

会计师事务所声誉与 投资者保护

CPA Firm's Reputation and
Investor Protection

◎ 刘 华 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

会计师事务所声誉与投资者保护

——基于中国证券市场的研究

CPA Firm's Reputation and Investor Protection

—Evidence from Chinese Capital Market

刘 华 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

会计师事务所声誉与投资者保护/刘华著. —北京:
经济科学出版社, 2016. 1

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6516 - 6

I. ①会… II. ①刘… III. ①会计师事务所 -
管理 - 研究 - 中国 IV. ①F233. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 011713 号

责任编辑: 程晓云

责任校对: 徐领弟

版式设计: 齐杰

责任印制: 王世伟

会计师事务所声誉与投资者保护

——基于中国证券市场的研究

刘华著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcs.tmall.com>

北京季蜂印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 6.75 印张 200000 字

2016 年 2 月第 1 版 2016 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6516 - 6 定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: dbts@esp.com.cn

前 言

审计质量是审计研究的核心，声誉机制是保证审计质量的最重要、最基础和最有效的方法（夏立军，2006）。审计作为降低代理成本和缓解信息不对称的重要机制，可以起到保护投资者的作用。因此，研究在投资者保护中，会计师事务所声誉是否发挥作用以及如何发挥作用具有十分重要的意义。我国审计市场的建立时间不长，且主要由政府推动发展，对于事务所声誉是否能够发挥作用存在很大争议，特别是证券市场上缺乏对投资者利益的保护，凸显了本书的重要性。

本书构建了事务所声誉和审计质量的模型，对影响事务所声誉作用机制的因素进行了分析。在探讨事务所声誉如何认定后，采用多种衡量指标，以资本市场上市场份额前十、前二十的事务所，事务所总收入为前十、前二十的事务所，“四大”及政府行政认可的事务所作为有声誉的事务所，发现资本市场上市场份额为前十、事务所总收入为前十的事务所能提供更高的审计质量；而资本市场上市场份额为前二十、事务所总收入为前二十的事务所没有提供更高的审计质量。本书发现政府行政认可的事务所提供了更高的审计质量，没有发现“四大”提供更高审计质量的证据。

本书也实证检验了事务所声誉对大股东资金占用和对监管部门监督的影响,扩展了审计声誉研究的范围。以A股市场2007~2010年的上市公司数据为样本,研究发现,对大股东的资金占用行为,事务所能出具非标审计意见;事务所声誉越高,越倾向出具非标意见;并且在上年度上市公司收到非标意见的情况下,事务所声誉越高,越能够导致本年度大股东资金占用的减少。另外,非标意见引起了监管部门对上市公司的处罚;且声誉越高的事务所出具的非标审计意见更容易导致监管部门对上市公司处罚。公司遭到处罚后,有声誉的事务所能提高对投资者的保护。研究表明,事务所声誉机制发挥了对投资者的保护作用。

本书的贡献主要体现在:一是构建了事务所声誉和审计质量的模型,对影响事务所声誉作用机制的因素进行了研究;二是采用多种指标来衡量事务所声誉;三是研究了事务所声誉对大股东和监管部门的影响,从而扩展了事务所声誉作用机制的研究。

目 录

1 引言	1
1.1 研究背景	1
1.1.1 投资者保护的重要性	1
1.1.2 审计在投资者保护中的重要作用	2
1.1.3 审计市场上声誉的重要作用	5
1.2 研究问题	7
1.3 研究意义	8
1.4 研究思路	10
1.5 研究结构	14
2 文献综述	16
2.1 事务所声誉投资	17
2.1.1 声誉投资的影响因素	18
2.1.2 声誉创建和维护	23
2.1.3 声誉投资的经济后果	26
2.2 审计声誉作用机制及其影响因素	31
2.2.1 审计声誉机制	31
2.2.2 审计声誉作用机制	33
2.2.3 声誉作用机制的影响因素	37

2.3	事务所声誉与投资者保护	42
2.3.1	审计声誉与会计信息质量	43
2.3.2	审计声誉与非标审计意见	45
2.3.3	审计声誉与代理成本	46
2.4	文献评述与启示	51
3	制度背景	55
3.1	证券市场上会计师事务所的发展	55
3.1.1	改革开放后会计师事务所的恢复	55
3.1.2	事务所挂靠导致独立性缺乏	57
3.1.3	“四大”进入审计市场	59
3.1.4	审计市场“劣币驱逐良币”	59
3.1.5	事务所脱钩改制	60
3.1.6	事务所做大做强	61
3.2	事务所声誉建设	63
3.2.1	证券市场的需求	63
3.2.2	监管部门推动事务所声誉建设	66
3.2.3	事务所自身的动机	70
3.3	证券市场上投资者保护	71
3.3.1	上市公司股权高度集中	71
3.3.2	大小股东代理冲突严重	73
3.3.3	政府加强对投资者的保护	75
3.4	小结	79
4	理论分析	81
4.1	事务所声誉与审计质量	82

4.2	事务所声誉与大股东掏空	87
4.3	事务所声誉与监管机构监管	90
4.4	小结	93
5	事务所声誉、自利与审计质量	95
5.1	研究假设	96
5.2	研究设计	100
5.2.1	研究模型	100
5.2.2	数据来源和样本选择	108
5.3	描述性统计	109
5.3.1	主要变量描述性统计	109
5.3.2	相关性检验	110
5.4	实证结果与分析	112
5.4.1	实证结果	112
5.4.2	稳健性检验	117
5.4.3	关于“四大”声誉的检验	123
5.5	小结	127
6	事务所声誉与大股东资金占用研究	129
6.1	研究假设	130
6.2	研究设计	133
6.2.1	研究模型	133
6.2.2	数据来源和样本选择	135
6.3	描述性统计	136
6.3.1	主要变量描述性统计	136
6.3.2	相关性检验	137

6.4 实证结果与分析	139
6.4.1 回归结果	139
6.4.2 稳健性检验	142
6.5 小结	148
7 事务所声誉与上市公司遭受监管处罚研究	149
7.1 研究假设	151
7.2 研究设计	153
7.2.1 研究模型	153
7.2.2 数据来源和样本选择	157
7.3 描述性统计	158
7.3.1 主要变量描述性统计	158
7.3.2 均值和中位数比较	160
7.4 实证结果与分析	163
7.4.1 模型回归结果	163
7.4.2 稳健性检验	168
7.5 小结	174
8 总结	176
8.1 研究结论和启示	176
8.2 研究创新和贡献	179
8.3 局限和未来研究方向	182
参考文献	183
后记	203

引言

1.1 研究背景

1.1.1 投资者保护的重要性

Shleifer 和 Wolfenzon (2002) 研究发现, 对外部投资者更好的保护能够带来更有价值的股票市场, 更多数量的上市公司, 更大规模的上市公司, 更高的公司估值, 更大的股利支付, 更低的股权集中度, 更低的控制权私有收益, 且投资机会和实际投资之间有更高的相关性。Rajan 和 Zingales (1998) 指出, 发达的资本市场促进了资本密集型行业的发展, 特别是当该行业需要从外部获得融资的时候。King 和 Levine (1993)、Levine 和 Zervos (1998) 研究发现, 资本市场的发展能促进一国经济的增长。企业家只有为他们的生产经营活动筹集到足够的资金, 才可能为社

会创造出更多的财富。只有经济资源能够合理地在企业间配置,社会财富才能最大化。但是,企业家能否筹集到经营活动所需资金取决于投资者是否愿意把资金交给企业,以换取未来的投资回报。正是在提高投资者出资的愿望和信心这个环节上,投资者保护起到决定性的作用(姜国华、徐信忠和赵龙凯,2006)。

Williamson (1985) 认为相对于公司的员工和债权人等其他利益相关者而言,对投资者利益的保护更为重要,其原因是:大多数员工的利益并没有被限定在特定公司,员工可以以较低的成本更换工作;债权人可以通过抵押或者缩短债务期限的方式来降低风险;而投资者由于是公司资产排名最后的受益人,同时与公司之间并没有签订具有特殊保护用途的契约,因此投资者利益是最应该受到保护的。公司治理制度的建立应该以股东的利益为出发点。如何实现对投资者的保护对于任何一种经济体系都是富有挑战的重要课题(魏明海、陈胜蓝和黎文靖,2007)。

1.1.2 审计在投资者保护中的重要作用

投资者在决定是否提供资金时,很可能因为事前的信息不对称形成错误的资产定价和投资决策。一旦资金提供给企业,又面临着“道德风险”问题。由于信息不对称,投资者保护中需要解决信息问题和代理问题(Healy & Palepu, 2001)。为缓解或部分解决上述问题,作为鉴证会计信息可靠性的审计扮演着重要角色(Watts & Zimmerman, 1986)。

Jensen 和 Meckling (1976) 指出,委托人和代理人之间存在

代理冲突，审计是降低代理成本的一种机制。审计师^①在降低签约方之间的代理成本方面扮演着重要的角色，这些冲突包括管理者和投资者之间的代理冲突、大小股东之间的代理冲突、公司和债权人之间的代理冲突、公司与管制者之间的利益冲突等。当投资者将公司的生产经营权委托给管理者后，审计就已经产生了。早期的审计由公司的股东、董事或者由他们委托亲信进行，然后向股东大会报告查账结果。随着经营活动日趋复杂，会计处理也越来越复杂，股东及其亲信无法胜任对会计账簿和报表的亲自检查，只得聘请专业会计师（蔡春、车宣呈和陈孝，2006）。Watts 和 Zimmerman（1983）在详细考察了英美两国早期的商人公司中审计的使用和组织情况后发现，对外部审计的需求是市场发展的自然产物。审计在商人公司发展的初期（1200 年）就已经存在，并逐渐演变成 1844 年英国《股份公司法》所要求的强制审计的形式。李海燕（2008）认为，从审计的产生和发展来看，审计是为保护投资者利益而产生的。

审计本质上是防止内部人通过掌握的信息优势实现利益转移的监控机制，通过独立审计的监督、鉴证、评价、控制，使内部人损害投资者的行为得以被控制、企业信息得到分享，独立审计是为保护投资者利益而生的“监控工具”（蔡春、车宣呈和陈孝，2006）。余玉苗（2001）认为独立审计在完善上市公司治理结构中可以起到降低信息风险、约束控股股东的行为、保护股东权益和增进代理人利益等方面的作用。Wallace（1980）指出，独立审计可以被公司用来降低代理成本，减轻信息不对称程度或者为利益主体提供保险，即审计在投资者保护中可以起到监督、

^① 本书研究的是会计师事务所声誉。为行文方便，对会计师、审计师、会计师事务所并不严格加以区分。

信号显示和保险的作用。监督是指审计师能制约管理当局的机会主义行为,增强会计信息的可靠性。在长期的社会实践中,审计已经成为一种低成本的监督方法(夏立军,2006)。信号显示机制是指审计具有甄别功能,能够通过信号传递在一定程度上将好企业和差企业进行区分,从而服务于投资者。Kinney 和 Martin (1994)指出,审计的价值在于它是鉴别会计信息质量的重要手段。保险机制是指审计在公司治理中起着保险的作用,为投资者提供了一份保险。

刘国常(2005)指出,会计师事务所必须以保证审计质量为前提,切实履行专业职责,使审计工作为维护社会公众和客户的利益服务,通过优质和高效的专业服务,谋取事务所的利益,促进行业的发展。刘峰、陈杰平、苏锡嘉、单喆敏和黄世忠(2008)基于上市公司审计报备资料(2001~2005年)的研究发现,会计师事务所每收取1元的审计服务费用带来了约470元的纠错成效^①。五年内会计师事务所遏制了多家上市公司转微亏为微利的企图,减少微利企业64家,增加亏损企业160家。事务所通过调减上市公司会计利润,在资本市场上挤压了约5500亿元的股市泡沫,有效地避免了投资浪费;挡住了至少313家上市公司的配股意图,减少了股市圈钱约1300亿元;制止了至少182家上市公司虚增利润、甩掉ST、PT帽子的企图;还对700多家客户的违规行为签发了非标审计意见报告,这些数据体现了会计师事务所审计对保护投资者的重要作用和对维护资本市场健康发展的重大贡献。

^① 纠错包括调剂利润水分,发掘隐匿利润,调减虚假资产,挖出隐匿资产,警示可疑交易等。

1.1.3 审计市场上声誉的重要作用

夏立军(2006)认为,审计报告使用者在使用了审计报告之后仍难以知道审计质量。其原因在于,审计产品的生产过程以及会计师事务所所在特定审计业务中的动机不为外界所直接观察到,而这两者分别影响事务所的专业技能和审计独立性(DeAngelo, 1981)。邱国峰(2008)指出,审计服务具有公共品的特征,其数量和质量不随消费者的使用而下降;另外,审计服务也具有信任品的特征,其质量难以直接观察,没有专业背景的使用者只能相信它,而且只有当违规现象被发现时使用者才知道审计质量有问题。

虽然会计信息需求者难以知道会计师事务所是否提供了高质量的服务,但是从长期来看,理性的需求方能够发现和识别高声誉的事务所(Beatty, 1989)。作为供给方的事务所也有动机去建立声誉,因为事务所声誉是需求方可以感知的,事务所声誉也导致了事务所保持独立的动机(Benston, 1975)。Arrow(1974)认为,声誉机制是经济系统赖以运行的主要润滑剂;它非常有效,省去了许多麻烦,提高了经济运行效率,从而使人们能够生产出更多受到市场关注的产品或服务。具有高声誉的事务所向客户传递了高审计服务的信号;声誉也作为事务所的专用性资产为其审计质量提供担保(查道林和费娟英, 2004)。

Kreps, Milgrom, Roberts 和 Wilson(1982)将声誉的作用解释为,在有限次重复博弈的情况下,只要博弈次数足够多,参与人就有动机建立声誉来维持合作,因此声誉的作用就是诱使对方继续合作。建立和维护声誉是有成本的,并且只有充分关注长期

利益者才会去建立和维护声誉。声誉作为当事人为了获得交易的长远利益而自觉遵守合约的承诺（张维迎，2002），本质上属于一项长期投资（Fudenberg & Tirole，1998）。会计师事务所前期需要投入巨额的资源，并通过长期提供与消费者预期一致或者高于消费者预期的审计服务，进而建立和维护高质量审计的执业声誉。这些投入包括：良好的员工培训，先进的审计技术，严格的质量控制等（方军雄，2009）。

已有的审计文献倾向于认为，声誉机制和诉讼风险是导致会计师事务所提供高质量审计服务的两个主要因素，研究路径见图 1-1。

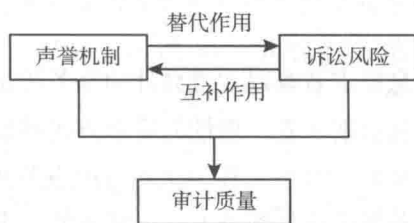


图 1-1 审计质量影响因素研究路径

在美国等较为成熟的资本市场中，投资者法律保护相对完善，诉讼风险作为最重要的因素能够导致会计师事务所提供高质量的审计服务；而在投资者法律保护不太完善的资本市场，诉讼风险并不能导致事务所提供高质量的审计服务（Weber et al.，2008），声誉机制将驱使事务所提供高质量的审计服务（Gao，Jamal，Liu & Luo，2011）。

截止到 2010 年年底，我国资本市场上尚未发生一起投资者因诉讼获得事务所赔偿的案例，因此可以合理推断中国资本市场

上事务所的诉讼成本较低, 诉讼风险不可能成为影响事务所决策的主要因素 (Gao, Jamal, Liu & Luo, 2011)。La Porta 等 (1998) 认为, 在对投资者保护的法律不健全的情况下, 中小股东更加依赖于会计信息来进行投资决策。由于我国的资本市场处于新兴加转轨时期, 投资者保护的法制不完善, 审计声誉在投资者保护机制中起到的作用应该更加突出。Fan 和 Wong (2005) 发现, 在东亚地区, 由于传统公司治理机制的弱化, 国际“五大”的审计声誉机制在新兴市场中起到了替代公司治理的作用。

1.2 研究问题

由于审计服务在消费后仍然难以知道质量, 消费者可以观察到的事务所特征主要是声誉, 因此声誉在审计市场上的作用应该更加重要。Gao, Jamal, Liu 和 Luo (2011) 认为在中国资本市场上由于缺乏对投资者的法律保护, 因而声誉机制将驱使事务所提供高质量的审计服务。夏立军 (2006) 进一步指出, 声誉机制是保证审计质量最重要、最基础和最有效的方法。

从理论上说, 事务所作为理性经济人, 必然以追求自身利益最大化为目标。事务所声誉能否导致事务所提供高质量的审计服务, 取决于事务所对维持或者提高审计声誉带来的长期收益和降低审计声誉所带来的短期收益的权衡。因此, 需要结合制度背景来考虑。在成熟的资本市场上, 具有声誉的事务所可以获得更大的市场份额和取得更高的审计收入, 因而事务所维持或者提高声誉的长期收益较大; 而一旦事务所为了短期收益破坏声誉带来的负面影响较为严重, 比如安达信因为安然事件而倒闭。因而, 具

有声誉的事务所能够提供高质量的审计服务。相对于国外较为成熟的市场，我国的资本市场建立时间较短、发展也不成熟，事务所声誉能否发挥作用？这一问题引起了作者的研究兴趣。具体来说，本书研究的问题是：

一是事务所声誉是否导致高质量的审计服务？如何衡量高声誉的事务所？

二是审计声誉机制要发挥作用可能受到一些因素影响，哪些因素影响了事务所声誉作用机制的发挥？

三是声誉机制除了对事务所提高审计质量有直接影响，对与中小股东利益有密切关系的大股东或者监管机构能够产生影响吗？

1.3 研究意义

我国资本市场建立的时间较短，在会计师事务所服务资本市场的初期，政府部门及其代理机构是审计市场的最大需求者；多数会计报表使用者尚未真正关心审计质量，不存在高声誉的审计需求；审计师较少或基本不注重审计质量，而是采用其他手段争取市场份额（谢德仁和陈武朝，1999；陈武朝和郑军，2001）。刘峰、张立民和雷科罗（2002）认为，在“取悦”政府管制机构的过程中，审计不是自发的市场需要，而只是政府管制机构模仿国际惯例的附带产物。

从我国审计市场的产生和发展来看，行政力量起到了非常重要的作用，可以说行政主导是我国审计市场的一个基本特征。政府监管部门为了提高监管效率，降低监管成本有动机推动事务所