

集团内部债务担保与审计定价： 风险扩散还是风险中和

黄贤环，王瑶

(山西财经大学 会计学院, 山西 太原 030006)

摘要：上市公司对其子公司债务担保所形成的集团内部债务担保行为是缓解企业“融资难、融资贵”问题的重要机制，而审计定价对信贷市场上的融资活动又具有信号传递效应，因此，考察集团内部债务担保如何影响审计定价具有较好的理论和现实意义。文章选择2008-2017年沪深上市公司的数据，基于集团整体的视角实证检验了集团内部债务担保与审计定价的关系。研究发现：集团内部债务担保通过加剧上市公司面临的财务风险和经营风险表现为风险扩散效应，导致审计定价的上升；相对于国企，提供债务担保的上市公司为非国企时，其审计定价更高；当上市公司金融化水平越高时，债务担保导致其审计定价也越高。研究结论有助于指导信贷市场参与方和注册会计师规避债务担保风险，促进信贷市场健康发展。

关键词：债务担保；审计定价；审计风险；内部控制；金融化

中图分类号：F275.1 **文献标识码：**A **文章编号：**1009-0150(2021)01-0107-15

一、引言

2018年1月30日，证监会联合国资委出台修订后的《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》，明确要求“上市公司应当审慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险”。这一通知出台的目的在于对上市公司外部担保行为作进一步的规范，以控制上市公司对外担保风险。在我国，债务担保机制是金融市场上一个重要的增信机制，有助于降低交易双方信息不对称带来的违约风险。上市公司对其子公司的债务担保所形成的集团内部债务担保行为是信用机制缺失和信贷市场不发达背景下内生的增信机制，这一机制在“融资难、融资贵”的背景下尤为普遍。一直以来，集团内部债务担保被认为是大股东侵害中小股东利益的重要体现(Berkman等, 2009; 徐攀, 2017)。而事实上，在我国资本市场并不发达，股票筹资和债券筹资门槛相对较高，以银行信贷为主要融资渠道的环境下，银行等金融机构与资金需求方之间存在严重的信息不对称，导致资金需求方只有通过抵押、质押或担保等方式获取增

收稿日期：2020-07-13

基金项目：教育部人文社会科学研究青年基金“实体企业金融资产配置、财务公司资金管控与全要素生产率提升研究”(19YJC630058)；国家自然科学基金委面上项目“国家审计、协同监督与国企资产保值增值”(71872105)；山西省高等学校哲学社会科学研究项目“集团内部资本市场与企业金融化研究：理论分析与机制检验”(2019W066)；山西省哲学社会科学规划课题“限薪政策对国企全要素生产率的影响及应对策略研究”(2019B136)。

作者简介：黄贤环(1989—)，男，江西吉安人，山西财经大学会计学院副教授、硕士生导师，管理学博士；王瑶(1991—)，女，山西孝义人，山西财经大学会计学院博士生。

信,才能取得金融机构的信贷资金。理论上,集团内部债务担保存在两种效应:一方面,上市公司与其子公司是以股权为连接的两个主体,上市公司对其子公司的债务担保使其存在连带责任,一旦子公司债务违约很可能“引火烧身”,加剧其面临的财务风险和诉讼风险;另一方面,上市公司对其子公司的债务担保能够提升子公司的信誉,有效缓解子公司面临的融资约束,降低子公司面临的财务风险和经营风险,从而降低集团整体的风险。也即从上市公司及其子公司所组成的集团整体看,上市公司对其子公司的债务担保既可能存在风险扩散效应,也可能存在风险中和效应,但令人遗憾的是已有研究并未对此进行区分。在我国以风险导向为基础的审计模式下,审计定价作为提供审计服务的一方向被审计单位收取审计费用的行为,已有研究(Simunic, 1980; 孙安其, 2018; 李莎等, 2019)显示,被审计单位风险的高低是影响注册会计师审计定价行为的重要因素。也就是说,注册会计师审计定价的高低在很大程度上能够反映被审计单位的风险大小,而这也将成为信贷市场上的重要信号,反过来也会影响资金需求方信贷融资成本和融资的便捷程度。那么,集团内部债务担保所形成的风险扩散效应或风险中和效应是否会影响注册会计师审计定价行为?其作用路径又是什么?对此进行研究,能够为债务担保与审计定价关系的研究提供新的理论解释和研究视角,并有助于指导信贷市场参与方和注册会计师更好地规避债务担保所带来的风险,从而促进信贷市场的健康发展。

鉴于此,区别于已有研究将样本作为独立企业,本文从集团整体视角,选取2008-2017年沪深上市公司的数据,考察集团内部债务担保对审计定价的影响,以此从理论上判别集团内部债务担保是否存在风险扩散效应或风险中和效应,并进一步实证检验以上效应的存在性以及不同横截面特征下的差异。本文的研究结果表明,从集团整体的角度看,集团内部债务担保存在风险扩散效应,并通过加剧上市公司面临的财务风险和经营风险,进而导致审计定价上升;进一步研究发现,与国有企业和以保证方式的债务担保相比,当上市公司为非国有企业和连带责任的债务担保时,其对子公司的债务担保导致审计定价上升;同时,本文还发现,当上市公司金融化水平越高时,集团内部债务担保带来的审计定价也越高,而良好的内部控制能够降低上市公司对其子公司债务担保所带来的风险,进而抑制审计定价的上升。

本研究的主要贡献在于,从集团整体视角揭示集团内部债务担保通过风险扩散效应影响审计定价的作用机理,丰富了集团内部债务担保和审计定价的相关理论研究,并有助于促进信贷市场健康发展。具体而言:(1)区别于已有文献将样本企业作为独立的个体,本文基于集团整体的视角,从集团内部债务担保的风险扩散效应和风险中和效应出发,揭示了集团内部债务担保与审计定价的关系。上市公司与其子公司同属一集团,从以上市公司为核心的集团整体看,其对子公司的债务担保既可能存在风险中和效应,也可能存在风险扩散效应,但已有研究并未进行区分。虽然,已有文献对上市公司对外担保的经济后果进行了一定的研究,但未严格区分对外担保的对象与担保方之间的关系(饶育蕾等, 2008; Berkman等, 2009; 王彦超和陈思琪, 2017; 宋迪等, 2019)。本文从集团整体的视角,考察集团内部债务担保与审计定价之间的关系,能够丰富上市公司对外担保的相关理论,拓宽上市公司对外担保的经济后果的研究边界。(2)从债务担保的财务风险和经营风险扩散角度,挖掘了集团内部债务担保影响审计定价的作用路径。本文验证了集团内部债务担保导致审计定价上升的两条路径:集团内部债务担保——财务风险——审计定价,集团内部债务担保——经营风险——审计定价。这有助于打开集团内部债务担保影响注册会计师审计定价的黑箱,对理解二者之间的关系提供了必要的中间环节。(3)揭示了不同情境下集团内部债务担保与审计定价的关系,为信贷市场参与方和注册会计师规避风险提供了重要的理论依据。本文发现当为非国有企业、具有连带责任的债务担保以

及金融化风险较高的上市公司对其子公司进行债务担保时,若审计定价越高,其内部控制作为一种内部监督和治理机制就越能够降低上市公司债务担保的风险,最终降低审计定价。这些发现能够为理解集团内部债务担保与审计定价关系的约束条件提供经验证据,同时能够更好地指导上市公司合理选择债务担保方式、构建有效的内控体系,以防控债务担保风险,并为注册会计师审计定价提供重要的决策依据。

二、文献回顾与理论分析

(一) 文献回顾

在我国资本市场和金融市场并不发达的环境下,市场主体之间存在较严重的信息不对称,而债务担保成为增信的重要途径。已有文献虽从上市公司个体角度对上市公司对外担保的经济后果进行了研究,但鲜有将上市公司纳入集团,从整体的角度考察集团内部债务担保的经济后果。这些文献主要涉及上市公司对外担保对公司治理的有效性、投融资效率、风险传染的研究以及在此基础上探究其对审计行为的影响。首先,对公司治理有效性的影响。已有研究发现,关联担保有可能通过担保双方融资效率的提升增加上市公司的价值(徐攀,2017),而过度担保的上市公司具有向控股股东输送利益的倾向(饶育蕾等,2008),可能沦为控股股东损害中小股东利益和公司价值的隐蔽手段(Berkman等,2009),这也证实控股股东通过上市公司对外担保侵害中小股东利益现象的存在性(饶育蕾等,2008)。其次,对投融资效率的影响。关联担保作为一种重要的增信机制,能够缓解借贷双方因信息不对称而导致的信贷交易不能有效实施的现象,并可显著降低上市公司担保当年的融资约束水平,加强公司信贷能力(王琨等,2014);同时,公司在以后年度仍可保持较低的融资约束水平,并提升企业投资效率(黄贤环和吴秋生,2017)。最后,对担保企业风险的影响。虽然,关联担保等债务担保机制可以提升被担保方的融资能力,缓解被担保方的融资约束,提升其投融资效率,但上市公司作为担保方的对外担保也可能带来较大的风险。与抵押担保贷款相比,保证担保贷款的对象具有高风险特征,贷款的违约风险也更高(张晓玫和宋卓霖,2016);而集团内关联交易、担保、债务是公司间风险传染的重要路径(纳鹏杰等,2017)。王彦超和陈思琪(2017)的研究也发现,上市公司为下属公司或子公司提供的关联担保越多,其面临的诉讼风险越大,但在公司治理较好和外部监督约束较强的环境下,二者之间的相关关系则较弱,甚至为负。由此可见,较高质量的内部控制降低了上市公司对外担保规模,尤其是高风险对外担保规模。正因为对外担保可能带来多方面的风险,因此,也有文献已关注到上市公司对外担保与审计意见和审计质量的关系(宋迪等,2019),并考察了对外担保与注册会计师行为的关系。例如,张俊瑞等(2014)研究发现,审计师并不会仅仅依据企业存在对外担保便对其出具持续经营不确定性的审计意见,而是当上市公司担保规模越大且为非子公司担保时,才更容易被出具持续经营不确定性的审计意见。而王芳和周红(2015)的研究发现,关联方担保与高质量审计显著正相关,同属地方国资委企业担保与高质量审计显著负相关。以上文献虽涉及上市公司对外担保与注册会计师审计意见和审计质量之间关系的研究,但都仅仅将上市公司作为独立的个体进行研究,忽视了大型化、集团化背景下,集团内部债务担保可能对注册会计师审计定价行为产生的影响。

自Simunic(1980)提出被审计单位规模、审计工作业务量、审计工作复杂性和审计风险决定审计定价以来,越来越多的文献对审计定价的影响因素进行了探究。这些研究主要集中于企业自身风险、内部控制等内部治理机制、媒体监督和行政监督等外部治理机制等方面。首先,在企业自身风险因素方面。产能过剩导致企业经营、财务和政策等风险上升,会计师事务所为了

降低审计风险,从而提高审计收费(孙安其,2018);公司战略变化则通过影响经营风险,进而显著提升审计收费(李莎等,2019),且相较于集团内部产业链上下游公司,中游公司审计定价更高,而在股权制衡度较低、大股东持股比例较高、审计师为国际四大或国内十大的公司中更明显(王永妍,2019)。其次,在内部治理机制方面。内部控制与外部审计间具有相互替代作用,注册会计师对内部控制存在重大缺陷的企业收取的审计费用较高(李越冬等,2014),而较高质量的内部控制治理体系有利于降低审计收费,因此,内部控制质量越高,审计收费越低(李百兴等,2019)。最后,在外部监督治理机制方面。独立的机构投资者持股对上市公司具有较好的治理作用,能够降低会计师事务所面临的实际审计风险水平,进而降低审计费用(夏宁和杨硕,2018)。同时,媒体负面报道越多的客户,审计师越会通过收取风险溢价转移风险,而不是提高审计投入(刘笑霞等,2017),这充分体现出媒体在公司治理中发挥的积极作用。反腐败作为一种行政监督,通过提高与财务报告质量和经营不确定性相关的审计风险进而影响审计定价(陈胜蓝和马慧,2018)。宏观经济形势则通过影响审计师面临的系统性风险进而成为审计师审计定价的重要因素(张立民等,2018)。此外,上市公司对高风险领域的投资会导致审计定价升高。例如,上市公司参与影子银行业务会显著提高企业经营风险、财务风险、法律诉讼风险和监管风险,进而提高审计收费(颜恩点等,2018);同时,企业金融化通过正向影响公司的代理成本增加了审计风险和审计复杂性,进而提高审计师审计定价(杜勇等,2019)。

综上所述,已有文献已关注上市公司对外担保对投融资和公司治理效率以及上市公司风险的影响,同时考察了上市公司对外担保与审计意见和审计质量的关系以及审计收费的影响因素。然而,这些文献仅从上市公司个体的视角而非集团整体的视角考察上市公司对外部主体的担保,且未关注担保方与被担保方同属一集团的情形下,债务担保可能存在的风险扩散效应或风险中和效应,而这必然影响审计人员依据审计风险所进行的审计定价行为。鉴于此,本文着重探究集团内部债务担保对审计定价的影响机理和作用路径。

(二)理论分析与研究假设

在资本市场不够完善和金融市场主体之间存在严重信息不对称的情形下,上市公司对其子公司债务担保所形成的集团内部债务担保具有良好的增信作用,但同时也可能给上市公司带来负面影响。根据Simunic(1980)的研究,审计人员在审计定价时会考虑客户规模、审计成本和审计风险等因素。集团内部债务担保与审计定价的关系既可能存在正向关系,也可能存在负向关系。一方面,集团内部债务担保能够有效应对因为信息不对称所导致的子公司融资约束问题,提升子公司乃至整个集团的现金流,降低子公司因为现金流短缺可能导致的财务风险和经营风险(颜恩点等,2018;杜勇等,2019)。换言之,上市公司对其子公司的债务担保从整体上看有利于缓解包括上市公司和子公司在内的集团整体的财务风险和经营风险,起到风险中和的效果。另外,上市公司对其子公司的债务担保有利于子公司和上市公司整体改善财务报表并实现再融资,降低投资者因客户经营状况欠佳而起诉审计师的风险,从而降低审计费用(杜勇等,2019)。上市公司对其子公司的债务担保能够降低银行和子公司之间的信息不对称,起到信贷增信机制的作用,同时可以减少银行与子公司之间的贷后摩擦,降低诉讼风险(王彦超和陈思琪,2017)。审计人员在审计定价时则会考虑客户所面临的财务风险、经营风险、代理问题和诉讼风险(杜勇等,2019)。因此,上市公司对其子公司的债务担保从整体上看能够抑制集团整体的风险,存在风险中和效应,进而能够降低审计人员的审计定价。

另一方面,已有研究表明,上市公司对外担保是向控股股东输送利益和沦为控股股东损害中小股东利益与公司价值的隐蔽手段(饶育蕾等,2008;徐攀,2017)。换言之,上市公司对其子

公司的债务担保很可能是上市公司的控股股东通过债务担保对上市公司利益进行掏空或侵害中小股东利益的行为,加剧了上市公司面临的代理问题,而审计师会对代理问题较多的企业收取更高的审计费用(Fang等,2017)。Nikkinen和Sahlström(2004)的研究也证实代理问题会影响审计师的定价决策,代理问题的增加导致审计程序和审计工作复杂性的增强,进而提高了审计定价(杜勇等,2019)。同时,上市公司对其子公司债务担保增加了上市公司的责任,当子公司无法按期偿还银行信贷资金时,存在信贷违约风险,并有可能引起被诉讼的风险,进而可能加大以上市公司为核心的集团整体风险。王彦超和陈思琪(2017)研究发现,上市公司为下属公司提供的关联担保越多,连带责任越大,就越容易被债权人提起负有连带责任的债务诉讼。这表明上市公司对其子公司的债务担保,使得子公司或下属公司的债务风险转移给了上市公司,存在风险扩散效应。审计客户存在的预期风险必然增大审计人员的审计风险。如果审计风险控制失败将导致审计人员面临经济处罚,同时损害吸引和保留客户资源的能力,并威胁会计师事务所的生存和发展。注册会计师一旦感知审计风险上升,很有可能通过执行更多的审计程序或者增加审计努力来降低审计风险,亦或通过收取更高的风险溢价将审计风险转移给股东(张立民等,2018)。根据“深口袋”理论,审计师对客户财务报告的可靠性存在保险责任,一旦客户财务报告存在重大错报问题,审计师将面临较高的诉讼与赔偿成本,以及声誉损失,因此审计师会要求相应的补偿以应对未来可能发生的诉讼(张立民等,2018;杜勇等,2019)。同时,客户存在的诉讼风险越大,审计师预计未来受到投资者起诉、监管部门处罚以及声誉受损的可能性越大,在这种情形下审计师就会收取更高的风险溢价(颜恩点等,2018)。因此,从这方面看,上市公司对其子公司的债务担保由于具有较高的经营风险、财务风险和诉讼风险,且存在风险扩散效应,很有可能导致注册会计师收取更高的审计费用。综上分析,本文提出以下竞争性假设:

假设1a:集团内部债务担保能够降低审计定价。

假设1b:集团内部债务担保导致审计定价上升。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选择2008-2017年我国沪深上市公司为初始样本,并在此基础上删除数据缺失的样本、金融行业样本以及资产负债率大于1的样本,同时为缓解异常值的影响,对相关连续变量进行上下1%分位的缩尾处理,最终获得8120个样本观测值。本文样本数据主要来自国泰安数据库、DIB内部控制与风险管理数据库。

(二)模型设计和变量选择

为检验集团内部债务担保与审计定价之间的关系,本文构建以下实证模型:

$$Fee = \beta_0 + \beta_1 Db + \sum \beta_n Controls + Year + Ind + \varepsilon \quad (1)$$

其中, Fee为被解释变量,表示审计定价,以审计费用取自然对数表示; Db为解释变量,表示集团内部债务担保的程度,以上市公司对其子公司债务担保的金额/资产总额表示; Controls表示控制变量的集合。Year为年度控制变量, Ind表示行业控制变量, ε 为模型扰动项。借鉴张立民等(2018)、杜勇等(2019)、李百兴等(2019)的研究,本文控制了影响审计定价的相关因素,具体包括内部控制质量、企业规模、财务杠杆、自由现金流水平、成长能力、盈利能力、地理区域、代理成本、董事长和总经理是否二职合一、独立董事规模、第一大股东持股比例、董事会规模、盈余管理水平、是否国际四大审计、产权性质、审计意见类型以及年度和行业虚拟变量。变量定义如表1所示。

表1 变量定义

变量类型	变量名称	变量简称	变量解释	
被解释变量	审计定价	<i>Fee</i>	以审计费用取自然对数表示	
	集团内部债务担保程度	<i>Db</i>	以上市公司对其子公司债务担保的金额/资产总额表示	
解释变量	盈余管理水平	<i>Da</i>	采用修正的Jones模型计算所得	
	是否国际四大审计	<i>Big4</i>	若为国际四大审计取值为1, 否则取值为0	
	产权性质	<i>Soe</i>	若为国有控股取值为1, 否则取值为0	
	审计意见类型	<i>Opinion</i>	若为标准无保留意见取值为1, 否则取值为0	
	内部控制质量	<i>Ic</i>	以迪博内部控制指数/100表示	
	企业规模	<i>Size</i>	以企业资产总额取自然对数表示	
	财务杠杆	<i>Lev</i>	通过负债总额/资产总额计算所得	
	自由现金流量	<i>Cf</i>	通过经营活动产生的现金净流量/资产总额计算所得	
	控制变量	成长能力	<i>Growth</i>	以营业收入增长率表示, 通过(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入计算所得
		盈利能力	<i>Roa</i>	以总资产报酬率表示
		地理区域	<i>Region</i>	按照我国行政区划注册地在东部地区取值为1, 否则为0
		代理成本	<i>Agency</i>	管理费用增长率
		二职合一	<i>Dual</i>	若董事长和总经理为同一人取值为1, 否则为0
		独立董事规模	<i>Indirect</i>	通过独立董事人数/董事会人数求得
股权集中度		<i>First</i>	以第一大股东持股比例表示	
董事会规模		<i>Director</i>	以董事会人数替代	
年度		<i>Year</i>	控制	
行业		<i>Ind</i>	控制	

四、实证分析

(一) 描述性统计

根据变量描述性统计结果^①, 审计定价(*Fee*)的最大值为18.156, 最小值为11.775, 均值为13.828, 标准差为0.770, 中位数为13.710, 均值和中位数较接近, 且标准差较小, 符合标准正态分布的要求。这表明会计师事务所对样本企业的审计定价基本稳定, 这与张立民等(2018)和李百兴等(2019)的研究一致。同时, 上市公司对其子公司债务担保金额与上市公司资产总额的比值(*Db*), 最大值为17.224, 最小值为0, 均值为0.003, 表明样本上市公司对其子公司的债务担保规模存在较大差异。从企业内部控制质量(*Ic*)看, 最大值为9.870, 最小值为0, 均值为6.514, 中位数为6.724, 表明样本企业内部控制质量普遍较高, 有利于发挥内部监督机制的作用, 与李百兴等(2019)的研究结果一致。

(二) 实证结果分析

表2列(1)和列(2)报告了基准回归结果, 当不控制年度(*Year*)和行业(*Ind*)时, 集团内部债务担保与审计定价的回归系数为0.036, 在1%的水平上显著; 而当控制年度(*Year*)和行业(*Ind*)时, 集团内部债务担保(*Db*)与审计定价(*Fee*)的回归系数为0.034, 在1%的水平上显著。这表明, 在同一集团内部, 上市公司对其子公司的债务担保提高了上市公司的审计定价。这也初步说明上市公司对其子公司的债务担保可能加大了上市公司整体的财务风险和经营风险, 使得注册会计师在审计过程中出于对审计风险的补偿, 要求收取更高的审计费用, 从而导致审计定

^①因篇幅限制, 变量描述性统计结果未列出, 有需要者可与作者联系。

价的上升。上市公司对其子公司的债务担保能够有效缓解子公司面临的融资约束,进而对上市公司整体的融资活动起到促进作用,只是注册会计师在进行审计定价时会综合考虑审计成本、审计程序的复杂性、审计风险以及被审计单位可能面临的财务风险、经营风险和诉讼风险等因素。集团内部债务担保很有可能加大上市公司自身面临的债务违约风险和诉讼风险,同时由于集团内部债务担保相对比较隐蔽,导致审计人员需要花费更多的时间和精力去搜集审计证据并实施更多的审计程序,进而导致审计定价升高。同时,从控制变量看,国际四大审计的上市公司比非国际四大审计的上市公司的审计定价要更高;企业规模越大,审计业务越繁重,审计定价也越高;被审计单位代理问题严重,同样也会促使注册会计师提高审计定价。这些研究发现都与已有研究结论相吻合。

表2 基准回归结果与稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	基准回归结果		替换债务担保测度方式	Year>2012	Year<2015
<i>Db</i>	0.036*** (15.831)	0.034*** (9.513)	2.929*** (9.068)	0.034*** (9.488)	0.033*** (8.561)
<i>Controls</i>	yes	yes	yes	yes	yes
<i>Year/Ind</i>	no	yes	yes	yes	yes
<i>cons</i>	3.911*** (27.692)	3.970*** (24.051)	3.970*** (24.050)	4.269*** (23.024)	3.933*** (22.173)
<i>N</i>	8120	8120	8120	5780	6948
<i>R</i> ²	0.655	0.694	0.694	0.683	0.698

注:括号内为经过Robust检验后的t值,***表示在1%的水平上显著。因篇幅限制,控制变量回归结果省略,留存备索。下同。

(三) 稳健性检验

为了提升研究结论的稳健性,使本文研究结论更加可靠,本文做了以下工作:一是替换集团内部债务担保的指标测度方法;二是考虑金融危机的影响,划分子样本重新进行检验;三是考虑可能存在的内生性问题。

1. 替换集团内部债务担保的指标测度方法

前文主检验部分采用的是以“上市公司对其子公司债务担保金额/资产总额”衡量集团内部债务担保程度,而这种测度方式可能存在一定的缺陷,这是因为企业所拥有的资产总额并不能够全部用于满足债务的清偿,这其中还包含债权人的权益。因此,考虑到可能存在的变量测度误差对研究结论的影响,本部分采用“上市公司对其子公司债务担保金额/净资产”来反映集团内部债务担保程度(*Db*)。这一指标能够反映出每一单位的净资产能够承担的债务担保压力。从表2列(3)可以看出,即便替换了集团内部债务担保的测度方式,*Db*变量与审计定价的回归系数为2.929,仍在1%的水平上显著,依然表明集团内部债务担保提高了审计定价,这与主检验部分的研究结论一致。

2. 子样本回归

在我国企业普遍面临“融资难、融资贵”的困境以及资本市场不够发达,而银行与企业之间又存在严重信息不对称等问题的情形下,上市公司对其子公司进行债务担保有助于子公司更好地缓解融资约束,克服财务困境。外部金融生态环境和金融政策很可能会影响子公司的融资以及上市公司对其子公司债务担保的额度和频率。始于2007年底的世界性金融危机对我国金融行业的发展以及实体企业的投融资行为产生了重要影响(黄贤环等,2019)。金融危机的出现使得国际金融生态环境不稳定因素增加,为了规避风险,银行等金融机构缩紧银根,提高信贷

利率和信贷门槛,这就迫使资金需求方只有通过债务担保才能顺利从银行获得贷款。而全球性的金融危机在我国一直持续至2012年年底,其影响才基本消失。鉴于此,本部分仅利用2012-2017年的数据进行研究,回归结果如表2列(4)所示。由列(4)回归结果可以看出,剔除了金融危机这一区间的样本数据后,上市公司对子公司债务担保(Db)与审计定价的回归系数为0.034,依然在1%的水平上显著,进一步得到了主检验的研究结论。

考虑到2015年我国政府提出“三去一降一补”政策,“降杠杆”是其中的重中之重。而“降杠杆”就是要降低企业资产负债率,压缩信贷投放,防控可能的信贷风险。这一政策的出台必然会影响到金融机构对企业的信贷额度和信贷条款,增加企业信贷的难度。这也导致企业在融资过程中需要进一步增加信贷担保、抵押、质押等条款。基于此,本文认为“三去一降一补”政策的实施很可能会影响上市公司对其子公司的债务担保行为,因此本部分仅以2008-2014年的数据进行研究。从表2列(5)可以看出,当剔除“三去一降一补”政策出台之后年份的样本数据时,上市公司对其子公司债务担保(Db)与审计定价的回归系数为0.033,在1%的水平上显著。这一实证结果进一步表明集团内部债务担保提高了审计定价,与主检验部分的研究结论一致。

3. 内生性检验

在人文社科研究领域,样本选择偏误、遗漏关键变量以及反向因果等原因会产生内生性问题,进而影响研究结论的稳健性。审计定价是注册会计师根据被审计单位审计业务的复杂性、代理问题、审计成本、审计风险等因素综合考虑审计收费的行为(陈胜蓝和马慧,2018;杜勇等,2019)。审计定价具有信号传递的功能,较高的审计定价向市场传递出被审计单位可能存在较高的审计风险,或者存在较高的财务风险、经营风险、诉讼风险等,这就直接会影响上市公司及其子公司的投融资活动。具体地,审计定价越高,上市公司的子公司在向银行等金融机构获取信贷资金时,必然越会被要求提供更多的担保或抵押物等。因此,从这点看集团内部债务担保与审计定价之间可能存在反向因果关系。同时,本文在探讨集团内部债务担保与审计定价关系时,部分样本不存在集团内部债务担保,而以债务担保金额占资产总额的比重测度集团内部债务担保水平可能存在测度误差。鉴于此,本部分借鉴梁上坤(2018)的做法,构建模型(2)作为第一阶段回归模型,进行Heckman两阶段回归。具体而言,首先分行业、分年度求出集团内部债务担保的中位数(Median_Db),然后根据Db的值是否大于分行业、分年度的中位数(Median_Db),构建虚拟变量Mddb,若Db大于Median_Db,则取值为1,否则取值为0。接着,将第一阶段回归得到的逆米尔斯比(Mills)代入第二阶段回归模型进行回归,考察Db与逆米尔斯比(Mills)联合对审计定价的回归系数。借鉴孙安其(2018)、李莎等(2019)、李百兴等(2019)的研究,构建第一阶段回归的Logit模型:

$$Mddb = \beta_0 + \beta_1 Size + \beta_2 Lev + \beta_3 Cf + \beta_4 Growth + \beta_5 Roa + \beta_6 Dual + \beta_7 Da + \beta_8 Soe + \beta_9 Opinion + \beta_{10} Ic + Year + Ind + \varepsilon \quad (2)$$

其中,Mddb表示是否大于分行业分年度集团内部债务担保的中位数;其余变量定义与前文一致。根据Heckman两阶段的回归结果,逆米尔斯比(Mills)与审计定价的回归系数为0.937,在1%的水平上显著;同时,集团内部债务担保(Db)与审计定价的回归系数为0.033,在1%的水平上显著。这表明集团内部债务担保的确提高了审计定价。在考虑了内生性问题后,本部分依然得到与主检验一致的研究结论。因篇幅限制,未列出回归结果。

五、进一步分析

(一) 机制检验

前文研究表明,集团内部债务担保提高了注册会计师的审计定价。注册会计师在进行审计

定价时会考虑以下因素: 审计风险、审计成本、审计程序的复杂性等(陈胜蓝和马慧, 2018; 杜勇等, 2019), 而被审计单位的财务风险和经营风险是主要因素。上市公司对其子公司的债务担保, 虽降低了子公司财务风险和经营风险, 但上市公司无论是以保证还是以连带责任的方式进行担保, 其子公司债务违约风险和诉讼风险都会转嫁给上市公司。因此, 上市公司对其子公司的债务担保事实上很可能向外界传递出其可能面临的财务风险和经营风险。同时, 上市公司对其子公司的债务担保需要以自己的信誉和资源作为担保以帮助子公司获取信贷资金, 而一旦子公司面临债务违约时, 上市公司需要承担偿付责任, 必然会增加上市公司的财务风险, 同时影响上市公司的持续经营, 加大企业经营风险。根据“深口袋”理论, 当被审计单位存在重大错报风险时, 注册会计师面临较高的诉讼风险和赔偿成本以及声誉损失, 为了弥补以上因素的影响, 注册会计师会对被审计单位收取相应的风险补偿, 以应对未来可能的诉讼风险(张立民等, 2018; 杜勇等, 2019)。因此, 可以预期集团内部债务担保很可能存在风险扩散效应, 通过影响上市公司财务风险和经营风险, 进而影响注册会计师的审计定价行为。

为检验集团内部债务担保——财务风险(Z-score)——审计定价的作用路径, 本部分采用Altman(1968)提出的“Z-score=(1.2×营运资金+1.4×留存收益+3.3×息税前利润+0.6×股票总市值+99.9×销售收入)/资产总额”反映企业财务风险, 其值越大, 企业财务风险越低。同时, 为了检验集团内部债务担保——经营风险(Dol)——审计定价的作用路径, 本部分采用经营杠杆系数反映上市公司经营风险的大小。当经营杠杆系数越大时, 表明企业面临的经营风险越高。为检验以上路径, 构建以下中介效应模型:

$$Z\text{-score}/Dol = \beta_0 + \beta_1 Db + \beta_2 Size + \beta_3 Cf + \beta_4 Growth + \beta_5 Roa + \beta_6 Loan + \beta_7 Agency + \beta_8 Dual + \beta_9 Soe + Year + Ind + \varepsilon \quad (3)$$

$$Fee = \beta_0 + \beta_1 Db + \beta_2 Ic + \beta_3 Size + \beta_4 Lev + \beta_5 Cf + \beta_6 Growth + \beta_7 Roa + \beta_8 Region + \beta_9 Agency + \beta_{10} Dual + \beta_{11} Indirector + \beta_{12} First + \beta_{13} Director + \beta_{14} Z\text{-score}(Dol) + \beta_{15} Da + \beta_{16} Big4 + \beta_{17} Soe + \beta_{18} Opinion + Year + Ind + \varepsilon \quad (4)$$

由于中介效应检验涉及的第一步骤检验事实上即为模型(1)的实证检验, 其结果已在主检验部分进行了汇报, 因此表3仅汇报模型(3)和模型(4)的回归结果。表3列(1)新加入上市公司长期贷款占负债总额的比重变量Loan。从列(1)可以看出, 上市公司对其子公司债务担保(Db)与财务风险(Z-score)之间的回归系数为-1.561, 在1%的水平上显著, 也即集团内部债务担保增大了上市公司财务风险; 列(2)将上市公司对其子公司债务担保变量(Db)和财务风险变量(Z-score)同时放入模型进行检验, 发现上市公司对其子公司债务担保与审计定价的回归系数为0.035, 在1%的水平上显著。综上分析可发现, 集团内部债务担保的确能够通过增大上市公司财务风险进而促使注册会计师收取更高的审计费用, 以预防可能发生的损失。

表3列(3)呈现了集团内部债务担保(Db)对上市公司经营风险(Dol)的影响, 回归系数为0.014, 在5%的水平上显著。这表明集团内部债务担保的确会提高上市公司经营风险。列(4)为同时加入集团内部债务担保和上市公司经营风险对审计定价的联合检验结果。回归结果显示, 集团内部债务担保(Db)与审计定价(Fee)的回归系数为0.034, 在1%的水平上显著; 同时, 上市公司经营风险(Dol)与审计定价(Fee)的回归系数为0.013, 在10%的水平上显著。这表明集团内部债务担保的确能够通过加大上市公司经营风险, 从而导致审计定价的上升。因此, 综合来看, 集团内部债务担保通过加大上市公司财务风险和经营风险, 进而提高了审计定价。这能够清晰地揭示集团内部债务担保影响审计定价的内在机理, 为我国注册会计师审计定价的实践提供有益的参考和借鉴。

表3 机制检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Z-score</i>	<i>Fee</i>	<i>Dol</i>	<i>Fee</i>
<i>Db</i>	-1.561 ^{***} (-3.008)	0.035 ^{***} (10.196)	0.014 ^{**} (2.050)	0.034 ^{***} (9.370)
<i>Z-score</i>		0.001 ^{***} (10.777)		
<i>Dol</i>				0.013 [*] (1.814)
<i>Controls</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Year/Ind</i>	yes	yes	yes	yes
<i>cons</i>	87.405 ^{***} (5.468)	3.808 ^{***} (22.682)	3.863 ^{***} (16.747)	3.920 ^{***} (23.206)
<i>N</i>	8120	8120	8120	8120
<i>R</i> ²	0.222	0.699	0.572	0.694

注：括号内为经过Robust检验后的t值，*、**、***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。下同。

(二) 考虑横截面特征差异

上市公司对其子公司的债务担保通过加大上市公司面临的财务风险和经营风险,进而提高了注册会计师审计定价。在我国特殊的产权制度背景下,不同产权性质的企业在公司治理、财务管理和业务管理方面存在较大差异;债务担保方式本身的差异则直接影响担保公司的风险水平。在我国上市公司普遍存在金融化的趋势下,上市公司对金融资产和实业投资的差异自然会影响到企业风险。根据杜勇等(2019)的研究发现,企业金融化会影响公司代理问题,增加审计风险和审计复杂性,进而影响审计定价;内部控制则作为企业一项重要的监督和治理机制,能够更好地实现对管理层的监督,降低企业风险。鉴于此,本部分着重探讨在影响企业风险的不同产权性质、债务担保方式、金融投资水平以及内部控制质量等情境下,集团内部债务担保与审计定价关系的差异,以便从更加全面的维度分析和考察集团内部债务担保与审计定价的关系,并为全面认识二者之间关系的约束条件提供经验证据。

1. 考虑产权性质差异

在我国,产权性质差异成为企业融资的重要影响因素。相较于非国有企业资产体量较小、市场份额较低、管理和治理机制不够完善、较少获得政府的扶持、风险应急能力较低、融资能力较差等特征,国有企业资产体量相对较大,各项管理和治理机制相对比较完善,且存在政府扶持等特征,使得两类企业在融资过程中存在显著差异。国有企业有政府的隐性担保和政策扶持,且存在债务违约时由政府兜底的优势,而非国有企业因为自身资源禀赋较差,获取信贷的能力较弱,且一旦出现信贷违约很可能影响企业的正常经营(沈红波等,2011;李越冬等,2014)。因此,相对于国有企业,非国有上市公司对其子公司进行信贷担保时,存在违约风险的概率更大。进一步地,伴随债务担保风险的提升,必然会导致审计人员收取更高的风险补偿,审计定价也就必然提高。基于以上分析,根据已有文献的惯常做法,以产权性质(*Soe*)作为分组变量,将样本划分为国企控股组(*Soe*=1)和非国企控股组(*Soe*=0)样本。从表4列(1)和列(2)可以看出,相对于国有企业,当上市公司为非国有企业时,其对子公司的债务担保会更加显著地提高审计定价。这也反映出由于国有企业自身具有政府隐性担保,政府对上市公司对外担保可能产生的风险具有分担功能,从而降低了审计人员面临的审计风险,进而降低审计定价。

表4 考虑产权性质与债务担保方式的检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Soe</i> =0	<i>Soe</i> =1	<i>Dbfs</i> =0	<i>Dbfs</i> =1
<i>Db</i>	0.026*** (6.956)	-2.432*** (-6.475)	0.427 (1.335)	0.061*** (5.426)
<i>Controls</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Year/Ind</i>	yes	yes	yes	yes
<i>cons</i>	5.503*** (25.540)	2.717*** (11.077)	4.230*** (22.238)	3.246*** (10.291)
<i>N</i>	4407	3713	5667	2453
<i>R</i> ²	0.614	0.745	0.696	0.709

2. 考虑债务担保方式差异

王彦超和陈思琪(2017)研究发现,存在对外担保事项(包括连带责任担保)的公司,随着担保比例的提高,诉讼风险也随之提高,而对于同时存在其他增信方式(保证、质押、抵押)的公司,担保和诉讼风险之间不存在显著的正向关系。换言之,上市公司采用不同的担保方式对外实施担保所带来的风险可能存在差异。在一般保证的担保方式下,担保方只有在债务人无法偿还债务时才需承担保证责任,从而具有补充性;而连带责任担保则使得保证人和债务人成为连带责任人,债权人在保证范围内,既可向债务人求偿,也可向保证人求偿。因此,相对于一般保证方式,上市公司对子公司的连带责任担保使上市公司有可能面临更高的财务风险和诉讼风险。依据“深口袋”理论,为了预防被审计单位可能存在的诉讼风险导致的经营失败,以及对自身声誉的损害或可能面临较高的诉讼风险和赔偿成本,注册会计师会要求被审计单位提供更高的风险补偿,从而提高审计定价。为考察以上预期,本部分设置*Dbfs*变量,当上市公司对其子公司的担保为保证方式的担保时,*Dbfs*变量取0;而当担保方式为连带责任担保时,*Dbfs*变量取值为1,据此进行分组检验。如表4所示,当上市公司以保证方式进行担保时,并没有显著提高审计定价;而当上市公司以连带责任对其子公司进行担保时,注册会计师会显著提高审计定价。这说明注册会计师在面临上市公司保证责任和连带责任这两类担保时,会采取差异化的定价方式以预防连带责任担保所带来的风险。

3. 考虑上市公司金融化水平差异

注册会计师对被审计单位收取的审计费用主要考虑审计成本、被审计单位审计业务的复杂程度、代理问题以及可能存在的风险等。如前文所述,当上市公司对其子公司进行债务担保时会加大上市公司的财务风险,而当这种效应在上市公司自身存在较多风险投资时,是否会更进一步提高注册会计师的审计定价呢?当前普遍存在的企业“金融化”问题,使得实体企业存在“脱实向虚”风险。依据“挤出效应”理论,实体企业对金融资产的投资在一定程度上挤出了主业投资,增加了未来主业业绩的不确定性和财务风险(黄贤环等,2018)。因此,可以预期,当上市公司自身金融化程度越高时,上市公司对其子公司的债务担保越会导致更高的审计定价。借鉴黄贤环等(2018)、杜勇等(2019)、黄贤环和王瑶(2019)的研究,通过“(交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+投资性房地产)/资产总额”反映企业金融化程度。考虑企业金融化水平为连续变量,本部分采用交乘项的方式,考察金融化水平对集团内部债务担保和审计定价关系的影响。如表5所示,上市公司对其子公司债务担保和金融化程度指标的交乘项*Db_Fin*与审计定价的回归系数为138.077,在1%的水平上显著。这表明当上市公司自身金融化

水平越高时,其对子公司的债务担保的确导致注册会计师提高审计定价。这也表明当上市公司金融化程度越高时,其对子公司的债务担保会导致风险叠加,进而驱动注册会计师进一步索要更高的审计费用,以应对可能存在的审计风险。

4. 考虑内部控制质量差异

内部控制是由企业董事会、管理层和全体员工制定和实施的,旨在保证财务信息真实可靠、财产安全和完整以及经营的合法性、效率性和效果性的一整套制度或程序。通过营造良好的内部控制环境,建立良好的风险评估机制,实施严格的控制活动,搭建良好的信息沟通交流

机制,并实施积极的内部监督,能够有效降低企业面临的经营风险和财务风险(王瑶和黄贤环,2020)。已有研究表明,内部控制与社会审计存在互补或替代关系(李越冬等,2014),良好的内控机制能为注册会计师审计提供必要的支撑,节约审计时间和成本,降低审计风险和被诉讼风险。进一步地,李百兴等(2019)的研究发现,内控质量与审计收费之间存在显著的负相关关系。这意味着高质量的内部控制能够降低审计定价。同时,宋迪等(2019)研究发现,当上市公司内控质量较高时存在对外担保,且较高的内控质量能够抑制上市公司高风险担保的规模(孟祥展等,2015)。被审计单位存在的经营风险、财务风险和诉讼风险是审计人员制定审计定价的重要影响因素。因此,内部控制质量应该能够调节上市公司对其子公司债务担保与审计定价之间的关系。可以预期,相对于内部控制质量较低而言,较高的内部控制质量能够显著抑制上市公司对其子公司债务担保所带来的审计定价上升。考虑到企业内部控制质量为连续变量,本部分采用交乘项的方式,考察内部控制质量对集团内部债务担保和审计定价关系的影响。为检验以上预期,本部分采用迪博内部控制指数反映上市公司内部控制质量;同时,在模型中加入内部控制质量与集团内部债务担保程度变量的交乘项Db_Ic。如表5所示,交乘项Db_Ic的回归系数为-1.961,在1%的水平上显著,表明高质量的内部控制能够降低集团内部债务担保带来的审计费用的提升。

表5 考虑金融化水平与内部控制质量的检验结果

	(1)	(2)
	考虑金融化水平	考虑内部控制质量
<i>Db</i>	-9.174(-1.314)	13.143*** (2.982)
<i>Ic</i>	-0.007(-0.961)	-0.006(-1.041)
<i>Db_Ic</i>		-1.961*** (-2.975)
<i>Fin</i>	-0.051(-0.438)	
<i>Db_Fin</i>	138.077*** (3.144)	
<i>Controls</i>	yes	yes
<i>Year/Ind</i>	yes	yes
<i>cons</i>	4.095*** (19.738)	3.960*** (23.981)
<i>N</i>	5405	8120
<i>R</i> ²	0.688	0.694

六、研究结论与政策启示

在存在严重信息不对称的金融市场和资本市场环境下,第三方的担保既是有效缓解企业融资约束的重要措施,也可能会提升担保方的风险。从上市公司所控制的集团看,上市公司对其子公司的债务担保既可能存在风险中和效应,也可能存在风险扩散效应。因此,与已有文献未区分担保对象不同,本文着重考察上市公司对其子公司债务担保所形成的集团内部债务担保与审计定价的关系。研究结果表明,集团内部债务担保显著提升了审计定价,表现为风险扩散效应;从机制检验发现,这种效应的产生是因为上市公司对其子公司的债务担保提升了上市公司面临的财务风险和经营风险,审计人员为了应对债务担保可能引致的财务风险、经营风险和违约诉讼风险对其声誉等的影响,会提高审计定价以获取风险补偿;进一步的研究表明,相较于国有上市公司和以保证方式的债务担保,当上市公司为非国有企业以及对子公司采取连带责任的债务担保时,审计定价较高;同时,金融化水平对集团内部债务担保与审计定价之间

的关系存在显著的正向调节作用,而良好的内部控制对二者关系存在显著的负向调节作用。本文的研究结论能够从集团整体的视角,揭示集团内部债务担保的风险扩散效应,及其对审计定价的作用机理,丰富集团内部债务担保经济后果以及审计定价的理论研究,同时对指导信贷市场参与各方根据审计定价合理安排的资金融通活动、注册会计师有效规避债务担保带来的风险以及促进信贷市场健康发展均具有较好的实践价值。

根据以上研究结论,本文具有以下政策启示:(1)从上市公司看,其对子公司的债务担保存在风险扩散效应,会使得以上市公司为核心的集团财务风险和经营风险上升,尤其是以连带责任方式的债务担保风险更高,进而导致注册会计师收取更高的审计费用。而注册会计师审计定价作为一种市场化的行为,审计定价的高低具有信号传递效应,反过来会作用于上市公司及其子公司的融资活动,影响其融资成本和融资的便捷程度。因此,上市公司在对子公司进行债务担保时应该合理选择债务担保方式,同时综合研判对子公司的债务担保可能存在的风险点,以此判断是否对子公司进行担保以及采取何种方式进行担保,以便规避债务担保所带来的风险,并充分发挥审计定价在上市公司及其子公司融资行为中的积极作用。(2)从上市公司的子公司看,努力寻求母公司的债务担保能够较好地信贷过程中获取信贷增信,缓解其融资约束,摆脱企业面临的财务困境。但同时,子公司应该全面分析自身资源禀赋、财务能力和综合治理能力等,尽可能抑制信贷风险向母公司传染,以遏制集团整体风险的上升。(3)从审计人员看,上市公司对子公司的债务担保提升了上市公司的财务风险,因子公司可能的债务违约等行为会导致诉讼风险提高,同时会增加审计程序的复杂程度。因此,注册会计师在评估被审计单位风险以确定审计定价时,需要综合考虑上市公司对其子公司债务担保所蕴含的财务风险和经营风险以及获取审计证据的复杂程度,合理确定审计收费以弥补审计风险带来的损失。进一步地,如果注册会计师收取的审计费用难以补偿审计人员面临的审计风险,可以考虑拒绝该项审计业务,以降低会计师事务所面临的执业风险。

虽然,本文突破前期文献仅考察独立公司之间担保行为经济后果的局限,从集团整体的范畴考察上市公司对其子公司债务担保所形成的集团内部债务担保与审计定价的关系具有较好的创新性和实践意义,但也存在不足,需要进一步研究。第一,受限于数据的可获得性,本文仅考虑了上市公司对其子公司的债务担保,但上市公司与子公司之间通过以股权为连接构成的集团整体,子公司也可能对上市公司举借债务行为提供担保。后续如果能够获得相关数据,可以进一步展开更深入的研究。第二,本文考虑了产权性质、债务担保方式、金融化水平以及内部控制质量等横截面特征差异在集团内部债务担保与审计定价关系中的影响,但事实上影响二者之间关系的环境因素还有很多,后续也可以进一步深入探讨。

主要参考文献:

- [1] 陈胜蓝,马慧. 反腐败与审计定价[J]. *会计研究*,2018,(6).
- [2] 杜勇,何硕颖,陈建英. 企业金融化影响审计定价吗[J]. *审计研究*,2019,(4).
- [3] 黄贤环,王瑶. 集团内部资本市场与企业金融资产配置:“推波助澜”还是“激浊扬清”[J]. *财经研究*,2019,(12).
- [4] 黄贤环,王瑶,王少华. 谁更过度金融化:业绩上升企业还是业绩下滑企业? [J]. *上海财经大学学报*,2019,(1).
- [5] 黄贤环,吴秋生. 上市公司与财务公司关联交易对投资效率影响研究[J]. *审计与经济研究*,2017,(1).
- [6] 黄贤环,吴秋生,王瑶. 金融资产配置与企业财务风险:“未雨绸缪”还是“舍本逐末”[J]. *财经研究*,2018,(12).
- [7] 李百兴,王博,卿小权. 内部控制质量、股权激励与审计收费[J]. *审计研究*,2019,(1).
- [8] 李莎,林东杰,王彦超. 公司战略变化与审计收费——基于年报文本相似度的经验证据[J]. *审计研究*,2019,(6).

- [9] 李越冬,张冬,刘伟伟. 内部控制重大缺陷、产权性质与审计定价[J]. 审计研究,2014,(2).
- [10] 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).
- [11] 刘笑霞,李明辉,孙蕾. 媒体负面报道、审计定价与审计延迟[J]. 会计研究,2017,(4).
- [12] 孟祥展,张俊瑞,程子健. 金字塔结构、投资者保护与关联担保——基于控制权和现金流权的分析[J]. 山西财经大学学报,2015,(4).
- [13] 纳鹏杰,雨田木子,纳超洪. 企业集团风险传染效应研究——来自集团控股上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2017,(3).
- [14] 饶育蕾,张媛,彭叠峰. 股权比例、过度担保与隐蔽掏空——来自我国上市公司对子公司担保的证据[J]. 南开管理评论,2008,(1).
- [15] 沈红波,廖冠民,曹军. 金融发展、产权性质与上市公司担保融资[J]. 中国工业经济,2011,(6).
- [16] 宋迪,刘长翠,杨超. 内部控制质量与公司对外担保行为的相关性研究——基于沪深两市2008–2017年的经验证据[J]. 审计研究,2019,(1).
- [17] 孙安其. 产能过剩与审计治理——基于审计费用风险溢价的实证研究[J]. 上海财经大学学报,2018,(2).
- [18] 王芳,周红. 担保方式效应与独立审计需求——基于中国债券市场的研究[J]. 会计研究,2015,(7).
- [19] 王琨,陈胜蓝,李晓雪. 集团关联担保与公司融资约束[J]. 金融研究,2014,(9).
- [20] 王彦超,陈思琪. 关联担保的债务风险转移[J]. 中国工业经济,2017,(8).
- [21] 王瑶,黄贤环. 内部控制与实体企业金融化: 治理效应抑或助推效应[J]. 财经科学,2020,(2).
- [22] 王永妍. 集团内部产业链分工与审计定价[J]. 审计研究,2019,(6).
- [23] 夏宁,杨硕. 异质性机构投资者持股水平与审计收费[J]. 审计研究,2018,(2).
- [24] 徐攀. 上市公司提供关联担保增加了公司价值吗? ——基于沪深上市公司的数据检验[J]. 财经论丛,2017,(7).
- [25] 颜恩点,孙安其,储溢泉,等. 影子银行业务、会计师事务所选择和审计特征——基于上市非金融企业的实证研究[J]. 南开管理评论,2018,(5).
- [26] 张俊瑞,刘彬,程子健,等. 上市公司对外担保与持续经营不确定性审计意见关系研究——来自沪深主板市场A股的经验证据[J]. 审计研究,2014,(1).
- [27] 张立民,彭雯,钟凯. 宏观经济与审计定价: 需求主导还是供给主导? [J]. 会计研究,2018,(2).
- [28] 张晓玫,宋卓霖. 保证担保、抵押担保与贷款风险缓释机制探究——来自非上市中小微企业的证据[J]. 金融研究,2016,(1).
- [29] Altman E I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy[J]. The Journal of Finance, 1968, 23(4): 589–609.
- [30] Berkman H, Cole R A, Fu L J. Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China[J]. Journal of Banking & Finance, 2009, 33(1): 141–156.
- [31] Fang J X, Pittman J, Zhang Y Q, et al. Auditor choice and its implications for group-affiliated firms[J]. Contemporary Accounting Research, 2017, 34(1): 39–82.
- [32] Nikkinen J, Sahlström P. Does agency theory provide a general framework for audit pricing? [J]. International Journal of Auditing, 2004, 8(3): 253–262.
- [33] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1): 161–190.

Intra-group Debt Guarantees and Audit Pricing: Risk Diffusion or Risk Neutralization

Huang Xianhuan, Wang Yao

(School of Accounting, Shanxi University of Finance and Economics, Shanxi Taiyuan 030006, China)

Summary: From the perspective of the groups formed by listed companies and their

subsidiaries, there may be “risk diffusion” effect and “risk neutralization” effect in the debt guarantee of listed companies to their subsidiaries, but it is regrettable that the existing studies have not made a distinction between them. However, under the risk-oriented audit mode in China, the risk level of the auditee directly affects the audit pricing behavior of CPA. In view of this, this paper examines the relationship between debt guarantees and audit pricing of listed companies within the group. The results show that: The debt guarantee for subsidiaries of listed companies within the group improves the audit pricing by enhancing the financial risk and operational risk of listed companies; further research shows that, compared with the debt guarantee of state-owned enterprises and guarantee mode, if the listed company is the debt guarantee of non-state-owned enterprises and joint and several liability, its debt guarantee for subsidiaries will enhance the audit pricing. When the financial level of listed companies is higher, the debt guarantee for subsidiaries will lead to the increase of audit pricing, and good internal control can inhibit the increase of audit pricing caused by the debt guarantee of listed companies. Therefore, this paper argues that listed companies should reasonably choose the way of debt guarantees, and comprehensively study and judge the possible risk points of debt guarantees for subsidiaries, so as to judge whether to guarantee the subsidiaries; the subsidiaries should comprehensively analyze their own resource endowment, financial ability and comprehensive governance ability, so as to prevent the transmission of credit risk to the parent company as far as possible, and curb the group as a whole; auditors should consider the risk points of debt guarantees of listed companies to subsidiaries and the complexity of obtaining audit evidence, and reasonably determine audit fees.

The possible contributions of this paper are as follows: (1) From the perspective of group as a whole, studying the relationship between debt guarantees and audit pricing of listed companies within the group can provide a new theoretical explanation for the relationship between debt guarantees and audit pricing of listed companies to subsidiaries. (2) Mining the basic path of debt guarantees for subsidiaries of listed companies to improve audit pricing can reveal the deep logic of listed companies’ debt guarantee on subsidiaries’ audit pricing. (3) The investigation of cross-sectional characteristics of listed companies, such as the nature of property rights, the way of debt guarantees, the level of financialization and the quality of internal control, can provide important empirical evidence for understanding the constraints between debt guarantees and audit pricing. It is helpful for listed companies to prevent and control the risk of debt guarantees, and provide important decision-making basis for CPA audit pricing.

Key words: debt guarantee; audit pricing; audit risk; internal control; financialization

(责任编辑: 王西民)