

# 金融科技、融资约束与企业盈余管理

聂国栋, 刘梦瑶

(山东科技大学 经济管理学院, 山东 青岛 266590)

**摘要:** 盈余管理行为会影响企业财务信息的真实性, 导致投资者错误决策, 进而降低资本市场运行效率。金融科技的发展可以助力企业扩充融资渠道, 降低盈余管理意愿。以我国 A 股上市公司作为研究样本, 证实金融科技的发展通过缓解企业融资约束显著降低了其盈余管理水平。进一步分析表明, 金融科技对企业盈余管理的抑制作用在东部发达地区、市场竞争较弱、分析师关注度高以及公司治理水平高的企业中更加显著。经济后果检验表明, 金融科技可以通过抑制企业的盈余管理行为减少企业财务重述。基于此, 未来企业管理中应充分利用金融科技的融资优势和治理优势, 缓解企业的融资约束; 政府应加大金融科技引入力度, 抑制企业的盈余管理行为, 提高资本市场的会计信息披露质量; 投资者应充分利用金融科技的优势, 识别出信息质量较高的公司进行投资, 从而降低投资风险。

**关键词:** 金融科技; 盈余管理; 融资约束; 财务重述

中图分类号: F275; F832

文献标识码: A

文章编号: 1008-7699(2024)02-0090-14

## 一、引言

作为反映会计绩效的综合指标, 会计盈余信息可以全面体现公司经营业绩、投资回报及财务风险等信息, 其信息披露质量会影响企业发展和资本市场运行效率。根据激励理论, 当以利润水平作为衡量公司业绩的指标时, 管理层会通过会计政策选择等方法控制和调节公司财务报表中的利润和盈余, 利用盈余管理手段实现短期利益最大化。如果管理层为了吸引投资者关注以获取资金满足企业运营和投资的需要, 利用信息优势, 对财务报表进行粉饰,<sup>[1]</sup> 由此造成的过度盈余管理行为可能会增加企业的经营风险; 同时会误导投资者做出错误的决策, 从而导致投资风险增加, 产生逆向选择等问题, 进而影响资源配置效率。总之, 企业实施盈余管理是对会计信息真实性、有效性的一种扭曲, 影响企业可持续发展的同时也给投资者决策造成负面影响, 妨碍资本市场有效运转。如何有效抑制企业盈余管理行为已经成为学术界研究的焦点。

2023 年 2 月中共中央国务院印发《数字中国建设整体布局规划》指出, 要以数字中国建设推动国家整体实现数字化转型发展。作为数字中国建设的重要环节和数字化转型的重要手段, 金融科技运用数字技术实现了金融产业的数字化、云端化、智能化, 利用数据分析、云计算等方法掌握企业生产经营、财务状况、融资需求及征信水平等真实情况, 降低信息不对称所导致的融资困难, 缓解企业融资难题, 对企业因融资需要而产生的盈余管理行为产生重要影响。

基于此, 以企业融资为切入点, 分析金融科技对企业盈余管理的影响。研究主要围绕以下问题展开: 第一, 金融科技会对企业的盈余管理行为造成什么样的影响? 第二, 融资约束作为中介机制能否成为打开二者之间联系的“黑匣子”? 本文的边际贡献主要体现在以下三个方面: 一是, 基于融资约束的角度, 考

收稿日期: 2023-04-12

基金项目: 青岛市社会科学规划研究项目(QDSKL2301290); 青岛统一战线智库 2023 年度立项课题(QDTZZK2023007)

作者简介: 聂国栋(1980—), 男, 山东泰安人, 山东科技大学经济管理学院副教授, 博士研究生。

察金融科技对企业盈余管理的影响以及作用机制,补充了对企业盈余管理影响因素方面的研究。已有文献主要从企业内外部环境方面展开对企业盈余管理行为影响的研究,忽视了金融发展层面对企业盈余管理行为的作用。本文经研究证实金融科技可以通过降低信息不对称性缓解融资约束、降低企业盈余管理动机,为研究新制度和新监管环境下如何抑制管理者实施盈余管理提供了新的视角。二是,进一步分析金融科技对企业财务重述的影响,拓展金融科技经济后果的相关研究。研究结果发现,金融科技抑制企业盈余管理行为可以提高企业会计信息质量,减少财务重述行为的发生。三是,丰富金融科技对企业盈余管理的相关研究,现有文献主要集中于金融科技对企业业绩的影响,鲜有关注其对企业信息质量的影响。

## 二、文献综述、理论分析与研究假设

### (一)文献综述

目前关于盈余管理影响因素的相关研究聚焦于企业内外部环境方面。在外部环境方面,当企业面临外部监督时,媒体报道和分析师关注度均会对企业盈余管理行为产生影响。一方面,媒体报道可能会增加企业的市场压力,导致企业更容易进行向上盈余管理。<sup>[2]</sup>但另一方面,媒体监督也可以有效抑制企业盈余管理行为。<sup>[3]</sup>同样地,分析师关注度可以识别公司披露的会计信息风险,并在一定程度上抑制企业盈余管理行为。<sup>[4]</sup>但是,分析师关注度越高,企业管理层会面临更大的市场压力,会更倾向于进行向上盈余管理行为。<sup>[5]</sup>此外,外部政策变动同样会对企业盈余管理行为产生一定程度的影响,<sup>[6]</sup>特定的产业政策可以缓解相关的企业融资压力、提升企业投资效率以及引致新闻媒体关注,进而对企业盈余管理产生抑制作用。<sup>[7]</sup>在内部治理环境方面,有效的内部控制可以通过抑制管理层的机会主义行为,进而提高企业会计信息质量,<sup>[8]</sup>而良好的股权激励可以提高企业业绩,减少管理层道德风险,但一定程度上亦会引发管理层盈余管理行为<sup>[9]</sup>。

融资作为企业发展的重要因素,对企业盈余管理发挥着不容忽视的作用,尽管已有大量文献研究企业融资与盈余管理之间的关系,但是对两者的关系仍然存在争议,部分学者认为融资约束与企业盈余管理呈现负相关关系,即融资约束会抑制企业盈余管理行为。<sup>[10]</sup><sup>36</sup>但是在融资难、融资贵的大背景下,学术界普遍认为,企业会基于融资动机激发其盈余管理行为。企业面临的融资约束越高,越容易对自身利润进行操纵,<sup>[11]</sup>当持续性的融资需求大时,企业成功完成IPO或者定向增发后,会为获得融资而进行盈余管理,<sup>[12]</sup>特别是依赖外部融资的企业,出于融资需要,操纵收益的动机会更强。<sup>[13]</sup>值得一提的是,企业盈余管理和融资约束还存在交互影响关系。<sup>[14]</sup>盈余管理较高的公司,其信息透明度较低,对于外部投资者而言,为了避免信息不对称造成的风险,会提高融资成本,导致企业融资困难。与此同时,有融资约束的企业则会通过操纵利润、美化报表等手段,获得外部投资的信任,以获得更多现金流,维持企业生产运营。

目前金融科技发展对企业影响的研究主要集中于企业绩效方面,认为金融科技不仅可以降低杠杆水平,<sup>[15]</sup>减少财务风险,<sup>[16]</sup>实现财务稳定,提高金融机构的运营效率;<sup>[17]</sup>还可以有效弥补传统金融短板,解决资源错配问题,提升企业全要素生产率,<sup>[18]</sup>促进企业创新。<sup>[19]</sup>究其原因,金融科技能够精准识别优质创新型中小企业,并通过技术溢出效应,优化传统金融环境,拓宽企业融资渠道,对企业创新体系发挥作用,<sup>[20]</sup>提升企业绩效,促进企业高质量发展。

综上,已有文献为本研究提供了理论支撑和方法启发。然而,当前研究主要关注金融科技对企业绩效的影响,但在金融科技对会计信息质量的影响及其具体传导机制方面的探讨还比较有限。在金融科技发展背景下,企业盈余管理行为是否受到金融科技的影响,以及这种影响是否存在异质性,是值得深入研究的问题。基于此,本文利用金融科技发展的相关证据,深入分析金融科技对盈余管理的影响以及作用机制,对企业发展具有现实意义。

### (二)理论分析与研究假设

#### 1. 金融科技与企业盈余管理

金融科技抑制企业盈余管理行为。根据委托代理理论,股东作为委托人,与管理层作为代理人之间存在着代理关系。为了衡量管理层业绩,会计信息被视为重要的衡量标准,并被用作激励管理层的手段。然而,为了追求自身和企业的利益,管理层可能会对企业盈余进行操纵。比如,管理层故意调高利润以达到其业绩指标,或者作为上市公司的企业,会通过盈余操纵保持上市资格。作为数字化发展的产物,金融科技对传统金融业务进行升级和创新,一方面可有效弥补传统金融短板,从多方面缓解传统金融机构与企业间的信息不对称和信贷配给,<sup>[21]</sup>缓解中小企业融资问题。另一方面可利用区块链等技术,实现财务数据的公开和共享,提高信息透明度,<sup>[22]</sup>减少企业对财务数据的篡改和掩盖。通过与金融科技企业的协作,监管机构可以对企业进行实时监测和风险评估,及时发现和防范企业盈余管理行为,从而降低企业进行盈余管理的动机。具体而言,金融科技既可以利用技术手段对各行业的数据进行抓取、整合和分析,进而补充和完善传统征信体系的不足,降低信息不对称性,又可以依靠数字分析等信息技术及时快速地捕捉到管理层想要隐匿的信息,使得企业盈余管理行为更容易被识别。<sup>[23]</sup>盈余管理行为被识别后造成的负面效应会对企业融资以及生产经营的各个环节产生不利影响,为此,出于谨慎性考虑,企业会减少对盈余的操纵,减少盈余管理行为发生。同时,借助区块链等技术可以实现对企业资金使用的监督监测,<sup>[24]</sup><sup>36</sup>抑制管理层做出损害现金流的行为,有效防范盈余操纵。此外,金融科技的发展不仅可以提高企业内外部监督效率,削弱管理层的逐利性动机,还可以抑制管理层的短视行为,减少盈余管理行为的发生。<sup>[25]</sup>基于此,提出假设。

H1a:限定其他条件下,金融科技抑制企业盈余管理行为。

金融科技会加剧企业盈余管理行为。金融科技拓展了企业原有的业务范围和组织架构,增加了组织复杂度,<sup>[26]</sup>由此造成外界监督成本提高,内部管理层更容易进行盈余管理。再者,信息使用者对网络安全风险的认识不足,对企业盈余信息难以做出准确评估,导致外部监督变得更加困难,进而助推了企业的盈余管理行为。此外,大数据、云计算等数字技术的应用可以有效提高管理者的管理水平,使其更容易识别外部信息,从而激发企业进行盈余管理的动机。与此同时,金融科技会提高企业的财务管理效率,使企业更加重视盈余管理,以提高业绩以及市场竞争力。基于此提出备择假设。

H1b:限定其他条件下,金融科技促进企业盈余管理行为。

## 2. 金融科技、融资约束与企业盈余管理的传导路径

根据信息不对称理论,在资本市场中相关交易信息在不同利益主体之间的分布是不均衡的,企业管理层作为信息优势方,可以通过操纵盈余,掩盖真实的经营状况和被操控的业绩,隐瞒对企业不利的信息,从而使外部投资者无法准确判断信息的真实性,导致逆向选择问题。同时,管理层通过信息优势地位和条件,只向市场传递利好消息,进一步增加了外部投资者的信息劣势。而信息不对称引起的融资约束问题,也为企业盈余管理提供了可操纵空间。根据信号传递理论,当资金短缺时,为了获得更多的融资渠道和资金规模,企业会通过盈余管理等手段操纵利润,美化财务信息,向外部利益相关者传递企业运营良好的信号,以吸引市场上更多资金涌入。而作为具有直接融资作用的数字金融的出现将会缓解企业面临的资金困难,<sup>[27]</sup><sup>171</sup>进而抑制企业盈余管理行为。一方面,金融科技可以提高企业信息透明度,降低银行和企业间的信息不对称性,具体表现在金融科技可以利用大数据技术快速捕捉市场主体间的行为信号,形成更加完备精确安全的信息<sup>[28]</sup>。更重要的是,金融科技具有资源和治理效应,企业可以通过各种技术手段获得市场最新的信用信息评价系统,使得外部投资者更好掌握企业信息,从而缓解信息不对称性,拓宽外部融资渠道,提高融资效率。<sup>[24]</sup><sup>37</sup>另一方面,金融科技可以降低交易成本,相较于传统金融机构,金融科技可以快速审核企业非财务信息,并在较短的时间内为企业发放贷款,降低了企业融资成本。此外,金融科技采用大数据信用评估等技术可以有效减少资金供需双方之间信息的不对称,从而降低信息搜索和风险控制等成本。<sup>[29]</sup>因此,金融科技可以通过降低企业信息的不对称性以及交易成本,缓解企业融资约束,拓展企业融资渠道,从而达到抑制企业盈余管理的目的。基于上述分析,提出假设。

H2a:限定其他条件下,融资约束在金融科技发展抑制企业盈余管理行为中发挥着中介作用。

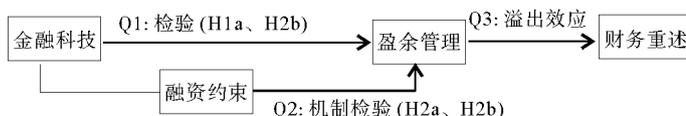


图1 逻辑框架图

与 H2a 相对应的是,融资约束大的企业付出的成本较高,进而降低企业盈余

管理动机,<sup>[10]37</sup> 换言之,金融科技的发展将会缓解企业的融资约束,使得因融资约束引发的盈余管理成本减少,从而在一定程度上促进企业的盈余管理行为。金融科技发展使得企业竞争更加激烈,迫使企业投入更多资金,提升了企业业绩压力和融资难度,<sup>[30]</sup> 进而使得管理层在业绩以及融资的双重压力下,对企业盈余进行操纵,恶化企业盈余管理行为。此外,金融科技发展不仅扩大了企业的融资渠道,使其能够更容易地获取资金,而且可能促使企业扩大规模、开展新项目,使得企业融资需求上升,从而增加企业负债规模,杠杆率上升,而企业为了避免债务违约造成的信誉风险,将会有更大的动机实施盈余管理行为。基于此,提出备择假设。

H2b:限定其他条件下,融资约束在金融科技发展促进企业盈余管理行为中发挥着中介作用。

图1为本文逻辑框架图,将就金融科技与盈余管理间的关系进行检验,并分析融资约束的中介效应,以及金融科技对企业财务重述行为的影响。

### 三、研究设计

#### (一)数据来源与样本选择

以我国 A 股上市公司为研究对象,选取 2011—2021 年作为样本区间,并对数据进行了以下处理:根据证监会 2012 版行业分类,剔除金融类上市公司;剔除 ST 和 \* ST 以及退市的企业;剔除相关数据缺失的企业;对所有连续变量进行 1%和 99%分位的缩尾处理,得到 22 861 个样本观测值。本文所使用的数字普惠金融指数来源于《北京大学数字普惠金融指数》,企业财务数据来源于 CSMAR。

#### (二)变量定义与模型构建

##### 1. 被解释变量

相比于其他模型,修正的 Jones 模型可以提供更准确的度量结果。该模型更好地控制了企业交易和企业信用政策对盈余管理的影响,可以更准确地判断盈余管理程度。此外,该模型考虑了经营性盈余和非经营性盈余之间的关系以及公司特征变量,更加符合本文的研究要求。因此,参考 Dechow 等的研究,<sup>[31]</sup> 选用修正的 Jones 模型对盈余管理进行衡量。首先计算出总的应计利润,然后计算非操纵应计利润,最后前者减去后者得出可操纵的应计利润(DA):

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t}$$

其中, $\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ 为消除规模效应后总的应计利润, $NDA_{i,t}$ 为可操作应计利润。对可操纵应计利润做绝对值处理,记为 EM,EM 越大,盈余管理空间就越大,会计信息质量就越低。

##### 2. 解释变量

借鉴黄锐等的设计思路,<sup>[32]</sup> 利用对数化处理后的数字普惠金融总指数衡量金融科技发展水平。在实证分析部分,选用省级层面的数字普惠金融指数作为地区金融科技发展程度的测度指标,并采用地市一级的数字普惠金融指数进行稳健性检验。

##### 3. 中介变量

参考已有文献,由于 KZ 指数和 WW 指数包含了具有内生性的变量,可能会形成误差,故采用 Almeida 提出的现金—现金流(CCF)模型来度量企业融资约束。<sup>[33]</sup> 该模型认为,受融资约束的企业通常倾

向于保留更多的现金资产。当企业融资约束增大时,其获得外部资金的能力会减弱,因此更依赖于经营现金流来满足运营和投资需求,使得现金流受经营现金流量变化的影响增大,即融资约束越严重的企业,CCF 越高。

#### 4. 控制变量

考虑到企业其他相关层面的数据可能会对研究产生影响,选取现有文献中已证实影响企业盈余管理的因素,具体包括:企业盈利能力(ROE)、资产负债率(LEV)、企业的成长能力(GROW)、固定资产比率(FIXED)、现金流水平(OCF)、股权集中度(TOP)、企业年龄(AGE)以及产权性质(SOE)为控制变量。除此之外,进一步控制了时间(YEAR)和行业(IND)固定效应。具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	盈余管理	EM	修正的 Jones 模型,可操纵的应计利润
解释变量	金融科技	LNFT	北京大学数字普惠金融指数取对数
中介变量	融资约束	CCF	(第 $t$ 年现金流-第 $t-1$ 年现金流)/第 $t$ 年总资产
控制变量	盈利能力	ROE	净利润/股东权益平均余额
	财务杠杆	LEV	总负债/年末总资产
	成长能力	GROW	(当期营业收入-一年初营业收入)/年初营业收入
	固定资产比率	FIXED	固定资产/总资产
	股权集中度	TOP	前十大股东持股比例
	现金流水平	OCF	经营活动净现金流的自然对数
	企业年龄	AGE	公司上市年限
	产权性质	SOE	国企为 1,反之则为 0
	行业	IND	31 类细分行业,如果企业处于该行业,则取 1,否则为 0
	年度	YEAR	若企业处于该年度,则取 1,否则取 0

#### 5. 模型构建

为了验证假设 H1a 和 H1b,构建模型(1):

$$EM_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LNFT_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $i$  表示企业, $t$  表示时间, $LNFT_{i,t}$  作为核心被解释变量,代表第  $i$  个企业第  $t$  年的金融科技发展水平, $EM_{i,t}$  作为被解释变量,表示第  $i$  个企业第  $t$  年的企业的盈余管理水平, $Controls_{i,t}$  表示一组可能会对企业盈余管理产生影响的控制变量,同时本模型还控制了年度以及行业固定效应, $\epsilon_{i,t}$  表示随机扰动项。本文所有的回归方程均默认采用公司层面的聚类稳健标准误。

此外,将融资约束作为中介效应结构中的一部分,借鉴温忠麟等的研究,<sup>[34]</sup>在模型(1)检验了核心解释变量与被解释变量之间关系的基础上,构建模型(2)和模型(3),模型(2)中的 CCF 表示中介变量即融资约束,若 CCF 存在中介效应,那么  $\beta_1$  系数显著,再次检验  $\gamma_1$  和  $\gamma_2$  的显著性,若  $\gamma_2$  显著,而  $\gamma_1$  显著(不显著),说明 CCF 存在部分中介效应(完全中介效应)。

$$CCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LNFT_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon_{i,t}, \quad (2)$$

$$EM_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 LNFT_{i,t} + \gamma_2 CCF_{i,t} + \gamma_3 Controls_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

#### 四、实证结果及分析

##### (一)描述性统计

从表 2 可以看出金融科技的代理变量数字普惠金融总指数(*FT*)最大值为 458.97,最小值为 16.22,说明金融科技在不同年份和地区发展水平存在较大的差异,金融科技代理变量取对数(*LNFT*)后,其均值为 5.538,表明我国金融科技发展水平较快。上市公司盈余管理水平(*EM*)最大值为 0.3379,最小值为 0.0008,说明不同企业之间盈余管理水平存在较大的差异。此外,盈利能力、财务杠杆、成长能力、现金流水平、固定资产比率、股权集中度等控制变量的统计信息均与以往研究相近。

表 2 主要变量的描述性统计(N=22 861)

变量名	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>EM</i>	0.0571	0.0586	0.0008	0.0396	0.3379
<i>FT</i>	281.5417	103.4865	16.2200	296.1679	458.9704
<i>LNFT</i>	5.5380	0.5197	3.4986	5.6909	6.1290
<i>ROE</i>	0.0432	0.0565	-0.2057	0.0406	0.1988
<i>LEV</i>	0.4164	0.2003	0.0546	0.4096	0.8731
<i>GROW</i>	0.3161	0.7819	-0.6386	0.1248	5.3305
<i>OCF</i>	19.3221	1.6358	15.1514	19.2512	23.6983
<i>FIXED</i>	0.2271	0.1634	0.0027	0.1946	0.7070
<i>TOP</i>	0.5872	0.1507	0.2387	0.5966	0.9067
<i>SOE</i>	0.3642	0.4812	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AGE</i>	10.4190	7.3392	1.0000	9.0000	27.0000

##### (二)基本回归分析

表 3 列示了金融科技对企业盈余管理的回归结果。列(1)和列(2)分别表示未加入控制变量以及加入控制变量后的回归结果,*LNFT* 的回归系数分别为-0.0043 和-0.0086,且均在 1%的水平上显著。列(3)和列(4)逐次控制年份和行业固定效应,*LNFT* 的回归系数分别为-0.0088 和-0.0077,且均在 5%的水平上显著,总体而言,表明金融科技可以抑制企业的盈余管理行为,假设 H1a 得到验证。与此同时,金融科技的发展水平每增加一个标准差,盈余管理程度就降低 6.98%,说明金融科技对企业盈余管理的抑制作用具有经济显著性。其原因在于,金融科技利用数字技术以及互联网平台等对企业的行为进行监控,进而提高会计信息的准确性和透明度,减少企业在会计估计和政策选择等方面的操作空间,从而达到抑制企业盈余管理的目的。

表 3 基准回归结果(N=22 861)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>EM</i>	<i>EM</i>	<i>EM</i>	<i>EM</i>
<i>LNFT</i>	-0.0043*** (-5.5770)	-0.0086*** (-10.2476)	-0.0088** (-2.4808)	-0.0077** (-2.1798)
<i>CONTROLS</i>		控制	控制	控制
行业固定效应	否	否	否	是
年份固定效应	否	否	是	是
<i>_cons</i>	0.0815*** (18.9965)	0.0612*** (8.5527)	0.0635*** (4.2083)	0.0493*** (3.1560)
<i>Within R</i> <sup>2</sup>	0.0010	0.0551	0.0710	0.0716

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10%的水平下显著,括号内为 *T* 值,下同。

### (三)稳健性检验与内生性处理

#### 1. 替换解释变量

本文采用省级层面数字普惠金融指数对金融科技进行衡量可能会存在一定的误差,故采用 merge 命令将地级市的数字普惠金融指数数据与公司层面数据进行匹配,替换省级层面的数字普惠金融指数进行稳健性检验。结果如表 4 中的第(1)列所示,回归系数为-0.010 8,且在 5%的水平上显著为负,说明金融科技可以抑制企业的盈余管理行为,结论具有稳健性。同时利用数字金融指数的细分指标,数字金融覆盖广度进行稳健性检验,检验结果如第(2)列所示,数字金融覆盖广度(LNCB)的回归系数为-0.004 7且在 10%的水平上显著,进一步证实了结论的稳健性。

金融科技发展对企业盈余管理的发挥作用可能存在一定程度上的滞后性,故将核心解释变量数字普惠金融指数作滞后二期的处理,代入模型(1)进行回归,结果如表 4 列(3)所示,回归系数均显著,再次证实了结论的稳健性。

#### 2. 替换被解释变量

为了保证结论的可靠性,采用修正的 Jones 模型回归出来的残差(DA)来衡量盈余管理程度,并代入原模型进行稳健性检验。回归结果如表 4 第(4)列所示,结果表明,金融科技与盈余管理的回归系数依然显著,说明金融科技的发展确实可以抑制企业的盈余管理行为,证明了基准回归结果的稳健性。

表 4 稳健性检验—替换解释变量

变量	EM			DA
	(1)地级市	(2)覆盖广度	(3)滞后二期	(4)替换被解释变量
LNFT1	-0.010 8** (-2.405 1)			
LNCB		-0.004 7* (-1.915 5)		
l2.LNFT			-0.009 5*** (-2.580 8)	
LNFT				-0.011 5* (-1.747 8)
CONTROLS	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
_cons	0.061 5*** (3.043 8)	0.037 3*** (3.042 2)	0.040 9** (2.429 8)	0.348 9*** (14.007 4)
N	21 616	22 861	14 115	22 532
Within R <sup>2</sup>	0.070 9	0.071 4	0.073 6	0.334 9

注:利用地级市数据替换省级数据后观测值减少的原因在于,地级市数据利用 merge 进行合并,只匹配了“市”级数据,未成功匹配“区”。

#### 3. 加入其他控制变量

由于企业盈余管理行为还受到公司治理能力的影响,有效的公司治理有助于提升管理层的透明度和责任感,减少利己主义行为,降低盈余管理的发生概率。故进一步加入公司治理层面的影响因素,包括两职合一、管理层持股比例、独立董事占比、董事会规模、监事会规模以及管理费用率。回归结果如表 5 第(1)列所示,LNFT 的回归系数为-0.007 9且在 5%的水平上显著,表明控制了企业内部治理效应后,金

融科技仍然对企业的盈余管理行为发挥着显著的抑制效应。再次证实了结论稳健性。

4. 加入地区固定效应

在主检验部分已经验证了金融科技对企业盈余管理具有抑制作用,不同地区对上市公司的影响力存在差异,因此,为了缓解不随时间变化的地域特征可能导致的遗漏变量带来的内生性问题,进一步在主检验中控制地区层面的固定效应。回归结果如表 5 第(2)列所示,结果表明,金融科技的回归系数在 10%的水平上显著为负,再次证实了结论的稳健性。

5. 工具变量法

为了避免可能存在遗漏变量以及反向因果关系而导致的内生性问题,选用移动电话普及率作为工具变量(IV),采取两阶段最小

二乘法进行回归。一方面,金融科技的开展需要依赖于网络,伴随着网络技术的进步,我国各省份的移动电话普及率也逐渐提高,也即移动电话的普及率与各省金融科技的发展存在相关性;另一方面,各省份的移动电话普及率不会直接影响企业的运营。回归结果如表 6 列(1)和列(2)所示,第一阶段回归结果显示移动电话使用率与金融科技发展水平正相关,验证了工具变量的相关性假定,且选取的工具变量不存在弱工具变量以及不可识别问题,说明工具变量选择有效。第二阶段的回归结果中在采用工具变量法减轻内生性问题后,金融科技对企业盈余管理的抑制作用依然在 1%的水平上显著。因此,在进行内生性处理后,结论仍稳健。

6. 双重差分法

2016 年,国务院发布《推进普惠金融发展规划(2016—2020)》,这一行为具有较强的外生性。因此,借鉴李建军等和钟凯等的设计思路,将该政策作为外生事件。<sup>[27]185,[35]</sup>当研究样本时间在政策实施当年及之后时,POST 取值为 1,否则取值为 0。中西部地区与东部地区受政策影响存在差异,因此将中西部地区设置为实验组,东部地区设置为控制组,构建地区虚拟变量(TREATMENT),若样本位于中西部地区则取 1,否则取 0。结果如表 6 第(3)列所示,使用 DID 双重差分法进一步检验的结果与原有结论一致。

表 5 稳健性检验—加入控制变量及地区固定效应

变量	EM	
	(1)加入控制变量	(2)加入地区固定效应
LNFT	-0.007 9** (-2.268 7)	-0.010 9* (-1.723 9)
CONTROLS	控制	控制
地区固定效应	否	是
行业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
_cons	0.060 4*** (3.594 3)	0.062 1** (2.281 7)
N	21 968	22 861
Within R <sup>2</sup>	0.069 9	0.071 8

表 6 内生性检验(N=22 861)

变量	(1)	(2)	(3)
	first	second	DID
	LNFT	EM	EM
IV	0.004*** (153.00)		
LNFT		-0.011*** (-2.61)	
DID			-0.0045** (-2.3809)
CONTROLS	控制	控制	控制
行业固定效应	是	是	是
年度固定效应	是	是	是
Constant	3.583*** (289.31)	0.071*** (4.13)	0.0182** (2.1182)
R-squared	0.970	0.080	0.071 7
Kleibergen-Paap rk LM statistic P-val	0.000	0.000	
Cragg-Donald Wald F statistic	23 407.80	23 000.00	

## 五、机制分析

表 7 为金融科技-融资约束-盈余管理传导路径检验结果,从表中第(2)列结果可以看出,金融科技与融资约束的回归系数为-0.009 6,且在 5%的水平上显著,表明金融科技可以有效缓解企业的融资压力。原因在于,金融科技利用技术手段对企业相关信息进行识别,减少了银企之间的信息不对称性,提高了银行对企业的信任度,降低了企业融资成本,并且相较于传统金融机构,金融科技可以通过线上交易,降低交易成本,进而缓解了企业的融资约束。在第

(3)列中,加入中介变量后进行回归,融资约束对企业的盈余管理的回归系数为 0.132 9,且在 1%的水平上显著,而金融科技对企业盈余管理的回归系数为-0.006 3,且在 10%的水平上显著,并且相较于第(1)列而言,加入中介变量后,金融科技对企业盈余管理的回归系数有所变化,表明融资约束存在部分中介作用,即金融科技可以通过缓解企业的融资约束,抑制企业因融资动机而进行的盈余管理行为,进而假设 H2a 得到验证。

## 六、拓展性分析

### (一)异质性检验

#### 1. 区域差异

参照已有研究对现有省份按照东、中、西部地区进行划分,回归结果如表 8 所示,第(1)列回归系数为-0.010 1,且在 10%的水平上显著,而在第(2)和(3)列的回归系数不显著,表明金融科技对企业盈余管理的抑制作用在东部地区较为明显,而在中西部地区尚未发挥实质性的作用。原因在于,相对于中西部地区,金融科技在东部地区发展水平更高。此外,相对于传统金融,金融科技更容易突破时空限制,使得东部地区企业获得更多融资,减少其因融资动机而进行的盈余管理行为,因此,东部地区金融科技发展对企业的盈余管理的抑制作用更加显著。

#### 2. 市场竞争差异

采用赫芬达尔指数(HHI)衡量市场竞争程度,低 HHI 值意味着市场被许多公司共享,体现了激烈的市场竞争;反之,高 HHI 值意味着市场集中在少数大公司手中,即公司存在于较弱的市场竞争中。以 HHI 中位数为节点对样本进行划分,若企业的 HHI 小于样本中位数,则取值为 1,反之为 0。回归结果如表 9 所示,金融科技对企业盈余管理的抑制作用

表 7 传导路径检验(N=22 861)

变量	(1)	(2)	(3)
	EM	CCF	EM
LNFT	-0.007 7** (-2.1798)	-0.009 6** (-2.3132)	-0.006 3* (-1.8432)
CCF			0.132 9*** (17.184 1)
CONTROLS	控制	控制	控制
行业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
_cons	0.049 3*** (3.156 0)	-0.228 8*** (-11.148 1)	0.075 0*** (4.978 6)
Within R <sup>2</sup>	0.071 6	0.175 2	0.083 3

表 8 区域异质性

变量	EM		
	(1)东部	(2)中部	(3)西部
LNFT	-0.010 1* (-1.847 5)	-0.009 5 (-0.430 3)	-0.001 6 (-0.076 5)
CONTROLS	控制	控制	控制
行业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
Constant	0.069 6*** (2.821 8)	0.016 7 (0.207 6)	0.030 2 (0.401 3)
Observations	16 123	3 719	3 019
Number of id	2 788	591	477

在低竞争行业企业回归系数显著为负,但在高竞争行业企业未发挥实质性的作用。原因在于,首先,在市场竞争弱的行业中运营的企业,其主营业务收入增长率更大,表明企业处在扩张期,资金需求高,为了融资以满足运营需要,企业进行盈余管理的动机大,而金融科技的出现拓展企业的融资渠道,降低企业因融资而进行的盈余管理动机。其次,行业竞争较弱的企业通常拥有良好的盈利能力和竞争优势,其盈余管理行为受到监管的压力和关注度更高。而金融科技的应用可以提高企业的财务透明度和风险管理能力,有效减轻了利益相关者对企业的监督压力,抑制了企业盈余管理行为的发生,因此金融科技对企业盈余管理的抑制作用在市场竞争较弱的环境中更加显著。

### 3. 分析师关注差异

采用分析师跟踪数量并取自然对数后作为分析师关注度的代理变量,以分析师关注度的中位数为节点对样本进行划分。若分析师关注度大于中位数,则取 1,否则取 0。回归结果如表 10 所示,在分析师关注度高的一组,LNFT 的回归系数在 1%的水平上显著为负,但是在分析师关注度低的组中的回归系数不显著,表明金融科技对企业盈余管理的抑制作用在分析师关注度的企业发挥着实质性的作用。原因在于,第一,分析师关注度越高的企业,其知名度更大,将会受到外界额

外的关注,企业管理层会面临更大的市场压力,需要向市场持续展示良好的业绩和增长潜力,以获得更多的资金。为了达到这个目标,企业将有更强的动机来进行盈余管理。而金融科技的引入,使得信息更加透明,盈余管理行为被发现的可能性加大,企业为了降低盈余管理行为造成的风险成本,会减少盈余管理行为。第二,金融科技的发展使得企业盈余管理变得更加难以实施和隐藏。通过金融科技的数据分析和监控,投资者和分析师可以更加准确地了解企业的财务状况和经营情况,从而减少企业进行盈余管理的空间和可能性。

### 4. 公司治理水平差异

采用第一大股东占比、两职合一、管理层持股比例、独立董事占比、董事会规模、监事会规模、前十大股东持股比例共 7 个指标,进行主成分分析,提取综合指标以衡量企业治理水平,以公司治理水平中位数为节点对企业样本进行划分,当公司治理水平大于行业中位数时,取值为 1,否则为 0。回归结果如表 11 所示,LNFT 的回归系数在公司治理水平高的组中为 -0.010 8,并且在 5%的水平上显著,而在公司治理水平低的组中不显著。原因在于,第一,公司治理水平较好的公司,

可以作为金融科技天然的“培养皿”,当企业引入金融科技之后,能够以较快的速度在企业间推行,使得公司治理更加有效,盈利水平上升,抑制管理层因逐利性动机而进行的盈余管理行为。第二,公司治理水平高的企业更加注重透明度和规范化管理,金融科技的应用可以更好地满足这些需求,此外,公司治理水平较高的组织通常具有更加完善的内部控制机制,金融科技的应用可以更好地支持这些机制,从而进一步

表 9 市场竞争差异

变量	EM	
	(1)市场竞争强	(2)市场竞争弱
LNFT	0.003 8 (0.802 1)	-0.017 7*** (-3.640 4)
CONTROLS	控制	控制
行业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
Constant	0.031 3 (1.494 9)	0.083 3*** (3.991 3)
Observations	11 156	11 705
Number of id	2 272	2 626

表 10 分析师关注度

变量	EM	
	(1)分析师关注度高	(2)分析师关注度低
LNFT	-0.012 2*** (-2.921 7)	0.001 7 (0.302 8)
CONTROLS	控制	控制
行业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
Constant	0.115 1*** (5.890 2)	-0.040 0* (-1.693 0)
Observations	12 350	10 511
Number of id	2 792	2 845

减少盈余管理的可能性。

(二)经济后果检验

财务重述是上市公司对前期报表错误的修正,而上市公司往往在对利润进行操纵后,为达到使报表更加真实可信的目的,而后发表补充类公告,对异常的数据进行重述。前文已经检验了金融科技会抑制企业盈余管理行为,由于盈余管理行为与企业财务重述行为密切相关,均会对企业的会计信息质量造成影响,故进一步探讨金融科技抑制企业盈余管理行为后对企业财务重述行为造成的影响。金融科技能够提供更为精确和全面的数据分析,帮助投资者和监管机构更快、更准确地发现和识别企业盈余管理行为,使得企业为了降低风险,而减少盈余管理行为,从而减少了财务重述的发生,提高会计信息质量,使得市场更加公平和稳健。

因此,基于模型(1),构建如下模型:

$$RE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LNFT_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon_{i,t}, \tag{4}$$

$$RE_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 LNFT_{i,t} + \gamma_2 EM_{i,t} + \gamma_3 Controls_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon_{i,t}。 \tag{5}$$

其中,RE表示财务重述行为,若上市公司当年发生财务重述行为,则取1,否则就取0,由于RE为虚拟变量,故对模型(4)和(5)进行Logit回归。回归结果如表12所示,第(1)和(3)列分别是模型(4)和(5)的回归结果。在第(1)列中,金融科技对财务重述的系数为-0.8658在1%的水平上显著,说明金融科技可以抑制企业财务重述行为,提高会计信息质量。在第(3)列中,盈余管理对企业财务重述行为的回归系数为0.7668,在1%的水平上显著,且金融科技与财务重述行为的回归系数为-0.8619,并且在1%的水平上

显著,说明盈余管理起着部分中介作用,即金融科技有助于降低企业的盈余管理行为进而减少财务重述行为的发生。

七、研究结论及启示

(一)研究结论

会计信息是投资者了解企业的重要途径之一,会计信息质量对投资者做出投资决策有着非常重要的影响。在企业面临融资困难时,为了获取更多融资以维持企业运营,通常会利用盈余管理等手段提高财务绩效,提高外部利益相关者对企业的信任。然而,这种盈余管理行为会扰乱资本市场的公平发展,进一

表 11 公司治理水平

变量	EM	
	(1)公司治理水平高	(2)公司治理水平低
LNFT	-0.0108** (-2.2563)	-0.0049 (-0.9631)
CONTROLS	控制	控制
行业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
Constant	0.0644*** (3.1751)	0.0359 (1.5377)
Observations	11271	11590
Number of id	2930	2275

表 12 经济后果检验

变量	(1)	(2)	(3)
	RE	EM	RE
LNFT	-0.8658*** (-5.7849)	-0.0077** (-2.1798)	-0.8619*** (-5.7593)
EM			0.7668*** (2.8086)
CONTROLS	控制	控制	控制
固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
_cons	3.0207*** (4.5812)	0.0493*** (3.1560)	2.9850*** (4.5263)
N	22848	22861	22848
Within R <sup>2</sup>		0.0716	

步影响地区经济高质量发展。金融科技作为数字经济在金融领域的应用,可以弥补传统金融的不足,对企业融资具有缓解作用,在一定程度上抑制企业因融资进行的盈余管理行为。本文利用我国 2011—2021 年非金融类 A 股上市公司作为样本,研究金融科技对企业盈余管理的影响,发现金融科技对企业的盈余管理行为具有抑制作用。同时,通过替换变量、2SLS 以及 DID 等方法进行稳健性检验和内生性测试后,结论依然成立。机制分析表明,金融科技通过降低企业信息不对称性,缓解企业融资约束,减少企业盈余管理行为。异质性分析表明,金融科技对盈余管理的抑制作用在东部经济发达地区、市场竞争较弱、分析师关注度高以及公司治理水平高的企业中更加显著。经济后果分析发现,金融科技可以通过影响企业的盈余管理行为减少企业财务重述行为的发生。因此,金融科技通过缓解融资约束降低企业盈余管理行为,减少企业财务重述的发生,从而有望提高市场的透明度和公平性,助推经济高质量发展。

## (二)研究启示

首先,对于上市公司而言,应充分利用金融科技的融资以及内部治理优势。积极引入金融科技,充分利用金融科技的技术优势为企业获得更多的融资,完善公司治理,改善企业的盈余质量,提高企业的竞争力。同时,对于公司治理水平较高的公司,应将金融科技积极引入公司治理中抑制监控管理层的自利行为,保护股东以及投资者利益,进一步提高信息披露质量,助推企业朝着高质量水平迈进。

其次,对于政府而言,应充分发挥宏观调控作用以及金融科技在资本市场的协同治理作用。一方面,政府应制定相关政策支持金融科技的发展,可对金融科技型企业给予税收优惠以及补贴,促进金融科技的进一步创新和优化,提升其在资本市场中的治理能力。另一方面,政府部门还应加强对金融科技的监管,避免引发系统性金融风险。由于东西部地区存在数字鸿沟,导致融资规模差异,使得金融科技对盈余管理的抑制作用在中西部地区不显著。对此,政府应充分发挥宏观调控作用,对中西部地区精准施策,加强地区网络基础设施建设,鼓励金融科技企业积极进入。同时,应加大对中西部地区金融科技人才的培养和引进力度,提高金融科技的普及程度和应用水平,缩小数字鸿沟,推动金融科技在企业盈余管理方面的应用,抑制企业盈余管理行为。

最后,对于投资者而言,应充分利用金融科技的优势,识别出信息质量较高的公司进行投资,降低投资风险。

## 参考文献:

- [1] CHANEY P K, LEWIS C M. Earnings management and firm valuation under asymmetric information[J]. *Journal of corporate finance*, 1995(3-4):319-345.
- [2] 王福胜,王也,刘仕煜. 媒体关注、管理者过度自信对盈余管理的影响研究[J]. *管理学报*, 2022, 19(6):832-840.
- [3] 孙鲲鹏,王丹,肖星. 互联网信息环境整治与社交媒体的公司治理作用[J]. *管理世界*, 2020, 36(7):106-132.
- [4] 胡玮佳,韩丽荣. 分析师关注降低上市公司的会计信息风险了吗? ——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. *管理评论*, 2020, 32(4):219-230.
- [5] 韩艳锦,冯晓晴,宋建波. 基于信息生成环节的分析师关注与股价崩盘风险[J]. *管理学报*, 2021, 18(2):279-286.
- [6] 刘世慧,翁怀达. 税收政策对上市公司盈余管理行为的影响——基于“营改增”微利上市公司的经验证据[J]. *商业会计*, 2022(13):73-76.
- [7] 胡世亮,徐高彦,董文昊,等. 产业政策、分析师关注与企业盈余管理[J]. *经济经纬*, 2022, 39(4):118-127.
- [8] 王兵,冯静,陈紫帆. CFO 兼任审计委员会委员影响财务重述吗? [J]. *审计与经济研究*, 2023, 38(1):11-20.
- [9] 张海平,吕长江. 上市公司股权激励与会计政策选择:基于资产减值会计的分析[J]. *财经研究*, 2011, 37(7):60-70.
- [10] 卢太平,张东旭. 融资需求、融资约束与盈余管理[J]. *会计研究*, 2014(1):35-41, 94.
- [11] BUI P K, NGO H, VINH K N, et al. External financing and earnings management: Evidence in Vietnam[J]. *Cogent economics & finance*, 2022(1).
- [12] GAO S H, MENG Q B, CHAN K C, et al. Earnings management before IPOs: Are institutional investors misled?[J].

Journal of empirical finance,2017,42:90-108.

- [13] ZHANG Y Y, UCHIDA K, DONG L P. External financing and earnings management: Evidence from international data[J]. Research in international business and finance,2020,54.
- [14] HASSABELNABY H R, ABDEL-MAKSOU D A, SAID A. Debt covenant violation and earnings management: A neuroscience approach and future directions-A research note[J]. Advances in accounting behavioral research. 2017,20:63-78.
- [15] 张金清,李柯乐,张剑宇. 银行金融科技如何影响企业结构性去杠杆? [J]. 财经研究,2022,48(1):64-77.
- [16] 冯素玲,赵书,吴昊悦. 金融科技对企业财务风险的影响及其内在机理——兼论金融监管的门槛效应[J]. 改革,2021(10):84-100.
- [17] 刘孟飞,蒋维. 金融科技促进还是阻碍了商业银行效率? ——基于中国银行业的实证研究[J]. 当代经济科学,2020,42(3):56-68.
- [18] 宋敏,周鹏,司海涛. 金融科技与企业全要素生产率——“赋能”和信贷配给的视角[J]. 中国工业经济,2021(4):138-155.
- [19] DING N, GU L L, PENG Y C. Fintech, financial constraints and innovation: Evidence from China[J]. Journal of corporate finance,2022,73.
- [20] 刘长庚,李琪辉,张松彪,等. 金融科技如何影响企业创新? ——来自中国上市公司的证据[J]. 经济评论,2022(1):30-47.
- [21] LIN M F, PRABHALA N R, VISWANATHAN S. Judging borrowers by the company they keep: Friendship networks and information asymmetry in online peer-to-peer lending[J]. Management science,2013(1):17-35.
- [22] WARREN J D, MOFFITT K C, BYRNES P. How big data will change accounting[J]. Accounting horizons,2015(2):397-407.
- [23] 薛龙,刘家诺,黄琦. 数字普惠金融与企业盈余管理[J]. 会计之友,2022(23):46-55.
- [24] 谭常春,王卓,周鹏. 金融科技“赋能”与企业绿色创新——基于信贷配置与监督的视角[J]. 财经研究,2023,49(1):34-48,78.
- [25] 张嘉伟,胡丹丹,周磊. 数字经济能否缓解管理层短视行为? ——来自真实盈余管理的经验证据[J]. 经济管理,2022,44(01):122-139.
- [26] 李荣,王瑜,陆正飞. 互联网商业模式影响上市公司盈余质量吗——来自中国证券市场的经验证据[J]. 会计研究,2020(10):66-81.
- [27] 钟凯,梁鹏,董晓丹,等. 数字普惠金融与商业信用二次配置[J]. 中国工业经济,2022(1):170-188.
- [28] HUANG Y, LIN C, SHENG Z X, et al. Discussion of: FinTech credit and service quality[EB/OL]. [2023-10-09]. [http://matteocrosignani.com/site/wp-content/uploads/2018/05/Crosignani\\_Discussion\\_Cavalcade18.pdf](http://matteocrosignani.com/site/wp-content/uploads/2018/05/Crosignani_Discussion_Cavalcade18.pdf).
- [29] GOLDSTEIN I, WEI J, KAROLYI G A. To fintech and beyond[J]. The review of financial studies,2019(5):1647-1661.
- [30] 陈胜蓝,陈英丽,胡佳妮. 市场竞争程度、股权性质与公司融资约束——基于中国20个行业上市公司的实证分析[J]. 产业经济研究,2012(4):28-36.
- [31] DECHOW P M, HUTTON A P, KIM J H, et al. SWEENEY. Detecting earnings management: A new approach[J]. Journal of accounting review,2012(2):275-334.
- [32] 黄锐,赖晓冰,唐松. 金融科技如何影响企业融资约束? ——动态效应、异质性特征与宏观机制检验[J]. 国际金融研究,2020(6):25-33.
- [33] ALMEIDA H, CAMPELLO M, WEISBACH M S. The cash flow sensitivity of cash[J]. The Journal of finance,2004(4):1777-1804.
- [34] 温忠麟,叶宝娟. 中介效应分析:方法和模型发展[J]. 心理科学进展,2014,22(5):731-745.
- [35] 李建军,韩珣. 普惠金融、收入分配和贫困减缓——推进效率和公平的政策框架选择[J]. 金融研究,2019(3):129-148.

## Fintech, Financing Constraints and Earnings Management

NIE Guodong, LIU Mengyao

(College of Economics and Management, Shandong University of Science and Technology, Qingdao, Shandong 266590, China)

**Abstract:** Earnings management will affect the authenticity of corporate financial information, leading investors to make wrong decisions, and reducing the efficiency of capital market operation. The development of financial technology (fintech) can help enterprises expand financing channels and reduce their willingness to manage earnings. Taking China's A-share listed companies as a research sample, this paper confirms that the development of fintech significantly reduces the level of earnings management by alleviating corporate financing constraints. Further analysis shows that the inhibitory effect of fintech on earnings management is more significant in enterprises that are located in developed eastern regions, or face weak market competition, or receive high attention from analysts or enjoy high corporate governance. The economic consequence test shows that fintech can reduce corporate financial restatement by discouraging earnings management in the enterprises. Based on this, in the future, the enterprises should make full use of the financing and governance advantages of fintech to alleviate the financing constraints; The government should speed up the introduction of fintech, inhibit the earnings management of the enterprises, and improve the quality of accounting information disclosure in the capital market. Investors should make full use of the advantages of fintech to identify companies with high information quality to invest, so as to reduce investment risks.

**Key words:** fintech; earnings management; financing constraints; financial restatement

(责任编辑:魏 霄)

(上接第 53 页)

## On the Reflection & Reconstruction of Recovery Procedure for Execution in China

WANG Cibao, CHEN Xiaohong

(College of Humanities and Law, Shandong University of Science and Technology, Qingdao, Shandong 266590, China)

**Abstract:** At the time of the separate legislation of *Compulsory Execution Law*, it is high time to comprehensively examine and reflect on the system of recovery procedure for execution. As a characteristic system transplanted from Soviet Union, China's recovery procedure for execution has multiple values, such as reducing the litigation burden of the parties, quickly restoring the original state, and balancing efficiency and fairness. But at the same time, there exist many problems, such as deviating from the principle of separation of trial and execution and the principle of disposition, lacking systematic construction and connection between procedures and so on. The recovery procedure for execution does not belong to the execution relief, nor should it be embedded in the execution procedure, but should be defined as a "brief trial procedure", designed according to the theory of noncontentious procedure. The new recovery procedure for execution should decide whether to support its recovery and its specific content in the form of judgment, cancel the path started by the court according to its authority, and strictly limit the scope of the parties. Moreover, it should appropriately expand the scope of the recovery target, effectively refine the specific procedure rules, and straighten out its relationships with the procedure of execution, the procedure of initiating relevant proceedings, the procedure of bankruptcy and the procedure of state compensation.

**Key words:** recovery procedure for execution; execution basis; embedded execution relief; brief trial procedure; compulsory execution law

(责任编辑:董兴佩)