

## 研究成果综述

在一个有效的资本市场上，股票价格应该充分反映其所代表的上市公司的资本价值。但是当失真的会计信息向投资者传递关于上市公司资本价值的错误信息时，投资者会过高估或过低估上市公司的资本价值，导致股票价格与上市公司资本价值的严重背离，市场泡沫就会过度膨胀，最终导致巨大的市场风险，进而影响一个国家的经济发展和社会稳定，甚至导致全球的经济衰退。与非上市公司比较，上市公司会计信息失真的后果要严重得多。因此本课题将上市公司会计信息失真问题列为主要研究对象。本课题主要研究上海证券交易所和深圳证券交易所上市公司会计信息失真的现状、成因及对策。

### 一、本课题的结构及主要观点

本课题由以下五章组成：

- 第一章：“会计信息失真：投资者视角和经营者视角”。该报告问卷调查的结果，反映了投资者和经营者对上市公司会计信息失真的不同看法。对于会计信息的真实性，由于投资者（委托人）利益与经营者（代理人）利益的对立性，导致投资者倾向于结果理性的思维方式，而经营者则倾向于程序理性的思维方式。这项国内首次

的发现对于研究上市公司会计信息失真问题具有重要意义，为“委托——代理”理论在会计研究中的应用奠定了基础。

- 第二章：“IPO 公司盈利预测信息失真的实证研究”。该报告分析了我国股份有限公司首次公开发行股票在额度制与审批制的制度安排下，IPO 公司操纵股票发行年度盈利预测的现状与成因。该报告在国内首次发现了政府管制的首次公开发行股票的定价机制与 IPO 公司盈利预测高估或低估的关系，为今后进一步研究 IPO 公司披露盈利预测的动机和行为提供了依据。
- 第三章：“从亏损到扭亏——上市公司会计信息失真的两个极端”。该报告发现了上市公司在亏损年度“一次巨亏”和扭亏年度“一夜暴富”，会计信息失真从一个极端（虚增亏损）走向另一个极端（虚增利润）的现象。揭示了退市机制不健全以及存在“壳资源”价值的情况下，亏损上市公司操纵账面利润或亏损的行为与动机。该报告在国内首次提出“上市公司会计信息失真的两个极端”的观点，有助于我们认识到中国经济转轨时期上市公司会计信息披露监管的复杂性，并据此制定相应的监管对策。
- 第四章：“配股管制下的会计信息失真——净资产收益率临界区的盈余管理”。该报告描述并解释了上市公司在净资产收益率略高于配股资格线的临界区内密集分布的现象，分析了上市公司在净资产收益率临界区进行盈余管理的动因，在国内首次提出以市场化的方式优化证券市场的资源配置，是解决配股管制下会计信息失真问题的根本举措。

- 第五章：“会计信息失真的制度因素与非制度因素”。以 B 股上市公司按国际会计标准披露的净利润与按中国会计标准披露的净利润之差异为切入点，探讨了由于会计制度差异导致的会计信息失真以及非会计制度因素导致的会计信息失真，在国内首次提出了《股份有限公司会计制度》实施以后，会计信息失真的主要成因是非会计制度因素之观点，为寻求上市公司会计信息失真的对策指明了正确的途径。

## 二、上市公司会计信息失真的现状

第一章的分析结果显示：（1）88%的基金管理人认为多数上市公司存在会计信息失真的现象。（2）80%的基金管理人认为净资产收益率略高于 10% 的上市公司容易产生利润操纵行为；58%的基金管理人认为连续两年亏损的上市公司容易产生利润操纵行为；45%的基金管理人认为每股收益略高于 0 的上市公司容易产生利润操纵行为，67%的基金管理人认为公司上市前的利润操纵行为比上市后更加严重。（3）61%的基金管理人认为由小型会计师事务所审计的上市公司容易发生会计信息失真；58%的基金管理人认为会计师事务所发生变更的上市公司容易发生会计信息失真。

第二章显示，IPO 公司的盈利预测不是以向股东提供有用的会计信息为出发点，而是以获取更多的募集资金（当新股的发行价格以盈利预测为依据时，如 1996 年、1998 年、1999 年，表现为高估盈利预测）或者规避证监会的处罚（当新股的发行价格不以盈利预测为依据时，如 1997 年、2000 年）为出发点的。半数

以上的 IPO 公司盈利预测数偏离实际完成数 10% 以上，在扣除了非经常性收益以后，大多数 IPO 公司未完成盈利预测。

第三章显示，亏损上市公司（ $EPS < 0$ ）与濒临亏损上市公司（ $0 < EPS < 0.05$ ）的分布明显异常。1999 年  $0 < EPS < 0.05$  的公司 78 家， $-0.05 < EPS < 0$  的公司仅 6 家，而  $EPS < 0.30$  的公司却有 51 家。2000 年的情况更加异常， $0 < EPS < 0.05$  的公司 98 家， $-0.05 < EPS < 0$  的公司仅 5 家，而  $EPS < 0.30$  的公司却有 55 家。为了避免连续亏损或扭转亏损，亏损上市公司在濒临亏损年度、首次亏损年度和扭转亏损年度的应计项目金额明显异常，会计信息严重失真。与控制样本相比，亏损年度非经常性损失显著增加（在 0.05 的水平上显著），扭亏年度非经常性收益显著增加（在 0.05 的水平上显著），会计信息严重失真。

第四章显示，1997 年净资产收益率位于配股临界区（ $10\% < ROE < 11\%$ ）的上市公司占总数的 28%，该类公司的应计利润总额显著大于配股临界区外的公司，1999 年配股临界区发生变化（ $6\% < ROE < 7\%$ ），但该区域内的上市公司依然十分密集，该类公司的应计利润总额显著大于配股临界区外的公司，会计信息严重失真。

第五章显示，导致 B 股上市公司会计信息失真的原因，在《股份有限公司会计制度》颁布以前，主要是会计制度因素：坏帐准备、存货跌价准备和投资减值准备项目产生的双重披露差异变化的平均值和中位数都为负数。且 Wilcoxon 符号秩检验在 0.05 的水平上统计显著。这表明 1998 年《股份有限公司会计制度》对 B 股上市公司计提资产减值准备的强制性要求，使得 1998 年因资产减值准备项目而形成的差异较 1997 年显著缩小，会计制度变迁显然起了主要作用。在《股份有限公司会计制度》颁布以后，主要是非会计制度因素：1999 年坏帐准备、存货跌

价准备和投资减值准备产生的双重披露差异变化的平均值和中位数都为正数。且 Wilcoxon 符号秩检验在 0.05 的水平上统计显著。1999 年资产减值准备项目产生的双重披露差异较 1998 年显著增加，非会计制度因素显然起了主要作用。支持非会计制度因素导致会计信息失真的另一个证据是：无论是否考虑公司规模因素的影响，在 0.05 的水平上，同时发行 A 股和 B 股的公司净利润双重披露的差异显著，而只发行 B 股的公司净利润双重披露的差异不显著。

### 三、上市公司会计信息失真的成因

上市公司会计信息失真的现状是令人担忧的，但是本课题第五章已经证明，导致上市公司会计信息失真的主要因素，并非如有些人所认为的主要是会计制度尚未与国际接轨。本课题不是就事论事地探询上市公司会计信息失真的具体成因，而是从信息经济学的角度去分析，认为上市公司会计信息失真主要源于证券市场的信息不对称。

证券本身没有价值，也没有使用价值，只有价格。理论上，股票价格应该是其所代表的上市公司资本价值的反映。但是，关于上市公司资本价值的信息是不对称的。上市公司经理人直接拥有本公司资本价值的信息，但是信息披露成本以及内幕信息所产生的“灰色收益”，使经理人不愿意披露这些信息，甚至故意披露与事实相反的虚假信息。投资者希望及时获得关于上市公司资本价值的信息，却因高昂的信息搜索成本，而只能以低成本的方式，通过公开渠道获得该公司资本价值的信息，其中的一个主要途径，是通过公开披露的上市公司会计信息来间接获得该公司资

本价值的信息。

由于会计信息与资本价值的信息并不存在一一对应的转换关系以及会计信息的时间滞后性，导致信息转换效率不高。使得通过上市公司会计信息来间接获得该公司资本价值信息的投资者处于信息不对称的劣势，使得直接拥有本公司资本价值信息的上市公司经理人处于信息不对称的优势。上述信息内容上的不对称和信息获取时间上的不对称，使投资者很难及时分辨会计信息的真伪，给经理人操纵会计信息披露以可乘之机。由于投资者通常根据会计利润来判断上市公司的资本价值，所以操纵会计利润就成了经理人最常用的手段。本课题调查报告和研究报告的各项结论，对此已经提供了充分的证据。经理人有可能隐瞒真实的会计信息甚至故意披露虚假的会计信息，导致投资者对上市公司资本价值的高估或低估，从而使经理人增进自身效用。而经理人的道德风险又进一步加剧了经理人与投资者之间的信息不对称。

#### 四、上市公司会计信息失真的对策

既然上市公司会计信息失真主要源于经理人与投资者之间的信息不对称，那么以降低信息不对称性为目的，完善信息披露制度，强制经理人按照投资者的需求充分披露会计信息；完善信息披露监管体系，强制经理人根据投资者的利益真实披露会计信息；完善上市公司治理结构，从制度上诱使经理人选择对投资者最为有利的信息披露行为；就是应对上市公司会计信息失真的对策。考虑信息披露成本的存在，经理人与投资者之间的信息不可能完全对称，所以对策的主要目标是尽量降低会计信息的失真度。

### （一）完善会计信息披露制度和信息披露监管体系

以最大限度地降低经理人与投资者之间的信息不对称为目的，在信息披露成本和信息披露收益的边际上要求经理人及时充分地披露信息，作出有利于投资者接收和利用会计信息的制度安排。对股票发行和上市公告、年度报告、中期报告、季度报告以及各种临时报告的信息披露制定详尽的具有可操作性的规定，从制度上规范上市公司信息披露的行为。以最大限度地保护投资者利益为目的，完善司法调查、证券监管、违规预警、行业自律、舆论监督、群众举报等全方位的信息披露监管体系，对上市公司大股东和经理人以及股票承销商、会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所等中介机构的信息披露行为予以全面及时的监管，并对信息披露的违规违法行为严加制裁，从制度上提高信息披露违规违法行为的成本。

### （二）完善相关的证券法律制度

近年来，我国先后修订了《公司法》、《会计法》，颁布了《证券法》等法规，应该说我国的证券立法工作已经取得了很大的发展。证券市场监管思路也从传统的关注上市公司业绩的控制风险思路转为关注上市公司信息披露的揭示风险思路。但这些法律制度还存在不足，有待进一步完善。

如 2001 年 3 月 17 日正式实行的股票发行核准制，证监会只对发行申请材料的披露进行审核。但证监会对财务资料是仅进行形式性的审查（是否符合形式要求规定）还是进行实质性的审查（财务资料是否真实），证券法并没有规定。在成熟市场上，由于市场、行政机关与司法部门之间形成了完整的制衡机制，任何一方都可以表达自身意见，但也都都不拥有绝对权力，因而能够也必

须各司其职，最终实现他律和自律。纵观世界各国证监会也很少有不具备实质性审查权力的，关键是用何种力量去制衡而已。在我国由计划经济向市场经济过渡的转型期，这种制衡机制短时间内无法实现，因此笔者认为在中国赋予证监会对财务资料进行实质性审查的权力更加必要。否则，倘若上市后才发现会计资料不实，责任应当由谁承担？

（三）加大对造假者的处罚力度，建立民事责任追究制度和股东集体诉讼制度

根据《中华人民共和国刑法》第 161 条：“公司向股东和社会公众提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告，严重损害股东和其他人利益的，对其直接负责的主管人员和其他责任人员处 3 年以下有期徒刑或拘役，并处或单处 2 万元以上 20 万元以下罚金。”但迄今为止，我国证券监管部门主要依靠行政处罚手段来打击上市公司的会计信息造假，对直接责任人员追究刑事责任的，少之又少，民事赔偿更是微乎其微。有关人员可能受到的处罚与成熟市场国家相比要轻许多。

在对某些利润操纵违法案件的处罚中，经济处罚主要由上市公司承担，而罚没的上市公司的钱，其根源是广大投资者的投资。投资者在利润操纵事件中，已饱受信息误导之苦，遭受了很大的经济损失，而这一处罚，更使这些无辜的投资者雪上加霜。而会计信息失真的始作俑者却不承担任何经济损失，有的甚至继续担任其他上市公司的高层管理人员。

在成熟市场国家，让证券违法者最为胆怯的不是刑事诉讼或证监会的行政处罚，而是由小股东提起的民事诉讼。如在美国，为了保护广大投资者的利益，建立了股东集体诉讼制度，当股东整体利益受到侵害时，部分股东可为全体股东利益提起民事求偿

诉讼，诉讼结果涉及全体遭受侵害的股东，包括没有参加诉讼的股东。违法者一旦染上民事官司，必定将面临倾家荡产的命运。在美国，操纵股票交易的获利被视为股东所遭受的损失，此外，在这个基础上，还要对违法者处以巨额惩罚性赔偿，几乎可以令违法者彻底破产。但目前我国并没有股东集体诉讼制度，个别勇敢的股东只能代表自己起诉，即使胜诉，赔偿额也是区区小数，对违法者来说简直是连拔根毫毛都算不上，更谈不上什么威慑作用了。况且小股东根本没有胜诉的可能，因为在我国现有民诉法体制下，全部的举证责任都在小股东一方，这对本就处于信息源下游的小股东来说，可谓难上加难。

#### （四）提升投资者品质，打造有效的财务信息需求主体

虚假会计信息的大量存在，表明市场存在着对虚假会计信息的旺盛需求，有需求才会有供给。为了提高信息披露的质量，必须培育和发展机构投资者，让其成为证券市场投资者的主体。在真实财务信息的需求方面，机构投资者与个人投资者是不同的，机构投资者更注重投资而不是投机，因此对上市公司真实财务信息的需求度更高，而且对财务信息的解读、反馈能力更强。美国等资本市场发达国家的实践经验表明，只有当机构投资者成为市场“主力”，才能形成有效的上市公司财务信息需求主体。同时也应提高个人投资者的素质，引导其逐步走上理性投资之路。

#### （五）提高会计人员的素质

会计人员是会计信息形成的直接责任人员，其综合素质、职业道德和业务能力的强弱直接影响到会计信息的质量。在失真的会计信息中，有些是因为会计人员业务素质不够高、会计处理方法使用不当、对会计事项的主观判断失误、经验不足和会计系统

本身的局限性，使其提供的会计信息未能如实或准确反映客观经济活动的内容，造成会计信息的非故意失真；而更多的是会计信息的有意造假，有关利益相关人经过周密的安排，故意以欺诈、隐瞒等手段，制造虚假的经济活动和会计事项。而会计人员迫于公司管理层的压力，不得不“假账真算”、“真账假算”。因此，提高会计人员的综合素质和业务能力是改善会计信息质量的重要环节。

#### （六）完善上市公司治理结构

大部分上市公司是通过国企改制实现上市的，内部人控制现象比较突出，监督制约功能不全，公司治理结构很不完善。为了防范上市公司大股东经理人的道德风险，当务之急是取消上市公司非流通股的制度安排，建立和完善独立董事制度，在董事会中建立独立审计委员会，真正作到上市公司与大股东的“三分开”，从制度上诱使经理人选择对投资者最为有利的信息披露行为。

#### （七）加强中介机构的作用

制定相应的连带责任规则，约束中介机构的中介行为，要求所有中介机构承担相应的连带法律责任。要求注册会计师严格按照独立审计准则审计上市公司财务报告，并以承担无限法律责任的原则追究会计师事务所的法律责任。

#### （八）加强新闻媒体的舆论监督作用

通过社会舆论与监督所具有的“放大器”作用，提高上市公司会计信息失真的市值损失成本以及经理人的声誉损失成本，促使上市公司及时、准确、完整地披露会计信息。

# 第一章 会计信息失真：投资者 视角与经营者视角

## ——上市公司会计信息失真 的问卷调查分析

近年来，企业会计信息失真现象引起了立法机关、政府、投资者、债权人、社会公众以及会计界有关人士的强烈不满。这在一定意义上已经超越了会计范畴而演变为一个备受关注的社会问题。基于认识问题的角度不同、利益差别、信息不完全和不对称以及所谓的“面子”问题，不同的人对会计信息失真的看法殊异。因此，调查不同对象对会计信息失真的看法是非常有意义的。本文借助问卷调查的方式，尝试分析我国证券市场中基金管理人与公司经理人观点的差异，籍此思考当前的治理会计信息失真的对策。

### 一、会计信息失真现象的视角差异

什么是会计信息失真？简单地说，就是会计信息没有反映经济真实。企业的经济真实是企业客观存在的经济事项及其状况。不管会计上如何反映经济事项，这个经济真实总是客观存在的。企业的一切活动，包括生产、销售、融投资决策等活动都必须建

立在对企业经济真实的可靠反映上。因此，有人指出，“对会计核算在理论上的基本要求，就是要如实反映经济活动的真相”（葛家澍和黄世忠，1999）。当会计没有达到这个目标的时候，就出现了会计信息失真问题。这种看法迎合了会计信息使用者的要求而倍受推崇。

但是，将会计定位在完全反映经济真实，对会计及会计职责而言显然是过高要求，同时也大大增加了会计师的责任。会计的基本前提如货币计量、会计分期、权责发生制等决定了会计在相当程度必须依赖估计和判断，并受制于会计存在的客观环境。要求会计完全反映经济真实，是无法达到的，也是不切合实际的。在职业会计师看来，如果会计师根据业务发生时的具体情况，按照会计准则、会计制度或其他法则的要求，进行了适当的会计处理，就不存在会计信息失真问题。这种看法迎合了会计信息提供者的要求而倍受推崇。

前一种看法更加贴近投资者的利益，因为投资者注重的是会计信息对于投资决策的效用（结果理性<sup>①</sup>）。后一种观点则更多地从经营者的角度看问题，着眼于会计师责任的解除（程序理性）。显然，上述两类观点存在着期望差异。现代会计致力于调和使用者与提供者之间的矛盾，缩小期望差异，在成本效益原则和重要性原则之下尽可能地满足信息使用者的利益和要求，从而求得自身的生存和发展。

就上市公司而言，它们和管理上面临的共同问题是，由于所

<sup>①</sup>所谓程序理性是指行为是适当考虑的结果，该行为就是程序理性的，因此，行为的程序理性取决于它的产生过程；而结果理性则是指在由既定的条件和限制所规定的范围内，当行为适于达成既定的目标时，它就是结果理性的……前者注重过程，后者注重结果。”见谢德仁，会计信息的真实性与会计规则制定权合约安排：程序理性与结果理性的论说，中国会计教授会论文（大连），1999。

有权和经营权的分离，投资者和经营者之间有着明显的信息不对称和利益冲突，而且可能比非上市企业更为突出。投资者由于受资源、技能、经验等因素制约，往往不能获取充分的信息。在这种情况下，如果没有必要的监控手段，经营者就可能采用包括会计在内的所有手段，来牟取自身的利益，利润操纵也就在所难免。同时，上市公司的大股东与小股东、债权人与经营者之间也存在信息不对称和利益冲突。大股东可能为了转移利润、获取配股资源或其他目的，对上市公司的会计信息进行操纵。另外，为了达到债务契约规定的财务比率标准，企业也可能会采用操纵利润的办法。正因为如此，研究上市公司的会计信息失真问题具有特殊重要的意义。

## 二、以投资者为调查对象

我们通过问卷的形式调查会计信息用户对会计信息失真的看法。上市公司会计信息存在多种用户，不同用户的目的不同，信息需求也不一样。但投资者作为企业风险的最终承担人，不仅数量众多，而且企业的效益和前景与他们的利益是休戚相关的，从而他们成为上市公司公开披露信息的最重要的用户。

按照利用信息的专业化程度的不同，可以将会计信息用户分为专业用户和非专业用户。专业用户主要包括证券公司、证券投资咨询机构、证券投资基金以及其他机构投资者，其中，证券投资基金拥有的资源以及市场影响力最大，并且有持续增长的趋势。专业用户拥有资金、信息、技术和分析能力等方面的相对优势，在会计信息市场中扮演着信息分析专家和信息传播者的双重角色。因此，我们认为调查专业用户的信息需要及其对信息失真

的看法足以代表投资者的观点。截至问卷发放日止，我国已有 10 家基金管理公司，他们管理着 20 个封闭式契约性证券投资基金，其管理的资产超过 400 亿元，成为专业用户中最大的用户群体。因而，我们将调查的重点放在基金管理人上。

1999 年 11 月，在中国证监会举办的证券投资基金业务培训班上，我们以课题组的名义向所有参加培训班的学员发放了调查问卷，调查采用无记名方式，并告知被调查对象问卷调查的结果将用于非官方的学术研究（以下简称《投资基金管理人调查》）。共计发放问卷 64 份，回收 64 份，回收率 100%，全部为有效问卷。被调查者中，92% 以上的人具有本科及本科以上学历，其中，61% 的人具有硕士及硕士以上学历；而被调查者的教育背景中，60% 为经济管理类，16% 为理工类，8% 为政法类，其他占 16%。另外，调查对象中有 16 人曾经从事过会计职业，占 25%。由于经济管理类的学生一般都要修读会计学教程，所以我们推测调查对象中具备会计基本知识者至少占 60%。

调查对象中具有一年以上证券从业经验的占 80% 左右，所以我们认为调查对象对证券市场和上市公司是比较熟悉的。另据我们的统计，超过 17% 的被调查者具有部门经理以上职位，大约 30% 的被调查者在基金管理公司中担任财务分析师和其他分析人员。结合前面的分析，我们认为本文的调查对象可以被看成比较成熟理性的投资者代表，可以看成会计信息的专业用户。

### 三、以经营者为调查对象

1999 年 1 月 8 日，《证券时报》刊登了该报与联合证券公司共同进行的问卷调查。调查主题是“上市公司利润包装”，调查

对象是 100 家上市公司的经理人（以下简称《上市公司经理人调查》）其基本结论是利润包装危害巨大，但大多数上市公司经理人（77.78%）认为他们没有进行过利润包装，没有公司经理人认为对中期报告进行了利润包装（详见下文）。

#### 四、经营者视角的观点

随着证券市场的发展，会计研究及会计规范的重心发生了转移。如在美国，“20 世纪 20 年代后期和 30 年代初期的著作和论著在基本会计思想上的最重要的转变，是会计的目的从向管理当局和债权人提交财务信息，转变到向投资者提交财务信息”（亨德里克森，1976）。会计规范重心向投资者转移则发生在 20 世纪 60 年代，其中受到了保护消费者利益思想的影响。我国资本市场的发展不过短短十年的历史，虽然会计研究的先行者们逐渐认识到了投资者利益的重要性，会计目的和会计信息质量等方面的研究逐渐强调会计信息的效用（结果理性）。但是，我国现有的会计管理体制和会计规范的重点似乎仍然偏重于提供会计信息的程序，侧重于如何进行恰当的会计处理，特别是通过制度和会计职业界的努力达成对会计处理的共识（程序理性），而没有一个用户价值导向的概念框架来指引会计准则的制定。显然，我国企业经营者在现行会计信息供求模式中仍占有主导地位。因此，本文首先引用《上市公司经理人调查》的结果，研究经营者视角的关于会计信息失真的观点：

1. 40.91% 的上市公司经理人认为利润包装：“值得做，要适度”；54.55% 的上市公司经理人认为：“不值得做，应抑制”。

2. 上市公司募集权益性资本的欲望十分强烈，保持或重获

配股资格是利润包装的最主要动机（支持率 91.11%）。

3. 利润包装的其他动因还有：改善公司在二级市场上的形象（支持率 57.68%），防止连续亏损三年或者扭亏（支持率 31.08%），提高配股价格（支持率 31.03%）。

4. 利润包装的手法：排列前三位的分别是：关联交易（支持率 55.56%），巧用会计政策（支持率 44.44%），地方政府支持（支持率 15.56%）。

5. 如何防范利润包装行为：严格执行会计准则和制度，保持会计政策的稳定性（支持率 82.22%），减少关联交易并制定合理的关联交易价格（支持率 64.45%），及时清理坏账，减少坏账损失（支持率 15.56%）。

6. 贵公司是否进行过利润包装：从未进行过利润包装（支持率 78.05%），上市时曾进行过利润包装（支持率 19.51%），在年报中曾有过利润包装（2.44%），在中期报告中曾有过利润包装（支持率 0）。

7. 关于利润包装的危害：77.78% 的上市公司经理个人认为，过度利润包装将会使投资者失去对公司的信任，62.22% 的经理个人认为，过度利润包装将影响证券市场的稳定，44.44% 的经理个人认为过度利润包装是短视行为，将挤占今后的利润空间，37.78% 的上市公司经理个人认为过度的利润包装将扰乱宏观经济秩序，28.89% 的经理人员认为过度利润包装有损企业形象。

上述调查分析的结果无疑提供了会计信息失真的重要侧面，即经营者视角。但是，以财务报告的提供者作为调查对象，其研究结论自然有局限性。一种意见认为：上市公司经理人是内部人，他们对会计信息失真的情况最为了解，最有发言权。另一种意见认为：最了解情况或者最有发言权的人不一定说真话，让对外财

务报告的提供者来评价对外财务报告的质量，其结果是缺乏说服力的。对于研究者来说，“兼听”两方面的意见有利于得到更加合理的结论。所以，本文继续引用《投资基金管理人调查》的结果，研究投资者视角的关于会计信息失真的观点。

## 五、投资者视角的观点

在针对投资基金管理人的问卷中，除了调查对象的个人资料外，我们共设计了 10 个方面的问题，有关调查结果归纳如下：

### （一）投资决策主要依据的信息渠道

调查显示，75% 的被调查者主要依赖“公开信息”进行投资决策，11% 的人主要依赖“非公开信息”进行投资决策（非公开信息并非专指内幕消息，还包括市场传闻、市场调研和公司调研得到的信息等），另有 14% 的人认为公开信息和非公开信息在其投资决策中都具有重要作用。这反映了：（1）我国上市公司公开信息是专业用户的主要信息渠道；（2）公开（会计）信息只是竞争性信息渠道的一种，会计要与其他信息渠道进行竞争。

### （二）会计信息对投资决策的重要性

认为重要的被调查者占 47%，认为比较重要的占 47%，认为不重要的占 6%。认为会计信息对投资决策具有重要性的调查对象不足一半，令会计界人士感到有点沮丧，可能和会计信息的可靠性与相关性较差，未能满足专业用户的需求有关。但是认为“重要”和“比较重要”的调查对象达到 94%，又令会计界人士感到一丝欣慰，表明会计信息在专业用户的投资决策中依然有