



我国上市公司的 财务重述与公司治理

WOGUO SHANGSHI GONGSI DE CAIWU CHONGSHU YU GONGSI ZHILI

◎ 于 鹏 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

我国上市公司的财务 重述与公司治理

于 鹏 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

我国上市公司的财务重述与公司治理/于鹏著. —北京:
经济科学出版社, 2009. 7

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8410 - 6

I. 我… II. 于… III. 上市公司 - 企业管理:
财务管理 - 中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 123998 号

责任编辑: 黄双蓉

责任校对: 王肖楠

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

我国上市公司的财务重述与公司治理

于 鹏 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

787 × 1092 16 开 9.75 印张 150000 字

2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8410 - 6 定价: 21.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

从历史和国际的角度看中国经济的发展，事实上并没有脱离经济学的基本规律，但是如果仅仅考虑与其他国家相似的经历，我们便无法理解这种转变的本质和步调（德怀特·帕金斯）^①。这一道理同样适用于对中国经济的研究。于鹏博士的《我国上市公司的财务重述与公司治理》一书基于产权和公司治理理论，借鉴了当前国内外最新的研究成果，既有对于经典理论的传承，也有对于前沿问题的把握。同时，该书研究对象的提出，研究角度的切入也显示出作者的独具匠心，其背后所遵从的是中国具有独特制度背景的现实逻辑。

哪一种类型的产权结构更具有效率一直是决策者和学者关注的热点，该书以财务重述为视角，考虑产权性质和控制状态的综合影响，研究发现，绝对控股公司发生财务重述的概率显著低于非绝对控股公司，显示股权集中具有一定的优越性；在绝对控股条件下，最终控制人为非国有性质的上市公司发生财务重述的可能性比国有性质的公司发生财务重述的可能性显著要低，这说明非国有性质的股权具有一定的治理优势。必须指出，将产权结构进行这样的划分并不是一种文字游戏，它深刻揭示了我国上市公司的起源和发展：企业起源于国有和民营两重身份，在激烈的市场竞争和产权争夺中形成了或集中或分散的股权状态，一系列的比较表明，稳定的公司产权结构具有更好的公司治理效率。

众所周知，缔造中国经济奇迹的一个重要因素是有效调动地方政府展开经济竞争的积极性。在这一场举世瞩目的发展经济较量中，经济竞争日趋激烈。该书利用财务重述作为测试变量，从审计师的行为

^① 德怀特·帕金斯：《从历史和国际的视角看中国的经济增长》，载于《经济学（季刊）》，2005年第4期。

中发现了其中一些过度竞争行为的端倪。研究发现,即将发生财务重述的上市公司更可能收到非标准审计意见,这表明我国审计师具有积极的治理效率;但与外地审计师相比,具有地缘联系的本地审计师对即将发生财务重述公司出具非标准审计意见的概率显著下降,这一点显示审计师的独立性受到了地缘联系所形成的负面影响。这一具有深刻意义的发现为我国经济发展的裁判长——中央政府敲响了警钟。

综观全书,我认为一个首要的特点就是创新性,从财务重述制度的沿革,到研究视角的选择,再到研究方法的运用,都体现了它的独特性,所以该项研究成果令人耳目一新;此外,该书的另一个主要特点是本土化,作者在理论分析、假设提出,以及在变量选取等各个方面都紧紧围绕中国实际,其研究言之有物,实事求是,由此提出的政策建议也就更具有实践意义。

综合上述,我谨慎地认为该书是一部理论联系实际、贡献突出的佳作。是故,我乐意为之作序。

中南财经政法大学
郭道扬

摘 要

财务重述是指上市公司在发现并纠正前期财务报告的差错时，重新表述以前公布的财务报告的行为。许多学者研究指出，财务重述的发生在资本市场上引起负面的反应，造成了资本市场的损失，并给上市公司带来了一系列不利的经济后果；财务重述作为企业盈余操纵行为的表征，其发生反映了公司治理机制的缺陷和治理效率的低下。近年来，我国上市公司财务重述的发生比例较高，这一现象给资本市场的正常运转带来了威胁，损害了中小投资者的利益。什么样的公司更可能发生财务重述，发生财务重述的公司具有什么样的治理特征，成为作者所关心的重要问题。本书从公司治理核心的产权结构入手，研究何种股权结构的公司更可能发生财务重述，试图发现何种产权结构更具有公司治理效率；同时，本书以财务重述作为标志变量，检验公司治理中重要的外部约束力量——独立审计师的监督效率。本书以我国的上市公司为研究对象，试图通过对财务重述与股权结构和独立审计之间关系的研究，为我国公司治理的效率提供经验证据，并针对资本市场相关各方提出一些建议。

本书分为六章，各章内容如下：

第一章为导论。本章首先介绍了研究的缘起，然后回顾了国内外学者在财务重述方面的研究成果。这些成果表明，在资本市场上，财务重述的发生引起负面的反应，导致了资本市场的不稳定；财务重述导致了一系列对企业不利的经济后果；财务重述的发生与公司治理机制的缺陷有关；盈余管理行为是导致财务重述的一个重要原因。在此基础上，提出财务重述研究在理论研究方面的积极意义，指出财务重述研究促进了盈余管理研究的发展，提供了公司治理研究的新视角，为独立审计研究开辟了新的契机；与此同时，财务重述研究还极具现实意义，其研究可以为投资者进行决策提供依据，为国有企业改革提

供政策依据，为民营企业的发展提供决策依据，为遏制地方保护行为提供政策依据。随后，本章列示了论文的逻辑框架。

2

第二章是研究的基础理论与制度背景。本章简要回顾了产权理论和公司治理理论，并将其与财务重述问题进行结合，构成了本书的理论基础。研究发现，在企业的剩余索取权与剩余控制权不对应的情况下，企业的产权是不清晰的，企业的效率是低下的，此时企业财务重述的发生概率将大幅上升；无论是股东与经理人的代理冲突还是大股东与小股东的代理冲突，实质上都是企业外部投资者和内部控制人之间的利益冲突，企业实际控制者对于报告盈利数据的有意操纵是以满足实际控制人私有利益为目标的，这种行为侵害了投资者的利益，显示出企业公司治理机制效率的低下。其后，本章评述了我国企业的发展历程，指出历史背景对企业的影响，在此基础上分析了我国特有制度背景对企业的股权结构和独立审计方面的影响，并对股权结构和独立审计与财务重述之间的关系进行了预期。

第三章是对我国财务重述制度演进的回顾与财务重述现状的分析。本章回顾了财务重述制度的历史沿革，指出财务重述是对以前发布的错误会计信息进行更正的过程。此后，结合我国的实际，对导致财务重述发生的原因进行了分类，指出经营压力、管理层更迭和外部监督力量导致了财务重述的发生。最后，根据我国财务重述制度的演进过程分析，解释了如何建立研究样本，并对研究样本的年度、行业、地区构成进行了简要的分析，对我国财务重述问题的现状进行了总体概括。

第四章是股权结构对财务重述影响的实证研究。股权结构是公司治理的核心问题之一，股权结构的不同导致企业业绩与经营行为的显著差异。我国上市公司应采取何种股权结构，以提高企业的经营绩效，是在学术界中一个极具争议的话题。研究上市公司的股权结构与财务重述之间的关系，为探求股权结构的公司治理效率提供了新的研究视角。本章结合我国的实际情况，以股东性质和控股情况变量的交叉影响将研究样本分成四个部分：非国有且非控股公司、国有非控股公司、非国有控股公司和国有控股公司，通过对各部分公司财务重述发生概率的比较分析，揭示不同股权状态下的公司治理效率的差异。研究发现：国有控股公司发生财务重述的概率显著低于未绝对控股公司；这一结果印证了“搭便车”理论，即在股权分散情况下，由于

“搭便车”行为的存在，上市公司的内部控制人更可能进行盈余操纵。而在绝对控股条件下，最终控制人为非国有性质的上市公司发生财务重述的可能性比国有性质的公司发生财务重述的可能性明显降低，这一结论验证了“所有权缺位”理论；即由于国有股所有权缺位，国有股东即使在控股条件下仍不能有效的控制代理成本，而非国有股东控股时更可能降低代理成本，提高公司治理的效率。

第五章是财务重述与独立审计治理效率的实证研究。保证独立审计质量，是提高会计信息质量、促进公司治理效率提高的关键措施。我国上市公司偏好聘请本地审计师，已有研究指出我国上市公司聘请本地会计师事务所具有改善审计意见的动机，但未完全证明这种动机是否实现。我国资本市场上独立审计的治理效率如何，地缘联系是否影响独立审计的治理效率，是各利益相关方关注的重大问题。本章在回顾已有研究的基础上建立了以财务重述为视角研究审计治理效率的模型，同时综合考虑财务重述和地缘联系的影响，以检验地缘联系是否影响审计独立性。研究结果表明，在控制相关因素影响的情况下，即将发生财务重述的上市公司更可能收到“非标”意见，显示独立审计发挥了积极的治理作用；但与外地审计师相比，具有地缘联系的本地审计师对即将发生财务重述公司出具“非标”意见的概率显著下降，显示审计师的独立性受到了地缘联系的负面影响。

第六章是对全书的总结。本章首先对前面的研究进行了总结，指出了研究的贡献，其次根据研究结论阐释了研究对理论与实践的启示，最后指出了本研究中存在的不足和将来需要继续深入研究的方向。

本书的贡献在于：

第一，借鉴国际经验，对我国财务重述制度沿革进行了分析，指出财务重述是修正前期发布的财务报告以反映前期报告中会计差错被更正的过程，财务重述信息正日益成为重要的会计信息。根据财务重述发生的原因，财务重述可以区分为主动披露与被动披露两大类。通过对现状分析发现，我国财务重述发生比例较高，但近年来呈下降趋势。

第二，以财务重述为视角，研究股权结构的治理效率。公司治理效率最明显的表征就是公司业绩，因而，分析股权结构与公司业绩之间的关系便成为研究股权结构影响公司治理效率的最直接方法，但由于经营绩效的衡量难以达成一致，学者们已有的研究结论大相径庭。

而财务重述是实际发生的事件,且其发生在一定程度上反映了公司治理缺陷的存在,因此本书研究深化了已有的关于股权结构公司治理效率的研究。

4 第三,深化了股权结构公司治理效率研究的方法。本书综合考虑了控股程度与控股股东性质交叉作用的影响,来判断上市公司股权治理的效率。研究发现,在我国资本市场中,不同性质股东发挥的作用不能一概而论,控股公司的公司治理效率显著高于未绝对控股公司,在控股条件下,非国有性质的上市公司治理的效率显著高于国有性质的上市公司。

第四,丰富了有关审计独立性的研究。关于影响审计独立性因素的研究成果十分丰富,但系统研究地缘联系对审计独立性影响的研究尚不多见。已有研究表明,我国上市公司偏好本地审计师具有改善审计意见的动机,但未证明这种动机是否实现,本书以财务重述为研究视角,系统研究了地缘联系对审计独立性的影响,提供了地缘联系影响审计独立性的经验证据。

第五,深化了审计治理效率的研究方法。本书借助财务重述的视角,综合考虑地缘联系和财务重述对审计意见的影响,用地缘联系与财务重述的交互项检验地缘联系对审计独立性的真实影响,结论更为可靠。

与此同时,本书的不足之处在于:

第一,财务重述衡量的精确性问题。我国上市公司披露财务重述信息既不及时,也不规范,这给开展研究带来了极大的困难。临时报告披露的财务重述信息既不完整,也不够全面;而年度报告的信息较为全面但不够及时,从可靠性的角度考虑,作者全面收集了上市公司的年度报告,并采用关键词在年度报告内搜索有用信息,这可能损失了财务重述信息的及时性,但收集到的上市公司财务重述信息较为全面。

第二,地缘联系损害审计独立性的根本原因在于地方政府的影响,这种影响的具体途径可能有多种,一些途径局外人无法获知,另有一些途径可能是隐性的,不可观察的,在某种情况下,一些途径虽然为外人所知,但是缺乏相应的数据也使得研究难以进行。这一困难使得地方政府影响审计师独立性的研究缺乏直接证据。

关键词: 财务重述 公司治理 股权结构 独立审计

Abstract

The term “financial restatements” refers to the behavior that listed companies restate their previously published financial reports when they discover and correct errors of prior periods. Many scholars point out that the occurrence of financial restatements has a negative effect on the capital market, which may result in capital loss and bring the listed companies a series of adverse economic consequences. As a representation of the listed firms’ earnings manipulation, financial restatements mirror the weaknesses and low efficiency in corporate governance mechanism. Therefore, a major concern is what companies are more likely to restate their financial reports and what are the governance characteristics of these companies. Proceeding from property rights structure, the core of corporate governance, this paper probes into the ownership structures that may lead to a greater possibility of financial restatements in hope of discovering a property structure more efficient for corporate governance. Meanwhile, with the home listed firms for subjects, this paper discusses the relationship between financial statements and ownership structure as well as the relationship with independent audit to provide some hard evidence for improving corporate governance efficiency. Following this, some personal suggestions are given to the related sides in the capital market.

This paper consists of six chapters. They are as follows:

The first chapter is an introduction. The paper introduces the origin of the study and reviews all the major literature at home and abroad on the research results. On that basis, the paper proposes the positive significance of the study and outlines the logical frame of the paper.

The second chapter is the theoretical foundation of the study. In this

chapter, firstly, the author briefly reviews property rights theory and the theory of corporate governance. A combination of the theories and financial restatements lays down the theoretical foundation. Then, an introduction of the development of domestic enterprises is given, indicating the important influence under the historical background. Next, an analysis is carried out on domestic enterprises' problems in forms of ownership structure and independent audit. Lastly, an expected influence the ownership structure and independent audit will have on financial restatements is expressed.

The third chapter is an description over the problems in domestic financial restatements. In the first place, the author previews the historical evolution of financial restatements system to locate the range of research. Combining our country's present reality, the writer then classifies the mechanism that may bring about financial restatements. According to the considerations above, the author expounds how to set up the research sample and describes the year, industry, region in the construction of the sample so that an overall image can be presented on the current situation of financial restatement problems in our country.

The fourth chapter is an empirical study on the relationship between financial restatements and ownership structure. It starts with the significance of the study on township structure, and regarding the cross-influence given by two dummies, the nature of stockholders and the state of control rights, it classifies the sample into four categories. Through a comparative analysis of the sample, it reveals that companies under different ownership structures result in different governance efficiency. Finally, a summary is made over the report of the research results.

The fifth chapter is another empirical study on the relationship between financial restatements and independent audit. The necessity of a research on independent audit is given at the very beginning, then on the basis of past researches, it builds models for the study of independent audit from the viewpoint of financial restatements. The author carries out a research on auditors' competence and probes into the audit independence under the influence of geo-connection. In the end, the author reports and summarizes all the empirical results.

The sixth chapter serves as a summary. It gives an overview on the above reseraches, pointing out the contributions as well as limits in the study. Moreover, it explains how the research results shed enlightments on theory and practice, and points to the direction for further study.

To sum up, the study findings are: compared with partially-owned companies, state-owned holding companies have a significantly lower chance of developing financial restatements, which proves the Free Rider theory, namely, in the case of share scattering, the listed companies' inner controllers are more likely to have surplus management with the existence of the "free rider" behaviors. While under the circumstance of absolute controlling rights, listed companies whose ultimate controller is non-state-owned have a lower possibility of developing financial restatements than state-owned companies. The finding verifies Owner's Absence Theory, that is, with the absence of state-owned shares' ownership, non-state-owned shareholders are liable to decrease agency cost to improve governance efficiency. Controlling the influence of related factors, listed companies who are subjected to financial restatements are more likely to get modified auditing opinions, which indicates that the auditors are competent. However, when a listed company is about to experience financial restatements, local auditors have a significantly lower possibility in offering modified auditing opinions than that of unlocal auditors, indicating that auditors' independence are negatively related to their geo-conncetion.

Keywords: Financial Restatements Corporate Governance Ownership Struture Independent Audit

目 录

第一章 导论	1
一、研究缘起.....	1
二、国内外研究现状综述.....	5
(一) 国外研究现状述评	5
(二) 国内研究现状述评	8
三、财务重述研究的意义.....	9
(一) 研究的学术价值	9
(二) 研究的现实意义	14
(三) 研究动机	15
四、研究逻辑框架的构建	16
五、研究约定	19
 第二章 财务重述研究的基础理论与制度背景	21
一、基础理论	21
(一) 产权理论	21
(二) 公司治理理论	25
(三) 财务重述的发生机理	29
二、我国企业发展的历史背景	30
三、我国上市公司股权结构及其对财务重述的影响	35
(一) 股东控股	38
(二) 股东性质	43
四、独立审计	46
(一) 股票发行制度	47
(二) 地方政府与上市公司	48
(三) 地方政府与会计师事务所	50

第三章 财务重述：制度演进与现状分析	53
一、财务重述制度沿革	53
(一) 制度概述——美国经验	53
(二) 制度演进——中国实践	56
二、我国上市公司财务重述发生的原因	63
(一) 主动披露的原因	63
(二) 被动披露的原因	66
三、我国上市公司财务重述的现状分析	71
(一) 信息采集	71
(二) 基本情况描述	74
第四章 股权结构对财务重述的影响：一项实证研究	81
一、概述	81
二、文献回顾	84
(一) 股权结构	84
(二) 财务重述	86
三、假设提出与模型设定	88
四、样本选择与描述统计	91
五、多元回归结果	96
六、研究结论、贡献与启示	98
第五章 财务重述与独立审计的治理效率	101
一、概述	101
二、文献回顾	104
(一) 地缘联系	104
(二) 财务重述	105
三、假设提出与模型设定	106
四、样本选择与描述统计	109
五、多元回归结果	115
六、研究结论、贡献与建议	116

第六章 总体研究结论.....	119
一、研究结论.....	119
二、研究创新.....	123
三、研究启示.....	124
四、研究不足与后续研究.....	126
参考文献.....	127

第一章 导 论

一、研究缘起

我国的股票市场最初是作为改革开放的“试验田”建立起来的。市场建立之初，为推动其发展，邓小平指出：“允许看，但要坚决地试。看对了，搞一两年对了，放开；错了，纠正，关了就是了。”^①经过十多年的发展，尽管经历了许多波折，但股票市场在我国国民经济中的地位与日俱增。2004年，我国政府明确指出，大力发展资本市场是一项重要的战略任务。^②至此，股票市场发展进入了快车道。对我国股票市场发展具有重大意义的股权分置改革启动之初，沪深两市总市值于2005年7月28日触底反弹，突破3万亿元，占当年GDP的比例约为16%，仅仅经过两年跨越式地发展，2007年8月9日，沪深两市上市公司股票总市值便达到了21.147万亿元，超过2006年21.087万亿元的GDP总量，这意味着我国股票市场总市值首次超过GDP总量。^③而且，随着内地上市公司越来越多，股票市场规模将持续扩大。显然，股票市场作为改革开放“试验田”的色彩已经逐步淡化，现时它在国民经济中已占据了举足轻重的地位。正因如此，股票市场的持续稳定健康发展成为事关国计民生的重大问题。

股票市场持续稳定健康发展的动力来源于资源的有效配置。然而，上市公司的内部控制人为实现自身利益的最大化，往往倾向于矫

① 邓小平：《在武昌、深圳、珠海、上海等地的谈话要点》，载于《邓小平文选（第3卷）》，人民出版社1993年版。

② 国发〔2004〕3号：《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》。

③ 新华社：《沪深股市总市值逼近22万亿元首次超过GDP总量》，http://www.gov.cn/jrzq/2007-08/09/content_711698.htm。

饰经营业绩,操控盈余信息,这种行为扭曲了市场的资源配置,最终会给投资者造成重大损失。研究证明,对投资者特别是中小投资者利益保护不力,会危及一国资本市场的稳定与国民经济的发展,而上市公司治理机制的缺陷是导致这一危机的重要原因 (Johnson, Boone, Breach and Friedman, 2000; Mitton, 2002)。^① 公司治理机制是使投资者确信其能够从投资中获得相应收益的一系列机制设计和契约安排 (Shleifer and Vishny, 1997)。^② 正如《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》所指出,我国应该“规范上市公司运作。完善上市公司法人治理结构,按照现代企业制度要求,真正形成权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制”。因此,有效的公司治理机制是我国股票市场持续稳定健康发展的基石。

当前,保护投资者利益已成为公司治理的公认目标,有效的公司治理机制即为有效保护投资者利益的机制。国内大多数研究以公司业绩为被解释变量,以具体描述公司治理机制的代理变量为自变量,运用回归分析来研究公司治理的效率。但公司业绩不仅不能完全反映投资者受保护的力度,而且不同的研究往往得出不同的甚至是相反的结论,难以直接指导实务工作。无可否认,随着这些研究的不断深化,以往研究可能被忽视的治理因素逐步显现,公司治理理论研究得以丰富与发展;但研究结果的争鸣提示我们,我们不应囿于现有的研究视角,而应该采用更广泛的视野来考察公司治理的效率。国外的研究表明,财务重述可以作为公司治理效率的考察视角。

财务重述制度是上市公司所特有的制度,上市公司对已发布的财务报告负有法律责任,因此当发现已发布的财务报告存在错误时,必须采用一定的方式进行修正性申明,以引起报表使用者的注意。根据1971年7月发布的美国会计原则委员会 (Accounting Principles Board, 简称 APB) 第20号意见书的定义,财务重述 (Restatement) 是指上市公司在发现并纠正前期财务报告的差错时,重新表述以前公布的财务报告的行为。2005年5月,美国财务会计准则委员会 (Financial

^① Johnson, S., P. Boone, A. Breach, E. Friedman, Corporate Governance in the Asian Financial Crisis, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, 2000, pp. 141 - 186; Mitton, T., A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis, *Journal of Financial Economics*, Vol. 64, 2002, pp. 215 - 241.

^② Shleifer, A. and R. Vishny, A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, Vol. 52, 1997, pp. 737 - 783.