终极控制股东性质、审计质量与债务期限结构

黄璜　梁耀辉

（西南交通大学经济管理学院　成都　610031　西南财经大学会计学院　成都　611130）

【摘要】本文以2007~2010年连续4年均可获得相关资料的858家非金融类上市公司构建的平衡面板数据（共计3 432个观测值）为研究样本，在控制相关变量的前提下采用混合模型经验检验了终极控制股东性质不同时审计质量与我国上市公司债务期限结构之间的关系。研究结果表明，审计质量与债务期限结构显著正相关。进一步研究发现，相比非国有而言，上市公司的国有性质使审计质量与债务期限结构之间的正相关关系减弱。

【关键词】审计质量　终极控制股东性质　债务期限结构　债权人保护

当前国外鲜有研究关注审计质量和债务期限结构的相关关系，国内的实证研究结果也存在分歧。对此，本文将从信息不对称角度来研究审计质量对债务期限结构的影响，以考察能否利用高质量审计这样的外部保护机制来减轻债权人利益受到侵害的程度，从而为公司带来更多的长期债务融资。为探究国内研究存在分歧的原因，本文拟在前人研究的基础上加入终极控制股东的性质进行深入分析。我国上市公司的所有权大量地被终极控制股东掌握，且股权典型地被产权残缺、政治负担较重的国有股东掌握，公司面临的产权约束问题非常严重。在这样的背景下，国有终极控制是否会使审计质量和债务期限结构之间的关系发生变化，也是本文进行进一步深入研究的方向与意义所在。

一、研究假设的提出

近年来，国外学者在审计质量与债务融资关系的研究方面重点关注的是审计质量对债务融资成本的影响。国外研究得到一致结论，即审计尤其是高质量审计可以降低公司的债务融资成本。而国内方面，学术界主要将审计质量作为被解释变量来展开分析，以期从本质上了解审计质量的影响因素并对其进行有效改善。国内研究得出结论，审计质量与债务融资成本相关；而审计质量对债务期限结构的影响可能为正、可能为负，结论并不一致。据此，本文在借鉴国内外研究成果的基础上，具体考察审计质量与我国上市公司债务期限结构之间的关系，以及该种关系是否依赖于终极控制股东的性质。

债务的期限特征决定着债务本事所具备的约束能力，或者说激励效果，因此短期债务和长期债务的作用机理并不相同。基于此，银行在做出向公司贷款的决策时，自然会关注债务的这一期限特征。

在其他条件相同的情况下，若上市公司试图获取更多的长期债务，就必须减缓与债权人之间的信息不对称程度以得到信任与支持，其中一种可靠的外部监督方式就是独立的高质量审计。而信号传递假说则认为，高质量审计本身可能并不具备价值创造能力，但上市公司聘请高质量审计师这一行为是有成本代价的，它能被看做一种可信的承诺，传递给债权人其会计信息可靠的信号，因此减缓了上市公司与债权人之间的信息不对称程度，债权人愿意适当扩大借款额和延长借款期限。基于此，本文提出假设一。

H1：审计质量与债务期限结构正相关。

国外研究发现大量与产权相关的制度安排如上市公司的政治背景、银行的产权性质等给银行的借贷决策带来重大影响，上市公司终极控制股东的性质在有关债务期限结构的研究中不容忽视。上市公司终极控制股东的国有性质是国有银行关注的焦点，此时银行会忽视高质量审计所带来的正面影响而直接给予长期债务支持。基于此，本文提出假设二。

H2：相比非国有而言，上市公司的国有性质使审计质量与债务期限结构之间的正相关关系减弱。

二、研究变量定义

1. 被解释变量。被解释变量为债务期限结构，用Dm表示。基于数据的获取情况，本文和众多研究一样，将债务期限结构定义为长期债务与总债务的比值。考虑到我国债务融资大量采用银行借款，故本文进一步将债务期限结构定义为长期银行借款与银行总借款的比值。

2. 解释变量。解释变量一：审计质量，用Aq表示。因此，本文以事务所规模大小来替代审计质量，将上市公司所选择的会计师事务所划分为国际“四大”/非国际“四大”，当属于国际“四大”时，Aq取1；否则取0。预计正相关。

解释变量二：终极控制股东性质，用Uct表示。本文按照终极控制股东性质将样本公司划分为国有控股和非国有控股两类。当为国有性质时，Uct取1；否则取0。预计正相关。

解释变量三：交互项，用Aq＊Uct表示。该交互项用以反映终极控制股东性质对审计质量和债务期限结构之间关系的影响。预计负相关。

3. 控制变量。控制变量一：公司规模，用Size表示。Jalilv和

Harris(1984)指出,大规模公司的信息不对称程度和代理冲突相对较小,它们拥有较多的有形资产,破产风险也较小;而小规模公司的部分股份通常被管理者持有,激化了内部人与债权人间的代理冲突,且它们的破产风险较大。因此,大规模公司更易进入长期债务市场,且债务融资成本相对较低。预计正相关。

控制变量二:资产负债率,用Lev表示。Wiggins(1990)认为,上市公司的财务杠杆较高意味着较大的清算风险,促使该类公司倾向于举借更多的长期债务。预计正相关。

控制变量三:资产结构,用As表示。Whited(1992)发现抵押资产的数量与债务期限结构显著相关,上市公司拥有的抵押资产越多则获取的长期债务越多。预计正相关。

控制变量四:成长性,用Grouth表示。Diamond(1991)提出流动性风险假说,认为为防范流动性风险,具有长期投资机会的公司倾向于发行长期债务。预计正相关。

各变量的定义如表1所示。

表1　　变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义	预计符号
被解释变量	债务期限结构	Dm_1	年末长期负债/年末总负债	
		Dm_2	年末长期银行借款/年末总银行借款	
解释变量	审计质量	Aq	虚拟变量,若为国际"四大"取1,否则取0(本文所指的国际"四大"包括:毕马威华振、普华永道中天、安永大华、安永华明、德勤华永)	+
	终极控制股东性质	Uct	虚拟变量,终极控制股东为国有性质取1,否则取0	+
	交互项	Aq*Uct	Aq乘以Uct	–
控制变量	公司规模	Size	年末总资产的自然对数	+
	资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产	+
	资产结构	As	年末固定资产/年末总资产	+
	成长性	Grouth	(当年主营业务收入-上年主营业务收入)/上年主营业务收入	+
	行业	Ind	虚拟变量,用来控制行业因素的影响。按中国证监会的CSRC行业分类标准(除制造业继续划分为10小类外,其他行业以大类为准)且剔除金融、保险业后得到21个行业,因此设置20个行业虚拟变量	?
	年度	Year	虚拟变量,用来控制宏观经济因素的影响。本文涉及2007~2010年共4年的样本数据,因此设置3个年度虚拟变量	?

三、数据来源与样本选择

1. 数据来源。上市公司的财务数据来自中国经济金融数据库(CCER)中的《一般上市公司财务数据库》和《股票价格收益数据库》。文中采用EXCEL和EVIEWS6.0软件对相关数据进行处理。

2. 样本选择。本文选取2007~2010年在我国深沪交易所上市的公司,并保证所有公司均在2007年12月31日之前上市,得到了原始研究样本。按照如下原则进行筛选:①剔除金融、保险类公司;②剔除ST、PT类公司;③剔除发行B股或H股公司;④剔除终极控制股东类型不详的公司;⑤剔除资产负债率、主营业务收入增长率大于1的公司;⑥剔除数据缺损、无法获得相关数据的公司。

为此,本文最终以2007~2010年连续4年均可获得相关资料的858家非金融类上市公司构建的平衡面板数据(共计3 432个观测值)为研究样本,经验调查终极控制股东性质、审计质量与债务期限结构之间的关系。

3. 描述性统计。表2是对模型中主要变量的描述性统计。从中可见,Dm_1和Dm_2的均值分别为16.25%和28.88%,表明样本公司的长期负债(长期借款)在债务结构中比重较低,短期负债(短期借款)占主导地位;Aq的均值为3.64%,表明样本中大多数上市公司选择了非国际"四大"进行审计,反映出我国目前的审计市场较为分散;样本中65.33%的上市公司终极控制权掌握在国有股股东手中;交互项的均值为2.48%(中值为0),表明聘请国际"四大"开展审计活动的国有上市公司数量较少。

表2　　描述性统计

	样本数	最小值	最大值	均值	中值	标准差
Dm_1	3 432	0.000 0	0.902 3	0.162 5	0.095 8	0.181 0
Dm_2	3 432	0.000 0	1.000 0	0.288 8	0.211 1	0.295 3
Aq	3 432	0.000 0	1.000 0	0.036 4	0.000 0	0.187 3
Uct	3 432	0.000 0	1.000 0	0.653 3	1.000 0	0.475 9
Aq*Uct	3 432	0.000 0	1.000 0	0.024 8	0.000 0	0.155 4
Size	3 432	19.132 9	28.673 2	21.714 9	21.621 4	1.060 9
Lev	3 432	0.007 7	0.915 8	0.491 9	0.503 1	0.178 8
As	3 432	0.000 0	0.960 0	0.286 5	0.255 7	0.179 9
Grouth	3 432	−0.934 9	0.999 9	0.166 5	0.150 8	0.259 2

四、实证结果与分析

1. 实证模型的设定。为了综合考察终极控制股东性质、审计质量与债务期限结构之间的关系,本文建立如下两个模型来进行实证检验。各模型中加入了预先设定的被解释变量、解释变量和控制变量,以保证模型的完整性和结果的准确性。经验模型构建如下:

$$Dm_1=\beta_0+\beta_1Aq+\beta_2Uct+\beta_3Aq*Uct+\beta_4Size+\beta_5Lev+\beta_6As+\beta_7Grouth+\gamma\sum_{i=1}^{20}Ind_i+\eta\sum_{j=1}^{3}Year_j+\varepsilon \quad (1)$$

$$Dm_2=\beta_0+\beta_1Aq+\beta_2Uct+\beta_3Aq*Uct+\beta_4Size+\beta_5Lev+\beta_6As+\beta_7Grouth+\gamma\sum_{i=1}^{20}Ind_i+\eta\sum_{j=1}^{3}Year_j+\varepsilon \quad (2)$$

模型(1)和模型(2)中:β_0为截距项;β_1、β_2、β_3、β_4、β_5、β_6、β_7为回归系数;γ和η为回归系数向量;ε为随机干扰项。

2. 实证结果。本文通过对F统计量、LM统计量和Hausman统计量进行检验,发现样本公司适合采用针对面板数据的混合模型进行估计。回归结果见表3。

由表3可见,本文控制了行业和年度虚拟变量,以反映行业类别和宏观经济因素给债务期限结构带来的影响;F统计量说明本文所设置的两个模型总体均在1%的水平上显著;两个模型中调整后的R^2说明本文的解释变量和有关控制变量一同解释了债务期限结构31.679 4%和19.739 2%的变异。

表3　　回归结果

变 量	Dm_1	Dm_2
	模型(1)	模型(2)
Intercept	−0.799 029 (−22.910 82) ***	−0.980 876 (−11.691 98) ***
Aq	0.043 363 (3.844 102) ***	0.111 671 (3.033 661) ***
Uct	0.005 007 (3.650 663) ***	0.009 344 (1.935 081) *
Aq * Uct	−0.100 228 (−9.458 332) ***	−0.137 819 (−3.477 232) ***
Size	0.041 354 (19.395 87) ***	0.059 417 (11.898 95) ***
Lev	0.042 095 (4.581 954) ***	−0.106 548 (−3.396 677) ***
As	0.095 475 (18.429 76) ***	0.056 673 (1.426 409)
Grouth	−0.019 071 (−1.010 740)	0.032 214 (1.051 189)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
调整后R^2	0.316 794	0.197 392
F统计量	54.030 50	29.127 06
Obs	3 432	3 432

注:括号上方的数字为系数,括号中的数字为t值;*、**、***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著。

模型(1)选择Dm_1(年末长期负债/年末总负债)来衡量债务期限结构。从表3的回归结果可以看出,Aq的回归系数为0.043 363,且在1%的水平上显著,说明审计质量与债务期限结构显著正相关,假设一得到验证。该研究结果表明,高质量的审计可增加报表的准确性和可信性,它使内部人与债权人之间的信息不对称程度减小,有利于债权人防范投资风险,此时债权人愿意提供长期债务支持。Aq * Uct的回归系数为−0.100 228,且在1%的水平上显著,说明相比非国有而言,上市公司的国有性质使审计质量与债务期限结构之间的正相关关系减弱,假设二得到验证。该研究结果表明,由于我国的银行业主要以国有银行为主体,它们在向国有上市公司发放长期债务时重点考虑的是相关政治目标、政府对银行借贷行为的干预、国有上市公司特有的政策保护所带来的较低的财务风险和经营风险以及更为软化的预算约束,因而受审计质量的影响并不大。Dm_1中指代的债务涉及金融和非金融机构提供的融资支持,考虑到金融机构贷款在我国债务融资中占据主要地位,本文又选择Dm_2(年末长期银行借款/年末总银行借款)作为债务期限结构的替代变量,进一步对上述结果开展稳健性检验。从表3中模型(2)的回归结果可以看出,Aq和Aq * Uct回归系数的符号和显著性程度均未发生改变,证实以上结果稳健性较好。

同时我们观察到,不论是模型(1)还是模型(2),Uct的回归系数均为正且至少在10%的水平上显著,说明国有上市公司相比非国有其债务期限结构较长。该结果与刘志远、毛淑珍和乐国林(2008)一致,他们发现国有性质的终极控制人所控制的上市公司长期负债比例偏高;当这种终极控制是通过多层级控制链间接实现时,终极控制人的不同产权性质对上市公司长期债务选择的影响更加显著。p 说明国有银行对不同性质公司发放贷款的情况存在差异(Brandt and Li,2003)。

至于控制变量,模型(1)和模型(2)得到不同结果。在模型(1)中,公司规模、资产负债率和资产结构均在1%的显著性水平下与债务期限结构正相关,与理论预期一致;而成长性却与预期相悖,表现为与债务期限结构负相关,但并不显著。在模型(2)中,公司规模在1%的显著性水平下与债务期限结构正相关,与理论预期一致;而资产负债率却与债务期限结构负相关,且在1%的水平下显著,与理论预期不一致,导致该结果的原因可能是:债务期限结构主要是上市公司进行财务管理的一种手段,如我们前面提到的,当公司的财务杠杆较高时,为了规避风险而更倾向于运用长期债务融资。但是,债务期限结构还要受到公司外部因素的影响,比如本文中所说的由于公司自身的风险信息传递给外界所导致的潜在债权人对公司风险状况的评价,这也会对债务期限结构产生一定影响。我们认为,公司自身风险的上升将使债权人越来越注重防范信用风险,因此在提供长期债务融资时更加谨慎。资产结构和成长性与理论预期符号一致,均为正,但并不显著。

综上所述,假设一和假设二得到验证。

3. 稳健性检验。有关审计质量的度量指标是一个重点及难点问题。本文在前面的实证研究中,以会计师事务所的规模大小来代理审计质量,通过划分国际"四大"/非国际"四大"来表示审计质量的高低。事实上,审计质量在实证研究中的替代变量多种多样,比如盈余管理、审计意见、审计收费、资本市场的反应、事务所规模和声誉等,但相关评价褒贬不一,单就事务所规模大小这一指标就又可细分为多种衡量标准,究竟哪种方法或标准在我国最具适用性,学术界并未得出一致结论。可见,本文选择国际"四大"/非国际"四大"来描述审计质量带有一定主观性,结果也可能存在偏差。因此,为了获得稳健的实证结果,本文又采用审计收费作为审计质量的替代变量,再次对上述模型进行回归。

考虑到审计收费通常是根据被审计公司总资产的百分比计算得出,本文在稳健性检验部分将公司规模(公司总资产的自然对数)这一项从模型中剔除,以避免审计收费(代理审计质量)与公司规模之间的多重共线性对实证结果产生影响。

样本公司同样适合混合模型估计,回归结果显示,模型(1)中各解释变量的系数符号与显著性程度相比实证部分对应的回归结果基本未变。可见,当Dm_1作为被解释变量时,无论是采用国际"四大"/非国际"四大"还是选择审计收费来度量审计质量,均证实了假设一和假设二,结果较为稳健。模型(2)的回归结果表明,审计质量与债务期限结构在1%的显著性水平上正相关,假设一仍得到验证;交互项的系数符号虽为负但t值并不显著,假设二未得到验证。可见,当Dm_2作为被解释变量且采用审计收费替代审计质量时,只有假设一得到验证,结果不太稳健。可见,虽然公司的大部分借款来自银行,但

宏观调控下房产税改革的几点思考

杨晶晶

（中南财经政法大学财税学院　武汉　430071）

【摘要】本文基于我国房产税改革试点的背景，从分析现阶段开征个人房产税的利弊入手，研究后危机时代中国房地产宏观调控形势，从宏观调控角度探讨房产税改革试点中存在的深层次问题，以期为“十二五”时期我国房产税制改革的深入推进提供几点建议。

【关键词】房产税改革　宏观调控　公共财政

房产税是世界各国普遍征收的一种财产税。房产税是以房屋为征税对象，按房屋的计税余值或租金收入为计税依据，向产权所有人征收的一种财产税。自2011年1月房产税改革在上海、重庆试点后，改革的步伐可谓波澜不惊。虽然国家利用房产税改革和“限购”等手段，在一定程度上遏制了房价的疯涨，但成效并不显著。2012今年7月至9月间，北京、上海、重庆等地房价又有不同程度的回暖和上升。今年年初全国“两会”上，财政部部长谢旭人曾明确表示，如今，2012年将适当扩大房产税试点范围。2012年即将过去，房产税改革将如何推进，“十二五”时期我国房产税改革将如何深化，以及如何破解房产税改革试点中出现的问题，都是当前国家财税系统和学术界亟待解决的重要课题。本文结合房产税试点改革实践，从后危机时代我国面临的宏观和微观形势以及房价居高不下、通货膨胀、老百姓买房难、社会矛盾凸显等社会现状和问题提出几点思考。

一、目前个人房产税开征存在的主要问题

1. 开征房产税的调控作用没有实现。从房产税试点情况来看，上海是对上海居民家庭新购第二套及以上住房和非上海居民家庭的新购住房征收房产税，税率因房价高低分别暂定为0.6%和0.4%。重庆则是对主城九区内存量增量独栋别墅、新购高档商品房、外地炒房客在重庆购第二套房征收房产税，税率为0.5%至1.2%。

选择Dm_2（年末长期银行借款/年末总银行借款）来替代公司的债务期限结构还是存在着一定的缺陷。

五、研究结论

有关债务融资特别是债务期限结构的研究近来得到学者们的广泛关注。本文在借鉴国内外研究成果的基础上，以内部人和债权人间存在的信息不对称为切入点，考察能否利用高质量审计这样的外部保护机制来减轻债权人利益受到侵害的程度，从而为公司带来更多的长期债务融资。本文以2007~2010年连续4年均可获得相关资料的858家非金融类上市公司构建的平衡面板数据（共计3 432个观测值）为研究样本，在控制相关变量的前提下采用混合模型经验检验了终极控制股东性质不同时审计质量与我国上市公司债务期限结构之间的关系。研究发现，审计质量与债务期限结构显著正相关。这说明高质量的审计可增加报表的准确性和可信性，它使内部人与债权人之间的信息不对称程度减小，有利于债权人防范投资风险，此时债权人愿意提供长期债务支持。

进一步研究发现，相比非国有而言，上市公司的国有性质使审计质量与债务期限结构之间的正相关关系减弱。这说明由于我国的银行业主要以国有银行为主体，它们在向国有上市公司发放长期债务时重点考虑的是相关政治目标、政府对银行借贷行为的干预、国有上市公司特有的政策保护所带来的较低的财务风险和经营风险，以及更为软化的预算约束，因而受审计质量的影响并不大。

本文研究不仅为债权人保护的相关研究提供了新的思路和方法，还强调了作为独立第三方的外部审计在公司债务融资活动中所起到的重要作用。上市公司可通过该外部监督机制来调整债务结构，从而优化资源配置。

主要参考文献

1. 胡奕明，唐松莲.审计、信息透明度与银行贷款利率.审计研究，2007；6

2. 江金锁. 审计师规模与企业负债融资约束——来自中国上市家族企业的经验证据.财经问题研究，2010；7

3. 江伟，雷光勇.制度环境、审计质量与债务融资.当代经济科学，2008；2

4. 江伟，沈艺峰.大股东控制、资产替代与债权人保护.财经研究，2005；12

5. 李秉祥. 我国财务危机公司投资行为的财务特征分析.中国管理科学，2003；2

6. 刘志远，毛淑珍，乐国林.政府控制、终极控制人与上市公司债务期限结构.当代财经，2008；1

7. 雒敏，麦海燕.审计意见、审计质量与债务期限结构——基于我国上市公司的经验证据.经济管理，2011；7