

江西财经大学会计学术文库
JIANGXI CAIJING DAXUE KUAIJI XUESHU WENKU

中国上市公司持续经营 审计意见的动因及决策作用

ZHONGGUO SHANGSHI GONGSI CHIXU JINGYING SHENJI YIJIAN DE DONGYIN JI JUECE ZUOYONG

廖义刚/著



经济科学出版社
Economic Science Press

江西财经大学

JIANGXI CAIJING DAXUE KUAIJI XUESHU WENKU

中国上市公司持续经营 审计意见的动因及决策作用

ZHONGGUO SHANGSHI GONGSI CHIXU JINGYING SHENJI YIJIAN DE DONGYIN JI JUECE ZUOYONG

廖义刚 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司持续经营审计意见的动因及决策作用 /
廖义刚著. —北京: 经济科学出版社, 2012. 1

(江西财经大学会计学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1357 - 0

I. ①中… II. ①廖… III. ①上市公司 - 经营审计 -
研究 - 中国 IV. ①F239. 4②F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 255816 号

责任编辑: 张庆杰 沈成宝

责任校对: 徐领弟

版式设计: 代小卫

技术编辑: 王世伟

中国上市公司持续经营 审计意见的动因及决策作用

廖义刚 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

总编辑部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

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

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 8.375 印张 220000 字

2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1357 - 0 定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

知识经济的诞生导致会计内、外部环境发生了巨大的变化，紧跟经济社会的发展，开展会计学科的理论研究、创新会计实务，是会计理论工作者的责任。江西财经大学会计学院坚持以教学推动科研，以科研促进教学，实现了教学与科研的互动。

作为培养国内会计人才的重要摇篮和基地，江西财经大学会计学院历史悠久，教学科研的实践，培育出了诸多会计学学者，积淀了深厚的学术底蕴。在江财会计学的发展史上，老一辈会计学家裘宗舜、成圣树等教授以睿智与勤奋耕耘出一片新天地。裘宗舜教授提出的“会计信息系统论”的论点，成为国内关于会计本质理论的重要学术流派之一；成圣树教授为我国审计史研究做出巨大贡献，他编写出版的《审计学辞典》受到广大读者好评。近年来，会计学院通过自身培养和引进高层次人才，形成了一支学历较高、结构合理的师资队伍，并涌现出一批中青年专家，这些学者在会计基本理论、诉讼会计、企业经营业绩评价、公司治理与公司融资、财务报告披露的民事责任、注册会计师民事责任、审计史等方面取得了一批在国内较有影响的科研成果。

进入 21 世纪后，在经济全球化、资本市场国际化以及会计准则的国际趋同的大背景下，会计的理论、研究方法都在发生着变化。如何应对知识经济时代下会计环境的变化，是我们会计理论工作者必须认真思考的问题之一，也是会计理论工作的首要任务。江

财会计学院的青年才俊，得到了严格的现代学术研究方法的训练，他们不仅掌握了本专业的知识，而且还将相关学科的知识点融入会计学，在学术研究中力求不断创新与发展，渐渐产生了新的理论闪光点 and 思想火花。为帮助青年教师快速成长，会计学院决定资助出版高水平的学术文库，该文库主要包括由学院中青年教师为第一负责人完成的国家自然科学基金和国家社会科学基金课题的研究报告，优秀博士学位论文，以及博士后出站报告。这套学术文库的选题涉及会计、审计和财务管理等前沿领域，作者在吸取国外先进理论的基础上，结合我国的国情，紧跟会计、审计、财务管理等方面的理论前沿开展研究，并在某些理论和方法上有所创新。这些研究涉及的领域主要有：（1）会计准则变迁与会计理论研究；（2）审计效率与 CPA 行业发展研究；（3）公司治理与市场效率研究；（4）代理成本与企业经营绩效等。

这套学术文库主要有如下特点：（1）立足于创新，力求研究会计学、审计学与财务管理中前沿性问题，保持研究的先进性、针对性和实践性；（2）以中国转轨市场经济制度为背景，研究中国会计改革、经济发展中的重点问题，充分展示了经济发展与会计学密不可分的关系；（3）以全球化的视角研究中国会计、审计与资本市场问题，对中国会计准则与审计准则的国际趋同进程与步伐提出自身的见解；（4）结合中国公司治理制度，对中国上市公司财务管理问题和公司治理问题进行研究，形成了具有中国特色的财务理论；（5）注重改革研究方法，坚持研究方法的科学性与先进性，在研究中具有针对性地、灵活地应用规范研究、实证研究与案例研究等方法。总而言之，学术文库力求内容全面，研究视野开阔，研究方法新颖，观点的提炼和阐述准确。

这套学术文库的作者，均具有博士学位，对于学术研究抱着极其虔诚的态度，已分别在各自的工作岗位上做出了一定的成绩，在国内主流学术期刊上发表了一批高质量的学术论文，入选学术文库

总 序

并出版，是对他们过去一段工作的肯定。同时，我希望，学术文库的出版又是一个新的起点，旨在认真总结过去，激励大家锐意开创未来。学术研究的创新与发展，在于那些具有创新型知识结构和创新研究能力的中青年教师，如今，他们的教学、科研成果已显示了江西财经大学会计学院美好的未来！我乐意为之序。

张 蕊

2011 年 8 月 10 日

前 言

在市场竞争日益激烈的全球经济时代，公司面临着巨大的风险和不确定性，如果公司持续经营能力出现危机，将给包括投资者、债权人在内的利益相关者造成巨大损失。为满足利益相关者对公司持续经营不确定性预警信息的需求，同时免除审计师的相关责任，美国注册会计师从 20 世纪 20 年代开始，便以“受限于”（subject-to opinion，简称 ST 意见）审计意见的形式在审计报告中披露持续经营不确定性。改革开放以来，我国经济已经成为全球经济的一部分，我国公司也不可避免地遭受着持续经营不确定性风险。1999 年我国出台的《独立审计具体准则第 17 号：持续经营》就规定，当公司在可预见的未来，对其经营活动能否持续存在疑虑，从而影响持续经营假设的合理性时，审计师应当提请管理当局披露有关持续经营存在重大不确定性的信息，并考虑其对审计报告的影响。自 1997 年出现第一例持续经营审计意见后，我国资本市场上的持续经营审计意见呈显著上升态势，截至 2008 会计年度，我国上市公司的审计报告中累计有 603 份明确提及了持续经营不确定性问题，占全部非标准审计意见的 35.53%，其中 2008 年持续经营审计意见占当年非标准审计意见的比例高达 80%。由此可见，持续经营审计意见已经成为我国资本市场值得关注的重要问题。

本书主要运用实证研究方法，在回顾了美国持续经营审计意见及相关准则发展历程的基础上，针对我国上市公司持续经营危机的

现实, 讨论了我国相关准则和持续经营审计意见的产生和发展, 并针对中国证券市场的持续经营审计意见 (GCO) 的动因和决策作用进行了较全面系统的经验研究, 得出了以下结论:

(1) 采用事件研究法, 检验了我国证券市场上首次出具的持续经营审计意见是否具有信息含量。具体来说, 本书采用配对研究方法, 在控制了每股盈余的变化、资产规模、重大事件等因素后, 通过多元回归分析, 检验了被首次出具 GCO 的样本与控制样本在围绕财务报告发布日前后 21 个交易日的窗口内的异常回报是否存在显著差异。研究结果发现, 1998 ~ 2003 年证券市场首次出具的 GCO 具有一定的显著负面反应, 体现在该审计意见发布前 (-10, -1) 天有更低的累计异常回报; 在审计意见发布后的 (0, 5) 天, 首次出具 GCO 的公司其股票的累计异常回报也更低。研究结果表明在中国证券市场上, 审计师出具的 GCO 具有一定的信息含量。

(2) 以 1998 ~ 2003 年财务困境公司年为样本, 采用长时窗下的关联研究法, 分别采用价格模型和回报模型进行回归分析。在控制其他变量后, 联合检验了持续经营审计意见与被出具该意见的公司每股盈余的价值相关性。研究结果表明, 无论对于 ST 公司年还是非 ST 公司年, 被出具持续经营审计意见的公司价值 (回报) 更低, 同时该类公司每股盈余的价值相关性也更小。这进一步表明持续经营审计意见对投资者具有一定的决策相关性。

(3) 进一步检验了持续经营审计意见对于债权人是否具有决策作用。首先, 从商业信用负债视角, 发现被出具 GCO 的上市公司, 次年商业负债水平有显著降低; 与商业信用债权人有关联关系的公司被出具 GCO 后次年商业负债水平无显著降低; 而与商业信用债权人无关联关系的公司被出具 GCO 后次年商业负债水平有显著下降, 且这类公司是否被出具 GCO 与次年商业信用负债水平变化之间的负相关关系显著地受制度环境因素的影响, 即在市场化进

程较慢、法治水平较低的地区,这种负向关系更为强烈。其次,以银行贷款为对象的研究也得出了类似的结论,即被出具 GCO 的上市公司,次年银行贷款水平有显著降低;由于政府控制公司债务约束软化,被出具 GCO 后,这类公司银行贷款无明显降低,并且制度环境因素对其没有影响;对于非政府控制的公司,被出具 GCO 后,公司的银行贷款有显著降低;非政府控制公司是否被出具 GCO 与次年银行贷款变化之间的负相关关系显著地受制度环境因素的影响,即在市场化进程较快、金融发展水平高、法治水平高的地区,这种负向关系更为强烈。最后,以债务代理成本为对象的研究发现,当公司处于财务困境状态时,不论对于国有或非国有控股上市公司,负债水平的上升将带来代理成本的上升,而在非国有控股上市公司中,负债的边际代理成本更大,即非国有控股财务困境公司存在更大程度的预算软约束;当公司处于财务困境状态时,外部审计机制都能够在一定程度上降低公司代理成本,尤其是国有控股上市公司的代理成本,具体表现为被出具持续经营审计意见的次年,公司代理成本有一定程度的下降;对于非国有控股公司,如果外部审计机制与杠杆治理机制同时存在,则会产生积极的协同效应,该协同效应可以大大降低负债的边际代理成本。在国有控股上市公司中没有发现该协同效应。总体而言,上述研究结论都证实了持续经营审计意见确实具有信息含量,具有债务治理功效。

(4) 检验了审计师出具持续经营审计意见的影响因素。首先运用 BARNES-RR 模型从理论上分析了审计师出具 GCO 的机制,在此基础上运用我国证券市场 1998~2003 年财务困境公司样本检验了审计师出具持续经营审计意见的影响因素。研究结果发现:

① 对于非 ST 族财务困境公司年样本:客户重要性程度越高,则更可能出具 GCO。这表明在出具 GCO 的情境下,客户重要性程度的提高,所导致的专业胜任能力的提高从而对审计质量带来的提升效应超过对独立性的损害而导致的审计质量的下降效应;第一大

股东持股比例越高,越不可能被出具 GCO;主审审计师为国际五大(四大)时,更可能出具 GCO,这表明国际五大(四大)在持续经营审计情境下,审计质量略高一筹;其他反映财务状况的变量,如资产负债率、当年是否发生亏损、流动比率的变化、资产负债率的变化、前一年是否被出具 GCO 等均显著且与预期符号一致。

② 对 ST 族财务困境公司年样本的回归结果表明,只有流动比率、资产负债率、当年是否发生亏损、前一年是否被出具 GCO 等变量显著。而其他变量,如是否国际五大(四大)、第一大股东持股比例以及客户重要性等均不显著。这表明当公司处于 ST 板块,即处于比较严重的财务困境时,由于持续经营不确定性风险空前增大,审计师出于稳健性的考虑,作出是否出具 GCO 的决策更多是依据公司的实际财务状况,而相对不受其他因素的干扰。

③ 基于大股东控制和政治联系等因素,第 11 章进一步检验了持续经营审计意见的出具动因,研究结果进一步表明:第一大股东持股比例越高,更不容易被出具 GCO;而第二、第三大股东对第一大股东的股权制衡度越高,公司越容易被出具 GCO。此外,当第一大股东为国有股时,公司更容易被出具 GCO,进一步发现地方政府控制的公司较中央政府控制的公司更容易被出具 GCO。这一结果综合说明,独立审计作为公司治理中的监督和保证机制,与其他治理机制之间是一种互补关系,持续经营审计意见在我国能够发挥公司治理功能。

目 录

第 1 章	导 言	1
1.1	研究动机	1
1.2	基本概念界定	2
1.3	研究方法与框架	3
1.4	主要贡献	6
第 2 章	美国持续经营审计意见的发展沿革	8
2.1	持续经营不确定性	8
2.2	美国持续经营审计意见的发展沿革	9
第 3 章	我国持续经营审计意见的发展	21
3.1	我国上市公司的持续经营问题	21
3.2	持续经营问题典型案例分析：红光实业	25
3.3	持续经营审计意见：进一步的发展	33
3.4	我国持续经营审计准则的发展历程	39
第 4 章	我国上市公司持续经营审计意见概况	50
4.1	持续经营审计意见的总体情况	50

4.2	持续经营审计意见的类型·····	53
4.3	持续经营审计意见的表述·····	56
4.4	导致出具持续经营审计意见的事项与情况·····	61
4.5	被出具持续经营审计意见公司的财务特征分析·····	63
4.6	本章小结·····	71
第5章	持续经营审计意见的市场反应·····	73
5.1	引言·····	73
5.2	文献回顾与研究假设·····	74
5.3	样本选择与数据来源·····	76
5.4	模型选择与方法设计·····	78
5.5	实证数据分析·····	80
5.6	进一步的检验·····	90
5.7	本章小结·····	99
第6章	持续经营审计意见的价值相关性·····	101
6.1	引言·····	101
6.2	理论基础及研究假设·····	102
6.3	样本选择·····	106
6.4	实证分析过程·····	109
6.5	稳健性测试·····	116
6.6	本章小结·····	123
第7章	持续经营审计意见、关联关系与商业信用·····	124
7.1	引言·····	124
7.2	理论分析与假设发展·····	125
7.3	研究设计·····	130

7.4	实证检验结果	133
7.5	本章小结	140
第8章	制度环境、持续经营审计意见与银行 贷款	141
8.1	引言	141
8.2	理论分析与假设发展	142
8.3	研究设计	145
8.4	实证检验结果	148
8.5	本章小结	155
第9章	杠杆治理、持续经营审计意见与债务代理 成本	157
9.1	引言	157
9.2	理论分析与假设发展	159
9.3	研究设计	164
9.4	实证检验结果	167
9.5	本章小结	174
第10章	持续经营审计意见的出具动因：理论 分析与经验证据	176
10.1	引言	176
10.2	理论分析	177
10.3	实证文献回顾与研究假设	191
10.4	样本选择	200
10.5	回归模型与变量定义	200
10.6	实证研究过程	202
10.7	本章小结	208

第 11 章	大股东控制、政治联系与持续经营审计意见行为	210
11.1	引言	210
11.2	理论分析与假设发展	212
11.3	实证研究设计	216
11.4	实证研究结果	219
11.5	本章小结	227
第 12 章	结语	229
12.1	研究结论	229
12.2	局限性	232
12.3	未来研究方向	233
参考文献		234

第 1 章 导 言

1.1 研究动机

在市场竞争日益激烈的全球经济时代，企业面临着巨大的风险和不确定性，持续经营不确定性已是企业的常态。进入 21 世纪以来，持续经营风险更为严重，2001 年美国有 257 家上市公司破产，市值达 2 585 亿美元，超过过去 10 年年均破产公司市值的 2 倍。美国历史上最大的 20 宗破产案有 12 宗发生在 2001 年和 2002 年，其中包括国际知名的能源巨头——安然公司。再看国内，改革开放以来，我国企业持续经营危机不断增加。据统计，截至 1993 年，我国法院共受理 1 417 件破产案件（王五一，1994）；1997 ~ 2001 年，我国每年涉及破产诉讼的企业多达数千家，并呈逐年上升的态势，进一步表明我国企业面临的持续经营危机不断加大。尤其值得关注的是，市场环境的瞬息万变、主营业务萎缩、大股东资金占用以及过度担保、恶意担保等问题也使得我国上市公司持续经营不确定性问题日益突出。截至 2003 年，有 11 家上市公司退市，而每年处于 ST 板块的公司多达数十家，一旦公司退市或破产，将对投资者和其他利益相关方造成巨大的损失。

为了给投资者提供足够的警讯，美国的审计师早在 20 世纪 30 年代便以“受限于（subject to, ST）”意见的形式披露包括持续经营不确定性在内的不确定性事项，在不断弥合公众期望差要求的驱

动下，历经半个多世纪的发展变迁，美国持续经营审计意见和相关准则已经发展得较为成熟与完善。我国证券市场自 1997 年首次出现持续经营审计意见以来，截至 2004 年，总共出现了 290 例持续经营审计意见。该类审计意见仍呈逐年增加的趋势。持续经营审计意见为保护包括投资者在内的利益相关者发挥了一定的作用。可以预见，随着我国上市公司破产退出机制的完善，持续经营审计意见将为投资者及其他利益相关者提供越来越重要的破产警讯作用。

基于以上背景，本书以持续经营审计意见作为研究选题，结合我国现实进行理论分析和实证检验，以考察我国持续经营审计意见的信息含量、决策相关性以及审计师出具持续经营审计意见的影响因素，借以为我国证券市场的参与者和监管者提供理论指导和经验证据。

1.2 基本概念界定

在开展本研究之前，首先必须对持续经营审计意见进行界定。所谓持续经营审计意见是指审计师在审计意见中明确提及了持续经营问题的审计意见，包括以下三种形式：（1）如果没有持续经营不确定性问题，出具的将是标准无保留审计意见。由于存在持续经营不确定性，因此以解释说明段（强调事项段）的形式对持续经营问题进行了强调说明。（2）出具的是保留或否定形式的审计意见，而且持续经营不确定性是导致审计师出具保留意见或否定意见的原因（或原因之一），当然并不排除还有其他事项导致审计师出具保留或否定意见。（3）被出具无法表示意见形式的审计意见且出具的原因在于审计范围的限制而使得审计师无法对持续经营不确定性进行合理评估，当然不排除还有其他事项导致审计师出具无法表示意见形式的审计意见。除上述三种情况以外，凡是在审计报告中未以任何形式提及持续经营不确定性的审计意见均不属于持续经

营审计意见，这突出强调了审计师必须在审计报告中采取一定的方式对持续经营问题进行披露。

1.3 研究方法 with 框架

本书首先回顾了美国持续经营审计意见和持续经营准则的发展，并通过典型案例分析了我国上市公司面临的持续经营问题。在对我国持续经营审计准则和持续经营审计意见的发展进行分析探讨的基础上，本书主要采用实证研究方法，描述了我国持续经营审计意见的概况，并分别从持续经营审计意见的市场反应和价值相关性视角检验了持续经营审计意见对股权投资的决策有用性，进而分别债务代理成本、商业信用和银行贷款视角实证检验了对债权人的决策有用性，最后本书分析并检验了审计师出具持续经营审计意见的影响因素。

全书共分 12 章，各章内容简述如下：

第 1 章引言。介绍本书的选题动机、内容安排、研究框架以及学术贡献，并对相关概念进行界定。

第 2 章美国持续经营审计意见的发展沿革。从企业面临的持续经营问题出发，以美国为例回顾了“持续经营审计意见”含义的变迁及相关准则的发展。

第 3 章我国持续经营审计意见的发展。阐述了我国企业，尤其是上市公司面临的持续经营危机，并重点以红光为例，强调了持续经营审计准则出台和审计师出具持续经营审计意见的必要性。本章最后对我国持续经营审计准则的发展历程进行了回顾和评价。

第 4 章我国上市公司持续经营审计意见概况。描述了我国证券市场 1997 ~ 2004 年持续经营审计意见的特征以及被出具该意见的公司的特征，包括 GCO 的年度分布情况、由于持续经营不确定性而导致的具具体审计意见类型、被出具不同类型审计意见的公司财务