

中国审计市场管制放松的经济后果研究 ——来自B股审计市场的证据

方军雄

(复旦大学管理学院,上海 200433)

摘要:文章以B股市场双重审计制度的废除为切入点,研究了管制的放松对审计市场效率的影响。结果显示,总体而言,投资者并未给予积极的反应,不过原先采用同一集团审计模式的公司其市场反应显著好于原先采用不同集团审计模式的公司。进一步研究发现,政策生效之后大部分B股公司放弃双重审计,审计费用随之大幅下降,同时先前实施不同集团审计模式的公司其审计质量和信息环境出现恶化,而原先实施同一集团审计模式的公司却没有发生显著变化。

关键词:管制放松;双重审计;经济后果

中图分类号:F239 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2010)07-0070-11

一、引言

政府管制及其放松,是有助于市场效率的改善还是损害了市场的效率,一直是经济学领域和政策制定者关注的话题(方军雄,2006;2007)。2007年中国B股审计市场的管制变化为研究管制放松的经济后果提供了难得的机会,本文以此为切入点系统研究了管制放松对审计市场效率的影响。

随着中国会计准则和审计准则与国际准则实质性趋同(楼继伟,2006),肇始于2001年的针对发行境内上市外资股上市公司的强制境内境外审计(即所谓的“双重审计”)自然失去了其存在的理由,因此,2007年9月12日中国证监会发布通知废除双重审计强制规定。中国注册会计师协会秘书长陈毓圭在接受《中国财经报》记者采访时指出,双重审计政策的取消将有助于节约相关上市公司财务报告的编制成本和审计成本,消除两套标准披露可能引起的误解和歧义,进一步提高和保障上市公司财务信息披露透明度,最终提升其股东价值。不过,双重审计管制的放松也可能损害其所具有的提高审计质量的积

收稿日期:2010-03-09

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70602024);国家自然科学基金资助项目(70632002);教育部人文社会科学基金资助项目(08JC790019)

作者简介:方军雄(1974—),男,浙江永康人,复旦大学管理学院副教授,博士。

极作用。现有证据表明,不同审计集团(即境内审计师和境外审计师不具有明显的关联关系或者同一审计师)的双重审计显著改善了审计质量(林婵娟、林孝伦,2009),这可能源于审计师之间实时、独立的同业复核所产生的竞争激励(Hilary 和 Lennox,2005)。

随之,我们关心双重审计管制放松对审计市场效率产生了什么影响、审计费用是否随之削减、审计质量有无受到损害等问题,同时,在预见到这些后果之后,资本市场对双重审计管制放松又做出何种反应?为此,本文采用三种研究方法研究2007年证监会取消双重审计制度的经济后果。研究发现,总体而言,投资者并没有对双重审计管制放松做出显著的正面反应,不过,原先实施同一集团审计模式公司的市场反应显著好于原先采用不同集团审计模式的公司。随后我们发现,在管制放松后的2007年和2008年大部分B股公司都放弃了双重审计,随之,公司审计费用也出现了大幅下降。进一步研究发现,在控制2007年新企业会计准则负面影响之后,原先实施不同集团审计模式的公司其审计质量和信息环境在2007—2008年度显著恶化,而原先实施同一集团审计模式的公司其审计质量和信息环境的变化却不明显。这说明,顺应准则趋同所采取的双重审计管制放松,一方面正如监管当局所预期的显著减少了上市公司的审计成本,但也产生了意料之外的后果——有高质量审计需求的公司也放弃了高质量的审计安排,而这损害了审计质量。

二、制度背景与理论分析

由于特定的历史原因,中国资本市场除了A股公司之外,还存在少量发行或者同时发行外资股的B股公司或AB股公司。在A股市场之外设置B股市场,目的在于吸引海外资金以扩大中国企业的融资渠道。提供经过注册会计师独立审计的财务报表是吸引投资的惯例,问题是,境内外会计准则的不同使得B股公司需要同时披露两套财务报表,而这两套报表可能存在显著差异,如何获得境内外投资者对财务报表的信任就成为这些公司信息披露的一个难题。由境内外审计师分别采用各自适用的审计准则对不同会计准则下的财务报表加以审计并独立发表审计意见,就成为此类公司信息披露较为可行的选择。

1992年9月17日,财政部和国家体改委联合发布《注册会计师执行股份制试点企业有关业务的暂行规定》,对境内上市外资股的审计问题首次做出规定,要求“股份制试点企业因发行B股而公布的会计报表,须经中国注册会计师进行审查和出具查账报告,如境外包销银行要求委托境外会计师事务所进行查账,……委托的会计师事务所,须是在中国境内设有常驻代表机构的国际会计公司。”1996年证监会颁布的《股份有限公司境内上市外资股规定的实施细则》也做出了类似规定。根据上述规定,B股公司必须经中国注册会计师审计,但是否聘请境外审计师进行审计却是公司的自愿选择。不过,自从

1992年真空B股公司在上海证券交易所上市以来,随后上市的所有B股公司都实施了境内外双重审计。这种无意之中的安排带来了意料之外的收益——双重审计改善了财务报告的质量。到了2001年,中国证监会对1992年的暂行规定做出修订,颁布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号〈年度报告的内容与格式〉》(2001年修订稿),要求“已发行境内上市外资股及其衍生证券并在证券交易所上市的公司,还应进行境外审计”,从而使B股公司的境外审计由自愿性规定转变成强制性规定,至此双重审计就成为B股市场的强制性制度安排。

从监管部门颁布的规定看,无论是自愿双重审计还是强制双重审计,制度都没有规定从事境内外审计的注册会计师之间是否必须独立,即B股公司可以选择同一审计集团的审计师从事双重审计,也可以选择不同审计集团的审计师从事境内外审计,而境内外审计师的不同安排可能对审计质量和审计费用产生影响。Hilary和Lennox(2005)发现,AICPA实施的同业复核具有显著的信号作用,这反过来对注册会计师形成了事前的监督效应,从而有助于其审计质量的改善。分属不同集团的审计师之间的双重审计,具有实时、独立的复核效果,其对审计师产生的竞争激励将更为明显。因此,B股公司在审计成本与审计收益的权衡下会采取不同的策略。现有文献表明,信息不确定程度大、代理成本高的公司倾向于聘请高质量的审计师,高质量的审计有助于降低其不确定性、提高会计信息的可信性,从而降低融资成本(Teoh和Wong,1993;Francis、Maydew和Sparks,1999)。在双重审计的特定格局下,那些信息不确定程度较大、代理成本较高的B股公司可以通过聘请不同审计集团的境内外审计师实施双重审计来传递高质量审计的信号,审计师之间实时、独立的复核可能提高其审计努力和审计质量,由此产生的融资成本的节约可能超过增加的审计费用。而对缺乏高质量审计需求的公司来说,聘请同一审计集团的境内外审计师实施双重审计可能是占优的决策,因为这样可以最低的审计成本达到双重审计的监管要求。

现有统计表明,无论是在1992年自愿双重审计阶段,还是2001年强制双重审计阶段,B股公司都不约而同地聘请了境内境外审计师实施双重审计。但是,进一步分析发现,这种选择存在显著差异,在2001—2006年,将近58%的公司聘请同一审计集团的境内境外审计师进行双重审计,另外42%的公司却聘请不同审计集团的审计师进行境内外审计(刘萌、刘峰,2009),截至2006年,实施同一审计集团双重审计的公司为66%,实施不同审计集团双重审计的公司为34%(李爽、吴溪,2009)。而且,在2001年6月1日B股市场对国内投资者开放之后,2001—2006年各年度B股公司聘请不同审计集团审计师进行双重审计的比例依次为49%、47%、43%、41%、38%和34%,虽然呈现下降趋势,但依然有1/3的公司继续选择不同审计集团的审计模式(刘萌、刘峰,

2009)。实证研究发现,信息不确定程度越大、代理成本越高的公司越倾向于聘请不同审计集团的审计师实施双重审计,同时,不同审计集团模式的双重审计显著改善了审计质量(林婵娟、林孝伦,2009),这表明审计师之间实时、独立的同业复核对注册会计师的行为产生了竞争激励(Hilary 和 Lennox, 2005)。^①

在境内外会计准则与审计准则实质趋同的情况下,2007年9月12日中国证监会取消了B股公司双重审计的强制规定。取消双重审计不仅直接减少了公司的审计费用,而且可以避免境内外两套标准披露可能引起的误解和歧义,有助于进一步提高和保障上市公司财务信息披露透明度。不过,双重审计规定的放松对于不同上市公司可能存在不同的影响。根据以上分析,那些先前聘请同一审计集团实施双重审计的公司,由于本身缺乏对高质量审计的需求,实施双重审计仅仅在于满足监管的要求,因此,可以预期在双重审计强制规定解除之后这些公司会取消双重审计,而这不会导致审计质量的恶化,相反,解聘境外审计将节约上市公司的审计成本,从而有助于其股东价值的提升。那些聘请不同审计集团进行境内外双重审计的上市公司,其双重审计的目的在于提高审计质量,公司具有对高质量审计的需求,因此我们可以预期其继续自愿实施双重审计的概率较高,这样旨在降低审计费用的双重审计管制放松对其的积极影响相对较小。在双重审计安排由强制变为自愿之后,双重审计所具有的信号价值将更为明显,继续实施双重审计的公司更能传递高质量审计的信号。例如,Hilary 和 Lennox(2005)发现,那些不属于美国证监会监管的会计师事务所(SEC sector)中自愿进行同业复核的,其被查出审计质量有缺陷的概率显著低于属于美国证监会监管的会计师事务所,这样,是否自愿申请 AICPA 同业复核自然成为这些会计师事务所显示其审计质量的信号。但是,中国证券市场存在的“羊群”效应也可能导致所有B股公司在双重审计管制放松之后都一致地放弃双重审计,这样,原先实施不同集团审计模式的公司其审计质量可能受到损害,进而损害股东的价值。综上,我们得到如下待检验的假设。

假设1:在其他条件一定的情况下,双重审计放松事件日B股公司市场反应为正。

假设2:在其他条件一定的情况下,双重审计放松事件日同一集团审计模式B股公司的市场反应大于不同集团审计模式B股公司的市场反应。

三、研究设计与数据来源

1. 研究模型

我们借鉴 Kin(2003)的设计,同时控制市盈率、公司规模和市净率等因素,以检验双重审计特征对市场反应的影响,模型如下:

$$CAR_i = \alpha + \beta_1 PE_i + \beta_2 BM_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 Big4_i + \beta_5 Group_i + \epsilon_i \quad (1)$$

其中: CAR_i 表示根据市场调整模型和市场模型计算的 $(-1,1)$ 窗口期的累计异常回报, 考虑到证监会的通知直到 2007 年 9 月 13 日才在《证券时报》上公布, 此时市场才得以知晓双重审计政策废除, 于是我们选取 2007 年 9 月 13 日作为事件日; PE_i 为市盈率, 用当年年初第一个交易日计算的市值除以上一年度年末净利润之商衡量; BM_i 为市净率, 用当年年初第一个交易日计算的市值与负债账面值之和除以上一年度年末资产账面价值之商衡量; $Size_i$ 为公司规模, 指当年年初第一个交易日市值的自然对数; $Big4_i$ 为国际事务所哑变量, 当年聘任的境内或者境外审计师为国际“五大”或“四大”的, 取值为 1, 否则为 0; $Group_i$ 为双重审计哑变量, 采用不同集团审计模式的取值为 1, 否则为 0。

2. 数据来源

发行境内上市外资股的 B 股公司是受益于双重审计规定放松的公司, 因此我们选取全部 B 股公司作为研究样本, 其中, 仅发行 B 股的上市公司有 23 家, 同时发行 A 股、B 股的上市公司有 86 家, 109 家上市公司构成了本文的基础研究样本。上市公司财务数据和市场交易数据来自万德 (Wind) 数据库, 审计费用以及审计师类型数据则手工取自上市公司披露的年度报告。

四、实证结果与分析

表 1 列示的是 86 家 AB 股公司在双重审计规定废除事件日 $(-1,1)$ 窗口内的累计异常回报, 整体上, A 股市场投资者并没有对该政策做出显著的正面反应。这可能意味着, 投资者并不认同取消双重审计有助于提升股东价值的观点。当我们采用 B 股市场交易数据计算的累计异常回报衡量市场反应时, 却发现 CAR 显著为正, 这可能是由 B 股市场的特殊性所导致。根据现有制度安排, B 股交易市场与 A 股市场相隔离, 整体上同一公司的 B 股市价明显低于 A 股价格, 取消双重审计提升了 B 股市场与 A 股市场融合的预期, 从而推动套利交易大量出现, 最终导致 B 股价格的一致上涨, 这与 2001 年 6 月 1 日中国证监会宣布 B 股市场对国内投资者开放的政策的市场反应如出一辙。这说明以 A 股市场的交易数据衡量管制放松的市场反应可能是比较恰当的。

表 1 AB 股公司市场反应单变量分析

	均值	中位数	t 值	二项式分布检验
$CAR_1(-1,1)$	-0.10%	-0.25%	-0.205	0.47
$CAR_2(-1,1)$	0.76%	0.49%	1.612	0.53

注: 1. $CAR_1(-1,1)$ 为基于市场调整模型的异常回报; $CAR_2(-1,1)$ 为基于市场模型的异常回报 (下表同); 2. t 检验, 原假设为 $CAR=0$; 3. 二项式分布检验列示的是大于 0 的样本所占比例, 原假设为大于 0 的样本比例等于 50%。

随之, 我们区分不同的双重审计模式进一步考察市场的反应, 结果发现市场的负面反应主要存在于实施不同审计集团模式的公司。从表 2 的单变量分析看, 同一集团审计模式公司的市场反应显著好于不同集团审计模式的公司。

表 2 AB 股公司市场反应单变量分析

	同一集团 审计模式		不同集团 审计模式		差 异		
					均值	t 值	Mann-Whitney 检验
	均值	t 值	均值	t 值			z 值
CAR ₁ (-1,1)	0.63%	0.957	-1.33%	-2.056**	-1.96%	-2.214**	-1.581
CAR ₂ (-1,1)	1.33%	2.085**	-0.20%	-0.308	-1.53%	-1.683*	-1.188

注：*、**、**分别表示 0.10、0.05 和 0.01 统计水平上显著，下表同。

综上我们推断，市场理解监管层对双重审计管制放松减少审计成本的用意和效果，从而对仅仅为满足监管要求而实施同一集团审计模式的公司做出积极的反应，同时，市场也担心随着双重审计制度的废除，双重审计所具有的实时、独立复核的功能及其对审计质量改善的好处可能随之消失，从而对采用不同集团审计模式的公司做出负面反应。当然，事件集中(event clustering)可能降低了市场异常回报统计上的显著性，因此我们对 2007 年 9 月 13 日取消双重审计制度的市场反应不显著的解释应当慎重。

我们采用回归模型进一步检验假设 2(见表 3)，在研究中，为了消除异常值的影响，我们对控制变量在 1%和 99%水平上进行缩尾调整(winsorize)。结果表明，Group_i 回归系数显著为负，这意味着采用不同集团审计模式的公司其市场反应显著更差，假设 2 得到支持。

表 3 基于 AB 股公司样本的市场反应回归结果

变量/参数	市场调整模型		市场模型	
	参数估计值	标准误	参数估计值	标准误
Intercept	-0.177	0.117	-0.065	0.117
PE _i	-5.39E-06	0.000	-1.42E-05	0.000
BM _i	0.062***	0.019	0.061***	0.019
Size _i	0.006	0.006	0.002	0.005
Big4 _i	0.009	0.012	0.01	0.012
Group _i	-0.023**	0.01	-0.021**	0.01
Adj.R ²	0.164		0.120	
F	4.311***		3.308***	
N	86		86	

此外，我们还进行了如下稳健性检验：考虑到 AH 股公司也实行事实上的双重审计制度，B 股公司双重审计制度的取消也提升了市场对 AH 股公司双重审计制度解除的预期，例如，2009 年中国香港联交所主席就明确表示未来香港联交所将会认可内地会计师事务所对在香港上市的内地公司的审计资格，因此我们选取全部双重审计的公司(AB 股和 AH 股)重新进行了上述检验，结果结论基本一致。

综上我们发现，市场没有对双重审计政策废除消息做出显著的反应，进一步研究发现，实施不同集团审计模式的上市公司其市场反应显著差于采用同一集团审计模式的上市公司，这可能源于市场对双重审计管制放松可能导致

审计质量下降的担忧。

五、进一步研究：双重审计管制放松对审计费用的影响

根据上文分析,我们预期在 2007 年 9 月 13 日证监会正式宣布取消 B 股公司双重审计之后,市场将会出现如下的状况:政策生效之后,原先采用同一集团审计模式的公司会放弃双重审计;相反,原先采取不同集团审计模式的公司则依然可能继续实施双重审计。以下,我们选取 B 股公司 2006—2008 年的审计师数据考察双重审计规定取消前后公司聘请审计师的状况。结果显示,2007 年 84.4% 的公司(92 家公司)取消了双重审计,其中 2006 年采取同一集团审计模式的公司中有 86% 的公司取消了双重审计,而实施不同集团审计模式的公司中有 81% 的公司放弃了双重审计,在继续实施双重审计的 17 家公司中有 10 家采用同一集团审计模式,而 2008 年仅有 6 家公司继续采用双重审计。上述结果与前文分析不同,在双重审计由强制规定变迁为自愿选择之后,不同审计需求的公司几乎都放弃双重审计,这说明中国企业存在明显的“羊群”行为。那么放弃双重审计对公司产生了什么影响? 以下我们考察其对 B 股公司审计费用的影响。

我们选择 2005 年之前上市的全部非 B 股公司作为对照组,以控制新会计准则的影响。从表 4 看,新会计准则实施后,非 B 股上市公司审计费用出现了显著的增长,相反,B 股公司的审计费用显著下降,而这种审计费用的下降主要源自实施不同集团审计模式的 B 股公司,这说明先前采用不同集团审计模式的公司支付了更高的审计费用,由此双重审计解除带来的审计费用下降程度也更大。因而,从取消双重审计管制的审计费用变动看,B 股公司中同一集团审计模式和不同集团审计模式的公司审计费用都出现了显著的下降。上述结果与李爽、吴溪(2009),刘萌、刘峰(2009)的发现一致,也表明监管层取消双重审计制度以降低审计成本的政策意图得到了实现。

表 4 管制放松前后审计费用差异分析

		2005—2006 年			2007—2008 年			差 异	
		N	均值	标准差	N	均值	标准差	t 检验	Wilcoxon 检验
lnfee _i	非 B 股公司	725	13.020	0.601	1689	13.195	0.686	-7.928***	-8.369***
	B 股公司	124	13.881	0.625	133	13.708	0.700	2.097**	-2.475**
	其中:同一集团审计模式	79	13.925	0.565	79	13.879	0.684	0.453	-0.713
	不同集团审计模式	45	13.805	0.719	54	13.464	0.661	2.436**	-2.503**
Δlnfee _i	非 B 股公司	691	0.067	0.280	587	0.063	0.353	0.220	-0.022
	B 股公司	52	0.053	0.242	46	-0.173	0.358	3.617***	-3.812***
	其中:同一集团审计模式	34	0.041	0.217	29	-0.066	0.200	2.031**	-2.325**
	不同集团审计模式	18	0.077	0.289	17	-0.356	0.484	3.185***	-3.048***

注:lnfee_i 为境内外审计费用合计数的自然对数;Δlnfee_i 为前后两年的 lnfee_i 的差异,仅选取 2006 年和 2007 年两年。

六、进一步研究:双重审计管制放松对审计质量的影响

在取消双重审计强制规定的政策实施之后,大部分 B 股公司在 2007 年和 2008 年相继解聘了境外审计师。下面我们进一步考察双重审计管制放松所导致的境外审计师的辞聘对同一集团审计模式与不同集团审计模式公司审计质量的影响。

现有文献表明,审计质量越好,公司盈余管理程度就越低(Francis、Maydew 和 Sparks,1999;Bartov、Gul 和 Tsui,2000),应计利润估计误差也越小(Francis、LaFond、Olsson 和 Schipper,2004;Srinidhi 和 Gul,2007),针对舞弊公司的研究同样证实各种操控性应计模型和应计质量模型的有效性(Jones、Krishnan 和 Melendrez,2008)。因此,本文采用盈余管理程度和应计质量两个指标来衡量审计质量。借鉴现有文献做法,我们采用分行业横截面控制绩效的基本 Jones 模型估计的操控性应计利润的绝对值 $AbsDA_i$ 作为盈余管理的衡量指标(Kothari、Leone 和 Wasley,2005;Jones、Krishnan 和 Melendrez,2008),借鉴 Srinidhi 和 Gul(2007)的修正的 DD 模型来估算各个公司各个年份的应计质量 AQ_i (变量估计模型形式、结构略)。此外,我们还进一步从信息使用者——投资者和分析师的角度考察放弃双重审计对公司信息环境的影响。具体地,我们考察管制放松对股票同涨同跌程度(Chan 和 Hameed,2006)和分析师预测分歧的影响。

表 5 列示双重审计管制放松对审计质量和信息环境影响的回归结果,回归结果中各解释变量的方差膨胀因子都小于 3,这意味着变量之间不存在严重共线性。我们选择 2005 年之前上市的全部非 B 股公司作为对照组,以控制新会计准则的影响。从表 5 看,在以非 B 股上市公司为控制组的模型中,我们所关心的交叉项 $Year_i \times Group_i$ 回归系数显著为正,这在一定程度上说明双重审计管制的放松恶化了原先实施不同集团审计模式的公司的审计质量。此外,我们发现, $Group_i$ 回归系数为负,并在盈余质量模型中统计上显著,这表明相互独立的境内外审计师有助于改善审计质量,这与林婵娟、林孝伦(2009)的发现一致。在以同涨同跌程度衡量公司信息环境时,交叉项 $Year_i \times Group_i$ 回归系数显著为正,这意味着双重审计解除之后,原先实施不同集团审计模式的公司其股票的信息含量相比其他公司出现更大幅度的恶化。在以分析师预测分歧作为因变量的模型中, $Year_i \times Group_i$ 回归系数统计上不显著,可能的原因是中国分析师盈余预测的信息来源较多,这样会计信息质量的变化自然对分析师预测行为的影响较小,从而使交叉项回归系数统计不显著,当然上述推论需要未来更严格的验证。

综上所述我们初步发现,不同集团审计模式在一定程度上意味着更高的审计质量,证监会的规定则在一定程度上损害了审计质量。在证监会取消双重审

计规定之后,由于羊群效应的驱使大部分公司都放弃了双重审计,这使原先实施不同集团审计模式的公司的审计质量和信息环境都出现不同程度恶化。

表 5 双重审计管制放松与审计质量、信息环境变化的回归结果

变量/参数	应计质量		盈余管理		同涨同跌程度		分析师分歧	
	全部公司	B 股公司	全部公司	B 股公司	全部公司	B 股公司	全部公司	B 股公司
Intercept	0.309*** (0.052)	0.21* (0.122)	0.265*** (0.035)	0.117 (0.114)	-1.145*** (0.049)	-1.483*** (0.206)	-49.98*** (10.24)	-62.164 (46.53)
lnMV _i	-0.01*** (0.002)	-0.006 (0.006)	-0.009*** (0.002)	-0.002 (0.005)	0.071*** (0.002)	0.085*** (0.01)	2.414*** (0.463)	3.057 (0.076)
Opinion _i	0.077*** (0.007)	0.02 (0.017)	0.042*** (0.005)	0.005 (0.016)	-0.115*** (0.007)	-0.081*** (0.027)	-1.088 (1.918)	-4.561 (8.48)
Lev _i	0.001*** (0)	-0.006 (0.006)	-3.54E-05 (0)	0.001 (0.005)	0** (0)	-0.003** (0.001)	1.552 (1.299)	0.919 (9.906)
Contra _i	-0.007 (0.013)	0.007 (0.029)	0.003 (0.009)	0.033 (0.027)	-0.023* (0.013)	0.018 (0.048)	-0.285 (2.638)	-0.127 (10.65)
Institu _i	0.004 (0.011)	0.003 (0.026)	0.015* (0.008)	-0.006 (0.024)	-0.186*** (0.011)	0.002 (0.044)	-3.959* (2.112)	-14.02 (8.606)
Extfi _i	0.013*** (0.002)	0.006 (0.016)	0.008*** (0.001)	0.018 (0.015)	-0.005*** (0.002)	-0.015 (0.027)	-0.332 (0.656)	-1.187 (7.244)
Big4 _i	0.001 (0.01)	-0.01 (0.012)	-0.004 (0.006)	-0.007 (0.012)	-0.036*** (0.009)	-0.051** (0.021)	-2.152 (1.717)	2.003 (3.874)
Switch _i	0.011 (0.007)	0.026* (0.015)	0.007 (0.005)	0.026* (0.014)	-0.034*** (0.007)	-0.059** (0.026)	-0.302 (1.363)	-3.76 (5.525)
B _i	-0.019 (0.013)		-0.006 (0.009)		-0.048*** (0.012)		2.598 (2.579)	
Group _i	-0.02* (0.012)	-0.023* (0.012)	-0.009 (0.008)	-0.01 (0.012)	0.048*** (0.012)	0.013 (0.021)	0.348 (2.381)	3.751 (4.263)
Year _i × B _i	0.01 (0.015)		0.002 (0.01)		0.094*** (0.015)		-4.148 (3.316)	
Year _i × Group _i	0.022*** (0.005)	0.018 (0.015)	0.012*** (0.003)	0.007 (0.014)	0.077*** (0.004)	0.111*** (0.025)	1.107 (0.919)	-6.006 (5.301)
Adj.R ²	0.060	0.003	0.035	-0.005	0.335	0.379	0.008	-0.021
F	27.921***	1.104	16.459***	0.824	219.61***	22.137***	3.654***	0.558
N	5 062	341	5 062	341	5 197	347	3 724	213

注:变量定义:lnMV_i 为总市值的自然对数;Opinion_i 为被出具标准无保留审计意见为 0,否则为 1;Lev_i 为公司资产负债率;Contra_i 为控股股东持股比例;Institu_i 为机构投资者持股比例;Extfi_i 为可持续增长率,等于净资产收益率与留存收益率之乘积;Big4_i 为聘请的境内外审计师中有国际四大会计师事务所之一的取 1,否则为 0;Switch_i 为审计师发生变更取 1,否则为 0;B_i 为属于 B 股公司为 1,否则为 0;Year_i 为 2007 年与 2008 年的取 1,2005—2006 年的取 0;Group_i 为采用不同集团审计模式的取值为 1,否则为 0;括号中数字为标准误。

七、简单的结语

本文研究发现,市场并没有对双重审计管制放松做出显著的正面反应,但是,原先采取同一集团审计模式的公司市场反应显著好于采用不同集团审计模式的公司。随后我们发现,在管制放松后的 2007 年和 2008 年大部分 B 股公司都放弃了双重审计,公司年度审计费用出现了大幅下降。进一步研究发

现,在控制 2007 年新企业会计准则负面影响之后,原先实施不同集团审计模式的公司其审计质量和信息环境在 2007—2008 年度出现显著恶化,而原先实施同一集团审计模式的公司其审计质量和信息环境的变化却并不明显。这在一定程度上说明,顺应准则趋同所采取的双重审计管制放松,一方面正如监管当局所预期的显著地减少了上市公司的审计成本,但另一方面也产生了意料之外的后果——有高质量审计需求的公司也一致放弃了高质量的审计安排,从而导致了审计质量的恶化。上述研究表明,一项制度的变化可能产生预期中的结果,也会随之衍生出意料之外的后果,而对这些意料之外后果的研究以及事前的充分预见是未来制度变更应当汲取的经验。

* 感谢匿名审稿人的建设性意见,使本文更加充实,当然文责自负。

注释:

①李爽、吴溪(2003)同样考察了双重审计对 B 股公司审计质量的影响,结果没有发现境外审计师对境内审计师的审计独立性产生显著的正面影响,原因在于其考察的是境内外审计师是否属于“五大”对审计质量的影响,而不是考察是否同属一个集团对审计质量的影响,而且其研究期间为 1999—2001 年。

参考文献:

- [1]方军雄. 市场化进程与资本配置效率的改善[J]. 经济研究,2006,(5):50—60.
- [2]方军雄. 所有制、制度环境与信贷资金配置[J]. 经济研究,2007,(12):82—91.
- [3]李爽,吴溪. 补充审计模式与审计独立性:中国 B 股市场的证据[J]. 中国会计与财务研究,2003,(3):43—71.
- [4]李爽,吴溪. 双重审计制度取消后的 B 股审计市场结构与审计费用:初步分析[J]. 审计研究,2009,(1):37—42.
- [5]林婵娟,林孝伦. 双重审计制度、事务所独立性与审计品质[R]. 台湾大学工作论文,2009.
- [6]刘萌,刘峰. 取消 B 股双重审计的经济后果分析[J]. 中国注册会计师,2009,(2):43—48.
- [7]楼继伟. 中国企业会计准则建设的可贵实践和崭新突破[J]. 会计研究,2006,(2):5—6.
- [8]Bartov, Gul, Tsui. Discretionary-accruals models and audit qualifications[J]. Journal of Accounting & Economics,2000,30(3):421—452.
- [9]Chan K, A Hameed. Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets[J]. Journal of Financial Economics,2006,80:115—147.
- [10]Francis J, Maydew E, Sparks H. The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory,1999,18(2):17—34.
- [11]Francis, LaFond, Olsson, et al. Costs of equity and earnings attributes[J]. The Accounting Review,2004,79(4):967—1010.
- [12]He X J, Wong T J, Young D Q. Challenges for implementation of fair value accounting

- in emerging markets: Evidence from IFRS adoption in China[R]. Working Paper, The Chinese University of Hongkong, 2009.
- [13] Hilary G, Lennox C. The credibility of self-regulation: Evidence from the accounting profession's peer review program[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2005, 40: 211—229.
- [14] Jones K, Krishnan G, Melendrez K. Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical analysis[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008, 25(2): 499—531.
- [15] Kin L. Economic consequences of regulated changes in disclosure: The case of executive compensation [J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2003, 35: 285—314.
- [16] Kothari S P, Leone A, Wasley C. Performance matched discretionary accrual measures [J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2005, 39: 163—197.
- [17] Roll R. R^2 [J]. *Journal of Finance*, 1998, 43: 541—566.
- [18] Srinidhi, Gul. The differential effects of auditors' nonaudit and audit fees on accrual quality[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2007, 24(2): 595—629.
- [19] Teoh S W, Wong T J. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient[J]. *The Accounting Review*, 1993, 68: 346—366.

Study on Economic Consequences of Deregulation in China's Audit Market: Evidence from B-share Audit Market

FANG Jun-xiong

(School of Management, Fudan University, Shanghai 200433, China)

Abstract: The paper studies the effect of deregulation of dual audit in B-share market on audit market efficiency. The results show that, on the whole, investors do not actively respond to it. However, the market reaction of companies with the same group audit mode is better than the one of companies with the different group audit modes. Furthermore, the majority of B-share companies quit dual-audit model and the audit fees decrease greatly after the policy comes into effect. And audit qualities and information environment of companies applying different group audit modes deteriorate after the deregulation, but audit qualities and information environment of companies applying the same group audit mode have no significant changes.

Key words: deregulation; dual audit; economic consequence

(责任编辑 金 澜)