



会计前沿系列
Accounting Frontier Series

不确定性会计 信息披露研究

◎林斌 杨德明 石水平 著



中国财政经济出版社

会计前沿系列

不确定性会计信息披露研究

林 斌 杨德明 石水平 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

不确定性会计信息披露研究/林斌, 杨德明, 石水平著. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 7

(会计前沿系列)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0640 - 0

I. 不… II. ①林…②杨…③石… III. 上市公司—会计分析—研究—中国 IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 086135 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 25.25 印张 418 000 字

2008 年 7 月第 1 版 2008 年 7 月北京第 1 次印刷

印数: 1—2 000 定价: 50.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0640 - 0/F · 0517

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

国家自然科学基金项目
(项目批准号：70072037)

总 序

五年前我们开始组织出版一套《中山大学会计论丛》(共10种)。这套丛书的稿源相对来说比较广泛,有的是自选课题的研究著作、有的是基金项目研究成果、有的是在博士学位论文的基础上整理而来的,出版之后受到同行的普遍肯定。这对我们既是一种鼓励,更重要的是一种鞭策。

自2000年以来,中山大学会计学系的教师在原有自选课题的基础上,又陆续承担了一批211建设项目、国家自然科学基金项目、国家社科基金项目和教育部人文社科规划项目等。与自选课题相比,基金项目以集体合作性研究为主,研究的起点高、要求高,经费有保障,对促进人才队伍建设和科学研究都起到了较大的作用。目前,这些国家级项目已基本完成,为了推广其研究成果,这次我们特在中山大学管理学院20周年院庆之际,再次组织出版的这套丛书将汇集近年来中山大学会计学系的教师在完成上述基金项目之后的主要研究成果。

我们注意到,近年来我国的会计研究发生了许多新的变化。其中的一个变化是会计研究得到越来越多的基金资助。据不完全统计,“十一五”计划以来,仅国家自然科学基金资助的会计(含财务)研究项目就超过60项,国家社科基金和教育部“十五”人文社科规划项目资助的会计研究项目也大幅度增加。此外,财政部通过会计准则委员会和中国会计学会也资助了过百项的会计研究项目。基金资助不仅为会计研究提供了较充足的科研经费,也推动了集体合作性研究的发展,拓展了会计研究的领域,并改变着我们传统的研究方法。

就中山大学会计学系的情况看,由于有一批基金项目,同学科和跨学科教师之间的合作加强了,科研团队的建设取得了进步,合作研究的成果也越来越多了;由于有一批基金项目,会计研究的领域也从过去偏重于会计基本理论问题,拓展到资本市场会计研究、公司治理理论与案例研究、新经济和

技术环境下的会计问题研究、国际会计研究、审计理论与案例研究、现代公司财务理论研究等；由于有一批基金项目，案例研究、实证研究等也慢慢发展起来了。

严格说来，我国的基金项目及其研究成果目前仍处于起步和发展阶段。本来许多基金指南都要求资助创新性，特别是具有原始性创新的研究。对会计科学研究而言，创新可以从以下四个方面来理解：提出新的会计理论、新学说、新方法；进行开创性的研究工作；在前人（也包括自己）工作的基础上有所发展，有所发明，有所前进；将国际上会计道学前沿理论、方法与中国会计实际相结合，创造性地发展理论方法。对照上述标准，本套基金项目丛书无论是选题还是实施和最终的成果都还存在较大的距离。我们组织出版这套基金项目丛书的主要目的一是交流和相互学习；二是找出差距，明确未来的发展方向，争取对我国会计理论的发展和繁荣做出应有的贡献！

是以为序。

魏明海

2005 年 1 月于美国匹兹堡寓所

前 言

信息,尤其是财务会计信息,对维护国家正常经济秩序,对资本市场的培育、稳定、发展与完善是至关重要的。诺贝尔经济学奖得主 Akerlof (1970) 认为,信息问题,尤其是信息不对称问题,甚至可能会导致市场的崩溃。而不确定性信息对信息使用者来说,比确定性信息可能更为重要。奈特 (1921) 认为,利润产生于不确定性。近年来,由于市场竞争的加剧和企业风险的增加,信息使用者越来越需要更多的信息(确定的或不确定的)来评估企业未来现金流和经营成果的不确定性。

1994 年底,我在导师葛家澍教授的指导下,开始以“不确定性会计”为题做博士论文,1997 年通过博士论文答辩。1998 年后,断断续续地对博士论文进行了一些修订,2000 年初,出版了《论不确定会计》一书。在上述研究的基础上,2000 年,我们以“不确定性会计的理论与方法研究”为题申请的国家自然科学基金项目获立项资助(项目批准号:70072037)。

2000 年前,我们对不确定性会计的研究主要是规范研究,偏重于框架的构建、会计处理和会计政策的制定。2000 年后,我们的研究逐渐转向实证。围绕着这个课题,我们更多地尝试从案例、模型、经验数据等方面来研究不确定性会计信息披露。近年来,课题组成员在广泛收集文献、国内上市公司数据和案例调研的基础上,对课题进行了较为深入的研究,本书是该课题研究的最最终成果之一。

在课题研究中,除与课题组成员进行合作外,我也指导了我的博士生杨德明(现任华南理工大学工商管理学院讲师)、辛清泉(现任重庆大学经济与管理学院讲师)、石水平(现任暨南大学管理学院讲师)、王彦超、刘善敏、饶静和硕士生黄婷晖、任亚平等进行课题的研究。所以,如果本书有一些学术的贡献,应归功于课题组同事以及我们师生的共同努力,当然书中的错误应由我承担完全责任。

在本书写作过程中,我们力求突出以下特点:第一,前沿性。不确定性信息披露属于前沿性的创新研究,目前研究成果较少。本书的写作在总结有关信息披露理论的基础上,总结概括了关于不确定性信息披露的理论,并联系我国实际对之进行了案例和实证研究。第二,重视文献资料的收集。本书的写作参考了大量国内外文献,并实地调查了大量数据资料。第三,理论联系实际。在进行有关理论分析的基础上,本书不仅进行了有关案例和实证研究,还针对我国会计准则制定的若干问题,进行了分析,提出了相关政策建议。

本书的初稿早在2006年就已完成,但由于杂务缠身,始终抽不出时间对全文进行最后的审定,所以拖至2008年才最后定稿。尽管动笔时我们是按“精品”的标准来写作的,但由于研究问题的复杂性、客观条件的限制,加之研究者水平有限,目前呈现在读者面前的书稿显然没有达到初衷。

英语有一句谚语“The journey is the reward”,意思是“旅途本身就是收获”,我们在研究中享受“收获”。尽管我们的研究还在旅途中、还没有结束,书稿也不成熟,还存在诸多的“不确定性”,但为与感兴趣的读者分享我们研究的快乐和心得,我们还是将研究结果拿出来,希望得到读者的批评指正。

本书的写作由我负责,杨德明参与了本书大纲、写作计划的拟定和部分章节的修改,最后由我对全书进行了修改和定稿。本书编写组的成员及其分工如下:第一章 林斌;第二章 杨德明;第三章 杨德明;第四章 杨德明;第五章 林斌、杨德明;第六章 刘善敏、林斌;第七章 石水平;第八章 石水平、黄婷晖;第九章 林斌、王彦超、任亚平;第十章 杨德明、林斌;第十一章 林斌 石水平;第十二章 辛清泉、林斌;第十三章 饶静、林斌。

本书的出版要感谢国家自然科学基金委员会提供的资助,感谢原课题组成员魏明海教授、刘运国教授、唐清泉教授、吴兆旋副教授、平来禄博士、刘光友副教授对本课题所做的贡献。感谢中国财政经济出版社负责本书编辑的蔡丽兰女士,正是因为她耐心和细致的工作,才使本书能顺利出版。

林 斌

2008年3月8日

于中山大学南校区

目 录

第一章 总 论	(1)
第一节 信息披露的功用	(1)
第二节 信息披露的成本与效益分析	(9)
第三节 本书的框架及主要内容	(23)
第二章 信息披露理论：投资者的视角	(30)
第一节 投资者与信息披露	(30)
第二节 契约理论的分析	(34)
第三节 关联基础披露的框架	(43)
第四节 理论的解释与分析	(46)
第三章 信息披露理论：管理层的视角	(59)
第一节 理论与现实的差异：从逆向选择理论谈起	(59)
第二节 成本恒定模型	(62)
第三节 分别放松三个假设的模型	(65)
第四节 会计信息与经理人激励契约设计	(74)
第五节 理论的分析与解释	(81)
第四章 信息披露理论：监管层的视角	(86)
第一节 为什么需要信息披露管制	(86)
第二节 管理层自愿披露与市场失效	(87)
第三节 强制披露的选择	(95)
第四节 披露管制的经济后果	(101)

第五章 不确定性信息披露的理论框架	(108)
第一节 信息披露中的不确定性	(108)
第二节 投资者与不确定信息披露	(110)
第三节 管理层与不确定信息披露	(113)
第四节 监管层与不确定信息披露	(118)
第六章 上市公司担保披露：“鸿仪系”担保圈案例分析	(125)
第一节 我国上市公司担保信息披露	(125)
第二节 “鸿仪系”担保资金运作与披露	(129)
第三节 担保及其披露的相关利益分析	(138)
第七章 衍生金融工具的信息披露——中航油案例分析	(148)
第一节 衍生金融工具与不确定性	(148)
第二节 衍生金融工具概述	(152)
第三节 中航油案例简介	(154)
第四节 中航油衍生交易的信息披露分析	(161)
第五节 进一步的讨论	(168)
第八章 资产减值与如实反映的实证分析	(191)
第一节 问题的提出	(191)
第二节 制度背景分析与文献综述	(195)
第三节 研究设计	(201)
第四节 实证检验结果与分析	(206)
第九章 上市公司未决诉讼披露管理的实证研究	(224)
第一节 未决诉讼与不确定性信息披露	(224)
第二节 文献综述	(226)
第三节 制度背景与研究假设	(233)
第四节 研究设计	(241)
第五节 实证结果	(256)

第十章 业绩预告的市场反应研究	(273)
第一节 业绩预告与不确定性信息披露	(273)
第二节 制度背景分析	(274)
第三节 文献综述	(276)
第四节 研究假设与研究设计	(280)
第五节 统计检验与结果分析	(289)
第六节 小结	(298)
第十一章 会计准则制定的理论问题探讨	(305)
第一节 准则的制定：如实反映还是经济后果	(305)
第二节 准则的定位：原则导向抑或规则导向	(319)
第十二章 不确定性信息披露的概念框架	(337)
第一节 为什么需要信息披露概念框架	(337)
第二节 不确定性信息披露概念框架：理论分析	(341)
第三节 不确定性信息披露框架：具体思路	(352)
第十三章 公司风险报告的基本框架	(362)
第一节 文献综述	(362)
第二节 风险报告框架构建的必要性	(368)
第三节 风险报告的基本框架	(373)
第四节 小结	(388)

第一章 总 论

第一节 信息披露的功用

一、信息、不确定性与证券市场

信息^①对维护国家正常经济秩序，对资本市场的培育、稳定、发展与完善是至关重要的。Healy 和 Palepu (2001) 认为，充分的信息披露有助于解决资本市场的逆向选择和代理问题。逆向选择问题源自管理层与公司其他利益相关群体间的信息不对称以及目标函数的不一致。逆向选择问题的存在，甚至可能导致市场的崩溃 (Akerlof, 1970)。在不了解公司真实业绩的情况下，投资者只能以某种市场预期（如市场上该行业价值的平均值）对公司进行估价，并依据估价进行交易。那些价值被高估的公司显然愿意与投资者进行交易，而那些价值被低估的公司就有可能选择退出。投资者在了解这种情况后，会进一步降低估价，这使得交易的进行变得愈发困难。那些价值低于市场预期的公司如果不愿意退出，就可能以披露更多的信息来修正市场预期，以提高股票价格。由此可知，充分的信息披露有助于减少管理层与公司其他利益相关群体间的信息不对称程度（减少投资的不确定性），进而减少逆向选择问题的发生。代理问题的产生源自现代企业下的委托—代理机制。现代企业是建立在委托代理机制下公司不同利益群体间一系列契约的联结 (Jensen 和 Meckling, 1976)。在非对称的信息环境下，由于外部所有者（委托人）无法跟踪监督经营者（代理人）的行为，后者可能会偏离股东财富最大化目标，选择使自己利益达到最大化的经营决策，继而产生道德风险

① 本书所分析的信息，如无特别说明，均指会计信息，包括不确定性会计信息。

问题,引发代理成本。为了解决代理问题,委托人可以通过为代理人提供一组激励契约,以激励代理人按照股东财富最大化的目标工作。由于委托人无法观测到代理人行动,只能依据若干可以观测到的代理人业绩为代理人提供一组补偿契约(Compensation contract),来激励代理人按照股东财富最大化的目标工作。代理人行动影响业绩的概率分布,但并不能完全决定业绩。委托人可以观察到代理人业绩(如会计利润等指标),并依据业绩来推测代理人的行为。由于业绩并不能完全真实反映代理人的行动,因而委托人可能会错误地推断代理人的行动。此时,委托人设计一组最优契约时就面临着激励与保险的权衡:要激励代理人努力工作,必须给予代理人一定的风险溢价,使代理人承担一定的风险。这使得帕累托最优的风险分担无法实现。此时,只能形成一种次优的契约,由代理人与委托人共享风险。充分的信息披露对契约的设计是非常重要的,它起到了降低公司代理成本的作用(减少监督的不确定性):一方面,充分的信息披露可以减少契约执行中委托人的监督成本;另一方面,充分的信息披露可以减少委托人错误地推断代理人的行动,从而减少代理人承担的风险。

会计信息包括确定性的会计信息和不确定性的会计信息(以下简称确定性信息和不确定性信息),而不确定性信息对信息使用者来说,比确定性信息可能更为重要。奈特(1921)认为,利润产生于不确定性,会计信息的重要作用就是减少决策和监督的不确定性。在决策理论中,由于财务报告(会计信息)提供了额外的信息,从而可以修正决策者对决策后事件发生的概率的判断。根据 Scott(2004)的分析,应用贝叶斯定律可知,投资者能在新信息基础上不断更新相关事件的先验概率。不确定性信息是信息系统的一个子集,相对于确定性信息而言,对投资者预测未来公司的盈利能力更有帮助,从而更有利于预测未来的收益、现金流入和股利。现有的和潜在的投资者、债权人等需要不确定性的信息,来减少他们决策的不确定性,从而增加期望收益。根据决策有用观的思想:一组信息即使具有某些不确定性,只要它对投资者、债权人以及其他信息使用者的决策是有用的,那么就应当要求企业管理层披露这些信息。当然,不确定性信息披露也为风险规避的个体(信息提供者)可能带来负效用。因此,监管层既强制或鼓励公司披露对投资者决策相关的不确定信息,又允许公司不披露某些可能带来负效用的不确定性信息。

从实践上来看,各国均存在某些不确定性信息的披露要求,如美国

FASB（财务会计准则委员会）的第29号准则《或有租金的确定》，AICPA的AT200（财务预测与计划），又如我国《企业会计准则第13号——或有事项》等。美国的财务会计概念公告（Statement of Financial Accounting Concept）提出的财务报告的第二个目标就是“为现有的和潜在的投资者、债权人以及其他使用者，提供有助于他们评估从股利或利息中预期现金收入的金额、时间分布和不确定性的信息”。AICPA于1994年提出的企业报告模型也包括前瞻性信息等不确定信息，它包括：（1）机会和风险，包括关键趋势所引起的机会和风险；（2）管理部门的计划，包括影响成功的重要因素；（3）实际经营业绩与以前披露的机会、风险、管理部门的计划进行比较。AICPA（2002）的未来企业财务报告模型中的公司的会计责任模块就非常强调环境事项、企业风险信息 etc 等不确定性事项的披露。

二、信息披露与证券市场的有效性

《OECD的公司治理原则》（2004）指出，一个能真正提高透明度的良好的信息披露制度是以市场为基础的公司监控体系的重要特征，也是股东行使所有权权利的核心问题。来自发达资本市场国家的经验证明，信息披露可以成为影响公司行为和保护投资者的有力工具。一个好的信息披露制度有助于帮助吸引资本并保持投资者对资本市场的信心。与此相适应，无约束力的信息披露制度和透明的信息披露会增加不道德行为并给资本市场造成极大的损害。最终，受害的不仅仅是公司和它的股东，整个国家的经济都会遭受重创。股东和潜在投资者要求获得足够详细的定期、可靠和可比的信息，以便他们对管理层的受托责任进行评价，并作出明智的决策。不充足或不清晰的信息会影响市场功能的发挥，增加资本的成本并导致资源的无效配置。

当然，合理的信息披露制度不应使企业承担不合理的管理成本，也不应要求公司披露可能损害它们竞争地位的信息，除非不披露这些信息会误导投资者。为了确定信息披露的最低标准，许多国家运用了重要性概念。重要性信息被定义为那些如被省略或歪曲就会影响信息使用者的决策的信息。

OECD公司治理原则（2004）指出，“公司治理结构应该确保及时、清晰地披露公司所有的重要事项，包括财务状况、经营业绩、所有权和公司管理情况”，其中要求披露的不确定性信息主要是“可预见的风险因素”。

信息披露是连接股票市场资金供给方与需求方的重要纽带，国外的理论

和实证研究结果表明,信息披露质量与股权融资成本之间存在负相关关系。在我国,汪炜、蒋高峰(2004)运用2002年前在上海证券交易所上市的516家公司数据,检验了上市公司权益资本成本与其自愿披露水平的关系。在控制了公司规模与财务风险变量之后发现上市公司信息披露水平的提高有助于降低公司的权益资本成本。

从管理者的角度来看,公司通过增加信息披露可以减少不同类别的投资者之间的信息不对称、降低股票的交易成本、增强股票的流动性,降低融资成本。Diamond和Verrecchia(1991)、Kim和Verrecchia(1994)等的分析性研究,Bloomfield和Wilks(2000)的实验研究,Amihud和Mendelson(1986)、Welker(1995)和Healy等(1999)等的经验研究均表明,信息披露的增加和信息披露质量的提高能降低融资成本。

从投资者的角度来看,由于投资信息披露差的公司的风险和不确定性比信息披露质量好的公司更大,因此在同等条件下,投资者所要求的回报率就可能更高,从而公司的融资成本也就更高。

从监管者的角度来看,提高信息披露质量,加大信息披露违规处罚力度是保护投资者,改善上市公司治理结构,提高信息披露质量,创造良好的证券市场的重要途径。

Eugene Fama(1970)发现,若有用信息以不带偏见的方式全部在证券价格中得到反映,那么可以认为市场是有效的。Jensen(1978)则将市场有效假设归纳为:若根据一组信息从事交易而无法赚取经济利润,那么资本市场便是有效的。

有效市场假设根据证券市场与信息披露的关系将市场分为三种类型:强式有效市场、半强式有效市场和弱式有效市场。强式有效市场的证券价格充分且迅速反映市场上的所有信息(包括未公开的内幕信息),它真正代表公司的投资价值,从而体现证券市场合理配置资源的功用。因此,投资者无法以任何信息获得超额利润。强式有效市场描述的是一个理想的状态:即证券价格根据所有的信息(公开的和内幕的)自动作出充分反应与调整。即信息披露不会影响证券价格,因为它披露的会计信息已作为有用信息反映在股票价格之中。所以,企业信息披露对强式有效市场毫无意义,利用内幕信息从事交易的人无利可图。因此,在完全有效的资本市场(即强式有效市场)证券监管是多余的,因为完善、有效的市场比监管更有可能实现市场的有序化与资源的最优配置。

半强式有效市场的证券价格反映了一切公开可以得到的信息，包括与现在和过去证券价格有关的信息。企业信息的披露，会引起证券价格的波动，从而引起证券交易市场资源配置的变化。一般来说，只有相当成熟的证券市场，投资者普遍具有理性，信息呈报途径通畅，覆盖面广，有大量的机构投资者，信息披露制度充分完善，并具有一批高素质的投资咨询机构，才能成为半强式有效市场。在半强式有效市场，由于公开可以获得的信息已经充分反映在证券价格中，投资者利用公开可以获得的信息进行交易，只能获得经调整后的平均投资回报率。若在企业报告信息公布之前就得到它（即内幕信息）就能在证券价格作出调整前就选定投资方向，从而获取超额利润。因此，内幕信息交易是半强式有效市场必须面对的重要问题。

在弱式有效市场的证券市场，所有历史价格或收益的信息均已体现在股票价格之中。价格充分反映了历史上一系列交易中所包含的信息。随机游走理论认为，证券价格没有任何规律可寻。所以，股价的波动只能是对“新”信息的反映，而新信息是不可预测的、随机的，因此股票市场上的随机波动不仅不是市场无效率的表现，相反它是对不可预测新信息迅速、有效的反映。弱式有效市场可能暗示了新的信息会在发布的瞬间充分地反映在证券价格中。弱式有效市场可以利用未公开的内幕和目前已公开的信息赚取超额利润。弱式有效市场说明证券价格充分反映了所有过去的历史信息，因而部分投资者可以凭借其信息优势地位获得超额利润，同时由于可以凭借的信息包括内幕信息和目前已公开的信息。弱式有效市场存在最大也是最多的可乘之机，因此需要最大努力的信息披露监管。

由上可知，弱式有效市场必须强式监管，半强式有效市场须半强式监管，强式有效市场只须弱式监管。

三、会计信息的作用

现行的财务会计可以追溯到 1494 年出现的、由意大利修道士和数学家 Luca Paciolo 发明的复式簿记系统，随后该系统在欧洲广为流行。1545 年 Paciolo 的著作被译为英语，这极大地促进了英格兰会计的发展。到了 18 世纪，英格兰股份公司（Joint stock company）的发展带来了股票流动性的问题，而股票的流通产生了证券市场。由于股票的买卖，使得投资者需要了解交易股票企业的财务信息，这样长期为企业日常经营控制服务的会计系统就逐渐向为投资者提供信息的信息系统转变。1844 年，英国的公司法最早在

法律上提出了提供向股东提供经过审计的资产负债表的要求, 尽管该要求在以后被中止, 直到 20 世纪初才恢复, 但在这段期间, 自愿披露信息非常普遍。20 世纪, 财务会计的发展转到了美国, 1909 年, 公司所得税法及计算促进了收益计量的发展, 据 Hatfield (1927) 介绍, 自此企业家开始接受摊销 (Amortization) 是收益减项的观点。然而, 在 1929 年经济大危机前, 美国的财务报告及其审计都是自愿性质的。Merion 和 Neimark (1982) 认为, 自愿披露是大企业希望逃避管制以促进潜在竞争的结果。

(一) 信息观

信息观认为, 会计信息能改变投资者对未来股利支付能力的信念, 进而改变股票的价格。因为, 当前的会计盈余影响未来的会计盈余, 而未来的会计盈余影响未来的股利, 未来的股利影响未来的股价。因此, 现行的会计盈余与股票价格密切相关。

Beaver (1981) 系统地论述了会计信息观, 他认为在市场不完全和充满不确定性的情况下, 很难通过会计程序获得企业真实的“经济收益”, 会计盈余数字主要是为了向投资者传递某种有助于判断和估计“经济收益”的“信号”而不是“经济收益”本身。会计盈余传递的信号可能从三个方面影响投资者对股票价格判断的概率分布: (1) 改变投资者对股票价格均值的预期; (2) 改变投资者对股票价格预期的方差; (3) 同时改变 (1) 和 (2)。

在信息观下, 通常使用事件法 (Event study) 来研究会计盈余的信号功能及其特征, 模型的因变量通常采用股票的超额报酬率。用一个简单的模型可描述如下:

$$AR = \alpha + \beta \times UE + \varepsilon$$

其中:

AR——事件时窗内股票的非正常报酬率;

UE——与窗口对应的市场未预期盈余;

β ——估计参数;

ε ——误差项。

若会计盈余具有信息含量, 模型中的估计参数 β 应该在统计意义上显著大于零。信息观实际上将会计信息的有用性等同于信息含量。从 1968 年 Ball 和 Brown 发表第一篇实证会计论文以来, 信息含量研究一直是实证会计研究的重要领域。