

# 影响财务分析师盈余预测质量的因素研究

沈美佳 孙刚

(宁波工程学院 宁波 315211)

**【摘要】** 本文在现有研究的基础上,从会计信息质量、盈余的可预测性、财务分析师的专业胜任能力和激励机制等四个方面论述了影响独立财务分析师盈余预测质量的主要因素,并指出只有通过改进会计信息系统及完善交易主体的激励相容约束机制才能最终提高财务分析师盈余预测的质量。

**【关键词】** 盈余预测质量 财务分析师 会计系统

## 一、研究目的

在欧美发达资本市场国家,盈余预测是独立财务分析师的重要工作之一。独立的财务分析师利用上市公司披露的财务数据及其掌握的内部信息,利用专业知识并结合个人职业判断,对目标公司的盈余数量和盈余质量进行预测,向资本市场提供重要的信息,影响着投资者的投资决策和市场的资源配置,从而提高会计信息与股票价格的传导效率。考虑上市公司盈余信息的重要性,财务分析师的盈余预测质量研究也成为会计与资本市场研究的一个重要组成部分。笔者拟在现有研究的基础上,结合会计信息披露的实践和会计原则的国际差异,探讨影响财务分析师盈余预测质量的会计因素与激励因素。

## 二、财务分析师盈余预测质量的影响因素

首先,假设可以将盈余预测的质量作为评价不同国家会计体系的一个相关变量,依据金融和会计学已有的研究结论,笔者认为可以从三个范畴来定义盈余预测质量,即预测的精确性、预测的偏差和预测的效率。预测的精确性指标是指财务分析师盈余预测的期望值;预测的偏差指标是指盈余预测的离差;而预测的效率指标是指盈余预测过程中收益与成本的权衡。

然后,对应于不同的范畴,我们可以将影响盈余预测质量的因素归纳为以下四个变量:信息、可预测性、专业技能和激励机制。信息是指输入财务分析师盈余预测模型的会计信息源;可预测性是指财务分析师盈余预测模型输出结果的不确定性特征;专业技能是指财务分析师设计和运用盈余预测模型的专业胜任能力;激励机制则是影响财务分析师在其盈余预测过程中努力程度的因素。

1. 会计信息质量。会计信息的质量是影响盈余预测质量的重要基础因素。资本市场发展到现阶段,会计信息具有某种准公共产品的属性,会计信息的生产成本不仅取决于信息的市场供求关系,而且受政府会计监管的影响。更由于市场的差异性和投资者的多元化,及受制于会计信息生成成本因素,会计信息必须按照统一的会计规范即统一的会计准则进行处

理,并由此生成统一的财务报告,来满足不同偏好和素质的会计信息使用者的信息需求。正因为统一、规范的财务报告无法满足所有使用者的多元化需求,会计准则制定机构和证券监管部门允许多元化的信息披露形式和信息来源的存在。从而财务分析师的盈余预测服务日益成为众多相互竞争的会计信息来源之一。会计信息质量决定着财务分析师的盈余预测质量和精确性,反过来,盈余预测结果也将作为会计信息的重要来源,对会计信息质量形成重要影响。

同时,会计信息的生产方式也构成了财务分析师盈余预测质量影响因素的组成部分。会计信息的生产方式可以分为:①提供“更优信息”。在会计环境下,更优的会计系统的特征是:在现存的以历史成本为基础的报告中,添加更多的细节,例如新的或者经过扩展的附注披露、分部报告等。②提供“额外信息”。额外信息是指那些历史会计信息系统中尚未涵盖的项目。例如,财务分析师盈余预测信息、公允价值计量信息、管理当局的讨论分析书等未来导向的财务信息等。③增强“可靠性”。对会计系统来说,越可靠的会计信息越值得信赖。例如,能与财务分析师盈余预测结果相吻合的管理层预测信息更具可靠性。与依据会计规范编制并披露的传统财务报告相比较而言,盈余预测信息不仅是一种形式上的“额外信息”,有质量的盈余预测更是一种“更优信息”,加强了财务报告所蕴含会计信息的质量特征。所以,财务分析师的盈余预测质量不仅取决于基于会计规范发布的会计信息的质量,它还是广义会计信息的重要来源,并且其质量也极大地影响着会计信息的质量。

2. 盈余的可预测性。盈余预测的质量依赖于上市公司盈余的可预测性。会计系统中,主要有两方面的因素会影响盈余的可预测性:一是应计项目的计量方法;二是会计信息的披露情况。

一方面,应计项目计量方法的差异既可能增强也可能削弱盈余的可预测性。如果一个国家的会计制度赋予企业管理者更多会计程序选择的权力,理性的管理者将会自觉地选择那些能更好地代表公司当前和未来业绩的会计程序,进而增

强盈余的可预测性;反之,当应计项目处理程序反映了资产或负债市场价值的某些未预期变化时,就会削弱盈余的可预测性。最后,会计程序选择的灵活性也可能削弱盈余的可预测性,但这取决于企业管理者通过暂时性和异常会计应计项目进行盈余管理的动机。

另一方面,会计信息的披露情况也会影响盈余的可预测性,特别是盈余信息披露的及时性。可以认为,企业年报信息披露的“量”与盈余预测的精确性之间是存在正相关关系的,并且当盈余信息披露不够及时的时候,市场对上市公司信息披露的“量”的要求也就变得更高。另外,盈余信息披露及时性本身也是不对称的,这主要表现在:当市场出现利空消息时盈余披露要比出现利好消息时表现得更具及时性。其中一种解释是:消极的盈余信息比积极的盈余信息对市场的影响更剧烈,也更短暂。

Ball, Kothari 和 Robin(2000)的实证研究证据和结论对财务分析师盈余预测精确度建模具有重要作用,表现在三个方面:一是财务分析师盈余预测偏差可能在一定程度上取决于利好或利空消息到来的窗口期,这个窗口期是指财务分析师盈余预测形成时点和企业实际盈余披露时点之间的这段时间。二是如果消极的盈余信息对上市公司而言影响重大,那么存在消极信息的上市公司可能会通过财务分析师“吹风会”或者证券交易所或投资者关系网站披露等多种手段“操纵”财务分析师的盈余预测。这意味着在那些财务分析师的盈余预测对管理者十分重要的国家,除年报以外,存在其他的财务信息披露机制就变得十分必要了。三是盈余信息披露及时性的不确定属性还存在系统的国别差异。

**3. 财务分析师的专业胜任能力与激励机制。**财务分析师的盈余预测实际上是一种上市公司财务或非财务信息的收集、整理、加工、输出、解释等一系列工作的集成。每个信息处理步骤都直接或间接地影响着财务分析师的盈余预测质量。具体而言,财务分析师应该至少具备三个方面的基本能力:一是财务报告的解释能力。会计系统日渐复杂,要求财务分析师能够理解、综合和解释原始会计数据,并能够结合非财务信息对其进行整合,使得上市公司的财务信息更具可读性和可理解性。这个过程需要财务分析师具有坚实的会计、金融知识背景和良好的数据分析能力。二是财务预测能力。财务分析师要运用专业经验,依据成本收益原则和重要性原则,处理纷繁的财务数据,向投资者提供准确、及时、客观、独立的目标上市公司的盈余预测信息。三是决策咨询能力。财务分析师除了为投资者提供盈余预测信息,他们还会应部分投资者和企业管理者的要求提供可选择的经营和投资决策服务,例如研究企业运营信息、股票发行情况,评价企业价值和稳健性,推荐股票等。总之,盈余预测质量是财务分析师的专业胜任能力、职业经验和职业操守等的综合反映。

财务分析师的专业胜任能力对盈余预测质量的影响不言而喻,但决定财务分析师专业能力的发挥程度和努力水平选择的动力却是潜伏于表象背后的激励机制。活跃在资本市场

中的财务分析师一般可以分成两类:卖方分析师和买方分析师。通常,卖方分析师受雇于证券公司,专为那些对股票投资感兴趣的投资者提供上市公司的盈余预测等相关投资服务,他们一般都专注于研究某个特定行业的股票;而买方分析师主要是为那些机构投资者和持有投资组合的中、小投资人士等服务的。与卖方分析师不同的是,买方分析师并不为公众投资者提供盈余预测等专业报告,而是主要替他们的雇主买入并持有合适的股权。但是买方分析师在做出买入股权的决策时也要参考卖方分析师出具的盈余预测等专业报告,用以评估拟买入股权的价值。买方分析师与卖方分析师的不同功能暗示着其不同的激励动机和信息需求。这里我们只研究卖方分析师的激励动机和行为特征。

我们认为,对于卖方分析师而言,博弈主体主要包括卖方分析师受雇的券商、目标上市公司股东及其管理者、潜在投资者。各主体的利益目标函数不同,自然影响各方的激励行为特征。卖方分析师激励相容约束是其所发布的盈余预测报告给雇用他的券商、目标上市公司股东、投资者带来的收益要大于其为提高盈余预测的精确度所付出的额外信息搜寻成本和额外努力的成本。目标上市公司股东关注的是其股票市值。股票市值除受到宏观经济环境、企业个别风险等因素影响外,也深受卖方分析师盈余预测质量的影响。盈余预测的精确度和质量不仅表达了卖方分析师的意见,更是市场预期的集合,决定着该目标上市公司的股票定价和风险级别。然而,卖方分析师的利益关系是与其受雇的券商紧密联系的,券商持有目标上市公司的股权,不仅是财务分析师专业评估的结果,同时也具有信号传递功能,影响市场上其他券商和财务分析师的预测结论。

目标上市公司的管理者关心的是其所持公司股权的价值和现金薪酬,而这些价值的兑现有赖于目标业绩的实现,特别是盈余目标的实现。可以发现,上市公司管理者与财务分析师的利益既有关联又有区别,许多高级管理者惯于通过所谓的财务分析师“吹风会”、证券交易所公告或投资者关系网站向财务分析师传递私人或公开信息,期望影响财务分析师的盈余预测结论,以配合其业绩目标的实现。最后,对于广大的投资者特别是那些不够成熟的投资者而言,卖方分析师的盈余预测与上市公司年报、非财务信息等诸多信息源一样,为他们提供了具有一定投资价值的预测信息。可见,卖方分析师的盈余预测质量会影响各交易主体的投资决策,也对市场的有效性产生影响。

综上所述,笔者认为,要提高财务分析师盈余预测的质量,最终只有通过改进会计信息系统及完善交易主体激励相容约束机制才能实现。

#### 主要参考文献

1. William R.Scott. Financial Accounting Theory.Prentice Hall, 1997
2. 石柱峰,苏力勇,齐伟山.财务分析师盈余预测精确度决定因素的实证分析.财经研究,2007;5