

承销商声誉、审计独立性与审计师选择

于富生,王成方

(中国人民大学商学院,北京 100872)

[摘要] 审计师选择一直都是审计学术界和实务界共同关注的重要问题。通过研究 IPO 公司的承销商声誉对审计师选择的影响,并且进一步探讨审计独立性的提高是否会影响承销商声誉与审计师选择之间的关系,以及这些影响在国有企业和非国有企业是否存在差异。研究结果表明,IPO 公司的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,国有企业的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间没有显著的相关性;审计独立性的提高,既削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,也削弱了国有企业的承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,但没有对非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间的关系产生影响。研究结论可以为政府监管部门、企业管理者以及投资者提供决策依据。

[关键词] 承销商声誉;审计独立性;审计师选择;IPO 公司;审计市场;高质量审计;高声誉事务所

[中图分类号] F239.43 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2012)06-0033-09

一、引言

审计师在 IPO 期间为发行者提供的服务对于公司能否成功上市发行是非常关键的。承销商作为证券市场上的中介机构,对发行者能否顺利上市并募集到经营所需要的资金具有不可或缺的作用。已有较多研究发现,承销商声誉越高,IPO 抑价率越低^[1-2],承销商对选择审计师的决策具有充分的影响力,可以有效地实现自己的意图。Beatty 和 Ritter 认为,出于保护自身声誉的需求,高声誉的承销商倾向于选择低风险的 IPO 项目,并且高声誉的承销商有动机鼓励 IPO 公司选择高质量的审计师^[3]。

我国学者对审计师选择的研究主要包括四个方面:(1)政府管制对审计师选择的影响,进而说明我国审计市场功能相对缺失^[4];(2)从公司治理的角度来衡量代理成本,研究公司治理对审计师选择的影响^[5-6];(3)大股东资金占用与审计师选择之间的关系^[7-8];(4)政治关联对审计师选择的影响,表明外部审计发挥其公司治理效应要受到政治关联的影响^[9-10]。肖小凤和唐红研究了新股发行市场的审计师选择问题,并发现承销商声誉越高,越倾向于选择型会计师大事务所^[11]。Defond 等和李树华均发现审计独立性显著提高后,高质量审计师的市场份额却显著降低^[12-13]。可见,鲜有文献同时从承销商声誉和审计独立性的角度来研究审计师选择问题。那么,在我国 IPO 市场上承销商声誉会对审计师选择产生影响吗?审计独立性的提高是否会影响承销商声誉与审计师选择之间的关系?显然,这些问题是政府监管部门、企业管理者以及投资者所关注的重要问题。

[收稿日期] 2012-05-16

[基金项目] 教育部人文社科基金项目(09YJA790195)

[作者简介] 于富生(1954—),男,北京人,中国人民大学商学院教授,博士生导师,从事财务会计与成本管理会计研究;王成方(1983—),男,浙江瑞安人,中国人民大学商学院博士研究生,从事审计、会计与资本市场研究。

本文选取 1990 年 12 月 10 日至 2010 年 12 月 31 日期间的 A 股 IPO 公司为研究样本,研究了 IPO 公司的承销商声誉对审计师选择的影响,并进一步探讨了审计独立性的提高是否会影响承销商声誉与审计师选择之间的关系,以及这些影响在国有企业和非国有企业之间是否存在差异。研究结果表明,IPO 公司的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,国有企业的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,但非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间不存在显著的相关性;审计独立性的提高,既削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,也削弱了国有企业的承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,但审计独立性没有对非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间的关系产生影响。

本文的贡献主要体现在以下三个方面:(1)本文研究了 IPO 公司的承销商声誉对审计师选择的影响,推进了目前亟待发展的承销商声誉对审计师选择影响问题的研究;(2)进一步探讨了审计独立性的提高是否会影响承销商声誉与审计师选择之间的关系,检验了某一政策制定是否会影响承销商声誉与审计师选择之间的关系,这一研究可以丰富审计师选择方面的研究;(3)本文还揭示了审计师选择行为在国有企业和非国有企业之间的差异,可以增进我们对我国证券市场过程中会计师事务所、政府以及政府拥有控制权的企业之间关系的认识。

下文的结构安排如下:第二部分为理论分析与研究假设;第三部分为检验模型;第四部分为样本与描述统计;第五部分为检验结果;第六部分为稳健性检验;最后为研究结论。

二、理论分析与研究假设

在 IPO 过程中,审计师需对财务会计信息实施法定鉴证并对其所出具的鉴证报告负有直接法律责任。代理理论认为,高质量的审计能够提高会计信息的可信度,从而减轻代理问题,提高企业价值^[14-15]。从 IPO 公司的角度来看,审计的价值在于可以降低 IPO 公司与投资者之间的信息不对称,使投资者愿意投资公司,那么拟 IPO 公司就可以得到经营所需的资金。基于信号传递理论,市场依赖于高质量的审计师^[16-17]。选择高质量会计师事务所进行审计的公司,其 IPO 抑价更低^[18-19]。另外,IPO 公司财务报告通过发行审核的概率会因为高质量审计师的丰富审计经验而增加;同时,在投资者眼中,高质量的审计师具备更高的担保能力,因而 IPO 公司选择高质量的审计师可能会提高其股票发行价格;而且,高质量的审计师可以提供管理咨询、财务顾问等更好的非审计服务^[4]。因此,IPO 审计市场可能存在着对高质量审计师的需求。

由于我国审计市场发展时间较短,还没有形成被市场公认的高声誉事务所。出于提高审计质量的目的,监管者试图区分不同审计质量的事务所,并对低质量的事务所设置市场准入壁垒。在我国证券市场上,公司股票发行一直受到高度的管制,IPO 公司为了取得股票发行资格,有动机去选择监管者偏好的事务所,因此,具有管制便利的事务所将更具有竞争优势。美国国会发文认为,由于证券交易委员会的管制和一些其他因素,“八大”会计师事务所有效垄断了审计市场^[20]。

承销商和审计师作为证券市场的中介机构,对降低发行企业和投资者之间的信息不对称、降低交易成本以及提高资源配置效率有着不可或缺的作用。高声誉的承销商具有较好的遴选 IPO 公司的能力和风险控制意识。因此,基于控制风险的要求,高声誉的承销商更倾向于聘请高质量的审计师,它们或者默认发行者当前的审计师,或者要求发行者更换审计师。承销商对选择审计师的决策具有充分的影响力,可以有效地实现自己的意图。Beatty 和 Ritter 认为,出于保护声誉的需求,高声誉的承销商倾向于选择低风险的 IPO 项目,且高声誉的承销商有动机鼓励 IPO 公司选择高质量的审计师^[3]。基于上述分析,我们提出假设 1:IPO 公司的承销商声誉越高,越倾向于选择高质量的审计师。

为了规范注册会计师的执业行为,促进注册会计师行业的健康发展,根据《中华人民共和国注册会计师法》的规定,中国注册会计师协会于 1995 年 12 月 25 日颁布了《中国注册会计师独立审计准则》,并于 1996 年 1 月 1 日起执行。Defond 和李树华均研究发现,审计准则实施后,审计独立性得到

了显著提高,但高质量审计师的市场份额却显著降低,他们认为造成审计独立性与审计质量背离的原因在于我国证券市场缺乏对高质量独立审计的需求^[12-13]。由于非标准审计意见往往会使得证监会怀疑公司可能存在盈余管理,并可能导致巨额的罚款,因此,公司管理者往往偏好标准的无保留意见。与小规模会计师事务所相比,大规模会计师事务所审计独立性更强,能够提供更高质量的审计服务^[21]。但是,我国证券市场缺乏对高质量独立审计的需求,因此,独立审计准则的实施可能导致管理者倾向于选择规模较小、独立性较差的审计师,这必然会影响承销商对审计师的选择,高声誉的承销商也可能倾向于选择低质量的审计师。基于上述分析,我们提出假设 2:审计独立性的提高,削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系。

三、检验模型

本文使用下面的模型来检验上述假设:

$$Auditor = \beta_0 + \beta_1 UWR + \beta_2 AI + \beta_3 UWR \times AI + \beta_4 SOE + \beta_5 MB + \beta_6 Size + \beta_7 LEV + \beta_8 ROA + \beta_9 Growth + \beta_{10} Age + \beta_{11} Cross + \varepsilon \quad (1)$$

其中, Auditor 为审计质量变量。关于“四大”在我国能否代表高质量审计尚未有一致的结论, DeFond 用“十大”和“非十大”事务所分别代表大规模和小规模审计师^[12], 蔡春等发现“十大”比“非十大”更易发现并抑制错误的会计行为,并提供合格的审计报告^[22]。因此,本文参照 DeFond 的研究,以客户资产总额的年度会计师事务所市场份额排名来衡量审计质量,如果审计师排名前 10 位, Auditor = 1, 否则 Auditor = 0。UWR 为承销商声誉,参照 Megginson 和 Weiss 以各承销商在证券承销市场中的份额作为承销商声誉的衡量指标,如果承销商声誉排在前 10 位时取 1, 否则取 0^[23]。AI 为审计独立性的虚拟变量;1995 年 12 月 25 号颁布、1996 年实行的第一个独立审计准则《中国注册会计师独立审计准则》提高了审计师的独立性,因此本文以 1996 年作为时间临界点,用时间阶段的虚拟变量作为审计独立性的代理变量,如果公司股票首次发行时间在 1992 至 1995 年期间,则 AI = 1, 如果公司股票首次发行时间在 1996 至 2010 年期间,则 AI = 0。UWR × AI 为 UWR 与 AI 的交互项。根据假设 1, IPO 公司的承销商声誉越高,越倾向于选择高质量的审计师,因此预计 UWR 的估计系数显著为正;根据假设 2, 审计独立性的提高,削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,因此预计 UWR × AI 的估计系数显著为正。

根据已有文献和相关理论,模型(1)还控制了产权性质(SOE)、上市板块(MB)、公司规模(Size)、财务风险(LEV)、盈利能力(ROA)、公司成长性(Growth)、公司年龄(Age)、国外上市(Cross)等变量。其中,SOE 为产权性质的虚拟变量,高强和伍利娜、Wang 等发现,当公司为国有控股企业时,不倾向于选择代表高审计质量的会计师事务所^[7,24]。MB 为上市板块的虚拟变量,如果 IPO 公司在主板上市则 MB = 1, 在中小板上市则 MB = 0。与中小板市场相比,主板市场对发行人的营业期限、股本大小、盈利水平以及最低市值等方面的要求较高,因此,在不同的板块上市,对审计师的需求可能不同。Size 为公司规模,它等于公司上市前一年末主营业务收入的自然对数。Chow、Francis 和 Wilson、Johnson 和 Lys、高强和伍利娜、雷光勇以及杜兴强和周泽将发现,公司规模越大,越倾向于选择更大的会计师事务所^[7-9,25-27]。LEV 为财务风险,它等于公司上市前一年末总负债除以上市前一年末总资产。财务风险越高,对债权人的掠夺风险就越高,为降低代理成本,选择高质量审计师的需求就越高。Johnson 和 Lys、Firth 和 Smith 均发现,公司财务风险与选择高质量审计师的可能性正相关^[27-28];然而,曾颖和叶康涛、王鹏和周黎安、高强和伍利娜以及雷光勇等均发现财务风险与高质量审计师选择呈负相关关系^[5,7-8,29]。ROA 为盈利能力,它等于上市前一年末净利润除以上市前一年末总资产。杜兴强和周泽将发现公司盈利能力越强,越倾向于选择“十大”为其提供审计服务^[9]。Growth 为成长性,它等于上市前一年的销售收入增长率。依据代理理论,公司成长性越低,代理成本越高,因此公司选择高质量审计师的概率越大。然而,关于成长性与审计师选择之间关系的结论并不一致,DeFond 发现成长性与由小事务所变更为大事务所显著正相

关^[30];杜兴强和周泽将发现公司成长性越高,越倾向于选择非“十大”提供审计服务^[9];Menon 和 Williams 则没有发现成长性与 IPO 公司从当地事务所变更为“八大”之间存在显著的相关性^[31]。Age 为公司年龄的虚拟变量,如果公司成立至上市的年限大于或等于 3 年则 Age = 1,否则 Age = 0。Rock 认为公司年龄越大,信息不对称问题越小,公司风险越小,更倾向于选择小事务所进行审计^[32]。然而,肖小凤和唐红发现,发行企业上市前存续时间越长,越倾向于选择大事务所进行审计^[11]。Cross 为国外上市的虚拟变量,如果公司还发行 B 股或 H 股则 Cross = 1,否则 Cross = 0。由于这些公司的财务特征和监管环境与只发行 A 股的上市公司不同,因此,对审计师的需求也可能不同。除此以外,本文在进行回归时还进一步控制了年度和行业效应变量。

四、样本与描述统计

为了保证样本的阶段完整性,我们首先选取 1990 年 12 月 10 日到 2010 年 12 月 31 日期间的 A 股 IPO 公司为研究样本。然后,对样本进行如下处理:(1)剔除金融行业的上市公司,因为金融行业会计准则与其他行业会计准则存在较大差异;(2)由于 CSMAR 数据库和 CCER 数据库中,IPO 公司上市前一年的财务数据都存在一定程度的缺失,因此,本文进一步剔除了缺失本文所需指标的公司;(3)剔除了承销商、审计师、产权性质缺失以及其他自变量数据缺失的样本;(4)对所有连续变量在 1% 分位数和 99% 分位数上进行 Winsorize 处理。经过上述处理后,得到了 1325 个样本。

表 1 报告了全样本的描述统计。审计质量(Auditor)的平均值为 0.345,这表明大约有 34.5% 的公司选择了“十大”审计师;承销商声誉(UWR)的平均值为 0.68,表明大约有 68% 的公司选择了声誉排名在前 10 的承销商;审计独立性(AI)的平均值为 0.078,表明大约有 7.8% 的公司在审计独立性较弱的期间上市;产权性质(SOE)的平均值为 0.696,表明大约有 69.6% 的公司为国有控股公司;上市板块(MB)的平均值为

表 1 描述统计

	均值	中位数	标准差	最小值	25%	75%	最大值
Auditor	0.345	0.000	0.476	0.000	0.000	1.000	1.000
UWR	0.680	1.000	0.467	0.000	0.000	1.000	1.000
AI	0.078	0.000	0.268	0.000	0.000	0.000	1.000
SOE	0.696	1.000	0.460	0.000	0.000	1.000	1.000
MB	0.774	1.000	0.418	0.000	1.000	1.000	1.000
Size	19.861	19.722	1.343	17.218	18.983	20.467	24.886
LEV	0.559	0.583	0.144	0.157	0.474	0.663	0.937
ROA	0.103	0.093	0.058	0.010	0.062	0.129	0.325
Growth	0.284	0.192	0.402	-0.302	0.064	0.385	2.397
Age	0.546	1.000	0.498	0.000	0.000	1.000	1.000
Cross	0.011	0.000	0.102	0.000	0.000	0.000	1.000

0.774,表明大约有 77.4% 的公司在主板上市;企业规模(Size)的平均值为 19.861,而最小值和最大值分别为 17.218 和 24.886,表明不同公司的发行规模差异较大;资产负债率(LEV)的平均值为 0.559,而最小值和最大值分别为 0.157 和 0.937,表明不同公司的财务风险差异较大;盈利能力(ROA)的平均值为 0.103,而最小值为 0.01,最大值为 0.325,表明不同公司的盈利能力差异较大;成长性(Growth)的平均值为 0.284,而最小值为 -0.302,最大值为 2.397,表明不同公司的成长性差异较大;公司年龄(Age)的平均值为 0.546,表明大约有 54.6% 的公司上市前存续时间大于或等于 3 年;国外上市(Cross)的平均值为 0.011,表明大约有 1.1% 的公司还发行 B 股或 H 股。

下页表 2 报告了全样本变量之间的相关系数。其中对角线下方为 Pearson 相关系数,上方为 Spearman 相关系数。UWR 与 Auditor 显著正相关,表明承销商声誉越高,公司选择“十大”审计师的概率越大;AI 与 Auditor 显著正相关,表明在审计独立性较差时期,公司选择“十大”审计师的概率较高。其他变量之间的相关性也非常合理直观,比如,Size 和 LEV 与 Auditor 显著正相关,表明公司规模越大、财务风险越高,公司越倾向于选择“十大”审计师;ROA 和 Age 与 Auditor 显著负相关,表明公司盈利能力越好、上市前存续时间越长,越倾向于选择非“十大”审计师;LEV 与 ROA 显著负相关,表明

公司财务风险越小,盈利能力越好。模型(1)的自变量之间不存在高度的相关关系,多重共线性对回归结果的影响较小。

表 2 相关系数

	Auditor	UWR	AI	SOE	MB	Size	LEV	ROA	Growth	Age	Cross
Auditor		0.110 ***	0.204 ***	0.038	0.016	0.256 ***	0.098 ***	-0.117 ***	0.016	-0.087 ***	0.111 ***
UWR	0.110 ***		0.127 ***	0.011	0.071 ***	0.029	0.008	-0.008	-0.034	-0.070 **	0.023
AI	0.204 ***	0.127 ***		0.063 **	0.157 ***	-0.139 ***	0.059 **	-0.069 **	0.100 ***	-0.284 ***	0.218 ***
SOE	0.038	0.011	0.063 **		0.546 ***	0.083 ***	0.091 ***	-0.194 ***	-0.120 ***	-0.244 ***	0.052 *
MB	0.016	0.071 ***	0.157 ***	0.546 ***		-0.100 ***	0.093 ***	-0.143 ***	-0.133 ***	-0.286 ***	0.056 **
Size	0.323 ***	0.035	-0.144 ***	0.119 ***	-0.030		0.365 ***	-0.222 ***	-0.008	0.040	0.011
LEV	0.107 ***	0.012	0.040	0.088 ***	0.098 ***	0.360 ***		-0.509 ***	0.019	-0.104 ***	0.031
ROA	-0.084 ***	-0.003	-0.035	-0.162 ***	-0.148 ***	-0.203 ***	-0.509 ***		0.123 ***	-0.139 ***	0.027
Growth	-0.002	0.006	0.130 ***	-0.050 *	-0.027	-0.065 **	0.044	0.093 ***		0.061 **	0.002
Age	-0.087 ***	-0.070 **	-0.284 ***	-0.244 ***	-0.286 ***	0.028	-0.092 ***	-0.149 ***	0.012		-0.084 ***
Cross	0.111 ***	0.023	0.218 ***	0.052 *	0.056 **	0.001	0.032	0.034	0.007	-0.084 ***	

注释:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

五、检验结果

在表 3 报告的回归过程中,本文暂时没有加入 UWR 和 AI 的交互项 $UWR \times AI$,以检验承销商声誉在平均意义上对审计师选择的影响。全样本的结果表明,UWR 的估计系数为 0.301,在 5% 的水平上显著为正,表明 IPO 公司的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,该结果支持了假设 1。同时,也验证了 Beatty 和 Ritter 的声誉保护理论,即高声誉的承销商有动机鼓励 IPO 公司选择高质量的审计师^[3]。Size 的估计系数显著为正,与 Chow、Francis 和 Wilson、Johnson 和 Lys、高强和伍利娜、雷光勇等以及杜兴强和周泽将的结论一致,表明公司规模越大,越倾向于选择“十大”审计师^[7-9,25-27];Age 的估计系数显著为负,表明公司上市前存续时间越长,越倾向于选择非“十大”审计师。由于我国大部分上市公司都是国有的,并且国有股权的比例较高,国有股权控股可能会对审计师选择行为产生影响,因此,本文将样本分成国有企业和非国有企业,进一步分析承销商声誉对审计师选择的影响。国有企业样本的分析结果表明,UWR 的估计系数为 0.394,在 5% 的水平上显著为正;非国有企业样本的结果分析表明,UWR 的估计系数为正但不显著;分样本的结果表明,国有企业的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间不存在显著的相关性。

表 3 Logistic 回归结果

	全样本		国有企业		非国有企业	
	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值
截距项	-14.569	64.874 ***	-17.720	34.572 ***	-7.002	4.204 **
UWR	0.301	3.945 **	0.394	4.218 **	0.109	0.166
AI	13.782	0.002	14.147	0.002	3.726	4.099 **
SOE	-0.272	2.095				
MB	0.504	1.879	1.480	4.820 **	-0.918	1.692
Size	0.682	85.730 ***	0.760	70.917 ***	0.303	3.167 *
LEV	-0.094	0.022	-0.283	0.138	0.917	0.465
ROA	-1.756	1.344	-2.202	1.412	-1.665	0.290
Growth	-0.136	0.567	-0.202	0.839	0.018	0.002
Age	-0.368	4.737 ***	-0.335	2.485	-0.367	1.324
Cross	1.025	1.411	1.782	2.505	-29.420	0.000
年度效应	已控制		已控制		已控制	
行业效应	已控制		已控制		已控制	
R-Square	0.238		0.292		0.176	
LRChi ²	359.38 ***		318.39 ***		78.05 ***	
样本量	1325		922		403	

注释:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

下页表 4 报告了模型(1)的 Logistic 回归结果。全样本的结果表明, $UWR \times AI$ 的估计系数为 2.004,在 5% 的水平上显著为正,线性约束检验结果表明 $(\beta_1 + \beta_3)$ 在 1% 的水平上显著大于 0,表明审计师独立性的提高削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,该结果支持了假设 2。研究

表明我国证券市场缺乏对高质量独立审计的需求,独立审计准则的实施导致高声誉的承销商倾向于选择低质量的审计师。国有企业样本的分析结果表明,UWR × AI 的估计系数为 1.463,在 10% 的水平上显著为正,线性约束检验结果表明($\beta_1 + \beta_3$) 在 5% 的水平上显著大于 0;非国有企业样本的分析结果表明,UWR × AI 的估计系数为正但不显著,线性约束检验结果表明($\beta_1 + \beta_3$) 不显著异于 0;分样本的结果表明,审计独立性的提高,削弱了国有企业的承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,但审计独立性没有对非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间的关系产生影响。

为检验上述研究结论的可靠性,本文还将样本分成 1992 至 1995 年期间的样本和 1996 至 2010 年期间的样本进行进一步的回归分析,得到表 5 的回归结果。全样本的结果表明,在 1992 年至 1995 年的样本中,UWR 的估计系数为 2.162,在 1% 的水平上显著为正,在 1996 年至 2010 年的样本中,UWR 的估计系数为正但不显著,上述结果依然表明审计独立性的提高,削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,该结果进一步支持了假设 2。

表 4 Logistic 回归结果

	全样本		国有企业		非国有企业	
	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值
截距项	-14.534	64.133 ***	-17.534	33.697 ***	-7.545	4.751 **
UWR	0.211	1.873	0.311	2.506	0.046	0.030
AI	11.817	0.001	12.658	0.001	-10.624	0.001
UWR × AI	2.004	6.169 **	1.463	2.754 *	25.665	0.003
SOE	-0.279	2.183				
MB	0.488	1.762	1.488	4.862 **	-0.934	1.752
Size	0.691	86.534 ***	0.761	70.507 ***	0.347	4.019 **
LEV	-0.305	0.232	-0.418	0.296	0.306	0.050
ROA	-2.070	1.836	-2.480	1.759	-2.046	0.428
Growth	-0.134	0.540	-0.203	0.841	0.019	0.003
Age	-0.387	5.203 **	-0.351	2.732 *	-0.358	1.240
Cross	1.200	1.920	1.905	2.871 *	-25.348	0.001
年度效应	已控制		已控制		已控制	
行业效应	已控制		已控制		已控制	
Test $\beta_1 + \beta_3 = 0$	Chi-Square =		Chi-Square =		Chi-Square =	
	7.8280 ***		4.2601 **		0.0034	
R-Square	0.241		0.294		0.195	
LRChi ²	366.55 ***		321.42 ***		87.60 ***	
样本量	1325		922		403	

注释:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

国有企业样本的结果表明,在 1992 年至 1995 年的样本中,UWR 的估计系数为 1.709,在 5% 的水平上显著为正,在 1996 年至 2010 年的样本中,UWR 的估计系数为正但不显著;非国有企业样本的结果表明,在 1992 年至 1995 年的样本和 1996 年至 2010 年的样本中,UWR 的估计系数均为正但不显著;上述结果依然表明审计独立性的提高,削弱了国有企业的承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,但审计独立性没有对非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间的关系产生影响。

表 5 Logistic 回归结果

	全样本				国有企业				非国有企业			
	1992—1995		1996—2010		1992—1995		1996—2010		1992—1995		1996—2010	
	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值
截距项	18.382	0.016	-15.599	66.791 ***	5.882	0.002	-18.628	35.655 ***	-17.630	0.002	-8.535	5.613 **
UWR	2.162	6.651 ***	0.206	1.741	1.709	3.875 **	0.303	2.324	12.146	0.001	0.051	0.036
SOE	-0.448	0.458	-0.304	2.296								
MB			0.429	1.318			1.375	4.066 **			-0.925	1.706
Size	0.035	0.017	0.750	89.390 ***	0.160	0.278	0.824	71.645 ***	0.026	0.000	0.381	4.543 **
LEV	1.797	0.823	-0.470	0.460	0.946	0.175	-0.565	0.424	48.354	0.001	0.230	0.028
ROA	0.325	0.006	-2.294	1.817	-0.300	0.004	-3.113	2.142	-6.176	0.000	-0.886	0.076
Growth	-0.001	0.000	-0.186	0.834	0.180	0.097	-0.318	1.555	-2.635	0.001	0.110	0.081
Age	-0.930	1.015	-0.378	4.611 **	0.713	0.315	-0.418	3.526 *	-20.266	0.003	-0.165	0.251
Cross	1.048	0.504	15.667	0.000	0.909	0.414	15.610	0.000	-32.761	0.017		
年度效应	已控制		已控制		已控制		已控制		已控制		已控制	
行业效应	已控制		已控制		已控制		已控制		已控制		已控制	
R-Square	0.227		0.225		0.207		0.280		0.720		0.158	
LRChi ²	26.52		310.76 ***		19.02		275.82 ***		26.73 **		65.66 ***	
样本量	103		1222		82		840		21		382	

注释:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。

六、稳健性检验

本文借鉴刘星等以操控性应计利润作为审计独立性的替代变量^[33],重新运行模型(1),得到表6的回归结果。结果显示,UWR的回归系数在10%的水平上显著为正,UWR×AI的回归系数在10%的水平上显著为正,表明使用连续型变量作为审计独立性的替代变量不会改变本文的研究结论。

由于承销商声誉和审计师选择可能同时由公司特征决定,或者承销商声誉和审计师选择可能存在相互的因果关系,即承销商声誉会影响审计师选择,审计师选择也可能影响承销商声誉。鉴于承销商声誉和审计师选择的联立性,如果采用单一方程进行回归分析,可能会出现偏差,因此,本文建立以下联立方程模型,用2SLS过程估计以下模型:

$$UWR = \alpha_0 + \alpha_1 Auditor + \alpha_2 UWF + \alpha_3 SOE + \alpha_4 Size + \alpha_5 LEV + \alpha_6 ROA + \alpha_7 Growth + \alpha_8 Age + \varepsilon \quad (2)$$

$$Auditor = \lambda_0 + \lambda_1 UWR + \lambda_2 AI + \lambda_3 SOE + \lambda_4 MB + \lambda_5 Size + \lambda_6 LEV + \lambda_7 ROA + \lambda_8 Growth + \lambda_9 Age + \lambda_{10} Cross + \varepsilon \quad (3)$$

模型(2)中UWF为承销商费用,它等于总承销费用的自然对数。其他变量的定义与模型(1)保持一致,模型(3)中的变量定义保持不变。同样地,本文在进行回归时也进一步控制了行业和年度因素变量,运行上述联立方程模型得到表7的回归结果。回归结果显示,Auditor的回归系数并不显著,UWR的回归系数在5%的水平上显著为正。结果表明上述问题的存在不会改变本文的研究结论。

除了上述研究过程之外,本文还作了如下的稳健性检验:(1)参照Wang等以客户个数总额的年度会计师事务所市场份额排名来衡量审计质量,如果审计师排名前10位则 Auditor = 1,否则 Auditor = 0^[24]; (2)以客户主营业务收入总额的年度会计师事务所市场份额排名来衡量审计质量,如果审计师排名前10位则 Auditor = 1,否则 Auditor = 0; (3)参照Wang等以“四大”或分别以客户资产总额、客户个数总额以及客户主营业务收入总额的年度国内会计师事务所市场份额排名前10位来作为高质量审计师的替代,如果选择“四

表6 Logistic 回归结果

	全样本		全样本	
	估计系数	Wald 值	估计系数	Wald 值
截距项	-18.224	56.518 ***	-18.070	55.322 ***
UWR	0.250	3.142 *	0.016	1.001
AI	-1.040	0.322	-4.332	2.527
UWR×AI			2.927	3.329 *
SOE	-0.339	1.716	-0.368	1.987
MB	0.013	0.003	-0.012	0.002
Size	0.999	57.785 ***	0.997	57.352 ***
LEV	-3.360	9.360 ***	-3.296	8.995 ***
ROA	-3.054	1.457	-2.898	1.303
Growth	-0.694	2.540	-0.612	1.923
Age	-0.042	0.021	-0.052	0.033
年度效应			已控制	
行业控制			已控制	
Test $\beta_1 + \beta_3 = 0$			Chi-Square = 2.5555 *	
调整 R ²	0.195		0.201	
LRChi ²	103.03 ***		106.21 ***	
样本量	474		474	

注释:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。

表7 2SLS 回归结果

	UWR		Auditor	
	估计系数	z 值	估计系数	z 值
截距项	-0.069	-0.14	-2.135	-7.36 ***
Auditor	-0.031	-0.58		
UWR			0.053	2.10 **
UWF	0.109	2.49 **		
AI			0.582	2.26 **
SOE	-0.111	-2.06 ***	-0.045	-1.45
MB			0.085	1.40
Size	-0.003	-0.09	0.122	10.34 ***
LEV	-0.106	-0.48	-0.041	-0.39
ROA	-0.034	-0.06	-0.291	-1.13
Growth	-0.068	-0.86	-0.019	-0.64
Age	0.007	0.13	-0.060	-2.12 **
Cross			0.164	1.26
行业效应			已控制	
年度效应			已控制	
R ²	0.116		0.247	
Chi ²	62.12 ***		435.21 ***	
样本量	1325		1325	

注释:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。

大”或国内审计师排名前十位则 Auditor = 1, 否则 Auditor = 0^[24]。上述稳健性检验结果均不会改变本文的研究结论。

七、研究结论

审计师选择一直以来都是审计学术界和实务界共同关注的重要问题。承销商作为证券市场中的中介机构,对发行者能否顺利上市并募集到经营所需要的资金具有不可或缺的作用,并且,承销商对选择审计师的决策具有充分的影响力,可以有效地实现自己的意图。然而,目前尚未有文献直接从承销商声誉的角度来研究审计师选择问题。

本文选取 1990 年 12 月 10 日至 2010 年 12 月 31 日期间的 A 股 IPO 公司为研究样本,研究了 IPO 公司的承销商声誉对审计师选择的影响,并且进一步探讨了审计独立性的提高,是否会影响承销商声誉与审计师选择之间的关系,以及这些影响在国有企业和非国有企业是否具有差异。研究表明,IPO 公司的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,国有企业的承销商声誉越高,越倾向于选择代表高审计质量的“十大”审计师,非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间不存在显著的相关性;审计独立性的提高,既削弱了承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,也削弱了国有企业的承销商声誉与高质量审计师之间的正相关关系,但审计独立性没有对非国有企业的承销商声誉与审计师选择之间的关系产生影响。本文的研究结论可以为政府监管部门、企业管理者以及投资者提供决策依据。

参考文献:

- [1] McDonald J G, Fisher A K. New-Issue stock price behavior[J]. The Journal of Finance, 1972, 27(1): 97 - 102.
- [2] Carter R, Manaster S. Initial public offerings and underwriter reputation[J]. The Journal of Finance, 1990, 45(4): 1045 - 1067.
- [3] Beatty R P, Ritter J R. Investment banking, reputation and the underpricing of initial public offerings[J]. Journal of Financial Economics, 1986(10): 213 - 232.
- [4] 孙铮, 曹宇. 股权结构与审计需求[J]. 审计研究, 2004(3): 7 - 14.
- [5] 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 - 70.
- [6] 周中胜, 陈汉文. 大股东资金占用与外部审计监督[J]. 审计研究, 2006(3): 73 - 81.
- [7] 高强, 伍利娜. 大股东资金占用与审计师选择的再检验[J]. 审计研究, 2007(5): 84 - 90.
- [8] 雷光勇, 李书锋, 王秀娟. 政治关联、审计师选择与公司价值[J]. 管理世界, 2009(7): 145 - 155.
- [9] 杜兴强, 周泽将. 政治联系与审计师选择[J]. 审计研究, 2010(2): 47 - 53.
- [10] 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.
- [11] 肖小凤, 唐红. 新股发行市场的审计师选择——来自 2006 年—2008 年的数据[J]. 审计与经济研究, 2010(6): 37 - 43.
- [12] Defond M, Wong T J, Li S. The impact of improved auditor independence on auditor market concentration in China[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000(28): 269 - 305.
- [13] 李树华. 审计独立性的提高与审计市场的背离[M]. 上海: 上海三联书店, 2000.
- [14] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305 - 360.
- [15] Watts R L, Zimmerman J L. Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence[J]. Journal of Law and Economics, 1983(26): 613 - 633.
- [16] Carpenter C, Strawser R. Displacement of auditors when clients go public[J]. Journal of Accountancy, 1971, 131(5): 55 - 58.
- [17] Titman S, Trueman B. Information quality and the valuation of new issues[J]. Journal of Accounting and Economics, 1986(8): 159 - 172.
- [18] Balvers R J, McDonald B, Miller R E. Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment

- banker reputation[J]. *The Accounting Review*, 1988, 63(4):605-622.
- [19] Beatty R. Auditor reputation and the pricing of initial public offerings[J]. *The Accounting Review*, 1989, 64(4):693-709.
- [20] Watts R L, Zimmerman J L. *Positive accounting theory*[M]. Prentice Hall, Inc., 1986.
- [21] DeAngelo L E. Auditor size and audit quality[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1981(3):181-199.
- [22] 蔡春, 黄益建, 赵莎. 关于审计质量对盈余管理影响的实证研究[J]. *审计研究*, 2005(2):3-10.
- [23] Megginson W, Weiss K. Venture capitalist certification in initial public offerings[J]. *The Journal of Finance*, 1991, 46(3):879-904.
- [24] Wang Q, Wong T J, Xia L. State ownership, the institutional environment, and auditor choice[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 46(1):112-134.
- [25] Chow C W. The demand for external auditing: size, debt and ownership influence[J]. *The Accounting Review*, 1982, 57(2):272-291.
- [26] Francis J R, Wilson E R. Auditor changes: a joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation [J]. *The Accounting Review*, 1988, 63(4):663-683.
- [27] Johnson W B, Lys T. The market for audit services: evidence from voluntary auditor changes[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1990, 12(1-3):281-308.
- [28] Firth M, Smith A. Selection of auditor firms by companies in the new issue market[J]. *Applied Economics*, 1992, 24(2):247-255.
- [29] 王鹏, 周黎安. 中国上市公司外部审计的选择及其治理效应[J]. *中国会计评论*, 2006(2):321-344.
- [30] DeFond M. The association between changes in client firm agency costs and auditor switching[J]. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 1992, 11(4):16-31.
- [31] Menon K, Williams D D. Auditor credibility and initial public offerings [J]. *Accounting Review*, 1991, 66(2):313-332.
- [32] Rock K. Why new issues are underpriced[J]. *Journal of Financial Economics*, 1986, 15(1-2):187-212.
- [33] 刘星, 陈丽蓉, 刘斌等. 非审计服务影响注册会计师独立性吗? ——来自中国证券市场的经验数据[J]. *会计研究*, 2006(7):30-38.

[责任编辑:刘 茜, 杨志辉]

Underwriter Reputation, Auditor Independence and Auditor Choice

YU Fusheng, WANG Chengfang

(School of Business, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: Auditor choice is one of the most important issues in the field of auditing, accounting and economics. This paper examined the effects of underwriter reputation on auditor choice and the impact of improved auditor independence on the relationship between underwriter reputation and auditor choice of IPO companies, still, these effects in the state-owned enterprises and non-state-owned enterprises whether it would be different. It shows that the higher underwriter reputation, the more tendency to choose the top-10 auditors which represent the high audit quality, and this conclusion can be established in the state-owned enterprises but not in the state-owned enterprises. Especially, improved auditor independence weakens the positive correlation between underwriter reputation and auditor choice, and also this conclusion is the same. More importantly, the conclusion has implications for government regulators, managers and investors' decisions.

Key Words: underwriter reputation; auditor independence; auditor choice; IPO corporations; audit market; high-quality audit; high reputation firm