

纵向兼任高管、产权性质与审计收费

卫聪慧¹, 刘 嫦¹, 孙洪锋²

(1. 石河子大学 经济与管理学院, 新疆 石河子 832000; 2. 中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430000)

[摘要]以2007—2018年A股非金融上市公司为研究样本,发现国有企业纵向兼任高管的存在降低了审计收费,非国有企业纵向兼任高管的存在增加了审计收费。在进行一系列内生性和稳健性检验之后结论依然成立。机制分析发现,审计师能够识别国有企业中纵向兼任高管发挥的监督效应,进而减少了审计收费;也能识别非国有企业中纵向兼任高管掏空效应占主导,进而增加了审计收费。内外部治理因素调节作用有效降低了审计师执业风险,审计师能够识别股权制衡和外部分析师在促进纵向兼任高管监督、抑制掏空方面的治理作用,进而减少审计收费。

[关键词]纵向兼任高管;代理问题;产权性质;审计收费;审计意见;审计质量;公司治理

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2021)02-0052-11

一、引言

大股东主要通过金字塔层级结构、交叉股权、同股不同权和兼任高管来增强对上市公司的控制^[1]。不同于西方国家分散的股权结构而形成普遍的交叉持股,我国上市公司股权结构高度集中^①,金字塔结构的股权设计应用广泛,高管纵向兼任更是能够缓解金字塔结构控制层级的提高引致的信息不对称和控制能力的弱化。因此,作为控股股东增强对上市公司控制的手段和桥梁,纵向兼任高管在我国上市公司中甚为普遍,2007—2018年我国A股上市公司纵向兼任高管总体均值为59.6%,且这一比例在国有企业中甚至达到了72.8%^②。

国外对纵向兼任高管的研究多是基于家族企业的创始人或者家族成员的兼任对企业价值的影响^[2-3],对新兴市场国家普遍存在的纵向兼任高管的研究相对较少;国内关于纵向兼任高管的研究也多是考察其经济后果^[4-13],关于第三方中介——审计师是否能够识别纵向兼任高管效应的研究尚付阙如。现有纵向兼任高管的研究主要基于兼任高管产生“监督效应”抑或“掏空效应”两种观点。这两种效应产生的根本在于兼任高管缓解或加剧了不同的代理问题,而代理问题是影响审计师执业风险的重要来源^[14-15],因此探究审计师能否通过代理成本的差异有效识别纵向兼任高管的不同效应并最终体现在审计收费上具有重要意义。国有企业与非国有企业控股股东性质不同也就决定了企业的目标不同,从而带来的公司治理问题也不同,而纵向兼任高管的存在将会直接影响这两类代理问题,因此进行纵向兼任高管相关研究需要充分考虑两类产权性质企业的差异。基于此,本文从代理问题角度出发探究不同产权性质企业纵向兼任高管产生的不同效应对审计费用的影响。

本文实证研究结果发现,国有企业纵向兼任高管的存在降低了审计收费,非国有企业纵向兼任高管的存在提高了审计收费。机制分析发现,在减少审计收费方面,主要是“监督效应”产生了作用;在增加审计收费方面,主要是“掏空效应”产生了作用,且不同产权性质企业主导效应不同。具体地,国有企业中,纵向兼任高管产生的“监督效应”占主导,审计师识别并减少了审计收费;非国有企业中,纵向兼任高管产生的“掏空效应”占主导,审计师识别并增加了审计收费。内外部治理因素能够起到促进“监督效应”以及抑制“掏空效应”的作用。本文的研究结论体现了不同产权性质企业纵向兼任高管动机不同,导致兼任高管对企业代理问题产生不同的影响及效应,而审计师能够充分识别纵向兼任高管产生的不同效应,并采取相应的风险应对措施。

[收稿日期]2020-06-21

[基金项目]国家社会科学基金项目(17BJY030);兵团社会科学基金项目(17YB08)

[作者简介]卫聪慧(1996—),女,河南洛阳人,石河子大学经济与管理学院硕士研究生,从事公司治理与财务理论研究;刘嫦(1978—),女,湖南株洲人,通讯作者,石河子大学经济与管理学院教授,硕士生导师,从事公司治理与会计理论研究,E-mail:lch2095157@126.com;孙洪锋(1994—),男,安徽安庆人,中南财经政法大学会计学院博士研究生,从事公司治理与财务理论研究。

①2007—2018年我国A股上市公司第一大股东持股比例均值为35.37%,拥有超过1/3的投票权;前五大股东持股比例均值为53.85%,拥有超过半数投票权。数据来源于国泰安数据库(CSMAR),经作者整理而得。

②数据来源于国泰安数据库(CSMAR),经作者整理而得。

本文的贡献在于:(1)以往文献对纵向兼任高管的研究多考虑兼任高管对上市公司自身的影响,本文从审计的角度研究审计师对纵向兼任高管的风险识别与应对,丰富了高管纵向兼任的经济后果研究文献;(2)本文从不同产权性质企业纵向兼任高管动机出发,以代理问题为中介,通过中介效应检验发现纵向兼任高管“监督效应”在不同产权性质企业普遍存在,而“掏空效应”主要存在于非国有企业;(3)本文对股权制衡和分析师跟踪的调节效应研究表明,内外部治理机制可以有效改善纵向兼任高管对上市公司的负面影响,该结论为监管部门完善纵向兼任高管制度规范提供一定的借鉴;(4)本文的研究结论表明审计师能够运用风险导向审计方法识别纵向兼任高管引发的不同风险,并采取相应的风险应对措施,这对监管部门从审计视角加强上市公司纵向兼任制度规范,促进纵向兼任高管监督作用的发挥具有一定的政策意义。

二、文献回顾

国外学者对纵向兼任高管的研究主要基于家族企业,Anderson 等和 Villalonga 等的研究表明,当家族企业成员尤其是创始人担任 CEO 或者董事长时,家族企业的价值更高^[2-3]。我国对纵向兼任高管的研究结果主要包括“监督效应”的正面观点和“掏空效应”的负面观点两种:正面“监督效应”认为高管纵向兼任为控股股东提供了更多信息,减少了由于控制层级的存在而导致的与信息不对称有关的管理层代理问题,纵向兼任高管提升了公司绩效水平、会计信息质量、企业风险承担水平、企业投资效率^[4,6,8,11];而负面“掏空效应”认为高管纵向兼任使得控股股东更直接地控制上市公司,兼任高管作为控股股东在上市公司行使权力的代表,决策行为将会更多考虑控股股东利益,从而使控股股东掏空上市公司更加便利,具体表现在,纵向兼任高管为大股东通过关联交易、信息披露违规等方式侵占中小股东利益提供便利,从而导致企业价值降低以及股价崩盘风险的增加^[5,9];此外,存在纵向兼任高管的公司持有更多现金以支持大股东“掏空”^[13]、抑制了上市公司创新^[10]、使得智力资本价值创造效率显著降低^[7]。

我们梳理已有研究发现,部分研究未区分产权性质的差异而直接研究纵向兼任高管总体效应,这类研究忽略了我国不同产权性质下企业代理问题的差异;国有企业与非国有企业控股股东性质不同也就决定了企业的目标不同,由此带来的公司治理问题不同^[16]。国有上市公司控制人或控股股东对国有上市公司没有收益权^[17],相比于民营企业,国有企业中国有控股股东与经理人之间的第一类代理问题较为严重;民营企业受到的政府监管和社会监督更少^[18],相较于国有企业,民营企业控股股东具有较强的动机转移上市公司资源,导致控股股东与中小股东之间的第二类代理问题更为严重,而纵向兼任高管将会直接影响这两类代理问题,因此进行纵向兼任高管研究需要充分考虑两类产权性质企业的差异。此外,另一部分研究虽然区分产权性质差异,但却主观地将监督效应归为国有企业,掏空效应归为非国有企业,忽略了两种效应同时存在于同一类企业中的可能性。尽管非国有企业第二类代理问题较为典型,但同时金字塔股权结构下控股股东与上市公司之间的信息不对称问题严重,控股股东控制能力弱化,导致非国有企业的控股股东也面临对管理者监督不足导致的管理者追求个人私利问题。因此,本文考虑两类产权性质下企业代理问题差异及纵向兼任的动机差异,从审计师风险识别角度分析纵向兼任高管在两类企业中效应的产生对审计费用的影响。

三、理论分析与研究假设

(一)纵向兼任高管的“监督效应”与审计收费

审计师能够识别纵向兼任高管产生的“监督效应”,从而向下调整风险水平,减少审计收费。其一,从审计风险角度考虑,兼任高管的存在将使得控股股东获得更多上市公司经营状况有关的信息^[9],由此减少了由于金字塔结构带来的信息不对称,使控股股东对上市公司的监督力度和控制力进一步加强^[5]。上市公司受控股股东的影响越大,公司管理层的自主权也就越小^[19],管理者背离股东利益的代理问题就会得到缓解,进而使得公司治理越完善。而公司治理状况是现代风险导向审计关注的重点方面之一,当公司治理水平提高时,企业操控盈余的动机降低,审计师面临的财务报表重大错报风险将会降低^[14,20],此时,审计师依据风险评估得出较低水平的重大错报风险,将会减少实质性测试的范围,减少审计程序和审计资源投入,并降低风险溢价。其二,从业务风险角度考虑,同等条件下,相比于其他附属公司,存在兼任高管的上市公司,控股股东可能愿意对其提供更多的资源支持^[5],如通过大股东的“支持”型关联交易帮助上市公司^[21],使得企业经营状况更佳,提升公司价值,

降低了企业经营风险,进而降低了审计师面临的诉讼风险和预期的声誉以及潜在的业务损失^[22],那么审计师将根据评估的较低水平的错报风险,减少审计程序和审计投入,降低收取的风险溢价,从而减少审计收费。

因此,纵向兼任高管产生了“监督效应”,缓解了股东与管理层之间的第一类代理问题,使得管理层进行盈余管理动机相对较弱,同时受到来自大股东的支持也将使得上市公司面临的经营风险有所缓解,因此审计师向下调整风险评估水平,减少相应的审计程序和审计资源投入,进而降低审计成本以及风险溢价,由此导致审计费用降低。

(二)纵向兼任高管的“掏空效应”与审计收费

审计师能够识别纵向兼任高管产生的“掏空效应”,从而向上调整风险水平,提高了审计收费。其一,从业务风险角度考虑,大股东通过兼任高管侵占上市公司资源,上市公司经营状况恶化,从而导致审计师面临的诉讼风险和预期的声誉以及潜在的业务损失提高^[22-23]。纵向兼任高管作为控股股东与上市公司之间的“纵向联结”、控股股东决策的参与者,更有能力协助控股股东进行关联交易(如占用上市公司资金、为大股东提供担保、进行价格不公允的关联购销等关联交易行为)^[5,24]。大股东通过与兼任高管合谋掏空上市公司、侵占上市公司资源、获取控制权私有收益,导致上市公司经营状况恶化,经营风险增加^[25],此时,审计师需要更加谨慎的职业态度、更丰富的职业经验、扩大测试范围并采取更充分的审计程序以应对其可能面临的诉讼风险等,从而增加了审计程序和审计资源投入,并提高风险溢价。其二,从审计风险角度考虑,虚假的关联交易形式不断翻新,手段更加隐蔽^[26],控股股东更可能通过兼任高管操纵信息披露^[5],并采用更加隐蔽的手段掩饰其“掏空”行为;出于掩盖掏空行为的需要,被审计单位有动机进行更多的盈余管理行为^[26-27],这就大大增加了审计师发现被审计单位财务报表重大错报的难度,使得审计师面临较高的审计风险水平^[23],审计师增加审计程序和风险溢价,从而使得审计费用提高。

纵向兼任高管产生了“掏空效应”,恶化了控股股东与中小股东之间的第二类代理问题,“掏空”行为以及对“掏空”行为的隐藏将会大大增加业务风险和审计风险,因此,审计师向上调整风险评估水平,采取更多的审计程序和审计资源投入,作为对自身所承担风险的补偿,审计师可能会向客户收取风险溢价,由此导致审计费用的提高^[28]。

(三)纵向兼任高管、产权性质与审计收费

由于控股股东身份不同,国有企业与非国有企业目标也就不同,加之管理层选聘机制不同等原因,导致了不同产权性质的企业在公司治理问题上表现不同^[16]。在国有企业中,国有控股股东(无论是国资委还是国有企业集团)没有收益权^[23],因此并没有很强的动机去掏空上市公司,也不能从转移上市公司财富中实现任何个人私有收益,相比之下,国有企业经理人权力较大,内部人控制问题较为严重,经理人为了获取私利,可能会损害股东利益,从而使得国有企业的第一类代理问题更为严重。从兼任高管动机来看,国有企业控股股东派遣其高管兼任上市公司董事长或 CEO,更多的是监督上市公司,作为集团公司与上市公司之间“桥梁”的纵向兼任高管,可能促进了上市公司与集团之间的沟通和协调,产生了“监督效应”,缓解第一类代理问题。

而在非国有企业中,其控股股东通常是个人、家族或企业集团等,大股东有很强的动机转移上市公司财富,如通过为大股东提供担保、进行非公允的关联购销交易、大股东无偿占用上市公司资金等方式侵占上市公司资源,因此,非国有企业的第二类代理问题更为典型;但同时,金字塔股权结构下控制层级增加导致控制能力弱化与信息不对称加剧,使得非国有企业的控股股东也面临对管理者监督不足而导致的管理者追求个人私利问题。因此,从兼任高管动机来看,非国有企业控股股东派遣其高管^①兼任上市公司董事长或 CEO,目的是进一步加强对上市公司的控制。一方面通过与兼任高管沟通协调,解决信息不对称,这将在一定程度上缓解对管理者监督不足导致的第一类代理问题;另一方面,兼任高管为控股股东“掏空”上市公司提供便利条件,这将加剧第二类代理问题,而且大量研究也证明控股股东监督(或支持)是为了更好地掏空。

综合上述理论分析,本文认为,纵向兼任高管在不同产权性质企业中可能两种效应都产生了作用,其对审计收费的净效应取决于“监督效应”和“掏空效应”的相对大小。国有企业中,纵向兼任高管“监督效应”占主导,纵向兼任高管的存在对审计收费的降低作用更强;非国有企业中,纵向兼任高管“掏空效应”占主导,纵向兼任高管的存在对审计收费的提高作用更强。因此,本文提出如下假设 H₁ 和假设 H₂。

H₁: 国有企业纵向兼任高管与审计收费的关系为负相关;

H₂: 非国有企业纵向兼任高管与审计收费的关系为正相关。

^①控股股东为个人时,其自身兼任上市公司董事长或 CEO。

四、研究设计

(一)数据来源与样本选择

我国2006年颁布《中国注册会计师鉴证业务基本准则》《中国注册会计师审计准则第1142号——财务报表审计中对法律法规的考虑》等执业准则,开始全面推行现代风险导向审计,因此本文选取2007—2018年我国沪深两市A股非金融上市公司为研究样本,研究现代风险导向审计方法下审计师对纵向兼任高管风险的识别与应对。样本筛选标准包括:(1)剔除ST和PT类上市公司;(2)剔除金融类上市公司;(3)剔除主要变量数据缺失的样本;(4)剔除资不抵债及销售收入小于0等异常值类公司。经过上述筛选,最终得到23859家公司-年度观测值。此外,为控制极端值对研究结论的影响,本文对所有连续变量进行了1%和99%的Winsorize处理。本文所用数据全部来源于CSMAR数据库,使用的统计及数据处理软件为Stata15。

(二)实证模型与变量定义

为了验证上文提出的研究假设,借鉴翟胜宝等的研究^[23],本文建立如下的回归模型(1):

$$Auditfee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AM_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} + \alpha_4 Roa_{i,t} + \alpha_5 Loss_{i,t} + \alpha_6 Inv_{i,t} + \alpha_7 Rec_{i,t} + \alpha_8 Top1_{i,t} + \alpha_9 Tenure_{i,t} + \alpha_{10} Big4_{i,t} + \alpha_{11} Audittype_{i,t} + \alpha_{12} Absacc_{i,t} + \alpha_{13} Msa_{i,t} + \alpha_{14} Cur_{i,t} + \alpha_{15} Liq_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中,解释变量为纵向兼任高管哑变量AM。上市公司的董事长或者总经理在控股股东公司兼任职务取值为1,否则为0。被解释变量为审计费用(Auditfee),取审计费用自然对数值。基本控制变量包含了:企业规模(Size)、负债情况(Lev)、总资产报酬率(Roa)、经营是否发生亏损(Loss)、存货占期末总资产比重(Inv)、应收账款净额占期末总资产的比重(Rec)、第一大股东持股比例(Top1)、会计师事务所审计任期(Tenure)、“国际四大”(Big4)、审计意见类型(Audittype)、盈余管理(Absacc)、行业专长事务所(Msa)、流动资产(Cur)、流动比率(Liq)。此外,Industry代表行业固定效应,用以控制行业层面的差异;Year为时间固定效应,用来控制不可观测时间因素对企业的共同冲击; ε 为随机误差项。详细的变量定义如表1所示。

(三)描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计。可以看出,总体样本中存在纵向兼任高管的上市公司均值AM达到0.596,说明平均有59.6%的上市公司存在纵向兼任高管;AM_soe1表示国有企业纵向兼任高管,均值为72.8%;AM_soe0表示非国有企业纵向兼任高管,均值为49.8%,表明相对于非国有企业,国有企业存在纵向兼任高管的现象更加普遍。审计费用均值为13.635,最大值为16.328,最小值为12.301,表明事务所对客户平均收取的审计费用为834843元,最高审计费用为12335600元,最少审计费用为219916元,这说明不同客户审计收费存在较大差异。其他控制变量的统计值与翟胜宝等^[23]研究中控制变量的统计结果较接近,不再赘述。

(四)单变量检验

理论分析中,纵向兼任高管的“监督效应”和“掏空效应”主要表现为对管理者的监督和协助大股东的掏空。纵向兼任高管的存在主要影响的是企业的代理问题,而代理问题是影响审计费用的重要因素。已有研究发现,审计师对拥有较高的自由现金流且成长性较低的公司提高了风险评估水平,并增加了审计投入和审计收费^[29-30]。参考已有关于纵向兼任高管的研究^[6,10,31],本文将“管理者代理成本——管理费用率”作为“监督效应”的代理

表1 变量定义及说明

变量名称	变量符号	变量说明
纵向兼任高管	AM	上市公司董事长或者总经理在控股股东处任职
审计费用	Auditfee	审计费用取自然对数值
企业规模	Size	上市公司年末资产总额的自然对数
资产负债率	Lev	上市公司年末负债总额占资产总额的比例
总资产报酬率	Roa	上市公司年末净利润与资产总额的比值
经营亏损	Loss	若企业经营发生亏损,取值为1,否则为0
存货占比	Inv	存货占期末总资产比重
应收账款占比	Rec	应收账款净额占期末总资产比重
第一大股东持股比例	Top1	上市公司年末第一大股东持股比例
事务所任期	Tenure	会计师事务所审计该上市公司的任期
国际四大	Big4	被审计单位聘请的会计师事务所是国际四大取值为1,否则为0
审计意见类型	Audittype	审计师出具的审计意见为非标准审计意见取值为1,否则为0
盈余管理	Absacc	净利润减去经营活动现金流量之差与总资产的比值,并取绝对值
行业专长	Msa	行业专长事务所取值为1,否则为0
流动资产	Cur	流动资产占期末总资产比重
流动比率	Liq	流动资产与流动负债之比
行业	Industry	行业哑变量,以证监会2012年发布的三位行业代码为标准
年份	Year	年份哑变量

变量^[6],用 *Agent1* 表示;将“控股股东与中小股东的代理成本——其他应收款占比”作为“掏空效应”的代理变量^[10],以 *Agent2* 表示。通过分析纵向兼任高管对两类代理成本的影响,检验不同产权性质企业纵向兼任高管是否产生了不同的主导效应。

表3是区分产权性质的均值差异性检验。Panel A 检验纵向兼任高管(*AM*)存在与否对审计费用(*Auditfee*)的影响。Panel B 检验纵向兼任高管(*AM*)存在与否对代理成本(*Agent*)的影响。从单变量检验结果来看,Panel A 的结果显示,无论国有企业还是非国有企业,存在纵向兼任高管的上市公司审计费用显著更高,这一结果支持了 H_2 ,但并不支持 H_1 。Panel B 的结果表明,在国有企业中,相比于非兼任的上市公司,兼任高管缓解了公司的第一类代理问题,而第二类代理问题没有受到影响;在非国有企业中,相比于非兼任的上市公司,兼任高管缓解了公司的第一类代理问题,同时加剧了第二类代理问题。结合Panel A 和 Panel B 的结果,单变量检验结果初步支持了本文的 H_2 ,即非国有企业中纵向兼任高管的“掏空效应”占主导,纵向兼任高管与审计费用显著正相关;而国有企业的单变量检验结果暂不支持本文的 H_1 。不同产权性质企业纵向兼任高管对审计费用的影响及其机制还需要进行进一步多元回归分析。

表2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	25%分位数	中值	75分位数	最大值
<i>AM</i>	23859	0.596	0.491	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>AM_soe1</i>	10106	0.728	0.445	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>AM_soe0</i>	13753	0.498	0.500	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Auditfee</i>	23859	13.635	0.730	12.301	13.122	13.528	13.998	16.328
<i>Size</i>	23859	21.997	1.297	19.567	21.047	21.815	22.735	26.022
<i>Roa</i>	23859	0.044	0.050	-0.146	0.017	0.040	0.070	0.200
<i>Lev</i>	23859	0.426	0.207	0.048	0.260	0.419	0.585	0.876
<i>Loss</i>	23859	0.073	0.260	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Inv</i>	23859	0.154	0.143	0.000	0.061	0.117	0.194	0.731
<i>Rec</i>	23859	0.113	0.101	0.000	0.030	0.088	0.167	0.458
<i>Top1</i>	23859	0.358	0.151	0.089	0.239	0.340	0.463	0.754
<i>Tenure</i>	23859	3.938	2.969	1.000	2.000	3.000	5.000	15.000
<i>Big4</i>	23859	0.059	0.236	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Audittype</i>	23859	0.021	0.144	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Absacc</i>	23859	0.054	0.052	0.001	0.017	0.038	0.072	0.282
<i>Msa</i>	23859	0.362	0.481	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Cur</i>	23859	0.571	0.212	0.089	0.422	0.587	0.735	0.964
<i>Liq</i>	23859	2.533	2.809	0.296	1.108	1.641	2.711	18.180

表3 单变量检验

	国有企业			非国有企业		
	非兼任 (N=2749)	兼任 (N=7357)	T 检验	非兼任 (N=6900)	兼任 (N=6853)	T 检验
Panel A:因变量:审计费用						
<i>Auditfee</i>	13.709	13.833	-0.124***	13.435	13.595	-0.160***
Panel B:因变量:代理成本						
<i>Agent1</i>	0.092	0.081	0.011***	0.123	0.100	0.023***
<i>Agent2</i>	0.017	0.017	0.000	0.014	0.016	-0.002***

注:***、**、* 分别表示在1%、5%、10%水平上显著。

五、实证结果与分析

(一)基本回归结果

表4从异质产权企业代理问题差异及高管纵向兼任动机差异出发,考虑不同产权性质企业纵向兼任高管对审计费用的影响。表4第(1)列至第(3)列是国有企业样本,第(4)列至第(6)列是非国有企业样本。

上文中国有企业的单变量检验结果不符合预期假设,因此,本文在此部分通过增加不同的控制变量以探究何种因素影响了 H_1 的预期结果。在区分产权性质的基本回归中,表4第(1)列和第(4)列是只控制年度和行业效应的回归;此外,根据 Simunic 的研究^[32],客户规模对审计定价的解释力达到57%,因此,在考虑变量对审计费用的影响时,需要充分考虑客户规模对审计费用的影响,故表4的列(2)和列(5)在控制年度和行业的基础上增加了企业规模(*Size*)变量,列(3)和列(6)是考虑其他相关控制变量之后的回归结果。

我们首先分析产权性质为国有企业的回归结果。表4列(1)和列(2)结果表明,在控制企业规模(*Size*)之后,国有企业纵向兼任高管与审计费用的回归系数显著为负,且调整 R^2 由0.243增加到0.688。这一结果充分表明,在研究国有企业特征对审计费用的影响时,需要充分考虑企业规模这一因素。在控制了企业规模以及其他相关变量之后,国有企业纵向兼任高管与审计费用显著负相关,这与本文 H_1 一致。这一结果表明,在国有企业中,纵向兼任高管“监督效应”占主导。纵向兼任高管的存在,一方面缓解了国企控股股东与内部人之间的信息不对称,减少了管理者谋求个人私利、操纵盈余的行为,从而降低了审计师的审计风险;另一方面,国企兼任高管的存在使得控股股东增加了对上市公司的了解与支持,从而降低了其经营风险,审计师的业务风险也将降低。因此,审计师识别了国有企业纵向兼任高管对管理者代理问题的缓解以及对经营风险的弱化,从而向下调整兼任企业的风险水平,使得投入的审计程序和要求的风险溢价减少,进而减少了审计收费,支持了本文 H_1 。

接下来,我们分析产权性质为非国有企业的回归结果。列(4)至列(6)结果显示,纵向兼任高管对审计费用的影响显著为正。这说明在非国有企业中,纵向兼任高管“掏空效应”占主导。一方面,兼任高管的存在增加了控股股东与其合谋和进行更多的利益侵占行为的可能,从而导致上市公司经营状况恶化,增加了审计师的业务风险;另一方面,兼任高管可能经过控股股东的授意,操纵公司信息披露,从而使审计师识别其舞弊或盈余管理等行为更加困难,从而增加了审计师的审计风险。因此,审计师能够识别非国有企业可能存在的兼任高管与控股股东合谋“掏空”以及对“掏空”行为的隐藏,向上调整兼任企业的业务风险和审计风险,为了减少由于出具不恰当审计意见而引致的风险,审计师采取更多审计程序,并增加风险溢价,从而增加了审计收费,支持了本文 H₂。

(二) 内生性与稳健性检验

1. 倾向得分匹配法(PSM)

本文的检验结果可能受到内生性问题的影响,可能存在某些遗漏变量同时影响高管纵向兼任和审计费用,本文利用 PSM 倾向得分匹配模型以缓解内生性问题的影响。参考潘红波和韩芳芳的文献^[11],本文采用一对一有放回的半径匹配方法缓解本文的内生性问题,匹配半径为 0.01。进行倾向得分匹配 Logit 回归采用的协变量是模型(1)中除审计相关变量之外的其他控制变量。Logit 回归模型如模型(2)所示:

$$AM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Roa_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 Inv_{i,t} + \beta_6 Rec_{i,t} + \beta_7 Top1_{i,t} + \beta_8 Absacc_{i,t} + \beta_9 Cur_{i,t} + \beta_{10} Liq_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

为节省篇幅,本文只列出匹配后的回归结果。表 5 列(1)和列(2)给出了匹配之后高管纵向兼任对审计费用影响的检验结果,这些结果与表 4 结果一致,表明在考虑了相关的内生性问题之后,本文的研究结论依然稳健。

2. Heckman 两阶段模型

参考梁上坤的研究方法^[33],我们采用两阶段模型解决可能存在的内生性问题。我们构建模型(3)作为第一阶段模型,选取第一大股东持股比例(Top1)、盈余管理水平(Absacc)、内部控制水平(LnIC)、两权分离度(Speration)作为控制变量与因变量纵向兼任高管(AM)进行回归,同时控制年份和行业效应。

我们将模型(3)第一阶段回归结果计算出的 IMR(Inverse Mills Ratio)代入模型(1)重新进行回归,结果如表 5 列(3)和列(4)所示,纵向兼任高管(AM)系数分别在 5% 和 1% 统计水平上显著,与表 4 结果一致,进一步证明了本文结论的稳健。

$$AM_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 TOP1_{i,t} + \gamma_2 Absacc_{i,t} + \gamma_3 lnIC_{i,t} + \gamma_4 Speration_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

3. 滞后一期

为了缓解可能存在的内生性问题,本文采用滞后一期的自变量(L_AM),研究纵向兼任高管与审计费用关系。研究结果如表 5 列(5)至列(6)所示,结果同样与表 4 结果一致,进一步支持了本文研究结论。

表 4 纵向兼任高管、产权性质与审计费用

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Auditfee	Auditfee	Auditfee	Auditfee	Auditfee	Auditfee
AM	0.114 *** (6.677)	-0.037 *** (-3.357)	-0.033 *** (-3.255)	0.124 *** (13.505)	0.035 *** (5.171)	0.026 *** (3.931)
Size		0.490 (119.733)	0.428 (90.263)		0.375 (105.828)	0.334 (82.236)
Roa			-0.570 *** (-4.479)			0.189 ** (2.230)
Lev			-0.156 *** (-4.331)			0.089 *** (3.211)
Loss			0.022 (1.095)			0.088 *** (5.185)
Inv			-0.354 *** (-6.810)			-0.023 (-0.601)
Rec			-0.012 (-0.169)			0.159 *** (3.813)
Top1			-0.149 *** (-4.672)			0.014 (0.575)
Tenure			0.008 *** (5.536)			0.004 *** (2.833)
Big4			0.704 (42.770)			0.650 *** (32.934)
Auditytype			0.227 *** (7.590)			0.135 *** (5.620)
Absacc			-0.049 (-0.545)			0.059 (0.907)
MSA			0.101 *** (10.208)			0.067 *** (9.297)
Cur			0.281 *** (7.090)			-0.054 ** (-1.998)
Liq			-0.019 *** (-5.502)			-0.004 ** (-2.519)
_cons	13.119 (144.585)	2.806 *** (26.988)	4.127 *** (37.745)	12.894 (170.672)	5.169 (56.182)	5.907 (60.525)
ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10106	10106	10106	13753	13753	13753
F	43.039	287.016	325.935	49.836	222.914	225.757
R ² _adj	0.243	0.688	0.745	0.228	0.575	0.613

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著,括号内为 t 值。

4. 区分审计投入与风险溢价

在理论分析中,纵向兼任高管对审计费用的影响既包含了审计师审计投入的变化,也包含由于业务风险和审计风险的变化导致风险溢价的变化。为了进一步区分审计投入和风险溢价,参考许亚湖的研究思路^[34],我们考虑将异常审计费用(*abnor_AFee*)作为审计风险溢价的替代度量指标(因变量),同时在回归模型(1)的基础上增加了审计时滞^①,并控制审计成本因素中的时间因素以及审计质量^②,并控制可能的审计合谋(寻租),则此时纵向兼任高管与异常审计费用的回归系数即为风险溢价的影响。回归结果表明审计师的确通过识别不同产权性质企业的纵向兼任高管产生的不同效应,进而调整风险评估水平,并收取相应的审计费用。

5. 纵向兼任高管的替代变量

当纵向兼任高管不在上市公司领取薪酬时,其薪酬和业绩考核受到控股股东的影响更大,从而使控股股东对兼任高管的控制能力更强。控股股东控制力越强,纵向兼任高管对审计费用的影响效应就越显著。因此,本文进一步以是否在上市公司领薪作为纵向兼任高管替换指标。回归结果如表6列(3)至列(4)所示,与表4结果基本一致,进一步支持了本文的基本结论。

(三) 中介机制检验

为了检验纵向兼任高管在不同产权性质的企业中是否产生了不同的主导效应,我们进一步将两类代理问题作为“监督效应”和“掏空效应”的中介变量,以检验纵向兼任高管影响审计费用的作用机制。参考温忠麟和叶宝娟的中介效应分析方法^[35],本文设计如下中介效应模型^③,模型(5)以及模型(6)中的 *Agent* 分别采用 *Agent1* 和 *Agent2* 进行回归分析。

$$Auditfee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AM_{i,t} + \sum Control + \xi \tag{4}$$

$$Agent_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \sum Control + \delta \tag{5}$$

$$Auditfee_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 AM_{i,t} + \gamma_2 Agent_{i,t} + \sum Control + \psi \tag{6}$$

表7是代理成本作为中介的回归结果,Panel A是国有企业样本,Panel B是非国有企业样本,列(1)至列(3)是第一类代理成本中介效应检验,列(4)至列(6)是第二类代理成本中介效应检验。表7列(1)至列(3)的系数 α_1 、 β_1 和 γ_2 均显著,表明间接效应显著,进一步分析完全中介、部分中介还是遮掩效应, γ_1 显著为负,且 $\beta_1 \times \gamma_2$ 的符号也为负,表明国有企业中,第一类代理问题是纵向兼任高管影响审计费用的部分中介^④;而列(4)至列(6)的系数 α_1 和 γ_2 显著,但 β_1 不显著,这可能是由于国有企业内部人控制问题较为严重,尤其需要兼任高管发挥监督作用,而且国有控股股东没有收益权,不能从转移上市公司财富中实现任何个人私有收益,因此总体上不存在掏空作用。

表5 内生性检验:PSM、Heckman与滞后一期

	PSM		Heckman 两阶段		滞后一期	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业
<i>Treat/AM/L_AM</i>	-0.029 ** (-2.134)	0.029 *** (3.191)	-0.426 ** (-3.927)	0.069 *** (2.877)	-0.033 *** (-3.056)	0.031 *** (4.459)
<i>lamda</i>			0.235 ** (3.679)	-0.026 * (-1.704)		
<i>_cons</i>	4.915 *** (29.039)	5.804 (49.637)	4.496 *** (35.009)	6.094 (49.767)	4.197 *** (35.295)	5.763 (57.183)
<i>ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4230	6912	7713	7547	8923	11399
F	122.815	105.441	276.075	169.860	288.017	212.712
R ² _adj	0.719	0.592	0.748	0.647	0.743	0.641

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著,括号内为t值。

表6 稳健性检验:异常审计费用与控制能力

	异常审计费用		控制能力	
	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业
<i>AM/AM_CP</i>	-0.024 ** (-2.456)	0.026 *** (4.053)	-0.019 * (-1.830)	0.024 * (1.821)
<i>Auditinvest</i>	0.078 *** (4.660)	0.053 *** (4.505)		
<i>FARAgg</i>	0.157 *** (5.018)	0.152 *** (6.003)		
<i>_cons</i>	-2.104 *** (-16.913)	-0.635 *** (-6.023)	4.143 *** (37.916)	5.891 (60.353)
<i>ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9560	13019	10106	13753
F	34.117	29.183	325.621	225.423
R ² _adj	0.242	0.175	0.745	0.613

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著,括号内为t值。

①参考翟胜宝等的研究^[23],我们以审计时滞来衡量审计投入,审计时滞(*Auditinvest*)即以会计期末至次年审计结束日之间的时间间隔(天)并取自然对数值。

②本文审计质量(*FARAgg*)指标的计算参考许亚湖^[34]的研究,限于篇幅,本文不再展开此指标*FARAgg*的计算过程。

③本文重点关注的是中介效应分析,第五步比较 $\beta_1 \times \gamma_2$ 和 γ_1 的符号,若同号,则属于部分中介效应,若异号则属于遮掩效应。

④中介效应占总效应比重为 $\beta_1 \times \gamma_2 / \alpha_1 = (-0.003) \times 0.558 / (-0.037) = 0.0452 = 4.52\%$ 。

Panel A 的结果表明,国有企业纵向兼任高管主要产生了“监督效应”,审计师能够识别其“监督效应”,从而向下调整了风险评估水平,进而减少了审计收费。

表7Panel B 列(1)至列(3)的系数 α_1 显著为正, β_1 显著为负, γ_2 显著为正,表明间接效应显著。 γ_1 显著为正,而 $\beta_1 \times \gamma_2$ 的符号为负,且 γ_1 大于 α_1 ,表明是遮掩效应发挥了作用^[35-36]。这说明在非国有企业中,纵向兼任高管也有“监督作用”,当控制了监督作用后,纵向兼任高管对审计费用的影响增大了(AM 系数从 0.026 增加到 0.028),即监督作用的产生减少了纵向兼任高管对审计费用的正向影响;列(4)至列(6)的系数 α_1 、 β_1 、 γ_2 和 γ_1 均显著为正,表明中介效应显著,第二类代理问题是纵向兼任高管正向影响审计费用的部分中介^①。Panel B 的结果表明,审计师能够识别非国有企业中纵向兼任高管的两种效应,监督效应能够部分缓解控股股东信息不对称和管理者追求个人私利行为,但纵向兼任高管带来的“掏空效应”更加严重,兼任高管的存在依然是较大的风险因素,因此,为了减少由于出具不恰当审计意见而引致的风险,审计师采取更多审计程序,并增加风险溢价,从而增加了审计收费。

表7 纵向兼任高管影响审计费用的机制——代理成本

	第一类代理成本			第二类代理成本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Auditfee	Agent1	Auditfee	Auditfee	Agent2	Auditfee
Panel A: 国有企业						
AM	-0.033 *** (-3.255)	-0.003 ** (-2.277)	-0.031 *** (-3.090)	-0.033 *** (-3.255)	0.001 (1.164)	-0.034 *** (-3.410)
$Agent$			0.592 *** (7.605)			2.298 *** (11.527)
$_{-}cons$	4.127 *** (37.745)	0.433 *** (30.946)	3.871 *** (33.916)	4.127 *** (37.745)	0.045 *** (8.266)	4.024 *** (36.915)
ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$year$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10106	10106	10106	10106	10106	10106
F	325.935	63.498	324.850	325.935	30.456	328.082
R^2_{adj}	0.745	0.360	0.747	0.745	0.210	0.749
Panel B: 非国有企业						
AM	0.026 *** (3.931)	-0.006 *** (-5.214)	0.028 *** (4.208)	0.026 *** (3.931)	0.001 *** (3.731)	0.025 *** (3.698)
$Agent$			0.310 *** (6.196)			1.186 *** (7.462)
$_{-}cons$	5.907 (60.525)	0.521 *** (31.262)	5.745 (56.947)	5.907 (60.525)	0.020 *** (3.812)	5.883 (60.370)
ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
$year$	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	13753	13753	13753	13753	13753	13753
F	225.757	101.097	224.458	225.757	33.144	224.917
R^2_{adj}	0.613	0.414	0.614	0.613	0.185	0.615

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著,括号内为 t 值。

六、进一步研究

(一) 内外部治理的调节作用

1. 股权制衡的治理作用

股权制衡可以对兼任高管的“监督效应”形成促进作用,并对“掏空效应”形成抑制作用。(1)从监督管理层的角度,股权制衡有助于形成良好的内部治理结构^[37],在股权制衡度较高的企业中,制衡股东对管理层聘请、薪酬绩效敏感性等的影响力更强,能有效减少内部人控制,因此,在股权制衡度较高的企业中,纵向兼任高管产生的“监督效应”更强。(2)从监督并抑制控股股东掏空的角度来看,制衡股东与控股股东之间形成相互监督的局面,制衡股东有较强的动机和能力监督控股股东的决策,从而抑制控股股东的掏空行为^[38]。

参考万赫等、卢馨的研究^[37,39],本文将第二大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作为股权制衡的衡量指标。表8列(1)至列(4)显示股权制衡降低了审计师面临的风险,降低了审计费用。第一,高股权制衡促进了监督效应的产生,具体表现为在国有企业中高股权制衡度企业,纵向兼任高管与审计费用显著负相关,而股权制衡度低的企业不显著;第二,高股权制衡抑制了掏空效应的产生,具体表现为在非国有企业中,高股权制衡度企业纵向兼任高管与审计费用不显著,而股权制衡度低的企业显著为正。

2. 分析师的治理作用

分析师是资本市场上重要的信息挖掘者,有利于缓解信息不对称,有效约束管理层的机会主义行为^[40-42],发挥了信息传递作用和监督作用^[43]。分析师对纵向兼任高管作用于审计费用的影响主要体现在以下两个方面。

从促进“监督效应”来看,一方面,分析师跟踪能够起到缓解信息不对称和代理问题的作用^[43]。那么分析师跟踪可能进一步促进监督效应的发挥。另一方面,分析师可能对存在纵向兼任高管的企业给予更多关注,对这

①中介效应占总效应比重为 $\beta_1 \times \gamma_2 / \alpha_1 = 0.001 \times 0.927 / 0.027 = 0.0343 = 3.43\%$ 。

类企业进行更多的跟踪和监督,从而使企业信息更加透明。因此,对审计师而言,分析师跟踪越多的企业,信息越透明,审计风险越低,从而将减少审计收费。

从抑制“掏空效应”来看,(1)分析师跟踪可以抑制纵向兼任高管与大股东的“合谋掏空”行为。分析师跟踪使得企业处于更加透明的信息环境,导致纵向兼任高管与大股东的合谋行为更容易被发现,从而在事前对纵向兼任高管与控股股东的掏空行为产生抑制作用。(2)分析师可以扩大审计师获取信息的渠道。分析师对上市公司的信息挖掘、分析和及时公布,揭示管理层所隐藏的负面信息和被审计单位内部其他信息,从而使审计师更易识别纵向兼任高管与控股股东合谋掏空行为^[44-45]。此时,相比于分析师跟踪较少的企业,审计师对分析师跟踪较多的纵向兼任企业收取了较低的审计费用。

参考前人的研究^[41,43],本文以跟踪企业的分析师人数加1取自然对数作为分析师跟踪衡量指标。表8列(5)至列(8)结果表明,分析师跟踪抑制了纵向兼任高管的“掏空效应”。具体表现为,在非国有企业中,分析师跟踪人数较多组纵向兼任高管系数变为不显著,而分析师跟踪人数较少组依然显著为正,但是在促进“监督效应”的发挥方面作用并不显著,具体表现为,在国有企业分析师跟踪人数较多组与较少组,纵向兼任高管均显著降低审计费用,且不存在显著差异^①。

表8 股权制衡与分析师跟踪的调节作用

	国有企业		非国有企业		国有企业		非国有企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	股权制衡高	股权制衡低	股权制衡高	股权制衡低	分析师跟踪多	分析师跟踪少	分析师跟踪多	分析师跟踪少
AM	-0.059*** (-4.102)	-0.014 (-1.026)	0.010 (0.973)	0.038*** (4.083)	-0.072*** (-3.456)	-0.030** (-2.046)	0.019 (1.603)	0.035*** (3.366)
_cons	3.453*** (22.052)	5.110*** (33.983)	5.991 (42.004)	5.857 (43.454)	2.343*** (9.727)	3.979*** (20.283)	4.977*** (26.060)	5.891*** (36.223)
ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4846	5260	6675	7078	3436	4180	4807	5828
F	224.366	135.526	124.558	115.100	143.813	121.329	111.170	80.449
R ² _adj	0.797	0.700	0.625	0.610	0.773	0.722	0.669	0.569

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著,括号内为t值。

(二) 区分纵向兼任高管职务

与发达国家分散股权结构下CEO对企业经营决策起主导作用不同,在我国特殊的制度背景下,集中的股权结构导致我国企业中董事长在企业决策中的作用相对于总经理更大^{②[46]}。在国有企业中,董事长是一切决策的控制者^[16],无论其是否兼任CEO,他都是典型的代理人。相比于总经理纵向兼任,国有企业董事长纵向兼任的“监督作用”更显著,对审计费用的负向影响更显著。在非国有企业中,董事长是实际控制人或者实际控制人选定的代表,是股东而不是经理人。与总经理纵向兼任相比,非国有企业董事长纵向兼任的“掏空效应”更显著,对审计费用的正向影响也更显著。未报告的回归结果显示,在国有企业中董事长纵向兼任产生了“监督效应”,显著降低了审计费用,而总经理作用不显著^③,与理论分析一致;非国有企业中董事长与总经理纵向兼任均产生了“掏空效应”,显著提升了审计费用。这可能是由于非国有企业总经理纵向兼任除了与控股股东合谋掏空之外,还可能谋取自身私利,因此也增加了审计师面临的业务风险和审计风险,从而导致审计费用的增加。

七、结论及建议

(一) 研究结论

高管纵向兼任作为控股股东加强对上市公司控制的一种手段,既产生了“监督效应”,也产生了“掏空效应”,且审计师能够识别不同产权性质企业中兼任高管的不同效应,并采取相应的风险应对措施。以2007—

①本文采用Bootstrap自助法模拟抽样法进行组间系数差异性检验,组间系数差异检验结果P值为0.177,即不能拒绝分组样本系数不存在差异的假设,也即两组系数不存在显著差异。

②在控股股东单位兼任的上市公司,两职合一的董事长权力更大,影响也更大,因此,本文将高管纵向兼任中两职合一的情况包含在董事长纵向兼任中。

③从国有企业纵向兼任董事长与纵向兼任总经理的均值也可以看出,国有企业更重视董事长纵向兼任及其所起的作用,国有企业中纵向兼任董事长(AM_Chairman)均值为0.72(这其中包含了两职合一的情况),纵向兼任总经理(AM_CEO)均值为0.28。

2018年A股上市公司为研究样本,本文发现国有企业兼任高管的存在降低了审计费用,非国有企业兼任高管的存在增加了审计费用。机制分析发现,审计师能够识别国有企业纵向兼任高管的“监督作用”占主导以及管理者代理问题的缓解,并向调整存在兼任的国有企业总体风险水平,进而降低了审计收费;也能够识别非国有企业纵向兼任高管的“掏空效应”占主导以及控股股东与中小股东之间代理问题的加剧,因此向上调整非国有企业总体风险水平,增加了审计收费。内外部治理因素的调节作用表明,审计师能够识别股权制衡和外部分析师在促进监督、抑制掏空方面的治理作用,进而降低审计费用。本文的研究结论体现了不同产权性质企业纵向兼任高管动机不同导致兼任高管对企业代理问题产生不同的影响及效应,而审计师能够充分识别不同产权性质企业纵向兼任高管的不同效应,并采取相应的风险应对措施。

(二)政策建议

本文政策建议如下:(1)在我国上市公司股权结构集中、纵向兼任高管现象普遍存在的情形下,加强上市公司兼任高管的制度规范、防范纵向兼任高管与控股股东合谋掏空上市公司、保护中小投资者利益至关重要。本文的研究结论表明,审计师能够识别纵向兼任高管在不同企业中兼任动机及其引发的不同代理问题,并作出相应的风险应对行为。因此,在应对纵向兼任高管产生的公司治理问题时,应充分发挥审计师的外部治理作用。政府相关监管部门应加强对审计师独立性的监督,以确保其做出更加独立公允的审计决策。(2)在制定纵向兼任高管相关制度规范时,应充分考虑产权性质的差异,需要更加关注非国有企业纵向兼任高管的“掏空效应”,制定相关法律,约束非国有企业控股股东委派纵向兼任高管。本文发现股权制衡与分析师跟踪能够有效抑制纵向兼任的掏空效应,因此政府及监管部门可以对兼任企业的股权制衡水平做出一定的要求,同时要求存在兼任高管的上市公司进行更为详细的信息披露,从而使外部分析师等及时发现有损上市公司价值的关联担保、关联购销以及利益侵占等行为,保护中小股东的利益不受损害。(3)纵向兼任高管的存在减少了集团公司对下属上市子公司的信息不对称,但同时增加了其对上市公司的控制和关联行为,增加了业务复杂度和审计风险,因此,审计师应强化风险识别能力,增加自身专业素质,在审计此类企业时选派更加有经验的审计师,增加风险控制与应对行为以降低自身执业风险。

参考文献:

- [1] Claessens S, Djankov S. The separation of ownership and control in east Asian corporations[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1-2): 81-112.
- [2] Anderson R C, Reeb D M. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500[J]. *Journal of Finance*, 2003, 58(3): 1301-1328.
- [3] Villalonga B, Amit R. How do family ownership, control and management affect firm value? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 80(2): 385-417.
- [4] Arnoldi J, Chen X, Na C. Vertical interlocks of executives and performance of affiliated firms in state owned chinese business groups[R]. Working Paper, Aarhus University, 2013.
- [5] 郑果娉, 薛健, 陈晓. 兼任高管与公司价值:来自中国的经验证据[J]. *会计研究*, 2014(11): 24-29+96.
- [6] 韩金红, 余珍. 纵向兼任高管与企业投资效率——基于“监督效应”和“掏空效应”分析[J]. *审计与经济研究*, 2019(4): 66-74.
- [7] 冉秋红, 周宁慧. 纵向兼任高管、机构投资者持股与智力资本价值创造[J]. *软科学*, 2018(12): 50-54.
- [8] 佟爱琴, 李孟洁. 产权性质、纵向兼任高管与企业风险承担[J]. *科学学与科学技术管理*, 2018(1): 118-126.
- [9] 田昆儒, 田雪丰. 纵向兼任高管与股价崩盘风险:“侵占效应”还是“监督效应”? [J]. *商业研究*, 2019(9): 129-137.
- [10] 闫珍丽, 梁上坤, 袁淳. 高管纵向兼任、制度环境与企业创新[J]. *经济管理*, 2019(10): 90-107.
- [11] 潘红波, 韩芳芳. 纵向兼任高管、产权性质与会计信息质量[J]. *会计研究*, 2016(7): 19-26+96.
- [12] 潘红波, 张哲. 控股股东干预与国有上市公司薪酬契约有效性:来自董事长/CEO纵向兼任的经验证据[J]. *会计研究*, 2019(5): 59-66.
- [13] 韩金红, 支皓. 纵向兼任高管、产权性质与现金持有量[J]. *工业技术经济*, 2018(12): 37-44.
- [14] 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.
- [15] 褚剑, 秦璇, 方军雄. 经济政策不确定性与审计决策——基于审计收费的证据[J]. *会计研究*, 2018(12): 85-91.
- [16] 姜付秀, Kenneth A K, 王运通. 公司治理:西方理论与中国实践[M]. 北京:北京大学出版社, 2016.
- [17] Liao L, Liu B, Wang H. China's secondary privatization: Perspectives from the split-share structure reform[J]. *Journal of Financial Economics*, 2014, 113(3): 500-518.
- [18] 郑国坚, 曹雪妮. 集团控制是否损害上市公司价值——最终控制人和市场化进程的双重视角[J]. *中山大学学报:社会科学版*, 2012(2): 189-199.
- [19] 窦欢, 张会丽, 陆正飞. 企业集团、大股东监督与过度投资[J]. *管理世界*, 2014(7): 134-143+171.
- [20] 孙洪锋, 刘嫦. 企业金融化会影响审计师的风险决策吗? [J]. *审计与经济研究*, 2019(5): 54-64.
- [21] 魏志华, 李常青, 曾爱民, 等. 关联交易、管理层权力与公司违规——兼论审计监督的治理作用[J]. *审计研究*, 2017(5): 87-95.

- [22] 粟立钟,张润达,鲁睿. 股权激励与外部审计师风险应对[J]. 审计研究,2019(3):120-128.
- [23] 翟胜宝,许浩然,刘耀淞,唐玮. 控股股东股权质押与审计师风险应对[J]. 管理世界,2017(10):51-65.
- [24] 余明桂,夏新平. 控股股东、代理问题与关联交易:对中国上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论,2004(6):33-38+61.
- [25] Claessens S, Djankov S, Fan J R H, et al. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings[J]. Journal of Finance, 2002, 57(6):2741-2771.
- [26] 李文洲,冉茂盛,黄俊. 大股东掏空视角下的薪酬激励与盈余管理[J]. 管理科学,2014(6):27-39.
- [27] 郑国坚. 基于效率观和掏空观的关联交易与盈余质量关系研究[J]. 会计研究,2009(10):68-76+95.
- [28] 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(2):35-43.
- [29] Jensen M C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers[J]. The American Economic Review, 1986, 76(2):323-329.
- [30] Griffin P A, Lont D H, Sun Y. Agency problems and audit fees: Further tests of the free cash flow hypothesis[J]. Accounting & Finance, 2010(2):321-350.
- [31] 马东山,韩亮亮. 经济政策不确定性与审计费用——基于代理成本的中介效应检验[J]. 当代财经,2018(11):111-122.
- [32] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1):161-190.
- [33] 梁上坤. 机构投资者持股会影响公司费用粘性吗? [J]. 管理世界,2018(12):133-148.
- [34] 许亚湖. 租金性异常审计费用影响审计质量吗? [J]. 会计研究,2018(5):90-96.
- [35] 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.
- [36] 范长煜. 遮掩效应与中介效应:户籍分割与地方城市政府信任的中间作用机制[J]. 甘肃行政学院学报,2016(3):98-110.
- [37] 万赫,钟熙,彭秋萍. 控股股东股权质押对企业创新方向的影响——股权制衡与企业可视性的调节作用[J]. 科技进步与对策,2020(6):119-127.
- [38] 赵国宇,禹薇. 大股东股权制衡的公司治理效应——来自民营上市公司的证据[J]. 外国经济与管理,2018(11):60-72.
- [39] 卢馨,陈冉,张乐乐. 金字塔股权结构、股权制衡与投资效率——来自民营上市公司的经验证据[J]. 首都经济贸易大学学报,2019(5):79-91.
- [40] 刘星,陈西婵. 证监会处罚、分析师跟踪与公司银行债务融资——来自信息披露违规的经验证据[J]. 会计研究,2018(1):60-67.
- [41] 刘笑霞,李明辉. 媒体负面报道、分析师跟踪与税收激进度[J]. 会计研究,2018(9):64-71.
- [42] 彭文平,张姗姗. 融券做空、分析师跟踪与企业信息披露质量[J]. 南京审计大学学报,2019(3):46-54.
- [43] 陈钦源,马黎璐,伊志宏. 分析师跟踪与企业创新绩效——中国的逻辑[J]. 南开管理评论,2017(3):15-27.
- [44] 潘越,戴亦一,林超群. 信息不透明、分析师关注与个股暴跌风险[J]. 金融研究,2011(9):138-151.
- [45] Ellul A, Panayides M. Do financial analysts restrain insiders' informational advantage? [J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2018, 53(1):203-241.
- [46] 姜付秀,伊志宏,苏飞,黄磊. 管理者背景特征与企业过度投资行为[J]. 管理世界,2009(1):130-139.

[责任编辑:刘 茜]

Vertical Interlocks of Executives, Property Rights and Audit Fees

WEI Conghui¹, LIU Chang¹, SUN Hongfeng²

(1. School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832000, China;

2. School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430000, China)

Abstract: Taking A-share listed companies from 2007 to 2018 as research samples, this paper finds that the presence of vertical interlocks of executives in state-owned enterprises reduces audit fees, while the presence of vertical interlocks of executives in non-state-owned enterprises increases audit fees. After a series of endogeneity and robustness tests, the conclusion was still valid. The mechanism analysis shows that auditors can identify the “supervision effect” of vertical interlocks of executives in state-owned enterprises, thus reducing the audit fees. It can also identify the dominant “tunneling effect” of vertical interlocks of executives in non-state-owned enterprises, thus increasing the audit fees. The moderating effect of internal and external governance factors can effectively reduce the auditor's occupational risk. And auditors can identify the governance role of both equity checks and balances and external analysts in promoting vertical interlocks of executive supervision and restraining them tunneling, thus reducing audit fees.

Key Words: vertical interlocks of executives; agency problem; nature of property rights; audit fees; audit opinion; audit quality; corporate governance