

## 摘要

随着全球经济的不断发展和一体化格局的逐步形成，众多企业突破了传统单一的经营领域与地域范围，多元化经营成为十分普遍的现象。与此同时，因多元化经营带来的企业各分部利润率、未来前景和风险的差异严重影响了投资者的决策质量，从而使得有关分部报告信息披露的研究不断增加。分部报告信息披露的规定对我国证券市场的各个参与主体产生了怎样的影响，国内学者尚未给出较为系统的回答。本文从信息披露具有经济后果这一主旨出发，结合我国分部报告发展和披露的现实状况，采用规范和实证相结合的研究方法，从市场评价和企业自身两大视角考察了分部报告信息披露的经济后果。主要得出以下结论：

第一，管理当局自身选择性披露的动机和监管部门的强制要求影响企业分部报告信息披露的行为。其中，分部报告的选择性披露与公司特征、保密动机、专有成本与代理成本有关；而准则因为具有强制力，对管理当局的信息披露决策构成了最大的约束因素。在强制性披露环境下，分部报告信息披露的程度（即分部报告信息披露质量）体现了管理当局权衡利弊的结果。具体来看，分部信息披露的经济后果主要体现在对市场预测未来盈余能力的影响、对风险评估过程的影响、对公司价值的影响、市场反应和对分析师预测能力的影响等方面。

第二，对2004—2006年沪深两市A股上市公司披露分部报告的描述性统计结果表明：我国披露分部报告的上市公司所占比例不高，分部报告信息披露质量在逐步提高，但存在一定的差异化，整体质量有进一步提升的空间。

第三，分部报告信息分解的程度越高，市场对未来盈余的预测能力越强。即分部报告信息披露质量提高能够帮助投资者预测公司未来业绩，将未来的盈余信息体现在当期回报中，并且当期回报更多地体现未来盈余，当期盈余的预测作用下降。

第四，分部信息按照行业分解的程度越高，公司价值越大。即分部报告信息披露质量与公司价值正相关，但每个分部披露的项目个数与公司价值不是简单的正相关关系，当披露项目个数超过6个时，增加的项目对公司价值没有显著影响。

本文的创新之处和主要贡献在于：

第一，本文从两个视角扩展了国内关于分部报告经济后果的研究。国内关于分部报告经济后果的研究只有通过比较分部信息与合并信息预测准确性证明分

部报告具有预测能力；分部报告与权益资本成本的关系；采用均值调整模型计算异常报酬率研究分部报告披露的市场反应。与上述研究不同的是，本文检验了分部报告信息披露质量对回报盈余关系的影响和对公司价值的影响。

第二，本文计算了分部报告的分解程度指标，作为分部报告披露质量的替代变量，用来检验分部报告披露的经济后果，为分部报告信息披露质量的价值相关性提供经验支持，为准则制定和披露监管提供理论支持。

**关键词：**分部报告；披露质量；经济后果

## Abstract

As the economic globalization comes into being, a lot of companies have broken down the range of operating activities and regions. Diversification has been widespread phenomenon across the world. At the same time, investors' decisions have been gradually affected by the differences of segment profitability, future prospect, and risks. This makes the research on segment information disclosure increased rapidly. However, domestic scholars haven't taken systemic research on the effects to stakeholders of segment reporting standards yet. Taking the implement status of segment reporting standards in China into consideration, this dissertation analyzes and examines the economic consequences of segment reporting from both the aspects of market and company by combining normative and positive research methods. In summary, the main findings of this study are as follows:

1. Managers' motives of discretionary disclosure choice and mandatory requirements of standards have significant effects on segment reporting. Voluntary segment disclosure is associated with firm characteristics, while managers tend to withhold segment when they face proprietary costs and agency costs of segment disclosure. Segment reporting standard is the vital constraint due to compelling force. The degree of segment disaggregation becomes the result of management disclosure equilibrium. Market's ability to predict future earnings of multi-segment firms, market risk assessments, enterprise value, market reactions, and financial analysts' forecast ability are all aspects of economic consequences of segment reporting.
2. Descriptive statistics for the segment reporting in 2004-2006 provide several meaningful results. A little proportion of companies provides segment reporting. The quality of segment reporting is improving step by step, but differences still exist. The overall quality of segment reporting has much space to improve futher.
3. Firms with relatively more disaggregated disclosures have a stronger relation between current return and future earnings than low disclosure firms. As the segment disclosure quality improved, segment reporting can help investors to predict the future of company so that current returns reflect more future earnings news. Moreover, the increases in segment disclosure quality cause returns to depend more heavily on future earnings news, current earnings news become less relevant.
4. There is a positive association between the enterprise value attributable to diversification and the quality of firm's segment disclosures. When the number of

items disclosed is more than six, additional items have no significant effects on the enterprise value.

The main contributions of this dissertation include:

1. This study extends the research on the economic consequences of segment reporting from two aspects. Domestic study provides evidence which figures out that relative predictive usefulness by comparing the mean absolute error of each segment-based and consolidated-based forecasting procedure. Domestic studies also focus on the association between the segment reporting and equity capital cost and the market reactions to segment disclosure. Unlike prior studies, we examine the effect of segment disclosure quality on return-earnings relation and on enterprise value.
2. This study measures the degree of segment disaggregation and takes it as a proxy for segment disclosure quality. The empirical tests evaluate the value-relevance of segment disclosure quality and provide theoretical supports to mend the accounting standards and regulate information disclosure.

**Key words:** Segment Reporting; Disclosure Quality; Economic Consequences

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）： 杨辉

2008年 4月 25日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（√）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 杨静

日期： 2008年4月25日

导师签名：

日期： 年 月 日

## 第一章 导论

### 第一节 研究动机与研究意义

随着市场经济的发展，企业的生产经营规模日益扩大，经营范围也逐步突破单一业务界限，成为从事多种产品生产经营或从事多种业务经营活动的综合经营体；同时随着全球经济的一体化，企业经营的地域范围也日益扩大。在这种情况下，如何恰当反映不同产品（或劳务）和不同地区经营的风险报酬信息，帮助会计信息使用者更好地把握企业整体的经营情况，并对未来的发展趋势作出合理的预期等一系列问题受到会计信息使用者的普遍关注。因为一般来说，企业在不同业务部门和不同地区的经营，会有不同的利润率、发展机会、未来前景和风险。要评估企业整体的风险和报酬，只提供合并报表的信息已经不能满足投资者评价不同分部风险和报酬的需要，必须借助企业在不同业务和不同地区经营的信息，即分部报告信息。当缺乏该种对决策产生重大影响的信息时，必定会增加信息使用者与信息提供者之间的信息不对称，同时这也是与国际所倡导的以决策有用观为目标的财务报告体系相违背的。正如 McConnell 和 Pacter (1995) 所说的，“集团中的薄弱的分部类似于水果中腐烂的一小部分，他足以波及到整个企业。即使没有薄弱的分部，不同分部的现金流、风险不同，带来的价值不同，因此，没有分解信息就不能预测整个企业未来现金流量的金额、时间分布和风险”<sup>①</sup>。

为解决因信息披露不充分而加剧的信息不对称问题，企业有时会基于自身利益的考虑，主动向投资者披露相关信息，即采取自愿披露行为。当这种主动披露的内在刺激不足，而外部存在巨大的信息需求时，一般会由政府的强制力保证信息披露规则的实施，也即强制公司进行对外披露信息。面对世界众多国家多元化战略经营的现实状况，有关企业分部信息的需要日趋强烈，自二十世纪六十年代以来，国际上有关分部信息披露的讨论和规定也不断出现。其中美国财务会计准则委员会和国际会计准则委员会取得的成果最具影响力。

然而，有关分部报告准则的出台并非一蹴而就的，是经历一定的时期和激烈

<sup>①</sup> McConnell, P., and P. Pacter. 1995. IASC and FASB Proposals Would Enhance Segment Reporting. The CPA Journal (August): 32-51.

讨论的结果。以美国为例，在1964—1976年阶段，美国各职业团体和SEC对提供分部报告信息问题展开了广泛的研究，确定了扩大多元化公司的披露要求；在1976—1997年，经过充分的应循程序，美国财务会计准则委员会FASB于1976年颁布了第14号会计准则(SFAS 14)《企业分部财务报告》并加以实施；此后还进行了后期完善工作，颁布了相关的准则；1997年FASB又颁布了第131号会计准则(SFAS 131)《企业分部和相关信息的披露》，提出采用“管理法”来提供分部报告信息，即将分部的确定建立在内部组织结构的基础上，使企业对外报告与向内部高层管理部门报告时的分部划分相一致，便于信息使用者的投资决策。美国分部报告的产生与发展在很大程度上验证了美国Zeff教授的话——“自二十世纪七十年代早期以来，经理在与财务会计准则委员会的对话中变得更加坦率，不断地体现出第三种看法，并使经济后果显现出来”<sup>①</sup>。

以信息充分披露为核心的信息披露制度是证券监管制度安排的基石。在信息披露的框架中，确保其质量是其中的关键一环。美国众多学者在此领域从多视角积极尝试，为信息披露制度的完善作出了重大贡献。特别是自上个世纪九十年代以来，一些学者从信息透明度这个综合指标进行了广泛研究，结果表明：信息透明度会通过资本市场对企业、投资人、债权人和信息中介等市场参与者产生积极的正面效应，即提高信息透明度，有助于减少信息不对称(Diamond和Verrecchia, 1991)；减少买卖价差(Welker, 1995)；提高会计盈余的价值相关性(Gelb和Zarowin, 2000)；提高机构投资者持股比例(Healy、Hutton和palepu, 1999)；减少分析师盈利预测的误差(Lang和Lundholm, 1993, 1996)；减少公司债务融资的利息成本(Spengupta, 1998)和公司权益融资的资本成本(Botosan, 1997; Bhattacharya、Daouk和Welker, 2003)，从而促进了资本市场的流动性和效率<sup>②</sup>。在分部报告信息领域，学者们也发现：分部报告信息有助于提高投资者的预测能力(Kinney, 1971; Collins, 1976)；降低股票的系统风险(Barefield和Comiskey, 1973)；影响证券回报(Boatsman、Behn和Patz, 1993)和提高分析师预测准确度(Venkataraman, 2001)，从而促进了资本市场资源的有效配置。

Madhvana(2000)研究指出，信息披露问题的研究对于市场透明度水平不高、信息机制不够健全的新兴资本市场更具理论价值和现实意义。结合我国证券

<sup>①</sup>夏冬林等译. [美]斯蒂芬.A.泽弗、贝拉.G德兰主编.《现代财务会计理论——问题与论争》[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.

<sup>②</sup>转引自陆颖丰. 我国上市公司信息透明度经济后果性的实证研究[D]. 上海: 复旦大学博士论文, 2006.

市场的现实情况——发展时间较短，在形成初期还带有浓厚的制度缺陷，属于新兴的，不断发展和完善的市场，对我国信息披露问题的研究具有相当重要的意义。根据笔者所掌握的资料，国内学者对有关信息披露质量和信息透明度的研究多数是从总体上衡量信息披露质量，而每个报告和披露准则的执行情况如何，会产生怎样的经济后果并没有得到详细地分析和研究。在新会计准则讲解中，财政部副部长王军讲到：“当前，会计准则理论研究，应当注重会计准则经济后果研究。既要取材于资本市场，又要把握科学合理的研究方法。只有这样，会计准则研究才能为完善企业会计准则体系提供合理的政策建议，才能反作用于资本市场，为资本市场乃至整个金融市场服务。”这又为笔者的研究提供了机会和方向。

在我国会计准则体系中，关于信息披露的规范越来越完整<sup>①</sup>，年报的格式也越来越规范。本文仅选取八项报告和披露准则中的一个准则，即分部报告准则来详细检验我国分部报告准则的实施现状和分部报告的经济后果。选取分部报告准则作为研究对象不仅是因为分部报告是信息披露体系中的重要内容，而且还因为我国企业多元化经营的现象和与之带来的问题也越来越多，但是与分部报告信息披露相关的系统研究并不多见，在此时研究分部报告信息披露的问题具有更加紧迫的现实意义。会计学者莫兹（Mautz）指出，多元化企业的业绩是由它的各个分部的进步和成功所形成，分析者一定要了解每一个分部作为预测企业未来的基础。Roberts et al (1998) 评价到，财务报表的专业使用人员几乎经常说分部报告是在报表中他们最关心的部分。被众多研究者 (Welker, 1995; Lang和Lundholm, 1996; Botosan和Plumlee, 2002; Sengupta, 1998) 作为信息披露质量的替代变量广泛使用的AIMR<sup>②</sup>评级，也是把公司的分部报告披露情况作为整体评分中重要因素。AIMR在评分时会考虑分部销售、成本、盈余等数据的分解程度和管理者是否讨论了产业发展趋势和其他以分部为基础的信息 (Bens和Monahan, 2004)。所以，对于多元化经营的公司而言，分部报告的披露是全部信息披露的重要环节。

我国对于分部报告披露的要求主要体现在证监会的文件和财政部的文件中，从 1994 年证监会颁布《公开发行股票公司信息披露的内容和格式准则第二号——年度报告的内容与格式（试行）》中对分部信息的定性描述开始，到 2006 年财政部颁布《企业会计准则 35 号——分部报告》中与国际趋同的规定，我国的

<sup>①</sup>在我国《企业会计准则 2006》的体系中包括八项报告和披露准则，分别是：财务报表列报、现金流量表、中期财务报告、合并财务报表、每股收益、分部报告、关联方披露和金融工具列报。

<sup>②</sup> AIMR 评分是美国投资者与管理者关系协会公司信息委员会每年发布的对公司披露情况的评分报告。

分部报告披露经历了自愿披露——半强制披露——强制披露的过程，并经历了对披露项目和披露格式的不断调整。那么在我国，分部报告的披露现状如何，是否也像国外的分部报告那样，使投资者能够从管理层的视角来评价企业的风险和收益，为投资者提供决策有用的信息。我们需要理解公司分部报告信息披露质量的提高所产生的经济后果，更好地理解上市公司的信息披露政策如何影响资本市场的效率。所以本文需要回答的问题是：

- (1) 在我国关于分部报告披露的要求颁布以后，执行的情况如何；
- (2) 分部报告信息是否有用，披露分部信息会产生怎样的经济后果，分部报告信息披露质量的提高是否能够提高资本市场的资源配置效率；
- (3) 信息披露的监管部门应该采取怎样的对策，保证分部报告准则的有效实施，降低资本市场中的信息不对称，增强资本市场的透明度。

这些问题有助于更好地理解分部报告披露的经济后果，提高管理层、信息使用者和监管部门对于分部报告的重视程度，并且发现我国目前在分部报告披露中存在的问题，为完善和监管分部报告的披露提供政策建议。

## 第二节 研究视角

和世界众多国家一样，我国已经把分部报告作为一种强制性披露，所以本文没有选择研究分部报告披露的影响因素，而是选择研究这种强制性披露是否有用，会产生怎样的经济后果。

会计准则的经济后果是 Zeff (1978) 在《“经济后果”的产生》(The rise of “Economic Consequences”) 中首先提出的。Zeff 将经济后果定义为“财务报告对企业、政府、工会、投资人和债权人的决策制定行为的影响”。可见，经济后果是财务报告对所有资本市场参与者行为和决策的影响。因此，财务报告信息披露的经济后果包括很多方面，如股票流动性、权益资本成本、股票与价值相关性、投资者行为和信息环境等。在众多的经济后果中，究竟选取哪些方面作为本文的研究内容呢？这首先要分析会计准则是如何作用于资本市场并且产生经济后果的，图 1-1 表明了会计准则作用于资本市场的过程。会计准则的制定要满足相关、可靠、可比和一致等基本概念，以保证能够产生高质量的财务报告；会计师按照会计准则编制财务报告并经过审计师的审计以后提供给信息使用者；财务分析师

通过提供盈利预测和买卖股票的建议，引导投资方向；投资者一方面根据公司披露的消息和分析师的意见进行股票买卖，影响股价，从而改变资本市场对资源的配置，另一方面对董事会施加影响，影响管理层的决策；管理层一方面通过投资决策直接作用于资本市场，另一方面按照公司的披露战略改变会计师的财务信息披露行为，会计师的行为变化又会反映到财务报告中，重复上面的循环。

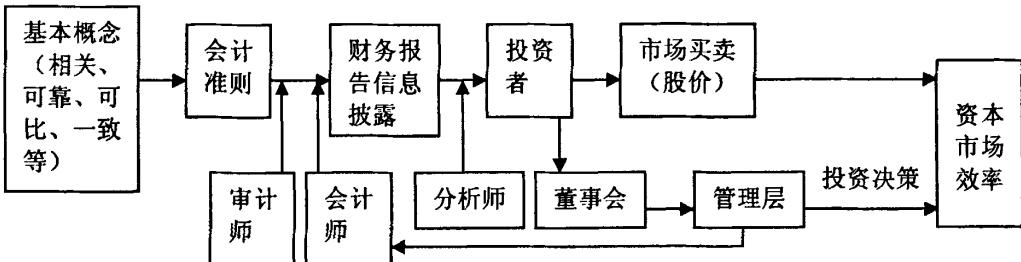


图 1-1 会计准则作用于资本市场过程示意图

分部报告会计准则是关于信息披露的准则，作用于资本市场也是通过两个途径，一个是投资者，一个是企业管理层。因此，为了研究分部报告信息披露对于资本市场有怎样的经济后果，本文选取以下两个研究视角：一个是从市场的角度，研究分部报告信息披露质量的不同对于投资者对公司未来的预测能力的影响；另一个是从公司的角度，研究分部报告信息披露质量的不同对于公司价值有怎样的影响。

### 第三节 研究思路与基本框架

本文选取市场和公司两个研究视角，采用规范和实证的方法，遵循“提出问题——分析问题——解决问题”的基本研究范式，借鉴西方发达国家分部报告和信息披露研究的先进经验，为我国分部报告的披露现状和披露质量提高产生的经济后果提供一定的经验证据。本文共分七章，各章的主要内容如下：

第一章为导论部分，主要介绍本文的研究动机和研究意义、研究视角、文章基本框架和可能的主要贡献。

第二章为制度背景，本章首先选取有代表意义的美国财务会计准则和国际会计准则来回顾分部报告准则产生的动态博弈过程，并分析分部报告准则的国际趋

同。然后回顾了我国证监会和财政部颁布的关于分部信息的规范，其中体现了监管部门和准则制定部门在分部信息的透明度与竞争优势成本和信息编制成本之间不断权衡，这些背景为本文的研究设计和样本选择提供支持。

第三章为理论分析和文献回顾，本章首先分析了管理当局披露分部报告的影响因素，然后阐述了分部信息经济后果的理论和经验证据，最后回顾了国内分部报告研究的现状。基于国内外研究的差距，结合中国实际状况，提出国内文献研究的局限，为下文的实证研究奠定基础。

第四章为我国分部报告描述性统计，本章在第二章制度背景分析的基础上，以 2004—2006 年我国沪深两市 A 股上市公司年报中分部报告为对象，从披露分部报告公司的数目、可报告分部的数目、报告分部披露的项目、不同上市地点的影响以及分部间转移价格的确定基础和分部会计政策披露五个方面对我国分部报告的披露现状进行了描述性统计，以强化对我国分部报告相关制度背景的认识，并为后面实证检验的开展提供直观证据资料。

第五章为分部报告披露质量与市场预测未来盈余能力的实证分析，本章以 CKSS(1994) 的当期股价对未来盈余的信息含量模型、Lundholm 和 Myers(2002) 的信息披露与未来盈余的交互影响模型为基础，同时控制了盈余及时性和变动性等因素的影响进行检验。

第六章为分部报告信息披露质量与企业价值的实证分析，本章以托宾 Q 作为企业价值的替代变量，考察了分部信息的分解程度和每个分部披露的项目个数对企业价值的影响，同时控制了盈利水平和信息披露环境等因素。

第七章为全文的总结，概括研究的主要结论，并从完善分部报告准则和建设证券市场相应监管制度的角度，提出了完善分部报告信息披露的相关政策建议，并指出了未来研究可能的拓展方向。

#### 第四节 主要贡献

笔者手工收集了我国沪深两市 A 股上市公司 2004—2006 年在会计报表附注中以附表形式披露的分部报告，并从五个方面进行了描述性统计，在时间段和样本量上扩展了以前的研究。在此基础上采用业务分部的数据实证分析分部报告披露的经济后果，期望能对我国分部报告信息披露的研究作出以下两点贡献和创

新：

第一，本文从两个视角扩展了国内对于分部报告经济后果的研究。国内对于分部报告的经济后果研究只有聂萍（2005, 2007）通过比较分部信息与合并信息预测准确性证明分部报告具有预测能力；闫铁（2004）研究了分部报告与权益资本成本的关系；王艳辉和石桂君（2005）采用均值调整模型计算异常报酬率研究分部报告披露的市场反应。与上述研究不同的是，本文检验了分部报告信息披露质量对回报盈余关系的影响和对公司价值的影响。

第二，本文计算了分部报告的分解程度指标，作为分部报告披露质量的替代变量，用来检验分部报告披露的经济后果。Bhattacharya、Daouk 和 welker (2003) 指出在信息透明度及其经济后果性的问题上，未来一个重要的研究方向应当是设计出更恰当、精致的信息透明度衡量指标。在此基础上，借鉴国外已有的模型和成果，结合中国的实际情况，为分部报告信息披露质量的价值相关性提供经验支持，为准则制定和披露监管提供理论支持。

## 第二章 制度背景

### 第一节 分部报告的兴起

美国著名的会计史学家迈克尔·查特菲尔德（Chatfield, 1978）曾经指出：“会计是反应性的，会计主要是应一定时期的商业需要而发展的，并与经济的发展密切相关”。分部报告的产生与发展同样证明了这一点——正是经济发展的需要，资本的流动跨越了地理和行业的界限，企业跨行业经营和跨国经营极大地推动了分部报告信息披露的日趋完善。

#### 一、分部报告兴起的背景

##### （一）社会经济的发展

###### 1. 社会生产力大发展

20世纪60年代，随着科学技术的广泛应用，社会生产力得到了长足地发展，企业的生产规模急剧扩大，一些企业逐渐成长为从事多种产品生产经营和从事多种经营业务活动的综合经营体。

###### 2. 并购浪潮形成了大量跨行业经营和跨国经营公司

对于西方发达资本市场的代表国家美国而言，在发展历史上大致经历了五次并购浪潮，它们逐步推进了信息使用者对于分部信息的需求。美国第一次并购浪潮（1897—1904）主要是横向兼并，形成很多行业垄断的公司，跨行业经营和跨国经营的程度不高，分部信息披露问题并没有引起理论界和实务界的关注。第二次并购浪潮（1916—1929）主要是纵向兼并，多元化经营的情况有了一定的发展，分部信息披露问题开始引起关注。1939年，美国开始鼓励企业对国外经营分部作单独的披露。第三次并购浪潮（20世纪60年代）、第四次并购浪潮（20世纪70年代中期—80年代）和第五次并购浪潮（20世纪90年代）表现出了多元化并购、敌意收购、管理层收购、杠杆收购等多样化的并购方式，企业兼并的数量增多、规模增大，产生了很多具有一定规模的跨行业经营和跨国经营的公司。分部信息披露问题引起了理论界和实务界的高度重视，分部报告的必要性和可行性

得到了广泛而深入的讨论。

## （二）信息使用者的现实需要

企业的跨行业经营和跨国经营也改变了信息使用者对于财务信息的需求。信息使用者不但关心企业的整体经营情况，也关注分部信息。因为企业的不同分部在不同行业、地区的风险、收益和发展前景上可能有较大的区别，甚至还面临着所在国的政策风险和政治风险。信息使用者要求企业能够提供分部信息反映企业的生产经营情况、盈利能力和发展趋势，从而作出更有效的决策。投资者，特别是专业投资者需要分部信息来提高对企业未来现金流量和潜在盈利能力的预测准确性。债权人需要通过分部信息提高对企业短期变现能力和偿债能力的评估。监管部门需要通过分部信息来评估产业政策和地区政策，评估企业境内外的活动。

## （三）合并报表的固有缺陷

合并报表通过合并母公司和子公司的会计报表，抵销了集团间企业的内部交易，集中反映集团公司整体的财务状况和经营成果。但是对于跨行业和跨地区的企业集团的风险和报酬情况的揭示也存在着力不从心的地方。

### 1. 掩盖了陷入财务困境的分部给企业集团带来的风险

正如McConnell和Pacter (1995) 所说的那样，集团中的薄弱的分部类似于水果中腐烂的一小部分，他足以波及到整个企业。在编制合并报表的过程中，某一个分部财务状况的好坏与否可能被另一个分部抵消，有较差经营业绩分部存在的信息可能被掩盖。这样企业所面临的风险比信息使用者通过合并报表所看到的风险要大得多。

### 2. 汇率波动对合并报表数据产生混合影响

跨国公司编制合并报表的时候要进行外币报表折算，采用的汇率及汇率的波动直接影响合并报表数据。而且不同国家的货币购买力水平、利率、经济、政治、文化等因素都不相同，把这些具有不同特征的数据合并在一起可能会对投资者正确理解企业的经营情况、盈利能力、风险和报酬水平产生重要影响。

### 3. 合并报表的部分会计信息缺少可比性

对于跨行业经营的企业，当经营范围和内容相差较大时，相同的会计科目核算的内容可能存在差异，合并之后的数据会误导信息使用者的判断。例如企业同时经营房地产业和制造业，存货项目包含的内容在风险和获利能力方面存在很大

差异，在对合并报表进行分析的时候，各种比率指标的计算都受到影响，不能反映母公司和子公司的真实情况，降低了财务报告对信息使用者的价值。

## 二、分部报告在世界各国兴起

为了更好地保护广大投资者的利益，维护证券市场的效率，自上个世纪六十年代以来，世界众多国家和地区的证券监管机构与会计准则制定机构纷纷颁布分部报告信息披露规则，以规范分部报告信息的披露内容与形式，提供分部报告逐渐成为一项国际惯例。但是，由于各国的政治、经济、文化、法律等各因素不同，证券市场的发展程度各异，分部信息披露制度在各国的发展和成熟程度也不尽相同。其中，英国是最早提出分部报告要求的国家，伦敦证券交易所在 1965 年首先要求上市公司披露分部信息。随后美国（1976）、加拿大（1979）、国际会计准则委员会（1981）、新西兰（1989）、英国（1990）、澳大利亚（2001）、中国香港（2002）、中国（2006）等国家和地区都相继发布了各自的分部报告准则，经济合作与发展组织（1976）、联合国（1977）和欧盟（1978）等国际组织也提出了披露分部信息的建议。本文下面两节将选取最具有代表性的美国的财务会计准则委员会（FASB）和国际会计准则委员会（IASC）颁布的分部报告准则来追溯分部报告准则的历史变迁。

### 第二节 美国分部报告准则的变迁

纵观美国分部报告规则的发展历程，可以分成三大阶段：（1）1964—1976 年的积极探讨时期。在此阶段，美国各职业团体和 SEC 展开了广泛的研究，提出扩大多元化公司的披露要求；（2）1976—1997 年，FASB 的第 14 号会计准则（SFAS 14）《企业分部财务报告》的实施阶段；（3）1997 年至今，FASB 的第 131 号会计准则（SFAS 131）《企业分部和相关信息的披露》的实施阶段。

#### 一、扩大多元化公司的披露要求

##### （一）反托拉斯和垄断分会向 SEC 提出扩大披露的要求

在 1965 年美国参议院司法委员会反托拉斯和垄断分会的听证会上，该分会声称大型多元化公司提供的财务信息不足以满足投资者和反托拉斯机构的需要，

参议员 Philip Hart 写信给 SEC 主席科恩，希望科恩评价和分析。

## （二）SEC 的回应

1966年5月24日，SEC主席科恩（Manuel F.Cohen）在金融分析师联盟（Financial Analysts Federation）<sup>①</sup>年会上表达了“对于集团公司（conglomerate company），除了对收入进行分解以外，提供以分部为基础的详细的经营利润和损失的报表是下一个目标”的观点。1966年9月，科恩在反托拉斯和垄断分会表达了对于投资者获得多元化公司的有助于决策信息的能力的担忧。接着，在1966年10月美国注册会计师协会（AICPA）的年会上，他对于证券交易委员会扩大多元化公司的报告要求的意图表露无疑。这被认为是多元化经营公司需要披露分部信息的开端。

## （三）各职业团体的研究成为民间推动力

美国的一些职业团体主动研究了多元化公司的信息披露程度，并且提出可行性建议。这主要体现于1968年出版的三个关注多元化公司财务报告问题的出版物：（1）1968年FEI发表Mautz的研究报告《多元化公司的财务报告》<sup>②</sup>。这份报告表达了公司和财务分析师对于是否企业集团需要提供额外的信息，如果需要，应该用怎样的指南的观点。报告强调了跨行业经营企业提供分部信息的必要性和重要性，并涉及到公司间共同成本的分配、分部间转移的处理和报告分部的恰当确定问题。（2）1968年美国会计师协会（National Association of Accountants，简称为NAA）发表由Backer和McFarland合作的题为《企业分部的外部报告》的研究报告<sup>③</sup>。这份报告体现了财务和信贷分析师的观点，采用访谈的方式研究他们将如何使用分部的经营成果。明确提出分部收益的重要用途是对多元化公司盈余的来源有更多理解，从而预测合并盈余。（3）1968年出版以“企业集团公共报告”为主题的研讨会论文集。其中体现了政府官员、公司管理人员、注册会计

<sup>①</sup>金融分析师联盟（Financial Analysts Federation, FAF），其前身是1947年7月11日成立的联邦金融分析师协会（National Federation of Financial Analyst Societies, NFFAS），目标是交流观点，建立一套道德条例，促进财务分析专业的发展，以及财务分析理论和实务水平的不断提高，提升会员的利益，后来名称简化为FAF。1990年，FAF与ICFA（Institute of Chartered Financial Analysts）合并形成AIMR，后来改名为特许金融分析师协会（Chartered Financial Analysts, CFA）。CFA Montreal, July 2007. Vol.2

<sup>②</sup>Mautz, R. K. 1968. Financial Reporting by Diversified Companies[M]. New York, Financial Executive Research Foundation. 这是财务经理人协会（Financial Executives Institute）下属的公司报告委员会（Committee on Corporate Reporting）提出的一项关于企业集团信息披露的研究计划的成果。Mautz给公司和财务分析师发了两份调查问卷，并把调查结果形成了复杂的表格，其研究结果是广泛的建议，不是特定的规则。

<sup>③</sup> 1964年，NAA就已经发起了一项广泛的研究《为投资和信贷决策的财务报告》（Financial Reporting for Investment and Credit Decisions），其中大量的研究是关于多元化公司的。

师、股票交易所人员、证券分析师和学者等利益集团的观点<sup>①</sup>。研讨会形成的一个值得强调的一致意见是：“扩大集团公共报告政策的有意义的讨论方法应该采用分部报告（segment reporting）这样广泛的框架而不是生产线（product line）这样的狭义的词”。但是研讨会对一些问题并没有达成共识，例如对财务报告的目标一些人持决策有用观，强调会计信息的预测能力，一些人强调会计信息的历史性和受托经管责任的重要性。

以上三份研究报告是美国分部报告信息披露发展早期民间职业团体研究成果的代表，他们强调了提供分部信息的重要性，推进了分部报告披露规则的出台。得到相同的结论是每个公司的管理者能够更好地界定报告分部，而且披露不应该仅仅包括销售，还应该包括每个分部对企业收益的贡献。但是涉及到各利益团体的相关利益和权利保护，对于共同成本的分配、分部间转移的处理和报告分部的划分标准等问题没有达成一致意见。而且这些报告仅表达了对企业提供分部信息的要求，不具有强制力。最终这些问题都要由权力部门（例如美国证券交易委员会SEC<sup>②</sup>）来解决。

#### （四）SEC 发布建议修正案

1968 年 9 月，SEC 发布扩大披露要求的建议修正案，向各个利益团体征求意见。在此过程中，各利益集团继续按照各自利益就分部报告的确认标准和披露程度等问题同立法机关游说，在对各种评论的意见综合考虑并且有选择地采纳以后，1969 年 7 月 14 日，SEC 发布了证券法公告第 4988 号（证券交易法公告第 8650 号），正式通过了对格式 S-1、S-7 和 10-K 的修正<sup>③</sup>。

这个修正案是对各方利益平衡的结果，要求在册的上市公司按照行业分部披露公司的有关信息，但是并没有明确规定行业划分的基础，只是明确了在划分行业分部时必须考虑获利水平、投资风险和发展前景等因素，对于地区分部的披露涉及很少。要求披露的基本信息包括总销售收入以及所得税和非经常性项目前的收益，其他信息包括对单个客户的依赖性、国外经营的重要性和风险、可能会对

<sup>①</sup>1967 年 11 月，在 FEI 和 NAA 的报告还没有完成之前，杜兰（Tulane）大学的商业管理研究院召开了以“企业集团公共报告”为主题的研讨会。研讨会上的论文在 1968 年由 Alfred Rappaport, Peter A. Firmin 和 Stephen A. Zeff 编辑出版，题为《企业集团的公共报告：观点、问题和一些可能的解决方法》（Public Reporting by Conglomerates, the Issues, the Problems, and Some Possible Solutions）。

<sup>②</sup>美国证券交易委员会（SEC）主要负责证券法（1933）、证券交易法（1934）及其他有关法规的实施。证券法要求在 SEC 登记的上市公司必须以定期财务报告以及其他方式及时披露公司的财务信息，所以 SEC 所制定的规范性文件对上市公司财务信息的披露具有强制性。

<sup>③</sup> 格式 S-1 和 S-7 是 1933 年证券法的要求，10-K 是 1934 年证券交易法的要求。

企业所从事行业的收益或财务状况构成实际影响的未决诉讼等。至此，美国的上市公司开始披露行业分部的有关信息。

从上面的发展过程可以看出，因为会计准则具有经济后果，会计程序和规则的变动将对一系列利益集团产生经济影响，所以会计准则的制定过程就是利益各方博弈的过程。正如 FASB 的一位早期委员大卫·莫索（David Mosso）说过的，“准则制定是一个政治化过程，其中存在着讨价还价和互相让步，事实上是一种权力游戏”<sup>①</sup>。在美国分部报告准则产生的利益博弈中，首先由投资者和反托拉斯机构向 SEC 提出扩大披露的要求，在此压力下，SEC 表达了扩大披露要求的意图，引发了各职业团体、实务界和学术界的激烈讨论，各利益团体按照自己的利益采取行动，保护和提高自身的利益。为了完整地体现这个博弈过程，表 2-1 汇总列示了导致扩大披露要求的事件。

表2-1 导致扩大披露要求的事件

时间	内容
1964年9月	以参议院司法委员会反托拉斯和垄断分会关于美国产业经济集中度听证会为开端
1965年4月	经济学家Joel Dirlam教授主张修改1934年的证券交易法，要求公司披露其从事经营的每个领域的收入和利润。反托拉斯和垄断分会的参议员Philip Hart写信给SEC主席科恩，希望科恩评价和分析
1965年7月	科恩写信和备忘录给参议员Hart，阐明SEC现行的规则并且指出了Dirlam教授建议的一些困难和当时不需要这样信息的原因
1966年5月	科恩在FAF年会上讲话，表达了“集团公司除了对收入进行分解以外，提供以分部为基础的详细的经营利润和损失的报表是下一个目标”的观点。这个日期通常被认为是多元化公司分部披露运动的开端
1966年夏和秋	在SEC和美国的产业、财务分析师和会计人员之间召开各种会议。在科恩的要求下，AICPA下属的委员会对于跨行业集团问题进行了初步研究并提交了报告，他们建议对这个重要问题进一步研究，由FEI资助和管理对于多元化公司财务报告的必要性和可行性研究。科恩采纳了这个意见并且表示SEC可能会等这个研究成果一年时间
1966年9月	科恩在反托拉斯和垄断分会证实，在1933年和1934年法案下，如果为了保护投资者利益，SEC有权要求披露分部经营成果。他也表示决定是否要这样做的研究正在进行中

<sup>①</sup> 参见葛家澍，林志军. 现代西方会计理论[M]. 厦门：厦门大学出版社，2001，第 67 页。

1966年12月	Robert K. Mautz 教授被选出来指导“多元化公司的财务报告”项目，FEI的管理委员会被任命并且选举了顾问委员会。顾问委员会的成员有管理委员会人员、SEC的主要会计人员、FAF的代表、美国注册会计师、美国律师协会、纽约证券交易所、NAA的会计人员和投资银行家协会
1967年9月	AICPA下属的会计原则委员会发表了“多元化公司补充财务信息的披露”的公告，其中建议公司自愿披露并说明关于这个问题的进一步研究和评价由FEI来完成
1967年11月	为期两天的研讨会在杜兰大学召开，政府官员、公司管理人员、注册会计师、股票交易所人员、证券分析师和学者就这个争议问题展开了正反两方面的讨论
1967年12月	FEI的研究建议出版
1968年4月	NAA出版研究报告《企业分部的外部报告》
1968年6月	FEI发表400页的研究报告《多元化公司的财务报告》
1968年9月	SEC发布扩大披露要求的建议修正案，向各个利益团体征求意见
1969年2月	SEC考虑了评论意见后发布修改的建议修正案，进一步向各个利益团体征求意见
1969年7月	SEC公布修正案要求多元化公司披露行业经营的结果
1969年8月	SEC的修正案开始生效

## 二、FASB 的第 14 号会计准则（SFAS14）

在 SEC 对分部报告信息披露问题的重要性和紧迫性给予关注之后，财务会计准则委员会（FASB）<sup>①</sup>于 1973 年开始将分部报告准则列入议事日程，经过前期讨论、征求意见稿和听证会等一系列准则制定程序，1976 年，FASB 颁布第 14 号公告《企业分部财务报告》（Statement of Financial Accounting Standards No. 14: Financial Reporting for Segments of a Business Enterprise），适用于所有按照 GAAP 来披露财务报表的公司，要求企业应该在两种基础上报告分部信息：以行业为基础和以地区为基础。要求披露的分部信息包括非关联客户收入、集团内部转移、营业利润或损失及可辨认资产等，如果以行业分部为基础，还需要披露折旧、资本性支出等信息。另外还要求披露出口信息和主要客户信息。

以后财务会计准则委员会（FASB）又陆续发布了第 18 号准则《企业分部财务报告——中期财务报表》（1977 年）、第 21 号准则《对非公开招股企业中止报告每股收益和分部信息》（1978 年）、第 24 号准则《在其他企业提供的财务报告

<sup>①</sup>美国财务会计准则委员会（FASB）是一个独立于企业、会计职业团体和政府机构的民间组织，成立于 1973 年，主要负责会计准则的制定，由于受到 SEC 的支持而具有权威性。

所列示的财务报表上报告分部信息》(1978 年) 和第 30 号准则《披露主要客户信息》等一系列与分部报告披露相关的准则，这些准则的制定和实施，为美国的公司披露分部信息提供了指南。

但是，SFAS 14 没有明确行业分部的定义，受到广泛的争议，许多信息使用者认为企业定义的行业分部太宽泛，报告的行业分部太少，公司经常利用准则的这一弱点来为自身的特殊财务报告目的服务。而且，公司披露的分部信息与管理层解释及董事会报告之间的一致性也很差。

### 三、FASB 的第 131 号会计准则 (SFAS131)

#### (一) SFAS131 形成的过程

SFAS14 实施以后，分部信息的有用性没有受到异议，但是很多分析师认为 SFAS14 有用但还不够<sup>①</sup>，而且在 SFAS 14 实施中存在上述的一些问题，财务分析师始终要求对分部报告进行更大程度的分解，在此压力下，FASB 为了改进分部报告准则开展了一系列的研究。

1993 年，FASB 与加拿大特许会计师协会 (CICA, Canadian Institute of Chartered Accountants) 的会计准则委员会 (AcSB) 联合发布了《报告企业分解信息》(Reporting Disaggregated Information by Business Enterprises)，公开征求对分部信息披露有关议题的评论，并成立了分部信息披露咨询小组为两个委员会提供建议和支持，FASB 和 AcSB 开始探讨修改分部报告准则。

1994 年，美国注册会计师协会(AICPA)的财务报告特别委员会 (Special Committee) 发布了《改进企业报告——以客户为中心》<sup>②</sup>。这份报告把改进企业分部信息披露作为其首项建议<sup>③</sup>。

1996 年 1 月，FASB 和 AcSB 发布了征求意见稿《报告企业的分解信息》<sup>④</sup>，1997 年 6 月，FASB 正式公布第 131 号会计准则《企业分部和相关信息的披露》(SFAS No.131: Disclosure about Segments of an Enterprise and Related Information)，取代了 SFAS 14，规定对 1997 年 12 月 15 日后开始的各期间的财

<sup>①</sup> 投资管理和研究协会 (AIMR) 1993 年的立场文件《90 年代和以后的财务报告》。

<sup>②</sup> American Institute of Certified Public Accountants. Improving Business Reporting—A Customer Focus. 1996. Report of the AICPA Special Committee on Financial Reporting. New York, NY: AICPA.

<sup>③</sup> AICPA 特别委员会评论到“用户考虑到分部信息对他们工作的重要性和现行分部信息的报告存在的问题，建议准则制定者最先安排改进分部报告”。

<sup>④</sup> FASB 收到了 221 封评论信，AcSB 收到了 73 封评论信。在对评论信中的建议讨论之后，FASB 认为不需要举行公开的听证会，就可以作出明智的决策。

务报表生效，并鼓励尽早应用。

## （二）SFAS131的主要特点

SFAS131 要求披露的单个经营分部信息比 SFAS14 要求披露的信息更多，要求披露有关报告分部的盈利或亏损额和总资产，包括其中包含的收入和费用、分部资产和计量基础，并且在中期财务报告中也需要提供简化的分部信息。对每个应报告分部必须披露的信息项目是一种平衡的结果，考虑到信息使用者希望拥有每个分部完整的财务报告和企业的竞争优势成本与信息编制成本，SFAS131 没有要求披露分部现金流量、分部负债、在分部盈利或亏损额中的研究和开发费用等。

针对 SFAS14 中按照行业确定分部存在的问题，SFAS131 改变了原来的行业法，采用“管理法”来提供分部报告信息，即将分部的确定建立在内部组织结构的基础上，使企业对外报告与向内部高层管理部门报告时的分部划分相一致。

FASB 认为“管理法”有三个优点：一是能够通过管理层的眼光看企业，增强用户预测管理层的行动和反应的能力，而这些行动和反应能极大地影响企业未来现金流量的前景；二是这些分部信息是为管理层的使用而产生的，为外部报告提供信息而增加的成本相对较少；三是行业一词是主观的，以现有的内部结构为基础的分部主观性较少。虽然以企业内部管理框架作为划分标准保证了信息的可靠性，但是也可能造成在从事相似活动的企业间不可比，而且在一个企业的各年度之间也不可比。

在对 SFAS 131 的总结中，FASB (1997) 声称，他们相信新准则所带来的好处主要包括以下几项：①一些企业将报告更多的分部数量；②大多数企业将就每个分部报告更多的信息项目；③企业将报告与内部管理报告协调一致的分部信息；④企业将报告与年报中的其他部分保持一致的分部信息。

采用了“管理法”而不是“风险报酬法”来提供分部报告信息是美国会计准则与国际会计准则关于分部报告规定的最大差异。

## 第三节 国际会计准则委员会分部报告准则的变迁

国际会计准则中的分部报告准则变迁也可以分成三大阶段：(1) 1981—1997 年，IASC 的第 14 号国际会计准则《IAS14——按分部编报财务资料》的实施阶段；(2) 1997—2009 年，IASC 经过修订的《IAS14——分部报告》的实施阶段；

(3) 将于 2009 年 1 月 1 日开始实施 IASB 发布的《国际财务报告准则第 8 号——经营分部》。

## 一、IASC 最初的分部报告准则 IAS14 (1981)

1981 年，国际会计准则委员会 (IASC) 颁布第 14 号国际会计准则《IAS14 ——按分部编报财务资料》(Reporting Financial Information by Segment)，要求公开交易的企业和在经济上重要的实体按行业和地区分部报告每个分部的销售或者其他经营收入（要求区分对外销售收入和分部间销售收入）、经营利润、可辨认资产和分部间定价基础。

准则有相对简短的 25 段，仅有 7 段是正式的规则。没有对行业和地区分部采用准确的定义，也没有明确定义分部的重要性标准，使得很多公司的管理层在确认分部的时候存在随意性，不披露或者少披露报告分部。

## 二、IASC 修订的分部报告准则 IAS14 (1997)

### (一) 准则修订的过程

因为国际会计准则委员会无权要求谁遵守国际会计准则，准则的采纳是自愿的，为了其准则能够在世界范围内被认可和遵循，在 FASB 和 AcSB 合作探讨修改分部报告准则的同时，IASC 也在着手修改分部报告准则，并且希望能达成相似的分部报告准则。

1994 年 4 月，IASC 的指导委员会 (Steering Committee) 发表了一篇文章分析当时分部报告在 32 个国家的实践情况并且界定和讨论了 IASC 面临的 13 个基本问题和 40 个子问题。1994 年 9 月公布原则草案公告 (Draft Statement of Principles)，提出分部报告的目标和 52 个实现目标的原则。1995 年 2 月阿姆斯特丹会议上，就原则草案公告和美国加拿大的方案进行讨论，虽然大多数人支持用风险报酬法确定分部，但是许多产业代表更倾向于按照内部的管理结构确定分部。随后 IASC 颁布征求意见稿《报告分部财务信息》，规定限制管理当局对确认分部的选择权。

1997 年 8 月，IASC 发布经过修订的《IAS 14——分部报告》，取代了 IAS 14 (1981)，于 1998 年 7 月 1 日起开始实施。

### (二) 准则的主要特点

修订后的 IAS 14 (1997) 对 IAS 14 (1981) 做了 13 项修改<sup>①</sup>。从准则内容看, IAS 14 与美国 SFAS 131 的要求比较接近, 主要不同在于: (1) IAS 14 采用的是“风险报酬法”, 即按业务或地区承担的不同风险和报酬作为分部的划分依据。“风险报酬法”的优点是兼顾了企业的内部管理框架和外部的行业分类指引等标准文件。(2) IAS 14 只要求企业披露行业和地区分部信息, 未要求披露出口销售和主要客户的分部情况。

### 三、国际分部报告准则最新进展 IFRS8 (2006)

#### (一) IASC 改组为 IASB

为了制定高质量的会计准则和取得更广泛的支持, 增强国际影响, 20 世纪末, 国际会计准则委员会 IASC 经历了战略改组。2001 年 4 月 1 日, 国际会计准则理事会 (IASB, International Accounting Standards Board) 正式取代了原来的 IASC, 行使制定国际会计准则的职责。国际会计准则 (IAS, International Accounting Standards) 也相应地更名为国际财务报告准则 (IFRS, International Financial Reporting Standards)。

IASB 成立以后, 积极推进国际会计准则的趋同, IASC 的改组方案充分体现了美国的利益, 美国在 IASB 及其他机构中占据了主发言人的地位, 可以按照美国人的意愿制定或改造国际财务报告准则 (许家林, 2007)。因为在 1997 年修改 SAFS14 和 IAS14 的时候, FASB 和 IASC 没有就分部确认的基本方法达成共识<sup>②</sup>, 为了达成国际会计准则趋同的目标, 分部报告准则就成为了完成特定领域趋同的指路牌。

<sup>①</sup> 这 13 项变化是: 不再要求其他在经济上重要的经济实体披露分部报告; 要求在确定分部时, 注意其内部组织结构和内部报告体系; 将分部报告形式划分为主要的和次要的, 对次要分部要求披露较少的信息; 明确分部报告要与合并财务报表或企业单独财务报表遵循相同的会计政策; 对分部收入和分部费用的具体项目提供了更为详细的指南; 要求对称地将项目记入分部经营成果和分部资产; 明确了将规模小而不予单独报告的分部与其他分部合并的原则; 明确了无论以资产所在地还是以客户所在地为分部的基础, 某些项目的数据如果差别很大, 则必须按其他基础列报; 取消了次要分部报告对分部经营成果的披露要求, 要求报告当期获得的不动产和无形资产的成本; 明确为比较目的而列示的前期分部信息, 如果分部会计政策发生重大变化应该重述; 要求所有报告分部从外部客户赚取的收入总额小于企业总收入的 75%, 则应确定更多的报告分部, 直至达到 75% 的水平; 要求分部间转移事项应按企业实际采用的转移定价基础进行计量; 规定如果分部对外部客户销售取得的收入占企业总收入的 10% 或以上, 应该披露分部收入。参见《国际会计准则 2002》[M]. 中国财政经济出版社, 2003 年 3 月版。

<sup>②</sup> 美国采用的是管理法, 国际财务会计准则采用的是风险报酬法。IASC 的分部控制委员会的一个成员在 FASB 重新评议征求意见稿时参加了会议, FASB 的成员也参加了 IASC 的分部控制委员会的会议, 希望能达成相似的分部报告准则。但是, FASB 没有采用风险报酬法的原因, 一是有些企业没有按相似的产品和服务或地区划分成各个部分, 二是分部的备选方案增加一些企业编制信息的成本。

## (二) IFRS 8 取代 IAS 14

2006年1月19日，国际会计准则理事会（IASB）发布了《国际财务报告准则第8号——经营分部》（征求意见稿）（ED 8 Operating Segments）。2006年11月30日IASB发布《国际财务报告准则第8号——经营分部》（IFRS 8），取代原来的IAS 14，于2009年1月1日起在年度财务报告和中期报告中使用，在此之前鼓励使用。在IFRS 8生效以后，国际分部报告准则将实现与美国SFAS 131的趋同。

IFRS 8的核心原则是报告主体应披露的信息能使财务报表的信息使用者评价该主体所从事行业活动类型的财务影响和性质以及经营活动面临的经济环境。

IFRS 8的最大的变化是确定分部和分部信息的计量采用“管理法”，消除了与SFAS 131最主要的差异<sup>⑩</sup>，体现了国际分部报告准则趋同的趋势。IFRS 8要求以企业高层管理部门决策时使用的内部报告为基础来确定经营分部；要求每个经营分部项目报告的金额应与报告给主要经营决策者为其作出有关向分部分配资源的决策和评估分部经营业绩的数额相同；没有定义分部收入、分部费用、分部经营成果、分部资产和分部负债，但是需要解释每个分部的分部利润或者亏损是如何形成的，分部资产和分部负债是如何计量的；增加了一些额外的披露要求，比如增加了在中期报告中披露分部信息的要求。因为报告的金额与内部报告相一致，IASB认为在中期提供分部信息是可能的，而且不会增加信息披露成本。

## 第四节 我国分部报告准则的发展历程

我国的分部信息披露规范在充分借鉴国际惯例的基础上不断修正和完善，对于分部报告披露的要求主要体现在证监会和财政部的文件中。

### 一、证监会对分部信息的规定

1994年1月20日，中国证监会颁布了《公开发行股票公司信息披露的内容和格式准则第二号——年度报告的内容与格式（试行）》（以下简称《准则第二

<sup>⑩</sup> IFRS8 和 SFAS131 还存在三项差异。IFRS8 中的非流动资产包括无形资产，但是 SFAS131 的指南中对长期资产的规定是指不能够轻易移动的固定资产；IFRS8 中规定如果分部负债计量是报告给主要经营决策者的，要求披露分部负债的计量。SFAS131 中没有要求；SFAS131 要求垂直一体化经营（matrix form of organisation）的企业按照产品和服务来确定报告分部，但是 IFRS8 要求按照核心原则来确定经营分部。

号》），标志着我国股票市场的信息披露开始规范化。其中包括了对公司分部信息定性描述的要求，但并未要求强制披露，一些上市公司开始自愿地披露分部信息传递有利消息。

之后，证监会每年都发布《准则第二号》的修订稿，涉及到分部信息披露要求的主要有以下四个修订稿，变化涉及到分部披露的项目和披露的位置。

《准则第二号》（1995 年修订稿）在《财务报表附注指引》中，规定了分地区、分行业资料的披露格式，要求上市公司按行业和地区分类提供前后两年的主营业务收入、税前利润和净资产信息，并且要求对集团内分部间的交易结果予以抵销。

《准则第二号》（1997 年修订稿）降低了对分部信息的披露要求，要求行业分部信息披露分部的营业收入、营业成本和营业毛利三项指标，地区分部只需要披露主营业务收入指标。

《准则第二号》（1999 年修订稿）改变了分行业信息的披露位置，划归入董事会报告，并且增加了分产品信息。要求“按行业、产品、地区说明报告期内公司主营业务收入、主营业务利润的构成情况，对占公司主营业务收入或主营业务利润 10%以上的业务经营活动及其所属行业，以及占主营业务收入或主营业务利润总额 10%以上的主要产品应予介绍，主营业务及其结构较前一报告期发生较大变化的，应予以说明”。

《准则第二号》（2001 年修订稿）在 1999 年修订稿的基础上明确了披露项目，要求“应分项列示其产品销售收入、产品销售成本、毛利率”。

此外，《准则第二号》要求“会计报表附注应当按照《企业会计准则》、《企业会计制度》和中国证监会发布的相关规定编制”。因此，分部报告作为会计报表附注也应该按照《企业会计准则》、《企业会计制度》的规定来编制。

## 二、财政部对分部报告的规定

1998年财政部颁布《股份有限公司会计制度》，将分部报告列为财务报告的附表，要求上市和非上市的股份有限公司按行业和地区提供分部信息，行业分部为第一级基础，地区分部为第二级基础，披露的项目包括营业收入、折扣与折让、营业成本、税金及附加、存货跌价损失、营业费用、管理费用、营业利润或亏损、

资产总额、经营活动、投资活动及筹资活动各自产生的现金净流量等共计13项。而且指出行业是指工业、商业、运输、旅游和房地产等，地区是指地区所在的省、自治区、直辖市。可以发现，规定的内容显得过于宽泛，不能体现重要性原则，在实务中也没有得到执行。

2000年12月29日，财政部颁布了《企业会计制度》，将分部报告作为财务报告的附表，要求分部报告分别按业务分部和地区分部进行编制，披露分部营业收入（区分对外营业收入和分部间营业收入）、分部销售成本、分部期间费用、分部营业利润、分部资产和分部负债等六项内容。

2001年11月2日财政部印发了《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿），准备在根据反馈意见修改后于2003年1月1日正式发布实施。征求意见稿区分了主要报告形式和次要报告形式，要求主要报告形式披露：（1）分部收入，其中，应分别披露对外部客户销售赚取的收入和与企业的其他分部交易赚取的收入；（2）分部利润（亏损）；（3）分部资产的账面价值总额；（4）分部负债的账面价值总额；（5）当期购置的固定资产和无形资产的成本总额；（6）当期计入分部利润（亏损）中的分部费用总额，其中，折旧费、摊销费以及其他重大的非现金费用应单独披露。可以看出，征求意见稿更接近于国际会计准则IAS14，和《企业会计制度》的六项披露要求相比，增加了资本性支出和重大非现金费用的披露。

2006年，财政部发布了《企业会计准则第35号——分部报告》，于2007年1月1日起实施。与《企业会计制度》和征求意见稿的主要区别有：（1）取消了分部报告的豁免条款，规定只要企业存在多种经营或跨地区经营的，就应该按规定披露分部信息；（2）取消了报告分部数量方面的限制（原规定报告分部最多为10个）；（3）改变了确定报告分部的重要性标准，规定分部利润（亏损）的绝对额，占所有盈利分部利润合计额或者所有亏损分部亏损合计额的绝对额两者中较大者的10%或者以上<sup>①</sup>；（4）披露项目中增加了当期发生的在建工程成本总额；（5）要求披露分部间转移价格的确定基础和分部会计政策。《企业会计准则第35号——分部报告》与国际会计准则IAS14几乎没有差异，包括分部确定采用的是“风险报酬法”。但是，IFRS8取代IAS14以后，国际分部报告准则将实现与美国SFAS131的趋同，确定分部和分部信息的计量采用“管理法”，这将又成

<sup>①</sup> 《企业会计制度》规定，分部营业利润占所有盈利分部的营业利润合计的10%或以上，或者分部营业亏损占所有亏损分部的营业亏损合计的10%或者以上。

为我国分部报告准则与国际准则的差异。

可以看出,从1994年到2006年证监会和财政部相继公布的文件使我国的分部报告披露经历了自愿披露——半强制披露——强制披露的过程,经历了对披露项目和披露格式的不断调整。表2-2中汇总了我国分部信息披露要求的文件,体现了分部报告准则的发展历程。

### 三、评价我国分部信息披露规范

#### (一) 取得了重要的成绩

1. 建立了上市公司分部信息披露规范。证监会和财政部对分部信息和分部报告披露规范所做的努力,表明了监管部门和准则制定部门对分部信息问题的关注,使我国上市公司的分部报告披露准则从无到有,从简单、操作性不强到明确可操作,实现了国际趋同。不论这些规范的执行情况如何,上市公司分部信息披露的质量在深度和广度上如何,这些规范对于分部信息披露的意义都是不容低估的。

2. 一定程度上考虑了准则制定的经济后果。虽然披露详细的分部信息有利于降低信息不对称,满足信息使用者评价多元化经营企业的实际风险和收益情况,但是考虑到成本效益原则,由于竞争优势成本和信息编制成本的存在,分部信息的详细程度会受到影响。从我国分部信息披露规范变化的过程中可以看到,披露的内容和形式反复变化,这反映出监管部门和准则制定部门在规范分部信息的政策上,对“简明扼要”与“充分披露”进行权衡的矛盾过程(聂萍,2007)。

#### (二) 存在的问题

1. 证监会和财政部对分部的确认标准存在差异。证监会要求按行业、产品、地区说明分部信息;财政部要求依据“风险和报酬”的差异性来划分业务分部和地区分部,而且业务分部的概念与行业分部的概念也不相同。这使得上市公司可以选择可报告分部确认的方式,存在着隐藏分部的可能,从而降低分部报告的分解水平。

2. 行业和地区的界定不清楚。证监会规范中的行业可以认为按照证监会公布的《上市公司行业分类指引》确定,但是没有说明分行业要分解到哪一级,对于地区的概念没有说明;财政部曾在《股份有限公司会计制度》中规定行业是指

工业、商业、运输、旅游和房地产等，地区是指地区所在的省、自治区、直辖市，规定过于宽泛，在此后的规范中都没有包括对行业和地区的说明。这使得上市公司可以按照自己的披露战略来选择披露分部的分解程度，即对可报告分部的个数存在很大的自由选择，存在着隐藏分部的可能，从而降低分部报告的分解水平。

3. 证监会和财政部对分部信息的披露项目要求不一致。证监会只要求披露分部的主营业务收入、主营业务成本和毛利率，披露的信息简单不充分；财政部的会计制度和准则要求披露分部营业收入、分部销售成本、分部期间费用、分部营业利润、分部资产和分部负债等六项内容。两者都具有约束力，究竟以哪个规范为标准没有明确规定，这使得上市公司可以按照自己的披露战略来选择分部信息披露项目的多少。

4. 证监会和财政部对分部信息的披露在年报中的位置规定存在差异。证监会要求在董事会报告中披露分部信息，财政部要求在会计报表附注中披露分部报告。这使得上市公司可以只满足监管的要求在董事会报告中提供分部信息，而更接近于国际会计准则的分部报告准则难以被有效执行。而且，会计报表附注需要经过注册会计师审计，但是董事会报告无须审计，这也可能产生两者披露不一致的情况<sup>①</sup>。

## 第五节 本章小结

本章为后面的研究提供制度背景。首先分析了分部报告兴起的背景，然后选取有代表意义的美国财务会计准则和国际会计准则来回顾分部报告准则的历史变迁，并分析分部报告准则的国际趋同。变迁的过程始终体现出信息使用者对于分部信息的需求与企业提供信息的竞争劣势成本和信息编制成本之间的权衡、各利益集团的动态博弈，在这个过程中，分部确定方法从“风险报酬法”到“管理法”，每个分部披露的项目从少到多，披露的时间从仅在年报中披露到中报与年报同时披露。

最后，具体到我国的情况，分部报告准则是逐步发展和完善的，目前的准则与IAS14（1997）几乎相同。证监会和财政部是我国分部信息披露相关规范的两个制定主体，两者制定的规范在分部的确认方法、分部信息的披露项目和在年报

<sup>①</sup>事实上，在搜集本文数据的时候，笔者发现这种情况确实存在，遗憾的是由于工作量和时间的原因，未作详细统计。FASB也将“报告与年报中的其他部分保持一致的分部信息”作为分部报告改进的一个标志。

中披露位置的要求等方面存在差异，并且行业和地区的界定不清楚。从分部披露的内容和形式反复变化中可以看出，监管部门和准则制定部门在分部信息的透明度与竞争优势成本和信息编制成本之间不断权衡。这些特点使我国分部报告的研究存在特殊性，对本文的研究设计和样本选择产生影响。

表 2-2 1994—2006 年我国分部信息披露相关文件汇总表

时间	文件	发布部门	规定内容
1994 年以前	《公司法》、《股票发行与管理暂行条例》等	——	没有正式的定期报告内容和格式，公司自愿披露
1994 年 1 月	《准则第二号》	证监会	模糊的定性描述要求，未作出强制性披露的规定
1995 年 12 月	《准则第二号》修订稿	证监会	《财务报表附注指引》中规定了分地区、分行业资料的披露格式，要求公司按行业和地区分类提供前两年的主营业务收入、税前利润和净资产信息，并且要求对集团内分部间的交易结果予以抵销
1997 年 12 月	《准则第二号》修订稿	证监会	要求行业分部信息披露分部的营业收入、营业成本和营业毛利三项指标，地区分部只需要披露主营业务收入指标
1998 年 1 月	《股份有限公司会计制度》	财政部	财务报告附表，要求上市和非上市的股份有限公司按行业和地区提供分部信息，披露的项目包括营业收入、折扣与折让、营业成本、税金及附加、存货跌价损失、营业费用、管理费用、营业利润或亏损、资产总额、经营活动、投资活动及筹资活动各自产生的现金净流量等共计 13 项。行业是指工业、商业、运输、旅游和房地产业等，地区是指地区所在的省、自治区、直辖市
1999 年 12 月	《准则第二号》修订稿	证监会	董事会报告，按行业、产品、地区说明报告期内公司主营业务收入或主营业务利润 10%以上的主要产品应予介绍
2000 年 12 月	《企业会计制度》	财政部	财务报告附表，要求分部报表分别按业务分部和地区分部进行编制，披露分部营业收入、分部销售成本、分部期间费用、分部营业利润、分部资产、分部负债
2001 年 11 月	《企业会计准则——分部报告》(征求意见稿)	财政部	财务报告附表，要求披露分部收入(对外收入和分部间收入)、分部利润(亏损)、分部资产、分部负债、购置的固定资产和无形资产支出、分部费用、折旧费、摊销费、其他重大非现金费用
2001 年 12 月	《准则第二号》修订稿	证监会	董事会报告，按行业、产品、地区说明报告期内公司主营业务收入或主营业务利润 10%以上的业务经营活动及其所属行业，以及主营业务收入或主营业务利润 10%以上的主要产品应予介绍，分项列示产品销售收入、产品销售成本、毛利率
2006 年 2 月	《企业会计准则第 35 号——分部报告》	财政部	财务报告附表，要求披露分部收入(对外收入和分部间收入)、分部利润(亏损)、分部资产、分部负债、购置的固定资产和无形资产支出、在建工程成本、分部费用、折旧费、摊销费、其他重大非现金费用

注：《准则第二号》是指《公开发行股票公司信息披露的内容和格式准则第二号——年度报告的内容与格式(试行)》

## 第三章 理论分析与文献回顾

### 第一节 分部信息披露的影响因素

本文虽然没有选择分部信息披露的影响因素作为研究内容，但是这部分理论仍然对经济后果的研究有重要意义。因为信息披露具有经济后果，所以上市公司管理当局有可能为了自身利益或者某种特殊目的有选择地披露信息，对是否披露分部以及披露分部的分解程度进行选择。分部信息披露的影响因素能够使管理当局的这种选择不同，分部分解程度不同，从而对分部信息披露的经济后果产生重要影响。

#### 一、信息使用者需求

第二章的分析表明信息使用者对分部报告信息的需求是分部报告产生的背景之一。理论证据也表明分部报告能够为信息使用者提供有用的信息。

##### (一) 信息经济学的优良原理

信息经济学中的优良原理 (Fineness Theorem) 很好地解释了分部报告的预测能力。优良原理可以简单地被表述为：如果信息系统  $\eta_1$  是信息系统  $\eta_0$  的子系统，或者说如果  $\eta_1$  的数集对  $\eta_0$  的数集构成性态分解，那么信息系统  $\eta_1$  将和  $\eta_0$  一样优良，且组合信息系统比原信息系统提供更为优良的信息。如果把合并报表看成是信息系统  $\eta_0$ ，分部报告看成是信息系统  $\eta_1$ ，那么合并报表和分部报告一样优良，并且分部报告能增加信息的优良度。

这一理论表明分部报告可以为信息使用者提供更多决策有用的信息，为强制披露分部报告提供了理论支持。因为分部报告可以把合并报表的信息分解，反映各分部间不同的风险、收益和成长机会，使投资者深入了解企业的实际情况，作出决策。通过提供更加分解的信息，分部报告增加了财务报告的信息含量。

##### (二) 信息不对称理论

信息不对称指的是某些参与人拥有信息，但另外一些参与人不拥有信息，或者参与人在拥有信息的时间、数量和质量上存在显著差别，主要有逆向选择和道

德风险两种类型。契约关系成立之前发生逆向选择，成立之后发生道德风险。公司管理者和内部人员比外部投资者掌握了更多的有关公司当前状况和未来前景的信息，他们可以扭曲或者操纵提供给投资者的信息来谋取自身利益。

单靠市场的力量不能完全控制道德风险和逆向选择，信息披露可以看成是将内部信息可靠地转化为外部信息来控制逆向选择问题的一种手段。这种观点是会计准则制定机构通过会计准则实现会计管制的主要理论支持。准则制定者充当了投资者与管理者之间利益冲突的协调者。

多元化经营或者跨地区经营的企业有复杂的经济环境，信息不对称的程度更高。通过披露分部信息，反应不同分部的风险和报酬，能够起到信号显示的作用，部分地解决信息不对称问题。

## 二、会计准则对信息需求的反应

从第二章论述的分部报告准则变迁的过程中可以看出，信息使用者这种扩大披露的要求得到了权力部门和准则制定部门的回应。在决策有用观的指导下，会计准则规定企业提供从事不同种类的经营活动的信息和企业在不同的经济环境经营的信息，以帮助财务报表信息使用者更好地理解企业的业绩、更好地评估其未来净现金流量的前景并对企业作出更有依据的判断<sup>①</sup>。

分部报告准则规定了报告分部的确定方法、分部信息披露的范围和分部信息披露的时间，具有强制性。但是，准则的制定过程中始终体现出准则制定机构在信息使用者对于分部信息的需求与企业提供信息的竞争劣势成本和信息编制成本之间的权衡，分部确定方法经历了从“风险报酬法”到“管理法”的变化。

即使是强制性的准则，在准则执行的过程中也允许一定程度的管理层判断。公司管理者在信息披露决策中有明显的自我服务（self-service）意图。这些管理层的判断可以体现在对分部重要性标准测试和聚合标准的应用中，由管理层判断产生的结果直接决定了企业报告分部的数目和信息的分解程度。

这样，一方面准则划定了分部信息披露的范围，具有强制性，另一方面管理当局拥有分部报告披露方面的自由裁量权，因此是否披露虽具有强制性，但分部信息如何披露是管理当局的一个决策。

<sup>①</sup>财政部会计准则委员会译. 国际会计准则 2002[M]. 北京：中国财政经济出版社，2003，第 2005 页。

### 三、管理当局决策模型

管理当局决定是否披露分部信息，是以公司价值最大化为前提的，能够使公司价值最大化的最优信息披露战略一直是学者研究的兴趣所在。Darrough 和 Stoughton (1990)、Wagenhofer (1990)、Feltham 和 Xie (1992) 研究了在资本市场中存在竞争对手的从事单一活动公司的最优披露战略。Feltham、Gigler 和 Hughes (1992) 研究了古诺均衡和伯特兰 (Bertrand) 均衡下的最优分部披露，Gal-Or (1986) 研究了寡头垄断情况下的最优分部披露。Hay 和 Lundholm (1996) 以拥有两个分部的公司为例，构建模型研究了在竞争者和资本市场能够观察公司的披露情况时，公司如何通过权衡披露增加的公司价值和竞争成本来选择分部披露的分解水平。聂萍 (2007) 借鉴 Hay 和 Lundholm (1996) 的模型解释了分部信息的预测功能。

Hay 和 Lundholm (1996) 的模型为解释管理当局如何披露分解的信息，如何决策分部信息的分解程度提供了理论支持。假设条件、推导过程、结果和含义如下<sup>①</sup>：

#### (一) 假设条件

假设企业有两个从事不同经营活动的分部，两个分部的未来价值分别为A和B，分别用 $\alpha$  和  $\beta$  表示A和B的一个实现值，其中  $\alpha, \beta \in [1, n-1]$ ，为整数。公司知道两个分部的业绩分别为X和Y，用x和y分别表示X和Y的一个实现值，且  $x, y \in [1, n-1]$ ，为整数。

公司必须披露的是两个分部经营的合并结果Z， $Z = X + Y$ ，但是可以选择是否单独披露每个分部。当合并结果Z被披露的时候，所有的利益相关者都知道Z的可行解集合 $(X, Y)$ ，因此，每个可能实现的Z的信息对于所有人是共同知识，每一个可能的Z的实现值都会决定一个可能的子博弈。公司就是要根据这些子博弈来决定是否单独报告每个分部。

假定  $Z = n$ ，那么X可以取所有的小于等于  $n-1$  的整数值，且  $Y = Z - X$ 。假设取每个值的概率相等，为  $\frac{1}{n-1}$ ，那么当x和y被作为两个分部披露的时候， $\alpha$  的分布为：

<sup>①</sup> 此部分的推导参考了聂萍. 上市公司分部信息透明度问题研究[M]. 北京：中国财政经济出版社，2007. 第 152—158 页和 324—332 页。

$$f(\alpha / X = x) = \begin{cases} p, & \alpha = x \\ \frac{1-p}{n-2}, & \alpha \neq x \end{cases}$$

p越大，信息系统越有效。

$$g(\beta / Y = y) = \begin{cases} q, & \beta = y \\ \frac{1-q}{n-2}, & \beta \neq y \end{cases}$$

相似地， $\beta$ 的分布为：

公司的披露策略是x和y的函数，假设公司的所有披露是真实的，用 $ND$ 表示公司未单独披露部分达到均衡时 $(x, y)$ 的集合。如果公司仅披露合并结果Z，那么在均衡情况下，外部信息使用者认为 $(x, y) \in ND$ ，分布函数可以用与 $(x, y) \in ND$ 相一致的 $f$ 和 $g$ 的平均分布来表示。

如果不存在竞争，那么公司未来价值是A+B，但是实际情况是公司会面临着竞争，研究表明很多公司都把现有的不是生产相似产品的竞争对手看成是潜在的市场进入者，因此，假定竞争对手没有其他的外部限制，只受到资本约束，他们必须在公司不同的业务活动之间分配投资。由竞争对手给企业带来的成本随着竞争对手投资活动实现的未来收益增加。

那么，在资本约束条件下，竞争对手投资两种活动之后的未来价值为：

$$W_r = \lambda A + (\xi - \lambda)B, 0 \leq \lambda \leq \xi \leq 1$$

其中， $\xi$ 代表竞争对手的资本约束， $\lambda$ 代表竞争对手分配到A业务的资本比例，他们会根据企业披露的信号来确定 $\lambda$ 。

$$\text{给定 } \lambda, \text{ 公司未来价值为 } W_f = (1 - \lambda)A + (1 - \xi + \lambda)B, 0 \leq \lambda \leq \xi \leq 1$$

在这些假设下，企业和竞争对手都按照使当期证券价格最大化来行动，公司和竞争对手的证券价格分别为 $E(W_f | \cdot)$ 和 $E(W_r | \cdot)$ 。

## (二) 理论推导和结果

$$\text{定义 } p' = p - \frac{1-p}{n-2}; q' = q - \frac{1-q}{n-2}, \text{ 其中 } p'、q' > 0, \text{ 且 } p' > q'.$$

如果公司没有单独披露部分，那么 $ND$ 是非空集合， $\bar{x}$ 是 $ND$ 集合中x的均值，则 $E(A / (x, y) \in ND) = p\bar{x} + (1 - p')n/2$ ， $E(B / (x, y) \in ND) = q\bar{y} + (1 - q')n/2$ 。

因为X和Y的精确度不同，所以即使两种业务活动得到相同的信号，他们的条件期望值也不同，通常认为好消息的信号精确度递增，坏消息的信号精确度递

减。给定  $Z = n$ ,  $x$  和  $y$  的中位数为  $\frac{n}{2}$ , 大于  $\frac{n}{2}$  的为好消息, 小于  $\frac{n}{2}$  的为坏消息。

当  $k > \frac{n}{2}$ , 即为好消息时,  $X$  是比  $Y$  更精确的信号,  $E(A/X=k) > E(B/Y=k)$

当  $k < \frac{n}{2}$ , 即为坏消息时,  $X$  是比  $Y$  更精确的信号,  $E(A/X=k) < E(B/Y=k)$

假定公司单独披露分部, 风险中立的竞争对手会把所有的资金投入到期望值高的业务活动, 那么公司剩下的是期望值低的业务活动的全部与期望值高的业务活动的  $(1-\xi)$  倍之和。即如果公司报告了  $x$  和  $y$  分部, 当  $x > y$  时, 竞争者全部投资于业务  $A$ , 当  $x < y$  时, 竞争者全部投资于业务  $B$ , 当  $x = y$  时, 竞争者投资于两种业务没有区别。

当公司单独披露分部  $x$  和  $y$  时, 公司价值用  $d(x)$  表示; 竞争对手投资以后  $x$  增加为  $x'$ , 公司价值用  $d(x')$  表示。

(1) 当  $x < x' \leq \frac{n}{2}$  时,  $E(A/X=x') < E(B/Y=n-x')$

$\therefore d(x) = E(W_f) = E(1-\lambda)A + E(1-\xi+\lambda)B$ , 且此时竞争对手仅投资  $B$ ,  $\lambda = 0$

$$\therefore d(x) = EA + E(1-\xi)B = p'x + (1-p')\frac{n}{2} + (1-\xi)\left[q'(n-x) + (1-q')\frac{n}{2}\right]$$

$$\begin{aligned} d(x') - d(x) &= p'x' + (1-p')\frac{n}{2} + (1-\xi)\left[q'(n-x') + (1-q')\frac{n}{2}\right] \\ &\quad - \left\{ p'x + (1-p')\frac{n}{2} + (1-\xi)\left[q'(n-x) + (1-q')\frac{n}{2}\right] \right\} \\ &= [p' - (1-\xi)q'](x' - x) > 0 \end{aligned}$$

因此, 当  $x < x' \leq \frac{n}{2}$  时,  $d(x) < d(x')$ ,  $d(x)$  递增,  $x$  增加, 公司价值增加。

(2) 当  $\frac{n}{2} \leq x < x'$  时,  $E(A/X=x') > E(B/Y=n-x')$

$\therefore d(x) = E(W_f) = E(1-\lambda)A + E(1-\xi+\lambda)B$ , 且此时竞争对手仅投资  $A$ ,  $\lambda = \xi$

$$\therefore d(x) = (1-\xi)E(A) + E(B)$$

$$d(x') - d(x) = -[q' - (1-\xi)p'](x' - x)$$

此时, 存在三种情况:

①  $q' - (1-\xi)p' < 0$  时,  $d(x) < d(x')$ ,  $d(x)$  递增,  $x$  增加, 公司价值增加;

②  $q' - (1-\xi)p' > 0$  时,  $d(x) > d(x')$ ,  $d(x)$  递减,  $x$  增加, 公司价值减少;

③  $q' - (1-\xi)p' = 0$  时,  $d(x) = d(x')$ ,  $x$  增加, 公司价值不变。

(3) 当  $X = \frac{n}{2} + m$  时, 竞争者投资于 A, 当  $X = \frac{n}{2} - m$  时, 竞争者投资于 B。

$$\begin{aligned} d\left(\frac{n}{2} + m\right) - d\left(\frac{n}{2} - m\right) &= (1-\xi) \left[ p'\left(\frac{n}{2} + m\right) + (1-p')\frac{n}{2} \right] + q'\left(\frac{n}{2} - m\right) + (1-q')\frac{n}{2} \\ &\quad - \left\{ (1-\xi) \left[ q'\left(\frac{n}{2} + m\right) + (1-q')\frac{n}{2} \right] + p'\left(\frac{n}{2} - m\right) + (1-p')\frac{n}{2} \right\} \\ &= (2-\xi)(p' - q')m > 0 \end{aligned}$$

$\therefore d\left(\frac{n}{2} + m\right) > d\left(\frac{n}{2} - m\right)$ , 当  $x$  比  $\frac{n}{2}$  大  $m$  时公司价值高于当  $x$  比  $\frac{n}{2}$  小  $m$  时公司价值。

可以将上面推导的结果体现在坐标图中(图 3-1 和图 3-2), 来发现分部披露均衡。

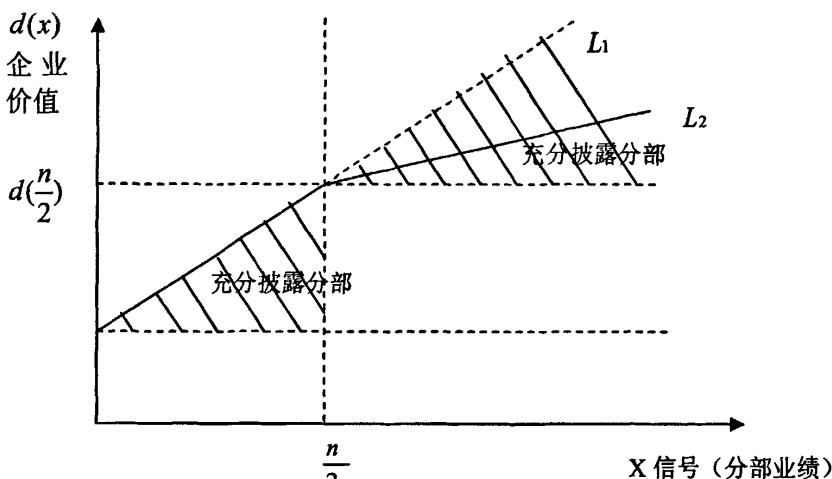


图 3-1 分部信息披露方式与企业价值关系图 ( $q' - (1-\xi)p' < 0$ )

图 3-1 中, 直线  $L_1$  表示在  $x < x' \leq \frac{n}{2}$  区间内, 公司发布信号  $X$  与未来企业价

值之间的关系, 斜率为正且  $K_{L1} = p' - (1-\xi)q'$ 。直线  $L_2$  表示在  $\frac{n}{2} \leq x < x'$  区间内,

且  $q' - (1-\xi)p' < 0$  时, 公司发布信号  $X$  与未来企业价值之间的关系, 斜率为正且  $K_{L2} = -[q' - (1-\xi)p']$ 。由  $K_{L1} - K_{L2} = p' - (1-\xi)q' + [q' - (1-\xi)p'] = \xi(p' + q') > 0$  可

知, 直线  $L_1$  的斜率大于直线  $L_2$  的斜率, 直线  $L_2$  的变动范围从  $y = d(\frac{n}{2})$  到直线  $L_1$ 。

可以看出，公司价值在整个区间 $[1, 2, \dots, n-1]$ 内是单调递增的且存在唯一的均衡是充分披露。因为如果公司没有披露任何分部信息，那么竞争对手和资本市场将假设公司有信号 $(X=1, Y=Z-1, X+Y=Z)$ ，当 $(x, y)=(1, n-1)$ 时，公司价值最低，所以公司将倾向于偏离该披露策略，公司在 $ND$ 集合中将选择最高的 $x$ 值披露，在整个区间内公司价值随 $x$ 的增加而增加。因此，当 $x < x' \leq \frac{n}{2}$ ，或者 $\frac{n}{2} \leq x < x'$ ，且 $q' - (1-\xi)p' < 0$ 时，管理者倾向于充分披露各分部信息，使企业价值最大化。

图 3-2 表明的是 $\frac{n}{2} \leq x < x'$ ，且 $q' - (1-\xi)p' > 0$ 时的披露均衡情况。

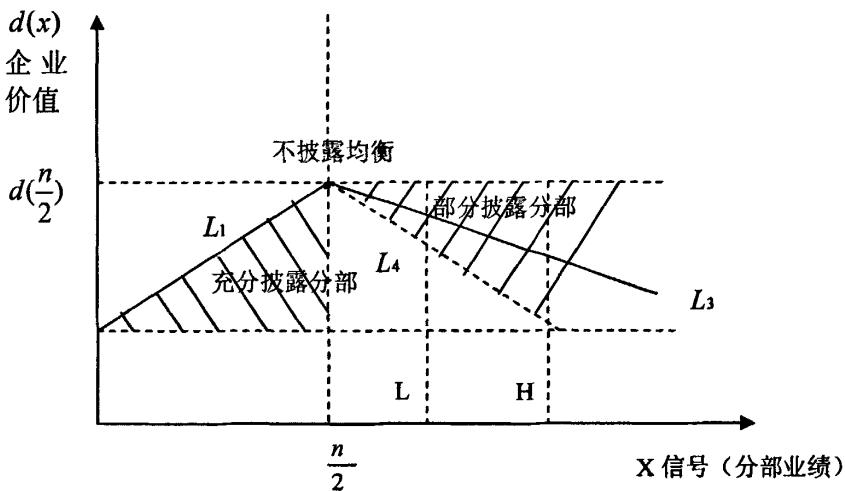


图 3-2 分部信息披露方式与企业价值关系图 ( $q' - (1-\xi)p' > 0$ )

图 3-2 中，直线 $L_1$ 表示在 $x < x' \leq \frac{n}{2}$ 区间内，公司发布信号 $X$ 与未来企业价值之间的关系，斜率为正且 $K_{L_1} = p' - (1-\xi)q'$ 。直线 $L_3$ 表示在 $\frac{n}{2} \leq x < x'$ 区间内，且 $q' - (1-\xi)p' > 0$ 时，公司发布信号 $X$ 与未来企业价值之间的关系，斜率为负且 $K_{L_3} = -[q' - (1-\xi)p']$ 。由 $K_{L_1} - |K_{L_3}| = p' - (1-\xi)q' - [q' - (1-\xi)p'] = (2-\xi)(p' - q')$ 可知，当 $p' > q'$ 时，直线 $L_1$ 的斜率大于直线 $L_3$ 的斜率绝对值，并且前面推导出 $d(\frac{n}{2} + m) > d(\frac{n}{2} - m)$ ，所以直线 $L_3$ 的变动范围从与直线 $L_1$ 关于 $x = \frac{n}{2}$ 对称的直线

$L_4$  到  $y = d\left(\frac{n}{2}\right)$ 。

可以看出, 公司价值当  $x < x' \leq \frac{n}{2}$  时是递增的, 当  $\frac{n}{2} \leq x < x'$ , 且  $q' - (1-\xi)p' > 0$  时是递减的, 在  $x = \frac{n}{2}$  时, 企业价值有最大值  $d\left(\frac{n}{2}\right)$ 。

此时, 存在三种均衡: 不披露均衡、充分披露均衡和部分披露均衡。

第一种情况, 如果市场是风险中性的, 存在不披露分部信息均衡。因为当  $\frac{n}{2} \leq x < x'$ , 且  $q' - (1-\xi)p' > 0$  时,  $d(x)$  是递减的,  $x$  取任何大于  $\frac{n}{2}$  的值, 公司价值都会降低, 公司不愿意披露任何分部信息。因为不披露分部信息时竞争者和市场将可能认为公司两个分部的业绩分别为  $(\frac{n}{2}, \frac{n}{2})$ , 公司价值有最大值, 而一旦披露了分部信息, 公司价值就会小于  $d\left(\frac{n}{2}\right)$ , 而且  $x$  越大, 公司价值越小。所以, 如果市场是风险中性的, 不披露任何分部信息是最优策略。

第二种情况, 如果市场是风险敏感的, 公司价值为  $E(W_f|\bullet) - \rho Var(W_f|\bullet)$ 。对于  $\rho > 0$ ,  $(x, y)$  越趋近于  $(\frac{n}{2}, \frac{n}{2})$ ,  $\rho Var(W_f|\bullet)$  越小,  $E(W_f|\bullet)$  不变, 公司价值越大。所以披露  $(\frac{n}{2}, \frac{n}{2})$  的信息是分部披露均衡。

第三种情况, 在取某些参数的时候会存在分部披露均衡, 这是不披露均衡的逻辑延伸。如果披露信号  $x$  的集合是连续的且向右倾斜包含  $\frac{n}{2}$ , 假定  $ND = \{(x, y) : x \in [1, L] \cup [H, n-1]\}$ , 用  $nd(L, H)$  表示不披露分部信息时公司价值, 则  $nd(L, H) = (1-\xi)\left[q'(n-\bar{x}) + (1-q')\frac{n}{2}\right] + p'\bar{x} + (1-p')\frac{n}{2}$ , 其中  $\bar{x}$  表示  $ND$  集合中  $x$  的平均值, 那么当  $x \in (L, H)$  时, 部分均衡的条件是:

$$\begin{cases} d(L+1) \geq nd(L, H) \\ d(L) \leq nd(L, H) \\ d(H-1) \geq nd(L, H) \\ d(H) \leq nd(L, H) \end{cases}$$

当参数  $p$ 、 $q$  和  $\xi$  满足这个均衡条件的时候, 存在部分披露分部信息的均衡。

总之，当  $x \in [1, L] \cup [H, n-1]$  时，不披露分部信息，当  $x \in (L, H)$  时，如果所有参数满足均衡条件的时候，存在部分披露分部信息的均衡。

### （三）含义

从上面的理论分析可以知道，分部信息披露存在三种均衡：不披露分部信息、披露  $(\frac{n}{2}, \frac{n}{2})$  的信息和参数满足条件时披露分部信息。这表明当每个分部经营结果相似的时候，不同的分部会被分别披露，公司价值最高；当每个分部经营结果存在足够差异的时候，不同的分部会被合并而不单独披露。当分部有更多的持续性的盈余和更好的业绩信号的时候，公司更愿意单独披露分部。

### （四）评论

因为“风险报酬法”要求将具有不同风险和收益的分部作为可报告分部分别披露，这就使得企业的分部披露意愿与准则中采用“风险报酬法”确认分部产生矛盾。当企业的不同分部风险和报酬相似的时候，企业管理者倾向于充分披露，但是准则不要求单独披露；当企业的不同分部风险和报酬存在差异的时候，准则要求单独披露，但是企业管理者倾向于不披露。

一方面是准则的强制要求，一方面是企业尽量隐藏分部，这就造成企业分部的分解水平、分部报告的信息披露质量会存在差异。那么作为准则的强制性要求、监管部门的监管和企业自身利益之间博弈结果的分部报告信息披露质量，究竟会产生怎样的后果，这是需要实证检验的问题。

## 四、影响管理当局分部信息披露的因素

前面的理论分析得到的结论是披露分部是准则的强制性要求，如何披露以及披露到什么程度是管理当局的决策。因此，影响管理当局信息披露的因素对分部报告的分解程度和质量具有重要影响。这些影响因素可以分为管理当局自身动机和准则强制要求两大类。准则因为具有强制力，对管理当局的信息披露决策构成了最大的约束因素。

### （一）分部报告中管理层自愿披露的影响因素

Healy 和 Palepu (2001) 总结了六种影响管理者信息披露动机的因素：(1) 资本市场交易动机，更多的信息披露可以降低信息不对称，减少信息披露风险，从而降低企业资本成本；(2) 公司控制权争夺动机，公司股票业绩差会引起CEO

更换，也会产生公司被故意收购的可能，管理者会通过信息披露来减少价值被低估的可能性或者解释公司业绩不佳的原因；（3）股票报酬动机，采用了以股票为基础的经理人报酬的薪酬计划，管理者会通过信息披露来增加股票的流动性并减少股票被错误定价的可能；（4）诉讼成本动机，一方面管理者会因为害怕被法律认定为不确切或者不及时披露而主动披露信息，另一方面也会担心带来诉讼麻烦而不披露关键信息；（5）管理层才能的信号动机，有才能的管理者会主动披露信息来展示其对未来的预测能力和反应能力，从而提高股价；（6）专有成本动机，为了避免对公司竞争地位和优势产生不利影响，管理者会减少披露特殊信息，即使这会增加资本成本。这些动机对管理层自愿披露信息或者信息保密产生影响。

管理层是否会自愿披露分部报告的影响因素主要与公司特征相关。Aitken、Hooper 和 Pickering (1997) 研究表明多元化战略、公司规模、少数股东权益是影响分部信息自愿披露的主要因素，分散的所有权和行业性质的作用不明显，而财务杠杆因素没有作用。Doupnik 和 Rolfe (1990) 强调了根据不同投资风险来披露分部信息的必要性。Mitchell、Chia 和 Lon (1995) 检验了澳大利亚公司分部信息的自愿披露机制，表明自愿分部披露与公司规模、财务杠杆和行业性质显著相关。Edwards 和 Smith (1996) 研究表明公司规模是英国公司分部信息自愿披露的重要影响因素。Wan Nordin Wan Hussin 等 (2004) 以马来西亚上市公司为样本，认为公司规模、董事会特征、财务杠杆、审计公司规模和公司增长率是自愿披露分部报告的影响因素。Bradbury (1992) 以新西兰公司为样本，发现自愿披露分部信息与公司规模、财务杠杆相关，但与在用资产比例、盈余变动性和资金来源没有显著关系。Leung (2004) 检验了香港上市公司所有权结构和董事会构成与自愿分部披露之间的关系，结果表明执行董事股权集中度和独立董事比例与自愿披露分部信息相关。Prencipe (2004) 以意大利的上市公司为样本，研究表明自愿披露分部信息与分部之间的联系、法律上可以确定的子公司、分部界定的详细水平和上市年限相关，与增长率不相关。可见，由于采用不同国家的样本，研究结论中重要的影响因素不尽相同，只有公司规模、财务杠杆和董事会结构是普遍认同的影响分部报告自愿披露的公司特征。

管理层是否会自愿披露分部报告还与竞争环境相关。Leuz (1999) 认为德国的公司当披露带来竞争损失的可能性较小时，更倾向于增加披露的分部信息。Edwards 和 Smith (1996) 对英国公司分部信息自愿披露的研究表明竞争优势是重

要因素。

分部信息的披露频率与流动性和信息不对称相关。Botosan和Harris（2000）发现流动性下降的公司和信息不对称增加的公司更倾向于增加披露的频率。

## （二）分部报告中管理层的信息保密动机

信息保密和信息披露是紧密相连的，共同对资本市场的资源配置发挥作用。与信息披露一样，企业需要考虑信息保密的成本和收益，当信息保密的收益大于信息保密的成本时，企业会选择信息保密。所以，管理当局有动机为了特殊的利益选择性信息披露，预期会带来收益的好消息将其披露，预期会带来损失的坏消息将其保密。

在分部报告的信息披露中，管理层也有强烈的信息保密动机。即使是强制性的准则，在准则执行的过程中也通常允许一定程度的管理层判断。当公司在几个不同产业经营时，管理层可能对一些产业分部有选择地披露预测信息或者其他类型的自愿披露信息，而对其他一些分部则不披露（Botosan，1997）。管理层隐藏分部信息的动机可能有两个：一是处于较低竞争水平的行业中的管理者为了保护其垄断利润，进而可以减少专有成本；二是避免分部报告提供的信息显示出尚未解决的代理问题而造成代理成本增加。

### 1. 专有成本动机（proprietary cost motive）

专有成本的存在是反对分部报告信息披露的最强烈的理由。管理层会考虑披露分部报告信息带来的竞争优势和由于向供应商、客户和雇员披露信息而带来的讨价还价上的劣势。上市公司披露私有信息会泄漏部分信息给竞争对手，如果竞争对手据此调整战略，将会消除公司的竞争优势地位，虽然这种信息传递是双向的，但是当企业处于竞争水平低的行业，拥有超额利润，专有成本很高的时候，管理层会选择持有并保密私有信息。

决定竞争优势的因素有：（1）信息的类型；（2）信息的详细程度；（3）披露的时间选择（FASB，2001）。对于分部报告的信息类型，主要是盈利分部和业绩为负的分部，以及有超额利润的盈利分部等信息，这些信息可以反映企业不同分部的盈利能力。对于分部信息的详细程度，主要是分部分解的程度，分解得越细，向现有的和潜在的竞争对手提供的信息越充分，竞争优势成本越高。分部信息披露的时间也会影响造成竞争优势的可能性，因为这可能向竞争对手提供了企业战略处于不同阶段的信息，带来竞争上的劣势。所以，从专有成本角度考虑，是否

披露分部信息取决于公司所处的特定竞争环境和公司拥有私人信息的类型。

专有成本是公司自愿性信息披露政策选择的决定性因素（汪炜，2005），其对分部信息的分解程度有重要影响。在可选择的范围内，管理层会权衡披露更多分部带来的收益与竞争优势成本，确定分部信息的分解程度。因此，专有成本的存在可能会降低企业分部信息的分解程度。

经验证据表明在竞争水平较低的行业专有成本较高，企业更倾向于隐藏分部。Harris (1998) 认为在竞争越少的产业中企业越不愿意报告产业分部，即当管理层在不同产业的经营状况之间选择的时候，他们不倾向于披露其在竞争水平较低的行业中的经营情况，因为在这样的行业中超额利润非常普遍，相应地平均而言披露成本也比较高。Hayes 和 Lundholm (1996) 用管理者自愿报告分部数据的模型得出的结论是管理者会选择不披露分部信息来保护超额利润不受到竞争者的破坏。这就表明，在竞争水平较低的行业，如果有超额利润（如垄断利润）而且不披露信息可以保护利润的话，管理者会选择较少地披露。Botosan 和 stanford (2005) 检验了管理层隐藏分部信息的两个动机，一是处于较低竞争水平的行业中的管理者为了保护其垄断利润，进而可以减少专有成本，二是利用SFAS14 的灵活性隐藏业绩较差的分部信息。结果表明管理层隐藏分部信息的目的是隐藏其在较低竞争水平的行业中的垄断利润，而不是隐藏业绩较差的分部信息。Piotroski (1999a) 检验了提供更多分部信息的公司决策，得到的结论是盈利能力下降的公司和不同行业分部之间的盈利能力变化不大的公司更愿意增加分部披露，与专有成本假设相一致。

## 2. 代理成本动机 (agency cost motive)

信息不对称产生了代理问题，代理理论认为企业是一系列代理关系契约的集合，参与代理关系的各方都会追求各自的利益最大化。多元化经营的企业中更是存在着层层的委托代理关系，如所有者与经营者之间的代理关系、管理者与分部经理之间的代理关系等。

所有者和经营者之间的代理关系是企业中最重要的代理关系，所有者会设计一定内容的契约来约束管理者，发生代理成本。代理成本包括三个部分：(1) 委托人的监督成本；(2) 代理人的担保成本；(3) 剩余损失 (Jensen 和 Meckling, 1976)。这些成本的发生会减少管理者的报酬，因此，管理者会将代理成本维持在一个低水平上。信息披露是管理者向所有者报告受托责任履行情况的重要方

式，管理者会通过信息披露的内容选择来达到代理监督成本的最小化。

管理者与分部经理之间的代理问题是中间层级的代理问题，多元化收益可能被由于总部和分部之间的信息不对称而增加的成本抵销（Harris、Kriebel 和 Raviv, 1982），因此需要设计一套激励约束契约来明确分部管理者的风险和责任分摊、业绩考核和收益分配制度，保证各分部的利益与企业的利益一致。这些契约的设计需要分部经理提供透明的分部信息。

多元化经营的公司中存在的代理成本产生了多元化折价，为了避免过多的多元化折价反映出代理问题，管理层有动机隐藏业绩为负的分部信息。Lang 和 Stulz (1994)、Berger 和 Ofek (1995) 的研究发现，多分部的公司会产生多元化折价，多产业的公司用次优的方式在内部资本市场转移资金。而且，Berger 和 Hann (2003) 发现当 SFAS131 实施以后，开始报告多个分部的公司在披露变化的当年多元化折价增加。这些结果都表明管理层面临着和较差经营业绩相关的代理问题。

分部报告提供的信息也可以显示出尚未解决的代理问题，例如公司资源在分部之间转移反应的代理问题、有较差经营业绩分部存在、与失败的多元化战略相关的代理问题等。这些代理问题都会引起高度的外部监管，也有可能使企业成为被接管的目标，管理者也可能会因为公司被接管而失去工作。

### （三）分部报告准则的强制性要求

强制性披露对于解决提供分部信息的净社会收益与公司私有收益之间的分歧是必要的（Ronen 和 Livnat, 1981）。

不同的分部确认方法下，管理层选择性披露的空间存在差异。如第二章所述，分部报告准则规定的可报告分部的确认方法经历了从“管理法”到“风险报酬法”的变迁。这两种方法使得分部信息的分解程度不同，采用“风险报酬法”的结果如前文所述，当企业的不同分部风险和报酬存在差异的时候，准则要求单独披露，但是企业管理者倾向于不披露，可能会降低分部的分解程度。采用“管理法”能够增加报告分部的数量（Street、Nichols 和 Gray, 2000；Herrmann 和 Thomas, 2000），Berger 和 Hann (2003) 发现“管理法”增加了企业披露的分部数量，分部报告的分解度提高。Ettredge 等 (2005) 也认为“管理法”提高了分部披露的数量与质量。但是，“管理法”也会导致根据管理目的而人为确定分部（Emmanuel 和 Garrod, 2002），增加了管理层选择分部分解程度的可能性。

总之，分部报告准则的产生是会计准则制定机构对信息使用者的分部信息需求积极反应的结果，一方面分部报告准则划定了分部信息披露的范围，具有强制性，另一方面管理当局拥有分部报告披露方面的自由裁量权，因此在强制性披露环境下，分部报告信息披露的程度（即分部报告信息披露质量）体现了管理当局权衡利弊的结果。管理当局自身选择性披露的动机和监管部门的强制要求影响企业分部报告信息披露的行为。其中，分部报告的选择性披露与公司特征、保密动机、专有成本与代理成本有关；而准则因为具有强制力，对管理当局的信息披露决策构成了最大的约束因素。管理当局这种为了自身利益或者某种特殊目的选择性地披露分部信息的行为，使得企业是否披露分部以及披露分部的分解程度存在不同，从而对分部信息披露的经济后果产生重要影响。

## 第二节 分部信息披露的经济后果

### 一、信息披露的经济后果

#### （一）有效市场假说

Fama (1970) 提出了有效市场假说，他定义有效证券市场是指这样的市场，其中的证券价格总是可以充分体现可获信息变化的影响，将有效市场区分为弱式有效、半强式有效和强式有效三种类型。Fama (1991) 把有效市场的经验研究重新概括为：针对弱式有效市场的回报预测能力、针对半强式有效市场的事件研究和针对强式有效市场的私有信息检验<sup>①</sup>。

Beaver (1999) 论述了有效市场假说对利益相关者的重要含义。对于投资者而言，财务报告信息与证券价格之间的关系可能影响到投资者对财务报告信息的需求；对于监管者而言，主要关心证券市场的公允性以及财务报告和信息披露程度对资源配置和资本市场形成的影响；对于管理当局而言，要考虑不同的会计选择对于证券价格和公司价值的影响；对于审计师而言，其工作可以降低信息不对称，提高资本市场效率。

有效市场理论表明，一旦新的、正确的信息为公众所知，市场的价格会立即相应调整，投资者为了提高对证券价格预测的准确性，会尽可能使用所有可以获得的相关信息，引发了对信息披露的要求。证券市场所评价的不是信息披露的形

<sup>①</sup>参见方红星. 公众公司财务报告架构研究[M]. 北京：中国财政经济出版社，2004，第 14 页。

式，而是所披露信息的实质内容，在附注和补充报表中的披露与财务报表的披露同样有信息效力。分部报告以会计报告附注中附表的形式提供的信息同样会影响证券价格。

## （二）会计准则的经济后果

Scott (2000) 认为经济后果是指无论有效证券市场理论的含义如何（证券市场是否有效），会计政策的选择都会影响公司的价值。

会计准则的经济后果是 Zeff (1978) 在《“经济后果”的产生》(The rise of “Economic Consequences”) 中首先提出的。这一理论的提出使人们对会计准则制定有了新的认识。Zeff 将经济后果定义为“财务报告对企业、政府、工会、投资人和债权人的决策制定行为的影响”。该定义的实质是会计报告会影响管理者和其他人的实际决策，而非仅仅反映决策结果<sup>①</sup>。实证会计通过会计政策选择的研究，证实了经济后果的存在。当准则制定机构拟定新准则、消除可选方法或者增加披露要求的时候，经济后果都会产生，从而影响不同主体的利益。

会计准则对信息使用者具有经济后果的表现有三个方面：一是对股东、投资者和债权人的影响，他们针对不同的报告信息，实施不同的决策行为；二是对“搭便车者”的影响，企业的竞争对手、客户、供应商等也会根据披露的信息采取不同的决策；三是对企业本身，为了获得良好的市场形象和最大化的公司价值，可以选择会计政策和披露战略。

## （三）信息披露的经济后果

信息披露也会产生经济后果，Healy 和 Palepu (2001) 总结了自愿披露的三种经济后果：(1) 提高证券的流动性，投资者更愿意交易信息披露水平高的公司的证券 (Kim 和 Verrecchia, 1994)；(2) 降低资本成本，自愿披露能通过降低风险来降低资本成本；(3) 增加财务分析师的跟随，自愿披露可以减少财务分析师的信息搜集成本。具体来说，信息披露会通过资本市场对企业、投资人、债权人和信息中介等市场参与者产生积极的正面效应，即提高信息披露质量，有助于减少信息不对称 (Diamond 和 Verrecchia, 1991)，减少买卖价差 (Welker, 1995)，提高会计盈余的价值相关性 (Gelb 和 Zarowin, 2000)，提高机构投资者持股比例 (Healy、Hutton 和 Palepu, 1999)，减少分析师盈利预测的误差 (Lang 和 Lundholm, 1993, 1996)，减少公司债务融资的利息成本 (Spengupta, 1998) 和

<sup>①</sup>陈汉文等译. 财务会计理论 [M]. 机械工业出版社，2000 年 11 月第四版，148—149.

公司权益融资的资本成本 (Botoan, 1997; Bhattacharya, Daouk 和 welker, 2003), 从而促进了资本市场的流动性和效率<sup>①</sup>。

除了整体的信息披露具有经济后果, 影响资本市场参与者的决策以外, 特定项目的披露也具有经济后果。在分部报告信息披露领域, 学者们发现: 分部报告信息有助于提高投资者的预测能力 (Kinney, 1971; Collins, 1976); 降低股票的系统风险 (Barefield 和 Comiskey, 1973); 影响证券回报 (Boatsman、Behn 和 Patz, 1993); 提高分析师预测准确度 (Venkataraman, 2001), 从而促进了资本市场资源的有效配置。与其他更多地揭示合并的和过去的信息披露不同的是, 分部报告揭示了企业不同分部的未来现金流量的金额、时间分布和风险, 能使投资者更准确地评估企业整体的风险、报酬和未来前景, 影响资本市场参与者对企业未来的判断, 从而作出决策。所以, 分部报告的信息披露会如何影响资本市场参与者的决策, 即产生怎样的经济后果是值得单独研究的问题。

## 二、分部报告的经济后果

分部报告信息对于资本市场的核心作用是提高预测能力、改善市场信息环境、降低风险进而降低资本成本。

### (一) 分部报告的功能分析

分部报告最主要的作用就是帮助财务报表信息使用者更好地理解企业的业绩、更好地评估其未来净现金流量的前景并对企业作出更有依据的判断。因为企业的不同分部在不同行业、地区的风险、收益和发展前景上可能有较大的区别, 甚至还面临着所在国的政策风险和政治风险。提供分部信息可以使企业的经营情况更透明。投资者, 特别是专业投资者需要分部信息来提高对企业未来现金流量和潜在盈利能力的预测准确性; 债权人需要通过分部信息提高对企业短期变现能力和偿债能力的评估; 企业管理当局需要分部信息及时了解各分部的获利能力、投资风险和业绩完成情况, 据以制定企业的发展战略和计划; 监管部门需要通过分部信息来评估产业政策和地区政策, 评估企业境内外的活动。因此, 分部报告的功能就决定了分部信息披露会对资本市场参与者产生经济后果。

### (二) 分部报告对市场预测未来盈余能力的影响

<sup>①</sup> 转引自陆颖丰. 我国上市公司信息透明度经济后果性的实证研究[D]. 上海: 复旦大学博士论文, 2006.

分部报告的预测能力是分部报告最主要的经济后果，也是学者最开始研究的领域。正如 Pacter (1993) 总结的那样，这些研究得到两个主要结论：产业分部数据提高了时间序列收入和盈余预测以及分析师盈余预测的准确性；这种在预测准确性上的提高通常在分部收入数据上被观察到。

大量分部报告对市场预测未来盈余能力影响的研究采用的方法都是比较利用分部数据基础模型预测的收益与利用历史的合并数据基础模型预测的收益的平均绝对误差。Kinney (1971) 首次对行业分部信息的预测能力进行了研究，设计了四个收益预测模型，合并数据基础预测模型和分部数据基础预测模型各两个。研究结果表明，利用分部数据基础模型预测的收益的平均绝对误差小于利用历史的合并数据基础模型预测的收益的平均绝对误差。Kinney 据此认为以分部数据基础模型所作的预测优于以合并数据基础模型所作的预测，即行业分部信息改善了信息使用者的预测能力。Collins (1976) 认为 Kinney 的预测模型没有反映会计收益的时间序列特征<sup>①</sup>，又设计了五个时间序列合并数据基础模型，分部数据基础模型只是对 Kinney (1971) 的模型做了略微的调整。研究结果表明投资者综合利用个别公司的数据和外部的产业数据来估计多元化公司的未来收入和盈余比仅利用合并信息来预测未来收入和盈余的准确性显著提高。这表明分部信息更有助于改善信息使用者的预测能力。此后，很多学者继续采用这种方法就行业分部信息的预测能力问题进行研究，如 Emmanuel 和 Pick (1980) 检验了在英国分部报告的预测能力，Mande 和 Ortman (2002) 采用调查问卷的方法研究了日本分部信息的预测能力，结果表明分部信息有助于预测合并收入和净资产，而对于盈余的预测准确性略显不足。对行业分部预测能力检验的结论是一致的，即都认为行业分部信息具有预测未来盈余的能力。

比较平均绝对误差这种方法除了被应用到行业分部的预测能力检验以外，也被用于地理分部的预测能力检验。这类研究大多是以跨国公司为样本，并且研究的结论是不统一的。一些研究认为地区分部信息的披露提高了信息使用者的预测能力。Ahadiat (1993) 使用Box-Jenkins时间序列预测模型来评价分部和合并模型不同的预测准确性，结果表明虽然合并收益序列为收益预测提供了合理的准确性，但是地理分部盈余提高了预测的精确性。Hermann (1996) 研究以递增的分

<sup>①</sup>市场关联研究 (Ball and Brown, 1968; Beaver and Dukes, 1972; Collions, 1975 等) 表明时间序列模型和证券市场盈余预测相一致。在评价分部数据和合并数据预测能力的时候应该考虑时间序列模型。

解水平披露的地区分部信息是否能够提高投资者对经营结果的预测能力，结果表明预测的准确度随着收入和利润披露的地区分解水平而提高。Nichols、Street 和 Gray (2000) 研究根据SFAS14和SFAS131披露的地区分部信息的预测能力问题，研究结果表明按SFAS131披露地区分部收入的预测能力显著提高。然而，一些研究认为地区分部信息的披露对于提高信息使用者的预测能力有限或者受到其他条件的限制。Balakrishnan (1990) 分别检验了分部收入和盈余是否比合并数据对将来的收入和盈余提供了更准确的预测。在完美预见 (Perfect Foresight) 的情况下，分部为基础的模型对收入和盈余的预测比合并为基础的模型好。然而，使用GNP和汇率预测值得出的结果则表明分部和合并预测模型的预测能力没有显著性的差别。Boatsman、Behn 和 Patz (1993) 研究表明，当未预期的分部盈余很大的时候，地理分部披露是有用的，其对于普通股估值的有用性与未预期的国外分部盈余的大小、被检验的期间和所选择的地区相关。Thomas (2000) 的研究表明，按照SFAS14的要求所披露的地区分部信息是具有价值相关性的，但是SFAS131中对于地区分部披露要求的改变使得地区分部可靠性受到质疑。

研究分部报告对于市场预测未来盈余能力影响的另一类研究方法是采用未来盈余反应系数 FERC 的方法。未来盈余反应系数通过把当期股票回报和下一期公司年度盈余加一些控制变量回归得到，体现股票市场对于公司未来盈余的预测能力。这种方法的逻辑是，使得投资者能更好地预测未来盈余的披露制度会产生更高地预期未来盈余的股价，因此 FERC 就会越高。Ettredge、Kwon、Smith 和 Zarowin (2005) 研究了美国的分部报告准则从 SFAS14 变更为 SFAS131 以后，公司采用 SFAS131 的分部披露要求是否增加了股票市场预测公司未来盈余的能力，他们使用未来盈余反应系数 FERC 来衡量股票市场对于公司未来盈余的预测能力，以业务分部报告作为披露的变量，结果表明实施 SFAS131 以后，FERC 发生正向漂移，SFAS131 与 SFAS14 相比能使股票市场更好地评价企业未来的盈利能力。

### （三）分部报告对风险评估过程的影响

分部报告的披露可以降低市场对企业风险的评价，这个结论来源于两种思想，一种是分部信息改善了市场对于未来盈余的预测能力而降低风险；一种是投资组合理论表明投资组合的多元化可以降低风险，一个多元化经营的公司可以被看作是一个不同分部的资产组合，随着分部信息分解水平的提高，投资者对多元

化收益的了解程度增加，会降低对公司的整体风险评价。

在业务分部相关的经验研究方面，业务分部披露降低系统风险的结论是相当一致的。Kinney (1971) 的研究结果表明，行业分部信息披露与公司的  $\beta$  值的关系在 5% 的统计水平上显著。Barefield 和 Comiskey (1973) 指出行业分部信息披露通过改善收益预测能力使股票的系统风险降低。Ajinkya (1980) 也认为行业分部信息能减少报告公司的市场风险  $\beta$  值。Collins 和 Simons (1979) 研究 SEC 的行业分部信息披露要求对于投资者评价多元化公司风险的影响，结果发现在 10-K 报告中开始披露分部信息的公司估计的  $\beta$  值下降。这是分部信息提高了盈余的预测能力和减少了投资者对多元化公司未来前景的不确定的结果。

在地区分部相关的经验研究方面，结论是混合的。Kinney (1971) 在研究行业分部信息披露与公司的  $\beta$  值的关系的同时，也研究了地区分部信息与公司的  $\beta$  值的关系，但是没有得到降低系统风险的类似结果。但是，也有学者的研究表明地区分部信息的披露对  $\beta$  值有显著的影响。Senteney 和 Bazaz (1992) 估计了 121 家美国跨国公司在实施 SFAS14 前后五年的每一家公司的市场模型。研究发现在实施了 SFAS14 以后，公司披露地区分部信息以后风险降低了。Prodhan 和 Harris (1989)，Doupnik 和 Rolfe (1990) 通过实地调研研究了地区分部信息对风险评估的影响，研究发现，对风险的评估通常随着分解水平的提高而降低，但是，当详尽的分解水平使公司披露高风险分部时，对风险的评估实际上增加了。这表明分解本身不会保证有用的信息，只有在具有不同风险的地区分别披露时，地区分部数据才提供相关的信息。

#### （四）分部报告对公司价值的影响

由于上述的分部报告信息披露对风险评估过程的影响，分部报告披露的信息降低了风险，增加了透明度，减少了信息不对称，从而使公司价值增加。高质量的披露增加了公开获得管理层投资和经营决策信息的精确度，潜在地减少了管理层进行有损股东价值的投资的倾向 (Kanodia 和 Lee, 1998)。

经验证据表明，典型的多分部公司相对于单一分部的公司会产生多元化折价 (Lang 和 Stulz, 1994; Berger 和 Ofek, 1995)，这种多元化折价是由管理者和股东之间的信息不对称带来的 (Meyer、Milgrom 和 Roberts, 1992; Lamont 和 Polk, 2001)。Bens 和 Monahan (2004) 研究表明多元化公司分部信息的披露质量和超额价值之间具有正向关系。Piotroski (1999, 2002) 研究了是否分部报告

披露内容的自愿性增加传递了价值相关性信息，这种增加会给投资者对未来盈余预期的准确性带来怎样的影响。他发现增加的分部披露产生正的估值利益并且分解的分部报告对于投资者预期的准确性有正向的影响。Lev (1992) 认为公司会为了吸引新的投资者，提高公司的市场价值而增加分部的可见度。Garrod 和 Ree (1998) 利用价值模型研究了跨国的多元化公司经营地点与公司价值的关系，结果表明跨国公司的收益和净资产高于国内公司，其在国内和国外取得的收益和净资产并无显著不同。

### (五) 分部报告的其他经济后果

#### 1. 分部报告与市场反应

这类研究表明证券市场能够对分部报告中披露的分部收入和分部收益作出反应，分部报告的信息具有决策有用性。Collins (1975) 以1967—1969年没有披露分部盈余数据，在1970年按照SEC的10-K报告披露分部盈余数据的公司为样本，分成在1970年以前没有披露分部收入和利润的“没有披露”公司和披露分部收入却没有披露分部利润的“部分披露”公司两组，用市场模型计算以分部数据为基础的平均月异常报酬率。结果发现“部分披露”组的平均月异常报酬率较小，表明分部收入数据能够成功地预测整个企业的盈余。Boatsman、Behn 和 Patz (1993) 以年度报告披露前后16天作为观察窗口，研究了未预期回报和未预期的地区分部收益之间的关系。他们的研究表明，在未预期的地区分部收益很大的情况下，与证券回报显著相关。Thomas (2000) 用长时窗研究了证券回报和地区分部收益之间的关系。结果没有证据表明短期内市场对地区分部收益作了不同的评价，然而，长时窗内市场会相应地对地区分部收益作出不同的评价。

#### 2. 对财务分析师预测环境的影响

从第二章分部报告准则的变迁中知道，财务分析师是促使分部报告准则出台的最大推动力，与其他的信息使用者相比，财务分析师的预测更加依赖分部报告披露的信息，因此，分部报告能够改善信息环境，降低财务分析师的信息搜索成本并且提高预测的准确性。

经验证据方面，Silhan (1983) 以及 Baldwin (1984) 发现美国公司对行业分部数据的信息披露有助于分析师作出更为准确的预测。Nichols、Tunnell 和 Seipel (1995) 研究了实施 SFAS14 后金融分析师的盈利预测是否得到改善，结果支持地区分部信息披露改善了盈利预测能力。Maines、McDsniel 和 Harris

(1997) 采用实验的方法研究了分部定义的两种方法可能如何影响分析师的判断，影响他们的盈余预测、股票估值和推荐。Herrmann 和 Thomas (2000) 的研究表明采用“管理法”定义分部时分析师的盈利预测准确度提高。Venkataraman (2001) 发现在 SFAS131 之后，遵照 SFAS131 改变报告分部的公司的平均预测精度的变化和普通信息的准确度比没改变的公司更高，SFAS131 对于投资者信息获得活动的综合影响和对公司分部披露的影响，导致了分析师预测提高了准确度。Berger 和 Hann (2003)，Botosan 和 Stanford (2005) 检验了 SFAS131 对于分析师预测能力的影响，结果证明分析师的预测精确度得到提高。

总之，分部信息作为特定信息披露项目同样具有经济后果，主要体现在对市场预测未来盈余能力的影响、对风险评估过程的影响、对公司价值的影响、市场反应和对分析师预测能力影响等几个方面。国外的研究对于业务分部的经济后果的研究结论几乎一致，即认为业务分部的信息能够预测未来盈余、降低风险、增加企业价值、产生市场反应和增加财务分析师的预测准确度。对于地理分部的经济后果的研究多是采用跨国公司为样本，并且研究结论不一致。

### 第三节 国内分部报告研究现状

和国外对分部报告的大量研究相比，我国对于分部报告的关注很少，对分部报告的研究可以分成纯规范研究、调查问卷研究和实证研究三个类别。

从 1997 年开始，我国学者对分部报告的研究开始增多。研究内容集中反映在：如何进行报告分部的划分；报告分部的确认方法（程宏伟，2001）；分部成果、分部收入和分部费用的界定；分部报告准则的国际比较（卢雁影、徐田丹，2004；欧阳爱平、冯义秀，2003；聂萍、唐淑贵，2004）；分部报告的财务分析（桑士俊，2002）；现状分析以及对提高分部报告信息披露质量的建议（张瑜东，2003）等。在《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）颁布以后，很多研究探讨征求意见稿的合理和不合理之处，为 2006 年的新会计准则的分部报告准则的制定提供了参考。在 2006 年《企业会计准则第 35 号——分部报告》颁布之后，又有一些文章分析了新准则和征求意见稿的变化、新准则的执行难点（赵宇、何玉润，2007）等。

从 2001 年开始，随着《企业会计制度——分部报告》和《企业会计准则一

一分部报告》(征求意见稿)的颁布,国内学者对于分部报告的关注度逐渐提高,研究方法中也加入了调查问卷分析,客观地反应信息使用者对分部报告的需求情况和分部报告准则的执行情况。桑士俊(2001)对分部报告相关问题的问卷调查,得出的结论是:“57.3%的编报者不太了解分部报告的意义,50.14%的编报者认为披露分部信息有利于树立公司的公开披露的形象,但有89.35%的认为公司对外披露详细的分部信息会有损公司的利益,所以多数编报者更不赞同在分部信息中披露分部间交易价格基础。几乎所有的编报者都不会自愿披露分部信息”。李维友(2001)对37家证券公司的财务分析师和银行的85个信贷官员进行了问卷调查。得出的结论是:“分部信息可以为投资和信贷决策提供更加相关和有用的信息,应该要求从事多种经营的公司披露分部信息。在考虑分部的定义时,重合法可以提供更可靠和更相关的信息。分部信息每年应公布两次,分别在年中和年末公布”。吴联生(2000)的调查表明有93.33%的机构使用者和88.89%的个人使用者需要经营业务分部信息,76.67%的机构使用者和71.11%的个人使用者需要市场区域(国家)分部信息,86.66%的机构使用者和75.55%的个人使用者需要生产区域(国家)分部信息。陈瑜(2002)将上市公司2001年报中披露分部信息分为按照证监会的要求披露与按照财政部颁布的《企业会计制度》的要求披露两类,其中每一类又分为准确披露、披露不充分、未披露对上市公司的披露情况进行了统计。

从2004年开始,随着上市公司分部报告信息披露的增多,我国学者也逐渐用这些数据开展了实证研究。主要的研究如下:

### 一、准则实施情况

这类的实证研究最为多见。聂萍(2005)对我国2000—2003年既发行A股又发行B股的108个样本公司的分部报告形式、平均分部个数、各分部披露内容等进行了描述性统计,得到的结论是我国的分部信息披露不仅在内容的广度和深度上与国际会计准则存在一定的差异,而且也未能完全按照我国的有关披露规范进行完整地列示。

秦乙(2006)从信息供给和信息使用两个角度研究了《企业会计制度——分部报告》实施当年的效果。从信息供给看,企业会计信息的分解度提高了,财务

报告中的分部数据与董事会报告披露的分部信息之间的一致性提高了，《制度》为投资者提供了增量且得到改进的分部信息。从信息使用看，改善了的分部信息对提高投资者预测企业未来盈利能力的影响并不显著，对原先就披露多分部企业的影响大于原先仅披露单一分部的企业。

石桂君（2006）通过对 2002—2004 年的样本逐年比较来分析分部信息的可靠性，结果表明我国上市公司分部报告信息披露质量在逐年提高，但是总体而言分部信息披露质量不高。

## 二、分部信息披露的影响因素

王婧玥（2006）实证研究了我国强制性要求披露分部信息以后的自愿披露行为的影响因素。以 2004 年的数据研究企业会计准则实施后自愿性披露分部信息与公司特征的关系。对 26 家多元化经营的上市公司进行样本配对，再对配对后的 52 个样本使用 Logistic 模型回归，结果发现自愿性披露充分的分部信息与股权分散程度、是否同时发行 B 股或 H 股变量显著相关，而与盈利能力、是否设立审计委员会、多元化战略不相关。研究的局限是样本数量小，可能影响研究结论。

李晓强，李刚（2005）引入了多元化指数 Rank，采用 Ohlson（1995）模型，通过 2001—2003 年的上市公司行业分部信息来验证分部信息的价值相关性。实证结果表明我国上市公司多元化发展比较普遍，多元化发展会对会计信息有用性产生影响。在我国，行业分部信息的披露确实具有价值相关性。

聂萍，陈共荣（2007）通过经验证据对分部信息质量特征进行研究，以 2003—2005 年期间披露分部资产的上市公司为样本，借鉴 Emmanuel 和 Garrod（2002）的研究，采用合并业绩或分部业绩的不同形式作为相关性和可比性的替代变量。得到的结论是上市公司提供信息的质量特征较可比性而言，更多地传达了相关性的信息，分部信息所提供的信息质量特征仍然不能达到相关性和可比性的同时兼得，取得相关性优先时是以放弃可比性为前提的，而分部信息可比性的取得是以牺牲其相关性为基础的。

### 三、分部信息披露的经济后果

#### （一）分部报告与预测能力

聂萍（2005，2007）最早对中国上市公司分部信息披露的预测功能进行实证研究。以2000年和2001年深市上市公司中25家披露分部信息的公司为样本，采用配对的t检验法，以Kinney（1971）和Collins（1976）的模型为基础，得到的结论是：采用分部信息预测上市公司的收入较以合并信息进行预测更为准确，而以合并收益为基础的预测模型比以分部收益为基础的预测模型所提供的预测信息的误差更小，也即合并信息提供更准确的收益预测信息。而且对于多元化程度越大的组，利用分部收入信息预测企业业绩的准确性越高，但是分部营业利润信息的相关性较分部收入信息而言有限，即分部收入较分部营业利润的透明度为高。研究的局限在于样本数量较少，对行业增长率的预测是以广义行业概念为基础的。

#### （二）分部报告与风险评估

闫铁（2004）研究了分部报告与股票的系统风险 $\beta$ 之间的关系，并且分析了2001年和2002年分部信息披露的情况。作者从126家深市A股上市公司中筛选出30家披露分部信息的企业，采用Kinney（1971）的模型，2001年和2002年的数据来计算均方差率。选用市场模型和报表公布日前6天到后10天的数据来计算股票的 $\beta$ 值。得到的结论是：上市公司披露的地区分部的收益变化很大，行业分部的收益变化相对较小；行业分部收益和地区分部收入信息有利于评价股票的系统风险。但是样本较小和 $\beta$ 固有的局限性使得其结论在一定程度上受到限制。

#### （三）分部报告市场反应

王艳辉、石桂君（2005）研究了我国上市公司分部报告的信息是否具有相关性。以沪市上市公司2003年的分部报告为研究对象，年报公告日及前后各20个交易日（共41天）为研究窗口，采用均值调整模型计算异常报酬率。实证研究结果表明：沪市上市公司分部报告披露的总体水平不高，且沪市对2003年分部报告的披露没有明显的反应，即分部报告披露信息完全与否与投资者的决策不相关。但是年报的市场反应的影响因素很多，很难分离出分部报告带来的影响，研究中并没有很好地控制。

#### 四、评论我国分部报告研究的现状

从上面的文献回顾可以看出，国内对于分部报告的实证研究屈指可数，这与信息使用者和监管部门的重视程度低有关，也与分部报告信息披露不规范有关。已有的实证研究成果多是集中在分部报告的预测价值与信息质量特征、分部报告准则的实施现状（并且都是 2004 年以前的实施现状），对分部报告披露的影响因素有所涉及，对分部报告准则的经济后果方面仅考察了预测能力、市场风险和市场反应，而对于经济后果中其他很重要的部分，如对回报盈余关系的影响、对公司价值的影响等还没有尝试，对于管理人员不愿意披露分部报告的动机和分部层面的盈余管理的研究也没有涉及。而且现有的研究大多是以抽样方式得到的小样本，对研究结论的稳定性可能会影响。所以，随着《企业会计准则第 35 号——分部报告》的实施、社会各界对分部报告关注度的增加、分部报告披露逐渐规范，关于分部报告的实证研究还会有广阔的空间。

#### 第四节 本章小结

分部报告准则的产生是会计准则制定机构对信息使用者的分部信息需求积极反应的结果，信息经济学的优良原理和信息不对称理论为增加分部信息披露和准则制定提供了理论支持。一方面分部报告准则划定了分部信息披露的范围，具有强制性，另一方面管理当局拥有分部报告披露方面的自由裁量权，因此在强制性披露环境下，分部报告信息披露的程度（即分部报告信息披露质量）体现了管理当局利弊权衡的结果。管理当局自身选择性披露的动机和监管部门的强制要求影响企业分部报告信息披露的行为。其中，分部报告的选择性披露与公司特征、保密动机、专有成本与代理成本有关；而准则因为具有强制力，对管理当局的信息披露决策构成了最大的约束因素。

会计准则具有经济后果，信息披露也具有经济后果，分部信息作为特定信息披露项目同样具有经济后果，管理当局选择性地披露分部信息的行为导致的是否披露分部以及披露分部的分解程度的不同，对分部信息披露的经济后果产生重要影响。分部信息披露的经济后果主要体现在对市场预测未来盈余能力的影响、对风险评估过程的影响、对公司价值的影响、市场反应和对财务分析师预测能力影响等几个方面。

通过对国内外分部报告经济后果的研究成果进行梳理和分析，并且结合我国分部报告披露的现实情况，本文确定从分部报告披露质量对市场预测未来盈余能力的影响和对公司价值的影响两个方面来研究分部报告准则实施的经济后果。

## 第四章 我国分部报告实施情况描述性统计

### 第一节 样本选择和数据来源

我国分部信息的披露规范经过逐步调整和完善的过程，实际的实施情况如何呢？

已经有一些学者对我国分部报告准则实施的效果进行了描述性统计。闫铁（2004）从126家深市A股上市公司中筛选出30家披露分部信息的企业，分析了2001年和2002年分部信息披露的情况。聂萍（2005）对我国2000—2003年既发行A股又发行B股的108个样本公司分部报告形式、平均分部个数、各分部披露内容等进行了描述性统计，得到的结论是我国的分部信息披露不仅在内容的广度和深度上与国际会计准则存在一定的差异，而且也未能完全按照我国的有关披露规范进行完整的列示。秦乙（2006）统计了2000年和2002年上证180和深证100指数成分股的分部信息披露情况。石桂君（2006）从2002—2004年沪市上市公司中抽样调查分部信息的披露情况，结果表明2004年的披露情况要好于2003年和2002年。聂萍（2007）对2002年进入《财富》100强的中国上市公司的2000—2003年年报中分部信息的披露情况进行研究。

可以发现，以前的对于我国分部报告现状描述的研究有三个共同的特点：（1）时间集中在2000—2004年，注重研究《企业会计制度》和《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）实施当年的影响；（2）研究都选用小样本，没有考察我国全部上市公司的分部信息披露现状；（3）研究结果都表明我国分部信息的披露质量逐年提高。

本文将对2004—2006年我国沪深两市A股上市公司年报的分部报告披露情况进行描述性分析，从两个方面延续并扩展其他学者的研究，一是在时间上是对其他学者研究的延续，二是在范围上扩展到沪深两市的全部A股上市公司。

本文选择的样本是2004—2006年沪深两市的全部A股上市公司。翻阅上市公司的年报可以发现，目前我国上市公司提供分部信息的方式主要有三种：（1）按照证监会的要求在董事会报告中披露分行业、分产品和分地区的信息；（2）在

财务报表附注的重要项目说明中分行业、分产品和分地区对主营业务收入和主营业务成本进行说明；（3）在财务报表附注中以附表的形式披露分部报告。本文主要研究按照财政部企业会计制度和企业会计准则在财务报表附注中以附表形式披露的分部报告，按照证监会的要求在董事会报告中披露分行业和分地区的信息作为对比数据进行简单分析。

董事会报告中按照行业、地区披露的分部信息数据来源于 Wind 数据库，会计报表附注中以附表形式披露的分部报告是通过对上市公司的年报手工收集整理得到，上市公司年报来自巨潮资讯网站 (<http://www.cninfo.com.cn>)。

## 第二节 描述性统计

### 一、披露分部报告公司的数目

披露分部报告公司的数目可以体现企业执行的《企业会计制度》和《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）的情况。表 4-1 是 2004—2006 年我国上市公司在财务报表附注中以附表形式披露的分部报告的统计结果。

**表 4-1 以附表形式披露分部报告的上市公司数量统计**

	2004 年	2005 年	2006 年	合计
披露分部报告公司合计	84	88	95	267
其中：金融类公司	7	7	12	26
非金融类披露分部报告的公司	77	81	83	241
其中：报告业务分部	61	63	64	188
报告地区分部	44	48	53	145
同时报告业务分部和地区分部	28	30	34	92

表 4-1 表明以下几个方面：（1）我国在财务报表附注中以附表形式披露分部报告的上市公司总体数量不多，披露分部报告的非金融类公司三年合计为 241 家；（2）披露分部报告的公司数目并没有实质性的变化，2004—2006 年披露分部报告的非金融类公司分别为 77、81、83 家，虽然逐年递增，但是增幅非常小；

(3) 报告业务分部的公司多于报告地区分部的公司, 2004—2006 年报告业务分部的非金融类公司分别为 61、63、64 家, 报告地区分部的非金融类公司分别为 44、48、53 家; (4) 平均有 38.17% (92/241) 的公司同时报告业务分部和地区分部。此外, 在数据的搜集过程中发现, 大部分上市公司以业务分部或者地区分部作为其主要报告形式的, 一经确定, 前后会计期间很少改变, 这与聂萍 (2007) 对 2001—2003 年的研究一致。

作为对比, 表 4-2 列示了 2004—2006 年在董事会报告中披露分部信息的上市公司数量的统计结果。表 4-3 是以附表形式披露分部报告公司占董事会报告中披露分部信息公司比例。

**表 4-2 董事会报告中披露分部信息的非金融类上市公司数量统计**

	2004 年	2005 年	2006 年	合计
报告业务分部	1054	1072	1071	3197
报告地区分部	1189	1202	1220	3611

**表 4-3 披露分部报告公司占董事会报告中披露分部信息公司比例**

	2004 年	2005 年	2006 年	合计
报告业务分部	5.79%	5.88%	5.98%	5.88%
报告地区分部	3.70%	3.99%	4.34%	4.02%

表 4-2 表明以下几个方面: (1) 上市公司信息披露具有监管效应, 跨行业或跨地区经营的上市公司为了满足证监会的监管要求, 都在董事会报告中提供分部信息; (2) 报告地区分部的公司多于报告业务分部的公司, 2004—2006 年报告业务分部的非金融类公司分别为 1054、1072、1071 家, 报告地区分部的非金融类公司分别为 1189、1202、1220 家, 这与在财务报表附注中以附表形式披露分部报告的情况相反, 可能的原因是大多数上市公司存在跨地区经营, 但是不符合会计准则中地区分部的确认标准; (3) 我国大量的上市公司都存在多元化经营。

表 4-3 表明以下几个方面: (1) 以附表形式披露分部报告公司占董事会报告中披露分部信息公司比例很低, 按报告业务分部计算, 2004—2006 年分别为 5.79%、5.88%、5.98%, 按报告地区分部计算, 2004—2006 年分别为 3.70%、3.99%、

4.34%；（2）以附表形式披露分部报告公司占董事会报告中披露分部信息公司比例逐年递增，但增幅有限。

总之，我国大多数上市公司只满足监管的最低要求在董事会报告中提供分部信息，在财务报表附注中以附表形式披露分部报告的公司比例很低，这表明我国上市公司分部报告的披露动机不足。王雄元和严艳（2003）的问卷调查也表明，我国上市公司对除历史信息以外的其他信息的披露动机不足，绝大部分认为分部信息涉及商业秘密而提供的会计成本较高，非常愿意披露的占2%，愿意披露的占22%，不愿披露的占76%。

## 二、可报告分部的数目

### （一）业务分部可报告分部数目分析

业务分部可报告分部的数目可以体现分部信息的分解程度，下面对2004—2006年以附表形式披露分部报告的公司报告的业务分部个数及所占比例进行统计，结果见表4-4。

表4-4 以附表形式披露分部报告的业务分部报告个数统计表

年份 业务个数	2004年		2005年		2006年	
	家数	比例	家数	比例	家数	比例
1	2	3.28%	1	1.59%	3	4.69%
2	13	21.31%	16	25.40%	16	25.00%
3	19	31.15%	21	33.33%	19	29.69%
4	13	21.31%	13	20.63%	17	26.56%
5	11	18.03%	9	14.29%	7	10.94%
6	2	3.28%	2	3.17%	1	1.56%
7	0	0.00%	0	0.00%	1	1.56%
8	1	1.64%	1	1.59%	0	0.00%
合计	61	1	63	1	64	1
平均数	3.48		3.38		3.25	

表4-4表明以下几个方面：（1）报告业务分部的个数集中在2、3、4、5个，只有少数的公司报告了更多的业务分部；（2）2004—2006年报告的业务分部平

均个数分别为 3.48、3.38 和 3.25，这比聂萍（2007）研究中 2000—2003 年的业务分部平均个数有所增加，更接近于美国上市公司报告业务分部的平均个数<sup>①</sup>。原因可能是《企业会计制度》的实施和《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）的公布使得业务分部划分的可操作性增强，行业分部的划分更为细致。

为了对比，本文也对 2000—2006 年董事会报告中披露业务分部的公司报告的业务分部个数及所占比例进行了统计，结果见表 4-5。

表 4-5 2000—2006 年董事会报告中披露业务分部个数统计表

年份 业务个数	2000 年		2001 年		2002 年		2003 年		2004 年		2005 年		2006 年	
	家数	比例												
1	134	26.48%	91	16.46%	125	18.06%	266	28.12%	294	27.89%	306	28.54%	319	29.79%
2	148	29.25%	160	28.93%	193	27.89%	242	25.58%	256	24.29%	278	25.93%	282	26.33%
3	96	18.97%	148	26.76%	169	24.42%	202	21.35%	225	21.35%	234	21.83%	222	20.73%
4	74	14.62%	91	16.46%	93	13.44%	123	13.00%	143	13.57%	131	12.22%	132	12.32%
5	34	6.72%	35	6.33%	62	8.96%	59	6.24%	71	6.74%	64	5.97%	57	5.32%
6	9	1.78%	14	2.53%	25	3.61%	28	2.96%	36	3.42%	29	2.71%	31	2.89%
7	7	1.38%	7	1.27%	16	2.31%	14	1.48%	11	1.04%	13	1.21%	17	1.59%
8	2	0.40%	5	0.90%	7	1.01%	6	0.63%	11	1.04%	10	0.93%	7	0.65%
9	0	0.00%	1	0.18%	0	0.00%	5	0.53%	4	0.38%	6	0.56%	4	0.37%
10	1	0.20%	1	0.18%	1	0.14%	1	0.11%	2	0.19%	1	0.09%	0	0.00%
11	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	1	0.09%	0	0.00%	0	0.00%
12	1	0.20%	0	0.00%	1	0.14%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
合计	506	1	553	1	692	1	946	1	1054	1	1072	1	1071	1
平均数	2.619		2.868		2.948		2.655		2.71		2.628		2.576	

表 4-5 表明以下几个方面：(1) 报告业务分部的个数集中在 1、2、3、4 个，只有少数的公司报告了更多的业务分部，也有公司报告分部的个数超过 10 个；(2) 报告的业务分部平均个数在 2.6 和 3 之间，略低于以附表形式披露分部报告的公司报告的业务分部平均个数，原因可能是董事会报告中报告一个业务分部的公司所占比例较大。

总之，对业务分部可报告分部数目的分析结果表明，我国上市公司的可报告

<sup>①</sup> 聂萍（2007）的研究表明 2000—2003 年我国上市公司披露业务分部信息的可报告分部的平均个数分别为 1.7、2.4、2.4 和 2.8。Herrmann（2000）的研究得出美国上市公司在 SFAS131 下报告的业务分部平均个数为 3.8。

业务分部的个数比 2003 年以前有所提高，并且在最近几年相对保持稳定。《企业会计制度》和《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）对规范和指导分部报告的披露起到了重要的作用，因为在样本期间没有关于分部信息规范的变动，所以可报告业务分部的个数比较稳定。

## （二）地区分部可报告分部数目分析

下面对 2004—2006 年以附表形式披露分部报告的公司报告的地区分部个数及所占比例进行统计，结果见表 4-6。

表 4-6 以附表形式披露分部报告的地区分部报告个数统计表

年份 地区个数	2004 年		2005 年		2006 年	
	家数	比例	家数	比例	家数	比例
1	2	4.55%	4	8.33%	2	3.77%
2	13	29.55%	16	33.33%	20	37.74%
3	6	13.64%	7	14.58%	7	13.21%
4	6	13.64%	5	10.42%	7	13.21%
5	5	11.36%	3	6.25%	4	7.55%
6	3	6.82%	4	8.33%	5	9.43%
7	3	6.82%	3	6.25%	3	5.66%
8	3	6.82%	2	4.17%	1	1.89%
9	2	4.55%	2	4.17%	2	3.77%
10	0	0.00%	1	2.08%	0	0.00%
11	1	2.27%	0	0.00%	0	0.00%
12	0	0.00%	1	2.08%	2	3.77%
合计	44	1	48	1	53	1
平均数	4.25		4.02		4	

表 4-6 表明以下几个方面：（1）报告地区分部的个数集中在 2、3、4、5、6 个，只有少数的公司报告了更多的地区分部，也有公司报告地区分部的个数超过 10 个；（2）2004—2006 年报告的地区分部平均个数分别为 4.25、4.02 和 4，和聂萍（2007）研究中 2003 年的地区分部平均个数接近，原因可能是《企业会计制度》和《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）并没有对地区的定义做任何修改，上市公司确定地区分部的标准保持稳定。平均个数高于美国上市公司

报告地区分部的平均个数<sup>①</sup>，原因可能是美国地区分部只要求披露跨国经营的地区分部个数，而我国除了披露跨国经营的地区分部以外，还要求披露按照行政区确定的地区分部。

为了对比，本文也对 2000—2006 年董事会报告中披露地区分部的公司报告的地区分部个数及所占比例进行了统计，结果见表 4-7。

表 4-7 2000—2006 年董事会报告中披露地区分部报告个数统计表

年份 地区个数	2000 年		2001 年		2002 年		2003 年		2004 年		2005 年		2006 年	
	家数	比例												
1	3	12.50%	30	9.84%	44	6.37%	205	17.97%	180	15.14%	182	15.14%	211	17.30%
2	12	50.00%	102	33.44%	300	43.42%	444	38.91%	468	39.36%	492	40.93%	495	40.57%
3	4	16.67%	40	13.11%	81	11.72%	125	10.96%	125	10.51%	119	9.90%	117	9.59%
4	1	4.17%	30	9.84%	67	9.70%	97	8.50%	111	9.34%	102	8.49%	96	7.87%
5	1	4.17%	27	8.85%	53	7.67%	75	6.57%	80	6.73%	69	5.74%	77	6.31%
6	1	4.17%	22	7.21%	51	7.38%	63	5.52%	63	5.30%	78	6.49%	57	4.67%
7	2	8.33%	24	7.87%	42	6.08%	61	5.35%	80	6.73%	69	5.74%	73	5.98%
8	0	0.00%	12	3.93%	29	4.20%	39	3.42%	50	4.21%	53	4.41%	53	4.34%
9	0	0.00%	9	2.95%	8	1.16%	14	1.23%	11	0.93%	15	1.25%	12	0.98%
10	0	0.00%	1	0.33%	2	0.29%	3	0.26%	6	0.50%	8	0.67%	11	0.90%
10 个以上	0	0.00%	8	2.62%	14	2.03%	15	1.31%	15	1.26%	15	1.25%	18	1.48%
合计	24	1	305	1	691	1	1141	1	1189	1	1202	1	1220	1
平均数	2.83		3.98		3.76		3.28		3.44		3.42		3.37	

表 4-7 表明以下几个方面：(1) 报告地区分部的个数集中在 1、2、3、4 个，也有公司报告分部的个数超过 10 个；(2) 报告的地区分部平均个数约为 3.4 个，低于以附表形式披露分部报告的公司报告的地区分部平均个数，原因可能是报告一个地区分部的公司所占比例较大。

此外，因为证监会和财政部的分部信息披露规范中对于地区定义模糊，所以上市公司在划分地区分部的时候采用了不同的标准，根据披露的实际情况，可以分为以下六类，采用每一类标准的公司家数和比例列示在表 4-8。

<sup>①</sup>聂萍(2007)的研究表明 2003 年我国上市公司披露地区分部信息的可报告分部的平均个数为 4 个。Herrmann (2000) 的研究得出美国上市公司在 SFAS131 下报告的地区分部平均个数为 3.3。

表 4-8 以附表形式披露分部报告的地区分部确认标准统计表

地区分部标准	2004 年		2005 年		2006 年	
	家数	比例	家数	比例	家数	比例
国内、国际	9	20.45%	9	18.75%	15	28.30%
国内、国际、港澳地区	1	2.27%	3	6.25%	3	5.66%
国内地理方位（华东、华北、东北、华南等）	10	22.73%	8	16.67%	8	15.09%
国内各省市	21	47.73%	22	45.83%	20	37.74%
中国和各大洲	2	4.55%	5	10.42%	4	7.55%
中国和其他具体国家	1	2.27%	1	2.08%	3	5.66%
合计	44	1	48	1	53	1

表 4-8 表明以下几个方面：(1) 所占比例最高的是按照国内各省市来确认地区分部，其次是按照国内和国际简单标准来确认地区分部，然后是按照国内的地理方位来确认地区分部，还有一些公司按照国内、国际和港澳地区；按照中国和各大洲；按照中国和其他具体的国家来确定地区分部，但是数量比较少；(2) 近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，信息分解程度不高，掩盖了不同风险和机会的分部，降低了分部信息的质量。这里所说的广义的地理分部概念是指前三类地区分部确认标准，即国际、国内；国内、国际、港澳地区；国内地理方位。这三类地区分部确认标准被认为是广义的地理分部是因为国际、国内（国内、国际、港澳地区）比中国和各大洲、中国和其他具体国家定义得宽泛模糊；国内地理方位的划分不明确，比国内各省市定义得宽泛模糊。

总之，对地区分部可报告分部数目和地区分部确认标准的分析结果表明，我国上市公司的可报告地区分部的个数在最近几年保持稳定，平均在 4 个左右。地区分部确认标准模糊，上市公司可以按照自己的披露战略选择分部信息分解的程度，存在着隐藏分部的可能，其中所占比例最高的是按照国内各省市来确认地区分部，但也有近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，分部分解程度不高，只在形式上满足了分部报告的要求，没能真实揭示不同地区分部的风险和收益。正如 FASB (1997) 所指出的那样，“企业常常要报告含有国家群体的广大区域如欧洲、非洲和中东地区的信息。分析师和其他一些人对这种范围很大的信息披

露的有用性提出了质疑”。

### 三、报告分部披露的项目

每个报告分部披露的信息项目代表了一种平衡，即对每个分部都想有一套完整的财务报表的信息使用者的需求与不愿意披露任何分部信息的编制者负担的成本之间的平衡。如前文所述，证监会和财政部对于分部信息的披露项目要求不一致，究竟以哪个规范为标准没有明确规定，这使得上市公司可以按照自己的披露战略来选择分部信息披露项目的多少。表 4-9 是 2004—2006 年披露分部报告的非金融类公司所披露项目的统计。

**表 4-9 2004—2006 年披露分部报告的非金融类公司披露项目统计表**

披露项目 年度 \ 收入	营业 收入	营业 成本	期间 费用	分部 利润	分部 资产	分部 负债	资本性 支出	折旧和 摊销	资产减 值准备
2004 年	77	58	33	49	48	47	13	14	8
2005 年	81	67	34	44	42	42	8	9	5
2006 年	83	71	33	37	39	38	6	6	2

表 4-9 表明以下几个方面：(1) 以附表形式披露分部报告的公司之间的分部信息披露质量不相同；(2) 所有分部报告都披露了营业收入项目；(3) 对于会计准则中要求披露的期间费用、分部资产、分部负债等项目的披露相对较少；(4) 很多公司虽然以附表形式披露了分部报告，但是并没有完全按照分部报告的格式要求披露分部信息，而是采用董事会报告中的格式，即按照主营业务收入、主营业务成本和主营业务利润的项目来披露；(5) 披露分部资产的公司几乎都同时披露分部负债；(6) 资本性支出、折旧和摊销以及资产减值准备等项目披露很少，这表明上市公司在编制分部报告的时候更多的是遵循《企业会计制度》，而要求增加这些披露项目的《企业会计准则——分部报告》(征求意见稿) 的作用并不明显，这可能是因为征求意见稿没有正式实施，效力不强。

此外，表格中仅列示了征求意见稿中要求披露的主要项目，也有上市公司自愿披露了其他项目，但只是个别现象。表中未包括的其他项目有其他经营收入、主营业务税金及附加、营业外收入、营业外支出、利息收入、应占联营公司的损

益、子联营公司的权益和经营租赁等。披露其他项目可能有两个原因：一是在国外上市的中国上市公司按照国际会计准则编制的分部报告中包括了这些项目，直接照搬到国内年报的分部报告中；二是上市公司存在自愿披露详细信息的动机，向投资者传递信号。

#### 四、不同上市地点的影响

如前文所述，我国上市公司披露分部信息更多地是为了达到监管的要求，因为不同的上市地点监管的力度可能会有差别，从而对分部报告的披露质量产生影响。所以表 4-10 分别对沪市和深市 A 股上市公司按照业务分部和地区分部提供分部报告的情况进行了统计。

**表 4-10 不同上市地点的公司披露分部报告情况统计表**

	2004 年	2005 年	2006 年	合计
沪市	34	32	33	99
其中：报告业务分部	27	25	25	77
报告地区分部	14	13	17	44
同时报告业务分部和地区分部	7	6	9	22
深市	43	49	50	142
其中：报告业务分部	34	38	39	111
报告地区分部	30	35	36	101
同时报告业务分部和地区分部	21	24	25	70

表 4-10 表明以下几个方面：(1) 深市公司披露分部报告的情况好于沪市公司；(2) 深市公司和沪市公司相比，更多地同时报告业务分部和地区分部。

#### 五、分部间转移价格的确定基础和分部会计政策

分部间转移价格的确定基础直接影响到分部收入和分部利润的确认，分部的会计政策<sup>①</sup>对于分部信息有实质性的影响，披露这些内容能帮助信息使用者更好

<sup>①</sup>分部会计政策是指编制合并财务报表或企业财务报表时采用的会计政策，以及与分部报告特别相关的会计政策。

地理解分部报告。

表 4-11 统计了 2004—2006 年分部报告中分部间转移价格的确定基础和分部会计政策的披露情况，可以看出，披露这两项信息的公司很少。这与桑士俊（2001）对分部报告相关问题的问卷调查得出的“多数编报者不赞同在分部信息中披露分部间交易价格基础”的结论相一致。

**表 4-11 分部间转移价格的确定基础和分部会计政策的披露情况表**

	2004 年	2005 年	2006 年	合计
分部间转移价格的确定基础	5	3	2	10
分部会计政策	10	6	7	23

### 第三节 本章小结

本章从披露分部报告公司的数目、可报告分部的数目、报告分部披露的项目、不同上市地点的影响以及分部间转移价格的确定基础和分部会计政策披露五个方面对 2004—2006 年沪深两市 A 股上市公司披露分部报告的现状进行了描述性统计。主要得到以下结论：

第一，我国披露分部报告的上市公司所占比例不高。大多数公司都不选择以附表的形式披露规范的分部报告，只满足监管的最低要求在董事会报告中对主营业务收入和主营业务成本分解说明，使更接近于国际会计准则的分部报告准则难以被有效执行。

第二，报告业务分部的公司多于报告地区分部的公司。可报告业务分部的个数比 2003 年以前有所提高，并且在最近几年保持稳定。

第三，可报告地区分部的个数在最近几年保持稳定。有近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，分部分解程度不高，可能掩盖不同地区分部的风险和收益，降低地区分部报告的有用性。

第四，不同公司之间报告分部披露的项目存在差异，所有公司都披露了营业收入，部分公司披露了期间费用、分部资产、分部负债等项目，披露资本性支出、

折旧和摊销以及资产减值准备等项目的公司很少。披露分部间转移价格的确定基础和分部会计政策的公司很少。另外，从上市地点来看，深市公司披露分部报告的情况好于沪市公司。

总之，我国披露分部报告的上市公司所占比例不高，分部报告信息披露质量在逐步提高，但存在一定的差异化，整体质量有进一步提升的空间。

本章通过对我国 A 股上市公司披露分部报告现状的描述，得到在强制性披露环境下，管理当局选择性披露决策结果的直观证据，为后面检验分部报告的经济后果奠定基础。并且，从描述性统计中得知地理分部的样本不多，地理分部划分标准差异很大，近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，分部分解程度不高，所以，本文不把地区分部作为研究重点，后面章节的实证研究所选样本都为披露业务分部的样本公司。

## 第五章 分部报告披露质量与市场预测未来盈余的能力

### 第一节 问题提出

前面的理论分析已经说明，分部报告信息的披露能够使投资者了解企业未来现金流量的金额、时间分布和不确定性，在资本市场和产品市场上起到潜在地提高资源配置的作用。一方面，财务分析师和其他信息使用者喜欢精确的分部信息，希望企业分部的分解水平更高。但是另一方面，由于专有成本和代理成本的存在，公司的管理者有动机保护公司的盈利能力来源不受到竞争者的威胁，尽可能减少分部的披露。分部报告准则的目的正是规范管理者对企业分部信息的披露，使市场能够获得更多的信息，评价企业未来的现金流量和风险，所以，分部报告准则的执行效果直接决定了分部的分解水平，即分部报告的信息披露质量。

Healy 和 Palepu (2001) 指出会计研究的一个分支是用盈余回报之间的关系作为价值相关的计量来研究新准则出台的信息价值相关性。研究证券市场对报告净收益的反应已经被用来研究市场对新会计准则等所包含信息的反应 (Scott, 2000)。从资本市场的角度，知道股票价格变化的信息含量是重要的问题，从 Ball 和 Brown (1968) 研究证券价格变动与盈余变动之间的关系开始，有大量的文献研究当期回报和盈余的关系，尽管在当期回报和盈余之间有清楚的统计关系，但是盈余一直表现出对股票回报较低的解释能力(当期回报和当期盈余变化回归的  $R^2$  通常只有 5% 到 10%，Lev, 1989)。有研究表明，公司能够通过增加信息披露来弥补当期回报和当期盈余之间相关性差的缺口 (Gelb 和 Zarowin, 2002; Lundholm 和 Myers, 2002)。

多元化经营企业的分部报告披露的信息能更多、更清楚地反应企业未来的收益和风险，帮助投资者预测未来业绩，那么这种对未来盈余信息更多地揭示是否能够反应到当期股票价格中，带来当期回报的变化，是否分部报告的披露质量提高能够增加市场对于多分部公司预测未来现金流量和盈余的能力，这是个需要实证检验的问题。

本章检验分部报告准则（征求意见稿）实施后，是否公司按照要求提高分部

报告的披露质量（披露了更多、更分解的业务分部）和股票市场预测公司未来盈余能力相关。

## 第二节 文献回顾和假说提出

### 一、文献回顾

#### （一）国外文献回顾

所有投资者的决策和交易行为都体现在市场指标上，如买卖价差、股票价格、交易量、报价深度、股票收益波动率等。考察信息披露对这些指标的影响所引起的市场表现，可以揭示信息透明度对投资者产生的经济后果（陆颖丰，2006）。

很多市场指标都被用来检验信息披露的经济后果。Welker (1995) 发现披露质量高的公司有较低的买卖价差 (bid-ask spreads)<sup>①</sup>。Sengupta (1998) 发现披露水平高和更低的债务成本相关。Gelb (1999) 选择股票回购作为一次现金发放 (one-time cash distributions) 的方式也发现披露水平高的公司有更低的信息成本。Botosan (1997)、Botosan 和 Plumlee (1999) 检验了披露和资本成本的关系，他们发现增加披露水平和权益资本成本负相关。French 和 Roll (1986) 的研究表明普通投资者获得上市公司信息的数量和质量越高，收益率的波动性就越低。在研究披露水平变化的文献中，Healy、Hutton 和 Palepu (1999) 发现增加披露的公司有较低的买卖价差。Leuz 和 Verrecchia (2000) 发现有更高披露水平的德国公司有更低的买卖价差和更高的交易量。

除了检验信息披露对于上述指标的影响以外，还有很多研究直接检验信息披露对于股票价格的影响。Bushman 和 Smith (2001) 论证了会计盈余的不透明会削弱报告盈余与真正的经济收益之间的关联度，从而导致普通投资者会要求提高股票的卖价并降低股票的买价以实现自我保护。Fishman 和 Hagerty (1989)，Lang 和 Lundholm (1996) 通过模型研究增加披露如何导致增加价格有效性和更有效率的投资决策。Fishman 和 Hagerty (1989) 考虑了市场和公司的收益。Lang 和 Lundholm (1996) 试图根据未来盈余的信息含量去评价披露的收益。Healy、Hutton 和 palepu (1999) 检验了披露的增加在多大程度上影响了市场参与者。他们发现，披露活动增加快的公司同样经历了当期回报和当期盈余相关系数的较大增加。然

<sup>①</sup>买卖价差是资本成本信息不对称的替代变量。

而，在他们的回归中，没有包括未来盈余，当期盈余的反应系数捕捉了未来盈余预期的变化<sup>①</sup>。

有经验证据表明披露质量的提高能够使股票价格对于未来盈余更有信息含量。Francis、Schipper 和 Vincent (1999) 研究了盈余和分析师报告对于回报的相关性，还研究了市场对管理层披露和盈余宣告的反应，他们发现披露减少了当期盈余对回报的影响。Miller 和 Piotroski (2000) 研究表明账面市值比高的公司的披露活动经历着股票市场的反转，他们发现当这些公司在季度盈余宣告中包括了预先的声明时，宣告期的回报和下个季度的盈余有更高的关系。这个结果证明了披露活动揭示出来的下个季度的盈余信息带来了对当期的回报的影响。Lundholm 和 Myers (2002) 在回归中包括了关于未来盈余预期变化的变量，结果发现，当揭示未来盈余信息的解释变量被包括到回归方程中时，当期回报的相关系数就不再随着披露活动变化。

正如第三章所述，研究市场预测未来盈余能力的一类研究方法是采用未来盈余反应系数 FERC 的方法。Gelb 和 Zarowin (2002)、Lundholm 和 Myers (2002) 都使用公司自愿披露的未来盈余反应系数 FERC 来研究信息披露对于股票市场预测公司未来盈余能力的影响，研究公司的披露活动如何影响当期股票回报，当期年度盈余和未来盈余之间的关系。在他们的研究中，以 AIMR 的评级作为披露的变量，结果表明信息披露水平越高的公司未来盈余反应系数越大，能够“把未来提前 (bring the future forward)”。Ettredge、Kwon、Smith 和 Zarowin (2005) 研究了美国的分部报告准则从 SFAS14 变更为 SFAS131 以后，公司采用 SFAS131 的分部披露要求是否增加了股票市场预测公司未来盈余的能力，他们使用未来盈余反应系数 FERC 来衡量股票市场对于公司未来盈余的预测能力，以业务分部报告作为披露的变量，结果表明实施 SFAS131 以后，FERC 发生正向漂移，SFAS131 与 SFAS14 相比能使股票市场更好地评价企业未来的盈利能力。Thomas (2000) 研究了地理分部前期回报和当期盈余之间的关系，结果发现当时间间隔在 3 年及以上时，能够发现地理分部盈余反应系数的显著差异。

### (三) 国内文献回顾

国内的研究已经证明了分部报告具有有用性并且具有预测能力。闫轶 (2004) 研究了分部报告的有用性，认为行业分部收益和地区分部收入信息有利于评价股

<sup>①</sup> 较高的对未来盈余增长预期会产生更高的盈余反应系数。

票的系统风险。聂萍（2007）的研究结果表明中国上市公司分部收入信息具有明显的预测功能，而且对于多元化程度越大的组，利用分部收入信息预测企业业绩的准确性越高。秦乙（2006）利用2000年和2002年的数据检验了《企业会计制度——分部报告》实施以后，未来盈余反应系数是否有所提高，投资者预测企业未来的盈利能力是否提高，结果表明《企业会计制度——分部报告》为市场带来了增量且得到改进的信息，不过对提高投资者预测未来盈利能力的影响不大。但是在其研究中只是以2000年和2002年都披露单一一分部的样本作为控制组，没有加入披露变量的交乘影响来反应披露对于未来盈余的揭示作用。

国内也有学者研究证券市场对会计信息质量的识别能力。黄忠、白云霞（2004）通过减值政策的变迁研究了会计政策改革对会计信息质量的影响和证券市场对会计信息质量的识别能力。郭菁（2001）和谭燕等（2004）研究了中期财务报告的预测价值。陆颖丰（2006）发现深交所年度信息披露考评等级越高，盈余与回报相关性越高，但是在其回归中，没有包括未来盈余，当期盈余的反应系数据捕捉了未来盈余预期的变化。据笔者所掌握的资料，目前国内还没有证券市场对于分部信息披露所反应的未来盈余状况的识别能力的经验研究。

## 二、研究假说

从Ball和Brown（1968）研究证券价格变动与盈余变动之间的关系开始，有大量的文献研究当期回报和盈余的关系，尽管在当期回报和盈余之间有清楚的统计关系，但是盈余一直表现出对股票回报较低的解释能力（当期回报和当期盈余变化回归的 $R^2$ 通常只有5%到10%，Lev, 1989）。Gelb和Zarowin（2002）、Lundholm和Myers（2002）的研究表明，虽然年度股票回报和当期年度盈余之间的关系在下降（Lev和Zarowin, 1999），但是如果当期回报损失了一些相关性，公司很可能通过增加信息披露来补偿。披露通过揭示和未来盈余相关的信息，正在弥补当期回报和当期盈余之间相关性差的缺口。

披露活动是使市场对公司未来业绩预期进行调整的一个重要来源，如果信息披露与当期回报的相关性增加，那么披露不仅仅是一种装饰，而是能够通过揭示信息来体现价值相关性。如文献回顾中所述，未来盈余反应系数被用来研究市场对于未来盈余的预期能力，如果一个公司披露了和未来盈余相关的信息，那么已

实现的未来盈余将会被反应到当期回报中（虽然有一定的计量误差）。在这种情况下，未来盈余反应系数将会为正。另一方面，如果公司没有披露关于未来盈余的信息，那么这个消息不会在市场上被揭示，未来盈余反应系数将会近似于零。Gelb和Zarowin (2002)、Lundholm和Myers (2002) 和Ettredge、Kwon、Smith和Zarowin (2005) 都使用未来盈余反应系数研究了在未来盈余和公司披露水平之间的交互影响，实证结果证明了高水平的披露会通过揭示和未来盈余相关的信息来把未来盈余和现金流量的信息资本化到当期回报中，而低水平的披露不会。即披露水平高的公司在当期回报和未来盈余之间应该有更强的关系，而披露水平低的公司相反。

分部报告披露的水平是衡量公司披露水平的一个重要内容，Healy、Hutton 和Palepu (1999) 检验了在1980年到1990年间AIMR的评级经历了较大增长的85家公司，他们发现这种增长最为重要的原因有：(1) 在年报或者季报中增加了分部报告；(2) 增加了经营结果讨论；(3) 提高了分析师会议的频率和质量。AIMR 在评分时会考虑分部销售、成本、盈余等数据的分解程度和管理者是否讨论了产业发展趋势和其他以分部为基础的信息 (Bens和Monahan, 2004)。可见，分部报告披露是多元化公司信息披露中的重要内容并且其主要目标是使投资者能够了解未来现金流量的金额、时间分布和不确定性，帮助投资者预测公司未来业绩预期。

按照这样的逻辑，披露质量高的公司会通过揭示和未来盈余相关的信息来把未来盈余和现金流量的信息资本化到当期回报中，在当期回报和未来盈余之间应该有更强的关系，分部报告披露又是多元化公司信息披露中的重要内容，所以本章假设提高分部报告的披露质量会导致对未来更好地预测，即分部报告披露质量高的公司在当期回报和未来盈余之间应该有更强的关系，而分部报告披露质量低的公司相反。因此，推出假说一：

H5-1：当期回报与由分部报告披露质量提高而揭示的未来盈余成正比。即分部报告披露质量提高和已实现的未来盈余的交互影响增加，当期回报增加。

第一个假说是检验分部报告披露质量的提高对于未来盈余重要性的影响，那么分部报告披露质量的提高如何影响当期盈余的重要性呢？如果披露的增加导致回报更依赖未来盈余，当期的盈余可能变得更没有相关性。对于披露相对较差的公司，当期盈余可能会表现出价值相关，因为当期盈余代替了未来盈余预期的

变化，但是对于披露相对较好的公司，未来盈余可能直接被揭示，这些消息被直接反映到当期回报中，当期回报与未来盈余的关系更强。所以，第二个假说是：

H5-2：当期回报随着当期盈余增加，但是这种增加的比率随着分部报告信息披露的增加而减少。

即使 H5-1 是真的，H5-2 也可能是假的，因为很可能披露增加，回报反映了更多的未来盈余，但是没减少对当期盈余的反应。

### 第三节 研究设计

#### 一、样本选择和数据来源

《企业会计准则——分部报告》（征求意见稿）要求上市公司在 2003 年 1 月 1 日开始实施。本章使用的样本是 2004 年和 2005 年沪深两市的全部 A 股上市公司中受到分部报告准则影响的披露业务分部的公司，即通过手工收集的在会计报表附注中以附表的形式提供业务分部报告的上市公司。从第四章的描述性统计中得知地理分部的样本不多，地理分部划分标准差异很大，近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，分部分解程度不高，所以，本文没有研究地理分部信息披露质量的经济后果。

因为模型中需要用到 $t+1$ 期的股票回报和股票收益，2007 年度的股票收益数据暂时无法从数据库中获取，所以样本期间没有包括 2006 年度。

在样本的筛选过程中，剔除了金融保险类的企业，剔除了  $E_{t-1}$ 、 $E_t$ 、 $E_{t+1}$ 、 $R_t$ 、 $R_{t+1}$  没有数据的公司，剔除期间发生并购等事项的公司，剔除了  $R_t$  和  $E_{t+1}$  三倍标准差以外的数据，共获得样本公司 112 家，其中 2004 年为 55 家，2005 年为 57 家。

本章的会计报表附注中以附表形式披露的业务分部报告是通过对上市公司的年报手工收集整理得到，上市公司年报来自于巨潮资讯网站 (<http://www.cninfo.com.cn>)，其他数据如每股收益、收盘价等取自 CSMAR 和 WIND 数据库，对于数据库中不全的每股收益数据，通过翻阅年报补充齐全。

## 二、模型设定和变量界定

### (一) 模型设定

#### 1. 股票价格信息含量的计量

##### (1) 两个会计期间的简单模型

假设一个公司有两个会计期间，折现率为0，账面值用  $BV_t$  表示，盈余用  $X_t$  表示，股利用  $D_t$  表示，使用剩余收益股价模型 (Ohlson, 1995)，在第0期和第1期的价格可以分别被表示为：

$$P_0 = BV_0 + E_0(X_1) + E_0(X_2) \quad (1)$$

$$P_1 = BV_1 + E_1(X_2) \quad (2)$$

假设是净盈余 (clean surplus) 会计系统，那么  $BV_1 = BV_0 + X_1 - D_1$

将  $BV_1$  代入到  $P_1$  的方程 (2) 中，得到  $P_1 = BV_0 + X_1 - D_1 + E_1(X_2) \quad (3)$

方程(3)减去方程(1)，可以得到  $P_1 + D_1 - P_0 = X_1 - E_0(X_1) + E_1(X_2) - E_0(X_2)$ ，即为  $P_1 + D_1 - P_0 = UX_1 + \Delta E_1(X_2)$ ，如果把等式的两边除以  $P_0$ ，那么等式的左边等于年度股票回报，等式的右边等于第一年未预期盈余与第一年对于第二年盈余预期的变化之和除以期初价格。

##### (2) 盈余反应系数

根据两个会计期间的模型建立回报与盈余的回归方程  $R_t = a + b_0 \Delta E_t + e_t$ ，其中当期盈余变化  $\Delta E_t$  被年度的期初价格平减， $b_0$  是盈余反应系数 (ERC)，体现会计盈余的信息含量。

从Ball和Brown (1968) 以后有大量的文献研究当期回报和盈余的关系，尽管在当期回报和盈余之间有清楚的统计关系，但是盈余一直表现出对股票回报较低的解释能力（当期回报和当期盈余变化回归的  $R^2$  通常只有5%到10%，Lev, 1989）。Lev (1989) 把这种较弱的解释力归因于会计收益的低质量，并指出其他的研究者可以研究产生这种影响的因素。文献表明这些因素可以分成两大类：盈余缺少及时性和与价值不相关的噪音。

###### ①盈余缺少及时性

盈余缺少及时性是权责发生制的副产品。权责发生制强调历史成本原则和会计的交易基础，会计人员经常在确认净资产价值变化时权衡及时性与客观性、可证实性和稳健性。因此，新投资、广告、研发支出和变动的市场条件等产生的预

期未来现金流量只是部分地反应在当期的盈余中。然而，这些事件会立即引起市场对于未来盈余的预期，因此改变股价。

盈余缺少及时性至少有两个来源：一是会计上对于和当期事件相联系的净资产价值变化确认的推迟，但是这些事件确实影响了投资者对于未来现金流量的预期，因此影响到回报；二是权责发生制会计推迟确认当期已经确认为费用的现金支出带来的预期未来收益，因此，一些导致市场对于未来盈余预期修改的经济事项没有体现在当期盈余中，但是当满足会计确认条件或者收益实现的时候会体现在未来期间的盈余中。这表明特定期间股票回报除了和当期收益相关以外，还和未来期间的收益相关，因此减少了同期的相关度。

### ②价值不相关噪音

会计盈余可能包括噪音是因为盈余计量的规则要求或者允许管理者运用与市场对于现金流量评价不同的方式来估计未来现金流量的现值。如果会计对于现值的估计随机地偏离市场的估计，那么这种偏离就是会计盈余的噪音。而且，噪音内生于盈余，将和股票价格的变动不相关。噪音的显著特征是和当期、过去、未来的盈余都不相关。

Collins、Kothari、Shanken和Sloan（CKSS, 1994）检验了当期回报和盈余较低的关系主要是因为噪音还是盈余缺少及时性，研究结果表明盈余缺少及时性是当期盈余和回报较低解释力的主要原因。他们在回归中包括了未来盈余的变量捕获不同期间回报和盈余的关系，这就是通常提到的价格盈余领先—滞后关系（lead-lag relation）。Warfield和Wild（1992）也检验了回报和当期盈余、未来盈余的关系，他们发现未来盈余对于回报和盈余之间关系的重要性随着报告期间的缩短或者会计确认及时性的减少而增加。正如CKSS指出的，这种关系意味着原来的方程应该扩展到包括未来期间的盈余变化。

### （3）扩展模型和未来盈余反应系数

将当期回报盈余模型扩展到包括未来期间盈余变化的模型，可以得到当期回报是三个因素的总和，即当期回报由未预期的当期盈余、未来盈余预期的累计变化和随机项来决定。

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 UX_t + \sum_{i=1}^{\infty} \beta_{2i} \Delta E_i(X_{t+i}) + \varepsilon_t$$

其中， $R_t$  是年度股票回报， $UX_t$  是当期未预期的盈余，等于当期的盈余减去

前期的期望盈余， $\Delta E(X_{t+i})$ 是 $t-1$ 期和 $t$ 期之间关于 $t+i$ 年未来盈余的期望的变化。

扩展模型的回归系数与两期模型的回归系数相比，要受到更多因素的影响，比如时间价值、风险和衡量未预期当期盈余与未预期未来盈余的变化所使用的变量的准确程度等。

在扩展模型中，解释变量不是能直接观察到的，通常使用当期盈余 $X_t$ 和上一期盈余 $X_{t-1}$ 的差额作为未预期的当期盈余 $UX_t$ ，通过包括过去年度的盈余，回归可以发现前一期的预期对于当期盈余最好的解释：如果 $X_{t-1}$ 的系数与 $X_t$ 的系数相似但是符号相反，那么盈余就是按照随机游走模型；如果 $X_{t-1}$ 的系数接近于0，那么盈余可以被看成是噪音过程。

未来盈余预期变化 $\Delta E(X_{t+i})$ 的替代变量是学者讨论的中心，Beaver、Lambert和Morse (1980)，Warfield和Wild (1992)用已经实现的未来盈余来作为 $\Delta E(X_{t+i})$ 的替代变量，但是已经实现的未来盈余包括了预期的和未预期的部分，这样替代变量存在计量误差。因为 $E(X_{t+i}) = X_{t+i} + UE_{t+i}(X_{t+i})$ ，其中 $UE_{t+i}(X_{t+i})$ 是未来盈余中的未预期部分，当使用已实现的 $X_{t+i}$ 作为 $E(X_{t+i})$ 的替代变量时没有包括 $UE_{t+i}(X_{t+i})$ 会存在误差。

为了纠正这个误差，消除偏差，需要有一个和自变量的计量误差相关，和因变量不相关的变量。CKSS (1994) 控制了未来盈余对于未来回报的未预期的部分，认为这个变量就是未来回报 $R_{t+i}$ ，因为回报有很小的自回归，未来回报和未预期的未来盈余变化相关（在未来期间新的信息），而且，未来回报应该在不包括未来盈余的回归中与当期回报不相关，在包括未来盈余的回归中与当期回报负相关<sup>①</sup>。因此，应该在模型中包括 $X_{t+i}$ 和 $R_{t+i}$ 。模型扩展为：

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + \sum_{i=1}^{\infty} (b_{3i} X_{t+i} + b_{4i} R_{t+i}) + \varepsilon_t$$

$\sum_{i=1}^{\infty} b_{3i}$ 是未来盈余反应系数。当期回报 $R_t$ 反应的未来盈余信息越多，未来盈余反应系数越大。CKSS (1994) 的研究表明增加了这些解释变量，模型的解释力比仅用当期回报和当期盈余回归增加了3到6倍。

## 2. 信息披露与未来盈余的交互影响模型

<sup>①</sup>因为 $R_{t+i}$ 和计量误差 $\Delta E(X_{t+i})$ 是正相关。

Lundholm 和 Myers (2002) 使用信息披露与未来盈余的交互影响模型来研究公司的披露活动如何影响当期股票回报，当期年度盈余和未来盈余之间的关系。在 CKSS (1994) 模型的基础上增加了披露变量的交乘项，他们的模型如下：

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + \sum_{i=1}^3 (b_{3i} X_{t+i} + b_{4i} R_{t+i}) + b_5 D_t + b_6 D_t \times X_t + b_7 D_t \times X_{t-1} \\ + \sum_{i=1}^3 (b_{8i} D_t \times X_{t+i} + b_{9i} D_t \times R_{t+i}) + \varepsilon_t$$

其中， $R_t$  是  $t$  期持有股票的年回报， $X_t$  是  $t$  期普通股股东收益，所有当期和未来期间的股东收益都用期初的股票市场价格平减， $D_t$  是  $t$  期公司的披露活动。使用三年的未来盈余和回报是因为根据 Kothari 和 Sloan (1992) 的结果，价格盈余领先—滞后关系的统计显著平均不超过三年，越往后的盈余的解释力越弱。

### 3. 本章使用模型

本章使用 Lundholm 和 Myers (2002) 的模型计量分部报告的信息披露与未来盈余的交互影响，但是只包括一个未来年度。因为 CKSS (1994) 在模型中包括了三个未来年度的盈余和回报的目标是使回报盈余模型的  $R^2$  最大化，Lundholm 和 Myers (2002) 在模型中包括了三个未来年度的盈余和回报的目标是研究时间序列的影响。而本章的目标仅是检验分部报告披露质量和未来盈余的交互影响与当期回报的关系，而且，使用一年的水平也和分析师等信息使用者相一致，他们也是预测下一年度的盈余。本章使用的模型可以简化为：

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + b_3 X_{t+1} + b_4 R_{t+1} \\ + b_5 D_t + b_6 D_t \times X_{t-1} + b_7 D_t \times X_t + b_8 D_t \times X_{t+1} + b_9 D_t \times R_{t+1} + \varepsilon_t$$

预期  $X_{t-1}$  的系数为负， $X_t$  的系数为正，反应盈余的均值反转 (mean-reversion) 特征。预期  $X_{t+1}$  的系数为正， $R_{t+1}$  的系数为负。用披露质量的替代变量  $D_t$  交乘了这些项，对于  $D_t$  本身的系数没有预测，但是也在回归中包括了他，是因为他是交乘项  $D_t \times X_{t+1}$  的一个部分，如果排除了  $D_t$ ，那么交乘项就不是披露水平的正确计量。因为  $X_{t+1}$  和  $R_{t+1}$  一起衡量未来盈余预期的变化，所以每个变量都应该和  $D_t$  交乘来作为通过披露揭示未来盈余的替代变量。 $D_t \times X_{t+1}$  是作为公司披露揭示的未来盈余的变量，而  $X_{t+1}$  和  $R_{t+1}$  只是作为未来盈余的变量，不论来源是不是披露。假说 H5-1 预测  $D_t \times X_{t+1}$  的系数为正，假说 H5-2 预测  $D_t \times X_t$  的系数为负。

#### (二) 变量界定

##### 1. 分部报告披露质量的替代变量

本章和下一章都使用 DISAGG 作为分部报告披露质量的替代变量。

Piotroski (2002), Berger 和 Hann (2003) 和 Bens 和 Monahan (2004) 的研究都采用了 DISAGG 作为分部信息披露质量的变量。DISAGG 代表信息分解程度，等于报告分部的个数与业务单元个数比的自然对数。业务单元个数等于企业所在经营的大类（即单字母加两位数字编码）的个数。DISAGG 越高，报告分部数量相对于业务活动的数量越多，因此报告的分部信息的分解程度越高。

$$DISAGG = \ln \frac{\text{分部个数}}{\text{业务个数}} = \ln \frac{Ns}{Nb}$$

使用 DISAGG 作为披露质量的变量有两个优点。第一，DISAGG 是披露质量的客观衡量。第二，DISAGG 关注了对于多分部公司很重要的问题，即企业活动被分别报告的程度。另一方面，使用 DISAGG 也有缺点。如果公司的经营是垂直一体化的，DISAGG 将会被低估，因此，披露质量的计量会比实际的披露质量低。

本文在计算 DISAGG 的过程中，分部个数的计算比较简单，直接用分部报告中实际报告的分部个数来确定，对于以“其他”作为分部名称的分部，确定为一个分部。例如：000751 在 2005 年分部报告中列示的分部如下：摩托车业、电动车业、房地产业、物流运输业和其他行业，计算中的分部个数确定为 5 个。

业务单元个数的确定参照中国证监会公布的《上市公司行业分类指引》(2001 版)，《指引》将上市公司的经济活动分为门类、大类两级，中类作为支持性分类参考。由于上市公司集中于制造业，《指引》在制造业的门类和大类之间增设辅助性类别（次类）<sup>①</sup>。与此对应，总体编码采用了层次编码法；类别编码采取顺序编码法：门类为单字母升序编码；制造业下次类为单字母加一位数字编码；大类为单字母加两位数字编码；中类为单字母加四位数字编码。因为对于制造业公司的分类以门类和次类划分都过于粗糙，不能体现出企业对于报告分部的分解程度，中类虽然划分细致，但是受我国分部报告披露现状的限制无法使用，所以本文在计算业务单元个数时，以大类为依据，即如果单字母加两位数字编码相同，则确定为一个业务单元，如果单字母加两位数字编码不同，则确定为两个业务单元。仍然以 000751 为例，摩托车业的代码是 C7510、电动车业的代码是 C7520、房地产业的代码是 J01、物流运输业的代码是 F03 和其他行业，业务单元的个数

<sup>①</sup>即编码的分类级别从高到低依次是门类、次类、大类和中类。

即确定为 4 个。

由于我国分部报告编制过程中，对于业务分部所在行业的列示没有提供相应的业务编码，这给计算业务分部带来一些困难。笔者需要把公司所披露的每一个分部的行业名称与《指引》划分的行业名称相对照，人工地给每个分部分配一个行业代码。对于披露分部的行业名称与《指引》的中类（单字母加四位数字编码）相同的分部，直接确定其行业代码为单字母加四位数字编码；对于披露分部的行业名称无法与《指引》的中类相对应，但是可以与大类（单字母加两位数字编码）相对应的分部，确定其行业代码为单字母加两位数字；对于披露分部的行业名称无法与《指引》的大类（单字母加两位数字编码）相对应的分部，翻阅上市公司年报的董事会报告部分，根据报告期内公司总体经营情况、主营业务范围及经营成果、未来发展展望等内容的陈述，按照《指引》的大类划分标准具体确定单字母加两位数字的行业代码。例如：600822 在 2005 年的分部报告中披露了一般贸易、物业及酒店经营、燃料贸易和其他共 4 个分部，物业及酒店经营的行业代码可以直接确定为 K32，燃料贸易的行业代码可以直接确定为 H0301，但是对于一般贸易只能确定为 H 类，不能确定单字母加两位数字编码，此时需要翻阅年报，在董事会报告中发现一般贸易主要包括汽车、金属、木材、机电和化轻，按照《指引》的分类，这些贸易都被分为 H03 大类，所以一般贸易分部的行业代码确定为 H03，这样，600822 的报告分部个数为 4 个，业务单元个数为 3 个。

虽然上面对于业务单元个数的确定尽量遵循了客观性原则，但是，由于我国分部报告中行业名称披露得五花八门，在确定业务单元个数的时候可能会存在判断上的误差，对结果带来影响，这也是在我国研究分部报告问题所受到的局限。笔者通过仔细阅读上市公司年报中的董事会报告来克服这个局限，有理由相信本文对于业务单元个数的确认是合理的。

## 2. 其他变量

其他变量的定义在前面的模型界定中进行了说明，将其整理为表 5-1。

表 5-1 变量定义与变量符号预测表

变量类型	变量符号	变量定义	预期符号
回报和盈余变量	$R_t$	$t$ 期年度股票回报, 使用 $t$ 年 5 月初到 $t+1$ 年 4 月末的年回报率	无
	$X_{t-1}$	$t-1$ 期普通股每股收益除以期初股票价格	—
	$X_t$	$t$ 期普通股每股收益除以期初股票价格	+
	$X_{t+1}$	$t+1$ 期普通股每股收益除以期初股票价格	+
	$R_{t+1}$	$t+1$ 期年度股票回报, 使用 $t+1$ 年 5 月初到 $t+2$ 年 4 月末的年回报率	—
分部披露质量	DISAGG	报告分部的个数与业务单元个数比的自然对数	无
交乘项	$D_t \times X_{t-1}$	公司分部报告披露揭示的上一期盈余	无
	$D_t \times X_t$	公司分部报告披露揭示的当期盈余	—
	$D_t \times X_{t+1}$	公司分部报告披露揭示的未来盈余	+
	$D_t \times R_{t+1}$	公司分部报告披露揭示的未来回报	无
控制变量	MTB	普通股市场价值与账面价值比	+
	LOSS	$E_{t+1} < 0$ 为 1, 否则为 0	—
	SIGN	$R_t < 0$ 为 1, 否则为 0	—

### (三) 实证检验过程说明

在关于公司的整体披露活动如何影响当期股票回报, 当期年度盈余和未来盈余之间关系的研究中, Lundholm 和 Myers (2002) 首先回归了 CKSS (1994) 的当期回报与未来盈余模型得到未来盈余反应系数, 然后以 AIMR 评分作为披露活动的替代变量, 回归了加入披露交乘项的模型来研究公司的披露水平如何影响未来盈余在回报和盈余之间关系的解释能力。在敏感性测试中, 控制了可能会影响盈余反应系数的变量, 并且每个控制变量分别与模型中的回报和盈余交乘以后, 单独地加入到回归方程中。

Ettredge、Kwon、Smith 和 Zarowin (2005) 用分部报告的信息披露与未来盈余的交互影响研究了分部报告准则从 SFAS 14 变化到 SFAS 131 对未来盈余反应系数产生的影响。他们在 CKSS (1994) 的当期回报与未来盈余模型的基础上加入了代表准则变化前后和代表分部报告披露质量的两个交乘变量进行回归, 在敏

感性测试中，与 Lundholm 和 Myers (2002) 的做法相同，控制了可能会影响盈余反应系数的变量，并且每个控制变量分别与模型中的回报和盈余交乘以后，单独地加入到回归方程中。

本文的检验过程与 Lundholm 和 Myers (2002) 以及 Ettredge、Kwon、Smith 和 Zarowin (2005) 的方法一致，即先采用 CKSS (1994) 的当期回报与未来盈余模型，然后加入代表分部报告披露质量的交乘变量，在敏感性测试中，每个控制变量分别与模型中的回报和盈余交乘以后，单独地加入到回归方程中。

## 第四节 实证检验结果

### 一、描述性统计

表 5-2 是模型中相关变量和控制变量的描述性统计结果，当期回报  $R_t$  的均值为 -0.13051，中位数为 -0.20620，标准差为 0.37569，而  $R_{t+1}$  的均值为 1.07016，中位数为 0.91144，标准差为 1.40870。 $R_t$  和  $R_{t+1}$  的均值相差很大，而且有符号差异，这可能与回报的计算需要用到股价数据有关。本章的研究样本是 2004 年和 2005 年的数据，对于 2005 年的样本计算  $R_{t+1}$  时是计算该样本公司 2006 年的股票回报，需要用到 2007 年 4 月末的收盘价，而中国股市在 2007 年年初处于牛市，上证指数 2006 年 12 月以 2645.47 点收盘，到 2007 年 4 月以 3841.27 点收盘，股票价格迅速提高，这使得  $R_{t+1}$  的均值和  $R_t$  的均值存在很大差异。各期盈余的均值都为正，且  $X_{t+1}$  的均值高于  $X_{t-1}$  和  $X_t$  的均值。分部报告信息披露的质量 DISAGG 的均值为 0.1638，中位数为 0，最小值为 0，最大值为 1.10，表明平均的披露质量并不高，大多数公司报告分部的个数与业务个数相等，没有更详细地分解分部。市场价值与账面价值比的均值为 2.2361，中位数为 1.8484。LOSS 的频率为 13，仅占样本总数的 11.6%，说明下期盈余为负值的样本公司所占比例不高。SIGN 的频率为 73，占样本总数的 65.2%，说明多数样本公司当期回报为负值。

表 5-2 样本变量的描述性统计结果

变量	均值	中位数	最小值	最大值	标准差
$R_t$	-0.13051	-0.20620	-0.73376	1.17413	0.37569
$X_{t-1}$	0.01519	0.01626	-0.29392	0.12358	0.05034
$X_t$	0.01047	0.02484	-0.34400	0.12286	0.07450
$X_{t+1}$	0.02022	0.03337	-0.34400	0.14392	0.08136
$R_{t+1}$	1.07016	0.91144	-0.73375	9.66098	1.40870
DISAGG	0.1638	0.0000	0.00	1.10	0.26023
MTB	2.2361	1.8484	0.63	7.86	1.37623
LOSS 的频率			13 (11.6%)		
SIGN 的频率			73 (65.2%)		
样本数量			112		

## 二、实证结果与分析

### (一) 变量的相关性分析

表5-3列示了样本变量之间的pearson和spearman相关系数。正如假说中预期的那样，当期回报 $R_t$ 与未来回报 $X_{t+1}$ 正相关，为本文的假说提供了初步证据，只是相关性并不显著，这可能是由于仅考虑了单变量影响的结果，需要后面的多元回归分析来进一步验证。当期回报 $R_t$ 与当期盈余 $X_t$ 显著正相关，与大量的研究当期回报和盈余关系的结论一致，体现了会计盈余的信息含量。而且，披露质量DISAGG与当期回报和各期的盈余变量正相关，表明有好消息的公司披露的质量更高，和文献研究(Lang和Lundholm, 1993; Lundholm和Myers, 2002)的结论一致。另外，各期盈余之间的相关程度较高。从控制变量来看，因为SIGN是按照Basu(1997)的方法，设置的代表当期回报符号的哑变量，所以SIGN与 $R_t$ 之间的相关系数很高<sup>①</sup>。表中其他自变量的相关程度总体较低，各自变量之间不存在严重的多重共线性问题。

<sup>①</sup>为了避免多重共线性问题的存在，本章后面加入控制变量的敏感性测试中，没有加入SIGN项，只加入了交乘项。

表 5-3 变量的相关性分析

	$R_t$	$R_{t+1}$	$X_{t-1}$	$X_t$	$X_{t+1}$	DISAGG	MTB	SIGN	LOSS
$R_t$	1.000	0.315** (0.001)	-0.098 (0.305)	0.064 (0.503)	0.193* (0.041)	0.105 (0.272)	-0.102 (0.284)	-0.844** (0.000)	-0.123 (0.198)
$R_{t+1}$	0.448** (0.000)	1.000 . .	0.071 (0.458)	-0.068 (0.479)	0.134 (0.159)	-0.074 (0.436)	-0.239* (0.011)	-0.247** (0.009)	-0.042 (0.660)
$X_{t-1}$	0.029 (0.758)	0.041 (0.671)	1.000 . .	0.409** (0.000)	0.337** (0.000)	-0.112 (0.239)	-0.038 (0.690)	0.090 (0.343)	-0.311** (0.001)
$X_t$	0.292** (0.002)	0.011 (0.910)	0.779** (0.000)	1.000 . .	0.489** (0.000)	-0.001 (0.993)	-0.096 (0.313)	-0.075 (0.435)	-0.317** (0.001)
$X_{t+1}$	0.167 (0.078)	0.029 (0.758)	0.662** (0.000)	0.746** (0.000)	1.000 . .	-0.078 (0.415)	-0.089 (0.348)	-0.063 (0.512)	-0.793** (0.000)
DISAGG	0.086 (0.369)	-0.011 (0.909)	0.059 (0.535)	0.046 (0.633)	0.015 (0.875)	1.000 . .	-0.022 (0.820)	-0.137 (0.150)	0.156 (0.099)
MTB	-0.079 (0.405)	-0.268** (0.004)	0.013 (0.894)	-0.008 (0.931)	0.007 (0.944)	0.040 (0.674)	1.000 . .	0.093 (0.330)	0.023 (0.809)
SIGN	-0.825** (0.000)	-0.380** (0.000)	0.121 (0.202)	-0.135 (0.155)	-0.012 (0.901)	-0.105 (0.270)	0.118 (0.215)	1.000 . .	0.031 (0.747)
LOSS	-0.145 (0.126)	0.001 (0.989)	-0.365** (0.000)	-0.335** (0.000)	-0.555** (0.000)	0.067 (0.482)	-0.074 (0.440)	0.031 (0.747)	1.000 . .

注：\*\*表示相关系数在 0.01 的水平上显著，\*表示相关系数在 0.05 的水平上显著，双尾检验。右上角是

Pearson 检验结果，左下角是 Spearman 检验结果。

## （二）多元线性回归

分别对模型（1）和模型（2）运用最小二乘法（OLS）进行参数估计，模型

（1）是以 CKSS（1994）的当期股价对未来盈余的信息含量模型为基础，模型

（2）是以 Lundholm 和 Myers（2002）的信息披露与未来盈余的交互影响模型为基础，得到的回归结果如表 5-4。

表 5-4 当期回报与未来盈余信息含量模型回归结果

$$\text{模型 (1)} \quad R_t = a_0 + a_1 X_{t-1} + a_2 X_t + a_3 X_{t+1} + a_4 R_{t+1} + \varepsilon_t$$

$$\text{模型 (2)} \quad R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + b_3 X_{t+1} + b_4 R_{t+1} \\ + b_5 D_t + b_6 D_t \times X_{t-1} + b_7 D_t \times X_t + b_8 D_t \times X_{t+1} + b_9 D_t \times R_{t+1} + \varepsilon_t$$

变量	预期符号	模型 (1)	模型 (2)
截距	无	-0.216*** (-5.073)	-0.219*** (-4.574)
$X_{t-1}$	-	-1.611** (-2.183)	-2.217** (-2.201)
$X_t$	+	0.420 (0.772)	1.136* (1.957)
$X_{t+1}$	+	0.848* (1.752)	0.454 (0.868)
$R_{t+1}$	-	0.083*** (3.424)	0.068*** (2.756)
$D_t$	无		-0.075 (-0.366)
$D_t \times X_{t-1}$	无		1.158 (0.522)
$D_t \times X_t$	-		-5.883** (-2.015)
$D_t \times X_{t+1}$	+		4.792** (2.248)
$D_t \times R_{t+1}$	无		0.281* (1.730)
样本数 N		112	112
F 值		5.085*** (0.001)	4.373*** (0.000)
Adj. $R^2$		0.128	0.215

注：表中括号内的数字为 t 检验值；\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上统计显著（双尾检验）。

从模型 (1) 的结果可以看出， $X_{t+1}$  的系数为正，且与预期符号相同，在 10% 的水平上显著，表明当期回报和未来盈余显著正相关，当期回报中确实体现了未来盈余的影响，关于未来盈余和现金流量的信息被资本化到价格中。 $X_{t-1}$  的系数为负， $X_t$  的系数为正，这反应盈余的均值反转 (mean-reversion) 特征，与预期符号相同。

模型 (2) 中  $X_{t+1}$  的系数和  $D_t \times X_{t+1}$  的系数之和体现了当期回报与未来盈余的相关程度。从结果可以看出， $X_{t+1}$  的系数为 0.454，与模型 (1) 相比有降低，

而且不再显著，说明当  $D_t = 0$  时，当期回报与未来盈余的正向关系下降且不显著。 $D_t \times X_{t+1}$  的系数为正，且在 5% 的水平上显著，说明当  $D_t \neq 0$  时，当期回报与未来盈余显著正相关，因为  $D_t$  的最小值为 0，所以随着分部报告信息披露质量的提高，当期回报中反应的未来盈余增加。根据  $D_t$  的计算公式，当报告分部个数与业务个数<sup>⑨</sup>相等时  $D_t = 0$ ，当报告分部个数大于业务个数时  $D_t > 0$ ，所以，分部分解程度高，报告个数大于业务个数的公司会通过分部报告分解信息的披露把未来的盈余信息体现到当期回报中，而分解程度不高，报告个数等于业务个数的公司不会把未来的盈余信息体现到当期回报中，这也与 Lundholm 和 Myers (2002) 的研究一致，他们的实证结果表明高水平的披露会通过揭示和未来盈余相关的信息来把未来提前，而低水平的披露不会。这验证了本章的假说 H5-1，分部报告信息披露质量提高，即报告更加分解的分部信息，能够使投资者更加了解未来现金流量的金额、时间分布和不确定性，帮助投资者预测公司未来业绩，将未来的盈余信息体现在当期回报中。当期回报与由分部报告披露质量提高而揭示的未来盈余成正比。

关于分部报告信息披露质量对于当期盈余与回报关系的影响，需要观察  $X_t$  和  $D_t \times X_t$  的系数， $X_t$  的系数显著为正，表明当  $D_t = 0$ ，即披露水平不高时，当期回报中更多地体现了当期盈余。 $D_t \times X_t$  的系数显著为负，表明当  $D_t \neq 0$ ，即披露水平高时，当期回报中更多地体现的不是当期盈余，而是未来盈余。这验证了本章的假说 H5-2，即随着分部报告信息披露质量提高，当期回报更多地体现未来盈余，与当期盈余之间的正向关系下降。

### (三) 敏感性测试

为了保证假说 H5-1 和假说 H5-2 的成立不是公司的其他特征带来的变化，本文进行了一些敏感性测试。

回报和盈余之间的关系还受到盈余的及时性和变动性的影响。无论公司的披露水平如何，盈余及时性更强的公司在回报和当期盈余之间应该有更强的关系，即更高的盈余反应系数，相反，盈余及时性较低的公司在回报和未来盈余之间应该有更强的关系，即更高的未来盈余反应系数。Basu (1997) 表明由于会计的稳健性原则，坏消息比好消息更及时地体现到盈余中，坏消息公司的盈余比好消息

<sup>⑨</sup>业务个数的确定如前文所述，以《上市公司行业分类指引》（2001 版）的大类（单字母加两位数字编码）为标准确定。

公司的盈余的变动更大（缺少持续性）<sup>①</sup>，因此，会计稳健性本身将会导致披露水平高的公司在当期回报和未来盈余之间有更强的关系。当盈余的变动性较小的时候，盈余更加可以预测，不确定性小，回报和未来盈余之间的关系更强。文献中常用的盈余及时性和变动性的变量包括盈余的成长性和盈余持续性（Ettredge、Kwon、Smith 和 Zarowin, 2005）。依据相关文献，本章选取了以下控制变量：

1. 市场价值与账面价值比 MTB。这是广泛用于控制盈余成长性的替代变量。Ettredge、Kwon、Smith 和 Zarowin (2005) 在研究美国的上市公司采用 SFAS131 分部披露要求是否和股票市场预测公司未来盈余能力相关时，使用了未来盈余反应系数 FERC 来衡量股票市场对于公司未来盈余的预测能力，并且使用市场价值与账面价值比 MTB 控制盈余成长性。盈余成长性高的公司，MTB 越大，因为未来的盈余被资本化到当期回报中，预期  $MTB \times X_{t+1}$  的符号为正。

2. 当期回报的符号 SIGN。这是盈余及时性的替代变量，按照 Basu (1997) 的方法，设置哑变量 SIGN，当期回报  $R_t$  小于零时，取值为 1，当期回报  $R_t$  大于零时，取值为 0。因为坏消息比好消息更及时，会更多地反应在当期回报中，所以预期  $SIGN \times X_{t+1}$  的符号为负。

3. 下期盈余的符号 LOSS。这是盈余持续性的替代变量，按照 Lundholm 和 Myers (2002) 的方法，设置哑变量 LOSS，下期盈余小于零时，取值为 1，下期盈余大于零时，取值为 0。因为负的盈余更加及时，更没有持续性，所以预期  $LOSS \times X_{t+1}$  的符号为负。

在模型 (2) 的基础上加入控制变量的交乘项得到模型 (3)

$$\begin{aligned} R_t = & c_0 + c_1 X_{t-1} + c_2 X_t + c_3 X_{t+1} + c_4 R_{t+1} \\ & + c_5 D_t + c_6 D_t \times X_{t-1} + c_7 D_t \times X_t + c_8 D_t \times X_{t+1} + c_9 D_t \times R_{t+1} \\ & + f_1 CTRL \times X_{t-1} + f_2 CTRL \times X_t + f_3 CTRL \times X_{t+1} + f_4 CTRL \times R_{t+1} + \mu \end{aligned} \quad \text{模型 (3)}$$

把每个控制变量分别作为 CTRL 代入模型 (3) 中回归，得到的结果列示在表 5-5 中。结果表明，三个控制变量与  $X_{t+1}$  的交乘项的相关系数的符号都与预期相一致，只是都没有通过统计显著性检验。最为重要的是，在控制了这些影响盈余回报关系的因素以后， $D_t \times X_{t+1}$  仍然显著为正，控制变量为 SIGN 时，在 10% 水平上显著，控制变量为 LOSS 时，在 5% 水平上显著，控制变量为 MTB 时，显著性水平为 10.6%，接近于 10%。这些结果表明，本章的检验结果是稳健的，

<sup>①</sup>好消息和坏消息是用当年股票回报的符号来定义的。

表 5-5 加入控制变量的模型回归结果

$$\begin{aligned}
 R_t = & c_0 + c_1 X_{t-1} + c_2 X_t + c_3 X_{t+1} + c_4 R_{t+1} \\
 & + c_5 D_t + c_6 D_t \times X_{t-1} + c_7 D_t \times X_t + c_8 D_t \times X_{t+1} + c_9 D_t \times R_{t+1} \\
 & + f_1 CTRL \times X_{t-1} + f_2 CTRL \times X_t + f_3 CTRL \times X_{t+1} + f_4 CTRL \times R_{t+1} + \mu_t
 \end{aligned}$$

变量	预期符号	控制变量		
		MTB	SIGN	LOSS
截距	无	-0.212*** (-3.848)	-0.207*** (-4.806)	-0.234*** (-3.696)
$X_{t-1}$	-	-1.684 (-0.822)	-1.127 (-1.037)	-2.103** (-1.985)
$X_t$	+	1.497 (1.103)	0.492 (0.683)	0.781 (1.162)
$X_{t+1}$	+	-0.299 (-0.269)	0.932 (1.155)	1.012 (0.813)
$R_{t+1}$	-	0.077 (1.609)	0.153*** (5.322)	0.060 (2.344)
$D_t$	无	-0.100 (-0.470)	-0.085 (-0.464)	-0.103 (-0.443)
$D_t \times X_{t-1}$	无	1.405 (0.515)	1.773 (0.759)	2.501 (0.543)
$D_t \times X_t$	-	-4.562 (-1.320)	-4.427 (-1.613)	-6.299* (-1.939)
$D_t \times X_{t+1}$	+	4.155 (1.632)	3.399* (1.727)	5.031** (2.216)
$D_t \times R_{t+1}$	无	0.291 (1.619)	0.226 (1.586)	0.270 (1.565)
$CTRL \times X_{t-1}$		-0.281 (-0.224)	-0.883 (-0.545)	-1.140 (-0.327)
$CTRL \times X_t$		-0.332 (-0.388)	0.321 (0.306)	1.300 (0.936)
$CTRL \times X_{t+1}$		0.471 (0.687)	-0.588 (-0.611)	-0.701 (-0.462)
$CTRL \times R_{t+1}$		-0.008 (-0.296)	-0.183*** (-5.014)	0.102 (1.177)
样本数 N		112	112	112
F 值		3.000*** (0.001)	6.992*** (0.000)	3.150*** (0.001)
Adj. $R^2$		0.190	0.412	0.201

注：表中括号内的数字为 t 检验值；\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10% 的水平上统计显著（双尾检验）。

分部报告披露质量提高和已实现的未来盈余的交互影响增加，当期回报增加。本章的假说 H5-1 成立，即当期回报与由分部报告披露质量提高而揭示的未来盈余成正比，提高分部报告的披露质量会导致对未来更好地预测。

$D_i \times X_i$  的系数仍然为负，控制变量为 SIGN 时，显著性水平为 11%，控制变量为 LOSS 时，在 10% 水平上显著，控制变量为 MTB 时，显著性水平为 19%。与假说 H5-2 相一致，并没有改变研究结论。

## 第五节 本章小结

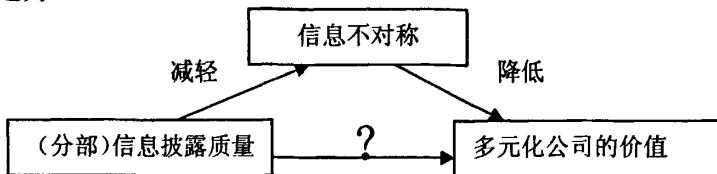
研究证券市场对报告盈余的反应已经被作为价值相关的计量用来研究新准则的信息价值相关性。尽管在当期回报和盈余之间有清楚的统计关系，但是盈余一直表现出对股票回报较低的解释能力，有研究表明披露通过揭示和未来盈余相关的信息，正在弥补当期回报和当期盈余之间相关性差的缺口。

因为分部报告使投资者能够了解未来现金流量的金额、时间分布和不确定性，所以提高分部报告的披露质量应该会导致市场对未来更好地预测，在当期回报中更多地反应未来盈余。本章以分部的分解程度作为分部报告信息披露质量的替代变量，以 CKSS (1994) 的当期股价对未来盈余的信息含量模型、Lundholm 和 Myers (2002) 的信息披露与未来盈余的交互影响模型为基础，同时控制了盈余及时性和变动性等因素的影响来检验是否当期回报与由分部报告披露质量提高而揭示的未来盈余成正比。研究结果表明，高水平的披露会通过揭示和未来盈余相关的信息来把未来提前，分部报告信息披露质量提高，即报告更加分解的分部信息，能够帮助投资者预测公司未来业绩，将未来的盈余信息体现在当期回报中，并且随着分部报告信息披露质量的提高，当期回报更多地体现未来盈余，与当期盈余之间的正向关系下降。

## 第六章 分部报告披露质量与公司价值

### 第一节 问题提出

信息不对称无论在披露的经济作用方面还是多元化的估值方面都非常重要。公司治理相关研究的证据表明，典型的多分部公司相对于单一分部的公司会产生多元化折价（Lang 和 Stulz, 1994; Berger 和 Ofek, 1995），这种多元化折价是由管理者和股东之间的信息不对称带来的（Meyer、Milgrom 和 Roberts, 1992; Lamont 和 Polk, 2001）。而且，信息不对称对于公司价值的潜在影响对多业务分部的公司比单一业务分部的公司更重要。主要是两个原因：第一，多分部公司复杂的环境表明在管理者和股东之间存在信息不对称的可能性更大；第二，多分部公司的价值受到损害的可能性更大，因为管理者可以用盈利分部产生的现金流来补助业绩较差的分部。会计方面的研究成果都表明较高的信息披露质量能减少信息不对称（Diamond 和 Verrecchia, 1991; Kanodia 和 Lee, 1998）。高质量的披露增加了公开获得管理层投资和经营决策信息的精确度，因此，披露潜在地减少了管理层进行有损股东价值的投资的倾向（Kanodia 和 Lee, 1998; Healy 和 Palepu, 2001）。把这两类研究成果结合起来考虑，就使得我们去问这样的问题：在分部信息披露质量和多元化经营形成的企业价值之间是否存在正向的关系。这个逻辑可以表述为：



Bens 和 Monahan (2004) 研究了这种多元化公司分部信息的披露质量和超额价值之间的正向关系。在我国，转轨经济中不完善的市场机制、股权结构高度集中和政府的多元化目标以及企业的寻租行为增加了多元化战略的复杂性（黄俊等，2007）。分部信息披露质量提高是否会因为降低了信息不对称而带来多元化经营企业的公司价值增加是一个需要通过实证研究回答的问题。本章检验的问题是分部信息披露质量和多元化公司的价值之间是否存在正向的关系。

## 第二节 文献回顾和假说提出

### 一、文献回顾

#### (一) 多元化公司价值与信息不对称

在完美的资本市场中投资者可以完全多样化证券组合，因此，公司的多元化策略是价值中性的（Schall, 1972）。然而，在不完美的资本市场中，比如存在税收和信息不对称，公司多元化有可能增加或者减少公司价值。

多元化提升价值的方面，主要表现为降低经营风险、增加偿债能力和形成有效的内部资本市场。Lewellen (1971) 认为多元化公司比单一公司有更多的债务容量（debt capacity），这就会产生更大的债务税收庇护和更高的公司价值。多元化公司也可能通过允许公司用其他分部的利润直接抵消某一个分部的损失来获得更多的税收优惠（Majd 和 Myers, 1987）。多元化可能会通过增加范围经济和管理协同来提高经营效率。而且，多元化可以允许公司建立一个有效的内部资本市场用来减轻潜在的投资不足（Weston, 1970; Stein, 1997）。多元化经营建立内部资本市场的益处还在于避免了外部融资的交易成本，降低企业的筹资成本。Stein (1997) 指出由于内部资本市场的存在，经理人对项目的选择拥有更多的自主权。

另一方面，多元化可能会带来价值减损，这归因于信息不对称。首先，多元化经营的企业更容易由于信息不对称导致资源配置缺乏效率。多元化收益可能被由于总部和分部之间的信息不对称而增加的成本抵销（Harris、Kriebel 和 Raviv, 1982），各分部经理出于自身利益的考虑，设法从企业内分得更多的资金，造成企业资源的配置缺乏效率。其次，在信息不对称的情况下，在管理者和股东之间存在潜在的剩余代理问题。例如，Meyer、Milgrom 和 Roberts (1992) 论述到管理者可能不是用内部资本市场来解决投资不足的问题，而是使用盈利分部创造的现金流来补助业绩差的分部。这可以增加管理层控制资源的数量，增加他们的报酬和在职消费（Jensen, 1986）。最后，多元化经营虽然减少了投资不足的问题，但是也可能造成过度投资，损害企业价值（Stulz, 1990）。此外，也有学者提到对管理者的过多限制（McDougall 和 Round, 1984）和适应环境能力差（Bettis 和 Mahajan, 1985）等原因。

内部资本市场的状况是对多元化企业价值影响的重要因素，有效的内部资本市场会将有限的资源配置到效益好的分部，提升公司的价值，无效的内部资本市场会降低公司的价值。Meyer、Milgrom 和 Roberts (1992) 指出如果内部资本市场的主要目的是把资本从成功的分部转向失败的分部，那么会降低企业的价值。Rajan 等 (2000) 的研究结论表明，内部资本市场并没有把资金全部转移到投资机会较好的分部，投资机会好与差的部门会获得平均水平的资金，这种平均分配的资源配置产生了多元化折价。

Lang 和 Stulz (1994) 采用 Tobin's Q 作为公司价值的衡量指标，Berger 和 Ofek (1995) 采用超额价值作为公司价值的衡量指标，都发现了多元化公司会产生多元化折价的证据，因此多元化的代理成本和信息不对称成本要超过税收和内部资本市场的收益。

我国转轨经济中不完善的市场机制、股权结构高度集中和政府的多元化目标以及企业的寻租行为增加了多元化战略的复杂性（黄俊等，2007），关于多元化经营和公司价值的关系的研究得到的是不一致的结论。有的研究认为两者不存在相关关系（朱江，1999；薛有志等，2007）；有的研究认为两者之间存在正向关系（苏冬蔚，2005）；大多数研究都认为两者之间存在负向关系，即存在多元化折价（周晓艳，2003；许陈生等，2006；陈信元，2007；魏峰，2007；黄俊等，2007）。

## （二）信息披露质量与信息不对称

信息披露和为了增强披露可信性而产生的制度减轻了信息不对称的程度 (Healy 和 Palepu, 2001)。Healy 等 (1999) 检验了企业是否可以从增加的披露中获益。结果发现，披露评级的增加伴随着企业股票报酬提高、机构投资者增加、分析师跟随增加和股票流动性增加。这表明，增加信息披露可以降低信息不对称。Leuz 和 Verrecchia (2000), Verrecchia (2001) 研究表明公司更高水平的披露可以降低资本市场的信息不对称程度，从而降低资本成本的信息不对称成分。高质量的披露增加了公开获得管理层投资和经营决策信息的精确度，因此，披露潜在地减少了管理层进行有损股东价值的投资的倾向 (Kanodia 和 Lee, 1998)。

作为特定披露项目的分部报告，披露质量的提高可以更大程度地降低信息不对称。Botosan 和 Harris (2000) 检验了管理者增加分部披露频率决策的决定性因素并且发现流动性下降的公司和信息不对称增加的公司更倾向与增加披露的频

率。Berger和Hann（2003）发现在SFAS131下需要增加披露分部的公司被接管的可能性增加，表明增加披露起到了监管的效应。

### （三）信息披露质量与公司价值

研究表明信息披露质量的提高会增加公司价值，Healy和Palepu（2001）认为自愿披露通过给股东提供了一种有效的监管工具减少了代理成本。Kanodia和Lee（1998）通过分析提高公共披露信息精确度的收益提出了一个监管效应的变量，结果表明管理层有动机去欺骗资本市场的参与者，发出公司具有吸引人前景的信号。提供高质量信息的义务减轻了过度投资的问题，并且带来更高的公司价值。Ang和Brau（2002），Schrand和Verrecchia（2002）分别证明了公司在美国市场IPO前加强信息披露，有助于减少因信息不对称而带来的投资者对发行公司价值的不确定性。Patel、Balic和Bwakira（2002）以新兴市场的上市公司为样本发现，信息高度透明的公司价值要显著高于低透明度的公司价值。

作为特定披露项目的分部报告，披露质量的提高同样可以增加多元化企业的价值。Lev（1992）认为公司会为了吸引新的投资者，提高公司的市场价值而增加分部的可见度。Piotroski（1999，2002）研究了是否分部报告披露内容的自愿性增加传递了价值相关性信息，这种增加会给投资者对未来盈余预期的准确性带来什么样的影响。他发现增加的分部披露产生正的估值利益并且分解的分部报告对于投资者预期的准确性有正向的影响。Bens和Monahan（2004）研究表明，由于监管效应的存在，多元化公司分部信息的披露质量和超额价值之间具有正向关系。

## 二、假说提出

信息不对称无论在信息披露方面还是多元化公司的估值方面都有非常重大的影响。在信息披露方面，会计方面的很多研究都表明较高的信息披露质量能减少信息不对称（Diamond 和 Verrecchia, 1991; Kanodia 和 Lee, 1998）。公司管理者和内部人员比外部投资者掌握了更多的有关公司当前状况和未来前景的信息，他们可以扭曲或者操纵提供给投资者的信息来谋取自身利益。Hart（1995）认为建立完全契约和建立完美监管机制的成本超过保持管理者和股东利益的完全一致的收益，因此，在均衡条件下，代理成本是非零的，投资者会进行价格保

护 (Jensen 和 Meckling, 1976), 而管理者也不会完全披露。获得控制权成本、管理者在薪酬契约中的议价能力、产品市场竞争的专有成本、管理层信息资源的不确定性等因素都是代理成本和管理层披露均衡的最终决定因素。这些因素每个公司都不同, 代理成本和披露质量也就不同。因为股东和管理者之间的契约是不完全的, 在均衡中存在未解决的代理问题, 所以提供高质量披露的要求将会减少管理层控制权的私有消费, 潜在地减少了管理层进行有损股东价值的活动。

在多元化公司估值方面, 很多研究表明多元化折价是由管理者和股东之间的信息不对称带来的 (Meyer、Milgrom 和 Roberts, 1992; Lamont 和 Polk, 2001), 而且, 信息不对称对于多业务分部公司价值的潜在影响比单一业务分部公司更重要。

把这两方面的研究成果结合起来, 可以得到的逻辑是披露质量的提高可以降低信息不对称的程度, 信息不对称的程度降低可以减少多元化折价, 即增加企业的价值, 因此推出假说如下: 分部报告信息披露质量与公司价值正相关。

分部报告信息披露质量是管理当局向利益相关者公开发布分部信息的程度, 大体可以分为两个维度: 可报告分部的分解程度和每个可报告分部披露的项目数量。可报告分部的分解程度衡量的是企业业务活动的分解情况, 使投资者了解的是企业从事的经营活动的差异以及由经营活动的不同带来的收益和风险的不同, 分解得越详细, 信息不对称的程度越低; 每个可报告分部披露的项目数量衡量的是对于每个分部披露会计项目的多少, 有的企业仅达到证监会的最低要求, 披露和分部经营成果相关的信息, 如分部收入、期间费用和分部利润; 有的企业完全按照分部报告准则的要求, 除了披露和分部经营成果相关的信息以外, 还披露了分部资产和分部负债; 有的企业除了披露上述的项目以外, 还披露了资本性支出、折旧及摊销、利息收入、应占子公司权益等项目。披露的项目越多, 信息使用者越能够了解每个分部的实际情况, 对每个分部的现金流量情况和风险大小的判断越准确, 信息不对称程度越低。

所以进一步分解假说为:

H6-1: 分部报告信息分解程度越高, 公司价值越高。

H6-2: 每个分部披露的项目越多, 公司价值越高。

### 第三节 研究设计

#### 一、样本选择和数据来源

本章选择 2004—2006 年沪深两市的全部 A 股上市公司中在会计报表附注中以附表形式披露业务分部报告的公司作为研究样本，剔除了金融保险业的公司，分部销售额与公司报告的总销售额差异的绝对值超过公司报告总销售额 1% 的公司，剔除了  $\Delta\text{INVEST}$  缺失值的公司。共获得样本公司 182 家，其中 2004 年为 58 家，2005 年为 61 家，2006 年为 63 家。

本章的会计报表附注中以附表形式披露的业务分部报告是通过对上市公司的年报手工收集整理，上市公司年报来自巨潮资讯网站 (<http://www.cninfo.com.cn>)，其他数据来自 CSMAR 和 WIND 数据库。

#### 二、模型设定和变量界定

##### (一) 模型设定

本章分析公司价值和分部报告信息披露质量之间关系的模型与 Berger 和 Ofek (1995) 的模型、Bens 和 Monahan (2004) 的模型相似，只是在模型中使用了两个代表分部信息披露质量不同方面的变量。

$$V = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DISAGG} + \alpha_2 \text{NUMITEM} + \alpha_3 \text{LOGSIZE} + \alpha_4 \text{PROFIT} + \alpha_5 \Delta\text{INVEST} + \varepsilon$$

其中，DISAGG<sup>①</sup> 和 NUMITEM 代表的是分部报告信息披露质量，LOGSIZE 代表的是公司的规模，PROFIT 代表的是企业的盈利能力， $\Delta\text{INVEST}$  代表的是企业投资水平的变化，具体的变量定义在变量界定部分中详细说明。假说 H6-1 需要检验 DISAGG 的系数  $\alpha_1$ ，预期为正；假说 H6-2 需要检验 NUMITEM 的系数  $\alpha_2$ ，预期为正。

为了更加准确地确认公司价值和分部报告信息披露质量之间的关系的来源，在原来的模型上加入了一些和企业价值相关的，但是和多元化经营和披露质量相关度不高的控制变量，最大程度地减少因为省略相关变量的偏差。

<sup>①</sup> Bens 和 Monahan (2004) 也采用了披露中的持续的变化来进行回归，变动分析得出和水平分析相同的结论。本文没有采用变动回归是因为披露政策反映一个公司的义务，期望他随着时间变化是稳定的（对样本数据的观察也表明我国上市公司分部报告的披露政策比较稳定）。

$$\Delta\text{DISAGG}_t = \frac{(\text{DISAGG}_t + \text{DISAGG}_{t-1})}{2} - \frac{(\text{DISAGG}_{t-1} + \text{DISAGG}_{t-2})}{2}$$

首先，控制公司业绩带来的影响。大量的理论研究表明，当拥有好消息的时候管理者更倾向于披露（Verrecchia, 1983; Dye, 1985; Jung 和 Kwon, 1988），披露作为一种信号把价值高和低的公司区分开，因此在扩展的模型里增加了销售增长率 GROWTH，与代表盈利能力的 ROA 一起来控制公司业绩的影响。

其次，控制信息环境。为了验证这种正向关系不是由于披露的增加减少了不确定性，相应地减少非多元化估价风险的水平（Barry 和 Brown, 1985）带来的影响，在扩展模型中控制公司的信息环境，加入了资本结构 LEVERAGE、政府干预指数 INT 和机构投资者持股比例 INSTITUTE 控制变量。

估计方程如下：

$$V = b_0 + b_1 \text{DISAGG} + b_2 \text{NUMITEM} + b_3 \text{LOGSIZE} + b_4 \text{PROFIT} + b_5 \text{INVEST} \\ + b_6 \text{GROWTH} + b_7 \text{AGE} + b_8 \text{LEVERAGE} + b_9 \text{INT} + b_{10} \text{INSTITUTE} + \varepsilon$$

## （二）变量界定

### 1. 分部信息披露质量的计量

#### （1）报告分部的分解程度 DISAGG

本章采用 DISAGG 作为分部信息分解程度的变量<sup>①</sup>，计算方法与上一章相同。DISAGG 代表信息分解程度，等于报告分部的个数与业务单元个数比的自然对数。DISAGG 越高，报告分部数量相对于业务活动的数量越多，因此报告的分部信息的分解程度越高。

$$DISAGG = \ln \frac{\text{分部个数}}{\text{业务个数}} = \ln \frac{N_s}{N_b}$$

#### （2）每个分部披露项目的对数 NUMITEM

分部报告中披露项目个数的自然对数也被学者用来作为分部报告信息披露质量的替代变量。Prencipe (2004) 以意大利的上市公司为样本，用分部报告中披露项目个数的自然对数作为信息披露质量的替代变量，研究了自愿披露分部信息的决定因素。一些研究表明分部报告中的每个项目对于信息使用者，特别是分析师，在评价报告企业的风险和盈利前景的时候都很重要 (Mautz, 1968; Baker 和 McFarland, 1968; AICPA, 1994)。分部信息的披露质量与披露项目的个数正相关，每个分部披露的项目越多，分析师的估计越准确。Collins (1976) 的研究表明每一个增加的项目提供的信息都能给财务分析师的预测能力带来边际贡献，这种边际贡献随着披露项目的增加而递减，所以，采用披露项目的自然对数作为

<sup>①</sup> DISAGG 的具体计算方法详见上一章。

分部报告信息披露质量的替代变量。

## 2. 多元化公司价值的计量

多元化公司的价值计量有几种方法。

(1) 超额价值。Berger 和 Ofek (1995) 提出了多元化的超额价值模型, 方法的核心思想是用把各业务分部假设为单一分部时公司各分部的价值之和来表示多元化企业的暗含价值 (implied value), 然后用实际价值与暗含价值相比较。EXVAL 捕捉的是整个公司的价值超过每个分部价值合计的程度。计算公式为:

$$EXVAL = \ln \frac{V}{IV}$$

其中,  $V$  是公司的实际价值, 等于权益的市场价值加上全部债务的账面价值。 $IV$  表示暗含的公司价值,  $IV$  的计算公式为:

$$IV = \sum_{i=1}^n AI_i \times [IND_i(V / AI)_{med}]$$

其中,  $i$  是特定的第  $i$  个分部,  $n$  是报告分部的个数,  $AI_i$  是特定会计项目的金额, 特定会计项目可以是资产、利润或者息税前利润 EBIT。 $IND_i(V / AI)_{med}$  是分部  $i$  所在产业所有单一分部公司的此项会计项目的公司价值中间值乘数。

这种方法的一个潜在的缺陷是多元化超额价值的计算是建立在多分部公司报告的分部与他们所在产业的单一分部直接可比的假设上的, Campa 和 Kedia (2002), Graham、Lemmon 和 Wlof (2001) 表明多元化的决策是内生的, 在公司多元化经营的前一年, 单一业务经营就有相对低的价值乘数。另一方面, Lamont 和 Polk (2001a) 的结果表明 Berger 和 Ofek (1995) 超额价值的变动大多数归因于多元化公司和单一公司未来现金流量的差异。

虽然超额价值的计算和分部信息最为相关, 但是目前国内的研究很少使用超额价值, 一个原因是超额价值的计算较为复杂, 最重要的原因是受到分部和分行业信息披露现状的限制。在美国, 计算行业中间值乘数  $IND_i(V / AI)_{med}$  按照最细的 SIC 码分组, 首先按照分部的四位 SIC 码去定义一个产业, 如果没有五个或者更多的公司有相同的四位 SIC 编码而且满足规模和数据可获得的要求, 那就按照分部的三位 SIC 码去定义产业, 如果三位码不能按照要求产生一个产业, 转到两位 SIC 码。这样, 多分部公司的每个分部都会根据 SIC 码的分类被合理地分配一个行业中间值乘数  $IND_i(V / AI)_{med}$ , 进而合理确定暗含的公司价值。但是在我国,

由于分部或者分行业信息的披露没有相应的代码，所用名称又比较混乱，在给每个分部分配中间值乘数的时候存在困难，不能保证每个分部都被准确合理地分配到一个行业中间值乘数，从而影响了暗含公司价值的确定。

## (2) 托宾 Q

国内有很多学者（戴璐和孙茂竹，2005；黄俊等，2007；薛有志和周杰，2007；杨汉明，2005）使用托宾 Q 作为衡量公司市场价值的指标。托宾 Q 在一定程度上反映了企业的预期情况，是公司长期绩效的表现形式，其理论值为公司市场价值和重置成本之比，即权益的市场价值与负债的市场价值之和与重置成本的比值。由于我国债券市场尚不完善，负债的市场价值采用账面价值计算。即托宾 Q 的计算公式为：

$$\begin{aligned} Tobin'sQ &= \frac{\text{公司市场价值}}{\text{重置成本}} = \frac{\text{权益的市场价值} + \text{债务的市场价值}}{\text{重置成本}} \\ &= \frac{\text{权益的市场价值} + \text{债务的账面价值}}{\text{重置成本}} \end{aligned}$$

在计算权益市场价值时，我国上市公司的股票包括流通股和非流通股，流通股的市场价值容易确定，可以用流通股股价与流通股股数相乘来确定；非流通股的市场价值较难确定，但 chen 和 peng (2001) 的研究发现，我国非流通股价格相对于流通股价格而言，平均具有 78%—86% 的折价，这个发现被大多数学者（薛有志等，2007；魏峰，2007）所接受，本文也分别利用 78% 和 86% 对非流通股价格进行折算后计算非流通股的价值。所以，托宾 Q 的计算具体如下：

$$Tobin'sQ_1 = [\text{流通股股数} \times \text{流通股股价} + (\text{总股数} - \text{流通股股数}) \times \text{流通股股价} \times (1 - 78\%) + \text{负债的账面价值}] / \text{资产的账面价值}$$

$$Tobin'sQ_2 = [\text{流通股股数} \times \text{流通股股价} + (\text{总股数} - \text{流通股股数}) \times \text{流通股股价} \times (1 - 86\%) + \text{负债的账面价值}] / \text{资产的账面价值}$$

## 3. 其他变量

(1) 资产规模 LOGSIZE。用总资产规模的自然对数来代表公司的规模。

(2) 盈利能力 PROFIT。盈利能力用 ROA 总资产回报率来衡量。

(3) 投资水平变化  $\Delta INVEST$ 。Jensen (1986) 和 Stulz (1990) 认为过度投资是多元化公司价值损失的一个潜在可能，管理者有动机通过过度投资向投资者传递公司有美好前景的信号。Kanodia 和 Lee (1998) 分析了公开披露信息的增加所带来的监管效应，在他们的模型中投资是一个有影响的因素。Berger 和 Ofek

(1995)、Bens 和 Monahan (2004) 在研究超额价值与多元化公司信息披露质量之间关系时同样使用了投资水平变量。高质量的信息披露可以提供给信息使用者更多的管理者决策时依据的信息，提高投资者判断企业进行次优投资的能力，因此披露在客观上对过度投资起到了监管的作用，披露质量越高越会减轻过度投资的问题，进而带来企业价值的增加。

对于企业投资水平的替代变量，国内相关研究使用最多的是资本支出（胡国柳，2006；张翼、李辰，2005；赵景文，2005），本章也使用资本支出作为投资水平的替代变量。

$$\Delta \text{INVEST} = \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} - \frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$$

其中， $\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}}$  为  $t$  期的资本支出， $\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$  为  $t-1$  期的资本支出， $I_{i,t}$  为第  $i$  期现金流量表中构建固定资产、无形资产和其他资产的现金， $K_{i,t-1}$  为第  $t-1$  期总资产的账面价值。

#### 4. 控制变量

- (1) 成长性 GROWTH。用公司当年度的主营业务收入的增长率来衡量。
- (2) 上市年限 AGE。上市年限可能会对公司的经营业绩产生影响。Aharony et al (2000) 的研究表明，我国上市公司在初次发行股份时普遍存在盈余管理，随着上市年限的增长，应计项目的反转将逐渐减少公司的利润。黄俊等 (2007) 在研究多元化经营的价值效应时也将上市年限作为控制变量。
- (3) 资产负债率 LEVERAGE。代理理论预测在财务杠杆和信息披露之间存在正向关系。Sengupta (1998) 的研究表明披露减少了债务筹资的成本，从而增加了企业的价值。
- (4) 政府对经济的干预程度 INT。该变量是信息披露环境的控制变量，取值来源于樊纲、王小鲁等 (2004) 编制的《中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告》<sup>①</sup>，以此来控制各地区的制度环境差异对信息披露质量的影响。该变量的数值越高，表明地区政府对经济的干预越少。
- (5) 机构投资者持股比例 INSTITUTE。分部报告信息披露环境的控制变量。

<sup>①</sup>樊纲、王小鲁等 (2004) 从政府与市场的关系、非国有经济的发展、产品市场的发育、要素市场的发育、市场中介组织的发育和法律制度环境五个方面评价了我国市场化的进展状况，构建了的我国各地区市场化指数。

Lang 和 Lundholm (1996) 的研究表明公司分析师跟随的数量会对信息披露的环境产生影响。El-Gazzar (1998) 的研究表明，机构投资者会带来较高的自愿披露水平，但是 Schadewiz 和 Blevins (1998) 的研究却认为机构投资者会降低公司自愿披露水平。因为机构投资者对分部报告的信息披露关注更多，使用更多，所以机构投资者的持股比例应该对分部报告的信息披露水平和环境产生影响。

## 第四节 实证检验结果

### 一、描述性统计

表 6-1 是模型中相关变量的描述性统计结果，可以看出用 78% 和 86% 对非流通股价格进行折算后计算非流通股的价值来确定的托宾 Q 的均值分别为 0.97261 和 0.93151，相差 0.0411，托宾 Q 值小于 1 也证明我国多元化经营公司确实存在多元化折价。

代表分部报告中信息分解程度的变量 DISAGG 的均值为 0.2045，中位数为 0，最小值为 0，最大值为 1.95，从中位数为 0 可以看出半数以上的公司的 DISAGG 取值为 0，即报告分部的个数与业务单元个数（按单字母加两位数字编码确定）相等，说明半数以上的公司只对业务做了最简单的分解，分解程度不高。NUMITEM 的均值为 1.48454，中位数为 1.79176，表明披露项目的个数的中位数是 6 项。

ROA 的最大值为 20.959，最小值为 -18.834，标准差为 6.65205，说明企业的盈利能力波动很大。LOGSIZE 的标准差为 1.34072，资产规模的波动不大，这可能是多元化经营的公司相对都是资产规模大的公司。 $\Delta INVEST$  的均值为 -0.00688，标准差为 0.06124，表明投资水平的变动不明显。AGE 的平均值为 9.24 说明披露分部报告的公司上市年限相对较长。机构投资者的持股比例 INSTITUTE 变动很大，从没有持股到持股比例 65.11%。

表6-1 变量的描述性统计结果

变量	均值	中位数	最小值	最大值	标准差
Tobin's Q1	0.97261	0.90469	0.369	2.932	0.33168
Tobin's Q2	0.93151	0.87726	0.353	2.802	0.32162
DISAGG	0.2045	0	0	1.95	0.32676
NUMITEM	1.48454	1.79176	0	2.6391	0.52361
ROA	3.22676	3.04250	-18.834	20.959	6.65205
LOGSIZE	21.86882	21.60663	19.277	27.114	1.34072
△INVEST	-0.00688	-0.00095	-0.246	0.226	0.06124
GROWTH	0.23127	0.11414	-0.82778	6.80757	0.68339
AGE	9.24	9.00	1	15	3.039
LEVERAGE	0.50468	0.51603	0.07058	1.06928	0.19077
INT	7.3373	7.5400	3.61	9.74	1.77483
INSTITUTE	14.36220	6.19980	0	65.1108	17.72301

## 二、实证结果及分析

### (一) 变量的相关性分析

表 6-2 列示了样本变量之间的 pearson 和 spearman 相关系数。从 pearson 相关系数来看，在公司价值 TQ1 或 TQ2 和分部报告信息披露质量 DISAGG 之间存在正向的相关系数，为本文的假设提供了初步证据，只是相关性不显著，这可能是由于仅考虑了单变量影响的结果，需要后面的多元回归分析来进一步验证。从公司价值与各控制变量之间的关系看，资产规模与公司价值之间存在显著的负向关系，黄俊等（2007）的研究也发现公司规模和公司价值成反比，他们认为这可能是中国资本市场的“小盘股”现象。财务杠杆与企业价值之间存在显著的正向关系，表明利用负债的杠杆效应可以带来企业价值增加。从披露质量与其他变量之间的关系来看，与以前的文献相一致，DISAGG 与资产规模之间存在显著的正向关系，表明规模越大的公司越倾向于披露更加分解的信息。DISAGG 与 ROA 和 GROWTH 之间存在正向关系，与 INT 和 INSTITUTE 之间存在显著的正向关系。从表中各自变量的相关性来看，变量的相关程度总体较低，自变量之间的 Pearson 相关系数不超过 0.6，各自变量之间不存在严重的多重共线性的问题。

表6-2 变量的相关性分析

	TQ1	TQ2	DISAGG	NUMITEM	LOGSIZE	$\Delta$ INVEST	ROA	GROWTH	AGE	LEVER	INT	INSTITUTE						
TQ1	1.000	0.991** (0.000)	0.061 (0.415)	-0.048 (0.517)	-0.369** (0.000)	0.126 (0.089)	-0.040 (0.596)	-0.085 (0.255)	0.180* (0.015)	-0.024 (0.751)	-0.202** (0.006)	0.145 (0.059)						
TQ2		0.982** (0.000)	1.000 (0.377)	0.066 (0.296)	-0.078 (0.000)	-0.362** (0.314)	0.075 (0.578)	-0.042 (0.184)	-0.099 (0.015)	0.180* (0.687)	0.030 (0.003)	-0.220** (0.003)						
DISAGG			0.002 (0.975)	0.015 (0.845)	1.000 (0.966)	0.003 (0.006)	0.204** (0.570)	-0.042 (0.642)	-0.035 (0.630)	0.036 (0.000)	-0.356** (0.774)	-0.021 (0.007)	0.198** (0.007)					
NUMITEM				-0.155* (0.037)	-0.191** (0.010)	0.071 (0.341)	1.000 (0.001)	0.247** (0.004)	0.211** (0.940)	0.006 (0.969)	-0.003 (0.104)	0.121 (0.008)	-0.195** (0.000)					
LOGSIZE					-0.456** (0.482**)	0.208** (0.000)	0.250** (0.005)	1.000 (0.001)	0.203** (0.006)	-0.027 (0.722)	0.017 (0.818)	-0.240** (0.001)	0.037 (0.616)					
$\Delta$ INVEST						0.206** (0.716)	0.059 (0.768)	0.221** (0.432)	1.000 (0.005)	0.154** (0.038)	0.126 (0.092)	0.000 (0.998)	-0.544** (0.000)					
ROA							0.046 (0.383)	0.009 (0.539)	-0.019 (0.908)	-0.015 (0.797)	0.186* (0.840)	1.000 (0.012)	0.049 (0.024)	-0.105 (0.510)				
GROWTH								-0.111 (0.186)	0.015 (0.137)	-0.021 (0.846)	0.055 (0.780)	0.214** (0.465)	1.000 (0.004)	0.004 (0.963)	0.044 (0.691)			
AGE									0.153* (0.007)	-0.226** (0.001)	0.127 (0.640)	-0.135 (0.041)	-0.047 (0.409)	0.094 (0.000)	0.163* (0.447)	0.000 (0.372)		
INT										-0.195** (0.010)	0.250** (0.008)	0.348** (0.001)	0.466** (0.257**)	0.038 (0.069)	0.039 (0.531)	-0.168* (0.207)	0.056 (0.029)	
LEVER										0.252** (0.020)	-0.035 (0.013)	-0.152* (0.019)	0.062 (0.421**)	-0.516** (0.013)	-0.057 (0.042)	0.067 (0.447)	0.090 (0.447)	
INSTITUTE											-0.190* (0.797)	0.195** (0.861)	0.250** (0.001)	0.348** (0.013)	0.466** (0.000)	0.038 (0.000)	-0.168* (0.294)	0.056 (0.116)

\*\*表示相关系数在0.01的水平上显著，\*表示相关系数在0.05的水平上显著，双尾检验。右上角是Pearson检验结果，左下角是Spearman检验结果。

## (二) 多元线性回归

分别对基本模型和扩展模型运用最小二乘法(OLS)进行参数估计,得到的回归结果如表6-3。对于公司价值分别采用按78%和86%对非流通股价格进行折算后计算非流通股的价值来确定的托宾Q,检验结果相似。

表6-3 公司价值与分部报告信息披露质量的回归结果

$$V = \alpha_0 + \alpha_1 DISAGG + \alpha_2 NUMITEM + \alpha_3 LOGSIZE + \alpha_4 PROFIT + \alpha_5 \Delta INVEST + \varepsilon$$

$$V = b_0 + b_1 DISAGG + b_2 NUMITEM + b_3 LOGSIZE + b_4 PROFIT + b_5 \Delta INVEST$$

$$+ b_6 GROWTH + b_7 AGE + b_8 LEVERAGE + b_9 INT + b_{10} INSITITUTE + \varepsilon$$

变量	预期待号	模型(1)		模型(2)	
		TQ1	TQ2	TQ1	TQ2
截距	?	3.38*** (8.877)	3.172*** (8.454)	3.483*** (7.934)	3.275*** (7.680)
DISAGG	+	0.176** (2.335)	0.169** (2.275)	0.213** (2.542)	0.211*** (2.598)
NUMITEM	+	0.009 (0.204)	-0.006 (-0.141)	0.050 (1.058)	0.039 (0.855)
LOGSIZE	+	-0.114*** (-6.328)	-0.105*** (-5.905)	-0.130*** (-6.019)	-0.122*** (-5.791)
ROA	+	0.012*** (3.329)	0.009** (2.549)	0.010** (2.100)	0.008* (1.679)
$\Delta INVEST$	-	-0.450 (-1.210)	-0.400 (-1.093)	-0.626* (-1.707)	-0.570 (-1.599)
GROWTH	+			-0.038 (-1.119)	-0.043 (-1.304)
AGE	+			0.017** (2.018)	0.018** (2.141)
LEVERAGE	+			0.248 (1.620)	0.294** (1.974)
INT	+			-0.024* (-1.682)	-0.027* (-1.951)
INSITITUTE	+			0.006*** (3.828)	0.006*** (3.990)
样本数 N		182	182	171	171
F 值		9.343***	7.953***	7.148***	6.972***
Adj. $R^2$		0.187	0.161	0.266	0.260

注: 表中括号内的数字为t检验值; \*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上统计显著(双尾检验)。模型(1)和模型(2)样本数的差异是因为INSITITUTE有11个缺失值。

从结果中可以看出，在基本模型中，公司价值 TQ 与代表分部信息分解程度的分部报告信息披露质量 DISAGG 显著正相关，显著性水平在 5% 以内，在加入控制变量对扩展模型的检验中，两者仍然保持显著正相关，而且显著性和相关系数都有所增加，表明在控制了公司业绩和信息披露环境因素以后，这种正向关系并没有改变，TQ 与 DISAGG 的正向关系是稳定的。这验证了本章提出的假说 H6-1，即由于分部报告信息分解程度提高降低了信息不对称，从而使多元化经营企业的公司价值提高。

公司价值 TQ 与代表披露项目多少的分部报告信息披露质量 NUMITEM 正相关，但是不显著而且相关系数很小，没有验证本章提出的假说 H6-2。这可能是报表信息使用者在评价分部的未来现金流量、经营风险和收益的时候，更多地是关注分部所在的行业，而不是每个分部是否披露了更多的财务状况信息。也有可能当披露项目的个数在一定范围内的时候与公司价值相关，当披露项目的个数超过一定范围的时候，对公司价值 TQ 没什么影响，本章在后面检验了披露项目个数不同是否会对公司价值产生差异。

公司价值 TQ 与公司的资产规模 LOGSIZE 显著负相关，这个结果与黄俊等（2007）的研究结果相一致，表明这可能是中国资本市场上的“小盘股”现象，即规模越小的公司股价越容易被操纵，价格越高。

公司价值 TQ 与盈利能力 ROA 显著正相关，这个结果与其他人的理论研究相一致（Bens 和 Monahan, 2004），与预期符号相一致，即企业的盈利能力越强，公司价值越大。

公司价值 TQ 与投资水平  $\Delta$ INVEST 负相关，在基本模型中这种关系不显著，在扩展模型中，负相关关系在 10% 以内显著。表明过度投资会造成企业价值的降低。

### （三）对假说 H6-2 的进一步分析

多元回归的结果表明公司价值 TQ 与代表披露项目多少的分部报告信息披露质量 NUMITEM 正相关，但是不显著。（Mautz, 1968; Baker 和 McFarland, 1968; AICPA, 1994）研究表明分部报告中的每个项目对于信息使用者，特别是分析师，在评价报告企业的风险和盈利前景的时候都很重要，Prencipe (2004) 认为每个分部披露的项目越多，分析师的估计越准确。但是，Collins (1976) 的研究认为每一个增加的项目提供的信息对于预测能力的贡献是递减的。因此，下面将检验

披露项目个数不同的组公司价值 TQ 是否存在差异，因为证监会的最低要求是披露 3 个项目，所以检验披露 3 个以上项目对于公司价值 TQ 是否存在差异。

表 6-4 披露项目分组样本间公司价值的差异性检验

	分组标准	样本数 N	均值	标准差	T 值
TQ1	披露项目>=4	114	0.98606	0.390982	5.325** (0.022)
	披露项目< 4	68	0.95669	0.211012	
TQ1	披露项目>=5	108	0.98846	0.400338	7.046*** (0.009)
	披露项目< 5	74	0.95558	0.205993	
TQ1	披露项目>=6	106	0.98800	0.403843	7.602*** (0.006)
	披露项目< 6	76	0.95709	0.204199	
TQ1	披露项目>=7	32	0.87168	0.185625	2.217 (0.138)
	披露项目< 7	150	0.99715	0.355310	

注： \*\*\*、 \*\* 分别表示在 1%、 5% 的水平上统计显著（双尾检验）。

表 6-4 是按照披露项目个数不同来分组进行的公司价值差异性检验<sup>①</sup>，结果表明，披露项目少于四个的公司与披露项目四个以上的公司的公司价值有显著差异（5% 水平显著），增加的第四个披露项目对投资者有用。同样，披露项目少于五个（六个）的公司与披露项目五个（六个）以上的公司的公司价值有显著差异（1% 水平显著），增加的第五个（六个）披露项目对投资者有用。但是，披露项目少于七个的公司与披露项目七个以上的公司的公司价值没有显著差异，增加的项目提供的信息对于企业价值没有显著影响。

我国上市公司披露的分部报告中，披露项目超过三项并且小于等于六项的都是除证监会最低披露要求以外，按照分部报告会计准则的要求增加了期间费用、分部资产和分部负债项目，披露项目超过六项的公司还披露了资本性支出、折旧及摊销、利息收入、应占子公司权益等项目。对照上面的检验结果，可以认为分部报告要求披露的期间费用、分部资产和分部负债项目对于投资者决策有用，披露这些项目会降低信息不对称，从而提高企业价值，但是对于上市公司自愿披露的其他信息，投资者的利用程度不高。

#### （四）敏感性测试

<sup>①</sup> 表中仅列示了公司价值 TQ1 的检验结果，即采用按 78% 对非流通股价格进行折算后计算非流通股的价值来确定的公司价值，用 TQ2 检验的结果与此相一致。

基本模型和扩展模型的检验证明，在公司价值和分部报告信息披露质量之间存在着正向关系，此外本章还进行了如下敏感性测试来评价结果的稳健性：

1. 采用超额价值作为公司价值的替代变量。超额价值按照 Berger 和 Ofek (1995) 提出的多元化的超额价值模型计量，采用以收入为基础的行业中间值乘数计算企业暗含价值，虽然在给每个分部分配行业中间值乘数的过程中，存在着由于披露行业的模糊带来的主观判断，但是回归结果并没有改变研究结论，即分部报告的信息披露质量与公司价值正相关。
2. 为了避免极端值对实证结果的影响，剔除标准差三倍以外的观察值，重新进行了多元回归检验，结果并没有改变研究结论。

## 第五节 本章小结

公司治理相关研究中的证据表明多分部经营的公司会产生多元化折价，这种多元化折价是由管理者和股东之间的信息不对称带来的，会计方面的研究表明较高的信息披露质量能减少信息不对称。结合两者，分部报告信息披露质量提高应该会因为减少了信息不对称而带来多元化经营的企业价值增加。本章以托宾 Q 作为企业价值的替代变量，考察了分部信息的分解程度和每个分部披露的项目个数对企业价值的影响，同时控制了盈利水平和信息披露环境等因素。研究结果表明，分部信息按照行业分解的程度越高，公司价值越大。即分部报告信息披露质量与公司价值正相关，但每个分部披露的项目个数与公司价值不是简单的正相关关系，当披露项目个数超过 6 个时，增加的项目对公司价值没有显著影响。除了证监会的最低披露要求以外，分部报告会计准则要求披露的期间费用、分部资产和分部负债能够增加投资者对于公司风险和收益的理解，但是对于上市公司自愿披露的其他信息投资者的利用程度不高。

## 第七章 研究结论与研究局限

本章是全文的总结，在对主要研究结论进行归纳的基础上，对提高我国分部报告的披露质量提出了一些意见和建议，并指出本文的研究局限和未来进一步的研究方向。

### 第一节 主要研究结论

信息披露具有经济后果，分部报告作为特定信息披露项目同样具有经济后果。与其他的披露项目不同的是，分部报告能够提供更加分解的信息，使信息使用者用管理层的眼光来分析不同业务分部和地区分部的未来现金流量、风险、收益和发展前景，从而更加准确地评价企业的未来并作出决策。因此本文选择分部报告的经济后果作为研究对象，在理论分析了为什么分部报告信息披露具有经济后果和具有哪些经济后果的基础上，从市场的角度研究了分部报告信息披露与市场对未来盈余的预测能力之间的关系；从公司的角度研究了分部报告信息披露与公司价值之间的关系，得到的主要结论如下：

第一，分部报告准则的产生是会计准则制定机构对信息使用者的分部信息需求积极反应的结果。信息经济学的优良原理和信息不对称理论为增加分部信息披露和准则制定提供了理论支持。分部报告准则变迁的过程始终体现出信息使用者对于分部信息的需求与企业提供信息的竞争劣势成本和信息编制成本之间的权衡。在这个过程中，分部确定方法从“风险报酬法”到“管理法”，每个分部披露的项目从少到多，披露的时间从仅在年报中披露到中报与年报同时披露。具体到我国的情况，分部报告准则是逐步发展和完善的，目前的准则与 IAS14(1997)几乎相同。证监会和财政部是我国分部信息披露相关规范的两个制定主体，两者制定的规范在分部的确认方法、分部信息的披露项目和在年报中披露位置的要求等方面存在差异，并且行业和地区的界定不清楚。从分部披露的内容和形式反复变化中可以看出，监管部门和准则制定部门在分部信息的透明度与竞争劣势成本和信息编制成本之间不断权衡。

第二，分部信息如何披露以及披露到怎样的程度（即分部报告信息披露质量）

是管理当局分部披露均衡决策的结果。一方面分部报告准则划定了分部信息披露的范围，具有强制性，另一方面管理当局拥有分部报告披露方面的自由裁量权，因此在强制性披露环境下，分部报告信息披露的程度（即分部报告信息披露质量）体现了管理当局利弊权衡的结果。管理当局自身选择性披露的动机和监管部门的强制要求影响企业分部报告信息披露的行为。其中，分部报告的选择性披露与公司特征、保密动机、专有成本与代理成本有关；而准则因为具有强制力，对管理当局的信息披露决策构成了最大的约束因素。管理当局这种为了自身利益或者某种特殊目的选择性地披露分部信息的行为，使得企业是否披露分部以及披露分部的分解程度存在不同，这对分部信息披露的经济后果产生重要影响。分部信息披露的经济后果主要体现在对市场预测未来盈余能力的影响、对风险评估过程的影响、对公司价值的影响、市场反应和对财务分析师预测能力影响等几个方面。

第三，本文从披露分部报告公司的数目、可报告分部的数目、报告分部披露的项目、不同上市地点的影响以及分部间转移价格的确定基础和分部会计政策披露五个方面对 2004—2006 年沪深两市 A 股上市公司披露分部报告的现状进行了描述性统计。结果表明我国披露分部报告的上市公司所占比例不高，分部报告信息披露质量在逐步提高，但存在一定的差异化，整体质量有进一步提升的空间。具体表现为：（1）我国披露分部报告的上市公司所占比例不高。大多数公司都不选择以附表的形式披露规范的分部报告，只满足监管的最低要求在董事会报告中对主营业务收入和主营业务成本分解说明，使更接近于国际会计准则的分部报告准则难以被有效执行。（2）报告业务分部的公司多于报告地区分部的公司。可报告业务分部的个数比 2003 年以前有所提高，并且在最近几年保持稳定。（3）可报告地区分部的个数在最近几年保持稳定。有近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，分部分解程度不高，可能掩盖不同地区分部的风险和收益，降低地区分部报告的有用性。（4）不同公司之间报告分部披露的项目存在差异，所有公司都披露了营业收入，部分公司披露了期间费用、分部资产、分部负债等项目，披露资本性支出、折旧和摊销以及资产减值准备等项目的公司很少。披露分部间转移价格的确定基础和分部会计政策的公司很少。另外，从上市地点来看，深市公司披露分部报告的情况好于沪市公司。

第四，分部报告信息分解的程度越高，市场对未来盈余的预测能力越强。研究证券市场对报告盈余的反应已经被作为价值相关的计量用来研究新准则的信

息价值相关性。尽管在当期回报和盈余之间有清楚的统计关系，但是盈余一直表现出对股票回报较低的解释能力，有研究表明披露通过揭示和未来盈余相关的信息，正在弥补当期回报和当期盈余之间相关性差的缺口。因为分部报告使投资者能够了解未来现金流量的金额、时间分布和不确定性，所以提高分部报告的披露质量应该会导致市场对未来更好地预测，在当期回报中更多地反应未来盈余。本文以分部的分解程度作为分部报告信息披露质量的替代变量，以 CKSS (1994) 的当期股价对未来盈余的信息含量模型、Lundholm 和 Myers (2002) 的信息披露与未来盈余的交互影响模型为基础，同时控制了盈余及时性和变动性等因素的影响来检验是否当期回报与由分部报告披露质量提高而揭示的未来盈余成正比。研究结果表明，高水平的披露会通过揭示和未来盈余相关的信息来把未来提前，分部报告信息披露质量提高，即报告更加分解的分部信息，能够帮助投资者预测公司未来业绩，将未来的盈余信息体现在当期回报中，并且随着分部报告信息披露质量的提高，当期回报更多地体现未来盈余，与当期盈余之间的正向关系下降。

第五，分部报告信息分解的程度越高，公司价值越大。公司治理相关研究中的证据表明多分部经营的公司会产生多元化折价，这种多元化折价是由管理者和股东之间的信息不对称带来的，会计方面的研究表明较高的信息披露质量能减少信息不对称。结合两者，分部报告信息披露质量提高应该会因为减少了信息不对称而带来多元化经营的企业价值增加。本文以托宾 Q 作为企业价值的替代变量，考察了分部信息的分解程度和每个分部披露的项目个数对企业价值的影响，同时控制了盈利水平和信息披露环境等因素。研究结果表明，分部报告信息披露质量与公司价值正相关，分部信息按照行业分解的程度越高，公司价值越大。但每个分部披露的项目个数与公司价值不是简单的正相关关系，当披露项目个数超过 6 个时，增加的项目对公司价值没有显著影响。除了证监会的最低披露要求以外，分部报告会计准则要求披露的期间费用、分部资产和分部负债能够增加投资者对于公司风险和收益的理解，但是对于上市公司自愿披露的其他信息投资者的利用程度不高。

## 第二节 研究启示和建议

### 一、研究启示

本文的研究可以得到以下启示：

第一，我国分部报告披露的信息具有预测未来盈余的能力，并且这种预测能力会体现在当期回报中。分部报告信息披露质量与公司价值正相关，分部信息按照行业分解的程度越高，公司价值越大。这些都表明分部报告的信息被利益相关者使用，我国分部报告信息披露具有经济后果。

第二，因为分部报告信息披露具有经济后果，所以应该引起各利益相关者的重视，特别是监管部门应提高重视程度，改变披露分部报告的上市公司所占比例不高的现状，保证新的《企业会计准则 35 号——分部报告》的有效实施。

第三，当前披露分部报告的上市公司所占比例不高的可能原因有以下几个：

(1) 管理层存在选择性地披露分部信息的行为，出于信息保密的动机隐藏分部；  
(2) 信息供给者和监管者重视不足；(3) 证监会和财政部对于分部报告的披露要求不一致；(4) 原来的关于分部报告的规范可操作性不强；(5) 会计人员对分部的概念理解有偏差。

第四，现行的制度安排使得管理层出于信息保密的动机隐藏分部的情况极有可能发生。主要原因有：(1) 行业和地区的概念模糊；(2) 证监会采用行业分部的概念，而财政部采用业务分部的概念，行业分部和业务分部概念的差异使得公司可以按照有利于自身的方式隐藏分部；(3) 绝大多数上市公司只满足监管需要在董事会报告中披露分部信息，董事会报告不需要经过注册会计师审计，分部的确认和相关数据的可靠性都可能存在问題。

### 二、政策建议

为了进一步提高分部报告的披露质量，改变披露分部报告的上市公司所占比例不高的现状，结合本文的结论和启示以及在研究过程中存在的困难，提出如下政策建议：

1. 完善公司治理结构。通过公司治理结构中各种力量的制衡，限制管理层的自我服务行为，促使管理层披露其企图保密的分部信息。虽然最优的披露策略

允许一定程度的管理层操纵，但是公司治理结构能够约束管理者来执行最优的披露策略（Shleifer 和 Vishny, 1997; Zingales, 1998）。

2. 加强注册会计师在审计过程中对于分部报告的关注程度。强制性披露项目的改善可以借助于注册会计师的鉴证职能，注册会计师要对财务报告的真实和公允发表意见，分部报告作为财务报告的附表也在其发表意见的范围内。注册会计师应该关注分部的确认和披露是否符合会计准则和企业的实际情况，是否存在应该披露而未披露的分部。

3. 协调准则制定机构和监管机构的规范和工作。证监会和财政部对于分部报告的披露要求不一致，而上市公司往往只满足监管的要求，使得更接近于国际会计准则的分部报告准则难以被有效执行。所以，证监会应该加强对分部报告披露行为的监管，提高分部信息的透明度和信息含量。

4. 加强会计人员对于分部概念的理解。很多上市公司直接把不同行业或者不同地区的作为业务分部和地理分部，不是按照分部收入、分部利润和分部资产的重要性标准来确认可报告分部。对于分部概念的不同理解也是披露分部报告的上市公司所占比例不高的原因。

5. 明确行业概念，按照标准的行业类别名称确定业务分部。因为我国分部报告准则要求采用“风险报酬法”确定分部，所以对于行业的定义非常重要。可以要求上市公司按照《上市公司行业分类指引》或者《国民经济行业分类与代码》划分和披露业务分部，无论分部信息分解到什么程度，分部的名称都要采用《上市公司行业分类指引》或者《国民经济行业分类与代码》中的类别名称，这样可以改变目前我国分部报告中分部的行业名称五花八门的现状，提高各公司分部信息的可比性，也为分部报告的研究和多元化经营的研究提供便利和准确性保障。

### 第三节 研究局限和未来研究方向

由于自身能力的限制，本文有关分部报告经济后果的研究仍存在一定的局限，有待今后进一步拓展和深化。

#### 一、研究局限

第一，因为我国披露分部报告的上市公司所占比例不高，所以样本量较少，

而且需要手工收集样本。由于分部报告披露的业务分部不规范，如文中所述，在为了计算分部报告披露质量的替代变量（DISAGG）来确定业务个数的过程中，虽然尽量做到客观，但还是避免不了少量的主观判断，这可能会在一定程度上影响研究结论的推广。

第二，因为我国上市公司在分部报告中披露地理分部的不多，且地理分部的划分标准差异很大，近半数的公司采用的是广义的地理分部概念，分部分解程度不高，所以，本文没有研究地理分部信息披露质量的经济后果，仅检验了业务分部信息披露的经济后果。

## 二、未来研究方向

### （一）本文实证检验的扩展

本文的局限也是今后可以扩展的研究方向，随着分部报告披露质量的提高，样本量扩大，需要的主观判断减少，可以按照不同的公司特征进行分组研究，可以检验地区分部信息披露的经济后果。

### （二）分部报告相关问题的扩展

本文仅研究了分部报告经济后果中的两个问题，作为本文的延伸，还可以研究下列与分部报告相关的问题：

第一，管理当局选择性地披露分部信息的行为，使得企业是否披露分部以及披露分部的分解程度存在不同，因此，未来的研究可以对管理者隐藏分部的专有成本动机和代理成本动机进行实证检验。

第二，公司治理结构对分部报告的披露质量有重要影响，未来的研究可以检验所有权结构、董事会的构成和独立董事比例等公司治理情况对分部报告信息披露质量的影响。

第三，分部报告信息披露质量的影响因素分析也可以是未来的研究内容。

## 参考文献

- [1]. 财政部. 股份有限公司会计制度: 会计科目和会计报表[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1998.
- [2]. 财政部. 企业会计准则 2006[M]. 北京: 经济科学出版社, 2006.
- [3]. 财政部会计司. 企业会计制度讲解[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2001.
- [4]. 财政部会计司编写组. 企业会计准则讲解[M]. 北京: 人民出版社, 2007.
- [5]. 财政部会计准则委员会译. 国际会计准则 2002[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2003.
- [6]. 陈汉文等译. 财务会计理论[M]. 北京: 机械工业出版社, 2005.
- [7]. 陈少华, 葛家澍等. 公司财务报告问题研究[M]. 厦门: 厦门大学出版社, 2006.
- [8]. 陈信元, 黄俊. 政府干预、多元化经营与公司业绩[J]. 管理世界, 2007, (1): 92-97.
- [9]. 陈瑜. 企业集团相关会计信息披露的现状分析[J]. 山西财经大学学报, 2002, (12): 95-100.
- [10]. 程宏伟. 关于分部划分与可报告分部确认的探讨[J]. 商业研究, 2001, (5): 26-28.
- [11]. 程立. 公司治理、多元化与企业绩效[D]. 上海: 复旦大学博士论文, 2004.
- [12]. 戴璐, 孙茂竹. 控股股东对上市公司价值的影响——基于大股东实际控制度的评价[J]. 中国会计评论, 2005, (6): 29-46.
- [13]. 丁兆军, 卢文彬. 分部信息披露: 制度比较与会计难点[J]. 会计研究, 1998, (10): 10-15.
- [14]. 樊纲, 王小鲁. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2004 年度报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2004.
- [15]. 樊行健, 胡成. 分部报告及其财务分析[J]. 经济经纬, 2005, (6): 70-73.
- [16]. 方红星. 公众公司财务报告架构研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004.
- [17]. 葛家澍, 林志军. 现代西方会计理论[M]. 厦门: 厦门大学出版社, 2001.
- [18]. 郭菁. 中期报告的预测价值[J]. 贵州财经学院学报, 2001, (5): 6-10.
- [19]. 郭振华. 解读《国际财务报告准则征求意见稿第 8 号——经营分部》[J]. 财会通讯(综合版), 2007, (5): 96-97.
- [20]. 胡国柳, 黄景贵, 裴益政. 股权结构与企业资本支出决策: 理论与实证分析[J]. 管理世界, 2006, (1): 137-144.
- [21]. 黄俊, 李增泉, 张汉荣. 多元化经营的价值效应——来自我国上市公司的经验证据[J]. 中国会计与财务研究, 2007, (9): 1-24.
- [22]. 黄文锋. 上市公司会计政策选择行为研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2004.
- [23]. 黄志忠, 白云霞. 会计方法变迁、会计信息质量与股市效应——有关沪市对会计方法国际协调化的反应的证据[J]. 中国会计评论, 2004, (2): 409-424.
- [24]. 李维友. 关于中国分部报告规范的探讨[J]. 财务与会计, 2001, (5): 21-23.
- [25]. 李文, 崔丽莹. 对分部信息质量特征的国际比较[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学)

- 版), 2003, (3): 48-52.
- [26]. 李晓强, 李刚. 行业分部信息的价值相关性研究[J]. 中央财经大学学报, 2005, (10): 44-49.
- [27]. 卢雁影, 徐田丹. 分部报告准则的国际比较及政策建议[J]. 财会通讯(综合版), 2004, (22): 32-34.
- [28]. 陆颖丰. 我国上市公司信息透明度经济后果性的实证研究[D]. 上海: 复旦大学博士论文, 2006.
- [29]. 聂萍, 陈共荣. 分部信息质量特征研究: 来自中国上市公司分部信息披露的经验证据[J]. 会计研究, 2007, (9): 19-25.
- [30]. 聂萍, 钟刚. 分部信息内部信息外部化的理论基础[J]. 求索, 2006, (6): 22-24.
- [31]. 聂萍、唐淑贵. 分部信息披露会计准则的国际比较及启示[J]. 财经理论与实践, 2004, (11): 72-76.
- [32]. 聂萍. 分部信息披露: 经验证据与未来展望[J]. 财经理论与实践, 2006, (6): 65-69.
- [33]. 聂萍. 上市公司分部信息透明度问题研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2007.
- [34]. 聂萍. 我国分部信息披露规范与国际会计准则差异的描述性分析[J]. 财经理论与实践, 2005, (6): 59-62.
- [35]. 聂萍. 我国上市公司地理分部的重要性判断问题研究[J]. 财经理论与实践, 2007, (5): 92-95.
- [36]. 聂萍. 中国上市公司分部信息披露的预测功能研究[J]. 系统工程, 2005, (4): 49-52.
- [37]. 欧阳爱平, 冯义秀. 分部报告的国际比较与借鉴[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2003, (2): 34-39.
- [38]. 秦乙. 《企业会计制度——分部报告》实施效果研究[D]. 北京: 对外经济贸易大学硕士论文, 2006.
- [39]. 任春艳. 上市公司盈余管理与会计准则制定[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004.
- [40]. 桑士俊, 吕斐适. 分部报告的分析与利用——兼论我国有关企业分部信息披露的要求[J]. 会计研究, 2002, (8): 46-49.
- [41]. 桑士俊. 关于企业分部财务报告[J]. 会计研究, 2000, (2): 26-30.
- [42]. 桑士俊. 论企业分部财务报告——理论与实务[M]. 北京: 大地出版社, 2001.
- [43]. 石桂君. 上市公司分部报告披露质量的研究[D]. 沈阳: 东北大学硕士论文, 2006.
- [44]. 苏冬蔚. 多元化经营与企业价值: 我国上市公司多元化溢价的实证分析[J]. 经济学季刊, 2005, (10): 135-158.
- [45]. 谭燕, 黄钰新, 李昭. 我国上市公司中期财务报告预测价值研究[J]. 中国会计评论, 2004, (2): 339-362.
- [46]. 汪炜, 蒋文峰. 信息披露、透明度与资本成本[J]. 经济研究, 2004, (7): 107-114.
- [47]. 汪炜. 信息披露、透明度与资本市场效率[D]. 杭州: 浙江大学博士论文, 2005.
- [48]. 王婧玥. 我国上市公司分部信息自愿性披露行为的实证研究[D]. 广州: 暨南大学硕士论文, 2006.
- [49]. 王世定, 李海军主译. 美国财务会计准则(第 1-137 号) [M]. 北京: 经济科学出版社,

2002.

- [50]. 王维虎, 郑琳. 分部报告会计准则的国际比较[J]. 山东财政学院学报, 2007, (3): 29-33.
- [51]. 王雄元, 严艳. 强制性信息披露的适度问题[J]. 会计研究, 2003, (2): 76-80.
- [52]. 王雄元, 张鹏. 上市公司信息保密研究[J]. 会计研究, 2007, (5): 25-30.
- [53]. 王艳辉, 石桂君. 上市公司分部报告披露质量的实证研究[J]. 经济师, 2005, (6): 129-130.
- [54]. 魏峰. 多元化经营变动下的公司业绩[J]. 山西财经大学学报, 2007, (12): 80-84.
- [55]. 吴联生. 投资者对上市公司会计信息需求的调查分析[J]. 经济研究, 2000, (4): 41-48.
- [56]. 夏冬林等译. [美]斯蒂芬.A.泽弗、贝拉.G德兰主编.《现代财务会计理论——问题与论争》[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.
- [57]. 许陈生, 尹继东, 郭烨. 多元化经营对公司绩效的影响——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济问题探索, 2006, (11): 126-130.
- [58]. 许家林, 龚翔等. 中国会计准则体系建设——发展、比较、协调[M]. 上海: 立信会计出版社, 2006.
- [59]. 薛有志, 顿日霞, 周杰. 中国上市公司多元化经营与公司治理的协同演进研究——来自中国沪市制造业上市公司的实证检验[J]. 经济与管理研究, 2007, (10): 12-17.
- [60]. 薛有志, 周杰. 产品多元化、国际化与公司绩效——来自中国制造业上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2007, (10): 77-86.
- [61]. 闫铁. 中国上市公司分部报告有用性研究[D]. 北京: 首都经济贸易大学硕士学位论文, 2004.
- [62]. 杨汉明. 资本结构、国有股比率与企业价值[J]. 会计论坛, 2005, (8): 78-85.
- [63]. 姚俊, 吕源, 蓝海林. 我国上市公司多元化与经济绩效关系的实证研究[J]. 管理世界, 2004, (11): 119-125.
- [64]. 张程睿, 王华. 公司信息透明度: 经验研究与未来展望[J]. 会计研究, 2006, (12): 54-60.
- [65]. 张静. 我国上市公司分部报告信息质量问题研究[D]. 沈阳: 东北大学硕士论文, 2004.
- [66]. 张铁铸, 赵珊珊. 论分部信息的决策有用性[J]. 财贸研究, 2004, (4): 106-112.
- [67]. 张铁铸, 赵珊珊. 上市公司分部信息披露管制研究[J]. 审计与经济研究, 2005, (7): 93-96.
- [68]. 张铁铸. 美国上市公司分部信息披露制度发展研究[J]. 财贸研究, 2006, (1): 119-125.
- [69]. 张翼, 李辰. 股权结构、现金流与资本投资[J]. 经济学(季刊), 2005, (1): 227-245.
- [70]. 张翼, 刘巍, 龚六堂. 中国上市公司多元化与公司业绩的实证研究[J]. 金融研究, 2005, (9): 122-136.
- [71]. 张瑜东. 我国上市公司分部信息披露的现状及存在的问题[J]. 华东经济管理, 2003, (6): 137-139.
- [72]. 赵景文. 资本投资、代理成本与股票收益.中国第四届实证会计国际研讨会论文集[C]. 2005, (4): 1701-1710.
- [73]. 赵宇, 何玉润. 新分部报告准则的应用难点[J]. 财会月刊, 2007, (4): 37.

- [74]. 赵赞华. 我国上市公司分部信息披露相关问题探析[D]. 南昌: 江西财经大学硕士论文, 2006.
- [75]. 周晓艳, 王凌云. 股权结构、多元化与公司绩效[J]. 江苏社会科学, 2003, (6): 43-48.
- [76]. 朱江. 我国上市公司的多元化战略和经营业绩[J]. 经济研究, 1999, (11): 54-61.
- [77]. 邹小平, 吕跃金. 国际分部报告准则的最新发展及启示[J]. 国际商务财会, 2007, (3): 28-29.
- [78]. Ahadiat, N. 1993. Geographic Segment Disclosure and the Predictive Ability of the Earnings Data. *Journal of International Business Studies* (Second Quarter): 357-371.
- [79]. Aharony, J., and T.J. Wong. 2000. Financial packing of IPO firms in China. *Journal of Accounting Research* 38: 103-126.
- [80]. Aitken, M., C.Hooper, and J. Pickering. 1997. Determinants of Voluntary Disclosure of Segment Information: a Re-examination of the Role of Diversification Strategy. *Accounting and Finance* 37: 89-109.
- [81]. Ajinkya, B. 1980. An empirical evaluation of line of business reporting. *Journal of Accounting Research* 18: 343-361.
- [82]. American Institute of Certified Public Accountants. Improving Business Reporting-A Customer Focus. 1996. Report of the AICPA Special Committee on Financial Reporting. New York, NY: AICPA.
- [83]. Ang, J., and J. Brau. 2002. Firm Transparency and the Costs of Going Public. *Journal of Financial Research* 25: 1-17.
- [84]. Baker, M., and W.McFarland. 1968. External reporting for segments of a business. New York: NAA.
- [85]. Balakrishnan, R., T. Harris and P. Sen. 1990. The Predictive Ability of Geographic Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 305-325.
- [86]. Baldwin, B. 1984. Segment Earnings Disclosure and the Ability of Security Analysts to Forecast Earnings Per Share. *The Accounting Review* 59: 376-389.
- [87]. Ball, R., and P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6: 159-178.
- [88]. Barefield, R., and E. Comiskey. 1973. Earnings Variability as a Risk Surrogate. Working Paper.
- [89]. Barry, C., and S. Brown. 1985. Differential Information and Security Market Equilibrium. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20: 407-22.
- [90]. Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* (December): 3-37.
- [91]. Beaver, W. 1973. What should be the FASB's objectives? *The Journal of Accountancy* (August): 49-56.
- [92]. Beaver, W., R. Lambert, and D. Morse. 1980. The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics* (March): 3-28.

- [93]. Bens, D. and S. Monahan. 2004. Disclosure Quality and the Excess Value of Diversification. *Journal of Accounting Research* 42: 691-730.
- [94]. Berger, P. and E. Ofek. 1995. Diversification's Effect on Firm Value. *Journal of Financial Economics* 37: 39-65.
- [95]. Berger, P. and R. Hann. 2003. The Impact of SFAS No. 131 on Information and Monitoring. *Journal of Accounting Research* 41: 163-223.
- [96]. Berger, P., and R. Hann. 2007. Segment profitability and the proprietary and agency costs of disclosure. *The Accounting Review* (July): 869-907.
- [97]. Bettis, R., and V. Mahajan. 1985. Risk/Return performance of diversified firms. *Management Science* 31: 785-799.
- [98]. Bhattacharya, U., H. Daouk, and M. Welker. 2003. The world price of earnings opacity. *The Accounting Review* 78: 641-678.
- [99]. Boatsman, J., B. Behn, and D. Patz. 1993. A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* (Supplement): 46-64.
- [100]. Botosan, C. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* (July): 323-349.
- [101]. Botosan, C. A., and M. S. Harris. 2000. Motivations for a change in Disclosure Frequency and its Consequences: An Examination of Voluntary Quarterly Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* 38: 329-353.
- [102]. Botosan, C., and M. Plumlee. 2002. A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 40: 21-40.
- [103]. Botosan, C.A., and M. Stanford. 2005. Managers' motives to withhold segment disclosures and the effect of SFAS No. 131 on analysts' information environment. *The Accounting Review* (July): 751-771.
- [104]. Bradbury, M.E. 1992. Voluntary Disclosure of Financial Segment Data: New Zealand Evidence. *Accounting and Finance* :15-26.
- [105]. Bushman, R., and A. Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting & Economics* 32: 237-333.
- [106]. Capma, J.M., and S. Kedia. 2002. Explaining the Diversification Discount. *Journal of Finance* 57: 1731-1762.
- [107]. Chen, Zhiwu, and Peng Xiong. 2001. The illiquidity Discount in China. International Center for Financial Research.Yale University. Working paper.
- [108]. Collins, D.W. 1975. SEC product-line reporting and market efficiency. *Journal of Financial Economics* 2:125-164.
- [109]. Collins, D.W. 1976. Predicting Earnings with Sub-entity Data: Some Further Evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol.117: 163-177.
- [110]. Collins, D.W., and R.R. Simonds. 1979. SEC Line-of-Business Disclosure and Market Risk Adjustments. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 352-383.

- [111]. Collins, D.W., P.S. Kothari, J. Shanken, and G.R. Sloan. 1994. Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. *Journal of Accounting and Economics* 18: 289-324.
- [112]. Darrough, M., and N. Stoughton. 1990. Financial disclosure policy in an entry Game. *Journal of Accounting and Economics* (January): 219-243.
- [113]. Denis, D., and A. Sarin. 1997. Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. *The Journal of Finance* 52: 135-160.
- [114]. Diamond, D., and R. Verrecchia. 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance* 46: 1325-1359.
- [115]. Doupnik, T., and R. Rolfe. 1990. Geographic disclosure and the assessment of foreign investment risk for disclosure in accountingstatement notes. *International Journal of accounting education and research* 25: 252-267.
- [116]. Dye, R.A. 1985. Disclosure of Non-Proprietary Information. *Journal of Accounting Research* 23: 123-145.
- [117]. Edwards, P., and R. Smith. 1996. Competitive disadvantage and voluntary disclosures: The case of segmental reporting. *British accounting review* 28: 155-172.
- [118]. El-Gazzar, S.M. 1998. Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-sectional Examination of Market Revaluations During Earnings Announcement Periods. *The Accounting Review* 73: 119-129.
- [119]. Emmanuel, C. R., and N. Garrod. 2002. On the relevance and comparability of segment data. *Abacus* 38: 215-234.
- [120]. Emmanuel, C.R., and R.H. Pick. 1980. The predictive ability of UK segment reports. *Journal of Business Finance &Accounting* 3: 201-218.
- [121]. Ettredge, M., S. Kwon, and D. Smith. 2002. Competitive Harm and Managers' Attitude Towards SFAS No. 131. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 17: 93-109.
- [122]. Ettredge, M., S. Kwon, D. Smith, and P. Zarowin. 2005. The impact of SFAS No. 131 business segment data on the market's ability to anticipate future earnings. *The Accounting Review* 80: 773-804.
- [123]. Feltham, G. A., and J. Xie. 1992. Voluntary financial disclosure in an entry Game with continua of Types. *Contemporary Accounting Research* (Fall): 46-80.
- [124]. Feltham, G., F. Gigler, and J. Hughes. 1992. The effects of line of business reporting on competition in Oligopoly Settings. *Contemporary accounting research* (Fall): 1-23.
- [125]. Financial Accounting Standards Board (FASB). 1976. *Financial Reporting for Segments of aBusiness Enterprise*. Statement of Financial Accounting Standards No. 14.
- [126]. Financial Accounting Standards Board (FASB). 1997. *Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*. Statement of Financial Accounting Standards No. 131.
- [127]. Financial Accounting Standards Board (FASB). 2001. Improving business reporing: Insights into enhancing voluntary disclosures. *Steering Committee Report*.

- [128]. Fishman, M., and K. Hagerty. 1989. Disclosure decisions by firms and the competition for price efficiency. *The Journal of Finance* 44: 633-646.
- [129]. Francis, J., K. Schipper, and L. Vincent. 1999. Earnings Announcements and Competing Information. Working paper, Duke University and Northwestern University.
- [130]. French, K., and R. Roll. 1986. Stock return variances: The arrival of information and the reaction of traders. *Journal of Financial Economics* 17: 5-26.
- [131]. Gaber, M. 1985. Management incentives to report forecasts of corporate earnings. New York: The City University of New York.
- [132]. Gal-Or, E. 1985. Information sharing in Oligopoly. *Econometrica* (March): 329-344.
- [133]. Garrod, N., and W. Rees. 1998. International Diversification and Firm Value. *Journal of Business Finance and Accounting* 25: 1255-1281.
- [134]. Gelb, D. 1999. Accounting disclosures and corporate payout policy: special dividends versus stock repurchases. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 14: 385-399.
- [135]. Gelb, D.S., and P. Zarowin. 2002. Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies* 7:33-52.
- [136]. Givoly, D., C. Hayn, and J.D'Souza. 1999. Measurement Errors and Information Content of Segment Reporting. *Review of Accounting Studies* 4: 15-43.
- [137]. Graham, J., M. Lemmon, and J. Wlof. 2001. Does Corporate Diversification Destroy Value?" *Journal of Finance* 57: 695-720.
- [138]. Gray, S.J., and L.H. Radebaugh. 1984. International Segment Disclosures by U.S. and U.K. Multinational Enterprises: A Descriptive Study. *Journal of Accounting Researeh* 22: 351-360.
- [139]. Hann, R.N., and Y.Y. Lu. 2007. Earnings Management at the Segment Level. SSRN Working Paper.
- [140]. Harris, M., C. Kriebel, and A. Raviv. 1982. Asymmetric Information, Incentives, and Intra-Firm Resource Allocation. *Management Science* 28: 604-620.
- [141]. Harris, M. 1998. The association between competition and managers' business segment reporting choices. *Journal of Accounting Research* (Spring): 111-128.
- [142]. Hart, O. 1995. Firms, Contracts, and Financial Structure. New York: Oxford University Press.
- [143]. Hayes, R., and R. Lundholm. 1996. Segment Reporting to the Capital Market in the Presence of a Competitor. *Journal of Accounting Research* 34: 261-279.
- [144]. Healy, P.M., and K.G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31: 405-440.
- [145]. Healy, P., A. Hutton, and K. Palepu. 1999. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research* (Fall): 485-520.

- [146]. Herrmann, D. 1996. The Predictive Ability of Geographic Segment Information at the Country, Continent, and Consolidated Levels. *The Journal of International Financial Management and Accounting* (Spring): 50-73.
- [147]. Herrmann, D. and W. Thomas. 2000. An Analysis of Segment Disclosures under SFAS No. 131 and SFAS No. 14. *Accounting Horizons* 14: 287-302.
- [148]. Holthausen, R.W. and R.W. Leftwich. 1983. The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.5: 77-117.
- [149]. International Accounting Standards Board (IASB). 2006. *Operating Segments* International Financial Reporting Standard (IFRS) 8
- [150]. Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- [151]. Jung, W., and Y. Kwon. 1988. Disclosure When the Market Is Unsure of Information Endowment of Managers. *Journal of Accounting Research* 26: 146-153.
- [152]. Kanodia, C., and D. Lee. 1998. Investment and Disclosure: The Disciplinary Role of Periodic Performance Reports. *Journal of Accounting Research* 36: 33-55.
- [153]. Kim, W.S., and E.O. Lyn. 1986. Excess Market Value, The Multinational Corporation, And Tobin's Q Ratio. *Journal of International Business Studies*, Vol.17: 119-125.
- [154]. Kinney, W. 1971. Predicting Earnings: Entity versus Subentity data. *Journal of Accounting Research* 9: 127-136.
- [155]. Kothari, S., and R. Sloan. 1992. Information in earnings about future earnings: Implications for earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 15: 143-171.
- [156]. Lamont, O., and C. Polk. 2001a. The Diversification Discount: Cash Flows vs. Returns. *Journal of Finance* 56: 1693-1722.
- [157]. Lamont, O., and C. Polk. 2001b. Does Diversification Destroy Value? Evidence from Industry Shocks. *Journal of Financial Economics* 63: 51-77.
- [158]. Lang, L., and R. Stulz. 1994. Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Political Economy* 102: 1248-1280.
- [159]. Lang, M., and R. Lundholm. 1993. Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31(2): 246-271.
- [160]. Lang, M.H., and R.J. Lundholm. 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The accounting review* 71: 467-492.
- [161]. Leung, S., and B. Horwitz. 2004. Director Ownership and Voluntary Segment Disclosure: Hong Kong Evidence. *Journal of international financial management and accounting* 15: 235-260.
- [162]. Leuz, C. 1999. Proprietary versus Non-Proprietary Disclosures: Voluntary Cash Flow Statements and Business Segment Reports in Germany. Working Paper.
- [163]. Leuz, C., and R.E. Verrecchia. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure.

- Journal of Accounting Research* 38: 91-124.
- [164]. Lev, B. 1989. On the usefulness of earnings: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research* (supplement): 153-192.
- [165]. Lev, B. 1992. Information disclosure strategy. *California Management Review* 34(4): 9-32.
- [166]. Lev, B., and P. Zarowin. 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 353-385.
- [167]. Lewellen, W. 1971. A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger. *Journal of Finance* 26: 521-537.
- [168]. Lundholm, R., and L.A. Myers. 2002. Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation. *Journal of Accounting Research* 40: 809-839.
- [169]. Madhavan, A. 2000. Market microstructure: a survey. *Journal of Financial Markets* 3: 205-258.
- [170]. Maines, L., L. McDaniel, and M. Harris. 1997. Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Decisions. *Journal of Accounting Research* (Supplement): 1-24.
- [171]. Majd, S., and S. Myers. 1987. Tax Asymmetries and Corporate Income Tax Reform. *Effects of Taxation on Capital Accumulation*: 343-373.
- [172]. Mande, V., and R. Ortman. 2002. Are recent segment disclosures of Japanese firms useful? View of Japanese financial analysis. *The International Journal of Accounting* 37: 27-46.
- [173]. Mautz, R.K. 1968. Financial Reporting by Diversified Companies. *New York: Financial Executive Research Foundation*.
- [174]. McConnell, P., and P. Pacter. 1995. IASC and FASB Proposals Would Enhance Segment Reporting. *The CPA Journal* (August): 32-51.
- [175]. McDougall, F.M., and D.K. Round. 1984. A comparison of diversifying and Non-diversifying Australian industrial firms. *Academy of management journal* 27: 384-398.
- [176]. Meyer, M., P. Milgrom, and J. Roberts. 1992. Organizational Prospects, Influence Costs and Ownership Changes. *Journal of Economics and Management Strategy* 1: 9-35.
- [177]. Miller, G. 2002. Earnings Performance and Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting Research* 3: 173-204.
- [178]. Miller, G., and J. Piotrski. 2000. Forward-Looking Earnings Statements: Determinants and Market Response. Working paper.
- [179]. Mitchell, J., C.Chia, and A.Lon. 1995. Voluntary disclosure of segment information: Further Australian evidence. *Accounting and Finance* 11:1-15.
- [180]. Nichols, D., L. Tunnell, and C. Seipel. 1995. Earnings Forecast Accuracy and Geographic Segment Disclosures. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*: 113-126.
- [181]. Pacter, P. 1993. Reporting Disaggregated Data. FASB research report.
- [182]. Patel, S., A. Balic, and L. Bwakira. 2002. Measuring Transparency and Disclosure at

- Firm-level in Emerging Markets. *Emerging Markets Review* 3(4): 325-337.
- [183]. Piotroski, J. 1999. The impact of reported segment information on market expectations and stock prices. Working paper, University of Chicago
- [184]. Piotroski, J. 2002. Segment Reporting Fineness and the Precision of Investor Beliefs. Working paper, University of Chicago
- [185]. Prencipe, A. 2004. Proprietary Costs and Determinants of Voluntary Segment Disclosure: Evidence from Italian Listed Companies. *European Accounting Review* 13: 319-340.
- [186]. Prodhan, B., and M. Harris. 1989 Systematic Risk and the Discretionary Disclosure of Geographical Segments: An Empirical Investigation of U.S. Multinationals. *Journal of Business Finance and Accounting* (Autumn): 467-492.
- [187]. Rajan, R., H. Servaes, and L. Zingales. 2000. The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment. Working paper.
- [188]. Roberts, C., P. Weetman and P. Gordon. 1998. International Financial Accounting: A Comparative Approach.
- [189]. Ronen, J., and J. Livnat. 1981. Incentives for Segment Reporting. *Journal of Accounting Research* 19: 459-481.
- [190]. Sanzhar, S. 2003. Two Puzzles about the Diversification Discount: SFAS 131 and 'Pseudo-Conglomerates.' Working Paper.
- [191]. Schadewitz, H. J., and D.R. Blevins. 1998. Major determinants of interim disclosures in an emerging market. *American Business Review* 16(1): 41-55.
- [192]. Schall, L. 1972. Asset Valuation, Firm Investment and Firm Diversification. *Journal of Business* 45: 11-28.
- [193]. Schrand, C., and R. Verrecchia. 2002. Disclosure Choice and Cost of Capital: Evidence from Underpricing in Initial Public Offerings. Working paper.
- [194]. Sengupta, P. 1998. Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review* 73: 459-474.
- [195]. Senteney, D. and M. Bazaz. 1992. The Impact of SFAS 14 Geographic Segment Disclosures on the Information Content of U.S.-Based MNEs' Earnings Releases. *International Journal of Accounting* (fall): 267-279.
- [196]. Shin, H. and R. Stulz. 1998. Are Internal Capital Markets Efficient? *Quarterly Journal of Economics* 113: 531-552.
- [197]. Silhan, P. 1983. The Effects of Segmenting Quarterly Sales and Margins on Extrapolative Forecasts of Conglomerate Earnings: Extension and Replication. *Journal of Accounting Research* 21: 341-347.
- [198]. Skousen, K.F. 1970. Chronicle of Events Surrounding the Segment Reporting Issue. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 293-299.
- [199]. Skousen, K.F. 1970. Standards for reporting by lines of business. *Journal of Accountancy* Feb: 39-46.

- [200]. Spengupta, P. 1998. Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review* 73: 459-474.
- [201]. Sprouse, R.T. 1969. Diversified views about diversified companies. *Journal of Accounting Research* (Spring): 137-159.
- [202]. Stein, J. 1997. Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources. *Journal of Finance* 52: 111-133.
- [203]. Stiglitz, J.E., and A. Weiss. 1981. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economics Review* 71: 393-410.
- [204]. Street, D., N. Nichols, S. Gray. 2000. Geographic Segment Disclosures in the United States: Reporting Practices Enter a new Era. *Journal of International Accounting, Auditing&Taxation* 9: 59-82.
- [205]. Stulz, R.M. 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of financial economics* 26: 3-27.
- [206]. Thomas, W. 2000. The Value-Relevance of Geographic Segment Earnings Disclosures under SFAS 14. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11:133-154.
- [207]. Venkataraman, R. 2001. The Impact of SFAS 131 on Financial Analysts' Information Environment. Working paper.
- [208]. Verrecchia, R. 1983. Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5: 365-380.
- [209]. Verrechia, R. 2001. Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32: 97-180.
- [210]. Wagenhofer, A. 1990. Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of accounting and economics* (March): 341-363.
- [211]. Wan Nordin Wan-Hussin, Noriah Che-Adam, N. Lode, and H. Kamardin. 2005. Determinants of early adoption of FRS114 in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal* 10: 1-20.
- [212]. Warfield, T., and J. Wild. 1999. Accounting Recognition and the Relevance of Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *The Accounting Review* (October): 821-842.
- [213]. Welker, M. 1995. Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research* 11: 801-827
- [214]. Weston, J. 1970. The Nature and Significance of Conglomerate Firms. *St. John's Law Review* 44: 66-80.
- [215]. Zeff, S.A. 1978. The rise of economic consequences. *The Journal of Accountancy* 12: 56-63.