

风险提示信息、产品市场竞争与会计稳健性

——基于年报“管理层讨论与分析”的文本证据

林钟高(教授/博导) 赵孝颖

(安徽工业大学商学院会计系 安徽马鞍山 243002 苏州市梁达置业有限公司 江苏苏州 215024)

【摘要】 文章基于非结构化数据占据70%信息比重的财务报告现实,采用文本挖掘技术,首次考察分析了年报“管理层讨论与分析”揭示出的风险提示信息(也即非结构化数据)对会计稳健性的影响及其产品市场竞争的调节作用。研究发现,年报风险提示信息越多,会计稳健性越低,并且受到产品市场竞争程度的极大影响;产品市场竞争越激烈,年报风险提示信息对会计稳健性负向作用越明显。同时发现,加深以财务数据衡量的信息不对称程度,成为年报风险提示信息降低会计稳健性的传导路径。进一步考虑内生性以及会计稳健性细分等因素之后,结论仍然成立。研究表明会计稳健性作为一项会计信息质量的修正性惯例,受到企业管理层对未来风险预估预判以及产品市场竞争这一外部治理环境的影响,研究结论既弥补了会计稳健性研究长期忽略非结构化数据的缺憾,也为风险提示信息和治理机制的制度安排与完善提供了直接的经验证据。

【关键词】 管理层讨论与分析;风险提示信息;产品市场竞争;会计稳健性;文本挖掘技术

【中图分类号】 F23 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1002-5812(2021)11-0004-07

一、引言

近年来,金融危机、股灾、债券违约等一系列事件的相继出现,使得投资者对资本市场中的风险有了深刻的体会与认识,与此同时,全球化和地缘政治的不确定性导致企业供应链变得日趋脆弱,使得公司董事会成员、首席执行官(CEO)与其他高层管理人员也越来越关注可能引致或者产生重大损失的各类风险。因此,企业的利益相关者(投资人、监管机构、客户与审计人员等)需要获取任何有关企业能够承受风险的信息(钱淑琼、朱芸菲,2020),企业财务报告中单纯的财务信息(结构化数据)已经较难满足外部人的需求,非财务信息(非结构化数据)愈加受到人们的重视。在任何一份年报中,非财务信息都占有很大篇幅,其中“管理层讨论与分析”(Management's Discussion & Analysis,以下简称“MD&A”)部分更是非财务信息分析的重点,受到年报使用者的重点关注。但年报中披露的风险信息在多大程度上具有价值和意义,备受理论界质疑。一方面,一些批评者质疑年度报告披露的风险因素多为模板式的风险,并不能代表公司真实的风险状况,同时,有学者认为信息披露规则和审计程序对文本信息表达方式缺少制约,故文字信息表达的可靠性较差,容易受到上市公司管理层的利己动机影响,管理层会通过增加文本信息的复杂度、隐瞒公司负面

消息等手段误导投资者(曾庆生,2018)。另一方面,赞同者认为年报风险提示信息具有决策价值和市场含量。其一,阅读报表中的文字,对于无财务分析能力的普通投资者而言,更加易懂。其二,文字信息可以作为报表数据的补充说明,单独的财务报表无法给投资者提供大量的信息,当财务报告与文字叙述相结合时,可以帮助人们解释财务报表,补充说明,同时文字信息也能单独提供对报表使用者有价值的信息,对于合理配置资源、制定投资计划,以及了解和预防公司风险状况有着重要意义。有研究发现文本信息披露越乐观,股价异常收益越高,谢德仁、林乐(2015)研究发现文本信息越乐观,公司的未来业绩越好。本文在已有文献基础上,选择会计稳健性这个独特的视角探究年报风险提示的信息价值。

会计稳健性作为一项重要的会计信息质量特征(或者叫做修正性惯例)和公司治理机制,是对不确定性和企业风险的审慎反应,会计确认时“预见所有可能的损失,但不预期任何不确定的收益”,其根本目的是保护利益相关者的利益。会计稳健性作为会计核算与会计信息披露遵循的重要原则,作为衡量会计信息质量的重要特征(唐清泉、韩宏稳,2018),它的动因及其经济后果受到学术界的广泛关注,盈余管理、契约、税收、股东诉讼等制度及股东、债权人、监管

【基金项目】 国家自然科学基金项目“基于缺陷修复视角的企业内部控制风险免疫能力强化机制研究”(项目编号:71572002);国家社科重点项目“信任嵌入视角下风险投资与企业创新的互动耦合机制研究”(项目编号:19AJY006);安徽高校人文社会科学研究重点项目“管理会计非正式与正式控制匹配对企业创新的影响研究:以安徽省高科技企业为例”(项目编号:SK2019A0069)。

者等利益维护的需求都是会计稳健性的动因(朱憬怡、李明艳,2020)。但以往对于会计稳健性的动因研究大多局限于结构化信息,对于非结构化信息是否以及如何影响会计稳健性的研究还较缺乏。通过探究风险提示信息对会计稳健性的影响,以弥补长期以来在会计稳健性研究方面忽视风险提示信息这种非结构化数据影响的遗憾,也有助于为风险提示信息披露制度的安排与持续改善提供经验证据。

问题的重要性还在于,产品市场竞争是影响企业经营决策的重要外部环境,公司面临的行业竞争程度和所处竞争地位不同,都会使公司战略行为出现差异,因此对企业披露信息的主动性与积极性具有重要影响。一方面,产品市场竞争具有破产威胁效应,另一方面,产品市场竞争作为一种公司治理外部制约机制具有代理成本效应,从而有利于提高企业的会计稳健性。针对以上研究,本文另辟蹊径,研究风险提示信息在行业竞争作用下对会计稳健性的作用是否变化以及如何发生变化,也即探究在行业竞争激烈的市场条件下,年度报告中文本风险信息与财务信息在会计稳健性方面究竟存在怎样的一种关系,这对于会计稳健性的政策选择具有重要的价值。

基于以上分析,本文以2010—2019年A股上市公司作为研究样本,利用文本挖掘技术,理论分析与实证检验风险提示信息对会计稳健性的影响及其产品市场竞争在其中的调节作用。

二、理论分析与研究假设

(一)风险提示信息与会计稳健性

文本信息是对数字信息的重要解释和补充,同期的文本信息是对同期业绩的进一步补充。如果管理者是诚实的,两种信息应保持一致,此时,文本信息的真实性和可信度更高,披露质量也更高。但在实践中,数字信息面临的监督和关注度更高,对数字信息进行虚假操纵被揭穿的概率更高。而文本信息作为廉价的低成本信息传递机制可操纵空间更大,因此文本信息的可信度和质量受到质疑。本文将从会计稳健性角度考虑,分析风险提示信息对会计稳健性的影响。

1. 从企业风险信息的特征看,风险提示信息反映了公司面临的客观状况,风险提示信息越多,说明企业面临的风险较大,不确定性因素较多,最终将不利于企业披露稳健的会计信息。首先,MD&A中包含了对公司过去财务状况和经营成果所进行的分析和评价,同时也包括对公司经营过程中固有的风险和不确定性因素进行提示以及管理层对公司未来发展趋势和发展前景的前瞻性判断和预期,其质量特征包含两个方面:一方面,MD&A 前瞻性信息披露具有强制性披露特征,经过多次修订与完善,MD&A 信息能够帮助信息使用者更加充分地理解公司未来变化的趋势。在不考虑准则制定成本的前提下,强制性披露从一定程度上

保证了 MD&A 前瞻性信息的价值。另一方面,由于文本信息的语言表述具有较大的弹性空间,管理层实际上拥有披露选择权,因此,前瞻性信息披露又同时呈现自愿性披露特征。依据自愿性信息披露理论,基于信息透明观,管理层有动机借助文本信息进一步缓解信息不对称、提高信息效率。因此无论是强制性披露还是自愿性披露,均是从管理层的视角向投资者传递影响企业未来经营的各种内外不确定因素,反映了管理层对企业未来风险状态的判断与态度。其次,风险提示信息的披露,管理者需要对企业财务危机的成因,包括流动性、经营管理状态等,以及宏观环境、行业环境进行全面分析和把握。风险提示文本信息与企业未来发生财务危机可能性的联系较为直观,风险信息披露增多,说明企业未来的不确定性增大,多种风险因素的累加无疑会提高企业未来财务危机爆发的可能性。与此同时,会计稳健性产生的现实基础是企业普遍存在不确定性(李增泉、卢文彬,2003),怎样处理这些不确定问题,会计稳健原则予以了普适性的规定:由不确定性带来的可能收益或资产,一般不予确认或必须按照严格的标准才能确认;但是,由不确定性带来的可能损失或负债,除非概率极小,否则应予以确认,会计稳健性的作用是谨慎地将外在的不确定因素内化为确定的、可计量的会计要素。但当企业面临的风险因素增多时,管理层在确定收入和损失时面临的可考虑因素也较多,不易于确认和计量,将不利于披露稳健的会计信息。从企业经营视角出发,Wang等(2013)研究发现经营风险高的企业会计稳健性更低。因此,我们认为当企业面临不确定因素较多时,即年报文本信息中披露的风险提示信息越多,其估计和计量的难度将会加大,最终将不利于会计稳健性水平的提高。

2. 从信号传递角度看,风险提示信息具有市场信息含量。一方面,年报风险信息披露是投资者可获得的关于上市公司风险的最直接信息,企业披露的风险信息越多,为投资者准确评价公司经营前景提供了帮助,降低投资者对稳健性的需求。另一方面,管理层也有动机通过增加文本信息来模糊企业的真实状况,隐瞒风险,混淆投资者认知,最终可能导致会计稳健性水平的下降。与普通的信息披露相比,MD&A 中的风险信息披露也有独特之处:(1)公司基础风险具有不确定性,容易引发市场恐慌,致使市场参与者对公司的解读出现较大偏差,管理层有动机隐瞒风险以维护自身职业发展。(2)风险信息可能涉及商业机密,专有化成本较高,管理层有动机隐瞒以避免竞争力削弱。(3)风险信息披露属于定性披露,风险因素发生概率及其影响程度监管机构难以有效监管,也是管理层策略性披露信息的手段之一。基于以上研究,我们认为,风险信息披露为投资者准确评价公司经营前景提供了帮助,缓解了上市公司与投资者之间风险信息的不对称性,但当管理层面临不确定因素

较多时,有动机通过披露较多文本信息来隐瞒企业真实状况,从而导致其披露的财务信息会计稳健性降低。

3.从揭示的内容和形式看,风险提示信息在一定程度上说明了企业的往期情况与短期风险预测,这与会计稳健性的要求不谋而合。冯元月(2015)等研究认为MD&A短期前瞻性信息的充分性与企业次年营业收入的变化正相关,而且经营扩张前瞻性信息与下一年度营业收入增长的正相关程度比内部管理前瞻性信息更加显著,因此,MD&A中的短期前瞻性信息具有预测作用,能够预测企业下一年度的经营业绩。以上研究说明,风险提示信息对于企业短期经营状况的预测具有增量解释力,能够提供其他财务信息无法提供的、与未来相关的前瞻性和预测性信息。但MD&A披露是以文字信息为主,更具灵活性和操纵性,同时,风险信息可能引发市场不确定性,打击投资者信心,给公司造成损失,管理层有较强的隐藏风险信息的动机,其真实性受到管理层动机的制约(王雄元、高曦,2018)。当迫于监管压力及诉讼风险,不得不披露时,管理层通常会选择不如实披露风险或隐蔽性披露。如管理层可能会利用低可读性去模糊投资者的理解,或利用积极语调或消极语调去影响投资者的判断,抑或同时利用超额语调和可读性去模糊业绩(Henry,2016),而已有文献也认为管理层对语调和可读性的操纵通常作为盈余管理的辅助配合手段(黄超、王敏,2019)。在此种情况下,为配合某些私人动机的实现,当数字信息披露比较单一或固化时,管理层会借助MD&A提供的展示机会通过策略性地披露MD&A的文本信息内容以配合数字信息。可见,当企业面临较大风险时,会将风险提示信息与会计稳健性水平保持一致,而风险提示信息越多,其会计稳健性水平也越低。因此本文提出假设1:

H1:保持其他条件不变,风险提示信息与会计稳健性呈负相关关系,即年报中披露的风险提示信息越多,会计稳健性越低。

(二)产品市场竞争对风险提示信息与会计稳健性的调节作用

面对日益激烈的市场竞争,上市公司的经营风险和破产风险愈来愈大,上市公司可能会采取较为激进的财务策略防范风险,处于不同行业中的企业,根据其面临的竞争环境积极调整内部的治理结构与财务政策,会计稳健性就是一个防范风险的有效工具。同时,企业在MD&A中会分析和讨论行业发展情况,对行业未来发展的可能风险也会有披露。具体做如下分析:

1.从企业风险角度看,产品市场竞争是公司外部生存环境的客观现实,企业必须在文本信息中披露其所面临的各样风险,企业所处的行业竞争越激烈,生存的压力越大,风险也越多,最终将不利于会计稳健性的提升。产品市场竞争作为一种风险威胁机制,不仅会弱化市场中小企业之

间的信息不对称程度,提供企业之间业绩评价的基本杠杆和标准,而且市场竞争威胁的增强也会加大企业经营风险,加剧财务紧张,企业管理层在各种权衡之下,最终可能将不利于会计信息的清洁。(1)产品竞争程度越高的行业,其市场掠夺风险就越大,企业越需要足够的资金储备以提高产品定价能力、投资竞争性战略项目和抵御外部市场,进而加剧企业财务紧张局面。(2)产品市场竞争程度越高,企业的盈利空间相对就越小,融资约束越大。已有研究表明,产品市场竞争程度越高,企业资产负债率就越高,即处于市场竞争激烈行业的企业,由于利润获取能力较低和应对较高市场竞争风险的需要,往往通过提高负债比率获得较高的融资水平以抵御市场掠夺风险(Clayton,2009)。此外,产品市场竞争激烈,企业可能面临缺乏定价能力、市场进入壁垒低等不利情况,为了维持其竞争能力及市场地位,企业也需要更多的创新活动投入,加大了创新风险,高创新风险导致企业因创新失败或战略转型等原因退出市场的情况比较常见。根据Tennyson等(1990)提出的观点,企业财务状况的变化会在文本语言中有所体现。因此,当企业流动性变差、财务压力增大、管理不善、宏观环境和行业环境恶化时,相应的信息会在企业财务风险、经营风险、宏观政策风险、行业风险等众多风险提示信息中集中体现。显然,风险提示信息与企业未来发生财务危机可能性的联系较为直观。风险信息披露增多,说明企业未来的不确定性增大,多种风险因素的累加无疑会提高企业未来财务危机爆发的可能性。与此同时,研究证据显示,管理层作为文本信息披露主体,会策略性地操纵文本信息语调。例如,为配合后期的特有事件(未来业绩重述、股票增发、企业并购、股票期权授予等),管理层会向上或向下调整文本信息语调(Huang等,2014)。为配合盈余管理,管理层会使用更加乐观的语调配合正向的应计盈余管理,适度降低乐观语调以配合正向的真实盈余管理(王华杰等,2018)。为配合内部交易行为,管理层在年报编制时会对其语调进行操纵,表现出“口是心非”特征,年报语调越积极,年报公布后的内部人交易卖出股票的规模越大(曾庆生等,2018)。在这种情况下,管理层面临较大的盈余压力,为其自身利益及职业发展考虑,通过盈余管理来提高会计收益的可能性进一步增加。也即在面对各种风险的压力下企业管理层的可能性会计操作恰恰与会计稳健性的原则相背离,因此,我们认为产品竞争市场越激烈,企业面临的各种风险越多,将不利于会计稳健性的提升。

2.从印象管理理论角度看,文本信息是对数字信息的重要解释和补充,同期的文本信息是对同期业绩的进一步补充。如果管理者是诚实的,两种信息应保持一致,此时,文本信息的真实性和可信度更高,披露质量也更高,从而使投资者对公司的印象更好以产生对公司的长期关注。当公司的数字信息已表明企业经营发展态势良好,若前瞻性文

本信息中呈现超额乐观语调,投资者会认为其可信度更高,因为相对于低质量的文本信息,数字信息是一种“硬”信号和高质量信号。众多的经验结果及经济模型表明,当存在两个信号的情况下,较高质量的信号可以增加较低质量信号的可信度(Baginski等,2016)。反之,如果数字信息已表明企业经营状态不佳,风险较高,即便是管理层以超额乐观语调呈现前瞻性展望信息,也可能被认为是管理层在掩盖坏消息,其可信度会受到质疑。所以,和数字信息具有较高一致性的业绩预告文本信息更能获得市场的正向认可。因此,前瞻性信息的一致性在一定程度上能够反映文本信息的披露质量。当文本信息和数字信息不一致时,代表管理者是不诚实的,此时文本信息遭受虚假粉饰的概率更高,文本信息的预测价值会大打折扣。

3.从盈余管理角度看,企业利润与市场竞争息息相关,竞争激烈的行业中各企业的超额利润水平会比较低,这会促使企业采取更加激进的盈余管理策略将导致会计稳健性降低。在竞争激烈的产品市场中,管理层出于自身利益和职业发展会考虑实施提高利润的盈余管理行为。因为低的会计利润通常表明企业经营不善(即使该企业处于竞争激烈的行业,行业平均利润率偏低),这通常会使得企业在资本市场受到较大的处罚,管理层也可能因此失去短期的奖金、工资以及其他在职消费等相关利益,减少其人才价值,失去未来在人才市场上谈判的筹码。就会计稳健性来说,当市场竞争激烈导致存在盈余压力时,针对相同的经济业务,不同企业采用的会计程序及会计方法可能存在差异,进行盈余操纵的企业为了调高会计利润,可能会违规变更会计方法,如随意减少坏账准备及资产减值准备的计提、变更存货计价方法、变更资产折旧方法、变更长期股权投资的核算方法、变更合并报表的编制范围,等等,而这将最终导致企业的会计稳健性降低。因此本文提出假设2:

H2:保持其他条件不变,产品市场竞争程度会影响风险提示信息对会计稳健性的作用,即产品市场竞争越激烈,风险提示信息对会计稳健性的负向作用越大;产品市场竞争程度越低,风险提示信息对会计稳健性的负向作用越小。

三、研究设计

(一)样本选取与数据来源

本文以2010—2019年我国A股上市公司作为研究对象,并剔除了金融保险等行业以及研究期间相关数据缺失的公司,最后共计得到18 534个样本观察值的数据。样本的财务数据来自于CSMAR和WIND数据库,部分缺失的数据以及非财务性的风险信息通过手工搜集公司披露的年报获得。对所有连续变量进行了上下1%的缩尾调整以剔除异常值的影响。本文运用Excel 2010和Stata 13进行统计分析。

(二)模型设定及变量定义

1.模型设定。为了检验研究假设,我们设定以下模型:

$$Cscore = \beta_0 + \beta_1 Risk + \beta_2 ZHII + \beta_3 Risk \times ZHII + \beta_4 Control + \varepsilon$$

2.变量定义。

(1)会计稳健性(CScore)。采用Basu(1997)模型的改进方法(Cscore模型)来衡量会计稳健性。运用Cscore和Gscore分别量化每个公司好消息和坏消息的增量及时性。具体计算公式如下:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 RET_{i,t} + \beta_2 D_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times RET_{i,t} \quad \text{公式(1)}$$

$$Gscore_{i,t} = \beta_1 + \mu_1 + \mu_2 Size + \mu_3 M/B_{i,t} + \mu_4 Lev_{i,t} \quad \text{公式(2)}$$

$$Cscore_{i,t} = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_{i,t} + \lambda_3 M/B_{i,t} + \lambda_4 Lev_{i,t} \quad \text{公式(3)}$$

式(1)是Basu(1997)模型,把式(2)和(3)代入模型中,进行回归,得到各个参数,然后将这些参数代入式(1)和(3)中,即可求得每个公司的Gscore_{i,t}和Cscore_{i,t}的值。Cscore_{i,t}越大,表明公司的稳健性越强。EPS_{i,t}表示扣除非经常性损益的基本每股收益,P_{i,t-1}表示第t年4月最后一个交易日的收盘价。RET_{i,t}表示公司i在第t年5月1日至第t+1年4月30日止的经过市场调整的股票回报率。D_{i,t}为虚拟变量,当RET_{i,t}为负时,D_{i,t}取值为1,否则为0。M/B_{i,t}为公司市账比,等于公司的股票市值/净资产账面价值。

(2)风险提示信息(Risk)。借鉴罗彪等(2014)的研究,采用内容分析法测量年报中披露的风险信息的强度。

(3)产品市场竞争(赫芬德尔指数ZHII)。借鉴Haushalter(2007)等成果,具体计算公式为:ZHII_{ij} = Σ(X_{ij}/ΣX_j)²,其中,ΣX_j为行业j中的主营业务收入,X_{ij}为行业j中公司i的主营业务收入,赫芬德尔指数的值在0—1之间波动,其指数值越小,说明产品市场竞争程度越高;其指数值越大,表明该行业内相同规模的企业越少,产品市场竞争程度也就越低。

在借鉴相关研究的基础上,还控制了其他变量,具体变量定义见下页表1。

四、回归结果与实证分析

(一)描述性统计与相关性检验(限于篇幅,检验过程和数据省略,资料备索)

全样本描述性统计结果显示。会计稳健性的平均值为0.037,中位数为0.033,均大于0,说明会计稳健性在上市公司中普遍存在。风险提示信息(Risk)的均值为0.025,中位数为0.023,表明在年报中的“董事会报告”章节中,与风险相关的词频已占相当一部分比例,非财务性风险信息愈来愈受到关注。产品市场竞争的平均值为0.109,中位数为0.071,说明我国上市公司的产业集中度较低,行业竞争激烈。

主要变量的Pearson相关系数检验结果显示,风险提示信息与会计稳健性呈现出显著的负相关关系,表明风险提示信息越多会计稳健性越低,研究假设得到初步检验。同时我们发现绝大多数变量间的相关系数都都比较低,说明不存在严重的多重共线性问题。

表1 变量定义表

| 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
|-----------|-------------|--|
| 会计稳健性 | CScore | 根据CScore模型计算 |
| 风险提示信息 | Risk | (年报中披露的与风险有关的信息词频数/总词频数)×100% |
| 行业竞争 | ZHII | 赫芬德尔指数 |
| 信息不对称 | Analyst | 用分析师预测分歧度(FDISP)度量 |
| 经营现金流 | OCF | 企业本期由经营活动产生的现金流量净额的自然对数 |
| 总资产周转率 | Turnover | 营业收入/平均资产总额 |
| 每股净利润 | EPS | 净利润/年度末普通股股数 |
| 盈利能力 | Roe | 期末净利润/期末净资产 |
| 托宾Q值 | TobinQ | [(负债账面价值+(非流通股占总股本比率×股东权益账面价值+流通股市值))/总资产账面价值] |
| 现金资产比率 | cashratio | 期末现金及现金等价物余额/平均资产总计 |
| 营运资金比率 | workratio | (流动资产-流动负债)/平均资产总计 |
| 无形资产比率 | intangratio | 期末无形资产净额/平均资产总计 |
| 有形资产比率 | tangratio | 期末有形资产总额/期末总资产 |
| 市盈率 | PE | 每股市价/每股盈利 |
| 市净率 | PB | 每股市价/每股净资产 |
| 第一大股东持股比例 | Top1 | 公司第一大股东持股比例 |
| 机构投资者持股比例 | Inst | 年末机构投资者持股数量/年末流通股数×100% |
| 审计意见 | Opinion | 虚拟变量,若为标准无保留审计意见,则为0,否则为1 |
| 是否四大 | Big4 | 虚拟变量,公司聘请国际四大事务所为1,否则为0 |
| 两职兼任情况 | Expj | 虚拟变量,公司上年末若董事长与总经理两职合一取1,否则取0 |
| 董事会规模 | Board | 董事会人数 |
| 独立董事比例 | ID | 独立董事人数占董事会人数数量比例 |
| 高管薪酬 | lnsalary | 高管人员年度现金总报酬之和取对数 |
| 市场化进程 | Market | 樊纲等(2014)公布的市场化进程指数 |
| 公司成长性 | Growth | 公司营业收入增长率 |
| 公司规模 | size | 公司上年末总资产取对数 |
| 产权性质 | State | 虚拟变量,实际控制人为国有背景取值为1,否则为0 |
| 上市年限 | Age | 公司自上市至今的年数 |
| 行业 | Industry | 年度虚拟变量 |
| 年份 | Year | 年度虚拟变量 |

(二)多元回归分析

下页表2第(1)列列示了风险提示信息对会计稳健性的影响,结果如第(1)列所示,风险提示信息与会计稳健性在5%的水平上负相关,说明风险提示信息越多,企业所披露的会计稳健性越低,进一步说明企业的文本风险信息与财务信息相一致,验证了假设1。加入产品市场竞争的调节变量后,如表2第(2)列所示,风险提示信息与产品市场竞争的交乘项与会计稳健性在1%的水平上正相关,说明风险提示信息在产品市场竞争作用下会降低会计稳健性,即产品市场竞争越激烈,风险提示信息对会计稳健性的负向作用越大,产品市场竞争越低,风险提示信息对会计稳健性的负向作用越小。

从假设1的理论分析中可以明显看出,无论是从企业风险、信号传递还是风险提示信息披露的内容和形式角度,风险提示信息影响会计稳健性的根本原因或是传导路径都可以归结为资本市场的信息不对称问题,基于此,进一步检验信息不对称是否在风险提示信息与会计稳健性之间发挥

中介效应。

信息不对称(Analyst),参照王化成等(2017)的研究,用分析师预测分歧度(FDISP)度量企业的信息不对称程度,具体计算公式如下:

$$FEPS_{i,t} = Std(FEPS_{i,t}) / Abs(AEPS_{i,t})$$

其中,AEPS_{i,t}为企业i当年的实际每股盈余,FEPS_{i,t}为分析师对企业i当年的预测每股盈余。分析师预测分歧度(FDISP)的值越大,代表预测的准确性越低,信息不对称程度越高。对此,我们建立以下模型进行检验:

$$CScore = \beta_0 + \beta_1 Risk + \beta_2 Control + \varepsilon \quad (1)$$

$$Analyst = \beta_0 + \beta_1 Risk + \beta_2 Control + \varepsilon \quad (2)$$

$$CScore = \beta_0 + \beta_1 Risk + \beta_2 Analyst + \beta_3 Control + \varepsilon \quad (3)$$

模型(1)验证了风险提示信息以及风险提示信息和产品市场竞争对会计稳健性的影响,模型(2)验证了风险提示信息对信息不对称的影响,模型(3)进一步验证在控制信息不对称的情况下,风险提示信息是否对会计稳健性存在影响。根据中介效应回归思路,如果在模型(2)中, β_1 显著不为0,说明风险提示信息对信息不对称存在显著影响,那么继续对模型(3)进行回归,否则停止检验。在模型(3)中,如果 β_2 的系数显著不为0,且 β_1 不显著,则信息不对称为风险提示信息与会计稳健性之间的完全中介变量;如果 β_1 和 β_2 都显著不为0,则信息不对称可能为风险提示信息与会计稳健性之间的部分中介变量。

下页表2第(3)列是风险提示信息对信息不对称的回归结果,显示在1%的水平上正相关,说明披露风险提示信息越多的企业分析师预测分歧度越高,信息不对称程度越高。第(4)列是在控制信息不对称的情况下,风险提示信息对会计稳健性的影响,可以看出分析师预测分歧度(FDISP)显著不为0,且风险提示信息(Risk)与会计稳健性的关系不显著,根据中介效应原理,信息不对称为风险提示信息与会计稳健性之间的完全中介变量,说明风险提示信息、信息不对称与会计稳健性之间存在着显著的中介效应,风险提示信息通过信息不对称对会计稳健性产生影响。

(三)内生性检验

1.工具变量2sls回归。为了克服风险提示信息与会计稳健性被不可观察的因素或者遗漏变量问题导致内生性缺陷,分别用风险提示信息的滞后一期与风险提示信息的年度行业平均值作为工具变量,采用两阶段回归来控制内生性问题的影响。结果显示风险提示信息与会计稳健性在1%的水平上依然负相关,即风险提示信息与会计稳健性的负相关结果保持不变。因此,可以认为内生性问题不影响分析结论。

2.PSM检验。在风险提示信息影响会计稳健性的过程中,可能会因样本选择偏差导致内生性,导致会计稳健性实际上不受或不显著受风险提示信息的影响,为了避免估计

表2 多元回归结果

| 变量 | 被解释变量 Cscore | | | |
|--------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | (1) CScore | (2) CScore | (3) FDISP | (4) CScore |
| Risk | -0.010** (-2.36) | -0.022*** (-3.70) | 0.031*** (3.42) | -0.007 (-1.39) |
| ZHII | | 0.008 (0.53) | | |
| RiskZHII | | 0.031*** (2.85) | | |
| FDISP | | | | 0.011* (1.94) |
| OCF | -0.006 (-1.14) | -0.006 (-1.13) | 0.017** -2.45 | 0.002 -0.28 |
| Turnover | 0.084*** (17.33) | 0.084*** (17.29) | -0.01 (-1.37) | 0.087*** (13.84) |
| EPS | -0.066*** (-11.34) | -0.066*** (-11.34) | -0.017* (-1.78) | -0.062*** (-5.43) |
| Roe | 0.030*** (5.59) | 0.031*** (5.62) | -0.308*** (-23.58) | 0.008 (0.94) |
| TobinQ | -0.139*** (-19.94) | -0.139*** (-19.94) | 0.091*** -5.77 | -0.190*** (-12.98) |
| cashratio | 0.007 (1.29) | 0.007 (1.26) | -0.020* (-1.78) | 0.003 (0.52) |
| workratio | -0.449*** (-69.33) | -0.449*** (-69.40) | -0.077*** (-3.75) | -0.436*** (-56.77) |
| intangratio | 0.027*** -4.6 | 0.028*** -4.65 | 0.035*** -4.15 | 0.029*** -4.47 |
| tangratio | 0.124*** (20.72) | 0.123*** (20.65) | 0.076*** (12.31) | 0.127*** (21.13) |
| PE | 0.003 (0.63) | 0.003 (0.63) | 0.069 (1.42) | 0.001 (0.67) |
| PB | 0.089*** (13.93) | 0.089*** (13.91) | 0.053*** (3.14) | 0.156*** (8.24) |
| Top1 | -0.014*** (-3.06) | -0.014*** (-2.99) | -0.025*** (-3.16) | -0.017*** (-3.39) |
| Inst | -0.005 (-1.10) | -0.005 (-1.21) | -0.040*** (-5.62) | -0.008 (-1.57) |
| Opinion | 0.008** (2.05) | 0.008** (2.07) | 0.055* (1.82) | 0.008* (1.71) |
| Big4 | -0.030*** (-6.69) | -0.030*** (-6.67) | 0.013* -1.68 | -0.034*** (-5.92) |
| Expj | 0.013*** (3.14) | 0.013*** (3.14) | -0.014** (-2.17) | 0.010** (2.24) |
| Board | -0.022*** (-4.44) | -0.023*** (-4.47) | 0.001 (0.14) | -0.023*** (-3.96) |
| ID | -0.016*** (-3.34) | -0.016*** (-3.37) | 0.022** (2.24) | -0.016*** (-3.16) |
| LTsalary | -0.020*** (-3.76) | -0.020*** (-3.79) | -0.048*** (-3.81) | -0.016*** (-2.64) |
| Market | -0.155*** (-15.66) | -0.155*** (-15.64) | -0.012 (-0.61) | -0.163*** (-14.72) |
| Growth | 0.010** (2.44) | 0.010** (2.46) | 0.001 (0.39) | 0.013*** (3.64) |
| size | -0.792*** (-113.58) | -0.792*** (-113.63) | 0.016 (0.90) | -0.798*** (-83.90) |
| State | 0.021*** (3.86) | 0.021*** (3.90) | 0.01 (1.02) | 0.021*** (3.49) |
| Age | -0.001 (-0.17) | -0.001 (-0.24) | 0.061*** (5.51) | 0.006 (0.96) |
| Ind/Year | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Adj_R ² | 0.703 | 0.704 | 0.15 | 0.708 |
| N | 18 534 | 18 534 | 16 610 | 16 610 |

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著;括号内提供的Z值经过异方差稳健修正,下同

结果产生偏误,我们采用倾向得分匹配(PSM)进行内生性检验,结果表明在经过样本匹配后,风险提示信息对会计稳健性的负向作用在统计上仍然是非常显著的,进一步验证了假设1。

3. 考虑风险提示信息与会计稳健性分类效应的检验。根据杨笋等(2019)和罗斌元(2014)的研究,将稳健性分为条件稳健性与非条件稳健性。同时,与稳健性检验中的分类相一致,将风险提示信息按照来源特征进一步划分为内部风险(InRisk)与外部风险(ExRisk)。根据风险提示信息与会计稳健性的分类,从理论上来说,外部风险与条件稳健性都与外部环境相关,内部风险与非条件稳健性相关,检验结果如表3所示。第(1)列和第(2)列,将条件稳健性作为被解释变量,外部风险与内部风险分别作为解释变量,发现外部风险与条件稳健性在1%的水平上负相关,内部风险与条件稳健性无明显显著关系,说明企业在考虑外部风险越多时,其条件稳健性越低。另外,将非条件稳健性作为被解释变量,外部风险与内部风险分别作为解释变量,分别探究其对非条件稳健性的作用,结果如第(3)列和第(4)列所示,内部风险与非条件稳健性在10%的水平上负相关,外部风险与非条件稳健性无明显显著关系,说明内部风险提示信息越多,非条件稳健性越低。

表3 考虑风险提示信息与会计稳健性的分类效应

| 变量 | 条件稳健性 | | 非条件稳健性 | |
|--------------------|----------------------|-------------------|------------------|--------------------|
| | (1) 外部风险 | (2) 内部风险 | (3) 外部风险 | (4) 内部风险 |
| ExRisk | -0.012*** (-2.69) | | 0.002 (-0.35) | |
| InRisk | | -0.002 (-0.35) | | -0.013* (-1.71) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Adj_R ² | 0.703 | 0.703 | 0.068 | 0.049 |
| N | 18 534 | 18 534 | 18 531 | 18 531 |

五、稳健性检验

为了验证回归结果的稳健性,进行了以下几个方面的稳健性检验:(1)风险提示信息替代变量的稳健性测试。参考《公司战略与风险管理》以及迪博内部控制风险数据库对风险类型的划分方式,将风险提示信息按照来源特征进一步划分为内部风险与外部风险,用外部风险替代整体风险提示进行稳健性测试,结果没有实质性改变。(2)会计稳健性替代变量的稳健性测试。借鉴张金鑫、王逸(2013)以及杨笋等(2019)的研究,用非条件稳健性来度量会计稳健性,风险提示信息对会计稳健性的影响依然负相关,与主检验的回归结果基本保持一致。(3)其他稳健性测试。除了替代检验,本文还根据数量统计结果选取双向固定效应(Fe)、随机效应(FGLS)、随机效应(MLE)方法检验,结果也是稳健的。

六、研究结论与启示

本文采用2010—2019年的A股上市公司作为样本,研究非结构化信息中关于风险的信息,从文本信息中提取风险的词频来量化风险信息,考虑其与企业发布的年度报告中财务信息的配搭程度,研究发现:第一,风险提示信息与会计稳健性负相关,企业风险提示信息越多,会计稳健性越低,而且随着产品市场竞争程度的加强,风险提示信息与会计稳健性的负向关系更显著。第二,从会计稳健性和风险提示信息的细分研究发现,外部风险与条件稳健性负相关,内部风险与条件稳健性无明显显著关系;内部风险与非条件稳健性负相关,外部风险与非条件稳健性无明显显著关系,说明企业在考虑外部风险越多时,其条件稳健性越低,说明内部风险提示信息越多,非条件稳健性越低,风险提示信息与会计稳健性的关系,会受到风险类型和会计稳健性不同特征的影响。

本文的启示在于:第一,风险提示信息的披露具有增量信息价值。在充满不确定性和风险频发的现实世界里,利益相关者的各类决策都需要权衡收益与风险的关系,努力平衡两者的利弊得失,决策者除了从结构化的数据里得到决策支持之外,年报中披露的风险提示等非结构化数据,同样值得高度关注。非结构化数据既是对年报结构化数据的理性认识,也是对结构化数据无法表达和量化的补充,对决策者具有重要的参考价值。如何完善和提升这种信息的披露质量,坚持道义与责任的合理安排,是制度建设一项重要工作。第二,我国企业的公司治理机制需要不断完善与进一步改进。改革开放以来,经过40年的不断发展,我国的公司治理建设已经有了很大的进步,在实际中确实也发挥了很大的作用,但与发达国家相比,完善和发展的空间还不少。如何在新的发展时期,面对企业高度的风险,发挥外部治理尤其是市场竞争机制的治理作用,还是值得进一步探究的,尤其是在市场为主体的未来经济竞争中,治理机制无疑成为企业能否基业百年的关键所在。第三,关于会计稳健性。我国会计准则的稳健性,历来充满两种不同的认识,稳健与乐观。其实,如果仔细分析目前的会计准则内容,我们基本可以看到,我国会计准则是比较稳健的,这种稳健一方面是我们的经济发展水平所决定的,另一方面也是会计准则发展演变过程中不断探索改进的过程。如何把握好会计稳健性的“度”,理解好会计信息的决策有用性,处理好如实反映(可靠性)与相关性之间的关系,还有很长的路要走。

本文的局限性在于:一方面,由于风险提示信息本身不可定义或难以量化的限制,本文仅从年报中词频去分析,而未进一步考察其他与企业持续经营状态的非财务信息;另一方面,本文选取的风险词汇仅在一定程度上代表了年报中风险提示信息的含量,无法做到全面的度量企业风险情况,这有赖于未来更高科技水平与技术能力的进一步探索

支持,使我们的研究进一步深化。

【主要参考文献】

- [1] 钱淑琼,朱芸菲. 并购商誉、风险承担与企业破产风险——以A股上市公司为例[J]. 商业会计,2020,(08).
- [2] 曾庆生,周波,张程,陈信元. 年报语调与内部人交易:“表里如一”还是“口是心非”?[J]. 管理世界,2018,34(9).
- [3] 谢德仁,林乐. 管理层语调能预示公司未来业绩吗?——基于我国上市公司年度业绩说明会的文本分析[J]. 会计研究,2015,(02).
- [4] 朱憬怡,李明艳. 分析师关注、真实盈余管理与会计稳健性[J]. 商业会计,2020,(20).
- [5] Watts, R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications[J]. Accounting Horizons, 2003, 17(3).
- [6] 王化成,张修平,侯璨然,李昕宇. 企业战略差异与权益资本成本——基于经营风险和信息不对称的中介效应研究[J]. 中国软科学,2017,(09).
- [7] 张金鑫,王逸. 会计稳健性与公司融资约束——基于两类稳健性视角的研究[J]. 会计研究,2013,(09).

封面人物

林钟高,男,安徽工业大学二级教授,国务院“政府特殊津贴”获得者,博士生导师。“会计学”省级重点学科、特色专业、教学团队带头人,安徽工业大学《公司治理与公司会计》科研创新团队带头人。中国会计学会内部控制专业委员会委员、财政部企业内部控制标准委员会咨询专家、中国商业会计学会常务理事及学术部副主任委员、中国会计教育专业指导委员会委员、中国内部控制研究中心学术委员会委员、中国管理科学与工程学会常务理事、国内多个学术刊物和国家基金的匿名评审人。先后承担国家自然科学基金2项和省部级课题与横向合作课题10多项,发表和出版200多篇(部)论著(教材),获得省部级科研成果奖和教学成果奖10多次。学术领域主要集中在基于中国企业关系型交易模式与公司治理框架下的独立审计、财务控制和内部控制研究。