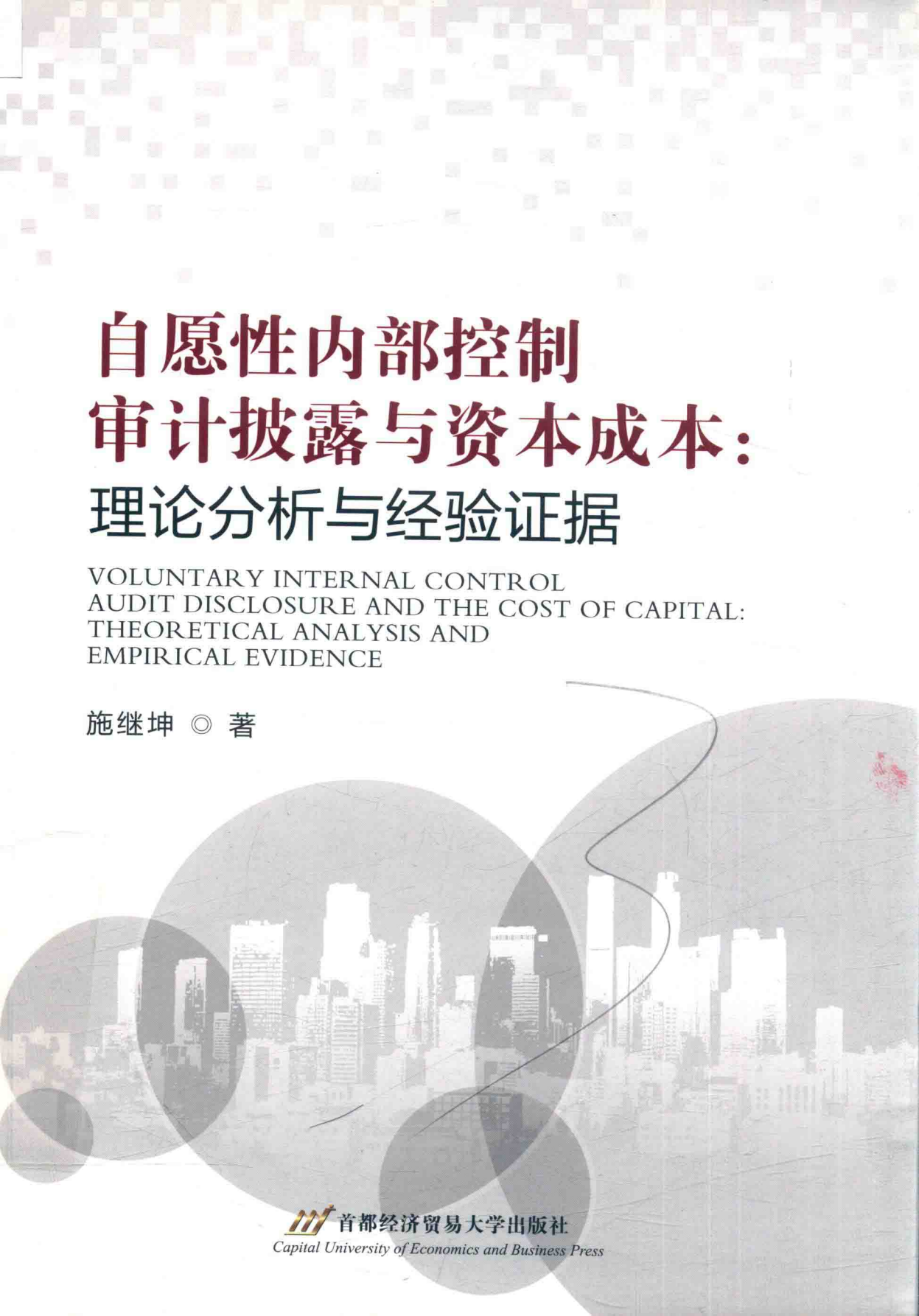




自愿性内部控制 审计披露与资本成本： 理论分析与经验证据

VOLUNTARY INTERNAL CONTROL
AUDIT DISCLOSURE AND THE COST OF CAPITAL:
THEORETICAL ANALYSIS AND
EMPIRICAL EVIDENCE

施继坤 ◎ 著

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

自愿性内部控制 审计披露与资本成本： 理论分析与经验证据

VOLUNTARY INTERNAL CONTROL
AUDIT DISCLOSURE AND THE COST OF CAPITAL:
THEORETICAL ANALYSIS AND
EMPIRICAL EVIDENCE

施继坤 ◎ 著

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

自愿性内部控制审计披露与资本成本:理论分析与经验证据/施继坤著. —北京:首都经济贸易大学出版社,2018.4

ISBN 978-7-5638-2777-0

I. ①自… II. ①施… III. ①企业内部—审计—成本管理—研究 IV. ①F239.45

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第050464号

自愿性内部控制审计披露与资本成本:理论分析与经验证据

施继坤 著

ZIYUANXING NEIBU KONGZHI SHENJI PILU YU ZIBEN CHENGBEN;
LILUN FENXI YU JINYAN ZHENGJU

责任编辑 王猛

封面设计



砚祥志远·激光照排

TEL: 010-65976003

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 北京砚祥志远激光照排技术有限公司

印 刷 人民日报印刷厂

开 本 710毫米×1000毫米 1/16

字 数 216千字

印 张 12.25

版 次 2018年4月第1版 2018年4月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2777-0/F·1536

定 价 38.00元



图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

本书系贺州学院博士科研启动基金项目(HZUBS201603)和东北石油大学培育基金项目(PY120138)的重要成果之一。感谢贺州学院科研处和东北石油大学科研处的资助!

序 言

安然事件的爆发让全球资本市场清楚地认识到,仅仅依靠企业财务报告披露及其审计无法实现对企业契约执行的有效监督,而对企业财务信息生产流程起监控和优化作用的内部控制引起了资本市场的极大关注。在资本市场上,上市公司披露的内部控制信息是投资者判断公司内部控制有效性、盈余可靠性、违规可能性与自身投资风险性的重要依据,同时也是债权人评价公司信息风险和违约概率的主要参考。在内部控制审计报告自愿披露阶段,有为数不少的上市公司自愿披露了审计师出具的内部控制审计报告,由此引发了对其行为动因和经济后果的理论探讨和经验研究。

考察信息披露经济后果的重要视角之一就是资本成本。资本成本通常被视为是捕捉信息披露如何实现其向信息使用者提供价值相关信息功能的一项标准。内部控制审计信息的自愿披露究竟会对公司的权益资本成本和债务资本成本产生怎样的影响?二者的作用机理是否相同?如果内部控制审计信息的自愿披露能够起到降低资本成本的作用,那么在我国目前的资本市场环境下,是否存在横截面或跨期变动数据的经验支持?在我国转型经济环境下,政府在社会资源配置中仍发挥着重要作用,又通过控股国企转身成为资本市场的参与者。那么,理解债务市场上的契约结构就必须考虑我国特有的产权制度,即我国上市公司“天生禀赋”的产权性质差异是否会影响自愿披露内部控制审计报告的信号显示效果?本书尝试为上述问题提供理论支持和经验证据。具体来讲,本书在以下几个方面进行了积极而有益的探索:

第一,立足于我国沪深A股主板市场,与现有研究采用已实现报酬率测算权益资本成本的方法不同,本书运用财务分析师盈余预测数据和Easton(2004)的PEG模型测算事前权益资本成本,检验在我国资本市场信息披露环境下,上市公司自愿披露内部控制审计信息如何影响权益资本成本。上述研究视角和方法,不仅为证实我国财务分析师盈利预测有用性提供了经验证据,而且也从研究内容和方法上丰富和拓展了现有的相关研究。



第二,基于我国上市公司债务融资的现状,考虑到不同债权人在信息搜集和处理能力等方面存在的差异,本书将债务资本市场进一步细分为公开债务市场(即交易所间公司债市场)和私有债务市场(即银行信贷市场)两部分,针对我国公开债务市场发行的公司债和私有债务市场的银行借款分别构建计量经济模型,检验内部控制审计信息的自愿披露如何影响债务资本成本。

由于契约结构内生于制度约束,在我国转型经济环境下,政府在社会资源配置中仍发挥着重要作用,又通过控股国企转身成为资本市场的参与者。因此,本书将上述关系嵌入我国特有的产权制度环境,进一步考察产权性质对内部控制审计报告信号显示行为效果的影响,具有非常的现实意义。

第三,《公司债券发行试点办法》于2007年正式发布,标志着我国公司债券市场的正式启航。公司债券市场的发展,有利于上市公司拓展融资渠道、降低依赖银行贷款带来的财务风险,对发挥市场在社会资源配置中的决定性作用做出了积极的贡献。大力发展公司债券是当前金融改革的热点问题,提高公司债券融资在直接融资中的比重是我国债券市场发展的一项战略目标。

目前,国内对公司债的相关研究还处于起步阶段,仍以定性分析为主,缺乏定量研究,更鲜有运用大样本实证检验研究公司债券一级市场和二级市场的定价问题。本书针对我国公司债券市场展开的理论分析和实证检验,有利于丰富有关公司债券研究的文献,拓展我国公司债券定价的相关理论,积累基于中国制度背景的相关经验证据。

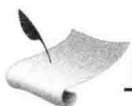
本书的研究拓展了内部控制信息披露经济后果的理论边界和研究范畴,为公司进行自愿性内部控制审计信息披露的动机和经济后果提供合理的分析框架和数据支持,也为政府进一步规范内部控制信息披露和监管政策、加强金融市场深化改革以及保护外部相关者利益提供政策建议。本书可以作为财经类院校高年级本科生、学术型和专业学位研究生以及博士生的课外阅读材料使用;同时,相信本书对关注中国公司内部控制信息披露问题的学者、政府相关职能部门、风险投资公司及上市公司董事会和高级管理人员都会有较多启发。

方红星
2017年9月

前 言

我国财政部等五部委联合发布的《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》，从 2011 年 1 月起首先在境内外同时上市的公司实施，自 2012 年扩大到上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市公司。此前，我国上市公司内部控制审计及其披露尚处于自愿阶段。近年来，有为数不少的上市公司自愿披露了审计师出具的内部控制审计报告，由此引发了对其行为动因和经济后果的理论探讨和经验研究。资本市场的有效运行离不开信息披露。内部控制信息披露是企业信息披露不可或缺的重要组成部分。上市公司内部控制的设计和 execution 都存放在公司的“黑箱”之中，而内部控制审计报告的自愿披露是公司管理层向外部利益相关者释放的内部控制质量信号。在我国现阶段的制度环境下，从资本成本视角考察内部控制审计及其自愿披露的经济后果，对于实证评价我国有关内部控制的制度规范及其执行效果、推动监管机关进一步完善相关政策的制定、规范内部控制信息披露、加强资本市场的监管以及保护外部相关者利益，具有重要的理论价值和现实意义。

本书采用规范研究与实证研究相结合的方法，首先梳理了国内外关于信息披露与资本成本以及围绕内部控制展开的相关研究文献。然后运用契约经济学和信息经济学的经典理论，从契约理论、委托代理理论、信息不对称理论和信号显示理论出发，深入分析内部控制审计信息的自愿披露影响资本成本的理论基础，借以推演出自愿披露内部控制审计报告影响资本成本的作用机理。考虑到资本市场不同参与者在获取信息和防范风险的能力上存在差异，其对内部控制治理机制的依赖程度和关注程度也不同。在后续实证检验部分中，根据上市公司融资渠道的不同，立足于股票市场、公司债券市场和银行信贷市场，分别考察上市公司自愿披露内部控制审计报告对其不同融资来源资本成本的影响。此外，针对债务资本成本，考虑到我国债务契约往往内生于制度环境，本书还从上市公司产权差异对自愿披露内部控制审计信息的信号显示功效产生的可能影响进行了探讨。通过理论分析和实证检验，本书的主要发现和核心观点



如下:

第一,在自愿内部控制审计阶段,无论对于公开市场(股票市场和债券市场)还是私有市场(银行信贷市场),上市公司通过聘请独立第三方(注册会计师)对其内部控制有效性及其自我评价进行审计,借助自愿内部控制审计的信号显示功能,向资本市场利益相关者发送自身内部控制有效和财务信息可靠的真实情况,有助于利益相关者更加准确地估计公司价值和企业风险,从而降低自愿披露内部控制审计报告公司的资本成本。因此,内部控制审计作为我国企业有效披露内部控制信息的保障机制,使得资本市场参与者能够有效识别企业的内部控制质量,进而给予差异化对待并进行资本定价。

第二,针对债务市场,通过产权性质分组进一步研究发现,相对于非国有上市公司而言,国有上市公司自愿披露内部控制审计报告的信号显示强度有所减弱。这是因为国有产权提供的隐性担保作用使得资本市场中的广大投资者在进行投资决策时,放松对国有上市公司内部控制和信息质量的相应要求,从而弱化了上市公司自愿披露内部控制审计报告的信号显示效果。这一发现在公司债券的一、二级市场均获得了经验支持。但基于银行信贷市场的研究并没有获得上述信号显示效果受产权性质差异影响的证据,这可能与银行机构在搜集和处理有关借款人的公开和私有信息方面的能力有关。

最后,限于作者学术水平,书中难免有纰漏和不当之处,恭请理论与实务界的读者给予批评指正。

另外,还要感谢首都经济贸易大学出版社的支持,感谢潘秋华主任在本书编辑出版过程中所付出的辛勤劳动,他们的支持和帮助使得本书得以顺利出版。

施继坤

2017年10月

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景与研究意义	3
1.2 主要相关概念的界定	13
1.3 研究目标和研究内容	19
1.4 研究思路和研究方法	21
1.5 本书的主要创新之处	24
2 文献回顾与述评	27
2.1 信息披露与资本成本	29
2.2 内部控制及其披露的经济后果	35
2.3 内部控制信息披露与资本成本	40
2.4 文献述评	43
3 理论基础与机理分析	47
3.1 理论基础	49
3.2 自愿披露内部控制审计信息影响资本成本的机理分析	57
4 自愿性内部控制审计披露与权益资本成本:主板市场 经验证据	61
4.1 理论分析与研究假设	63
4.2 研究设计	64



4.3	实证检验与结果分析	69
4.4	稳健性检验	77
4.5	本章小结	80
5	自愿性内部控制审计披露与债券融资成本:一级市场	
	经验证据	81
5.1	问题的提出	83
5.2	理论分析与研究假设	85
5.3	研究设计	88
5.4	实证检验与结果分析	99
5.5	基于产权性质的进一步分析	104
5.6	稳健性检验	106
5.7	本章小结	109
6	自愿性内部控制审计披露与债券融资成本:二级市场	
	经验证据	111
6.1	理论分析与研究假设	113
6.2	研究设计	114
6.3	实证检验与结果分析	118
6.4	基于产权性质的进一步分析	121
6.5	稳健性检验	125
6.6	本章小结	127
7	自愿性内部控制审计披露与银行借款成本:深市 A 股	
	经验证据	129
7.1	理论分析与研究假设	131



7.2 研究设计	133
7.3 实证结果分析	138
7.4 基于产权分组的进一步检验	144
7.5 稳健性检验	146
7.6 本章小结	148
8 研究结论、政策建议与未来展望	149
8.1 研究结论	151
8.2 政策建议	154
8.3 研究不足与未来展望	157
附录	159
参考文献	165
后记	181

图表目录

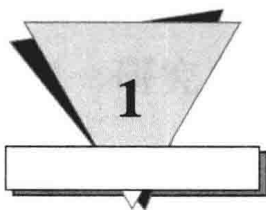
图 1-1	各年自愿披露公司的产权占比	11
图 1-2	本书研究的逻辑思路	22
图 5-1	样本公司债券各年发行数量和总额趋势分析	91
图 5-2	路径分析理论模型	98
图 5-3	结构方程标准化估计模型	107
图 6-1	产权性质、信号显示行为及效果的分析框架	123
表 1-1	上海证券交易所对上市公司内部控制信息披露要求的有关规定 ...	4
表 1-2	深圳证券交易所对上市公司内部控制信息披露要求的有关规定 ...	7
表 1-3	上市公司自愿披露内部控制审计报告情况一览表(板块统计) ...	10
表 1-4	上市公司自愿披露内部控制审计报告情况一览表(行业统计) ...	10
表 1-5	上市公司自愿披露内部控制审计报告情况一览表(产权统计) ...	11
表 4-1	变量名称与定义	67
表 4-2	全样本主要变量描述性统计	69
表 4-3	2008 年主要变量描述性统计	70
表 4-4	2009 年主要变量描述性统计	70
表 4-5	2010 年主要变量描述性统计	70
表 4-6	2011 年主要变量描述性统计	71
表 4-7	2012 年主要变量描述性统计	71
表 4-8	全样本组间差异检验	72
表 4-9	主要变量相关系数表(Coe)	73
表 4-10	全样本多元线性回归结果(Coe)	75
表 4-11	稳健性检验一	78



表 4-12	稳健性检验二	79
表 4-13	稳健性检验三	79
表 5-1	企业债券和公司债券对比分析	89
表 5-2	变量设计与说明	97
表 5-3	路径分析效果表	98
表 5-4	路径分析适配度检验摘要表	99
表 5-5	描述性统计(信息质量分组)	100
表 5-6	组间差异比较(信息质量分组)	100
表 5-7	描述性统计(产权性质分组)	101
表 5-8	组间差异比较(产权性质分组)	101
表 5-9	相关性分析结果(<i>Spread</i>)	102
表 5-10	全样本多元线性回归结果(<i>Spread</i>)	103
表 5-11	基于产权分组的多元线性回归结果(<i>Spread</i>)	105
表 5-12	基于样本修正的稳健性检验(<i>Spread</i>)	106
表 5-13	结构方程路径分析效果表	108
表 5-14	结构方程分析适配度检验摘要表	108
表 6-1	主要变量定义与说明	118
表 6-2	变量描述性统计	119
表 6-3	各变量相关性分析	120
表 6-4	全样本多元线性回归结果($\Delta Spread$)	120
表 6-5	基于产权分组的多元线性回归结果($\Delta Spread$)	124
表 6-6	基于样本修正的稳健性检验($\Delta Spread$)	126
表 6-7	基于行业限定的稳健性检验	126
表 7-1	变量名称及释义	135
表 7-2	主要变量描述性统计(<i>ICA</i> 分组)	138
表 7-3	组间差异检验(<i>ICA</i> 分组)	139



表 7-4	主要变量相关性分析 (Cod)	141
表 7-5	多元线性回归结果分析 (Cod)	143
表 7-6	基于产权分组的多元线性回归结果 (Cod)	145
表 7-7	基于 Tobit Regression 的稳健性检验	147



绪 论



1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

内部控制是由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的，旨在为实现企业的经营效率、资产安全、财务报告和合规目标等提供合理保证的过程。内部控制的概念提炼和实务发展在很大程度上应该归功于注册会计师职业界（方红星，2002）。内部控制活动直接融入于企业管理活动之中，并且与企业经营的效率和效果、财务报告的可靠性、对适用法律法规的遵循等目标直接相关，因此其日益引起学术界和实务界的关注。尤其是，安然事件的爆发引发全球资本市场对内部控制及其信息披露的极大重视。2002年，美国《萨班斯-奥克斯利法案》（简称SOX法案）的302条款和404条款对上市公司财务报告内部控制的自我评价和外部审计提出了强制性要求，标志着美国内部控制审计进入了强制披露阶段。美国的这种做法迅速被其他国家和地区所效仿，在全球掀起了加强内部控制立法和监管的浪潮。

近年来，我国也加快了内部控制监管法规制度的建设步伐。2006年，上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布了内部控制指引，倡导上市公司披露内部控制自我评估报告和会计师事务所的审核评价意见。2008年6月28日，财政部、证监会、审计署、银监会和保监会联合发布了我国第一部《企业内部控制基本规范》，规定该基本规范于2009年7月1日（后延至2010年1月1日）起首先在上市公司范围内施行，并鼓励非上市的其他大中型企业参照执行。2010年4月26日，财政部等五部委联合发布了《企业内部控制配套指引》，包括18项《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》，连同此前发布的《企业内部控制基本规范》，标志着适应我国企业实际情况、融合国际先进经验的中国企业内部控制规范体系基本建立，被称为中国版的“萨班斯-奥克斯利法案”（简称C-SOX法案）。执行该规范体系的上市公司，应当对本公司内部控制的有效性进行自我评价，披露年度自我评价报告，并可聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所对内部控制的有效性进行审计。该规范体系自2011年1月起首先在境