

内部控制缺陷及其修复与风险提示信息

——基于高管持股调节作用的视角

林钟高, 杨雨馨

(安徽工业大学 商学院, 安徽 马鞍山 243002)

[摘要] 基于上市公司财务报告中的非财务信息, 考察内部控制缺陷及其修复对年报中非财务性的风险提示信息的影响及高管持股在其中的调节作用。研究发现: 年报中的风险提示信息随内部控制缺陷数量的增加而增加, 高管持股的加入增强了内部控制对风险提示信息可靠性的管控程度, 初步显示了高管持股的信息与制度治理效应。进一步研究还发现: 风险提示信息年度增量与内部控制缺陷增量显著正相关, 与高管持股增量显著负相关, 经内生性检验后研究结论仍然成立; 内部控制运行的好坏能够通过年报中的非财务信息中得到反映, 良好的内部控制抑制了企业的信息风险; 高管持股作为一种有效的公司治理机制, 能够通过完善内部控制使其在财务报告方面的目标更好地被实现, 上市公司不仅要关注内部控制对年报中的非财务信息产生的影响, 而且要重视高管持股在内部控制信息风险控制方面发挥的功效。

[关键词] 内部控制缺陷及修复; 风险提示信息; 高管持股; 非财务信息; 公司财务报告; 信息风险; 信息披露

[中图分类号] F234.4 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2018)04-0001-11

一、引言

内部控制在影响企业风险承担方面具有两面性: 一方面, 有效的内部控制通过提升企业的会计信息质量使得财务报告的真实性的得以保证。方春生等基于中国石化公司的数据研究发现, 实施内部控制制度后, 财务报告在各个层面上的可靠性均有显著提升^[1]。另一方面, 内部控制缺陷抑制了制度本身防范监督作用的发挥, 增大了企业的信息风险。Ashbaugh-Skaife 等研究表明, 内部控制缺陷会降低公司财务报表中数据的准确性, 进而提高信息不对称程度^[2]。然而, 虽然众多学者在理论上都认为内部控制缺陷增大了企业的信息风险, 但在实证研究中鲜有学者从年报风险提示信息的角度进行检验。尽管上交所和深交所分别在 2006 年以及 2007 年的 7 月 1 日实施了《内部控制指引》, 且《企业内部控制基本规范》也从 2008 年 5 月起在上市公司逐步实施, 但从目前来看, 我国上市公司年报中的风险信息是否已经产生积极效用还需打个问号, 基本规范的实行能否成为企业防范信息风险的“保护伞”仍需深究。同时, 由于“形式主义传统”和“符合外部监管需求”的制度观念, 法规条文注重的是对企业内部控制与风险管理的“共性”要求, 而忽视了不同类型公司的“个性”要求。因此, 当内部控制存在缺陷或者缺陷修复时, 现有的内控制度和相关规范能否使其及时准确地年报风险提示信息

[收稿日期] 2018-03-02

[基金项目] 国家自然科学基金项目(71572002; 71272220)

[作者简介] 林钟高(1960—), 男, 福建泉州人, 安徽工业大学副校长, 安徽工业大学商学院教授, 博士生导师, 主要研究方向为财务会计理论与内部控制理论, 邮箱为 linzhg@163.com; 杨雨馨(1993—), 女, 安徽合肥人, 安徽工业大学商学院硕士生, 主要研究方向为企业内部控制理论。

中得到反映,内控缺陷与风险提示信息之间是否存在不匹配或者脱节现象,这些都值得研究。

内部控制是否能发挥“应有之功效”取决于内部控制本身是否存在问题(主要指设计缺陷、执行缺陷与披露缺陷),同时更需要有与之相匹配的良好内外部环境作为支撑。在企业内部控制实践当中,企业的高管人员往往扮演着“中心人”的角色,指挥内部控制的日常运行。因此,高管执行力是内部控制至关重要的微观治理环境,而高管执行力的提升往往源自高管激励机制的实施,这种激励机制大多体现在薪酬和持股两个方面。相比于薪酬带来的高管执行力的提高,持股产生的促进效应引起了更多的争议。近年来关于高管持股的内部控制治理作用的研究发现,增加高管的持股比例能够使内部控制更为有效地实施^[3],但也有研究表明,当高管持股比例过高时,该行为对内部控制达到预期目标(提升会计信息质量)而言并无益处^[4]。然而这些研究不仅结论迥异,而且还都只是单纯从“高管激励机制→内部控制”这一逻辑链条来检验微观企业特征对内部控制有效性的影响,局限于从财务信息的角度进行检验,鲜有文献从风险提示信息角度探索内部控制及相应的治理机制对会计信息产生的影响。同时,近年来财务会计盈余管理盛行导致的“失真、造假”等问题屡见不鲜,很大程度上影响了财务会计信息的相关性和有用性,而非财务信息中风险提示信息的预警信号往往先于财务因素,将更有助于利益相关者预测公司未来发展的趋势,可以对公司整体状况进行更加全面地把控,这与内部控制所要达成的目标不谋而合。因此,本文在研究内部控制缺陷及其修复对财务报告风险提示信息影响的基础上,加入高管持股作为内部控制影响年报风险提示信息的调节变量,旨在回答高管持股的“利益协同效应”和“壕沟防守效应”。

基于以上分析,本文以2010—2015年我国A股上市公司为样本,利用ROSTCM6等文本挖掘技术在上市公司年报中获取有关企业风险的信息,以内部控制缺陷及其修复来衡量上市公司内部控制质量,实证检验内部控制出现缺陷和缺陷修复与风险提示信息之间的关联以及高管持股在其中的调节作用。本文的主要贡献在于:第一,可以拓展和深化内部控制影响财务报告信息质量的相关文献。已有研究^[5]多集中于从财务报告中财务信息的角度进行考察,而未考虑该制度是否也能对非财务信息尤其是利益相关方高度重视的风险提示信息的真实完整性产生影响,本文揭示内部控制缺陷及其修复对非财务性风险提示信息的作用机制,能够拓展和深化了内部控制有效性的相关研究。第二,加入高管持股作为调节变量,进一步探究高管层面的公司治理机制在内部控制影响风险提示信息质量中发挥正向调节作用。本文以公司治理的动态调整为桥梁,探索内部控制影响企业风险提示信息的内在路径以及折射出的资源配置效率,厘清并揭示内部控制防控企业风险的机理,同时也在一定程度上为财务报告信息披露的改进提供经验证据。第三,为风险会计的建立提供理论依据。风险提示等非财务信息的披露和完善正是建立风险系统不可或缺的重要内容,有助于增加企业风险承担的透明度。

二、理论分析与研究假设

(一) 内部控制缺陷及修复对风险提示信息的影响

在“噪音”较大的新兴资本市场中,投资者受到的保护程度较弱,股价难以真实地反映公司特质信息,市场资源配置效率低下。风险提示信息作为一种非财务信息,在信息不对称减少使得公司透明度大大提升的同时,也因其本身可鉴证性弱和难以证实或审计的特质而备受争议。因此,财务报告中披露的风险提示信息需要高质量的内部控制对其真实性进行合理保证。Hermanson通过问卷方式研究发现,报表使用者对企业内部控制非常重视,自愿披露内部控制相关信息的企业往往受到更多投资者的青睐^[6]。Kinney和Mc Daniel也指出,内部控制缺陷增加了财务报告发生错报的可能^[7]。尽管国内外有学者对内部控制有效性提出了质疑,认为内部控制缺陷并非是导致较低财务信息质量的原因,但也有大量经验证据表明,当某些类型的实质性缺陷被修正后,盈余质量会有显著的提升^[8]。就

内部控制整体而言,该制度通过各部门和人员之间的相互稽查和制衡,能够有效避免员工的舞弊行为,进而为包括风险提示在内的年报整体信息的真实性提供合理保证,因此对整个资本市场和投资者而言其存在的价值毋庸置疑。

首先,从委托代理角度来看,由于股东与经营者之间存在着利益冲突:一方面,代理人基于个体利益最大化的动机可能会向会计人员施压,指使会计人员减少对风险提示信息的披露;另一方面,企业会计人员作为会计信息这种“产品”的“生产者”,在业务素质和职业道德不高时,其披露的非财务性风险提示信息的质量也难以得到保证。因此,与风险相关的高质量的会计信息必须建立在有效运作的制度安排基础上。而内部控制通过其特有的五大要素发挥出的功效能够严密控制财务报告的生成流程,为公允透明的会计信息的形成提供保证。方春生等针对中石化公司的调查也发现,该公司内控制度实施后相比实施前无论是财务报表还是表外信息的可靠性均有所提高,并且当报表使用者获取的其他信息与财务报告上的信息出现差异时,他们会更倾向于参考后者进行决策^[1]。从这一点来看,高质量的内部控制对应着高质量的财务报告信息。其次,根据信号传递假说,在充满信息不对称的资本市场上,高质量的公司为了引入优质资源,往往愿意向资本市场提供其特有的内部信息(内部控制信息),通过对内控信息质量的不断完善,尤其是以内部控制缺陷信息为代表的风险提示信息的披露,公司能够使投资者充分了解企业内部运营管理的真实状况和存在的风险,对企业的管理效率、风险应对能力做出较为准确的判断,从而做出正确的决策,提高资本市场的资源配置效率。

然而,理论的完备并非一定能与现实状况相契合。一方面,对企业而言,虽然实施内部控制对提升企业的经营管理水平、风险抵御能力以及财务报告的可靠性大有裨益,但这难免要以牺牲企业部分经营效率为代价,并且会产生制度执行成本,因此短期内企业的利润可能并不会提高甚至会有所下降。而部分追求短期盈利的企业基于成本效益的考量,即使设计出完善的制度也无法保证其能够有效施行。魏晓博研究发现,上市公司是否选择对内控评价进行披露是一个博弈的过程,只有当监管者实施监管的概率达到或超出一个范围时抑或是企业在追求长期获利能力时,才会选择披露内控评价信息^[9]。同时,Myllymaki 实证检验了在 SOX404 下披露内部控制实质性缺陷的公司能否在未来出现较高质量的财务报告,结果表明,对比从未披露过 SOX404 内部控制缺陷的公司,曾经披露 SOX404 缺陷的公司,即使将实质性缺陷进行修复,在以后的两年里仍极有可能发生财务错报^[10]。因此,受成本效益原则掣肘,企业内部控制缺陷很难与风险提示信息保持及时地呼应。另一方面,若公司对存在的内部控制缺陷在风险提示中予以揭示,一定程度上表明了其财务报告信息质量的可信度较低,而利益相关方在进行投资决策时面临逆向选择的问题,当财务报告传递的信息质量难以验证时,他们往往会要求为公司会计信息质量的不确定性获得相应补偿,反映在具体行为上则是调整对公司未来现金流和风险的预期。Ogneva 等考察了上市公司内部控制缺陷与筹资成本之间的关系后发现,内部控制缺陷与融资成本之间存在显著的正相关关系,上市公司在披露内控缺陷后会获得较高的权益成本^[11]。齐保垒等的研究也指出,相比于那些内部控制质量较高的企业,当公司内部控制产生缺陷时其会计稳健性及应计质量均较低,但这两类公司在财务信息价值相关性方面并未显示出较大差异,即内控缺陷的存在与否并未对会计信息的有用性造成重大影响^[12]。基于以上分析,本文提出竞争性假设 1。

H1a:保持其他条件不变,内部控制出现缺陷时,年报中的风险提示信息会增多,缺陷修复后,风险提示信息则会相应减少,内部控制缺陷及修复与年报风险提示信息之间不存在不匹配现象。

H1b:保持其他条件不变,内部控制出现缺陷时,年报中的风险提示信息会减少或不变,缺陷修复后,风险提示信息则会相应增多或不变,内部控制缺陷及修复与年报风险提示信息之间存在不匹配现象。

(二) 高管持股对内部控制缺陷及修复影响风险提示信息关系的调节作用

已有研究表明,内部控制作为一种广泛运用的管理工具和权力制衡手段,虽然从运行机理角度来看能够适用于大多数组织,但很难脱离组织的内外部环境而单独存在^[4]。因此,有效的内部控制制度建立及其作用的发挥依赖于良好的内外部环境支撑。Denis 和 Mc Connell 就指出,公司应当设计一套能够促进内控制度高效运行的标准的公司管理模式,如董事会治理、管理层激励等^[13]。同时又有研究发现,内部控制缺陷对财务报告的信息质量造成的不利影响主要基于以下两种途径:一是政策不健全、培训不足加之职员能力匮乏导致的无意识的误报;二是管理层自身存在不良动机导致的有意识的错报或漏报^[14]。事实上,追溯会计信息失真的本质缘由,其通常并非是会计人员自身能力不足或者徇私舞弊,而更有可能是管理层存在为了一己之私而进行盈余管理甚至财务欺诈的不良动机。受到公司规章制度的桎梏,会计人员往往因受制于管理层而不得已进行会计信息造假。因此,管理层的诚实与否以及他们遵从的管理哲学,事实上决定了财务报告信息能否被完整公允地披露、不利消息能否不被蓄意隐瞒以及盈余操纵能否被严格控制。而内部控制作为公司发展运营过程中的重要政策和牵制机制,其制定和实施的主体正是公司的高管层。然而,即使高管们存在道德约束和实行高效控制的外部压力,但根据理性经济人这一基本假设,他们并不存在“作茧自缚”的动机。因此,为了制约高管们的自利动机,需要相应的激励措施,而管理层持股正是激励的一种主要形式。一方面,根据 Jensen 和 Meckling 提出的“利益趋同效应”假说,上市公司通过管理层持股的激励手段,能使得高管人员为公司创造的价值与其自身利益尽量达到统一,由于高管们自身承担公司的经营风险,他们会更加积极地完善公司治理以避免内部控制缺陷对公司价值造成损害^[15]。Balsam 指出,对 CEO 进行股权激励能够激发其建立和完善内部控制的积极性,进而降低内部控制出现缺陷的概率^[3]。另一方面,也有研究发现,管理层持股并非是无懈可击的激励机制,它也会产生与“利益趋同效应”相反的“壕沟防守效应”^[16]。高管们极有可能会产生“道德风险”及“逆向选择”问题,他们将凌驾于公司的内部控制之上,通过施行激进的会计政策及估计方法抑或是盈余管理等舞弊行为以粉饰公司财务报告、虚增业绩、哄抬短期股价,进而达到对资本市场进行操纵的目的。刘启亮等研究发现,如果高管权力过于集中,由于公司高管的“强势”,内部控制在运行时可能会出现“只能制约一般职工,难以牵制高管”的情形,使内部控制的“装饰性”取代了原本的“实用性”^[5]。

既然高管持股对内部控制产生的影响有利有弊,那么在高管持股与内部控制共同影响下的上市公司年报风险提示信息的披露是否也会受到正反两方面的影响呢?一方面,管理层持股之后,管理层和股东之间由于委托代理关系导致的委托代理问题将有所缓解,公司治理问题的改善将有助于公司绩效的提升,并将进一步使得公司愿意对外披露自愿性信息,以彰显自身在市场竞争和运营管理等方面的优势。同时,在中国资本市场上,年报中许多非财务信息通常是由董事会和管理层联合讨论并发布的,当高管持有公司股份时,他们与股东之间将保持非常密切的利益关系,为了获取公司股东的信任,以及将股票在资本市场上出售以获得超额资本报酬,他们也愿意披露更多的信息。有研究发现,管理层持股能够降低代理成本,管理层持股与自愿性信息披露之间存在正相关关系。周泽将指出,管理层持股的增加提升了公司信息披露的透明度^[17]。另一方面,当公司高管持股比例不断增大时,高管极有可能与公司股东之间达成一种均衡状态,即利益同盟。而根据产权成本假说,公司如果向市场披露了一些关键的决策性信息,很可能会降低自身在产品市场上的竞争优势,比如当公司披露了具有竞争力的信息(核心技术、市场准确地位等)时很可能会削弱其竞争能力,基于这方面的考量,高管和股东将会有动机、有选择地减少对风险提示信息的披露。Broberg 等对 2002—2005 年的 431 家上市公司年报进行实证检验发现,管理层持股比例的正向增长将会引起自愿性信息披露水平的显著下降^[18]。因此,基于以上分析,本文提出竞争性假设 2。

H2a:保持其他条件不变,高管持股比例越高,越有利于内部控制缺陷信息在年报风险提示中得到反映。

H2b:保持其他条件不变,高管持股比例越高,越不利于内部控制缺陷信息在年报风险提示中得到反映。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

本文以2010—2015年中国A股上市公司作为研究对象,同时,样本的筛选遵循以下原则:(1)剔除研究期间内相关数据缺失的公司;(2)剔除金融保险等行业的上市公司。样本的财务数据来自于CSMAR和迪博内部控制与风险管理数据库,部分缺失的数据以及非财务性的风险信息通过手工搜集公司披露的年报获得,最后本文共计得到10138个样本观察值的数据。根据迪博内部控制与风险管理数据库统计的结果,修复的样本是2255个,但是由于受到风险提示信息的限制(修复样本的公司中缺损关于风险提示方面的信息,这类公司490个样本予以剔除),最终符合要求的样本只有1765个。本文对所有连续变量进行上下1%的缩尾调整(winsorize),以剔除异常值的影响。

(二) 模型设定及变量定义

1. 模型设定

在借鉴叶建芳^[19]、林钟高和陈曦^[20]所设计模型的基础上,本文建立了如下回归模型对研究假设进行验证。其中,模型1用来检验竞争性假设1,模型2用来检验竞争性假设2。

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ICW_{i,t-1} + \beta_2 ICWfix_{i,t} + \beta_3 Control + \varepsilon \quad \text{模型1}$$

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ICW_{i,t-1} + \beta_2 ICWfix_{i,t} + \beta_3 Gao_{i,t} + \beta_4 ICW_{i,t-1} \times Gao_{i,t} + \beta_5 ICWfix_{i,t} \times Gao_{i,t} + \beta_6 Control + \varepsilon \quad \text{模型2}$$

2. 变量定义

*Risk*为年报中披露的与风险相关的非财务信息。由于和风险有关的内容多见于对业绩的分析和对未来的预测,以文字描述为主,并且多集中于公司年报中“董事会报告”的“管理层讨论与分析”和“公司未来展望”两小节中。因此,本文采用内容分析法测量年报中披露的风险信息的强度。考虑到董事会报告长度不一致问题,本文将风险变量的词频字节数除以董事会报告总长度,得到风险强度的标准化测量结果。

*ICW*为内部控制缺陷,设置为虚拟变量,本文借鉴叶建芳^[19]、林钟高和陈曦^[20]的研究,采用内部控制重大缺陷作为内部控制缺陷的替代变量,认为当公司存在内部控制重大缺陷时取1,否则取0。

*ICWfix*为内部控制缺陷修复,是虚拟变量,如果当年存在内部控制重大缺陷的公司在下一年内不再存在内部控制重大缺陷,视为内部控制缺陷得到修复,取值为1,否则取为0。

*Gao*为高管持股比例,本文用公司全部高级管理人员(包括董事长、总经理、执行董事以及其他)持股数除以公司发行的总股份数来表示。

我们在模型中加入控制变量,具体变量定义见表1。

四、实证分析

(一) 描述性统计

描述性统计显示,首先,风险提示信息(*Risk*)的均值为16.5%,最大值达到78.4%,表明在年报的“董事会报告”章节中,与风险相关的词频已占相当一部分比例,上市公司和投资者们越来越关注年报中的非财务性风险信息。其次,内部控制缺陷(*ICW*)以及内部控制缺陷修复(*ICWfix*)的均值分别为17.4%和48.2%,表明我国上市公司目前的内部控制水平整体较高,出现重大缺陷后,近半数的

上市公司会采取措施对其进行积极修复。最后,高管持股(*Gao*)显示,目前上市公司高管的平均持股比例可达7.6%,并且从标准差0.163可以看出彼此间差异较小,整体持股仍处于较低水平。经VIF测试证实模型的方差膨胀因子均小于10,说明不存在多重共线性问题。限于篇幅,描述性统计和相关性分析不再列示数据,相关资料可向作者索要。

表1 变量定义表

变量名	符号	变量定义
风险提示信息	<i>Risk</i>	(年报中披露的与风险有关的信息词频数汇总×字节数)/董事会报告章节字节数×10000
内部控制缺陷	<i>ICW</i>	虚拟变量,若当年存在内部控制重大缺陷取值为1,否则为0
内部控制缺陷修复	<i>ICWfix</i>	虚拟变量,若当年存在内部控制重大缺陷,下一年不再存在重大缺陷视为修复,取值为1,否则为0
高管持股比例	<i>Gao</i>	高管年末持股总数/总股数
企业规模	<i>lnsize</i>	期末资产总额的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	期末负债总额/期末资产总额
盈利能力	<i>ROE</i>	期末净利润/期末净资产
成长能力	<i>growth</i>	(资产总计本期期末值-资产总计本期期初值)/资产总计本期期初值
股权集中度	<i>HI</i>	公司第一大股东持股比例
两职合一	<i>Dual</i>	虚拟变量,董事长与总经理兼任则为1,否则为0
经营活动现金流	<i>CF</i>	企业本期由经营活动所产生的现金流量净额的自然对数
市场化程度	<i>Market</i>	该变量范围取0—10,数值范围越大,表示市场化程度越高
股权再融资	<i>Seo</i>	虚拟变量,本年度实施了配股或增发则为1,否则为0
盈余波动度	<i>STD</i>	$ (\text{当年净利润} - \text{上年净利润}) / \text{当年净利润} $
审计费用	<i>AuditFee</i>	当年的审计费用的自然对数
是否四大	<i>Big4</i>	虚拟变量,公司聘请国际四大事务所则为1,否则为0
Beta系数	<i>BETA</i>	BETA综合市场的年度Beta值
托宾Q	<i>Tobin'Q</i>	总市值/总资产
是否设立审计委员会	<i>AuditClub</i>	虚拟变量,若公司设立了审计委员会则为1,否则为0
产权性质	<i>state</i>	虚拟变量,若公司为国有企业则为1,否则为0
董事会规模	<i>Boardsize</i>	董事会人数

(二) 相关性分析

主要变量的Pearson相关系数检验结果显示,风险提示信息*Risk*与内部控制缺陷*ICW*呈现出显著的正相关关系,而与内部控制缺陷修复*ICWfix*以及高管持股*Gao*呈现出显著的负相关关系,表明内部控制缺陷与风险提示信息之间存在密切关系。同时,高管持股*Gao*与内部控制缺陷*ICW*呈现出显著的负相关关系,而与内部控制缺陷修复*ICWfix*呈现出显著的正相关关系,表明高管持股对内部控制缺陷存在抑制效应,这些结果均初步支持了研究假设。

(三) 多元回归分析

1. 内部控制缺陷及修复对风险提示信息的影响

表2显示了内部控制缺陷及修复与风险提示信息的回归结果,首先,内部控制缺陷(*ICW*)与风险提示信息(*Risk*)在10%水平上显著正相关,表明当上市公司内部控制出现重大缺陷时,年报中的风险提示信息会显著增多,即内部控制运行的好坏能够在年报的非财务信息中得到反映,初步支持了假设1a。其次,在加入内部控制缺陷修复(*ICWfix*)后,其与风险提示信息(*Risk*)在10%水平上显著负相关,说明在上市公司修正了内部控制缺陷后,年报中的风险提示信息会相应地减少,即良好的内部控制降低了企业的信息风险,再次支持了假设1a。但我们也发现,此时内部控制缺陷(*ICW*)与风险提示信息(*Risk*)的关系不显著,这可能是因为内部控制缺陷修复变量(*ICWfix*)削弱了原有的内部控制缺陷变量(*ICW*)对风险提示信息(*Risk*)的影响,即在企业对内部控制缺陷进行修复的当期,即使内部控制仍然存在缺陷,为了降低利益相关方对信息质量不确定性的不良预期,同时强调其在内部控制修复方面所做的贡献,企业更倾向于减少对风险提示信息的披露。

2. 高管持股对内部控制缺陷及其修复影响风险提示信息的调节作用

表3显示了高管持股作用下的内部控制缺陷及修复与风险提示信息的回归结果。由第一列和第

三列的回归结果可以看出,风险提示信息(*Risk*)与高管持股(*Gao*)分别在1%与10%水平上显著负相关,表明当上市公司高管持股比例上升时,年报中的风险提示信息会减少,即增加高管的持股数量确实有助于降低年报中风险信息的比例,这初步支持了假设H2a。而从第二列的回归结果可以看出,风险提示信息(*Risk*)与高管持股(*Gao*)仍保持显著的负相关关系,同时,与高管持股和内部控制缺陷的交乘项(*Gao* × *ICW*)在10%水平上呈显著的正相关,表明高管持股对内部控制缺陷影响风险提示信息产生了正向的促进作用,即在高管持股比例较高时,内部控制运行的缺陷更易于在年报的非财务信息中得到反映,增加高管的持股数量能够通过改善内部控制来降低企业的信息风险,再次支持了假设H2a。与此同时,从第四列的回归结果我们也可以看出,风险提示信息(*Risk*)与高管持股和内部控制缺陷修复的交乘项(*Gao* × *ICWfix*)在10%水平上呈显著的负相关,表明高管持股对内部控制缺陷修复影响风险提示信息产生了正向的促进作用,即在高管持股比例较高并且内部控制缺陷得到修复后,内部控制运行状况与年报中非财务性风险信息披露状况更易于互为印证,这进一步支持了假设H2a。

(四) 进一步分析:动态视角的检验

以上分析趋向于从静态关系视角考察高管持股、内部控制缺陷与风险提示信息三者间的关系,这种联系在动态视角下能否依然成立呢?根据林钟高和陈曦^[20]的研究,本文采用动态回归方法对以上问题进行进一步检验,以期探究三者之间的动态关系。本文在基本沿用模型1至模型2中各个变量年度间变化量的基础上微做调整,建立了以下的动态回归模型3至模型4,如下所示:

$$\Delta Risk_t = \alpha_0 + \beta_1 \Delta ICW_t^+ + \beta_2 \Delta ICW_t^- + \beta_3 \Delta Control_t + \varepsilon \quad \text{模型3}$$

$$\Delta Risk_t = \alpha_0 + \beta_1 \Delta Gao_t + \beta_2 \Delta ICW_t^+ + \beta_3 \Delta ICW_t^- + \beta_4 \Delta Gao_t \times \Delta ICW_t^+ + \beta_5 \Delta Gao_t \times \Delta ICW_t^- + \beta_6 \Delta Control_t + \varepsilon \quad \text{模型4}$$

模型3和模型4中微调部分主要体现在以下两方面:第一,使用 ΔICW_t^+ 、 ΔICW_t^- 代替本应对应的 ΔICW_t ($\Delta ICW_t = ICW_t - ICW_{t-1}$),以考察风险提示信息在内部控制缺陷增加(ΔICW_t^+)或缺陷减少(ΔICW_t^-)时所受到的影响;第二,删除控制变量中的市场化程度(*Market*),由于本文采用樊纲等^[21]的市场化指数衡量上市公司的市场化程度,而各个年份该指数基本无变化,因此未将其变化量放入模型中进行检验。

表4显示了高管持股、内部控制缺陷与风险提示信息的动态回归结果。首先,从表中回归的F值和Adj-R²的解释力来说,模型是有效的。其次,观察第一列与第二列中风险提示信息年度增量与内部控制缺陷年度增量的显著性与方向可以发现,风险提示信息年度增量($\Delta Risk_t$)与内部控制缺陷增加(ΔICW_t^+)在5%的水平上呈显著的正相关,而与内部控制缺陷减少(ΔICW_t^-)在5%的水平上呈显著的负相关,表明年报中的风险信息对内部控制缺陷的变化是比较敏感的,当缺陷增加时,风险信息会随之增加,而当缺陷减少后,风险信息则会相应地减少,这与表2的结果基本一致,使假设H1a再次得到支持。再次,通过对比第三列至第六列中风险提示信息年度增量与高管持股年度增量的显著性可以看出,风险提示信息年度增量($\Delta Risk_t$)与高管持股(ΔGao_t)分别在不同程度上呈显著的负相关,说明

表2 内部控制缺陷及修复与风险提示信息的回归结果

解释变量	被解释变量 <i>Risk</i>	
<i>ICW</i>	0.567* (1.91)	1.590 (0.66)
<i>ICWfix</i>		-0.761* (-1.80)
<i>Big4</i>	-0.638 (-1.17)	-0.141 (-0.13)
<i>Tobin'Q</i>	-0.010** (-2.09)	-0.003 (-0.79)
<i>HI</i>	-0.000 (-0.05)	-0.000 (0.02)
<i>STD</i>	0.011 (1.28)	0.002 (0.09)
<i>BETA</i>	1.956*** (3.96)	3.618*** (4.20)
<i>Market</i>	0.055 (0.53)	0.201 (1.25)
<i>CF</i>	0.132 (0.33)	0.278 (0.30)
<i>growth</i>	-0.077 (-0.40)	-0.420 (0.93)
<i>ROE</i>	-0.004 (-0.25)	-0.000 (-0.00)
<i>Lev</i>	0.372** (2.23)	0.145 (1.14)
<i>Dual</i>	-0.422 (-1.49)	-0.506 (-1.01)
<i>Seo</i>	-0.586 (-1.56)	-1.420** (-2.03)
<i>AuditFee</i>	0.239** (2.02)	0.165 (1.05)
<i>lnsize</i>	0.089 (0.68)	0.568** (2.49)
<i>AuditClub</i>	0.143 (0.61)	0.166 (0.41)
<i>state</i>	1.159*** (4.17)	1.910*** (4.20)
<i>Boardsize</i>	-0.251*** (-3.48)	-0.139 (-1.17)
<i>Year/IND</i>	控制	控制
R-squared	0.0390	0.0992
F	10.75***	4.99***
N	10138	1765

注:***表示在1%水平上显著,**表示在5%水平上显著,*表示在10%水平上显著。本文已对回归方程中的异方差问题进行了检验和处理,括号内提供的T值经过异方差稳健修正。下同。

当上市公司的高管持股与年报中的风险信息含量保持相反的增减趋势,即高管持股增加时,年报中的风险信息会减少,这与表3中第一列和第三列的回归结果基本一致,再次支持了假设H2a。最后,比较第四列与第六列的回归结果我们发现,风险提示信息年度增量($\Delta Risk_t$)与高管持股(ΔGao_t)和内部控制缺陷增加(ΔICW_t^+)的交乘项在10%的水平上呈显著的正相关,而与高管持股(ΔGao_t)和内部控制缺陷减少(ΔICW_t^-)的交乘项在10%的水平上呈显著的负相关,说明当缺陷增加时,在高管持股的影响下风险信息增长得会更加明显,而当缺陷减少后,受高管持股的影响风险信息会减少得更显著,这与表3中第二列和第四列的结果也基本一致,假设H2a再次得到支持。

表3 高管持股作用下内部控制缺陷及修复与风险提示信息的回归结果

解释变量	被解释变量 Risk			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Gao	-2.184*** (-2.69)	-1.087* (-1.98)	-3.477* (-1.68)	-4.805* (-1.82)
ICW	0.503* (1.74)	0.794** (2.05)	2.456 (0.73)	2.497 (0.74)
ICWfix			-0.554 (-0.94)	-0.720 (-1.15)
Gao × ICW		0.705* (1.67)		
Gao × ICWfix				-2.562* (-1.74)
Control variable	控制	控制	控制	控制
R-squared	0.0420	0.0420	0.0833	0.0836
F	10.95***	10.68***	5.29***	5.14***
N	10138	10138	1765	1765

注:限于篇幅,控制变量不再列示,有需要可向编辑部及作者索要。

(五) 内生性检验

根据已有研究,一方面,在内部控制缺陷影响年报风险提示信息披露的过程中,可能存在与控制变量有关的遗漏变量,从而导致风险提示信息实际上不受或不显著受内部控制缺陷的影响,引起内生性问题;另一方面,高管持股与风险提示信息之间可能存在互为因果关系,即高水平的高

表4 高管持股、内部控制缺陷与风险提示信息的动态回归结果

解释变量	被解释变量 $\Delta Risk_t$					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ΔICW_t^+	0.940** (2.38)		0.739* (1.86)	0.827** (2.15)		
ΔICW_t^-		-0.672** (-2.22)			-0.626** (-2.16)	-0.478* (-1.73)
ΔGao_t			-3.260** (-2.39)	-2.688* (-1.88)	-3.436** (-2.42)	-2.621* (-1.89)
$\Delta Gao_t \times \Delta ICW_t^+$				4.643* (1.67)		
$\Delta Gao_t \times \Delta ICW_t^-$						-7.592* (-1.65)
Control variable	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R-squared	0.0423	0.0312	0.0431	0.0432	0.0339	0.0331
F	8.25***	6.97***	7.76***	7.55***	6.93***	6.75***
N	6226	7203	6226	6226	7203	7203

管持股会促使管理者与投资者利益趋于一致,从而降低企业风险水平进而减少风险提示信息披露,而企业风险降低后,管理者必然会要求更高的激励措施如提高持股水平。为了避免估计结果产生偏误,本文分别采用倾向得分匹配法(PSM)和两阶段回归(2SLS)对以上两方面问题进行内生性检验。

首先,本文使用模型1中的控制变量对内部控制缺陷(ICW)进行Logit回归,计算出PS值,然后采用一对一不放入的匹配方法,在0.01的半径内进行配对,筛选出配对样本并基于上述匹配数据进行多元分析。表5显示了处理组和对照组之间在倾向得分和协变量上是否存在显著的差异,可以看出,在经过平衡性分析过程之后,匹配后的所有条件变量在两组企业之间的偏差程度都显著降低,同时,已匹配样本的P值变大,表明处理组和对照组的条件变量在分布上是一致的。这也说明本文所选择的条件变量是合理的,匹配的过程也是有效的。表6报告了PSM的平均处理效应(ATT),结果显示匹配后的显著性水平达到了5%,可见,在排除其他影响因素之后,内部控制缺陷与年报风险信息的正相关关系仍然显著,进一步支持了假设H1a。

其次,本文根据已有研究,同时借鉴郝云宏等^[22]确定滞后期方法,认为滞后2~4期解释变量可以满足工具变量的外生性假设。本文将高管持股滞后两期($Gao_{i,t-2}$)作为工具变量,同时建立第一

阶段的回归模型,如下所示:

$$Gao_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Gao_{i,t-2} + \beta_2 ICW + \beta_3 ICWfix_{i,t} + \beta_4 Control + \varepsilon$$

由表7我们可以看出,从工具变量的解释力来说,Shea Partial R²的数值很高,达到0.6107,F值为209.218,可以拒绝“工具变量没有解释力”的原假设,“弱工具变量”的问题在这里并不严重。同时,我们发现表7的回归结果与表3中的回归结果基本一致,因此我们认为“互为因果”导致的一定的内生性问题对本文的分析结论并未产生较大影响。

(六) 稳健性检验

为了验证以上回归结果的稳健性,本文进行以下几个方面的稳健性检验:第一,风险提示信息替代变量的稳健性测试。在衡量风险提示信息的数量时,我们采用分类风险强度(即将与市场风险以及财务风险有关的词频字节数除以董事会报告总长度,得到分类风险强度的标准化测量结果)替换原先的总风险强度,形成替代因变量Riskqd对假设1的回归模型进行敏感性测试,多元回归结果基本一致。第二,高管持股替代变量的稳健性测试。高管团队规模会影响内部控制质量,高管规模较大时内部控制趋向于更加完善。因此,本文采用高管团队规模(Gaosize)对原有的高管持股变量进行替代,对假设2的回归模型进行敏感性测试,回归结果基本保持一致。第三,其他稳健性测试。本文剔除当年被ST的上市公司,考察正常上市的公司风险信息披露情况,多元回归结果基本一致,再次证实本文的研究结论具有稳健性。

表5 条件变量匹配质量检验

变量	样本	平均值		标准偏差	偏差降低比例%	T值	P值
		处理组	控制组				
Tobin'Q	匹配前	2.269	2.231	1.700	57.60	0.670	0.502
	匹配后	2.269	2.286	-0.700		-0.200	0.839
HI	匹配前	35.26	36.17	-6	60.70	-2.310	0.0210
	匹配后	35.26	35.62	-2.400		-0.720	0.472
STD	匹配前	0.343	0.170	5.400	80.70	2.300	0.0220
	匹配后	0.343	0.376	-1		-0.280	0.777
BETA	匹配前	1.076	1.075	0.500	-185.3	0.200	0.841
	匹配后	1.076	1.073	1.500		0.440	0.657
Market	匹配前	10.83	10.98	-12.50	94.40	-5.020	0
	匹配后	10.83	10.84	-0.700		-0.210	0.837
CF	匹配前	19.006	19	0.300	-303.3	0.11	0.915
	匹配后	19.006	19.027	-1.300		-0.33	0.741
growth	匹配前	0.138	0.176	-12.10	91.20	-4.680	0
	匹配后	0.138	0.134	1.100		0.340	0.731
ROE	匹配前	0.0409	0.0679	-20.60	88.40	-8.940	0
	匹配后	0.0409	0.0440	-2.400		-0.650	0.518
Lev	匹配前	0.471	0.427	20	95.10	7.860	0
	匹配后	0.471	0.469	1		0.290	0.770
AuditFee	匹配前	13.643	13.623	2.800	37.70	0.89	0.373
	匹配后	13.643	13.617	3.600		0.97	0.334
lnsize	匹配前	21.94	21.99	-4.200	41.10	-1.620	0.105
	匹配后	21.94	21.91	2.500		0.740	0.462
Boardsize	匹配前	8.922	8.761	9.300	83.10	3.620	0
	匹配后	8.922	8.895	1.600		0.460	0.642

表6 PSM的平均处理效应(ATT)

变量	样本	处理组	控制组	ATT	标准差	T值
Risk	匹配后	16.5901	15.6658	0.9243	0.4187	2.21**

表7 2SLS回归分析结果

解释变量	第一阶段	第二阶段
	被解释变量	
	Gao _{i,t}	Risk _{i,t}
Gao _{i,t}		-5.802** (-2.08)
Gao _{i,t-2}	0.810*** (14.41)	
ICW _{i,t}	-0.0203(-0.55)	2.816(1.14)
ICWfix _{i,t}	-0.00476(-0.85)	-0.483(-0.61)
常数项	-0.0706(-0.84)	9.348(0.70)
N	6226	6226
R-squared	0.748	0.108
Shea Partial R ² = 0.6107, F = 209.218, P = 0.0000		

注:***表示在1%水平下显著,**表示在5%水平下显著,*表示在10%水平下显著。括号内提供的数值分别为第一阶段的T值与第二阶段的Z值。

五、研究结论、启示与局限性

本文以我国A股上市公司为样本,在研究内部控制缺陷及其修复对上市公司年报中有关企业风险的文本信息产生的影响的基础上,加入高管持股作为内部控制影响风险提示信息的调节变量,对内部控制出现缺陷和缺陷修复与财务报告风险提示信息之间是否存在关联,高管持股能否通过完善内部控制进而发挥调节效应进行实证检验。检验结果发现,风险提示信息与内部控制缺陷之间存在显著的正相关关系,而与内部控制缺陷修复存在显著的负相关关系。同时,加入高管持股后,高管持股对内部控制缺陷以及内部控制缺陷修复影响风险提示信息均产生了正向的促进作用,即在高管持股

比例较高时,内部控制运行的缺陷及其修复更易于在年报的非财务信息中得到反映。此外,从动态关系视角对高管持股、内部控制缺陷及其修复与风险提示信息进行的研究也支持上述检验结果。

以上研究结果表明:首先,内部控制运行的好坏能够在年报的非财务信息中得到反映。上市公司修正内控缺陷之后,风险提示信息相应地减少也说明良好的内部控制降低了企业的信息风险。即从目前来看,我国上市公司年报中非财务信息部分尤其是董事会报告章节的风险信息披露状况比较理想,与公司运营状况较为符合,这也积极响应了财政部在2014年颁布的有关完善上市公司年报中“管理层讨论与分析”内容的政策规定。其次,增加高管的持股能够使得内部控制运行状况与年报风险提示信息披露更加贴合,互为印证,表明高管持股通过改善内部控制降低了企业的信息风险,该激励方式作为一种特殊的公司治理机制,就内部控制缺陷修复而言产生的“利益协同效应”在某种程度上大于产生的“壕沟防守效应”,对完善公司治理是有益的,因而说明上市公司可以通过适当的股权激励以增强高管完善信息披露制度的动机。最后,非财务信息中具有预警价值的风险提示信息是影响投资者决策至关重要的因素,内部控制在追求财务信息真实可靠的同时应充分关注年报中的风险提示等非财务信息产生的影响,仅保证财务信息的可靠性未必能使投资者对企业现状做出彻底的判断。

囿于非财务信息本身不可定义性和难以计量的限制,本文仅从年报中“董事会报告”章节披露的风险提示信息这一角度进行研究,而未进一步考察其他与企业经营状况相关的非财务信息,如:环境信息、社会责任信息等与内部控制缺陷及其修复之间的关系。另外,由于风险一词在语言学中具有多种表达方式,本文选取的与风险有关的关键词仅在一定程度上代表了年报中风险信息的含量,并不十分全面,这也有赖于未来更高级的文本检索技术的支持。

参考文献:

- [1]方春生,王立彦,林小驰,等. SOX 法案、内控制度与财务信息可靠性——基于中国石化第一手数据的调查研究[J]. 审计研究,2008(1):45-52.
- [2]ASHBAUGH-SKAIFE H, VEENMAN D, WAN-GERIN D. Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: Evidence from the profitability of insider trading[J]. Journal of Accounting and Economics, 2013, 55(1): 91-110.
- [3]BALSAM S, JIANG W, LU B. Equity incentives and internal control weaknesses[J]. Contemporary Accounting Research, 2012, 31(1): 178-201.
- [4]陈军梅. 股权激励、内部控制与会计稳健性[J]. 现代财经, 2015(4): 81-92.
- [5]刘启亮, 罗乐, 张雅曼, 等. 高管集权、内部控制与会计信息质量[J]. 南开管理评论, 2013(1): 15-23.
- [6]HERMANSON H M. An analysis of the demand for reporting on internal control[J]. Accounting Horizons, 2000, 14(2): 325-341.
- [7]KINNEY W R, MC DANIEL L S. Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings[J]. Journal of Accounting and Economics, 1989, 11(1): 71-93.
- [8]王晶, 彭博, 熊焰韧, 等. 内部控制有效性与会计信息质量——西方内部控制研究文献导读及中国制度背景下的展望(一)[J]. 会计研究, 2015(6): 87-95.
- [9]魏晓博. 上市公司内部控制评价的成本效益研究[D]. 河南大学, 2013.
- [10]MYLLYMKI E R. The persistence in the association between section 404 material weaknesses and financial reporting quality[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2013, 33(1): 93-116.
- [11]OGNEVA M, SUBRAMANYAM K R, RAGHUNAN-DAM K. Internal control weakness and cost of equity: Evidence from SOX section 404 disclosures[J]. The Accounting Review, 2007, 82(5): 1255-1297.
- [12]齐保垒, 田高良, 李留闯. 上市公司内部控制缺陷与财务报告信息质量[J]. 管理科学, 2010, 23(4): 38-47.
- [13]DENIS D K, MC CONNELL J J. International corporate governance[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2003, 38(1): 1-36.

- [14] HAMBRICK J. Top management group: A conceptual integration and consideration of the “team” label[J]. *Research in Organizational Behavior*, 1994, 16(1): 171–213.
- [15] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*. 1976, 3(4): 305–360.
- [16] FAMA E F, JENSEN M C. Separation of ownership and control[J]. *Journal of Law and Economics*. 1983, 26(2): 301–325.
- [17] 周泽将. 信息披露透明度与公司治理关系的实证分析——源自深市信息披露评分的证据[J]. *铜陵学院学报*, 2007(4): 34–37.
- [18] BROBERG P, TAGESSON T, COLLIN S O. What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the stockholm stock exchange[J]. *Journal of Management and Governance*, 2010, 14(4): 351–377.
- [19] 叶建芳, 李丹蒙, 章斌颖. 内部控制缺陷及其修正对盈余管理的影响[J]. *审计研究*, 2012(6): 50–59.
- [20] 林钟高, 陈曦. 社会信任、内部控制重大缺陷及其修复与财务风险[J]. *当代财经*, 2016(6): 118–129.
- [21] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2009 年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2009.
- [22] 郝云宏, 周翼翔. 董事会结构、公司治理与绩效——基于动态内生性视角的经验证据[J]. *中国工业经济*, 2010(5): 110–120.

[责任编辑: 杨志辉]

Weaknesses and Remediation in Internal Control and Risk Warning Information: A Perspective Based on the Regulatory Role of Executive Stock Ownership

LIN Zhonggao, YANG Yuxin

(School of Business, Anhui University of Technology, Ma'anshan 243002, China)

Abstract: Based on the non-financial information in the financial report of the listed companies, this paper examines the impact of weaknesses and remediation in internal control on non-financial risk warning information in the annual report, and the moderating role played by executive holdings. The study finds that the risk warning information in the annual report increases with the increase in the number of weaknesses in internal control, the addition of executive holdings enhances and facilitates the degree of the reliability of risk warning information conducted by internal control, which preliminarily shows the information and institutional governance effects of executive stock ownership. Furthermore, from the perspective of dynamic relationship, this paper finds that the annual increment of risk warning information is significantly positively related to the increment of internal control defect, and negatively related to the increase of executive stock ownership, and the conclusion of the study is still true after the endogenous test. The results show that the quality of internal control can be reflected in the non-financial information of the annual report, and good internal control inhibits the information risk of enterprises. At the same time, as an effective corporate governance mechanism, executive holdings can achieve a better goal through the improvement of internal control. Listed companies should not only pay attention to the impact of internal control on the non-financial information in the annual report, but also pay attention to the effectiveness of executive holdings on controlling of information risk conducted by internal control.

Key Words: weaknesses and remediation in internal control; risk warning information; executive holdings; non-financial information; corporate financial reports; information risk; information disclosure