

独立审计为什么没能发挥公司治理功能^{*}

——基于“盛润股份”连续十五年获得“非标”意见的分析

陈信元¹, 夏立军¹, 林志伟²

(1. 上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433;

2. 上海财经大学 会计学院, 上海 200433)

摘要: 文章以“盛润股份”连续十五年获得非标准审计意见为例, 分析了“非标”意见未能发挥公司治理功能的制度根源。研究发现, 独立审计之所以没能发挥治理功能, 是因为审计师出具的“非标”意见未给公司及其内部人带来显著成本, 而这又与市场价格机制和公司股权结构上的问题以及有效的监管和法律诉讼机制的缺失有关。本研究有助于深入了解中国证券市场上独立审计在公司治理中的功能及其存在的问题。

关键词: 独立审计; 非标意见; 公司治理; 盛润股份

中图分类号: F239 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2009)07-0063-13

一、引言

在成熟证券市场上, 上市公司独立审计制度是公司治理重要的外部机制之一。审计师的专业审计活动有助于监督上市公司行为及其财务报告信息质量, 减轻投资者和公司内部人之间的信息不对称问题和代理问题的影响程度, 从而改进公司治理、提升公司价值。独立审计之所以能够发挥公司治理功能, 主要是因为: (1) 市场竞争和声誉机制以及监管和法律诉讼机制使得审计师的审计质量能够得到合理保证(Watts 和 Zimmerman, 1983; Carcello 和 Palmrose, 1994); (2) 审计师出具非标准审计意见会提高公司及其内部人的融资条件、更多的监管关注和投资者诉讼以及公司价值损失等方面的成本,^① 而公司聘任高质量审计师则可以降低融资成本、提升公司价值、减轻公司董事和高管的责任(Watts 和 Zimmerman, 1983; Beatty, 1989)。换言之, 在成熟证券市场上, 审计师具有提供高质量审计的激励, 而公司具有聘任高质量审计师并改进公司治理的激励(Watts 和 Zimmerman, 1983)。

借鉴成熟市场的经验, 中国证券市场成立不久也采用了独立审计制度。

收稿日期: 2009-04-08

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(70772101)

作者简介: 陈信元(1964—), 男, 浙江宁波人, 上海财经大学会计与财务研究院教授、博士生导师;

夏立军(1976—), 男, 江苏如皋人, 上海财经大学会计与财务研究院教授、博士生导师;

林志伟(1980—), 男, 广东潮阳人, 上海财经大学会计学院博士研究生。

通过制定和执行独立审计准则、对事务所进行脱钩改制以及加强对审计师和事务所的监督、检查和处罚等措施,审计质量有了明显提高。例如,1995年首批独立审计准则的颁布以及1998年事务所的脱钩改制均显著提高了审计师出具非标意见的比例(DeFond等,1999;王跃堂、陈世敏,2001)。然而,在审计师对大量上市公司出具非标准审计意见的同时,这些审计意见似乎没能促使公司吸取教训,改进公司治理。一个突出表现是,不少上市公司连续多个年度获得非标准审计意见,呈现出“屡教不改”的特征。由此,需要回答的问题是,为什么移植到中国证券市场的独立审计制度在发挥公司治理功能上表现出“南橘北枳”的特征?其背后的原因是什么?

本文以广东盛润集团股份有限公司(以下简称“盛润股份”)为例,对上述问题进行分析。选取盛润股份进行案例分析的理由是,该公司自1993年上市之年起至2007年度,连续十五年被审计师出具了“非标准无保留审计意见”(简称“非标意见”),堪称中国证券市场上连续多年被出具非标意见的典型。因此,通过对其进行仔细分析我们发现,在这一案例中,独立审计之所以没能发挥公司治理功能,是因为审计师出具的非标意见未能给公司及其内部人带来显著的成本,而这又与市场价格机制和公司股权结构上的问题以及有效的监管和法律诉讼机制的缺失有关。这一发现对于深入了解中国证券市场上独立审计制度在公司治理中的功能及其存在的问题具有理论和现实意义。

二、文献综述和理论分析

1. 针对中国以外市场的研究

围绕独立审计治理功能,国外研究主要基于成熟证券市场尤其是美国证券市场。结果多发现,在美国证券市场上,独立审计具有公司治理功能。主要体现在:(1)代理问题越严重的公司,越有动机自愿聘任(高质量)会计师事务所为其审计,以作为一种绑定或信号机制(Watts和Zimmerman,1983);(2)聘任高质量会计师事务所有助于向市场发送正面信号、减轻代理问题,并提高公司价值(Beatty,1989);(3)会计师事务所尤其是高质量会计师事务所在选择客户、出具审计意见、收取审计费用时考虑了公司代理问题引起的审计风险(Carcello和Palmrose,1994);(4)会计师事务所出具的非标准审计意见会给公司带来股价下跌、监管处罚、法律诉讼等成本。这些研究表明,在美国证券市场上,市场、监管和法律机制能够相对有效地保证独立审计发挥治理功能。

近年来,一些研究开始考察美国以外市场上独立审计的治理功能,或对独立审计的治理功能进行跨国比较分析。例如,Fan和Wong(2005)对东亚八个经济体的研究发现,代理问题越严重的公司越有可能聘任国际四大会计师事务所为其审计,并且这种现象在经常再融资的公司中更为普遍。此外,聘任国际四大缩小了代理问题引起的股价折价,而国际四大在审计报告和审计收

费上也考虑了这些公司的代理问题。Francis 等(2003)发现,普通法系国家的公司对作为一种执行机制的独立审计需求更高。Choi 和 Wong(2007)发现,在法律制度较弱的国家,独立审计的治理功能更为重要,说明法律制度与独立审计的治理功能之间可能是一种替代关系。Francis 和 Wang(2008)发现,公司盈余质量随着一国投资者保护程度增强而提高,但这一关系仅在国际四大审计的公司中存在;而在非国际四大审计的公司中,盈余质量与一国的投资者保护程度没有显著关系。Choi 等(2008)则发现,一国法律制度越强,国际四大相对其他审计师的审计收费溢价越高,尤其是在中小规模客户中。

2. 针对中国证券市场的研究

针对中国证券市场独立审计问题的实证研究始于 1999 年。根据吴联生和刘慧龙(2007)的综述,在 1999 年以后的十多年中,研究内容主要涉及审计收费、会计师事务所选择、会计师事务所变更以及审计报告行为四个方面。在审计收费上,并没有发现关于审计风险与审计收费的一致结论;在会计师事务所选择上,已有研究发现,上市公司尤其是地方政府控制的上市公司缺乏对高质量审计的需求,公司选择会计师事务所的动机主要是迎合政府管制(DeFond,1999;朱红军等,2004;Wang 等,2008);在事务所变更上,已有研究发现,上市公司存在为了规避非标准审计意见而变更事务所的现象(李爽、吴溪,2006);在审计报告行为上,主要发现是审计师能够在一定程度上揭示上市公司配股动机以外的盈余管理行为(夏立军、杨海斌,2002)。

3. 独立审计治理功能的理论框架

根据以上分析,国外的研究多发现独立审计具有治理功能,并且这一治理功能受到一国法律制度环境的影响;而关于中国市场的研究多发现,独立审计尚未充分地发挥治理功能。那么,为什么独立审计在中国证券市场未能充分地发挥治理功能?为了更好地思考这一问题,我们结合国内外文献以及中国证券市场的制度背景,构建如图 1 所示的理论框架。在图 1 中,独立审计治理功能由五个依次递进的环节组成,分别为:(1)上市公司会计师事务所选择;(2)会计师事务所选择的经济后果;(3)审计报告和定价行为;(4)审计报告和审计定价的信息含量;(5)审计报告和审计定价使用与公司治理改进。这五个环节共同构成了总体上评价独立审计是否具有治理功能的基础。

独立审计发挥治理功能意味着:在环节(1)上,独立审计能够被公司

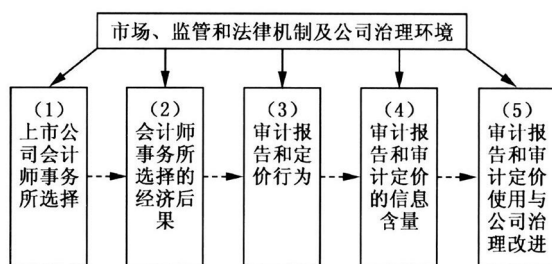


图 1 独立审计治理功能的理论框架

用于作为一种绑定机制(Bonding Mechanism)向市场发送信号以降低信息不对称程度;在环节(2)上,公司聘任高质量会计师事务所能够缓解公司与投资者之间的代理问题;在环节(3)上,会计师事务所尤其是高质量事务所在审计过程中,能够考虑公司代理问题和审计风险,并最终表现为非标审计意见和更高的审计收费;在环节(4)上,审计报告和审计定价对投资者、证券分析师和监管部门具有信息含量,并能够影响他们的决策;在环节(5)上,投资者、证券分析师和监管部门使用审计报告和审计定价信息,将会给因为代理问题而被出具非标审计意见或被收取更高审计收费的公司带来显著成本,并促使这些公司改进公司治理。

上述五个环节均可能受到证券市场有关制度安排和公司治理环境的影响。换言之,证券市场的市场、监管和法律机制以及公司治理环境可能会影响这些环节上独立审计发挥治理功能的程度。从针对中国以外市场的研究来看,Fan和Wong(2005)在研究东亚市场上独立审计治理功能时,考察了上述五个环节中的前三个环节;Francis等(2003)侧重于环节(1)和环节(4);Choi和Wong(2007)侧重于环节(1);Francis和Wang(2008)侧重于环节(4);Choi等(2008)侧重于环节(3)。从针对中国市场的研究来看,以往研究不同程度上考察了上述五个环节中的前四个环节,而关于独立审计治理功能第(5)个环节的研究较为缺乏。本文重点考察中国证券市场上独立审计治理功能的第(4)环节和第(5)个环节,以回答会计师事务所出具的非标审计意见为何没能促使客户改进公司治理。下文基于盛润股份连续多年获得非标意见的典型案例分析。

三、盛润股份简介、财务状况及历年审计意见

1. 盛润股份简介及财务状况

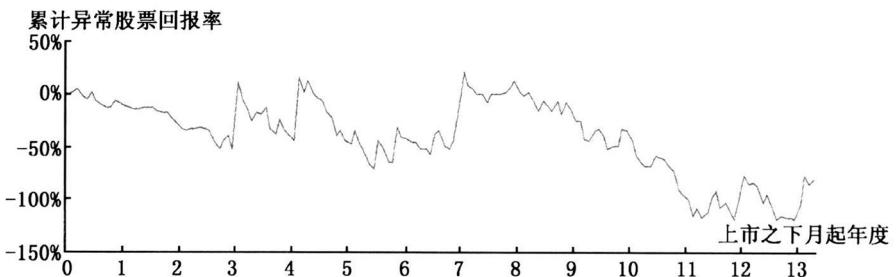
盛润股份在2002年之前名为深圳市莱英达集团股份有限公司(以下简称“莱英达”),其前身深圳市轻工业公司系深圳市属国营企业。1993年,深圳市轻工业公司改组为公众股份有限公司,原公司净资产折合成66.36%的新成立公司股本,由深圳市投资管理公司持有。公司在1993年发行上市,共募集资金30051万元。1998年,连续两年亏损的莱英达成为中国A股市场上首批戴上ST帽子的上市公司之一。此后,ST的身份就一直伴随着莱英达。

表1给出了盛润股份1993—2007年各年的主要财务指标。从中可以看出,除了1993年和1994年两个年度公司每股收益较好以外,其他各个年度不是微利,就是亏损,每股经营活动现金流也表现出类似的特征。1998年、2001年、2002年这三个年度公司甚至发生巨额亏损。同时,自上市后,公司股东权益以及每股净资产也呈现出不断下降的特征。2001年底,公司股东权益已是负数,这意味着公司上市时从市场上募集的3亿多元资金已经亏损殆尽。至

2007 年末,公司资不抵债金额高达 16 亿元以上。这些财务指标反映出,公司上市后不久经营管理上的各种问题就开始暴露,并且随着时间推移,公司经营管理不仅未能得到改进,反而问题越来越严重。此外,借鉴 Fan 等(2007)计算公司上市后股价表现的方法,我们计算了盛润股份从上市月份的下月起相对深圳 A 股等权平均市场回报率的累计异常回报率,如图 2 所示。从中可见,公司股价也呈现出总体下降的特征,并且到 2006 年底的累计异常回报率达到-100%左右。下面我们分析审计师是如何揭示这些问题的。

表 1 盛润公司历年主要财务指标

年度	每股收益 (元)	净利润 (万元)	每股净资产 (元)	每股经营现金流 (元)	股东权益 (万元)
1993	0.53	11 575	2.91	—	63 498
1994	0.45	11 731	2.53	—	66 237
1995	0.07	2 013	2.45	—	70 685
1996	0.10	2 858	2.55	—	73 497
1997	0.15	4 334	1.74	—	50 229
1998	-1.42	-40 821	0.35	0.08	10 104
1999	0.17	5 022	0.20	0.40	5 769
2000	0.02	420	0.24	-0.10	7 009
2001	-3.45	-99 538	-3.37	0.11	-97 177
2002	-1.96	-56 649	-5.40	-0.01	-155 640
2003	0.04	1 139	-5.35	-0.04	-154 447
2004	-0.17	-4 794	-5.52	0.05	-159 199
2005	-0.20	-5 718	-5.72	0.10	-164 917
2006	0.06	1 866	-5.60	0.00	-161 632
2007	-0.08	-2 208	-5.68	-0.01	-163 839



注: $CAR = (\text{盛润股份月个股回报率} - \text{深圳 A 股市场等权平均月市场回报率})$ 的累计加总。

图 2 盛润股份自上市下月开始的累计异常股票回报率(CAR)

2. 盛润股份历年审计意见

表 2 是盛润股份 1993—2007 年度的历年审计师、审计意见类型及审计意见主要内容。^②可以看出,盛润股份聘任的会计师事务所在 1996 年度由深圳中华更换为深圳中城,1998 年度更换为深圳大华,2000 年度以后为深圳大华

天诚。2000年深圳大华与广州天诚合并为深圳大华天诚会计师事务所,所以实际上盛润股份2000年没有更换事务所。这样,在1993—2007年间,公司共计更换了两次事务所。从审计意见来看,盛润股份自1993年上市后,连续十五个年度被审计师出具了非标意见,成为中国证券市场连续多年被审计师出具非标意见的典型。并且,除1993年、2001年、2003年、2004年年度被出具无保留加说明(强调事项)意见以外,其他年度均被出具了保留意见或无法表示意见这些较为严厉的意见类型。从审计意见内容可以看出,盛润股份在上市之时甚至上市之前就已经是个“问题”公司。虽然很难说审计师已揭示出公司财务报告中所有重大的不公允反映事项,但就审计师揭示出来的上述事项已经足以说明公司问题的严重性。并且,随着时间推移,公司财务状况还呈现出不断恶化的趋势。

表2 盛润股份历年审计意见类型和内容

年度	事务所	意见类型	非标意见涉及事项	金额
1993	深圳中华	无保留加说明	其他注册会计师工作	6间联营公司由其他事务所审计
1994	深圳中华	保留	收入确认、审计范围受限	审计师不认同的销售收入12 971万元、销售成本8 776万元
1995	深圳中华	保留	将长期投资应计利息资本化、全资子公司未摊销利息	利息资本化714万元;应摊未摊利息1 049万元,一家联营公司未审计
1996	深圳中诚	保留加说明	其他注册会计师工作、审计范围受限、利息摊销、长期投资利息资本化、评估后调增投资权益、存在不良资产	子公司未审计净利润2 774万元;集团核算持股23%的子公司时由成本法转成权益法;1995年应摊未摊利息剩825万元;上年利息资本化714万元的影响还未消除;多计投资收益685万元
1997	深圳中诚	保留	审计范围受限、子公司冲销已计提折旧和摊销、利息资本化、联营公司破产清算、存在巨额其他应收款、关联股权投资	子公司冲销折旧和摊销使公司多计投资收益人民币915万元;自1992年至今利息资本化总额为11 695万元;联营公司破产对公司资产影响总额5 757万元;可能无法收回的其他应收款1 460万元
1998	深圳大华	保留	审计范围受限、会计政策及估计变更导致亏损	子公司“深中华”有境外应收款10.89亿元无法确定能否收回;会计政策及估计变更导致1998年记录亏损12 909万元
1999	深圳大华	保留	审计范围受限	子公司“深中华”存在巨额应收款无法收回问题
2000	深圳大华天诚	保留加说明	审计范围受限、股权转让	子公司“深中华”存在巨额应收款可能无法收回;向关联方转让子公司股权,增加投资收益2 670.8万元
2001	深圳大华天诚	无保留加说明	持续经营不确定性	净利润-99 538万元,年末股东权益-97 177万元。主要系核销应收款项、存货、长期投资等不良资产所致
2002	深圳大华天诚	保留	持续经营不确定性	净利润-56 649万元,年末股东权益-152 516.5万元
2003	深圳大华天诚	无保留加强调事项段	持续经营不确定性	未分配利润-233 764万元
2004	深圳大华天诚	无保留加强调事项段	持续经营不确定性	净利润-4 794万元,未分配利润-238 558万元

续表 2 盛润股份历年审计意见类型和内容

年度	事务所	意见类型	非标意见涉及事项	金额
2005	深圳大华天诚	无法表示意见	持续经营不确定性	净利润-5 718 万元,总资产 3 919.6 万元,股东权益-164 917 万元
2006	深圳大华天诚	无法表示意见	持续经营不确定性	主营业务收入为零,1 866 万元净利润来自坏账准备的转回;未分配利润-242 410 万元
2007	深圳大华天诚	无法表示意见	持续经营不确定性	净利润-2 207.5 万元,未分配利润-244 618 万元

四、为什么连续十五年非标意见没能发挥公司治理功能？

在成熟市场上,公司被出具非标意见的成本非常高,以至于仅有很小比例的公司被出具非标准意见。但在盛润股份这一案例中,虽然公司连续十五个年度被审计师出具非标意见,非标意见中涉及的问题却不见改进。我们分别从非标意见的市场后果、监管后果以及法律后果三个角度分析其背后的原因。^③

1. 非标意见的市场后果

图 3 是各年年度报告公布当日公司股价相对深圳 A 股市场等权平均市场收益率的股价反应。若年报公布日为非交易日,则为年报公布日后第一个交易日的股价反应。由于盛润股份 2007 年 1 月 8 日至 2008 年 12 月 29 日期间因股权分置改革 A 股股票停牌,我们只给出了 1993—2005 年度年报公布的市场反应。可以看出,在 1993—2005 年度共计十三个年度的年报公布市场反应中,仅有 1995 年、1996 年、2000 年、2004 年、2005 年这五个年度的市场反应为负,其他各个年度的市场反应均为正。在市场反应为负的年度里,1995 年度的负面反应较大,但 1995 年度相对上年的每股收益下降也比较大,因此很难说明负面反应是由非标意见本身引起的。1996 年度的每股收益相对上年有微小增加,但年报公布的市场反应为负数,考虑到 1996 年度非标意见中揭示出公司当年有虚计利润情况,负向的市场反应可能是投资者在一定程度上考虑了非标意见的结果。2000 年、2004 年及 2005 年年报公布的市场反应为负,但相应年度的每股收益相对上年下降也较大,所以难以说明负面反应是由非标意见引起。因此,综合来看,市场对非标意见可能仅有微弱的负面反应。这一点与以往大样本研究的发现也类似(Chen 等,2000)。

由此看来,非标意见本身并未引起公司股价的大幅下跌,这说明:一方面非标意见带给公司的价值损失较小,因而可能是非标意见揭示出的问题未能引起公司重视的原因之一;另一方面,可能是因为中国证券市场的“政策市”、“庄家”操纵、信息披露质量总体较低等特征使得投资者在投资决策时很少依靠会计信息。此外,即使非标意见有一定的负面市场反应,这些负面反应也难以转化为公司改善治理的动力。其原因是:(1)自上市年度至 2007 年度,盛润股份大股东所持股份由于股权分置一直不能在市场上流通,这使得大股东不

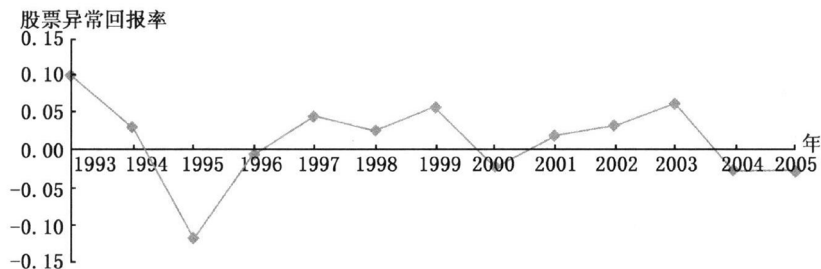


图3 历年年报公布的市场反应

直接承受股价下跌的成本；(2)更重要的是，如果公司本身质量不高，上市融资成功只是被当作掠夺中小股东的一次性交易，大股东对股票价格的波动可能完全无动于衷；(3)盛润股份自上市开始直到2007年度，大股东所持股份比例一直在60%以上，这使得以改进公司治理为目标的收购接管活动难以发生；(4)即使无法从股票市场上融资，盛润股份作为一家深圳市政府控股的上市公司，还可以较为容易地从银行获得资金以维持生存。^④例如，盛润股份现金流量表显示，虽然公司在1998—2004年间每年亏损，但仍然可以从银行获得借款。并且，公司借款涉及的银行多为国有银行，包括深圳发展银行、中行深圳分行、工行深圳分行、建行深圳分行等。在公司最终控制人为地方政府的情况下，银行借款的预算软约束难以避免，而这也可能是导致上市公司不重视会计师事务所出具非标意见的原因之一。概言之，市场价格机制以及公司股权结构上的问题(政府控股和股权分置)使得非标意见带给公司及其大股东的不良后果较小，因而难以激励公司及其大股东改善公司治理。

表3 历年每股收益、审计意见和CAR的关系

年度	每股收益变化	审计意见	每股收益应调整额	CAR
1993	—	无保留加说明	—	+
1994	-0.08	保留	-0.16	+
1995	-0.38	保留	-0.06	-
1996	0.03	保留加说明	-0.08	-
1997	0.05	保留	-0.08	+
1998	-1.57	保留	—	+
1999	1.59	保留	没有计提大额坏账损失	+
2000	-0.15	保留加说明	没有计提大额坏账损失	-
2001	-3.47	无保留加说明	持续经营存在不确定性	+
2002	1.49	保留	持续经营存在不确定性	+
2003	2.00	无保留加强调	持续经营存在不确定性	+
2004	-0.21	无保留加强调	持续经营存在不确定性	-
2005	-0.03	无法表示意见	持续经营存在不确定性	-

2. 非标意见的监管后果

公司被出具非标意见后，监管部门可以采取的监管措施主要有三种，分别

是：(1)限制再融资机会；(2)特别处理、暂停交易或摘牌；(3)行政处罚。从盛润股份来看，虽然公司 1993—1997 年度的账面连续盈利，但都没有获得过配股、增发或发行债券资格。给定中国上市公司具有强烈再融资动机的事实，这说明监管部门在再融资决策上可能考虑了非标意见的影响。此外，根据公司 1998 年 6 月 12 日“关于股票交易实行特别处理的公告”，由于公司近年审计报告连续存在保留意见，公司股票交易自 1998 年 6 月 15 日起实行特别处理。这意味着，监管部门在特别处理上也考虑了非标意见的影响。这些可能也是盛润股份 1998 年更换会计师事务所的原因。

然而，在再融资机会以及特别处理监管导致非标意见给盛润股份带来成本的同时，监管部门并没有因为非标意见对公司实施行政处罚。通过查阅盛润股份历年公告及证监会违法违规处罚情况可以发现，自上市之日起，盛润股份及其董事、监事和高管从未受到过证监会处罚。但无论是从公司管理当局受托责任的履行，还是从非标意见所揭示出的公司财务报告中违反会计准则的一些会计处理情况看，公司及其董事、监事和高管从未受过监管部门处罚均令人难以理解。虽然再融资机会取消以及特别处理监管可以防止公司损害潜在投资者利益，但这两种措施难以保护公司既有中小股东的利益。由于没有针对非标意见所揭示事项的监管处罚，非标意见难以带给公司监管后果上的成本以使其重视既有中小股东的利益。而之所以监管处罚不够有效，一方面可能与监管部门本身的监管能力有关，另一方面也可能与其独立性有关。由于各级地方政府具有保护下属国有控股上市公司甚至本地非国有上市公司的动机，作为国务院下属部局单位的证监会可能难以对这些具有各级政府背景的上市公司实施有效处罚(刘鸿儒,2003)。如图 4 所示，盛润股份的最终控制人在上市后到 2003 年末始终为深圳市政府。这说明在上市后的大部分时间里，盛润股份都是一家有地方政府背景的上市公司，这或许可以解释其从未受过行政处罚的原因。由此可见，非标意见并未带给公司监管处罚上的成本。

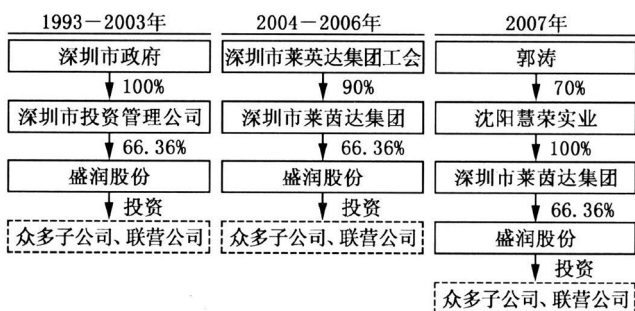


图 4 盛润股份股权结构

3. 非标意见的法律后果

从非标意见的法律后果来看,虽然公司连续十五年被审计师出具非标意见,并且其中揭示出公司经营管理以及会计处理上的诸多问题,但是公司及其董事、监事、高管上市后从未遭受投资者起诉。仅就2001年年报中所反映的资产减值内容而言,2001年度公司其他应收款余额为31 730万元,其中应收关联公司款占70%,其他应收款对应的坏账准备为20 521万元,这意味着大量坏账损失是由关联公司拖欠款项引起。这表明,公司关联方可能存在从公司转移资源的行为。非标意见还揭示出公司多个年度会计处理违反会计准则,说明公司存在虚假陈述行为。除此以外,盛润股份历年的财务数据显示,不仅公司上市募集的资金很快被亏损殆尽,而且企业资不抵债金额越来越大,这也表明公司管理当局未能尽到应有的受托责任。

那么,为什么投资者没有要求公司及其管理当局承担相应的民事赔偿责任呢?这可能与我国证券市场上有效的民事诉讼和赔偿机制缺失有关。虽然我国证券市场自设立以来,投资者保护法律不断完善,但是包装上市、虚假陈述、利润操纵、大股东侵占、内幕交易等等侵害中小股东利益的违法违规案件仍不断出现,呈现出一种法律法规不少但未能有效实施的局面。2001年“银广夏”事件后,最高人民法院发布《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》,规定“内幕交易、欺诈、操纵市场等行为引起的民事赔偿案件,暂不予受理”,其理由是,“受目前立法及司法条件的局限,尚不具备受理及审理这类案件的条件”。2002年1月15日,最高人民法院发布的《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》中规定,“人民法院对证券市场因虚假陈述引发的民事侵权赔偿纠纷案件,凡符合《中华人民共和国民事诉讼法》规定受理条件的,自本通知下发之日起予以受理”。这是中国股票市场有史以来首次明确要求法院受理虚假陈述民事赔偿案件的司法解释。然而,自虚假陈述民事赔偿开闸以来多个案件经历了“起诉不受理”、“受理不开庭”、“开庭不判决”或“判决不执行”的遭遇。陈信元等(2009)的研究发现,投资者倾向于认为,地方政府对当地法院独立性的影响降低了“1/15通知”得到实施的可能性。^⑤种种事实说明,我国证券市场还缺乏有效的民事诉讼和赔偿机制,非标意见难以给公司及其管理当局带来显著的法律后果。

4. 非标意见对公司治理的影响

从以上的分析可见,虽然盛润股份连续十五年被出具了非标意见,但这些非标意见并未带给公司及其管理当局显著的市场后果、监管后果以及法律后果。从盛润股份公司治理的实际情况来看,虽然公司在1993—2007年度期间曾五次更换总经理、三次更换董事长,在2004年最终控制人变更为母公司工会,并于2007年变更为自然人,但无论是表1的企业会计绩效,还是图2的股票收益,以及表2非标准审计意见的内容都显示,这些公司治理结构上的改变并未对公司治理效果有实质性的改善。其原因不难理解,连续十五年的非标

意见不断地揭示出公司经营管理上的问题,但由于非标意见未能带给公司及其管理当局显著的市场后果、监管后果及法律后果,因而也就难以促使企业改进公司治理、保护中小股东利益。

五、全文总结

本文通过对盛润股份连续十五年获得非标意见进行案例分析,考察了独立审计未能发挥公司治理功能的原因。研究发现,在这一案例中,独立审计之所以没能发挥公司治理功能,是因为非标意见未能带给公司显著的市场成本、监管成本和法律成本以促使其改进公司治理,而这又与市场价格机制和公司股权结构上的问题以及有效的监管和法律诉讼机制的缺失有关。本文的研究表明,独立审计发挥公司治理功能,不仅需要“上市公司会计师事务所选择”、“会计师事务所选择的经济后果”、“审计报告和定价行为”这三个环节上的有效性,更需要“审计报告和审计定价的信息含量”以及“审计报告和审计定价使用与公司治理改进”环节上的有效性。如果仅有前三个环节上的有效性而没有后一环节上的有效性,仅能保证公司选择高质量的会计师事务所、会计师事务所选择能够影响公司价值以及审计师揭露出公司财务报告中的问题,而不能保证非标意见所揭示出的问题能够引起公司的重视进而促使其改进公司治理,这样最终由公司股东所负担的审计成本对整个证券市场来说将可能大于其收益。在这一点上,本文是对 Chen 等(2001)、Fan 和 Wong(2005)、Choi 和 Wong(2007)等以往大样本研究的一个补充和扩展,也对证券市场有关制度安排的改革形成启发。Chen 等(2001)发现,市场对公司获得非标意见具有负面反应,进而推测独立审计在中国证券市场具有治理功能。但他们的研究仅仅代表了公司治理上保护潜在投资者的一面,而未能考虑保护既有股东的一面,非标意见引起的股价下跌未必能够带给公司显著的市场后果以改进公司治理。而 Fan 和 Wong(2005)、Choi 和 Wong(2007)这两项研究都是通过考察会计师事务所选择以及审计收费和审计意见行为对独立审计的治理功能进行间接检验,更为直接的检验是考察审计师出具非标意见后企业公司治理上的反应,而间接检验的结论未必一定和直接检验的结论相同。

需要说明的是,本文不能免除案例研究的通常局限,即单个的案例研究结论未必能够一般化,但鉴于中国上市公司连续多个年度获得非标审计意见的情况具有一定的普遍性,本文的研究将有助于更好地理解独立审计在中国证券市场中的公司治理功能。未来研究可以借鉴本文的分析框架,对中国证券市场上独立审计制度发挥公司治理功能的约束条件进行更严格的大样本检验。

* 本文还得到教育部“新世纪优秀人才支持计划”(NCET-08-0802)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(05JJD630028)、上海财经大学“‘十五’‘211工程’重点学科建

设项目”资助。

注释:

- ① 本文将标准无保留意见以外的所有审计意见类型统称为“非标审计意见”,这些意见意味着审计师认为客户财务报告中存在不公允陈述或需要引起投资者注意的事项。
- ② 盛润股份不仅发行 A 股,还发行 B 股,但本文关注的是 A 股市场的有关制度环境以及独立审计制度对公司治理的影响,所以我们只分析境内审计情况。
- ③ 市场、监管和司法机制并非互不影响。我们从三个方面进行分析,只是做相对的区别,以便更好地理解不同机制对非标意见的反应,并非强调市场后果、监管后果和法律后果截然不同、相互独立。
- ④ 感谢匿名审稿人提醒我们关注盛润股份融资与银行预算软约束的关系。
- ⑤ 参见陈信元、李莫愁、芮萌、夏立军:《司法独立性与投资者保护法律实施》,《经济学季刊》2009年第2期。

参考文献:

- [1]李爽,吴溪. 改聘审计师与上市公司治理:1995—2003年间的经验证据[J]. 审计研究, 2006,(3):52—60.
- [2]刘鸿儒. 探索中国资本市场发展之路——理论创新推动制度创新[M]. 北京:中国金融出版社,2003.
- [3]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—9.
- [4]吴联生,刘慧龙. 中国审计实证研究:1999—2007[J]. 审计研究,2008,(2):36—46.
- [5]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.
- [6]朱红军,夏立军,陈信元.转型经济中审计市场的需求特征研究[J].审计研究,2004,(5):53—62.
- [7]Beatty R. Auditor reputation and the pricing of initial public offerings[J]. The Accounting Review, 1989, 64(4):693—709.
- [8]Carcello J, Z Palmrose. Auditor litigation and modified reporting on bankrupt clients [J]. Journal of Accounting Research, 1994,32:1—30.
- [9]Chen C J P,S Chen, X Su. Profitability regulation, earnings management, and modified audit opinions: Evidence from China[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2001,20:9—30.
- [10]Choi J H, J B Kim, X Liu, et al. Audit pricing, legal liability regimes, and Big 4 premiums: Theory and cross-country evidence[J]. Contemporary Accounting Research, 2008,25:55—99.
- [11]Choi J-H, T J Wong. Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation[J]. Contemporary Accounting Research, 2007,24 (1):13—46.
- [12]DeFond M L, T J Wong, S Li. The impact of improved auditor independence on audit market concentration in China[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000,28: 269—305.
- [13]Fan J P H, T J Wong. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia[J]. Journal of Accounting Research, 2005,

43(1):35—72.

- [14]Fan J P H, TJ Wong, Tianyu Zhang. Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84, 330—357.
- [15]Francis J R, Khurana I K, R Pereira. The role of accounting and auditing in corporate governance and the development of financial markets around the world [J]. *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, 2003, (10):1—30.
- [16]Francis J R, Wang D. The joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008, 25:157—191.
- [17]Wang Q, Wong T J, Xia L. State ownership, the institutional environment, and auditor choice: Evidence from China [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 46: 112—134.
- [18]Watts R L, J L Zimmerman. Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence [J]. *Journal of Law and Economics*, 1983, 26(3):613—633.

Why Couldn't Independent Auditing Exert the Corporate Governance Function: A Case Study on Sheng Run Gu Fen's Receiving Modified Opinions in Fifteen Consecutive Years

CHEN Xin-yuan¹, XIA Li-jun¹, LIN Zhi-wei²

(1. *Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*; 2. *School of Accounting, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*)

Abstract: Using the case of Sheng Run Gu Fen which has received modified audit opinions in fifteen consecutive years, the paper analyzes the institutional reasons why modified audit opinions don't exert the corporate governance function. It finds that the reason of the fact lies in that modified audit opinions could not bring significant costs to the firm and its largest shareholders, which is related to the problems of market mechanism and corporate ownership structure, and the lack of effective regulation and litigation mechanism in Chinese stock market. The paper helps to deeply understand the corporate governance function of independent auditing in Chinese stock market and its existing problems.

Key words: independent auditing; modified audit opinion; corporate governance; Sheng Run Gu Fen (责任编辑 金 澜)