

审计失败对公司债券发行定价的传染效应

——基于共同审计师的视角

安家鹏¹, 曹思宇², 翟胜宝³, 孙光国⁴

(1. 南京审计大学 社会审计学院, 江苏 南京 211815; 2. 中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430073;
3. 淮北师范大学 经济与管理学院, 安徽 淮北 235000; 4. 东北财经大学 会计学院, 辽宁 大连 116025)

[摘要] 审计失败会对客户公司产生负面影响, 并且可能波及拥有共同审计师的公司。基于共同审计师视角, 选取 2007—2022 年公司债数据, 实证检验审计失败在债券发行定价中的传染效应。研究发现, 当发生审计失败后, 拥有共同审计师的关联公司债券发行定价显著提高, 即审计失败对债券发行定价具有传染效应, 经过多种稳健性检验后结论依旧成立。机制检验表明, 风险信息传递、低质量会计信息是审计失败产生传染效应的作用机制。进一步研究发现, 当聘用学历较高或具有行业专长的审计师、投资者面临风险更小、投资者保护更好时, 传染效应有所减弱。

[关键词] 传染效应; 审计失败; 共同审计师; 风险溢价; 债券发行定价; 审计质量

[中图分类号] F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2024)01-0032-10

一、引言

党的二十大报告提出, 健全资本市场功能, 提高直接融资比重。作为公司直接融资的重要场所, 我国债券市场规模不断扩大, 已成为全球第二大债券市场, 债券市场的规范、健康发展, 离不开高质量的审计鉴证服务。众多研究表明, 高质量审计有助于降低公司债券融资成本^[1-2]。然而, 我国审计市场审计失败事件频发, 挫伤了债券投资者的信心。事实上, 审计失败不仅会对客户公司产生直接影响, 还可能波及与客户公司拥有共同审计师的关联公司(以下简称关联公司)的融资成本。一方面, 单个公司发生的负面事件往往会通过行业^[3-5]、集团^[6-8]、地区^[9]、供应链^[10-12]等联结关系在其他公司中产生传染; 另一方面, 低质量审计风险会通过审计联结扩散至拥有共同审计师的公司^[13-16], 且这种传染效应能够被股票投资者所识别, 并会在股价表现等方面给予低质量审计的关联公司以“惩罚”^[17], 然而现有文献鲜少立足债券市场研究审计失败传染效应的存在性及其经济后果。共同审计师作为公司间的联结关系, 是否能够成为审计失败在公司债券融资中传染的渠道, 现有文献尚未进行深入研究。基于此, 本文聚焦中国债券市场, 基于共同审计师视角, 考察审计失败事件是否能够通过共同审计师关系对关联公司债券发行定价产生传染效应。我们预期, 与审计失败公司聘用共同审计师的公司债券发行定价会显著提高。第一, 审计失败增加了审计师审计质量的不确定性, 投资者对关联公司审计质量预期下降^[17], 风险信息的传递提高了投资者的风险感知, 关联公司发行债券时将承担额外的融资成本。第二, 审计失败是低质量审计的直接体现^[20], 审计质量系统性偏低恶化了公司信息环境^[13-14, 16], 加剧了投资者与关联公司的信息不对称程度, 从而导致更高的债券发行定价。

依据上述逻辑, 本文选取 2007—2022 年沪深 A 股上市公司发行的公司债数据, 实证检验审计失败对关联公司债券发行定价的影响。研究发现, 审计失败会导致关联公司具有更高的债券风险溢价, 即审计失败对债券发行定价具有传染效应。机制检验发现, 审计失败释放的风险信息提高了投资者的风险感知、低质量会计信息提高了投资者面临的违约风险, 从而导致审计失败在关联公司债券发行定价中的传染效应。同时, 考虑到审计师

[收稿日期] 2023-04-10

[基金项目] 国家社会科学基金重点项目(18AJY002); 国家社会科学基金一般项目(21BGL097); 国家社会科学基金一般项目(22BGL216); 财政部会计名家培养工程项目(财会[2019]19号)

[作者简介] 安家鹏(1991—), 男, 安徽蚌埠人, 南京审计大学社会审计学院讲师, 博士, 从事资本市场、公司治理与审计理论研究, E-mail: ajp@nau.edu.cn; 曹思宇(1997—), 女, 宁夏石嘴山人, 中南财经政法大学会计学院博士研究生, 从事资本市场、财务会计与公司治理研究, 通信作者, E-mail: csy@stu.zuel.edu.cn; 翟胜宝(1976—), 男, 山东滕州人, 淮北师范大学经济与管理学院教授, 博士生导师, 从事公司财务与资本市场研究; 孙光国(1971—), 男, 四川达州人, 东北财经大学会计学院教授, 博士生导师, 从事会计准则与公司治理研究。

个人特征、投资者风险与投资者保护可能对传染效应产生不同影响,本文通过拓展性检验验证了在具有较高教育水平与具有行业专长的审计师、市场违约平缓与公司面临较低融资约束、媒体关注较高与市场化进程较高的情况下,审计失败对债券发行定价的传染效应明显降低。

本文的贡献主要体现在以下三个方面:第一,拓展了审计失败传染效应的研究内容。目前低质量审计传染研究多集中于审计质量^[16,18]、审计收费^[15]、股票市场反应^[17]、审计市场份额^[19]。本文基于共同审计师视角,探究审计失败在中国债券市场中的定价效应,将低质量审计传染效应的经济后果研究拓展至债券市场,完善了传染效应研究理论框架。第二,延伸了共同审计师领域的研究范畴。以往研究主要聚焦知识溢出、信息中介、经验共享带来的积极作用和竞争优势,本文将共同审计师联结关系作为传染渠道,发现共同审计师现象能够为资本市场投资者提供信息价值,丰富了共同审计师研究领域的相关文献。第三,厘清了传染效应对债券发行定价影响的具体路径。本文立足微观企业,分别从风险信息传递、会计信息质量维度进行路径研究,揭示了审计失败传染具体机制,深化了审计作为外部监督机制对公司债券融资作用的认知,为财务报表审计影响债券市场提供了新的证据。

二、文献综述

(一) 审计失败的传染效应

审计失败会通过公司间联结关系进行传染,影响未发生审计失败的公司。在审计质量方面,Francis 等认为,审计失败揭示了会计师事务所员工行为、质量控制制度等方面存在问题,因此其他客户公司的审计质量系统性偏低^[13]。Du 等得出同样结论,并且发现财务困境与投资机会对传染效应具有强化作用^[18]。随着审计师个人特质对审计质量的影响得到验证^[20],相关研究深入至审计师个人层面,证实了经历失败审计的审计师在其他公司同样进行了低质量审计^[16,21],公司财务重述的概率也更高^[14],并且这种系统性的低质量审计更可能是审计师个人特质而非会计师事务所造成的^[22]。审计质量传染文献立足于会计师事务所质量控制制度或审计师个人特质,而市场反应传染研究则更关注风险信息的传递。Gleason 等认为,审计失败引发投资者对同行业公司的前景与会计信息质量的担忧,致使没有发生审计失败的同行业公司股价下跌^[3]。Gul 等验证了审计失败的股价传染效应在共同审计师关联公司之间依然存在^[17]。蓝梦等以公司收到年报问询函衡量低审计质量,发现审计师其他客户的股票市场反应同样受到影响^[23]。Beck 等则发现审计失败降低了储户对审计质量的预期,导致共同审计师关联银行存款下降^[24]。可以看出,审计失败传染效应的研究内容从审计质量推进至市场反应,研究视角也从审计质量在客户间的扩散延伸至投资者对风险信息的关注。

(二) 风险信息传递、会计信息质量对债券发行定价的影响

违约风险是影响债券发行定价的重要因素。彭叠峰等认为“11 超日债”违约的风险信息增强了投资者对债券违约风险的感知,增加了产权性质与信用评级在债券定价中的作用^[25]。王雷等从企业信用担保的角度,发现失信风险信息会沿着担保网络逐级向整个市场扩散,进而影响债券融资环境^[26]。风险信息提高了具有联结关系公司的违约风险,同时风险信息能够在同一行业^[5]、同一地区^[9]之间传递,债券投资者将会索要更高的风险溢价,进而提高债券发行定价。Hu 等发现投资者在收到公司债券违约的风险信息后,对同行业的债券需求降低,造成同行业竞争对手的债券发行成本上升^[27]。王伟同等发现国企债务违约风险信息导致同地区其他国企新发债券定价上升^[28]。然而现有文献在讨论风险信息对债券发行定价的影响时多集中于债务违约事件,鲜有关注审计失败的信息传递作用。债券市场投资者会根据发债公司的信息质量进行投资决策。已有研究从审计师声誉^[1]、信息透明度^[29]、延迟披露^[30]、关键审计事项沟通价值^[2,31]等方面探究信息质量环境对债券发行定价的影响。会计信息质量作为债券投资者重要的决策依据,深刻地影响债券发行定价^[32]。周宏等以会计信息质量衡量信息不确定性,发现非对称信息提高了公司违约风险,进而提高了债券信用利差^[33]。陶然等发现“刚性兑付”打破后,提供高质量会计信息的发债公司获得了更多的债券融资^[34]。已有研究证实审计失败将会恶化关联公司的信息质量环境^[16],然而债券市场投资者是否据此改变投资决策,尚未得到充分研究。

三、理论分析与假设提出

审计师个人特征具有信息价值,并且审计质量能够影响投资者行为。投资者认为经过高质量审计师审计的

财务报告更为可信, 当公司聘请高质量审计师取代低质量审计师时, 市场将会给出积极反应^[35]。同时, 审计师作为连接公司与投资者的重要纽带, 在披露企业财务违规和保证会计信息质量方面起到了至关重要的作用, 高质量审计师能够通过提升会计信息质量、缓解信息不对称程度降低投资风险。审计失败传递了关联公司的风险信息, 提高了投资者风险感知, 揭示了关联公司审计质量系统性偏低, 加剧了投资者与关联公司的信息不对称程度, 因此会对关联公司债券发行定价产生传染效应。

首先, 审计失败释放的风险信息提高了投资者的风险感知。审计师声誉能够向投资者传递审计师职业道德与执业能力的信息^[36], 审计失败造成审计师声誉受损, 投资者会对审计师的独立性与专业性产生怀疑, 这种风险信息通过公司间联结关系进行传递^[37]。审计失败释放的风险信息增加了关联公司审计质量的不确定性^[17], 提升了投资者对关联公司违约风险的预期, 进而提高了关联公司的债券发行定价。此外, 高质量审计能够发挥监督与治理作用, 通过降低代理成本的方式降低债券风险溢价^[38]。对投资者而言, 聘请具有审计失败经历的审计师向投资者传递了公司可能存在严重代理问题的信号, 投资者会认为审计师未能有效发挥监督与治理职能, 关联公司更可能出现财务舞弊、盈余管理等机会主义行为。代理问题大幅提高了关联公司的违约风险, 投资者将会要求更高的投资回报, 导致债券发行定价显著提高。其次, 审计失败揭示了关联公司审计质量系统性偏低。已有研究发现, 如果审计师执业过程存在审计失败, 那么该审计师所审计的其他客户公司审计质量同样较低^[14, 16]。会计信息质量是债券投资者评价公司价值的重要标准, 审计质量系统性偏低导致投资者无法通过高质量的会计信息对发债公司的财务状况、经营成果与现金流量进行准确评估^[33], 影响投资者对公司偿债能力的判断, 进而难以预计公司违约风险。在严重信息不对称的情况下, 投资者将承担更大的投资风险, 进而要求更高的风险溢价作为补偿。

综上所述, 一方面, 审计失败释放的风险信息加重了投资者对关联公司信息披露质量的担忧, 提升了投资者对债券违约的风险感知; 另一方面, 审计失败揭示了关联公司审计质量系统性偏低, 加剧了信息不对称程度。因此, 投资者将向关联公司索取更高的风险溢价, 由此形成审计失败对关联公司债券发行定价的传染效应。基于此, 本文提出研究假设 H。

H: 审计失败对关联公司债券发行定价具有传染效应, 即当审计失败发生后, 与审计失败公司聘用共同审计师的公司债券发行定价将显著提高。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

为研究审计失败对关联公司债券发行定价的传染效应, 需要首先确定审计失败的关联公司。借鉴 Gul 等^[17]的研究, 本文将审计失败定义为证监会、财政部、上交所、深交所等政府部门和机构对公司财务报告舞弊的处罚, 处罚内容包括公司发生虚构利润、虚列资产和虚假记载。这种衡量方法能够全面、严格地覆盖审计师不当行为, 也更容易被资本市场识别。由于确定发债公司是否为审计失败的关联公司需要以债券发行日期为起点向前推 360 日, 因此本文统计了 2006—2021 年共 7802 家发生审计失败的公司, 并根据 CSMAR 数据库中的审计师信息, 在审计师个人层面匹配关联公司。接下来, 本文选取 A 股上市公司在 2007 年—2022 年发行的公司债券作为研究样本, 并对样本进行如下筛选: (1) 剔除金融行业发行的债券; (2) 剔除 ST、*ST 主体发债公司; (3) 剔除被出具非标准审计意见的公司; (4) 剔除发生审计失败的公司; (5) 剔除主要研究变量缺失的年度观测值。经过上述处理, 最终得到 4183 个样本观测值。此外, 为避免异常值对结果可能造成的影响, 对所有连续变量均进行了 1% 与 99% 水平上的缩尾 (Winsorize) 处理。本文的公司债券数据和国债数据来自 Wind 数据库, 审计失败、公司特征及财务数据来自 CSMAR 数据库, 并经过手工整理和确认。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

债券发行定价 (*Spreads*)。参考 Kabir 等^[48]、张春强等^[5]的研究, 本文采用公司债券发行时票面利率与当期相同剩余期限的国债收益率之间的差值对债券发行定价进行度量。需要说明的是: (1) 由于国债期限无法完全匹配所有公司债券的期限, 故本文利用线性插值法估算相应期限的国债利率; (2) 研究对象公司债券包含公司债、企业债、中期票据和 (超) 短期融资券。

2. 解释变量

解释变量为发债公司是否为审计失败的关联公司 (*Failure*)。借鉴 Jankowitsch 等^[40]、张春强等^[5]的研究,本文以债券发行日期为起点向前推 360 日,观测这个时间段内公司年报审计师是否发生审计失败,若存在审计失败 *Failure* 取值为 1,否则为 0。

3. 控制变量

参考王雄元等^[41]、张春强等^[5]的研究,本文从公司层面和债券特征层面选取控制变量,同时,控制年度 (*Year*) 与行业 (*Industry*)。具体变量定义以及取值方法见表 1。

(三) 模型设计

根据理论分析,本文借鉴 Gul 等^[17]、宁博等^[9]的研究,建立模型(1)对假设 H 进行实证检验:

$$Spreads_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Failure_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

五、实证结果分析

(一) 描述性统计

表 2 列示了主要变量描述性统计分析结果。由表 2 可知,公司债券发行定价 (*Spreads*) 的均值为 1.703,最小值及最大值为 0.032 和 5.066,标准差为 1.110,说明样本公司的债券发行定价存在明显差异。发债公司是否为审计失败的关联公司 (*Failure*) 的均值为 0.132,表明样本中 13.2% 的发债公司聘用了发生过审计失败的审计师。此外,公司和债券特征层面的控制变量分布在合理范围。

(二) 均值差异检验

表 3 列示了样本按照是否为关联公司进行分组后的统计均值。可以看出,关联公司的债券发行定价显著更高,均值差异在 1% 的水平显著,表明审计失败对关联公司的债券发行定价具有传染效应,初步验证了文章假设。

(三) 多元回归分析

为验证审计失败对债券发行定价的传染效应,本文对模型(1)进行回归,表 4 报告了回归结果。第(1)列为仅控制行业和年度固定效应下,发债公司是否为审计失败的关联公司 (*Failure*) 与债券发行定价 (*Spreads*) 的回归结果,*Failure* 的系数为 0.337,且在 1% 的水平上显著,表明当发生审计失败后,与审计失败公司聘用共同审计师的公司债券发行定价显著提高;第(2)列在控制了行业和年度固定效应的基础上控制了公司特征,*Failure* 的系数为 0.146,且在 1% 的水平上显著,结论依然不变;第(3)列进一步控制了债券特征,*Failure* 的系数为 0.129,且在 1% 的统计水平上显著。以上结果均支持本文假设,即审计失败对关联公司债券发行定价具有传染效应。

六、稳健性检验

(一) 避免同行业传染路径

审计失败的传染效应可能存在于同行业公司。一方面,同行业公司之间的风险存在同步变化和同质性的特

表 1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量定义
债券发行定价	<i>Spreads</i>	债券发行时的票面利率与当期相同剩余期限的国债利率之差
是否为关联公司	<i>Failure</i>	发债公司是否为审计失败关联公司,若是取 1,否则为 0
公司规模	<i>Size</i>	总资产取自然对数
财务杠杆	<i>Lev</i>	总负债/总资产
净资产收益率	<i>Roe</i>	净利润/净资产
公司年龄	<i>Age</i>	公司上市时间
账面市值比	<i>BM</i>	股东权益/公司市值
管理层持股比例	<i>Mstock</i>	公司管理层持股/总股数
抵押资产价值	<i>Tang</i>	(固定资产净额 + 存货净额)/总资产
流动负债比例	<i>Ldebt</i>	流动负债/总负债
现金流波动率	<i>Stdco</i>	过去三年经营活动现金流量净额的标准差/期初总资产
事务所规模	<i>Big10</i>	事务所是否为前十大
审计师任期	<i>Tenure</i>	审计师为上市公司提供年报审计的年数
发行规模	<i>Iss</i>	债券发行规模的自然对数
发行期限	<i>Term</i>	债券发行期限的自然对数(不足 1 年按 1 年算)
债券评级	<i>Rate</i>	A 及以下取值为 1;AA- 为 2;AA 为 3;AA+ 为 4;AAA 为 5
年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量
行业	<i>Industry</i>	行业虚拟变量

表 2 变量描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Spreads</i>	4183	1.703	1.110	0.032	1.433	5.066
<i>Failure</i>	4183	0.132	0.339	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	4183	24.862	1.448	21.594	24.924	28.253
<i>Lev</i>	4183	0.630	0.140	0.268	0.650	0.866
<i>Roe</i>	4183	0.080	0.085	-0.308	0.081	0.293
<i>Age</i>	4183	20.995	6.008	6.000	22.000	31.000
<i>BM</i>	4183	0.320	0.126	0.113	0.299	0.691
<i>Mstock</i>	4183	2.923	9.308	0.000	0.004	49.088
<i>Tang</i>	4183	0.449	0.185	0.050	0.446	0.799
<i>Ldebt</i>	4183	0.656	0.184	0.254	0.669	0.983
<i>Stdco</i>	4183	0.033	0.028	0.002	0.024	0.163
<i>Big10</i>	4183	0.704	0.457	0.000	1.000	1.000
<i>Tenure</i>	4183	2.181	1.220	1.000	2.000	6.000
<i>Iss</i>	4183	2.244	0.894	0.000	2.303	4.605
<i>Term</i>	4183	1.106	0.495	0.693	0.693	2.398
<i>Rate</i>	4183	3.181	0.551	3.000	3.000	5.000

征^[5], 审计失败释放了行业内会计信息质量恶化的信息^[3], 投资者将在行业风险同步的认知下提升对该行业其他公司的风险预期, 形成风险信息传递; 另一方面, 同行业公司会计信息质量上具有相似性, Kedia 等发现, 由于同行公司不仅了解不当行为的成本, 并且掌握具体会计准则在行业内的应用, 公司更可能在同行业公司宣布审计失败后进行盈余管理^[4]。为避免行业传染效应对共同审计师渠道产生影响, 本文对具有行业联结关系的公司样本进行剔除, 具体方法为: 采用行业细化更具体的 Wind 四级行业数据作为标准, 剔除属于同行业的关联公司, 回归结果如表 5 第(1)列所示, *Failure* 的系数依然显著为正, 表明在分离了同行业潜在的传染效应后, 共同审计师传染渠道依然稳健存在。

(二) 避免同地区传染路径

负面事件能够通过同地区传染, 张雪莹等^[42]发现债券违约显著提升了同一省份二级市场的债券利差。同地区公司面临相似的政治、经济和文化环境, 导致彼此间在经营方式、财务决策等方面具有同步性, 审计失败可能预示该地区公司审计质量普遍偏低; 同时, 审计失败发生后将会对同地区公司声誉产生负面影响, 并且由于同地区公司获取融资的市场网络相对独立, 风险信息将更易传递^[9]。为避免同地区传染效应对结论造成影响, 借鉴 Gul 等^[17]的研究, 本文剔除与审计失败公司位于同一省份的公司, 回归结果如表 5 第(2)列所示, *Failure* 的系数为 0.205, 且在 1% 的水平上显著, 共同审计师传染渠道仍然存在。

(三) 会计师事务所传染路径

为了检验审计失败对债券发行定价的传染效应是否在事务所层面依然存在, 本文重新定义解释变量, 具体方法为: 按照事务所而非审计师个人数据匹配关联公司, 并根据债券发行前 360 日公司年报事务所是否发生审计失败定义变量 *Failure*。回归结果如表 5 第(3)列所示, *Failure* 的系数为 0.124, 且在 1% 的水平上显著, 表明传染效应不仅体现在审计师个人层面, 在事务所层面同样存在。

(四) 避免承销商声誉的影响

承销商声誉对于债券发行定价具有重要影响, 高声誉承销商具有较强的信息效应与担保效应^[43], 可能会对研究结论产生干扰。借鉴王雄元等^[44]的做法, 本文按照承销商市场排名衡量承销商的声誉 (*URe*), 当主承销商承销金额排名前十时, 定义为高声誉承销商, *URe* 取值为 1, 否则为 0, 回归结果如表 5 第(4)列所示。在控制承销商声誉变量后, *Failure* 的系数为 0.129, 且在 1% 的水平上显著, 说明承销商声誉并不影响审计失败对债券发行定价的传染效应。

表 3 均值差异检验

变量	非关联公司		关联公司		均值差异检验	
	样本量	均值	样本量	均值		
<i>Spreads</i>	3629	1.646	554	2.072	-0.426	-8.474 ***
<i>Size</i>	3629	24.970	554	24.154	0.816	12.588 ***
<i>Lev</i>	3629	0.634	554	0.606	0.028	4.376 ***
<i>Roe</i>	3629	0.080	554	0.083	-0.003	-0.934
<i>Age</i>	3629	21.034	554	20.735	0.299	1.093
<i>BM</i>	3629	0.320	554	0.323	-0.003	-0.610
<i>Mstock</i>	3629	2.461	554	5.946	-3.485	-8.274 ***
<i>Tang</i>	3629	0.454	554	0.418	0.036	4.281 ***
<i>Ldebt</i>	3629	0.651	554	0.688	-0.037	-4.479 ***
<i>Stdcfo</i>	3629	0.032	554	0.038	-0.006	-4.605 ***
<i>Big10</i>	3629	0.717	554	0.616	0.101	4.899 ***
<i>Tenure</i>	3629	2.203	554	2.043	0.160	2.864 ***
<i>Iss</i>	3629	2.302	554	1.868	0.433	10.774 ***
<i>Term</i>	3629	1.109	554	1.089	0.020	0.883
<i>Rate</i>	3629	3.187	554	3.141	0.046	1.831 *

注: 均值差异检验采用 *t* 检验。***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平。

表 4 审计失败对债券发行定价的传染效应

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>Spreads</i>	<i>Spreads</i>	<i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	0.337 *** (7.00)	0.146 *** (3.42)	0.129 *** (3.14)
<i>Size</i>		-0.361 *** (-28.29)	-0.246 *** (-14.14)
<i>Lev</i>		2.091 *** (11.13)	2.090 *** (11.50)
<i>Roe</i>		-0.343 * (-1.91)	-0.406 ** (-2.38)
<i>Age</i>		-0.006 ** (-2.37)	-0.003 (-1.33)
<i>BM</i>		0.658 *** (4.15)	0.657 *** (4.31)
<i>Mstock</i>		0.016 *** (8.83)	0.016 *** (9.37)
<i>Tang</i>		0.052 (0.60)	0.064 (0.74)
<i>Ldebt</i>		-0.224 ** (-2.31)	-0.000 (-0.00)
<i>Stdcfo</i>		0.451 (0.72)	1.063 * (1.77)
<i>Big10</i>			-0.254 *** (-6.93)
<i>Tenure</i>			0.048 *** (4.18)
<i>Iss</i>			-0.182 *** (-7.97)
<i>Term</i>			0.332 *** (11.22)
<i>Rate</i>			0.036 (1.19)
<i>Cons</i>	2.216 *** (13.42)	9.441 *** (26.99)	6.225 *** (14.44)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes
样本量	4183	4183	4183
Adj. R ²	0.291	0.445	0.483

注: ***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平, 括号内为 *t* 值。下同。

(五)避免样本选择偏差的影响

为了更好地观测仅由审计失败导致的传染效应,本文采用倾向得分匹配法缓解样本自选择偏差。参考 Gul 等^[17]、刘丽华等^[6]的研究,为关联公司(实验组)一比一匹配当年不存在审计失败、处于同一行业且资产规模、财务状况最为相近的非关联公司(控制组)。本文将匹配后得到的 1122 个样本再次进行回归,结果如表 6 第(1)列所示, *Failure* 的系数为 0.120,且在 5% 的水平上显著;为进一步确保结论可靠,本文还采用了一对多与核匹配的方法,回归结果如表 6 列(2)、列(3)所示, *Failure* 的系数依然在 1% 的水平上显著为正,结论均与前文保持一致。

七、机制分析

(一)风险信息传递机制分析

投资者对公司违约风险的判断是影响债券发行定价的重要因素,风险感的提升将促使投资者向发债公司索要更高的风险溢价,提高债券发行定价。如苏洁等发现债券违约提高了投资者对信用风险的预期,加剧了投资者的恐慌情绪,导致债券风险溢价显著提高^[45]。与债券违约类似,审计失败作为具有恶劣影响的负面事件,向债券市场释放了风险信息,这种风险信息的传递增加了投资者对发债公司违约风险的预期,进而提高关联公司的债券发行定价。如果投资者关注到审计失败对关联公司造成的风险并依此做出投资决策,那么在短期内市场将会出现负面反应。因此,本文通过检验投资者在股票市场中的短期反应来测度风险信息的传递机制。借鉴风险信息传递对资本市场影响的相关研究^[46-47],本文将关联公司单独形成观测样本,将审计失败发生日定义为事件日,采用事件研究法计算审计失败窗口期的累计平均异常收益率(CAAR),运用 T 检验探究审计失败释放的风险信息是否提高了投资者风险感知。

表 7 Panel A 报告了审计失败前后不同长度对称区间短窗口市场反应情况。可以看出,在 $T=3$ 的三个窗口期内,样本累积平均异常到期收益率均在 1% 的水平上显著小于 0,表明当发生审计失败时,投资者提高了对关联公司的风险感知并给予负面市场反应。表 7 Panel B 则报告了发生审计失败后不同窗口期的市场反应情况,样本累积平均异常到期收益率始终至少在 5% 的水平上显著为负,并且随着天数的增加,股价下跌幅度从 0.0019 增加至 0.0033,表明审计失败的风险信息在投资者间逐渐传播并产生影响,风险信息传递机制得到了实证支持。

(二)会计信息质量机制分析

会计信息质量是债券投资者进行投资的重要参考依据,审计失败揭示了关联公司审计质量系统性偏低,关联公司无法保障其会计信息真实、可靠,提高了投资者与关联公司间的信息不对称程度,投资者无法充分掌握公司真实的财务情况,很难正确预计发债公司是否有能力到期偿还本金和利息,需要发债公司提供风险溢价以弥补其所承担的风险,由此提高了关联公司的债券发行定价。借鉴温忠麟等^[48]的研究方法,本文构建模型(2)、模型(3)检验会计信息质量的机制作用。具体地,在模型(1)中 *Failure* 系数显著的前提下,使用模型(2)检验关联公司的会计信息质量(*Quality*),若系数 α_1 显著为负,则表明审计失败的关联公司会计信息质量较低。在模型(3)中同时加入 *Failure* 和 *Quality* 作为解释变量对 *Spreads* 进行回归,若系数 γ_1 与 γ_2 均显著,则表明低质量会计信息在审计失败对债券发行定价的影响中发挥了部分中介作用。参考会计信息质量与融资成本的实证研

表 5 避免共同审计师之外的传染路径与承销商声誉影响

变量	(1) <i>Spreads</i>	(2) <i>Spreads</i>	(3) <i>Spreads</i>	(4) <i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	0.084 ** (2.01)	0.205 *** (3.68)	0.124 *** (4.26)	0.129 *** (3.13)
<i>URe</i>				-0.022 (-0.54)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	6.175 *** (14.32)	6.352 *** (14.27)	5.963 *** (13.77)	6.220 *** (14.44)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	4023	3903	4183	4183
Adj. R ²	0.484	0.481	0.484	0.483

表 6 PSM 倾向得分匹配

变量	(1) <i>Spreads</i>	(2) <i>Spreads</i>	(3) <i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	0.120 ** (2.14)	0.132 *** (3.04)	0.135 *** (3.28)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	4.214 *** (4.96)	5.789 *** (8.82)	5.670 *** (11.49)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes
样本量	1122	2255	3900
Adj. R ²	0.502	0.473	0.481

表 7 风险信息传递机制检验

Panel A: 审计失败后对称区间短窗口市场反应			
事件窗口	CAAR	T 值	P 值
[-3, +3]	-0.0049	-3.2645	0.0011 ***
[-2, +2]	-0.0042	-3.2880	0.0010 ***
[-1, +1]	-0.0028	-2.8532	0.0044 ***
Panel B: 审计失败后单向区间不同窗口期市场反应			
[0, +1]	-0.0019	-2.3678	0.0180 **
[0, +2]	-0.0026	-2.5404	0.0111 **
[0, +3]	-0.0033	-2.7867	0.0054 ***

究^[32],本文采用上市公司信息披露质量评级(*Rank*)与会计稳健性(*C_score*)衡量会计信息质量(*Quality*),该值越大,表明会计信息质量越好。

$$Quality_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Failure_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Spreads_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Quality_{i,t} + \gamma_2 Failure_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

在表 8 第(1)列中,*Failure* 的系数显著为负,表明审计失败的关联公司会计信息质量更差。第(2)列中,*Rank* 的系数在 1% 的水平上显著为负,表明高质量会计信息降低了公司债券的发行定价,*Failure* 的系数显著为正,并且相比模型(1)中 *Failure* 系数有所降低,表明会计信息质量发挥了部分中介作用。同理,第(3)列和第(4)列的回归结果也表明审计失败的关联公司其会计信息质量较差,低质量的会计信息起到了部分中介的作用,会计信息质量机制得以验证。

八、拓展性分析

(一) 基于审计师个人特征的分析

审计师个人特征会对审计质量产生影响^[20],并且这种影响会作用于关联公司^[16]。教育水平的高低决定了审计师的专业知识与风险偏好,受过高等教育的审计师能够更为全面地进行审计决策,审计判断也更为谨慎^[49]。具有行业专长的审计师拥有行业专有知识与技能,可以做出更为精确的审计判断,准确地评估客户风险。当发生审计失败后,教育水平较高与具有行业专长的审计师所审计的发债公司违约风险更

小,会计信息质量也更能得到保证,因此审计失败的传染效应可能会明显减弱。借鉴叶琼燕等^[49]的研究,本文按照审计师是否具有本科学历将审计师教育水平分为高低两组,回归结果如表 9 第(1)列、第(2)列所示,教育水平较高的第(1)列 *Failure* 的系数为正但并不显著,而第(2)列 *Failure* 的系数在 5% 的水平上显著为正,且组间差异在 10% 的水平上显著,表明具有较高教育水平的审计师能够减弱审计失败对债券发行定价的传染效应,这与 Li 等^[16]的研究结论一致。参考范经华等^[50]的研究,本文采用事务所的行业市场份额衡量审计师专长并按中位数进行分组,回归结果如表 9 第(3)列、第(4)列所示,表明具有行业专长的审计师能够减弱审计失败对债券发行定价的传染效应。

(二) 基于投资者风险的分析

债券违约事件频发传递了市场风险信息,激发了投资者的恐慌情绪,投资者更倾向于关注公司审计质量以评估投资风险,审计失败传染效应可能更加严重。根据中国债券市场违约的情况,本文按年份将样本分为违约平缓期与违约爆发期并进行分组回归,回归结果如表 10 第(1)列、第(2)列所示,处于违约平缓期的第(1)列 *Failure* 系数并不显著,而第(2)列 *Failure* 的系数显著为正,组间差异在 5% 的水平上显著,表明审计失败在债券违约频繁爆发时期对债券发行定价的传染效应更加明显。融资约束是影响公司资本成本的重要因素,受融资约束影响的公司存在较高的债券违约风险,投资者面临的风险更高,因此发生审计失败后其债券发行定价的提高可能更加显著。为了验证这一假设,参考安家鹏等^[51]的研究,本文构建 SA 指数^①衡量公司面临的融资约束,并

表 8 会计信息质量机制检验

变量	(1) <i>Rank</i>	(2) <i>Spreads</i>	(3) <i>Cscore</i>	(4) <i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	-0.117 *** (-3.46)	0.100 ** (2.44)	-0.040 *** (-3.21)	0.125 *** (3.03)
<i>Rank</i>		-0.246 *** (-10.55)		
<i>Cscore</i>				-0.104 ** (-2.06)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	-0.529 * (-1.83)	6.095 *** (14.36)	-0.053 (-0.33)	6.220 *** (14.45)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	4183	4183	4183	4183
Adj. R ²	0.521	0.499	0.515	0.484

表 9 基于审计师个人特征异质性的分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	教育水平高 <i>Spreads</i>	教育水平低 <i>Spreads</i>	有行业专长 <i>Spreads</i>	无行业专长 <i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	0.064 (1.37)	0.347 ** (2.47)	0.011 (0.22)	0.235 *** (2.92)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	8.259 *** (16.10)	6.181 *** (7.67)	6.213 *** (11.39)	7.744 *** (7.94)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
组间系数差异		3.81 * (0.0510)		5.55 ** (0.0185)
样本量	2899	1284	2364	1819
Adj. R ²	0.493	0.490	0.488	0.509

①SA 指数公式为: $SA = | -0.737size + 0.043size^2 - 0.04age |$ 。

按照融资约束的中位数将样本分为融资约束高与融资约束低两组,回归结果如表 10 第(3)列、第(4)列所示。其中,第(3)列融资约束较低组 *Failure* 的系数为正但并不显著,而面临较高融资约束的第(4)列 *Failure* 的系数显著为正,组间差异在 5% 的水平上显著,证明了由于融资约束较低的公司违约风险相对较小,审计失败对债券发行定价的传染效应并不明显。

(三)基于投资者保护的分析

媒体关注可以保护资本市场投资者权益。一方面,媒体对公司相关信息的广泛报道将影响利益相关者的关注和认知,有利于缓解投资者与公司之间的信息不对称,降低投资者风险;另一方面,媒体关注具有震慑作用,能够约束管理层的机会主义行为,提高公司信息披露质量,提升公司治理水平。因此,随着媒体关注程度的增加,投资者面临的违约风险将大幅降低,审计失败对债券发行定价的传染效应也会相应减弱。本文按照媒体关注度中位数将全样本区分为高媒体关注度组和低媒体关注度组,其中媒体关注度为 CNRDS 数据库中上市公司报刊财经新闻量化统计和网络新闻量化统计的主流媒体报道数量加 1 的自然对数,回归结果如表 11 列(1)、列(2)所示。在媒体关注度高的第(1)列中,*Failure* 的系数并不显著,而在媒体关注度低的第(2)列,*Failure* 的系数在 1% 的水平上显著为正,且两组存在显著的组间差异,表明媒体关注的治理与监督具有投资者保护作用,能够减弱审计失败对债券发行定价的传染效应。

我国各省份的市场化进程存在明显差异,在市场化进程较高的地区,法律规章和监管机制更为完善,投资者保护水平更高;对违规公司的处罚也更为严格,能够有效制约管理层的机会主义行为,投资者面临的风险更低。本文按照王小鲁等编制的《中国分省份市场化指数报告(2018)》地区市场化指数^①,分别选取每年市场化指数排名前五的省份作为市场化进程较高的省份,其他省份作为市场化进程较低的省份。表 11 列(3)、列(4)表明较高的市场化进程保护了投资者权益,有助于减弱审计失败对债券发行定价的传染效应。

九、研究结论与政策建议

本文立足中国债券市场,基于共同审计师视角,选取 2007—2022 年沪深 A 股上市公司发行的公司债数据,考察审计失败是否能够对关联公司债券发行定价产生传染效应。研究发现:(1)当审计失败发生后,关联公司债券发行定价将显著提高,这表明审计失败通过共同审计师渠道对公司债券融资成本产生传染效应。经过多种稳健性检验后,结论依旧成立。(2)采用事件研究法、中介检验等实证方法,发现风险信息传递、低质量会计信息是审计失败对关联公司债券发行定价传染效应的作用机制。(3)在拓展性分析中,本文发现具有较高教育水平与具有行业专长的审计师有助于提供高质量信息,市场违约平缓期与较低的融资约束水平减弱了投资者对公司违约风险的感知,较高的媒体关注与较高的市场化进程具有投资者保护作用,进而减弱了审计失败对债券发行定价的传染效应。

本文研究结论预期会对政府监管、公司债券融资以及资本市场投资产生重要的现实意义。第一,对于政府监管部门而言,在强调经济高质量发展、提高上市公司质量的背景下,完善信息披露制度、实施严格监管措施以

表 10 基于投资者风险的异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	违约平缓期 <i>Spreads</i>	违约爆发期 <i>Spreads</i>	融资约束低 <i>Spreads</i>	融资约束高 <i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	0.066 (1.05)	0.161*** (3.02)	0.031 (0.57)	0.226*** (3.34)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	8.151*** (12.71)	5.848*** (10.08)	3.782*** (4.98)	8.095*** (12.99)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
组间系数差异		4.35** (0.0370)		5.06** (0.0245)
样本量	2020	2163	2090	2093
Adj. R ²	0.473	0.485	0.426	0.579

表 11 基于投资者保护的异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	媒体关注度高 <i>Spreads</i>	媒体关注度低 <i>Spreads</i>	市场化进程高 <i>Spreads</i>	市场化进程低 <i>Spreads</i>
<i>Failure</i>	0.045 (0.62)	0.147*** (2.80)	0.025 (0.37)	0.134*** (2.64)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Cons</i>	6.955*** (10.78)	4.561*** (6.46)	6.594*** (11.34)	4.638*** (7.40)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
组间系数差异		3.54* (0.0599)		4.17** (0.0411)
样本量	2094	2089	1843	2340
Adj. R ²	0.516	0.455	0.552	0.456

^①2018 年之后的市场化指数由历年平均增长幅度进行预测。

保证上市公司财务信息质量越发重要。财政部、证监会、中注协等监管部门和自律组织应依照资本市场规则,监督、支持、配合上市公司依法依规履行信息披露义务,从信息生产的根源改善资本市场信息环境;同时也应进一步规范审计师行业管理,针对审计失败涉及的事务所及审计师,需要完善责任认定规则,加大违规处罚力度,提高行政处罚的时效性,督促审计师勤勉尽职。第二,对于债券发行公司而言,本文结论表明提高会计信息质量、加强公司治理水平有助于降低公司融资成本。因此,上市公司需要以投资者需求为导向,充分披露投资者价值判断和投资决策所必需的信息,并在融资过程中根据市场状况及时、充分地与客户进行信息沟通。本文进一步研究表明,高质量审计师有助于弱化审计失败的传染效应,公司管理层应强化自身在选聘事务所中的责任,只有选择高质量的审计师,才能为投资者提供更为准确、及时和完整的会计信息。发债公司应重视投资者保护机制,进一步提高公司治理水平,实现独立审计与其他外部监督机制的有效结合。第三,对于投资者而言,本文结论表明共同审计师联结关系作为一种非财务信息,能够作为被审计单位财务报表质量、债券违约风险的评判标准,进而可以作为投资者的决策依据。具体而言,投资者可以根据审计师审计失败历史评估是否投资其审计的其他客户公司。因此,共同审计师联结关系或可成为投资者进行价值判断的新视角。

本文的研究还存在以下局限:第一,囿于数据获得性与样本数量,本文未采用对审计师处罚的衡量方式,后续研究可以赋予审计失败更多的衡量标准以增强对审计师声誉变化、资本市场风险信息以及投资者审计质量感知的理解。第二,签字审计师在搭档审计时会相互影响^[22],虽然本文在进一步研究中分析了审计师个人特征的影响,但是并未探讨审计师搭档在审计失败传染效应中的作用。如果投资者根据对审计质量的感知进行投资决策,那么审计师搭档之间的差异是否能够被投资者识别并被纳入投资决策的考虑,尚待进一步研究。

参考文献:

- [1] Li C, Xie Y, Zhou J. National level, city level auditor industry specialization and cost of debt[J]. *Accounting Horizons*, 2010, 24(3): 395-417.
- [2] 宋建波,冯晓晴. 关键审计事项信息含量与公司债券发行定价——基于文本相似度视角[J]. *会计研究*, 2022(3): 174-191.
- [3] Gleason C A, Jenkins N T, Johnson W B. The contagion effects of accounting restatements[J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(1): 83-110.
- [4] Kedia S, Koh K, Rajgopal S. Evidence on contagion in earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2015, 90(6): 2337-2373.
- [5] 张春强,鲍群,盛明泉. 公司债券违约的信用风险传染效应研究——来自同行业公司发债定价的经验证据[J]. *经济管理*, 2019(1): 174-190.
- [6] 刘丽华,徐艳萍,饶品贵,等. 一损俱损: 违规事件在企业集团内的传染效应研究[J]. *金融研究*, 2019(6): 113-131.
- [7] 石青梅,孙梦娜. 一损俱损: 内控重大缺陷在企业集团内部的传染效应研究[J]. *审计与经济研究*, 2020(5): 51-62.
- [8] 赵艳秉,李青原. 企业财务重述在集团内部传染效应的实证研究[J]. *审计与经济研究*, 2016(5): 72-80.
- [9] 宁博,潘越,陈秋平,等. 信用风险传染与企业盈余管理: 基于信用债违约的视角[J]. *会计研究*, 2020(3): 66-77.
- [10] Hertzels M G, Li Z, Officer M S, et al. Inter-firm linkages and the wealth effects of financial distress along the supply chain[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 87(2): 374-387.
- [11] 底璐璐,罗勇根,江伟,等. 客户年报语调具有供应链传染效应吗? ——企业现金持有的视角[J]. *管理世界*, 2020(8): 148-163.
- [12] 孙雅妮. 防微杜渐: 供应商企业应对核心客户财务风险传染策略研究[J]. *审计与经济研究*, 2023(4): 74-83.
- [13] Francis J R, Michas P N. The contagion effect of low-quality audits[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(2): 521-552.
- [14] 徐艳萍,王琨. 审计师联结与财务报表重述的传染效应研究[J]. *审计研究*, 2015(4): 97-104+112.
- [15] 冉明东,王艳艳,杨海霞. 受罚审计师的传染效应研究[J]. *会计研究*, 2016(12): 85-91+96.
- [16] Li L, Qi B, Tian G, et al. The contagion effect of low-quality audits at the level of individual auditors[J]. *The Accounting Review*, 2017, 92(1): 137-163.
- [17] Gul F A, Lim C Y, Wang K, et al. Stock price contagion effects of low-quality audits at the individual audit partner level[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2019, 38(2): 151-178.
- [18] Du X, Lai S. Financial distress, investment opportunity, and the contagion effect of low audit quality: Evidence from China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018, 147(3): 565-593.
- [19] Gul F A, Lim C Y, Wang K, et al. The contagion reputational effects of failed individual audit partners: Evidence from an audit client market[J]. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 2023, 42(1): 53-74.
- [20] Gul F A, Wu D, Yang Z. Do individual auditors affect audit quality? Evidence from archival data[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(6): 1993-2023.
- [21] 廖义刚,冯琳馨,郭园园. 审计师合作关系网络与审计质量[J]. *会计研究*, 2022(11): 168-182.
- [22] Goodwin J, Kent P F, Kent R, et al. Partner cross-contagion in audit offices and client reporting quality[J]. *Managerial Auditing Journal*, 2023, 38(1): 37-57.
- [23] 蓝梦,夏宁. 基于年报问询函的低质量审计传染效应[J]. *审计研究*, 2022(4): 78-87.
- [24] Beck M J, Nicoletti A K, Stuber S B. The role of audit firms in spreading depositor contagion[J]. *The Accounting Review*, 2022, 97(4): 51-73.
- [25] 彭叠峰,程晓园. 刚性兑付被打破是否影响公司债的发行定价? ——基于“11超日债”违约事件的实证研究[J]. *管理评论*, 2018(12): 3-12.

- [26] 王雷,李晓腾,张自力,等. 失信风险传染会影响债券定价吗?——基于担保网络大数据的实证研究[J]. 金融研究,2022(7):171-189.
- [27] Hu X, Luo H, Xu Z, et al. Intra-industry spill-over effect of default: Evidence from the Chinese bond market[J]. Accounting & Finance, 2021, 61(3): 4703-4740.
- [28] 王伟同,辛格,周佳音. 债务违约、属地信用与风险外溢[J]. 世界经济,2022(12):201-224.
- [29] Rickmann G A. The Effect of Market Transparency on Corporate Disclosure: Evidence from the Observability of Bond Prices and Trading[J]. The Accounting Review, 2022, 97(4): 371-397.
- [30] Khalil S, Mansi S, Mazboudi M, et al. Information asymmetry and the wealth appropriation effect in the bond market: Evidence from late disclosures[J]. Journal of Business Research, 2019, 95(2): 49-61.
- [31] 冯晓晴. 关键审计事项影响公司债券信用评级吗?——基于结论性评价视角[J]. 审计与经济研究, 2021(4): 56-68.
- [32] 朱松. 债券市场参与者关注会计信息质量吗[J]. 南开管理评论, 2013(3): 16-25.
- [33] 周宏,林晚发,李国平. 信息不确定、信息不对称与债券信用利差[J]. 统计研究, 2014(5): 66-72.
- [34] 陶然,刘峰. 债权人信息需求与高质量信息供给——基于债券市场“刚性兑付”打破的经验证据[J]. 会计研究, 2021(2): 47-60.
- [35] Aobdia D, Lin C J, Petacchi R. Capital market consequences of audit partner quality[J]. The Accounting Review, 2015, 90(6): 2143-2176.
- [36] Blum E S, Hatfield R C, Houston R W. The effect of staff auditor reputation on audit quality enhancing actions[J]. The Accounting Review, 2022, 97(1): 75-97.
- [37] Paruchuri S, Misangyi V F. Investor perceptions of financial misconduct: The heterogeneous contamination of bystander firms[J]. Academy of Management Journal, 2015, 58(1): 169-194.
- [38] 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.
- [39] Kabir R, Li H, Veld-Merkoulova Y V. Executive compensation and the cost of debt[J]. Journal of banking & finance, 2013, 37(8): 2893-2907.
- [40] Jankowitsch R, Nagler F, Subrahmanyam M G. The determinants of recovery rates in the US corporate bond market[J]. Journal of Financial Economics, 2014, 114(1): 155-177.
- [41] 王雄元,高开娟. 如虎添翼抑或燕巢危幕:承销商、大客户与公司债发行定价[J]. 管理世界, 2017(9): 42-59+187-188.
- [42] 张雪莹,刘茵伟. 债券违约的地区传染效应研究——基于债券二级市场数据[J]. 财务研究, 2021(3): 22-31.
- [43] 林晚发,刘颖斐,赵仲匡. 承销商评级与债券信用利差——来自《证券公司分类监管规定》的经验证据[J]. 中国工业经济, 2019(1): 174-192.
- [44] 王雄元,欧阳才越,史震阳. 股权质押、控制权转移风险与税收规避[J]. 经济研究, 2018(1): 138-152.
- [45] 苏洁,王勇. 信用风险传染、投资者情绪与债券发行定价[J]. 中央财经大学学报, 2023(7): 29-43.
- [46] Campbell J L, Chen H, Dhaliwal D S, et al. The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings[J]. Review of Accounting Studies, 2014, 19(1): 396-455.
- [47] 郭峰,吕晓亮,林致远等. 池鱼之殃:上市公司社交媒体联结与股价溢出效应——基于中国监管处罚的事件研究[J]. 管理科学学报, 2023, 26(4): 111-131.
- [48] 温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004(5): 614-620.
- [49] 叶琼燕,于忠泊. 审计师个人特征与审计质量[J]. 山西财经大学学报, 2011(2): 117-124.
- [50] 范经华,张雅曼,刘启亮. 内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理[J]. 会计研究, 2013(4): 81-88+96.
- [51] 安家鹏,孙光国,翟胜宝. 经济政策不确定性与公司债券契约条款设计——基于债务人风险规避的视角[J]. 财贸研究, 2021(12): 82-93.

[责任编辑:苗竹青]

The Contagion Effect of Audit Failure on Bond Issue Pricing: Based on the Perspective of Common Auditor

AN Jiapeng¹, CAO Siyu², ZHAI Shengbao³, SUN Guangguo⁴

(1. School of Social Audit, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China; 2. School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China; 3. School of Economics and Management, Huaibei Normal University, Huaibei 235000, China; 4. School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China)

Abstract: The audit failure will have a negative impact on the client enterprises, and may affect other enterprises with common auditors. Based on the perspective of common auditors, this paper selects corporate bond data from 2007 to 2022 to empirically test the contagion effect of audit failure on bond issue pricing. It is found that when audit failure occurs, the bond issuance pricing of affiliated enterprises with common auditors is significantly increased, that is, audit failure has a contagion effect on the issue pricing of bonds. The mechanism test shows that risk information transmission and low-quality accounting information are the mechanism of contagion effect caused by audit failure. Further research shows that when auditors with higher diploma or industry expertise are employed and investors have less risk and better protection, the contagion effect is weakened.

Key Words: contagion effect; audit failure; common auditor; risk premium; bond issue pricing; audit quality