

内部控制能有效规避财务困境吗?*

李万福^{1,2}, 林 斌¹, 林东杰¹

(1. 中山大学 管理学院, 广东 广州 510275;

2. 中山大学 现代会计与财务研究中心, 广东 广州 510275)

摘 要:财务困境不仅影响企业自身的生存与发展,还将给债权人、股东和员工等利益相关者带来重大损失。文章基于企业内部控制视角探讨了财务困境的成因。研究发现,内部控制对财务困境具有显著而重要的影响,存在重大内部控制缺陷的公司更可能陷入财务困境;存在重大内部控制缺陷越多的公司,其陷入财务困境的可能性越大。这些经验证据表明,加强内部控制建设在现实中确实能有效规避财务困境。

关键词:内部控制;内控缺陷;财务困境

中图分类号:F275;F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2012)01-0124-11

一、问题的提出

21 世纪初资本市场接连发生财务丑闻,如安然、环球通讯、默克制药、施乐、世界通信等国际大型公司会计造假事件,使相当部分实力雄厚的公司一夜间陷入财务困境。这些事件的发生促使美国国会通过了被称为自罗斯福总统以来美国商业界影响最为深远的萨班斯—奥克斯利(简称 SOX)法案,要求上市公司执行严格的内部控制制度。我国财政部等五部门也于 2008 年联合发布了被喻为 C-SOX 的《企业内部控制基本规范》。

国内外监管机构相继出台的一系列关于内部控制的政策规范表明,加强企业内部控制建设已日益成为世界各国提高公司治理水平的重要手段。这些政策规范出台的背景也意味着,政府监管部门希望通过加强企业内部控制建设,防范和规避因财务舞弊等原因所致的财务困境,进而保护投资者利益。那么,现实中推进企业内部控制建设究竟能否有效防范和规避企业财务困境,据

收稿日期:2011-09-07

基金项目:国家自然科学基金项目(70972076,71002110);教育部人文社会科学基金项目(09YJA790199);
全国统计研究计划项目(2010LC75)

作者简介:李万福(1977—),男,福建武平人,中山大学管理学院、中山大学现代会计与财务研究中心博士生;

林 斌(1962—),男,江西金溪人,中山大学管理学院教授,博士生导师;

林东杰(1987—),男,广东湛江人,中山大学管理学院博士生。

笔者检索,国内外鲜见探讨内部控制与财务困境内在联系方面的文献。

目前国外关于财务困境的文献相当丰富,主要涉及三个方面:一是财务困境预测(Altman,1968),二是财务困境成本(Andrade等,1998),三是财务困境影响因素或原因分析(Regina,2008)。国内研究也主要围绕以上三个方面展开,如吴世农等(2001)通过多种方法预测上市公司财务困境,发现多元逻辑回归模型具有较强的解释力;吕长江等(2004)发现盈余能力、负债比率和公司规模对公司陷入财务困境或财务破产有显著的正效应;姜付秀等(2009)认为,管理者过度自信会促使企业陷入财务困境。然而,这些文献并未考察公司内部控制特征与财务困境之间的关系,正如吴世农等(2005)所指出的,公司治理特征如何影响财务困境及其在财务困境陷入和解脱中的作用,仍是一个“谜题”。

关于内部控制问题国内外实证研究成果较多,主要围绕内部控制相关法规的实施效果展开。一些学者认为内部控制条款的实施带来积极影响,比如Ashbaugh-Skaife等(2008)、Doyle等(2007a)发现,SOX法案有关内部控制条款提高了会计信息质量;杨德明等(2009)发现内部控制有助于抑制大股东资金占用;等等。然而,也有不少学者的实证研究并未支持以上积极影响的结论,比如Patterson等(2007)认为,SOX法案不一定会带来更高水平的控制测试效率,其内部控制条款的执行增加了审计的风险和成本;Gao等(2009)认为,SOX内部控制条款使小型上市公司有意披露更多的坏消息和报告较低的盈余质量等。

综上所述,国内外关于内部控制经济后果的研究目前尚未形成明确一致的观点,有待进一步检验。探讨内部控制在防范、规避企业财务困境中所发挥的作用有助于实务界和学术界厘清内部控制的经济后果,亦有助于从公司内部控制角度为吴世农等(2005)所指出的公司治理特征如何影响财务困境这一“谜题”提供一些线索和证据。

本文的主要贡献在于:第一,从企业内部控制视角探讨了财务困境的成因,为企业防范和化解财务困境提供了一定的经验证据。第二,丰富了企业财务困境成因,以及备受实务界和学术界关注的内部控制经济后果方面的文献。第三,证实了内部控制在公司治理中的重要性,表明当前监管机构加强企业内部控制的决策有助于规避企业财务困境,进而保护投资者的利益。我们的研究为实务界和监管机构制定内部控制、公司发展战略方面的政策提供了一个有益的视角。

二、理论分析与假设提出

在Modigliani等(1958)所描述的完美世界里,公司价值与其负债率无关,公司可自由借贷以获得净现值大于零的项目的融资,并把多余的现金

返还给投资者,资不抵债的财务困境问题并不存在。然而,现实中借贷利率并非普遍一致,债务违约风险的存在使公司不得不考虑潜在的财务困境问题。

公司出现财务困境,除了可从经营业绩等相关财务指标中得到解释外,也可从其内部治理缺陷中得到解释。委托代理理论认为,由于所有权与经营权的分离,股东与管理层的利益常常不一致,此时如果公司没有一个良好的内在制度安排(包括激励和监督方面的安排),管理层就不一定会努力工作,甚至可能为了增加自己的在职消费或提高自己的声誉而不恰当地扩大公司规模,从而滥用公司现金流,损害公司业绩,使企业陷入财务困境。

只要公司内部控制体系有助于减少相关的代理问题,就可减少企业发生财务困境的概率。众所周知,以提高经营效率和效果为目标之一的内部控制由五大要素构成,分别为内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通和内部监督。其中,内部环境是公司发展的引擎,也是所有事件赖以存在的基础(COSO,1992);当道德风险等代理问题导致过度投资等低效经营活动时,通过风险评估可及时识别并应对相关风险;而内部控制中的控制活动有助于规避企业契约各方包括管理人员的不恰当行为,及时发现公司内部契约各方发生的不具主观故意性的随机错误(Ashbaugh-Skaife等,2008;Doyle等,2007a),避免相应的损失;信息沟通有助于提供良好的信息收集渠道和畅通的信息反馈渠道,减少契约各方间的摩擦和代理冲突;内部监督有助于及时发现公司投资管理、营运管理等关键环节出现的重大缺陷。

内部控制作为企业的一种内在制度安排,其建立和健全有利于制约、监督管理层的生产经营决策(李万福等,2010),最大限度地维护企业内部交易的公正和公平,减少交易中的机会主义风险(李万福等,2011a)。而当企业内部控制存在重大缺陷时,契约各方的代理冲突难以得到恰当解决,此时或者内部环境滋生财务困境的诱因,或者风险评估程序未能及时识别和应对产生困境的风险,或者不当控制活动引发舞弊导致财务困境,或者信息沟通未及时把易引发财务困境的相关信息及时报告给责任人,或者内部监督缺失导致困境危机愈演愈烈。总之,当企业内部控制存在重大缺陷时,公司更可能面临财务困境问题。据此,我们提出本文的第一个假设。

假设1:存在内部控制重大缺陷的公司更容易陷入财务困境。

企业内部控制建设是一个系统工程,只有在内部控制各方面均有效运行时,才能最大限度地为企业的健康发展“保驾护航”。当企业内部控制体系中存在单个重大缺陷时,由该缺陷导致的问题仍可能被其他方面的健全的内部控制措施所规避,相应的代理冲突仍可能在一定程度上得到缓解。然而,根据系统论有关整体大于局部之和的理论观点,内部控制中多个重大缺陷的联合影响很可能比其单个重大缺陷的影响更加严重。例如,李万福等(2011a)的研

究表明，整体而言，内部控制重大缺陷更多的公司，其非效率投资行为更加严重。因此，如果内部控制重大缺陷会加大公司陷入财务困境的可能性，那么，内部控制多个重大缺陷导致公司陷入财务困境的概率将更大。因此，我们提出本文的第二个假设。

假设 2：内部控制重大缺陷越多，公司陷入财务困境的可能性越大。

三、研究设计

我们首先构建具有一定客观性和说服力的内部控制缺陷指标和财务困境指标，然后应用 Ordered-logit 模型考察在控制其他相关变量的情况下，内部控制缺陷对企业陷入财务困境的影响。

（一）内部控制缺陷的计量

中国证券监督管理委员会分别于 2007 年 3 月和 2008 年 6 月发布了“关于开展加强上市公司治理专项活动”的文件通知（[2007]28 号和[2008]27 号），要求上市公司自查公司治理情况，并在中国证监会互联网网站上公布自查报告和整改报告。

由于内部控制是公司治理整改活动主要的检查部分之一，我们可从自查报告和整改计划中获得关于公司内部控制缺陷的信息，我们的内部控制缺陷指标正是基于此信息构建的，此外，我们还考虑了违规、非标审计意见和财务报表重述有关信息。我们基于 COSO 框架和我国《内部控制基本规范》，参考 PCAOB 审计准则和我国财政部最新出台的《内部控制审计指引》，围绕内部控制的五大要素，对搜集的内部控制缺陷数据进行归类，整理出公司可能存在内部控制重大缺陷的 15 项指标，详细的归类情况见表 1。

表 1 内部控制重大缺陷分类表

COSO 和《企业内部控制基本规范》五大要素	内部控制重大缺陷要素点	样本缺陷个数
内部环境	审计委员会运作不灵	682
	被处罚或正在接受调查	48
	公司高级管理人员越权违规	37
风险评估	面临重大风险（包括持续性经营问题）	64
控制活动	存在重大授权问题	64
	违规关联方交易	59
	违规提供担保	37
	违规贷款、自行拆解	8
	资金的使用存在缺陷	57
	资金被股东占用且尚未回收	30
	财务报告生成流程存在缺陷	42
信息与沟通	因信息披露虚假等问题违规	46
	对披露报表进行重述	553
内部监督	内部审计职能存在缺陷	273
五大要素综合	非标审计意见	189

内部控制缺陷的具体衡量方法为:首先,我们用 Icw_Dum 代表公司是否存在重大内部控制缺陷,当公司存在以上任何一项缺陷时取 1,否则取 0。其次,我们用 Icw_Score 代表公司存在重大内部控制缺陷的个数,其值等于存在以上各明细内部控制缺陷的个数。

(二)财务困境指标

关于财务困境,吴世农等(2001)认为,公司被 ST 或 PT 表明其已陷入财务困境,而 Dahiya 等(2003)则把财务困境定义为公司没有足够的现金流支付到期债务。因此,参考吴世农等(2001)和 Dahiya 等(2003)的研究,我们设置 FD 三维虚拟变量来衡量财务困境状况,具体设置方式如下:若公司被 ST 或 PT,我们认为其财务风险较大,已陷入财务困境,FD 取 -1;若公司并未被 ST 或 PT,但其经营活动产生的现金流量净额不足以支付到期债务,我们认为公司财务状况欠佳,面临财务困境,FD 取 0;若公司并未被 ST 或 PT,且经营活动产生的现金流量净额足以支付到期债务,我们认为公司财务状况相对较好,未陷入财务困境,FD 取 1。

(三)内部控制缺陷和财务困境模型设定

由于财务困境指标 FD 所反映的三种财务风险是呈顺序递减的,因此我们采用 Ordered-logit 模型来估计内部控制缺陷对企业陷入财务困境的影响,具体模型设定如下:

$$\text{Probit}(FD_{i,t+1} \geq J) = \lambda_j + \lambda_1 \text{Icw_Dum}_{i,t} + \sum_{j=1}^{10} \gamma_j \text{Controls}_{j,i,t} + \sum_{k=1}^{20} \omega_k \text{Industry}_k + \rho_1 \text{Year}_1 + \xi_{i,t+1}, J = 0, 1 \quad (1)$$

$$\text{Probit}(FD_{i,t+1} \geq J) = \eta_j + \eta_1 \text{Icw_Score}_{i,t} + \sum_{j=1}^{10} \gamma_j \text{Controls}_{j,i,t} + \sum_{k=1}^{20} \omega_k \text{Industry}_k + \rho_1 \text{Year}_1 + \nu_{i,t+1}, J = 0, 1 \quad (2)$$

模型(1)和模型(2)的因变量为财务困境衡量指标 FD,测试变量分别为 Icw_Dum 和 Icw_Score。控制变量参照姜付秀等(2009)关于企业财务风险的方程而设定,包括销售收入增长率(Growth)、资产负债率(Leverage)、公司规模(Size)、资产收益率(Roa)、高管持股比例(Stkpro)、产权性质(Ctrler)、高管薪酬(Compensation)、董事会规模(Boardsize)、董事长与总经理兼任情况(Director_Manager)和 Altman Z 值(Z_Score)。为尽量避免内生性问题,模型中采用滞后于因变量一期的解释变量。此外,我们还控制了行业(Industry)和年度(Year)效应。

(四)样本选取和数据来源

限于数据的可得性,本文的初始研究样本包括 2007 年和 2008 年沪深主板 A 股所有上市公司。内部控制有关数据主要通过搜集和阅读 2007 年和 2008 年上市公司整改报告、自查报告整理而得,部分违规数据、重述数据和非标审计意见数据来自 Wind 资讯和国泰安 CSMAR 数据库,其他财务数据来

自国泰安 CSMAR 数据库。我们剔除了金融行业上市公司和相关变量数据缺失的样本,最终样本的观测数为2 352个。为消除极端值的影响,我们对所有连续变量逐年按上下 1%的比例进行了 Winsorize 处理。

四、实证结果及分析

(一)描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计,其中 A 栏描述了主要变量的均值、标准差、最小值和最大值。从中可见,测试变量 Icw_Dum 的均值为 0.56,说明存在重大内部控制缺陷的公司约占样本的 56%。B 栏描述了主要变量的相关系数,容易发现,Icw_Dum 和 Icw_Score 均与 FD 负相关,且相关系数均在 1%水平下高度显著,这初步表明存在重大内部控制缺陷的公司更可能陷入财务困境,内部控制重大缺陷越多,公司陷入财务困境的可能性越大。

表 2 主要变量的描述性统计

Panel A:主要变量的均值、标准差、最小值和最大值												
	观测数	均值	标准差	最小值	最大值							
FD	2 352	0.55	0.68	—1	1							
Icw_Dum	2 352	0.56	0.5	0	1							
Icw_Score	2 352	0.94	1.12	0	7							
Growth	2 352	0.26	0.85	—0.92	7.53							
Leverage	2 352	0.57	0.34	0.09	3.65							
Size	2 352	21.59	1.23	18.37	25.25							
Roa	2 352	0.05	0.09	—0.33	0.32							
Stkpro	2 352	0	0	0	0.08							
Ctrler	2 352	0.64	0.48	0	1							
Compensation	2 352	13.49	0.81	11.47	15.58							
Boardsize	2 352	9.29	1.93	5	15							
Director-Manager	2 352	0.13	0.33	0	1							
Panel B:主要变量的相关系数												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. FD		—0.17 ^a	—0.19 ^a	0.17 ^a	—0.27 ^a	0.27 ^a	0.36 ^a	0.04 ^a	0.15 ^a	0.27 ^a	0.14 ^a	—0.08 ^a
2. Icw_Dum	—0.19 ^a		0.92 ^a	0.03	0.10 ^a	—0.12 ^a	0	—0.05 ^b	—0.07 ^a	—0.14 ^a	0.01	0.03
3. Icw_Score	—0.22 ^a	0.75 ^a		0.02	0.11 ^a	—0.15 ^a	—0.02	—0.04 ^a	—0.10 ^a	—0.16 ^a	—0.02	0.04 ^b
4. Growth	0.07 ^a	0.04 ^a	0.01		0.03	0.23 ^a	0.44 ^a	—0.03	0.05 ^a	0.10 ^a	0.07 ^a	—0.06 ^a
5. Leverage	—0.38 ^a	0.14 ^a	0.17 ^a	0.08 ^a		0.11 ^a	—0.23 ^a	0	—0.01	—0.06 ^a	0.04 ^b	—0.01
6. Size	0.33 ^a	—0.13 ^a	—0.17 ^a	0.08 ^a	—0.16 ^a		0.33 ^a	0.03	0.29 ^a	0.48 ^a	0.28 ^a	—0.11 ^a
7. Roa	0.43 ^a	—0.05 ^a	—0.09 ^a	0.25 ^a	—0.34 ^a	0.33 ^a		0.01	0	0.35 ^a	0.10 ^a	—0.06 ^a
8. Stkpro	0.03	—0.01	0	0	0	0.03	0.08 ^a		0.03	0.01	0	0.03
9. Ctrler	0.16 ^a	—0.07 ^a	—0.10 ^a	—0.02	—0.12 ^a	0.31 ^a	0.02	—0.04 ^a		0.13 ^a	0.20 ^a	—0.13 ^a
10. Compensation	0.30 ^a	—0.14 ^a	—0.16 ^a	0.02	—0.14 ^a	0.49 ^a	0.32 ^a	0.07 ^a	0.12 ^a		0.20 ^a	—0.03
11. Boardsize	0.14 ^a	0.01	—0.02	—0.03	—0.06 ^a	0.31 ^a	0.12 ^a	0.02	0.20 ^a	0.20 ^a		—0.13 ^a
12. Director-Manager	—0.09 ^a	0.03	0.04 ^b	—0.04 ^a	0.04 ^a	—0.13 ^a	—0.08 ^a	—0.01	—0.13 ^a	—0.03 ^a	—0.12 ^a	

注:^a、^b、^c 分别表示在 1%、5%和 10%水平上统计显著,Panel B 栏的相关系数中下三角为 Pearson 相关系数,上三角为 Spearman 相关系数。

(二)多元回归结果

表 3 为模型(1)和模型(2)的 Ordered-logit 多元回归结果,报告了在控制其他影响企业财务困境的相关因素后,内部控制重大缺陷的存在是否仍然会对企业陷入财务困境产生显著影响。解释变量在多元回归中的方差膨胀因子

均小于5。因此,多元回归结果并不受严重多重共线性的影响。从模型(1)的回归结果看,测试变量 Icw_Dum 的系数在1%水平上显著。这表明在控制其他相关因素后,存在内部控制重大缺陷的公司更可能陷入财务困境。从模型(2)的回归结果看,测试变量 Icw_Score 的系数在1%水平上显著为负。这表明在控制其他相关因素后,内部控制重大缺陷越多的公司陷入财务困境的可能性就越大。这些经验结果均与预期相符,支持了前文的假设。

表3 内部控制缺陷与财务困境:Ordered-logit 回归结果

变量/参数	模型(1)		模型(2)	
	系数	Z 统计值	系数	Z 统计值
Icw_Dum	-0.426	-3.42***		
Icw_Score			-0.184	-3.17***
Growth	0.047	0.59	0.043	0.53
Leverage	-2.444	-6.68***	-2.427	-6.60***
Size	0.258	3.87***	0.255	3.83***
Roa	8.969	9.10***	8.931	9.05***
Stkpro	26.733	0.79	29.926	0.87
Ctrlr	0.313	2.57**	0.305	2.50**
Compensation	0.262	3.11***	0.263	3.12***
Boardsize	0.033	1.07	0.030	0.99
Director_Manager	-0.233	-1.47	-0.228	-1.43
行业	控制		控制	
年度	控制		控制	
观察值	2 352		2 352	
Pseudo R ²	0.208		0.208	

注:***、**、* 分别表示1%、5%和10%水平上统计显著,双尾检验。系数的标准误为稳健标准误,时间序列依赖性经 Cluster 修正(Petersen,2009)。下表同。

(三)敏感性分析

1. 自选择问题

我们对内部控制重大缺陷的衡量指标主要来自整改报告和自查报告,尽管证监会对这些报告内容会实地检查核实,社会公众亦会对这些报告披露的内容进行评议,但这仍不能排除公司在权衡各种因素后,选择不披露内部控制重大缺陷的可能性,即来自整改报告和自查报告的内部控制缺陷数据在一定程度上仍可能存在自选择的内生性问题。为避免这种自选择问题可能导致的估计偏差,我们采用 Heckman(1979)二阶段回归方法进行了敏感性测试。具体而言,我们首先剔除了受违规处罚或被出具非标审计意见(因这些行为并非由公司本身做出,基本不存在自选择问题)且不含上述其他缺陷的样本,随后我们参考 Doyle 等(2007b)关于内部控制缺陷披露决定因素的模型设定,应用 Probit 回归识别公司更可能披露内部控制缺陷的概率,然后我们计算出 Inverse Mills Ratio(Heckman,1979),在控制 Inverse Mills Ratio 的基础上重新进行相应的回归分析。结果(见表4)仍然支持前文的结论。

表 4 控制自选择后的内部控制缺陷与财务困境：Odered-logit 回归结果

变量/参数	模型(1)		模型(2)	
	系数	Z 统计值	系数	Z 统计值
Icw_Dum	-0.303	-2.31**		
Icw_Score			-0.168	-2.87***
Growth	0.037	0.44	0.034	0.40
Leverage	-2.370	-6.02***	-2.320	-5.82***
Size	0.308	4.11***	0.299	3.98***
Roa	8.981	8.47***	8.867	8.36***
Stkpro	29.161	0.89	31.709	0.96
Ctrlr	0.346	2.78***	0.333	2.67***
Compensation	0.248	2.86***	0.248	2.86***
Boardsize	0.006	0.18	0.005	0.16
Director_Manager	-0.289	-1.79*	-0.283	-1.75*
Inverse Mills Ratio	-0.704	-2.05**	-0.690	-2.01**
行业	控制		控制	
年度	控制		控制	
观察值	2 262		2 262	
Pseudo R ²	0.188		0.189	

2. 以其他方式衡量企业财务困境

在财务困境有关文献中，国外相当部分学者采用 Altman Z_Score 值 (Altman,1968)衡量企业的财务困境状况。尽管 Z_Score 值是基于美国公司的评分体系，在中国的适用性有待商榷，但国内也有些文献结合中国国情采用 Z_Score 值来判定公司财务困境状况(姜付秀等，2009)。因此，我们也尝试参考姜付秀等(2009)的研究，通过 Z_Score 值定义财务困境变量。具体而言，我们设置财务困境指标 FD_2 ：当公司被 ST 或 PT 时，我们认为公司已陷入财务困境， FD_2 赋值为 -1；当 Z_Score 值小于 1.8 时，我们认为公司面临财务困境， FD_2 赋值为 0；当 Z_Score 值大于或等于 1.8 时，我们认为公司财务状况较好， FD_2 赋值为 1。

此外，Andrade 等(1998)把财务困境定义为公司付息纳税前的利润不足以支付其利息费用。因此，我们也尝试参考 Andrade 等(1998)的研究，定义另一个财务困境衡量指标 FD_3 。具体而言，当公司被 ST 或 PT 时，我们认为公司已陷入财务困境， FD_3 赋值为 -1；当公司付息纳税前利润不足以支付其利息费用时，我们认为公司面临财务困境， FD_3 赋值为 0；当公司付息纳税前利润足以支付其利息费用时，我们认为公司财务状况较好， FD_3 赋值为 1。另外，我们也尝试根据本文样本设定 Z_Score 临界值，定义另一种财务困境指标 FD_4 。根据 Altman(2000)的研究，美国企业 Z_Score 临界值为 1.81，低于该阈值的公司约占样本总数的 1/5。因此，基于本文样本，我们把 Z_Score 值从小到大分五等份， FD_4 定义如下：当公司被 ST 或 PT 时，我们认为公司已陷入财务困境， FD_4 赋值为 -1；当公司 Z_Score 值位于五等份中第一等份区域内时，我们认为公司面临困境， FD_4 赋值为 0；当公司 Z_Score 值位于其五等份中第一等份区域外时，认为公司财务状况较好， FD_4 赋值为 1。

我们分别对以上不同财务困境指标重新进行了相应的回归分析,结果(见表5)仍然支持了前文的研究结论。

表5 以其他方式衡量财务困境:Ordered-logit 回归结果

变量/参数	Depvar=FD ₂		Depvar=FD ₃		Depvar=FD ₄	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Icw_Dum	-0.392 *** (-2.93)		-0.494 *** (-3.06)		-0.276 ** (-2.40)	
Icw_Score		-0.314 *** (-4.72)		-0.226 *** (-3.29)		-0.198 *** (-3.42)
Growth	-0.012 (-0.14)	-0.020 (-0.23)	0.436 ** (2.06)	0.425 ** (2.07)	0.017 (0.21)	0.016 (0.19)
Leverage	-2.734 *** (-6.47)	-2.665 *** (-6.26)	-2.441 *** (-5.73)	-2.410 *** (-5.63)	-2.638 *** (-6.04)	-2.618 *** (-6.01)
Size	0.168 ** (2.36)	0.152 ** (2.11)	0.390 *** (4.51)	0.383 *** (4.43)	0.084 (1.31)	0.077 (1.19)
Roa	11.481 *** (10.84)	11.423 *** (10.68)	11.545 *** (8.56)	11.528 *** (8.49)	13.018 *** (11.89)	12.957 *** (11.79)
Stkpro	26.172 (1.44)	28.878 (1.57)	255.351 *** (2.82)	254.862 *** (2.86)	18.043 (0.85)	20.483 (0.94)
Ctrlr	0.152 (0.99)	0.133 (0.86)	0.318 ** (2.23)	0.312 ** (2.18)	0.193 (1.48)	0.183 (1.40)
Compensation	0.576 *** (5.68)	0.579 *** (5.69)	0.354 *** (3.42)	0.360 *** (3.46)	0.573 *** (6.38)	0.574 *** (6.40)
Boardsize	0.010 (0.29)	0.010 (0.27)	-0.036 (-1.03)	-0.039 (-1.13)	0.033 (1.06)	0.032 (1.02)
Director_Manager	-0.218 (-1.17)	-0.215 (-1.16)	-0.083 (-0.44)	-0.075 (-0.40)	-0.292 * (-1.80)	-0.294 * (-1.82)
行业 年度	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制
观察值	2338	2338	2352	2352	2253	2253
Pseudo R ²	0.279	0.284	0.279	0.280	0.219	0.221

注:括号内为Z统计值。

3. 不考虑 ST 或 PT

在前文关于公司财务困境状况指标FD的衡量中,我们考虑了ST或PT情形,把公司财务困境状况归为三种情形。为进一步检验研究结论的可靠性,我们还尝试不考虑ST或PT情形,对剔除ST或PT情形后的两种财务困境状况采用Logit模型进行相应的回归分析,研究结论未发生实质性变化。

除了以上敏感性测试外,我们也尝试在样本中剔除净资产为负的公司,重新进行了回归分析,研究结论亦未发生实质性变化。基于以上敏感性测试,我们认为,前文的研究结论是比较稳健的。

五、研究结论

本文从企业内部控制角度出发,考察了内部控制缺陷与企业财务困境之间的内在联系。研究发现,内部控制缺陷对企业财务困境具有显著而重要的影响,存在重大内部控制缺陷的公司更可能陷入财务困境;存在重大内部控制缺陷越多的公司,其陷入财务困境的可能性越大。这些经验证据说明,加强企业内部控制建设在现实中确实能有效规避企业财务困境。本研究不仅丰富了企业财务困境成因方面的文献,也丰富了备受实务界和学术界关注的内部控

制经济后果方面的文献,同时证实了内部控制在公司治理中的重要性,表明当前监管机构加强企业内部控制的决策是有助于保护投资者利益的。我们的研究为实务界和监管机构制定有关内部控制、公司发展战略方面的政策提供了一个有益的视角。

* 本文得到教育部博士研究生学术新人奖(2010)和笹川优秀青年奖学基金(2010)资助。感谢匿名审稿人的建设性意见,使本文更加充实,当然文责自负。

参考文献:

- [1]姜付秀,张敏,陆正飞,等.管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J].经济研究,2009,(1):131—143.
- [2]李万福,林斌,舒伟,等.基于内部控制视角 ERP 系统实施的改进研究——以盛威尔公司为例[J].审计研究,2011,(1):84—89.
- [3]李万福,林斌,宋璐,等.内部控制在公司投资中的角色:效率促进还是抑制?[J].管理世界,2011,(2):81—99.
- [4]李万福,林斌,杨德明,等.内控信息披露、企业过度投资与财务危机——来自中国上市公司的经验证据[J].中国会计与财务研究,2010,(4):76—141.
- [5]吕长江,徐丽珠,周琳.上市公司财务困境与财务破产的比较分析[J].经济研究,2004,(8):64—73.
- [6]吴世农,卢贤义.我国上市公司财务困境的预测模型研究[J].经济研究,2001,(6):46—55.
- [7]吴世农,章之旺.我国上市公司的财务困境成本及其影响因素分析[J].南开管理评论,2005,(3):101—105.
- [8]杨德明,林斌,王彦超.内部控制、审计质量与大股东资金占用[J].审计研究,2009,(5):74—81.
- [9]Altman E I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy[J]. Journal of Finance, 1968, 23(4): 589—609.
- [10]Altman E I. Predicting financial distress of companies[EB/OL]. <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>, 2000.
- [11]Andrade G, Kaplan S N. How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed[J]. Journal of Finance, 1998, 53(5): 1443—1493.
- [12]Ashbaugh-Skaife H, Collins D W, Kinney W, et al. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality[J]. The Accounting Review, 2008, 83(1): 217—250.
- [13]Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Internal control-integrated framework[M]. New York: COSO, 1992.
- [14]Dahiya S, Saunders A, Srinivasan A. Financial distress and bank lending relationships[J]. Journal of Finance, 2003, 58(1): 375—399.
- [15]Doyle J, Ge W, McVay S. Accruals quality and internal control over financial reporting[J]. The Accounting Review, 2007a, 82(5): 1141—1170.

- [16] Doyle J, Ge W, McVay S. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007b, 44: 193—223.
- [17] 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.
- [18] Heckman J. Sample selection bias as a specification error[J]. Econometrica, 1979, 47(1): 153—161.
- [19] Modigliani F, Miller M. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment[J]. American Economic Review, 1958, 48(1): 261—297.
- [20] Patterson E R, Smith J R. The effects of Sarbanes-Oxley on auditing and internal control strength[J]. The Accounting Review, 2007, 82(2): 427—455.
- [21] Petersen M A. Estimating standard errors in financing panel data sets: Comparing approaches[J]. Review of Financial Studies, 2009, 22(1): 435—480.
- [22] Wittenberry-Moerman R. The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 46(2): 240—260.

Can Internal Control Effectively Avoid Financial Distress ?

LI Wan-fu^{1,2}, LIN Bin¹, LIN Dong-jie¹

(1. School of Business, Sun Yat-Sen University, Guangzhou 510275, China; 2. Research Centre for Contemporary Accounting and Finance, Sun Yat-Sen University, Guangzhou 510275, China)

Abstract: Financial distress not only affects corporate survival and development, but also brings a major loss to creditors, shareholders, employees and other stakeholders. This paper studies the reasons for financial distress from the perspective of internal control. It arrives at conclusions that internal control has significant effects on financial distress, and firms with material defects in internal control are more likely to fall into financial distress; the more material defects in internal control a firm has, the greater the likelihood that it will fall into financial distress is. The empirical evidence shows that strengthening the construction of internal control can effectively prevent firms from being involved in financial distress.

Key words: internal control; defect in internal control; financial distress

(责任编辑 金 澜)