

母子公司关联度与子公司审计师选择

——基于股权制衡的调节效应视角

徐向艺,方政

(山东大学 管理学院,山东 济南 250100)

[摘要]基于委托代理理论和社会资本理论,研究母子公司关联度与子公司审计师选择之间的关系,以及股权制衡的调节作用。研究发现:较为重要且与母公司关联度较高的子公司在选择审计师时,更倾向于选择本地事务所,即审计师选择更具地域敏感性;当子公司具有较高水平的股权制衡度时,与母公司关联度较高的子公司倾向于选择具有较高声誉的事务所,即更具声誉敏感性;子公司实质型股权制衡对于审计师选择声誉敏感性的调节效应显著优于形式型股权制衡。

[关键词]母子公司关联度;审计师选择;实质型股权制衡;形式型股权制衡;代理成本;声誉敏感性;地域敏感性

[中图分类号]F239.43 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2014)02-0022-08

La P等、Claessens等较早地关注了企业集团化的趋势,他们认为为了抵御市场风险和不确定性,相当数量的上市公司倾向于建立隶属于企业集团的内部市场替代机制^[1-4]。母子公司作为企业集团较为常见的组织形式之一,得到了越来越多学者的关注。但是,随着学者们对母子公司研究的深入,他们发现,考虑到风险—收益的匹配性,子公司在获得母公司支持的同时^[5-7],还需要接受来自于母公司的控制^[7-8],这就导致了子公司独立性的弱化。尤其是母子公司内地位相对重要的子公司,其受到来自于母公司的控制强度可能较其他关联公司更强。如Morck指出日本财团通过重组金字塔结构的方式将重要的子公司向金字塔顶端转移,以期通过直接控制的方式提升整体绩效^[9]。

由于受到母公司的实际控制,子公司独立性的弱化使得其内部治理机制的治理效应受到约束。董事会、经理层等内部治理机制的运作容易受到母公司意志的影响,而外部治理机制作为内部治理机制的重要补充,在制衡与约束母公司尤其是实际控制人方面能够发挥重要作用。基于内部控制等相关法规约束外部审计师,外部审计师较强的独立性已经成为来自于外部的、监督与制衡内部人的有效治理机制^[10-11]。具有较强独立性的外部审计师作为外部治理机制发挥作用,能够弱化母公司或者实际控制人对子公司经营行为的干预,这就使得母公司或者实际控制人必须兼顾子公司尤其是中小股东的利益,从而在一定程度上约束了其干预行为。基于控制权益,母公司或实际控制人就存在通过弱化子公司外部审计师的制衡作用来强化自身控制的可能性,那么,母公司会不会干预子公司的审计师选择?干预的强度是否与子公司的地位存在相关关系?另外,如果这种干预现象存在,是否存在一种内部治理机制能够弱化这种干预行为?其中,作为子公司制衡母公司或者实际控制人的股权制衡机制是否能够增强审计师选择的合理性?本文借助母子公司关联度这一替代指标考察子公司的地位是否影响其审计师选择的自主性,期望通过对上述问题的研究,厘清母子公司关联度与子公司审计师选择的关系以及股权制衡的调节效应,从而为后续研究提供经验证据。

[收稿日期]2013-06-23

[基金项目]国家自然科学基金面上项目(71272120);国家自然科学基金青年项目(71302089);山东省社会科学规划项目(10CJGJ22);山东大学研究生自主创新基金(11030072613059)

[作者简介]徐向艺(1956—),男,山东鄞城人,山东大学管理学院教授、博士生导师,从事公司治理、企业组织与战略管理研究;方政(1984—),男,山东烟台人,山东大学管理学院博士研究生,从事公司治理研究。

一、文献综述

作为重要的外部治理机制之一,外部审计师的积极作用已经得到了国内外学者的认可,其作用主要体现在提高财务信息质量、向外部市场传递有关治理结构的积极信号等^[12-13]。但是,如果高质量的外部审计师仅仅是影响公司治理绩效的外生变量,那么所有上市公司都会倾向于选择高质量的外部审计师,这样不仅可以提升公司治理绩效,而且能够向外部市场传递积极的信号,有助于实现市场“溢价”。而这显然与上市公司外部审计师选择的差异化现状(即国际“四大”、国内“十大”以及其他事务所都能够在激烈的竞争中找到生存空间)不相符。因此,审计师的选择内生于上市公司治理实践,受到公司治理机制的显著影响。Lin 等研究指出,不同的公司治理水平显著影响着外部审计师的选聘,原因就在于其内部治理机制的完备程度需要外部审计师的协同,进而实现治理效果^[14]。

基于审计师选择内生于公司治理机制的视角,国内外学者取得了丰富的研究成果。Fan 等通过研究东亚地区的上市公司,发现代理问题较为突出的上市公司倾向于雇用声誉水平较高的事务所,而声誉水平较高的事务所出具非标准审计意见的可能性更大,即外部审计师能够较好的发挥治理效应^[15]。Chen 等采用案例研究的方法研究了中国上市公司的审计师选择问题,结论显示,为了进行“自利”的信息披露,样本公司在审计师选择过程中呈现由“四大”向本地事务所转移的趋势,其目的是获取更加宽容的审计意见^[16]。张敏等研究指出,机构投资者持股比例越高,公司越可能聘请规模较大的事务所进行审计,从而有助于审计质量的提升^[17]。更多的学者着眼于政治关联、市场环境的视角进行了研究。他们的研究发现,政治关联较强、市场环境较差的上市公司倾向于选择规模较小、声誉一般的事务所进行审计,而不是选择国际“四大”或者国内“十大”等声誉较好的事务所^[18-19]。还有学者注意到来自于实际控制人的控制与外部审计师选择的关系问题。王烨指出随着资本控制链的延伸,子公司与母公司或者实际控制人之间的代理冲突趋于严重,为了降低控制性股东的资金侵占程度,减缓公司的代理冲突,子公司倾向于聘请审计质量较高的“四大”进行审计^[10]。

综览现有文献,学者们不仅对审计师的治理效应进行了研究,还关注到了审计师选择的影响因素,部分学者还将实际控制人的控制纳入分析框架,为本文研究提供了充分的文献支持。但是已有研究还存在以下不足:第一,尽管有学者认识到了实际控制人可能对外部审计师选择施加影响,但是他们仅仅通过两权分离度或者金字塔链条层级观察了子公司所在资本控制链位置的影响,而没有具体研究控制强度的差异性及其作用机理,如在整个母子公司体系内,地位相对重要的子公司是不是受到了更强的来自于母公司或者实际控制人的控制?这一思路能够完善金字塔结构的现有研究,即通过将子公司地位纳入到资本链条分析中,使得资本链条分析更加合理,内容也更加丰富。第二,虽然有研究立足于政治关联,关注到了事务所选择的“地缘偏好性”,但是现有研究忽视了母子公司治理行为间的互动过程,而仅仅关注了治理特征与治理结果间的相关关系,没有探讨这一过程中关于治理行为的作用机理,即母公司或者实际控制人控制以及母公司治理过程中存在的互动性而导致的审计师地域敏感性与声誉敏感性的权衡问题。基于以上不足,本文将深入分析母子公司关联度与子公司审计师选择之间的关系,以及股权制衡对于二者关系的调节效应,为审计师选择相关研究提供文献支持。

二、理论分析与研究假设

基于交易费用理论,学者们认为母子公司产生的动机在于以内部交易取代外部市场,降低外部交易导致的福利损失,并期望可以最大化整体福利水平。但是,随着委托代理理论和不完全契约理论被引入母子公司治理分析框架,母子公司治理相较于单体公司治理出现了基于法人层面的治理问题——源于内部人控制的子公司治理风险,即存在子公司作为代理人的机会主义行为^[20-23]。为了避免子公司机会主义行为导致的整体效率损失,母公司倾向于通过施加控制的方式约束子公司内部人行为,尤其是母子公司内关联度较高的子公司,由于其业绩或者市场价值的波动对于母子公司整体影响较大,所以可能受

来自于母公司更直接的控制。Morek 以日本财团的金字塔结构构成方式为研究对象,分析指出日本财团借助直接控制的方式提升整体绩效,地位相对重要的子公司呈现向金字塔顶端转移的趋势^[9]。

继 La P 等率先将外部治理机制引入公司治理研究框架后^[1],外部治理机制作为内部治理机制必要的补充开始得到学者们的关注。在母子公司实践中,由于母公司的核心地位导致母子公司间权利与义务的不对称,其内部治理机制作用的发挥空间较为有限,外部治理机制作为相对独立的力量,能够较为充分的发挥监督与约束作用。其中,外部审计师作为上市公司外部治理机制,在母子公司框架内对于有效约束与制衡母公司或者实际控制人发挥了重要的作用,且这一作用在《萨班斯-奥克斯利法案》以及中国相关内控法规颁布后得到了强化。如前所述,为了保证母子公司整体绩效水平,母公司存在强化控制关联度较高子公司的动机,那么作为能够有效制衡母公司的外部治理机制,关联度较高的子公司在选择外部审计师时可能受到来自于母公司更强的控制。

上市公司倾向于选择“本地小所”,而国有上市公司的这一倾向更加明显,即审计师选择存在显著的“地缘偏好性”。我们借鉴权衡理论的主要观点进行研究后发现,子公司审计师选择也存在权变问题,即仅仅关注“地缘偏好性”可能不利于获得合理的市场评价,因此,需要将会计师事务所的声誉也纳入考虑范围进行综合权衡,也就是在审计师地域敏感性与声誉敏感性中进行权衡。本文基于母子公司框架研究后发现,地位相对重要(关联度较高)的子公司在审计师选择方面的权衡可能会以母公司意志为出发点,优先选择本地事务所而不是声誉较高的“国际四大”或者“国内十大”。因此,本文提出假设 H_{1a} 和 H_{1b} 。

H_{1a} : 与母公司关联度较高的子公司,倾向于选择本地事务所,即母子公司中处于相对重要地位的子公司,其审计师选择更有可能受到来自于母公司的控制,从而呈现地域敏感性的特征;

H_{1b} : 与母公司关联度较低的子公司,倾向于选择具有较高声誉的大所,如国际“四大”或者国内“十大”,即母子公司中其他子公司的审计师选择决策受到来自于母公司的控制相对较弱,从而呈现声誉敏感性的特征。

委托代理理论认为,有效的内部治理机制能够优化公司治理结构,提升公司绩效水平。然而,在母子公司框架下,子公司内部治理机制往往体现了母公司的意志,缺乏独立性。子公司董事会、监事会以及经理层容易受到母公司意志的影响,而股权制衡作为基于股权结构的内部治理机制,能够较好地保障子公司独立性,尤其是子公司中小股东的利益。现有关于股权制衡治理效应的文献更多的集中于单体公司治理研究,且较为一致的认为股权制衡是基于股权结构的治理机制,能够发挥积极的治理效应,尤其是能够制衡与约束控股股东的行为,从而提升决策的科学性与有效性^[1,24-25]。基于以上分析,本文认为,在母子公司治理实践中,股权制衡不仅能够发挥其保护子公司独立性的积极治理效应,而且可以提升子公司决策水平,包括子公司审计师选择的合理性,即能够调节母子公司关联度与子公司审计师选择的关系,使得子公司在选择审计师时更加注重外部审计师的声誉。因此,本文提出假设 H_2 。

H_2 : 当子公司具有较高水平的股权制衡时,与母公司关联度较高的子公司倾向于选择具有较好声誉的审计师事务所,即审计师选择更具有声誉敏感性。

第二类代理成本理论认为,股权制衡也可能难以取得预期的治理效应,即存在股东合谋而引起“剥夺”行为的可能^[26-27]。所以,对于股权制衡治理效应的研究不能机械、教条地停留在股权结构上,而应该将更多有价值的信息纳入到分析框架内。针对这一问题,国内学者高闯等、关鑫等较早地认识到了单纯利用股权控制链分析股权结构的弊端,他们基于社会资本理论开创性地提出了终极股东社会资本控制链问题,他们认为由于终极控股股东的隐蔽性,仅仅分析股权控制链是不够的,还需要将与股权控制链相关的社会资本控制链纳入综合考虑的范围^[28-29]。也就是说,在母子公司框架下,子公司的股权制衡可能受到其实际控制人社会资本的影响,即实际控制人可以通过社会资本控制链强化其控制强度,形成股权制衡的表象,却无实际治理效果。基于以上分析,股权制衡需要将社会资本理论以及社会资本控制链纳入考虑范围,并区分实质型股权制衡与形式型股权制衡,以增强研究的合理

性与稳健性。因此,综合考虑第二类代理成本理论、社会资本理论以及社会资本控制链,本文提出假设 H₃。

H₃:实质型股权制衡对于审计师选择声誉敏感性的调节效应显著优于形式型股权制衡。

三、研究设计

(一) 变量定义

1. 被解释变量

本文实证分析的被解释变量为审计师选择(Audi)。本文采用虚拟变量赋值法度量子公司审计师选择变量。其中,审计师选择—地域(Aud₁),当子公司聘用的审计师事务所所在地与母公司所在地一致时,取值为1,反之为0;审计师选择—声誉(Aud₂),当子公司聘用的审计师事务所为国际“四大”或者国内“十大”时,取值为1,反之为0。

2. 解释变量

本文设置的解释变量为子公司关联度(Con)。考虑到我国上市公司年报要求披露子公司归属于母公司的权益以及净利润规模,本文采用子公司归属于母公司所有者的净利润比率(Con₁)与子公司归属于母公司所有者的权益比率(Con₂)两个指标表示母子公司关联度。较之于以往研究,采用这种方法进行度量具有以下优点:首先,由于中国资本市场尚不完善,大部分集团公司选择优质资产上市,以满足苛刻的上市条件或者“保壳”需求,所以上市子公司对于母公司的业绩影响显著强于非上市子公司;其次,子公司归属于母公司的权益规模较大或者利润贡献率较高,能够较为准确的揭示子公司与母公司的关联度以及子公司的地位;最后,对于关联度较高的子公司,母公司也倾向于加大控制强度,目的不仅在于规避资本控制链延伸而导致的机会主义效率损失问题,而且可以在资源配置过程中给予必要的倾斜,反过来进一步强化子公司的地位。

3. 调节变量

本文设置的第一个调节变量是股权制衡度(Bal),本文采用第二至第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值度量。若该值高于中位数,说明股权制衡度较高,则赋值为2;反之,赋值为1。

本文设置的第二个调节变量是股权制衡类型(Bal-Type)。基于社会资本理论以及社会资本控制链的思想,研究中将股权控制链背后的相关社会资本控制链与股权控制链综合起来度量股权制衡更加合理^[30],所以本文将股权制衡分为实质型股权制衡与形式型股权制衡两类,以增强股权制衡治理效应的合理性与稳健性。具体说来,形式型股权制衡(Bal-E)只需满足以下任一条件:①前两大股东同为国有背景或国有控股背景;②前两大股东隶属于同一集团公司;③前两大股东有一方为公司创始人,而另一方

表1 变量汇总表

	变量名称	变量符号	测度方法
被解释变量	审计师选择	Audi	地域、声誉均采用虚拟变量赋值
解释变量	子公司关联度	Con ₁	子公司归属于母公司的净利润比率
		Con ₂	子公司归属于母公司的权益比率
调节变量	股权制衡度	Bal	第二至第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值
	实质型股权制衡	Bal-E	如前文所述
	形式型股权制衡	Bal-I	如前文所述
	两职合一性	Plu	董事长与总经理为同一人,则取1
控制变量	独立董事自主性	Ind	独立董事比例减去法规规定的1/3
	资本结构	Lev	资产负债率
	公司规模	Size	上市公司总资产对数
	成长性	Growth	主营业务增长率
	盈利能力	ROA	总资产收益率

为创始人创办的公司;④前两大股东为自然人,且两人为亲属关系。实质型股权制衡(Bal-I)则不满足以上任一条件。赋值方式为实质型股权制衡取值为2,而形式型股权制衡取值为1。

4. 控制变量

为了保证研究的稳健性,本文借鉴现有相关文献以及基于本研究的需求,选取董事长与总经理两职合一性(Plu)、独立董事自主性(Ind)^[31]、资本结构(Lev)、公司规模(Size)、成长性(Growth)、盈利能力(ROA)作为控制变量。

(二) 模型设计

为了检验股权制衡的调节效应,本文构建模型(1)与模型(2)。模型(1)用于检验假设 H_{1a} 和 H_{1b},即母子公司关联度与子公司审计师选择是否存在地域敏感性或者声誉敏感性;模型(2)则用于检验假设 H₂ 和假设 H₃,本文通过加入子公司股权制衡度与母子公司关联度的交叉项,检验股权制衡的调节效应以及不同类型股权制衡的调节效应是否存在区别。

$$Aud_i = \alpha_0 + \alpha_1 Con_i + \alpha_2 Plu + \alpha_3 Ind + \alpha_4 Lev + \alpha_5 Size + \alpha_6 Growth + \alpha_7 ROA + \varepsilon \quad (1)$$

$$Aud_i = \alpha_0 + \alpha_1 Con_i + \alpha_2 Con_i * Bal + \alpha_3 Pul + \alpha_4 Ind + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Size + \alpha_7 Growth + \alpha_8 ROA + \varepsilon \quad (2)$$

(三) 样本选择与数据处理

本文选取沪、深两个证券交易所 2009—2011 年度 A 股上市公司作为研究样本,相关变量数据全部取自国泰安 CSMAR 数据库。另外,为了提高研究结果的稳健性,本文在进行数据分析之前,首先对数据进行预处理,剔除相关数据,具体剔除标准如下:剔除同时在海外上市的上市公司(考虑到海外上市公司对于审计师选择有较为具体、严格的要求);剔除金融类公司;剔除 2009—2011 年间被 ST 和 PT 的公司;剔除极端值公司。按照以上标准,本文最终获取 1001 家上市公司数据作为研究样本。

四、实证研究及结果分析

(一) 描述性统计

表 2 列示了主要变量的描述性统计结果。样本公司的审计师选择地域变量与声誉变量均值分别为 0.278 与 0.614,且离散程度较小,表明目前上市公司在外部审计师选择权问题上赋予了审计师事务所声誉较高的权重,但也确实存在优先考虑审计师地域性的情况。母子公司关联度变量均值分别为 0.921 与 0.922,且较为集中,这显示了目前我国母子公司关联度较高的现实情况,即母公司通常选择优质资产公开上市,旨在获得资本市场的“壳资源”以及更加宽广的投融资渠道。股权制衡度类型变量方面,其均值与方差分别为 1.528 与 0.249,说明上市公司的股权制衡更多的还是属于实质型

表 2 主要变量描述性统计

	Mean	Variance	Min	Max
Aud1	0.278	0.201	0.000	1.000
Aud2	0.614	0.237	0.000	1.000
Con ₁	0.921	0.071	-1.766	3.000
Con ₂	0.922	0.017	-0.362	2.585
Bal-Type	1.528	0.249	1.000	2.000
Ind	0.033	0.003	-0.243	0.381
Lev	0.547	0.072	0.002	3.419
ROA	0.042	0.015	-1.451	2.811
Growth	0.177	0.163	-1.000	2.905
Size	21.859	1.995	16.520	30.370

股权制衡,但是也存在着形式型股权制衡的影响,显示了对于股权制衡进行具体细分的必要性。独立董事自主性变量的均值与方差分别为 0.033 与 0.003,从数据层面揭示了上市公司聘用独立董事内在动机不足的现状,即独立董事聘用更多停留在“消极合规”的层面,而不是“积极守规”,这在一定程度上限制了独立董事治理效应的发挥。其他控制变量方差较小,基本可以排除异常值的干扰。

(二) 母子公司关联度与子公司审计师选择分析

考虑到子公司审计师选择采用虚拟变量赋值,本文采用 SPSS17.0 对数据进行 Logistic 回归分析。具体结果如下页表 3 所示。

表 3 整理了母子公司关联度与子公司审计师选择的实证结果,结果显示母子公司关联度与审计师选择在地域性上均呈现显著正相关关系,而在声誉上则呈现显著负相关关系,即与母公司关联度较高、地位相对重要的子公司,其外部审计师选择更具地域敏感性的特征,而与母公司关联度较低的其

他子公司,则更具有声誉敏感性的特征,证实了假设 H_{1a} 和 H_{1b}。其他变量方面,独立董事自主性与审计师声誉呈现显著负相关关系,说明样本公司独立董事的数量并不能保证审计师选择的合理性,即公司应该重视独立董事质量的要求而不是仅仅关注数量,这也为独立董事“橡皮图章”的论断提供了来自中国上市公司的支持。规模变量、成长性变量与审计师地域性选择显著负相关,而与声誉显著正相关,这与现有研究结论基本一致。

(三) 股权制衡的调节效应分析

本文借助模型(2)进行股权制衡调节效应分析,采用 SPSS17.0 对数据进行 Logistic 回归分析。具体结果如表 4 所示。

表 4 关于股权制衡调节效应的检验结果显示,母子公司关联度、股权制衡交叉项与审计师声誉存在显著正相关关系,且显著性水平均为 5%,而与审计师地域不存在相关关系,说明股权制衡对于母子公司关联度和审计师选择存在调节效应,即在股权制衡的调节下,地位相对重要的子公司对于审计师选择的声誉敏感性显著强于地域敏感性,证实了假设 H₂。其他变量方面,检验结果与模型(1)基本一致,一定程度上证明了结果的稳健性。

(四) 股权制衡效应分类分析

为了进一步检验股权制衡效应的权变性影响,本文将股权制衡细分为形式型股权制衡与实质型股权制衡,并借助模型(2)进行相关调节作用分析。具体结果如下页表 5 所示。

表 5 整理了两种类型股权制衡调节效应的比较结果,结果显示股权制衡类型、母子公司关联度的交叉项和审计师声誉存在显著正相关关系,且显著性水平均为 10%,而和审计师地域不存在相关关系,说明实质型股权制衡相较于形式型股权制衡更能够促进子公司选择声誉较好的外部审计师,强化了审计师选择的声誉敏感性,证实了假设 H₃。

五、研究结论与政策建议

本文选取沪、深两市 2009—2011 年度 1001 家 A 股上市公司作为研究样本,研究了母子公司关联度与子公司审计师选择的关系以及股权制衡的调节作用,希望验证在母公司具有强化控制地位相对重要子公司的倾向下,是否存在母公司对于子公司的审计师选择施加控制的现象,以及股权制衡尤其是实质型股权制衡是否能够监督和约束母公司的控制行为。主要研究结论如下:(1)母子公司中与母公司关联度越高的子公司在选择审计师时,受到来自于母公司的控制越强,则子公司对于审计师选择的地域敏感性显著强于声誉敏感性,从而倾向于选择本地事务

表 3 母子公司关联度与子公司审计师选择分析结果

	模型(1)			
	Aud1	Aud2	Aud1	Aud2
Constant	1.478 *** (8.39)	-0.879 *** (-4.66)	1.585 *** (7.99)	-1.052 *** (-4.88)
Con ₁	0.005 * (1.91)	-0.008 * (-1.74)		
Con ₂			0.068 ** (2.23)	-0.105 * (-1.77)
Plu	0.021 (1.12)	-0.007 (-0.35)	0.021 (1.10)	-0.007 (-0.32)
Ind	0.076 (0.85)	-0.196 * (-1.84)	0.077 (0.86)	-0.195 * (-1.83)
Size	-0.056 *** (-7.07)	0.071 *** (8.25)	-0.058 *** (-7.09)	0.074 *** (8.39)
Lev	0.026 * (1.78)	-0.069 * (-1.69)	0.026 * (1.79)	-0.067 * (-1.67)
Growth	-0.011 ** (-2.27)	0.007 ** (1.96)	-0.010 ** (-2.22)	0.006 ** (1.97)
ROA	-0.031 (-0.68)	0.045 (0.94)	-0.031 (-0.66)	0.039 (0.84)
Wald	56.32 ***	76.68 ***	56.38 ***	78.08 **
R ²	0.145	0.160	0.143	0.158

注:***表示显著性水平为1%,**表示显著性水平为5%,*表示显著性水平为10%,括号内数字为Z值,下同。

表 4 股权制衡调节作用分析结果

	模型(2)			
	Aud ₁	Aud ₂	Aud ₁	Aud ₂
Constant	1.475 *** (8.38)	-0.875 *** (-4.62)	1.587 *** (8.01)	-1.054 *** (-4.90)
Con ₁	-0.021 (-0.95)	-0.024 (-1.04)		
Con ₂			-0.101 (-1.64)	0.143 ** (1.97)
Con1 × Bal	0.018 (1.36)	0.022 ** (2.29)		
Con2 × Bal			0.018 (1.17)	0.021 ** (2.33)
Plu	0.021 (1.11)	-0.007 (-0.34)	0.020 (1.08)	-0.006 (-0.30)
Ind	0.078 (0.88)	-0.198 * (-1.87)	0.079 (0.89)	-0.198 * (-1.87)
Size	-0.056 *** (-7.06)	0.071 *** (8.22)	-0.058 *** (-7.08)	0.074 *** (8.35)
Lev	0.025 * (1.77)	-0.069 * (-1.68)	0.025 * (1.78)	-0.067 (-1.64)
Growth	-0.010 ** (-2.23)	0.006 ** (1.97)	-0.010 ** (-2.18)	0.006 ** (1.96)
ROA	-0.032 (-0.69)	0.045 (0.96)	-0.032 (-0.68)	0.040 (0.87)
Wald	59.57 ***	82.40 ***	59.23 ***	82.80 **
R ²	0.152	0.163	0.155	0.161

所;(2)当子公司股权制衡程度较高时,能够在一定程度上监督和约束母公司的控制行为,与母公司关联度较高的子公司对于审计师选择的声誉敏感性显著强于地域敏感性,即倾向于选择具有较好声誉的审计师事务所;(3)子公司实质型股权制衡对于审计师选择合理性的调节效应显著优于形式型股权制衡,即实质型股权制衡相较于形式型股权制衡更能够促进子公司选择声誉较好的外部审计师,从而强化了审计师选择的声誉敏感性。

针对以上研究结论,本文提出相应政策建议如下:(1)相关部门通过简化外国投资者投资中国非战略行业上市公司的审批程序,鼓励境外机构投资者积极参与公司治理,优化机构投资者市场,使其能够作为境内机构投资者必要的补充,进而优化上市公司治理结构,从而实现实质型的股权结构,增强上市公司的独立性;(2)相关部门应规范外部审计师市场,建立严格监管体制下的审计师声誉激励长效机制,对于存在舞弊行为的上市公司实行审计师连带责任制度,并健全审计师市场的准入和退出机制,实现审计师市场的良性竞争和优胜劣汰。

表5 股权制衡分类调节作用分析结果

	模型(2)			
	Aud ₁	Aud ₂	Aud ₁	Aud ₂
Constant	1.478 *** (8.38)	-0.879 *** (-4.65)	1.583 *** (7.97)	-1.048 *** (-4.86)
Con ₁	0.014 (0.87)	-0.022 (-1.34)		
Con ₂			-0.058 (-1.02)	0.084 * (1.73)
Con1 × Bal-type	-0.006 (-0.96)	0.009 * (1.71)		
Con2 × Bal-type			-0.006 (-0.88)	0.012 * (1.69)
Plu	0.021 (1.13)	-0.008 (-0.36)	0.021 (1.11)	-0.007 (-0.34)
Ind	0.074 (0.83)	-0.193 * (-1.82)	0.075 (0.84)	-0.191 * (-1.80)
Size	-0.056 *** (-7.06)	0.071 *** (8.23)	-0.058 *** (-7.08)	0.074 *** (8.36)
Lev	0.026 * (1.78)	-0.069 * (-1.69)	0.026 * (1.78)	-0.067 (-1.63)
Growth	-0.011 ** (-2.24)	0.007 ** (1.95)	-0.010 ** (-2.23)	0.006 ** (1.97)
ROA	-0.032 (-0.69)	0.045 (0.96)	-0.031 (-0.67)	0.040 (0.87)
Wald	57.91 ***	79.26 ***	57.71 ***	81.83 **
R ²	0.150	0.166	0.148	0.158

参考文献:

[1] La P R, Lopez S F, Shleifer A. Corporate ownership around the world[J]. Journal of Finance, 1999, 54(2): 471-517.
 [2] Claessens S, Djankov S, Lang L. The separation of wwnership and control in east asian corporations[J]. Journal of Financial Economics, 2000, 58(1-2): 81-112.
 [3] Haas R, Lelyveld I. Internal capital markets and lending by multinational bank subsidiaries[J]. Journal of Financial Intermediation, 2010, 19(1): 1-25.
 [4] Chen Lin, Ma Yue, Malatesta P, et al. Corporate ownership structure and bank loan syndicate structure[J]. Journal of Financial Economics, 2012, 104(1): 1-22.
 [5] Ming Jian, Wong T J. Propping through related party transactions[J]. Review of Accounting Studies, 2010, 15(1): 70-105.
 [6] Cheong K, Choo K, Lee K. Understanding the behavior of business groups: a dynamic model and empirical analysis[J]. Journal of Economic Behavior & Organization, 2010, 76(2): 141-152.
 [7] Peng W, Wei K, Yang Zhishu. Tunneling or propping: evidence from connected transactions in China[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(2): 306-325.
 [8] Azofra V, Santamaria M. Ownership, control, and pyramids in spanish commercial banks[J]. Journal of Banking & Finance, 2011, 35(6): 1464-1476.
 [9] Morck R. A history of corporate governance around the world; family business groups to professional managers[M]. Chicago: University of Chicago Press, 2007.
 [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): 139-155.
 [11] 张奇峰, 张鸣. 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): 108-115.
 [12] 张娟, 李虎, 王兵. 审计师选择、信号传递和资本结构优化调整——基于中国上市公司的实证分析[J]. 审计与经济研究, 2010(9): 33-39.
 [13] 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(3): 39-46.
 [14] Lin ZhiJun, Liu Ming. The determinants of auditor switching from the perspective of corporate governance in China[J]. Advances in Ac-

- counting, incorporating *Advances in International Accounting*, 2010, 26(1):117-127.
- [15] Fan J, Wong T. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? evidence from east asia[J]. *Journal of Accounting Research*, 2005, 43(1):35-72
- [16] Chen C, Su Xijia, Wu Xi. Auditor changes following a big 4 merger with a local Chinese firm; a case study[J]. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 2010, 29(1):41-72.
- [17] 张敏,冯虹茜,张雯. 机构持股、审计师选择与审计意见[J]. *审计研究*, 2011(6):82-88.
- [18] 雷光勇,李韦锋,王秀娟. 政治关联、审计师选择与公司价值[J]. *管理世界*, 2009(7):145-155.
- [19] 黄新建,张会. 地区环境、政治关联与审计师选择——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. *审计与经济研究*, 2011(5):44-52.
- [20] 钟海燕,冉茂盛,文守逊. 政府干预、内部人控制与公司投资[J]. *管理世界*, 2010(7):98-108.
- [21] Fan J, Wong T. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in east Asia[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2002, 33(3):401-425.
- [22] 王俊秋,张奇峰. 终极控制权、现金流量权与盈余信息含量——来自家族上市公司的经验证据[J]. *经济与管理研究*. 2007(12):10-16.
- [23] 陆正飞,张会丽. 所有权安排、寻租空间与现金分布——来自中国A股市场的经验证据[J]. *管理世界*. 2010(5):150-171.
- [24] Shleifer A, Vishny R. Large shareholders and corporate control[J]. *Journal of Political Economy*, 1986, 94(3):461-488.
- [25] 陈德萍,陈永圣. 股权集中度、股权制衡度与公司绩效关系研究——2007—2009年中小企业板块的实证检验[J]. *会计研究*, 2011(1):38-43.
- [26] Laeven L. Complex ownership structures and corporate valuations[J]. *Review of Financial Studies*, 2008, 21(2):579-604.
- [27] 毛世平. 金字塔控制结构与股权制衡效应——基于中国上市公司的实证研究[J]. *管理世界*, 2009(1):40-52.
- [28] 高闯,关鑫. 社会资本、网络连带与上市公司终极股东控制权——基于社会资本理论的分析框架[J]. *中国工业经济*, 2008(9):88-97.
- [29] 关鑫,高闯,吴维库. 终极股东社会资本控制链的存在与动用——来自中国60家上市公司的证据[J]. *南开管理评论*, 2010(6):97-105.
- [30] 方政,徐向艺. 金字塔结构、股权制衡与上市公司股价信息含量[J]. *经济管理*, 2013(3):45-53.
- [31] 曹廷求,王莹,张蕾. 董事市场供给会影响董事会独立性吗?——基于中国上市公司的实证分析[J]. *中国工业经济*, 2012(5):83-95.

[责任编辑:刘 茜,杨志辉]

Associate Degree of the Parent-Subsidiary and the Subsidiary's Choice of Auditor: A Perspective from the Moderating Effects of Shareholders' Power Balance

XU Xiangyi, FANG Zheng

(School of Management, Shandong University, Jinan 250100, China)

Abstract: Based on the principal-agent theory and social capital theory, this paper studied the relationship between the associate degree of parent-subsidiary companies and subsidiaries' choice of auditor, and the moderating effects of shareholders' power balance as well. The conclusions as follows: (1) high associate degree with the parent company, a subsidiary's choice of auditor is more geographically sensitive, which means that a subsidiary tend to choose a local auditor, so it is region-sensitive (2) when the subsidiary has a high degree of shareholders' power balance, the subsidiary which has a high associate degree with the parent company is more sensitive about the reputation of the auditor, so it is reputation sensitive; (3) the moderating effect of the real type of shareholders' power balance is significantly stronger than the form type of shareholders' power balance.

Key Words: associate degree of the parent-subsidiary; choice of auditor; real type of shareholders' power balance; form type of shareholders' power balance; agency cost; reputation-sensitive; region-sensitive