会计信息与投资者保护：基于会计的定价与治理功能

■ 刘 婷 崔学刚

中国资本市场风雨20年，取得了举世瞩目的成绩，政府在投资者保护方面做了相当大的努力。但是，作为新兴转型经济体，我国法律体系的发展和完善在一定程度滞后于经济发展的需要，法律的有效执行有赖于可靠的公司信息，转型经济中公司信息存在比较严重的噪音，这些因素都降低了法律执行的效果。那么，是否有其他替代机制来弥补法律不完善及执行不力对投资者保护效果有限的问题呢？

一、会计信息的投资者保护功能：法律体系的重要替代

由于前面已述的原因，损害投资者合法权益的现象仍然频频发生，如2010年绿大地披露违规和重要信息漏报等问题，造成流通市值在四个交易日蒸发12.2亿元的严重事件，极大地挫伤了广大投资者对中国资本市场的信任和信心。我们认为，高质量的会计信息和高质量的法律体系之间存在互补关系。会计的目标是为信息使用者提供决策有用的信息，能够反映公司的财务状况、经营成果、现金流量及所有者权益变动情况方面的综合信息，为利益相关者与公司签订契约提供充分且可靠的依据。当投资者保护较弱时，会计信息系统能够补偿投资者保护较弱带来的负面效应，成为法律保护的一种替代机制。根据会计的反映和监督职能以及会计信息披露的经济后果，会计信息对投资者权益的保护主要体现为定价和治理功能的发挥。

二、会计信息的投资者保护机制：定价功能与治理功能

理论上，股票的市场价格应该集中反映市场对公司未来业绩的预期。Felthamand Ohlson估值模型表明，公司价值等于当期净资产的账面价值（当期股东权益决定了现有状态下未来可能获得的盈利）与未来新增投资项目剩余收益（即新增盈利减去为获得该盈利所需投资额）折现值之和。因此，会计信息是公司股票价值的一个重要决定因素。而且，现有研究表明，股权分置改革后，我国股票市场

框架构建的内部控制评价指标体系也就不能完整评价内部控制对投资者保护的程度。

表1 内部控制投资者保护评价指标

内部控制运行层面			内部控制信息披露层面	内部控制外部监督层面
人文环境	治理结构	业务控制	信息披露	外部监督

为了更好地评价内部控制对投资者保护的程度，本文基于内部控制对于投资者的直接保护机制，从内部控制运行、内部控制信息披露和内部控制外部监督三个层面（见表1）构建内部控制评价指标体系，包括人文环境、治理结构、业务控制、信息披露和外部监督五个指标。

在内部控制运行层面下设人文环境、治理结构和业务控制三个指标。这三个指标具有内在的逻辑关系，它们以授权为核心设置。内部控制信息的披露，主要包括两大类内容：内部控制运行信息披露和内部控制自我评价报告披露。从投资者保护的角度来看，内部控制运行信息披露得越详细，投资者知情权得到保障的程度越高，而内部控制自我评估披露与否自身就传递了内部控制质量水平较高的信号。内部控制外部监督层面的指标就是外部监督，外部监督又包括两个方面的监督：内部控制审计和政府监管机构监督。相比于中小投资者，政府监管机构和会计师事务所更加了解上市公司内部控制运行情况。通过监督可以保证内部控制的有效运行。

总之，作为投资者保护的维度之一，内部控制的作用非常重要。对于内部控制运行有效性的评价能不断促进内部控制的完善，从而持续实现其投资者保护的功能。

（作者单位：北京工商大学投资者保护研究中心/中央财经大学会计学院）

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

达到了“弱式有效”，股票市场价格充分反映了所有过去的价格或收益的信息。所以，如果公司披露的会计信息充分并且可靠，则投资者能够把这些历史信息作为投资决策的重要参考依据，在宏观经济环境未发生重大变化且公司战略未做出重大调整的前提下，投资者通过了解会计信息，能够很大程度上降低投资决策失误或失败的可能性。因此，通过会计信息的定价功能可以发挥投资者保护作用。

根据委托-代理理论，公司所有权与经营权分离，股东拥有资产的终极所有权，经营者被授予资产的日常经营权。股东的目标是实现股东权益的最大化，而经营者的目标是实现自身利益的最大化，二者存在一定分歧，加之股东与经营者之间存在信息不对称，经营者有动机也有能力利用私人信息获取私人收益，如私自转移股东财富、资产的过度投资以及经营者特权消费等，侵害投资者的合法权益。为了降低代理成本，促使经营者为实现股东最终目标而努力工作，一系列公司内外部治理机制应运而生。

一方面，经营者直接将公司业绩方面的信息提供给资金提供者，为了防止经营者信息隐瞒或虚报，董事会聘请外部独立审计机构对会计信息的合法性和公允性进行审计。此外，董事会还设置了审计委员会，专门负责对日常会计信息生成过程进行审计，并在财务报告对外发布之前与独立审计人员进行沟通。会计信息的充分披露能够降低经营者与信息使用者之间的信息不对称程度，降低信息使用者尤其是投资者对信息的获取成本，从而降低投资决策成本。

另一方面，投资者将资产的经营权授权给经营者，为了保证资产的安全性与增值性，在企业内部设置了监督激励机制。针对经营者可能的“道德风险（经营者偷懒行为）”，通过与经营者签订与企业业绩挂钩的绩效薪酬契约，能够促使经营者为提高企业业绩而努力工作；通过授予经营者股票期权或限制性股票，能够防止经营者的短期行为，促使他们为企业长远利益考虑。此外，针对经营者可能的“逆向选择（经营者侵害股东权益的行为）”，董事会有权解雇经营者，通过影响经营者的职业声誉，以施惩戒。所以，会计信息是内部治理机制有效实施的重要保障。

外部治理机制也能够对经营者和控股股东施以约束，保护外部利益相关者的权益，尤其是中小股东的权益。他们主要依据企业对外公布的会计信息了解企业的财务状况和经营业绩等情况，从而做出决策。当会计信息传达企业未来发展不利的信息时，外部股东可以“用脚投票”，防范控股股东与经营者合谋侵占其合法权益。所以会计信息是保证外部治理机制有效运转的前提。

三、基于会计信息的中国上市公司投资者保护状况评价

为了评价会计信息对投资者保护的作用，我们在中国上市公司会计投资者保护评价体系中，将“会计信息”设为一级指标，将“可靠性”、“相关性”和“信息披露”设为二级指标，并在“可靠性”指标下设置了“盈余管理”和“盈余稳健性”两个三级指标，在“相关性”下设置了“年报盈余的信息含量”和“年报盈余的价值相关性”两个三级指标，此外，用“信息披露”衡量非财务信息披露及自愿性信息披露，具体考察在公司使命与章程、股东、董事会及董事、激励与约束、监事会、社会责任与遵循，以及审计与风险管理机制七个方面的信息披露。

我们对2009年沪深两市1347家上市公司的会计信息质量状况进行了评价，其中：中小企业板182家，主板非金融机构1165家。按照百分制评分，上市公司会计信息指数的平均值为55.53，其中，可靠性、相关性和信息披露的均值分别为66.29、47.33、50.14。由此表明，2009年我国上市公司信息披露的可靠性水平较高，相关性和非财务信息披露情况较差，尤以相关性质量最弱。可能的原因是，我国会计准则强调会计信息的可靠性质量，为了达到一定的可靠性要求，不可避免要牺牲相关性，而且，现行会计准则对上市公司非财务信息披露方面的强制性要求较少。具体而言，会计信息披露质量优良的上市公司占四分之一，绝大多数上市公司信息披露情况勉强合格，有18.34%的上市公司信息披露状况令人堪忧。

通过会计信息质量评价，一方面，引起上市公司对会计信息质量的重视，切实提高信息的可靠性与披露的自觉性；另一方面，为政府监管部门更好地履行保护投资者权益的职能提供重要参考。我们期待着，在我国市场化的声誉机制与惩戒机制建立和完善过程中，会计信息能够更好地发挥定价和治理功能，惠及我国市场经济主体及全体投资者。C

（作者单位：北京工商大学商学院/投资者保护研究中心）

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net