



香港城市大學
City University
of Hong Kong

中國會計學
China Journal of
Accounting Research



中山大學
SUN YAT-SEN UNIVERSITY

Summer Research Workshop 2010

23-24 July 2010

Title: 交叉上市、国际四大与会计盈余质量

Presented by: 王兵
南京大学

Discussant: Dr Donghui Wu
Hong Kong Polytechnic University

FOR THIS WORKSHOP ONLY
DO NOT QUOTE
DO NOT CIRCULATE

交叉上市、国际四大与会计盈余质量*

辛清泉

(重庆大学经济与工商管理学院, 400030)

王 兵

(南京大学会计与财务研究院, 210093)

作者简介:

辛清泉, 男, 2007年毕业于中山大学管理学院, 获管理学(会计专业)博士学位, 现为重庆大学经济与工商管理学院副教授, 在《经济研究》、《经济学季刊》、《金融研究》、《中国会计与财务研究》等杂志上发表论文10余篇。

王兵, 男, 2007年毕业于中山大学管理学院, 获管理学(会计专业)博士学位, 现为南京大学会计系讲师, 南京大学会计与财务研究院研究员。

通讯作者: 辛清泉

通讯地址: 重庆大学经济与工商管理学院 邮政编码: 400030

联系电话: 13883496216

E-mail: qingquanx@126.com

* 本文系国家自然科学基金项目(70802067)的阶段成果。作者感谢在武汉大学珞珈青年经济学者论坛上参与者的批评和建议。作者文责自负。

交叉上市、国际四大与会计盈余质量

内容提要：本文着眼于审计师这一视角，对比了 AH 股公司与配对的 A 股公司在会计盈余质量上的差异。研究发现，国际四大审计可能是导致 AH 股公司盈余质量相比于 A 股公司更高的一个重要原因。另外，研究也表明，香港上市可能改善了国际四大的执业质量，但其对非国际四大的影响有限。通过比较中国内地和香港市场的财务报告环境，我们认为，声誉机制可能是国际四大执业激励产生变化的一个动因。本文为理解审计师和交叉上市之于会计盈余质量的交互影响提供了帮助。

关键词：交叉上市 国际四大 盈余质量 香港

一、引言

本文考察交叉上市是否改进了会计盈余质量以及国际四大审计在其中所扮演的角色。自 Coffee (1999) 和 Stulz (1999) 关于交叉上市的“约束假说”(Bonding Hypothesis) 问世以来，交叉上市对公司治理的影响受到了学术界的重点关注，相关的经验文献日益丰富(参见 Karolyi (2006) 的综述)。在交叉上市对会计盈余质量的影响方面，经验证据表明，相比于非交叉上市公司，在美国交叉上市的外国公司按照其母国会计准则编制的盈余质量要显著更高(e.g., Lang et al., 2003; Huijgen and Lubberink, 2005)。Lang et al. (2003) 认为，除交叉上市的自选择效应外，来自美国 SEC 更为严厉的监管以及更为发达的信息中介机构等可能是导致交叉上市公司盈余质量更高的原因。然而，诚如 Leuz (2006) 所指出，交叉上市具体通过什么渠道影响了会计盈余质量，目前学术界的理解还相当有限。

由于会计盈余质量由公司内部人(经理或大股东)和独立审计师联合塑造，因此，我们推测，交叉上市改进盈余质量背后的力量可能部分地来自独立审计师。在本文中，我们使用“国际四大/非国际四大”这一文献中常用的二分法考察独立审计和交叉上市对盈余质量的交互影响。¹公司在交叉上市后，其所面临的财务报告环境随之发生改变，由于国际四大的成本收益结构同非国际四大存在差异(比如，更高的风险声誉资本和诉讼损失)，这样，国际四大对财务报告环境变化所作出的反应可能更为敏感，从而导致其在约束经理盈余质量方面的激励发生改变，进而影响到交叉上市公司的盈余质量。²

自 1993 年青岛啤酒首次在香港联交所上市以来，截止 2008 年底，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信息需求，AH 股公司需要分别聘请境内和境外审计师，按照中国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)，同时编制两套准则下的净利润和净资产的差异调

¹ 这里的国际四大，是指国际上超大型的会计师事务所。包括普华永道、毕马威、德勤、安永和 2002 年倒闭的安达信。

² 已有不少文献分析和检验了独立审计师在约束公司盈余管理方面的作用，如 Beck et al. (1998) 以及 Francis and Krishnan (1999) 等。

节表，分别向沪深交易所和香港联交所进行披露。

相比于内地证券市场，香港证券市场更为成熟，投资者保护水平更高。尽管交叉上市并不直接改变境内报表所需遵循的会计政策，但如果交叉上市的确具有约束功能，则控股股东追求控制权私利的行为将可能得到更有效地遏制，这转而降低了控股股东通过财务报表以掩盖其自利行为的激励，由此可能有助于改善其境内会计报表质量。另一方面，交叉上市导致的外部环境变化也可能改变了境内审计师行为，从而影响了境内会计报表质量。这是因为，在双重审计模式下，尽管境内审计师并不直接受香港监管机构监督，但如果境内报表与境外报表所报告的净利润差异较大的话，很容易引起国内监管部门和投资者的关注，由此导致监管风险增加。特别的，如果某家 AH 股公司的境内审计师是四大的内地分所，则其境外审计师一般也是该四大所的香港分所（比如，安永华明 vs.安永香港）。假定香港市场的声誉约束导致四大香港分所审计质量维持高水准，则该四大的内地分所选择高质量审计策略的可能性也应当要更高。这首先是因为，四大内地分所在境内报表上的审计失败可能牵连四大香港分所的声誉，从而内地分所也可能有提供高质量审计的激励。其次，当境内境外两份报表同时向香港市场披露时，香港市场必然会关注两份报表的差异。这种差异虽然也可能是由于两地会计准则的不同所引起，但两地审计师执业激励差异应该也是一个重要原因。作为同一四大的两家分所，香港市场自然会预期，这两家分所在对待同一公司相同业务（事项）上的职业判断应该不存在系统性差异，着眼于声誉考虑，国际四大便有激励减少两地报表差异，从而导致境内盈余质量上升。第三，由于同一四大所的两家分所在信息交流方面非常通畅，当香港分所审计质量维持高水准时，内地分所提供高质量审计的成本更低，这也有助于境内四大提供更高质量的审计。相反，当境内报表由非四大审计时，由于其境外审计师一般并不是该事务所的香港分所，这样，即使境外报表是由高质量的四大审计，由于境内审计师并不关心其在香港市场的声誉，境外高质量审计也很难影响其激励，从而潜在地削弱了境内会计盈余的质量。

我们从盈余管理（使用操控性应计利润和线下项目进行计量）和企业层面的盈余稳健性两个角度计量盈余质量，实证检验了 1994-2008 年交叉上市公司（同时发行 A 股和 H 股）与配对的非交叉上市公司（只发行 A 股，下文也简称纯 A 股）在境内会计盈余质量方面的差异。研究发现，相对于非交叉上市公司而言，交叉上市公司的操控性应计利润显著更低，但两组公司在线下项目和盈余稳健性方面并不存在显著差异。因此，没有充分的证据支持香港上市改进了境内会计报表盈余质量这一假说。

为进一步研究交叉上市、国际四大审计对境内会计盈余质量的交互影响，我们将样本按是否交叉上市和其境内审计师是否为国际四大分成四组：交叉上市-四大（CL_Big4）、交叉上市-非四大（CL_NBig4）、非交叉上市-四大（NCL_Big4）和非交叉上市-非四大（NCL_NBig4）。在控制住其他因素的影响后，我们发现，在操控性应计利润方面，交叉上市-四大组最低，而非交叉上市-四大组最高；在线下项目方面，交叉上市-四大组依然最低，其余三组之间差异不显著。这表明，国际四大审计可能是导致交叉上市公司具有更低盈余管

理程度的一个重要原因。在盈余稳健性方面，我们发现，交叉上市-四大组的盈余稳健性显著高于非交叉上市-四大组，这也说明，香港上市可能改变了国际四大内地分所的激励，由此影响了其客户的盈余稳健性。

那么，上述结果是否是由香港市场的独有特征所导致的呢？为此，我们对比了同时发行 A 股和 B 股(AB 股)的公司与仅发行 A 股的公司 在盈余质量上的差异以及四大审计的作用。在 2007 年之前，AB 股公司同样也需要根据中国会计准则和国际会计准则分别编制财务报告，且需经境内审计师和境外审计师分别进行审计。不同于 AH 股公司，AB 股公司所面临的财务报告环境同纯 A 股公司并没有实质性差异。使用 1998-2006 年数据，本文发现，AB 股公司的操控性应计利润相比于纯 A 股公司显著更低，但线下项目和盈余稳健性同纯 A 股公司无显著差异。更重要的是，没有证据表明，国际四大审计降低了 AB 股公司的盈余管理程度，并且，无论是 AB 股公司还是纯 A 股公司，四大审计的客户其盈余稳健性都显著更低。这意味着，双重审计本身并不必然导致国际四大审计行为发生改变，国际四大的激励变化更可能是由香港市场的财务报告环境所致。

尽管如此，上述的结论容易遭受自选择问题的困扰，即盈余质量高的公司更可能选择交叉上市，盈余质量高的公司也更可能聘请国际四大审计。为此，我们执行了 Heckman (1979) 的两阶段估计程序。研究发现，上述结果并没有发生实质性改变。并且，假如盈余质量高的公司果真更可能聘请国际四大审计，则国际四大审计的 AB 股公司以及纯 A 股公司其盈余质量也应该更高，但已有的文献以及本文的证据并不支持这一论断。因此，根据上述证据，我们认为，自选择问题对本文研究结论的影响相对有限。

本研究可以同以下几方面的国内外文献相联系。首先，本文同交叉上市和盈余质量方面的文献密切相关。尽管有研究表明 (e.g., Lang et al., 2003)，交叉上市公司按照其母国会计准则编制的会计盈余具有更高的质量，但交叉上市具体通过何种途径改进了盈余质量，在经验证据上还相当匮乏。本文从审计师角度出发，为理解交叉上市改进会计盈余质量背后的机制做出了边际贡献。本文的证据表明，如果不考虑审计师的作用，交叉上市本身可能并不能对盈余质量产生影响，这一结论对 Lang et al. (2003) 和 Huijgen and Lubberink (2005) 等研究是一个重要拓展。

其次，本文为理解国际四大审计质量如何受投资者保护环境的影响提供了补充证据。Francis and Wang (2008) 的跨国研究表明，随着投资者保护水平的提高，公司的会计盈余质量得到了改进，但这一现象只存在于国际四大审计的客户之中。对于非四大审计的客户而言，更健全的投资者保护并不能提高其盈余质量。他们的研究还发现，在投资者保护虚弱的国家里，四大和非四大审计的客户在盈余质量上并无显著差异。使用交叉上市这一背景，本文为 Francis and Wang (2008) 的结论提供了补充证据。我们发现，在内地市场环境下，国际四大内地分所客户的盈余质量相比于非四大的客户要更低，但香港市场的财务报告环境可能改变了四大内地分所的激励，由此导致其客户的境内会计盈余质量更高。

另外，本文也为声誉机制约束国际四大的审计行为提供了补充证据。学术界对于国际四

大提供高质量审计后面的动因到底来自“深口袋”还是声誉约束抑或两者兼而有之，尚未达成一致意见，经验证据也相对稀缺（参见 Lennox, 1999; Khurana and Raman, 2004; Weber et al., 2008）。本文的研究场景为理解这一问题提供了良好的机会。香港市场针对审计师的法律诉讼较为宽松，其与内地市场的主要区别体现在声誉约束而非法律约束方面。因此，我们的结果支持了声誉机制改进国际四大的审计质量这一假说。

最后，本研究也丰富了关于香港上市和公司治理关系的研究。围绕着中国内地公司赴港上市这一主题，已有研究已经检验了香港上市对高管激励（Ke et al., 2009; 张海燕和迟巍 2008）、公司治理结构（Chen et al., 2009; Hung et al., 2008; Sun et al., 2006）、会计信息质量（Hung et al., 2008; Sun et al., 2006; 沈红波、廖冠民和廖理，2009）以及 A-H 股双重报告利润差异（王立彦和刘军霞, 2003, 2004）等，但少有研究检验香港上市对国际四大审计行为的影响，³由于独立审计被认为是一种重要的投资者保护机制，因此，本文的研究也为这一领域的文献增添了新的证据。

本文后续部分安排如下：第二部分在制度介绍和文献回顾的基础上，提出了本文的研究假说；第三部分是研究设计，交待了数据样本、变量和模型，第四部分是实证结果分析，第五部分是额外的测试，最后是全文总结。

二、制度介绍和假说发展

（一）财务报告环境：中国内地和香港市场的差异

众多的文献指出，一国的制度因素对于财务报告质量有着非常重要的影响（e.g., Ball et al., 2000; Leuz et al., 2003; Bushman et al., 2004）。制度因素的差异不仅影响了使用者对财务报告的需求程度，也会影响财务报告提供者的激励。其中，投资者法律保护和政治因素又是决定财务报告质量的两个重要因素（Bushman and Piotroski, 2006）。

在投资者法律保护方面，相比于内地而言，香港在投资者利益保护上可能做得更好。首先，香港的法律体系属于普通法系，而普通法系在私人产权保护、契约执行等方面更具有优势（La Porta et al., 1998）。其次，在法律执行方面，作为香港的一个重要执法机构，廉政公署的地位相当独立，而在内地，司法不独立正是导致法律不张的一个重要原因。在政治因素方面，众多的研究表明，政府干预是导致内地上市公司财务报告质量不高的重要因素（e.g., (Bao and Chow, 1999; 朱茶芬和李志文, 2008)，而在香港市场，政府对上市公司的干预则相对较少。另外，香港市场对财务报告的需求也更为强烈。香港市场的金融中介机构（如券商、机构投资者、分析师）也较内地市场更为发达。⁴Allen, Qian and Qian（2005）认为，无

³ 刘峰、谢斌和黄宇明（2009）以大陆在香港上市的公司为例，检验了国际四大和审计质量之间的关系。他们发现，即使在香港市场上，国际四大也没有提供更高质量的审计服务，但是却收取了更高的审计费用。本文同他们的研究存在着以下两点不同：（1）我们是从交叉上市的约束功能角度考察审计师行为的变化，相应的，我们检验的问题是香港上市公司同配比的纯 A 股公司在盈余质量方面的差异，而他们比较的对象是香港上市公司中四大和非四大审计的客户在盈余质量上的差异；（2）他们研究主题是考察审计师规模和客户规模对盈余质量的交互影响，而我们讨论的重点是不同的监管环境如何塑造国际四大行为。

⁴ 根据港交所所做的《现货市场交易研究调查》，在 2000/01 年，香港市场的证券交易机构投资者所占比例

论是从投资者保护还是外部金融市场发达程度看,香港市场比内地市场明显更好(参见 Allen, Qian and Qian, 2005, pp.75)。此外,在众多的跨国研究中,香港市场的投资者保护水平均位列世界前列(e.g., La Porta et al., 2006; Francis and Wang, 2008; Leuz et al., 2003)。从财务报告质量看,尽管香港上市公司同英美国国家有一定的差距,但在亚洲和新兴市场国家中也保持着领先地位。⁵

在会计准则方面,香港长久以来主要遵循英国的会计准则。随着欧盟经济一体化,在上世纪 90 年代中期,香港会计师公会(HKICPA,香港的准则制定机构和会计行业监管机构)日益认识到国际会计准则的重要性,着手修改当时的会计准则,以配合国际准则和惯例。自此,香港会计准则同国际会计准则并无实质性差异。香港联交所亦规定,对于注册地在香港以外的公司,即可以按照香港会计准则编制财务报告,也可以选择国际会计准则作为报告的编制基础。从中国内地执行的会计准则看,在 1998 年之前,上市公司报表编制的基础主要是《公司会计准则》(1992)和《股份制试点公司会计制度》以及多个行业会计制度。在这一阶段,内地公司所遵循的会计规则和国际会计准则有较大差异。1998 年,财政部颁布《股份有限公司会计制度》,随后逐渐颁布多个具体的会计准则,在这一阶段,中国内地的会计规则同国际会计准则差异有了明显的缩小(王立彦和刘军霞, 2003)。2006 年,财政部发布新会计准则,自此,中国会计准则同国际会计准则达到实质性趋同。

在审计师监督方面,中国内地和香港也有较大的差别。中国内地的审计师监管主要还是以财政部为主导的政府监管和中国注册会计师协会行业自律监管的双重监管体制,但在 2001 年中天勤事发后,政府监管得到了更多的强调。不同于内地的监管体系,自 1973 年香港会计师公会根据《专业会计师条例》成立以来,香港审计师的监管便一直采用自我监管模式。1992 年 2 月,香港立法局正式授予香港会计师公会负责监督审计执业质量,这是一项具有法律效力的审计质量控制机制。另外,如果审计师涉及到接受客户贿赂等情况,香港廉政公署也可以直接介入进行调查。尽管如此,针对审计师的法律诉讼案件在香港并不多见。随着香港证券市场若干假账丑闻事件的发生,香港会计师公会也深感自身权力有限,近年来也一直呼吁成立类似于美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)的独立组织,以实现从自我监管向独立监管模式过渡。

除监管模式外,两地审计师所面临的独立审计需求环境也存在着重大差异。研究指出,内地的股票市场缺乏对高质量审计的需求(e.g., DeFond et al., 2000; Wang et al., 2008; 刘峰等, 2002; 刘峰和许菲, 2002),这导致审计师建立和维持高质量的审计声誉可能并不能获得市场奖赏,这毫无疑问将削弱独立审计质量。此外,地方政府对审计师的干预也是导致独立审计质量下降的一个重要原因(e.g., Chan et al., 2006)。不同于内地证券市场,香港市场的投资者更为依赖于公开的财务信息,且很少存在政府干预审计师的现象,由此,声誉这一市场机制在约束审计师行为上更为有效。

为 57%,其中海外机构投资者比例为 38%;在 2007/08 年,这两个数据分别为 65%和 38%。

⁵ 参见 Ball et al. (2003)、Leuz et al.(2003)、Bushman and Piotroski (2006) 等关于各国会计稳健性和盈余管理程度的比较研究。

（二）交叉上市、国际四大和会计盈余质量

Coffee (1999, 2002) 和 Stulz (1999) 指出, 当一个外国公司在投资者保护健全的国家 (如美国) 交叉上市后, 可能会受到法律和声誉两方面的约束。以在美国交叉上市为例, 从法律约束看, 首先, 这些交叉上市公司需要面临来自美国 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), 使得交叉上市公司被置于一个更为频繁的诉讼环境之中; 第三, 根据 SEC 要求, 交叉上市公司需要做出更充分的信息披露, 并按照美国 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公司施加额外的监督和审查。因此, 相对于非交叉上市公司而言, 由于法律约束和声誉约束, 交叉上市公司内部人攫取控制权私利的行为能够得到更有效的遏制, 从而有助于改进投资者保护。

尽管交叉上市本身并不改变公司境内报表所需遵循的会计政策, 但如下因素可能导致交叉上市公司的财务报告质量更高。首先, Leuz, Nanda and Wysocki (2003) 认为, 为攫取控制权私利, 公司内部人有动机通过盈余管理以隐藏公司的真实业绩信息。当公司内部人攫取私利的行为受到约束时, 其粉饰财务报表的激励便可能下降。因此, 如果交叉上市的约束效应确实降低了公司内部人的代理成本, 则交叉上市公司的财务报告质量便可能更高。其次, 以美国为例, 在交叉上市后, 公司需要将其母国报表根据美国 GAAP 进行调整 (SEC Form 20-F)。如果母国报表所报告的会计盈余和净资产数据与根据美国 GAAP 调整的数据差异较大, 则可能遭受美国资本市场上中介机构 (如财务分析师、审计师、机构投资者) 的质疑, 因此其母国报表的质量也可能更高。此外, 财务报告质量高的公司更可能交叉上市, 因此交叉上市和财务报告质量本身存在自选择问题。在经验证据方面, Lang et al. (2003) 以在美国交叉上市的外国公司为样本, 从盈余管理、盈余稳健性、会计信息的价值相关性等角度计量财务报告质量, 发现这些交叉上市公司按照其母国会计准则编制的财务报告质量要显著高于配比的非交叉上市公司。类似的, Huijgen and Lubberink (2005) 则以英国公司为例, 发现在美国上市的英国公司其会计盈余要比非交叉上市英国公司更为稳健。

由于相比于纯 A 股公司而言, AH 股公司的内部人不仅需要接受中国证监会等监管部门的监管, 还需要受到香港联交所、香港证券及期货事务监察委员会以及香港廉政公署等部门监管, 同时, 由于香港市场的后续融资市场化程度高, 着眼于融资成本考虑, AH 股公司的内部人便可能主动约束自己追求私利的行为, 这将潜在地降低内部人操控会计盈余的激励, 因此可能有助于其境内报表会计盈余质量的提高。为此, 我们提出假说一:

H1: 相比于非交叉上市的 A 股公司而言, 在香港交叉上市的 A 股公司其境内会计盈余质量要更高。

然而, 有学者指出, 交叉上市公司依然深受其母国制度力量的影响。Stulz (2005) 在“金融全球化的局限”一文中指出, 在落后国家存在着两种相互关联的代理问题 (twin agency problems)。第一种代理问题表现为公司的内部人 (控股股东) 能通过其权力攫取私利, 从而损害了小股东利益。第二种代理问题表现为国家的控制者能够通过其权力追求其自身福

利，从而损害了国民利益。双层代理问题的存在，凸显了母国特征的重要性，制约了金融全球化的效果。因此，我们并没有充分地把握认为，交叉上市公司的内部人将持续地放弃其控制权私利。具体到财务报告质量上，交叉上市公司的内部人有可能采取差别报告策略，以适应不同的监管环境（如适应国内再融资、ST 等制度对净利润之要求）。关于 AH 双重报告下净利润差异的研究已经表明这一问题在中国的确存在（王立彦、刘军霞，2003，2004）。

由于交叉上市公司境内报表质量由公司内部人和境内审计师联合决定，因此，当公司内部人依然受到母国制度力量影响时，考察其境内报表质量自然无法忽视境内审计师的作用。事实上，交叉上市也可能改变了独立审计师的激励。由于审计师可能需要面临交叉上市地的法律诉讼环境，因此，当交叉上市地的法律保护更严格时，审计师面临的诉讼风险将上升，由此影响到独立审计质量和审计收费。已有的文献发现，公司在投资者法律保护更强的国家交叉上市导致其支付了更高的审计费用（Seetharaman et al., 2002; Choi et al., 2009）。然而，就我们所知，尚没有经验研究直接检验交叉上市对审计质量的影响。⁶

除法律约束外，交叉上市带来的声誉约束也可能对审计师行为产生影响。当市场存在对高质量的需求时，审计师便有激励维持高质量审计，以维持和增加市场份额。相反，当市场排斥高质量审计需求时，审计师提供高质量审计服务的激励将遭到削弱，声誉机制便可能失效。如果公司在交叉上市后，其审计师所面临的是一个有着高质量审计需求的市场，此时，着眼于自身声誉考虑，审计师便有可能提供高质量的审计服务。

大量的文献表明，相比于非国际四大，国际四大对法律风险和市场需求的变化所作出的反应更为敏感。由于一旦遭受诉讼，国际四大的诉讼损失更大（深口袋），因此法律环境的改变对国际四大的影响更为强烈，基于美国市场的经验证据已经支持了这一观点（e.g., Francis and Krishnan, 2002; Lee and Mande, 2003; Geiger et al., 2006）。使用全球 42 个国家的数据，Francis and Wang（2008）也发现，随着投资者保护水平的上升，国际四大的审计质量随之上升，但非四大的审计质量并没有显著变化。从市场需求方面看，根据 DeAngelo（1981）的审计师规模理论，声誉机制在约束四大审计行为上也更为有效。围绕着一宗德国毕马威审计失败事件，Weber et al.（2008）发现，即使在法律诉讼风险较低的国家（德国），如果市场存在对高质量审计的需求，声誉机制便能够对审计质量起到约束作用。

具体到中国的内地审计市场，在低法律风险以及市场排斥高质量审计需求的情况下，诉讼机制和声誉机制可能均不足于约束审计师行为。特别的，在政府监管框架下，国际四大面临的监管风险可能还要低于本地所。有研究指出，在中国 A 股市场上，国际四大与非四大在审计质量上并没有显著差异，甚至国际四大客户的盈余稳健性还要显著更低（刘峰和周福源，2007）。Francis and Wang（2008）的研究也表明，在投资者保护落后的国家里，国际四大和非四大的审计质量也并没有显著差异。

⁶ 尽管审计收费和审计质量存在一定的正相关性，即高的审计收费可能意味着审计投入更大，从而审计质量可能更高，但两者显然并非等同的关系。以国际四大为例，Francis and Wang（2008）发现，随着国家投资者保护水平的提高，四大和非四大的审计质量差异逐渐拉大，而 Choi et al.（2008）发现，在投资者保护落后的国家，国际四大的审计收费溢价程度却更高。

对于同时发行 A 股和 H 股的公司而言，根据现行政策，需要同时聘请境内和境外审计师，分别根据中国会计准则和香港会计准则（国际会计准则）编制财务报表。从我们后文的描述性统计看，AH 股公司其境外聘请的审计师主要为国际四大的香港分所，而境内审计师既可能是国际四大的内地分所，也可能是内地本土事务所。在绝大部分情况下，如果 AH 股公司境内所聘请的是国际四大的内地分所，则其境外所便是同一家四大的香港分所。尽管香港市场的法律诉讼环境较美国市场远为宽松，但声誉机制依然可能在香港审计市场上发挥作用，从而约束国际四大的审计行为。对于同一家交叉上市公司而言，当某一家四大的香港分所为这家公司的境外报表提供高质量审计时，理论上讲，其内地分所为该公司的境内报表提供的审计质量也可能更高。首先，如果对于同一家公司，若四大所的两家分所采取差别审计策略，即香港分所采取高质量审计策略，而内地分所采取低质量审计策略，日后一旦内地所审计失败事发，则势必影响到香港分所在香港市场的声誉；其次，AH 股公司需要分别向内地和香港市场提供双重报告以及两份报表的净利润差异调节表，由于同一家事务所的两家分所对同一经济业务（或事项）的职业判断应该相同，因此，这种情形下的双重报告净利润差异只能归咎于会计准则的差异。随着中国会计准则的发展，两套准则的差异日益缩小，此时，同一四大的两家分所采取差别审计策略的成本将越来越高。

如果一家 AH 公司，其境内审计师为本土所（非四大），而其境外审计师为国际四大，此时，尽管境外四大提供的是高质量的审计，但境内审计师并不会考虑自身在香港市场的声誉，且由于事务所不同，双重报告下的净利润差异即可能归咎于会计准则差异，也可以归咎于职业判断的差异，因此，境内审计师所提供的审计质量还是可能维持低水平。如果一家 AH 股公司的境内和境外审计师也是同一家事务所的两家分所，但这家事务所为非四大时，尽管这家事务所的境内分所也可能考虑境外分所在香港市场的声誉，但声誉机制对于小所的约束效应更弱，因此也可能无法保证境内审计师的审计质量。因此，我们提出假设二：

H2: 相比于非交叉上市的 A 股公司而言，如果在香港交叉上市的 A 股公司其境内审计师为国际四大，则其境内报表盈余质量更高；如果在香港交叉上市的 A 股公司其境内审计师为非四大，则其境内报表盈余质量不一定更高。

三、研究设计

（一）样本选择

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，因此我们剔除了这些公司。最后，我们得到 1994-2008 年共 297 个企业-年观测值。表 1 报告了各年的交叉上市样本分布。

表 1 交叉上市样本年度分布

年份	93-94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	合计
当年新增	5	5	3	2	0	1	0	3	3	1	1	0	3	7	0	34
累计数	5	10	13	15	15	16	16	19	22	23	24	24	27	34	34	297

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 et al. (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;⁷ (3) 年末总资产规模最为接近。相应的,我们得到了 297 个非交叉上市公司样本。这一共 594 个观测值成为本文的主要研究样本。本文后续检验中所使用的数据库主要是 CSMAR 数据库。

(二) 模型和变量

1. 会计盈余质量指标

本文主要从盈余管理和盈余稳健性两个角度计量盈余质量。在盈余管理方面,基于 John 模型的操控性应计利润得到了广泛使用。然而, Kothari et al.(2005)指出,在计算操控性应计利润时,需要考虑公司业绩的影响。另外,我们使用的是带符号的操控性应计利润而不是操控性应计利润的绝对值。Francis and Wang (2008) 和 Cahan and Zhang (2005) 认为,收益增加的盈余管理更可能损害审计师声誉。另外, Hribar and Nichols (2007) 提供的证据表明,带符号的操控性应计利润在计量盈余质量上要优于不带符号的操控性应计利润。

为计算该变量,我们首先以各年所有的 A 股公司为样本,计算各公司各年的总应计利润 $ACCA_t$, $ACCA_t = (t \text{ 年营业利润} - t \text{ 年经营现金流量}) / A_{t-1}$, 然后分年度、分行业对如下模型进行回归:

$$ACCA_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1}) + \alpha_4 ROA_t + \varepsilon_t$$

其中, A_{t-1} 为公司 t-1 年末总资产, ΔREV_t 为 t 年度主营业务收入的改变量, PPE_t 为 t 年末固定资产价值, ROA_t 为 t 年的总资产收益率, ε_t 为误差项。通过分年度分行业回归,然后以其残差作为操控性应计利润的衡量(参见 Kothari et al., 2005, pp.174), 便得到操控性应计利润, 记为 AB_ACCA。AB_ACCA 越大, 则盈余管理程度越高。

针对中国市场的研究表明, 中国上市公司经常使用线下项目进行盈余管理 (Chen and Yuan, 2004、Haw et al., 2005)。为此, 我们使用线下项目作为盈余管理的第二个计量指标, 其值等于线下项目(包括投资收益、补贴收入和营业外利润)除以年末股东权益。记为 BL。

本文考察盈余质量的第三个指标是企业-年层面上的盈余稳健性。Khan and Watts (2009) 在 Basu (1997) 模型的基础上, 构造了基于企业-年层面上的盈余稳健性指标, 这一指标可

⁷ 行业按证监会的分类标准为依据(除制造业继续划分为小类外, 其他行业以大类为准)。

以反映盈余稳健性在公司之间和年度之间的变化。由于本文所使用的样本数较少，直接使用 Basu 模型可能并不合适，为此，我们根据 Khan and Watts (2009) 的模型计算了交叉上市公司和非交叉上市公司的盈余稳健性，记为 C_Score。C_Score 越大，则盈余稳健性程度越高。企业-年层面上的盈余稳健性具体计算过程详见附录。

2. 检验模型

我们使用如下模型检验交叉上市、国际四大对盈余管理的影响：

$$AB_ACCA_{it} (or BL_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Cross_{it} + Control_{it} + fixed\ effects + e_{it} \quad (1)$$

$$AB_ACCA_{it} (or BL_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Cross_Big4_{it} + \beta_2 Cross_NBig4_{it} + \beta_3 NCross_Big4_{it} + Control_{it} + fixed\ effects + e_{it} \quad (2)$$

在模型 (1) 和 (2) 中，因变量为盈余管理指标 (AB_ACCA 或 BL)；Cross 为交叉上市虚拟变量，如果样本是交叉上市公司，Cross 取值为 1，否则为 0；Cross_Big4、Cross_NBig4、NCross_Big4 为交叉上市和国际四大的交互虚拟变量，如果样本是交叉上市公司且其境内审计师为国际四大，则 Cross_Big4 取值为 1，否则为 0；如果样本是交叉上市公司但其境内审计师为非四大，则 Cross_NBig4 取值为 1，否则为 0；如果样本是非交叉上市公司但其境内审计师为四大，则 NCross_Big4 取值为 1，否则为 0。

Control 为控制变量，参考 Francis and Wang (2008) 的模型，模型的控制变量包括：公司当年的销售收入的自然对数 (LSALES)；公司当年的经营现金流量 (CFO)，其值为当年现金流量除于上年末的总资产；公司的资产负债率 (LEV)，其值为当年年末的总负债和总资产的比率；销售增长率 (Growth)，等于公司当年销售收入相对于上一年度的增长率；固定资产增长率 (ΔPPE)，等于公司当年的固定资产净值相对于上一年度的增长率；亏损虚拟变量 (Loss_lag)，如果公司上一年度净利润为负，则取值为 1，否则为 0。Fixed effects 为固定效应，我们控制了行业和年度固定效应。

模型 (3) 和模型 (4) 用来检验交叉上市、国际四大对盈余稳健性的影响。参考 Khan and Watts (2009) 的结论，我们控制了股价波动性、投资周期和公司上市年龄。Khan and Watts (2009) 认为，盈余稳健性应该同公司的不确定程度正相关，因为不确定导致公司的代理成本上升，从而导致对会计稳健性产生更大的需求。股票日回报的波动性是衡量公司不确定性程度的一个指标，其值等于各年股票日回报的标准差 (Volatility)，Volatility 越大，表明公司不确定程度越高；投资周期衡量公司投资的不确定性，等于折旧费用除于上年末的总资产 (Cycle)，Cycle 越大，表明投资周期越短，因此投资不确定越小。在公司年龄 (Age) 上，Khan and Watts (2009) 认为，年轻的公司可能有更多的增长机会，公司内部人和投资者之间的信息不对称程度更严重，因此将导致对稳健性的更高需求，因此，Age 越小的公司，其盈余稳健性应该越高。此外，我们也控制了年度和行业固定效应。

$$C_Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cross_{it} + \phi_1 Volatility_{it} + \phi_2 Cycle_{it} + \phi_3 Age_{it} + fixed\ effects + e_{it} \quad (3)$$

$$C_Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cross_Big4_{it} + \beta_2 Cross_NBig4_{it} + \beta_3 NCross_Big4_{it} + \phi_1 Volatility_{it} + \phi_2 Cycle_{it} + \phi_3 Age_{it} + fixed\ effects + e_{it} \quad (4)$$

四、经验结果

(一) 描述性统计

表 2 报告了交叉上市公司和非交叉上市公司各个变量的描述性统计结果。由于中国上市公司从 1998 年才开始披露现金流量表，诸如 AB_ACCA 和 CFO 等指标是从 1998 年才开始计算的，观测值因此有所减少。从盈余管理指标看，交叉上市公司的操控性应计利润 (AB_ACCA) 均值和中位数都显著小于非交叉上市公司；在线下项目 (BL) 方面，交叉上市公司的均值和中位数也均小于非交叉上市公司，并且中位数差异在 1% 水平上显著。因此，从单变量分析结果看，交叉上市公司的盈余管理程度要低于非交叉上市公司。从公司层面上的盈余稳健性 (C_Score) 看，交叉上市的均值和中位数也略高于非交叉上市公司，但在统计意义上并不显著，因此单变量分析结果并不支持交叉上市改进了盈余稳健性。

从表 2 中其他变量的差异看，交叉上市公司在销售收入 (LSALES)、投资周期 (Cycle) 和上市年龄 (Age) 上没有显著差异。但交叉上市公司的经营现金流 (CFO)、资产负债率 (LEV)、销售增长率 (Growth)、固定资产增长率 (Δ PPE) 均小于非交叉上市公司，且亏损比例较非交叉上市公司要更高，因此，单变量分析结果表明交叉上市公司在公司质量上并不优于非交叉上市公司。

表 2 变量描述性统计

变量	N	Cross-listers		Non-Cross-listers		Difference Test	
		Mean	Median	Mean	Median	Mean	Median
AB_ACCA	237	-0.0115	-0.0005	0.0022	0.0036	0.04	0.07
BL	297	0.0096	0.0021	0.0143	0.0062	0.30	<0.01
C_Score	297	0.0263	0.0300	0.0196	0.0236	0.30	0.21
LSALES	297	21.912	21.820	21.84	21.76	0.48	0.56
CFO	237	0.0833	0.0675	0.0941	0.0788	0.28	0.09
LEV	297	0.4704	0.4548	0.5058	0.5120	0.02	0.01
Growth	267	0.1830	0.1400	0.289	0.177	<0.01	0.02
Δ PPE	267	0.1877	0.0536	0.3301	0.1383	0.03	<0.01
Loss_lag	297	0.2580	0	0.1610	0	—	<0.01
Volatility	297	0.0200	0.0201	0.0190	0.0189	0.02	0.03
Cycle	237	0.0344	0.0301	0.0360	0.0284	0.43	0.56
Age	297	5.8210	5.1750	5.3334	5.1739	0.12	0.37

注：表中数据为样本均值和中位数。均值差异检验采用 T 检验，中位数差异检验采用 Wilcoxon 秩和检验，差异检验栏中报告的是 P 值。为剔除极端值的影响，我们对连续变量进行了上下 1% 的 Winsorize 处理。

(二) 交叉上市与会计盈余质量

表 3 汇报了交叉上市对会计盈余质量的多元回归结果。其中，Panel A 报告了盈余管理

的回归结果，Panel B 报告的是企业-年层面上的盈余稳健性回归结果。从中容易发现，当因变量为操控性应计利润（AB_ACCA）时，Cross 的系数为-0.0099，在 1%水平上显著，表明交叉上市公司的操控性应计利润显著更低，这同表 2 的单变量分析结果是一致的。从线下项目（BL）回归结果看，Cross 的系数为负，但不显著，意味着交叉上市公司的线下项目并不显著更低。从盈余稳健性（C_Score）回归结果看，尽管 Cross 的系数为正，但也不显著，说明交叉上市公司的盈余稳健性也并非显著更高。因此，从表 3 的回归结果看，在控制住其他因素影响后，没有充足的证据表明交叉上市公司的会计盈余质量更高，前文的假设一只得到了部分地支持。

从控制变量回归结果看，经营现金流量（CFO）、资产负债率（LEV）、上年度亏损（Loss_Lag）同操控性应计利润的关系显著为负，而销售增长（Growth）和固定资产增长（ Δ PPE）的系数显著为正，这同 Francis and Wang（2008）的结果大体一致。从 BL 模型来看，控制变量均不显著，说明线下项目的影响因素较为复杂，这可能会对结论的可靠性产生一定的影响，但模型的拟合度为 0.16，F 值为 3.18，是高度显著的。从盈余稳健性回归结果看，股票日回报的标准差（Volatility）系数为正，但不显著。投资周期（Cycle）显著为负，而上市年龄（Age）显著为正。而从 Khan and Watts（2009）的回归结果看，Volatility 显著为正，Cycle 显著为负，Age 不显著。这表明，美国公司盈余稳健性的影响因素可能同中国有一些差别。

表 3 交叉上市与会计盈余质量：多元回归结果

Panel A: Earnings Management			Panel B: Earnings Conservatism	
变量	AB_ACCA	BL	变量	C_Score
Cross	-0.0099 (-2.81)***	-0.0055 (-1.03)	Cross	0.0065 (1.10)
LSALES	0.0027 (1.30)	-0.0042 (-1.10)	Volatility	0.1819 (0.21)
CFO	-0.6446 (-20.39)***	-0.0233 (-0.80)	Cycle	-0.7075 (-5.34)***
LEV	-0.0837 (-6.24)***	-0.0104 (-0.43)	Age	0.0021 (2.22)**
Growth	0.0248 (3.80)***	0.0079 (1.20)		
Δ PPE	0.0277 (3.59)***	-0.0039 (-0.96)		
Loss_lag	-0.0201 (-3.07)***	0.0016 (0.12)		
Intercept	0.0647 (1.18)	0.1158 (1.45)	Intercept	0.0754 (3.64)***
N	474	474	N	474
Adj_R ²	0.743	0.160	Adj_R ²	0.387
F-Statistics	21.64***	3.18***	F-Statistics	44.05***

注：表中数据为各自变量的 OLS 回归系数，括号内的数值为 T 值，T 值已经过 whited（1980）异方差稳健

性修正和 Cluster 调整；为消除极端值的影响，对回归中使用到的主要连续变量按 1%进行了 winsorize 处理。回归方程中已控制年度和行业固定效应，但结果未报告。行业按证监会的分类标准（除制造业继续划分为小类外，其他行业以大类为准），共有 20 个行业虚拟量；***、**、*分别表示显著性水平 0.01、0.05、0.10。

（三）交叉上市、国际四大与会计盈余质量

我们首先对样本的审计师情况进行了描述性统计，结果报告于表 4 的 Panel A。可以看到，在交叉上市样本组中，境内审计师为国际四大的比例为 67.0%，远高于非交叉上市公司的 14.5%。交叉上市公司的境外审计师中，国际四大占有更高的份额，比例高达近 88%。另外，在 199 个境内审计师为四大的交叉上市样本组中，有 198 个样本其境内和境外审计师为同一家四大所。另外，有 11 个样本其境内和境外审计师为同一家非四大所。

为考察交叉上市、国际四大对会计盈余质量的影响，我们首先按交叉上市和境内审计师对会计盈余质量进行了分组描述和差异检验，结果报告于表 4 的 B 栏。首先，从操控性应计利润来看，由四大审计的交叉上市公司其 AB_ACCA 要显著高于非四大审计的交叉上市组，并且，由四大审计的交叉上市公司其 AB_ACCA 并不显著低于由四大审计的非交叉上市公司，因此，从 AB_ACCA 这个指标的单变量分析结果看，四大审计并不是导致交叉上市公司具有更低操控性应计利润的原因。从线下项目来看，由四大审计的交叉上市公司其 BL 显著低于非四大审计的交叉上市公司，也显著低于由四大审计的非交叉上市公司，同时，非四大审计的交叉上市公司其 BL 要高于非四大审计的非交叉上市公司，因此，从单变量分析结果看，国际四大审计是导致交叉上市公司具有更低线下项目的一个重要原因。从盈余稳健性结果看，由四大审计的交叉上市公司其 C_Score 要显著高于四大审计的非交叉上市公司，但略低于非四大审计的交叉上市公司，同时，四大审计的非交叉上市公司其 C_Score 要显著低于非四大审计的非交叉上市公司，而非四大审计的交叉上市公司其 C_Score 并不显著高于非四大审计的非交叉上市公司，这意味着，从盈余稳健性的单变量分析结果看，交叉上市可能改变了国际四大的审计行为，而非四大受交叉上市的影响可能更小。

由于单变量分析没有控制其他因素的影响，因此由表 4 得到的结论可能是有偏的。为此，在表 5 中，我们报告了交叉上市、国际四大对会计盈余质量的多元回归结果。从 Panel A 报告的盈余管理情况看，无论是 AB_ACCA 模型，还是 BL 模型，Cross_Big4 都显著为负，这表明，相对于非四大审计的非交叉上市公司而言（NCross_NBig4），国际四大审计的交叉上市公司其盈余管理程度要显著更低。而 Cross_NBig4 的回归系数在两个盈余管理模型中均不显著，表明非四大审计的交叉上市公司其盈余管理程度同非四大审计的非交叉上市公司并没有显著差异。我们还发现，在 AB_ACCA 模型中，NCross_Big4 的系数显著为正，表明四大审计的非交叉上市公司其操控性应计利润要显著高于非四大审计的非交叉上市公司。

从 Panel B 报告的盈余稳健性回归结果看，Cross_Big4 和 Cross_NBig4 的系数均不显著，表明相比于非四大审计的非交叉上市公司，交叉上市公司的盈余稳健性并非显著更高。但是，NCross_Big4 的系数却显著为负，意味着四大审计的非交叉上市公司其盈余稳健性要显著低于非四大审计的非交叉上市公司，这同刘峰和周福源（2007）的发现是一致的。

表 4 交叉上市、国际四大与会计盈余质量：描述性统计

Panel A: 审计师特征								
	Cross-listers (N=297)			Non-Cross-listers (N=297)				
境内为四大审计	199 (67.0%)			43 (14.5%)				
境外为四大审计	261 (87.9%)			—				
境内和境外为同一四大审计	198 (66.7%)			—				
境内和境外为同一非四大审计	11 (3.70%)			—				

Panel B: 盈余质量								
变量	Cross-listers			Non-Cross-listers			Difference Test	
	N	Mean	Median	N	Mean	Median	Mean	Median
AB_ACCA								
Big4	157	-0.0049	0.0039	37	-0.0046	-0.0030	0.97	0.70
NBig4	80	-0.0243	-0.0127	200	0.0034	0.0046	0.01	0.03
Difference Test		0.06	0.28		0.52	0.22		
BL								
Big4	199	-0.0003	0.0005	43	0.0155	0.0046	0.01	0.02
NBig4	98	0.0295	0.0068	254	0.0141	0.0068	0.04	0.31
Difference Test		<0.01	<0.01		0.85	0.64		
C_Score								
Big4	199	0.0223	0.0259	43	-0.0318	0.0011	<0.01	<0.01
NBig4	98	0.0343	0.0378	254	0.0282	0.0347	0.47	0.34
Difference Test		0.22	0.30		<0.01	<0.01		

注：Panel A 中数据为样本的频率和比例。Panel B 中，均值差异检验采用 T 检验，中位数差异检验采用 Wilcoxon 秩和检验，差异检验栏中报告的是 P 值。

在 Panel C 中，我们进一步报告了三组样本指示变量系数之间的差异检验（F 检验）结果。容易发现，相对于四大审计的非交叉上市公司而言，四大审计的交叉上市公司 AB_ACCA 和 BL 均显著更低（F 值分别为 10.73 和 4.35），同时 C_Score 显著更高（F 值 10.51）。就四大审计的交叉上市公司和非四大审计的交叉上市公司的对比而言，在操控性应计利润和盈余稳健性方面，两组公司没有显著差异，但在线下项目方面，四大审计的交叉上市要显著更低。

就表 5 所报告的证据来看，有如下几个发现：（1）四大审计可能是导致交叉上市公司相比于非交叉上市公司具有更低盈余管理程度的一个重要原因。在表 5 中，没有证据表明，相比于非四大审计的交叉上市公司而言，非四大审计的交叉上市公司盈余质量更高。而从 AB_ACCA 和 BL 这两个指标看，四大审计的交叉上市公司其盈余管理程度既显著低于非四大审计的非交叉上市公司，也显著低于四大审计的非交叉上市公司。（2）在表 5 中，证据表明四大的非交叉上市客户其盈余质量要显著更低，而四大审计的交叉上市公司会计盈余质量要显著高于四大审计的非交叉上市公司，这说明交叉上市可能显著改变了国际四大的审计行为，换言之，国际四大对于交叉上市公司和非交叉上市公司可能采取了不同的执业标准，从而影响了客户的会计盈余质量。

表 5 交叉上市、国际四大与会计盈余质量：多元回归结果

Panel A: Earnings Management			Panel B: Earnings Conservatism	
变量	AB_ACCA	BL	变量	C_Score
Cross_Big4	-0.0088 (-2.14)**	-0.0123 (-2.47)**	Cross_Big4	-0.0054 (-0.86)
Cross_NBig4	-0.0033 (-0.61)	0.0126 (1.01)	Cross_NBig4	0.0088 (0.95)
NCross_Big4	0.0199 (2.26)**	0.0065 (0.68)	NCross_Big4	-0.0520 (-3.71)***
LSALES	0.0023 (1.13)	-0.0039 (-1.02)	Volatility	0.3181 (0.38)
CFO	-0.653 (-20.6)***	-0.0388 (-1.04)	Cycle	-0.5833 (-4.68)***
LEV	-0.0803 (-6.11)***	-0.0129 (-0.55)	Age	0.0012 (1.33)
Growth	0.0254 (4.00)***	0.0086 (1.13)		
△PPE	0.0281 (3.67)***	-0.0027 (-0.65)		
Loss_lag	-0.0221 (-3.38)***	-0.0029 (-0.22)		
Intercept	0.0672 (1.19)	0.1150 (1.45)	Intercept	-0.0377 (-2.65)***
N	474	474	N	474
Adj_R ²	0.747	0.174	Adj_R ²	0.414
F-Statistics	20.79***	2.99***	F-Statistics	39.80***

Panel C: 系数差异检验 (F 检验)

	AB_ACCA 模型	BL 模型	C_Score 模型
Cross_Big4= Cross_NBig4	0.80	3.98**	2.11
Cross_Big4=NCross_Big4	10.73***	4.35**	10.51***
Cross_NBig4=NCross_Big4	5.80**	0.21	14.07***

注： Panel A 和 Panel B 中的数据为各自变量的 OLS 回归系数，括号内的数值为 T 值，T 值已经过 whited (1980) 异方差稳健性修正和 Cluster 调整；为消除极端值的影响，对回归中使用到的主要连续变量按 1% 进行了 winsorize 处理。回归方程中已控制年度和行业固定效应，但结果未报告。行业按证监会的分类标准（除制造业继续划分为小类外，其他行业以大类为准），共有 20 个行业虚拟量；在 Panel C 中，数据为系数差异检验的 F 值；***、**、* 分别表示显著性水平 0.01、0.05、0.10。

五、额外的检验

（一）AB 股公司和纯 A 股公司的对比

前文的研究表明，香港上市可能改变了国际四大的审计行为，从而导致香港上市公司相比于内地公司具有更高的盈余质量。我们推测，香港市场和内地市场在财务报告环境方面的差异可能是导致这一结果的一个重要原因。为进一步增强这一结论的可靠性，我们选择了另

一组样本进行了检验。在中国内地证券市场上，有不少上市公司同时发行 A 股和 B 股。在 2007 年之前，AB 股公司也需要分别按照中国会计准则和国际会计准则进行双重报告，并聘请境内和境外审计师进行双重审计。⁸尽管 AB 股公司和 AH 股公司在很多特征上具有相似之处，但 AB 股公司所面对的监管部门、法律环境、市场中介等同纯 A 股公司并无实质性差异，因此其面临的财务报告环境明显区别于 AH 公司。如果说香港市场的财务报告环境是导致国际四大审计行为发生变化的一个原因，一个自然的推论是，由于 AB 股公司和纯 A 股公司所面临的财务报告环境基本相同，因此，国际四大对于 AB 股客户和纯 A 股客户在执业行为上应该没有实质性差异。

表 6 B 股上市、国际四大与会计盈余质量：多元回归结果

Panel A: Earnings Management					Panel B: Earnings Conservatism		
变量	AB_ACCA		BL		变量	C_Score	
AB	-0.0069 (-3.15)***		0.0031 (0.75)		AB	0.0060 (1.33)	
AB_Big4		-0.0010 (-0.31)		0.0008 (0.14)	AB_Big4		-0.0156 (-2.44)**
AB_NBig4		-0.0078 (-3.24)***		0.0047 (0.97)	AB_NBig4		0.0111 (2.27)**
NAB_Big4		0.0196 (2.20)**		0.0137 (1.76)*	NAB_Big4		-0.0832 (-4.04)***
LSALES	0.0032 (2.64)***	0.0028 (2.35)**	0.0001 (0.04)	0.0001 (0.01)	Volatility	2.871 (4.91)***	2.858 (5.03)***
CFO	-0.7711 (-36.1)***	-0.7731 (-36.4)***	0.0019 (0.08)	0.0015 (0.06)	Cycle	-0.1691 (-1.62)*	-0.0889 (-0.89)
LEV	-0.0356 (-5.89)***	-0.0341 (-5.63)***	0.0356 (2.25)**	0.0354 (2.22)**	Age	0.0001 (0.14)	-0.0006 (-0.68)
Growth	0.0174 (4.09)***	0.0176 (4.14)***	0.0063 (1.25)	0.0063 (1.27)			
△PPE	0.0087 (3.05)***	0.0088 (3.14)***	-0.0010 (-0.43)	-0.0009 (-0.41)			
Loss_lag	-0.0214 (-6.06)***	-0.0209 (-5.91)***	0.0042 (0.43)	0.0037 (0.39)			
Intercept	-0.0196 (-0.82)	-0.0134 (-0.56)	0.0153 (0.31)	0.0168 (0.34)	Intercept	-0.0409 (-2.63)***	-0.0341 (-2.27)**
N	1450	1450	1450	1450	N	1416	1416
Adj_R ²	0.689	0.692	0.047	0.047	Adj_R ²	0.189	0.223
F-Statistics	57.59***	55.71***	2.30***	2.20***	F-Statistics	21.64***	22.79***

注：Panel A 和 Panel B 中的数据为各自变量的 OLS 回归系数，括号内的数值为 T 值，T 值已经过 whited (1980) 异方差稳健性修正和 Cluster 调整；为消除极端值的影响，对回归中使用到的主要连续变量按 1%

⁸ 2007 年 9 月 12 日，中国证监会发布《关于发行境内上市外资股的公司审计有关问题的通知》，明确指出今后发行境内上市外资股的上市公司不再需要境内境外两个会计师事务所进行审计，出具境内境外两份审计报告。李爽和吴溪（2009）、刘萌和刘峰（2009）对 B 股市场取消双重审计后的审计市场结构和审计费用进行了初步分析。

进行了 winsorize 处理。回归方程中已控制年度和行业固定效应，但结果未报告。行业按证监会的分类标准（除制造业继续划分为小类外，其他行业以大类为准），共有 20 个行业虚拟量；***、**、* 分别表示显著性水平 0.01、0.05、0.10。

为检验这一观点，我们首先确定了 1998-2006 年同时发行 A 股和 B 股的公司，然后按照年度、行业和资产规模选取了相应的纯 A 股公司，进而分析了 AB 股公司按照中国会计准则编制的会计盈余的质量同纯 A 股公司的差异，以及国际四大审计在其中所发挥的作用。研究结果报告于表 6 之中。

在表 6 的 AB_ACCA 模型中，变量 AB（AB 股公司的指示变量）的系数显著为负，意味着 AB 股公司相对于纯 A 股公司操控性应计利润更低，但在 BL 和 C_Score 模型中，变量 AB 的系数均不显著。因此，没有充分的证据表明 AB 股公司的会计盈余质量高于纯 A 股公司。从是否 AB 股和是否由四大审计的分组变量回归系数看，AB_Big4 的回归系数在 AB_ACCA 模型和 BL 模型中均不显著，而在 C_Score 模型中，AB_Big4 的系数显著为负，意味着由四大审计的 AB 股公司其盈余稳健性要显著更低。另外，从 AB_ACCA 和 BL 模型的回归结果看，NAB_Big4 的系数显著为正，而在 C_Score 模型中，NAB_Big4 的系数显著为负，这表明相对于非四大审计的纯 A 股公司而言，四大审计的纯 A 股公司其盈余质量要显著更低。因此，没有证据表明，国际四大审计降低了 AB 股公司的盈余管理程度，并且，无论是 AB 股公司还是纯 A 股公司，四大审计的客户其盈余稳健性都显著更低。这意味着，B 股市场的财务报告环境可能没有导致国际四大审计行为发生改变，B 股市场上的双重审计效果有限。⁹

（二）内生性

在研究交叉上市和国际四大对会计盈余质量的影响时，容易遭受内生性问题的困扰。即盈余质量高的公司更可能选择交叉上市，盈余质量高的公司也更可能聘请国际四大审计。自选择问题的存在，将导致前文的估计结果可能是有偏的。

为尽可能控制这一自选择问题，我们采用了 Heckman（1979）两阶段回归模型。首先，我们估计了交叉上市或四大审计的 Probit 模型，然后使用估计得到的交叉上市或四大审计的概率以计量自选择系数 λ ，再将自选择系数 λ 纳入第二阶段的会计盈余质量回归模型。

我们首先考察了交叉上市和会计盈余质量的内生性问题。根据 Fernandes and Ferreira（2008）和 Hung et al.（2008）等文献，在第一阶段的 Probit 模型中，我们控制了影响公司交叉上市决策的如下因素：公司总资产规模（Size）；资产负债率（LEV）、公司业绩（ROA）、年末市价除于每股净资产（M/B）、销售收入增长率（Growth）和外部融资依赖程度（EXTFIN，等于资本支出减去经营现金流量之差再除于资本支出）。另外，在 Probit 模型中，我们也控制了行业 and 年度固定效应。表 7 报告了相应的回归结果。从中容易发现，在控制住自选择效应后，交叉上市公司有着更低的操控性应计利润和线下项目以及更高的盈余稳健性，因此，

⁹ 李爽和吴溪（2003）从审计意见角度考察了 B 股市场的补充审计的有效性。他们发现，补充审计并没有提高国际五大的审计独立性，由此认为补充审计在中国的效果有限。

从 Heckman 回归结果看，香港上市公司的会计盈余质量要显著更高。

表 7 交叉上市与会计盈余质量：Heckman 两阶段回归结果

变量	Probit	Heckman		
	Cross	AB_ACCA	BL	C_Score
Cross		-0.116(-5.44)***	-0.072(-3.38)***	0.073(3.48)***
Volatility				0.989(1.05)
Cycle				-0.691(-4.79)***
Age				0.002(1.61)
LSALES		0.004(1.47)	-0.003(-1.17)	
CFO		-0.693(-20.6)***	-0.049(-1.62)	
△PPE		0.031(7.04)***	-0.003(-0.60)	
Loss_lag		-0.013(-1.87)*	0.008(0.96)	
LEV	-0.951(-2.09)**	-0.111(-5.66)***	-0.024(-1.12)	
Growth	-0.106(-0.68)	0.012(1.46)	0.001(0.04)	
Size	0.153(1.54)			
ROA	-5.192(-4.14)***			
M/B	-0.142(-3.38)***			
EXTFIN	0.005(0.42)			
λ		0.071(5.29)***	0.044(3.30)***	-0.046(3.39)***
Intercept	-0.547(-0.36)			
N	474	474	474	474

注：表中数据为各自变量的回归系数，括号内的数值为 T 值；为消除极端值的影响，对回归中使用到的主要连续变量按 1%进行了 winsorize 处理。回归方程中已控制年度和行业固定效应，但结果未报告。行业按证监会的分类标准（除制造业继续划分为小类外，其他行业以大类为准），共有 20 个行业虚拟量；***、**、*分别表示显著性水平 0.01、0.05、0.10。

对于香港上市的公司而言，是否聘请四大审计也存在着自选择问题。盈余质量高的公司更可能选择聘请国际四大审计，由此导致表 5 的结果可能存在估计误差。为此，我们也执行了 Heckman 两阶段程序。在第一阶段的 Probit 模型中，因变量为 Cross_Big4，解释变量依然为公司总资产规模（Size）；资产负债率（LEV）、公司业绩（ROA）、年末市价除以每股净资产（M/B）、销售收入增长率（Growth）和外部融资依赖程度（EXTFIN）。¹⁰Heckman 回归结果报告于表 8 之中。从中容易发现，Cross_Big4 的回归系数同表 5 并没有实质性差异。即前文的结论受自选择问题的影响可能较轻。

（三）其他敏感性分析

除上述检验外，我们还执行了如下两个敏感性测试：（1）在确定配对的非交叉上市公司样本上，Lang et al.（2003）使用了年度、行业和公司成长性（销售收入增长率）作为配对标准，考虑到公司规模是影响审计师选择的一个重要因素，我们在前文中是按年度、行业和公司规模进行配对，在增强研究结论的可靠性，我们也按照年度、行业和公司成长性作为

¹⁰ 参考 Choi and Wong (2007)的审计师选择模型，我们也在 Probit 模型中控制了长期资产比例、应收账款和存货之和占总资产比例以及上年度是否亏损等变量，研究结论没有实质性改变。

标准重新确定配对的非交叉上市公司，并重新进行了检验；（2）本文的研究样本中，部分公司收到的是非标审计意见，如果公司会计盈余质量低劣，但审计师出具了非标审计意见的话，则可能不能认为审计质量低劣，为此，我们删除了审计意见为非标的样本，然后重新进行了检验。上述检验结果与前文研究结论没有实质性差异。基于上述敏感性分析，我们认为，前文的结论是比较稳健的。

表 8 交叉上市、国际四大与会计盈余质量：Heckman 两阶段回归结果

变量	Probit	Heckman		
	Cross_Big4	AB_ACCA	BL	C_Score
Cross_Big4		-0.065(-4.55)***	-0.037(-2.05)**	-0.009(-0.65)
Cross_NBig4		-0.002(-0.45)	0.014(1.87)*	0.008(0.99)
NCross_Big4		0.019(2.67)***	0.007(0.70)	-0.052(-4.42)***
Volatility				0.269(0.30)
Cycle				-0.570(-3.97)***
Age				0.001(1.32)
LSALES		0.005(2.32)**	-0.003(-0.95)	
CFO		-0.671(-31.5)***	-0.042(-1.44)	
△PPE		0.030(8.62)***	-0.003(-0.60)	
Loss_lag		-0.020(-3.39)***	0.001(0.06)	
LEV	-1.282(-2.73)***	-0.101(-7.10)***	-0.018(-1.01)	
Growth	0.068(0.34)	0.022(3.82)***	0.007(1.06)	
Size	0.456(4.29)***			
ROA	-5.815(-4.44)***			
M/B	-0.198(-2.79)***			
EXTFIN	0.019(1.39)			
λ		0.037(4.33)***	0.017(1.47)	0.003(0.31)
Intercept	-4.445(-2.71)***			
N	474	474	474	474

注：表中数据为各自变量的回归系数，括号内的数值为 T 值；为消除极端值的影响，对回归中使用到的主要连续变量按 1%进行了 winsorize 处理。回归方程中已控制年度和行业固定效应，但结果未报告。行业按证监会的分类标准（除制造业继续划分为小类外，其他行业以大类为准），共有 20 个行业虚拟量；***、**、*分别表示显著性水平 0.01、0.05、0.10。

五、结论和局限

以前的研究发现，由于交叉上市的约束效应，在美国交叉上市的公司其按母国会计准则编制的会计盈余质量要高于非交叉上市公司（e.g., Lang et al., 2003），但交叉上市具体通过何种途径改进了会计盈余质量，学术界的理解还相对有限。由于公司报告的会计数据直接由公司内部人和审计师联合决定，因此，在讨论交叉上市对会计盈余质量的影响时，有必要考察审计师在其中所扮演的角色。使用同时发行 A 股和 H 股的公司数据，我们发现，如果不考虑国际四大的作用，在香港联交所交叉上市本身可能并不能提高会计盈余质量。研究还发现，交叉上市可能改变了国际四大的执业激励，具体表现为国际四大对交叉上市和非交叉上

市两类客户采取了差别审计策略。由于针对审计师的法律诉讼在香港市场并不是相当严厉，我们推测，香港审计市场的声誉机制可能是导致国际四大审计行为发生变化的重要原因。

本文的研究存在着以下不足：第一，由于数据限制，我们无法比较交叉上市前后会计盈余质量的变化，也无法检验交叉上市公司改聘国际四大的行为及其对盈余质量的影响，因此，研究结论的可靠性会受到一定的影响；第二，尽管我们使用了 Heckman 模型以控制自选择效应，但内生性问题可能依然存在，从而也可能削弱了研究结论的说服力。第三，我们推测，香港市场的声誉机制可能是导致国际四大审计行为发生变化的重要原因，但我们并没有直接检验香港市场的声誉机制，未来的研究可以对比考察香港市场和内地市场审计失败的经济后果，从而为这一观点提供更直接的证据支持。

附录 中国 A 股市场公司-年层面上盈余稳健性 (C_Score) 的计算

Khan and Watts (2009) 在 Basu (1997) 模型的基础上, 构造了计算公司-年层面上会计稳健性的方法。参照他们的设计, 我们采取如下步骤计算中国 A 股上市公司 (不含金融业) 1994-2008 年公司-年层面上的会计稳健性:

首先, 使用 1994-2008 各年的数据对如下模型按年度进行回归, 相应得到各年各个自变量的回归系数。回归模型如下:

$$\begin{aligned} X_i = & \beta_1 + \beta_2 D + \mu_1 R_i + \mu_2 Size_i R_i + \mu_3 M/B_i R_i + \mu_4 Lev_i R_i + \lambda_1 D_i R_i + \lambda_2 Size_i D_i R_i \\ & + \lambda_3 M/B_i + \lambda_4 Lev_i D_i R_i + \delta_1 Size_i + \delta_2 M/B_i + \delta_3 Lev_i + \delta_4 D_i Size_i \\ & + \delta_5 D_i M/B + \delta_6 D_i Lev_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

变量定义:

X: 净利润除于上年末股东权益的市值, 并经当年中位数调整;

R: 当年 5 月到次年 4 月以月度计算的股票年回报率, 并经当年中位数调整;¹¹

D: 虚拟变量, 如果 R 小于 0, 则取值为 1, 否则为 0;

Size: 当年年末权益市值 (万元) 的自然对数;

M/B: 当年末每股股价除于每股账面净资产;

Lev: 财务杠杠, 等于当年末短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款、应付债券和长期应付款之和除于年末股东权益的市场价值;

附表 1 报告了 1994-2008 各年对稳健性模型进行横截面回归的结果, 为简化列示, 我们采用了 Fama-Macbeth (1973) 方法, 报告了各个变量的平均回归系数和 T 值。

在得到各年各个变量的回归系数后, 便可以通过估计得到的 λ_1 、 λ_2 、 λ_3 和 λ_4 和各公司各年的 Size、M/B 和 Lev 计算各个公司各年的会计稳健性 C_Score:

$$C_Score = \lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 M/B_i + \lambda_4 Lev_i$$

附表 2 报告了 1994-2008 年中国 A 股上市公司 C_Score 的描述性统计结果。

¹¹ 在 Khan and Watts (2009) 中, X 和 R 变量并未按年度中位数调整, 考虑到中国股票市场波动较为剧烈这一现实, 我们按年度中位数对 X 和 R 变量进行了中位数调整。在 2006 年, 中国 A 股公司所有股票的原始回报都大于 0, 亏损变量 D 的数值也就全部为 0, 此时, 无论是 Basu 模型还是 Khan and Watts (2009) 模型, 若不采取中位数调整, 将不再适用。Chen and Wu (2007) 在研究中国上市公司会计稳健性时, 也采用了年度中位数对变量进行调整这一方法。

附表 1 会计稳健性模型各年的平均回归系数和 T 值：1994-2008

变量	预符	平均系数	T 值
Intercept		-0.1813***	-5.01
D		0.0215	0.82
R	+	-0.0859*	-1.73
R×Size	+	0.0085**	2.04
R×M/B	-	0.0008	0.77
R×Lev	-	0.0150	0.77
D×R	+	0.2880**	2.27
D×R×Size	-	-0.0216*	-2.04
D×R×M/B	+	-0.0035	-1.26
D×R×Lev	+	0.1259***	4.82
Size		0.0170***	5.95
M/B		-0.0066***	-5.08
Lev		-0.0142*	-1.95
D×Size		-0.0016	-0.74
D×M/B		0.0005	0.58
D×Lev		0.0041	0.41
Adj_R ²		0.32	

注：表中数据为年度横截面回归（Fama-Macbeth）各变量的平均回归系数和 T 值；为消除极端值的影响，对回归中使用到的连续变量按 1%进行了 winsorize 处理。***、**、*分别表示显著性水平 0.01、0.05、0.10。

附表 2 中国上市公司 1994-2008 年 C_Score 的描述性统计

	Mean	STD	Median	1percent	99 percent
C_Score	0.0437	0.0722	0.0356	-0.0987	0.2687

参考文献

- 李爽、吴溪，2009：《双重审计制度取消后的 B 股审计市场结构与审计费用：初步分析》，《审计研究》第 1 期。
- 李爽、吴溪，2003：《补充审计模式与审计独立性：中国 B 股市场的证据》，《中国会计与财务研究》第 5 卷第 3 期。
- 刘峰、谢斌、黄宇明，2009：《规模与审计质量：店大欺客与客大欺店？》，《审计研究》第 3 期。
- 刘峰、张立民、雷科罗，2002：《我国审计市场的制度安排与审计质量需求》，《会计研究》第 12 期。
- 刘峰、许菲，2002：《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》，《会计研究》第 2 期。
- 刘峰、周福源，2007：《国际四大意味着高审计质量吗》，《会计研究》第 3 期。
- 刘萌、刘峰，2009，《取消 B 股双重审计的经济后果分析》，《中国注册会计师》第 2 期。
- 沈红波、廖理、廖冠民，2009：《境外上市、投资者监督与盈余质量》，《世界经济》第 3 期。
- 王立彦、刘军霞，2003：《上市公司境内外会计信息披露规则的执行偏差》，《经济研究》第 11 期。
- 王立彦、刘军霞，2004：《A-H 股双重报告差异与公司治理》，北京大学出版社。
- 张海燕、迟巍，2008：《香港上市有助于提高我国的公司治理结构吗？》，《中国软科学》第 10 期。
- 朱茶芬、李志文，2008：《国家控股对会计稳健性的影响研究》，《会计研究》第 5 期。
- Allen, F., J. Qian, and M. Qian, 2005, Law, finance, and economic growth in China, *Journal of Financial Economics* 77, 57-116.
- Ball, R., S. Kothari, and A. Robin, 2000, The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics* 29, 1-51.
- Ball, R., A. Robin, and J. Wu, 2003, Incentives vs. standards: Properties of accounting numbers in four East Asian countries, *Journal of Accounting and Economics* 36, 235-70.
- Bao, B.H., and L. Chow, 1999, The usefulness of earnings and book value for equity valuation in emerging capital markets: Evidence from listed companies in the People's Republic of China, *Journal of International Financial Management and Accounting* 10, 85-104.
- Basu, S., 1997, The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam, 1998, The effect of audit quality on earnings management, *Contemporary Accounting Research* 15, 1-24.
- Bushman, R., J. Piotroski, and A. Smith, 2004, What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research* 42, 207-52.
- Bushman, R., and J. Piotroski, 2006, Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions, *Journal of Accounting and Economics* 42, 107-148.
- Cahan, S., and W. Zhang, 2006, After Enron: auditor conservatism and ex-Andersen clients,

The Accounting Review 81, 49-82.

Chan, K., K. Lin, and P. Mo, 2006, A political-economic analysis of auditor reporting and auditor switches, *Review of Accounting Study* 11:21-48.

Chen, K., and H. Yuan, 2004, Earnings Management and Capital Resource Allocation: Evidence from China's Accounting-Based Regulation of Rights Issues, *The Accounting Review* 79: 645-665.

Chen, S. K., B. Lin, Y. Wang, and L. Wu, 2008, Cross-listing, corporate governance and firm performance, *Advances in Business and Management Forecasting* 5: 19-46.

Choi, J-H, and T. Wong, 2007, Auditors' Governance Functions and Legal Environments: An International Investigation, *Contemporary Accounting Research* 24, 13-46.

Choi, J-H, J. Kim, X. Liu, and D. Simunic, 2009, Cross-listing audit fee premium: Theory and evidence, *The Accounting Review*, forthcoming.

Coffee, J., 1999, The future as history: The prospects for global convergence in corporate governance and its implications, *Northwestern University Law Review* 93, 641-708.

Coffee, J., 2002, Racing towards the top? The impact of cross-listings and stock market competition on international corporate governance, *Columbia Law Review* 102, 1757-1831.

DeAngelo, L., 1981, Auditor size and audit quality, *Journal of Accounting and Economics* 3, 183-99.

DeFond, M. L., T.J. Wong, and S. H. Li, 2000, The impact of improved auditor independence on audit market concentration in China, *Journal of Accounting and Economics* 28, 269-305.

Fama, E., and J. Macbeth, 1973, Risk, return, and equilibrium: empirical tests. *Journal of Political Economy* 81, 607-636.

Fernandes, N., and M. Ferreira, 2008, Does international cross-listing improve the information environment, *Journal of Financial Economics* 88, 216-244.

Francis, J., and J. Krishnan, 1999, Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research* 16, 135-65.

Francis, J., and J. Krishnan, 2002, Evidence on auditor risk-management strategies before and after The Private Securities Litigation Reform Act of 1995, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 9:135-157.

Francis, J., and D. Wang, 2008, The Joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world, *Contemporary Accounting Research* 25, 157-191.

Geiger, M., K. Raghunandan, and D. Rama, 2006, 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* 25: 332-353.

Haw, I-M., Qi, D., Wu, D., and Wu, W., 2005), Market Consequences of Earnings

Management in Response to Security Regulations in China, *Contemporary Accounting Research* 22, 95–140.

Heckman, J., 1979, Sample selection bias as a specification error, *Econometrica* 47, 153–161.

Hribar, P., and D. Nichols, 2007, The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management, *Journal of Accounting Research* 44, 1017–53.

Huikgen, C., and M. Lubberink, 2005, Earnings conservatism, litigation and contracting: The case of cross-listing firms, *Journal of Business Finance and Accounting* 32, 1275-1309.

Hung, M., T.J. Wong, and T. Zhang, 2008, Political relations and overseas stock exchange listing: evidence from Chinese state-owned enterprises. University of Southern California working paper.

Karolyi, A., 2006, The world of cross-listings and cross-listings of the world: Challenging conventional wisdom, *Review of Finance* 10, 99–152.

Ke, B., O. Rui, and W. Yu, 2009, Hong Kong stock listing and the sensitivity of managerial compensation to firm performance in state-controlled Chinese firms, Pennsylvania State University working paper.

Khan, M., and R. Watts, 2009, Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, forthcoming.

Khurana, I. and K. Raman. 2004. “Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 vs. Non-Big 4 audits: Evidence from Anglo American countries.” *The Accounting Review* 79 (April): 473-495.

Kothari, S., A. Leone, and C. Wasley, 2005, Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economic* 39, 163-197.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny, 1998, Law and finance, *Journal of Political Economy* 106: 1113–55.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer, 2006, What works in securities laws? *Journal of Finance* 61, 1–32.

Lang, M., J. Raedy, and M. Yetman, 2003, How representative are firms that are cross-listed in the United States? An Analysis of accounting quality, *Journal of Accounting Research* 41, 363-397.

Lee, H, and V. Mande, 2003, The effect of the Private Securities Litigation Reform Act of 1995 on accounting discretion of client managers of Big 6 and non-Big 6 auditors, *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22: 93–108.

Lennox, C., 1999, The relationship between auditor accuracy and auditor size: An evaluation of reputation and deep pockets arguments, *Journal of Business Finance and Accounting* 26, 779-806.

Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki, 2003, Earnings management and investor protection: An international comparison, *Journal of Financial Economics* 69, 505–27.

Leuz, C., 2006, Cross listing, bonding and firms' reporting incentives: A discussion of Lang, Raedy and Wilson(2006), *Journal of Accounting and Economics* 42, 285-299.

Seetharaman, A., F. Gul, and S. G. Lynn, 2002, Litigation risk and audit fees: evidence from UK firms cross-listed on US markets, *Journal of Accounting and Economics* 33, 91-115.

Stulz, R., 1999, Globalization, corporate finance, and the cost of capital, *Journal of Applied Corporate Finance* 26, 3–28.

Stulz, R., 2005, The Limits of Financial Globalization, *Journal of Finance* 60, 1595–638.

Sun, Q., W. Tong, and Y. Wu, 2006, The choice of foreign primary listing: China's share-issue privatization experience, SSRN Working paper.

Wang, Q., T. J. Wong, and L. Xia. 2008, State ownership, the institutional environment, and auditor choice: evidence from China, *Journal of Accounting and Economic* 46, 112-134.

Weber, J., M. Willenborg, and J. Zhang, 2008, Does auditor reputation matter? The Case of KPMG Germany and ComROAD AG, *Journal of Accounting Research* 46, 941-972.

Cross Listing, Big 4 Audits, and Earnings Quality

Abstract: we provide the evidence on the earnings quality for firms cross-listing on Hongkong exchange relative to a match sample of Chinese mainland firms currently not cross-listing in the Hongkong concerning the role of Big 4 audits. We find that the quality of enforcement by Big 4 auditors explain why cross-listed firms exhibit higher earnings quality. Additional, the evidence shows that Hongkong listing may improve the quality of enforcement by Big 4 auditors other than Non-Big 4 auditors. Considering the difference in financial reporting environment in two regions, we conclude that reputation mechanism may induce the change of Big 4 auditors' enforcement quality. This study add to our understanding of the joint effect cross listing and Big 4 audits on earnings quality in a emerging market.

Key words: Cross listing, Big 4 auditors, Earnings quality, Hongkong;

JEL Classification: F30; G15; G30; K22;