

特稿

# 财务信息自愿鉴证保证程度:驱动因素及后果

郑石桥<sup>a</sup>, 梁思源<sup>b</sup>

(南京审计大学 a. 审计科学研究院; b. 政府审计学院, 江苏 南京 211815)

**[摘要]**在我国证券市场,有一些上市公司选择对中期报告进行自愿审计或审阅。以审计需求的信号传递理论为基础,根据2008—2015年沪深A股上市公司数据研究财务信息自愿鉴证保证程度驱动因素及后果,结果显示:代理成本、公司业绩与财务信息自愿鉴证程度显著负相关,股权集中度与财务信息自愿鉴证程度显著正相关;同时,市场对上市公司财务信息自愿鉴证程度有一定的正面反应。

**[关键词]**财务信息;自愿鉴证;信号传递理论;有限保证;合理保证;中期报告鉴证;信息披露;股权结构

**[中图分类号]**F239.45 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2016)03-0003-08

在我国证券市场中,除一些特别情形外,监管部门没有强制要求上市公司实行中期报告(以下简称“中报”)鉴证,但是有不少的上市公司自愿进行中报鉴证,其中的原因及经济后果已有不少学者进行了研究。然而,在中报自愿鉴证中,财务信息鉴证区分为审计和审阅,二者的保证程度不同。审阅是一种消极保证(Negative Assurance),主要对公司的经营重点和主要方面进行测试和检验,而审计则是一种积极保证(Positive Assurance),其目标是对公司的财务报表是否真实公允地反映公司的财务状况、经营成果和现金流量发表审计意见。那么,为什么有些公司选择审计而有些公司选择审阅呢?选择审计或审阅会产生不同的经济后果吗?现有文献基本未涉及这些问题。我国正处于经济转型时期,上市公司往往呈现出高度集中的股权结构,大多数上市公司处于某一个大股东或少数几个大股东的控制之下。我国上市公司选择进行中报鉴证是管理层或者大股东的决策,上市公司的实际控制人希望通过财务信息自愿鉴证向利益相关者传递积极信号。本文基于我国证券市场这种独特的信息披露制度背景和上市公司股权结构,从信号传递理论视角,以进行中期财务报告自愿鉴证的上市公司为对象,研究财务信息自愿鉴证保证程度的驱动因素和经济后果。

## 一、制度背景

我国从1993年要求上市公司必须披露半年度报告,但并未要求鉴证。1998年,证监会明确规定,上市公司的中期财务报告除了一些特定情形外可以不经审计,凡未经审计的中期财务报告,应注明“未经审计”字样。根据最新的《上海证券交易所股票上市规则(2014年修订)》与《深圳证券交易所股票上市规则(2014年修订)》,中期报告中的财务会计报告可以不经审计,但公司有下列情形之一的应当审计:拟在下半年进行利润分配、以公积金转增股本、弥补亏损;根据中国证监会或者本所有关规定应当进行审计的其他情形。

早在1934年美国国会考虑制订有关证券条例时,美国注册会计师协会(AICPA)就曾提出对季度

**[收稿日期]**2016-04-05

**[基金项目]**国家社会科学基金项目(14FGL004);江苏高校优势学科建设二期项目(现代审计科学)

**[作者简介]**郑石桥(1964—),男,湖南耒阳人,南京审计大学审计科学研究院教授,博士生导师,博士,主要研究方向为审计理论与方法;梁思源(1993—),男,河南平顶山人,南京审计大学政府审计学院硕士生,主要研究方向为审计理论与方法。

报告进行鉴证的建议。1999年2月,在美国证券交易委员会(SEC)全力支持下成立的蓝带委员会(BRC)提出了十条改进财务报告过程监管质量的建议,其中第十条建议SEC应要求上市公司的外部审计师按照第71号审计准则公告“中期报表的审阅”的要求对中期财务报告进行及时审阅。SEC采纳了这一建议,从2000年3月开始强制上市公司在对外公布中期财务报告之前对中报进行审阅。而英国、加拿大则没有强制要求上市公司聘请外部审计师对中期财务报告进行鉴证。

综上所述,除一些明文规定的特殊情况外,我国没有要求对半年度财务报告进行强制鉴证,而有些国家或地区则要求上市公司在公布中报之前必须对其进行审阅或审计。我国的制度背景为研究财务信息自愿鉴证提供了良好的研究机遇。

## 二、文献综述

国内外研究上市公司中报自愿鉴证的文献没有区分审计与审阅,大多是从自愿审计的视角研究财务信息自愿鉴证。与本文研究相关的文献可分为两类:一是研究中中期财务报告自愿审计的驱动因素,其中包括对高质量外部审计的驱动因素分析;二是研究中中期财务报告自愿审计的经济后果。

### (一) 自愿审计驱动因素研究

在一个相当长的时间,中报并非要强制鉴证。然而,一些上市公司自愿对中期报告进行审计或审阅<sup>[1]</sup>。有研究发现中报审计费用通常占上市公司总审计费用的30%—50%<sup>[2]</sup>。因此,自愿鉴证是上市公司进行利弊权衡之后的一种选择,而不是一种随意行为,这为研究自愿鉴证的驱动因素提供了有利条件。

目前对上市公司财务信息自愿鉴证的实证研究大多以审计需求理论为基础,主要包括代理理论、信息含量理论与信号传递理论<sup>[3]</sup>。Chow关于自愿审计需求的研究认为,降低股东与管理层、债权人之间的代理成本是自愿审计的主要作用<sup>[4]</sup>。韩洪灵等、张天舒等认为,上市公司的股权结构、董事会的独立性和规模、资产负债率等公司内部因素能显著影响自愿审计动机<sup>[5-6]</sup>。简建辉等认为,公司的成长性、公司规模、公司的财务状况和股权性质也影响着公司的自愿审计行为<sup>[7]</sup>。于竹丽等通过进一步研究认为不同类型上市公司进行自愿审计的动机不同,或出于降低代理成本的考虑,或出于传递信号的需要<sup>[8]</sup>。杜兴强认为,高质量的外部审计具有信息价值和公司治理作用,能够缓解信息不对称和降低代理成本<sup>[9]</sup>。曾颖等、王艳艳等认为,代理成本较高的公司更有可能聘请高质量的外部审计人员,以降低代理成本,向市场传递信号,提高公司市场价值<sup>[10-11]</sup>。上市公司股权结构也是影响高质量审计需求的一个重要因素。孙铮等认为,国有股、法人股及境内个人股股东促进上市公司选择高质量外部审计的动力较小,境外法人股及境外个人股股东有高质量财务信息的需求,能够促使上市公司选择高质量外部审计<sup>[12]</sup>。

上述文献基于审计需求理论研究自愿审计动机以及高质量审计需求,但没有区分财务信息自愿鉴证的保证程度。同时,基于不同委托代理关系会有不同的审计需求理论,大部分文献是基于代理理论解释自愿审计行为,少有文献从信号传递视角研究中报自愿鉴证的动因。

### (二) 自愿审计经济后果研究

关于自愿审计的经济后果,张天舒等的研究表明自愿审计能够提高会计信息质量,降低上市公司盈余管理水平,显著减少非正常性应计利润,提高上市公司盈利反应系数,有积极的经济后果<sup>[6]</sup>,但简建辉等、韩道琴等的研究表明,资本市场对中报自愿审计虽然会有一定程度的积极反应,但是反应不够敏感,而且持续时间不长<sup>[7, 13]</sup>。然而,喻少华、张立民的研究表明,选择进行中报审计的公司,其盈余管理水平会更高<sup>[14]</sup>。对于中报自愿审计与非正常性应计利润之间的负相关关系,有学者认为并非是因为自愿审计降低了盈余管理程度,而是由于上市公司存在自选择问题,会计信息质量较高、盈余质量较高的公司倾向于选择自愿审计<sup>[15-16]</sup>。资本市场对上市公司的自愿鉴证行为没有明显的积极反馈,这也是许多上市公司不考虑进行中报审计的因素之一。

综上所述,学者们从不同角度探究了财务信息自愿鉴证的动因与经济后果,但是都未区分财务信息自愿鉴证的保证程度。为什么会出现鉴证意见程度不同的需求?不同的鉴证保证程度是否会产生不同的经济后果?现有文献尚未涉及这些问题。因此,本文基于我国证券市场这种独特的信息披露制度背景和上市公司股权结构,以进行中期财务报告自愿鉴证的上市公司为对象,研究财务信息自愿鉴证保证程度的驱动因素以及不同鉴证程度的经济后果。

### 三、理论分析和研究假设

#### (一) 委托代理关系、股权结构和审计需求

委托代理关系是信息不对称的双方之间的关系,处在信息优势的是代理人,处在信息劣势的是委托人。上市公司存在于经济社会之中,有许多利益相关者。政府部门与企业之间,债权人、股东与企业之间,供应商、顾客与企业之间普遍存在信息不对称。在委托代理关系多元化与利益相关者多样化的情况下,学界有多种理论来解释自愿鉴证需求,主要有代理理论、信息含量理论、信号传递理论和保险理论。

代理理论是解释自愿审计需求的主流理论。该理论认为,财务信息审计能缓解委托人和代理人之间的利益冲突、抑制代理人的机会主义行为,进而降低代理成本。代理成本越高的上市公司选择自愿鉴证的可能性越高<sup>[17]</sup>。信息含量理论认为,财务信息审计能抑制企业对财务信息的人为操纵,提升财务信息可靠性和可信性<sup>[18]</sup>。信号传递理论认为,财务信息审计是企业实际控制人为了某种目的,通过选择自愿鉴证的方式,向利益相关者传递财务信息可信赖的信号,以表明自身的优势,利益相关者解读这种信号会有助于形成对公司有利的决策<sup>[19]</sup>。保险理论认为,审计兼具信息价值和保险价值,财务信息使用者除了寄希望于审计师通过鉴证机制在实质上降低财务信息风险之外,还可以通过风险转移机制将其所面临的财务信息风险全部或部分地转移给审计师<sup>[20-21]</sup>。在多元的委托代理关系中,信息不对称的利益双方对财务信息鉴证的需求不完全相同。因此,需要结合我国制度背景和独特的股权结构,选择一种合适的审计需求理论来解释上市公司中报自愿鉴证行为。

我国正处于经济转型时期,上市公司往往呈现出高度集中的股权结构,大多数上市公司处于某一个大股东或少数几个大股东的控制之下,大股东对公司治理有着举足轻重的作用。当企业股权分散、不存在大股东时,管理层成为企业的实际控制人;当企业存在大股东时,大股东与企业管理层共同成为企业的实际控制人。大多数情况下,作为委托人的小股东或债权人难以影响企业。我国上市公司选择进行中报鉴证是管理层或者大股东的决策,上市公司的实际控制人希望通过财务信息自愿鉴证向利益相关者传递积极信号。上市公司中报自愿鉴证不是委托人的审计需求,而是作为代理人的实际控制人的审计需求。因此,本文基于信号传递理论,从代理人视角出发解释不同委托代理关系中代理人的中报鉴证需求。

#### (二) 财务信息自愿保证程度驱动因素

在上市公司的委托代理关系中,由于股东和管理层之间利益函数不一致、信息不对称以及环境不确定等因素,作为代理人的管理层存在机会主义行为倾向。理性的投资者可以预测到管理层的机会主义行为<sup>[22]</sup>。国外的一些研究发现企业的管理层一般会在交易进行中公布好消息,而将坏消息的披露时间延迟到交易结束以后<sup>[23]</sup>。国内学者发现,推迟披露年报的上市公司大多具有一些共同特征,比如被出具非标准无保留审计意见、当年不进行利润分配、未实现预期的会计业绩等<sup>[24]</sup>。通过现有研究不难发现,管理当局总是倾向于尽快公布好消息,推迟或隐瞒坏消息。

在机会主义倾向较高的上市公司,“没有消息通常意味着坏消息”。由于管理层与外部投资者之间存在信息不对称,特别是在监管仍需完善的我国证券市场,管理层拥有更多关于上市公司的非公开信息。为了避免外界利益相关者的消极推测,管理层选择进行财务信息的自愿鉴证,向外界传递其财务信息真实、透明的信号,这通常是管理层的被动选择。因此,管理层不倾向于选择鉴证保证程度较

高的审计,而是选择信息含量相对较少的审阅业务。因此,我们提出如下假设:

假设 1:代理成本高的企业会选择信息含量较少的中报审阅业务。

业绩好的企业倾向于会选择保证程度较低的中报审阅业务。首先,业绩好的企业,其良好的业绩已经是很好的信号,因此实际控制人具有足够的信心相信无论中报鉴证程度是审计还是审阅都不会影响投资者的决策判断。其次,业绩好的企业大多处于成长阶段,根据现有研究,中报审计费用通常占上市公司总审计费用的 30%—50%,选择成本较低的审阅仍然可以向市场传递积极信号。因此,在考虑成本收益的基础上,经营业绩好的企业偏向于选择审阅而不是审计。由此,本文提出假设 2:

假设 2:业绩好的企业倾向选择保证程度较低的中报审阅业务。

股权集中度体现了公司股权集中于某一个或几个股东的程度。在股权集中度较低时,虽然每个股东有对管理层的监督需求,但是参与监督的能力有限,最终表现为“搭便车”和“用脚投票”,公司处于“内部人控制”的状态。股权集中的公司,管理层与大股东合二为一,成为企业的实际控制人。此时,小股东及其他的利益相关者当然会理性地猜测大股东作为实际控制人可能损害小股东或利益相关者的利益来获取自己的利益,而事实上也确实有可能存在这种利益输送行为。小股东及其他利益相关者基于自己的这种猜测,可能会采取一些防护性行动,这对作为实际控制人的大股东是不利的。因此,作为实际控制人的大股东有动力向小股东及外部利益相关者传递信号,证明自己没有机会主义行为<sup>[25]</sup>,中报自愿鉴证是传递这种信号的重要手段之一,鉴证的保证程度越高,传递的信号越是强烈。因此,基于上述分析,我们提出如下假设:

假设 3:股权集中度高的企业会选择保证程度较高的中报审计业务。

### (三) 财务信息不同自愿保证程度的经济后果

由于财务信息的提供者与使用者之间存在信息不对称,财务信息使用者难以判断财务信息的准确性与真实性。现有研究大多集中于自愿审计的市场反应,已有研究表明审计能够提高投资者对财务信息的认可度,提升上市公司的盈利反应系数,尚未有文献关注鉴证程度的不同将会引起怎样的经济后果。自愿鉴证是管理层向市场传递信息的一种行为,它在一定程度上遏制了实际控制人的机会主义行为,传递了更多的信息。自愿鉴证保证程度的不同反映了实际控制人对外部利益相关者的重视程度不同,而这种重视程度是投资者利益的基础。所以,理性的投资者能解读到这种意义,从而给予更积极的反应。中期报告自愿审计会降低公司的盈余管理水平,投资者在决策时也会更多地对相关财务信息加以利用,从而降低企业的各种交易成本,最终提高企业价值。因此,我们提出如下假设:

假设 4:市场能够区分上市公司财务信息鉴证程度的不同。

## 四、研究设计

### (一) 样本选择和数据收集

根据制度背景,在披露中报的上市公司中,我们选择了 2008 年至 2015 年沪深两市全部 A 股公司。审阅样本选择过程如下:剔除中报强制审计的公司,剔除 ST、PT 类公司,剔除数据不全的公司,剔除被注册会计师出具非标准审计或审阅意见的公司。同时,由于金融类公司在治理结构、会计数据处理等方面与一般上市公司存在较大差异,本文也予以剔除,我们最终获得 38 个自愿审阅的有效样本。为了方便与自愿审阅的公司进行比较,同时考虑到样本量的因素,根据上市公司的规模及行业我们为每家自愿审阅公司选取了两个配对样本,基本方法为:在同一年度中报自愿审阅公司的同行业公司中选择当期总资产最接近的进行中报自愿审计的公司,若同行业中没有企业进行中报自愿审计,则在相近行业中选择总资产最为接近的企业。最后我们一共得到 76 家配对样本公司,全部样本共 114 个企业。

上市公司中期财务报告自愿鉴证保证程度的信息通过查阅巨潮资讯网([www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn))披露的上市公司半年度报告获得,上市公司的相关财务数据来自锐思数据库([www.resset.cn](http://www.resset.cn)),其他

数据来自上市公司半年度财务报告的手工整理。统计分析采用了 Excel、Stata13.1 软件。

(二) 变量和模型设计

为了研究财务信息自愿保证程度驱动因素,借鉴 Chow<sup>[4]</sup>、韩洪灵等<sup>[5]</sup>、简建辉等<sup>[7]</sup>的研究模型,本文建立基本检验模型,如公式(1):

$$AUDIT = C + \beta_1 FSN + \beta_2 REM + \beta_3 INCR + \beta_4 DEBT + \beta_5 ROE + \beta_6 IND + \beta_7 SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

其中,C 为常数项, $\varepsilon$  为误差项。被解释变量为中报鉴证程度(AUDIT),如果上市公司自愿实施了中报审计,则取值为 1,如进行审阅则取 0。基于现有文献,本文选择管理费用率、第一大股东持股比例和主营业务收入增长率分别表示代理成本(REM)、股权集中度(FSN)和公司经营业绩(INCR),并将资产负债率(DEBT)、净资产收益率(ROE)、独立董事比例(IND)以及公司规模(SIZE)作为控制变量<sup>[4,7-9,12]</sup>,具体定义及计算方法如表 1 所示。

表 1 模型(1)中变量符号与定义

变量属性	变量符号	变量名称	变量定义	数据来源
被解释变量	AUDIT	中报鉴证程度	审计取 1,审阅取 0	中报
解释变量	FSN	股权集中度	第一大股东持股比例	年报
	REM	代理成本	管理费用率 = 管理费用/总资产	中报
	INCR	经营业绩	中报中披露的主营业务收入增长率	中报
控制变量	DEBT	资产负债率	中报中披露的总负债除以总资产	中报
	ROE	净资产收益率	中报中披露的净资产收益率	中报
	IND	独立董事比例	独立董事占整个董事会的比例	年报
	SIZE	公司规模	总资产的自然对数	中报

为了检验上市公司财务信息自愿鉴证的经济后果,我们以市盈率衡量上市公司的股票价值。市盈率是上市公司股价与当期收益的比值。公司的股票价格受多种因素的影响,尤其是重大事项、市场波动等因素会使股价产生较大波动。作为反映风险与收益的综合指标,市盈率传递了上市公

司的经营现状和发展潜力的信息,从投资者的角度看,市盈率是股票投资的潜在价值。借鉴简建辉等<sup>[7]</sup>、杜兴强等<sup>[9]</sup>的研究方法和模型,我们将公司规模、净资产收益率作为控制变量,回归模型设定如公式(2)所示:

$$PeRatio = C + \beta_1 AUDIT + \beta_2 REM + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROE + \alpha \quad (2)$$

其中,C 为常数项, $\alpha$  为误差项,各变量定义及计算方法如表 2 所示。

表 2 模型(2)中变量符号与定义

变量属性	变量符号	变量名称	变量定义	数据来源
被解释变量	PeRatio	市盈率	每股市价/每股收益	中报披露日的数据
解释变量	AUDIT	中报鉴证程度	审计取 1,审阅取 0	中报
控制变量	REM	代理成本	管理费用率	中报
	ROE	净资产收益率	净资产收益率	中报
	SIZE	公司规模	总资产的自然对数	中报

五、统计分析

(一) 描述性统计

相关数据描述性统计结果如表 3 所示。结果显示,第一大股东持股比例的均值为 52.3%,比重较高,说明通常情况下第一大股东在上市公司占有绝对优势,中小股东难以对其实现有效制衡。主营业务收入增长率均值为 17.61%,但是离散程度较大,说明选择自愿鉴证的企业所处的发展阶段各异。独立董事所占比例均值为 35.35%,基本达到了监管部门的要求。

表 3 描述性统计

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
AUDIT	114	0.6725664	0.4713673	0	1
REM	114	6.997635	5.744225	1.0416	29.9365
FSN	114	0.5232408	0.1618316	0.119184	0.84
INCR	114	17.61449	60.01801	-88.9776	483.8256
ROE	114	8.589269	5.918363	-5.8985	30.9432
SIZE	114	23.99893	3.249934	19.91995	28.01652
DEBT	114	51.46383	21.96842	8.942352	84.9404
IND	114	0.3534628	13.88905	0.125	0.75
PeRatio	114	55.12331	79.48764	3.211349	468.9655

(二) 相关性分析

为了保证模型的合理性,避免出现多重共线性,本文计算了各样本变量之间的 Pearson 系数。结果如表 4、表 5 所示,各自变量的相关系数均小于 0.6,在可接受的范围内。此外,模型(1)和模型(2)中各变量的方差膨胀因子(VIF)的检验结果均小于 1.9,也说明各变量之间的多重共线性问题可以忽略。由

表4可以看出,第一大股东持股比例与自愿鉴证程度之间具有显著的正相关关系。通过表5可以看出,企业选择自愿鉴证(AUDIT)与市盈率(PeRatio)之间有显著的正相关关系。

表4 相关性分析(模型(1))

	AUDIT	REM	FSN	INCR	SIZE	DEBT	ROE
AUDIT	1						
REM	-0.0795	1					
FSN	0.3329***	-0.1121	1				
INCR	-0.0381	-0.0733	-0.0641	1			
SIZE	-0.4935***	-0.241**	0.4657***	-0.0936	1		
DEBT	-0.4318***	-0.3998***	0.1326	-0.0076	0.5623***	1	
ROE	-0.2288**	-0.1572*	0.239**	0.0328	0.1923**	0.0805	1
IND	-0.0802	0.0824	-0.0276	0.0281	0.0241	-0.0146	0.1201

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示相关系数在1%、5%、10%水平显著。

(三) 回归结果及其分析

表6列示了模型(1)的Logistic回归结果。结果显示,解释变量中代理成本(REM)、第一大股东持股比例(FSN)和营业收入增长率(INCR)对财务信息自愿鉴证程度(AUDIT)有显著影响。其中,代理成本(REM)、经营业绩(INCR)与股权集中度(FSN)的系数分别在1%、10%、5%的水平上显著,假设1、假设2、假设3得到验证,即代理成本高的企业会选择信息含量较少的中报审阅业务,业绩好的企业会倾向于选择保证程度较低的中报审阅业务,股权集中度高的企业会选择保证程度较高的中报审计业务。回归模型整体显著,表明模型拟合效果良好,具有一定解释力。

控制变量中,资产负债率(DEBT)的系数为负,净资产收益率(ROE)与独立董事比例(IND)的系数为正,但均不显著。公司规模(SIZE)与财务信息自愿鉴证程度(AUDIT)负相关,并在1%的水平上显著。原因可能是,在我国当前的制度背景下规模越大的上市公司出于政治因素的考虑会降低财务信息的鉴证程度。规模较大的公司消耗了大量资源,为社会提供大量的商品或服务,相对于规模较小的公司,能够对经济社会产生更大的影响。因此,公司规模越大,越容易受到政治因素的干扰。同时,规模较大的公司,其委托代理层级较多,出现机会主义行为的概率较大,管理层为了避免“麻烦”,倾向于选择信息含量较低的审阅业务。

表7列示了模型(2)的回归结果。结果显示,财务信息自愿鉴证程度与公司的市盈率之间存在显著正相关,支持了假设4,说明市场能够区分上市公司财务信息鉴证程度的不同,采用中期财务报告审计的上市公司能够得到市场的肯定。

(四) 稳健性检验

为了检验上述模型的稳健性,本文进行了敏感性测试,结果如表8所示。在保持模型(1)中被解释变量不变的情况下,我们用前五大股东持股比例衡量股权集中度(FSN),以净利润增长率衡量公司业绩(INCR),主要结论未发生变化。总体而言,敏感性测试结果与前文实证结果基本一致,说明本文结论具有一定的稳健性。

表5 相关性分析(模型(2))

	PeRatio	AUDIT	SIZE	ROE	REM
PeRatio	1				
AUDIT	0.3065***	1			
SIZE	-0.2657***	-0.4935***	1		
ROE	-0.4962***	-0.2288**	0.1923**	1	
REM	0.3237***	0.0795	-0.241**	-0.1572*	1

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示相关系数在1%、5%、10%水平显著。

表6 模型(1)回归结果

Variable	Coef.	Robust Std. Err.	z	P > z
REM	-0.1411795***	0.0441575	-3.20	0.001
FSN	3.336694**	1.600972	2.08	0.037
INCR	-0.003247*	0.0018308	-1.77	0.076
IND	0.0135668	0.0105578	-1.29	0.199
ROE	0.0208089	0.0316366	0.66	0.511
DEBT	-0.0048498	0.0124787	-0.39	0.698
SIZE	-0.9032026***	0.1595515	-5.66	0.000
_cons	22.7245	3.277579	6.93	0.000
Pseudo R <sup>2</sup> = 0.4815		Wald = 58.73	P = 0.000	

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示相关系数在1%、5%、10%水平显著。

表7 模型(2)回归结果

Variable	Coef.	Std. Err.	t	P > t
AUDIT	28.88028*	15.32688	1.88	0.062
SIZE	-1.114835	2.25696	-0.49	0.622
ROE	-5.525049***	1.08812	-5.08	0.000
REM	3.243688**	1.120796	2.89	0.005
_cons	87.21223	62.77476	1.39	0.168
R-squared = 0.2937		F = 10.33	P = 0.000	

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示相关系数在1%、5%、10%水平显著。

## 六、结论和启示

根据我国的现行制度,上市公司对外披露的中期报告,除特定情形外,可以不经审计。财务信息自愿鉴证区分为审计和审阅,二者的保证程度不同。基于中国上市公司管理层与大股东合二为一成为公司实际控制人的背景,本文从解释外部审计需求的信号传递理论出发,检验我国上市公司中期财务报告自愿鉴证保证程度的驱动因素及经济后果。统计分析表明:代理成本高的企业倾向于选择信息含量较少的中报审阅业务;股权集中度高的企业倾向于选择保证程度较高的中报审计业务;业绩好的企业倾向于选择保证程度较低的中报审阅业务。

通过以上研究,本文认为,无论是上市公司还是投资者、监管方,都应该重视财务信息的自愿鉴证行为。上市公司应重视财务信息自愿鉴证的信号传递功能。随着投资者的日益成熟,他们对高质量财务信息的需求会越来越高。上市公司应认识到这一变化,选择恰当的财务信息鉴证业务,通过市场传递积极信号,正确引导外部投资者。处于信息劣势的外部投资者在进行决策时,应积极利用上市公司已鉴证的财务信息,重视上市公司自愿鉴证的中期财务报告。投资者的重视也会促使上市公司重视其财务信息质量,进而有利于投资者的决策。监管部门应鼓励上市公司对财务信息进行鉴证。由于财务信息鉴证周期和费用等因素在一定程度上影响了上市公司进行自愿鉴证的积极性,有关部门可以采取一定的激励措施,使高质量的财务信息鉴证真正成为其内在自发性需求。同时,证券监管部门也应进一步加强监管力度,形成有效的检查约束机制,以提高财务信息鉴证质量。

本文可能的不足在于:一是进行审阅的非金融上市公司数量较少,在选择配对样本时只考虑了年度、行业和公司规模的因素,而不同公司在内部控制、盈利能力等方面必然有所差异。由于大部分上市公司并没有进行中报审计,因此配对样本的可选择范围有限,同时由于样本的搜集筛选工作量巨大,因此配对样本可能不完全代表自愿审计的公司的所有特征。二是上市公司进行自愿鉴证的驱动因素可能还有其他因素,该问题有待进一步探讨。

## 参考文献:

- [1] HAW I, QI D, WU W. The economic consequence of voluntary auditing[J]. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 2008, 23, 63 - 93.
- [2] CHEN C J P, SRINIDHI B, SU X. Effect of auditing: Evidence from variability of stock returns and trading volume[J]. China Journal of Accounting Research, 2014, 7: 223 - 245.
- [3] 周莉. 我国上市公司中报审计制度探析[J]. 经济论坛, 2010(8): 200 - 202.
- [4] CHOW C W. The Demand for external auditing: size, debt and ownership influences [J]. The Accounting Review, 1982, 57: 272 - 291.
- [5] 韩洪灵, 陈汉文. 公司治理机制与高质量外部审计需求——来自中国审计市场的经验证据[J]. 财贸经济, 2008(1): 61 - 66.
- [6] 张天舒, 黄俊. 公司自愿审计行为的考察: 原因与后果[J]. 中国会计评论, 2010(2): 147 - 160.
- [7] 简建辉, 杨帆. 中期财务报告自愿审计的动机和市场反应分析——基于中国上市公司的经验数据[J]. 审计研究, 2012(2): 90 - 97.
- [8] 于竹丽, 杜兴强, 周泽将. 中国资本市场 A 股自愿性半年报审计的动因研究——基于代理理论和公司治理的视角

表 8 模型(1)稳健性检验结果

Variable	Coef.	Robust Std. Err.	z	P > z
REM	-0.0420212 *	0.0286064	-1.47	0.042
FSN	2.96865 ***	0.6966099	4.26	0.000
INCR	-0.0210059 *	0.0110282	-1.90	0.057
IND	-0.026669 **	0.012181	-2.19	0.029
ROE	0.0463679 **	0.0160897	2.88	0.004
DEBT	-0.0195063 ***	0.0060846	-3.21	0.001
SIZE	0.0013489	0.0189317	0.07	0.943
_cons	14.67077	3.353267	4.38	0.000
Pseudo R <sup>2</sup> = 0.4168		Wald = 30.60		P = 0.0001

注: \*\*\*, \*\*, \* 分别表示相关系数在 1%、5%、10% 水平显著。

- [J]. 当代会计评论,2009(2):79-112.
- [9]杜兴强. 自愿审计、公司治理与代理成本[J]. 江西财经大学学报,2014(3):29-48.
- [10]曾颖,叶康涛. 股权结构、代理成本与外部审计需求[J]. 会计研究,2005(10):63-69.
- [11]王艳艳,陈汉文,于李胜. 代理冲突与高质量审计需求——来自中国上市公司的经验数据[J]. 经济科学,2006(2):72-82.
- [12]孙铮,曹宇. 股权结构与审计需求[J]. 审计研究,2004(3):7-14.
- [13]韩道琴,章亚洲. 中期财务报告自愿审计的动机和市场反应分析[J]. 税务与经济,2013(6):55-61.
- [14]喻少华,张立民. 基于中报视角的审计质量研究[J]. 财会月刊,2005(16):37-38.
- [15]陈欣,胡奕明,王静,马玲. 自愿中报审计能减少盈余管理吗? 基于自选择模型的实证分析[J]. 审计研究,2008(4):34-43.
- [16]吴水澎,牟韶红. 自愿审计、公允价值对盈余管理的影响——基于2006—2007年上市公司中期报告的经验证据[J]. 财经研究,2009(3):124-133.
- [17]TAURINGANA V, CLARKE S. The demand for external auditing: managerial share ownership, size, gearing and influence [J]. Managerial Auditing Journal, 2000,15:160-168.
- [18]TITMAN S, TRUEMAN B. Information Quality and the Valuation of New Issue [J]. Journal of Accounting and Economics, 1986,8: 159-172.
- [19]BETTY A. Auditor reputation and the pricing of initial public offerings [J]. The Accounting Review, 1989, 64:693-709.
- [20]MENON K, WILLIAMS D. The insurance hypothesis and market price [J]. The Accounting Review, 1994,69:327-342.
- [21]伍丽娜,郑晓博,岳衡. 审计赔偿责任与投资者保护——审计保险假说在新兴资本市场上的检验[J]. 管理世界, 2010(3):32-43.
- [22]JENSEN M, MECKLING W. Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. Journal of Financial Economics,1976, 3: 305-360.
- [23]PATELL J M. Good news, bad news and the intraday timing of corporate disclosure [J]. The Accounting Review, 1982, 57:509-527.
- [24]李维安,唐跃军,左晶晶. 未预期盈利、非标准审计意见与年报披露的及时性——基于2000—2003年上市公司数据的实证研究[J]. 管理评论,2005(3):14-23.
- [25]SHLEIFER A,VISHNY R W. Large shareholders and corporate control[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94:461-488.

[责任编辑:黄燕]

## The Drivers and Consequences of the Degree of Voluntary Assurance of the Financial Information

ZHENG Shiqiao<sup>a</sup>, LIANG Siyuan<sup>b</sup>

(a. Research Institute of Audit, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China;

b. School of Government Audit, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

**Abstract:** In China's security market, a number of listed companies choose to take up the voluntary audit or review on the interim report. Based on the signal transmission theory required by audit, this paper makes a research on the drivers and consequences of the degree of voluntary assurance of the financial information by selecting the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2008 to 2015. The results indicate that agency costs, performance of the company may have a significantly negative correlation with the degree of voluntary assurance of financial information, and ownership concentration has a significantly positive correlation with the degree of voluntary assurance. Meanwhile, the market has a positive effect on the degree of voluntary assurance.

**Key Words:** financial information; voluntary assurance; signaling theory; limited assurance; reasonable assurance; interim report assurance; information disclosure; equity structure