



投资者保护与会计研究丛书

主 编 魏明海 副主编 刘 峰 谭劲松

治理机制、赢余质量 与资源配置

——基于中国上市公司的经验证据

Corporate Governance, Earnings Quality and Resources
Allocation: Evidence from the Listed Companies in China

王 兵 著



经济科学出版社



投资者保护与会计研究丛书

主 编 魏明海 副主编 刘 峰 谭劲松

（CIP）目录册在书后

中国上市公司治理——基于中国上市公司的经验证据

王 兵 著

（会计研究）

治理机制、盈余质量 与资源配置

——基于中国上市公司的经验证据

Corporate Governance, Earnings Quality and Resources
Allocation: Evidence from the Listed Companies in China

王 兵 著



经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

治理机制、盈余质量与资源配置——基于中国上市公司的经验证据 / 王兵著. —北京: 经济科学出版社, 2008. 3

(投资者保护与会计研究丛书)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6867 - 0

I. 治… II. 王… III. 股份有限公司 - 企业管理 - 研究 - 中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 004121 号

责任编辑: 文远怀 卢元孝

责任校对: 徐领柱

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

治理机制、盈余质量与资源配置

——基于中国上市公司的经验证据

王 兵 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

787 × 1092 16 开 10.25 印张 210000 字

2008 年 3 月第一版 2008 年 3 月第一次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6867 - 0/F · 6120 定价: 16.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

投资者保护与会计是近年来会计研究的一个新领域。该领域研究在国内的兴起，与我国会计学家、中南财经政法大学郭道杨教授的亲自倡导密不可分。记得早在 2002 年，郭教授就在国家自然科学基金管理学部评议组会议上呼吁设立会计方面的国家自然科学基金重点项目。到了 2003 年，他明确提出产权保护导向的会计控制研究，撰写了研究大纲，并组织中南财经政法大学、北京大学、中山大学和湖南大学的会计教授在中山大学进行专题研讨，进一步完善了该领域的研究思路和内容。年底，他正式向国家自然科学基金管理学部提交了“产权保护导向会计控制研究”重点项目的建议书。在 2004 年国家自然科学基金管理学部评议组的会议上，郭教授的建议得到了评议组成员和学部领导的支持，正式列入 2005 年的重点项目指南。2005 年，多家大学申报该重点项目，我与刘峰、谭劲松等教授联合财政部会计司的刘玉廷司长也组织填报了一份申请书。最后，评议组和学部批准由中山大学和北京大学分别承担该项目。

改革开放以来，我国的经济改革一是用市场价格机制代替了中央的计划指令；二是在国有企业自身进行产权改革的同时，非国有企业在国有企业之外成长起来（盛洪，2002）。特别是《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》（以下简称《决定》）提出大力发展“混合所有制经济”，使股份制成为公有制的“主要实现形式”之后，产权保护成为国家制定政策、企业实践和学术研究中值得进一步关注的一个重大课题。

西方市场经济发达国家以私有产权为基础，产权界定清晰，产权纠纷解决机制完善。与之相比，我国的产权关系要复杂得多。首先，我国的产权关系还处于不断明晰与调整变化的过程之中。“归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅”这十六个字本身就表明，我国的产权归属不清晰、相关各方的权责不明确、对产权的保护不严格。其次，我国的产权关系由多种形式的公有产权和非公有产权所构成。《决定》提出：国家将不断提供新的机制，使非公有经济能更多地参与到国有经济的改革当中，通过发展混合所有制，强化国有经济的控制力；国家保护个体经济、私营经济等非公有经济的合法权利和利益。第三，国有产权的有效行使还是一个比较大的难题。尽管国有产权在概念上可以是明确的，但一个有效的产权还要能在现实中有效行使。进而言之，在所有权与控制权相分离的现代企业中，始终存在着委托人与代理人之间的利益冲突，公司治理结

构作为这一冲突的解决方案也仍然要承受代理费用（张维迎，1995）。第四，我国复杂的产权关系还包括上市公司的股权分置、大股东对小股东的侵占、管理层对投资者的侵占、“内部人”对“外部人”的侵占，以及权益投资者与债权投资者之间的关系等。让复杂的问题更加复杂的是，我国现有的、与产权保护相关的法律制度，仍然处在不断完善之中。最后，随着利益相关者观念的兴起，特别是人力资本地位的提升，经营者产权和劳动者权益问题又被提了出来。总之，我国的产权保护面临着一个特定的制度背景，我们总称为“复杂产权关系”。

实现产权保护，应当是多层面、多角度的，包括社会制度安排、法律、产权改革和现代企业制度建设等多条渠道。其中，借助会计的定价功能和治理功能，通过充分界定产权主体各方的信息权利和相应的信息优势，能够在一定程度上发挥产权保护的功效。因此，本项目集中研究如何利用会计信息和会计控制方式实现有效的产权保护。

根据目前我们对有关产权文献的理解，考虑到有关的产权概念与会计的关系，本项目的研究设计采用“产权的核心内容是契约权利和剩余权利”这一理解。产权保护的关键也就是：如何有效地实现与产权相关的契约权利和剩余权利。在这里，契约权利可以由国家的法律法规、企业的正式合同或其他形式的契约所约定，剩余权利也不一定仅仅是由投资者所独占。但无论采用怎样的具体形式，投资者与管理层之间的信息权利及信息优势转换都会直接影响到有关各方契约权利和剩余权利的真正实现。

信息改变权利的分配。人们的认识是其所掌握信息集合的函数，认识随着信息集合的改变而变化。信息通过改变认识，从而改变权利的分配。变化过程遵循以下途径：信息改变认识，新的认识导致权利冲突，权利冲突通过改变权利分配获得解决（科尔曼，1999）。这些认识同样适用于对产权及产权保护的分析，同样适用于对契约权利和剩余权利有效实现的研究。新的信息的产生，会改变现有的产权配置结构，衍生新的主张和权利。但从有关的文献看，经济学虽然意识到信息在产权保护中的作用（Aghion and Tirole, 1997; Tirole, 2001; Rajan and Zingales, 2000; 杨瑞龙、刘刚，2002; 张维迎，2003），但是，它通常借助“完备知识”假设和“完美市场”。环境假设回避了信息问题。会计研究则相反，它直面投资者与管理层的信息权利冲突，特别是委托代理契约签订后管理层的信息优势及其对契约权利和剩余权利有效实现的影响。也正是透过这一角度，我们认为，会计能够在维护产权主体各方的相关利益方面发挥积极作用。

会计具有定价功能和治理功能（Healy and Palepu, 2001）。信息的不对称分布会影响市场功能的发挥（Arrow, 1969）。代理人的信息优势可能引发其机会主义行为，由此带来的外部性是对投资者相关权益的侵害，也可能影响社会整体福利的改进。产权的界定和明晰化是对外部性的一个内在化过程（internalization），而消除可能的信息不对称则为这一过程提供了关键支持。作为一个以提供财务信息为主的信息系统，会计为旨在保护投资者的相关制度提供了必要的支持。事实上会计本身也可视为实现投资者保护的一项机制，因应投资者可能面对的不同机会主义侵害，会计可以通过定价功能和治理功

能发挥其在投资者保护中的作用（魏明海等，2007）。

投资者进入市场首先面临的是逆向选择问题。会计通过向潜在参与者传递信号、重新调整市场中的信息分布，有助于维持和改善外部市场的流动性（Sunder，1997）。这时会计的作用就表现为，将内部信息可靠地转化为外部信息以控制可能的逆向选择（Scott，2003）。为投资者提供有助于形成正确资产定价和投资决策的相关信息，减少由于错误定价或决策带来的损失，这正是会计实现投资者保护的定价功能（pricing）。道德风险是委托代理关系确立后投资者面临的另一个信息问题。由于投资者无法观察其行为，代理人可能为了最大化私人收益而侵蚀投资者财富，激励相容契约的提出正是为了缓解这一代理问题。由此，会计就在旨在约束代理人机会主义行为的契约中得到了运用，为反映代理人的努力程度提供了衡量尺度和相应的反馈制度（Scott，2003）。协助缔约并监督契约的履行情况，保证投资者获取相应投资回报，这就是会计实现投资者保护的治理功能（governance）。

由此不难看出，围绕产权的核心内容即契约权利和剩余权利，侧重于投资者保护，透过对信息权利及信息优势转换的分析，深入地、创新性地研究如何利用会计信息和会计控制方式实现我国复杂产权关系条件下有效的产权保护，具有重要的、有别于法学和经济学研究的意义。

现代会计产生时的受托责任天然地将会计实践定位为服务于产权保护，随后的会计理论研究和制度安排也自觉或不自觉地与产权保护联系了起来。由于产权的核心内容是契约权利和剩余权利，因此产权保护的一个关键是利用会计信息确立、有效实现与产权有关的契约权利和剩余权利。同时，利用会计的定价功能和信息功能，提升企业的经济业绩、有效地进行剩余分配，从而实现投资者权益的保值增值。同时，我国复杂产权关系条件下的产权保护问题，也对会计理论研究和制度安排提出了新的挑战。

本项目的学术思想是：利用会计学与产权经济学、法学、社会学、信息经济学和财务经济学等学科交叉的理论与方法，研究管理层与投资者在会计信息权利争夺过程中契约权利和剩余权利的形成、实现机制，创新产权保护导向的会计理论。在此基础上，将产权保护导向的会计理论应用于进一步研究：我国复杂产权关系条件下会计是如何透过其定价功能和治理功能，在促进产权交易、完善公司治理和强化内部管理控制中发挥作用，进而实现投资者权益保值增值的。这是因为，产权交易、公司治理和内部（会计）控制是与会计关系密切的产权保护的三个关键环节。在这三个环节中，会计对产权保护可以起到重要的作用。为了深入地分析上述问题，还将对利用会计信息侵占投资者权益的典型案例分析研究。最后，将形成我国产权保护导向会计的相关制度安排。

对于上述学术思想，说明如下：

第一，用学科交叉的优势，分析信息权利及信息优势转换对产权关系确立、有效实现的影响。具体是考察管理层与投资者在信息权利争夺过程中契约权利和剩余权利的形成、实现机制，为产权保护导向的会计理论研究提供更扎实、直接的理论基础。

第二,分析管理层与投资者在会计信息权利争夺过程中会计信息质量的变化,及其对与产权有关的契约权利和剩余权利确立、实现的影响。构建以产权保护为主要目标,宏观资本市场环境与微观资本营运协调、激励与约束并重、公司治理与内部会计控制并行的产权保护导向的会计理论。

第三,研究我国复杂产权关系条件下产权保护导向的若干重要方面的会计与财务问题。由于我国复杂产权关系条件下涉及的产权保护导向的会计与财务问题比较多,按照有限目标、重点突破的原则,本项目将选择三方面的重要会计问题和一组典型的案例开展研究。三个方面的重要会计问题是:(1)产权交易中的会计问题研究,重点是产权交易过程中的会计选择、盈余管理、信息披露与财富流动。(2)公司治理中的会计问题研究,重点是管理激励、代理人竞争与会计选择、盈余管理、信息披露。(3)内部(会计)控制与产权保护,重点是把内部(会计)控制作为会计信息质量的保证机制和企业内部管理控制的重要机制加以考察。我们预期:通过上述三个方面的研究,将揭示会计的定价功能和治理功能,尤其是会计如何改善产权交易、公司治理和内部控制的效率,提升经济业绩和实现公平有效的剩余分配,从而实现投资者权益保值增值。此外,本项目还将选择一组利用会计信息侵占投资者权益的典型案列进行深入的研究。

第四,在上述研究基础上,规划我国产权保护导向会计相关的制度安排,重点是:(1)产权保护导向的会计准则设计;(2)产权保护导向的信息披露监管制度设计;(3)高质量财务报告和信息披露的激励制度设计。

根据上述学术思想,本项目的研究目标是:(1)以信息权利为基础,构建管理层与投资者会计信息博弈模型,创新产权保护导向的会计理论;(2)提出我国复杂产权关系条件下会计作用于投资者权益保护的理论、方法和机制,形成产权保护导向会计的相关制度安排。

为了实现上述研究目标,本项目的研究分为以下7个专题:

(1)信息权利与产权保护的科学机理研究。本专题将利用学科交叉优势,在归纳相关学科对产权理论研究的文献之后,主要以GHM理论为基础,重点分析产权的核心内容即契约权利和剩余权利的具体表现;研究实现契约权利和剩余权利的障碍,包括回顾我国国有企业改革,分析承包制、租赁制、股份合作制、上市公司股份制改造及上市公司运作过程中投资者契约权利和剩余权利的实现障碍;利用社会学和信息经济学等的相关研究成果,分析权利形成的基础,确立权利生效的条件,研究信息权利的性质和特征,明确信息权利与产权关系之间的科学机理;分析委托代理关系中管理层与投资者的信息权利、信息优势转换,及其对契约权利和剩余权利有效实现的影响;总结出信息权利及信息优势转换对产权关系确立、有效实现的影响,尤其是管理层与投资者在信息权利争夺过程中契约权利和剩余权利的形成、有效实现的机制。通过本专题的研究,确立信息权利与产权保护之间的科学机理,可以为产权保护导向的会计控制研究提供直接、有效的理论基础。

(2) 产权保护导向的会计理论创新研究。本专题首先就管理层的态度和偏好、会计选择机制、会计政策对投资者权益的影响进行理论分析；在此基础上，以会计信息为主要对象，侧重于分析管理层与投资者在会计信息权利争夺过程中会计信息质量的变化；分析会计信息质量变化对与产权有关的契约权利和剩余权利形成、实现的影响；形成产权保护、管理层信息优势与会计之间的逻辑关系，构建管理层与投资者会计信息博弈模型；创新以产权保护为主要目标，宏观资本市场环境与微观资本营运协调、激励与约束并重、公司治理与内部会计控制并行的产权保护导向的会计理论。

(3) 产权交易中的会计信息与财富流动研究。本专题首先利用会计信息投资决策有用性原理，开展会计信息在投资决策应用的理论研究，重点是资本配置决策和投资时效决策；分别以国有股权转让、管理者收购、企业并购、内部（资本）市场运作、关联投资等为背景，对产权交易过程中会计选择、盈余管理、信息披露与财富流动之间的关系进行经验研究；针对产权交易市场中普遍存在的“信息问题”，揭示财务报告和信息披露在产权交易中的角色，分析会计信息与股权定价之间的关系；构建分析我国上市公司管理层的披露决策模型，检验信息披露的资本市场交易、公司控制权争夺、所有权成本和股票报酬等假设；分析机构投资者和分析师等对管理层信息披露决策的影响，重点研究市场盈利预测与管理层盈余预期管理的关系，及其对管理层盈余预期的影响；最后，用上述理论解释产权交易过程中利用会计方法转移财富的现象。

(4) 公司治理中会计信息与管理激励、代理人竞争研究。本专题在分析“代理问题”与会计的契约角色基础上，考察我国企业契约（以与产权有关的各类契约为主）中使用会计数据的情况及其变化趋势，分析会计信息与公司治理的关系；重点研究我国实施不同类型股权激励和利润分享激励企业的会计选择、盈余管理和信息披露；检验会计行为对激励效果和投资者权益的影响；针对我国经理市场尚不发达，代理人竞争中存在大量的非市场化手段，研究会计信息与代理人竞争之间的关系，重点是代理人竞争中的盈余管理行为、信息披露策略，及其对投资者权益的影响。

(5) 内部（会计）控制与产权保护研究。在这里，我们一方面把内部（会计）控制理解为会计信息质量的一项重要保证机制，另一方面又把它看成是企业内部管理控制的一项重要内容。作为会计信息质量保障机制的内部（会计）控制，对发挥会计信息在提高产权交易和公司治理效率有重要的影响；作为企业内部管理控制内容的内部（会计）控制，对产权保护也有特殊的作用。本专题的主要内容有：分析内部（会计）控制与会计信息质量，内部审计、内部（会计）控制与会计信息质量之间的关系；形成会计信息质量的内部（会计）控制机制；对我国企业主要的内部（会计）控制（如预算、成本费用、对外投资、担保等）进行实地研究和问卷调查，对其实际的效率和效果进行分析；分析企业组织与内部（会计）控制之间关系，构建有助于实现产权保护的内部（会计）控制制度和体系。

(6) 利用会计信息侵占投资者权益的典型案例研究。本专题将重点对以下 5 类利

用会计信息侵占投资者权益的典型案例进行研究。它们是：私人股东侵占国有股东权益；管理层侵占投资者权益；大股东侵占小股东权益；国有股东侵占私人股东权益；此外，考虑到我国复杂产权关系条件下，权益投资者对债权投资者的侵占问题比较突出，本项目还将对股东利用会计信息侵占债权人权益的典型案例进行研究，主要涉及逃废银行债务以及债券持有人权益保护问题等。

(7) 产权保护导向会计的相关制度安排研究。本专题侧重于政策和应用研究，主要有三个方面：产权保护导向的会计准则设计，重点围绕会计准则制定基础（方法）、公允价值会计和稳健会计三个方面，设计我国的产权保护导向的会计准则；产权保护导向的信息披露监管制度设计，包括强制性披露的内容和监管方式，自愿性披露的监管方法、“公平信息披露”管制等；高质量财务报告和信息披露的激励制度设计，包括完善法律责任与诉讼制度、改进公司治理、增进对公共信息的需求、减少财务报告与披露的外部影响、调整税务与财务报告的联系方式、确立管理层的会计责任等。

通过研究，我们希望：(1) 以信息权利概念为核心，以管理层与投资者之间的信息优势转换为主线，完善产权保护导向会计研究的理论基础，创新产权保护导向的会计理论；(2) 以我国复杂产权关系为主要的制度背景，围绕会计的信息功能和控制功能，提供一系列有关会计信息与产权交易、会计信息与公司治理、内部会计控制与产权保护相关性的经验证据，形成系统化的产权保护导向的会计方法；(3) 对利用会计信息侵占投资者权益的典型案例进行实地调查，总结经验教训，为政策制定和实践提供参考；(4) 规划、设计出一套具有政策建议和实际应用价值的我国产权保护导向会计的相关制度。

为了展示项目的研究成果，在经济科学出版社的大力支持下，我们决定分两辑出版《投资者保护与会计研究丛书》。现在出版的第一辑有7种，主要是项目的部分阶段性研究成果；将于2009年出版的第二辑，则是项目研究的最终成果。

由于投资者保护与会计是一个新的研究领域，我们的研究还很不成熟，甚至存在错误。唯有不断交流、持续论争，学术才有源泉！

魏明海

2008年1月18日于广州康乐园

前 言

Coase (1937) 提出企业存在的本质是对市场价格机制的替代。在市场中, 价格机制引导着资源的优化配置; 而在企业中, 价格机制不复存在, 会计数据成为市场价格的替代。由于现代企业是“若干契约的结合”(Jensen and Meckling, 1976), 这使得会计数据在企业制定契约条款和监督这些条款的执行中发挥了重要作用 (Watts and Zimmerman, 1986)。然而, 由于会计数据, 特别是会计盈余数据承载了多重角色, 这为公司管理当局操纵盈余提供了充分的利益激励; 如西方实证会计研究所支持的三大假设、会计舞弊等, 这些都扭曲了公司真实的业绩, 造成盈余质量的降低。对于缺乏质量保证的盈余信息, 充其量仅仅是“数字游戏”, 它不仅危及契约的有效履行和资源的优化配置, 甚至还会损害整个证券市场的健康发展, 因此提高会计盈余质量是各国政府和监管部门的一贯目标。

我国自从 1992 年把经济体制改革的目标确定为建立社会主义市场经济体制以来, 推动经济体制改革, 大力发展市场经济成为我国经济发展的主导方针。由于“摸着石头过河”和市场经济发展的不成熟, 使得我国证券市场存在诸多问题和矛盾, 特别是公司治理结构存在严重缺陷, 以及普遍存在的盈余管理和利润操纵问题。为此, 政府监管部门高度重视, 通过采取多种措施, 如引入独立董事制度、实行股票激励等手段, 致力于完善公司治理结构, 提高公司盈余质量。但实际实施效果如何? 还缺乏经验证据; 另一方面, 政府监管部门治理盈余质量会产生怎样的经济后果, 高质量盈余的公司是否能得到市场认可? 特别是公司盈余质量是否影响资源配置等还缺乏实证结论。因此, 本书试图通过盈余质量的视角, 在以往研究的基础上, 考查公司治理机制、盈余质量和资源配置的关系, 以期对上述问题做出回答。

具体来说, 本书主要以 2001 年至 2004 年期间的上市公司数据为样本, 以修正的 Dechow and Dichev (2002) 会计模型和盈余信息含量 (ERC) 市场模型作为衡量盈余质量的指标, 对治理机制、盈余质量和资源配置关系进行了实证检验, 本书研究发现: (1) 大股东持股比例与盈余质量呈倒 U 型关系, 即大股东持股分散和集中都会降低公司盈余质量; 大股东兼任董事会成员的比例越高、大股东兼任上市公司董事长或总经理以及大股东股权为非国有的公司, 盈余质量更低。在此基础上, 我们进一步按股权性质进行分类回归, 结果表明, 对于大股东为国有股的公司而言, 上述结论更为显著。(2) 独立董事并

不能提高公司盈余质量；在对具有会计背景独立董事的分析中发现，独立董事中至少有一名会计专业人士的公司，盈余质量更高。另外，独立董事津贴越高和兼职家数越多，会对公司盈余质量造成负面影响。总体上看，本书研究表明，我国独立董事还没有有效发挥监督作用，虽然具有会计背景的独立董事能够发挥一定的监督作用，但效果有限。（3）管理层持股等薪酬指标都与公司盈余质量负相关，表明薪酬水平越高，盈余质量越低。我们的研究与 Gabrielsen et al.（2002）的结论一致，这表明在我国法律风险较低和股权集中等制度背景下，薪酬激励还没有发挥提高盈余质量的治理效应。（4）从盈余质量的经济后果研究得出，盈余质量与资本成本显著负相关，在控制了规模和负债等因素后，结论依然稳健；任意应计额与股票收益显著负相关，表明任意应计额越大，盈余质量越低，股票收益越低。



第一章 引言	(1)
第一节 研究主题及意义	(1)
第二节 研究过程及主要发现	(7)
第三节 本书结构安排	(9)
第二章 文献回顾	(11)
第一节 盈余质量问题缘起	(11)
第二节 公司治理与盈余质量	(16)
第三节 盈余质量与资源配置	(28)
本章小结	(32)
第三章 制度背景与研究框架	(34)
第一节 证券市场发展与制度完善	(34)
第二节 我国公司治理机制分析	(45)
第三节 研究框架	(54)
第四章 大股东控制与公司盈余质量	(62)
第一节 理论分析和假设提出	(62)
第二节 变量定义与模型设置	(66)
第三节 样本选择和数据描述	(67)
第四节 回归结果	(70)
本章小结	(78)
第五章 独立董事与公司盈余质量	(80)
第一节 理论分析和假设提出	(80)
第二节 研究设计	(83)

第三节 研究结论	(86)
本章小结	(94)
第六章 薪酬激励与盈余质量	(96)
第一节 理论分析与假设提出	(97)
第二节 研究设计	(98)
第三节 描述性统计	(99)
第四节 回归结果	(102)
本章小结	(111)
第七章 盈余质量与资源配置	(112)
第一节 盈余质量与资本成本	(112)
第二节 盈余质量与股票收益	(121)
第八章 结论、启示与研究局限性	(130)
第一节 主要结论	(130)
第二节 局限性与未来研究方向	(133)
参考文献	(135)
后记	(149)

第一章

引 言

第一节 研究主题及意义

“经济越发展，会计越重要”，无论从“信息观”还是从“契约观”而言，会计信息特别是盈余信息在公司中扮演着极为重要的角色，Ball（1989）认为会计在组织控制中发挥了重要作用，正如企业是市场的替代，在这种背景下，会计数据是市场价格的替代。

随着经济组织的日益复杂化，Coase（1937）所指的古典企业逐渐演化成为“若干契约的结合”（Jensen and Meckling, 1976）^①，这使得企业不仅在内部需要会计，在与外部各方签订契约时，也经常需要使用会计数据。所以 Watts and Zimmerman（1986）认为企业在制定契约条款和监督这些条款的执行中，会计发挥了重要作用；尤其是作为衡量企业经营绩效的盈余信息（Earnings），自然成为契约各方谈判订约的基础。

如果从分析维度看，盈余不仅包括单纯的盈余数据，还包括盈余质量，并且契约各方在签订和执行契约时，都是假定以真实可靠的盈余信息为基础。但是在现实中，契约不完备性和信息不对称为公司管理当局操纵盈余提供了可能，而虚构盈余信息所带来的巨大经济利益正是公司盈余管理或盈余操纵的根本原因，诸如西方实证会计所支持的三大假设以及证券市场发生的会计丑闻等，这些问题无疑都扭曲了公司真实的业绩，造成盈余质量的降低。而对于缺乏质量保证的盈余信息，充其量仅仅是“数字游戏”，它不仅危及契约的有效履行和资源的优化配置，甚至还会损害整个证券市场的健康发展，因

^① Coase（1937）和 Jensen and Meckling（1976）的企业理论是一脉相承的，但在具体分析时，Coase 将企业抽象化为“企业主与雇员”的企业。而 Jensen and Meckling（1986）在论述时则拓宽了企业的范围，即不仅包括企业内部关系，还包括与银行等外部的关系。

此提高会计盈余质量是各国政府和监管部门的一贯目标^①。

就我国证券市场发展而言,从20世纪90年代初,股票市场作为改革开放的“试验田”,到90年代中期,股票市场服务于国有企业融资的需要,我国证券市场在政府的主导下获得了飞速的发展,从表1-1可以看出,我国从1991年14家上市公司发展到2004年1377家上市公司,筹资规模从5亿元增加到862.86亿元。证券市场为国有企业改革提供了巨大的资金支持,进一步发挥了市场在优化资源配置中的作用。但是,不可否认的是,由于我国证券市场发展很大程度上服务于国有企业改革的需要,在偏重支持国有企业的背景下,导致很多不具备上市条件的企业也获得融资资格,造成先天性的盈余质量问题。特别是政府的过多干预和明线规则(bright-line)导致上市公司存在强烈的盈余管理动机,最为典型的就是我国证券市场的配股权操纵问题和IPO盈余管理问题,蒋义宏(1998)、Haw et al. (1998)、孙铮和王跃堂(1999)以及陈小悦、肖星和过晓燕(2000)等对上市公司净资产收益率的频率分布进行了检验,均发现在配股生命线(净资产收益率等于10%或6%)右侧,上市公司具有非常集中的趋势,从而说明上市公司为了达到配股要求,存在着一定的利润粉饰行为;刘峰(2001)更是以红光实业的案例研究表明上市公司为了达到“圈钱”的目的,甚至通过舞弊行为来获取融资资格,而这些行为所导致的结果是我国上市公司盈余质量的降低。

表1-1 我国上市公司数量、股票市场筹资及股价指数情况(1991~2005)

年 份	股票筹资额 (亿元)	上市公司 数量(个)	上交所公司 数量(个)	深交所公司 数量(个)	上证指数	深圳指数
1991	5.00	14	8	6	292.75	110.37
1992	94.09	53	29	24	780.39	241.21
1993	314.54	183	106	77	833.39	238.28
1994	138.05	291	171	120	647.86	140.63
1995	118.86	323	188	135	555.23	113.25
1996	341.52	530	293	237	917.01	327.34

① 以证券市场最为发达的美国为例,政府和监管部门通过不断完善相关法律和制度,加大对会计造假的预防和处罚。最早可追溯到证券市场崩盘以后的1933年《证券法》和1934年《证券交易法》;1977年,美国制定了《反国外贿赂法》;1978年,美国注册会计师协会成立了注册会计师责任委员会(科恩委员会);1987年美国注册会计师协会、美国会计学会、财务经理协会、内部审计师协会以及管理会计师协会五个组织成立了全国反欺诈性财务报告委员会,即著名的Treadway委员会。基于该委员会的建议,其赞助机构成立COSO(Committee of Sponsoring Organization, COSO)委员会,专门研究内部控制问题。1992年9月,COSO委员会发布《内部控制整合框架》(COSO-IC),简称COSO报告;1998年,美国SEC主席Levitt就强调要求关注盈余的质量问题而不是数量问题,作为响应纽约证券交易所和全美证券交易协会联合成立了蓝带委员会;而2001年安然事件的爆发直接导致Sarbanes-Oxley Act的出台。

续表

年 份	股票筹资额 (亿元)	上市公司 数量 (个)	上交所公司 数量 (个)	深交所公司 数量 (个)	上证指数	深圳指数
1997	933.82	745	383	362	1194.10	381.29
1998	803.57	851	438	413	1146.70	343.85
1999	897.39	949	484	465	1366.58	402.18
2000	1540.87	1088	572	516	2073.48	635.73
2001	1182.13	1160	646	514	1645.97	475.73
2002	779.76	1224	715	509	1357.65	388.76
2003	823.10	1287	780	507	1497.04	378.63
2004	862.86	1377	837	540	1266.50	315.81

注：表中数据根据《中国统计年鉴》，股票筹集额包括 A、B 股首发和配股筹资总额。各年的上证和深圳指数分别为当年末上证 A 股综合指数和深圳 A 股综合指数的收盘价。

另一方面，由于特定的制度背景和公司治理结构不完善，使得大股东控制、内部人控制以及国有产权特征成为我国上市公司的普遍现象，大股东行为充斥于证券市场。大股东控制不仅影响了公司的经营绩效（孙永祥和黄祖辉，1999；徐晓东和陈小悦，2003），更有甚者，在缺乏对中小股东法律保护 and 未建立约束大股东的市场机制下，大股东控制更多地导致侵害中小股东利益行为的利益输送现象（tunneling）（刘峰等，2004）。已有研究表明，大股东通过现金股利（Lee and Xiao, 2004）、资金占用（李增泉等，2004）、并购重组（李增泉等，2005）、关联方交易（陈晓和王琨，2005），甚至操纵股价（如德隆系^①）等行径掏空上市公司。而外部的宏观环境，特别是法律环境还不足以对这些行为构成有效约束，由此，则造成了众多的盈余管理和会计舞弊事件。利益输送的直接后果是导致盈余质量的下降，正如 Bertrand et al. (2002) 指出，“掏空”可能降低整个经济的透明度以及歪曲会计收益数字（即增加了信息不对称的程度）^②。如表 1-2 就描述了我国证券市场上已被查明存在违规行为的公司数量，其中违规公司数为 265 家，违规次数为 403 次，这些公司都已被证监会或交易所公开处理，而处罚金额更是高达 3790.18 万元。

① 2006 年 4 月 29 日，武汉市中级人民法院公开对涉嫌变相吸收公众存款和操纵证券交易价格非法获利的德隆主案做出一审判决，德隆原总裁唐万新获刑八年。据调查，从 1997 年 5 月开始，唐万新等以各种手法全面控制湘火炬、新疆屯河、合金投资这 3 只股票，通过内部交易、市场操纵等方式，绝对控盘并持续推高股价，使得这 3 只股票的股价在 1997 年到 2003 年始终坚挺不倒，至 2004 年 4 月 14 日，共非法获利 98.61 亿元。新疆屯河、合金投资、湘火炬的复权股价最高涨幅分别为 984.02%、1941.21%、1736.16%。

② 转引自李增泉等（2004），具体见 Bertrand et al. (2002)。

表 1-2 1994 ~ 2006 年我国证券市场处罚情况一览

家数	违规公司数	违规次数	其中：公开谴责	公开处罚	其中：证监会处理	上交所处理	深交所处理	处罚金额：万元
采掘业	2	4	3	1	1	1	2	40
传播与文化业	6	8	3	1	5	1	2	0
电力、煤气及水	8	9	7	0	2	5	2	0
房地产	13	18	10	3	6	4	6	370
建筑业	4	5	4	1	1	2	2	50
交通运输、仓储	4	7	4	3	2	4	0	80
金融保险	1	3	1	2	2	1	0	107.18
农林牧渔	14	25	13	6	11	9	5	243
批发零售贸易	18	26	10	8	13	9	4	404
社会服务业	9	12	6	4	6	1	5	110
信息技术业	21	39	26	9	12	10	17	235
制造业	145	224	135	49	78	55	86	1936
综合业	20	23	9	9	14	5	4	215
全部证券	265	403	231	96	153	107	135	3790.18

注：本表从 Wind 资讯数据库整理而得。

当然，如果说证券市场是我国国民经济的缩影或者说是“晴雨表”的话，则上市公司一般都是优质公司并受到了严格的监管。但是上市公司盈余质量尚且如此，那么，那些非上市公司的盈余质量问题更是不容忽视，如表 1-3 反映的是近年来财政部会计信息检查公告的结果。检查发现，从 2000 年到 2006 年每年的检查公告反映出会计信息存在严重的质量问题，无论对于中央企业、还是垄断企业，或者会计师事务所等都存在资产和盈余不实等问题。因此，从这些分析中可以看出，盈余质量问题是我国企业存在的普遍问题。