

# 会计稳健性与公司治理的关系:替代或补充

钟宜彬

(南京审计学院 南京 211815)

**【摘要】** 会计稳健性是公司治理弱化的产物,还是公司治理完善的产物?本文分析了会计稳健性和公司治理的替代关系以及补充关系,并根据上市公司治理结构和有关数据,论证了我国上市公司的会计稳健性和公司治理呈现补充关系。

**【关键词】** 会计稳健性 公司治理 替代 补充

## 一、引言

代理理论认为,企业是一系列要素契约的组合,主要的契约方是股东、债权人和管理者,契约方之间存在代理冲突,冲突的根本原因是他们之间有不同的收益和损失函数。从公司治理的角度来看,管理层同股东之间契约的不完全性以及信息的不对称导致了管理层的自利行为,严重地损害了企业价值,如何审慎地对待此类风险或者提早揭示此类风险,进而更有利于遏制缔约各方的机会主义倾向,这是公司治理的一个重要问题,完善的公司治理可以有效解决两权分离下由于契约不完全所引起的信息不对称、代理成本增加等问题。

会计稳健性是指会计确认经济收益要比确认经济损失有更高的可验证性,进而导致会计盈余对经济损失的反映比对经济收益的反映更及时。稳健的会计信息被视为是一种重要的签约机制和治理机制,因为它对收益采用更高的确认标准,盈余信息是稳健的、可验证的,为市场中其他缺乏验证的“软”信息提供了一个基准,从而约束了管理者披露信息的不公正倾向:提前确认好信息、延迟披露坏信息,因此会计稳健性可以有效降低信息不对称程度,减少因契约不完全所造成的代理成本的增加。金融危机过后,人们更加认识到会计稳健性的重要性。

## 二、公司治理和会计稳健性的关系

1. 公司治理影响会计政策的选择。公司治理是缓解代理冲突的一种机制,其治理的效果影响公司会计政策的选择,进而影响会计稳健性水平。已有的公司治理研究发现,完善的公司治理下,企业两权分离所产生的代理问题得到改善,有效地遏制了管理层自利行为,企业会计稳健性也得到提高。Bushman 认为会计稳健性可以通过与公司治理相关的某些企业特征来解释;Ball 指出正是代理问题使得企业产生了对稳健性的需求,会计稳健性成为公司治理的一种机制;Duellman 等人认为会计稳健性同公司治理存在相关关系。

2. 会计稳健性有助于公司治理水平的提高。稳健性降低了盈余被高估的风险,提高了基于会计指标的薪酬契约和债务契约的监督效率,从而更好地在事前保护资本所有者的利益。对于股东来说,稳健性可避免企业高管借助高估盈余以过

度支取薪酬的可能性,同时,坏消息的及时反映有利于股东及早发现代价昂贵的过度投资,更换掉不合格的管理人员。所以会计稳健性有助于企业治理水平的提高。

3. 公司治理和会计稳健性的因果关系。由于企业财务状况同时受到公司治理和会计稳健性的影响,众多学者对它们的关系进行了研究,但公司治理和会计稳健性究竟是什么关系,对此学者们有不同的看法:①从契约和代理的角度看,会计稳健性可以降低不确定性和减少信息不对称性,因此公司治理结构越松散,代理问题越严重,对会计稳健性需求越强,即弱公司治理导致强会计稳健性,会计稳健性是公司治理弱化的替代。②从监督角度看,公司治理越强导致公司对高层管理人员监督越强,公司管理人员受督促后必须尽早披露风险,提供可验证的盈余信息,会计稳健性应用越好,二者是互补关系。本文在众多学者研究的基础上,对公司治理和会计稳健性是替代关系还是补充关系进行了研究,同时剖析我国上市公司治理状况并利用上市公司的数据进行实证分析,论证了在我国现有公司治理状况下,公司治理和会计稳健性呈现补充关系。

## 三、理论回顾和假设提出

1. 会计稳健性是公司治理结构不完善的结果。现代公司的根本特征是在产权结构上实现了所有权与控制权的分离,相应出现了委托——代理关系。由于委托人和代理人具有各自不同的利益,在代理行为中,当代理人追求自己的利益时,就有可能造成对委托人利益的损害,为了最大限度地减少代理人可能作出的逆向选择和存在的道德风险,委托人必须设立一套有效的制衡机制来规范和约束代理人行为,从而降低代理成本、提高公司经营效率,公司治理正是在此背景下产生的。然而公司治理并不能完全解决代理问题,原因之一是契约的不完善,契约理论认为公司是一系列契约的组合,公司通过各种契约对管理层的行为进行约束,促使管理层基于企业价值最大化而行为,但是现实社会中,契约总是不完善的。契约之所以不完善,主要源于未来事件的复杂性、风险、信息不对称以及契约本身的昂贵成本,因此需要借助于其他手段来降低代理成本和信息不对称,由于会计稳健性具有降低代理成

本、降低信息不对称等作用,从而导致会计稳健性成为公司治理在降低代理成本、降低信息不对称方面的替代物。

许多学者认为会计稳健性是公司治理不完善的产物,会计稳健性和公司治理是替代关系。Watts 认为会计稳健性来自于公司治理不完善,在所有权与经营权分离的现代公司制度下,股东与经营层利益的背离,使得经理人员从自身利益出发,其行为往往背离以股东和企业价值最大化的目标所报告的财务信息可靠性减弱,产生了对会计稳健性的需求。刘舒文等人提出:会计稳健性不仅能抵消管理层的偏差,而且延迟了利润的确认,降低了累计利润和净资产的账面价值,通过约束管理层而增加企业的价值,稳健主义是一个有效的契约机制。Ahmed 证实会计稳健性可以降低代理成本;Khan 指出成立不久的公司,由于公司治理机制不完善,代理问题较多,这样的公司趋向于更稳健;Lafongd 解释弱的公司治理会引起更大的代理问题并增加对会计稳健性的需求,原因在于稳健的会计能够降低因管理者背离股东真实意愿所造成的无谓损失;Bushman 通过实证研究得出了公司治理的强度同会计稳健性之间存在负相关关系的结论。

2. 会计稳健性是公司治理结构良好的产物。Watts 等人指出良好的公司治理结构促进了稳健性会计信息的被动供给。有效的内部治理机制可以提供强大的内部监控手段,经营者在这种严格的监控环境中不太可能为实现个人的利益而隐瞒过多的坏信息以及提供虚假好消息,从而使公司会计稳健性提升。Duellman 认为较强的公司治理会更好地对管理层进行监督,披露更为及时的会计信息,加速不利消息的确认,为董事会提供一个及时对不利消息进行调查的信号。

良好的公司治理结构促进了稳健的会计信息的主动供给。南开大学公司治理研究课题组证实:良好的公司治理结构和治理机制,有助于改善上市公司的财务绩效,特别是提高上市公司的收益能力。白重恩等人指出治理水平高的企业其市场价值也高,由此可见良好的公司治理结构有利于企业价值提升,其公司管理层更愿意追求企业价值最大化,且在会计政策处理上,会选择有利于企业价值提升的会计政策。由于会计稳健性具有降低代理成本、延迟纳税等作用,所以具有良好治理结构的公司,其管理层会主动使用会计稳健性政策,所以公司治理越强,公司越有动力提供稳健的会计信息。

Garcid 等人发现治理好的企业明显愿意披露坏信息,他们认为公司治理契约对会计稳健性有重要的影响;Lobo 发现在萨班斯法案实施后,会计稳健性增强了,该法案增加了公司的外部治理,表明公司治理强度增加,会计稳健性增加;Beek 发现英国外部董事比例高的公司更及时披露有关公司盈利的坏消息;Wnwer 指出内部董事对会计稳健性有消极影响,外部董事对会计稳健性有积极影响。

张毅发现第一大股东持股比例低的上市公司相对第一大股东持股比例高的公司其会计信息显示出更高的稳健性。徐晓东等人认为上市公司第一大股东持股比例越高,就越有可能操纵上市公司会计信息,会计稳健性越低。总体而言,上述研究结果表明公司治理水平提高,能够对会计谨慎性产生积

极影响,二者是正相关关系。

3. 我国上市公司治理结构分析和假设提出。会计信息作为一种公共产品,其质量是需求方和供给方相互博弈的结果,当需求方力量较大时产生对需求方有利的会计信息,当供给方力量较大时产生对供给方有利的会计信息。我国上市公司内部治理结构特征如下:股权高度集中,国有股比重高,资本市场对经营者的约束不强,董事会为内部人控制。外部治理结构特征如下:证券市场不发达,没有完善的经理市场和接管市场,投资人受法律保护弱。目前的公司治理结构影响了我国会计信息的质量,使得我国会计信息的需求小,供给大,会计信息质量主要受企业内部治理结构影响。

刘立国等人实证研究了公司治理结构影响会计信息的质量:会计稳健性主要受到内部治理结构的影响,弱公司治理的管理层有动机提供激进的会计信息,强公司治理的管理层受到约束而提供稳健的会计信息,公司治理和会计稳健性是补充关系。因此文章提出假设:公司治理和会计稳健性是正相关关系。

#### 四、实证研究设计

1. 会计稳健性、公司治理的计量。会计稳健性的计量方法较多。从最近国外的研究文献可以看出,采用多种计量方法研究会计稳健性逐渐成为一种趋势。本文用 Basu (1997)模型和 Ball、Shivakumar (2005)模型进行研究,这样做的优点在于:Basu 的反向回归模型能够更好地体现出稳健性条件下对损失确认的及时性特点,但要求证券市场必须具有相当的有效性,而 Ball、Shivakumar 的应计——现金流模型恰好具有不依赖市场数据的特点,可以有效地避免股票价格中的噪音对稳健性计量的影响。

公司治理的计量采用南开大学公司治理研究课题组的相关成果,用公司治理指数表示。

$$\text{Basu 模型: } \text{Epsi}_{i,t}/\text{P}_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ret}_{i,t} + \alpha_2 \text{Dr}_{i,t} + \alpha_3 \text{Ret}_{i,t} \times \text{Dr}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{模型 1})$$

其中: $i$ 代表公司, $t$ 代表时期, $\text{Epsi}_{i,t}$ 代表*i*公司*t*期每股盈余, $\text{P}_{i,t-1}$ 为*i*公司*t-1*期每股股价, $\text{Ret}$ 为股票回报率, $\text{Dr}$ 为虚拟变量。

如果  $\text{Ret} < 0$ ,取值为 1,否则为 0;如果  $\alpha_3$  越大,表明盈余反映坏信息的速度快于反映好消息的程度越大,稳健性越强。

$$\text{Ball、Shivakumar 模型: } \text{Acc}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Cfo}_t + \alpha_2 \text{Dcfo}_t + \alpha_3 \text{Cfo}_t \times \text{Dcfo}_t + \epsilon_t \quad (\text{模型 2})$$

其中: $\text{Acc}_t$ 表示为*t*时期的应计项目除以期初的总资产, $t$ 时期的应计项目等于*t*期的营业利润减去*t*期的经营现金净流量; $\text{Cfo}_t$ 表示为*t*期的经营现金净流量除以期初的总资产, $\text{Dcfo}_t$ 表示为*t*期虚拟变量,当  $\text{Cfo}_t$  小于 0 时, $\text{Dcfo}_t$  取 1,反之取 0; $\text{Cfo}_t \times \text{Dcfo}_t$  为交互项,表示应计项目对负经营现金净流量的关系,如果  $\alpha_3$  显著为正,说明应计项目及时反映坏消息,亏损比收益更及时确认,会计信息具有稳健性。这个模型用正的经营现金净流量代表好消息(预期经济收益),反之则是坏消息(预期经济损失),坏消息要及时确认,而好消息要等到收益实现才予以确认。

2. 模型构建。为了研究公司治理对会计稳健性的影响, 本文将公司治理指数(index)引入模型 1 和模型 2 中, 从而构建模型 3 和模型 4:

$$Eps_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 Ret_{i,t} + \beta_2 Dr_{i,t} + \beta_3 Ret_{i,t} \times Dr_{i,t} + \beta_4 Index_{i,t} + \beta_5 Index_{i,t} \times Dr_{i,t} + \beta_6 Index_{i,t} \times Ret_{i,t} \times Dr_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 3})$$

$$Acc_t = \beta_0 + \beta_1 Cfo_t + \beta_2 Dcfo_t + \beta_3 Cfo_t \times Dcfo_t + \beta_4 Index_{i,t} + \beta_5 Index_{i,t} \times Dcfo_t + \beta_6 Index_{i,t} \times Cfo_t \times Dcfo_t + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{模型 4})$$

模型 3 和模型 4 中的  $\beta_6$  反映了公司治理指数对会计稳健性的影响, 如果  $\beta_6$  显著为正或者负, 我们就认为公司治理与会计稳健性存在正向或负向相关关系。

3. 样本和数据来源。样本选取 2007 年度的沪深所有 A 股上市公司, 在筛选样本时, 剔除以下因素的样本: ①金融行业、ST 公司、PT 公司; ②数据不全的公司和数据异常的公司。最后得到 1 517 家公司样本, 对 Basu 模型进行回归分析时, 用 1 517 家公司在 2006~2008 年的对应数据。研究数据来源于 CSMAR 数据库和 WIND 数据库。

4. 描述性统计分析。本文对模型所选定的样本进行描述性统计检验, 结果见表 1。表 1 的统计结果显示, eps/p 均值为 0.03 小于中位数 0.33, 表明 eps/p 的分布为左偏, 符合会计稳健性的特点; 它的最小值为 -0.605, 最大值为 0.450, 表明不同公司之间 eps/p 差异比较大。公司股票的收益率 Ret 的均值为 0.749, 中位数为 0.586, 中位数为正, 表示多数公司的股票收益率为正。

Acc 的均值为 -0.072 小于中位数 0.000, 表明 Acc 的分布为左偏, 符合会计稳健性的特点; 它的最小值为 -88.040, 最大值为 0.560, 表明不同公司之间应计项目差异比较大。Cfo 的均值为 0.049, 说明平均而言, 样本公司获得了正的经营活动现金净流量; 最小值和最大值分别为 -2.520 和 0.900, 表明不同公司之间的经营活动现金净流量差异比较大。Dcfo 为虚拟变量, 其均值为 0.225, 表明有 22.5% 的样本公司经营现金净流量为负, 有 77.5% 的样本公司取得了正的经营现金净流量。公司治理指数 Index 均值为 56.85, 比上年高, 中位数为 55.72, 最小值为 45.04, 最大值为 73.36。

表 1 描述性统计分析

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
Eps/p	0.03	0.033	0.054	-0.605	0.450
Ret	0.749	0.586	1.408	-0.869	16.119
Dr	0.362	0	0.481	0	1
Acc	-0.072	0	2.265	-88.04	0.56
Cfo	0.049	0.05	0.121	-2.52	0.9
Dcfo	0.225	0	0.418	0	1
Index	56.85	55.72	3.62	45.04	73.36

5. 回归分析。本文基于 Basu 的模型对假设进行了回归分析, 结果见表 2, 同时本文基于 Ball 和 Shivakuma 的模型对假设进行了回归分析, 结果见表 3。

引入模型 1 和模型 2 的目的是验证我国资本市场会计信息是否具有稳健性。表中显示模型 1 的  $Dr \times Ret$  系数为

0.616, 大于零, 模型 2 的  $Cfo \times Dcfo$  系数为 28.426, 大于零, 而且都在 1% 显著, Basu 模型和 Ball、Shivakumar 模型都说明会计信息更加及时地反映了当期的经济损失而不是经济利得, 会计信息具有稳健性。

模型 3 和模型 4 考察了公司治理指数对会计稳健性的影响, 其中根据分析只需考察模型 3 的  $Index \times Dr \times Ret$  系数以及模型 4 的  $Index \times Cfo \times Dcfo$  的系数, 如显著为正或者负, 我们就认为公司治理与会计稳健性存在正向或负向相关关系。由回归结果可知, 模型 3 中的  $Index \times Dr \times Ret$  系数为 0.306, 模型 4 中的  $Index \times Cfo \times Dcfo$  的系数为 0.354, 他们的系数在 1% 水平上显著为正, 说明公司治理指数增加, 会计稳健性程度也在上升。这个结果验证了本文提出的假设, 即随着公司治理结构逐步完善, 其会计信息越稳健, 公司治理和会计稳健性是互补关系。

表 2 基于 Basu 模型的回归分析结果

变量	模型 1	模型 3
Cons	0.028 *** (19.505)	0.024 *** (13.844)
Dr	-0.056 *** (-1.146)	-0.054 *** (-1.107)
Ret	0.094 *** (2.085)	0.084 *** (1.849)
$Dr \times Ret$	0.616 *** (6.350)	0.213 *** (3.761)
Index		0.089 ** (1.008)
$Index \times Dr \times Ret$		0.306 *** (3.150)

表 3 基于 Ball 和 Shivakumar 模型的回归分析结果

变量	模型 1	模型 3
Cons	0.039 *** (0.340)	0.358 *** (4.36)
Cfo	-0.903 *** (-6.16)	-0.811 *** (-4.35)
Dcfo	1.785 *** (4.24)	1.333 *** (4.86)
$Cfo \times Dcfo$	28.426 *** (4.33)	44.306 *** (4.98)
Index		0.897 ** (3.04)
$Index \times Cfo \times Dcfo$		0.354 *** (3.870)

注: \*\*\* 表示在 1% 水平上显著, \*\* 表示在 5% 水平上显著, 括号内数据为 T 值。

五、结论

需求理论认为, 公司治理越弱, 代理成本越高, 信息不对称越严重。为了降低信息不对称的程度, 信息需求者要求公司提供可验证的信息, 即公司治理越不完善, 会计稳健性需求越高, 会计稳健性是公司治理的替代。会计稳健性的需求能否被

# 价值链优化视角的企业并购决策研究

邸丛枝 于富生(博士生导师)

(河北经贸大学会计学院 石家庄 050051 中国人民大学商学院 北京 100872)

**【摘要】** 并购决策是并购成功的关键环节,本文结合价值链管理理论,构建了价值链优化视角的企业并购决策框架,以指导企业进行科学的并购决策,增强核心竞争能力。

**【关键词】** 并购决策 价值链分析 价值链优化

并购是企业快速获取核心战略资源的有效手段。近年来,经济全球化带来了企业并购的新浪潮。无论是为了做大做强企业、联合抵御风险,还是为争夺他国市场的份额而进行的并购,都成为了企业迅速扩张、资源更好配置的有效工具。2008年的金融危机对全球经济造成了巨大的影响,企业大量破产兼并,这是一个价值链重新整合、产业链再次洗牌的良机。在这种背景下,企业并购出现新的特点,企业增强核心能力和价值成为并购的主要目的,跨国并购、强强并购成为主流,这些并购就是对价值链的优化和整合。而并购决策是并购成功的关键环节,因此,本文将从价值链优化的视角对企业并购决策进行研究,构建价值链优化视角的并购决策框架以指导企业并购的实践,丰富并购和价值链的研究。

## 一、价值链管理理论对并购决策的影响

1985年迈克尔·波特首先提出价值链理论,把价值链作为分析竞争优势的基本工具,提出价值系统由供应商价值链、

实现取决于公司治理结构,外部治理结构中投资者保护状况和会计准则对会计稳健性影响较大。当投资者的法律保护较好时,或者会计准则对会计稳健性要求较高时,投资人对会计稳健性的需求能得到满足,否则会计稳健性的实现只能取决于公司内部治理结构。公司的内部治理越完善,对管理层的监督和约束越强,越容易发现经营管理中的风险和不利事项,且管理层隐瞒不利消息的机会越少,提供虚假利好信息而不被发现的可能性降低,导致强公司治理的管理人员受到约束而提供稳健的会计信息,弱公司治理的管理人员更有动机提供激进的会计信息,会计稳健性是公司治理结构完善的结果,二者是互补关系。

由于我国证券市场不规范、公司治理内部人控制现象严重、投资人法律保护程度不高,会计信息质量主要受到公司内部治理结构的影响,内部治理结构越完善,会计信息质量越高,披露的会计信息越稳健。

本文利用南开大学公司治理研究课题组的相关成果,实证分析了会计稳健性和公司治理的关系,证实会计稳健性和公司治理的正相关关系,即公司治理结构越完善,提供的会计

企业价值链、渠道价值链、买方价值链组成,其中企业价值链由业务单元价值链组成。整个价值链的综合竞争力决定企业的竞争力。后来,发展到把顾客对产品的需求作为生产过程的终点,包括原材料和顾客的价值链,再到虚拟价值链、网链。价值链管理的精髓在于用“链”的观点来看待企业的一切现实和潜在的价值增值活动,对外将供应商、客户、竞争对手等相关企业视为外部价值链的组成部分,强调与它们的合作关系,将自己的价值增值建立在整个价值链联盟的价值增值基础之上,体现的是一种“多赢”的观念;对内将所有的价值增值活动视为内部价值链上的有机组成部分,它们之间是相互影响的关系,强调通过协调及消除不增值活动等手段来创造最大化的价值。

并购是企业的一项战略决策,并购是否成功取决于并购之后企业的竞争能力是否增强,是否带来资源和价值的增值。现在对企业并购的研究多采用财务指标、股票市场指标,这些

信息稳健性越强。企业在经历金融危机的洗礼后,企业面对的经济环境越发不稳定,投资人的保护需求在增加,在此环境下更加需要完善公司治理结构,增强会计稳健性,从而可以应对变化的经济环境,保护投资人的利益。

## 主要参考文献

1. 冯根福. 中国上市公司治理对公司成长能力影响的实证分析. 经济管理, 2009; 12
2. 李亚静, 朱宏泉, 黄登仕, 周应峰. 董事会控制、经理报酬与公司经营绩效. 系统工程理论与实践, 2005; 2
3. 丛春霞. 我国上市公司董事会设置与公司经营业绩的实证研究. 管理世界, 2004; 11
4. 李维安, 程新生等. 公司治理评价与指数研究. 北京: 高等教育出版社, 2005
5. 南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组. 中国上市公司治理评价与指数报告. 管理世界, 2008; 1
6. 南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组. 中国上市公司治理指数与公司绩效的实证分析. 管理世界, 2006; 3