国有资本划转社保基金与国有企业审计定价

曹文成[1]，宋建波[1]，冯晓晴[2]

（1. 中国人民大学 商学院，北京 100872；2. 中国石油大学（北京）经济管理学院，北京 102249）

[摘　要]划转部分国有资本充实社保基金，是增强基本养老保险制度的可持续性和实现国有企业发展成果全民共享的重要举措。采用2010—2023年中国沪深A股非金融类国有上市公司数据，实证检验了国有资本划转对国有企业审计定价的影响及其作用机制。结果表明，国有资本划转能够通过降低审计师风险感知和审计成本，进而降低国有企业审计定价。进一步的研究揭示，内部治理、外部监督和地区法治环境会强化国有资本划转对国有企业审计定价的降低效应，且划转后存在的社保基金和财政厅两种国有股权承接主体治理模式对国有企业审计定价的降低作用较为显著，国资委模式则未产生显著影响。此外，国有资本划转在降低审计定价的同时，还显著提高了国有企业的审计质量。研究结论对于未来在推动国有企业深化改革的同时，高质量实施国有资本划转政策具有重要政策启示。

[关键词]国有资本划转；审计定价；审计师风险感知；审计成本；审计质量；社保基金改革

[中图分类号]F276.1；F239　　[文献标志码]A　　[文章编号]2096－3114(2026)06－0046－11

一、引言

在人口老龄化程度不断加深和基本养老保险基金支付压力持续上升的背景下，建立稳定、可持续的社保基金补充机制已成为增强基本养老保险制度可持续性的重要议题。为在推动国有企业深化改革的同时，促进改革和完善基本养老保险制度，国务院于2017年发布《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，明确将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围，按国有股权的10%实施无偿划转，由全国社保基金理事会和各省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营，用于弥补因视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口。2019年，财政部等五部门进一步联合印发《关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（财资〔2019〕49号），对中央与地方国有资本划转工作作出系统性安排，标志着该项制度由前期部署阶段转入全国范围的实质性实施阶段。此后，国有资本划转按照既定的制度安排有序推进，各地围绕国有股权承接主体（以下简称“承接主体”）的持股管理模式、划转收益运作机制及投资渠道拓展等进行了多样化探索，为促进划转国有资本规范运营与保值增值提供了实践基础。

划转部分国有资本充实社保基金改革（以下简称“国有资本划转”），是通过将部分国有资本权益注入社保基金来增强其资金保障能力，进而统筹社会保障体系建设、深化国有企业改革和推动国有企业治理效能提升的重要制度安排。已有研究表明，作为连接社会保障体系与国有企业治理改革的重要制度安排，国有资本划转不仅有助于促进养老保险制度与劳动力市场的良性互动发展[1]，还能够借助全国社保基金理事会等承接主体构建起新的外部监督与治理机制，促使国有企业股权结构更加多元、治理体系持续完善，进而加快现代企业制度建立，最终增强国有企业的长期治理效能[2-4]。然而，考虑到被审

[收稿日期]2026－01－16

[基金项目]国家社会科学基金项目（18BJY017）；教育部人文社会科学研究青年基金项目（22YJC790026）

[作者简介]曹文成（1994— ），男，陕西安康人，中国人民大学商学院博士生，主要研究方向为公司财务与资本市场、金融经济学；宋建波（1965— ），女，辽宁沈阳人，中国人民大学商学院教授，博士生导师，主要研究方向为会计准则、上市公司信息披露、内部控制与风险管理；冯晓晴（1993— ），女，内蒙古赤峰人，中国石油大学（北京）经济管理学院副教授，博士，硕士生导师，主要研究方向为公司财务与公司治理、审计理论等，通信作者，邮箱：fxq1110@cup.edu.cn。

计单位的治理结构与经营风险等因素是审计师定价决策考察的重点内容[5],国有资本划转是否会改变审计师对国有企业的风险判断和成本预期,进而影响国有企业审计定价,仍缺乏直接的经验证据。

审计师是资本市场重要的信息中介,也是企业外部监督体系的重要组成部分。在风险导向审计框架下,审计师需要综合考察被审计单位的治理结构、经营状况及潜在风险,并据此确定审计业务的风险补偿与资源投入水平[6]。其中,对被审计单位风险程度的主观评估决定了审计师要求的风险溢价,而预计投入的人员、时间及其他审计资源则构成审计成本的重要基础。因此,风险感知与审计成本共同构成审计定价决策的两个核心因素[7]。国有资本划转使部分国有股权由原持有主体转为全国社保基金理事会等承接主体持有,改变了国有企业原有的股权主体构成,并为其借助股权结构多元化推进现代企业制度建设创造了有利的制度条件[2-4]。这种股权持有关系的调整,可能促使审计师重新评估被划转国有企业的风险状况及完成审计业务所需投入的资源,进而影响其审计定价决策。

基于上述背景,本文将国有资本划转政策的实施视为一项准自然实验,以 2010—2023 年中国沪深 A 股非金融类国有上市公司为研究样本,运用交叠双重差分模型识别国有资本划转对国有企业审计定价的影响,并进一步检验其内在作用机制。与此同时,考虑到划转后国有股权承接主体治理模式的差异,本文还考察了各承接主体治理模式对国有企业审计定价的影响。此外,本文又进一步探究国有资本划转在降低国有企业审计定价的同时,是否提升了国有企业审计质量。

相较于已有研究,本文的边际贡献主要体现在:第一,从审计定价视角拓展了国有资本划转经济后果的研究边界。既有文献主要关注该政策在充实社保基金、优化国有企业股权结构及改善公司治理等方面的影响[3-4,8],本文进一步将研究视角延伸至审计市场,考察其对审计师这一重要利益相关者决策的影响,揭示了国有资本划转降低国有企业审计定价的内在逻辑。第二,本文从国有资本划转这一制度情境拓展了审计定价影响因素的研究。已有文献主要关注企业内外部监督治理[9-11]等因素对审计定价的影响,但尚未见文献关注国有资本划转如何影响国有企业审计师的定价决策。本文基于审计师定价决策的视角,评估了国有资本划转对国有企业审计定价的影响,进一步拓展了审计定价影响因素的研究边界。第三,本文为高质量实施国有资本划转政策提供了经验证据。“十五五”规划强调,“继续划转国有资本充实社保基金,健全社保基金长效筹集、统筹调剂、保值增值和安全监管机制”,这凸显了在深化国有企业改革的同时健全社会保障体系的战略意义。本文可为政府部门在深化国有企业改革的基础上高质量实施国有资本划转政策,强化各承接主体的外部监督治理效应,进而促进改革和完善基本养老保险制度提供参考与借鉴。

二、理论分析与研究假说

风险导向审计理论认为,审计师在审计定价中会综合评估被审计单位的重大错报风险、经营风险和潜在法律责任,并据此确定风险溢价和审计成本补偿[5]。当企业治理结构不完善、经营风险较高或财务信息透明度较低时,审计师面临的审计风险和业务风险随之上升,通常需要执行更充分的审计程序并投入更多审计资源,最终表现为审计定价提高。由此可见,企业治理结构变化及其引致的风险状态调整,是理解审计师定价决策的重要基础。国有资本划转改变了国有股权持有主体结构,全国社保基金理事会等承接主体进入被划转企业后,能够在股东层面形成更加多元的监督与制衡机制。与原有国有股东相对集中的治理格局相比,各承接主体基于国有资本保值增值和持续分红目标,具有参与公司治理、关注重大经营事项和强化风险监督的内在动机,其外部监督治理效应有助于推动国有企业治理结构优化和治理能力提升[2-4]。从审计师视角看,这一治理结构变化可能通过降低风险感知和审计投入成本影响国有企业审计定价。因此,本文接下来仔细剖析审计师风险感知和审计成本这两个核心渠道发挥的作用。

一方面,国有资本划转能够通过降低审计师风险感知降低国有企业审计定价。审计师风险感知主要来源于被审计单位的重大错报风险和经营风险。当企业经营波动较大、持续经营能力较弱或内部人机会主义行为较多时,财务报表发生重大错报的可能性上升,审计师因发表不恰当审计意见而承担潜在

诉讼责任的风险也随之增加,因而会要求更高的审计风险补偿[12-13]。国有资本划转政策实施后,各承接主体的介入有助于提升治理主体多元化水平,强化对国有企业管理层的监督约束,缓解委托代理冲突,推动企业形成决策科学、制衡有效的经营机制,从而降低财务风险与经营风险[2-3]。叶永卫等的研究也表明,国有资本划转能够从公司治理与财务约束两个维度发挥作用,进而形成持续优化国有企业风险承担水平的长效机制[4]。与此同时,各承接主体的专业化监督也有助于约束财务舞弊和盈余管理行为,提高国有企业的会计信息质量。李春涛等的研究指出,社保基金持股具有监督和治理功能,能够有效抑制管理层盈余管理行为[14]。对于审计师而言,经营风险、财务风险和重大错报风险的下降意味着被审计单位风险状况改善,审计师所要求的风险溢价也会相应降低,最终能够降低国有企业审计定价。

另一方面,国有资本划转能够通过降低审计成本降低国有企业审计定价。审计定价不仅包含风险补偿,也反映审计师为完成审计工作所投入的人力、时间和专业资源成本[5]。当被审计单位内部控制有效性不足、信息透明程度较低或重大错报风险较高时,审计师通常需要增加审计程序并扩大实质性测试范围,以获取充分、适当的审计证据[15-16],从而提高审计成本和审计定价。相较而言,良好的公司治理结构能够提高企业信息生成、传递和核验机制的有效性,降低审计师获取关键信息的时间成本和资源消耗,提高审计工作效率[6]。国有资本划转政策实施后,全国社保基金理事会等承接主体以新的国有股东身份进入被划转企业,可依法行使股东权利、关注重大经营事项、强化信息沟通与风险监督,从而对管理层形成新的治理约束[4]。这一治理结构变化有助于促进国有企业完善内部决策机制、内部控制体系和信息披露机制,提高财务信息与经营信息的可靠性、完整性和可获得性。在此基础上,审计师能够更加及时、充分地获取关键审计证据,减少因信息不透明、沟通不畅或内部控制缺陷而实施的重复核查和额外审计程序,并相应降低审计时间、人力资本及其他资源投入。因此,国有资本划转能够通过提高审计工作效率、降低审计成本,进而降低国有企业审计定价。基于此,本文提出以下假说 H1a:

H1a:其他条件不变的情况下,国有资本划转政策的实施会降低国有企业审计定价。

但也需要认识到,国有资本划转也可能提高国有企业审计定价。全国社保基金理事会等承接主体作为被划转企业新的国有股东,不仅关注股东权利实现,也承担维护国有资本保值增值和持续收益实现的公共受托责任[2]。在这一治理目标下,承接主体可能更加重视企业财务报告可靠性、审计质量和国有资本安全,从而强化国有企业对高质量审计服务的需求。面对更高审计质量要求,审计师需要扩大实质性测试范围,执行更加充分的审计程序,并投入更多审计工时和专业人员,进而提高审计成本[17]。与此同时,国有资本划转后,原有国有股东与承接主体共同参与股东层面治理,治理主体多元化虽然有助于增强监督制衡,但也可能提高治理结构、决策流程和信息沟通的复杂性。审计师需要识别不同股东主体的治理诉求,评估更加复杂的内部决策机制和风险控制安排,并投入更多资源以获取充分、适当的审计证据。此外,各承接主体对审计质量和财务报告可靠性的关注度提高,也可能强化审计师面临的声誉约束和潜在责任风险,使其提高风险溢价。上述因素均可能会提高国有企业的审计定价。因此,本文提出以下假说 H1b:

H1b:其他条件不变的情况下,国有资本划转政策的实施会提高国有企业审计定价。

三、实证设计

(一)研究模型与变量

国有资本划转政策在全国范围内分阶段实施所形成的"地区-时间"差异,为评估国有资本划转对国有企业审计定价的影响提供了准自然实验场景。参考已有研究[18],本文据此构建交叠双重差分模型,并利用国有上市公司数据进行实证研究,具体计量模型如下:

$$LNFEE_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 POLICY_{p,t} + \gamma CONTROLS_{i,t} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,下标 i、p 和 t 分别表示企业、省份和年份,$LNFEE$ 为被解释变量国有企业审计定价。考虑到企业规模对审计定价的解释能力甚至超过 50%[7,19],且在企业下一年度需要支付的审计费用在当年与会

计师事务所进行审计谈判时就已确定,因此,本文采用企业在第 $t+1$ 年支付的经对数化资产规模调整的审计费用来刻画国有企业审计定价(*LNFEE*)。

国有资本划转(*POLICY*)为本文的核心解释变量,用于刻画国有企业所属地区受到国有资本划转政策影响的状态。当国有企业所属地区开始实施该政策时,该政策实施的当年及此后年份的 *POLICY* 均取值为1,其余情形均取值为0。

$CONTROLS_{i,t}$ 表示控制变量集合。为尽可能排除遗漏变量的干扰,借鉴已有研究[7,20-21]的做法,本文依次控制了资产规模(*SIZE*)、企业年龄(*AGE*)、资产负债率(*LEV*)、盈利能力(*ROA*)、应收账款与存货规模(*VREC*)、企业成长性(*GROWTH*)、是否亏损(*LOSS*)、董事会规模(*BOARD*)、董事会独立性(*INDEP*)、两职合一(*DUAL*)、股权集中度(*TOP*1)、机构投资者持股(*INST*)、是否国际四大审计(*BIG*4)、会计师事务所是否变更(*CHANGE*)以及年报审计意见(*OPINION*)。为控制不可观测的企业个体特征和宏观经济波动的影响,模型中还控制了企业固定效应(μ_i)与年份固定效应(δ_t)。$\varepsilon_{i,t}$ 为随机干扰项。所有回归均采用企业层面的聚类稳健标准误。具体变量的定义与说明详见表1。

表1　变量定义与说明

变量名称	变量符号	变量定义
审计定价	*LNFEE*	第 $t+1$ 年支付的经对数化资产规模调整的审计费用
国有资本划转	*POLICY*	国有企业所属地区实施国有资本划转政策的当年及之后年份取值为1,否则为0
企业规模	*SIZE*	资产总额的自然对数
企业年龄	*AGE*	成立年限的自然对数
资产负债率	*LEV*	负债总额除以资产总额
盈利能力	*ROA*	净利润除以资产总额
应收账款与存货规模	*VREC*	应收账款与存货之和再除以资产总额
企业成长性	*GROWTH*	本年营业收入除以上一年营业收入-1
是否亏损	*LOSS*	当年度净利润为负则取1,否则为0
董事会规模	*BOARD*	董事会人数的自然对数
董事会独立性	*INDEP*	独立董事人数除以董事会总人数
两职合一	*DUAL*	董事长兼任总经理取值为1,否则为0
股权集中度	*TOP*1	第一大股东持股数量除以总股数
机构投资者持股	*INST*	机构投资者持股数除以总股数
是否国际四大审计	*BIG*4	年报由国际四大会计师事务所审计取值为1,否则为0
会计师事务所是否变更	*CHANGE*	当年聘用的会计师事务所与上一年聘用的事务所不一致取值为1,否则为0
年报审计意见	*OPINION*	当年获得标准审计意见时取值为1,否则为0

(二)样本选择与数据来源

考虑到划转部分国有资本充实社保基金改革于2017年启动,政策实施前需预留充分的观察期,能够识别处理组与控制组在政策实施前的变化特征,并避免因研究窗口过长而引入其他政策干扰,故本文将观察区间设定为2010—2023年,并选取中国沪深A股国有上市公司作为初始研究样本。国有企业财务数据来自国泰安经济金融研究数据库(CSMAR)和中国研究数据服务平台(CNRDS),各地区国有资本划转政策的实施数据则由手工收集整理获得。在数据清理环节,本文依次剔除了被实施ST或*ST等特殊处理的公司、金融行业公司、处于资不抵债状态的观测值以及关键数据缺失的样本,最终得到包含11611个公司个体-年度观测值的研究样本集。为缓解异常观测对参数估计的干扰,本文对模型中的连续变量均在第1和第99百分位进行双侧缩尾处理。

四、实证检验与分析

(一)描述性统计

变量描述性统计结果显示①,审计定价(*LNFEE*)的均值和中位数分别为0.613、0.614,取值范围为

①限于篇幅,变量描述性统计结果留存备索。

0.556 至0.674,标准差为0.023,说明不同国有企业在未来会计年度被收取的审计费用存在差异。国有资本划转(*POLICY*)的均值为 0.306,这意味着受到国有资本划转政策影响的国有企业样本占比约30.6%,样本分布差异较大,为后续实证分析奠定了基础。

(二) 基准回归结果

国有资本划转对国有企业审计定价影响的估计结果如表 2 所示。其中,列(1)仅控制企业固定效应与年份固定效应,国有资本划转(*POLICY*)的系数为 -0.002,且在5%水平上显著。随后,列(2)至列(5)依次纳入可能影响审计定价的特征变量,国有资本划转(*POLICY*)的估计系数始终显著为负,说明国有资本划转对国有企业审计定价的降低效应具有较强稳健性,研究假说 H1a 由此获得支持。研究假说 H1b 并未得到实证结果支持的原因在于:虽然国有资本划转可能因各承接主体强化审计质量要求以及治理主体多元化而增加审计复杂性和潜在投入,进而对审计定价产生推高效应,但全国社保基金理事会等承接主体的引入更主要促进了国有企业现代企业制度的建立,改善了公司治理结构,强化了股东监督与制衡,并有助于提升信息披露质量与审计工作效率,其带来的风险抑制效应和成本下降效应强于治理复杂性上升与审计需求增加带来的推高效应,因而净效应表现为审计定价下降而非提高。从经济意义来看,以控制变量最为完整的列(5)为基准,国有资本划转政策实施后,被划转国有企业的审计定价较样本平均水平降低约0.3%(0.002/0.613×100%),这表明上述研究结论同时具有经济和统计意义。

表 2　基准回归结果

	(1) $LNFEE_{t+1}$	(2) $LNFEE_{t+1}$	(3) $LNFEE_{t+1}$	(4) $LNFEE_{t+1}$	(5) $LNFEE_{t+1}$
$POLICY_t$	-0.002 **	-0.002 ***	-0.002 ***	-0.002 ***	-0.002 ***
	(-2.52)	(-2.58)	(-2.61)	(-2.63)	(-2.63)
控制变量	否	部分	部分	部分	是
企业固定效应	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
观测值	11611	11611	11611	11611	11611
调整 R^2	0.789	0.819	0.820	0.820	0.823

注:括号内为经过公司层面聚类的 t 检验值;*、**、*** 分别代表在 10%、5%和 1%的水平上显著。如无特殊说明,下表同。

(三) 平行趋势与异质性处理效应检验①

本文使用双重差分模型识别国有资本划转对国有企业审计定价的影响,其前提假设是处理组与控制组在政策实施前具有一致的变化趋势。为检验上述识别假设并增强估计结果的可信度,本文采用事件研究法,依据国有资本划转政策的实际实施时点构造相对年份虚拟变量,并将政策实施前后各 3 年纳入动态效应考察范围。同时,将政策实施前 3 年及更早的时期统一归并至 -3 期,将实施后 3 年及更晚的时期统一归并至 +3 期,并以政策实施前一年作为基期。平行趋势检验结果表明,在国有资本划转政策实施之前,各期的估计系数均未达到统计显著水平,表明处理组与控制组国有企业的审计定价在政策实施前不存在显著的趋势差异,平行趋势假设由此得到支持。政策实施当年开始,国有企业审计定价的下降效应已经显现,并在此后数年中持续存在。这说明,国有资本划转对国有企业审计定价的降低作用具有较强的持续性,进一步印证了本文双重差分识别策略的有效性。

既有研究发现,传统双向固定效应估计可能将已受政策影响的早期处理样本纳入后期处理样本的对照组,从而形成“坏控制组”。当处理效应存在异质性时,这种组间比较还可能使部分早期处理效应获得负权重,进而导致政策效应估计出现偏误[22-23]。为此,本文首先采用交互加权估计量[24]识别异质性处理效应,随后运用 Cengiz 等提出的堆叠估计方法[25]重新进行检验。实证结果(未列示,备索)证实,在控制异质性处理效应可能引致的估计偏误后,本文的核心结论依然成立。

(四) 稳健性检验②

1. 安慰剂检验。若模型遗漏了同时影响国有企业审计定价的不可观测因素,可能会削弱本文因果

①限于篇幅,平行趋势与异质性处理效应检验结果未列示,留存备索。

②限于篇幅,其他稳健性检验结果留存备索。

识别结果的可信度。对此,本文实施安慰剂检验。具体地,本文在全样本中随机设定政策实施年份,并以省份为单位随机划分处理组与控制组,据此生成虚拟的国有资本划转政策变量。在将该虚拟政策变量代入模型(1)后,重复进行1000次参数估计,以降低单次随机分配可能造成的偶然性干扰。安慰剂检验结果表明,基准回归结论并非由随机因素所驱动,从反事实层面进一步支持了本文的研究结论。

2. 内生性检验。为尽可能缓解内生性问题的干扰,本文进行如下检验:第一,采用基于异方差的工具变量法。首先,以国有资本划转政策虚拟变量为被解释变量,将基准模型中的外生控制变量、企业固定效应和年份固定效应纳入第一阶段回归,并据此获得残差项;然后,将各外生控制变量减去其样本均值,并分别与第一阶段残差项相乘,以构造基于异方差的内部工具变量。第二,控制事前趋势可能造成的识别偏误。若样本在政策实施前已形成特定的变化趋势,双重差分估计便可能受到内生性干扰,进而使政策效应的估计结果产生偏差。为此,本文以事前控制变量与时间趋势的交互项替代模型中的原控制变量,并依据模型(1)重新估计政策效应。第三,进一步控制控制变量的潜在时间趋势。具体而言,本文在基准模型中分别引入控制变量与三阶时间趋势多项式的交互项,以及控制变量与年份虚拟变量的交互项,以控制不同企业特征随时间演变可能带来的干扰。第四,运用倾向得分匹配法缓解样本自选择问题。本文分别采用核匹配和1:2卡尺最近邻匹配,为处理组企业寻找特征相近的控制组企业,并利用匹配后的样本重新进行估计。上述检验结果与基准回归结论基本保持一致,证明本文研究结论依旧稳健。

3. 敏感性测试。由于审计定价为本文的关键变量,为检验回归结果的可靠性,本文还采用国有企业第$t+1$年审计费用的自然对数值(*LNFEE*2)、经通货膨胀率调整后的第$t+1$年审计费用自然对数(*LNFEE*3)以及国有企业第$t+1$年境内审计费用和客户承担的其他费用的总额(*LNFEE*4)三种替代指标重新刻画国有企业审计定价。由检验结果可知,本文的研究结论未发生实质性改变。

4. 排除竞争性解释。为避免相关政策交叉导致的政策叠加效应干扰本文的识别,本文控制了其他可能影响国有企业审计定价的政策。具体地,本文依次排除了国有企业混合所有制改革、国有资产管理体制改革、违规经营投资问责改革,以及上述政策的联合效应对国有企业审计定价的影响。结果表明,在控制同期其他政策冲击后,国有资本划转对国有企业审计定价的降低作用依然成立,进一步增强了研究结论的可信度。

5. 其他稳健性测试。为进一步增强核心研究结论的稳健性与可信度,本文从多个维度开展了稳健性检验:第一,为了降低遗漏变量偏误,在回归模型(1)中新增省份固定效应、行业固定效应、行业×年份固定效应,并将上述固定效应全部纳入回归模型。第二,考虑到国有资本划转的实施层级在省份层面,为进一步降低横截面异方差问题的干扰,本文还分别将聚类层级更改为省份层面以及省份-公司个体层面。第三,为了排除全球公共卫生事件的影响,本文还采用剔除了2019年之后的样本重新对回归模型(1)进行估计。经过上述测试,本文结论依旧稳健。

(五)机制检验

根据前文理论分析可知,国有资本划转通过降低审计师的风险感知和审计成本两个渠道降低了国有企业审计定价。本文参考江艇关于机制检验的操作建议[26],采用核心解释变量对机制变量回归的方式对上述作用机制进行检验。

表3列(1)、列(2)汇报了国有资本划转是否降低了审计师风险感知的检验结果。参考已有研究[4,7],本文从业务风险与审计风险两个维度刻画审计师的风险感知。其中,业务风险指标(*BRISK*)以经行业调整后的国有企业总资产收益率在连续三年内的波动程度衡量。该指标取值越大,表明审计师所面对的客户业务风险越高。审计风险指标(*DACC*)则以国有企业可操控性应计项目的绝对值度量。该指标取值越大,说明对应的审计风险越高。回归结果表明,国有资本划转(*POLICY*)对机制变量业务风险(*BRISK*)和审计风险(*DACC*)的系数估计值均显著为负。这一结果支持了审计师风险感知机制,说明国有资本划转能够显著降低审计师风险感知,并最终降低国有企业审计定价。

表3 列(3)、列(4) 报告了审计成本机制的检验结果。参考既有研究的做法[6,27]，本文分别从审计效率和异常审计费用两个维度来刻画审计成本：一是考虑到审计业务的完成时长能够在一定程度上反映审计师为执行审计程序所投入的时间资源[28]，本文以上一会计年度结束日至当年审计报告签署日之间的间隔天数取自然对数，构建审计效率指标(*AEFFORT*)。该值越大，说明审计效率越低。二是采用审计收费模型的残差的绝对值来刻画异常审计收费(*ABAFEE*)。该值越大，说明审计成本越高。回归结果显示，在被解释变量为审计效率(*AEFFORT*) 的列(3) 中，国有资本划转(*POLICY*) 的估计系数显著为负；在被解释变量为异常审计收费(*ABAFEE*) 的列(4) 中，国有资本划转(*POLICY*) 的估计系数同样显著为负。上述结果表明，国有资本划转能够通过降低审计成本，从而降低国有企业审计定价，验证了审计成本机制。

表3 作用机制检验结果

	(1) $BRISK_t$	(2) $DACC_t$	(3) $AEFFORT_t$	(4) $ABAFEE_t$
	审计师风险感知机制		审计成本机制	
$POLICY_t$	-0.004**	-0.009*	-0.027**	-0.045**
	(-2.16)	(-1.93)	(-2.24)	(-2.36)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	11611	11611	11611	11611
调整 R^2	0.423	0.120	0.213	0.539

五、进一步讨论

(一) 调节效应分析

前文的回归结果表明，国有资本划转能够显著降低国有企业审计定价。为进一步识别这一作用的边界条件，本文从内部治理、外部监督和地区法治环境三个维度考察上述不同因素对国有资本划转与国有企业审计定价之间关系的调节作用。具体而言，本文分别将内部治理水平、分析师关注度和地区法治环境及其与国有资本划转政策变量的交乘项纳入基准回归模型，以检验上述因素是否会影响国有资本划转对国有企业审计定价的边际作用。

1. 基于内部治理层面的分析

企业内部治理水平会影响国有资本划转治理效应的实现程度。在中国特殊的市场环境和公司治理模式下，企业内部利益主体之间的矛盾与冲突可能引发委托代理问题[4]，并进一步影响公司治理效率和审计师定价决策。国有资本划转之后，各承接主体作为被划转企业新进入的国有股东，可以通过依法依规行使股东权利、强化信息沟通、关注重大经营事项和加强风险监督等方式形成外部治理压力。然而，外部治理压力能否有效转化为企业经营稳健性和信息透明度的提升，还取决于企业内部治理体系的承接能力和制度执行效率。当企业内部治理水平较高时，其内部控制体系、风险识别机制和权力制衡框架更加完善，承接主体的外部监督治理作用更容易嵌入企业既有治理机制，并通过更加顺畅的信息传递和整改落实机制，提高企业经营稳健性和会计信息质量。一方面，企业经营风险和财务报表重大错报风险下降，有助于降低审计师风险感知和风险溢价；另一方面，企业信息透明度和审计配合程度提高，有助于审计师更加高效地获取关键审计证据，减少额外审计程序和资源投入[6]。因此，本文预期内部治理水平的提高会增强国有资本划转对国有企业审计定价的降低作用。

为检验上述推论，参考已有研究[29]，本文采用迪博内部控制指数除以 100 后的数值衡量国有企业内部治理水平(*ICQ*)。该指标取值越大，表明企业内部治理水平越高。随后，本文在模型(1) 中同时纳入内部治理水平(*ICQ*) 及其与国有资本划转政策变量的交乘项(*POLICY* × *ICQ*)。表4 列(1) 显示，交乘项 *POLICY* × *ICQ* 的系数为负，且通过1% 水平的显著性检验。这表明，随着内部治理水平提高，国有资本划转所引致的审计定价下降幅度进一步扩大，上述推论得到经验证据支持。

2. 基于外部监督层面的分析

资本市场外部监督会影响国有资本划转治理效应的实现程度。承接主体作为被划转企业的新进入国有股东，主要围绕国有资本保值增值、收益分配和经营稳健性发挥股东治理作用。证券分析师则通过

持续跟踪企业经营状况、搜集和分析公开信息以及发布研究报告,提高企业信息透明度并强化资本市场约束。分析师关注度较高时,更加充分的信息供给和持续的市场关注有助于降低各承接主体的信息获取成本,提高其识别企业潜在风险和监督管理层机会主义行为的能力[6]。同时,企业信息透明度的提升也有助于审计师更加准确地评估企业风险并提高审计效率。基于上述分析,本文预期外部监督会强化国有资本划转对国有企业审计定价的降低作用。

为验证上述推断,本文借鉴已有文献[6],采用分析师关注度来刻画国有企业外部监督水平(*ANALYST*)。*ANALYST* 数值越大,说明外部监督水平越高。随后,在计量模型(1)的基础上纳入外部监督水平(*ANALYST*)及其与国有资本划转政策变量的交乘项(*POLICY* × *ANALYST*)。表 4 列(2)显示,交乘项 *POLICY* × *ANALYST* 的估计系数显著为负,说明外部监督程度越高,国有资本划转所引致的审计定价下降幅度越大。换言之,较强的外部监督能够进一步强化该政策对国有企业审计定价的降低作用。

表 4　调节效应结果

	(1) 内部治理 $LNFEE_{t+1}$	(2) 外部监督 $LNFEE_{t+1}$	(3) 地区法治环境 $LNFEE_{t+1}$
$POLICY_t \times ICQ_t$	-0.001*** (-3.63)		
$POLICY_t \times ANALYST_t$		-0.001** (-2.10)	
$POLICY_t \times MARKET_t$			-0.022* (-1.79)
ICQ_t	0.000 (1.35)		
$ANALYST_t$		-0.000* (-1.68)	
$MARKET_t$			0.019 (1.43)
$POLICY_t$	0.004** (2.14)	-0.001 (-1.51)	0.000 (0.18)
控制变量	是	是	是
企业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
观测值	11609	11611	11611
调整 R^2	0.824	0.824	0.823

3. 基于地区法治环境的分析

地区法治环境也会影响国有资本划转与国有企业审计定价之间的关系。国有资本划转后,承接主体能否有效发挥股东监督治理作用,不仅取决于其自身的治理动机和权利行使方式,也受企业所在地区法治环境的影响。在法治环境较好的地区,市场运行规则更加规范,产权保护机制更加完善,信息披露制度和投资者保护制度也更加健全。这有助于保障承接主体依法行使股东权利,降低其参与公司治理过程中的信息搜寻成本和监督成本,并提高其识别企业潜在经营风险和约束管理层机会主义行为的能力。与此同时,良好的法治环境能够强化企业管理层面临的外部约束,压缩财务舞弊、盈余管理和其他机会主义行为的空间[30],促进企业提高经营稳健性和会计信息质量。在此情形下,承接主体的股东监督治理作用更容易有效落实,审计师面临的业务风险、审计风险和审计成本也会相应降低。基于这一逻辑,本文预期,地区法治环境能够强化国有资本划转对国有企业审计定价的降低作用。

为验证这一理论推断,借鉴已有文献[31],本文采用市场中介组织的发育和法律制度环境来刻画国有企业所处地区的法治环境(*MARKET*)①。该数值越大,说明地区法治环境越好。本文在基准回归模型(1)的基础上加入地区法治环境(*MARKET*)及其与国有资本划转的交乘项(*POLICY* × *MARKET*)。回归结果报告于表4列(3)。从中可以看出,地区法治环境与国有资本划转的交乘项(*POLICY* × *MARKET*)的估计系数显著为负,说明良好的地区法治环境能够强化国有资本划转对国有企业审计定价的降低作用。

(二)划转后国有股权承接主体治理模式的影响②

前文的研究结论从整体上揭示了国有资本划转对国有企业审计定价的影响,但这一效应可能因各承接主体的差异而有所不同。不同承接主体在股东权利、行政隶属关系和运营方式等方面存在明显差异,由此形成的治理能力与治理动机也不尽相同,进而可能对国有资本划转与国有企业审计定价之间的关系产生差异化影响。

①为使估计系数可视化,本文对地区法治环境(*MARKET*)进行除以 100 的技术处理。

②限于篇幅,基于划转后国有股权承接主体治理模式的检验结果未列示,留存备索。

本文依据国有资本划转政策实施后的国有股权承接主体属性，将研究样本划分为社保基金、财政厅与国资委三类治理模式。整体来看，国有资本划转对审计定价的抑制效应主要体现在社保基金模式和财政厅模式中，表明这两类承接主体能够形成相对较强的监督治理约束，进而显著降低国有企业审计定价；而在国资委模式下，尚未发现国有资本划转显著影响国有企业审计定价的经验证据。可能的原因在于：在社保基金模式下，承接主体具有较为直接的养老保障权益诉求，更加关注被划转企业的长期经营绩效、风险控制能力和持续分红能力，因此具有较强动力依法依规行使股东权利，并通过重大事项审议、信息沟通和风险监督等方式发挥治理作用。在财政厅模式下，财政部门具有缓解公共财政对社保基金补贴压力的现实诉求，因而同样具有关注企业经营绩效和提升持续分红能力的动力，但由于其还需兼顾公共财政管理和国有资本经营预算等多重目标，因此政策新增的边际治理效应相对较弱。在国资委模式下，国资委在国有资本划转前后仍然承担国资监管职责，实际控制关系和原有监督链条并未发生根本变化，其下属国有资本运营平台也需要兼顾产业规划、区域发展和国有资产保值增值等多重目标。因此，相较于前两类模式，在国资委模式下国有资本划转带来的新增异质性股东治理约束相对有限，其监督动机与治理效力相对最弱。这一结论对于后续优化各国有股权承接主体的股权管理方式，以进一步提高国有企业的公司治理水平，具有重要的政策参考价值。

（三）经济后果分析

接下来，本文进一步考察国有资本划转降低审计定价后能否实现国有企业审计质量提升。参考文雯等的研究[32]，本文构建如下计量模型进行检验：

$$RESTATE_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 POLICY_{p,t} \times LNFEE_{i,t+1} + \beta_2 POLICY_{p,t} + \beta_3 LNFEE_{i,t+1} + \gamma CONTROLS_{i,t} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中，$RESTATE$ 用于衡量国有企业审计质量[6]。具体而言，若国有企业某一年度财务报告存在会计差错并在后续年度予以更正，则该指标赋值为1；反之，则赋值为0。本文重点考察国有资本划转与审计定价交乘项（$POLICY \times LNFEE$）的系数 β_1，并依据其符号与统计显著性，判断国有资本划转所引致的审计定价下降是否进一步影响国有企业审计质量。表5报告了模型（2）的估计结果。无论是否加入控制变量，交乘项 $POLICY \times LNFEE$ 的系数均为正，且均通过1%水平的显著性检验。这一结果意味着，国有资本划转政策所带来的审计定价下降有助于减少国有企业后续发生财务重述的可能性，从而改善国有企业审计质量。由此可见，国有资本划转在降低国有企业审计定价的同时，也能够实现国有企业审计质量的提升，体现出较为明显的提质增效效应。

表5　经济后果检验结果

	（1）$RESTATE_{t+1}$	（2）$RESTATE_{t+1}$
$POLICY_t \times LNFEE_{t+1}$	3.982***	3.739***
	（3.23）	（3.00）
$LNFEE_{t+1}$	-1.796**	-2.653***
	（-2.15）	（-3.04）
$POLICY_t$	-2.352***	-2.208***
	（-3.08）	（-2.86）
控制变量	否	是
企业固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
观测值	11378	11378
伪 R^2	0.160	0.161

六、结论性评述

本文以2010—2023年中国沪深A股非金融类国有上市公司为研究样本，基于划转部分国有资本充实社保基金改革这一准自然实验，从审计师定价决策的视角，采用交叠双重差分模型评估国有资本划转对国有企业审计定价的影响，并进一步考察其内在作用机制。实证研究发现，国有资本划转显著降低了国有企业审计定价，研究结论在进行平行趋势检验、异质性处理效应检验、内生性分析和安慰剂检验等一系列稳健性测试后依然成立。机制检验表明，国有资本划转主要通过降低审计师风险感知和审计成本，进而降低了国有企业审计定价。进一步的研究揭示，内部治理、外部监督和地区法治环境强化了国有资本划转对国有企业审计定价的降低效应。特别地，划转后存在的社保基金和财政厅两种国有股权

承接主体治理模式对国有企业审计定价的降低作用较为显著,国资委模式则未产生显著影响。此外,国有资本划转在降低国有企业审计定价的同时,还显著提升了国有企业的审计质量。

本文研究结论表明,高质量落地国有资本划转政策,有助于提升各承接主体的监督治理效能、完善国有企业公司治理架构,并能够为推动深化国企改革与养老金融发展形成良性互促循环提供一定启示。第一,完善各承接主体的股权管理机制,充分发挥其股东监督治理作用。国有资本划转后,应进一步明确各承接主体的权利边界和履职方式,在不干预企业日常生产经营管理的前提下,支持其依法依规行使股东权利,强化对企业经营风险、信息披露和国有资本保值增值的关注,推动国有企业完善现代公司治理机制。第二,健全原有国有股东与各承接主体之间的协同机制。应统筹国有企业改革与社保基金可持续发展的双重目标,完善股东权利行使、信息沟通和收益分配机制,促进各承接主体的治理诉求有效融入国有企业既有治理体系,提高国有企业经营稳健性和信息透明度。第三,坚持分类施策,提升政策实施的精准性。考虑到企业内部治理、外部监督、地区法治环境以及承接主体治理模式均会影响国有资本划转政策的实施效果,政府部门应结合国有企业特征和地区实际,实施差异化政策安排,推动国有资本划转更好发挥政策效能。

参考文献:

[1]景鹏,郑伟. 国有资本划转养老保险基金与劳动力长期供给[J]. 经济研究,2019(6):55-71.
[2]李培,丁少群. 国有资本划转社保基金:多元视角、互动机理与利益协调机制构建[J]. 改革,2019(5):148-159.
[3]肖志超,马新啸. 国有资本划转与国有经济发展成果全民共享:来自上市国企红利分配的经验证据[J]. 经济理论与经济管理,2025(3):21-40.
[4]叶永卫,曹文成,王帅,等. 国有资本划转社保基金与国有企业风险承担[J]. 经济评论,2026(2):136-150.
[5]Simunic D A. The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980,18(1):161-190.
[6]李美萱,毛新述,张晨宇. 公司治理示范企业与审计收费[J]. 审计研究,2025(5):135-148.
[7]冯晓晴,文雯. 社会资本影响审计定价吗? ——来自民营企业加入异地商会的经验证据[J]. 审计研究,2024(5):104-118.
[8]景鹏,王媛媛,胡秋明. 国有资本划转养老保险基金能否破解降费率"不可能三角"[J]. 财政研究,2020(2):80-95.
[9]沈璐,向锐,林泽宇. 违规经营投资责任追究制度会影响国有企业审计收费吗? [J]. 审计与经济研究,2024(6):41-50.
[10]董雅浩,牟佳琪,刘佳伟,等. 实际控制人法定代表人身份转出与审计师风险应对——基于民营上市公司的分析[J]. 审计与经济研究,2023(3):35-43.
[11]陈文婷,敖润楠,余鹏翼. 政府审计、监管问询函与异常审计收费[J]. 南京审计大学学报,2024(1):12-20.
[12]周微,龙秋菊,刘宝华. 企业诚信文化与异常审计费用[J]. 南京审计大学学报,2026(2):54-65.
[13]安家鹏,曹思宇,翟胜宝,等. 审计失败对公司债券发行定价的传染效应——基于共同审计师的视角[J]. 审计与经济研究,2024(1):32-41.
[14]李春涛,薛原,惠丽丽. 社保基金持股与企业盈余质量:A股上市公司的证据[J]. 金融研究,2018(7):124-142.
[15]熊凌云,彭林鑫,杨李娟. 高管宏观经济认知与审计收费[J]. 审计与经济研究,2025(6):30-40.
[16]张鑫,乔贵涛,王亚茹. 企业风险承担是否提升了审计收费水平? [J]. 南京审计大学学报,2020(1):34-44.
[17]张龙平,潘临,欧阳才越,等. 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[J]. 审计与经济研究,2016(6):35-45.
[18]Beck T, Levine R, Levkov A. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States[J]. The Journal of Finance, 2010,65(5):1637-1667.
[19]O'Keefe T B, Simunic D A, Stein M T. The production of audit services: Evidence from a major public accounting firm[J]. Journal of Accounting Research, 1994,32(2):241-261.
[20]刘圻,周志远,钟梅花. 高质量审计师的团队溢出效应:来自审计收费的证据[J]. 南京审计大学学报,2025(4):34-43.
[21]Frino A, Palumbo R, Rosati P. Does information asymmetry predict audit fees? [J]. Accounting & Finance, 2023,63(2):2597-2619.
[22]刘冲,沙学康,张妍. 交错双重差分:处理效应异质性与估计方法选择[J]. 数量经济技术经济研究,2022(9):177-204.

[23]de Chaisemartin C, D'Haultfœuille X. Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects[J]. American Economic Review, 2020,110(9):2964-2996.
[24]Sun L, Abraham S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects[J]. Journal of Econometrics, 2021,225(2):175-199.
[25]Cengiz D, Dube A, Lindner A, et al. The effect of minimum wages on low-wage jobs[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2019,134(3):1405-1454.
[26]江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
[27]朱宏泉,朱露. 异常审计费用、审计质量与IPO定价——基于A股市场的分析[J]. 审计与经济研究,2018(4):55-65.
[28]李伟,韩晓梅,吴联生. 审计投入的产出效应[J]. 会计研究,2018(3):71-77.
[29]池国华,周正义. 银行行政处罚监管与审计定价:溢出还是替代?——来自中国上市商业银行的经验证据[J]. 南京审计大学学报,2024(2):1-12.
[30]刘嫦,张莉莉,赵梦. 控股股东杠杆增持与审计定价[J]. 南京审计大学学报,2022(6):11-20.
[31]王烨,柳希望,孙慧倩. 双重股权结构如何影响审计定价?——基于在美中概股的实证研究[J]. 审计与经济研究,2022(2):58-68.
[32]文雯,孙亚婕,牛煜皓. 社会信用体系改革与审计定价——来自准自然实验的经验证据[J]. 南京审计大学学报,2025(5):44-54.

[责任编辑:黄　燕]

State-Owned Capital Transfers to the Social Security Fund and State-Owned Enterprise Audit Pricing

CAO Wencheng[1], SONG Jianbo[1], FENG Xiaoqing[2]
(1. School of Business, Renmin University of China, Beijing 100872, China;
2. School of Economics and Management, China University of Petroleum, Beijing 102249, China)

Abstract: The transfer of a portion of state-owned capital to replenish social security funds is an important policy measure for enhancing the sustainability of the basic pension insurance system and ensuring that the benefits of state-owned enterprise development are shared by all citizens. This study treats the implementation of the policy of transferring state-owned capital to replenish the social security fund as a quasi-natural experiment and uses a sample of non-financial state-owned enterprises (SOEs) listed in China's Shanghai and Shenzhen A-share markets over the period 2010 to 2023 to empirically examine its impact on audit pricing. The results based on the staggered difference-in-differences model show that the policy of transferring state-owned capital to social security funds significantly reduces audit pricing, primarily by mitigating auditors' perceived risk and lowering audit costs. Heterogeneity analyses further indicate that this effect is more pronounced in SOEs with stronger internal governance, more stringent external monitoring, and those operating in regions with a higher level of legal development. With respect to post-transfer ownership arrangements, both the social security fund and the finance department, as state-owned equity holding entities, exert significant downward pressure on audit pricing, whereas the State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC) has no significant effect. In addition, while reducing audit pricing, the state-owned capital transfer policy also improves the audit quality of SOEs. This study provides new evidence on the economic consequences of the policy of transferring state-owned capital to social security funds and offers important policy implications for optimizing the implementation of this reform and promoting the high-quality development of SOEs.

Key Words: state-owned capital transfer; audit pricing; auditors' risk perception; audit cost; audit quality; social security fund reform