

# 审计需求之代理理论新探

——结合我国上市公司代理问题的分析

刘文达

(厦门大学管理学院 厦门 361005)

**【摘要】** 本文通过对 2002~2009 年我国主板市场 A 股上市公司股权结构进行分析,发现我国股票市场股权集中度水平较高、“一股独大”明显,以致我国上市公司出现股东与经营者、控股股东与中小股东、控股股东与债权人三个代理问题,由此引申出了审计需求代理理论,并结合有关文献,对该理论进行了深入分析。

**【关键词】** 代理理论 审计需求 股权结构 股权集中度

## 一、引言

西方传统委托代理理论主要是由 Coase(1993)、Jensen 和 Meckling(1976)、Fama 和 Jensen(1983)等针对美英特别是美国多数上市公司股权分散这一显著特征而提出的一种分析框架。股权分散的直接后果就是所有权和控制权相分离。在股权高度分散的情况下,按照一股一票的原则,没有任何股东能够控制公司以获得超额收益,股东之间基本上没有利益冲突,上市公司面临最突出的问题是全体股东与经营者之间的利益冲突。基于自利经济人假设,在信息不对称的情况下,全体股东和经营者都以个人效用最大化为行动目标,因此经营者并不总是符合股东的最大效用函数,经营者存在道德风险,存在为了自身的利益而从事损害股东利益的机会主义行为。而股东为了维护自身利益,在制定经营者报酬计划时一般会将经营者的机会主义行为所带来的损失考虑在内,通过降低代理人的报酬来维护自身的利益,这种利益冲突导致代理成本的产生。Jensen 和 Meckling 将代理成本的组成归纳为委托人的监督成本、代理人的保证成本和剩余损失。

公司股权结构的不同,决定了代理理论所要解决的问题必然不同。包括中国在内的许多国家的上市公司的股权特征与美国上市公司的股权结构存在明显的不同,其特征并非股权分散,而是股权相对集中或高度集中。La Porta 等(1999)在分析了 27 个高收入国家的 600 多家大型上市公司的股权结构后发现,除英美等国外,高收入国家约有 64%的大企业存在控股股东。Faccio 和 Lang(2002)分析了 13 个西欧国家的 232 家公司,发现除英国和爱尔兰的公司中股权较为分散外,欧洲大陆国家的公司股权普遍较为集中。Claessens Djankow 和 Lang(2002)对 9 个东亚国家的 2 980 家上市公司进行了分析,发现除日本公司所有权相对集中外,其余东亚国家中三分之二的公司都拥有单一控制性股东。

## 二、我国上市公司股权结构特点

我国证券市场起步较晚,受计划经济的影响,政府在证券市场的发展过程中起着主导作用,在这样的背景下,我国证券

市场股权向大股东集中,上市公司股权集中度较高、“一股独大”明显。林爱梅(2009)研究发现,1997 年 6 月 30 日我国沪深两地上市公司第一大股东持股比例平均为 47.1%(具体见表 1),其中沪市上市公司第一大股东平均持股比例为 47.79%,深市上市公司第一大股东平均持股比例为 46.27%。下表为 2002~2009 年上市公司第一大股东持股比例统计数据。

表 1 第一大股东持股比例

	年度	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
总体 (%)	owncon1 <=0.33	32.98	33.95	35.31	38.08	43.19	42.54	42.68	44.39
	0.33 < owncon1 < 0.5	25.72	25.75	26.12	25.60	29.46	31.27	30.71	29.88
	owncon1 >=0.5	41.30	40.30	38.57	36.32	27.35	26.19	26.61	25.73
沪市 (%)	owncon1 <=0.33	29.41	32.16	34.89	37.57	44.78	43.27	43.55	44.91
	0.33 < owncon1 < 0.5	26.68	26.07	25.69	25.92	30.48	33.49	30.88	29.41
	owncon1 >=0.5	43.91	41.78	39.43	36.50	24.74	23.25	25.57	25.68
深市 (%)	owncon1 <=0.33	38.38	36.49	35.82	38.66	41.60	41.88	41.91	43.93
	0.33 < owncon1 < 0.5	24.27	25.30	26.65	25.23	28.44	29.27	30.55	30.29
	owncon1 >=0.5	37.34	38.21	37.54	36.11	29.96	28.85	27.54	25.78

由表 1 可以看出,第一大股东持股比例大于 50%的样本占总样本的比例从 2002 年的 41.30%下降至 2009 年的 25.73%,第一大股东持股比例小于 50%大于 33%的样本占总样本的比例从 2002 年的 5.72%上升为 2009 年的 29.88%,第一大股东持股比例小于 33%的样本占总样本的比例从 2002 年

的 32.98% 上升为 2009 年的 44.39%。沪深两市所呈现的现象与总体样本相类似。根据 GrosfeldandHashi(2003)对股权集中度的分类,当股东持股比例超过 33%即超过全部股权的 1/3 时,控股股东可以掌握公司的实际控制权。可见,虽然随着资本市场改革的不断深化我国第一大股东持股比例在逐渐下降,但是到 2009 年底,第一大股东的持股平均比例仍然高于 33%,第一大股东持股比例大于 33%的样本占总样本的比例仍然高于 55%。可见在我国资本市场“一股独大”十分明显,第一大股东掌握公司实际控制权的现象十分普遍。

2002~2009 年,我国主板 A 股上市公司股权集中度如表 2 所示。表 2 表明,在总体样本中,第一大股东持股比例呈逐年下降趋势,从 2002 年的 44.60% 下降至 2009 年的 38.12%。

表 2 我国股票市场股权集中度

年度	Own-Con1	Own-Con5	Own-Con10	Herfindahl_1	Herfindahl_5	Herfindahl_10
总体(%)						
2002	44.60	60.18	62.71	23.18	25.17	25.20
2003	44.71	62.74	65.48	23.45	25.90	25.95
2004	44.07	63.31	66.34	22.81	25.51	25.57
2005	42.75	62.65	65.88	21.53	24.38	24.44
2006	39.25	59.06	63.00	18.52	21.28	21.36
2007	38.73	57.76	62.11	18.08	20.53	20.62
2008	38.84	57.24	61.38	18.21	20.53	20.61
2009	38.12	55.46	59.62	17.49	19.58	19.66
沪市(%)						
2002	46.08	62.05	64.59	24.62	26.73	26.77
2003	45.43	62.64	65.14	24.15	26.47	26.51
2004	44.00	61.05	63.76	22.57	24.79	24.83
2005	42.42	59.73	62.65	20.93	23.20	23.24
2006	37.70	53.93	57.50	16.77	18.75	18.80
2007	37.29	52.44	56.19	16.64	18.39	18.45
2008	38.01	52.56	55.92	17.42	19.12	19.17
2009	37.67	51.62	55.1	17.14	18.69	18.74
深市(%)						
2002	42.34	57.35	59.86	21.01	22.8	22.83
2003	43.68	62.88	65.96	22.46	25.09	25.15
2004	44.15	66.02	69.42	23.10	26.38	26.46
2005	43.12	65.94	69.54	22.20	25.71	25.80
2006	40.80	64.19	68.51	20.27	23.83	23.93
2007	40.03	62.58	67.46	19.39	22.46	22.58
2008	39.59	61.39	66.23	18.91	21.78	21.89
2009	38.53	58.86	63.64	17.8	20.36	20.46

注:OwnCon1=公司第一大股东持股比例

OwnCon5=∑公司前五大股东持股比例

OwnCon10=∑公司前十大股东持股比例

Herfindahl\_1 指数=公司第一大股东持股比例

Herfindahl\_5 指数=∑公司前五大股东持股比例

Herfindahl\_10 指数=∑公司前十大股东持股比例

从表 2 可以看出,在总体样本中,前五大股东持股比例呈逐年下降趋势,从 2002 年的 60.18% 下降至 2009 年的 55.46%;前十大股东持股比例呈逐年下降趋势,从 2002 年的 62.71% 下降至 2009 年的 59.62%;Herfindahl\_1 从 2002 年的 23.18% 下降至 2009 年的 17.49%,Herfindahl\_5 从 2002 年的 25.17% 下降至 2009 年的 19.58%,Herfindahl\_10 从 2002 年的 25.20% 下降至 2009 年的 19.66%。可见,前五大股东持股比例与前十大股东持股比例差距较小,Herfindahl\_5 和 Herfindahl\_10 之间的差距也较小,前五大股东持股比例到 2009 年底仍高于 55%。如果用美国司法部制定的标准来衡量,我国上市公司的股权集中度水平至少处于高寡占 II 型,表明在我国资本市场股份主要集中在前五大股东手中。尽管我国股权集中度水平呈逐渐下降之趋势,但股权集中度水平仍然较高。

### 三、我国上市公司存在的代理问题

由于我国上市公司股权集中度水平较高,上市公司普遍存在“一股独大”的现象,与美国分散的股权结构有显著的差别,因而西方传统委托代理理论明显不适合用来解释我国上市公司所面临的代理问题。在股权相对或高度集中的公司,除了控股股东与经营者之间的利益冲突,主要还面临控股股东与中小股东之间的利益冲突。Shleifer 和 Vishny(1997)、Pagano 和 Roell(1998)等认为,控股股东凭借其实际控制权,以合法或者非常隐蔽的方式谋取私人利益,使分散投资者(中小股东)的利益受到损害,以致在这些公司中的代理问题主要不在经理人与投资者之间,而是在控股股东与其他中小投资者之间。Johnson, La Porta 等(2000)将大股东利用金字塔式的股权结构把受控制的基层企业的资金或利润转移到集团公司从而使中小股东利益受到侵害的行为称为隧道挖掘(亦称隧道输送),并指出“隧道挖掘”在新兴市场中较为普遍。

ECD2001 年“亚洲公司治理会议纪要”指出,亚洲国家和地区上市公司普遍存在的问题就是控股股东或大股东恶意损害中小股东的利益问题。在国内,唐宗明和蒋位(2002)对我国上市公司大股东利用控制权侵害中小股东的行为进行了实证分析,结果表明,控制权的价格与大股东可能从控制权中获得的私有收益呈正相关关系;与国外上市公司比较也表明,我国上市公司大股东侵害中小股东的程度远高于英美等国。冯根福(2004)认为,西方传统委托代理理论本质上是一种单委托代理理论,主要针对的是以股权分散为主要特征的上市公司,这类公司的主要矛盾是全体股东与经营者之间的矛盾,传统的委托代理理论不适合用于以股权相对集中或高度集中为主要特征的上市公司。由此,他提出了双重委托代理理论,认为在以股权相对集中或高度集中为主要特征的上市公司,控股股东或大股东与中小股东都希望在这公司的投资回报最大化。然而,由于控股股东或大股东掌握着公司的实际控制权,他们的机会主义行为损害了中小股东的利益,于是就产生了控股股东或大股东与中小股东之间的利益冲突。

除了控股股东与中小股东之间的代理问题,股权集中度水平较高的上市公司还面临着由于“资产替代效应”和“债务高悬效应”所引起的股东与债权人之间的代理冲突。Jensen 和

Meckling(1976)指出,债权人借钱给公司时是根据对公司所接受项目的风险水平的预期来相应地确定债务利率水平的,而风险较高的项目意味着能够获得较高的投资回报,即如果投资成功股东可以获得超额收益,但如果投资失败则意味着要承担高风险,由于股东只承担有限责任,因而债权人承担投资失败的损失必然超过股东。这种股东从投资高风险项目中可以获得收益而债权人在放出去的高风险债务却要承担损失的效应被称为“资产替代效应”,它是债务融资的一项代理成本。Gavish 和 Kalay(1983)建立了一个正式的理论模型来分析由负债引起的资产替代问题,负债引起的资产替代行为与负债比率正相关。江伟和沈艺峰(2005)从负债代理成本的角度考察了在我国对债权人保护较弱的情况下,控制上市公司的大股东利用资产替代来侵害债权人利益的行为,发现生产经营性单位控制的上市公司比非生产经营性单位控制的上市公司的资产替代行为更为严重。

Myers(1977)揭示了由于投资不足所引起的代理问题。他指出,在濒临破产的情况下,按照现有的破产程序,股东承担着公司投资的全部成本和风险,却只能得到投资净收益中经债权人索取后的剩余部分,收益的大部分被债权人优先占有。而公司的负债比例越高,公司出现破产的可能性就越大,股东得到的剩余部分也就越少,在这种情况下,公司必然缺乏借款投资的积极性,因而更容易放弃正净现值的投资项目,即产生投资不足的问题,这就是“债务高悬效应”。

综上所述,在股权集中度水平较高、“一股独大”明显的我国资本市场上,主要存在三类代理冲突:①股东与经营者之间的利益冲突;②控股股东与中小股东之间的利益冲突;③债权人和控股股东之间的利益冲突。控股股东持股份额的增加会增强其与公司经营者进行博弈的筹码,会激励控股股东投入更多的精力以实施对公司经营者的监督和管理,因此控股股东持股份额的增加与第一类代理成本成反比。而控股股东持股比例的增加与第二类 and 第三类代理成本的关系呈倒 U 型,首先随着控股股东持股比例的增加,其侵害中小股东和债权人利益的动机和能力都会增强,表现为控股股东持股比例与第二类和第三类代理成本正相关,但是当控股股东的持股比例达到一定高度时,控股股东利益与企业整体利益趋于一致,出于公司的协同效应以及降低自身投资风险的考虑,控股股东会减少对中小股东和债权人利益的损害,其掠夺的动机反而会随着其持股比例的增加而弱化,从而又表现出第二类和第三类代理成本与控股股东持股比例呈负相关关系。

#### 四、审计需求的代理理论

在现实的经济活动中,委托人和代理人签订的契约是不完全的,不符合完全理性、信息完备、信息对称和零交易成本等完全契约的假设条件。在不完全契约环境下,代理人有为提高自身效用水平而减少委托人的投资收益和其效用的机会主义动机和行为,而委托人在制定其报酬契约时会将这部分的由于代理人机会主义行为所带来的损失考虑在内,预先从代理的报酬中扣除这部分可能的损失。为了避免这种情况的发生,缓解代理人和委托人之间的利益冲突,减少代理人和委托人

之间的信息不对称,使委托人获得较高回报时代理人也能够获得较高的报酬,就需要一种发现和阻止代理人机会主义行为、确保代理人遵守其所承诺的一种机制,而审计正是为了解决这一问题、缓解委托人和代理人之间的信息不对称、约束机会主义行为、降低代理成本的一种制度安排。委托人和代理人制订契约的一个基本要求就是对委托代理双方的受托经济责任的执行效率和效果进行度量,以保证受托经济责任履行的完整性和稳定性,而代理人的努力程度是一个很好的度量指标,但是由于其无法被委托人所观察,这样代理人的努力程度就不能直接作为代理人和委托人制订契约的依据,必须有一个委托人和代理人都能够接受的委托经济责任的度量规则,而会计信息就是一个很好的度量规则。但是由于代理人掌握着公司的会计系统和会计政策的选择权,委托人就会对会计信息的可靠性提出质疑,产生了信息不对称问题,而审计的作用正是通过提高会计信息的可信性,从而缓解委托人和代理人之间的信息不对称性,进而降低委托人和代理人的利益冲突、确定委托经济责任,维系企业的委托代理关系。

一段时间以来,不少国内外学者通过实证研究的方法分别从三种代理角度阐述了审计需求代理理论。

1. 股东与经营者之间的代理问题与审计需求之间的关系。Firth 和 Smith(1992)发现管理者持股比例越低的公司越有可能选择审计质量较高的大型会计师事务所,并愿意支付更多的审计费用。Bushman 和 Smith(2003)研究表明,外部审计强化了对公司管理者的监督约束,降低了管理者的道德风险,从而降低了代理成本。Nikkinen 和 Sahlstron(2004)研究表明,管理者持股比例与审计费用负相关。Lennox(2005)利用非上市公司样本考察了管理层持股比例与选择“四大”会计师事务所的关系,研究发现,在管理层持股比例两端区域,两者显著负相关,而在中间区域两者轻微正相关。

2. 控股股东与中小股东之间的代理问题与审计需求之间的关系。Fan 和 Wong(2005)从制度背景分析入手,利用东亚 8 个国家和地区的上市公司数据,以现金流量权和控制权背离程度作为控股股东和中小股东代理冲突的替代变量,考察了审计质量的监督需求问题,研究发现,股权结构所导致的代理成本越严重,公司越倾向于选择“四大”会计师事务所。

在国内,曾颖、叶康涛(2005)用第一大股东持股比例度量代理成本,并构建一个两时点大股东掠夺模型,考察股权结构、代理成本与外部审计需求之间的关系,结果表明,第一大股东持股比例与企业价值呈 U 型曲线关系,而与外部审计需求呈倒 U 型曲线关系,代理成本较高的上市公司更有可能聘请高质量的外部审计师以降低代理成本,提高公司市场价值。王焯(2009)研究发现,控股股东的控制权结构所产生的代理冲突越严重,上市公司越有可能聘请审计质量较高的“四大”会计师事务所进行审计,以降低控股股东的资金侵占程度,减缓公司的代理冲突。这说明在我国现阶段,高质量外部审计具有一定的治理作用。

王鹏、周黎安(2006)根据 2001~2004 年 A 股市场数据,研究了控股股东与中小股东之间代理冲突对我国上市公司外

# 深圳市政府绩效审计实施情况调研

蔡贵霞

(广东培正学院 广州 510830)

**【摘要】**开展绩效审计是政府审计发展的必然要求,自2002年深圳市率先进行政府绩效审计试点以来,我国政府绩效审计得到了大力推进。那么,我国政府绩效审计的实施状况如何?我国开展的政府绩效审计实践是真正意义上的绩效审计吗?本文通过对深圳市政府绩效审计报告的数据进行分析,来研究我国政府绩效审计的实施状况,并为如何完善我国政府绩效审计提出相关建议。

**【关键词】**政府绩效审计 政府审计报告 内容分析法

## 一、引言

在中国政府绩效审计蓬勃发展的背景下,我们需要对其发展的具体情况有一个清楚的认识。一般认为,绩效审计是“3E”审计,即经济性、效率性和效果性审计。

本文以“中国政府绩效审计相关问题探讨”为题展开研究,是为了回答两个方面的问题:一是“是与否的问题”,即回答中国政府审计究竟是不是绩效审计的问题,分析是否存在以绩效审计之名行传统财务审计之实的问题;二是“多与少的问题”,即程度问题,究竟我国政府绩效审计的实施程度如

何?是“1E”、“2E”还是真正实现了“3E”审计?这些是我国政府绩效审计进一步发展过程中需要弄清楚的问题。只有准确地把握现在,才能更好地实现我国政府绩效审计的发展目标。

部审计师选择的影响,结果表明,控制权与现金流分离程度越高,公司越倾向于聘请“四大”会计师事务所进行审计,以降低控股股东对公司的资金占用量。赵学超(2010)以2003~2004年沪市上市公司的平均数据作为研究依据,选取718家上市公司为观察样本,共收集1436家公司年度观察值,发现第一大股东持股与选择大型会计师事务所显著正相关,第一大股东持股的平方项与选择大型会计师事务所显著负相关,公司选择大型会计师事务所的概率与第一大股东持股比例呈倒U型曲线关系,代理成本较高的上市公司更有可能聘请高质量的外部审计师,以降低代理成本。

3. 控股股东与债权人之间的代理问题与审计需求之间的关系。Chow(1982)利用美国1926年的165家上市公司数据对企业自愿接受审计的情况做了调查,他认为企业资本结构中债务比例越高,债权人的风险越大,为了降低风险预期,减少融资成本,经理人越有可能雇佣外部审计人员,外部审计可以降低企业与债权人的利益冲突,企业接受自愿审计的可能性随着企业债务比率而提高。实证结果支持了他的研究假设。Eichenseher和Shields(1985)认为,审计需求代理理论可以部分解释对会计师事务所的选择问题,公司的负债率越高,选择“四大”会计师事务所的可能性就越大。Blackwell,Noland和Winters(1998)研究发现,经过审计的小型企业获得的银行贷款利率显著低于未经过审计的企业,负债代理成本越大的

企业,对高质量审计的需求越大。Piot(2001)选择高投资机会公司的财务杠杆来度量负债代理成本,并将审计师的就业单位分为国际“四大”、全国性大型会计师事务所、地方性小型会计师事务所三个层次来代表不同的审计质量,对法国上市公司代理冲突对审计质量需求的影响进行了检验,结果表明,高负债代理成本与高质量审计需求正相关。这些经验研究的结果与审计需求代理理论基本一致,即三类代理冲突越严重,代理人就越有强烈的动机聘请高质量审计师来控制代理人的机会主义行为,以降低企业的代理成本。

## 二、研究设计

1. 样本选择。深圳市是我国率先开展政府绩效审计的城市,它的政府绩效审计水平能够反映我国政府绩效审计的先进水平,所以本文拟以2004~2008年深圳审计信息网公布的政府审计报告为分析对象进行研究。本研究的数据来源于深圳审计信息网。深圳审计信息网是深圳市审计局的官方网站,

主要参考文献

1. 曾颖,叶康涛.股权结构代理成本与外部审计需求.会计研究,2005;10
2. 王焱.股权控制链、代理冲突与审计师选择.会计研究,2009;6
3. Balsam,S.,J. Krishnan,J. S. Yang.Auditor industry specialization and earnings quality.Auditing: A Journal of Practice & Theory,2003;22
4. Chow,C.,Rice,S..Qualified Audit Opinions and Auditor Switching. The Accounting Review,1982;4
5. Fan,J.P.H.,T.J.Wong.Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets?Evidence from eastern Asia.Journal of Accounting Research,2005;1