

企业会计 行为与资本市场研究

董玲 董琴 / 著

QiYeKuaiJi
XingWeiYuZiBenShiChangYanJiu



经济科学出版社

企业会计行为与资本市场研究

董 玲 董 琴 著

责任编辑：张 频 谭志军

责任校对：王苗苗 王肖楠

技术编辑：李长建

企业会计行为与资本市场研究

董 玲 董 琴 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天宇星印刷厂印刷

新路装订厂装订

850×1168 32 开 15.25 印张 390000 字

2002 年 5 月第一版 2002 年 5 月第一次印刷

印数：0001—2500 册

ISBN 7-5058-3044-9/F·2411 定价：26.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

企业是资本市场的主体，是市场交易活动的主要参与者。资本市场的存在为企业拓展业务、对外扩张提供了投融资机制。一方面企业借助于资本市场的融资功能融通资金，为企业扩大经营规模提供资金支持，从而形成资本市场的资金需求者；另一方面，企业又以投资者身份在资本市场中买卖有价证券，参与证券交易，形成资本市场的资金供应者。当然企业买卖有价证券的目的可能是实施对目标公司的控制，或是收购目标公司，或是利用闲置资金获取资本收益。如果把所有企业作为一个整体来看，企业始终处于缺资地位，是资本市场最大的资金需求者，而个人和家庭作为一个整体，则处于盈余地位，形成资本市场的主要资金供应者，所以资本市场如果没有企业介入是不可想象的，而现代企业如果离开了资本市场其发展就会受到限制。可见，现代企业与资本市场相互依存、互为条件，处于共生系统之中。这里值得注意的是，企业与资本市场进行各种经济交易得以顺利进行的一个重要前提是——充分、及时、有效的信息流动。信息流动是资本市场有效运转的润滑剂，是企业进入资本市场的先导。

会计是个信息系统，会计系统运行的成果——会计信息构成了资本市场中传播经济信息的重要内容，它对资本市场的有序运行起着举足轻重的作用。在资本市场中企业既是会计信息的供应者（对外披露会计信息），又是会计信息的需求者（运用其他经济单位的会计信息进行会计决策）。因而，从企业与资本市场的关系看，企业会计行为可以划分为两种性质不同的行为：其一是会计信息披露

的行为，它是以会计报告目标为指引在会计系统运行中所发生的有目的的制作、加工、对外提供会计信息的行为。其中企业是以会计信息的供应者与资本市场发生联系的，并以此为条件（必须承担的义务）参与资本市场的经济活动。其二是会计管理行为，在此企业是作为会计信息的需求方进入资本市场，会计信息是企业进入资本市场的先导，是企业进行会计决策（如对外的投资、筹资、收购、兼并、股利决策等）的重要依据。可见，企业与资本市场是通过会计行为（会计信息披露行为和会计决策行为），并借助会计信息流动发生联系，由此形成了“企业会计行为——会计信息——资本市场”的循环系统。这个系统良性循环的关键取决于会计信息质量，而会计信息质量高低最终取决于企业会计行为是否规范。所以企业会计行为对于资本市场的有效运行，以及企业自身的发展都会产生重大影响。

企业会计行为应从两方面加以规范。其一是企业治理结构，建立企业内部有效制衡的治理结构是规范企业会计行为的微观基础，或者说是会计制度规范的实现条件；其二是会计制度规范体系，它是规范企业会计行为的制度保障，其中包括：法律、制度、准则、规章等。制度规范以法律的形式，通过外力约束企业行为。如果没有完善的企业治理结构为基础，制度规范的效力和作用就会大大减弱，而如果没有制度规范的强制约束，企业的会计行为就可能失控，尤其是在企业处于困难时期。所以，规范企业会计行为必须从企业治理结构和会计制度规范两方面入手。

从市场经济法律规范看，企业参与资本市场的交易活动，必须以对外披露会计信息为前提，这是现代公司制企业的法定义务。会计信息是一种“公共产品”，会计信息披露可以产生良好的社会效益，即外部正效应，但并不一定能给企业带来直接的经济利益，尤其是不利于企业的会计信息（如财务状况恶化、重大损失、企业亏损、决策失误等）反而会给企业带来巨大的负面影响，甚至是毁灭

性的。但是这类信息披露对企业外部人（如投资者、债权人、客户）却是极其重要的，尤其是对资本市场的有效运行至关重要。所以，会计信息所具有的公共产品的特性以及可能给企业带来的威胁，使企业没有积极性披露会计信息，企业有时会延缓或隐瞒会计信息，特别是延误不利信息的披露，有时甚至会向资本市场披露误导性或欺骗性信息。在这种情况下，即使资本市场机制是完善的，也会造成市场运行的混乱和低效率运行。因此，政府必须对企业会计信息披露行为加以规范，以保证会计信息的质量，使资本市场的证券价格变动能够反映企业的真实情况和未来发展趋势。如果信息是充分、及时、有效和可靠的，公司股票的价格就能反映企业的真实价值，股票市场价格与股票的内在价值就应趋于一致，至少是不会发生太大的背离。那么资本市场的投机性和风险就会降低，资本市场的运行效率就会提高。

企业既是会计信息的供应者，也是会计信息的使用者，因而不规范的会计行为最终会危及所有市场参与者。从这一点看，规范企业会计行为不仅是资本市场运行的客观要求，也是企业经营管理的内在要求。

现代公司制企业的所有权与经营权的分离，客观上造成了公司经理层与公司股东之间的信息不对称现象，这就使经理与股东之间的利益冲突成为可能。在这种情况下，股东往往更相信公司的实际行动，如股利支付水平，而不愿相信公司经理的有关声明、解释和陈述。于是股利政策就成为公司对外传递信息的一种替代方式。股东也往往根据公司股利政策和股利变动情况来判断公司目前的经营状况，以及对未来的预期。所以，公司所做出的股利决策将会对股票市场价格产生一定的影响。也正因为如此，公司必须慎重对待股利分配问题，制定合理的股利政策。

企业会计行为的另一方面是会计管理行为，现代企业的会计管理活动需要借助资本市场机制来完成，如外部筹资、对外投资、公

司重组、资本运营等。这些会计管理活动要求企业运用资本市场的经济信息,尤其是会计信息,进行证券估价、投资风险分析和公司财务报告分析等,为会计决策提供可靠的依据。企业集团财务公司的出现使企业会计管理活动在深度和广度方面进一步延伸,为企业集团和集团成员企业从事资本市场活动提供了便利条件,实现了企业资产运营与资本运营的分工,为企业实现资本保值增值,保持成长性开辟了新的渠道。

企业会计行为与企业信用直接相关。一个具有良好信用的企业会以诚实、公正、负责的行为方式与外界发生联系,守法经营,诚实信用地获取经济利益。现实中,各种违规违法、不守信用的行为大多与企业会计舞弊相关,因而规范企业会计行为还必须从企业信用建设的高度来认识,资本市场如果没有一套完善的信用制度和具有良好信用、诚实、公正的经济人去运作,交易成本就会大大增加,降低市场运行效率。所以培育企业的信用观念,建立有效的信用制度体系是规范企业会计行为,提高资本市场运行效率的重要措施。

在本书的写作过程中,得到了牛冲槐教授的大力帮助和指导,在此深表谢意。同时有关专家和企业管理人士对本书提出了一些建设性意见,在此表示感谢。写作中还从国内外文献资料中得到了不少启迪,在此一并向有关文献的作者表示谢意。

本书的第二、第三、第四、第九、第十章由新疆轻工业职业技术学院董琴编写,其余各章均由太原理工大学董玲编写。由于时间仓促,加之作者水平有限,缺点错误在所难免,敬请读者批评指正。

作者
2002.4

目 录

前言	(1)
第一章 中国资本市场发展的理论与实践	(1)
第一节 中国资本市场发展综述	(1)
第二节 中国资本市场发展对宏观经济的影响	(9)
第三节 中国资本市场发展与企业市场化改革	(12)
第四节 中国资本市场的规范发展	(14)
第二章 资本市场的运行机制	(28)
第一节 资本市场概述	(28)
第二节 资本市场的经济功能	(30)
第三节 资本市场的运行机制	(35)
第三章 企业治理结构与资本市场	(52)
第一节 现代企业的治理结构	(52)
第二节 企业制度改革与资本市场	(63)
第三节 企业会计行为与公司治理	(78)
第四章 企业目标与资本市场	(85)
第一节 现代企业的目标	(85)
第二节 企业价值与经营者行为	(92)
第三节 资本市场中企业各方利益关系的协调	(105)
第五章 资本市场中的企业会计行为	(112)
第一节 企业会计行为概述	(112)
第二节 企业会计政策变更行为	(119)

第三节	会计信息披露对企业价值及 资本市场的影响·····	(126)
第六章	资本市场中的会计信息披露·····	(133)
第一节	会计目标、会计信息与会计报告·····	(133)
第二节	会计信息质量·····	(149)
第三节	会计信息披露制度·····	(162)
第七章	企业在资本市场中的筹资行为·····	(171)
第一节	企业筹资概述·····	(171)
第二节	企业资本结构及其调整·····	(176)
第三节	权益资本筹资·····	(184)
第四节	长期债券筹资·····	(203)
第五节	融资租赁·····	(216)
第八章	企业会计决策与市场风险·····	(224)
第一节	风险与风险收益·····	(224)
第二节	企业成本构成与营业风险·····	(235)
第三节	企业资本结构与财务风险·····	(241)
第四节	投资组合与风险分散·····	(252)
第五节	资本资产定价模型·····	(260)
第九章	证券估价与会计决策·····	(270)
第一节	证券估价概述·····	(270)
第二节	债券估价·····	(274)
第三节	普通股估价·····	(283)
第四节	优先股估价·····	(290)
第十章	企业扩张——资本市场中的公司重组决策·····	(293)
第一节	企业兼并及其他形式的公司重组行为·····	(293)
第二节	兼并的财务分析·····	(301)
第三节	资产剥离·····	(311)
第十一章	股利政策与股票市场·····	(317)

第一节	股利分配理论概述·····	(317)
第二节	股利政策·····	(326)
第三节	股利支付与资金筹集·····	(335)
第四节	股票回购、股票分割和并股·····	(339)
第十二章	上市公司财务评价·····	(348)
第一节	上市公司财务评价概述·····	(348)
第二节	财务比率分析·····	(356)
第三节	上市公司综合财务分析·····	(374)
第十三章	企业集团、财务公司与资本运营·····	(384)
第一节	企业集团概述·····	(384)
第二节	企业集团控股公司与财务公司特殊的 金融关系·····	(389)
第三节	财务公司的基本特征·····	(395)
第四节	财务公司的职能和作用·····	(397)
第五节	财务公司的资本经营·····	(403)
第六节	中国财务公司的现状与规范发展·····	(417)
第十四章	企业信用建设与经济发展·····	(424)
第一节	企业信用概述·····	(424)
第二节	信用与经济发展·····	(430)
第三节	信用经济中的企业行为·····	(437)
第四节	当前企业信用缺失的成因分析·····	(443)
第五节	企业信用工程建设·····	(452)
参考文献	·····	(473)

第一章 中国资本市场发展的理论与实践

第一节 中国资本市场发展综述

一、股份制改造——资本市场启动

资本市场是市场经济发展的必然产物，是中国市场化改革的必然选择。中国资本市场是伴随着中国经济体制的改革与对外开放而产生的。中国的经济体制改革是从农村实行家庭联产承包责任制开始并逐渐在城市对国有企业进行改革。这次经济体制改革的实质是打破计划经济的纵向联系，代之以市场化横向联系；打破计划经济的实物配给模式，代之以市场化的价值交换模式；以市场资源配置功能取代计划经济的指令性计划调配功能。在这样的大背景下，资本市场开始在中国经济中形成、发展。

20 世纪 80 年代初期，由于经济体制的改革，国民经济中资金的供需结构和供需主体发生了一定的变化。具体表现在：（1）农村金融关系发生了一定的变化。由于在 70 年代末、80 年代初，中国农村实行了家庭联产承包责任制和给生产队以更大的经营自主权，使农村经济很快发生了变化。特别是在 1979 年，中国政府决定提高粮食、棉花等 18 种主要农产品收购价格，使广大农民的个人收

人平均比 1978 年提高了 33.6%。农村个人收入的提高,促进了生产规模的扩大和乡镇企业的发展,从而使得农村的各项贷款规模从 1978 年的 45.1 亿元增加到 1981 年的 96.38 亿元^①,增长了 1 倍多。1980 年 8 月,人民银行抚顺支行新抚办事处代理企业发行了改革开放以来的第一种股票^②。(2) 国有企业实施放权让利式改革。放权让利,赋予企业更多的经营自主权和剩余分配权,大大地调动了企业生产经营的积极性。促使企业生产经营资金的筹集,由过去完全依赖政府开始向依靠市场转变。(3) 当时政府财政收支持续恶化。1979 年财政赤字达到 170.6 亿元,1980 年为 127.5 亿元,1981 年仍有 25.4 亿元,3 年累计 323.5 亿元。在这种情况下,政府只有依靠发行一定数额的国库券来弥补缺口。1981 年 7 月,国务院决定恢复发行国债。财政部首次发行 49 亿元国库券,1982 年 7 月财政部首次向个人发行国库券、基本建设债券、企业债券和金融债券,并放开了债券市场。(4) 其他所有制经济的发展,特别是外资的进入。外资进入中国同中国企业合资、合作一般采取股份的形式,从而使现代意义的股份制植入中国企业之中。

1984 年 11 月,在有着股票市场发展传统的上海,诞生了新中国有纸化第一股——上海飞乐音响股票。1985 年,上海延中实业公开向社会发行股票,标志着中国证券市场的产生。大胆的实践创新走在了理论探讨之前,由此而引出的关于股份制改革姓“资”还是姓“社”的讨论,也随之展开。

当时,国有企业的主体改革模式是承包制,还没有提出进行彻底的产权制度改革的迫切要求。股票的发行必将打破企业资本单一国有制的局面,国有企业中开始有了私人资本介入,人们自然会产

① 国家统计局编:《中国统计年鉴》,中国统计出版社 1982 年版。

② 郭冬乐主编:《中国资本市场理论与实践》,中国物价出版社 1997 年版,第 21 页。

生股份制这种最基本的企业组织形式，是姓“资”还是姓“社”的疑问？这在当时来看是非常自然的问题，也引起了社会广泛的关注。

坚持股份制改革者认为，股份制是一种现代企业制度，是企业的一种组织形式，本身并不存在姓资姓社的问题，为社会主义所运用，就姓“社”。只要我们遵循市场经济运行规律，逐步健全市场体系和各项配套措施，资本市场就能充分发挥资源配置功能，促进中国经济高效有序运行。这场讨论引起了社会广泛的反响，直接影响着政府决策层和社会对证券市场的态度。

1987年国务院发布《关于加强股票、债券管理的通知》之后，全国出现了一个股份制试点的热潮。首先是当年改制的企业突破了以集体企业为限的框框，上海真空电子器件股份有限公司、沈阳金杯汽车股份有限公司等国营企业先后进入股份制改造行列。1988年2月，国务院批准《国家体改委关于1988年深化经济体制改革的总体方案》，提出“继续推动横向经济联合，积极发展企业集团”。3月25日李鹏在七届人大一次会议作《政府工作报告》中提出：“以深化企业改革为中心，进行综合配套改革，逐步确立新经济体制的主导地位”。同年10月，作为深化改革的重大措施，大中型国有企业股份制开始试点，上海、沈阳、广州三市成为股份制与股票市场试点城市。截至到1989年底，全国有6000多家企业发行了股票，筹集资金达40多亿元，但其中90%是非股份制企业。据估计，当时只有35%的股票是向社会公开发行的^①，其余都是企业内部职工持股，而这种股票是一种还本付息的“股票”，大致等同于债券，还不是真正意义上的股票，但它却对中国证券市场的发展有着重要的作用。

^① 郭冬乐主编：《中国资本市场理论与实践》，中国物价出版社1997年版，第21页。

从1984年第一只股票飞乐音响的发行,到1990年12月19日上海证券交易所成立,上市企业总共只有沪市的“老八股”。这种缓慢的发行速度在很大程度上是因为受到姓“资”姓“社”的争论的影响。人们对股票、股份制、证券市场的认识还需要有一个认识了解过程。

直到1992年初邓小平同志南巡讲话后,这场争论才有了定论。邓小平同志在谈到股票、证券市场时指出:“证券、股市,这些东西究竟好不好,有没有危险,是不是资本主义独有的东西,社会主义能不能用?允许看,但要坚决地试。看对了,搞一两年。对了,放开;错了,纠正,关了就是了。关,也可以快关,也可以慢关,也可以留一点尾巴。”邓小平同志的南巡讲话,对中国市场化改革,尤其是证券市场建立的重大理论和实践问题上给予了明确的肯定,统一了人们的认识,带来了又一次思想解放,为中国证券市场的发展创造了新的机遇。

二、资本收益——投资意识产生

长期以来,按劳分配一直是经济领域惟一的分配原则。在证券市场产生之前,人们所能接触到的惟一的金融工具就是银行存款。居民存款也纯粹是为了“储蓄”,并不是作为金融投资,储蓄存款也是居民闲置资金的惟一选择。因此,也就不在意利息收益。1981年,政府恢复发行国债,为居民处置闲置资金提供了又一选择机会。其后,企业债券也开始发行,其发行规模也逐渐加大。由于国债和企业债券的利息收益均高于银行同期存款,企业债券的发行单位都是国有企业,且有银行担保,和国债一样具有较高的收益率,而且风险很小,因此,受到了居民的认可和踊跃购买。

债券具有较高的收益率,而且反映的是一种债权债务关系,到期必须还本付息。这与没有到期日的股票不同。购买股票意味着对企业进行投资,购买者成了“资本家”,股票没有到期日,其持有

人不能要求企业归还本金，而只能在证券市场上转让股权。股东可以凭借股权从企业获取股利和在资本市场中买卖股票获取资本收益。这对于在传统计划经济体制下生活了几十年的人们来说，在观念上无论如何是难以接受的。买股票，获得的是资本投资收益，这种收益合法吗？与按劳分配的精神一致吗？有了股票，就要进行交易，就存在投机收益，投机收益也合理合法吗？投资股票所产生的新的收入方式，与传统的按劳分配原则产生了剧烈的冲突。

随着证券市场的发展，资本收益和投机收益的观念才逐渐得到认同。尽管理论界对这些收入方式还在讨论不休，还在试图调和着资本收益、投机收入与按劳分配原则之间的明显矛盾，然而上海和深圳的居民已经在股票投资中尝到了资本收益和投机收益的甜头。20世纪80年代末90年代初，人们对股票市场的态度已经由早期的谨慎、观望转化为介入并积极参与。

三、企业上市——规范化的资本市场的形成

从1990年初开始，深圳股市在发展银行股票价格上涨的带动下出现了股票热潮。5、6月间，发展、万科、金田、安达、原野等5只股票价格相继上扬；到11月，股价平均上涨10倍以上，市盈率由年初的1~5倍上升到70多倍。1990年全国股票成交总额为18亿元，在上海股票市场，1990年各类证券交易总额达到24.3亿元，占整个“七五”期间成交量的68%。

股票交易量的增加和社会对股票市场的关注，客观上要求建立规范化证券交易所。1990年4月，国务院公布了关于建立上海证券交易所的决定。同月，证券交易所研究设计联合办公室向国家体改委报送关于筹建STAQ系统的报告，9月28日经中国人民银行批准，全国证券报价交易系统（STAQ）成立，12月5日STAQ系统在京正式开通运行。7月2日深圳市证券市场领导小组成立，12月1日深圳证券交易中心开始集中交易。1990年11月14日，经

国务院授权，中国人民银行批准上海证券交易所成立。这是改革开放以来设立的首家证券交易所，也是新中国证券发展史上的重要里程碑。12月19日，上海证券交易所正式开张营业。同时，上海证券交易所开始发布以1990年12月19日为基期的上证所股票价格指数。上海证券交易所的成立，标志着中国规范化的资本市场正式启动。

截至1990年底，上海市共批准2700多家企业发行的债券、股票，其中发行企业债券18.1亿元，短期融资券15.3亿元，而股票发行则为11.5亿元。截至1991年底深圳市共有规范化的股份有限公司136家，其中属于企业股份制改组的45家，属于新建的股份有限公司91家。从股票的发行来看，17家上市公司的股票发行总额达19亿元，119家内部股份公司的股票发行总额达5亿元。至此，深圳经济特区股票发行总额达24亿元。

与此同时，政府管理当局抓紧了相关法规和制度建设。1990年9月以后，中国人民银行陆续颁发《证券公司管理办法》、《关于设立证券交易代办点有关问题的通知》、《跨地区证券交易管理暂行办法》、《证券交易营业部管理暂行办法》、《关于严格控制股票发行和转让的通知》等规章制度。11月27日上海市政府发布《上海市证券交易管理办法》。这对规范证券交易行为、维护证券市场秩序有着非常重要的作用。

随着证券市场的启动，关于企业上市的目的也随之展开。企业上市是为了融资，还是为了改制？这个争论一直伴随着我国证券市场发展的整个历程。企业进行股份制改造的初衷是为了改制，是为了通过产权制度改革建立现代企业制度，然而在后来的证券市场发展中，发行股票的融资功能要远大于改制效应。20世纪90年代初，国有企业虽然可以进行股份制改造，但是仍然要保持国家的绝对控股地位。由于早期的股票发行受到额度限制，一些地方政府为了让更多的企业上市，就严格控制流通股的比重，这一切都导致比

例高达 80% 的国有股和法人股无法流通，使得上市公司在改制之初就背离了现代企业制度的一般原则。股票市场的供求矛盾使股票发行的价格不断上扬，客观上强化了发行股票的筹资功能。

随着金融体制改革的深入，政府开始减少向国有企业注入新的资本，依靠银行贷款只能增加企业负债，不能增加资本金。通过发行股票筹措资本，同时促使资本结构的多元化，这的确也是国有企业改制上市的重要目的。然而上市公司在从投资者手中融入资本的同时，并没有进行彻底改制，也没有按照投资者的意愿尽心尽力地去经营。只重融资不重改制，甚至在融资上也存在弄虚作假、欺骗上市的问题，在以后的证券市场发展历程中，融资和改制始终是人们关注的一对矛盾。

四、关于政府干预和行政性监管问题

我国证券市场发展初期，由于市场机制本身不健全，信息传递不畅通，再加之投资者心态极不稳定，政策的频繁调整等原因，使股票市场的价格波动较大，一度出现暴涨暴跌现象。

政府该不该直接干预市场，一直是市场争议的热点问题。反对干预者认为，证券市场同其他要素市场一样，应该遵从市场经济运行规律。股指的涨跌反映着市场的供求关系，是所有市场参与者共同选择的结果，政府不应该干预。拥护者则认为，在证券市场发展初期，投资者心态很不稳定，市场规模过小，供求严重失衡，单靠市场自身的力量调节难以发挥作用，一方面市场本身存在“缺陷”使其在特定时期、特定领域无法发挥其功能；另一方面，在证券市场发展初期市场机制本身不健全，使市场无法发挥其应有的调节功能，因而客观上需要借助于市场以外的力量——政府干预，来弥补市场“缺陷”。

从目前情况看管理层直接出台调控股指的政策已经不多，但是通过政策调控市场的情况仍然存在。关于政府该不该干预市场的争