

我国上市公司财务重述对股价影响的实证分析

应可慧¹, 董林蔚², 胡鑫红³

(1. 浙江财经大学公共事务管理处, 浙江 杭州 310018; 2. 浙江广播电视大学财务处, 浙江 杭州 310012;
3. 杭州市红十字会医院财务处, 浙江 杭州 310008)

摘要: 本文利用 CCER 经济金融研究数据库, 以深市 A 股市场 2010 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日期间发布年报重述公告的上市公司为样本, 通过检索和整理, 筛选出 202 个最终样本。将财务重述按发起人、重述信息性质不同分为两大类进行实证分析, 揭示了不同事件窗口的因果变化。研究结果表明, 无论从整体还是从分类角度考察, 财务重述对公司股价的影响是广泛而深刻的。强化市场监管, 减少不必要的财务重述有利于证券市场健康稳定的发展。

关键词: 上市公司; 财务重述; 公司股价; 市场反应

中图分类号: F234.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1004-4892(2015)03-0066-08

一、引言

财务重述, 指上市公司根据相应的规范机制修正前期发布的财务报告, 披露报告中存在的差错及更正的行为。国外相关研究发现, 财务重述带来的后果是相当严重的, 它可能引发信息使用者对财务报告质量的信任危机以及降低投资者对证券市场的信心, 致使短期内股价下跌, 公司市场价值大幅下滑, 投资者利益受损。研究财务重述的市场反应, 有利于投资者树立投资信心, 也对完善、规范证券市场起到积极的作用。

美国会计总署(GAO)对 1997 年到 2002 年间的 689 家发布财务重述的公司进行分析, 研究显示这些公司在 3 个交易日内股价下跌 10%, 市值损失累计达 1000 亿美元, 财务重述公告会引起股票价格在短期内下降^①。Palmrose, Richardson and Scholz^[1]发现上市公司在公布财务重述的两天里, 平均产生了 -9% 的累积超额报酬率; Akhighe, Kudla 和 Madura^[2]证实了收入相关性重述和成本相关性重述对超额收益率的影响存在显著差异; 经美国证券交易委员会或者外部独立审计指证存在会计违规的公司, 其股价以及市场价值将会受到更为显著的影响。他们还引入财务重述公司的自身特征作为控制变量, 得出结论: 更正数额与公司原有收益之比越大, 则公司股票价值所受影响越大; 当财务重述公司在之前有较好的股票业绩时, 其累计超额收益率所受影响较大。Laura Frieder, Devin Shanthikumar (2007) 通过观察证实了在短期内财务重述公告对股票价格的消极影响。但从长期观

收稿日期: 2014-09-17

基金项目: 浙江省哲学社会科学规划资助项目(13NDJC056YB)

作者简介: 应可慧(1972-), 女, 浙江舟山人, 浙江财经大学公共事务管理处高级会计师; 董林蔚(1985-), 女, 浙江海盐人, 浙江广播电视大学财务处会计师; 胡鑫红(1986-), 女, 浙江临安人, 杭州市红十字会医院财务处会计师。

① GAO, Financial Statement Restatements: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses, and Remaining Challenges [R]. Report to the Chairman, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U. S. Senate, 2002.

察,异常回报率却又呈现出正的反映,他们认为这主要是投资者对财务重述的发布最初反映过度导致的,综合来看异常回报率是一个先下降再上升的过程。

Palmrose and Scholz^[3]研究发现,在2天的事件窗内,市场对重述公告的反应在经济意义及统计意义上均显著为负。同时,他们还发现财务重述与集体诉讼之间的联系,关于核心盈余、财务舞弊,以及涉及会计科目较多的财务重述更可能导致集体诉讼,并且财务重述金额越大,企业规模越大,最近进行了首次公开发行,前期销售收入增长越大,重述引起的市场反应越大,就越可能招致集体诉讼。Lev, Ryan and Wu^[4]发现导致消除或缩短盈利增长模式的财务重述相对其他重述类型更可能招致诉讼。Desai, Hogan and Wilkins^[5]发现财务重述导致管理层变更,显示企业的经营者受到惩罚。

迄今,国内的研究成果大多涉及财务重述的动机、市场反应、审计师独立性和公司治理机制等。雷敏等^[6]对1999-2003年A股上市公司发布的补充更正公告进行分析,发现补充说明的事项涉及各方面,而且一半以上与利润相关。他们认为,这反映了上市公司财务信息披露的不规范和随意性,以及部分上市公司存在利用财务补充更正公告粉饰财务信息的恶意行为。于鹏^[7]以财务重述为研究视角,在考察控股程度与控股股东性质交叉作用的基础上,研究股权结构的治理效率。研究结论表明,分散化的股权和国有股权对公司管理层的制约效果相对较差,从而使公司进行盈余操纵的可能性更高。魏志华等^[8]通过检验发现,重述公告整体而言具有微弱的负面市场反应,但不同类型重述公告的市场反应各异,投资者关注的焦点在于重述是否影响公司股价的判断。重述公告的市场价值相关性表明,进一步引导和规范上市公司的财务重述行为以保护投资者利益显得极为迫切。

深入研究财务重述的经济后果,是监管部门和投资者始终关注的热点问题。随着我国证券市场的发展以及信息披露制度的完善,信息披露日益充分、及时、清晰,有利于我们辨识和统计数据,为实现准确检验财务重述经济后果提供支持。有鉴于此,本文试图就我国上市公司财务重述对股票市场的影响进行实证分析。

二、样本选取及数据来源

本文的相关数据和资料均来自CCER经济金融研究数据库、巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)和中国证券信息网(www.cnlist.com)、深圳证券交易所网站。以深市A股市场2010年1月1日至2013年12月31日期间发布年报重述公告的上市公司为样本选取范围,通过“巨潮资讯网”手工检索与整理,结合以下筛选程序:(1)剔除未对年报进行重述的公司。有些公告只是对上市公司半年报、季报进行重述,本文只针对年报重述进行研究。(2)剔除金融类上市公司。(3)剔除ST、*ST的公司以及发布重述公告时已经退市或者进入三板市场交易的公司。(4)剔除在事件窗口期内发生了其他重大事件临时公告或者发布了季报、半年报临时公告的样本,以避免其干扰本研究的准确性。(5)剔除一年中多次发布年报重述的上市公司。虽同一上市公司两个年报重述公告之间时间间隔较长,两者的相互影响微乎其微,但为了样本搜集、测试的准确与顺利,使样本公司与年报重述一对一匹配,本文不考虑此种情形作为测试市场反应的样本。(6)剔除信息不全的公司。如在估计窗口或事件窗口中刚上市的公司,以及因为若干原因未能提供重述公告日前250天至公告后第5天所需信息的公司,以保证样本的完整性和代表性。最终获得202个样本。

三、描述性分析与研究设计

(一)描述性分析

我们根据最新数据,对深市A股上市公司进行年报财务重述引起的股价波动情况进行实证分

析。从行业情况看, 202 个样本公司中, 包含 12 类行业。其中, 制造业所占比例超过一半 (60.89%), 为 123 家, 无疑是发生财务重述的频繁地带; 其次为房地产业, 共计 20 家, 近几年相关政策法规多有嬗变、市场波动较大, 占比 9.9%; 批发零售业与采矿业次之, 所占比例依次为 6.93%、4.95%。从历年情况来看, 2013 年财务重述的公司数量最多, 为 81 个; 2011 年次之, 为 64 个; 2012 年最少^①, 为 57 个。同时, 我们发现, 上市公司发布财务重述公告和修订后的历史财务报告具有时间段选择的规律性, 主要集中于 3、4、5、6 四个月份, 依次分别为 17、49、63、41 家, 占样本总数的 84.15%, 其他月份共 32 家, 占 15.85%。可见, 上市公司在临近下一年度财务报告披露^②时才发布临时公告的情形较多。

以财务重述信息的性质及其重述发起人的不同, 我们对财务重述公司进行分类, 见表 1。

表 1 财务重述公告信息定性的描述性统计

年份	按发起人			按重述性质				
	被动型	自愿型	小计	利好	不利	其他		小计
						中性	不确定型	
2011	15	49	64	6	18	27	13	64
2012	14	43	57	2	13	26	16	57
2013	39	42	81	9	15	32	25	81
合计	68	134	202	17	46	85	54	202

根据发起人的不同, 财务重述可分为被动型和自愿型两类。大部分公司更愿意主动进行财务重述, 比例约为 66.34%; 而被动型重述公司占样本总量的 33.66%, 一部分是由于证券交易所、证监会审核后强制其进行重述; 也不乏因外部审计师审计或者迫于社会媒介压力, 公司对其错误或遗漏进行追溯重述。

根据重述信息的性质, 可分为利好信息型、不利信息型和其他信息型。在 202 个样本公司中, 利好信息、不利信息、其他信息型重述在样本总量中所占比例依次为 8.42%、22.77%、68.81%。其他信息型重述中属于中性信息型的占绝大部分, 为 61.15%, 不确定性信息型为 38.85%。一般而言, 上市公司在年报编制初期都不会遗漏对自己有利的信息, 不违规的情况下会有隐藏不利于自身内容的动机, 致使后期利好信息型重述少, 而不利型重述相对较多。笔者在样本筛选统计中发现, 目前上市公司财务重述多为对年报中相关信息的补充披露以及对其重要事项的解释分析与说明。从某种意义上说, 为了使得信息更加公开、透明、可信, 不少公司更愿意通过重述中性信息, 树立良好形象, 获取市场正效应或者减弱负效应。缘此, 中性信息型重述数量最多。

在样本统计中还发现, 利好信息型多为自愿型财务重述, 仅有的 17 个利好消息型重述中只有 2 个是被动型财务重述; 自愿型财务重述以中性信息为主, 达到样本总数的 35.64%; 这在一定程度上说明上市公司更愿意主动更正披露对公司有利或者无关紧要的前期差错。被动型财务重述中不利信息型最多, 为 29 个, 说明上市公司所发布信息性质越是恶劣, 则越是不愿意(或者被迫)进行重述披露。同时, 有 17 个样本公司主动发布调减盈余、关联交易等不利型重述公告, 从中反映了随着市场机制的不断完善, 市场环境的日益规范, 这是我国上市公司信息披露自律行为的良好开端。

此外, 通过对样本中的公司规模(总资产的对数)、盈利水平(基本每股收益)、负债水平(资产负债率)进行统计分析, 发现其在规模方面没有明显的集中度, 使得实证具有普遍代表性; 较多的

① 2012 年 ST、*ST 的公司比较多, 而这些特别处理的上市公司也多为发布年报重述的公司, 故这一年的样本量大幅度下降。

② 一般而言, 上市公司某年年报集中在 3、4 月份发布。

盈余公司重述现象说明公司在利用重述瞒报利润、舞弊以及操纵盈余等方面存在较大的可能性与发生机率,进而印证财务重述发生机理的现实性;从财务管理角度看,目前样本公司一旦出现资金不足很容易陷入困境,为能获得较宽松的融资渠道,筹集足够的资金,便会在主观上产生通过财务重述粉饰财务报告以及进行盈余操纵的动机直至付诸实施。

(二) 研究设计

本文主要检验财务重述对重述日前后股价波动的影响情况,故采用事件研究法(Event Study)进行实证研究。

1. 确定事件日:以财务重述的公布日为准,对同一内容重述多次发布,则以较早期为事件发生日;当公告日为非交易日,则将公告日后的第一个交易日视作时点 $T(0)$ 。

2. 选择事件窗口:选取 $T(-5,5)$ 作为事件窗口进行考察。

3. 选择估计期:即事件发生前的一段时间,以此估计正常情形下(未发生该事件)股票的收益率。本文选取 $t(-250,-6)$ 共 245 个交易日作为估计期。

4. 选择正常收益率模型,估测超额报酬率以及累计超额报酬率。股票正常收益率: $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$, 其中 R_{it} 表示 i 公司第 t 期的日报酬,这里的日个股报酬率是考虑了现金分红、送股、配股等因素后的收益率; R_{mt} 表示估计期内第 t 期的市场加权指数股票报酬率; α_i 表示回归截距项, ε_i 表示回归残差项, β_i 表示回归斜率。

根据估计期间 $T(-250,-6)$ 内每日的公司实际收益率以及市场收益率,利用线性回归方程,测出每个样本公司的 α 值和 β 值,进而可得到股票 i 在第 t 天的超额报酬率 AR_{it} 、累计超额报酬率 $CAR_i(\sum AR_{it})$ 、第 t 天的平均超额报酬率 $MAR_i(\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it})$ 以及平均累计超额报酬率 $MCAR(\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i)$ 。其中, N 为样本量。

5. 对上市公司财务重述前后 5 日的累计超额报酬率 CAR 进行分组 T 检验。当两组数据 T 检验显著时,说明财务重述日后的 CAR 与重述日之前相较发生了显著变化,公司财务重述对股份产生了显著影响,当两组数据 T 检验不显著时,则说明财务重述对公司股价未产生显著影响。

(三) 研究假设

财务重述对股票市场的影响归根结底在于投资者是否能够准确判断重述信息的性质并据此作出相应决策。当重述涉及利好信息时,投资者将购进股票,从而在公告日前后几天使得股价明显上涨;反之,当重述涉及对公司造成不利影响的信息时,投资者将抛售股票,从而在短期内使得股价下降。其表现为超常收益率为正数或者为负数。而当重述涉及其他信息的无影响型时,不影响公司市场股票价值。由此可见,理论上存在以下四种假设:

假设 1: 财务重述为利好信息型^①时,累计超额报酬率上涨,市场作出正向反应。

假设 2: 财务重述为不利信息型时,累计超额报酬率下跌,市场作出负向反应。

假设 3: 财务重述为其他信息型中的中性信息型时,对股票市场不产生显著影响。

假设 4: 财务重述为其他信息型中的不确定性信息型时,对股票市场不产生显著影响。

在短期窗口中,自愿型财务重述的公司一方面可以减少投资者的不确定性,引起股票市场正面的影响,但同时也会增加投资者的噪音,使股价下跌。显然此种类型可能出现两个方向的效应。

被动型财务重述的公司因监管部门要求强制进行重述,往往涉及极其恶劣的不良信息,如因会

^① 其根据重述消息性质:利好消息是指重述公告整体而言提升了公司股票市值,或传递了公司未来具有乐观发展前景的利好消息,如增加了收益、减少了损失、规避了风险、获得了发展机遇等;不利消息则与好消息相反;中性消息是指重述公告的内容几乎不会对投资者决策造成影响的情况;不确定型消息是指重述公告的消息性质无法判断,或者利好与利空消息同时存在的情形。

计舞弊、重大会计差错、会计丑闻等重大问题而被财政部、中国证监会或地方监管部门发现，此类型重述所含信息性质恶劣，将引起股票市场剧烈波动。这就引出了以下假设：

假设 5：自愿型财务重述在短期内会引起累计超额报酬率波动，但方向不确定。

假设 6：被动性财务重述短期内都会引起累计超额报酬率显著下跌。

四、实证研究结果

财务重述按发起人、重述信息性质不同分为两类。本文将第一种分类方式定义为 type1，自愿型财务重述情况下，type1 取值为 1，被动型财务重述情况下，type1 取值为 0；将第二种分类方式定义为 type2，type2 取 1 表示利好信息型重述，type2 取 2 则表示不利信息型重述，type2 取 3 时表示中性信息型重述，type4 取 4 时表示不确定性信息型重述。

(一) 自愿型财务重述和被动型财务重述的市场反应

就整体而言，不论是自愿型重述还是被动型重述，在 $T(-5, 5)$ 事件窗口期，对上市公司股价均有影响。具体来看，被动型重述确实会带来股价的波动反应仅在 $T(-1, 1)$ 窗口呈现显著的下降趋势，整体趋势不明显。故假设 6 未能在 2011 年得到完全验证。而自愿型财务重述下 CAR 波动延伸，T 值检验显著，故假设 5 在 2011 年得到验证。

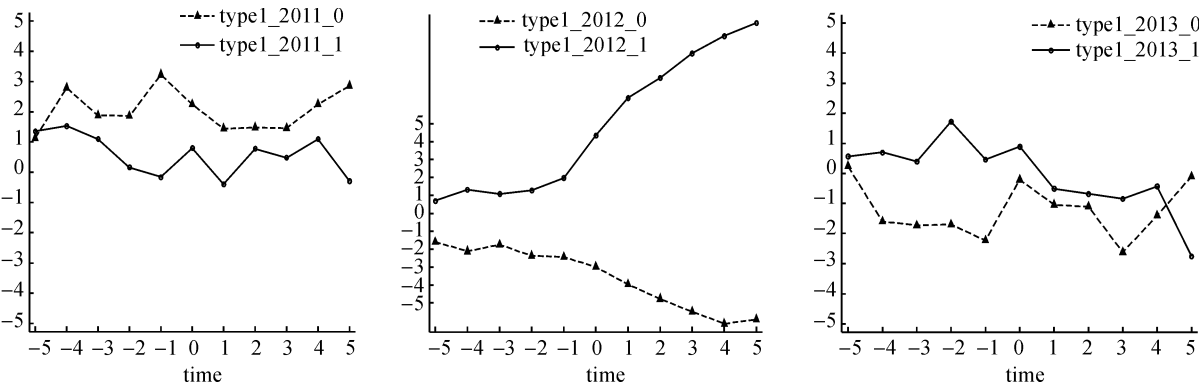


图 1 2011 - 2013 年财务重述的市场反应（按发起人分类）

2012 年，在事件窗口 $T(-5, 5)$ 期间，当公司主动发布重述时，CAR 呈持续显著上升趋势，经 T 值(4.21)检验，其在 1% 的水平上显著。当公司被动发布重述时，CAR 持续显著下降，且经 T 值检验在 1% 的水平上显著。故假设 6 得到证实。

2013 年，自愿型财务重述下，CAR 在发布前后 5 日呈持续波动下降趋势，但未能通过 T 值检验。在被动型财务重述下，CAR 波动变化，尤其是在 $T(0, 3)$ 期间显著下降，说明被动型重述下市场在较短期呈现负反应。经 T 值(-4.52)检验，其在 1% 的水平上显著。故假设 6 在 2013 年得到实现。

表 2 事件窗口期 CAR 变动情况（按发起人分类）

type time	type1_ 0			type1_ 1		
	CAR2011	CAR2012	CAR2013	CAR2011	CAR2012	CAR2013
T 值	10.0355	-6.9011	-4.5237	2.8802	4.2120	-0.1179
显著性水平(%)	1	1	1	5	1	不显著

(二) 财务重述信息性质对股票市场的影响

按消息性质分类是财务重述的第二种分类方式, 本文将其定义为 type2。若为利好信息型财务重述, 则 type2 取值为 1; 若为不利消息型重述, 则 type2 取值为 2; 若为中性消息型财务重述, 设 type2 为 3; 若为不确定性信息型重述, 设 type2 值为 4。

1. 2011 年财务重述信息性质对公司股票市场的影响

如图 2, 2011 年利好信息型财务重述下的 CAR 事件窗口期在发布前整体呈现微弱的下跌趋势, 发布后持续上升, 尤其是在重述信息发布后的第一天, CAR 值显著快速上涨, 市场反应强烈, T 值检验在 1% 的水平上显著。故假设 1 得到证实。

对于不利消息型财务重述, 在整个 $T(-5, 5)$ 期间显著下跌, 尤其是重述消息发布的第一天 CAR 下降幅度最大, 经显著性(T 值为 -4.31) 检验, 在 1% 的水平上显著。故假设 2 得到证实。一个值得关注的问题是, 在 $T(-5, 0)$ 期间, CAR 显著持续下跌, 说明重述发布前公司已呈现某种迹象, 为市场信息使用者所发现, 或者消息外漏。后者应引起公司高管、监管部门与投资者的高度重视。

2. 2012 年财务重述信息性质对股票市场的影响

如图 3, 2012 年利好信息型重述发布后, CAR 逐步平缓上升。且 T 值为 3.3634, 在 1% 的水平上通过显著性检验。说明利好信息型重述对股价有正面效应。故假设 1 在该年得到验证。

财务重述为不利消息型时, $T(-5, 0)$ 期间股价逐步上升, 但在发布消息后, 随即出现迅速大幅下跌, 且经过 T 值检验显著。因此, 假设 2 在此处得到验证。

当发布中性信息型重述时, CAR 在 $(-2, 5)$ 期间大幅度持续上升, T 值检验不显著, 假设 3 未能在 2012 年得到实现。不确定消息型重述可引起股价的波动变动, 在 $T(-5, 2)$ 期间 CAR 显著向下, 之后上升, 最终呈现上升趋势。T 值检验在 1% 的水平上显著, 因此, 市场对不确定型重述具有显著的反应, 假设 4 未能得到验证。

3. 2013 年财务重述信息性质对股票市场的影响

观察图 4, 当公司发布利好信息重述时, CAR 在整个事件窗口期持续上涨, 在 $T(-3, 5)$ 期间表现尤为明显。T 值为 5.78, 在 1% 的水平上显著。假设 1 在此得到证实。值得注意的是, 在公司发布重述

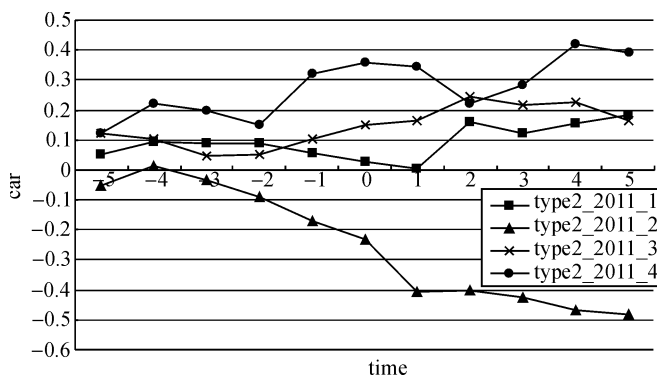


图 2 2011 年财务重述对 CAR 的波动影响 (按消息性质分类)

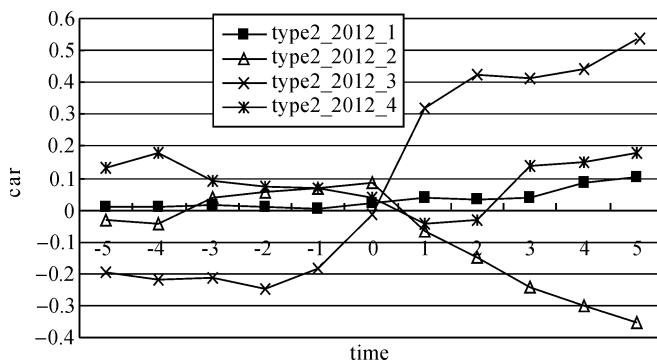


图 3 2012 年财务重述对 CAR 的波动影响 (按消息性质分类)

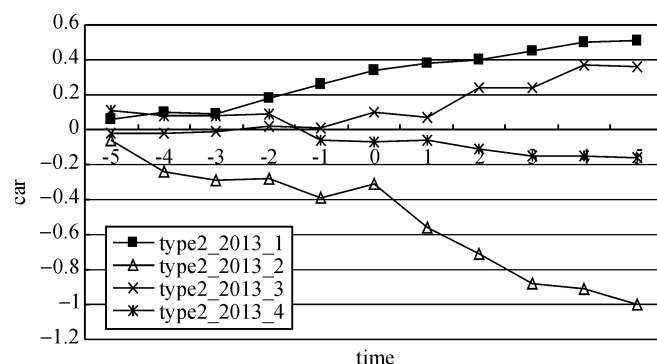


图 4 2013 年财务重述对 CAR 的波动影响 (按消息性质分类)

前, 股价就持续较大幅度上涨, 一方面说明上市公司经营环境良好、前景宽阔; 另一方面, 有可能存在内部泄密、消息外漏, 需加强内控监管。

当公司发布不利信息的重述公告时, 在发布前, 公司 CAR 呈微弱的波动下跌趋势, 在发布后的 T (0, 5) 期间股价快速大跌, 说明 2013 年市场对不利消息型重述负面反应强烈。T 值为 -5.35, 在 1% 的水平上显著。假设 2 在此得到检验。

综观 2011 - 2013 年样本实证检验, 中性信息型重述在 2011 年、2013 年样本实证检验中的股票市场反应不显著, 假设 3 仅在 2012 年能得到实证支持; 不确定性信息重述在 2011、2012 年样本实证检验中呈现正面的市场反应, 但在 2013 年实证检验不显著。因此假设 3、假设 4 在本文实证中未能得到实证支持。

表 3 2013 年各分类 (按性质) 情形下 CAR 显著性检验

year	T(2011)				T(2012)				T(2013)			
Type2	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
T	5.5014	-4.3166	7.1341	9.2232	3.3643	-1.8219	0.9818	3.7762	5.7899	-5.3594	2.7260	-1.1625
显著性水平 (%)	1	1	1	1	1	10	不显著	1	1	1	5	不显著

五、结论与建议

综上分析, 可得出以下结论: 首先, 财务重述总体会引起公司股价波动。从财务重述发布前后 5 天内各重述公司股价的整体表现分析, 既有显著的正面反应, 也有显著的负面影响。结合 T 值检验可以确定, 财务重述报告发布日前后短期事件窗内, 股票市场会受到显著影响。其次, 重述性质不同的情形下, 利好信息型重述有利于提升公司股价; 不利信息型重述会降低公司股票市场价值; 中性信息型重述、不确定信息型重述则有可能引起公司股价变动, 需要今后进一步实证数据验证。通过针对利好、不利、中性与不确定性四类不同性质的信息进行重述的股票市场反应进行检验, 不难发现, 重述发布的信息如能提高盈余、获得发展机遇、市场前景良好时, 投资者愿意买入股票推高股价, 以期形成正的超常收益; 而当发布涉及增加损失费用、违规担保等重述信息时, 则会引起负的超额收益, 公司市场股票价值受损。再次, 发起人不同的情形下, 自愿型重述影响公司股价 (方向不确定), 被动型重述总体上看将会导致公司股价下跌。针对不同发起人引起的财务重述对该公司累计超额报酬率的相关性分析, 可以得出证券市场能够对发起人进行一定程度的行为认定。被动型财务重述可以显著引起累计超额报酬率在短期内下跌, 对公司股价起到负面影响; 而自愿型财务重述均引起 CAR 值的波动, 对公司股价会起到一定程度的影响。

毋庸置疑, 财务重述对公司股价的影响是直截了当的、广泛深刻的。因此, 只有着力完善相应的监管制度, 才能有效约束上市公司的信息披露。

1. 加强财务重述披露的及时性和持续性。财务重述信息的滞后性加剧了信息不对称。对于财务重述信息的披露, 大部分上市公司要么未能及时发布甚至不发布相关差错更正的临时公告, 要么是在会计报表附注中含糊不清地表述。建议通过调研制定统一的临时公告 (规范的格式和应有的内容), 要求所有上市公司及时发布重述前的临时公告, 并追踪其是否真正对存在会计差错的财务报告进行了重述。

2. 加大盈余管理实施成本的监管。为了防止投资者利益受到盈余管理行为的侵害, 应从健全立法、民事赔偿制度等全方位的投资者保护体系出发, 加大处罚力度。可通过加大执法力度去增加企业盈余管理的成本。比如: 改变对上市公司的处罚模式, 当上市公司发生盈余管理行为而损害投资者利益时, 监管部门有权直接追究其直接责任人的责任。同时, 缩小盈余管理实施的准则空间, 增大实施成本^[9]。

3. 加强信息披露的监管。我国目前的企业会计准则虽然统一了财务报告的格式和披露要求^[10]，在1项基本准则、38项具体准则及其应用指南中，每一项确认计量准则都规定了应向财务报告使用者披露的会计信息。除了规定应予以披露的最低限度内容外，对于现实中易于被实施盈余管理的经济活动应进行更为详尽的披露。例如，对上市公司信用政策变化、资产重组、置换、并购、非货币性交易、长期投资、关联交易、可预见较大风险或不能施以风险评估和预测的重大行为，应就这些内容的真实性、合理性予以充分披露，包括经济活动的具体内容；金额大小确定的具体方法，计算过程、对公司现金流量的影响，资产的可收回金额及确定方法，公允价值的确认方法和金融工具的风险性等。

参考文献：

- [1] Palmrose, Z., V. Richardson, S. Scholz. Determinants of market reactions to restatement announcements [J]. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, 2004: 59-89.
- [2] Akhigbe, A., Kudla, R. J. & Madura, J. Why are some corporate earnings restatement more damaging [J]. *Applied Financial Economics*, 2005, 15(5).
- [3] Palmrose, Z., and S. Scholz, The circumstances and legal consequences of non-GAAP reporting: Evidence from restatements [J]. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 21, 2004: 139-180.
- [4] Lev, B., S. Ryan, and M. Wu, Rewriting Earnings History [J/OL]. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=878690>, 2007.
- [5] Desai, H., C. Hogan, and M. Wilkins. The reputational penalty for aggressive accounting: Earnings restatements and management turnover [J]. *The Accounting Review*, Vol. 81, 2006: 83-112.
- [6] 雷敏, 吴文峰, 吴冲锋, 芮萌. 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.
- [7] 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): 143.
- [8] 魏志华, 李长青, 王毅辉. 中国上市公司年报重述公告效应研究 [J]. *会计研究*, 2009, (8): 31-39.
- [9] 陈小悦, 肖星, 过晓艳. 配股权与上市公司利润操纵 [J]. *经济研究*, 2000, (1): 30-36.
- [10] 周洋. 市场反应、价值相关性及其影响因素 [D]. 上海: 复旦大学博士学位论文, 2007.

A pragmatic analysis into the impact of financial restatement concerning China's listed corporations on stock prices

YING Ke-hui¹, DONG Lin-wei², HU Xin-hong³

(1. Public Affairs Management Office, Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou 310018, China;

2. Finance Department, Zhejiang Radio & Television University, Hangzhou 310012, China;

3. Finance Department, Red Cross Hospital, Hangzhou 310008, China)

Abstract: This paper selects from CCER economic and financial research database 202 annual reports of restatement announcements issued by the listed corporations in Shenzhen's a-share market from Jan. 1, 2010 to Dec. 31, 2013. These samples are then put into two categories according to their initiators and the nature of the restatement information. The empirical analysis discloses the causal influences of different event windows in accordance with the two categories of their initiators and restatements. The research results show that the financial restatements have widespread and profound influences on corporate stock prices whether from the overall perspective or from the classifying perspective. Strengthening market supervision and reducing unnecessary financial restatements will definitely be beneficial to the healthy and stable development of the stock market.

Key words: listed corporations; financial restatements; stock prices; market reaction

(责任编辑: 文 菲)