

# 企业会计准则（2006）的市场反应： 初步的经验证据<sup>\*</sup>

杜兴强 雷 宇 朱国泓

（厦门大学会计发展研究中心 361005 厦门大学会计系 361005 上海交通大学安泰管理学院 200240）

**【摘要】** 本文采用投资组合方法克服事件聚集现象，实证检验了《企业会计准则（2006）》制定和颁布过程中的市场反应。研究结果发现，样本公司对全部 11 个事件中的 2005 年 7 月 19 日和 2006 年 2 月 15 日（1 项基本准则和 38 项具体准则一并颁布）两个事件产生了显著且正向的市场反应。考虑到样本公司的行业特征，“投资性房地产”这一具体准则可能是引起市场反应的合理原因。

**【关键词】** 会计准则 经济后果 市场反应 投资性房地产

## 一、引言

会计准则具有一定的经济后果（Economic Consequences），这已经成为一个不争之实（Zeff 1978）。企业会计准则（2006）作为一套与国际会计准则（国际财务报告准则）实质性趋同的会计准则体系，其制定和颁布可以看作是资本市场一项基础制度的建设，对于完善我国资本市场具有重大意义。那么，企业会计准则（2006）颁布和实施的市场反应如何？本文以《企业会计准则（2006）》的制定和发布为契机，研究资本市场对这一过程的反应，以增加国内关于会计准则市场反应的经验证据。本文研究的贡献在于：第一，本文注意到事件聚集现象（Clustering），采用投资组合方法可以很好的克服事件聚集问题，避免了传统事件研究方法的不足，可为准则制定机构和决策部门了解我国会计准则的执行效果提供更为可靠的经验证据<sup>①</sup>。第二，本文的事件选择涵盖了新会计准则制定和颁布的全过程，从而有利于加深对会计准则及其市场反应的理解。

本文的研究在相关文献的基础上有所拓展。会计准则的制定和发布是一个过程，国外文献往往选取涉及某项具体的会计准则制定和颁布的多个事件日进行研究。在研究方法上，会计准则颁布（作为事件）对所有公司而言都是同时发生的，也就是所谓的事件聚集现象（Clustering）。这种情况下传统意义上的事件研究法并不适用。本文采用的投资组合法，可以很好的克服事件聚集问题，提高了结果的可靠性，在王跃堂等（2001）所采用的传统方法基础上提供进一步的经验证据。王跃堂、孙铮和陈世敏（2001）研究了我国 1998 年《股份有限公司会计制度》颁布的市场反应，是国内该领域少有的文献之一。但该文仅以《股份有限公司会计制度》颁布日这一个独立事件作为研究对象，限于制度环境和数据因素，未全面揭示准则颁布过程的市场反应。为此，本文检验了样本公司在《企业会计准则（2006）》制定和发布过程中共

\* 本文系国家社会科学基金（07CJ010）、国家自然科学基金（70872074）的阶段性成果。

① 美国和国际会计准则理事会制定会计准则往往是逐项制定、颁布和实施的，而我国的会计准则制定和颁布在实现与国际会计准则实质性趋同（刘玉廷，2006）的基础上，具有系统性、全局性。为此，研究中国会计准则的资本市场反应的方法，不可照搬和套用国外经验文献的方法，因为一项基本准则和 38 项具体会计准则的系统颁布和实施，将会对所有的上市公司的会计行为产生普遍性的影响。

计 11 个事件的市场反应。结果表明, 样本公司只对 2005 年 7 月 19 日和 2006 年 2 月 15 日这两个事件产生了显著正向的市场反应, 而对其余 9 个事件没有显著反应。结合样本公司的特征, 本文认为, “投资性房地产” 准则的颁布可能是导致上述结果的合理原因 (实际上, 准则颁布的市场反应往往具有一定的行业特征)。

本文第二部分是理论基础与文献回顾; 第三部分是研究设计, 包括样本、数据和研究方法; 第四部分是实证检验结果及分析; 最后是本文的结论。

## 二、理论基础与文献回顾

股票价格是股东预计未来可获得的现金流量的现值, 除非会计准则的颁布实质上影响了未来现金流量 (假设折现率是外生变量) 否则不会引起股价变动 (Gonedes 和 Dopuch 1974, Lefwich 1981 等)。会计准则的颁布可能会在若干方面影响企业未来现金流量, 譬如准则改变将增加企业会计系统的转换和运行成本, 这些成本包括事前培训成本、事后企业为达到新准则要求而发生的管理成本等<sup>②</sup> (Scott 2000, Comeit Rezaee 和 Tehranian 1996 等)。新会计准则还可能引起相关税收发生变化, 从而影响企业未来现金流量。正如 Watts 和 Zimmerman (1986) 所指出的, “会计研究者认为除非某种会计变动具有税收方面的含义, 否则, 它不具有任何股票价格效应, 这种看法是很自然的”<sup>③</sup>。

然而, 会计准则颁布对企业现金流量具有实质性影响的理由来自 Zeff 的经济后果学说和 Watts 和 Zimmerman 的实证会计理论。Zeff (1978) 引用现实事例表明, 企业管理者、行业协会和政府会主动干预会计准则的制定, 这意味着会计准则和会计信息对他们的决策制定行为产生了影响, 也就是所谓的 “经济后果”。Scott (2000) 指出, “经济后果就是认为企业的会计政策及其变化是有影响的; 首先影响管理者, 从而也会影响企业的投资者。这是因为由于会计政策的变化, 管理者很可能改变企业的实际经营策略, ……从而可能影响公司价值”。

本质上, 企业是一系列契约的联结 (a nexus of contracts) (Jensen 和 Meckling 1976)。这些契约包括债务契约、管理层薪酬契约和公司章程等, 而这些契约往往以会计数据作为订约依据, 并且对订约各方行为采取基于会计数据的各种限制。例如, 债务契约可能要求企业将其营运资本保持在某种最低水平之上, 这种条款运用了会计数据 (流动资产和流动负债)。管理者为了满足这些条款, 一种方法是操纵会计数据, 另外一种方法就是改变资产和负债的结构 (如购入或出售资产或负债等), 而后者对企业未来现金流量具有实质性影响。如果新会计准则增加了操纵会计数据的难度, 那么一个自然的选择就是实质性的改变企业资产和负债的结构。实证会计理论则可视作经济后果的一种理论解释 (Scott 2000)。Watts 和 Zimmerman (1986) 秉承了 Jensen 和 Meckling (1976) 关于企业价值与代理成本关系的论述, 从代理成本的角度解释了会计准则变动的实质性影响。他们认为, “如果会计是企业订约过程的一个重要部分, 而且代理成本 (以及企业价值和经理人员的报酬) 因不同的契约而变化, 那么会计程序就有可能影响企业价值以及经理人员得到的报酬”。

很多国外文献以经济后果学说和实证会计理论为基础, 研究了会计准则变更所引起的市场反应。早期文献包括 Lefwich (1981); Collins, Rozeff 和 Dhaliwal (1981); Holthausen 和 Lefwich (1983); Lys (1984); Espahbod 和 Tehranian (1989); Sankar (1989); Espahbodi Strock 和 Tehranian (1991) 等。近期也有不少文献关注这类问题。比如, Espahbodi, Espahbod 和 Tehranian (1995) 研究了涉及所得税的

② 有些情况下, 企业执行新规则的成本十分巨大。比如美国《萨班斯—奥克斯利法案 (2002)》中的 404 条款, 由于执行成本太高而一再修改和推迟执行。

③ 虽然我国企业的税收并不是依据会计准则缴纳的, 但是由于新会计准则在理念和会计处理方面发生了重大变化, 有可能引起相应的税收政策变动。比如, 新准则中广泛体现的公允价值计量可能增加某些企业的会计利润, 这些利润是否交纳所得税就很值得关注。实际上, 财政部和国家税务总局 2007 年 7 月 7 日联合下发《关于执行〈企业会计准则〉有关企业所得税政策问题的通知》, 对企业的四种相关业务的所得税政策根据会计准则的改变做了调整, 这表明会计准则确实会引起税收变动。需要说明的是, 《通知》指出, “企业以公允价值计量的金融资产、金融负债以及投资性房地产等, 持有期间公允价值的变动不计入应纳税所得额。”

两个会计准则（SFAS No. 96和 No. 109）征求意见稿（Exposure Draft）发布日前后的市场反应，结果发现在事件期样本公司产生了显著为正的超额回报。Comezt Rezaee和 Tehranian（1996）以银行类上市公司为样本，研究了与公允价值会计（fair value accounting, FVA）相关的23个公告的市场反应，发现当某公告提高（降低）了发布FVA的概率时，样本银行产生负的（正的）超额回报。Espahbodi Espahbodi Rezaee和 Tehranian（2002）研究了与FASB发布SFAS No. 123“股票薪酬会计”（Accounting for Stock-based Compensation）有关的12个事件的市场反应，发现当准则倾向于确认股票薪酬成本时，样本公司产生了显著为负的超额回报。Marquardt和 Wiedman（2007）研究了FASB改变“或有可转换债券”（contingent convertible securities, COCOs）会计处理方法的6个事件日的市场反应，新方法要求COCOs必须包括在稀释每股收益的计算当中，作者发现，这一要求引起了显著为负的股票回报。

国内学者的研究中，王跃堂、孙铮和陈世敏（2001）研究了我国1998年《股份有限公司会计制度》颁布的市场反应，是国内关于会计准则市场反应的首次研究。他们发现市场在公告日前的第二天开始对新制度的出台有所预测，但被视为坏消息，引起了负向的市场反应；然而市场在公告日开始根据具体的改革措施对新制度的预期作出调整，并开始将新制度视为好消息，致使股价显著上升。作者认为，新制度公告对市场有显著影响，强制性会计政策变更有经济后果。

三、研究设计

1. 样本与数据

我国《企业会计准则（2006）》的制定和颁布过程如表1所示。表1列示了准则制定和颁布过程中的11个事件，从2005年6月2日基本准则征求意见稿发布开始，历经了5个时点的征求意见稿。2006年2月15日，我国正式颁布了包含1个基本准则和38个具体准则的新会计准则体系。准则颁布之后，财政部又制定了准则应用指南，经历了征求意见稿、草案和正式颁布三个阶段，应用指南同准则正文一样具有法律效力。2007年1月1日，新的会计准则体系正式在上市公司范围内强制执行。本文选取这11个事件作为研究对象。

表 1 《企业会计准则（2006）》的制定和颁布过程④

事件	征求意见稿或准则颁布的日期	准 则 项 目
1	2005. 6. 2	基本准则（征求意见稿）
2	2005. 6. 22	外币折算、分部报告、财务报表列报（征求意见稿）
3	2005. 7. 19	资产减值、企业合并、合并财务报表、生物资产、石油天然气开采、捐赠与补助、投资性房地产（征求意见稿）
4	2005. 8. 12	保险合同、再保险合同、职工薪酬、企业年金、每股收益、所得税（征求意见稿）
5	2005. 9. 23	金融工具确认和计量、金融资产转移、套期保值、金融工具列报和披露（征求意见稿）
6	2006. 1. 4	股份支付（征求意见稿）
7	2006. 2. 15	一项基本准则和38项具体准则正式发布
8	2006. 7. 27	应用指南（征求意见稿）
9	2006. 10. 17	应用指南（草案）
10	2006. 10. 30	应用指南正式发布
11	2007. 1. 1	准则在上市公司中开始执行

国外文献往往侧重于研究特定准则对特定公司的影响，然而，我国新准则体系是整体变更，对我国资本市场的影响十分广泛。为了使研究的对象具体化，我们限定了样本的行业。实际上，当无法或难以区分出一系列同时颁布的准则中究竟是哪项特定的会计准则产生相关的影响和市场反应时，对样本所包含的公司的行业进行必要的限定，可能是一种恰当的选择。本文选取沪深两市的房地产行业公司作为样本——需要说明的

④ 38个具体准则中包括我国之前实施的16个具体准则，这些准则也进行了修订，但是由于无法确定这16个准则修订过程的具体日期，表1中没有进行列示。

是, 本文并不特意针对房地产这一行业, 选择其他行业 (如农林畜牧、金融企业等) 作为样本并不影响本文的逻辑。然而, 正如后文将要说明的, 选取该行业对于观察准则颁布过程的市场反应可能是比较合意的。

本文对样本公司按照如下原则进行了剔除: (1) 由于 B股公司按照要求应分别依据我国会计准则和国际会计准则编制财务报告, 其对于我国新会计准则的市场反应预期和 A股公司有很大不同, 因此予以剔除; (2) 剔除 2005 年 1 月 1 日至 2007 年 6 月 30 日的日个股回报率数据缺失的公司。最终, 本文共得到 39 家样本公司 2005 年 1 月 1 日至 2007 年 6 月 30 日共 600 个交易日的个股回报率和市场回报率数据。2005 年 1 月 1 日至 2007 年 6 月 30 日的日个股回报率和深沪两市日市场回报率数据均取自 CSMAR 数据库, 日个股回报率为该数据库中 “考虑现金红利再投资的日个股回报率”, 日市场回报率为该数据库中 “考虑现金再投资的综合日市场回报率 (等权平均法)”。

## 2. 研究方法

国外大部分相关文献都采用 Schipper 和 Thompson (1983) 的方法 (似无关回归, SUR) 来解决事件聚集问题, 如 Espahbodi, Espahbodi 和 Tehranian (1995), Comett Rezaee 和 Tehranian (1996) 等。然而, Hughes 和 Ricks (1984) 以及 Bernard 和 Ruland (1987) 等指出, 在小样本情况下 SUR 统计量反而会产生偏差, Bernard (1987) 以及 Chandar 和 Balachandran (1990) 建议采用投资组合方法克服 SUR 的偏差。考虑到本文研究的具体情况, 我们拟使用投资组合方法。投资组合方法有两种方式: 第一种是多元回归方式, 第二种是事件研究方式。两种方式具体运用如下。

### (1) 多元回归

在多元回归方式下, 建立如下回归方程:

$$R_{pt} = \alpha_p + \beta_p R_{mt} + \sum_{k=1}^K \lambda_{pk} D_{kt} + e_{pt}$$

其中,  $R_{pt}$  代表每一交易日 39 家样本公司的平均回报率;  $R_{mt}$  代表每一交易日的市场回报率;  $\lambda_{pk}$  代表虚拟变量的系数, 共 11 个;  $\alpha_p$ ,  $\beta_p$ ,  $e_{pt}$  分别代表截距项、市场回报率系数和残差项。  $D_k$  是事件期虚拟变量, 本文有 11 个事件期, 因此有 11 个虚拟变量 ( $k=1, 2, \dots, 11$ )。对于每一个虚拟变量, 在 600 个交易日 ( $t=1, 2, \dots, 600$ ) 中, 如果该交易日处于事件期范围内, 则该虚拟变量取 1, 否则取 0。例如, 第一个事件日是基本准则征求意见稿公布日 (2005 年 6 月 2 日), 假设取该事件日前后 5 天为事件期, 则在这个事件期的 11 天中第一个虚拟变量取 1, 其他 589 天取 0。

### (2) 事件研究

这种方式将样本公司的平均回报视为一只股票, 在此基础上运用通常的事件研究方法。我们选取事件日前后 5 天 (即  $[-5, +5]$ ) 作为事件期, 以事件期之前 120 天 (即  $[-126, -6]$ ) 作为估计期, 根据市场模型估计期望回报, 并据以计算事件期的累积异常回报 (CAR)。检验 CAR 是否显著的统计量如下 (Campbell 等, 1997):

$$SCAR = \frac{CAR}{\sqrt{(T_2 - T_1 + 1) \times MSE}} \sim t_{(T_2 - T_1 - 2)} \rightarrow N(0, 1)$$

其中  $T_2$  是计算累计异常回报 (CAR) 的区间; MSE 是估计市场模型时获得的残差项的均方误差,  $T_1$  是估计期长度, 本文为 120。

## 四、经验研究结果及分析

### 1. 多元回归结果

投资组合的回归结果如表 2 所示。表 2 列示了事件日当天、 $[-1, +1]$ 、 $[-3, +3]$  和  $[-5, +5]$  四种情况下的回归结果, 表中的数值为各自变量的回归系数, 括号中为 P 值。可以看出, 除市场回报始终显著外, 代表事件 3 的虚拟变量  $D_3$  的系数在四种窗口均显著, 代表事件 7 的虚拟变量  $D_7$  的系数在除事件日当天的其他三种窗口显著, 而其余事件系数均不显著。这说明样本公司只对事件 3 和事件 7 产生了显著的市场反应。 $D_3$  和  $D_7$  的系数均为正值, 这表明样本公司的平均股价对事件 3 和事件 7 产生了正向的反应, 市场将这两个事件视为好消息。

2 事件研究结果

与回归结果相比，投资组合的累积异常回报（CAR）能够从时间和数量两个方面更加清晰的展示样本对各事件的反应。我们计算了全部 11 个事件的事件期  $[-5, +5]$  内，组合的累积异常回报（CAR），并对其进行了显著性检验。结果发现，只有事件 3 和事件 7 的市场反应显著且为正，其他事件的累积异常回报均不显著，这与回归分析的结果一致。由于其他事件的市场反应不显著，图 1 和表 3 只列示了事件 3 和事件 7 的检验结果。

对于事件 3 样本公司组合的 CAR 从事件日当天开始显著为正，这一正向反应一直持续到事件期末，并且在事件日之后第 4 天达到最大值 0.0848。对于事件 7 样本公司组合的 CAR 从事件日后第 1 天开始显著为正，这一趋势同样持续到事件期末，并在事件日之后第 3 天达到最大值 0.0727。图 1 清晰的体现了这一趋势。这表明样本公司将事件 3 和事件 7 视为好消息，从而引起了正向的股份变动。

3 对检验结果的一种解释

上述两种方法的检验结果一致，即样本公司将事件 3 和事件 7 视为好消息，产生了显著为正的股价变动，而对准则颁布过程中的其他事件均未发生显著的市场反应。问题在于，新会计准则从最初发布基本准则征求意见稿开始到正式实施，经历了多次征求意见稿发布及准则正式发布，为什么样本公司仅对其中的两个事件产生显著且为正的的市场反应？事件 3（2005 年 7 月 19 日）是资产减值、企业合

表 2 投资组合回归结果

变量	事件日	事件期	事件期	事件期
		$[-1, +1]$	$[-3, +3]$	$[-5, +5]$
Rm	0.9759 (0.000)	0.9790 (0.000)	0.9789 (0.000)	0.9778 (0.000)
D1	0.0040 (0.693)	0.0004 (0.941)	0.0007 (0.859)	-0.0006 (0.856)
D2	0.0017 (0.870)	0.0019 (0.741)	0.0008 (0.831)	0.0004 (0.901)
D3	0.0221 (0.029)	0.0106 (0.070)	0.0072 (0.060)	0.0069 (0.024)
D4	-0.0026 (0.797)	-0.0009 (0.880)	-0.0023 (0.554)	-0.0023 (0.445)
D5	0.0003 (0.977)	-0.0009 (0.873)	0.0003 (0.946)	-0.0003 (0.934)
D6	-0.0034 (0.735)	-0.0012 (0.838)	-0.0005 (0.888)	0.0008 (0.804)
D7	0.0129 (0.201)	0.0114 (0.051)	0.0102 (0.008)	0.0059 (0.053)
D8	-0.0015 (0.879)	-0.0011 (0.852)	-0.0028 (0.471)	-0.0005 (0.879)
D9	0.0046 (0.648)	0.0038 (0.519)	-0.0016 (0.668)	-0.0042 (0.178)
D10	-0.0088 (0.384)	-0.0015 (0.801)	0.0005 (0.898)	0.0015 (0.638)
D11	0.0051 (0.616)	-0.0036 (0.535)	-0.0001 (0.969)	-0.0013 (0.671)
Prob> F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AdjR-squared	0.7867	0.7868	0.7881	0.7881

表格中，上行的数值为各变量的回归系数，括号中为 P 值。

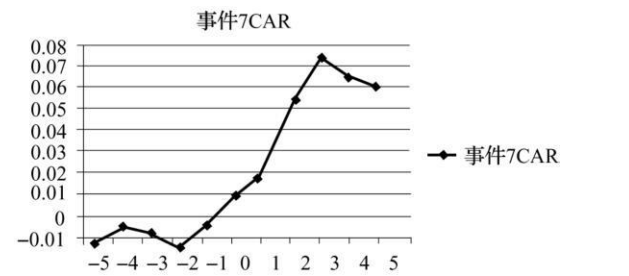
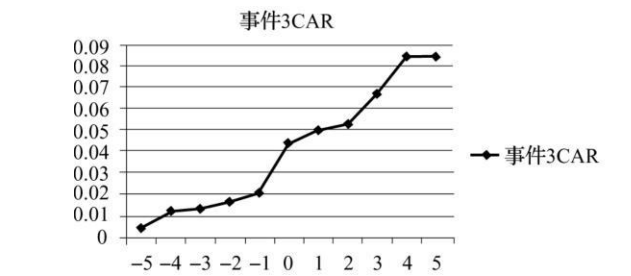


图 1 事件 3 和事件 7 的累积异常回报（CAR）

表 3 事件 3 和事件 7 的累积异常回报（CAR）及其检验

日期	事件 3		事件 7	
	CAR	P 值	CAR	P 值
-5	0.0039	0.5863	-0.0016	0.7554
-4	0.0120	0.2380	0.0054	0.4556
-3	0.0129	0.3029	0.0024	0.7888

续表

日期	事件 3		事件 7	
	CAR	P值	CAR	P值
-2	0.0164	0.2571	-0.0036	0.7239
-1	0.0206	0.2019	0.0058	0.6135
0	0.0436	0.0146	0.0185	0.1430
1	0.0501	0.0095	0.0283	0.0382
2	0.0527	0.0107	0.0553	0.0002
3	0.0668	0.0024	0.0727	0.0000
4	0.0848	0.0003	0.0635	0.0001
5	0.0842	0.0006	0.0608	0.0005

并、合并财务报表、生物资产、石油天然气开采、捐赠与补助、投资性房地产等七项具体准则征求意见稿发布日，而事件 7（2006 年 2 月 15 日）则是新准则体系正式发布日。

该现象有多种可能的解释，然而考虑到我们选取的样本是房地产类上市公司，本文认为一种比较合理的解释在于样本公司的投资者对“投资性房地产”这一具体准则产生了显著的市场反应。“投资性房地产”是新会计准则体系中新增的一项具体准则。该准则规定，投资性房地产是指企业为赚取租金或资本增值，或者两者兼有而持有的房地产，主要包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物。而之前的会计制度不要求单独核算投资性房地产。新准则的一个重大变化是投资性房地产在满足一定条件时可以采用公允价值模式进行后续计量，这种计量模式下资产负债表日投资性房地产公允价值的变动计入当期损益。显然，在本文的研究期间，我国房地产市场不断升温，房地产的市场价格不断上涨，如果对此类资产采用公允价值计量，将大幅提高企业的利润。

相对其他行业，样本公司所拥有的房地产比较集中，这些公司若通过转换用途（如将存货或固定资产转换为投资性房地产）来提高利润，则是比较方便的。因此准则的这一变化使得样本公司有机会大幅提升其财务业绩，从而可能引发一系列经济后果。投资者预期到这种可能性、并将其看作好消息是十分自然的，因此引发了显著为正的股价变动<sup>⑤</sup>。

如果上述解释成立，那么我们的研究结果就表明，具有特定特征的公司（如某一行业）会对与其有密切关系的会计准则变动发生显著的市场反应。换言之，会计准则颁布的市场反应与公司特征是有关系的（譬如生物资产准则与农林畜牧类的上市公司、石油天然气准则与石油天然气行业的上市公司、金融工具相关准则与银行金融类的上市公司等），这为进一步验证会计准则市场反应的截面影响因素提供了可能。

#### 4 稳健性检验

本文利用 Schipper 和 Thompson（1983）所采纳的似无关回归（SUR）进行了稳健性检验，结果与本文报告的结果一致。

#### 五、结论与进一步研究方向

本文以房地产类上市公司为样本，采用投资组合方法检验了样本公司在《企业会计准则（2006）》制定和发布全过程中的市场反应。结果表明，样本公司仅对全部 11 个事件中的 2 个产生了显著的股价反应。结合样本的行业特征，本文认为“投资性房地产”这一具体准则可能是导致上述结果的合理解释。这在一定程度上表明市场反应与公司特征有关，从而为进一步研究经济后果学说和潜在的契约解释提供了可能。

本文的研究增加了国内关于会计准则市场反应研究的经验证据，然而相对于国外文献，本文尚未对产生市场反应的截面因素进行研究。考虑到我国独特的制度环境，对市场反应契约基础的研究仍有很大的拓展空间。

⑤ 需要说明的是，会计准则发布时的市场反应是一种事前行为，它体现出投资者在准则实施前的预期，这与准则实施后公司采用何种会计政策没有必然联系。因此，尽管财政部对 2007 年会计准则执行情况的调查发现，有 40.13% 的上市公司存在投资性房地产，其中只有 18 家采用公允价值计量模式，但是这些事后的结果并不影响本文研究事前预期的逻辑。

# 主要参考文献

- 财政部会计司. 2008 关于我国上市公司 2007 年执行新会计准则情况的分析报告. 会计研究, 6: 19~30
- 刘玉廷. 2008 关于企业会计准则体系几个具体问题的说明. 企业会计准则讲解. 人民出版社
- 王跃堂, 孙铮, 陈世敏. 2001. 股份有限公司会计制度经济后果的实证研究. 中国会计与财务研究, 第 3 卷 (4)
- Bemarđ V. L. 1987. Cross-sectional dependencies and problems in inference in market-based accounting research. Journal of Accounting Research, 25: 1~48
- Bemarđ V. L. and Ruland R. G. 1987. The incremental information content of historical cost and current cost income numbers: time-series analysis for 1962-1980. The Accounting Review, 62: 707~722
- Campbell J. Y., A. W. Lo, A. C. MacKinlay. 1997. The Econometrics of Financial Markets. Princeton University Press
- Carol A. Marquardt, Christine J. Wiedman. 2007. Economic consequences of financial reporting changes: diluted EPS and contingent convertible securities. Review of Accounting Studies, 12: 487~523
- Chandra R. and B. V. Balachandran. 1990. A synthesis of alternative testing procedures for event studies. Contemporary Accounting Research, 6: 611~640
- Collins D., Rozeff M., and Dhalwal D. 1981. The Economic determinants of the market reaction to proposed mandatory accounting changes in the oil and gas industry: A cross-sectional analysis. Journal of Accounting and Economics, 3: 37~81
- Espahbodi H., Espahbodi P., Tehranian H. 1995. Equity Price reaction to the Pronouncements related to accounting for income taxes. The Accounting Review, 70: 655~668
- Espahbodi H., Stock E., Tehranian H. 1991. Impact on equity prices of pronouncements related to nonpension postretirement benefits. Journal of Accounting and Economics, 14: 323~346
- Espahbodi R., Tehranian H. 1989. Stock market reactions to the issuance of FAS 33 and its preceding exposure drafts. Contemporary Accounting Research, 6: 575~591
- Gonedes N. J. and N. Dopuch. 1974. Capital market equilibrium, information production, and selecting accounting techniques: Theoretical framework and review of empirical work. Journal of Accounting Research, 12: 48~129
- Hassan Espahbodi, P. Pouran Espahbodi, Zabihollah Rezaee, Hassan Tehranian. 2002. Stock Price reaction and value relevance of recognition versus disclosure: the case of stock-based compensation. Journal of Accounting and Economics, 33: 343~373
- Holthausen R., and Lefwich R. 1983. The economic consequences of accounting choice: Implications of costly contracting and monitoring. Journal of Accounting and Economics, 5: 77~117
- Hughes J. S. and W. E. Ricks. 1984. Accounting for retail and sales: analysis of a mandated change. Journal of Accounting and Economics, 6: 101~132
- 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
- Lefwich R. 1981. Evidence of the impact of mandatory changes in accounting principles on corporate loan agreements. Journal of Accounting and Economics, 3: 3~36
- LY, T. 1984. Mandated accounting changes and debt covenants: The case of oil and gas accounting. Journal of Accounting and Economics, 6: 39~65
- Marcia Milon Comept, Zabihollah Rezaee, Hassan Tehranian. 1996. An investigation of capital market reactions to pronouncements on fair value accounting. Journal of Accounting and Economics, 22: 119~154
- Salaka W. 1989. The impact of SFAS no. 8 on equity prices of early and late adopting firms: An event study and cross-sectional analysis. Journal of Accounting and Economics, 11: 35~69
- Schipper K., Thompson R. 1983. The impact of merger related regulations on the shareholders of acquiring firms. Journal of Accounting Research, 21: 184~221
- Scott W. R. 2000. Financial Accounting Theory. Prentice-Hall
- Watts R. and Zimmerman J. 1986. Positive Accounting Theory. Prentice-Hall
- Zeff S. A. 1978. The Rise of "Economic Consequences". Journal of Accountancy, Dec: 56~63

## English Abstracts of Main Papers

### Research on Financial Instruments Measurement in Inactive Markets

Pan Xiuli

Market Prices are unavailable for determining the value of financial instruments in inactive markets, creating problems for their measurement. Many Chinese financial institutions hold such financial instruments, and are facing challenges in pre and post measurement. Currently, there is a vacuum of operational guidelines for such measurement in China, and a lack of sound valuation management systems and valuation capability in financial institutions. In the author's opinion, such problems should be addressed through improving accounting standards, providing operational guidelines and promoting asset appraisal for financial reports purpose.

### A Study on the Choice of Accounting Policies by Listed Companies from an Ethical Perspective

Zhai Shengbao

Recently an alarming number of listed companies in China are "controlled by insiders". By holding the right to choose, the management body of an enterprise is able to opt for accounting policies that maximize its own interests, which may mean comprising the interests of smaller shareholders. Mitigating such conflicts and disputes is the key to protecting interests of all stakeholders in listed companies, and for the long term, to the health of these companies, and to the optimal allocation of resources and sustainable, sound development of capital markets. Instead of blaming inappropriate accounting policies on immorality of the management body, the paper looked deep into the ethical basis of policy choices. The paper discussed policy objectives based on ethical requirements, analyzed the interest realization mechanism, and put forth principles in accounting ethics and ensuring measures based on the consideration of optimizing policy choices. We hope that this study could help prevent the manipulation of accounting information of listed companies by management bodies through their choice of accounting policies.

### Market Reactions to Chinese Accounting Standards (2006):

#### Preliminary Empirical Evidence

Du Xingqiang et al.

Based on samples of listed companies in real estate industry, this paper examines the market reactions to the promulgation of Chinese accounting standard (CAS) 2006 using the portfolio approach to reduce clustering of events. The result confirms that significant and positive reactions only occurred to two of eleven events, namely, the promulgation of one basic standard on July 19, 2006 and that of 38 detailed standards on February 15, 2006. Considering industry features of the sample, CAS "Investment Property" provision may be a rational explanation to the said reactions.

### Management Motivation, Accounting Policy Options and Earnings Management

#### — An Empirical Study on the Classification of Financial Assets for Listed Companies under the New Accounting Standards

Ye Jianfang et al.

This paper examines the classification of financial assets into "trading financial assets" and "available for sale" financial assets, with special focus on the identification and measurements of these two kinds of assets. We find that management identifies more of the financial assets as "available for sale" when they hold a large proportion of financial assets, in order to reduce the influence of fair value fluctuations on net profits during the holding period; management tend to sell the "available for sale" financial assets in a short horizon to increasing earnings which is contrary to their original intention. The paper gives us a new perspective of the relations between management motivation, accounting policy options and earnings management.

### Loan—loss provision, accounting transparency and banking soundness

Ding Yougang & Yue Xiaodi

Policies of loan-loss provisioning will not only have influence on banks' accounting transparency, but also have influence on banking soundness. Firstly, this paper reviews the lessons learned by America's banking sector since the 1980's, and the disputes and debates between the banking sector and accounting bodies. Then, the paper includes an empirical analysis on the evolution of said policies in China and its influence on accounting transparency and banking soundness. On this basis, some suggestions are given on China's loan-loss provision policies.

### Commercial Banks' Market Risk Disclosure: Impacts on Users' Judgment and Decision Making

Lei Ying & Wu Jianyou

This paper analyzes impacts of market risk disclosure requirements of China Accounting Standard No. 37 (CAS No. 37) on commercial banks' financial statements users. We get four conclusions. First, CAS No. 37's definition of risk is appropriate and commercial banks' disclosure of market risk may help users make better decisions. Second, users may have more complex evaluation of risk than perhaps anticipated by the standard setter. Third, the flexibility accorded firms in CAS No. 37 will