

CFO 事务所经历与公司自愿信息披露

——基于业绩预告的经验证据

周楷唐, 谢 童

(武汉大学 经济与管理学院, 湖北 武汉 430072)

[摘 要] CFO 作为公司财务负责人, 对公司盈余信息披露具有重要影响。基于业绩预告披露视角, 以 2006—2020 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 探究 CFO 事务所经历对公司自愿信息披露的影响, 研究发现, CFO 有事务所经历的公司更倾向于自愿发布业绩预告并提高业绩预告精确度。并且, 上述效应在 CFO 有“四大”会计师事务所经历时更为显著。横截面分析发现, 当外部环境不确定性较高或公司信息环境较差时, CFO 事务所经历更可能通过自愿发布精确度高的业绩预告来改善信息环境。业绩预告异质性分析表明, CFO 有事务所经历的公司会发布更及时、高频和准确的盈余信息, 从而提高业绩预告披露质量。

[关键词] 事务所经历; 自愿信息披露; 业绩预告; 公司信息环境; 盈余信息; 个人特征

[中图分类号] F239 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2023)06-0031-10

一、引言

业绩预告^①是上市公司信息披露的重要组成部分。公司可以通过业绩预告发布前瞻性的业绩信息, 减少内外部信息不对称性, 进而改善公司信息环境。已有研究发现, 发布业绩预告已成为许多上市公司用以传递信号、调整市场预期、降低资本成本的主要方式^[1]。但是, 我国监管机构没有明确规定业绩预告的披露形式和内容, 这让公司对业绩预告披露有较大的自主裁量权^②。

“高层梯队理论”(Upper Echelons Theory)认为, 高管个人特质会影响企业决策。财务总监(CFO)作为上市公司的财务负责人, 对公司的信息质量与财务决策有着重要影响^[2]。已有研究发现, CFO 有更多经验、研究生学历和 CPA 证书的公司财报重述更少^[3], 具有法律背景的 CFO 会改善公司应计质量, 而有金融或海外背景的 CFO 会损害应计质量^[4]。但是, 鲜有文献关注 CFO 的会计师事务所经历, 现有与事务所有关的研究基本围绕“事务所关联”展开。具体而言, 研究认为, 从事务所跳槽到企业的高管可以帮助企业规避审计程序, 产生盈余管理行为; 而审计师与跳槽的高管较为熟悉, 可能会降低独立性, 出具不实审计意见^[5]。但是, 也有研究不支持这一观点^[6]。

据本文统计, CFO 有事务所经历的上市公司数量不断增加, 可见 CFO 拥有事务所经历是一个越来越

[收稿日期] 2023-03-08

[基金项目] 国家自然科学基金青年项目(71902147); 教育部人文社会科学研究青年基金项目(19YJC630234)

[作者简介] 周楷唐(1990—), 男, 湖北罗田人, 武汉大学经济与管理学院副教授, 博士生导师, 主要研究方向为资本市场财务与会计、审计, 邮箱: zhoukaitang@whu.edu.cn; 谢童(1999—), 女, 广东广州人, 武汉大学经济与管理学院硕士生, 主要研究方向为资本市场财务与会计。

①业绩预告是指上市公司在会计报告公告日前, 对报告日业绩进行提前预告, 主要包括报告期内的预计净利润或每股收益、预计业绩类型和变动原因等。

②关于业绩预告, 沪深交易所规定, 若上市公司预计可能出现亏损、扭亏为盈、净利润较上年同期涨跌幅超过 50% 以上等情况, 应及时发布业绩预告。若不属于强制披露范围, 上市公司可以自行选择是否披露及披露形式。

越普遍且值得研究的现象。CFO 是公司财务以及会计信息披露的重要决策者^[3,7]。业绩预告是披露盈余信息的重要方式, CFO 相比于其他高管对公司披露决策有更直接的影响。因此, 研究 CFO 事务所经历如何影响业绩预告, 对理解上市公司信息披露具有重要意义。

本文以 2006—2020 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 以业绩预告为切入点, 对 CFO 会计师事务所经历与公司自愿信息披露之间的关系进行实证研究。本文主要贡献如下: (1) 实证研究了 CFO 事务所经历对企业信息披露决策的影响。已有对业绩预告的研究关涉外部环境^[8]、监管问询^[9]和企业战略^[10]等方面, 也有文献探讨了 CFO 努力程度、个人特征对企业信息环境的影响^[11-12], 但鲜有文献关注 CFO 的事务所经历。本文拓展了上市公司信息披露决策影响因素的研究。(2) 拓展了事务所经历的经济后果研究。已有文献主要研究事务所关联对企业盈余管理和审计质量的影响^[5-6]。本文基于上市公司自愿信息披露视角的研究拓展了相关经济后果的研究领域。(3) 对企业高管选聘和事务所人才流动具有指导意义。本文研究结论可以为事务所向实体企业人才流动以及企业根据高管个人特征进行选聘的实践价值提供理论依据。

二、理论分析与研究假设

本文预期, CFO 事务所经历对公司自愿披露业绩预告的影响可能通过如下途径实现:

第一, 基于职业道德规范和声誉保护动机, 有事务所经历的 CFO 会偏好公开透明与规避风险, 倾向于自愿披露业绩预告。根据“烙印理论”(Imprinting Theory), 有事务所经历的 CFO 会将其在事务所工作中形成的“烙印”带入企业工作中。具体而言, 中国注册会计师协会的职业准则要求会计师遵循诚信、客观、公正等职业道德原则。同时, 事务所会持续受到外部监督, 其舞弊历史或法律风险会导致声誉损失与客户流失^[13]。相比之下, 没有事务所经历的 CFO 没有面临过高监管风险和法律风险的约束, 也没有感受过声誉受损带来负面后果的压力。因此, 有事务所经历的 CFO 会体现更高的风险规避意识和声誉保护动机, 并将其在事务所工作中形成的公开透明、规避风险和不确定性的职业烙印带入企业工作中, 倾向于提高企业信息透明度, 从而自愿披露业绩预告。

第二, 基于事务所工作形成的专业能力和知识经验, 有事务所经历的 CFO 会倾向于发布自愿性业绩预告来提高信息透明度。CFO 负责制定企业财务决策, 而这些决策制定存在着大量结果和环境的不确定性^[14], 比如因信息不对称导致融资成本较高, 因而降低信息不对称是 CFO 的重要职责。业绩预告是企业向市场传递信息的常用手段, 管理者会通过自愿披露信息来减轻复杂信息环境对公司造成的负面影响^[15]。因此, 具有事务所经历的 CFO 会倾向于通过自愿披露业绩预告来降低信息不对称风险。

基于以上分析, 本文提出如下假设:

H1: CFO 事务所经历会提高上市公司自愿披露业绩预告倾向。

我国企业业绩预告除需要强制披露的类型外, 企业可以自主选择是否自愿披露业绩预告, 并决定业绩预告的精确度。因此, 相比于是否自愿披露业绩预告, 企业对业绩预告精确度的自主选择权更大, 而 CFO 是上市公司财务信息披露策略的直接决策者, 研究业绩预告精确度更能凸显 CFO 对公司盈余信息的影响。

第一, 有事务所经历的 CFO 会偏好准确与严谨, 倾向于提高业绩预告精确度。一方面, 审计职业准则强调执业人员的谨慎性和准确性, 以确保审计意见的真实可靠^[16]。另一方面, 如果企业被认为隐瞒信息或者披露误差较大的预告, 投资者会提起诉讼, 导致企业声誉受损。因此, 有事务所经历的 CFO 会将偏好准确严谨的职业“烙印”带入企业工作中, 会通过披露更精确的信息来规避风险, 从而提高业绩预告精确度。

第二, 基于事务所工作积累的知识经验, 有事务所经历的 CFO 更有能力披露精确度高的业绩预告,

并倾向于通过提高信息披露含量来改善企业信息环境。会计师事务所员工会在工作中积累知识经验,并熟悉各类企业的财务风险和资本市场运作模式^[17],因而有事务所经历的 CFO 能更全面地掌握企业状况,更有能力对经营业绩做出精确的预测。已有研究表明,上市公司会策略性地选择预告精确度来影响市场反应,精确度越高的预告信息越能引起市场关注,从而降低信息不对称风险^[18-19]。同时,业绩预告具有可鉴证性,发布精确度较高的业绩预告可以向市场传递积极信号,提高投资者对企业质量的信赖程度^[9],特别是在外部融资存在大量不确定因素时,提高预告精确度可以提升信息披露收益^[8]。因此,有事务所经历的 CFO 更有能力对业绩预告做出精确的判断,并倾向通过提高业绩预告精确度来增加自愿信息披露收益,降低企业信息风险。

基于以上分析,本文提出如下假设:

H2: CFO 事务所经历会提高上市公司发布业绩预告的精确度。

三、研究设计与描述性统计

(一) 样本选择与数据来源

由于上市公司从 2006 年开始才有较多高管的个人简历披露职业经历信息,因此本文以 2006—2020 年我国沪深 A 股上市公司为初始研究样本,并进行如下筛选:(1)剔除 ST 或*ST 的公司;(2)剔除金融业和保险业公司;(3)本文研究上市公司自愿业绩预告披露(业绩预告类型为略增、略减和续盈),因此剔除强制披露的样本(业绩预告类型为首亏、续亏、预增、预减和扭亏),剔除业绩预告类型为“不确定”的样本;(4)创业板 2012—2019 年为强制业绩预告披露,因此剔除 2012—2019 年的创业板样本;(5)剔除控制变量等数据缺失的样本;(6)仅保留同一会计年度最后一次发布的年度业绩预告。经过上述筛选,本文最终得到 11762 家公司-年度观测值,其中 1517 个样本为 CFO 有会计师事务所经历,10245 个样本为 CFO 没有会计师事务所经历。

通过关键字(总会计师、财务总监、财务负责人、首席财务官)提取上市公司高管的简历资料,手工整理 CFO 是否具有事务所工作经历的信息,得到 CFO 会计师事务所经历数据。业绩预告数据来源于 WIND 数据库,CFO 个人特征数据、公司财务数据和公司治理数据、投资者情绪数据来源于国泰安数据库(CSMAR),媒体报道数据来源于中国研究数据服务平台数据库(CNRDS)。

(二) 模型设计和变量定义

本文构建如下业绩预告自愿披露回归模型,检验研究假设 H1:

$$Voluntary = \beta_0 + \beta_1 \times Auditfirmexp + \beta_k \times Controls + Year FE + Industry FE + \varepsilon \quad (1)$$

其中,*Voluntary* 为自愿披露业绩预告倾向,*Auditfirmexp* 为 CFO 的事务所经历。本文使用 Logit 回归,预期有事务所经历的 CFO 倾向自愿披露业绩预告, β_1 的估计系数为正。

本文构建如下业绩预告精确度回归模型,检验研究假设 H2:

$$Precision = \beta_0 + \beta_1 \times Auditfirmexp + \beta_k \times Controls + Year FE + Industry FE + \varepsilon \quad (2)$$

其中,*Precision* 为业绩预告精确度,数值越大,精确度越高。参考 Wu 等和高敬忠等的研究^[20-21],本文使用 OLS 回归,预期有事务所经历的 CFO 倾向于披露精确度较高的业绩预告, β_1 的估计系数为正。控制变量包括企业上一会计年度是否强制或自愿披露业绩预告(*Priormf*,*Prioruf*)、企业规模(*Size*)、负债水平(*Leverage*)、流动比率(*CurrRatio*)、盈利能力(*ROA*)、股权集中度(*Ownership*)、是否亏损(*Loss*)、机构投资者持股比例(*Inst*)、账面市值比(*BM*)、董事会规模(*Board*)和独立董事比例(*IdBoard*)。在 CFO 个人特征方面,本文选取了 CFO 性别(*CFOGender*)、CFO 年龄(*CFOAge*)和 CFO 教育背景(*CFOEdu*)。为了衡量 CFO 对企业财务决策的影响力,本文还控制了 CFO 是否为董事会成员(*CFOBoard*)。本文在回归中控制了行业和年度固定效应,对所有连续变量进行 1% 分位的缩尾处理。具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量性质	变量名称	变量符号	变量定义	
因变量	自愿发布业绩预告倾向	<i>Voluntary</i>	公司自愿披露业绩预告取 1, 没有披露业绩预告取 0; 其中, 自愿披露包括略增、略减、续盈	
	业绩预告精确度	<i>Precision</i>	点估计取 3, 闭区间取 2, 开区间取 1, 定性预测取 0	
自变量	CFO 会计师事务所经历	<i>Auditfirmexp</i>	有事务所经历取 1, 否则取 0	
	强制业绩预告	<i>Priormf</i>	若公司在上一会计年度发布了强制业绩预告, 取 1, 否则取 0	
	自愿业绩预告	<i>Priorvf</i>	若公司在上一会计年度发布了自愿业绩预告, 取 1, 否则取 0	
	公司规模	<i>Size</i>	年末总资产的自然对数	
	资产负债率	<i>Leverage</i>	总负债/总资产	
	流动比率	<i>Curratio</i>	流动资产/流动负债	
	总资产收益率	<i>ROA</i>	净利润/总资产	
	亏损情况	<i>Loss</i>	净利润小于 0 取 1, 否则取 0	
	股权集中度	<i>Ownership</i>	前十大股东持股比例	
	控制变量	机构投资者持股比例	<i>Inst</i>	机构投资者持股比例
		账面市值比	<i>BM</i>	总资产/总市值
		董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数取对数
		独立董事比例	<i>IdBoard</i>	独立董事人数/董事会人数
		CFO 性别	<i>CFOGender</i>	女性取 1, 否则取 0
		CFO 年龄	<i>CFOAge</i>	20 岁以上取 1, 30 岁以上取 2, 40 岁以上取 3, 以此递推
		CFO 教育背景	<i>CFOEdu</i>	中专及以下取 1, 大专取 2, 本科取 3, 硕士取 4, 博士取 5, 其他(以其他形式公布的学历, 如荣誉博士、函授等)取 6, <i>MBA/EMBA</i> 取 7
CFO 董事会成员		<i>CFOBoard</i>	董事会成员取 1, 否则取 0	

(三) 描述性统计

表 2 报告了描述性统计结果。本文共有 11762 个公司-年度样本, 其中 1517 个样本为 CFO 有会计师事务所经历, 10245 个样本为 CFO 没有事务所经历。数据显示, 12.9% 的公司为 CFO 有会计师事务所经历, 39.6% 的公司为自愿发布业绩预告。业绩预告精确度 (*Precision*) 是在上市公司自愿发布业绩预告 (*Voluntary* = 1) 情况下的描述性统计。自愿披露业绩预告精确度的均值为 1.519。主要控制变量的描述性统计与已有研究保持一致^[8]。未报告的单变量检验显示, 相比于 CFO 没有事务所经历的公司, CFO 有事务所经历的公司自愿发布业绩预告的倾向性和精确度的均值均有所提高, 说明 CFO 事务所经历对业绩预告发布决策有显著影响。

表 2 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Auditfirmexp</i>	11762	0.129	0.335	0.000	0.000	1.000
<i>Voluntary</i>	11762	0.396	0.489	0.000	0.000	1.000
<i>Precision</i>	4658	1.519	0.891	0.000	2.000	3.000
<i>Priormf</i>	11762	0.236	0.425	0.000	0.000	1.000
<i>Priorvf</i>	11762	0.261	0.439	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	11762	12.930	1.339	8.818	12.720	17.610
<i>Leverage</i>	11762	0.398	0.200	0.052	0.387	0.980
<i>ROA</i>	11762	6.460	4.557	-23.450	5.550	41.690
<i>Loss</i>	11762	0.007	0.085	0.000	0.000	1.000
<i>Ownership</i>	11762	0.625	0.151	0.244	0.645	0.913
<i>Inst</i>	11762	0.366	0.254	0.000	0.362	0.880
<i>BM</i>	11762	0.649	0.232	0.109	0.658	1.151
<i>Board</i>	11762	2.151	0.196	1.609	2.197	2.708
<i>IdBoard</i>	11762	0.372	0.053	0.300	0.333	0.571
<i>CFOGender</i>	11762	0.315	0.465	0.000	0.000	1.000
<i>CFOAge</i>	11762	3.041	0.699	1.000	3.000	6.000
<i>CFOEdu</i>	11762	3.242	0.989	1.000	3.000	7.000
<i>CFOBoard</i>	11762	0.301	0.459	0.000	0.000	1.000

四、实证结果分析

(一) 基本结果

表3报告了基本回归结果。列(1)显示,CFO会计师事务所经历(*Auditfirmexp*)对自愿发布业绩预告倾向(*Voluntary*)的回归系数为0.308,在1%的水平上显著,表明CFO有事务所经历的公司自愿披露业绩预告的倾向性更强,支持假设H1。列(2)显示,*Auditfirmexp*对业绩预告精确度(*Precision*)的回归系数为0.046,在5%的水平上显著,表明CFO有事务所经历的公司发布的业绩预告精确度更高,支持假设H2。控制变量的回归结果与之前文献^[1,8]基本一致。

(二) 横截面分析

一方面,有事务所经历的CFO会更加遵循职业道德规范,并带有规避风险和不确定性的职业“烙印”,因而会选择自发披露信息来接受外界监督;另一方面,有事务所经历的CFO具备丰富的知识经验,在面临因信息不对称导致的市场风险时,有能力对盈余信息做出更精确的判断,降低公司信息风险。因此,我们预期当外部环境不确定性较高、企业信息环境较差时,有事务所经历的CFO会更倾向披露业绩预告、提高预告的精确度。

1. 外部环境不确定性

外部环境不确定性与企业较高的债务成本和较低的股价相关^[22],这种不确定性增加了投资者的风险感知和负面情绪,加剧了企业与投资者间的信息不对称^[23]。所以,外部环境不确定性和投资者负面情绪会影响市场预期,是导致企业面临外部不确定性的重要因素。因此,本文用经济政策不确定性指数(*Economic Policy Uncertainty Index*)和易志高等构建的投资者情绪指数^[24]度量外部环境不确定性。其中,“经济政策不确定性指数”取12个月的月度数据均值获得年度数据,并除以100。

表4报告了按照中位数分组的回归结果。*Auditfirmexp*在经济政策不确定性高和投资者为消极情绪组别的回归系数更大、显著性更强,且基于似无相关模型的组间差异检验(*SUR*)均表明分组结果存在显著差异。结果表明,有事务所经历的CFO会在外部环境不确定性高时通过自愿披露业绩预告来规避风险。同时,事务所工作积累的知识经验让他们有能力在不不确定因素较高时对经营业绩做出更精确的预测,从而披露高精度的业绩预告。

2. 企业信息环境

社会审计对公司信息披露有较强的约束力,“大所”审计是高质量和高社会认可度的体现^[25]。分析师跟踪人数和媒体报道数量可以体现公司的信息透明度^[26-27]。因此,本文用外部审计、分析师跟踪人数和媒体报道数量度量企业信息环境。其中,外部审计按照当年审计上市公司的会计师事务所排名分类,前十大

表3 CFO 事务所经历与公司自愿业绩预告

	(1) <i>Voluntary</i>	(2) <i>Precision</i>
<i>Auditfirmexp</i>	0.308 *** (4.01)	0.046 ** (2.05)
<i>Priormf</i>	1.344 *** (21.10)	0.100 *** (2.75)
<i>Priorf</i>	2.910 *** (40.01)	0.065 ** (1.98)
<i>Size</i>	-0.257 *** (-7.02)	-0.044 *** (-2.89)
<i>Leverage</i>	-0.492 ** (-2.25)	0.006 (0.07)
<i>Curratio</i>	0.028 ** (2.34)	0.015 *** (3.20)
<i>ROA</i>	0.030 *** (4.09)	-0.003 (-1.24)
<i>Loss</i>	0.246 (0.93)	-0.027 (-0.44)
<i>Ownership</i>	2.383 *** (12.43)	-0.145 * (-1.94)
<i>Inst</i>	-0.938 *** (-7.00)	0.062 (1.26)
<i>BM</i>	0.812 *** (4.33)	0.035 (0.45)
<i>Board</i>	-0.096 (-0.59)	-0.083 (-1.31)
<i>IdBoard</i>	-0.358 (-0.64)	-0.116 (-0.52)
<i>CFOGender</i>	0.102 * (1.89)	0.012 (0.65)
<i>CFOAge</i>	-0.139 *** (-3.62)	-0.012 (-0.85)
<i>CFOEdu</i>	0.031 (1.21)	-0.005 (-0.50)
<i>CFOBoard</i>	0.074 (1.35)	-0.017 (-0.84)
<i>Year, Industry</i>	Yes	Yes
N	11762	4658
Pseudo R ² /Adjusted R ²	0.363	0.557

注:括号内为z值和t值;***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。下同。

表 4 横截面分析: 外部环境不确定性

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	经济政策不确定性指数				投资者情绪			
	不确定性高 <i>Voluntary</i>	不确定性低 <i>Voluntary</i>	不确定性高 <i>Precision</i>	不确定性低 <i>Precision</i>	积极情绪 <i>Voluntary</i>	消极情绪 <i>Voluntary</i>	积极情绪 <i>Precision</i>	消极情绪 <i>Precision</i>
<i>Auditfirmexp</i>	0.549*** (3.76)	0.180* (1.88)	0.081** (2.00)	0.042 (1.61)	0.208** (2.35)	0.456*** (4.12)	0.017 (0.52)	0.073** (2.05)
<i>Controls, year, industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5331	6431	2446	2212	6332	5430	2066	2592
Pseudo R ² /Adjusted R ²	0.464	0.308	0.518	0.085	0.279	0.408	0.605	0.536
系数差异检验(P 值)	0.03		0.06		0.08		0.09	

为“大所审计”, 否则为“小所审计”。分析师跟踪人数和媒体报道数量按照年度中位数分组。

表 5 结果显示, CFO 会计师事务所经历 (*Auditfirmexp*) 均在小所审计、分析师跟踪人数少和媒体报道数量少时, 回归系数更大(限于篇幅, 媒体报告的回归结果未列示)。组间差异检验显示业绩预告精确度 (*Precision*) 差异显著, 而自愿发布业绩预告倾向 (*Voluntary*) 差异不显著。这说明有事务所经历的 CFO 了解信息透明度对企业财务决策的重要影响, 会在信息环境较差时披露精确度较高的业绩预告, 从而减少风险溢价。至于 *Voluntary* 差异不显著, 我们认为无论是出于职业烙印要自发改善企业信息环境, 还是出于知识经验积累通过减少信息不对称来缓解风险, 有事务所经历的 CFO 无论企业正处于何种信息环境都会选择自愿披露业绩预告。

表 5 横截面分析: 企业信息环境

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	外部审计				分析师跟踪			
	大所审计 <i>Voluntary</i>	小所审计 <i>Voluntary</i>	大所审计 <i>Precision</i>	小所审计 <i>Precision</i>	跟踪人数多 <i>Voluntary</i>	跟踪人数少 <i>Voluntary</i>	跟踪人数多 <i>Precision</i>	跟踪人数少 <i>Precision</i>
<i>Auditfirmexp</i>	0.310** (2.31)	0.301*** (3.07)	0.007 (0.14)	0.063** (2.10)	0.339** (2.55)	0.341*** (2.71)	0.012 (0.32)	0.074* (1.92)
<i>Controls, year, industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4325	7437	1392	3266	4698	4622	2093	1870
Pseudo R ² /Adjusted R ²	0.368	0.370	0.580	0.551	0.401	0.376	0.577	0.563
系数差异检验(P 值)	0.96		0.07		0.98		0.02	

(三) 进一步研究

1. 大小所经历: “四大” 和非“四大”

“四大”会计师事务所(以下简称“四大”)和非“四大”会计师事务所对员工影响存在差异。一方面, 受益于“四大”丰富的业务资源和培训体系, “四大”员工普遍具备较高的专业素养; 另一方面, “四大”的审计舞弊成本更高, 对声誉损失更为关注^[28]。因此“四大”员工更注重规避风险、维护声誉, 本文预期来自“四大”的 CFO 对业绩预告的影响更大。

本文将 *Auditfirmexp* 区分为“‘四大’经历”(*CFO_Big4*) 和“非‘四大’经历”(*CFO_Nbig4*)。当 CFO 曾有事务所经历且为“四大”时, *CFO_Big4* 取 1, 否则取 0; 当 CFO 曾有事务所经历且为非“四大”时, *CFO_Nbig4* 取 1, 否则取 0。

表 6 的列(1) 和列(2) 是全样本回归结果, *CFO_Big4* 对 *Voluntary* 和 *Precision* 的回归系数和显著性均大于 *CFO_Nbig4*, 且系数差异检验表明两组系数均存在显著差异, 说明有“四大”经历的 CFO 更倾向于自愿披露业绩预告, 并提高业绩预告精确度。本文进一步在“CFO 有事务所经历”的样本中探究大小所经历差异对业绩预告的影响, 列(3) 和列(4) 报告了有事务所经历样本的回归结果, *CFO_Big4* 均在 10% 的水平上显著。两种检验方式均表明, 有“四大”事务所经历的 CFO 对业绩预告的披露决策影响更大。

表6 进一步研究:大小所经历

	(1)	(2)	(3)	(4)
	全样本		有事务所经历样本	
	<i>Voluntary</i>	<i>Precision</i>	<i>Voluntary</i>	<i>Precision</i>
<i>CFO_Big4</i>	0.441 *** (3.82)	0.126 ** (2.06)	0.178 * (1.85)	0.121 * (1.66)
<i>CFO_NBig4</i>	0.223 ** (2.35)	0.039 (1.48)		
<i>Controls, year, industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	11762	4658	1517	766
Pseudo R ² /Adjusted R ²	0.364	0.557	0.426	0.612
系数差异检验(P值)	0.01	0.09		

2. 业绩预告异质性分析

本文进一步研究了 CFO 事务所经历对业绩预告及时性、数量、准确度和是否连续自愿披露的影响,以及消息性质好坏对业绩预告精确度的影响。

业绩预告及时性 (*Timeliness*) 为年报披露日与业绩预告披露日的时间间隔,将结果乘 -1,即 *Timeliness* 越大,披露越及时。业绩预告数量 (*Quantity*) 为公司当年发布的业绩预告次数,即每季度自愿发布业绩预告的次数加总。是否连续自愿披露业绩预告 (*Continuity*) 变义为:若公司下一年有自愿披露业绩预告, *Continuity* 取 1,否则取 0。参考王玉涛等的研究^[10],业绩预告准确度 (*Accuracy*) 运用定义如下: $Accuracy = -1 \times abs(Forecast - Actual) / Revenue$ 。其中, *Forecast* 为预告净利润, *Actual* 为实际净利润, *Revenue* 为营业收入, *Accuracy* 越大,准确度越高。若业绩预告为点估计,预告业绩为预告点值;若为闭区间估计,预告业绩为区间中值;若为开区间估计,以上限或下限作为预告业绩。

参考周冬华等的研究^[29],本文将业绩预告类型为“略增”和“续盈”视为“好消息”,将“略减”视为“坏消息”。表7的列(1)至列(4)显示, *Auditfirmexp* 的回归系数均显著为正,说明 CFO 有事务所经历的公司会持续披露更及时、高频和准确的盈余信息。列(5)、列(6)显示, *Auditfirmexp* 在“坏消息”组的回归系数更大。结果表明,当业绩预告为“坏消息”时, CFO 有事务所经历的公司更倾向于发布精确度高的业绩预告,进一步说明 CFO 事务所经历在企业信息环境较差时的改善作用更为明显。此外,消息性质好坏的组间差异检验 P 值为 0.29,说明本文结论不受消息性质的影响。

表7 进一步研究:业绩预告异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Timeliness</i>	<i>Quantity</i>	<i>Accuracy</i>	<i>Continuity</i>	<i>Precision</i>	
					好消息	坏消息
<i>Auditfirmexp</i>	2.043 ** (2.22)	0.108 *** (3.68)	2.878 * (1.82)	0.138 * (1.76)	0.355 * (1.73)	0.855 * (1.91)
<i>Controls, year, industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4658	11762	3483	11762	3607	1051
Pseudo R ² /Adjusted R ²	0.138	0.473	0.082	0.345	0.645	0.526

3. CFO 个人特征异质性分析

本文进一步探讨了 CFO 权力强度以及离开事务所时长的影响。参考 Finkelstein 的权力模型^[30],我们用 CFO 是否为董事会成员、CFO 是否在股东单位兼任和 CFO 任职时长来度量 CFO 的权力大小。为了体现 CFO 权力差异对本文结论的影响,我们在 CFO 有事务所经历的样本里进行分析。若 CFO 是董事会成员, *CFOBoard* 取 1,否则取 0;若 CFO 在股东单位兼任, *CFODuties* 取 1,否则取 0。 *CFOTenure* 为 CFO 在上市公司的任职年限。表8的列(1)至列(6)表明, CFO 的权力越大,越能对盈余信息披露决策施加影响。

对于 CFO 离开事务所时长,本文统计了 CFO 离开事务所年限的数据,当离职年限大于中位数时, *CFODEptime* 取 1,否则取 0。表8的列(7)、列(8)表明, CFO 离开事务所时间的长短差异不影响本文结

论。但系数为负说明随着时间的推移,CFO 事务所经历对业绩预告的影响会变弱。

表 8 进一步研究:CFO 个人特征异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	是否为董事会成员		是否在股东单位兼任		任职时长		离开事务所时长	
	Voluntary	Precision	Voluntary	Precision	Voluntary	Precision	Voluntary	Precision
<i>CFOBoard</i>	0.283 *	0.151 **						
	(1.75)	(2.40)						
<i>CFOduties</i>			1.071 **	0.197 *				
			(1.96)	(1.67)				
<i>CFOtenure</i>					0.062 *	0.016 *		
					(1.85)	(1.71)		
<i>CFOdeptime</i>							-0.113	-0.072
							(-0.40)	(-1.19)
<i>Controls, year, industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1517	766	1517	766	1517	766	738	389
Pseudo/Adjusted R ²	0.403	0.147	0.428	0.616	0.407	0.146	0.458	0.697

(四) 稳健性检验

本文进行了一系列内生性与稳健性检验,以保证研究结论的稳健性^①。

第一,Heckman 两阶段模型。信息披露质量高的公司更有可能聘任有事务所经历的 CFO。本文采用 Heckman 两阶段模型缓解样本自选择问题。第一阶段,参考文雯等的研究^[31],选择同行企业聘请有事务所经历 CFO 的比率(*Peer*)作为外生变量,并将前文的控制变量和 *Peer* 共同作为解释变量,通过 Probit 回归计算出逆米尔斯比率(*IMR*)。第二阶段,将 *IMR* 作为控制变量加入回归模型。研究结论保持不变。

第二,倾向得分匹配和熵平衡匹配。本文采用倾向得分匹配法(*Propensity Score Matching, PSM*)和熵平衡法(*Entropy Balancing, EB*)缓解公司特征差异问题。*PSM* 根据最近邻匹配法对 CFO 有事务所经历的企业和 CFO 没有事务所经历的企业 1:1 匹配,匹配过程仅对共同取值范围内的个体且允许重置抽样。同时,考虑到 *PSM* 可能受匹配方法的影响,本文进一步用 *EB* 进行匹配,该方法通过设定矩条件,对控制变量进行加权,使处理组与控制组的数据分布达到多维平衡。两种方式匹配后本文结论均保持不变。

第三,差分回归模型。本文使用差分回归模型(*Change Model*)缓解遗漏变量和公司个体效应的影响。将 CFO 事务所经历、自愿发布业绩预告倾向和业绩预告精确度做差分,以 $\Delta Auditfirmexp$ 为自变量, $\Delta Voluntary$ 和 $\Delta Precision$ 为因变量,所有控制变量与模型(1)和模型(2)相同,均以差分形式回归。实证结论与前文一致。

第四,控制 CEO 事务所经历与个人特征。考虑到 CEO 事务所经历及其个人特征对业绩预告的影响,本文将 CEO 是否有事务所经历(*CEO Auditfirmexp*)和 CEO 的个人特征纳入回归。其中,CEO 个人特征包括性别(*CEOGender*)、年龄(*CEOAge*)和学历(*CEO Edu*)。为了衡量 CEO 对经营决策的影响力,本文还将 CEO 是否为董事会成员(*CEO Board*)纳入回归。结果表明,CEO 事务所经历及个人特征不影响本文结论。

五、结论性评述

本文以 2006—2020 年沪深 A 股上市公司为研究样本,以业绩预告为切入点,研究了 CFO 事务所经历对公司自愿信息披露的影响。研究结果表明,CFO 有事务所经历的公司会倾向于自愿发布业绩预

^①限于篇幅所限,本文稳健性检验结果未予报告并留存备案。

告,并提高业绩预告精确度,且上述效应在事务所为“四大”时更显著。横截面分析发现,在外部环境不确定性较高和企业信息环境较差时,CFO 事务所经历对业绩预告的影响更大,表明 CFO 事务所经历会通过盈余信息披露来影响企业信息环境。本文还进一步探究了业绩预告异质性和 CFO 个人特征异质性,发现 CFO 事务所经历会持续向市场传递更及时、高频和准确的盈余信息,提高业绩预告披露质量;当 CFO 在企业中拥有更多话语权时,其对业绩预告的作用更为明显。

本文对企业高管选聘和事务所人才流动具有实践指导意义。第一,在高管选聘方面,企业可以着重参考其事务所经历,尤其在企业面临的外部环境不确定因素较多时,选聘有事务所经历的 CFO 对企业更为有利。第二,在人才流动方面,本文研究表明事务所可以培养和塑造员工的职业观念和专业技能,为会计师事务所向实体企业人才流动的实践价值提供了理论依据。因此,我国政府部门要不断完善专业人才从服务机构向实体经济的流动机制,优化人才资源在服务机构和实体企业间的流动渠道。第三,在外部监管方面,本文结论证明了高管事务所经历对企业的积极作用,监管部门应针对高管“事务所关联”制定更细致完善的法律法规,在监督企业决策合规性的前提下,引导和促进高管事务所经历发挥对企业的正面作用。

未来,关于 CFO 会计师事务所经历对上市公司的影响的研究不应仅局限于分析信息环境,还可以探讨事务所经历对公司经营行为、资本市场表现的影响,包括公司研发创新、投融资决策等。

参考文献:

- [1]袁振超,岳衡,谭雪峰.代理成本、所有权性质与业绩预告精确度[J].南开管理评论,2014(3):49-61.
- [2]Ge W, Matsumoto D, Zhang J L. Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices[J]. Contemporary Accounting Research, 2011,28(4):1141-1179.
- [3]Aier J K, Comprix J, Gunlock M T, et al. The financial expertise of CFOs and accounting restatements[J]. Accounting Horizons, 2005,19(3):123-135.
- [4]程富,吴粒.“操纵抑制”还是“操纵促进”:CFO 专业背景的影响[J].南开管理评论,2022,25(01):202-215.
- [5]Daoust L, Malsch B. When the client is a former auditor: Auditees' expert knowledge and social capital as threats to staff auditors' operational independence[J]. Contemporary Accounting Research, 2020,37(3):1333-1369.
- [6]Finley A, Kim M, Lamoreaux P, et al. Employee movements from audit firms to audit clients[J]. Contemporary Accounting Research, 2019,36(4):1999-2034.
- [7]Liu Y, Wei Z, Xie F. CFO gender and earnings management: Evidence from China[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2016,46(4):881-905.
- [8]周楷唐,姜舒舒,麻志明.政治不确定性与管理层自愿业绩预测[J].会计研究,2017(10):65-70.
- [9]李晓溪,饶品贵,岳衡.年报问询函与管理层业绩预告[J].管理世界,2019(8):173-188.
- [10]王玉涛,段梦然.企业战略影响管理层业绩预告行为吗?[J].管理评论,2019(2):200-213.
- [11]Biggerstaff L E, Cicero D C, Goldie B, et al. CFO effort and public firms' financial information environment[J]. Contemporary Accounting Research,2021,38(2):1068-1113
- [12]Qi B L, Lin J W, Tian G L, et al. The impact of top management team characteristics on the choice of earnings management strategies: Evidence from China[J]. Accounting Horizons, 2018,32(1):143-164.
- [13]He X, Pittman J, Stein S E, Yin H. Does investment bankers' prior experience in public accounting reduce earnings management in IPO firms? [R]. Working Paper, 2019.
- [14]Hoitash R, Hoitash U, Kurt A. Do accountants make better chief financial officers? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2016,61(2-3):414-432.
- [15]Guay W, Samuels D, Taylor D J. Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016,62(2-3):234-269.
- [16]Condie E R, Obermire K M, Seidel T, et al. Prior audit experience and CFO financial reporting aggressiveness[J], Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2021,40(4):99-121.

- [17] Dokko G, Wilk S L, Rothbard N. Unpacking prior experience: How career history affects job performance[J]. *Organization Science*, 2009,20(1):51-68.
- [18] Choi J H, Myers L, Zang Y, et al. The roles that forecast surprise and forecast error play in determining management forecast precision[J]. *Accounting Horizons*, 2010,4(2):165-188.
- [19] Cheng Q, Luo T, Yue H. Managerial incentives and management forecast precision[J]. *The Accounting Review*, 2013,88(5):1575-1602
- [20] Wu D H, Ye Q. Public attention and auditor behavior: The case of hurun rich list in China[J]. *Journal of Accounting Research*, 2020,58(3):777-825.
- [21] 高敬忠, 韩传模, 王英允. 控股股东行为与管理层业绩预告披露策略——以我国 A 股上市公司为例[J]. *审计与经济研究*, 2013(4):75-83.
- [22] Pastor L, Veronesi P. Uncertainty about government policy and stock prices[J]. *The Journal of Finance*, 2012,67(4):1219-1264.
- [23] Kaplanski G, Levy H. Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters[J]. *Journal of Financial Economics*, 2009,95(2):174-201.
- [24] 易志高, 茅宁. 中国股市投资者情绪测量研究: CICI 的构建[J]. *金融研究*, 2009(11):174-184.
- [25] 王咏梅, 王鹏. “四大”与“非四大”审计质量市场认同度的差异性研究[J]. *审计研究*, 2006(5):49-56.
- [26] Kelly B, Ljungqvist A. Testing asymmetric-information asset pricing models[J]. *Review of Financial Studies*, 2012,25(5):1366-1413.
- [27] Gao H Y, Wang J B, Wang Y C, et al. Media coverage and the cost of debt[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2020,55(2):429-471.
- [28] Francis J R, Wang D. The joint effect of investor protection and big 4 audits on earnings quality around the world[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008,25(1):157-191.
- [29] 周冬华, 赵玉洁, 陈敏洁. 管理层盈余预测类型与内部人交易行为[J]. *管理评论*, 2021(1):254-268.
- [30] Finkelstein S. Power in top management teams: Dimensions, measurement and validation[J]. *Academy of Management Journal*, 1992,35(3):505-538.
- [31] 文雯, 乔菲, 陈胤默. 控股股东股权质押与管理层业绩预告披露[J]. *管理科学*, 2020(6):145-159.

[责任编辑:黄燕]

CFOs with Public Accounting Experience and Corporate Voluntary Information Disclosure: Evidence from Earnings Forecasts

ZHOU Kaitang, XIE Tong

(School of Economics and Management, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: As the chief financial officer of listed companies, CFOs have important influence on the disclosure of earnings information. This paper, based on the perspective of performance forecast disclosure, uses Chinese A-share listed companies from 2006 to 2020 as the research sample, and examines the impact of CFOs with public accounting experience on the corporate voluntary information disclosure. We find that CFOs with public accounting experience are more likely to voluntarily issue earnings forecasts and improve the precision of the forecasts. The effect is more pronounced when CFOs have experience with “Big Four” accounting firms. Further analyses show that when the external environment is highly uncertain or the corporate information environment is poor, CFOs with public accounting experience are more inclined to voluntarily disclose highly precise forecasts to improve the corporate information environment. The heterogeneity analysis shows that CFOs with public accounting experience will release more timely, high-frequency and accurate earnings information, hence improving the quality of the forecasts.

Key Words: public accounting experience; voluntary information disclosure; earnings forecasts; corporate information environment; earnings information; personal characteristic