

股权流通性改善对审计市场的影响^{*}

——来自中国证券市场股权分置改革的证据

张奇峰¹, 张 鸣², 王俊秋³, 戴佳君⁴

(1. 上海立信会计学院 会计与财务学院, 上海 201620;

2. 上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433;

3. 华东理工大学 商学院, 上海 200237; 4. 上海应用技术学院 经济与管理学院, 上海 200235)

摘 要:通过对比股权分置改革前后的审计市场结构与审计报告情况, 文章实证分析了股权流通性改善对审计市场的影响。我们发现: 首先, 与股改前相比, 股权分置改革后审计市场集中度有所提高, 公司被出具非标准无保留审计意见的比例显著上升; 其次, 与未股改的公司相比, 审计师对股改公司的盈余管理迹象更敏感。总体来看, 股改后审计师的独立性与风险意识有所加强。文章论证了股权流通性改善对促进审计市场良性发展以及完善公司外部治理机制的积极意义。

关键词:股权流通性; 审计质量; 审计需求

中图分类号:F840.67 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2010)08-0133-11

一、引 言

独立审计是资本市场发展的基础性制度之一。以往对我国股权分置改革前审计市场的研究表明, 损害审计质量的一个重要因素在于上市公司对高质量审计需求的不足, 而导致高质量审计需求不足的部分原因在于我国特殊的股权结构——多数股权难以流通, 且国有高度集中控股(Defond 等, 1999; 王跃堂、赵子夜, 2003; 张奇峰等, 2007; Wang, Wong 和 Xia, 2008)。那么随着股权分置改革的基本完成、我国股权结构的改善, 审计市场结构与审计质量是否有所改变?

为此, 本研究分析了股权流通性的改善对独立审计市场的影响。众所周知, 审计是一种重要的保障上市公司会计信息质量的公司外部治理机制。通过影响财务报表的生成与信息传递, 审计质量的高低能直接影响资本市场的

收稿日期: 2010-03-09

基金项目: 教育部人文社会科学资助项目(08JA790084)

作者简介: 张奇峰(1973—), 男, 湖南衡阳人, 上海立信会计学院会计与财务学院副教授, 博士;

张 鸣(1958—), 男, 上海人, 上海财经大学会计与财务研究院、会计学院教授, 博士生导师;

王俊秋(1970—), 女, 江苏南通人, 华东理工大学商学院副教授, 博士;

戴佳君(1973—), 女, 湖南常德人, 上海应用技术学院经济与管理学院讲师。

资源配置以及对投资者利益的保护程度(La Porta等,2000)。考虑到全球所有资本市场都存在股票限售的情况,例如高管或股东的股权由于各种原因被锁定,我们研究股权流通性与审计质量之间的关系对于理解资本市场股权限售情况下信息的生成与传递及其对资源配置的影响具有重要的学术与实践意义。

本研究与已有研究的不同在于:首先,从独立审计的视角,为股权流通性对公司外部治理机制的影响机制提供了经验证据;其次,从审计市场结构与审计质量的角度考察了股改的经济后果;再次,为股权分置改革这一资本市场的根本性变革如何影响审计市场提供了理论分析与经验证据,有助于加深理解转型经济中非垄断竞争市场格局下审计市场发展的制度影响因素;最后,分析了中国独特的监管环境因素对审计报告的影响。

二、制度背景与研究假设

(一)制度背景

股权分置是一种限制国有股和法人股流通、允许公众股流通的差异化制度安排。由于股权分置,资本流动存在非流通股协议转让和流通股竞价交易两种价格,扭曲了资本市场定价机制。资本运营缺乏市场化操作基础,制约了资本市场资源配置功能的有效发挥,而且公司股价难以对大股东、管理层形成市场化的激励和约束,公司治理缺乏共同的利益基础(吴晓求,2006)。2005年4月29日,我国证券市场拉开了股权分置改革的序幕。至2006年12月31日,A股市场上已有1129家上市公司完成了股权分置改革,占上市公司总数的82.53%,已完成股改市值为50876.19亿元。这是全世界资本市场史无前例的制度变革。

目前对股权流通性改善的实证研究大多集中于股改公司的对价支付率的影响因素上,主要考察了股改中财富的分配与形成效应,以及股改后市场运行体制的变化对公司大股东行为及其治理机制的影响,而股权流通性对公司外部治理机制——独立审计市场的影响几乎未被关注。但是一系列的跨国研究已经表明,作为资本市场发展的基础性制度——会计审计等法律制度及其实施状况是投资者利益保护的关键要素,影响到公司的所有权结构、资本市场发展的深度和广度以及公司的投融资行为(LLSV,2000)。因此研究股权分置改革如何影响审计市场效率,对于全面评价股改的政策效果、保护投资者利益与稳定资本市场具有重要意义。

(二)研究假设

1. 股权流通性改善对审计质量的积极作用

作为公司外部监督机制,独立审计能否发挥作用,或者说,审计师确保审计质量的意愿与能力取决于公司其他治理结构和市场环境的支撑。以往对股改前中国审计市场的研究表明,对审计质量的主要威胁来自于两个制度性因

素:一是市场缺乏对高质量审计需求的制度环境(李树华,2000;王跃堂、陈世敏,2001);二是在缺乏高质量审计需求时,大股东股权高度集中且难以流通导致控股股东及管理层的过度集权、难以制衡,损害了审计师的谈判能力与独立性,降低了审计质量(王跃堂、赵子夜,2003)。

股权流通性改善对审计质量的积极作用正是通过改善上述两个制约因素发挥出来。

第一,股权全流通有助于增加股东对高质量审计的需求,从而提高审计师保持独立性的市场激励。一般来说,公司对高质量审计的需求主要来自于两个方面,即信息需求与监督需求。首先,公司对高质量审计的信息需求在于聘请高质量审计师能够向市场传递公司财务报表真实可信的信号,降低企业内部人与外部投资者之间的信息不对称,提高企业的评估价值。股改前大多数占据垄断地位的国有股与法人股难以转让,这样大股东较少关心企业的市场价值,也缺乏聘请高质量审计师提升企业市场价值的激励。股改后大股东的利益与企业市场价值紧密相联,增加了大股东对高质量审计的信息需求。其次,公司对独立审计的监督需求主要来自于企业两权分离中股东与经理层之间契约实施的需要。股改前我国上市公司股权高度集中,公司控股股东能通过投票权比较有效地控制企业,管理层薪酬与企业绩效的联系并不紧密,因此控股股东聘请高质量审计来核查财务报表真实性的需求相对较弱。股权分置改革改变了控股股东与管理层的激励约束机制,管理层的薪酬与企业财务业绩的联系变得紧密(张奇峰、胡颖琳,2008),这提高了高管层虚报财务业绩的动机,因此,大股东有更大的激励聘请高质量的审计师来监督管理层信息披露的真实性。

表1列示了股改前后2004—2006年前20大事务所的市场份额。可以看出,无论按照客户数、客户资产还是业务收入,股改后审计市场的行业集中度都在逐渐上升,这表明股改后股东对高质量审计需求增加。而市场对高质量审计需求的增加有助于激励审计师保持独立性、提高审计质量。因此,股权全流通有助于增加股东对高质量审计的信息需求与监督需求,从而提高审计师确保审计质量的市场激励。

表1 2004—2006年前20大审计师市场份额 (单位:%)

审计师市场份额	按客户数计算			按客户总资产计算			按业务收入计算		
年份	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
前5大	19.67	19.69	20.99	53.39	54.67	81.95	47.86	51.43	54.86
前10大	30.99	31.31	33.76	64.56	67.21	87.98	54.87	59.14	62.65
前15大	41.05	41.89	45.11	71.08	73.93	90.87	59.84	64.81	67.89
前20大	50.44	51.22	54.96	75.99	78.65	92.74	64.04	69.16	71.85

注:计算客户总资产时,为了控制超大型公司的影响,剔除了金融行业的上市公司;事务所收入来源于中国注册会计师网站披露的“全国百强会计师事务所排名”。

第二,股权分置改革降低了公司股权集中度,增强了非控股股东的制衡度,减弱了控股股东与管理层在审计实施过程中的干预力量,从而提高了审计质量。

股改前,对审计质量的主要威胁之一来自于控股股东及管理层的权力高度集中而难以制衡。第一大股东持股比例越高,审计师的独立性越低,公司被出具非标意见的可能性越低(王跃堂、赵子夜,2003)。

根据我们的初步统计,至股改基本完成,第一大股东持股比例的均值从 2004 年的 41.78% 下降至 2006 年的 35.73%,尤其是第一大股东持股超过 50% 的公司数从 458 家(占 34.9%)下降到 272 家(占 20.7%)。可以看出,股权分置改革显著地降低了公司第一大股东的持股比例与控制力,提高了公司非控股股东的决策参与意愿与能力,公司股权制衡度也大大提高,这有利于降低控股股东对审计师选择与审计实施的影响力,增强非控股股东的监督力量以及审计师的相对独立性,提高审计质量。

2. 股权流通性改善对审计质量的负面影响

股权全流通使得大股东利益与股价密切联系,这增加了大股东和管理层利用粉饰报表、虚假披露、内幕交易等手段进行市场操纵的可能性。而大股东粉饰报表、虚假披露的行为将受到审计师与其他信息中介的监督,因为审计师能够通过发表专业的审计意见揭示出公司潜在的信息披露问题与重大财务风险。

根据我国相关法规,审计意见不仅影响到公司是否能保持上市资格、是否被 ST 以及是否具有配股资格,而且影响到公司能否派发股利。同时,审计师出具的审计意见也会影响到企业的市场价值。这样,股改后大股东有更强的动机规避审计师出具的非标意见来确保公司价值不因此受损,由此股改后大股东所具有的利润操纵与规避非标意见的强烈动机将给审计师带来更多的诱惑与更大的压力,这将降低审计质量。

目前对审计质量构成威胁的重要因素有上市公司的过度盈余管理或利润操纵行为,这些上市公司盈余管理的直接动机大多是规避证券市场一些特殊的监管政策(陈小悦等,2000),如发行上市政策、配股政策,暂停交易政策以及特别处理政策等。因此我们可以通过观察审计师对被审计公司盈余管理迹象的反应来度量审计质量的高低。

综合上述分析,股权分置改革对审计质量的影响取决于哪种效应占主导地位,为此我们提出以下(备择)假设:

假设 1:如果股权流通性的改善提高(降低)审计质量,那么与未股改年度相比,股改后审计师出具非标意见的可能性将增大(降低)。

假设 2:如果股权流通性的改善提高(降低)了审计质量,那么与未股改公司相比,审计师对于已股改公司的盈余管理迹象将更加(不)敏感。

三、数据与模型

(一)样本选择与数据来源

为了分析股权流通性的改善对审计质量的影响,我们以股改前一年的2004年至2006年所有A股上市公司及其主审事务所为样本,并剔除财务数据缺失的观测值,得到2004年1310个、2005年1326个、2006年1383个,总共4019个观测值。为了控制新会计与审计准则体系的影响,我们未选取2007年及其以后的数据。本文的数据全部来自于CSMAR数据库与WIND资讯系统,并把它们进行交叉核对,把不一致数据按照证监会指定信息披露的巨潮网网站中的年度报告进行调整。

(二)模型设定与变量定义

以往文献对审计质量的计量主要有以下两种方式(张奇峰,2006):(1)审计师出具非标意见的比例;(2)上市公司的盈余管理程度(操纵性应计项目)。由于审计师的工作最终表现为对上市公司的财务报表发表意见,因此第一种计量相对可靠,且与本文的研究目的一致。借鉴Defond等(2000)、王跃堂、陈世敏(2001)的研究方法,从审计师发表审计意见的行为来考察审计质量,建立以下Logistic回归模型:

$$\begin{aligned} \Pr(OPIN=1) = & \alpha_1 + \alpha_2 RF + \alpha_3 ROE0_1 + \alpha_4 LOSS + \alpha_5 SIZE + \alpha_6 ROA + \\ & \alpha_7 LDEBT + \alpha_8 LIQUID + \alpha_9 INVENT + \alpha_{10} RECEIV + \\ & \alpha_{11} Y2005 + \alpha_{12} Y2006 + \sum_{i=1}^{20} \alpha_{13+i} Ind_i + \epsilon \end{aligned} \quad (1)$$

其中: α_1 为截距, $\alpha_2 - \alpha_{33}$ 为系数, ϵ 为残差。模型(1)中各变量的含义如下:

1. 因变量

OPIN表示审计意见类型,如公司被出具非标准无保留意见,则取1,否则为0。

2. 测试变量

Y2005、Y2006表示哑变量,如观测值属于2005年、2006年,则取1,否则为0;2005年与2006年是股改实施年度,用以考察股改后市场环境变化对审计意见的影响。根据假设1,如果其系数为正,则表示股权流通性的改善对审计质量的正面影响大于负面效应,否则反之。

ROE0_1表示哑变量,当公司有扭亏倾向的盈余管理迹象时(ROE落在区间 $[0\%, 1\%]$ 上的公司)取1,否则取0。由于这类公司有较大的盈余管理可能性,更有可能被出具非标意见。根据假设2,在股改公司样本中,如果该系数的显著性强于未股改公司样本,则表示股权流通性的改善对审计质量的正面影响大于负面效应,否则反之。

3. 控制变量

RF 为“公司是否完成股改”的哑变量,如果当年度末股东大会已通过股改方案,则取 1,否则为 0。注意到股改公司的样本特征,因而存在两种可能性:一是股改公司的盈利能力较好,财务风险较低,其被出具非标意见的可能性较低;二是公司股改之后盈余管理的动机增大,审计风险增加,被出具非标意见的可能性较高。因此该系数具有不确定性。

LOSS 表示哑变量,如果公司本年度亏损,则取 1,否则为 0,我们预期,亏损公司的财务风险更大,更可能被出具非标审计意见;SIZE 表示公司年末总资产的自然对数,控制公司规模对审计意见类型的影响;ROA 表示当年净利润/年末总资产,我们预期其系数为负。

LDEBT 表示年末长期负债与总资产的比值;LIQUID 表示流动比率,即流动资产与流动负债的比值;RECEIV 表示年末应收账款与总资产的比值;INVENT 表示年末存货与总资产的比值。这四个指标刻画公司的财务风险与审计风险的关系。AGE 表示哑变量,如果公司上市年限超过三年取 1,否则为 0。因为上市年限越长,财务绩效越差,越可能被出具非标意见。

IND 为行业的哑变量,控制行业的影响。行业按照 2001 年证监会颁布的《上市公司行业分类指引》进行分类,样本公司共 21 类,本文以机械、设备、仪表类上市公司(C7)作为参照。

(三)数据描述

表 2 列示了 2004—2006 年 A 股上市公司审计意见情况。总的来看,被出具非标意见的公司达 425 家,占总样本的 10.57%;从年度来看,股改开始的 2005 年非标意见的比例显著增加,达 12.07%,比 2004 年的非标意见比例高 2.3%,提高了 23.49%(2.3/9.77);而 2006 年非标意见比例比 2005 年有所下降,但仍达 9.91%,高于股改之前。

表 2 2004—2006 年 A 股上市公司审计意见情况表

	2004 年		2005 年		2006 年		合计	
	家数	占比(%)	家数	占比(%)	家数	占比(%)	家数	占比(%)
无保留意见加事项段	66	5.04	73	5.51	73	5.28	212	5.27
保留意见	2	0.15	42	3.17	28	2.02	72	1.79
保留意见加事项段	46	3.51	17	1.28	9	0.65	72	1.79
无法发表意见	14	1.07	28	2.11	27	1.95	69	1.72
非标意见小计	128	9.77	160	12.07	137	9.91	425	10.57
标准无保留意见	1 182	90.23	1 166	87.93	1 246	90.09	3 594	89.43
合 计	1 310	100.00	1 326	100.00	1 383	100.00	4 019	100.00

表 3 报告了按照“是否完成股改”划分的样本的描述性统计情况。至 2006 年底,已完成股改公司 1 448 家次,占总样本的 36.03%。平均来看,与未完成股改公司相比,完成股改的公司被出具非标意见的比例较低,发生损失的比例(LOSS)较低,有扭亏迹象公司(ROE0_1)较少,公司资产规模(ASSET)较大,盈利能力(ROA)较高,存货比重(INVENT)较高。

表 3 主要变量的描述性统计(按照“是否完成股改”进行划分)

	未股改公司 (n=2 571)			已股改公司(n=1 448)			合计(n=4 019)		
	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差
OPIN	0.138	0.000	0.345	0.048	0.000	0.213	0.106	0.000	0.308
ROE0_1	0.075	0.000	0.264	0.049	0.000	0.216	0.066	0.000	0.248
LOSS	0.183	0.000	0.387	0.093	0.000	0.291	0.151	0.000	0.358
ASSET	3.289	1.389	15.318	4.271	1.846	18.054	3.643	1.528	16.361
ROA	-0.087	1.960	14.144	3.017	2.950	7.450	1.032	2.270	12.254
LDEBT	0.091	0.029	0.492	0.080	0.037	0.107	0.087	0.032	0.399
INVENT	0.156	0.126	0.134	0.171	0.142	0.147	0.161	0.131	0.139
LIQUID	1.532	1.160	2.023	1.490	1.146	2.005	1.517	1.156	2.016
RECEIV	0.088	0.069	0.080	0.089	0.067	0.086	0.088	0.068	0.082
AGE	0.850	1.000	0.357	0.858	1.000	0.349	0.853	1.000	0.354

四、实证结果与分析

(一)单变量分析

表 4 列示了被出具非标准审计意见的客户特征。平均来看,未完成股改的公司、当年亏损的公司更有可能被出具非标意见;被出具非标意见的公司往往规模(总资产)较小、盈利能力(资产收益率)较低、长期负债比例较高、存货的比例较低、资产流动性较差、上市年限较长。

表 4 被出具非标准审计意见的客户特征(非标意见 Vs 标准意见)

变 量	opin=0	opin=1	T 检验	opin=0	opin=1	Mann-Whitney 检验
	n=3 594	n=425		n=3 594	n=425	
	均值	均值	T 值	中位数	中位数	Z 值
RF	0.384	0.162	11.258***	0.000	0.000	-8.987***
LOSS	0.093	0.640	-22.978***	0.000	1.000	-29.801***
ROE0_1	0.066	0.064	0.19	0.000	0.000	-0.19
ASSET	3.903	1.444	8.145***	1.639	0.876	-12.647***
ROA	3.007	-15.678	13.226***	2.695	-7.740	-24.249***
LDEBT	0.074	0.194	-2.079**	0.033	0.026	-1.185
INVENT	0.166	0.121	7.476***	0.135	0.092	-7.563***
LIQUID	1.593	0.875	12.994***	1.193	0.689	-16.502***
RECEIV	0.088	0.091	-0.603	0.069	0.066	-0.385
AGE	0.838	0.976	-14.408***	1.000	1.000	-7.603***

注:***、**、* 分别表示在 0.01、0.05、0.10 水平以下统计显著(双尾检验),下表同。

(二)多元回归分析

表 5 报告了公司被出具非标意见的 Logistic 回归分析的结果。从第 3 列(全样本)与第 5 列(2005—2006 年度样本)以及第 6 列、第 7 列(股改公司和未股改公司样本)的回归结果来看,Y2005 的系数不显著地为正,Y2006 的系

数显著为正,表明股改后公司被出具非标意见的概率显著增加,即股权流通性改善并没有降低审计质量。

表 5 公司被出具非标意见的 Logistic 回归分析的结果

变量/系数	预期符号	2004— 2006 年	2004 年	2005— 2006 年	未股改公司 样本	已股改公司 样本
		系数	系数	系数	系数	系数
Y2005	+	0.061		-0.995***	-0.003	-0.455
Y2006	+	1.141***			1.266***	
ROE0_1	+	0.564**	1.345***	0.126	0.305	1.5***
RF	?	-1.577***		-1.529***		
LOSS	+	0.925***	1.315***	0.779***	0.726***	1.494***
SIZE	-	-0.397***	-0.363**	-0.392***	-0.456***	-0.108
ROA	-	-0.099***	-0.12***	-0.095***	-0.111***	-0.086***
LDEBT	+	0.941**	-0.624	1.333**	0.761	1.131
INVENT	+	-2.156***	0.033	-2.95***	-1.391**	-4.462***
RECEIV	+	1.093	1.616	0.873	-0.018	2.83**
LIQUID	-	-0.377***	-0.806***	-0.281***	-0.46***	-0.067
AGE	+	1.485***	1.593**	1.413***	2.17***	0.152
IND		控制	控制	控制	控制	控制
Constant	?	4.807***	4.04	5.928***	5.498***	-0.806
Nagelkerke R ²		0.475	0.490	0.490	0.513	0.356
Chi-square		1 068.1	345.1	759.8	856.1	174.1
sig		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
样本数		4 019	1 310	2 709	2 571	1 448

与我们预期一致,公司规模(SIZE)、资产收益率(ROA)、流动比率(LIQUID)与公司收到非标意见的概率显著负相关,公司收到非标意见的概率与公司是否微利(ROE0_1)、是否亏损、存货比重、长期负债比重、上市是否超过三年(AGE)正相关。

值得注意的是,公司被出具非标意见的概率与公司是否股改(RF)显著负相关,可能的解释是完成股改公司往往盈利能力较强、财务风险较低(参见表 3 与表 4 的结果),因此被出具非标意见可能性较低。

对比各子样本的回归结果,可得到以下结论:首先,在股改前的 2004 年度,公司收到非标意见的概率与公司是否微利在 0.01 的水平上显著正相关;但是股改的 2005—2006 年度,该正相关关系不再显著。这表明,股改后审计师对公司盈余管理迹象的关注程度下降;注意到 ROE0_1 的系数在未股改公司样本中不显著,在股改公司样本中显著为正,这表明股改后审计师对于微利公司盈余管理迹象的敏感程度下降并非由于公司股改所致,相反与未股改公司相比,审计师对股改公司的盈余管理迹象更加敏感,这意味着股改显著提高了审计质量。其次,在股改前的 2004 年度中,公司收到非标意见的概率与长

期负债(LDEBT)的相关系数不显著,但是在 2005—2006 年度中,长期负债比重高的公司更容易收到非标意见。这表明股改后审计师对公司的财务风险,尤其是公司的长期偿债能力的关注程度显著提高。最后,SIZE、LIQUID、RECEIV 与 AGE 的系数在股改公司与未股改公司样本中的显著性不同,表明审计师对于未股改公司更注重其规模与资产流动性所反映的财务风险;而对于股改公司则更关注应收账款比重所反映的审计风险。

(三)进一步分析:股改后非标意见增加是否盈余质量降低所致

如果股改后非标意见增加是盈余质量降低所致,那么可以观察到股改后股改公司的盈余质量降低。考虑到 2005 年恰是制度实施的年份,为了控制股改事件对盈余质量的其他影响,我们剔除了 2005 年的观测值,以非经常性损益(占期初总资产)的比重作为盈余质量的替代,分析股改前后盈余质量的变化。我们发现(限于篇幅,结果未报告):控制了行业、公司规模、财务杠杆与盈利状况等因素后,股改后公司的非经常性损益的比重显著增大,但是这主要由于未股改公司中非经常性损益的比重增大所致,而股改公司中非经常性损益的比重反而略有降低。这意味着,股改后盈余质量的变化并非由于股权分置改革的原因而引致。因此,股改后非标意见增加,审计师对盈余管理迹象更加敏感并非其盈余质量下降所致。

(四)稳定性测试

为检验结论的可靠性,我们进一步做了如下稳定性测试(限于篇幅略): (1)样本自选择问题的控制。我们采用两阶段回归:先对 2005—2006 年度样本进行“公司是否完成股改”的 logistics 回归,然后用得到的 RF 预测值代入前述模型中,估计股改对审计意见的影响程度。我们发现:预期完成股改而实际未完成股改的公司被出具非标意见的可能性更大,而预期未股改而实际完成股改公司被出具非标意见的可能性较小,这意味着审计师可能将“公司未股改”这一事件作为一种重要的风险计量;(2)剔除 2005 年股改年度的观测值,以非经常性损益占期初总资产的比重(FNP)作为盈余管理的变量代替 ROE0_1,对假设 1 与假设 2 进行了再检验;(3)为了控制极值与特殊行业的影响,我们把样本中金融行业公司、规模(SIZE)、资产收益率(ROA)最大与最小 1%以及净权益为负的公司全部予以剔除,得到 3 782 家公司样本,重新进行回归检验;(4)为了排除股改时间进程对结论的影响,我们将 RF 定义为当年度末董事会已提出议案取 1,否则取 0,重新进行 Logistics 回归测试。经过上述稳定性检验,我们的主要研究结论基本不变,表明其具有较强的稳定性。

五、结 论

通过对比股权分置改革前后的审计市场结构与审计报告情况,本研究实证分析了股权流通性的改善对审计市场,尤其是审计质量的影响。我们发现:

(1)与股改前相比,在股权分置改革后股权禁售期 2005—2006 年间,审计市场集中度有所提高,公司被出具非标意见的比例显著上升;(2)与未股改公司相比,审计师对股改公司的盈余管理迹象更敏感。在控制了公司规模、财务风险、盈余管理因素以及自选择问题后,该结论仍然成立。进一步分析表明,审计师把“公司未股改”作为一种重大的监管风险或政策风险,对其赋予更高的风险敏感度。总体来看,股改后审计师的独立性与风险意识有所加强。本研究论证了股权流通性的改善对促进审计市场良性发展与完善公司外部治理机制的积极意义,即股权流通性的改善有助于提高市场对高质量审计的需求,显著地提高了审计质量。

股权分置改革是我国乃至世界上史无前例的资本市场上的制度性变革,其对我国资本市场的所有主体,包括投资者、上市公司、信息中介机构产生了深远的影响。我们的研究有助于理解审计市场发展的制度基础,论证了股权流通性的改善对审计市场发展的积极意义。审计是公司外部治理机制的一个组成部分,也是资本市场信息透明度的重要监督机制,这意味着股权流通性的改善对于完善上市公司的内外部治理结构、提高资本市场的信息透明度、改善资源配置效率与加强投资者利益保护都具有重要的理论与实践意义。

* 本文得到了教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(2009JJD790031、2009JJD790030);上海市曙光计划项目(07SG55)、上海市教委重点学科(J51701)与上海市教委重点项目(09ZS62)资助。作者感谢匿名审稿人的建设性意见,当然文责自负。

参考文献:

- [1]陈小悦,肖星,过晓艳.配股权与上市公司利润操纵[J].经济研究,2000,(1):30—36.
- [2]李爽,吴溪.中国证券市场中的审计报告行为——监管视角与经验证据[M].北京:中国财政经济出版社,2003.
- [3]李树华.审计质量的提高与审计市场的背离[M].上海:上海三联书店,2000.
- [4]王跃堂,陈世敏.脱钩改制对审计独立性影响的实证研究[J].审计研究,2001,(3):2—8.
- [5]王跃堂,赵子夜.股权结构影响审计意见吗?——来自沪深股市的经验证据[J].中国会计与财务研究,2003,(4):1—23.
- [6]吴晓求.股权分置改革后的中国资本市场[M].北京:中国人民大学出版社,2006.
- [7]夏立军,杨海斌.注册会计师对上市公司盈余管理的反应[J].审计研究,2002,(4):28—34.
- [8]张奇峰.审计定价与审计质量:文献回顾与政策含义[J].上海立信会计学院学报,2006,(3):33—42.
- [9]张奇峰,张鸣,王俊秋.公司控制权安排影响外部审计需求吗?——以上市公司审计师选择与审计费用为例[J].中国会计与财务研究,2007,(1):46—109.
- [10]张奇峰,胡颖琳.后股改时代大股东控制下的隧道行为研究[J].会计之友,2008,(10):34—36.
- [11]Alchian A, Demsetz H. Production, information cost, and economic organization[J].

The American Economic Review, 1972, 62: 777—795.

- [12] DeFond M, Wong T J, Li S. Improved auditor independence and the flight from audit quality: The Chinese experience[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000, 28: 269—305.
- [13] Karpoff J, Rice E. Organizational form, share transferability and firm performance[J]. Journal of Financial Economics, 1989, 24: 69—105.
- [14] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer A, et.al. Investor protection and corporate governance[J]. Journal of Financial Economics, 2000, 58: 3—27.
- [15] Wang Q, Wong T, Xia L. State ownership, institutional environment and auditor choice: Evidence from China[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 46(1): 112—134.

An Analysis of Impact of the Improvement of Share Transferability on Audit Market: Evidence from the Split-share Structure Reform in China

ZHANG Qi-feng¹, ZHANG Ming², WANG Jun-qiu³, DAI Jia-jun⁴

(1.School of Accounting and Finance, Shanghai Lixin University of Commerce, Shanghai 201620, China; 2.Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China; 3.School of Business, East China University of Science and Technology, Shanghai 200237, China; 4.School of Economics and Management, Shanghai Institute of Technology, Shanghai 200235, China)

Abstract: On the analysis of the audit market structure and audit opinions before and after the split-share structure reform (SSSR), the paper examines the impact of the improvement of share transferability on audit market. The results are as follows: firstly, the concentration ratio of audit market increases and auditors are more likely to issue modified audit opinions after the SSSR; secondly, auditors are more sensitive to the earnings management of the reformed companies after the SSSR. On the whole, the independence and risk sensitivities of auditors have been improved after SSSR. The results confirm the great significance of the improvement of share transferability to the healthy development of audit market and the perfection of external corporate governance mechanisms.

Key words: share transferability; audit quality; audit demand

(责任编辑 金 澜)