

财务重述与公司治理最佳效率点的关系

唐 伟, 陈楚璨

(同济大学 经济与管理学院, 上海 200092)

摘要: 采用实证研究方法, 以我国深、沪市 A 股市场在 2008~2011 年间的 364 份财务重述公司和 4 904 份非财务重述公司为研究样本, 研究发现董事会会议次数、高管薪酬以及是否由四大会计师事务所审计等显著影响公司治理效率; 并采用因子分析的方法建立公司治理指数, 发现与财务重述的发生呈 U 型关系, 证明了公司治理结构最佳效率点的存在; 与此同时, 公司所处的发展阶段和代理成本均显著影响公司治理效率。

关键词: 财务重述; 公司治理; 最佳效率点; 影响因素; 实证研究

中图分类号: R275

文献标志码: A

Relationship Between Financial Restatement and Corporate Governance

TANG Wei, CHEN Chucan

(College of Economics and Management, Tongji University, Shanghai 200092, China)

Abstract: Based on 364 restatement samples and 4904 non-restatement samples from 2008 to 2011 of A share stock market in China, an empirical research shows that board meeting frequency, executive compensation and whether being audited by one of Four-Big Accounting Firms significantly influence the corporate governance efficiency. G established from factoring analysis is U-curve related with financial restatements, proving that there exists an optimal corporate governance efficiency point. A company's development period and agency cost also influence the efficiency of corporate governance.

Key words: financial restatement; corporate governance; optimal efficiency point; influencing factors; empirical research

正式公布的年报所做的更正或补充, 是财务报表质量受损的明显信号。财务报表的编制、发布过程的诸多关键点均涉及公司主要组织机构的授权及责任承担, 因此财务重述的发生可能说明公司治理效率不佳。我国现有文献已关注到公司治理和财务重述的相关性。如于鹏提出“搭便车”理论和“所有权缺位”理论^[1], 独立董事的兼职家数、审计委员会是否存在与报表重述显著相关^[2]等等。但他们多从公司治理的特定方面来分析公司治理同财务重述的相关性。公司治理有效性(或合适性)是指该公司治理为实现自身目标——“投资者价值最大化”的实现程度, 其外在表现是财务报表质量良好, 且公司治理应全面、系统地发挥作用, 故本文在研究单因素影响的基础上拓展财务重述现象研究的视角, 再进一步研究公司治理指数同财务重述的关系。

1 理论分析及研究假设

根据李维安的广义公司治理的概念, 首先从内部治理和外部治理两方面对构成公司治理指数的指标进行分析。

1.1 内部治理

1.1.1 股权结构

(1) 上市公司实际控制人。我国的“所有者缺位”问题并没有得到实质性改观, 许多研究证明国有控股或国有股比例越高的公司越有可能发生财务重述行为。

(2) 股权制衡度。股权比例相近的大股东互相竞争、制约形成内在平衡机制, 但也可能导致公司决策效率低下。有研究表明股权制衡度与财务重述显著负相关。

(3) 股权集中度。高股权集中度使大股东对公司经理层形成有效制约, 但股东们也可能“联盟”共同

财务重述是指上市公司以临时公告的形式对已

收稿日期: 2012-12-18

第一作者: 唐 伟(1965—), 女, 副教授, 管理学博士, 主要研究方向为企业风险管理及内部控制。E-mail: tw6909@tongji.edu.cn

通讯作者: 陈楚璨(1989—), 女, 硕士生, 主要研究方向为公司治理及内部控制。E-mail: Chucan_Chen@163.com

操纵财务报表。

1.1.2 董事会治理

(1) 董事会会议次数. 董事会的会议次数与财务重述显著负相关,表明董事会成员越勤勉,财务重述的可能性越小。

(2) 董事会规模. 规模较大的董事会成员专业更多样化,对各类经营问题做出可靠的专业判断;另一方面,规模过大也使董事会内部管理幅度过大,为“内部人控制”提供方便,削弱了治理效率。

(3) 独立董事比例. 独立董事是公司的特殊“监督机制”,其比例显著抑制财务重述^[3]。

(4) 审计委员会的专业性. 审计委员会的专业性显著影响财务报告质量,在一定程度降低会计差错高报错误;其独立性和活跃水平^[4]显著抑制财务重述。

(5) 董事长与总经理两职设置状况. 当两职为同一人时,董事会独立性下降,与财务重述显著正相关^[5]。

1.1.3 监事会治理

监事会会议次数. 监事会与董事会在职责上有一定的重合,如审查公司的业务、财务情况,监督公司的计划、决策,并可列席董事会会议并提出质询或建议。

1.1.4 管理层治理

(1) 高管报酬. 其与财务重述具有显著的相关性^[6]。高报酬可以削弱经理人冒险进行财务重述谋取私利的动机;但过度挂钩又可能导致管理层做出影响财务报表质量的短视决策。

(2) 高管规模. 高管规模和财务重述显著正相关^[7]。规模小可能因为职员匮乏,但也可可是高效运作的体现;规模大表明公司扩张快速,也可能源于管理层冗余。

(3) 管理层持股比例. 管理层持股有效的前提是管理层和股东在同一立场上思考决策;然而也可能增加经理人错报动机^[8]。

1.2 外部治理

(1) 会计事务所. 外部审计积极促进了信息及时披露,尤其是经四大会计事务所审计的公司每单位资产操控性应计利润额较低^[9],其财务重述概率也较低^[10]。

(2) 多地上市. 海外资本市场多具有极为严格的保护投资者的法律规范,多地上市能显著抑制财务重述^[11]。

1.3 公司治理指数的定义

公司治理指数是一个综合反映了描述治理体系

有效性、公司在内部治理和外部治理机制的状态的量化指标。

1.4 公司治理指数与财务重述的关系假设

整体和局部之间具有辩证关系,局部形成的整体可能具有特殊的效用. 严格的公司治理并不必然导致有效的公司治理. 公司治理的严格性,是指实际公司治理机制与公司治理理论分析上的最优治理机制的符合程度. 然而,公司不是一个纯机械化组织,过于森严的治理体系对管理层造成“压迫感”、降低员工的“职业幸福感”. 本文认为公司治理体系是一个“柔性”体系,存在一个最佳公司治理效率点,财务重述概率最低点是最佳公司治理效率点. 据此提出假设:公司治理指数与财务重述的发生呈 U 型关系。

1.5 公司治理效率的影响因素变量

1.5.1 成熟度

研究发现,随着上市年份的增加,上市公司对各种财务会计准则越来越熟悉,相应的财务重述会减少. 创立阶段、生存阶段的公司属于“幼稚期”,公司治理体系较薄弱,盈利能力有限,财务报表质量较差;随着公司进一步成熟,公司治理构架也更加完善,盈利能力应当随之上升,其财务报表质量也应当上升。

1.5.2 代理成本

经理人的代理成本表现在盲目扩大规模或者闲暇消费. 盲目扩大规模会导致资产大量闲置,企业运作低效;闲暇消费意味着经理层购买了更多非生产性的资产用于消费或其他非生产活动,损害了股东权益. 在发展壮大的过程是 PE(私募基金)和职业经理人进入公司的过程,在成熟期 CEO 会出于各种动机,如盈余平滑、工资薪酬,采用资本手段(如资产收购、剥离、重组)运作公司,这些都会导致代理成本. 因此发展阶段和代理成本会影响公司治理的效率,进而推测前两者与财务重述也应当具有一定的相关性. 本文采用 Ang, Cole 和 Lin^[12]以及 Singh 和 Davidson^[13]的方法,以资产周转率来衡量代理成本的大小。

1.5.3 盈利能力

经营业绩较差的公司具有较强的“盈余管理”——即美化“财务报表”的动机,因此也增加了后续财务重述的可能性^[14]. 而企业的盈利能力是一个综合指标,它反映一个公司的综合实力,与公司声誉密切相关,也受到较多的外部关注度,因此盈利也应当对公司治理效率具有一定的影响效应。

1.5.4 财务风险

从债务契约的角度出发,财务状况越差的企业为避免融资成本的上升可能进行不当会计操作,而重述公司往往具有较高的债务比例.企业发展过程中,资产结构和营运资本状况也随之改变.资产结构在初期偏保守,而后负债比率慢慢上升,营运资本也由负转正,资本结构和营运资本到了成熟阶段也均趋于稳定,而公司财务风险也随之改变.财务风险会影响公司治理效率,不同的财务风险需要公司治理体系做出适应性改变^[15].

1.5.5 审计意见

审计意见是衡量财务报表质量的重要因素.非标准无保留审计意见多是会计事务所权衡了风险收益之后的决策,这些财务报表很可能会有导致财务重述的问题.而审计承担了外部治理作用,审计意见作为审计的后果也会影响公司治理效率.

1.6 变量定义

以上理论分析及本文研究假设中涉及的公司治理变量及影响因素变量如表 1 所示进行设置.

表 1 变量
Tab.1 Variables

变量	符号	含义
重述是否发生	R	1—发生;0—未发生
上市公司实际控制人	C	1—国有控股;0—非国有控股
股权制衡度	Z	第一大股东与第二大股东持股比例的比值
股权集中度	H	前 5 位大股东持股比例的平方和
董事会会议次数	D	本年度董事会会议次数
董事会规模	D_1	董事会成员数目
独立董事比例	I	独立董事占董事会总人数的比例
审计委员会	A	1—有;0—没有
董事长与总经理两职设置	I_1	1—董事长(含副董事长)与总经理为同一人;0—董事长与总经理分离
监事会会议次数	S	本年度监事会会议次数
高管薪酬	R_1	截止 12 月 31 日,董事、监事、其他高管的薪酬与独立董事津贴之和的自然对数
高管规模	M	年末高级管理人员的总人数
管理层持股比例	M_1	年末总经理持有的股票数量
会计事务所	A_1	1—四大审计;0—非四大审计.
多地上市	C_1	1—在 A 股上市的同时在 B 或 H 股上市;0—仅 A 股上市
公司治理指数	G	因子分析方法计算得到的综合性指标
成熟度	A_2	已经上市的年数,样本年份与上市年份之差
代理成本	A_T	资产周转率为主营业务收入与平均资产总额的比值
盈利能力	R_{OA}	资产收益率为企业净利率与平均资产总额的比值
财务风险	L	资产负债率
审计意见	A_3	1—标准无保留意见;0—非标准无保留意见

2 公司治理指数和财务重述关系的实证检验

2.1 样本选取

在沪、深交易所网站的上市公司公告中以“补充及更正”搜索 2008~2011 年重述公告,筛选重述公告发布日和财务报表报告日距 200 d 以内的、非多年份追溯调整的重述公告的更正公告、补充和更正公告,并剔除金融保险业、退市、薪酬为零无法取对数和数据缺失样本,共获 364 份重述公司样本.非重述公司样本选择 2008~2011 年间均没有发生符合前述条件的重述公告的公司,并采用前述方法剔除,共 4 904 份非重述公司样本,均对应 2007~2010 年年报数据.数据来自 CSMAR 和 CCER 数据库,使用

SPSS 软件进行数据分析.

2.2 各个变量与财务重述的关系

样本统计特征如表 2,重述和非重述样本在 Z , R_1 , M , A_1 , C_1 , A_T 和 A_3 具有显著差异.

接下来进行对各变量针对 R 二值的 Logistic 回归(表 3).从表 3 中可以得到:董事会会议次数 D 与财务重述显著正相关,可能是因为董事会多受内部人控制,董事会会议流于形式,多在公司出现了经营问题后召开董事会;高管薪酬 R_1 与财务重述显著负相关,说明高管货币薪酬能够起到较好的激励作用;会计事务所 A_1 与财务重述显著负相关,说明“四大”的审计较为严格,起到了较好的外部治理效果.

2.3 公司治理指数的构建

KMO(Kaiser-Meyer-Olkin)和 Bartlett(巴特莱)检验. KMO 值为 0.558 及巴特莱 P 值为 0.000,

表 2 样本描述

Tab.2 Sample description

变量	重述是否发生	最大值	最小值	均值	标准差	显著性 Sig. (双侧)	变量	重述是否发生	最大值	最小值	均值	标准差	显著性 Sig. (双侧)
C	1 0	1.00 1.00	0 0	0.54 0.57	0.50 0.49	0.225	M	1 0	19.00 45.00	1.00 2.00	7.65 8.04	2.62 2.95	0.014**
Z	1 0	203.40 803.27	1.02 1.00	14.44 16.79	24.52 34.51	0.089*	M ₁ /%	1 0	63.00 78.72	0 0	0.91 1.31	5.79 5.93	0.205
H	1 0	0.59 0.76	0.01 0.01	0.17 0.17	0.12 0.12	0.725	A ₁	1.00 0	1.00 1	0 0	0.03 0.06	0.16 0.24	0.000***
D	1 0	21.00 56.00	3.00 0	9.41 9.13	3.45 3.87	0.188	C ₁	1.00 0	1.00 1.00	0 0	0.06 0.09	0.23 0.28	0.032**
D ₁	1 0	13.00 15.00	2.00 2.00	6.05 6.10	1.59 1.60	0.619	A ₂	1 0	20.00 20.00	0 0	8.64 8.73	4.85 4.97	0.734
I/%	1 0	100.00 100.00	0 0	57.68 58.75	14.17 14.22	0.166	A _T /%	1 0	328.26 899.77	0 0	0.63 0.74	0.51 0.67	0.000***
A	1 0	1.00 1.00	0 0	0.97 0.98	0.17 0.15	0.447	R _{OA}	1 0	2.32 10.53	-0.81 -6.00	0.03 0.04	0.17 0.23	0.267
I ₁	1 0	1.00 1.00	0 0	0.15 0.15	0.36 0.36	0.987	L	1 0	20.25 142.72	0.01 0	0.66 0.64	1.52 3.27	0.871
S	1 0	12.00 16.00	1.00 0	4.79 4.87	1.62 1.66	0.339	A ₃	1 0	1.00 1.00	0 0	0.90 0.94	0.30 0.24	0.014**
R ₁	1 0	17.17 19.04	11.09 5.86	14.02 14.34	0.90 0.99	0.000***							

注:***, **, * 分别表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著。

表 3 各变量针对 R 二值的 Logistic 回归

Tab.3 Variables' two value logistic regression with R

变量	回归系数 B	显著性 Sig.	变量	回归系数 B	显著性 Sig.
C	-0.064	0.602	D ₁	-0.015	0.740
Z	-0.003	0.122	I	-0.699	0.153
H	0.734	0.154	A ₁	-0.031	0.925
D	0.031	0.028**	I ₁	-0.050	0.757
S	-0.038	0.280	A ₂	-0.626	0.076*
R ₁	-0.262	0.000***	C ₁	-0.140	0.580
M	-0.003	0.909	A	-0.005	0.708
M ₁	-1.504	0.223	A _T	-0.273	0.010***
R _{OA}	-0.103	0.680	A ₃	-0.179	0.380
L	0	0.773			

注:***, **, * 表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著。

说明相关系数矩阵与单位矩阵具有显著性差异的。进一步因子分析提取 6 个特征值较大的主因子, 设为 $F_1 \sim F_6$ (表 4), 累计贡献率近 62.6%。根据其旋转成分矩阵 (表 5) 将其分别命名为规模成分、独董成分、股权结构成分、外部治理成分、会议成分和总经理特征成分。据表 4 计算因子荷载 $\lambda_1 \sim \lambda_6$ 。 $\lambda_1 = 11.032\% \div 62.600\% = 0.176$ 。 $\lambda_2 \sim \lambda_6$ 依次类推。

由表 6 可得: $F_1 = 0.075C - 0.060Z - 0.017H - 0.064D + 0.148D_1 + 0.168I + 0.322A - 0.016I_1 - 0.014S + 0.499R_1 + 0.507M + 0.145M_1 + 0.009A_1 - 0.106C_1$ 。其余类推。

表 4 解释的总方差

Tab.4 Total explained variances

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差/%	累积/%	合计	方差/%	累积/%	合计	方差/%	累积/%
F ₁	2.245	16.035	16.035	2.245	16.035	16.035	1.544	11.032	11.032
F ₂	1.547	11.051	27.087	1.547	11.051	27.087	1.519	10.853	21.885
F ₃	1.391	9.932	37.019	1.391	9.932	37.019	1.489	10.633	32.518
F ₄	1.252	8.945	45.964	1.252	8.945	45.964	1.466	10.472	42.990
F ₅	1.205	8.607	54.571	1.205	8.607	54.571	1.427	10.192	53.181
F ₆	1.124	8.030	62.600	1.124	8.030	62.600	1.319	9.419	62.600
F ₇	0.955	6.819	69.419						
F ₈	0.767	5.482	74.901						
F ₉	0.704	5.032	79.933						
F ₁₀	0.664	4.744	84.677						
F ₁₁	0.642	4.582	89.259						
F ₁₂	0.625	4.464	93.723						
F ₁₃	0.532	3.800	97.523						
F ₁₄	0.347	2.477	100.000						

表 5 旋转成分矩阵

Tab.5 Rotated component matrixes

成分	1	2	3	4	5	6
C	-0.118	0.055	0.811	0.012	-0.006	-0.109
Z	0.107	-0.046	0.826	-0.017	0.026	0.046
H	0.040	0.043	-0.092	0.035	0.818	-0.110
D	0.281	-0.843	-0.009	0.024	-0.033	-0.062
D ₁	0.163	0.888	0.000	-0.016	0.007	-0.019
I	0.386	0.026	0.047	-0.403	0.166	0.143
A	-0.133	0.007	-0.154	-0.007	-0.001	0.734
I ₁	0.054	-0.009	0.112	0.020	0.810	0.087
S	0.762	-0.034	-0.002	0.249	0.085	0.095
R ₁	0.813	-0.060	-0.026	0.076	-0.027	-0.274
M	0.056	0.024	0.086	-0.044	-0.018	0.801
M ₁	0.205	-0.023	-0.033	0.732	0.114	-0.021
A ₂	0.086	-0.004	0.042	0.786	0.005	0.012

表 6 成分得分系数矩阵

Tab.6 Component score coefficient matrix

成分	F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅	F ₆
C	0.075	-0.287	0.092	-0.004	0.187	-0.134
Z	-0.060	-0.008	-0.031	-0.099	0.593	0.028
H	-0.017	0.085	0.005	0.050	0.558	-0.007
D	-0.064	-0.079	-0.017	0.055	-0.041	0.607
D ₁	0.148	-0.002	0.533	-0.027	-0.025	0.010
I	0.168	-0.065	-0.618	0.020	0.003	-0.016
A	0.322	0.082	0.046	-0.292	0.083	0.032
I ₁	-0.016	0.511	0.074	0.064	0.050	-0.082
S	-0.014	0.041	0.034	-0.080	0.044	0.613
R ₁	0.499	0.118	-0.007	0.046	-0.073	-0.033
M	0.507	-0.118	-0.074	-0.027	-0.043	-0.052
M ₁	0.145	0.537	0.033	-0.007	0.077	-0.018
A ₁	0.009	0.059	-0.009	0.535	-0.013	0.015
C ₁	-0.106	0.019	-0.025	0.582	-0.015	-0.017

按 $G = \sum \lambda_i \times F_i, i = 1, 2, 3, 4, 5, 6$, 可计算得到各个样本公司的综合得分即为 G 。

2.4 基于公司治理指数的 Logistic 多变量回归结果分析

表 7 第 2, 3 行表明公司治理指数 G 和财务重述 R 显著负相关, 但是 G^2 与财务重述并未如预期呈显著正相关。本文在加入前述影响因素与公司治理效率的交互作用的基础上再进行 Logistic 回归分析。表 7 第 4, 5 行表明成熟度 A_2 和代理成本 A_T 与 G^2 存在显著反向交互作用, G^2 与 R 显著正相关, 验证了该文的 U 型关系假设。因此存在一个最佳公司治理效率点, 使 G 与 R 呈 U 型关系; 同时, A_2 和 A_T 与 G^2 的显著交互作用表明公司的发展阶段及代理成本的大小会影响公司治理效率, 进而影响财务重述的概率, 支持了公司治理最佳效率点具有“权变”性质的推断。

表 7 G 和 G^2 针对 R 二值的 Logistic 回归Tab.7 G and G^2 two values Logistic regression with R

变量	B	Sig.	B ₁	Sig.
G	-0.510	0.002***	-0.590	0.001***
G^2	-0.320	0.199	1.291	0.052*
$G^2 \times A_2$			-0.090	0.064*
$G^2 \times A_T$			-1.800	0.005***
$G^2 \times R_{OA}$			1.095	0.341
$G^2 \times L$			-0	0.297
$G^2 \times A_3$			-0.200	0.743

注: ***, **, * 表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著(双尾)。

3 结 论

本文从财务重述的角度探究了公司治理最佳效率点及其影响因素。董事会会议次数与财务重述显著正相关, 可能源于内部人控制的董事会会议低效或者是变量内生性问题。其次, 我国上市公司的高管的货币薪酬能够起到较好的激励作用, 而以严格审计为代表的外部治理机制起到了较好的外部治理效果。最后, 证明了最佳公司治理效率点的存在, 并且把理论上的严格的公司治理和实际中的有效的公司治理区别开来。同时, 公司的发展阶段、代理成本也会影响公司治理整体效率, 进而影响财务重述的概率。因此公司治理最佳效率点会受到各种因素的影响, 具有权变性质。企业无需盲目根据公司治理理论建立过于严苛的公司治理, 而要结合自身的实际情况建设最合适的公司治理结构, 特别应当根据公司的发展阶段做出合理的调整。此外, 企业需要良好的薪酬制度及外部治理环境, 控制好公司的代理成本, 优化公司治理效率。

参考文献:

- [1] 于鹏. 股权结构与财务重述: 来自上市公司的证据[J]. 经济研究, 2007(9): 134.
YU Peng. Share structure and financial restatement: evidence from public companies [J]. Economic Research, 2007(9): 134.
- [2] 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.
YANG Zhonglian, YANG Zhenhui. Independent directors and audit committee's executive effect research—evidence from financial restatement[J]. Audit Research, 2006(2): 81.
- [3] Beasley M S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud[J]. Accounting Review, 1996, 71(4): 443.

(下转第 1928 页)