

# 中国上市公司年报重述影响因素的实证研究

魏志华<sup>1</sup>, 李常青<sup>1</sup>, 陈泰颖<sup>2</sup>

(1 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005 2 中国工商银行 厦门市东渡支行, 福建 厦门 361005)

**摘要:** 文章以 2003-2006 年 5000 多家上市公司为样本, 较为系统地剖析了中国上市公司年报重述的影响因素。实证结果表明, 公司特征、股权结构和外部治理环境是目前影响我国上市公司年报重述的主要因素, 而内部治理结构对年报重述的约束和影响力较小。进一步地, 文章构建了一个财务报告重述、信息披露与投资者保护的扩展分析框架, 对加强财务报告重述监管、引导和规范上市公司信息披露行为提出了相应的政策建议。

**关键词:** 年报重述; 影响因素; 信息披露; 投资者保护

**中图分类号:** F234.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-2154(2010)04-0075-08

## 一、引言

财务报告重新表述 (Financial Restatement, 简称财务重述) 是指上市公司对存在错误或误导性信息的历史财务报告进行事后补救的公告行为, 是对历史财务报告的重新表述。在国外, 因会计差错引发的财务重述通常表明上市公司先前财务报告的低质量和不可信, 可能会严重损害公司市场价值和投资者利益, 所以备受监管当局与投资者关注 (GAO, 2002)<sup>[1]</sup>。

令人忧虑的是, 近年来我国上市公司出现了一种“特殊”的年报重述现象——不少上市公司在年报披露后以重大事项临时公告的方式发布各类补充或更正公告, 对年报信息遗漏或错误进行重新表述, 即所谓的“年报补丁”<sup>1</sup>。魏志华等 (2009)<sup>[2]</sup> 统计显示, 近年来我国年报重述公司占 A 股上市公司的比例超过了 15%, 其中不乏涉及大幅调整年报会计指标的财务重述公司, 该现象反映了上市公司财务信息披露的不规范和随意性, 以及部分公司利用补充更正公告粉饰财务信息的恶意为 (雷敏等, 2006)<sup>[3]</sup>。可以说, 上市公司日趋频繁的年报重述行为已对我国资本市场的信息披露环境构成了严峻挑战, 遗憾的是, 现有国内研究对年报重述现象关注较为有限, 相关研究还处于探索阶段 (王毅辉和魏志华, 2008)<sup>[4]</sup>。

年报重述公司的主要公司特征是什么? 股权结构、内部治理结构、外部治理环境等因素是否影响上市公司年报重述的可能性? 如何降低年报重述以及提高上市公司信息披露质量? 本文试图围绕上述一系列问题进行探讨, 深入剖析我国上市公司年报重述的影响因素, 其理论和现实意义在于, 不仅可以为信息披露研究提供新的视角和证据, 而且有助于为证券监管部门掌握年报重述公司特征、进一步引导和规范上市公司信息披露提供实证依据。

收稿日期: 2009-12-15

基金项目: 教育部人文社会科学重点研究基地基金项目 (07JJD630009); 教育部新世纪优秀人才支持计划 (NCET-06-0565); 教育部人文社科青年项目 (08JC630073)

作者简介: 魏志华 (1983-), 男, 江西赣州人, 厦门大学管理学院博士研究生, 主要从事公司财务与资本市场研究; 李常青 (1968-), 男, 安徽太湖人, 厦门大学管理学院教授, 博士生导师, MBA 中心主任, 主要从事公司财务与资本市场研究; 陈泰颖 (1982-), 男, 福建漳州人, 中国工商银行厦门市东渡支行职员, 主要从事公司财务与资本市场研究。

<sup>1</sup> 虽然与国外研究中主要因会计差错引起的财务重述公告有所区别, 但考虑到我国补充、更正公告的本质是对历史财务报告进行重新表述, 因而我们将补充、更正公告统称为重述公告, 而将发布年报补充更正、公告的上市公司称为重述公司。

## 二、文献述评

国外对财务重述影响因素的研究主要围绕两个主题展开,即公司特征与公司治理,研究成果颇丰。从文献发展脉络来看,国外学者早期主要从公司规模、成长性和盈利能力等公司特征来研究财务重述的影响因素(Kinney and Daniel 1989, DeFond and Jambalvo 1991)<sup>[5-6]</sup>。近年来,随着萨班斯-奥克斯法案(Sarbanes-Oxley Act 2002)的颁布,公司治理问题逐渐成为全球学者关注的焦点。财务重述通常被认为是低劣的会计系统和会计实践的函数,其背后上市公司治理失效的问题日益凸显,因而对于财务重述影响因素的后续研究更多地把视角转向于公司治理结构(Beasley 1996, Dechow et al, 1996, Abbott et al, 2004, Farber 2005, Agrawal and Chadha 2005)<sup>[7-11]</sup>。整体而言,国外对于财务重述影响因素的实证结果尚无定论,但仍然获得了许多有意义的发现,我们总结了相关研究的主要实证结果列于表1。

表1 财务重述主要影响因素的国外文献总结

影响因素	作用方向	相关支持文献
公司特征与财务重述		
公司规模	-	Kinney and Daniel(1989) <sup>[5]</sup> 、Ahmed and Goodwin(2007) <sup>[12]</sup>
盈利能力	-	Kinney and Daniel(1989) <sup>[5]</sup>
负债比例	+	Kinney and Daniel(1989) <sup>[5]</sup>
成长性	-	Kinney and Daniel(1989) <sup>[5]</sup> 、DeFond and Jambalvo(1991) <sup>[6]</sup>
公司治理与财务重述		
董事会规模	+	Abbott et al (2004) <sup>[9]</sup>
董事会独立性	-	Beasley(1996) <sup>[7]</sup> 、Dechow et al (1996) <sup>[8]</sup> 、Farber(2005) <sup>[10]</sup>
是否设立审计委员会	-	Dechow et al (1996) <sup>[8]</sup> 、DeFond and Jambalvo(1991) <sup>[6]</sup>
审计委员会独立性	-	Beasley(1996) <sup>[7]</sup> 、Dechow et al (1996) <sup>[8]</sup> 、Abbott et al (2004) <sup>[9]</sup>
审计委员会会议	-	Abbott et al (2004) <sup>[9]</sup> 、Farber(2005) <sup>[10]</sup>
审计委员会有财务专家	-	Abbott et al (2004) <sup>[9]</sup> 、Agrawal and Chadha(2005) <sup>[11]</sup> 、Farber(2005) <sup>[10]</sup>
CEO与董事长两职合一	+	Dechow et al (1996) <sup>[8]</sup> 、Farber(2005) <sup>[10]</sup>
大股东持股比例	-	Dechow et al (1996) <sup>[8]</sup> 、Abbott et al (2004) <sup>[9]</sup> 、Farber(2005) <sup>[10]</sup>
“四大”审计	-	Farber(2005) <sup>[10]</sup>

注:财务舞弊或欺诈将导致财务重述,因而表中包含了研究财务舞弊或欺诈的相关国外文献。

针对我国资本市场,周春生和马光(2005)以1999-2004年24家发布更正公告的上市公司及其配对公司为样本,研究发现流通A股、是否集体控股、公司所在地等因素显著影响上市公司财务更正的几率<sup>[13]</sup>。陈凌云和李弢(2006)考察了2001-2003年年报补丁公司的经济特征发现,相对于配对样本而言,补丁公司业绩较差、公司的总资产增长较快、较少设置审计委员会,且审计质量较差<sup>[14]</sup>。杨忠莲和杨振慧(2006)对2002-2004年沪深两市的72家重述公司及其配对样本进行研究则发现,上市公司独立董事的兼职家数与报表重述显著正相关,而设立审计委员会有助于降低报表重述<sup>[15]</sup>。

应该指出,上述国内外研究存在一些明显的局限性:(1)样本数量较小。这在国外实证文献中显得尤为突出,除Ahmed and Goodwin(2007)<sup>[12]</sup>、Agrawal and Chadha(2005)<sup>[11]</sup>等少数研究外,表中多数文献的样本数量均不超过100家,研究结论的可靠性堪忧。(2)采用配对检验的方法进行研究。众所周知,配对检验易受配对条件和人为选择因素的影响,实证结果的可复制性和可靠性都可能大打折扣。(3)研究的影响因素局限于公司特征与公司治理因素。外部治理环境作为公司生存和发展的土壤,显然将对公司信息披露产生不可忽视的作用。遗憾的是,已有研究大多忽视了外部治理环境对公司重述行为的影响。

本文旨在从更大样本、更广泛的视角来考察年报重述的影响因素,以弥补已有研究的缺憾。具体地,我们以2003-2006年5000多家上市公司为样本,从公司特征、股权结构、内部治理结构、外部治理环境等多个视角,深入剖析中国上市公司年报重述的影响因素。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择与数据来源

本文采用全样本研究来克服已有文献中小样本配对检验可能带来的研究偏差。以 2003-2006 年沪深两市所有 A 股上市公司作为研究样本, 我们从 Wind 资讯金融终端系统手工检索并筛选了 2004 年 1 月 1 日至 2007 年 12 月 31 日之间发布了年报补充或更正公告的上市公司, 将其确定为年报重述公司。为力求数据的准确性和可靠性, 我们还执行了以下筛选程序: (1) 剔除了已经退市或进入三板市场交易的公司; (2) 剔除了金融行业类公司和数据不可获取的公司; (3) 为了控制极端值对回归结果的影响, 我们对连续变量 1% 以下和 99% 以上分位数进行了缩尾处理 (Winsorize)。最后, 我们获得了四年共 5212 个有效样本, 其中, 发布年报补充更正公告的重述公司为 829 个, 约占 15.91% (见表 2)。此外, 本文的财务数据和公司治理数据来源于 Wind 资讯金融终端系统以及 CSMAR 数据库, 治理环境指数则整理自樊纲等 (2007)<sup>[16]</sup> 一书。

表 2 样本公司 2003-2006 年分布情况

年份	2003	2004	2005	2006	合计
A 股公司数量	1205	1305	1319	1383	5212
年报重述公司数量	139	267	204	219	829
年报重述公司占比	11.54%	20.46%	15.47%	15.84%	15.91%

#### (二) 变量选择

本文的因变量是虚拟变量 RESTATE, 代表上市公司“是否年报重述”。考虑到数据的可获得性, 在解释变量方面, 我们主要选取公司特征、股权结构、内部治理结构与外部治理环境等四大类共 21 个变量作为解释变量。此外, 我们还加入虚拟变量 YEAR、IND 和 EX, 以控制时间效应、行业效应及上市所在地对公司年报重述的影响。变量的具体定义见表 3。

表 3 变量定义一览表

变量类型	变量名称	变量符号	变量描述	
因变量	是否年报重述	RESTATE	当公司发布年报补充更正公告时取 1, 否则取 0	
解释变量	公司特征	公司规模	SIZE	总资产的自然对数
		财务杠杆	LEVERAGE	总负债与总资产之比
		盈利能力	EPS	每股收益
		成长机会	GSALES	当年主营业务收入增长率
		公司年龄	AGE	公司成立年份至样本年度的年数
		流动比率	LRATD	流动资产与流动负债之比
		是否 ST	DUM ST	当公司是 ST 类上市公司时取 1, 否则取 0
	股权结构	股权集中度	H1	第一大股东持股数量占公司总股本的比例
		股权属性	DUM STATE	第一大股东为国家股或国有法人股时取 1, 否则取 0
		股权制衡	H1TOH25	第二至第五大股东持股比例和与第一大股东持股比例之比
机构持股比例		INS	机构投资持股数量占公司总股本的比例 <sup>1</sup>	

<sup>1</sup> 本文的机构投资者包括证券投资基金、保险公司资金、养老基金、各种投资公司、证券公司和银行等, 数据来源于 Wind 资讯金融终端系统。

(续表 3)

变量类型	变量名称	变量符号	变量描述	
解释变量	内部治理结构	董事会规模	BSIZE	董事会人数
		董事会独立性	DP	独立董事人数占董事会人数的比例
		是否两职合一	DUAL	当董事长与总经理同为一人时取 1, 否则取 0
		“四委会”设立数量	COMNUM	公司设立“四委会”的数量 <sup>1</sup>
	外部治理环境	市场化进程	MARKET	公司所在地“市场化进程指数”得分 <sup>④</sup>
		法治水平	LAW	公司所在地“地区法治及中介组织发育水平”得分
		交叉上市	DUMHB	公司同时在 H 股或 B 股上市时取 1, 否则取 0
		是否“四大”审计	BIG4	公司国内审计师事务所是“四大”时取 1 否则取 0
		审计意见	AUDIT	审计意见为标准无保留时取 1, 否则取 0
		产品市场竞争	HHI	公司占全行业主营业务收入比重的 Herfindahl 指数
控制变量	年份虚拟变量	YEAR	4 个研究年度取 3 个年份虚拟变量	
	行业虚拟变量	IND	12 个证监会行业门类取 11 个行业虚拟变量	
	所在交易所虚拟变量	EX	当公司在上海证券交易所上市时取 1, 否则取 0	

### (三) 实证模型

本文构建了如下 Logistic 判定模型来检验我国上市公司年报重述的影响因素:

$$\text{Logit}(p) = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_i \text{Explanatory Variables} + \sum_{j=1}^n \gamma_j \text{Control Variables} + \varepsilon \quad (1)$$

其中:  $p$  代表年报重述概率, 当上市公司年报重述时取为 1, 否则取 0; Explanatory Variables 代表公司特征、股权结构、内部治理结构和外部治理环境等各类解释变量; Control Variables 代表行业、年份和所在交易所等控制变量;  $\varepsilon$  代表判定模型的残值。变量定义见表 3。

## 四、实证结果与分析

### (一) 描述性统计与差异分析

我们首先对样本公司主要变量进行描述性统计, 并采用均值 T 检验和中位数 Mann-Whitney 非参数检验的方法对重述公司和非重述公司进行差异性分析 (见表 4)。

表 4 显示, 年报重述公司与非重述公司在公司特征、股权结构和外部治理环境等方面存在系统性差异。具体而言, 在公司特征方面, 重述公司比非重述公司具有显著更小的公司规模、更差的财务状况 (高负债水平、低盈利能力、低资产流动性和高 ST 公司比例)、较低的公司成长性和较高的公司年龄; 在股权结构方面, 重述公司具有显著更低的大股东持股比例和机构持股比例; 在外部治理环境方面, 重述公司所在地区市场化程度和法治水平都较低、聘任“四大”作为年报审计师的比例较低、年报被出具非“标准无保留意见”的比例较高、市场竞争程度较高。但是, 除董事会规模外, 两类公司在内部治理结构方面差异并不明显。为得到更为稳健的实证证据, 我们在上述单变量分析的基础上接下来进行多元回归分析。

<sup>1</sup> “四委会”设立数量是指上市公司设立审计委员会、提名委员会、薪酬委员会和战略委员会的总数。

<sup>④</sup> 由于樊纲等 (2007) 的统计数据截止到 2005 年, 考虑到短期内同一地区市场化进程指数和法治水平指数变化不大, 因此文中 2006 年市场化进程和法治水平数据用同一地区 2005 年的相关数据近似替代。

表 4 主要变量描述性统计及差异分析

变量	全样本			重述公司		非重述公司		差异检验	
	均值	最小值	最大值	均值	中位数	均值	中位数	T 值	Z 值
公司特征									
SIZE	21.212	18.865	24.126	21.025	21.019	21.247	21.159	-5.923 <sup>***</sup>	-5.340 <sup>***</sup>
LEVERAGE	0.537	0.078	2.526	0.620	0.569	0.521	0.508	8.543 <sup>***</sup>	-7.610 <sup>***</sup>
EPS	0.136	-1.697	1.173	0.025	0.085	0.156	0.145	-8.510 <sup>***</sup>	-8.190 <sup>***</sup>
GSALES	0.222	-0.792	2.996	0.179	0.125	0.230	0.166	-2.740 <sup>***</sup>	-4.467 <sup>***</sup>
AGE	9.725	0.000	48.000	10.031	10.000	9.667	10.000	2.330 <sup>**</sup>	-2.603 <sup>***</sup>
LRATIO	1.485	0.136	7.749	1.290	1.098	1.522	1.197	-5.084 <sup>***</sup>	-5.504 <sup>***</sup>
DUMST	0.085	0.000	1.000	0.166	0.000	0.070	0.000	9.245 <sup>***</sup>	-9.171 <sup>***</sup>
股权结构									
H1	0.401	0.111	0.750	0.381	0.348	0.405	0.387	-3.978 <sup>***</sup>	-4.060 <sup>***</sup>
DUMSTATE	0.481	0.000	1.000	0.460	0.000	0.485	0.000	-1.345	-1.345
HITOH25	12.239	0.257	339.400	11.109	1.891	12.452	2.489	-1.387	-3.527 <sup>***</sup>
NS	0.095	0.000	0.667	0.065	0.011	0.101	0.024	-6.333 <sup>***</sup>	-6.555 <sup>***</sup>
内部治理结构									
BSIZE	9.593	3.000	19.000	9.461	9.000	9.618	9.000	-1.964 <sup>**</sup>	-2.732 <sup>***</sup>
IDP	0.343	0.000	0.667	0.345	0.333	0.343	0.333	1.315	-1.955 <sup>*</sup>
DUAL	0.115	0.000	1.000	0.120	0.000	0.114	0.000	0.491	-0.491
COMNUM	2.348	0.000	5.000	2.278	3.000	2.361	3.000	-1.051	-0.915
外部治理环境									
MARKET	7.455	0.790	10.410	7.200	7.200	7.494	7.520	-3.296 <sup>***</sup>	-3.036 <sup>***</sup>
LAW	6.254	1.490	13.070	4.560	4.560	6.336	5.510	-4.453 <sup>***</sup>	-3.512 <sup>***</sup>
DUMHB	0.066	0.000	1.000	0.062	0.000	0.067	0.000	-0.567	-0.567
BIG4	0.091	0.000	1.000	0.060	0.000	0.097	0.000	-3.385 <sup>***</sup>	-3.382 <sup>***</sup>
AUDIT	0.905	0.000	1.000	0.813	1.000	0.922	1.000	-9.883 <sup>***</sup>	-9.793 <sup>***</sup>
HHI	0.052	0.007	0.883	0.046	0.011	0.054	0.011	-1.884 <sup>*</sup>	-1.922 <sup>*</sup>
样本数(占比)	5212(100%)			829(15.91%)		4383(84.09%)		-	-

注: \*\*\*, \*\*, \* 分别表示显著性水平为 1%、5%、10% (双尾)。

## (二) 多元回归结果与分析

本文研究的变量较多,为避免多重共线性,我们根据变量间的 Pearson 和 Spearman 相关系数矩阵(未报告)构建了不同的 Logistic 模型进行回归。其中,在股权结构模型、内部治理结构模型以及外部治理环境模型中,我们还控制了公司规模、负债水平和盈利能力等三个主要公司特征变量,回归结果报告见表 5。

综观表 5 多元回归结果进一步印证了前文的单变量统计分析。可以看到:(1)公司特征与年报重述概率显著相关。回归 1 和 2 显示,上市公司年报重述概率与公司规模、盈利能力、资产流动性和公司成长性显著负相关,而与公司负债水平、ST 公司显著正相关。换言之,小公司、财务状况差、成长性低以及有“保牌”动机的上市公司更有可能发生年报重述。另外,公司年龄对年报重述概率没有显著影响。(2)股权结构显著影响年报重述概率。回归 3 和 4 表明,大股东持股比例和机构投资者持股比例与上市公司年报重述概率显著负相关,即大股东与机构投资者对于提高上市公司信息披露质量发挥了一定的监督作用。但是,股权属性以及股权制衡对年报重述概率不存在显著影响。(3)内部治理结构与年报重述概率不存在显著关系。在回归 5 和 6 中,所有的内部治理结构变量都不显著,这反映了我国上市公司内部治理效率较低,对于改善信息披露质量尚未发挥应有作用。(4)外部治理环境有助于降低年报重述概率。根据回归 7 和 8 市场化程度以及法治水平较高的地区其上市公司年报重述概率较低,“四大”审计以及被出具“标准无保留意见”的年报重述概率较低。然而,产品市场竞争以及是否交叉上市对年报重述概率没有显著影响。(5)在综合模型中,回归 9 和 10 则进一步证实了前述回归模型的实证结果。

表5 混合横截面 Logistic多元回归结果

变量	预期符号	公司特征模型		股权结构模型		内部治理结构模型		外部治理环境模型		综合模型	
		回归1	回归2	回归3	回归4	回归5	回归6	回归7	回归8	回归9	回归10
SIZE	-	-0.190**	-0.152**	-0.113**	-0.119**	-0.174**	-0.179**	-0.125**	-0.121**		
LEVERAGE	+	0.349**	0.279**	0.536***	0.542**	0.465***	0.467**	0.348**	0.342**		
EPS	-	-0.410**		-0.347**	-0.359**	-0.418**	-0.422**	-0.289**	-0.293**		
GSALES	-	-0.091	-0.187*								
AGE	-	0.001	0.001								
LRATID	-	-0.112**	-0.135**								
DUMST	+		0.614**								
H1	-			-0.498 <sup>†</sup>						-0.662**	-0.663**
DUMSTATE	+			-0.053	-0.084						
HITOH25	-				-0.002						
INS	-			-1.033**	-1.106**					-1.384**	-1.386**
BSIZE	+					0.002					
IDP	-							1.256			
DUAL	+					-0.057	-0.084				
COMNUM	-					-0.026	-0.028				
MARKET	-							-0.056**		-0.061**	
LAW	-								-0.051**		-0.051**
DUMHB	-							0.053	0.127		
BIG4	-							-0.291*	-0.281*	-0.345**	-0.323**
AUDIIF	-							-0.554**	-0.561**	-0.852**	-0.858**
HHI	-							0.726	0.836		
YEAR /ND /EX	?	已控制									
Constant	?	2.492**	1.739*	0.844	0.822	2.124*	1.844	1.666	1.483	-0.140	-0.264
LR		164.24	175.88	170.79	169.26	116.75	120.91	180.99	186.40	187.13	192.60
Prob		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Pseudo R <sup>2</sup>		3.76%	3.86%	3.90%	3.87%	3.80%	3.95%	4.13%	4.26%	4.10%	4.22%

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示显著性水平为 1%、5%、10% (双尾); 限于篇幅, 未报告回归系数的 Z 检验值。

### (三) 稳健性检验

为确保研究结论可靠, 我们进行了以下稳健性检验: (1) 面板数据处理。考虑到各年之间非重述公司数量变化不大, 为了控制不可观测因素影响, 我们采用面板二元选择模型进行分析, 主要实证结果不受影响。(2) 股权结构影响的时滞。考虑到股权结构的影响可能存在滞后效应, 我们将股权结构数据滞后一期代入回归模型, 实证结果基本一致。

## 五、结论与政策意义

以 2003-2006 年的 5212 家 A 股上市公司为研究对象, 本文较为系统地分析了中国上市公司年报重述的影响因素。实证结果表明, 年报重述公司与非重述公司存在系统性差异, 在现有制度背景下, 公司特征、股权结构和外部治理环境是目前影响我国上市公司年报重述的主要因素, 而内部治理结构对年报重述的约束和影响力较小。具体而言, 在公司特征方面, 小公司、财务状况较差 (高负债水平、低盈利能力、低资产流动性和被 ST)、低成长性的公司其年报重述概率较高; 在股权结构方面, 大股东持股比例和机构投资者持股比例较高的公司其年报重述概率较低; 在外部治理环境方面, 较高的市场化程度和法治水平有助于降低年报重述, 而“四大”审计以及被出具“标准无保留意见”的公司其年报重述概率较低。上述发现为监管部门进一步掌握年报重述公司特征、加强信息披露监管提供了重要依据。

近年来, 我国上市公司日趋严重的“年报补丁”浪潮不仅降低了资本市场透明度, 也严重损害了投资者的合法权益。在本文研究结果的基础上, 我们基于魏明海等 (2007)<sup>[17]</sup> 的研究构建了一个财务报告重述、信息披露与投资者保护的扩展分析框架 (见图 1)。我们认为, 提高上市公司的信息披露质量, 降低财务报告重述是一

项“系统工程”, 必须从公司层面、市场层面、国家层面等三方面进行立体化地引导和规范, 三者缺一不可。

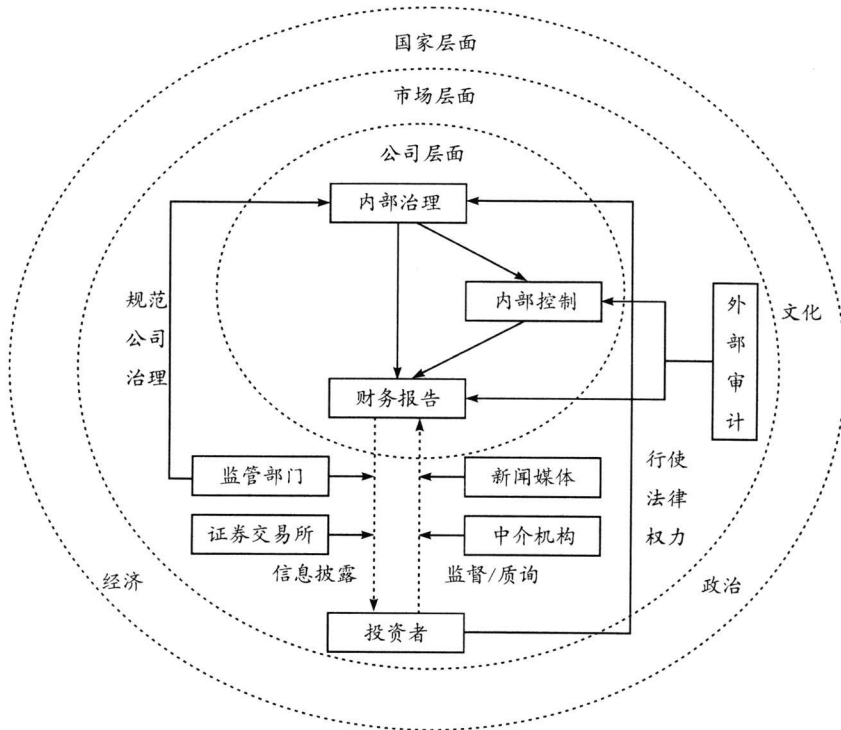


图 1 财务报告重述、信息披露与投资者保护的扩展分析框架

第一, 在公司层面上, 应积极完善公司内部治理、加强内部控制以促进财务报告的生成质量。这是因为, 内部治理可通过限制内部人的机会主义行为, 影响财务报告的生成过程进而保护投资者; 而内部控制则是保证财务报告可靠性的最直接因素。从内部治理角度, 鼓励大股东尤其是机构投资者对公司治理的积极参与, 进一步发挥独立董事作用, 加强“四委会”尤其是审计委员会建设, 都将有助于改善上市公司信息披露质量。同时, 监管机构应对上市公司治理发挥重要的监督职能, 对不符合法律法规要求的公司 (比如独董比例未达到董事会规模三分之一、未设置审计委员会等), 应予以相应的警告或惩处。从内部控制角度, 上市公司对年报重述负有不可推卸的责任。上市公司应提高信息披露的责任意识, 公司管理层和基层的财务会计部门应严控财务报告生成过程, 确保信息披露真实、准确、完整和及时。

第二, 在市场层面上, 应提高监管部门以及证券交易所的监管效率, 强化外部独立审计的功能, 积极发挥新闻媒体、其他中介机构以及中小投资者的监督质询作用。对监管部门而言, 在具体操作层面上可出台相应的工作指引, 如《上市公司信息披露指引: 财务报告重新表述》, 同时, 强化重述信息披露监管力度, 对故意隐瞒、延迟、虚假披露信息以及操纵财务数据的重述行为应予以严惩, 并追究相应负责人的法律责任。对处于一线监管地位的证券交易所而言, 应持续关注公司股票价格、交易量、交易席位、账户等的异常变化, 对不能做出合理解释的公司应采取强制停牌和问询措施; 同时, 积极发挥交易所与上市公司的交流对话功能, 尽快发现和解决上市公司信息披露存在的问题。对外部审计机构而言, 不仅要加强注册会计师队伍的业务与质量建设, 同时也应提高注册会计师的职业道德水平。此外, 新闻媒体对证券市场的广泛关注与深度报道是发挥舆论监督功能的有效手段, 许多违法行为 (如“安然事件”、“银广夏事件”等) 都是由新闻媒体率先揭露的。因此, 应充分发挥媒体的监督作用, 让违法信息披露接受舆论的拷问。证券投资咨询等中介机构则是联结投资者与证券投资的重要桥梁, 通过提供专业、中立、准确的评价意见为投资者决策提供依据。加速证券市场的成熟应充分发挥证券中介机构的评价作用, 并建立权威的公司信息披露质量评价体系。最后, 投资者作为上市公司信息披露的最终使用者, 应树立价值投资理念, 形成对年报信息披露的高质量需求, 从而“倒逼”上市公司提供高质量的信息供给, 对于上市公司年报信息披露的不规范问题应提

出质询,甚至拿起法律武器维护自己的合法权益。

第三,在国家层面上,应大力健全和完善法律体系、提升经济水平和政治效率、强化投资者文化素质教育。首先,应进一步健全法律体系、完善信息披露制度,从而为信息披露监管提供法律支撑。譬如,增强相关法律法规对违法信息披露行为界定的明确性及可操作性、加大惩处力度以提高信息披露违法成本、完善证券民事诉讼制度等等。其次,从提升经济水平和政治效率来看,我们发现市场化进程高、地区法治水平好的地区的上市公司年报重述可能性较低,而这些地区通常也拥有较高的政治透明度、政企分开程度、监管机构执行效率、银企关系密切程度以及更加成熟理性的投资者等,这为上市公司提供高质量的财务报告信息创造了良好的客观环境。此外,加强投资者教育也是一个重要环节。与发达资本市场相比,我国股市投资者投机炒作之风盛行,不利于证券市场的健康、稳定发展。因此,从文化教育的角度提高投资者素质,增加投资者对理性投资、价值投资的理解与实践,对于完善我国的资本市场建设具有十分重要的意义。

### 参考文献:

- [1] General Accounting Office (GAO). Financial Statement Restatements Trends Market Impacts Regulatory Responses and Remaining Challenges[R]. Washington D. C., GAO-03-138, 2002
- [2] 魏志华,李常青,王毅辉. 中国上市公司年报重述分析: 1999-2007[J]. 证券市场导报, 2009(6): 31-38
- [3] 雷敏,吴文锋,吴冲锋,等. 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): 38-43
- [4] 王毅辉,魏志华. 财务重述研究述评[J]. 证券市场导报, 2008(3): 55-60
- [5] KNEY JR W, MCDANIEL L S Characteristics of Firms Correcting Previously Reported Quarterly Earnings[J]. Journal of Accounting and Economics 1989(11): 71-93
- [6] DEFOND M L, JIAMBALVO J Incidence and Circumstances of Accounting Errors[J]. The Accounting Review, 1991(66): 643-655
- [7] BEASLEY M S An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud [J]. The Accounting Review, 1996(71): 433-465
- [8] DECHOW P M, SLOAN R G, SWEENEY A. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: an Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC [J]. Contemporary Accounting Research, 1996(13): 1-36
- [9] ABBOTT L J, PARKEE S, PETERS G F. Audit Committee Characteristics and Restatements[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2004, 23(3): 69-87
- [10] FARBER D B Restoring Trust after Fraud: Does Corporate Governance Matter? [J]. The Accounting Review, 2005(80): 539-561
- [11] AGARWAL A, CHADHA S Corporate Governance and Accounting Scandals[J]. Journal of Law and Economics 2005(48): 371-406
- [12] AHMED K, GOODWIN J An Empirical Investigation of Earnings Restatements by Australian Firms [J]. Accounting and Finance, 2007(47): 1-22
- [13] 周春生,马光. 中国上市公司的股权结构与财务报表更正[J]. 金融研究, 2005(11): 82-92
- [14] 陈凌云,李骏. 中国证券市场年报补丁公司特征研究[J]. 证券市场导报, 2006(2): 35-42
- [15] 杨忠莲,杨振慧. 独立董事与审计委员会执行效果研究——来自报表重述的证据[J]. 审计研究, 2006(2): 81-85
- [16] 樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2006年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2007.
- [17] 魏明海,陈胜蓝,黎文靖. 投资者保护研究综述: 财务会计信息的作用[J]. 中国会计评论, 2007(1): 131-150

## Determinants of Restatement Announcements: Evidence from China

WEI Zhi-hua<sup>1</sup>, LI Chang-qing<sup>1</sup>, CHEN Tai-ying<sup>2</sup>

(1. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China;

2. Dongdu Branch of Xiamen City, Industrial and Commercial Bank of China, Xiamen 361005, China)

**Abstract** This paper takes more than 5000 Chinese listed companies between 2003 and 2006 as the sample to explore the determinants of annual report restatement. The empirical results show that the company characteristics, ownership structures and the external governance environment are main determinants of restatement, while the constraints and influences of internal governance structures are very limited to restatement. Furthermore, we build a framework for analyzing restatement information disclosure and investor protection, and put forward some policy proposals to strengthen the supervision of restatement, to guide and normalize information disclosure of Chinese listed companies.

**Key words** annual report restatement; determinants; information disclosure; investor protection

(责任编辑 傅凌燕)