

会计信息不对称的理论与实证研究

潘 飞

一、引言

会计信息不对称性是近年来各国会计学研究者研究的一个热门话题。所谓会计信息不对称性,是指企业由于选择了特定的会计方法而造成会计报表的信息披露偏向于某一特定的信息使用者。前期研究的结果表明:在相同的情况下,会计信息不对称性会引起股票交易成本上升,投资回报的期望值上升,股票市价下跌。

从理论上讲,企业管理者都倾向于使企业的市场价值达到最大化,而减少会计信息的不对称性便成为企业管理者努力追求的一个目标。近期研究的结果表明,要降低信息的不对称性,从而使信息披露更加充分,企业就必须改变现有的会计技术方法。

笔者从美国近期的研究资料中发现,许多企业从会计的货币计量单位入手,控制了几个重要的财务比率,从而达到以上的目的。

二、问题的提出

众所周知,会计研究的一个基本问题是企业管理当局如何合理地选择会计的方法。从传统会计理论的角度来分析,企业的财务杠杆、企业的经营规模以及企业的筹资结构比率是确定会计方法的三个重要变量。人们往往忽视由此而产生的会计信息的不对称性。

本文研究结果认为,如果企业管理当局力图使企业的市场价值达到最大化,就应寻

求更有效地披露会计信息的技术来减少信息的不对称性对市场参与者的影响。

前期对这一问题的研究得出这样的结论,会计信息在股票市场参与者之间的不对称性引起股票交易成本上升、流动性下降。投资者对企业投资回报期望值的上升,造成股票市价不断下降。而要使会计信息更好地为投资者服务,就必然会增加企业的相关成本支出,从而减少所有者的权益。因此,从成本效益的角度来考虑,企业为了降低会计信息的不对称性所花费的成本支出必须要小于由此带来的预期收益。只有达到这样的目的,企业管理者才愿意改变会计方法。由于我们在实务上很难计量这一成本与预期的效益,因此,并非所有企业都愿采纳这一方法,只有那些面临高度的信息不对称性的企业,才更愿意改变现有的会计方法以达到以上目的。

为了测试这一观点的实用价值,本文从两个最主要的问题入手。首先是如何选择较为可靠的会计方法作为突破口。事实上,引起会计信息不对称的原因很多,但实证研究表明货币计量单位的选择是最主要的原因。这是由于多数国家都规定在会计核算中既可选用本国货币,也可选用外币作为本位币,而在外资企业,用外币作为本位币似乎更能反映企业的现金流量。并且本文多以外资企业为研究对象,故货币计量单位的选择是一个关键因素。其次是如何来计量信息的不对称性。

由于这一计量客观上存在困难,所以有必要寻求一个代理指标,利用这一代理指标来反映信息的不对称性。本文采用企业的普通股在股票市场上交易量作为代理指标,尽管这一指标并非十全十美,但实际的观察结果表明,在高度的信息不对称的情况下,由于投资者得不到充分的会计信息而使股票交易量大为下降。

三、会计信息不对称透视

相当一部分的会计学者通过对股票市场的实际观察得出了相同的结论,当企业的会计信息在股票市场上呈不对称分布时,其主要原因在于企业管理者所采用的信息披露的方法。由此造成的结果是,一部分人得到了更多所需的信息,而另一部分人却与此相反,从而引起投资成本上升,股票在市场上的流动性大为下降。戴蒙(Diamond)与费勒尔(Verrecchia)曾于1991年对企业信息披露如何才能达到预期的股票流动性作了较为准确的计量。他们发现,在信息不对称达到一定的情况下,假定投资者对股票投资风险的承受能力是有限的,则信息不对称会对预期的股票流动性产生影响,从而直接作用于股票的市场价值。显然,股票的流动性越大,就越要求信息揭示更加充分,投资风险也更小,由此得出股票的流动性与信息的不对称以及投资风险之间的内在联系。他们指出,要想保持企业的股票市价不断增长的趋势,就必须寻求一种可靠的信息披露方法来降低可能出现的信息分析的不对称。这一研究结果表明,企业管理者要追求企业市场价值的最大化,就必须减少信息的不对称性。其关键是增加股票在市场上的流动性,确保一种可靠的信息披露方法。

从成本效益的原理出发,企业为改善现存的会计信息披露方法,必然要花费一定的成本支出,而究竟这一代价能够对降低信息的不对称,从而带动股票在市场上的流动性造成多大影响,有没有一个内在的平衡关系?

这一问题还没有一个明确的结论,而从企业管理者的角度出发,他们总是希望未来的企业价值的增长能够大于由此而花费的成本支出。人们通过观察得出结论,具有高度信息不对称的企业,由于面临这样一个严重的现实,即股票市价下降,流动性降低,投资者对企业投资风险估价偏高,所以更愿意寻求一个有效的信息披露方法来改变这一状况。

四、实证研究结构

前文指出,要降低信息不对称性,就必须寻求一种新的会计信息披露方法,而且这一方法必须能为多数企业所接受。笔者通过观察发现,多数会计学者倾向于选择会计的货币计量单位作为研究的突破口,并设法控制几个相关的财务比率来达到以上目的。本文将对这两大问题作进一步的探讨。

(一)如何选择“本位币”作为会计核算单位

现实表明,大部分外资企业或有大量涉外经济业务的企业,由于用本国货币作为本位币,因而所揭示的会计信息无法真正体现企业的价值,主要原因是汇率的变动以及编制合并报表对资产和负债的计量失去真实性。马萨罗(Massano)教授通过对美国117家企业的追踪调查发现,利用本国货币作为本位币将造成收益计量的严重扭曲,特别当汇率发生剧烈变动时,投资者无法正确认识企业的经营业绩,同时汇率变动对企业现金流量造成的影响也无法估计,最终使企业的财务报表失去应有的功能。

由于以上情况的出现,美国财务会计准则委员会(FASB)于1981年发布了财务会计准则第52号公告。第52号公告规定,对于涉外的经济业务企业可以在美元与外币单位间选择一种作为本位币,并同时指出,在编制合并财务报表时,对于那些选用外币作为本位币的企业,必须编制调整分录。这一公告的发布者旨在向投资者提供汇率的变化对企业现金流量以及所有者权益的影响程度。美国

财务会计准则委员会对于公告的实际效果作了仔细的观察,认为选用外币作为本位币有明显的优点,由于用外币来揭示涉外经济业务能够使企业的财务状况与经营成果接近于历史成本,因而更符合实际情况。

人们的研究证实了第 52 号公告的实际效果,货币计量单位与企业的股票市价确实存在一定的内在联系,有人甚至找到了货币计量单位与企业营业利润在一定程度上的函数关系。他们得出的共同结论是,企业选用本国货币作为计帐本位币,其最终的营业利润是不真实的,这是因为,在这一情况下,股票的市价与企业经营业绩没有丝毫联系。

由此可见,以外币作为本位币,可以提高会计信息揭示的效果,降低会计信息的不对称性程度,为大部分的投资者提供更有效的会计信息。

第 52 号公告同时为企业选择货币计量单位提供了指导性原则,但事实上,不同企业很难有一个共同的选择标准,正如本文在前面所指出的那样,企业面临的会计信息不对称性究竟有多大,改变会计计量单位能够带来多大效益,这完全取决于企业经理人员的判断。

对于任何一个企业而言,改变会计的计量方法都需要花费一定的成本开支。研究结果表明,这一成本开支对于大部分企业而言是大致相同的,它包括转换成本、计算成本以及其他有关支出。而由此带来的效益与信息不对称的降低成一定的比例增长,特别对于那些具有高度会计信息不对称的企业而言,这一关系就显得特别明显。

(二)影响货币计量的其他有关因素

本文一开始就指出,企业会计方法的选择在很大程度上与企业经营规模、企业财务

杠杆以及利息倍数有关,显然在选择货币计量单位时,同样会受到这三个变量的影响。

大量的研究结果表明,企业经营规模是会计方法选择的一个主要因素。一般而言,具有较大规模的企业往往采用尽可能低估收益的会计方法。按照这一观点,大企业应尽可能选择外币作为本位币,以便消除汇率变化对收益计量的影响。财务杠杆和利息倍数与会计方法选择的关系起因于企业与贷款人及投资者签订的契约合同。这些契约的签订必须依据会计的财务比率,否则将会给企业带来额外的成本支出。就货币计量单位的选择而言,不同的选择将会对企业净资产的计量造成巨大差异。对于那些财务杠杆以及流动资产比例较高的企业来说,如果选用本国货币作为本位币,对净资产的影响相对就比较小。利息倍数对货币计量单位的选择也会造成一定的影响,前已述及,用外币作为本位币可以消除汇率对收益带来的影响,所以利息倍数也应该保持相对稳定。为了达到这一点,具有较高贷款比例的企业就更应该选择外币作为计量单位。由于财务杠杆与贷款契约的内在关系,利息倍数较低而财务杠杆较高的企业就更愿意选择外币作为本位币。

美国财务会计准则委员会在第 52 号公告中指出,选择货币单位应该考虑企业的分散经营程度、财务与费用的结构以及公司内部的业务量。由于以上因素在计量上的困难,人们在观察中发现了另一个事实,企业的规模越大,分散化经营的程度越高,就越应该利用外币作为本位币。

(作者系上海财经大学会计学系副教授;
单位邮编:200433)