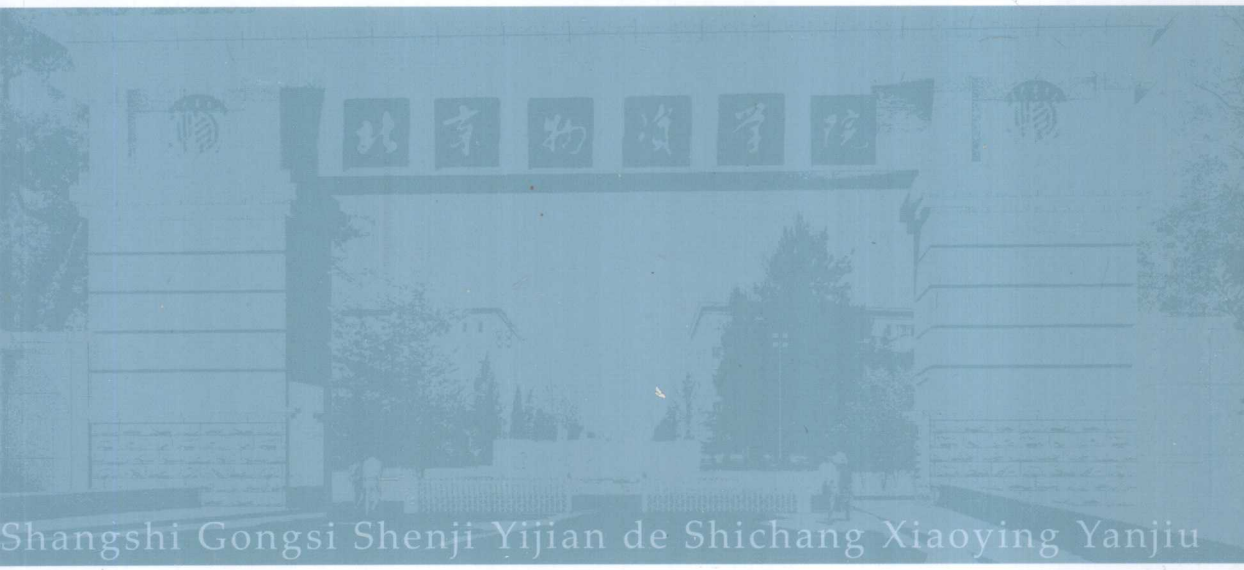




| 北京物资学院学术文库 |

上市公司审计意见 的市场效应研究



Shangshi Gongsi Shenji Yijian de Shichang Xiaoying Yanjiu

陈炜煜 著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

北京物资学院学术文库

北京物资学院学术专著出版基金资助

上市公司审计意见 的市场效应研究

陈炜煜 著

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司审计意见的市场效应研究/陈炜煜著. —
北京: 对外经济贸易大学出版社, 2015
(北京物资学院学术文库)
ISBN 978-7-5663-1452-9

I. ①上… II. ①陈… III. ①上市公司-审计-市场
效应-研究-中国 IV. ①F239.22

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 211742 号

© 2015 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

上市公司审计意见的市场效应研究

陈炜煜 著

责任编辑: 史伟明

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

北京九州迅驰传媒文化有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 170mm×230mm 20 印张 370 千字

2016 年 1 月北京第 1 版 2016 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1452-9

定价: 45.00 元

作者简介

陈炜煜（1969.11—），女，浙江萧山人，博士，教授，毕业于西南财经大学（会计学专业），主要研究方向为会计、审计理论与实务。近年来，共主持或参与省部级科研项目 5 项，横向课题 10 余项，在中文核心期刊发表学术论文 50 余篇，发表 EI、SCI 检索论文 12 篇。

内 容 简 介

审计意见是否具有市场反应的研究一直存在争论。本书主要运用信息经济学理论重新分析了审计意见存在信息含量的理论基础，以及影响审计意见的诸多因素，试图运用微观信息经济学的核心理论阐释审计意见为什么具有信息含量，为什么资本市场会对审计意见产生市场反应；并且，进一步研究了审计意见信息含量市场反应的多种表现，包括：审计意见与会计师事务所变更、审计师独立性的缺失、审计意见购买、公司治理、资本成本等问题的相关性，折射出整个注册会计师行业在迅速发展中所不可避免的问题，并试图找出这些问题的症结所在。研究结论对于审计理论研究具有一定的借鉴意义；对于审计实务工作者规范执业行为，提高审计质量具有促进作用；同时对于政府监管部门如何采取可行的政策措施，引导注册会计师行业健康发展，以至于促进整个资本市场的繁荣都具有重要意义。

序

市场机制会自动调节资本市场的资源优化配置，资本市场离不开注册会计师，主要是基于注册会计师对会计信息质量的鉴证作用。审计报告之所以受到重视，就是因为其本身具有相当的信息含量。能够对利益相关者的决策产生作用的信息就是有用的信息。如果信息的发布能使利益相关者更加坚定初衷，或者改变初始的决策，或使决策得到修正，那么，我们就可以说，该信息具有了信息含量或具有有用的信息。

审计工作的最终成果就是审计意见的发表，它鉴证了上市公司的财务状况、经营成果和现金流量等财务信息，属于广义范畴的财务信息，是资本市场上重要的信息来源。审计意见的决策有用性恰好是审计的立身之本。

一般说来，上市公司财务信息的质量差异，可以通过注册会计师出具的不同的审计意见来反映。通过研究上市公司的审计意见，特别是非标准审计意见，可以较为客观、真实地了解上市公司披露的财务信息质量。不同类型的审计意见传递着不同的信号，对投资者、监管部门以及上市公司自身有着非比寻常的意义。

对于上市公司而言，非标准审计意见的信息披露表明上市公司可能存在着财务风险，可能在持续经营问题上处于困境之中，对于利益相关者的投资决策起着举足轻重的作用，审计信息作为沟通的纽带、决策的依据，在资本市场的资源优化配置方面发挥着作用。

然而，现实的资本市场关于信息披露的规制并不完善，我国上市公司年报中披露的审计意见是否具有足够的信息含量，资本市场是否会因为不同的审计意见类型而出现反应差异，在西方国家已经被证明了的资本市场运行规律是否与中国的现实情况相符？这问题的提出已充分地表明，研究不同类型的审计意见的信息含量问题，不论在理论上还是实践上都有着十分重要的意义。

前 言

信息含量的市场反应是指信息的公开披露能够对利益相关者的投资决策产生影响。审计意见作为审计工作的最终结果表达，对上市公司披露的会计信息质量起鉴证的作用。不同类型的审计意见是否具有信息含量也深刻地反映了审计质量的高低以及审计制度的完善程度。当然，审计意见信息具有含量并且会产生市场反应的假设，首先需要建立在审计制度完善有效这一基本前提之下。

在我国资本市场发展的早期，审计制度的建立存在着诸多需要改进的地方，一些研究甚至认为在这种审计环境之下，审计意见并不具有信息含量，也不存在市场反应。审计意见类型对上市公司所产生的影响之所以十分深刻，是因为在出具审计报告的过程中会受到包括上市公司、政府监管部门等多种因素的影响。因此，审计意见类型是多种因素博弈的最终结果。

在新的审计准则颁布之后，资本市场环境净化的一系列措施不断推陈出新，审计制度的完善也取得了实质性的进展，关注新时期下审计意见信息含量是否产生新的市场反应变得十分必要。如果审计意见包含有足够的信息含量，投资者就可以据此判断上市公司的财务报告信息的可靠性，从而为自己的投资决策服务，从而产生相应的市场反应。在资本市场中，审计意见的信息含量及市场反应一直是所有利益相关者最为关心的议题，因为不同类型的审计意见传递给投资者、管理者自身以及监管部门的信息都不尽相同，而这些信息决定着利益相关者的决策，所以研究审计意见的市场反应有着非比寻常的重要意义。

本书是关于审计意见是否具有市场反应这一争论的研究。在理论上，本书运用信息经济学理论重新分析了审计意见信息含量的理论基础，及影响审计意见的众多因素，试图运用委托代理理论、信息不对称理论、信号理论等微观信息经济学的核心理论来阐释审计意见为什么应当具有信息含量，为什么资本市场会对审计意见产生市场反应，希望能在理论上有所创新，使理论

对审计实务产生指导作用；同时，在实践中，研究审计意见的信息含量及其市场反应，能够折射出整个注册会计师行业在迅速发展中所不可避免的问题，比如会计师事务所变更、审计师独立性的缺失、审计意见购买、公司治理的乱象等。找出这些问题的症结所在，并提出切实可行的有效措施，对于注册会计师行业的健康发展，提高社会审计的被认可度和公信力，以至于促进整个资本市场的繁荣都具有重要意义。

因此，本研究通过发掘 2006 年以来，资本市场在发展中与审计意见相关的各种市场反应，以判断审计意见对投资者而言是否具有信息含量，揭示审计意见信息含量变化的趋势，以及与之相关的影响因素之间的博弈是如何引起市场反应的，希望这些研究能够为资本市场发展及注册会计师审计制度的完善做出些许贡献。

Preface

Market response of information content is that the public disclosure of information can affect the investment decisions of stakeholders. Auditing opinion as a final result expression of audit work plays the role of verification to the quality of accounting information disclosed by listed companies. Whether different types of auditing opinions have information content also profoundly reflects the audit quality and the perfect degree of the audit system. Obviously, of auditing opinion has information content and creates a market reaction depends on the perfect and effective audit system.

In the early stages of the development of China's capital market, there are many needs to be improved in the establishment of the audit system. Under the audit environment, some research even hold the opinion that auditing opinion neither has information content nor market reaction. The reason that types of auditing opinions deeply impact the listed companies is the auditing reports issued affected by many factors include listed companies, government regulators and so on. As a result, the type of auditing opinion type is the final outcome of the game under the comprehensive function of many factors.

Issues that this book revealed build on a series of measures to be constantly innovation of capital market environment purification and improvement of the system of audit which made substantial progress after the new auditing standards promulgated. It is necessary to pay attention to the information content of auditing opinion whether creates new market reaction in the new period. If the content of audit opinion contains enough information, investors can judge the reliability of the financial report information of listed companies, so as to serve their selves' investment decisions, resulting in a corresponding market reaction. In the capital market, the topic which all stakeholders concern mostly is the information content

of audit opinion and the market reaction, for the different types of auditing opinions passed different information on to investors, managers and regulatory, and the information content decides the decision-making of stakeholders how to respond, so the market reaction of auditing opinion has the unusual significance.

The issue that the book research on is whether the auditing opinion has market reaction. In theory, to re-analysis the theoretical basis of the information content of the audit opinion with information economics theory and many factors that affect the auditing opinions, We try to apply on the core of the micro information economics theory, such as the principal-agent theory, asymmetric information theory and signal theory, to explain why auditing opinion should have information content, why capital market can produce market reaction to the auditing opinion, so theoretical innovation is expected to make the theory of auditing guide of auditing practice. At the same time, in practice, research on the market response and the information content of auditing opinion can reflect the inevitable problems in the rapidly developing of whole certified public accountants industry, such as certified public accountants change, loss of auditors' independence, audit opinion purchase, chaos of corporate governance etc. Finding out the crux of these problems, and putting forward the feasible and effective measures, make important significance for the healthy development of CPA industry, improving the recognition and credibility of the social audit, so that to promote the prosperity of the entire capital market.

Therefore, this research by exploring all kinds of market reaction the capital market in developing of associated with the auditing opinion since 2006, in order to judge whether the auditing opinion possess information content for investors, trend of the auditing opinion information content change, and how the related influencing factors cause the market reaction. Finally, wish the research can make sense in the development of capital market and the improvement of the system of certified public accountants auditing.

目 录

第一章 审计意见信息含量的理论基础	(1)
第一节 信息经济学的发展与审计研究	(3)
第二节 审计意见信息含量的经济学解释	(33)
第二章 上市公司审计意见影响因素研究	(41)
第一节 上市公司审计意见影响因素的述评	(43)
第二节 影响上市公司审计意见的利益相关者行为分析	(73)
第三章 审计独立性与审计意见的相关性	(83)
第一节 审计独立性与审计意见	(85)
第二节 审计独立性的影响因素	(87)
第三节 实证研究设计	(95)
第四节 实证结果及分析	(99)
第五节 政策建议	(109)
第四章 公司治理结构与审计意见的相关性	(115)
第一节 公司治理结构的理论基础	(117)
第二节 实证研究设计	(122)
第三节 实证结果及分析	(134)
第四节 政策建议	(148)
第五章 持续经营不确定性与审计意见的相关性	(151)
第一节 持续经营不确定性的前期研究与理论基础	(153)
第二节 实证研究设计	(160)
第三节 实证结果及分析	(174)

第四节	政策建议	(179)
第六章	审计师变更与审计意见的相关性	(183)
第一节	审计师变更的理论基础	(185)
第二节	实证研究设计	(198)
第三节	实证结果及分析	(202)
第四节	政策建议	(217)
第七章	异常审计收费与审计意见的相关性	(221)
第一节	异常审计收费实现审计意见购买的机理	(223)
第二节	实证研究设计	(226)
第三节	实证结果及分析	(236)
第四节	政策建议	(245)
第八章	资本市场流动性与审计意见的相关性	(249)
第一节	上市审计意见与资本市场流动性的前期研究	(251)
第二节	市场流动性的理论	(255)
第三节	实证研究设计	(265)
第四节	实证结果及分析	(274)
第五节	研究结论	(287)
参考文献		(288)
后记		(306)

第一章 ●

审计意见信息含量的 理论基础

第一节 信息经济学的发展与审计研究

信息经济学对其他学科产生影响,并不断渗透、融合的过程本身就是其不断发展,成为主流经济学的过程。审计工作的目标是完成对会计信息的鉴证,其天然地具有与信息经济学相融合的契合点。因此,信息经济学的研究成果将对审计研究与审计实务产生不容忽视的影响力,使得审计理论与实践更多地借鉴信息经济学的理论与方法。

一、信息经济学的兴起与丰硕成果

新古典经济学是基于“理性经济人”和“完备信息”的基本假定。在此假定的前提下,所有的经济行为的最终结果都是确定与唯一的。换言之,“帕累托最优”(Pareto Perfect)一定存在,因为抉择与行为后果是一一对应的。但事实与假定并不吻合,因此,微观经济学的任务就只能是最优化决策的问题,即发掘实现资源的最优配置和效率最大化的内在关系。

索尔斯坦·凡勃伦(Thorstein Veblen)在《资本的性质》(1919)中指出“知识的增长是构成财富的主要源泉”,这一观点成为了信息经济学的启蒙思想。马尔萨克(Jacob Marschak)的《信息经济学评论》(1959)从“对充分信息假定提出质疑”出发,首次出现了“信息经济学”的概念,他的研究表明:不确定性是经济行为的基本特征,任何决策都必须面对大量的不确定性,并且抉择的策略与行为的后果并不是一一对应的关系。一种行为抉择可能导致多种不同的后果,并且由于不确定性的存在,后果不能准确预测。但谈论到将信息经济学作为独立的新兴学科,就不得不提到乔治·斯蒂格勒(Stigler)。1961年他在《政治经济学》杂志上发表了《信息经济学》的著名论文,并为他赢得了诺贝尔经济学奖。他划时代地把信息视为经济活动的要素,并且研究信息对经济运行的影响机制。1976年,美国经济学会在《经济文献分类法》第026项中列出一个新的学科作为一个类目——不

确定性与信息经济学，这是美国官方将信息经济学正式确定为一门独立经济学科的标志事件。至此，信息经济学进入了一个崭新的发展阶段，成为了一门具有广泛影响的经济学分支学科。

信息经济学在随后的发展中逐步形成了微观学派与宏观学派，这与马尔萨克和马克卢普密切相关。马尔萨克（Jacob Marschak）在《信息经济学评论》（1959）中阐释了“信息系统选择”理论，它构成了微观信息经济学的理论基础，马尔萨克也因此成为了微观学派的开山鼻祖；马克卢普（Fritz Machlup）在《美国的知识生产与分配》（1962）中率先提出“知识产业”的概念，20世纪60—70年代先后被译为法、俄、德、意、日、西班牙6种文字，受到经济学界的广泛关注。从宏观上对美国的知识生产、分配和经济意义进行的研究，开创了宏观学派。赫什雷弗（Hirshleife）在1979年首次将信息经济学划分为微观信息经济学和宏观信息经济学两大分支学科，并认为前者讨论市场的不确定性，偏重于理论分析；而后者讨论技术不确定性，更偏重于应用研究。至此，信息经济学学科体系基本形成。

进入20世纪90年代以来，被授予诺贝尔经济学奖的成果均与信息经济学相关。1991年，罗纳德·科斯的“交易费用”理论，即在“交易费用”概念框架中研究信息价值及其成果，为信息经济学提供了新的理论基础和研究工具。1994年，约翰·纳什、约翰·豪尔绍尼、本因哈德、泽尔滕等创立了不完全信息博弈论，为信息经济学的发展奠定了又一理论基础。1996年，莫里斯的激励理论对信息经济学亦做出了奠基性贡献。

二、微观信息经济学对经济行为的分析

信息经济学是一门研究经济活动中的信息现象及其规律的经济学。信息经济学的研究内容包括五个方面：市场信息的基本形式及对经济活动的影响、资源配置中的信息机制、信息资源配置、如何实现最优信息经济、微观信息市场。

对于信息经济学的研究对象，马尔萨克认为，是有关最优信息系统或最优信息结构选择问题的经济学；赫什雷弗认为，是不确定性经济理论发展演变的最终结果；增田米二认为，是一门完全超出传统经济范畴的新经济学。国内学术界有五种认识：（1）信息经济学是研究以信息作为产品的生产、分配、流通与消费的经济学；（2）信息经济学是以信息资源配置为研究主

题，将信息与经济紧密相结合的综合性学科；（3）信息经济学就是确定如何使信息系统最优的学科；（4）信息经济学是研究信息及其经济效益的学科；（5）信息经济学是以信息为唯一对象的经济学。

应当看到的是，首先，信息经济学并不是一门不同于传统经济学的信息时代的经济学，它需要借助于传统经济学研究的方法和理论才能获得自身的发展；其次，信息经济学不是一门信息科学与经济学结合的边缘科学或综合性科学，它是一门从自身理论出发并不断扩大其自身理论考察范畴的纯粹意义上的经济学；最后，信息经济学既不是单纯的产业经济学或部门经济学，也不是纯粹的微观经济分析学科，而是一门涉及经济活动中信息现象及其规律的学科总称。

信息经济学的理论体系，按照西方经济学的传统框架划分为：微观信息经济学、宏观信息经济学与信息产业经济学。事实上，信息经济学是沿着两条主线展开研究的：一是从微观的角度入手，从信息分布的不对称性出发，对传统经济学基于信息完备的假设而提出的命题进行颠覆性思考，主要成果为用不完全信息理论来修正传统模型中的信息完全假设，考察信息能够提高市场效率的各种应用机制。研究的问题涵盖市场机制、资源配置、竞争均衡、统计决策、委托方—代理方、风险与不确定性、不利选择与道德风险等多方面，其核心在于深化对微观活动的理解。这一体系被称为微观信息经济学，也称理论信息经济学。二是以微观为基础，从宏观角度出发，把信息产业作为研究对象，从国民经济角度探讨信息产业良性发展的产业测度、产业政策等问题。重点在于对国民经济产业体系的认识以及相应政策的研究。这一体系被称为宏观信息经济学，也称为应用信息经济学，既研究信息产业的经济运作问题，也研究宏观层面上社会经济的信息化问题。目前，宏观信息经济学与信息产业经济学之间存在许多交叉领域。

鉴于均衡理论、预期效用理论、不确定性条件下的选择理论、博弈论等信息经济学研究方法时常被学者们借鉴，用于解释会计信息质量特征及审计行为等，信息经济学的研究范围主要限定在微观信息经济学领域。基于研究主题所限，并且微观信息经济学是宏观信息经济学的理论基础，以下将重点介绍与微观信息经济学相关的内容。

微观信息经济学从市场行为的信息条入手，研究信息产生的经济结果，着眼于经济活动中信息运用及其后果，着重对信息的成本、价格、效用等展开研究。随着学科的深入研究及博弈论研究方法体系的引入，逐渐形成了八