

THE STUDY ON THE RELATIONSHIP OF FINANCIAL RESTATEMENTS AND
STAKE HOLDERS

财务重述与利益相关者的
关系研究

王霞◎著



清华大学出版社



财务重述与利益相关者的关系研究

王霞 著

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

自“安然”事件以来,关于财务重述的研究在世界范围内呈方兴未艾之势。与国际上已形成的丰厚的研究成果相比,我国学者对财务重述的研究还较为零星分散。本书以独到的视角探讨了投资者、债权人、高管以及审计师等重要利益相关者与企业财务重述之间的关系,覆盖了财务重述的驱动机制、经济后果、审计质量等各个方面,并考察了公司治理的作用和影响,是国内财务重述领域具有系统性、综合性价值的研究成果。

本书适用于高等院校从事会计理论研究的工作者阅读,并且对于广大投资者和会计实务工作者了解我国上市公司的财务重述现象也具有一定的参考价值。同时,本书的研究结果还可成为政府部门从事准则拟定与会计监管的重要经验依据。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

财务重述与利益相关者的关系研究 / 王霞著. —北京:清华大学出版社, 2016
ISBN 978-7-302-41349-3

I. ①财… II. ①王… III. ①上市公司—财务审计—研究—中国 IV. ①F239.65

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第209407号

责任编辑:秦 甲

封面设计:吕 单

责任校对:周剑云

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 邮 编:100084

社总机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印装者:虎彩印艺股份有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:169mm×230mm

印 张:11.25

字 数:205千字

版 次:2016年3月第1版

印 次:2016年3月第1次印刷

定 价:35.00元

产品编号:062800-01

前言

21 世纪初,财务重述问题因“安然事件”走入公众视野,引起社会各界的普遍关注。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(APB20)。早期的财务重述领域的研究是 Kinney、McDaniel (1989) 和 DeFond 和 Jiambalvo(1991),他们的研究都是侧重于探讨重述公司的公司特性。安然事件的爆发使得财务重述的研究呈现出方兴未艾之势,现有的研究涉及财务重述的经济动机、市场反应、经济后果、公司治理结构乃至审计质量等各个方面,成为近年来国际会计理论界的一大研究热点。

与国外众多的研究成果相比,我国对财务重述问题的实证研究还处于起步阶段,所形成的成果较为零散。与之相反的是,自 1999 年以来,我国上市公司财务重述现象却与日俱增,截至 2011 年,共有 1862 起财务重述行为,占上市公司总数的 11.27%,与美国审计总署 (Government Accountability Office, GAO)(2006) 统计的美国公司的 6.8% 相比,我国企业重述财务信息的现象更为严重,财务重述因此成为近年来证监会等监管部门监管的重点问题之一。因此,全面系统地研究我国上市公司的财务重述,能够为规范我国公司财务重述行为、提高会计信息质量及增进资本市场效率提供更多的观测环节和科学的评价标准,也能为相应的规则设计提供更加严谨的经验依据。

由于我国财务重述现象开始出现于 1999 年,本书以 1999 年为始点,选取至 2011 年十三年间发生过财务重述的上市公司为样本,研究了财务重述与利益相关者(包括投资者、债权人、企业高管以及审计师)之间的关系。本书的主要研究、发现如下。

我国发生财务重述的上市公司数目众多、重述金额巨大、涉及的会计事项多,在一定程度上暴露了我国上市公司会计信息失真的严重程度。与未发生过重述的公司相比,财务重述公司的业绩较差,盈余质量也显著低于未重述公司。重述公司在重述发生前,会计盈余的现金含量较低,盈余的波动性大,盈余的持续性显著低于未重述公司。市场对重述公司盈余持续性的认知存在正向的系统性偏差,对重述样本盈余质量的认知要高于其实际的盈余质量,这种正向的系统性偏差体现在应计项目上。市场具有“学



习”的功能，当市场获悉了公司财务重述的信息后，修正了对公司应计盈余持续性的认知偏差。相较于资本市场的“学习”功能，债权市场则没有体现出有效性。作为大债权人的银行，并不看重上市公司发生的财务重述行为。表现为，公司在重述之后的债务契约条款没有发生显著变化，公司是否发生财务重述对公司信用贷款的比重、利息支出率（资本成本）以及长期债务占总负债的比重都没有显著影响。作为企业财务会计信息的主要责任人——CFO 对财务重述行为的发生具有一定的解释力，CFO 的财务专长（是否 CPA）及女性 CFO 有助于降低财务重述发生的概率。我国注册会计师对财务重述公司前期发生的会计差错有所察觉并反映在审计意见中。规模大的事务所与规模小的事务所对于重述性水平的把握有显著的不同。实证结果表明，国际“四大”会计师事务所和国内“十大”会计师事务所比小规模的事务所在重要性水平的把握上更加严格，对于超过重要性水平的错误更容易出具非标意见。

此外，本书对国内外财务重述的制度规定进行了深入而细致的对比分析。研究认为，我国公司适用的具体准则与美国一般公认会计原则和国际会计准则存在差异，使得公司在财务重述问题的会计信息披露的及时性与翔实程度方面明显不及美国公司，这在一定程度上限制了国内理论界和实务界对财务重述问题的研究。

本书在写作过程中得到了教育部人文社科规划基金项目（13YJA630092）和上海市浦江人才计划项目（13PJC081）的资助，在此表示感谢！

王霞

目录

第1章 引言	1
1.1 问题的提出	2
1.2 样本、数据和研究方法	5
1.3 本书结构	6
1.4 创新点和贡献	9
第2章 制度背景分析	11
2.1 我国会计准则的相关规定	12
2.2 我国会计准则相关规定与其他国家准则规定的异同	19
2.3 本章小结	24
第3章 财务重述公司的基本情况	25
3.1 财务重述公司的年度与行业分布	26
3.2 财务重述的金额分析	29
3.3 财务重述的项目分析	34
3.4 财务重述公司的业绩与偿债能力分析	39
3.5 本章小结	44



第4章 财务重述、盈余质量与资本市场

效率——基于投资者的角度	45
4.1 文献回顾	47
4.2 研究假说与研究设计	50
4.2.1 研究假说	50
4.2.2 研究设计	52
4.3 实证结果	53
4.3.1 单变量分析	53
4.3.2 回归结果分析	55
4.4 本章小结	63

第5章 财务重述与债务融资——基于债权人的角度

5.1 文献回顾	67
5.1.1 债务融资文献回顾	67
5.1.2 财务重述与债务融资关系文献回顾	72
5.2 研究假说与研究设计	73
5.2.1 样本与数据	73
5.2.2 研究假说	73
5.2.3 变量选择	74
5.2.4 模型设定	77
5.3 实证结果	77
5.3.1 描述性统计分析	77
5.3.2 相关性分析	79
5.3.3 多元回归分析	81
5.3.4 稳健性检验	88
5.4 本章小结	91

第 6 章 CFO 的背景特征与财务重述——基于管理层的角度 93

6.1 文献回顾.....	95
6.1.1 高层梯队理论文献回顾	95
6.1.2 CFO 背景特征与公司会计行为的文献回顾.....	97
6.2 研究设计.....	101
6.2.1 样本与数据	101
6.2.2 研究假说	102
6.2.3 研究模型与变量设置	104
6.3 实证结果.....	106
6.3.1 描述性统计分析	106
6.3.2 相关性分析	107
6.3.3 多元回归分析	108
6.3.4 进一步的分析	111
6.3.5 稳健性检验	113
6.4 本章小结.....	115

第 7 章 财务重述与独立审计质量——基于审计师的视角 117

7.1 文献回顾.....	119
7.1.1 审计重要性水平的制度安排与文献回顾	119
7.1.2 财务重述与审计质量的文献回顾	122
7.2 研究设计.....	125
7.2.1 样本与数据	125
7.2.2 研究假说	126
7.2.3 研究模型与变量设置	128
7.3 实证结果.....	131
7.3.1 描述性统计分析	131
7.3.2 相关性分析	133
7.3.3 多元回归分析	135



7.3.4 稳健性检验	137
7.4 本章小结	139
第 8 章 结论	143
8.1 研究结论	142
8.2 几点启示	146
8.3 研究局限性与后续研究	150
参考文献	151

第

1

章

引言



1.1 问题的提出

进入 21 世纪以来,随着安然 (Enron) 和世界通信 (WorldCom) 等美国多家大公司因会计作假而重新表述历史财务报表,华尔街长期存在的一些积弊暴露出来,股票投资者的信心接近崩溃,股市大幅下滑。到 2002 年 10 月初,道琼斯、纳斯达克和标准普尔三大指数均跌到多年来的最低点,消费者信心降到 1993 年以来的最低点。与之相比,即使在发生“9·11”恐怖袭击事件后,华尔街股市的主要股指也只用了一个月的时间就恢复到了事件发生前的水平,可见 2002 年大公司会计欺诈丑闻造成的影响远远超过了恐怖袭击事件。财务报表重新表述 (Restating Financial Statements) 因而成为社会各界普遍关注的焦点。

财务报表重新表述缘于历史财务报表存在差错 (error)。美国会计原则委员会 (Accounting Principles Board, APB), 即美国财务会计准则委员会 (Financial Accounting Standards Board, FASB) 的前身,在第 20 号意见书《会计变更》(APB20: Accounting Changes) 中对需要进行财务重述处理的“差错”归纳为以下几种情况: 计算错误、会计原则应用错误、财务报告公布日已经存在的事实的忽视或误用。对于根据 1934 年美国《证券交易法》登记或公开发行证券的公司 (公众公司), 一旦发现其历史财务报表存在上述几种情况的差错, 就需要重新表述历史财务报表。

我国财政部 1999 年颁布的会计准则——《会计政策、会计估计变更和会计差错更正》为我国企业处理此类问题提供了指南。该准则将会计差错定义为在会计核算时, 由于确认、计量、记录等方面出现的错误。根据差错的金额和重要程度将其分为重大会计差错和非重大会计差错。非重大会计差错是指发生差错的数额不大、对各期影响甚微的会计差错, 对此类错误的处理采用当期法, 调整发现当期与前期相同的相关项目。对于重大会计差错的处理采用追溯调整法, 即在发现错误时, 调整当期报表期初的留存收益及其他相关项的期初数, 并在财务报表附注中说明差错的内容和更正金额, 不需要重编历史报表。2006 年, 财政部对该准则进行了修订, 修订后的准则命名为《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和前期差错更正》。2006 年修订后的准则中, 将前期差错定义为由于没有运用或错误运用编报前期财务报表时预期能够取得并加以考虑的可靠信息或前期财务报告批准报出时能够取得的可靠信息, 而对前期财务报表造成省略或错报, 并指出企业应当采用

追溯重述法更正重要的前期差错，但确定前期差错累积影响数不切实可行的除外。追溯重述法，是指在发现前期差错时，视同该项前期差错从未发生过，从而对财务报表相关项目进行更正的方法。

由于我国习惯上将此类问题称作“重大会计差错更正”或“前期差错更正”，本书所研究的样本即是在年报中披露以前年度报表存在重大会计差错并进行追溯调整的公司，与美国学者研究的财务重述虽然在会计方法处理存在不同，但并无本质上的区别。^①首先，美国公司财务报表重新表述和我国公司的重大会计差错更正针对的问题是同质的，都是针对历史财务报表中存在的错误。其次，对错误的处理，美国准则要求公司追溯调整并重编历史财务报表，即对历史财务信息重新表述；我国准则要求公司追溯调整，虽然没有要求公司重编报表，但要求公司在本期报表附注中说明历史差错的内容和更正金额，尽管在信息披露的及时性和翔实程度上与前者相比有所不同，但同样是重新表述相关历史财务信息。所以，其本身是反映了同质的问题，而且美国及其他国家的学者针对此问题的研究都是采用“财务重述”的说法，为保持与国际上的统一，以及行文的协调，本书也沿用了“财务重述”的说法。

财务报表重新表述成为会计学术界和实务界共同关心的一个新课题是有其深刻的内在根源的，因为它反映了会计信息失真这样一个国际性、历史性的问题。上市公司披露的会计信息反映着公司的盈利能力和财务状况，是投资者评价公司经营状况和发展潜力、决定资金投向的主要依据。会计信息是否真实，有无盈余操纵的问题，直接关系到证券市场能否发挥资源配置的功能。会计信息失真带来的经济后果是十分严重的，它将引起投资决策失误和社会资源的无效配置，使交易费用越来越高昂，最终导致交易的停顿，使整个社会陷入严重的经济危机中，如1929—1933年美国的经济危机就是会计信息失真催化的结果。

上市公司进行财务重述无异于承认其历史财务信息是失真的。因此，在美国，一旦有公司发布财务重述信息，股价便会应声下跌。像山登 (Cedent)、阳光 (Sunbeam)、废物处理 (Waste Management) 等9个公司的财务重述使得一周内公司股票市值大跌，投资者损失高达408亿美元 (Wu 2000)。美国审计总署 (General Accounting Office, GAO) 以1997年1月1日至2002年3月26日的689家因会计差错而进行财务重述的公司为样本，发现公司在宣布财务重述的3个交易日内股票价格下跌大约10%，

① 作者在数据收集过程中发现，只有一家上市公司披露历史会计差错是非重大的并在本期报表中进行了调整，这一公司不包含在本文的研究样本中。



市值损失累计 1000 亿美元，排除整体市场走势的影响后，财务重述公司的市值损失仍达 956 亿美元。正如美国证券交易委员会 (Securities Exchange Commission, SEC) 前任主席列维特 (Levit) 在参议院小组委员会上所言：“近年来，由于已审计的财务报表的重新表述导致无数的投资者遭受了几十亿的市值损失。”

财务重述引起美国社会各界极大的关注，包括对重述公司盈余管理动机以及审计效率的质疑。DeFond 和 Jiambalvo (1991) 的研究即表明财务重述公司的会计差错并非是单纯的计量错误，而是存在经济动机，是经理人员操纵盈余的一种手段。^② Richardson 等 (2003) 的研究认为资本市场的压力诱使公司采用激进的会计行为，作者认为应计项目是财务重述公司盈余操纵的关键因素。Dechow 等 (1996) 认为，上市公司进行财务重述的显著动因之一就是融资需求。Coffee (2003) 从“安然事件”的分析入手，认为利益关系迫使审计师向公司采用激进的会计政策妥协。

日益增多的上市公司财务重述最终引发了美国公司治理结构最新一轮的改革。改革的标志是 2002 年 3 月 7 日美国总统布什所作的“增进公司责任和保护美国股东的十点计划”的报告。“十点计划”主要运用了有效监管的三个核心原则，即信息的准确性和可获得性原则、管理责任原则和审计独立原则。2002 年 7 月，布什总统签署了《萨班斯 - 奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)。这一法案完善了公司信息披露机制，增加了上市公司信息披露的义务，提出了公司治理中信息披露的新规则，为州法院和联邦法院运用新的法律工具提高外部投资者确认公司管理和决策质量的能力提供了重要的法律依据。

在我国，自 1999 年《会计政策、会计估计变更和会计差错更正》准则颁布以来，上市公司报告历史报表存在会计差错的数量逐年上升。本文统计的 1999 — 2011 年的样本期间共发生 1 862 起财务重述，占全部 A 股上市公司总数的 9.99%；其中 2001 年就有 282 起，占当年上市公司总数的 24.72%。GAO (2002) 统计美国重述公司占公众公司的比例不足 3%，到 GAO(2006) 年，这一比例上升到 6.8%。因此，与美国公司相比，我国上市公司发生财务重述的比例更高。但是财务重述问题在我国并没有引起像在美国资本市场上的轰动效应。原因有两个方面：一方面是披露制度。与美国公司发现历史错误需要临时公告不同，我国企业是通过年度报表附注中“重大会计差错更正”项目来披露重大历史会计差错事项。由于年报混杂大量信息，不易被投资者察觉；

② 该文样本期间共有 45 家公司发生财务重述，其中 41 家样本属于盈余高报的错误，4 家属于低报盈余的错误，作者去掉了这 4 家低报盈余错误的样本。

即使投资者察觉，如果年报中有盈利分红等好消息，也会大大抵减财务重述的恶劣影响，分散投资者的注意力。另一方面，上市公司进行财务重述，就等于承认了以往年度的信息披露不真实。Jones 和 Weingram (1996) 分析了在一天窗口股价下跌后五类公司证券欺诈行为 (Rule 10b-5) 的可能性：内部交易，增发新股，财务重述，被 SEC 处罚及恶意操纵；在控制了影响诉讼风险的股票市场特性后，发现重述公司比其他公司更易遭到诉讼。Kinney 等 (2003) 研究发现 37.6% 的重述公司卷入诉讼。但是由于我国法律体系尚不健全，对于资本市场上存在的此类行为尚未形成有效的问责机制，对于财务重述甚至是数额巨大的涉嫌欺诈的重述行为，投资者的利益也得不到法律上的保护，所以投资者对此类问题的关注度不够。另外，我国资本市场的成熟度较低，投机意味较浓，股票价格与股票内在价值分离度较大，因而投资者在选购股票时对会计信息的依赖度较低，这也是投资者对财务重述信息反应不足的原因之一。但是，这并不表明财务重述问题在我国就不值得关注，恰恰相反，美国的经验表明财务重述暴露了准则、公司治理缺陷等一系列问题，我国目前虽然没有发生像安然、世界通信等恶性事件，但如果不防患于未然，一旦问题浮出水面，尚处于发展中的中国资本市场将无力承受如此巨大的冲击。我国的监管部门已意识到可能的严重后果，2003 年 12 月，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 19 号——财务信息的更正及相关披露》，将会计差错的披露由定期报告改为临时公告的形式，以便及时发现问题，同时规定了相关责任人员应承担的责任。但是目前理论界对该问题尚未给予足够的关注，相应的经验研究也很欠缺，政策制定部门、监管部门制定相关政策及采取防范措施缺少理论基础和经验支持。因此，为弥补这一空白，本书结合我国的制度背景，对我国上市公司的财务重述与利益相关者，如投资者、债权人、高管以及审计师之间的关系进行理论分析和经验研究，研究结论既能为规范我国公司的财务重述行为、提高会计信息质量及增进资本市场效率提供更多的观测环节和科学的评价标准，也能为相应的规则设计提供更加严谨的经验证据。



1.2 样本、数据和研究方法

本书采用 1999 — 2011 年在年报附注“重大会计差错更正”(2007 年以后为“前



期差错更正”)项目中披露以前年度报表存在重大会计差错,并在本期报表进行追溯调整的所有A股(含既发行A股又发行B股或H股的公司)上市公司为研究样本。^③选取这个时间段的原因在于,会计准则《会计调整、会计估计变更和会计差错更正》于1999年1月1日实行,在此之前,我国对于会计差错的处理并没有统一的制度规定,各行业、各企业处理的方式不尽相同,该准则明确规定了企业发现前期的重大会计差错应在年报中“会计政策、会计估计变更和会计差错更正”项目下反映。2001年该准则进行了修订,增加了第19条即“企业滥用会计政策、会计估计及其变更,应当作为重大会计差错予以更正”,但是在会计差错的处理方法上并没有实质性变化。2006年2月15日,财政部颁布了《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》,指出,对于企业以前年度报表中存在的重大会计差错,应采取“追溯重述”的会计制度。因此本书选取1999年作为样本的起始期。本书研究内容是财务重述与利益相关者之间的关系,利益相关者包括投资者、债权人、高管与审计师。由于要检验企业在财务重述1~2年后的债务契约是否发生变化,需要使用重述后两年的数据,限于数据的可获得性,研究样本的截止期是2011年。

本书实证检验所用股价数据、财务数据及公司治理等数据来自香港理工大学和国泰安信息技术有限公司合作出版的《中国股票市场研究数据库(CSMAR)》,公告信息来自《中国证券报》《证券时报》等报纸及中国证监会官方网站和上市公司资讯网(www.cnlist.com)等财经类网站。

本书采用实证研究方法,在进行描述性统计分析的基础上,再根据财务理论及描述性分析结果建立模型,来检验文中的假设和推断,最后得出结论并提出相应的政策建议。



1.3 本书结构

本书研究的逻辑结构如图1.1所示。

^③ 本书统计的是在1999-2011年年报中,在“会计差错更正”一项披露以前年度报表存在重大会计差错,在本年度加以更正并进行追溯调整的公司。本书使用的样本不包含会计政策变更、会计估计变更的公司。有部分公司未采用“会计差错更正”的说法,而采用“期初损益调整”,还有些公司未明确区分调整项目归属会计政策、会计估计变更还是会计差错更正,为保证样本的纯粹性,本书使用的样本同样不含这两类公司。

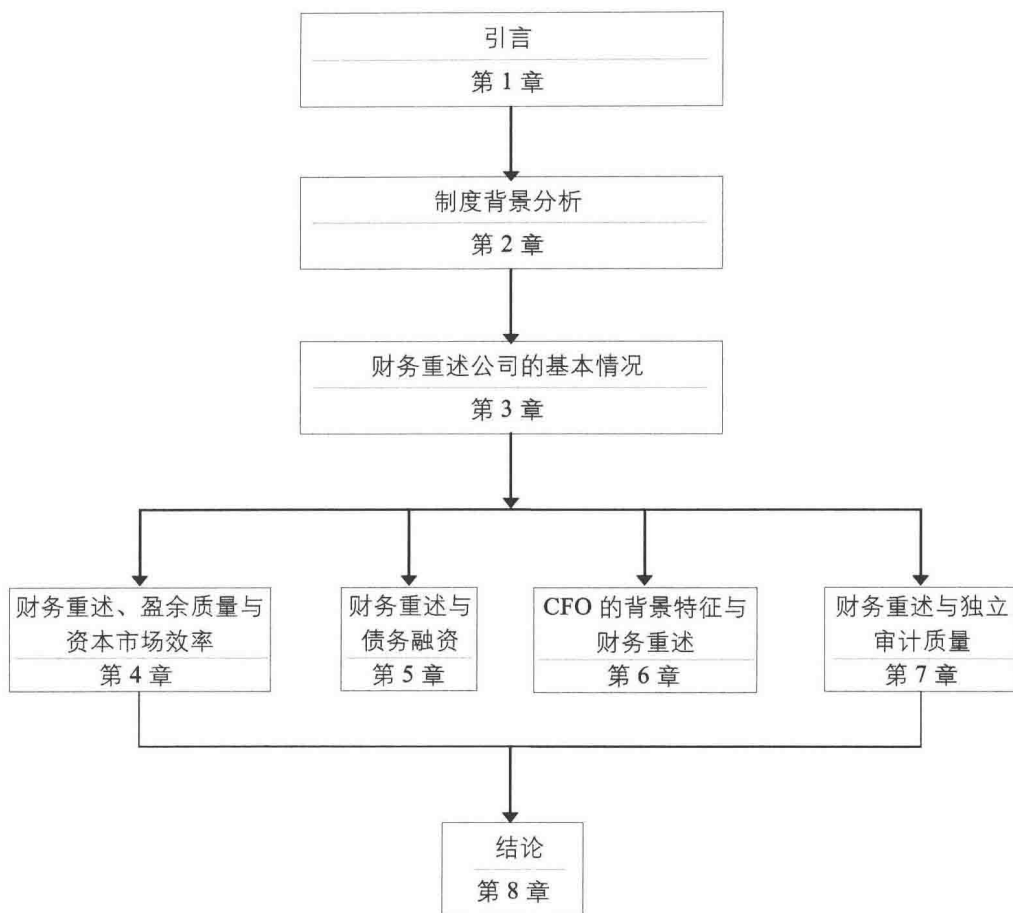


图 1.1 本书结构框架图

本书后续各章的内容安排如下：

第 2 章为制度背景分析，该章对我国财务重述问题适用的《企业会计准则——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》的形成、发展和演进过程进行了全面剖析，并与美国一般公认会计原则、国际会计准则及其他国家的准则的异同做了深入比较；同时介绍了中国证监会对财务重述问题的监管规定，并与美国证券交易委员会对财务重述问题的监管规定进行了对比。制度背景分析为全书以后各章的展开和经验结果的分析提供背景支持。

第 3 章为财务重述公司的基本情况介绍。该章主要是对财务重述公司进行描述性统计分析，介绍了财务重述公司的年度分布、行业分布、财务重述引发的追溯调



整额以及重述涉及的会计科目等问题；此外，该章还以在样本观察期间未发生过重述的公司为对照样本，考察了重述公司的财务业绩与偿债能力状况。第3章的目的是为重述公司勾画出一个大致的轮廓，为后面的实证研究奠定基础。

第4章为财务重述、盈余质量及资本市场效率。盈余是企业财务报告中最重要信息，大多数情况下，它是股票定价的最主要的参数。因此，盈余质量是所有利益相关者关注的焦点，也是会计学领域最热门的研究课题之一。第4章首先选取在样本期间从未发生过重述的公司作为对照公司，对重述公司的盈余质量进行比较检验。随后分析资本市场对重述公司盈余质量的认知是否存在系统性偏差，是否能够为重述公司的股票正确定价，由此检验中国资本市场的效率。该章从投资者的角度出发，检验投资者对财务重述企业的认知。

第5章为财务重述与债务契约。会计信息是贷款契约借贷双方降低信息不对称的主要途径，银行利用会计信息以评价借款企业的贷款违约的可能性，即上市公司是否具备偿债能力。上市公司的财务重述行为可能导致公司财务信息整体的不确定性提高，从而引起债权人对上市公司财务状况、经营成果的质疑，在一定程度上会影响上市公司的债务契约安排。第5章从贷款类型、贷款利率以及债务期限结构三方面来考察银行在上市公司财务重述后，其贷款政策的变化情况，以此检验大债权人（银行）是否注重会计信息质量，其监督机制是否健全。

第6章为首席财务官（Chief Financial Officer, CFO）的背景特征与财务重述。在公司治理结构中，CFO受聘于董事会，对董事会负责，代表股东对经理层实施财务监督；在公司内部组织结构中，他/她是公司管理层的成员之一，主导公司的会计系统，肩负着对企业财务运行进行全过程监控的职责，因此对于企业的财务重述负有不可推卸的责任。管理学的重要理论——高层梯队理论认为，高管团队的背景特征（年龄、任期、职业、教育等）影响管理者的战略选择，并进而影响企业行为（Hambrick 和 Mason, 1984）。基于该理论，CFO作为主导企业会计系统的高管人员，其背景特征如年龄、学历、职称等因素会影响其对会计信息系统的构建与管理，并最终影响到会计系统的产出品——会计信息的质量。第6章采用经验研究方法探讨CFO的背景特征与会计信息质量之间的关系，试图发现哪些CFO特质有助于提升企业的会计信息质量。

第7章为财务重述与独立审计质量。“安然事件”暴露出会计师事务所与公司沆瀣一气欺骗投资者的事实。虽然目前还没有大样本的经验研究结果支持财务重述公