

doi:10.13582/j.cnki.1672-7835.2014.03.014

## ■ 经济探索

# 上市公司财务重述的价值相关性研究<sup>①</sup>

周忠民<sup>1</sup>, 刘纳新<sup>1,2</sup>

(1. 湖南财政经济学院 会计系, 湖南 长沙 410205; 2. 湖南大学 工商管理学院, 湖南 长沙 410079)

**摘要:** 财务重述现象近年来在我国呈蔓延之势。财务重述现象对企业价值的影响进而与企业价值形成因素之间的关系, 成为投资者关心的热点。基于此, 对发生财务重述的企业与企业价值之间的关系进行了检验, 发现财务重述现象与企业每股收益负相关, 与资产负债率等正相关。这也验证了如下的判断: 财务重述企业一般价值创造能力较差。

**关键词:** 上市公司; 财务重述; 价值相关性

**中图分类号:** F275.1      **文献标志码:** A      **文章编号:** 1672-7835(2014)03-0084-04

## Research on the Relativity between Financial Restatement and Enterprise Value

ZHOU Zhong-min<sup>1</sup> & LIU Na-xin<sup>1,2</sup>

(1. Department of Accounting, Hunan University of Finance and Economics, Changsha 410205, China;

2. School of Business Administration, Hunan University, Changsha 410079, China)

**Abstract:** The financial restatements in China have been spreading over in recent years. The causal relationship between financial restatement and enterprise value is the top concern of the investors. Based on this, this paper examines the relationship between enterprises that occur the financial restatements and enterprise value. It finds that financial restatements are negatively correlated with corporate earnings per share and positively correlated with asset-liability ratio. This also verifies the following judgment, that is, the enterprise which has financial restatements often has the awfully creative ability.

**Key words:** listing corporation; financial restatement; value relevance

### 一 引言

高质量的会计信息是资本市场正常运行的基础。财务重述是指上市公司对以往存在缺陷的财务会计信息在事后采取的补救措施, 是对历史上的财务报告或者财务月报、季报、年报中存在的错误、虚假、误导性财务会计信息进行修正的一种行为。很明显, 财务重述是对以往财务会计信息质量的一种颠覆, 意味着会计信息质量的前后不一致。这种会计信息质量的前后不一致会在一定程度上和条件下影响投资者的判断和决策, 干扰资本市场的正常运行。

近十几年来, 财务重述现象在国内外资本市场上呈不断蔓延趋势。有研究表明: 存在财务重述现象

① 收稿日期: 2014-02-27

基金项目: 湖南省科技厅项目(2013FJ3082)

作者简介: 周忠民(1976-), 男, 湖南新邵人, 讲师, 硕士, 主要从事会计学原理、财务会计、管理会计、财务管理研究。

的上市公司占全部上市公司的比例表现出不断上升的趋势。以美国为例,1997 年发生财务重述的公司比例占全部上市公司的 0.9%,而 2005 年则剧增到 6.85%。与此同时,财务重述经常造成投资者的价值损失。国外的研究表明,这一损失的比例经常为 4~12%<sup>①</sup>。

在我国,近年来发生财务重述的上市公司比例也呈不断上升趋势。魏志华等的研究表明,约有 15% 的上市公司存在财务重述的现象<sup>[1]</sup>。相较于国外的情况,我国上市公司的财务重述行为具有什么特点? 对企业价值的影响以及市场的反应与国外相比又具有什么特色? 即财务重述与企业价值之间的相关性究竟如何,这正是本论文的目标所在。

## 二 国内外研究现状

Richardson<sup>[2]</sup> 等认为,关于财务重述,其动机不外乎是来自资本市场的压力、管理者出于增加自身薪酬以及降低融资成本的目的。Burns and Kedia、Efendi et al、Agrawal and Cooper 等人的研究发现,如果在管理层的薪酬设计中,存在股票期权和其他与股票相关的收入的情况,管理层存在为了增加自身利益而采取不当手段提高公司盈利、拉抬公司股价的动机,而财务重述就是管理层可能采取的措施之一<sup>[3-4]</sup>。

De Fond and Jiambalvo 将存在财务重述的公司与同行业没有发生财务重述的公司进行对比,他们发现:相对于没有进行财务重述的公司,发生财务重述的公司一般具有规模较小、负债比例更高、公司成长性较差等特征,并且企业的市场价值面临着更高的不确定性<sup>[5]</sup>。然而,Richardson et al 的研究结论正好与此相反:相对于非财务重述的公司,存在财务重述的公司具有更高的收入增长率,虽然在盈利领域和企业规模等方面并不存在差异<sup>[6]</sup>。Ahmed and Goodwin 的研究也表明:存在财务重述的公司具有相对较高的增长机会<sup>[7]</sup>。即财务重述具有信息增量,从而增强了会计信息的价值相关性。然而,他们的研究没有表明:第一,公司发生财务重述以后资本市场的反应,这是财务重述价值相关性的重要表现;第二,相对于没有发生财务重述的公司,发生财务重述的公司每股收益和净资产收益率的增长究竟表现出什么差异,企业运用资产的获利能力既是资本市场关注的焦点,也是企业价值的核心体现<sup>[8]</sup>。

我国对财务重述现象研究相对较晚。李常青、魏志华对发生在我国不同时期、不同内容的财务重述现象进行了研究,他们的研究表明,财务重述具有一定的信息含量,财务重述报告总体来说给公司带来负面影响,其中纠错公告的负面影响尤为明显<sup>[9]</sup>。陈晓敏的研究则表明,财务重述现象不仅为公司本身带来负面反应,甚至给同行业都带来负面影响<sup>[10]</sup>。雷敏的研究也表明,我国上市公司的财务重述,一半以上与公司的盈余直接相关。基于此,本论文认为有必要进行深入研究的是:第一,财务重述的负面影响到底体现在哪些领域;第二,所有这些因素对企业价值的影响究竟是怎样的<sup>[11]</sup>。

## 三 样本收集、描述与假设的提出

我国财务重述制度始于 20 世纪末,2003~2007 年开始得到发展。为了研究财务重述制度对企业价值的影响,也为了样本选择的方便,本论文选取 2005~2010 年发生了相关财务重述的上市公司作为样本,对其财务重述行为的市场反应以及相关影响企业价值的因素进行了检验。

表 1 2005-2010 年发生财务重述现象的公司一览表<sup>②</sup>

年份/年	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005~2010 年合计
财务重述公司/家	359	310	240	290	149	180	1 529

① Anderson K L, T L Yohn. The effect of 10-K restatements on firm value, information asymmetries, and investors reliance on earnings. Working paper, Geogotien University, 2002; Hirshey, M., Z. V. and svhola. Long term market underreaction to accoung restste. Woringsk paper, U-niversity of kanshas.

② 所有数据来自 WIND 资讯。

根据表1数据可以发现,我国发生财务重述现象的上市公司,从2005年~2007年表现出先下降后上升的V型发展趋势。

为了检验财务重述对上市公司的价值创造能力及其相关因素的影响,本论文选择与发生财务重述现象上市公司行业相同、规模相近的上市公司作为配对样本,对样本公司和配对样本公司的价值创造能力进行比较和检验。

一般认为,每股盈余是企业价值创造能力的重要指标。根据魏志华等对我国资本市场1999~2007年年报发生财务重述现象的上市公司的统计,其中约有1/3的重述公告是调减公司盈余的,而且从其盈余调整的绝对数目来看,上市公司进行盈余调整的数字也相对较大。其研究表明:平均调整的调整盈余数额是调减2500万,中位数是调减600万;最大值为调增3.7亿,最小值为调减4.07亿。据此是否可以做出判断:财务重述的公司每股盈余低于配对公司?

为了对这一判定进行检验,以发生财务重述当年以及次年的每股盈余,与配对公司进行对比,结果如表2。

表2 每股盈余对比的描述性统计

	样本公司		配对样本公司	
	当年	次年	当年	次年
均值	0.041	0.064	0.044	0.055
中位数	0.033	0.037	0.034	0.040
最大值	0.362	0.789	0.391	0.423
最小值	-0.352	-0.236	-0.225	-0.222
标准差	0.080	0.136	0.084	0.092

对比的情况表明,进行财务重述的当年,样本公司每股收益均值低于配对样本公司;而在次年,则高于配对样本公司。由于配对样本选择的随机性,有理由相信样本公司的财务重述现象与盈余管理相连,从而降低了公司相关会计信息的价值相关性。

为了深入挖掘企业价值与每股收益等之间的变动关系,运用事项法(event study)对财务重述现象的价值相关性进行分析和检验。为了排除其他因素的干扰,选择财务重述事件发生日作为T0日,前-1、-2、-3、-4、-5日以及1、2、3、4、5日作为时间窗口,以时间窗口内资本利得的变动和相关收益因子为自变量,以是否发生财务重述现象为因变量,来分析财务重述现象对企业价值及相关影响因子的影响。

具体的模型为:

$$\text{PROBIT} = a + b_1 \text{EPS} + b_2 \text{LEV} + b_3 \text{CFP} + b_4 \text{REV} + b_5 \sum \text{AAR} + e$$

发生财务重述,PROBIT=1,否则为0。在方程中, $\sum \text{AAR}$ 为时间窗口内累计的资本利得之和,EPS为每股收益,LEV为企业资产负债率,CFP为每股现金流量,REV为企业主营业务收入。

根据企业价值与企业收益诸因素之间的关系建立如下假设:

- (1)发生财务重述现象的概率与每股收益负相关;
- (2)发生财务重述现象的概率与企业资产负债率正相关;
- (3)发生财务重述现象的概率与企业每股现金流负相关;
- (4)发生财务重述现象的概率与企业主营业务收入负相关;
- (5)企业发生财务重述的概率与企业在资本市场的利得负相关。

#### 四 实证检验

在收集完相关数据后,利用SPSS19.0对上述PROBIT回归方程进行了检验。结果如下表3:

表 3 财务重述的实证检验

PROBIT = a + b <sub>1</sub> EPS + b <sub>2</sub> LEV + b <sub>3</sub> CFP + b <sub>4</sub> REV + ∑ AAR + e			R - squared = 0. 056
N = 3 058	Coefficient	Std. error	P - value
a	0. 003 3	0. 467 5	0. 295 6
b <sub>1</sub>	-0. 125	0. 087 4	0. 045
b <sub>2</sub>	0. 068	0. 372	0. 063
b <sub>3</sub>	-0. 34	0. 472	0. 23
b <sub>4</sub>	-0. 248	0. 438	0. 10
b <sub>5</sub>	-0. 105	0. 275	0. 084

回归结果表明:企业发生财务重述现象的概率,与每股收益负相关,与企业的资产负债率正相关,与企业每股现金流负相关但是没有通过显著性检验;企业发生财务重述现象的概率与企业主营业务收入负相关,与资本市场的表现负相关,也就是说,发生财务重述事件的公司,整体价值呈下降趋势。

### 五 研究结论与建议

财务重述现象的不断发生,既加重了资本市场的信息不对称,也造成资本市场的动荡。财务重述现象的发生,既与企业的每股收益相关,也与一些影响企业价值的因素如资本结构相关。财务重述现象的发生,从整体上讲降低了企业价值,影响了投资者的收益状况。因此,采取措施防止财务重述现象的滥觞势在必行。

第一,规范企业财务重述的条件,避免财务重述成为企业进行盈余管理和盈余操控的工具。

第二,对财务重述与盈余操控紧密联系在一起的企业,采取措施,进行严厉的打击。

第三,支持投资者对财务重述上市公司的索赔。

### 参考文献:

[1] 魏志华. 中国上市公司年报重述分析[J]. 证券市场导报,2009(6):11-20.

[2] Richardson S. Discussions of consequences of financial reporting failure for outside director; Evidences for account restatement and audit committee members[J]. Journal of accounting research,2005(43):336-345.

[3] Efendi J, Srivastava A, Swanson E. Why do corporate management misstate financial statements? The of option compensation and other factors[J]. Journal of financial economics,2007(85):667-708.

[4] Agarwal A, Jaffe J F, Karpoff JM. Management turn over and governance Changes following the revelation of fraud[J]. Journal of Law and Economics,1999(17):309-342.

[5] DeFond M L, Jiambalvo J. Debt covenant violation and the manipulation of accruals[J]. Journal of accounting and economics,1994(17):145-176.

[6] Rivhardson S. Discussions of consequences of financial reporting failure for outside director; Evidences for account restatement and audit committee members[J]. Journal of accounting research,2005(43):336-345.

[7] Ahmed K, Goodwin J. An empricial investigation of earnings restatement[J]. Austfialin firms, Accounting and financial, (46):1-47.

[8] 陈 婵,王思妍. 公司治理、财务重述与审计意见[J]. 湖南财政经济学院学报,2013(1):93-99.

[9] 叶 会,谢诗蕾. 创业板上市公司的价值悖论[J]. 金融经济研究,2012(3):43-52,+63.

[10] 陈晓敏. 中国上市公司年报财务重述的行业效应研究[J]. 改革与战略,2011(5):11-19.

[11] 雷 敏,吴文峰. 上市公司财务报告补充更正问题研究[J]. 上海管理科学,2006(4):22-28.

(责任校对 莫秀珍)