

上市公司终极控制人异质性与会计师事务所选择的关系探析

李传宪(教授), 刘 通

【摘要】 本文以2011~2014年沪深A股上市公司为样本,分析了上市公司终极控制人的资本属性、政治身份与两权分离度这三种异质性,实证考察了终极控制人的异质对上市公司会计师事务所选择的影响。研究发现,当终极控制人的资本属性为国有控股、终极控制人具有政治身份、终极控制人现金流权与控制权的分离程度越高时,上市公司更倾向于选择国际“四大”会计师事务所。

【关键词】 终极控制人; 资本属性; 政治身份; 两权分离; 会计师事务所

【中图分类号】 F239 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-0994(2017)09-0097-7

一、引言

审计市场的健康发展是提高会计信息披露质量、发挥资本市场资源有效配置功能的必要保障。我国在推动高质量的审计供给的同时,也需要与高质量的审计需求相匹配,这样才能充分发挥审计在资本市场上的作用。借鉴La Porta(1998)的定义,本文认为终极控制人是指沿着公司的控制链条逐步向上追溯至顶端,最终掌握着公司最终控制权的人,其也被称为终极股东或者实际控制人。国内外诸多学者发现,终极控制人普遍存在于各个国家的上市公司中,并且终极控制人的性质与公司的财务、经营决策以及审计需求有着显著的关联。因此,从终极控制人及其异质性的角度来研究上市公司对会计师事务所的选择问题,不仅能够理清上市公司终极控制人对会计师事务所选择的影响机制,为进一步研究提高上市公司的审计质量提供理论依据,还能够从审计需求的角度探讨如何提高资本市场审计质量。那么,上市公司的终极控制人对会计师事务所的选择有着怎样的决定权?终极控制人的异质又是如何影响着上市公司的审计需求等这些问题都亟需解决。因此,本文以2011~2014年沪深A股上市公司为样本,分析上市公司终极控制人的异质性,实证考察了上市

公司终极控制人异质对会计师事务所选择的影响。

二、文献回顾

(一)终极控制人的涵义

自La Porta(1998)研究分析了全世界范围内49个国家上市公司的控制权,沿着这些上市公司的控制链条逐层向上追溯,并提出了终极控制人的概念开始,国内外众多的学者便兴起了对终极控制人及其性质的相关研究。Claessens(1999),Anderson、Reeb(2003)等学者研究了终极控制人在大部分国家的普遍性。Bebchuk(1999)等国外学者借鉴了La Porta(1999)对股东实现终极控制的方法,着重以金字塔式的股权结构为方向,研究了终极控制人对上市公司的资本剥削问题。我国学者刘芍佳、孙霖、刘乃全(2003)也通过对我国沪深上市公司的研究,实证检验了金字塔式的股权结构在我国上市公司的普遍性以及终极控制人通过控制链条对上市公司的终极控制。在提出了终极控制人概念之后,La Porta(1999)以29个发达国家中排名前20的大型上市公司为样本,研究结果发现终极控制人为法人和家族的上市公司占大多数,而终极控制人为政府的比重则相对较低。随后,Claessens(2000)在La Porta(1999)的基础上研究了东亚部分国家的上市公司终极控制人的

【基金项目】 教育部人文社会科学青年基金项目“制度背景、机构特征与公司控制权私有收益——基于双重代理问题的研究”(项目编号:13YJC630181);西南政法大学2015年研究生科研创新计划项目“民营上市公司终极控制人异质与会计事务所选择关系研究”(项目编号:XZYJS2015221)

类型,研究显示,除日本以外,东亚各国大部分上市公司为家族控制。Faccio、Lang(2002)以西欧5000多家上市公司为样本进行研究,将终极控制人划分为家族、交叉持股、大众金融机构持股、大众持股、国家以及其他这六种类型,结果表明家族控制的上市公司占据着主导地位。但此后,学者Chernykh(2008)在对俄罗斯的上市公司终极控制权的研究中发现,在所选取的上市公司的样本中,国家控制和匿名控股行为占据大多数,但家族控制和私人控制则相对较少。

(二)终极控制人与财务行为

Pedersen、Thomsen(2003)的研究认为,不同类型的终极控制人会有不同的激励措施,从而对公司的经营财务行为以及治理行为产生不同的影响。Julan Du、Yi Dai(2005)开拓性地分析了终极控制权与上市公司资本结构之间的相关性。Marco Becht、Colin Mayer(2000)以欧美地区的上市公司为样本,研究显示终极控制人两权分离导致的上市公司以较少资本控制较多资源的现象普遍存在,Lins(2003)的研究也证实了Marco Becht、Colin Mayer(2000)的观点。Johnson(2000)研究了发达国家终极控股股东对上市公司利益掏空行为的普遍性。国内学者李维安、钱先航(2010)基于股东与经理层之间的第一类委托代理问题,实证研究了终极控制人两权分离对经理层治理的影响。罗志恒、徐泓(2013)基于终极控制人的性质研究了企业家治理对提高公司治理效率的必要性。

(三)终极控制人与审计需求

现有的国内外研究从终极控制人的不同方面探讨了其对审计需求的影响。Wang Qian等(2008)的研究表明,企业终极控制人与政府的政治关联性降低了公司对独立审计的需求,即国有控股的上市公司往往会为了自身利益而选择小型的地方会计师事务所进行审计。国内学者张奇峰(2007)从政府管制、公司控制权安排方面,研究了终极控制人的性质与审计需求之间的关系,结果显示终极控股股东的国有性质与上市公司选择国际“四大”会计师事务所之间呈显著的负相关关系。但梁莱歆等(2011)以我国民营上市公司为样本的研究表明,终极控制人具有政治身份的上市公司倾向于选择国内排行前十的高质量会计师事务所。而国内学者陈冬等(2009)的研究表明,国企民营化后实际控制人为外资的上市公司更倾向于选择高质量会计师事务所,而终极控制人为个人、集体或者家族的上市公司更倾向于选择

本地中小型会计师事务所。

由上述分析可知,国内外学者对于终极控制人性与审计需求之间的关系研究的结论尚未统一,国外学者主要研究作为终极控制人的政府对会计师事务所选择的影响,而国内学者大多以上市公司民营化为背景分析终极控制人的不同性质与会计师事务所选择之间的相关关系。因此,为了研究终极控制人的不同特质究竟对会计师事务所选择有着怎样的影响,本文在国内外学者的研究基础上,实证研究了我国民营上市公司终极控制人的异质与会计师事务所选择之间的关系。

三、理论分析与研究假设

Faccio、Lang(2002)在研究西欧国家公司的最终所有权和控制权时,对终极控制人的资本属性做出了如下划分,即家族控股、广泛持有的金融企业、国家控股、广泛持有的公司、交叉股权控股公司以及混合型企业终极控股这六种类型。随后,Jannine Poletti Hughes(2005)在研究英国公司终极控制与企业价值之间的关系中借鉴了此分类方式并做出改进,将终极控制人按性质分为了国家控制、家族控制、机构投资者、广泛持有的金融公司与广泛持有的金融企业这五种类型,并研究了终极控制人的不同性质对公司价值控制机制的影响。此后,国内外学者在研究终极控制人的性质时,大多是按照上述分类方式进行研究的。但基于我国特殊的经济市场背景环境,袁放建等(2013)在研究时发现国有控股的终极控制人在我国资本市场上占据着相当大的比例,因此通常会将终极控制人的资本属性分为国有控股和非国有控股这两种类型,探讨在我国独有的政治经济环境下终极控制人的性质与公司的经营行为或治理行为之间的关系。基于此,本文将终极控制人的资本属性分为国有控股和非国有控股这两种类型,研究终极控制人的性质与会计师事务所选择之间的关系。

Yoser Gadhoum(2006)的研究发现,终极控制人会使用不同的方法如金字塔结构、无投票权股份、交叉持股等机制来加强对终极股权的控制,并发现终极控制人为家族控股的上市公司普遍存在着侵占中小股东利益的问题。唐跃军(2011)从委托代理的角度进行分析,得出股权的高度集中会导致控股股东操纵公司的经营管理活动,终极控制权的提高也使得控股股东与中小股东之间的利益冲突更加明显,即增加了第二类委托代理问题。在我国的市场环境与公司治理模式下,国有控股上市公司承担着较

大的社会责任与政治成本,并且由于其控制链条相对较长,股权过于集中,因此终极控制人为国有控股性质的上市公司其委托代理问题更为严重。而国有控股上市公司相对于非国有控股上市公司享受了更多的社会资源以及财务资源,因此,本文有理由相信终极控制人为国有控股的上市公司会更倾向于选择声誉较好并且质量较高的会计师事务所来缓解其严重的委托代理问题。

基于以上分析,本文提出假设1:相对于非国有控股的上市公司,终极控制人资本属性为国有控股的上市公司更倾向于选择国际“四大”会计师事务所进行审计。

对于终极控制人具有政治身份的上市公司而言,由于其与政府存在着密切的关联,因此会与政府有独特的业务关系,并且有可能优先获得政府合同、税收优惠以及商业银行贷款等优惠。Kenneth等(2012)以中国上市公司为背景研究了政治关联与融资约束之间的关系,发现对于那些首席执行官(CEO)或者董事长与政府具有显著政治关联的企业而言,由于其更容易获得外部信贷,并且政府会提供给这些具有政治关联的上市公司明确的优惠政策与政府担保,公司的融资约束相对要小。因此有理由相信终极控制人具有政治身份的上市公司会从政府手中获得较为明显的好处。

在此种情况下,公司的外部投资者就有可能怀疑上市公司的经营状况与财务业绩是否是公司与政府密切的政治关联性的结果,并且其盈利的持续性、财务信息的真实性也容易受到投资者的质疑。因此,根据审计需求的信号传递假设(Michael Spence, 1972),终极控制人具有政治身份的民营上市公司就有可能聘请声誉良好、审计质量较高的大型会计师事务所进行审计,减少信息的不对称,以通过监管部门的监控并且打消外部投资者的疑虑。Effiezal Aswadi等(2011)在研究马来西亚资本市场政治联系、公司治理和审计费用之间的关系时发现,存在政治关联的公司被认为有着更高的风险,因此会有着更高的公司治理实践的需求,进而对高质量审计工作的需求将会表现得更加强烈。而国内学者潘克勤(2010)以IPO前民营化上市公司为样本,研究发现具有政治背景的公司在进行审计师选择时会偏好选择大型会计师事务所,反过来大型会计师事务所对此类具有政治关联的公司也会有一定的监督作用。

基于以上分析,本文提出假设2:终极控制人具有政治身份的上市公司相对于不具有政治身份的上

市公司更倾向于选择国际“四大”会计师事务所进行审计。

Faccio、Lang(2002)的研究还发现终极控制人会通过金字塔式的股权结构和交叉持股等控制机制来加强控制权,所有权(即现金流权)和控制权(即投票权)分离的情况普遍在上市公司终极控制人中存在。特别是在我国这种特殊的经济金融体制下,上市公司多采用金字塔式的股权结构,因此终极控制人所有权与控制权相分离的情况较为普遍。而这两者的分离程度越高,终极控制人就越有可能会以较少的现金流权获得较大的控制权来控制上市公司的经营管理和公司治理活动,此时终极控制人对公司的中小股东和外部投资者的利益侵占动机增强,公司的代理冲突也会更加严重。在这种情况下,公司会更倾向于选择声誉较好、质量较高的大型会计师事务所为其提供审计服务以缓解代理问题,并传递高质量审计报告信息披露的信号。Joseph、Wong(2005)在对东亚各国新兴市场上外部审计师在公司治理中扮演的角色进行研究时发现,当公司终极控制人的控制权相对较高或者公司控制权与所有权这两种权力的分离程度较高时,公司更倾向于选择国际“五大”会计师事务所,并且审计费用相对较高。因此本文认为,终极控制人现金流权与控制权的分离程度也会对上市公司会计师事务所的选择有一定的影响。

基于以上分析,本文提出假设3:相对于两权分离度较低的上市公司,终极控制人两权分离度较高的上市公司更倾向于选择国际“四大”会计师事务所进行审计。

四、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选取了2011~2014年沪深A股上市公司作为研究样本,并做出如下处理:①删除当年被实施ST和*ST的公司样本;②考虑到金融保险类上市公司的数据与其他企业相比存在较大差异,因此剔除金融保险类公司样本;③剔除同时发行A股、B股和H股的上市公司样本;④剔除相关变量缺失的样本。最终的样本数据为8326个。其中,上市公司终极控制人的相关背景资料及政治关联数据从上市公司年度报告中手工整理收集,会计师事务所选择以及其他公司治理的财务数据均来自CSMAR数据库。最终的统计分析工作主要由EXCEL和SPSS 19.0完成。

(二)研究主要变量

1. 被解释变量。本文的被解释变量为会计师事务所选择(Auditor)。黄新建、张会等(2011)学者发

现,会计师事务所的类型可以作为审计质量的替代变量,并且普遍采用“声誉模型”和“规模模型”这两种分类方法。前者根据会计师事务所的品牌声誉将国际“四大”作为高质量审计的替代变量;后者则认为相对于中小型会计师事务所而言,规模较大的会计师事务所有着更强烈的提供高质量审计的动机。但Joseph、Wong等(2001)学者的相关研究发现,后者作为审计质量的替代变量进行分类具有更高的可靠性。国际“四大”会计师事务所具有国际声誉,一般认为其比地方审计机构更独立,对于响应客户的代理问题方面,国际“四大”会计师事务所能够提供更好的质量保证。因此,本文将被解释变量定义为若上市公司选择国际“四大”会计师事务所进行审计,则该变量为1,否则为0。

2. 解释变量。本文主要关注的解释变量为终极控制人的资本属性、政治身份与两权分离度。

终极控制人的资本属性(Capital)代表了终极控制人性质的分类。毛丽娟、陶蕾(2014)指出,终极控制人性质的公司,其资本结构、组织架构、经营目的与利益机制都存在着较大的差异,因此会有着不同的审计质量需求,从而对会计师事务所选择的动机也会存在着差异。参照赵宏亮(2015)等人的研究,将终极控制人的性质划分为国有控股的上市公司和非国有控股的上市公司。当终极控制人的性质为国有控股时,该变量为1,否则为0。

Faccio(2006)等学者认为,若公司的高管层或大股东担任政府官员或国会议员,或者公司的高层与政治家或党政团体私下有着紧密的联系时,则认为公司具有政治关联。参照国内学者杜兴强(2010)、李传宪(2013)等人的研究,本文将政治身份变量(Politics)定义为终极控制人是国有控股的上市公司,或终极控制人曾经在政府部门或军队任职、为人大或政协工作。当终极控制人具有政治身份时,该变量为1,否则为0。

Yin-Hua Yeh(2003)等学者研究认为,现金流权与控制权相分离是终极控制人的一大显著特征。国内外学者对两权分离度的衡量通常有两种方式,一种为Claessens等(2002)在其研究中指出的“比例指标”,即现金流权比例与控制权比例之比,另一种为徐宗宇等(2012)采用的“绝对指标”,即现金流权比例与控制权比例之间的差额。本文借鉴第二种衡量方式,用现金流权比例与控制权比例之差衡量将终极控制人的两权分离度(Separation)。

借鉴以往研究,本文还控制了股权结构

(Fshare)、财务杠杆(Lev)、净资产收益率(Roe)、两职合一(Duality)、成长速度(Growth)等相关变量,具体各变量定义如表1所示。

表1 变量定义

变量类型	变量名称	变量代码	变量含义
被解释变量	会计师事务所选择	Auditor	当上市公司选择国际“四大”会计师事务所,取值为1;否则为0
	资本属性	Capital	终极控制人的性质,当终极控制人为国有控股的上市公司,取值为1;否则为0
	政治身份	Politics	衡量终极控制人的政治关联度,当终极控制人为国有控股的上市公司,或终极控制人曾经在政府部门或军队任职、为人大或政协工作,则认定为有政治身份,取值为1;否则为0
解释变量	两权分离度	Separation	终极控制人的控制权与现金流权之间的差额
	股权结构	Fshare	第一大股东持股比例
	财务杠杆	Lev	期末资产负债率
	净资产收益率	Roe	衡量企业获利能力,为净利润/平均股东权益
	行业变量	Industry	若行业属于制造业,取值为1;否则为0
	两职合一	Duality	公司董事长与总经理为同一个人任职,取值为1;否则为0
	成长速度	Growth	衡量公司的发展速度,为总资产增长率
	独董比例	Indep	独立董事的比例,董事会中独立董事占董事会人数之比
	控制变量		

(三)研究模型设计

本文采用Logistic回归模型来进行终极控制人异质与会计师事务所选择关系的研究。

为验证本文的假设1,即分析终极控制人的资本属性对上市公司会计师事务所选择的影响,建立模型1:

$$\text{Logit}(\text{Auditor}=1)=\alpha_0+\alpha_1\text{Capital}+\alpha_2\text{Fshare}+\alpha_3\text{Lev}+\alpha_4\text{Roe}+\alpha_5\text{Industry}+\alpha_6\text{Duality}+\alpha_7\text{Growth}+\alpha_8\text{Indep}+\varepsilon$$

为验证本文的假设2,即研究终极控制人的政治身份对上市公司会计师事务所选择的影响,建立模型2:

$$\text{Logit}(\text{Auditor}=1)=\beta_0+\beta_1\text{Politics}+\beta_2\text{Fshare}+\beta_3\text{Lev}+\beta_4\text{Roe}+\beta_5\text{Industry}+\beta_6\text{Duality}+\beta_7\text{Growth}+\beta_8\text{Indep}+\delta$$

为验证假设3,即研究终极控制人的两权分离度与上市公司会计师事务所选择的关系,建立模型3:

$$\text{Logit}(\text{Auditor}=1)=\gamma_0+\gamma_1\text{Separation}+\gamma_2\text{Fshare}+\gamma_3\text{Lev}+\gamma_4\text{Roe}+\gamma_5\text{Industry}+\gamma_6\text{Duality}+\gamma_7\text{Growth}+\gamma_8\text{Indep}+\eta$$

五、实证结果

(一)描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	极小值	中值	极大值
Auditor	8326	0.027	0.162	0	0	1
Capital	8326	0.348	0.476	0	0	1
Politics	8326	0.488	0.500	0	0	1
Separation	8326	0.053	0.078	0	0	0.402
Fshare	8326	0.363	0.153	0.022	0.343	0.894
Lev	8326	0.432	0.360	0.007	0.406	12.127
Roe	8326	0.074	0.667	-24.716	0.070	34.186
Industry	8326	0.353	0.478	0	0	1
Duality	8326	0.274	0.446	0	0	1
Growth	8326	0.218	0.459	-0.877	0.108	11.443
Indep	8326	0.372	0.055	0.200	0.333	0.714

表2列示了变量描述性统计结果。由表2可知:①选择国际“四大”会计师事务所(Auditor)的均值为2.7%,标准差为16.2%,占总样本的比例较小。这可能是由于国际“四大”审计费用门槛较高,其为了自身声誉建设而对客户的选择更加谨慎,并且近年来国内本土会计师事务所发展较快,因而使得国际“四大”的客户群体还是较少。②终极控制人的资本属性(Capital)为国有控股型企业的平均值为34.8%,

标准差为47.6%,即有2895个样本观测值的终极控制人为国有性质,说明我国终极控制人性质的上市公司占据了上市公司总数的一定比例。③终极控制人政治身份(Politics)的均值和标准差分别为48.8%和50%,约占样本量的一半,说明我国上市公司的终极控制人具有政治身份的情况较为普遍。④资产负债率(Lev)的均值和标准差分别为43.2%和36%,净资产收益率(Roe)的均值为7.4%,基本符合公司的一般经营状况。总体而言,变量分布较为合理。

(二)终极控制人资本属性与会计师事务所选择

1. 相关性分析。表3列出了模型1主要变量之间的相关性分析结果。研究结果表明,资本属性(Capital)与会计师事务所选择(Auditor)在0.01的显著性水平上正相关,表明终极控制人的资本属性对上市公司会计师事务所的选择行为有较大影响。同时,公司的股权结构(Fshare)、财务杠杆(Lev)、净资产收益率(Roe)、行业(Industry)与两职合一(Duality)都与公司会计师事务所选择行为有着显著的相关关系。而各变量之间的相关性系数均小于0.5,表明各变量之间不存在严重的多重共线性问题,因此不会对回归的结果产生重要影响。

2. 回归分析。为验证终极控制人资本属性对上市公司会计师事务所选择的影响,本文采用极大似然法估计模型1,回归结果见表4模型1。

从结果可以看出,Capital的回归系数为0.547,且在0.01的水平上显著。这说明在控制了股权结构、财务杠杆、净资产收益率、行业等变量的情况下,终极控制人的资本属性与上市公司会计师事务所选择之间呈显著的正相关关系,即当终极控制人的资本

	Auditor	Capital	Fshare	Lev	Roe	Industry	Duality	Growth	Indep
Auditor	1	0.087***	0.164***	0.033***	-0.003	0.023**	-0.051***	-0.031***	0.020*
Capital	0.087***	1	0.162***	0.196***	-0.001	0.113***	-0.282***	-0.149***	-0.066***
Fshare	0.141***	0.158***	1	-0.018	0.006	0.024**	-0.032***	-0.012	0.049***
Lev	0.064***	0.328***	0.021*	1	-0.003	-0.006	-0.088***	-0.102***	-0.012
Roe	0.060***	-0.045***	0.111***	-0.058***	1	0.000	0.020*	0.007	-0.003
Industry	0.023**	0.113***	0.028**	0.001	-0.074***	1	-0.031***	-0.012	-0.055***
Duality	-0.051***	-0.282***	-0.020*	-0.175***	0.007	-0.031***	1	0.102***	0.108***
Growth	-0.013	-0.138***	0.015	-0.011	0.329***	-0.040***	0.085***	1	0.019*
Indep	-0.002	-0.072***	0.038***	-0.037***	-0.006	-0.042***	0.107***	0.001	1

注:上下半角分别为Pearson和Spearman相关系数。***表示在0.01的水平(双侧)上显著相关,**表示在0.05的水平(双侧)上显著相关,*表示在0.1的水平(双侧)上显著相关。下同。

表4 终极控制人异质与会计师事务所选择回归结果

变量	模型1		模型2		模型3	
	Auditor		Auditor		Auditor	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
Capital	0.547***	0.000				
Politics			0.318**	0.040		
Separation					3.132***	0.000
Fshare	5.437***	0.000	5.491***	0.000	5.437***	0.000
Lev	0.290**	0.026	0.307**	0.012	0.290**	0.026
Roe	-0.047	0.678	-0.049	0.661	-0.047	0.678
Industry	0.115	0.424	0.167	0.241	0.115	0.424
Duality	-0.484**	0.020	-0.589***	0.004	-0.484**	0.020
Growth	-0.463*	0.090	-0.538**	0.049	-0.463*	0.090
Indep	1.602	0.160	1.693	0.139	1.602	0.160
常量	-6.793***	0.000	-6.772***	0.000	-6.793***	0.000
Nagelkerke R ²	0.134		0.129		0.136	
N	8326		8326		8326	

属性为国有控股时,上市公司更倾向于选择国际“四大”会计师事务所,支持了假设1。此外,会计师事务所选择还与股权结构和财务杠杆分别在0.01和0.05的水平上显著正相关,与两职合一在0.05的水平上显著负相关。模型中,Nagelkerke R²值为0.134,表明模型整体上是有效的。

(三)终极控制人政治身份与会计师事务所选择

1. 相关性分析。由主要变量之间的相关性分析结果(表格在此省略)可知,终极控制人的政治身份(Politics)与会计师事务所选择(Auditor)在0.01的水平上显著正相关,由此可以说明终极控制人的政治关联对选择国际“四大”会计师事务所的行为有着正向促进作用。除成长速度(Growth)和独董比例(Indep)外,其他控制变量均与会计师事务所选择(Auditor)存在显著相关性,因此在检验终极控制人政治身份对会计师事务所选择的影响过程中,有必要对这些变量加以控制。

2. 回归分析。为验证终极控制人的政治身份对上市公司会计师事务所选择的影响,采用极大似然法估计模型2,回归结果见表4模型2。

Politics的回归系数为0.318,且在0.05的水平上显著。可以看出,在控制了股权结构、财务杠杆、净资产收益率、行业、两职合一等变量的情况下,终极控制人的政治身份与上市公司会计师事务所选择之间呈显著的正相关关系,即当终极控制人具有政治关联性时,上市公司会更倾向于选择国际“四大”会计师事务所,因此验证了假设2。此外,会计师事务所

选择还与股权结构在0.01的水平上显著正相关,与财务杠杆在0.05的水平上显著正相关,与两职合一、成长速度分别在0.01和0.05的水平上显著负相关。模型的Nagelkerke R²值为0.129,表明模型2的拟合效果相对较好,模型是有效的。

(四)终极控制人的两权分离度与会计师事务所选择

1. 相关性分析。由主要变量之间相关性分析结果(表格在此省略)可知,终极控制人的两权分离度(Separation)与会计师事务所选择(Auditor)之间存在显著的正相关关系,即当终极控制人的两权分离度越高时,上市公司越倾向于选择国际“四大”会计师事务所,符合假设3的预期。公司的股权结构(Fshare)、财务杠杆(Lev)、净资产收益率(Roe)、行业(Industry)和两职合一(Duality)与会计师事务所选择之间均存在显著的相关关系。各变量之间的相关性系数均小于0.5,因此变量之间不存在多重共线性问题,对回归结果不会产生显著影响。

2. 回归分析。表4列出了模型3的逻辑回归结果,验证了终极控制人两权分离度对会计师事务所选择的影响。由结果可看出,Separation的回归系数为3.132,且在0.01的水平上显著为正。由此表明,在控制了股权结构、财务杠杆、净资产收益率、行业等变量的情况下,终极控制人的两权分离度与上市公司会计师事务所选择之间存在显著的正相关关系,即当终极控制人的两权分离度越高时,上市公司越倾向于选择国际“四大”会计师事务所,此结果验证了假设3。此外,会计师事务所选择与股权结构在0.01的水平上显著正相关,与财务杠杆在0.05的水平上显著正相关,与两职合一在0.05的水平上显著负相关。Nagelkerke R²值为0.136,表明模型3的拟合效果较好,模型是有效的。

(五)稳健性检验

为验证研究结果的可靠性,本文采用如下方法进行稳健性检验:①对连续性变量两端各1%的观测值进行了极值处理(Winsorize),以消除极端值对实证结果的影响,带入模型重新进行检验,回归结果不变。②改变控制变量的定义,首先,采用前3名大股东持股比例和前5名大股东持股比例作为股权集中度的替代变量进行稳健性检验,结果基本一致;其次,采用营业收入变动与上年营业收入的比值作为成长速度的替代变量重新进行检验,结果也没有显著变化。③对于被解释变量,采用国际“四大”加上国内“四大”作为会计师事务所选择的替代变量重新代

入模型验证终极控制人的异质与会计师事务所选择的相关关系,发现回归结果与本文前述主要结论无显著差异。

六、研究结论与建议

本文以2011~2014年沪深A股上市公司为对象,研究了上市公司终极控制人的资本属性、政治身份与两权分离度,实证考察了终极控制人这三种异质对上市公司会计师事务所选择的影响。具体探讨了终极控制人的不同性质对上市公司会计师事务所选择的影响、终极控制人的政治关联对上市公司会计师事务所选择的影响以及上市公司终极控制人的现金流权与控制权的分离程度与会计师事务所选择之间的关联性问题。实证研究发现,当终极控制人的资本属性为国有控股时,上市公司会倾向于选择国际“四大”会计师事务所,并且具有政治身份的终极控制人与上市公司选择国际“四大”会计师事务所呈显著的正相关关系。研究还发现,终极控制人的现金流权与控制权的分离程度越高,上市公司越愿意选择国际“四大”会计师事务所。总体而言,终极控制人的异质对上市公司会计师事务所的选择有着重要的影响。

基于上述研究结论,本文认为:

第一,在以代理理论为基础研究我国上市公司的股权结构与外部审计师选择等相关理论与实践问题时,需要与我国独有的金融市场环境相结合。考虑到我国的资本市场并不完善,对两类代理问题的研究、公司治理机制以及控股股东行为机制的相关研究需要站在一个新的研究视角。

第二,本文研究了终极控制人的三种异质性,可以看出,我国上市公司特别是国有控股的上市公司的委托代理问题比较严重,大股东对中小股东和对外部投资者的利益侵占行为较突出,并且终极控制人现金流权与控制权分离程度较高也增加了这种利益侵占的动机。因此,有必要提高对上市公司的监管力度,有效抑制委托代理问题。

第三,本文的研究发现,委托代理问题突出的上市公司更倾向于选择国际“四大”这种高质量的会计师事务所,因此有理由认为此类上市公司对高质量审计的强烈需求可能会掩盖公司控股股东对中小股东的利益侵占行为,或是其他公司经营管理相关问题。因此,需要建立健全公司治理机制,增强外部资本市场的监管环境,同时完善金融市场的相关法律制度,以防止上市公司终极控制人与外部审计师的合谋行为。

主要参考文献:

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W.. Law and finance [J]. Journal of Political Economy, 1998(106).

Claessens S., S. Djankov, J. Fan, L. Lang. The expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia corporation [J]. Social Science Electronic Publishing, 1999(2088).

李维安,钱先航. 终极控制人的两权分离、所有制与经理层治理[J]. 金融研究, 2010(12).

罗志恒,徐泓. 终极所有人及其性质与公司治理效率——基于企业家治理的分析[J]. 会计与经济研究, 2013(1).

Wang Qian, Wong T. J., Xia Lijun. State ownership, the institutional environment and auditor choice: Evidence from China [J]. Journal of Accounting and Economics, 2008(1).

张奇峰. 公司控制权安排、审计师选择与市场价格——来自中国上市公司的证据[J]. 山西财经大学学报, 2009(6).

梁莱歆,冯延超,杨继伟. 实际控制人的政治身份与审计师选择——来自我国民营上市公司的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2011(2).

陈冬,陈平,唐建新. 实际控制人类型、法律保护与会计师事务所变更——基于国企民营化的经验研究[J]. 会计研究, 2009(11).

袁放建,冯琪,韩丹. 内部控制鉴证、终极控制人性性质与权益资本成本——基于沪市A股的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2013(4).

Yoser Gadhoun. Power of ultimate controlling owners: A survey of canadian landscape [J]. Journal of Management Governance, 2006(10).

唐跃军. 审计质量VS信号显示——终极控制权、大股东治理战略与审计师选择[J]. 金融研究, 2011(5).

Effiezal Aswadi, Mazlina Mat Zain, Kieran James. Political connections, corporate governance and audit fees in Malaysia [J]. Managerial Auditing Journal, 2011(26).

潘克勤. 实际控制人政治身份、自律型治理与审计需求——基于IPO前民营化上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2010(4).

作者单位:西南政法大学管理学院,重庆 401120