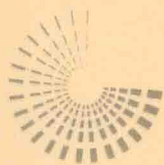


人民日报学术文库



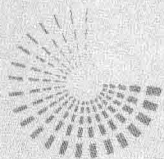
吴有红 著

现金持有与 内部控制的经济后果

——基于中国资本市场的研究

XianJin ChiYou Yu NeiBu KongZhi
De JingJi HouGuo

人民日报出版社



吴有红 著

现金持有与 内部控制的经济后果

——基于中国资本市场的研究

XianJin ChiYou Yu NeiBu KongZhi
De JingJi HouGuo

人民日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

现金持有与内部控制的经济后果：基于中国资本市场的研究 / 吴有红著. —北京：人民日报出版社，
2013. 12

ISBN 978 - 7 - 5115 - 2282 - 5

I. ①现… II. ①吴… III. ①资本市场—研究—中国
IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 293232 号

书 名：现金持有与内部控制的经济后果：基于中国资本市场的研究
著 者：吴有红

出 版 人：董 伟

责任编辑：蒋菊平

封面设计：中联学林

出版发行：人民日报出版社

社 址：北京金台路 2 号

邮政编码：100733

发行热线：(010) 65369527 65369846 65369509 65369510

邮购热线：(010) 65369530 65363527

编辑热线：(010) 65369523

网 址：www. peopledailypress. com

经 销：新华书店

印 刷：北京天正元印务有限公司

开 本：710mm × 1000mm 1/16

字 数：130 千字

印 张：11

印 次：2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978 - 7 - 5115 - 2282 - 5

定 价：35.00 元

感谢国家自然科学基金青年项目（项目批准号：71202030）、教育部人文社会科学研究青年基金项目（项目批准号：12YJC630287）对本书的资助！

序

内部控制实践可谓源远流长,相关理论也在实践中逐步发展和完善起来。作为现代内部控制最具权威性的框架,美国 COSO 委员会 1992 年发布的《内部控制——整体框架》集内部控制理论和实践发展之大成,在业内备受推崇,对其他国家和有关国际组织制定内控标准影响深远。2002 年,美国出台了被称为自罗斯福总统以来对美国企业影响最为深远的改革法案——SOX 法案,其中的 302 条款与 404 条款对企业内部控制提出严格要求,引发了全球对企业内部控制的关注热潮,也在客观上推动了 COSO 内控标准的全球化。为适应组织业务和经营环境发生的巨大变化,2010 年 COSO 委员会启动对《内部控制——整体框架》的审核与更新,征求意见阶段中实务界、学术界、政府机构和非盈利组织代表回应的意见大部分支持对原来的内控整体框架进行修订和更新,但不建议重新再造新框架。经过历时三年的调查评估、研究设计、征求意见和改进完善等阶段工作,2013 年最终颁布的新框架基本上保留了原框架下有关内部控制的基本原则和核心要素,这也足见 1992 年版 COSO 内控框架的生命力。

COSO 内控标准对我国内部控制规范体系建设的影响甚大,2008 年财政部等五个部门颁布实施的被誉为中国版“萨班斯”的《企业内部控制基本规范》以及 2010 年发布的相关配套指引,借鉴和吸收了 COSO 内部控制框架的实质内容。自这些内部控制规范文件颁布实施以来,越来越多的上市公司开始加入内部控制建设的大潮中,到 2012 年,内部控制规范建设工作已推广至主板上市公司和所有中央

企业。随着内控规范文件的逐步推广实施,我国社会各界对企业内部控制的实务发展及其现实效果寄予了很高期望。

目前,我国企业内部控制建设已取得长足进步,内部控制水平也有了明显改善。但由于内部控制在我国发展的时间还不长,内部控制规范体系应用、内部控制体系建设与自我评价、内部控制信息披露监管等方面还缺乏相应的经验积累,企业内部控制建设和规范之路还任重而道远,特别是内部控制有效性远未经过大量的实践检验,需要进一步深入研究。

本书着重考察了现金持有与内部控制的经济后果。之所以选择该研究视角,主要源于现金在企业资产结构配置中日益凸现的重要性。有关统计数据显示,2012年底,平均而言我国上市公司持有的现金占总资产的比重接近20%。面对高额持现的现象,如何提高现金持有效率已成为企业面临的重要话题。那么,内部控制作为世界各国所关注的提高公司治理水平和保护投资者利益的重要手段,能否起到提高现金持有效率的作用?本书立足于这一现实问题,探讨内部控制在企业现金持有中的角色,为检验内部控制有效性提供新的经验证据。

感谢国家自然科学基金青年项目(项目批准号:71202030)、教育部人文社会科学研究青年基金项目(项目批准号:12YJC630287)的资助。还要特别感谢我的长期合作者潘爱玲教授和张会丽博士,研究过程中她们提出了很多有益见解,本书呈现的诸多想法正是来自她们的贡献。当然,文责自负。书中如有不当和疏漏之处,敬请各位读者指正,同时也希望能够抛砖引玉。

作者

2013年10月8日

目 录

CONTENTS

第一章 总 论	1
第 1 节 研究背景和问题提出	1
第 2 节 内部控制概念界定	5
第 3 节 内部控制评价指标和方法	12
第 4 节 主要研究内容与创新	20
第二章 现金持有、控制权性质与战略效应	24
第 1 节 引言	24
第 2 节 相关文献回顾	26
第 3 节 制度背景、理论分析与研究假说	28
第 4 节 研究设计、数据来源与描述性统计	33
第 5 节 实证结果与分析	37
第 6 节 小结	42
第三章 集团化经营、现金持有与经营绩效	44
第 1 节 引言	44
第 2 节 文献回顾	48
第 3 节 研究设计与样本选取	52
第 4 节 实证结果与分析	61

第5节 小结 68

第四章 内部控制与现金持有价值..... 70

第1节 引言 70

第2节 文献综述与研究假说 72

第3节 研究设计、数据来源与描述性统计 78

第4节 实证研究结果 82

第5节 小结 86

第五章 内部控制、控制权性质与过度投资 88

第1节 理论分析与研究假说 89

第2节 研究设计、数据来源与描述性统计 93

第3节 实证结果 96

第4节 小结 100

第六章 内部控制理论的发展及其启示 101

第1节 内部控制理论发展回顾 101

第2节 完善我国企业内部控制思考 118

第七章 企业集团内部控制框架的创新与应用 128

第1节 企业集团内部控制内涵及框架构建思路 129

第2节 企业集团内部控制框架的目标设定和要素选择 132

第3节 企业集团内部控制典型案例分析与启示 149

参考文献 155

第一章

总 论

第 1 节 研究背景和问题提出

现金被视为企业的“血液”,从而对企业运营与发展的重要性不言而喻,尤其在金融危机期间,现金的重要性表现得淋漓尽致。危机爆发后,全球一大批企业因现金流枯竭而濒临破产,即使像通用汽车公司这样的超大型企业也难摆脱现金流匮乏带来的危局;然而,与此同时,金融危机也为一批现金流充裕的企业提供了对外投资、抢占市场的良机,如危机爆发以来持有大量现金的中国企业掀起海外并购浪潮,并购交易额屡创历史纪录^①。在后危机时代,“现金为王”已成为许多企业遵循的经营法则,现金在国内外企业总资产中的比重也是日益提高。据 Gao et al. (2013) 统计,2011 年底,美国上市公司持

^① 据普华永道发布的《企业并购回顾与前瞻报告》(2009、2010 年)显示,2009 年中国企业海外并购交易达 166 宗、交易金额超 300 亿元,创下历史纪录,2010 年再次刷新纪录,海外并购交易达 188 宗、交易金额超 380 亿元。

有现金水平占总资产的比重平均为 20.45%。就国内而言,据笔者统计,截至 2012 年底,我国上市公司持有现金均值为 19.8%,中位数为 15.9%。这意味着在我国企业中,接近 1/5 的账面资产以现金形式存在。基于此,关注现金持有的经济后果,无疑具有重要的现实意义。针对大量持有现金的普遍现象,如何提高现金持有效率也成为企业面临的颇为现实而又亟待解决的问题。国内外学界已从多个层面对上述问题进行研究,并给出不少颇具建设性的措施建议。本书拟立足于这一问题,着重探讨内部控制在现金持有经济后果中的角色。

最近 20 年特别是 21 世纪初以来,国内外监管机构相继出台了一系列有关内部控制的政策规范,旨在强化企业内部控制对提高公司治理水平和保护投资者利益的重要作用。例如,美国出台了被称为自罗斯福总统以来美国商业界影响最为深远的改革法案——萨班斯—奥克斯利法案(Sarbanes - Oxley Act,简称 SOX)。SOX 法案 302 条款要求公司管理层在每一年度或季度中保证如下内容:(1)对建立及保持内部控制负责;(2)设计了所需的内部控制,以保证其能知道该公司及其并表子公司的所有重大信息,尤其是报告期内的重大信息;(3)评价公司的内部控制在签署报告前 90 天内的有效性;(4)在该定期报告中发布他们上述评价的结论。同时还需向公司的审计师及董事会下属的审计委员会披露如下内容:(1)内部控制的设计或执行中,对公司记录、处理、汇总及编报财务数据的功能产生负面影响的所有重大缺陷,以及向公司的审计师指出内部控制的重大缺点;(2)在内部控制中担任重要职位的管理人员或其他雇员的欺诈行为,而不论该行为的影响是否重大。此外,302 条款还要求管理层(签字官员)应在报告中指明在他们对内部控制评价之后,内部控制是否发

生了重大变化,或是其他可能对内部控制产生重要影响的因素,包括对内部控制的重大缺陷或重要缺点的更正措施。SOX 法案的 404 条款要求管理层对内部控制的有效性进行评价,并由负责公司年报审计的会计公司出具相关的测试和评价报告^①。SOX 法案 302 条款与 404 条款对企业内部控制的相关要求,引发了全球对企业内部控制的关注热潮。

进入 21 世纪以来我国内控相关法规逐步增多,这期间我国颁布的主要内控相关法规见表 1-1。其中,财政部等五部委于 2008 年印发的《企业内部控制基本规范》、2010 年印发的《企业内部控制配套指引》,被誉为中国版的“萨班斯”,是我国内控发展史上的里程碑。《企业内部控制基本规范》借鉴了 COSO 报告,提出企业建立与实施有效的内部控制,应当包括五大要素:内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督。《企业内部控制配套指引》则由 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》组成,其核心思想是构建“应用+评价+审计”三者相结合的企业内部控制规范模式,即企业按照“应用指引”的要求建立健全企业内部控制,按照“评价指引”的要求对本企业内部控制有效性进行自我评价并对外披露年度自我评价报告,按照“审计指引”的要求委托会计师事务所对企业内部控制的有效性进行审计并出具内部控制审计报告。目前,《企业内部控制基本规范》及其配套指引已于 2011 年 1 月 1 日起首先在境内外同时上市的公司施行,并于 2012 年 1 月 1 日起扩大到在上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市的公司施行。2012 年 5 月,国资委和财政部联合发布《关于加快构建

① 关于 SOX 法案 302 和 404 条款的内容引自中国注册会计师协会编译的萨班斯法案相关资料。

中央企业内部控制体系有关事项的通知》,要求各中央企业要力争用两年时间,按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的要求,建立规范、完善的内部控制体系。《企业内部控制基本规范》及相关配套指引的出台和实施,意味着中国上市公司内部控制法制化体系已初步形成。

表 1-1 2000 年以来我国颁布的主要内控相关法规

时间	法规颁布部门	法规名称
2000	证监会	《公开发行证券公司信息披露编报规则》
2001	中注协	《内部控制审核指导意见》
2001	证监会	《证券公司内部控制指引》
2001	财政部	《内部控制会计控制规范——基本规范(试行)》
2002	财政部	《内部控制会计控制规范——货币资金(试行)》、 《内部控制会计控制规范——采购与付款(试行)》、 《内部控制会计控制规范——销售与收款(试行)》
2002	财政部	《关于企业实行财务预算管理的指导意见》
2002	银监会	《商业银行内部控制指引》
2003	财政部	《内部控制会计控制规范——工程项目(试行)》
2004	财政部	《内部控制会计控制规范——担保(试行)》、《内部控制会计控制规范——对外投资(试行)》
2004	国资委	《中央企业发展战略和规划管理办法》
2006	证监会	《首次公开发行股票并上市管理办法》
2006	上交所	《上海证券交易所上市公司内部控制指引》
2006	国资委	《中央企业全面风险管理指引》
2006	深交所	《深圳证券交易所上市公司内部控制指引》
2008	财政部、证监会、审计署、银监会、保监会	《企业内部控制基本规范》

续表

时间	法规颁布部门	法规名称
2010	财政部证监会、 审计署、银监会、 保监会	《企业内部控制配套指引》，具体包括《企业内部控制应用指引第一号——组织架构》等 18 项应用指引、《企业内部控制评价指引》、《企业内部控制审计指引》

在上述背景下,与企业内部控制有关的研究逐渐成为国内外学术界关注的焦点之一。那么,内部控制作为备受各国重视的提高公司治理水平和保护投资者利益的重要手段,能否起到提高企业现金持有效率的作用?我们又需如何建设和完善企业内部控制?对上述问题的回答,既丰富了现金持有与内部控制经济后果的相关文献,具有重要的理论意义,又对进一步完善我国内部控制规范体系提供了有益参考。

第 2 节 内部控制概念界定

本书涉及两个关键概念:现金持有和内部控制。现金持有的概念范畴很明确,无须赘述,而内部控制尽管是一个公认概念,但其概念不清困扰理论界由来已久。为考察内部控制对现金持有效率的作用和影响,有必要首先对内部控制概念范畴进行界定和说明。然后,根据内部控制的定义,选择与之相匹配的评价指标。

一、内部控制概念界定

美国 COSO 委员会在其 1992 年发布的《内部控制——整体框

架》(Internal Control—Integrated Framework)对内部控制下了一个具有影响力的定义:“内部控制是由董事会、管理层和员工共同实施的,旨在为财务报告的可靠性、经营效率和效果、相关法律法规的遵循性等提供合理保证的过程”。这一定义几乎已成为中外所有教科书和业界对内部控制的权威表述,但有关内部控制定义的争议仍非常多。一些学者也从各自角度提出了不同的内部控制定义,而究竟如何定义内部控制,仍莫衷一是。2003年,美国SEC根据SOX法案发布的《最终规则:管理层关于财务报告内部控制的报告以及对〈交易法〉定期报告中披露的确认》公告指出有关内部控制的准确含义和范围还存在一些含糊不清之处,拟讨论中有25位专家对此发表了评论,其中14位反对现行定义。美国会计学家罗伯特·西蒙斯(Robert Simons)在《组织设计》(2005)一书中,提出内部控制从其基本使命来看主要为实现四大平衡提供合理保证。这四大平衡为:战略与结构、责任制与适应性、阶梯与环形网络、利己主义与使命成功。一个组织的内部控制制度建设,必须综合考虑组织的资源条件与实际需求,前者决定控制跨度与支持跨度,后者产生了责任跨度与影响跨度,同时要学会灵活运用“硬杠杆”(控制跨度与责任跨度)和“软杠杆”(支持跨度与影响跨度),最终形成内部控制制度建设的七大步骤:(1)决定控制对象;(2)做好四种分析;(3)灵活运用控制手段;(4)设计控制框架;(5)校正控制方位;(6)测试控制协调度;(7)不断优化控制系统以求战略与环境的动态平衡。西蒙斯的研究大大丰富了内部控制理论与实务的内容,但对内部控制的内涵并未给予明确揭示。

国内不少学者也对内部控制概念的定义做了积极探索。例如,杨雄胜(2011)试图根据逻辑学原理,综合运用人类学、生物学、社会学、组织学、管理学、经济学知识,将内部控制定义为:内部控制是个

人、组织、社会各层面,运用识别、评估、计量、转化、抗御等专门方法,正确防范并遏制“非我与损我”,主动保护并促进“自我与益我”的系统化制度。同时指出,实现内部控制具体有两大途径:首先,明确职能框架(整体与部分)、业务与活动(全过程与各环节)、标准(指标体系与单个关键指标)的边界。前两者明确各禁止事项,后者确定了必须盯住的指标与不允许发生偏差的指标。其次,明确所有标准在实际执行过程中可以产生偏差的最高水平和最大弹性区间,从而确定内部控制的容忍极限。上述研究对于目前内部控制理论研究处于严重泛化而失去应有稳定的质的规定性的现象提出了批评,值得我们思考,但其定义本身仍显得过于抽象甚至有些空洞,对实务的指导作用不明显。李心合(2013)指出,国内有关内控的研究和规范存在的一个通病是无止境地扩充内控的内涵和扩展内控的边界,例如在理论基础或渊源上,无止境地向哲学、经济学、制度经济学、演化经济学、管理学、组织行为学乃至仿生学等学科延伸。

我国财政部等五部委在 2008 年发布的《企业内部控制基本规范》借鉴了 COSO 委员会内部控制报告的定义,将内部控制界定为:由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的、旨在实现控制目标的过程。内部控制的目标是合理保证企业经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整,提高经营效率和效果,促进企业实现发展战略。这一定义曾一度与行业主管或监管部门对所辖企业的内部控制管理规定存在不一致甚至冲突的地方。例如,《企业内部控制基本规范》与国资委于 2006 年发布的《中央企业全面风险管理指引》之间存在着很强的关联性,而相关概念和规范内容不尽一致,《中央企业全面风险管理指引》第 6 条指出,“本指引所称内部控制系统,指围绕风险管理策略目标,针对企业战略、规划、产品研发、

投融资、市场运营、财务、内部审计、法律事务、人力资源、采购、加工制造、销售、物流、质量、安全生产、环境保护等各项业务管理及其重要业务流程,通过执行风险管理基本流程,制定并执行的规章制度、程序和措施。”由于两者间存在差异,国有企业在落实《中央企业全面风险管理指引》和《企业内部控制基本规范》的过程中经常感到无所适从,以至于影响实际风险管理和内部控制的效果(刘霄仑,2010)。针对内控规范不统一的问题,2012年国资委和财政部联合发布的《关于加快构建中央企业内部控制体系有关事项的通知》要求各中央企业按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的要求,建立规范、完善的内部控制体系。2012年,财政部印发的《企业内部控制规范体系实施中相关问题解释第1号》也强调指出,“《企业内部控制基本规范》及其配套指引是对不同行业、各类企业提出的一般性要求,具有普适性。行业主管或监管部门对所辖企业的内部控制管理规定,是不同行业内部控制的特殊要求,也是《企业内部控制基本规范》的重要补充。企业应当按照《企业内部控制基本规范》及其配套指引规定和行业管理、市场监管的要求,建设与实施内部控制。”

可以说,虽然理论界对内部控制的定义仍存争议,但目前国内在内部控制法规规范层面,已基本上就《企业内部控制基本规范》及其配套指引给出的内部控制定义初步达成共识。本书亦采用此定义,并在此基础上选择与之相适应的评价指标。

二、内部控制与相关概念的关系

(一)内部控制与风险管理

关于内部控制与风险管理的关系,理论界与实务界一直都有不少争论,至今还未达成统一认识。第一种观点同时也是最流行的观点认为,风险管理包含内部控制。1992年COSO委员会提出的整体框架在内部控制的内容和程序上已经相对完善,但不少理论界与实务界人士还是认为其对风险强调不够,无法使内部控制与风险管理很好结合。COSO委员会2004年发布的《企业风险管理——整体框架》广泛吸收了人们对COSO1992年报告的意见和建议,建立了以内部控制为主体的企业风险管理框架,认为风险管理包括八个要素,且涵盖了内部控制的五个要素。显然,从COSO委员会的观点来看,风险管理包含内部控制,内部控制是风险管理不可分割的一部分。英国Tumbull委员会(2005)也认为,内部控制系统在风险管理中扮演关键角色,内部控制应当被视为范围更广的风险管理的必要组成部分。

第二种观点认为,内部控制包含风险管理。持有该观点的典型代表是加拿大特许会计师协会(CICA)成立的COCO委员会(Criteria of Control Board)。COCO委员会于1995年10月正式发布了关于内部控制的框架性文件——控制指南(Guidance on Control)。该指南对内部控制的定义、内部控制的要素、内部控制的作用、内部控制的参与者、内部控制原则进行了阐述,建立了一个完整的内部控制理论体系。在随后的几年中,COCO委员会又陆续发布了一系列指导性文件,为COCO内部控制框架的应用提供了具体详尽的操作规范。COCO报告较早关注到风险在内部控制框架中的重要性,认为内部控制