

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

论文题目 交易所年报问询函对会计信息透明度
的影响研究

研究生姓名: 张婷

指导教师姓名、职称: 方文彬 教授

学科、专业名称: 会计学

研究方向: 财务会计理论与方法

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 张婷 签字日期： 2022.6.6

导师签名： 方文彬 签字日期： 2022.6.9

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 张婷 签字日期： 2022.6.6

导师签名： 方文彬 签字日期： 2022.6.9

Research on the Influence of Exchange Annual Report Inquiry Letter on Accounting Information Transparency

Candidate : Zhang Ting

Supervisor: Fang Wenbin

摘要

会计信息作为反映企业经营情况的重要载体,对资本市场的稳定发展和社会经济的有序运行发挥了重要作用。现实环境中,由于信息披露监管制度的更新速度难以与市场环境的变化节奏相吻合,使得企业与利益相关者之间出现了信息严重不对等的问题,公司财务舞弊现象频发。为有效解决市场主体信息披露不充分、质量低等问题,证券交易所建立了以问询函监管为核心的信息披露事后监管机制。公司收到年报问询函意味着对外披露的年报中存在内容披露不完整或业务处理不当的问题,公司要对此做出解释说明。与带有强制性和滞后性的传统行政监管制度相比,年报问询函具有专业性和及时性,故引起了市场参与主体的广泛关注,也成为学术界研究的热门话题。

本文研究样本选取 2015 至 2020 年的 A 股上市公司,构建多元回归模型,分析研究了交易所年报问询函对会计信息透明度的影响,以及产权性质、内部控制水平和两权分离对年报问询函与会计信息透明度关系的调节效应,在进一步分析中,检验了年报问询函性质严重程度对公司会计信息透明度的影响。研究结论表明:第一,年报问询函对收函公司会计信息透明度具有提升作用;第二,在非国有企业、内部控制水平低以及存在两权分离的企业中,年报问询函对会计信息透明度的提升作用更显著;第三,年报问询函性质越严重,越有利于提高公司会计信息透明度。

通过研究交易所年报问询函与会计信息透明度之间的关系,以及产权性质、内部控制水平和两权分离状态差异下二者关系的异质性,进一步拓展年报问询函监管机制的相关研究,为促进证券市场监管体制改革,保护投资者的相关权益起到启示作用,也为发挥公司内外部治理机制的协同效应提供有益参考。随着问询函公开年份的累计,本研究样本数据可持续更新,且后续研究可从交易所发出的意见函、关注函等其他类型问询函及其信息特征进行展开,进一步拓展研究面。

关键词: 年报问询函 会计信息透明度 产权性质 内部控制水平 两权分离

Abstract

Accounting information, as an important vehicle to reflect the operation of enterprises, plays a vital role in the stable development of the capital market and the orderly operation of the social economy. In the real environment, the speed at which the regulatory regime for information disclosure is updated hardly matches the pace of change in the market environment, resulting in a serious information mismatch between companies and stakeholders and a high incidence of corporate financial fraud. To effectively address the problems of inadequate and low quality information disclosure by market participants, the Stock Exchange has established an ex-post monitoring mechanism for information disclosure with the supervision of enquiry letters as the core. The receipt of an annual report enquiry letter means that there are “omissions” in the annual report disclosed to the public, which the company has to explain. Compared with the traditional administrative regulatory system, which is mandatory and lagging, the annual report enquiry letter is professional and timely, thus attracting widespread attention from market participants and becoming a hot topic for academic research.

The research sample of this paper was selected from A-share listed companies from 2015 to 2020, and a multiple regression model was constructed to analyze and study the impact of exchange annual report enquiry letters on the transparency of accounting information, as well as

the moderating effects of the nature of ownership, level of internal control and separation of powers on the relationship between annual report enquiry letters and the transparency of accounting information. In a further analysis, the impact of the severity of the nature of the annual report enquiry letter on the transparency of the company's accounting information was tested. My main findings are as follows: Firstly, annual report enquiry letters have an enhancing effect on the transparency of accounting information of the recipient companies. Secondly, the effect of annual report enquiry letters on the transparency of accounting information is more significant among non-state-owned enterprises, enterprises with low level of internal control and enterprises with separation of powers. Thirdly, the more serious the nature of annual report enquiry letters, the more beneficial it is to improve the transparency of accounting information of the companies.

By examining the relationship between exchange annual report letters of inquiry and the transparency of accounting information, and the heterogeneity of their impact given the differences in the nature of ownership, the level of internal control and the state of separation of powers, we further expand the research related to the regulatory mechanism of annual report letters of inquiry. It serves as an inspiration for promoting the reform of the securities market regulatory system and protecting the relevant rights and interests of investors, and also provides a useful reference for exploiting the synergy effect of the internal and

external governance mechanisms of the company. The sample data of this study can be updated continuously with the accumulation of the years in which the inquiry letters are made public, and subsequent studies can be conducted on other types of inquiry letters and their information characteristics such as opinion letters and concern letters issued by exchanges to further expand the research area.

Keywords: Annual report enquiry letter; Transparency of accounting information; Nature of ownership; Level of internal control; Separation of powers

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的和意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	3
1.3 研究内容、框架与方法	3
1.3.1 研究内容	3
1.3.2 研究框架	5
1.3.3 研究方法	5
1.4 创新之处	6
2 文献回顾与理论基础	7
2.1 文献回顾	7
2.1.1 问询函监管的相关研究	7
2.1.2 会计信息透明度的相关研究	9
2.1.3 年报问询函与会计信息质量的相关性研究	12
2.1.4 文献述评	13
2.2 理论基础	14
2.2.1 委托代理理论	14
2.2.2 信息不对称理论	15
2.2.3 信号传递理论	16
3 理论分析与研究假设	18
3.1 年报问询函与会计信息透明度	18
3.2 产权性质、年报问询函与会计信息透明度	19
3.3 内部控制水平、年报问询函与会计信息透明度	20
3.4 两权分离、年报问询函与会计信息透明度	21
4 研究设计	23

4.1 样本选取与数据来源	23
4.2 变量界定	23
4.2.1 被解释变量	23
4.2.2 解释变量	24
4.2.3 调节变量	24
4.2.4 控制变量	25
4.3 回归模型设计	25
5 实证结果与分析	27
5.1 描述性统计	27
5.2 相关性分析.....	28
5.3 多元回归分析.....	30
5.3.1 年报问询函与会计信息透明度的回归分析	30
5.3.2 产权性质对年报问询函与会计信息透明度关系的影响	32
5.3.3 内部控制水平对年报问询函与会计信息透明度关系的影响	33
5.3.4 两权分离对年报问询函与会计信息透明度关系的影响	35
5.4 稳健性检验.....	36
5.4.1 被解释变量滞后一期	36
5.4.2 倾向得分匹配法 (PSM)	38
5.5 进一步分析	41
5.5.1 年报问询函问题数量与会计信息透明度.....	41
5.5.2 同一年报被问询次数与会计信息透明度.....	42
5.5.3 年报问询函延期回函天数与会计信息透明度.....	42
6 研究结论、政策建议及局限性	45
6.1 研究结论	45
6.2 政策建议	46
6.3 研究局限及展望	48
参考文献.....	49
后 记.....	55

1 绪论

1.1 研究背景

会计信息是企业从会计视角所揭示的有关自身财务经营状况和企业现金流量情况的重要信息,在促进资本市场的健康发展和维护社会经济的有效运行方面发挥了重要作用。然而,在国内外资本市场中,由于会计信息失真所引起的财务造假案件层出不穷。据统计,仅 2020 年,我国就有 27 家上市公司存在严重财务造假行为。对此,国务院在 2020 年发布《关于提高上市公司质量意见的通知》,其中明确提出要以提升公司信息透明度为目标,不断完善制度建设,让上市公司等市场参与主体树立正确的信息披露观念,能够真实、完整和及时披露企业信息。2021 年底召开的中央经济工作会议上,财政部部长刘昆也明确指出要加大对于企业会计信息质量和会计师事务所执业质量的检查力度。因此,加强对于市场主体的监管、降低企业与市场间的信息不对称是我国资本市场监管机构需要迫切解决的问题之一。

我国资本市场监管体系是由财政部、证监会为主的政府监管和以证券交易所为代表的市场自律性监管两部分组成,证券交易所的职责是辅助政府监管,保障相关信息使用者的合法权益,共同维护我国资本市场的发展秩序。资本市场发展带动了监管方式的改革,从 2013 年 7 月起,我国实行自主信息披露“直通车”制度,即上市公司能够自行在规定范围内进行信息披露系统登记,并对其公告承担责任。党的十九大报告提出“深化简政放权,创新监管方式”后,政府进一步深化“放管服”改革,围绕简政放权、优化服务和职能转型等方面开展工作,对资本市场放松前端管制,加强后端监管。为适应上市公司现有的信息披露方式,沪深交易所转变监管模式,将“事前审核”变为“事后监管”,年报问询函就是其中的制度创新之一。

从证监会相关要求来看,交易所需要对上市公司年报情况进行审核,至少三年审核一次,并从 2014 年开始,交易所要设立专栏向社会大众公开其发送的年报问询函内容。收到年报问询函的上市公司,说明其年报中存在一定的“疏漏”,需要进一步说明和改正。年报作为投资者等外部信息使用者了解企业经营状况的

主要渠道，其披露信息的透明度和质量至关重要。透明且高质量的会计信息有助于帮助投资者更直观、透彻了解公司真实经营状况，进而制定合理的投融资决策。

交易所实行年报问询函制度的目的是及时审核公司发布的年报，督促上市公司对年报中存在的问题进行说明和整改，监督上市公司披露真实全面的经营信息，从而及早发现问题公司，保护投资者权益。目前，学者们对其监管治理效果持有不同观点。一方面，陈运森等（2018a）研究结果表明年报问询函的发布会引发市场消极反应，投资者投资意愿降低，促使相关监管部门会加大监管力度。被问询公司管理层可能会通过调整信息披露策略，提高公司会计信息透明度等措施以降低市场负面影响、缓解监管压力。另一方面，李晓溪等（2019）认为美国意见函是由 SEC 发出，而我国年报问询函是由证券交易所发出，相较而言，我国发函机构的监管级别相对较低，可能不利于其发挥监管有效性，导致上市公司收到年报问询函后不会认真对待，回函态度消极，企业信息披露质量仍处于较低水平。

综上，本文以交易所年报问询函为出发点，首先探讨这一符合我国特殊国情的信息披露监管制度对上市公司会计信息透明度的影响，为进一步完善和优化我国证券监督机制建设提供可能的政策建议；其次，在不同产权性质、内部控制水平和两权分离状态下，探讨年报问询函对会计信息透明度影响的差异性，对完善我国信息披露机制、提高企业会计信息透明度具有一定的理论和现实意义；最后，结合年报问询函性质严重程度研究其对会计信息透明度的影响，以此检验年报问询函对会计信息透明度的治理效果，为完善公司治理提供相关借鉴和有益参考。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

本文研究样本选取 2015 至 2020 年的 A 股上市公司，主要讨论以下问题：
（1）交易所年报问询函是否会提高上市公司的会计信息透明度。（2）检验公司在不同产权性质、内部控制水平和两权分离状态下年报问询函对会计信息透明度的影响是否存在差异。（3）进一步分析中检验年报问询函性质严重程度对公司会计信息透明度的影响。

通过对上述问题的研究，为交易所年报问询监管有效性研究提供更多经验证

据，为完善我国资本市场自律监管体系、发挥年报问询函的监管有效性、保护信息使用者的合法权益起到启示作用。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

丰富年报问询函及会计信息透明度的相关研究。第一，本文从会计信息透明度角度出发，研究年报问询函监管的有效性，并基于公司不同情境下对其监管效果进行进一步检验，同时探究了年报问询函性质严重程度对会计信息透明度的影响。有助于拓展交易所实行年报问询函制度的经济后果研究，丰富了基于不同情景下年报问询函监管效果的相关文献。第二，企业的会计信息透明度一直受到学者们的广泛关注，区别于已有研究相关法律制度对企业会计信息透明度的影响，本文重点研究创新监管模式下证券交易所年报问询函与会计信息透明度之间的关系，有助于丰富会计信息透明度的影响因素研究。

(2) 实践意义

强化监管有效性，保护投资者利益。第一，为响应国家提出的“转变政府职能，创新监管方式”政策，通过研究交易所年报问询函这一“刨根问底”式监管制度的执行效果及其作用机制，有助于为监管机构顺利开展监管工作提供相关的政策建议，以维护资本市场秩序，促进经济高质量发展。第二，交易所监督上市公司对存在问题的年报进行及时的补充和修正，管理层迫于内外部压力认真回复问询函，进一步降低交易所和企业、企业和市场间的信息不对称程度，提升公司披露信息的透明度，在提高投资者决策有用性、优化社会资源配置方面具有一定的实践意义。

1.3 研究内容、框架与方法

1.3.1 研究内容

本文共分为六章，研究框架如图 1.1 所示，具体内容如下：

第一章：绪论。在介绍本文的研究背景、目的及意义的基础上，阐述本文的研究内容、思路和方法，最后提出本文的创新之处。

第二章：文献回顾与理论基础。梳理年报问询函与会计信息透明度已有研究成果，以委托代理等相关理论作为分析基础，与研究内容相结合，为后文提出研究假设做铺垫。

第三章：理论分析与研究假设。将已有的研究成果与理论依据相结合，逻辑推演年报问询函对公司会计信息透明度的影响，以及产权性质、内部控制水平和两权分离情境下，年报问询函对公司会计信息透明度影响的异质性，并据此提出4个研究假设：（1）交易所年报问询函会提高收函公司的会计信息透明度；（2）与国有企业相比，年报问询函对会计信息透明度的提升作用在非国有企业中更显著；（3）在内部控制水平较低的公司中，年报问询函对会计信息透明度的提高作用更明显；（4）与不存在两权分离的企业相比，年报问询函对会计信息透明度的提升作用在存在两权分离的企业中更显著。

第四章：实证研究设计与方法。本章首先简要介绍本文所选数据来源，即以2015至2020年A股上市公司作为研究样本，借鉴学者Bhattacharya（2003）研究方法测度企业的会计信息透明度；其次，参照既有文献，筛选本文所适用的控制变量及其定义与测度方法；最后，根据研究假设进行相关模型的设计。

第五章：实证结果与分析。本章主要对前文提出的研究假设进行实证检验，具体包括描述性统计、相关性分析、回归分析和稳健性检验等，在进一步分析中讨论年报问询函性质严重程度对公司会计信息透明度的影响。

第六章：研究结论、政策建议及局限性。根据前文理论叙述和实证结果，总结本文的研究结论并提出政策建议。最后，指出本文研究中存在的不足并提出展望。

1.3.2 研究框架

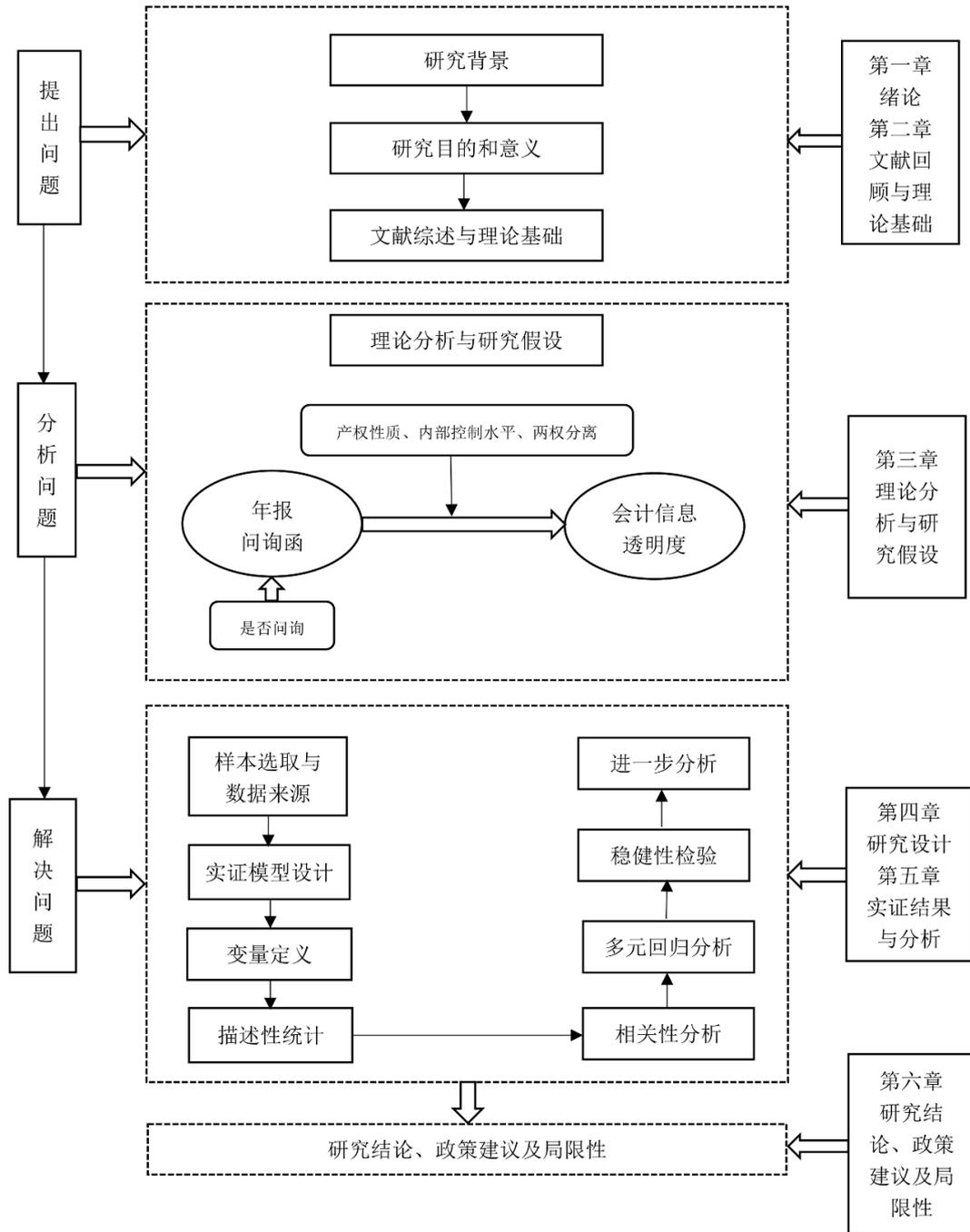


图 1.1 研究框架

1.3.3 研究方法

本文运用文献研究法、实证分析法和比较分析法三种方法进行研究，文献研究法为研究内容提供理论依据，实证分析法借助统计分析软件为理论假设提供数

据支撑,比较分析法帮助本文探究在不同情境下年报问询函对公司会计信息透明度影响的差异性,进一步检验年报问询函监管制度的有效性。

(1) 文献研究法。文献研究法是指在归纳整理已有文献的基础上,形成对事实的正确认识。已有学者的研究有助于对年报问询函与会计信息透明度二者关系形成正确的认识,因此本文运用文献研究法在梳理和总结有关年报问询函、会计信息透明度文献的基础上,以委托代理等相关理论作为分析依据,逻辑推演交易所年报问询函对公司会计信息透明度的影响,以及公司处于不同状态时二者关系是否具有差异,从而提出本文的研究假设。

(2) 实证分析法。实证分析法是基于观察和实验所获得的事实数据,借助统计分析软件进行定量分析,以得出客观结论。本文运用 Stata 统计软件,选取 2015 至 2020 年 A 股上市企业为研究对象,筛选出适用的变量数据并构建统计模型,运用多元回归分析法实证检验本文提出的研究假设,最后通过被解释变量滞后一期和倾向得分匹配法进行稳健性检验,增强实证结果的可靠性。

(3) 比较分析法。比较分析法是将客观存在的现象加以比较,以对客观事实有更深一步的理解和认识。本文借助比较分析法,在研究年报问询函对会计信息透明度影响的基础上,进一步考察了二者关系在不同产权性质、内部控制水平和两权分离状态下的差异性,有助于深入理解年报问询函监管治理的有效性。

1.4 创新之处

(1) 研究视角的创新。通过梳理现有文献,发现在年报问询函与公司会计信息质量关系的研究中,鲜有人探究公司处于不同情境下年报问询函的监管治理效果是否存在差异。本文在考察年报问询函对公司会计信息透明度影响的基础上,进一步检验了产权性质、内部控制水平以及两权分离状态差异下二者关系的异质性,既丰富了公司治理的相关文献,也为发挥公司内外部治理机制的协同效应提供了有益参考。

(2) 研究内容的拓展。本文进一步对年报问询函的特征进行剖析,通过手工整理问询函的相关数据,从年报问询函中所涉及的问题数量、针对同一年报被问询的次数以及公司延期回函的天数等角度展开研究,探讨上述内容与公司会计信息透明度的关系,有助于拓展年报问询函经济后果研究,为提高证券交易所监管效率和效果提供了证据支持和经验参考。

2 文献回顾与理论基础

2.1 文献回顾

2.1.1 问询函监管的相关研究

(1) 问询函的概念

“问询”即询问，是我国证券交易所采取的一种非行政处罚性监管措施（陈运森等，2018a），其目的在于规范上市公司行为、提高信息质量，也有学者将其称之为“预防性监管”（张俊生等，2018）。上市公司相关公告所披露的信息如果存在不准确、不充分或潜在违规等问题，证券交易所会通过发送问询函的方式，要求公司在规定时间对年报中的问题做出补充说明或修改更正。同时，上市公司的董事会或独立董事和与其相关的中介机构（如会计师事务所、律师事务所、资产评估公司等）需要对被问询的问题给出专业核查意见。

一般来说，证券交易所问询内容涉及上市公司异常股价、公司临时或定期公告、媒体或投资者关注的热点事件等方面。根据问询内容的差异，上海证券交易所将问询函件类型主要分为“问询函”和“意见函”两类；深圳证券交易所中的问询函件主要分为“问询函”和“关注函”。

本文主要对沪深交易所年报问询函进行研究，即我国交易所针对上市公司年度报告中（简称“年报”）的业绩风险、生产经营、公司治理及会计处理等问题，通过发送问询函件的方式与上市公司进行一次乃至多次询问与回复互动，确保上市公司年报所披露信息的真实性、完整性和可理解性。由此可见，年报问询函是证券交易所以提高上市公司信息披露水平为监管核心及目的的一种重要监管措施与手段。

(2) 年报问询函的经济后果

年报问询函作为一种监管手段，主要目的是提高信息披露质量和保护投资者权益。现有年报问询函经济后果的研究主要包括年报问询函对市场的影响、对审计的影响、对信息披露质量的影响和对公司治理的影响。

第一、对市场的影响。年报问询函中包含较多有关公司的经营信息，由信号传递理论可知，公开的函件信息内容会引起市场的反应。Johnston 和 Petacchi

(2017)认为,由于交易所发布的年报问询函给投资者提供了公司潜在的重要信息,使投资者对上市公司真实情况有了更充分的了解,其投资决策有用性得到进一步提高,实证研究证实年报问询函提高了公司的信息披露水平,与投资者的市场反应呈正向关系。陶雄华和曹松威(2018)探讨得出,如果上市公司收到重大资产重组类问询函时,公司会进一步披露重组相关信息,使投资者对公司的价值期盼更高,引发积极的市场反应;如果上市公司收到定期财务报告类问询函时,投资者会质疑公司财务透明程度,引发消极的市场反应。陈运森等(2018a)认为,回函公告和收函公告在资本市场中的影响不同,年报问询函回函公告在资本市场中表现为正面影响,而收函公告表现为负面影响。

第二、对审计的影响。交易所年报问询函能对外部审计师的行为决策产生影响,该影响主要表现在两个方面。一方面,年报问询函监管能显著提高审计质量。陶雄华和曹松威(2019)研究发现,交易所发布的年报问询函能使第三方机构对公司更加了解,有助于审计师对公司提出更有针对性的审计意见,同时审计师也受年报问询函的监管,促使其提高审计质量。陈运森等(2018b)认为,年报问询函有利于提高会计师事务所等第三方机构的审计质量,且其提高效果与问询内容与风险、诉讼和内部控制等方面有关时更显著。另一方面,年报问询函会提高审计费用。陈硕等(2018)经过实证研究提出,年报问询函会造成公司审计费用增加,而且审计费用会随问询函中问题数量和公司被问询次数的增加而增加。米莉(2019)经过研究得出相同的结论,并提出上市公司如果收到的年报问询函与会计信息相关,其审计费用就更高。Gietzmann 和 Pettinicchio(2014)同样认为,年报问询函会让公司诉讼风险增加,审计师为弥补风险会提高审计收费。

第三、对信息披露质量的影响。已有学者研究发现,年报问询函向外界提供了公司潜在的重要信息,在一定程度上缓解了信息不对等问题。Johnston 和 Petacchi(2017)研究结果表明,年报问询函能显著提高收函公司信息披露质量,并提出年报问询监管制度能让分析师的预测更加准确。Brown 等(2015)认为,上市公司收到年报问询函会促使同行业的其他公司在年报信息披露时更加审慎,从而促使其对本公司财务报表进行完善。

第四、对公司治理的影响。邓祎璐(2020)提出,当公司收到年报问询函后,管理层被更换的概率显著升高,年报问询函可以提高公司的治理水平。聂萍和潘

再珍（2019）同样认为，年报问询函会使公司更换董事会秘书和财务总监的概率显著升高，并进一步研究发现包含“掏空”关键事项等内容的问询函会降低该公司大股东“掏空”事件的发生率。李琳等（2017）通过实证研究发现，年报问询函使上市公司隐藏在年报中的负面消息更容易被交易所发现，监管风险提升。公司内部管理人员可以凭借自身信息优势，在收函后和回函前卖出股票，此时公司中出现大规模的减持行为。陈运森等（2019）研究发现，对于收到年报问询函的上市公司来说，其隐藏坏消息的违规成本增加，促使股东对管理层的监督更加严格。因此，年报问询函监管会让上市公司管理层为避免更严厉的处罚而减少盈余管理行为。此外，上市公司被问询的次数越多，其盈余管理降低的幅度就越大。

2.1.2 会计信息透明度的相关研究

（1）会计信息透明度的概念

会计信息透明度是衡量会计信息质量高低的指标之一，且能反映企业经营活动的实质。1998年，巴塞尔银行监管委员会经过研究，将透明度定义为“为信息使用者提供及时可靠的信息，从而对公司经营业绩、财务状况和风险程度等有较为准确的价值判断”。魏明海等（2001）认为，会计信息透明度是包括会计信息质量的标准及实现方式的一个综合指标，其包含的会计准则被高度认可且遵循，并能够及时向外界提供准确的信息。Barth 和 Schipper（2008）认为透明度是与可理解性、可预测性和可见性密切联系的。王艳艳和陈汉文（2006）认为，以会计信息透明度作为媒介，有利于外界了解公司实际情况。随着公司信息透明度的提高，外部信息使用者的决策成本会随之降低。

基于上述分析，会计信息透明度反映了公司的信息披露水平，既包括披露信息的数量又包含披露质量。由于具备及时和公允披露信息等特征，受到公司经营状况、控股股东动机以及职业经理人管理水平等多方面因素的影响。

（2）会计信息透明度的影响因素

早在20世纪90年代，有关会计信息透明度的研究就不断涌现，这些研究主要集中在会计信息透明度指标的影响因素和降低企业操纵会计信息透明度的动机等方面。与会计信息透明度影响因素相关的研究可划分成宏观和微观两个方面。在宏观方面，研究者主要从经济文化、法律制度和市场环境等角度进行研究，而

在微观方面，研究者主要从公司内部治理机制和公司特征等方面展开研究。

①宏观因素

经济文化。Hope（2003）研究发现，对信息披露产生重要影响的因素中，法律渊源和民族文化是关键因素，而且法律和文化对信息披露的影响具有调节作用。当公司信息环境加以完善后，法律渊源对信息披露水平的影响会降低。Jaggi 和 Low（2000）将公司的信息质量用 CIFAR 中的年报披露指数去测算，结果表明文化也会影响到公司的信息质量水平。

法律制度。La 等（2000）通过对比不同国家法律环境发现，法律体系不同的地区，其会计信息披露水平也存在较大差异，企业对投资者权益的法律保护力度对企业自身融资能力有较大影响，从而对资本市场的发展产生影响。崔学刚（2004）从法律制度的角度研究发现，法律法规环境的变化对企业会计信息的可靠性、完整性和真实性产生重要影响，且该影响在被强制披露或自愿披露情况下都存在。Leuz 等（2003）探究发现在不同国家的企业中，法律对投资者的保护程度与企业盈余操纵是显著负相关的，当法律实施效果越好时，此时管理层进行盈余操纵的空间越小，企业的会计信息透明度相对较高。

市场环境。Ball 等（2003）通过研究发现，在不同市场环境和政治环境的交互作用下，管理层对公司财务报表的披露程度存在显著差异。谢碧琴和蒋义红（2005）研究发现，证券市场监管力度是影响上市公司信息披露水平的重要外部影响因素，当监管力度增强时，公司信息披露质量也会相应提高。

②微观因素

内部治理机制。由高管、董事会和股东形成的管理结构是公司的内部治理机制，如果股东、董事会和高管之间的权利和义务能合理分配，此时管理层机会主义行为难以实施，减少操纵公司信息披露的行为，此时公司信息透明度较高。而三者权利与义务的分配主要受公司董事会的效用、股权结构等因素的影响。Li 和 Qi（2008）认为，如果管理层有较高的持股比例，公司经理就会对股票期权和股东利益更加关注，受这种股权结构的影响，管理层会自愿为公司多付出，从而减少代理成本，自愿信息披露水平就会提高。当公司股权集中度较高时，大股东对公司绩效也会更加关注，并有能力提高公司自愿信息披露水平。付强等（2019）认为，股权激励的实施有利于增强管理层对外披露高质量会计信息的意愿，此时

公司信息透明度高。唐顺莉（2015）研究发现股权制衡度也会影响到公司的会计信息透明度，主要原因在于控股股东相互监督，彼此形成牵制，该情形下公司信息披露水平较高。孙光国和朱一妮（2014）选用深圳证券交易所相关数据，证实了董事会的监管有效性，即公司会计信息透明度与董事会规模成正比。

外部治理机制。外部治理机制主要通过市场控制机制对公司行为进行约束和监督，包括会计准则质量及执行力度、信用评级水平、媒体报道、机构投资者和市场竞争程度等。

会计准则。潘琰等（2003）通过对国际和中国会计准则研究发现，中国会计准则对会计盈余更具有决策有用性，说明会计信息质量的高低并不完全取决于会计准则的质量高低，准则执行力度也会影响会计的信息质量。张肖飞（2014）分析了我国会计准则改革与企业会计信息透明度之间的关系，研究发现会计准则趋同不仅有利于增加会计准则认同感，还会提高企业会计信息透明度。

信用评级。李琦等（2011）通过研究信用评级对盈余管理的影响后发现，与信用评级保持不变的公司相比，信用评级提升的公司，其盈余管理程度在评级调整前一年一般较低，公司会按照评级机构的要求，提前对其盈余管理行为进行调整。杨大楷等（2013）认为，盈余管理程度较高的发债主体，其信用评级水平较低，这也说明评级机构对企业的盈余管理行为具有监督作用。林晚发等（2020）研究发现，信用评级产生的信息可以有效治理股票市场环境，增加市场信息含量。

媒体报道。媒体报道能通过行政机构的介入、市场机制或声誉机制等途径提高公司会计信息透明度。权小锋和吴世农（2012）认为，媒体关注可以对企业起到深度治理作用，企业被媒体监督而减少盈余管理行为，从而提高了会计信息质量。陈红等（2014）对媒体的公司治理效应进行了深入研究，发现媒体报道对公司信息透明度具有提升作用，能够降低委托代理成本，从而对大小股东之间、股东与管理层之间的代理冲突具有缓解作用。李明等（2014）通过实证研究也得到了同样的结论，并且进一步研究发现，上市公司透明度在媒体对其进行负面报道时提升更显著。徐光华和宛思嘉（2017）认为媒体监督能够有效抑制职业经理人出现机会主义行为。基于外在舆论压力，管理层主动披露公司信息以维护自身声誉。

机构投资者和市场竞争。Boone 和 White（2015）认为，当机构投资者持股

比例较高时,企业与市场之间的信息不对称程度低,此时投资者的决策成本较低。宋云玲和宋衍蘅(2020)的研究也表明较高比例的机构投资者持股不利于管理层调整财务数据,因而在注册会计师的外部监督下,企业信息更加透明化,表明机构投资者持股有利于优化公司信息环境。陶雅(2018)研究结果表明市场竞争在公司价值与会计信息透明度之间具有正向的调节效应。

公司特征。Miller(2002)研究发现,经营业绩能够通过信号传递效应对公司信息披露水平产生影响,如果公司经营业绩好,则其向外界自愿披露的信息就越多,从而提高了信息披露水平。杨之曙和彭倩(2004)认为,会计信息透明度受行业本身的影响,比如信息技术等高成长行业与批发零售业、制造业等传统行业相比,透明度就具有明显差异。高雷和宋顺林(2007)通过实证研究发现,公司透明度和其经营业绩、资产规模呈显著正相关关系,与资产负债率呈显著负相关关系。张程睿(2008)对公司透明度的主要影响因素研究后发现,公司特质(公司规模、行业)、财务状况、管理层动机(公司是否亏损、管理层变更、规避管制)等因素都会影响到信息透明度。谭劲松等(2010)发现,外部压力和内部激励(盈余管理、高管持股、经营业绩、融资需求、掏空程度)对公司透明度具有重要影响,公司盈余管理和掏空程度与透明度负相关;公司管理层持股、融资需求和经营业绩与透明度正相关。

2.1.3 年报问询函与会计信息质量的相关性研究

证券交易所设立年报问询函的初衷是为了发现问题公司,督促企业及时补充信息和整改问题,同时降低企业与市场间的信息不对称,促进企业信息公开化、透明化,保护股东利益。由于年报问询函制度是从2014年开始推行,就其监管有效性的相关研究相对较少。现有的研究主要集中在交易所问询函对盈余管理、会计信息可比性和年报可读性等方面的影响。

Bozanic等(2015)认为,交易所发布评论函会缓解公司信息不对称,促使公司增加信息披露。陈运森等(2019)认为,财务报告问询函会让上市公司信息不对称程度较收函前有显著降低,有助于约束管理层职业行为,并进一步研究发现年报问询函的特征差异会对管理层的盈余管理行为产生不同的影响。翟淑萍和王敏(2019)认为,年报问询函发送以后,被问询公司的盈余管理程度会降低,

业绩报告质量得到显著提高。翟淑萍等（2020）发现，一方面，交易所的财务报告问询函对收函公司和有关联的未收函公司的会计信息可比性都具有提升作用。原因在于公司收到财务报告问询函后，违规成本显著提升，管理层迫于压力减少机会主义行为，且年报问询函对于同行业的其他公司也具有震慑作用；另一方面，年报问询函会增强企业披露财务报表的可读性，同时与该公司董事相关联的其他公司的年报信息也会增加。王素玲和柯文凤（2021）对收到问询函的上市公司进行研究后发现，这些公司的会计信息披露质量一般较差，但在问询函监管和独立审计的协同治理下，其会计信息披露质量得到显著提升。然而，也有学者研究发现年报问询函监管制度的有效性有待进一步提高。李晓溪等（2019）研究发现，交易所年报问询函对公司信息披露没有显著影响，原因可能在于我国年报问询函主要是由证券交易所发布的，而该机构权威性相对不高，部分上市公司不会因收到年报问询函而改变其信息披露策略。马亚红（2021）也研究发现，收到年报问询函的上市公司，其次年依然具有较高的盈余管理程度，说明年报问询函监管对公司盈余质量的影响是有限的。

2.1.4 文献述评

通过梳理交易所年报问询函和会计信息透明度的已有文献，主要总结出以下三点：（1）交易所年报问询函作为我国资本市场监管模式的一项制度创新，学者们普遍关注其能否发挥应有的监管治理效果。就年报问询函经济后果研究现状来看，由于年报问询函中包含大量公司信息，有助于降低信息不对称，引起投资者等市场主体的关注，进而规范管理层的经营行为，且其信息披露过程由于具有“溢出效应”，也会引起同行业其他具有类似问题公司的重视。此外，问询函的发放不仅会引起审计师的注意，使得其在对被问询公司审计时更加谨慎，审计质量提高，还会通过发挥其监管职能，规范公司治理。（2）以往主要从法律制度、经济文化和市场环境等宏观层面以及公司内外部治理机制和公司特征等微观层面来研究会计信息透明度的影响因素，尚未有人从交易所年报问询函监管这一新视角探讨其对会计信息透明度的影响，也并未考虑公司自身产权性质差异以及不同内部控制水平和两权分离状态下年报问询函对会计信息透明度的影响是否具有差异。（3）目前有关年报问询函的信息治理效果研究包括了盈余管理、会计

信息可比性和年报可读性等方面,就年报问询函对上市公司信息披露质量监管的有效性学者们还未达成一致结论,这为本文的研究提供了良好的契机。

因此,本文基于委托代理理论、信息不对称理论和信号传递等理论,深入探讨年报问询函对收函公司会计信息透明度的影响,并分别探究不同公司产权属性以及内部控制水平和两权分离状态下年报问询函对公司会计信息透明度的影响是否存在差异,为年报问询函发挥有效的监管作用提供政策依据。

2.2 理论基础

2.2.1 委托代理理论

委托代理理论是在生产力快速发展的时代背景下产生的。从经济学角度来讲,社会分工在生产力快速发展的影响下变得更加专业化,兼具企业所有权的管理者开始难以应对企业经营过程中出现的各种难题,两权合一的弊端显现出来;从另一个角度来讲,为适应社会发展需求,一些专业化人才相继涌出,他们所具备的专业才能可以解决管理者无法应对的难题,行使好经营权。早在 1930 年,有美国学者就发现当公司管理者兼具所有权时,公司经营过程中存在较多不规范行为,难以基业长青,“委托代理理论”由此产生。委托代理理论认为公司经营权和所有权应该分离,可以外聘职业经理人来经营企业,而剩余劳动的要求权仍掌握在企业所有者手中。委托代理理论的出现,为现代公司治理提供了理论依据。

委托代理理论的观点是,由于实际情况中存在信息不对称现象,委托方无法及时获取到企业真实有效的信息,基于信息优势,代理方可能会做出有损于委托方利益的行为,出现两类代理问题,即股东与职业经理人之间的代理冲突(第一类代理问题)和大股东与中小股东之间的代理冲突(第二类代理问题)。具体而言,代理双方签订契约,股东将企业经营权让渡于管理者,要求管理者使其资产保值增值,并给予管理者一定的奖励报酬。但是,股东与管理者的利益出发点大多不一致,股东希望管理者能够最大限度地创造利润,企业能长久持续发展,基业长青,管理者则出于自利目的,想要获得更高的报酬和享受福利,实现自身利益最大化。由于管理者了解企业的真实经营情况,有机会采取各种手段谋取私利并加以掩饰,因此当公司难以达到股东既定的经营目标时,经理人迫于职业压力

会粉饰财务报表以完成任务，由此产生第一类代理问题。第二类代理问题是指中小股东无法对大股东做出有效监督，大股东有可能出于个人目的损害中小股东的利益。当大股东获取的私人利益高于侵占公司利益而付出的代价时，大股东则会通过关联交易等盈余操纵手段，损害中小股东利益。

上市公司中都会存在委托代理冲突，因此企业通过设立监督和激励机制来缓解代理问题。但是监管成本的存在使得股东不能全面禁止管理层的自利行为，不利于企业的可持续发展。年报问询函则是通过外部监管来缓解代理问题，针对管理层发布的年报中存在的问题进行“打破砂锅问到底”，对管理者起到一定的威慑作用，抑制其盈余管理行为，同时管理层为降低被问询成本，也会主动提高对外披露会计信息的透明度，维护公司形象。

2.2.2 信息不对称理论

自 1970 年起，美国学者乔治·阿克罗夫和迈克尔·斯彭斯关注到了信息不对称问题并展开了相关研究。他们发现市场中的交易主体所掌握的信息不对等，出现了信息不对称现象。一般情况下掌握信息越充分的一方，越有利于其在市场中的经济活动。相较于传统经济学提出的完全信息假设，信息不对称理论揭示了市场体系中存在的缺陷，有助于现代经济学理论的进一步发展。

随着我国证券资产的快速发展，我国金融体系从先前的银行主导逐渐发展为银行与资本市场并重的局面。资本市场与传统的产品市场不同，资本市场实则是信息市场。资本市场中的交易主体做出的投融资决策都是以获取的相关信息为基础的，与其自身利益息息相关。因此，作为一种稀缺性资源，高质量的信息对于信息使用者至关重要。当市场处于完全竞争状态时，市场中的信息是公开透明且自由流动的，交易主体可以无成本地获得充分信息，管理者无法利用自身信息优势谋取私利，机会主义动机得到有效遏制。但完全竞争市场只存在于理想状态下，在复杂多变的现实环境中，管理者掌握企业的真实经营情况，股东和其他利益相关者只能通过管理者对外提供的财务报表等一些有限信息了解企业，信息来源渠道单一且信息真实性难以保证。在这种信息不对称情况下，管理层有可能出现道德风险等问题，做出不利于股东利益的短期投机行为，向外披露虚假信息。

上述资本市场中存在的信息不对称问题将会造成交易双方利益失衡，进而影

响到市场配置资源的效率,不利于维护社会的公平与公正。想要缓解信息不对称,监管部门需要进一步完善信息披露制度,让投资者能够获得真实有用的企业信息,制定合理的投资决策,避免不必要的损失。同时监督管理层的经营行为,降低出现道德风险行为的概率。交易所年报问询函作为预防性监管模式的代表,一方面通过发函要求上市公司在规定的时间内针对年报中存在的问题做出回复,并将问询公告和回函内容公开在专栏中,方便投资者查询使用。若上市公司在规定时限内没有做出回复,证监会将对其重点关注,严重时强制公司退市。因此,年报问询函对于公司管理层具有一定的威慑作用;另一方面,当公司收到年报问询函后,会引起股东以及媒体、分析师等外部关注者的注意力,股东会加强管理,监督管理层纠正错误行为,而投资者的投资意愿也会有所降低,在制定投资决策时更加谨慎小心,此时管理者为缓解压力,重获股东和投资者信任,挽回自身信誉,不得不提高管理水平,披露真实透明的公司信息。

2.2.3 信号传递理论

信号传递相关概念是由学者 Spense 于 1973 年首次提出,他指出信息不对称和垄断在市场中的普遍存在的,市场主体想要依据“帕累托最优”实现资源的优化利用是不现实的。当信息能够及时有效流动时,投资者充分了解企业的真实情况,此时市场中的资源才能得到合理配置。之后 Milgrom 将这一思想运用于商品市场,他认为由于信息不对称的存在,市场交易主体中的卖方了解有关商品的成本、质量和价格等方面的信息,买方相对处于劣势,那么优质商品要保证销量,只能和劣质商品卖出同样的价格,长此以往将会产生优质产品被驱逐出市场的恶性循环。因此,当卖方所售产品质量较高时,为了让市场大众对于其产品更加熟知,他们会向市场传递出更多有关产品的信息,从而使优质商品得到大众的接受和认可。因此,信号传递理论是在信息不对称理论的基础上衍生而来,后被广泛应用于其他领域。

基于信号传递理论视角,由于信息不对称现象的存在,管理层出于自身利益可能会做出财务数据造假、粉饰财务报表等损害利益相关者权益的行为,这些行为一旦被曝光将会导致投资者对公司信任度下降、政府监管部门加强监管和公司形象受损等诸多负面影响。因此,相比经营状况差的公司,经营情况好的公司管

理层为了吸引投资者投资，获得利益相关者信任和维护公司声誉，更愿意积极主动的向外披露公司的经营信息，从而增加市场信息量。信号传递理论是缓解信息不对称程度的理论基础，指出透明有效的信息是连接企业与外部信息使用者之间沟通的桥梁，有利于促进社会资源的自由流动，维护市场秩序的稳定发展。

交易所年报问询函作为信息披露的载体，也具有信号传递的功能。年报作为上市公司对外披露信息的主要手段，其包含各方面有关公司经营状况的信息，是信息使用者了解公司的主要渠道。当上市公司收到年报问询函，向外界传递出公司披露的年报中或多或少存在问题的信号，相关信息使用者会将其看作一种不良信号，对公司年报的真实性产生怀疑，潜在投资意愿会降低。此时管理层要积极配合交易所的问询，在规定时间内对问询函中的问题进行回答并改正，主动提高会计信息的透明度，降低问询函的负面影响，尽可能降低损失。

3 理论分析与研究假设

3.1 年报问询函与会计信息透明度

会计信息透明度作为监督上市公司经营情况的重要治理机制，一直以来备受监管机构和市场参与者的关注。经合组织（OECD）公司治理委员会表示，会计信息透明度是关系到公司管理者、股东和投资者行为的重要影响因素，在降低资本成本的同时能够提高治理效率。作为会计信息质量的重要特征，透明度较高的信息可以帮助信息使用者以较低的成本掌握公司信息，合理制定投资决策，提高资源配置效率。然而，信息不对称和管理层机会主义动机将会加大公司的逆向选择和道德风险概率，管理层盈余管理行为频发，公司降低了对外信息披露的质量和数量。刘柏和卢家锐（2019）研究发现相较于其他监管机构，处于资本市场监管一线的交易所以自身拥有专业团队，其获取公司信息较为方便，而且监管成本较低。这种得天独厚的监管优势使得交易所能够及时关注上市公司的经营状况，有利于降低交易所与企业、企业与市场之间的信息不对称，为提高公司会计信息透明度提供有力制度保障。

我国证券交易所处于市场监管一线，与证监会等其他监管机构协同维护市场秩序，年报问询函的发送对于企业主体具有一定的威慑力，从而发挥其监督有效性。交易所就上市公司年报中公布内容不全面、不明确和处理不当的业务发送问询函，公司收到年报问询函后，应按时做出回函说明，股东和董事会成员会加大对于管理层的内部监督，此时管理者的投机想法难以实现（Wright 等，1996），从而缓解了信息冲突，进一步规范职业经理人的管理行为。同时年报问询函在加强内部监督的同时还会增加高管被变更的可能性（邓祎璐等，2020），管理层难以安心工作且职位晋升受到影响，迫于压力进而勤勉工作，且管理层为重获投资者信任和尽可能降低问询函所带来的负面影响，也会主动增加公司对外公布的信息数量和质量（陈运森等，2019），增加市场信息含量。另外，从外部监督视角看，相较于美国意见函回复期限长，我国交易所规定上市公司回函时间较短，并在官网设专栏集中披露问询函相关信息，因此监管信息在市场中广泛传递，引起审计师、媒体和投资者等的外部关注（陈运森等，2018a），公司受到更多的社会舆论监督，在一定程度上抑制了管理层出现机会主义行为。企业收到问询函后，

外部监督力度增强, 经理人盈余管理行为被曝光风险增大, 从而管理层减少盈余操纵, 约束自身行为, 更加勤勉尽责, 年报问询函的监管作用得以发挥。同时, 媒体、分析师等对于公司问询函内容的舆论分析和公开讨论也会有损企业和管理层声誉, 管理层和股东面临较大压力 (Dyck 等, 2008), 不得不做出改变以挽回大众信心 (于忠泊等, 2012; 戴亦一等, 2013), 及时回函并提高以后年报中对外披露信息的透明度, 获得信息使用者的信任, 维护企业形象。综上, 证券交易所发布年报问询函会促使上市公司提升对外披露信息的质量和透明度。基于此, 提出以下假设:

H1: 年报问询函可以提高收函公司的会计信息透明度。

3.2 产权性质、年报问询函与会计信息透明度

基于我国特定的政治经济背景, 监管政策对于不同产权属性下上市公司的治理效果可能会存在差异, 因而产权性质在研究监管制度所产生的经济后果中应作为重要因素考虑, 那么年报问询函这一交易所非处罚性监管措施对企业会计信息透明度的影响是否也会受到产权属性的调节呢? 一方面, 林毅夫和孙希芳 (2005) 研究表明, 非国有企业中的信息冲突更严重, 相比之下国有企业的信息冲突较为缓和。具体原因是国有企业受国家支持多, 而非国有企业由于所受政策扶持力度小, 经营规模难以扩大, 信息透明度与规范营业水平较低, 且生产经营过程中面临的融资难融资贵等问题更多, 因此信息不对称程度更高。同时, 国有企业发展快、实力强, 容易吸引媒体、分析师以及投资者的关注 (熊艳等, 2011), 相对而言非国有企业所受关注较少, 从而加重了信息不对称程度。另一方面, 国有控股的上市公司与政府关系密切, 这时企业可能因自身政治关联优势而免于处罚, 降低执法效率效果 (许年行等, 2013), 或“无视”监管处罚结果, 不采取实际行动整改存在的问题, 游离于监管制度之外, 最终可能酿成大祸。马亚红 (2021)、黄浩等 (2021) 研究也发现政府有可能对监管部门进行游说, 以让监管部门对国有企业疏于监督和处罚, 从而影响交易所监管效果的充分发挥。证监会作为我国资本市场行使监督管理职能的部门, 其监管力度可能由于政治压力有所降低, 在执法过程中存在袒护国有企业的现象。交易所作为证监会的下属监管机构, 其监管有效性也会随着政府的“隐秘保护”行为而降低。因此, 相比国有

企业，非国有企业信息不对称问题更严重，且在非国有企业中，交易所监管受政治关联影响较小，更有利于年报问询函发挥其监督有效性，企业会计信息透明度能得到较大提升。基于此，提出以下假设：

H2:与国有企业相比，年报问询函对会计信息透明度的提升作用在非国有企业中更显著。

3.3 内部控制水平、年报问询函与会计信息透明度

由 COSO 委员会 1992 年发布的《内部控制—整合框架》可知，内部控制作为提高公司经营效率效果、监督管理层有序遵循法律法规的内部治理机制，对企业发布财务报告的真实性和完整性具有重要影响（DeFond 和 Lennox，2017；张继勋等，2013）。当企业内部控制机制健全且实行有效时，可以较大程度的抑制管理者出现投机行为，降低其操纵会计信息的可能性，使得公司对外披露的会计报告能较为真实的反映自身的实际经营水平，从而具有较高的会计信息透明度。相反，处于内部控制失效状态下的公司，管理层盈余操纵动机较强，更容易出现机会主义行为，做出不利于企业长远发展的经营决策。交易所年报问询函作为一种外部创新监管方式，在发挥其监督上市公司经营管理决策、提升会计信息披露质量等作用时，会受到公司内部信息加工环境的影响，内部控制水平则是其中的一项重要内容。

Ashbaugh-Skaife 等（2007）研究发现，当公司内部控制水平较低时，此时经营风险更高但收益较低，职业经理人可能隐瞒公司的真实经营水平，减少对外披露的公司信息。Doyle 等（2006）也得出了相同的研究结论。相较于内部控制水平高的公司，在内部控制水平低的公司中，其内部控制体系不健全会影响公司的正常运转，且董事会和监事会等机构的监督作用难以发挥，此时管理者作为理性经纪人的自利本性则使其有机会操纵舞弊，逆向选择和道德风险概率上升，管理层为掩盖不利于自己声誉的信息从而降低企业的会计信息透明度。而以年报问询函为代表的外部监管机制，通过发挥监管补充作用，在一定程度上可以抑制管理层出现投机行为，改善公司信息透明度。Goh 等（2011）认为，当企业内部控制失效时，管理层有较大空间选择会计估计方法，此时管理层可能进行盈余管理，导致其降低对外披露财务报告的真实性和可靠性。康萍和徐翩翩（2016）也研究

发现,当内部治理存在问题时,企业会计信息盈余质量较低。因此,当企业内部控制水平较低时,企业内部监管效力低,管理层对外公布的会计信息质量差,此时年报问询函对公司会计信息透明度的监管治理作用更强。基于此,提出以下假设:

H3:在内部控制水平较低的公司中,年报问询函对会计信息透明度的提高作用更明显。

3.4 两权分离、年报问询函与会计信息透明度

基于委托代理理论,股权集中度让公司股东有控股股东和中小股东之分,就控股股东而言,Shleifer 和 Vishny (1997) 研究发现当控股股东掌握了大部分控制权时,此时普遍最关注公司的利润经营情况,有较强的动机监督管理层的经营行为,有利于缓解企业的代理问题。Johnson 等 (2000) 认为控股股东也会利用自身优势通过关联方交易和买卖金融工具等手段方式侵占其他股东收益,产生“隧道挖掘”效应。因此控股股东在公司治理中的身份主要有“监督者”和“侵占者”两种。

上市公司控股股东所拥有的控制权与现金流权所占比例决定了其处于何种身份。当控制权和现金流权比例相同时,此时控股股东与中小股东目标都是为实现股东财富最大化和通过现金流权获取收益。此时,公司控股股东对管理层加强监督力度,在公司中处于“监督者”身份,一方面控股股东会自主关注公司情况,有利于减少委托代理双方的信息不对称问题;另一方面也能减少管理层的短视投机行为,制定决策时更多考虑到公司的长远发展。同时,控股股东现金流权越高,在上市公司利益分配时的收益越多,控股股东会更愿意提供透明的公司信息,获取投资者好感,引发市场的积极反应,提升公司价值。学者 Attig 等 (2005) 的研究结果也表明现金流权有利于提高会计盈余质量。相反,如果企业存在两权分离时,此时会加速突出股权集中产生的代理问题,控股股东更容易侵占中小股东利益,第二类代理问题突出,代理成本增加。当控股股东拥有的控制权超过现金流权时,可能通过不正当的关联交易和资金占用等手段使其“掏空”行为得以实施,为了不引起外部监管者和其他股东注意,使“掏空”行为尽可能隐秘化,最有效的做法就是操控上市公司会计政策选择,降低对外披露信息的数量和质量。

Claessens 等（2000）研究发现随着控股股东所掌握现金流权比例的提高，控股股东的利益侵占行为会有所收敛，反之则侵占现象严重。刘家松和杨星（2014）研究表明，控股股东两权分离的企业中，其信息披露质量低。所以，不存在两权分离时，企业内部监督效应较强，信息不对称程度低，会计信息透明度高。而当企业存在两权分离时，第二类代理问题较严重，信息透明度低，此时更需要像年报问询函这样的外部监管制度来针对信息披露不充分、不准确等问题进行监管，以增加企业会计信息透明度。基于此，提出以下假设：

H4:与不存在两权分离的企业相比，年报问询函对会计信息透明度的提升作用在存在两权分离的企业中更显著。

4 研究设计

4.1 样本选取与数据来源

本文研究样本选取 2015 至 2020 年的 A 股上市公司（证券交易所从 2014 年 12 月开始在“监管信息公开”栏中对外公布问询函及公司回函内容，由于 2014 年交易所发布年报问询函数量较少，因此本文从 2015 年开始统计年报问询函样本），同时剔除（1）具有金融性质的上市公司，因该行业具有特殊性，在统计经营数据过程中与其他公司存在较大差异，不具有可比性；（2）ST 和*ST 的公司，因为该类公司常处于非正常经营状态，财务数据不具有可靠性；（3）数据缺失以及无法匹配的样本数据，因为该类数据会对统计结果产生干扰，影响实证分析结果；（4）为降低极端值影响，对所有连续变量进行 1%水平的缩尾处理。文中有关年报问询函数据是从上交所和深交所官网整理所得，其他数据来源于 CSMAR 数据库。

4.2 变量界定

4.2.1 被解释变量

契约是交易双方或多方之间基于各自利益所达成的协议，企业作为契约的结合点，在公司生产经营销售、绩效反馈评价以及经理人薪酬设计等方面都会用到。但是，由于信息不对称的存在，管理层可能利用自身信息优势做出违背契约协议的行为，比如选择对自身有利的会计政策。为掩盖其投机行为，管理层调整信息披露策略，改动公司经营数据。因此，企业对外披露年报中的盈余信息，在一定程度上反映了公司的会计信息透明度。借鉴 Bhattacharya (2003) 等的研究方法，采用盈余激进度和盈余平滑度的综合指标作为会计信息透明度 (Tran) 代理变量：

(1) 盈余激进度 (Ea)，它是指管理层在会计处理时，出现推迟确认公司发生的损失和提前确认公司收益行为的可能性。随着盈余激进度水平的提高，在一定程度上说明管理层出现的盈余操纵行为越多，此时会计信息透明度越低。采

用本年总应计利润衡量盈余激进度 (Ea)，当 Ea 数值越大，代表盈余激进度越高，公司对外披露的会计信息透明度越差。其计算公式如下：

$$Ea = (\text{本年净利润} - \text{本年经营活动现金净流量}) / \text{本年年初总资产}$$

(2) 盈余平滑度 (Es)，它是指上市公司对外披露盈余与真实收益间的关系，反映了公司收益波动偏离行业均值的程度。盈余平滑度数值越大，说明职业经理人越有可能为获得投资者信任而向外界披露虚假经营信息，营造公司经营情况良好的假象，从而公司信息披露水平降低。采用经营活动现金净流量变异程度与公司利润变异程度的比值衡量盈余平滑度 (Es)。Es 数值越大，说明盈余平滑度越大，管理层越有可能披露虚假信息，增加公司信息的不透明度。具体计算公式如下，其中 t 表示第 t 年：

$$Es = \text{公司在}(t-3, t)\text{期间内经营活动现金净流量与本年年初总资产之比的标准差} / \text{公司在}(t-3, t)\text{期间内净利润与本年年初总资产之比的标准差}$$

把盈余激进度 (Ea) 和盈余平滑度 (Es) 的计算结果取十分位数后进行反向赋值，使用二者的均值作为会计信息透明度： $Tran_{it} = (\text{Decile}(Ea_{it}) + \text{Decile}(Es_{it})) / 2$ ，Tran 数值越大代表公司会计信息透明度越高。

4.2.2 解释变量

借鉴陈运森等 (2018b) 的研究，本文的解释变量年报问询函，采用虚拟变量测度公司当年是否收到年报问询函 (Inquiry)。其中，Inquiry 取值为 1 时代表公司当年收到年报问询函，取 0 意味着没有收到年报问询函。

4.2.3 调节变量

本文调节变量有三个，分别是产权性质 (Soe)、内部控制水平 (IC) 和两权分离 (Separation)。其中，当上市公司产权属性为国有企业时取值为 1，否则为 0；借鉴郝东洋和韩颖 (2018) 的研究，以迪博公司公布的内部控制指数加 1 取自然对数衡量公司内部控制水平。当 IC 的值越大时，说明公司的内部控制水平越高。借鉴孟祥展等 (2015) 的做法，用控股股东控制权-控股股东现金流权的差值衡量公司两权分离情况。

4.2.4 控制变量

参照张俊民和张晓（2017）的研究，本文选取了托宾 Q 值（QA）、资产负债率（Lev）、公司成长性（Growth）、经营现金净流量（Cash）、董事会规模（Board）、独立董事比例（Inde）、资产收益率（Roa）、公司规模（Size）、股权集中度（Topten）、审计意见（Opinion）、两职合一（Duality）、每股收益（EPS）、是否发生亏损（Loss）等变量作为控制变量，同时加入行业变量和年度变量，控制其固定效应，各变量具体解释如表 4.1。

表 4.1 变量定义

变量名称	变量符号	变量描述
被解释变量	会计信息透明度	Tran 将企业盈余激进度与盈余平滑度十分位排序后取均值，得出企业会计信息透明度
解释变量	是否收函	Inquiry 公司当年收到了交易所发布的年报问询函取值为 1，否则为 0
调节变量	产权性质	Soe 企业属性为国有控股时取值为 1，否则为 0
	内部控制水平	IC 迪博内部控制指数加 1 的自然对数
控制变量	两权分离	Separation 控股股东控制权-控股股东现金流权
	Tobin' s Q 值	QA 本年度公司市场价值与账面价值的比率
	资产负债率	Lev 总负债/总资产
	公司成长性	Growth 营业收入增长率
	经营活动现金流量	Cash 经营活动产生的现金流量净额与总资产的比值
	董事会规模	Board 董事会人数取自然对数
	独立董事比例	Inde 独立董事占公司董事会人数的比例
	资产收益率	Roa 总资产收益率
	公司规模	Size 总资产取自然对数
	股权集中度	Topten 前十大股东持股比例
	审计意见	Opinion 审计意见为标准无保留意见取 1，否则为 0
	两职合一	Duality 当董事长和总经理同一人取 1，否则为 0
	每股收益	EPS 普通股股东的当期净利润/当期发行在外普通股的加权平均数
	是否发生亏损的虚拟变量	Loss 当年净利润为负取 1，否则为 0
	行业	Ind 行业虚拟变量
年度	Year 年度虚拟变量	

4.3 回归模型设计

为检验上文的假设 1，本文构建模型（1）进行验证。

$$\text{Tran}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Inquiry}_{i,t} + \sum \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

为检验本文提出的假设 2，本文将公司产权性质数据分组进行了验证。

为检验本文提出的假设 3，本文将内部控制水平数据进行了分组，借鉴潘临等（2017）做法，计算同年度同行业所有企业内部控制水平的中位数，当企业的内控水平大于中位数时，定义为企业内部控制水平高，赋值为 1；反之，则企业内部控制水平低，赋值为 0。

为检验本文提出的假设 4，本文将两权分离数据进行分组统计，当企业的两权分离度大于 0 时，赋值为 1；反之，赋值为 0。

5 实证结果与分析

5.1 描述性统计

表 5.1 列示了全部变量的描述性统计结果。在选定的公司样本中，由于根据统计模型计算出的会计信息透明度的数值越大代表透明度越低，为方便数据计算和后续分析，借鉴闫大波（2021）数据处理时采用的趋同化处理，处理后会计信息透明度（Tran）数值越大，代表公司的会计信息透明度越高。统计结果显示，会计信息透明度（Tran）中位数为 4.500，均值是 4.508，数据呈正态分布趋势。解释变量是否收到年报问询函（Inquiry）的均值为 0.064，代表总样本中收函公司占 6.4%。调节变量内部控制水平（IC），IC 越大，说明公司的内部控制水平越高。经计算后内部控制均值是 6.224，最大值为 6.848，最小值为 0，表明样本公司虽然两极差异明显，但是内部控制水平较高。两权分离（Separation）的均值为 4.820，最大值为 28.290，最小值为 0，说明样本公司中两权分离存在显著差异。产权性质（Soe）均值是 0.461，说明总样本中国有控股企业所占比例有 46.1%。控制变量方面，营业收入增长率（Growth）反映了企业的成长性水平，从增长率指标看，最大值为 6.632，最小值是 -0.676，说明所选样本公司的营业收入增长率差异较大，为不影响统计结果的准确性，从而将其控制。所选样本中公司规模（Size）最大值和最小值差距较小，说明样本企业的经营规模大致相同。此外，表中列示的资产负债率（Lev）、资产收益率（Roa）、董事会规模（Board）、股权集中度（Topten）、经营活动现金流量（Cash）等其他控制变量的均值和标准差与已有统计结果基本一致，说明所选样本较合理。

表 5.1 描述性统计表

Variables	N	mean	sd	p50	min	max
Tran	6827	4.508	2.020	4.500	0.500	9.000
Inquiry	6827	0.064	0.245	0.000	0.000	1.000
QA	6827	1.984	1.350	1.512	0.850	8.379
Lev	6827	0.499	0.191	0.505	0.059	0.879
Growth	6827	0.411	1.025	0.147	-0.676	6.632
Cash	6827	0.047	0.069	0.045	-0.496	0.876
Board	6827	2.142	0.197	2.197	1.609	2.639
Inde	6827	0.377	0.055	0.364	0.333	0.571
Roa	6827	0.025	0.061	0.027	-0.266	0.195

续表 5.1

Size	6827	22.860	1.300	22.710	19.990	26.280
Topten	6827	57.050	14.700	56.950	26.170	94.090
Opinion	6827	0.969	0.173	1.000	0.000	1.000
Duality	6827	0.219	0.413	0.000	0.000	1.000
Soe	6827	0.461	0.499	0.000	0.000	1.000
IC	6827	6.224	1.240	6.490	0.000	6.848
Separation	6827	4.820	7.537	0.000	0.000	28.290
EPS	6827	0.294	0.537	0.221	-1.367	2.830
Loss	6827	0.119	0.324	0.000	0.000	1.000

5.2 相关性分析

表 5.2 是本文所有变量间相关性的检验结果,可以看到年报问询函(Inquiry)与会计信息透明度(Tran)在 1%水平上显著正相关。表明年报问询函可以提高收函公司的会计信息透明度,这与假设 1 的理论预期一致,初步验证了假设 1 的成立。此外,表 5.3 列示了变量的方差膨胀系数,具体数值均小于 5,说明本文研究模型不存在严重的共线性。

表 5.2 相关系数表

Variables	Tran	Inquiry	QA	Lev	Growth	Cash	Board	Inde	Roa	Size	Topten	Opinion	Duality	Soe	IC	Separation	EPS	Loss
Tran	1																	
Inquiry	0.061***	1																
QA	0.035***	0.042***	1															
Lev	0.013	0.057***	-0.294***	1														
Growth	-0.076***	0.031***	-0.006	0.090***	1													
Cash	0.183***	-0.076***	0.090***	-0.169***	-0.114***	1												
Board	0.047***	-0.060***	-0.118***	0.136***	-0.013*	0.037***	1											
Inde	-0.012	0.036***	0.034***	-0.001	0.015*	-0.007	-0.580***	1										
Roa	-0.173***	-0.205***	0.141***	-0.368***	-0.022***	0.390***	0.000	-0.016**	1									
Size	-0.038***	-0.059***	-0.412***	0.544***	0.030***	0.032***	0.257***	0.000	-0.061***	1								
Topten	-0.007	-0.113***	-0.082***	-0.099***	0.00100	0.152***	-0.007	0.037***	0.276***	0.062***	1							
Opinion	-0.072***	-0.192***	-0.044***	-0.124***	0.016**	0.073***	0.016**	-0.007	0.276***	0.026***	0.085***	1						
Duality	-0.059***	0.018**	0.074***	-0.140***	-0.020**	0.002	-0.176***	0.106***	0.067***	-0.215***	0.069***	0.011	1					
Soe	0.082***	-0.063***	-0.152***	0.286***	0.046***	-0.022***	0.258***	-0.047***	-0.122***	0.391***	-0.054***	0.033***	-0.313***	1				
IC	-0.146***	-0.204***	-0.027***	-0.115***	0.00100	0.071***	0.005	0.007	0.286***	0.030***	0.075***	0.431***	0.031***	-0.011	1			
Separation	0.039***	-0.022***	-0.026***	0.068***	-0.025***	0.039***	0.082***	-0.081***	0.021***	0.114***	0.063***	0.006	-0.074***	0.001	-0.002	1		
EPS	-0.146***	-0.167***	0.021***	-0.174***	-0.011	0.314***	0.011	0.007	0.736***	0.126***	0.290***	0.194***	0.063***	-0.072***	0.225***	0.051***	1	
Loss	0.238***	0.163***	0.025***	0.175***	-0.017**	-0.166***	-0.030***	0.024***	-0.665***	-0.042***	-0.165***	-0.257***	-0.014*	0.026***	-0.281***	-0.018**	-0.486***	1

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著，下表同。

表 5.3 相关变量的 VIF 值

Variables	VIF	1/VIF
Inquiry	1.12	0.89
QA	2.02	0.50
Lev	1.91	0.52
Growth	1.22	0.82
Cash	1.25	0.80
Board	1.66	0.60
Inde	1.51	0.66
Roa	3.85	0.26
Size	2.72	0.37
Topten	1.30	0.77
Opinion	1.36	0.74
Duality	1.13	0.88
Soe	1.45	0.69
IC	1.36	0.74
Separation	1.07	0.93
EPS	2.88	0.35
Loss	2.05	0.49
Mean	2.30	0.43

5.3 多元回归分析

5.3.1 年报问询函与会计信息透明度的回归分析

表 5.4 为当年度是否收到年报问询函 (Inquiry) 对公司会计信息透明度的样本回归结果, 根据前文分析, 本文预测其符号为正, 表 5.4 的结果显示, 公司会计信息透明度 (Tran) 与是否收到年报问询函 (Inquiry) 之间的系数为 0.279, 在 1%水平上显著, 表明在控制其他变量的基础上, 年报问询函能够发挥其监督有效性, 督促上市公司针对年报中披露内容不完整或处理不当的地方进行补充和修正, 缓解企业与市场间的信息不对等问题, 增加市场中的信息含量以尽可能保护利益相关者的合法权益, 验证了假设 1 的成立。此外, 研究结果显示资产负债率 (Lev) 也是影响会计信息透明度的重要因素。资产负债率 (Lev) 的系数显著为负, 说明当公司资产负债率处于较高水平时, 其会计信息透明度低。究其原因可能是在资产负债率 (Lev) 较高的企业中, 财务风险和债务压力大, 依据舞弊三角论, 压力之下的管理层有动机实施操纵利润等舞弊行为, 降低企业信息透明度。

这一结果与谢志华和崔学刚（2005）的研究结论相同。

表 5.4 年报问询函与公司会计信息透明度的回归结果

Variables	Tran
Inquiry	0.279*** (2.92)
QA	0.045* (1.93)
Lev	-0.457*** (-2.85)
Growth	-0.062*** (-2.58)
Cash	6.876*** (19.33)
Board	0.337** (2.33)
Inde	0.581 (1.17)
Roa	-3.535*** (-4.93)
Size	-0.039 (-1.39)
Topten	0.002 (1.10)
Opinion	0.387*** (2.59)
Duality	-0.128** (-2.24)
Soe	0.254*** (4.74)
IC	-0.126*** (-6.04)
Separation	0.009*** (2.82)
EPS	-0.115* (-1.65)
Loss	1.121*** (11.45)
Constant	4.348*** (6.08)
Ind	控制
Year	控制
Observations	6,827
R-squared	0.187

续表 5.4

Pseudo R ²	0.179
F	23.89

5.3.2 产权性质对年报问询函与会计信息透明度关系的影响

表 5.4 的实证检验结果表明,交易所年报问询函作为信息披露机制的一种创新监管模式,可有效对纳入其“黑名单”的上市公司加大核查力度,进一步抑制管理层的机会主义动机,降低信息不对称,为提高公司的会计信息透明度提供良好的制度和监管保障。为检验年报问询函这一非处罚性监管对企业会计信息透明度的影响是否会受到产权属性的调节,本文根据上市公司的产权性质差异将统计样本分为两类,分别是国有企业组 (Soe=1) 和非国有企业组 (Soe=0)。回归结果如表 5.5 所示,在国有企业组中,是否收到年报问询函 (Inquiry) 对会计信息透明度 (Tran) 的系数为 0.323,相关性不显著;在非国有企业组中,是否收到年报问询函 (Inquiry) 对会计信息透明度 (Tran) 的系数为 0.261,二者显著正相关。这与本文提出的假设 2 相符,这说明相比国有企业,非国有企业面临更严重的信息不对称以及在交易所监管过程中所受政治关联影响较小,从而年报问询函有利于提高非国有企业的会计信息透明度,发挥其监管的及时性和有效性。

表 5.5 产权性质对年报问询函与会计信息透明度关系的影响结果

Variables	Tran	
	Soe=1	Soe=0
Inquiry	0.323 (1.64)	0.261** (2.37)
QA	-0.021 (-0.51)	0.080*** (2.81)
Lev	-1.226*** (-4.96)	0.098 (0.45)
Growth	-0.103*** (-3.05)	0.012 (0.36)
Cash	6.573*** (11.99)	6.603*** (14.06)
Board	0.337* (1.68)	0.299 (1.38)
Inde	0.581 (0.85)	0.520 (0.69)

续表 5.5

Roa	-1.843 (-1.42)	-4.294*** (-4.75)
Size	-0.054 (-1.30)	-0.077* (-1.87)
Topten	0.004 (1.47)	-0.001 (-0.45)
Opinion	0.014 (0.05)	0.345* (1.92)
Duality	0.041 (0.35)	-0.190*** (-2.90)
IC	-0.162*** (-5.27)	-0.082*** (-2.90)
Separation	0.005 (1.07)	0.007* (1.70)
EPS	-0.211** (-2.11)	-0.001 (-0.01)
Loss	1.198*** (8.38)	1.033*** (7.70)
Constant	5.732*** (5.60)	5.036*** (4.45)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
Observations	3,147	3,680
R-squared	0.213	0.193
Pseudo R2	0.197	0.179
F	13.68	13.77
Inquiry 组间系数差异检验		Chi2=208.29*** Prob>Chi2=0.000

5.3.3 内部控制水平对年报问询函与会计信息透明度关系的影响

为了验证内部控制水平对年报问询函与会计信息透明度之间关系的调节作用,本文以各年度内部控制水平中位数为标准进行分组,将全样本分为内控水平高的样本组(IC=1)和内控水平低的样本组(IC=0),并分别进行回归,统计结果在表 5.6 中列示。在内控水平高的样本组中,会计信息透明度(Tran)的系数为 0.288,统计结果不显著;在内控水平低的样本组中,是否收到年报问询函(Inquiry)与会计信息透明度(Tran)显著正相关。这说明相较于内控水平高的企业,当公司的内部控制水平较低时,此时年报问询函对提高会计信息透明度的治理作用会增强,假设 3 得到验证。

表 5.6 内部控制水平对年报问询函与会计信息透明度关系的影响结果

Variables	Tran	
	IC=1	IC=0
Inquiry	0.288 (1.54)	0.305*** (2.68)
QA	-0.038 (-1.07)	0.075** (2.31)
Lev	0.050 (0.20)	-0.541** (-2.45)
Growth	-0.016 (-0.48)	-0.132*** (-3.64)
Cash	0.000*** (8.73)	6.895*** (13.00)
Board	0.323 (1.61)	0.261 (1.22)
Inde	0.866 (1.24)	0.025 (0.03)
Roa	4.393*** (3.47)	-5.582*** (-5.90)
Size	-0.260*** (-5.84)	-0.004 (-0.10)
Topten	0.002 (0.74)	0.001 (0.56)
Opinion	3.365** (2.56)	0.098 (0.68)
Duality	-0.207** (-2.51)	-0.125 (-1.55)
Soe	0.117 (1.52)	0.454*** (5.92)
Separation	0.018*** (4.39)	0.004 (0.96)
EPS	-0.208** (-2.18)	-0.004 (-0.03)
Loss	1.384*** (6.28)	1.010*** (8.47)
Constant	5.637*** (3.33)	3.547*** (3.29)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
Observations	3,509	3,318
R-squared	0.141	0.208

续表 5.6

Pseudo R2	0.125	0.192
F	8.852	13.35
Inquiry 组间系数差异检验	Chi2=134.81*** Prob>Chi2=0.000	

5.3.4 两权分离对年报问询函与会计信息透明度关系的影响

为了检验年报问询函对会计信息透明度的影响,以及在两权分离状态不同的企业中影响的差异性,本文将样本公司分为存在两权分离组 (Sep=1) 和不存在两权分离组 (Sep=0),实证结果在表 5.7 中列示。可以看到,对于存在两权分离的企业来说,年报问询函与会计信息透明度的回归系数在 5% 的显著性水平上为正,回归系数为 0.288。对于不存在两权分离的企业来说,年报问询函与会计信息透明度的回归系数为 0.168,相关性不显著。这说明相较于不存在两权分离的企业来说,年报问询函对会计信息透明度的影响在存在两权分离的企业中更显著。这说明当企业存在两权分离时,第二类代理问题较严重,公司信息透明度低,此时更需要像年报问询函这类外部监管制度来针对公司信息披露不充分、不准确等问题进行治理,以提高企业的信息透明度,本文的研究假设 4 得到验证。

表 5.7 两权分离对年报问询函与会计信息透明度关系的影响结果

Variables	Tran	
	Sep=1	Sep=0
Inquiry	0.288** (2.04)	0.168 (1.26)
QA	0.012 (0.34)	0.046 (1.39)
Lev	-0.456* (-1.90)	-0.372* (-1.67)
Growth	-0.019 (-0.49)	-0.095*** (-3.09)
Cash	7.058*** (13.11)	0.000*** (7.48)
Board	0.278 (1.29)	0.361* (1.80)
Inde	-0.044 (-0.06)	0.634 (0.94)
Roa	-3.329*** (-3.25)	-1.034 (-1.01)

续表 5.7

Size	-0.068 (-1.56)	-0.157*** (-3.58)
Topten	0.000 (0.19)	0.002 (1.05)
Opinion	0.320 (1.53)	0.602*** (2.77)
Duality	-0.007 (-0.08)	-0.261*** (-3.28)
Soe	0.269*** (3.42)	0.296*** (3.76)
IC	-0.096*** (-3.20)	-0.212*** (-8.16)
EPS	-0.143 (-1.49)	-0.016 (-0.15)
Loss	1.120*** (7.69)	1.152*** (8.54)
Constant	4.816*** (4.20)	7.574*** (7.09)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
Observations	3,116	3,711
R-squared	0.201	0.169
Pseudo R2	0.184	0.154
F	12.01	11.55
Inquiry 组间系数差异检验		Chi2=92.69** Prob>Chi2=0.014

5.4 稳健性检验

5.4.1 被解释变量滞后一期

为增强实证结果的可靠性，本文将被解释变量（Tran）和相关控制变量均滞后一期，重新对模型进行回归。表 5.8 列（1）是假设 1 的稳健检验结果，滞后一期收函公司会计信息透明度（Tran_1）与年报问询函（Inquiry）之间的系数为 0.311，在 5%水平上显著，表明将样本数据滞后一期处理后，年报问询函仍会提高收函公司的会计信息透明度，检验结果进一步证实了本文的假设 1 成立。

表 5.8 列（2）和（3）展示了将公司会计信息透明度数据滞后一期后，公司产权异质性下年报问询函与会计信息透明度关系的检验结果。可以发现：在列（2）

国有企业组中，是否收到年报问询函（Inquiry）与滞后一期的会计信息透明度（Tran_1）之间的系数为 0.166，相关性不显著；在列（3）非国有企业组中，是否收到年报问询函（Inquiry）与滞后一期的会计信息透明度（Tran_1）之间的系数为 0.269，显著性水平是 10%。这进一步佐证了本文假设 2，进而说明了与国有企业相比，年报问询函对会计信息透明度的提升作用在非国有企业中更显著。

表 5.8 列（4）和列（5）展示了将公司会计信息透明度数据滞后一期后，内部控制水平对年报问询函与会计信息透明度关系的影响检验结果。可以发现：在列（4）内部控制水平较高组中，是否收到年报问询函（Inquiry）对滞后一期的会计信息透明度（Tran_1）的系数为 0.320，相关性不显著；在列（5）内部控制水平较低的组中，是否收到年报问询函（Inquiry）与滞后一期的会计信息透明度（Tran_1）的系数为 0.293，显著性水平为 5%。以上实证结果与表 5.6 假设 3 的实证结果保持一致，说明在不同内部控制水平下，年报问询函对公司会计信息透明度的治理效果有所差异。

表 5.8 列（6）和列（7）展示了将公司会计信息透明度数据滞后一期后，不同两权分离状态下年报问询函与公司会计信息透明度关系的检验结果。可以发现：列（6）显示，当公司存在两权分离时，是否收到年报问询函（Inquiry）与滞后一期的会计信息透明度（Tran_1）在 10%的水平上显著正相关；列（7）不存在两权分离的组中，是否收到年报问询函（Inquiry）对滞后一期的会计信息透明度（Tran_1）的系数为 0.224，相关性不显著。回归结果与表 5.7 假设 4 的实证结果基本相同，进一步说明当公司处于不同两权分离状态时，年报问询函对公司会计信息透明度的治理效果有所不同。

表 5.8 滞后效应的回归结果

Variables	Tran_1						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Inquiry	0.311** (2.53)	0.166 (0.72)	0.269* (1.85)	0.320 (1.36)	0.293** (1.97)	0.343* (1.80)	0.224 (1.37)
QA_1	0.019 (0.52)	-0.098 (-1.48)	0.095** (2.08)	-0.046 (-0.84)	0.042 (0.80)	-0.046 (-0.83)	0.076 (1.46)
Lev_1	-0.668*** (-3.49)	-1.200*** (-4.08)	-0.238 (-0.91)	-0.508* (-1.79)	-0.744*** (-2.80)	-0.756*** (-2.60)	-0.575** (-2.22)
Growth_1	-0.046 (-1.51)	-0.092** (-2.20)	0.045 (1.03)	-0.052 (-1.22)	-0.044 (-1.02)	-0.102* (-1.90)	-0.005 (-0.14)

续表 5.8

Cash_1	7.415*** (17.66)	7.110*** (11.18)	7.002*** (12.44)	8.268*** (14.20)	6.128*** (9.95)	7.590*** (11.89)	7.053*** (12.51)
Board_1	0.213 (1.26)	0.220 (0.94)	0.189 (0.74)	0.304 (1.34)	0.124 (0.48)	0.123 (0.49)	0.268 (1.15)
Inde_1	0.357 (0.62)	0.808 (1.04)	0.237 (0.27)	1.494* (1.91)	-0.948 (-1.10)	-0.335 (-0.37)	0.822 (1.07)
Roa_1	-3.326*** (-4.21)	-1.843 (-1.17)	-4.145*** (-4.25)	-1.320 (-1.03)	-4.866*** (-4.56)	-2.528** (-2.24)	-4.001*** (-3.59)
Size_1	-0.057* (-1.75)	-0.068 (-1.41)	-0.083* (-1.77)	-0.083* (-1.94)	-0.022 (-0.44)	-0.082 (-1.64)	-0.025 (-0.57)
Topten_1	0.002 (1.16)	0.004 (1.41)	0.000 (0.03)	0.003 (1.04)	0.002 (0.78)	0.001 (0.19)	0.003 (1.25)
Opinion_1	0.266 (1.53)	-0.798* (-1.95)	0.298 (1.51)	0.332 (1.09)	-0.207 (-1.08)	0.222 (0.92)	0.475* (1.88)
Duality_1	-0.127* (-1.89)	0.074 (0.53)	-0.188** (-2.46)	-0.169* (-1.83)	-0.098 (-1.00)	0.024 (0.24)	-0.261*** (-2.86)
Soe_1	0.224*** (3.59)	—	—	0.080 (0.92)	0.389*** (4.27)	0.255*** (2.78)	0.209** (2.31)
IC_1	-0.135*** (-5.31)	-0.182*** (-5.66)	-0.089*** (-2.75)	—	—	-0.115*** (-3.03)	-0.176*** (-5.96)
Separation_1	0.010*** (2.82)	0.005 (0.89)	0.008 (1.64)	0.015*** (3.06)	0.004 (0.77)	—	—
EPS_1	-0.107 (-1.34)	-0.066 (-0.57)	-0.069 (-0.59)	-0.130 (-1.25)	-0.024 (-0.18)	-0.175 (-1.62)	0.062 (0.51)
Loss_1	1.145*** (9.74)	1.172*** (6.67)	1.014*** (6.45)	1.560*** (8.05)	0.922*** (6.03)	1.106*** (6.30)	1.147*** (7.17)
Constant	5.557*** (6.77)	7.397*** (6.13)	5.876*** (4.55)	4.638*** (4.18)	5.082*** (4.02)	5.757*** (4.30)	4.744*** (4.43)
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	4,927	2,278	2,649	2,539	2,388	2,217	2,710
R-squared	0.198	0.228	0.215	0.220	0.183	0.218	0.204
Pseudo R2	0.188	0.208	0.196	0.201	0.162	0.196	0.185
F	19.08	11.32	11.41	11.28	8.697	10.02	10.94

5.4.2 倾向得分匹配法 (PSM)

由于上市公司是否收到年报问询函会受多种因素影响,而这些因素可能会同时影响会计信息透明度,出现样本“选择性偏差”。因此,为克服收到年报问询函企业与未收到年报问询函企业之间的选择性偏差,解决研究中存在的内生性问题,本文选用倾向得分匹配法(PSM),首先将所有样本分为处理组和参照组,

其次计算协变量的倾向得分,最后根据得分结果对处理组和参照组进行有效匹配,从而在一定程度上克服本文研究中的内生性问题。表 5.9 报告了倾向得分匹配的平衡性检验结果。通过匹配后,托宾 Q 值、资产负债率、独董比例、两职合一、内部控制水平、两权分离以及是否发生亏损的标准化偏差均大幅度下降,这表明匹配后的处理组和参照组之间差异不大,匹配效果较好,满足了平衡性检验。表 5.10 是采用 1:3 最近邻匹配方法匹配后的样本数据进行回归所得出的结果,可以看到虚拟变量 Inquiry 与 Tran 显著正相关,表明交易所发布年报问询函会提高收函公司的会计信息透明度,与前文结论一致。因此,上述稳健性检验结论表明本文的研究结论较为稳健。

表 5.9 匹配平衡性检验

变量	匹配类型	均值		标准化偏差	T 检验	
		处理组	参照组		T 值	P 值
QA	匹配前	2.0919	1.9769	8.2	1.73	0.085
	匹配后	2.0725	2.1402	-4.8	-0.71	0.480
Lev	匹配前	0.5195	0.4973	11.0	2.36	0.018
	匹配后	0.5206	0.5069	6.8	0.97	0.330
Growth	匹配前	11.790	13.629	-4.6	-1.09	0.274
	匹配后	11.701	12.775	-2.7	-0.38	0.704
Cash	匹配前	0.0318	0.0478	-21.3	-4.67	0.000
	匹配后	0.0327	0.0279	-6.3	0.96	0.338
Board	匹配前	2.0903	2.1458	-28.1	-5.71	0.000
	匹配后	2.0910	2.1008	-4.9	-0.73	0.465
Inde	匹配前	0.3828	0.3761	11.9	2.46	0.014
	匹配后	0.3826	0.3832	-1.1	-0.16	0.874
Roa	匹配前	-0.0169	0.0280	-55.4	-15.24	0.000
	匹配后	-0.0155	-0.0142	-1.6	-0.20	0.841
Size	匹配前	22.339	22.898	-45.9	-8.77	0.000
	匹配后	22.354	22.260	7.7	1.30	0.195
Topten	匹配前	53.604	57.280	-25.5	-5.07	0.000
	匹配后	53.608	54.040	-3.0	-0.46	0.648
Opinion	匹配前	0.8539	0.9772	-45.4	-14.69	0.000
	匹配后	0.8618	0.8710	-3.4	-0.40	0.690
Duality	匹配前	0.2922	0.2136	18.2	3.86	0.000
	匹配后	0.2949	0.3111	-3.7	-0.52	0.606
Soe	匹配前	0.2215	0.4773	-55.7	-10.47	0.000
	匹配后	0.2235	0.2281	-1.0	-0.16	0.871

续表 5.9

IC	匹配前	5.3069	6.2861	-53.4	-16.28	0.000
	匹配后	5.3558	5.3479	0.4	0.05	0.961
Separation	匹配前	4.9662	5.6316	-8.3	-1.66	0.097
	匹配后	4.9422	5.6779	-9.2	-1.38	0.168
EPS	匹配前	-0.0181	0.3146	-61.1	-12.68	0.000
	匹配后	-0.0124	-0.0185	1.1	0.16	0.871
Loss	匹配前	0.2877	0.1074	46.4	11.38	0.000
	匹配后	0.2834	0.2765	1.8	0.23	0.821

表 5.10 年报问询函与会计信息透明度的回归结果

Variables	Tran
Inquiry	0.214* (1.91)
QA	0.064 (1.14)
Lev	-0.071 (-0.20)
Growth	-0.126** (-2.31)
Cash	5.330*** (6.32)
Board	-0.087 (-0.27)
Inde	-1.364 (-1.31)
Roa	-4.922*** (-4.04)
Size	-0.120* (-1.73)
Topten	-0.000 (-0.05)
Opinion	0.372* (1.85)
Duality	-0.062 (-0.54)
Soe	0.620*** (4.33)
IC	-0.144*** (-5.68)
Separation	0.014* (1.83)
EPS	0.063 (0.33)

续表 5.10

Loss	0.734*** (3.74)
Constant	7.906*** (4.58)
Ind	控制
Year	控制
R-squared	0.258
Pseudo R ²	0.224
F	22.43

5.5 进一步分析

考虑到年报问询函性质越为严重，其负面影响越强，公司对自身会计信息透明度的提升意愿就越强，本文进一步检验年报问询函性质严重程度对公司会计信息透明度的影响。衡量年报问询函性质严重程度的特征包括年报问询函所涉及问题数量、针对同一年报被问询次数和公司延期回函天数（Cassell 等，2013、Bozanic 等，2017、陈运森等，2018b）。当年报问询函性质越严重时，说明该公司年报中存在较多的问题，年报问询函向外界传递的负面信息就越多，所引起市场的负面反应越强烈，此时管理层迫于外界压力会主动提高对外披露信息的透明度。

5.5.1 年报问询函问题数量与会计信息透明度

Bens 等（2015）研究发现，年报问询函所涉及问题的数量与企业经营亏损情况、财务报表重述以及关联交易复杂等因素是正向相关的。这在一定程度上表明了当公司面临较大的经营风险时，管理层在年报中为隐瞒风险而披露较少的公司信息，隐瞒越多，被问询的问题就越多，交易所会加大对于该类公司的关注，尽可能抑制其出现盈余操纵等行为。李晓溪等（2019）认为，年报问询函对公司业绩预告质量的影响显著为正，并且这种影响在回函越为详细、问询函越严重时更加明显。因此，当年报问询函中被问询问题越多，说明企业年报中存在的问题越多，此时利益相关者更容易关注到这些信息，管理层在回复问询函时需要从多角度披露公司信息，提供更多且更完善的会计信息。基于此，本文认为年报问询函中所涉及的问题数量越多，对被问询公司会计信息透明度的提升作用越大。参照陈运森等（2018）的研究，将公司当年收到的所有年报问询函问题数之和加一再

取对数衡量年报问询函所涉及问题数量 (Num)。实证结果如表 5.11 列 (1)，问题数量 (Num) 对公司会计信息透明度 (Tran) 的系数为 0.086，在 5% 的水平上显著正相关。因此，当年报问询函中的问题数量越多，表明此时该上市公司在对外信息披露过程中可能隐藏的“坏信息”越多，管理层回函过程中会增加公司对外披露的信息含量，提高其会计信息透明度。

5.5.2 同一年报被问询次数与会计信息透明度

通过整理上市公司当年度针对同一份年报进行收函的次数情况，可以发现有的上市公司当年度最多会被交易所问询四次，这说明部分公司首次回函并没有解决年报中的问题，交易所需要多次询问以获取其规定的信息披露内容。邓祎璐等 (2020) 认为，交易所针对同一公司年报问询次数越多、回函公告总数越多，外部信息使用者对公司的实际经营情况更加了解，更有利于降低盈余水平，提高信息披露水平；同时，问询函会使公司高管变更概率增加，为增强投资者信任，管理层也会主动提高对外披露信息的透明度。此外，当公司的年报被交易所反复问询，在一定程度上说明问询函中的问题较难解决，管理层一时难以想到合理的解决办法。当公司被交易所多次问询时，会引起相关监管部门的重点关注，严重时强制上市公司退市，不利于公司长期稳定发展。同时公司被多次问询也会引起股东、董事会等的重视，加强对管理层日常经营情况的监督。管理层为尽可能降低年报问询函所带来的负面影响，防止继续被交易所问询，会主动增加对外披露信息的透明度，提高信息披露水平。

基于此，本文认为针对同一份年报公司当年度被问询的次数越多，越有利于提高被问询公司的会计信息透明度。参照翟淑萍等 (2019) 的研究，本文把问询次数 (Times) 定义为公司当年度针对同一年报的问询次数最大值加一取对数。实证结果如表 5.11 列 (2)，可以看到问询次数 (Times) 与会计信息透明度 (Tran) 在 1% 的水平上显著正相关，表明随着上市公司被问询次数的增加，越有利于提高其会计信息透明度。

5.5.3 年报问询函延期回函天数与会计信息透明度

证券交易所发送的年报问询函要求公司在有限时间内及时回函，如果公司在

限期内未回函，交易所会向公司发布延期回函公告。公司延期回复，在一定程度上说明了交易所提出的问题性质严重，公司为解决这些问题需要付出较多的时间和人财物等资源。李琳等（2017）认为，公司及时回函所产生的市场反应要好于延期回函的市场反应，及时回函可以降低市场的负面预期，维护公司的良好声誉。Cassell 等（2013）研究发现，延期回函天数越长，管理层付出的代价就越高，此时投资者和相关政府部门更容易对公司失去信任。当上市公司延期回复问询函时，间接向外界传递出公司存在问题较多、治理机制不完善等负面信息，同时会引起媒体、分析师等外部关注，为重获股东及投资者信赖，缓解舆论压力，管理层“被迫”认真回复年报问询函，从而使公司信息透明度得到进一步提高。

基于此，本文认为当上市公司延期回函的天数越长，越有利于提高被问询公司的会计信息透明度。参照查媛媛等（2020）的研究，对于延期回函天数(Delay)，用公司延期回函天数加 1 取自然对数来表示。实证结果如表 5.11 列（3），延期回函天数（Delay）与会计信息透明度（Tran）在 10%的水平上显著正相关。因此，当企业延期回函天数越长，年报问询函的监管效果越好，有利于提高企业会计信息透明度。

表 5.11 年报问询函性质严重程度与会计信息透明度的回归结果

Variables	Tran		
	(1)	(2)	(3)
Num	0.086** (2.03)	— —	— —
Times	— —	0.365*** (2.74)	— —
Delay	— —	— —	0.133* (1.71)
QA	0.049** (2.16)	0.045* (1.93)	0.034 (1.50)
Lev	-3.505*** (-5.11)	-0.456*** (-2.84)	-1.792*** (-5.63)
Growth	-0.042 (-1.49)	-0.062*** (-2.59)	-0.058** (-2.15)
Cash	-0.437*** (-2.74)	6.876*** (19.33)	-0.365** (-2.36)
Board	-0.064*** (-2.61)	0.337** (2.33)	0.004*** (5.00)
Inde	6.821***	0.583	7.320***

续表 5.11

	(19.25)	(1.17)	(20.39)
Roa	0.355**	-3.537***	0.441***
	(2.46)	(-4.93)	(3.05)
Size	0.620	-0.039	0.808
	(1.25)	(-1.40)	(1.63)
Topten	0.002	0.002	0.004**
	(1.04)	(1.09)	(2.38)
Opinion	0.422***	0.387***	0.429***
	(2.82)	(2.58)	(2.90)
Duality	-0.134**	-0.129**	-0.127**
	(-2.35)	(-2.25)	(-2.22)
Soe	0.250***	0.253***	0.250***
	(4.68)	(4.72)	(4.55)
IC	-0.129***	-0.127***	-0.110***
	(-6.26)	(-6.06)	(-5.18)
Separation	0.008***	0.009***	0.008***
	(2.64)	(2.81)	(2.66)
EPS	-0.109	-0.116*	-0.134*
	(-1.60)	(-1.65)	(-1.91)
Loss	1.117***	1.120***	1.113***
	(11.51)	(11.45)	(11.21)
Constant	4.304***	4.355***	4.123***
	(6.04)	(6.09)	(5.87)
Ind	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Observations	6,827	6,827	6,827
R-squared	0.186	0.187	0.190
Pseudo R2	0.179	0.179	0.182
F	23.92	23.88	24.39

6 研究结论、政策建议及局限性

6.1 研究结论

本文将理论分析与实证检验相结合,以 2015 至 2020 年我国 A 股上市公司为研究样本,就上市公司收到证券交易所发送的年报问询函后是否会提高会计信息透明度的问题进行了实证检验,同时考察了公司产权性质、内部控制水平和两权分离状态差异下年报问询函对公司会计信息透明度影响的异质性,进一步探讨了年报问询函性质严重程度对会计信息透明度的影响。本文研究结论如下:

(1) 年报问询函作为证券交易所监督上市公司对外披露信息的重要监管机制,对资本市场利益各方主体的决策行为产生了重要影响。一方面,发挥其内部监管作用,当企业收到年报问询函以后,股东、董事会成员会加大对于管理层的内部监督,进一步规范其经营管理行为,且此时高管被更换的可能性也会相应增加,管理层迫于压力进而勤勉工作,及时回复问询函;另一方面,年报问询函在发布过程中会引起审计师、媒体和投资者等的外部关注,形成外部舆论监督,管理层为重获投资者信任,维护企业形象,会认真对待问询函件,从而提高企业会计信息的透明度。综上,证券交易所协同证监会和其他监管机构发挥监管作用,其针对年报存在“漏洞”的公司所发布的年报问询函具有较强“监督效应”,在监管企业主体的同时维护了市场发展秩序,增加了市场信息含量。

(2) 相比国有企业,非国有企业所受到的政策扶持力度小、融资约束高、经营规范性低及受到外部媒体等的关注相对较少,因而面临较高的信息不对称,且交易所监管过程中非国有企业受政治关联影响较小,从而有利于提高年报问询函监管的及时性和有效性,增加信息透明度;当公司内部治理机制不健全时,会使得董事会等机构的监督作用无法得到充分发挥,管理层因自身利益而将不利的信息进行隐瞒,或通过错报漏报等一些手段掩盖公司的真实情况,此时交易所发送年报问询函可以在一定程度上抑制管理层机会主义动机,增加市场信息含量,提高会计信息透明度;由于存在两权分离的企业中第二类代理问题较严重,公司信息透明度低,此时年报问询函的监管治理效果得以充分发挥,降低控股股东与中小股东间的信息不对称程度,提高了会计信息透明度。因此,年报问询函对会计信息透明度的提升作用在非国有企业、内部控制水平低和存在两权分离的公司

中更为显著。

(3) 观察到不同公司收到的年报问询函特征有差异, 本文进一步实证检验了年报问询函性质严重程度对公司会计信息透明度的影响。实证结果表明, 年报问询函性质越严重, 即年报问询函中的问题数量越多、针对同一年报公司被问询的次数越多以及公司延期回函天数越长, 年报问询函越能提高公司会计信息透明度。具体原因在于, 较年报问询函问题较少的企业, 问题较多的企业需要提供更多、更加详细的公司信息, 从而年报问询函对问题较多的企业会计信息透明度提升更明显; 企业同一年报被问询次数越多, 有可能是管理层回函态度不认真或问询函中问题难以解决, 多次被问询使得管理层面临较大的内外部监管压力, 从而积极回复交易所问询函, 提高了公司会计信息透明度; 公司延期回函天数越长, 可以推断是由于交易所提出问题直戳公司“痛点”, 管理层一时难以找到合理的解决办法, 面临较高被更换风险, 为挽回股东等投资者信任, 维护公司良好形象, 管理层减少机会主义动机, 主动提高对外披露信息的透明度和质量。

6.2 政策建议

根据上述实证结果显示, 作为具有我国特色的创新监管方式, 年报问询函在强化企业信息披露责任、提高对外披露信息质量方面发挥了积极作用, 为保护投资者利益、稳定资本市场发展秩序发挥了重要作用。为进一步提高监管效率、增强信息有效性和保证市场良性循环发展, 本文提出以下几点建议。

(1) 完善交易所年报问询函制度

首先, 改进年报问询治理机制, 提升监管有效性。现阶段年报问询采取简单发函和回函形式, 对于不符合年报问询函规定的回复结果尚未形成相应的惩罚机制和反馈评价体系, 因而难以引起被问询公司的高度重视和认真对待。经统计, 被问询公司中有近三分之一公司存在延期回复现象, 甚至有公司对于年报问询函置之不理, 交易所年报问询函的监管效力有待进一步提高。再加上沪深交易所的监管问询覆盖面广, 对于不同行业的上市公司问询重点不同, 因此, 证券交易所应当进一步完善年报问询函制度建设, 制定明确统一的回函标准, 并根据标准对回函不合格以及违规的上市公司制定相应的惩罚措施, 例如公开警告、暂停上市交易等, 以保证年报问询监管制度的公平公正。此外, 也可引入市场监督机制,

鼓励媒体、分析师等外部力量加强对于被问询公司回函情况的关注，将问询监管机制与市场监督机制相结合，发挥协同监管效力。

其次，持续关注被问询公司，提高会计信息质量。企业仅靠一封年报问询函难以提高对外披露信息的质量，因此交易所应当持续关注被问询公司，扩大关注范围，多方式多角度监督公司，针对披露不完整不合规的内容及时监督并持续评价上市公司的信息披露情况和改善程度，增加市场信息含量，以保证会计信息披露的真实性和有效性。持续监管制度可以让上市公司在监管压力的督促之下自觉提高合法经营意识，规范自身经营行为，提供更加真实透明的企业会计信息以维护自身声誉，进而增强投资者信心，提高资本市场信息披露水平。

最后，充分了解市场信息需求，提高信息有用性。证券交易所发布年报问询函的初衷即是为了提高上市公司对外披露信息的质量，保护投资者的权益，因此，年报问询内容应以相关信息使用者的需求为导向，重点对于影响利益相关者决策方面的内容进行关注。当上市公司发布年报后，尽快组织相关财务专家进行年报审核并及时反馈审核信息，向披露不规范不完整的上市公司发送年报问询函，要求其做出合理解释。同时也要指出上市公司年报中所反映出的错误问题，要求上市公司及时做出改正，从而提高对外披露信息的质量，保护相关信息使用者的权益。

（2）提高上市公司治理水平

积极配合交易所问询，维护自身良好声誉。当证券交易所对上市公司年报中内容不完整的部分提出问询以后，公司要积极按照交易所规定及时做出回复，这是上市公司的义务和责任。换角度看交易所发布年报问询函可以帮助上市公司及早发现自身存在的问题，是企业维护良好形象和提高投资者信心的机会，因此上市公司要提高重视程度，及时关注并认真回复交易所发出的年报问询函。此外，上市公司还可以通过交易所的公开专栏关注其他收到年报问询函的同行业公司，“择其善者而从之，其不善者而改之”，不断提高企业自身实力，树立良好的企业形象。

增强公司责任主体意识，完善信息披露制度。信息作为现代社会最宝贵的资源，在社会经济发展中发挥了重要作用，真实透明的信息有助于资源的合理配置，优化产业结构，促进经济的转型发展。当企业信息披露存在问题时会降低投资者

的投资意愿，同时提高公司面临的诉讼风险和一系列监管成本，不利于公司的长久持续发展。因此作为优秀企业代表的上市公司应该自觉完善自身信息披露制度建设，主动承担起作为信息披露主体的责任，提高会计信息透明度。尤其对于非国有企业、内部控制水平低的企业以及存在两权分离的企业，更应该加强自身信息披露制度建设，完善内部监督机制，重视提高公司内部信息的公开透明度，保障信息使用者的权益并赢得利益相关者的信任。

6.3 研究局限及展望

本文以 2015 至 2020 年 A 股上市公司为研究样本，探究了交易所年报问询函对公司会计信息透明度的影响，本研究还存在以下不足。（1）数据代表性有限。由于我国在 2014 年 12 月才将公司年报问询函进行公开，故本研究选取了 2015 年至 2020 年数据，并将数据缺失的样本剔除，样本量相对较少。（2）研究对象有待拓展。本文仅把年报问询函作为研究对象，并未研究交易所发出的其他类型问询函对公司会计信息透明度的影响，故研究面有待进一步拓展。（3）研究内容不够丰富。由于年报问询函与回函文本中包含了大量上市公司特质信息，本文仅研究了是否收函以及年报问询函性质严重程度对公司会计信息透明度的影响，内容较少。

今后研究可从以下方面补充完善。（1）扩大样本量。随着问询函公开年份的累计，样本量会逐渐增加，今后需要对本文数据进行更新，检验本研究结论的可靠性。（2）拓展研究对象。未来研究中可将交易所发布的意见函、关注函等其他类型问询函也纳入其中，进一步拓展研究范围。（3）扩展研究内容。有关年报问询函的后续研究可以考虑从其他角度进行分析，例如问询函的情感倾向、语调用词等，从而对年报问询函监管的有效性进行更加全面的探索。

参考文献

- [1] Ashbaugh-Skaife H, Collins DW, Kinney WR. The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits. *Journal of Accounting & Economics* 2007, 44(1-2):166-192.
- [2] Attig N, Fong W M, Gadhoun Y, Lang L H P. Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity[J]. *Journal of banking & finance*,2006,30(10):2875-2892.
- [3] Ball R, Robin A, Wu J S. Incentives versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Countries[J]. *J Account Econ* 2003, 36(1-3):235-270.
- [4] Barth M E, Schipper K. Financial Reporting Transparency[J]. *Journal of Accounting Auditing and Finance*,2008,23(2):173—190.
- [5] Bens D A, Cheng M, Neamtiu M. The Impact of SEC Disclosure Monitoring on the Uncertainty of Fair Value Estimates[J]. *Accounting review*,2016,91(2):349-375.
- [6] Bhattacharya U, Daouk H, Welker M. The World Price of Earnings Opacity[J].*The Accounting Review*,2003,78(3):641-678.
- [7] Boone A L, White J T. The Effect of Institutional Ownership on Firm Transparency and Information Production[J]. *Journal of Financial Economics*, 117(3):508-533.
- [8] Bozanic Z, Dietrich J R, Johnson B A. SEC Comment Letters and Firm Disclosure[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*,2017,36(5):337-357.
- [9] Brown S, Tian X S, Tucker J. The spillover effect of SEC comment letters on qualitative corporate disclosure: Evidence from the risk factor disclosure[J]. *Contemporary Accounting Research*,2018,35(2):622-656.
- [10] Bushman R M, Piotroski J D, Smith A J. What Determines Corporate Transparency? [J]. *Journal of Accounting Research*,2004,42(2):207-252.
- [11] Cassell C A, Dreher L M, Myers L A. Reviewing the SEC's review process: 10-K comment letters and the cost of remediation[J]. *The Accounting Review*,2013, 88(6):1875-1908.
- [12] Claessens S, Djankov S, Lang L H P. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations[J]. *Journal of Financial Economics* 2000, 58(1-2):81-112.

- [13] Defond M L, Lennox C S. Do PCAOB Inspections Improve the Quality of Internal Control Audits [J]. *Journal of Accounting Research*; 2017, 55(3): 591—627.
- [14] Doyle J, Ge W, McVay S. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting[J]. *Journal of Accounting and Economics*,2006,44(1):193-223.
- [15] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia[J].*The Journal of Finance*,2008,63(3):1093–1135.
- [16] Gietzmann M B, Pettinicchio A K. External auditor reassessment of client business risk following the issuance of a comment letter by the SEC[J].*European Accounting Review*.2014,23(1):57–85.
- [17] Goh B W, Li D. Internal Controls and Conditional Conservatism[J].*The Accounting Review*,2011,86(3):975-1005.
- [18] Hope O K. Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin[J]. *Journal of International Financial Management and Accounting*,2003, 14(3):218-248.
- [19] Jaggi B, Low P Y. Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosures[J]. *The International Journal of Accounting* 2000, 35(4):495-519.
- [20] Johnston R, Petacchi R. Regulatory oversight of financial reporting: Securities and exchange commission comment letters[J].*Contemporary Accounting Research*, 2017,34(2):1128-1155.
- [21] Johnson S, La P R, Lopez-de-Silanes F, et al. Tunneling[J].*American Economic Review*, 2000,90(2):22-27.
- [22] La P R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate governance[J]. *Journal of Financial Economics*,2000,58 (1-2):3-27.
- [23] Leuz C, Nanda D, Wysocki P D. Earnings management and investor protection: an international comparison[J]. *Journal of Financial Economics* 2003, 69(3):505-527.
- [24] Li H X, Qi A N. Impact of Corporate Governance on Voluntary Disclosure in Chinese Listed Companies[J].*Corporate Ownership &Control*,2008,5(2):360-366.
- [25] Miller G S. Earnings Performance and Discretionary Disclosure[J].*Journal of Accounting Research*,2002,40:173-204.
- [26] Shleifer A, Vishny R W. A Survey of Corporate Governance[J].*The Journal of*

- Finance, 1997,52(2):737-783.
- [27] Wright P, Ferris S P, Sarin A, et al. Impact of corporate insider, block holder, and institutional equity ownership on firm risk taking[J].Academy of Management Journal, 1996,39(2):441-458.
- [28] 查媛媛,万良勇.并购交易特征、公司治理与并购重组问询函严重性[J].财会月刊,2020(24):16-25.
- [29] 陈红,邓少华,尹树森.“大数据”时代背景下媒体的公司治理机制研究——基于信息透明度的实证检验[J].财贸经济,2014(7):72-79.
- [30] 陈硕,张然,陈思.证券交易所年报问询函影响了审计收费吗?——基于沪深股市上市公司的经验证据[J].经济经纬,2018,35(04):158-164.
- [31] 陈运森,邓祎璐,李哲.非处罚性监管具有信息含量吗?——基于问询函的证据[J].金融研究,2018a(04):155-171.
- [32] 陈运森,邓祎璐,李哲.非行政处罚性监管能改进审计质量吗?——基于财务报告问询函的证据[J].审计研究,2018b(05):82-88.
- [33] 陈运森,邓祎璐,李哲.证券交易所一线监管的有效性研究:基于财务报告问询函的证据[J].管理世界,2019,35(03):169-185+208.
- [34] 崔伟,陆正飞.董事会规模、独立性与会计信息透明度——来自中国资本市场的经验证据[J].南开管理评论,2008(2):22-27.
- [35] 戴亦一,潘越,陈芬.媒体监督、政府质量与审计师变更[J].会计研究,2013(10):89-95+97.
- [36] 邓祎璐,李哲,陈运森.证券交易所一线监管与企业高管变更——基于问询函的证据[J].管理评论,2020,32(04):194-205.
- [37] 邓祎璐,陆晨,兰天琪等.非处罚性监管与企业风险承担——基于财务报告问询函的证据[J].财经研究,2021,47(08):123-138.
- [38] 付强,扈文秀,康华.股权激励能提高上市公司信息透明度吗?——基于未来盈余反应系数的分析[J].经济管理,2019,41(03):174-192.
- [39] 高雷,宋顺林.公司治理与公司透明度[J].金融研究,2007(11):28-44.
- [40] 郝东洋,韩颖.事务所背景独董、内部控制环境与会计信息透明度[J].华东师范大学学报(哲学社会科学版),2018,50(05):162-171+177.

- [41] 黄浩,常亮. 问询监管对上市公司信息披露影响的实证检验[J]. 统计与决策, 2021,37(04):150-153.
- [42] 康萍,徐翩翩. 会计信息透明度与内部控制的关系[J]. 财会月刊,2016(06):3-7.
- [43] 李琳,张敦力,夏鹏. 年报监管、内部人减持与市场反应——基于深交所年报问询函的研究[J]. 当代财经,2017(12):108-119.
- [44] 李明,叶勇,张瑛. 媒体报道能提高公司的透明度吗——基于中国上市公司的经验证据[J]. 财经论丛,2014(6):82-86.
- [45] 李琦,罗炜,谷仕平. 企业信用评级与盈余管理[J]. 经济研究,2011,46(S2):88-99.
- [46] 李晓溪,饶品贵,岳衡. 年报问询函与管理层业绩预告[J]. 管理世界,2019,35(08):173-188+192.
- [47] 林毅夫,孙希芳. 信息、非正规金融与中小企业融资[J]. 经济研究,2005(07):35-44.
- [48] 林晚发,赵仲匡,刘颖斐,宋敏. 债券市场的评级信息能改善股票市场信息环境吗?——来自分析师预测的证据[J]. 金融研究,2020(04):166-185.
- [49] 刘柏,卢家锐. 交易所一线监管能甄别资本市场风险吗?——基于年报问询函的证据[J]. 财经研究,2019,45(07):45-58.
- [50] 刘家松,杨星. 两权分离、金字塔股权结构与信息披露质量[J]. 湖南社会科学,2014(06):144-147.
- [51] 马亚红. 交易所年报问询能提升上市公司盈余质量吗?——基于深交所数据的实证分析[J]. 南京审计大学学报,2021,18(02):69-78.
- [52] 孟祥展,张俊瑞,程子健. 金字塔结构、投资者保护与关联担保——基于控制权和现金流权的分析[J]. 山西财经大学学报,2015,37(04):11-20.
- [53] 米莉,黄婧,何丽娜. 证券交易所非处罚性监管会影响审计师定价决策吗?——基于问询函的经验证据[J]. 审计与经济研究,2019,34(04):57-65.
- [54] 聂萍,潘再珍. 问询函监管与大股东“掏空”——来自沪深交易所年报问询的证据[J]. 审计与经济研究,2019,34(03):91-103.
- [55] 潘琰,陈凌云,林丽花. 会计准则的信息含量:中国会计准则与 IFRS 之比较[J]. 会计研究,2003(7):7-15.
- [56] 潘临,朱云逸,游宇. 环境不确定性、内部控制质量与会计信息可比性[J]. 南京审计大学学报,2017,14(05):78-88.

- [57] 权小锋,吴世农.媒体关注的治理效应及其治理机制研究[J].财贸经济, 2012(5):59-66.
- [58] 徐光华,宛思嘉.环境信息披露、媒体关注与企业价值研究[J].会计之友,2017(10):35-42.
- [59] 孙光国,朱一妮.股权结构、董事会有效性与财务报告透明度——来自深圳交易所主板上市公司的经验证据[J].宏观经济研究,2014(04):90-96.
- [60] 宋云玲,宋衍衡.机构投资者持股与注册会计师视角下的会计信息质量——来自审计调整的经验证据[J].会计研究,2020(11):136-151.
- [61] 谭劲松,宋顺林,吴立扬.公司透明度的决定因素——基于代理理论和信号理论的经验研究[J].会计研究,2010(4):26-33.
- [62] 唐顺莉.制度环境对会计信息透明度的影响研究——基于我国深交所上市公司的经验证据[J].会计之友,2015(14):39-44.
- [63] 陶雄华,曹松威.我国证券交易所问询函的公告效应分析[J].统计与决策,2018,34(23):167-170.
- [64] 陶雄华,曹松威.证券交易所非处罚性监管与审计质量——基于年报问询函信息效应和监督效应的分析[J].审计与经济研究,2019,34(02):8-18.
- [65] 陶雅.市场竞争、会计信息透明度与企业价值[J].财会通讯,2018(06):27-31.
- [66] 王素玲,柯文凤.非处罚性监管、审计意见与会计信息披露质量研究——基于年报问询函的证据[J].吉林工商学院学报,2021,37(01):15-20+48.
- [67] 王艳艳,陈汉文.审计质量与会计信息透明度——来自中国上市公司的经验数据[J].会计研究,2006(04):9-15.
- [68] 魏明海,刘峰,施鲲翔.论会计透明度[J].会计研究,2001(09):16-20+65.
- [69] 谢碧琴,蒋义宏.法律体系,上市规则与关联交易——以 H 股公司和 A 股公司为例[C]//中国国际金融年会. 2005.
- [70] 谢志华,崔学刚.信息披露水平:市场推动与政府监管——基于中国上市公司数据的研究[J].审计研究,2005(04):39-45.
- [71] 熊艳,李常青,魏志华.媒体“轰动效应”:传导机制、经济后果与声誉惩戒——基于“霸王事件”的案例研究[J].管理世界,2011(10):125-140.
- [72] 许年行,江轩宇,伊志宏,袁清波.政治关联影响投资者法律保护的执法效率

- 吗?[J].经济学(季刊),2013,12(02):373-406.
- [73] 闫大波.私有信息、会计信息透明度与分析师盈余预测[J].财会通讯,2021(09):67-71.
- [74] 杨大楷,王鹏,罗寅.盈余管理影响信用评级水平吗——基于我国债券市场的经验研究[J].上海金融,2013(9):79-85.
- [75] 杨之曙,彭倩.中国上市公司收益透明度实证研究[J].会计研究,2004(11):62-70.
- [76] 于忠泊,田高良,张咏梅.媒体关注、制度环境与盈余信息市场反应——对市场压力假设的再检验[J].会计研究,2012(09):40-51+96-97.
- [77] 翟淑萍,王敏.非处罚性监管提高了公司业绩预告质量吗——来自财务报告问询函的证据[J].山西财经大学学报,2019,41(04):92-107.
- [78] 翟淑萍,王敏,韩贤.交易所财务问询监管与会计信息可比性——直接影响与溢出效应[J].当代财经,2020(10):124-137.
- [79] 张程睿.上市公司透明度的影响因素研究[J].软科学,2008(5):134-140.
- [80] 张继勋,何亚南.内部控制审计意见类型与个体投资者对无保留财务报表审计意见的信心——一项实验证据[J].审计研究,2013(04):93-100.
- [81] 张俊民,张晓.经理管理防御、媒体监督与会计信息透明度——基于中国上市公司不同产权性质的研究[J].财经理论与实践,2017,38(02):66-73.
- [82] 张俊生,汤晓建,李广众.预防性监管能够抑制股价崩盘风险吗?——基于交易所年报问询函的研究[J].管理科学学报,2018,21(10):112-126.
- [83] 张肖飞.会计准则国际趋同提高了会计信息透明度吗?——基于 AH 股公司的经验分析[J].经济经纬,2014,31(05):115-120.

后 记

转眼间，三年研究生生活即将划下句点。回首三年的学习时光，有喜悦、有烦恼也有失落，但心中最多的还是感谢。感谢老师们的谆谆教诲、同窗们的无私帮助以及家人们的鼎力支持，正是因为有你们的陪伴，让我的三年学习生活充满温暖与感动，激励我勇往直前，积极面对学习和生活中遇到的难题。

首先，感谢我的导师方文彬教授。从小论文到毕业论文撰写，方老师从最初的选题、内容写作到后期的修改都给予了我耐心的指导，认真分析我论文中存在的问题，并且提出切实可行的修改意见。正是因为有方老师的包容、鼓励与引导，让我有了更大的信心去完成毕业论文的写作。方老师不仅在学业上为我指点迷津，生活中亦为我指明方向。教会我如何面对生活和学习中的困难，如何将压力化为前进的动力，如何对自己的人生负责。在此，向方老师表示衷心的感谢！

其次，感谢兰州财经大学会计学院的各位老师。感谢老师们一直以来对我学业以及生活上的关心与照顾，让我在兰财这个大家庭中找到了归属感，在迷惘中找到了前进的方向。同时，也要感谢从开题到终辩对我论文提出宝贵修改意见的各位答辩老师，因为有了你们的帮助，我的论文才能不断得到完善和进步。

然后，感谢我的室友姐妹、师门同伴以及班级同学，你们总是在我遇到困难时第一时间伸出援手，为我解疑答惑、出谋划策；感谢帮助我整理数据、鼓励我走出低谷的张光明同学。因为有你们的陪伴，让我的研究生生活变得多姿多彩，不再枯燥乏味。无论是熄灯后的彻夜长谈或是考试前的并肩作战时光，都将成为我珍贵的记忆，留存心底。

最后，感谢我的父母。感谢父母一直以来对于我的关怀和照顾，因为有了他们作为我最坚实的后盾，我才能够安心求学，不断成长。无论何时、身处何地，家都是我最温暖的港湾，我也将在今后的学习和工作中继续努力，用实际行动报答他们的恩情。

长路慢慢及漫漫，未来年年及念念，愿我们都能知足且上进，温柔而坚定。