

频繁并购重组与异常审计收费

陈欣^{1a,2}, 宋玉禄^{1a}, 李振东^{1b}

(1. 云南大学 a. 工商管理与旅游管理学院; b. 经济学院, 云南 昆明 650500;
2. 上海交通大学 上海高级金融学院, 上海 200030)

[摘要]以2012—2017年A股上市公司为样本,采用异常审计费用衡量审计师对上市公司频繁并购重组的风险溢价,探究企业频繁并购重组与审计师风险溢价收费的关系,研究发现企业频繁并购重组会导致审计师风险溢价提高。从商誉和盈余管理角度探究其路径机制发现,商誉和真实盈余管理是频繁并购重组导致更高审计师风险溢价两个重要中介变量,而应计盈余管理并没有发挥中介作用,即频繁并购重组企业操纵利润的手段倾向于采用真实盈余管理,而非应计盈余管理。

[关键词]频繁并购;异常审计费用;商誉;真实盈余管理;应计盈余管理;风险溢价;审计风险

[中图分类号]F239;F272.2 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2020)03-0023-10

一、引言

党的十九届三中全会强调指出我国必须要大力发展实体经济,深化供给侧结构性改革,推动经济高质量发展。并购作为资本市场整合资源发展实体经济的重要方式,在帮助企业不断扩大规模、寻找新的发展方式的同时也积累了大量的商誉,为企业业绩暴雷留下巨大隐患。在2020年初上市公司所披露的2019年年报中,多家上市公司就因商誉减值而引发了业绩暴雷。这一现象引起了包括中国注册会计师协会在内的监管部门的关注。在以风险导向理论为基础的实际审计工作中,企业频繁并购重组会加大审计师面临的审计风险^[1],为此,审计师也必须付出更多努力和时间,执行更多的审计程序,以化解风险。因此,在此背景下,探究频繁并购企业中审计风险问题已然十分迫切。

另外,目前资本市场也是并购频繁,呈现一片乱象,业绩承诺不达标、关联交易、内幕交易的问题层出不穷。特别是2018年以来,频繁并购重组背后的审计风险难以估量,并购带来的“高估值、高商誉、高业绩承诺”的“三高”后遗症凸显,不少重组公司业绩承诺难以完成,前期高估值导致的高商誉面临巨额减值风险,部分公司实现业绩远低于承诺业绩,标的资产经营质量堪忧。这些现象提高了审计师面临的审计风险,然而至今尚缺乏系统的实证依据。因此,本文从企业频繁并购行为出发,探讨其对企业和审计师带来的影响,以期对频繁并购增加审计风险提供相应的经验证据。

目前与并购重组相关的研究主要集中在并购的动因及其产生的经济后果上,如市场反应、企业的业绩变化、研发创新能力改善,以及股价的崩盘风险等^[2],而对于并购给审计带来的影响,文献还相对较少。有部分学者从审计师变更角度探究并购给外来审计师带来的影响,发现发生重大资产重组行为的企业,更易变更审计师^[3];还有学者以发生业绩补偿承诺的企业为样本研究其对审计费用的影响,发现

[收稿日期]2019-08-19

[基金项目]国家社会科学基金项目(15XJY019);云南省教育厅科学研究基金项目(2020Y0045;2019JS004);云南大学基金项目(2018Z018;YDY17004);

[作者简介]陈欣(1975—),男,上海人,云南大学工商管理与旅游管理学院博士生导师,上海交通大学上海高级金融学院教授,主要研究方向为资本市场和财务会计;宋玉禄(1992—),男,云南德宏人,云南大学工商管理及旅游管理学院博士生,主要研究方向为研发创新和资本市场,通讯作者,邮箱:songyulu1992@163.com;李振东(1989—),男,云南大理人,云南大学经济学院助理研究员,主要研究方向为资本市场和公司金融。

公司签订业绩补偿承诺期间相比于没有做出承诺之前会支付更高的审计费用^[4]。

关于并购与盈余管理关系存在两种不同观点:一种观点认为企业并购是基于协同效应而发生的,并购可以给企业带来利润增长^[5],所以企业管理层是缺乏进行盈余管理的动机。另外一种观点则认为,企业并购是管理层基于私利动机或者是过度自信而发生的,并不会给企业带来价值增值,相反会损害公司利益,因此企业管理层将有动机进行盈余管理行为来调整企业业绩^[6]。在我国,许多研究结果更支持第二种观点,李善民等研究发现我国企业大量并购都是低效的,不仅不会带来先验的实际经济效益,还会在一定程度上导致绩效恶化^[7]。王珏玮等研究发现在并购收益较低的企业中,企业管理层会向上进行盈余管理,调整企业业绩^[8]。由此可知,盈余管理是企业并购完成后调整企业业绩的重要方式。然而,盈余管理包括应计盈余管理和真实盈余管理两种方式。以往的研究大多表明并购行为会导致企业的应计盈余管理行为增加^[9],因而降低了企业的盈余质量,但却忽视了真实盈余管理的问题。

从以上各方面文献回顾可知,基于委托代理而发生并购带来的经济后果,扩展到审计领域的相关研究较少。为了弥补以上研究中的不足,本文以委托代理理论为基础,探究关于企业频繁并购行为与审计师异常审计收费的问题,并从商誉和盈余管理的角度进行机制分析,比较商誉、真实盈余管理、应计盈余管理的机制差异。

本文研究具有一定理论意义和文献价值:首先,将基于委托代理问题的视角,探讨频繁并购企业的审计风险问题及其影响机制,可以在一定程度上填补企业并购重组中关于审计问题相关研究成果的空缺;其次,相比于采用审计费用,利用异常审计费用测度频繁并购给审计师带来的额外审计风险,一定程度上更为合理和符合现实;最后,本文还将进一步从商誉和盈余管理两个角度探讨频繁并购企业影响审计师风险溢价的路径机制,揭开频繁并购与企业审计风险之间的黑箱,补充频繁并购增加审计风险方面的路径机制文献。

二、理论分析与假设提出

(一) 频繁并购重组与异常审计费用

频繁并购重组是企业在资本市场上实现快速成长、做大市值的常见手法。然而这样快速成长背后也留给企业巨大隐患。根据委托代理理论,并购重组过程中股东与管理层之间存在代理冲突。企业频繁并购行为可以使得管理者受益,如提升就业收入、扩大其权力的寻租空间和降低其面临的就业风险等^[6],但对于外部投资者来说,频繁并购非但不能帮助他们分散风险,还会提高代理成本,信息不对称也进一步加剧了管理层和股东委托代理冲突,助推了管理层基于私利动机开展低效的频繁并购^[1]。由此可见,上市公司频繁开展并购重组行为往往蕴含一定风险。

审计师作为股东与管理层之间第三方监督者,不但为报表使用者提供决策有用信息,以降低股东与管理层之间的信息不对称程度,缓解委托代理冲突,而且还要考虑降低审计师自身面临的审计风险。因为根据 Simunic 的观点,审计成本包括审计师投入和业务风险两个部分,其中,审计师投入通常指的是审计师工作的时间,这部分的成本通过收取正常的审计费用来补偿^[10]。业务风险指的是发表不恰当审计意见招致法律后果的可能性,如诉讼风险、监管处罚和审计师声誉等^[3],所以当觉察到被审计企业有着较高程度的业务风险时,审计师为了降低出具不恰当审计意见的可能性,会在正常审计时长之外增加额外的工时或者收取风险补偿,而企业支付的这部分补偿即异常审计费用。另外,频繁并购重组审计业务的复杂性和对审计师较高的专业胜任能力要求,会进一步提高审计工作开展的难度。尤其在企业信息环境较差时,管理层出于自利性动机开展频繁并购重组,会进一步放大企业的委托代理冲突和损害中小股东利益,提高外部审计师面临的业务风险^[10]。因此,对于同样多次并购重组的企业而言,审计师会增加额外的审计工时,收取更高的风险溢价。

除了审计师基于审计风险补偿和审计投入的角度收取更高的费用外,频繁并购重组的企业也更加愿意向审计师支付高额费用。因为频繁并购重组的上市公司往往有着更高的审计风险,受到投资者、监管机构和媒体的监督更为严格,更易招致财务错报带来的负面经济后果^[3],所以,企业亟须做好与并购重组活动相关的风险管理和控制,聘请外部审计师进行高质量的审计。因此,并购企业对高质量审计服务的需求抬高了审计师的议价能力。故不论从审计师看还是上市公司本身看,频繁并购重组的上市公司都会有更高的审计风险,审计费用溢价也会更高。据此,本文提出了假设1。

假设1:企业频繁并购的行为会导致更高的异常审计收费。

(二) 频繁并购重组影响异常审计费用的作用机制:商誉与盈余管理

1. 频繁并购重组与商誉

如前文所述,频繁并购重组会提高审计师的异常审计收费,那么在诸多机制因素中起关键作用的又是什么呢?本文认为商誉应是其中的一个重要因素。

首先,商誉的形成具有较强的专业性和不可辨认性,因此,管理层在核算和确认过程中具有较大的判断空间。这就导致商誉伴随着经营风险和财务错报风险。尤其随着股权支付方式日益盛行,在频繁并购重组的企业中商誉高估现象也愈发严重^[11]。委托代理理论认为,管理层会基于商誉这样难以验证特性和自身的信息优势,通过高估商誉,与目标公司合谋或者是掏空上市公司,为自己谋取私利^[7]。由此可知,管理层基于私利动机需求的低效率频繁并购重组行为会加剧企业巨额商誉的形成。这些巨额商誉更多是管理层私利动机的体现,而非标的物的预期价值。企业频繁并购程度越大,企业商誉高估程度越严重,从而导致企业面临的经营风险和财务错报的可能性就越大。

其次,在审计师专业胜任能力相对恒定的情况下,商誉确认的复杂性、主观性以及信息不对称程度都大大提高了审计业务的复杂性和审计工作的开展难度。审计师面对这样高检查风险的审计业务,为了规避错报风险,可能会在正常审计时长之外增加额外的工时,提高审计收费。因此,企业频繁并购重组活动在带来商誉累计增加的同时,会进一步提高外部审计师面临的检查风险。

最后,商誉减值风险的存在会进一步加剧外部审计师面临的检查风险。由于商誉减值测试具有复杂性和主观性,是一种不可核实的估计^[16],而且商誉的减值损失一经计提便不能转回,因此,对于中小股东、债权人、审计师等企业的主要外部利益相关方而言,巨额商誉潜藏的减值可能性为其决策判断带来较大的不确定性和风险。故而事务所为此会需要投入更多的努力,进行更多的测试环节和更大量的审计工作,尽可能降低事务所面临的审计风险。

综上所述,商誉由于其计量的不可辨认性、复杂性和易操作性,以及巨额商誉减值的风险性,提高了审计师面临的错报风险和检查风险,因此给外部审计师带来的风险提高,其很可能是频繁并购重组导致审计师提高风险定价评估的重要中介。据此本文提出了假设2。

假设2:企业频繁并购的行为会通过商誉增加导致更高的异常审计收费。

2. 频繁并购重组与盈余管理

由上述分析可知,管理层为了应对大股东等投资者的契约诉求或出于隐藏其个人私利的动机进行并购重组行为,其很可能通过盈余管理进行利润操纵,降低会计信息质量^[9]。如刘浩等发现,基于上市公司并购之后的业绩承诺压力和投资者对企业价值增值的期望,管理层会通过信息优势进行正向盈余管理,短期提高企业的利润,降低财务报告的透明度^[13]。汪健等研究也发现,存在关联交易的公司有着更多的盈余管理和更低的盈余透明度^[14]。因此,相较于没有发生频繁并购的企业而言,发生频繁并购重组的企业盈余管理程度会更高。

然而,随着会计监督和法律制度规范化,管理层利用盈余管理的方式也发生了一定程度的改变。利用应计盈余管理行为进行操纵的风险越发增大,而真实盈余管理由于操作的隐蔽性、灵活性和风险性,越来越受到管理层的青睐^[15]。如蔡春等研究发现,基于风险和自身收益的考虑,具有审计背景的高管

更倾向于采用隐蔽性更高的真实盈余管理规避审计师监督和审查^[15]。因此,对于频繁并购这样的上市公司,由于审计风险更高的特性,管理层为了规避审计师的审查,更倾向于通过费用、销售、生产的真实操纵,牺牲企业的长远利益来调节短期利润,达到管理层短期并购业绩承诺的契约诉求。另外,从审计师的角度来看,新古典主义的审计市场观点认为异常审计费用包含有关会计质量的信息^[16]。因此,频繁并购企业的管理层进行真实盈余管理行为会显著降低企业的会计信息质量,增加审计师审计的工作难度和复杂度,加大财务错报发生的可能性,同时也提高审计师面临巨大的声誉损失和诉讼成本风险^[16]。审计师为了规避审计风险和缓解企业面临的委托代理问题,将会对真实盈余管理程度较高的企业给予特别职业关注,提高审计工时投入和风险溢价收费。

综上可知,频繁并购企业的管理层基于盈余操作隐蔽的风险性考虑,倾向于采取真实盈余管理而非应计盈余管理的方式,而真实盈余管理的复杂性和隐蔽性加大了审计难度,提高了审计师的异常审计收费。故本文认为真实盈余管理是频繁并购重组导致审计师提高风险评估,进而增加异常审计收费的一个重要中介,而应计盈余管理可能并不是频繁并购导致异常审计收费提高的中介因子。据此,本文提出假设 3a、假设 3b。

假设 3a:企业频繁并购的行为不会因为应计盈余管理程度增加导致更高的异常审计收费。

假设 3b:企业频繁并购的行为会因为真实盈余管理程度增加导致更高的异常审计收费。

三、研究设计

(一) 数据来源

本文以 2012—2017 年沪深 A 股市场的上市公司为研究样本。样本选择经过以下筛选:(1)剔除金融保险类企业样本;(2)剔除 ST 和 PT 公司样本;(3)剔除缺失数据的样本。本文的数据来源于 CSMAR 和 WIND 数据库。我们对所有连续变量进行 1% 和 99% 分位的 Winsorize 缩尾处理,以消除极端值的影响。

(二) 变量定义及模型构建

1. 异常审计费用的衡量

根据经典审计模型可知,异常审计费用是正常审计费用扣除公司规模、审计复杂度、潜在的经营风险和财务风险、会计事务所特征等因素之后的残差,反映了额外的风险溢价,用于弥补该项审计业务可能为审计师带来的预期风险^[16]。此外,相比于没有并购重组活动的上市公司,具有并购重组活动的上市公司年报审计本身有着更大的审计业务量,会使得审计师产生更大的工作量,从而产生高于同规模无并购活动企业的正常审计收费。因此,本研究控制了企业在审计年度发生并购活动次数的变量,构建了模型(1)。

$$Lncost_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Wmerge_num_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 State_{i,t} + \alpha_4 Empls_{i,t} + \alpha_5 Lnage_{i,t} + \alpha_6 Dum_ads_{i,t} + \alpha_7 Dum_ipo_{i,t} + \alpha_8 Roa_{i,t} + \alpha_9 Lev_{i,t} + \alpha_{10} C_{i,t} + \alpha_{11} Cata_{i,t} + \alpha_{12} Loss_{i,t} + \alpha_{13} Complexity_{i,t} + \alpha_{14} Dlay_{i,t} + \alpha_{15} Ac_{i,t} + \alpha_{16} O_{i,t} + \alpha_{17} BigN_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量是企业当年发生的境内审计费用合计额取自然对数($Lncost$),其他控制变量是企业并购重组次数($Wmerge_num$)、公司规模($Size$)、企业属性($State$)、雇员数量($Empls$)等于员工人数/1000 取平方根。

经营风险变量包括:盈利能力(Roa);公司成立年限($Lnage$),即公司成立的年限取自然对数;公司增发情况(Dum_ads),若当年增发为 1,否则为 0;公开发行情况(Dum_ipo),若当年为上市公司 IPO 年为 1,否则为 0。

财务风险变量包括:资产负债率(Lev);流动比率(C);流动资产比重($Cata$)等于流动资产除以总

资产;公司本年度是否亏损(*Loss*),如果公司本年度亏损取值为1,否则为0。

审计复杂性变量(*Complexity*)等于(存货+应收账款)/总资产。

审计师特征变量:审计师声誉(*BigN*);审计延迟(*Delay*)等于审计报告披露日减去资产负债表日;审计意见(*O*)设置为虚拟变量,标准审计意见为0,非标准意见为1;审计师是否变更(*AC*),企业在前三年至少发生一次审计师变时更取1,否则取0。

残差值代表的是异常审计费用(*Ab_fee*)。

2. 模型构建

为了分析频繁并购对异常审计收费的影响以及之间的路径机制,本文参考温忠麟等的研究方法^[17],构建了如下的模型:

$$Ab_fee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pfmerge_{i,t} + \sum \alpha Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Mediator_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pfmerge_{i,t} + \sum \alpha Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Ab_fee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pfmerge_{i,t} + \alpha_1 Mediator_{i,t} + \sum \alpha Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

本文为了研究频繁并购中的审计风险问题,构建了衡量异常审计费用指标 *Ab_fee*,并将 *Ab_fee* 按照十等分构建的指标 *Wen_Ab_fee* 以及其年度变化的差分变量 *D_Ab_fee* 用于稳定性检验,引入了频繁并购 *Pfmerge*,频繁并购重组程度连续变量 *Pfmerge1*,验证假设1。另外,本文借鉴已有文献选取管理层持股(*Ms*)、管理层薪酬(*Salary*)、独立董事比例(*Inddir*)、公司经营特征盈利能力(*Roa*)、企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、资金流(*Cf*)、流动比率(*C*)、企业属性(*State*)、审计特征变量客户重要性(*Ci*)、审计声誉(*BigN*)作为控制变量,并加入了行业固定效应(*Industry*)和年度固定效应(*Year*)。

为了论证假设2、假设3a、假设3b,本文引入商誉(*Goodwill*)、应计盈余管理(*aDA_roa*)^[18]和真实盈余管理(*AbsRem*)^[19]三个中介变量度量,以分析频繁并购中的审计风险问题的路径机制。

此外,由于企业当年是否发生频繁并购对于审计师而言是外生的,而且频繁并购这一外生事件对于审计师收费影响还具有一定持续性,因此为了进一步控制模型的内生性问题,本文采用PSM-DID的处理办法对问题进行探讨。首先,以 *Pfmerge* 衡量企业是否发生频繁并购为基础,将样本按照是否发生过频繁并购区分控制组和处理组,即样本发生过频繁并购设置为处理组(*Treat = 1*),企业从来没有发生过频繁并购的企业设定为控制组(*Treat = 0*);其次,设置外生事件频繁并购的哑变量,将样本第一次发生频繁并购的年度及以后5个年度内都设置为1(*Treat_Pfmerge = 1*),其他设置为0(*Treat_Pfmerge = 0*);再次,按照管理层持股、管理层薪酬、独立董事比例、公司盈利能力、企业规模、资产负债率、资金流、流动比率、企业属性、审计客户重要性、审计声誉、行业和年度变量,对处理组和控制组采用PSM的方法进行1:4的样本匹配,消除由于遗漏变量产生内生性问题;最后,在对匹配样本进行回归之前进行平行趋势检验,结果显示回归符合要求,其中,*Treat*反映了发生频繁并购的企业与未发生频繁并购企业异常审计费用的差异,*Treat_Pfmerge*反映了发生频繁并购企业当年及以后年度异常审计费用变化相比于其他企业异常审计费用的差异。

另外,本文构建选择变量公司治理指数、委托代理成本、上年企业并购次数、行业集中度。其中,公司治理指数变量 *Corgov*,借鉴刘向强等的思路,对董事会规模、管理层持股比例、机构投资者持股比例、是否聘请国际四大会计事务所进行分组^[6]。按照董事会规模和管理层持股比例的中位数设置哑变量,低于中位数的取1,否则为0;机构持股比例的中位数设置哑变量,高于中位数取1,低于中位数取0;审计声誉若审计师为国际四大的取1,非四大为0。最后再对上述四个值求和计算公司治理指数。借鉴高雷等的思路利用总资产周转率来作为委托代理成本变量(*Assertlv*),总资产周转率越低,企业面临的委托代理问题越严重^[20];行业集中度(*Hin5_Lsize*)采用行业内前五大公司规模占比的赫芬达尔指数。具体的变量描述见表1。

表1 变量定义表

变量	变量名称	变量代码	变量定义
被解释变量	异常审计收费	<i>Ab_fee</i>	根据 Simunic 审计收费模型倒挤出的残差 ^[10]
		<i>Wen_Ab_fee</i>	对 <i>Ab_fee</i> 按照十分位进行等分(稳定性检验)
		<i>D_Ab_fee</i>	异常审计收费 - 上一年度异常审计收费(稳定性检验)
解释变量	频繁并购重组哑变量	<i>Pfmerge</i>	企业当年并购的次数高于同行业同年度平均值为 1, 否则为 0; 当 <i>Pfmerge</i> = 1 时代表企业发生频繁并购
	分组变量	<i>Treat</i>	以 <i>Pfmerge</i> 衡量为基础, 只要发生过频繁并购的企业设为 1, 否则为 0
	频繁并购当年及 5 年以后	<i>Treat_Pfmerge</i>	企业发生频繁并购的第一年及 5 年以后年度设为 1, 否则为 0
	当年企业并购次数	<i>Wmerge_num</i>	本年度企业的并购次数(稳定性检验)
中介变量	频繁并购重组程度连续变量	<i>Pfmerge1</i>	企业当年并购的次数高于同行业同年度 25%、50%、75%, 分别设置变量为 0、1、2、3、4, 其中 0 表示没有发生并购的企业(稳定性检验)
	商誉	<i>Goodwill</i>	商誉/期初总资产
	应计盈余管理	<i>aDA_roa</i>	业绩修正琼斯模型计算的应计盈余管理 ^[18]
	真实盈余管理	<i>AbsRem</i>	采用 Cohen 等提出的模型计算而得 ^[19]
	管理层持股	<i>Ms</i>	管理层持股数/总股本
	管理层薪酬	<i>Salary</i>	前三名高管薪酬绝对值 + 1 取对数
	独立董事比例	<i>Inddir</i>	独立董事人数/董事会人数
	盈利能力	<i>Roa</i>	净利润/总资产
	企业规模	<i>Size</i>	企业当年年末的资产合计数取自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	总资产/总负债
控制变量	流动比率	<i>C</i>	流动资产/流动负债
	资金流	<i>Cf</i>	经营活动现金流/年末总资产
	企业属性	<i>State</i>	国有企业为 1, 非国有企业为 0
	客户重要性	<i>Ci</i>	被审客户公司的总资产/当年被审客户公司总资产的总数
	审计声誉	<i>Bign</i>	当企业聘请的事务所为国际四大会计事务所时取 1, 否则取 0
年度行业	年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量
控制变量	行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量, 以证监会行业分类 2012 年版为准

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

表 2 列示了全样本主要变量的描述性统计结果。从表 2 可知:公司异常审计费用(*Ab_fee*) 均值大于中位数且最小值(-2.413 万) 和最大值(2.230 万) 的差异比较大, 表明由于不同审计客户面临审计风险和审计成本差异较大, 事务所对上市公司收取异常审计费用水平分布不均匀, 差距较大; 频繁并购哑变量(*Pfmerge*) 的均值为 0.328, 表明有 32.8% 的上市公司进行频繁并购; 并购次数 (*Wmerge*

表 2 全样本主要变量的描述性统计

variable	N	mean	p50	min	max	sd
<i>Ab_fee</i>	16371	0	-0.015	-2.413	2.230	0.420
<i>aDAroa</i>	16371	0.070	0.044	0	12.884	0.175
<i>AbsRem</i>	16371	0.156	0.097	0	7.140	0.225
<i>Goodwill</i>	16371	0.021	0	0	0.752	0.064
<i>Pfmerge</i>	16371	0.328	0	0	1	0.469
<i>Wmerge Num</i>	16371	3.255	2	0	20	3.883

Num) 的均值为 3.255, 最大值为 20, 表明每家上市公司进行并购次数平均达到了 3.255 次, 其中最多采取 20 次并购, 这也一定程度上说明我国上市公司存在频繁并购的情况; 应计盈余管理 (*aDAroa*) 和真实盈余管理 (*AbsRem*) 的均值分别为 0.070、0.156, 中位数为 0.044、0.097, 这表明我国上市公司存在一定程度的盈余管理行为, 而且有越来越倾向于采用真实盈余管理的倾向。应计盈余管理和真实盈余管理的均值和中位数以及最大最小值也表现出了和异常审计费用相同的特征, 表明我国上市公司由于行业 and 经营特征的差异, 不同企业盈余管理程度存在较大差异。而商誉 (*Goodwill*) 的均值为 0.021, 表明上市公司存在商誉过高积累的现象, 另外, 商誉 (*Goodwill*) 数据特征分布也表现出了和异常审计费用相同的特

征,不同企业由于并购频繁程度不同,企业间商誉过高积累的现象存在较大差异。

(二) 实证检验

本文在进行实证检验分析之前,对全部变量进行了双变量相关性分析,结果表明,任意两个变量之间均不存在相关系数显著很高的情况(不超过0.5),不会出现严重的多重共线性问题,并且进一步进行方差膨胀因子的检验,VIF都小于2,表明模型中没有多重共线性问题。

表3是假设1和假设2的实证检验结果,从表3和(1)(2)(5)(6)列可知,企业的频繁并购行为显著提升了审计师的风险溢价收费,具体表现为:在(1)列和(5)列回归中,频繁并购变量(*Pfmerge*)和差分变量(*Treat_Pfmerge*)的系数都在1%的水平上显著为正,表明在控制了公司治理特征、公司经营特征、审计特征变量、行业和年度变量之后,企业如果发生频繁并购行为,异常审计费用(*Ab_fee*)会显著增加。另外,在(2)列和(6)列回归中采用动态面板模型,控制上一年度异常审计费用(*L. Ab_fee*),发现频繁并购变量(*Pfmerge*)的系数在1%的水平上显著为正,差分变量(*Treat_Pfmerge*)的系数为正,表明频繁并购行为对异常审计费用的变化值也有正向促进作用。进一步支持了假设1。

表3 商誉在频繁并购对异常审计费用影响的路径

回归方法	OLS				PSM-DID			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
变量	<i>Ab_fee</i>	<i>Ab_fee</i>	<i>Goodwill</i>	<i>Ab_fee</i>	<i>Ab_fee</i>	<i>Ab_fee</i>	<i>Goodwill</i>	<i>Ab_fee</i>
<i>L. Ab_fee</i>		0.839 *** (79.688)				0.838 *** (79.481)		
<i>Pfmerge</i>	0.036 *** (5.404)	0.010 ** (2.216)	0.017 *** (17.095)	0.029 *** (4.359)				
<i>Goodwill</i>				0.396 *** (7.597)				0.398 *** (7.636)
<i>Treat_Pfmerge</i>					0.021 *** (2.742)	0.007 (1.607)	0.012 *** (10.336)	0.016 ** (2.122)
<i>Treat</i>					0.022 ** (2.293)	0.012 ** (2.137)	0.008 *** (5.505)	0.019 ** (1.967)
<i>controls&ind&year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Z 统计值		6.943 ***					6.142 ***	
中介效应的效应值(%)		18.771					22.503	
N	16371	12800	16371	16371	16343	12779	16343	16343
adj. R-sq	0.122	0.735	0.145	0.125	0.122	0.735	0.142	0.125

另外,从(1)列和(3)一(8)列可知:上市公司发生频繁并购会导致更高的异常审计费用,且商誉在其中发挥部分中介效应的作用。具体表现为:表3中(1)列和(5)列中频繁并购变量(*Pfmerge*)和差分变量(*Treat_Pfmerge*)的系数在1%的水平上显著为正,表明频繁并购的企业支付的异常审计费用更高;(3)列和(7)列中频繁并购变量(*Pfmerge*)和差分变量(*Treat_Pfmerge*)对商誉估值(*Goodwill*)的影响系数在1%的水平上显著为正,表明频繁并购企业比没有发生频繁并购的企业的商誉估值更高;(4)列和(8)列中,频繁并购变量(*Pfmerge*)和差分变量(*Treat_Pfmerge*)、商誉估值变量的系数都在1%的水平上显著为正,并且(4)列相比于(1)列及(8)列相比于(5)列的频繁并购变量(*Pfmerge*)和差分变量(*Treat_Pfmerge*)都显著降低,且显著性通过Sobel检验,效应分别达到了18.771%和22.503%,表明商誉是影响频繁并购导致异常审计收费提高的一个部分中介变量。回归结果支持了假设2。

另外,表4是检验应计盈余管理和应计盈余管理在频繁并购与异常审计费用之间中介因子的实证结果,从表4可知:应计盈余管理并不是影响企业频繁并购导致异常审计费用增加的中介变量。具体表现为:表中(2)列和(5)列频繁并购变量(*Pfmerge*)和差分变量(*Treat_Pfmerge*)的系数为正但不显著,并且本文采用*Bootsrap*对其进行1000次迭代抽样,结果依然不显著,表明频繁并购的企业并没有导致

企业应计盈余管理程度显著增加,这可能是由于自 SOX 颁布实施以后,频繁并购企业的高管层基于风险的考虑,不太愿意采用风险较高的应计盈余管理方式。因此,应计盈余管理并不是频繁并购重组导致异常审计收费增加的中介因子,支持了假设 3a。此外,从表 4(1)(4)(5)(6)(9)(10) 列同理可知:真实盈余管理是影响企业频繁并购导致异常审计费用增加的一个部分中介变量,中介效应值为 2.03% 和 4.291%。这支持了假设 3b。

表 4 应计盈余管理和真实盈余管理在频繁并购对异常审计费用影响的路径

变量	OLS					PSM-DID				
	(1) <i>Ab_fee</i>	(2) <i>aDA_roa</i>	(3) <i>Ab_fee</i>	(4) <i>AbsRem</i>	(5) <i>Ab_fee</i>	(6) <i>Ab_fee</i>	(7) <i>aDA_roa</i>	(8) <i>Ab_fee</i>	(9) <i>AbsRem</i>	(10) <i>Ab_fee</i>
<i>Pfmerge</i>	0.036*** (5.404)	0.005 (1.565)	0.036*** (5.370)	0.013*** (3.447)	0.036*** (5.295)					
<i>aDA_roa</i>			0.052*** (2.873)					0.051*** (2.854)		
<i>AbsRem</i>					0.059*** (4.070)					0.059*** (4.108)
<i>Treat_Pfmerge</i>						0.021*** (2.742)	0.005 (1.395)	0.020*** (2.711)	0.015*** (3.659)	0.020*** (2.625)
<i>Treat</i>						0.022** (2.293)	0.004 (0.936)	0.022** (2.273)	0.005 (0.928)	0.022** (2.265)
<i>controls&ind&year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Z 统计值	1.374	2.63***	1.254	2.732***						
中介效应的效应值(%)	0.65	2.03	1.137	4.291						
N	16371	16371	16371	16371	16371	16343	16343	16343	16343	16343
adj. R-sq	0.122	0.04	0.122	0.096	0.123	0.122	0.04	0.122	0.097	0.122

五、稳健性检验和内生性检验

(一) 内生性问题讨论

1. 安慰剂检验:为了消除某些不可测但却会随着时间的系统性误差影响,本文采用安慰剂检验的方法。将企业第一发生频繁并购的时间点往前推到了前一年和前两年,构建虚拟变量 *Before1* 和 *Before2*,以及用 *Treat_Before1*、*Treat_Before2* 分别表示 *Treat* 与 *Before1*、*Before2* 的乘积。从采用最小二乘法和 PSM-DID 检验的回归结果可知,企业第一发生频繁并购的时间点往前推到了第一年和第二年的“伪频繁并购点”并没有显著促进异常审计费用的增加。具体表现为 *Before1*、*Before2*、*Treat_Before1*、*Treat_Before2* 的系数并不显著为正。原假设 1 通过了检验,限于文章篇幅表格未列示。

2. Heckman 两步法和中介效应检验:企业管理层和股东之间委托代理问题和公司治理环境是影响企业并购的重要因素,而且除了公司层面的自身影响因素外,行业层面的因素,如行业的集中化程度,也可能影响企业的并购行为。企业如果所处的行业垄断性较高的话,往往就会更倾向于并购以扩大自身规模,建立竞争优势。因此,为了控制潜在的样本自选择的问题,本文采用 Heckman 两步法进行检验。首先,在第一阶段选择模型回归中引入了虚拟变量是否进行了并购作为选择变量,将表示委托代理成本、公司治理环境、上一期并购的次数以及行业集中度的变量作为外生变量。其次,将第一阶段计算出来的逆米尔斯比率带入中介效应模型回归中,检验频繁并购对异常审计费用的影响以及商誉、应计盈余管理和真实盈余管理的中介效应。从结果可知,第一阶段的回归中委托代理成本变量(*Assertlv*)、公司治理环境(*Corgov*)、上一期并购的次数(*L.wmerge_num*)、行业集中度(*Hhi5_Lsize*)变量都通过了显著性检验,表明企业所处的行业集中度越高,并且上一年度并购越频繁,公司的委托代理问题和治理问题越严重,这样的企业会越倾向于并购。第二阶段的中介效应回归中,在控制了样本的自选择问题后,所有假

设均通过检验,限于文章篇幅表格未列示。

(二) 稳健性检验

1. 变量替换和样本量变化稳定性检验:(1) 对异常审计费用(*Ab_fee*)按照十等分作为被解释变量进行替换;(2) 对中介变量商誉(*Goodwill*)按照十等分(*wen_Goodwill*)进行替代;(3) 利用修正的琼斯模型计算的应计盈余管理(*aDA_modified*)和真实盈余管理的十等分变量(*Wen_AbsREM*)作为盈余管理的替代变量;(4) 利用 *Wmerge_Num* 替代自变量 *Pfmerge*;(5) 将原有沪深两市样本缩小到深圳证券交易所上市企业样本。结果显示,假设全部通过显著通过检验,结果限于文章篇幅表格未列示。

2. 差分和样本量变化的稳定性检验:(1) 对异常审计费用(*Ab_fee*)利用年度变化值(*D. Ab_fee*)进行替换;(2) 对中介变量商誉(*Goodwill*)利用年度变化值的绝对数(*AbsD. Goodwill*)进行替代;(3) 利用应计盈余管理(*aDA_roa*)和真实盈余管理(*AbsREM*)的年度变化值的绝对数(*AbsD. DA_roa, AbsD. REM*)作为替代变量;(4) 利用频繁并购的程度变量 *Pfmerge1* 连续变量替代自变量 *Pfmerge*。(5) 将原有沪深两市样本缩小到深圳证券交易所上市企业样本。结果显示,频繁并购对异常审计费用的变化量仍然起到促进作用,商誉变化量和真实盈余管理变化量仍然发挥中介效应作用,而应计盈余管理的变化量并没有发挥中介作用。假设全部通过检验,结果限于文章篇幅表格未列示。

六、结论性评述

本文基于2012—2017年的上市公司样本,研究了频繁并购对企业异常审计费用的影响,发现频繁并购会显著提高异常审计费用。并且,进一步研究发现,频繁并购企业的管理层通过高估商誉、真实盈余管理操纵利润,提高审计师的异常收费,而应计盈余管理并不是有效的中介因子。频繁并购重组企业管理层操纵利润有从采取应计盈余管理向真实盈余管理转变的倾向。另外,本文利用PSM-DID和Heckman两步法控制模型的内生性问题后,发现结果依然稳健。

基于以上结论,我们认为:(1)对于企业层面而言,首先,委托代理问题是导致低效率的频繁并购而引起审计风险增加的根本原因,因而上市公司必须完善对高管层并购决策的约束机制,通过将高管薪酬与企业长期的绩效相联系,缓解频繁低效率并购带来的经营风险和审计风险;其次,为了抑制高管的真实盈余管理行为动机,提高会计质量,必须加强对管理层实施并购的监管和完善相应的追责制度,建立“长期问责制”,确保高质量的并购;最后,企业应该进一步建立良好的公司治理结构,充分发挥董事会、监事会的职能,完善独立董事监督制度,遏制管理层为了实现短期私利而操纵企业并购行为。(2)对于注册会计师而言,首先,在实施审计过程中,应当重点关注频繁并购企业利用高估商誉来进行利益输送的行为,并合理评估并购标的资产价值,防止商誉高估带来经营风险,提高审计效率和审计质量;其次,在对企业盈余管理情况进行审计过程中,审计师应当重点关注频繁并购企业管理层采用真实交易项目的操纵(费用操纵、销售操纵和生产操纵)来损害投资者的利益的情况,同时,应该重点关注抑制企业委托代理问题的治理结构建立情况,对于公司治理环境较差的企业,更应该提高职业警惕性,降低业务风险。

本文研究了频繁并购对企业异常审计费用的影响,这仅仅是并购重组中审计问题的一个缩影。未来我们可以结合资本市场出现的关联并购、审计师变更、审计意见购买和审计延迟等方面做进一步研究,拓宽企业频繁并购行为带来的经济后果。另外,随着新《证券法》的实施,注册制的落地,进一步探讨和挖掘其带给资本市场中并购的新影响,也是值得后续研究的新方向!

参考文献:

- [1] Amihud Y, Lev B. Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers[J]. The bell journal of economics, 1981, 12 (2): 605 - 617.

- [2] 杨威,宋敏,冯科. 并购商誉、投资者过度反应与股价泡沫及崩盘[J]. 中国工业经济,2018(6):156-173.
- [3] Firth M. Company takeovers and the auditor choice decision[J]. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 1999, 8(2): 197-214.
- [4] 刘向强,孙健,袁蓉丽. 并购业绩补偿承诺与审计收费[J]. 会计研究,2018(12):70-76.
- [5] 唐建新,陈冬. 地区投资者保护、企业性质与异地并购的协同效应[J]. 管理世界,2010(8):102-116.
- [6] Ravenscraft D J, Scherer F M. Life after takeover[J]. The Journal of Industrial Economics, 1987, 36(2): 147-156.
- [7] 李善民,毛雅娟,赵晶晶. 高管持股、高管的私有收益与公司的并购行为[J]. 管理科学,2009(6):2-12.
- [8] 王珏玮,唐建新,孔墨奇. 公司并购、盈余管理与高管薪酬变动[J]. 会计研究,2016(5):56-62.
- [9] 陆正飞,祝继高,孙便霞. 盈余管理、会计信息与银行债务契约[J]. 管理世界,2008(03):152-158.
- [10] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. Journal of accounting research, 1980,18(1): 161-190.
- [11] 谢纪刚,张秋生. 股份支付、交易制度与商誉高估——基于中小板公司并购的数据分析[J]. 会计研究,2013(12):47-52.
- [12] 叶建芳,何开刚,杨庆,等. 不可核实的商誉减值测试估计与审计费用[J]. 审计研究,2016(1):76-84.
- [13] 刘浩,杨尔稼,麻樟城. 业绩承诺与上市公司盈余管理——以股权分置改革中的管制为例[J]. 财经研究,2011(10):58-69.
- [14] 汪健,王为,朱兆珍. 关联交易、盈余透明度与审计收费[J]. 山西财经大学学报,2018(5):110-124.
- [15] 蔡春,谢柳芳,马可哪呐. 高管审计背景、盈余管理与异常审计收费[J]. 会计研究,2015(3):72-78.
- [16] Hribar P, Kravet T, Wilson R. A new measure of accounting quality[J]. Review of Accounting Studies, 2014, 19(1): 506-538.
- [17] 温忠麟,叶宝娟. 中介效应分析:方法和模型发展[J]. 心理科学进展,2014(5):731-745.
- [18] Kothari S P, Leone A J, Wasley C E. Performance matched discretionary accrual measure[J]. Journal of Accounting & Economics, 2005, 39(1):163-197.
- [19] Cohen D A, Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of Accounting & Economics, 2010, 50(1):2-19.
- [20] 高雷,张杰. 代理成本、管理层持股与审计质量[J]. 财经研究,2011(1):48-58.

[责任编辑:黄燕]

Frequent M & A and Abnormal Audit Fees

CHEN Xin^{1a,2}, SONG Yulu^{1a}, LI Zhengdong^{1b}

(1a. School of Business and Tourism Management; 1b. School of Economics, Yunnan University, Kunming 650500, China;
2. Shanghai Advanced Institute of Finance, Shanghai Jiao Tong University, Shanghai 200030, China)

Abstract: Taking the A-share listed companies from 2012 to 2017 as a sample, this paper uses the abnormal audit fees to measure the risk premium of auditors on the frequent mergers and acquisitions of listed companies, and explores the relationship between frequent mergers and acquisitions and auditors' risk premiums. It is found that frequent mergers and acquisitions of enterprises will lead to an increase in the auditor's risk premium. From the perspective of goodwill and earnings management, it is found that goodwill and real earnings management are two important mediators of higher auditor risk premium caused by frequent mergers and acquisitions. However, accrued earnings management does not play an intermediary role, that is, enterprises with frequent mergers and acquisitions tend to manipulate profits by means of real earnings management instead of accrued earnings management.

Key Words: frequent mergers; abnormal audit fees; goodwill; real earnings management; accrued earnings management; risk premium; audit risk