

年报监管问询、非控股大股东退出威胁与审计费用

张月玲,唐正

(山东科技大学 经济管理学院,山东 青岛 266590)

[摘要]以2016—2020年A股上市公司为研究对象,研究年报监管问询对审计师定价决策的影响机制。结果表明:年报监管问询通过增加非控股大股东退出威胁的可信度和威胁程度,提高了审计费用,即非控股大股东退出威胁发挥了中介效应。从问询函特征来看,被问询次数越多以及公司回函越详细,非控股大股东退出威胁的中介效应越显著。进一步从内外部监督视角来看,非控股大股东退出威胁的中介效应在选择不具有行业专长事务所以及董事会独立性低的上市公司中更显著。拓展性研究发现,审计费用的增加是因为购买高质量的审计服务,而不是因为审计意见购买。上述结论丰富了年报监管问询在公司治理层面经济后果的研究,拓展了非控股大股东退出威胁和审计费用的相关研究。

[关键词]年报监管问询;非控股大股东退出威胁;审计费用;审计需求;审计质量;审计意见购买;公司治理

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2022)04-0033-10

一、引言

近年来,财务舞弊事件的频发反映出目前市场监管机制仍然存在短板。党的十九大报告指出要“创新监管方式”,证券交易所对信息披露不充分、不准确的公司发放问询函就是监管机构转向事后审核、加强一线监管的重要体现。证券交易所监管问询有一定的权威性和实效性,其治理效果的产生是一个信号传递、信号识别交替进行的过程。作为信息质量的鉴证者,审计师对上市公司存在的风险信号尤为敏感^[1]。而年报监管问询可视为一种风险预警信号,当公司被交易所问询后,问询函传递出的信息是否会影响审计师的风险决策呢?

虽然我国《公司法》规定控股股东不得直接或间接干预公司决策,但我国上市公司的股权结构具有“一股独大”的特点,因此控股股东可能凭借其优势地位,对公司管理层施压,攫取控制权私利。近年来,作为公司治理的一个前沿领域,退出威胁的治理作用越来越受到各方关注。退出威胁是指当公司监督机制无效时,其他利益者通过施加压力迫使控股股东和管理层做出让步。与具有“搭便车”动机的中小股东相比,非控股大股东持股较多并具备一些专业技能。如果公司存在经营问题或瞒报相关信息,非控股大股东有动机也有能力选择提前退出的方式来惩罚控股股东的自利行为。作为公司内部知情者,大股东的退出行为通常会向外界释放消极的信号,从而损害股票价格。因此,面对大股东的退出威胁,控股股东和管理层会通过调整管理决策来改善内部监督机制。同时,相关研究发现,大股东退出威胁不仅能够提升创新效率^[2],而且在减少控股股东自利行为^[3]、抑制盈余管理^[4]、降低过度投资^[5]等方面均能发挥良好的治理效应。但鲜有文献研究具体哪些因素会影响非控股大股东通过退出威胁来发挥治理作用。已有研究发现制度会在一定程度上保障股东参与公司决策^[6]。而上市公司被证券交易所问询意味着其可能存在会计信息披露不充分或隐瞒相关经营问题的行为,那么这是否会激发非控股大股东通过退出威胁维护自身利益;同时,迫于退出威胁的压力,审计师如何应对,这些值得进一步研究。

鉴于此,本文从非控股大股东退出威胁的视角,研究非行政处罚性监管对审计费用的内在影响机制。相比现有文献,文章潜在贡献如下:第一,本文在结合以往研究的基础上,从非控股大股东退出威胁这一视角,结合我国股权高度集中的背景,探究年报监管问询对审计费用的影响及其作用机理;第二,以往研究主要从公司行为视角考察退出威胁的经济后果,本文从审计师风险决策视角对退出威胁系列文献进行了补充,也为实务中充分发挥退出威胁的治理作用提供了理论支撑。

[收稿日期]2022-02-08

[基金项目]国家社会科学基金重点项目(20AGL010)

[作者简介]张月玲(1965—),女,山东章丘人,山东科技大学经济管理学院教授,硕士生导师,从事政府会计、会计理论研究,E-mail:yuelingzh@126.com;唐正(1998—),男,山东诸城人,山东科技大学经济管理学院硕士研究生,从事审计、政府会计研究。

二、文献综述

(一) 年报监管问询的经济后果

从管理层行为来看,年报监管问询具有信息含量^[7],能够缓解信息不对称^[8],提高公司年报质量^[9];同时,年报监管问询还具有“溢出效应”,公司因税务问题被问询后,同行业内没有被问询的公司也会规范其纳税行为^[10]。相关研究表明,年报监管问询能够增加公司高管、董事会秘书以及财务总监变更的概率^[11],增强公司利益相关者的监督能力^[12],抑制控股股东的自利行为^[13]。由此看出,作为一种监督公司信息披露的预防性监管机制,年报监管问询能够发现公司治理结构存在的缺陷,抑制公司机会主义行为,防范公司财务舞弊行为,促进其合法合规经营。

从审计行为来看,上市公司被交易所问询后,审计师为避免审计失败,会履行好审计责任,披露更多的关键审计事项^[14],提高审计质量^[15],增加审计费用^[16]。但是当问询函包含的问题数量较多以及需要审计师发表意见时,审计师会更倾向于离任^[17]。综上所述,当公司被交易所问询后,审计师为规避监管风险,会更谨慎地进行审计工作,提高财务报表的可信度,从而达到非处罚性监管的目的。

(二) 非控股大股东的公司治理作用

非控股股东发挥治理作用的途径主要有直接监督、退出威胁和退出三种方式。首先,大股东可以通过委派董事,直接参与公司战略决策^[18],并能通过提议更换管理层、否决薪酬激励方案等方式发挥直接监督职能^[19]。其次,我国上市公司股权集中度较高,第一大股东侵占其他股东利益的事件屡见不鲜^[4]。当直接监督无效时,非控股股东往往会以退出威胁为筹码与控股股东进行博弈。虽然其并未真正退出,但会对控股股东等其他利益相关者的自利行为构成潜在威慑。目前对非控股股东退出威胁的研究主要集中在抑制盈余管理行为、降低代理成本、促进企业创新等方面^[20-22]。最后,如果退出威胁失效,非控股股东可能选择直接退出。但这暗含了公司市场价值低的消极信号,会引发公司股价下跌,而且大股东退出后公司被并购的概率也会增加^[23]。由此来看,之前研究已经证实了退出威胁的公司治理作用,为本文研究提供了重要启示。

(三) 审计费用的影响因素

从客户特征视角出发,被审计单位资产规模、股权结构、治理结构、高管经历背景、诉讼风险等会影响审计师的职业判断^[24-28],进而影响审计师投入的工作努力程度以及溢价补偿。近年来,越来越多的学者开始从审计供给和需求的角度分析多个大股东这一监督制衡结构对上市公司治理的作用。从审计供给角度来看,多个大股东并存会增加大股东相互之间的协调成本,给内部控制的有效运行带来阻力^[25]。因此,审计人员会增加审计投入,详尽了解被审计单位的内部控制状况。从审计需求角度来看,存在多个大股东的上市公司更倾向于购买高质量的审计服务来对控股股东进行监督^[29]。从事务所属性视角来看,事务所规模^[24]、审计师任期^[30]、审计师行业专长^[31]等会加大或减少审计投入和溢价,从而影响审计费用。随着审计师面临的外部环境日益复杂,客户和审计师层面之外的因素对审计费用的影响也引起了学者们的重视,如外部制度环境、宏观经济环境以及监管风险。在外部制度环境方面,审计准则的修订^[32]、沪深港通交易制度^[33]以及“金税三期”税收征管^[34]等能够影响审计人员的执业风险,进而影响审计费用;在宏观经济环境方面,经济政策不确定性会影响审计师的风险感知,进而影响其定价决策行为^[35];在监管风险方面,证监会的随机抽查会增加公司被问询的概率和审计费用^[36]。

综上所述,现有关于非行政处罚性监管对会计以及审计行为影响的文献大都认为,交易所监管问询能够发挥直接监管作用,督促审计师严格执行审计工作,进而增加审计费用。但鲜有学者研究监管问询对审计费用产生影响的内在机制,也较少有研究关注年报监管问询是否会影响到非控股股东参与公司治理。同时,政策监管也已逐渐成为影响审计师定价决策的重要因素。因此,年报监管问询能否激发非控股股东通过退出威胁影响审计师的风险应对行为,有待系统性研究。

三、理论分析与研究假设

(一) 年报监管问询与审计费用的关系分析

年报监管问询是近年来中国资本市场监管补短板的重要举措^[9]。交易所能够通过年报监管问询这一手段监督上市公司的信息披露行为,参与资本市场治理。上市公司被交易所问询意味着公司披露的财务信息不充分

或者未遵守相关规章制度;同时,交易所会及时披露收函和回函的相关信息。因此,这一监管信息能够很快传递到市场,市场往往认为被问询公司存在经营问题,将其视为“坏消息”,给予负面反应。

对于审计师来说,年报监管问询是一个风险预警信号。一方面,从深口袋理论来看,被审计公司当年被问询就暴露了公司已经存在或潜在的财务风险,会提高外部信息使用者的关注度,如果审计师未能适当表达审计意见,可能承担的连带责任会增加审计师面临的诉讼风险。为了应对更高的审计风险,审计师通常会收取更高的审计费用作为风险溢价来弥补未来可能的损失。另一方面,根据声誉机制,若上市公司被交易所问询,为了避免审计失败而引起声誉下降,审计师会在当年年审时谨慎工作,在审计测试方面投入更多的精力,对被问询内容执行更多针对性的审计程序,尤其是对上期间问询函中的遗留问题,工作量的增加使得审计师收取更多的审计费用来弥补成本。

对于公司来说,年报监管问询揭示了上市公司可能面临的风险,为了保障自身利益,公司利益相关者有强烈通过高质量审计来有效提高公司信息透明度的动机。同时,被问询公司也可凭借高质量审计的信号传递功能,降低信息不对称,向外界传递“好公司”的信号,这增加了公司购买优质审计服务的客观需求。此外,年报监管问询还可能影响上市公司审计费用的支付意愿。年报问询函会影响市场对被问询公司的价值预期,被问询次数越多,负面信息越容易反映到股价中^[37]。因此,被交易所问询后,管理者基于维护股价的考虑,有动机胁迫或利诱审计师降低审计独立性,弱化审计监督效应,支付超额审计费用以规避非标准审计意见。基于此,本文提出假设1。

假设1:年报监管问询与审计费用显著正相关。

(二)年报监管问询与非控股大股东退出威胁的关系分析

非控股大股东作为无实际控制权的一类大股东,其与公司管理层和控股股东之间均存在不同程度的利益冲突,因而会不可避免地产生双重代理问题。一方面,年报监管问询具有“监管效应”。上市公司上年年报被交易所问询会向外界传递出管理层在经营方面可能存在某些问题的信号,增加了公司潜在风险。一般而言,市场对年报监管问询持审慎态度,如果公司存在的问题严重,发函后会使得其股价出现下跌趋势^[38]。同时,基于“有限关注”理论,非控股大股东持股较多并具备一些专业技能,对问询问题和公司回复会更加敏感。为了避免股价下跌导致自身利益受损,非控股大股东会通过向管理层发出“抛售所持股票将导致公司股价暴跌”的威胁来影响管理决策^[21],以此对管理层的自利行为构成潜在威慑,增加退出威胁的威慑程度。

另一方面,年报监管问询的“信息效应”能缓解非控股大股东与控股股东之间的信息不对称程度。在股权较为集中的公司中,第一大股东能够通过派出自己的直接代表或者本人担任公司CEO等手段影响公司决策,从而掌握公司的资源支配权。因此,在缺乏监督制衡的情况下,第一大股东极易通过控制权来掩饰相关信息,侵占非控股大股东的利益,以此谋取私利。交易所会对财务信息披露不充分的上市公司出具问询函,被问询公司需在规定时间内对交易所提出的问题回复。如果公司问题较为严重,交易所会进行多次问询。由此,问询、回函和再问询的过程促进了增量信息的披露,一定程度上减轻了信息不对称问题。非控股大股东也能够由此了解控股股东之前试图隐瞒的信息,掌握更多公司实际经营情况,其信息优势得到增强。因此,年报监管问询能够减少投资者的信息处理成本和信息偏差,缩小非控股大股东和控股股东之间的信息差距,降低交易成本,使得投资者的交易意愿上升,从而提高股票流动性。这使得非控股大股东进行证券交易的行为更为自由。当公司被交易所问询后,作为知情交易者的非控股大股东如果不能通过股东大会、董事会等途径约束控股股东的自利行为,就会以较低的成本退出企业,这为其实施退出威胁提供了良好的契机,提高了退出威胁的可信度。

综上,年报监管问询揭示了管理层在经营方面可能存在的问题,缓解了非控股大股东和控股股东之间的信息不对称程度,为非控股大股东参与公司治理创造了条件。所以,问询函能发挥“监管效应”和“信息效应”,使得非控股大股东的退出威胁更有力。基于此,本文提出假设2。

假设2:年报监管问询与非控股大股东退出威胁显著正相关。

(三)年报监管问询、非控股大股东退出威胁与审计费用的关系分析

非控股大股东退出威胁能够有效缓解代理问题^[21],降低管理层的盈余管理动机,提升公司财务报告质量^[4],这会在客观上对高质量审计服务的治理效应产生替代效果,降低审计费用^[29]。此外,非控股大股东退出威胁所发挥的监督作用,能够对管理者的自利行为产生威慑效应,从而督促管理层尽职尽责,主动改善内部环境,提高公司治理水平,降低公司经营风险,由此审计师会减少审计费用中的风险溢价,从而降低审计费用。本文是基于上市公司被证券交易所问询的背景下开展研究的,年报问询函是一个风险增加的信号,上市公司被交易所问询意味

着公司财务状况可能已经出现了问题。因此,年报监管问询的“监管效应”和“信息效应”能够使得股价的信息解释力度大幅增加,提高非控股大股东退出威胁的可信度和威胁程度,进而影响审计师的定价决策。

一方面,非控股大股东退出威胁越强,意味着非控股大股东对控股股东和管理层机会主义行为的监督意愿也就越强。但控股股东往往直接控制董事会,掌握公司资源的支配权;而且与公司管理层相比,非控股大股东自身往往并不具有专业财务技能,缺乏对公司的全面了解,这为控股股东和管理层侵占其他股东的利益创造了条件。审计的价值在于其作为独立第三方,能够为上市公司的年报提供可靠的鉴证,有助于增强年报的可信赖程度。高质量审计不仅能够发挥会计信息鉴证作用,还能对公司内部治理机制进行有效补充。从非控股大股东的角度来看,当公司被交易所问询后,选择高质量的外部审计来对公司以前年度的财务状况进行系统检查,能够在一定程度上缓解代理冲突,保护其自身权益免受控股股东和管理层的非法侵占。因此,当非控股大股东不能从控股股东和管理层获得可置信承诺时,可以采取退出威胁方式,提出对高质量审计的需求,进而导致审计费用增加。

另一方面,若上市公司上期年报被交易所问询,意味着公司可能掩盖相关信息,而且审计师并未在审计报告中披露。作为公司重要的持股人以及剩余权益的获得者,非控股大股东会加大对公司实际经营情况的关注,更加积极主动地获取相关未公开信息。此时,非控股大股东一旦退出,就会传递出一个信号,即知情的投资者认为公司的价值被高估了。同时,审计师如果发表不恰当审计意见,会导致舆论压力激增,对自身以及事务所的潜在声誉造成恶劣影响。因此,在退出威胁可信度较强的压力下,为避免审计失败,履行好审计责任,审计师会详尽了解公司信息,重点关注交易所问询的问题与公司回函的内容,披露与之相关的关键审计事项,进而增加审计成本。同时,审计师作为信息质量的鉴证者,非控股大股东退出威胁所引起的外部关注会提高其面临的审计风险,为降低财务错报风险,审计师会收取更高的审计费用作为风险溢价来弥补未来可能的损失。由此,成本和风险两个因素的共同作用促进了审计费用的增加。基于此,本文提出假设 3a 和假设 3b。

假设 3a:非控股大股东退出威胁与审计费用显著正相关。

假设 3b:年报监管问询通过增加非控股大股东退出威胁的可信度和威胁程度,提高了审计费用,即非控股大股东退出威胁发挥了中介效应。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以 2016—2020 年所有 A 股上市公司为初始样本,并从 CSMAR 和 CNRDS 数据库获取相关数据。为保证回归结果的准确性,本文剔除金融、保险行业以及其他相关财务数据缺失的公司。为避免异常值对结果的影响,本文对连续变量进行了上下 1% 的 Winsorize 处理,最终得到 9195 家公司 - 年度样本。

(二) 变量定义

1. 被解释变量:审计费用

审计费用是审计师监督能力的体现,在一定程度上代表审计质

量的高低。本文借鉴王爱国^[39]等对审计师定价决策的衡量方法,采用当年审计费用自然对数作为被解释变量。

2. 解释变量:年报监管问询

当公司在当期收到财务报告问询函时, *Wen* 为 1, 否则为 0。同时,为进一步研究问询函特征对审计费用的影响,我们定义 *Wennum* 为问询次数,即公司当年收到的年报问询函的总数; *Wendetail* 为回函详细程度,采用公司回函字数的自然对数来衡量。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	审计费用	<i>Fee</i>	当年审计费用的自然对数
解释变量	年报监管问询	<i>Wen</i>	公司在当年收到年报问询函时,取值为 1, 否则为 0
	问询次数	<i>Wennum</i>	公司当年收到财务报告问询函的次数
	回函详细程度	<i>Wendetail</i>	公司回函字数的自然对数
中介变量	非控股大股东退出威胁	<i>Net</i>	股票流动性与大股东竞争程度的乘积
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	公司总资产取自然对数
	财务杠杆	<i>Lev</i>	采用资产负债率衡量,等于总负债除以总资产
	资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/总资产平均余额
	现金流比例	<i>Cash</i>	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
	亏损情况	<i>Loss</i>	净利润为负值时取值为 1, 否则为 0
	独董比例	<i>Inter</i>	独立董事/董事人数
	两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总经理是否兼任
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数取自然对数
	机构持股比例	<i>Ins</i>	机构投资者持有公司股份占总股本的比例
	股权性质	<i>Soe</i>	国有企业取值为 1, 否则为 0
	审计业务复杂度	<i>Complex</i>	(应收账款 + 存货)/总资产
	审计师变更	<i>Audit</i>	上市公司更换审计师事务所取值为 1, 否则为 0
	事务所规模	<i>Big4</i>	会计师事务所属于国际四大会计师事务所则取值为 1, 否则为 0
审计意见	<i>Op</i>	当年审计意见类型为非标准审计意见时取 1, 否则为 0	
审计投入时间	<i>Date</i>	资产负债表日至审计报告出具日之间的实际日历天数的自然对数	

3. 中介变量:非控股大股东退出威胁

退出威胁代表非控股大股东的监督能力。本文借鉴 Dou 等^[2]、陈克兢^[21]的做法,用股票流动性(*SL*)与大股东竞争程度(*BHC*)的乘积来衡量。股票流动性用流通股日均换手率来衡量,非控股大股东竞争程度用模型(1)表示:

$$BHC_{i,t} = \sum_{k=1}^N \left(\frac{NCLS_{k,i,t}}{SSBH_{i,t}} \right)^2 \tag{1}$$

其中,*BHC*_{*i,t*}为第*i*公司第*t*年非控股大股东的竞争程度,*NCLS*_{*k,i,t*}为第*i*公司第*t*年中第*k*个非控股大股东的持股比例,*SSBH*_{*i,t*}为第*i*公司第*t*年中所有大股东的持股比例之和。本文构建衡量*net*的模型(2),具体如下:

$$Net_{i,t} = SL \times BHC_{i,t} \tag{2}$$

4. 控制变量

借鉴翟胜宝等^[40]、刘颖斐等^[41]和许为宾等^[42]相关研究,本文从公司特征、事务所特征以及公司治理特征等方面选择以下指标作为控制变量:公司规模(*Size*)、财务杠杆(*Lev*)、资产收益率(*Roa*)、现金流比例(*Cash*)、亏损情况(*Loss*)、独董比例(*Inter*)、两职合一(*Dual*)、董事会规模(*Board*)、机构持股比例(*Ins*)、股权性质(*Soe*)、审计业务复杂度(*Complex*)、审计师变更(*Audit*)、事务所规模(*Big4*)、审计意见(*Op*)以及审计投入时间(*Date*)。

(三)模型设计

为检验非控股大股东退出威胁在年报监管问询与审计费用之间的中介效应,借鉴相关研究^[43],本文构建了模型(3)—模型(6):

$$Fee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Wen_{i,t} + \alpha_2 \sum Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

$$Net_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Wen_{i,t} + \beta_2 \sum Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

$$Fee_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Net_{i,t} + \gamma_2 \sum Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{5}$$

$$Fee_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 Wen_{i,t} + \theta_2 Net_{i,t} + \theta_3 \sum Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{6}$$

下标*i*和*t*分别为公司*i*和第*t*年;*Controls*为选取的控制变量,具体变量定义见表1;*Year*和*Industry*代表控制了年度和行业效应; ε 是随机误差项。

五、回归分析

(一)描述性统计

表2为描述性统计结果。样本公司审计费用的均值为13.989,最小值为12.794,最大值为16.460,标准差为0.695,说明不同公司的审计费用存在较大差异。非控股大股东退出威胁的最小值为0,最大值0.020,说明不同公司非控股大股东的数量存在较大差异,进一步表明我国“一股独大”的现象比较严重。年报监管问询的均值为0.133,说明样本期间约13.3%的上市公司被交易所问询。控制变量方面,董事会规模的均值为2.111,说明样本公司董事会的成员约为9人;同时,6.6%的样本公司选择国际“四大”进行审计,约有95.8%的样本公司获得了标准无保留审计意见,以上结论均与现有研究的结果基本一致。

表2 描述性统计

变量	样本数	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>Fee</i>	9195	13.989	13.864	0.695	12.794	16.460
<i>Wen</i>	9195	0.133	0.000	0.340	0.000	1.000
<i>Net</i>	9195	0.004	0.002	0.004	0.000	0.020
<i>Size</i>	9195	22.344	22.136	1.348	20.062	26.458
<i>Lev</i>	9195	0.420	0.414	0.198	0.063	0.890
<i>Roa</i>	9195	0.036	0.039	0.078	-0.334	0.220
<i>Cash</i>	9195	0.052	0.050	0.066	-0.146	0.239
<i>Loss</i>	9195	0.112	0.000	0.316	0.000	1.000
<i>Indep</i>	9195	0.378	0.364	0.053	0.333	0.571
<i>Dual</i>	9195	0.308	0.000	0.462	0.000	1.000
<i>Board</i>	9195	2.111	2.197	0.197	1.609	2.639
<i>Soe</i>	9195	0.262	0.000	0.440	0.000	1.000
<i>Ins</i>	9195	0.416	0.426	0.255	0.001	0.917
<i>Com</i>	9195	0.264	0.249	0.155	0.010	0.691
<i>Audit</i>	9195	0.128	0.000	0.334	0.000	1.000
<i>Big4</i>	9195	0.066	0.000	0.249	0.000	1.000
<i>Op</i>	9195	0.042	0.000	0.200	0.000	1.000
<i>Date</i>	9195	4.620	4.691	0.168	4.025	4.787

根据是否被交易所问询分组,表3列示了本文变量的组间差异检验。由表3可知,问询组的审计费用显著高于未问询组,假设1得到初步验证。在控制变量方面,问询组的董事会规模、盈利能力以及事务所规模等指标显著小于未问询组,而审计投入时间和财务杠杆显著大于未问询组,这也与本文预期相符。

(二) 回归分析

年报监管问询与审计费用的实证检验结果如表4所示。第(1)列是模型(3)的检验结果,年报监管问询(Wen)与审计费用(Fee)之间的系数在1%的水平上显著为正,即与未收到问询函的公司相比,收到问询函的公司支付了更高的审计费用,假设1得到验证。从控制变量上看,公司规模(Size)、事务所规模(Big4)和审计投入时间(Date)与审计费用(Fee)在1%的水平上显著为正,说明公司规模越大、审计质量越高和审计时间越长,审计费用越高。

第(2)列是模型(4)的检验结果,年报监管问询(Wen)与非控股股东退出威胁(Net)之间的系数在1%水平上显著为正,说明年报监管问询能够缩小非控股股东和控股股东之间的信息差距,提高股票流动性,增加股价的信息解释力度,使得非控股股东的退出威胁更有力,假设2得到验证。

第(3)列是模型(5)的检验结果,非控股股东退出威胁(Net)与审计费用(Fee)之间的系数在1%的水平上显著为正,即非控股股东退出威胁越大,审计费用越高,说明相较于退出威胁小的上市公司,退出威胁越大的公司越倾向于提供更高的审计费用,以获得更高质量的审计服务,假设3a得到验证。

第(4)列是模型(6)的检验结果,年报监管问询(Wen)、非控股股东退出威胁(Net)与审计费用(Fee)之间的系数为0.089、3.153,均在1%水平上显著为正。结合前三列的结果来看,非控股股东退出威胁是年报监管问询影响审计师定价决策的部分中介变量,即年报监管问询可以通过提高非控股股东退出威胁来增加审计费用。为了进一步验证非控股股东退出威胁中介效应的稳健性,本文采用了Sobel中介检验方法。Sobel检验结果显示Z值为2.419,所对应的P值小于0.05,说明非控股股东退出威胁的中介效应在5%的水平上显著,假设3b得到验证。

为进一步研究问询函特征对审计费用的影响路径,本文选取问询次数(Wennum)以及回函详细程度(Wendetail)两个特征进行分析。被问询次数越多,说明公司存在的问题风险越大,越容易引起非控股股东的关注。公司回函的叙述越详细,意味着信息量披露越多,能够带给非控股股东更多有价值的信息。表5列(1)一列(4)的回归结果显示,问询次数(Wennum)、非控股股东退出威胁(Net)与审计费用(Fee)之间的回归系数为0.057、3.226,均在1%水平上显著为正。结果表明,上市公司被问询次数越多,表明上市公司存在越高风险,审计师的审计风险也会越大,审计师会增加审计费用中的风险溢价,从而提高其定价决策。表5列(5)一列(8)的回归结果显示,回函详细程度(Wendetail)、非控股股东退出威胁(Net)和审计费用(Fee)之间的回归系数为0.009、3.155,也均在1%水平上显著为正。由此来看,年报监管问询促进了增量信息的披露,非控股股东的信息优势得到增强,审计师为履行好审计责任,会充分分析风险信息,详尽了解公司经营情况,审计成本进而增加。

(三) 进一步分析

1. 行业专长对非控股股东退出威胁中介效应的影响

从外部监督视角来看,具有行业专长的审计师能够提供高质量的审计服务,降低信息不对称,有效削弱年报

表3 分组差异检验

变量	未问询组	均值	问询组	均值	T值
Fee	7970	13.982	1225	14.036	-0.053**
Size	7970	22.378	1225	22.127	0.251***
Lev	7970	0.410	1225	0.482	-0.072***
Roa	7970	0.045	1225	-0.022	0.067***
Cash	7970	0.055	1225	0.032	0.023***
Loss	7970	0.082	1225	0.313	-0.231***
Inter	7970	0.377	1225	0.383	-0.006***
Dual	7970	0.305	1225	0.329	-0.024*
Board	7970	2.117	1225	2.074	0.043***
Soe	7970	0.272	1225	0.199	0.072***
Ins	7970	0.423	1225	0.373	0.050***
Complex	7970	0.263	1225	0.269	-0.006
Audit	7970	0.119	1225	0.186	-0.067***
Big4	7970	0.073	1225	0.025	0.047***
Op	7970	0.021	1225	0.175	-0.153***
Date	7970	4.612	1225	4.669	-0.056***

表4 主回归分析

	(1) Fee	(2) Net	(3) Fee	(4) Fee
Wen	0.090*** (7.07)	0.033*** (2.90)		0.089*** (6.99)
Net			3.399*** (2.93)	3.153*** (2.73)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	5.073*** (30.69)	2.380*** (15.90)	5.028*** (29.95)	4.998*** (29.84)
Sobel:Z				2.419
Sobel:P > Z				0.016
Year&ind	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9193	9193	9193	9193
Adj. R ²	0.699	0.160	0.697	0.699

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

表5 问询函特征对审计费用的影响路径

	(1) <i>Fee</i>	(2) <i>Net</i>	(3) <i>Fee</i>	(4) <i>Fee</i>	(5) <i>Fee</i>	(6) <i>Net</i>	(7) <i>Fee</i>	(8) <i>Fee</i>
<i>Wennum</i>	0.059*** (4.67)	0.035*** (3.11)		0.057*** (4.58)				
<i>Wendetail</i>					0.009*** (7.13)	0.003*** (2.86)		0.009*** (7.05)
<i>Net</i>			3.399*** (2.93)	3.226*** (2.78)			3.399*** (2.93)	3.155*** (2.73)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	5.081*** (30.69)	2.377*** (15.87)	5.028*** (29.95)	5.004*** (29.82)	5.076*** (30.71)	2.382*** (15.91)	5.028*** (29.95)	5.001*** (29.86)
<i>Year&ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9193	9193	9193	9193	9193	9193	9193	9193
<i>Adj. R²</i>	0.698	0.160	0.697	0.698	0.699	0.160	0.697	0.699

监管问询对公司的负面影响,抑制控股股东与管理层的信息操纵行为。当审计师不具有行业专长时,其监督作用难以得到有效发挥。鉴于此,本文认为,相比选择具有行业专长审计师的公司,非控股股东退出威胁的中介效应在选择不具有行业专长审计师的公司中更为显著。

本文审计师行业专长使用行业组合份额法进行测算,并按照行业专长的中位数对研究样本进行了划分,重新代入模型(3)—模型(6)进行处理,结果如表6所示。可以看出,在不具有行业专长审计师的样本中,年报监管问询(*Wen*)、非控股股东退出威胁(*Net*)与审计费用(*Fee*)之间的系数均在1%水平上显著为正,非控股股东退出威胁的中介效应依旧存在;而在具有行业专长审计师的样本中,非控股股东退出威胁的中介效应不存在。这说明,对于不具有行业专长的事务所而言,其审计单位被交易所问询后,会使得非控股股东更换会计师事务所的主观意愿增强,审计师迫于压力,会详尽了解并处理前期遗留问题,从而提高审计成本,进而导致审计费用增加。

表6 非控股股东退出威胁的中介效应(行业专长)

	具有行业专长				不具有行业专长			
	(1) <i>Fee</i>	(2) <i>Net</i>	(3) <i>Fee</i>	(4) <i>Fee</i>	(5) <i>Fee</i>	(6) <i>Net</i>	(7) <i>Fee</i>	(8) <i>Fee</i>
<i>Wen</i>	0.086*** (4.82)	0.029* (1.69)		0.086*** (4.81)	0.100*** (5.53)	0.031** (2.06)		0.098*** (5.41)
<i>Net</i>			0.359 (0.24)	0.175 (0.12)			7.820*** (4.39)	7.524*** (4.23)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	5.157*** (22.00)	2.621*** (11.49)	5.197*** (21.82)	5.153*** (21.67)	4.936*** (20.96)	2.181*** (11.03)	4.790*** (20.05)	4.772*** (20.03)
<i>Year&ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4620	4620	4620	4620	4562	4562	4562	4562
<i>Adj. R²</i>	0.616	0.136	0.614	0.616	0.745	0.184	0.744	0.746

2. 董事会独立性对非控股股东退出威胁中介效应的影响

从内部监督视角来看,董事会是企业内部治理机制的重要组成部分,出于自身风险规避的目的,其会主动监督管理层的机会主义行为。而对于董事会独立性低的上市公司,其监督机制往往不够完善,易发生内部人合谋事件。因此,本文认为,在董事会独立性低的上市公司中,非控股股东退出威胁的中介效应更显著。

本文进一步将研究样本按照独立董事比例的中位数划分为董事会独立性高与董事会独立性低的公司,重新代入模型(3)—模型(6)进行处理,结果如表7所示。可以看出,对于董事会独立性低的公司,非控股股东退出威胁的中介效应依旧存在;而对于董事会独立性高的公司,非控股股东退出威胁的中介效应不存在。这说明,对于董事会独立性低的上市公司,年报监管问询使得非控股股东注意到公司内部治理结构的缺陷,强化了其参与公司治理的动机,进而会寻求高质量的审计服务以弥补内部治理的不足。

六、拓展性研究

前文主要探讨了非控股股东退出威胁在年报监管问询与审计费用中存在中介效应以及在何种情况下中介

表7 非控股股东退出威胁的中介效应(董事会独立性)

	董事会独立性高				董事会独立性低			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Fee	Net	Fee	Fee	Fee	Net	Fee	Fee
Wen	0.093 *** (5.26)	0.031 * (1.83)		0.093 *** (5.25)	0.089 *** (4.90)	0.028 * (1.81)		0.087 *** (4.81)
Net			0.678 (0.42)	0.437 (0.27)			6.254 *** (3.75)	6.046 *** (3.64)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	5.951 *** (24.98)	2.397 *** (10.47)	5.960 *** (24.61)	5.941 *** (24.61)	4.284 *** (15.47)	2.164 *** (9.07)	4.200 *** (15.03)	4.154 *** (14.89)
Year&ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4252	4252	4252	4252	4938	4938	4938	4938
Adj. R ²	0.720	0.167	0.631	0.720	0.686	0.160	0.685	0.687

效应更加强烈,接下来,本文将重点探讨审计费用增加的具体原因。如前文所述,从审计服务供给方的视角来看,被问询次数越多,审计师越会增加审计费用中的风险溢价;公司回函越详细,审计师会投入越多的审计资源,进行更系统的审计。由此,成本和风险两个因素的共同作用促进了审计费用的增加。从审计服务需求方的视角而言,年报监管问询增强了公司利益相关者对优质审计服务的整体需求。此外,年报监管问询还可能影响上市公司审计费用的支付意愿,管理者基于维护股价的考虑,可能支付超额审计费用以获得审计师出具的清洁审计意见。因此,审计费用的增加也可能是因为上市公司被交易所问询后的审计意见购买行为。为此,本文借鉴刘佳伟和周中胜^[44]的做法,设置如下 Logit 模型(7)以及 OLS 模型(8),检验上市公司审计费用增加的具体原因。其中 Op 为审计意见,当年审计意见类型为非标准审计意见时取 1,否则为 0; $|DA|$ 为审计质量,以基于修正的 Jones 模型计算的操纵性应计利润的绝对值进行衡量,控制变量与上文相同。本文关注的系数是 δ_3 和 μ_3 ,若 δ_3 显著为负,则说明年报监管问询和审计费用的增加改善了审计意见,审计费用的增加是因为审计意见购买;若 μ_3 显著为负,则说明审计费用的增加是因为购买高质量的审计服务。

$$Op_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Wen_{i,t} + \delta_2 Fee_{i,t} + \delta_3 Wen_{i,t} \times Fee_{i,t} + \delta_4 \sum Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$|DA|_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 Wen_{i,t} + \mu_2 Fee_{i,t} + \mu_3 Wen_{i,t} \times Fee_{i,t} + \mu_4 \sum Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

表 8 为审计费用与审计意见、审计质量的回归结果。第(3)列中审计费用(Fee)的系数显著为正, $Wen \times Fee$ 的系数不显著,说明上市公司被交易所问询后被出具非标准审计意见的概率提高,审计费用的增加并不是因为审计意见购买。第(4)列中 $Wen \times Fee$ 的系数显著为负,说明年报监管问询增加审计费用后,更优质的审计服务能够抑制上市公司的盈余管理行为,审计费用的增加带来审计质量的提高。第(5)列中加入中介变量后,年报监管问询(Wen)和非控股股东退出威胁(Net)的系数均在 1% 的水平上显著为正,说明面对被交易所问询以及非控股股东退出威胁越大的客户公司,审计师越可能出具非标准无保留审计意见,不支持审计意见购买导致审计费用增加这一路径。

表 8 审计费用与审计意见、审计质量的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Op	Op	Op	$ DA $	Op
Wen	1.223 *** (9.20)		3.992 (1.37)	0.073 * (1.90)	1.206 *** (9.04)
Fee		0.503 *** (3.19)	0.542 *** (2.99)	-0.003 * (-1.66)	
$Wen \times Fee$			-0.196 (-0.94)	-0.005 * (-1.75)	
Net					33.264 ** (1.98)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-24.454 *** (-5.83)	-27.600 *** (-6.41)	-4.316 (-1.58)	0.216 *** (8.66)	-25.131 *** (-5.97)
Year&ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8896	8896	8896	9168	8896
Adj/Pseudo. R ²	0.354	0.331	0.334	0.209	0.355

七、稳健性检验

(一) 替换变量

本文将重组问询函和其他问询函也加入到样本当中,以上市公司当年是否被交易所问询($W-wen$)作为自变量,代入模型(3)—模型(6)进行检验。回归结果说明,当研究样本由财务报告问询函扩展到所有问询函后,非

控股股东退出威胁的中介效应依旧存在,与主回归结果一致。

(二)滞后一期

本文将被解释变量审计费用滞后一期进行回归检验,年报监管问询(Wen)、非控股大股东退出威胁(Net)的系数分别在1%和5%的水平上显著为正,结果依旧支持本文的结论。

(三)PSM检验

为了解决样本自选择问题,降低问询公司和未问询公司之间的特征差异对回归结果的影响,本文采用倾向得分匹配方法(PSM)进行检验。以被交易所问询的公司为处理组,本文选取公司规模、盈利能力、偿债能力等作为匹配变量,按照1:3最近邻匹配的方式得到对照组,匹配样本满足平衡性检验。回归结果表明,经过匹配后,非控股大股东退出威胁的中介效应依然存在。以上稳健性检验结果未列示,留存备案。

八、研究结论与启示

本文立足于我国的治理背景,以2016—2020年A股被证券交易所问询的上市公司为研究对象,基于非控股大股东退出威胁视角,探讨年报监管问询对审计费用产生影响的内在机制。研究发现,非控股大股东退出威胁在年报监管问询与审计费用中存在中介效应。从问询函特征来看,被问询次数越多以及公司回函越详细,非控股大股东退出威胁的中介效应越显著。从内外部监督视角分析发现,非控股大股东退出威胁的中介作用主要存在于选择不具有行业专长事务所以及董事会独立性低的上市公司。拓展性研究发现审计费用的增加是因为上市公司购买高质量审计服务所致,而非非审计意见购买。

基于本文结论,可得出如下启示:首先,年报监管问询是交易所提升信息披露质量、保护投资者利益的有效方式。今后,监管部门应将监管重心转移到审计质量上来,做到持续监管、精准监管,有效发挥问询函对潜在违规行为的治理作用。其次,上市公司要合理安排股权结构,积极鼓励非控股大股东参与公司治理,建立更高效的内部治理体系,约束管理层的自利行为,减少内部人之间的合谋。最后,审计师也需遵守审计准则,增强自身独立性,在进行审计决策时,审慎执行审计程序,系统客观地评价公司现有治理模式,保证审计定价的合理性,提高审计报告的质量。

本文仍存在以下不足之处:首先,本文主要以股票流动性和非控股大股东持股比例的乘积来衡量非控股大股东退出威胁,但并未进一步从退出威胁可信度和威胁程度等特征进行衡量;其次,本文从问询次数和回函详细程度等特征对问询函进行刻画,未探讨问询函其他特征对审计师风险决策的影响;最后,本文主要分析了非控股大股东退出威胁对审计费用的影响,对于退出威胁影响审计费用的中介路径并没有进行研究,有待在以后的研究中进一步探讨。

参考文献:

- [1] 米莉,黄婧,何丽娜. 证券交易所非处罚性监管会影响审计师定价决策吗?——基于问询函的经验证据[J]. 审计与经济研究,2019(4):57-65.
- [2] Dou Y, Hope O K, Thomas W B, et al. Blockholder exit threats and financial reporting quality[J]. Contemporary Accounting Research, 2018, 35(2):1004-1028.
- [3] 姜付秀,马云飙,王运通. 退出威胁能抑制控股股东私利行为吗?[J]. 管理世界,2015(5):147-159.
- [4] 陈克兢. 退出威胁与公司治理——基于盈余管理的视角[J]. 财经研究,2018(11):18-32.
- [5] 廖静,刘星. 稳定型机构投资者退出威胁能够抑制国有企业过度投资吗?[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2020(6):47-62.
- [6] 黎文靖,孔东民,刘莎莎,等. 中小股东仅能“搭便车”么?——来自深交所社会公众股东网络投票的经验证据[J]. 金融研究,2012(3):152-165.
- [7] 陈运森,邓祎璐,李哲. 非处罚性监管具有信息含量吗?——基于问询函的证据[J]. 金融研究,2018(4):155-171.
- [8] Bozanic Z, Dietrich J R, Johnson B A. SEC comment letters and firm disclosure[J]. Journal of accounting and public policy, 2017, 36(5):337-357.
- [9] 陈运森,邓祎璐,李哲. 证券交易所一线监管的有效性研究:基于财务报告问询函的证据[J]. 管理世界,2019(3):169-185+208.
- [10] Kubick T R, Lynch D, Mayberry M, et al. The effects of regulatory scrutiny on tax avoidance: An examination of SEC comment letters[J]. Accounting Review, 2016, 91(6):1751-1780.
- [11] 邓祎璐,李哲,陈运森. 证券交易所一线监管与企业高管变更——基于问询函的证据[J]. 管理评论,2020(4):194-205.
- [12] 曹丰,易仕慧,胡明生. 问询函监管能激发公司利益相关者的治理吗?[J]. 财务研究,2021(1):80-93.
- [13] 聂萍,潘再珍. 问询函监管与大股东“掏空”——来自沪深交易所年报问询的证据[J]. 审计与经济研究,2019(3):91-103.
- [14] 耀友福,林恺. 年报问询函影响关键审计事项判断吗?[J]. 审计研究,2020(4):90-101.

- [15] 陈运森,邓玮璐,李哲.非行政处罚性监管能改进审计质量吗?——基于财务报告问询函的证据[J].审计研究,2018(5):82-88.
- [16] 陈硕,张然,陈思.证券交易所年报问询函影响了审计收费吗?——基于沪深股市上市公司的经验证据[J].经济经纬,2018(4):158-164.
- [17] 沈萍,景瑞.问询函监管会导致审计师变更吗?——基于沪深交易所年报问询函的研究[J].南京审计大学学报,2021(1):17-25.
- [18] 祝继高,叶康涛,陆正飞.谁是更积极的监督者:非控股股东董事还是独立董事?[J].经济研究,2015(9):170-184.
- [19] 冯晓晴,文雯.多个大股东与企业风险承担[J].中南财经政法大学学报,2020(2):25-36.
- [20] 张晨,傅丽茵,郑宝红.上市公司慈善捐赠动机:利他还是利己——基于中国上市公司盈余管理的经验证据[J].审计与经济研究,2018(2):69-80.
- [21] 陈克兢.非控股股东退出威胁能降低企业代理成本吗[J].南开管理评论,2019(4):161-175.
- [22] 王爱群,刘耀娜.非控股股东退出威胁与企业创新效率[J].财经论丛,2021(11):89-101.
- [23] Parrino R, Sias R W, Starks L T. Voting with their feet: Institutional ownership changes around forced CEO turnover[J]. Journal of financial economics, 2003, 68(1): 3-46.
- [24] Simunic D. The pricing of audit services-theory and evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1): 161-190.
- [25] 孙泽宇,齐保全.多个大股东并存与审计师定价决策[J].审计与经济研究,2021(4):46-55.
- [26] 王爱国,刘洋,陈家贤.家族化管理与审计师风险决策[J].审计与经济研究,2021(5):47-56.
- [27] 张俊民,胡国强.高管审计背景与审计定价:基于角色视角[J].审计与经济研究,2013(2):25-34.
- [28] 姜涛,尚鼎.公司诉讼风险对审计决策的影响研究——基于异常审计费用和审计意见的证据[J].南京审计大学学报,2020(3):13-22.
- [29] 蔡春,朱磊,郑倩雯,等.多个大股东与高质量审计需求[J].会计研究,2021(10):176-189.
- [30] 张睿,田高良,齐保全,等.会计师事务所变更、初始审计费用折价与审计质量[J].管理评论,2018(2):183-199.
- [31] 张睿,田高良.会计师事务所行业专长、行业同质性与审计费用——基于地方层面的考察[J].山西财经大学学报,2016(6):101-113.
- [32] 许静静,朱松,周萍.A股关键审计事项全面披露特征及政策效果研究——基于2018年首次全面披露的分析[J].审计与经济研究,2019(6):46-57.
- [33] 吴珊,邹梦琪,李四海.资本市场开放抑制了企业避税行为吗?——基于沪深港通交易制度的实证检验[J].财经论丛,2022(1):57-67.
- [34] 郑建明,孙诗璐.税收征管与审计费用——来自“金税三期”的准自然实验证据[J].审计研究,2021(4):43-52.
- [35] 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.
- [36] 刘金洋,沈彦杰.证监会随机抽查的监管效应:溢出还是替代?——基于交易所和审计师的视角[J].审计研究,2021(4):77-87.
- [37] 郭飞,周泳彤.交易所年报问询函具有信息含量吗?[J].证券市场导报,2018(7):20-28.
- [38] 于孝建,郑嘉楠.证交所问询监管有效性研究——基于问询函的实证检验[J].金融监管研究,2020(12):15-31.
- [39] 宋理升,王爱国.终极控制股东的政治关联、会计信息质量与注册会计师审计——来自民营上市公司的经验证据[J].审计与经济研究,2014(3):40-49.
- [40] 翟胜宝,许浩然,刘耀淞,等.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.
- [41] 刘颖斐,张小虎.企业诉讼风险与审计收费——基于关键审计事项披露视角[J].审计与经济研究,2019(6):33-45.
- [42] 许为宾,魏丽霞,乔朋华.CEO自恋与公司审计费用[J].南京审计大学学报,2021(4):22-30.
- [43] 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.
- [44] 刘佳伟,周中胜.企业无实际控制人人与审计收费[J].审计研究,2021(3):51-61.

[责任编辑:刘 茜]

Annual Report Regulatory Inquiries, Non-controlling Major Shareholder Exit Threats and Audit Fees

ZHANG Yueling, TANG Zheng

(College of Economics and Management, Shandong University of Science and Technology, Qingdao 266590, China)

Abstract: Using A-share listed companies in 2016—2020, we investigate the mechanism of the impact of annual report regulatory inquiries on auditors' pricing decisions. The results show that annual report regulatory inquiries raise audit fees by increasing the credibility and threat level of non-controlling majority shareholders' exit threats, i. e., non-controlling majority shareholders' exit threats play a mediating effect. In terms of the characteristics of the inquiry letters, the more frequently the inquiries are asked and the more detailed the company's responses are, the more significant the mediating effect of the exit threat of non-controlling majority shareholders is. Further, from the perspective of internal and external monitoring, the mediating effect of non-controlling shareholder exit threat is more significant in listed companies that choose firms without industry expertise and those with low board independence. The extended study finds that the increase in audit fees is due to the purchase of high quality audit services and not due to audit opinion purchase. The above results enrich the study of the economic consequences of annual report regulatory inquiries at the corporate governance level and expand the research related to the exit threat of non-controlling majority shareholders and audit fees.

Key Words: annual report regulatory inquiries; non-controlling major shareholder exit threat; audit fees; audit demand; audit quality; audit opinion purchase; corporate governance