

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20200615.201

财务问询函能够提高年报可读性吗?

——来自董事联结上市公司的经验证据

翟淑萍, 王敏, 白梦诗

(天津财经大学 会计学院, 天津 300222)

摘要: 本文从年报可读性视角, 探究交易所问询函对董事联结公司年报可读性的治理作用。研究发现, 财务报告问询函能够发挥显著的监管效果, 不仅提高收函公司(发讯公司)年报可读性, 而且促使与收函公司具有董事联结关系的上市公司(受讯公司)改善年报披露行为。尤其是当投资者关注度高、媒体报道多和产品市场竞争激烈的公司被问询时, 受讯公司会更大幅度提高年报可读性。作用机理检验证实, 财务报告问询函降低收函公司盈余管理、增加违规成本, 对收函公司年报可读性产生直接影响; 同时, 基于联结董事对信息的传递并出于对其声誉的维护, 问询函对受讯公司年报可读性产生间接影响。本文将问询函影响的范围从收函公司本身拓展至具有董事联结的公司, 探讨交易所问询监管能否发挥间接治理效果, 为完善证券市场监管模式、提高市场监管效率提供了新的思路。

关键词: 财务报告问询函; 年报可读性; 董事联结; 间接影响

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2020)09-0136-17

一、引言

随着我国资本市场的不断完善和发展, 上市公司自主信息披露时代来临, 事前审核制度已不能满足市场需求, 监管机构不得不丰富信息披露监管模式, 逐步将重心转向事中和事后监管, 其中证券交易所的问询函制度就是政府创新性监管的代表性举措。交易所通过“刨根问底”的问询式监管, 充分揭示上市公司存在的风险, 并督促其及时补充信息和解释说明, 力求最大程度上规范和完善公司信息披露。2015年交易所公开问询函公告以来, 财务报告问询函的数量逐年激增, 监管范围也逐渐扩大, 对资本市场多方主体的决策行为产生了重要影响, 已成为交易所日常监管机制的重要组成部分。

收稿日期: 2020-02-26

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, 天津财经大学会计学院教授, 博士生导师(通讯作者, zhaishuping2008@163.com);

王敏(1992—), 女, 天津财经大学会计学院博士研究生;

白梦诗(1996—), 男, 天津财经大学会计学院硕士研究生。

可读性是一个决定任何文本能否被有效理解的关键因素(Rameezdeen和Rajapakse, 2007)。企业会计信息披露中文本信息约占80%(Lo等, 2017),是传达企业战略规划和经营状况的核心窗口(Cole和Jones, 2015),而且管理层对年报的操纵可以直观地体现在年报文本部分的可读性上,因此文本可读性是理论和实务界关注会计信息质量的重要指标。然而,由于执法水平低、投资者保护较弱、公司内部治理不完善等多方面因素,中国上市公司的信息披露质量多年来都饱受批评。中国上市公司年报文本信息难度超越了会计信息使用群体的平均水平,存在多种可能影响到信息传递效率的语言障碍,阅读理解难度较大(王克敏等, 2018)。交易所问询函制度是规范上市公司信息披露的重要关口,对公司进行全面“体检”,杜绝目前尚未严重的问题继续恶化,建立了维护资本市场健康运行的第一道防线。一方面,财务报告问询函及时发现上市公司信息披露中潜在的不完整、不准确和不合规等问题,公开苛责,监督整改,从根本上降低公司盈余管理、增加违规成本,从而可能对可读性造成影响。另一方面,问询函监管属于自律性监管措施,其问询的内容不属于违法范畴,严重性尚未达到行政惩处程度,导致公司可能对问询函的回应不足,问询函的规制作用难以发挥。财务报告问询函能否有效改善收函公司年报可读性?如果问询函能够提高收函公司(发讯公司)年报可读性,那么与收函公司存在董事联结关系的未收函公司(受讯公司)是否会相应的产生模仿行为而改善其年报可读性(即“间接影响”)?外部治理环境的差异又会对该“间接影响”产生何种作用?这些问题均有待系统性探讨。

本文基于2015—2018年上市公司样本,从年报可读性这一视角出发,研究交易所问询函监管在董事联结公司间的治理作用。实证结果发现:(1)财务报告问询函降低收函公司盈余管理、增加其违规成本,从而对收函公司的年报可读性产生直接影响。(2)基于联结董事对信息的传递和出于对声誉的维护,问询函对与收函公司具有董事联结关系的受讯公司产生间接影响,即受讯公司的年报可读性也得到了显著改善。(3)外部治理环境较强的公司被问询,能够更显著的改善受讯公司年报可读性,即随着收函公司投资者关注、媒体报道和产品市场竞争程度的增加,具有董事联结关系的受讯公司会更大幅度提高年报可读性。

本文可能的边际贡献主要体现在:(1)现有问询函对会计信息治理效果的研究主要侧重于对信息数量、盈余管理和业绩预告的研究,本研究将其拓展至对上市公司年报可读性的影响,丰富了问询函制度经济后果的研究。(2)以往关于年报可读性影响因素的研究主要从诉讼风险、社会关系和产品市场竞争等外部环境及公司内部特征来考察,本文从交易所的财务报告问询函监管这一新视角探讨其对年报可读性的治理效果,拓宽了年报可读性影响因素的研究。(3)现有关于问询函间接影响的研究仅关注行业间行为“传染”,本文鉴于企业间社会网络关系的存在,将董事联结中存在的组织模仿行为纳入问询函间接影响的研究范畴,考察了发讯公司的收函行为对董事关联公司年报披露决策的影响,弥补了现有关于问询函间接影响的研究不足,也丰富了董事联结经济后果的研究。(4)从公司外部治理环境视角探讨问询函间接影响发挥的条件与基础,在深化对公司外部治理机制之间关系理解的同时,也为完善问询函监管机制、实现问询函监管治理机制的有效发挥提供政策依据。

二、理论分析与研究假设

(一)问询函对收函公司年报可读性的直接影响

汉语语言的多样性和委婉性等特征,给予管理层更多空间对年报进行管理以混淆读者视线(王克敏等, 2018),促使公司试图通过降低年报可读性来美化形象:一方面,管理层在信息资源上拥有优势,对公司信息披露拥有主动权,更倾向于从自身利益和公司利益出发,操纵文本

报告以混淆不佳的业绩或对投资者隐瞒坏消息,来维护自身和公司的良好形象。另一方面,文本信息占财务报告的绝大部分,管理层在披露哪些信息以及如何披露方面有很大的自主权,其操纵的隐蔽性较强,因此证监会等政府监管机构考虑到文本信息审查将消耗大量资源且收效极不确定,很可能造成对财务报告文本信息的监管不充分,从而让管理层有了可乘之机。综上,财务报告问询函这一自律性监管措施能够克服单纯的政府监管的不足,深入挖掘公司真实收益和隐藏风险,通过降低收函公司盈余管理、增加其违规成本以有效改善公司年报可读性,为规范公司财务信息披露提供了较高水平的制度和监管保障。具体来说:

首先,财务报告问询函降低公司盈余管理,从而提升了年报可读性。公司管理层凭借信息资源的优势,在战略上倾向于选择更复杂的披露方式,增加阅读难度,以试图去掩盖盈余操纵行为,实现自身利益最大化。一方面,证券交易所就上市公司信息披露缺失、模糊、异常的部分公开发函问询,增加信息披露,促使利益相关者更加了解公司的实际情况,管理层盈余管理空间下降。另一方面,问询内容的负面性和发函主体的权威性,充分引发投资者的担忧,促使其“用脚投票”宣泄不满情绪。为了降低由此可能引发的股价崩盘风险(张俊生等,2018),管理层不得不降低盈余管理,减弱公司财务报告的阅读难度(Li,2008),挽回投资者的信心。另外,证券交易所建议收函公司成立一个团队(例如,首席执行官和首席财务官,独立审计师,法律顾问等)来回复问询函,并通知其他相关方(例如,审计委员会,内部审计师,披露委员会)协助。一旦参与这个过程,管理层可能会加强对后期会计信息披露的审查(Bens等,2016),编制准确性、可读性更强的财务报告。

其次,财务报告问询函提高公司违规成本,从而提升了年报可读性。由于上市公司规模庞大,经营内容复杂,监管部门在收集信息、准确判别等方面能力有限,导致其对财务违规行为的识别效率较低(王云等,2017)。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,并重点监控经营或财务风险较高的公司,及时问询交谈,揭露其不合规行为,促使监管部门着重锁定收函公司,增加了收函公司被调查概率。问询函制度作为自律性监管的主要措施之一,与政府监管相结合,有效完善了中国的法制体系,提高了政府执法部门的工作效率和工作独立性,对企业信息披露产生积极影响(Leuz等,2003)。问询函的“聚光灯”效应还引起媒体、投资者等利益相关者的广泛关注,形成了一股强大的社会监督力量,导致公司面临的违规成本显著升高(Blackburne,2014)。在各方利益综合考量的情况下,管理层倾向于提高信息披露规范性,剔除可能存在影响会计信息传递效率的语言障碍,向外部投资者展现未来良好的蓝图和自身实力,以降低违规处罚或再次收函的概率。基于以上分析,本文提出如下假设:

H1:公司收到财务报告问询函后,会提高年报的可读性。

(二)问询函对受讯公司年报可读性的间接影响

根据契约的不完整性,利益相关者都希望公司的会计信息采取对自身有利的方式进行确认和计量,所以公司会计政策的选择是利益集团之间在政治、经济上相互博弈、综合考虑的结果(宋在科和王柱,2008)。一方面,随着证券交易所的监管力度不断加大,管理层进行决策的不确定性也相应增加。此时,管理层除了考虑公司自身因素外,还会参照其他多数组织的决策行为,以提供自身行为“合理合法”的依据,减少承担的风险(Dimaggio和Powell,1983)。董事联结关系创造了信息传递渠道,有助于更多的隐藏信息“私下”秘密传递,导致董事联结企业之间的观点和行为方面具有同质性(Westphal和Khanna,2003)。问询函这一负面消息的传播能够释放并传递威慑信号,不仅促使收函公司(发讯公司)纠正不合规行为,而且发讯公司董事也将这鲜活、生动的第一手资料信息带到具有联结关系的受讯企业,扭转其对违规行为成本和收益的误

判,提高受讯公司的会计信息披露质量。此外,董事联结关系还可以传递提高年报可读性操作的相关经验和技巧,进一步推进了董事联结关系企业间的行为“传染”。另一方面,董事的财富和社会地位与其声誉紧密相关。问询函这一负面事件会对公司和其任职董事的声誉造成损害。出于职业发展前景、薪酬激励等自身利益的考虑,董事们会规避投机行为,加强对所在公司机会主义行为的监督与纠正,在年报披露行为方面表现为披露可读性较高的信息,导致问询函间接影响的实现。因此,为了迎合监管、维护董事的薪酬和声誉,公司董事间倾向于相互模仿改善披露信息的可读性,以满足“社会道德规范”的普遍看法。基于以上分析,本文提出如下假设:

H2:上市公司被问询时,与其具有董事联结关系公司的年报可读性会显著提高,即财务报告问询函会对董事联结的受讯公司产生间接影响。

(三)外部治理环境对问询函间接影响的作用

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治理环境。投资者关注提高会增加公众卷入程度和市场反应强度,从而增强间接影响;媒体报道在提升公众卷入程度的同时,也降低了管理层声誉,从而强化了问询函监管的威慑力;而产品市场竞争的加剧,通过提高资源争夺程度与公众共同推断压力,以加强问询函监管的间接影响。下文从投资者关注、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间接影响的作用效果:

1. 投资者关注

投资者关注的增多会提高公众卷入程度和市场反应强度,导致间接影响更容易出现。其中,卷入程度是指“一个人对某对象在内在需求、价值和利益等方面的感知相关度”(Zaichkowsky, 1985)。本研究的卷入程度是指公众对所涉及的交易所问询函发函及公司回函议题的关心、在意和重视程度。首先,投资者作为资本市场的重要参与者,其发挥外部治理作用的核心机制在于提高了信息传递效率(McNichols和Trueman, 1994)。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协助推进对所披露公开信息的鉴别水平和传播效率,提高公众的卷入程度。卷入程度很大程度上影响了人们的言行举止(Maheswaran和Meyers-Levy, 1990)。公众的卷入程度越高,越倾向于把一个企业的丑闻视为一种普遍现实,抱着类似于“宁可错杀三千,决不放过一个”的心态,导致间接影响更容易出现(费显政等, 2010)。其次,投资者充分关注的负面信息可以更快地融入股价,短期内回避买入的潜在投资者和持有股票倾向卖出的现有投资者会越多,从而导致股价发生更大程度的下跌(肖奇和屈文洲, 2017),问询函监管的后果进一步恶化,提高了联结关系公司模仿动机,增强了关系网络间的相互“传染”。基于以上分析,本文提出如下假设:

H3a:收函公司投资者关注度越高,财务报告问询函在董事联结关系公司中的间接影响越显著。即随着收函公司投资者关注度的增加,与其具有董事联结关系的受讯公司会更大幅度提高年报可读性。

2. 媒体报道

媒体报道的增多造成公众卷入程度提高和管理层声誉降低,从而加强了对年报可读性的间接影响。媒体报道对资本市场的影响日益突显,其扮演了已有信息公开、重大事件调查、公司丑闻揭露、资本市场预测等多种职能(Miller, 2006)。问询函的发放预示公司信息披露方面存在瑕疵或不合规等情况,必然引起媒体的深入跟踪与争相报道,放大了负面消息的社会影响力,提高了公众的卷入程度。当公众对该问询函事件高度卷入时,会对相关信息更敏感、更挑剔、更缺乏信任感,更容易把这种负面效应延伸至其他企业(如“董事关联”企业),强化了问询函监管的间接影响。其次,声誉损害对董事来说是一个可信的惩罚,媒体关注度越高,导致问询函对公司和董事声誉的负面影响进一步恶化。董事们为了维护自身的形象或为避免受到声誉惩罚,会

对问询函及媒体报道做出积极回应,不仅及时修正收函公司的信息披露缺陷,也帮助并监督所关联公司履行法律法规的既定要求,进一步强化间接影响的实现。基于以上分析,本文提出如下假设:

H3b:收函公司媒体报道越多,财务报告问询函在董事联结关系公司中的间接影响越显著。即随着收函公司媒体关注度的增加,与其具有董事联结关系的受讯公司会更大幅度提高年报可读性。

3. 产品市场竞争

产品市场竞争的加剧会提高资源争夺程度与公众共同推断压力,从而加强对年报可读性的间接影响。首先,产品市场竞争越激烈,意味着想分食“蛋糕”的企业越多,其面临的产品市场竞争压力也越大。其他公司为了体现未收到问询函的优越感,会主动提高信息披露质量,以迎合监管、侵占市场份额,导致间接影响更容易出现。其次,随着产品市场竞争强度增大,公众在产品选择上也有了“余地”。财务报告问询函揭示了收函企业存在一定的违规问题(Dechow等,2016)。考虑到社会网络中企业的会计信息质量具有相似性(张娆,2014),公众有理由推断存在董事联结的受讯企业也可能具有相似的披露错误,并将其“愤怒”转移到关联企业。随着公众共同推断压力的增加,联结公司不得不提高会计信息质量,来稳定产品市场地位,从而增强了关系网络间的相互“传染”。基于以上分析,本文提出如下假设:

H3c:收函公司产品市场竞争越激烈,财务报告问询函在董事联结关系公司中的间接影响越显著。即随着收函公司产品市场竞争程度的增加,与其具有董事联结关系的受讯公司会更大幅度提高年报可读性。

三、研究设计

(一)样本选择和数据来源

鉴于我国证券交易所问询函监管的正式披露始于2015年,本文选取2015—2018年沪深交易所的所有A股上市公司为研究样本,运用Perl文本分析及Python分词技术对年报的文本信息进行提取和分析,最终获取并计算年报可读性的各项指标。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。媒体报道数据来自中国研究数据服务平台(CNRDS),问询函数据来自沪深证券交易所官网,上市公司财务数据均来自CSMAR数据库。对所有连续变量进行了1%和99%缩尾处理,以减少极端值对回归结果的影响。在剔除了年报编码错误和中文分词软件不能识别的样本以及变量数据缺失后,最终得到10462个观测值。在间接影响检验中,由于问询函直接治理效果有可能存在持续性会干扰后续年度间接影响的评价,因此本文剔除发讯公司收函后的年度观测值;此外,考虑到与未收函公司具有董事联结关系的公司间不存在间接影响,因此仅保留与发讯公司存在董事联结关系且未收函的公司样本,最终得到4875个观测值。

(二)变量定义

1. 被解释变量:年报可读性(*Read*)

(1)常见字密度(*Comword*)。年报中所含字和词的复杂程度体现了文本的可理解性(陈霄等,2018)。根据国家教育部发布的《现代汉语语料库字频表》,本文采用常见字占总字数的比例,构建了常见字密度(*Comword*)。其中,《现代汉语语料库字频表》按照汉字出现的频率,在2000万个汉字中标记了5708个常用字。通常认为*Comword*越大时,年报的可读性越强。

(2)句均含字量(*Pcword*)。财务报告的平均句长是考察可读性的重要指标之一(陈霄等,2018;江媛和王治,2019)。标点符号具有分割文本的功能(Shriberg等,2000),本文利用分词软件对公司年度报告进行中文分词处理,计算出标点之间的平均含字量,对其取相反数得到句均

含字量(*Pcword*)。该指标越大,年报的可读性越强。

(3)逆接成分密度(*Adverset*)。文本的逻辑关系越复杂,读者对财务报告理解的难度越大(Loughran和McDonald,2014)。当句子中含有逆转词汇(及时、但是、然而等)时,句子或段落间所表达的意思差异性越大,与既定的思维惯性相背离,加大年报阅读者的理解难度。借鉴任宏达和王琨(2018)的研究,本文引用逆接成分密度(*Adverset*)来表达逻辑关系复杂性,具体为每百字中包含逆接关系连接成分个数的相反数。当*Adverset*值越大,表示年报可读性越强。

(4)会计术语密度(*Atdensityt*)。大量会计专业术语的运用是造成年报难懂的重要原因之一(孙蔓莉,2005;王克敏等,2018)。考虑到会计术语在年报中出现的频率能够反映年报的理解难度,本文借鉴江媛和王治(2018)的研究,以每百字中包含会计术语个数的相反数来衡量会计术语密度(*Atdensityt*)。通常*Atdensityt*越大,则年报可读性越强。

根据以上年报可读性(*Read*)的衡量指标,在间接影响检验中,进一步定义了董事联结的受讯公司年报可读性(*Read_dire*)。具体包含:受讯公司常用字密度(*Comword_dire*)、受讯公司句均含字量(*Pcword_dire*)、受讯公司逆接成分密度(*Adverset_dire*)和受讯公司会计术语密度(*Atdensityt_dire*)(定义见表1)。

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(<i>Read</i>)	<i>Comword</i>	常用字密度,年度报告中常用字占总字数的比例
		<i>Pcword</i>	句均含字量,年度报告中总字数除以句尾和停顿符总数的相反数
		<i>Adverset</i>	逆接成分密度,每百字中包含逆接关系连接成分个数的相反数
	受讯公司年报可读性(<i>Read_dire</i>)	<i>Atdensityt</i>	会计术语密度,每百字中包含会计术语个数的相反数
		<i>Comword_dire</i>	受讯公司的 <i>Comword</i> 值
		<i>Pcword_dire</i>	受讯公司的 <i>Pcword</i> 值
		<i>Adverset_dire</i>	受讯公司的 <i>Adverset</i> 值
		<i>Atdensityt_dire</i>	受讯公司的 <i>Atdensityt</i> 值
解释变量	收到问询函	<i>Inquiry</i>	t年的财务报告收到证券交易所问询函为1,否则为0
	发讯公司可读性均值(<i>Read_num</i>)	<i>Comword_num</i>	发讯公司 <i>Comword</i> 的均值
		<i>Pcword_num</i>	发讯公司 <i>Pcword</i> 的均值
		<i>Adverset_num</i>	发讯公司 <i>Adverset</i> 的均值
		<i>Atdensityt_num</i>	发讯公司 <i>Atdensityt</i> 的均值
调节变量	投资者关注	<i>Attention</i>	百度搜索引擎t年对发讯公司问询函事件搜索量均值
	媒体报道	<i>News</i>	新闻媒体t年对发讯公司问询函事件新闻报道数量均值
	产品市场竞争	<i>HHI</i>	发讯公司t年赫芬达尔指数相反数的均值
控制变量	股票收益波动	<i>Ret_Vol</i>	公司t年股票月收益标准差
	每股收益变动	<i>CEPS</i>	公司t年每股收益与t-1年每股收益差值
	公司规模	<i>Size</i>	资产总额的自然对数
	盈利水平	<i>ROA</i>	总资产收益率
	经营现金	<i>CFO</i>	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
	资产重组	<i>RSTU</i>	公司在t年发生过资产重组取1,否则取0
	成长能力	<i>Growth</i>	营业收入增长率
	两权合一	<i>Dual</i>	总经理与董事长是否兼任
	股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
	年份	<i>Year</i>	年份虚拟变量
	行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量

2. 解释变量

(1)收到问询函(*Inquiry*)。当上市公司收到财务报告问询函时取1,否则取0。

(2)发讯公司可读性均值(*Read_num*)。采用当年董事联结的发讯公司*Read*的均值来衡量。具体包括:发讯公司常用字密度均值(*Comword_num*)、发讯公司句均含字量均值(*Pcword_num*)、发讯公司逆接成分密度均值(*Adverset_num*)和发讯公司会计术语密度均值(*Atdensityt_num*)。为了省略篇幅,回归结果中一律使用*Read_num*表示。

3. 调节变量

(1)投资者关注(*Attention*)。以“公司简称+问询”为关键词,利用Matlab程序去搜集百度搜索引擎中对问询函的搜索量,最后手工整理得到民众对发讯公司当年所收问询函的关注程度,以此来度量投资者关注(*Attention*)。*Attention*指标越大,投资者对发讯公司问询函事件关注度越高。

(2)媒体报道(*News*)。采用中国研究数据服务平台(CNRDS)的媒体报道数据,并进一步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关注(*News*)的衡量指标。*News*越大,媒体对该公司所收问询函的关注度越高。

(3)产品市场竞争(*HHI*)。采用发讯公司赫芬达尔指数相反数的均值来衡量产品市场竞争强度。通常*HHI*越大,产品市场竞争越激烈。

4. 控制变量

借鉴任宏达和王琨(2018)、孙文章(2019)的研究,控制一些影响可读性的常见变量:股票收益波动(*Ret_Vol*)、每股收益变动(*CEPS*)、公司规模(*Size*)、资产收益率(*ROA*)、经营现金(*CFO*)、资产重组(*RSTU*)、成长能力(*Growth*)、两职合一(*Dual*)、股权集中度(*Top1*)、年份(*Year*)和行业(*Ind*)。主要变量定义如下:

(三)模型设计

1. 问询函对收函公司年报可读性的直接影响

为了检验财务报告问询函对年报可读性的直接影响(假设1),建立模型(1)如下:

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

其中,被解释变量是年报可读性的衡量指标,包括:常用字密度(*Comword*)、句均含字量(*Pcword*)、逆接成分密度(*Adverset*)和会计术语密度(*Atdensityt*)。解释变量*Inquiry*为是否收到问询函的虚拟变量。*Controls*为控制变量。如果模型(1)中 α_1 显著为正,则表明问询函的发放对收函公司年报可读性产生显著的积极影响。

2. 问询函对受讯公司年报可读性间接影响的检验

为了进一步检验财务报告问询函监管的间接影响(假设2),建立模型(2)如下:

$$Comword_dire_{i,t}/Pcword_dire_{i,t}/Adverset_dire_{i,t}/Atdensityt_dire_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Read_num_{i,t-1} + \sum \beta_k Controls_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

其中,被解释变量为受讯公司常用字密度(*Comword_dire*)、受讯公司句均含字量(*Pcword_dire*)、受讯公司逆接成分密度(*Adverset_dire*)、受讯公司会计术语密度(*Atdensityt_dire*)。解释变量为发讯公司可读性均值(*Read_num*)。若 β_1 为正,则表明问询函会间接影响受讯公司的年报可读性。

3. 外部治理环境对问询函间接影响的作用

为了检验假设3,在模型(2)的基础上分别加入投资者关注(*Attention*)以及投资者关注(*Attention*)与发讯公司可读性均值(*Read_num*)的交互项,或媒体报道(*News*)以及媒体报道

(News)与发讯公司可读性均值(*Read_num*)的交互项,或产品市场竞争(*HHI*)以及产品市场竞争(*HHI*)与发讯公司可读性均值(*Read_num*)的交互项,最终得到模型(3):

$$\begin{aligned} & Comword_dire_{i,t}/Pcword_dire_{i,t}/Adverset_dire_{i,t}/Atdensityt_dire_{i,t} \\ = & \gamma_0 + \gamma_1 Read_num_{i,t-1} + \gamma_2 Read_num_{i,t-1} \times Attention_{i,t}/News_{i,t}/HHI_{i,t} \\ & + \gamma_3 Attention_{i,t}/News_{i,t}/HHI_{i,t} + \sum \gamma_k Controls_{i,t} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

其中,如果 γ_2 显著大于0,则表明投资者关注、媒体报道和产品市场竞争均增强了问询函的间接影响效果,更大程度上促进了受讯公司年报可读性的提高。

四、实证分析

(一)描述性统计

表2列出了主要变量的描述性统计结果。同时,相关性检验表明,解释变量之间的相关系数均在合理范围内,不存在明显的多重共线性(限于篇幅,结果未列示)。

表2 描述性统计

变量	N	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Comword</i>	10 462	0.2456	0.0269	0.24	0.18	0.32
<i>Pcword</i>	10 462	-42.2004	5.4827	-41.91	-57.99	-31.55
<i>Adverset</i>	10 462	-0.1340	0.0283	-0.13	-0.22	-0.07
<i>Atdensityt</i>	10 462	-0.8326	0.1385	-0.82	-1.2	-0.53
<i>Comword_dire</i>	4 875	0.2481	0.0269	0.25	0.19	0.31
<i>Pcword_dire</i>	4 875	-41.8843	5.3829	-41.47	-56.62	-31.48
<i>Adverset_dire</i>	4 875	-0.1362	0.0285	-0.13	-0.21	-0.08
<i>Atdensityt_dire</i>	4 875	-0.8365	0.1409	-0.82	-1.2	-0.53
<i>Comword_num</i>	4 875	0.2411	0.0235	0.24	0.09	0.34
<i>Pcword_num</i>	4 875	-44.1072	6.0109	-43.82	-158.97	-27.39
<i>Adverset_num</i>	4 875	-0.1315	0.0220	-0.13	-0.23	-0.05
<i>Atdensityt_num</i>	4 875	-0.8131	0.1096	-0.81	-1.29	-0.21
<i>Attention</i>	4 875	0.2130	1.9414	0.0003	0	56.9
<i>News</i>	4 875	0.0601	0.3019	0	0	6
<i>HHI</i>	4 875	-0.0632	0.0634	-0.0395	-0.3353	0
<i>Inquiry</i>	10 462	0.0905	0.2869	0	0	1

(二)问询函对收函公司年报可读性直接影响的检验

表3报告了模型(1)的回归结果。从回归结果来看,解释变量*Inquiry*的系数在1%或5%水平上显著为正,年报可读性的四个指标:常用字密度(*Comword*)、句均含字量(*Pcword*)、逆接成分密度(*Adverset*)和会计术语密度(*Atdensityt*)与财务报告问询函均显著正相关,说明财务报告问询函对收函公司年报可读性有明显的直接治理效果,进而支持了假设1。

(三)问询函对受讯公司年报可读性间接影响的检验

表4中的第(1)至(4)列展示了模型(2)的回归结果,检验了财务报告问询函对董事联结受讯公司年报可读性的间接影响。回归结果显示,解释变量*Read_num*的回归系数均在1%水平下显著为正,表明上市公司之间的董事兼任行为可以有效传递交易所的监管要求,问询函监管对董事联结的受讯公司年报可读性会产生间接影响,即假设2得证。

(四)外部治理环境对问询函间接影响的作用检验

表5中Panel A展示了投资者关注对问询函间接影响的作用效果。其中,*Read_num*和交互项*Read_num*×*Attention*均显著为正,表明投资者关注可以提高问询函监管的威慑作用,强化财务

表3 问询函对收函公司直接影响检验

变量	(1) <i>Comword</i>	(2) <i>Pcword</i>	(3) <i>Adverset</i>	(4) <i>Atdensityt</i>
<i>Inquiry</i>	0.0024*** (3.81)	0.1494** (2.04)	0.0022*** (2.61)	0.0123*** (2.61)
<i>Ret_Vol</i>	0.0260*** (11.41)	0.3781 (1.35)	0.0082** (2.17)	0.1577*** (7.45)
<i>CEPS</i>	0.0017*** (3.05)	0.4530*** (6.37)	0.0081*** (39.08)	0.0196*** (15.72)
<i>Size</i>	0.0003 (0.77)	0.0574 (1.13)	0.0003 (0.56)	0.0245*** (6.84)
<i>ROA</i>	0.0014 (0.37)	0.0486 (0.10)	0.0024 (0.57)	0.1627*** (6.64)
<i>CFO</i>	-0.0017 (-0.74)	0.1926 (0.70)	0.0011 (0.38)	0.0045 (0.25)
<i>RSTU</i>	-0.0040*** (-7.49)	-0.1318** (-2.08)	-0.0000 (-0.02)	0.0076 (1.47)
<i>Growth</i>	0.0008*** (2.85)	0.0382 (1.07)	0.0014*** (3.27)	0.0052* (1.86)
<i>Dual</i>	0.0019*** (3.83)	0.0416 (0.69)	0.0010** (2.21)	0.0134*** (4.92)
<i>Top1</i>	-0.0000 (-1.13)	-0.0008 (-0.14)	-0.0001*** (-6.69)	-0.0007*** (-7.58)
<i>_cons</i>	-0.2927*** (-15.52)	-50.5705*** (-35.11)	-0.3098*** (-48.56)	-1.3007*** (-30.25)
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10 462	10 462	10 462	10 462
<i>adj.R²</i>	0.0535	0.1382	0.1961	0.0604

注：***、**、*分别表示在1%、5%、10%的显著性水平下显著，下同。

表4 董事联结间接影响和更换解释变量的稳健性检验

变量	模型(2)				更换解释变量稳健性检验			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>Comword_dire</i>	<i>Pcword_dire</i>	<i>Adverset_dire</i>	<i>Atdensityt_dire</i>	<i>Comword_dire</i>	<i>Pcword_dire</i>	<i>Adverset_dire</i>	<i>Atdensityt_dire</i>
<i>Read_num</i>	0.0310*** (3.02)	0.1585*** (5.20)	0.0527*** (4.63)	0.2249*** (5.90)				
<i>Inquiry_num</i>					0.0874* (1.76)	19.7576** (2.04)	0.2044*** (2.83)	1.7361*** (3.60)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 875	4 875	4 875	4 875	4 875	4 875	4 875	4 875
<i>adj.R²</i>	0.0597	0.1480	0.2277	0.0744	0.1755	0.0908	0.2313	0.0822

报告问询函的间接影响,假设3a得到证实。

表5中Panel B展示了媒体报道对问询函间接影响的作用效果。其中,*Read_num*和交互项*Read_num*×*News*均显著为正,表明媒体报道可以放大交易所问询的威慑作用,增加了董事联结公司之间的问询信息传递,假设3b得到证实。

表5中Panel C展示了产品市场竞争对问询函间接影响的作用效果。其中,*Read_num*和交互项*Read_num*×*HHI*均显著为正,表明产品市场竞争越激烈,董事越有动机在公司之间传递问询函监管信息,加强了问询函在董事联结公司之间的监管效果,假设3c得到证实。

表5 外部治理环境对问询函间接影响的作用检验

Panel A: 投资者关注				
变量	(1) <i>Comword_dire</i>	(2) <i>Pcword_dire</i>	(3) <i>Adverset_dire</i>	(4) <i>Atdensityt_dire</i>
<i>Read_num</i>	0.0300*** (2.65)	0.1008*** (2.72)	0.0476*** (3.99)	0.0379*** (3.28)
<i>Read_num</i> × <i>Attention</i>	0.1758*** (2.67)	0.0130* (1.69)	0.0394*** (3.51)	0.0788*** (2.64)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 875	4 875	4 875	4 875
<i>adj.R</i> ²	0.0597	0.1480	0.2277	0.0744
Panel B: 媒体报道				
<i>Read_num</i>	0.0225** (2.05)	0.0204*** (2.79)	0.0914*** (2.61)	0.0335** (2.25)
<i>Read_num</i> × <i>News</i>	0.1969** (2.35)	0.1031* (1.92)	0.0858* (1.69)	0.0603** (2.09)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 875	4 875	4 875	4 875
<i>adj.R</i> ²	0.0265	0.4250	0.1803	0.6303
Panel C: 产品市场竞争				
<i>Read_num</i>	0.1729*** (5.32)	0.0895*** (5.35)	0.0707*** (5.44)	0.0227*** (3.58)
<i>Read_num</i> × <i>HHI</i>	0.7233*** (2.60)	0.1799** (2.13)	0.4628*** (2.69)	0.1698** (2.56)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 875	4 875	4 875	4 875
<i>adj.R</i> ²	0.0669	0.2914	0.2200	0.0235

(五) 稳健性检验

1. 内生性检验

(1) 直接影响内生性检验: PSM-DID

为了克服政策自选择问题,即问询函不是随机发放的,公司的年报可读性较差会增加收函的可能性,本文选择公司规模(*Size*)、资产负债率(*LEV*)、盈利水平(*ROA*)、成长性(*Growth*)、董事会规模(*Ln_boardmt*)、独立董事比例(*Pctind*)、股权集中度(*Top1*)、违规处罚(*Violat*)、审计意见类型(*Opinion*)作为协变量,采用PSM配对样本,并借鉴Serfling(2016)检验平行趋势假定的方法,来估计财务报告问询函对收函公司年报可读性的真实“净影响”,以更大程度提高回归结果的可靠性。表6中PanelA回归结果证实,公司在收函前年报可读性并未有所变化,但在收到财务报告问询函之后的当年和后两年,年报可读性均有显著提高,会计信息质量得到了改善,为假设1提供了稳健性证明。

(2) 间接影响的DID检验

为了排除关联董事收函以外的其他因素对受讯公司年报可读性的影响,本文采用DID模型对问询函在具有董事联结关系公司中的间接影响进行内生性检验。将“未收到财务报告问询函的公司”分为两组,用变量“董事联结(*Inquiry_dire*)”区分,其中:与收函公司具有董事联结关系的公司为处理组,*Inquiry_dire*取1;与收函公司不具有董事联结关系的公司为对照组,*Inquiry_dire*取0。通过比较实验组与对照组在收到问询函前后的文本可读性差异就可以了解

问询函能否产生显著间接影响。回归结果如表6中Panel B所示,交互项 $Post \times Inquiry_dire$ 系数均显著为正,再次证明了财务报告问询函对董事联结受讯公司的年报可读性产生显著的间接影响,假设2的回归结果稳健。

表6 内生性检验回归结果

Panel A: 直接影响PSM-DID				
变量	(1) <i>Comword</i>	(2) <i>Pcword</i>	(3) <i>Adverset</i>	(4) <i>Atdensityt</i>
<i>Before2</i> × <i>Inquiry</i>	0.0013 (1.51)	-0.0271 (-0.17)	-0.0013 (-0.96)	0.0006 (0.16)
<i>Before1</i> × <i>Inquiry</i>	0.0015 (1.56)	0.2949 (1.61)	0.0006 (0.47)	0.0034 (1.22)
<i>Current</i> × <i>Inquiry</i>	0.0025*** (2.79)	0.4468** (2.55)	0.0031*** (2.73)	0.0283*** (7.78)
<i>After1</i> × <i>Inquiry</i>	0.0031*** (3.18)	0.3378* (1.74)	0.0027** (2.35)	0.0168*** (4.10)
<i>After2</i> × <i>Inquiry</i>	0.0009* (1.74)	0.2488** (1.94)	0.0068*** (4.68)	0.0210*** (3.25)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	17 326	17 326	17 326	17 326
<i>adj.R</i> ²	0.6691	0.1262	0.4053	0.5960
Panel B: 间接影响DID				
变量	(1) <i>Comword_dire</i>	(2) <i>Pcword_dire</i>	(3) <i>Adverset_dire</i>	(4) <i>Atdensityt_dire</i>
<i>Post</i> × <i>Inquiry_dire</i>	0.0017* (1.80)	0.2789* (1.76)	0.0038*** (3.21)	0.0049** (2.10)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	15 623	15 623	15 623	15 623
<i>adj.R</i> ²	0.4185	0.0677	0.2457	0.1339

2. 间接影响更换解释变量

本文更换解释变量为发讯公司当年收函数($Inquiry_num$),以进一步保证假设2回归结果的稳健性。由此建立模型(4),其中 $Inquiry_num$ 指董事联结的发讯公司当年收到财务报告问询函的总数除以100;若 $Inquiry_num$ 的系数显著为正,则证明问询函可以促进受讯公司年报可读性提高。具体模型如下:

$$Com\ word_dire_{i,t}/Pcword_dire_{i,t}/Adverset_dire_{i,t}/Atdensityt_dire_{i,t} = \eta_0 + \eta_1 Inquiry_num_{i,t-1} + \sum \eta_k Controls_{i,t} + \varepsilon \quad (4)$$

根据模型(4)回归,结果如表4的列(5)至(8)所示,解释变量 $Inquiry_num$ 的回归系数均显著大于0,问询函监管能够对受讯公司年报可读性产生间接影响。

五、作用机理检验

(一)直接影响的作用机理检验

假设1中提出财务报告问询函通过降低收函公司盈余管理和增加违规成本来提高公司年报可读性。因此采用温忠麟等(2004)的中介效应模型来检验假设1实现的机理。

1. 降低盈余管理。根据修正的Jones模型(Dechow等,1995)计算盈余管理($ABSDA$)。通常情况下 $ABSDA$ 越大,公司盈余管理程度越高。

表7中Panel A报告了财务报告问询函通过降低盈余管理(*ABSDA*)对年报可读性产生作用的检验结果。第(1)列*Inquiry*的系数在5%水平下显著为负,说明财务报告问询函降低了收函公司盈余管理水平。第(2)至(5)列中,*Inquiry*与年报可读性在1%或5%水平下显著正相关,且*ABSDA*系数也在1%水平下显著为负,表明财务报告问询函对收函公司年报可读性的影响部分通过盈余管理所传导。

表 7 直接影响的作用机理检验

Panel A: 盈余管理机理检验					
变量	(1) <i>ABSDA</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Pcword</i>	(4) <i>Adverset</i>	(5) <i>Atdensityt</i>
<i>Inquiry</i>	-0.0741** (-2.18)	0.0008** (2.05)	0.2808*** (2.96)	0.0023*** (2.62)	0.0125*** (2.60)
<i>ABSDA</i>		-0.0007*** (-2.70)	-0.3000*** (-2.62)	-0.0009*** (-2.94)	-0.0075*** (-4.64)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10 462	10 462	10 462	10 462	10 462
<i>adj.R</i> ²	0.1857	0.6123	0.4299	0.2095	0.0636
Panel B: 违规成本机理检验					
变量	(1) <i>Lawcost</i>	(2) <i>Comword</i>	(3) <i>Pcword</i>	(4) <i>Adverset</i>	(5) <i>Atdensityt</i>
<i>Inquiry</i>	0.5777*** (6.77)	0.0023*** (3.54)	0.1928*** (2.63)	0.0020** (2.20)	0.0155*** (4.73)
<i>Lawcost</i>		0.0004*** (2.71)	5.3655*** (2.99)	0.0508*** (3.08)	0.2594** (2.49)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	10 462	10 462	10 462	10 462	10 462
<i>adj.R</i> ²	0.0488	0.0474	0.3779	0.2096	0.5729

2. 违规成本。采用上市公司当年违规数量来衡量违规成本(*Lawcost*)(邹洋等,2019)。表7中Panel B报告了违规成本作为问询函对年报可读性中介变量的检验结果。第(1)列*Inquiry*的系数在1%水平下显著正相关,表明财务报告问询函增加公司的违规成本。第(2)至(5)列中,*Inquiry*与年报可读性均在1%或5%水平下显著正相关,*Lawcost*的系数也显著为正,表明增加违规成本的确是问询函影响年报可读性的重要途径之一。

(二)间接影响的作用机理检验

根据假设H2的理论逻辑,财务报告问询函在董事联结公司间信息传递并损害了董事声誉,从而提高董事联结受讯公司的年报可读性。以下开展进一步的验证:

1. 联结董事的信息传递机制

联结董事作为公司间交流沟通的纽带,将问询函信息传递给受讯公司,使其年报可读性产生间接影响,因此信息的传递效果决定了其影响程度。而获取问询函信息的多寡以及联结董事传递的能力与意愿是影响信息传递效果的重要因素。因此,本文从董事收函密度以及董事职务两个角度探讨信息传递对问询函与受讯公司年报可读性关系的影响。

对于董事收函密度较高的公司,可获得更多联结公司收函以及回函的具体信息,以加深对问询函涉及问题的理解程度,推动企业间有效信息、经验技能的快速分享和转移;同时,可与更多公司的会计信息披露水平进行比较,加强对交易所监管重点的感知,促进受讯公司“扬长避短”,避免相似问题的出现。因此,随着董事收函密度的增加,公司在会计信息披露决策上的“传

染”现象也更明显。在模型(2)中加入董事收函密度(*Director*)和交互项 $Read_num \times Director$,其中 $Director$ 指收函董事数量占公司董事总数的比重。其中,表8中Panel A第(1)至(4)列展示了回归结果, $Read_num$ 系数在1%水平上显著正相关,并且交互项 $Read_num \times Director$ 系数也都显著为正,表明随着董事收函密度的增加,董事获得并传递了更多收函和回函信息,增加了对交易所问询函监管重点的了解与反馈,受讯公司对联结企业会计可读性的模仿得到进一步加强。

基于董事职务的具体性质,公司董事结构可以分为外部(独立)董事和内部(执行)董事。相对于外部董事,内部董事大多属于公司的内部管理层人员,互动频率高,更能有效地对企业会计信息发挥治理作用。内部董事在公司会计信息产生、披露过程中拥有更多的知情权和话语权,能够在兼职企业间更大程度上传递问询函相关信息,对年报披露形式的影响也会更大。因此,本文预测问询函对存在内部董事联结公司之间的间接影响更强。在模型(2)中加入内部董事(*Insdepe*)和交互项 $Read_num \times Insdepe$,其中 $Insdepe$ 是虚拟变量,公司关联董事是内部董事为1,否则为0。表8中Panel A第(5)至(8)列展示了回归结果, $Read_num$ 系数在1%或5%水平上显著正相关,并且交互项 $Read_num \times Insdepe$ 系数也都显著为正,表明相对于外部董事联结,内部董事联结更能够增加对信息的传递,促进受讯公司产生更强的间接影响,进一步提高受讯公司年报可读性。

综上,董事所在公司收函密度较高时,问询函信息传递的强度增大,同时内部董事的信息传播效果相较于独立董事更高。因此,从董事收函密度和董事职务两个方面验证了问询函监管间接影响的信息传递机理成立。

2. 联结董事的声誉机制

交易所问询函聚焦了媒体、投资者和其他监管机构等主体的视线,给收函公司和董事带来较大舆论压力,直接损害了董事在经理人市场的薪酬和声誉。相对于一般声誉董事,高声誉的董事拥有更强烈的动机履行其职责,花费更大精力监督财务报告的产生过程,形成可读性更强的财务报告。因此,本文通过检验不同声誉董事对问询函间接影响的作用效果是否存在差异,从而验证问询函监管间接影响的董事声誉机理是否成立。

首先,根据黄海杰等(2016)的研究,董事来自“985”高校或国家会计重点学科高校时,则董事具有高声誉;同时董事来自前八大事务所,也说明其是高声誉董事。本文定义虚拟变量董事专业声誉($Reput1$),若董事具有高声誉为1,否则为0。在模型(2)中加入董事专业声誉($Reput1$)和交互项 $Read_num \times Reput1$ 。其中,表8中Panel B第(1)至(4)列展示了回归结果, $Read_num$ 系数在1%或5%水平上显著正相关,并且交互项 $Read_num \times Reput1$ 系数也都显著为正,表明董事声誉水平导致问询函的间接影响程度存在较大差异,高声誉董事联结的受讯公司会更大程度提高年报可读性。

其次,根据Fama和Jensen(1983)以及叶康涛等(2011)的研究,采用董事兼职公司的数量来度量董事职业声誉($Reput2$)。在模型(2)中加入董事职业声誉($Reput2$)和交互项 $Read_num \times Reput2$ 。表8中Panel B第(5)至(8)列展示了回归结果, $Read_num$ 系数在1%或5%水平上显著正相关,且交互项 $Read_num \times Reput2$ 系数也均显著为正,表明相对于一般声誉董事,问询函对高声誉董事联结的受讯公司能够产生更显著的间接影响。

综上,回归结果证实,出于董事对声誉的维护,问询函能够对董事联结公司的年报可读性产生间接治理效果,即问询函监管间接影响的董事声誉机理成立。

表 8 间接影响的作用机理检验

Panel A: 联结董事信息传递机理检验		(1) Comword_dir (2) Pcrowd_dir (3) Adverset_dir (4) Atdensint_dir (5) Comword_dir (6) Pcrowd_dir (7) Adverset_dir (8) Atdensint_dir	
变量		董事收函密度	
<i>Read_num</i>	0.1607*** (4.24)	0.0685*** (2.61)	0.1708*** (4.83)
<i>Read_num</i> × <i>Director</i>	0.1202** (1.98)	0.1230*** (2.64)	0.2173*** (3.10)
<i>Read_num</i> × <i>Insdepe</i>			
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4 875	4 875	4 875
<i>adj. R</i> ²	0.0696	0.4259	0.2359
			0.0782
			0.1912*** (5.53)
			0.1511*** (2.62)
			0.2347*** (3.03)
			0.0479** (2.03)
			0.1738*** (4.94)
			0.2081*** (5.70)
			0.0204** (1.97)
			0.0259*** (2.74)
			0.0323*** (2.63)
			0.0208** (1.97)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.0804
			0.4291
			0.2468
			0.1033
			0.0902*** (3.98)
			0.0606*** (3.31)
			0.0017** (2.08)
			0.0122* (1.68)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875
			0.1976
			0.6342
			0.1851
			0.6111
			0.0041** (2.40)
			Yes
			Yes
			4 875

六、结论与启示

本文立足董事联结的角度研究财务报告问询函的间接影响效果。研究表明:(1)财务报告问询函降低收函公司盈余管理、增加其违规成本,从而对收函公司的年报可读性产生直接影响;(2)基于联结董事对信息的传递并出于对其声誉的维护,财务报告问询函对与收函公司具有董事联结关系的公司产生间接影响,即受讯公司年报可读性也得到了显著改善;(3)外部治理环境较强的公司被问询,能够更显著地改善受讯公司年报可读性,即随着收函公司投资者关注、媒体报道和产品市场竞争程度的增加,董事联结受讯公司会更大幅度提高年报可读性。

基于本文研究结论,得到如下政策启示:(1)在监管方式创新转型的背景下,交易所在实施问询函制度时,需要注意企业间这种非正式网络关系对会计准则执行效果的影响,将有限的力量投资于那些存在董事联结的企业,就可能使问询函制度具有事半功倍的效果。(2)公司应完善治理机制,合理的发挥董事会成员尤其是内部董事的监督作用,在与具有董事联结关系公司学习和模仿的过程中,应及时甄别错误和误导性信息,控制“不良”行为传播与扩散,充分借鉴联结公司先进的经验与方法,提高公司信息披露质量和治理水平。(3)投资者关注、媒体监督和产品市场竞争环境均能够强化交易所问询函的监管效果,因此,为了使监管的威慑力更强,可考虑引导和维护投资者关注、媒体监督和产品市场竞争环境建设,多种监管治理方式相互融合,发挥协同治理作用。

主要参考文献

- [1]任宏达,王琨. 社会关系与企业信息披露质量——基于中国上市公司年报的文本分析[J]. *南开管理评论*, 2018, (5): 128-138.
- [2]孙文章. 董事会秘书声誉与信息披露可读性——基于沪深A股公司年报文本挖掘的证据[J]. *经济管理*, 2019, (7): 136-153.
- [3]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.
- [4]肖奇,屈文洲. 投资者关注、资产定价与股价同步性研究综述[J]. *外国经济与管理*, 2017, (11): 120-137.
- [5]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, (10): 112-126.
- [6]张娆. 企业间高管联结与会计信息质量: 基于企业间网络关系的研究视角[J]. *会计研究*, 2014, (4): 27-33.
- [7]Bens D A, Cheng M, Neamtiu M. The impact of SEC disclosure monitoring on the uncertainty of fair value estimates[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(2): 349-375.
- [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 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.
- [10]Cai Y, Sevilir M. Board connections and M&A transactions[J]. *Journal of Financial Economics*, 2012, 103(2): 327-349.
- [11]Cai Y, Dhaliwal D S, Kim Y, et al. Board interlocks and the diffusion of disclosure policy[J]. *Review of Accounting Studies*, 2014, 19(3): 1086-1119.
- [12]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.
- [13]Chiu P C, Teoh S H, Tian F. Board interlocks and earnings management contagion[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(3): 915-944.
- [14]Dechow P M, Alastair L, James R. SEC comment letters and insider sales[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(2): 401-439.
- [15]Dimaggio P J, Powell W W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational

- fields[J]. *American Sociological Review*, 1983, 48(2): 147-160.
- [16]Huang X, Teoh S H, Zhang Y L. Tone management[J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(3): 1083-1113.
- [17]Johnston R, Petacchi R. Regulatory oversight of financial reporting: Securities and exchange commission comment letters[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2017, 34(2): 1128-1155.
- [18]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.
- [19]Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 45(2-3): 221-247.
- [20]Loughran T, McDonald B. Measuring readability in financial disclosures[J]. *Journal of Finance*, 2014, 69(4): 1643-1671.
- [21]Lo K, Ramos F, Rogo R. Earnings management and annual report readability[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 63(1): 1-25.
- [22]Maheswaran D, Meyers-Levy J. The influence of message framing and issue involvement[J]. *Journal of Marketing Research*, 1990, 27(3): 361-367.
- [23]McNichols M, Trueman B. Public disclosure, private information collection, and short-term trading[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1994, 17(1-2): 69-94.
- [24]Miller G S. The press as a watchdog for accounting fraud[J]. *Journal of Accounting*, 2006, 44(5): 1001-1033.
- [25]Robinson J R, Xue Y F, Yu Y. Determinants of disclosure noncompliance and the effect of the SEC Review: Evidence from the 2006 mandated compensation disclosure regulations[J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(4): 1415-1444.
- [26]Serfling M. Firing costs and capital structure decisions[J]. *The Journal of Finance*, 2016, 71(5): 2239-2286.
- [27]Stuart T E, Yim S. Board interlocks and the propensity to be targeted in private equity transactions[J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 97(1): 174-190.
- [28]Westphal J D, Khanna P. Keeping directors in line: Social distancing as a control mechanism in the corporate elite[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2003, 48(2): 361-398.
- [29]Zaichkowsky J L. Measuring the involvement construct[J]. *Journal of Consumer Research*, 1985, 12(3): 341-352.

Can Financial Inquiry Letters Improve the Readability of Annual Reports? Evidence from Listed Companies with Directors' Ties

Zhai Shuping, Wang Min, Bai Mengshi

(*Accounting School, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China*)

Summary: From the perspective of the readability of annual reports, this paper explores the governance effect of exchanges' inquiry letters on the readability of annual reports. It is found that the inquiry letter of financial reports can play a significant regulatory role, not only improving the readability of annual reports of the inquired company (the sending company), but also promoting the listed company (the receiving company) which has the relationship with the inquired company's directors to improve the annual report disclosure behavior. Especially when the companies with high investor attention, more media reports and fierce product market competition are inquired, the receiving companies will greatly improve the readability of annual reports. The mechanism of action test confirms that the inquiry letter of financial reports reduces the earnings management of the inquired company and increases the cost of violation, which has a direct impact on the readability of the annual report of the

inquired company; at the same time, the inquiry letter has an indirect impact on the readability of the annual report of the receiving company based on the connection between the transmission of information by the directors and the maintenance of their reputation.

The possible marginal contributions of this paper are mainly as follows: (1) Existing research on the effect of inquiry letters on accounting information governance mainly focuses on the research on information quantity, earnings management and performance forecast. This paper extends it to the impact on the readability of the annual report of listed companies, enriching the research on the economic consequence of the inquiry letter system. (2) Existing research on the influencing factors of the readability of annual reports mainly focuses on the external environment such as litigation risks, social relations and product market competition, and the internal characteristics of the company. This paper explores the inquiry letter effect on the readability of annual reports from a new perspective of the supervision of the inquiry letter of exchanges' financial reports, broadening the research on the factors that affect the readability of annual reports. (3) Existing studies on the indirect impact of inquiry letters only focus on the "contagion" of inter industry behaviors. In view of the existence of the social network relationship between enterprises, this paper puts the organizational imitation behavior in directors' ties into the research scope of the indirect impact of inquiry letters, investigates the impact of the letter receiving behavior of the inquired company on the annual report disclosure decision-making of the directors' affiliated company, makes up for the lack of the existing research on the indirect impact of inquiry letters, and enriches the research on the economic consequence of directors' ties. (4) From the perspective of corporate external governance environment, this paper discusses the conditions and basis of the indirect impact of inquiry letters. While deepening the understanding of the relationship between corporate external governance mechanisms, it also provides policy basis for improving the supervision mechanism of inquiry letters and realizing the effective play of the supervision and governance mechanism of inquiry letters.

Key words: inquiry letters; readability of annual reports; directors' ties; indirect effect

(责任编辑:王 孜)