

# 股权结构对审计委员会绩效的影响分析

郑毅 毛淑娟

(深圳职业技术学院 深圳 518055 湖南大学工商管理学院 长沙 410082)

**【摘要】** 本文采用2007~2009年我国上市公司的数据,从盈余管理程度的角度,考察了公司股权性质与股权集中度对审计委员会绩效的影响,结果表明:法人股与审计委员会绩效正相关,国家股与审计委员会绩效负相关;股权集中度处于一个相对集中的区间时,审计委员会的绩效是最好的。因此我们应该鼓励法人投资者以及改变不合理的股权结构。

**【关键词】** 股权结构 股权集中度 审计委员会绩效

股权结构包括股权属性和股权集中度,股权属性分为国有股比例、法人股比例和流通股比例。股权集中度指第一大股东持股比例(Lgsh),分为三个层次:如果  $Lgsh \geq 50\%$ ,则第一大股东处于绝对控股地位;如果  $Lgsh \leq 20\%$ ,则股权结构属于分散型;如果  $20\% < Lgsh < 50\%$ ,则股权结构属于相对控股型。我国特有的公司治理环境,将对审计委员会的提名、选聘和激励产生不同的效应,进而影响其财务监督效应。尽管审计委员会从理论上被赋予行使公司会计、审计事务的监督职权并嵌入公司的治理体系之中,然而实务中审计委员会究竟有无或是如何发挥治理效能,或者进一步讲,为有效履行财务监督职责,其还必须具备哪些关键的特征,需要怎样的公司治理环境,均是学术界、市场参与者和监管当局等一直关注与争议的共同话题。本文分析了我国目前上市公司的不同股权结构对审计委员会的绩效的影响,试图通过改善我国上市公司股权结构来提高审计委员会绩效,以强化公司外部治理。

## 一、理论分析与假设

**1. 股权性质与审计委员会绩效。**对于国有控股的公司,由于国有股并没有真正人格化,国有股的股权代表主要由国有资产经营公司下派代表或者直接授权给原国有企业厂长、经理,他们在公司中并不能完全代表国家的利益。因而,国有股主体严重缺位,没有形成人格化的产权主体,无法有效监督和评价公司管理层。并且,考虑到国有股很少进入证券市场自由流通,因此很难通过收购兼并、代理权竞争等外部治理机制对内部人控制形成有效约束。

法人股指企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体,以其依法可经营的资产向公司非上市流通股部分投资所形成的股份。目前,在我国上市公司的股权结构中,法人股平均占20%左右。根据法人股认购的对象,可将法人股进一步分为境内发起法人股、外资法人股和募集法人股三个部分。法人股东具有较大的独立性,且拥有明确的持股主体,不流通使其更加关注长期利益和公司的成长稳定发展,剩余索取权和剩余控制权大体上匹配,在管理监督效率上比国有股更具优势。

自然人持股股东较多注重二级市场的价差,投机性较强,

并不关注公司的长期发展,稳定性差,效率上没有优势。

依据以上分析,文章做出如下假设,并运用相关数据对假设进行检验:

假设 1a: 国有股与公司审计委员会绩效显著负相关。

假设 1b: 法人股与公司审计委员会绩效显著正相关。

假设 1c: 自然人持股与公司审计委员会绩效无显著相关性。

**2. 股权集中度与审计委员会绩效。**一般股权集中度衡量了股权集中或分散的程度,通常可以分为三种类型:一是股权高度集中,公司拥有有一个绝对控股股东;二是股权高度分散,公司没有大股东,所有权与经营权完全分离;三是股权相对集中,公司拥有较大的相对控股股东,同时还有其他大股东。上市公司审计委员会制度功能被扭曲是因为不合理的股权结构引发公司治理制度整体链条的松懈,由大股东操控下的独立董事选聘、激励和监督整套审计委员会制度安排,最终演化成大股东(内部控制人)为履行自身控制目标而专设的职能管理机构(吴清华、王平心、王颖,2006)。

而第一大股东对公司实现绝对控股时,公司自愿设立审计委员会的可能性显著降低;非控股股东持股比例越高,公司设立审计委员会的可能性更大(夏文贤、陈汉文,2006),以5%和25%作为分组的标志,实证研究表明在5%~25%的股权集中度下,因为利益趋同的影响,外部投资者较多选择审计委员会这一治理机制;而随着股权集中度的提高,掘壕自守效应下,股权集中度与审计委员会的成立呈负相关关系(Gerald Chau, Patrick Leung, 2006)。因此,不同股权集中程度的股份对应着不同的权益主体和控制力,其对公司治理的参与和作用进而对审计委员会的绩效有着不同的影响,而且这种影响可能会随行业不同而变化。

我国上市公司股权结构主要表现出相对集中的股权特征。在股权高度分散的公司中,由于单个股东都有“搭便车”的动机,这就可能产生管理层的内部人控制,形成“公司管理层强、外部股东弱”的格局,导致公司治理系统失效从而损害公司治理绩效。因此,在相同的情况下相对集中的股权结构可能

更有利于公司治理绩效的提高(孙永祥、黄祖辉,1999)。当股权相对集中时,由于大股东对公司有更大的收益要求权,他们有强烈的动机对公司管理层进行监督,大股东的存在成为缓和管理层与股东之间利益冲突的一种有效方式。这时,大股东与小股东目标一致,产生协同效应。但是,当所有权集中度增加到大股东可以有效控制公司时,大股东倾向于通过对少数股东的剥夺来实现自身效用(Shleifer、Vishny,1986;Agrawal,1990;Shleifer、Vishny,1997)。这时,剥夺效应产生。一方面,相对集中的股权结构更有利于内部监督与制衡机制、收购兼并和代理权竞争的发挥;另一方面,也有利于对公司经理层的激励和约束,减少代理成本,促使其按股东利益最大化原则行事。因此,股权集中度位于一个相对集中的区间可能使公司治理绩效达到最佳,从而我们提出以下假设:

假设 2:总体而言,股权集中度与审计委员会绩效呈倒U型曲线关系。

## 二、研究设计

1. 样本和数据。本文研究样本以 2007~2009 年上海证券交易所和深圳证券交易所上市且只发行A股的公司为研究对象。首先剔除同时发行B股或H股的A股上市公司,因其财务报告与A股上市公司按我国会计准则编制的财务报告存在差异。其次,剔除金融类、保险类公司,因为这类公司无论在适用的会计制度,还是在业务性质方面均存在较大差异。最后还要剔除一些数据不全以及样本较少行业的公司和已经被ST、SST的公司。

本文中的数据来自深圳国泰安信息技术有限公司开发的CSMAR数据库。数据处理和分析在SPSS13.0和 EXCEL 软件中完成。

### 2. 变量选择。

(1)因变量(ABS\_ACC)。本文的因变量为上市公司审计委员会绩效,在这里我们用盈余质量(ABS\_ACC)替代,而对于盈余质量,我们借鉴DD(Ball,Shivakumar,2005)模型,采用应计额与现金配比来衡量。具体模型建立如下:

$$ACC = \alpha_0 + \alpha_1 DCF + \alpha_2 CF + \alpha_3 DCF * CF + \varepsilon$$

其中:ACC表示应计利润,即公司第t-1年与第t年间的“存货变化+应收账款变化+其他流动资产变化-应付账款变化-折旧”;CF表示公司第t年的经营现金流量,其等于公司异常项目前利润与应计利润之差;DCF为虚变量,且当CF为负时,DCF定义为1,否则为零。将计算出的残差项的绝对值作为每个公司的会计信息质量,以ABS\_ACC表示,该值越大,应计质量越低,盈余质量越低。

(2)解释变量:①SS:第一大股东为国家股股东;②LS:第一大股东为法人股股东;③PS:第一大股东为自然人持股股东;④First:虚拟变量,First=1代表第一大股东持股比例小于20%,否则First=0;⑤First20:虚拟变量,First20=1代表第一大股东持股比例大于20%但小于50%,否则First20=0;⑥First50:虚拟变量,First50=1代表第一大股东持股比例大于50%,否则

First50=0;

(3)控制变量:①CR10 前10大股东持股比例之和,代表大股东联盟持股比例;②LAN 公司总资产,以公司总资产的自然对数反映;③Indirratto董事会中独立董事的比例。

(4)模型。本文采用逻辑回归模型对审计委员会的绩效进行研究,采用 SPSS13.0和 EXCEL 软件进行实证分析。

为了验证假设1a、1b、1c,建立以下模型:

$$\text{模型1: } ABS-ACC = \beta_1 + \beta_2 SS + \beta_3 LS + \beta_4 LAN + \beta_5 \text{Indirratto} + \beta_6 CR10 + \varepsilon$$

$$\text{模型2: } ABS-ACC = \beta_1 + \beta_2 SS + \beta_3 PS + \beta_4 LAN + \beta_5 \text{Indirratto} + \beta_6 CR10 + \varepsilon$$

为了验证假设2,建立模型:

$$\text{模型3: } ABS-ACC = \beta_1 + \beta_2 \text{First} + \beta_3 \text{First20} + \beta_4 \text{First50} + \beta_5 CR10 + \beta_6 \text{Indirratto} + \varepsilon$$

## 三、实证分析及结论

1. 描述性统计分析。表1是描述性统计结果,2007~2009年的样本中上市公司的盈余管理均值为188万,公司间差距最大的达到428万,说明我国公司存在不同程度的盈余管理行为。当第一大股东性质为法人股时,盈余质量较好;而当第一大股东性质为国有股和自然人持股时,盈余质量较差,这是支持假设1的。而在股权集中度这个方面,当股权集中度在20%~50%时,盈余管理程度较低,盈余质量较好,股权集中度大于50%时,盈余管理程度明显较高,盈余质量较差,这个结果是支持本文提出的假设2的,只是在0%~20%这个区间效果不是很明显,有待后面的实证验证。

表 1 描述性统计结果

第一大股东性质	Mean:ABS_ACC	N
国有股	7 149 986.50	327
法人股	2 862 018.63	1 565
自然人持股	3 014 307.45	523
股权集中度	Mean:ABS_ACC	N
FirStock ≤ 20	-1.746 0E7	379
20 < FirStock ≤ 50	-2.544 9E7	1 540
FirStock > 50	1.798 7E8	496

2. 相关系数分析。从PERSON相关性检验可以看出,国有股性质的持股股东与盈余管理程度是正相关的,而法人股性质与盈余管理程度是负相关的,这与我们的假设是相符的。这说明法人股东具有较大的独立性,且拥有明确的持股主体,不流通使其更加关注长期利益和公司的成长稳定发展,剩余索取权和剩余控制权大体上匹配,在管理监督效率上比国有股具有优势。在股权集中度这方面,相关性我们的假设不是很符合,有待后面的实证进一步检验。

表 2 样本的 PERSON 相关性检验

变量	SS	LS	PS	FIRST	FIRST20	FIRST50	CR10	LAN	NDIRRATO
ABS_ACC	0.083 **	-0.037 **	-0.017	0.184	0.084 ***	0.167 **	0.229 ***	0.837 ***	-0.023

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著。

3. 实证回归结果分析。表3和表4、表5两个分析结果可以看出,国有控股公司的与审计委员会的绩效显著负相关;而法人控股与盈余管理程度是负相关的,这说明审计委员会能够有效履行检查财务报告的职责,有利于降低公司的盈余管理水平,提高财务报告质量,这是支持我们的假设1的,即法人控股时审计委员会绩效是比较好的;自然人持股与盈余管理程度也是负相关的,这说明我国的上市公司应尽量提高法人持股和自然人持股的比例。

尽管监督部门试图通过独立董事制度来制衡大股东的行为,保护中小股东的利益,但现实中独立董事的提名在很大程度上受到大股东的影响,其独立职能的发挥和运作难以脱离大股东的控制,在客观上成为“人情董事”和“花瓶董事”的可能。前十大股东的持股比例和与盈余管理程度是负相关的,说明相对集中的持股比例可以对公司的审计委员会绩效起到积极的正向作用。

表3 股权性质回归结果

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.354 E8	7.387 E7		-4.541	0.000
SS	7.884 E7	2.326 E7	-0.063	-3.389	0.001
CR10	3 523 227.553	744 375.026	0.089	4.733	0.000
LAN	0.027	0.001	0.823	43.688	0.000
INDIRRATO	1.161 E8	1.696 E8	0.013	0.685	0.494

表4 股权性质回归结果

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.148 E8	4.843 E7		-4.436	0.000
LS	-3.570 E7	2.008 E7	0.029	1.778	0.076
CR10	1 659 542.261	497 445.805	0.056	3.336	0.001
LAN	0.022	0.001	0.689	41.255	0.000
INDIRRATO	-7.031 E7	1.057 E8	-0.011	-0.665	0.506

表5 股权性质回归结果

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.074 E8	4.096 E7		-5.063	0.000
PS	3.003 E7	1.573 E7	0.026	1.909	0.056
CR10	1 619 318.812	442 184.348	0.051	3.662	0.000
LAN	0.024	0.000	0.768	55.265	0.000
INDIRRATO	-7 947 041.175	9.411 E7	-0.001	-0.084	0.933

从表6、表7和表8的回归结果看出,当股权集中度在0~20%或者大于50%时,与盈余管理程度是正相关的,也就是说当所有权集中度增加到大股东可以有效控制公司时,大股东倾向于通过对少数股东的剥夺来实现自身效用(Shleifer和

Vishny,1997),这时审计委员会绩效就会比较差;而处于0%~20%时股权很分散,单个股东对公司的审计委员会绩效影响较小,不能起到很好的监督治理效果,这就是我们所说的产生“剥夺效应”。当股权集中度在20%~50%时,当股权相对集中时,由于大股东对公司有更大的收益要求权,他们有强烈的动机对公司管理层进行监督,大股东的存在成为缓和管理层与股东之间利益冲突的一种有效方式。这时,大股东与小股东目标一致,产生协同效应。所以在这个区间的公司盈余管理程度较低,盈余质量较高,审计委员会的绩效较好。

表6 股权集中度对审计委员会绩效影响的回归结果

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.376 E8	7.505 E7		-3.166	0.002
FIRST	5 792 770.867	3 597 309.692	0.085	1.610	0.108
CR10	3 061 727.375	944 293.217	0.168	3.242	0.001
LAN	-0.010	0.002	-0.211	-4.202	0.000
INDIRRATO	-1.727 E7	1.346 E8	-0.006	-0.128	0.898

表7 股权集中度对审计委员会绩效影响的回归结果

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.495 E8	4.515 E7		-3.312	0.001
FIRST20	-166 855.734	785 064.966	0.006	0.213	0.832
CR10	2 645 941.381	552 673.838	0.134	4.788	0.000
LAN	0.004	0.001	0.111	4.354	0.000
INDIRRATO	-1.048 E8	9.893 E7	-0.027	-1.059	0.290

表8 股权集中度对审计委员会绩效影响的回归结果

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.458 E8	1.733 E8		-2.572	0.010
FIRST50	5 506 230.591	3 731 252.617	0.044	1.476	0.141
CR10	-1 226 851.741	2 795 735.510	-0.013	-0.439	0.661
LAN	0.027	0.001	0.886	43.056	0.000
INDIRRATO	1.901 E8	2.481 E8	0.016	0.766	0.444

四、关于提高审计委员会绩效的建议

依据上述研究结果,为提高公司审计委员会绩效我们建议进一步做好以下工作:

1. 鼓励法人投资者。因为法人投资者所持有的股票远远多于个人散户投资者,并且普遍具有雄厚的资金实力,在投资决策、信息搜集、上市公司研究等方面更具有专业优势,会积极的介入公司的管理,从而对审计委员会的效率起到积极的影响,更支持其作出公正的决定。并且可以更好地保证独立董事的独立性。

2. 改变不合理的股权结构。股权结构会影响公司的权利

# 中美汽车产业生产率、市场和利润的比较研究

邓艺焯<sup>1</sup> 饶思源<sup>2</sup> 黄明<sup>2</sup>

(1.武汉理工大学管理学院 武汉 430070 2.武汉大学经济与管理学院 武汉 430070)

**【摘要】** 全球金融危机改变了汽车产业的格局,美国汽车产业风雨飘摇,日本汽车产业停滞不前,德国汽车产业发展态势良好,中国汽车产业更是借助有力的政策支持,抢占了2009年全球汽车市场产量的头名。本文以美国汽车产业为参照,对中国汽车产业的实力进行对比研究,并采取规范分析与实证分析相结合的方法,对两国产业在生产率层次、市场份额层次和利润层次进行了较为系统的对比分析。

**【关键词】** 中美汽车产业 生产率 比较研究

汽车产业是一个高投入、高产出、资金密集型和技术密集型的产业。该产业关联度很高,对上游的钢铁、化工、纺织、橡胶、机床等产业有着很大的拉动作用,对下游的汽车服务业、金融信贷等产业也产生巨大的影响。汽车产业的大规模扩张,不仅为经济发展提供了增长的引擎,还为众多的上游产业和相关服务产业创造了大量的就业机会。

因此,对汽车产业实力的准确测度是提高中国汽车产业经营绩效、促进产业稳步发展和改善国家对汽车产业宏观指导的需要,也为今后我国汽车产业面对竞争日趋激烈的国际环境合理运用战略战术提供了依据。

在中国与美国汽车产业的对比中,通过分析两者不同时间段各项实力指标的变化情况和总体实力的高低强弱,从而归纳出变化规律,可以有针对性地找出产业发展的不足,更为有效地提高自己的国际竞争能力。

## 一、中美汽车产业发展概况

1. 中国汽车产业概况。从1949年组建汽车工业筹备组算

起,中国汽车工业已经走过了60多年的历史。回顾过去,中国汽车产业的发展经历了一个曲折前行的过程。自1953年建立第一汽车制造厂以来,从技术进步的角度可以划分为三个阶段,见下表:

表1 中国汽车工业发展历程

发展阶段	时间段	特征	意义
第一阶段	1953~1978年	第一汽车制造厂和第二汽车制造厂建立	填补了汽车产业的空白,进行了最初的技术引进
第二阶段	1979~1998年	大力引进外资和技术,更加注重对所引进技术的消化和吸收	缩短了与世界汽车工业的差距
第三阶段	1999年至今	汽车市场竞争更加自由,引进技术后进一步深化;中国汽车企业开始在全球范围配置科技资源,解决研究开发问题	逐步获得自主技术开发能力,虽然水平偏低

安排。合理的股权结构会产生一个良好的治理结构,而良好的治理结构会提高审计委员会的绩效。要使我国的审计委员会回归本身所应胜任的真正的治理角色和本源性质,就必须改进和营造其有效运行的治理环境。我国的上市公司普遍存在国有股“一股独大”和“主体缺位”的现象。并没有一个好的公司治理环境,所以应该积极引导上市公司降低控股股东持股比例,对国有股进行转让、回购或置换,逐步增加其他股东的持股数量和比例,使得股东的持股比例处于一个相对集中的区间。

## 主要参考文献

1. Agrawal A. Large shareholders and the monitoring of managers; the case of antitakeover charter amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1990;25
2. 夏文贤. 大股东股权特征与审计委员会设立. *审计研究*, 2005;6

3. Anderson R. C., S. A. Mansi, D. M. Reeb. Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 2004;37
4. 晏艳阳, 刘振坤. 股权结构对公司业绩的影响: 假定与实证. *经济问题*, 2004;3
5. 吴清华, 王平心, 冯均科. 审计委员会之治理效率: 实证文献述评与未来研究方向. *审计理论*, 2006;4
6. Klein, A.. Economic Determinants of Audit Committee Independence. *The Accounting Review*, 2000;77
7. 李斌, 陈凌云. 我国上市公司审计委员会有效性研究——基于上市公司年报补丁的实证分析. *财贸研究*, 2006;3
8. 吴联生, 王亚平. 盈余管理程度的估计模型与经验证据: 一个综述. *经济研究*, 2007;8
9. 谭艳艳. 审计委员会效率影响因素分析. *财会月刊(理论)*, 2007;2