

非金融企业委托贷款影响审计定价吗？

窦 炜,王世豪,石佳鑫

(华中农业大学 经济管理学院,湖北 武汉 430070)

[摘 要]基于我国 2011—2021 年非金融类 A 股上市公司样本,实证考察了非金融企业委托贷款对审计定价的影响及其作用路径。研究发现,非金融企业委托贷款会显著提高审计定价,这种提升作用在股权关联型委托贷款、委托贷款业务复杂度高和处于货币政策紧缩期的企业中更显著。机制检验表明,经营风险和审计延迟是非金融企业委托贷款提高外部审计师审计定价的部分中介因子。研究从非金融企业委托贷款视角丰富了审计定价的相关理论研究。

[关键词]委托贷款;经营风险;审计延迟;审计定价;货币政策;企业融资;审计风险

[中图分类号]F239 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2023)02-0012-10

一、引言

在银行主导信贷体系的背景下,正规金融市场上存在的所有权融资歧视^[1-2],会误导信贷资源配置^[3-4]。虽然我国金融体制改革近年来不断深化,但金融抑制局面并未发生根本性扭转,加之我国资本市场发展尚不完善和部分企业在正规金融系统外的强烈资金需求,游离于金融体制外的非金融企业委托贷款业务作为一种创新型的金融现象迅速出现。上市公司利用富余资金或外部融通资金,通过委托贷款业务向其他有融资需求的企业(包括其关联公司和面临融资约束的中小企业等)提供资金并获取利差收益。截至 2022 年 9 月,我国委托贷款规模存量为 11.21 万亿元,环比增加 2.6%^①。可见,在所有权融资歧视和市场分化的双重作用下^[5],非金融企业委托贷款业务已成为信贷资金再配置的重要补充^[6]和替代性融资渠道^[5]。

对于非金融企业委托贷款的研究,目前学术界分别从宏观、中观和微观三个方面展开。在宏观层面,钱雪松等发现货币政策变化能传导至委托贷款利率并对其产生作用,但对体制外的借款利率不能发挥积极作用^[7]。委托贷款作为“影子银行”业务形式之一,一方面在资本市场对信贷过度需求时能提高资本配置效率^[8];另一方面,也有研究发现非金融企业发放委托贷款等信贷行为会降低资本市场配置和定价效率^[9]。在中观层面,委托贷款成为房地产和制造业等资金需求量大的行业的重要融资渠道^[10]和企业获取银行信贷之外融资的途径之一^[5,11-12]。从微观层面来看,非金融企业开展高利率委托贷款放贷业务会降低企业的创新投资效率和未来经营业绩^[3,10]。上市公司开展高息放贷业务会降低盈余持续性^[3],加大风险沉淀,并对会计盈余信息的决策有用性产生消极影响^[13]。可见,非金融企业开展委托贷款等类金融业务不仅会加剧宏观层面实体经济的“脱实向虚”^[14],而且会引发微观层面企业投资效率不足、未来经营业绩不确定性加剧等问题^[3,10]。

[收稿日期]2022-11-18

[基金项目]国家社会科学基金项目(21BJY124);中央高校基本科研业务费专项基金项目(2662021JGPGY03)

[作者简介]窦炜(1979—),男,湖北武汉人,华中农业大学经济管理学院教授,博士生导师,博士,主要研究方向为公司财务与资本市场;王世豪(1997—),男,河南周口人,华中农业大学经济管理学院硕士生,主要研究方向为公司财务与资本市场,通讯作者,邮箱:wangshihao@webmail.hzau.edu.cn;石佳鑫(1995—),女,河南安阳人,华中农业大学经济管理学院博士生,主要研究方向为中小企业管理。

①数据来源:中国人民银行官网:<http://www.pbc.gov.cn/>。

在风险导向审计成为行业趋势的背景下,审计风险与审计定价成为密不可分的统一体。外部审计师对企业进行审计的主要目的之一是发现重大错报^[15],在对企业进行审计时,审计师必须深入了解被审计企业的业务往来,尤其是委托贷款等可能导致企业出现重大经营风险和不确定性的业务^[16],以发现被审计单位可能存在的潜在经营风险,据此进行风险评估、确定审计定价策略。非金融企业开展委托贷款业务不仅游离于现有的正规金融监管体系之外,具有弱监管、高风险的特点^[16],而且与处于监管体制内的金融机构不同,非金融企业开展的类金融业务没有事前警告、事中监督、事后处置的完备机制^[17],这在无形中加剧了企业面临的经营风险^[16]与破产风险^[18]。从理论上来说,这种脱离监管的隐蔽性和高风险特征会极大提高审计师审计失败风险和审计投入成本,从而影响审计定价策略。鉴于此,本文将利用我国2011—2021年非金融类A股上市公司的委托贷款数据,实证检验非金融企业委托贷款对审计定价的影响及其作用机理。

与已有文献相比,本文具有以下边际贡献:第一,从“非金融企业委托贷款”这一“隐性金融资产”视角切入,实证检验非金融企业委托贷款对外部审计师审计定价的影响,丰富和完善学术界对审计定价的理论研究。现有文献研究了媒体关注、金融化、代理问题等对审计定价的影响^[19-22],但缺乏直接从非金融企业“隐性金融资产”视角对审计定价影响的考察。本研究形成对已有关于审计定价影响因素的有益补充。第二,丰富非金融企业委托贷款经济后果的研究。既有研究中尚未厘清非金融企业委托贷款与审计师审计定价之间关系,本研究可以拓展委托贷款业务经济后果的研究边界,揭示非金融企业委托贷款影响审计定价的“黑匣子”。第三,作为“影子银行”形式之一的委托贷款,本质上属于“隐性金融资产”,在企业经营中充当了实质性中介,不受金融监管约束且隐蔽性较强,本文的实证研究将为监管机构防范化解金融风险提供理论支撑和经验证据,有助于抑制实体经济“脱实向虚”。

二、理论分析与假设提出

非金融企业大规模开展委托贷款业务对外部审计师审计定价的影响主要体现在以下两个方面:

第一,非金融企业大量开展委托贷款业务会增加企业的经营风险,提高审计师对放贷企业的风险评估值^[23],审计师会因风险溢价而收取更高的审计费用。一方面,开展委托贷款放贷业务的企业实质上并不具备放贷资质,所从事的委托贷款业务属于“影子银行”形式之一,游离于正规银行金融体系之外^[4]。相较于银行等处于监管体制内的金融机构,非金融企业并不像正规金融机构有严格规范的管制措施控制这种“类金融”业务可能发生的坏账率,更没有相关监督管理机构的事前警告、事中监督和事后处置^[17],这将增加非金融企业潜在的经营风险^[16],导致审计师提高企业的风险评估值^[23],考虑到潜在的审计失败风险,审计师在审计需求保险假说下,会选择收取较高的审计费用。另一方面,委托贷款业务构成包括委托方、受托方和借款方三方,根据银监会《商业银行委托贷款管理办法》及《贷款通则》的有关规定,商业银行等金融机构作为受托方充当中介角色,发挥监督作用并收取通道手续费,但不承担放贷风险,委托贷款业务的风险全部由借贷双方承担,从事委托贷款放贷业务的现金流一旦无法收回,必然会导致企业主营业务的生产经营受到负面冲击,加大经营不确定性,致使放贷企业经营风险加剧^[16],从而提高审计师的风险评估值^[23],审计师基于风险溢价而提高审计定价。

第二,非金融企业委托贷款业务的弱监管和非强制性信息披露会增加审计延迟的可能性^[20,24-25],这将增加审计投入成本^[20],导致审计师在成本补偿效应下选择提高审计定价。一方面,根据委托贷款业务运作流程,委托贷款业务的开展通过中介机构实现,中间环节(比如委托贷款借贷双方合同的签订、贷款利率的标准等)存在模糊性和不确定性。审计师不得不投入更多时间、付出更多努力来开展实质性测试和业务复核^[20,24],增加了审计延迟的可能性^[20,24-25]。审计师因成本投入增加而对被审计企业收取更高的审计费用。另一方面,非金融企业发放委托贷款可视为企业的投资行为,《上市公司信息披露管理办法》和财政部《投资公司会计核算办法》显示,相关法律法规并没有严格要求发放委托贷款的

企业对涉及委托贷款业务的详细事项强制披露,这将导致包括审计师在内的企业会计信息使用者无法通过企业会计报表了解非金融企业发放委托贷款的金额及其他会计信息。审计师为避免重大错报和不当审计意见的出具,需要通过扩大审计范围、执行更多测试性程序等方式规避审计失败,审计范围的扩大将导致审计延迟和审计投入成本的增加^[20,23],审计师基于成本补偿提高审计定价。

基于以上分析,本文提出如下研究假设:

H:非金融企业委托贷款会显著提高审计定价。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以2011—2021年沪深A股非金融类上市公司为研究样本。根据研究需要,本文对样本进行如下处理:(1)剔除ST、*ST、PT及已退市的样本;(2)剔除金融行业的公司样本;(3)剔除主要变量缺失的观测值;(4)为避免异常值对研究结论的影响,对所有连续型变量进行1%水平上的缩尾。经过上述处理,最终得到17207个公司-年度样本观测值。本文的财务数据主要源于CSMAR和CNRDS,其中委托贷款数据通过Python爬取巨潮资讯网上市公司委托贷款公告并处理获得,同时对照CNRDS数据库手工补充,其他财务数据均由CSMAR数据库获得。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

被解释变量为审计定价($\ln fee$),借鉴董沛武等和潘克勤的研究^[26,15],以非金融企业当年审计费用的自然对数衡量。

2. 解释变量

现有研究对非金融企业委托贷款的度量方式主要包括以下两种:(1)从“影子银行”的运作模式出发,认为“影子银行”的主要资金流向包括“委托贷款”^[27]。因此,不少研究中以上市公司资产负债表“其他非流动资产”“其他流动资产”“一年内到期的非流动资产”三个会计科目余额加总衡量“委托贷款”。但上述三个会计科目中还包括非金融企业从事正常经营业务的资金流入等其他复杂内容。因此使用这种方式度量非金融企业隐性金融资产中的“委托贷款”存在很大“噪音”,研究结论的可靠性难以保证。(2)直接查阅巨潮资讯网上市公司的委托贷款公告,统计委托贷款的借贷对象、贷款期限、借贷企业之间的关联关系等,通过逐个识别委托贷款公告、汇总计算得到“委托贷款规模”^[4,6]。相较于第一种度量方法,这种方法度量的“委托贷款”几乎不存在“噪音”,因此研究结论更直接可靠。

参考已有研究^[4,6],本文在上述第二种方式的基础上度量非金融企业委托贷款,具体操作步骤为:(1)利用Python爬取上市公司委托贷款公告(一般包括委托贷款规模、委托贷款双方、委托人、贷款期限、委托贷款利率、借贷双方的关联关系和是否存在抵押担保条款等方面内容)。(2)选择开放源“Jieba”中文分词功能模块对所爬取的委托贷款公告进行分词,统计出委托贷款金额、借贷双方、贷款期限和借贷双方的关联关系。(3)对由于技术等原因未在公告中获得的数据,通过人工逐个识别公告进行补充;根据CNRDS数据库包含的部分委托贷款数据对统计获得的数据进行补充和完善。(4)由于本文主要研究的是非金融企业发放委托贷款对外部审计师审计定价的影响,因此,还需专门筛选放贷企业的放贷金额,主要在Stata中完成。对于部分年度未开展委托贷款业务的企业,将其设定为0。对开展了委托贷款业务的企业,参考钱雪松等的研究^[11],取发放委托贷款金额加1的自然对数($\ln EL$)衡量。同时,为减轻量纲对研究结论经济意义的干扰,在后文稳健性检验中采用委托贷款与总资产比值(R_{EL})作为衡量非金融企业委托贷款的另一种方式^[28]。

3. 分组变量

(1)委托贷款类型($r_{entrusted}$)。参考Allen等和钱雪松等的研究^[5,11],将全样本划分为存在股权关联组和不存在股权关联组。当开展委托贷款业务的双方之间存在关联交易或股权关联时,则 r_{en-

trusted 取 1, 否则为 0。

(2) 委托贷款业务复杂度 (*rec*)。参考已有文献对业务复杂度的度量及窦炜和张书敏的做法^[29-30,4], 本文以真正归属于非金融企业委托贷款业务产生的应收账款金额与总资产的比值度量委托贷款业务复杂度。具体处理步骤: 首先, 采用美国同行业同时期的非金融企业为对照组, 计算同时期同行业对照组中“应收账款”的中位数。其次, 使用我国沪深 A 股上市公司的“应收账款”数据减去上述美国同行业同时期对照组中的中位数, 以此差值衡量真正归属于非金融企业从事委托贷款业务产生的“应收账款”。最后, 用该差值与企业总资产的比值衡量委托贷款业务复杂度 (*rec*)。以该比值的中位数为标准将全样本划分为业务复杂度较高组 (*rec* = 1) 和业务复杂度较低组 (*rec* = 0)。

(3) 货币政策时期 (*MPD*)。借鉴杜利和钱雪松的做法^[31], 以 *MP* 估计货币政策时期^①, 根据所计算 *MP* 的值, 以中位数为标准将观测年度划分为货币政策宽松期 (*MPD* = 1) 和货币政策紧缩期 (*MPD* = 0)。

4. 中介变量

(1) 审计延迟 (*AD*)。参考刘笑霞等的研究^[20], 以资产负债表日到审计报告签署日的实际间隔日期数加 1 的自然对数度量审计延迟。

(2) 经营风险 (*risk*)。借鉴 Acharya 等、Kose 等的研究^[32-33], 用息税折旧摊销前利润率标准差的累积分布概率作为经营分险的代理变量。

5. 控制变量

为保证研究结论的可靠性和严谨性, 参考已有研究^[5,20], 本文在模型中加入如下控制变量: 公司规模 (*size*)、营收增长率 (*growth*)、资产负债率 (*lev*)、股权集中度 (*sc*)、账面市值比 (*bm*)、现金流占比 (*cfo*)、管理费用率 (*mfee*)、是否两职合一 (*dual*)、董事会规模 (*lnboard*)、大股东占款 (*occupy*) 以及年度 (*year*) 和行业 (*ind*) 虚拟变量。具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量类型	变量代码	变量含义	变量定义
被解释变量	<i>lnEL</i>	委托贷款	企业当年发放委托贷款金额加 1 的自然对数
	<i>R_EL</i>		企业当年发放委托贷款金额与年末总资产的比值
解释变量	<i>lnfee</i>	审计定价	企业年度审计费用的自然对数
	<i>RP</i>		企业当年审计费用与总资产比值
分组变量	<i>r_entrusted</i>	委托贷款类型	存在股权关联取 1, 否则为 0
	<i>rec</i>	委托贷款业务复杂度	以“应收账款/资产总额”的中位数为标准将全样本划分为高低组, 高组取 1, 否则为 0
	<i>MPD</i>	货币政策时期	观测年度属于货币政策宽松时期取 1, 货币政策紧缩时期取 0
中介变量	<i>AD</i>	审计延迟	以资产负债表日与审计报告签署日期间隔加 1 的自然对数度量
	<i>risk</i>	经营风险	以息税折旧摊销前利润率标准差的累积分布概率作为经营分险的代理变量
	<i>lev</i>	资产负债率	负债总额/资产总额
	<i>size</i>	公司规模	年末总资产的自然对数
控制变量	<i>mfee</i>	管理费用率	管理费用/营业收入
	<i>occupy</i>	大股东占款	其他应收款/期末总资产账面价值
	<i>growth</i>	营收增长率	(本期营收额 - 上期营收额)/上期营收额
	<i>bm</i>	账面市值比	账面价值/总市值
	<i>dual</i>	两职合一	董事长与总经理兼任取 1, 否则取 0
	<i>cfo</i>	现金流占比	经营活动产生的现金流量净额/企业年末总资产
	<i>sc</i>	股权集中度	第一大股东持股比例
	<i>lnboard</i>	董事会规模	董事会人数加 1 的自然对数
	<i>Year</i>	年度	年度虚拟变量
<i>Ind</i>	行业	行业虚拟变量	

(三) 模型构建

为检验非金融企业委托贷款与审计定价之间的关系, 本文借鉴 Allen 等、刘笑霞等的研究^[5,20], 构建模型(1):

① $MP = M2 \text{ 增长率} - GDP \text{ 增长率} - CPI \text{ 增长率}$ 。

$$\ln fee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln EL_{i,t} + \alpha_2 CV_{i,t} + Year + Ind + v_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 代表企业, t 代表年度。 $\ln fee$ 为被解释变量, $\ln EL$ 为解释变量, CV 为控制变量集合, $Year$ 和 Ind 分别为行业 and 年度固定效应, v 为随机误差项。 α_0 为常数项, α_1 为非金融企业委托贷款对审计定价的影响系数。本文重点关注系数 α_1 的大小及其显著性, 根据理论分析, 预期 α_1 显著为正, 即非金融企业委托贷款会显著提升审计定价。

四、实证结果

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计。从结果来看, 被解释变量 $\ln fee$ 的最小值为 11.8494, 最大值为 21.1561, 标准差为 0.6633, 表明事务所对不同企业收取的审计费用存在较大差异; 解释变量 $\ln EL$ 的最小值为 0, 最大值为 20.3211, 说明不同企业发放委托贷款的规模存在差异。控制变量总体样本分布与以往研究具有相同特征, 不再赘述。

(二) 基准回归

表 3 报告了基准回归结果。本文采用递进回归方式: 列(1)报告了不加入控制变量、不控制年份和行业固定效应的回归结果, $\ln EL$ 的系数为 0.1655, 且在 1% 水平上显著。列(2)是不加入控制变量但控制年份和行业固定效应的回归结果, $\ln EL$ 的系数为 0.1477, 仍在 1% 水平上显著。列(3)是纳入所有控制变量并控制年份和行业固定效应的回归结果, 结果显示, $\ln fee$ 与 $\ln EL$ 的回归系数在 1% 水平上显著为正。这意味着非金融企业开展委托贷款放贷业务对审计定价的提高具有显著促进作用, 至此研究假设得到支持。

(三) 稳健性检验

1. 内生性处理

(1) 工具变量法。本文采用同一行业内其他企业委托贷款业务规模均值 ($mean_lnEL$) 作为工具变量: 一方面, 该工具变量会影响样本企业的委托贷款规模, 进而满足对工具变量相关性的要求; 另一方面, 该工具变量不会影响单个企业的审计费用, 符合外生性要求。回归结果见表 4 列(1)、列(2), 工具变量 ($mean_lnEL$) 的系数 (0.3725) 在 1% 水平上显著为正, 满足了相关性条件。同时, 第一阶段 LM 统计量 (394.22) 在 1% 的水平上显著, F 统计量 (419.03) 远大于临界值 16.38, 说明不存在弱工具变量问题, 表明工具变量选择的合理性; 第二阶段的估计系数为 0.1216, 且在 1% 水平上显著为正, 工具变量的估计结果进一步表明企业放贷会增加审计费用, 结论仍保持不变。

(2) Heckman 两阶段模型。考虑到所获取的研究样本并非随机分布的, 而是具有自选择的特性, 因此本文构建 Heckman 两阶段模型以克服由样本选择导致的内生性问题。第一阶段构建企业委托贷款的估计方程, 计算逆米尔斯比率 (imr), 其中二元虚拟变量为 dum_lnEL , 以 $\ln EL$ 的均值为标准, 大于均值取 1, 反之取 0, 其他控制变量均与上文一致。第二阶段中, 将在第一阶段估算的 imr 放入模型中进行回归, 表 4 列(3)结果显示, imr 系数在 1% 水平上显著为正, $\ln EL$ 的回归系数仍在 1% 水平上显著为正,

表 2 主要变量的描述性统计

变量	N	Mean	SD	Min	Max
$\ln fee$	17207	12.1821	0.6633	11.8494	21.1561
$\ln EL$	17207	17.3325	1.9122	0.0000	20.3211
lev	17207	0.3954	0.1923	0.0684	0.9155
$size$	17207	21.9377	1.3452	19.8865	26.3656
$mfee$	17207	0.0825	0.0605	0.0078	0.4752
$occupy$	17207	0.0233	0.0453	0.0000	0.1012
$growth$	17207	0.3103	0.6522	-0.5131	7.7245
bm	17207	0.3286	0.1541	0.0148	1.1586
$dual$	17207	0.2426	0.4287	0.0000	1.0000
sc	17207	0.3839	0.1535	0.0812	0.9235
cfo	17207	0.0472	0.0856	-0.2095	0.3658

表 3 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
	$\ln fee$	$\ln fee$	$\ln fee$
$\ln EL$	0.1655 *** (0.0051)	0.1477 *** (0.0053)	0.0107 *** (0.0036)
$_{-}cons$	10.8845 *** (0.08832)	11.1776 *** (0.1101)	3.8488 *** (0.2239)
CV	NO	NO	YES
$Year$	NO	YES	YES
Ind	NO	YES	YES
N	17207	17207	17207
$r2_a$	0.0156	0.3124	0.5978

注: 括号内为稳健标准误, 估计系数在公司层面进行了聚类调整; *, **, *** 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著水平。下同。

表明在考虑样本选择偏差所导致的内生性问题后,本文的研究结论仍具可靠性。

(3) 公司固定效应。为有效控制可能存在的潜在内生性问题,消除公司之间的系统性差异,进一步控制公司固定效应,表 4 列(4)的回归结果与前文一致。

2. 其他稳健性检验^①

(1) 替换变量。首先,替换被解释变量,取企业审计费用与总资产的比值(*RP*)作为被解释变量^[23]放入模型(1)中重新回归。其次,替换解释变量,以非金融企业委托贷款发放金额与总资产的比值(*R_EL*)替换解释变量^[28]。重新回归后结论保持不变。

(2) Bootstrap 自抽样检验。通过 Bootstrap 对全样本进行随机抽样,重复 1000 次。回归结果保持不变。

(3) 双重聚类分析。将标准误差聚类在行业层面和年度层面进行估计,结果未改变。

(4) 增加控制变量。为排除遗漏变量对研究结论的影响,参考已有研究^[20]增加可能影响回归结果的控制变量(股权集中度 *sc* 和董事会规模 *lnboard*),回归结果保持不变。

表 4 内生性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>lnEL</i>	<i>lnfee</i>	<i>lnfee</i>	<i>lnfee</i>
<i>lnEL</i>		0.0565 *** (0.0106)	0.0099 *** (0.0034)	0.0023 * (0.0013)
<i>mean_lnEL</i>	0.3725 *** (0.0143)			
<i>imr</i>			0.4860 *** (0.0527)	
<i>_cons</i>	-12.0224 *** (0.4000)	4.3348 *** (0.1167)	-1.5788 ** (0.6857)	5.5521 *** (0.1182)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Ind</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Stkcd</i>	NO	NO	NO	YES
<i>N</i>	17207	17207	17207	17112
<i>r2_a</i>	0.3923	0.5125	0.5937	0.3349

五、进一步研究

(一) 异质性分析

前文分析得到非金融企业委托贷款会显著提高审计定价这一稳健核心结论。在此基础上,我们将进一步检验非金融企业不同委托贷款类型、委托贷款业务复杂度和货币政策时期等情况下委托贷款对审计定价的影响差异。

上市公司除通过配股、增发等直接形式获得资金外,还能通过企业集团内部资本配置实现融资需求,而股权关联为企业集团实现内部资本市场运作提供了便利^[9]。非金融企业向其存在股权关联关系的企业发放委托贷款时,会因“利益输送”而给予借款企业更多优惠,比如提高贷款规模、降低贷款利率等^[34,9]。由于非金融企业委托贷款业务信息披露机制的不完备性,贷款规模的增加以及贷款利率与央行基准利率的差异将增加审计师复核企业业务往来的投入成本,潜在错报风险也会提高审计师对企业的风险评估值^[23],从而审计师会对开展股权关联型委托贷款业务的企业收取更高的审计费用。

业务复杂度是影响审计定价的重要因素之一^[24-25,29-30]。企业业务复杂度越低越有利于信息使用者进行信息传播、分析处理和解读^[25,30]。对于审计师而言,被审计企业的业务复杂程度影响着审计师的审计定价策略。已有研究发现,相较于业务复杂度较低的企业,审计师会对业务复杂度较高的企业收取更高的审计费用^[24,29]。非金融企业委托贷款业务具有弱监管和非强制性披露特征^[16],这导致该业务模式和运作流程在实践中存在“多重嵌套”可能:A 贷款企业将富余资金放到 B 金融机构中,B 金融机构使用该资金购买了 C 金融机构的理财金融产品,最终由 C 金融机构将资金贷款给了借款企业,但其获得的资金并非是“纯净”的“委托贷款”,而是通过多层级“嵌套”后以信托基金、信托理财等类金融产品的形式获得。此外,企业集团之间还可能通过“隧道效应”实现关联交易^[34]。这种“多重嵌套”以及

^①限于篇幅,未报告其他稳健性检验结果,留存备案。

关联交易将增加审计难度, 审计师仅从报表中获得的财务信息将是有偏的, 因此为增强审计穿透性, 他们需要扩大审计范围、付出更多时间精力, 从而导致审计延迟和审计成本增加^[25-26]。

同时, 已有研究也发现货币政策的紧缩会在广延和集约边际上提高非金融企业发放委托贷款的概率和规模, 呈现出“逆货币政策周期”特征^[31]。在货币政策紧缩时期, 银行自身的信贷规模随之缩水^[31], 企业更难以获得银行贷款, 这为非金融企业委托贷款业务的大规模开展提供了可能。根据现行《上市公司信息披露管理办法》和财政部《投资公司会计核算办法》的规定, 审计师无法通过企业财报获得委托贷款这一“类金融”业务的详细信息, 不得不执行更多实质性测试, 审计投入的增加使审计师对被审计企业收取高额审计费用^[24-25]。

1. 委托贷款类型对审计定价的影响

为检验委托贷款类型如何影响非金融企业委托贷款与审计定价之间的关系, 本文借鉴 Allen 等和钱雪松等的研究^[5,11], 按开展委托贷款业务双方是否存在股权关联将全样本划分为两组, 若存在股权关联, 则 $r_entrusted = 1$, 否则 $r_entrusted = 0$ 。表 5 列(1)、列(2)显示, $\ln EL$ 的系数均显著为正, 但前者的系数(0.0163)远大于后者的系数(0.0058)。同时, 组间差异检验结果 P-value 小于 0.01, 表明相较于不存在股权关联的委托贷款, 存在股权关联的委托贷款对审计定价的提升作用更显著。

2. 委托贷款业务复杂度对审计定价的影响

为检验业务复杂度如何影响非金融企业委托贷款和审计定价之间的关系, 本文参考已有对业务复杂度的度量以及窦炜等的做法^[29-30,4], 以真正归属于非金融企业委托贷款业务产生的应收账款与期末总资产的比值度量业务复杂度 (rec)。其中的原因在于:(1)根据委托贷款业务模式和运作流程, 非金融企业委托贷款业务复杂度应以某笔委托贷款最终划归至借款企业账户所嵌套的层级数量度量, 但此数据无法获得, 故直接度量不具可操作性。(2)Chen 的研究发现, 有近 80% 左右的表内应收账款以委托贷款收益权形式存在^[35], 但应收账款账户中还包括企业正常生产经营过程中产生的各种款项, 直接以此表征真正归属于委托贷款业务产生的应收账款存在较大“噪声”。因此, 本文以“真正归属于委托贷款业务产生的应收账款/总资产”作为委托贷款业务复杂度的代理变量。

根据前文的研究设计, 以业务复杂度 (rec) 的中位数为标准将全样本划分为业务复杂度较高组 ($rec = 1$) 和业务复杂度较低组 ($rec = 0$)。表 5 列(3)、列(4)显示, 业务复杂度较高组的系数(0.1174)大于较低组(0.0051)且均为正。同时, 组间差异检验结果 P-value 小于 0.01, 表明相较于业务复杂度较低组, 审计师对委托贷款业务复杂度更高的非金融企业收取更高的审计费用。

表 5 异质性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$r_entrusted = 1$	$r_entrusted = 0$	$rec = 1$	$rec = 0$	$MPD = 1$	$MPD = 0$
$\ln EL$	0.0163 *** (0.0053)	0.0058 *** (0.0022)	0.1174 *** (0.0348)	0.0051 * (0.0029)	0.0051 ** (0.0026)	0.0137 *** (0.0036)
$_cons$	1.0495 *** (0.1999)	5.5222 *** (0.1674)	4.0767 *** (0.1687)	3.5879 *** (0.0912)	4.4821 *** (0.1050)	2.8433 *** (0.2025)
CV	YES	YES	YES	YES	YES	YES
$Year$	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Ind	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	7802	9405	6391	8875	12932	4275
$r2_a$	0.4923	0.3021	0.5600	0.5797	0.5522	0.6534
P-value		0.0041		0.0012		0.0386

3. 货币政策时期、委托贷款与审计定价

为检验“货币政策时期”如何影响非金融企业委托贷款和审计定价之间的关系, 本文参考杜立和钱

雪松的做法^[31],以MP估计货币政策,根据其大小和中位数将2011—2014年划分为货币政策宽松期,其余年度划分为货币政策紧缩期,设置虚拟变量MPD,若该年度为货币政策宽松期,则MPD=1,否则MPD=0。表5列(5)、列(6)结果表明,在宏观货币政策影响下,非金融企业委托贷款对审计定价提升作用在货币政策紧缩期更加显著。同时,组间差异检验结果P-value小于0.05,说明在不同货币政策时期,非金融企业委托贷款对审计定价的提升具有显著性差异。

(二) 机制检验

上文理论分析提出非金融企业委托贷款对审计定价的影响机制为“委托贷款—经营风险(增加审计失败风险)—审计定价”和“委托贷款—审计延迟(增加审计成本投入)—审计定价”。为验证上述影响路径,本文构建如下模型(2)和模型(3):

$$AD_{i,t}/risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln EL_{i,t} + \beta_2 CV_{i,t} + Year + Ind + v_{i,t} \quad (2)$$

$$\ln fee_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 \ln EL_{i,t} + \lambda_2 AD_{i,t}/risk_{i,t} + \lambda_3 CV_{i,t} + Year + Ind + v_{i,t} \quad (3)$$

其中,AD为审计延迟的代理变量,以资产负债表日到审计报告签署日之间的间隔日期数加1的自然对数来衡量^[20]。risk为企业面临的经营分险,用息税折旧摊销前利润率标准差的累积分布率作为企业经营分险的代理变量^[32-33],其余控制变量均与模型(1)一致。

1. 非金融企业委托贷款、经营风险与审计定价

非金融企业委托贷款业务游离于监管之外,不具备放贷资质的企业开展委托贷款放贷业务,不能像银行等正规金融机构那样借助有效的事前警告、事中监督和事后处置机制保障贷出资金的回收和可控的坏账率^[17],而对在监管体系外的放贷企业而言,所从事的委托贷款业务没有相关制度措施保障资金回收率,一旦无法如期收回资金,可能对企业生产经营产生不利影响,内生脆弱性增加了非金融企业面临的经营风险^[16],在风险传染效应下也会增加审计师潜在审计失败风险以及审计失败之后可能面临的声誉风险、诉讼风险等,因此审计师基于风险溢价而倾向于提高审计定价。

表6列(1)、列(2)报告了“经营风险”作为中介变量的检验结果。列(1)中lnEL的系数在10%水平上显著为正,表明非金融企业大规模放贷会加剧企业的经营风险。列(2)中risk的回归系数在1%水平上显著为正,lnEL的系数在5%水平上显著为正,表明非金融企业委托贷款通过加剧企业的经营风险提升审计定价。因此,根据中介效应模型,经营风险是非金融企业委托贷款影响审计定价的部分中介因子,其约占总效应的5.36%。

2. 非金融企业委托贷款、审计延迟与审计定价

非金融企业委托贷款业务作为“影子银行”业务形式之一,存在极强的隐蔽性^[4]。此外,根据《上市公司信息披露管理办法》和财政部《投资公司会计核算办法》,非金融企业开展委托贷款放贷业务在企业财报中是非强制性披露的,审计师仅通过企业报表等基本财务信息无法了解企业真实的业务往来,不得不通过扩大审计范围来增强审计穿透性,这增加了审计延迟的可能性^[20],导致审计投入成本增加。基于成本补偿,审计师将收取更高的审计费用。

表6列(3)、列(4)报告了“审计延迟”作为中介变量的检验结果。列(3)中AD的回归系数在5%水平上显著为正,表明非金融企业开展委托贷款业务将导致审计延迟。列(4)中,lnEL的系数在10%水平上显著为正,AD的系数在5%水平上显著为正,表明非金融企业委托贷款业务通过增加审计延迟提升审计定价。因此,根据中介效应模型,审计延迟是企业委托贷款影响审计定价的部分中介因子,其约

表6 机制检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	risk	lnfee	AD	lnfee
lnEL	0.0037 * (0.0020)	0.0079 ** (0.0034)	0.0776 *** (0.0145)	0.0578 * (0.0299)
risk		0.1551 *** (0.0207)		
AD				0.0368 ** (0.0172)
-cons	0.4720 *** (0.0896)	3.7445 *** (0.2243)	3.7621 *** (0.2943)	1.1586 *** (0.1322)
CV	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
Ind	YES	YES	YES	YES
N	17207	17207	17207	17207
r2_a	0.0201	0.6060	0.3105	0.3823

占总效应的 26.69%。

六、结论性评述

本文利用我国 2011—2021 年非金融类 A 股上市公司数据,实证检验了非金融企业委托贷款对审计定价的影响及其作用路径。研究发现:非金融企业委托贷款会显著提高审计定价,排除内生性干扰后依旧成立;这种提升作用在股权关联型委托贷款、委托贷款业务复杂度高和处于货币政策紧缩期的企业中更显著。机制检验表明,经营风险和审计延迟是非金融企业委托贷款提升审计定价的部分中介因子。本研究丰富了审计定价和非金融企业委托贷款的理论研究,为相关研究提供了经验证据,同时,有助于监管部门对非金融企业委托贷款业务的关注和监管,助力资本市场的持续稳定和实体企业的“脱虚向实”,防范化解金融风险,从而为实现经济高质量发展提供机遇。

基于上述结论,我们得到以下启示:第一,发放委托贷款的非金融企业需要建立完备的保障机制,增强风险防范意识。获得委托贷款的企业需增强诚信意识,按借贷双方签订的委托贷款合同规定的期限如期归还本息,降低信用风险对放贷企业的持续经营风险的影响。第二,政府和有关机构需要发挥有效监管职能,积极规范引导非金融企业委托贷款业务的信息披露,坚决打击利用委托贷款进行利益输送的企业和机构。同时持续深化金融体制改革、改善资本市场环境,通过进一步促进利率市场化疏通企业融资机制,防止委托贷款功能异化。第三,外部审计师既要企业主动披露的信息中发现问题,在充分了解企业各项业务往来、资金流向的基础上客观评估企业潜在经营风险,并根据审计成本投入和风险评估确定审计定价策略,如实出具审计报告。

本文从当前非金融企业大量开展委托贷款业务这一经济现象入手,考察了非金融企业委托贷款对审计定价的影响及其作用机理,但囿于数据的可获得性,本文尚未从非金融企业发放委托贷款的利率、借贷双方的地理距离和企业高管特征等方面进一步考察非金融企业委托贷款对审计定价的非对称影响。针对上述问题,未来我们考虑利用 Python 技术和人工甄别结合的方式获取发放委托贷款的利率等细化的财务数据,并充分探讨不同贷款利率、借贷双方地理距离和高管特征在企业委托贷款与审计定价之间差异化表现。

参考文献:

- [1] Brandt L, Li H. Bank discrimination in transition economies: Ideology, information or incentives[J]. *Journal of Comparative Economics*, 2003, 31(3): 387-413.
- [2] 白俊, 连立帅. 信贷资金配置差异: 所有制歧视抑或禀赋差异? [J]. *管理世界*, 2012(6): 30-42.
- [3] 余琰, 李怡宗. 高息委托贷款与企业创新[J]. *金融研究*, 2016(4): 99-114.
- [4] 窦炜, 张书敏. 政府审计对国有企业金融资产配置的影响研究[J]. *管理学报*, 2022(3): 453-462.
- [5] Allen F, Qian Y, Tu G, et al. Entrusted loans: A close look at China's shadow banking system[J]. *Journal of Financial Economics*, 2019, 133(1): 18-41.
- [6] 傅帅雄, 罗翊焯, 李元. 委托贷款、信贷周期与企业投资效率[J]. *改革*, 2022(4): 127-146.
- [7] 钱雪松, 杜立, 马文涛. 中国货币政策利率传导有效性研究: 中介效应和体制内外差异[J]. *管理世界*, 2015(11): 11-28.
- [8] King R G, Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1993, 108(3): 717-737.
- [9] 赵奇伟. 东道国制度安排、市场分割与 FDI 溢出效应: 来自中国的证据[J]. *经济学(季刊)*, 2009(3): 891-924.
- [10] 钱雪松, 李晓阳. 委托贷款操作机理与金融风险防范: 源自 2004—2013 年上市公司公告数据[J]. *改革*, 2013(10): 125-134.
- [11] 钱雪松, 徐建利, 杜立. 中国委托贷款弥补了正规信贷不足吗? [J]. *金融研究*, 2018(5): 82-100.
- [12] Fang S, Qian X, Zou W. The empirical relation between loan risk and collateral in the shadow banking system: Evidence from China's entrusted loan market[J]. *International Review of Economics and Finance*, 2020, 67(5): 42-54.
- [13] Sloan R G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? [J]. *The Accounting Review*,

- 1996,71(3):289-315.
- [14] Bleck A, Liu X. Credit expansion and credit misallocation[J]. *Journal of Monetary Economics*,2018,94:27-40.
- [15] 潘克勤. 公司治理、审计风险与审计定价——基于 CCGI ~ (NK)的经验证据[J]. *南开管理评论*,2008(1):106-112.
- [16] 李建军,韩珣. 非金融企业影子银行化与经营风险[J]. *经济研究*,2019(8):21-35.
- [17] 周中胜,贺超,邵蔚. 关键审计事项披露与审计费用[J]. *审计研究*,2020(6):68-76.
- [18] 沈红波,张广婷,阎竣. 银行贷款监督、政府干预与自由现金流约束——基于中国上市公司的经验证据[J]. *中国工业经济*,2013(5):96-108.
- [19] 冉明东,贺跃. 媒体关注、制度环境与审计收费[J]. *中南财经政法大学学报*,2014(3):123-130.
- [20] 刘笑霞,李明辉,孙蕾. 媒体负面报道、审计定价与审计延迟[J]. *会计研究*,2017(4):88-94.
- [21] 杜勇,何硕颖,陈建英. 企业金融化影响审计定价吗[J]. *审计研究*,2019(4):101-110.
- [22] Nikkinen J, Sahlström P. Risk in audit pricing: The role of firm-specific dimensions of risk [J]. *Advances in International Accounting*,2005,18(1):141-151.
- [23] 朱文莉,许佳惠. 社会责任报告鉴证、审计风险与审计费用——基于 A 股上市公司的经验数据[J]. *审计与经济研究*,2019(2):43-53.
- [24] Taylor M, Simon D. Determinants of audit fees: The importance of litigation, disclosure, and regulatory burdens in audit engagements in 20 countries[J]. *The International Journal of Accounting*,1999,34(3):375-388.
- [25] Gilson S, Healy P M, Noe C F, et al. Analyst specialization and conglomerate stock breakups[J]. *Journal of Accounting Research*,2001,39(3):565-582.
- [26] 董沛武,程璐,乔凯. 客户关系是否影响审计收费与审计质量[J]. *管理世界*,2018(8):143-153.
- [27] 郭晔,赵静. 存款竞争、影子银行与银行系统风险——基于中国上市银行微观数据的实证研究[J]. *金融研究*,2017(6):81-94.
- [28] 胡坤. 经营风险与非股权关联企业间委托贷款[J]. *山西财经大学学报*,2021(10):98-111.
- [29] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. *Journal of Accounting Research*,1980,18(1):161-190.
- [30] Chemmanur T J, Liu M H. Institutional trading, information production, and the choice between spin-offs, carve-outs, and tracking stock issues[J]. *Journal of Corporate Finance*,2010,17(1):62-82.
- [31] 杜立,钱雪松. 影子银行、信贷传导与货币政策有效性——基于上市公司委托贷款微观视角的经验证据[J]. *中国工业经济*,2021(8):152-170.
- [32] Acharya V, Amihud Y, Litov L. Creditor rights and corporate risk-taking[J]. *Journal of Financial Economics*,2011,102(1):150-166.
- [33] Kose J, Lubomir L, Bernard Y. Corporate governance and risk-taking[J]. *The Journal of Finance*,2008,63(4):1679-1728.
- [34] 张祥建,王东静,徐晋. 关联交易与控制性股东的“隧道行为”[J]. *南方经济*,2007(5):53-64.
- [35] Chen K, Ren J, Zha T. The nexus of monetary policy and shadow banking in China[J]. *American Economic Review*,2018,108(12):3891-3936.

[责任编辑:黄 燕]

Do Non-financial Entrusted Loans Affect Audit Pricing?

DOU Wei, WANG Shihao, SHI Jiabin

(School of Economics and Management, Huazhong Agricultural University, Wuhan 430070, China)

Abstract: Based on the panel data of China's non-financial A-share listed companies from 2011 to 2021, this paper empirically examines the impact of entrusted loans of non-financial enterprises on audit pricing and its mechanism. The article reveals that entrusted loans of non-financial enterprises can significantly increase audit pricing, which is more significant in enterprises with equity-related entrusted loans, high complexity of entrusted loan business and tight monetary policy. Mechanism tests suggest that operational risk and audit delay are some of the mediating factors that increase external auditor's audit pricing for non-financial firm mandated loans. The research of this paper enriches the relevant theoretical research on audit pricing from the perspective of entrusted loans of non-financial enterprises.

Key Words: entrusted loans; operational risk; audit delay; audit pricing; monetary policy; corporate finance; audit risk