

财务重述影响因素的中外研究比较

孟南 苏宁(教授)

(北京林业大学经济管理学院 北京 100083)

【摘要】随着资本市场的日益发展和成熟,上市公司信息质量面临着更高的要求。近年来,上市公司财务重述事件增多,其中隐含的上市公司信息质量问题引起了实务界和学术界的关注。本文详细地梳理和归纳了国内外财务重述影响因素的研究成果,评述了各研究成果的特点和存在的问题,并提出了未来的研究方向和思路。

【关键词】财务重述 盈余管理

财务重述的影响因素,是对财务重述发生有直接或间接作用的原因,是财务重述其他领域研究的基本出发点,既是监管部门和投资者关注的问题,也是今后进一步完善财务重述制度首先要了解的问题。上市公司的财务重述,包含了基于准则要求的合理重述,也不乏有利用重述进行操作的行为。通过研究上市公司财务重述影响因素及其相关性,有利于鉴别财务重述的合法性,并披露与公司脱离准则要求的重述行为相关性较大的影响因素,可为监管部门的监管提供视角,为完善财务重述制度提供依据。此外,对财务重述影响因素的研究可以为具体公司的财务重述行为归因提供理论依据,帮助投资者甄别财务重述的性质,从而做出更理性的决策。本文对国外成熟的研究成果进行了归纳和梳理,期望为我国上市公司的监管,提高上市公司信息披露质量,完善信息披露制度,增强投资者的甄别能力,促进资本市场的良性运转以及为加强公司治理和政府监管提供借鉴和方向。

一、财务重述的影响因素分析

1. 影响财务重述的公司业绩因素。在公司的某些经营活动环节中,当业绩成为重要的考察指标时,管理层有动机美化公司盈利能力,从而利用公司净利润的内部信息优势操作利润。Kinney和McDaniel(1989)认为,财务重述是管理层在提高利润动机促使下的结果。为使公司具备并保持筹集资金的能力,管理层一方面需要为企业营造良好的经营业绩,吸引投资者;另一方面需要保持并提高盈利能力,达到投资者的期望报酬率,避免投资者的流失。我国学者认为,为了成功进入资本市场融资、避免连续亏损退市以及提升外界对公司价值的预期,上市公司管理层迫于压力会通过财务重述的途径粉饰业绩。赵万娟(2010)、何建国(2010)和王毅辉(2008)等人均持此观点,认为上市公司可能采取各种激进手段来提高公司业绩,从而达到外界对公司的财务预期。公司业绩的要求诱使管理层美化财务信息从而引发财务重述,研究结果显示提高公司业绩的需求与财务重述之间影响关系为正相关。

2. 影响财务重述的管理者自利行为因素。基于委托代理理论和信息不对称理论,管理者有动机和机会利用自己的信

息使自身利益最大化,实证结果表明管理层的确存在通过财务重述达到自利性目的的可能。为解决委托代理问题中委托代理双方利益不一致的问题,较多公司采用股权激励计划。然而,管理层掌握较多的内部信息,可以利用财务重述的机会,在资产负债表日操纵财务信息短暂地传递公司业绩利好的消息给投资者,从而以一个较高的价格卖出部分股票。

这一自利行为的最直观表象为,在财务重述发生之前,内部交易者较多地进行股票交易。Li和Yuan(2006)研究表明,内部人利用信息优势在财务重述前抛出股票以减少股价即将下跌带来的损失,重述公告期间存在内幕交易行为。Agrawal和Cooper(2007)以美国518家宣布调低盈余的财务重述公司为研究对象,发现高级管理者等五类内幕人在会计问题被揭发之前有强烈地抛售股票的动机,并于2008年利用控制样本和子样本对比分析,发现了财务重述公司的高管在财务重述期间出售了较多股票的证据。

持有期权的管理层会利用财务报告影响股价获得更多的行权收益。Efendi(2007)发现财务重述前,公司CEO会执行更多的期权。Burns和Simi(2006)研究发现,CEO期权组合对股价的敏感度与财务错报的可能性显著正相关,而CEO薪酬结构的其他部分则不显著相关,表明CEO会通过财务错报影响股价以谋求私利;Burns和Simi(2008)发现财务重述公司比配对公司管理层多行权20%~60%,收入对财务重述的影响幅度与管理层执行的期权数量正相关。研究显示,高管有强烈动机为了使股票溢价出售而进行财务重述。此外,重述公司比样本公司执行了更多的期权,重述公司在财务重述期间出售了较多的股票。

3. 影响财务重述的盈余管理因素。盈余管理因素不同于业绩因素,盈余管理因素主要讨论公司管理层是否因盈余管理的需求,利用财务报告重述这一工具达到盈余管理的目的。

美国学者Feroz等(1991)发现,进行财务重述的会计问题中,有半数以上是因为收入过早确认而夸大应收账款所致,另一部分则是由夸大存货引起的。Anderson和Yohn(2002)发现财务重述所调整的项目中,关于收入确认的重述比例较高。

Ahmed等(2007)研究发现,降低收益的财务重述的数量多于提高收益的财务重述。财务重述的科目与利润调节密切相关,说明财务重述与盈余管理有一定的相关性。DeFond等(1991)发现利润增长越慢越容易出现高报盈余的财务重述,公司可供选择会计政策的空间越小,就越容易出现高报盈余的财务重述,最终得出高报盈余财务重述是管理层进行盈余管理的一种手段。

我国学者郭超贤(2003)、莫小周和胡冬鸣(2005)认为公司为满足监管政策的刚性指标,会利用财务重述进行盈余操纵。郭超贤(2003)对2002年的扭亏公司年报进行统计分析,发现存在会计差错更正的公司占全部扭亏公司的半数以上。张为国和王霞(2004)通过实证检验发现,高报盈余的财务重述在数量和金额上均高于低报盈余的财务重述。可见,财务报告重述多被用于企业扭亏和高报盈余方面,说明财务重述可能已经被用于盈余管理。陈丽英等(2011)研究了沪深两市1999~2009年间发布调低年报盈余重述的公司,发现与非重述公司相比,高报盈余的重述公司财务错报年度异常应计较高,异常经营现金流较低,说明重述公司存在利用应计和真实盈余管理活动调高盈余的行为,认为重述可归因于公司有目的的盈余管理行为。

4. 影响财务重述的公司治理因素。有关公司治理结构影响财务重述的研究可分为组织结构和资本结构两个层面。组织结构通常围绕以下变量展开:董事会规模、董事会独立性、是否设立审计委员会和审计委员会独立性;股权结构层的因素通常包括:股权集中度、控股股东的持股比例和性质以及资产负债率。

(1)组织结构层。董事会的主要职责是代表股东监督管理层,控制经理层可能出现的机会主义行为,董事会的效率高低决定着会计信息质量和会计信息披露有效性的程度。审计委员会作为公司的监督机制,对财务报告的信息质量有积极作用。De Fond等(1991)提出设有审计委员会的公司出现高报盈余差错的可能性相对较小。Dechow(1996)和Abbott(2004)发现独立的审计委员会能够显著降低财务重述的可能性。Beasley(2000)发现财务报表存在欺诈的公司,较少组建审计委员会,或独立性较弱。然而Farber(2005)、Agarwal和Chadha(2005)却表示无法得到结果。陈凌云等(2006)和黄志忠等(2010)发现发布差错更正公告的公司较少设置审计委员会。并且,黄志忠(2010)认为审计委员会的设立能使公司减少财务重述的频率,提高财务报告的质量。

(2)股权结构层。适度的股权集中能更好地解决委托代理问题,拥有较多比例股份的大股东可以对经营者的财务行为实施更有效的监督,抑制其利用差错更正进行利润操纵。Dechow(1996)和Farber(2005)研究发现,外部大股东可显著降低财务重述的可能性,而Beasley(1996)却认为外部大股东并未对改善公司治理发挥显著作用。我国学者黄志忠等(2010)和张俊瑞等(2011)的研究均表明股权集中度越高,发生财务重述的可能性越小;而国有股比重越大,财务重述的概率越大。

Chaur-Shiuh Young等(2008)以台湾企业的经验数据为例进行实证研究后发现,当有控制权的股东比仅有股权代表所有权的股东在董事会中的席位更多时,容易发生盈余重述;进一步说,财务重述的普遍性和严重性与控制权和所有权分离的程度正向相关,这与控制股东若有较多的董事席位后便会采纳一些激进的会计政策有关。

5. 影响财务重述的审计质量因素。审计质量受到审计独立性和专业性的影响。会计师事务所的规模、从业人员质量以及会计师事务所的任期会通过影响审计的独立性和专业性来影响其质量,进而对财务重述的发生造成影响。一方面,会计师事务所对客户依赖会促进财务重述的生成;另一方面,会计师事务所通过审计之外的专业化服务从源头上抑制了财务信息错报。我国学者宋刚(2007)通过实证分析发现会计师事务所审计对会计报表重述起到了抑制作用,其中会计师事务所声誉和会计师事务所任期与会计报表重述显著正相关。余晓燕(2007)则发现在错报发生年度,非标准审计意见与盈余错报程度正相关,但财务报表重述的幅度对非标准审计意见的出具也有显著的影响力;然而,财务重述的内容是否为核心项目对非标准审计意见的出具没有显著的解释力。

6. 影响财务重述的内部控制有效性因素。有效的内部控制相当程度上体现了有效的会计控制,内部控制为企业财务报告可靠性提供保障,因此,有效的内部控制会对财务重述起到规避效果。Paul等(1986)研究发现,良好的内部控制与低财务重述比率显著正相关。

7. 影响财务重述的管理层问责因素。Holmstrom(1982)的“代理人市场声誉”模型说明经理人市场对经理人行行为有显著的约束作用。当经理人操纵公司财务信息引发财务重述时,股东将承担股票市场的损失。不完善的经理人市场机制使管理层免于承担财务重述的代价;而有效的经理人市场会立刻反应并对其惩罚,管理层会因事后的惩罚措施而对财务重述有所忌惮。

发生财务重述时,上市公司有可能变更管理层,以恢复失去的声誉资本;也可能改组董事会,以加强对经理人的监督;或者聘用新董事,以获得有价值的声誉资本或政治资本。Srinivasan(2005)对409家发生盈余重述的公司进行研究,发现外部董事尤其是审计委员会因此被撤销。Desai和Hogan等(2006)研究发现,就其所研究的财务重述的公司中,有60%会在两年内至少撤换一个高管,并严重影响其职业生涯。Srinivasan(2005)、Desai和Hogan等(2006)认为,高管变更是经理人对财务报告失败承担的声誉代价,是公司董事会和外部经理人市场对违反公认会计准则的高管实施的惩罚。我国学者王泽霞等(2009)研究发现,管理层变更可能更多地受到了重述公告本身的影响,重述公告的内容与管理层变更存在相关关系。谢羽婷等(2010)的实证结果显示,财务重述与高管变更呈正相关关系,发生财务重述的公司其高管变更可能性会更高。何建国和房利(2010)认为,由于公司高管代表对公司财务报告的真实性负有重要的责任,财务重述会引发财务重述公司管理层频繁变更。

财务重述与管理层变更关系的研究结论显示,财务重述对财务报表失真的反应会对管理层产生声誉成本,使管理层在选择财务重述进行盈余管理或其他操作时有所忌惮。因此,发生财务重述的公司对管理层的态度以及经理人市场对进行财务重述操纵的管理人的反应,会间接影响财务重述的发生。

二、进一步讨论

1. 对现有研究成果的评价。目前国内外关于财务重述领域的研究成果斐然,总的来说,国外关于财务报告重述的研究较为成熟,涉及范围较广;我国由于财务重述制度建立较晚,学术界研究尚处于起步阶段,具有很大的发展空间。

(1) 国外研究文献评价。国外关于财务报表重述的研究可以追溯到上世纪70年代,经历了30年的探索研究,其在财务报表重述方面已积淀了丰厚的学术成果,达到了一定的理论深度,同时,在实践当中有所应用,发挥了现实指导作用。早期的研究注重理论的挖掘、相关概念的描述,随后逐渐集中到财务重述的影响因素研究和寻求财务重述公司的共性上,仍以定性研究为主;发展到中期,研究范围逐渐扩散,领域越来越细分,财务报表重述发生影响因素的研究越发全面,财务重述公司的特征研究已初具成果;在最近阶段,越来越多的学者聚焦财务报表重述与公司治理特征相关性的研究,并从审计质量、公司股权结构等相关方面寻找影响财务重述发生的原因。

目前比较一致的结论是:①公司业绩的要求显著提高了财务重述的可能性;②管理层的自利行为与财务重述显著正相关;③高报盈余财务重述是管理层进行盈余管理的一种手段,盈余管理的发生诱发了财务重述;④股权结构越是集中,越容易发生财务重述;⑤财务重述在利润增长缓慢、经营业绩不佳的公司更容易变成操作的工具;⑥发生财务重述的公司审计独立性较差,事务所对客户的依赖会促进财务重述的生成;⑦财务重述的项目较多集中在收入项的调整上;⑧财务重述多发生在规模较小的公司中。

目前尚有争议的结论是:①财务重述的发生与公司增长速度的关系;②财务重述与董事会独立性的相关性;③股权集中度或股权结构与财务重述的相关性;④财务重述与非审计服务费用的关系;⑤审计委员会的设立对财务重述的影响。

(2) 国内研究文献评价。结合国外研究结论,可对比总结出我国的主要研究成果:①国内研究支持提高公司业绩的需求引发了财务重述,但研究仅停留在理论分析上,尚无实证证据;②我国学者通过分析股权激励计划的影响过程,从逻辑上揭示了管理层会利用财务重述操纵股价达到自利目的的动机和可能性;③类似于国外研究结论,我国学者认为财务重述在公司扭亏中扮演了重要角色,盈余管理对此项功能的需求导致了利用高报盈余的财务重述的发生;④股权结构的分散程度与财务重述发生的关系方面,国内外研究结论相反,国内学者认为股权越集中,发生财务重述的可能性越小;⑤国内学者认为发生财务重述的公司普遍业绩较差;⑥我国学者认为会计师事务所审计对会计报表重述起到了抑制作用,但会计师事务所任期与会计报表重述显著正相关;⑦不同于国外研究结果,我国关于公司规模与财务重述相关性的研究未达成一

致结论;⑧我国公司审计委员会的成立减少了报表重述次数,国外研究结论则未得出确切结论。

我国财务重述制度建立较晚,学术界有关财务重述的研究处于刚刚起步阶段,缺乏意义重大的学术研究成果。21世纪初我国文献主要集中在对国外研究成果进行梳理和总结以及理论剖析方面,有关财务重述影响因素的研究也多采用规范性分析方法,导致国内文献所能提供的经验证据较少。近期,随着各利益相关者对财务报告信息质量要求的提高,国内资本市场日益完备,我国学术界的研究获得了一些突破,逐渐由定性研究发展为定量研究与定性研究相结合,能够为实务提供一定的借鉴作用,较为集中的研究是:从盈余管理和公司治理角度对财务重述的影响因素进行实证分析,量化财务重述的影响因素的影响程度,并结合理论进而提出改善财务重述局面的建议。但是,我国文献在财务报表重述的概念认定上还存在一定的分歧和误区,使得一些定量研究的成果因对公司是否发生财务重述的判断标准不同而结论相悖。

我国在财务重述制度、公司管理和公司治理的现状方面较国外有一定的差距,同时,由于国情不同和经济发展差异,国内外财务重述的动因和影响因素有差别,因此,我们不能直接套用国外研究成果。比如:在讨论公司治理中的股权结构对财务重述影响时,应考虑到我国国有控股的公司治理特殊性。然而,我国实证经验数据匮乏,研究中应当多了解和学习国外实证研究的思路、方法和落脚点,并充分考虑我国上市公司的特点,以期获得能够指导实践的经验数据,从而支撑财务重述制度的发展和完善,为监管部门监管和投资者决策提供数据支持。

2. 进一步的研究方向。财务重述的学术空间较广,内容丰富,各研究主题具有相关性和逻辑性,笔者认为以已有的学术成果为依托和参照,借鉴方法以期创新。以后的研究可从以下方面展开:在对我国上市公司进行财务报表重述原因、内容、存在问题、发展趋势进行分析的基础上,充分考虑治理结构和监管部门等内外部影响因素,提炼出对财务重述有较大影响的自变量并确定控制变量,通过实证分析上市公司财务重述影响因素及其相关性,进而为财务报表重述的性质鉴别和提出政策性建议提供数据支持。

主要参考文献

1. 赵万娟,孟晓俊.我国上市公司财务重述的动因及对策研究.中国经贸,2010;18
2. 王毅辉,魏志华.财务重述研究述评.证券市场导报,2008;3
3. 郭超贤.会计差错更正与我国上市公司利润操纵实证研究.事业财会,2003;4
4. 莫小周,胡冬鸣.重大会计差错更正的操纵及其治理.中国农业会计,2005;12
5. 张为国,王霞.中国上市公司会计差错的动因分析.会计研究,2004;4
6. 黄志忠,白云霞,李畅欣.所有权、公司治理与财务报表重述.南开管理评论,2010;13