

博士



# 独立审计对投资者 保护作用研究

——理论分析与实证检验

*Duli Shenji dui Touzizhe  
Baohu Zuoyong Yanjiu*

——Lilun Fenxi yu Shizheng Jianyan

李海燕 著



西南财经大学出版社

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

文庫

博士



西南财经大学学术专著出版基金资助出版

# 独立审计对投资者 保护作用研究

——理论分析与实证检验

李海燕 ■

文库



西南财经大学出版社  
SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

独立审计对投资者保护作用研究——理论分析与实证检验/李  
海燕著. —成都:西南财经大学出版社,2010.8

ISBN 978-7-81138-861-9

I. ①独… II. ①李… III. ①审计学—研究 IV. ①F239.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 142556 号

## 独立审计对投资者保护作用研究——理论分析与实证检验

李海燕 著

责任编辑:李 雪

助理编辑:王林一 李霞湘

封面设计:大 涛

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	<a href="http://www.bookcj.com">http://www.bookcj.com</a>
电子邮件	<a href="mailto:bookcj@foxmail.com">bookcj@foxmail.com</a>
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	148mm×210mm
印 张	7.5
字 数	185 千字
版 次	2010 年 8 月第 1 版
印 次	2010 年 8 月第 1 次印刷
印 数	1—1000 册
书 号	ISBN 978-7-81138-861-9
定 价	22.00 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

## 摘 要

投资者保护对社会的影响是广泛而且巨大的，它影响企业的代理问题，影响资本市场的发展，并最终影响一个国家的经济发展。一个国家的经济发展依赖于这个国家的企业的健康发展，企业家只有为他们的经营筹集到资金，他们才能为社会创造出财富。资金及其他经济资源能够合理地在企业间分配，社会财富才能最大化。但是，企业家能否筹集到资金取决于投资人是否愿意把资金交给企业，以换取未来的投资回报。显然，如果没有投资者保护措施，投资人会认为把资金交给企业后，企业归还资金并提供回报的积极性就会降低，这样投资人就不会为企业融资。企业筹集不到资金，也就无法创造财富，经济也就不能发展。因此，市场要求对投资者进行保护，使筹资、融资成为可能。

注册会计师审计制度是市场经济体制的重要基础设施之一。理论研究（AAA，1973；Watts & Zimmerman，1986）表明注册会计师审计是股份公司和资本市场出现后，保护投资者利益的

一种有效手段，注册会计师审计制度具有有效保护产权、防止和化解冲突、有效协调和信任、抑制强势集团势力的功能。这种功能在现实中，与现实的经济环境相互作用，产生了注册会计师审计制度的作用。注册会计师审计制度在西方经济发达的国家已被证明在市场中起到了重要的作用。尽管出现了很多破坏制度的案例，但仍然不能动摇注册会计师审计制度的地位，只是促进了这种制度不断得以完善（韩丽荣，2005）。资本市场的出现为中国注册会计师提供了广阔的市场，资本市场的发展促进了我国注册会计师行业的快速发展。上市公司作为股份有限公司，因两权分离最为彻底，涉及的经济利益主体最多，所以是注册会计师最能发挥作用的领域。

对于投资者保护较弱的地区，独立审计可能成为补偿弱势投资者，保护负面影响的一种替代机制（FRANCIS, KHURANA, PEREIRA, 2001; Fan and Wong, 2005）。中国的证券市场具有新兴市场的典型特征。相对于证券市场的发展，我国法律规定和法律执行的发展较为缓慢（Pistor Xu, 2004），我国在中小投资者法律保护方面普遍较差；从证券市场层面来看，我国证券市场的投资者保护仍然不足；从公司层面来看，我国上市公司对投资者的保护也非常欠缺。这种特定的背景为考察外部审计是否可以作为补偿弱势投资者，保护负面效应的一种替代机制提供了机会。

在中国这样的新兴市场中，独立审计能否起到保护投资者的作用还是一个充满争议的话题，独立审计的投资者保护效果仍然需要检验。

### 1. 本书的研究基本思路

首先，本书对投资者保护理论加以概括与总结，在此基础上，本书构建了独立审计投资者保护理论；其次，以我国股票市场与上市公司的数据对我国独立审计的投资者保护效果进行

了检验；最后对全书加以总结，并提出了相应的建议。

## 2. 本书的研究意义

第一，深化我国关于独立审计作用的研究。对国际“四大”会计师事务所、本土大会计师事务所以及审计意见的投资者保护作用进行检验，能提供有关注册会计师审计作用的直接证据。

第二，深化关于我国投资者保护制度的研究。LLSV (1998)、Francis etc. (2001) 推测：在投资者保护法律效力较弱的环境下，高质量的审计可以作为法律的替代机制，来缓解企业中的代理冲突，从而为投资者提供保护。我国的司法体系尚不完善，尤其是司法执行机制不健全，导致了投资者利益缺乏保护，规则或契约安排不能得到有效执行，存在“法律软约束”的现象（贺建刚，刘峰；2006）。独立审计能否作为法律的替代机制为中国投资者提供保护？本书的实证研究对该假说进行了检验。

第三，从投资者保护的角度对注册会计师审计制度的作用进行检验，有助于提出更为切实可行的改进建议。注册会计师审计的根本目标是保护外部投资者，因此，对注册会计师审计保护投资者的效果进行检验，发现存在的问题，提出针对性的建议，有助于我国注册会计师审计制度以及审计环境的改善。

全文由六章组成，包括了以下内容：

第一章，导论。该章首先介绍了本书的研究背景，提出了本书的研究问题，阐述了选题的理论意义与现实意义，接着作了文献综述，然后对研究思路与结构作了说明。

第二章，独立审计投资者保护作用的理论分析。该章对投资者、投资者权利与独立审计投资者的保护作用进行了界定，分析了独立审计保护投资者的动因，指出投资者保护是独立审计产生与发展的根本原因，独立审计客观上具有保护投资者的作用；同时论述了独立审计投资者保护的效果，如何来衡量以

及影响独立审计投资者保护效果的因素,提出了强化独立审计投资者保护作用的措施。

对一个上市公司而言,股权融资和债权融资是两种主要的外部资金来源,因此股东和债权人是公司最重要的投资者,投资者的权利需要得到保护。契约论和法律论指出了投资者保护机制的不同方面,两者相互补充。

投资者权利与经营者的受托经济责任相对应。只有当经营者履行了其受托经济责任,投资者权利才得到保障。独立审计具有监督、鉴证、评价、控制四大职能,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控制、企业信息被分享,解决了信息不对称问题,所以,独立审计职能客观上具有保护投资者的作用。

投资者的需求是独立审计保护投资者的内在动因,法律法规是独立审计保护投资者的外在动因,保护投资者已成为注册会计师的法律责任。

投资者保护是独立审计产生与发展的根本原因,独立审计为保护投资者的利益而产生,独立审计模式的发展也以保护投资者利益为指引,投资者的利益需求是审计生存的基础,满足投资者的期望是注册会计师努力的方向。

独立审计投资者保护效果是指独立审计机构和注册会计师依据一定的规范对受托经济责任的运行过程及结果进行制约和监督并报告所产生的保护投资者权利的实际结果。独立审计投资者保护的效果可通过建立指标体系来衡量。

独立审计的投资者保护作用要转变为实际的效果,取决于独立审计行业内外部的合力,影响独立审计投资者保护效果的因素有注册会计师的独立性、注册会计师的执业技能与职业谨慎、外部法律监管机制等。目前,独立审计的投资者保护效果不佳,审计委托人缺位导致独立审计对投资者的保护不足,法律责任

过轻使“维护社会公众利益”的职业定位流于形式。因此，强化独立审计投资者保护作用的措施包括完善委托方参与途径、完善法律监管体系、加强行业自律等措施。

第三章，独立审计对股东权益的保护——来自股权代理成本的证据。在公司层面上，投资者保护问题转化为代理问题，投资者保护转化为如何降低代理成本的问题。

本书认为，高质量的审计意味着对企业管理层监控力量的增强，这会在一定程度上抑制经理的道德风险、企业的在职消费并降低效率损失，故其股权代理成本下降、代理效率提高。所以，上市公司的股权代理成本与审计质量呈负相关关系，上市公司的代理效率与审计质量呈正相关关系。本章将独立审计视为公司治理结构的组成部分，以相对管理费用作为股权代理成本的观察变量，以资产周转率作为代理效率的观察变量，控制了其他公司治理结构要素的影响，检验了国际“四大”、本土“五大”会计师事务所非标准审计意见与相对管理费用、资产周转率及其变动值的关系。检验结果表明：审计意见具有投资者保护效果，大会计师事务所的投资者保护效果并不显著优于小会计师事务所。

第四章，独立审计对债权人权益的保护——来自债务代理成本的证据。债权人是公司重要的投资者，对其利益的保护关系到国民经济的健康发展。按照代理理论的分析框架，由于企业内部人与债权人之间利益的不一致，企业内部人会侵害债权人的利益，从而产生负债代理成本。独立审计是降低债务代理成本的机制，经过审计的财务报表可以用来对债务契约进行监督（Watts and Zimmerman, 1986），从而起到保护债权人的作用。

本书认为，高质量的审计意味着对企业更好的监督，会更有效地降低信息风险。因此，作为企业债权人的银行会收取较低的贷款利率，商业信用的提供者也会采取较宽松的信用政策，



表现为债务代理成本的下降。因此，债务代理成本与审计质量呈负相关关系。

对于“非清洁”审计意见来说，其中蕴涵的关于会计信息质量的修正意见能否起到适当的警戒作用，更是直接体现了审计工作的作用。本书认为，“非清洁”审计意见报告对债权人是一个信号，如果商业银行能对此信号做出反应，例如：对增加的风险，商业银行要求更高的贷款利率或更苛刻的信用条件或提前收回贷款，商业负债的债权人会提前收回贷款。

实证检验发现：国际“四大”与本土“五大”会计师事务所的债权人保护效果与小型会计师事务所不存在显著差异。但是，“非清洁”审计意见的预警作用在于：上一期的“非清洁”审计意见与公司的利息支出率、利息支出正相关，表明债权人能识别注册会计师以“非清洁”审计意见发出的预警信号并采取了相应的自我保护措施。然而，“非清洁”审计意见不能影响公司的负债规模。

第五章，独立审计对降低投资者信息风险的作用——来自上市公司初次公开发行的证据。在市场层面上，外部投资者是否认可独立审计的投资者保护作用，并作出了相应的反应？

从投资者保护的角度看，在股票初次公开发行市场上，作为会计信息的生产和认证方，声誉更高的会计师事务所在信息的生产和信息质量的认证过程中会制定更为严格的标准并长期遵循，所以能提供更高质量的服务；高质量的审计服务能提供具有更高保障的财务数据，有效地降低首次公开发行公司和投资者之间的信息不对称。因此声誉高的会计师事务所能给投资者提供更强的保护，这时投资者所要求的股票初次公开发行初始收益率会降低，即高质量的审计更能有效降低股票初次公开发行的抑价幅度。本书认为，若独立审计的声誉效应存在，则表明外部投资者对独立审计的投资者保护作用是认可的。

这一章考察了从中国股票市场开始以来到 2002 年度中国 A 股市场股票初次公开发行的初始收益率与会计师事务所声誉的关系。研究发现,国际“四大”会计师事务所能显著降低股票初次公开发行初始收益率,即能显著降低股票初次公开发行的抑价幅度,而本土“五大”会计师事务所并不能降低反而增加了股票初次公开发行的抑价幅度。这说明,在中国这样的新兴市场,国际“四大”会计师事务所得到投资者的认可,而本土会计师事务所却未能建立其声誉。

第六章,全书总结、政策建议与进一步研究的方向。这一章对独立审计投资者保护效果的实证检验结果作了总结,对检验结果进行了解释,并提出了相关政策建议。然后对本书的创新点与不足作了分析,最后指出了进一步研究的方向。

本研究的主要观点有:第一,独立审计客观上具有保护投资者的作用。独立审计的监督、鉴证、评价、控制,使经营者的受托经济责任得到全面有效履行、损害投资者的行为得以控制、企业信息得到分享,解决了信息不对称问题,所以,独立审计职能的发挥可起到保护投资者的作用。第二,投资者保护是独立审计产生与发展的根本原因。独立审计为保护投资者的利益而产生,独立审计的发展也以保护投资者利益为指引,投资者的利益需求是审计界生存的基础,满足投资者的期望是注册会计师努力的方向。第三,独立审计是信息披露制度的鉴证机制,独立审计可以提高信息质量、降低投资者的信息风险,从而保护投资者的知情权。第四,高质量审计能给予投资者更强的保护。高质量审计意味着对经营者监控力量的增强,这会在一定程度上抑制经营者的道德风险,企业的在职消费和效率损失降低,故其股权代理成本下降、代理效率提高。第五,审计意见具有保护投资者的作用。首先,非标准无保留审计意见会对经营者形成压力,从而促使企业管理者努力经营,降低股

权代理成本。其次，非标准无保留审计意见具有预警作用，有助于债权人及时采取自我保护措施。因此，审计意见具有保护投资者的作用。

### 3. 本书的创新点

第一，研究视角新。现有的审计理论与方法体系是以经济信息和经营者的具体经济活动为主要控制目标的，而并不以审计对投资者的作用为关注的焦点，本书对独立审计的投资者保护问题进行了研究，这是一个新的尝试。

第二，本书用受托经济责任观对独立审计的投资者保护作用进行了初步的分析与解释。本书将经营者的受托经济责任与投资者保护问题、代理问题联系起来，借鉴代理理论、公司治理理论、投资者保护理论等，对独立审计的投资者保护作用作了初步的分析与解释，既是对审计理论的开拓，也是对投资者保护理论的发展。

第三，本书利用实证研究方法对独立审计的投资者保护效果进行了实证检验，取得了新的发现：

(1) 与非国际“四大”相比，国际“四大”会计师事务所并不能给外部投资者更好的保护。这体现在：聘请了国际“四大”的上市公司，其股权代理成本、负债代理成本显著大于聘请了非国际“四大”的上市公司。

(2) 本土“五大”与非“五大”的投资者保护效果不存在显著差异。这体现在：本土大会计师事务所审计的上市公司，其股权代理成本与负债代理成本也不显著低于聘请小型会计师事务所的上市公司。

(3) 审计意见能够起到保护投资者的作用。首先，当代理成本较大时，注册会计师能出具“非清洁”审计意见警示投资者或警告公司经营者。其次，“非清洁”审计意见能制约代理人的行为，促使代理效率得到提高。再次，上一期“非清洁”审

计意见与债权人的自我保护行动呈正相关关系，表明审计意见具有预警作用。

(4) 投资者对国际“四大”的认同度更高。检验发现，随着我国证券市场的发展，国际“四大”的声誉效应逐步显现，而本土“五大”会计师事务所的声誉效应却逐渐丧失，表明投资者认为国际“四大”能提供更好的保护。然而，实证检验结果表明，国际“四大”会计师事务所并不能给外部投资者更强的保护，这与投资者对国际“四大”的认同形成了强烈的反差。

总结本书的检验结果，本书认为，在中国这样的新兴市场，独立审计起到了保护投资者的作用。然而，与“小所”相比，“大所”并不能给外部投资者更好的保护。

**关键词：**独立审计 投资者保护 股权代理成本 债务代理成本 初次公开发行抑价

# Abstract

The impact of investor protection is wide and great. It affects enterprise's agency problem and the development of capital market. Ultimately, it affects the development of a country's economy. The development of a country's economy depends on the healthy development of the enterprises in this country. Only when entrepreneurs can raise their operating capital, they can create wealth for the society. Only when capital and other economic resources are reasonably distributed among the enterprises, the wealth of our society can be maximized. However, only when people are willing to invest their capital on enterprises in exchange for future investment returns, entrepreneurs can raise capital. Obviously, if there is no investor protection measures to protect investors, the enterprises will not return the money to investors or provide return to the investors. So, investors will not invest on the enterprises and the enterprises can not raise money to create wealth. The economy will not develop. This potential market

failure requires investors to be protected in order to make financing possible.

Certificated Public Accountants (CPA) audit system (or independent audit system) is an important infrastructure of market economy system. Theoretical study (AAA, 1973; Watts & Zimmerman, 1986) indicates that CPA audit is an effective means to protect the interests of investors after the emergence of Corporation limited and capital markets. CPA audit system has the function of effectively protecting property rights, preventing and resolving conflicts, enhancing coordinating and mutual trusting and inhibiting powerful group. When this function interacts with real economic environment, the result is the role of Certificated Public Accountants (CPA) audit system. CPA audit system has been proved to have played an important role in western economically developed countries. Although there have been many cases which have destructed the system, the status of CPA audit system still has not been shaken. On the contrary, these cases make CPA audit system improve constantly (Li - Rong Han, 2005). The emergence of the capital market in China provides CPAs with a broad market. The development of the capital market promotes the development of CPA audit industry. As joint - stock companies, listed companies have the most thorough separation of powers and the most stakeholders of economic interests. It is the most meaningful and responsible field where CPAs can play a role in.

According to LLSV's (1998) analytical framework of investor protection, in the areas where investor protection is weaker, independent audit may become alternative mechanism to compensate for the negative impact of weak investor protection (FRANCIS, KHURANA, PEREIRA, 2001; Fan and Wong, 2005).

Chinese security market has the typical characteristic of the emerging markets. Compared with the development of securities markets, the level of development of Chinese legal provisions and law enforcement is relatively lower (Pistor, Xu, 2004). Legal protection for Chinese small and medium - sized investors is generally poor. At the security market level, there is still inadequate means to protect investors. At the company level, the overall level of corporate governance of listed companies in China is low. Protection to investors is still very poor. This particular background provides us opportunity to study if independent audit is a substitute mechanism to compensate for the weak investor protection.

In emerging markets like China, the topic that independent audit could play a role in the protection of investors is still a controversial topic. There is still contradiction in theories and evidences. Whether or not independent audit has played a role in investor protection is still a problem which needs to be confirmed.

The basic idea of this paper is: First of all, theory of investor protection is generalized. On this basis, the author constructed independent audit investor protection theory. Then, this paper tested the effect of independent audit on investor protection with data from Chinese stock market and listed companies. Lastly, the author summarized the whole paper and made recommendations.

The significance of this study

The significance of this study is as follows:

Firstly, to deepening research on the role of independent audit in China. This paper can provide direct evidence about the role of independent audit by testing the effect of "big four" accounting firms, domestic large accounting firms and audit opinions on

investor protection.

Secondly, the significance of the study is to deepening research on Chinese investor protection constitution. LLSV (1998), Francis etc. (2001) speculate that high - quality audit can be used as a alternative mechanism to ease enterprise agency conflict in the environment where legal investor protection is weak.

Our country's judicial system is not yet perfect. Especially, weak judicial enforcement mechanisms led to weak investor protection. Rules or contractual arrangements can not be effectively implemented. There's phenomenon of soft legal constraints (He Jian - Gang, Liu Feng, 2006) . Can independent audit act as an alternative mechanism of law to provide protection for Chinese investors? This paper has empirically tested the hypothesis.

Thirdly, it is helpful to propose more practical suggestions for improvement to test the role of CPA audit system from the perspective of investor protection.

The fundamental task of CPA audit is to protect outside investors. Therefore, it is helpful for the improvement of CPA audit system and its environment to test the effect of CPA audit system on investor protection, to find out the problems and to analysis the influencing Factors and propose targeted recommendations.

This paper is composed of six chapters.

Chapter I Introduction Firstly, the author introduced the background of this research, raised questions which need to be tested, the theoretical and practical significance of these topics. Then the author made a literature review, the research ideas, research design, and the structure of the paper. Finally, the author noted the innovation and shortcomings of this research.



**Chapter II Theoretical Analysis On the Role of Independent Audit upon Investor Protection** In this chapter, the author defined investors, the right of investors and the role of independent audit in investor protection. Then, the author explained the motives of independent audit to protect investors, pointed out that investor protection is the root cause of independent audit to be born and develop. Independent audit has the function to protect investors. Then, the author discussed the effect of independent audit to protect investors, how to measure the effect, which factors affect the effect. The author proposed measures to strengthen the role of independent audit to protect investors.

**Chapter III Independent Audit to Protect the rights and interests of Stockholders – Evidence from Agency Costs of Equity** At the corporate level, the issue of investor protection turns into the issue of agency problems. The issue of investor protection turns into how to reduce agency costs. This chapter tests the relationship between the scale of accounting firms and equity agency costs, the relationship between non – standard audit opinion and agency costs with a measure of relative overhead expense and the ratio of annual sales to total assets. This paper assumes that international Big Four accounting firms and domestic “Big Eight” accounting firms can reduce agency costs because their audit quality is higher. This paper also assumes that non-standard audit opinion can reduce agency costs because non-standard audit opinion is external pressure which forces the management to reduce agency costs. Empirical evidence shows that audit opinion can promote agency efficiency while the effect of international Big Four or domestic “Big Eight” on investor protection is not significantly better than those small firms.