

# 内部控制、公司治理与处罚公告

——基于中国证券市场的经验数据

王丹舟<sup>a</sup>, 李 想<sup>a</sup>, 王文静<sup>b</sup>

(暨南大学 a. 管理学院; b. 经济学院, 广东 广州 510632)

**[摘要]**自2008年以来,我国财政部等部门先后颁布了《企业内部控制基本规范》等关于内部控制与公司治理的规范性文件,但我国上市公司收到处罚公告的事件却屡见不鲜。为考察内部控制、公司治理与处罚公告之间的相关性,采用AHP法等对在2008年至2010年间收到处罚公告的沪深上市公司的内部控制、公司治理情况进行了实证分析。研究表明,有效的内部控制和良好的公司治理对避免处罚公告能够起到积极作用,而且内部控制和公司治理在避免处罚公告上存在着互补效应。

**[关键词]**内部控制;公司治理;处罚公告;财务报告审计意见;股权集中度;股权制衡度;层次分析法;AHP

**[中图分类号]**F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2013)01-0068-09

2008年于美国全面爆发的次贷危机暴露出企业在内部控制和公司治理方面存在的内在缺陷和不足。为了防范风险,自2008年以来,我国财政部等五部委先后颁布了《企业内部控制基本规范》、《内部控制配套指引》、《上市公司治理准则》、《公司治理十项基本原则》等规范性文件,这些文件的发布标志着我国内部控制与公司治理的规范体系已经建立,但本应规范发展的资本市场却颇不平静:吉林制药披露不实重组信息,将滨地钾肥拟注入的800万资产评估为72亿;绿大地在招股说明书中虚增资产10倍来骗取上市资格;紫鑫药业因自导上下游自我交易而收到处罚公告。这一切不禁引人深思:是建立健全的内部控制、公司治理制度对避免处罚公告没起到作用呢,还是内部控制与公司治理的规范体系尚未在我国上市公司中得到实质性的落实呢?鉴于此,本文拟基于中国证券市场的经验数据,采用多层次分析法对内部控制、公司治理与处罚公告的相关性问题进行分析和探究。

## 一、文献综述

目前,国外学者围绕内部控制、公司治理与财务违规等方面做了诸多研究。Hermalin和Weisbach研究发现,公司董事会结构是否合理是影响控制机制是否有效的重要因素<sup>[1]</sup>。Westphal对股东和经理之间的利益协调进行了研究,结果表明独立的董事会控制通过促使合作高层之间互不信任而降低了CEO团体勾结的可能性<sup>[2]</sup>。Kevin等认为公司治理在激励受托人和提高公司绩效两个方面具有同等重要的作用<sup>[3]</sup>。Cadbury认为内部控制是公司治理的重要组成部分,董事会应当对内部控制的重要性和有效性负责并发表声明,同时要描述内部控制的流程和有效性<sup>[4]</sup>。Beatty等认为有效的内部控制能够提高财务报告质量<sup>[5]</sup>。Henry基于投资者保护的视角对内部控制进行了研究,认为内部控

**[收稿日期]**2012-04-10

**[基金项目]**国家社会科学基金一般项目(11BGL024);国家级大学生创新项目(1210559114;1210559108)

**[作者简介]**王丹舟(1964—),女,广东广州人,暨南大学管理学院副教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为资本市场财务管理与会计等;李想(1989—),男,安徽阜阳人,暨南大学管理学院学生,主要研究方向为财务管理与会计理论;王文静(1990—),女,河北石家庄人,暨南大学经济学院学生,主要研究方向为统计学理论。

制能够通过降低代理成本而达到投资者保护的<sup>[6]</sup>。Mason-Olsen 等认为在公司治理中,审计委员会可以在确保财务报告可信度和降低财务报告违规方面发挥核心作用<sup>[7]</sup>。Hoitash 等通过综合评分来衡量董事会质量,认为董事会质量越高,内部控制越有效<sup>[8]</sup>。

国内学者就内部控制或公司治理对财务违规的影响也进行了研究。冯均科指出,内部控制在不同的产权制度下发挥的效率也不同,因此对于特定的产权结构,要达到提高内部控制效率的目的,应从改善企业治理结构的角度出发,切实做好公司治理<sup>[9]</sup>。张维迎认为,股东对经理人员的长期激励和选择作用收效甚微,所以公司治理结构的本质在于通过剩余索取权和控制权的配置来解决经理激励和选择机制问题<sup>[10]</sup>。张宜霞将企业内部控制划分为三个层面:一是对董事会及高级管理人员的控制,二是对中间管理人员行为的控制,三是对企业员工的各项作业控制,其中对第一个层面(董事会及高级管理人员)的控制就是公司治理的内容<sup>[11]</sup>。蔡碧红和徐享宇全面探讨了公司治理与内部控制之间的互动关系,为深入研究公司治理与内部控制之间的关系打下了基础<sup>[12]</sup>。杨胜雄认为公司治理与内部控制之间的关系是相互嵌合、关联、互动的,内部控制的有效执行应当以良好的公司治理环境为基础,而内部控制的设计模式也应当与公司治理模式相适应<sup>[13]</sup>。齐兴利等认为,会计信息失真与内部控制问题比较突出,这在很大程度上是因为公司不够重视内部控制环境,而内部控制环境的好坏取决于公司治理是否有效<sup>[14]</sup>。林斌认为,内部控制质量的提高有助于抑制经理人与股东之间的代理成本<sup>[15]</sup>。王守海、郑伟及张彦国研究发现,有效的内部控制能够提高公司财务报告的质量<sup>[16]</sup>。施先旺认为,建立和完善企业内部控制的关键是公司治理机制的梳理和企业文化的建设<sup>[17]</sup>。钟玮和刘洋认为,内部控制信息披露水平的提高有助于改善上市公司的效率<sup>[18]</sup>。

基于以上研究文献可得出如下结论:国内外学者对公司治理和内部控制的研究各有侧重,大多学者认为公司治理与内部控制之间存在着千丝万缕的关系,应当将内部控制的研究置于公司治理的框架中,从宏观环境角度健全公司治理机制,进而提高内部控制的有效性。

## 二、内部控制与公司治理互动理论分析

委托代理理论强调,委托代理关系是一种契约关系,由于委托代理双方的效用函数不一致,且双方都以追求效用最大化为目标,因此委托人和代理人之间存在着利益冲突,代理人不会总以委托人的利益最大化为目标而行动,代理成本便应运而生。在非对称信息博弈中,代理人处在信息优势的地位,可能会做出损害委托人利益的行为,所以委托代理关系的存在使得监督成为一个不可避免的问题。内部控制有效,则代理人偏离委托人目标的程度就小,代理成本就低,公司的风险管理水平和治理效率就高,公司的经营合规性就越强,收到处罚公告的风险就小;内部控制无效,则委托人和代理人之间就会存在着严重的代理成本,代理人可能做出侵占公司资产、互相推诿、超越授权进行决策等不良行为,公司的经营不合规风险敞口陡然增大,公司的治理效率就会降低,公司收到处罚公告的概率也会增大。

Bttese 和 Coelli 采用极大似然估计模型证明:若公司的治理效率低、承受的代理成本严重、委托人对代理人的监督效果差,公司的内部控制有效性和经营合规性就比较差,而且公司容易收到处罚公告<sup>[19]</sup>。Fama 等认为,在竞争的市场上,经理的市场价值取决于其过去的经营业绩,从长期来看,经理必须对自己的行为负责,力求公司治理效率较高;代理人为了避免自身“声誉风险”会高度重视内部控制的执行,确保内部控制有效;公司的经营合规性增强,收到处罚公告的概率就会降低。在后危机时代,企业的调整、变革与重建将极大地促进内部控制和公司治理在相互影响中获得不断发展与提升,若互动耦合达到均衡水平则可以有效防范风险、合理配置资源,以实现帕累托最优<sup>[20]</sup>。吴世农对 2001 年至 2005 年间因违规行为被监管部门公开批评、公开谴责或公开处罚的 195 家 A 股上市公司进行了配对研究,研究结果表明:董事会规模过大会使得工作效率降低;独立董事比例的提高会使公司治理更规范;审计委员会的设立可以在一定程度上监督约束公司行为<sup>[21]</sup>。

从已有文献来看,多数研究是以《企业内部控制基本规范》颁布前收到处罚公告上市公司的相关

数据为样本,采用单层次回归法而展开的,但由于我国经济转型的独有特征,内部控制和公司治理并不是单独存在的,两者之间虽存在异质性却又相互作用,因此本文在已有研究的基础上,以《企业内部控制基本规范》发布后收到处罚公告的上市公司为样本,采用多层次分析法(AHP)对内部控制、公司治理与处罚公告三者之间的关系进行研究,并提出以下三个假设。

假设1:内部控制越有效,上市公司收到处罚公告的可能性越小。

假设2:公司治理水平越高,上市公司收到处罚公告的可能性越小。

假设3:内部控制、公司治理在规避处罚公告方面存在互补效应。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择与数据来源

本文以沪深两市2381家上市公司中在2008年至2010年间收到过处罚公告的公司为样本。因创业板上市公司2009年才推出,金融板块上市公司的经营方式与一般公司的不同,ST上市公司受到处罚的处罚原则与本文的研究对象不相符,故笔者对这些样本进行了剔除,最后共得到有效样本为155家上市公司。本文所采用的处罚公告数据源自万得(wind)资讯数据库中公司研究中的“违规”专题,并将相关数据与中国证监会、深交所、上交所与财政部网站的处罚公告数据进行了逐一核对;公司治理、财务报表数据来源于国泰安数据库、万得(wind)资讯数据库;其余数据通过手工收集获得,最后共收集到3000多个有效数据。

#### (二) 变量定义

##### 1. 被解释变量

本文的被解释变量为处罚公告(PN),是指上市公司当年被证监会、上交所、深交所、财政部等部门给予处罚公告的处罚力度。根据处罚公告的类型对处罚力度进行赋值,若受到两种以上处罚则加总,具体赋值如下:公开批评,赋值为1;公开谴责,赋值为2;行政处罚,赋值为3;立案调查,赋值为4;警告,赋值为5;处以罚款,赋值为6;取消证券业务资格,并责令其关闭,赋值为7;其他,赋值为0。

##### 2. 解释变量

本文的一个解释变量为内部控制质量(ICI)。根据《企业内部控制基本规范》的规定,内部控制是指由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的旨在实现企业目标的过程。杨胜雄研究了内部控制目标的实现水平,认为目标实现水平可以有效反映企业的内部控制质量,重大差错更正、财务报告审计意见、年报修补次数、营业外支出能够充分释放公司内部控制有效性的相关信息<sup>[22]</sup>。故本文将以上四个变量作为内部控制质量的测度指标,四个变量的具体定义如表1所示。

表1 内部控制质量衡量指标的定义及测度

指 标	解 释	测度方法
重大会计差错更正	反映公司在财务报告上没做到应有的谨慎	根据企业相关公告统计
财务报告审计意见	反映内部控制在财务报告可靠性目标方面的实现程度	被会计师事务所出具标准审计意见赋值为1,否则为0
年度报告修补次数	年度报告修补次数较多说明公司在年度报告过程中不够审慎,或公司在年度报告有意修补、掩盖坏消息以淡化负面影响	根据企业相关公告统计
营业外支出的对数	反映资产不安全、经营不合法或不合规以及经营效率和效果折损的总体态势	根据财务报表附注营业外支出具体项目计算(剔除公益性捐赠支出和不可抗力导致的非常损失)

本文用以上四个变量来测度内部控制质量,并采用AHP法对变量进行权重设计。借鉴阎达五、

杨有红对内部控制各影响因素的重要性分析<sup>[23]</sup>,得到体现四个变量相对重要性大小的打分矩阵(表2),某变量的数值越大,则说明该变量相对其他变量越重要。

本文利用 R 语言统计分析软件进行矩阵运算得到该矩阵最大特征根的特征向量为 0.5354、0.2768、0.1238 和 0.064,即分别是财务报告审计意见、年报修补次数、重大会计差错更正、营业外支出的对数四个变量的权重。由此可以看出,财务报告审

表 2 内部控制质量衡量指标打分矩阵

	财务报告 审计意见	年度报告 修补次数	重大会计 差错更正	营业外支 出的对数
财务报告审计意见	1	2	5	7
年度报告修补次数	1/2	1	2	5
重大会计差错更正	1/5	1/2	1	2
营业外支出的对数	1/7	1/5	1/2	1

计意见所占权重最大,营业外支出的对数所占权重最小。由于重大会计差错更正、财务报告审计意见和年度报告修补次数为计数数据,营业外支出的对数为连续数据,他们之间存在量纲差异而不能直接进行加权计算,因此本文采用极差归一化方法对上述数据进行无量纲化(由于数据量大,归一化结果在此不列示)。综上所述,内部控制质量的度量值为  $ICI = 0.5354x_1 + 0.2768x_2 + 0.1238x_3 + 0.064x_4$ ,其中  $x_1, x_2, x_3, x_4$  分别代表财务报告审计意见、年报修补次数、重大差错更正、营业外支出的对数。

本文的另一解释变量为公司治理水平(CGI),其受公司财务政策、独立董事亲自出席会议次数、股权制衡度、股权集中度等诸多因素的影响,但目前对从众多指标中抽取出主要指标来合理测度公司治理水平的方法尚无定论。本文拟采用主成分分析方法完成对主要指标的抽取,以建立度量公司治理水平的指标体系。主成分分析法通过计算各指标的方差变化比例作为对公司治理水平的解释比例,能够解释因变量 90% 以上累计方差变化的指标体系中包含的指标为主要指标,各指标的累计解释比例如表 3 所示。由表 3 可

表 3 度量公司治理水平的变量主成分分析累计方差比例

指标名称	累计解释比例
公司财务政策	0.326
独立董事亲自出席会议次数	0.547
近三年董事长和总经理更换次数	0.665
股权集中度(前 10 大股东的持股比例)	0.737
股权制衡度	0.855
董事会中独立董事所占比例	0.932
所有权结构	0.937
与公司治理有关的法律分析	0.944
股东权利与义务	0.963
公司治理文化的制度性机制	0.998
社会责任意识	1.000

得,公司财务政策、独立董事亲自出席会议次数、近三年董事长和总经理更换次数、股权集中度、股权制衡度、董事会中独立董事所占比例这六项指标的累计解释比例高达 93.2%,故这六项指标可作为度量公司治理水平的主要指标,各指标的解释、测度方法如表 4 所示。

表 4 公司治理水平衡量指标的定义及测度

指 标	解 释	测度方法
公司财务政策	包括筹资政策、投资政策、利润分配政策	采用 AHP 法确定各部分的权重
独立董事亲自出席会议次数	反映独立董事尽职尽责情况	根据公司公告统计
近三年董事长和总经理更换次数	频繁更换企业高管在很大程度上能够说明公司治理效率低下	根据公司公告统计
股权集中度(前 10 大股东的持股比例)	相对分散的股权结构能在一定程度上抑制大股东对公司的控制和减少大股东与小股东之间的代理问题	按照四分位数赋值转换为离散变量:低于第一分位数赋值 3,在第一分位数与第二分位数之间赋值 2,在第二分位数与第三分位数之间赋值 1,大于第三分位数赋值 0
股权制衡度	衡量控股股东与中小股股东之间的代理成本	第一大股东持股比例;第二股东至第十大股东持股比例
董事会中独立董事所占比例	监管者设立独立董事的职能发挥状况	根据公司公告统计

本文对上述六项指标进行加权得到公司治理水平的度量值,采用 AHP 法确定各指标的权重。借鉴南开大学公司治理研究中心公司的研究成果<sup>[24]</sup>,对影响公司治理水平各因素的相对重要程度进行打分,打分矩阵如 5 所示。

表 5 公司治理水平衡量指标打分矩阵

	公司财务政策	独立董事亲自出席会议次数	近三年董事长和总经理更换次数	股权集中度	股权制衡度	董事会中独立董事所占比例
公司财务政策	1	2	3	5	6	7
独立董事亲自出席会议次数	1/2	1	2	5	7	9
近三年董事长和总经理更换次数	1/3	1/2	1	2	4	7
股权集中度	1/5	1/5	1/2	1	5	3
股权制衡度	1/6	1/7	1/4	1/5	1	6
董事会中独立董事所占比例	1/7	1/9	1/7	1/3	1/6	1

本文利用 R 语言统计分析软件进行矩阵运算得到六个主要指标的权重分别为 0.26、0.26、0.19、0.08、0.04、0.17,由此得到公司治理水平的加权度量值为  $CGI = 0.26y_1 + 0.26y_2 + 0.19y_3 + 0.08y_4 + 0.04y_5 + 0.17y_6$ ,其中  $y_1、y_2、y_3、y_4、y_5、y_6$  分别代表公司财务政策、独立董事亲自出席会议次数、近三年董事长和总经理更换次数、股权集中度、股权制衡度与董事会中独立董事比例。由于独立董事亲自出席会议数、董事长和总经理更换次数这两项指标为计数数据,因此本文极差归一化方法对这两项指标进行无量纲化处理。

### 3. 控制变量

根据伍丽娜、高强关于处罚公告对市场反应的研究成果<sup>[25]</sup>,表 6 中所列变量会影响上市公司被处罚公告的概率,故本文将表 6 中所示变量作为控制变量。

表 6 控制变量的定义及测度

变量名称	符号	测度方法
公司规模	Size	上市公司违规当年总资产的对数
财务杠杆	Lev	资产负债率 = 总负债/总资产
业务分部个数的平方根	Sqr	根据财务报表附注计算得到
行业分类	Idu	采掘、能源、电力、煤气、水等生产行业,铁路、航空等运输行业,邮电通信等公共设施行业视为垄断行业,赋值为 1,否则为 0
控股方性质	Nom	国有控股企业赋值为 1,其他为 0
风险部门设置情况	Rd	设置风险管理部的上市公司赋值为 1,否则为 0
地区治理环境	Di	位于上海、广东、北京、浙江、江苏、福建 <sup>①</sup> 的上市公司赋值为 1,其他为 0
社会责任报告披露情况	Sr	披露社会责任报告的上市公司赋值为 1,否则为 0
上市年龄	Year	2008 年、2009 年、2010 年上市的公司分别赋值为 1、2、3

### (三) 模型设定

根据上文中的研究假设及选取的变量,本文建立了以处罚公告为因变量,公司治理、内部控制以及二者交互作用为自变量的三个回归模型。

$$PN = \alpha_0 + \alpha_1 ICI + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Year + \alpha_5 Sqr + \alpha_6 Idu + \alpha_7 Rd + \alpha_8 Sr + \alpha_9 Di + \alpha_{10} Nom + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$PN = \beta_0 + \beta_1 CGI + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 Year + \beta_5 Sqr + \beta_6 Idu + \beta_7 Rd + \beta_8 Sr + \beta_9 Di + \beta_{10} Nom + \varepsilon_2 \quad (2)$$

<sup>①</sup>樊纲、王小鲁和朱恒鹏研究发现,市场化程度位于前列的上海、广东、北京、浙江、江苏、福建等地处于优良的地区治理环境中<sup>[25]</sup>。

$$PN = \gamma_0 + \gamma_1 ICI + \gamma_2 CGI + \gamma_3 Size + \gamma_4 Lev + \gamma_5 Year + \gamma_6 Sqr + \lambda_7 Idu + \gamma_8 Rd + \gamma_9 Sr + \gamma_{10} Di + \gamma_{11} Nom + \varepsilon_3 \quad (3)$$

#### 四、实证检验

##### (一) 描述性统计分析

变量的描述性统计分析结果如表 7 所示。由表 7 可知,内部控制质量综合评价的平均得分只有 73.210,这说明内部控制质量较差,上市公司在内部控制方面存在着很大的提升空间。这主要是因为我国内部控制建设得比较晚,很多内部

控制的规定并没有在上市公司中真正实行,而且由于内部控制的架构成本较大,上市公司没有动力去真正实行内部控制。公司治理水平的综合评价情况也不容乐观,最高分只有 75.475,这说明我国上市公司的治理水平较低。究其原因,主要在于:我国的股权形式是一股独大、缺乏制衡的,上市公司中不少控股股东为国有企业的股东,职业经理人市场不完善,经理人激励和监督机制不合理。这也从侧面说明了公司治理在我国仍缺乏应有的认同,从而使得公司治理在实践中可能只是一种徒具躯壳而缺乏实质内容和实际效果的形式理论。

表 7 描述性统计

	极小值	极大值	均值	标准差	方差
PN	0	1	0.22	0.415	0.172
ICI	16.963	82.552	73.210	16.797	282.128
CGI	51.769	75.475	60.480	4.119	16.969
Size	18.640	24.577	21.103	1.043	1.088
Lev	0.099	3.249	0.537	0.342	0.117
Sqr	0.000	3.606	2.118	0.561	0.314
Idu	0	1	0.1	0.305	0.093
Nom	0	1	0.35	0.48	0.23
Rd	0	1	0.08	0.278	0.077
Di	0	1	0.44	0.498	0.248
Sr	0	1	0.15	0.363	0.132
Year	1	3	2.07	0.748	0.56

##### (二) 相关性分析

本文利用 R 语言统计分析软件对样本数据进行正态性检验后发现,部分数据不具有正态特征,故本文采用非参数统计中的 Kendall  $\tau$  相关检验(Kendall  $\tau$  相关检验不要求数据具有正态特性)得到 PN、ICI 和 CGI 之间的相关系数,并对相关系数进行假设检验,具体结果如表 8 和表 9 所示。根据检验结果可知,处罚公告次数与内部控制质量的相关系数为 0.023,处罚公告次数与公司治理水平的相关系数为 0.006,且均通过显著性检验,这说明上市公司收到处罚公告与公司内部控制、公司治理之间存在密切的相关性,建立健全上市公司的内部控制、公司治理制度对规避处罚公告具有重要作用。

表 8 处罚公告与内部控制质量、  
公司治理水平相关系数矩阵

	PN	ICI	CGI
PN	1	-0.04	-0.181
ICI	-0.04	1	0.142
CGI	-0.181	0.142	1

表 9 处罚公告与内部控制质量、  
公司治理水平相关性检验结果

	PN	ICI	CGI
PN	0.000	0.023	0.006
ICI	0.023	0.0000	0.08
CGI	0.006	0.08	0.0000

##### (三) 回归结果

由于被解释变量是计数变量,不能满足建立一般回归方程的条件,因此本文将被解释变量转化为分类变量,研究被解释变量取值的概率与解释变量之间的关系,而解释变量的形式不发生变化。本文分别对模型(1)、模型(2)和模型(3)进行回归,得到表 10 至表 12 所示结果。

从表 10 可以看出,内部控制质量 T 检验统计量的 P 值为 0.099,在 10% 的置信水平下接近显著,这说明内部控制质量对公司收到处罚公告的次数是有影响的,只是不太显著,假设 1 得到验证。由表

11 可知,公司治理水平 T 检验统计量的 P 值为 0.023,在 1% 的置信水平下显著,这说明公司治理水平对收到处罚公告次数的影响是非常明显的。与内部控制相比,公司治理水平更能解释上市公司收到处罚公告的情况。公司治理水平与处罚公告之间呈现负相关关系,且相应的系数为 -0.0218,这表明公司治理水平越高,上市公司收到处罚公告的概率越小,假设 2 得到验证。根据表 12 可知,内部控制质量 T 检验统计量的 P 值为 0.0524,公司治理水平 T 检验统计量的 P 值为 0.0197,且两者在 10% 的置信水平下都是显著的。更重要的是,回归结果显示内部控制和公司治理两个变量同时引入回归方程比单独引入一个变量得到的回归系数的显著性都有所提高,这充分说明内部控制质量与公司治理水平之间存在着互补效应,假设 3 得到验证。

#### (四) 稳健性检验

为确保检验结果的可靠性,本文将内部控制披露(同时披露自我评价报告和内部控制鉴证报告的上市公司赋值为 2,单独披露自我评价报告的为 1,否则为 0)作为内部控制质量的替代变量进行了回归,同时把财务报表重述作为处罚公告的替代变量进行了回归。回归结果与前文所得结论一致,这证明了本文所得结论的稳定性。

表 10 模型(1)回归结果

Result Variable	Estimate	Std. Error	t value	Pr( >  z  )
(Intercept)	-2.485106	4.223124	-0.588	0.556
ICI	-0.019310	0.012181	-1.585	0.099*
Size	0.111313	0.211761	0.526	0.599
Lev	-0.064863	0.604137	-0.107	0.914
Sqr	0.272016	0.376578	0.722	0.470
Idu	0.156280	0.647985	0.241	0.809
Nom	-0.143693	0.489178	-0.294	0.769
Rd	-0.602272	0.838746	-0.718	0.473
Di	-0.572966	0.422849	-1.355	0.175
Sr	0.254725	0.553002	0.461	0.645
Year	-0.008432	0.287256	-0.029	0.977

注: \*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

表 11 模型(2)回归结果

	Estimate	Std. Error	T Value	Pr( >  t  )
(Intercept)	-0.394897	0.774588	-0.510	0.6110
CGI	-0.02180	0.001195	1.823	0.0203**
Size	-0.001584	0.035437	-0.045	0.9644
Lev	0.058027	0.103205	0.562	0.5748
Sqr	0.042067	0.063547	0.662	0.5090
Idu	0.008091	0.114432	0.071	0.9437
Nom	-0.029400	0.083326	-0.353	0.7247
Rd	-0.089775	0.125722	-0.714	0.4763
Di	-0.080070	0.070486	-1.136	0.2579
Sr	0.051172	0.098890	0.517	0.6056
Year	-0.084305	0.065731	-1.283	0.2017

注: \*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

表 12 模型(3) 回归结果

	Estimate	Std. Error	T Value	Pr(>  t )
(Intercept)	0.4731089	3.5266349	0.134	0.8935
ICI	-0.0106611	0.0445603	0.239	0.0524*
Size	-0.075974	0.0541471	-0.140	0.0197**
Lev	0.0255927	0.0366605	0.698	0.4863
Sqr	-0.1131281	0.1243324	-0.910	0.3644
Idu	0.0441172	0.0624968	0.706	0.4814
Nom	0.0296780	0.1127770	0.263	0.7928
Rd	-0.0562943	0.0832463	-0.676	0.5000
Di	-0.0810101	0.1238492	-0.654	0.5141
Sr	-0.1169711	0.0701130	-1.668	0.0975
Year	0.0194543	0.0973043	0.200	0.8418
ICI	0.0182129	0.0490520	0.371	0.7110

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

## 五、结论

本文以2008年至2010年期间收到过处罚公告的上市公司为样本对内部控制、公司治理与处罚公告之间的关系进行实证研究后得出以下结论:(1)中国证监会公布的处罚公告是投资分析的重要信息来源,也是各利益方密切关注的焦点。内部控制质量与公司治理水平对上市公司收到处罚公告的次数具有相当大的影响,上市公司应从内部控制质量与公司治理水平两方面入手,搭建新的实践平台以有效减少收到处罚公告的次数。(2)有效的内部控制和良好的公司治理对于避免处罚公告能够起到积极的作用,并且内部控制和公司治理在避免处罚公告上存在着互补效应。(3)我国上市公司的内部控制和公司治理水平普遍较低,已经建成的内部控制和公司治理规范体系没有充分发挥相应作用,相关制度没有在上市公司中得到切实的落实。(4)内部控制框架与公司治理机制的关系是内部管理监控系统与制度环境的关系,内部控制框架在公司制度安排中担任内部管理监控的角色,成为公司管理中不可缺少的部分。因此在内部控制框架建设中应采取双管齐下和分步走的战略思想,其目标应随着公司治理机制的完善而呈现多元化发展趋势。

总之,本文采用了最新数据对上市公司的内部控制、公司治理在避免处罚公告方面的双边影响机制进行了实证研究,首次采用AHP法实证考察三者之间的关系弥补了已有研究的不足,且保持了研究内部控制采用数据的连续性,探究了我国内部控制、公司治理与被处罚公告三者之间的关系在后危机时代的发展变化。本文的研究结果在一定程度上丰富了相关文献,也为内部控制和公司治理的规范改革提供了经验支持,并促进了内部控制和公司治理在规避处罚公告上的最优耦合。

### 参考文献:

- [1] Hermalin B E, Weisbach M S. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO[J]. The American Economic Review, 1998, 88: 96 - 118.
- [2] Westphal J D. Cooperative or controlling? The effects of CEO-board relations and the content of interlocks[J]. Administrative Science Quarterly, 1999, 44: 473 - 506.
- [3] Kevin J M, Michael C J. Performance pay and top management incentives[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98: 225 - 264.
- [4] Cadbury A. Corporate governance and chairmanship: a personal view [M]. United States: Oxford University Press

- Inc,2002.
- [5] Altamuro J, Beatty A. How does internal control regulation affect financial reporting? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 49: 58 - 74.
- [6] Henry D. Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: a private contracting perspective [J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2010, 18: 24 - 26.
- [7] Harrast S A, Manson-Olsen L. Can audit committees prevent management fraud? [J]. The CPA Journal, 2007, 77: 40 - 45.
- [8] Hoitash U, Hoitash P, Bedard J C. Corporate governance and internal control over financial reporting: a comparison of regulatory regimes [J]. The Accounting Review, 2009, 84: 839 - 867.
- [9] 冯均科. 不同产权结构下内部控制效率的研究 [J]. 中国工业经济, 2001 (8): 28 - 33.
- [10] 张维迎. 企业理论与中国企业改革 [M]. 北京: 北京大学出版社, 1998.
- [11] 张宜霞. 企业内部控制: 内涵与框架体系 [J]. 东北财经大学学报, 2004 (1): 74 - 76.
- [12] 蔡碧红, 徐享宇. 公司治理与内部控制互动基础研究 [J]. 合作经济与科技, 2005 (9): 38 - 39.
- [13] 杨胜雄. 内部控制理论面临的困境及其出路 [J]. 会计研究, 2006 (2): 54 - 57.
- [14] 齐兴利, 张莉, 袁新. 公司治理与内部控制环境之我见 [J]. 商业研究, 2007 (12): 90 - 91.
- [15] 林斌, 杨德明, 任英. 内部控制、治理环境与投资者保护 [J]. 证券市场导报, 2010 (4): 53 - 60.
- [16] 王守海, 郑伟, 张彦国. 内部审计水平与财务报告质量研究 [J]. 审计研究, 2010 (5): 82 - 89.
- [17] 施先旺. 内部控制理论的变迁及其启示 [J]. 审计研究, 2008 (6): 79 - 83.
- [18] 钟玮, 刘洋. 内部控制信息披露制度的选择与优化 [J]. 审计与经济研究, 2011 (1): 57 - 63.
- [19] Battese G E, Coelli T J. A model for technical inefficiency effects in a stochastic frontier production function for panel data [J]. Empirical Economics, 1995, 20: 325 - 332.
- [20] Fama E F, Jensen M C. Separation of ownership and control [J]. Journal of Law and Economics, 1983, 26: 301 - 325.
- [21] 吴世农, 蔡志岳. 董事会特征影响上市公司违规行为的实证研究 [J]. 南开管理评论, 2007 (6): 62 - 68.
- [22] 杨胜雄. 内部控制的管理渊源解析: 管理学的视角 [J]. 中国注册会计师, 2006 (4): 71 - 75.
- [23] 阎达五, 杨有红. 内部控制框架的构建 [J]. 会计研究, 2001 (2): 2 - 8.
- [24] 南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组. 中国上市公司治理指数与治理绩效的实证分析 [J]. 管理世界, 2004 (2): 63 - 74.
- [25] 伍丽娜, 高强. 处罚公告的市场反应研究 [J]. 经济科学, 2002, (3): 62 - 73.

[责任编辑: 王丽爱, 许成安]

## Internal Control, Corporate Governance and Penalties Notice: Evidence From Listed Firms in China

WANH Dan-zhou, LI Xiang, WANG Wen-jing

**Abstract:** Since 2008, China's Ministry of Finance and other departments have issued the basic norms for enterprise internal control and corporate governance such as "Normative Documents on Internal Control". However, listed companies in China have still received a lot of the penalty notice. In order to study the correlation between internal control, corporate governance and penalty, we made an empirical analysis of these three aspects of the Shanghai and Shenzhen listed companies that received penalties from 2008 to 2010, using AHP methods. Our research shows that effective internal control and good corporate governance have positive effects on avoiding penalties notice, and internal control and corporate governance complement with each other in avoiding penalties announcement.

**Key Words:** internal control; corporate governance; penalties notice; audit opinions in financial report; equity concentration; degree of equity balance; AHP