

资本市场信息披露质量研究

——来自年报补充及更正公告的初步证据

□ 陈凌云

摘要:上市公司年度财务报告披露之后的各类补充公告与更正公告被形象地称为“年报补丁”。通过系统地考察年报补丁公司的财务特征及公司特征与资本市场信息披露质量的关系发现:补丁公司的业绩较同行业的无补丁公司更差,但不同类型的补丁公司业绩较差的原因不尽相同;主营业务利润的增长较快,但利润总额的增长较慢;且资产负债率更高。在信息披露质量方面,公司资产负债率更高时,信息披露的质量相对较差。不管出于什么原因年报补丁都损害了定期报告的权威性、可信度和信息披露的透明度,必须首先了解哪些公司出具年报补丁的概率更高,才能有的放矢地针对年报补丁现象建立一套有效的纠错机制。

关键词:资本市场;信息披露;年报补丁

中图分类号:F832.5

文献标识码:A

文章编号:1671-8402(2005)09-0012-05

一、引言

年度报告是上市公司最常见和最重要的信息披露方式,它传递着上市公司在整个会计年度内的全景信息,是投资人、债权人和监管机构等进行正确决策的基石所在。年度报告的主体是公司的会计信息,因此,研究资本市场信息披露质量离不开对会计信息质量的判断。会计信息透明度(transparency)^[1]则是判断会计信息质量高低的一个重要标准。它必须既有足够有用的信息含量,又能够如实、可比地反映一个企业与投资人相关的信息;并把这些信息综合成一个真实地描绘企业经营成果和财务状况的图像,避免倾向于预定的结果或某一特定利益集团的需要;不遗漏地披露相关法规要求的一切有利和不利事项;充分地提供隐藏在证券之后的任何完全真实的必要信息,包括已经存在或者可能存在的风险,而且表达要清楚、确切、绝不含糊,要能反映交易与事项的经济实质。也就是说,可比性、中立性、清晰性、完整性、充分披露、实质重于形式等六项基本要求构成了会计信息透明度的主要内容(葛家澍等,2004)。近年来,在上市公司年度财务报告披露之后,屡屡可见对年报的各类补充公告与更正公告,实务界形象地称之为年报补丁。年报补丁被喻为上市公司的“牛皮癣”,不仅受到媒体的强烈抨击,而且也为监管部门所关注。它的出现意味着原来的年报中可能存

在着错误或者缺失;另外,部分上市公司管理者可能利用补丁的形式延缓了不利信息的披露,从而将市场的负面影响降到最低。如此,年报信息的透明度受到了损害,投资者可能据此做出了错误的投资决策。然而,国内理论界尚未对其进行过系统的研究。

本文以2001—2003年的年报补丁为样本,首次系统地考察了年报补丁公司的财务特征,及公司特征与资本市场信息披露质量的关系。研究发现,补丁公司的业绩较同行业的无补丁公司更差,但不同类型的补丁公司业绩较差的原因不尽相同;主营业务利润的增长较快,但利润总额的增长较慢;且资产负债率更高。在信息披露质量方面,公司资产负债率更高时,信息披露的质量相对较差。本文其他部分安排如下:第二部分为文献回顾与制度背景分析;第三部分为样本选取与变量说明;第四部分为描述性统计;第五部分为结论。

二、文献回顾与制度背景分析

在中国,年报补丁虽然受到媒体和监管部门的极大关注,但是从已有的文献看,国内学者尚未对其进行过专门系统的研究,国外已有的相关文献则是以年报重述公告(restatement)作为研究对象的。^[2]根据研究着眼点的不同,可以将国外相关研究分为两类:一类主要探讨发生年报重述公司的特征,另一类则主要关注市场对年报重述公告的信息反应,以下主要对第一类文

作者简介:陈凌云,女,厦门大学会计系博士研究生。

献进行述评。

Kinney & Mc Daniel(1989)选取1976—1985年间对所报告的季度盈余进行更正的73家公司作为研究对象,分析了更正公司的经济特征。在选取样本时,作者考虑了三个条件:(1)在会计年度报告^[9]或季度报告存在“重大”差错,且未能被已有的内部会计控制或是审计师进行的复核程度所侦查到;(2)管理层或审计师在年报披露之前发现这些差错;(3)管理层或审计师认为必须进行更正。Kinney & Mc Daniel(1989)认为公司业务性质、现有业务状况、管理层的协调性、内部会计控制质量以及审计技术对前两个条件的影响极大,因此,以这两个标准来选取样本,能更准确地把握样本公司的经济特征。不论是管理层或是审计师,二者在决定披露已发现的会计差错时,都面临成本与收益的权衡。对于管理层而言,披露差错有可能引起市场的负向反应,但如果隐瞒了重大差错,事后则可能承担法律责任;对于审计师而言,如果坚持披露一些非重大差错,可能损失部分客户,而未能发现或是不披露差错,也可能承担法律责任,损害其职业声誉。基于这些考虑,如果不是重大差错,管理层和审计师均不会选择披露。因此,第三个条件界定了差错的性质。研究结果表明,相对同行业的其他公司而言,样本公司规模较小,盈利能力较差,负债率较高,成长性较差,且面临着更为严重的不确定性。

De Fond & Jiambalvo(1991)选择1977—1988年间更正上一年年报中高报盈余的41家公司作为研究样本,同时选取相应的控制样本组,比较二者特征,以探究可能影响管理者使用会计差错作为收益管理工具的因素。研究表明,盈余高报公司与盈余增长率负相关,且这些公司的股权更为分散,盈余的增长率较低,较少采用使收益增长的GAAP方法,这类公司中设置审计委员会的比例较低。

可以看出,国外的重报公告是针对会计差错进行的,包括有意及无意的会计差错,而在我们国家,会计差错更正和年报补充及更正公告并不一样。

我国的《企业会计准则——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》将会计差错定义为:在会计核算时,由于确认、计量、记录等方面出现的错误。根据会计差错的金额和严重程度又将其分为重大会计差错和非重大会计差错。对会计差错的处理,准则的第16条规定:(1)本期发现的与本期相关的会计差错,应调整本期相关项目。(2)本期发现的与前期相关的非重大会计差错,如影响损益,应直接计入本期净损益,其他相关项目也应作为本期数一并调整,如不影响损益,应调整本期相关项目。(3)本期发现的与前期相关的重大会计差错,如影响损益,应按其对损益的影响数调整发现当期的期初留存收益,会计报表其他相关项目的期

初数也应一并调整,如不影响损益,应调整会计报表相关项目的期初数。而年度资产负债表日至财务报告批准报出日之间发现的报告年度的会计差错及以前年度的非重大会计差错,应按照《企业会计准则——资产负债表日后事项》的规定处理。

根据中国证监会颁布的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第19号——财务信息的更正及相关披露》,“公司因前期已公开披露的定期报告存在差错被责令改正,或是公司已公开披露的定期报告存在差错,经董事会决定更正的,以及中国证监会认定的其他情形,公司应当以重大事项临时报告的方式及时披露更正后的财务信息”。会计差错更正的对象是会计核算过程中出现的差错,而年报补充及更正公告则对应定期报告中所披露信息的差错,这从各式各样的补丁内容中可窥一斑。

观察各类的年报补充报告或更正报告,我们可以发现,年报打补丁的原因很多,涉及的范围也很广。一般来说,上市公司进行年报补充或更正的原因可以归为以下几个方面:

第一,主动补充更正型。由于计算、排版、校对错误,需要对年报的部分内容进行更正,或者由于一些显而易见的遗漏需要补充部分内容,以及年报摘要与全文不一致,仅更正其中一项内容的,这类公司为数不少。由于这类公司的补充更正涉及范围一般较小,所以不为监管部门或投资者所关注,笔者将其称为主动补充更正型。

第二,监管型。每年监管部门都要修订年报或半年报的披露准则,或者颁布新的相关法规,有些上市公司或是由于疏漏而没有执行新的准则,或是对相关规定未能深入理解,需要事后进行补充或更正;另一部分补充及更正公告是根据交易所对年报的事后审核意见,针对重大事项、收益确认、关联交易、公司治理、募集资金使用情况等进行的补充或更正,补充事务所、独立董事、监事对担保事项、关联方资金占用等所出具的独立意见;另外,少数上市公司在年报披露之后因为一些敏感问题受到投资者质询,对这些敏感问题做出的补充披露;此外,在披露的年报中,可能存在与中报利润不一致的情况,上市公司必须说明二者不一致的原因,以及出现某些异动项目的原因;还有部分公司,是由于会计师事务所出具非标准审计意见(包括带说明段的无保留意见)的审计报告,因此发出补充及更正公告,解释其中的原因或者说明对所涉事项的处理情况。这一类的补丁公告涉及的范围比较广,名目繁多,但有一个共同点,即都是因为不符合有关法规而必须进行的补充及更正,因此称之为监管型。

第三,会计调整型,因会计政策、会计估计的变更、会计差错更正而发布的临时补充及更正公告,对报表

的相关项目进行追溯调整。

三、样本选取与变量说明

本文选取沪深两市对2001年至2003年年报的补充及更正公告,共得到633份补丁公告,其中2001年304份,2002年155份,2003年174份。这些公告的公司及日期均来自Wind数据库,但补丁公告的具体内容来自《证券时报》、《上海证券报》,此外,补丁公司的各财务指标来自Wind数据库及CSMAR数据库。在导出各样本公司的财务指标之后,剔除2家金融类公司,剔除9家因退市、暂停交易等而导致数据缺失的样本公司,最后得到622个样本。根据年报补丁的三类原因,我们也对样本进行相应的归类,如表1所示:

表1 各年及各类样本分布情况

年份	第I类	第II类	第III类	合计
2001	79	217	6	302
2002	51	85	11	147
2003	30	126	17	173
合计	160	428	34	622
占总样本比例	25.72%	68.81%	5.47%	100%

选定样本之后,笔者拟对这些样本进行描述性分析,具体的方法是先按证监会公布的行业分类标准,对补丁公司进行划分,然后计算同年同行业其他无补丁公司各财务指标的中值,再用补丁公司的财务指标减去前面计算得到的同行业无补丁公司该指标的中值,最后对得到的差值进行单样本t检验,用以比较补丁公司与无补丁公司的经济特征。参照国外同类文献的研究成果,本文主要选取以下变量进行比较,如表2所示:

表2 变量描述

变量名称	变量含义
PBR	主营业务收入总额/年初总资产
PPB	主营业务利润/年初总资产
POO	其它业务利润/年初总资产
NOP	营业外收支净额/年初总资产
NRPL	非经常性损益/年初总资产
ROA	总资产收益率 = 扣除非经常性损益的净利润/年初总资产
ROE	净资产收益率 = 扣除非经常性损益的净利润/年初所有者权益
PR	利润总额增长率 = (当年利润总额 - 上年利润总额) / 上年利润总额
PPBR	主营业务利润增长率 = (当年主营业务利润 - 上年主营业务利润) / 上年主营业务利润
LNTA	LN(年初总资产)
ALR	资产负债率 = 年初总负债/年初总资产
PCF	每股现金流量
PCFR	每股现金流量增长率 = (当年每股现金流量 - 上年每股现金流量) / 上年每股现金流量

四、描述性统计

首先,计算出样本公司当年同行业无补丁公司各财务指标的中值,用样本公司的财务指标减去相应的行业中值,对样本总体及分年度样本的差值进行单样本t检验,结果如表3所示。

从样本总体来看,补丁公司的全面摊薄后的总资产收益率(ROA)显著小于无补丁公司,但观察用年初总资产标准化后的主营业务收净额(PBR)、主营业务利润(PPB)、其他业务利润(POO),补丁公司的这些指标却显著大于无补丁公司。从利润的具体来源看,企业的利润是由主营业务利润、其他业务利润及营业外收支净额组成的,总利润小于无补丁公司,而前两部分却大于无补丁公司,说明补丁公司的营业外收支净额应该要小于无补丁公司。同时,观察扣除非经常性损益后的净资产收益率(ROE),补丁公司显著小于无补丁公司。我们知道,非经常性损益是指公司发生的与经营业务无直接关系,以及虽与经营业务相关,但由于其性质、金额或发生频率,影响了真实、公允地反映公司正常盈利能力的各项收入、支出。由于非经常性损益具有的一次性、偶发性特点,使得投资者无法通过非经常性损益预测企业未来的发展前景。所以非经常性损益占净利润比例较高,说明企业的盈余质量较差。观察表示营业外收支净额的指标NOP,均值为负且在10%水平上显著,而表示非经常性损益的指标NRPL,虽然不显著,但其均值为正,二者均验证了上述这一推测。此外,表3显示,补丁公司利润总额增长率小于无补丁公司,但其主营业务利润增长率却显著大于无补丁公司。说明主营业务利润的增长被其他部分的利润增长所抵销,因此利润总额增长率反而更低。从这些数据可以初步推断,相对无补丁公司而言,补丁公司的业绩较差,这主要是由于补丁公司的非经常性损益较大,而不是由于其主营业务能力较差。观察其他的指标,补丁公司的规模与无补丁公司并没有显著差异,但补丁公司的资产负债率远远大于无补丁公司,其每股现金流也略大于无补丁公司。

而从分年度的情况看,公司规模在各年度之间差异较大,2001年及2003年均具有较为显著的差异,但2001年补丁公司的规模大于无补丁公司(在5%水平上显著),而2003年补丁公司的规模小于无补丁公司(在5%水平上显著),各年度间这一指标的均值符号不一样,不具有说服力;补丁公司各年度的每股现金流与无补丁公司并没有显著差异;另外,每股现金流量增长率在2001年有显著差异,但各年度间这一指标的均值符号也不完全一致,未能得到有意义的结果。其余各项指标与样本总体的基本一致。

表3 补丁公司样本总体及分年度的单样本

财务指标	Pooled data			2001年			2002年			2003年		
	t	Sig. (2-tailed)	Mean	t	Sig. (2-tailed)	Mean	t	Sig. (2-tailed)	Mean	t	Sig. (2-tailed)	Mean
PBR	4.970	.000***	.097612	3.433	.001***	.091855	1.557	.122	.060490	3.364	.001***	.138699
PPB	3.373	.001***	.014468	1.486	.138	.007573	1.697	.092*	.018786	2.719	.007***	.022541
POO	6.684	.000***	.002288	5.820	.000***	.002726	2.065	.041**	.001785	3.549	.001***	.001969
NOP	-1.699	.090*	-.005904	-1.545	.123	-.001907	-.078	.938	-.000183	-1.467	.144	-.017520
NRPL	1.192	.234	.002007	.864	.388	.001290	.209	.835	.000730	.949	.344	.004303
ROA	-2.736	.006***	-.023639	-1.927	.055*	-.031956	-1.724	.087*	-.011426	-1.872	.063*	-.019806
ROE	-1.695	.091*	-13.294880	-2.950	.003***	-5.932830	-1.919	.057*	-7.751023	-1.113	.267	-30.495513
PR	-2.336	.020**	-121.3749	-2.039	.042**	-124.1894	-2.055	.042**	-106.9138	-.881	.380	-128.7982
PPBR	4.507	.000***	37.9999	2.608	.010***	30.6602	2.339	.021**	35.3846	2.894	.004***	52.6899
LNTA	.178	.859	.006847	2.533	.012**	.125319	-.253	.801	-.022136	-2.249	.026**	-.169970
ALR	3.907	.000***	.051018	2.756	.006***	.062491	1.215	.226	.017567	2.659	.009***	.059751
PCF	1.747	.081*	.051390	.295	.768	.010754	1.439	.152	.072551	1.420	.158	.102629
PCFR	1.415	.158	142.1776	2.857	.005***	317.6375	1.326	.187	134.0607	-.517	.606	-149.3563

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著(双尾)

表4 各类样本公司的单样本t检验

财务指标	第I类: 主动补充更正型			第II类: 监管型			第III类: 会计调整型		
	t	Sig. (2-tailed)	Mean	t	Sig. (2-tailed)	Mean	t	Sig. (2-tailed)	Mean
PBR	2.949	.004***	.093986	4.308	.000***	.105830	-.110	.913	-.007408
PPB	2.462	.015**	.018031	2.138	.033**	.010772	.902	.374	.020132
POO	2.771	.006***	.002233	6.194	.000***	.002367	2.355	.025**	.001750
NOP	-1.201	.232	-.002495	-1.300	.194	-.005943	-1.002	.324	-.015865
NRPL	1.541	.125	.003551	1.646	.100*	.002891	-.929	.359	-.014814
ROA	-1.255	.211	-.032367	-2.676	.008***	-.017563	-1.442	.159	-.054268
ROE	-2.332	.021**	-9.785845	-1.366	.173	-14.703745	-1.865	.071*	-5.096374
PR	-1.326	.187	-91.0370	-1.983	.048**	-133.5218	-1.482	.148	-37.2167
PPBR	2.489	.014**	56.5246	4.139	.000***	34.6642	.439	.663	3.5366
LNTA	.554	.580	.043116	.578	.563	.024969	-1.195	.240	-.232539
ALR	1.572	.118	.045711	3.471	.001***	.054402	1.921	.063*	.101749
PCF	1.407	.161	.067321	1.152	.250	.042505	-.703	.487	-.040519
PCFR	-.088	.930	-28.2229	2.759	.006***	201.1796	.426	.673	19.2983

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著(双尾)

其次,根据补丁所出具的内容将样本分为三类:主动补充更正型、监管型以及会计调整型。对各类的样本公司与同行业无补丁公司中值相比较的差值进行单样本t检验,结果如表4所示。

从表4我们发现,无论是哪类补丁公司,其业绩都较无补丁公司更差,但导致这一差异的原因却不完全相同。对主动补充更正型和监管型而言,补丁公司的主

营业务利润、其他业务利润均显著大于无补丁公司,营业外收支净额小于无补丁公司,但不显著;非经常性损益略大于无补丁公司;另外利润总额增长率、主营业务利润增长率与表3中样本总体的情况一致。因此,这两类公司的业绩较无补丁公司差,仍可以归因于非经常性损益占比较大。而会计调整型补丁公司,其主营业务收入净额与无补丁公司无显著差异,但其均值为负;主

营业务利润均值为正,但二者间也没有显著差异,营业外支净额及非经常性损益的均值都为负,在二者间均无显著差异。因此,不能将该类公司的业绩较差归因于非经常性损益占比较大,具体原因有待进一步探究。此外,监管型补丁公司的资产负债率远高于无补丁公司,会计调整型补丁公司的资产负债率略高于无补丁公司。单纯地从年报补丁的内容来看,主动补充更正型公司发布补丁旨在使信息使用者获得更为透明的信息;而另外两类公司则是由于原来披露的信息披露质量相对较低,因此必须对年报进行补充或更正。因此,资产负债率的差异可能说明,在公司资产负债率更高的情况下,信息披露的质量相对较差。

五、结论

综合以上,作者分别对样本总体、分年度样本、分类型的样本进行了单样本t检验,结果表明,补丁公司的业绩较无补丁公司更差,但具体到各个类型其原因有所不同。前两类公司的业绩较差可能归因于其非经常性损益占比较大,而后一类公司的业绩较差并不归因于此。补丁公司的主营业务利润增长较快,但利润总额的增长较慢,公司总体的盈利成长性较低。另外,补丁公司的资产负债率也较无补丁公司更高,这在后两类公司中表现得更为明显。在公司资产负债率更高的情况下,信息披露的质量相对较差。

上述结论为监管部门制定相应的信息披露法规提供了经验证据。如前所述,不管出于什么原因而发布补充及更正公告,年报补丁都损害了定期报告的权威性和可信度,削弱了信息披露的透明度,因此一直以来是监管部门关注的重点。为此,必须首先了解哪些公司出具年报补丁的概率更高,才能有的放矢地针对年报补丁现象,建立一套有效的纠错机制。

首先,在年报披露之前,监管部门可以通过规范公司编制年报的过程,特别是业绩较差、资产负债率较高的公司,尽量减少信息披露中出现的差错。而规范公司年报的编制与改善公司治理不无相关,一方面通过优化股权结构,在公司内部建立有效的制衡、激励与约束机制;另一方面逐步健全有关公司治理的法律法规,增加执法力度,培育公司外部治理市场,最终使我国公司治理达到内部治理机制完善、外部治理市场有效、公司治理的法律法规健全的目标。

其次,建立和完善高质量的会计准则,尽快建设一套稳定的会计准则体系,减少有关信息披露的规章制度的波动性。同时,加强会计、审计职业队伍建设,切实加强会计人员和审计人员的专业知识及法制和职业道德教育,并制定有效措施形成会计师事务所内部的互

相监督机制,着手建立注册会计师行业自律制度,解决注册会计师的独立性问题。不断提高注册会计师的执业质量,尽量使信息披露中的差错能在审计阶段予以纠正。

另外,可以对出具补丁的公司及其委托审计的事务所,实施相应的惩处机制,以应对部分公司乱出补丁、滥出补丁的现象。通过以上这些措施,减少每年年报披露之后纷至沓来的年报补丁,提高资本市场信息披露的透明度。

注释:

[1]1996年4月11日,美国证券交易委员会(SEC)发布了关于国际会计准则委员会(IASC)“核心准则”的声明。在该声明中,SEC提出三项评价“核心准则”的要素,其中第二项是“高质量”。SEC对“高质量”的具体解释是可比性、透明度(transparency)和充分披露。之后,SEC及其主席亚瑟·利维特多次公开重申高质量会计准则问题,并将透明度作为一个核心概念加以使用。由此,学术界及实务界开始将信息披露的透明度作为衡量信息披露质量的一个重要指标。

[2]根据Skinner(1997)的描述,报表编制者即管理层如果发现报表存在错误或者可能误导投资者,且知道或者应当知道使用者依赖全部或重要的部分报表时,应该重新编制报表。这是判断是否需要发布年报重述公告的一个重要原则,公司本身、证监会及独立审计师均可以决定是否需要进行重述。年报重述公告通常有以下三种方式:新闻发布会,向证监会递交的8-K文件,修正的10-K文件,其中以前两种形式居多。

[3]作者这里将会计年度报告视为第四季度报告。

参考文献:

[1]DeFond, M.L., Jiambalvo, J., 1991. Incidence and circumstances of accounting errors. *The Accounting Review* 66:643-655.

[2]Kinney Jr., W.R., McDaniel L.S.1989. Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings. *Journal of Accounting & Economics* 11:71-93. Kothari, S.P., 2001. Capital Markets Research in Accounting. *The Journal of Accounting and Economics* 31: 105-231.

[3]葛家澍、杜兴强《关于会计信息相关性和可靠性的思考(下)》,《财务通讯(综合版)》,2004年第12期,第9-13页。

[4]魏明海、刘峰、施鲲翔《论会计透明度》,《会计研究》,2001年第9期,第16-20页。

(作者单位:厦门大学,福建 厦门 361005)
(责任编辑:自然)