

内部控制与中小股东权益保护

广州市天河区教育系统财务结算中心 李玲
广东白云学院会计学院 何建梅
北京智明浩金投资管理有限公司 王洋

摘要: 如何保护中小股东权益是资本市场健康发展的关键, 本文以 2010 至 2022 年我国 A 股上市公司为例, 采用博迪 (DIB) 数据库披露的“内部控制指数”度量企业内部控制质量, 研究其对公司的关联交易、占用资金、代理成本这三类内容的影响。得出结论: 上市公司的内部控制水平越高, 越能抑制公司的关联交易规模, 同时降低了代理成本, 还能抑制大股东的资金占用。本文的研究有助于为上市公司提供关于内部控制的最佳实践和指导。

关键词: 内部控制; 中小股东; 信息

DOI: 10.12433/zgkjtz.20241523

一、引言

中国的资本市场在过去几十年中取得了巨大的发展, 吸引了国内外投资者的目光。中国的上市公司数量众多, 其中不乏各类股东。中小股东, 作为公司的股权结构中相对弱势的一方, 常常承受来自多方面的风险和挑战。而对于中小股东权益的保护, 不仅事关个体投资者的切身利益, 更涉及到资本市场的稳定和可持续发展。

那么如何保护中小股东权益? 在上市公司中, 内部控制作为一项关键要素, 不仅对公司经营管理具有重要影响, 还在保护中小股东权益方面发挥着关键作用。内部控制是一种组织管理的体系, 旨在确保公司的运营效率、财务透明度和法律合规性。Zhang et al (2021) 研究了内部控制、独立董事与中小股东权益保护之间的关系, 探讨了内部控制和独立董事在维护中小股东权益方面的作用。柳建华等 (2008) 从投资者保

护的制度和资本市场的实践出发, 从股东权利、潜在侵占、信息披露、内幕交易与市场操纵、内部治理五个方面构建投资者保护的评价指数, 用以评价投资者保护水平。

李万福等 (2011) 基于投资者保护的视角, 从治理层面研究企业内部控制问题, 最后得出不同投资者利益保护角度下企业内部控制的组织框架。陈汉文与张宜霞 (2008) 基于投资者保护视角, 构建了内部控制有效性评价的理论框架。

本文旨在通过对上市公司 2012 ~ 2022 年样本的观察和分析, 探讨这 20 年间上市公司的内部控制与中小股东权益保护之间的关系, 以验证内部控制对中小股东权益保护的积极作用。

本文使用关联交易规模、代理成本以及资金占用三个指标度量企业内部中小股东权益保护程度, 用迪博 (DIB) 数据库披露的“内部控制指数”度量内部控制质量, 研究发现: 上市公司的内部控制水平越高, 越能抑制公司的关联交易规模, 同时降低代理成本, 还能抑制大股东的资金占用。

本文通过深入研究内部控制与中小股东权益之间的关系, 可以为中小股东提供更有有效的保护。这有助于增强中小股东的信心, 吸引更多投资者参与资本市场, 推动市场的健康发展。同时为上市公司提供关于内部控制的最佳实践和指导, 有助于改进公司治理结构, 提高透明度和合规性, 降低面临的风险。

二、理论与假设提出

控股股东可能拥有更多的信息和资源, 使中小股东难以获得准确的信息和数据。这种信息不对称导致

了投资者不公平的地位,阻碍了市场的健康发展。同时,控股股东拥有过大的权力,从而操纵公司的经营和财务决策,损害中小股东的利益。

如果市场缺乏有效的监管机构,或者监管不力,导致市场中不当行为的滋生。这包括公司的欺诈行为、内幕交易等,都损害了中小股东的权益。另外,中小股东的教育水平和金融知识有限,使他们受到误导和欺骗,缺乏足够的金融知识和风险意识会增加他们面临投资风险的可能性。

现代意义上的企业内部控制,其产生的本源是为了解决委托代理引起的信息不对称问题。所以,信息不对称是内部控制要解决的关键问题,同样也是保护股东权益的核心所在。有效的内部控制通过一系列内部治理机制的合理安排,约束管理层和控股股东行为,限制其对剩余控制权的滥用,减少管理层和控股股东的机会主义行为,降低代理成本,提高企业价值,保护中小股东权益。

我们认为,内部控制在降低关联交易方面发挥了关键作用。首先,内部控制有助于建立透明的公司决策流程。根据Watts和Zimmerman(1979)的研究,透明的公司决策过程可以减少管理层滥用权力的机会。内部控制要求公司建立明确的决策程序和决策委员会,确保关联交易的决策受到审查和监督,这减少了管理层将公司资源用于不当目的的可能性。

其次,内部控制通常包括独立的审计和审查机制。独立审计部门或审计委员会的存在有助于发现和报告潜在的关联交易问题。DeFond和Zhang(2014)的研究发现,内部审计可以降低公司滥用关联交易的风险。这种审计机制确保了关联交易的合法性和合规性,减少了不当利益冲突的可能性。

最后,内部控制要求公司披露与关联交易有关的信息。内部控制的披露要求增加了关联交易的透明度,让股东和投资者更容易了解公司的交易情况。根据Leuz和Wysocki(2008)的研究,信息披露可以降低公司滥用关联交易的动机,因为不合规的交易可能会引起投资者和监管机构的关注。此外,内部控制要求公司遵守适用的法律法规和会计准则,这确保了公司的交易符合法律要求,避免了不合规的行为。我国内部控制的法规要求公司披露关联交易的情况,并明确了审批程序和披露要求(Zheng等,2019)。

综上所述,学术研究和文献支持表明,内部控制在降低代理成本和减轻大股东资金占用方面发挥了重要作用。它通过建立透明的决策流程、独立审计和审查机制、信息披露要求、法规合规性和风险管理,降低了代理成本和大股东资金占用的可能性,从而提高了公司

治理的质量和透明度。

于是研究假设:在其他条件不变的情况下,公司的内部控制水平越好,其对关联交易、代理成本及大股东资金占用的作用越大。

三、研究设计

(一)样本选择和数据来源

本文选取了2010至2022年我国A股上市公司为初始样本。根据以下原则剔除了一些样本:一是内部发生财务状况或其他异常状况的ST、*ST类上市公司,内部存在较多其他无法准确测定的因素影响内部控制、关联交易、代理成本和大股东资金占用。该类公司作为样本时不够“干净”,所以将其剔除;二是金融公司内部控制制度缺乏合理性,将该类型公司作为样本,内部控制这一主变量自身存在缺陷,故将其删除;三是删除数据缺失的上市公司。最终获得27319个有效样本。

本文数据来源于CSMAR数据库以及迪博数据库,数据处理主要使用Excel以及Stata12.0软件。为了克服极端值影响,本文对连续变量按照前后各1%进行了Winsorize缩尾处理。

(二)主要变量设计和模型建立

企业的内部控制可以通过内部审计、成立独立决策委员会、制定透明运营制度等多种的方式实现,但本质是一致的,都是确保公司披露的财务信息具有可靠性,提升运营效率,为企业的可持续发展奠定合理、透明、稳定的制度(COSO,1992)。在透明的制度环境下,信息不对称的问题才能够得到有效解决,而信息不对称是造成大股东“掠夺”小股东权益三大类问题的本质原因,所以,内部控制能有效抑制问题的发生(李万福等,2011)。

内部控制衡量指标方面,本文采用博迪(DIB)数据库披露的“内部控制指数”度量企业内部控制质量。再借鉴张钦成等(2022)、曹越等(2020)的做法,将内部控制指数除以100,用ICit表示,即“IC=内部控制指数/100”。该数值越大,表示企业内部控制质量越高。

本文用“关联交易/营业收入”来刻画关联交易规模(Connect Transaction),一方面可通过查阅上市公司披露的交易信息追溯交易双方的社会关系判定哪些属于“不正当关联交易”,并以交易金额定量加总关联交易形成具体数值;另一方面,在总营业收入中的占比既体现公司内部关联交易规模大小,又能够初步排除公司规模、行业等因素对关联交易规模造成的影响,让每个企业间的数据具有横向可比性。同时,用“管理费用/营业总收入”刻画代理成本(Agent Cost),一方面,管理费用可以利用上市公司披露的财务信息中对

表 1 描述性统计

Stats	N	Mean	SD	p25	p50	p75
Connect transaction	27319	0.907	1.582	0.096	0.381	1.006
Agent cost	27318	0.095	0.085	0.044	0.073	0.115
Occupation fund	27319	0.163	0.118	0.071	0.140	0.226
IC	27319	6.137	1.707	6.080	6.589	6.957
Size	27319	22.233	1.279	21.333	22.070	22.962
Leverage	27319	0.439	0.210	0.273	0.428	0.590
Indratio	27319	0.377	0.054	0.333	0.364	0.429
Cash	27319	0.150	0.115	0.068	0.118	0.198
Dual	27319	0.280	0.449	0.000	0.000	1.000
Manage share	27319	0.067	0.131	0.000	0.001	0.058

管理人员支付的工资等信息进行直接的测算，从而形成对主要变量的量化表达；另一方面，比例的形式让数据之间具有简单的横向可比性。另外，还用“(应收账款+预付账款+其他应收款)/总资产”来刻画资金被占用的情况。

在控制变量方面，本文主要控制了上市公司的治理情况，包括公司规模(Size)、总资产负债率(Leverage)、独立董事规模(Indratio)、高管持股比例(Manager share)、两职合一(Dual)、现金水平(Cash)等。

为检验本文提出的假设，根据设计的变量，构造模型(1)

$$Y_{it} = \alpha + IC_{it} + \gamma Controls_{it} + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

被解释变量 Y_{it} 包括关联交易规模、代理成本以及资金占用； IC_{it} 为企业内部控制水平是本文的核心解释变量； $Controls_{it}$ 为一系列控制变量； η_i 为公司固定效应； λ_t 为年度固定效应，标准误差聚类在公司层面。

(三)描述性统计

模型中各变量的描述性统计见表1。

从表1可以看出，企业内部控制质量(IC)平均值(Mean)为6.137，上四分位点(p75)为6.975，下四分位点(p25)为6.08。此外，不同上市公司之间保护小股东权益的情况整体来说并不乐观，且情况差异较大。这里不展开具体论述。

四、实证结果分析

表2是针对不同被解释变量分别回归的结果，其中(1)、(3)和(5)是剔除控制变量回归的结果，而(2)、

(4)和(6)是在模型中加入控制变量回归的结果。

回归结果表明内部控制质量确实显著影响了关联交易、代理成本和资金占用。

(1)内部控制质量越高越能抑制大股东“掠夺”小股东，保护中小股东权益。在剔除控制变量后，关联交易、代理成本和资金占用都与内部控制质量(IC)呈现负相关关系，其相关系数分别为-0.1009、-0.0078和-0.0025，且都在1%程度显著，很好地证明了假设，即内部控制制度越完善越能够抑制大股东做出损害小股东权益的行为。当公司内部建立了透明的运营机制、独立的决策机构、权威的内部审计单位时，大股东就无法将企业变成自己的“一言堂”，小股东的权益才能得到保护。在公平、公正、透明的制度环境里，大股东无法暗箱操作进行关联交易、占用资金掏空公司资产；管理者也无法在损害集体利益的基础上为自己谋取私利。

加入控制变量后，回归结果中除了资金占用和内部控制质量(IC)在5%程度上显著，关联交易和代理成本依旧和内部控制质量(IC)在1%程度上显著，且三个被解释变量和解释变量(IC)之间的依旧呈现负相关关系，由此说明该实证检验结果和结论具有较高的稳定性和说服力。

五、结论与讨论

现阶段，在我国上市公司内部的股权结构中，小股东权益普遍得不到有效的保护，这不利于形成公正、公平、透明的营商环境，也无法为上市公司的高质量可持续发展奠定坚实的基础。本文通过对2010至

表 2 内部控制与中小股东权益保护

	Connect transaction	Agent cost	Occupation fund			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
IC	-0.1009***	-0.0727***	-0.0078***	-0.0059***	-0.0025***	-0.0013**
	(-9.2536)	(-7.0263)	(-13.0128)	(-10.7025)	(-4.5239)	(-2.3690)
Size		-0.1106***		-0.0302***		-0.0071***
		(-2.7128)		(-13.8331)		(-2.6080)
Leverage		1.7792***		0.0271***		0.0357***
		(11.3546)		(3.0973)		(3.9150)
Indratio		-0.2072		0.0109		0.0010
		(-0.7056)		(0.7393)		(0.0562)
Cash		0.0580		0.0142*		-0.1177***
		(0.3670)		(1.6973)		(-13.1300)
Dual		0.0329		0.0009		-0.0027
		(0.8982)		(0.4663)		(-1.3373)
Manager share		-0.2727*		-0.0237**		0.0291**
		(-1.6613)		(-2.3795)		(2.4422)
Constant	1.5263***	3.1091***	0.1432***	0.7851***	0.1781***	0.3288***
	(22.8064)	(3.4487)	(38.7663)	(16.4239)	(52.1861)	(5.5072)
Firm FEs	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FEs	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	27319	27319	27319	27319	27319	27319
Adj-R2	0.4756	0.4892	0.6216	0.6412	0.7421	0.7507

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平。

2022 年我国 A 股上市公司相关数据的研究，发现内部控制与保护中小股东权益之间呈现显著的影响关系。上市公司内部控制质量越高时，就越能抑制关联交易、资金占用、代理成本这些有损中小股东的权益的行为发生。这表明，内部控制能够很好地解决信息不对称的问题，提高公司的运营效率，解决“委托—代理”问题和小股东因处于信息的劣势方权益被侵害的问题。该研究成果为新时代构建健康、高效率的营商环境提供了路径，即提高上市公司内部控制质量。上市公司建立更加规范透明的内部控制制度，以确保上市公司披露的信息的真实性，杜绝内部操纵股价收割股民。由此可见，提高内部控制质量是针对现阶段诸多信息不对称问题的一剂良药。

参考文献：

[1]张钦成,杨明增.企业数字化转型与内部控制质量——基于“两化融合”贯标试点的准自然实验[J].审计

研究,2022(06):117-128.

[2]李万福,林斌,宋璐.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(02):81-99

[3]陈汉文,张宜霞.企业内部控制的有效性及其评价方法[J].审计研究,2008(03):48-54.

[4]刘启亮,罗乐,张雅曼等.高管集权、内部控制与会计信息质量[J].南开管理评论,2013,16(01):15-23.

[5]郝旭光,黄人杰,闫云松.中小投资者权益保护的可行途径选择[J].中央财经大学学报,2012(01):52-56.

[6]柳建华,魏明海,郑国坚.大股东控制下的关联投资:效率促进抑或“转移资源”[J].管理世界,2008(03):133-141.

[7]余明桂,夏新平.控股股东、代理问题与关联交易:对中国上市公司的实证研究[J].南开管理评论,2004(6):33-38.

[8]姜国华,岳衡.大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究[J].管理世界,2005(09):119-126.