

财务报表重述公告效应研究

李杰 张玲

(电子科技大学经济与管理学院 成都 610051)

【摘要】 本文选取 2009 年发布财务报表重述公告的 72 家 A 股上市公司作为研究对象,检验了财务报表重述公告前后 5 个交易日股价的平均异常收益率。研究发现:公告当日,平均异常收益率为-0.761%,在 1%的置信度水平上显著负相关。这说明投资者认为上市公司发布财务报表重述公告是利空消息,反映出上市公司财务质量不可靠。

【关键词】 财务报表重述 异常收益率 公告效应

财务报表重述是指上市公司自愿或在审计师、监管当局的督促下修正以前报告的公共财务信息。该行为是对以前部分财务信息的否定,降低了原来财务报表的可信度,因此会带来许多不良的经济后果。那么随着新会计准则及相关信息披露制度的实施,投资者对财务报表重述行为的关注度有何变化?证券市场对于上市公司财务报表重述行为的反应如何?针对这些问题,本文试结合我国证券市场现状进行研究,并对我国财务报表重述制度的完善提供一些建议。

一、国内外关于财务报表重述的文献综述

关于财务报表重述,国外学者已做了较为丰富的研究,涉及财务报表重述的动因、影响因素、经济后果以及市场反应等。例如 Ahmed 和 Goodwin 从公司基本特征角度研究了财务报表重述的影响因素,以澳大利亚上市公司的资料进行研究发现成长性好的公司更可能发生财务报表重述。Beasley 研究了董事会独立性、审计委员会有否及其独立性对财务报表重述的影响。关于财务报表重述的经济后果性, Palmrose 选取 1995~1999 年间发布财务报表重述公告的 403 个样本公司进行了市场反应检验,发现在发布财务报表重述公告的两天里,平均产生了-9%的累积超额报酬率。

国内对财务报表重述行为的研究尚处探索阶段。如陈凌云等(2006)考察了年报重述公司的特征,发现就同行业而言,发布财务报表重述公告公司的业绩相比较更差。于鹏(2007)采用 logistic 回归方法检验了股权结构、实际控制人以及公司地理位置等变量对上市公司发布更正公告的概率的影响,结果发现在将负债比率、上市年限和流动比率作为控制变量的情况下,流通 A 股比例、是否集体控股、地理位置的分布等因素能够显著影响上市公司发生重大会计问题的几率。周洋等(2007)探讨了财务报表重述公告的市场效应,结果并不显著,说明我国投资者并没有非常重视该类信息。

二、财务报表重述公司的行业分布和地区分布情况

1. 样本选取及数据来源。为确保样本数据的代表性,本文将财务报表重述公告公布时间在 2009 年 1 月 1 日到 2009 年 12 月 31 日之间的 A 股上市公司作为样本选择范围,剔除

同时发行 B 股和 H 股及金融保险行业上市公司,剔除资料、数据等有缺失的上市公司。

经筛选,最终选取 72 家样本公司,相关财务数据来自巨潮资讯网及国泰安研究服务中心。

2. 基本情况。从收集的样本来看,2009 年我国上市公司发生财务报表重述的现象较普遍。

(1) 行业分布。参照 2001 年证监会发布的《上市公司行业分布指南》,分析选取样本的行业分布情况后发发现:各行业中均存在财务报表重述行为,发生数量最多的是制造业,共 41 家,占比达到 56.94%。

出现这种现象不排除制造业 A 股上市公司数量最多的原因,不过总体来看,我国上市公司财务报表重述行为分布比较均衡。统计情况详见表 1。

表 1 财务报表重述公司的行业分布情况

行业代码	行业名称	重述数量	所占比例
A	农、林、牧、渔业	5	6.94%
B	采掘业	1	1.39%
C	制造业	41	56.94%
D	电力、煤气及水的生产和供应	2	2.78%
E	建筑业	2	2.78%
F	交通运输、仓储业	3	4.17%
G	信息技术业	6	8.33%
H	批发和零售业	3	4.17%
J	房地产业	1	1.39%
K	社会服务业	2	2.78%
L	传播与文化产业	0	0
M	综合类	6	8.33%

(2) 地区分布。从样本公司地区分布情况来看,经济发达地区上市公司进行财务报表重述的绝对数量较大,但相对于该地区的所有 A 股上市公司而言相对比例却又较小。相反,某些经济欠发达地区虽然进行财务报表重述的公司绝对数量较少,但相对于该地区所有 A 股上市公司的比例而言却较高。财务报表重述公司的地区分布情况详见表 2。

表2 财务报表重述公司地区分布情况

地区	重述公司数量	所占比例	相对占比	地区	重述公司数量	所占比例	相对占比
河北	1	1.39%	3.03%	西藏	2	2.78%	22.22%
海南	1	1.39%	4.76%	云南	2	2.78%	8.00%
甘肃	1	1.39%	3.23%	上海	3	4.17%	2.00%
广西	1	1.39%	3.70%	江苏	3	4.17%	2.42%
内蒙古	1	1.39%	5.88%	浙江	3	4.17%	2.19%
四川	1	1.39%	1.45%	山东	3	4.17%	2.94%
新疆	1	1.39%	3.03%	湖北	3	4.17%	4.84%
天津	2	2.78%	6.67%	河南	4	5.56%	9.76%
福建	2	2.78%	3.64%	北京	5	6.94%	4.35%
安徽	2	2.78%	3.39%	湖南	6	8.33%	12.00%
黑龙江	2	2.78%	7.69%	广东	7	9.72%	3.21%
吉林	2	2.78%	6.45%	辽宁	10	13.89%	19.23%
山西	2	2.78%	6.90%	江西	2	2.78%	7.69%

从整体上来看,财务报表重述公司的地区分布存在不平衡现象,经济发达地区(如北京、上海、浙江等地)上市公司相对于经济欠发达地区(如西藏、云南、河南等地)上市公司而言,发生财务报表重述行为的比例较低,这可能是由于经济发达地区投资者具有较高的法律保护意识,监管机构的监管效率较高。

(3)公告时间分布。通过统计发现3~4月发布财务报表重述公告的上市公司数量占总样本数的72.2%,这说明财务报表重述公司发现前期差错的时间分布很不均衡,集中于财务报告披露期间纠正前期财务错报,存在选择公告时机之嫌。

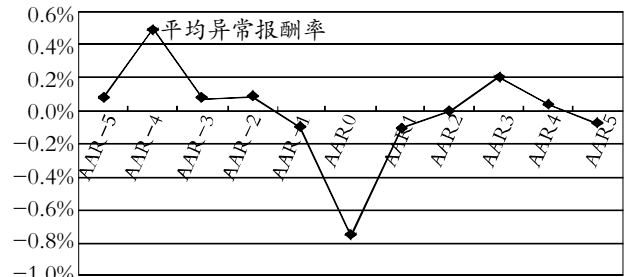
三、财务报表重述对股价的影响

本文采用事件研究法对72个财务报表重述公告发布样本进行分析,以普通横截面t值,检验公告前后5个交易日的股票平均异常报酬率是否显著。本文提出如下假设:投资者会对该类信息产生明显反应;上市公司发布财务报表重述公告对公司股价会产生负面影响。发布公告事件前后5个交易日的平均异常报酬率(AAR_t)及其t统计量情况见表3。

表3 财务报表重述公告日前后平均异常收益率分析

时间窗口	平均异常收益率	统计量T值	显著性P值
-5	0.082%	0.240	0.811
-4	0.490%	1.716	0.091
-3	0.066%	0.158	0.875
-2	0.089%	0.209	0.835*
-1	-0.108%	-0.296	0.768
0	-0.761%	-2.983	0.004**
1	-0.106%	0.466	0.643
2	-0.005%	-0.013	0.990
3	0.209%	0.845	0.401
4	0.034%	0.107	0.915
5	-0.084%	-0.195	0.846

表3中,*表示在0.1置信度水平上显著(双尾检测);**表示在0.01置信度水平上显著(双尾检测)。



财务报表重述公告日前后平均异常报酬率走势图

以公告日为分界观察平均异常报酬率分布情况发现,事件期间11日内,平均异常报酬率正值多于负值,且呈现公告日前正值分布多的状况;在事件日前1日、事件日、事件后1日、事件后2日及事件后5日分别出现了-0.108%、-0.761%、-0.106%、-0.005%、-0.084%的平均异常报酬率,且事件日的平均异常报酬率在1%置信度水平上显著,出现了明显的负反应,在事件前2日,在10%置信度水平上显著;在其他时间里,平均异常报酬率不显著。总的看,在公告日平均异常报酬率呈显著负数,这说明大多数投资者认为上市公司发布财务报表重述公告是一个利空消息。

四、研究结论及建议

本文的研究结果主要包括以下几个方面:从行业分布角度来看,我国上市公司财务报表重述行为分布比较均衡;从地区分布来看,财务报表重述上市公司分布不均衡,经济欠发达地区上市公司发生的比例更高;从重述公告的时间分布来看,样本公司集中于3、4月,即年报披露期间发布财务报表重述公告;从公告的效应检验结果来看,公告日平均异常报酬率呈显著负数,为-0.761%,说明投资者认为上市公司发布财务报表重述公告是一个利空消息,市场做出了负面反应。

投资者关注度显著提高,股价受财务报表重述公告发布的影响显著。笔者认为应从以下方面促进投资者密切关注上市公司的财务报表重述行为。

首先,媒体应广泛揭露和深度报道利用财务报表重述行为进行利润操纵、做假的上市公司,使得投资者越来越了解财务报表重述行为并对发生该行为的公司收益质量产生疑惑,进而导致对投资发生财务报表重述的公司丧失信心。

其次,在具体操作层面上,证监会、证券交易所等相关机构对上市公司财务信息质量披露应提出更高的要求,从而引导投资者关注上市公司财务信息质量披露情况。

最后,国内相关学术研究成果也能促使财务报表重述行为越来越透明化,在提高投资者对财务报表重述行为的关注度方面也可起到积极的推动作用。

主要参考文献

1. GAO. Financial Statement Restatements; Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges, Report to the Chairman, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, U.S. Senate, 2002; 10
2. 魏志华,李长青,王毅军.中国上市公司年报重述分析:1999~2007.证券市场导报,2009;6