

证券交易所问询监管与会计稳健性*

石 昕¹ 陈文瑞¹ 刘 峰^{1,2}

(1. 厦门大学管理学院,福建 厦门 361005;

2. 厦门大学会计发展研究中心,福建 厦门 361005)



内容提要:自信息披露直通车制度实施之后,证券交易所问询已逐步成为我国资本市场保护投资者权益的重要途径之一。本文以 2015—2019 年 A 股上市公司为样本,检验了证券交易所问询监管对会计稳健性的影响。研究发现,证券交易所问询监管显著提升了被问询公司会计稳健性,并且被问询公司面临的问询力度越大,其会计稳健性越高;公司融资约束和风险增加是问询监管制度影响会计稳健性的主要渠道。区分公司异质性特征的进一步研究发现,问询监管对会计稳健性的提高作用,在非国有企业以及投资者关注度高的公司中更强。本文丰富了问询监管有效性检验的相关文献,并拓展了会计稳健性的影响因素研究。

关键词: 问询函 会计稳健性 融资约束 风险

中图分类号: F239.43 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2021)12—0170—17

一、引言

高效市场监管是实现资本市场高质量发展的重要基础。证券交易所问询监管通过交易所与上市公司信息互动,提升了上市公司信息披露责任,加强了对资本市场参与者的产权保护(陈运森等,2018)^[1]。界定和保护产权是会计的主要职能(伍中信,1998)^[2],有效履行上述职能依赖于高质量会计信息。以往大量研究证明,稳健性不仅是重要的会计信息质量特征(Basu,1997)^[3],还是保护投资者利益的有效治理机制(Ball等,2008)^[4],这与问询监管产权保护的制度内核高度契合。

会计稳健性是证券交易所的重点关注方向之一。会计稳健性要求会计人员在确认、计量和报告交易或事项时,应保持适当审慎态度,即确认盈余“好消息”的条件要比“坏消息”更严格,报告“坏消息”要比“好消息”更及时。上交所在其 2018 年公布的《上交所年报审核关注六大问题》中明确指出,会计政策与会计信息的稳健性是其关注的重点财务特征之一。该文件提及,某配件上市公司因“通过修改协议,股权变更为债权时确认的投资收益大幅提升了公司当年净利润”行为被问询;某矿业上市公司因“通过调整其子公司治理结构,变更原子公司相关的长期股权投资的核算方法,扭亏为盈”行为被问询。因此,问询监管压力可视为一种风险警示信号。一方面,问询监管直接影响公司会计政策选择,进而导致会计稳健性改变;另一方面,问询监管增加公司风险与经营不确定性,为了维护自身利益,外部利益相关者会提高对被问询公司会计稳健性需求。管制是促使稳健主义形成的关键因素之一(Watts,2003)^[5]。作为信息披露监管方式,问询监管制度能否有效提

收稿日期:2021-05-17

* 基金项目:国家自然科学基金重大项目“制度变革、非正式制度因素与会计审计行为”(71790602);国家社会科学基金重大项目“一带一路沿线国中国企业审计治理研究”(20&ZD111)。

作者简介:石昕,女,博士研究生,研究领域是管制与会计,电子邮箱:shixin@stu.xmu.edu.cn;陈文瑞,女,博士研究生,研究领域是资本市场财务会计,电子邮箱:chwr0612@163.com;刘峰,男,教授,研究领域是会计基本理论与会计准则、管制环境下的审计、税收等,电子邮箱:fliu.xmu.edu.cn。通讯作者:陈文瑞。

升会计稳健性,进而助力利益相关者决策,保护投资者权益仍有待进一步检验。

本文以2015—2019年A股上市公司为研究样本,从会计稳健性视角探究证券交易所问询监管制度有效性。结果显示,收到问询函与会计稳健性之间呈显著正相关;当公司面临问询压力越大(问询频率更高、问询函篇幅越长、要求事务所核查、函中涉及的重要问题更多)时,其当年会计稳健性越高;交易所问询监管通过强化公司融资约束和公司风险以增加会计稳健性。在控制潜在内生性后,本文主效应结果仍保持稳健。本文还探寻了公司异质性特征对问询监管与会计稳健性间关系的影响,发现交易所问询监管提升会计稳健性的效应在非国有公司样本和投资者关注度高公司中更强。上述结果说明,交易所通过问询监管优化了公司内部信息环境,能够及时引导上市公司“自我修正”,降低资本市场参与者潜在风险。

本文可能贡献如下:一是从证券交易所问询监管视角,拓展了已有关于管制与会计稳健性研究。现有相关研究集中在经济政策管制方面(饶品贵和姜国华,2011^[6];黎文飞和巫岑,2019^[7])。与之不同,证券交易所问询监管是旨在提升公司信息披露质量的非处罚性监管方式,行权机构级别较低(陈运森等,2019)^[8]。因此,探讨这一新型监管方式对会计稳健性的影响,有助于丰富会计稳健性影响因素领域的研究成果。二是丰富了问询监管有效性相关研究。一方面,本文在问询监管给上市公司带来负面冲击相关研究(Brown等,2018)^[9]基础上,进一步探讨公司如何利用会计政策应对问询监管制度的不利影响,从而拓展了问询监管制度影响微观企业行为领域的研究;另一方面,关于问询引致外部利益相关者行为需求变化仍有待进一步探索,本文以会计稳健性为切入点,分析当公司被问询后,上市公司及其外部利益相关者的反应,对问询监管相关文献形成有益补充。

二、文献综述

1. 证券交易所问询监管相关文献

问询监管效果备受理论界、监管机构及实务界关注(Brown等,2018)^[9]。关于问询监管有效性,学术界尚未达成一致结论。多数学者认为,问询函是重要的证券交易所非行政处罚一线监管手段,显著影响公司财务或治理行为,优化资本市场信息环境。问询监管能够提高信息披露质量(Bens等,2016)^[10],提高信息可读性(Bozanic等,2019)^[11],降低业绩预告偏差(李晓溪等,2019)^[12],抑制大股东掏空(聂萍和潘再珍,2019)^[13],降低股价崩盘风险(张俊生等,2018)^[14]。但也有学者发现,问询函监管虽然降低了公司应计盈余管理水平(陈运森等,2019)^[8],但会促使公司实施更隐蔽的真实盈余管理,导致公司会计信息失真(Cunningham等,2020)^[15]。此外,还有学者发现,问询监管会引发内部人在回函期内减持公司股份(Dechow等,2016)^[16]等损害公司价值行为。

除上述有关问询函对公司自身行为影响的研究外,部分研究从外部投资者、市场中介机构等外部利益相关者角度研究问询函经济后果。问询监管给外部投资者预期带来负向冲击,造成负向市场反应(陈运森等,2018)^[11];对债权人而言,问询监管制度导致上市公司商业信贷融资规模下降(王艳艳等,2020)^[17];对审计师而言,问询监管能够抑制内控审计意见购买(耀友福和薛爽,2020)^[18],影响关键审计事项信息含量(耀友福和林恺,2020)^[19];对于分析师而言,问询监管能够提升外部分析师盈余预测质量(丁方飞和刘倩倩,2019)^[20]。

综上,现有文献较为深入地探究了问询监管对公司行为的影响及其作用机制。然而,关于问询监管如何影响外部利益相关者行为变化的相关研究,仍有待进一步推进。本文以会计稳健性为切入点,探索问询监管制度对公司及其外部利益相关者的影响,以期拓展和补充问询监管相关研究。

2. 会计稳健性相关文献

早期关于会计稳健性研究集中在会计稳健性存在(Basu,1997)^[3]、存在原因(Watts,2003)^[5]及分类(Beaver等,2005)^[21]等基础性问题。随着研究深入,学者将研究视角逐步转移至会计稳健

性对公司层面因素的影响(Artiach和Clarkson,2011)^[22],以及会计稳健性影响因素。有关会计稳健性对公司行为影响,现有研究主要发现,会计稳健性可以作为其他公司治理机制的替代机制(李维安和陈钢,2015)^[23],约束高管行为(Kravet,2014)^[24],降低企业代理成本(Francis和Martin,2010)^[25],提高企业投资效率和质量(Lara等,2016)^[26];另外,部分有关会计稳健性对企业融资行为影响的文献研究发现,提升会计稳健性能够降低债权人与公司信息不对称程度(Ahmed和Duellman,2007)^[27],进而减少公司债务融资成本(Zhang,2008)^[28]。

对于会计稳健性影响因素研究侧重从公司财务特征(Nikolaev,2010^[29];李宾和杨济华,2017^[30])、公司治理(朱茶芬和李志文,2008)^[31]及外部管制三方面展开。其中,关于管制与会计稳健性研究,Bushman和Piotroski(2006)^[32]发现,一国司法系统、政府干预和税收制度会影响市场参与者行为,进而影响企业会计信息特征,如真实性、稳健性等。在此基础上,饶品贵和姜国华(2011)^[6]指出,在货币紧缩期,上市公司为获取更多信贷资源而提高会计稳健性;陈晖丽和刘峰(2014)^[33]借助融资融券制度检验了会计稳健性治理机制属性,发现存在空壳压力的公司会计稳健性显著提高;黎文飞和巫岑(2019)^[7]发现,产业政策能够通过影响公司融资压力、公司税负以及公司治理水平等路径降低会计稳健性。

问询监管是我国资本市场新兴非处罚性管制方式,其监管重点及监管强度与其他管制有较大差异。具体而言,问询函主要针对上市公司信息披露进行问询,侧重于风险警示,其目的是通过加强与公司信息互动进而提升资本市场中信息质量,而非警告处罚。另外,以问询监管制度为代表的非行政处罚性监管执行机构层级较低,与其他管制制度(如行政处罚性监管)相比,其监管威慑力与执行力更低,因此,问询监管制度能否影响会计稳健性,仍有待进一步检验。

三、理论基础与研究假设

1. 问询监管与会计稳健性

问询监管制度旨在规范上市公司信息披露行为、保障资本市场有序运行,进而防范和化解资本市场重大风险(李晓溪等,2019)^[12]。上市公司在收到问询函之后,可能面临声誉损失、舆论压力、股价波动、公司风险增加等负面冲击。作为会计信息质量特征及重要公司治理补充机制,会计稳健性原则确认和报告“好消息”与“坏消息”不对称性特质使其能够反映会计环境不确定性,进而降低利益相关者与公司的代理冲突(Watts,2003^[5];Guay和Verrecchia,2006^[34])。因此,问询监管可能会影响公司会计稳健性。本文预期,问询监管能够显著增加公司会计稳健性。

(1) 问询监管的风险警示作用提高了公司融资约束。被问询公司为应对可能增加的融资约束,会主动增加会计稳健性供给。上市公司被问询,意味着该公司很可能存在信息披露不充分或经营投资不规范等需要引起利益相关者关注的行为(陈运森等,2019)^[8]。对于以债权人代表的外部利益相关者而言,由于信息不对称,盈余指标是其评价公司可持续经营和偿债能力的重要因素(Kaplan和Urwitz,1979)^[35]。相对于公司内部经营状况变化,问询监管提供的信号更为显性、直接,并且盈余指标是交易所问询监管的重点关注对象。鉴于此,问询监管带来的公司经营可能不合规信号会影响银行等债权人对公司评价,进而影响信贷供给。在此基础上,为了应对融资规模缩减及融资成本增加,被问询公司可能通过主动提高自身会计稳健性,以缓解融资约束。债务契约是会计审慎性原则产生的原因之一(Watts,2003)^[5],会计稳健性要求更及时地确认费用、更严格地确认盈余,降低了高管自我逐利短期行为,有效抑制了管理层通过超额薪酬或分红、过度投资等方式转移债权人部分利益的可能。因此,会计稳健性作为公司降低信息不对称的治理机制,有利于公司向外界传递积极信号,重塑公司形象,增强利益相关者信心,进而缓解融资压力,提高融资效率。因此,被问询公司主动提供高水平会计稳健性的动机有所提高。

(2) 问询监管揭示并增加了公司潜在风险。为了维护自身利益,外部利益相关者会提高对被

问询公司会计稳健性的需求。一方面,被问询监管意味着上市公司信息披露存在瑕疵,而模糊披露很可能是为了隐藏公司风险或不规范的经营行为(胡宁等,2020)^[36]。因此,外部利益相关者有理由认为,被问询公司逆向选择和发生道德风险的概率增加。鉴于对盈余施加稳健性约束可以降低由信息不对称、代理问题所导致的公司寻租行为(毛新述和戴德明,2008)^[37],当上市公司被问询监管后,外部利益相关者会要求公司提供更高会计稳健性,以减少公司的信息不对称程度。另一方面,公司被问询监管后,经营环境不确定性增加,会强化外部利益相关者对会计稳健性需求。由于问询函能够反映公司潜在风险(Bens等,2016)^[10],公司在被问询后,更可能出现声誉受损、诉讼风险提高等情况(耀友福和林恺,2020)^[19]。并且,由于问询监管具有显著监管溢出效应(Brown等,2018)^[9],其揭示的公司潜在风险会引起债权人、公众、媒体等利益相关者重点关注(Bozanic等,2017)^[38],进而可能会挖掘出潜在的“坏消息”,甚至引起更为严厉的处罚,加剧公司生产经营不确定性。另外,如果无法按期回复或无法清楚解释问询函所指出的问题,上市公司将面临进一步问询或被出具警示函,甚至可能被证监会立案调查或移交司法机关。上述严重后果进一步加剧了被问询后公司面临的风险。鉴于此,外部利益相关者对被问询公司的首要诉求是保证下行风险下财产权利的完整,侧重关注公司最低偿债能力与潜在损失。会计稳健性及时确认损失的特点与外部利益相关者诉求高度契合,能够较好地提示被问询公司债务风险(Zhang,2008)^[39],及时反映被问询公司会计环境不确定性(Guay和Verrecchia,2006)^[34]。为真实知晓被问询公司受到的不利冲击对其偿债能力的影响,外部利益相关者会增加对公司会计稳健性的需求。因此,本文提出如下假设:

H₁:限定其他条件,上市公司被问询后,会计稳健性显著提高。

H_{1a}:限定其他条件,问询监管提升了被问询公司融资约束程度,进而导致会计稳健性提高。

H_{1b}:限定其他条件,问询监管提升了被问询公司风险,进而导致会计稳健性提高。

2. 问询监管力度与会计稳健性

反映问询力度的问询函特征不同,问询监管对公司的威慑力也不尽相同。问询频率和问询函长度直观反映了监管机构对被问询公司关注程度。问询频率越高、问询函越长,说明公司此时可能存在较严重或值得投资者关注的财务问题(耀友福和薛爽,2020)^[18],为了降低问询函带来的负面效应,被问询公司管理活动会更规范,公司倾向于报告更为审慎的会计信息。因此,被问询频率越高,收到问询函越长的公司,其会计稳健性可能越高。当问询函要求审计机构针对回函发表核查意见时,说明问询函中提及的问题可能更为重要,需要引起利益相关者的注意。同时,由于审计师的职业谨慎性是其最基本的职业态度与职业道德要求,因此,在引入审计师监管后,收到问询函的公司在选择会计政策或确认好消息时则更谨慎,确认损失或报告坏消息时更及时,进而提高了被问询公司会计稳健性。当问询函涉及的重要事项较多时,说明公司财务信息在多个方面都存在值得利益相关者关注的问题,并且,被问询公司需要对函中提及的多个问题进行严谨、详细回复。被问询公司为了尽可能降低问询带来的不利影响,会计人员倾向于报告更稳健财务信息以防被二次问询。当问询事项较多时,公司的会计稳健性更高。因此,本文提出如下假设:

H₂:限定其他条件,问询监管力度越大,被问询公司会计稳健性越高。

四、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文选择2015—2019年中国沪深A股上市公司为研究对象^①,并剔除金融行业以及主要变量

① 鉴于2013年仅有1家公司收到问询函,是否收到问询函变量分布严重有偏,本文未将2013年样本纳入研究范围。分年度计算会计稳健性过程中,中国股票市场在2015年开始经历大牛市,2015年4月底相较于2014年4月底,绝大多数股票价格有大幅度上涨,即大多数公司年度收益率均大于0,无法区分好消息和坏消息,导致2014年度无法计算会计稳健性数据,因此,样本区间从2015年开始。

缺失的样本,最终保留 3400 家公司共计 12510 个公司一年度样本数据。本文问询函数据来自 CNRDS 数据库,并通过两交易所官方网站和巨潮资讯网公司公告,进行人工补充。有关风险指标来源于作者基于 CNRDS 数据库中的“管理层讨论与分析”的文本和 WinGo 数据库“风险”相似词的计算,投资者关注度数据来自 CNRDS 数据库。其他变量数据来源于 CSMAR 数据库。本文对连续性变量进行上下 1% 水平上的缩尾处理。

2. 变量定义与度量

(1) 会计稳健性。本文参考 Khan 和 Watts(2009)^[40] 拓展的 BASU 模型度量会计稳健性。式(1)为 BASU 基础模型,式(2)和式(3)为考虑会计稳健性影响因素后的扩展模型:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{i,t} + \alpha_2 RET_{i,t} + \alpha_3 DR_{i,t} \times RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$GSCORE_{i,t} = \alpha_2 = \mu_0 + \mu_1 SIZE_{i,t} + \mu_2 MB_{i,t} + \mu_3 LEV_{i,t} \quad (2)$$

$$CSCORE_{i,t} = \alpha_3 = \lambda_0 + \lambda_1 SIZE_{i,t} + \lambda_2 MB_{i,t} + \lambda_3 LEV_{i,t} \quad (3)$$

其中, $EPS_{i,t}$ 表示当年每股收益。参考李维安和陈钢(2015)^[23],本文将 $RET_{i,t}$ 定义为当年5月至当年4月股票年收益率。 $P_{i,t-1}$ 表示上年末收盘价。 $DR_{i,t}$ 表示当年的收益率是否为坏消息,当 $RET_{i,t} < 0$, $DR_{i,t}$ 取1;当 $RET_{i,t} \geq 0$ 时, $DR_{i,t}$ 取0。 $GSCORE_{i,t}(\alpha_2)$ 为当年末好消息确认的及时性, $CSCORE_{i,t}(\alpha_3)$ 反映了公司当年末坏消息相较于好消息的增量及时性, $CSCORE_{i,t}$ 越大,会计稳健性越高。 $SIZE_{i,t}$ 为当年末总资产的自然对数, $MB_{i,t}$ 为当年末公司市场价值与账面价值之比, $LEV_{i,t}$ 为当年末负债总额除以总资产。

本文通过如下步骤计算 $CSCORE(\alpha_3)$:首先,将式(2)和式(3)代入式(1)。此时,产生部分交乘项(如 $SIZE \times RET$, $SIZE \times DR \times RET$ 等)。为避免遗漏变量的问题,参考罗进辉等(2016)^[41],本文将交乘项中出现的单项($SIZE$ 、 MB 、 LEV),以及 $SIZE \times DR$ 、 $MB \times DR$ 、 $LEV \times DR$ 同时加入到回归模型中,得到式(4)。然后,删除年度行业内不足 10 个样本的分组,分年度分行业对式(4)进行回归。最后,将式(4)分组回归得到的系数 $\lambda_0 \sim \lambda_3$ 代入到式(3)中,计算得到 $CSCORE$,即会计稳健性。

$$\begin{aligned} EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = & \alpha_0 + \alpha_1 DR_{i,t} + (\mu_0 + \mu_1 SIZE_{i,t} + \mu_2 MTB_{i,t} + \mu_3 LEV_{i,t}) \times RET_{i,t} \\ & + (\lambda_0 + \lambda_1 SIZE_{i,t} + \lambda_2 MTB_{i,t} + \lambda_3 LEV_{i,t}) \times DR_{i,t} \times RET_{i,t} \\ & + (\delta_0 SIZE_{i,t} + \delta_1 MTB_{i,t} + \delta_2 LEV_{i,t}) \\ & + (\delta_3 SIZE_{i,t} + \delta_4 MTB_{i,t} + \delta_5 LEV_{i,t}) \times DR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

(2) 问询监管状况。本文以问询函变量($LETTER$)与问询监管力度变量($LETTER_X$)衡量公司面临的问询监管状况。参考陈运森等(2019)^[8],若公司 i 在 t 年被证券交易所问询监管,则 $LETTER$ 取1,否则,取0。反映问询监管力度($LETTER_X$)的变量包括被问询频率(FRE)、问询函长度($LENGTH$)、需要审计师针对回函发表核查意见的问询函数量($AUDITOR$)和问询函涉及重要事项数量($KEYITEM$)^①。

(3) 公司融资约束和风险。参考 Kaplan 和 Zingales(1997)^[42] 构建 KZ 指数衡量公司面临的融资约束。KZ 指数值越大,公司面临的融资约束越高。公司风险信息披露目的是传达公司潜在风险和经营不确定信息(Campbell等,2014)^[43],本文采用文本分析方法构造风险感知和披露指标衡量公司面临的风险。公司年报中“管理层讨论与分析”章节旨在披露管理层对已发生重要事项的理解,对重大风险的评价以及对未来前景的展望(王雄元等,2018)^[44],因此,本文以年报中“管理层讨论与分析”部分为基础,识别风险关键词,以此计算衡量风险感知和披露指标。本文从 CNRDS 数据库中获取管理层讨论与分析原文,用 Python 的 Jieba 模块进行分词。然后,参考王雄元等

① 参考耀友福和林恺(2020)^[19],将收入、资产减值、商誉、内部控制、关联交易等项目作为问询函中的重要事项。

(2017)^[45],将“风险”和“不确定性”两词作为种子词集,并用 WinGo 数据库基于 Word Embedding 的深度学习相似词功能,分别对两种子词进行扩展,并将扩展得到的两组词汇进行合并,重复词汇只保留一次。参考姚颐 and 赵梅(2016)^[46],通过经管专业学生人工阅读的方式进行校对,以剔除与风险相关程度较低的词汇,如“影响”“问题”等,确定 24 个关键词^①,并利用 Python 进行词频统计。最终,计算公司年度报告“管理层讨论与分析”中风险总词频与“管理层讨论与分析”总词数之比,获得风险感知和披露指标 RISK。RISK 越高,说明上市公司感知并披露的风险水平越高。

(4)控制变量。参考陈运森等(2019)^[8]、李晓溪等(2019)^[12],本文控制了如下变量:一是公司财务相关变量,包括上市公司规模(SIZE)、资产负债率(LEV)、资产收益率(ROA)、营业收入增长率(GROWTH)、现金持有水平(CASH)、是否亏损(LOSS);二是公司治理层面变量,包括两职合一(DUAL)、公司股权制衡度(EQUITY)、产权性质(SOE)、上市年限(LNAGE)、是否受到违规处罚(VIOLATED)、是否“四大”审计(BIG4)。参考陈运森等(2019)^[8],本文将控制变量滞后一期,缓解因同期性带来的内生性问题。

本文采用的主要变量及其测度方法如表 1 所示。

表 1 主要变量及其测度

变量名称	变量符号	变量测度
会计稳健性	CSCORE	依据 KW 模型计算
问询监管	LETTER	若公司当年收到证券交易所监管问询函,则取 1,否则取 0
被问询频率	FRE	Ln(当年收到问询函次数 + 1)
问询函长度	LENGTH	Ln(当年收到问询函总字数 + 1)
需要审计师核查回函的问询函数量	AUDITOR	Ln(当年收到需要审计师针对回函发表核查意见问询函数量 + 1)
重要问询事项	KEYITEM	Ln(当年收到的所有问询函中重要事项数量 + 1)
融资约束	KZ	KZ 指数
风险感知和披露	RISK	当年年报“管理层讨论与分析”中风险总词频/管理层讨论与分析总词数
公司规模	SIZE	Ln(上年末资产总额)
资产负债率	LEV	上年末负债总额/上年末资产总额
总资产收益率	ROA	上年净利润/上年末资产总额
营业收入增长率	GROWTH	(上年营业收入 - 前年营业收入)/上年营业收入
现金持有	CASH	上年末货币资金/上年末资产总额
是否亏损	LOSS	若公司上年净利润为负,则取值 1,否则,取值 0
两职兼任	DUAL	若公司上年末董事长总经理两职合一,则取值 1,否则,取值 0
股权制衡度	EQUITY	上年末第二到五大股东持股比例之和/第一大股东持股比例
产权性质	SOE	若公司上年末实际控制人为政府及所属部门或者国有企业,则取值 1,否则,取值 0
上市年限	LNAGE	Ln(上年上市年限 + 1)
是否被处罚	VIOLATED	若上年公司或高管被证监会处罚,则取值 1,否则,取值 0
是否“四大”审计	BIG4	若公司上年年度报告由国际“四大”会计师事务所审计,则取值 1,否则,取值 0

资料来源:作者整理

① 24 个关键词分别是风险、不确定性、压力、难度、不利影响、困难、不利因素、挑战、隐患、呆坏账、市场波动、负面影响、汇率波动、威胁、弊端、变数、波动性、不明朗、不可控、滞后性、周期性波动、不稳定、分歧、难以预测。

3. 研究模型选择

本文采用 Pooled OLS 模型(5)验证假设 H₁,并控制行业和年度层面的固定效应。其中,CONTROLS 表示一系列控制变量。

$$CSCORE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LETTER_{i,t} + \beta_2 CONTROLS_{i,t-1} + \alpha_{ind} + \alpha_{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

为验证融资约束和风险两条作用机制路径,借鉴温忠麟等(2004)^[47],在(5)式的基础上设定模型(6)和模型(7)以检验假设 H_{1a}和假设 H_{1b}:

$$KZ_{i,t}(RISK_{i,t}) = \phi_0 + \phi_1 LETTER_{i,t} + \phi_2 CONTROLS_{i,t-1} + \alpha_{ind} + \alpha_{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$CSCORE_{i,t} = \eta_0 + \eta_1 LETTER_{i,t} + \eta_2 KZ_{i,t}(RISK_{i,t}) + \eta_3 CONTROLS_{i,t-1} + \alpha_{ind} + \alpha_{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

进一步,为了验证问询监管力度对会计稳健性影响,本文构建模型(8)以验证假设 H₂。

$$CSCORE_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 LETTER_X_{i,t} + \varphi_2 LETTER_{i,t} + \varphi_3 CONTROLS_{i,t-1} + \alpha_{ind} + \alpha_{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

五、实证结果分析

1. 描述性统计

本文主要变量的描述性统计结果如表2所示。LETTER均值为0.236,说明有23.6%的样本被交易所问询。未列示结果还显示^①,LETTER标准差为0.425,说明上市公司是否收到问询函存在较大差异。不论是均值还是中位数检验,相比于未被问询样本,被问询样本的会计稳健性(CSCORE)在1%的水平上显著更高,初步支持了假设 H₁。

表2 部分变量描述性统计结果

变量	全样本 N = 12510		未被问询样本 N = 9557		被问询样本 N = 2953		均值检验	中位数检验
	均值	中位数	均值	中位数	均值	中位数	T 值	Z 值
CSCORE	0.096	0.049	0.087	0.045	0.127	0.062	-0.041***	-11.761***
LETTER	0.236	0.000						
SIZE	22.268	22.113	22.315	22.145	22.113	21.983	7.506***	7.090***
LEV	0.429	0.418	0.417	0.407	0.467	0.457	-11.675***	-10.357***
ROA	0.035	0.034	0.044	0.039	0.005	0.020	30.206***	25.078***
GROWTH	0.198	0.112	0.200	0.120	0.193	0.078	0.641	7.903***
CASH	0.168	0.138	0.170	0.140	0.161	0.130	4.052***	5.223***
LOSS	0.100	0.000	0.061	0.000	0.228	0.000	-27.177***	-26.410***
DUAL	0.274	0.000	0.269	0.000	0.293	0.000	-2.590***	-2.589***
EQUITY	0.733	0.570	0.714	0.548	0.795	0.647	-6.303***	-6.676***
SOE	0.346	0.000	0.370	0.000	0.269	0.000	10.160***	10.119***
LNAGE	2.194	2.197	2.159	2.197	2.306	2.485	-8.825***	-9.076***
VIOLATED	0.149	0.000	0.120	0.000	0.245	0.000	-16.831***	-16.644***
BIG4	0.054	0.000	0.062	0.000	0.029	0.000	6.933***	6.919***

注:***,**和*分别表示组间差异在1%、5%和10%的水平上显著

资料来源:作者整理

2. 研究假设实证检验结果

问询监管与会计稳健性关系回归结果如表3列示。从表3第(1)列可以看出,LETTER系数为

① 限于篇幅,本文部分结果未列示,备案。

0.009,且在 1% 水平显著,说明问询监管制度有助于提升会计稳健性,验证了本文假设 H₁。

表 3 中第(2)列和第(3)列列示了融资约束路径检验的回归结果。第(2)列中 *LETTER* 系数在 1% 水平上显著为正,说明问询监管显著提高了公司融资约束程度;第(3)列中 *KZ* 指数的系数显著为正,且 *LETTER* 的系数在 1% 的水平上显著为正,说明问询函引发的融资约束程度上升,进而增大了公司对会计稳健性的主动供给,即融资约束(*KZ*)发挥了部分中介的作用,从而支持假设 H_{1a}。

表 3 中第(4)列和第(5)列列示了公司风险路径检验的回归结果。第(4)列中,*LETTER* 系数在 1% 的水平上显著为正,说明公司在被问询后,公司感知和披露的风险水平升高;第(5)列中,*RISK* 的系数显著为正,且 *LETTER* 的系数在 1% 的水平上显著为正,说明问询函引发公司感知和披露风险水平升高,促使公司会计稳健性提高,即公司风险感知和披露(*RISK*)发挥了部分中介作用,从而支持假设 H_{1b}。

表 3 问询监管与会计稳健性关系回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>CSCORE</i>	<i>KZ</i>	<i>CSCORE</i>	<i>RISK</i>	<i>CSCORE</i>
<i>LETTER</i>	0.009*** (5.587)	0.195*** (8.341)	0.007*** (4.454)	0.026** (2.283)	0.008*** (4.921)
<i>KZ</i>			0.010*** (12.384)		
<i>RISK</i>					0.003** (2.319)
<i>SIZE</i>	0.001* (1.788)	-0.173*** (-14.801)	0.003*** (4.103)	-0.030*** (-5.986)	0.002** (2.172)
<i>LEV</i>	0.308*** (57.868)	3.437*** (50.270)	0.273*** (47.280)	0.131*** (4.253)	0.305*** (57.339)
<i>ROA</i>	-0.176*** (-8.801)	-7.528*** (-24.095)	-0.099*** (-4.656)	-0.497*** (-4.433)	-0.173*** (-8.652)
<i>GROWTH</i>	-0.000 (-0.225)	0.052** (2.358)	-0.001 (-0.602)	-0.033*** (-3.224)	-0.000 (-0.078)
<i>CASH</i>	-0.021*** (-3.300)	-1.221*** (-12.173)	-0.009 (-1.341)	-0.100** (-2.308)	-0.017*** (-2.731)
<i>LOSS</i>	-0.023*** (-7.169)	-0.631*** (-14.425)	-0.017*** (-5.172)	0.042* (1.897)	-0.024*** (-7.358)
<i>DUAL</i>	-0.003* (-1.726)	-0.006 (-0.281)	-0.003* (-1.702)	-0.024** (-2.233)	-0.002 (-1.639)
<i>EQUITY</i>	0.002 (1.503)	0.075*** (4.966)	0.001 (0.799)	-0.004 (-0.579)	0.002 (1.462)
<i>SOE</i>	-0.007*** (-4.495)	0.034 (1.527)	-0.008*** (-4.753)	0.004 (0.378)	-0.007*** (-4.053)
<i>LNAGE</i>	-0.008*** (-7.769)	0.178*** (11.590)	-0.010*** (-9.585)	0.052*** (7.314)	-0.008*** (-8.293)

续表 3

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>CSCORE</i>	<i>KZ</i>	<i>CSCORE</i>	<i>RISK</i>	<i>CSCORE</i>
<i>VIOLATED</i>	-0.002 (-1.039)	0.061 ** (2.373)	-0.003 (-1.382)	0.007 (0.550)	-0.002 (-1.119)
<i>BIG4</i>	-0.012 *** (-4.199)	-0.084 ** (-2.120)	-0.011 *** (-3.877)	0.035 * (1.707)	-0.013 *** (-4.725)
行业/年度固定效应	Yes				
常数项	-0.110 *** (-6.921)	3.594 *** (14.577)	-0.147 *** (-9.168)	1.667 *** (15.853)	-0.119 *** (-7.470)
N	12510	12510	12510	12353	12353
F	647.500	285.862	644.849	40.537	612.687
调整 R ²	0.662	0.512	0.669	0.093	0.660

注：***、**和*表示在1%、5%和10%的水平上显著；括号中的数值为用公司层面聚类稳健标准误计算的t值，下同
资料来源：作者整理

假设H₂的回归结果如表4所示。从表4可以看出，*FRE*系数、*LENGTH*系数、*AUDITOR*系数以及*KEYITEM*系数均在1%水平上显著为正，表明当公司面临问询频率较高、问询函长度较长、回函需要审计师核查的问询函数量越多、问询函涉及的重要事项越多时，会计稳健性越高，验证了本文假设H₂。

表 4 问询监管力度与会计稳健性回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>FRE</i>	0.021 *** (2.750)			
<i>LENGTH</i>		0.019 *** (7.771)		
<i>AUDITOR</i>			0.010 *** (3.747)	
<i>KEYITEM</i>				0.018 *** (5.913)
<i>LETTER</i>	-0.008 (-1.220)	-0.133 *** (-7.366)	0.003 (1.421)	-0.010 *** (-2.937)
控制变量	Yes			
行业/年度固定效应	Yes			
常数项	-0.110 *** (-6.907)	-0.108 *** (-6.830)	-0.111 *** (-6.968)	-0.109 *** (-6.837)
N	12510	12510	12510	12510
F	628.913	632.993	630.218	630.588
调整 R ²	0.662	0.664	0.662	0.663

资料来源：作者整理

3. 内生性检验

问询监管制度能够显著提升公司会计稳健性,但这一结论可能存在如下内生性:一是可能存在不可观测潜变量同时影响问询监管与会计稳健性,即遗漏变量问题;二是问询监管与会计稳健性之间可能存在双向因果或反向关系,即会计稳健性低的公司更可能被证券交易所问询;三是具有某些特征(如治理机制不规范、会计政策激进等)的公司更可能被证券交易所问询监管,而该类型公司会计稳健性本身偏低,因此本文可能存在样本选择性偏差。为了缓解内生性问题对本文结论的影响,本文分别采用固定效应模型、双重差分模型、处理效应模型以及安慰剂检验对潜在的内生性予以控制,回归结果分别如表 5 及图 1 所示。

表 5 问询监管与会计稳健性(内生性检验)

变量	(1)	(2)	(3)
	固定效应	双重差分	处理效应模型
<i>LETTER</i>	0.011 *** (5.212)		0.083 *** (4.980)
<i>DID</i>		0.017 *** (5.514)	
<i>Lambda</i>			-0.043 *** (-4.441)
控制变量	Yes		
行业/年度固定效应	Yes		
常数项	-0.149 * (-1.702)	-0.136 (-1.551)	-0.174 *** (-8.179)
N	12510	12510	12510
F	154.841	155.953	
<i>Within-R</i> ²	0.603		
调整 R ²		0.603	

注:第(1)列、第(3)列括号中数值为用公司层面聚类稳健标准误计算的 *t* 值,第(2)列括号中数值为 *z* 值

资料来源:作者整理

(1)固定效应模型。为缓解个体不可观察特征导致的遗漏变量问题,本文通过固定效应模型进行内生性检验,回归结果如表 5 第(1)列所示。从表 5 可以看出,*LETTER* 系数在 1% 水平上显著为正。此外,未列示的结果显示,问询监管力度 (*LETTER_X*) 各项指标均与会计稳健性 (*CSCORE*) 在 1% 显著性水平上正相关,与上文结论保持一致。

(2)双重差分模型。为了进一步验证问询监管制度与会计稳健性之间的因果关系,本文采用动态双重差分模型以缓解因果关系问题所致的内生性。基于回归结果验证的主假设,本文预计,公司从未收到问询函转变为收到问询函的动态过程中,公司会计稳健性会显著增加。参照陈运森等(2019)^[8],设置模型(9)。其中,公司首次被问询及以后年份的样本,*DID* 取值 1,否则,取值 0,其他变量同模型(5)。

$$CSCORE_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 DID_{i,t} + CONTROLS_{i,t-1} + \alpha_{ind} + \alpha_{year} + \alpha_{firm} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

在通过控制公司个体效应以控制组间差异之后,模型(9)的 δ_1 反映了公司收到问询函状态变化对会计稳健性的净效应。从表 5 第(2)列可以看出,*DID* 系数显著为正,与主假设结论一致。

(3)处理效应模型。由于解释变量 *LETTER* 是二元变量,本文通过处理效应模型来控制自选择问题。在第一阶段模型中加入同年度同行业公司 *FRE* 均值,作为外生工具变量。从表 5 第(3)列可以看出,*Lambda* 系数在 1% 水平上显著为负,研究样本存在自选择问题,表明本文修正的必要性与有效性。*LETTER* 系数在 1% 显著性水平上显著为正。上述结果与主回归结论一致。

(4)安慰剂检验。参考刘畅等(2020)^[48],通过随机构造收到问询函样本方式进行安慰剂检验,以验证问询监管对公司会计稳健性的影响。结果如图 1 所示。具体而言,通过蒙特卡洛模拟对样本进行 1000 次随机化赋值,即将 *LETTER* 随机赋值到任意公司一年度样本上,再利用随机化赋值后的数据重新进行回归,并观察 1000 次回归 *LETTER* 的系数分布。从图 1 可以看出,模拟回归系数分布基本呈现以 0 为对称轴的正态分布,主回归结果远离正态分布,说明问询监管对会计稳健性的正向作用不是随机偶然因素导致,进一步验证了主效应结果可靠。

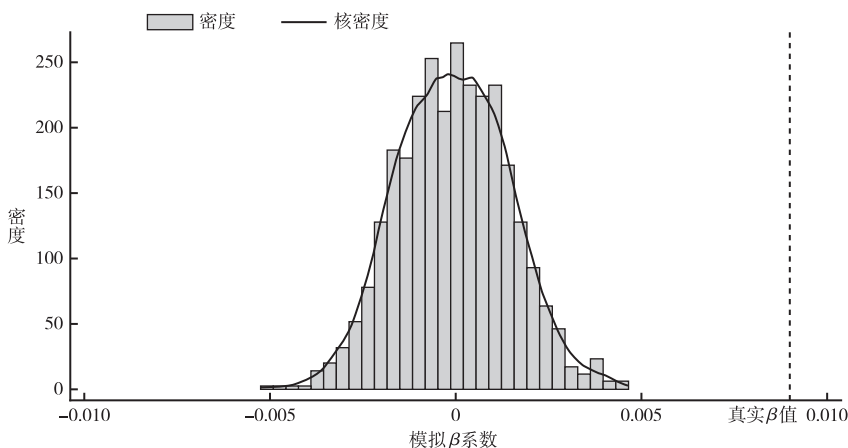


图 1 安慰剂检验的估计系数分布

资料来源:作者整理

4. 稳健性分析

本文还采用了多种方式对主要研究假设进行进一步的稳健性分析。

(1)只保留财务报告问询函。鉴于不同类型问询函作用效果不同,且所有上市公司均需披露财务报告,仅研究财务报告问询函能在一定程度上缓解样本自选择问题。本文在稳健性检验中仅保留收到财务报告问询函与未曾收到问询函的公司样本,重新进行回归分析,结果如表 6 第(1)列所示,*LETTER* 系数在 1% 的显著性水平上为正。未列示的稳健性检验结果显示,假设 H_{1a} 、假设 H_{1b} 和假设 H_2 均得到支持。

表 6 问询监管与会计稳健性(稳健性分析)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CSCORE</i>	<i>ACC</i>	<i>Ex_Loss</i>	<i>Tobin's Q</i>
<i>LETTER</i>	0.013 *** (5.389)		0.009 (0.267)	
<i>LETTER</i> × <i>D</i> × <i>CFO</i>		0.160 * (1.673)		
<i>CSCORE</i>				-4.177 *** (-15.597)
<i>CSCORE</i> × <i>LETTER</i>				0.840 *** (3.559)

续表 6

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CSCORE</i>	<i>ACC</i>	<i>Ex_Loss</i>	<i>Tobin's Q</i>
控制变量	Yes			
行业/年度固定效应	Yes			
常数项	-0.102*** (-5.964)	-0.345*** (-12.557)	-8.606*** (-12.697)	12.857*** (30.699)
N	11094	10501	988	8750
F	581.519	248.255	8.318	93.537
调整 R ²	0.666	0.479	0.383	0.318

资料来源:作者整理

(2) 替换会计稳健性指标。参考 Ball 和 Shivakumar(2006)^[49] 的应计—现金流模型,构建模型(10):

$$\begin{aligned}
 ACC = & \lambda_0 + \lambda_1 CFO + \lambda_2 D + \lambda_3 CFO \times D + \lambda_4 LETTER + \lambda_5 LETTER \times CFO \\
 & + \lambda_6 LETTER \times D + \lambda_7 LETTER \times D \times CFO + \lambda_8 SIZE + \lambda_9 SIZE \times CFO \\
 & + \lambda_{10} SIZE \times D + \lambda_{11} SIZE \times D \times CFO + \lambda_{12} MB + \lambda_{13} MB \times CFO + \lambda_{14} MB \times D \\
 & + \lambda_{15} MB \times D \times CFO + \lambda_{16} LEV + \lambda_{17} LEV \times CFO + \lambda_{18} LEV \times D \\
 & + \lambda_{19} LEV \times D \times CFO + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{10}$$

其中, *ACC* 为应计额,即净利润与经营活动净现金流量之差, *CFO* 为经营活动净现金流量,这两个指标均通过期初资产总额标准化, *D* 为虚拟变量,若经营活动净现金流量为负,则取值 1,否则,取值 0。参考 Gul 等(2013)^[50] 做法,在模型(10)中控制 *SIZE*、*LEV*、*MB*。本文关注 *LETTER* × *D* × *CFO* 的系数,若其系数显著为正,则说明问询监管提升了会计稳健性。

回归结果如表 6 第(2)列所示, *LETTER* × *D* × *CFO* 系数在 10% 显著性水平上为正,假设 *H*₁ 得到支持。此外,为了检验假设 *H*₂ 是否稳健,本文在模型(10)基础上加入 *LETTER_X*、*LETTER_X* × *D* 及 *LETTER_X* × *D* × *CFO*。未列示的结果显示, *LETTER_X* × *D* × *CFO* 系数均显著为正,验证了假设 *H*₂ 结论的可靠性。

(3) 排除替代性解释。本文证实,问询监管制度能够引导被问询公司提高自身会计稳健性,实现“自我修正”。然而,问询监管对会计稳健性的影响,在理论上还存在如下替代性解释:问询函本身可视为“坏消息”,上市公司在收到问询函之后,可能存在“洗大澡”行为,即在收到问询函当年过度确认费用或损失,上述行为同样会导致被问询公司会计稳健性上升。在这种情况下,问询监管不仅是一种“无效监管”,而且为上市公司提供了盈余操纵机会,损害了公司价值并且背离其“防范重大风险”的政策目标。

鉴于此,本文从超额亏损和公司价值两个维度试图排除上述替代性解释。本文以亏损样本为研究对象,考察问询函是否显著增加了公司超额亏损。若公司存在“洗大澡”行为,则问询监管会显著增加公司超额亏损。为了检验这一判断,本文以剔除公司 *i* 的行业平均亏损 (*Avg_Loss*) 为比较基础,计算公司 *i* 当年亏损与行业平均亏损的差值 (*Loss-Avg_Loss*),记为超额亏损 (*Ex_Loss*),并通过资产总额标准化。*Ex_Loss* 越大,超额亏损越多。回归结果如表 6 第(3)列所示, *LETTER* 系数不显著。上述结果表明,公司收到问询函与超额亏损无显著关系,排除了“无效监管”导致会计稳健性上升的替代性解释。

由于“洗大澡”行为损害了公司价值,若被问询监管的公司选择过度确认费用与损失,则可能

观察到由问询监管引致的会计稳健性提升降低了当年公司价值。参考 Desai 和 Dharmapala (2009)^[51], 本文采用 *Tobin's Q* 衡量公司价值, 检验问询监管提高会计稳健性对公司价值的影响。回归结果如表 6 第(4)列所示, $LETTER \times CSCORE$ 在 1% 水平上显著为正, 说明上市公司当年收到问询函引致会计稳健性提高未降低当年公司价值, 排除了前述替代性解释, 支持了“自我修正”假说。

六、进一步研究

问询监管可能对不同特征公司的会计稳健性产生不同影响。为进一步深入探究问询监管制度影响会计稳健性的作用机制, 本文从企业层面的产权性质与投资者关注度考察公司异质性特征对问询监管与会计稳健性之间关系的影响。

1. 产权性质

在我国, 存在国有(控股)企业和非国有(控股)企业两类上市公司, 两者在政企关系、公司治理、投融资行为方面存在系统性差异(程六兵和刘峰, 2013^[52]; 陈文瑞等, 2021^[53]), 这些差异可能对本文关注的问询监管对会计稳健性的作用产生不同影响。国有企业天然的政治关联可能会降低公司面临的规制压力。现有研究表明, 在违规公司中, 与政府密切联系的国有企业受到处罚更轻(陈信元等, 2010)^[54], 处罚更难有效执行。在交易所问询监管中, 国有企业天然的政治关联为上市公司提供一定的保护作用, 从而降低了问询监管的监管效果(陈运森等, 2019)^[8]。而债权人考虑到政府对国有企业的隐形担保, 可能会放松对会计稳健性的需求。因此, 本文预期, 在非国有企业中, 问询监管与会计稳健性之间的关系更强。

为了检验产权性质差异对问询监管与会计稳健性之间关系的影响, 本文根据上市公司当年未实际控制人类型将样本公司划分为国有公司和非国有公司两组进行分组检验。国有公司和非国有公司两组的样本数据量分别为 4302 和 8202^①, 回归结果如表 7 所示。从表 7 可以看出, 在国有企业分组样本中, $LETTER$ 系数为 0.006, 在 5% 的水平上显著; 非国有企业分组样本中, $LETTER$ 系数为 0.011, 并在 1% 的水平上显著。采用费舍尔组合检验验证组间系数差异, 两个子样本系数差异为 0.005, 在 10% 的水平上显著。上述结果表明, 在非国有企业分组样本中, 被问询监管与会计稳健性之间正相关关系更强。

表 7 问询监管、公司异质性特征与会计稳健性

变量	产权性质		投资者关注度	
	国有企业	非国有企业	高	低
$LETTER$	0.006** (2.048)	0.011*** (5.321)	0.011*** (4.958)	0.007*** (2.752)
控制变量	Yes			
行业/年度固定效应	Yes			
常数项	-0.082*** (-3.225)	-0.143*** (-6.306)	-0.096*** (-4.178)	-0.158*** (-6.483)
N	4302	8202	6274	6234
F	282.189	394.801	346.758	308.394

① 为最大限度地保留样本, 本文在主回归部分未剔除两个分组变量(产权性质和投资者关注度)有缺失的样本, 在分组回归时再进行剔除, 导致分组回归样本量变小。

续表 7

变量	产权性质		投资者关注度	
	国有企业	非国有企业	高	低
调整 R ²	0.711	0.646	0.663	0.664
系数差异	-0.005* (P = 0.09)		0.005** (P = 0.04)	

资料来源:作者整理

2. 投资者关注度

投资者关注度是一种潜在的外部治理机制,是影响被问询监管公司收函后股票价格波动的重要因素之一(Dechow 等,2016)^[16]。投资者关注度越高,投资者对此类公司信息更敏感,上市公司的价格波动性就越大。鉴于收到问询函会提升公司潜在股价波动风险及声誉损失可能性,并且,投资者关注度放大了被问询监管公司面临的监管压力。因此,相较于投资者关注度低的公司,投资者关注度较高的被问询上市公司将面临更大的舆论压力和更高强度的外部监督。为了降低收到问询函而带来的负面效应,一方面,被问询公司会改善公司管理规范程度;另一方面,会限制其在会计信息生产和披露方面的机会主义行为,更谨慎地选择会计政策,进而规避进一步的调查或处罚风险。综上,本文预期,投资者关注度高的公司,在收到问询函之后对其会计稳健性的影响更大。

为了检验投资者关注度对问询监管与会计稳健性之间关系的影响,参考王丹等(2020)^[55],以东方财富股吧年发帖数量之和衡量投资者关注度,根据公司股吧发帖数量年度行业中位数将全部样本数据划分为投资者关注度高低两组进行分组检验。投资者关注度高和低两组样本数据量分别为 6274 和 6234。回归结果如表 7 所示。从表 7 可以看出,投资者关注度较高公司样本组的 *LETTER* 系数为 0.011,在 1% 的水平显著为正;投资者关注度较低公司样本组的 *LETTER* 系数为 0.007,在 1% 的水平显著为正。组间系数差异为 0.005,在 5% 的水平上显著,说明问询监管对会计稳健性的提升作用在投资者关注度高公司样本中更明显。由此可见,外部压力增加了公司经营不确定性,显著影响问询监管效果,当投资者关注度高时,问询监管对会计稳健性的提升效果更强。上述结果为公司风险机制提供了补充证据,与前文预期一致。

七、结论与讨论

本文以 2015—2019 年沪深 A 股上市公司为样本,探究问询监管制度影响会计稳健性的作用机理并提供经验证据,研究发现,证券交易所问询监管显著提升了被问询公司会计稳健性。问询监管主要通过增加公司融资约束和公司风险影响上市公司会计稳健性;问询监管力度越大,被问询后公司会计稳健性越高。进一步研究发现,在非国有企业和投资者关注度高的公司中,问询监管对公司会计稳健性的正向影响更强。本文结论为问询监管提高上市公司信息质量提供新的观察视角,丰富了问询监管有效性检验的相关文献,并且补充了会计稳健性的监管动因研究。

本文政策启示如下:一是被问询公司应及时优化公司内部信息环境,进行“自我修正”,以降低因收到问询函而引致的负面冲击。第二,鉴于问询监管可能对不同特征公司的会计稳健性产生不同影响,规制压力较高或外部环境不利的公司应防患于未然,通过完善公司治理机制、提高现金持有水平等方式降低公司的潜在风险,规范公司经营,降低公司被问询监管的概率。第三,深化现行一线监管制度改革。鉴于本文发现证券交易所一线问询监管有助于降低资本市场参与者的潜在风险,其他一线监管机构应积极创新监管措施,丰富与上市公司的沟通渠道,提高其监管能动性。

本文仍存在一些不足,有待未来研究进一步推进。本文虽然发现问询监管显著提升了公司会

计稳健性,但是并未检验问询监管提升会计稳健性对外部利益相关者的后续影响,未来可以从债务类型分布、融资方式、债务契约条款、资产抵押等维度,深入研究问询监管制度的其他经济后果,也可采用调研、案例研究等方式,深入探究问询监管制度提升会计稳健性具体如何影响上市公司的后续融资和外部利益相关者的行为决策。

参考文献

- [1]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].北京:金融研究,2018,(4):155-171.
- [2]伍中信.产权与会计[M].上海:立信会计出版社,1998.
- [3]Basu,S.The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings[J].Journal of Accounting and Economics,1997,24,(1):3-37.
- [4]Ball,R.,A. Robin, and G. Sadka. Is Financial Reporting Shaped by Equity Markets or by Debt markets? An International Study of Timeliness and Conservatism[J].Review of Accounting Studies,2008,13,(2-3):168-205.
- [5]Watts,R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications[J].Accounting Horizons,2003,17,(3):207-221.
- [6]饶品贵,姜国华.货币政策波动、银行信贷与会计稳健性[J].北京:金融研究,2011,(3):51-71.
- [7]黎文飞,巫岑.产业政策与会计稳健性[J].北京:会计研究,2019,(1):65-71.
- [8]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].北京:管理世界,2019,(3):169-185.
- [9]Brown,S. V.,X. Tian, and J. W. Tucker. 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]Bens,D. A.,M. Cheng, and M. Neamtiu. The Impact of SEC Disclosure Monitoring on the Uncertainty of Fair Value Estimates[J].The Accounting Review,2016,91,(2):349-375.
- [11]Bozanic,Z.,P. Choudhary, and K. J. Merkley. Securities Law Expertise and Corporate Disclosure[J].The Accounting Review,2019,94,(4):141-172.
- [12]李晓溪,杨国超,饶品贵.交易所问询函有监管作用吗?——基于并购重组报告书的文本分析[J].北京:经济研究,2019,(5):181-198.
- [13]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].南京:审计与经济研究,2019,(3):91-103.
- [14]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].天津:管理科学学报,2018,(10):112-126.
- [15]Cunningham,L. M.,B. A. Johnson, E. S. Johnson, and L. L. Lisic. The Switch-up: an Examination of Changes in Earnings Management After Receiving SEC Comment Letters[J].Contemporary Accounting Research,2020,37,(2):917-944.
- [16]Dechow,P. M.,A. Lawrence, and J. P. Ryans. SEC Comment Letters and Insider Sales[J].The Accounting Review,2016,91,(2):401-439.
- [17]王艳艳,何如桢,刘婵.非处罚性监管会影响商业信用融资吗?——基于年报问询函的经验证据[J].北京:财务研究,2020,(4):28-42.
- [18]耀友福,薛爽.年报问询压力与内部控制意见购买[J].北京:会计研究,2020,(5):147-165.
- [19]耀友福,林恺.年报问询函影响关键审计事项判断吗?[J].北京:审计研究,2020,(4):90-101.
- [20]丁方飞,刘倩倩.证券交易所一线监管能提升证券分析师盈利预测质量吗?——基于年报问询函的证据[J].厦门:当代会计评论,2019,(4):46-67.
- [21]Beaver,W. H., and S. G. Ryan. Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling[J].Review of Accounting Studies,2005,10,(2):269-309.
- [22]Artiach,T. C., and P. M. Clarkson. Disclosure, Conservatism and the Cost of Equity Capital: a Review of the Foundation Literature[J].Accounting & Finance,2011,51,(1):2-49.
- [23]李维安,陈钢.会计稳健性、信息不对称与并购绩效——来自沪深A股上市公司的经验证据[J].北京:经济管理,2015,(2):96-106.
- [24]Kravet,T. D. Accounting Conservatism and Managerial Risk-taking: Corporate Acquisitions[J].Journal of Accounting and Economics,2014,57,(2):218-240.
- [25]Francis,J. R., and X. Martin. Acquisition Profitability and Timely Loss Recognition[J].Journal of Accounting and Economics,

2010,49,(1):161-178.

[26] Lara, J. M. G., B. G. Osma, and F. Penalva. Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61, (1): 221-238.

[27] Ahmed, A. S., S. Duellman. Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: an Empirical Analysis[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007, 43, (2): 411-437.

[28] Zhang, J. The Contracting Benefits Of Accounting Conservatism To Lenders And Borrowers [J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45, (1): 27-54.

[29] Nikolaev, V. V. Debt Covenants and Accounting Conservatism[J]. Journal of Accounting Research, 2010, 48, (1): 137-176.

[30] 李宾, 杨济华. 上市公司的盈余管理必然导致会计稳健性下降吗? [J]. 北京: 会计研究, 2017, (11): 45-51.

[31] 朱茶芬, 李志文. 国家控股对会计稳健性的影响研究[J]. 北京: 会计研究, 2008, (5): 38-45.

[32] Bushman, R. M., and J. D. Piotroski. Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42, (1-2): 107-148.

[33] 陈晖丽, 刘峰. 融资融券的治理效应研究——基于会计稳健性的视角[J]. 北京: 中国会计评论, 2014, (Z1): 277-294.

[34] Guay, W., and R. Verrecchia. Discussion of an Economic Framework for Conservative Accounting and Bushman and Piotroski[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42, (1): 149-165.

[35] Kaplan, R. S., and G. Urwitz. Statistical Models of Bond Ratings: A Methodological Inquiry[J]. Journal of Business, 1979, 52, (2): 231-261.

[36] 胡宁, 曹雅楠, 周楠, 薛爽. 监管信息披露与债权人定价决策——基于沪深交易所年报问询函的证据[J]. 北京: 会计研究, 2020, (3): 54-65.

[37] 毛新述, 戴德明. 会计制度变迁与盈余稳健性: 一项理论分析[J]. 北京: 会计研究, 2008, (9): 26-32.

[38] Bozanic, Z., J. R. Dietrich, and B. A. Johnson. SEC Comment Letters and Firm Disclosure[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2017, 36, (5): 337-357.

[39] Zhang, J. The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers [J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45, (1): 27-54.

[40] Khan, M., and R. L. Watts. Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48, (2): 132-150.

[41] 罗进辉, 李雪, 林芷如. 审计师-客户公司的地理邻近性与会计稳健性[J]. 哈尔滨: 管理科学, 2016, (6): 145-160.

[42] Kaplan, S. N., and L. Zingales. Do Investment-cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? [J]. The Quarterly Journal of Economics, 1997, 112, (1): 169-215.

[43] Campbell, J. L., H. Chen, S. D. Dan, H. Lu, and B. Logan. The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosures in Corporate Filings[J]. Review of Accounting Studies, 2014, 19, (1): 396-455.

[44] 王雄元, 高曦, 何捷. 年报风险信息披露与审计费用——基于文本余弦相似度视角[J]. 北京: 审计研究, 2018, (5): 98-104.

[45] 王雄元, 李岩琼, 肖恣. 年报风险信息披露有助于提高分析师预测准确度吗? [J]. 北京: 会计研究, 2017, (10): 37-43.

[46] 姚颐, 赵梅. 中国式风险披露、披露水平与市场反应[J]. 北京: 经济研究, 2016, (7): 158-172.

[47] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 刘红云. 中介效应检验程序及其应用[J]. 北京: 心理学报, 2004, (5): 614-620.

[48] 刘畅, 曹光宇, 马光荣. 地方政府融资平台挤出了中小企业贷款吗? [J]. 北京: 经济研究, 2020, (3): 50-64.

[49] Ball, R., and L. Shivakumar. The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition[J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44, (2): 207-242.

[50] Gul, F. A., D. Wu, and Z. Yang. Do Individual Auditors Affect Audit Quality? Evidence From Archival Data[J]. The Accounting Review, 2013, 88, (6): 1993-2023.

[51] Desai, M. A., and D. Dharmapala. Corporate Tax Avoidance and Firm Value[J]. The Review of Economics and Statistics, 2009, 91, (3): 537-546.

[52] 程六兵, 刘峰. 银行监管与信贷歧视——从会计稳健性的视角[J]. 北京: 会计研究, 2013, (1): 28-34.

[53] 陈文瑞, 叶建明, 曹越, 孙丽. 战略联盟与公司税负[J]. 北京: 会计研究, 2021, (3): 72-86.

[54] 陈信元, 李莫愁, 芮萌, 夏立军. 司法独立性与投资者保护法律实施——最高人民法院“1/15通知”的市场反应[J]. 北京: 经济学(季刊), 2010, 9, (1): 1-28.

[55] 王丹, 孙鲲鹏, 高皓. 社交媒体上“用嘴投票”对管理层自愿性业绩预告的影响[J]. 北京: 金融研究, 2020, (11): 188-206.

Stock Exchange Comment Letters and Accounting Conservatism

SHI Xin¹, CHEN Wen-rui¹, LIU Feng^{1,2}

(1. School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China;

2. Center for Accounting Studies, Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China)

Abstract: Since the implementation of the direct information disclosure system, stock exchange comment letters have gradually become one of the important ways to protect the rights and interests of investors in the Chinese capital market. This paper aims to investigate the economic consequences of the comment letters from the perspective of accounting conservatism. Using the sample of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2015 to 2019, this article investigates the mechanism of the regulatory comment letter affecting accounting conservatism and provides empirical evidence. At the same time, it examines the regulation effect of comment letters from the dimensions of the heterogeneous characteristics of comment letters and the company. The research conclusions are as follows. Firstly, compared with the samples that do not receive the comment letters, the conservatism of the comment letter samples is higher. The result indicates that after receiving the comment letter from the stock exchange, listed companies are more inclined to choose accounting policies and report financial information prudently, thereby improving the accounting conservatism of the inquired firms. Secondly, the test results of the mechanism in this paper show that comment letter supervision mainly affects accounting conservatism by increasing the firms' financing constraints and company risks. Thirdly, this article focuses on the impact of the following factors on the accounting conservatism: the frequency of comment letters, the total length of the comment letters, the number of comment letters of which the response letters need to be verified by the auditor, and the number of significant matters involved in the comment letters. The results show that all of the four factors are positively related to the company's accounting conservatism. Lastly, further researches on the heterogeneous characteristics find that the positive relation between comment letter and conservatism is more remarkable in the firms which are not state-owned, or with more investors' attention. We use the fixed-effect model, difference-in-difference methodology, treatment effect model and placebo test to address the potential endogenous problems. And we also conducted a series of robustness tests. To be more specific, we change the measurement of independent variables (comment letters) and dependent variables (accounting conservatism), and we also exclude the alternative explanations. In these tests, the conclusions of this paper are still valid. The conclusions of this article provide a new perspective for regulatory comment letters to improve the information quality of listed companies, enrich the relevant literature on the effectiveness of regulatory comment letters, and provide incremental evidence for Watts(2003) on the regulatory incentives for accounting conservatism.

The policy implications of this article are as follows. Firstly, the firms receiving comment letters should promptly optimize their internal information environment and self-correct to reduce the negative impact caused by comment letters. Secondly, Firms under high regulatory pressure or facing an unfavorable external environment should take precautions before they happen, improve their own corporate governance mechanisms, increase the level of cash holdings and standardize company operations to reduce the probability of receiving comment letters. Thirdly, the reform of the current front-line supervisory system should go on. In view of the findings in this article that the front-line supervision of stock exchanges benefits to reduce the potential risks of capital market participants, other front-line regulatory agencies should increase their regulatory initiative and innovate first-line regulatory measures.

This article still has the following shortcomings, which need to be further promoted in the future. This article finds that the supervision of the comment letter has significantly improved the firms' accounting conservatism, but it does not examine the subsequent impact of the improvement of accounting conservatism caused by comment letters on external stakeholders. Further researches could explore this area from the dimensions such as debt type, financing methods, debt contract terms, asset mortgages, and so on.

Key Words: comment letters; accounting conservatism; financing constraints; risks

JEL Classification: G14, K22, M41

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2021.12.010

(责任编辑:弘毅)