

# 内部控制信息披露制度的选择与优化

——以公司效率为分析视角

钟 玮<sup>1</sup>, 刘 洋<sup>2</sup>

(1. 财政部 财政科学研究所, 北京 100142; 2. 中国北方工业公司, 北京 100053)

**[摘要]**以内部控制信息披露制度与公司效率的关系为研究对象,构建了内部控制信息披露指标体系,并建立了衡量效率的模型,以沪市上市公司为样本,实证考察了内部控制信息披露与公司效率的关系。结果发现,我国上市公司内部控制信息披露质量对公司效率具有重要影响,在此基础上,结合新近颁布的《企业内部控制配套指引》,就完善我国企业内部控制信息披露制度提出了若干建议。该研究有助于为企业进行内部控制建设提供依据,并为监管层的决策制定提供参考。

**[关键词]**内部控制;信息披露;制度选择;公司效率

**[中图分类号]**F239.45 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2011)01-0057-08

## 一、引言

2008年6月28日,财政部会同证监会、银监会、保监会、审计署联合颁布了《企业内部控制基本规范》,要求企业定期对内部控制的有效性进行自我评价,出具内部控制自我评价报告。对于内部控制相关信息究竟应该是选择强制披露还是自愿披露,学术界有不同的观点。支持强制披露的一方认为信息透明度不仅有助于减少投资者的风险,降低权益资本成本,而且有助于改善公司资本配置的效率<sup>[1-4]</sup>;而反对一方则认为强制披露会带来高额的实施成本和财务报告信息的过载<sup>[5-6]</sup>。那么,在我国当前的市场经济条件下,究竟对内部控制信息披露采取何种措施就成为一个值得研究的问题。本文拟通过实证研究我国上市公司内部控制信息披露制度演化对上市公司效率的影响,研究相关政策选择以及提升我国企业内部控制信息价值的途径和方法。

本文以下结构安排包括:第二部分为文献综述,第三部分为研究方法设计,第四部分为实证结果及分析,第五部分为结论与政策建议。

## 二、文献综述

信息披露质量与公司绩效的关系问题一直是理论界关注的热点,相关研究主要集中于以下几个方面:一是讨论影响二者的机制和中介因素,比如 Botosan 认为公司信息透明度与其资本成本呈负相关关系,所以信息透明度的提高有助于提高公司绩效<sup>[7]</sup>。Baek 等的研究认为,信息披露质量较高的公司受金融危机的影响较小<sup>[8]</sup>。Healy 指出良好的信息披露可以降低委托代理冲突,进而提高公司业绩和投资价值<sup>[9]</sup>。Rahman 认为内部治理、外部治理和信息披露构成一个完整公司治理结构的联结

**[收稿日期]**2010-06-30

**[作者简介]**钟玮(1980—),男,内蒙古包头人,财政部财政科学研究所博士研究生,从事会计理论研究;刘洋(1975—),男,湖南邵阳人,中国北方工业公司稽查部职员,财政部财政科学研究所博士研究生,从事会计理论研究。

框架,公司信息披露质量的提高有利于形成外部经理市场压力和声誉激励机制,从而提高公司业绩<sup>[10]</sup>。王雄元等认为上市公司的信息披露是一种战略管理行为。信息披露战略管理不仅能增加公司信息披露的可理解性,而且有利于树立公司形象,并最终有利于实现公司竞争战略目标<sup>[11]</sup>。韩海文等以 173 家深圳 A 股上市公司为样本,研究发现 2005 年和 2006 年自愿性信息披露“高组合”的平均累计超额收益率显著高于“低组合”,而 2007 年“高组合”的平均累计超额收益率与“低组合”无显著差异,说明自愿性信息披露具有一定的信息含量,能够对投资者的投资行为产生影响。他们验证了自愿性披露的短期价值效应<sup>[12]</sup>。信息披露质量与公司绩效研究的另一个重点在于承认二者相互影响的基础上探讨二者的因果关系,有人认为信息质量影响公司绩效<sup>[13-15]</sup>,而有人则认为良好的公司绩效是促使公司提高其信息披露透明度的驱动因素<sup>[16-17]</sup>。

总体来看,国内外相关文献大多是关于公司绩效、市场效率与信息披露方面的实证研究,其具有以下几点不足:第一,就信息披露来说,这些文献局限于信息披露的开放式、总体性和综合性研究,缺乏对披露内容分门别类的系统探讨。企业公布的信息是多方面、多层次的,既有经营业绩等相关财务信息,也有内部控制、人力资源、公司治理等非财务信息,并且不同的利益相关者对信息的需求也不一样,如果笼统地对披露的信息做相关性分析,得出的结论则往往脱离实际,缺乏参考价值。第二,就公司绩效来说,其衡量指标局限于市场价值(股价)和财务业绩,尽管大量的事实和研究都证明市场表现和信息披露之间具有很强的相关性,但市场表现却无法代表公司自身的运作和经营绩效,而财务业绩同样存在盈余管理等弊端,其数值往往难以客观体现经营的结果和效率。第三,从制度演化角度纵向考察二者的关系不难发现,在自愿披露的情况下,根据审计信号理论,对于类似内部控制信息的主动披露实际上是高效率及经营业绩良好的公司主动进行的声誉投资,以帮助所谓的“好公司”规避“柠檬问题”。在强制披露阶段又可以分为两种情况,第一种是只需对相关信息进行披露而无需经过审计,这种政策机制由于无法为信息使用者提供合理的质量保障而减弱了甄别效应,实际上是通过投入资源和牺牲公司的效率以换取信息可比性的提高;第二种是强制披露相关信息并且需要经过审计,这种机制实际上是在提高会计信息质量与保障公司效率、降低成本之间寻求平衡,其制定与实施最终达到理想状态的难度极大。

### 三、研究方法设计

#### (一) 样本数据的采集

本文以 2004 年至 2009 年为研究期间,将该期间分为三个阶段,第一阶段为 2004 年—2005 年,这一阶段对于上市公司来说,由于相关披露规定几乎空白,属于上市公司的无需披露期。第二阶段为 2006 年—2008 年,由于 2006 年 7 月 1 日起在上交所上市的公司开始执行《上海证券交易所上市公司内部控制指引》,到 2008 年底这时期属于自愿披露期,2009 年随着《企业内部控制基本规范》的公布进入了强制披露期。基于分析需要,本文选取以下两组样本,第一组为 2006 年披露内部控制自我评估报告的 30 家沪市上市公司,第二组为 2009 年之前从未进行过内部控制信息披露的沪市上市公司,共 497 家。依照行业类别和总资产规模的一致性,筛选了 30 家上市公司作为配对样本。具体样本选取情况见表 1。所有数据均来自巨潮信息网。

#### (二) 内部控制信息披露指数模型的构建

为了研究内部控制信息披露与公司效率的关系,我们借鉴 Cooke 的披露指数(Disclosure index)模型<sup>[18]</sup>,构建了内部控制信息披露指数模型,其计算公式如式见下页(1)式。其中  $DI$  为信息披露指数, $n$  为要求披露的信息数, $m$  为公司实际披露的信息数。对

表 1 样本公司行业类别统计

行业	农业	家电	保险	纺织	制药	煤炭	运输业	房地产
样本数	3	5	2	2	4	5	5	4

于某家上市公司来说,要求披露的内部控制相关信息总量为  $\sum_{j=1}^n Rd_j$ ,若第  $i$  项已披露则  $d = 1$ ,否则  $d = 0$ 。实际披露的信息总量为  $\sum_{i=1}^m d_j$ 。之后,我们将 2006 年 6 月上交所发布的《上海证券交易所上市公司内部控制指引》及 2010 年 4 月 26 日财政部等五部委联合发布的《企业内部控制配套指引》中对于内部控制信息披露的相关要求进行了对比整理,构建了内部控制信息披露指数体系见表 2。这样,沪市上市公司要求披露信息数  $n = 14$ 。

$$DI = \frac{\sum_{i=1}^n d_i}{\sum_{j=1}^n Rd_j}, m \leq n \quad (1)$$

### (三) 公司效率

公司效率是本文拟研究的另一个重要变量。由于效率是公司业绩得以改善的持续性动因,因此长期以来效率一直是经济学研究的中心问题。生产效率的衡量可以借助于数学规划和相关统计数据,在保持决策单元的输入不变的基础上,确定有效生产前沿面,再通过各个决策单元投影和偏离程度的比较评价其相对有效性,即数据包络分析(DEA)。由于一般统计研究中参数估计的效率研究方法对行业的一致性要求较高,还需知道前沿生产函数的具体形式,而非参数的 DEA 分析法对效率的综合指标分析具有明显的优势,所以本文借助 DEAP 2.1 软件,用 DEA 法进行分析。本文选取的投入变量有三个,即投资活动产生的现金流量净额、资产总额及员工人数;产出变量有两个,即营业收入与净利润。

表 2 内部控制信息披露指数体系

序号	披露内容	《企业内控指引》 要求披露	上交所《内控指引》 要求披露
1	董事会对内部控制报告真实性的声明	√	
2	内部控制评价工作的总体情况	√	
3	内部控制评价的依据	√	
4	内部控制评价的范围	√	
5	内部控制评价的程序和方法	√	
6	内部控制缺陷及其认定情况	√	√
7	内部控制缺陷的整改情况及重大缺陷拟采取的整改措施	√	√
8	内部控制有效性的结论	√	√
9	内部控制缺陷的后果及相关责任追究		√
10	内控制度是否建立健全		√
11	内部控制检查监督工作情况		√
12	内控制度及其实施中的重大风险		√
13	内控检查监督计划的完成情况评价		√
14	下一年度内部控制工作计划		√

### (四) 控制变量的选择

大量实证研究证明,股权集中度(CR)是影响公司效率的重要因素之一<sup>[19]</sup>,一般用 H 指数即所有股东的持股比例平方和表示,局限于资料的可获得性,本文拟取样本公司前三大股东的 H 指数。Booth, Wald 和 Long, 李涛等的研究表明,公司规模(Lnsize)对资本

表 3 描述性统计

	观测数	最小值	最大值	均值	标准差
DEA	180	0.300	1	0.619	0.203
DI	180	0.071	1.000	0.623	0.231
CR	180	0.004	0.602	0.153	0.168
Lnsize	180	24.171	29.909	27.348	1.461
Lev	180	0.009	0.948	0.505	0.179
Growth	180	9.743	66.280	31.892	12.746

结构有重要影响<sup>[20-22]</sup>,故本文选择其作为控制变量之一,以资产的自然对数表示。根据 Rajan 和 Zingales 的研究,资产负债率和公司绩效具有相关性<sup>[23]</sup>,本文以负债占总资产的比率(Lev)表示。另外结合 Demircuc 和 Maksimovic,LaPorta 等人的研究表明,成长性是影响公司绩效的重要因素<sup>[24-25]</sup>,本文用营业收入增长率(Growth)来表示。表3给出各变量的描述性统计。

#### 四、实证结果及分析

##### (一) 沪市上市公司经营效率的样本对比与评价

通过 DEA 法计算的沪市上市公司两组样本的上市公司效率如表4所示。首先,从样本一的效率值测定结果来看,各年间的波动幅度较大,除了2006年和2008年处于现在的综合效率状态外,其他各年均处于上升状态,这是由披露内部控制信息的30家上市公司行业特征及业绩差异较大造成的。同时,综合效率的波动主要是由样本一规模效率的波动所引起的。2004年至2009年样本一的整体技术效率值为0.869,纯技术效率值为0.988,规模效率值为0.879,表明样本一在考察期间资源投入的经营无效率造成约1%的纯技术无效率;公司由于未达到适度规模造成约12%的规模无效率;若做适当改进,则可增加约13%的产出。其次,从样本二的技术效率均值结果可以发现,2005年样本二的整体技术效率均值有所下降,之后从进入内

表4 沪市上市公司效率值统计

年份	样本	整体技术效率均值	纯技术效率均值	规模效率均值
2004	一	0.688	0.994	0.692
	二	0.375	0.74	0.507
2005	一	0.84	1	0.84
	二	0.352	0.86	0.409
2006	一	0.775	1	0.775
	二	0.742	0.744	0.997
2007	一	1	1	1
	二	0.944	0.949	0.994
2008	一	0.933	0.951	0.981
	二	0.891	1	0.891
2009	一	0.977	0.981	0.996
	二	1	0.589	0.589
年度均值	一	0.869	0.988	0.879
	二	0.717	0.814	0.881

部控制信息自愿披露期开始,其上市公司的效率一直处于上升阶段。和样本一相同,2008年样本二效率值也出现下降,我们认为主要原因是受到金融危机的影响。2009年样本二效率值则与样本一效率值趋同,其6年期间的整体技术效率值为0.717,低于样本一,纯技术效率值为0.814,规模效率值为0.881。结合各时期关于内部控制的国家政策变化,我们可以做出这样的推论:随着企业内部控制信息透明程度的逐渐加强,一些内部控制水平较为落后的上市公司开始重视对内部控制建设的投入和管理工作,内部控制水平的提高在一定程度上给企业带来了规模经济,提高了企业的效率。当然,要证明这个推断,我们还需要做以下两方面的研究:第一,检验考察期内对内部控制信息进行披露的30家上市公司(样本一)与未披露相关信息的上市公司(样本二)的效率是否存在显著差异;第二,验证是否效率越高的上市公司越倾向于披露更多的内部控制相关信息。

表5显示的是样本组间的对比结果分析。我们以2006年为界,研究两组样本在自愿披露期前后的效率对比关系。其中第一列显示的是60家样本公司整体在进入披露期前后的效率值比较。从表中我们可知,在2004年—2009年的区间内,所有60家样

表5 样本公司效率值比较检验

	60家上市公司		样本一公司		样本二公司	
	ANOVA F	Wilcoxon Z	ANOVA F	Wilcoxon Z	ANOVA F	Wilcoxon Z
整体技术效率	3.201* (0.074)	-1.863* (0.062)	8.505*** (0.005)	-10.432*** (0.001)	3.773** (0.038)	-2.98** (0.038)
纯技术效率	1.499 (0.222)	-2.468 (0.103)	3.835* (0.051)	-1.827* (0.068)	3.182* (0.067)	-2.344* (0.021)
规模效率	3.835** (0.041)	-1.988** (0.035)	0.072 (0.788)	-2.212 (0.363)	1.123** (0.029)	-1.663** (0.042)

注:\*\*\*, \*\*, \* 分别表示在1%, 5%, 10%的水平下显著。

本公司整体技术效率和规模效率在 ANOVA 和 Wilcoxon 检验统计量皆为显著。由此可知,在进入自愿披露期前后,样本公司的整体技术效率和规模效率均值存在显著差异,而纯技术效率无明显差异。

再看样本一公司和样本二公司各自效率值的检验情况。样本一公司的整体技术效率和纯技术效率存在差异,而样本二公司的整体技术效率、纯技术效率和规模效率都存在显著性差异,可见两者都不同程度地受到了内部控制信息披露制度变迁的影响。样本二公司更为显著,我们估计这可能是制度因素本身的进步使得投入要素的生产率大幅度提高,以致出现规模报酬递增的现象。

### (二) 影响我国上市公司效率的因素

除了内部控制信息披露外,上市公司效率还受到诸多因素的影响。表 6 列出了内部控制信息披露指数与本文选取的股权集中度、公司规模、资产负债率和成长性 4 个变量之间的相关关系。从表 6 中可以看到,内部控制信息披露指数与工资规模和成长性显著正相关,而与公司资产负债率显著负相关,这表明上市公司的规模越大越倾向于遵守内部控制相关的信息披露制度,而公司成长性越好,往往意味着公司业绩的稳定增长,此时公司更有动力和愿望披露内部控制信息。资产负债率往往体现着公司所面临的财务风险,风险较高的公司在自愿披露期更倾向于隐匿内部控制的信息,而在强制披露期则更容易违反相关披露制度。

表 6 上市公司效率影响因素的自变量相关矩阵

		DI	CR	Lnsiz	Lev	Growth
DI	Pearson Correlation	1	-0.058	0.034 *	-0.033 *	0.137 ***
	Sig. (2-tailed)		0.439	0.0455	0.066	0.006
	N	180	180	180	180	180
CR	Pearson Correlation	-0.058	1	-0.016	0.020	0.060
	Sig. (2-tailed)	0.439		0.827	0.795	0.426
	N	180	180	180	180	180
Lnsiz	Pearson Correlation	0.034 *	-0.016	1	-0.172 **	-0.136
	Sig. (2-tailed)	0.0455	0.827		0.021	0.068
	N	180	180	180	180	180
Lev	Pearson Correlation	-0.033 *	0.020	-0.172 **	1	-0.079
	Sig. (2-tailed)	0.066	0.795	0.021		0.295
	N	180	180	180	180	180
Growth	Pearson Correlation	0.137 ***	0.060	-0.136	-0.079	1
	Sig. (2-tailed)	0.006	0.426	0.068	0.295	
	N	180	180	180	180	180

注:\*\*\* 表示在 1% 的水平上显著相关; \*\* 表示在 5% 的水平上显著相关; \* 表示在 10% 的水平上显著相关。

### (三) 沪市上市公司内部控制信息披露与公司效率的回归检验

表 7 显示的是样本一的沪市上市公司内部控制信息披露对公司效率的影响(被解释变量:公司效率)

	系数	标准差	t	显著性	容许度	VIF
截距	0.511	0.249	2.056	0.041	-0.371	0.712
DI	0.129	0.064	3.052	0.003	1.419	0.161
CR	-0.121	0.085	2.007	0.046	0.901	1.110
Lnsiz	-0.002	0.009	1.787	0.076	0.798	1.253
Lev	0.015	0.054	2.248	0.026	0.815	1.227
Growth	0.003	0.001	2.916	0.004	0.924	1.082
R <sup>2</sup>	0.266	Ad R <sup>2</sup>	0.044	D - W 值	2.037	

1%,上市公司的效率值可增加 0.13%,同时 VIF 膨胀因子在 10 以下,容许度大于 0.1 不存在显著的多重共线性问题,D - W 值在 2 附近不存在序列相关性。该结果说明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,同时股权集中度和公司规模对公司效率呈显著的负相关关系,而资产负债率和成长性与公司效率呈显著正相关关系。

## 五、结论与政策建议

内部控制信息披露具有效率导向。这提示我们需要重新思考以往用财务业绩指标来衡量公司业绩的合理性。本质上“股东价值最大化”或“利益相关者价值最大化”的理念由于其结果导向而容易引起管理层的短视行为,这要求我们从“效率”的理念出发采取合适的政策措施弥补前者所带来的不足。另外,金融监管实践中的披露制度选择,不仅需要针对市场失灵的严重性,还要兼顾特定国情下社会、行业与企业的协调与可持续发展,特别是类似内部控制的非传统财务信息的披露,要综合考察其对投资者、管理层、信息中介方等所产生的影响,一味地模仿照搬发达国家的披露经验其结果只会使企业承担巨额披露成本的同时产生大量的“信息垃圾”。

结合本文的研究,我们认为当前可从以下几个方面进一步完善上市公司的内部控制信息披露制度:第一,将内部控制的相关成本与收益纳入披露范围,这样做首先会方便企业进行内部控制的成本核算和管理;其次可使投资者准确把握公司内部控制的实践水平和效果,避免在年报中出现大量空泛和模式化的内部控制信息,便于直接把信息与公司投入产出效率进行比较和改进。第二,推行内部控制信息披露的报表式管理,这样做既降低了强制政策的监督检查成本,又便于信息使用者对标准化内部控制信息的对比分析。第三,强化内部控制缺陷的后续化管理,对若干年度内连续出现的内部控制缺陷,可以考虑对上市公司采取必要的惩戒措施,建立上市公司内部控制信息披露与改进的联动机制。

### 参考文献:

- [1] Ashbaugh Skaife, Collins H D, Kinney W, LaFond R. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality[J]. The Accounting Review, 2008, 83 (1): 217 - 250.
- [2] Bhattacharya U, Daouk H, Welker M. The world price of earnings opacity[J]. The Accounting Review, 2003, 78: 641 - 678.
- [3] 汪炜, 蒋高峰. 信息披露、透明度与资本成本[J]. 经济研究, 2004(7): 107 - 114.
- [4] 曾颖, 陆正飞. 信息披露质量与股权融资成本[J]. 经济研究, 2006(2): 69 - 79.
- [5] Benston J. Required disclosure and the stock market[J]. American Economic Review, 1973, 63: 75 - 81.
- [6] 黄京菁. 美国 SOX 404 条款执行成本引发争议的评述[J]. 会计研究, 2005(6): 86 - 89.
- [7] Botosan C A. Disclosure level and the cost of equity capital [J]. The Accounting Review, 1997, 72(3): 323 - 349.
- [8] Baek J S, Kang J K, Park K S. Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis [J]. Journal of Financial Economics, 2004, 71: 269 - 313.
- [9] Healy P, Palepu K. Information asymmetry corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature [J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 31: 405 - 440.
- [10] Rahman A R. Incomplete financial contracting, disclosure, corporate governance and firm value-with evidence from a moderate market for corporate control environment [R]. Working Paper. Nanyang Technological University, 2002: 12 - 18.
- [11] 王雄元, 刘焱, 高伟. 基于核心竞争力的信息披露管理研究[J]. 审计与经济研究, 2008(1): 97 - 101.
- [12] 韩海文, 张宏婧. 自愿性信息披露的短期价值效应探析[J]. 审计与经济研究, 2009(4): 50 - 58.
- [13] 林有志, 张雅芬. 信息透明度与企业经营绩效的关系[J]. 会计研究, 2007(9): 26 - 34.
- [14] 王勇. 基于公司治理的信息披露质量与公司绩效关系研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财会通讯: 综合, 2009(11): 38 - 43.

- [15] 蔡吉甫. 我国上市公司内部控制信息披露的实证研究[J]. 审计与经济研究, 2005(2): 85-88.
- [16] Singleton W R, Globerman S. The changing nature of financial disclosure in Japan[J]. The International Journal of Accounting, 2002(12): 12-21.
- [17] Lang M H, Lundholm R J. Cross-sectional determinant so fanalysts ratings of corporate disclosures[J]. Journal of Accounting Research, 1993(9): 23-37.
- [18] Cooke T E. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies[J]. Journal of International Financial Management and Accounting, 1989(2): 171-195.
- [19] Morck R, Shleifer A, Vishny R. Managerial ownership and market valuation: an empirical analysis[J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20: 292-315.
- [20] Booth L V, Demircuc K A, Maksimovic V. Capital structure in developing countries[J]. Journal of Finance, 2001, 39: 857-900.
- [21] Wald J K, Long M S. The effect of state laws on capital structure[J]. Journal of Financial Economics, 2002, 83: 297-319.
- [22] 李涛. 混合所有制公司中的国有资本——论国有股减持的理论基础[J]. 经济研究, 2002(8): 25-33.
- [23] Rajan R G, Zingales L. What do we know about capital structure? some evidence from internal data[J]. Journal of Finance, 1995, 50: 1421-1460.
- [24] Demircuc K A, Maksimovic V. Law, finance, and firm growth[J]. Journal of Finance, 1998, 32: 2107-2137.
- [25] LaPorta R, Lopez-de-silanes F, Shleifer A, Vishny R W. Investor protection and corporate valuation[J]. Journal of Finance, 2002, 57(3): 1147-1170.

[责任编辑:高婷]

## Selection and Optimization of Internal Control Information Disclosure System: An Analysis from the Company Efficiency Perspective

ZHONG Wei<sup>1</sup>, LIU Yang<sup>1,2</sup>

(1. Research Institute of Fiscal Science, Ministry of Finance, Beijing 100142, China;

2. China North Industry Corporation, Beijing 100053, China)

**Abstract:** This paper makes an empirical study of internal control disclosure and corporate efficiency by constructing an index system of information of internal control disclosure and measuring the efficiency of the model to Shanghai Stock Exchange listed companies. The results show that Chinese listed companies disclosing the quality of internal control information has an important influence on their efficiency. On this basis, some recommendations on the improvement of information disclosure system of internal control are given combined with the recently promulgated “complete internal control guidelines”. The study will help to build internal control for the enterprises and provide necessary reference for the decision-making of regulators.

**Key Words:** internal control; information disclosure; regime selection; company efficiency