

# 事务所转制、审计师声誉与 IPO 市场反应

## ——基于审计需求方视角

李璐, 万怡, 杨敬静

(中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430073)

**[摘要]** 基于审计需求方的视角, 在新股发行这一独特市场环境下, 考察我国事务所转制政策的实施效果, 包括事务所转制的 IPO 市场反应以及审计师声誉对上述两者之间关系产生的影响。通过研究发现, 由特殊普通合伙事务所执行上市前审计的公司 IPO 抑价水平更高。同时, 审计师声誉会增强事务所转制对 IPO 抑价的影响力度。这表明事务所特殊普通合伙转制已获得新股发行市场上投资者的认可, IPO 市场审计更多发挥的是信号传递作用; 特殊普通合伙转制对高声誉事务所在新股发行市场上品牌价值的提升幅度更大。

**[关键词]** 事务所转制; IPO 抑价; 审计师声誉; 审计质量; 审计意见; 审计费用; 盈余管理

**[中图分类号]** F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2017)05-0020-10

### 一、引言

2010年7月, 财政部和工商总局联合印发《关于推动大中型会计师事务所采用特殊普通合伙组织形式的暂行规定》, 进一步推进大中型事务所特殊普通合伙转制工作。经统计, 截至2013年底, 中注协公布的40家具有证券资格的会计师事务所已全部完成特殊普通合伙转制。事务所特殊普通合伙转制引发的直接后果是加大审计师法律责任, 法律责任的变化又会带来一系列连锁反应, 如因法律责任加大而提高审计质量以规避风险, 因法律风险上升而增加审计收费, 事务所为规避风险而更加审慎地筛选客户, 或客户重新选择事务所及审计师引起的客户市场反应等。目前关于事务所转制实施效果的研究较少, 且未形成一致结论。相较于成熟的市场环境, 陈俊等人认为新股发行市场的信息不对称程度更高, 此时, 审计作为典型的信息第三方, 更加突显其降低信息不对称的重要作用<sup>[1]</sup>。因此, 审计在新股发行市场上的作用更为重要。一般情况下, 公司首发上市后, 事务所变更会导致与新任审计师熟悉和沟通的成本, 也会引起监管部门的特别关注, 公司一旦选定事务所, 通常较少发生变更。因此, IPO 市场环境下公司对事务所的选择更为谨慎。基于此, 新股发行市场为从审计需求方视角, 考察事务所转制对客户选择特殊普通合伙制事务所提供上市前审计引起的市场反应提供了良好的研究环境。

此外, 审计师声誉一直是学者们研究公众对审计工作认可度的热点之一。大量研究成果表明, 高声誉审计师的市场认可度更高。例如, Albring 等在新股发行市场和股票流通市场上, 以 IPO 抑价和客户股价的异常报酬率作为市场认可度的替代变量, 验证了市场对审计师声誉的认可度<sup>[2]</sup>。此时, 审计师声誉很可能会间接影响事务所特殊普通合伙转制在新股发行市场引起的市场反应。基于此, 本文拟从审计需求方的视角, 在新股发行这一独特市场环境下, 以 IPO 抑价作为客户市场反应的衡量指

**[收稿日期]** 2016-12-02

**[基金项目]** 国家社会科学基金项目(11CYJ012); 中南财经政法大学基本科研业务费创新团队培育项目(31541511102); 中南财经政法大学基本科研业务费青年教师创新项目(2014115); 中南财经政法大学研究生优秀学位论文培育项目(2017Y34)

**[作者简介]** 李璐(1979—), 女, 河北宝坻人, 中南财经政法大学会计学院教授, 博士生导师, 从事审计理论与实务研究; 万怡(1993—), 女, 湖北随州人, 中南财经政法大学会计学院硕士研究生, 从事审计理论研究; 杨敬静(1991—), 女, 山东德州人, 中南财经政法大学会计学院硕士研究生, 从事审计理论研究。

标,考察我国事务所转制政策的实施效果,并进一步探讨审计师声誉对其产生的影响。

## 二、文献回顾

多数西方学者研究表明,会计师事务所转变为有限责任合伙制是适应社会经济发展的最佳选择。Clark 从法律责任、税收两方面进行论证分析,发现有限责任合伙制是对专业人士更有利的组织形式<sup>[3]</sup>。也有一些学者对会计师事务所向弱化法律责任方向转制提出了质疑,如 Gietzmann 和 Quick 通过分析德国注册会计师行业法律环境变迁的实践,认为弱化审计师的法律责任并不能解决英美等国审计师的诉讼危机,而应基于合伙制组织形式重塑平衡各方利益的公平机制<sup>[4]</sup>。

我国 1993 年出台的《注册会计师法》规定:会计师事务所可以采用合伙制或有限责任公司制。但在实践中,大部分事务所为规避合伙人风险而选择有限责任公司制。随着特殊普通合伙转制政策的出台,学者们尝试探讨其在中国的适用性。赵凌云结合中国的经济环境,基于风险视角分析中国会计师事务所组织形式的演进历程,认为特殊普通合伙转制是事务所基于自身风险考虑的内在需要<sup>[5]</sup>。黄洁莉认为特殊普通合伙制可以为我国事务所“做大做强”和“走出去”战略的有效实施提供有益素材<sup>[6]</sup>。此外,余俊仙等剖析了我国会计师事务所推行特殊普通合伙制的意义及其面临的问题,并从多个角度提出了建议<sup>[7]</sup>。

事务所组织形式的改变会直接影响法律责任的变化,进而引发一系列连锁反应。关于会计师事务所组织形式转变的实施效果研究主要涉及审计质量、审计费用、客户市场反应等。Firth、刘行健等研究均表明,普通责任合伙制会计师事务所更易于发表非标准审计意见,而且其可操纵性应计利润更低,即审计师法律责任与审计质量显著正相关<sup>[8-9]</sup>。但 Lennox 和 Li、张俊生和张琳等却支持不同组织形式的会计师事务所提供的审计质量不存在显著差异的结论<sup>[10-11]</sup>。Laux 和 Newman 等人的研究表明会计师事务所转制后,审计费用显著提高<sup>[12]</sup>。李江涛等研究发现事务所由合伙制转变为有限责任合伙制后,其审计费用并未下降<sup>[13]</sup>。Choi 等研究发现,随着审计师法律责任的弱化,在会计师事务所审计客户群中,高诉讼风险客户的比例加大<sup>[14]</sup>。刘启亮和陈汉文研究发现,当事务所从有限责任制转变为特殊普通合伙制后,有更多客户愿意选择其为年报审计师,且在 IPO 审计市场也有类似的结果<sup>[15]</sup>。

我们在文献回顾的过程中发现,学者们主要是从审计供给方的视角出发,基于审计需求方视角的探讨较少,而且关于会计师事务所组织形式的转变及其实施效果的考察尚未有定论。

## 三、理论分析与研究假说

自 20 世纪 70 年代以来,西方学者们一直关注各国新股发行市场上的 IPO 抑价现象,并从 20 世纪 80 年代开始基于信息不对称视角,考察中介机构对新股抑价的影响。其中,在探讨上市前审计对 IPO 抑价的影响方面,目前存在信息披露作用和信号传递作用两种不同的观点,且这两种观点均有一定的理论基础和证据支持。

一方面,基于信息披露作用视角,审计师作为独立的第三方中介机构,可以发现公司未及时披露或没有公允报告的信息,发挥信息披露作用,有效降低公司与潜在投资者之间的信息不对称程度,进而降低 IPO 抑价水平。Beatty 运用两阶段回归模型证实了美国 IPO 市场上审计师声誉与 IPO 抑价之间存在显著负相关关系<sup>[16]</sup>。王兵等结合 IPO 询价机制的背景,以“国际四大”和“国内十大”作为衡量审计师声誉的指标,研究发现审计师声誉可以显著降低 IPO 抑价水平<sup>[17]</sup>。另一方面,基于信号传递作用视角,由于新股发行过程中发行公司与投资者之间存在严重的信息不对称,“质优”公司往往有动力通过各种方式向潜在投资者传递积极的信号。此时,公司选择的会计师事务所具有的特征往往成为投资者筛选优质公司的依据之一,公司的审计师选择行为就成为一种信号。发行公司通过选择高声誉事务所,向潜在投资者传递“质优”信号,使得投资者普遍看好该公司,进而提高公司股价,

IPO 抑价水平上升。Datar 等的研究表明选聘质优审计师传递的“质优”信号,可以使得公司上市后获得市场肯定,股价上升幅度较大<sup>[18]</sup>。Lenz 和 Ostrowski 发现在德国 IPO 市场上审计信号传递作用要强于信息披露作用,高质量审计提升 IPO 水平<sup>[19]</sup>。国内胡丹和冯巧根等学者的实证结果也支持了审计在 IPO 市场上的信号传递作用<sup>[20]</sup>。

虽然信息披露作用与信号传递作用看似是一组相互对立的观点,但实际上,审计在我国新股发行市场上往往会同时发挥上述两种作用,且两种作用的大小往往取决于不同市场环境下新股发行过程中参与各方利益博弈的结果。市场环境较好的情况下,对投资者而言,由于面临投资失败的风险较小,往往不会详细了解审计报告所提供的具体信息,而是倾向于结合市场上审计师等中介机构传递的“利好”消息做出投资决策。此时,上市前审计更多的是发挥信号传递作用。而在市场环境较差的情况下,股价后期变动的风险变大,发行公司可接受的调低股票定价的幅度缩小。同时,投资者也会相对比较谨慎,更多的是关注审计师披露的公司信息,确保自身是在掌握充足信息的基础上做出投资决策,以避免利益受损。此时,上市前审计更多的是发挥信息披露作用。

会计师事务所由有限责任公司制转变为特殊普通合伙制的直接后果是审计师法律责任的改变,事务所内部很可能会采取应对措施以规避风险。事务所转制一方面可能会促使事务所提升审计质量,使其信息披露作用更强;另一方面 IPO 公司选择转制事务所执行上市前审计,可能也会向市场传递出一种“质优”信号,增加投资者信心。通过上述推理,可以明确上市前审计的事务所性质可以影响 IPO 抑价率,但是哪种理论发挥作用更大无法单由理论推导确定。因此,本文提出以下竞争性假说。

假说 1a:事务所转制为特殊普通合伙制后,由特殊普通合伙制事务所进行上市前审计的公司 IPO 抑价水平显著降低;

假说 1b:事务所转制为特殊普通合伙制后,由特殊普通合伙制事务所进行上市前审计的公司 IPO 抑价水平显著提高。

进一步地,本文考察审计师声誉是否会影响事务所转制对 IPO 市场反应的影响。目前,大量研究成果表明,高声誉审计师的市场认可度往往更高。同时,事务所特殊普通合伙转制在新股发行市场上引起的市场反应,也代表着市场对特殊普通合伙转制政策的认可度。因此,审计师声誉很可能对事务所特殊普通合伙转制引起的市场反应产生影响。即对于具有不同声誉的会计师事务所,特殊普通合伙转制对 IPO 抑价的影响程度会产生差异。此时,需要思考的问题是,审计师声誉是会减弱还是增强事务所特殊普通合伙转制对 IPO 抑价产生的影响呢?

在经济学领域,关于存在贫富差异地区之间的发展趋势存在两种对立的观点:一种是基于边际效益递减规律的“趋同假说”,另一种是基于马太效应的“趋异假说”。对于注册会计师行业而言,不同会计师事务所的审计质量存在差异。此时,关于地区发展趋势的“趋同假说”与“趋异假说”两大理论也适用于注册会计师行业的发展。一方面,基于“趋同假说”,由于审计师声誉机制是维持审计工作市场认可度的重要因素,相较于高声誉的会计师事务所,低声誉会计师事务所的市场认可度更低。此时,特殊普通合伙转制工作更易给低声誉会计师事务所的市场认可度带来质的飞跃,缩小其与高声誉会计师事务所在市场认可度方面的差异,进而对 IPO 抑价的影响更为显著。因此,审计师声誉会减弱事务所转制对 IPO 抑价的边际影响,即事务所转制使得低声誉事务所品牌市场价值的提升幅度更大。另一方面,基于“趋异假说”,随着不同类型会计师事务所特殊普通合伙转制工作的相继推进,相较于低声誉会计师事务所,高声誉会计师事务所的特殊普通合伙转制工作更易于新股发行市场上的投资者所接受和认可。此时,事务所转制与审计师声誉之间是相互促进的关系,即高声誉会计师事务所的特殊普通合伙转制工作更易于 IPO 市场上的投资者接受与认可。

基于此,可以确定的是,审计师声誉会对事务所转制与 IPO 抑价之间的关系产生影响,但其产生影响的方向还需进一步检验分析。因此,本文提出如下竞争性假说。

假说 2a:审计师声誉会减弱事务所转制对 IPO 抑价水平的边际影响;

假说 2b:审计师声誉会增强事务所转制对 IPO 抑价水平的边际影响。

#### 四、研究设计

##### (一) 样本选择与数据来源

本文在综合考虑 IPO 市场数据稳定性、研究样本量规模以及样本对称性的基础上,选取 2009 年 7 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日的 A 股 IPO 公司作为初选样本,然后对其执行如下筛选程序:(1)剔除非公开发行、比例换股及已经或同时在其他市场上市的样本;(2)剔除金融行业上市公司的样本;(3)剔除在本文研究期间内由被取消证券资格的会计师事务所执行上市前审计的样本;(4)剔除在本文研究期间内由五洲松德联合会计师事务所(普通合伙)执行上市前审计的样本;(5)剔除相关变量缺失的观察值;(6)对所有连续变量进行 Winsorize 处理,小于 1% 分位数与大于 99% 分位数的变量,令其分别等于 1% 分位数和 99% 分位数。最终,本文经过筛选获取的样本总量为 770 个。

本文的数据来源包括:IPO 公司上市之前相关的财务数据、股票发行情况、上市后表现等数据信息,来自于 CSMAR 数据库;会计师事务所转制批复日信息,通过财政部及各省财政厅的相关公告统计;会计师事务所的排名信息与证券承销商的排名情况分别来自中国注册会计师协会网站与中国证券业协会网站公布的信息;会计师事务所在本文研究期间签发 IPO 审计报告的组织形式信息,依据公司上市前发布的招股说明书手工收集。

##### (二) 变量定义

###### 1. IPO 抑价

IPO 抑价反映的是 IPO 的定价效率或市场效率,国内外学者在 IPO 抑价的相关研究中,最常见的是采用新股上市首日的收盘价格减去发行价格,再除以发行价格所得数值来衡量 IPO 抑价率。在此基础上,减去新股上市首日所处市场指数后得到的数值即为 *MUP*,该方法同时体现了公司上市前市场风险的影响。考虑到市场影响的因素,本文选取经市场调整后的 IPO 抑价率 *MUP* 作为被解释变量。

###### 2. 事务所转制

本文以“IPO 客户招股说明书上签字盖章的会计师事务所组织形式是否为特殊普通事务所”为标准<sup>①</sup>,将所有样本分为两类,以虚拟变量 *LLP* 表示 IPO 客户的审计师选择行为,若会计师事务所是以特殊普通合伙制的形式执行上市前审计,取值为 1,否则为 0。

###### 3. 审计师声誉

审计师声誉是指事务所或会计师在审计市场上的地位、名声以及客户和社会公众对其工作质量的认可度。本文以事务所规模作为审计师声誉的衡量标准。本文以事务所是否为“四大”事务所作为衡量标准,若该事务所为

表 1 变量定义表

变量符号	变量定义	预期符号
<i>MUP</i>	$MUP = (\text{上市首日收盘价} - \text{发行价}) / \text{发行价} - \text{上市首日市场回报率}$	不适用
<i>LLP</i>	虚拟变量,特殊普通事务所审计,取值为 1,否则为 0	+/-
<i>Big4</i>	虚拟变量,前四大事务所,取值为 1,否则为 0	+/-
<i>UW10</i>	虚拟变量,前十大承销商,取值为 1,否则为 0	+
<i>ROA</i>	上市前完整会计年度净利润与期末总资产比值	-
<i>Growth</i>	(主营业务收入 - 上年相应值) / 上年相应值	+
<i>Age</i>	企业成立年龄与上市年龄时间间隔	+
<i>Insider</i>	上市后管理层的持股比例	-
<i>DLD</i>	独立董事数/董事会总人数	-
<i>Online</i>	股票上网发行中签率	-
<i>LnSize</i>	实际募集资金净额取自然对数	-
<i>Return</i>	发行首日投资收益自然对数取	+
<i>Tnorfstd</i>	股票上市首日换手率取自然对数	+

<sup>①</sup>在文章的研究期间内(2009—2014 年),事务所合并浪潮已基本平息,且经作者统计,在文章研究期间,40 家具有证券审计资格的事务所中仅有 3 家存在合并的情况,统计转制变量 *LLP* 时也是以合并前的事务所转制时间为准,因此此处不考虑事务所合并对研究事务所转制的影响。

“四大”所,取值为1,否则为0。

#### 4. 控制变量

对 IPO 抑价造成影响的因素众多,且在公司层面和市场层面都存在。本文结合研究目标和实际情况,除上述三大主要关注变量以外,还选取了控制变量。具体变量及定义如表 1 所示。

此外,本文在假说 1 和假说 2 的多元回归检验中均控制了行业变量  $D-Industry$  与年份变量  $D-Year$ 。

#### (三) 模型建立

本文在设计上述变量的基础上,借鉴前人做法<sup>[10,21-22]</sup>,建立了以下回归模型<sup>①</sup>:

$$MUP = \beta_0 + \beta_1 LLP + \beta_2 UW10 + \beta_3 ROA + \beta_4 Growth + \beta_5 Age + \beta_6 Insider + \beta_7 DLD + \beta_8 Online + \beta_9 Return + \beta_{10} LnSize + \beta_{11} Tnovstd + \beta_{12} D - Industry + \beta_{13} D - Year \quad (1)$$

$$MUP = \beta_0 + \beta_1 LLP + \beta_2 Big4 + \beta_3 LLP \times Big4 + \beta_4 UW_{10} + \beta_5 ROA + \beta_6 Growth + \beta_7 Age + \beta_8 Insider + \beta_9 DLD + \beta_{10} Online + \beta_{11} LnSize + \beta_{12} Return + \beta_{13} Tnovstd + \beta_{14} D - Industry + \beta_{15} D - Year \quad (2)$$

其中,式(1)用于检验假说 1,式(2)用于检验假说 2。

### 五、实证结果及分析

#### (一) 变量描述性统计分析

##### 1. 事务所转制描述性统计

本文依据会计师事务所提供上市前审计服务时,在 IPO 客户招股说明书上签字盖章的组织形式是否为特殊普通合伙制事务所,定义代表事务所转制的变量  $LLP$ 。表 2 统计了研究期间<sup>②</sup>,IPO 公司由 24 家特殊普通合伙事务所提供审计以及上述 24 家事务所以特殊普通形式执行审计的样本量及其占各年度总样本量的比例情况。

从表 2 中的统计结果可以发现,自 2011 年初会计师事务所正式开展组织形式转变工作以来,2011—2014 年间,以特殊普通合伙形式提供上市前审计服务的样本量占各年度样本总量的比重呈迅速增长的趋势。由此可见,在事务所转制工作开展的初期,IPO 客户对选择特殊普通合伙制形式事务所的态度比较谨慎,但随着会计师事务所转制工作进程的不断推进,IPO 客户对特殊普通合伙制形式事务所的认可度显著提高<sup>③</sup>。此外,越来越多的 IPO 客户选择特殊普通合伙制事务所执行上市前审计,也为本文从 IPO 抑价的角度探讨我国特殊普通合伙转制政策的强制推行所带来的实施效果提供了必要性与可行性。

表 2 2009—2014 年由特殊普通事务所审计样本情况

年份	样本量	以特殊普通形式 执行审计(比例)
2009	53	0(0)
2010	248	0(0)
2011	216	2(0.93%)
2012	129	43(33.33%)
2014	124	101(81.45%)
总计	770	146(18.96%)

注:受 IPO 第八次暂停的影响,2013 年度无样本。

①本文在建立回归模型前考虑过使用 DID 方法检验,但使用 DID 方法检验隐含着的一个重要假定,即在不存在处理的情形下,处理组和对照组都具有相同的趋势,处理导致了处理组结果存在对共同趋势的偏离。而本文的假说认为不同事务所转制在 IPO 市场上的效用并不存在相同的趋势,不同的事务所转制前后效用不同,并设置了“审计师声誉”这一调节变量作为分界标准。另外,截至 2014 年,40 家具有证券资格的事务所已全部完成转制,对照组的设置也存在问题。因此,本文不适用 DID 检验方法。

②文章样本区间起始点设为 2009 年 7 月 1 日,主要是出于尽量维持研究样本数据稳定性的考虑,因为 IPO 市场第七次暂停区间是 2008 年 12 月至 2009 年 6 月。研究期间未排除 IPO 第八次暂停(2012 年 10 月至 2014 年 1 月)的影响,是出于对研究样本规模的考虑,但因受到 IPO 市场第八次暂停的影响,初选样本不含 2013 年度数据。样本区间终结点设为 2014 年 12 月 31 日主要是出于对研究样本对称性与样本量规模的综合考虑。

③诸多事务所在转制后初期,对客户仍以有限责任公司制形式签发审计报告,表明这些 IPO 客户的初衷是选择有限责任事务所为其执行上市前审计,招股说明书上事务所最终签字盖章的组织形式除了受自身组织形式的影响外,也可能受客户要求的影响。表 2 中统计的是“在 IPO 客户招股说明书上签字盖章的组织形式是特殊普通合伙制形式的事务所数量”,文章认为可以在一定程度上反映出客户的选择倾向。

## 2. 变量描述性统计

表3列示了主要变量的描述性统计,同时本文按照会计师事务所规模进行了分组均值检验。

表3 主要变量的描述性统计与对比分析

变量名	全样本		四大		非四大		组间差异	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差	平均差异	T值
<i>MUP</i>	0.3611	0.4063	0.6984	1.2220	0.3494	0.3413	0.3490	4.3551***
<i>LLP</i>	0.1896	0.3922	0.2692	0.4523	0.1868	0.3900	0.0824	1.0530
<i>UW10</i>	0.3143	0.4645	0.4615	0.5084	0.3091	0.4624	0.1524	1.6462
<i>ROA</i>	0.1456	0.0760	0.0960	0.0545	0.1474	0.0761	-0.0514	-3.4116***
<i>Growth</i>	0.2697	0.3351	0.2213	0.3090	0.2714	0.3360	-0.0501	-0.7494
<i>Age</i>	9.5078	5.0360	9.3462	6.5111	9.5134	4.9820	-0.1673	-0.1664
<i>Insider</i>	0.1377	0.2623	0.0267	0.0971	0.1416	0.2654	-0.1149	-2.2008**
<i>DLD</i>	0.3692	0.0534	0.3817	0.0685	0.3688	0.0528	0.0129	1.2079
<i>LnSize</i>	11.0177	0.7834	11.7948	1.4990	10.9906	0.7333	0.8042	5.2325***
<i>Return</i>	0.0043	0.0450	0.0080	0.0465	0.0041	0.0450	0.0038	0.4270
<i>Online</i>	1.4285	3.0859	2.5582	4.3005	1.3890	3.0311	1.1692	1.9022**
<i>Tnorfstd</i>	0.4486	0.2196	0.5016	0.2671	0.4467	0.2178	0.0549	1.2539
样本总量	770	26	744					

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,下同。

从表3可以看出,总体来看平均IPO抑价率达到36%,客观上处于较高水平。由“四大”事务所审计的公司IPO抑价率均值为0.6984,而非“四大”所审计的公司均值0.3494,明显低于“四大”,且各组之间差异非常显著,这一初步统计结果说明声誉假说在我国新股市场上是成立的。

## (二) 相关性分析

表4 各变量相关系数矩阵

	<i>MUP</i>	<i>LLP</i>	<i>Big4</i>	<i>UW10</i>	<i>ROA</i>	<i>Growth</i>	<i>Age</i>	<i>Insider</i>	<i>DLD</i>
<i>MUP</i>	1								
<i>LLP</i>	0.072**	1							
<i>Big4</i>	0.155***	0.038	1						
<i>UW10</i>	-0.030	-0.035	0.059	1					
<i>ROA</i>	-0.097***	-0.112***	-0.122***	0.050	1				
<i>Growth</i>	-0.081**	-0.172***	-0.027	0.014	0.311***	1			
<i>Age</i>	0.020	0.257***	-0.006	-0.034	-0.118***	-0.016	1		
<i>Insider</i>	-0.083**	0.420***	-0.079**	0.035	0.064*	0.045	0.203***	1	
<i>DLD</i>	-0.077**	0.026	0.044	0.030	0.090**	0.036	-0.055	0.094***	1
<i>LnSize</i>	-0.259***	-0.360***	0.186***	0.087**	0.049	0.110***	-0.261***	-0.325***	0.085**
<i>Return</i>	0.140***	0.275***	0.015	0.012	-0.031	-0.073**	0.067*	0.112***	0.081**
<i>Online</i>	-0.205***	-0.045	0.068*	0.004	0.050	0.158***	-0.019	-0.004	0.061*
<i>Tnorfstd</i>	0.255***	-0.720***	0.045	0.010	0.076**	0.178***	-0.235***	-0.346***	-0.011
	<i>LnSize</i>	<i>Return</i>	<i>Online</i>	<i>Tnorfstd</i>					
<i>LnSize</i>	1								
<i>Return</i>	-0.150***	1							
<i>Online</i>	0.238***	-0.017	1						
<i>Tnorfstd</i>	0.161***	-0.111***	-0.099***	1					

从表4可以看出,代表事务所转制的*LLP*与IPO抑价的相关性符号为正,且在5%水平上显著,初步支持了本文在假说1b中推断的*Big4*的符号为正,表明选择高声誉事务所执行上市前审计的公司IPO抑价较高。其他控制变量方面,*UW10*的符号为负,说明选择高声誉承销商的公司股票定价比较合理,股价较为稳定,IPO抑价水平较低。*ROA*和*Growth*与IPO抑价负相关,其中,*ROA*的符号与本文预测一致,而代表公司成长能力的*Growth*符号与前文分析相反,说明成长潜力较大的公司更易受到外界关注,信息不对称程度的降低使IPO抑价水平较低。反映公司内部治理情况的指标*Insider*和*DLD*均与IPO抑价负相关且与预测相同,说明公司治理情况越好,抑价水平越低。

(三) 回归结果与分析

为验证假说1,本文以IPO抑价为被解释变量,以代表事务所转制的虚拟变量LLP为被解释变量,探讨事务所转制对IPO抑价的影响。在假说2中,以事务所转制LLP与审计师声誉Big4的交乘项为解释变量,考察审计师声誉对事务所转制与IPO抑价之间关系产生的影响。模型(1)、模型(2)的回归结果如表5所示。

表5中模型(1)的回归结果显示,代表事务所转制的LLP与IPO抑价在1%的水平上显著正相关,支持了本文假说1b。控制变量方面,承销商声誉UW10不显著,实际上,现有大部分研究也证实承销商声誉机制并未在我国发生显著作用,证券承销商在我国IPO市场上的声誉效应有待提高。盈利能力ROA、发行规模LnSize及管理层持股比例Insider均与IPO抑价显著负相关,说明盈利能力越强、发行规模越大、管理水平越高的公司,IPO抑价水平越低。企业年龄Age与IPO抑价有显著正相关关系,说明企业成立时间越长,越能获得投资者信任,抑价程度更高。股票上市首日换手率Tnouvstd与IPO抑价有显著的正相关关系,这表明投资者频繁的短期交易行为的确会助推股价上涨。

表5中模型(2)的回归结果显示,代表事务所转制的LLP与代表审计师声誉的Big4分别与IPO抑价正相关,且上述两者的交乘项也与IPO抑价在1%水平上显著正相关。这表明,事务所转制对IPO抑价的边际影响会随着审计师声誉的提高而增强,即审计师声誉会增强事务所转制与IPO抑价之间的正向相关关系,支持了本文假说2b。该结果意味着,相较于低声誉的会计师事务所,特殊普通合伙转制对高声誉事务所品牌价值的提升幅度更大。

(四) 稳健性检验

为了保证研究成果的稳健性,本文从以下几个方面对研究结果进行了稳健性测试。

1. 对IPO抑价率重新定义。本文采用简单IPO抑价率计算方法,以新股上市首日的收盘价格减去发行价格,再除以发行价格所得数值来衡量IPO抑价率。在此基础上对假说1和假说2进行检验,结果如表6中检验(1)所示,LLP与IPO抑价在模型(1)中显著正相关,LLP、Big4、LLP×Big4在模型(2)中均与IPO抑价显著正相关,与前文主要研究结论高度一致。

2. 对事务所转制重新定义。依据会计师事务所执行上市前审计时是否已取得转制财政批复,我们将样本分为两类,以虚拟变量LLP表示,若会计师事务所是在转制批复后执行上市前审计,取值为1,否则为0。对假说1和假说2的检验结果如表6中检验(2)所示。其中,模型(1)中LLP与IPO抑价显著正相关,模型(2)中LLP、Big4、LLP×Big4分别与IPO抑价显著正相关,检验结果依然不变。

3. 对事务所声誉重新定义,并在此基础上进行分组检验。参照前人做法,我们对审计师声誉进行重新定义,若该事务所位于百强信息前十名,取值为1,否则为0。同时,我们在样本处理上时“十大”和“非十大”进行分组检验,以此检验审计师声誉高低对转制和IPO抑价间关系的影响。结果如表6中检验(3)列示,在“十大”组中,事务所转制对IPO抑价的影响在1%水平上显著,“非十大”组中则不显著,验证了假说2b,与前文结论一致。

表5 多元回归结果

变量	模型(1)	模型(2)
LLP	0.2933*** (3.72)	0.1669** (2.13)
Big4		0.1528** (1.96)
LLP×Big4		0.7638*** (5.13)
UW10	0.0108 (0.41)	0.0000 (0.00)
ROA	-0.2887* (-1.68)	-0.2332 (-1.39)
Growth	0.0014 (0.03)	0.0014 (0.04)
Age	0.0055** (2.07)	0.0051** (1.99)
Insider	-0.1154** (-2.00)	-0.0581 (-1.03)
DLD	-0.2723 (-1.17)	-0.2605 (-1.16)
Online	-0.0005 (-0.11)	-0.0014 (-0.34)
LnSize	-0.1281*** (-6.84)	-0.1442*** (-7.77)
Return	0.2304 (0.79)	0.1964 (0.70)
Tnouvstd	1.0920*** (10.50)	1.0618*** (10.03)
截距	1.5963*** (6.48)	1.8130*** (7.46)
观测值	770	770
R <sup>2</sup>	0.3522	0.3955
F值	21.46	23.30

表6 稳健性检验的多元回归结果

变量	检验(1)		检验(2)		检验(3)	
	模型(1)	模型(2)	模型(1)	模型(2)	十大	非十大
<i>LLP</i>	0.3015 *** (3.75)	0.1707 ** (2.14)	0.0643 * (1.69)	0.0910 * (1.67)	0.4598 *** (3.94)	-0.0160(-0.15)
<i>Big4</i>		0.1562 ** (1.97)		0.1427 * (1.87)		
<i>LLP × Big4</i>		0.7920 *** (5.22)		0.0176 *** (6.69)		
<i>UW10</i>	0.0103 (0.38)	-0.0008 (-0.03)	0.0070 (0.26)	-0.0007 (-0.03)	-0.0182 (-0.41)	0.0154 (0.50)
<i>ROA</i>	-0.2853 (-1.63)	-0.2286 (-1.34)	-0.2901 (-1.67)	-0.3163 (-1.60)	-0.5980 ** (-2.15)	0.0011 (0.01)
<i>Growth</i>	0.0005 (0.01)	0.0006 (0.01)	0.0047 (-0.12)	-0.0080 (-0.02)	0.0808 (0.96)	-0.0363 (-0.89)
<i>Age</i>	0.0055 ** (2.05)	0.0051 ** (1.96)	0.0054 ** (2.03)	0.0052 ** (2.06)	0.0081 * (1.86)	0.0030(0.97)
<i>Insider</i>	-0.1162 ** (-1.98)	-0.0569 (-0.99)	-0.1112 * (-1.91)	-0.0504 (-0.90)	-0.1182 (-1.37)	-0.0986 (-1.28)
<i>DLD</i>	-0.2848 (-1.20)	-0.2723 (-1.19)	-0.2298 (-0.98)	-0.2475 (-1.11)	0.1018 (0.26)	-0.5137 * (-1.93)
<i>Online</i>	-0.1301 (-6.82)	-0.1467 *** (-7.77)	0.0004(0.09)	-0.0002 (-0.05)	0.0004 (0.09)	-0.0002 (-0.05)
<i>LnSize</i>	1.5934 *** (5.37)	1.5582 *** (5.43)	-0.1309 *** (-6.94)	-0.1451 *** (-7.87)	-0.1511 *** (-4.96)	-0.1097 *** (-4.82)
<i>Return</i>	-0.0005 (-0.12)	-0.0015 (-0.35)	0.1932 (0.66)	0.2028 *** (0.73)	0.6853 (1.35)	0.1810 *** (-0.55)
<i>Tnofstnd</i>	1.0733 *** (10.13)	0.9957 *** (9.65)	1.1289 *** (10.84)	1.0232 *** (10.21)	0.8430 *** (5.35)	1.4053 *** (10.42)
截距	1.1631 *** (6.54)	1.8862 *** (7.54)	1.5949 *** (6.42)	1.8251 *** (7.54)	1.9562 *** (5.35)	1.2321 *** (4.19)
观测值	770	770	770	770	373	398
$R^2$	0.3826	0.4250	0.3428	0.4051	0.3505	0.4268
$F$ 值	24.46	26.33	20.59	24.25	10.00	14.81

上述稳健性检验的结果基本支持了前文主回归分析结果,表明本文研究结论是稳健的。

## 六、进一步分析

会计师事务所组织形式的转变对审计师法律责任和事务所的执业风险影响重大,而审计师法律责任与事务所执业风险是影响审计质量的关键因素。因此,本文进一步分析了在新股发行市场上,事务所组织形式对其审计质量的影响。

目前学术界关于会计师事务所组织形式转变与审计质量关系的研究,存在两种不同的观点。一方面,Firth 和逮颖的研究均支持审计师法律责任与审计质量显著正相关<sup>[8,23]</sup>。但持此意见的研究文献或仅限于理论分析,或年限较早且使用审计意见作为审计质量的替代变量。另一方面,张俊生和张琳研究发现,我国事务所转制后,其审计意见和被审单位会计稳健性均无显著变化,审计质量不存在显著差异<sup>[14]</sup>。现有文献中,多数研究以操纵性应计利润<sup>①</sup>来反映审计质量,审计质量越高时,操纵性应计利润越低,同时,夏立军认为分行业估计的操纵性应计利润更适用于我国资本市场<sup>[24]</sup>。基于此,本文选取盈余管理为审计质量的替代变量,以操纵性应计利润(*DA*)衡量审计质量,构建如下模型:

$$DA = \beta_0 + \beta_1 LLP + \beta_2 Growth + \beta_3 Lev + \beta_4 Size + \beta_5 OCF + \beta_6 ROA + \beta_7 Age + \beta_8 D - Industry + \beta_9 D - Year$$

其中,*DA* 为采用行业分类的修正 Jones 模型估计的公司 IPO 前操纵性应计利润,用以衡量审计

①常见的计量可操纵应计利润的模型主要包括:希利模型、迪安戈模型、琼斯模型、行业模型以及修正琼斯模型。



质量;解释变量 *LLP* 及控制变量 *Growth*、*Lev*、*ROA* 和 *Age* 与模型(1)、模型(2)相同;*Size* 为公司总资产取自然对数,代表公司规模;*OCF* 为经营活动现金流量与当期期末总资产的比值,代表公司现金流水平。剔除缺失值后,回归结果如表 7 列示。

表 7 中结果显示,*LLP* 系数并未通过显著性检验,意味着事务所在执行上市前审计时,其组织形式并未对审计质量产生显著影响。表中结果说明了在我国新股发行市场上,事务所因转制带来的信息披露作用并没有得到显著发挥。根据 Watts 的理论,法律风险上升会迫使事务所执业更加稳健<sup>[25]</sup>,事务所会督促上市公司提高会计稳健性以降低投资者的法律诉讼,但在我国,事务所转制仍属于一个新生事物,与其相适应的法律文件与配套设施还有待加强,法律风险的提高需要配合更为严格的处罚措施,以引起审计师及事务所对违反法律法规时可能承担的责任高度警戒。这些方面都会影响事务所组织形式转变发挥的作用。本文研究结果也表明,在积极促进事务所完成组织形式变革的同时,还应关注相关法律制度的建设,切实提高法律执行力。

**表 7 进一步分析多元回归结果**

变量	系数
<i>LLP</i>	0.0112(1.22)
<i>Growth</i>	0.0791*** (9.76)
<i>Lev</i>	-0.0282(-1.24)
<i>Size</i>	0.000356(0.12)
<i>OCF</i>	-1.244*** (-42.55)
<i>ROA</i>	1.080*** (20.13)
<i>Age</i>	0.000208(0.40)
截距	-0.0130(-0.22)
观测值	681
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.7751
<i>F</i> 值	152.81

## 七、结论与政策建议

本文基于审计需求方的视角,首次在 IPO 这一独特市场环境下考察我国会计师事务所特殊普通合伙转制政策的实施效果,包括事务所转制对 IPO 抑价的影响以及审计师声誉对上述两者关系产生的影响,并进一步检验了事务所转制对 IPO 公司审计质量的影响。本文发现:第一,我国事务所特殊普通合伙转制已为新股发行市场上的投资者所接受和认可,我国 IPO 市场审计更多的是发挥信号传递作用;第二,相较于低声誉事务所,特殊普通合伙转制使得高声誉事务所在新股发行市场上的品牌价值提升幅度更大,事务所普通合伙制形式和高声誉产生叠加作用,进一步提升 IPO 抑价率;第三,在我国新股发行市场上,事务所转制对于审计质量并未产生显著影响,事务所因转制带来的信息披露作用并没有得到显著发挥。基于此,本文进一步提出相应的政策建议。

第一,有关部门应积极推进特殊普通合伙转制工作,关注相关法律制度的建设与执行。会计师事务所转制政策的推行,旨在突破会计师事务所的发展瓶颈,树立注册会计师行业的公信力,进一步发挥其作为第三方中介机构的市場价值。已完成转制的事务所应进一步完善其内部控制质量与流程,以持续有效地提供高质量审计工作,相关部门应关注事务所转制后支撑性法律文件及配套制度的建设,切实提高法律执行力,促使组织形式转变发挥其应有作用。

第二,积极营造理性的新股市场投资环境。本文的研究结果表明我国新股市场的投资环境缺乏理性,投资者更多关注 IPO 审计所传递出的信号。为改善我国新股市场过高的 IPO 抑价水平,营造理性的投资环境,新股发行改革应更加强调关注和完善信息披露政策。同时,加强对机构投资者的监管力度与个人投资者的培训力度。

### 参考文献:

- [1]陈俊,韩洪灵,陈汉文. 审计质量的双维研究范式及其述评[J]. 会计研究,2009(12):76-84.
- [2]Albring. IPO underpricing and audit quality differentiation within non-big 5 firms[J]. International Journal of Auditing,2007,(11):115-131.
- [3]Clark, William H. Choosing the right form for your practice [J]. Pennsylvania CPA Journal,2000,71(2):28-29.
- [4]Gietzmann, Quick. Capping LLP liability: the German experience [J]. Accounting, Organizations and society,1998,23(1):81-103.
- [5]赵凌云. 会计师事务所特殊普通合伙制现状及对策研究[J]. 财会通讯,2009(31):27-28.

- [6]黄洁莉. 英、美、中三国会计师事务所组织形式演变研究[J]. 会计研究,2010(7):21-31.
- [7]余俊仙,马锐华,汪洋耀. 我国会计师事务所特殊普通合伙制的风险分析和防范对策[J]. 中国注册会计师,2013(6):76-82.
- [8]Firth M, Mo P, Wong R. LLPs' organization form, legal liability and reporting conservatism: evidence from China[J]. Contemporary Accounting Research, 2012, 29(1):57-93.
- [9]刘行健,王开田. 会计师事务所转制对审计质量有影响吗[J]. 会计研究,2014(4):88-96.
- [10]Lennox, Li. The consequences of protecting audit partners' personal assets from the threat of liability[J]. Journal of Accounting and Economics, 2012, 54(7):154-173.
- [11]张俊生,张琳. 特殊普通合伙制让审计师更稳健了吗? [J]. 会计与经济研究,2014(4):58-70.
- [12]Laux V, Newman D. LLP liability and client acceptance decisions[J]. Accounting Review, 2010, 85(1):261-285.
- [13]李江涛,宋华杨,邓迦予. 会计师事务所转制政策对审计定价的影响[J]. 审计研究,2013(2):99-105.
- [14]Choi Jong-Hua, Rajib, Ananda R. The riskiness of large audit firm client portfolios and change in audit liability regimes: evidence from the US audit market[J]. Contemporary Accounting Research, 2004, 21(4):747-785.
- [15]刘启亮,陈汉文. 特殊普通合伙制、政府控制与审计师选择[J]. 财会通讯,2012(8):27-32.
- [16]Beatty R. LLP reputation and the pricing of initial public offerings[J]. The Accounting Review, 1989, 64(4):693-709.
- [17]王兵,辛清泉,杨德明. 审计师声誉影响股票定价吗——来自IPO定价市场化的证据[J]. 会计研究,2009(11):73-81.
- [18]Datar S, Feltham G A, Hughes J S. The role of audits and audit quality in valuing new issues[J]. Journal of Accounting and Economics, 1991, (1):3-49.
- [19]Lenz, Ostrowski. Auditor choice by IPO firms in Germany: information or insurance signaling? [J]. International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation, 2005, (3):300-320.
- [20]胡丹,冯巧根. 信息环境、审计质量与IPO抑价——以A股市场2009—2011年上市的公司为例[J]. 会计研究,2013(2):78-85.
- [21]孔宁宁,李雪. 制度环境、会计师事务所转制与审计质量[J]. 审计与经济研究,2016(2):33-41.
- [22]王春飞,陆正飞. 事务所“改制”、保险价值与投资者保护[J]. 会计研究,2014(5):81-87.
- [23]逯颖. 会计师事务所组织形式对审计质量的影响[J]. 审计与经济研究,2008(11):47-50.
- [24]夏立军. 盈余管理计量模型在中国股票市场的应用研究[J]. 中国会计与财务研究,2003(2):94-154.
- [25]Watts R L. Conservatism in accounting part I: explanations and implications[J]. Accounting Horizons, 2003, 17(3):207-220.

[责任编辑:刘茜]

## Accounting Firm Organizational Transformation, Auditor Reputation, and IPO Market Reaction: Based on the Aspect of Audit Demander

LI Lu, WAN Yi, YANG Jingjing

(School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

**Abstract:** This paper attempts to investigate the relationship between accounting firm organizational transformation and IPO underpricing, and the auditor reputation's effect on the relationship above from the view of audit demand side in the IPO market. The study found that, with the gradual implementation of accounting firm organizational transformation policy, the IPO underpricing of companies audited by special general partnership firm is higher. At the same time, the auditor reputation will weaken the relation between accounting firm organizational transformation and IPO underpricing. These phenomena indicate that accounting firm organizational transformation has obtained the acceptance of investors in the IPO market, and the firms which have a low reputation acquire more greatly enhance in its brand value with the restructuring of the special general partnership.

**Key Words:** accounting firm organizational transformation; IPO underpricing; auditor reputation; audit quality; audit opinion; audit fee; earnings management