

国家自然科学基金资助项目 (70372067)

中国博士后科学基金资助项目 (2005037136)

识别上市公司 管理舞弊之预警信号

来自中国证券市场的经验证据

王泽霞 著



上海三联书店

识别上市公司 管理舞弊之预警信号

来自中国证券市场的经验证据

王泽霞 著



上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

识别上市公司管理舞弊之预警信号:来自中国证券市场的经验证据/王泽霞著. —上海:上海三联书店, 2007. 4
ISBN 978-7-5426-2530-4

I. 识… II. 王… III. ①上市公司—监督管理—研究—中国②证券交易—资本市场—监督管理—研究—中国
IV. F279.246 F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 042543 号

识别上市公司管理舞弊之预警信号: 来自中国证券市场的经验证据

著 者 / 王泽霞

责任编辑 / 姚望星

装帧设计 / 鲁继德

监 制 / 李 敏

责任校对 / 张大伟

出版发行 / 上海三联书店

(200031)中国上海市乌鲁木齐南路 396 弄 10 号

<http://www.sanlianc.com>

E-mail: shsanlianc@yahoo.com.cn

印 刷 / 上海肖华印务有限公司

版 次 / 2007 年 5 月第 1 版

印 次 / 2007 年 5 月第 1 次印刷

开 本 / 890×1240 1/32

字 数 / 125 千字

印 张 / 6.125

ISBN 978-7-5426-2530-4/F·486

定价:18.00 元

内 容 摘 要

本文在借鉴国内外大量研究成果及方法基础上,理论分析中国上市公司处于“转型经济”中“新兴证券市场”特定制度环境下管理层实施舞弊问题,从财务指标和公司治理机制两个方面,实证研究舞弊样本与控制样本存在显著差异的变量,为注册会计师寻找有效识别管理舞弊的预警信号,并在此基础上构建了判别模型。

本文的主要结论:

1. 舞弊公司 ROE 指标呈明显的阈值现象,实施舞弊的主要目的是虚增利润,上市公司承受较大的证券市场融资压力是诱导其管理层实施舞弊的主要动机。

2. 较差的营运能力、资产质量显著低于竞争对手、成本费用率大大低于行业的平均水平或竞争对手、上市公司与大股东及其关联方有较多或较复杂的关联交易、主营业务能力较低的上市公司更可能舞弊。以此为基础构建的 Logistic 回归识别模型,判别准确率为 80%。

3. 上市公司治理机制存在缺陷时,上市公司管理层实施舞弊行为可能性加大。

4. 舞弊者是董事会而非经理层,我国上市公司内部治理重点在于董事会本身,而非经理层,迫切需要改进董事会结构。

5. 监事会对董事会监督无效。

关键词:上市公司,预警信号,管理舞弊,红旗标志,公司治理

WARNING SIGNALS OF IDENTIFYING MANAGEMENT FRAUD OF CHINA'S LISTED COMPANY

— FROM CHINA'S SECURITIES MARKET

Abstract

Based on massive references of domestic and foreign researches, this thesis analyses the specific system of management fraud of listed companies under the “new securities market” in transitional economy in China. To examine differences in financial indices and corporate governance between the management fraud companies and the non-fraud ones, an empirical study is implemented. The warning signals of identifying management fraud are presented for CPA in this thesis, and the discriminant model is established as well.

Conductions presented in this thesis can be summarized as follows:

— Statistical distribution of Return of Equity (ROE) presents dense distribution around earnings benchmark, and the primary intention of financial fraud is earnings overstatements. Management frauds are more likely to happen in companies with strong external financing needs from China's security market.

— Although fraud companies try to show similar or better

profitability, their asset turnovers, asset qualities, the proportion of cost-expense, the proportion of main operating profit are significantly worse compared with non-fraud companies. And the fraud companies have more complicated related transactions. Lastly, we develop and test a logistic regression model with a correct rate of 81.25% when predicting a fraud to help distinguish fraudulent companies from non-fraud ones using distinct variables we got.

— The probability of management fraud of listed companies is greater, when the corporate governance of these listed companies is defective.

— It is the board of directors that implements fraud, but the manager level, and the emphasis of listed company's internal governance is on board of directors instead of manager level, so it is urgent to improve the structure of directory.

— Supervision undertaken by supervisory board towards board of directors is invalid.

Keywords: Listed Company, Warning Signal, Management Fraud, Red Flag, Corporate Governance

序

上世纪末以来,国内外一些企业先后发生了一系列重大管理舞弊案,增加了注册会计师的审计风险,同时也严重危及审计职业界的声誉甚至生存,原国际五大会计师事务所之一的安达信和我国的中天勤会计师事务所也因审计失败而倒闭,CPA 行业陷入了尴尬的境遇。CPA 如何才能更有效地识别管理舞弊,规避执业风险?这一问题引起了审计理论与实务界的深入思考。安然事件后,国际会计审计界正经历着一场前所未有的变革,审计进入了后安然时代。各国政府和有关国际性组织纷纷采取行动,美国国会于2002年7月30日颁布了《2002年萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act of 2002),英国、德国、荷兰等以注册会计师行业自律模式为主的国家,也纷纷仿效美国成立专门机构负责注册会计师职业质量的监管。国际会计师联合会下属的国际审计和保证准则委员会(IAASB)为应对所面临的来自社会各方面的巨大压力,紧紧围绕如何提高审计人员评估风险、发现重大错报的能力,适时地对现行审计风险准则进行了一系列的重大修订,引入“重大错报风险”概念,重建审计风险模型。如何有效识别管理舞弊可能存在的舞弊风险因素,注册会计师如何合理判断、恰当评价舞弊风险是审计的关键技术,也一直是世界性的审计难题。王泽霞博士在上海财经大学博士后流动站完成的《识别上市公司管理舞弊之预警信号——来自中国证券市场的经验证据》著作,无疑对此问题做出了很有价值的探讨。

国际审计准则的最新发展是如何评估重大错报风险。能否合理评估客户财务报表的重大错报风险,将成为评价会计师事务所及注册会计师专业胜任能力,和考验审计质量及其效果的关键尺度与决定因素。注册会计师为了合理保证财务报表不存在重大错报,首先应花大力气去识别和评估重大错报风险,再据此有针对性地采取后续措施。评估重大错报风险的失当或不当,必将导致整个审计工作的失败。本书是在其博士后研究报告的基础上精心修改而成的,也是其博士论文《管理舞弊导向审计研究》的后续研究成果。王泽霞的博士论文《管理舞弊导向审计研究》经过系统分析和论证,指出了重大错报风险重点是管理舞弊,因此审计工作中评估财务报表重大错报风险应以管理舞弊作为新的起点和导向,进而提出了管理舞弊风险导向审计的理论框架。该项研究具有一定的创新性,得到了国家自然科学基金的立项资助(批准号70372040)。鉴于对注册会计师如何识别上市公司管理舞弊问题深入研究的渴求和热情,王泽霞于2004年9月进入上海财经大学工商管理博士后流动站从事会计学博士后研究,在此期间我作为其联系导师,积极支持其从事此项很有意义的研究。在其博士后工作期间,本项研究也获得了中国博士后科学基金立项资助(批准号2005037136)。

中国的证券市场是一个新兴市场,我国的经济又处于从“计划经济”向“市场经济”转型的过程中,属于“转型经济”时期。“新兴市场”和“转型经济”这两个基本特征决定了我国的证券市场与发达市场经济条件的成熟市场有所不同,该专著以此为制度背景,借鉴了国内外大量的研究成果和合理的研究方法,理论分析与实证研究相结合,研究了有别于成熟市场经济国家制度环境的、我国上市公司管理舞弊的特征,以及我国注册会计师识别和判断管理舞弊可能存在的舞弊风险因素(红旗标志);实证研究结果对于注册

会计师寻找有效识别管理舞弊的信号,并在此基础上构建管理舞弊综合判别模型,为我国新审计准则背景下注册会计师们如何识别和判断重大错报风险,切实地履行其职责,承担审计责任等提供了理论依据和实践指导;也为完善我国审计准则,判断注册会计师是否勤勉尽职,提供了经验证据,从而有助于恰当地界定注册会计师可能承担的法律責任。

本项研究对于提高 CPA 审计管理舞弊的水平和能力,完善相关制度建设和推进相关理论研究具有如下现实意义:(1)有利于增强 CPA 的防弊意识,保持职业谨慎与怀疑;(2)开展我国上市公司舞弊预警信号体系理论及应用研究,帮助 CPA 更加有效地识别管理舞弊;(3)为有关监管部门改进和完善我国现行舞弊审计准则和相关制度提供理论和实证依据;(4)推动我国管理舞弊预警理论的创新研究,增强我国独立审计的国际竞争力。

本著作共分六部分:一、绪论,阐明了选题背景、研究动机,并提出所要研究的问题。二、相关文献综述,回顾了相关研究的文献,总结了国内外相关文献的研究方法和结论,作为本研究理论分析和研究设计的基础。三、中国上市公司的制度背景与管理舞弊行为分析,首先从证券市场特殊制度和股权结构两个方面讨论了我国上市公司所处的特殊制度背景,然后运用“舞弊三角理论”系统分析论证了我国上市公司实施管理舞弊的动机、机会和合理化环境。四、管理舞弊上市公司财务指标之特征,从财务指标方面总结上市公司管理舞弊的规律特征,实证分析了注册会计师识别上市公司管理舞弊财务预警信号。五、管理舞弊上市公司内部治理机制之特征,从内部公司治理机制方面实证研究和总结了我国管理舞弊上市公司内部公司治理机制的规律特征。六、研究结论与建议,对本研究的基本结论和其他一些相关结论进行了分析,说明了本研究的局限性和未来可能的改进方向。在最后部分分别立足

于注册会计师、监管方提出了相关的政策建议。

本著作是一本高水平学术专著,作者勤于思考,勇于探索,大胆设想,小心求证,严谨治学,历历在目。览阅之余,颇有感慨,述之特色,以为序。

孙 铮

2007年春节于上海财经大学

目 录

001	第一章 绪论
001	1.1 研究背景
004	1.2 研究动机及问题
007	1.3 专著结构
009	第二章 文献回顾及评述
009	2.1 企业舞弊和企业反舞弊理论
009	2.1.1 舞弊 GONE 理论
010	2.1.2 舞弊三角理论
011	2.1.3 企业舞弊风险因子说理论
013	2.1.4 企业反舞弊四层次机制理论
017	2.2 国外关于识别管理舞弊的相关文献回顾
017	2.2.1 关于识别管理舞弊的风险因素
020	2.2.2 关于识别管理舞弊的财务指标
022	2.2.3 关于识别管理舞弊的判别模型
024	2.2.4 关于公司治理机制与管理舞弊的相关性文献回顾
030	2.3 国内识别管理舞弊的相关文献回顾
030	2.3.1 关于识别管理舞弊的风险因素
032	2.3.2 关于识别管理舞弊的财务指标
034	2.3.3 关于识别管理舞弊的判别模型
036	2.3.4 关于公司治理机制与管理舞弊

040 2.4 国内外研究现状的评述

043 本章小结

045 第三章 中国上市公司制度背景与管理舞弊行为分析

046 3.1 中国上市公司特有的制度背景

046 3.1.1 中国证券市场的特殊制度

053 3.1.2 中国上市公司特殊的股权结构

057 3.2 中国上市公司管理层实施舞弊的行为环境分析

057 3.2.1 融资压力

060 3.2.2 舞弊机会：公司治理机制失效

065 3.2.3 舞弊合理化的高尚借口：为国家谋利益

069 本章小结

071 第四章 管理舞弊上市公司财务指标之特征

071 4.1 理论分析与研究假设的提出

071 4.1.1 资本市场压力与管理舞弊

073 4.1.2 营运能力与管理舞弊

073 4.1.3 财务杠杆程度与管理舞弊

074 4.1.4 资产质量与管理舞弊

075 4.1.5 盈余质量与管理舞弊

077 4.1.6 关联交易程度与管理舞弊

078 4.2 样本的选择及变量设计

078 4.2.1 样本的选择

079 4.2.2 变量的设计

081 4.3 样本的描述性统计分析

081 4.3.1 舞弊样本行业分布特征

083 4.3.2 舞弊年度分布及被发现的时间特征

084 4.3.3 舞弊样本的资产规模

085 4.3.4 舞弊样本的主要舞弊动机及 ROE 指标分布

088	4.3.5	对舞弊样本销售收入情况的统计分析
089	4.3.6	财务报告的造假种类和技术
093	4.4	实证研究的结果及分析
093	4.4.1	T 检验和 U 检验结果
095	4.4.2	显著性检验结果的分析
098	4.5	构建识别管理舞弊公司的财务指标判别模型
099	4.5.1	识别管理舞弊公司的 Logistic 回归判别模型
102	4.5.2	识别管理舞弊公司的多元判别分析模型
105	4.5.3	两种判别模型的比较分析
106		本章小结
108		第五章 管理舞弊上市公司内部治理机制之特征
110	5.1	理论分析与研究假设的提出
110	5.1.1	第一大股东性质、持股量与管理舞弊
112	5.1.2	董事会与管理舞弊
118	5.1.3	监事会与管理舞弊
120	5.2	样本选择及变量设计
120	5.2.1	资料来源与样本选择
121	5.2.2	变量设计及定义
124	5.3	样本的描述性统计分析
125	5.3.1	舞弊主要参与者
127	5.3.2	股权结构特征
130	5.3.3	舞弊公司内部治理机制之特征
137	5.4	实证检验结果及分析
137	5.4.1	T 检验和 U 检验结果
138	5.4.2	显著性检验结果的分析
146	5.5	基于公司内部治理变量构建识别管理舞弊公司的判别模型
149		本章小结

151	第六章 研究结论及建议
151	6.1 研究总结论
156	6.2 研究的局限性及后续研究建议
157	6.3 相关的政策建议
157	6.3.1 监管政策方面的相关建议
159	6.3.2 强调注册会计师对特别风险的识别及评估
159	6.3.3 完善公司内部治理机制的相关建议
162	参考文献
172	附录
179	后记

第一章 绪 论

1.1 研究背景

管理舞弊^①已经成为世界范围内的重大问题,它给世界经济带来了重大的负面影响。随着安然(Enron)和世界通信(Worldcom)等美国多家大公司会计作假丑闻的曝光,华尔街长期存在的一些积弊暴露出来,股票投资者的信心接近崩溃,股市大幅下滑。到2002年10月初,道-琼斯、纳斯达克和标准普尔三大指数均跌到多年来的最低点,2002年10月份消费者信心降到9年来的最低点。即使在发生“9·11”恐怖袭击事件后,华尔街股市的主要股指也只用了一个月的时间就恢复到了事件发生前的水平。可见,2002年大公司会计欺诈丑闻造成的震撼远远超过了恐怖袭击事件。据美国证券交易委员会委员保罗·阿特金斯在2002年

① 本文讨论的管理舞弊是指管理层故意通过重大误导性的财务报表来伤害投资者和债权人等公司利益相关者的舞弊行为。据此定义管理舞弊的舞弊者是管理层(Top and Middle Management Levels);受害者是投资者和债权人等公司利益相关者,而把二者联系起来的舞弊工具是财务报表,因此舞弊财务报表是管理舞弊的主要特征之一。在这三部分概念中最难辨析的是舞弊执行者——管理层。本研究界定的管理层是指那些拥有足够高职位可以驾驭日常内部会计控制或不受内部会计控制的人。

11月估计,2002年美国家庭损失的股市财富高达5万亿美元^①。中国公司的会计欺诈虽然表面上没有造成像美国那样的严重后果,但会计信息失真问题的严重性已是社会公认的一个事实^②。国内外证券市场上发生的一系列重大管理舞弊案,严重危及审计职业界的声誉甚至生存。原国际五大会计师事务所之一的安达信和我国的中天勤会计师事务所也因审计失败而倒闭。国内外证券市场发生一系列的重大舞弊财务案,再次引起各国政府部门和社会公众的极度震惊和强烈不满,使审计职业面临严重的信用甚至生存危机,人们不禁要问:担任证券市场中会计信息最后一道防线的注册会计师究竟怎么了?社会还要不要注册会计师?注册会计师行业陷入了尴尬的境遇。一连串引人深思的问题摆在我们面前:注册会计师应该怎么办?注册会计师今后的路究竟该如何走?

独立审计师如何有效揭露管理舞弊,已是一项亟待解决的世界性难题。安然事件后各国政府采取行动,美国国会于2002年7月30日颁布了《2002年萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act of 2002),英国、德国、荷兰等以注册会计师行业自律模式为主的国家,也纷纷仿效美国成立专门机构负责注册会计师职业质量的监管。国际会计师联合会下属的国际审计和保证准则委员会(IAASB)为应对所面临的来自社会各方面的巨大压力,紧紧围绕如何提高审计人员评估风险、发现重大错报的能力,适时地对现行审计风险准则作了一系列的重大修订,于2003年10月发布了3个新国际审计风险准则。与此同时,IAASB据此对其他准则作了

① 参考白卫涛(2002)。

② 有关数据可参考陈小悦、肖星、过晓艳(2000)、靳明(2000)和吴联生(2000,2001,2002)。

或正在作相应的修订,新修订发布的其他准则有:ISA200“财务报表审计的目标与一般原则”(Objective and general principles governing an audit of financial statements),ISA300“计划财务报表审计”(Planning an audit of financial statements)等。新国际审计风险准则与以前准则相比,主要有以下八个方面的重大发展和实质性变化:(1)引入“重大错报风险”概念,重建审计风险模型^①。新风险模型的构建更直接有助于引导注册会计师,紧紧围绕评估的重大错报风险来设计和执行审计程序,以最终实现合理保证财务报表整体不存在重大错报。明确规定了审计工作以评估财务报表重大错报风险作为新的正确起点和导向,有利于履行审计责任,实现审计目标;(2)改进审计业务流程和程序^②,增强实施审计程序的效果。审计业务流程作了改进后,要求注册会计师全程关注财务报表的重大错报风险,并将风险评估作为整个审计工作的先导、前提和基础;(3)区分评估的财务报表整体层次和认定层次的重大错报风险采取不同应对措施^③,力保所获取审计证据的充分、

① 审计风险模型重构为:审计风险=重大错报风险×检查风险。

② 把审计业务流程分为3大块:(1)了解被审计单位及其环境,包括内部控制(目的是为了评估财务报表总体层次和认定层次的重大错报风险)。本块审计程序称为“风险评估程序”(risk assessment procedures)。(2)(必要时)控制测试(目的是为了测试内部控制在防止、发现和纠正认定层次重大错报方面的有效性,并据此一并评估重大错报风险)。(3)实质性测试(目的是为了检查认定层次的重大错报风险)。新准则把第(2)、(3)块程序统称为“进一步审计程序”(further audit procedures),并指出风险评估程序不足以为发表审计意见提供充分适当的审计证据,注册会计师还应当设计和实施进一步审计程序,包括控制测试(必要时)和实质性程序。

③ 该准则要求注册会计师:(1)应当针对评估的财务报表整体层次的重大错报风险确定“总体应对措施”。(2)应当针对评估的认定层次的重大错报风险设计和实施“进一步审计程序”,以将审计风险降至可接受的低水平。