

· 财务与会计 ·

内部控制报告与权益资本成本的关系研究

孙文娟^{1,2}

(1. 新疆财经大学, 新疆 乌鲁木齐 830013; 2. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)*

摘要:以2007~2009年沪深两市A股上市公司为研究样本,基于信息披露能够缓解信息不对称进而降低权益资本成本的分析检验了内部控制报告披露与企业权益资本成本的关系。结果发现企业内部控制报告的披露未对权益资本成本产生影响。无论是出于自愿或是基于监管要求披露内部控制报告,也无论是仅出具内控自评报告或是引入独立第三方另出具内控审计报告,企业的内部控制报告披露行为均未对权益资本成本产生影响。研究结果表明企业没有实现内部控制报告的有效披露。

关键词:内部控制报告;权益资本成本;信息不对称

中图分类号:F275

文献标识码:A

文章编号:1003-7217(2011)04-0067-06

一、引言

内部控制作为企业内部活动,外界难以观察,内部控制披露的目的在于使报告使用者了解企业内部控制的实际情况,降低其对企业经营管理和财务报告质量的不确定。因此,如果内部控制报告披露有效,报告使用者会依据此信息改变对企业未来风险收益的预期,调整投资策略,这种效应在资本市场上表现为公司的权益资本成本发生变化。

2006年上交所和深交所分别出台了《上市公司内部控制指引》,要求上市公司出具内部控制自我评价报告和内部控制审计报告,但该披露要求并未完全强制实施。上交所在《关于做好上市公司2008(2009)年度报告工作的通知》中对三类公司提出外资披露内部控制自我评估报告的强制要求,鼓励其他上市公司参照执行,鼓励上市公司聘请审计机构对公司内控有效性进行审计并发表意见。深交所自2007年强制要求其交易所的上市公司出具内部控制自评报告,鼓励公司聘请审计机构出具内控审计报告。在此期间我国内控信息披露规范表现为:内部控制评估报告强制披露与自愿披露并存,内部控制审计报告自愿披露。

2010年4月,财政部等五部委联合发布了《企业内部控制配套指引》,要求自2012年1月1日起所有上市公司必须披露内部控制自评报告和财务报告内部控制有效性的审计报告。在全面推行强制内控信

息披露政策之前,对内控报告效果进行检验,反思强制与自愿披露效果的优劣及问题所在是一件很有必要的工作,2007~2009年的内控信息披露规范恰好提供了一个检验内控信息披露效果的机会。

本文以2007~2009年沪深两市A股上市公司为研究样本,基于信息披露能够缓解信息不对称进而降低权益资本成本的分析检验内部控制报告披露与企业权益资本成本的关系。

二、文献回顾

Wills等(2000)认为披露内部控制报告有利于使投资者确信公司处于有效的控制之中,进而可以增加企业价值^[1]。

Ashbaugh等(2007)基于信息风险会对资本成本产生影响的分析,研究了内控缺陷以及纠正内控缺陷信息的披露对公司风险和权益资本成本的影响,发现披露内控缺陷的公司资本成本会显著增加,而且结合内控缺陷的决定因素,最不可能存在缺陷的公司在披露内控缺陷后会有更高的资本成本的增加^[2]。

Ogneva等(2007)研究了内控缺陷披露与权益资本成本的关系,发现当控制了与内控缺陷相关的公司特征变量和分析师预测偏差后,公司内控缺陷披露与权益资本成本无关。Ogneva等对此提出两种解释:一是404条款下应用的内控实质性缺陷标杆太低,故这个缺陷披露产生的影响不大;二是执行404条款的多为大型公司,这类公司受到更多关注,信息更透明,

* 收稿日期: 2011-04-11

作者简介: 孙文娟(1979—),女,江苏泰州人,新疆财经大学讲师,厦门大学管理学院博士生,研究方向:审计基础理论和方法。

内控缺陷披露没有产生多少信息增量^[3]。

Hammersley 等(2008)对披露的内控缺陷内容进行分析,考察了内控缺陷披露的市场反应,并检验了内控缺陷的不同特征是否会向市场传递不同的信息。结果显示,市场对内控缺陷披露有明显的负向反应,并且随着内控缺陷严重程度加剧,负向变化更大。另外当公司是由“四大”审计或者管理层认为内控总体有效时,缺陷披露的市场负向反应程度较小;当内控缺陷为难以审计发现的问题或者披露较为含糊时,市场会有更大程度的负向变化^[4]。

Beneish 等(2008)研究了内控缺陷对信息不确定的影响及相应的经济后果。由于 SOX 下 302 和 404 条款有不同的内控信息披露要求, Beneish 等比较了两个条款下披露内控缺陷公司的股票回报率和权益资本成本变化的情况。发现 302 条款下披露内控缺陷的公司经历了显著的负向异常回报,权益资本成本也异常增加,而 404 条款下未发生这类反应。另外,发现 302 条款下高质量的审计师可以缓解财务报告可靠性受到的威胁^[5]。

陈共荣和刘燕(2007)对 2006 年沪市 A 股公司的内部控制信息披露状况进行分析,采用事件研究法考察了资本市场对内部控制信息披露的反应。发现内控信息披露越充分,累积超额收益越显著为正^[6]。

冯建和蔡丛光(2008)选取 2003~2006 年沪市部分 A 股公司作为研究样本,检验了市场对内部控制信息的反应。发现充分的内部控制信息披露会对公司股价造成正面影响,而内部控制缺陷信息的披露对股价影响较弱^[7]。

黄寿昌、李芸达和陈圣飞(2010)以 2007 年沪市 A 股上市公司作为研究样本,以交易量和价格波动代理信息不对称程度,检验内控报告自愿披露能否向投资者提供决策有用信息。发现自愿披露内控报告的公司有更活跃的股票交易和更低的股价波动,说明内控报告的自愿披露降低了市场主体之间的信息不对称^[8]。

国内外学者从不同角度研究了内控信息披露的效果。国外研究主要是从内控缺陷披露的角度对相应市场反应展开检验,发现披露内控缺陷的公司会经历异常的负向回报,但权益资本成本变化的结论并不一致。国内的研究主要从内控信息披露的充分可靠程度这一正面角度检验市场的反应,多采用事件研究法,基本认可内控信息的披露产生信息增量。

我国现有的研究为人们提供了很多指导,但仍存在进一步研究的必要。首先,现有研究多是考察单期内控报告披露与市场反应之间的关系,而企业

可能采取了一定的披露策略,这需要更长的时间来观察披露效果。其次,内控信息披露环境与披露情况有了较大变化,上市公司与信息使用者越来越重视内部控制建设,系统地对内控报告市场反应问题进行研究是非常必要的。

三、理论分析与研究假设

信息披露质量与资本成本关系的检验,是对信息披露质量与信息不对称以及信息不对称与资本成本相关关系理论的联合检验,存在两层检验关系(Core, 2001)。信息不对称有三种表现形式:私人信息集和公共信息集的比例;知情投资者比例;信息准确性(Easley 和 O'Hara, 2004)。信息披露主要通过三种途径改变信息不对称,进而影响信息风险。第一是增加知情交易者。Merton 和 Robert(1987)认为投资者更愿意投资于他们较为了解的公司。随着高质量信息的披露,公司透明度提高,非知情投资者成为知情投资者,这使得他们更多参与到公司股票交易中。同时随着知情交易者增加,他们共同传递给非知情交易者的信息变得更加准确^[9]。二是降低投资者搜寻私有信息的动机。Diamond 和 Douglas(1985)认为信息披露节省了信息搜索成本,改善了投资者承受的风险,能够使所有股东受益^[10]。高质量的信息披露提供了有助于投资者决策判断的信息,也增加了投资者搜索私有信息的成本和难度,这样投资者获取私有信息的动机降低,降低了信息不对称。三是提高信息准确性。由于道德风险的存在,公司可能会选择性的披露信息,而分析师可以纠正信息偏差。Lang 和 Lundholm(1993)发现信息披露充分的公司有更高的分析师跟踪度,分析师预测差异更小,修改预测的现象也更少,披露增加引起的分析师跟踪增加使得信息的准确性提高,降低了信息不对称^[11]。

信息不对称,或者说由于信息不对称产生的风险通过两种途径对资本成本产生影响。一方面,有信息的投资者利用私有信息持有投资回报更高的股票,这使得无信息的投资者持有较差股票的概率增加,错误分类的风险加大。同时,有信息投资者的逆向选择行为使得无信息的投资者遭受损失的可能性加大,部分遏制了无信息投资者的投资愿望,资本市场的流动风险加大。最终信息劣势的投资者会要求风险溢价,寻求在更好的价格上进行交易以弥补这种可能的损失,投资者间的信息不对称使得公司的资本成本上升(Akerlof, 1970; Easley and O'Hara,

2004)。另一方面,准确的信息有助于投资者更好地估计企业的收益及其分布,减少估值风险,进而降低了投资者要求的必要报酬率,公司资本成本下降。

综上所述,高质量的信息披露由于缓解了信息不对称,带来投资者需要的增量信息,使得投资者能够正确估计企业价值,降低信息风险,最终资本成本降低。

内控报告的披露是否有助于投资者调整对公司未来获利能力和风险水平的预期,这取决于内部控制报告是否向投资者传递了有用的信息。

内部控制可以通过两种方式影响企业的资本成本,一方面,有效的内控可以限制内部人机会主义的会计选择,降低信息风险进而直接影响资本成本;另一方面,有效的内控可以优化管理者的管理活动,降低企业的经营风险,最终使得企业的未来现金流增加进而间接影响资本成本。由此,提出如下假设:

假设 1: 公司内控自评报告中披露的内部质量与企业的资本成本负相关。

在现有规范下的企业披露内控自评报告是出于自愿,有的是出于监管要求。那么哪种内控披露方式更被投资者认可呢? Heather(2000)通过问卷调查研究发现,自愿内控信息披露提供额外信息有助于信息使用人的投资决策;强制披露内控信息无助于改善决策判断。基于信号传递理论,当企业具有有效的内部控制时会自愿进行内控信息披露,自愿性的披露有更强的信号作用。由此提出如下假设:

假设 2: 相较于强制性内控报告披露,自愿性内控报告披露对资本成本的影响更大。

由于外部审计师具有的专业技能和对声誉的保护,投资者对企业披露的内控审计报告认可度更高。由此提出如下假设:

假设 3: 相较于仅披露内控自评报告,同时披露内控自评报告与内控审计报告的公司披露的内控质量与资本成本相关程度更高。

当公司进行某项信息披露、设置了披露先例后,市场会预期并习惯于公司对该类信息持续披露。因此公司在决定是否自愿披露某项信息前,会综合考虑披露成本与收益,避免对难以持续的信息进行披露(Graham等,2005;Einhorn和Ziv,2008)。这样当公司持续对某类信息进行自愿披露时,可以判断公司对这类信息的可靠性有较大把握,而当公司终止某项原有的信息披露时,市场会将其视为信息风险加大的不利信号。由此,提出如下假设:

假设 4: 内控信息披露状态的改变与资本成本的改变存在相关关系。

四、研究设计

(一) 资本成本的计算

现有实证研究中对资本成本的估计主要有两类方法:一是根据市场风险的收益率模型计算的已实现(ex post)资本成本。Fama和French(1997)指出由于难以准确估计风险载荷和风险溢价,已实现的平均收益率并不能很好地反映公司的权益资本成本。二是根据市场价格和公司财务数据的贴现模型计算的事前(ex ante)资本成本。

Easton(2004)基于股利折现模型构建了计算权益资本成本的PEG模型^[11]。Botoson和Plumlee(2005)评价了多种权益资本成本估计方法的建构效度,发现PEG模型效度较高。本文采用PEG模型估计权益资本成本。

根据PEG模型,公司的权益资本成本 R_{PEG} 可由公式(1)计算得到:

$$R_{PEG} = \sqrt{(ep_{s2} - ep_{s1}) / P_0} \quad (1)$$

其中, P_0 为当期的股价, ep_{s1} 与 ep_{s2} 分别为一年、两年后的预期每股收益。

(二) 模型设计及变量说明

对于假设 1,通过构建如下模型进行检验:

$$R_{PEG} = \alpha_0 + \alpha_1 ICE + \alpha_2 LnA + \alpha_3 Beta + \alpha_4 BM + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Atype + \alpha_7 Merge + \alpha_8 ROA + \alpha_9 Control + \alpha_{10} Foreign + \alpha_{11} Owncon + \alpha_{12} Zind + \alpha_{13} auditc + \alpha_{14} indp + \varepsilon \quad (2)$$

对于假设 2 强制性要求下披露内控有效与自愿性披露内控有效对资本成本有不同的影响,以下以企业是否自愿披露($ICEval$)进行区分,构建如下模型进行检验。

$$R_{PEG} = \alpha_0 + \alpha_1 ICEval + \alpha_2 LnA + \alpha_3 Beta + \alpha_4 BM + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Atype + \alpha_7 Merge + \alpha_8 ROA + \alpha_9 Control + \alpha_{10} Foreign + \alpha_{11} Owncon + \alpha_{12} Zind + \alpha_{13} auditc + \alpha_{14} indp + \varepsilon \quad (3)$$

为了检验假设 3,公司在进行内控评估的基础上引入内控审计是否能进一步降低权益资本成本,构建如下模型:

$$R_{PEG} = \alpha_0 + \alpha_1 ICE + \alpha_2 ICA + \alpha_3 LnA + \alpha_4 Beta + \alpha_5 BM + \alpha_6 Lev + \alpha_7 Atype + \alpha_8 Merge + \alpha_9 ROA + \alpha_{10} Control + \alpha_{11} Foreign + \alpha_{12} Owncon + \alpha_{13} Zind + \alpha_{14} auditc + \alpha_{15} indp + \varepsilon \quad (4)$$

对于假设 4 内控报告披露策略的改变与企业权益资本成本的改变之间存在对应关系,构建如下模型进行检验:

$$\Delta R_{PEG} = \alpha_0 + \alpha_1 ConICA + \alpha_2 NotoICA + \alpha_3 ICAtoNo + \alpha \sum_i \Delta CONTROL_i + \varepsilon \quad (5)$$

其中, ΔR_{PEG} 指企业两年间权益资本成本的变化额, $\Delta CONTROL$ 指前述各控制变量两年间的变化额。公司内控审计报告前后两年的变化情况可以分为4类:持续披露(ConICA)、由不披露转为披露(NotoICA)、由披露转为不披露(ICAtoNo)以及持续不披露(NoICA)。以下用持续不披露作为比较的标杆,考察另外三种变化相对产生的影响。只研究内控审计报告披露变化影响是因为内控自评报告大部分是强制性披露,且披露内容基本全是正面意见,难以依据披露与否及披露内容进行对应变化的检验。而样本期间内控审计报告均是基于自愿披露,因此本文仅针对内控审计报告检验变化的对应关系。

国外关于内控缺陷披露是否影响资本成本的研究结论不一致,这种不一致集中在控制了影响内控缺陷的因素后,内控信息披露是否还会影响资本成本。本文根据现有文献将内控报告披露的可能影响因素纳入模型进行控制。具体的变量说明见表1。

表1 变量说明

变量性质	缩写	变量定义
因变量	R_{PEG}	权益资本成本
检验变量	ICE	披露内控自评报告并宣称有效取1,反之为0
	ICEVOL	自愿披露内控自评报告并宣称内控有效取1,反之为0
	ICA	披露内控审计报告取值为1,反之为0
	ConICA	是否持续披露内控审计报告,是则取1,反之为0
	NotoICA	由不披露内控审计报告转为披露取值为1,反之为0
	ICAtoNo	由披露内控审计报告变为不披露取值为1,反之为0
	NoICA	持续不披露内控审计报告取值为1,反之为0。
控制变量	BM	面值市值比
	Beta	β 系数
	Lev	财务杠杆,指资产负债率
	LnA	公司总资产的自然对数
	ROA	资产回报率
	Merge	管理复杂度,纳入合并报表范围的子公司数量当年增加则取值为1,反之为0
	Atype	财务报表审计的事务所类型,四大为1,反之为0
	Control	实际控制人为国有控制性质取值为1,反之为0
	Foreign	企业是否交叉上市,是则为1,反之为0
	Audite	公司是否设立审计委员会,是则取值为1,反之为0
	Indp	独董人数占董事会总人数的百分比
	OwnCon	股权集中度,指第一大股东持股比例
	Zind	股权制衡,指第一大股东与第二大股东持股比例的比值

五、数据来源与实证结果

(一) 样本选取与数据来源

本文以2007~2009年沪深两市A股公司为研究对象,执行以下筛选程序:(1)剔除金融类公司;(2)剔除所需数据不全公司;(3)剔除权益资本成本为负值的公司。对于连续变量,用[1%,99%]进行Winsorized,以缓解异常值的影响。最终获得2044家样本公司,其中披露内控自评报告并宣称内控有效的公司1202家,强制性披露的988家,自愿性披露的214家,披露内控审计报告的462家。

为检验企业内控报告披露策略变化与权益资本成本变化之间的关系,将公司2007~2008年、2008~2009年间的披露行为进行两两配比,最终获得970家样本公司。其中,持续2年披露内控审计报告的样本公司153家;前期未披露内控审计报告,后一期披露的112家;前期披露内控审计报告,后一期未披露的65家;持续2年未披露内控审计报告的样本公司640家。

本文所需数据来自上交所、深交所网站,以及CISMAR和Wind数据库。

(二) 描述性统计与单变量检验结果

首先,对研究变量进行了总体描述性统计,具体见表2。平均权益资本成本为12.87%,披露内控自评报告并宣称内控有效的公司占半数以上。自愿披露内控审计报告的公司比例为22.60%。

表2 变量总体描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
R_{PEG}	2 044	0.128 7	0.052 9	0.014 1	0.447 3
ICE	2 044	0.588 1	0.492 3	0	1
ICEVOL	2 044	0.092 5	0.289 8	0	1
ICA	2 044	0.226 0	0.418 4	0	1
Beta	2 044	1.016 3	0.212 9	-3.355 0	1.497 3
BM	2 044	0.393 4	0.298 1	-0.231 9	4.413 2
Lev	2 044	0.520 0	0.181 9	0.032 8	1.736 1
Lna	2 044	22.024 8	1.190 2	18.265 9	27.809 1
Atype	2 044	0.082 2	0.274 7	0	1
OwnCon	2 044	0.376 6	0.156 4	0.051 8	0.864 2
Zind	2 044	19.535 9	40.131 5	1	749.75
Foreign	2 044	0.044 5	0.206 3	0	1
Audite	2 044	0.842 5	0.364 4	0	1
Indper	2 044	0.357 7	0.053 3	0.12	0.63
ROA	2 044	0.048 0	0.063 0	-0.392 0	0.463 1
Merge	2 044	0.518 1	0.499 8	0	1
Finance	2 044	0.082 2	0.274 7	0	1
Control	2 044	0.708 4	0.454 6	0	1

然后,对研究变量进行了分类描述性统计,具体见表3。结果显示披露内控自评报告组的权益资本成本显著大于未披露组,当进一步将样本限定为自愿选择是否披露内控自评报告的公司时,发现披露

组的权益资本成本显著小于未披露组。另外,披露内控审计报告组的权益资本成本小于未披露组,但差异并不显著。

表3 分类描述性统计

R_{PEG}	均值	标准差	t 检验
$ICE=0$ (842家)	0.1275	0.0549	-1.1456
$ICE=1$ (1202家)	0.1316	0.0455	
$ICA=0$ (1582家)	0.1302	0.0514	0.3166
$ICA=1$ (462家)	0.1289	0.0327	

持续期间公司内控审计报告披露策略改变与对应权益资本成本变化的统计数据见表4。结果显示公司从不披露到披露内控审计报告时权益资本成本降低;公司从披露到不披露内控审计报告时权益资

本成本增加,但结果不显著;公司持续不披露内控审计报告时权益资本成本也在降低。我们计算了变量的方差膨胀因子(VIF),发现不存在严重的共线性问题。

表4 公司跨期权益资本成本变化的检验结果

ΔR_{PEG}	ConICA (153家)	NoICA (640家)	NotICA (112家)	ICAtoNo (65家)
均值	-0.0273	-0.0174	-0.0135	0.0050
标准差	0.1080	0.1257	0.1069	0.1261
T 值	-3.1541***	-3.5461***	-1.3308*	0.2674

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

(三) 多元回归结果

我们对假设进行了 OLS 回归检验,结果见表5。

表5 内控信息披露对权益资本成本的影响

变量	符号	模型1		模型2		模型3		模型4	
		系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值
Intercept	?	0.2528	6.99**	0.2507	6.96***	0.2549	7.03***	-0.0073	-1.71
ICE	-	-0.0016	-0.47			0.0005	0.14		
ICEvol	-			-0.0030	-0.55				
ICA	-					0.0033	0.80		
ConICA	-							0.0036	0.42
NotICA	-							0.0076	0.77
ICAtoNo	+							0.0063	0.43
Beta	+	0.0143	1.82*	0.0145	1.84*	0.0143	1.81*	0.0212	1.23
BM	+	0.1137	19.05***	0.1136	19.05***	0.1140	19.06***	0.1659	23.72***
Lev	+	0.0784	7.63***	0.0783	7.62***	0.0784	7.63***	0.0248	0.57
Lna	-	-0.0100	-5.75***	-0.0098	-5.71***	-0.0101	-5.79***	-0.0266	-2.53**
Atype	-	0.0045	0.73	0.0045	0.73	0.0047	0.76	0.0026	0.24
Ow nCon	?	-0.0000	-0.06	-0.0000	-0.07	-0.0000	-0.10	-0.0007	-1.27
Zind	?	-0.0000	-0.74	-0.0000	-0.76	-0.0000	-0.71	-0.0001	-1.29
Auditc	?	-0.0005	-0.11	-0.0003	-0.07	-0.0007	-0.17	0.0168	1.92*
Indper	?	0.0216	0.72	0.0218	0.73	0.0222	0.74	0.0053	0.62
ROA	-	-0.0341	-1.16	-0.0333	-1.13	-0.0347	-1.18	0.1063	2.68***
Mer ge	-	-0.0040	-1.25	-0.0041	-1.28	-0.0040	-1.24	-0.0074	-1.51
Finance	+	-0.0032	-0.55	-0.0028	-0.48	-0.0034	-0.57	-0.0031	-0.40
Control	-	-0.0102	-2.77***	-0.0101	-2.74***	-0.0102	-2.78***	0.0121	0.68
R ² adj.		18.59%		18.59%		18.58%		37.48%	
F 值		34.33***		34.33***		32.08***		37.31***	

注: (1) *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著; (2) 模型4中使用的数据均为各变量的两期间变化值。

所有内控信息披露可以影响权益资本成本的假设都未得到支持。模型1结果显示公司的内控自评报告披露行为与权益资本成本无关。模型2结果显示无论是出于自愿或是遵循监管要求,内控自评报告都未能降低权益资本成本。模型3显示引入第三方进行内控审计并不能降低权益资本成本。对假设1与假设3,又采用剔除强制披露公司的样本进行检验,结果同上,自愿披露内控信息并不能降低企业的权益资本成本。模型4结果显示公司内控信息披露行为的变化与权益资本成本变化无关。

总体结果表明,投资者没有对企业披露的内控

信息做出反应,无论企业的内控报告披露是基于自愿或是强制,也无论披露方式是企业自评还是引入第三方进行审计,内控报告披露的内控质量对权益资本成本都不产生影响。

究其原因,一方面可能是因为投资者对企业披露的内控信息并不信任。另一方面可能是披露的内控信息未能带来信息增量,投资者通过其他渠道已经获知该类信息,内控自评报告或审计报告只是对此进行了确认。

由于2008年发生金融危机,为了避免在此期间样本呈现非正常的状态而影响检验结果,进一步删

除 2008 年的样本对以上模型进行检验, 结果无明显差异。

(四) 稳健性检验

以上检验了企业披露的内控质量与权益资本成本的关系, 从正面的角度考察内控披露的效应。而企业发生财务重述或者受到监管部门处罚一般说明其内部控制存在问题, 这两类事件的发生向市场显示其内控质量不佳的信号。因此分别以这两类事件代理内控质量, 从负面的角度检验内控质量与权益资本成本的关系。结果显示发生财务重述或者受到处罚的公司其权益资本成本都会更高, 这说明内控信息可以给投资者带来信息增量, 进而影响权益资本成本。

六、结论

本文基于信息披露能缓解信息不对称进而影响资本成本的分析检验了内控报告披露与权益资本成本的关系。结果发现, 现有规范下企业宣称内控有效的报告行为并不能影响权益资本成本, 而当使用财务重述或受到监管部门处罚替换内控信息进行回归检验时, 发现公司权益资本成本会增加, 这表明内控信息能给投资者带来增量信息。

以上结果说明目前我国内控报告未能被投资者认可, 内控报告没有实现有效披露, 现有的内控披露规范需要加强信息披露有效实施机制的建设。

- internal controls[J]. *Journal of Accountancy*, 2000, (10): 57-62.
- [2] Ashbaugh Skaife, H., D. Collins, W. Kinney and R. LaFond. The effect of internal control deficiencies on firm risk and cost of equity capital [EB/OL]. Working paper, Available at: <http://ssrn.com/abstract/896760>. 2008.
- [3] Ogneva, M., K. Raghunandan, and K. R. Subramanyam. Internal control weakness and cost of equity: evidence from SOX section 404 certification[J]. *The Accounting Review*, 2007, 82: 1255-1297.
- [4] Hammersley, J., L. Myers, and C. 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, 13 (1): 141-165.
- [5] Messod Daniel Beneish, Mary Brooke Billings, Leslie D. Holder. Internal control weaknesses and information uncertainty [J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(3): 665-703.
- [6] 陈共荣, 刘燕. 内部控制信息披露的市场反应[J]. *系统工程*, 2007, (10): 40-45.
- [7] 冯建, 蔡丛光. 上市公司内部控制信息披露研究[J]. *财经科学*, 2008, (5): 80-87.
- [8] 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): 44-51.
- [9] Merton, Robert C. A simple model of capital market equilibrium with incomplete information [J]. *Journal of Finance*, 1987, (42): 483-510.
- [10] Diamond, Douglas W. Optimal release of information by firms [J]. *Journal of Finance*, 1985, (40): 828-862.
- [11] Lang, M., Lundholm, R. Cross sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures[J]. *Journal of Accounting Research*, 1993, (31): 246-271.
- [12] Easton, P. PE ratios, PEG ratios and estimating the implied expected rate of return on equity capital[J]. *Accounting Review*, 2004, (79): 73-95.

参考文献:

- [1] David M. Willis and Susan S. Lightle. Management reports on

(责任编辑: 漆玲琼)

The Disclosure of Internal Control Report and Cost of Equity Capital

SUN Weirjuan^{1,2}

(1. Xinjian University of Finance & Economics, Urumqi, Xinjiang 830013, China;

2. School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian 361005, China)

Abstract: Using the listed companies in A-share from 2007~2009 as samples, the relationship between the disclosure of internal control report and the cost of equity capital is analyzed. The result shows that there is no significant relationship between the two no matter the disclosure behavior is voluntary or is required, by self-estimate or the third part estimate. The conclusions indicate that the disclosure of internal control report is ineffective.

Key words: Internal control report; Cost of equity capital; Information asymmetry