

# 监管保障的会计师事务所承租效应

赵子夜<sup>1</sup>

(上海财经大学会计与财务研究院, 上海市国定路 777 号 200433)

**摘要:** DeAngelo(1981)的承租理论指出, 客户的专有性承租可能会诱发审计方的机会主义, 但事务所因机会主义而遭受的损失与已有业务量正相关, 客户精明的洞察了这一点, 从而以事务所的业务规模来替代审计质量的水准。本文以中国审计市场特殊的“取缔从业资格”式监管事件为切入点, 考察事务所是否在惩戒效应下根据自身的业务量来权衡机会主义的得失。就这一事件的市场反应而言, 本文发现, 未受处罚的事务所的审计业务量越高, 其客户的短期财富效应也越好, 并且, 这种财富优势在小额赢利的风险型公司中更为明显。这说明对于已具备业务量优势的事务所而言, 其客户更看好监管带来的保护效应, 也暗示在审计行业自律和外部监管的协同治理下, 会计师事务所受到的约束力与其业务量相关。综合结论有助于我们理解新兴审计市场中承租效应的实现路径, 以及监管所起到的积极作用。

**关键词:** 承租效应; 监管保护; 审计质量

**中图分类号:** F2      **文献标识码:** A

## 1 引言

在审计质量的众多替代指标中, 事务所的规模具有很高的使用频率。究其原因, DeAngelo(1981)解释道, 客户的专有性承租虽然会诱发机会主义, 但大所将在惩罚中损失更多, 从而造就了审计客户“数大就是美”的观念。不过, 就事务所规模和审计质量的关系而言, 研究结论并不统一。在西方审计市场, Eichenseher 等(1989)发现客户转聘更大规模的事务所的行为具有正面的财富效应, 另有一系列文献证明大所具有诸多的服务优势, 如能够提高公司的盈利反应系数, 抑制公司利用裁量性应计项目来提升利润的行为, 降低客户公司首次发行股票的抑价程度, 以及提升审计意见预测公司财务困境的能力 (Teoh 和 Wong 1993; Becker 等 1998; Balvers 等 1988; Lennox 1999)。不过, Bar-Yosef 和 Sarath (2005)认为, 在审计质量难以观测时, 即使没有明显的服务优势, 资本化良好的事务所也能够集中业务以形成规模优势。而在中国的审计市场, 当学者们以会计信息的整体质量为检验对象时, 尚不能很清晰的证明大型事务所具有鉴证优势, 但他们的研究提醒我们, 中国审计市场的秩序构建有自己的特点, 监管是非常重要的市场支撑环境 (张奇峰 2005; 刘峰和周福源 2007; 周海平和吕长江 2007)。

本文并不检验事务所规模和整体会计信息质量之间的关系, 而是剖析承租理论的论证逻辑, 并以中国审计市场中取缔证券从业资格的惩戒模式为切入点, 考察事务所是否根据已有业务量来权衡自身舞弊的得失, 从而影响其客户对监管保护效应的预期。在 2002 年初, 中国注册会计师协会向财政部和证券监督管理委员会报批了“2000-2001 年度的证券许可证年检情况”处理意见, 申请取消数家事务所的证券从业资格, 此举不仅惩戒了已经发生的机会主义行为, 更对今后的审计规范起到了示范作用。在对该事件进行了系统的检验后, 本文发现, 对于那些具有业务量优势的事务所而言, 客户公司的短期财富优势更为明显, 暗示投资者感受到了更强的保护效果, 从而支持了“监管保障的承租效应”的逻辑。为展现上述分析过程, 全文的安排如下, 首先梳理承租理论的论证过程并将之本土化, 随

后结合中国的制度背景提出研究问题，再后阐述研究方法并解释研究结果，最后总结全文。

## 2 资格取缔型监管：准租效应的中国式实现路径

DeAngelo(1981)的准租理论首先明确了审计质量的两个维度，包括审计方的识错能力（专业性）和报错概率（独立性），然后梳理了的审计业务运作中的条件集合，演绎出了下述均衡：当审计质量的评估成本高昂，审计业务量将成为极富竞争力的替代指标。

### 2.1 准租效应的论证逻辑

准租理论的论证过程包含三个步骤，第一步是信息不对称引致了审计市场的“承诺质量”模式。在审计行业的业务规则下，客户无法观察到审计调整的内部过程，这意味着审计质量的评估成本很高。同时，在市场价值机制的推动下，审计双方均有动机降低这一成本。由于市场中各公司的代理成本和审计需求存在客观差异，客户从而必须支付昂贵的成本来评估审计方的服务质量，一旦考虑到客户愿意为稳定的审计质量和轻松的评估进行额外支付，审计方便“承诺”一个既定的水平，以恒定审计的质量并获取溢价，这个步骤参见图 1 左部。

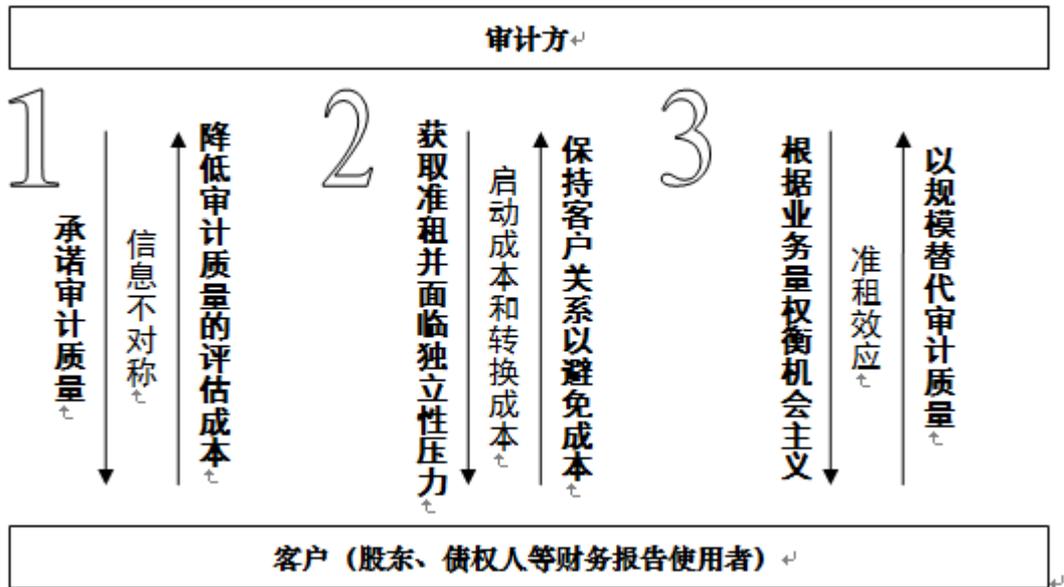


图 1 准租理论的论证逻辑

第二个步骤如图 1 中部所示，客户的专有性准租可能会引发审计方的机会主义。假定公司不存在行业特征等专有信息，事务所无需为掌握这些信息而支付启动成本，审计费用也仅限于对非专有信息的鉴证计价。不过，在真实的审计市场中，客户的非专有信息和专有信息均普遍存在，后者将在审计方变更时迫使接任方支付启动成本。另一方面，对客户而言，启动支付意味着他们难以在同等价格上找到同质替代方，结果现任的审计方会在将来对已支付的启动成本进行补偿溢价。不仅如此，客户还将面临转换成本引发的审计溢价，这些成本包括为解约、搜寻市场信息、重新谈判、降低股东信心和临近报告日而支付的费用。总的来说，启动成本和转换成本导致的审计费用“溢价”，刻画了客户提供的专有性准租。有趣的是，专有性准租将会产生双边的压力，客户方不愿意支付启动或者转换成本，审计方也不愿意损失租金，于是双方都乐于维护这种长期的委托关系。问题随之而来，DeAngelo(1981)认为事务所为了在未来获得准租而专注于维持现有的客户，这种专注可能

会降低他们在报错协商中的谈判能力，从而放松事先承诺的质量水准，出现机会主义。

第三，承租效应使大所因机会主义而失去更多。假定审计方在报错协商中面临终止合约的威胁，选择瞒报可以保住承租，但若被市场察觉，则不仅要面对大量客户的终止合同行为，还要承担未终止客户的压价。如果已有的业务量和损失额正相关，瞒报的期望值又取决于损失额度和被觉察的概率，那么做一个简单的期望决策便可知，具有业务量优势的事务所会降低瞒报概率，以更好的坚守质量的承诺，参见图 1 的右部。

## 2.2 承租效应的本土制度基础

就承租效应的实现逻辑而言，中国的审计市场既体现出耦合性，又具备自有的特点。其一，现行审计市场中的客户同样面临信息不对称和不菲的审计质量评估成本。比如，客户无法观察到上市公司审计前的财务报告，从而难以判断审计调整的信息，这是由上市公司的信息披露规则和审计行业的业务特征所联合决定的。当然，中国注册会计师协会会定期将审计调整的报备资料信息以总括的方式予以公开，以便投资者对审计行业的工作有全局的把握<sup>2</sup>。不过，客户若要细致的把握各事务所的审计质量，则只能另辟蹊径，寻找诸如审计业务量等替代指标，这和成熟市场并无二致。另一方面，中国上市公司的投资者呈多元化分布，各公司间代理成本水平的差异明显，正构成了承租理论中“承诺审计质量”的基础条件。

其二，随着资本市场的发展，业界对资源配置导向的会计体系提出了渐进的要求，这使得审计客户的专有性承租日趋增进。当会计实务在计量观的引导下采用公允价值计量，投资者希望获得更有利于判断公司价值的信息，而在信息传输的过程中，无论是会计报告者的专业判断还是审计人员的职业鉴证，均依赖于公司专有的具体信息。以坏账准备为例，审计人员除了要运用会计准则中的指导性原则对其进行“非专有化”的鉴证，还需进一步把握客户的业务特性、收款政策、现金模式和欠款方对客户的预期信用，从而对应收款项的回收率进行“专有化”的判断，这意味着，审计方必须为构建和款项应付方的沟通渠道而支付“启动”成本。

## 2.3 监管保障的承租效应实现路径

就新兴市场的融资权监管而言，一系列研究证明其能够在资本市场的快速发展中起到积极的作用（Chen 和 Yuan 2004；Pistor 和 Xu 2005；陈冬华等 2007）。与之类似，本文认为审计市场的监管亦可在秩序构建的过程中起到支撑作用，只不过在方式上，融资权由政府执行监督管理，审计市场则由行业协会和政府协同管理，正如 2002 年初的监管事件，先是注册会计师协会严格审查，然后再由审查者报批财政部和证券监督管理委员会核准。

中国注册会计师协会在 2002 年 1 月 7 日向财政部和证券交易监督管理委员会递交了“关于 2000—2001 年度证券许可证年检情况有关处理意见”的请示，并以严重执业质量问题、职业违规、涉嫌舞弊和内控不良为由要求取消 7 家会计师事务所的证券从业资格<sup>3</sup>。这一事件为承租效应的检验提供了非常宝贵的机会，其原因有三。首先，本次审查主要针对于机会主义，和承租效应中事务所因瞒报而损失的原因一致。其次，监管实际上使得机会主义者遭受切实的损失。刘峰和周福源(2007)认为国际四大会计师事务所在中国的法律风险并不明显高于其他事务所，提醒我们中国市场的秩序构建模式有别于西方，监管的支撑效应不容忽视<sup>4</sup>。最后也是最重要的一点，对于受罚的事务所而言，不论其规模大小如何，已有的客户都将全部流失。而对于未受处罚的事务所来说，取缔从业资格的惩戒行为完美的示范了舞弊的后果，如果机会主义行为的代价是损失和自身业务量相当的客户，不同业务量的事务所是否会产生不同的心态呢？这无疑为承租效应提供了一个理想的测试环境。

### 3 研究方法

#### 3.1 研究机理

准租效应的关键步骤是大所意识到因机会主义而失去更多，从而降低违反“承诺质量”的概率。在本文所关注的监管事件中，事务所感受到“资格取缔”的示范效应，从而重新权衡机会主义的得失。而对于客户来说，行业协会、财政部和证监会的协同监管无疑提供了一种保护机制，如果准租效应确实存在，那么大所的客户将能够感受到更强的保护效应，从而表现出短期的财富优势。为检验这一理论预期，本文设立了下述研究模型：

$$CAR_{(-t,t)} = f(\text{QUASI, Risk Variables, Corporate Governance Variables, Control Variables})$$

其中， $CAR_{(-t,t)}$  为样本公司在以  $t$  个交易日为长度的窗口期内的累积超额回报<sup>5</sup>。QUASI 为事务所的业务量指标，用来检验准租效应。本文用 6 种方法来定义 QUASI，前 3 种分别按事务所 2001 年的客户数量、客户总资产规模和总审计费用进行排名，当样本公司的审计方排名进入前 5 则 QUASI 取 1，否则为 0。在这 3 种定义方法下，QUASI 的估计系数正显著则证明大所的客户感受到了更强的保护效应<sup>6</sup>。在后 3 种定义方法中，本文首先将事务所分别按客户数量、客户总资产规模和总审计费用排序，然后用序号除以总事务所数得到连续变量 QUASI。在这 3 种定义方法下，QUASI 的取值范围在 0 到 1 之间，当取 1 代表业务量最小的事务所，所以 QUASI 的估计系数负显著时证明了准租效应的存在。值得说明的是，保护效应可能只是监管事件的影响之一，本文要关注的是规模因素和保护效果的相关性，而不是保护效应是否是事件的主要后果。因此，本文仅关注 QUASI 的检验结果。

财务风险指标包括公司在 2000 年是否微利 SP、是否亏损 LOSS、是否被出具非标准审计意见 OP、经营活动现金流量和总资产的比值 OCF 以及流动比率 CURA<sup>7</sup>。对于监管的示范效应而言，财务风险越高的公司对监管保护的需求也越大，因此，本文预期 SP、LOSS 和 OP 正显著，OCF 和 CURA 负显著。公司治理指标包括样本公司第一大股东是否为国有 STA、前 5 大股东持股比例平方和 HER5、流通股比例 LIQ 和独立董事占董事会成员比例 INDEP。本文认为公司治理和审计监管存在替代效应，因此 INDEP 的估计系数负显著。最后，本文还控制了样本公司的资产负债率 LEV、公司总资产的自然对数 SIZE 以及加入了行业虚拟变量<sup>8</sup>。

#### 3.2 样本和数据来源

本文按下列步骤选取有效样本，在具有完整的财务和市场交易数据且审计方未被取缔从业资格的样本公司中，首先剔除金融行业的样本，然后剔除在事件日 2002 年 1 月 7 日前后 5 天发生重大事件的样本，以防止因变量受到这些事件的干扰，包括配股公告、增发公告、派现公告、公司违规、兼并收购和重大诉讼。最后，在因研究变量缺失而删除了部分样本后，共获得 851 个有效样本。为防止极值效应，本文对除独立董事比例 INDEP 和 QUASI 以外的所有连续变量在上下 1% 的水平上进行了缩尾 (winsorize)，极值处理后的特征变量描述性统计见表 1。

变量名	样本数	标准差	最小值	最大值	均值	中位数
CAR(-1,1)	851	0.026	-0.079	0.070	-0.001	-0.001
CAR(-2,2)	851	0.038	-0.145	0.096	-0.006	-0.005
CAR(-3,3)	851	0.045	-0.167	0.116	-0.005	0.000
CAR(-4,4)	851	0.059	-0.209	0.141	-0.008	-0.003
CAR(-5,5)	851	0.070	-0.239	0.186	-0.010	-0.005
SP	851	0.285	0.000	1.000	0.089	0.000
OP	851	0.328	0.000	1.000	0.122	0.000
LOSS	851	0.248	0.000	1.000	0.066	0.000
CURA	851	1.142	0.361	6.734	1.865	1.542
OCF	851	0.074	-0.154	0.270	0.044	0.039
STA	851	0.495	0.000	1.000	0.571	1.000
HER5	851	0.151	0.025	0.661	0.248	0.220
LIQ	851	0.119	0.136	0.717	0.382	0.367
INDEP	851	0.066	0.000	0.727	0.017	0.000
DE	851	0.169	0.091	0.888	0.425	0.416
SIZE	851	0.802	19.120	23.044	20.910	20.835

CAR(-n,n): 以 n 为窗口期内的累积超额回报率; ..

SP: 样本公司 2000 年净利润与期末总资产的比值处于(0,0.01)之间取 1, 否则为 0; ..

OP: 样本公司 2000 年审计意见, 当被出具非标准无保留审计意见取 1, 否则为 0; ..

LOSS: 样本公司 2000 年亏损取 1, 否则为 0; ..

CURA: 样本公司 2000 年的流动比率; ..

OCF: 样本公司 2000 年经营活动现金流量和期末总资产的比值; ..

STA: 样本公司 2000 年第一大股东为国有性质取 1, 否则为 0; ..

HER5: 样本公司 2000 年前 5 大股东持股比例的平方和; ..

LIQ: 样本公司 2000 年的流通股比例; ..

INDEP: 样本公司 2000 年独立董事占董事会成员比例; ..

DE: 样本公司 2000 年的资产负债率; ..

SIZE: 样本公司年末总资产的自然对数; ..

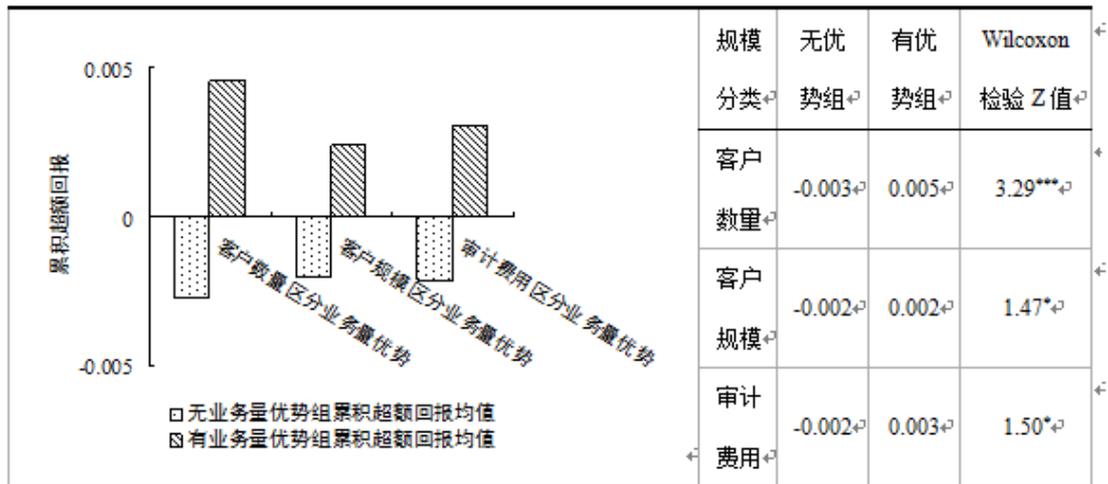
表 1 特征变量描述性统计

从表中可以看出, 事件日窗口期的累积超额回报为负, 但这并不说明整个监管事件未能起到保护作用, 因为保护效应可能仅是这次事件的部分影响, 所以, 这并不影响本文检验准租效应<sup>9</sup>。此外, 从表中可见样本中有不到 10% 的公司小额赢利, 被出具非标准审计意见的比例则略微超过 10%, 亏损的比率不足 7%。最后, 从表中还可以看出, 样本公司中第一大股东的性质大多为国有股, 平均流通股比例不足 40%, 聘请独立董事的公司也在少数。

样本公司财务数据和交易数据来自深圳国泰安信息技术有限公司的中国证券市场研究数据库(简称 CSMAR, 版本号 3.1, 下同)。审计意见、审计费用和事务所名称来自 Wind 中国金融数据库。

#### 4 审计业务量和客户保护效应差异

在进行回归分析以前, 本文首先将样本公司分成两组, 一组的审计方具有业务量优势, 另一组则没有, 然后观察窗口期为 1 天的组间市场反应差异, 目的是初步把握业务量优势对保护效应的影响力, 详见图 2<sup>10</sup>。

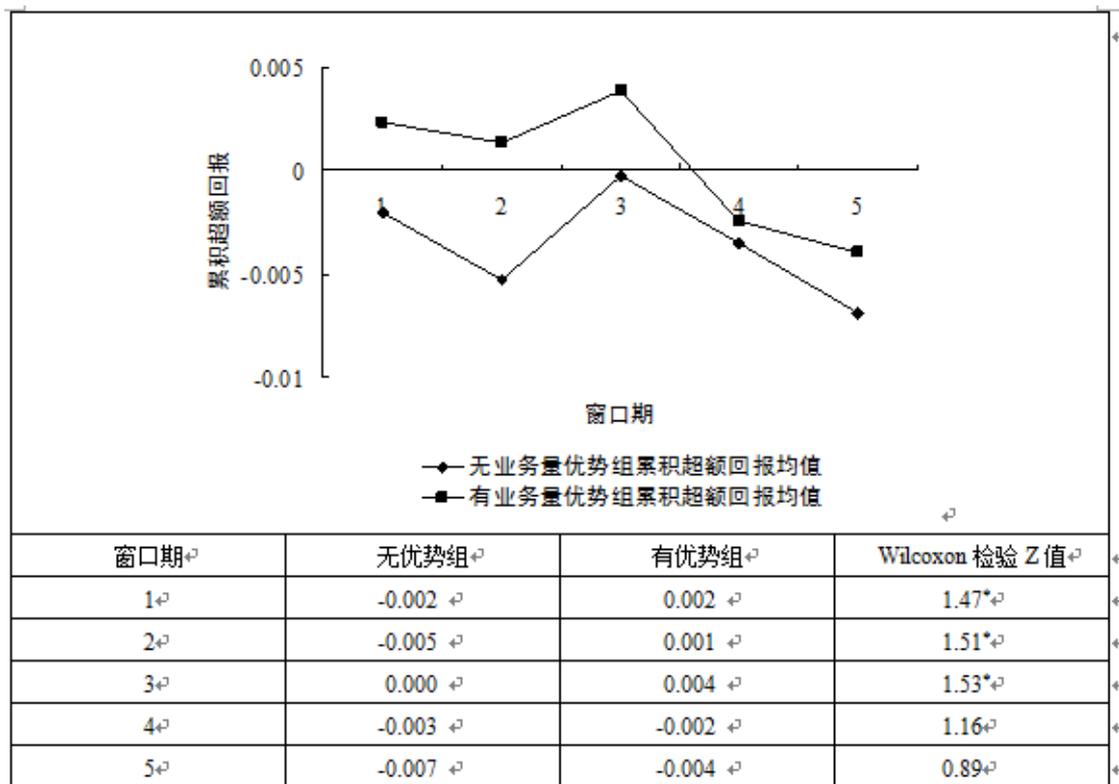


\*和\*\*\*分别指在 10%和 1%的水平上拒绝零假设，单尾。

图 2 申报日前后 1 天样本公司的累积超额回报的中位数比较

图 2 展示了一个非常有趣的现象,虽然从表 1 可见报批事件的整体市场反应为负(CAR<sub>(-1, 1)</sub>的中位数为-0.001),但在分组后,业务量优势组产生了正面的财富效应,另一组则招致了负面的市场反应。进一步观察可知,组间累积超额回报的差异都在低于 10%的单尾水平上拒绝零假设,并且,当以客户数量来区分业务量优势时,组间差异达到最大<sup>11</sup>。考虑到投资者更容易感知客户数量而非审计费用和客户总规模,所以这一现象符合信息成本的逻辑。

在观察到窗口期为 1 天的组间差异后,本文进一步考察组间差异的持续性。值得说明的是,本文仅在图 3 中列示了按客户总规模来区分业务量优势的结果,按客户数量和审计费用区分的情形类似,不再赘述。



业务量优势指审计方客户总规模排名前5，\*表示在10%的水平上拒绝零假设，单尾。

图3 样本公司申报日前后累积超额回报的中位数比较

从图3可以看出，组间累积超额回报在2天窗口期达到最大，然后逐渐缩小。当窗口期达到4天时，组间差异显著缩小，未能通过10%的单尾显著性检验，并且业务量优势组的累积超额回报由正转负。这一现象可能预示了两种可能性，一是市场在短期内对准租效应进行了迅速的反应，二是后续重大的事件干扰了组间的差异<sup>12</sup>。

接下来，在分组检验结果的基础上，本文进一步控制可能影响监管保护效应的其他因素，通过线性回归来考察准租效应。表2列示了分析结果，总表包括Panel A到Panel F共6张子表，每张子表涵盖了一种QUASI的定义方式，因变量的窗口期分别取1、2和3天，表中所有的P值均为双尾检验的统计结果。

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0278	0.26	0.0137	0.71	-0.0360	0.40
QUASI	0.0069	0.00	0.0081	0.02	0.0063	0.11
SP	-0.0005	0.87	-0.0144	0.00	-0.0258	0.00
OP	0.0006	0.84	0.0003	0.94	-0.0005	0.93
LOSS	0.0108	0.01	0.0050	0.41	-0.0057	0.42
CURA	0.0006	0.58	0.0020	0.23	0.0032	0.10
OCF	0.0104	0.40	0.0382	0.04	0.0345	0.11
STA	-0.0025	0.18	-0.0049	0.07	0.0001	0.97

HER5	-0.0003	0.96	0.0238	0.04	0.0251	0.06
LIQ	-0.0102	0.27	0.0003	0.98	0.0102	0.52
INDEP	-0.0204	0.13	-0.0292	0.15	-0.0501	0.03
DE	0.0065	0.42	0.0125	0.29	0.0218	0.11
SIZE	-0.0014	0.28	-0.0016	0.37	0.0002	0.91
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0204		0.0239		0.0377	
F 值	2.11 <sup>***</sup>		2.30 <sup>***</sup>		3.08 <sup>***</sup>	

Panel A: 按客户数量界定业务量优势, QUASI 为虚拟变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0360	0.15	0.0251	0.50	-0.0236	0.58
QUASI	0.0056	0.04	0.0078	0.05	0.0087	0.07
SP	-0.0007	0.83	-0.0146	0.00	-0.0259	0.00
OP	0.0013	0.68	0.0011	0.81	0.0001	0.99
LOSS	0.0099	0.02	0.0040	0.51	-0.0064	0.36
CURA	0.0007	0.55	0.0020	0.22	0.0033	0.09
OCF	0.0099	0.43	0.0374	0.04	0.0337	0.12
STA	-0.0025	0.19	-0.0048	0.08	0.0003	0.93
HER5	-0.0015	0.85	0.0227	0.05	0.0246	0.07
LIQ	-0.0112	0.22	-0.0008	0.95	0.0094	0.55
INDEP	-0.0237	0.08	-0.0338	0.09	-0.0553	0.02
DE	0.0080	0.32	0.0143	0.23	0.0231	0.09
SIZE	-0.0017	0.18	-0.0022	0.25	-0.0004	0.87
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0145		0.0213		0.0386	
F 值	1.78 <sup>**</sup>		2.16 <sup>***</sup>		3.13 <sup>***</sup>	

Panel B: 按客户规模界定业务量优势, QUASI 为虚拟变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0334	0.19	0.0213	0.56	-0.0282	0.51
QUASI	0.0043	0.11	0.0059	0.13	0.0062	0.18
SP	-0.0008	0.81	-0.0147	0.00	-0.0260	0.00
OP	0.0013	0.68	0.0011	0.81	0.0001	0.99
LOSS	0.0099	0.02	0.0040	0.51	-0.0065	0.36
CURA	0.0006	0.59	0.0020	0.24	0.0032	0.10
OCF	0.0104	0.41	0.0381	0.04	0.0344	0.11
STA	-0.0024	0.19	-0.0048	0.08	0.0003	0.93
HER5	-0.0017	0.82	0.0223	0.05	0.0241	0.07
LIQ	-0.0117	0.21	-0.0014	0.92	0.0088	0.58
INDEP	-0.0219	0.11	-0.0312	0.12	-0.0523	0.03
DE	0.0078	0.33	0.0139	0.24	0.0228	0.10
SIZE	-0.0016	0.21	-0.0019	0.29	-0.0001	0.96
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0126		0.0196		0.0368	
F 值	1.68**		2.06***		3.03***	

Panel C: 按审计费用界定业务量优势, QUASI 为虚拟变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0295	0.24	0.0166	0.65	-0.0332	0.44
QUASI	-0.0050	0.15	-0.0093	0.07	-0.0096	0.11
SP	-0.0008	0.80	-0.0148	0.00	-0.0261	0.00
OP	0.0010	0.75	0.0006	0.90	-0.0005	0.93
LOSS	0.0103	0.01	0.0048	0.43	-0.0056	0.43
CURA	0.0006	0.60	0.0019	0.25	0.0032	0.10
OCF	0.0112	0.37	0.0395	0.03	0.0359	0.09
STA	-0.0025	0.17	-0.0049	0.08	0.0002	0.95
HER5	-0.0023	0.77	0.0214	0.06	0.0232	0.08
LIQ	-0.0113	0.22	-0.0009	0.95	0.0093	0.56
INDEP	-0.0200	0.14	-0.0285	0.16	-0.0494	0.03
DE	0.0071	0.38	0.0126	0.29	0.0215	0.12
SIZE	-0.0013	0.31	-0.0015	0.41	0.0004	0.87
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0120		0.0208		0.0376	
F 值	1.65**		2.13**		3.08***	

Panel D: 按客户数量排序定义 QUASI, QUASI 为连续变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0410	0.11	0.0330	0.38	-0.0167	0.70
QUASI	-0.0078	0.03	-0.0114	0.03	-0.0116	0.06
SP	-0.0008	0.80	-0.0148	0.00	-0.0261	0.00
OP	0.0008	0.80	0.0004	0.93	-0.0006	0.91
LOSS	0.0103	0.01	0.0046	0.45	-0.0059	0.40
CURA	0.0006	0.57	0.0020	0.23	0.0032	0.09
OCF	0.0108	0.39	0.0387	0.04	0.0351	0.10
STA	-0.0023	0.22	-0.0046	0.10	0.0005	0.87
HER5	-0.0028	0.72	0.0207	0.07	0.0225	0.09
LIQ	-0.0113	0.22	-0.0009	0.95	0.0092	0.56
INDEP	-0.0227	0.10	-0.0325	0.11	-0.0535	0.02
DE	0.0075	0.35	0.0135	0.26	0.0223	0.10
SIZE	-0.0018	0.16	-0.0023	0.22	-0.0004	0.85
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0150		0.0223		0.0387	
F 值	1.81**		2.21***		3.14***	

Panel E: 按客户规模排序定义 QUASI, QUASI 为连续变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0362	0.15	0.0275	0.46	-0.0225	0.60
QUASI	-0.0064	0.07	-0.0107	0.04	-0.0106	0.08
SP	-0.0008	0.80	-0.0148	0.00	-0.0261	0.00
OP	0.0008	0.80	0.0003	0.94	-0.0007	0.90
LOSS	0.0102	0.01	0.0044	0.46	-0.0060	0.39
CURA	0.0006	0.58	0.0020	0.23	0.0032	0.09
OCF	0.0101	0.42	0.0376	0.04	0.0339	0.11
STA	-0.0023	0.21	-0.0046	0.10	0.0005	0.88
HER5	-0.0025	0.75	0.0211	0.07	0.0229	0.09
LIQ	-0.0116	0.21	-0.0013	0.92	0.0089	0.57
INDEP	-0.0218	0.11	-0.0316	0.12	-0.0526	0.02
DE	0.0075	0.35	0.0134	0.26	0.0222	0.11
SIZE	-0.0016	0.21	-0.0020	0.27	-0.0001	0.95
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0134		0.0219		0.0382	

F 值	1.72**	2.19***	3.11***
-----	--------	---------	---------

所有模型包含了行业控制变量，限于篇幅略去；\*、\*\*和\*\*\*分别代表在 10%、5%和 1%的水平上拒绝零假设，双尾；表中所有变量定义同表 1。

Panel F: 按审计费用排序定义 QUASI, QUASI 为连续变量

表 2 取缔从业资格申报日其他会计师事务所准租效应的市场评价

从表 2 可以看出，不论以何种方式界定事务所的业务量优势，QUASI 变量在 18 个模型中的估计系数均符合预期，并且有 12 个通过了双尾的显著性检验，另外 6 个也均通过了单尾的显著性检验<sup>13</sup>。这一结果暗示，即使在诉讼成本不菲的市场环境下，监管也能够给机会主义行为带来实质性的惩罚。市场监管方首次大规模的协同惩戒活动，恰给准租效应造就了理想的环境，投资者感受到的保护效果和事务所的已有业务量正相关，正代表事务所根据规模权衡了机会主义的得失，这验证了准租效应的存在。在控制变量方面，并没有稳定结果证明财务风险高的公司更需要监管保护，不过，在公司治理方面，INDEP 的估计系数在大多数模型中负显著，暗示独立董事和审计监管存在替代效应。

为进一步确信 QUASI 的统计结果可以用准租效应来解释，本文针对小额赢利的样本公司进行了进一步的测试。以往的研究表明，微利公司因财务风险而更容易被出具非标准审计意见（Chen 等 2001；王跃堂和陈世敏 2001），因此，这些公司的审计方对监管导致的业务量损失可能更为敏感，准租效应也更为明显。为此，本文在回归模型中加入 SP 和 QUASI 变量的交互项重新检验，如果交互项的估计系数和 QUASI 变量的估计系数符号一致并且显著，则证明了上述推论。进一步的测试结果见表 3。

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0280	0.26	0.0149	0.68	-0.0348	0.41
QUASI	0.0066	0.01	0.0066	0.06	0.0047	0.25
SP	-0.0011	0.77	-0.0177	0.00	-0.0290	0.00
QUASI*SP	0.0025	0.74	0.0157	0.16	0.0156	0.23
OP	0.0006	0.86	0.0000	0.99	-0.0008	0.88
LOSS	0.0108	0.01	0.0050	0.41	-0.0057	0.42
CURA	0.0006	0.58	0.0020	0.23	0.0032	0.09
OCF	0.0105	0.40	0.0386	0.04	0.0349	0.10
STA	-0.0025	0.18	-0.0049	0.07	0.0001	0.98
HER5	-0.0004	0.95	0.0232	0.04	0.0244	0.07
LIQ	-0.0103	0.27	0.0002	0.99	0.0101	0.52
INDEP	-0.0204	0.13	-0.0291	0.15	-0.0500	0.03
DE	0.0066	0.41	0.0128	0.28	0.0220	0.11
SIZE	-0.0014	0.28	-0.0017	0.36	0.0002	0.92
F 检验	F 值	P 值	F 值	P 值	F 值	P 值
QUASI+QUASI*SP	1.61	0.21	4.44	0.04	2.72	0.10
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0193		0.0251		0.0382	
F 值	1.99***		2.29***		2.99***	

Panel A: 按客户数量界定业务量优势，QUASI 为虚拟变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0363	0.15	0.0249	0.50	-0.0240	0.58
QUASI	0.0060	0.04	0.0076	0.07	0.0082	0.10
SP	-0.0002	0.95	-0.0149	0.00	-0.0265	0.00
QUASI*SP	-0.0043	0.65	0.0021	0.88	0.0056	0.73
OP	0.0014	0.66	0.0011	0.82	0.0000	0.99
LOSS	0.0099	0.02	0.0040	0.51	-0.0064	0.37
CURA	0.0007	0.55	0.0020	0.22	0.0033	0.09
OCF	0.0098	0.43	0.0374	0.04	0.0338	0.11
STA	-0.0024	0.19	-0.0048	0.08	0.0002	0.94
HER5	-0.0015	0.85	0.0227	0.05	0.0246	0.06
LIQ	-0.0112	0.23	-0.0008	0.95	0.0094	0.55
INDEP	-0.0242	0.08	-0.0335	0.10	-0.0547	0.02
DE	0.0081	0.31	0.0142	0.23	0.0230	0.09
SIZE	-0.0017	0.17	-0.0021	0.25	-0.0003	0.88
F 检验	F 值	P 值	F 值	P 值	F 值	P 值
QUASI+QUASI*SP	0.03	0.85	0.52	0.47	0.78	0.38
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0135		0.0202		0.0376	
F 值	1.68 <sup>**</sup>		2.03 <sup>***</sup>		2.95 <sup>***</sup>	

Panel B: 按客户规模界定业务量优势, QUASI 为虚拟变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0340	0.18	0.0214	0.56	-0.0285	0.51
QUASI	0.0050	0.07	0.0060	0.15	0.0057	0.23
SP	0.0003	0.94	-0.0146	0.00	-0.0266	0.00
QUASI*SP	-0.0079	0.37	-0.0009	0.94	0.0042	0.78
OP	0.0015	0.63	0.0011	0.80	0.0000	0.99
LOSS	0.0098	0.02	0.0039	0.51	-0.0064	0.36
CURA	0.0006	0.60	0.0020	0.24	0.0032	0.10
OCF	0.0101	0.42	0.0380	0.04	0.0345	0.11
STA	-0.0024	0.20	-0.0048	0.08	0.0002	0.94
HER5	-0.0019	0.81	0.0223	0.05	0.0242	0.07
LIQ	-0.0117	0.21	-0.0014	0.92	0.0088	0.58
INDEP	-0.0218	0.11	-0.0312	0.12	-0.0524	0.03
DE	0.0075	0.35	0.0139	0.24	0.0229	0.10
SIZE	-0.0016	0.21	-0.0020	0.29	-0.0001	0.97
F 检验	F 值	P 值	F 值	P 值	F 值	P 值
QUASI+QUASI*SP	0.12	0.73	0.17	0.68	0.48	0.49
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0124		0.0185		0.0358	
F 值	1.63**		1.94**		2.85***	

Panel C: 按审计费用界定业务量优势, QUASI 为虚拟变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0297	0.23	0.0168	0.65	-0.0332	0.44
QUASI	-0.0037	0.31	-0.0078	0.14	-0.0093	0.14
SP	0.0049	0.34	-0.0086	0.26	-0.0249	0.01
QUASI*SP	-0.0195	0.15	-0.0211	0.29	-0.0041	0.86
OP	0.0005	0.86	0.0001	0.98	-0.0006	0.92
LOSS	0.0106	0.01	0.0050	0.41	-0.0056	0.43
CURA	0.0006	0.61	0.0019	0.25	0.0032	0.10
OCF	0.0116	0.35	0.0401	0.03	0.0360	0.09
STA	-0.0025	0.17	-0.0049	0.08	0.0002	0.95
HER5	-0.0024	0.76	0.0214	0.06	0.0232	0.08
LIQ	-0.0110	0.24	-0.0005	0.97	0.0094	0.55
INDEP	-0.0192	0.16	-0.0276	0.17	-0.0493	0.03
DE	0.0069	0.39	0.0124	0.30	0.0214	0.12
SIZE	-0.0013	0.30	-0.0015	0.40	0.0003	0.87
F 检验	F 值	P 值	F 值	P 值	F 值	P 值
QUASI+QUASI*SP	3.15	0.08	2.27	0.13	0.36	0.55
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0133		0.209		0.0365	
F 值	1.67**		2.07***		2.89***	

Panel D: 按客户数量排序定义 QUASI, QUASI 为连续变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0403	0.12	0.0319	0.40	-0.0171	0.70
QUASI	-0.0064	0.09	-0.0094	0.09	-0.0109	0.09
SP	0.0055	0.32	-0.0055	0.51	-0.0229	0.02
QUASI*SP	-0.0187	0.16	-0.0277	0.16	-0.0095	0.68
OP	0.0005	0.88	0.0000	0.99	-0.0008	0.88
LOSS	0.0105	0.01	0.0048	0.43	-0.0058	0.41
CURA	0.0006	0.60	0.0019	0.24	0.0032	0.10
OCF	0.0112	0.37	0.0392	0.03	0.0352	0.10
STA	-0.0023	0.22	-0.0045	0.10	0.0005	0.87
HER5	-0.0027	0.73	0.0209	0.07	0.0226	0.09
LIQ	-0.0111	0.23	-0.0006	0.96	0.0094	0.55
INDEP	-0.0225	0.10	-0.0322	0.11	-0.0534	0.02
DE	0.0071	0.38	0.0130	0.27	0.0221	0.11
SIZE	-0.0018	0.16	-0.0023	0.22	-0.0004	0.85
F 检验	F 值	P 值	F 值	P 值	F 值	P 值
QUASI+QUASI*SP	3.83	0.05	3.84	0.05	0.86	0.3553
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0162		0.0234		0.0377	
F 值	1.82 <sup>**</sup>		2.20 <sup>***</sup>		2.96 <sup>***</sup>	

Panel E: 按客户规模排序定义 QUASI, QUASI 为连续变量

因变量	CAR(-1,1)		CAR(-2,2)		CAR(-3,3)	
	系数	P 值	系数	P 值	系数	P 值
截距	0.0359	0.16	0.0272	0.46	-0.0226	0.60
QUASI	-0.0047	0.21	-0.0086	0.11	-0.0094	0.14
SP	0.0079	0.16	-0.0039	0.64	-0.0197	0.04
QUASI*SP	-0.0265	0.05	-0.0331	0.10	-0.0193	0.41
OP	0.0001	0.97	-0.0005	0.91	-0.0012	0.82
LOSS	0.0105	0.01	0.0048	0.42	-0.0058	0.41
CURA	0.0006	0.60	0.0019	0.24	0.0032	0.10
OCF	0.0105	0.40	0.0381	0.04	0.0343	0.11
STA	-0.0023	0.21	-0.0045	0.10	0.0005	0.87
HER5	-0.0027	0.73	0.0209	0.07	0.0227	0.09
LIQ	-0.0117	0.20	-0.0015	0.91	0.0088	0.58
INDEP	-0.0228	0.10	-0.0328	0.10	-0.0533	0.02
DE	0.0074	0.36	0.0132	0.26	0.0222	0.11
SIZE	-0.0016	0.21	-0.0020	0.27	-0.0002	0.94
F 检验	F 值	P 值	F 值	P 值	F 值	P 值
QUASI+QUASI*SP	5.44	0.02	4.48	0.03	1.58	0.21
样本量	851		851		851	
Adj R <sup>2</sup>	0.0166		0.0238		0.0378	
F 值	1.84 <sup>**</sup>		2.22 <sup>***</sup>		2.97 <sup>***</sup>	

所有模型包含了行业控制变量, 限于篇幅略去; \*、\*\*和\*\*\*分别代表在 10%、5%和 1%的水平上拒绝零假设,

双尾; 表中所有变量定义同表 1。

Panel F: 按审计费用排序定义 QUASI, QUASI 为连续变量

表 3 会计师事务所准租效应的进一步检验

从表 3 可以看出, 当 QUASI 为虚拟变量时, 统计结果并不能支持我们的预期。不过, 在 QUASI 为连续变量的 9 个模型中, SP 和 QUASI 的交互项的估计系数均符合预期, 有 2 个通过了双尾检验, 有 3 个通过了单尾检验, 可以说部分的支持了递进的检验预期<sup>14</sup>。

## 5 结论

当服务质量的评估成本过高, 准租理论认为事务所会对审计质量进行“承诺”。而当客户专有性准租诱发了审计方的机会主义时, 具有业务量优势的事务所将损失更多, 故此, 客户将理性的以业务规模作为审计质量的刻画指标。当然, 要把握中国审计市场中事务所规模和审计质量的真实关系, 尚需严密且系统的分析框架予以支持, 监管保障的准租效应未见得能够解释透彻。在经历了政策引导下的市场化进程后, 中国的审计市场仍面临一些值得考量的本土化问题, 比如, 通过新设分所或者合并他所扩大规模的事务所仍将面临整合的问题(吴溪, 2006)。不过, 2002 年初, 中国注册会计师协会、财政部和证监会的联合监管行为给本文提供了一个检验准租效应的契机, 由于采取了取缔资格的惩戒方式, 此次行动对其他事务所形成了示范。本文系统的检验了本次事件的示范效应, 结果发现审计方的业务量和客户公司的累积超额回报显著正相关, 暗示事务所根据自身的业务量重新权衡了机会主义行为的潜在损失。权衡行为的结果是, 事务所的业务量优势越明显, 客户公司感受到的保护效果越强烈, 这为中国审计市场的准租效应提供了证据。证据有助于我们理解, 在搭建秩序的过程中, 监管是新兴审计市场重要的支撑环境, 中国审计市场中行业自律和外部监管的协同惩戒, 实际上以保护投资者的形式成就了准租效应的实现路径。笔者希望本文能够为后续西方审计理论的本土化工作有微薄的启示, 同时也一并指出本文的局限, 一是事件研究可能受到一些未预期因素的干扰, 二是回归模型的拟合系数不高, 模型可能存在缺失变量的问题。

## 参考文献

- [1] 陈冬华, 章铁生, 李翔, 姚励建. 2007. “法律环境、政府管制与隐性契约—来自我国上市公司丑闻的经验证据”. 《中国会计学刊》2007 年年会论文. 南京: 南京大学会计学系.
- [2] 刘峰, 周福源. 2007. “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》第 3 期, 79-87, 94.
- [3] 王跃堂, 陈世敏. 2001. “脱钩改制对审计独立性影响的实证研究”. 《审计研究》第 3 期, 2-8.
- [4] 吴溪. 2006. “会计师事务所合并与质量控制: 基于中天勤合并案例的经验分析”. 《会计研究》第 10 期, 79-85, 96.
- [5] 张奇峰. 2005. “政府管制提高会计师事务所的声誉吗?—来自中国证券市场的经验证据”. 《管理世界》第 12 期, 14-23.
- [6] 周海平, 吕长江. 2007. “会计师事务所规模会改变投资者对审计质量的判断吗?”. 《中国会计与财务研究》第 9 卷第 3 期, 47-84.
- [7] Balvers, R., Mcdonald, B., and Miller, R. (1988), ‘Auditor reputation and the pricing of initial public offerings’, *The Accounting Review* 64: 693-709.

- [8] Bar-Yosef, S. and Sarath, B. (2005), 'Auditor Size, market segmentation and litigation patterns: a theoretical analysis' , *Review of Accounting Studies* 10(1): 59-92.
- [9] Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J. and Subramyam, K. R. (1998), 'The effect of audit quality on earnings management' , *Contemporary Accounting Research* 15(1): 1-24.
- [10] Chen J P., Chen S. and Su, X. (2001), 'Profitability regulation, earnings management and modified audit opinions: evidence from China' , *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 20(2): 202-219.
- [11] Chen, K. and Yuan, H. (2004), 'Earnings management and capital resources allocation: evidence from China accounting-based regulation of rights issues' , *The Accounting Review* 79: 645-665.
- [12] DeAngelo, L. E. (1981), 'Auditor size and audit quality' , *Journal of Accounting and Economics* 3: 183-199.
- [13] Eichenseher, J., Hagigi, M. and Shields, D. (1989), 'Market reaction to auditor changes by OTC companies' , *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 11: 16-31.
- [14] Lennox, C. (1999), 'Are large auditors more accurate than small auditors?' , *Accounting and Business Research* 29(3): 212-227.
- [15] Pistor, K. and Xu, C. (2005), 'Governing stock markets in transition economics: lessons from China' , *American Law & Economics Review* 7(1): 184-210.
- [16] Teoh, S. H. and Wong, T. J. (1993), 'Perceived auditor quality and the earnings response coefficient' , *The Accounting Review* 68(2): 346-366.

## **“Quasi-rent” effect in regulation of audit market**

ZHAO Zi-ye

(Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** DeAngelo(1981) posits that when auditors earn quasi-rents from clients, auditors with more clients have more to lose by punishment of opportunistic reports. This paper tests “quasi-rent” effect in “Disqualification Event” in China’s audit market. I find that auditors with more clients have higher CAR than the others. This statistic result is stronger in test using samples with small profit. Taken together, the results show that the pressure issued by regulation is positively related with scale of audit business and consumers take advantage in valuation of auditors with more clients. Rational consumers take scale of auditors’ business as proxy of audit quality.

**Key words:** quasi rent; regulation; audit quality.

**作者简介:** 赵子夜, 上海财经大学会计与财务研究院。

<sup>1</sup> 作者感谢上海财经大学会计学院夏立军博士对本文的建议。本文受到上海财经大学孙铮教授主持的编号为 05JJD630027 的教育部人文社会科学重大研究项目和上海市重点学科课题的资助。联系作者赵子夜博士, 上海财经大学会计与财务研究院专职研究员, 会计学院讲师, 通讯地址: 上海市国定路 777 号财经大学会计学院, 邮编 200433, 电子邮件地址 [zhao.ziye@mail.shufe.edu.cn](mailto:zhao.ziye@mail.shufe.edu.cn)。

<sup>2</sup> 比如, 中国注册会计师协会在其官方网站上公布了上市公司 2006 年年报审计报备资料分析, 详见 <http://www.cicpa.org.cn/ReadNews.asp?ID=8959&BigClassName=282&SmallClassName=>。

<sup>3</sup> 详见财会[2002]1031 号, 关于 2000—2001 年度证券许可证年检情况有关处理意见的批复。

<sup>4</sup> 当然, 监管的重要性并不意味着法治建设的淡出, 事实上, 在本次监管事件后不久, 最高人民法院就颁发了《最高人民法院关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》, 以支持惩戒机会主义者的民事诉讼, 体现了中国市场在秩序构建过程中的综合措施。

<sup>5</sup> 日超额回报的计算方法为用“考虑现金红利再投资的个股日回报”减去“用流通市值加权法计算的考虑现金红利再投资的市场日回报”。

<sup>6</sup> 为准确判断事务所的业务量, 本文对 Wind 数据库中披露的事务所名称进行了标识化。现对标识过程中发生的一些特殊情况说明如下: 第一种情况, 同一会计师事务所年报中以相近的名称出现, 或者发生过更名过程, 均赋以同一事务所标识。第二种情况, 当一家审计上市公司的事务所 A 和其他事务所 B 合并, 并且 B 不是审计上市公司的事务所或者外资事务所, 则该种合并被本文视为发展式合并, 合并前后事务所标识号不变。第三种情况, 如果 B 是审计上市公司的事务所或者外资事务所, 本文将之视为合作式合并, 合并后新事务所产生新的标识号。

<sup>7</sup> SP、LOSS 和 OP 为虚拟变量, 样本公司是微利则 SP 取 1, 否则为 0; 是亏损则 LOSS 取 1, 否则为 0; 被出具非标准审计意见则 OP 取 1, 否则为 0, 微利指样本公司总资产回报率在 (0, 0.01)。

<sup>8</sup> 为避免行业虚拟变量之间的多重共线性, 本文主要采用了 6 类板块分类法, 由于不包含金融行业的公司, 本文的研究样本实际上分布在 5 个行业, 从而加入了 4 个虚拟变量。

<sup>9</sup> 当然, 这意味着本文的模型可能存在缺失变量的问题, 而变量缺失问题普遍存在于当代实证会计研究中, 学术界仍就是否存在行之有效的解决办法二进行讨论, 本文在此提醒读者谨慎的评价本文的统计结果。

<sup>10</sup> 业务量优势指审计方的客户数量、客户总规模或者审计费用排名前 5。

<sup>11</sup> 差异的中位数达到了 0.008, 超过了另外两种的区分组别的方法的 0.004 和 0.005。

<sup>12</sup> 仅在事件日后 8 天, 最高人民法院就颁发了《最高人民法院关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》, 为支持民事诉讼而首开先河, 该事件的重要性也不言而喻。

<sup>13</sup> 单尾显著的结果集中于以审计费用来界定业务量优势时, 这可能和 2001 年首次披露审计费用的信息阅读成本较高有关。

<sup>14</sup> 当然, 上一年度是否微利并不能非常准确的刻画公司的风险, 这可能导致了部分统计结果的不一致。