

控股股东股权质押是否影响审计师定价策略?

——来自中国上市公司的经验证据

张龙平¹, 潘 临¹, 欧阳才越¹, 熊家财²

(1. 中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430073; 2. 江西财经大学 会计学院, 江西 南昌 330013)

[摘要] 审计成本与风险溢价是影响审计师定价的两个重要因素。以 2007—2014 年间我国 A 股上市公司为对象, 研究控股股东股权质押对审计师定价的影响, 并考察了产权性质、审计师特征以及法制环境对两者之间关系的调节作用。研究发现: 总体而言, 相较于非控股股东股权质押的公司, 审计师对控股股东股权质押公司的审计定价更高, 且控股股东股权质押比例越高, 审计定价越高。进一步地, 在民营企业、“四大”审计的企业及在法制环境好的地区, 审计师对控股股东股权质押公司的审计定价都更高。这表明审计师能够识别上市公司控股股东股权质押带来的风险, 并将其反映在审计定价中。

[关键词] 控股股东股权质押; 客户风险; 审计定价; 产权性质; 审计师特征; 盈余管理; 审计风险; 审计成本; 风险溢价

[中图分类号] F239.43 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2016)06-0035-11

一、引言

近年来, 股权质押已经成为上市公司股东在资本市场上进行二次融资的重要途径。股权质押是指股东将其持有的上市公司股份质押给金融机构(如银行、券商或者信托)以取得借款的债务融资行为。与其他融资方式相比, 股权质押融资更加便利、快捷, 因而受到股东和质权人的青睐。本文的数据统计显示, 2007—2014 年间, A 股发生控股股东股权质押的上市公司占比达到 30.4%, 且该比例呈现逐年上升的趋势^①。从质押比例来看, 不少上市公司控股股东股权质押比例非常高, 有些控股股东甚至将其所持有股份全部质押给金融机构^②。然而, 股权质押在带来融资便利的同时, 也存在一些不可忽视的风险。股权价值依附于公司股价, 当股票市场高度波动时, 股权价值可能在短期内大打折扣, 从而给质权人带来较大的风险。对于控股股东而言, 股权质押同样意味着风险, 当上市公司的股价大幅下跌至质权人要求的“预警线”或者“平仓线”时, 若控股股东不能追加质押股权或者提前赎回质押股权, 则这些股权就可能被质权人强行处置(二级市场抛售)或者面临司法冻结, 造成控制权发生转移, 同时导致二级市场严重的“践踏效应”, 进一步推动股价下跌。

近年来, 股权质押逐渐受到实务界和学术界的广泛关注, 尤其在 2015 年股市暴跌的背景下, 众多

[收稿日期] 2016-07-12

[基金项目] 中南财经政法大学博士研究生科研创新重点项目(2015BZ1102)

[作者简介] 张龙平(1966—), 男, 重庆垫江人, 中南财经政法大学会计学院教授, 博士生导师, 从事审计理论与方法研究; 潘临(1991—), 男, 福建莆田人, 中南财经政法大学会计学院博士研究生, 从事资本市场与审计理论研究; 欧阳才越(1989—), 男, 湖北黄石人, 中南财经政法大学会计学院博士研究生, 从事资本市场研究; 熊家财(1988—), 男, 江西南昌人, 江西财经大学会计学院讲师, 博士, 从事公司金融研究。

^①分年度数据统计显示, 2007—2014 年间, 每年发生控股股东股权质押的上市公司占比分别为 18.63%(2007 年)、21.79%(2008 年)、23.93%(2009 年)、25.02%(2010 年)、27.74%(2011 年)、30.66%(2012 年)、36.64%(2013 年)和 41.60%(2014 年)。

^②分年度数据统计显示, 2007—2014 年间, 每年控股股东股权质押率达到 100% 的公司数量分别为 18 家(2007 年)、21 家(2008 年)、38 家(2009 年)、28 家(2010 年)、38 家(2011 年)、58 家(2012 年)、61 家(2013 年)和 58 家(2014 年)。

股权质押融资触及“预警线”和“平仓线”,并出现A股历史上最大规模的“停牌潮”,这不禁引发人们开始思考股权质押的安全性、合理性以及背后可能隐含的大股东动机。研究表明,大股东在股权质押后存在掏空和盈余管理的行为^[1-6]。如郑国坚等指出,大股东的股权质押或冻结现象暗示其资金链紧张且融资能力有限,这是大股东面临财务约束的重要信号,他们还发现大股东股权质押后更倾向于掏空上市公司资源^[5]。大股东掏空上市公司资源,加大了公司与审计师之间的信息不对称程度,并可能使公司陷入经营困境,进而增大审计师风险。那么审计师是否识别这一风险,并影响其定价策略呢?进一步地,在产权性质、审计师特征以及法制环境不同时,控股股东股权质押和审计定价之间的关系是否存在差异?本文以我国上市公司2007—2014年的数据为基础,对以上问题进行了研究。

本文可能的贡献包括:第一,本文的研究拓展了股权质押经济后果的文献。现有文献主要探讨了股权质押与应计盈余管理^[1-2]、股权质押与真实盈余管理^[3]、股权质押与大股东掏空行为^[1-2,4-6]、股权质押与公司价值^[5,7]以及股权质押与股权崩盘风险^[8]的关系等。作为公司外部监督的重要角色,审计师是否关注上市公司控股股东股权质押可能带来的风险,目前还未有文献涉及。本文以审计师风险识别为切入点,研究控股股东股权质押对审计定价的影响,可以丰富股权质押领域的文献。第二,以往文献发现,企业经营风险和财务报表错报风险会影响审计师风险识别,进而影响审计师定价策略,但未有文献从控股股东股权质押的角度进行研究。本文研究丰富了审计风险及审计定价方面的文献。

二、文献回顾

目前,有关股权质押的研究尚不太多,现有文献主要关注大股东股权质押的动机和经济后果。郑国坚等指出大股东股权质押或冻结现象说明其资金链紧张且融资能力有限,这是大股东面临财务约束的重要信号^[5]。实证研究发现,大股东股权质押和大股东资金占用呈显著正相关关系,即表现为“掏空效应”。进一步地,在股权制衡度较高的公司中,大股东股权质押限制了上市公司的掏空行为;外部监管环境越好,越可能限制大股东股权质押后的掏空行为^[5]。李旒和郑国坚发现,在市值管理动机下,控股股东质押股权会约束控股股东对上市公司的利益侵占行为^[6]。黄志忠和韩湘云研究发现,在国有企业中,大股东股权质押后并没有出现明显的盈余管理和资金侵占,而在非国有企业中,大股东股权质押后表现出显著的正向盈余管理和资金侵占行为^[2]。郑国坚等、郝项超和梁琪的研究都发现大股东股权质押后的掏空行为损害了公司的价值和绩效^[5,7]。

现有文献中关于大股东股权质押与盈余管理的研究结论并不一致。谭燕和吴静从债权人治理的角度研究大股东股权质押与盈余质量的关系,发现在大股东股权质押的上市公司,应计盈余管理程度更低^[1]。从质权人的角度来看,其倾向于选择盈余质量较好的公司以降低信息不对称程度,而应计盈余管理通常都带有“粉饰报表”的色彩,更可能受到质权人的排斥。为了迎合质权人的要求,大股东联合管理层进行过度应计盈余管理的动机减弱,换言之,质权人发挥了外部治理作用,有效地降低了上市公司的应计盈余管理水平。然而,王斌和宋春霞的研究却发现大股东实际上联合公司高管转向更为隐蔽的真实盈余管理,真实盈余管理有助于维持股价的稳定性,避免由于股价下跌带来的控制权转移风险^[3]。相反地,谢德仁等研究发现,为了降低股价崩盘风险,控股股东股权质押的公司进行了更多的盈余管理^[8]。黄志忠和韩湘云也发现控股股东股权质押的公司更倾向于进行向上的盈余管理,且这种关系在非国有企业中更加显著^[2]。

另外,谢德仁等研究了控股股东股权质押与股价崩盘之间的关系,发现两者之间存在负相关关系,即利益相关者为了避免股价崩盘和控制权转移,采取了稳定股价的措施,然而并不是通过提高公司经营业绩的方式,而是采取操纵公司信息披露来降低股权质押期间的股价崩盘风险,且控股股东股权质押解除后,公司的股价崩盘风险随之提高^[8]。徐寿福等研究发现,大股东股权质押意愿和规模与股票错误定价显著正相关,在宽松货币政策时期或低利率时期,大股东股权质押的意愿更强,且质押的规模更大^[9]。

综上所述,现有文献主要研究大股东股权质押与大股东资金占用、盈余质量以及公司价值等之间的关系,已有成果为本文的研究提供了重要的理论基础和借鉴依据。但是,现有文献未研究控股股东股权质押对审计师风险识别的影响,更没有研究其对审计师定价策略的影响,因此本文对该问题的研究可以丰富股权质押与审计定价领域的文献。

三、理论分析与假设提出

(一) 控股股东股权质押与审计定价

Simunic 提出了经典的审计收费决定模型,他认为审计收费由审计成本(包括正常利润)和审计经营风险的预期成本构成^[10]。之后,Houston 等扩展了该模型,他们指出审计经营风险预期的成本包括两个部分:一是与审计师未发现财务报表存在重大错报(审计风险)有关的法律诉讼成本,二是与未发现重大错报风险无关的其他成本^[11]。进一步地,Houston 等又将其他成本分为两类:剩余的法律诉讼成本(与重大错报无关的诉讼成本)和非法律诉讼成本(如审计师声誉受损引致的未来审计业务和非审计业务收入降低)^[12]。因此,基于 Houston 等的分析,审计定价的决定因素可以概括为四个方面:审计成本;与审计风险有关的法律诉讼风险溢价;其他法律诉讼风险(与审计风险无关)溢价;非法律诉讼风险溢价^[12]。

我国资本市场普遍存在大股东侵害中小股东利益的现象,其中,占用上市公司资金是大股东掏空上市公司的主要手段^[5]。郑国坚等认为股权质押在一定程度上限制了大股东基于所有权的部分权利,且股权质押容易被市场解读为消极信号,通常情况下大股东并不会选择股权质押方式融资。大股东如出现股权质押,则反映了其资金紧张的现状,且质押比例越高说明大股东面临的融资约束程度越大^[5]。在 A 股市场中,对资金较为渴望的大股东通常在股权限售期内就将股票质押出去^①。现有研究表明,相比于没有大股东股权质押的公司,存在大股东股权质押的公司中,大股东侵占上市公司资源的现象更为明显^[1-2,4-6]。大股东掏空上市公司资源会严重影响公司正常的生产经营活动,对上市公司的业绩造成负面影响^[13-14],甚至使上市公司陷入财务困境,增大破产风险^[15]。此外,一旦控股股东到期无法偿还借款,质押的股权面临被质权人处置并有可能导致控制权发生转移,控制权转移往往会引发公司高管团队人员大幅度变更,使公司的日常经营陷入动荡。对审计师而言,客户经营风险越大,审计师预计未来受到投资者起诉以及声誉受损的可能性越大^[16],即审计师面临的经营风险越高。在这种情况下,审计师倾向于收取更多的风险溢价,进而导致审计收费增加。Houston 等、Bell 等的研究都表明经营风险越高的公司支付的审计费用也越高^[12,17]。邢立全和陈汉文研究发现,行业中竞争地位高的公司经营更加稳定,其所面临的经营风险相对较低,审计师针对这类客户收取的审计费用也较低^[18]。Wang 和 Chui、闫焕民等也得到了类似的结论,即客户经营风险是影响审计师定价的重要因素之一^[19-20]。

同时,面临融资约束的大股东为了持续地从上市公司获取资源,就必须保住上市公司的壳资源,从而维持上市公司正常的增发、配股资格,因此大股东更有动机联合管理层进行利润操纵甚至财务造假^[21]。此外,大股东的“掏空”行为若被外部中小股东识别,中小股东往往采取“用脚投票”的方式来表达不满,进而导致股价下跌。为了避免这种情况的出现,大股东更可能隐瞒“坏消息”,降低信息披露质量。因此,我们可以推断,在股权质押后,控股股东有更大的动机来隐瞒其机会主义行为。以往研究也表明控股股东股权质押后倾向于进行盈余管理^[2,8]。在这种情况下,审计师面临的信息不对称程度较大,其感知的上市公司财务报表错报风险较高,为了将审计风险降低至可接受的低水平,事务所通常会委派更多有经验的审计人员,执行更充分的审计程序,从而导致审计成本上升,进而影响审计定价。已

①如果上市公司大股东将限售期内的股权全部质押且质押率(贷款本金×100%/质押股票市值)较高时,可能存在“变相”套现的可能性,这种情况下大股东或无还债的打算,到期直接以质押的股权抵债。既然如此时大股东无意控制权的丧失,则掏空上市公司的欲望会更加强烈。典型案例如 2011 年联发股份大股东联邦国际“变相”套现。

有研究表明,当企业存在财务报告内部控制缺陷,即企业的财务报表错报风险较高时,审计师往往会通过提高努力程度来降低审计风险,进而导致审计成本与审计定价上升,且财务报告内部控制缺陷越严重,审计定价越高^[22]。Houston 等研究发现,当被审计单位丢失了重要客户(占其销售收入的 30%)时,这意味着被审计单位的未来经营风险较高,且由于业绩压力转而操纵盈余的动机更强,审计师对这类公司定价更高^[12]。

综上所述,不论是风险溢价还是成本补偿,审计师都很可能对存在控股股东股权质押的公司定价较高,因此,本文提出 H₁。

H₁:在其他条件相同的情况下,与非控股股东股权质押的公司相比,审计师对控股股东股权质押的公司定价更高。

(二) 控股股东股权质押、产权性质与审计定价

一方面,在我国,地方政府对银行信贷资源配置的干预仍然普遍存在,国有银行往往受地方政府干预,更多地向国有企业提供低息贷款^[23],即国有企业存在“预算软约束”现象。反之,作为新兴经济主力军的民营企业面临的融资约束较大,更加依靠企业自身的特质来取得贷款,财务状况好、公司未来发展前景好的民营企业才更可能获得银行贷款。因此,相比于民营企业,国有企业控股股东面临的融资约束程度显著更小,其进行股权质押融资后掏空上市公司并隐藏信息的动机更小,这也意味着被审计单位财务报表存在重大错报的概率更低,在可接受的审计风险保持不变时,审计师所需付出的努力程度更低,进而审计成本相应更低。以往研究也表明,控股股东股权质押与盈余管理的正向关系在非国有企业中更加显著^[2]。另一方面,众所周知,国有企业存在“预算软约束”,因资不抵债而导致破产的风险更小,即审计师在未来被投资者起诉而遭受损失的可能性更小,因而审计师要求的风险溢价更低。因此,本文认为,在产权性质不同的情形下,审计师识别的控股股东股权质押风险存在差异,进而审计定价也不同。基于以上分析,本文提出 H₂。

H₂:在其他条件相同的情况下,相对于国有企业,在民营企业中,控股股东股权质押与审计定价之间的正向关系更显著。

(三) 控股股东股权质押、审计师特征与审计定价

Malley 指出,尽管审计师已经执行充分有效的审计程序,并发表了公允的审计意见,外部投资者通常还是会把投资损失归结于审计师没有尽责^[24]。换言之,即使经过审计的财务报告不存在重大错报,审计师还可能在未来面临投资者的起诉,并导致声誉受损。此外,不同规模的事务所面临的经营风险存在显著差异。我们通常认为,规模大的事务所面临更严重的“深口袋”效应,当投资者遭受损失时,他们更倾向于起诉大所^[25]。根据规模差异,我们习惯上将事务所区分为“四大”和非“四大”。与非“四大”相比,“四大”面临的经营风险更高,因而“四大”的风险意识更强,更倾向于对高风险客户保持谨慎,并付出更多努力以及收取更高的风险溢价。Elliott 等研究发现,“四大”对高风险客户收取了较高的审计费用,而这种关系在“非四大”客户中不显著^[26]。Hogan 和 Wilkins 的研究也发现“四大”对财务报告内部控制缺陷的收费溢价高于非“四大”^[22]。前文论述控股股东股权质押加剧了大股东掏空,进而增大了公司的经营风险和财务报表错报风险,而“四大”受“深口袋”效应和声誉机制的约束,往往对客户风险更加敏感,因此,“四大”更倾向于对高风险客户保持谨慎(执行更多审计程序)且收取高风险溢价,从而提高审计定价。基于以上分析,本文提出 H₃。

H₃:在其他条件相同的情况下,相对于非“四大”审计的公司,“四大”审计的公司中,控股股东股权质押与审计定价之间的正向关系更显著。

(四) 控股股东股权质押、法制环境与审计定价

Choi 等研究发现,法律环境是影响审计师定价的重要因素,审计定价随着法制环境严格程度的增加而增加^[27]。当资本市场的投资者因公司经营失败或者股价暴跌而导致投资损失时,审计师往往成为“替罪羊”,并为遭受损失的投资者“买单”^[28]。控股股东股权质押隐含着控股股东更多的掏空

行为和企业更大的经营风险,在法制环境好的地区,审计师面临的诉讼风险更高,因此审计师更可能针对此类风险收取更高的溢价。闫焕民等发现,在法制环境好的地区,事务所转制导致审计师法律责任增强,并促使审计师关注客户风险且应对风险的效果更加明显^[20]。另外,控股股东股权质押的公司更有可能操纵会计信息,进而导致审计风险增大。为了将审计风险降低至可接受的低水平,审计师需要付出更多努力,委派更具胜任能力的审计项目团队,从而导致审计成本上升,在法律环境好的地区,我们预期这种效应更强。总而言之,在法制环境好、投资者保护好的地区,由于审计失败及其他原因导致的法律诉讼风险将显著增大,审计师更倾向于通过收取风险溢价和增加审计资源投入的方式来控制风险,因此审计定价更高。基于以上分析,本文提出 H₄。

H₄:在其他条件相同的情况下,相对于法制环境差的地区,在法制环境好的地区,控股股东股权质押与审计定价的正向关系更显著。

四、研究设计与数据说明

(一) 样本选择和数据来源

本文以 2007—2014 年间我国沪深 A 股上市公司为研究对象,对初始样本做了如下处理:(1)剔除了属于金融保险业的样本;(2)剔除了当年为 ST、*ST 的样本;(3)剔除了主要变量存在缺失值的样本;(4)对所有的连续变量在 1% 和 99% 分位点进行了缩尾(Winsorize)处理,最终得到 12729 个研究样本。本文的控股股东股权质押数据来自 WIND 数据库和国泰安数据库(CSMAR),并通过手工补充查找年报以及股权质押与冻结公告获得^①。事务所变更数据来自中国注册会计师协会网站,并经过手工整理^②。法制环境数据来自樊纲等编制的《中国市场化进程指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告》中的中介组织发育和法律指数^[30],由于该数据只披露至 2009 年,因此本文 2010—2014 年的法制环境数据用 2009 年的数据代替。本文的其他数据来源于国泰安数据库(CSMAR)。

(二) 模型构造与变量定义

为检验上文提出的假设,本文借鉴闫焕民等人的研究^[20],构建了模型(1)、模型(2)和模型(3),模型中的变量定义具体见表 1。

$$LNAFEE = \beta_0 + \beta_1 PLEDGE + \beta_2 STATE + \beta_3 STATE \times PLEDGE + \beta_4 BIGA + \beta_5 SIZE + \beta_6 SEG + \beta_7 INV + \beta_8 REC + \beta_9 LEV + \beta_{10} ROA + \beta_{11} LNGDP + \beta_{12} OPINION + \beta_{13} CHANGE + \beta_{14} LOSS + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon \quad (1)$$

$$LNAFEE = \beta_0 + \beta_1 PLEDGE + \beta_2 BIGA + \beta_3 BIGA \times PLEDGE + \beta_4 STATE + \beta_5 SIZE + \beta_6 SEG + \beta_7 INV + \beta_8 REC + \beta_9 LEV + \beta_{10} ROA + \beta_{11} LNGDP + \beta_{12} OPINION + \beta_{13} CHANGE + \beta_{14} LOSS + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon \quad (2)$$

$$LNAFEE = \beta_0 + \beta_1 PLEDGE + \beta_2 LEGAL + \beta_3 LEGAL \times PLEDGE + \beta_4 STATE + \beta_5 BIGA + \beta_6 SIZE + \beta_7 SEG + \beta_8 INV + \beta_9 REC + \beta_{10} LEV + \beta_{11} ROA + \beta_{12} LNGDP + \beta_{13} OPINION + \beta_{14} CHANGE + \beta_{15} LOSS + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon \quad (3)$$

①根据本文作者手工搜集的数据显示,控股股东股权冻结主要由三部分组成:第一部分是 2006 年股权分置改革中控股股东承诺而形成的冻结和 2009 年国有股划转社保而形成的冻结,我们把该部分归结为“其他原因导致的股权冻结”,合计 103 个样本;第二部分是仅仅披露存在股权冻结,但是未披露冻结的具体原因,合计 184 个样本;第三部分是控股股东与其他第三方因担保、合同纠纷、侵权等各种原因而被司法冻结,合计 276 个样本。第一部分和第三部分的股权冻结并不是正常情形下由于控股股东面临融资约束而质押股权引起的,而第二部分的股权冻结未披露形成原因,究竟是否由控股股东股权质押导致的不得而知,为了使研究样本更加“干净”,本文将以上股权冻结的样本剔除。

②本文参考张鸣等对事务所变更的界定^[29],本文研究不包括因事务所合并、分立以及更名而导致的事务所变更。

表1 变量定义表

变量类型	变量符号	变量定义
被解释变量	<i>LNAFEE</i>	审计定价的自然对数
解释变量	<i>PLEDGE</i>	虚拟变量,若上市公司存在控股股东股权质押,则 <i>PLEDGE</i> = 1;否则, <i>PLEDGE</i> = 0
	<i>PLEDGE_ratio</i>	控股股东股权质押比例,为上市公司控股股东质押的股份占其持有上市公司股份的比例
	<i>STATE</i>	虚拟变量,若上市公司为国有企业,则 <i>STATE</i> = 1;否则, <i>STATE</i> = 0
	<i>BIG4</i>	虚拟变量,若上市公司由国际“四大”审计,则 <i>BIG4</i> = 1;否则, <i>BIG4</i> = 0
	<i>LEGAL</i>	虚拟变量,根据樊纲等 ^[30] 的中介组织发育和法律指数,按照是否高于均值的标准,区分为高法制环境地区(<i>LEGAL</i> = 1)和低法制环境地区(<i>LEGAL</i> = 0)
控制变量	<i>SIZE</i>	总资产的自然对数
	<i>SEG</i>	子公司数量
	<i>INV</i>	存货/总资产
	<i>REC</i>	应收账款/总资产
	<i>LEV</i>	资产负债率
	<i>ROA</i>	净利润/总资产
	<i>LNGDP</i>	上市公司所处省份人均GDP的自然对数,衡量各个省份的物价差异
	<i>OPINION</i>	虚拟变量,若上市公司当年被出具非标准审计意见,则 <i>OPINION</i> = 1;否则, <i>OPINION</i> = 0。非标准审计意见包括:带强调事项段的无保留意见、保留意见、无法表示意见和否定意见四种
	<i>CHANGE</i>	虚拟变量,若上市公司当年发生事务所变更,则 <i>CHANGE</i> = 1;否则, <i>CHANGE</i> = 0
	<i>LOSS</i>	虚拟变量,当上市公司当年亏损时, <i>LOSS</i> = 1;否则, <i>LOSS</i> = 0
	<i>YEAR</i>	年度虚拟变量
	<i>IND</i>	行业虚拟变量,采用证监会2012年发布的行业分类标准

五、实证分析

(一) 描述性统计及相关性分析

表2 描述性统计及相关性分析

Panel A: 描述性统计								
	非股权质押组		股权质押组		全样本		均值检验	中位数检验
	mean	p50	mean	p50	mean	p50	T 值	Z 值
<i>LNAFEE</i>	13.353	13.271	13.390	13.305	13.364	13.305	-3.23 ***	-7.19 ***
<i>SIZE</i>	21.781	21.636	21.782	21.673	21.781	21.651	-0.07	-1.60
<i>SEG</i>	12.670	8	14.209	10	13.139	9	-5.45 ***	-9.50 ***
<i>INV</i>	0.160	0.127	0.195	0.138	0.171	0.130	-11.46 ***	-7.84 ***
<i>REC</i>	0.099	0.076	0.103	0.077	0.101	0.076	-2.02 **	-1.05
<i>LEV</i>	0.442	0.437	0.470	0.475	0.451	0.450	-6.53 ***	-7.74 ***
<i>BIG4</i>	0.059	0	0.022	0	0.048	0	9.02 ***	8.99 ***
<i>ROA</i>	0.051	0.048	0.048	0.045	0.050	0.047	3.01 ***	4.39 ***
<i>LNGDP</i>	10.716	10.766	10.736	10.836	10.722	10.776	-2.02 **	-1.18
<i>STATE</i>	0.534	1	0.211	0	0.436	0	35.47 ***	33.84 ***
<i>OPINION</i>	0.043	0	0.031	0	0.040	0	3.08 ***	3.08 ***
<i>CHANGE</i>	0.077	0	0.059	0	0.072	0	3.78 ***	3.78 ***
<i>LOSS</i>	0.086	0	0.084	0	0.085	0	0.43	0.43
N(观察值)	8854		3875		12729			
Panel B: 主要变量的 Pearson 相关系数								
	<i>LNAFEE</i>	<i>LNAFEE</i>		<i>PLEDGE</i>				
<i>LNAFEE</i>	1							
<i>PLEDGE</i>	0.029 ***						1	

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,下同。

表2的Panel A呈现了主要变量的描述性统计结果,从表2可以看出,控股股东股权质押样本占总样本的30.4%,郑国坚等人的研究中,控股股东股权质押样本所占比例为31.2%^[5],本文与之相近。这表明我国上市公司控股股东较为普遍地采用股权质押融资方式。本文将总样本进一步分为股权质押组和非股权质押组,对主要变量的组间差异做了均值检验和中位数检验。结果表明,与非控股股东股权质押的公司相比,审计师对存在控股股东股权质押的公司定价显著更高。此外,表2的Panel B显示审计定价(*LNAFEE*)与控股股东股权质押(*PLEDGE*)的相关性系数为0.029,在1%的水平上显著为正,这初步验证了H₁,即审计师能够识别控股股东股权质押带来的风险,并将其反映在审计定价中。下文将使用多元线性回归进一步验证这个结论。

另外,控股股东股权质押主要发生在民营企业中,国有企业存在控股股东股权质押的概率显著更低。原因主要包括两个方面:其一,国有企业控股股东一般也是国有企业,作为最终控制人的政府往往能够干预国有银行的信贷决策,为这些国有企业信用融资提供便利,因此国有企业所面临的融资约束更小,采用股权质押融资方式的可能性也相应较低。其二,国有企业的控股股东股权质押行为受到法律法规更严格的限制,2001年颁布的《关于上市公司国有企业股权质押有关问题的通知》就对国有股东授权代表单位的股权质押目的、时间、资金用途、质押股份数量以及审批手续做了严格的规定,这在很大程度限制了国有企业控股股东的股权质押行为,这与黄志忠和韩湘云的研究结论一致^[2]。

(二) 多元线性回归分析

1. 控股股东股权质押与审计定价

H_1 的检验结果如表3所示。控股股东股权质押(*PLEDGE*)的回归系数为0.019, T值为2.52, 在5%的水平上显著为正, 进一步验证了 H_1 , 即在其他条件相同的情况下, 相比于非控股股东股权质押的公司, 审计师对控股股东股权质押的公司定价显著更高。这表明, 审计师能够识别控股股东股权质押的公司隐含着大股东掏空及信息隐藏动机, 并通过增加审计投入(成本上升)和收取更多风险溢价的方式来应对风险, 从而导致审计定价更高。

2. 控股股东股权质押、产权性质与审计定价

为了检验 H_2 , 本文进一步将样本分为国有企业组和非国有企业组, 检验结果如表4所示。在国有企业组中, 控股股东股权质押(*PLEDGE*)的回归系数为负且不显著; 在非国有企业组中, 控股股东股权质押(*PLEDGE*)的回归系数在1%的水平上显著为正, 且交叉项 $STATE \times PLEDGE$ 的系数在10%的水平上显著为负。这表明控股股东股权质押对审计定价的影响主要存在于非国有企业中, 而在国有企业中这种关系不存在, 也就是说, 审计师能够识别国有企业和非国有企业的经营风险以及财务报表错报风险之间的差别。审计师对国有企业控股股东股权质押带来的风险识别更不充分, 即在民营企业组中, 控股股东股权质押与审计定价之间的正向关系更显著, H_2 得到验证。

3. 控股股东股权质押、审计师特征与审计定价

为了验证 H_3 , 本文将样本分为“四大”组和非“四大”组, 检验结果如表5所示。在“四大”组中, 控股股东股权质押(*PLEDGE*)的系数在5%的水平上

表3 控股股东股权质押与审计定价

全样本		
<i>LNAFEE</i>		
	系数	T 值
<i>PLEDGE</i>	0.019 **	2.52
<i>STATE</i>	-0.066 ***	-8.59
<i>BIG4</i>	0.642 ***	40.52
<i>SIZE</i>	0.267 ***	71.88
<i>SEG</i>	0.009 ***	34.83
<i>INV</i>	-0.135 ***	-4.94
<i>REC</i>	-0.012	-0.31
<i>LEV</i>	0.086 ***	4.88
<i>ROA</i>	0.146 *	1.87
<i>LNGDP</i>	0.158 ***	20.36
<i>OPINION</i>	0.058 ***	3.47
<i>CHANGE</i>	-0.053 ***	-4.32
<i>LOSS</i>	0.090 ***	6.25
<i>CONS</i>	5.641 ***	51.64
<i>YEAR/IND</i>	控制	
<i>N</i>	12729	
调整的 R^2	0.646	
<i>F</i> 值	628.7 ***	

表4 控股股东股权质押、产权性质与审计定价

	国有企业组	非国有企业组	全样本
<i>LNAFEE</i>	<i>LNAFEE</i>	<i>LNAFEE</i>	
<i>PLEDGE</i>	-0.006 (-0.38)	0.034 *** (3.96)	0.027 *** (3.09)
<i>STATE</i>			-0.059 *** (-6.91)
$STATE \times PLEDGE$			-0.029 * (-1.79)
<i>BIG4</i>	0.634 *** (29.97)	0.643 *** (25.82)	0.643 *** (40.55)
<i>SIZE</i>	0.293 *** (52.69)	0.241 *** (47.52)	0.267 *** (71.80)
<i>SEG</i>	0.010 *** (26.50)	0.008 *** (22.96)	0.009 *** (34.80)
<i>INV</i>	-0.161 *** (-3.61)	-0.089 *** (-2.60)	-0.136 *** (-4.96)
<i>REC</i>	-0.072 (-1.10)	0.013 (0.29)	-0.015 (-0.39)
<i>LEV</i>	0.098 *** (3.35)	0.090 *** (4.08)	0.087 *** (4.90)
<i>ROA</i>	0.012 (0.09)	0.309 *** (3.25)	0.152 * (1.94)
<i>LNGDP</i>	0.148 *** (12.94)	0.156 *** (14.48)	0.157 *** (20.24)
<i>OPINION</i>	0.083 *** (3.12)	0.038 * (1.80)	0.057 *** (3.45)
<i>CHANGE</i>	-0.064 *** (-3.53)	-0.043 ** (-2.54)	-0.054 *** (-4.36)
<i>LOSS</i>	0.071 *** (3.21)	0.108 *** (5.75)	0.090 *** (6.29)
<i>CONS</i>	5.155 *** (31.34)	6.179 *** (41.43)	5.649 *** (51.66)
<i>YEAR/IND</i>	控制		
<i>N</i>	5549	7180	12729
调整的 R^2	0.688	0.584	0.646
<i>F</i> 值	351.2 ***	289.4 ***	612.4 ***

显著为正;在非“四大”组中,控股股东股权质押(*PLEDGE*)的系数在10%的水平上显著为正,这表明不论审计师是否为“四大”,都能识别控股股东股权质押带来的掏空和信息隐藏风险,并通过提高审计定价来应对风险。交叉项 $BIG4 \times PLEDGE$ 的系数在1%的水平上显著为正,这意味着在“四大”组中,控股股东股权质押与审计定价之间的正向关系更加显著,也就是说,“四大”对客户存在的控股股东股权质押风险更加敏感并能够保持更强的谨慎性,因此审计定价更高, H_3 得到验证。

4. 控股股东股权质押、法制环境与审计定价

H_4 的检验结果呈现在表6中。在法制环境好的组中,控股股东股权质押(*PLEDGE*)的系数在1%的水平上显著为正;而在法制环境差的组中,控股股东股权质押(*PLEDGE*)与审计定价(*LNAFEE*)之间的关系为负但不显著,即控股股东股权质押与审计定价的正向关系主要存在于法制环境好的地区,而在法制环境差的地区,这种关系不存在。这表明地区法制环境的好坏会对审计师风险识别产生影响,具体地,在法律环境好的地区,审计师识别自身面临的诉讼风险更大,倾向于对存在控股股东股

表5 控股股东股权质押、审计师特征与审计定价

	四大 <i>LNAFEE</i>	非四大 <i>LNAFEE</i>	全样本 <i>LNAFEE</i>
<i>PLEDGE</i>	0.130 ** (2.41)	0.014 * (1.93)	0.015 ** (2.02)
<i>STATE</i>	-0.072 (-1.58)	-0.063 *** (-8.18)	-0.066 *** (-8.63)
<i>BIG4</i>			0.624 *** (36.73)
$BIG4 \times PLEDGE$			0.127 *** (3.01)
<i>SIZE</i>	0.378 *** (19.45)	0.258 *** (68.34)	0.267 *** (71.89)
<i>SEG</i>	0.008 *** (7.59)	0.009 *** (34.51)	0.009 *** (34.89)
<i>INV</i>	-0.257 (-1.23)	-0.134 *** (-4.91)	-0.135 *** (-4.95)
<i>REC</i>	-0.487 ** (-1.99)	0.004 (0.10)	-0.012 (-0.31)
<i>LEV</i>	0.342 *** (2.75)	0.083 *** (4.71)	0.086 *** (4.85)
<i>ROA</i>	1.066 ** (2.26)	0.137 * (1.75)	0.143 * (1.83)
<i>LNGDP</i>	0.023 (0.55)	0.167 *** (21.29)	0.158 *** (20.39)
<i>OPINION</i>	-0.066 (-0.57)	0.061 *** (3.70)	0.058 *** (3.49)
<i>CHANGE</i>	-0.093 (-1.54)	-0.051 *** (-4.06)	-0.053 *** (-4.29)
<i>LOSS</i>	0.349 *** (3.76)	0.080 *** (5.59)	0.090 *** (6.24)
<i>CONS</i>	4.743 *** (7.32)	5.752 *** (51.58)	5.643 *** (51.17)
<i>YEAR/IND</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	610	12119	12729
调整的 R^2	0.643	0.562	0.646
<i>F</i> 值	37.53 ***	432.8 ***	612.8 ***

表6 控股股东股权质押、法制环境与审计定价

	法制环境高 <i>LNAFEE</i>	法制环境低 <i>LNAFEE</i>	全样本 <i>LNAFEE</i>
<i>PLEDGE</i>	0.045 *** (4.10)	-0.000 (-0.04)	0.000 (0.04)
<i>STATE</i>	-0.065 *** (-5.56)	-0.060 *** (-5.82)	-0.060 *** (-7.86)
<i>BIG4</i>	0.562 *** (28.21)	0.792 *** (29.67)	0.641 *** (40.51)
<i>LEGAL</i>			0.047 *** (4.30)
$LEGAL \times PLEDGE$			0.042 *** (3.02)
<i>SIZE</i>	0.282 *** (50.33)	0.256 *** (51.57)	0.267 *** (72.01)
<i>SEG</i>	0.008 *** (22.94)	0.010 *** (25.48)	0.009 *** (34.77)
<i>INV</i>	-0.093 ** (-2.34)	-0.153 *** (-4.07)	-0.135 *** (-4.94)
<i>REC</i>	-0.003 (-0.05)	-0.074 (-1.31)	-0.031 (-0.82)
<i>LEV</i>	0.050 * (1.82)	0.131 *** (5.62)	0.093 *** (5.24)
<i>ROA</i>	0.387 *** (3.37)	-0.057 (-0.53)	0.154 ** (1.97)
<i>LNGDP</i>	0.194 *** (8.65)	0.088 *** (6.27)	0.108 *** (9.29)
<i>OPINION</i>	0.026 (1.15)	0.071 *** (2.97)	0.054 *** (3.26)
<i>CHANGE</i>	-0.067 *** (-3.71)	-0.041 ** (-2.46)	-0.053 *** (-4.28)
<i>LOSS</i>	0.138 *** (6.34)	0.049 *** (2.59)	0.091 *** (6.37)
<i>CONS</i>	4.975 *** (18.85)	6.492 *** (37.69)	6.128 *** (44.76)
<i>YEAR/IND</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	6371	6358	12729
调整的 R^2	0.649	0.642	0.647
<i>F</i> 值	319.2 ***	317.4 ***	599.8 ***

权质押的客户收取较高的审计费用。交叉项 $LEGAL \times PLEDGE$ 的系数在 1% 的水平上显著为正,这也表明了法制环境好的地区,控股股东股权质押与审计定价的正向关系更加显著, H_4 得到验证。

六、稳健性检验

为了证明研究结论的稳健性,本文还做了以下测试。

第一,考虑通货膨胀对审计定价的影响,本文借鉴闫焕民等人的研究^[20],以 2007 年为基期,利用国泰安数据库中的消费价格指数(CPI)来衡量通货膨胀率,对 2008—2014 年间各年的审计收费进行调整(调整后的审计定价变量为 $LNAFEE_Adjust$),并重新进行回归,结果见表 7 的第(1)列至第(4)列,主要结论与前文保持一致。

第二,前文的控股股东股权质押($PLEDGE$)为虚拟变量,本文借鉴郑国坚等人的方法^[5],使用控股股东质押的股份占其持有上市公司股份的比例($PLEDGE_ratio$)作为解释变量,重新进行回归,结果见表 7 的第(5)列至第(8)列,虽然交叉项 $STATE \times PLEDGE_ratio$ 的显著性降低(符号一致),但依据产权性质分组的检验结果依然支持了国有企业组中控股股东股权质押与审计定价不显著,而在非国有企业组中两者关系显著的结论。其他交叉项依然显著,总体结论较稳健。

表 7 审计定价与控股股东股权质押的稳健性检验

	稳健性测试一				稳健性测试二			
	审计定价 (1)	审计定价 (2)	审计定价 (3)	审计定价 (4)	股权质押 (5)	股权质押 (6)	股权质押 (7)	股权质押 (8)
	$LNAFEE_Adjust$	$LNAFEE_Adjust$	$LNAFEE_Adjust$	$LNAFEE_Adjust$	$LNAFEE$	$LNAFEE$	$LNAFEE$	$LNAFEE$
$PLEDGE$	0.019 ** (2.52)	0.027 *** (3.09)	0.015 ** (2.02)	0.000 (0.04)				
$STATE$	-0.066 *** (-8.59)	-0.059 *** (-6.91)	-0.066 *** (-8.63)	-0.060 *** (-7.86)	-0.065 *** (-8.42)	-0.065 *** (-7.86)	-0.065 *** (-8.41)	-0.060 *** (-7.80)
$STATE \times PLEDGE$		-0.029 * (-1.79)						
$BIG4$	0.642 *** (40.52)	0.643 *** (40.55)	0.624 *** (36.73)	0.641 *** (40.51)	0.642 *** (40.52)	0.642 *** (40.51)	0.623 *** (37.37)	0.641 *** (40.52)
$BIG4 \times PLEDGE$			0.127 *** (3.01)					
$LEGAL$				0.047 *** (4.30)				0.049 *** (4.55)
$LEGAL \times PLEDGE$				0.042 *** (3.02)				
$PLEDGE_ratio$					0.026 ** (2.48)	0.026 ** (2.30)	0.021 ** (2.02)	-0.001 (-0.05)
$STATE \times PLEDGE_ratio$						-0.001 (-0.02)		
$BIG4 \times PLEDGE_ratio$							0.238 *** (3.49)	
$LEGAL \times PLEDGE_ratio$								0.060 *** (3.14)
$YEAR/IND$	控制							
N	12729	12729	12729	12729	12729	12729	12729	12729
调整的 R^2	0.633	0.633	0.634	0.635	0.633	0.633	0.634	0.635
F 值	595.2 ***	579.7 ***	580.1 ***	567.9 ***	595.1 ***	579.4 ***	580.3 ***	567.9 ***

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著;限于篇幅,表7中仅报告了关键变量的回归结果。

第三,为了控制控股股东股权质押样本的自选择问题,本文采用倾向匹配得分法(PSM)进行稳健性检验,参与匹配的变量包括:产权性质($STATE$)、资产收益率(ROA)、资产负债率(LEV)、年度($YEAR$)和行业(IND)。根据最近邻匹配原则(1:1),本文为每个控股股东股权质押样本匹配了非控

股股东股权质押样本,根据匹配后的样本重新对前文模型进行回归,在回归过程中进一步考虑时间序列效应的影响,即在公司层面进行群聚调整(*Cluster*)。结果发现虽然交叉项 $STATE \times PLEDGE$ 的显著性降低(符号一致),但依据产权性质分组的检验结果依然支持了控股股东股权质押与审计定价的关系在非国有企业组中显著,而在国有企业组中不显著的结论。其他交叉项依然显著,总体结论较稳健。限于篇幅,具体结果略。

七、研究结论和启示

控股股东股权质押及其产生的经济后果已经成为理论界和实务界关注的热点。现有文献发现控股股东股权质押后往往存在掏空上市公司并隐藏信息的行为,这加剧了管理层和审计师之间的信息不对称程度,但目前未有文献将控股股东股权质押和审计师风险识别与应对结合起来进行研究。本文从审计师风险识别的视角,基于审计风险模型与审计定价理论,考察控股股东股权质押对审计师定价策略的影响,预期可以丰富股权质押和审计定价领域的文献。

研究结果显示,在其他条件相同的情况下,审计师对存在控股股东股权质押的公司定价更高,且控股股东股权质押比例越高,审计定价越高。进一步地,相对于国有企业,在民营企业中,审计师识别控股股东股权质押导致的企业经营风险以及财务报表错报风险更高,因此审计定价更高;相对于非“四大”审计的公司,在“四大”审计的公司中,控股股东股权质押与审计定价的正向关系更加显著,主要原因是“四大”面临的诉讼风险更高,对于高风险客户,“四大”更倾向于保持谨慎,并通过执行更充分的审计程序或收取更多风险溢价来规避风险,从而导致审计定价更高;相对于法制环境差的地区,在法制环境好、投资者保护好的地区,审计人员的法律责任意识更强,这促使他们更加关注客户的控股股东股权质押风险及应对,进而将其反映在审计定价中。

本文研究结论表明,审计师能够识别上市公司控股股东股权质押带来的风险,并通过制定更高的审计定价来控制风险。本文的结论也提醒二级市场的中小投资者关注上市公司控股股东股权质押现象,尤其要对控股股东高质押率的上市公司保持警惕。

参考文献:

- [1] 谭燕,吴静. 股权质押具有治理效用吗?——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2013(2):45-53.
- [2] 黄志忠,韩湘云. 大股东股权质押、资金侵占与盈余管理[J]. 当代会计评论,2014(2):19-34.
- [3] 王斌,宋春霞. 大股东股权质押、股权性质与盈余管理方式[J]. 华东经济管理,2015(8):118-128.
- [4] 李永伟. 控股股东股权质押动因及经济后果研究[D]. 上海:复旦大学,2007.
- [5] 郑国坚,林东杰,林斌. 大股东股权质押、占款与企业价值[J]. 管理科学学报,2014(9):72-87.
- [6] 李旒,郑国坚. 市值管理动机下的控股股东股权质押融资与利益侵占[J]. 会计研究,2015(5):42-49.
- [7] 郝项超,梁琪. 最终控制人股权质押损害公司价值么? [J]. 会计研究,2009(7):57-63.
- [8] 谢德仁,郑登津,崔宸瑜. 控股股东股权质押是潜在“地雷”吗?——基于股价崩盘风险视角的研究[J]. 管理世界,2016(3):73-85.
- [9] 徐寿福,贺学会,陈晶萍. 股权质押与大股东双重择时动机[J]. 财经研究,2016(6):74-86.
- [10] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. Journal of accounting research,1980,18(1):161-190.
- [11] Houston R W, Peters M F, Pratt J H. The audit risk model, business risk and audit-planning decisions[J]. The Accounting Review,1999,74(3):281-298.
- [12] Houston R W, Peters M F, Pratt J H. Nonlitigation risk and pricing audit services[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory,2005,24(1):37-53.
- [13] Johnson S. Tunneling[J]. American Economic Review,2000,90(2):22-27.
- [14] 姜国华,岳衡. 大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究[J]. 管理世界,2005(9):119-126.
- [15] Lin C, Ma Y, Malatesta P, et al. Ownership structure and the cost of corporate borrowing[J]. Journal of Financial Economics,2011,100(1):1-23.

- [16] Palmrose Z V. Litigation and independent auditors; the role of business failures and management fraud[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 1987, 6(2): 90-103.
- [17] Bell T B, Landsman W R, Shackelford D A. Auditors' perceived business risk and audit fees: Analysis and evidence[J]. Journal of Accounting research, 2001, 39(1): 35-43.
- [18] 邢立全, 陈汉文. 产品市场竞争、竞争地位与审计收费——基于代理成本与经营风险的双重考量[J]. 审计研究, 2013(3): 50-58.
- [19] Wang Y, Chui A C W. Product market competition and audit fees[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2015, 43(4): 139-156.
- [20] 闫焕民, 刘宁, 陈小林. 事务所转制是否影响审计定价策略——来自我国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2015(5): 93-101.
- [21] 周中胜, 陈汉文. 大股东资金占用与外部审计监督[J]. 审计研究, 2006(3): 73-81.
- [22] Hogan C E, Wilkins M S. Evidence on the audit risk model: do auditors increase audit fees in the presence of internal control deficiencies? [J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(1): 219-242.
- [23] 陆正飞, 祝继高, 樊铮. 银根紧缩、信贷歧视与民营上市公司投资者利益损失[J]. 金融研究, 2009(8): 124-136.
- [24] Malley S F O. Legal liability is having a chilling effect on the auditor's role[J]. Accounting Horizons, 1993, 7(2): 82.
- [25] Dye R A. Auditing standards, legal liability, and auditor wealth[J]. Journal of political Economy, 1993, 101(5): 887-914.
- [26] Elliott J A, Ghosh A, Peltier E. Pricing of risky initial audit engagements[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2013, 32(4): 25-43.
- [27] Choi J H, Kim J B, Liu X, et al. Audit pricing, legal liability regimes, and big 4 premiums: Theory and Cross-country evidence[J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(1): 55-99.
- [28] Stice J D. Using financial and market information to identify pre-engagement factors associated with lawsuits against auditors[J]. Accounting Review, 1991, 63(6): 516-533.
- [29] 张鸣, 田野, 陈全. 制度环境、审计供求与审计治理——基于我国证券市场中审计师变更问题的实证分析[J]. 会计研究, 2012(5): 77-85.
- [30] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2011.

[责任编辑: 刘 茜]

Will the Stock Rights Pledge of Controlling Shareholders Affect the Audit Pricing Strategy?: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies

ZHANG Longping¹, PAN Lin¹, OUYANG Caiyue¹, XIONG Jiakai²

(1. School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China;

2. School of Accounting, Jiangxi University of Finance and Economics and Law, Nanchang 330013, China)

Abstract: Audit cost and risk premium are two important factors that affect audit pricing. This paper investigates the effect of stock rights pledge of controlling shareholders on audit pricing strategy, using a sample of list companies from 2007 to 2014 in China, and tests the mediate of ownership, auditor characteristic and legal environment. We find that the relationship between stock rights pledge of controlling shareholders and audit pricing is significant positive, and the higher the proportion of stock rights pledge, the higher the audit pricing. Moreover, in the private enterprises, in the companies audited by big 4 and in the high legal environment, auditor pricing more for the companies with stock rights pledge of controlling shareholders. The conclusions indicate that auditors can recognize the risk of stock rights pledge of controlling shareholders and adjust the audit pricing strategy.

Key Words: holding shareholders; stock rights pledge of controlling shareholders; client risk; audit pricing; property nature; auditor features; earnings management; audit risks; audit cost; risk premium