

董事高管责任保险会增加公司的审计费用吗?

曾春华,李 源

(海南大学 经济与管理学院,海南 海口 570228)

[摘 要]信息不对称程度较高时,董事高管责任保险(D&O 保险)常常引发管理层更多的机会主义行为,这会
影响审计师对于被审计单位的风险预期和审计定价。以我国 2007—2016 年沪深 A 股上市公司为样本,考察了
D&O 保险的购买对于公司审计费用的影响。研究发现,购买 D&O 保险会增加公司的审计费用;同时我们还发现,
在低市场化程度以及高盈余管理的条件下,D&O 保险与公司审计费用的正相关关系更加明显;进一步分析 D&O
影响公司审计费用的内在机理后发现,D&O 保险、公司诉讼风险和公司审计费用之间存在显著的中介效应,这说
明 D&O 保险是通过公司诉讼风险进而影响审计费用的。

[关键词]董事高管责任保险;审计费用;诉讼风险;市场化进程;盈余管理;审计风险

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)04-0046-09

一、引言

董事高管责任保险的全称是“公司董监事和高级管理人员责任保险”(以下简称 D&O 保险),是
一种提供给董事会、监事会成员和公司高级管理人员的执业保险,在他们因决策失误而面对诉讼索赔
时,由保险公司出面提供赔偿服务,降低董事会、监事会成员和高级管理人员的风险。为了避免 20 世
纪 30 年代大萧条导致的灾难性后果再度出现,美国通过成立证券交易委员会和颁布联邦证券法建立
了有利于维护市场秩序且同时提高了董事和高管执业风险的问责机制,在这种背景下,旨在降低董事
和高管执业风险的 D&O 保险应运而生。然而,D&O 保险在企业实践中却常常产生截然相反的治理
效应,购买 D&O 保险使得被投保人机会主义行为的成本有所下降,进而导致管理层更多的机会主义
行为,并给股东带来损失^[1]。

自中国证监会 2001 年 12 月 24 日发布《公开发行证券的公司信息披露规范问答第 6 号——支付
会计师事务所报酬及其披露》以来,审计费用作为审计师对被审计单位风险水平估计的直接反映,其
披露受到了明确的要求和规定。这一政策直接导致企业内部和外部的会计信息使用者对审计费用所
传递的信号有了更多的关注。2006 年 7 月 31 日,华伦会计师事务所因蓝田股份事件被法院判决承
担连带赔偿责任,这成为我国第一起审计师民事赔偿案,审计师开始面临实际意义上的民事赔偿风
险。也就是说,若被审计单位存在较高的审计风险,并且这种风险很可能被审计师所感知,那么这
种情况下审计师为了降低风险,会延长审计时间或增加更多的审计程序,进而会提高审计费用;反之,
若审计师认为被审计单位风险在一个可以被接受的水平时,便不会实行增加审计程序或是延长审计时
间的措施,从而不会导致审计费用的增加。审计师是否会认为 D&O 保险的购买助长了被保险人的机
会主义行为,从而使审计师为了降低风险而延长审计时间或增加更多的审计程序、进而提高审计费用呢?

[收稿日期]2017-09-29

[基金项目]国家自然科学基金项目(71562010);国家自然科学基金项目(71662009)

[作者简介]曾春华(1975—),女,四川简阳人,海南大学经济与管理学院教授,从事公司财务与公司治理研究,E-mail:zch7548@163.com;李源(1991—),男,山东泰安人,海南大学经济与管理学院硕士研究生,从事公司财务与审计研究。

基于此,本文以我国 2007—2016 年沪深 A 股上市公司为样本,着重考察 D&O 保险与审计费用的关系。本文可能的贡献在于:第一,从 D&O 保险的治理效应出发,探讨 D&O 保险的购买与公司审计费用的关系,不仅丰富了审计费用影响因素的研究,也进一步拓展了董事责任高管保险的研究范畴;第二,进一步研究市场化进程和公司盈余管理对 D&O 保险和审计费用关系的影响,从新的视角规范和引导企业购买 D&O 保险的行为;第三,直接考察诉讼风险在 D&O 保险和审计费用之间的中介效应,为 D&O 保险增加审计费用提供最直接的证据,这对于如何降低公司诉讼风险从而降低审计费用有重要意义。

本文按下来的结构安排如下:第二部分为理论分析及假设提出;第三部分为研究设计;第四部分为实证结果及分析;第五部分为结论与启示。

二、文献回顾

已有研究表明,在现实经济条件下,能够影响审计费用的因素非常多。美国学者 Simunic 曾率先对审计收费的影响因素进行实证研究,提出了到现在还广泛被使用的审计定价模型^[2]。在 Simunic 构造的回归方程中,对审计费用最具解释力的几大因素分别为:上市公司规模、行业类别、拥有子公司的数量、盈亏亏损情况、资产负债率等。随后,各国学者在研究影响审计费用的因素时,基本都沿用了 Simunic 模型或者在此基础上进行修订。我国对审计收费的研究开展得比较晚,直到上市公司开始被要求披露其审计收费情况后,才有学者开始对审计收费的问题进行实证研究。学者们的研究同样发现,被审计单位的特征,诸如被审计单位的规模、公司业务复杂程度等会对公司审计费用产生重要影响^[3-4];同时,审计市场中事务所规模、声誉也普遍被证实会对审计费用产生影响^[5-6]。随着研究的不断深入,学者关注了上市公司的法律风险对审计费用的影响。作为反映会计师事务所和被审计单位之间关系的工具,审计费用直接反映了审计师对于被审计单位所做出的风险水平估计,当审计师意识到被审计单位存在风险时,会增加审计程序或是延长审计时间,导致审计费用提高^[7]。因此,高审计费用通常意味着被审计单位存在高风险。已有研究也证明了这一点,如被审计单位盈余管理幅度越大,审计费用就会越高^[8];内部控制的不完善也会导致公司支付更高的审计费用^[9]。此外,高审计费用也是高不良贷款率和低公司治理效率的信号^[10-11]。

关于 D&O 保险的相关研究,国外学者开始的较早,并形成了丰富的研究成果。一部分学者认为,D&O 保险的购买使得保险公司为了尽可能制止被保险人的机会主义行为而参与到公司治理中,对被保险人的行为进行监督,从而降低公司的经营风险,避免股东财富可能受到的损害^[12];另一部分学者则认为 D&O 保险使得被投保人机会主义行为成本有所下降,进而导致更多的机会主义行为,从而使股东受到损失^[13]。我国引入 D&O 保险的时间较晚,所以相关研究近年来才陆续展开。已有研究结果表明,在我国转轨经济和新兴资本市场的特殊背景下,D&O 保险对我国上市公司的治理和经济后果的影响同样存在异质性。部分学者研究发现,上市公司购买 D&O 保险能够明显降低代理成本、改进企业绩效并提高股东价值以及提升企业风险承担水平^[14-16],这在一定程度上说明国内引入 D&O 保险具有一定的积极治理效应;与此同时,也有部分学者分别从盈余管理、投资效率、管理层激励等角度展开研究,结果发现 D&O 保险的引入会诱发管理层机会主义^[17-19]。

综上所述,尽管学术界关于 D&O 保险的治理效应已经形成了丰富的研究成果,但是对其实际产生的治理效应仍存在争议;国内学者已经开始关注上市公司的法律风险对审计费用的影响,但是关于 D&O 保险的购买是否会增加公司法律风险从而导致审计师提高公司审计费用这个问题还缺乏研究。虽然国外有学者在一定程度上探讨了 D&O 保险的购买对审计费用的影响^[20],但在我国特殊的制度背景下其结论是否依旧成立仍存在疑问。因此,本文结合我国转轨经济和新兴资本市场的特殊背景,对 D&O 保险的购买与审计费用的关系以及作用机制展开研究,不仅丰富了审计费用影响因素的研究,而且拓展了 D&O 保险的研究范畴。

三、理论分析及假说提出

当市场上信息不对称程度较高时,D&O 保险常常会引发管理层更多的机会主义行为。一方面,企业内部董事和管理层处于信息优势地位,他们同时又是 D&O 保险购买的重要决定者,当企业经营可能面临较高风险时,这些内部董事和高管更倾向于购买 D&O 保险来规避以后可能面临的诉讼风险。所以,D&O 保险在企业中的引入被视为企业存在重大风险的信号,当企业外部的经济利益相关者在交易前就发现企业购买了 D&O 保险,决策时他们常常会做出逆向选择。另一方面,企业中小股东处于信息劣势,根据委托代理理论,企业内部董事和高管具有侵犯中小股东利益的动机和能力,所以为了给未来犯错的不良动机“兜底”,他们也会更加倾向于购买 D&O 保险。总之,在信息不对称的条件下,内部董事和高管购买 D&O 保险具有“兜底保护”作用,使内部董事和管理者的机会主义行为得到了更多的激励和实现可能。购买 D&O 保险诱发了管理层机会主义,这致使管理层在公司重大经营决策上采取更加激进的经营策略或是采取自利行为,导致企业经营绩效下降、过度投资增多、盈余管理水平提高等,这无疑将侵犯企业股东及其他利益相关者的利益,而企业股东及其利益相关者也更可能会对管理层的不法行为提起诉讼。也就是说,D&O 保险可能为管理层机会主义动机提供了契机并加大了企业的诉讼风险。南隅基秀研究发现,D&O 保险的购买会显著地增加企业面临诉讼的概率^[21]。Gillan 和 Panasian 以加拿大上市企业为研究样本,发现企业的诉讼风险与 D&O 保险承保范围呈正相关关系^[22]。

已有研究表明,当审计师面临较多潜在的审计工作付出和审计诉讼风险时,常常会要求收取更多的审计费用。一方面,随着审计范围扩大和工作的增多,审计师需要分配更多经验丰富的专业人员来帮助减轻这些风险,这实际上增加了审计成本;另一方面,审计师也需要收取风险溢价以补偿审计业务所涉及的额外审计风险。审计师对于审计风险的评估和审计程序的建立又常常是基于对代理人相关特征全面了解这一基础之上的。Pratt 和 Stice 指出,管理者特征是影响审计师对诉讼风险评估的主要因素^[23]。也就是说,当审计师关注到购买 D&O 保险会诱发管理层的机会主义而增加企业诉讼风险时,审计师将使用更多、更昂贵的审计资源来审计这些公司,并要求被审计单位补偿他们可能面临的诉讼风险,所以他们常常会增加被审计单位的审计费用。基于此,本文提出 H₁。

H₁: 购买 D&O 保险会增加公司的审计费用。

由于资源禀赋、地理位置以及国家政策的不同,我国的市场化进程取得整体推进的同时,还存在着地区间的不平衡。不同的市场化进程代表着各地区的市场化水平、法治水平以及政府干预程度存在较大差异,这会对上市公司管理层机会主义的约束力度产生不同影响。一般来讲,在市场化进程较高的地区,信息不对称程度低,法律环境和监管机制相对更加完善,公司违规成本也会较高,所以购买 D&O 保险不容易诱发管理层机会主义行为。而在市场化程度较低的地区,产品、要素、劳动力等市场欠发达,企业面临的竞争不足,可以用来监督企业管理层的市场信息也不充分;同时,在市场化程度较低的地区,各种市场中介机构的发育和法律执行效果都相对较差,政府干预程度高而监督职能弱,这导致用来监督企业管理层的各种外部监督机制都不能有效发挥作用。已有研究表明,上市公司管理层薪酬业绩敏感性、机构投资者和媒体的治理效应都受到不同地区市场化程度的显著影响^[24-26];各地区的投资者法律保护水平和监管机制的完善程度对会计信息质量也产生了不同的影响^[27]。因此,公司所在地区市场化程度越低,信息不对称程度越高,各种监督约束机制越不完善,公司违规成本越低,购买 D&O 保险更有可能诱发管理层机会主义行为而使企业面临更高的诉讼风险,进而导致公司审计费用增加。

公司盈余管理水平的差异也会影响 D&O 保险与审计费用的关系。盈余管理是企业管理者通过操纵会计报表编制过程或者安排经济活动来改变会计业绩的一种行为。研究表明,在委托代理理论框架下,企业每个利益相关者都会采取相应措施来使自身利益最大化,企业管理层也不例外,管理层为了实现个人财富最大化,完成高管薪酬契约中的目标,会竭尽全力使财务报表中的会计盈余项目达

到完美,粉饰财务报表;同时管理层处于企业各种信息的源头,直接参与企业的日常经营管理,并同时
进行计划、组织、决策等,这也给他们利用会计政策的变更、职业判断及真实交易的操控等手段进行盈
余管理提供了可能。因此,对于盈余管理水平低的公司,审计师会给予更多的信任,认为公司购买
D&O 保险导致管理者机会主义行为发生的概率降低,从而不会导致审计费用提高;在盈余管理水平
高的公司,审计师会对公司是否购买 D&O 保险更敏感,因为高盈余管理的存在表明管理者具有采取
机会主义的行为倾向,这类公司如果购买 D&O 保险,常常预示着管理层机会主义行为更严重、更肆无
忌惮,而公司面临的诉讼风险也较高,同时也会给审计师带来较大的业务风险,因而审计师会要求增
加公司审计费用。基于以上分析,我们提出 H₂ 和 H₃。

H₂:与市场化程度较高的地区相比,在市场化程度较低的地区,购买 D&O 保险会显著提高公司
审计费用。

H₃:与较低水平盈余管理的公司相比,在盈余管理水平较高的公司,购买 D&O 保险会显著提高
公司审计费用。

四、研究设计

(一) 模型选择与变量定义

基于 Simunic 研究审计费用影响因素的经典模型,参考郭葆春、伍利娜关于审计费用的研
究^[1,28-29],本文构建模型(1)来检验 H₁。

$$\ln AF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INS_{i,t-1} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 BIG4_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 QCK_{i,t} + \beta_7 OPN_{i,t-1} + \beta_8 INV_{i,t} + \beta_9 REV_{i,t} + \beta_{10} Time + \beta_{11} Industry + \varepsilon \quad (1)$$

鉴于目前我国上市公司认购 D&O 保险的
信息尚未被要求强制披露,D&O 保险保费或
保额以及投保范围等相关信息均较难获得,故
借鉴胡国柳和胡珺的相关研究^[15-16],我们
以上市公司股东大会、董事会和年度报告的
信息披露是否购买 D&O 保险为基准设置“0/1”
虚拟变量,表示 D&O 保险的购买情况。在
以上模型中,INS 是衡量被审计单位是否购
买 D&O 保险的虚拟变量,若被审计单位购
买 D&O 保险则为 1,反之则为 0;lnAF 是
被审计单位所支付审计费用的自然对数。
模型(1)还控制了其他可能影响审计费用
的因素,具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量定义
被解释变量	lnAF	公司年末审计费用的自然对数
解释变量	INS	若购买 D&O 保险则为 1,否则为 0
控制变量	SIZE	公司年末总资产的自然对数
	REV	应收账款比总资产
	QCK	速动比率,等于速动资产比流动负债
	BIG4	若被审计单位由“四大”进行审计则取 值为 1,否则为 0
	OPN	若被审计单位为标准无保留意见则为 1,否则为 0
	INV	存货比总资产
	ROA	资产收益率,以百分比形式表示
	LEV	财务杠杆,以百分比形式表示
	Time	年度虚拟变量
	Industry	行业虚拟变量

我们利用模型(1)对全样本进行回归,以
此来检验 H₁,若 H₁ 成立,INS 系数应显著为正。为了检验 H₂ 和 H₃,我们引入市场化进程(MIKT)和盈
余管理(ABSDA)两个虚拟变量。我们选取市场化指数作为市场化进程的衡量指标,指数越大,代表该
地区市场化水平越高。当市场化指数大于中位数时,MIKT 取 1,否则为 0。同时,本文利用修正 Jones 模
型来估计可操控性应计利润,对模型估计出的可操控性应计利润取绝对值作为企业进行盈余管理的
衡量指标,数值越大,说明盈余管理水平越高。当可操控性应计利润取绝对值大于中位数时,ABSDA
取 1,否则为 0。然后我们分别按照市场化进程(MIKT)和盈余管理水平(ABSDA)的不同取值将全样
本划分为高市场化程度和低市场化程度两个样本以及高盈余管理水平和低盈余管理水平两个样本,
并且将每个样本按模型(1)进行回归。

(二) 样本选择与数据来源

本文选取2007—2016年沪深A股上市公司作为研究对象进行实证分析。其中D&O保险数据从巨潮资讯网上公司公告手工收集;市场化指数来自王小鲁等《中国分省份市场化指数报告—2016》,由于其市场化指数数据截至2014年,故本文使用该专著提供的方法计算了2015年、2016年的市场化指数^[30];其余数据来自Wind数据库和国泰安金融研究数据库CSMAR。为保证分析结果的可靠性,本文对数据进行了如下处理:(1)由于金融、保险行业的特殊性,剔除金融、保险类公司的数据;(2)剔除ST、PT公司的数据;(3)剔除数据缺失的样本;(4)所有连续型变量都在首尾1%进行了Winsorize分位数处理。在进行如上处理后,得到16334个观测值。数据处理采用Stata12.0软件。

五、实证结果及分析

(一) 描述性统计

表2显示了主要变量描述性统计的结果。从表2可以看出,D&O保险INS的均值为0.123,即样本中有12.3%的企业购买了D&O保险,说明我国上市公司D&O保险的投保率相对于西方发达资本主义国家普遍偏低。公司审计费用的自然对数lnAF均值和中位数为13.50与13.38,标准差为0.662,这说明我国上市公司审计费用个体差异较大。为了进一步说明与审计费用之间的关系,我们按照D&O保险INS分组对审计费用lnAF进行检验。我们发现,购买D&O保险的样本中审计费用lnAF普遍高于没有购买D&O保险样本中的lnAF,T值检验和Z值检验均在1%水平上显著,这说明购买D&O保险显著增加了公司审计费用,初步验证了H₁。其他变量的均值及中位数,如资产收益率ROA、财务杠杆LEV以及企业规模SIZE等,在未购买和购买保险的企业组中也存在一定的差异,考虑到这些变量可能对公司审计费用存在影响,因此在后面的回归检验中需对这些变量进行控制,以提高结论的稳健性。

表2 主要变量描述性统计

变量	均值	全样本 (N=16634)		未购买D&O保险 (N=14590)		购买D&O保险 (N=2044)		显著性检验	
		中位数	标准差	均值	中位数	均值	中位数	T值	Z值
INS	0.123	0	0.328						
lnAF	13.50	13.38	0.662	13.47	13.38	13.73	13.59	-14.503***	-14.639***
ROA	5.665	5.008	6.238	5.741	5.093	5.123	4.497	4.213***	-5.617***
LEV	45.16	44.81	21.54	44.97	44.58	46.52	46.46	-3.104***	-3.235***
INV	0.145	0.110	0.143	0.147	0.112	0.129	0.0939	5.654***	-7.420***
BIG4	0.0568	0	0.231	0.0518	0	0.0925	0	-6.098***	-7.435***
QCK	1.946	1.075	2.715	1.953	1.076	1.902	1.073	0.798	-0.033
SIZE	21.93	21.78	1.227	21.88	21.75	22.25	22.04	-11.539***	-11.259***
OPN	0.965	1	0.183	0.965	1	0.968	1	-0.757	-0.731
REV	0.100	0.0738	0.0961	0.102	0.0755	0.0891	0.0589	5.562***	-6.880***

注:平均值的检验方法是T检验,中位数检验方法是Wilcoxon秩和检验;***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著,下同。

(二) D&O保险与审计费用的回归检验结果与分析

表3是D&O保险与审计费用的检验结果。表3的第1列采用OLS方法进行估计,回归检验结果表明,D&O保险与审计费用在1%的水平上显著正相关;为了控制不随时间变化的固定因素对回归结果的影响,我们又用固定效应模型重新进行回归,第2列结果显示,D&O保险与审计费用仍然在1%的水平上显著正相关。以上结果说明,购买D&O保险能够显著提高公司的审计费用,两个回归模型都支持了本文的H₁。控制变量方面,ROA、INV、QCK、OPN都与lnAF显著负相关;LEV、BIG4、SIZE、REV都与lnAF显著正相关。

(三) 基于市场化进程、盈余管理水平调节效应的检验

表4报告了市场化进程和盈余管理水平调节效应检验的结果。从表4我们看到,在MIKT=0的样

本中,D&O 保险与审计费用在 1% 的水平上显著正相关;在 $MIKT = 1$ 的样本中,D&O 保险与审计费用没有显著的相关关系。这说明,与市场化程度较高的地区相比,在市场化程度较低的地区,购买 D&O 保险会显著提高公司审计费用, H_2 得到验证。在 $ABSDA = 1$ 的样本中,D&O 保险与审计费用在 1% 的水平上显著正相关;在 $ABSDA = 0$ 的样本中,D&O 保险与审计费用没有显著的相关关系。这说明与较低水平盈余管理的公司相比,在盈余管理水平较高的公司,购买 D&O 保险会显著提高公司审计费用, H_3 得到验证。也就是说,在更可能诱发管理层机会主义行为的环境中以及管理层更倾向于采取机会主义行为时,购买 D&O 保险会更明显地提高公司审计费用。

表 3 D&O 保险与审计费用的检验结果

	OLS 回归 lnAF	固定效应回归 lnAF
<i>INS</i>	0.0320 *** (3.30)	0.1076 *** (11.47)
<i>ROA</i>	0.0002 (0.42)	-0.0051 *** (-11.79)
<i>LEV</i>	0.0008 *** (3.73)	0.0012 *** (5.51)
<i>INV</i>	-0.1915 *** (-6.75)	-0.8219 *** (-31.61)
<i>BIG4</i>	0.6847 *** (46.96)	0.3344 *** (14.00)
<i>QCK</i>	-0.0033 ** (-2.33)	0.0059 *** (4.83)
<i>SIZE</i>	0.3402 *** (101.03)	0.4024 *** (97.32)
<i>OPN</i>	-0.1751 *** (-9.71)	-0.0654 *** (-4.49)
<i>REV</i>	0.1025 *** (2.68)	-0.5378 *** (-11.56)
<i>_cons</i>	6.0191 *** (84.65)	4.8451 *** (54.22)
<i>Time/Industry</i>	控制	控制
<i>N</i>	16634	16634
<i>Adj_/within-R²</i>	0.637	0.502

表 4 市场化进程、盈余管理水平调节效应的检验

	<i>MIKT</i> = 0 lnAF	<i>MIKT</i> = 1 lnAF	<i>ABSDA</i> = 0 lnAF	<i>ABSDA</i> = 1 lnAF
<i>INS</i>	0.0814 *** (5.04)	0.0095 (0.81)	0.0197 (1.44)	0.0434 *** (3.17)
<i>ROA</i>	-0.0007 (-0.88)	0.0007 (0.94)	-0.0001 (-0.08)	0.0005 (0.76)
<i>LEV</i>	0.0011 *** (3.45)	0.0015 *** (5.58)	0.0003 (0.95)	0.0011 *** (3.88)
<i>INV</i>	-0.0462 (-1.06)	-0.3046 *** (-8.41)	-0.1563 *** (-3.77)	-0.2097 *** (-5.37)
<i>BIG4</i>	0.8807 *** (32.49)	0.5643 *** (32.83)	0.7328 *** (36.65)	0.6295 *** (29.48)
<i>QCK</i>	0.0031 (1.22)	-0.0066 *** (-3.96)	-0.0048 ** (-2.56)	-0.0011 (-0.53)
<i>SIZE</i>	0.3301 *** (64.28)	0.3474 *** (79.43)	0.3506 *** (70.96)	0.3315 *** (71.15)
<i>OPN</i>	-0.1751 *** (-6.87)	-0.1840 *** (-7.43)	-0.1502 *** (-5.00)	-0.1730 *** (-7.55)
<i>REV</i>	0.1966 *** (2.96)	-0.0845 * (-1.83)	0.1887 *** (3.37)	0.0231 (0.44)
<i>_cons</i>	6.2000 *** (59.06)	5.8786 *** (60.13)	5.8064 *** (53.49)	6.1663 *** (64.19)
<i>Time/Industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	6624	10010	8323	8311
<i>Adj_ R²</i>	0.632	0.647	0.653	0.625

(四) 基于公司诉讼风险的进一步讨论

正如理论分析所述,我们预期审计师会向那些购买了 D&O 保险的企业收取更高的审计费用,因为 D&O 保险的购买为管理层的机会主义行为提供了契机,即购买了 D&O 保险的企业管理层更可能侵犯股东及企业外部利益相关者的利益,企业股东及其利益相关者也更可能会对管理层的不法行为提起诉讼,审计师觉察到这一点后,他们将使用更多、更昂贵的审计资源来审计这些公司,并要求被审计单位补偿他们可能面临的诉讼风险。也就是说,购买 D&O 保险的公司会面临更高的诉讼风险,而公司面临的诉讼风险又是审计师收取更高费用的原因。基于此,我们进一步讨论 D&O 保险影响公司审计费用的内在机理。我们参考前人相关研究,分别构建模型(2)和模型(3)来检验 D&O 保险、公司诉讼风险与审计费用之间的关系^[22]。

$$Count_{i,t}/Account_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 INS_{i,t-1} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 GROWTH_{i,t} + \alpha_5 SHARE_{i,t} + \alpha_6 HBSHARE_{i,t} + \alpha_7 FCF_{i,t} + \alpha_8 Eqratio_{i,t} + \alpha_9 CEO_{i,t} + \alpha_{10} Time + \alpha_{11} Industry + \varepsilon \quad (2)$$

$$\ln AF_{i,t} = r_0 + r_1 Count_{i,t-1}/r_1 Account_{i,t-1} + r_2 LEV_{i,t} + r_3 SIZE_{i,t} + r_4 BIG4_{i,t} + r_5 ROA_{i,t} + r_6 QCK_{i,t} + r_7 OPN_{i,t-1} + r_8 INV_{i,t} + r_9 REV_{i,t} + r_{10} Time + r_{11} Industry + \varepsilon \quad (3)$$

模型(2) 检验 D&O 保险对公司诉讼风险的影响。模型(2) 中的 *Count* 和 *Account* 分别是公司年度涉诉次数和涉诉金额的自然对数,*INS* 是衡量被审计单位是否购买 D&O 保险的虚拟变量,若被审计

单位购买 D&O 保险则为 1,反之则为 0;其余的控制变量分别是总资产净利润率 (ROA)、企业年末总资产的自然对数 (SIZE)、主营业务收入增长率 (GROWTH)、第一大股东持股比例 (SHARE)、HBSHARE(若公司同时发行 B 股、H 股,则赋值为 1,反之为 0)、自由现金流比企业总资产 (FCF)、企业年末负债比年末所有者权益 (Equratio) 以及 CEO 是否兼任总经理(是则为 1,反之为 0);Time 和 Industry 分别表示时间和行业的固定效应。模型(3) 检验公司诉讼风险对审计费用的影响,模型中的控制变量与模型(1) 相同。为了验证 D&O 保险是通过影响公司诉讼风险进而影响审计费用,即公司诉讼风险是 D&O 保险与公司审计费用之间的中介变量,我们采用系数乘积检验法 Sobel 检验上述模型中回归系数 $\alpha_1 \times r_1$ 的系数是否显著异于 0,如果 $\alpha_1 \times r_1$ 的系数显著异于 0,则说明存在中介效应。具体回归结果见表 5。

表 5 第 1 列和第 2 列报告了 D&O 保险对公司诉讼风险的影响。我们看到,以公司年度涉诉次数 Count 为因变量回归时,INS 系数在 1% 的水平上显著为正;以公司年度涉诉金额 Account 为因变量回归时,INS 系数在 5% 的水平上显著为正。这说明购买 D&O 保险的公司可能会面临更多的诉讼风险。表 5 第 3 列和第 4 列报告了公司诉讼

风险对审计费用的影响。以公司审计费用 lnAF 为因变量回归时,公司年度涉诉次数 Count 和公司年度涉诉金额 Account 的系数均在 1% 的水平上显著为正,这说明诉讼风险将带来较高的公司审计费用。进一步进行 Sobel 检验表明,在模型(2) 和模型(3) 中,D&O 保险、公司诉讼风险和公司审计费用之间存在显著的中介效应,即 D&O 保险是通过公司诉讼风险进而影响审计费用的。

(五) 稳健性检验

为验证回归结果的稳健性,本文进行了三个方面的稳健性检验。限于篇幅,未列示结果。

1. 由于我国 D&O 保险的购买比率相对较低,为了避免样本偏差,本文使用 PSM 方法,按照 1:4 的比例挑选 D&O 保险样本对照组,重新匹配样本进行回归。在匹配完成后,共得到 7526 个样本,其中高、低市场化进程的样本分别为 4886 个和 2640 个,高、低盈余管理水平的样本分别为 3773 和 3753 个,然后将每个子样本进行回归。回归结果显示,D&O 保险与审计费用在 5% 的水平上正相关,低市场化进程分组和高盈余管理分组分别在 1% 和 5% 的水平上与审计费用正相关,与前文结果一致,回归结果稳健。

表 5 D&O 保险、诉讼风险与审计费用的检验

	(1) Count	(2) Account	(3) lnAF	(4) lnAF
INS	0.1834 *** (2.85)	0.3137 ** (2.51)		
Count			0.0082 *** (9.68)	
Account				0.0037 *** (6.13)
GROWTH	-0.0294 (-1.09)	0.1423 *** (2.72)		
SHARE	-0.0034 ** (-2.21)	-0.0099 *** (-3.48)		
HBSHARE	0.0657 (0.71)	0.9405 *** (5.68)		
CEO	0.0903 * (1.79)	-0.0176 (-0.18)		
Equratio	0.1564 *** (6.88)	0.6041 *** (13.84)		
FCF	-0.6286 *** (-4.10)	-1.9535 *** (-6.32)		
ROA	-0.0047 (-1.36)	-0.0190 *** (-2.76)	-0.0055 *** (-13.14)	0.0002 (0.42)
SIZE	-0.0185 (-0.90)	-0.3382 *** (-8.52)	0.3991 *** (110.35)	0.3418 *** (101.48)
LEV			0.0008 *** (3.96)	0.0006 *** (3.02)
INV			-0.8041 *** (-32.32)	-0.1923 *** (-6.78)
BIG4			0.4169 *** (20.95)	0.6858 *** (47.09)
QCK			0.0048 *** (4.14)	-0.0035 ** (-2.51)
OPN			-0.0636 *** (-4.43)	-0.1587 *** (-8.70)
REV			-0.3412 *** (-8.17)	0.1045 *** (2.74)
_cons	0.8487 * (1.84)	8.2828 *** (9.40)	5.0013 *** (53.98)	5.9742 *** (83.77)
Time/Industry	控制	控制	控制	控制
N	16634	16634	16634	16634
Adj_R ²	0.045	0.042	0.578	0.638
Sobel(1982) Z			2.7350 ***	2.3239 **

2. 为应对可能存在的自选择问题导致的回归估计有偏,本文使用 Heckman 两步法解决可能出现的内生性问题。第一步,构建模型并进行 Probit 回归来估计样本购买 D&O 保险的逆米尔斯比(Inverse Mill's Ratio)。第二步,将第一步得到的逆米尔斯比代入模型(1)。从结果可以看到,INS 的系数在 1% 的水平上显著为正,说明在控制潜在的内生性问题后,D&O 保险与审计费用依旧显著正相关,说明本文的研究结论是稳健的。具体结果未列示。

3. 面临较高诉讼风险的公司可能会倾向于购买 D&O 保险来规避诉讼风险,为了处理潜在的反向因果问题,本文联立 D&O 保险和诉讼风险的相关方程组,使用三阶段最小二乘法进行回归,回归结果表明 D&O 保险的购买对诉讼次数和诉讼金额的提升效应皆在 1% 的水平上显著,而诉讼次数和诉讼金额对于 D&O 保险的提升效应则不显著,说明诉讼风险与 D&O 保险之间不存在互为因果的内生性关系。

六、结论与启示

当市场上信息不对称程度较高时,购买 D&O 保险通常会引发管理层更多的机会主义行为,从而对审计师关于被审计单位的风险预期和审计定价产生影响。本文以我国 2007—2016 年沪深 A 股上市公司为样本,着重考察 D&O 保险与审计费用的关系。研究结果表明,相对于没有购买 D&O 保险的公司,购买 D&O 保险的公司审计费用显著更高。这一事实意味着 D&O 保险的引入会增加管理者实施机会主义行为的概率,而被实施的机会主义行为将改变审计师对被审计单位的风险预期,从而导致被审计单位审计费用的增加。同时我们还发现,在低市场化程度以及高盈余管理的条件下,D&O 保险与公司审计费用的正相关关系会更加明显。结合公司诉讼风险进行的进一步检验结果显示,D&O 保险、公司诉讼风险和公司审计费用之间存在显著的中介效应,说明 D&O 保险影响了公司的诉讼风险,从而导致其审计收费受到影响。

以上研究结果表明,购买 D&O 保险会导致管理层实施更多的机会主义行为,进而引起较高的诉讼风险,而较高的诉讼风险恰恰是增加公司审计费用的关键因素。研究结论的启示在于:第一,政府在继续推进 D&O 保险相关法律法规建设的同时,也需进一步为 D&O 保险在我国的发展创造良好的企业环境和外部市场环境;第二,企业应全面了解 D&O 保险在审计师执行审计工作过程中所扮演的角色,并尽可能降低公司诉讼风险,从而降低自身所支付的审计费用。

本文的研究存在一定的局限性:(1)D&O 保险的衡量指标有待改进。受限于样本信息披露状况,无法使用更多的方法综合考察 D&O 保险效用以检验结论稳健性。(2)调节 D&O 保险与审计费用关系的因素存在拓展空间。本文探讨了市场化进程与盈余管理水平的调节效应,然而实际经济活动中可能存在更多会对 D&O 保险与审计费用的关系产生影响的因素。(3)D&O 保险影响审计费用的路径可以进一步讨论。本文的进一步分析研究了诉讼风险的中介作用,但 D&O 保险提升审计费用应该还存在其他路径。因此,在未来的研究中,希望可以使用更加全面的指标衡量 D&O 保险,并进一步拓宽对影响 D&O 保险与审计费用关系因素的研究以及对 D&O 保险影响审计费用路径的探讨。

参考文献:

- [1] O' Sullivan N. Insuring the agents: the role of directors' and officers' insurance in corporate governance[J]. Journal of Risk and Insurance, 1997, 64(3): 545 - 556.
- [2] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1): 161 - 190.
- [3] 张继勋,陈颖,吴璇. 风险因素对我国上市公司审计收费影响的分析——沪市 2003 年报的数据[J]. 审计研究,2005(4):34 - 38.
- [4] 郭葆春. 我国审计定价影响因素的实证研究[J]. 财经理论与实践,2009(1):61 - 64.
- [5] 刘笑霞,李明辉. 会计师事务所规模与审计定价——基于中国本土事务所的经验研究[J]. 财经理论与实践,2012(5):69 - 75.
- [6] 田利辉,刘霞. 国际“四大”的品牌溢价和我国上市公司的审计收费[J]. 中国会计评论,2013(1):55 - 70.

- [7] 蔡吉甫. 公司治理、审计风险与审计费用关系研究[J]. 审计研究, 2007(3): 65-71.
- [8] 曹琼, 卜华. 盈余管理、审计费用与审计意见[J]. 审计研究, 2013(6): 76-83.
- [9] 牟韶红, 李启航, 于林平. 内部控制、高管权力与审计费用——基于2009—2012年非金融上市公司数据的经验研究[J]. 审计与经济研究, 2014(4): 40-49.
- [10] 高雷, 张杰. 产权性质、不良贷款率与审计费用——来自上市商业银行的经验证据[J]. 审计研究, 2010(2): 77-82.
- [11] 周瑛. 公司治理、信息透明度对审计费用影响的实证研究[D]. 成都: 西南财经大学, 2012.
- [12] Bhagat S, Coles J L. Managerial indemnification and liability insurance: The effect on shareholder wealth[J]. Journal of Risk & Insurance, 1987, 54(4): 721-721.
- [13] Core J E. The directors' and officers' insurance premium: An outside assessment of the quality of corporate governance[J]. Journal of Law, Economics, and Organization, 2000, 16(2): 449-477.
- [14] 许荣, 王杰. 董事责任保险与公司治理机制的互动影响研究[J]. 保险研究, 2012(3): 68-78.
- [15] 胡国柳, 胡珺. D&O保险与公司绩效——基于中国A股上市公司的经验分析[J]. 经济评论, 2014(5): 136-147.
- [16] 胡国柳, 胡珺. D&O保险与企业风险承担: 理论路径与经验证据[J]. 会计研究, 2017(5): 32-38.
- [17] 胡国柳, 李少华. 董事责任保险能否改善企业投资效率? ——基于中国A股上市公司的经验证据[J]. 湖南大学学报, 2014(2): 41-46.
- [18] 贾宁, 梁楚楚. D&O保险、制度环境与公司治理——基于中国上市公司盈余管理的视角[J]. 保险研究, 2013(7): 57-67.
- [19] 赵杨, John Hu. 董事及高管责任保险: 激励还是自利? 基于中国上市公司的实证检验[J]. 中国软科学, 2014(9): 147-164.
- [20] O' Sullivan N. The Impact of Directors' and Officers' Insurance on Audit Pricing: Evidence from UK Companies[J]. Accounting Forum, 2009, 33(2): 146-161.
- [21] 南隅基秀. 株主代表訴訟と会社役員賠償責任保険[J]. 札幌学院法学, 1999(16): 1-21.
- [22] Gillan S L, Panasian C A. On Lawsuits, Corporate Governance, and Directors' and Officers' Liability Insurance[J]. Journal of Risk and Insurance, 2015, 82(4): 793-822.
- [23] Pratt J, Stice J D. The Effect of Client Characteristics on Auditor Litigation Risk Adjustments, Required Audit Evidence and Recommended Audit Fees. The Accounting Review, 1994, 69(4): 639-656.
- [24] 辛清泉, 谭伟强. 市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬[J]. 经济研究, 2009(11): 68-81.
- [25] 伊志宏, 李艳丽. 高伟, 机构投资者与公司治理国外文献综述[J]. 商业研究, 2010(3): 28-32.
- [26] 醋卫华, 李培功. 媒体监督公司治理的实证研究[J]. 南开管理评论, 2012(1): 33-42.
- [27] 程新生, 谭有超, 许垒. 公司价值、自愿披露与市场化进程——基于定性信息的研究[J]. 金融研究, 2011(8): 111-127.
- [28] 郭葆春. 我国审计定价影响因素的实证研究[J]. 财经理论与实践, 2009(1): 61-64.
- [29] 伍利娜. 盈余管理对审计费用影响分析——来自中国上市公司首次审计费用披露的证据[J]. 会计研究, 2003(12): 39-44.
- [30] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.

[责任编辑: 刘 茜]

Will D&O Insurance Increases Audit Fees of Corporations?

ZENG Chunhua, LI Yuan

(School of Economics and Management, Hainan University, Haikou 570228, China)

Abstract: The Director and Officer's Liability Insurance often causes more opportunistic behavior when information is asymmetric, then risk expectations and audit fees from auditors will be influenced. Using the data of Chinese listed companies between 2007—2016 as samples, this paper studies the influence on the audit fees after the introduction of D&O insurance. The study reveals that the introduction of D&O insurance will increase audit fees. Furthermore, low level of marketization process and high level of earnings management will strengthen the positive relationship between the introduction of D&O insurance and audit fees. We also test the relationship between D&O insurance and litigation risks, and find out they are positively associated. This reveals that auditors charge high audit fees to the corporations which introduced D&O insurance for facing high litigation risks.

Key Words: D&O insurance; audit fees; litigation risks; marketization process; earnings management; audit risks