

# 公司债务违约风险影响审计收费吗\*

陈 婧 张金丹 方军雄

**内容提要:**企业一旦发生债务违约,企业以及相关主体利益都会受到重大损害,而作为专业人士的审计师能否提前做出反应显得至关重要。本文选取 A 股上市公司 2001—2015 年的债务违约数据,首次系统研究债务违约曝光前后审计收费的变化。研究发现,在公司债务违约曝光之前,审计师已经提前做出反应,提高审计费用;在债务违约曝光之后,审计师还会继续进行反应,审计费用进一步提高。审计师提高对债务违约公司的审计收费,主要是基于对会计信息质量和审计风险的考虑。综上表明,审计师对公司债务违约风险具有敏感性和谨慎性,能够先于债务违约曝光事件进行反应。这对于认识和发挥审计师的债务风险预判能力具有重要启示。进一步研究发现,审计师市场地位和公司违约严重程度均会对审计师反应的及时性产生影响。另外,审计师对国企债务违约曝光并不敏感,说明我国债务市场确实存在政府隐性担保的现象,损害了审计师对国企债务风险的恰当反应。

**关键词:**债务违约 审计风险 审计费用

**作者简介:**陈 婧,复旦大学管理学院博士研究生,200433;

张金丹,浙江财经大学会计学院讲师、博士,310018;

方军雄,复旦大学管理学院教授、博士,200433。

**中图分类号:**F275 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2018)05-0071-17

## 一、引言

随着经济发展进入新常态,“债务问题”成为最近几年中国经济的一大关键词,2015 年末我国全社会杠杆率为 248.5%,非金融企业部门高达 131%。与之对应,商业银行不良贷款率上升,国际清算银行(BIS)于 2016 年发布报告称,中国银行业的压力预警指标已经升至纪录最高水平,中国企业债务违约潮初显。2017 年 3 月底,7 天内包括山东齐星、辉山乳业在内的 4 家民营实体企业违约金额超过 360 亿元。债务违约会给实体经济和微观企业带来严重的经济后果,债务违约的影响

\* 基金项目:国家自然科学基金项目“政府控制、市场化进程与上市公司高管薪酬契约有效性”(71072003);长江学者青年项目(2018)。感谢德勤复旦会计论坛上与会学者的讨论与建议,感谢匿名审稿人的宝贵意见。当然,文责自负。

因素与经济后果成为金融研究领域的经典和热点话题。

先前文献主要着力于研究债务违约的影响因素,进而构造债务违约的预测模型。陈德球等(2013)认为,企业社会破产成本高,意味着政府承担了隐性担保,使企业信贷违约概率提高。许浩然、荆新(2016)探讨在中国正式制度较弱等情况下,非正式制度即社会关系网络对债务违约的影响。冯丽艳等(2016)认为社会责任表现较好的企业债务违约风险较低。Jiang(2012)则从管理层角度,发现管理层沟壑和债务违约显著正相关。徐晓萍、马文杰(2011)对比了判别分析法和决策树模型,预测中小企业债务违约的效力。Chang等(2014)发现银行关联数据对债务违约具有显著预测力。

从后果上看,由于债务违约使部分控制权和监督权转向债权人,使公司未来的投融资活动受到巨大影响和限制(Beneish和Press,1993;Roberts和Sufi,2009),同时股票市场会做出负面反应(Beneish和Press,1995),使公司财务状况进一步恶化,公司正常经营活动受到影响。因此,公司有较强的盈余管理动机,来避免触发债务契约保护性条件(Debt Covenant Violation,DCV)。这大大提高了公司会计信息质量风险,使审计师的审计风险随之提高。由此,审计师作为财务报表的专业人士,而且能够接触到公司更多的经营和财务信息,其能否对债务违约做出反应以及反应的及时性自然也引起了研究学者的兴趣。基于美国数据的研究发现,公司发生债务违约以后,审计费用显著提高(Gao等,2017;Jiang和Zhou,2012),审计师更可能出具非标准审计意见,更可能发生审计师辞职(Bhaskar等,2017)。上述研究都是基于美国资本市场的发现,与美国资本市场不同,中国企业债务存在刚性兑付特征,特别是国有企业存在政府隐性担保(方军雄,2007),上述结论在中国资本市场是否成立是一个问号。此外,中国审计市场存在过度竞争的特征(夏冬林、林震晨,2003),可能损害审计师对债务违约事件的恰当反应。因此,研究中国场景下审计师对债务违约的反应,仍然是重要且必要的。同时,本文还区分债务违约曝光前后审计师的不同反应,关注审计师在公司债务违约事件中所扮演的角色。

由于在发生债务违约前,公司有较强的盈余管理动机来避免触发保护性条件,同时较高的财务风险使未来由于会计错报被提起诉讼的概率增加;在债务违约发生后,公司可能进一步通过盈余管理,以便在与债权人的协商过程中获得有利条件。那么,审计师作为具有专业知识和内部信息的监督人,在公司发生债务违约前,是否能够提前感知到公司的财务风险和潜在的会计信息质量风险并及时做出反应,采取更多审计工作来降低审计风险,避免因审计失败而被起诉或处罚以及声誉损失的风险?如果有,这种事前反应是反应不足还是反应过度?在债务违约实际发生后,会继续反应还是会回调?这些都是本文所关心的问题。

基于此,本文以中国A股上市公司为研究样本,采用手工整理的公司债务违约数据,考察债务违约对审计费用的影响。研究发现,审计师在公司发生债务违约前已经提前做出反应,通过提高审计收费的方式对可能增加的风险进行补偿。但是这种反应并不完全,在债务违约发生后,审计费用会进一步提高。渠道检验结果显示,上述关系主要是由于会计信息质量和审计风险的影响,而非审计意见购买。分样本检验发现,大所在违约曝光前已经提前做出反应,而小所审计则在违约曝光后才开始反应;违约严重程度高的公司,在违约前审计费用已经显著提高,违约严重程度较低的公司则在违约后审计费用才显著提高,同时我们还发现国企存在政府隐性担保现象,审计师对国企的债务违约曝光并不敏感。

本文可能的研究贡献体现在:(1)从审计收费的角度对企业债务违约经济后果的研究进行了补充。债务违约的经济后果以及相关利益者的决策应对是目前金融学领域的热点话题(Bhaskar

等,2017),现有文献主要考察了债务违约对企业投资、融资以及人力资源政策的影响,我们则从审计师的角度研究了中国企业债务违约可能的经济后果。(2)本文丰富了审计定价相关文献。已有的审计定价文献关注了公司财务风险的影响,但是对于债务风险,特别是债务违约这一重大负面事件的研究还未涉及。(3)和已有的国外研究相比,本文关注债务违约曝光前后审计费用的变化,发现审计师在公司债务违约曝光前就会提前做出反应,说明审计师对于公司债务违约具有职业敏感度和预测能力,对于资本市场和债权人对于公司债务违约的预测具有现实参考价值。(4)针对中国市场特定的经济结构,本文为国企政府隐性担保现象提供了证据,说明政府隐性担保会损害审计师对债务违约的恰当反应,打破刚性兑付是债市成长转型的必经之路。

## 二、文献回顾、理论分析与研究假设

### (一)债务违约、经济后果与企业对策

根据代理理论,股东和债权人具有不同的目标函数,股东可能通过管理层采用资产替代、求偿权稀释、投资不足、资产专用性等来攫取债权人利益,实现由债权人向股东的利益转移(Smith和Warner,1979),由此便产生股东和债权人之间的利益冲突。债务违约是缓解股东和债权人利益冲突的一种方式。通过和公司签订含贷款利率、贷款期限、担保人、抵押品等内容的债务契约,并预设保护性条件,债权人可以在特定情形下获得控制权和监督权,并在违约实际发生后,依据债务契约提请诉讼,要求拍卖抵押品、以资抵债、担保人承担连带责任,甚至破产清算等。其中保护性条件对公司的关键会计指标(流动比率、杠杆率、资本净值、利息保障倍数等)做出相应的规定或限制,即划定“红线”。一旦公司触发了这些“红线”,便视为技术性违约。此时,协议规定的部分控制权和监督权就转向了债权人,债权人通过加速或终止借贷关系、提高利率、限制融投资等方式限制管理层的活动,防止机会主义行为,实现由股东向债权人的利益转回。

债务契约赋予了债权人在特定情形下的控制权,使得公司的债务违约是有代价的。直接来看,由于债务违约的触发,债权人有权要求提前部分或全部偿付本息、提高利率,因而增加了企业在借贷活动中的再协商成本和重组成本(Beneish和Press,1993)。除此之外,债权人还可能通过明文规定(Nini等,2009)或以加速偿付为由威胁公司,来限制公司未来的投融资活动(Roberts和Sufi,2009),影响企业的长期发展。不仅如此,股票市场也会对此做出反应,将增加的债务成本反映在市场定价中(Beneish和Press,1995)。公司和股东之间的信息不对称和不确定性大大增加,从而损害公司的价格发现过程、增加资本成本、提高增发和并购风险(Gao等,2017)。这些成本损害了公司的财务状况和经营状况,使公司其他方面的经营决策也受到较大的限制和影响。Falato和Liang(2016)发现,公司发生债务违约后,雇用人数显著下降。这一方面可能是由于贷款政策的收紧使公司面临财务困难,另一方面可能是通过裁员降低运营成本,改善现金流,维持债权人信心。

债务违约所引发的一系列成本的存在,管理层有动机对会计数据进行操纵,来避免或者延迟债务违约的发生(Franz等,2014;Sweeney,1994)。Dichev和Skinner(2002)发现,大量的公司会计指标都刚刚达到或超过“红线”。这一特点在技术性违约发生前更为显著,这一发现为管理层的盈余管理行为提供了证据。从契约松弛角度来讲,公司盈余管理行为在会计指标越接近“红线”时越明显(Franz等,2014)。从盈余管理方式来看,Zang(2012)发现管理层在违约当年更倾向于使用真实盈余管理,在违约前后年份则更多地使用应计盈余管理。Franz等(2014)发现在萨班斯法案发生后,公司更多地由应计盈余管理转向真实盈余管理。由此可见,债务违约所引发的成本会使公

司管理层产生机会主义行为,进行盈余管理。

## (二) 审计成本、审计风险与审计定价

审计师为公司的会计信息提供鉴证服务,为公司财务报表的公允性、真实性提供意见,为此也承担着相应的审计风险,即会计报表错报或造假而审计师未能予以识别的风险。审计师需要采取合适的审计工作来尽可能地减少审计风险,并据此要求相应的审计费用。具体而言,审计定价主要包括审计成本和风险溢价(Simunic,1980)。其中审计成本包括在审计过程中执行必要的审计程序所耗费的资源总和,包括直接费用和审计师努力程度(工作时间)等,主要受到审计工作量的影响。风险溢价则是预期未来损失的折现值,如因审计失败而受到法律诉讼的可能性、声誉损失等。

从审计成本来说,审计师事务所的品牌或规模(Big N)(Francis和Stokes,1986)、非审计业务(Palmrose,1986)、事务所的行业专长以及低价揽客策略(Chan,1999)等,都会影响审计师事务所的议价能力,从而对审计定价策略产生影响。此外,审计师变更、审计师任期(李爽、吴溪,2004)、会计师事务所合并(李明辉等,2012)或转制(李江涛等,2013)也可能影响到审计定价。被审计单位的规模和业务复杂程度被认为是最能够解释审计费用的因素(伍利娜,2003;Francis,1984;Simunic,1980),此外审计对象所属行业、地区(刘斌等,2003)也会影响审计成本,说明审计费用主要受到审计工作量的影响。

在此基础上,审计收费还会进行风险加成,包括固有风险(存货比重、应收账款比重等)、财务风险(Francis和Stokes,1986)、经营风险(Nikkinen和Sahlstrom,2005)等。Pratt和Stice(1994)发现,审计对象的财务状况越差,未来诉讼的可能性越高,因而需要收取较高的审计费用。Seetharaman等(2002)发现,由于美国的法律环境较为严格,较高的诉讼风险导致审计费用的增加。公司治理也会影响审计风险,一方面,较好的公司治理会降低审计风险(潘克勤,2008);另一方面,公司治理较为完善的公司(独立董事、监事、审计委员会、最终控制人类型等)更可能要求审计师扩大审计范围,从而增加审计成本(Abbott等,2003;Carcello等,2002)。张旺峰等(2011)没有发现内部控制和审计定价的显著关系,但引入公司治理变量后,发现合理的公司治理机制可以提高企业内部控制的整体质量,从而显著降低注册会计师的审计收费水平。内部审计是内部控制的一个环节,对外审的贡献取决于内审的质量。

特别地,审计师在审计过程中十分关注盈余管理现象(徐浩萍,2004),这是因为盈余管理行为降低了会计信息质量,提高了审计风险和不确定性。研究发现,盈余管理和非标准审计意见正相关(夏立军、杨海斌,2002)。审计师需要采取更多的审计工作、审计努力来降低风险,因此会要求更高的审计费用来覆盖增加的审计成本和审计风险。

## (三) 债务违约与审计定价

债务违约会改变审计的内部风险和商业风险,从而显著改变审计师的执业风险,最终影响审计费用。公司债务违约主要通过两种机制影响审计定价。一方面,债务违约反映了公司具有潜在或实际存在的财务风险。根据AICPA的《审计准则公报》,技术性违约是公司财务困难的提示指标,会增加审计师的业务风险(Pratt和Stice,1994)。同时,研究发现面临较高财务风险的公司,如有暂停、停止上市风险、连续净利润为负和为取消风险警示和ST的公司都具有盈余管理的动机。债务违约公司未来被提起诉讼甚至破产的概率增加,审计师因审计失败而被起诉或处罚的风险随之提高。另一方面,即使发生违约的公司并未真的陷入财务困境,但违约作为对债权人的风险提示信号,势必会引起债权人的注意和贷款政策的收紧。同时股票市场也会对此做出负面反应,对公司产生来自债权人和股东两方面的叠加成本(Gao等,2017),进而影响公司的财务状况和经营

状况。为此,管理层很有可能在违约发生前进行盈余管理,来避免或延迟债务违约的发生。这使审计风险大大提高,审计师需要采取更审慎的态度、进行更多审计工作来降低审计风险,因此审计师也会要求更高的审计收费。

在债务违约曝光以前,公司很可能已经触发保护性条件的“红线”,发生技术性违约。那么由此可以推测,在债务违约曝光前,公司管理层很有可能已经发生盈余管理行为,造成会计信息质量下降。另外,债务违约曝光通常意味着公司已经陷入财务困境,这一情况必然不会是一时的,之前一定已经存在一段时间且有迹可循。Chang 等(2014)发现,银行关联数据和企业商业贷款违约显著正相关,且预测精度大于其他“硬信息”,说明银行对企业财务状况具有内部信息和更加专业的判断,且这种作用对那些具有持续性关系的公司更强。而审计师通常具有较强的专业技能和丰富的审计经验,在审计的过程中又能直接接触到公司第一手的财务会计资料,因此可以推测审计师在债务违约曝光前已经对可能的债务违约有所感知和预判,并做出反应,即要求更高的审计费用。

公司债务违约曝光以后,投资者会对该公司的盈利能力和经营持续性产生质疑,同时公司面临诉讼风险,可能发生资产冻结、拍卖甚至破产等情况,市场会做出强烈的负面反应,因此公司可能通过操纵盈余指标来支撑市场信心。而在之后与债权人的再协商过程中,公司也可以通过操纵会计指标获得债权人的信心,提高谈判能力,获得相对有利的条件,避免被破产清算。这就增加了审计师的审计风险(Franz 等,2014)。同时,由于公司发生债务违约,公司过去隐藏的会计错报很可能被揭露出来,审计师由于审计失败被起诉的概率也大大提高。Lys 和 Watts(1994)发现,当股东遭遇巨大股票损失时,更可能起诉审计师。如果在债务违约曝光前,审计师已经对未来可能的所有审计风险反应充分,那么在违约曝光之后,审计费用就不再提高。相反,如果没有反应或反应不充分,那么在债务违约曝光后,审计师还会继续反应。Gao 等(2017)发现,技术性违约的后果具有持续性,说明在技术性违约发生后,审计师会对所提示的财务风险持续反应,并在一段时间内影响审计师的定价。那么债务违约曝光意味着公司的财务困境影响范围更大、程度更深、持续性更强,审计师定价可能会在一段时间内不断修正。

从另一个角度来看,公司债务违约曝光,意味着其隐藏的财务风险已经暴露,信息不对称迅速下降。同时债务违约会引起监管部门、投资者和债权人的强烈关注。特别是在发生诉讼后,相关司法机构介入,公司整体监督环境趋严,使得公司财务更加透明。因此审计风险反而会降低,不会导致审计费用明显提高。因此公司债务违约曝光和审计费用之间的关系,是一个有待检验的实证问题。

根据上述分析,本文提出如下假设。

H1:公司债务违约曝光之前,审计费用显著提高。

H2:公司债务违约曝光之后,审计费用显著提高。

### 三、研究设计和数据来源

#### (一)研究模型

为了控制可能的内生性,本文使用双重差分模型(Difference-in-Difference, DID),将发生债务违约的公司作为处理组,没有发生债务违约的公司作为对照组,以便更好地验证因果关系。具体地,我们根据 Bertrand 和 Mullainathan(1999)提出的双重差分方法建立如下检验模型:

$$\begin{aligned}
 AUDFEE = & \alpha + \beta_1 \times DEFAULT + \beta_2 \times BEFORE\_DEFAULT + \beta_3 \times POST\_DEFAULT + \\
 & \beta_4 \times SIZE + \beta_5 \times LEV + \beta_6 \times INVR + \beta_7 \times RECR + \beta_8 \times QUICK + \beta_9 \times OCF + \\
 & \beta_{10} \times ROA + \beta_{11} \times LOSS + \beta_{12} \times SALGR + \beta_{13} \times INDSUB + \beta_{14} \times SEO + \beta_{15} \times MA + \\
 & \beta_{16} \times BH + \beta_{17} \times PRIVATE + \beta_{18} \times OWNER + \beta_{19} \times BIG10 + \beta_{20} \times TENURE + \\
 & \beta_{21} \times MAO + \beta_{22} \times MI + \gamma + \eta + \varepsilon
 \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned}
 AUDFEE = & \alpha + \beta_1 \times DEFRATIO + \beta_2 \times BEFORE\_DEFRATIO + \beta_3 \times POST\_DEFRATIO + \\
 & \beta_4 \times SIZE + \beta_5 \times LEV + \beta_6 \times INVR + \beta_7 \times RECR + \beta_8 \times QUICK + \beta_9 \times OCF + \\
 & \beta_{10} \times ROA + \beta_{11} \times LOSS + \beta_{12} \times SALGR + \beta_{13} \times INDSUB + \beta_{14} \times SEO + \beta_{15} \times MA + \\
 & \beta_{16} \times BH + \beta_{17} \times PRIVATE + \beta_{18} \times OWNER + \beta_{19} \times BIG10 + \beta_{20} \times TENURE + \\
 & \beta_{21} \times MAO + \beta_{22} \times MI + \gamma + \eta + \varepsilon
 \end{aligned} \quad (2)$$

上式中,被解释变量(*AUDFEE*)为样本公司当年审计费用取自然对数。本文在检验中使用两类债务违约变量:一类为虚拟变量,衡量公司是否发生债务违约行为;另一类为债务违约程度变量,以债务违约本金金额除以公司总资产,反映公司债务违约的严重程度。具体如下:*DEFAULT*为债务违约哑变量,如果该公司在样本期间发生债务违约,取值为1,否则为0;*BEFORE\_DEFAULT*哑变量,公司债务违约曝光前两年的年度样本取值为1,否则为0;*POST\_DEFAULT*哑变量,公司债务违约曝光后三年的年度样本取值为1,否则为0。*DEFAULT*反映的是发生债务违约公司与未发生债务违约公司审计收费的差异。*BEFORE\_DEFAULT*反映的是发生债务违约公司在发生债务违约前两年审计收费变化相比其他公司审计收费变化的差异。*POST\_DEFAULT*反映的是发生债务违约的公司在发生债务违约后三年审计收费变化相比其他公司审计收费变化的差异。*DEFRATIO*为债务违约程度变量,为违约债务本金除以总资产;*BEFORE\_DEFRATIO*为公司债务违约曝光前两年年度哑变量乘以债务违约程度变量,*POST\_DEFRATIO*为公司债务违约曝光后三年年度哑变量乘以债务违约程度变量。

同时,参考李明辉、刘笑霞(2012)和伍利娜(2003),我们在模型中加入表1中所列的控制变量, $\gamma$ 和 $\eta$ 分别为行业固定效应和年度固定效应。相关变量名称及定义如表1所示。

## (二)数据来源及描述性统计

本文的关键数据为债务违约数据,从Wind数据库取得1996—2016年沪深两市全部A股上市公司披露的诉讼数据,选取其中债务诉讼数据作为原始数据共计3451条,手工整理筛选如下:(1)在“案件名称”项目中,筛选含“借款合同纠纷”“借款纠纷”“贷款纠纷”“金融借款纠纷”“票据纠纷”“企业借贷纠纷”“欠款纠纷”“债权债务纠纷”“债务纠纷”的样本;(2)剔除数据披露方作为原告的样本;(3)剔除了披露方作为担保方(非第一被告)而被诉请承担连带担保责任的样本;(4)剔除了被告为披露方母公司或其他大股东的样本;(5)剔除了被告为披露方参股公司(非控股股东)的样本;(6)剔除了披露方与被告存在其他关联关系,但无直接控股关系的样本。需要说明的是,被告为披露方的子公司或孙公司(包含披露方为其子公司或孙公司担保的情况)的样本,由于可能涉及编制合并报表的情况,都认为属于披露方违约。经过以上筛选步骤后,获得数据1947条。鉴于审计费用信息公布的年份为2001年,因此,我们选择2001—2015年债务违约样本,并与财务、审计数据合并,在剔除缺失值后,共获得356条债务违约样本。此外,财务数据和审计相关数据来自CSMAR数据库,剔除了金融行业和存在缺失值的样本后,最终得到18027个样本,部分检验由于变量滞后或遗漏问题,样本有所删减。为了排除极端值的影响,对所有连续型变量在1%和

表 1 变量名称及定义

变量名称	变量缩写	变量描述
审计费用	AUDFEE	当年审计费用取自然对数
是否债务违约	DEFAULT	公司在整个样本期间是否发生债务诉讼
债务违约严重程度	DEFRATIO	违约债务本金/总资产
债务违约曝光前	BEFORE_DEFAULT	公司发生债务违约前两年的年度样本取值为 1, 否则为 0
债务违约曝光后	POST_DEFAULT	公司发生债务违约后三年的年度样本取值为 1, 否则为 0
公司规模	SIZE	公司总资产取自然对数
资产负债率	LEV	总负债/总资产
存货占比	INVR	存货/总资产
应收账款占比	RECR	应收账款/总资产
速动比率	QUICK	(流动资产 - 存货)/流动负债
经营性现金流量占比	OCF	经营性现金流量/总资产
总资产收益率	ROA	营业利润/总资产
是否亏损	LOSS	当年发生亏损取值为 1, 否则为 0
销售增长率	SALGR	营业收入增长率
行业子公司数量	INDSUB	所处行业的子公司数量均值
股票增发	SEO	当年有股票增发取值为 1, 否则为 0
并购	MA	当年发生并购取值为 1, 否则为 0
是否发行 B 股或 H 股	BH	如果公司同时发行 B 股或 H 股取值为 1, 否则为 0
是否为民营企业	PRIVATE	公司为民营企业取值为 1, 否则为 0
大股东持股	OWNERSHIP	第一大股东持股比例
前十大审计	BIG 10	审计单位为当年前十大会计师事务所取值为 1, 否则为 0
审计师任期	TENURE	当年审计师任期
非标准审计意见	MAO	审计意见非标准无保留意见的取值为 1, 否则为 0
市场化指数	MI	中国市场化指数—樊纲(2011)

99% 分位数上进行缩尾处理。

表 2 列示了研究变量的描述性统计。从中可以看出,发生过债务违约的公司占 2.2%。审计费用取对数之后,均值为 13.31, 标准差为 0.652, 并且 p25、中位数和 p75 和均值相差不大,说明审计费用总体上差异不大。

表 3 为研究变量的相关系数矩阵。债务违约和审计费用存在显著负相关关系 ( $-0.037^*$ ), 这可能是由于没有加入控制变量而造成的。例如,小公司可能更容易发生违约 ( $-0.077^*$ ), 同时审计费用也较低 ( $0.729^*$ ), 因此造成债务违约和审计费用的相关系数显著为负。在未予列示的表格中, 债务违约和盈余管理、报表重述显著正相关, 说明债务违约的公司更有可能进行盈余管理或发

生报表重述。此外,有股票增发的公司更不容易发生债务违约,十大审计和债务违约负相关。从对审计定价的影响来看,公司业务复杂程度(公司规模、子公司数目)、固有风险(资产负债率、存货占比、应收账款占比、速动比率、大股东持有比例等)、股票市场动机(增发、并购、B股或H股上市)、事务所特征(十大审计、审计师任期)等都会影响审计定价。亏损的公司审计费用更低,可能是受到公司支付能力的影响;同时市场环境和审计费用正相关。相关系数检验结果基本和固有经验保持一致。

表 2 研究变量的描述性统计

变量名称	<i>N</i>	均值	标准差	p25	p50	p75
<i>AUDFEE</i>	18027	13.31	0.652	12.900	13.220	13.590
<i>DEFAULT</i>	18027	0.022	0.147	0	0	0
<i>SIZE</i>	18027	21.65	1.254	20.79	21.51	22.34
<i>LEV</i>	18027	0.070	0.100	0	0.022	0.105
<i>INVR</i>	18027	0.160	0.150	0.061	0.122	0.205
<i>RECR</i>	18027	0.113	0.104	0.030	0.087	0.166
<i>QUICK</i>	18027	1.595	2.162	0.582	0.947	1.627
<i>OCF</i>	18027	0.045	0.079	0.004	0.045	0.090
<i>ROA</i>	18027	0.039	0.060	0.014	0.039	0.069
<i>LOSS</i>	18027	0.119	0.324	0	0	0
<i>SALGR</i>	18027	0.208	0.601	-0.040	0.112	0.290
<i>INDSUB</i>	18027	2.396	1.577	1	2	3
<i>SEO</i>	18027	0.079	0.270	0	0	0
<i>MA</i>	18027	0.705	0.456	0	1	1
<i>BH</i>	18027	0.091	0.287	0	0	0
<i>PRIVATE</i>	18027	0.485	0.500	0	0	1
<i>OWNERSHIP</i>	18027	0.375	0.160	0.251	0.356	0.494
<i>BIG10</i>	18027	0.362	0.481	0	0	1
<i>TENURE</i>	18027	5.792	4.332	2	5	8
<i>MI</i>	18027	0.471	0.298	0.222	0.444	0.778

表 3 关键变量相关系数矩阵

	<i>AUDFEE</i>	<i>DEFAULT</i>	<i>SIZE</i>
<i>AUDFEE</i>	1		
<i>DEFAULT</i>	-0.037 *	1	
<i>SIZE</i>	0.729 *	-0.077 *	1

注: \* 表示在 0.05 水平下显著(双尾)。



### 四、实证结果与分析

#### (一) 基本实证结果与分析

表 4 列示的是多元回归结果,其中第(1)~(3)列检验债务违约虚拟变量(*DEFAULT*)对审计费用的影响,同时分别加入了 *BEFORE\_DEFAULT* 和 *POST\_DEFAULT*。第(4)~(6)列检验债务违约严重程度(*DEFRATIO*)的影响,另外分别加入了 *DEFRATIO* 和 *BEFORE\_DEFAULT*、*POST\_DEFAULT* 的交乘项,以此考察是否债务违约和债务违约严重程度在违约前后对审计费用的影响。考虑到第(4)~(6)列的结果与第(1)~(3)列的结果基本一致,在下文的分析中我们仅着眼于债务违约虚拟变量(*DEFAULT*)的影响。

表 4 债务违约与审计定价回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>
<i>SIZE</i>	0.364 *** (41.304)	0.365 *** (41.228)	0.365 *** (41.234)	0.364 *** (41.262)	0.364 *** (41.291)	0.364 *** (41.290)
<i>LEV</i>	-0.257 *** (-3.226)	-0.258 *** (-3.227)	-0.259 *** (-3.246)	-0.254 *** (-3.186)	-0.254 *** (-3.182)	-0.254 *** (-3.182)
<i>INVR</i>	-0.136 *** (-2.579)	-0.136 ** (-2.568)	-0.136 *** (-2.579)	-0.135 ** (-2.547)	-0.133 ** (-2.518)	-0.133 ** (-2.520)
<i>RECR</i>	0.105 * (1.690)	0.110 * (1.765)	0.107 * (1.720)	0.110 * (1.754)	0.109 * (1.744)	0.109 * (1.744)
<i>QUICK</i>	-0.013 *** (-5.081)	-0.013 *** (-5.070)	-0.013 *** (-5.022)	-0.013 *** (-5.145)	-0.013 *** (-5.102)	-0.013 *** (-5.102)
<i>OCF</i>	0.157 *** (3.065)	0.158 *** (3.092)	0.156 *** (3.058)	0.162 *** (3.147)	0.163 *** (3.157)	0.162 *** (3.153)
<i>ROA</i>	-0.188 (-1.581)	-0.195 (-1.639)	-0.181 (-1.520)	-0.213 * (-1.785)	-0.198 * (-1.658)	-0.198 * (-1.656)
<i>LOSS</i>	0.030 ** (2.262)	0.031 ** (2.375)	0.030 ** (2.249)	0.032 ** (2.409)	0.033 ** (2.515)	0.033 ** (2.513)
<i>SALGR</i>	-0.004 (-0.662)	-0.004 (-0.731)	-0.005 (-0.821)	-0.003 (-0.530)	-0.003 (-0.513)	-0.003 (-0.512)
<i>INDSUB</i>	0.012 *** (2.801)	0.012 *** (2.777)	0.012 *** (2.787)	0.012 *** (2.780)	0.012 *** (2.806)	0.012 *** (2.806)
<i>SEO</i>	0.013 (1.100)	0.012 (1.073)	0.013 (1.103)	0.012 (1.032)	0.012 (1.034)	0.012 (1.039)
<i>MA</i>	0.060 *** (7.127)	0.060 *** (7.146)	0.060 *** (7.080)	0.061 *** (7.195)	0.061 *** (7.168)	0.061 *** (7.167)

续表 4

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	AUDFEE	AUDFEE	AUDFEE	AUDFEE	AUDFEE	AUDFEE
<i>BH</i>	0.311 *** (7.811)	0.310 *** (7.779)	0.310 *** (7.776)	0.311 *** (7.815)	0.311 *** (7.816)	0.311 *** (7.816)
<i>PRIVATE</i>	0.106 *** (6.621)	0.106 *** (6.645)	0.106 *** (6.627)	0.106 *** (6.638)	0.106 *** (6.653)	0.106 *** (6.652)
<i>OWNESHIP</i>	-0.007 (-0.147)	-0.009 (-0.187)	-0.006 (-0.127)	-0.010 (-0.218)	-0.010 (-0.213)	-0.010 (-0.213)
<i>BIG 10</i>	0.100 *** (6.908)	0.100 *** (6.890)	0.100 *** (6.920)	0.099 *** (6.860)	0.099 *** (6.861)	0.099 *** (6.861)
<i>TENURE</i>	0.003 ** (2.244)	0.003 ** (2.253)	0.003 ** (2.272)	0.003 ** (2.198)	0.003 ** (2.218)	0.003 ** (2.220)
<i>MI</i>	0.232 *** (8.573)	0.232 *** (8.574)	0.232 *** (8.592)	0.230 *** (8.525)	0.231 *** (8.541)	0.231 *** (8.540)
<i>MAO</i>	0.126 *** (6.581)	0.132 *** (6.852)	0.125 *** (6.527)	0.137 *** (7.057)	0.135 *** (6.983)	0.135 *** (6.983)
<i>DEFAULT</i>	0.083 *** (3.934)	0.046 ** (2.179)	0.048 ** (2.238)			
<i>BEFORE_DEFAULT</i>	0.061 *** (2.915)		0.064 *** (2.983)			
<i>POST_DEFAULT</i>		0.034 * (1.742)	0.039 * (1.904)			
<i>DEFRATIO</i>				0.001 * (1.671)	0.001 *** (2.796)	0.000 * (1.907)
<i>BEFORE_DEFRATIO</i>				0.000 (0.870)		0.001 ** (2.501)
<i>POST_DEFRATIO</i>					0.059 *** (3.640)	0.059 *** (3.646)
CONSTANT	5.122 *** (27.769)	5.108 *** (27.591)	5.103 *** (27.566)	5.135 *** (27.837)	5.124 *** (27.757)	5.124 *** (27.757)
<i>Year and Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. R <sup>2</sup>	0.619	0.619	0.619	0.619	0.619	0.619
<i>N</i>	18027	18027	18027	18027	18027	18027

注:(1)t值已经按照公司个体进行了聚类调整(Cluster);(2)\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。下同。

从表4的第(1)列我们可以发现,*BEFORE\_DEFAULT*在1%的水平上显著为正,说明对债务违约的公司而言,在债务违约发生前两年,审计师已经意识到可能存在的债务违约风险,进而通过提高审计收费的方式做出一定程度的反应。第(2)列显示,*POST\_DEFAULT*在10%的水平上显著为

正,说明审计费用在违约曝光后还进一步提高,这表明审计师之前的反应还不充分,会在违约曝光后进一步调整。第(3)列同时加入 *BEFORE\_DEFAULT* 和 *POST\_DEFAULT*,发现二者分别在 1% 和 10% 的水平上显著正相关。同时,模型第(1)~(3)列中 *DEFAULT* 回归系数均显著为正,这说明在整个样本期间,债务违约公司支付的审计费用明显高于非违约公司。综上,我们推测,整体上发生债务违约的公司风险较大,审计师会收取更高的审计收费予以补偿,尤其在债务违约日益显性化的时候,审计师会进一步做出提高审计收费的对策。

### (二)稳健性检验

上述研究表明,审计师面对债务违约风险会收取更高的审计费用。不过,上述研究发现可能受到内生性问题的影响,虽然我们采取 DID 设计在一定程度上缓解了内生性的影响,但是内生性依然可能导致负面影响。例如,发生债务违约的公司本身固有风险就较高,而较高的固有风险自然会引发审计师更高的审计收费,这从表 4 中 *DEFAULT* 回归系数均显著为正得到支持。鉴于此,我们采用两阶段最小二乘法(2SLS)排除内生性问题对本研究结果的影响。具体来说,我们采用行业发生债务违约的可能性作为工具变量。第二阶段的回归结果显示,在债务违约曝光之前,审计师的审计费用显著更高,但是债务违约曝光之后,二者没有显著关系。

此外,为应对遗漏变量的问题,我们采用倾向得分法(PSM)进行稳健性检验。具体地,我们按照上述 2SLS 回归模型中第一阶段的 logistic 模型回归得到每个观测值的倾向性得分,接着采用最相邻匹配法进行控制组的选取和匹配,最终我们得到基于 PSM 方法的匹配样本,回归结果与表 4 基本一致。具体地,在债务违约曝光之前,审计师的审计费用显著更高,而债务违约曝光之后,审计费用依然显著更高。此外,我们还参考 Bertrand 和 Mullainathan(2003)的方法,分别在研究模型中引入债务违约当年(*DEFAULT*)和前一年至前三年(*BEFO\_DEFAULT1—BEFO\_DEFAULT3*),以及债务违约当年(*DEFAULT*)、后一年至后三年(*POST\_DEFAULT1—POST\_DEFAULT3*)虚拟变量以考察时间趋势的影响。结果显示,债务违约前一年、后一年、后两年的系数显著为正,说明在债务违约附近年份,审计费用显著提高。

### (三)渠道检验与分析

在面临债务违约这个风险因素时,我们发现审计师会做出提高审计收费的反应,那么这个反应是否真的意味着发生债务违约的公司会计信息质量较差,还是仅仅是审计师降低个人审计风险的对策,抑或是债务违约公司进行了审计意见购买行为?鉴于 Franz 等(2014)发现,临近债务违约时,公司管理层更可能实施各种盈余管理行为,我们接下来继续研究债务违约前后公司会计信息质量的变化。具体地,我们采用根据修正的业绩匹配 Jones 模型估算的操纵性应计利润绝对值(*ABSACC*)和财务报表重述(*RESTATEMENT*)作为会计信息质量的衡量指标。从表 5 Panel A 的第(1)、(2)列结果看出,*BEFORE\_DEFAULT* 和 *POST\_DEFAULT* 均在 1% 的水平上显著为正,说明公司在债务违约曝光前后具有更强的盈余管理倾向。基于第(3)、(4)列的财务报表重述的结果显示,债务违约曝光前公司更可能进行报表重述。所以,从会计信息质量的角度,债务违约的确会对会计信息质量产生负面影响。

审计意见购买可以使用异常审计费用进行衡量(方军雄、洪剑峭,2008)。具体地,我们参考段特奇等(2013)的方法建立审计费用预测模型如(3)式所示(其中 *LAG\_AUDFEE* 是前一年审计费用,*CHANGE* 是会计师事务所变更),并将审计费用分为正常审计费用和异常审计费用。由于正常审计费用反映了预测变量能够解释的部分,我们用以表示整体意义上的审计风险(*AUDRISK*),使用异常审计费用中大于 0 的部分,衡量审计意见购买(*AUDOPISHOP*)。回归结果如表 5 Panel B 所

示, *BEFORE\_DEFAULT* 和 *POST\_DEFAULT* 的系数在第(1)、(2)列中均在 5% 的水平上显著为正, 在第(3)、(4)列中不显著, 说明审计费用的提高是由于审计风险的提高, 而非由于审计意见购买所致。

$$\begin{aligned}
 AUDFEE = & \alpha + \beta_1 \times LAG\_AUDFEE + \beta_2 \times CHANGE + \beta_3 \times SIZE + \beta_4 \times LEV + \beta_5 \times INVR + \\
 & \beta_6 \times RECR + \beta_7 \times QUICK + \beta_8 \times OCF + \beta_9 \times ROA + \beta_{10} \times LOSS + \beta_{11} \times SALGR + \\
 & \beta_{12} \times INDSUB + \beta_{13} \times SEO + \beta_{14} \times MA + \beta_{15} \times BH + \beta_{16} \times PRIVATE + \beta_{17} \times OWNER + \\
 & \beta_{18} \times BIG10 + \beta_{19} \times TENURE + \beta_{20} \times MAO + \beta_{21} \times MI + \gamma + \eta + \varepsilon \quad (3)
 \end{aligned}$$

表 5 渠道检验回归结果

Panel A 会计信息质量检验

	(1) <i>ABSACC</i>	(2) <i>ABSACC</i>	(3) <i>RESTATEMENT</i>	(4) <i>RESTATEMENT</i>
<i>DEFAULT</i>	0.005 (1.586)	-0.003 (-0.750)	0.185 (1.146)	0.103 (0.546)
<i>BEFORE_DEFAULT</i>	0.007 ** (2.535)		0.606 *** (4.825)	
<i>POST_DEFAULT</i>		0.009 *** (3.426)		0.013 (0.090)
CONSTANT	0.071 *** (5.748)	0.067 *** (5.428)	-2.344 ** (-2.468)	-2.246 ** (-2.369)
<i>Year and Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>pseudo R</i> <sup>2</sup>	0.087	0.087	0.106	0.104
<i>N</i>	15612	15612	18027	18027

Panel B 审计风险及审计意见购买检验

	(1) <i>AUDRISK</i>	(2) <i>AUDRISK</i>	(3) <i>AUDOPISHOP</i>	(4) <i>AUDOPISHOP</i>
<i>DEFAULT</i>	0.050 ** (2.528)	0.015 (0.801)	0.042 ** (2.444)	0.042 ** (2.139)
<i>BEFORE_DEFAULT</i>	0.043 ** (2.515)		0.005 (0.395)	
<i>POST_DEFAULT</i>		0.035 ** (2.700)		-0.000 (-0.032)
CONSTANT	5.321 *** (32.293)	5.300 *** (31.974)	-0.161 ** (-2.401)	-0.160 ** (-2.364)
<i>Year and Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. <i>R</i> <sup>2</sup>	0.711	0.711	0.068	0.067
<i>N</i>	13314	13314	5872	5872

(四)分样本检验

上述研究发现,在债务违约曝光前后审计师会通过提高审计收费的方式做出应对。那么,由于中国的审计市场存在过度竞争的特征(夏冬林、林震昊,2003),审计师的市场地位是否影响了其对公司债务违约的恰当反应呢?从公司角度而言,中国国有企业存在刚性兑付特征,债务违约的严重程度及风险承担能力是否会纳入审计师的定价决策当中?这些都是本文需要进一步考虑的问题。基于此,我们按照审计师市场地位、公司产权性质及违约严重程度进行分组检验。具体地,我们将审计师分为“十大”及“非十大”,按照市场占有率的中位数为标准将样本分为市场占有率高、低两个子样本,同时将企业分为国企和民企,并按照违约金额严重程度的中位数将样本分为严重违约和非严重违约两个子样本(见表6)。

表6 Panel A 列示了是否“十大”分组检验结果。从第(1)、(2)列看出, *BEFORE\_DEFAULT* 的系数在“非十大”样本中不显著,在“十大”样本中显著,两组样本存在系统性差异。第(3)、(4)列结果显示, *POST\_DEFAULT* 在“非十大”样本中更加显著,在“十大”样本中不显著。使用市场占有率来衡量审计师市场地位的分组检验结果与之类似,由于篇幅所限,未予列示。由于审计师市场排名和占有率,既反映了审计师的业务能力,也反映了其谈判能力,因此这一结果既可能说明大所在违约曝光之前,有能力更准确地察觉到债务违约风险并提前做出较为充分的反应,而小所则未能提前觉察到违约风险;也可能说明大所对客户的依赖较低,定价的谈判能力较强,而小所在债务违约曝光前并不敢贸然提价。

表6 Panel B 反映的是违约严重程度的分组检验。第(1)、(2)列显示, *BERORE\_DEFAULT* 在非严重违约样本中不显著,在严重违约样本中在1%的水平上显著,说明在违约曝光前,审计师对于违约程度更为严重的公司更具警觉性。第(3)、(4)列显示,在违约严重程度低的样本中, *POST\_DEFAULT* 在1%的水平下显著,而在违约程度严重的样本中不显著,两组样本存在显著性差异。这可能说明在财务危机较轻的样本公司中,债务违约具有更高的信息增量,审计师反应更强烈;而在财务困境公司,审计师在违约前已经有所察觉,违约事件不具有新增信息含量。另一种可能的解释是,对于违约程度严重的公司,审计师考虑到公司的财务状况和支付能力,不会明显提高审计收费(宋衍衡、殷德全,2005)。

在表6 Panel C 中, *BERORE\_DEFAULT* 和 *POST\_DEFAULT* 均只在民企样本中显著,特别是在债务违约曝光前,二者的差异更加明显。这一结果为政府对国企的隐性担保提供了证据。在限于篇幅未列示的检验中,我们发现,债务违约对会计信息质量的负面影响在国企、民企中并无显著差异,但是国企的审计费用却并无显著提高,这说明政府隐性担保会导致审计师对国企、民企债务违约风险的差别化对待。

表6 分组检验结果

Panel A 是否“十大”审计分组				
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>
	<i>BIG</i> 10 = 0	<i>BIG</i> 10 = 1	<i>BIG</i> 10 = 0	<i>BIG</i> 10 = 1
<i>DEFAULT</i>	0.066*** (2.940)	0.116** (2.208)	0.026 (1.140)	0.063 (1.243)
<i>BEFORE_DEFAULT</i>	0.033 (1.537)	0.136*** (2.860)		
<i>POST_DEFAULT</i>			0.041* (1.944)	0.048 (1.127)

续表 6

Panel A 是否“十大”审计分组

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>
	<i>BIG 10 = 0</i>	<i>BIG 10 = 1</i>	<i>BIG 10 = 0</i>	<i>BIG 10 = 1</i>
CONSTANT	6.091 *** (31.481)	4.435 *** (14.895)	6.071 *** (31.299)	4.420 *** (14.699)
<i>Year and Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. R <sup>2</sup>	0.558	0.655	0.558	0.655
<i>N</i>	11493	6534	11493	6534
<i>Chow Test</i>	3.92 ** (0.0476)		0.02 (0.8745)	

Panel B 违约严重程度分组

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>
	<i>HIGH-DEF = 0</i>	<i>HIGH-DEF = 1</i>	<i>HIGH-DEF = 0</i>	<i>HIGH-DEF = 1</i>
<i>DEFAULT</i>	-0.006 (-0.230)	0.003 (0.101)	-0.022 (-0.786)	-0.017 (-0.584)
<i>BEFORE_DEFAULT</i>	0.030 (1.052)	0.078 *** (2.688)		
<i>POST_DEFAULT</i>			0.074 *** (2.913)	-0.007 (-0.288)
CONSTANT	6.431 *** (21.856)	5.709 *** (15.185)	6.490 *** (21.752)	6.112 *** (16.547)
<i>Year and Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. R <sup>2</sup>	0.570	0.611	0.560	0.588
<i>N</i>	4111	3948	3827	3778
<i>Chow Test</i>	0.01 (0.9137)		11.42 *** (0.007)	

Panel C 产权性质分组

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>
	<i>PRIVATE = 0</i>	<i>PRIVATE = 1</i>	<i>PRIVATE = 0</i>	<i>PRIVATE = 1</i>
<i>DEFAULT</i>	0.031 (1.095)	0.130 *** (4.153)	0.001 (0.033)	0.082 ** (2.511)
<i>BEFORE_DEFAULT</i>	-0.004 (-0.160)	0.119 *** (4.011)		
<i>POST_DEFAULT</i>			0.033 (1.165)	0.041 * (1.669)

续表 6

Panel C 产权性质分组

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>	<i>AUDFEE</i>
	<i>PRIVATE</i> = 0	<i>PRIVATE</i> = 1	<i>PRIVATE</i> = 0	<i>PRIVATE</i> = 1
CONSTANT	4.500 *** (18.298)	6.195 *** (25.331)	4.484 *** (18.200)	6.177 *** (25.147)
<i>Year and Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
adj. R <sup>2</sup>	0.668	0.546	0.668	0.545
<i>N</i>	9275	8752	9275	8752
<i>Chow Test</i>	10.01 *** (0.0016)		0.04 (0.8352)	

### 五、结论与启示

本文以 2001—2015 年中国 A 股上市公司为样本,研究中国债务违约危机背景下公司债务违约对审计定价的影响。使用 DID 模型进行检验发现,公司债务违约对审计费用有显著的正向影响。进一步研究发现,在债务违约实际发生前,审计师已经对可能的违约风险做出反应。但是这种反应并不充分,会在违约之后继续反应,直至修正完毕。通过使用不同债务违约变量发现,在违约前后审计师会对是否发生债务违约和违约严重程度做出反应。使用工具变量法和 PSM 方法控制内生性后,结果没有发生明显变化。债务违约曝光和审计费用的关系主要源自会计信息质量和审计风险的提高。分样本检验发现,“十大”审计在事前对债务违约的预测能力更高、反应更明显,而对于违约程度较低的样本公司,债务违约事件的信息增量可能更高,在事后反应更显著。由于国企存在政府隐性担保问题,上述结果在国企中并不显著。

本文采用手工搜集的债务违约数据,和国外已有研究中广泛采用的技术性违约相比,本文强调的是一种实质性违约,意味着债务风险已经释放。实质性违约和技术性违约之间存在一种充分不必要关系,因此通过研究债务违约曝光前后的审计师反应,有助于揭示公司债务从技术性违约到实质性违约整个过程中审计师的反应情况。鉴于国内债务契约数据的空白,本文提供了一种替代发展的方式,丰富了国内债务违约的后果研究,为审计定价的影响因素提供了新的证据。此外,过去国内投资者和学者可能主要通过信用评级和财务指标来分析公司的债务违约风险,本文研究证实了审计师对于公司债务违约的敏感性,能够在债务违约曝光前提前做出反应,为债务违约的预测提供了新的思路,具有现实意义。本文研究还证实了在样本期间国企刚性兑付现象的存在,债市打破刚性兑付后,未来审计师对国企债务风险的反应是否发生变化,值得继续关注。

参考文献:

1. 陈德球、刘经纬、董志勇:《社会破产成本、企业债务违约与信贷资金配置效率》,《金融研究》2013 年第 11 期。
2. 段特奇、陆静、石恒贵:《异常审计费用与审计质量的关系研究》,《财经问题研究》2013 年第 7 期。
3. 方军雄:《所有制、制度环境与信贷资金配置》,《经济研究》2007 年第 12 期。
4. 方军雄、洪剑峭:《异常审计收费与审计质量的损害——来自中国审计市场的证据》,《中国会计评论》2008 年第 4 期。

5. 冯丽艳、肖翔、赵天骄:《企业社会责任与债务违约风险——基于 ISO26000 社会责任指南的原则和实践的分析》,《财经理论与实践》2016 年第 4 期。
6. 李江涛、宋华杨、邓迦予:《会计师事务所改制政策对审计定价的影响》,《审计研究》2013 年第 2 期。
7. 李明辉、张娟、刘笑霞:《会计师事务所合并与审计定价——基于 2003—2009 年十起合并案面板数据的研究》,《会计研究》2012 年第 5 期。
8. 李爽、吴溪:《监管信号、风险评价与审计定价:来自审计师变更的证据》,《审计研究》2004 年第 1 期。
9. 刘斌、叶建中、廖莹毅:《我国上市公司审计收费影响因素的实证研究——深沪市 2001 年报的经验证据》,《审计研究》2003 年第 1 期。
10. 潘克勤:《公司治理、审计风险与审计定价——基于 CCGI<sup>NK</sup> 的经验证据》,《南开管理评论》2008 年第 1 期。
11. 宋衍衡、殷德全:《会计师事务所变更、审计收费与审计质量——来自变更会计师事务所的上市公司的证据》,《审计研究》2005 年第 2 期。
12. 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》,《会计研究》2003 年第 12 期。
13. 夏冬林、林震昊:《我国审计市场的竞争状况分析》,《会计研究》2003 年第 3 期。
14. 夏立军、杨海斌:《注册会计师对上市公司盈余管理的反应》,《审计研究》2002 年第 4 期。
15. 徐浩萍:《会计盈余管理与独立审计质量》,《会计研究》2004 年第 1 期。
16. 许浩然、荆新:《社会关系网络与公司债务违约——基于中国 A 股上市公司的经验证据》,《财贸经济》2016 年第 9 期。
17. 徐晓萍、马文杰:《非上市中小企业贷款违约率的定量分析——基于判别分析法和决策树模型的分析》,《金融研究》2011 年第 3 期。
18. 张旺峰、张兆国、杨清香:《内部控制与审计定价研究——基于中国上市公司的经验证据》,《审计研究》2011 年第 5 期。
19. Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F., & Raghunandan, K., The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fee. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 22, No. 2, 2003, pp. 17 – 32.
20. Beneish, M., & Press, E., Costs of Technical Violation of Accounting-Based Debt Covenants. *Accounting Review*, Vol. 68, No. 2, 1993, pp. 233 – 257.
21. Beneish, M., & Press, E., The Resolution of Technical Default. *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, 1995, pp. 337 – 353.
22. Bertrand, M., & Mullainathan, S., Is There Discretion in Wage Setting? A Test Using Takeover Legislation. *RAND Journal of Economics*, Vol. 30, No. 3, 1999, pp. 535 – 554.
23. Bertrand, M., & Mullainathan, S., Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences. *Journal of Political Economy*, Vol. 111, No. 5, 2003, pp. 1043 – 1075.
24. Bhaskar, L., Krishnan, G., & Yu, W., Debt Covenant Violations, Firm Financial Distress, and Auditor Actions. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 34, No. 1, 2017, pp. 186 – 215.
25. Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L. & Riley, R. A., Board Characteristic and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 19, No. 3, 2002, pp. 365 – 384.
26. Chan, D. K., “Low-Balling” and Efficiency in a Two-Period Specialization Model of Auditing Competition. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, No. 4, 1999, pp. 609 – 642.
27. Chang, C., Liao, B., Yu, X., & Ni, Z., Information from Relationship Lending: Evidence from Loan Defaults in China. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 46, No. 6, 2014, pp. 1225 – 1257.
28. Dichev, I., & Skinner, D., Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 4, 2002, pp. 1091 – 1123.
29. Francis, J. R., The Effect of Audit Firm Size on Auditor Prices: A Study of the Australian Market. *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 6, No. 1, 1984, pp. 133 – 151.
30. Francis, J. R., & Stokes, D. J., Audit Prices, Product Differentiation and Scale Economies: Further Evidence from the Australian Market. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, No. 2, 1986, pp. 383 – 393.
31. Franz, D., HassabElnaby, H., & Lobo, G., Impact of Proximity to Debt Covenant Violation on Earnings Management. *Review of Accounting Studies*, Vol. 19, No. 1, 2014, pp. 473 – 505.
32. Gao, Y., Khan, M., & Tan, L., Further Evidence on Consequences of Debt Covenant Violations. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 34, No. 3, 2017.



33. Jiang, L. , How Does Managerial Entrenchment Affect Loan Covenant Violation. *Ssrn Electronic Journal*, 2012, 10. 2139/ssrn. 2386517.
34. Jiang, L. , & Zhou, H. , Do Auditors Play a Positive Role in the Resolution of Debt Covenant Violations? *SSRN Electronic Journal*, 2012, 10. 2139/ssrn. 2166174.
35. Lys, T. , & Watts, R. L. , Lawsuits against Auditors. *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, 1994, pp. 65 – 93.
36. Nikkinen, J. , & Sahlstrom, P. , Risk in Audit Pricing; The Role of Firm-Specific Dimensions of Risk. *Advances in International Accounting*, Vol. 18, 2005, pp. 141 – 151.
37. Nini, G. , Smith, D. C. , & Sufi, A. , Creditor Control Rights and Firm Investment Policy. *Journal of Financial Economics*, Vol. 92, 2009, pp. 400 – 420.
38. Palmrose, Z. V. , Audit Fees and Auditor Size; Further Evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, No. 1, 1986, pp. 97 – 110.
39. Pratt, J. , & Stice, J. D. , The Effects of Client Characteristics on Auditor Litigation Risk Judgments, Required Audit Evidence, and the Recommended Audit Fees. *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 4, 1994, pp. 639 – 656.
40. Roberts, M. , & Sufi, A. , Control Rights and Capital Structure: An Empirical Investigation. *Journal of Finance*, Vol. 64, No. 4, 2009, pp. 1657 – 1695.
41. Seetharaman, A. , Gul, F. A. , & Lynn, S. G. , Litigation Risk and Audit Fees: Evidence from UK Firms Cross-Listed on US Markets. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, No. 1, 2002, pp. 91 – 115.
42. Simunic, D. A. , The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, 1980, pp. 161 – 190.
43. Smith, C. , & Warner, J. , On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants on Financial Contracting . *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, 1979, pp. 117 – 161.
44. Sweeney, A. , Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, 1994, pp. 281 – 308.
45. Zang, A. Y. , Evidence on the Trade-off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 2, 2012, pp. 675 – 703.

## Does Corporate Debt Default Influence Audit Fee?

CHEN Jing, ZHANG Jindan & FANG Junxiong

(Fudan University, 200433; Zhejiang University of Finance and Economics, 310018)

**Abstract:** It is important that whether auditors are able to respond in advance to corporate debt default, since it will seriously damage the interest of the firm and related stakeholders. Taking China's A-share listed companies from 2001 to 2015 as samples, this paper for the first time systematically examines how audit fees vary before and after the debt default exposure. We find that auditors raise audit fees in advance before the exposure of a firm's debt default, and they will continue to raise audit fees after the debt default exposure, considering the lower accounting information quality and higher audit risks. This result has important implications for understanding and giving full play to the auditors' prejudging ability for debt risk. Further, auditors' position on the market and the firm's severity of default have an impact on how timely the auditors can respond. Moreover, auditors are not sensitive to the default exposure of state-owned enterprises, verifying the existence of implicit government guarantees, which damages auditors' proper response to the debt risk of state-owned enterprises.

**Keywords:** Debt Default, Audit Risk, Audit Fee

**JEL:** J33, G32

责任编辑:汀 兰