

# Analysis of Preferences of Companies without Controlling Shareholders in Choosing Accounting Firms

*Xiaojing Shi*

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330000, China

Email: 1017463356@qq.com

## **Abstract**

Based on the actual controller information disclosed in the annual reports of enterprises, this paper uses the data of companies with actual controllers and those without actual controllers in A-share listed companies from 2017 to 2022 to verify whether companies without actual controllers consider using high-quality auditing as a mechanism to reduce managerial agency costs. The study finds that companies without actual controllers are more likely to choose the "big four" auditors and the top ten auditors, and they are more likely to issue non-standard audit opinions than all A-share companies. This indicates that companies without actual controllers have higher auditing needs compared to those with actual controllers, verifying the mechanism in the theory. Therefore, this paper suggests that improving the equity dispersal system and achieving moderate equity separation can help increase the demand for high-quality auditing.

**Keywords:** *No Actual Controller; Firm Selection; Shareholder Separation*

## 无实际控制人公司选择会计师事务所的偏好分析

时晓静

华东交通大学，江西南昌 330013

**摘要：**基于企业年报中披露的实际控制人信息，利用 2017-2022 年我国 A 股上市公司中有实际控制人公司与无实际控制人公司数据，验证了无实际控制人公司是否会考虑利用高质量审计这一机制来减少经理代理行为。研究发现，无实际控制人选择“十大”及“四大”的比例更高，出具非标意见的比例也高于所有 A 股公司。这说明无实际控制人公司相对于有实际控制人公司有较高的审计需求，验证了理论中的机制。因此本文建议完善股权分散制度，实现公司适度股权分离，有利于提高对高质量审计的需求。

**关键词：**无实际控制人；事务所选择；股权分离

## 引言

现代企业制度的不断发展，多层次金字塔股权结构下控股股东与实际控制人角色的分离使得公司内部治理变得更加复杂，尤其是目前存在部分上市公司无实际控制人现象，为公司治理领域带来新的研究命题。同时随着财税改革和“放管服”的深入，注册会计师行业作为专业服务业的一支重要力量，在监督会计信息质量、资本市场发展、产业转型升级以及公众利益和市场经济秩序的维护等方面发挥了重要作用，但行业中也暴露了一些问题，尤其是近年来一些审计失败的案例频频引起社会和公众关注，给以质量求信誉、以信誉求发展的注册会计师行业带来了严重的信任危机。这些问题，一方面与中国资本市场的制度环境不够完善有关，另一方面与上市公司治理机制有关。高质量审计在资本市场控股股东缺失这种新形势下，能够发挥何种作用？研究发现，无实际控制人对高质量审计的需求高于整体 A 股公司，验证了理论上股东会考虑利用高质

量审计这一机制来减少经理代理行为。因此，本文给出了适度股权分散有利于提高对高质量审计需求的启示，并给出完善股权分散制度以及如何实现股权分散的建议。

## 1 概念界定、理论分析及文献回顾

### 1.1 控股股东与实际控制人的概念界定

根据我国《公司法》的有关规定，控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。

实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排能够实际支配公司行为的人。在实务中，实际控制人是指虽不直接持有公司股份，或者其直接持有的股份达不到控股股东要求的比例，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的自然人、法人或者其他组织。

由此可见，实际控制人并不一定是公司的控股股东，而是能够在实质上支配公司行为的主体。实际控制人包括所有有能力对公司实施控制并在事实上实施了控制行为的主体。虽然二者都强调主体享有的对公司的实际控制权，但是实际控制人的范围比控制股东更广，不仅包括控制股东，还包括其他虽然不是公司控股股东，但通过其他方式成为公司实际控制人的主体。

投资者能够从上市公司披露的信息中确定公司控股股东，但是，实际控制人有时却很难辨别。按照监管部门的要求，在进行信息披露时，上市公司的实际控制人最终要追溯到自然人、国有资产管理部門或其他最终控制人<sup>[1]</sup>。本文所指实际控制人，是指截止指定日期，上市公司最新披露的实际控制人名称。若公司在年报中指明无实际控制人或未披露实际控制人，则认定该公司为无实际控制人公司。

我国现行《公司法》和《上市公司收购管理办法》(以下简称《收购办法》)对于实际控制人的认定标准较为相近，主要涉及以下几点：一是上市公司股东可以直接或间接地实际支配公司行为；二是可以通过一定方式取得实际的控制权，如投资关系相关协议或其他相关文件安排等；三是适合自然人、法人或其他组织等多样化的主体。其中，由于各个上市公司的实际情况具有较大差异性，控制支配权的表现形式亦千差万别，例如重大事项决策权、财务管理权、主要业务管理权、董事会成员提名权、股东大会决议表决权以及高级管理人员任免权等诸多可直接或间接控制的权利<sup>[2]</sup>。

无实际控制人公司的认定则可以借鉴以上的具体标准，不能满足以上认定标准的上市公司，基本可以认定为无实际控制人。据此梳理无实际控制人公司的具体标准，如果同时满足以下情况，即可认定为“无实际控制人”：股权结构分散，无持股 50%以上的控股股东；无实际支配公司股份表决权超过 30%的情况；单一股东无法控制股东大会；单一董事无法控制董事会；各股东间无一致行动协议；单一董事、高级管理人员无法支配公司重大财务和经营业务决策。

### 1.2 公司治理相关理论

当企业处于无实际控制人状态时，上市公司股权相对分散的特征会降低内部人机会主义行为成本与风险，因而使得股东、管理者代理问题更加突出。

狭义的公司治理，是指由股东大会、董事会和管理层所构成的一种监督与制衡机制<sup>[3]</sup>。即通过一种制度安排来配置所有者和经营者的权力责任关系，防止经营者对背离所有者利益，最终实现股东利益的最大化。广义的公司治理涉及包括股东、债权人、供应商、员工、政府等在内的更广泛的利益相关者<sup>[4]</sup>。这时公司治理的目的是通过一套制度或机制来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系，最终维护各方面的利益<sup>[5]</sup>。本文所指公司治理，是指狭义的公司治理。

公司治理的实质就是所有者与经营者权、责、利的配置问题。根据公司内外部环境的差异，公司治理

可以被划分为治理结构和治理机制两个维度。治理结构侧重于公司内部治理，包括股东大会、董事会、监事会、管理层和公司员工间监督制衡的制度体系<sup>[6]</sup>。在现代市场经济环境下，仅靠公司内部的治理结构难以解决公司治理的所有问题，还需要外部治理机的配合。治理机制主要是指公司外部各项市场机制对公司经营决策的监督与约束,主要包括权益机制、市场机制和管理机制三大类<sup>[7]</sup>。比如对管理层形成监督的经理人市场、公司并购和接管市场及公司产品市场的竞争程度等。此外，信用中介机构、政府监管、媒体舆论等也发挥着重要作用。因此，伴随无实际控制人现象而来的是企业内部控制缺陷的暴露与恶化，导致企业内外部信息不对称程度的提升，增加了外部审计师沟通成本与审计失败风险，从而提高审计收费。

## 2 无实际控制人公司情况

### 2.1 公司数量逐年增加

2017-2022 年，我国 A 股上市公司中无实际控制人的公司数量逐年增加。如图 1 所示，2017 年末 A 股上市公司中无实际控制人的公司 160 家，2022 年末增长至 290 家。2017-2022 年，A 股无实际控制人上市公司占比上升趋势也相当明显，由 2017 年末的 4.59%，上升至 2022 年末的 5.71%。

分析无实际控制人公司能够存在并迅速增长的原因，本文认为可能存在的解释有：第一，制度原因。我国要求首次公开发行股票并上市公司对无实际控制人情况有合理解释，但并不强制要求必须有实际控制人，所以首先从制度上来说，无实际控制人情况是被允许存在的。第二，公司性质使其上市之初即处于无实际控制人状态。对于一些特定行业如金融业来说，投资量大，规模庞大，单一主体难以提供足够使其具有控制权的投资量，所以公司上市之初股权分布就比较分散，主要股东力量较为均衡，很难出现单一的控制人。随着相关行业的发展和此类公司的增加，无实际控制人公司数量也相应增加；第三，公司上市后出现无实际控制人情况。公司进行增资扩股、股权激励或第一大股东逐步减持，稀释了大股东股权，实际控制人对公司的控制减弱。或者资本举牌上市公司，新进入者持股比例增加，大股东持股比例没有绝对优势，公司只得认定无实际控制人；第四，股权分散是公司发展至成熟阶段的标志之一。对于处于初创阶段和发展阶段的公司或规模不是特别大的公司，实际控制人的存在有助于稳定控制权和上层，加强公司治理。但是对于一些发展成熟的公司如可口可乐、IBM 等，它们建立了规范的公司治理和决策机制，股权结构稳定，内控制度健全且运行良好。即使没有实际控制人，也能实现良好的治理效果，吸引投资者。

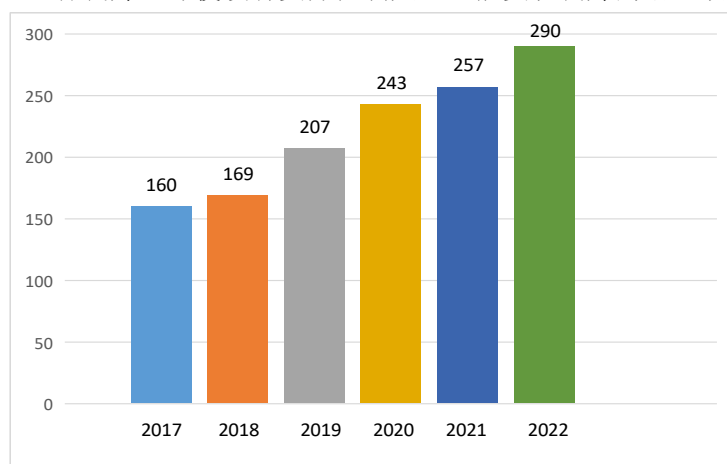


图 1 2017-2022 年无实际控制人公司数量

### 2.2 行业分布较为集中

截止 2022 年 12 月 31 日，中国 A 股上市公司中共有 290 家公司没有实际控制人，这些公司主要集中在制造业，金融业，信息传输、软件和信息技术服务业，房地产业等行业。图 2 展示了 2022 年末无实际控制人上市公司的行业分布情况。

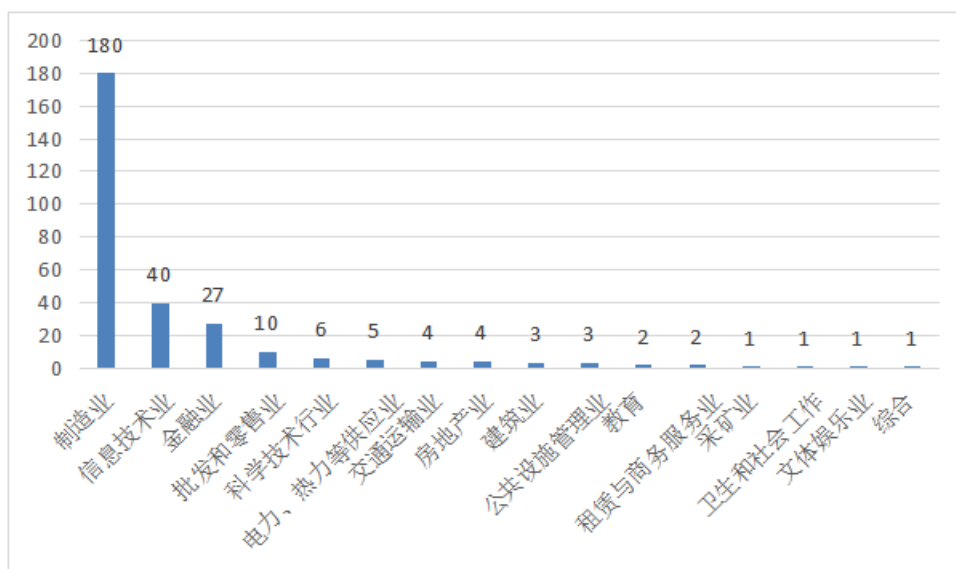


图 2 2022 年无实际控制人公司行业分布情况

如图 2 所示，公司主要集中在制造业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，批发和零售等行业。制造业无实际控制人公司最多，其中占据最大比重的是计算机、通信和其他电子设备制造业，其次是医药制造业、专业设备制造业及化学原料和化学制品制造业；在信息技术业中，主要软件和信息服务行业。由此，无实际控制人上市公司行业分布比较集中，主要分布在科技、金融、医疗和房地产行业。这些行业大多属于朝阳行业，行业发展前景好、速度快，所以近年来出现在这些行业的无实际控制人公司数量有所增加。同时，这些行业中的公司体量大，需要的投资多。

### 2.3 公司规模较大

表 1 计算和对比了 2017 年到 2022 年无实际控制人公司和全部上市公司的平均总资产，六年间，无实控人公司的平均总资产在 2200 亿元上下波动，总资产规模较大。与全部上市公司平均水平进行比较，无实控人上市公司的资产规模远远高于平均水平。根据 wind 给出的公司大、中、小型的分类，表 2 统计了无实际控制人公司规模占比，发现六年间大型的无实际控制人公司占比均为最高比例。这验证了导致无实际控制人情况存在的原因，即无实际控制人公司中部分公司规模庞大，所需投资量多，单一主体难以负担。

表 1 无实际控制人与全部上市公司 2017 年到 2022 年平均总资产

| 年份             | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 无实控人公司平均总资产（亿） | 2476.15 | 2498.58 | 2238.48 | 2188.41 | 2243.18 | 2167.71 |
| 全部上市公司平均总资产（亿） | 501.69  | 519.74  | 559.53  | 619.57  | 675.93  | 744.77  |

数据来源：wind

表 2 实际控制人公司规模占比

| 无实际控制人 | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     |
| 大型     | 96     | 60.00% | 108    | 63.91% | 134    | 64.73% | 162    | 63.04% | 179    | 69.65% | 192    | 66.21% |
| 中型     | 43     | 26.88% | 45     | 26.63% | 59     | 28.50% | 65     | 25.29% | 61     | 23.74% | 79     | 27.24% |
| 小型     | 14     | 8.75%  | 12     | 7.10%  | 14     | 6.76%  | 16     | 6.23%  | 17     | 6.61%  | 19     | 6.55%  |
| 其他     | 7      | 4.38%  | 4      | 2.37%  | 0      | 0.00%  | 0      | 0.00%  | 0      | 0.00%  | 0      | 0.00%  |

数据来源：wind

### 2.4 股权较为分散

表 3 用第一大股东平均持股比例和前十大股东持股比例合计平均数两项指标，大致反映了 2017 年到

2022 年无实际控制人公司的股东持股情况。大股东持股比例在百分之二十左右变动，前十大股东持股比例合计在百分之五十左右变动，两项指标都比较稳定，六年间变动幅度很小。这反映出无实际控制人公司的股权相对比较分散，大股东持股比例没有绝对优势，无法对公司实施控制，这也是导致其处于无实际控制人状态的原因之一。

表 3 无实际控制人公司的股东持股情况

| 年份                 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 第一大股东平均持股比例 (%)    | 20.01 | 20.35 | 20.68 | 21.35 | 21.48 | 21.57 |
| 前十大股东持股比例合计平均数 (%) | 51.31 | 51.42 | 52.65 | 51.59 | 50.35 | 49.66 |

数据来源: wind

## 2.5 董事高管薪酬水平高

表 4 对比了 2017 年到 2022 年无实际控制人公司和 A 股上市公司薪酬排名前三的董事、高管的薪酬合计平均数，六年中，无实际控制人公司的董事和高管薪酬合计平均数均远高于 A 股上市公司平均水平。对于这一情况本文认为存在两种解释，第一，无实际控制人上市公司普遍规模大，管理难度也大。由于没有单一股东可以对公司的决策产生决定性影响，所以公司经营对高管和参与公司治理的股东的依赖更为强烈，为了规范和约束代理人行为，维持公司治理的有效性，提高公司的运营水平，就需要建立完善的监督和激励机制，明显偏高的高管薪酬是公司高管进行激励的体现。第二，实际控制人的缺位弱化了对高管的监督和约束，高管在公司经营中的具有较高的话语权，由此产生内部人控制问题，董事和高管出于自利，可能会给自己制定较高的薪酬标准，这就是道德风险。

表 4 无实际控制人 2017 年到 2022 年董事高管薪酬情况

|                             | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| A 股上市公司薪酬前三的董事薪酬合计平均数 (万元)  | 228.24 | 258.78 | 278.62 | 301.41 | 327.24 | 337.88 |
| 无实际控制人公司薪酬前三的董事薪酬合计平均数 (万元) | 458.45 | 477.27 | 474.78 | 610.53 | 565.08 | 527.29 |
| A 股上市公司薪酬前三的高管薪酬合计平均数 (万元)  | 249.99 | 285.51 | 311.93 | 333.20 | 360.30 | 373.26 |
| 无实际控制人公司薪酬前三的高管薪酬合计平均数 (万元) | 541.88 | 549.34 | 557.12 | 635.55 | 641.38 | 628.70 |

根据《上市公司独立董事制度》，上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事。如表 5，2017 年到 2022 年独立董事所占董事会成员的比重平均都大于三分之一，达到了法律规定。一部分公司独立董事的比例超过了标准，这表明无实际控制人公司可能通过增加独立董事比例等方式使公司治理结构更完善、决策更有效率。独立董事话语权的增加可能会增大对外部审计的需求，表现之一就是支付较高的审计费用。

表 5 无实际控制人 2017 年到 2022 年独立董事占比情况

|          | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 平均独立董事人数 | 3.24   | 3.31   | 3.37   | 3.33   | 3.35   | 3.34   |
| 平均独立董事比重 | 34.99% | 36.50% | 37.44% | 37.88% | 37.72% | 38.49% |

## 3 无实际控制人上市公司事务所偏好描述性统计

### 3.1 样本的选取与数据来源

针对无实际控制人事务所偏好的分析，本文以 2017-2022 年 5 年间我国 A 股证券市场有实际控制人公司及无实际控制人公司为研究对象，分别统计了两类公司对“十大”、“四大”选择的比重，以及出具非标意见的

比重，通过对比分析两组样本的偏好特征，验证实际控制人公司是否真的会通过选择高质量审计来抑制经理的代理行为。选择出具非标意见的比例来代表审计质量，是因为当事务所以对财务状况异常的公司出具非标准无保留审计意见时，其审计报告的信息含量越高传递的信号更有价值，审计质量会相对较高。

数据来自 Wind 数据库的 A 股上市公司数据库。在此基础上，按照以下标准筛选样本：（1）剔除财务数据缺失的公司数据；（2）剔除退市的公司数据，最终将符合要求的上市公司作为研究样本。

### 3.2 研究分析

本文以上述样本为对象，对有无实控人事务所偏好进行分析，表 6、表 7 分别展示了无实际控制人公司和所有 A 股选择“十大”、“四大”，以及出具非标审计意见的比例。

表 6 无实际控制人事务所选择偏好

|          | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     |
| 选择“十大”   | 91     | 60.88% | 95     | 58.21% | 124    | 59.90% | 147    | 60.49% | 162    | 63.04% | 176    | 60.69% |
| 选择“四大”   | 29     | 18.12% | 31     | 18.34% | 35     | 18.91% | 45     | 18.52% | 48     | 18.68% | 55     | 18.97% |
| 出具非标审计意见 | 8      | 5.00%  | 16     | 9.47%  | 8      | 3.86%  | 23     | 9.47%  | 12     | 5.67%  | 25     | 8.62%  |

表 7 所有 A 股公司事务所选择偏好

|          | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     | 数量     | 比重     |
| 选择“十大”   | 2150   | 61.22% | 2081   | 57.69% | 2270   | 59.52% | 2595   | 60.86% | 2915   | 61.06% | 3102   | 60.30% |
| 选择“四大”   | 215    | 6.12%  | 239    | 6.63%  | 283    | 7.42%  | 319    | 7.48%  | 355    | 7.44%  | 386    | 7.50%  |
| 出具非标审计意见 | 130    | 3.70%  | 223    | 6.18%  | 273    | 7.16%  | 258    | 6.05%  | 257    | 5.38%  | 226    | 4.39%  |

（1）会计师事务所的规模影响审计质量。大规模事务所更重视对审计人员的专业培训，投入的成本资源也较多，有助于提升审计人员专业胜任能力。高素质的审计员发现重大错报的可能性较高，能以较高水平抑制管理层盈余管理行为，从而提升审计质量。有理由认为选择“十大”与“四大”的公司对审计质量的要求更高。对比表 6 和表 7 可以看出，2017-2022 六年间，无实控人公司选择“十大”的比例与所有 A 股公司的比例接近，均在 60%上下浮动。无实控人公司选择“四大”的比例在六年间均高于 18%，而所有 A 股选择“四大”的比例从 2017 年的 6.12% 增长到 2022 年的 7.5%，无实控人选择“四大”的比例高于所有 A 股公司。因此从事务所规模的角度，可以看出无实控人公司对审计质量有更高的要求。

（2）审计意见影响审计质量。被审计单位是审计服务的需求者也是审计服务的付费者因为雇佣关系，还是存在事务所收入依赖合作关系而避免发表非标审计意见的可能性。学者把审计意见类型作为研究审计质量时选取的替代指标，当事务所以对财务状况异常的公司出具非标准无保留审计意见时，其审计报告的信息含量越高传递的信号更有价值，审计质量会相对较高。会计师事务所审计财报后，发表非标审计意见时，管理层可能会施压，考虑客户不再合作的可能性，大规模的事务所受此影响较小，审计独立性较好，审计质量从而保证。鄂翔等在实证研究中将审计意见类型作为审计质量的替代变量。因此，有理由相信出具非标意见的比例越高，审计质量会相对较高。对比表 6 和表 7 无实际控制人公司出具非标审计意见的比例，六年间，有 2017、2018、2020、2021、2022 年五年出具非标审计意见的比例高于所有 A 股事务所，更加印证了无实控人对高质量审计的需求。

## 4 对上市公司的建议与启示

### 4.1 完善股权分散制度

从上文的描述性统计可以看出，适度股权分离，有利于提高对高质量审计的需求。公司在成长发展同时，要保证其自身股权结构的合理科学性，也要注重保持股东之间的相互制衡和合作关系，从而减少大股东的掏空行为以及“搭便车”现象。但是由于实际控制人缺失，可能导致外部恶意收购者的觊觎，以及内部治理更不易统一的低效率问题，这类公司与我国“主流”的股权结构集中的公司相比，发展更加举步维艰。针对以上这两点，本文给出以下建议：

#### 4.1.1 鼓励机构投资者积极主义者对上市公司施加影响

应当鼓励险资等积极主义者通过与董事会管理团队非正式沟通、对话，或诉诸公论，或借助股东提案、征集代理投票权，乃至法律诉讼等对上市公司治理及管理施加影响，改善上市公司治理与业绩，而不是谋求争夺公司控制权来施加影响。美国实证研究表明，美国著名的积极主义对冲基金最流行策略是公开批评公司，其成功率高达 59%，比较少用的就是威慑或发起征集代理投票权，使用此手段，成功率高达 80%。美国 76% 的机构投资者认可股东积极主义，84% 认为它增加了价值。要引导和鼓励积极主义者机构投资者积极介入、干预而不是接管，纠正失衡，而不是一种失衡取代另一种失衡，通过建设性对话促进改善而不是破坏性接管制造对抗。同时需要规范机构投资者积极主义行为，并要求其做到公开透明，接受监督。

#### 4.1.2 允许股权分散的上市公司董事会针对破坏性收购采取保护性的防御措施

允许股权分散上市公司董事会不经股东大会表决就可针对破坏性的举牌采取反收购防御措施，可以有效遏制破坏性的股东积极主义对公司管理团队的袭扰，维护管理团队与股东之间的平衡，保护致力于创造长远价值企业家免遭追求短期回报最大化的野蛮人的“血洗”，同时又可让积极主义机构投资者通过正式或非正式途径对公司施加影响，对公司内部人、管理团队保持适度压力，防止内部人控制，充分发挥强大独立董事会对大股东、内部人的制衡作用，同时也不会堵死作为外部治理机制敌意接管的发挥作用的通道。

#### 4.1.3 降低强制性要约收购的触发门槛

将现行强制要约收购触发门槛从 30% 降到 5%，凡持股越过首次举牌的 5%，继续增持就必须向公司所有股东发出公开收购要约。降低强制性公开要约收购义务触发门槛可遏制不透明的爬行收购，一股独大为爬行收购提供了激励，因为爬行收购使得获得股权分散上市公司实际控制权的成本非常低。爬行收购另外一个缺陷就是它不透明，容易让掌握实际控制权的大股东与收购方之间就实际控制权转让私相授受，合谋损害其他股东的利益，以最大限度榨取控制权租金收入。要保护上市公司多元股权结构，防止股权分散的上市公司陷入股权集中、一股独大的逆转，就必须限制爬行收购，提高取得实际控制权的成本，而公开要约收购可加大取得第一大股东地位的成本，同时也提高了收购的透明度并延缓了收购的节奏，让公司其他股东具有能够有足够时间和信息对收购方进行了解和评估，对公司股权集中可能带来后果和影响作出审慎判断，这有助于维护上市多元股权结构，推动现代企业制度的建立与完善。

#### 4.1.4 建立能够制衡内部人、强大的、独立的董事会

加强上市公司董事会的建设，建立一个能够制衡内部人 (大股东及管理团队) 强大的独立的董事会。打破一股独大、内部人控制，解决控制股东控制权滥用、公司独立性与少数股东权益保障根本出路在于从股东中心转换到董事中心治理模式，因为只有独立强大的董事会，才能得以平衡大股东和内部人控制。当务之急，是要改革上市公司董事会的构成，应强制性要求所有上市公司必须是由多数独立董事构成，所有涉及公司并购事项的必须是由独立董事来决定，包括是否对敌意收购采取防御措施，是否向股东作出出售公

司的建议, 所有关联董事 (即股东代表董事及执行董事) 都必须回避。

## 4.2 公司应实现适度股权分离

### 4.2.1 员工持股

员工持股计划(ESOP), 又叫员工持股制度, 最早由美国学者 Kelso 提出。这是种长期的员工激励制度, 雇员通过购买公司部分股票而拥有部分产权, 并获得相应的管理权, 是员工所有权的一种实现形式, 使得员工能够与所有者共享收益。推行员工持股改革, 其目的就是让员工持有公司部分股权, 成为股东, 从而使其能够参与到企业日常运营管理中去。

由于独特的政策背景和历史渊源, 我国实行社会主义市场经济制度, 这使得我国的员工持股计划是具有中国特色的。国家出台的有关指导性文件中, 明确提出对参与持股对象的要求: 参与人员应当位于企业关键岗位, 比如从事科学研究、经营管理等工作, 这些人员对公司现有经营业绩和长远发展有着较重要影响。此计划的参与者也要比包括股票期权在内的其他激励手段更加广泛。

员工持股的具体做法是: 公司拿出一部分股份, 将这部份权益转让给第三方或者组建一个独立的职工持股平台, 然后让合适的员工以内部价格购买股票, 获得公司股份。最后由持股平台统一对公司内部员工拥有的股权进行管理。

近年来, 员工持股被广泛运用到公司重组活动中, 它的用途有很多。比如一种资本积累手段、防止竞争企业的恶意收购, 又或是通过股权激励来激发职工的工作热情, 可以让核心职工享有对公司剩余的利润, 并对其进行合理的分配, 从而实现对公司的决策和监督, 从而促进公司的长远发展。

### 4.2.2 扩大机构投资者投资比例

适度分散股权, 平衡公司的经营风险和治理成本, 大力培育长期投资型法人股东, 如保险公司、信用合作社、银行等机构投资者。机构投资者的投资活动因对市场影响较大, 故其较为注重资产的安全性, 能够站在更加客观的角度给出建设性意见, 为公司的未来发展以及股权结构的优化提供指引。也能够让机构投资者能够更好地代替中小投资者发声, 切实关注和回应广大投资者的利益。而另一方面, 机构投资者的加入, 也让公司内部能够注入新鲜血液, 更好地平衡公司内部董事、管理层、经理层之间的关系, 也能够为公司的未来发展做出更加长远的谋划, 规避股权结构过度集中带来的风险。

### 4.2.3 增资扩股, 引入外部投资主体

增资扩股是公司通过新股东增资入股、公开增发股票、向社会进行募捐, 或者原有股东投资扩大股权增加企业资本金, 从而扩大生产与经营规模。增资扩股的方式可以划分多种, 按照资金来源可以分为以公司未分配利润, 公积金转增注册资本、公司原股东增加出资和新股东投资入股这三种方式。按照是否改变股权比例划分, 可以分为按原出资比例增资和邀请出资。通过增资扩股, 可以提高公司的信用度以及竞争水平, 优化股东股权比例, 改善企业结构。

## 5 结论

本研究通过分析无实际控制人公司在选择会计师事务所时的决策特征, 深入探讨了它们在审计质量、服务费用和独立性等方面的偏好。研究结果揭示, 这些公司倾向于选择那些能提供高质量审计服务且保持高独立性的事务所, 而对价格敏感度相对较低。这一发现为会计实践界提供了调整服务模式, 优化客户结构的参考, 并为监管机构在审计监管政策制定上提供了理论支撑。

然而在本研究在数据样本和研究范围上存在一定局限, 未来的研究可以考虑拓宽样本选择, 比如涵盖更多地区和行业, 以提高研究的普适性。此外, 考虑到监管环境和市场经济体制的变化对无实际控制人公司行为可能产生的影响, 未来研究可进一步探索这些外部因素变化对公司选择会计师事务所偏好的影响。

这不仅有助于丰富无实际控制人公司的会计选择理论，还可以为会计师事务所提供更精准的市场定位和服务策略，为监管机构在动态经济环境下制定和调整审计监管政策提供依据。

## 参考文献

- [1] 马云飙,石贝贝,蔡欣妮,2018. 实际控制人性别的公司治理效应研究 [J]. 管理世界 (7):136-150.
- [2] 焦健,刘银国,刘想,2017. 股权制衡、董事会异质性与大股东掏空 [J]. 经济学动态 (8):62-73.
- [3] 周游. 公司法上的两权分离之反思[J].中国法学,2017(04):285-303.
- [4] 戴捷敏,方红星.控制风险、风险溢价与审计收费——来自深市上市公司 2007 年年报的经验证据[J].审计与经济研究,2010,25(03):46-53
- [5] 曹建新,陈志宇.内部控制与审计费用的相关性研究[J].财会通讯,2011,(06):56-58.
- [6] 宋英慧,陈燕蓉.内部控制有效性对审计定价的影响--基于深交所制造业的经验验证[J].税务与经济,2013,(05):53-59.
- [7] 叶陈刚,裘丽,张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J].审计研究,2016(02):104-112.