

内控自评报告披露质量与企业价值的相关性

——基于沪市制造业公司经验数据

金瑶瑶, 陈秀凤(副教授)

【摘要】 随着我国内部控制制度的逐渐完善,上市公司披露内部控制信息成为一种必然的趋势。内部控制信息披露质量的提升往往导致披露成本增加,因而,企业的内部控制信息披露质量与获益价值是否平衡成为企业是否自愿披露内部控制信息的关键点。本文依据相关文件,构建内控自评报告信息披露质量评价指标体系,以上海证券交易所101家制造业上市公司于2013~2015年发布的内控自评报告作为样本,探究了制造业上市公司内控自评报告信息披露质量与企业价值的作用方式与渠道,并对其相关性展开实证分析。最后,向政府有关部门等提出政策建议,以期激励企业自主披露内部控制信息,并在一定程度上提高内控自评报告的信息披露质量。

【关键词】 内控自评报告; 信息披露质量; 企业价值; 相关性

【中图分类号】 F276.6

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)03-0036-5

一、引言

在我国转轨经济制度下,市场尚未完善,政府对企业监管力度的不足必将导致企业内部控制薄弱,违法违规行增加。为了加强我国上市公司内部控制治理,2006年上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布《上海证券交易所上市公司内部控制指引》和《深圳证券交易所上市公司内部控制指引》,对上市公司内控自评报告的披露格式及内容做出了具体要求。

同时,如何激发企业自主、可持续地发布真实、可靠的内部控制信息也成为众多学者、政府、市场监管机构等不断思考的问题。本文基于以上分析,剖析内控自评报告信息的披露质量是否会对企业价值具有正向影响,即企业发布内部控制信息的成本是否会收到回报,以期给企业的内部控制管理以及信息披露提供参考,在满足利益相关者信息需求、监管机构规定的同时,完善企业内部控制信息披露。

二、理论分析

(一)文献综述

1. 内部控制信息披露。Michelon et al.(2009)发现内部控制系统可以作为一个替代管理者的监控治理机制,但高效的企业管理不一定意味更高的透明度和更多的信息披露,因其活动成本较高,在管理体系健全时,披露内部控制信息的激励不足。Maria et al.(2006)对证监会要求强制披露内部控制信息的公司开展研究,探究实施内部控制隐性成本与内部控制有效性之间的相关性,结果发现披露内部控制缺陷的公司会产生更多成本。Fekrat et al.(1996)提出,公司向投资者披露

内部控制信息可以帮助他们加深对公司当前或潜在竞争优势的了解,从而提升对公司的信任度,有助于公司获得投资者更多的投资与有利决策。周曙光等(2010)认为内部控制的信息披露质量会受到公司治理情况的影响,改善、健全公司的内部监督机制与治理体系,对提高公司内部控制有效性与完善其信息披露现状具有重大意义。

2. 企业价值评估。成本法、市场法、收益法是国际上对企业价值进行评估时普遍采用的三大方法,在评估时,出于不同目的,采用的方法也不尽相同。David et al.(2003)将企业价值评估的方法分为四大类,分别是根据现金流量评估、收益(EVA)评估、(净)资产评估、期权评估。Ohlson(1995)在研究权益估价时,基于剩余收益定价模型,结合净盈余提出以会计数据为基础的剩余收益估值模型,首次将盈余、账面价值与股利联合起来进行分析。马文艳(2013)则在研究中选择收益法,对自由现金流量进行折现作为企业价值的评估。朱雅琴等(2010)使用每股收益(EPS)来衡量企业价值。林钟高等(2007)认为,理论上托宾Q值和M/B比率可被用作衡量企业价值的指标。

3. 内部控制信息披露与企业价值。Jacqueline et al.(2007)通过研究萨班斯·奥克斯利法案内控信息披露及其特点的市场反应发现,内部控制缺陷程度在一定程度上决定了信息内容的披露,市场的反应根据内部控制缺陷的严重程度不同而各不相同。此外,在实证中发现,如果内部控制缺陷披露更清晰、易审计以及聘请“四大”会计师事务所进行报告审计,则会在更大程度上改变投资者对企业的消极态度。Scott

et al.(2006)发现,自愿发布内部控制管理报告的公司可能规模更大,所有权制度化更高,收入增长速度更快。蒜小芳(2014)认为,自愿披露内部控制信息的企业有着更健全有效的内部控制,并使得经营效率、效果得到提升,继而增加企业价值。田丰荣(2013)建立完整度、透明度、质量三个维度评价内部控制信息披露水平,并基于此分析内部控制信息披露水平对企业价值的作用机理。黄寿昌等(2010)从信息不对称的视角展开研究,发现自愿披露内部控制报告的上市公司股票交易更活跃,股票价格波动明显减弱。

(二)内控自评报告和企业价值的关系

企业价值最大化是内部控制信息披露的最终目标。内部控制信息的披露使外界利益相关者了解企业内部控制的实际情况,有利于督促企业公布真实可靠的信息,保障各方权益的实现,最终在维护企业资源安全、提高经营绩效的同时增加利益相关者的获益价值。内控自评报告的产生将利益相关者与企业联系在一起,企业渴望通过良好的内部控制信息获得公众的信赖,而这些群体也因为获得信息分担了企业一部分经营风险。内控自评报告作为一个长期强制性的信息披露机制,能帮助利益相关者剔除个别希望通过虚假信息获利的企业,最终形成的内部控制信息披露状态必是双方长期博弈的结果,企业披露成本与获得外部利益相关者支持、外部利益相关者对企业的投入成本与获得的收益达到均衡状态,在此状态下,双方都更易实现价值最大化。

据此笔者认为,从长期来看,若内控自评报告披露的是企业真实可靠的信息,那么内控自评报告这种强制性披露的要求其实是企业实施规范化内部控制的一种方式。通过外在的可见约束,使企业经营者将以往虚化的内部控制落实,如:制定内部控制缺陷定性定量标准,披露缺陷整改措施,明确内部控制评价的程序与方法,确定企业涉及的高风险领域等,有利于企业日常运营,促进内部控制的发展并有效实现企业价值的增值。

企业增加价值的过程离不开内部控制活动的参与。在微观层面上,根据贴现现金流量法,企业的增值是预期未来可获现金流量现值之和的增加,而内部控制最为典型的效益是提升企业商誉,增加企业无形资产,吸引更多投资者,增加现金流入。内部控制还对现金的使用机制与安全防范具有重要的意义。内部控制建立在组织机构之上,通过选择合适的管理控制流程、信息沟通渠道,甚至是公司发展的方向、目标,影响现金的分配、流向与安全性。在宏观层面上,企业价值的增值与流动存在于企业经营的每一个环节,而这些环节又受制于企业的层层运营与监管,期间必然涉及各类归属于内部控制管辖范围的人、财、物。因此,内部控制活动将价值链管理的基本内涵表现出来,其目标就是控制产生价值的各项活动以及价值增值的整个过程。

通过上述分析可知,内部控制是实现企业价值的重要手

段,而内控自评报告对企业披露内部控制信息的强制性要求则是规范企业内部控制的重要形式。内控自评报告与政府相关部门以及市场监管机构协调互动,帮助企业及时发现内部控制缺陷与风险,提高企业管理质量,有助于提升企业市场形象和公众接受度。

三、内控自评报告信息披露质量指标体系构建

为了深入探究内控自评报告信息披露质量与企业价值之间的关系,本文将在实证分析中运用相关性分析以及回归分析,因此需要将研究目标量化。企业价值的度量用托宾Q值表示,而内控自评报告的信息披露质量则需要构建评价指标对其进行量化。

为了保证上市公司的内部控制信息披露质量,深圳证券交易所和上海证券交易所颁布了一系列法规和措施。深圳证券交易所2001年发布了《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》,从内部控制信息披露的及时性、准确性、完整性、合法性四个方面对上市公司内部控制信息披露实施考核评价,并将上市公司的奖惩情况与工作配合情况纳入最终考评结果;2013年4月,深圳证券交易所进一步修订上述文件,增添了真实性与公平性两项指标。2013年10月,上海证券交易所发布《上海证券交易所上市公司信息披露工作评价办法(试行)》,着重要求上市公司在内部控制信息披露方面遵从五项标准,即真实性、准确性、完整性、及时性和公平性,通过定量与定性评价将上市公司归类为A(优秀)、B(良好)、C(合格)、D(不合格)四种等级的监管级别。证券交易所与证券市场内的上市公司直接接触并对其开展监管工作,且帮助五部委等国家有关部门组织和监督公司的市场交易行为,处于监管一线的特殊地位,肩负着规范内控自评报告及提高报告信息披露质量的使命。

笔者认为深圳证券交易所和上海证券交易所的考核指标有众多相似之处,也具有一定的实用价值与参考价值。因此,本文结合两所颁布的内部控制信息披露质量考核办法、政府有关文件以及相关学者的研究,选取5项一级指标和13项二级指标对内控自评报告的信息披露质量进行评分。一级指标定义如下:

1. 真实性。披露董事会及全体董事对报告真实性的声明的取1,否则取0;雇佣“四大”会计师事务所的定义为一级,雇佣其他会计师事务所的定义为二级,不雇佣会计师事务所的定义为三级,分别取2、1、0。

2. 准确性。在内部控制缺陷认定标准方面,细分为财务报告与非财务报告、定性与定量,即披露每一小项内容取0.5,分别完全披露了财务报告与非财务报告某种缺陷的定性与定量标准取满分2;在内部控制缺陷认定及整改方面,若披露“不存在重大、重要缺陷”取1,否则取0;同时,披露一般缺陷的影响描述或整改方案取1,否则取0。

3. 完整性。按照内控自评报告书写规范要求应当披露的

□ 改革与发展

内容逐项累计得分,细分为7项二级指标与13项三级指标,此项标准满分16分,披露每一项内容取1,否则取0。

4. 及时性。《企业内部评价指引》(以下简称《指引》)中第二十六条规定,企业应以12月31日作为年度内部控制评价报告的基准日期,其内部控制评价报告应于基准日期后4个月内报出。本文中,对4月1日之前(不包括1日)出具的报告取2,4月1日至30日出具的报告取1,其余取0。

5. 公平性。《指引》中提及对投资者需要秉承公平与平等原则,当企业发现未公开重大信息的泄露或者股票交易不正常情况时,应于第一时间向交易所报告并立即发表通知等,本文据此定义公平性。披露了董事会、监事会及高级管理人员的相关责任取1,否则取0。

表1 内控自评报告信息披露质量评价指标体系

总体目标	一级指标	二级指标	三级指标	评分
内控自评报告信息披露质量	真实性	董事会及全体董事对报告真实性的声明		1
			内控报告的外部审计情况	聘请“四大”会计师事务所
		聘请其他会计师事务所		1
		未聘请会计师事务所		0
	准确性	内控缺陷认定标准(区分财务报告和非财务报告)	重大缺陷(定性/定量)	2
			重要缺陷(定性/定量)	2
			一般缺陷(定性/定量)	2
		内控缺陷认定及整改情况	不存在重大、重要缺陷	1
	一般缺陷的影响及整改计划		1	
	完整性	内控评价工作主要依据	内控评价报告基准日	1
			内控目标及固有限性	1
			内控评价范围	主要单位
		业务和事项		1
高风险领域		1		
内控评价程序与方法		评价程序	1	
		评价方法	1	
内控评价工作的总体情况		内控环境	1	
		风险评估	1	
		控制活动	1	
		信息与沟通	1	
内控评价结论(基准日)		内部监督	1	
		财务报告内控有效性评价结论	是否发现非财务报告内控重大缺陷	1
	是否发生影响内控有效性评价结论的因素		1	
	出具报告的日期		4月1日之前	2
4月1日至4月30日		1		
4月30日之后		0		
及时性	重要声明	董事会、监事会及董事、监事、高级管理人员的相关责任	1	
公平性				

四、内控自评报告信息披露质量对企业价值影响的实证分析

(一) 研究样本及相关描述性统计

本文随机选取2012~2014年沪市主板部分制造业上市公司作为研究样本,其内控自评报告披露期间为2013~2015年。在此基础上,剔除符合以下条件的公司样本:①三年间至少有一年未披露内控自评报告的上市公司;②托宾Q值大于5的上市公司;③*ST、ST、SST开头的上市公司;④其他数据异常的上市公司。上市公司数据来源于国泰安CSMAR数据库。本文运用SPSS 19.0软件对所得数据进行统计分析。经过筛选,共得到沪市主板制造业上市公司样本303家,即每年各101家。

表2 内控自评报告信息披露质量的描述性统计

年份	统计量	极小值	极大值	均值	标准差
2012	101	13.00	28.00	20.05	8.49
2013	101	16.00	27.00	21.36	4.29
2014	101	17.00	29.00	21.23	5.24

从表2可以看出,相较于2012年,2013年内控自评报告信息披露质量有所提升。但从2013年起,大多数上市公司的出发点是遵循相关政策法规,从而避免被处罚,发布内控自评报告仍处于被动状态,内容趋于形式化,并非真正认识到内控自评报告对其自身的价值以及对其外部利益相关者的有利驱动效应。因此,在对内控自评报告信息披露质量与企业价值相关性的实证分析中,将细化探究2012~2013两年以及2012~2014三年的经验数据。

(二) 研究假设及模型建立

以上理论分析表明,内控自评报告的信息披露质量与企业价值有密切关联,两者可能存在相互促进的作用。内部控制信息的披露不仅是某一企业向外部传递内部控制建设情况的重要方式,也是投资者及其他利益相关者对该企业进行风险评估与投资决策的重要依据之一。与此同时,政府有关部门与市场监管机构也能据此对上市公司进行监督、管理,甚至将此作为评级的考虑因素之一。不难看出,企业自愿、公正地披露内部控制信息是对外传递有利信号、吸引投资者注意及提升企业价值的一种手段。由此,本文提出假设:假设其他条件不变,内控自评报告信息披露质量越高,企业价值越大,两者呈正相关关系。

本文研究的对象是内控自评报告信息披露质量与企业价值之间的关系,以及其他因素对企业价值的影响。其他因素主要有三个方面:股权集中度、公司规模、每股收益。综合上面的分析,笔者建立如下回归分析模型:

$$Q = \beta_0 + \beta_1 \times ICI + \beta_2 \times SHARE + \beta_3 \times SIZE + \beta_4 \times EPS + \varepsilon$$

其中: β_0 为常数项; β_1 、 β_2 、 β_3 、 β_4 为各自变量系数; ε 为误差项。具体变量定义见表3。

表3 变量名称及定义

变量类型	变量名称	变量符号	预期符号	定义(公式)
被解释变量	企业价值	Q		托宾Q值=企业市场价值/总资产重置成本=(股权市值+净债务市值)/期末总资产
解释变量	内控自评报告信息披露质量	ICI	+	根据内控自评报告信息披露质量评分指标体系得出的评分
控制变量	股权集中度	SHARE	+	前十大股东持股比例之和
	公司规模	SIZE	-	Ln(期末资产总额)
	每股收益	EPS	+	税后利润/股本总数=净利润本期值/最新股本

(三)相关性分析

为了更好地进行回归分析,避免变量之间的相关性太强或存在线性相关的影响,本文运用SPSS 19.0分析了各变量的相关性,结果如表4和表5所示:

表4 2012~2013年变量数据相关性分析

		Q	ICI	SHARE	SIZE	EPS
Q	Pearson	1	0.174*	-0.081	-0.411**	0.107
	显著性		0.013	0.249	0.000	0.129
ICI	Pearson	0.174*	1	-0.016	-0.044	0.119
	显著性	0.013		0.818	0.535	0.092
SHARE	Pearson	-0.081	-0.016	1	0.429**	0.296**
	显著性	0.249	0.818		0.000	0.000
SIZE	Pearson	-0.411**	-0.044	0.429**	1	0.350**
	显著性	0.000	0.535	0.000		0.000
EPS	Pearson	0.107	0.119	0.296**	0.350**	1
	显著性	0.129	0.092	0.000	0.000	

注:*表示在0.05水平(双侧)上显著相关,**表示在0.01水平(双侧)上显著相关,下同。

表5 2012~2014年变量数据相关性分析

		Q	ICI	SHARE	SIZE	EPS
Q	Pearson	1	-0.029	0.017	-0.456*	0.080
	显著性		0.620	0.763	0.000	0.165
ICI	Pearson	-0.029	1	0.129*	0.074	0.143*
	显著性	0.620		0.025	0.200	0.012
SHARE	Pearson	0.017	0.129*	1	0.403*	0.234**
	显著性	0.763	0.025		0.000	0.000
SIZE	Pearson	-0.456**	0.074	0.403**	1	0.306**
	显著性	0.000	0.200	0.000		0.000
EPS	Pearson	0.080	0.143*	0.234**	0.306*	1
	显著性	0.165	0.012	0.000	0.000	

从相关性分析结果可以看出,2012~2013年企业价值与内控自评报告信息披露质量在0.05的水平上显著相关,相关系数为0.174,说明两者之间存在较弱的正向促进关系;而

2012~2014年两者无显著相关关系。解释变量与控制变量之间的相关性非常小且不显著;三个控制变量之间的相关性较为显著,但相关系数均未超过0.5。

以上相关性分析说明,模型中不存在自变量高度相关的情况,变量的设定不会对回归分析造成较大影响,可认为回归模型的建立是合理有效的。

(四)回归分析

根据模型分别对2012~2013年和2012~2014年已知变量数据进行回归,得到表6与表7所示结果。

表6 2012~2013年样本数据回归分析

模型	系数		T	Sig.	B的95.0%置信区间	
	B	标准误差			下限	上限
(常量)	5.976	0.753	7.941	0.000	4.492	7.460
ICI	0.029	0.014	2.068	0.040	0.001	0.056
SHARE	0.003	0.002	1.053	0.294	-0.002	0.007
SIZE	-0.232	0.031	-7.397	0.000	-0.294	-0.170
EPS	0.300	0.080	3.771	0.000	0.143	0.457

表7 2012~2014年样本数据回归分析

模型	系数		T	Sig.	B的95.0%置信区间	
	B	标准误差			下限	上限
(常量)	8.032	0.760	10.571	0.000	6.537	9.527
ICI	0.010	0.015	0.677	0.499	-0.019	0.039
SHARE	0.007	0.002	2.861	0.005	0.002	0.012
SIZE	-0.318	0.032	-10.001	0.000	-0.381	-0.256
EPS	0.296	0.071	4.151	0.000	0.155	0.436

2012~2013年的样本数据显示,内控自评报告信息披露质量与企业价值显著正相关,回归系数为0.029,T值为2.068,P值小于0.05,与假设和预期相一致。实证研究的结果表明,内控自评报告信息披露的完善程度最终将反映在企业价值的提升上。

结合利益相关者理论、委托代理理论与信息不对称理论,内控自评报告可以向公司内部和外部的相关人员传递利好的信息,树立正面积极的形象,增加投资者与市场对公司的信任感与信心,继而提高他们愿意承担公司一定风险的概率,帮助企业提高其在资本市场上的价值。

笔者认为,这是由于近年来五部委、上海证券交易所、深圳证券交易所等有关部门的政策出台,提高了投资者等利益相关者对企业内控自评报告信息真实性的信任程度。利益相关者对企业的评估不再仅限于财务报表等会计核算指标,而是逐步拓展到企业内部的管理与控制层面,并将获取的信息作为综合评价一家企业现有实力与潜在能力的一项指标。因此,内控自评报告的信息披露对外界所展现的完整度、透明

□ 改革与发展

度、可靠性与及时性等在直接影响利益相关者对其的信任度后,更为明显地体现在了企业的价值上。

回归分析得出的系数较小,说明在2012~2013年之间,内控自评报告披露质量仅在较小范围内会对企业价值产生促进作用,社会公众对内控自评报告信息披露质量的信任持保留态度。

通过2012~2014年的样本数据发现,内控自评报告与企业价值之间的关系并不显著。笔者认为,这与规则要求的内控自评报告必要书写项目明确化有关,如2013年上海证券交易所、深圳证券交易所颁布的内控自评报告信息披露管理办法致使大多数企业报告内容形式化。

对于三个控制变量而言,回归分析结果显示:①股权集中度对企业价值的影响为正向促进,与预期相一致,但并不是很显著。这其中的原因可能是股权的集中使大股东的控制能力加强,对企业的内部控制和管理更为整体化、系统化,乃至对企业价值的提升带来有利作用。②企业规模对企业价值影响显著且呈负相关关系,与预期相同。这可能是因为企业的规模经济效益带来的益处小于企业规模扩大后所带来的内部控制管理难度的增加,进而给企业经营管理带来的弊端。③每股权益与企业价值关系显著正相关,与预期相同,不难看出,每股的利润越多,财务核算上的企业价值理应越大。

五、研究结论及政策建议

从披露内容看,内控自评报告信息披露质量在2012~2013年之间有所提高,且样本间的差距在缩小,而在2012~2014年之间基本未发生变化。这在一定程度上说明,随着市场制度的规定与细化,大多数企业逐渐认可了现存的各项关于内部控制信息披露的标准,报告中的有用信息含量有所增加,但随着这种制度的细化,大多数企业报告内容趋向于模板化,较难区分企业之间的差别。

在研究过程中笔者发现,内部控制信息的披露对许多企业而言仍是一种强制形式,企业并未做到自愿、有创造性地开展这项工作,内部控制的管理与信息披露有很大的改进空间。因此,企业与相关政府政策制定部门、市场监管机构在此方面有必要持续进行改进、监督与执行。

笔者根据搜集到的样本的内控自评报告信息披露现状及其对企业价值影响的分析,对政府监管部门提出以下两点建议:①结合企业价值的提升效应,加强引导与鼓励上市公司披露并完善内控自评报告。从研究结论来看,内部控制相关信息的披露对企业价值的提升会产生正向积极的作用,但从企业内部控制信息披露的总体实际情况来看,仍然显现些许被动。所以,政府监管部门有必要在对企业内部控制信息披露情况进行监督的同时,引导更多企业了解披露内部控制信息对其本身的经济效益,提高企业自主披露的积极性。政策制定部门应制定基本、有效、易执行的政策,但不约束企业

其他创造性的披露,激发企业多样化披露的兴趣,并为合规合法的企业提供内部控制信息披露的制度保障。②根据企业规模的不同“因材施教”,恰当地调整内部控制信息披露监督力度与方式。企业规模越大,对内部控制的管理越有可能存在较多薄弱的地方,导致一些重大风险的发生,不仅损害企业自身的利益,更造成广大投资者的经济损失。因此,政府等相关部门对正在扩张规模的企业与规模较大的企业均应加强监督工作。

主要参考文献:

Michelon, Beretta, Bozzolan. Disclosure on Internal Control Systems as Substitute of Alternative Governance Mechanisms[J]. SSRN Working Paper, 2009(2).

Maria Ogneva, K.R. Subramanyam, K. Raghunandan. Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures [J]. Accounting Review, 2007 (5).

M. Ali Fekrat, Carla Inclan, David Petroni. Corporate Environmental Disclosures: Competitive Disclosure Hypothesis Using Annual Report Data [J]. International Journal of Accounting, 1996(96).

David Fryman, Jakob Tolleryd. Corporate Valuation: An Easy Guide to Measuring Value [M]. New York: Prentice Hall, 2003.

Ohlson J. A.. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation [J]. Comemporary Accounting Research, 1995(2).

朱雅琴,姚海鑫.企业社会责任与企业价值关系的实证研究[J].财经问题研究,2010(2).

林钟高,王书珍.内部控制与企业价值的相关性:实证分析[J].财贸研究,2007(2).

Jacqueline S.Hammersley, Linda A.Myers, Catherine Shakespeare. Market Reactions to the Disclosure of Internal Control Weaknesses and to the Characteristics of Those Weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002 [J]. Review of Accounting Studies, 2008(1).

Scott N.Bronson, Joseph V.Carcello, K.Raghunandan. Firm Characteristics and Voluntary Management Reports on Internal Control[J]. Auditing, 2006(2).

田丰荣.上市公司内部控制披露水平与企业价值相关性研究[D].哈尔滨:哈尔滨工业大学,2013.

黄寿昌,李芸达,陈圣飞.内部控制报告自愿披露的市场效应——基于股票交易量及股票收益波动率的实证研究[J].审计研究,2010(4).

作者单位:中国农业大学经济管理学院,北京100083