

财务问询函对审计联结公司的监管溢出效应

——来自年报可读性的经验证据

翟淑萍¹, 王敏¹, 张晓琳²

(1. 天津财经大学 会计学院, 天津 300222; 2. 天津科技大学 经济与管理学院, 天津 300222)

[摘要] 基于2015—2018年沪深A股上市公司样本, 从年报可读性视角研究财务报告问询函在审计联结关系中能否发挥监管溢出效应。研究发现, 上市公司(发讯公司)被问询后其年报可读性提高, 与其具有审计联结关系的公司(受讯公司)年报可读性也会显著提高, 即问询函具有监管溢出效应。尤其是当发讯公司投资者关注度高、媒体报道多或面临的市场竞争激烈时, 问询函监管更容易产生溢出效应, 能够更明显地提高审计联结受讯公司的年报可读性。进一步研究发现, 问询函特征以及审计联结特征的异质性均会对问询函的监管溢出效应产生差异性影响。

[关键词] 财务问询函; 审计联结; 年报可读性; 溢出效应; 会计信息质量; 审计质量; 审计风险; 审计意见

[中图分类号] F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2020)05-0018-13

一、引言

在上市公司信息披露事前审核制度不能满足市场需求、监管机构实施监管转型的背景下, 交易所调整了信息披露监管模式, 开始推行问询函制度, 以加强对上市公司的事中与事后监管。财务报告问询函的主要职责是实时监控上市公司的披露行为, 对公司潜在的但尚未恶化的信息披露问题进行警示, 督促其补充或修正原有信息, 提高信息披露的透明度和完整性。2015年以来, 交易所频繁对上市公司出具问询函, 截至2019年年底已累计发放财务问询函1486封, 问询函形式的自律性监管措施逐渐成为资本市场重要的监管手段, 其监管效果引起了理论界和实务界的广泛关注。与行政监管的外在性、强制性和滞后性相比, 问询函监管具有自发性、专业性、及时性和契约性特征, 能够有效克服单纯政府监管存在的不足, 提高了监管透明度, 强化了投资者保护, 与行政监管有机结合建立起功能完善的市场监管体系。

事务所肩负着对上市公司财务状况和经营成果进行检查核实的重要社会责任, 被要求保证企业信息披露的合法性和真实性, 对企业财务报告存在实质性影响。每个事务所在执业过程中都形成了独特的组织文化和业务制度, 对相同类型的决策做出类似反应, 会对其审计的所有客户产生一致的系统性影响。已有研究表明, 发生审计失败业务的事务所承接其他项目的审计质量系统性地低于未发生审计失败的事务所^[1]。然而存在于同一社交网络中的个体其行为或决策会相互影响^[2], 导致事务所内部的审计师行为可能存在借鉴、模仿现象。没有收到问询函公司聘用的审计师作为问询函事件的观测者, 他们可能将被问询公司聘用的审计师行为作为参考, 从问询函事件中得到警示, 更加明确不合规行为的成本, 提高了对类似不合规披露的风险感知, 进而影响事务所内所有审计师未来的审计行为, 导致问询函监管溢出效应的产生。但是, 问询函涉及的问题严重程度较低, 且作为发函机构的交易所其权威性低于政府监管, 可能导致问询函像“无牙老虎”, 难以给事务所足够的压力, 制约了问询函的监管效果与范围。因此, 问询函监管能否规范事务所行为? 能否对与收函公司(发讯公司)具有审计联结关系的公司(受讯公司)产生溢出效应? 这些都是值得研究的话题。

年报可读性指财务报告使用者对年报的理解程度, 高可读性是信息披露质量的重要保证^[3]。《国务院办公

[收稿日期] 2020-03-30

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目(71972140); 国家自然科学基金青年项目(71502119)

[作者简介] 翟淑萍(1975—), 女, 天津人, 天津财经大学会计学院教授, 博士生导师, 从事资本市场财务与会计研究, E-mail: zhaisuping2008@163.com; 王敏(1992—), 女, 山西晋城人, 天津财经大学会计学院博士研究生, 从事资本市场财务与会计研究; 张晓琳(1988—), 女, 天津人, 天津科技大学经济与管理学院讲师, 从事企业财务与创新决策研究。

厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中提出,鼓励公司以简明易懂的方式披露信息,以增强对投资者合法权益的保护。然而,管理者出于薪酬、“帝国”构建等自利动机,倾向于通过故意模糊年报语言陈述来设置阅读障碍,以引导市场做出对其自身能力和公司价值有利的判断^[4]。因此,年报信息的可读性对投资者准确、有效地了解企业情况有重要影响。本文基于2015—2018年沪深A股上市公司样本,从年报可读性视角研究财务报告问询函在具有审计联结关系的上市公司中能否发挥间接治理作用,进而产生监管溢出效应。研究发现,上市公司(发讯公司)被问询后,其年报可读性提高,与其具有审计联结关系的公司(受讯公司)年报可读性也会显著提高,即问询函具有监管溢出效应。尤其是当发讯公司投资者关注度高、媒体报道多或面临的市场竞争激烈时,问询函监管更容易产生溢出效应,能够更明显地提高审计联结受讯公司的年报可读性。进一步研究发现,问询函特征以及审计联结特征的异质性均会对问询函的监管溢出效应产生差异性影响。

本文可能的边际贡献主要在于:(1)现有关于监管溢出的研究大多局限于违规处罚,仅有Brown等首次证明了问询函在行业间具有溢出效应^[5]。本文将“审计联结”纳入问询函监管溢出效应的研究范畴,从年报可读性视角考察了财务报告问询函对审计联结公司的监管溢出效应,在弥补了现有关于问询函监管溢出效应的研究不足的同时,也丰富了实施问询函制度的经济后果的研究。(2)以往研究证实了受惩戒事务所所有客户的财务信息质量呈现出系统性偏低的现象,但尚未有研究从自律监管视角去探讨其对审计联结受讯公司财务信息质量的治理效果。问询函作为交易所有效的自律监管方式,本文考察其对具有审计联结关系的上市公司财务报告信息披露行为的影响,在拓宽审计联结经济后果研究范畴的同时,也深化了社会嵌入理论的研究。(3)现有年报可读性外部影响因素的研究多关注诉讼风险和社会关系等外部环境,缺乏自律监管视角的探讨。本文深入考察交易所问询监管对年报可读性的治理效果,拓展了可读性影响因素的相关研究。(4)国内外现有成果缺乏对问询函监管发挥溢出效应所依赖外部治理环境的探讨,本文进一步探讨投资者关注、媒体报道、市场竞争对财务报告问询监管溢出效应的影响,从信息与外部治理环境视角探讨问询监管溢出治理效应发挥的条件与基础,为完善我国问询监管机制与资本市场自律监管体系、实现问询监管治理机制的有效发挥、提高资本市场自律监管效率提供政策依据。

二、理论分析与假设提出

(一) 问询函的监管溢出效应

公司年报由量化信息与文本信息构成,相对于年报中量化信息的标准性和简洁性,年报中文本信息拥有较大的自由度和操作性,直接影响着管理层对外披露信息的真实性与可理解性。汉字文化的博大精深使得年报可读性是公司管理层粉饰财务信息的主要“阵地”,操纵的隐蔽性更强,更不易被察觉,可以帮助公司隐藏更多的坏消息,导致投资者的信息解读成本提高^[6]。基于此,本文主要研究交易所财务报告问询函制度能否对年报可读性发挥直接和间接治理影响,进而产生溢出效应。

1. 问询函监管可以提高被问询公司(发讯公司)财务报告的可读性。沪深交易所作为信息披露的一线监管机构,发布问询函是其对上市公司年报监管的重要方式,具有一定的权威性和时效性。上市公司收到财务报告问询函之后,必须要在规定时间内详细解释交易所的质疑,从而增强了投资者对被问询公司的年报解读能力,提高了上市公司信息透明度^[7]。另外,问询函具有丰富的信息含量,可以向投资者传递出收函公司财务信息质量较差、公司治理存在缺陷等信号,导致公司负面舆论激增,在损害公司声誉和利益的同时,也引起媒体、公众和中介机构等利益相关者的广泛关注,公司面临后期政治成本不断增加的风险,从而减少发讯公司管理层基于机会主义动机而操纵文本信息披露的可能性,使其编制准确性、可读性更强的财务报告^[6]。

2. 财务报告问询函会提高与收函公司具有审计联结关系公司(受讯公司)财务报告的可读性,从而产生监管溢出效应。事务所是最为直接和重要的影响公司财务信息质量的第三方专业机构,会对公司会计信息产生实质性的影响。有研究证实人类行为模式会通过社会网络进行传播,处于同一社会网络当中的成员之间相互观测与学习,进而实现行为的模仿^[8]。具体就事务所而言,其内部形成了一个传播行为模式的社会网络。审计师在事务所组织文化环境下,通过与资历较深的审计师深度学习以及与同等资历成员频繁的交流,不断积累程序性知识,提高审计判断能力,促使内部成员之间的行为和决策具有一定的相似性,最终形成大家都认可的共同行为模式^[2]。该模式不仅包含了事务所在利益最大化的经营目标与高审计质量的社会责任之间的权衡定位,也涉及

具体审计实施过程中控制制度与业务流程等层面问题。根据事务所的行为模式特征,本文认为问询函有可能从以下三个方面导致审计联结公司之间监管溢出效应的产生。

第一,事务所为问询函信息提供了传播渠道,协助相关信息传递,导致溢出效应的产生。文本信息的复杂度增加了阅读者对年报的理解难度,同时影响阅读者对文本的认知速率和深度。问询函除了针对上市公司错报问题询问以外,还会对财务报告中披露不清晰、不明白等可读性较差的地方提出质疑。收到问询函的公司会要求事务所协助进行一些解释与回复工作,审计人员就监管问题相互请教沟通,寻求最佳的回复方式。通过问询函事件,审计师可以更详细地了解交易所问询的主要动机和监管重点,相关知识和经验在事务所内部传播开来,审计监管力度普遍提高,客户公司文本信息的复杂度被要求降低,年报可读性得到了改善。同时,交易所与收函公司之间问询回复的互动过程,也直击事务所在控制测试和实质性测试程序等方面的系统性问题,促进事务所内审计人员在失误中汲取经验教训,减少类似不当行为^[9],并完善有缺陷的程序实施方式,从而改进审计联结受讯公司的信息披露规范性,年报可读性也随之提高。

第二,财务报告问询函可能降低了发讯公司聘用的事务所的声誉,导致溢出效应产生。我国审计市场存在激烈的竞争压力,事务所作为自主经营、自负盈亏的竞争主体,其声誉与事务所的利润及生存密切相关^[10]。证券交易所与事务所对财务报告的关注重点高度重合,上市公司一旦被监管问询,事务所的审计质量也可能被公众所质疑,发展新客户的能力下降,事务所将可能蒙受声誉损失和经济损失。理性的事务所为了维护自身声誉,会降低全所的风险容忍度、提高职业道德水平^[11],促使审计业务开展更加稳健,审计过程更加谨慎,抑制被审计公司管理层对文本信息操纵的动机和空间,督促被审计公司提交质量更高、可理解性更强的财务报告,以向外部投资者和监管部门展现自身实力和未来发展前景^[12]。

第三,财务报告问询函提高了发讯公司聘用的事务所的风险感知能力,事务所被监管和诉讼的风险加大,导致溢出效应的产生。由于主体会对与其经历相似度较高的个体结局产生更强烈的触动,因此,当收函公司收到问询函之后,鉴于审计行为与决策的相似性,同一事务所的人员会从收函公司结局中预示相似问题的结局,使其对因审计不足或失误而被监管的预期显著提高,因此审计师不得不积极纠正被错误示范的执业行为,严格要求所有客户公司的财务报告,剔除报告中阻碍信息传递的语言障碍,增强其可读性,以帮助监管部门和投资者加强对年报的理解,提高信息透明度,降低被监管和诉讼的概率。同时,问询函制度能够促进监管的聚焦^[7],让发讯公司背后的事务所感受到“全方位”监管的压力,对事务所产生威慑、警示作用,从而促使事务所纠正经营定位,重视审计质量,减轻对商业利润的过分追求,从根本上降低对风险的容忍度,抑制被审计公司管理层操纵文本信息的动机,提高被审计公司的会计信息质量,增强年报可读性,以向相关部门和投资者更好地传递公司经营状况和战略规划的信息^[13],进而降低事务所和公司被监管及诉讼的风险。

综上所述,不论是从信息传递、维持声誉,还是应对风险的角度,发讯公司的事务所都有动机强化对所有客户会计信息质量的控制,抑制被审计公司管理层操纵文本信息的动机和空间,进而提高其审计客户的年报可读性。基于以上分析,本文提出如下假设 H_1 。

H_1 :财务报告问询函对审计联结公司具有监管溢出效应,即上市公司被问询时,与其具有审计联结关系的受讯公司年报可读性会显著提高。

(二)外部治理环境对问询函监管溢出效应的影响

投资者关注、媒体报道及产品市场竞争是资本市场重要的外部信息与治理环境。投资者关注度高、媒体报道多和产品市场激烈,均可能进一步影响信息传递效率、事务所声誉或监管诉讼风险,从而强化问询函监管的威慑力,增强溢出效应。下文分别从投资者关注、媒体报道及产品市场竞争三个方面论述外部治理环境对问询函监管溢出效应的影响。

1. 投资者关注

随着投资者关注度的提高,问询函监管溢出效应更容易在具有审计联结关系的公司中产生。(1)问询函公开揭露了收函公司更多的敏感信息,较高水平的投资者关注加剧了所披露公开信息的鉴别水平和传播效率,促进了问询函事件的发酵蔓延^[14],可能导致收函公司及其事务所的声誉严重受损。面对此种情形,事务所不得不加大对客户的监察力度,以试图挽回声誉损失,从而更容易产生溢出效应。(2)投资者主动关注一家企业时,能够以较低成本发掘潜藏在公司内部的私有信息^[15]。根据审计保险理论,事务所在公司出现问题时,需要赔偿

外部投资者损失以及承担着部分风险。随着发讯公司外部投资者关注度的增加,公司财务报告中漏报或错报行为被报告使用者发现的可能性提高,事务所面临的诉讼风险进一步增加。为了防止情况的恶化,事务所倾向于在审计工作中投入更多时间和精力,增加审计程序,扩大实质性测试范围,提高出具非标准审计意见的概率,进一步抑制被审计公司管理层操纵文本信息的动机和空间,从根本上保障上市公司提供较高质量的财务报告,更大程度上提高了溢出效应。基于以上分析,本文提出如下假设 H_{2a} 。

H_{2a} :投资者关注强化了问询函监管的溢出效应,即收函公司投资者关注度越高,与其具有审计联结关系的受讯公司的年报可读性会越大幅度提高。

2. 媒体报道

随着媒体报道的增多,问询函监管溢出效应更容易在具有审计联结关系公司中产生。(1)在媒体关注度较高的情况下,问询函导致的舆论压力激增,对外界来说更像是“坏消息”,传递出更多事务所审计质量较差的信号,事务所潜在的声誉损失更大。出于重塑声誉的需求,事务所在问询函事件以后倾向于完善审计程序,对客户提高会计信息要求,强化了问询函监管的溢出效应。(2)媒体关注的最大功能是揭露功能,通过媒体披露能够增加公司治理问题的暴露程度^[16],引起监管部门的介入,发挥积极的外部监督功能,被审计公司管理层操纵文本信息的动机和空间被进一步抑制。较多的媒体报道将收函公司推向了公众的视野前,其收函的真实原因被深入挖掘,引起了监管部门的重点关注,负责审计的事务所也面临更大的处罚风险。因此,收函公司媒体关注度越高,涉及问询函的事务所越倾向于谨慎工作以发现各类错报或漏报,从而进一步提高客户财务报告的质量,导致溢出效应更容易出现。基于以上分析,本文提出如下假设 H_{2b} 。

H_{2b} :媒体报道强化了问询函监管的溢出效应,即收函公司媒体报道越多,与其具有审计联结关系的受讯公司的年报可读性会越大幅度提高。

3. 产品市场竞争

产品市场竞争越激烈,问询函监管溢出效应更容易在具有审计联结关系公司中产生。(1)一个竞争激烈的产品市场意味着更多竞争对手或潜在进入者的市场争夺,公司面临着更大的竞争压力。而证券交易所的财务报告问询函对企业而言似乎是“雪上加霜”,更容易被对手抓住机会集中攻击,面临较大的经营风险,甚至被市场所淘汰。产品市场竞争越激烈,公司对问询函的重视程度越高,会在第一时间联系事务所协助提供回复方案,积极配合交易所改进自身的披露行为。事务所在客户的要求下,集中更多有经验的审计师,共同商议最佳解决方案,从而加快相关信息的传播,引起更多审计师的警觉,强化了问询函监管的溢出效应。(2)随着产品市场竞争程度的加剧,公司为了迎合投资者的需求,倾向于雇佣声誉较高的事务所,以获得市场的认可和融资便利^[16-17]。然而公司收到问询函导致市场对收函公司背后事务所的审计质量产生怀疑,降低了事务所的社会满意度和需求度。为了重塑声誉、挽回经济损失,事务所会延长对客户财务报告的审计时间并加大审计投入,进一步提高客户财务报告的质量,更大程度上实现溢出效应。基于以上分析,本文提出如下假设 H_{2c} 。

H_{2c} :产品市场竞争强化了问询函监管的溢出效应,即收函公司所在行业产品市场竞争越激烈,与其具有审计联结关系的受讯公司的年报可读性会越大幅度提高。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

本文选取 2015—2018 年全部 A 股上市公司为初始样本,财务报告问询函数据来源于沪深证券交易所官方网站的问询函公告,年报可读性数据运用 Perl 文本分析及汉语分词技术对年报文本信息进行提取和分析。投资者关注数据利用 Matlab 程序和手工整理百度搜索引擎中对问询函的搜索量,媒体报道数据来源于中国研究数据服务平台(CNRDS)。其他数据均来自于 CSMAR 数据库。本文在将问询函数据与公司可读性及财务数据、公司治理等变量信息合并后,最终剩余 10462 个公司年度总样本。由于研究对象为与发讯公司具有审计联结关系的未收函公司,考虑到问询函对发讯公司的治理可能存在持续性,因此,在剔除发讯公司收函后的年度观测值的基础上,本文仅保留与发讯公司当年具有审计联结关系且未收函的公司样本,最终得到 8700 个观测值。我们对所有连续变量进行 1% 和 99% 的缩尾处理,以减轻异常值对实证结果准确性的影响。

(二) 变量定义

1. 被解释变量: 年报可读性 (*Read*)

考虑到年报文本信息的复杂性, 本文采用 4 个层次的指标来衡量文本信息的可读性。

(1) 句均含字量 (*Pcword*)

标点符号在句中表示停顿, 文本中标点符号 (句号、问号等) 能够分割句子的长度, 其数量直接影响着文本的复杂性^[18-19]。本文利用中文分词软件对年报的文本信息进行分词处理, 得到标点之间的平均含字量, 取其相反数构建变量句均含字量 (*Pcword*)。通常当 *Pcword* 越大时, 年报的可读性越强。

(2) 常见字密度 (*Comword*)

年报中包含的常见字越多, 读者的阅读障碍越小, 文本的可理解性越强。借鉴陈霄等的研究^[18], 本文参考教育部发布的《现代汉语语料库字频表》, 在 2000 万汉字中提取出现频率最高的 5708 个字为常用字, 其中常见字密度 (*Comword*) 采用常用字占总字数的比例衡量。通常 *Comword* 越大, 年报的可读性越强。

(3) 会计术语密度 (*Atdensityt*)

年报中大量财务会计术语 (如“损益”“减值”等) 的存在, 增加了年报的理解难度, 使其难度接近高度专业化的科技或学术论文水平^[20]。因此, 借鉴江媛和王治的研究^[21], 本文中会计术语密度 (*Atdensityt*) 运用每百字中包含会计专业术语个数的相反数来衡量。*Atdensityt* 值越大, 表示年报可读性越强。

(4) 逆接成分密度 (*Adverset*)

当句子和段落间存在逆转词汇 (“但是”“然而”等) 时, 上下文衔接的意思存在较大差异, 背离既定的思维惯性, 增加了文本逻辑的复杂度, 报告使用者的阅读难度加大^[22]。因此, 借鉴王克敏等的研究^[23], 本文中逆接成分密度 (*Adverset*) 运用每百字中包含逆接关系连接成分个数的相反数来衡量。*Adverset* 值越大, 表示年报可读性越强。

2. 解释变量

(1) 收到问询函 (*Inquiry*)

Inquiry 是虚拟变量, 上市公司当年收到财务报告问询函取 1, 否则取 0。

(2) 发讯公司可读性均值 (*Read_num*)

运用当年具有审计联结关系发讯公司 *Read* 的均值来衡量。具体包括: 发讯公司句均含字量均值 (*Pcword_num*)、发讯公司常用字密度均值 (*Comword_num*)、发讯公司会计术语密度均值 (*Atdensityt_num*) 和发讯公司逆转成分均值 (*Adverset_num*)。限于篇幅, 回归结果中一律使用 *Read_num* 表示。

3. 调节变量: 外部治理

(1) 投资者关注 (*Investor*)

本文以“公司简称 + 问询”为关键词, 利用 Matlab 程序搜集百度搜索引擎中对问询函的搜索量, 最后手工整理得到公众对发讯公司当年问询函的关注程度, 以此来度量投资者关注 (*Investor*)。当投资者关注 (*Investor*) 指标越大时, 投资者对发讯公司问询函事件的关注程度越高。

(2) 媒体报道 (*News*)

本文从媒体报道标题中提取与问询函相关的报道, 以搜索结果中的新闻数量作为媒体报道 (*News*) 的衡量指标, 当媒体报道 (*News*) 越大时, 媒体对该公司所收问询函的关注度越高。

(3) 产品市场竞争强度 (*HHI*)

产品市场竞争强度 (*HHI*) 采用发讯公司赫芬达尔指数相反数的均值来衡量。当 *HHI* 值越大时, 产品市场竞争程度越激烈。

4. 控制变量

本文主要从公司基本特征和治理特征两方面选取控制变量^[17,24]。控制变量包括: 股票收益波动 (*Ret_Vol*)、会计盈余波动 (*Earn_Vol*)、每股收益变动 (*CEPS*)、公司规模 (*Size*)、盈利水平 (*ROA*)、经营现金流 (*CFO*)、资产重组 (*RSTU*)、成长能力 (*Growth*) 和股权集中度 (*Top1*)。此外, 我们还加入年份 (*Year*) 和行业 (*Ind*) 变量, 以控制年度和行业固定效应。具体定义如表 1 所示。

表 1 主要变量定义表

变量	符号	变量说明
被解释变量	年报可读性(Read)	$Pcword$
		$Comword$
		$Atdensityt$
		$Adverset$
解释变量	收到问询函	$Inquiry$
	发讯公司可读性均值(Read_num)	$Pcword_num$
		$Comword_num$
		$Atdensityt_num$
		$Adverset_num$
调节变量	投资者关注	$Investor$
	媒体报道	$News$
	产品市场竞争强度	HHI
控制变量	股票收益波动	Ret_Vol
	会计盈余波动	$Earn_Vol$
	每股收益变动	$CEPS$
	公司规模	$Size$
	盈利水平	ROA
	经营现金流	CFO
	资产重组	$RSTU$
	成长能力	$Growth$
	股权集中度	$Top1$
	年份	$Year$
	行业	Ind

(三) 模型设计

1. 问询函的监管溢出效应检验

首先,财务报告问询函监管溢出效应的实现是建立在对收函公司具有直接治理效果的基础上的,因此,本文先建立模型(1)以验证财务报告问询函能否显著改善收函公司年报可读性:

$$Pcword_{i,t}/Comword_{i,t}/Atdensityt_{i,t}/Adverset_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Inquiry_{i,t-1} + \sum \alpha_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,模型(1)中的 α_1 表示财务报告问询函与收函公司年报可读性之间的关系,若 α_1 显著为正,则表明公司收到问询函后其年报可读性会有所改善。

其次,在收函公司年报可读性得到改善的前提下,本文进一步验证假设 H_1 ,即问询函对审计联结受讯公司能否产生监管溢出效应。对此,本文建立模型(2)如下:

$$Pcword_{i,t}/Comword_{i,t}/Atdensityt_{i,t}/Adverset_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Read_num_{i,t} + \sum \beta_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,解释变量为发讯公司可读性均值(Read_num)。本文预期模型(2)中 β_1 为正,表明问询函对审计联结受讯公司能够产生监管溢出效应,可显著提高受讯公司年报的可读性。

2. 外部治理环境对问询函监管溢出效应的影响检验

本文建立模型(3),以检验外部治理环境对问询函监管溢出效应的影响。

$$Pcword_{i,t}/Comword_{i,t}/Atdensityt_{i,t}/Adverset_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Read_num_{i,t} + \gamma_2 Read_num_{i,t} \times Investor_{i,t}/News_{i,t}/HHI_{i,t} + \gamma_3 Investor_{i,t}/News_{i,t}/HHI_{i,t} + \sum \gamma_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型(3)在模型(2)的基础上加入投资者关注(Investor)、媒体报道(News)、产品市场竞争强度(HHI)及其与发讯公司可读性均值(Read_num)的交互项。我们重点关注 γ_2 ,若 γ_2 显著为正,则表明投资者关注、媒体报道和产品市场竞争强度均能够增强问询函监管的间接治理效果,产生溢出效应,审计联结受讯公司会更大程度地调整财务披露情况,提高年报可读性。

四、实证分析

(一) 描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计结果。关于可读性指标:句均含字量(Pcword)的均值是 -42.1444,表明年报平均每个句子有 42.1444 个字;常用字密度(Comword)的均值为 0.2456,代表年报中常用字占总字数的 24.56%;会计术语密度(Atdensityt)的均值为 -0.8251,表明年报每百字中包含 0.8251 个会计术语;逆转成分密

度(*Adverset*)的均值为-0.1341,表明年报每百字中包含0.1341个逆接关系连接词。

(二) 问询函的监管溢出效应检验

表3报告了问询函与收函公司年报可读性即模型(1)的回归结果。结果显示,无论是句均含字量(*Pcword*)、常用字密度(*Comword*)、会计术语密度(*Atdensityt*),还是逆转成分密度(*Adverset*),均与解释变量收到问询函(*Inquiry*)的回归系数在1%的水平上显著正相关,表明相对于没有收到财务报告问询函的上市公司,收到问询函的公司随后更倾向于提高年报可读性。

表2 溢出效应样本描述性统计

变量	N	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Pcword</i>	8700	-42.1444	5.4093	-41.86	-56.435	-31.645
<i>Comword</i>	8700	0.2456	0.0265	0.24	0.19	0.31
<i>Atdensityt</i>	8700	-0.8251	0.1384	-0.82	-1.195	-0.54
<i>Adverset</i>	8700	-0.1341	0.0280	-0.13	-0.21	-0.08
<i>Pcword_num</i>	8700	-44.0977	2.7068	-44.094	-52.64	-35.14
<i>Comword_num</i>	8700	0.2399	0.0166	0.2394	0.19	0.2767
<i>Atdensityt_num</i>	8700	-0.8103	0.0796	-0.8175	-1.0214	-0.63
<i>Adverset_num</i>	8700	-0.1314	0.0180	-0.13	-0.17	-0.09
<i>Investor</i>	8700	0.1971	0.6330	0.0193	0	4.8270
<i>News</i>	8700	0.0604	0.1226	0	0	1
<i>HHI</i>	8700	-0.0612	0.0273	-0.0590	-0.1394	-0.0089
<i>Ret_Vol</i>	8700	0.1362	0.0720	0.1205	0.0385	0.4190
<i>Earn_Vol</i>	8700	225.2053	500.3112	65.82655	2.0221	3460.905
<i>CEPS</i>	8700	-0.0312	0.3774	-0.0002	-1.5728	1.2268
<i>Size</i>	8700	22.2610	1.2856	22.0895	19.8156	26.1859
<i>ROA</i>	8700	0.0588	0.0611	0.0548	-0.1832	0.2445
<i>CFO</i>	8700	0.0524	0.0840	0.0502	-0.2179	0.3274
<i>RSTU</i>	8700	0.1107	0.3138	0	0	1
<i>Growth</i>	8700	0.2212	0.5108	0.1235	-0.5273	3.5237
<i>Top1</i>	8700	34.0346	14.4147	32.2248	8.2364	72.1759

表3 问询函与收函公司年报可读性的回归结果

	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>
<i>Inquiry</i>	0.1726 *** (2.65)	0.0025 *** (3.96)	0.0137 *** (2.85)	0.0024 *** (2.62)
<i>Ret_Vol</i>	-0.2910 (-1.24)	-0.0259 *** (-11.39)	0.1694 *** (7.82)	0.0110 *** (2.68)
<i>Earn_Vol</i>	-0.0000 (-0.12)	0.0000 (1.64)	-0.0000 *** (-3.24)	-0.0000 *** (-6.95)
<i>CEPS</i>	-0.0610 (-1.33)	0.0004 (0.83)	-0.0252 *** (-6.89)	0.0005 (0.70)
<i>Size</i>	0.4090 *** (7.29)	-0.0018 *** (-3.36)	0.0218 *** (15.07)	0.0097 *** (38.09)
<i>ROA</i>	-0.0145 (-0.04)	0.0018 (0.48)	0.1606 *** (6.48)	0.0004 (0.09)
<i>CFO</i>	0.2287 (0.95)	-0.0017 (-0.74)	0.0063 (0.35)	0.0012 (0.39)
<i>RSTU</i>	-0.1363 ** (-2.49)	-0.0040 *** (-7.56)	0.0027 (0.53)	-0.0006 (-0.63)
<i>Growth</i>	0.0405 (1.33)	0.0009 *** (2.98)	0.0052 * (1.87)	-0.0017 *** (-3.71)
<i>Top1</i>	0.0007 (0.16)	-0.0000 (-1.19)	-0.0007 *** (-7.48)	-0.0001 *** (-6.31)
<i>_cons</i>	-49.4958 *** (-24.61)	0.2793 *** (14.26)	-1.3507 *** (-29.06)	-0.3356 *** (-46.77)
<i>Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	10462	10462	10462	10462
adj. R ²	0.1206	0.0533	0.0592	0.2084

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

在问询函能够显著提高收函公司年报可读性的基础上,本文进一步检验问询函对具有审计联结关系受讯公司年报可读性的监管溢出效应。表4中列(1)至列(4)列示了模型(2)的回归结果。回归结果显示,年报可读性(句均含字量(*Pcword*)、常用字密度(*Comword*)、会计术语密度(*Atdensityt*)、逆转成分密度(*Adverset*))与解释变量发讯公司可读性均值(*Read_num*)的回归系数均在1%的水平上显著正相关,表明交易所问询函能够促使被问询公司的事务所提高对客户年报的监管力度,使其所有客户的年报可读性得到显著改善,H₁得到证实。

表4 审计联结溢出效应和更换解释变量的稳健性检验

	主回归				更换解释变量稳健性检验			
	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>	(5) <i>pcword</i>	(6) <i>Comword</i>	(7) <i>Atdensityt</i>	(8) <i>Adverset</i>
<i>Read_num</i>	0.0355 *** (2.59)	0.1196 *** (8.07)	0.6332 *** (31.17)	0.7170 *** (49.82)				
<i>Inquiry_num</i>					1.0353 *** (2.73)	0.0119 *** (5.74)	0.0957 *** (9.36)	0.0014 *** (2.63)
<i>_cons</i>	-57.9815 *** (-24.27)	0.2424 *** (14.21)	-0.9056 *** (-14.35)	-0.2423 *** (-32.93)	-58.5382 *** (-17.71)	0.2771 *** (16.07)	-1.3956 *** (-21.26)	-0.4267 *** (-24.86)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1458	0.0704	0.1692	0.3916	0.1079	0.0427	0.0703	0.1994

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

(三) 外部治理环境对问询函监管溢出效应影响检验

表5 报告了模型(3)的回归结果。其中, Panel A 列示了投资者关注对溢出效应影响的回归结果。结果显示发讯公司可读性均值 (*Read_num*) 的系数在 1% 的水平上显著为正,且交互项 *Read_num* × *Investor* 也显著为正,表明投资者关注作为一种外部治理机制,有效增强了问询函的监管溢出效应,更大幅度地提升了审计联结受讯公司的年报可读性, H_{2a} 得到证实。

表5 中 Panel B 列示了媒体报道对溢出效应影响的回归结果。结果显示发讯公司可读性均值 (*Read_num*) 的系数在 1% 或 5% 的水平上显著为正,且交互项 *Read_num* × *News* 也显著为正,说明媒体作为立法、行政、司法之外的“第四权”,能够有效协助问询函发挥更强的治理作用,更大程度上提高问询函监管的溢出效应,符合 H_{2b} 的理论预期。

表5 中 Panel C 列示了产品市场竞争对溢出效应影响的回归结果。结果显示发讯公司可读性均值 (*Read_num*) 的系数在显著为正的同时,交互项 *Read_num* × *HHI* 也在 1% 的水平上显著为正,说明当被问询公司的产品市场竞争较激烈时,问询函能够产生更强的监管溢出效应,促使审计联结受讯公司更大幅度地提高年报可读性,符合 H_{2c} 的理论预期。

五、稳健性检验

(一) 内生性检验

为了进一步控制可能遗漏的不可观察因素产生的内生性,本文以变量审计联结 (*Inquiry_aud*) 将未收到问询函的公司分为两组,将与收函公司具有审计联结关系的公司作为实验组 (*Inquiry_aud* = 1), 而不具有审计联结关系的公司作为对照组 (*Inquiry_aud* = 0), 并针对实验组审计联结发讯公司收函时间设定 *Post* 变量,构建 DID 模型重新估计回归结果,具体模型如下:

$$Pcword_{i,t}/Comword_{i,t}/Atdensity_{i,t}/Adverset_{i,t} = \eta_0 + \eta_1 Inquiry_aud_{i,t} + \eta_2 Post_{i,t} + \eta_3 Inquiry_aud_{i,t} \times Post_{i,t} + \sum \eta_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

模型中控制了公司和年度固定效应。表6 给出了模型(4)的回归结果。回归结果中,交互项 *Post* × *Inquiry_aud* 的系数均显著正相关,再次验证了问询函能够显著提高审计联结受讯公司年报的可读性,为前文的结论提供了进一步证据。

(二) 溢出效应更换解释变量

为了增强回归结果的稳健性,本文采用发讯公司收函数 (*Inquiry_num*) 来替换解释变量,以保证 H_1 回归结果的稳健性。其中, *Inquiry_num* 指具有审计联结关系的发讯公司当年收到财务报告问询函的总数除以 100。本文建立模型(5):

$$Pcword_{i,t}/Comword_{i,t}/Atdensity_{i,t}/Adverset_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 Inquiry_num_{i,t-1} + \sum \lambda_k Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

表5 外部治理环境对问询函监管溢出效应的影响检验

Panel A: 投资者关注				
变量	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>
<i>Read_num</i>	0.0933 *** (3.19)	0.3955 *** (20.70)	0.6178 *** (22.21)	0.7035 *** (32.79)
<i>Read_num</i> × <i>Investor</i>	0.1284 ** (1.97)	0.1412 *** (2.62)	0.1299 *** (2.94)	0.1130 *** (2.64)
<i>_cons</i>	-83.1940 *** (-33.26)	0.2398 *** (25.33)	-0.9137 *** (-9.93)	-0.2436 *** (-20.92)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1211	0.1174	0.1700	0.3922
Panel B: 媒体报道				
<i>Read_num</i>	0.0519 ** (2.06)	0.4109 *** (15.38)	0.2315 *** (12.92)	0.2089 *** (8.42)
<i>Read_num</i> × <i>News</i>	0.1140 ** (2.15)	1.0749 *** (4.43)	0.2016 ** (2.38)	0.1491 *** (3.84)
<i>_cons</i>	-74.6173 *** (-18.21)	0.2320 *** (11.36)	-1.2104 *** (-16.75)	-0.2252 *** (-9.74)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1066	0.1179	0.1322	0.1322
Panel C: 产品市场竞争				
<i>Read_num</i>	0.1195 ** (2.15)	0.1838 *** (13.77)	0.6373 *** (30.79)	0.5140 *** (30.58)
<i>Read_num</i> × <i>HHI</i>	0.0000 *** (3.07)	0.0000 *** (2.79)	0.0001 *** (4.01)	0.0000 *** (2.61)
<i>_cons</i>	-53.5203 *** (-11.24)	0.2599 *** (33.83)	-0.9004 *** (-14.27)	-0.2635 *** (-26.13)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.0904	0.1169	0.1738	0.3808

注: **、*、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

表4中列(5)至列(8)列示了模型(5)的回归结果。从结果可见,解释变量发讯公司收函数(*Inquiry_num*)的回归系数均在1%的水平上显著为正,表明财务报告问询函的确能够对审计联结受讯公司产生监管溢出效应, H_1 的回归结果稳健。

(三)排除其他因素对问询函监管溢出效应的影响

事务所的审计质量具有传染性,出现一次问题的事务所其审计质量系统性地低于其他事务所^[25]。我们有理由怀疑收到财务报告问询函公司聘用的事务所存在系统性问题,即具有审计联结关系的受讯公司会计信息质量可能普遍低于其他公司,更容易受到监管处罚或收到其他函。那么,受讯公司年报可读性的提高是由于财务报告问询函引起的,还是由于监管处罚或其他函造成的? 证券交易所的函件包括关注函、问询函和监管函,其中问询函由重组问询函和财务报告问询函组成,每类函有不同的用途。因此,我们在模型(2)的基础上加入控制变量——违规处罚(*Violated*)、监管函(*Supervise*)、关注函(*Attention*)以及重组问询函(*Regroup*)重新回归。回归结果如表7所示,发讯公司可读性均值(*Read_num*)的系数分别在1%或5%的水平上显著为正,表明在控制违规处罚和其他函这些可能的影响因素后,财务报告问询函依旧能够提高审计联结受讯公司的年报可读性, H_1 仍然成立。

六、进一步研究

(一)问询函特征对监管溢出效应的影响

1. 问询函包含问题数量对监管溢出效应的影响

问询函中所包含的问题数量是问询函的重要特征之一。函中包含的问题数量一定程度上反映了公司内部存在的问题多少和严重程度。问题越多,问询函对公司和事务所的负面影响越强,事务所所面临的审计风险也越大,导致事务所加大对问询函的重视强度,通过更大程度上改善所有客户的会计信息质量来降低问询函负面反应。即问询函中包含问题数量越多,与收函公司具有审计联结关系的受讯公司越倾向于提高会计信息质量,产生更强的溢出效应。因此,本文在模型(2)的基础上加入函中包含问题数量(*Question_m*)和交互项 $Read_num \times Question_m$, 检验问询函中包含问题数量对溢出效应的影响。其中,*Question_m*指具有审计联结关系的发讯公司收到问询函中所包含问题数量的均值。

表8中的列(1)至列(4)列示了函中问题数量对问询函监管溢出效应影响的回归结果。回归结果显示,发讯公司可读性均值(*Read_num*)的系数在1%的水平上显著为正,并且交互项 $Read_num \times Question_m$ 的系数也显著为正,表明发讯公司收函中包含的问题数量越多,越能加强问询函监管的溢出效应,促使审计联结受讯公司的年报可读性更大幅度的提高。

2. 问询函要求中介机构发表审核意见对问询函监管溢出效应的影响

在证券交易所对上市公司发放的问询函中,部分要求中介机构(会计师事务所、律师事务所和资产评估机构

表6 DID回归结果分析

	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>
<i>Inquiry_aud</i>	-2.0158*** (-2.61)	-0.0026* (-1.69)	-0.0140 (-0.57)	-0.0018 (-0.66)
<i>Post</i>	-2.5425*** (-2.59)	-0.0031 (-1.59)	-0.0723*** (-4.84)	-0.0024 (-1.18)
<i>Post × Inquiry_aud</i>	2.8219*** (2.89)	0.0051** (2.57)	0.0459*** (3.07)	0.0034* (1.69)
<i>_cons</i>	-101.9970*** (-57.13)	0.2102*** (41.19)	-1.4337*** (-32.50)	-0.2403*** (-33.88)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	16734	16734	16734	16734
adj. R ²	0.4369	0.5536	0.0367	0.3956

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

表7 排除其他因素对问询函监管溢出效应的影响检验

	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>
<i>Read_num</i>	0.0406** (1.98)	0.1193*** (7.58)	0.6298*** (31.12)	0.7160*** (47.18)
<i>Violated</i>	0.0219 (0.18)	-0.0011 (-1.50)	-0.0155*** (-2.82)	-0.0015* (-1.66)
<i>Supervise</i>	-0.0845 (-0.73)	-0.0003 (-0.51)	0.0037 (0.87)	0.0011 (1.46)
<i>Attention</i>	-0.0500 (-0.39)	0.0003 (0.50)	0.0143*** (2.88)	0.0024*** (2.61)
<i>Regroup</i>	-0.3783*** (-3.11)	0.0020*** (2.99)	0.0365*** (8.15)	0.0005 (0.56)
<i>_cons</i>	-76.6778*** (-12.56)	0.2422*** (12.25)	-0.9074*** (-14.47)	-0.2420*** (-29.60)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1136	0.0628	0.1757	0.3924

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

等)再次核实报表并发表审核意见,这可能说明公司问题性质较为严重,或者问询函涉及的问题比较棘手,此时事务所需要投入更多的时间和精力回复交易所疑问^[17]。在此过程中,事务所更大程度地感受到交易所问询函监管的压力,今后的工作中会更加谨慎地审计所有客户的财务报告,促使审计联结受讯公司的年报可读性得到了更大程度的改善。因此,本文在模型(2)的基础上加入了中介机构审核(*Agency_m*)和交互项 $Read_num \times Agency_m$,检验问询函要求中介机构发表审核意见对溢出效应的影响。其中,*Agency_m*指具有审计联结关系的发讯公司收到问询函中需要中介机构发表意见的函件数量占收函总量的比重。

表8中列(5)至列(8)列示了中介机构发表审核意见对问询函监管溢出效应影响的回归结果。结果显示,发讯公司可读性均值(*Read_num*)在1%的水平上显著为正的同时,交互项 $Read_num \times Agency_m$ 的系数也均显著为正,说明同一事务所发讯公司所收到函件中要求中介机构发表审核意见的概率越高,问询函所产生的监管溢出效应越显著。

表8 问题数量和中介机构审核对问询函监管溢出效应影响的检验

	涉及问题的数量				要求中介机构发表审核意见			
	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>	(5) <i>pcword</i>	(6) <i>Comword</i>	(7) <i>Atdensityt</i>	(8) <i>Adverset</i>
<i>Read_num</i>	0.1829*** (3.58)	0.0903*** (5.18)	0.1117*** (4.49)	0.4074*** (16.60)	0.1176*** (2.76)	0.1121*** (6.65)	0.1299*** (6.97)	0.3040*** (15.82)
<i>Read_num</i> × <i>Question_m</i>	0.0052* (1.87)	0.0036*** (3.23)	0.0046** (2.11)	0.0079*** (3.58)				
<i>Read_num</i> × <i>Agency_m</i>					0.2474*** (2.68)	0.0397* (1.83)	0.0875** (2.39)	0.1321*** (3.51)
<i>_cons</i>	-70.7956*** (-10.95)	0.2785*** (18.44)	-1.3480*** (-19.93)	-0.2763*** (-29.76)	-71.5878*** (-29.18)	0.2455*** (14.43)	-1.1517*** (-15.02)	-0.1742*** (-13.34)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1139	0.0905	0.0609	0.4344	0.1088	0.0737	0.0437	0.3931

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

3. 问询函内容对监管溢出效应的影响

(1) 涉及收入的问询函

企业收入是补偿生产经营损耗的资金来源,是企业取得利润的重要保障,直接关系到公司生产活动能否正常运营。然而管理层出于资本市场动机、契约动机和规避监管动机等多种原因操纵年报的披露方式,以实现调节收入的目的。考虑到收入的重要性和易被操纵的风险,证券交易所着重对公司收入的合理性问询审查,要求公司详细解释具体收入情况。因此,当公司收到涉及收入的问询函时,表明交易所对公司最核心的问题产生质疑,这能够充分刺激公司的敏感点,从而强化对董事联结受讯公司的监管溢出效应。本文在模型(2)中加入收入问询函(*Revenue_m*)和交互项 $Read_num \times Revenue_m$,其中*Revenue_m*指具有审计联结关系的发讯公司收到涉及收入函件的数量占收函总量的比重。

表9中列(1)至列(4)展示了涉及收入问询函对溢出效应的作用效果。结果表明发讯公司可读性均值(*Read_num*)显著为正,并且交互项 $Read_num \times Revenue_m$ 的系数也在1%的水平上显著为正,说明当事务所收到涉及收入函件数占收函总量的比重越高时,问询函对审计联结受讯公司的溢出效应越明显。

(2) 涉及风险的问询函

近几年股票市场的剧烈波动现象频发,投资者对公司风险信息的需求日渐增加^[4]。我国证监会在2012年要求上市公司在财务报告目录后单独刊登重大风险提示及其应对措施。然而从实际披露情况来看,上市公司风险披露意愿普遍不足,涉及风险披露的内容经常寥寥数语,平均不超过半页。证券交易所采用科技监管手段,对公司及其关系图谱进行全面剖析,全方位了解公司风险,并要求高风险公司公开披露重要风险信息,以提醒投资者的关注。因此,我们有理由认为当公司收到涉及风险的问询函时,会对公司未来发展战略和经营目标产生不利影响。基于此,本文在模型(2)的基础上加入风险问询函(*Risk_m*)和交互项 $Read_num \times Risk_m$,其中*Risk_m*指具有审计联结关系的发讯公司收到涉及风险函件数占收函总量的比重。

表9中列(5)至列(8)展示了涉及风险问询函对监管溢出效应的影响。结果表明发讯公司可读性均值

(*Read_num*) 及交互项 $Read_num \times Risk_m$ 的系数均显著为正,说明发讯公司收函中涉及风险函件的比重越高,越能够增强问询函监管的溢出效应,督促受讯公司提供可读性更强的财务报告。

表 9 问询函内容对问询函监管溢出效应影响的检验

	涉及收入的问询函				涉及风险的问询函			
	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>	(5) <i>pcword</i>	(6) <i>Comword</i>	(7) <i>Atdensityt</i>	(8) <i>Adverset</i>
<i>Read_num</i>	0.0462 ** (2.14)	0.0772 *** (5.07)	0.0873 *** (5.44)	0.2225 *** (11.95)	0.2020 *** (3.98)	0.0945 *** (6.34)	0.0730 *** (4.60)	0.3630 *** (14.68)
$Read_num \times Revenue_m$	0.0721 *** (2.97)	0.3626 *** (5.80)	0.5067 *** (8.74)	0.4610 *** (8.71)				
$Read_num \times Risk_m$					0.1429 ** (2.02)	0.3512 *** (5.57)	0.4029 *** (9.32)	0.2448 *** (6.69)
<i>_cons</i>	-85.2557 *** (-14.27)	0.2471 *** (13.12)	-1.1405 *** (-11.28)	-0.1565 *** (-7.67)	-67.7781 *** (-26.38)	0.2529 *** (13.36)	-1.4637 *** (-21.62)	-0.2818 *** (-30.04)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1531	0.1228	0.1248	0.3763	0.1109	0.1118	0.0843	0.3785

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

(二) 审计联结特征对问询函监管溢出效应的影响

1. 重要客户收函对问询函监管溢出效应的影响

目前我国审计市场竞争非常激烈,事务所要付出很大的努力才能取得或者维持一个审计客户。重要客户为事务所提供了主要的收入来源,如果其收到财务报告问询函,表明事务所在对大客户审计的过程中出现了过失行为,相关信息在事务所内部迅速传开,事务所将遭受更大的声誉和经济损失,且审计失败带来的诉讼成本也更高^[26]。由此,本文合理预测当事务所的重要客户收到问询函时,将对审计联结的受讯公司产生更强的溢出效应。因此,本文在模型(2)的基础上加入重要客户收函(*Imclient*)和交互项 $Read_num \times Imclient$,其中 *Imclient* 指事务所收取的审计费用按照从大到小排列,前 25% 的公司为重要客户取 1,否则取 0。

表 10 中 Panel A 列示了事务所重要客户收函对问询函监管溢出效应的影响。回归结果显示,发讯公司可读性均值(*Read_num*)和交互项 $Read_num \times Imclient$ 的系数均显著正相关,表明相对于普通客户,重要客户收函会促使事务所加大对所有客户的年报监管,更大程度上提高了受讯公司年报的可读性。

2. “四大”对问询函监管溢出效应的影响

不同规模的事务所在工作中的审计质量存在较大差异^[27-28]。“四大”事务所在人力资源培训方面投入较多资源,审计师的专业技能较高,往往拥有较强的发现错报的能力。交易所对上市公司财务报告存在质疑而发函问询,“四大”审计人员能够及时发现审计流程中的缺陷并予以纠正,促使溢出效应更容易实现。同时“四大”更注重自身声誉,违规失信的事后成本较高,迫使事务所更有动机去提升全所的审计质量,避免类似问题再次出现。因此,本文在模型(2)的基础上加入“四大”(*Big4*)及交互项 $Read_num \times Big4$,以检验收函公司被“四大”审计对溢出效应的影响。其中,*Big4* 是虚拟变量,若该公司被“四大”审计取 1,否则取 0。

表 10 中 Panel B 列示了被“四大”审计的发讯公司对溢出效应影响的回归结果。回归结果显示,发讯公司可读性均值(*Read_num*)的系数在 1% 的水平上显著为正,并且交互项 $Read_num \times Big4$ 系数也显著为正,表明“四大”事务所更加重视问询函的相关信息,加大对所有客户的审计力度,协助受讯公司进一步提高年报可读性。

3. 签字审计师联结对问询函监管溢出效应的影响

在事务所整体承受监管压力并加强质量控制从而产生溢出效应的同时,事务所内部不同成员所面临声誉受损和整改压力的程度也存在一定差异。对于收函公司的签字审计师来说,问询函对其个人声誉可能产生更大的损害。事务所出于维持声誉或应对监管的需求,倾向于减少收函审计师的业务分配,可能对审计师的业务承接能力产生负面影响。因此,本文认为与收函公司存在签字审计师联结的受讯公司提升年报可读性的动机和压力更强。本文在模型(2)的基础上加入签字审计师联结(*Auditor*)和交互项 $Read_num \times Auditor$,其中 *Auditor* 是虚拟变量,当年受讯公司与发讯公司之间是通过签字审计师联结时取 1,否则取 0。

表10的Panel C列示了签字审计师联结对问询函监管溢出效应的影响。回归结果显示,发讯公司可读性均值(*Read_num*)和交互项 *Read_num* × *Auditor* 的系数均在1%的水平上显著为正,表明签字审计师联结会强化问询函在审计联结中所产生的溢出效应,即通过签字审计师联结的受讯公司会在更大程度上改善其年报可读性。

七、结论与启示

本文基于2015—2018年沪深A股上市公司样本,从审计联结这一新视角,探究财务报告问询函的监管溢出效应。研究结果表明:上市公司(发讯公司)被问询后其年报可读性提高,继而与其具有审计联结关系的公司(受讯公司)年报可读性也会显著提高,即问询函可以产生监管溢出效应。尤其是当发讯公司投资者关注度高、媒体报道多或面临的市场竞争激烈时,问询函监管更容易产生溢出效应,能够更明显地提高审计联结受讯公司的年报可读性。进一步研究发现,问询函特征以及审计联结特征的异质性均会对问询函的监管溢出效应产生差异性影响。

基于研究结论,本文得到如下政策启示:(1)证监会在制定问询函政策时,应留意公司间“审计联结”这种非正式网络关系对信息披露质量的影响。监管部门应该更好地认识风险、管理风险,注意监管方式和监管对象的选择,比如,可以增加中介机构发表审核意见的要求以及对“四大”事务所客户或事务所重要客户进行重点监督,力求以有限的精力实现最大的监管效果,产生更强的监管溢出效应。(2)事务所应该提高对问询函的重视程度,深入探究引起交易所问询的原因,及时发现机构内部控制制度和业务流程上的缺陷,避免相同问题出现在其他审计项目上,从根本上维护自身的声誉、提高市场竞争力。(3)中国资本市场正处于转型发展阶段,既然投资者关注、媒体报道和市场竞争等外部治理机制均发挥了积极有效的监督作用,促使问询函监管产生更强的溢出效应,那么政府部门及资本市场相关部门应该加快推进投资者关系、媒体产业和市场化改革的建设,充分发挥投资者、媒体监督和市场净化的作用,为更好地发挥其外部监督机制作用创造有利条件。

参考文献:

[1] Francis J R, Michas P N. The contagion effect of low quality audits [J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(2): 521 - 552.
 [2] Jackson S E, Brett J F, Sessa V I, et al. Some differences make a difference: Individual dissimilarity and group heterogeneity as correlates of recruitment, promotions, and investor [J]. *Journal of Applied Psychology*, 1991, 76(5): 675 - 689.
 [3] Courtis J K. Readability of annual reports: Western versus Asian evidence [J]. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 1995, 8(2): 4 - 17.
 [4] Kothari S P, Shu S, Wysocki S P D. Do managers withhold bad news? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2009, 47(1): 241 - 276.
 [5] Brown S V, Tian X, Tucker J W. 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.
 [6] Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 45(2-3): 221 - 247.

表10 审计联结特征对问询函监管溢出效应影响的检验

Panel A:重要客户				
变量	(1) <i>pcword</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Atdensityt</i>	(4) <i>Adverset</i>
<i>Read_num</i>	0.1399 *** (3.65)	0.1274 *** (8.67)	0.2238 *** (13.07)	0.4142 *** (22.04)
<i>Read_num</i> × <i>Imclient</i>	0.2808 *** (2.73)	0.1983 ** (2.56)	0.1773 *** (2.63)	0.1299 ** (2.05)
<i>_cons</i>	-65.7869 *** (-20.43)	0.3030 *** (29.01)	-1.2100 *** (-16.81)	-0.2788 *** (-27.66)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1632	0.1078	0.1353	0.4251
Panel B:“四大”				
<i>Read_num</i>	0.0910 *** (3.10)	0.2303 *** (7.37)	0.6445 *** (15.93)	0.2076 *** (12.00)
<i>Read_num</i> × <i>Big4</i>	0.1675 *** (2.78)	0.2993 * (1.74)	0.0625 ** (2.39)	0.4393 *** (2.89)
<i>_cons</i>	-83.2276 *** (-33.60)	0.2109 *** (11.64)	-0.5913 *** (-7.00)	-0.2233 *** (-14.12)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.1214	0.0673	0.1308	0.2828
Panel C:签字审计师联结				
<i>Read_num</i>	0.0554 *** (3.30)	0.4297 *** (16.37)	0.6176 *** (22.34)	0.4139 *** (21.90)
<i>Read_num</i> × <i>Auditor</i>	0.5359 *** (4.06)	0.3621 *** (4.23)	0.3935 *** (4.94)	0.1829 *** (4.67)
<i>_cons</i>	-93.1800 *** (-64.98)	0.2271 *** (10.87)	-0.9163 *** (-9.68)	-0.2808 *** (-27.24)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8700	8700	8700	8700
adj. R ²	0.4445	0.1179	0.1714	0.3677

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

- [7] Johnston R, Petacchi R. Regulatory oversight of financial reporting; Securities and exchange commission comment letters[J]. Contemporary Accounting Research, 2017, 34(2): 1128 - 1155.
- [8] Lawrence A, Minutti-Meza M, Zhang P. Can big4 versus non-Big4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? [J]. The Accounting Review, 2011, 86(1): 259 - 286.
- [9] Gleason C A, Jenkins N T, Johnson W B. The contagion effects of accounting restatements[J]. The Accounting Review, 2008, 83(1): 83 - 110.
- [10] 夏冬林, 林震晨. 我国审计市场的竞争状况分析[J]. 会计研究, 2003(3): 39 - 45.
- [11] 陈运森, 王玉涛. 审计质量、交易成本与商业信用模式[J]. 审计研究, 2010(6): 79 - 87.
- [12] 方军雄. 转型经济中声誉机制有效性研究——来自中国审计市场的证据[J]. 财经研究, 2011(12): 18 - 28.
- [13] 陈运森, 邓伟璐, 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, 2018(4): 159 - 175.
- [14] Cole C J, Jones C L. The quality of management forecasts of capital expenditures and store openings in MD&A[J]. Journal of Accounting Auditing & Finance, 2015, 30(2): 127 - 149.
- [15] Barber B M, Odean T. All that glitters; The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors[J]. Review of Financial Studies, 2008, 21(2): 785 - 818.
- [16] Chan K H, Donghui W U. Aggregate quasi rents and auditor independence; Evidence from audit firm mergers in China[J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(1): 175 - 213.
- [17] 任宏达, 王琨. 产品市场竞争与信息披露质量——基于上市公司年报文本分析的新证据[J]. 会计研究, 2019(3): 32 - 39.
- [18] 陈霄, 叶德珠, 邓洁. 借款描述的可读性能够提高网络借款成功率吗[J]. 中国工业经济, 2018(3): 174 - 192.
- [19] 江媛, 王治. 董事会报告可读性、制度环境与分析师预测——来自我国上市公司的经验证据[J]. 财经理论与实践, 2019(3): 91 - 96.
- [20] 孙蔓莉. 公司年报中的印象管理行为研究[M]. 北京: 人民出版社, 2005.
- [21] 江媛, 王治. 董事会报告可读性、制度环境与股权资本成本[J]. 财经理论与实践, 2018(5): 88 - 94.
- [22] Loughran T, McDonald B. Measuring readability in financial disclosures[J]. The Journal of Finance, 2014, 69(4): 1643 - 1671.
- [23] 王克敏, 王华杰, 李栋栋, 等. 年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界, 2018(12): 120 - 132.
- [24] Lo K, Ramos F, Rogo R. Earnings management and annual report readability[J]. Journal of Accounting and Economics, 2017, 63(1): 1 - 25.
- [25] 杨金凤, 陈智, 吴霞, 等. 注册会计师惩戒的溢出效应研究——以与受罚签字注册会计师合作的密切关系为视角[J]. 会计研究, 2018(8): 65 - 71.
- [26] 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.
- [27] 陈波. 经济依赖、声誉效应与审计质量——以会计师事务所分所分析单位的实证研究[J]. 审计与经济研究, 2013(5): 42 - 51.
- [28] DeAngelo L E. Auditor size and audit quality[J]. Journal of Accounting and Economics, 1981, 3(3): 183 - 199.

[责任编辑: 刘 茜]

The Spillover Effect of Financial Inquiry Letter on Audit's Ties with Companies: Evidence from the Readability of Annual Reports

ZHAI Shuping¹, WANG Min¹, ZHANG Xiaolin²

(1. School of Accounting, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China;

2. School of Economics and Management, Tianjin University of Science and Technology, Tianjin 300222, China)

Abstract: Based on the sample of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2015 to 2018, this paper studies whether the inquiry letter of financial reports can exert regulatory spillover effect in the audit connection from the perspective of readability of annual reports. The study found that the readability of the annual report of listed companies (issuers) improved after being questioned, and the readability of the annual report of companies (recipients) with an audit connection also significantly improved, that is, the inquiry letter had regulatory spillover effect. Especially when the investors of the issuers pay high attention, the media report much, or the market competition is fierce, the regulation of inquiry letter is more likely to produce a spillover effect, which can significantly improve the readability of the annual report of the recipients linked by audit. Further research shows that the heterogeneity of inquiry letter characteristics and audit connection characteristics has a different impact on the regulatory spillover effect of an inquiry letter.

Key Words: inquiry letter; audit's ties; readability of annual reports; spillover effect; accounting information quality; audit quality; audit risk; audit opinion