

“存贷双高”异象与审计师决策

——基于审计意见的实证检验

贾秀彦^{1a,2}, 吴君凤^{1b}

(1. 西南财经大学 a. 会计学院 b. 财政税务学院, 四川 成都 611130; 2. 宁波工程学院 经济与管理学院, 浙江 宁波 315211)

[摘要]“存贷双高”现象在我国由来已久,从审计师出具审计意见角度出发,研究其如何看待企业的“存贷双高”现象。研究发现,“存贷双高”型企业因更高的审计风险增加了审计师出具非标准审计意见的概率。该结果主要体现在未来偿还资金难度较大和关联方交易较多的企业中。缓解机制结果显示,较高的公司治理水平可以缓解“存贷双高”型企业被出具非标准审计意见的概率。该研究结论对审计师理解企业“存贷双高”现象并采取合理的应对策略以警示投资者具有参考价值。

[关键词]存贷双高; 审计意见; 审计风险; 股东利益侵占; 货币资金披露不实

[中图分类号]F239.4 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2023)04-0023-09

一、引言

近年来,康得新以及东旭光电等上市公司的债券违约事件和康美药业的财务造假事件再一次将企业的“存贷双高”现象推到了证券监管机构和投资者的视野中^[1-3]。从理论上讲,“存贷双高”现象是指企业同时拥有较高水平的货币资金和有息债务^[2]。表面上看,这种资金搭配方式不仅符合资产与负债的期限匹配原则^[4],还说明企业拥有较高的资金储备作为流动性保障和较强的融资能力。但考虑到高货币资金持有的机会成本和高短期杠杆的财务风险,其违背了公司价值最大化目标^[5],那么企业为何会如此安排资金,该种反常行为引起了我们对“存贷双高”现象背后隐藏真相的关注。实务界通过对个别上市公司案例进行分析,揭示了“存贷双高”现象的潜在风险^[1-3]。并且,证监会也关注到这一异常行为,针对此类公司发出了问询函^①,提醒投资者关注此类行为。同时,理论界也对这一经济异象进行了深入探讨,主要集中在其存在性及动因层面^[4-7]。关于这一经济异象会产生何种经济后果的研究较少,仅窦超等^[8]研究发现,“存贷双高”型企业将面临更大的股价崩盘风险,给资本市场和投资者带来更高的风险。那么,作为资本市场中信息鉴证者的审计师是否识别到“存贷双高”这一经济现象,如果识别到,其如何看待企业的“存贷双高”现象,针对识别的“存贷双高”现象又会采取何种应对措施。目前尚无文献对这一系列问题进行解答,本文将在此基础上对该问题进行实证检验,以进一步对审计师面临的风险信息进行补充。

研究发现,第一,“存贷双高”型企业被审计师出具非标准审计意见的概率更高;第二,机制检验发现,“存贷双高”型企业因较高的审计风险增加了审计师出具非标准审计意见的可能性;第三,异质性检验发现,两者之间的正向关系在未来偿还债务难度较大和关联方交易较多的企业中更加显著;第四,缓解机制结果显示,较高的公司治理水平可以缓解两者之间的正向关系,降低审计师出具非标准审计意见的概率。

本文的理论价值与实践价值包括:第一,从审计师视角丰富了企业“存贷双高”现象的经济后果研究。以往研究主要集中在企业为何出现“存贷双高”现象层面,较少有研究关注该现象产生的经济后果,仅有文献发现“存贷双高”型企业更容易发生股价崩盘外^[8],尚无研究关注于此。审计师作为资本市场上的信息鉴证者,尤其对风险性财务信息极为敏感,其是否识别到该风险信息以及如何看待“存贷双高”现象值得我们深入探讨。因

[收稿日期]2022-12-19

[基金项目]国家社会科学基金项目(22BYJ207);宁波工程学院科研启动项目(2022KQ61)

[作者简介]贾秀彦(1986—),女,河北平山人,西南财经大学会计学院博士,宁波工程学院经济与管理学院讲师,从事企业债务与审计方面研究,E-mail:jiaxy@126.com;吴君凤(1994—),女,重庆长寿人,西南财经大学财政税务学院讲师,博士,从事公司治理研究。

^①<http://reportdocs.static.szse.cn/UpFiles/fxklwxhj/NMK30049747560.pdf?random=0.7628956863695855>

此,本文基于审计师发表审计意见角度考察“存贷双高”将出现的经济后果,不仅拓展了其经济后果的研究,还有助于丰富实务界和学术界对“存贷双高”经济后果的认识和理解。第二,立足于我国企业“存贷双高”视角拓展了审计意见影响因素的研究。以往研究集中在公司治理、企业财务行为和社会责任层面,企业财务行为主要包括企业的盈余管理、短贷长投、杠杆操纵、股权质押等行为^[9-13],尚未有文献立足于企业“存贷双高”视角研究审计意见的影响因素。基于此,考察企业的“存贷双高”现象能否影响审计师的风险判断,进而影响审计意见的发表,这进一步丰富了审计意见影响因素的研究,也为审计师的风险评估和识别提供了重要依据。第三,就实践层面而言,本研究一是可以帮助审计师准确、全面地识别“存贷双高”型存在的审计风险,以使其制定合理的风险应对策略;二是可以帮助银行等债务提供者识别企业货币资金的准确性,评估企业的偿还能力,防止高风险借贷行为;三是帮助证券等监管机构认清“存贷双高”现象的危害,以加强预防监管,证券监管机构可以通过问询、加大信息披露等手段提醒信息使用者。

二、文献回顾

(一)“存贷双高”现象相关研究

近年来,康得新以及东旭光电等上市公司的债券违约事件和康美药业的财务造假事件使企业的“存贷双高”现象受到了证券监管机构和投资者的广泛关注^[1-3]。实务界针对出现债务违约或财务造假上市公司的“存贷双高”现象进行了深入探讨和分析^[1-3],但并未得出一致结论。在系统性研究层面,针对“存贷双高”现象的研究更多集中在其成因层面,主要包括两类成因:第一类是常规型“存贷双高”,主要是由集团内各子公司资金来源不同,合并财务报表所致^[1-2],还有学者认为是为了企业未来的生产发展,利用各种手段提前储备资金所致^[2];第二类是异常型“存贷双高”,主要是由银行等债权人治理角色缺失下的股东私人利益驱动的资金占用^[4-6]、虚增货币资金或货币资金披露不实^[1-2]、经济政策不确定性增加^[7]所致。关于“存贷双高”现象经济后果的研究较少,仅窦超等^[8]发现,“存贷双高”型企业因掩盖其背后隐藏的高风险而加剧其股价崩盘风险。

常规型“存贷双高”源于特殊时期集团公司财务管理制度的漏洞和特殊经济业务的资金安排^[2],是偶发性事件,随着集团财务公司的诞生和资金筹措计划的完善,常规性“存贷双高”现象会越来越小^[8]。所以,近几年频频出现的“存贷双高”现象更多属于异常型“存贷双高”,更可能是股东私人利益驱动的资金占用、虚增货币资金或货币资金披露不实所致,此类“存贷双高”现象包含更多的风险,容易误导投资者,给其带来直接的经济损失。

(二)审计意见的影响因素研究

当前学术界多数研究将发表审计意见作为审计师风险应对的一种手段,针对其影响因素的研究较为丰富,核心思想是审计风险越高的企业,越有可能被出具非标准审计意见,具体而言,集中在公司治理、企业财务行为和社会责任等方面。首先,公司治理层面,研究发现,公司治理越好的企业,其面临的审计风险越小,被出具非标准审计意见的概率越小。如拥有海外经历独立董事的公司更可能聘请大型会计师事务所,也更容易收到标准无保留意见^[14]。其次,企业财务行为层面,研究发现,企业的财务行为中包含的审计风险越高,审计师发表非标准审计意见的概率越高^[13]。如报告利润略高于股票退市和配股条例规定的目标的盈余管理行为和管理层常规的盈余管理行为,因包含较多的不确定性,更可能被审计师出具非标准审计意见^[9-10]。第三,社会责任层面,多数研究认为履行社会责任的企业,企业声誉更高,粉饰报表的动机较低,审计师出具非标审计意见的概率更低^[15-16]。

综上所述,从理论视角来看,“存贷双高”异象背后隐藏较大的大股东利益侵占和财务消息不实风险,会给信息使用者带来较高的风险,实证研究从资本市场的角度验证了这一理论。但是,作为资本市场“守门人”的审计师如何看待“存贷双高”现象,尚未有文献进行讨论。同时,学者们从企业财务行为层面对审计意见的影响因素展开了一系列研究,然而,并未有学者关注到我国企业特有的“存贷双高”现象。所以,本文在此基础上对该问题进行验证,对这一问题的回答不仅能帮助我们深入理解“存贷双高”现象背后隐藏的风险,也可以帮助我们认识审计师能否为资本市场上的信息使用者带来更为可靠的信息鉴证。

三、理论分析与假设提出

审计师出具非标准审计意见的原因主要是:出于谨慎性原则所作的风险应对策略^[11-13]。具体表现在,一方

面,被审计单位由于各种原因存在较高的风险,审计师出于谨慎性原则,在执行了一定的审计程序后,无法将风险降至可接受的低水平,导致出现审计失败的概率增加,此时审计师会通过出具非标准审计意见来降低自身的审计风险。另一方面,审计师作为独立存在的第三方,为上市公司提供财务信息的鉴证工作,将鉴证信息以审计意见的形式传递至资本市场,该审计意见会影响投资者的决策。如果信息使用者出现投资失败的情况,审计师会考虑其面临的诉讼风险,谨慎发表审计意见,以事前提醒投资者企业可能存在的不利情况^[17]。

本文认为,存在“存贷双高”异象的企业因背后隐藏的先天风险和为掩盖高风险行为而采取的不恰当手段预示着审计师面临较高的审计风险,审计师出于谨慎性原则,更可能对该类企业出具非标准审计意见。

债权人治理角色缺失下股东私人利益侵占是导致“存贷双高”异象的原因之一^[4-6]。企业大量的货币资金被大股东占用或者为大股东提供担保,均会使公司的可使用资金减少,难以满足日常经营的需要,在此情况下企业会通过伪装来误导银行获得外部融资,从而产生“存贷双高”的局面^[1]。并且,在后续的资金运转中,大股东为了长期侵占债权人利益,不会主动偿还债务,反而可能会出现借新还旧的情况,造成持续性的“存贷双高”^[6]。由此可见,相比于正常企业,异常型“存贷双高”企业因较高“伪装”风险和后续获取新债务资金时的合谋风险增加了审计风险,从而增加审计师出具非标准审计意见的可能^[13]。具体表现在,一方面,在大量货币资金受限的情形下,依靠“伪装”将自己装扮成优质企业,成功取得银行贷款,这些需要企业通过传递不真实的、不完整的财务信息去实现^[6],这会直接导致审计风险增加,为了降低自身的审计风险或提醒投资者关注该不利情况,审计师更可能出具非标准审计意见。另一方面,在后续偿还到期债务的过程中,大股东有动机继续采用借新还旧的方式继续侵占债权人利益,债权人为了避免不良贷款的出现,会与公司进行合谋,允许企业取得新贷款偿还旧贷款^[6],这种“拆东墙补西墙”的做法致使企业的债务问题日益严重,增加了审计风险,出于谨慎性考虑,审计师会通过发表非标准审计意见来提醒投资者关注。

虚增货币资金或货币资金披露不实是导致“存贷双高”异象的另一原因^[1-2]。为了支撑股价或获得资本市场的青睐,企业可能存在利用伪造的收入凭证和银行存款单虚增利润的同时虚增货币资金的手法,由于货币资金是虚增的,致使企业仍然需要从外部获得经营所需资金,从而出现“存贷双高”的情形^[1]。由此可见,相比于正常企业,异常型“存贷双高”因较高的财务造假风险不仅使审计师审计难度增加,致使审计风险增加,也会增加审计师被起诉的风险,为了降低这两类审计风险,审计师更可能出具非标准审计意见。具体表现在,一方面,异常型“存贷双高”企业虚增货币资金的背后不仅代表企业存在严重的财务造假行为,而且这种造假背后可能关乎企业资金链的安全^[8],这两者风险的叠加会增加审计师面临的审计风险,从而增加审计师出具非标准审计意见的可能^[13]。另一方面,异常型“存贷双高”一旦出现,往往会持续很多年^[2],长期的虚增货币资金行为未被发现,可能意味着企业的内部控制质量较低,可能导致审计师执行必要的审计程序都无法将审计风险降至可接受的低水平。因此,审计师可能会通过出具非标准审计意见的形式来降低自身的审计风险。

综上所述,针对异常型“存贷双高”企业,审计师可能因面临较高的审计风险而出具非标准审计意见。基于此,本文提出假设 H₁。

H₁: 审计师更可能针对“存贷双高”型企业出具非标准审计意见。

四、样本选择与研究设计

(一) 样本选择

本文选取 2007—2020 年沪深 A 股全部上市公司为样本。通过如下程序筛选样本:(1)剔除金融保险行业样本;(2)剔除被 ST、*ST 的样本;(3)因本文回归模型使用 Logit 模型,为了防止回归过程中自动剔除样本导致前后样本不一致的情形,剔除了行业内样本数少于 20 的样本公司;(4)剔除数据缺失的样本,最终获得 24365 个样本。除了事务所规模数据来源于 CNRDS 数据库外,其他数据均来源于 CSMAR 数据库。为了控制极端值的影响,本文对所有的连续变量进行了上下 1% 的缩尾处理。

(二) 研究设计

为研究企业“存贷双高”现象对审计意见的影响,本文建立如下 Logit 回归模型:

$$Opinion_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DH_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + IND + YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, *Opinion* 为审计意见类型,参考罗宏等^[18] 如果上市公司当年被审计师发表非标准审计意见则 *Opinion* 取值为 1, 否则 *Opinion* 取值为 0。 *DH* 为“存贷双高”现象,借鉴戴璐和汤谷良^[5] 当企业短期借款和现金存量占总资产的比重同时超过 20%, 且远高于同行业中位数两年以上时, *DH* 取值为 1, 否则取值为 0。 *Controls* 为控制变量,为了研究“存贷双高”现象对审计意见的影响,借鉴已有研究^[12-13], 本文设置如下控制变量:企业规模 (*Size*)、资产负债率 (*Lev*)、企业成长性 (*TQ*)、净资产回报率 (*Roe*)、企业是否亏损 (*Loss*)、无形资产占比 (*Intangi*)、应收账款占比 (*Recei*)、存货占比 (*Inveni*)、第一大股东持股比例 (*First*)、企业年龄 (*Age*)、独立董事占比 (*Ndi*)、审计师事务所规模 (*Big10*)、管理层持股比例 (*MH*)、是否两职合一 (*Dual*)、应计利润占比 (*ABSACC*)、董监高平均薪酬 (*COMP*)、董事人数 (*Num*)、破产风险指数 (*Z_score*), 具体变量定义如表 1 所示。 *IND* 为行业固定效应, *YEAR* 为年度固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。在模型(1)中, 本文主要考察 *DH* 的回归系数 β_1 的正负号和显著性, 若该系数显著为正, 则说明“存贷双高”企业更可能被审计师发表非标准审计意见。

表 1 主要变量定义表

变量名称	变量符号	变量说明
审计意见	<i>Opinion</i>	如果上市公司当年被审计师发表非标准审计意见, 取值为 1, 否则取值为 0
存贷双高	<i>DH</i>	当企业短期借款和现金存量占总资产的比重同时超过 20%, 且远高于同行业中位数两年以上时, 取值为 1, 否则取值为 0
企业规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	期末总负债/期末总资产
企业成长性	<i>TQ</i>	托宾 <i>Q</i> 值
净资产回报率	<i>Roe</i>	当期净利润/期初所有者权益与期末所有者权益的均值
企业是否亏损	<i>Loss</i>	如果公司的营业利润小于 0, 取值为 1, 否则取值为 0
无形资产占比	<i>Intangi</i>	期末无形资产净额/期末总资产
应收账款占比	<i>Recei</i>	期末应收账款净额/期末总资产
存货占比	<i>Inveni</i>	期末存货净额/期末总资产
第一大股东持股比例	<i>First</i>	第一大股东持股比例
企业年龄	<i>Age</i>	企业上市时间
独立董事占比	<i>Ndi</i>	独立董事人数/董事人数
审计师事务所规模	<i>Big10</i>	如果当年为上市公司提供财务报表审计服务的事务所是国内十大, 取值为 1, 否则取值为 0
管理层持股比例	<i>MH</i>	高管持股数/股本总数
两职合一	<i>Dual</i>	如果董事长和总经理为同一人, 取值为 1, 否则取值为 0
应计利润占比	<i>ABSACC</i>	应计利润/期末资产总额, 再取其绝对值
董监高平均薪酬	<i>COMP</i>	董事、监事、高管平均薪酬的自然对数值
董事人数	<i>Num</i>	董事会人数
破产风险指数	<i>Z_score</i>	$(1.2 \times \text{营运资金} + 1.4 \times \text{留存收益} + 3.3 \times \text{息税前利润} + 0.6 \times \text{股票总市值} + 0.999 \times \text{销售收入}) / \text{资产总额}$

五、实证结果分析

(一) 全样本描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。结果表明, 样本期间内大约 3% 的上市公司被审计师出具了非标准审计意见。样本期间内大约 1.1% 的上市公司存在“存贷双高”现象。

(二) 分组样本的均值检验

分组样本的描述性统计结果如表 3 所示。结果显示, “存贷双高”型企业的非标准审计意见的平均值显著高于非“存贷双高”型企业的非标准审计意见的平均值, 初步证实了本文的假设 H_1 , 说明存在“存贷双高”现象的企业, 被审计师出具非标准审计意见的概率更高。另外, 就控制变量而言, 两组样本之间企业杠杆 (*Lev*)、企业成长机会 (*TQ*)、净资产回报率 (*Roe*)、企业是否亏损 (*Loss*)、无形资产占比 (*Intangi*)、企业年龄 (*Age*)、审计师事务所规模 (*Big10*)、管理层持股比例 (*MH*)、董事长与总经理是否两职合一 (*Dual*)、董监高平均薪酬 (*COMP*)、董事会人数 (*Num*)、破产风险指数 (*Z_score*) 的均值均存在显著差异。这些描述性统计结果表明, 研究“存贷双高”现象对企业审计意见的影响时, 控制这些因素对企业审计意见的潜在影响是必要的。

(三) 回归结果分析

表 4 列示了“存贷双高”现象对审计意见类型的回归结果, 第(1)列为控制年度和行业固定效应, 未加入控制变量的回归结果, 第(2)列是加入控制变量后的回归结果。结果显示, “存贷双高”现象 (*DH*) 的回归系数分别为 1.007 和 0.515, 且均在 1% 的水平上显著为正, 表明审计师针对“存贷双高”型企业更可能出具非标准审计意

表 2 全样本描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Opinion</i>	24365	0.030	0.170	0	0	1
<i>DH</i>	24365	0.011	0.104	0	0	1
<i>Size</i>	24365	22.172	1.285	19.763	21.995	26.156
<i>Lev</i>	24365	0.441	0.208	0.056	0.434	0.926
<i>TQ</i>	24365	2.028	1.297	0.865	1.607	8.600
<i>Roe</i>	24365	0.067	0.129	-0.625	0.072	0.400
<i>Loss</i>	24365	0.135	0.342	0	0	1
<i>Intangi</i>	24365	0.047	0.050	0	0.034	0.316
<i>Recei</i>	24365	0.116	0.101	0	0.094	0.457
<i>Inveni</i>	24365	0.151	0.140	0	0.117	0.724
<i>First</i>	24365	0.352	0.148	0.096	0.331	0.748
<i>Age</i>	24365	10.830	6.927	1	10	26
<i>Ndi</i>	24365	0.374	0.053	0.333	0.333	0.571
<i>Big10</i>	24365	0.567	0.496	0	1	1
<i>MH</i>	24365	0.087	0.158	0	0	0.635
<i>Dual</i>	24365	0.253	0.435	0	0	1
<i>ABSACC</i>	24365	0.055	0.059	0.001	0.038	0.350
<i>COMP</i>	24365	12.544	0.712	10.643	12.55	14.387
<i>Num</i>	24365	8.654	1.699	5	9	15
<i>Z_score</i>	24365	4.669	5.402	-0.139	2.976	34.758

表 3 分组样本的描述性统计

变量	<i>DH</i> =0 样本量	平均值	<i>DH</i> =1 样本量	平均值	均值 <i>T</i> 检验
<i>Opinion</i>	24096	0.029	269	0.082	-0.052 ***
<i>Size</i>	24096	22.172	269	22.189	-0.017
<i>Lev</i>	24096	0.438	269	0.634	-0.195 ***
<i>TQ</i>	24096	2.03	269	1.817	0.213 ***
<i>Roe</i>	24096	0.067	269	0.043	0.024 ***
<i>Loss</i>	24096	0.134	269	0.238	-0.104 ***
<i>Intangi</i>	24096	0.047	269	0.038	0.010 ***
<i>Recei</i>	24096	0.116	269	0.113	0.003
<i>Inveni</i>	24096	0.152	269	0.138	0.013
<i>First</i>	24096	0.352	269	0.353	-0.001
<i>Age</i>	24096	10.813	269	12.294	-1.480 ***
<i>Ndi</i>	24096	0.374	269	0.378	-0.004
<i>Big10</i>	24096	0.567	269	0.509	0.058 *
<i>MH</i>	24096	0.087	269	0.057	0.031 ***
<i>Dual</i>	24096	0.254	269	0.201	0.053 **
<i>ABSACC</i>	24096	0.055	269	0.06	-0.006
<i>COMP</i>	24096	12.546	269	12.365	0.181 ***
<i>Num</i>	24096	8.651	269	8.881	-0.230 **
<i>Z_score</i>	24096	4.694	269	2.441	2.253 ***

见,证明了本文的假设 H_1 。在经济意义上,该结果表明相较于非“存贷双高”型企业,审计师针对“存贷双高”型企业出具非标准审计意见的概率相对于出具标准审计意见的概率增加了 1.674 倍。在控制变量中,企业规模(*Size*)、存货占比(*Inveni*)、第一大股东持股比例(*First*)、董监高平均薪酬(*COMP*)与审计师出具非标准审计意见的概率显著负相关,企业杠杆(*Lev*)、企业成长机会(*TQ*)、企业是否亏损(*Loss*)、企业年龄(*Age*)、应计利润占比(*ABSACC*)与审计师出具非标准审计意见的概率显著正相关,与现有文献结果基本一致^[12-13]。

(四) 内生性问题的解决

本文可能存在的内生性问题包括三类:第一类是由遗漏变量导致的内生性问题,第二类是由反向因果导致的内生性问题,第三类是由样本选择导致的内生性问题。

1. 控制经营风险

为缓解第一类内生性问题,本文采用增加控制变量的方法进行解决,增加控制变量经营风险后在模型(1)的基础上进行回归分析。参考王竹泉等^[19]、余明桂等^[20]和钟凯等^[21],本文分别使用盈余的波动率、经过行业均值调整的盈余的标准差、经营活动产生的现金流量的标准差来衡量经营风险,然后作为控制变量加入模型(1)进行回归分析,回归结果如表 5 所示。结果显示,“存贷双高”现象(*DH*)的回归系数依然显著为正,证明了本文主回归结果的稳健性。

2. 构建 DID 模型

为缓解反向因果导致的内生性问题,参考罗宏和黄婉^[22]本文构建 DID 模型来考察“存贷双高”现象变化前后企业审计意见类型的差异。具体地,首先,本文定义由不存在“存贷双高”现象的企业变为存在“存贷双高”现象的企业为实验组样本,*List* 取值为 1,样本期内一直为非“存贷双高”现象的企业为控制组样本,*List* 取值为 0;

表 4 “存贷双高”与审计意见类型的回归结果

变量	(1) <i>Opinion</i>	(2) <i>Opinion</i>
<i>DH</i>	1.007 *** (4.605)	0.515 *** (3.177)
<i>Size</i>		-0.188 ** (-2.409)
<i>Lev</i>		3.202 *** (10.602)
<i>TQ</i>		0.181 *** (3.283)
<i>Roe</i>		-0.235 (-0.875)
<i>Loss</i>		1.401 *** (13.358)
<i>Intangi</i>		0.984 (1.149)
<i>Recei</i>		-0.098 (-0.363)
<i>Inveni</i>		-1.516 *** (-3.964)
<i>First</i>		-1.397 *** (-4.793)
<i>Age</i>		0.018 *** (2.592)
<i>Ndi</i>		-0.174 (-0.158)
<i>Big10</i>		0.170 (1.379)
<i>MH</i>		0.189 (0.304)
<i>Dual</i>		-0.014 (-0.135)
<i>ABSACC</i>		4.595 *** (8.925)
<i>COMP</i>		-0.505 *** (-7.019)
<i>Num</i>		0.016 (0.325)
<i>Z_score</i>		-0.014 (-0.643)
<i>_cons</i>	-3.084 *** (-9.791)	3.817 *** (3.555)
<i>IND</i>	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制
<i>N</i>	24365	24365
<i>Pseudo R²</i>	0.015	0.285

注:() 内为经过稳健标准误调整后的 *T* 值,*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平下显著,下同。

其次,设置“存贷双高”现象变化前后年度的哑变量 $Post$,如果“存贷双高”现象由无变有,若在变化之后的年份,则 $Post$ 取值为 1,否则取值为 0,然后进行模型(2)的双重差分模型回归。本文主要关注交乘项 $List \times Post$ 的系数及其显著性,该系数表示“存贷双高”现象变化对审计意见类型的净影响。该结果列示于表 6 第(1)列,结果显示,交乘项 $List \times Post$ 的回归系数显著为正,说明当公司由非“存贷双高”现象变为“存贷双高”现象后,被审计师出具非标准审计意见的概率显著增加。进一步证明了本文的因果关系和假设 H_1 的稳健性。

$$Opinion_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 List_{i,t} + \beta_2 List_{i,t} \times Post_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + IND + YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

3. 倾向得分匹配法(PSM)和 Heckman 两阶段

为了缓解第三类内生性问题,本文采用倾向得分匹配法(PSM)和 Heckman 两阶段进行处理。首先,为了保证“存贷双高”型企业而非“存贷双高”企业之间不存在系统性差异,本文采用倾向得分匹配法(PSM)进行处理。具体地,本文选择模型(1)中的控制变量作为协变量,采用倾向得分匹配法给“存贷双高”型企业进行 1:4 的配对以降低“存贷双高”型企业而非“存贷双高”型企业间其他方面差异给实证结果造成的影响。PSM 之后的回归结果如表 6 第(2)列所示,结果显示,“存贷双高”现象(DH)的回归系数依然显著为正,说明考虑了样本选择过程中的系统差异后,本文的回归结果依然稳健。

其次,为了缓解样本的自选择问题,本文采用 Heckman 两阶段回归方法进行检验^[23]:第一阶段选择公司是否为“存贷双高”型企业作为因变量,模型(1)中的控制变量作为协变量进行回归计算逆米尔斯比 IMR ;第二阶段在模型

(1)的基础上加入逆米尔斯比进行回归。回归结果列示于表 6 的第(3)列,结果显示, IMR 的系数显著为正,在控制 IMR 后,“存贷双高”(DH)的回归系数依然显著为正,说明考虑样本自选择问题后,结论依然不变。

(五) 稳健性测试

1. 替换“存贷双高”现象的衡量方式

参考窦超等^[8]研究,本文将“存贷双高”定义为每年都按照连续两年或以上(至少两年)短期借款和货币资金占总资产的比重同时超过 20%,且高于行业平均水平时, $DH1$ 取值为 1,否则取值为 0。另参考高敬忠等^[7],本文将货币资金与有息负债同时大于总资产比重 30% 的现象定义为“存贷双高”现象,满足该条件时, $DH2$ 取值为 1,否则取值为 0。然后进行模型(1)的回归分析,结果(表格未列示,留存备案)显示,“存贷双高”现象($DH1$ 和 $DH2$)的回归系数均显著为正,结论不变。

2. 安慰剂测试

由于“存贷双高”型企业的样本量远小于非“存贷双高”型企业的样本量,考虑可能存在无法观测因素导致本文实证结果的可能,为排除该可能性,本文采用安慰剂测试进行检验。首先随机设定样本企业是否属于“存贷双高”型企业,然后根据随机设定的样本进行了 1000 次回归,从而得到伪“存贷双高”变量 DH 的回归系数和 T 值的核密度图。结果(核密度图未列示,留存备案)显示,随机模拟回归得到系数的大多数显著异于表 4 第(2)列的 0.515,而且只有极少数回归 T 值大于表 4 第(2)列 T 值 3.177,表明本文的实证结果并非不可观测的因素所致,说明了本文的实证结果是稳健的。

表 5 增加控制变量经营风险

变量	(1) <i>Opinion</i>	(2) <i>Opinion</i>	(3) <i>Opinion</i>
DH	0.602 *** (2.799)	0.595 *** (2.822)	0.510 *** (3.141)
$Risk1$	2.149 *** (6.128)		
A_Risk1		1.908 *** (6.418)	
$Risk2$			1.861 * (1.718)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制
$IND/YEAR$	控制	控制	控制
N	24344	24344	24343
Pseudo R ²	0.305	0.304	0.285

表 6 DID 模型的回归结果

变量	(1) DID 模型 <i>Opinion</i>	(2) PSM 后回归结果 <i>Opinion</i>	(3) Heckman 第二阶段 <i>Opinion</i>
$List$	0.144 (0.834)		
$List \times Post$	0.523 * (1.958)		
DH		0.591 * (1.705)	0.396 * (1.745)
IMR			11.272 *** (2.760)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制
$IND/YEAR$	控制	控制	控制
N	24365	1169	23062
Pseudo R ²	0.286	0.463	0.217

3. 变更回归模型

为了排除回归模型不同导致的结果差异,本文使用 Probit 模型重新对主假设进行检验,结果(表格未列示,留存备索)显示,“存贷双高”现象(DH)的回归系数依然显著为正,结论不变。

六、进一步分析

(一) 机制检验

上述结果已经验证了审计师针对“存贷双高”型企业更可能出具非标准审计意见。理论分析部分提到审计师针对“存贷双高”型企业更可能出具非标准审计意见,主要原因是“存贷双高”型企业因先天性风险和企业不当行为所致风险双重叠加,使审计风险增加,进而增加审计师出具非标准审计意见的可能性。借鉴韩维芳^[24]和宋衍蘅^[25]的研究,本文利用公司第 t 年财务报告是否发生重大会计差错更正的虚拟变量(*Restate*)和公司第 t 年是否被监管部门处罚的虚拟变量(*Punish*)来衡量审计风险。

然后参考温忠麟等^[26]进行中介效应检验,回归模型如式(3)和式(4)所示,回归结果列示于表 7。第(1)列和第(3)列结果显示,“存贷双高”现象(DH)的回归系数分别为 0.473 和 0.324,且均在 5% 的水平上显著为正,说明“存贷双高”型企业面临较高的审计风险。第(2)列和第(4)列结果显示,在加入审计风险(*Restate* 和 *Punish*)后,“存贷双高”现象(DH)的回归系数分别为 0.497 和 0.493,仍然在 1% 的水平上显著为正,且审计风险(*Restate* 和 *Punish*)的回归系数分别为 1.414 和 1.007,均在 1% 的水平上显著为正。该结果说明审计风险在“存贷双高”异象和审计意见之间起部分中介作用,审计师针对“存贷双高”型企业更可能评估为高审计风险,从而增加出具非标准审计意见的概率,验证了本文的审计风险路径。

$$Restate/Punish_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DH_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + IND + YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Opinion_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DH_{i,t} + \gamma_2 Restate/Punish_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + IND + YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

(二) 异质性检验

1. 未来偿还债务难度的影响

“存贷双高”型企业虽然拥有较高的存款和贷款,但由于贷款的成本较高,存款利息较低,会让人产生疑虑,企业为何愿意保留成本较高的贷款和利息较低的存款,这不符合成本收益原则。导致审计师对“存贷双高”型企业财务信息的真实性产生疑虑^[1]。我们认为,当企业未来期间内偿还到期债务遇到困难时,企业本期较高的存款和贷款

更可能是虚构资产或利润所致,审计师更可能针对该类企业出具非标准审计意见。参考孙铮等^[27],本文利用企业是否按期偿还借款来代替未来偿还债务的难度,如果企业没有按期偿还借款,代表企业未来偿还债务难度较大,*Violate* 取值为 1,否则取值为 0。然后按照是否按时偿还借款进行分组回归,回归结果如表 8 所示第(1)列和第(2)列所示,结果显示,“存贷双高”现象(DH)的回归系数在未来未到期偿还借款的企业中为 1.205,且在 1% 的水平上显著为正,而在到期偿还借款的企业中却不显著,并且两组之间系数差异的 P 值在 10% 的水平上显著,说明审计师针对未来偿还能力较弱企业的“存贷双高”现象更可能出具非标准审计意见。

2. 关联交易的影响

我们认为,企业的“存贷双高”现象也可能代表企业并未拥有真实的可用资金,而是受限资金,比如被关联方交易占用^[1-2],会导致审计师对企业“存贷双高”现象产生更大的疑虑,审计师会认为该类企业存在更高的审

表 7 机制检验:“存贷双高”异象、审计风险与审计意见

变量	(1) <i>Restate</i>	(2) <i>Opinion</i>	(3) <i>Punish</i>	(4) <i>Opinion</i>
<i>DH</i>	0.473 ** (2.070)	0.497 *** (3.168)	0.324 ** (2.054)	0.493 *** (3.121)
<i>Restate</i>		1.414 *** (13.357)		
<i>Punish</i>				1.007 *** (7.967)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	24365	24365	24365	24365
Pseudo R ²	0.124	0.300	0.051	0.303

表 8 “存贷双高”、关联方交易与审计意见类型

变量	未到期偿还		到期偿还		Adj-RPT1		Adj-RPT2	
	借款	借款	关联交易高	关联交易低	关联交易高	关联交易低	关联交易高	关联交易低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(5)	(6)
	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>	<i>Opinion</i>
<i>DH</i>	1.205 *** (2.586)	0.479 (1.421)	0.894 *** (3.348)	0.004 (0.012)	0.887 *** (3.334)	0.006 (0.019)		
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	2682	21633	9469	14880	9483	14865		
Pseudo R ²	0.389	0.232	0.278	0.307	0.277	0.308		
组间系数差异检验	P=0.091 *		P=0.020 **		P=0.030 **			

计风险,更可能针对该类企业出具非标准审计意见。参考侯青川等^[28],本文采用以下两个指标来度量大股东“关联交易”: (1)所有关联交易之和/期初总资产(*Adj-RPT1*); (2) (所有关联交易之和 - 合作项目、许可协议、研究与开发成果、关键管理人员报酬和其他事项五类交易之和)/期初总资产(*Adj-RPT2*)。本文对这两个指标进行了行业中位数调整,然后根据关联交易中位数进行分组回归。回归结果如表8第(3)列至第(6)列所示,结果显示,“存贷双高”现象(*DH*)的回归系数在关联方交易较高的企业中分别为0.894和0.887,且均在1%的水平上显著为正,而在关联交易较低的企业中却不显著,并且两组之间系数差异的P值均在5%的水平上显著,说明审计师针对关联方交易更多的企业的“存贷双高”现象更可能出具非标准审计意见。

(三) 缓解机制

公司治理越好的公司,未来被监管机构或投资者发现重大错报的概率越低,审计师面临的审计风险也越低^[29],越可能降低审计师发表非标准审计意见的概率。所以,本文猜测良好的公司治理会缓解“存贷双高”现象与非标准审计意见之间的正向关系。为了对此进行验证,本文借鉴张会丽和陆正飞^[30]选用第一大股东持股比例、第二至第十大股东的股权集中程度、高管持股比例、控股权性质、总经理与董事长是否合一、独立董事比例、是否在B或H股同时上市、是否拥有母公司8个变量,运用主成分分析法构建公司治理指数,取第一大主成分得分代表公司治理水平;同时借鉴陈胜蓝等^[31]利用分析师跟踪作为外部治理机制的衡量指标,然后按照样本中位数进行分组测试。回归结果如表9所示,“存贷双高”现象(*DH*)的回归系数在公司治理水平较低(公司治理指数较低和分析师跟踪数量较少)的企业中分别为0.861和0.722,且均在1%的水平上显著为正,而在公司治理较好(公司治理指数较高和分析师跟踪数量较多)的企业却不显著,并且两组之间系数差异的P值分别在10%和5%的水平上显著。这些结果说明良好的公司治理可以缓解企业“存贷双高”现象与审计师意见类型之间的正向关系。

表9 “存贷双高”异象、公司治理与审计意见类型

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	公司治理指数低 <i>Opinion</i>	公司治理指数高 <i>Opinion</i>	分析师跟踪少 <i>Opinion</i>	分析师跟踪多 <i>Opinion</i>
<i>DH</i>	0.861*** (3.183)	0.041 (0.127)	0.722*** (3.520)	-0.906 (-0.900)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
N	11827	12182	12577	11662
Pseudo R ²	0.348	0.256	0.285	0.208
组间系数差异检验	P = 0.060*		P = 0.010**	

七、研究结论与建议

本文立足于审计师视角,选取企业的“存贷双高”现象作为切入点,深入探讨审计师如何看待企业的“存贷双高”现象以及如何应对。研究发现,第一,“存贷双高”型企业被审计师出具非标准审计意见的概率更高。第二,机制检验发现,“存贷双高”型企业因双重风险的叠加,增加了审计风险,加剧了审计师出具非标准审计意见的概率。第三,异质性检验发现,“存贷双高”现象与非标准审计意见的正向关系在未来偿还资金难度较大和关联方交易较多的企业中更加显著。第四,缓解机制结果显示,较高的公司治理水平可以缓解“存贷双高”型企业面临的审计风险,降低被审计师出具非标准审计意见的概率。

本文的研究结论对于监管者、银行、审计师和企业均有重大的现实意义:第一,对于监管者而言,帮助证券等监管机构认清“存贷双高”的危害,加强预防性监管,监管机构可以通过问询函、督促企业加大相关信息披露和对审计师进行引导,提醒审计师和投资者关注这一经济异象可能存在的风险,以使投资者做出合理的投资决策;第二,对于银行而言,银行等债权人要利用自己所掌握的信息准确识别企业货币资金的真实性和可用性,评估企业的偿债能力,防止低效的借贷行为,从根源上掐断企业的“存贷双高”异象;第三,对于审计师而言,可以帮助审计师全面、准确地识别“存贷双高”型企业的审计风险,提醒审计师不能只将关注的重点停留在表面,要关注行为本身内层隐藏的风险可能会给投资者带来何种影响,要出具合理的审计意见进行提醒或警示;第四,对于企业而言,督促企业使用更加有效和真实的存款和贷款模式,警惕“存贷双高”现象可能给企业带来的风险,如果有必要保留较高的存款和贷款,企业则可以通过提升公司治理水平降低“存贷双高”带来的风险。

本文研究了“存贷双高”异象对审计意见的影响,但由于数据限制,在进一步分析中并未直接获取到虚增货币资金这一数据,而是利用报表数据间接估计某一类企业可能存在虚增货币资金的行为。后续研究将聚焦“存贷双高”异象背后的原因,深入挖掘审计师针对不同原因导致的“存贷双高”行为所采取风险应对策略的差异。

参考文献:

- [1]姜超,朱征星.从康得新债券违约看存贷双高[R].海通证券,2019.
- [2]靳毅.存贷双高难自治——债券违约“温故知新”系列十之聚焦财务分析[R].国海证券,2019.
- [3]周冠男,杜渐.存贷双高问题解析——康美药业违约复盘[R].华创证券,2020.
- [4]戴璐.股权再融资后的“双高”现象研究:超额短期借款融资的视角[J].经济科学,2008(3):85-96.
- [5]戴璐,汤谷良.长期“双高”现象之谜:债务融资、制度环境与大股东特征的影响——基于上海科技与东盛科技的案例分析[J].管理世界,2007(8):129-139.
- [6]戴璐.“双高”现象、银企博弈与转型经济融资环境的影响[J].中国软科学,2010(2):40-52.
- [7]高敬忠,王天雨,王英允.经济政策不确定性与“双高现象”[J].外国经济与管理,2021(4):3-18.
- [8]窦超,原亚男,白学锦.上市公司“存贷双高”异象与股价崩盘风险[J].中国工业经济,2022(4):174-192.
- [9]Chen C J P, Chen S M, Su X J. Profitability regulation, earnings management, and modified audit opinions: Evidence from China[J]. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 2001, 20(2):9-30.
- [10]Francis J R, Krishnan J. Accounting accruals and auditor reporting conservatism[J]. Contemporary Accounting Research, 1999, 16(1):135-165.
- [11]罗宏,贾秀彦,陈小运.审计师对短贷长投的信息识别——基于审计意见的证据[J].审计研究,2018(6):65-72.
- [12]徐亚琴,宋思淼.审计师能识别企业的杠杆操纵吗?——基于审计意见视角的实证检验[J].审计研究,2021(6):102-115.
- [13]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.
- [14]王裕,任杰.独立董事的海外背景、审计师选择与审计意见[J].审计与经济研究,2016(4):40-49.
- [15]罗宏,白雨凡,杨策.企业参与精准扶贫与持续经营不确定性审计意见[J].审计研究,2022(1):62-72.
- [16]吴良海,张玉,吕丹丽等.环境污染、公益性捐赠与“清洁”审计意见——来自中国A股市场的经验证据[J].审计与经济研究,2017(6):31-42.
- [17]谢盛纹,邓紫映,王清.会计信息可比性与注册会计师的审计决策——来自中国证券市场的经验证据[J].审计与经济研究,2017(5):10-19.
- [18]罗宏,贾秀彦,吴君凤.董事会稳定性会影响审计师的风险决策吗?——来自民营上市公司的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2021(3):3-14+158.
- [19]王竹泉,王贞洁,李静.经营风险与营运资金融资决策[J].会计研究,2017(5):62-69.
- [20]余明桂,李文贵,潘红波.管理者过度自信与企业风险承担[J].金融研究,2013(1):149-163.
- [21]钟凯,程小可,张伟华.货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J].管理世界,2016(3):87-98.
- [22]罗宏,黄婉.多个大股东并存对高管机会主义减持的影响研究[J].管理世界,2020(8):163-178.
- [23]Heckman J J. Sample selection bias as a specification error[J]. Econometrica, 1979, 47(1):153-161.
- [24]韩维芳.审计风险、审计师个人的经验与审计质量[J].审计与经济研究,2017(3):35-45.
- [25]宋衍蘅.审计风险、审计定价与相对谈判能力——以受监管部门处罚或调查的公司为例[J].会计研究,2011(2):79-84+97.
- [26]温忠麟,张雷,侯杰泰,等.中介效应检验程序及其应用[J].心理学报,2004(5):614-620.
- [27]孙铮,李增泉,王景斌.所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据[J].管理世界,2006(10):100-107+149.
- [28]侯青川,靳庆鲁,苏玲,等.放松卖空管制与大股东“掏空”[J].经济学(季刊),2017(3):1143-1172.
- [29]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.
- [30]张会丽,陆正飞.现金分布、公司治理与过度投资——基于我国上市公司及其子公司的现金持有状况的考察[J].管理世界,2012(3):141-150+188.
- [31]陈胜蓝,马慧.卖空压力与公司并购——来自卖空管制放松的准自然实验证据[J].管理世界,2017(7):142-156.

[责任编辑:苗竹青,杨志辉]

The Phenomenon of “High Deposits and Loans” and Auditor’s Decisions: Evidence from Audit Opinion

JIA Xiuyan^{1a,2}, WU Junfeng^{1b}

(1a. School of Accounting, 1b. School of Public Finance and Taxation, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, China; 2. School of Economics and Management, Ningbo University of Technology, Ningbo 315211, China)

Abstract: It has a long history with the phenomenon of “high deposits and loans” in China. Taking A-share listed companies from 2007 to 2020 in China as a sample, this paper empirically investigates the relationship between the phenomenon of “high deposits and loans” and audit opinions. The results show that firms with “high deposits and loans” could increase the probability of auditors issuing modified audit opinion due to higher audit risk. Cross-sectional analyses show that the auditors are more likely to issue modified audit opinion in firms with great difficulty in repaying funds in the future and more related party transactions. The results of the mitigation mechanism show that the probability of modified audit opinion issued by firms with “high deposits and loans” could be alleviated by higher corporate governance. The conclusion of this paper provide reference for auditors to better understand the phenomenon of “high deposits and loans” in enterprises and to take reasonable countermeasures to warn investors in the future.

Key Words: high deposits and loans; audit opinion; audit risks; expropriation of shareholder benefits; false disclosure of monetary fund