

# 基于合并报表与母公司报表的财务危机预警效果比较研究<sup>\*</sup>

王秀丽 张龙天 贺晓霞

(对外经济贸易大学国际商学院 100029)

**【摘要】**本文选择了2009年至2014年的ST企业,及因欠款未还被提起诉讼、因债务重组低价出售资产、资不抵债和因虚构利润被违规处理的企业作为财务危机样本,运用Logistic回归建立财务危机预警模型,实证对比了合并报表与母公司报表的财务危机预警效果差异。研究结论显示,合并报表的总体预警效果略优于母公司报表;但当母公司采用经营主导型战略时,母公司报表数据的财务预警效果优于合并报表;当母公司采用投资主导型战略时,随着合并报表包含的增量信息增多,其财务危机预警效果较明显的优于母公司报表。论文进一步拓展了合并报表与母公司报表信息有用性的比较研究,丰富了债权人视角下财务危机预警有效性的研究。

**【关键词】**经营主导型,投资主导型,合并报表,财务危机预警

## 一、引言

商务部研究院信用研究所发布的《中国非金融上市公司财务安全评估报告》信息显示,从2012年开始,我国非金融上市公司财务安全总指数(FSI)一直呈下降趋势。面对近年来我国上市公司财务风险日益加大,财务危机预警研究的重要性越发凸显。综述财务危机预警相关文献发现,以往研究多集中在对财务危机预警模型的构建及对相关指标的选择方面,且主要利用的是合并报表信息,未发现有文献比较合并报表与母公司报表的财务危机预警效果差异。

我国现行合并报表准则采用实体理论,要求企业同时披露合并与母公司报表,即采用“双重披露制”。在此背景下,母公司报表反映的是其法人企业的相关信息,而合并报表的价值更多地体现在其对增量信息的贡献,即通过合并报表与母公司报表的对比体现的子公司的相关信息。特别是当母公司采用经营主导或投资主导两种不同模式下,合并报表与母公司报表的信息差异更大。综述现有关于合并与母公司报表对比研究的文献,从投资者利益视角讨论报表有用性的文献较多,而未发现有文献从债权人视角比较两套报表的财务预警效果,特别是在不同的经营模式下比较两套报表的预警效果差异,这些问题成为本文的关注点。

本文选择了2009~2014年的A股上市公司中ST企业、及因欠款未还被提起诉讼、因债务重组低价出售资产、资不抵债和因虚构利润被违规处理的企业作为财务危机样本,

运用Logistic回归建立了财务危机预警模型。研究结论显示,不区分经营模式情况下,合并报表的总体预警效果略优于母公司报表;经营主导型战略下,母公司报表数据的财务预警效果优于合并报表;投资主导型战略下,随着合并报表包含的增量信息增多其财务危机预警效果较明显的优于母公司报表。

相比以往研究本文主要有两点创新:其一是对企业财务危机定义重新进行了界定并扩大了研究样本,突破了以往只选择ST公司作为研究对象的局限性,这将有助于提升两套报表预警效果结论的全面性。其二是基于债权人视角,全面利用了合并与母公司报表数据,具体比较了两套报表信息的财务危机预警有效性,并进一步按照母公司经营模式的不同,分别检验了经营主导型和投资主导型两种不同战略下合并与母公司报表财务危机预警效果的差异。在理论上,进一步拓展了合并与母公司报表信息有用性的比较研究,丰富了债权人视角下财务危机预警有效性的研究。在实践上,能帮助债权人在当今经济形势下行、财务安全指数下降的环境下,恰当选择报表信息、有效识别财务危机,为切实保护其自身利益提供了经验借鉴。

## 二、文献综述与研究假设

### (一) 文献综述

#### 1. 合并报表与母公司报表有用性的比较

不少学者研究过合并与母公司报表之间信息含量的区别,也有学者基于企业利益相关者从投资人与债权人保护

<sup>\*</sup> 本文得到北京市社会科学基金研究基地项目(14JDJGB022)的资助。

视角对两套报表的有用性展开研究。现有研究多集中在投资人保护视角,如张然和张会丽(2008)发现企业少数股东权益和损益的信息含量显著增加,合并报表能为投资者提供更多的决策有用信息。何力军等(2015)认为在“决策有用观”下有必要从报告主体多重化的角度对现行财务报告目标进行改进,对合并与母公司报表之间的分工与协作进行更广泛的研究。

债权人保护视角方面,国内外学者普遍认为相较于合并报表,母公司报表能提供更多的增量信息。Francis(1986)发现当母公司没有为子公司进行担保,且债务契约也未基于合并报表指标时,债权人只需要关心母公司报表。戴德明和毛新述(2006)认为旧准则下合并报表并不能完全满足债权人的需求。也有学者认为在“双重披露制”下,需要将合并与母公司报表对比起来进行分析。陆正飞和张会丽(2010)认为从母公司债权人的角度看,合并报表信息是基础,母公司报表信息是补充。祝继高(2011)认为合并报表的盈余信息是银行信贷决策的重要依据。刘琳和郑建明(2014)认为企业应通过合并与母公司报表的对比识别资金管控模式,进而识别集团潜在财务风险。祝继高等(2014)发现母公司经营模式是影响合并与母公司报表盈余信息决策有用性的重要因素。

在对合并与母公司报表的比较研究方面,近年国内文献多探讨两套报表在价值相关性、对银行信贷行为影响和决策有用性等方面的差异,利用的多为盈余信息、所得税费用信息等报表局部信息,未发现文献利用两套报表的全面信息探讨其在财务危机预警效果上的差异。

## 2. 财务危机预警

目前国内外还没有一种统一的界定标准来界定财务危机。Altman(1968)、Deakin(1972)等学者认为财务危机企业是已宣告破产的企业。Beaver(1966)、Carmichael(1972)等学者则认为财务危机有轻重之分,轻则可能仅仅是短暂的资金周转困难,重则会导致企业破产清算。Ross(2000)从四个方面概括了企业财务危机,包括技术失败、会计失败、企业失败和法定破产。我国学者对财务危机定义大部分借鉴国外文献,一般认为财务危机指企业因财务运作不善而引起的一系列财务状况恶化的动态结果。国内研究者通常将企业的财务危机定义为“被ST”。朱家安和陈志斌(2007)通过统计发现,将“被ST”界定为财务危机在研究中被广泛采用。然而有学者指出,“被ST”不能与财务危机等同,充其量算作公司可能陷入财务危机的一个信号(吴星泽,2011),蒋尧明等(2013)将财务危机界定为企业长期偏离可持续增长率的结果,吕峻(2014)以息后经营净现金流为负作为企业财务危机的标志。

此外,在预警指标方面,吴芃等(2010)引入修正Jones盈余管理模型对财务指标进行了调整,武晓玲和乔楠楠(2013)探讨了经营活动现金流量的影响,吕峻(2014)比较了财务和治理结构指标在进行危机预警时的

优缺点,宋彪等(2015)将群体情绪等大数据指标与财务指标相结合进行了危机预警,陈收等(2015)分析了企业在引入信息披露质量前后危机预测准确性的差异。但上述所使用的财务指标多来源于合并公司报表,未发现有文献从合并与母公司报表对比的视角,探讨两套报表信息在预警效果上的差异。

本文将合并与母公司报表信息有用性的比较研究与财务危机预警效果的研究相结合,全面利用了合并与母公司报表,具体比较了两套报表信息的财务危机预警效果,并分别检验了不同母公司经营模式下合并与母公司报表财务危机预警效果的差异。在理论上拓展了合并与母公司报表信息有用性的比较研究,丰富了债权人视角下财务危机预警有效性的研究,对帮助债权人有效识别企业财务危机具有重要的现实指导意义。

## (二) 研究假设

我国会计准则2号——长期股权投资规定,母公司对子公司所持有的控制性长期股权投资采用成本法核算,该方法下,母公司的长期股权投资项目仅概括地反映了其对子公司的投资成本,而不能反映其在子公司的权益份额,更无法反映控股子公司具体的资产、负债状况。母公司的投资收益项目则反映了子公司所宣告分派的利润或现金股利,不能全面反映子公司当年实现而未分配的利润。成本法强调的是母公司的法律实体概念,母公司报表重点反映的是其自身的财务状况和经营成果等信息。而我国企业会计准则33号——合并财务报表在与国际准则趋同过程中,以“控制观”为基础并逐渐向实体理论转变,强调的是集团经济实体概念,要求合并报表是以整个集团为单位,以组成集团的母、子公司的个别会计报表为基础,在抵消集团内部交易和重复项目后编制的体现集团整体财务状况的财务报表。因此,合并报表的重要特征是将母公司的长期股权投资项目还原为控股子公司具体的资产、负债项目,将母公司的投资收益还原为子公司具体的收入、费用项目。在我国的“双重披露制”下,合并报表的利用价值在于其贡献的除母公司信息之外的增量信息,即子公司的信息。

合并报表中包含的子公司增量信息使得企业利益相关者能更全面地掌握集团整体的情况,同时通过抵消和调整挤出了母公司报表中的“水分”,能够有效减少通过集团内部交易等行为粉饰或操纵财务报表的现象,为股东和债权人进行决策提供了很好的支持(陆正飞和张会丽,2010;祝继高,2011),大大提高了合并报表的决策有用性和财务危机预警的准确率。但合并报表中包含的子公司增量信息也有可能稀释母公司潜在的财务危机或掩盖流动性问题(王鹏和陈武朝,2009),同时合并报表强调的是经济主体概念,并不能提供每个法律主体的财务信息,而债务求偿权通常针对的是法律主体而非经济主体,从报表使用者特别是债权人的角度来看,利用母公司报表来对上市公司进行财务危机预警会更为恰当。基于上述分析结论的两种可能性,本文提出了以下两个对立假设:

假设 1a: 合并报表财务危机预警效果优于母公司报表财务危机预警效果。

假设 1b: 母公司报表财务危机预警效果优于合并报表财务危机预警效果。

经营主导型企业的资产结构中以经营性资产为主,从生产、销售产品和服务的经营活动中获取利润,企业持续发展的动力来自于母公司自身的经营活动,母公司的经营业务在集团中占据着重要的地位,其持有的控制性权益投资较少,导致合并报表中包含的子公司增量信息也相对较少,合并与母公司报表的信息含量差异不大,子公司具体的资产、负债和收入、费用项目对报表使用者的决策有用性相对较弱。如合并报表“归属于母公司的利润”中包含了母公司自身的利润,及控股子公司利润中归属于母公司的部分,同时还抵消了内部关联交易中未实现的利润,但当母公司为经营主导型企业时,“归属于母公司的利润”与母公司利润差距不大,此时合并报表的预警效果会有所削弱。此外,从法律意义上讲,母公司和子公司债权人求偿权的实现是与具备独立法人资格的具体企业相对应的,合并报表并不能反映集团中每个法律主体的偿债能力,报表中内部关联业务的抵消也并不意味着母子公司法律主体之间权力和义务的抵消,加之经营主导战略下母子公司之间的债务交叉担保业务相对较少,因此,强调法律主体概念的母公司报表能为债权人的决策提供更有针对性的信息支撑(戴德明和毛新述,2006;李旻和黎文靖,2012)。综上,经营主导型战略下,母公司报表能更直接地反映其财务状况、经营成果等信息及其作为单独法律主体的财务风险,更有助债权人有效预测企业财务危机进而做出恰当的信贷决策。基于此,本文提出了以下假设:

假设 2: 对于经营主导型的母公司,母公司报表的财务预警效果优于合并报表。

投资主导型企业的资产结构中以投资性资产为主体,以对子公司的经营管理为核心,母公司本身并不直接从事或只是少部分从事生产经营业务,大量的生产经营业务由子公司所承担。投资主导型企业持有的控制性权益投资较多,合并报表中包含的子公司增量信息也相对较多,与母公司报表的信息含量差异加大。特别是随着投资的增长、子公司数量及规模的扩大和实力的增强,母公司报表已无法满足报表使用者对子公司具体信息的需求,而合并报表中子公司的增量信息将更能反映母公司的投资效果。此外,在投资主导型战略下,企业的财务战略将以子公司为重点,通过子公司自身债务融资和对商业信用的利用等融资战略来实现母公司的快速扩张(张新民,2014),母子公司间存在着大量的资金往来和关联交易,此时母公司报表信息的债务契约有效性会大大降低,债权人仅利用母公司报表信息很可能会做出错误决策,需要通过合并报表挤出关联交易的“水分”,利用其提供的子公司增量信息做出决策并切实保护自身利益(祝继高等,2014;何力军等,2015)。综上,对于投资主导型母公司,合并报表包含更多

更具体的子公司增量信息,更能体现集团整体的财务状况,更符合报表使用者特别是债权人的决策需要和对危机预警的要求。基于此,本文提出了以下假设:

假设 3: 对于投资主导型的母公司,合并报表的财务预警效果优于母公司报表。

### 三、研究设计

#### (一) 研究样本的选择

为了尽可能全面地包含财务危机样本,本文对财务危机界定的相关文献进行了梳理。有文献认为财务危机是企业无法偿还到期债务的一种经济现象,即“违约风险”,包括从资金管理技术性失败到破产以及处于两者之间的各种状况(谷祺和刘淑莲,1999;吕峻,2014),因此,选择了因到期不归还借款被提起诉讼、因债务重组低价出售资产等公司作为财务危机样本。有文献认为会计失败,即所有者权益为负时企业同样陷入了财务危机(Ross,2000;李秉祥,2005),因此,选择了资不抵债的公司作为财务危机样本。同时,当企业面临财务困境时部分上市公司会采用包装利润来掩盖财务危机(王晓光和陈洁,2014),因此,本文也选择了企业因虚构利润等财务问题被违规处理的企业作为危机样本。

综上,本文以 2009-2014 年深沪两市的 A 股上市公司为研究对象,当其出现以下一项或多项表现时,即认为公司发生了财务危机。(1) 被 ST 或\*ST;(2) 因欠款未还被提起诉讼;(3) 因债务重组低价出售资产;(4) 母公司资不抵债;(5) 因虚构利润被违规处理。若公司在多年中发生了财务危机,则选择最早一年的数据进行研究,以防止样本重复,数据来源于 RESSET 和 CSMAR 数据库。

在上述财务危机样本的基础上,本文根据以下标准对其进行筛选和匹配:(1) 删除合并与母公司报表不全的样本;(2) 删除连续经营期小于 3 年的样本;(3) 删除金融行业上市公司样本;(4) 删除母公司经营模式发生了变化的样本;(5) 删除母公司净利润小于 0 的正常公司样本;(6) 按行业、母公司资产规模和母公司经营模式将财务危机样本与正常公司样本匹配。研究时间跨度(T)为 3 年,其中 T=0、-1、-2 为财务危机发生的当年、前一年和前两年。经过筛选分别选择了 59 家财务危机公司和正常公司作为研究对象,共 354 个样本。

从危机的类型来看,占比前二的为低价出售资产(43.55%)和被特别处理(27.42%)。从侧面反映了之前文献以“被 ST”作为财务危机的标志很有可能造成样本的缺失,有必要选择多种角度界定危机,进而更有效地进行财务危机预警、更好地保护债权人的利益。

张新民和朱爽(2007)和张新民(2014)认为企业的资产结构与其发展战略是相匹配的,经营主导型和投资主导型恰恰是企业发展战略的具体表现,母公司的长期控制性股权投资占母公司总资产的比重越高,母公司越可能是投资主导型公司;否则就是经营主导型公司。根据祝继高等(2014)的研究,采用“(母公司报表长期股权投资-合

并报表长期股权投资)/母公司报表总资产”来度量母公司第T年对子公司的控制性长期股权投资(PAINVEST),如果企业第T年的PAINVEST大于该年所有样本PAINVEST的中值,则将该企业的母公司经营模式定义为投资主导型(HPAINVEST=1);反之则定义为经营主导型(HPAINVEST=0)。数据显示经营和投资主导型的比例基本持平,分别是165家(46.61%)和189家(53.39%)。

#### (二) 财务危机预警模型及指标的选择

在参考国内外已有研究文献,考虑到母公司经营模式不同的影响,本文从偿债能力、运营能力、盈利能力、获

现能力和成长能力等五个方面选取了21个财务指标建立了企业的财务危机预警模型。其中现金流量能力指标主要与企业的经营活动现金流量有关,不仅能反映企业的盈利质量,即利润是否由经营性现金来保障,而且能体现母公司经营模式的不同,公司的现金流入来源是否有所不同。如同口径核心利润获取能力比率(D2)反映了企业自身经营活动产生的核心利润获取现金的能力,对于经营主导型和投资主导型公司而言这一指标会有着较大区别。此外,还选取了董事会特征、股权特征、高管特征和年度等变量,对财务危机的预警效果进行了控制。具体指标如表1所示。

表1 企业财务危机预警指标

类型	符号	含义	类型	符号	含义
财务危机	Distr	正常为0; 危机为1			
偿债能力	A1	资产负债率	现金流量	D1	现金流量与流动负债比
	A2	长期资本负债率		D2	同口径核心利润获取率
	A3	流动比率		D3	经营资产获取率
	A4	速动比率		D4	现金充足率
	A5	利息保障倍数		D5	再投资现金贡献率
资产运营能力	B1	存货周转率	成长能力	E1	净利润增长率
	B2	固定资产利用效率		E2	总资产增长率
	B3	应收账款周转率		E3	净资产增长率
盈利能力	C1	净资产收益率	董事会特征	F1	董事会规模
	C2	总资产报酬率		F2	独立董事比例
	C3	营业毛利率	股权特征	G1	股权集中度
	C4	经营期间费用率		G2	国有股比例
	C5	核心利润与非核心利润比 <sup>①</sup>	高管特征	H1	高管二元性
			年度	Year	年度

## 四、实证检验

### (一) 均值T检验

通过均值T检验发现,对于正常企业和财务危机企业而言,合并与母公司报表的财务预警指标均值有着较为明显的差别,特别是长期偿债能力指标、盈利能力指标和现金流量指标的差别更为显著,说明有必要根据这些指标建立预警模型,分析其对企业是否会发生危机可能产生的影响,为债权人更有针对性地关注企业的经营状况提供依据。

对于危机公司组而言,合并与母公司报表的均值也都有所不同,这说明在进行危机预警时,选择不同报表可能带来的结果也会不同,有必要分析两者所建立的预警模型的效果,特别是在不同的母公司经营模式下,两种报表数据的预警效果是否存在差异。

### (二) 主成分因子分析

通过KMO检验发现,合并与母公司报表的KMO统计

量均大于0.5,显著性小于0.01,表明基于两套报表得到的样本适合进行主成分分析。通过主成分因子分析对合并与母公司报表分别提取了8个和9个主成分,特征值均大于1,累计贡献率分别达到了67.70%和67.51%。

### (三) 财务危机预警的Logistic模型

#### 1. 合并报表与母公司报表的财务危机预警效果比较

在以往的研究中,不少学者认为由于经济主体和法律主体的区别,债权人并不需要关注企业的合并报表,母公司的信息含量就已经足够(戴德明和毛新述,2006;李旋和黎文靖,2012)。这些研究多是站在债权人的资金能否收回这一角度进行的,然而企业的经济活动贯穿整个集团,母公司和子公司之间通过大量的内部交易形成了密切的关系,偿债、运营、盈利、获现及成长等各方面的能力也不能割裂开来分析,这些都涉及到合并报表的数据。一个可靠的预警模型能够帮助债权人有效地监控企业的运营状况,

<sup>①</sup> 核心利润反映了企业经营性资产的增值能力以及自身经营活动产生的经营成果的获利能力,非核心利润反映了企业非经营性资产的增值能力。当母公司经营模式不同时,两者之比(C5)也会有所不同。

避免出现财务危机。表2利用主成分因子以合并与母公司报表为基础,建立模型来分别检验两套报表的危机预警效果。

由表2中的模型(1)、(2)可知,基于合并与母公司报表数据建立的财务危机预警模型均显著,合并公司报表预警模型的拟合优度 $R^2$ 和AUC分别为0.1168、0.7233,均大于母公司报表(0.0744、0.6645)。

为了进一步探讨两类报表的预警效果,对模型(1)、(2)的预测准确性进行了检验,如表3所示。可以发现整体来看,合并报表的预测准确率(65.31%)略优于母公司报表(60.64%),即合并报表财务危机预警效果略优于母公司报表财务危机预警效果,假设1a成立。

### 2. 经营主导型战略下合并报表与母公司报表的财务危机预警效果比较

按照对整体样本的研究方法,进一步对经营主导型公司进行了比较研究。由表2中的模型(3)、(4)可知,基于合并与母公司报表数据建立的财务危机预警模型均显著,合并公司报表预警模型的拟合优度 $R^2$ 和AUC分别为0.1677、0.7698,均小于母公司报表(0.1900、0.7780)。

为了进一步探讨两套报表的预警效果,对模型(3)、(4)的预测准确性进行了检验,如表3所示。可以发现对于经营主导型企业,合并报表的预测准确率(67.31%)要低于母公司报表(70.51%)。这是因为在母公司经营主导战略下,合并报表包含的增量信息相对较少,而作为法律主体的母公司报表则能够更加直接地反映母公司的经营

情况和偿债能力,体现出更优的财务危机预警效果,假设2成立。

### 3. 投资主导战略下合并报表与母公司报表的财务危机预警效果比较

同样地基于合并与母公司报表的数据,对于投资主导型公司也进行了比较研究,由表2中的模型(5)、(6)可知,基于合并与母公司报表数据建立的财务危机预警模型均显著,合并公司报表预警模型的拟合优度 $R^2$ 和AUC分别为0.2080、0.7849,均大于母公司报表(0.1061、0.7031)。

为了进一步探讨两套报表的预警效果,对模型(5)、(6)的预测准确性进行了检验,如表3所示。可以发现,整体来看合并报表的预测准确率(75.40%)要高于母公司报表(64.17%);分别来看,不管是正常还是危机样本,合并报表均表现出更优的预警效果。原因在于,在投资主导型战略下,企业以对子公司的经营管理为核心(张新民,2014),子公司在集团中占据了重要地位。合并报表通过将母公司的长期股权投资和投资收益还原为子公司的具体项目,贡献了更多更具体的子公司增量信息,提高了合并报表的决策有用性。此外,对于投资主导型企业,母子公司间往往存在着大量的关联交易和资金往来,合并报表能很好地挤出这些交易带来的“水分”(何力军等,2015),有效防止企业通过这种方式操控报表。因此,投资主导战略下,合并报表表现出更优的预警效果,假设3成立。

表2 Logistic 回归结果(T=-2~0)

变量	整体		经营主导型		投资主导型	
	(1) 合并报表	(2) 母公司报表	(3) 合并报表	(4) 母公司报表	(5) 合并报表	(6) 母公司报表
Factor1	-0.583***	-0.073	-0.250	0.247	-1.183***	-1.156**
Factor2	0.062	0.106	0.067	-0.282	0.247	0.303
Factor3	-0.109	0.024	0.044	0.405	-0.488**	-0.021
Factor4	0.171	-0.440	0.208	0.233	0.128	-1.310*
Factor5	-0.237	-0.270*	-0.217	-0.618	-0.532**	-0.226
Factor6	0.249*	-0.094	0.280	-0.123	0.146	-0.365
Factor7	0.099	-0.407*	0.119	-0.450	-0.540*	-0.093
Factor8	-0.082	0.169	-0.09	0.738*	-0.271	-0.151
Factor9		-0.144		0.060		-0.326
F1	-0.306***	-0.207**	-0.656***	-0.636***	-0.006	0.008
F2	-10.606***	-9.875***	-18.090***	-15.970***	-4.106	-3.587
G1	-0.003	0.001	0.010	0.013	-0.021	-0.009
G2	1.728**	1.837**	2.169	2.355*	2.496*	1.749
H1	0.012	-0.014	0.204	0.255	0.471	-0.222
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制

续表

变量	整体		经营主导型		投资主导型	
	(1) 合并报表	(2) 母公司报表	(3) 合并报表	(4) 母公司报表	(5) 合并报表	(6) 母公司报表
_cons	-134.1	-122.6	-292.5	-254.9	-48.0	-24.0
N	354	354	165	165	189	189
P	0.0000	0.0035	0.0010	0.0003	0.0000	0.0250
R <sup>2</sup>	0.1168	0.0744	0.1677	0.1900	0.2080	0.1061
AUC	0.7233	0.6645	0.7698	0.7880	0.7849	0.7031

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示 10%、5% 与 1% 的显著水平

表 3 预警模型预测准确率 (T=-2~0)

预测准确率 (%)		合并报表				母公司报表			
		T=-2	T=-1	T=0	合计	T=-2	T=-1	T=0	合计
整体	正常公司	62.50	65.52	62.71	63.58	57.14	58.62	57.63	57.80
	危机公司	67.86	66.67	66.67	67.06	60.71	68.42	61.40	63.53
	整体样本	65.18	66.09	64.66	65.31	58.93	63.48	59.48	60.64
经营主导型	正常公司	67.86	70.69	59.32	65.90	75.00	58.62	57.63	63.58
	危机公司	55.36	56.14	66.67	59.41	44.64	49.12	63.16	52.35
	整体样本	61.61	63.48	62.93	67.31	59.82	53.91	60.34	70.51
投资主导型	正常公司	62.50	62.07	54.24	59.54	50.00	53.45	55.93	53.18
	危机公司	73.21	75.44	70.18	72.94	64.29	66.67	64.91	65.29
	整体样本	67.86	68.70	62.07	75.40	57.14	60.00	60.34	64.17

## (四) 稳健性检验

为了进一步检验研究假设的稳健性,将研究的时间跨度(T)延长至4年,选择2010-2014年发生财务危机的公司进行实证检验,经过同样的标准筛选和匹配后,分别得到了24家危机和正常公司,共192个样本,稳健性检验的预测准确率如表4所示。

研究发现,整体、经营主导型和投资主导型的样本的4年期预警效果均优于3年期。对于总体样本,合并报表的财务危机预警效果略优于母公司报表;而在经营主导战略下,母公司报表预警效果优于合并报表<sup>②</sup>;在投资战略下,合并公司报表预警效果较为明显优于母公司报表。研究结论与前文一致,通过了稳健性检验。

表 4 稳健性检验的预警模型预测准确率 (T=-3~0)

预测准确率 (%)		合并报表					母公司报表				
		T=-3	T=-2	T=-1	T=0	合计	T=-3	T=-2	T=-1	T=0	合计
整体	正常公司	62.50	70.83	75.00	62.50	67.71	62.50	66.67	75.00	75.00	69.79
	危机公司	79.17	70.83	75.00	66.67	72.92	79.17	66.67	54.17	70.83	67.71
	整体样本	70.83	70.83	75.00	64.58	70.31	70.83	66.67	64.58	72.92	68.75
经营主导型	正常公司	50.00	54.17	45.83	50.00	50.00	50.00	54.17	70.83	54.17	57.29
	危机公司	66.67	75.00	83.33	87.50	78.13	83.33	62.50	66.67	83.33	73.96
	整体样本	58.33	64.58	64.58	68.75	78.85	66.67	58.33	68.75	68.75	78.85

② 在经营主导战略下,虽然合并与母公司报表的预测准确率相同(均为78.85%),但母公司报表的预警模型拟合优度R<sup>2</sup>和AUC(0.3618、0.8672)均大于合并报表(0.3289、0.8359)。

续表

预测准确率 (%)		合并报表					母公司报表				
		T=-3	T=-2	T=-1	T=0	合计	T=-3	T=-2	T=-1	T=0	合计
投资 主导型	正常公司	83.33	79.17	79.17	79.17	80.21	75.00	70.83	87.50	79.17	78.13
	危机公司	66.67	66.67	70.83	58.33	65.63	58.33	54.17	33.33	54.17	50.00
	整体样本	75.00	72.92	75.00	68.75	77.86	66.67	62.50	60.42	66.67	69.29

## 五、结论

本文利用 2009-2014 年我国 A 股上市公司数据, 检验了在母公司不同经营模式下, 合并与母公司报表财务危机预警效果的差异。研究结论显示, 合并报表的总体预警效果略优于母公司报表; 但当母公司采用经营主导型战略时, 母公司报表的预警效果优于合并报表; 当母公司采用投资主导型战略时, 合并报表的预警效果较明显优于母公司报表。稳健性检验的结论显示, 预警时间的延长使得预警效果更优。

在我国“双重披露制”下, 合并与母公司报表包含着不同的信息含量, 差异就在于合并报表贡献了更具体的子公司增量信息, 而在经营和投资主导型两种不同的战略下, 这种差异也会不同。忽视母公司的战略导向将导致企业利益相关者(特别是债权人)错误地运用合并与母公司两套报表所包含的信息, 不能有效地对财务危机进行预警并做出决策。因此在当今经济形势下行、财务安全指数下降的环境下, 利用“双重披露制”下合并与母公司报表的合理分工, 强调母公司经营模式与两套报表的匹配, 合理选择恰当的报表信息进行财务危机预警就显得尤为重要, 也为债权人切实保护自身利益提供了经验借鉴。此外, 对于财务危机预警, 除了 Logistic 模型外, 还可利用 Fisher 判别法、Z-Score 和 BP 神经网络等模型等进行预测, 论文下一步将利用这些模型进行补充研究, 以保证合并与母公司两套报表的预警效果差异不受单一模型的影响。

## 主要参考文献

- 陈收, 赖柏纯, 杨宽. 2015. 基于信息披露质量的财务预警研究. 经济与管理研究, 8: 122~129
- 戴德明, 毛新述. 2006. 合并报表与母公司报表的有用性: 理论分析与经验检验. 会计研究, 10: 10~17
- 谷祺, 刘淑莲. 1999. 财务危机企业投资行为分析与对策. 会计研究, 10: 28~31
- 何力军, 戴德明, 唐舒. 2015. 合并财务报表与母公司财务报表双重信息披露研究综述. 北京工商大学学报(社会科学版), 2: 74~84
- 蒋尧明, 章丽萍, 张旭迎. 2013. 融资与可持续增长视角下的企业财务危机中长期预警模型. 中央财经大学学报, 3: 84~89
- 李旻, 黎文靖. 2012. 会计准则变更提高了母公司报表的信贷决策有用性吗——基于债务期限结构的视角. 当代

财经, 8: 120~129

刘琳, 郑建明. 2014. 合并报表和母公司报表信息差异的决策有用性. 现代管理科学, 10: 93~95

陆正飞, 张会丽. 2010. 新会计准则下利润信息的合理使用——合并报表净利润与母公司报表净利润之选择. 会计研究, 4: 7~12

吕峻. 2014. 基于不同指标类型的公司财务危机征兆和预测比较研究. 山西财经大学学报, 1: 103~113

王鹏, 陈武朝. 2009. 合并财务报表的价值相关性研究. 会计研究, 5: 46~52

吴星泽. 2011. 财务危机预警研究: 存在问题与框架重构. 会计研究, 2: 59~65

武晓玲, 乔楠楠. 2013. 企业经营活动现金流量与财务危机的关系研究——基于我国制造业上市公司的经验数据. 山西财经大学学报, 12: 113~124

张然, 张会丽. 2008. 新会计准则中合并报表理论变革的经济后果研究——基于少数股东权益、少数股东损益信息含量变化的研究. 会计研究, 12: 39~46

张新民. 2014. 资产负债表: 从要素到战略. 会计研究, 5: 19~28

张新民, 朱爽. 2007. 关于资产负债表的经济思考. 中国工业经济, 11: 89~95

祝继高. 2011. 会计准则改革、会计利润信息与银行债务契约. 中国会计评论, 6: 159~171

祝继高, 王珏, 张新民. 2014. 母公司经营模式、合并——母公司报表盈余信息与决策有用性. 南开管理评论, 173: 84~93

Altman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. Journal of Finance, 23 (4): 589~609

Beaver, W. H. 1966. Financial Ratios as Predictors of Failure. Journal of Accounting Research, 4 (1): 71~111

Carmichael, D. R. 1972. The Auditor's Reporting Obligation. Auditing Research Monograph, 1: 94

Francis, J. R. 1986. Debt Reporting by Parent Companies: Parent-only versus Consolidated Statements. Journal of Business Finance and Accounting, 13 (3): 393~403

Neophytou, E., A. Charitou, and C. Charalambous. 2004. Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence for the UK. European Accounting Review, 13 (3): 465~497

## Abstracts of Main Papers

### Integration Effect of Audit Firm Mergers in China: From the Perspective of Financial Statement Comparability

*Yang Jinfeng et al.*

Audit firms in China have experienced several mergers and the key to mergers is the merger integration. At present, there has been a controversial issue whether the firm has carried out substantive integration or only a nominal merger. We examine the integration effect from the perspective of financial statement comparability and find that integration achieves good results in general, especially when there are Chinese domestic Big 10 audit firms participates. Furthermore, the integration shows a clear direction, which means that small firms promote significantly while there is no significant change for the big firms. Geographical distance results in the integration difficulty, which produces adverse effects on the integration. Meanwhile, there is no significant difference indifferent merger methods. The conclusion provides empirical evidences for implementation effect of the policy.

### Construction and Implementation on Enterprise Management Accounting Application System Based on Value Created

*Zhu Bo & Li Yu*

It is urgent to push the application of management accounting in management practice for enterprises. This paper redefines the functional boundary of management accounting from the views of management accounting goal, object and essence, abstracts the value creation activity of the enterprise to be a value creation system with integration of CVA and EVA, and shows the basic logic of enterprise value creation. In this paper, value management is concretized to be strategic management, cash flow management and risk management by applying the cash flow discount model, application framework of the enterprise management accounting is structured by taking value creation goal of management accounting as the core, and the practice path of the management accounting application system is presented.

### The Quality of Mandatory Management Earnings Forecasts of Small and Medium Enterprises

*Song Yunling & Luo Mei*

From 2007, all the firms listed on the Small and Medium Enterprise Board are required to make annual earnings forecast in the third quarterly report typically issued in October. The rule covers a much wider range of firms than the regulation imposed on firms listed on the Main Board. We compare the quality of management earnings forecast of firms listed on Small and Medium Enterprise Board and the Main Board over the period of 2007 to 2013. The results show that the forecasts issued by small firms have significantly higher bias and error than those issued by big firms in January after the fiscal year-end. Compared to the forecasts issued by big firms in October before the fiscal year-end, those issued by small firms have again higher bias but similarly low accuracy. The findings highlight the negative consequences of imposing strict disclosure rules on small and medium Enterprises, and consequences of mandatory forecasts in October.

### Does Export Affect Analysts' Forecast Errors?

*Xin Fu et al.*

This paper aims to provide insights into the forces and constraints that shape the forecast errors of local analysts when a firm enjoys both domestic and foreign earnings. By applying for a unique hand-collect export dataset of Chinese listed firms, the key finding shows that the forecast earnings towards export firms issued by local analysts deviate more from the actual earnings than those for non-export firms. On the contrary, foreign analysts exhibit an informational advantage to local analysts when forecasting the earnings of export firms. Furthermore, a detailed investigation show that the forecast errors of local analysts were significantly increased during financial crisis of 2008. Also, the forecast errors of foreign analysts were smaller when the IFRS has been adopted in China than before. Our findings indicate that the accuracy of local analysts may suffer from macro-economic environment in an export-driven nation.

### Comparative Study of the Effect of Financial Distress Pre-warning Model between the Consolidated and Parent Financial Statement

*Wang Xiuli et al.*

Using the data of A-share listed companies' consolidated and parent financial statements, this paper comparatively examines the effect of financial distress pre-warning between the consolidated and parent financial statement. The paper finds that, the effect of financial distress pre-warning model using consolidated statement is better than the model using parent financial statement, considering the full sample. However, the model has a higher forecast accuracy using parent financial statements under the operation-oriented strategy. With the increasing of long-term equity investment which is actually controlled by the parent companies, the incremental information of companies' consolidated financial statements increase too. Then the financial distress pre-warning model has a higher forecast accuracy using consolidated financial statements under the investment-oriented strategy.

### Competitive Strategy, Executive Compensation Incentive and Corporate Performance ——An Empirical Study Based on Three Views of Compensation Incentive

*Chai Cai et al.*

Using an example of Chinese manufacturing-listed companies from 2009–2015, this paper examines two questions based on three views of compensation incentive: (1) Does the mechanisms of executive compensation incentive (MECI) have any differences between two competitive strategies (CSs)? Which MECI do two CSs suit each other? (2) What effects will the unreasonable compensation incentive for executives have on corporate performance in the MECI suited two CSs? The results shows that we should select the MECI according to differences existing two CSs when investigating the effects of the executive compensation incentive on corporate performance. Moreover, it is important that we should pay more attention to the reasonability of incentive ways for executive, otherwise which will have the advertise effects on corporate performance.