

AH 股交叉上市与审计师谨慎性： 基于审计意见的实证分析

王 猛 谭丽莎

(重庆大学经济与工商管理学院 重庆 400030)

【摘要】 本文以我国 A 股、H 股上市公司 1994~2008 年的经验数据为样本,实证分析了香港上市对审计谨慎性的影响。结果表明,相比于纯 A 股上市公司,在双重审计报告和双重审计制度下,AH 股上市公司审计师的谨慎性更高,表现为非标准审计意见的出具概率更高。

【关键词】 香港上市 审计意见 约束效应

一、引言

自 20 世纪 80 年代以来,交叉上市逐渐成为全球资本市场上的一个重要现象。以美国资本市场为例,1990 年在三大交易所(纽约交易所、全美交易所和纳斯达克交易所)上市的外国企业只有 200 家,到 2003 年,这一数字增长为 500 家。在我国,由于地域、文化等多种因素的综合影响,香港是我国企业境外上市的主要市场,AH 股是我国企业交叉上市的主要形式。

近年来,国际学术界开始关注交叉上市对国内资本市场,

特别是对新兴资本市场的影响,但从理论和实证角度探讨交叉上市如何影响审计师行为的研究还相对有限。本文着眼于香港上市这一背景,试图分析和检验香港上市如何改变国内审计师的激励及其对审计意见的影响。

截至 2008 年底,国内共有 57 家公司同时在沪深证券交易所(A 股)和香港联交所(H 股)上市。为满足境内外投资者的信息需求,AH 股公司需要分别聘请境内审计师和境外审计师进行审计,并且需要按照中国内地会计准则和香港会计准则或国际会计准则编制两份财务报表(包括附注),同时编

性提供理论和现实依据,提高审计质量,促进行业的发展。

五、有待检验的问题

1. 审计稳健性与公司治理特征。公司治理是影响审计稳健性的重要因素,通过考察公司治理特征(如盈余管理程度、董事会结构、股权结构等)与审计稳健性之间的相关性,可以帮助我们微观层面上了解审计稳健性的实施环境及其效果,为评价审计质量提供依据。

2. 审计稳健性与市场化程度。作为一个中介组织,注册会计师行业的发育程度是评价市场化完善程度的重要指标(樊纲等,2010),市场化程度可以衡量诉讼风险、声誉机制和投资者保护程度。根据各地区市场化程度的不同,我们可以在宏观层面考察审计稳健性的地区差异,考察审计稳健性与事务所规模、市场占有率等代表行业发展变量之间的相关性。

3. 审计稳健性与信息披露。DeAngelo(1981)认为声誉越高的审计师更会鼓励其客户披露更多的综合信息,市场通常会认为聘请声誉高的审计师的公司代理成本会更少,可以作为一个“信号”向市场传递公司信息披露的高质量。对会计稳健性的研究表明,稳健性能提高信息披露的水平(Wayne 和 Guay 等,2007),那么,审计稳健性与信息披露的关系如何值得关注。Goh 和 Li(2008)发现了内部控制信息披露能提高会计稳健性,随着我国《企业内部控制基本规范》及一系列《企业内部控制应用指引》的实施,关于内部控制信息的披露对提高

审计稳健性有无帮助应是值得研究的课题。

4. 审计稳健性与应计水平。Francis 和 Krishnan (1999)发现稳健性越高的审计师对应计水平高的客户出具非标准审计报告的可能性越高。应计水平是衡量审计稳健性的重要指标,考察审计稳健性与应计水平之间的相关性及其影响因素是值得继续研究的内容。

主要参考文献

1. Cahan, S. F., W. Zhang. After Enron: Auditor Conservatism and Ex-Andersen Clients. *The Accounting Review*, 2006; 81
2. Lee, P. J., S. J. Taylor, S. L. Taylor. Auditor Conservatism and Audit Quality: Evidence from IPO Earnings Forecasts. *International Journal of Auditing*, 2006; 10
3. Clarkson, P. M., C. Ferguson, J. Hall. Auditor conservatism and voluntary disclosure: Evidence from the Year 2000 systems. *Accounting and Finance*, 2003; 43
4. 周志诚. 对大陆注册会计师法律责任的问卷调研分析. *中国注册会计师*, 2002; 1
5. 王爱国, 尚兆燕. 法律惩戒、审计意见与审计变通行为. *审计研究*, 2010; 2
6. 刘峰, 周福源. 国际四大意味着高审计质量吗?——基于会计稳健性角度的检验. *会计研究*, 2007; 3

制两套准则下的净利润和净资产的差异调节表,分别向沪深证券交易所和香港联交所进行披露。

本文在借鉴国外交叉上市与审计质量有关的理论模型的同时,深入考察内地和香港特殊的制度背景差异,在理论分析和实证模型的设计上作了进一步改进和探讨,以为仍处于经济转轨过程中的中国进行交叉上市与审计意见关系的实证研究提供新的实证研究依据。

二、相关文献与假说发展

交叉上市又称相互挂牌、跨境上市,是指同一企业既在境外证券市场上市又在境内证券市场上市的一种行为,并且对于上市的顺序没有要求。中国境内上市企业海外上市面临以下问题:①市场准入标准的提高。各国证券市场对外国公司上市的标准不尽相同,但是基本上都包括资本额、股权分布情况、公司经营业绩和经营年限等要求。中国证券市场的准入标准与发达国家相类似,但在具体的规定和要求上与国外相比还是较为宽松。②法律环境的差异。到境外上市必须遵守当地的法律法规,有关的法律法规主要包括《公司法》、《证券法》、证券市场规则等。国外证券市场的法律法规相较于国内而言,其标准较高。③会计信息披露准则的不同。同一上市公司由于分别在两个市场上市,需要执行不同的会计信息披露标准,因此披露的相关会计信息会存在一些差异,从而影响不同市场的投资者对同一上市公司做出不同的价值判断。④投资者理念的差异。中国企业在境外上市,一方面由于国外的投资者本来就对中国企业知之甚少,此外由于发达国家的证券市场经历多年的发展,投资者经过市场的持续教育,基本秉持正确的投资理念。

Stulz(1999)指出,当一个外国企业在美国股票交易所(纽约交易所、全美交易所和纳斯达克交易所)上市后,需要同时面临法律约束和声誉约束。从法律约束看,首先,这些交叉上市企业需要面临来自美国证券交易委员会(SEC)的严格监管。其次,美国投资者起诉上市公司的成本较低(如支持集体诉讼、辩方举证等),使得交叉上市企业被置于一个诉讼风险更高的环境之中。再次,根据SEC要求,交叉上市企业需要做出更充分的信息披露,并按照美国会计准则(GAAP)对财务报表做出调整。从声誉约束看,美国资本市场的中介机构更为健全和发达,分析师、审计师、信用评级机构以及券商能够对交叉上市企业施加额外的监督和审查。因此,相对于非交叉上市企业而言,由于法律约束和声誉约束双管齐下,交叉上市企业的代理成本能够得到更好的控制,企业的控股股东也因此能通过交叉上市向外部投资者做出更为可信的投资者保护承诺,从而有利于降低其融资成本。

根据现行监管政策,同时发行A股和H股的上市公司,既要向A股投资者提供按照中国内地会计准则编制并经境内审计师审计的会计报表,又要向H股投资者提供按照香港或国际会计准则编制并经境外审计师审计的会计报表。

与内地证券市场相比较,香港证券市场更为成熟,投资者保护水平更高。在双重审计模式下,尽管内地审计师并不直接受香港监管机构监督,但如果内地报表与香港报表所报告的

净利润差异较大,就很容易引起内地监管部门和投资者的关注,由此导致监管风险增加。

在美国审计市场上,审计师在执业时经常遭遇法律风险。当审计师事后被发现提供了低质量的审计报告时,投资者一般会通过法律诉讼要求会计师事务所提供巨额赔偿,这能够有效地促进审计师提供高质量的审计报告。有研究表明,在企业破产之前出具非标准审计意见或持续经营审计意见可以部分地保护审计师免受法律诉讼的侵害。事实上,审计师在做出报告决策时,经常需要在法律风险和客户丢失成本之间进行权衡。根据这一理论,如果香港上市导致AH股公司携带了更多的监管风险,则意味着审计师可能会出具更多的非标准审计意见来抵御这种风险。由此,本文提出如下假说:相比于纯A股公司,审计师更可能对AH股公司出具非标准审计意见。

三、研究设计

我们首先从CSMAR数据库中确定2008年底已经在内地和香港两地上市的公司名单。然后,从CSMAR和Wind数据库中分别查找出其在内地和香港的上市日期,并根据这两个日期的较晚日期确定交叉上市年份。交叉上市之后各年的两地上市公司构成了交叉上市的初始样本。考虑到会计数据的不同含义,我们剔除了金融类公司。另外,部分AH股公司也可能在美国通过ADR上市,而我们的研究主要是想考察香港上市的效果,所以也剔除了这部分公司。最后,我们得到1994~2008年共298个企业各年的观测值。

在确定了交叉上市公司样本后,我们需要寻找相应的非交叉上市公司样本。参考Lang等(2003)的研究,我们采取了一比一的方法来确定配对样本。具体说来,对于每一个交叉上市公司的年度样本,我们按照如下规则从所有的仅发行A股的公司各年度观测值中选择配对样本:①年份相同;②行业相同;③年末总资产规模最为接近。相应的,我们又得到了298个非交叉上市公司样本。因此,一共有596个观测值成为主要研究样本。本文后续检验中所使用的数据来自CSMAR数据库。

根据国内外有关审计质量影响因素的研究结果,我们选取了七个控制变量,以控制影响审计意见的主要因素,这七个控制变量是负债率(Lev)、流动资产比例(Current_ratio)、客户资产规模(Size)、净资产收益率(Roe)、公司上市年龄(Age)、存货比率(Inv)、应收账款比率(Rec)。一个测试变量为Cross,如果交叉上市,取值为1;否则,取值为0。

本文使用的研究变量参见表1。

我们主要着眼于审计意见角度,从非标准审计意见概率检验交叉上市对审计师谨慎性的影响。目前有文献指出,当审计师面临的审计风险加大时,通过增加审计报告的谨慎性,发表更多的非标准审计意见,是抵御风险的策略之一。如果审计师在企业交叉上市后其报告决策更为谨慎,则在其他条件不变的情况下,非标准审计意见的概率应该增加。

为此,我们建立如下基本模型,使用多元Logit回归方法,以检验交叉上市对审计意见的影响:

$$MAOs = \alpha + \beta_1 Cross + \beta_2 Size + \beta_3 Roe + \beta_4 Lev + \beta_5 Current_ratio + \beta_6 Rec + \beta_7 Inv + \beta_8 Age + \varepsilon$$

表 1 变量定义

非标准审计意见(MAOs)	虚拟变量,如果审计意见是非标准审计意见(包括无保留意见加说明段、保留意见、拒绝表示意见和否定意见),取值为1,否则为0
Cross	公司是否交叉(香港)上市:如果是,取值为1;否则取值为0
Lev	年末总负债和净资产的比例
Roe	净利润除以年末股东权益(净资产)
Current_ratio	年末流动资产占总资产的比例
Size	客户年末资产总额的自然对数
Age	公司上市年龄
Inv	年末存货占总资产的比例
Rec	年末应收账款净额与总资产的比例

四、实证分析结果

表 2 是各个变量的描述性统计。可以看到,在本文的研究样本中,收到非标准审计意见的比例为 8.6%。表 3 列示的是 AH 股公司和纯 A 股公司收到非标准审计意见的频数的对比情况。从表 3 列示的数据可以看出,AH 股公司收到非标准审计意见的比例为 11.4%,远远高于纯 A 股公司的 5.7%,Wilcoxon 秩和检验表明两者的差异在 5%水平上显著。表明 AH 股公司更可能收到非标准审计意见,同前文分析一致。

表 2 变量描述

变量	N	均值	中位数	标准差
opinion	596	0.086	-	0.280
Cors	596	0.5	-	0.5
Size	592	13.275	13.228 12	1.096
Lev	592	0.319	0.206	0.337
Roe	596	0.544	0.049	0.090
q1	593	2.089	1.734	1.312
Age	592	5.576	5.175	3.857
Current_ratio	596	1.412	1.248	0.911
Rec	596	0.121	0.083	0.114
Inv	596	0.144	0.129	0.111

表 3 香港上市与非标准审计意见:单变量分析

变量	样本量	非标准审计意见均值	非标准审计意见标准差	Z	P> Z
纯A股组	298	0.057 047	0.013 435 5		
AH股组	298	0.114 094	0.018 416 9		
差异		0.057 047	0.022 796 8	-2.49	0.013 **

注:差异检验采用 Wilcoxon 秩和检验;**表示在 5%水平上显著。表 4 同。

表 4 报告了非标准审计意见的多元 Logit 回归结果。不难发现,Cross 的系数为 0.760 145 5,在 5%水平上显著,表明上市公司出具非标准无保留意见更多,也就意味着会计师在审计意见决策的谨慎性方面上升了,这跟我们前面的理论分析结果是一致的。从表 4 中还可以发现公司总资产(Size)、上市年龄(Age)和存货比率(Inv)的系数均为负,且都不显著,这

意味着交叉上市公司在公司资产、上市时间以及存货方面对该公司的外部审计没有显著的影响,即对审计意见的谨慎性没有显著影响。负债率(Lev)的系数为 1.224 359,并在 10%的水平上显著,表明资产负债率更高的企业更容易收到非标准审计意见。应收账款比率(Rec)的系数为 6.367 834,显著为正,这和辛清泉、黄崑(2009)的发现一致。

另外,净资产收益率(Roe)的系数为-13.733 54,流动资产比例(Current_ratio)的系数为-0.703 104 7 均在 10%的水平上显著,表明业绩和流动性更差的公司更可能收到非标准审计意见。

表 4 香港上市对审计意见的影响:Logit 回归结果

变量	系数	标准差	Z值	显著性水平
Cross	0.760 145 5	0.396 27	1.92	0.055**
Size	-0.371 012 5	0.351 384 7	-1.06	0.291
Lev	1.224 359	0.723 438 1	1.69	0.091*
Roe	-13.733 54	5.847 01	-2.35	0.019**
Age	-0.053 262 8	0.090 934	-0.59	0.558
Current_ratio	-0.703 104 7	0.441 141 47	-1.71	0.087*
Rec	6.367 834	2.320 961	2.74	0.006***
Inv	-4.406 939	3.193 65	-1.38	0.168

Number of obs=484 Pseudo R²= 0.433 8

注:***、*分别表示在 1%和 10%水平上显著。

综上所述,本文基于交叉上市的约束效应,讨论了香港上市对境内审计师执业激励的影响。我们预期,相比于非交叉上市公司,审计师对交叉上市公司更可能出具非标准审计意见。通过研究 1994~2008 年 AH 股上市公司与纯 A 股公司的数据,我们发现,AH 股上市公司审计师的谨慎性更高,即非标准审计意见的出具要显著。本文为交叉上市的约束效应提供了来自独立审计师视角的经验证据。

【注】本文系国家自然科学基金青年项目(项目编号:70802067)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. Carcello, J., Palmrose, Z.. Auditor litigation and modified reporting on bankrupt clients. Journal of Accounting Research, 1994;32
2. Dopuch, N., Holthausen, W., Leftwich, R.. Predicting audit qualifications with financial and market variables. The Accounting Review, 1987;62
3. Geiger, M., Raghunandan, K., Rama, D.. Auditor decision-making in different litigation environments: The Private Securities Litigation Reform Act, audit reports and audit firm size. Journal of Accounting and Public Policy, 2006
4. Karolyi, Andrew. The world of cross-listings and cross-listings of the world: Challenging conventional wisdom. Review of Finance, 2006;10
5. 辛清泉,黄崑.监管政策、审计意见和审计师谨慎性.中国会计与财务研究,2009;1