

# 验证还是预测？

## ——关于会计信息在资本市场中的作用的思考

邵翠翠

会计信息是会计界经久不衰的话题。在资本市场中，会计信息发挥的是验证作用还是预测作用呢？有人认为，“财务会计是一个验证战略恰当性的系统”，即由战略信息构成了市场预期，财务会计信息对这个市场预期起验证作用，从而不断修正对资本市场股票价格的预期，形成市场价格。然而笔者认为，即使是在历史成本计量属性下，会计信息也并不单单起验证作用，它同样可预测市场信息，对资本市场股价的形成不仅起修正作用，也影响投资者的预期。

### 一、从历史发展的角度分析

#### (一) 会计目标与会计信息(从受托责任观到决策有用观)

受托责任观的出现可以追溯到股份公司的出现，在此观点下，受托者有义务向其资源委托者解释并说明其经济活动的结果。此时的会计目标就是报告受托管理的结果，从而解除自己的受托责任。在这种动因推动下，公司主要采用历史成本计量，由于历史成本计量基础所形成的会计信息是可靠的、可审查的，因此长期以来，它作为财务会计中一条重要的基本原则，起到了反映过去结果的反馈作用。

但是近年来，历史成本计量属性因其不能反映企业当前经营状况和未来经济前景的信息开始受到人们的批评。随着会计环境的转变，在资本市场得到长足发展并成为企业的主要投资场所之后，决策有用观开始为人们所接受，它主要是向

投资者和债权人提供对其决策有用的信息。现在人们关注会计报表主要是因为其能够为投资者提供决策相关的信息，从而更加有效地了解企业当前经营状况和未来前景的信息。

由此可见，若会计信息仅仅是验证了战略实施结果，历史成本法就能满足要求，也没有必要研究公允价值计量属性。归根结底还是人们希望会计信息能够尽可能多地提供价值相关信息，尽量减少未来的不确定性，降低决策风险。

#### (二) 会计信息与股价关系(监督观和信息观)

同受托责任观相适应，监督观假设现实世界是确定的，其强调如何计量资产负债表项目及盈余，并且这种观点认为会计报告对股票价格没有任何意义。直到1968年，Ball和Brown在《会计利润数字的经验性评价》一文中，运用实证方法证明了股价会对会计信息含量做出反应，打破了监督观的统治地位，使信息观登上了会计信息与资本市场关系的舞台。信息观下，会计信息的功用是向投资者传递有助于判断和估计未来经济收益的信号，而不是传递经济收益本身。信息观是建立在有效资本市场假说的理论基础之上，认为股价的变动反映了相应程度的信息内涵。信息观主要探讨会计信息与股票价格之间的相关性及其相关程度。若会计信息验证战略实施的结果，那么会计信息就会滞后由战略信息反映的股票内在价值至少一个会计期间，就不会存在会计盈余类信息与股价之间明晰的作用关系。

和《企业会计准则》都明确提出应遵循实质重于形式的原则，会计是超越国界的通用语言，而法律一般仅是一个国家或者地区的法律，会计活动应反映经济活动的实质而不应局限于法律形式，会计活动是客观公正的经济活动而不是一个法律强制行为。因此，代持股应依据“实质重于形式的原则”进行财务处理，而不该因法律的形式和税务的政策采取违背会计确认、计量和报告的基本原则。

最后在税务层面，我国还没有针对代持股问题出台全面、具体的相关政策，但是39号公告已有效地解决了股改过程中形成的限售股转让引起的代持股现象在股权转让过程中的重

复征税问题，39号公告也正是基于对经济事实的尊重。此外，对房地产企业合作开发，完税后利润进行分配的，可视同股息红利。这些都是税收政策向经济实质倾斜的表现，因为经济实质才是经济活动的根本和经济活动的意义所在。同样，在代持股问题上，条件成熟后应出台按照实质重于形式原则进行税务管理的相关政策，使税收政策适应经济发展需要、进而推动经济发展，并通过税收协查等手段解决征管不便的问题，否则可能会阻碍经济发展和有碍公平。

(作者单位：江苏省海外企业集团有限公司资产财务部)

责任编辑 张璐怡

此外,假设会计信息所起的作用就是验证过去、验证战略的实施结果,这就会牵涉到一个问题:会计信息如何验证战略?若一个战略利好的成长型公司在初期的会计盈余没有达到市场预期,那么,它是因为没有达到战略实施的预期还是因为处于成长初期?对于这样的判断想必不是大多数投资者能够做到的。所以,战略和会计信息不是单向的验证关系。在资本市场上是多因素共同释放信息,缓解信息不对称,减少未来不确定性,有利于投资者做出决策。

## 二、从微观层面分析

既然验证作用仅仅在会计发展初期较好地解释了会计信息存在,那么从微观层面看会计盈余又是如何通过释放未来价值相关性信息,进而影响投资者预期、影响股价呢?

比较流行的股票股价模型中,公司的股价是未来现金流量按照与其对应的贴现率折现的结果。而投资者能够获得的未来现金流无非就是公司依据其股利政策发放的股利。这样问题就转换为:会计信息缘何能够改变投资者对公司未来股利支付能力的信念?会计盈余信息是否会释放与未来期间一系列股利额有关的信息?Beaver(1998)主张的“三级关联假说”和盈余永久性项目的可持续性很好地回答了这个问题。

一是当前的会计盈余与未来的会计盈余形成关系链。会计盈余中的持续项目昭示这种盈余能够持续复制下去。由于对未来事项发生概率及其分布的不确定性,会计盈余虽然是对历史成果的反映但也提供了预测未来发展前景的基础。会计信息到底能够在多大程度上向投资者提供与公司未来发展前景相关的信息,这取决于会计信息的质量。而影响会计信息质量的一个重要因素就是会计盈余的可持续性,即会计盈余在未来各会计期间还会重复发生的可能性。此外,由于公允价

值就是代表未来现金流量的折现值,所以其决策价值要明显优于历史成本。由此,笔者认为,会计盈余项目按照可持续性大小和对公司现金流量影响的不同可以分为三类:无关的项目,它虽然会改变当期和未来的盈余数据,但不会影响公司的现金流量;暂时性项目,它只影响当期的会计盈余但不会影响公司未来的会计盈余;永久性项目,这种盈余项目预期可持续下去,因此它不但对当期的会计盈余和现金流量有影响,亦会影响公司未来的盈余和现金流量。

二是未来的会计盈余是未来股利发放的基础,形成对未来股利支付能力强有力的支撑。在公司持续经营的假设下,若是能预见公司未来的会计盈余,则可以很大胆地预测公司未来的股利支付额也是强劲的。影响公司未来股利支付的因素很多,包括很多公司可能会因为战略调整、投资项目的转变而改变股利政策,但在持续经营的前提下,这些因素都将包括在未来无限期间的股息中。而且会计盈余直观反映经营成果,是会计信息使用者最为关心的经营指标。很多经验研究数据也都表明,盈余的变动与股利的变动显示了较强的相关性,二者之间的决策关联性是肯定的。

三是根据William提出的股利贴现模型(DDM)可知,未来股利的折现额即是股票的内在价值。 $v_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(d_{t+\tau})}{(1+r)^\tau}$ ,其中, $v_t$ 代表t时期期末的股票的内在价值,r代表折现率, $d_{t+\tau}$ 代表t+τ时的股利, $E_t(\cdot)$ 代表t时的条件预期函数。由此可知,在预期未来股利能够得到保证的情况下,就可以预测股票价值处于高位。由于会计盈余中所含应计利润的可操作性,后来学者在DDM基础上发展了剔除应计利润的经营现金流模型,但是,无论模型和方法如何变化,都是从会计信息中得到基础数据,从而来预测股价。■

(作者单位:中国海洋大学管理学院)

责任编辑 李卓

### ● 简讯

## 财政部印发全国会计领军(后备)人才培养工程提升计划实施方案

不久前,财政部印发《全国会计领军(后备)人才培养工程提升计划实施方案》,《方案》指出,提升计划的培养模式具体包括会计领军人才知识更新计划和会计领军人才特殊支持计划两个模块。

知识更新计划着眼于持续提升全国会计领军人才的专业能力和综合素质。培养对象是已经完成全国会计领军(后备)人才培养工程6年学业,取得《全国会计领军人才证书》的全体学员;培训形式包括高端论坛、名家讲座、领军论坛、交流活动等,由北京、上海、厦门国家会计学院定期分别组织,每年共3次,每次培训时间为1-1.5天。

特殊支持计划着眼于加快培养各领域的会计高层次专家型、管理型专门人才。已经完成全国会计领军(后备)人才培养工程6年学业,取得《全国会计领军人才证书》,并具有朴实严谨的学风、强烈的事业心、较高的学术造诣和较强的组织协调能力,其学术技术水平在国内同行中具有一定的优势,具有熟练的外语听、说、读、写能力的学员均可自愿申请参加,并通过专家综合评审方式选拔产生,计划每年选拔10人左右。特殊支持计划采取个性化培养方式,按照“一人一方案”的原则,实行“导师制+海外研修+研究课题”等培养模式,以持续提升学员各方面的能力和素质。

(本刊记者)