

分散情况下的实质性控制权判断问题,亟待准则层面予以规范。同时,也建议CAS 33在实质性控制权判断上采用IFRS 10的例举方式,以便涵盖对会计实务中其他实质性控制权判断的规范。

第三,建议借鉴IFRS 10中委托代理关系下控制权判断的要求。CAS 33对委托他人经营或承包或是受托他人经营或承包等情况如何判断控制权并无相关规范,因而在这一点上存有理论争议,在会计实务中则简单地将拥有半数以上表决权却委托他人承包的被投资企业排除于合并范围之外,将虽然不拥有半数以上表决权却承包经营的被投资企业纳入合并范围。事实上,这种情况下应当借鉴IFRS 10,考虑委托代理关系是否存在,进一步判断控制权的归属。

(二)需要在完善相关环境基础上进一步实现与IFRS 10趋同的项目。

如前所述,CAS 33的潜在表决权标准目前我国上市公司中应用较少,而CAS 33与IFRS 10在潜在表决权标准上存在显著差异。应该说,正是由于CAS 33中的潜在表决权标准在实务操作中面临重重困难,才会出现其在实务中应用不广的情况。如果就此完全趋同于IFRS 10,必然将加大实务操作中职业判断的空间和难度。正如杨绮(2004)指出,“原则基础准则的主旨是实质重于形式,因此其所允许的职业判断空间较大,同一项会计处理是否真正反映了交易的经济实质,不同人的职业判断结果很有可能发生分歧,这种分歧又将被自利的管理当局所利用而作为会计操纵的新契机”。因此,在潜在表决权标准实现趋同之前势必需要先行完善我国的法律和监管环境。

类似地,CAS 33中的特殊目的主体标准目前我国上市公司中应用也并不广泛,只有极少数公司明确说明其涉及控制下的特殊目的主体,这当然是由于我国特殊目的主体发展现状使然。从特殊目的主体的合并政策看,如果直接从CAS 33的量化模型趋同于IFRS 10的定性模型,同样存在加大职业判断空间的问题。此外,是否要采纳IFRS 10中的“视同独立主体”的控制权判断,应当取决于我国实务中是否涉及这种类型的主体。因此特殊目的主体标准的国际趋同,同样需要我国的法律、监管等配套环境的进一步完善和成熟。

《厦门大学学报(哲学社会科学版)》2012年第5期
略有删节)

财务报告质量评价研究： 文献回顾、述评与未来展望

孙光国 杨金凤

财务报告质量应如何评价,一直以来都是国内外专家学者探索和研究的焦点问题。目前,有很多关于财务报告质量评价方面的理论和经验研究成果。本文旨于回顾前人在财务报告质量评价方面的研究成果,分析财务报告质量评价的现状与不足,并对财务报告质量评价的研究提出自己的思路。

欲评价财务报告质量,首先需要有一个财务报告质量评

价的标准。在给定标准的条件下,还需要一个能将既定标准与财务报告所蕴含的信息相比较的技术方法。这种应用某种方法对财务报告质量进行衡量的过程就是对财务报告质量展开评价的过程。由此,我们不难看出财务报告质量的衡量问题是解决财务报告质量评价问题的关键。现有的一系列衡量财务报告质量的方法中,几乎所有的方法都是从财务报告质量的总体衡量、财务报告质量特征的衡量和财务报告透明度及披露质量的衡量三个角度进行的,而构建财务报告质量评价指标是衡量方法的一个实践与应用。因此,本文将从财务报告质量特征、财务报告质量的衡量方法、财务报告质量评价指标三方面进行文献梳理与回顾,并着重论述财务报告质量的衡量方法。本文的思路如图1所示。

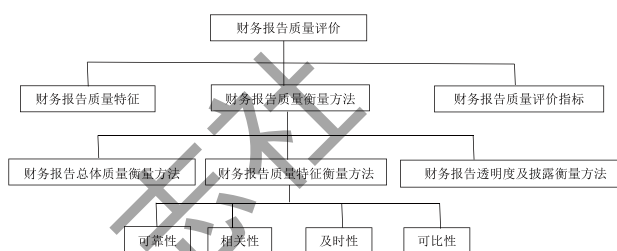


图1 本文的主要思路

一、关于财务报告质量特征的研究

对于财务报告使用者来说,财务报告质量具有重要意义。根据我国会计准则的规定,财务报告具有决策有用、受托责任双重目标和公共产品的特征,提供高质量的财务报告,属于企业对社会承担的法律义务(刘玉廷,2010)。欲对财务报告质量的高低进行衡量,必须首先要明确财务报告具备哪些质量特征。财务报告的质量特征也可以称为财务报告质量特性,是指财务报告提供的信息对使用者有用的那些性质。关于这方面的研究很多,研究成果最终体现在财务会计概念框架中,富有代表性的有各个国际会计组织或各国会计准则制定机构对于财务报告质量特征的研究。

以FASB、IASB为例,美国财务会计准则委员会(FASB)公布的财务会计概念公告第2号《会计信息的质量特征》提出了以“决策有用性”为最高质量,以相关性和可靠性为主要质量特征,以重要性和可比性为次要质量特征的会计信息质量分级体系。进一步而言,相关性包括预测价值、反馈价值和及时性,可靠性包括可核性、真实性和中立性。国际会计准则理事会(IASB)发布的《关于编制和提供财务报表的框架》中,认为会计信息由可理解性、相关性、可靠性和可比性四项主要质量特征组成,并认为相关性包括预测作用、证实作用和重要性,可靠性包括如实表述、实质重于形式、中立性、谨慎和完整性等。

在我国,《企业会计准则——基本准则》中提出了会计信息质量要求,包括可靠性、相关性、可理解性、可比性、实质重于形式、重要性、谨慎性和及时性。从排列顺序上看,我国的会计信息质量特征也强调可靠性和相关性,而且把可靠性放在第一位。

但是,对于会计信息质量特征的研究,从来就没停止过。近几年来,FASB、IASB开展了联合研究。在其最新发布“联合概念框架”中将财务报告的质量特征分为基本的质量特征和增进的质量特征两类,其中基本的质量特征包括相关性和如实反映。增进的质量特征包括可比性、可稽核性、及时性和可理解性。相关性包括两个子质量:预测价值、确定价值。如实反映包括三个子质量:完整的、中立的、无重大差错。在财务报告的约束条件方面,意见稿考虑了重要性与成本两个方面。

从现有各个会计准则制定机构的研究成果来看,确定会计信息质量特征究竟包括哪些内容取决于财务报告目标,而确定目标的出发点是财务报告使用者,所以以上会计信息质量特征都是从财务报告使用者需求的角度入手。当然,也有提出其他目标的,如美国证券交易委员会(SEC)前主席Levitt提出了以保护投资人的利益为目标的另一种思路,形成了投资者保护观。这种思路下主要的质量要求有诚信、透明、公允、可比和充分披露等特征。其中,透明和充分披露是FASB的质量特征中所没有的,这也是SEC站在投资人的角度思考以保护投资人的利益为目标的体现。

二、关于财务报告质量衡量方法的研究

如前文所述,财务报告质量评价往往与财务报告质量衡量如影随形,对财务报告质量进行衡量的过程就是对财务报告质量展开评价的过程。目前,关于财务报告质量衡量方法的研究主要集中于三方面:第一方面是对财务报告总体质量的衡量方法的研究;第二方面是对财务报告质量特征的衡量方法的研究;第三方面是对财务报告透明度及披露质量的研究。

(一)关于财务报告总体质量衡量方法的研究。

经验研究中,许多学者选取盈余质量作为财务报告质量的替代变量进行研究。盈余质量可以说是财务报告质量经验研究中研究最多、最具热点的一个分支。

关于盈余质量的定义,学术界至今未能形成一致的观点。根据吴德军(2009)的归纳,目前学术界从五个角度诠释盈余质量:(1)经济收益观下的盈余质量。经济收益观下,只有反映真实收益的信息才是高质量的。因此,会计收益与经济收益的一致程度即是盈余质量高低的体现。(2)决策有用观下的盈余质量。这种角度下,盈余质量被认为是盈余在评价公司绩效时的相关性。(3)现金流观下的盈余质量。在现金流观下,盈余质量是指盈余与现金流的匹配程度。(4)盈余管理观下的盈余质量。这种观点下的盈余质量用盈余生成过程中的盈余管理程度来衡量。(5)盈余特征观下的盈余质量。认为高质量的盈余应该具有持续性、变动性等会计盈余的特有特征。由此,我们发现盈余质量与财务报告质量之间具有高度的相关性,盈余质量对信息使用者的决策能产生重要影响,从而它能成为衡量财务报告质量的一种替代。

至于对盈余质量的衡量,根据Schipper和Vincent(2003)的归纳,大多学者围绕三个方面展开研究:

(1)盈余的时间序列特性的思路。其中,持续性、变动

性和可预测性均为反映盈余的时间序列特性的重要指标。Sloan(1996)设计出了能够检验盈余及盈余中不同项目的持续性的模型。关于可预测性,Francis et al(2005)构造出了以10年为时窗检验可预测性的模型。

(2)从收益与应计额、现金流量之间的关联看盈余质量。首先,从收益与应计额的角度。由于盈余包括现金和应计项目,而应计项目又可以分为非操纵性应计项目和操纵性应计项目,许多研究都使用了应计项目或是操纵性应计项目衡量盈余质量,进而衡量财务报告质量。王庆文(2005)将会计盈余与经营现金流量的差值除以总资产定义为应计项目,以应计项目作为衡量会计盈余质量的标准,研究了应计项目对公司下一年度的会计盈余及未来两年内股票收益的影响。Jones et al(1991)提出的Jones模型摒弃了先前模型中非操纵性应计利润每期不变的假设,考虑销货变动与折旧性资产总额对非操纵性应计利润的影响。该模型在得到非操纵性应计利润后,由估计期总应计利润减去非操纵性应计利润得出估计的操纵性应计利润。而Dechow、Sloan和Sweeney(1995)认为Jones模型只考虑了销货收入这一变量,无法测量公司以赊销为手段的盈余管理。因此,他们在Jones模型的基础上,增加了应收账款的变动变量,消除了赊销对销货收入的影响,该模型被称为修正Jones模型。考虑到上述两个模型均忽略了无形资产和其他长期资产对非操纵性应计利润的影响,陆建桥(1999)在Jones模型的基础上提出了扩展的Jones模型,他在自变量中又增加了无形资产和其他长期资产变量。

另一方面,从收益与现金流量的角度。从这个角度考虑,以权责发生制和以收付实现制计量的利润从长期来看应该是相同的,所以应计利润与经营现金流越相近盈余质量越高。基于这种思想,有学者设计出了用应计利润和经营现金流之间的差异来衡量盈余质量的应计质量模型,该模型线性回归获取的残值,即流动应计项目与前期、当期和下期现金流不匹配的程度,是对应计项目质量的逆向计量,匹配程度越低,盈余质量越差(Dechow和Dichev,2002)。然而,上述线性应计模型无法确认会计应计过程中的非线性因素。因此,Ball和Shivakumar(2005)在Dechow和Dichev的基础上进行了改进,引入虚拟变量,提出了分段线性应计模型,这一模型在其后的研究中也得到了广泛的应用。

(3)从财务报告编报者、审计师专业胜任和激励机制等角度看盈余质量。这一方面,很多经验研究成果表明有效的审计对财务报告质量有提升作用。如有的研究表明,四大审计的上市公司会计信息透明度显著高于非四大审计的上市公司(王艳艳、陈汉文,2006);有的研究证实了内部审计水平越高,越有助于减少代理人的逆向选择与道德风险,越能有效地侦查和抑制管理层过激的会计政策,财务报告质量越高(王守海等,2010)。

盈余质量除体现在应计利润、持续性、可预测性、平稳性外,还体现在价值相关性方面(Francis et al,2004)。在价值相关性方面,经典的度量模型有收益模型(return model)和价格模型(price model)。收益模型是研究收益与剩余收益

对市场调整后股票报酬率解释能力的模型。这一模型是基于股票价格反映了公司经济价值的假设建立的,认为现期的会计盈余会影响预期的盈余,而预期的盈余将影响预期股利从而对现期的股价产生影响(Easton和Harris,1991)。Ohlson(1995)设计的价格模型是另一具有代表性的价值相关性模型。这一模型研究的是会计盈余与净资产对股票价格的解释能力,将企业的市场价值与财务会计信息直接地联系起来。将两个模型相比较可以发现,价格模型即使不能计量当期发生的新信息的影响,但也具有两大优点。第一,如果股票市场对会计盈余的任何成分有所预期并反映在期初的股价上,那么应用收益模型得出的结论将产生偏差,而价格模型依然能证明会计信息对决策是有用的。第二,价格模型建立起了会计盈余、净资产与企业市场价值的联系,将会计信息有用性的评价范围由利润表拓展到资产负债表(王跃堂,2003)。在相关研究中,价格模型或收益模型都得到了广泛的应用(孙世攀等,2010;王建新,2010)。但经过上述比较,也有许多学者认为价格模型优于收益模型,价格模型的应用呈现增长的趋势。当然,也有许多学者同时使用这两种模型来评价会计信息的有用性(王跃堂等,2001;齐伟山、欧阳令,2005)。

基于假设:预期股利的现值决定市场价值并且会计数据符合净剩余关系,Feltham和Ohlson(1995)提出了剩余收益定价模型(Residual Income Valuation Model),他们认为公司的价值是公司已获得的资产与该公司未来盈余的期望值之和,即股东权益的账面价值与预期剩余收益的折现之和。这一模型在其后的研究中也得到了广泛的运用,如有的学者将剩余收益定价模型扩展,引入规模和流通股比率等新的解释变量,考察了从1995年到1997年在上交所上市的公司会计信息的价值相关性(陈信元等,2002);有的学者在剩余收益定价模型的基础上,将会计信息细分为经营利润率和股东收益,进一步探讨细分后的会计信息与股价的价值相关性(张腾文、黄友,2008)。

我们可以看出盈余质量及盈余质量相关模型经过多年发展已相对成熟,由此也引发了一系列后续研究和扩展研究,内容十分丰富,盈余质量及相关模型无疑成为资本市场经验研究的重要基础。它们不仅仅是将会计信息与资本市场直接相联的纽带,而且从另一角度,在经验研究中,它们更成为财务报告质量量化研究最常见的一种方法。虽然盈余质量与财务报告质量有一定相关性,但我们仍不禁怀疑这种相关是否真的强到可以用盈余质量替代财务报告质量,盈余质量究竟是财务报告质量的一种不得已而为之的替代还是一种有效替代?如果抛去在经验研究中研究相关因素对财务报告质量的影响这一背景不提,单纯从评价财务报告质量角度,恐怕盈余质量的高低不足以反应财务报告质量的高低。因为影响财务报告质量的因素有很多,具体的作用方式与作用机理也各有不同,而盈余质量的衡量多是注重衡量盈余的结果,如果用盈余的衡量结果直接替代财务报告质量,难免会给人以偏颇的印象。

(二)关于财务报告质量特征衡量方法的研究。

由本文第一部分可知,高质量的财务报告往往具备某

些财务报告质量特征,因而也有许多学者从衡量某一财务报告质量特征的角度展开研究,如对可靠性等质量特征进行衡量。毋庸置疑的是,某一财务报告质量特征的衡量是一件非常难的事情,有很多特征无法量化,甚至也无法从财务报告找到蛛丝马迹来验证,只有在财务报告的形成过程中才能有所体现,如实质重于形式、谨慎性等质量特征。而有些质量特征尽管本身不能量化,但可以寻找到替代变量来进行衡量。本文选取对可靠性、相关性、可比性、及时性等质量特征进行评述。

1. 关于可靠性衡量方法的研究。

可靠性是指会计信息能够如实表述所要反映的对象,不偏不倚地表述经济活动的过程和结果,避免倾向于预定的结果或某一特定利益集团的需要(葛家澍等,2000)。

由于衡量可靠性存在着天然的难度,目前学术界对可靠性衡量方法的研究较少,视角也较为局限。在搜寻到的文献中,对可靠性的衡量可分成三个角度:第一个角度是从可靠性的定义出发,直接构建衡量可靠性的模型;第二个角度是针对具体行业的特点,定义出可靠性的具体衡量方法;第三个角度是从实务中表现出的现象归纳出可靠性的衡量方法。

从第一个角度衡量可靠性的典型代表是井尻雄士、朱迪克(1972)和陈美华(2006),井尻雄士和朱迪克用多次独立计量得出数据的离散程度来衡量财务报告可靠性,认为如果多个人对同一项经济事项进行计量,得出的结果越相近则意味着财务报告的可靠性越高。具体模型为:

$$V = \sum (x_i - \bar{x})^2 / n$$

上式中,V代表可靠性,V值越小越可靠;n代表重复计量次数;x代表第i次计量值;代表多次计量结果的期望值。由以上模型可见,他们主要是从真实性的角度来衡量财务报告的可靠性。

在井尻雄士和朱迪克研究的基础上,陈美华将可靠性的测度分成两个步骤。第一步,对所测量数值的真实程度进行测量,具体模型如下:

$$V_i = [\sum (x_i - \bar{x})^2 / n] + (x - x^*)^2$$

其中,(x-x*)²表示被测值与期望值之间的偏差;V_i表示调整均方差,它的值越小代表信息越真实。

第二步,结合信息使用者可容忍误差,提出用于计量可靠性的模型:

$$R = 100\% - V_i / (x * p)$$

其中,R表示可靠性程度,p表示可容忍误差。由模型可知,他在考虑信息真实性的基础上又考虑了可容忍误差,认为在一定的容忍程度范围内,财务报告反映的会计信息都是可靠的。这一模型是井尻雄士和朱迪克设计模型的改进,但这两种模型在实务操作中均存在着较大难度。

从第二个角度衡量可靠性的典型代表是王波和胡海边(2008),他们在研究制造类企业财务报告的可靠性时,选取了应收账款/其他应收款、主营业务收入/预收账款、销售商品提供劳务收到的现金/收到的其他与经营活动有关的现金、主营业务收入/应收账款、销售商品提供劳务收到的现金/应收账款等七项指标,并用层级分析法来确定各项

指标的权重,认为得分越多,财务报告的可靠性越高。

从第三个角度衡量可靠性的典型代表是刘建勇和朱学义(2008),他们以上市公司在年报披露之后,有无对年报的各类补充公告或更正公告(实务界称之为“打补丁”)为标准来判断财务报告可靠与否。补丁的出现意味着原来的年报中可能存在着错误或者缺失,会降低年报的可靠性。

财务报告质量的可靠性一直是一个易于定性而难于定量的质量特征,第一个角度对可靠性的衡量虽然紧扣可靠性概念,但实际上难于操作;第二个角度的衡量虽然容易操作,但考虑的是特定的企业类型、小范围的衡量,难于推广成为适合普遍意义上的财务报告可靠性的衡量;第三个角度从可靠性的反面角度入手(哪些指标会降低可靠性)来判断财务报告是否具有可靠性。这无疑是一种很好的思路,给可靠性的衡量提供了一个视角。

2. 关于相关性衡量方法的研究。

相关性是指企业提供的会计信息应当与财务报表使用者的经济决策相关,有助于财务报表使用者对企业过去、现在或者未来的情况作出评价或预测。现有的关于相关性的研究大多与证券市场的反应相联系、集中于对股价变动等市场反应的解释和预测上,与前面提到的盈余质量的价值相关性研究有高度重叠。目前,衡量与价值相关性有关的模型主要有价格模型、收益模型、剩余收益定价模型等。

也有学者用财务指标对股价的解释能力来衡量价值相关性。潘立生、李华(2010)就是运用传统的财务指标,构建了股票价格、每股净资产和每股收益的线性回归模型,以此来对比研究新、旧会计准则的价值相关性。不同于单纯地选取财务指标,蒋义宏、陈高才(2006)选取了综合性指标衡量财务报告所蕴含的会计信息质量。他们考虑了盈余数据及财务管理指标,用非参数检验的方法对会计信息的预测价值进行检验。

由于投资者进行投资决策时往往会考虑企业产生的现金流量,即投资决策与企业的现金流量相关,因此也有一些学者以未来现金流量的可预测性作为财务报告质量的衡量标准。李青原(2008)在研究公司财务报告质量的决定因素时,运用了Lang & Lundholm的分析框架,以未来现金流量的可预测性定义财务报告质量,认为未来现金流量的可预测性越强,公司财务报告质量越高。王化成(2003)等在研究历史现金流量信息对预测公司未来现金流量方面的相关性问题时,以扩展后的DKW模型(DKW模型是基于本期盈余是下期现金流的最佳估计的思想建立起来的现金流量预测模型)为基础,设计出检验历史现金流量的增量预测价值模型,检验中国资本市场披露现金流量信息是否具有决策有用性。

不论是盈余质量、传统财务指标、综合性指标的价值相关性研究,还是未来现金流量的可预测性研究,这些相关的经验研究都是基于大样本统计得出的结论,是从统计学意义上验证某些指标具有价值相关性,因此难于应用到单个财务报告的质量评价中。

3. 关于及时性衡量方法的研究。

及时性包括及时确认计量、按时编报财务报告、及时

披露等。关于及时性的衡量,国外文献中存在三种衡量标准:初步时滞(Preliminary Lag)、审计师签字时滞(opinion signature date)与总时滞(Total Lag)。初步时滞指上一会计年度结束日与年报预告日之间的间隔;审计师签字时滞指上一会计年度结束日与审计师签署审计报告日的时间间隔;总时滞指上一会计年度结束日与年报实际披露日的时间间隔(Dyer等,1975;Whittred,1980;Whittred等,1984)。由Chambers和Penman(1984)提出的报告时滞(Reporting Lag)与总时滞相同,也被定义成上一会计年度结束日与年报实际披露日的时间间隔。因此,报告时滞与总时滞具有相同含义。在国内,多数研究使用总时滞(报告时滞)衡量年报披露的及时性。

使用总时滞(报告时滞)衡量及时性还涉及一个关键问题——计算报告时滞时,是否将公告期间的节假日包括在时滞期内。一种方法是将年报公告日与该报告所属的会计年度结束日之间的日历天数作为滞后变量,即计算时滞期时考虑公告期间的节假日。有很多研究采用这种方法(伍利娜、束晓晖,2006;蒋义宏、湛瑞锋,2007;杜兴强,雷宇,2009;修宗峰,2009)。另一种方法是将年度结束日与年报公告日之间的交易天数作为滞后变量,即计算时滞期时不考虑公告期间的节假日。也有的研究采用这种衡量方法(朱晓婷、杨世忠,2006)。除采用总时滞衡量绝对及时性外,蒋义宏、湛瑞锋(2007)又选用了年报实际披露日与年报预约披露日之间的时间间隔衡量相对及时性。与他们相同,王雄元等(2008)在研究年报及时性的信号效应时,也选用了实际披露日与预约披露日之间的时间间隔作为及时性的替代变量。程小可(2004)等在报告时滞这一衡量方法的基础上,用基于随机游走模型的定义标准,以年度盈余公告披露时间的滞后天数(即公司盈余公告时间与预期数之间的差,差值为正说明不及时,反之说明及时;公司盈余公告时间为盈余公告日与上一会计期间结束日之间的交易天数,预期数为上年度盈余公告时间)作为年报披露及时性的替代变量。

除上述方法外,也有学者提出用反算时滞衡量及时性。反算时滞即年报申报截止日与公司申报日之间的间隔(林志等,2007;汪方军等,2008)。还有学者认为在三个月以内披露年报的上市公司及时性较好,在第四个月及以后披露年报的公司则及时性较差(刘建勇、朱学义,2008)。

4. 关于可比性衡量方法的研究。

可比性体现在纵向可比和横向可比两方面。纵向可比指同一企业不同时期发生的相同或者相似的交易或者事项应当采用一致的会计政策。横向可比指不同企业发生的相同或者相似的交易或者事项,应确保会计信息口径一致。由于可比性受会计准则及会计制度的更改、企业行业特点、不同企业的组织形式等方面的影响,衡量可比性有一定难度,关于可比性衡量方法的研究也比较少。

根据魏明海(2005)的归纳,有的学者认为不同时期的盈余与应计额倍数差异、账面价值与市场价值倍数差异、现金流量与应计额相关性差异等变化都能在一定程度上反映可比性。除上述指标外,魏明海(2005)认为现金流量与应

计收益的相关性也能在一定程度上反映会计信息的可比性。从以上研究中可以看出,可比性在一定程度上也可以通过盈余质量来反映,但是这种间接替代究竟替代效果如何,不同的质量特征(包括上文提到的相关性和财务报告质量本身)均用盈余质量反映究竟有多少说服力,都是耐人寻味的问题。

(三)关于财务报告透明度及披露质量衡量方法的研究。

目前,关于透明度尚无一个明确的定义。葛家澍(2001)提出透明度有两种理解,“狭义的解释把透明度同充分披露视为同义语;广义的理解,则将之视同为高质量的全部含义”。从狭义理解来看,透明度和充分披露关系紧密,并且它们同为投资者保护观下要求的质量特征,因此本文将财务报告透明度及披露质量一起论述。

现有的关于财务报告透明度及披露质量衡量方法的研究既包括许多权威机构设计的测评方法,也包括学者们构建的指标体系或应用模型。与对透明度含义的两种理解相对应,学者们对透明度的衡量也包括两方面:对信息披露透明度的衡量和对会计信息透明度的衡量。本文认为对信息披露透明度的衡量也就是对信息披露质量的衡量,在这部分的文献梳理中,本文没有严格区分信息披露是否为年报所含信息。

1. 对信息披露质量(信息披露透明度)的衡量。

目前,从权威机构测评的角度,比较权威的信息披露评级指数包括国际财务分析和研究中心(Center for International Financial Analysis and Research)所发布的CIFAR指数,标准普尔公司(S&P)发布的“透明度和披露评级体系(简称T&D评级),普华永道(PWC)的“不透明指数”,我国深圳证券交易所进行的深市上市公司的年度评级等。

CIFAR指数共选取了90个重要的披露项目,并以这些项目在公司年报中被披露的数量多寡作为透明度的衡量标准,披露数量越多,CIFAR指数越大,透明度就越高。T&D评级也是通过考察各公司相关内容的披露数量对其透明度进行评价,评价指标具体包含所有权透明度与投资者关系透明度,财务透明度,董事会、管理层结构及程序的披露程度三个层面,共计98项指标构成。CIFAR、T&D披露指数主要用于国家之间各公司的信息透明度的衡量与比较。“不透明指数”则主要从腐败、法律、财经政策、会计准则与实务、政府管制等五方面对国家整体的会计透明度进行评价,反映的是各个国家之间会计透明度的差异。

2001年开始,我国深圳证券交易所(以下简称深交所)根据《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》对深市上市公司的信息披露情况进行年度评级。深交所主要从真实性、准确性、完整性、及时性、合法合规性和公平性等六个方面考核上市公司的信息披露工作,将上市公司的信息披露质量从高到低依次划分为优秀、良好、及格和不及格四个等级,并在深交所网站上发布评级结果。经验研究中,许多学者直接运用了深圳证券交易所发布的评级结果衡量透明度(方军雄,2007;谭劲松等,2010)。

从学者构建指标体系或模型的角度,有的学者以上市公司披露的临时报告数量作为信息披露透明度的替代,其

所构建的公司信息透明度指数为公司的临时公告数量和季报数量的加总(汪炜和蒋高峰,2004);有的学者用企业自愿性信息披露的数量作为企业透明度的替代变量(崔学刚,2004);有的学者借鉴了Botosan自愿披露指标的细分项目和归类的思路,将各类自愿披露明细项目归到五大类信息中,分别为这些明细项目赋分并加总,从而建立了公司自愿披露的评级体系(钟伟强、张天西,2006)。

此外,南开大学公司治理研究中心推出的南开治理指数(CCGINK)在对上市公司的治理情况进行排名时综合考虑了6个维度,其中包括信息披露。该指数从完整性、真实性、及时性三个方面对公司信息披露进行评价。

以上不论从权威机构测评还是从学者衡量的角度,绝大多数研究都采用了披露指数研究法。披露指数研究法是半客观法的一种,它事先列出一些项目,并仅评价这些项目的内容而忽略其他方面。与半客观法相对的是主观等级法,这种方法主要利用分析师评分的方法进行衡量,应用这种方法的典型代表是AIMR机构,但该机构已于1997年停止了等级评定(Beattie,2004)。

2. 对会计信息透明度的度量。

从收益不透明的角度,Bhattacharya, Daouk & Welker(2003)提出用盈余激进度、损失规避度和盈余平滑度以及三个指标的联合——总盈余不透明度作为透明度的替代变量。这里提到的盈余激进度是指上市公司倾向于延迟确认损失或费用却加快确认收入的行为,在财务报告中会体现为应计利润的增加。盈余平滑度是指一定时期内上市公司盈余和现金流的相关程度。因此,Bhattacharya等人用操控性应计利润来反映盈余激进度,用应计项目的变化与相应年度现金流变化的相关系数反映盈余平滑度。其后许多学者都在Bhattacharya, Daouk & Welker(2003)的基础上,对会计信息透明度的衡量进行了研究。杨之曙、彭倩(2004)及周中胜、陈汉文(2008)均以盈余激进度和盈余平滑度作为上市公司会计信息透明度的衡量指标。王艳艳、陈汉文(2006)则用稳健性、及时性和盈余激进度作为会计信息透明度的替代变量。

从上文论述可以看出,现有的关于透明度的研究主要集中在两方面,一方面是信息的披露,另一方面是信息内容本身。前者注重形式上的充分性,即注重披露形式、披露数量,而后者主要是从透明的反面——信息的不透明角度进行衡量。对财务报告质量评价而言,信息内容的透明度涉及范围过于广泛,涵盖了许多诸如可靠性、及时性等质量特征的涵义。而信息的披露则给财务报告质量评价提供了一个较为合适的切入点,是除对会计信息内容要求外,对会计信息表现形式的衡量。

三、关于财务报告质量评价指标的研究

目前,对财务报告质量的衡量,多数仅用于学术研究而难于应用到实践。本文认为要将财务报告质量的衡量方法应用于实践,建立一套财务质量评价指标体系是必要的,即给予一定的赋值办法,以确定财务报告质量的总体状况和个体状况,为财务报告使用者提供一些依据。现有的关于财

务报告质量评价指标的研究比较少且大多处于探索阶段,多数研究仅提出了财务报告质量评价的初步框架。

形成较为完整的评价体系的研究包括李丽青、师萍(2005)构建的评价指标体系。他们认为会计信息质量应包含会计信息披露的质量和会计信息内容的质量两个方面。因此,他们构建了一个二层结构的评价指标体系。具体包括充分披露程度、会计政策一致程度、现金流量质量度和收入资产质量度四个一级测评指标体系,每个一级指标下设若干二级指标,二级指标为定量数据或直接可判断的定性数据,根据问卷来设置每一指标的权重。该套评价指标体系基本能够反映企业会计信息质量的内涵,既可用于对会计信息质量的事后评价,也可用于对会计信息质量的预测。

也有学者提出了会计信息利用程度系数和会计信息有用程度系数两项指标作为会计信息的质量标准(罗云芳,2006)。其中,会计信息利用程度系数是基于会计信息使用的质量标准,会计信息有用程度系数是基于会计信息提供的质量标准。但考虑到这两种指标在实际操作中的诸多困难,又提出了适合操作的会计信息衡量标准,即从特定会计信息使用人的满意程度、注册会计师的审计意见、符合会计核算规范的程度三方面进行衡量。将这三方面的要素经过计算就得出会计信息符合程度系数,依据系数接近1的程度判断所提供的会计信息是否优质。

李丽青、师萍(2005)的研究作为一项有益的探索,他们构建的一级指标是较为科学与全面的,不仅包括了会计信息内容的质量还包括了会计信息披露的质量,当然,其二级指标及权重的确定还有进一步完善的空间。虽然评价是一种主观行为,但科学的评价毕竟要基于客观的评价标准,诸如会计信息使用人的满意程度一类的评价标准是较难把握与衡量的。在财务报告质量评价中,尽量使用客观的、易于判断的标准是一种明智的选择。

四、现有研究评述

财务报告质量评价不论是对理论研究者还是对财务报告使用者来说,都是一个非常重要的话题。从某种意义上说,绝大多数的会计经验研究都离不开信息质量问题(魏明海,2005),都直接或间接地涉及财务报告质量或财务报告质量特征的衡量问题。

围绕财务报告质量进行的规范研究主要集中于财务报告质量特征的论述,而经验研究主要研究某些因素对财务报告质量的影响。由于缺少直接衡量的相关研究并且直接衡量也确实存在着诸多困难,这些研究大都采用替代变量的方法——或是用盈余质量做财务报告质量的替代变量,或是用各种指标做各项财务报告质量特征的替代变量——予以解决。在替代变量的选取方面,通常有几种来源:第一种是来自权威机构;第二种是研究者自建指标;第三种是直接引用其他学者建立的模型或是在已有的模型上进行改进。然而,这些替代容易存在以下问题:

权威机构的评级往往仅针对某一特定方面,不能满足研究者在其他方面或者是多方面的衡量要求;自建指标往

往在实践中缺乏可操作性,或虽简单易行但缺乏理论支撑与论证,或是有严格的前提条件导致缺乏普遍适用性;直接引用或改进其他学者的模型可能存在着前提条件考虑不全面、模型不适用因而得出相互矛盾的结论的问题。

并且,正如前文所述,经验研究都是建立在大样本统计之上得出的结论,揭示的大多是某一方面或是某几方面因素对财务报告质量的影响,是统计学意义上的一般规律。对评价个别财务报告而言,这些经验成果不一定能够直接使用。因此,经过充分论证建立起财务报告质量评价指标体系无疑为一个有益的探索与尝试,对学术研究和实务应用都具有重大意义。

五、财务报告质量评价进一步研究的展望

通过对现有的财务报告质量评价的文献进行回顾,我们发现关于财务报告质量评价标准的研究较为成熟,而关于财务报告质量评价指标方面进行的研究较少,对其展开研究有重要的理论和实际意义。由此,我们将对财务报告质量评价指标方面进行深入研究。

作为财务报告质量评价的指导与前提,我们应首先构建财务报告质量评价的理论框架。如图2所示,财务报告质量评价一共需要三大模块,第一个模块是财务报告质量的主体因素,包括财务报告质量评价的需求方、执行者和监管者。第二个模块是财务报告质量评价的目标。第三个模块是财务报告质量的运行机制,包括财务报告质量评价标准、财务报告质量评价指标体系、财务报告质量评价程序与方法、财务报告质量考评分数。具体来讲,一个财务报告质量的理论框架旨于解决以下问题。

第一,财务报告质量评价的需求,这是评价得以发展的源动力。财务报告质量评价有需求方,这些利益相关者需要财务报告质量评价的结果,这就使得财务报告质量评价具有实用价值。

第二,财务报告质量评价需要有执行者来完成这项工作。这里要求执行者为独立第三方,与财务报告质量评价无直接利益关系,他们还要严格遵守职业道德,本着公平公正客观的态度进行工作。

第三,明确财务报告质量评价的目标,目标将指引工作规范进行。

第四,确定哪些因素应成为财务报告质量的评价标准,即财务报告质量评价指标体系应从哪些方面构建与权衡。

第五,每个评价标准都对应着具体的评价指标,以此组建财务报告质量评价指标体系。

第六,经过必要的程序与方法,对财务报告质量评价指标体系综合运用后,我们的目的是要得到财务报告质量评价指数,这个指数将成为需求方决策的重要参考与依据。

第七,需要注意的是,有执行必然要有监管,财务报告质量评价监管者既对评价工作进行监管,同时利用评价结果对上市公司进行更为有效地监管。

当然,财务报告质量评价将是一个不断改进与修正的过程,我们将以财务报告质量评价理论框架为指引,不断将评价工作向前推进。

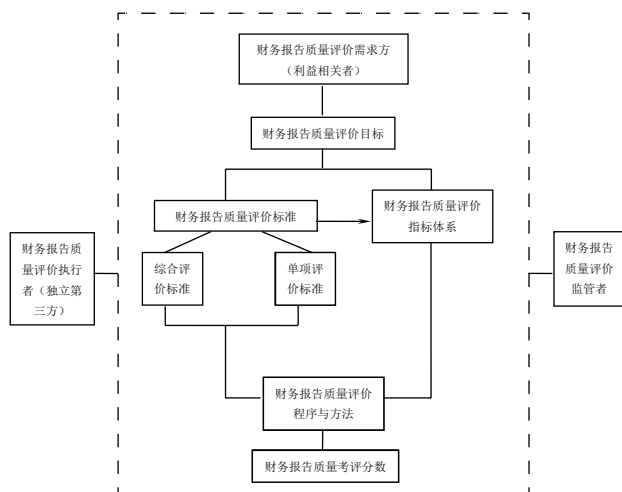


图2 财务报告质量评价理论框架

（《会计研究》2012年第3期 略有删节）

信息不对称与企业债券信用风险估价

——基于2008~2011年中国企业债券数据

周宏 林晚发 李国平 王海妹

一、引言

企业债券具有流动性大、约束力强以及低成本等优势，在发达的市场经济国家里，债券融资在企业融资中占有主导地位。在中国，虽然中国企业债券融资规模由2002年的367亿元增加至2011年末的13 658亿元，增加了35倍。但是，企业债券发行的规模仍远远落后于股票的发行规模。截至2011年底，中国股票市值为23万亿元人民币，仅次于纽约证券交易所和纳斯达克，而中国债券发行规模仅为5万亿元人民币（时文朝，2012）。扩大中国企业债券发行规模成为当前迫切而艰巨的任务。

中国企业债券发行规模小的原因是多方面的，而信息不对称则是重要原因之一。严重的信息不对称导致投资者难以了解发债企业的真实情况，投资者面临着较高的信息收集费用和较大的信用风险，投资积极性必然受到严重打击。信息不对称还导致企业的外部融资能力大大降低。因此，解决债券发行市场中的信息不对称问题是企业债券市场得到发展的前提之一。中国证监会主席郭树清提出，要按照统一准入条件、统一信息披露标准、统一资信评级的要求、统一投资者适当性制度和统一投资者保护机制的要求，积极推进完善债券发行交易法律制度，为债券市场的改革和发展提供制度保障。

基于以上这一背景，本文利用2008年12月31日至2011年12月31日中国非上市公司的企业债券数据，对企业债券发行者和债券投资者之间信息不对称程度与中国企业债券信用风险之间的关系进行实证研究；并构建包含信息不对称的企业债券信用风险估价模型，利用上市公司债券数据，检验模型对实际利差的拟合度。

本文的贡献在于，第一，本文首次利用中国非上市企业债券数据实证检验信息不对称与企业债券信用利差之间的相关性，并且发现二者之间存在显著的正相关；第二，基于信息不对称与企业债券信用利差之间的正相关性，本文改进了传统的BS估价模型，建立了包含信息不对称的企业债券信用风险估价模型。通过对这一模型的检验表明，我们构建的估价模型能很好地拟合实际利差。本文的研究具有以下几方面的意义：为企业债券信用风险估价的研究提供新的视角与方法；为监管部门制定企业债券发行的信息披露政策提供理论依据；帮助投资者在信息不对称的情况下准确地对企业债券信用风险进行估价，从而降低投资者的投资风险，增强投资者投资债券的积极性；帮助企业降低与投资者之间的信息不对称，从而降低债券融资成本。

本文余下部分结构安排如下。第二部分对已有相关文献进行梳理回顾，并提出本文的研究假设；第三部分是研究设计部分，包括样本的选择，变量的定义以及检验假设模型的建立；第四部分是实证结果，包括变量的描述性统计、多元回归分析与稳健性检验；第五部分是两种信用风险估价模型比较；第六部分是本文的结论部分。

二、文献综述与研究假设

古典经济学和新古典经济学都是以完全竞争的市场为假设，且假设买卖双方都拥有完全对称的信息。但在现实的经济运行中，市场通常是不完善的，而信息不对称也到处可见。20世纪70年代，Akerlof et al. (1970)发现了信息不对称的普遍存在及其对市场的影响。此后，以非对称信息为假设的市场理论被广泛运用到各种分析中。信息不对称导致投资者因为无法了解企业的真实财务状况而承担更高的投资风险。因此，投资者必然向债券发行企业索取更高的回报作为补偿，从而导致发债企业承担更高的信用利差。企业债券发行者与投资者之间信息不对称的程度越高，投资者要求企业债券发行者给予的风险补偿也就越高，企业债券的利差也就应该越高。这一结论已被实证研究予以证明。Yu (2005)用AIMR的披露等级作为财务信息透明度的衡量指标，实证检验了企业债券信用利差的期限结构和财务信息的质量之间的关系。研究发现，财务透明度较高的公司具有较低的信用利差，尤其是对于短期债券更是如此。针对前人研究的不足，即衡量信息不对称对债券定价的影响时未提供一个含信息数量和质量的总体评价的指标，Moerman (2005)使用二级市场的买入卖出价作为借款公司信息不对称的衡量手段。研究发现，在其他条件相同的情况下，借款人的组合贷款的利率利差与之前二级市场上的买入卖出价正相关；在其他条件相同的情况下，组合贷款的期限和之前二级市场上的买入卖出价负相关。Liao et al. (2009)用原始PIN模型估计的信息交易的概率(PIN)、拓展PIN模型估计的信息交易的概率(ADJPIN)以及买卖差额(OI)来表示企业债券发行者与债券投资者之间的信息不对称程度，实证检验了债券投资者与管理层之间的信息不对称对于债券信用利差的影响，结果表明信息不对称对债券信用利差存在显著性影响。

从以上文献可知，国外已有大量的实证研究证明信息