

摘要

在我国上市公司的生产经营过程中，如何提高资源配置效率，优化成本决策是成本管理的一个重要环节。成本缺乏弹性会造成较高的成本粘性，主要体现在在不同的营业收入变动方向上，总成本增减幅度的非对称性，即营业收入下降时成本下降的幅度小于营业收入上升时成本增加的幅度。成本粘性是企业资源配置效率、成本调整效率乃至发展潜力的重要体现，成本粘性也会影响企业经营管理和投融资等多个方面。我国已进入经济发展新时期，必须牢牢把握经济高质量转型发展的主线。从企业的角度来看，在竞争日益激烈的市场环境下，成本费用管理显得尤为重要，降低企业成本粘性是控制代理成本、提升核心竞争力的有效方式之一，对成本粘性的研究有利于资源的合理配置，提高企业成本结构的合理性和成本调整效率。

董事高管责任保险起源于美国，是用于完善公司内部治理的一项重要治理机制，主要是由上市公司为其管理层购买，目的是在董事、监事和高管因工作中出现的不当行为或疏忽（不包括故意行为、违法犯罪行为、违反忠实义务行为等）而导致被股东等相关人员追究法律责任时，由保险机构来承担相关法律费用以及赔偿责任，从而使公司可以更好地应对管理层面临的诉讼风险、赔偿额不断增高的现实困境。随着资本市场的不断发展和完善，我国在 21 世纪初开始发展董事高管责任保险，近年来现实社会层出不穷的虚假陈述事件，以及各种制度及法律的不断完善，投资者维权意识不断增强，国内上市公司对董责险的关注和投保董责险的热情也大大增加。

董责险可以在上市公司管理层基于“善意”发生履职不当，而面临股东诉讼风险时为他们提供一定的支持，能够将企业管理层在执业管理过程中存在的潜在风险进行分散和转移，降低管理者的风险厌恶程度，提高管理层的履职积极性。同时保险公司出于自身利益和风险控制的角度考虑，会用自身专业的风险管理经验从多个角度考察进行逆向选择，即对投保公司及其投保对象进行充分、全面、系统的风险评估和监督，有利于投保公司优化内部治理、资源配置等相关决策的效率以及约束高管的逆向选择行为，因而有助于降低企业的代理成本、改善代理效率，促进管理层合理配置企业资源和优化投资效率，达到降低企业成本粘性的

效果。

本文基于委托代理理论、外部监督者假说和机会主义假说，对董责险与企业成本粘性的影响关系进行研究和验证，并进一步分析内部控制质量和非效率投资在董责险对企业成本粘性影响过程中发挥的中介效应。本文以 2012 年至 2021 年间的 A 股上市公司为样本，进行筛选后共得到 22578 组数据，使用实证研究方法分析董责险对公司绩效的影响。

研究发现：（1）我国上市公司普遍存在成本粘性现象，董责险与企业成本粘性显著负相关，即投保董责险能够显著降低企业的成本粘性，并且该抑制作用会随着董责险投保年限的延长而不断增加。（2）董责险能通过提高企业的内部控制质量、抑制非效率投资降低企业成本粘性，内部控制和非效率投资在其中均发挥部分中介作用。（3）调整成本较高的企业认购董责险更有助于降低企业成本粘性；当管理层的乐观预期较高时，投保董责险对企业成本粘性的抑制作用更显著；在代理问题更严重的上市公司中，投保董责险能够更加有效地降低企业成本粘性。

关键词：董事高管责任保险；成本粘性；内部控制质量；非效率投资

Abstract

In the process of production and operation of listed companies in China, how to improve the efficiency of resource allocation and optimize the cost decision is an important link of cost management. The lack of cost elasticity will lead to high cost stickiness, which is mainly reflected in the non-consistency of total cost increase or decrease for different operating income changes, that is, the decrease of cost when operating income falls is smaller than the increase of cost when operating income rises. Cost stickiness is an important reflection of enterprise resource allocation efficiency, cost adjustment efficiency and even development potential. Cost stickiness will also affect many aspects of enterprise operation, management, investment and financing. Our country has entered a new period of economic development, and we must firmly grasp the main line of high-quality economic transformation and development. From the perspective of enterprises, in the increasingly competitive market environment, cost management is particularly important. Reducing enterprise cost stickiness is one of the effective ways to control agency costs and enhance core competitiveness. Research on cost stickiness is conducive to the reasonable allocation of resources, improve the rationality of enterprise cost structure and the efficiency of cost adjustment.

Directors' senior management liability insurance, which originated in the United States, is an important governance mechanism used to improve corporate internal governance. It is mainly purchased by listed companies for their management. The purpose is that when directors, supervisors and senior executives are held legally responsible for improper acts or omissions (excluding intentional acts, illegal criminal acts, breach of duty of loyalty, etc.) in their work, the insurance institution shall bear the relevant legal costs and compensation liability. So that the company can better deal with the management facing the litigation risk, the actual dilemma of increasing compensation. With the continuous development and improvement of the capital market, China began to develop director and executive liability insurance at the beginning of the 21st century. In recent years, there have been endless incidents of

false statements in the real society, as well as the continuous improvement of various systems and laws, investors' awareness of safeguarding their rights has been continuously enhanced, and domestic listed companies have greatly increased their attention to and enthusiasm for Dong liability insurance.

Directors' liability insurance can provide certain support to listed companies' management when they are faced with the risk of shareholder litigation due to improper performance of their duties based on "good faith". It can disperse and transfer the potential risks existing in the practice management of enterprise management, reduce the risk aversion of managers, and improve the enthusiasm of management to perform their duties. At the same time, from the perspective of their own interests and risk control, insurance companies will use their professional risk management experience to investigate and conduct adverse selection from multiple angles, that is, to conduct full, comprehensive and systematic risk assessment and supervision on the insured company and its insured objects. It is helpful for insurance companies to optimize the efficiency of internal governance, resource allocation and other related decisions and restrict the adverse selection behavior of executives, thus helping to reduce the agency cost of enterprises, improve the agency efficiency, promote the management to allocate enterprise resources reasonably and optimize investment efficiency, and achieve the effect of reducing the stickiness of enterprise costs.

Based on principal-agent theory, external supervisor hypothesis and opportunism hypothesis, this paper studies and validates the relationship between Dong liability insurance and enterprise cost stickiness, and further analyzes the mediating effect of internal control quality and inefficient investment in the process of Dong liability insurance's influence on enterprise cost stickiness. This paper takes A-share listed companies from 2012 to 2021 as samples, and gets A total of 22,578 sets of data after screening, and uses empirical research methods to analyze the impact of Dong liability insurance on corporate performance.

The findings are as follows: (1) Cost stickiness is common in listed companies in China, and Dong liability insurance is significantly negatively correlated with

enterprise cost stickiness, that is, Dong liability insurance can significantly reduce the cost stickiness of enterprises, and the inhibition effect will increase with the extension of Dong liability insurance insurance. (2) Dong liability insurance can reduce the stickiness of enterprise costs by improving the quality of internal control and inhibiting inefficient investment. Both internal control and inefficient investment play part of the intermediary role. (3) Adjusting the higher cost of corporate subscription insurance is more conducive to reducing the cost stickiness of enterprises; When the optimistic expectation of the management is higher, the suppression effect of the insurance on the cost stickiness is more significant. In listed companies with more serious agency problems, the insurance of directors can reduce the stickiness of enterprise costs more effectively.

Key Words: D&O insurance; Cost stickiness; Internal control quality; Inefficient investment

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与研究意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	3
第二节 研究内容与创新点	3
一、研究内容	3
二、研究创新点	4
第三节 研究方法与技术路线	5
一、研究方法	5
二、技术路线	6
第二章 文献综述	7
第一节 董责险研究现状	7
一、董责险的内涵及保障范围	7
二、董责险的国内发展状况	7
三、董责险的经济后果	9
第二节 成本粘性研究现状	12
一、成本粘性的内涵	12
二、成本粘性的影响因素	13
三、成本粘性的经济后果	15
第三节 董责险与成本粘性	16
第四节 文献述评	16
第三章 理论基础与假设提出	18
第一节 理论基础	18
一、委托代理理论	18
二、外部监督者假说	18
三、管理者激励效应假说	19
四、机会主义假说	19

第二节 假设提出	20
一、董责险与企业成本粘性	20
二、董责险、内部控制与企业成本粘性	21
三、董责险、非效率投资与企业成本粘性	22
第四章 研究设计与实证结果分析	24
第一节 样本选择与数据来源	24
第二节 变量定义	24
一、被解释变量	24
二、解释变量	24
三、中介变量	25
四、控制变量	25
第三节 模型设定	27
第四节 描述性统计	28
一、描述性统计	28
二、相关性分析	30
第五节 回归结果分析	32
一、董责险与企业成本粘性	32
二、董责险、内部控制与企业成本粘性	34
三、董责险、非效率投资与企业成本粘性	36
第六节 稳健性检验	37
一、董责险虚拟变量滞后一期	37
二、Heckman 两阶段	39
三、PSM 倾向得分匹配	41
第五章 进一步分析	43
第一节 董责险购买年限与企业成本粘性	43
第二节 异质性分析	45
一、基于调整成本的异质性分析	45
二、基于管理层乐观预期的异质性分析	47
三、基于代理问题的异质性分析	48
第六章 研究结论与建议	50

第一节 研究结论.....	50
第二节 相关对策建议.....	51
第三节 不足与展望.....	52
参考文献.....	54
致 谢.....	62

第一章 绪论

第一节 研究背景与研究意义

一、研究背景

“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”的战略决策是党中央基于国内外复杂多变的政治经济环境和新时代背景下的使命任务所做出的，也体现出国家对于当前经济形势和未来发展趋势的深刻认识和科学把握。而坚持高质量发展的主题是推动二者有机结合的关键，其更深远的意义在于有利于加快构建新发展格局、推动经济转型升级、全面建设社会主义现代化国家。

在我国上市公司生产经营的过程中，如何提高资源配置效率，优化成本决策是成本管理的一个重要环节。成本缺乏弹性会造成较高的成本粘性，主要体现在对于不同的营业收入变动方向，总成本增减幅度的非对称性，即营业收入下降时成本下降的幅度小于营业收入上升时成本增加的幅度。在企业收入减少的情况下，落后产能的成本不能灵活缩减，无法随市场需求及时改变，从而形成成本粘性。

成本粘性不仅能反映企业在资源配置和成本调整方面的效率，也是衡量企业发展潜力的重要标志。同时，成本粘性还能够显示企业的代理问题，揭示管理层在公司资源配置中可能存在的自利行为。成本粘性水平较高也是产能过剩的具体表现之一，会从经营管理和投融资等多个方面给企业带负面影响，在一定程度上反映出公司较低的运营效率和较高的经营风险，其实质上也是管理者在面对复杂的市场环境和企业内部情况时，依据自身有限的认知能力和价值判断所做出的战略抉择。因此，对成本粘性的深入研究和分析，有助于企业识别和解决潜在问题，提高企业的投资决策水平、资源配置效率、成本调整效率乃至整体生产经营效率，提升成本结构的合理性并降低风险，如何通过合理有效的途径降低成本粘性成为当前成本管理领域需要重点关注的内容。

董事高管责任保险（以下简称董责险）起源于 20 世纪 30 年代的美国，当时美国证券市场不时发生大股东利用信息不对称损害中小投资者利益的事情，政府因此相继出台了一系列的文件以保障中小投资者的利益，如《证券法》等，随着

法律制度的不断完善，上市公司董事高管群体可能面临的诉讼责任风险日益增大，严重影响了公司的正常运营。为了在规范证券市场的同时，分散董事和高管层的决策经营风险并激励他们的执业积极性，董责险在此背景下应运而生。

董责险主要是由上市公司为其管理层进行投保，目的是在企业董事和高管人员因工作中出现的不当行为或疏忽（不包括故意行为、违法犯罪行为、违反忠实义务行为等）而导致被股东等相关人员追究法律责任时，由保险机构来承担相关法律费用以及赔偿责任。公司投保该险后，承保机构会基于自身的利益考虑，从多个角度考察进行逆向选择，即对投保公司及其投保对象进行充分、全面、系统的风险评估和监督。董责险也可以在上市公司管理层基于“善意”但发生履职不当，而面临股东诉讼风险时为他们提供一定的支持。一方面有利于阻挡恶意股东的攻击性诉讼，从而减轻管理层的应诉压力；另一方面有利于增强管理层履职自信，有董责险作为后盾支持，能激发管理层的积极性和创造力，为公司和股东创造更多的价值。

美国政府通过出台相应的政策法规，鼓励公司购买该保险，以降低公司诉讼对管理者的影响。董责险迄今在国外已经发展得很成熟，在欧美经济发达的国家，投保率已超过九成。我国对董责险的引入相对较晚，在 2002 年证监会颁布的《上市公司治理准则》中首次将董责险引入文件，提出“经股东大会批准，上市公司可以为董事购买责任保险”。相较于国外，国内的投保率一直不是很高，但随着近年来董事高管群体责任的不断加大及利益相关者群体维权意识的高涨，董责险在我国也逐步得到了重视，预期未来在我国董责险的投保率会越来越高，关于企业购买该保险后能发挥什么样的治理效用或产生何种负面效果，正成为当前学者们研究的热点话题。

本文认为董责险对管理层的监督、激励或庇护作会直接影响企业管理者的资源配置决策和经营战略选择，进而影响企业的成本粘性。从微观层面来看，关于保险因素，特别是董责险如何影响企业成本粘性的研究仍有待补充。因此本文将研究视角主要聚焦于：董责险的引入是否可以适应我国的市场环境？它会对我国上市公司的成本粘性产生何种影响？其中的作用机制又是什么？

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/946002153033011012>