评价公司契约有效性的一个方法是看决策效率的高低,高质量、稳健的公司,其股东对经理层能进行更有效的监督,决策效率更高。我们认为,从会计契约有效性出发,稳健的会计信息通过两个途径发挥其投资者保护功能:①通过降低契约方的信息不对称程度,实现监督与激励相容;②通过影响公司治理机制选择来减少监督弱化与激励失灵问题。

(4)会计稳健性与公司治理制衡研究。会计信息质量与公司治理之间存在双向互动关系,学者在对会计信息与公司治理的关系进行研究时,往往假定公司治理结构和治理机制为外生变量,研究公司治理的特定因素(如股权集中度、机构投资者、独立董事、最终控制人性质、高管薪酬等具体治理因素)和治理机制对会计信息质量的影响。

4. 制度变迁背景下会计稳健性的功能屏障研究。制度变迁背景下,会计信息定价与治理功能的发挥受到许多外在条件的约束。我们认为,稳健的会计信息的定价与治理功能屏障主要表现在顺周期效应上,而如何与相关性权衡也是考虑的重要问题。①会计稳健性的定价、治理功能与顺周期效应。公允价值的采用不会降低会计信息的质量(于永生,2009;黄世忠,2009),但顺周期效应会弱化会计信息的定价与治理功能,不利于投资者保护。因此,需要分析顺周期效应对会计稳健性的定价、治理功能的影响,并需要在定价环境、治理强化、监管机制层面加以应对。②会计功能与会计信息相关性、可靠性的权衡。财务报表所提供信息的四项主要质量特征是可理解性、相关性、可靠性和可比性(IASB,2004)。长期以来,会计学术界对会计信息的相关性和可靠性之间如何权衡进行着争论,这场争论随着金融危机的爆发而愈演愈烈。稳健的信息更可靠,但会丧失相关性,稳健的会计信息由于对相关性的背离而为会计信息定价功能的发挥设置了一道障碍。因此,如何权衡相关性与可靠性以实现投资者保护程度的提升,这是在制度变迁背景下需要研究的一个重要问题。

二、稳健会计信息的定价与治理作用:实证框架

对于会计稳健性经济后果的测度,需要采用实证方法(经验研究方法)。根据前文中的内容框架,笔者认为可以从以下四个方面构建实证框架:

1. 会计稳健性与股票超额收益的研究。我们可以采用以下三个模型测度会计稳健性,分别为:

$$TCA_{j,t} = a_0 + a_1 CFO_{j,t-1} + a_2 CFO_{j,t} + a_3 CFO_{j,t+1} + a_4 \Delta REV_{j,t} + a_5 PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (1)$$

$$TCA_{j,t} = a_0 + a_4 \Delta REV_{j,t} + a_5 PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

$$EPS_{j,t} / P_{j,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{j,t} + \beta_2 R_{j,t} + \beta_3 D_{j,t} R_{j,t} + \mu_{j,t} \quad (3)$$

对于式(1)和式(2),可以年为单位,分行业利用截面年估计方法得到特定公司在特定年度的残差,设计应计会计层面的会计稳健性测度的基本指标。

式(3)中: $EPS_{j,t}$ 为公司 j 在 t 年的每股收益; $P_{j,t-1}$ 为年初股价; $R_{j,t}$ 定义为 t 会计年度股票几何平均回报; $D_{j,t}$ 为哑变量,当出现盈余坏消息 ($R_{j,t} < 0$) 的情况下等于 1, 出现盈余好消息 ($R_{j,t} > 0$) 的情况下等于 0; 回归系数 β_3 测度公司的稳

健性水平,期望值为正并且显著。

借鉴 Francis (2004) 的研究成果,我们设计了一个公司层面的稳健性代理变量 $EQ_{j,t}$, 以反映“坏消息”相对于“好消息”的反映比率。

$$EQ_{j,t} = (\beta_2 + \beta_3) / \beta_2 \quad (4)$$

在此基础上,我们构建会计稳健性与股票超额收益关系的检验模型为:

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 EQ_{j,t} + \beta_{1+j} Control_j + \mu \quad (5)$$

其中: CAR 为股票的年度超额累计收益率; $Control$ 为控制变量。

2. 会计稳健性与权益资本成本的研究。这一部分的研究核心在于确定权益资本成本。此部分的研究,我们借鉴并改进了 Francis (2004)、Brav 等 (2005)、J.Manuel 等 (2007) 以及陆正飞和叶康涛 (2004) 所用的权益资本成本测度方法。本部分研究使用的权益资本成本的计量模型为:

$$(1+r^{VL})^3 = TP/P + \left\{ \sum_{i=1}^3 [DIV_i(1+r^{VL})^i] \right\} / P \quad (6)$$

其中: TP 是股票三年后的实际价格, P 是股票的当前价格, DIV 是三年中每年实际发放的股利。

$$r^{VL} = \alpha + \beta Risk\ Proxies + \gamma Innate\ earnings\ determinants + u \quad (7)$$

其中: $Risk\ Proxies$ 为风险控制变量; $Innate\ earnings\ determinants$ 为盈余内在属性的控制变量。公允价值与会计稳健性指标仍然使用式(1)、(2)、(3)计算得到。我们使用式(7)的残差 ($Cost_E$) 作为公司权益资本成本的测度指标。

我们建立以下模型检验会计稳健性对权益资本成本的影响:

$$Cost_E = \beta_0 + \beta_1 EQ_{j,t} + \beta_{1+j} Control_j + \mu \quad (8)$$

我们运用模型(5)和(8)可以检验和测度制度变迁所引起的治理效率变化情况。

3. 会计稳健性、代理成本与契约有效性的研究。对于会计稳健性与代理成本的相关性研究,可以采用多案例研究方法,研究假设是“低稳健性会计信息会带来更高的代理成本”,这种代理成本包括监督成本、激励成本、“掏空”损失和内部人控制损失。

对于会计稳健性与契约有效性,主要评价会计信息在提高公司契约有效性方面的作用。我们以投资效率代替契约有效性变量,并进行盈余稳健性、应计质量与投资效率的实证研究。其中,盈余稳健性与应计质量的测度指标仍然可以根据式(1)、(2)、(3)计算得到。

在投资效率的度量上,本文借鉴 Wurgler (2000) 的公式:

$$\eta_{it} = \ln(I_{it}/I_{it-1}) / \ln(V_{it}/V_{it-1}) \quad (9)$$

其中: η_{it} 表示企业对成长性行业增加投资、对衰退企业削减投资的程度(简称“企业的投资效率”),其涵义是每一单位所面临的投资机会的变化,企业对固定资产投资的变化程度; V 为增加值,代表企业的投资机会。

根据投资的托宾 Q 理论,企业的投资支出是其预期投资机会的增函数,本文采用托宾 Q 值衡量投资机会。检验模型

对会计要素相关概念的再认识

魏晓卓 吴君民(教授)

(江苏科技大学经济管理学院 江苏镇江 212003)

【摘要】 本文对会计要素、会计对象要素、会计报表要素这三个经常混用的概念进行了区分并进行了延伸,以期能够辨清概念并更好地指导实践活动。

【关键词】 会计要素 会计对象要素 会计报表要素

一、会计要素、会计对象要素、会计报表要素的概念区分

1. 会计要素。会计要素可理解为会计(系统)的必要组成部分。然而,在会计学界,专家和学者们对会计要素的内涵理解却存在较多分歧,这主要是由于他们对“会计”一词的理解不一样造成的。

如果我们仅根据中文语义学的解释,简单地把会计理解为会计工作(会计工作是人们运用会计对经济进行管理的实践活动)的话,会计要素就是会计工作的要素。从行为学(行为学是指研究人类行为规律的科学)的角度来看,会计工作主要表现为一系列会计行为(会计行为是提供会计信息的行为,即会计信息的生产和分配活动;会计行为主体是会计人员),所以会计要素可以认为是会计行为的要素,它主要由三部分构成(李心合,1999):会计行为主体(会计人员)、会计行为客体(会计对象)、会计行为结果(会计信息)。

2. 会计对象要素。从要素的本义推论,会计对象要素是指会计对象的必要组成部分。会计专家和学者从自己对会计本质的认识出发,提出了不同的会计对象观点,有资金运动论、价值运动论、财产论、经济活动论、经济利益论、双重对象论等。其中,资金运动论处于主流地位,其他观点实质上或多或少地受到资金运动论的影响,或者说是资金运动论的演化(段禾青,2008)。因此,我们采用资金运动论的观点,即“社会主义会计的对象应当是社会主义再生产过程中的资金

容框架,我们还构建了实证框架,以测度制度变迁背景下会计稳健性的定价与治理功能。

我国股票市场改革的核心是提升对投资者尤其是中小投资者的保护水平,会计准则制定与完善的过程中,提高会计信息质量一直是方向(王军,2005)。股权分置改革及会计准则国际趋同所带来的制度变迁是否带来会计信息质量以及定价与治理作用的提升,需要寻找实证证据予以支持,从而为准则完善及市场监管强化提供重要依据。同时,需要深入研究会计稳健性在其经济功能方面所具有的形式、机制与特点,并进行制度变迁前后的对比分析,寻找后金融危机背景下会计稳健性与投资者保护关系方面的证据并得出结论。本文为上述思路提供了重要的理论框架,也为研究后金融危机时代背景下会计稳健性的准则定位及其与公允价值的协调提供了重要参考。

【注】 本文受北京市教委面上项目“金融危机背景下会计稳健性的投资者保护机制及效果研究”(项目编号:SM201010011001)及北京市属高等学校人才强教计划资助项目“高层次人才资助计划”(项目编号:PHR20100512)的资助。

主要参考文献

1. 黄世忠. 公允价值会计的顺周期效应及其应对策略. 会计研究, 2009; 11

2. 美国华, 张然. 稳健性与公允价值: 基于股票价格反应的规范性分析. 会计研究, 2007; 6

$$\eta_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{j,t} + \beta_{1+j} Control_{j,t} + \mu \quad (10)$$

4. 会计稳健性与公司治理制衡的研究。在此项研究中,我们主要检验在新的市场环境和制度背景下,会计信息是否具有治理和制衡作用。检验模型为:

$$Gov_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{j,t} + \beta_{1+j} Control_{j,t} + \mu \quad (11)$$

其中:EQ为盈余稳健性与应计质量的测度指标,仍然可以根据式(1)、(2)、(3)计算得到;Gov表示公司治理变量,对于公司治理变量,我们主要选取四个指标进行测试,即股权制衡度、机构投资者比例、高管薪酬、经理更换。

三、结论

我国资本市场发生的制度变迁为深入分析会计稳健性的投资者保护功能、机制与效果提供了新的契机。已有研究认为,会计稳健性具有定价和治理以及投资者保护的重要功能。笔者认为,会计稳健性的定价与治理功能在资本市场条件下最终落脚于投资者保护,因此可以建立会计稳健性经济后果的一般理论框架:会计稳健性——定价与治理——投资者保护。在此基础上,可以研究并拓展会计稳健性的投资者保护功能。对于会计稳健性的经济后果可以从股票回报、权益资本成本、代理成本与契约有效性、公司治理制衡四个方面展开研究。会计稳健性的投资者保护功能发挥还要受到经济体系“顺周期效应”及相关性与可靠性权衡结果的影响。根据设计的内