

# 内部控制监管、遵循成本与监管效果

## ——基于我国上市公司内部控制监管的经验研究

陈 骏

(南京审计学院 国际商学院,江苏 南京 211815)

**摘要:**因政府监管而产生的遵循成本是评价监管效果不容回避的关键问题。本文以我国企业内部控制监管体系的实施为研究背景,运用双重差分模型检验上市公司在内控监管实施前后企业销售与管理费用的异常变化,以此衡量因内控监管而增加的企业遵循成本。研究表明,内控强制监管确实给企业带来了额外的遵循成本,但该成本仅体现在规则执行的首年度。进一步的研究发现,我国企业为应对外部监管而投入遵循成本的内在动因,可能仅为满足“形式合规”的要求,而非实质改善内部控制的有效性。

**关键词:**内部控制;政府监管;遵循成本;外部监管

**中图分类号:**F235 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2014)06-0075-10

### 一、引言

对内部控制监管效果的研究无法回避的首要问题便是监管是否给企业带来了额外的遵循成本。自1978年美国国会通过《反海外贿赂法案(FCPA)》以来,对企业内部控制监管遵循成本的讨论便从未停止,2002年颁布的《萨班斯—奥克斯利法案(SOX)》更是将这一争论推向高潮。美国的商业协会和职业团体都在抱怨披露内部控制相关报告产生了高额成本,并呼吁修改乃至废除SOX法案第404条款中的相关要求。作为对上述批评的回应,美国证监会(SEC)数次延迟了较小型公众公司和在美上市的海外公司遵循SOX法案第404条款的时间,争论最终导致奥巴马总统于2010年7月签署了《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》。该法案永久性豁免较小型企业遵循SOX法案第404b条款,这一结果无疑表明内部控制监管产生的高昂遵循成本是影响监管效果的关键因素之一。我国在实施《企业内部控制基本规范》及其配套指引的过程中也同样经历了多次延期和实施范围的变化,不难发现,监管者对企业全面遵循内部控制规则的成本效益存在较大疑虑。关于这一问题的延伸便是,遵循成本的支出是否是企业实质性地执行内控监管规则的体现(即“实质有效”),还是仅仅为了迎合监管的要求(即“形式合规”)。

**收稿日期:**2014-05-07

**基金项目:**国家自然科学基金青年项目“政策性负担、盈余管理及其经济后果”(71202172);江苏省“青蓝工程”(苏教师[2012]39号)

**作者简介:**陈 骏(1978—),男,江苏泰州人,南京审计学院国际商学院副教授,博士。

本文针对监管是否导致内控遵循成本的显著增加,以及遵循成本增加的内在动因两方面展开实证研究。本文以 2006~2011 年上海证券交易所上证治理板块和海内外同时上市的公司为研究样本,并以交易所、行业和规模为标准选择配对样本,实证结果表明,企业遵循内控监管规则,仅导致执行初期的成本显著增加,而针对内在动因的研究发现,企业遵循成本的支出主要是为了迎合监管要求而产生的一次性投入。本文研究可能的创新之处在于提出了内控监管规则遵循成本的衡量方法,并运用此方法检验了监管规则执行效果的两大重要问题,本项探索性研究有助于从遵循成本的角度理解我国企业在面对内部控制外部监管时所产生的理性行为,为理解内部控制有效性的影响因素提供了增量的经验证据,亦为监管机构改进内控监管效果提供了政策依据。

## 二、理论分析、文献回顾与研究假说

### (一)理论分析与文献回顾

内部控制监管通过规范企业管理层对构建和维持有效内部控制的责任,增加了企业关于内部控制信息披露的要求,提高了其法律责任与诉讼风险。然而,诸多调查研究表明监管效果尚不理想,究其原因,除了企业内部存在的既有利益格局难以打破以外,更为关键的是企业遵循外部监管而产生的预期成本和收益。监管者希望企业花费资源遵循其颁布的法律法规,然而从企业利益最大化角度出发耗费大量资源只为遵循法规的全部要求是不太可能的。在内控监管的环境下,企业经理人将根据监管规则确定内部控制最优水平,即总遵循成本最低的水平,其目的是使其正常经营活动不受外部监管的影响。根据 Maher 的观点,总遵循成本包括为遵循内部控制监管而发生的成本,以及未遵循法规而带来的损失,如罚款和公司的名誉损害<sup>[1]</sup>。两类成本之间通常是“此消彼长”的反向关系,每个企业都会追求总遵循成本最小化和内部控制最优水平。但由于承受违背监管规则的风险水平存在差异,在当前缺乏充分信息和证据支持的情况下,假定企业在应对外部监管时做出完全相同的反应并不现实。大量关于 FCPA 法案和 SOX 法案对企业遵循行为影响的经验证据将有助于我们理解内部控制监管的遵循成本。

最早关于内控监管遵循成本的文献是 Maher 针对 FCPA 法案的规定通过调查和访谈的方式展开的研究,他发现内控监管并未改善大多数企业的内部控制有效性,同时许多公司为证明其遵循了 FCPA 的要求从事了耗费资源的活动<sup>[1]</sup>。在 SOX 法案颁布伊始,市场上的股权投资者和债权投资者对该法案对企业造成的影响持消极态度,Zhang 和 DeFond 等的研究提供了股东和债权人对 SOX 法案预期净收益为负的宏观层面的经验证据<sup>[2][3]</sup>;Litvak 的研究则发现,与无需遵循 SOX 法案的海外公司相比,遵循给企业带来了负向的异常回报和更低的市账率与托宾 Q 值<sup>[4]</sup>。还有研究发现,为避免遵循 SOX 法案所产生的不必要成本和应对诉讼风险的增加,在该法案生效后公司私有化的频率明显提高<sup>[5]</sup>,更多的企业从主板退市,进入 OTC(Over-the-Counter)市场交易<sup>[6]</sup>,甚至有企业努力使其公众持股金额保持在遵循 SOX 法案第 404b 条款的门槛起点要求的 7 500 万美元之下<sup>[7][8][9]</sup>。上述学术研究提供的证据表明市场担忧内部控制监管将给企业带来较高的额外负担。

那么内控监管具体给企业造成了哪些遵循成本?美国的商业媒体和职业团体向 SEC 提交的相关评论指出,遵循 SOX 法案第 404 条款给企业带来了重新设计和执行内部控制并对遵循情况进行鉴证的巨额费用,包括向外部咨询师支付的费用,升级信息技术的成本,内部劳动力成本的增加和额外的审计费用<sup>[10]</sup>。除了上述可观测的外部监管直接成本之外,还包括更多无法观测的间接成本,即遵循 SOX 法案而产生的机会成本。首先,经理人为确保遵循内控监管的要求,将更多的时间和精力花费在设计和记录新的内部控制上,使其注意力从企业正常运营中分离开来,可能导致无法把握或充分实施具有营利性的投资机会。其次,内控监管规则会带来企业风险环境的变化,提高了经理人的风险厌恶程度。在 SOX 条款的要求下,CEO 和 CFO 必须保证财务报表的可靠性,这给执行官带来了额外的风险,比如潜在的惩罚、监禁、私人诉讼和可能的劳动力市场惩罚。Burks 发现 SOX 法案生效后企业发生报表重述会降低奖金以惩罚 CEO<sup>[11]</sup>,Collins 等发现在 SOX 法案生效后报表重述导致离职

的 CFO 将面临更高的劳动力市场惩罚<sup>[12]</sup>。这类研究解释了美国制度环境下 SOX 法案产生的直接成本和间接成本,而我国制度背景下的同类研究却乏善可陈。

## (二)研究假说的提出

在内部控制监管的背景下,企业经理人有动机通过直接投入资源以改善内部控制有效性。美国实务界曾对遵循内控监管规则而产生的直接成本展开过调查,SEC 最初估计 SOX 法案的直接遵循成本平均每年大约为 91 000 美元<sup>[13]</sup>,然而美国财务经理人协会(FEI)随后进行的调查表明,对于平均年收入在 50 亿美元的公司而言,2004 年 SOX 法案的平均遵循成本每年约为 436 万美元,而年收入少于 50 亿美元的公司的遵循成本每年约为 270 万美元<sup>[14]</sup>。美国金融咨询机构(CRA)调查显示 2004 年 SOX 法案的遵循成本对于市值在 7 亿美元以上的企业每年大约为 850 万美元,对于市场价值在 0.75~7 亿美元之间的企业每年大约为 124 万美元<sup>[15]</sup>。同时调查也发现,内控监管的遵循成本主要发生在第一年,此后各年度的遵循成本将逐年下降。FEI 的调查表明,2005 年的遵循成本较 2004 年下降了 16.3%,2006 年较 2004 年降低了 35%,其中员工执行时间下降了 11.8%,外部咨询和技术费下降了 22%,审计费用下降了 13%。CRA 的报告称 SOX 第 404 条款的遵循成本在第一年为销售收入的 0.38%,第二年为销售收入的 0.24%。尽管有些遵循成本属于一次性的,同时存在学习效应可能使得 SOX 法案的遵循成本从实施的次年起逐渐下降,然而内部控制有效性的改善非一日之功。Hall 和 Gaetanos 曾指出遵循 SOX 法案第 404 条款无法一蹴而就或一年完成,而是一个需要持续投资的过程,试图选择一次性解决方案的公司所产生的成本可能是持续主动采取改进方法的公司的 10 倍<sup>[16]</sup>。我国的制度环境虽与美国存在显著不同,但也不难理解我国内控监管的实施将给企业带来额外的遵循成本,因此本文提出假说 1:在其他条件相同的情况下,内部控制监管显著增加了企业的遵循成本。

然而,在内控监管强制实施的背景下,企业直接投入的遵循成本可能存在两种显著不同的动机。一是“形式合规”的动机,即企业投入大量资源改善内部控制,旨在应对监管要求,而非为实质性改善其内控有效性。Rice 和 Weber 研究发现,大多数(约 67.6%)存在重大缺陷的公司财务报表错报期内未及时发现报告缺陷<sup>[17]</sup>。我国财政部和德勤会计师事务所于 2012 年和 2013 年开展的相关调查结果也显示,企业内各级人员在内控建设中仅满足于“合规”要求,企业管理水平未见显著转变。二是“实质有效”的动机,由于内控有效性的提高将给遵循企业带来诸多好处,因而企业有动机投入资源改善内控。Wagner 和 Dittmar 的研究表明 SOX 法案第 404 条款的遵循能改善企业控制环境的强度,提高控制程序的效率和效果(比如减少人为错误,提高流程标准化)<sup>[18]</sup>。Beneish 等的研究发现公开披露重大缺陷的企业其股票价格会下降约 2%<sup>[19]</sup>;Ogneva 等、Ashbaugh—Skaife 等、Gordon 与 Wilford 和 Cassell 等的研究表明,尽管 SOX 法案的强制要求对于企业而言是高成本的,但也可能通过降低信息风险从而转化为更低的权益资本成本和债务资本成本并最终产生收益<sup>[20][21][22]</sup>。张然等对我国资本市场的类似研究也发现了同样的证据<sup>[23]</sup>。由此可见,遵循外部监管要求改善内部控制有效性的企业可以获得相应的回报,经理人有动机在内部控制上过度投资,从而增加了内部控制外部监管的遵循成本。因此,我们不难理解,内部控制监管的实施将从外部监督和内在激励两方面对企业遵循行为产生影响,从而带来额外的执行成本。那么当前我国企业投入内控监管遵循成本的真正动因是什么?根据前文的分析,我们可以预见:如果“实质有效”的动机成立,那么内部控制越弱的企业,其投入的额外成本将越多;而如果“形式合规”的动机成立,则内部控制的强弱与企业投入成本不存在这种相关关系。由此,我们提出假说 2:在其他条件相同的情况下,内部控制越弱的企业,为遵循内部控制监管规则而导致的执行成本越高。

## 三、内控监管遵循成本的衡量

检验本文假说的关键在于如何可靠地衡量企业内部控制监管的遵循成本。Kinney 和 Shepardson 曾采用审计费用的增加额作为因内控监管而产生的增量成本,检验 SOX 法案实施过程

中不同内部控制与审计规则下较小型公众公司的遵循成本<sup>[24]</sup>。显然这一方法仅考虑了遵循成本中较少的一部分,在实践中,企业需要依据监管部门发布的内部控制规范指引以及具体的执行要求构建和评估内部控制,这不仅需要支付外部审计师的额外鉴证费用,还需要聘请专业人员(包括内部审计人员)、改造业务流程、升级应用软件、支付外部咨询专家费用,这些成本主要体现在利润表的销售费用和管理费用(下文中合称“销管费用”)之中。因此,上述费用通常可作为企业为遵循内控规则而产生的直接成本,形成衡量遵循成本的代理变量。

然而,销管费用之中还包含了正常经营过程中所发生的各项开支,无法直接用来衡量企业的遵循成本。Maher 对此问题提出了一项可行的解决办法,他指出如果遵循成本在经济上是有意义的,那么应能检测出费用的异常增加从而反映 SOX 法案第 404 条款的遵循成本<sup>[25]</sup>。Maher 在研究中从管理会计的视角出发,运用传统的固定成本加变动成本模型估计销管费用的异常变化。这一方法存在的缺陷是将销管费用与业务量之间的关系简单地视为一种线性函数关系,管理会计学界早已关注到了费用随业务量增减的“非对称性”现象,即“费用粘性”<sup>[26][27]</sup>,该现象在我国同样存在<sup>[28]</sup>。因此,如果在估计销管费用异常变化过程中不考虑费用粘性,则可能导致遵循成本代理变量的计量偏误。本文中我们借鉴了 Maher 提出的遵循成本代理变量的设计思路,依据 Anderson 等提出的费用粘性计量模型,运用回归残差确定销管费用的异常变化,具体模型如下:

$$CHGSAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CHGREV_{i,t} + \beta_2 D_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} \times CHGREV_{i,t} + \sum \beta_j CONTROLS_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型(1)中,CHGSAC<sub>i,t</sub>是第i家公司在t期的销管费用的变化率,计算公式为 Ln(SAC<sub>i,t</sub>/SAC<sub>i,t-1</sub>),其中 SAC<sub>i,t</sub>表示第i家公司在t期的销管费用;CHGREV<sub>i,t</sub>是第i家公司在t期的销售收入的变化率,计算公式为 Ln(Rev<sub>i,t</sub>/Rev<sub>i,t-1</sub>),其中 Rev<sub>i,t</sub>表示第i家公司在t期的销售收入。D<sub>i,t</sub>为虚拟变量,当t期的销售收入低于t-1期时取1,否则取0。具体而言,当销售收入增加时D取值为0,回归模型中β<sub>1</sub>度量了费用对销售收入增加的变化;而当销售收入减少时,D取值为1,此时回归模型中β<sub>1</sub>+β<sub>3</sub>度量了费用对销售收入减少的变化。根据费用粘性的解释,费用随销售收入的变化具有非对称性,销售收入增加时费用的增加率大于销售收入减少时费用的减少率,因此如果费用粘性存在,β<sub>3</sub>应小于0。此外,考虑到还存在其他因素影响费用的变化,根据已有文献的研究结论<sup>[29][30]</sup>,我们在模型中引入了下列控制变量:表示宏观经济增长的国内生产总值增长率(GDP);表示物价变动的原材料、燃料、动力购进价格指数(Pindex);表示资本密集程度的期末总资产与营业收入的比率(Capints),以及销管费用的历史水平(LagSAC)。

对上述模型的回归结果如表1所示。表1中销管费用的变化受到销售收入变化、历史费用水平和宏观经济环境的显著影响,各变量的符号与已有研究结论保持一致,而且我们也不难发现我国上市公司中确实存在费用粘性现象,模型中交乘项的系数在5%的水平上显著为负。这一结果表明运用模型回归残差估算销管费用的异常变化更具可靠性。

表1 销管费用异常变化估算模型

因变量 CHGSAC	常数项	CHGREV	D	交乘项	LagSAC	Capints	GDP	Pindex
系数	-0.049	0.521***	0.015	-0.140**	-0.055***	0.002	-0.276*	0.001
T 值	-0.54	-23.69	-0.96	-2.53	-3.52	-0.72	-1.85	-1.41
N	2 660		Adj R <sup>2</sup> =0.258			F=132.79***		

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在1%、5%、10%的水平上显著。下表同。

通过模型(1)的回归残差我们估算出了企业年度销管费用的异常变化(Δ<sup>abn</sup>CHGSAC),但这一变化仅能用来衡量内部控制规则强制监管实施第一年的遵循成本,企业对内控规则的遵循不可能一蹴而就,而是循序渐进的过程<sup>[31]</sup>。因此遵循成本通常可以分为两类:一类是一次性投入,比如应用软件升级、聘请外部咨询专家等;另一类则是长期投入,比如聘请内部审计师、应用软件的维护等。此时,年度销管费用的异常变化仅能衡量企业当年为执行监管要求的新增投入,那么那些长期投入则因被包括在企业的正常销管费用之中而被忽略,以此作出的估计将低估内控强制监管产生的额外成本。

根据上述推断,我们可以使用累加的年度销管费用异常变化,作为衡量年度遵循成本的代理变量(CASAC)。

$$CASAC_{it} = \sum_{k=0}^t \Delta^{abn} CHGSAC_{ik} \quad t=0,1,2,\dots \quad (2)$$

式(2)中 CASAC 是年度销管费用异常变化的累加值,在研究过程中我们根据我国内部控制强制监管要求的颁布和实施的时间点,将内控监管的基准年定为 2006 年,那么 2007 年的遵循成本等于 2006 年与 2007 年的年度销管费用异常变化之和,此后年度遵循成本的计算以此类推。

#### 四、研究设计与样本筛选

##### (一)估计方法:双重差分方法

若检验一项政策的实施效果,则需要比较政策执行前后两个时期受控对象的行为变化,然而受控对象行为的变化受到诸多其他内外部因素的影响,如果仅依赖受控对象的行为变化断定政策效果,则明显缺乏说服力。以本文研究为例,要了解内部控制监管对企业遵循成本的影响,就需要关注规范执行前后企业成本的变化,然而影响企业成本的因素众多,比如企业内部的经营风险和管理水平、业务复杂程度、流程规范程度等;同时也会受到宏观经济因素和行业竞争状况等诸多因素的影响,比如,货币政策的调整、物价水平的波动会改变企业的经营运作成本。显然,若简单依据企业成本的变化来判断内部控制规范的实施效果是值得怀疑的。因此,在评估政策实施效果的研究文献中,通常采用双重差分法(Difference-in-Difference Method)来解决这一问题。如果政策只影响一部分的受控对象,而未对另一部分产生影响,我们就可将其视为一项“自然实验”,从而区分政策对不同受控对象的影响,而两类对象间的差异可被视为政策的实施效果。根据上述基本原理,本文在考察内部控制监管对企业遵循成本的影响时引入了双重差分方法,该方法的模型设定是构造遵循内部控制监管规范的样本公司与未遵循规范的配对公司,通过控制其他因素,比较内部控制规则实施前后“样本组”与“配对组”遵循成本之间的差异,从而检验内部控制的监管效果。

##### (二)样本筛选

本文以上交所 A 股市场上证治理板块公司和海内外同时上市的非金融行业公司为研究样本,其原因在于该所自 2008 年强制要求这类公司的董事会对内部控制的有效性进行自我评价并对外报告,同时这类公司也常被作为“有条件的上市公司”,鼓励其实施相关内部控制监管规则<sup>①</sup>。这为本文研究内控监管规则的实施对企业遵循成本的影响提供了一个良好的“自然实验”的机会。当前大多数实证分析的目的是为了揭示变量之间的因果关系,然而一般的经济数据在证明因果关系时往往缺乏说服力,因此经济学家越来越热衷于使用“自然实验”的数据,因为实验方法是研究因果关系的有力工具。根据自然实验的要求,我们依据同一交易所、同行业且公司 2006 年营业收入最相近的条件选择了配对样本。此外,考虑到构建面板数据进行时间序列比较的需要,我们剔除了 2005 年以后上市的公司。通过配对我们总共获得了 380 家公司 2006~2011 年间的样本观测值 2 280 个。为消除极端值对回归分析的影响,本文对所有连续变量按 1%分位数采用 Winsorize 的方法进行了处理。研究中使用的财务数据来自锐思数据库(RESSET),宏观数据来自色诺芬数据库(CCER),内部控制数据来自于迪博内部控制与风险管理数据库(DIB)。

##### (三)回归模型设定

针对假说 1,本文根据双重差分方法构建了模型(3)作为检验内部控制强制监管对企业遵循成本影响的回归模型。考虑到文中数据为平衡面板数据,因此在回归中采用了面板双重差分模型,模型具体构建如下:

$$ICCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCompany_{it} + \beta_2 Time_{it} + \beta_3 CCompany_{it} \times Time_{it} + \sum \beta_3 CONTROLS + \epsilon_{it} \quad (3)$$

模型(3)中,被解释变量  $ICCC_{it}$  表示 i 公司在 t 时期为遵循内控规则而产生的遵循成本,以上文中确定的累计销管费用异常变化( $CASAC_{it}$ )作为遵循成本的代理变量。模型的解释变量分别是“是否

为内控规则监管对象”(CCompany, 虚拟变量, 若“是”则取值为 1, 否则为 0) 和内控监管规则执行期 (Time, 虚拟变量, 若为执行期后则取值为 1, 否则为 0), 以及这两项解释变量的交乘项。对模型 (3) 的回归主要关注交乘项的系数 ( $\beta_3$ ), 根据研究假说和双重差分方法的基本原理, 如果强制遵循内控规则给企业带来了额外的成本, 则  $\beta_3$  应显著为正。为了更准确地估计企业遵循内控规则的执行成本, 我们还控制了影响费用异常变化的其他因素, 具体包括: 公司规模 (SIZE, 期末总资产的自然对数)、盈余状况 (ROA, 扣除非经常性损益后的净利润与期末总资产的比率)、负债比率 (LEV, 期末负债与期末总资产的比率)、现金流 (NCF, 经营活动净流量与期末总资产的比率)、并购重组 (M&R, 虚拟变量, 若公司当年发生并购或重组事项则取值为 1, 否则为 0), 以及行业差异 (INDUSTRY, 虚拟变量, 控制行业因素的影响)。

针对假说 2, 为检验我国上市公司在内部控制强制监管之下所做出的合规行为的内在动因, 我们以企业遵循成本为因变量, 以内部控制质量为解释变量构建模型如下:

$$ICCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICIndex_{it} + \sum \beta_j CONTROLS + \epsilon_{it} \quad (4)$$

$$ICCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICIndex_{it} + \beta_2 CCompany_{it} + \beta_3 ICIndex_{it} \times CCompany_{it} + \sum \beta_j CONTROLS + \epsilon_{it} \quad (5)$$

模型中的因变量和控制变量的定义与前文一致, 在本模型中我们引入内部控制质量的代理变量 (ICIndex)。本文直接使用了深圳迪博公司发布的上市公司内部控制指数作为企业内部控制质量的代理变量。若假说 2 成立, 则模型 (4) 中内部控制质量 (ICIndex) 的系数 ( $\beta_1$ ) 应显著为负; 模型 (5) 中交乘项的系数 ( $\beta_3$ ) 也应显著为负。本文将使用 STATA 10.0 软件进行计量分析。

## 五、实证回归结果与分析

### (一) 描述性统计

表 2 为研究中主要变量的描述性统计结果。样本中上市公司年度销管费用的异常变化均值和中位数接近于 0, 累计销管费用的异常变化的均值为 -0.021, 中位数为 -0.009, 因此总体而言, 2006~2011 年间我国上市公司年度销管费用未出现较大的异常变化。从累计变化来看仅略微降低了 2.1%, 但公司之间的差异却较大, 累计变化最大降幅为 107.6%, 而最大增幅为 93.8%, 其原因可能是企业内部经营和治理因素以及外部环境共同作用的结果。企业规模的均值为 22.29; 企业平均资产收益率为 3%, 仅少数企业亏损, 大多数企业保持了良好的经营状况, 这主要与内控监管对象的选择有关。企业平均的资产负债率维持在 53.8% 左右, 最低的企业为 10%, 而最高的则为 88.9%; 企业经营活动现金流占总资产的比例平均约为 5.5%, 少数企业的经营活动现金净流出; 在样本公司中约 34% 的企业在样本期内发生了并购与重组。

表 2 主要变量的描述性统计结果

变量	N	均值	最小值	1/4 分位数	中位数	3/4 分位数	最大值	标准偏差
$\Delta^{abn}CHGSAC$	2 280	-0.001	-0.674	-0.104	0.002	0.101	0.650	0.201
CASAC	2 280	-0.021	-1.076	-0.232	-0.009	0.212	0.938	0.387
SIZE	2 280	22.290	20.050	21.420	22.14	23.010	25.790	1.180
ROA	2 280	0.030	-0.146	0.008	0.026	0.051	0.163	0.046
LEV	2 280	0.538	0.100	0.424	0.552	0.667	0.889	0.174
NCF	2 280	0.055	-0.178	0.013	0.055	0.102	0.254	0.077
M&R	2 280	0.341	0	0	0	1	1	0.474

### (二) 分组差异显著性检验

为了更好地理解内部控制规则的强制实施给企业带来的额外遵循成本, 本文分别对企业销管费用在两类公司之间的差异进行了纵向和横向的比较, 从表 3 的结果来看强制监管确实导致了公司异常费用的增加。具体而言, 在表 3 中 Panel A 的结果表明, 样本公司在执行期与非执行期费用的年度异常变化和累计异常变化的均值和中位数的差异均在 1% 的水平上显著, 而配对公司的差异不明显,

这表明内控监管很可能给企业带来了额外的成本。表 3 中 Panel B 的结果显示,在强制执行之前两类公司的费用变化均不显著,而在强制执行之后两类公司的费用变化则出现显著差异,由此我们可以推断执行期之后的差异或许是由于内控监管导致的。这些结果初步支持本文的研究假说 1。此外,我们也关注到年度实际费用的变化,即当年销管费用的增加额与上年销管费用的总额之比,在两类公司费用变化差异的横向与纵向比较中均不显著,这在一定程度上说明本文使用费用异常变化能更有效地说明监管政策执行产生的影响。

表 3 内控规则强制监管对企业销管费用影响的比较

Panel A: 两类公司在强制执行前后的纵向比较											
变量	非执行期			执行期			均值比较		中位数比较		
	N	均值	中位数	N	均值	中位数	差异	t 值	差异	Z 值	
样本公司	年度实际费用	380	0.209	0.136	950	0.194	0.16	0.015	0.8	-0.024	-0.9
	年度异常费用	380	-0.016	-0.017	950	0.016	0.017	-0.032	-2.71***	-0.034	-3.31***
	累计异常费用	380	-0.039	-0.026	950	0.066	0.056	-0.105	-2.83***	-0.082	-3.15***
配对公司	年度实际费用	380	0.199	0.14	950	0.176	0.127	0.023	1.06	0.013	1.16
	年度异常费用	380	-0.023	-0.012	950	-0.001	-0.001	-0.022	-1.67*	-0.011	-0.93
	累计异常费用	380	-0.09	-0.017	950	-0.048	-0.043	-0.042	-1.03	0.026	-0.32

  

Panel B: 两类公司在强制执行前后的横向比较											
Variable	样本公司			配对公司			均值比较		中位数比较		
	N	均值	中位数	N	均值	中位数	差异	t 值	差异	Z 值	
非执行期	年度实际费用	380	0.209	0.136	380	0.199	0.14	0.01	0.40	-0.004	-0.19
	年度异常费用	380	-0.016	-0.017	380	-0.023	-0.012	0.007	0.45	-0.005	-0.22
	累计异常费用	380	-0.039	-0.026	380	-0.09	-0.017	0.051	1.23	-0.009	-0.126
执行期	年度实际费用	950	0.194	0.16	950	0.176	0.127	0.018	1.27	0.033	3.32***
	年度异常费用	950	0.016	0.017	950	-0.001	-0.001	0.017	1.98**	0.018	2.54**
	累计异常费用	950	0.066	0.056	950	-0.048	-0.043	0.114	3.55***	0.099	3.59***

### (三)多元回归检验结果

表 4 列示了借助双重差分方法检验内控规则强制监管对企业费用异常变化影响的多元回归结果,其中回归(1)是以 2006 年作为内控规则强制监管的初始年份,对 2006~2011 年间的全部面板数据进行回归,交乘项系数在 10%的水平上显著为正,这表明内控强制监管导致被监管企业的销管费用异常增加,总体上支持研究假说 1。LaFond 和 You 曾指出未来的研究不能孤立地评价任何一项监管规则,而应同时关注新旧规则实施的累计效果<sup>[32]</sup>。因此我们进一步分年度进行比较<sup>②</sup>,回归(2)~(6)分别是 2006 年的费用异常变化与规则执行期后的各年费用异常变化的比较,结果发现交乘项仅在 2008 年和 2011 年显著为正,而这两年对于样本公司而言是内控强制监管最严格的两年。其中 2008 年上交所首次开始强制要求有条件的公司披露内控自评报告,2011 年财政部和证监会开始强制实施企业内控规则,要求有条件的公司披露内控自评报告和内控审计报告。上述证据表明,分年度的检验亦支持本文提出的研究假说 1,内部控制强制监管确实给企业带来了额外的遵循成本,但这一成本主要体现在执行监管规则的第一年之中。

表 5 为关于内控监管遵循成本内在动因的回归结果。回归(1)~(2)检验内控监管实施后企业内部控制质量与执行成本之间的关系。回归(1)的结果显示,受到监管的样本公司,其内部控制质量的系数符号与预期不一致且不显著,这表明内控质量水平与内控遵循成本之间并不存在显著的负向关系。从回归(2)的交乘项来看,符号为正且不显著,说明与配对公司相比,样本公司并未因受到监管而根据内控质量水平投入遵循成本。进一步关注样本公司各年度内部控制质量与遵循成本之间的关系,回归(3)~(7)中  $\beta_1$  均与预期不一致。因此回归结果无法为假说 2 提供证据支持。也就是说,企业并未因内控质量较低而投入更多的遵循成本,相反企业花费的监管遵循成本可能是基于“形式合规”的动机。

	全样本						分年度比较					
	回归(1)		回归(2)		回归(3)		回归(4)		回归(5)		回归(6)	
	(2006~2011)		2006:2007		2006:2008		2006:2009		2006:2010		2006:2011	
常数项	-2.998***	(-13.08)	-1.882***	(-6.31)	-1.652***	(-5.50)	-2.034***	(-6.54)	-2.366***	(-7.44)	-2.522***	(-7.67)
CCompany	0.036	(0.94)	0.034	(1.10)	0.039	(1.20)	0.042	(1.20)	0.036	(0.98)	0.031	(0.82)
Time	-0.048***	(-3.09)	-0.018	(-1.25)	-0.016	(-0.85)	-0.022	(-0.98)	-0.040	(-1.51)	-0.067**	(-2.28)
交乘项	0.038*	(1.78)	0.032	(1.55)	0.058**	(2.23)	0.041	(1.32)	0.034	(0.98)	0.065*	(1.71)
SIZE	0.138***	(13.02)	0.083***	(6.10)	0.079***	(5.66)	0.097***	(6.80)	0.113***	(7.66)	0.112***	(7.36)
ROA	-0.857***	(-5.93)	-0.549**	(-2.06)	-0.235	(-0.98)	-0.489*	(-1.67)	-0.722**	(-2.26)	-0.225	(-0.66)
NCF	0.258***	(3.65)	0.323***	(2.79)	0.416***	(3.06)	0.156	(1.03)	0.343*	(1.87)	0.308	(1.60)
LEV	-0.028	(-0.51)	-0.162**	(-2.03)	-0.041	(-0.50)	-0.091	(-1.07)	-0.144	(-1.59)	-0.002	(-0.02)
M&R	-0.009	(-0.90)	-0.009	(-0.60)	-0.023	(-1.16)	-0.008	(-0.39)	-0.027	(-1.10)	0.005	(0.19)
行业	控制		控制		控制		控制		控制		控制	
N	2 280		760		760		760		760		760	
R <sup>2</sup>	0.134		0.127		0.160		0.171		0.180		0.186	
Wald Chi <sup>2</sup>	312.97		87.88		111.95		107.04		122.06		121.74	

注:括号内的数值为 T 值;\*\*\*、\*\*、\* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。下表同。

表 5

内部控制监管执行成本的内在动因回归结果

	样本公司	全样本				样本公司		
	回归(1)	回归(2)	回归(3)	回归(4)	回归(5)	回归(6)	回归(7)	
	2007~2011		2007	2008	2009	2010	2011	
ICIndex	0.083	-0.101	0.000	-0.035	0.197	0.164	0.255	
	(0.94)	(-1.46)	(0.00)	(-0.11)	(0.65)	(0.46)	(0.83)	
CCompany	—	-0.461	—	—	—	—	—	
	—	(-0.69)	—	—	—	—	—	
交乘项	—	0.083	—	—	—	—	—	
	—	(0.81)	—	—	—	—	—	
N	950	1 900	190	190	190	190	190	
R <sup>2</sup> /Adj R <sup>2</sup>	0.100	0.106	0.151	0.089	0.079	0.169	0.183	
Wald chi2/F	121.31	225.18	2.40	2.117	3.353	3.915	18.221	

注:限于篇幅,控制变量的回归系数未列示,备索。

## (六)稳健性检验

为了使得研究结论更加可靠,本文还进行了以下稳健性测试:(1)对所有连续变量采用未经 Winsorize 处理的原始数据,分别进行模型(3)~(5)的回归分析;(2)对变量中标准差较大、极端值较严重的指标按 5% 的分位数进行 Winsorize 处理;(3)考虑到公司治理可能是内控遵循有效性的重要影响因素,我们在模型中还引入了董事长与总经理两职合一(虚拟变量,如果两职分离则取值为 1,否则为 0)、独立董事比例(独立董事人数占董事会人数的比例)、最终控制人性(虚拟变量,如果最终控制人为国有则取值为 1,否则为 0)、第一大股东持股比例、股权制衡度(第一大股东持股比例除以第二至第十大股东持股总比例)等变量。测试结果(限于篇幅未列出)表明,文章的结论并没有发生实质性改变。

## 六、结论与启示

本文的研究旨在说明两个问题:(1)我国内部控制监管规则是否导致企业遵循成本显著增加?(2)企业为遵循规则而付出成本的内在动因是什么? 研究表明,内部控制的外部监管确实给我国上市公司带来了额外的遵循成本,但这一影响仅出现在规则实施的第一年。进一步的检验发现内控监管的遵循成本与内控质量水平之间并未形成显著的负向关系,由此可以推断,为遵循内控监管要



求,我国企业投入成本的内在动因可能仅仅是为了满足“形式合规”的目的。

外部监管对内控有效性的改善无法一蹴而就,而是需要企业长期持续地投入,本文的探索性经验研究于实践而言,具有以下几方面启示:(1)重视内控监管产生的遵循成本。对于内部控制监管效果的评价,不能不顾及“成本”,美国 SOX 法案第 404 条款最终所做出的让步,给我们以警示。当前国内的学术研究和调查报告均未对遵循成本给予足够的重视,而过多地集中在检验内部控制监管的效果之上,这无疑是对内控监管规则执行者“理性经济人假设”的漠视。(2)采取降低遵循成本的措施。尽管目前缺乏关于遵循成本的权威调查数据,但德勤会计师事务所 2013 年的调查访谈报告指出,至少三分之一的受访者认为企业因实施内部控制而花费的成本过高,这一点也成了许多企业仅为满足监管要求的借口。美国 SEC 为降低企业执行 SOX 法案第 404 条款的成本曾采取过一系列改进措施,诸如包括发布“管理层内部控制评价概念公告”,批准了 PCAOB(2007)发布的“第 5 号审计准则”以取代原来的“第 2 号审计准则”,等等。尽管我国内控建设已取得一定成果,但仍然缺乏与具体行业实践相结合的内部控制操作指南、内部控制评价指南和内控缺陷认定标准,这增加了内控监管规则“落地”的难度,也增加了企业实施内控规则的遵循成本。(3)改善经理人对内控重要性的认知。财政部会计司 2012 年的一项调查显示,企业经理人对内部控制的重要性明显存在认知不足的现象。如果对内控监管规则的遵循仅仅停留在一次性投入上,那么这种投入将成为企业的沉没成本,于企业、于股东、于社会都是一种极大的资源浪费。仅依靠政府的强制,无法形成企业自发遵从,内控监管只能达到“形式合规”的结果。因此,提高经理人对企业内部控制有效性的认知和理解程度,转变企业遵循内控规则的内在动因,不失为化解监管效果不佳的重要途径之一。

#### 注释:

①之所以未将深圳证券交易所的上市公司纳入研究样本,是考虑到根据深交所发布的《关于做好上市公司 2008 年年度报告工作的通知》,自 2008 年起其所有上市公司均要求对内部控制进行自我评价并以单独报告的形式对外披露,因而无法获取可靠的配对样本以检验本文的研究假说。

②我国对上市公司内部控制的监管要求始于 2005 年,经历了从自愿到半强制再到全面强制的过程。(1)2005 年国务院批转了证监会的“26 条意见”,要求上市公司构建、评估和鉴证内部控制的有效性并对外披露;(2)2006 年沪深交易所同时发布了内部控制指引,上交所在年末发布的年度报告工作通知中首次强制要求披露内部控制建立健全情况的相关信息,并鼓励有条件的上市公司披露内控自评报告和内控审计报告;(3)2007 年证监会在年末发布的公司信息披露准则第 2 号中专项规定了内部控制的披露要求,并在此后发布的年度报告工作通知中强制要求披露上市公司内控相关信息,同年上交所并未做出更进一步的披露要求;(4)2008 年上交所的年度报告工作通知中强制要求“上证公司治理板块公司、发行境外上市外资股的公司及金融类公司披露内部控制自我评估报告”;(5)根据五部委 2010 年公布的内控规范实施时间表,2011 年起在境内外同时上市的公司实施,2012 年扩大到沪深交易所主板上市的公司。从上述规则发布的过程来看,上市公司在遵循这些监管要求过程中需要持续不断地投入各类人力物力时间等成本,其中 2008 年和 2011 年可以被视为强制监管的最关键节点。

#### 参考文献:

- [1] Maher, M. W. The Impact of Regulation on Controls: Firms' Response to the Foreign Corrupt Practices Act[J]. The Accounting Review, 1981, 56(4): 751—770.
- [2] Zhang, I. X. Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007, 44(1): 74—115.
- [3] DeFond, M. L., Hung, M., Carr, E., Zhang, J. Was the Sarbanes-Oxley Act Good News for Corporate Bondholders? [J]. Accounting Horizons, 2011, 25(3): 465—485.
- [4] Litvak, K. The Effect of the Sarbanes-Oxley Act on Non-US Companies Cross-listed in the US[J]. Journal of Corporate Finance, 2007, 13(2): 195—228.
- [5] Engel, E., Hayes, R. M., Wang, X. The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007, 44(1): 116—145.
- [6] Leuz, C., Triantis, A., Yue Wang, T. Why Do Firms Go Dark? Causes and Economic Consequences of Voluntary SEC Deregistrations[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45(2): 181—208.
- [7] Gao, F., Wu, J. S., Zimmerman, J. Unintended Consequences of Granting Small Firms Exemptions from Securities Regulation: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act[J]. Journal of Accounting Research, 2009, 47(2): 459—506.
- [8] Iliev, P. The Effect of SOX Section 404: Costs, Earnings Quality, and Stock Prices[J]. The Journal of Finance, 2010, 65(3): 1163—1196.

- [9] Nondorf, M.E., Singer, Z., You, H. A Study of Firms Surrounding the Threshold of Sarbanes-Oxley Section 404 Compliance[J]. *Advances in Accounting*, 2012, 28(1): 96—110.
- [10] Krishnan, J., Rama, D., Zhang, Y. Costs to Comply with SOX Section 404[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2008, 27(1): 169—186.
- [11] Burks, J.J. Are Investors Confused by Restatements after Sarbanes-Oxley? [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(2): 507—539.
- [12] Collins, D., Masli, A., Reitenga, A.L., et al. Earnings Restatements, the Sarbanes-Oxley Act, and the Disciplining of Chief Financial Officers[J]. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2009, 24(1): 1—34.
- [13] SEC. Final Rule: Management's Reports on Internal Control over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports (Release No. 33—8238) [S]. Washington, D.C.; SEC Government Printing Office, 2003, <http://www.sec.gov/rules/final/33—8238.htm>.
- [14] FEI (Financial Executives Institutions). FEI Survey: Sarbanes-Oxley Compliance Costs Are Dropping [R]. Financial Executives Research Foundation, 2006, <http://www.fei.mediaroom.com/index.php?s=43&item=74>.
- [15] CAR (Charles River and Associates International). Sarbanes-Oxley Section 404 Costs and Implementation Issues [R]. Survey Update, 2005, <http://www.crai.com>.
- [16] Hall, L.A., Gaetanos, C. Treatment of Section 404 Compliance Costs [J]. *The CPA Journal*, 2006, 76(3): 58—62.
- [17] Rice, S.C., Weber, D.P. How Effective Is Internal Control Reporting under SOX 404? Determinants of the (Non-) Disclosure of Existing Material Weaknesses [J]. *Journal of Accounting Research*, 2012, 50(3): 811—843.
- [18] Wagner, S., Dittmar, L. The Unexpected Benefits of Sarbanes-Oxley [J]. *Harvard Business Review*, 2006, 84(4): 133.
- [19] Beneish, M.D., Billings, M.B., Hodder, L.D. Internal Control Weaknesses and Information Uncertainty [J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(3): 665—703.
- [20] Ogneva, M., Subramanyam, K.R., Raghunandan, K. Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures [J]. *The Accounting Review*, 2007, 82(5): 1255—1297.
- [21] Gordon, L.A., Wilford, A.L. An Analysis of Multiple Consecutive Years of Material Weaknesses in Internal Control [J]. *The Accounting Review*, 2012, 87(6): 2027—2060.
- [22] Cassell, C., Myers, L., Zhou, J. The Effect of Voluntary Internal Control Audits on the Cost of Capital [EB/OL]. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1734300](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1734300).
- [23] 张然, 王会娟, 许超. 披露内部控制自我评价与鉴证报告会降低资本成本吗? ——来自中国 A 股上市公司的经验证据 [J]. *审计研究*, 2012, (1): 96—102.
- [24] Kinney, J.R., William, R., Shepardson, M.L. Do Control Effectiveness Disclosures Require SOX 404 (B) Internal Control Audits? A Natural Experiment with Small US Public Companies [J]. *Journal of Accounting Research*, 2011, 49(2): 413—448.
- [25] Maher, M.W., Weiss, D. Costs of Complying with SOX—Measurement, Variation, and Investors' Anticipation [EB/OL]. <http://ssrn.com/abstract=1699828>.
- [26] Noreen, E., Soderstrom, N. The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments [J]. *Review of Accounting Studies*, 1997, 2(1): 89—114.
- [27] Anderson, M.C., Banker, R.D., Janakiraman, S.N. Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2003, 41(1): 47—63.
- [28] 孙铮, 刘浩. 中国上市公司费用“粘性”行为研究 [J]. *经济研究*, 2004, (12): 26—34.
- [29] 孔玉生, 朱乃平, 孔庆根. 成本粘性研究: 来自中国上市公司的经验证据 [J]. *会计研究*, 2007, (11): 58—65.
- [30] 赵息, 李粮. 国有企业高管薪酬结构对费用粘性的影响研究 [J]. *中南财经政法大学学报*, 2012, (4): 114—120.
- [31] 徐习兵, 王永海, 徐少兵. 契约理论和能力理论视角下企业内部控制新探 [J]. *商业研究*, 2013, (10): 110—114.
- [32] LaFond, R., You, H. The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, Bank Internal Controls and Financial Reporting Quality [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 49(1): 75—83.

(责任编辑: 胡浩志)