

# 企业无实际控制人与审计收费<sup>\*</sup>

刘佳伟 周中胜

【摘 要】基于企业年报中披露的实际控制人信息,利用 2007~2018 年我国 A 股上市公司数据实证检验了企业无实际控制人是否影响审计收费。研究发现,无实际控制人的企业审计收费相对更高,这一结果在股权制衡度低、内控质量差的企业样本中尤为显著,同时当无实际控制人企业被国际“四大”事务所审计时,审计收费会更高。进一步分析作用机制后发现,企业无实际控制人会导致内部人代理问题更为严重,企业与管理者个人违规风险明显上升,从而增加了审计风险与成本,提升审计收费。本研究对如何保障无实际控制人企业内部治理机制的有效运转,从而降低企业经营成本与风险,同时充分识别无实际控制人企业审计收费提升作为后续市场价值风险信号具有一定启示。

【关键词】无实际控制人 代理问题 违规风险 审计收费

## 一、引言

作为有效支配上市公司经营管理活动的实际控制人,其行为特征日益受到监管部门的重视。为推动我国上市公司建立健全现代企业制度,中国证监会发布《上市公司治理准则》,要求上市公司及时披露实际控制人的详细资料,并加强对实际控制人行为的监督与制约,以降低其利用控制权谋取私利的机会主义行为。但现有研究发现,实际控制人具有长期经营公司的意愿,通过直接持股上市公司的方式能有效缓解公司内部代理问题,提升公司价值(邵帅和吕长江,2015),并且可以通过参与公司治理机构(如薪酬委员会)改善内部治理,有效监督、提升管理者激励机制(林乐等,2013)。因此,实际控制人的存在能够成为上市公司积极有效监督治理机制的一环,对企业日常经营管理活动具有无可替代的影响。在所有权与经营权分离的现代企业中,控股股东与实际控制人的存在成为影响上市公司内部治理机制有效性与经营绩效的普遍因素。然而,目前存在部分上市公司无自然人或法人具有实际控制权,这使得无实际控制人现象成为研究资本市场中上市公司经营管理行为特征与后果的重要话题(干胜道等,2020)。

现有研究认为影响审计师收费的因素除了事务所正常利润外,还有审计师工作量与审计风险。基于声誉机制,审计师面临审计失败风险越高时会寻求更高的收费溢价(王雄元等,2014;郑莉莉和郑建明,2017)。缺乏实际控制人的企业内部对管理层制约监督力度相对较弱,会提升审计师工作复杂性与风险,因此可能影响审计收费。已有学者普遍关注实际控制人特征,分析其持股行为、性别特征、政治关联等对公司经营管理过程及绩效产生的影响(邵帅和吕长江,2015;蔡庆丰等,2017;马云飙等,2018),对无实际控制人的企业经营管理效率鲜有研究,为此,本文选择从代理问题视角探究无实际控制人可能导致公司内部股东间控制权争夺风险的上升,以及对管理者自利行为监督制约力度的削弱而使公司治理状况恶化,从而增加审计师的审计成本与财务报告错报风险,提升其审计收费。本文通过企业年报中披露的实际控制人

\* 刘佳伟、周中胜(通讯作者),苏州大学东吴商学院,邮政编码:215021,电子信箱:jwliu@suda.edu.cn, zzs2001@126.com。本文是国家社科基金重点资助项目(项目批准号:17AGL013)、国家自然科学基金委应急管理资助项目(项目批准号:J1824102)和苏州大学人文社会科学科研团队资助项目(项目批准号:21XM1002)的阶段性成果。

信息,构建无实际控制人影响企业审计收费的实证模型,并从股东、管理层的机会主义行为以及企业违规风险等不同角度,探究无实际控制人影响审计收费的作用机制。研究发现,无实际控制人的企业审计收费相对更高,原因在于缺乏实际控制人的有效监督与制约,基于自利动机的股东与管理层的代理问题更加严重,与此同时企业与管理者个人违规风险上升,增加了审计师的审计成本与风险,因而提升其审计收费。这一现象在股权制衡度较低、内部控制质量更差以及审计师所处事务所行业地位越高时更加显著。

本文的研究贡献主要有以下三点:第一,以往研究实际控制人影响审计师行为时普遍基于实际控制人外部特征展开分析(潘克勤,2010;余玉苗和王宇生,2012;梁娟,2015),忽略了部分上市公司并不存在实际控制人这一现实问题,从而未能有效分析上市公司无实际控制人是否会影响审计师职业判断与风险,最终导致审计收费的差异,本文从代理问题视角有效分析企业无实际控制人如何影响审计收费,丰富拓展了实际控制人因素如何影响审计师行为的研究。第二,现有研究在分析实际控制人影响审计师行为时虽然不乏从代理问题的角度进行研究的文献(牛晶磊,2019),但缺乏具体的作用机制检验与剖析,本文从管理层与股东在缺乏实际控制人有效监督制约的情况下机会主义动机增加,以及企业和管理者个人违规风险上升等角度深入分析无实际控制人如何影响审计收费的作用机理,对理解实际控制人在上市公司内部治理环节所能发挥的监督制约作用具有一定的启示。第三,从实践的角度,本文研究发现实际控制人在约束内部人代理问题、降低企业与管理者个人违规风险时可能发挥的积极作用,对监管部门面临无实际控制人企业时需重点关注的风险事项以及制定相应的监管预防措施具有一定参考价值,同时有助于进一步思考如何通过企业内部利益主体间的相互监督制约健全完善公司治理机制。

## 二、理论分析与假设提出

Jensen 和 Meckling(1976)提出企业内部利益主体间的矛盾与冲突可能引发委托代理问题,股东通过薪酬契约的方式将管理者个人利益与企业整体发展关联,从而抑制管理者“道德风险”与“逆向选择”问题。随着研究的不断深入,存在于所有者与经营者间的矛盾被归入第一类代理问题,所有者内部的大股东与中小股东也会出现利益冲突从而引发第二类代理问题,两类代理问题在企业内部的叠加使得公司治理研究日益受到学术界的广泛关注与思考。由于现代企业内部股权结构的复杂化,上市公司通过并购重组等方式构建的股权金字塔结构使得控股股东与实际控制人的分离使公司内部权力结构更趋于多元。研究发现,实际控制人、大股东与管理者间形成的具有相对制衡特征的权力结构对公司的发展存在正面效应(Khanna, 2000;林乐等,2013;邵帅和吕长江,2015),非实际控制人在董事会中权力更大,有助于企业经营投资效率的提升(逯东等,2019),姜付秀等(2017)以家族企业为研究对象,分析并检验了实际控制人出任董事长对企业经营发展的影响,发现实际控制人“退居幕后”会恶化公司治理,扭曲财务决策,而实际控制人拥有的社会资本与网络关系有助于企业通过跨区域并购实施经营扩张的路径(赵晶等,2014;蔡庆丰等,2017)。因此,实际控制人在企业内部承担权力制衡角色的同时也有利于推动企业持续经营成长。

现有研究认为,审计师通过审查企业财务信息披露是否规范,从而提供有偿审计服务的同时也在发挥着外部监督功能,当企业内部治理效率较低审计师面临更高的审计成本与审计失败风险时会寻求更高的收费溢价与风险补偿。随着现代企业制度的不断发展,多层次金字塔股权结构下控股股东与实际控制人角色的分离使得公司内部治理变得更加复杂,尤其是目前存在部分上市公司无实际控制人现象,为公司治理领域带来新的研究命题。根据 Wind 数据库提供的数据显示,截至 2020 年 10 月 31 日,我国沪深 A 股 4077 家上市公司中,有 237 家为无实际控制人公司。当企业处于无实际控制人状态时,上市公司股权相对分散的特征会降低内部人机会主义行为成本与风险,因而使得股东、管理者代理问题更加突出。从股东的角度,控制人的缺失会提升股东对企业控制权争夺的风险,严重干扰公司正常运营的同时也损害公司治理机制的健康运行(张伟华等,2016)。例如,乾照光电(股票代码:300102)原实际控制人邓电明、王维勇和王向武曾基于公司经营发展与管理决策的考量,在 2009 年 7 月 15 日签署一份为期三年的《一致行动协议》,成为企业

实际控制人,但在2013年8月12日到期后解除了共同控制关系,成为无实际控制人企业,由此引发公司内部基于股权结构的控制权之争,导致其后公司股价大跌,面临被同业并购的风险与危机。从管理者的角度,缺乏实际控制人的上市公司股权相对分散,不利于形成对管理层有效监督制衡(王运通和姜付秀,2017),反而会加剧内部管理者对外部分散股东利益的侵占(郝云宏汪茜,2015),同时股东对控制权争夺进一步降低了管理者机会主义行为风险与成本,原因在于股东基于控制权获取动机有意与管理者达成合谋(赵国宇,2015),降低对管理者的监督控制,从而提升作为理性经济人的管理者自利动机,通过自定薪酬、自我犒劳、自利归因等方式获取更高的超额回报(干胜道等,2020),使得公司治理状况恶化。由此说明,在股权相对分散或大股东自利动机较强的企业,实际控制人发挥了监督制约的效果,有效制止内部人掏空动机与自利行为,降低股东与管理者间的合谋与短视,改善公司治理环境,提升企业内部控制质量(章琳一和张洪辉,2020)。因此,伴随无实际控制人现象而来的是企业内部控制缺陷的暴露与恶化,导致企业内外部信息不对称程度的提升,增加了外部审计师沟通成本与审计失败风险(吴勋和王彦,2017;朱春艳等,2017),从而提高审计收费。基于以上分析,本文提出以下假设:

假设1:在其他条件不变的情况下,企业无实际控制人提升了审计收费。

### 三、研究设计与样本选择

#### (一)数据来源

本文的研究对象为2007~2018年我国A股上市公司,其中无实际控制人数据来自企业年报中披露的实际控制人信息,审计费用及企业财务、公司治理结构数据来自CSMAR数据库,内部控制治理数据从迪博(DIB)内部控制与风险管理数据库中取得,企业与高管违规数据来自CNRDS数据库。在样本筛选过程中剔除了金融行业上市公司、ST类公司以及数据存在缺失的企业样本,最终本文得到21277个样本观测值。为消除极端值的影响,本文对连续变量进行了上下1%的缩尾处理。

#### (二)模型设定与变量定义

借鉴章琳一和张洪辉(2020)、汤泰劫等(2020)的研究,本文设计模型(1)以验证企业无实际控制人对审计收费的影响:

$$AUDFEE = \alpha + \beta_1 NONACTCON + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 LEV + \beta_5 Listyears + \beta_6 DUAL + \beta_7 INDRATE + \beta_8 SHRCR1 + \beta_9 SHRS + \beta_{10} BIG4 + \beta_{11} CONINDEX + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (1)$$

其中,被解释变量AUDFEE为审计费用,采用企业当期审计费用取对数值来衡量。解释变量NONACTCON为虚拟变量,指代企业是否无实际控制人,中国证监会发布《上市公司治理准则》要求上市公司须及时披露实际控制人的详细资料,因此本文根据企业年报中披露的实际控制人信息具体衡量该变量,若企业年报中披露不存在实际控制人时赋值为1,表示该企业当年为无实际控制人状态,公司内部不存在任何利益主体拥有上市公司控制权,反之若企业年报中披露有具体实际控制人信息时赋值为0。同时本文控制了可能影响审计收费的其他变量,包括企业规模(SIZE,用年末总资产对数值衡量)、盈利状况(ROA,用总资产报酬率衡量)、财务杠杆(LEV,用资产负债率衡量)、上市年限(Listyears,用公司迄今已上市年限衡量)、两职合一(DUAL,用总经理与董事长是否两职合一来衡量,当两职合一时赋值为1,否则为0);独董占比(INDRATE,用独立董事数量占董事会人数的比例来衡量);股权集中度(SHRCR1,用第一大股东持股比例来衡量)、股权制衡度(SHRS,用公司第二大股东至第十大股东持股比例之和来衡量)、是否“四大”:审计(BIG4,用企业是否被国际“四大”事务所审计来衡量,当企业是被国际“四大”事务所审计时赋值为1,否则为0)、内控质量(CONINDEX,用迪博内部控制指数取对数来衡量),并控制了行业和年度固定效应。

### 四、实证结果与分析



### (一)描述性统计

表1报告了主要变量的描述性统计结果。其中,被解释变量审计收费均值为13.560,说明样本中审计费用均值为77.45万元。无实际控制人作为解释变量,其均值为0.021,表明研究样本中有约2.1%的企业无实际控制人。其他变量的描述性统计结果与现有文献基本一致,未发现明显异常。

表1 主要变量描述性统计

| 变量        | 样本量   | 均值     | 标准差    | 中值     | 最小值    | 最大值    |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AUDFEE    | 21277 | 13.560 | 0.674  | 13.460 | 12.300 | 16.050 |
| NONACTCON | 21277 | 0.021  | 0.144  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| BIG4      | 21277 | 0.059  | 0.235  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| CONINDEX  | 21277 | 6.335  | 1.016  | 6.515  | 0.000  | 6.904  |
| SIZE      | 21277 | 22.080 | 1.276  | 21.910 | 19.620 | 25.98  |
| ROA       | 21277 | 0.040  | 0.054  | 0.037  | -0.191 | 0.198  |
| LEV       | 21277 | 0.439  | 0.208  | 0.436  | 0.052  | 0.922  |
| Listyears | 21277 | 9.867  | 6.528  | 9.000  | 1.000  | 24.000 |
| DUAL      | 21277 | 0.237  | 0.425  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| INDRATE   | 21277 | 0.372  | 0.053  | 0.333  | 0.333  | 0.571  |
| SHRCR1    | 21277 | 35.490 | 14.990 | 33.710 | 8.785  | 75.000 |
| SHRS      | 21277 | 22.320 | 13.120 | 21.080 | 0.395  | 68.610 |

### (二)单变量检验

表2报告了有无实际控制人情情况下的单变量检验结果。其中,无实际控制人企业审计收费明显高于有实际控制人企业,同时相对有实际控制人的企业,样本中无实际控制人企业的资产规模(SIZE)更大、上市年限(Listyears)更长、管理者权力(DUAL)更大,股权相对分散(SHRCR1)、股权制衡度(SHRS)更高。

表2 单变量检验

| 变量        | 有实际控制人 |        |        | 无实际控制人 |        |        | 差异检验      |            |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|------------|
|           | 样本量    | 均值     | 中位数    | 样本量    | 均值     | 中位数    | T 检验      | Z 检验       |
| AUDFEE    | 20826  | 13.554 | 13.460 | 451    | 13.759 | 13.590 | -0.205*** | 21.755***  |
| BIG4      | 20826  | 0.058  | 0.000  | 451    | 0.086  | 0.000  | -0.028**  | 6.432**    |
| CONINDEX  | 20826  | 6.335  | 6.516  | 451    | 6.310  | 6.498  | 0.025     | 5.858**    |
| SIZE      | 20826  | 22.08  | 21.91  | 451    | 22.286 | 22.090 | -0.206*** | 7.365***   |
| ROA       | 20826  | 0.040  | 0.037  | 451    | 0.038  | 0.039  | 0.002     | 0.820      |
| LEV       | 20826  | 0.440  | 0.436  | 451    | 0.414  | 0.426  | 0.026***  | 0.653      |
| Listyears | 20826  | 9.827  | 9.000  | 451    | 11.741 | 11.000 | -1.914*** | 10.161***  |
| DUAL      | 20826  | 0.236  | 0.000  | 451    | 0.288  | 0.000  | -0.053*** | 6.740***   |
| INDRATE   | 20826  | 0.372  | 0.333  | 451    | 0.374  | 0.364  | -0.002    | 5.881**    |
| SHRCR1    | 20826  | 35.86  | 34.05  | 451    | 18.33  | 16.050 | 17.527*** | 346.286*** |
| SHRS      | 20826  | 22.14  | 20.87  | 451    | 30.54  | 30.940 | -8.402*** | 106.692*** |

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著;下同。

### (三)主检验结果与分析

本文根据模型(1)实证检验了企业无实际控制人是否影响审计收费,结果如表3所示。列(1)为不控制其他因素的影响下无实际控制人是否影响审计收费的结果,列(2)为加入控制变量后的结果,由此可见,在考虑其他因素可能对审计收费的影响后企业无实际控制人对审计收费的影响程度有所下降,仍在5%的水平上显著为正,对当期的审计收费提升幅度达4.2%,从而支持了本文研究假设1。

### (四)稳健性检验

#### 1.倾向得分匹配法

在本文所研究的问题中,导致公司审计收费较高的原因可能并非是企业无实际控制人,而可能是公司治理较差更容易形成无实际控制人的局面。因此,无实际控制人可能只是其内部治理状况糟糕的一种表现,为消除样本自选择问题对本文研究结果的干扰,通过在第一阶段根据不同公司治理状况及企业规模、财务特征对有无实际控制人企业进行样本配对,从而消除最终样本企业间的公司治理、财务状况差异。根据 1:3 最近邻匹配法得到最终的样本数据有 1602 个,利用该样本数据采用模型(1)进行实证检验后得到如表 4 所示结果,显然无实际控制人对审计收费仍产生了显著提升作用,本文结论稳健。

表 3 无实际控制人与审计收费

| 变量                  | (1)                | (2)               |
|---------------------|--------------------|-------------------|
|                     | AUDFEE             | AUDFEE            |
| NONACTCON           | 0.135*** (4.50)    | 0.042** (2.14)    |
| SIZE                |                    | 0.360*** (119.38) |
| ROA                 |                    | -0.350*** (-6.01) |
| LEV                 |                    | 0.052*** (2.85)   |
| Listyears           |                    | -0.005*** (-8.62) |
| DUAL                |                    | 0.034*** (4.97)   |
| INDRATE             |                    | 0.101* (1.91)     |
| SHRCR1              |                    | -0.000* (-1.67)   |
| SHRS                |                    | 0.003*** (10.48)  |
| BIG4                |                    | 0.648*** (50.90)  |
| CONINDEX            |                    | -0.016*** (-5.66) |
| Constant            | 13.069*** (320.59) | 5.465*** (81.82)  |
| Industry            | Yes                | Yes               |
| Year                | Yes                | Yes               |
| 样本量                 | 21277              | 21277             |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.130              | 0.646             |

表 4 PSM 方法下无实际控制人与审计收费

| 变量                  | (1)                | (2)               |
|---------------------|--------------------|-------------------|
|                     | AUDFEE             | AUDFEE            |
| NONACTCON           | 0.0636* (1.66)     | 0.044* (1.89)     |
| SIZE                |                    | 0.386*** (33.85)  |
| ROA                 |                    | -0.592*** (-2.83) |
| LEV                 |                    | -0.120* (-1.80)   |
| Listyears           |                    | -0.005*** (-2.49) |
| DUAL                |                    | 0.086*** (3.70)   |
| INDRATE             |                    | -0.217 (-1.11)    |
| SHRCR1              |                    | -0.003*** (-2.73) |
| SHRS                |                    | -0.000 (-0.12)    |
| BIG4                |                    | 0.614*** (12.18)  |
| CONINDEX            |                    | -0.046*** (-4.27) |
| Constant            | 13.696*** (682.91) | 5.596*** (23.33)  |
| 样本量                 | 1602               | 1602              |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.001              | 0.627             |

## 2. 控制内生性问题

为避免因果倒置产生的内生性问题,本文使用未来一期的审计费用替代同期审计费用重新进行回归,结果如表 5 所示,在考虑其他因素可能对审计收费的影响后,无实际控制人对企业审计收费影响程度有所下降,仍在 10% 的水平上显著提升了审计收费,本文结论可靠。

表 5 无实际控制人与下一期审计收费

| 变量                  | (1)                | (2)                |
|---------------------|--------------------|--------------------|
|                     | F_AUDFEE           | F_AUDFEE           |
| NONACTCON           | 0.124*** (4.14)    | 0.038* (1.89)      |
| SIZE                |                    | 0.354*** (111.90)  |
| ROA                 |                    | -0.196*** (-3.21)  |
| LEV                 |                    | 0.079*** (4.12)    |
| Listyears           |                    | -0.006*** (-10.80) |
| DUAL                |                    | 0.037*** (5.28)    |
| INDRATE             |                    | 0.136*** (2.44)    |
| SHRCR1              |                    | -0.001*** (-2.14)  |
| SHRS                |                    | 0.003*** (10.55)   |
| BIG4                |                    | 0.603*** (44.94)   |
| CONINDEX            |                    | -0.016*** (-5.56)  |
| Constant            | 13.121*** (317.92) | 5.641*** (80.47)   |
| Industry            | Yes                | Yes                |
| Year                | Yes                | Yes                |
| 样本量                 | 20803              | 20803              |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.127              | 0.616              |

### 3. 控制企业及事务所个体固定效应

为解决研究过程中可能存在的遗漏变量问题,参考汤泰劼等(2020)的研究,本文进一步控制事务所固定效应和公司固定效应,以排除事务所和公司层面不随时间变化因素对实证结果产生的影响,如表6所示,列(1)为控制公司固定个体效应后的结果,列(2)则是控制事务所层面固定效应后的结果,同时在控制其他可能影响审计收费的因素后,无实际控制人对审计收费存在显著提升作用,本文假设1仍成立。

表6 控制个体固定效应条件下无实际控制人与审计收费

| 变量                  | (1)               | (2)               |
|---------------------|-------------------|-------------------|
|                     | AUDFEE            | AUDFEE            |
| NONACTCON           | 0.045*** (2.82)   | 0.048*** (2.56)   |
| SIZE                | 0.352*** (84.61)  | 0.353*** (119.52) |
| ROA                 | -0.107*** (2.69)  | -0.380*** (-6.73) |
| LEV                 | 0.079*** (4.61)   | 0.094*** (5.30)   |
| Listyears           | -0.011(-0.83)     | -0.003***         |
| DUAL                | -0.005(-0.79)     | 0.026*** (4.00)   |
| INDRATE             | -0.093* (-1.90)   | 0.148*** (2.87)   |
| SHRCR1              | -0.000(-1.31)     | -0.001*** (-2.26) |
| SHRS                | 0.000(1.02)       | 0.003*** (10.12)  |
| BIG4                | 0.262*** (16.84)  | 1.534*** (5.25)   |
| CONINDEX            | -0.012*** (-6.85) | -0.018*** (-6.69) |
| Constant            | 6.726*** (28.31)  | 5.539*** (45.23)  |
| Industry            | Yes               | Yes               |
| Year                | Yes               | Yes               |
| Firm/ACCFirm        | Yes               | Yes               |
| 样本量                 | 21277             | 21277             |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.898             | 0.674             |

### 4. 替换变量衡量方式

为进一步保证检验结果的可靠性,本文采用审计费用除以资产规模作为被解释变量的替代变量置入模型(1),再次检验后结果如表7所示,企业无实际控制人仍然在5%的水平上显著提升了当期审计收费。

表7 变量替换条件下无实际控制人与审计收费

| 变量                  | (1)               | (2)                |
|---------------------|-------------------|--------------------|
|                     | AUDFEER           | AUDFEER            |
| NONACTCON           | 0.002* (1.84)     | 0.002*** (2.20)    |
| SIZE                |                   | -0.011*** (-84.27) |
| ROA                 |                   | -0.017*** (-6.54)  |
| LEV                 |                   | 0.003*** (3.19)    |
| Listyears           |                   | -0.000*** (-8.19)  |
| DUAL                |                   | 0.002*** (5.35)    |
| INDRATE             |                   | 0.007*** (2.71)    |
| SHRCR1              |                   | -0.000(-0.72)      |
| SHRS                |                   | 0.000*** (10.98)   |
| BIG4                |                   | 0.028*** (49.67)   |
| CONINDEX            |                   | -0.001*** (-6.20)  |
| Constant            | 0.618*** (424.91) | 0.860*** (286.33)  |
| Industry            | Yes               | Yes                |
| Year                | Yes               | Yes                |
| 样本量                 | 21277             | 21277              |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.112             | 0.426              |

### (五) 机制检验

前文的实证检验结果说明,企业无实际控制人提升当期审计师收费。接下来进一步研究其作用机理,

参考前人研究,企业无实际控制人可能从以下两条路径影响审计师收费状况。其一,邵帅和吕长江(2015)认为实际控制人更愿意长期经营企业,因此能有效抑制公司内部代理问题,提升企业市场价值。在公司所有权与经营权分离的情况下,无实际控制人的监督与制约会增加管理者“道德风险”与“逆向选择”行为,同时在交叉持股与金字塔型股权结构下随着企业现金流权与控制权的分离,企业内部机会主义行为动机升高,无实际控制人状况下股东对控制权争夺以及管理者自利动机会降低企业信息透明度,提升审计成本与收费。其二,缺乏实际控制人的监督与制约会增加企业或管理者个人的违规风险,提升了审计风险,可能导致关联审计师声誉受损,从而提高审计定价(宋衍蘅,2011;钱爱民等,2018)。

基于上述分析,本文建立以下模型用于检验中介机制是否成立。

$$MCOST/TUNNEL=\alpha+\beta_1NONACTCON+\beta_2CONTROLS+\sum Industry+\sum Year+\varepsilon \quad (2)$$

$$AUDFEE=\alpha+\beta_1NONACTCON+\beta_2MCOST/TUNNEL+\beta_3CONTROLS+\sum Industry+\sum Year+\varepsilon \quad (3)$$

$$VIONUM/VIONUM2=\alpha+\beta_1NONACTCON+\beta_2CONTROLS+\sum Industry+\sum Year+\varepsilon \quad (4)$$

$$AUDFEE=\alpha+\beta_1NONACTCON+\beta_2VIONUM+\beta_3VIONUM2+\beta_4CONTROLS+\sum Industry+\sum Year+\varepsilon \quad (5)$$

表8报告了具体实证检验结果。Panel A的列(1)和列(2)为模型(2)的回归结果,被解释变量MCOST反映管理者代理成本,采用管理费用除以营业收入来衡量,该值越大说明管理者代理问题越严重。TUNNEL反映大股东掏空动机,采用其他应收款除以总资产的方式加以衡量,该值越大说明大股东侵占中小股东利益的代理问题越严重。显然可见NONACTCON系数显著为正,说明无实际控制人加剧了企业内部代理问题,增强了管理者与股东的机会主义行为动机。Panel B的列(1)和列(2)为模型(3)的检验结果。该结果表明,在加入管理者与股东代理问题变量后NONACTCON的系数显著性与影响程度相较于表3中列(2)的系数结果明显下降,说明管理者与股东的代理问题在无实际控制人与审计收费之间起到部分中介的作用。

同理,Panel A的列(3)和列(4)为模型(4)的回归结果,其中被解释变量VIONUM反映高管违规行为,用企业高管当年违规被处罚的次数来衡量,VIONUM2代表企业违规行为,采用企业当年违规被监管部门处罚的次数来衡量。显而易见NONACTCON系数显著为正,说明无实际控制人企业及其高管年内出现违规被监管部门处罚的频率更高,结合Panel B中列(3),具体为模型(5)的检验结果,可见在加入企业与管理者违规变量后NONACTCON的系数显著性与影响程度相对表3中列(2)的系数结果而言明显下降,从而说明企业与管理者的违规问题在无实际控制人与审计收费之间承担了部分中介的作用,即无实际控制人企业及其管理者违规次数增加,提升了审计风险,从而导致审计定价提高。

表8 无实际控制人影响审计收费的作用机制

| Panel A   | (1)                | (2)                | (3)                | (4)                |
|-----------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|           | MCOST              | TUNNEL             | VIONUM             | VIONUM2            |
| NONACTCON | 0.008*** (2.60)    | 0.003** (2.41)     | 0.018* (1.84)      | 0.033** (2.20)     |
| SIZE      | -0.017*** (-34.29) | -0.002*** (-11.18) | -0.006*** (-3.79)  | -0.010*** (-4.50)  |
| ROA       | -0.241*** (-25.37) | -0.014*** (-4.28)  | -0.138*** (-4.76)  | -0.273*** (-6.16)  |
| LEV       | -0.077*** (-25.90) | 0.023*** (22.63)   | 0.029*** (3.16)    | 0.048*** (3.47)    |
| Listyears | 0.001*** (9.75)    | 0.000*** (3.90)    | 0.001** (2.32)     | 0.003*** (6.75)    |
| DUAL      | 0.006*** (5.53)    | 0.001* (1.82)      | 0.008** (2.38)     | 0.016*** (3.00)    |
| INDRATE   | 0.057*** (6.61)    | 0.009*** (3.22)    | 0.024 (0.91)       | 0.009 (0.23)       |
| SHRCR1    | -0.000*** (-9.34)  | -0.000*** (-10.00) | -0.000*** (-2.62)  | -0.000 (-0.71)     |
| SHRS      | -0.000 (-0.16)     | -0.000*** (-3.91)  | -0.000 (-0.14)     | 0.000 (1.15)       |
| BIG4      | 0.013*** (6.32)    | 0.001* (1.68)      | -0.001 (-0.19)     | -0.010 (-1.01)     |
| CONINDEX  | -0.008*** (-17.05) | -0.001*** (-7.34)  | -0.024*** (-16.89) | -0.041*** (-19.14) |
| Constant  | 0.518*** (47.67)   | 0.069*** (18.89)   | 0.342*** (10.29)   | 0.553*** (10.88)   |
| Industry  | Yes                | Yes                | Yes                | Yes                |
| Year      | Yes                | Yes                | Yes                | Yes                |
| 样本量       | 21277              | 21277              | 21277              | 21277              |

续表

| Panel A             | (1)                           | (2)                           | (3)                           | (4)     |
|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------|
|                     | MCOST                         | TUNNEL                        | VIONUM                        | VIONUM2 |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.307                         | 0.136                         | 0.037                         | 0.070   |
| Panel B             | (1)                           | (2)                           | (3)                           |         |
|                     | AUDFEE                        | AUDFEE                        | AUDFEE                        |         |
| NONACTCON           | 0.038 <sup>**</sup> (1.96)    | 0.036 <sup>*</sup> (1.87)     | 0.040 <sup>**</sup> (2.05)    |         |
| MCOST               | 0.439 <sup>***</sup> (10.43)  |                               |                               |         |
| TUNNEL              |                               | 2.159 <sup>***</sup> (17.43)  |                               |         |
| VIONUM              |                               |                               | 0.065 <sup>***</sup> (3.84)   |         |
| VIONUM2             |                               |                               | 0.021 <sup>*</sup> (1.91)     |         |
| SIZE                | 0.368 <sup>***</sup> (118.89) | 0.364 <sup>***</sup> (121.21) | 0.361 <sup>***</sup> (119.62) |         |
| ROA                 | -0.245 <sup>***</sup> (-4.15) | -0.321 <sup>***</sup> (-5.54) | -0.336 <sup>***</sup> (-5.76) |         |
| LEV                 | 0.086 <sup>***</sup> (4.64)   | 0.003(0.16)                   | 0.049 <sup>***</sup> (2.69)   |         |
| Listyears           | -0.005 <sup>***</sup> (-9.32) | -0.005 <sup>***</sup> (-9.14) | -0.005 <sup>***</sup> (-8.80) |         |
| DUAL                | 0.031 <sup>***</sup> (4.59)   | 0.032 <sup>***</sup> (4.79)   | 0.033 <sup>***</sup> (4.85)   |         |
| INDRATE             | 0.076(1.44)                   | 0.081(1.53)                   | 0.100 <sup>*</sup> (1.87)     |         |
| SHRCR1              | -0.000(-1.01)                 | -0.000(-0.49)                 | -0.000(-1.58)                 |         |
| SHRS                | 0.003 <sup>***</sup> (10.52)  | 0.003 <sup>***</sup> (11.02)  | 0.003 <sup>***</sup> (10.47)  |         |
| BIG4                | 0.642 <sup>***</sup> (50.53)  | 0.645 <sup>***</sup> (51.06)  | 0.648 <sup>***</sup> (50.97)  |         |
| CONINDEX            | -0.013 <sup>***</sup> (-4.42) | -0.014 <sup>***</sup> (-4.81) | -0.014 <sup>***</sup> (-4.77) |         |
| Constant            | 5.237 <sup>***</sup> (74.72)  | 5.315 <sup>***</sup> (79.48)  | 5.431 <sup>***</sup> (81.12)  |         |
| Industry            | Yes                           | Yes                           | Yes                           |         |
| Year                | Yes                           | Yes                           | Yes                           |         |
| 样本量                 | 21277                         | 21277                         | 21277                         |         |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.647                         | 0.651                         | 0.646                         |         |

## 五、进一步检验

### (一) 股权制衡程度

股权制衡作为公司治理机制中的一环,能有效降低大股东掏空动机(吴红军和吴世农,2009;焦健等,2017)。本文进一步考察企业无实际控制人情况下股权制衡能否有效发挥内部治理效应从而有效防止大股东机会主义行为损害公司价值。实证结果如表9中列(1)所示,从交乘项NONACTCON×SHRS系数可以看出,股权制衡度能有效弥补企业无实际控制人时监督制约机制的缺失,缓解内部人代理问题,从而降低审计风险与成本,减少审计收费。

### (二) 内控质量

内部控制对企业风险管控发挥着重要作用,高质量内控有助于健全公司治理机制,加强内部权力制衡(杨雄胜,2005;杨松令等,2014),提升企业信息透明度与信息披露质量,降低审计师信息成本与审计风险(Ashbaugh-Skaife等,2008;方红星和陈作华,2015;耿云江和王丽琼,2019)。因此,本文将企业内控质量状况纳入考量,观测其是否影响无实际控制人与审计师收费间的关系,结果如表9列(2)所示,从交乘项NONACTCON×CONINDEX系数可以看出,内部控制质量越高,无实际控制人所造成的审计成本与风险效应越小,从而降低其对审计收费的正向影响。

### (三) 事务所行业地位

事务所行业地位越高,审计声誉受损所造成的成本与代价越高,从而对无实际控制人企业收取的审计溢价会更高(Choi等,2009)。因此,本文进一步考察审计师所属事务所的行业地位是否影响无实际控制人企业的审计收费状况,实证检验结果如表9中列(3)所示,从交乘项NONACTCON×BIG4系数可以看出,相比其他事务所,国际“四大”会计师事务所对无实际控制人企业审计收费更高,符合以上理论分析逻辑,即基于审计风险及声誉可能受损所带来的负面影响,国际“四大”会计师事务所对无实际控制人企业会收



取更高的费用补偿。

表 9 股权制衡、内控质量、事务所地位对无实际控制人影响的调节作用

| 变量                  | (1)               | (2)               | (3)               |
|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                     | AUDFEE            | AUDFEE            | AUDFEE            |
| NONACTCON           | 0.286*** (5.82)   | 0.443*** (3.82)   | 0.026 (1.30)      |
| SHRS                | 0.003*** (11.23)  | 0.003*** (10.45)  | 0.003*** (10.53)  |
| CONINDEX            | -0.016*** (-5.65) | -0.015*** (-5.10) | -0.016*** (-5.68) |
| BIG4                | 0.646*** (50.80)  | 0.648*** (50.93)  | 0.642*** (49.85)  |
| NONACTCON×SHRS      | -0.008*** (-5.42) |                   |                   |
| NONACTCON×CONINDEX  |                   | -0.064*** (-3.51) |                   |
| NONACTCON×BIG4      |                   |                   | 0.180*** (2.63)   |
| SIZE                | 0.360*** (119.33) | 0.361*** (119.45) | 0.360*** (119.30) |
| ROA                 | -0.352*** (-6.05) | -0.349*** (-5.99) | -0.350*** (-6.01) |
| LEV                 | 0.054*** (2.96)   | 0.052*** (2.87)   | 0.052*** (2.83)   |
| Listyears           | -0.005*** (-8.51) | -0.005*** (-8.65) | -0.005*** (-8.59) |
| DUAL                | 0.033*** (4.87)   | 0.034*** (4.95)   | 0.034*** (4.95)   |
| INDRATE             | 0.100* (1.88)     | 0.101* (1.90)     | 0.103* (1.94)     |
| SHRCR1              | -0.000 (-1.23)    | -0.000* (-1.70)   | -0.000 (-1.60)    |
| Constant            | 5.465*** (81.87)  | 5.452*** (81.54)  | 5.469*** (81.87)  |
| Industry            | Yes               | Yes               | Yes               |
| Year                | Yes               | Yes               | Yes               |
| 样本量                 | 21277             | 21277             | 21277             |
| adj. R <sup>2</sup> | 0.646             | 0.646             | 0.646             |

#### (四) 无实际控制人企业审计收费的信号功能

由于审计声誉机制的存在, 声誉较高的审计师在面临风险业务时会要求更高的收费溢价(郑莉莉和郑建明, 2017), 因此基于审计师声誉和审计服务价格两个不同角度, 通过设计模型(6)检验在无实际控制人情境中审计收费上升作为审计质量或价值损失风险的信号是否存在(李连军, 2005; 张俊生等, 2017)。若无实际控制人企业市场价值随着审计收费的上升而增加, 则支持审计收费是审计质量信号, 反之当市场价值随着审计收费的上升而下降, 则证明了审计收费作为价值损失风险的信号。其中企业市场价值(TQ)利用上市公司A股股票市值除以期末总资产的比值进行衡量。

$$TQ = \alpha + \beta_1 NONACTCON + \beta_2 AUDFEE + \beta_3 NONACTCON \times AUDFEE + \beta_i CONTROLS + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (6)$$

实证结果如表10所示, 列(1)是在未控制其他因素的条件下无实际控制人企业审计收费上升如何影响企业市场价值, 列(2)是在加入控制变量后的实证结果。结果表明, 无实际控制人企业的审计收费越高, 市场价值越低, 由此验证在无实际控制人企业中, 审计收费上升作为风险信号显著存在, 而非审计质量较高的信号。

表 10 无实际控制人、审计收费与企业市场价值

| 变量               | (1)                | (2)                |
|------------------|--------------------|--------------------|
|                  | TQ                 | TQ                 |
| AUDFEE           | -0.836*** (-21.56) | 0.444*** (7.74)    |
| NONACTCON        | 11.088*** (3.39)   | 7.411*** (2.36)    |
| NONACTCON×AUDFEE | -0.767*** (-3.22)  | -0.501*** (-2.20)  |
| SIZE             |                    | -1.105*** (-33.92) |
| ROA              |                    | 10.209*** (20.97)  |
| LEV              |                    | 0.656*** (4.31)    |
| Listyears        |                    | 0.047*** (10.49)   |
| DUAL             |                    | 0.213*** (3.75)    |

续表

| 变量       | (1)               | (2)                |
|----------|-------------------|--------------------|
|          | TQ                | TQ                 |
| INDRATE  |                   | 3.771*** (8.48)    |
| SHRCR1   |                   | 0.011*** (5.81)    |
| SHRS     |                   | 0.018*** (7.82)    |
| BIG4     |                   | 0.309*** (2.75)    |
| CONINDEX |                   | -0.345*** (-14.56) |
| Constant | 14.643*** (26.36) | 20.350*** (31.66)  |
| Industry | Yes               | Yes                |
| Year     | Yes               | Yes                |
| 样本量      | 21277             | 21277              |
| adj. R2  | 0.084             | 0.164              |

## 六、结论

实际控制人在公司治理中能够对内部人产生监督制约作用,有效缓解内部代理问题,从而降低企业经营成本以及利益相关者决策风险,但随着资本市场的不断发展,上市公司中出现越来越多的无实际控制人现象,无实际控制人究竟对上市公司经营管理产生了怎样的影响成为本文关注的重点。本文利用2007~2018年我国A股上市公司数据研究发现企业无实际控制人提升了审计收费,并且从代理成本与违规风险两个维度检验其中可能存在的作用机制时发现,企业无实际控制人会导致内部代理问题更为严重,企业与管理者违规风险明显上升,从而增加了审计风险与成本,提升审计收费。同时考察股权制衡、内控质量以及事务所行业地位是否发挥了调节作用,结果在股权制衡度低、内控质量差的企业样本中尤为显著,且当无实际控制人企业被国际“四大”事务所审计时,审计收费会更高。本文基于代理理论解读无实际控制人企业如何影响审计师定价行为,为相关企业加强内部监督与权力制衡,合理搭配股权结构,降低企业经营成本与外部风险提供一定的借鉴与启示。

本文结论具有以下启发意义:首先,加强无实际控制人企业的权力监督与制衡,抑制内部人机会主义行为动机所导致的代理成本上升与风险外溢,尤其当股权较为分散时,无实际控制人带来的公司治理漏洞会造成对企业价值的损害,应努力寻求通过调整股权结构与提升企业内控质量的方式弥补无实际控制人引发监督制约机制的缺失。其次,发挥外部审计师监管约束作用,稳定公司市场价值。投资者应注意识别、理解无实际控制人企业审计收费变化的风险信号,通过强化资本市场信号机制不断完善中小投资者利益保护机制。

## 主要参考文献:

- 蔡庆丰,田霖,郭俊峰,2017.民营企业家的影响力与企业的异地并购——基于中小板企业实际控制人政治关联层级的实证发现[J].中国工业经济(3):156-173.
- 方红星,陈作华,2015.高质量内部控制能有效应对特质风险和系统风险吗?[J].会计研究(4):70-77.
- 干胜道,王杭,陈彦琼,2019.无实际控制人上市公司高管薪酬粘性探讨[J].改革(3):150-159.
- 耿云江,王丽琼,2019.成本粘性、内部控制质量与企业风险——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究(5):75-81.
- 姜付秀,郑晓佳,蔡文婧,2017.控股家族的“垂帘听政”与公司财务决策[J].管理世界(3):125-145.
- 焦健,刘银国,刘想,2017.股权制衡、董事会异质性与大股东掏空[J].经济学动态(8):62-73.
- 林乐,谢德仁,陈运森,2013.实际控制人监督、行业竞争与经理人激励——来自私人控股上市公司的经验证据[J].会计研究(9):36-43+96.
- 逯东,黄丹,杨丹,2019.国有企业非实际控制人的董事会权力与并购效率[J].管理世界(6):119-141.
- 马云飙,石贝贝,蔡欣妮,2018.实际控制人性别的公司治理效应研究[J].管理世界(7):136-150.

(C)1994-2021 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. <http://www.cnki.net>

- 潘克勤, 2010. 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 (4): 57-65.
- 钱爱民, 朱大鹏, 郁智, 2018. 上市公司被处罚会牵连未受罚审计师吗? [J]. 审计研究 (3): 63-70.
- 邵帅, 吕长江, 2015. 实际控制人直接持股可以提升公司价值吗?——来自中国民营上市公司的证据 [J]. 管理世界 (5): 134-146+188.
- 汤泰劼, 吴金妍, 马新啸, 宋献中, 2020. 非国有股东治理与审计收费——基于国有企业混合所有制改革的经验证据 [J]. 审计研究 (1): 68-77.
- 王艳艳, 许锐, 王成龙, 于李胜, 2018. 关键审计事项段能够提高审计报告的沟通价值吗? [J]. 会计研究 (6): 86-93.
- 杨雄胜, 2005. 内部控制理论研究新视野 [J]. 会计研究 (7): 49-54.
- 张俊生, 汤晓建, 曾亚敏, 2017. 审计费用信息隐藏与审计质量——基于审计独立性和投资者感知视角的研究 [J]. 会计研究 (8): 88-93.
- 章琳一, 张洪辉, 2020. 无控股股东、内部人控制与内部控制质量 [J]. 审计研究 (1): 96-104.
- 赵晶, 张书博, 祝丽敏, 王明, 2014. 个人社会资本与组织社会资本契合度对企业实际控制权的影响——基于国美电器和雷士照明的对比 [J]. 中国工业经济 (3): 121-133.
- 郑莉莉, 郑建明, 2017. 制度环境、审计声誉机制与收费溢价 [J]. 审计研究 (5): 78-86.
- 朱春艳, 伍利娜, 田利辉, 2017. 代理成本、弹性信息披露对审计收费的影响 [J]. 会计研究 (7): 89-95.
- Ashbaugh-Skaife H, Collins D W, Lafond K R. 2008. The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality [J]. The Accounting Review, 83(1):217-250.
- Choi J H, Kim J B, Liu X, Simunic D A. 2009. Cross-Listing Audit Fee Premiums: Theory and Evidence [J]. The Accounting Review, 84(5):1429-1463.
- Jensen M C, Meckling W H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure [J]. Journal of Financial Economics, 10(3):305-360.
- Khanna T. 2000. Business Groups and Social Welfare in Emerging Markets: Existing Evidence and Unanswered Questions [J]. European Economic Review, 44(4):748-761.

## Enterprise without Actual Controller and Audit Fees

Liu Jiawei Zhou Zhongsheng

**Abstract:** Based on the actual controller information disclosed in the company's annual report, this paper uses the data of Chinese A-share listed companies from 2007 to 2018 to empirically test whether the absence of actual controller within the company affects audit fees. It is found that audit fees for companies without actual controllers are relatively higher. This result is more significant in the sample of state-owned enterprises, companies with low equity restriction ratio and poor internal control. When companies without actual controllers are audited by international "Big4", the audit fees are higher. Through further analysis, it is found that the agency problem of insider is more serious when there is no actual controller within the enterprise, and that the risk of managerial and corporate violations are increased significantly, thereby raising the audit risk and cost, as well as audit fees. This paper provides reference to safeguard the effective internal governance mechanism of enterprises without actual controllers, so as to reduce the corporate operating costs and risks, and to identify the increase of audit fees of enterprises without actual controller as the follow-up market value risk signal.

**Keywords:** no actual controller, agency problem, violation risk, audit fee

(责任编辑: 王 慧)