

非标准审计意见与高管更换的相关性检验

——基于2002年—2009年中国A股上市公司的实证研究

王进朝

(西南交通大学 经济管理学院, 四川 成都 610031)

[摘要]运用统计分析及Logit模型回归,以2002年—2009年中国上市公司高管CEO、CFO更换数据为依据,研究了CEO、CFO更换和非标准审计意见的相关性,发现CEO、CFO更换与全样本非标准审计意见呈显著正相关;CEO、CFO更换与上市公司首次被出具非标准审计意见呈显著正相关;CEO、CFO更换与上市公司第二次被出具非标准审计意见的相关性不显著;CFO更换与CEO更换呈显著正相关。同时还检验了CEO、CFO更换与各控制变量的相关性。

[关键词]高管更换;CEO更换;CFO更换;非标准审计意见

[中图分类号]F239.43 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2011)01-0048-09

一、引言

近年来,中国证券监督管理委员会连续不断地修订了《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》,对年报提出越来越严格和详细的要求,以保证信息的对称性;同时为保证上市公司财务报表的真实性和完整性,要求CEO和CFO^①同时签署承诺并承担责任,然后经有资格的会计师事务所审计后才能对外公布年度报告。在此种情况下,如果上市公司年报被会计师事务所出具了非标准审计意见^②,董事长或董事会将如何面对他们的CEO和CFO呢?特别是当上市公司首次被出具非标准审计意见后,是如何反应呢?如果上市公司年报第二次^③又被出具了非标准审计意见,公司董事长(或董事会)又会如何抉择呢?基于对这些问题的疑问,本文收集了2002年—2009年中国A股上市公司CEO、CFO的更换数据,试图研究非标准审计意见和CEO、CFO更换的相关性,以验证外部审计治理机制的有效性。

二、相关研究

根据Fama的委托代理理论,投资者对经理人的控制,主要是通过激励机制和监督机制来实现的,其中更换不称职的经理人是最极端的监管方式^[1]。因此,公司高管更换的研究就显得非常重要。时至今日,此类研究主要包括高管更换原因的研究、高管更换对企业经营业绩促进作用的研究、高管更换的财富效应研究和高管更换与公司治理机制关系的研究^[2]。国外学者Martin和McConnell研究

[收稿日期]2010-08-16

[作者简介]王进朝(1969—),男,河南郑州人,西南交通大学经济管理学院博士研究生,从事公司理财和金融工程研究。

①本文中所指的CEO实际是指公司总经理,CFO实际是指公司的财务负责人。国内上市公司中相当这一职务的名称有财务总监、首席财务官、财务负责人、总会计师。

②2007年起实施的《中国注册会计师审计准则第1502号——非标准审计报告》将非标准审计报告定义为标准审计报告以外的其他报告。

③第一次非标准审计意见和第二次非标准审计意见之间间隔在本文中为一年。

发现控股权的转移将提高高管更换的可能性^[3]。Gilson 和 Hotchkiss 发现财务困境与高管人员更换之间的可能性^[4-5]。Murphy 和 Zimmerman 分析了首席执行官更换前后经营业绩的变化^[6]。Furtado 和 Rozeff, Bonnier 和 Bruner 研究了高管更换对股东财富或股票价格的影响^[7-8]。Weisbach, Parrino 研究了外部独立董事与高管更换之间的关系^[9-10]。在大部分学者相继关注 CEO 更换时, Shehzad 首次将研究视角投向同是高管的 CFO 更换的研究上。他通过实证研究得出的主要结论是外部 CFO 连任的概率明显高于外部 CEO 连任的概率以及 CFO 更换与非正常 CEO 更换相关^[11]。

国内学者龚玉池通过实证研究发现高层非常规更换的可能性与经产业调整后的资产收益率显著负相关^[12]。朱红军研究了我国上市公司高管人员更换的现状和经营业绩在控股股东更换与高级管理人员更换之间的关系^[2]。张俊生等人的研究结论是董事会会议次数和公司的领导结构对业绩下降公司的 CEO 更换具有显著的解释作用^[13]。蒋荣等基于 CEO 更换视角对中国上市公司外部审计治理有效性进行实证研究,发现企业的 CEO 更换与非标准审计意见成正相关^[14]。杨勇等分析和比较了国有控股和民营控股上市公司的绩效考核机制^[15]。欧阳瑞研究的结论是总经理更换是公司内部治理的重要手段,其业绩敏感性受到多种因素的影响^[16]。

国内学者在研究 CEO 的同时,也对 CFO 进行研究。郭葆春就公司的业绩、董事会特征对财务总监更换进行了研究,其研究结果证明财务总监的更换和公司业绩、董事会特征具有相关性^[17]。杜胜利等研究了 CFO 常规离职和企业业绩之间存在着负相关,公司规模与财务高管人员存在着负相关关系^[18]。王进朝研究结果表明 CFO 更换与公司业绩显著负相关,对公司董事会、监事会和股东会开会次数影响显著^[19],他对 CFO 继任特征的研究表明公司业绩的改善程度与 CFO 年龄负相关,与 CFO 的任期长短、教育背景和职称显著正相关^[20]。

目前直接研究外部审计对上市公司 CEO、CFO 的监督约束效应的成果还很鲜见。刘晶、张涛在对 2002 年 ST 公司高管更换的影响因素进行的研究中考虑了审计意见这一因素对 CEO 更换的影响。他们的研究表明高管更换(包括董事长、总经理)与审计意见不相关^[21-22]。与此研究结果相反的是蒋荣、刘星、刘斌,他们对中国上市公司外部审计治理有效性的实证研究表明,上市公司高管 CEO 更换与非标准审计意见显著相关^[14]。本文除了对 CEO 更换和非标准审计意见相关性进行研究外,还对全部的非标准审计意见按上市公司被出具的非标准审计意见次序进行分析,以验证非标准审计意见和 CEO 更换的相关性,同时对审计意见责任人 CFO 进行了研究,目的同样是为了证明企业外部监督环境的一个重要组成部分——外部审计作为“公众的看门狗”是否对 CFO 起到了监督约束作用。

三、理论分析与研究设计

(一) 理论分析与假设

信息的不对称性是投资者与经营者之间存在的一个重要问题。为加强信息的对称性,制度设计外部审计以独立的第三方的身份,根据审计结果和被审计单位对有关问题的处理情况,对上市公司的年报形成不同的审计意见^①。不同审计意见会导致上市公司利益相关者不同的反应,特别是非标准审计意见往往会“一石激起千层浪”。理论与实践也表明注册会计师出于各方面的权衡和考虑,都一般偏好标准审计意见,在此种情况下,如果注册会计师对上市公司年报已经说“不”,那就意味着上市公司在信息披露、财务管理、公司治理、可持续经营能力上存在问题。因为非标准审计意见确实会给公司造成各种影响,譬如:在短时间窗内,证券市场对非标准审计意见呈明显的负效应等。因此,任何一家上市公司在面对着非标准审计意见给公司带来的不利影响时,管理层无疑将面临来自各方面的压力,董事长(会)若追究责任,谁应该是非标准审计意见的责任人呢?

CFO 虽然是 CEO 与董事会决策的执行者,但对年报审计情况拥有信息优势,公司被出具了非标

^①即无保留意见的审计报告、保留意见的审计报告、否定意见的审计报告和拒绝表示意见的审计报告。

准审计意见,不能说其没有责任。CEO 管理着整个公司的方方面面,拥有着绝对的信息优势和权力优势,公司被出具了非标准审计意见,其更是责任无可推卸。因此本文提出如下假设。

假设 1:CEO、CFO 更换都与非标准审计意见正相关。

CEO 在公司执行权力阶层的顶部。当第一次非标准审计意见出现时,CEO 有可能让 CFO 作为替罪羊,这样做一则是为了保住 CEO 自己的权力地位,二则董事会也可能为保公司的稳定暂不更换 CEO。在这样的背景下,为了消除非标准审计意见造成的不利影响,CEO 可能会以工作不力等原因向董事会提议更换 CFO,如果董事会通过,则 CFO 将会变更。因此,在第一次非标准审计意见出现时,CFO 更换对非标准审计意见更加敏感,由此提出如下假设。

假设 2:在第一次非标准审计意见出现时,CFO 更换与非标准审计意见呈显著正相关,而 CEO 更换与非标准审计意见的正相关不显著。

CEO 在第一次被出具非标准审计意见时,被更换的几率不高,可能是因为董事会基于公司的整体稳定考虑。第二年应该是 CEO 力图改变的一年,如果这一年他仍然无法改变非标准审计意见的情况,董事会(长)在“查其言,观其行”的基础上,可能会采取撤换 CEO 这种极端的方式来改变公司的状况。在此基础上,不管是原 CEO 被更换连带了原 CFO 更换,还是新上任的 CEO 要用自己信任的 CFO,CFO 被更换都是很敏感的,因此我们提出如下假设。

假设 3:当第二次非标准审计意见出现后,CEO、CFO 更换与非标准审计意见呈显著正相关。

在上市公司里,CEO 既是行政一把手,又是股东权益代言人。CEO 代表着企业,不但对企业经营负有根本责任,而且有提请聘任或者解聘公司 CFO 的权力。不管是为了用自己信任的 CFO 而提请更换原 CFO,还是因为原 CFO 的一些差错而被提请解聘,如果董事会通过 CEO 的提请,那么更换 CFO 将成为事实。因此,除了非标准审计意见对 CFO 更换的影响外,CFO 的任职还深受 CEO 的影响,不可避免对 CEO 的更换也会更加敏感,因此我们提出如下假设。

假设 4:CFO 更换与 CEO 的更换呈显著正相关。

(二) 研究设计

1. 样本选择

本文以 2002 年—2009 年的上市公司资料作为研究样本。选择过程如下:选择 2002 年—2009 年年报为非标准审计意见的上市公司,剔除 CEO 和 CFO 任期不足 1 年、CEO 因涉案发生更换以及金融保险类行业公司,最后获得非标准审计意见的合格样本 1044 个(见表 1)。

表 1 非标准审计意见公司概况

项目	市场	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	合计
第一次非标准审计意见	沪市	73	37	7	41	28	7	7	9	209
	深市	65	32	22	35	32	30	13	25	254
	合计	138	69	29	76	60	37	20	34	463
第二次非标准审计意见	沪市	1	52	13	6	29	15	6	7	129
	深市	6	29	14	8	23	21	17	10	128
	合计	7	81	27	14	52	36	23	17	257
全部非标准审计意见	沪市	73	89	38	70	82	61	53	43	509
	深市	65	66	55	63	79	75	66	66	535
	合计	138	155	93	133	161	136	119	109	1044

注:表中数据根据 CSMAR 整理计算;数据是根据 Audit_1 统计的,所以 2002 年非标准审计意见实际是 2001 年的,依此类推。

表 2 变量定义

变量符号	变量名称	变量解释
被解释变量		
CEOturn	CEO 是否发生更换	CEO 更换为 1, 否则为 0
CFOturn	CFO 是否发生更换	CFO 更换为 1, 否则为 0
实验变量		
Audit_1	CEO、CFO 更换前一年的审计意见类型	非标准为 1, 否则为 0
Faudit_1	第一次被出具非标准审计意见	非标准为 1, 否则为 0
Saudit_1	第二次被出具非标准审计意见	非标准为 1, 否则为 0
控制变量		
DIRCEO	CEO 更换当年董事长与总经理两职状况	1 为合一, 否则为 0
DSH	董事会开会次数	单位: 次
JSH	监事会开会次数	单位: 次
GDDH	股东会开会次数	单位: 次
Cashflow	经营活动净现金流量	大于等于零为 0, 负数为 1
BIGturn	CEO、CFO 更换当年控股股东是否改变	控股股东更换为 1, 否则为 0
EPS_1	CEO、CFO 更换前一年经行业调整后的每股收益	(表下注详解)
Share	股权制衡情况	(表下注详解)
Lnasset	公司规模	公司总资产的自然对数

注: EPS_1 表示 CEO、CFO 更换前一年经行业调整后的每股收益(采用证监会的行业分类标准, 除 C 类制造业采用前 2 位行业代码作为分类标准外, 其余各行业均采用 1 位行业代码分类, 经过行业中位数调整, 并消除奇异值对结果的影响); Share 表示公司第 2 至第 5 大股东持股之和与第 1 大股东持股比率^[23]。

2. 变量选择

在本文中, Faudit_1 表示上市公司第一次被出具非标准审计意见, Saudit_1 表示上市公司第二次被出具非标准审计意见, Audit_1 表示上市公司全部被出具非标准审计意见(不进行分类)。本文借鉴蒋荣、刘星等人的研究, 在回归模型中加入了 9 个控制变量^[14]。因为审计意见类型和上市公司的业绩对 CEO、CFO 更换影响是一种事后行为, 所以本文选择 CEO、CFO 更换前一年的审计意见类型和更换前的业绩分别作为实验变量和控制变量。其余各变量的具体定义见表 2。

四、统计描述

本文对被出具标准审计意见和非标准审计意见的公司的 CEO 和 CFO 更换率进行了统计, 结果如下页表 3 所示。

非标准审计意见对 CEO 和 CFO 的更换影响显著, 主要表现在被出具非标准审计意见后, CEO 和 CFO 未发生更换的均值是 0.079 和 0.078, 发生更换的均值分别是 0.159 和 0.151, 两者存在着明显的差异性。企业第一次被出具非标准审计意见时对 CEO 和 CFO 的更换影响显著。当上市公司第一次被出具非标准审计意见时, CEO 和 CFO 未发生更换的均值是 0.034 和 0.035, 发生更换的均值分别是 0.074 和 0.065, 两者也存在着明显的差异性。企业第二次被出具非标准审计意见时对 CEO 和 CFO 的更换影响显著。当上市公司第二次被出具非标准审计意见时, CEO 和 CFO 未发生更换的均值是 0.020 和 0.019, 发生更换的均值分别是 0.038 和 0.035, 虽然两者存在着明显的差异性, 但幅度略小于第一次非标准审计意见的影响。控制变量除股权均衡表现的差异较小外, 其他的变量差异性都表现显著, 在此不再一一赘述。

表3 CEO和CFO发生更换与未发生更换公司特征比较

变量	更换情况	CEO 更换情况				CFO 更换情况			
		均值	标准差	T 值	Z 值	均值	标准差	T 值	Z 值
Audit_1	0	0.079	0.270	-11.865***	3.503***	0.078	0.269	-9.340***	2.684***
	1	0.159	0.366	-10.135***		0.151	0.358	-7.822***	
Faudit_1	0	0.034	0.181	-8.554***	1.737***	0.035	0.185	-5.516***	1.089
	1	0.074	0.261	-7.092***		0.065	0.246	-4.617***	
Saudit_1	0	0.020	0.140	-5.150***	0.789	0.019	0.135	-4.161***	0.606
	1	0.038	0.191	-4.378***		0.035	0.184	-3.444***	
DIRCEO	0	0.146	0.353	3.378***	1.173	0.143	0.350	2.236**	0.774
	1	0.120	0.325	3.537***		0.122	0.328	2.334**	
DSH	0	8.080	3.421	-15.236***	7.649***	8.207	3.405	-10.941***	5.361***
	1	9.254	3.444	-15.180***		9.211	3.542	-10.665***	
JSH	0	3.953	1.763	-10.050***	4.704***	3.991	1.768	-9.373***	4.155***
	1	4.354	1.821	-9.873***		4.441	1.908	-8.921***	
GDDH	0	2.421	1.290	-10.531***	4.376***	2.468	1.288	-8.893***	3.373***
	1	2.731	1.375	-10.167***		2.783	1.481	-8.125***	
Cashflow	0	0.192	0.394	-7.644***	3.093***	0.198	0.399	-4.431***	1.793***
	1	0.262	0.440	-7.198***		0.246	0.431	-4.213***	
BIGturn	0	0.064	0.246	-12.045***	3.265***	0.068	0.252	-9.731***	2.630***
	1	0.138	0.345	-10.042***		0.138	0.345	-7.950***	
EPS_1	0	0.029	0.509	11.724***	5.787***	0.026	0.513	7.965***	4.742***
	1	-0.125	0.754	9.595***		-0.090	0.650	6.878***	
Share	0	0.579	0.574	-1.047	1.340*	0.584	0.578	-1.514	1.710***
	1	0.593	0.563	-1.058		0.607	0.553	-1.558	
Lnasset	0	21.343	1.172	8.514***	3.867***	21.315	1.166	4.506***	2.409***
	1	21.117	1.226	8.304***		21.173	1.249	4.310***	

注：从本表以下，数据分析均采用 Spass15.0 统计分析得到；***、**、* 在本文中均分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著相关（双尾）；控制变量差异性显著，因篇幅所限，不在本表中予以报告。

五、回归结果与分析

本文拟通过 Logit 回归模型检查各实验变量对 CEO 和 CFO 更换的影响，CEO 更换模型（模型 1 至模型 3）和 CFO 更换模型（模型 1 至模型 4）分别表示如下，根据模型计算的回归结果见下页表 4。

$$\text{Logit}\left(\frac{P_i(\text{CEOTURN})}{1 - P_i(\text{CEOTURN})}\right) = \alpha + (\beta_1 \text{Audit}_i, \beta_2 \text{FAudit}_i, \beta_3 \text{SAudit}_i) + \gamma_1 \text{DIRCEO}_i + \gamma_2 \text{DSH}_i + \gamma_3 \text{JSH}_i + \gamma_4 \text{GDDH}_i + \gamma_5 \text{Cashflow}_i + \gamma_6 \text{BIGturn}_i + \gamma_7 \text{EPS}_i + \gamma_8 \text{Share}_i + \gamma_9 \text{Lnasset}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Logit}\left(\frac{P_i(\text{CFOTURN})}{1 - P_i(\text{CFOTURN})}\right) = \alpha + (\beta_1 \text{Audit}_i, \beta_2 \text{FAudit}_i, \beta_3 \text{SAudit}_i, \beta_4 \text{CEOTurn}_i) + \gamma_1 \text{DIRCEO}_i + \gamma_2 \text{DSH}_i + \gamma_3 \text{JSH}_i + \gamma_4 \text{GDDH}_i + \gamma_5 \text{Cashflow}_i + \gamma_6 \text{BIGturn}_i + \gamma_7 \text{EPS}_i + \gamma_8 \text{Share}_i + \gamma_9 \text{Lnasset}_i + \varepsilon_i$$

（一）模型 1 回归分析

1. CEO、CFO 更换都与全部非标准审计意见在 1% 水平上显著，表明 CEO、CFO 更换与全部的非标准审计意见是显著正相关的，假设 1 得以证实。

2. 对于各控制变量，模型 1 回归结果说明：（1）CEO、CFO 更换都与两职分离程度呈显著负相关（分别在 1% 和 5% 的水平上显著），这与蒋荣、刘星、刘斌的研究结论正好相反^[14]。他们没有做出原

因解释。笔者认为当一个企业董事长和总经理两职集于一身时,权力集中,更容易形成“一言堂”,在此种情况下,即使公司被出具了非标准审计意见,也不容易造成 CEO、CFO 的更换。我们的研究结果与 Vidhan 和 Park 的研究成果相一致^[24]。(2)CEO、CFO 更换都与董事会、监事会和股东大会的开会次数在 1% 水平上显著,开会次数越多,监管越严,越容易发现不合格的 CEO 和 CFO,越容易引起 CEO、CFO 的更换,这与王进朝的 CFO 更换研究成果相一致^[19]。(3)CEO、CFO 更换与公司的净现金流在 1% 水平上显著正相关,表明现金流为负很容易使上市公司陷入财务困境,公司的经营业绩与 CEO 经营关系较大,因此财务困境容易造成 CEO 的更换,而净现金流量对 CFO 影响不大,所以 CFO 更换表现在 10% 水平上显著。(4)CEO、CFO 更换都与公司业绩在 1% 水平上显著,表明 CEO、CFO 更换与上市公司的业绩是显著相关的,也就是说业绩越差,越容易造成 CEO、CFO 更换。(5)CEO 更换与股权制衡程度显著正相关,但显著性水平较低,这说明股权制衡对 CEO 更换的影响相对于其他变量较弱。(6)CEO、CFO 更换都与公司规模在 1% 水平上显著负相关,表明公司规模越大,越不容易造成管理层的更换。(7)CEO、CFO 更换都与控股股东更换在 1% 水平上呈显著正相关,这一点与朱红军的研究结论相一致^[2]。

表 4 非标准审计意见下 CEO、CFO 更换估计模型回归结果 (n = 11355)

变量	系数	模型 1		模型 2		模型 3		模型 4
		CEOturn	CFOturn	CEOturn	CFOturn	CEOturn	CFOturn	CFOturn
Audit_1	β_1	0.375 *** (4.684)	0.419 *** (4.466)					0.331 *** (3.453)
Faudit_1	β_2			0.479 *** (4.524)	0.362 *** (2.891)			
Saudit_1	β_3					0.118 (0.823)	0.177 (1.032)	
CEOturn	β_4							0.949 *** (15.915)
DIRCEO	γ_1	-0.281 *** (-3.874)	-0.190 ** (-2.251)	-0.271 *** (-3.748)	-0.181 ** (-2.144)	-0.272 *** (-3.754)	-0.182 ** (-2.161)	-0.148 * (-1.721)
DSH	γ_2	0.061 *** (8.459)	0.040 *** (4.761)	0.061 *** (8.449)	0.040 *** (4.766)	0.061 *** (8.511)	0.041 *** (4.807)	0.030 *** (3.449)
JSH	γ_3	0.054 *** (3.923)	0.069 *** (4.439)	0.054 *** (3.944)	0.069 *** (4.443)	0.053 *** (3.881)	0.068 *** (4.388)	0.058 *** (3.666)
GDDH	γ_4	0.112 *** (5.986)	0.117 *** (5.446)	0.116 *** (6.155)	0.120 *** (5.619)	0.115 *** (6.111)	0.120 *** (5.591)	0.101 *** (4.578)
Cashflow	γ_5	0.205 *** (3.663)	0.115 * (1.732)	0.211 *** (3.772)	0.128 * (1.931)	0.221 *** (3.958)	0.137 ** (2.074)	0.080 (1.182)
BIGturn	γ_6	0.600 *** (7.895)	0.528 *** (6.049)	0.616 *** (8.136)	0.550 *** (6.339)	0.622 *** (8.216)	0.556 *** (6.408)	0.412 *** (4.592)
EPS_1	γ_7	-0.309 *** (-6.002)	-0.204 *** (-3.840)	-0.334 *** (-6.643)	-0.250 *** (-4.728)	-0.384 *** (-7.543)	-0.272 *** (-5.016)	-0.158 *** (-3.030)
SHARE	γ_8	-0.073 * (-1.694)	0.005 (0.092)	-0.070 (-1.611)	0.011 (0.224)	-0.065 (-1.517)	0.014 (0.286)	0.018 (0.349)
LNASSET	γ_9	-0.151 *** (-6.769)	-0.094 *** (-3.646)	-0.169 *** (-7.682)	-0.114 *** (-4.488)	-0.169 *** (-7.662)	-0.114 *** (-4.474)	-0.067 ** (-2.563)
C	α	0.907 * (1.902)	-0.549 (-0.999)	1.295 *** (2.756)	-0.108 (-0.200)	1.311 *** (2.783)	-0.101 (-0.186)	-1.211 ** (-2.171)
McFadden R ²		0.047	0.034	0.048	0.033	0.046	0.032	0.062
LR statistic		556.585 ***	297.525	554.959 ***	286.311 ***	535.841 ***	279.336 ***	541.256 ***

注:本表采用 eviews 6.0 进行回归计算;***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平下显著(双尾);各模型中括号内为 Z 值。

(二) 模型 2 的回归分析

1. CEO、CFO 更换都与第一次非标准审计意见在 1% 水平上呈显著正相关。但是,CEO 更换的发生比 $EXP(B)$ 为 1.615,这意味着当公司被出具非标准审计意见时,CEO 更换的几率增加了 61.5%,远高于模型 1 中的 45.5%。这说明当公司第一次被出具非标准审计意见时,公司更换 CEO 的几率很大,不符合我们的原假设 2。CFO 更换的发生比 $EXP(B)$ 为 1.437,同样意味着当公司被出具非标准审计意见时,CFO 更换的几率增加了 43.7%。这个结果低于模型 1 的 CFO 更换率 52%,也远远低于 CEO 的更换率 61.5%,这符合假设 2 关于 CFO 更换与非标准审计意见显著正相关的假设。因此实证的结果说明在上市公司面对第一次被出具非标准审计意见时,董事会立即果断更换了他们认为不称职的 CEO 和 CFO,向投资者传递一种信号,即我们及时发现并惩罚了不称职的 CEO 和 CFO,同时选择了适合本公司未来发展的 CEO 和 CFO,其目的在于恢复投资者的信心和增加信息的对称性。

2. CEO 和 CFO 更换与各控制变量回归结果和模型 1 相近,不再做重复分析。

(三) 模型 3 的回归分析

CEO 和 CFO 更换都与第二次非标准审计意见正相关,但是不显著,这与假设 3 不符合。根据回归结果,当公司第二次被出具非标准审计意见时,包括董事会(董事长)都知道公司的问题不是 CEO 和 CFO 能改变的,所以当公司第二次被出具非标准审计意见时,造成 CEO 和 CFO 更换的几率都不显著。

(四) 模型 4 的回归分析

CFO 更换与全部非标准审计意见在 1% 水平上呈显著正相关,说明非标准审计意见与 CFO 更换相关性显著。CFO 更换与 CEO 更换也在 1% 水平上呈显著的正相关,表明当公司的 CEO 被更换时,CFO 被更换的可能性也很大,同时也说明,除了非标准审计意见对 CFO 更换的影响较大外,对 CEO 的影响也非常显著。CFO 更换与 CEO 更换正相关的假设 4 得到了验证。

六、基本结论与启示

本文通过研究非标准审计意见对 CEO 和 CFO 更换的影响,对出具非标准审计意见进行细分,并在 CFO 更换模型中加入 CEO 更换的情况,探讨了非标准审计意见对上市公司内部治理的影响,得出如下结论。

首先,CEO 和 CFO 更换都与全部非标准审计意见呈显著正相关。CEO 更换是董事会的重要决策之一,董事会根据公司各方面运行情况对 CEO 的能力高低与努力程度进行评价。同时,CFO 更换也是 CEO 的重要决策之一,CEO 也是根据 CFO 的能力高低和努力程度而对 CFO 进行评价。在信息不对称情况下,注册会计师出具非标准审计意见揭示了公司高管面临信任危机,也给 CEO 和 CFO 以压力,这种 CEO 和 CFO 更换与非标准审计意见的正相关在一定程度上反映了外部审计对 CEO 和 CFO 监督约束的有效性。其次,CEO 和 CFO 更换都与第一次非标准审计意见呈正相关,意味着当公司第一次被出具非标准审计意见时,CEO 和 CFO 作为第一次被出具非标准审计意见的直接责任人,管理能力和诚信都遭到置疑,被更换的概率极大。再次,CEO 和 CFO 更换都与第二次非标准审计意见正相关,但是不显著,原假设没有得到证明。最后,CFO 更换与 CEO 更换呈显著的正相关,也说明了对于 CFO 的更换除了非标准审计意见外,还受 CEO 更换的影响。

上述结论的政策启示在于:第一,非标准审计意见作为一种低成本的鉴证与信号显示机制,为股东的投资决策以及董事会和股东的监督决策提供更充分的信息,并有效约束存在信任危机的公司高管。第二,用连续的方法(第一次、第二次出具非标准审计意见)进行研究的结果表明,外部审计对企业的内部治理完善起到了很明显的的作用,显示了外部治理的有效性。第三,作为外部治理的重要组成

部分的外部审计,其治理效用在很大程度上还依赖于诸如股权结构、董事会特征,大股东变动等因素的影响。

当然,本文的研究尚存在不足之处,如没有区分 CEO 和 CFO 的常规更换与非常规更换,如果考虑剔除常规更换的样本,外部审计的治理效应可能有待进一步探讨。

参考文献:

- [1] Fama E F. Agency problems and the theory of the firm [J]. Journal of Political Economy, 1980, 88: 288 - 307.
- [2] 朱红军. 大股东更换与高级管理人员更换: 经营业绩的作用 [J]. 会计研究, 2002(9): 31 - 40.
- [3] Martin K, McConnell J. Corporate performance, corporate takeovers, and management turnover [J]. Journal of Finance, 1991, 31: 671 - 687.
- [4] Gilson S C. Management turnover and financial distress [J]. Journal of Financial Economics, 1989, 25: 241 - 262.
- [5] Hotchkiss E S. Postbankruptcy performance and management turnover [J]. Journal of Finance, 1995, 50: 3 - 21.
- [6] Murphy K J, Zimmerman J L. Financial performance surrounding CEO turnover [J]. Journal of Accounting and Economics, 1993, 16: 273 - 315.
- [7] Furtado E P, Rozeff M S. The wealth effects of company initiated management changes [J]. Journal of Financial Economics, 1987, 18: 147 - 160.
- [8] Bonnier A A, Bruner R. An analysis of stock price reaction to management change in distressed firms [J]. Journal of Accounting and Economics, 1989(11): 95 - 106.
- [9] Weisbach M. Outside directors and CEO turnover [J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20: 431 - 460.
- [10] Parrino R. CEO turnover and outside succession: a cross-sectional analysis [J]. Journal of Financial Economics, 1997, 46: 165 - 197.
- [11] Shehzad M. On the choice and replacement of chief financial officer [J]. Journal of Financial Economics, 2001, 30: 143 - 175.
- [12] 龚玉池. 公司绩效与高层更换 [J]. 经济研究, 2001(10): 75 - 82.
- [13] 张俊生, 曾亚敏. 董事会特征与总经理变更 [J]. 南开管理评论, 2005(1): 16 - 20.
- [14] 蒋荣, 刘星, 刘斌. 中国上市公司外部审计治理有效性的实证研究——基于 CEO 更换视角 [J]. 财经研究, 2007(11): 92 - 103.
- [15] 杨勇, 方世建, 缪柏其. 绩效考核机制与 CEO 更换——基于上市公司终极产权的视角 [J]. 经济管理, 2009(2): 49 - 56.
- [16] 欧阳瑞. 多元化、公司业绩与总经理更换 [J]. 管理科学, 2010(1): 44 - 51.
- [17] 郭葆春. 公司业绩、董事会特征与财务总监变更 [J]. 财经科学, 2008(3): 117 - 124.
- [18] 杜胜利, 李清华. 我国上市公司财务高管人员更换研究 [J]. 财政研究, 2008(7): 77 - 80.
- [19] 王进朝. 中国上市公司 CFO 更换的影响因素实证研究 [J]. 华东经济管理, 2009(12): 72 - 77.
- [20] 王进朝, 陈丽, 林宇. 上市公司业绩变化与 CFO 继任特征关系研究 [J]. 山西财经大学学报, 2010(3): 95 - 104.
- [21] 刘晶. ST 公司高级管理人员更换与公司业绩的关系 [J]. 山东农业管理干部学院学报, 2003(6): 119 - 121.
- [22] 张涛. ST 公司高管人员更换之相关因素实证研究 [J]. 会计之友, 2005(5): 60 - 61.
- [23] 黄渝祥, 孙艳, 邵颖红, 等. 股权制衡与公司治理研究 [J]. 同济大学学报, 2003(9): 1102 - 1105.
- [24] Vidhan G K, Park C W. Board leadership structure and CEO turnover [J]. Journal of Corporate Finance, 2002(8): 49 - 66.

[责任编辑:高婷]

The Correlation between Non-Standard Audit Opinions and Top Management Turnover: An Empirical Study Based on 2002—2009 A-Share Listed Companies in China

WANG Jinzhao

(School of Economic Management, Southwest Jiaotong University, Chengdu 610031, China)

Abstract: By employing the statistical analysis and logistic regression methods and using the listed companies top management in China 2002-2009 CEO, CFO turnover of data as the basis to study the CEO, CFO turnover and the relevance of non-standard audit opinion, the study found: (1) CEO, CFO turnover is in a significant positive correlation with the full sample of non-standard audit opinions; (2) CEO, CFO turnover is in a significant positive correlation with first time non-standard audit opinions of listed companies; (3) The correlation is not significant between CEO, CFO turnover and the second non-standard audit opinions of listed companies; (4) CFO turnover is in a significant positive correlation with CEO turnover; Meanwhile, this paper examines the CEO, CFO turnover on the relevance of the control variables.

Key Words: top management turnover; CEO turnover; CFO turnover; non-standard audit opinions



(上接第 47 页)

- [7] 王会金, 刘瑜. 风险导向审计缺陷与现代模式的抉择[J]. 审计与经济研究, 2006(3): 22 - 26.
- [8] 郭莉. 现代审计风险模型及其推行难点分析[J]. 审计与经济研究, 2006(1): 46 - 48.
- [9] 孔艳. 现代风险导向审计在我国的应用分析[J]. 财会研究, 2007(6): 21 - 22.
- [10] Willett C, Page M. A survey of time budget pressure and irregular auditing practices among newly-qualified UK chartered accountants[J]. *British Accounting Review*, 1996, 28: 203 - 216.
- [11] 廖洪, 白华. 美国审计师审计收费研究[J]. 中国注册会计师, 2001(8): 62 - 64.
- [12] 胡国强, 杨帆. 审计风险与审计成本的分析与决策[J]. 南京财经大学学报, 2004(4): 56 - 58.
- [13] 黄京菁, 王禄河. SOX 404 条款引发审计价格上升对职业界的影响分析[J]. 审计研究, 2005(4): 47 - 50.
- [14] 吕先镕. 审计成本论[M]. 成都: 西南财经大学出版社, 2006.
- [15] 孙永军, 张月武. 基于作业成本法对审计成本与收费问题的探讨[J]. 中国注册会计师, 2007(1): 75 - 77.
- [16] 谢晓燕, 张龙平, 李晓红. 我国上市公司整合审计研究[J]. 会计研究, 2009(9): 88 - 91.
- [17] 卞耀武. 中华人民共和国价格法释义[M]. 北京: 法律出版社, 1998.
- [18] 刘玉廷. 解读会计师事务所服务收费管理办法[EB/OL]. [2010 - 02 - 01]. http://www.asc.net.cn/Pages/News/NewsViwe.aspx?NewsID=b2436423-c248-4deb-8384-1afa62f7c59e&PageCode=MENU_AM.
- [19] 王平心. 作业成本计算理论与应用研究[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2001.

[责任编辑: 高 婷]

Active-Based-Cost Pricing Model of Modern Risk-Based Audit

HAO Yugui¹, SUN Yongxin², WEI Baoyun²

(1. Central China University of Science and Technology, Wuhan 430074, China;

2. Hangzhou Electronics University, Hangzhou 310018, China)

Abstract: Based on the competent public accounting firms, service quality, diversity, participation in the international audit market competition, this paper explores the activity-based cost and modern risk-based audit pricing model. Research shows that the cost applied to the community average cost approved under the risk-based audit mode audit services. ABC provides more accurate audit cost information more favorable to the scientific audit pricing decisions.

Key Words: ABC; risk-based audit mode; audit pricing model; auditing cost; social average cost