

# 公司治理与财务舞弊的关系

## ——来自中国上市公司的经验证据

杨 薇,姚 涛

(浙江大学 管理学院,浙江 杭州 310058)

**摘要:**财务舞弊一直是令会计界头痛的问题。如何对财务舞弊行为进行治理,从根本上解决这一问题,受到广大财务报告使用者的关注。文章从公司治理的视角出发,结合中国特殊的制度背景,研究内外部治理机制对财务舞弊行为的影响。实证研究以34家被证监会公开处罚的上市公司和34家对应的非舞弊上市公司为研究样本,以是否发生财务舞弊为被解释变量,以外部治理因素(政府与市场的关系、产品市场、要素市场发育程度、法制环境的健全等)和内部治理因素(股权结构、董事会特征、总经理任期等)为解释变量,在控制公司规模、资产流动性等因素的基础上,对两类公司进行均值检验,并构建 Logistic 模型进行了回归分析。研究发现股权集中度、少数股东联盟、CEO 任期、总经理董事长独立性和法制环境等因素在不同程度上对财务舞弊行为产生影响。最后,本文针对这些结论对我国上市公司如何通过公司治理机制改进或解决财务舞弊行为提出了若干政策性建议。

**关键词:**公司治理;财务舞弊;实证研究;政策建议

中图分类号:F276.6

文献标识码:A

文章编号:1008-5831(2006)05-0024-07

### 一、引言

财务舞弊是一个具有300多年历史,并一直令会计界头痛的问题。2001年,美国著名能源交易商安然、美国第二大长途电话和数据服务公司——世界通信公司(Worldcom)、著名办公设备制造商施乐公司以及全球第三大药品制造商、美国制药巨头默克(Merck)相继被揭发出有重大的财务舞弊,使得在不到一年的时间里,会计舞弊案席卷全美,其涉及面之广,冲击力之大,影响之深,震惊了世界。转而审视我国资本市场中上市公司的表现,会计舞弊现象也是层出不穷。尤其是近几年来,从琼民源、红光实业、郑百文、麦科特到银广夏、东方电子等公司的舞弊案,中国资本市场频繁发生了大股东欺诈中小投资者、上市公司虚假陈述、信息披露违规误导等舞弊违法现象,严重侵害了资本市场发展和投资者权益。我们对1993年至2004年63家因为财务舞弊而受到监管部门(如中国证监会、深圳证券交易所、上海证券交易所、财政部等)的处罚或调查的上市公司进行分析后,发现中国上市公司的财务舞弊有以下几方面的特点。

#### (一)外部治理环境不健全引发舞弊高峰

许多上市公司舞弊的时间较长,平均持续2.29年,造假行为从1993年至2004年各年都有发生。按舞弊发生的年度分布(表1)看,舞弊的发生时间主要

收稿日期:2006-02-25

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70570169)

作者简介:杨薇(1980-),女,浙江人,浙江大学管理学院博士研究生,主要从事财务管理与公司治理等研究。

集中在 1996 - 2001 年。这期间是证券监管部门的许多制度逐步出台和调整的阶段,是市场监管从较大的不完善到趋于完善的过程。在缺乏相应的制度

规定或者存在制度上的规定但没有事实上的约束时,利益驱动使得上市公司更有可能铤而走险。

表 1 上市公司舞弊发生的年度分布

年度	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
舞弊公司数	2	5	6	19	25	25	18	18	12	7	5	1

另一方面,持续舞弊时间较长的上市公司大都发生于 1993 到 1998 年期间,如九州股份、中集集团等,也说明了这段时期的外部监管力度较弱,上市公司舞弊行为从发生到被发现经历的时间很长。外部治理的不健全使得舞弊行为有机可乘。

### (二) 大部分公司缺乏有效的内部治理机制

绝大多数公司的董事长和高级管理者参与了舞弊行为。如在东方电子的舞弊案件中,原董事长兼总经理隋元柏直接指使财务负责人注册成立一家空壳公司,并伪造了大量凭证用于虚增主营业务收入;在黎明股份的舞弊案中,虽然公司的国家股占最大份额,却没有来自国有资产管理局方面的董事代表,使得董事长王宏明一人独揽大权,随意左右公司的财务报表。

由此看来,内外部公司治理结构的失效是财务舞弊的根本原因。中国的上市公司正处于由社会主义传统计划经济向社会主义市场经济逐步过渡的经济转型期,因而其财务舞弊行为深深地烙上了转型经济特征的印记。笔者认为,财务舞弊是现实中存在的一种具有重大经济后果性,并严重误导财务报告使用者的会计问题,但它又不完全是一个会计问题。原因在于,它由众多因素包括经济因素、管理问题等导致,并且受外部环境的影响非常大,因此本文系统地各种因素统一起来考虑,从外部监督和内部治理两个方面探讨公司治理对财务舞弊的影响,以寻求解决舞弊问题的方法和途径。

## 二、公司治理与财务舞弊关系分析

### (一) 外部治理机制与财务舞弊的关系

任何一种公司治理结构都可能与经济的其他方面处于互补关系,这些方面如企业的产品市场竞争、金融市场机构等等,要评价一种治理结构的表现,也不能离开这些方面的制度安排(青木昌彦,钱颖一,1995)。

Shleifer 和 Vishny(1994)认为具有政治关系的企业更容易受到政府的干预,这种干预有时会受到社会目标或官员自身利益的影响而违背公司利润最大化的企业经营目标。尤其在转型经济中,预算软约束现象普遍存在。在企业发生舞弊或违规行为时,也可能因为政府的“宽容”而得到不同程度的“赦

免”。政府的这种软约束还常常表现为银行的政策性贷款或政府官员干预性贷款的方式。在我国,大型的商业银行是过去完全垄断性的旧银行体制下的产物,这种银行体制从上到下充斥着腐败的官僚,因此无法寄希望于银行在脆弱的金融体系里有效地监控企业(青木昌彦、钱颖一,1995)。只有当外部要素市场高度发展,特别是银行业发展、运营的规范化、信贷资金分配的市场化以及较高的外商投资,才有助于预算约束的硬化,市场环境的透明化,提高公司治理水平。

Demirguc - Kunt 和 Maksimovic(1998)认为,有利的法律环境能起到监督管理者和保护投资者的作用,并有助于公司的融资活动,提供公司成长的源泉。在我国,虽然有统一的国家法律体系和司法体系,企业和银行的公有产权制度也大致相同,但是各地区法律的实际效力差异却很大。个别地区法制观念淡薄,有法不依、执法不严、违法不究,这种环境下舞弊行为便有机可乘。另一方面,市场中介机构(如律师事务所、会计事务所、独立审计机构等)是发现企业财务舞弊行为的重要力量。中介组织的发展能增加市场的完善程度,促进市场行为的透明化。

公司治理的另外两个重要的外部机制是产品市场竞争和公司控制权市场的发展。许多经济学家认为,产品市场的竞争性是解决大量代理问题的另一种机制。如 Alchian(1950)和 Stigler(1958)提出,市场竞争(特别是产品市场竞争)可以一劳永逸地解决公司治理。的确,竞争性的产品和要素市场作为一种“硬预算约束”和激励机制,时时考验着企业的生存能力,并淘汰不合格企业,给经理们造成了极大的外在压力(Hart,1983)。控股股东的机会主义行为和舞弊行为将导致企业在产品市场上的最终失败。而存在一个活跃的公司控制权市场是有效配置资源的必要条件。西方大量的研究文献认为公司的外部控制机制,尤其是企业的购并行为或者外部的购并市场,通过对高级管理人员施加压力能够对企业的经营产生有利的影响(Martin, McConnell, 1991; Mikkelsen, Partch, 1997)。如果购并行为导致大股东或者控股股东发生变化,则对企业的经营产生很大的影响。虽然活跃的接管市场在中国的股票市场中并不存在,但是有

时候其他大股东将他们的投票权联合在一起以对抗机会主义的控股股东至关重要。这些大股东是控股股东舞弊行为的障碍,他们能提高公司控制权市场的有效性,同时他们也是管理层的积极监督者。当控股股东发生舞弊行为而侵害股东利益时,这些大股东可挑起对公司控制权的斗争,或帮助外部人争夺控制权。

## (二) 内部治理结构与财务舞弊的关系

从代理理论视角,Tensen和Meckling(1976)认为所有权和控制权的分离会使管理者为其自身利益消费公司资源从而损害股东利益。这一利益冲突可能导致企业发生财务舞弊行为。所有权和控制权的分离所引起的代理问题可以通过公司治理机制加以缓和。现有的文献已经识别出多种有效的治理因素,笔者在此将其进行整理,并简要分析它们对财务舞弊行为的作用。

首先,股权结构在公司治理中发挥了重要的作用。国家股股东是中国大部分上市公司的第一大股东。从公司治理角度看,国家股先天所具有的产权残缺,以及后天所承担的政府行为,决定它作为大股东对公司舞弊行为进行监控时的非效率。作为国家股的“代理人”——国有资产管理机构,其在公司治理结构中并不是积极的监督者,难以对管理者进行有效的监督和约束,有时甚至出现所有权“虚置缺位”的情况。作为国家资本出资人代表的政府官员并不具有对企业资产剩余的索取权利,而只能得到固定的工资以及与其他行政人员类似的福利,这种没有剩余收益权的控制权是缺乏激励的控制权,所以无法从制度上保证其拥有充分的监督动机和积极性(张维迎,1999)。流通股股东在我国的证券市场上多数是以投机为目的,真正理性的投资者还是少数。虽然上市公司的财务舞弊行为会给他们带来较大的损失,但是侥幸心理使得流通股股东没有激励收集信息和承担收集信息成本以监督和控制管理者行为,于是将产生“搭便车”问题(Stiglitz,1985)。而且,大多数流通股的股东股份很少,无权参加股东大会直接行使自己的控制权,他们对公司治理结构的影响甚微。在公司治理结构中扮演着重要角色的是法人股股东。与国家股不同,法人股比国家股更具有“经济人”人格化特征,其不像流通股持有者以追求市场短期差价为目的,而更关注公司中长期的经营发展情况。与流通股不同,法人股相对集中,持股者是法人机构,对公司的监控能力较强,而且由于其股份较多不会随意地“搭便车”。因此,法人股股东既有激励又有能力来监督和约束管理者,防止舞弊行为的发生。

股权结构的治理作用还与股权集中度有关。从代理理论的角度,Shleifer和Vishney(1997)认为股权的集中或大股东的存在会减少管理者机会主义的幅度,导致管理者和股东间更少的代理冲突,减少代理成本。而在公司股份分散的情况下,对管理者的监督成为一个非常严重的问题。由于监督管理者是要付出成本的,因而分散的股东们便各自存在“搭便车”的动机,而不去监督管理者。如Grossman和Hart(1980)指出,如果公司股份过于分散,就没有股东愿意积极监督管理者,因为监督的费用大大高于监督的回报。并且,当公司股权高度分散时,经理人员一般不会由某个股东直接派出,而是从经理人员市场聘任职业经理人员。这种情况下,经理层很容易掌握公司的实际控制权。由于经理人员不是公司的股东,经理层的利益与股东的利益存在不一致时,经理人员的激励也就显得尤为突出。在没有建立任何激励机制条件下,经理人员的经营行为就常常会出现与股东利益目标背离的现象。

其次,董事会特征影响财务舞弊发生的可能性。公司治理结构研究者注意到,董事会规模至关重要。大型董事会可能会限制董事们对关键问题讨论的参与程度,使独裁型的总经理得以利用分而治之的策略一手操纵和控制董事会,并降低了为应付危机在必须保证关键人物都到场的前提下迅速召集董事会会议的灵活性。在Lipton和Lorsch(1992)和Jensen(1993)的理论文章中董事会规模已被识别为公司治理有效性的一个重要决定因素。文献探讨董事会规模效应的两个主要来源:随着董事会规模的增大沟通和协调问题增大,董事会控制管理层的能力下降,从而导致源于所有权和控制权分离的代理成本(Jensen,1993;Yermack,1996)。

最后,总经理和董事长的独立性以及总经理任期是影响财务舞弊的重要因素。董事会的一个重要缺陷表现为:担任董事会主席的通常是总经理。Jensen(1993)认为当总经理也是董事会主席时,内部控制系统失效,因为董事会不能有效执行其关键功能。为了董事会的有效性,总经理和董事会主席职位的分离是重要的。另外,当总经理同时也是董事会主席时,他对董事会的控制力就更大,董事会的独立性受到影响,他就有越多追求自身利益而非股东利益的权力(Jensen,1983;Boyd,1984)。小股东更难在重要问题上发表意见,控股股东的机会主义行为更容易发生。Beasley(1996)实证发现,舞弊公司董事会中外部董事的比例低于未舞弊公司,舞弊公司的公司创始人与总经理为同一人的比例较大,总经理与董事长为同一人的比例较大。总经理的任期也会

影响董事会独立性。Allen 和 Panian(1982)研究发现任期和管理层权力之间呈显著正相关关系。Hermlin 和 Weisbach(1998)的模型导出了随着总经理职业生涯的延长,董事会独立性会下降的经验意义预测。Berger, Ofek 和 Yermack(1997)认为随着总经理任期的增长,他控制内部监督机制的可能性增大。一个不易受解雇的壕沟总经理将具有更多的公司控制权,由此具有更多的机会进行财务舞弊。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择和数据来源

由于资料获取的原因,本文选取了2000年至2004年34家因财务舞弊而受到监管部门处罚或调查的上市公司作为研究对象。同时,为了更好地说明问题,我们为每一家公司选取了一个非舞弊配对样本,考虑到行业因素、公司规模等公司特征可能会影响舞弊的发生,作者选取控制样本时设定了以下一些限制:(1)配对样本是与舞弊公司在同行业、同年度的公司;(2)配对样本的资产规模与舞弊样本的资产规模相接近;(3)配对样本为非ST/PT的公司,未曾因披露虚假信息而被证监会处罚,且当年的审计意见为无保留类型。根据以上条件进行筛选,最后我们得到了34个配对样本,总计68个样本公司。

本研究中有关舞弊上市公司的信息资料来自中国证监会网站(<http://www.csrc.gov.cn>),检验中使用的公司治理数据是从巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)提供的年报中手工收集得到,财务数据和市场数据来源于中国股票市场研究数据库(CSMAR)。

#### (二) 变量定义

研究以是否发生财务舞弊行为 Fraud 作为被解释变量, Fraud = 1 代表发生舞弊, Fraud = 0 表示未发生舞弊。青木昌彦、钱颖一(1995)认为,任何一种公司治理结构都可能与经济的其他方面处于互补关系,这些方面如企业的产品市场竞争、金融市场机构等等,要评价一种治理结构的表现,也不能离开这些方面的制度安排。因此我们用《中国市场化进程的研究报告——中国市场化指数》(樊纲、王小鲁,2001)提供的各省(自治区、直辖市)市场化指数来衡量企业所面临的外部治理机制的差异;就内部机制而言,我们认为,较低的内部治理水平更容易引发财务舞弊现象。在此,我们主要考察股权结构、董事会特征等衡量内部治理水平的变量(各变量定义见表2)。为了减少其他因素的干扰,我们以企业规模、资产构成、流动性、利润水平、现金流量为控制变量。

表2 变量定义

变量名称	代码	变量定义	预期符号	
政府与市场关系	GOVMARK	该变量取值范围为0-10,数值越大,表示政府干预越低	-	
市场化程度	产品市场的发育程度	PRODUCT	该变量取值范围为0-10,数值越大,表示产品市场的发育程度越高	-
	要素市场的发育程度	ELEMENT	该变量取值范围为0-10,数值越大,表示要素市场的发育程度越高	-
	市场中介组织发育程度和法制环境	INSTITUTE	该变量取值范围为0-10,数值越大,表示法制环境越完善,市场中介组织的发育程度越高	-
	公司控制权	二到五大股东联盟	LARGE2-5	$LN \sum_{n=2}^5 [(S_n/s * 100)^2]$
二到十大股东联盟		LARGE2-10	$LN \sum_{n=2}^{10} [(S_n/s * 100)^2]$	-
控股变否		FISTKHLD	控股股东变更时为1,否则为0	-
股权集中度	一大股东持股比例	LARGEST	第一大股东所持股份/总股本 * 100	+
	前五大股东持股比例	SHARE5	前五大股东所持股份之和/总股份 * 100	+
	前十大股东持股比例	SHARE10	前十大股东所持股份之和/总股份 * 100	+
股东身份	国家股比例	STATE	国家股股数/总股本 * 100	+
	法人股比例	CORPOR	法人股股数/总股本 * 100	-
	流通股比例	CURRENCY	流通股股数/总股本 * 100	+
	管理层持股	MANAGER	管理层持股股数/总股本 * 100	-
	相对持股比例	STENTER	如果国家股比例大于法人股比例,SC为1,否则为0	+
董事会特征	独立董事比例	INDIRR	独立董事人数/董事会人数 * 100	-
	董事会规模	SIZE	LN(董事会总人数)	+
董事长和总经理独立性	INBOCHA	总经理兼任董事长时,LS为1,否则为0	+	
CEO任期	MONTHS	LN(总经理在职月数)	+	

#### 四、实证结果及分析

(一) 两组样本的 T 检验和 Mann-Whitney U 检验  
在描述性统计的基础上, 作者使用 SPSS13.0 进

一步对两类样本的均值进行 T 检验和 Mann - Whitney U 检验, 以验证舞弊和非舞弊公司的内外部治理结构特征是否存在差异。

表3 独立样本的 T 检验和 Mann - Whitney U 检验结果

舞弊样本	均值	非舞弊 样本均值	独立样本 T 检验结果		Mann - Whitney U 检验结果	
			t	Sig. (2 - tailed)	Mann - Whitney U	Asymp. Sig. (2 - tailed)
LARGEST	9.857147	18.94941	-3.892	0.000 * * *	338.5	0.003 * * *
SHARE5	11.20636	13.21509	-2.323	0.023 * *	420	0.053 *
SHARE10	11.35524	13.36424	-1.712	0.092 * *	458	0.141
LARGE2 - 5	60.94394	54.99329	3.001	0.004 * * *	369	0.01 * * *
LARGE2 - 10	62.97166	58.87044	3.114	0.003 * * *	394	0.024 * *
MANAGER	0.040345	1.053509	-1.005	0.319	551.5	0.905
STATE	28.71868	19.12642	1.389	0.17	488	0.246
CORPOR	32.99114	39.39563	-1.154	0.253	510.5	0.407
CURRENCY	38.90973	42.91764	1.074	0.287	503.5	0.361
INDIRR	21.84465	23.29256	0.967	0.337	463	0.514
SIZE	2.941512	2.899786	-0.644	0.522	452.5	0.427
MONTHS	3.314934	3.4895	-1.853	0.07 *	351.5	0.083 *
GOVMARK	6.968235	7.144118	0.550648	0.583734	576	0.98
PRODUCT	8.670588	8.589412	-0.31347	0.754908	575	0.971
ELEMENT	4.299706	4.78	1.113831	0.269392	482.5	0.241
INSTITUTE	3.523529	4.570588	2.01362	0.079 * *	386	0.089 *

注: \* \* \* 表示在 1% 的水平显著, \* \* 表示在 5% 的水平显著, \* 表示在 10% 的水平显著。

检验结果(表3)显示,在内部治理机制上,舞弊样本公司的股权集中度高于非舞弊样本,且两组样本数据之间存在显著性差异,证实了我们的猜想,即股权集中度过高增加了舞弊行为的可能性,这与国外研究的结论相悖,是由我国特殊的制度背景所造成的。舞弊样本的少数股东联盟弱于非舞弊样本,且显著异于 0,与理论预期相一致,说明少数股东的结盟能在一定程度上对舞弊行为起到监督作用。此外两组样本的 CEO 任期在 1% 的显著性水平上存在着差异,舞弊公司的 CEO 任期较长,使内部治理效率下降,从而使舞弊行为更可能发生。

对于外部治理机制,市场中介组织发育程度、法律环境和市场化总程度对企业的舞弊行为产生一定影响。市场中介组织(如会计师事务所、律师事务所等)发达程度高,法制健全度高的地区的企业具有较强的外部监督机制,因此舞弊的可能性减少,而法律环境差的地区的企业更可能发生舞弊行为。市场化程度较高的地区对企业的外部监督能力更强,市场运行更为规范和透明化,企业的舞弊行为也在一定程度上得到了制约。另外一些外部环境变量的影响不明显,在两类样本中没有产生显著的差异,可能是因为这些因素对舞弊行为的影响比较间接,比如政府部门对企业的干预可能对于每一个企业来说都不

同,仅仅用整个市场的数据不能清楚地反映。

#### (二) Logistic 回归分析

为了进一步研究各种治理机制对财务舞弊的影响,作者将样本公司分为两类,采用二分类 Logistic 回归分析(Binary Logistic Regression)进行分析。这个模型只涉及由一个二项,0 - 1,因变量 Fraud 代表的两个选择。当公司发生财务舞弊行为时,Fraud 为 1,否则为 0。

Logit 模型是基于累积 Logistic 概率函数。在这个函数中 Fraud = 1 的概率由  $P_i$  表示,则 Fraud = 0 的概率为  $1 - P_i$ ,将比数  $P_i / (1 - P_i)$  取自然对数得  $\ln(P_i / (1 - P_i))$ ,即对  $P_i$  作 logit 转换,记为 logitP,则 logitP 的取值范围在  $-\infty$  到  $+\infty$  之间。以 logitP 为因变量,建立线性回归方程:

$$\text{Logit}P = \text{Log}\left(\frac{P_i}{1 - P_i}\right) = \alpha + \beta_i X_i$$

$$\text{可得: } P_i = \frac{1}{1 + \exp(-(\alpha + \beta X_i))}$$

其中: $i = 1, 2, \dots, 68$ ;  $X_i$  为与第  $i$  个因子相关的因子值(所有的解释变量和控制变量的值)。 $\alpha$  和  $\beta$  是有关的回归系数,表示当其他自变量取值保持不变时,该自变量取值增加一个单位引起比数比(OR)自然对数值的变化量。

本文采用 Enter 的方法将全部的变量进入模型,

表 4 为回归结果。

表 4 Logistic 回归结果

	B	S. E.	Wald	Sig.	Exp(B)
LARGEST	0.82713	0.465485	3.157457	0.075581 *	0.437302
SHARE5	0.578719	0.394521	2.151771	0.142406	1.783752
SHARE10	0.236117	0.163333	2.089813	0.148284	1.266323
LARGE2 - 5	4.01764	6.875852	0.34142	0.559011	55.56983
LARGE2 - 10	-3.69374	7.118835	0.269224	0.603853	0.024879
MANAGER	-3.83882	8.816893	0.189568	0.663277	0.021519
STATE	0.062705	0.065325	0.921402	0.337107	1.064713
CORPOR	0.01007	0.04318	0.054391	0.815592	1.010121
CURRENCY	-0.00965	0.042375	0.051865	0.81985	0.990396
INDIRR	3.24283	3.363219	0.92969	0.334944	25.60609
SIZE	0.472074	1.494504	0.099776	0.752098	1.603317
MONTHS	-0.0388	0.114926	0.113956	0.735684	0.961947
GOVMARK	5.17674	3.546046	2.131199	0.144328	177.1046
PRODUCT	5.909341	3.501311	2.848503	0.091459 *	368.4634
ELEMENT	7.56026	3.476196	4.730041	0.02964 **	0.000521
INSTITUTE	-0.0217	0.924328	0.000551	0.981266	0.97853
LARGEST	-2.60968	1.390192	3.523915	0.060489 *	0.073558
SHARE5	-1.03144	1.1502	0.804165	0.369851	0.356492
SHARE10	-1.39882	0.796508	3.084187	0.079057 *	0.246889
Constant	15.43249	22.12407	0.486566	0.485463	5037835

注:\*\*\*表示在1%的水平显著,\*\*表示在5%的水平显著,\*表示在10%的水平显著。

从回归结果看,很多公司治理结构变量在常规水平上并不显著,模型的解释能力弱,作者不对其分析。这可能是因为,我国的公司治理水平很低,内外治理机制在监督上市公司的财务舞弊行为时的作用力较弱,许多治理机制没有真正地运行起来,如独立董事在很多公司中仅仅是公司为了符合政策要求而设置的,没有真正履行监督公司行为的职责。同时,部分变量的符号在均值检验中与预期一致,而在 logistic 模型中发生了变动,可能是在模型中受到了其他变量的影响。

作者集中关注的是在 logistic 回归结果中具有显著性的一些变量,其中:前十大股东的持股比例与财务舞弊发生的可能性成正比,也就是说股权越是集中,越可能发生舞弊行为,这与国外的研究结论不同。这是因为在我国大股东的股权集中度越高,其控制力越强,大股东要通过其派出的管理层进行舞弊便轻而易举。董事长和总经理的独立性在1%的显著性水平对企业的财务舞弊行为产生影响,说明董事长同时兼任总经理的公司更可能发生舞弊行为。CEO任期对财务舞弊的影响主要表现在CEO任期越长,舞弊发生的可能性越大。因为一个不易受解雇的壕沟总经理将具有更多的公司控制权,由此具有更多的机会进行财务舞弊。再有,对失职经

理的诉讼和舆论监督在我国尚未形成一股强大力量而对公司治理发挥作用,在这种情况下,总经理也不会因为企业的舞弊行为而被解雇。

从外部治理机制来看,产品市场的竞争可以减少财务舞弊的发生。法制环境的完善和中介机构的发育对舞弊行为会产生正面的影响,与独立样本检验及 Mann - Whitney U 检验得到的结果相同。另外中介机构的发育也能对舞弊行为产生好的作用,会计事务所和律师事务所发展得越好,其对舞弊行为的职业判断能力越强,越能洞察到企业的违规行为。

### 五、结论和政策建议

本文将公司治理机制视为一个整体,系统地探讨了内外部治理机制对财务舞弊的影响,并结合中国的制度背景,用上市公司的舞弊和非舞弊样本数据进行了实证,弥补了现有研究的一些不足。以我国上市公司的经验数据为样本,本文的实证检验结果表明,市场中介组织发育程度和法律环境对企业的舞弊行为有一定的影响,产品竞争市场程度也能抑制企业的舞弊行为。对于内部治理因素,与国外的研究结论相悖,股权集中度较高的公司更可能发生舞弊行为,这是因为一方面我国上市公司中前几名的大股东通常为国有股股东,股权集中非但不能产生强监督效应,反而加剧了内部人控制的程度,可能导致管理者的机会主义行为。而少数大股东联盟能在一定程度上减少舞弊发生的可能性。从股东身份来讲,国家股比例、流通股比例与舞弊行为正相关,法人股比例和管理者持股比例与舞弊行为负相关,但在常规水平上不显著,也可以推断出国有股股东和流通股股东不能成为监督公司舞弊行为的重要力量。此外,董事会治理中对财务舞弊影响较为显著的是董事长和总经理的独立性。董事长兼任总经理时,容易导致内部控制系统失效,发生舞弊行为的可能性就高。较长的总经理任期会导致内部治理的弱化。

综上,我们对治理财务舞弊提出的政策性建议是,一方面,应健全股权结构,调整国家股的持有机构、持有比例以及持有方式,降低股权集中度,引进非国家投资者,促进少数大股东的结盟以加强股东约束力。同时增强董事长和总经理的独立性,加强和完善董事会制度的建设,强化董事的责任和义务,强化董事会的制约机制,制衡经理对股东利益的损害,形成股东和董事之间的相互制衡,防止控股股东完全控制董事会的局面。缩短CEO任期,通过定期轮岗换岗的方式使企业内部控制得到强化,防止在企业内部形成利益集团。另一方面,建立完善而系统的保护中、小股东利益的法律制度,完善立法体

系,提高法律的可操作性、便捷性和经济性,使投资者保护的成成本最小化,从而提高证券市场监管强度和发挥中介机构的社会监督职能,从而对企业的经营活动起到好的监督作用。

#### 参考文献:

- [1] 青木昌彦,钱颖一. 转轨经济中的公司治理结构[M]. 北京: 中国经济出版社,1995.
- [2] 樊纲,王小鲁. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告(2003)[M]. 北京:经济科学出版社,2001.
- [3] ALLEN M P, S K PANIAN. Power, performance, and succession in the large corporation[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1982, 27:538-548.
- [4] BEASLEY M S. An empirical analysis of the relation between the broad of director composition and financial statement fraud[J]. *Accounting Review*, 1996, 71:443-466.
- [5] HERMALIN B, M WEISBACH. The determinants of board composition[J]. *Rand Journal of Economics*, 1988, 19:589-606.
- [6] JENSEN M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems[J]. *Journal of Finance*, 1993, 48:831-880.
- [7] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A, R VISHNY. Corporate ownership around the world[J]. *The Journal of Finance*, 1999, 54:471-517.
- [8] LIPTON M, J LORSCH. A modest proposal for improved corporate governance[J]. *Business Lawyer*, 1992, 48:59-77.
- [9] SHLEIFER A, R W VISHNY. A survey of corporate governance[J]. *Journal of Finance*, 1997, (6): 737-783.

## The Relationship between Corporate Governance and Financial Fraud: An Evidence from Chinese Listed Companies

YANG Wei, YAO Tao

(School of Management, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China)

**Abstract:** Financial fraud is a problem which troubled auditors all along. How to protect from financial fraud by public companies and solve the problem about financial fraud are concerned by investors, creditors. Combined with the institutional background of Chinese listed companies, the thesis analyzes the influence of internal and external governance systems on financial fraud, mainly forms corporate governance point of view. The empirical study practices mean test and Logistic regression test between the 34 fraud samples and 34 no fraud samples of Chinese listed companies with the internal and external governance variable such as ownership structure, CEO tenure, characteristic of board of directors and the law by control of factor about size and liquidity. We conclude a result that factors of the ownership concentration, league of minor shareholders, CEO tenure, CEO duality and the law have effects on financial fraud. Finally, we give suggestions for preventing financial fraud and improving corporate governance system in China.

**Key words:** corporate governance; financial fraud; empirical research; policy suggestions