

勤業與眾信會計師事務所合併對簽證客戶 股價之影響

THE AUDIT CLIENTS' STOCK PRICE REACTIONS TO THE MERGER OF TNS AND TR CPA-FIRM

蔡玉琴

中國科技大學會計系

倪伯煌

中國科技大學財政稅務系

Yu-Chin Tsai

Department of Accounting

China University of Technology

Bor-Hwang Ni

Department of Public Finance

China University of Technology

摘 要

本研究基於保險假說及審計品質假說，以事件研究法探討勤業會計師事務所及眾信聯合會計師事務所合併對簽證客戶股價之影響。基於 Wallace (1980, 1987) 保險假說，合併後會計師事務所之賠償能力增加，簽證客戶之股票應有正的異常報酬。依據 DeAngelo (1981) 審計品質假說，會計師事務所規模愈大，會計師獨立性愈高審計品質愈高，簽證客戶之股票應有正的異常報酬。本研究採用市場指數調整模式 (market-adjusted returns model) 以及修正式風險調整模式 (modified risk-adjusted returns model) 來衡量股票異常報酬。實證結果發現，勤業會計師事務所及眾信聯合會計師事務所合併之事件期間，其簽證客戶之股票有顯著正的異常報酬，顯示會計師事務所合併所導致的保險價值增加或品質提高反映在股價當中。

關鍵字：會計師事務所合併、事件研究、保險假說、審計品質假說

ABSTRACT

Based on the insurance hypothesis and the quality hypothesis, the paper examines how audit clients react to the TNS CPA-firm and TR CPA-firm merger by event study. The insurance hypothesis proposed by Wallace (1980, 1987) indicates that the join-up will raise an expected compensation to shareholders; therefore, the stock price of the audit clients will have a positive abnormal return. Meanwhile, the quality hypothesis proposed by DeAngelo (1981) indicates that the join-up will raise the CPA independence, increase audit quality, and then have a positive abnormal return to the stock price of the audit clients. In this paper, we measure abnormal return by a modified risk-adjusted returns model and a market-adjusted returns model. Results show consistency of considerable positive abnormal return in the event period while TNS CPA-firm and TR CPA-firm merger.

Key words: CPA-firm merger, Event study, Insurance hypothesis, Quality hypothesis

壹、緒 論

美國恩隆公司於 2002 年爆發重大會計舞弊案，此案的發生讓該公司的簽證會計師事務所 - 美國安達信會計師事務所 (Arthur Anderson, 以下簡稱美國安達信) 的信譽及專業形象遭受空前重創，而該事務所為了使簽證客戶免於流失及保障事務所員工之工作權，乃積極尋求合併對象，雖然曾與美國德勤會計師事務所 (Deloitte Touche Tomatsu, 以下簡稱美國德勤) 洽談併購事宜，但最後卻告失敗，面臨倒閉。另一方面，美國安達信與全球許多會計師事務所結盟成立的安達信國際組織，因其所標榜的是 One-firm 文化、全球制度統一的組織，因此加入該組織的會計師事務所也因恩隆案紛紛脫離，連帶影響到台灣結盟的會計師事務所 - 勤業會計師事務所 (以下簡稱勤業) 的未來發展。為了留住客戶及穩固市場，乃積極尋求合併對象，經濟日報於民國 91 年 3 月 12 日報導，勤業與眾信聯合會計師事務所 (以下簡稱眾信) 洽談合併事宜，若彼此談判順利，將成為國內最大會計師事務所。勤業於民國 91 年 4 月 11 日與美國德勤結盟，並於民國 92 年 6 月 1 日正式與同屬美國德勤聯盟體系的眾信合併，成為勤業眾信會計師事務所，合併後事務所於上市上櫃公司簽證市場的佔有率合計約 35%。上述事件的發生，在審計需求學說上有值得深入探討之處。

Wallace (1980, 1987) 曾針對審計需求來源提出三項學說，分別為代理假說 (agency hypothesis)、保險假說 (insurance hypothesis) 及資訊假說 (information hypothesis)。Dye (1980, 1987) 亦認為在資本市場中，審計扮演著資訊角色 (information role) 及保險角色 (insurance role)，而資訊角色受到審計品質差異之影響。本研究係以保險假說及審計品質假說探討勤業及眾信合併對簽證客戶股價之影響。

根據 Wallace (1980, 1987) 所提出的保險假說，當投資者因為會計師事務所審計失敗而遭受投資損失時，可藉由控訴會計師事務所而獲得賠償，因此會計師出具查核報告對公司之財務報表是否允當表達表示意見的同時，另一方面也提供給投資者一種保障或保險。換言之，投資者認為審計存在著某種保險價值，所以在股價乃未來現金流量現值的理論模式下，推論股價中應含有此保險價值。而在上述事件中，勤業因為受到美國安達信涉嫌妨礙司法的波及，該事務所的未來發展也面臨重大轉變，而從保險假說之觀點推論，勤業所提供之保險價值在這段期間應該發生了巨大的變化，另一方面眾信也會因為合併的事件，使保險價值有所增加，連帶引起兩家事務所簽證客戶股價之變動。

另 DeAngelo (1981) 將審計品質定義為偵知並報導財務報表誤述的機率，根據此一定義研究發現，較大型的會計師事務所提供較高水準的審計品質，對於審計失敗的負面影響較敏感，比較不會接受有問題之會計處理，相形之下，進行投機性行為的誘因較小。所以會計師事務所規模愈大，會計師獨立性愈高，使得審計品質愈高，此乃審計品質假說。而當會計師事務所審計品質愈高，愈能有效監督公司經理人員，使經理人員犧牲外部投資人利益來換取自身利益之可能性降低，受查企業之財務報表較能反應真實財務狀況，投資人使用財務資訊所承受的風險也較小，因此對公司之評價反應於股價上即會呈現高股價之趨勢。故當會計師事務所進行合併，事務所規模變大，就審計品質假說之觀點而言，合併後事務所之審計品質應有所提高，使其簽證客戶之股價有所上漲。所以由此推論，勤業及眾信之合併，應會使其簽證客戶之股價有正的反應。

關於保險假說及審計品質假說之實證分析不多。保險假說部分，在國外有 Menon and Williams (1994) 及 Baber, Kumar, and Verghese (1995) 曾對 Laventhol and Horwath 宣告破產之事件與其簽證客戶之股價反應進行研究。Willenborg (1999) 以 1993 年至 1994 年規模較小的股票初次上市公司 (IPO) 為對象，檢驗會計師之保險假說。而國內部分則有劉嘉雯 (2003) 針對國內三次會計師事務所合併案，分析會計師事務所合併對簽證客戶股價之影響。吳婉婷 (2003) 探討 1998 年 Price Waterhouse 與 Coopers & Lybrand 合併案所造成簽證客戶的股價反應是否符合保險假說。劉嘉雯 (2004) 以國

內匯豐證券事件對審計客戶之影響，探討保險假說及審計品質假說。至於審計品質假說之實證分析，國外部分有 Chaney and Philipich (2002) 以美國恩隆公司事件為題，探究審計失敗對會計師名譽之影響。

由於保險假說之前提在於會計師負擔賠償責任，而此責任則受到法律規範及投資人對會計師提起訴訟之意願而定。在美國相關之證券交易法令中，對於會計師的審計失敗所造成投資人的損失，已建立了投資人可向會計師求償的機制，所以增強了投資人向會計師追償的動機，據統計美國六大會計師事務所從 1990~1992 年所發生之訴訟及賠償支出即分別約佔收入的 7%、9.1%、14.3% (吳琮璿, 2001)，而非六大的會計師事務所也高達約 3 千萬美元。而在我國，會計師因審計失敗所負的民事法律賠償責任，規範於民法第 544 條、第 224 條、刑事訴訟法第 487 條、會計師法第 17 條、第 18 條及證券交易法第 32 條中。雖然我國會計師所面臨的法律環境與美國有所差異，但自民國八十六年起陸續有正義食品、立大農畜興業及大中鋼鐵等公司之簽證會計師遭起訴，與公司負責人等共同列為求償對象之一，且民國 88 年，中華民國證券暨期貨市場發展基金會成立投資人服務及保護中心 (以下簡稱投資人保護中心)，「證券投資人及期貨交易人保護法」(以下簡稱投保法) 於民國九十二年一月開始施行，行政院金融監督管理委員會證券期貨局 (以下簡稱證期局) 亦已著手修正會計師法，加重會計師之法律責任。由此可知，我國近年來投資人求償的意識增強，會計師所面臨的法律責任加重，此現象是否代表我國投資人內心亦有保險價值之念，該問題值得探究；其次，保險價值的存在與否，對會計師在決定審計公費及對評估審計風險較高客戶是接受委任時有重要之影響。因此本研究乃針對勤業與眾信的合併案，對保險假說加以驗證。此外，如前所述，從審計品質假說之觀點，會計師事務所合併，對股價亦有所影響。故本研究亦同時對審計品質假說加以檢驗。

本研究結果發現勤業會計師事務所及眾信聯合會計師事務所在合併之事件期間，其簽證客戶之股票有顯著正的異常報酬。本文其餘內容如下，首先第二節針對我國與美國之會計師法律責任現況做一分析說明，其次第三節為相關文獻回顧，第四節為研究方法，包括研究假說之形成，異常報酬之估計，第五節為研究假說之檢定結果，最後，第六節為本研究之結論。

貳、會計師法律責任

在美國，西元 1933 年的證券法規定：若申請公開發行公司，其申請書(registration

statement) 被發現有重大錯誤或遺漏，該公司及會計師，需對原始購買者負責。西元 1934 年的證券交易法規定：會計師法律責任不僅限於原始購買者，並包括任何購買證券之投資人。除依證券法及證券交易法之規定外，習慣法則依州法院之判決決定會計師對第三者之民事責任（吳琮璠，2001）。

在台灣會計師之民事責任，依據會計師法第 17 條及第 18 條規定：會計師對於指定或委任事件，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應進之義務情事，致指定人、委託人或利害關係人受有損害時，應負賠償責任。另依民法第 531 條及第 544 條規定：委任事務之處理，須為法律行為，而該法律行為，依法應以文字為之者，其處理權之授與，亦應以文字為之。受任人因處理委任事務有過失，或因逾越權限之行為所生之損害，對於委任人應負賠償之責。委任為無償者，受任人僅就重大過失，負過失責任。證券交易法第二十條有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之為。發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反前二項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償之責。（第三項）證券交易法第 31 條規定：募集有價證券，應先向認股人或應募人交付公開說明書。違反前項之規定者，對於善意之相對人因而所受之損害，應負賠償責任。證券交易法第 32 條規定：會計師、律師、工程師或其他專門職業或技術人員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部，或陳述意見。其應記載之主要內容有虛偽或隱匿之情事者，對於善意之相對人，因而所受之損害，應就其所應負責部份與公司負連帶賠償責任。

中華民國證券暨期貨市場發展基金會於民國 88 年成立投資人服務及保護中心，可主動受理投資人申請委任提起刑事附帶民事訴訟。該會已持續幫助投資人提起集體訴訟，向被告求償。目前已經受理之案件計有東隆五金、正義、國產車、萬有及美式等公司。另自民國 86 年起正義食品、立大農畜興業及大中鋼鐵等公司之簽證會計師遭起訴，與公司負責人共同列為求償對象之一。

投保法於民國九十一年七月十七日經總統公布，於九十二年一月開始施行；投資人保護中心係依投保法設立之財團法人保護機構。依投保法之規定，投資人保護中心為維護公益，於章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由二十人以上證券投人或期貨交易人授與訴訟實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁，以期達到訴訟經濟，減輕訟累之目的。另外，為有效發揮團體訴訟之功能，投保法亦針對團體訴訟案件明定法院得裁定保護中心免供擔保聲請假扣押或假處分；如保護中心依規定提起訴訟或上訴時，對於訴訟標的金額或價額超過新台幣一億元之部分，得免繳裁判費；另保護中心依規定釋明在判決確定前

不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害時，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行。

隨著國內環境變遷，證期局已擬具會計師法修正草案。該草案規定，會計師查核簽證時，若知道受查對象的財務措施，可能損及利害關係人權益，不可隱飾或簽發不實、不當的報告，把會計師責任無限擴張。草案亦參考其他先進國家如美國、新加坡等國之規定，增訂法人會計師事務所應向國內或國外保險公司投保業務責任險及最低投保額度，以保障投資大眾權益。

綜合上述，可知我國會計師與美國會計師之所面對的法律環境雖有所不同，但我國近年來會計師遭起訴案件增加，以及相關法規之制定或修訂，已有加重會計師法律責任之趨勢，因此本研究乃以勤業及眾信合併案，來檢定保險假說及審計品質假說。

參、文獻回顧

關於保險假說及審計品質假說之實證分析不多，有關文獻如下。根據保險假說，會計師事務所規模愈大，當投資人遭受損失時所能求償之金額愈高，故公司股價愈高。根據審計需求於獲悉會計師事務所合併之消息時，客戶股價應有正的異常報酬（Wallace, 1980）。依據 Wallace（1987）及 Menon and Williams（1994）之研究認為，審計對投資人而言，可說是另一種形態的保險，因為當投資人閱讀了某家公司經過查核後的財務報表，做成投資該公司之決策，而事後發生損失並證實有審計失敗（audit failure）情事存在時，法律賦予投資人可以向簽證會計師追償所遭受之損失，在這種情形下，會計師實質上即相當是一位潛在的賠償者，此即是所謂的「保險假說」。根據此假說，投資人向會計師請求損失賠償的權利價值將是股價的一部份，並且該價值會隨著求償權利行使的可能性之不同，而有所不同，所以當會計師事務所發生破產或財務不良時，投資者可能求償無門，造成保險價值已喪失，將其引起簽證客戶股價的下跌，股價應有負的異常報酬（Kellogg, 1984；Stice, 1991），反之當會計師事務所合併使規模擴大時，因為所提供之保險價值增加，故其簽證客戶之股價應有正的異常報酬。因此為了驗證保險假說，許多學者即以會計師簽證客戶之股價反應來加以檢定。Dye（1993）認為審計於資本市場扮演資訊及保險角色，資訊角色受到審計品質差異之影響。保險角色受則到提供的保險保障差異之影響，投資人依賴會計師做為彌補損失的潛在來源，於審計失敗時，投資人可以向會計師求償。另一方面而言，若審計品質受到傷害，則審計報告對財務報表使用者提供之盈餘及帳面價值高估之可能性較

高。

Menon and Williams (1994) 探討美國第七大會計師事務所 Laventhol and Horwath 於 1990 年 11 月 21 日申請聯邦破產法 (US Federal Bankruptcy Code) 保護後，其簽證客戶之股價反應。研究結果發現 Laventhol and Horwath 宣告破產對其簽證客戶之股價有顯著負面影響。為區分原因為保險假說或審計品質假說，作者進一步測試投資者對於 Laventhol and Horwath 簽證客戶更換會計師之反應，研究結果支持保險假說，而審計品質假說則不成立。Baber et al. (1995) 同樣對 Laventhol and Horwath 宣告破產之事件進行研究，實證結果顯示，其簽證客戶所形成之投資組合，於事件期 (2 天) 之風險調整後異常報酬為 -1.91%，而且，其簽證客戶財務狀況愈差者，異常報酬負的程度愈大。研究結果支持保險假說或審計品質假說。為了區分保險假說及審計品質假說，Willenborg (1999) 以 1993 年至 1994 年之規模較小的初次公開發行 (initial public offerings, IPOs) 公司檢驗會計師之保險假說，因 IPO 公司的財務報表中少有審計品質假說影響之會計資訊，投資人對會計資訊之精確度不感興趣，存在與審計品質假說無關之審計需求，結果發現事務所規模與 IPO 公司承銷價成反向關係，結果支持保險假說。Pacini and Hillison (2003) 的研究指出，初次公開發行 (IPOs) 之投資者受到法律的保護較多，根據保險假說，會計師事務所宣告破產或被吊銷執業資格時，IPO 投資者原有的保險價值喪失更多，因此會有較強的負面反映。

根據審計品質假說，DeAngelo (1981) 研究發現較大型的會計師事務所提供較高水準的審計品質，對於審計失敗的負面影響較敏感，有較小誘因去進行投機性的行為。Chaney and Philipich (2002) 針對恩隆審計失敗事件，檢視審計失敗對會計師名聲之衝擊，研究結果顯示，在美國安達信承認有大量文件被銷毀後的三日，其簽證客戶股價有顯著負的報酬，而美國安達信在休士頓的事務所所簽證客戶的股價，則在當日有異常顯著負的報酬，表示投資者對美國安達信的審計品質開始存疑，亦即會計師之名譽與審計報告之品質高低有直接相關，研究結果支持審計品質假說。

在國內有關保險假說及審計品質假說之審計研究不多。劉嘉雯 (2003) 藉由代理假說與保險假說分析會計師事務所合併對客戶股價之影響。分析民國 80 年 7 月 1 日安侯協和會計師事務所、德勤會計師事務所及部分眾信聯合會計師事務所的合併案、民國 88 年 1 月 1 日安侯協和會計師事務所與建業聯合會計師事務所合併案、民國 89 年 1 月 1 日致遠會計師事務所及榮聰聯合會計師事務所合併案對客戶股價之影響，研究結果顯示，並沒有一致之證據支持簽證客戶股價於會計師事務所合併之事件期間有顯著的異常報酬。但進一步考慮會計師法律責任之增加趨勢後，分析結果與保險假說一致。吳婉婷 (2003) 透過股價的分析，探討 1998 年 Price Waterhouse 與 Coopers &

Lybrand 合併案的反應是否符合代理假說與保險假說，研究結果指出，在第一個事件日（兩事務所公佈有意合併的消息）前後，客戶股價有負的異常報酬，此結果與預期不符。而對於此合併案的最後一個事件日（兩事務所獲得歐盟核准合併，確定合併案的達成）前後，客戶股價有正的異常報酬，此結果支持假說。劉嘉雯（2004）以國內匯豐證券事件對審計客戶之影響，進行實證研究，結果發現該會計師事務所上市櫃客戶的股價於事件期間有顯著負累積異常報酬，且該事件的影響並不只限於匯豐證券之簽證會計師，該事務所其他會計師之客戶亦受波及，但匯豐證券之簽證會計師之客戶股價的負累積異常報酬幅度大於其他會計師之客戶股價的負累積異常報酬；另累積異常報酬與客戶財務狀況顯著相關，符合保險假說之推論。

肆、研究方法

一、研究假說

會計師事務所的合併，若在所簽證之客戶沒有流失的情形下，會計師事務所之規模將變大，而在保險假說及審計品質假說的推論下，當投資者得知會計師事務所合併的消息時，客戶股價應該有正的異常報酬。根據本研究之資料顯示，勤業與眾信的合併，在勤業所簽證之 112 家上市客戶當中僅有 5 家於合併事件發生後改由其他會計師事務所簽證，至於眾信之上市簽證客戶並沒有異動。因此，雖然勤業與眾信的合併，係起因恩隆公司的倒閉造成美國安達信解散，但是兩會計師事務所合併的結果，並沒有流失許多上市簽證客戶，使本合併案如預期般擴大了會計師事務所之規模。所以，依據保險假說及審計品質假說，本研究提出下列假說一：

假說一：在勤業與眾信合併消息首次為市場所知悉之日，其簽證客戶之股價有正的異常報酬。

其次，在合併前勤業為國內三大會計師事務所之一，規模較眾信為大，合併的結果，理論上眾信之規模擴大幅度相較於勤業為高，依據保險假說及審計品質假說，眾信之保險價值及審計品質提昇之幅度應高於勤業，因此預期眾信之客戶異常報酬將高於勤業客戶之異常報酬，故本研究提出下列假說二：

假說二：在勤業與眾信合併消息首次為市場所知悉之日，眾信之簽證客戶累積異常報酬大於勤業之簽證客戶累積異常報酬。

二、股票報酬率預期模式

異常報酬之定義為某一期間實際報酬減去預期報酬，而預期報酬之估計有許多模式¹，本研究採市場指數調整模式及修正式風險調整模式(modified risk-adjusted returns model)，茲說明如下：

(一) 異常報酬(abnormal returns, AR)之估計(1) - 市場指數調整模式(market-adjusted returns model)

本研究採用之第一種為市場指數調整模式(market-adjusted returns model)，市場指數調整模式假定個別證券某一期之預期報率為同期之市場報酬率：

$$E(\hat{R}_{iE}) = R_{mE} \quad (1)$$

式中 $E(\hat{R}_{iE})$ 為 i 公司在事件期之預期報酬率， R_{mE} 為事件期之市場報酬率。市場報酬率 $R_{mE} = \ln(MI_t / MI_{t-1})$ ； MI_t (MI_{t-1}) 為 t 期 ($t-1$ 期) 之市場指數。異常報酬 (Abnormal Returns, AR) 即以事件期之實際報酬減去預期報酬：

$$AR_{iE} = R_{iE} - E(\hat{R}_{iE}) \quad (2)$$

式中 AR_{iE} 為 i 公司在事件期之異常報酬， R_{iE} 為 i 公司在事件期之實際報酬， $E(\hat{R}_{iE})$ 為 i 公司在事件期之預期報酬，即為式(1)的估計。最後，累積異常報酬 (Cumulative Abnormal Returns, CAR) 計算如下：

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{E=t_1}^{t_2} AR_{iE} \quad (3)$$

式中 $CAR_i(t_1, t_2)$ 為事件期 t_1 到 t_2 之累積異常報酬，其餘定義如上。本研究事件期之窗期有 21 天、11 天及 7 天之設計。

(二) 異常報酬(abnormal returns, AR)之估計(2) - 修正式風險調整模式(modified risk-adjusted returns model)

風險調整模式 (Risk-Adjusted Returns Model) 主要是利用迴歸模式，將個別證券的系統風險 (systematic risk)，即 beta 係數，作為個別證券報酬率的預測因子。風險調整法模式有許多的改良，其中以市場模式 (market model)² 最被廣泛地應用。但是，由於勤業與眾信合併之事件日僅有一天，屬於事件日集中 (clustering) 之情形，若採用上述方法，樣本公司之殘差可能彼此相關，而無法正確估計 t 統計量 (Bernard, 1987)。為克服上述問題，本研究採用與 Baber et al. (1995) 相同的方法，分別將勤業

與眾信簽證客戶各形成一個投資組合，以估計其異常報酬，實證模型如下：

$$R_{pt} = \beta_0 + \beta_1 R_{mt} + \sum_j \beta_j \cdot D_{jt} + e_t \quad (4)$$

式中

R_{pt} ：為參與合併會計師事務所簽證客戶形成之投資組合，在第 t 日之平均報酬率。

R_{mt} ：為第 t 日時，台灣證券交易所之市場指數報酬率。

D_{jt} ：為虛擬變數，若 $j = t$ 時， $D_{jt} = 1$ ，反之 $D_{jt} = 0$ ， $j = -10, -9, \dots, 0, \dots, +9, +10$ 。

t ：為連續之交易日， $t \in [-300, +10]$ 。估計期間為 $t \in [-300, +10]$ ；事件期為 $t \in [-10, +10]$ ；事件日時， $t = 0$ 。

此外， e_t 為誤差項，而 β_0 ， β_1 ， β_j 分別為待估計之參數。我們即以 β_j 之估計 ($j = -10, -9, \dots, 0, \dots, +9, +10$) 來檢視勤業與眾信合併之事件期間，其簽證客戶股價是否有異常報酬。

三、事件期間

自美國恩隆案爆發以來，美國安達信信譽瀕臨破產。在台灣，與美國安達信同屬安達信國際組織的勤業飽受流言之苦，從相關的新聞報導發現，勤業面臨客戶流失的危機，因此積極尋求合併對象，經濟日報於民國 91 年 3 月 12 日報導勤業與眾信洽談合併事宜，若談判順利，將成台灣最大會計師事務所，該消息的披露，對勤業可說是一項解除客戶流失危機的利多消息，因此，本研究以民國 91 年 3 月 12 日當天為事件日，其餘合併洽談過程中之相關報導請詳附錄。關於事件研究法，美國文獻多透過華爾街日報刊登日作為市場接收到該事件相關資訊之時點 (Brown & Warner, 1980, 1985)。至於在台灣，經濟日報是否能如華爾街日報將刊登日作為事件日，仍存有不確定性。因此在本研究設計上將事件期之窗期 (window) 拉長，可以了解事件日前是否有資訊洩漏 (Ball & Brown, 1968) 之情形並觀察事件日後股價反應之持續性，事件期之設計為事件日前後 10 天，使事件期共 21 天 (-10, -9, ..., 0, ..., +9, +10)。

四、樣本與資料來源

本研究探討之事件為勤業及眾信之合併，樣本為參與合併會計師事務所的所有上市簽證客戶。勤業簽證客戶上市公司 112 家，眾信簽證客戶上市公司 83 家，合計 195 家公司，但排除事件期間任何一交易日缺乏報酬率資料之上市樣本公司，以及事務所合併後簽發客戶更換會計師事務所，勤業上市簽證客戶可列入研究樣本者為 99 家，眾信為 75 家。

伍、實證結果分析

一、假說一之測試

為了觀察勤業及眾信合併對其簽證客戶股價之影響，本研究分別先將勤業及眾信之簽證客戶累積異常報酬（CAR）平均之趨勢列示於圖 1，以初步了解於樣本公司於事件期間實際股價之反應。從圖 1 可發現，在民國 91 年 3 月 6 日前，勤業簽證客戶之 CAR 平均呈下降趨勢，而於民國 91 年 3 月 6 日後即明顯呈上升趨勢，而眾信簽證客戶之 CAR 於民國 91 年 3 月 6 日前較為持平，但於民國 91 年 3 月 6 日後同樣亦明顯呈上升趨勢，此現象可能代表了兩點意涵，一乃是勤業及眾信合併消息可能有提前曝光的情形發生，另一方面也可能表示兩家會計師事務所合併的消息在投資者獲悉後，對簽證客戶股價有正面之影響。本研究將針對前述兩種估計異常報酬率模式，以下列方法檢定是否有異常報酬率存在。

(一) 市場指數調整模式所估計異常報酬之檢定

依此模式估計勤業及眾信簽證客戶在民國 91 年 2 月 25 日至 3 月 26 日間之累積異常報酬率平均分別為 7.43% 及 11.18%，標準差分別為 18.46% 及 19.57%（如表 1 所示），初步以 T 分配來檢定，在 $\alpha = 0.01$ 顯著水準下，累積異常報酬率平均皆顯著大於零（t 值分別為 4.004 及 4.948）；而依同法檢定民國 91 年 3 月 5 日至 3 月 19 日及民國 91 年 3 月 7 日至 3 月 15 日期間之累積異常報酬率平均，亦是獲得相同之結果。為了提高實證結論之穩健性加強實證結果，本研究進一步分別採有母數檢定之普通橫剖面法及無母數檢定之符號檢定法（Sign test），檢定平均異常報酬，結果如表 2 及表 3 所示。雖然表 2 及表 3 中之 t 值各有正負值，但由圖 1 所呈現之累積異常報酬率趨勢於 3 月 7 日（事件日前）即開始呈上升之趨勢，因此僅觀察正的 t 值是否達顯著水準。

由表 2 之 Panel A 可知，在事件日前 10 天、前 7 天、前 3 天、前 2 天及事件日當天、事件日後第 1 天、第 3 天、第 5 天、第 7 天之 t 值皆達顯著水準，而表 2 Panel B 之列示，在事件日前 7 天、前 3 天、前 2 天及事件日當天、事件日後第 1 天、第 3 天、第 5 天、第 7 天、第 8 天、第 9 天、第 10 天之 t 值皆達顯著水準，表示勤業客戶之股價報酬在前述的日期中出現正的異常報酬率且達顯著水準。

其次就表 3 Panel A 所列示結果顯示，在事件日前 7 天、前 3 天、前 2 天及事件日後第 1 天、第 3 天、第 7 天之 t 值皆達顯著水準，而表 3 Panel B 列示，在事件日前 7 天、前 3 天、前 2 天及事件日當日、事件日後第 1 天、第 3 天、第 5 天、第 7 天、第 9 天、第 10 天之 t 值皆達顯著水準，表示眾信客戶之股價報酬在前述的日期中出現正

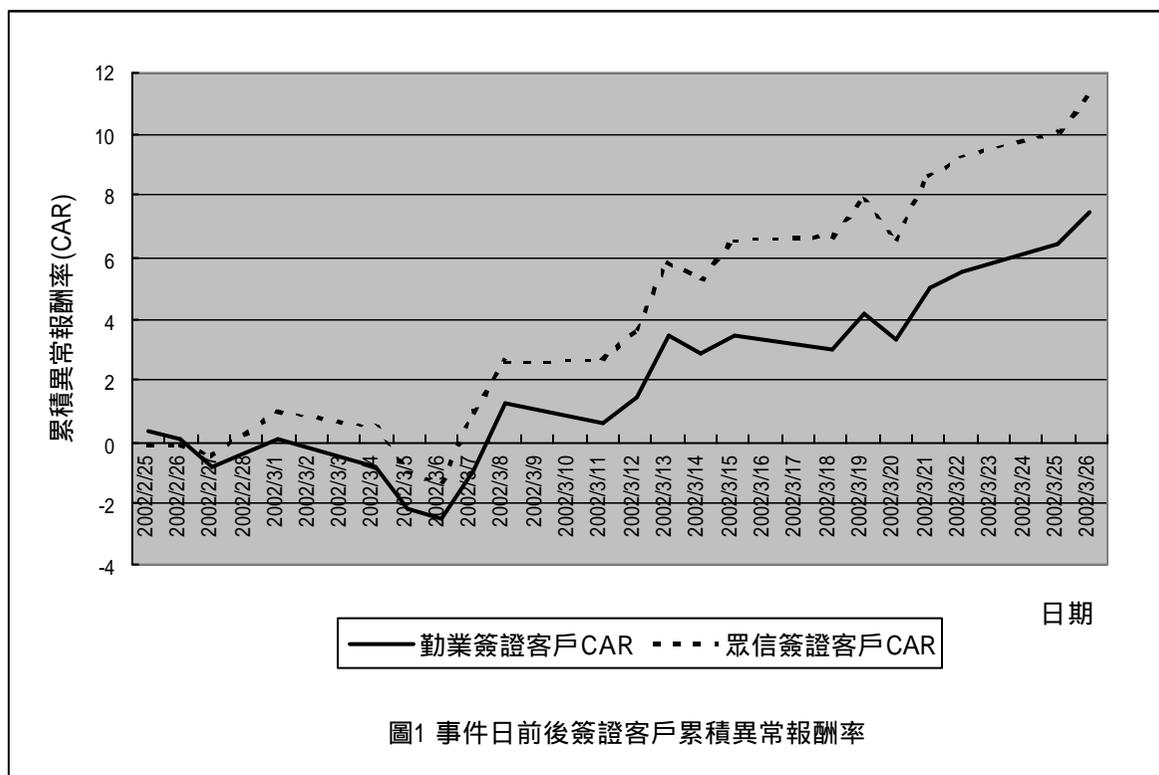


表1 勤業及眾信簽證客戶累積異常報酬率之敘述統計值

	勤業			眾信		
	2/25~3/26	3/5~3/19	3/7~3/15	2/25~3/26	3/5~3/19	3/7~3/15
	[-10,+10]	[-5,+5]	[-3,+3]	[-10,+10]	[-5,+5]	[-3,+3]
平均數	7.430	4.967	5.954	11.181	7.306	7.865
標準誤	1.856	1.051	0.798	2.259	1.403	1.031
中間值	3.78	2.34	4.06	6.97	3.92	5.9
標準差	18.463	10.455	7.940	19.568	12.149	8.931
最小值	-23.93	-13.69	-8.24	-13.89	-10.81	-8.4
最大值	61.83	42.24	30.39	74.26	46.99	36.68
個數	99	99	99	75	75	75

表 2 市場指數調整模式下之檢定（勤業客戶）

Period	AR	Panel A：符號檢定法		Panel B：普通橫剖面法	
		t-Statistic	Sig.	t-Statistic	Sig.
-10	0.344	1.910	*	1.224	
-9	-0.234	-0.302		-0.797	
-8	-0.924	-2.312		-3.280	
-7	0.927	1.910	*	2.876	***
-6	-0.929	-2.714		-3.497	
-5	-1.381	-6.131		-4.866	
-4	-0.307	-1.307		-1.032	
-3	1.564	5.327	***	5.133	***
-2	2.186	5.327	***	7.404	***
-1	-0.617	-2.915		-2.111	
0	0.818	2.312	**	2.589	**
+1	2.021	4.121	***	5.800	***
+2	-0.620	-1.709		-1.989	
+3	0.602	1.910	*	2.061	**
+4	-0.453	-2.513		-1.631	
+5	1.154	3.920	***	4.003	***
+6	-0.817	-2.714		-2.761	
+7	1.643	4.523	***	6.198	***
+8	0.551	-1.106		2.065	**
+9	0.912	0.704		2.905	***
+10	0.990	0.302		2.996	***

註：事件日為 3/12，因此設定 3/12 為第“0”天，前 10 天為“-1~-10”，後 10 天為“+1~+10”。

***表示達 $\alpha=0.01$ 顯著水準；**表示達 0.05 顯著水準；*表示達 0.1 顯著水準，雙尾檢定。

表 3 市場指數調整模式下之檢定 (眾信客戶)

Period/AR		Panel A : 符號檢定法		Panel B : 普通橫剖面法	
		t-Statistic	Sig.	t-Statistic	Sig.
-10	-0.094	-0.808		-0.288	
-9	-0.011	0.577		-0.036	
-8	-0.351	-0.346		-1.298	
-7	1.432	3.811	***	3.980	***
-6	-0.496	-2.194		-1.709	
-5	-1.456	-5.427		-4.816	
-4	-0.379	-1.732		-1.219	
-3	2.364	5.196	***	6.788	***
-2	1.574	2.425	**	3.879	***
-1	0.088	-0.577		0.297	
0	0.992	1.039		2.377	**
+1	2.152	3.811	***	4.848	***
+2	-0.537	-1.039		-1.341	
+3	1.233	2.425	**	3.281	***
+4	0.180	-1.039		0.536	
+5	1.097	1.501		2.685	**
+6	-1.191	-2.656		-2.936	
+7	2.022	5.658	***	6.774	***
+8	0.619	-0.115		1.656	
+9	0.874	0.808		2.161	*
+10	1.072	0.346		2.721	***

註：事件日為 3/12，因此設定 3/12 為第“0”天，前 10 天為“-1~-10”，後 10 天為“+1~+10”。

***表示達 $\alpha=0.01$ 顯著水準；**表示達 0.05 顯著水準；*表示達 0.1 顯著水準，雙尾檢定。

的異常報酬率且達顯著水準。檢定結果與勤業客戶之檢定結果相類似。

(二) 修正式風險調整模式所估計異常報酬之檢定

在修正式風險調整模式中，如前所述本研究以 β_j 之估計來檢視簽證客戶股價是否有異常報酬，表 4 及表 5 分別列示了勤業及眾信簽證客戶在事件期每日平均異常報酬 (AR)。由表 4 顯示，在事件期中雖有負的異常報酬率發生，但皆未達顯著水準，而在事件日前 2 天，及事件日後第 1 天、第 7 天、第 9 天有顯著正的異常報酬率，分別為 2.084%、2.205%、1.609% 及 1.143% (t-Statistic 分別為 2.385、2.205、1.841 及 1.307)。另由表 5 亦顯示，在事件期中有雖有負的異常報酬率發生，但皆未達顯著水準，而在事件日前 3 天及事件日後第 1 天、第 7 天、第 9 天有顯著正的異常報酬率，分別為 2.205%、2.022%、1.963% 及 1.116% (t-Statistic 分別為 2.412、2.213、2.149 及 1.220)。

綜合上述，就整體而言，勤業及眾信的合併案，分別使其簽證客戶存在顯著正的異常報酬，因此支持本研究所提出之假說一：「在勤業與眾信合併消息首次為市場所知悉之日，其簽證客戶之股價有正的異常報酬。」

二、假說二之測試

由圖 1 亦發現，在民國 91 年 2 月 27 日之後，眾信簽證客戶之 CAR 高於勤業簽證客戶之 CAR。因此本研究分別以民國 91 年 2 月 25 日至 3 月 26 日 (21 天窗期)、民國 91 年 3 月 5 日至 3 月 19 日 (11 天窗期) 及民國 91 年 3 月 7 日至 3 月 15 日 (7 天窗期) 三個期間之累積異常報酬平均，檢定是否眾信客戶之 CAR 大於勤業客戶之 CAR。檢定結果如表 6 所示，在 $\alpha=0.1$ 的顯著水準下，當所觀察的窗期為 11 天及 7 天時，眾信客戶之 CAR 顯著大於勤業客戶之 CAR。但由於兩家事務所之簽證客戶可能存在某種特質上差異，根據吳婉婷 (2003)、劉嘉雯 (2004)、Menon and Williams (1994) 及 Baber et al. (1995) 之研究發現，簽證客戶財務狀況及規模對累積異常報酬有某種程度之影響，因此以建立下列兩迴歸式，進行迴歸分析：

$$CAR = a + \beta_1 \cdot CPA + \beta_2 \cdot ZSCORE + \beta_3 \cdot \ln(TA) + e \quad (5)$$

$$CAR = a + \beta_1 \cdot CPA + \beta_2 \cdot ROA + \beta_3 \cdot LIR + \beta_4 \cdot CURR + \beta_5 \cdot \ln(TA) + e \quad (6)$$

式中

CAR：為參與合併會計師事務所簽證客戶累積異常報酬。

CPA：為簽證之會計師事務所，CPA=1 時，表示眾信，CPA=0 時，表示勤業。

表 4 風險調整模式下勤業客戶事件期每日異常報酬

	Coefficient/AR	t-Statistic	Sig.
β_0	0.012	0.237	
β_1	0.826	33.700	***
γ_{-10}	0.008	0.009	
γ_{-9}	-0.289	-0.331	
γ_{-8}	-0.300	-0.342	
γ_{-7}	0.875	1.002	
γ_{-6}	-0.359	-0.409	
γ_{-5}	-1.148	-1.313	
γ_{-4}	0.125	0.143	
γ_{-3}	1.427	1.632	
γ_{-2}	2.084	2.385	**
γ_{-1}	-0.080	-0.091	
γ_0	0.594	0.680	
γ_{+1}	1.927	2.205	**
γ_{+2}	-0.682	-0.780	
γ_{+3}	0.232	0.265	
γ_{+4}	-0.405	-0.464	
γ_{+5}	0.952	1.089	
γ_{+6}	-0.351	-0.400	
γ_{+7}	1.609	1.841	*
γ_{+8}	0.828	0.947	
γ_{+9}	1.143	1.307	*
γ_{+10}	1.058	1.211	

註：事件日為 3/12，因此設定 3/12 為第“0”天，前 10 天為“-1~10”，後 10 天為“+1~+10”。

***表示達 $\alpha=0.01$ 顯著水準；**表示達 0.05 顯著水準；*表示達 0.1 顯著水準，雙尾檢定。

表 5 風險調整模式下眾信客戶事件期每日異常報酬

	Coefficient /AR	t-Statistic	Sig.
β_0	0.016	0.305	
β_1	0.797	31.088	***
γ_{-10}	-0.472	-0.516	
γ_{-9}	-0.068	-0.074	
γ_{-8}	0.345	0.376	
γ_{-7}	1.362	1.490	
γ_{-6}	0.168	0.183	
γ_{-5}	-1.186	-1.297	
γ_{-4}	0.102	0.111	
γ_{-3}	2.205	2.412	**
γ_{-2}	1.447	1.583	
γ_{-1}	0.685	0.747	
γ_0	0.732	0.801	
γ_{+1}	2.022	2.213	**
γ_{+2}	-0.612	-0.670	
γ_{+3}	0.815	0.891	
γ_{+4}	0.235	0.257	
γ_{+5}	0.858	0.938	
γ_{+6}	-0.690	-0.753	
γ_{+7}	1.963	2.149	**
γ_{+8}	0.915	1.001	
γ_{+9}	1.116	1.220	*
γ_{+10}	1.133	1.240	

註：事件日為 3/12，因此設定 3/12 為第“0”天，前 10 天為“-1~10”，後 10 天為“+1~+10”。

***表示達 $\alpha=0.01$ 顯著水準；**表示達 0.05 顯著水準；*表示達 0.1 顯著水準，雙尾檢定。

表 6 勤業與眾信在事件期累積異常報酬差異之檢定

	2/25~3/26		3/5~3/19		3/7~3/15	
	[-10, +10]		[-5, +5]		[-3, +3]	
	眾信	勤業	眾信	勤業	眾信	勤業
平均數	11.181	7.430	7.306	4.967	7.865	5.954
標準差	18.463	19.568	10.455	12.149	7.940	8.931
觀察值個數	75	99	75	99	75	99
t 統計	1.283		1.335		1.466	

ZSCORE：財務狀況指標 3 (Altman, 1968)。財務狀況愈佳者，ZSCORE 值愈大；反之則愈小。

TA：總資產

ROA：本期淨利 / 總資產

LIR：總負債 / 總資產

CURR：流動比率

當簽證客戶財務狀況愈差者，對會計師所提供的保險價值之需求愈高，因此對於會計師事務所合併事件，在股價的反應上愈會產生正的異常報酬，故預期 ZSCORE 係數為負值。同理，式(6)係將 ZSCORE 分成 ROA、LIR 及 CURR 變數，此等之係數預期亦為負值。另，依據文獻指出，規模較大的公司，資訊來源較多，股價對單一資訊的反應較弱，而規模較小的公司，股價對單一資訊的反應則較強 (Collins, Kathari, & Raybun, 1987)，因此衡量公司規模之變數 - TA，預期其係數為負值。

表 7 乃列示式(5)及式(6)所有變數之敘述統計值，其中 CPA 為虛擬變數，所以最小值為 0，最大值為 1。而全部觀測值為勤業簽證上市客戶 99 家及眾信簽證上市客戶 75 家，合計 174 家。

表 8 乃列示式(5)迴歸分析結果，除了在 Model1 以外，變數 CPA 皆未達顯著水準，而在 Model2、Model3 及 Model4 中可發現，變數 ZSCORE 及 TA 皆達顯著水準。以式(6)進行迴歸分析結果如表 9 所示，除了在 Model1 以外，變數 CPA 皆未達顯著水準，而在 Model2、Model3 及 Model4 中可發現，變數 ROA 及 TA 皆達顯著水準。此表示當考量簽證客戶之財務狀況及規模時，即未能檢測出眾信之簽證客戶累積異常報酬大於勤業之簽證客戶。另根據文獻，如 Chiao, Hung, and Lee (2004) 之研究發現，三大

表 7 勤業及眾信簽證客戶特質之敘述統計值

	CAR	CPA	ZSCORE	ROA	LIR	CURR	Ln (TA)	RATE
平均數	5.975	0.431	4.408	0.017	0.413	2.335	15.856	0.050
中位數	3.145	0	2.826	0.019	0.383	1.625	15.550	0.019
最大值	46.99	1	42.983	0.191	0.943	18.760	20.875	0.457
最小值	-13.69	0	-1.560	-0.383	0.069	0.223	13.207	0
標準差	11.243	0.497	5.530	0.079	0.193	2.312	1.469	0.08
觀察值	174	174	174	174	174	174	174	171

註：CAR 為參與合併會計師事務所簽證客戶累積異常報酬；CPA 為簽證之會計師事務所，CPA=1 時，表示眾信，CPA=0 時，表示勤業；ZSCORE 為財務狀況指標；ROA 為本期淨利 / 總資產；LIR 為總負債 / 總資產；CURR 為流動比率；TA 為總資產；RATE 為三大法人持股比例。

表 8 迴歸分析之結果 [式(5)]

$$CAR = a + \beta_1 \cdot CPA + \beta_2 \cdot ZSCORE + \beta_3 \cdot \ln(TA) + e$$

模 式	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>Constant</i>	4.967*** (4.406)	6.780*** (5.104)	22.369*** (2.399)	31.506*** (3.292)
<i>CPA</i>	2.339* (1.363)	2.009 (1.184)	2.022 (1.181)	1.483 (0.882)
<i>ZSCORE</i>		-0.379*** (-2.488)		-0.476*** (-3.081)
<i>TA</i>			-1.089** (-1.880)	-1.518*** (-2.608)
Adj. R ²	0.005	0.034	0.019	0.066
F Stat.	1.857	4.051	2.710	5.059
Sig. of F	0.175	0.019	0.069	0.002

註：括號內為 *t*-statistics；***，**，* 表示達 = 0.01，0.05，0.1 顯著水準（單尾檢定）。

表 9 迴歸分析之結果 [式(6)]

$$CAR = a + \beta_1 \cdot CPA + \beta_2 \cdot ROA + \beta_3 \cdot LIR + \beta_4 \cdot CURR + \beta_5 \cdot \ln(TA) + e$$

模 式	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>Constant</i>	4.967*** (4.406)	8.510*** (3.541)	22.369*** (2.399)	26.534*** (2.734)
<i>CPA</i>	2.339* (1.363)	1.729 (1.025)	2.022 (1.181)	1.337 (0.792)
<i>ROA</i>		-33.339*** (-2.777)		-30.915*** (-2.580)
<i>LIR</i>		-4.260 (-0.908)		1.113 (0.205)
<i>CURR</i>		-0.414 (-1.098)		-0.365 (-0.974)
<i>TA</i>			-1.089** (-1.880)	-1.276** (-1.916)
Adj. R ²	0.005	0.053	0.019	0.067
F Stat.	1.857	3.400	2.710	3.497
Sig. of F	0.175	0.011	0.069	0.005

註：括號內為 *t*-statistics；***，**，* 表示達 = 0.01，0.05，0.1 顯著水準（單尾檢定）。

法人持股對股價報酬有所影響，因此本研究曾將三大法人持股比例加入上述二迴歸式中（未列表），該變數係數分別為-5.631 及-8.962，*t* 值分別為-0.471 及-0.761，未達統計上顯著水準，結果並未發現對累積異常報酬有顯著影響，亦即不會改變本研究之結果。

綜合上列之分析，初步以 *t* 檢定之結果顯示，眾信之簽證客戶累積異常報酬大於勤業之簽證客戶累積異常報酬，而再進一步考量簽證客戶之特質，經迴歸分析之結果，僅有 ZSCORE、總資產報酬率及總資產對累積異常報酬有顯著影響，故就整體而言，檢測結果不支持假說二：「在勤業與眾信合併消息首次為市場所知悉之日，

眾信之簽證客戶累積異常報酬大於勤業之簽證客戶累積異常報酬。」

陸、研究結論

本研究旨在探討勤業會計師事務所與眾信聯合會計師事務所合併事件，與其簽證客戶股價報酬之關聯性。本文分別採用市場指數調整模式(market-adjusted returns model) 修正式風險調整模式(modified risk-adjusted returns model) 來衡量股票異常報酬。實證結果發現，勤業會計師事務所及眾信聯合會計師事務所所在合併之事件期間，其簽證客戶之股票有顯著正的異常報酬，支持假說一：「在勤業與眾信合併消息首次為市場所知悉之日，其簽證客戶之股價有正的異常報酬」。顯示會計師事務所合併所導致的保險價值增加或品質提高反映在股價當中，符合保險假說或審計品質假說。另，進一步考量簽證客戶之特質，經迴歸分析之結果，ZSCORE、總資產報酬率對累積異常報酬有顯著影響，而簽證會計師事務所對累積異常報酬之影響則不顯著。檢測結果不支持假說二：「在勤業與眾信合併消息首次為市場所知悉之日，眾信之簽證客戶累積異常報酬大於勤業之簽證客戶累積異常報酬。」

此外，在研究設計上無法區分係何種假設，因參考相關文獻，截至目前為止，曾將此兩假說區分予以檢測者，僅有 Menon and Williams (1994) 及 Willenborg (1999)。前者以 Laventhol and Horwath 簽證客戶更換會計師之情形，來區分保險假說與品質假說；後者以規模較小的新設 IPO 公司為樣本的方式排除審計品質假說，而僅檢驗保險假說。但勤業會計師事務所與眾信聯合會計師事務所之簽證客戶，在事務所合併事件期內更換簽證會計師者僅有五家，且國內亦無規模較小的新設 IPO 公司可做為樣本，無法引用此兩種方式區分何種假說。所以無法區分保險假說及品質假說，屬本研究設計上之限制。

註釋

1. 詳見沈中華、李建然(2000)合著「事件研究法 - 財務與會計實證研究必備」。
2. 市場模式係以估計期之資料，以普通最小平方法(Ordinary Least Square, OLS)

建立下列個別證券之迴歸模型以估計參數 $\hat{a}_i, \hat{\beta}_i$: $R_{it} = a_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$, $i = 1, 2, \dots, N$, 式中 R_{it} 為 i 公司在估計期之實際報酬率。 R_{mt} 為某一估計期之市場報酬率。 a_i, β_i 為估計參數 , e_{it} 為誤差項。

3. $ZSCORE = 1.2x_1 + 1.4x_2 + 3.3x_3 + 0.6x_4 + 1.0x_5$, 其中 x_1 = 營運資金 / 資產總額 ; x_2 = 保留盈餘 / 資產總額 ; x_3 = 稅前息前盈餘 / 資產總額 ; x_4 = 權益市值 / 負債總額 ; x_5 = 銷貨收入 / 資產總額。

參考文獻

一、中文部分

1. 沈中華、李建然(2000) , 事件研究法 - 財務與會計實證研究必備 , 台北 : 華泰文化事業公司。
2. 吳琮璠(2001) , 審計學 - 新觀念與本土化 , 台北 : 智勝文化事業有限公司。
3. 吳婉婷(2003) , 市場對 Price Waterhouse 與 Coopers & Lybrand 會計師事務所合併案反應之研究 , 臺灣大學會計學系之碩士論文。
4. 劉嘉雯(2003) , 會計師事務所合併對客戶股價影響之研究 - 代理假說與保險假說 , 會計評論 , 36 , 1-22。
5. 劉嘉雯(2004) , 匯豐事件對審計客戶影響之實證研究 , 會計評論 , 39 , 25-53。

二、英文部分

1. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, Journal of Finance, 23, 589-609.
2. Baber, W. R., Kumar, K. R., & Verghese, T. (1995). Client security price reactions to the Laventhol and Horwath bankruptcy, Journal of Accounting Research, 33, 385-395.
3. Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers, Journal of Accounting Research, 6, 159-178.

4. Bernard, V. (1987). Cross-sectional dependence and problems in inference in market-based accounting research, Journal of Accounting Research, 25, 1-48.
5. Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance, Journal of Financial Economics, 8, 205-258.
6. Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: the case of event studies, Journal of Financial Economics, 14, 3-31.
7. Chaney, P. K., & Philipich, K. L. (2002). Shredded reputation: The cost of audit failure, Journal of Accounting Research, 40, 1221-1245.
8. Chiao, C., Hung, K., & Lee, C. F. (2004). The price adjustment and lead-lag relations between stock returns: microstructure evidence from the Taiwan stock market, Journal of Empirical Finance, 11, 709-731
9. Collins, D. W., Kathari, S., & Rayburn, J. (1987, July). Firm size and the information content of price with respect to earnings, Journal of Accounting and Economics, 9, 111-138.
10. DeAngelo, L. E. (1981, December). Auditor size and audit quality. Journal of Accounting and Economics, 183-199.
11. Dye, R. A. (1993, October). Auditing standards, legal liability, and auditor wealth. Journal of Political Economy, 887-914.
12. Kellogg, R. (1984). Accounting activities, security price, and class action lawsuit, Journal of Accounting and Economics, 6, 185-204.
13. Menon, K., & Williams, D. D. (1994). The insurance hypothesis and market prices, The Accounting Review, 69, 327-342.
14. Pacini, C., & Hillison, W. (2003). Client-firm market reaction to regulatory action against a major accounting firm, Journal of Economics and Finance, 27, 279-299.
15. Stice, J. (1991). Using financial and market information to identify pre-engagement factors associated with lawsuits against auditors, The Accounting Review, 66, 516-33.
16. Wallace, W. A. (1980). The Economic Role of the Audit in Free and Regulated

Markets, New York: Touche Ross & Co. Aid to Education Program.

17. Wallace, W. A. (1987). The economic role of the audit in free and regulated markets : a review, Research in Accounting Regulation, 1, 7-34.
18. Willenborg, M. (1999, Spring). Empirical analysis of the economic demand for auditing in the initial public offering market, Journal of Accounting Research, 37, 225-238.

2004 年 03 月 05 日收稿

2004 年 03 月 18 日初審

2005 年 05 月 03 日複審

2005 年 11 月 14 日接受

附錄

勤業會計師事務所與眾信聯合會計師事務所合併事件相關新聞標題

日期	消息來源	新聞標題
2002-02-07	經濟日報	恩龍案震波強 會計業生態受衝擊 安達信會計事務所捲入 信譽瀕臨破產 在台聯盟勤業恐受影響 業界紛檢討經營方式
2002-02-08	經濟日報	美國安達信會計師事務所捲入恩龍破產案台灣勤業：業務不受影響
2002-03-12	經濟日報	勤業眾信洽談合併 若談判順利將成為台灣最大會計師事務所
2002-03-13	經濟日報	德勤安達信擬合併勤業總裁樂觀其成
2002-04-12	經濟日報	勤業與眾信簽合作書 明年 6 月結合昨簽合作意向書 以會員 事務所身分加入德勤國際組織 將改名勤業眾信
2002-04-13	經濟日報	勤業眾信結合 將成全台最大事務所勤業魏永篤可能擔任總裁 眾信林柄滄出任會長
2002-04-16	經濟日報	眾信贏得勤業心 擴大會計版圖二會師事務所結合過程曲折 眾信為所屬德勤國際成功拓展亞洲據點
2002-04-18	經濟日報	勤業眾信宣布結合
2002-12-15	經濟日報	勤業與眾信會計師事務所合併明年 6 月成為德勤唯一在台會員 林柄滄將任董事長
2003-01-10	經濟日報	勤業眾信軍容壯盛 上市櫃客戶逾 300 家
2003-04-12	經濟日報	勤業眾信董事長 涂三遷出任 各部門負責人由原來兩所會計 師分別擔任 內部布局大致完成 6 月 1 日結合上路
2003-05-30	經濟日報	勤業、眾信周日完婚 市占率 33% 成台灣最大會計師事務所 涂三遷任董事長 魏永篤任總裁