

上市公司独立董事特征 与内部控制信息质量的关系

霍增辉

(中国计量学院 杭州 310018)

【摘要】 本文选取 2010 年深市 A 股上市公司作为研究样本,基于独立董事的独立性、报酬、活跃程度等三个特质,建构了 Logistic 回归模型,研究了独立董事与上市公司内部控制信息质量的关系。研究表明:独立董事的活跃程度越高,获取的报酬越高,且公司内部控制的信质量水平就越高;而独立性则与内部控制信息质量呈显著负相关。

【关键词】 独立董事 内部控制信息质量 治理效率

《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的发布,标志着我国企业内部控制规范体系的基本建成。如何有效实施内部控制成为理论界和实务界热切关注的问题。独立董事作为公司治理的重要机制,其治理效率是影响上市公司内部控制信息披露的重要因素。根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《独立董事工作制度》等规章制度的要求,独立董事在董事会和审计委员会中担负重要角色,有责任也有权利参与上市公司内部控制制度的建设与监管工作。本文通过分析独立董事与内部控制信息质量之间的关系,构建出相关回归模型,并运用 Logistic 回归模型实证检验独立董事是否对内部控制起到了应有的作用。

一、文献综述

目前,国内外学术界关于独立董事对公司信息披露作用的研究已有很多,但还未形成较一致的结论:一种观点认为独立董事与信息披露呈正相关关系;另一种观点则认为独立董事与信息披露呈负相关关系。

根据 Fama 和 Jensen(1983)的研究,董事会是监督企业管理的最高内部控制机制,而独立董事则是现代公司治理机制设计中的一个重要组成部分。Dechow 等(1995)则认为,当公司拥有外部董事时,盈余管理的可能性降低、财务信息的质量也较高。部分国内学者在研究会计信息自愿披露等问题时考虑了独立董事的影响,如乔旭东(2003)发现中国上市公司会计信息自愿披露程度与独立董事占董事会人数的比例正相关。方红星等(2009)认为上市公司会计信息自愿披露内部控制信息与独立董事的比例显著正相关。而余怒涛等(2010)在分析会计信息披露中的有效性时,发现独立董事规模和审计委员会的设立有助于降低财务会计报告被出示“非标”意见的可能性。

但 Eng 和 Mak(2003)的研究则表明:独立董事比例与上市公司自愿披露程度负相关。国内学者张兆国等(2011)发现上市公司自愿披露内部控制信息与独立董事的比例负相关但不显著,独立董事在内部控制信息披露中没有发挥其应有的

作用。朱雅琴等(2011)在研究会计信息透明度时,验证了独立董事比例与信息透明度呈负相关关系。

可见,多数研究仅仅从独立董事占董事会比例的角度来诠释独立董事机制,得出的结论不够全面。因此,本文从独立董事的独立性、报酬、活跃程度等三个方面入手,通过理论分析与实证检验,对独立董事与上市公司内部控制信息质量的关系进行经验研究。

二、研究假设

在我国,独立董事主要通过审计委员会对内部控制进行监管和评价,并对公司内部控制的自我评价发表独立意见。另外,独立董事有选聘审计师的权利,也会间接影响内部控制审计与内部控制信息质量。独立董事的独立性越高,在执行其职能时越不受管理当局的干涉,越重视自己的声誉,从而促使提高公司的内部控制信息质量。独立董事的独立性通常可以用董事会中独立董事的多数地位来衡量,考虑到我国独立董事比例普遍较低的现状,本文认为当公司董事会中独立董事比例达到 40%就可以实现独立董事的多数地位,进而代表独立董事的独立性。基于此,本文提出假设一:独立董事的独立性与内部控制信息质量正相关。

要发挥独立董事的作用,必然要给予有效的激励,而给予适当的报酬则是有效的激励方式之一。相对于欧美国家而言,我国独立董事的报酬普遍较低且差异较大,笔者认为存在通过高薪酬实现管理层“收买”的可能性很低。因此,在现阶段可以认为独立董事薪酬越高,越有利于履行职责,那么公司内部控制信息质量就越高。基于此,本文提出假设二:独立董事的报酬与内部控制信息质量正相关。

活跃程度是独立董事保持独立性和履行监督职能的保证,独立董事有责任参加董事会会议与审计委员会,开会次数越多,越有机会讨论内部控制中存在的问题,愿意披露内部控制信息,同时也需要通过经常开会协商了解内部控制制度的执行情况,发挥其监管职能,开会次数越多越可能提高公司内部控制的信质量水平。基于此,本文提出假设三:独立董事的

活跃程度与内部控制信息质量正相关。

三、变量定义、模型建立及样本选取

1. 变量定义。

被解释变量:对于内部控制质量(IC)的衡量,吴益兵(2009)认为,披露经过独立审计的内部控制报告企业的内部控制质量较高,经过独立审计的内部控制报告能够作为企业内部控制质量的间接变量。所以,凡企业内部控制自我评价报告经过注册会计师审计或审核过的,其内部控制质量会较高,IC取值为1;否则IC取值为0。

解释变量:①独立董事独立性(INP),该变量是一个虚拟变量,如果公司当年董事会中独立董事比例大于40%则取值为1,否则取值为0;②独立董事薪酬(PAY)是指当年独立董事从上市公司拿到的报酬平均数,包括津贴、补贴和奖金等,计算时取自然对数;③独立董事活跃程度(MT),即当年独立董事参加董事会会议次数,用董事会会议次数近似值替代。

另外,本文还考虑了如下内部控制因素的影响:公司规模(SIZE)取上市公司年末资产(单位为万元)的自然对数,收益水平(EPS)取摊薄每股收益,市净率(PB)即每股市价与普通股每股净资产的比值。

2. 研究模型。根据研究假设,因变量采用虚拟变量,因此采用 Logistic 回归模型进行假设检验:

$$\text{Logit}(IC) = \beta_0 + \beta_1 \text{INP} + \beta_2 \text{PAY} + \beta_3 \text{MT} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{EPS} + \beta_6 \text{PB} + \varepsilon$$

其中: β_0 是常数项; $\beta_i(i=1,2,3\cdots n)$ 分别是各个自变量的回归系数; ε 是残差项。

3. 样本选取。考虑到2010年4月发布《企业内部控制配套指引》后,更多的上市公司自愿披露内部控制信息,并聘请注册会计师对企业内部控制报告进行审计,所以本文选取深市2010年A股上市公司作为研究样本,并剔除具有特殊财务特性的金融行业上市公司,亏损的ST、PT类公司,数据缺失或相关指标极端的公司,最后共得到样本公司384家。有关内部控制质量数据通过手工收集深圳证券交易所公司公告获取,独立董事数据和财务数据均来自CCER数据库。相关数据的处理及检验采用EXCEL和SPSS 13.0统计软件进行处理。

四、实证分析

1. 样本描述性统计。

表1 各变量的描述性统计结果

变量	最小值	最大值	均值	标准差
IC	0	1.00	0.24	0.43
INP	0	1.00	0.36	0.48
PAY	3.70	5.65	4.69	0.22
MT	1.00	37.00	9.35	3.81
LNSIZE	8.28	11.33	9.56	0.52
EPS	-0.97	4.07	0.34	0.52
PB	0.74	27.15	5.44	4.17

从表1来看,2010年深市A股上市公司样本中有24%的样本公司披露了内部控制自我评级报告,并经过了注册会计师的审计或审核;36%的样本公司董事会中独立董事的比例

大约为40%,独立董事报酬的对数最大为5.65,最小为3.7;独立董事参与董事会会议次数最多为37次,最少为1次,平均为9.35次,但标准差高达3.81。可见,独立董事的独立性和活跃程度都还较低且差异较大。另外,公司资产的对数最大为11.33,最小为8.28;每股收益最小值为-0.97,最大值为4.07,平均值为0.34。市净率最大为27.15,最小为0.74,差异较大。

2. 相关性分析。由表2可知,除了市净率不相关,内部控制信息质量与独立董事的独立性在5%置信度水平上呈负相关关系,而内部控制信息质量与独立董事报酬、活跃程度、公司规模、收益等则在5%置信度水平上呈正相关关系。可见,假设二、三得到初步的验证,但与假设一相反。

表2 各变量的person相关性分析

变量	IC	INP	PAY	MT	LNSIZE	EPS	PB
IC	1						
INP	-0.148**	1					
PAY	0.149**	0.018	1				
MT	0.130**	0.009	0.148**	1			
LNSIZE	0.190**	-0.023	0.306**	0.223**	1		
EPS	0.161**	0.002	0.243**	0.126*	0.381**	1	
PB	-0.096	-0.061	-0.050	-0.037	-0.379**	0.034	1

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的置信度水平上显著。下同。

3. 多元回归分析。

表3 Logistic回归结果

项目	模型1		模型2		模型3	
	标准差	回归系数	标准差	回归系数	标准差	回归系数
常数项	2.716	-5.830** (4.608)	3.458	-10.119*** (8.565)	2.733	-6.2** (5.146)
INP	0.281	-0.836*** (8.875)		-		-
PAY		-	0.618	1.060* (2.936)		-
MT		-		-	0.031	0.052* (2.786 4)
LNSIZE	0.276	0.521* (3.560)	0.288	0.421 (2.133)	0.282	0.477* (2.861)
EPS	0.250	0.526** (4.808)	0.248	0.435* (3.077)	0.249	0.468* (3.53)
PB	0.039	-0.053 (1.861)	0.039	-0.047 (1.455)	0.038	-0.043 (1.283)
Chi-square	27.515		20.945		20.782	
-2Loglike likelihood	394.797		401.367		401.584	

注:括号内为wald检验统计量。

从模型一的检验结果来看,假设一不成立。独立董事独立性的回归系数为负,其值为-0.836,与预期符号相反,在1%置信度水平上显著。这一结论与国外学者Eng和Mak(2003)认为独立董事比例与上市公司自愿披露程度负相关相一致。在分析了这些公司独立董事占董事会比例的具体分布后,发现在2010年高达57%的深市样本公司独立董事占董事会比例

A股市场新股上市首日溢价影响因素分析

刘伟(教授) 王晓琨

(重庆大学经济与工商管理学院 重庆 400030)

【摘要】本文选取A股市场的254家公司为样本对新股上市首日溢价的影响因素进行了研究,结果表明:A股首日溢价主要与市净率、净资产收益率、发行价格、发行数量、大盘指数、中签率和换手率7个因素有关,其中市净率和净资产收益率指标跟溢价率呈现出反常的相关性,这说明我国证券市场存在着大量的非理性投资者,对新股的投机现象比较严重。

【关键词】新股首日溢价 市净率 净资产收益率 发行价格

IPO市场中的卖空限制和非理性噪音交易者通常使新股上市首日的收盘价格高于其内在价值,由此产生溢价现象。早期对新股首日溢价现象的解释主要是由于一级市场抑价,即信息不对称的存在,发行人或者承销商将新股的发行价格定得低于其内在价值,以对投资者面临的风险和投资者提供的信息进行补偿。然而,一级市场抑价不能解释20世纪末网络泡沫期间美国市场上高达89%的首日超额收益率。可见,探讨新股首日溢价的影响因素将成为各界研究的焦点。

一、研究概况

国外学者Loughran和Ritter对信息不对称理论与新股

为33.33%,只有9.8%的样本公司这一比例超过50%,这反映出公司设立独立董事的目的仅仅是满足政策要求,而自身需求还不高。

从模型二的检验结果来看,独立董事报酬的回归系数为正,其值为1.060,在10%置信度水平上显著。这说明现阶段我国独立董事的薪酬水平偏低,平均为48977元/年,年报酬在50000元以下的占22.4%。在现有的薪酬水平区间内,随着独立董事薪酬的增加,独立董事对内部控制信息的监督会更加严格,内部控制信息质量水平也就越高。

从模型三检验结果来看,假设三可以得到验证。解释变量和主要控制变量在10%置信度水平上显著正相关。独立董事参与董事会会议次数越多,活跃程度越高,对内部控制信息的监控越频繁,独立董事勤勉尽责的程度就越高,那么公司的内部控制信息披露可能更充分、公允,内部控制信息质量水平就越高。

在控制变量中,三个模型都表明企业规模(SIZE)和每股收益(EPS)与上市公司内部控制信息质量正相关,盈利能力越强,资产规模越大的上市公司,其内部控制信息披露质量越高。内部控制信息质量与市净率负相关,但不显著。

五、结论与讨论

本文以2010年深市A股上市公司的截面数据为样本,从独立董事的独立性、活跃程度、报酬等三个方面进行分析

首日溢价的关系进行了研究,结果表明,信息不对称理论难以解释网络泡沫期间美国市场上高达89%的新股首日超额收益率。Boehme、Danielsen和Sorescu以相对卖空头寸(卖空头寸/流通在外的股份数)和卖空费用来衡量卖空限制的程度,以交易量、股票收益的波动性和预测的离散程度来衡量投资者的意见分歧程度。他们研究发现,当同时控制这两个因素时,公司投资组合的收益比标准的四因素可比公司的低,当只有一个条件存在时,不会出现显著的溢价。Baker和Wurgler以美国1961~2002年的数据为样本研究了投资者情绪波动与新股首日溢价率之间的关系,所采用的方法类似于事件研

与检验。研究结果表明:独立董事的活跃程度越高,获取的报酬越高,公司的内部控制信息质量水平也越高,而独立董事的独立性则没有对内部控制信息质量产生正面作用。

针对这一现状,笔者建议:一方面适当增加董事会中独立董事的数量和比例,以强化独立董事的独立性,为内部控制制度的建立及执行提供良好的外在监督机制;另一方面应完善相关法规,约束独立董事每年有效参加上市公司董事会与审计委员会会议的次数和应起的作用,最大限度地发挥独立董事在内部控制制度建设中的监管职能。

受数据获取难度和时间等因素影响,本文的研究还存在一些不足,今后在独立董事特征方面还可以拓宽到职业与专业背景、任期、年龄等方面,同时可以结合我国特有的外部制度环境因素进行更深入的探究。

【注】本文受“浙江省人文社会科学基金重点研究基地——标准化与知识产权”资助。

主要参考文献

1. 乔旭东.上市公司年度报告自愿披露行为的实证研究.当代经济科学,2003;3
2. 方红星,孙璐,金韵韵.公司特征、外部审计与内部控制信息的自愿披露.会计研究,2009;10
3. 张兆国,张旺峰,杨清香.目标导向下的内部控制评价体系构建及实证检验.南开管理评论,2011;1