

注册制上市方式与企业年报高质量审计需求

乔贵涛,张 硕,杜英巧

(山东理工大学 管理学院,山东 淄博 255000)

[摘要]在以信息披露为核心的证券发行和交易体系下,注册制是否有助于激发上市企业的高质量审计需求,对于制度改革的成功与否具有重要影响。以 2019—2022 年沪深 A 股首发上市(IPO)企业为研究样本,考察了注册制上市方式对上市企业年报高质量审计需求的影响。研究发现,注册制上市方式显著提升了企业对年报高质量审计的需求,即相较于核准制上市企业,注册制上市企业在年报审计过程中更倾向于聘请国际“四大”事务所进行审计或支付更高的审计费用以获得高质量的审计服务;机制检验发现,股票市场竞争加剧和公司治理水平改善是注册制上市方式提升企业年报高质量审计需求的重要渠道;异质性分析表明,注册制上市方式对高质量审计需求的提升效应在发展前景较好、媒体关注度较高以及代理成本较高的企业中表现得更加明显。研究结论进一步揭示了注册制改革的政策效应,亦为全面实施注册制下提升上市企业年报高质量审计需求提供了新的理论视角和经验依据。

[关键词]注册制改革;审计需求;股票市场竞争;机构投资者;组织认知;媒体监督;代理成本

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2024)05-0031-13

一、引言

审计的价值在于其能够为会计信息的可靠性提供独立保证,从而有助于提升资本市场的资源配置效率和契约执行效率^[1],而审计质量的高低对于其价值实现具有决定性作用。低质量审计不仅无助于资源配置和契约签订,还会额外增加投资者的信息成本,极易造成决策失误,最终影响资本市场的运行效率。作为审计服务的供给方,无论是出于防范审计监管的处罚^[2]还是基于对市场声誉的塑造^[3-4],抑或是对法律责任的规避^[5-6],会计师事务所本身具有强烈动机来提供高质量审计服务。然而,在审计需求方的高压下,面对激烈的市场竞争,为承接或保持业务以满足生存和发展的需要,事务所在难以保持自身独立性的前提下有时不得不对审计质量做出妥协。在供给方依靠自身力量难以保证审计质量的前提下,来自需求方的高质量审计需求则是推动事务所提供高质量审计供给的重要力量^[7]。但在长期以来的核准制发行制度下,上市通道狭窄且等待期过长,企业上市陷入排队困境,股票供求失衡^[8]。特别是核准制下的“实质审核”为上市企业质量提供了隐性的政府担保,这一行为在模糊事务所等第三方责任边界的同时降低了投资者在投资决策中的自主判断程度,一定程度上削弱了其对于高质量会计信息的依赖,进而影响企业对高质量审计的自发性需求。从上市公司本身来讲,在 IPO 阶段,为满足苛刻的上市条件以通过发审委的审核,企业自身存在会计信息舞弊的强烈动机,而上市后退市制度的失效导致实际控制人只是将上市公司作为“圈钱”的工具,市场“优胜劣汰”机制无法有效发挥其作用,使得上市企业对于高质量审计需求的动机不足,这也成为核准制下资本市场审计失败频发的重要根源。因此,如何从制度层面入手提升审计需求侧对高质量审计的自发性需求是保障资本市场审计质量和信息披露质量的关键所在。

为满足当前多层次资本市场发展的实质性需求,注册制改革应运而生。在入口端,上市门槛降低和审核形式化为更多不满足传统刚性发行条件但却具有良好发展潜力的企业提供了申请注册上市的机会和融资空间^[8],越来越多的企业涌入资本市场,但这也不可避免地导致股票发行质量良莠不齐的问题。与之相呼应的是出口端则拓宽多元化退市渠道,加大市场出清力度,形成“有进有出、优胜劣汰”的资本市场良性生态循环。其中信息披露质量是充分发挥市场“优胜劣汰”竞争机制,引导有限资源精准流入优质企业,进而实现更优配置效果的关键所在。因此,为在注册制下的 IPO 市场中脱颖而出,拟发行企业有充足动机去选择高质量审计以向外部投资

[收稿日期]2024-01-11

[基金项目]国家社会科学基金一般项目(20BJY031)

[作者简介]乔贵涛(1981—),男,山东淄博人,山东理工大学管理学院教授,硕士生导师,从事审计与公司治理研究,E-mail: guitaoqiao@qq.com;张硕(1997—),男,山东菏泽人,山东理工大学管理学院,从事审计与资本市场研究;杜英巧(1999—),女,山东日照人,山东理工大学管理学院,从事审计与资本市场研究。

者传递自身高质量的正面信号,这有助于激发其对于高质量审计师选聘的自主意愿。那么,这种源自 IPO 市场的高质量审计需求是否会延续到此后的年报审计市场中,进而提升年报信息披露质量?结论尚且不得而知。

与以“实质审核”为本质特征的核准制相比,注册制更加突出信息披露在其有效运行过程中的核心和保障作用。证券监管机构只负责对发行方提交的相关注册文件进行形式审查,而无需做出实质判断。这种更为市场化的证券发行模式不仅突破了以往核准制下的行政权力桎梏,更是将判断权真正交还给投资者。投资者根据发行方对外披露的重要会计信息对其是否具有长期投资价值进行自我判断、自我决策、自我负责、自担风险。而素有“经济警察”之称的会计师事务所出具的审计报告以及经其鉴定的财务报告则成为投资者对上市企业进行市场价值判断与投资决策的重要依据^[9]。因此,兼具信号传递作用和信息鉴证功能的高质量审计成为注册制上市企业实现传递“质优”价值信号和提高信息披露质量等目标的首选。一方面,注册制下实质审核的取消、发行上市条件的松动、信息披露机制的完善以及退市机制的常态化等变化均推动注册制上市企业形成较以往不同的高度重视信息披露质量的组织认知,而成功上市后股票市场竞争的加剧则会进一步深化企业对于先前形成的组织认知的理解,并将其投射到对高质量审计师的选聘决策上,促使其在正面参与市场竞争的过程中主动引入高质量审计,以此来传递价值信号,塑造竞争优势。另一方面,注册制下取消实质审核,投资风险增大的同时投资难度提升,受此影响,以机构投资者为主导的市场结构会提高对于企业信息披露的依赖程度。随着持股比例的增大,机构投资者积极参与公司治理的意愿和能力也随之提升,在此过程中机构投资者会将自身对于高质量信息披露的强烈需求传递至企业管理层,促使其形成高质量审计需求的组织认知,并推动注册制上市企业把对高质量审计需求的组织认知转化为现实中对高质量审计师选择的能力,从而提高信息披露质量。

基于此,本文利用 2019—2022 年沪深 A 股首发上市(IPO)企业的年度数据,探讨了注册制上市方式对上市企业年报高质量审计需求的影响。研究发现,注册制上市方式能够显著提升企业对年报高质量审计的需求。机制检验表明,注册制上市方式主要通过加剧股票市场竞争和改善公司治理水平两种渠道来提升企业对于高质量审计的需求;异质性分析发现,在发展前景较好、媒体关注度较高以及代理成本较高的企业中,注册制上市方式对企业年报高质量审计需求的正向影响更为显著。

本文可能的研究贡献在于:第一,丰富了关于股票发行注册制改革经济后果的相关文献。现有研究多数围绕资本市场定价效率问题展开^[10-11],少数学者关注注册制改革对发行期间的财务报告质量^[12]、盈余管理水平^[13]以及审计师选择^[14]等方面的影响。鉴于此,本文将研究视角聚焦于注册制上市方式与企业年报高质量审计需求两者关系层面,有利于补充注册制改革实践效果的相关文献;第二,核准制下逐渐暴露出的诸多弊端导致 IPO 市场对于高质量审计的需求相对较低。在此发行体系下,以往文献多基于股权结构^[15]、董事会特征^[16]、高管特征^[17]以及外部环境等视角探究审计师选择的驱动因素,而本文以股票发行制度变革为切入点,探究注册制上市方式对企业年报高质量审计需求的影响,拓展了关于高质量审计需求驱动因素的研究边界;第三,本文研究结论既为政府部门全面评价注册制改革释放的政策效果提供了新的经验证据,也为进一步完善与注册制相匹配的基础制度和法律政策、提高审计服务质量和信息披露质量、保障全面注册制改革的顺利实施提供了重要启示。

二、文献回顾

股票发行注册制改革在推向全市场过程中所带来的经济后果引发了学术界的广泛关注。其中关于注册制改革是否如期发挥了市场化定价引导作用的问题,既有研究尚未得出一致结论。赖黎等^[10]、张宗新和滕俊樑^[18]等学者分别从投资者预期、询价机制改革和价格限制改革等视角出发,均发现注册制改革显著提升了市场定价效率;而吴锡皓和张弛等学者则持相反观点^[11],认为注册制改革并没有发挥预期的政策效应,反而出现 IPO 抑价率不降反升的现象。上述研究出现分歧的根源可能在于注册制改革与定价效率之间存在多重传导路径,传导过程中的细微差别可能会导致得出的结论大相径庭,尤其是信息披露质量的优劣程度更是在其中发挥着重要作用。与此同时,注册制改革在取消实质审查的同时将价值判断权交还给投资者,这将有助于提升各市场主体对于高质量信息的依赖程度,从而改善资本市场的信息环境和信息质量。例如,俞红海等通过分析科创板 IPO 公司的审核问询函和招股说明书,发现注册制审核问询能够提升 IPO 公司的信息披露质量^[19]。巫岑等则基于信息溢出视角,发现注册制下首次公开发行过程中更为充分、完善的信息披露能够产生信息溢出效应,从而改善同行存量股票的信息环境,提升市场定价效率^[20]。上述文献从注册制视角验证了企业自身信息披露质量确实

有所提升。基于信息质量视角,注册制上市企业特质信息的披露内容越丰富、披露质量越高,越能有效缓解市场中各利益主体间的信息不对称程度,从而提高市场定价效率,而其他相反观点的得出则可能是其他因素发挥潜在作用的结果,即高质量的信息披露是提升市场定价效率的重要基石。

注册制改革在强调信息披露核心地位的基础上,审核方式由实质审核转变为形式审查,并将价值判断权交还给市场,这一转变无疑会提升投资者对于高质量信息的依赖性,进而强化企业对高质量审计服务的需求,更加凸显高质量审计在证券发行和交易中的核心作用。乔贵涛和杜英巧发现注册制改革后,承接注册制首发上市业务的事务所显著提升了对原审核制上市企业的审计质量^[21]。该文献基于审计供给方视角揭示了注册制下会计师事务所能够主动提供高质量的审计服务,保障信息披露质量。但鉴于处于激烈市场竞争环境中的审计供给方在需求方的施压下有时不得不对审计质量做出妥协,仅依靠审计供给方自身力量往往难以保证审计质量,此时,来自需求方对于高质量审计的自发性需求则是保障信息披露真实性和完整性的重要力量^[7]。因此,如果能从制度层面入手激发企业对于高质量审计师的自主选聘意愿,这对于保障资本市场信息披露质量可能更为有效。例如,在核准制下的中国审计市场中,陈俊等发现,核准制的实施显著提高了新股发行市场化程度,并催生出了新兴的高质量审计需求^[22]。肖小凤和唐红也发现股权分置改革和证券发行保荐制的实施增加了对高质量审计的需求,并且事前风险更低的 IPO 公司会更偏好于选择高声誉事务所^[23]。上述文献均表明股票发行制度的市场化改革在初期确实有助于激发拟发行企业对于高质量审计的自发性需求。注册制改革后,陈松等利用科创板根据 IPO 企业盈利情况设置多重上市标准的这一场景进行检验,发现与以盈利标准 IPO 的企业相比,以非营利标准 IPO 的企业更偏好于选择高质量审计师,以降低首发抑价,证实了注册制改革同样有助于提升 IPO 审计市场质量需求^[14]。从信息生产视角来看,企业本身有动机增加对于高质量信息的供给。那么,企业为保障高质量信息的供给是否会增加对于高质量审计服务的需求,并进一步聘请高质量审计师?该问题有待进一步探究。

综上所述,前期研究已经基于证券发行制度市场化改革视角分析了发行制度变迁对 IPO 审计市场质量需求的影响,但源自 IPO 市场中产生的高质量审计需求是否会延续到此后的年报审计市场,进而提升年报信息披露质量?答案尚且不得而知。鉴于核准制下实质审查诱发的多重弊端在扭曲市场资源配置的同时也阻碍了资本市场优胜劣汰机制的有效发挥,企业在缺乏有效激励的影响下难以从根本上产生对高质量审计的自发性需求。因此,如何从制度层面入手提升审计需求侧对年报高质量审计师选聘的自主意愿,破除其对审计师施加的审计意见购买^[24]、解聘^[25-26]等压力是提高资本市场信息披露质量的关键。

三、理论分析与研究假设

注册制下信息披露是否真实、准确、完整不仅关系企业能否实现成功上市^[27],同样关系投资者能否实现较高精度的投资决策。因此,注册制上市企业在 IPO 阶段为实现成功上市和提高发行定价会对兼具信息认证和价值信号作用的高质量审计产生强烈的自发性需求^[14]。那么,企业注册上市成功后是否还会继续选择高质量审计师对年度财务报告进行审计以提高信息披露质量?还是仅仅追求借机上市的一轮游融资?厘清股票发行制度改革如何影响注册制上市企业年报审计质量需求对于提高审计质量、保障全面注册制顺利实施和有效运行具有重要意义。

一方面,注册制上市方式会推动企业形成重视信息披露质量的组织认知,而注册上市后股票市场竞争的加剧则会进一步将企业先前形成的重视信息披露质量的组织认知投射到对高质量审计的选聘决策上,促使其在参与市场竞争的过程中主动引入高质量审计。具体而言,在核准制体系下,证监会行使发行审核权,股票发行上市需要在充分公开自身真实情况的前提下,同时满足有关法律和证券监管机构在盈利能力、财务会计等方面规定的若干实质条件,例如,最近三个会计年度净利润均为正数且净利润累计超过 3000 万元等。同时,政府严格管控新股发行定价及上市交易。严苛的上市条件和价格管制使得拟发行企业滋生出强烈的盈余管理动机,弱化了其对高质量审计的需求。此外,核准制下长期以来不合理的退市标准和冗长烦琐的退市流程等问题造成稀缺的上市资源被大量僵尸企业挤占,资本市场“优胜劣汰、有进有出”的良性循环机制失效^[28],企业通过提高信息披露质量来塑造竞争优势的意愿不高。即通过核准制方式上市的企业在 IPO 过程中受发行上市条件严苛、发行价格管制以及退市机制失效等因素的影响,导致其并未形成高度重视信息披露的组织认知,反而强化了盈余管理动机^[13],故对高质量审计的需求不足。与之不同的是,注册制改革的实施给企业发行上市环境带来了诸多变

化。其一,注册制改革以弱化法定条件和强化信息披露为主要特征,将审核权由证监会下放至交易所,监管机构仅需对注册文件资料进行形式审查,不做实质判断。在丧失政府利用“隐形背书”为其提供质量担保的前提下,企业将更加重视提高信息披露的真实性、准确性和完整性,以向市场传递有效信息,吸引投资者进行价值投资。其二,注册制下发行上市门槛有所下降,除保留公开发行股票所必要的基本条件外,核准制下的部分法定条件和实质性门槛将被转化为更为严格的信息披露要求,放宽盈利指标等硬性判断标准的同时取消了在新股发行价格、规模等方面的行政性限制。新股注册上市数量明显增多^①,质量也愈加参差不齐。注册制上市企业在发行期间为向市场传递质优信号以获得投资者的肯定、提高发行价格而主动选择高质量审计师的可能性增大^[14]。其三,注册制改革在出口端进一步通过完善多元化退市标准、简化退市流程以及加大退市监管力度等多重手段加速形成“有进有出、良性循环”的常态化退市机制,劣质企业加速出清^②。企业为避免被强制退市会主动引入高质量审计以提高信息披露质量,缓解代理问题。总体而言,相较于核准制上市企业重盈余管理而轻信息披露的组织认知,注册制下实质审核的取消、发行上市条件的松动、信息披露机制的完善以及退市机制的常态化等改变均有助于注册制上市企业塑造高度重视信息披露质量的组织认知,这种认知改变会促使企业形成与上述认知相匹配的行为决策,即注册制上市企业主动聘请高质量审计师的概率明显提升。

注册制改革在入口端放松上市准入门槛,这为更多具有潜在成长性但不满足传统刚性条件的企业提供了申请股票发行上市的资格和融资空间^[8],新股注册上市数量明显增多;同时在出口端构建常态化退市机制,劣质企业退市率大幅提升。在市场主体增多和退市风险提高的双重影响下,股票市场竞争愈发激烈。组织认知理论认为,认知影响行为是行为背后的潜结构。即使处于同样的外部环境下,管理层受限于自身经验和知识结构,会对外部环境产生显著的认知理解差异,进而采取不同的选择与行动^[29]。高质量审计正是企业管理层源于自身认知和客观需求而主动做出的行为选择。由于不同上市方式下企业所面临的发行上市环境存在差异,因此,以不同方式上市的企业管理层在上市过程中会各自形成与核准制和注册制外部上市环境相匹配的组织认知,这种认知差异进一步导致管理层对信息披露决策行为差异,进而影响其对高质量审计师的选聘决策。相较于核准制上市企业在盈余管理动机驱动下不愿选择高质量审计师,注册制上市企业由于先前发行期间已经形成重视信息披露质量的组织认知,外加与会计师事务所形成的良好合作关系,形成了正向参与市场竞争的良好机制。面对激烈的股票市场竞争,为更大程度地缓解代理冲突以及信息不对称问题在后续交易过程中产生的负面影响^[30],注册制上市企业在年报审计过程中也会更倾向于继续聘用高质量审计以提高信息披露质量,并向外部投资者传递关于自身具有长期投资价值 and 良好发展前景的“利好”信号^[31],提高其资金投入意愿,进而获得后续发展所需的资金支持,同时能借此塑造市场竞争优势,以便在激烈的市场竞争中脱颖而出,减轻自身利益受损或破产退市的可能性,进而实现股票长期市值提升和高质量发展。即激烈的股票市场竞争深化了注册制上市企业对先前形成的重视信息披露质量的组织认知,并将其投射到对高质量审计师的选聘决策上,提高了其聘请高质量审计师的主动性。

另一方面,注册制上市方式会强化机构投资者对于高质量信息的需求,而在注册制上市企业中占主导地位的机构投资者会督促企业把对高质量审计需求的组织认知转化为对高质量审计的现实选择,增强了其在实际决策中选择高质量审计的能力。具体而言,核准制遵循实质管理原则,承担监管职能和市场定价与筛选功能的监管机构需要对发行方披露的实质性信息作出审核判断,以便甄别新股发行上市质量的优劣。作为核准制下市场投资的主要参与者,中小投资者在政府提供隐形担保的前提下往往热衷于通过“抢新”“打新”等手段获取投资收益,而非依靠企业披露的会计信息进行价值判断和投资决策。受“抢到就是赚到”的投资理念影响,中小投资者并未对企业信息披露的内容和质量产生较高的需求性和依赖性,因而也不会强烈要求企业聘用高质量审计师来提高信息披露质量。即核准制下来自于中小投资者较低的信息需求和信息依赖助长了核准制上市企业对于信息披露质量的“漠视”,因而并未促使其形成对高质量审计的强烈需求。相反,随着注册制下投资风险增大、投资门槛上升和投资操作难度的不断增加,市场中信息甄别能力较差、专业投资经验不足、“功能锁定”问题较为突出的中小散户将被拒之门外^[11],而专业机构投资者地位发生逆转,将逐步成为参与市场投资的主导力量。

①截至2022年底,注册制上市企业数量已达1075家,突破千家整数关口的用时时长相较于核准制而言大幅缩短。

②据Wind统计数据显示,2020年及以前,A股市场中退市公司数量累计为126家;此后,2021年为20家,2022年更是达到42家,数量超过退市改革前10年的总和。

与此同时,注册制下取消实质性审核,政府不再利用国家信用为上市企业提供“隐形背书”,而是尽可能督促企业以投资者需求为导向,真实、准确、完整地披露会计信息以供其进行价值判断和投资决策。因此,注册制上市企业信息披露质量的相对优劣将直接影响投资者能否实现较高精度的投资决策并降低投资失败的风险概率;同时倒逼其必须提升自身的的信息分析能力和价值判断能力,以便在众多股票中筛选出具备长期投资价值的企业,而不再是核准制下“抢到就是赚到”。这一改变提高了机构投资者对于企业信息披露内容和质量的依赖程度,促使其强烈要求注册制上市企业聘用高质量审计师进行信息鉴证和监督以提高财务报告信息的可信度。随着持股比例的不断增加,为更有效地监督公司管理层机会主义行为以减轻代理成本、保障自身投资收益,在注册制上市企业中占主导地位的机构投资者较以往而言具有更加强烈的意愿和能力参与公司治理和审计师的选聘决策。在此过程中,机构投资者会将自身对于高质量信息的强烈需求传递至企业管理层,塑造其对信息披露重要性的组织认知,并督促企业把对高质量审计需求的组织认知转化为对高质量审计的现实选择,提升其在实际决策中选择高质量审计的能力。具体表现为机构投资者会充分发挥监督治理作用,并积极要求管理层聘请值得信赖的高质量审计师对财务报告进行审计或尽职调查,提高会计信息的真实性和可靠性,降低代理成本和信息不对称程度,满足自身差异化的信息需求,进而实现长期投资收益。

基于上述分析,本文提出如下研究假设 H。

H:相较于核准制上市企业,注册制上市企业对年报高质量审计的需求更高。

四、研究设计

(一) 样本选取及数据来源

为探究注册制上市方式对企业年报高质量审计需求的影响,本文以 2019—2022 年期间沪深 A 股(包括主板、科创板和创业板)首次公开上市的公司为初始样本,对注册制下的科创板、创业板上市公司与核准制下的上市公司进行比较分析。为保证结果的可靠性,本文剔除了财务数据缺失或异常的企业样本以及金融保险类企业样本,最终得到 3196 个样本观测值。此外,为控制异常值对估计结果的影响,本文对连续型变量分别在 1% 和 99% 位置进行了缩尾处理。上市公司财务数据来源于国泰安数据库。

(二) 模型构建

借鉴蔡春等的做法^[32],为检验注册制上市方式对企业年报高质量审计需求的影响,本文构建如下回归模型:

$$Audit_demand = \beta_0 + \beta_1 RSI + \beta_2 Controls + Year + Industry + \varepsilon \quad (1)$$

在模型(1)中, $Audit_demand$ 为高质量审计需求,分别用国际“四大”(Big4)和审计收费($\ln fee$)表示; RSI 为注册制上市方式; $Controls$ 为控制变量; ε 为残差项。本文关于国际“四大”采用 Logit 回归模型进行检验,关于审计费用则采用 OLS 回归模型进行检验。若 H 成立,则模型(1)中 RSI 的系数 β_1 应显著为正。

(三) 变量定义

1. 被解释变量

高质量审计需求($Audit_demand$)。本文采用以下两种方法衡量高质量审计需求:(1)国际“四大”会计师事务所(Big4),若企业聘请国际“四大”会计师事务所进行审计,Big4 取值为 1,否则为 0。鉴于国际“四大”规模较大,风险和责任意识相对较强,并且拥有较高的独立性和审计师行业专长,为规避诉讼风险下的经济损失和维护自身品牌声誉,国际“四大”往往能够提供更高质量的审计监督,因而通常被视为高质量审计的代表^[33]。企业对于高质量审计服务的强烈需求会驱动其主动聘请国际“四大”事务所进行审计,以此来获得更为优质的审计服务。(2)审计费用($\ln fee$),以审计收费的自然对数来度量。审计费用的高低既能够反映出各种审计资源的投入情况以及会计师事务所的努力程度,同时能够体现出需求方对审计工作和审计质量的需求和重视程度^[1]。一般而言,在不同事务所提供的审计质量存在明显差异的情况下,事务所收取的审计费用越高,其在进行审计工作时越愿意投入更多的审计资源、设计更全面的审计程序以及分配更具行业专长的审计人员等来提高审计质量。因此,事务所收取高额的审计费用通常代表其能够提供高质量的审计服务,而客户通常都愿意为获得高质量审计服务而支付高价格,这在一定程度上能够体现出其对于高质量审计服务的强烈需求。综上,企业对于高质量审计服务的需求外化于行,即表现为主动选择聘请国际“四大”进行审计并自愿支付更高的审计费用。因此,本文选择国际“四大”(Big4)和审计收费($\ln fee$)作为高质量审计需求的代理变量。

2. 解释变量

注册制上市方式 (*RSI*): 借鉴吴锡皓和张弛的做法^[11], 当企业通过注册制方式首发上市时取值为 1, 否则为 0。本文对于企业是否通过注册方式获得上市资格判断依据是其上市日期。具体而言, 因创业板于 2020 年 8 月 24 日起全面实施注册制改革, 所以对于在创业板上市的公司而言, 若其上市日期等于或晚于 2020 年 8 月 24 日, 则认为该公司是通过注册制方式上市, 否则认为是通过核准制方式上市。因科创板自开板以来便实行注册制, 所以在科创板上市的公司均是通过注册制方式上市。表 1 列示了本文研究样本中通过股票发行注册制方式上市的企业年度分布情况。

3. 控制变量

借鉴蔡春等的研究^[32], 本文控制如下变量: 企业规模、资产负债率、总资产收益率、现金创造能力、存货占比、流动比率、独立董事占比、公司年龄、第一大股东持股比例、董事长与总经理是否两职合一、是否亏损、产权性质。鉴于高质量审计需求的衡量指标不同, 因此, 在以审计费用指标进行衡量的回归模型中, 除上述控制变量外, 本文额外控制事务所规模 (*Big4*), 此外, 还控制了行业和年份固定效应。各变量具体定义见表 2。

五、实证分析

(一) 描述性统计

表 3 报告了主要变量的描述性统计结果。从表中 Panel A 可以看出, *Big4* 的均值为 0.066, 表明在样本期间内大约有 6.6% 的上市公司选择由国际“四大”会计师事务所进行审计, 这与国内审计市场的情况基本一致; *lnfee* 的均值为 13.620, 最小值为 12.610, 最大值为 15.400, 表明不同企业之间支付的审计费用存在明显差异。*RSI* 的均值为 0.554, 表明在本文样本期间内大约有 55.4% 的样本公司采用注册制发行上市。其他控制变量的分布值与现有研究基本一致, 不再赘述。Panel B 列示了注册制上市企业和核准制上市企业的特征差异, 两类企业在各方面均存在显著差异。因此, 在本文中尽可能控制内生性问题的干扰是非常有必要的。

(二) 回归分析

表 4 报告了注册制上市方式与年报高质量审计需求的多元回归结果。如表 4 所示, 注册制上市方式 (*RSI*) 的估计系数均在 1% 水平上显著为正, 这说明与核准制上市企业相比, 通过证券发行注册制获得上市资格的公司更

表 1 注册制方式上市的企业年度分布情况

	2019 年注册上市的企业数量	2020 年注册上市的企业数量	2021 年注册上市的企业数量	2022 年注册上市的企业数量	总数
科创板	64	135	154	93	446
创业板	0	62	192	136	390
总数	64	197	346	229	836

表 2 变量定义

变量名称	符号	变量定义
注册制上市方式	<i>RSI</i>	当企业以注册方式上市时, <i>RSI</i> 取值为 1, 否则为 0
高质量审计需求	<i>Big4</i>	企业聘请国际“四大”会计师事务所进行审计, <i>Big4</i> 为 1, 否则为 0
	<i>lnfee</i>	审计费用的自然对数
企业规模	<i>Size</i>	ln(资产总额)
资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
总资产收益率	<i>ROA</i>	净利润/资产总计
现金创造能力	<i>CFO</i>	经营活动净现金流量净额/资产总计
存货占比	<i>Inv</i>	存货净额/资产总计
流动比率	<i>Cur</i>	流动资产/流动负债
独立董事占比	<i>Indep</i>	独立董事人数/董事会人数
产权性质	<i>SOE</i>	当企业产权性质是国企时为 1, 否则为 0
公司年龄	<i>Age</i>	公司上市年数, 其中上市当年为第一年
第一大股东持股比例	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
是否亏损	<i>Loss</i>	当年盈利为负记为 1, 否则为 0
两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总经理是同一个人时为 1, 否则为 0
行业	<i>Industry</i>	年度虚拟变量
年度	<i>Year</i>	行业虚拟变量

表 3 描述性统计

Panel A: 全部样本的描述性统计					
变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>RSI</i>	3196	0.554	0.497	0	1
<i>Big4</i>	3196	0.066	0.248	0	1
<i>lnfee</i>	3196	13.620	0.520	12.610	15.400
<i>SOE</i>	3196	0.092	0.289	0	1
<i>Dual</i>	3196	0.509	0.500	0	1
<i>Loss</i>	3196	0.050	0.219	0	1
<i>Size</i>	3196	21.480	0.889	19.730	24.770
<i>Lev</i>	3196	0.279	0.163	0.038	0.712
<i>Inv</i>	3196	0.109	0.080	0.001	0.389
<i>Cur</i>	3196	4.814	4.565	0.705	26.360
<i>ROA</i>	3196	0.068	0.053	-0.124	0.255
<i>CFO</i>	3196	0.052	0.076	-0.182	0.273
<i>Top1</i>	3196	0.366	0.153	0.108	0.798
<i>Age</i>	3196	2.642	0.947	1	4
<i>Indep</i>	3196	0.375	0.049	0.286	0.500
Panel B: 核准制与注册制下的企业特征差异					
变量	<i>RSI</i> = 0		<i>RSI</i> = 1		Differences
	N	Mean	N	Mean	
<i>Size</i>	1424	21.563	1772	21.410	0.153***
<i>Lev</i>	1424	0.309	1772	0.256	0.053***
<i>Inv</i>	1424	0.114	1772	0.104	0.011***
<i>Cur</i>	1424	3.713	1772	5.699	-1.986***
<i>ROA</i>	1424	0.073	1772	0.064	0.009***
<i>CFO</i>	1424	0.063	1772	0.043	0.021***
<i>Indep</i>	1424	0.374	1772	0.377	-0.003*
<i>Top1</i>	1424	38.923	1772	34.757	4.165***
<i>Loss</i>	1424	0.035	1772	0.063	-0.028***
<i>Dual</i>	1424	0.475	1772	0.537	-0.063***
<i>Age</i>	1424	2.909	1772	2.427	0.482***
<i>SOE</i>	1424	0.108	1772	0.080	0.029***

倾向于聘用“四大”会计师事务所进行审计,并自愿支付更高的审计费用来获得高质量的审计服务。具体而言, *Big4* 的回归系数为 0.581,注册制上市企业选择国际“四大”进行审计的几率比是核准制上市企业的 1.79 倍($e^{0.581} \approx 1.79$); *lnfee* 的回归系数为 0.059,说明注册制上市企业的审计费用约比核准制上市企业平均高 5.9%,两者之间的差距具有较高的经济重要性。该结果支持了本文提出的研究假设 H。

(三) 稳健性检验

1. 内生性问题

本文采用如下三种方法以缓解回归模型中因样本自选择带来的内生性问题。

(1) 考虑到注册制上市企业与核准制上市企业在公司特征层面可能存在某些固有差异,进而导致潜在的内生性问题,故本文采用倾向得分匹配法(PSM)加以控制。具体来说,本文将是否注册上市作为因变量,以企业规模、资产负债率、总资产收益率、现金创造能力、存货占比、流动比率、独立董事占比以及第一大股东持股比例作为倾向得分匹配因子,分别选择一对一近邻匹配和半径匹配两种方法进行样本配对,重新进行回归。

(2) 为弥补倾向得分匹配法导致样本缺失的局限性,本文另外采用 Hainmueller 提出的熵平衡法来解决样本选择性偏差问题^[34],结论不变。

(3) 本文进一步使用 Heckman 两阶段回归模型:第一阶段利用 Probit 模型,以是否注册上市(*RSI*)为因变量,以上市前三个会计年度的公司规模(*Size*)、净利润(*Profit*)、营业收入(*Revenue*)、经营活动产生的现金流量净额(*Cash*)、总资产收益率(*Roa*)以及上市前总股本(*Share*)作为可能影响股票发行方式选择的自变量进行回归,并计算逆米尔斯比率(*IMR*);第二阶段将逆米尔斯比率(*IMR*)纳入模型(1),重新进行回归分析。结果见表 6,结论稳健。

2. 替换因变量

本文借鉴蔡春等的做法^[32],以国内“十大”会计师事务所(*Big10*)和会计师事务所行业专长(*MSA*)作为高质量审计需求的替代变量进行重新回归,结论与前文相符。

3. 替换样本

一方面,考虑到不同板块之间存在较大差异,且在本文研究期间内主板市场尚未实施注册制改革。因此,为排除“板块差异效应”,本文将样本限定为科创板开板以来在科创板和创业板上市的企业并重新进行回归。结果如表 7 列(3)和列(4)所示。另一方面,由于在初始 IPO 企业样本中,某些行业仅有注册制上市企业或仅有核准制上市企业,缺少可比性,故本文借鉴吴锡皓和张弛的做法^[11],剔除初始样本中仅有注册制或仅有核准制的行业样本后重新进行回归,结果见表 7 列(5)和列(6),结论稳健。

表 4 注册制上市方式与年报高质量审计需求的回归结果

变量	(1) <i>Big4</i>	(2) <i>lnfee</i>
<i>RSI</i>	0.581 *** (3.18)	0.059 *** (4.48)
<i>Size</i>	1.052 *** (9.93)	0.365 *** (38.41)
<i>Lev</i>	-1.317 (-1.63)	-0.004 (-0.07)
<i>Inv</i>	-3.370 ** (-2.28)	-0.014 (-0.15)
<i>Cur</i>	-0.042 * (-1.70)	-0.011 *** (-5.78)
<i>ROA</i>	-2.848 (-1.12)	-0.543 *** (-3.12)
<i>CFO</i>	1.500 (0.95)	0.415 *** (4.02)
<i>Indep</i>	2.270 (1.43)	0.180 (1.56)
<i>Top1</i>	0.017 *** (2.95)	-0.000 (-0.16)
<i>Loss</i>	1.214 *** (3.18)	0.108 *** (3.04)
<i>Dual</i>	-0.441 ** (-2.48)	0.033 *** (2.76)
<i>Age</i>	0.233 * (1.91)	0.021 *** (2.58)
<i>SOE</i>	-0.194 (-0.70)	-0.134 *** (-5.18)
<i>Big4</i>		0.567 *** (22.94)
<i>Constant</i>	-25.436 *** (-10.74)	6.053 *** (29.17)
N	3159	3196
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.216	0.612

注:括号内为 *t* 值;***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著,下同。

表 5 样本选择问题

变量	一对一近邻匹配		半径匹配		熵平衡法匹配	
	(1) <i>Big4</i>	(2) <i>lnfee</i>	(3) <i>Big4</i>	(4) <i>lnfee</i>	(5) <i>Big4</i>	(6) <i>lnfee</i>
<i>RSI</i>	0.826 *** (3.16)	0.081 *** (4.65)	0.850 *** (3.20)	0.079 *** (4.55)	0.581 *** (3.18)	0.059 *** (4.48)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-26.201 *** (-7.75)	5.335 *** (21.71)	-26.864 *** (-7.84)	5.258 *** (21.28)	-25.436 *** (-10.74)	6.053 *** (29.17)
N	1522	1613	1500	1589	3159	3196
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.219	0.645	0.220	0.647	0.216	0.612

表 6 Heckman 两阶段回归

变量	(1) <i>Big4</i>	(2) <i>lnfee</i>
<i>RSI</i>	0.593 *** (2.92)	0.049 ** (2.21)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>IMR</i>	-0.808 ** (-2.54)	0.031 (1.04)
<i>Constant</i>	-27.282 *** (-7.26)	6.630 *** (15.62)
N	2772	2822
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.166	0.440

4. 更换样本期间

为避免新冠疫情冲击对研究结论的干扰,本文在分别剔除 2020 年期间的所有企业样本和新冠疫情集中暴发期间(2020 年 1 月 23 日至 3 月 31 日) IPO 的企业样本后重新进行回归分析,结论稳健。

5. Placebo 安慰剂检验

为进一步排除其他不可观测因素对研究结论的影响,本文参考蔡春等等做法^[32],利用 Placebo 安慰剂检验来增强研究结论的稳健性。具体来说,本文设立随机模拟的自变量 RSI_r ,将其随机分配给各样本企业并保持其所占比例不变,然后使用模型(1)重复回归 1000 次,得到模拟自变量 RSI_r 回归系数的 1000 个 $Z(t)$ 检验值,其核密度分布图见图 1 和图 2。从图中可以看出,模拟自变量 RSI_r 对于高质量审计需求 ($Big4/lnfee$) 的回归系数 $Z(t)$ 值绝大多数分布在 0 附近,并未达到真实 RSI 回归系数的 $Z(t)$ 值,即对应的回归系数在统计上是不显著的。这说明注册制上市方式对于年报高质量审计需求的提升作用并未明显受到其他不可观测因素的影响,结论稳健。

表 7 替换因变量和样本回归

变量	替换因变量		替换样本			
	(1) <i>Big10</i>	(2) <i>MSA</i>	(3) <i>Big4</i>	(4) <i>lnfee</i>	(5) <i>Big4</i>	(6) <i>lnfee</i>
<i>RSI</i>	0.179 ** (1.97)	0.003 ** (2.05)	2.541 *** (4.90)	0.166 *** (7.15)	0.571 *** (3.14)	0.059 *** (4.48)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-9.484 *** (-6.13)	-0.129 *** (-5.63)	-28.605 *** (-9.30)	7.123 *** (22.17)	-25.409 *** (-10.31)	5.765 *** (27.68)
N	3104	3116	1977	2011	3109	3134
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.041	0.088	0.197	0.524	0.1994	0.590

表 8 更换样本期间

变量	(1) <i>Big4</i>	(2) <i>lnfee</i>	(3) <i>Big4</i>	(4) <i>lnfee</i>
	<i>RSI</i>	0.478 ** (2.32)	0.066 *** (4.40)	0.507 *** (2.66)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-26.861 *** (-9.95)	5.744 *** (27.21)	-25.569 *** (-10.58)	5.965 *** (30.73)
N	2511	2541	3042	3079
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.219	0.628	0.214	0.613

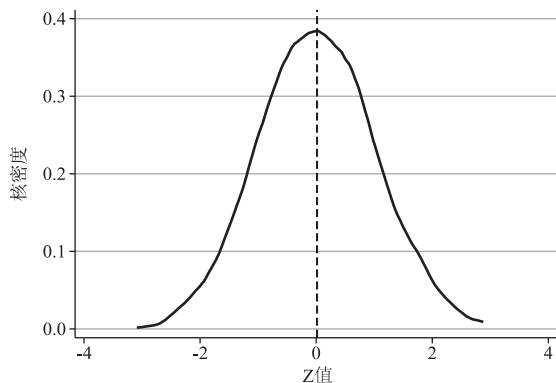


图 1 基于 *Big4* 的结果

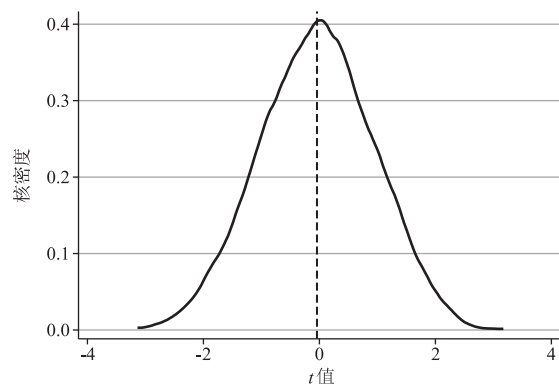


图 2 基于 *lnfee* 的结果

六、进一步分析

(一) 机制检验

1. 加剧股票市场竞争

如前文所述,注册制上市方式推动企业形成了关于高质量审计需求的组织认知,与此同时,注册制下上市门槛的放宽以及审核效率的提高促使新股发行上市数量明显增加,且退市风险不断上升,上述双重影响下股票市场竞争日益加剧,这会进一步强化注册制上市企业在发行期间形成高度重视信息披露质量的组织认知。即在日趋激烈的股票市场竞争环境中,注册制上市企业为更大程度地缓解代理冲突以及信息不对称问题在后续交易过程中产生的负面影响,更有可能主动选择高质量审计,借助其信号传递功能向外部市场传递关于自身治理完善的“利好”信号,从而获取投资者的青睐,降低融资成本^[35],同时促进信息披露“量增质升”,塑造市场竞争优势。

若上述理论逻辑成立,则股票市场竞争越激烈,注册制上市企业选择高质量审计的动机越强烈。借鉴江艇以分组回归方法检验因果关系作用渠道的建议^[36],本文首先提出一个解释变量影响被解释变量的理论 T,根据该理论,解释变量可以通过某个机制影响被解释变量,令 $M = 1$ 表示存在这一机制, $M = 0$ 表示不存在这一机制。分组回归后,在 $M = 1$ 组中发现解释变量与被解释变量的相关性继续存在,而在 $M = 0$ 组中解释变量与被解释变量的相关性不复存在,则表明该机制发挥作用,完成解释变量与被解释变量之间的因果关系论证。因此,本文采用分组回归方法来检验因果关系。

本文以赫芬达尔指数(HHI)来度量股票市场竞争强度,并根据其中位数对样本进行分组。结果见表 9,在高市场竞争组中,RSI 的回归系数均在 1% 水平上显著为正,而在低市场竞争组中则均不显著,且系数差异检验显著。这说明注册制下股票市场竞争越激烈,注册上市公司受先前组织认知影响,对信号传递的价值需求越强烈,因而越有可能在年报审计中通过选择高质量审计师向外界传递自身质优的信号以提振外部投资者的信心,塑造市场优势,获取资本支持。

2. 改善公司治理水平

由前文分析可知,注册制改革后实质审核取消,注册制上市企业需充分披露自身财务信息以供外部投资者进行价值判断,股票价值交由市场决定,投资难度提高,充满风险的股票市场对投资者的专业素养与分析能力提出了更高的要求,这将造成资本市场中散户被边缘化的同时专业机构投资者占比进一步扩大,其资金话语权也进一步得到提升。即注册制市场化改革的同时伴随着投资者结构逐步向机构化和专业化转变。并且,注册制下机构投资者参与公司治理的渠道和方式也得到了进一步畅通,例如,通过电话、实地调研、投资者说明会等多种渠道行使质询权和建议权等。作为外部治理机制,机构投资者能够通过积极发挥外部监督作用来提升公司治理水平,在充分挖掘企业信息的同时,促使注册制上市企业的管理层着力提高信息披露质量,降低企业的信息不对称程度。因此,随着持股比例的增加,机构投资者在注册制上市企业中将有更大的“话语权”参与公司内部治理和影响审计师的选聘决策。在此过程中,基于降低代理成本和保护自身利益的双重诉求,机构投资者会将自身对于高质量信息披露的强烈需求传递给企业管理层,强化其对信息披露质量重要性的组织认知,督促注册制上市企业主动选择高水平的审计师来提高会计信息的真实性和可靠性,满足自身信息需求偏好。若上述理论逻辑成立,则机构投资者持股比例越高,注册制上市企业主动选择高质量审计服务的可能性越大。

本文依据机构投资者持股比例的行业年度中位数对样本进行分组,结果见表 10。在机构投资者持股比例较高的组中,RSI 的回归系数显著为正;在持股比例较低的组中则均不显著,且系数差异通过了显著性检验。结果表明注册制体系下,随着自身持股比例的增大,机构投资者更有动力和能力影响管理层对于审计师的选聘决策,促使其聘用大规模、高质量的会计师事务所来保障会计信息披露质量,从而降低自身投资风险,维护投资利益。

(二) 异质性分析

1. 企业发展前景

注册制改革的目的是提高资本市场质量,培育高质量上市公司。而高质量上市公司的一大特点是具备良好的发展前景和巨大成长潜力。核准制下强调实质审核,拟 IPO 企业需满足最近三个会计年度的净利润必须为正等实质条件,严格的上市门槛和发行定价管制催生了 IPO 企业在发行期间的盈余管理行为,并企图通过粉饰财务业绩以达到获取上市资格的目的,而非为追求长远发展选择上市。这种重过去持续盈利能力而轻未来发展潜力

表 9 机制分析——股票市场竞争

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	High Big4	Low Big4	High lnfee	Low lnfee
RSI	1.611 *** (5.20)	-0.283 (-0.98)	0.113 *** (6.19)	0.004 (0.19)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-20.667 *** (-6.19)	-34.777 *** (-9.56)	6.170 *** (20.75)	5.573 *** (20.73)
N	1593	1515	1637	1553
Industry/Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.236	0.276	0.567	0.663
系数差异检验 P 值	0.000		0.000	

表 10 机制分析——公司治理水平

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	High Big4	Low Big4	High lnfee	Low lnfee
RSI	0.441 ** (2.00)	0.678 (1.03)	0.061 *** (3.50)	0.011 (0.56)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-19.136 *** (-7.81)	-77.178 *** (-6.41)	5.822 *** (19.87)	7.107 *** (23.29)
N	1581	1202	1595	1599
Industry/Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.193	0.505	0.522	0.653
系数差异检验 P 值	0.000		0.000	

的发行条件可能会导致拟 IPO 企业上市后出现业绩“变脸”现象,从而无法达到市场预期。相较于前者,注册制下取消实质审核,放宽上市门槛,并根据不同板块的市场定位和行业要求出台了多套上市标准。这种更加多元包容的上市条件为发展潜力较高的科创型企业提供了上市资格和融资机会,但这绝不意味着质量要求有所放松,反而要求企业在未来要具备较强的成长性和创新能力。只有具备良好发展前景的企业才能在成功上市后依靠自身能力来获得良好的经营绩效和收益表现,进而在优胜劣汰的市场机制下获得投资者的长期支持。受信息不对称问题的影响,具备良好发展前景的优质企业无法及时向外界传递有关自身的“利好”信号,而劣质企业则容易进行“伪装”和“隐藏”,从而干扰信息使用者对上市公司投资价值和发展前景进行有效甄别,影响其理性投资。因此,本文认为注册制下发展前景越好的企业在年报审计中越有可能选择高质量审计。

本文以营业收入增长率来衡量企业发展前景,并根据其中位数对样本进行分组,结果见表 11。在发展前景较好的样本分组中,注册制上市方式(*RSI*)的回归系数均在 1% 显著性水平上为正,而在发展前景较差的样本分组中则并不显著,且系数差异通过了显著性检验。这表明股票发行注册制上市方式对高质量审计需求的提升效应在发展前景较好的企业中更为明显。原因在于注册制下着重培育优质企业,建立高质量资本市场,但上市门槛的降低也造成资本市场中部分劣质股“浑水摸鱼”。具备良好发展前景的企业希望能够被外部投资者准确识别,因而会借助高质量审计的信号传递作用向外部投资者传递其“质优”信息,降低市场中产生的“信息噪声”。

2. 媒体关注

作为资本市场重要的信息中介和外部监管者,新闻媒体通过“声誉机制”“行政介入机制”以及“市场压力机制”等方式发挥公司治理作用^[37]。相比于核准制,以信息披露为核心的注册制自试点以来便受到媒体的热切关注。一方面,基于市场压力视角,媒体对企业的关注度越高,越能揭露其经营发展过程中那些隐而未显的危机或“黑洞”,进而给企业带来了较大的公众舆论压力;另一方面,媒体关注越多,企业有关信息被传播的范围越广,一旦真正被曝出问题会产生越大的社会负面反应。因此,媒体关注度越高,注册制上市企业越倾向于聘请高质量审计师排查并提前解决潜在的问题,以降低企业在后续经营中的压力与风险。

本文以企业年度新闻媒体报道次数 + 1 取自然对数来衡量媒体关注度,并以其是否高于中位数对样本进行分组,结果见表 12。在媒体关注度高组中,*RSI* 的回归系数均在 5% 水平上显著为正,而在媒体关注度低组中不显著,且系数差异检验显著,表明媒体关注强化了注册制上市方式与高质量审计需求的正向关系。即媒体报道数量越多,注册制上市企业越有可能主动聘请高质量审计师及时解决企业潜在的问题以应对外部市场压力并减轻自身风险。

3. 代理冲突

两权分离以及股权的高度分散化必然导致两类代理冲突问题的存在^[38]。因此一旦企业内部缺少良好的公司治理机制,在代理冲突的影响下,若管理层以及控股股东缺少监督,则容易利用其手中的控制权谋取私利,以关联交易、担保等形式对公司实施掏空行为,进而导致低质量企业的产生。注册制改革即是通过激发中小股东的信息加工和信息关注能力,发挥机构投资者监督作用以及压实中介机构连带责任等方式提升公司治理水平,加强对管理层和控股股东的监督,缓解代理冲突的负面影响,从而提高企业质量。在代理冲突

表 11 企业发展前景的异质性分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Good</i> <i>Big4</i>	<i>Bad</i> <i>Big4</i>	<i>Good</i> <i>lnfee</i>	<i>Bad</i> <i>lnfee</i>
<i>RSI</i>	0.838 *** (3.34)	0.321 (1.11)	0.082 *** (3.92)	0.016 (0.77)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-22.923 *** (-7.18)	-25.339 *** (-7.24)	5.946 *** (20.56)	4.688 *** (11.10)
N	1547	1510	1600	1596
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.222	0.272	0.598	0.667
系数差异检验 P 值	0.000		0.000	

表 12 媒体监督的异质性分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>High</i> <i>Big4</i>	<i>Low</i> <i>Big4</i>	<i>High</i> <i>lnfee</i>	<i>Low</i> <i>lnfee</i>
<i>RSI</i>	0.574 ** (2.19)	0.507 (1.54)	0.042 ** (2.29)	0.001 (0.07)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-27.652 *** (-5.66)	-35.065 *** (-4.94)	7.387 *** (21.80)	7.421 *** (21.97)
N	1322	1254	1336	1412
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.197	0.196	0.483	0.448
系数差异检验 P 值	0.040		0.000	

严重的企业中,管理层具有较强的自利动机去操纵和粉饰会计信息,信息使用者利用这些虚假甚至是误导性的会计信息进行投资决策时被欺骗的概率大幅提高,导致代理冲突的负面后果进一步被放大,进而挫伤信息使用者的投资信心。所以,注册制下代理冲突越严重的企业越有可能积极引进高质量审计来缓解代理冲突造成的负面影响,提高对外披露的会计信息的质量,尽量降低投资者因使用企业披露的信息而发生投资失败、蒙受损失的可能性。

本文以销售管理费用率来衡量代理成本,并以其是否高于中位数将样本进行分组,结果见表 13。在代理成本较高组中,RSI 的回归系数均在 1% 水平上显著为正,而在代理成本较低的组不显著,且通过组间系数差异检验,表明注册制下代理成本越高的企业越倾向于选择高质量审计。原因在于代理成本较高的注册制上市企业更需要借助高质量审计来缓解代理冲突造成的负面影响,提高会计信息披露质量,降低外部融资成本。

(三) 溢出效应检验

前文研究结果表明股票发行注册制上市方式能够显著提升上市企业对于年报高质量审计的需求,那么这一政策效果是否会产生溢出效应,进而影响同行业内其他已上市企业对于年报高质量审计的需求?为此,本文借鉴巫岑等的做法^[20],以注册制改革前后各三年(2016—2022 年)大类行业(根据证监会 2012 年行业代码的首字母)内存在注册上市的上市公司为样本,但不包括注册上市公司本身,构建模型(2)以检验注册上市对同行业上市公司高质量审计需求的影响。

$$Audit_demand = \alpha_0 + \alpha_1 DID + \alpha_2 Controls + Year + Industry + \varepsilon \quad (2)$$

其中, DID 为解释变量,如果 j 行业(字母+两位数字代码)有公司选择以注册方式上市,且年份处于注册上市当年及之后, DID 取值为 1, 否则为 0; 其余变量同模型(1)一致; ε 为残差项,并控制了行业和年度固定效应。

表 14 列示了注册制改革溢出效应的检验结果。由表 14 可知, DID 系数均不显著,上述结果表明虽然注册制下企业对于年报高质量审计的需求强于核准制下企业的需求,但这种效果并未溢出到同行业内其他核准制企业当中,原因可能在于相较于核准制上市企业而言,实施注册制改革的时间尚短,选择注册方式上市的企业数量较少,其对于同行业内其他已上市企业的影响可能存在,但较为微弱,这同时意味着全面推行注册制势在必行。

七、研究结论与启示

作为资本市场的基础性制度变革,注册制的实施效果已然成为我国资本市场各方关注的焦点。本文以 2019—2022 年沪深 A 股首发上市(IPO)企业为样本,探讨了注册制上市方式对企业年报高质量审计需求的影响。研究发现,注册制上市方式显著提升了企业对年报高质量审计的需求。机制检验发现,股票市场竞争加剧和公司治理水平改善是注册制上市方式提升上市企业年报高质量审计需求的重要渠道;异质性分析发现,注册制上市方式对高质量审计需求的提升效应在发展前景较好、媒体关注度较高以及代理成本较高的企业中表现得更加显著。本文研究结论既为政府全面评价注册制改革的经济效应提供了新的证据支持,也为从制度变革角度提升需求侧对年报高质量审计的需求,促进注册制改革的全面实施提供了有益借鉴。

由本文的研究结论可得到如下启示:第一,本文研究结果表明注册制上市方式有助于提升企业对于年报高质量审计服务的需求,但其对同行业内其他企业的溢出效应较为微弱,这为全面推行注册制改革提供了新的证据支持,因此,应毫不动摇地全面推进股票发行注册制改革,加快完善监管制度、退市制度以及信息披露制度等多维度资本市场系统性基础制度建设,为注册制改革的全面实施和有效运行提供制度保障。第二,企业管理层

表 13 代理成本的异质性分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	High Big4	Low Big4	High lnfee	Low lnfee
RSI	1.611 *** (5.20)	-0.283 (-0.98)	0.113 *** (6.19)	0.004 (0.19)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-20.667 *** (-6.19)	-34.777 *** (-9.56)	6.170 *** (20.75)	5.573 *** (20.73)
N	1593	1515	1637	1553
Industry/Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.236	0.276	0.567	0.663
系数差异检验 P 值		0.000		0.000

表 14 溢出效应检验

变量	(1)	(2)
	Big4	lnfee
DID	0.010 (0.05)	0.017 (1.12)
Controls	Yes	Yes
Constant	-26.915 *** (-31.01)	6.084 *** (57.93)
N	22110	22110
Industry/Year	Yes	Yes
Pseudo R ² /Adj. R ²	0.258	0.637

应当重视由注册制改革引起的“由内向外”的组织认知变化,在充分解读分析注册制下外部动态环境变化的同时,固化已形成的关于重视信息披露质量的组织认知,制定并实施与上述组织认知相匹配的行动策略来提升信息披露质量,实现高质量发展,避免因过度竞争而损耗自身价值。第三,注册制改革后机构投资者将逐渐成为资本市场中的主要投资力量,因此应在扩大机构投资者规模的同时注重提升其发展质量和专业投资能力,引导其树立价值投资理念,逐步建立与注册制相适应的专业机构投资者队伍,进而充分发挥其监督治理作用,提高公司治理水平。第四,政府应当加强对新闻媒体的规范和管理,在保障其独立性、客观性以及公正性的前提下发挥其在公司治理中的信息传播功能和舆论监督作用,配合注册制改革步伐,提高会计信息披露质量和公开透明化程度,降低信息不对称程度,保障注册制下外部投资者的合法权利。

本文研究也存在一定的不足之处:一是研究样本并未包含主板注册制上市企业。当前注册制改革已在中国股票市场全面实施,但考虑到主板改革时间尚短,所能收集到的企业样本数据不具备代表性,因此未将其纳入其中。未来可以选择市场上全部的注册制上市企业作为研究样本进行深入研究。二是样本期间限制。2019年7月首批科创板公司上市交易,注册制改革正式落地,但随之而来的新冠疫情给各市场主体带来了不同程度的负面影响,并且这种影响具有持续性。未来可考虑持续关注注册制改革对不同审计行为的长期影响。三是本文仅从注册制上市企业角度探讨注册制改革的经济后果,研究视角较为单一,未来可以继续从交易所、保荐机构、会计师事务所等不同主体角度对这一政策效果进行动态评估。

参考文献:

- [1] Defond M L, Zhang J. A review of archival auditing research[J]. Journal of Accounting and Economics, 2014, 58(2/3): 275-326
- [2] Lennox C, Wu J S. A review of China-related accounting research in the past 25 years[J]. Journal of Accounting and Economics, 2022, 74(2/3): 539-590.
- [3] Firth M. Auditor reputation: The impact of critical reports issued by government inspectors[J]. The RAND Journal of Economics, 1990, 21(3): 374-387.
- [4] 陈波. 经济依赖、声誉效应与审计质量——以会计师事务所分所所为分析单位的实证研究[J]. 审计与经济研究, 2013(5): 40-49.
- [5] Choi J H, Wong T J. Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation[J]. Contemporary Accounting Research, 2007, 24(1): 13-46.
- [6] 刘峰, 许菲. 风险导向型审计·法律风险·审计质量——兼论“五大”在我国审计市场的行为[J]. 会计研究, 2002(2): 21-27+65.
- [7] 吴昊旻, 吴春贤, 杨全. 惩戒风险、事务所规模与审计质量——来自中国审计市场的经验证据[J]. 审计研究, 2015(1): 75-83.
- [8] 王啸. 试析注册制改革: 基于问题导向的思辨与探索[J]. 证券市场导报, 2013(12): 4-13.
- [9] 张继勋, 韩冬梅. 标准审计报告改进与投资者感知的相关性、有用性及投资决策——一项实验证据[J]. 审计研究, 2014(3): 51-59.
- [10] 赖黎, 蓝春丹, 秦明春. 市场化改革提升了定价效率吗? ——来自注册制的证据[J]. 管理世界, 2022(4): 172-184+199+185-190.
- [11] 吴锡皓, 张弛. 注册制改革对资本市场定价效率的影响研究——基于IPO抑价率的视角[J]. 南开管理评论, 2024(2): 246-258.
- [12] 曾泉, 牟颖, 杜志强. 股票发行注册制改革与财务报告质量——基于盈余管理和会计稳健性的视角[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2022(4): 113-126.
- [13] 黄俊, 陈良银, 陈信元. 科创板注册制改革与公司盈余管理[J]. 会计研究, 2023(2): 42-51.
- [14] 陈松, 张科, 王红建. 科创板IPO、企业审计师选择与首发抑价[J]. 审计研究, 2023(5): 107-119.
- [15] 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.
- [16] 唐玮, 陈思, 周畅, 等. 女性董事长与公司审计师选择——基于中国资本市场的经验证据[J]. 经济管理, 2021(6): 173-189.
- [17] 宋衍蘅, 毕煜晗, 宋云玲. 纵向高管兼任与审计师选择: 信号传递 VS 寻租[J]. 审计与经济研究, 2020(4): 47-57.
- [18] 张宗新, 滕俊樵. 注册制询价改革能否提高IPO定价效率? ——基于科创板试点注册制改革的研究视角[J]. 上海金融, 2020(8): 24-30.
- [19] 俞红海, 范思好, 吴良钰等. 科创板注册制下的审核问询与IPO信息披露——基于LDA主题模型的文本分析[J]. 管理科学学报, 2022, 25(8): 45-62.
- [20] 巫岑, 饶品贵, 岳衡. 注册制的溢出效应: 基于股价同步性的研究[J]. 管理世界, 2022, 38(12): 177-202.
- [21] 乔贵涛, 杜英巧. 注册制改革与审计质量——基于注册制首发上市执业经历的经验证据[J]. 会计研究, 2023(9): 164-179.
- [22] 陈俊, 陈汉文, 吴东辉. 不确定性风险、治理冲突与审计师选择——来自1998—2004年中国A股IPO市场的经验证据[J]. 浙江大学学报(人文社会科学版), 2010(5): 92-103.
- [23] 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.
- [24] Lennox C. Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000, 29(3): 321-337.
- [25] Hennes K M, Leone A J, Miller B P. Determinants and market consequences of auditor dismissals after accounting restatements[J]. The Accounting Review, 2014, 89(3): 1051-1082.

- [26]陈凌云,李晔.机会主义还是稳健主义?——来自中国上市公司解聘审计师的经验证据[J].财贸研究,2006(5):131-139.
- [27]刘瑞琳,李丹.注册制改革会产生溢出效应吗?——基于企业投资行为的视角[J].金融研究,2022(10):170-188.
- [28]辜胜阻,庄芹芹,曹誉波.构建服务实体经济多层次资本市场的选择[J].管理世界,2016(4):1-9.
- [29]罗勇根,饶品贵,陈灿.高管宏观认知具有管理者“烙印”吗?——基于管理者风格效应的实证检验[J].金融研究,2021(5):171-188.
- [30]易玄,谢志明.审计师选择、留存股权和盈余披露——中国IPO公司价值信号传递机制研究[J].财经论丛,2008(5):76-82.
- [31]Titman S,Trueman B. Information quality and the valuation of new issues[J]. Journal of Accounting and Economics,1986,8(2):159-172.
- [32]蔡春,朱磊,郑倩雯,等.多个大股东与高质量审计需求[J].会计研究,2021(10):176-189.
- [33]DeAngelo L E. Auditor size and audit quality[J]. Journal of Accounting and Economics,1981,3(3):183-199.
- [34]Hainmueller J. Entropy balancing for causal effects: A multivariate reweighting method to produce balanced samples in observational studies[J]. Political Analysis,2012,20(1):25-46.
- [35]马勇,王满,马影等.非国有大股东影响国企审计师选择吗? [J]. 审计与经济研究,2019(2):19-30.
- [36]江艇.因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J].中国工业经济,2022(5):100-120.
- [37]Miller G S. The press as a watchdog for accounting fraud[J]. Journal of Accounting Research,2006,44(5):1001-1033.
- [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.

[责任编辑:刘 茜]

Registration-based Listing Approach and High-Quality Audit Demand of Firms Annual Reports

QIAO Guitao, ZHANG Shuo, DU Yingqiao

(School of Management, Shandong University of Technology, Zibo 255000, China)

Abstract: Under the securities issuance and trading system centered on information disclosure, whether the registration system can help stimulate the high-quality audit demand of listed firms has a significant impact on the success of the system reform. This paper takes the initial public offerings firms of Shanghai and Shenzhen A-share from 2019 to 2022 as the research sample to examine the impact of registration-based listing approach on the high-quality audit demand for annual reports of listed firms. The study found that the registration-based listing approach has significantly increased the demand of listed firms for high-quality audit of annual reports, that is, firms listed through the registration system, compared to those through the authorization system, are more inclined to hire international “Big Four” firms to audit or pay higher audit fees to obtain high-quality audit services during the annual report audit process. The mechanism testing found that the intensified stock market competition and improved corporate governance are important channels for the registration-based listing approach to enhance the high-quality audit demand for annual reports of listed firms; The heterogeneity test found that the promotion effect of the registration-based listing approach on the demand for high-quality audit was more significant in firms with better development prospects, higher media attention and higher agency costs. The research conclusions further reveal the policy effect of the registration system reform and provide a new theoretical perspective and empirical basis for enhancing the demand for high-quality audit of annual reports of listed firms under the comprehensive implementation of the registration system.

Key Words: registration system reform; audit demand; competition in the stock market; institutional investor; organizational cognition; media supervision; agency cost