

盛庆辉◎著

中国资本市场 民间审计治理效应研究

Research on Governance Effects of
the Independent Auditing in China Capital Markets



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

教育部人文社会科学研究青年基金项目“审计治理与投资者保护：
机制、效应及其评价”（13YJC790121）研究成果

盛庆辉◎著

中国资本市场 民间审计治理效应研究

Research on Governance Effects of
the Independent Auditing in China Capital Markets



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场民间审计治理效应研究/盛庆辉著. —北京: 经济管理出版社, 2018. 5
ISBN 978-7-5096-5719-5

I. ①中… II. ①盛… III. ①资本市场—金融审计—民间审计—研究—中国 IV. ①F239.43

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 059246 号

组稿编辑: 郭丽娟

责任编辑: 刘 宏

责任印制: 黄章平

责任校对: 董杉珊

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京玺诚印务有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 11

字 数: 153 千字

版 次: 2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5719-5

定 价: 48.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序

中国资本市场的发展促进了国民经济的增长，对中国经济和社会发展的影响日益增强（《中国资本市场发展报告》，2010）。国务院于2004年1月31日发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》将发展资本市场提升到国家战略任务的高度，指出资本市场发展应遵循“公开、公平、公正”的原则，坚持依法治市，保护投资者特别是社会公众投资者的合法权益。《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17号）进一步强调要坚决保护投资者特别是中小投资者的合法权益。《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110号）指出，维护中小投资者合法权益是资本市场持续健康发展的基础；我国中小投资者保护工作虽然取得了积极成效，但与保护广大投资者合法权益的要求相比还有较大差距。

投资者保护是由国家法律、证券市场监管机构、地方政府、中介组织以及公司共同构建的借以防止外部投资者权利被公司内部人侵占的一系列制度安排。影响投资者保护水平的各个因素之间相互影响、相互补充（柳建华、魏明海，2010）。根据委托代理理论，民间审计作为一种重要的外部治理机制，对提升公司治理有效性和投资者保护水平有重要作用。审计师通过鉴证企业公开财务信息能缓



解信息不对称,降低代理成本,从而改进公司治理,提升企业价值,保护投资者利益。

从1980年我国恢复注册会计师制度以来,我国的民间审计已经走过了30多年的发展历程,但有关我国民间审计治理效应的实证研究近十几年才开始并逐渐增多。在我国目前环境下,民间审计到底能在多大程度上发挥其治理功能?影响民间审计治理功能有效发挥的因素有哪些?应该通过怎样的途径提高民间审计治理的有效性?对这些问题的研究无疑对提高我国资本市场投资者保护水平和促进资本市场的健康稳定发展具有重要意义。本书在借鉴已有研究成果的基础上,立足于公司治理视角,通过大样本实证研究和个体的案例研究,较为全面地检验我国民间审计的治理效应,并分析我国目前新兴加转轨经济环境下影响民间审计治理效应的因素,对提高我国民间审计治理有效程度提出建议,以期对提高我国资本市场投资者保护水平有所贡献。

本书的重点首先是第四、第五、第六和第七章,采用大样本实证研究的方法检验我国民间审计的治理效应,包括民间审计对股东与经理人之间代理问题的治理效应、对大股东与中小股东之间代理问题的治理效应、对股东/经理人与债权人之间代理问题的治理效应以及综合治理效应;其次是第八章,立足于投资者保护框架分析影响我国民间审计治理效应的因素,不仅包含民间审计自身因素,如会计师事务所规模、行业竞争、会计师事务所组织形式和执业规范等,还包括民间审计外部因素,如被审计公司内部治理机制、法制环境、证券市场监管以及政府干预、政治联系等非正式制度因素;再次是第九章,以我国资本市场上的公司价值不断下降的国有企业T公司为例,基于T公司连续多年的主要财务指标、财务报表审计意见及内部控制审计意见,分析T公司的独立审计是否发挥了公司治

理功能以及影响独立审计发挥公司治理功能的因素；最后是第十章，根据研究结论提出了一些对策建议。

本书是作者主持的教育部人文社会科学研究青年基金项目“审计治理与投资者保护：机制、效应及其评价”（13YJC790121）的研究成果。感谢中央民族大学管理学院硕士研究生谭盛辉、欧龙懿、杨丽萍和郑潇潇对数据的收集、整理和分析所做的贡献。由于作者水平有限，研究中难免存在不足和错误，希望读者提出宝贵意见，以促进作者研究水平的进一步提高。

盛庆辉

2018年1月16日

目 录

第一章 导 言	1
第一节 研究背景与目的	1
第二节 基本概念的界定	3
一、公司治理	3
二、代理问题	5
三、民间审计治理	7
第三节 研究问题与研究思路和方法	9
一、研究的问题	9
二、研究思路和方法	10
第四节 研究的基本内容	11
第二章 理论基础与文献综述	13
第一节 审计需求理论	13
一、审计需求的代理理论	13
二、审计需求的信息理论	17
第二节 文献综述	18
一、民间审计治理效应相关研究	18
二、民间审计治理效应研究评述	21
三、本书的研究贡献	23



第三章 中国民间审计发展现状	25
第一节 中国民间审计发展概况	25
一、从民间审计诞生至改革开放前的缓慢发展	25
二、改革开放后的快速发展	26
第二节 中国民间审计的业务领域	32
一、中国民间审计的业务领域	32
二、中国民间审计的业务收入构成	35
第四章 民间审计对股东与经理人之间代理问题的治理效应	37
第一节 股东与经理人之间代理问题的研究综述	37
第二节 盈余管理、高管薪酬与审计意见相关性	40
一、理论分析与研究假设	40
二、研究设计	44
三、实证检验及结果分析	45
四、研究结论	50
第五章 民间审计对大股东与中小股东之间代理问题的治理效应	51
第一节 大股东与中小股东之间代理问题的研究综述	51
第二节 大股东资金占用与审计意见相关性	57
一、理论分析与研究假设	57
二、研究设计	59
三、实证检验及结果分析	60
四、研究结论	64
第六章 民间审计对股东/经理人与债权人之间代理问题的治理效应 ...	67
第一节 股东/经理人与债权人之间代理问题的研究综述	67
第二节 内部控制、独立审计与债务代理成本	71

一、理论分析与研究假设	71
二、研究设计	74
三、实证检验与结果分析	77
四、研究结论与建议	81
第七章 民间审计的综合治理效应	83
第一节 民间审计的综合治理效应研究综述	83
一、内部控制与企业价值的研究综述	83
二、独立审计与企业价值的研究综述	85
三、独立审计与内部控制的研究综述	87
第二节 内部控制、审计质量与企业经营绩效的相关性	89
一、理论分析与研究假设	89
二、研究设计	91
三、实证检验及结果分析	94
四、研究结论	102
第八章 民间审计治理效应的影响因素	103
第一节 独立审计自身因素	103
一、会计师事务所规模	104
二、行业竞争	107
三、会计师事务所组织形式	110
四、执业规范	112
第二节 独立审计外部因素	113
一、公司内部治理机制	114
二、证券市场监管和法制环境	116
三、非正式制度	119



第九章 民间审计治理效应的案例研究	123
第一节 T 公司简介及其财务状况	123
第二节 T 公司财务报表审计及内部控制审计	125
一、T 公司财务报表审计	125
二、T 公司内部控制审计	129
第三节 T 公司独立审计发挥公司治理功能的影响因素	131
一、内部治理的缺陷	131
二、国有企业的预算软约束	132
三、证券市场监管不力	133
四、法制环境的不完善	134
五、研究结论	135
第十章 研究结论与展望	137
第一节 研究结论及建议	137
一、研究结论	137
二、对策建议	141
第二节 研究局限及展望	145
一、研究局限	145
二、研究展望	146
参考文献	147

第一章 导 言

本章首先介绍研究背景和目的，其次对公司治理、代理问题和民间审计治理的概念做出界定，最后提出研究的问题，并介绍研究思路、方法和研究的基本内容。

第一节 研究背景与目的

资本市场的发展将促进一个国家的经济增长，而投资者保护是资本市场发展的决定因素。经过二十几年的成长和磨砺，我国的资本市场已得到长足发展，但是，由于仍然处在“新兴+转轨”的阶段，市场机制、证券监管制度和上市公司治理结构等都还不完善，我国的资本市场上依然存在着大量不规范现象，如财务造假、内幕交易、大股东占款等违法违规行为，中小投资者的利益常常受到侵害。如何有效地加强投资者保护一直是我国资本市场发展中的重要问题。证监会 2010 年 7 月发布的《中国资本市场发展报告》在远景展望（2020 年）中把保护投资者利益放在突出位置而且作为归宿。

投资者保护“是由国家法律、证券市场监管机构、地方政府、中介组织以及公司共同构建的借以防止外部投资者权利被公司内部人侵占的一



系列制度安排。影响投资者保护水平的各个因素之间相互影响、相互补充”。^① 根据委托代理理论,独立审计作为一种重要的外部治理机制,对提升公司治理有效性和投资者保护水平有重要作用。迈克尔·詹森(Michal Jensen)和威廉·麦克林(William Meckling)(1976)认为,独立审计需求来自于降低代理成本的动机,审计师通过鉴证企业公开财务信息能缓解信息不对称,降低代理成本,从而改进公司治理,提升企业价值,保护投资者利益。然而,无论是早年的银广夏、东方电子和蓝田股份财务造假,还是近年的紫鑫药业、绿大地、万福生科、海联讯、雅百特的财务舞弊案,均使得我国独立审计治理的投资者保护作用备受质疑。在我国目前环境下,独立审计到底能在多大程度上发挥其治理功能?影响独立审计治理功能有效发挥的因素有哪些?应该通过怎样的途径提高独立审计治理的有效性?对这些问题的研究无疑对提高我国投资者保护水平和促进资本市场的健康稳定发展具有重要的意义。

从1980年我国恢复注册会计师制度以来,我国的民间审计已经走过了30多年的发展历程,但有关我国民间审计治理效应的实证研究近十几年才开始并逐渐增多。以往的相关实证研究角度比较分散,更多的是考察审计师选择和审计师行为从而对审计治理效应进行间接检验,对审计治理效应的直接检验相对缺乏,研究结论也不尽一致,对独立审计治理效应影响因素的研究也比较有限。本书在借鉴已有研究成果的基础上,立足于公司治理视角,通过大样本实证研究和个体的案例研究,较为全面地检验我国民间审计的治理效应,并分析我国目前新兴加转轨经济环境下影响民间审计治理效应的因素,为提高我国民间审计治理有效程度提出建议,为投资者保护的相关政策出台提供依据。

^① 柳建华,魏明海.投资者保护的内涵与分析框架[J].中山大学学报(社会科学版),2010(3):193-200.



第二节 基本概念の界定

一、公司治理

公司治理 (Corporate Governance) 问题的研究最早起源于阿道夫·伯利 (Adolf Berle) 和加德纳·米恩斯 (Gardiner Means) (1932) 的著作 *The Modern Corporation and Private Property*。该著作指出, 在股份公司中, 由于股权高度分散, 股东搭便车现象成为必然, 对经理人员的经营缺乏监管, 经理人员具有很大的权力, 权力的增大往往会损害投资者的利益, 委托代理问题将无法使公司绩效达到最优。此后, 西方学者们从保护投资者利益出发, 研究如何从制度层面上有效地监督经理人员, 逐渐形成了公司治理的研究。但什么是公司治理, 目前还没有一个严格统一的定义。公司治理是一个多角度、多层次的概念, 不同的学者做出了不同的解释。

科克伦 (Philip L. Cochran) 和沃特克 (Steven L. Wartick) (1988) 指出, 公司治理问题包括在高级管理层、股东、董事会和其他的利益相关者的相互作用中产生的具体问题。

柯林·梅耶 (Colin Mayer, 1995) 把公司治理定义为: “公司赖以代表和服务于它的投资者利益的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行人员激励计划的一切东西……公司治理的需求随市场经济中现代股份公司所有权与控制权相分离而产生。”

安德烈·施莱弗 (Anderi Shleifer) 和罗伯特·维什尼 (Robert Vishny) (1997) 认为, 资金提供者尤其是股东是剩余风险承担者, 在公司陷入财务困境时很可能无法收回投资, 而员工、供应商和客户等利益相关者都拥有优先受偿权, 可以较少损失或没有任何损失地离开公司。二者



明确提出股东（及债权人）利益最大化是公司的主要目标，并据此定义公司治理为“公司的资金提供方确保他们的投资能获得回报的方式方法”。

吴敬琏（1994）认为，公司治理结构是指由所有者、董事会和高级经理人员三者组成的一种组织结构。要完善公司治理结构，就要明确划分股东、董事会、经理人员各自的权力、责任和利益，从而形成三者之间的关系。钱颖一（1995）认为，公司治理结构是一套制度安排，用以支配若干在企业中有重大利害关系的团体，包括投资者（股东和贷款人）、经理人员及职工之间的关系，并从这种联盟中实现经济利益。林毅夫（1997）认为，公司治理结构是指所有者对一个企业的经营管理和绩效进行监督和控制的一整套制度安排。张维迎（1996）认为，狭义的公司治理结构是指有关公司董事会的功能与结构、股东的权力等方面的制度安排；广义地讲，指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排。

李维安（2001）认为，狭义的公司治理是指所有者对经营者的一种监督与制衡机制，其主要特点是通过股东大会、董事会、监事会及管理层所构成的公司治理结构的内部治理，治理的目标是保证股东利益的最大化，防止经营者对所有者的背离；广义的公司治理则是通过一套包括正式或非正式的内部或外部的制度或机制来协调公司与所有利益相关者（股东、债权人、供应者、雇员、政府、社区）之间的利益关系。与之观点相似，马克·格尔根和吕克·伦内布格（2006）认为，公司治理应更多考虑公司其他利益相关者的需求，“公司治理制度是一个机制的组合，目的是确保公司管理者（代理人）为一个或数个利益相关者（委托人）的权益来经营公司。这些利益相关者包括股东、债权人、供应商、客户、员工以及公司开展业务相关的合作者”。

以上这些观点，虽然从不同的角度出发对公司治理内涵进行了诠释，但都紧紧围绕委托代理问题。公司治理的需求源于所有权和控制权的相分



离,公司治理的目标是为了处理好委托代理关系,降低代理成本,实现委托代理各方利益的最大化。

本书采用李维安(2001)广义公司治理的定义,即公司治理是通过一套包括正式或非正式的内部或外部的制度或机制来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,从而最终维护公司各方面利益的一种制度安排。从公司治理的环境和运行机制来看,公司治理分为公司内部治理和公司外部治理。公司内部治理是直接通过股东大会、董事会、监事会和经理层等公司内部的决策、监督和执行机制发挥作用,也就是以公司治理结构为基础的内部治理。公司的外部治理包括产品及要素市场的竞争、经理市场的竞争、资本市场的竞争、外部审计、媒体监督以及法律制度等。公司治理是所有利益相关者通过一系列的内外机制来实施的共同治理,治理的目标不仅是股东利益的最大化,而且要保证公司决策的科学性,从而维护公司各方利益相关者的利益并以此促进公司价值的最大化。

二、代理问题

公司治理的核心问题是代理问题(Agency Problem)。1976年迈克尔·詹森(Michal Jensen)和威廉·麦克林(William Meckling)在其公司治理经典文献中对代理问题的含义进行了系统阐述,并研究了代理成本的产生及减少措施。代理人接受委托人的请求履行一项具体职责,但代理人在合同签订后可能并不按委托人利益最大化原则行动,而是追求自身效用最大化,这种行为很可能损害委托人的利益,这就是通常所说的道德风险。由于所有权与经营权的分离,作为责任履行者和行动执行者的代理人往往比委托人拥有更多的信息,信息不对称的存在必然导致道德风险的发生。

代理问题,又称为委托代理问题,是指由于代理人的目标函数与委托人的目标函数不一致,加上存在不确定性和信息不对称,代理人有可能偏离委托人目标函数而委托人难以观察和监督,从而出现代理人损害委托人



利益的现象。

股东与经理人之间的代理问题主要有两种类型：特权消费和建造个人帝国。特权消费，又称特别待遇、额外福利，主要是由公司经理人的在职消费所引起的。虽然特权消费的利益由经理人享受，但其成本却由股东承担。特权消费的方式多种多样。建造个人帝国，主要指经理人追求经营扩张而不是股东价值最大化。如果经理人以提高股东利益为目标经营公司，那么只能投资于正净现值项目，即未来预期现金流超过原始投资成本的项目。投资于负净现值项目是有损于股东利益的。经理人不以股东价值最大化为目标追求经营扩张，是因为他们可以从公司规模扩大中获得利益，通过运营一家更大的公司获得更大的权力和地位的提升，经理人薪酬也与公司规模的大小呈线性增长关系。

股东/经理人与债权人之间也存在代理问题。股东/经理人从公司外部举债时，为了能够降低债权人的风险预期，减少融资成本，会向债权人承诺将借入资金用于风险较小的特定项目。但是，一旦取得资金使用权之后，股东/经理人将更愿意把这些资金投入风险较高的项目。因为，债务资金的利息是固定的，风险较高的项目通常意味着较高的投资回报，一旦投资成功，股东/经理人将从这部分超额盈余中获益。即使投资失败，其所受到的损失也会相当有限。

阿道夫·伯利（Adolf Berle）和加德纳·米恩斯（Gardiner Means）（1932）的研究认为，股权分散是现代公司产权结构的重要特征。股权分散成为早期公司治理研究的基本出发点，所有权和控制权分离而产生的股东与经理人之间的代理问题被认为是公司治理要解决的主要问题。但近些年来研究者们发现，股权分散且控制权属于经理人的情况虽然适用于英美国家，但并不适用于世界上其他国家的多数上市公司，即使在英美等发达国家，大公司股权也是适度集中的，很多公司都存在大股东（Shleifer 和 Vishny, 1986; La Porta 等, 1999）。

公司的控制权归属于一个或几个大股东所有，有控制权的大股东拥有



足够的权力掌控公司事务，主导或至少影响公司的决策过程，但中小股东却缺乏足够的权力进行干预，经营者也往往代表的是大股东的利益。控股股东凭借其控制权，大肆攫取控制权私人收益，掠夺和侵占中小股东利益，代理问题不再仅仅是所有者和经营者之间的代理问题，还包括控股股东和中小股东之间的代理问题，后者逐渐成为公司治理研究的重点。与发达国家相比，由于大股东拥有相对更高比例的股权以及对投资者保护的不足，控股股东和中小股东之间的代理问题在新兴国家更加突出（La Porta 等，1999）。

控股股东侵占中小股东利益的行为也称为“掏空”或“隧道挖掘”（Tunneling）。掏空或隧道挖掘的方式多种多样，如高管薪酬过高、贷款担保、占有原本属于公司的投资机会、操纵股利政策、以较低价格回购中小股东股票以及转移定价等。

三、民间审计治理

民间审计是指经财政部门批准并注册登记的注册会计师组成的会计师事务所实施的审计，又称为独立审计、社会审计。民间审计的主体是接受各类资源财产的所有人或主管人委托的民间审计组织，即会计师事务所，它们接受委托依法对被审计单位的会计报表、内部控制进行鉴证，以及提供管理咨询服务等业务。

迈克尔·詹森（Michal Jensen）和威廉·麦克林（William Meckling）（1976）认为，企业是一系列契约的集合体，是一群要素所有者为谋求自身投入要素的保值增值而签订的要素使用权交易合约的履行过程。契约的缔结和履行是建立在各方成本收益分析的基础上的，只有预期收益大于预期成本时，要素所有者才愿意签订和履行契约。契约各方需要相应的信息来评估所涉及的成本收益。评估收益就是评估未来现金流量，财务会计信息是能够帮助投资者估计企业未来净现金流量的最主要的信息（Scott，2000）。有机会主义倾向的经理人员试图通过操纵财务报表来达到自身效