

高质量的内部控制能否减少监管问询? ——来自交易所年报问询函的证据

余明桂, 卞诗卉

(中南财经政法大学金融学院, 湖北武汉, 430073;
武汉大学经济与管理学院, 湖北武汉, 430072)

摘要:近年来沪深交易所的年报问询函逐年增加, 引起了投资者与媒体的广泛关注。基于2015—2017年沪深交易所的年报问询数据, 检验了内部控制质量对年报问询函接收概率的影响, 研究结果发现, 内部控制质量越高, 公司收到年报问询函的概率越低。以问询函内的问题数量和字数代表交易所发现的披露瑕疵的严重程度, 检验了内部控制质量的影响。结果发现, 内部控制质量越高, 问询函的问题数量和字数越少。通过政治关系有无的对比, 研究发现在同时拥有官员型和人大代表型政治关系的民营企业中, 内部控制与政治关系之间存在替代效应。研究为上市企业加强内部控制建设提供借鉴和参考, 从而避免被监管问询, 减少投资者的疑虑, 促进上市公司健康发展。

关键词: 年报问询函; 内部控制; 信息披露质量

中图分类号: F230

文献标识码: A

开放科学(资源服务)标识码(OSID)

文章编号: 1672-3104(2020)01-0022-10



一、引言

近年来, 交易所频繁向上市公司发布问询函, 这种非处罚性监管引发了投资者和媒体的广泛关注, 并在信息披露监管中起到越来越重要的作用。当沪深交易所观察到上市公司的公开信息披露存在错误、遗漏、误导或者不符合披露规范时, 通常会发函问询, 并要求上市公司及时回函解释。其目的是规范上市公司的信息披露, 进而维护投资者的合法权益。目前学术界对问询函的经济后果的研究已经很丰富, 普遍认为问询函能降低信息不对称、促进企业合法合规经营, 比如一些文章重点关注信息披露、诉讼风险、避税程度、市场反应、审计质量、股价崩盘风险等^[1-5]。而在问询函的决定因素方面, 主要涉及财务重述、公司治理、政治关联、高管特征、媒体关注和盈余管理等^[6-12]。

与已有文献不同, 本文将内部控制纳入问询函决

定因素的研究之中。考虑到季报和半年报问询函涉及的是当年的会计信息, 而年报问询函涉及滞后一年的披露内容, 且前者的数量远少于后者, 因此本文主要关注年报问询函的接收概率。本文以2015—2017年沪深交易所发放的年报问询函为主要研究对象, 主要采用Probit模型检验了内部控制质量对年报问询函接收概率的影响。结果发现, 上市公司内部控制质量越高, 收到年报问询的概率越小。那么内部控制质量是否会影响交易所发现的问题严重程度呢? 本文以问询函的字数和问题数量来衡量问询函的严重性, 检验结果表明企业内部控制质量越高, 问询函的问题数量和字数越少, 说明交易所发现的问题严重程度越低。此外, 在剔除非标审计意见的样本后, 内部控制质量仍与年报问询函的接收概率负相关。随后本文区分了是否拥有政治关系, 发现在同时拥有官员型和人大代表型政治关系的公司中, 内部控制与年报问询的关系会被削弱, 说明政治关系与内部控制之间存在替代效应。

通过研究内部控制质量对年报问询接收概率的影

收稿日期: 2019-11-04; 修回日期: 2019-12-26

基金项目: 国家自然科学基金“高管个人事项申报、政治风险与国有企业创新投资研究”(71872137); 国家自然科学基金项目“业绩考核制度与企业创新: 基于央企高管业绩考核制度修订的理论与实证研究”(71672134)

作者简介: 余明桂(1974—), 男, 四川成都人, 中南财经政法大学金融学院教授, 博士生导师, 主要研究方向: 公司金融; 卞诗卉(1995—), 女, 湖北荆州人, 武汉大学经济与管理学院硕士研究生, 主要研究方向: 公司金融; 联系邮箱: shihuibian@whu.edu.cn

响, 本文可能的贡献如下: (1) 将内部控制质量纳入问询函接收概率决定因素的研究中, 拓展了 Cassell 等^[7]的研究, 同时也加深了对沪深交易所监管问询制度的理解。在问询函接收的决定因素方面, Cassell 等^[7]发现存在财报重述、股价波动性高、盈利能力差、业务复杂度高、审计师非四大等问题的公司更容易收到年报问询。Ettredge 等^[9]发现公司治理质量和外部融资需求与问询函的接收概率负相关, 但他们关注的是证监会对 8-K 文件第 4 项的监管问询, 而不是年报问询函。(2) 从问询函这个新视角检验了内部控制对会计信息披露质量的作用。在会计信息方面, 已有许多文献研究了内部控制对其的改善作用, 比如内控能降低财务重述, 提高会计稳健性等^[13], 也有诸多学者研究了内部控制对盈余持续性、财务报表重大错报风险、会计信息价值相关性的影响^[14-16], 但本文的视角更为新颖。(3) 拓展了内部控制经济后果的研究。近年来对于内部控制经济后果的研究主要是关于研发补贴^[17]、经营业绩^[18]、预算执行^[19]、融资^[20,21]等。本文通过检验内部控制质量对年报问询接收概率的影响, 发现较好的内部控制能降低被交易所问询的可能性。

二、制度背景与研究假设

(一) 问询函制度

为了规范上市公司的信息披露行为、保护投资者的合法权益, 2006 年 12 月 13 日中国证监会发布《上市公司信息披露管理办法》, 标志着我国上市公司规范信息披露之路正式开始。该文件要求证券交易所加强对上市公司信息披露的监管, 而交易所为监管上市公司信息披露所采用的途径之一就是发放问询函。对于年度报告问询函, 交易所主要就上市公司年度财务报告中的错误、遗漏、误导或违章发出问询。交易所会要求收函公司在规定期限内如实回答问询, 按监管要求提交说明, 并且不得以相关事项存在不确定性或需要保密为由不履行报告和公告义务。部分年报问询函还会要求独立董事和会计师事务所、律师事务所等其他中介机构发表专业核查意见。但是 2014 年以前问询函的收函情况披露不足, 自 2015 年起开始才有大量问询函及其回函在沪深交易所官网上公开披露。据统计, 2015 至 2017 年收到沪深交易所年报问询函的上市公司数量在逐年增加(详见第四部分), 说明交易

所在监管上市公司年报的披露时越来越重视问询函制度。

(二) 研究假设

各国组织设计内部控制框架、实施内控的主要目标之一是提高财务报告质量, 而交易所年报问询监管所针对的就是财报中的错误和缺漏。众多学者检验了内部控制对会计信息质量的影响, 发现高质量的内部控制能提高会计信息质量, 进而增强公司财务报告的可靠性。Doyle 等^[22]发现披露了内部控制缺陷的公司, 其应计质量更低。还有研究发现内控能提高会计稳健性^[13]。李虹和田马飞^[15]发现内部控制能明显改善会计信息价值相关性, 而且在法律环境较好的地区, 内控的效果更强。余海宗和丁璐^[23]发现内控质量与会计盈余信息含量正相关。宫义飞和谢元芳^[14]发现内部控制质量与应计项目盈余持续性正相关。尚兆燕和刘凯扬^[16]关注了内控缺陷中的 IT 控制缺陷, 发现存在 IT 控制缺陷的上市公司, 财务报表重大错报风险更高。

会计估计误差产生的原因有两种——主观故意和非主观故意^[24]。主观故意的会计估计误差主要来源于高管的机会主义动机, 比如高管可能为了提升绩效考评而虚报经营业绩信息。建立高质量的内部控制体系能够扼制高管的机会主义行为, 进而减少会计估计误差。非主观故意的会计估计误差来源通常是由于财务人员的专业素养薄弱, 或业务处理流程上存在疏忽。内部控制质量高的公司对员工专业知识的培养更完善, 其会计信息的处理流程也更规范, 因此由粗心大意造成的疏漏更少, 使得公司最终的会计估计准确性更高^[25]。所以, 具有高质量内部控制的公司, 其会计估计更加可靠, 公司财务报告质量更高, 更符合信息披露的监管规范。监管方在进行年报的事后审核时, 对此类公司进行问询的可能性更小。而对于内部控制质量差的公司, 其财务报告出现瑕疵的可能性更大, 重大错报风险也更高^[16], 因此更容易引起交易所的监管问询。

基于如上分析可以提出研究假设 1: 企业内部控制质量越高, 收到交易所年报问询函的概率越低。

对于政治关联的经济后果存在两种相互竞争的假说。在“关系”假说下, 政治关系有利于企业经营。在以国有经济为主导的经济体制下, 中国的大量经济资源由政府掌控, 对于民营企业来说, 政治关系能帮助企业获得更多银行贷款、税收减免等, 也能获得从法律中得不到的保护。与政府构建良好的政治关系、

维持积极的社会形象有利于企业的生存与发展。另一方面,有政治关系的高管也更了解实时政策,具有一定的信息优势,能促进企业与监管部门的沟通。此时企业不依赖内部控制也能降低经营风险、顺应监管要求,从而降低年报披露违规的可能性,避免被交易所问询。因此,内部控制可能呈现出与政治关系相互替代的效应。

在“政府干预”假说下,政治关系带来的政府干预不利于企业经营。Shleifer and Vishny^[26]认为政治干预会扰乱公司的决策过程,高管受到政治目标的影响,导致公司的目标不完全符合股东价值最大化,最终可能会增加经营风险。此外,政府干预还会导致高管受到的监督不充分,在没有足够的激励时,高管缺乏提高公司生产效率的积极性。政府与企业的关系更像官僚的上下级,企业更多是听从命令而不会主动求助于监管部门。因而政治关系也可能会增加信息披露违规的概率,使得企业只得依赖于内部控制或其他手段来降低违规风险。

根据杜兴强等^[27]的研究对政治关联的区分,人大代表型政治关系是企业在激烈的市场竞争中逐渐形成的,这类企业通过主动融入政治来谋求利益,符合“关系”假说。而官员型政治关联会让企业承担更多政策性负担,符合“政府干预”假说。因此,在“关系”假说下,人大代表型政治关系为企业提供了与监管部门积极沟通的渠道,企业更有动机主动顺应监管条例,维护企业的政治形象,使得内部控制与政治关系相互替代。而在“政府干预”假说下,官员型政治关联的企业没有主动融入政治的积极性,不擅长寻求政府的帮助,只能依赖内部控制来实现合规经营与风险管控。基于此本文提出假设2:

假设2:人大代表型政治关联会削弱内部控制与年报问询的关系;官员型政治关联不影响内部控制与年报问询的关系。

三、模型设定

本文采用Probit回归建立了如下模型:

$$CL_nb_t = ICQ_{t-1} + Control_{t-1} + Constr + Year + \varepsilon_t \quad (1)$$

模型(1)中被解释变量 CL_nb 表示公司当年是否收到年报问询函,解释变量 ICQ 表示内部控制指数。由于年报问询函涉及的是上一年的财务报告,内部控

制质量(ICQ)与控制变量都滞后一期处理。

本文主要参考 Cassell 等^[7]、李晓溪等^[28]的研究,在控制变量中加入了一系列公司特征变量:产权性质(SOE)、公司规模($Size$)、资产负债率(Lev)、上市年龄($Listage$)、证券交易所(SZ);公司绩效:净资产收益率(ROE)、是否亏损($Loss$)、营业收入增长率($Salegrow$)、托宾 $Q(Q)$ 、每股收益($Reps$);公司内部治理特征变量:两职合一($Dual$)、独立董事占比(IBD)、股权集中度($Shrhfd5$);外部治理机制:分析师关注($AnAtntn$)、四大审计师($Big4$)。参考陈运森等^[3]的做法,由于收到年报问询函的公司大部分属于制造业,本文将行业虚拟变量定义为是否是制造业($Constr$),最后还控制了年度固定效应($Year$)。此外,本文的主要回归都进行了公司层面的 cluster 聚类处理。模型中各个变量的具体含义见表1。

四、样本与描述性统计

本文以2015—2017年为样本区间,从沪深交易所官网收集了这三年间的A股上市公司年报问询函信息,并手动统计了年报问询函字数和问题数量。内部控制指数来源于迪博内部控制与风险管理数据库,该指标越大则表明内部控制质量越好,数据区间是0~1000,考虑到回归系数数量纲,借鉴逯东等^[29]的研究,以迪博内部控制指数加1并取自然对数来衡量内部控制质量。由于部分控制变量需要滞后一期,本文收集了2014—2017年的公司特征数据,数据来源于国泰安数据库(CSMAR)。然后,剔除了金融保险类公司、ST、*ST公司,以及数据缺失的观测值,并对连续变量进行了Winsorize上下1%缩尾处理,最后得到6700个样本观测值。

表2列出了主要变量的基本情况,包括各变量的均值、方差、最小值、最大值,以及问询和未问询公司之间的均值差异T检验。其中,本文的被解释变量年报问询函的接收概率(CL_nb)的均值为0.067,即2015—2017年公司收到年报问询函的平均概率是6.7%,统计结果与刘柏和卢家锐^[12]相差不大。内部控制质量(ICQ)均值为6.4,方差为0.712。此外,未问询与问询公司的各项特征除了两职合一($Dual$)与独立董事比例(IBD)外,均值差异T检验均显著,说明控制变量选择得较好,有效控制了其他因素的影响。而且未问询公司的内部控制质量均值显著大于问询公司,说明内部控制有可能影响年报问询函的接收概率。其他变量的分布均在合理范围内。

表 1 主要变量的定义及说明

变量性质	变量标识	变量说明
被解释变量	<i>CL_nb</i>	年报问询函接收概率。当年收到了年报问询函则取值 1, 否则取 0
	<i>Fword</i>	公司当年收到的第一封年报问询函的字数, 若未收到取 0
	<i>Fprblm</i>	公司当年收到的第一封年报问询函的问题数, 若未收到取 0
解释变量	<i>ICQ</i>	内部控制指数, 来自迪博内部控制与风险管理数据库, 对迪博内控指数加 1 并取对数处理
控制变量	<i>SOE</i>	产权性质。企业所有权性质是国企则取值 1, 否则取 0
	<i>Size</i>	公司规模。等于 $\ln(\text{总资产})$
	<i>Lev</i>	资产负债率。等于 总负债/总资产
	<i>Listage</i>	上市年龄。等于 当年年份-上市年份
	<i>ROE</i>	净资产收益率
	<i>Loss</i>	是否亏损。若当年亏损则取值 1, 否则取 0
	<i>Salegrow</i>	营业收入增长率
	<i>Q</i>	成长性。用托宾 Q 来衡量
	<i>Reps</i>	每股收益
	<i>Dual</i>	董事长与总经理是否两职合一
	<i>IBD</i>	独立董事比例
	<i>Shrhfd5</i>	股权集中度。等于前五大股东持股比例的平方和
	<i>AnAtntn</i>	分析师关注度
	<i>Big4</i>	审计师是否是四大
	<i>SZ</i>	证券交易所。在深圳上市则取值 1, 在上海上市则取值 0
	<i>Constr</i>	行业虚拟变量。当企业是制造业时取 1
	<i>Year</i>	年度虚拟变量

表 2 主要变量的描述性统计

变量	总样本					未问询公司		均值差异
	样本量	均值	方差	最小值	最大值	均值	均值	T 检验
<i>CL_nb</i>	6 700	0.067	0.25	0	1			
<i>Fword</i>	6 700	116.363	493.356	0.00	8 135.00			
<i>Fprblm</i>	6 700	0.613	2.505	0.00	37.00			
<i>ICQ</i>	6 700	6.4	0.712	0	6.7	6.431	5.967	0.464***
<i>SOE</i>	6 700	0.425	0.494	0	1	0.432	0.318	0.114***
<i>Size</i>	6 700	22.26	1.252	19.72	25.97	22.277	22.024	0.253***
<i>Lev</i>	6 700	0.427	0.205	0.05	0.88	0.423	0.475	-0.051***
<i>Listage</i>	6 700	10.517	6.778	1	26	10.422	11.837	-1.415***
<i>ROE</i>	6 700	0.072	0.088	-0.29	0.34	0.075	0.029	0.046***
<i>Loss</i>	6 700	0.077	0.267	0	1	0.067	0.214	-0.147***
<i>Salegrow</i>	6 700	0.189	0.507	-0.51	3.25	0.183	0.27	-0.086***
<i>Q</i>	6 700	2.764	2.415	0.2	13.72	2.723	3.328	-0.605***
<i>Reps</i>	6 700	0.34	0.435	-0.75	2.19	0.357	0.111	0.245***
<i>Dual</i>	6 700	0.256	0.436	0	1	0.254	0.274	-0.02
<i>IBD</i>	6 700	0.375	0.055	0.2	0.8	0.374	0.377	-0.003
<i>Shrhfd5</i>	6 700	0.159	0.114	0.01	0.57	0.161	0.133	0.028***
<i>AnAtntn</i>	6 700	6.886	7.552	0	54	7.097	3.953	3.143***
<i>Big4</i>	6 700	0.057	0.232	0	1	0.06	0.027	0.033***
<i>SZ</i>	6 700	0.456	0.498	0	1	0.46	0.405	0.055**

注: *, **, ***分别表示在 10%、5%、1% 显著性水平通过检验, 下同

表3展示了2015—2017年收到过年报问询函的公司数量。在沪深交易所逐渐重视问询制度以来,收到问询函的公司数量逐年增长,本文主要关注的年报问询函的收函公司也存在逐年增长的趋势。

表3 每年收到年报问询函的公司数量

年份	收到年报问询函	收到问询函
2015	73	359
2016	157	524
2017	219	600
总计	449	1 483

五、实证结果

(一) 内部控制与年报问询函接收概率

表4第1、2列展示了不加控制变量的Probit回归结果,第3、4列展示了模型(1)包含控制变量的回归结果。区别只在于行业虚拟变量的控制不同,第1、3列用是否是制造业(Constr)来控制行业固定效应,第2、4列用行业二级分类(Industry)来控制。回归结果显示,解释变量ICQ的系数为负且在1%的水平上显著,约在-0.179至-0.174之间,说明内部控制质量与年报问询的接收概率显著负相关,该结果支持了假设1。在Cassell等^[7]的研究结果中,内部控制缺陷并不能显著影响年报问询函的接收概率,而本文证明内部控制能降低公司收到年报问询函的概率,因此本文拓展了问询函接收概率的决定因素这方面的文献。

在控制变量中,国有性质的企业收到年报问询函的概率更小,是由于:国企有一方面,调控宏观经济的特殊身份,而且政府能替国企“背书”,因此交易所可能降低对国企的监管力度;另一方面,国企跟进政策的速度更快,有更多与监管方打交道的经验,在年报审查中被挑出瑕疵的可能性更小。在控制变量的回归结果中,高杠杆、亏损、上市年龄大、成长性高、营业收入增长率高、每股收益低、股权集中度低、分析师关注度低、上海证券交易所的企业更容易收到年报问询函,该部分结果大致与Cassell等^[7]、刘柏和卢家锐^[12]的研究发现一致。

(二) 内部控制与年报问询的严重程度

进一步地,内部控制更低的公司是否会收到更为严重的问询?由本文第二部分研究假设的分析可知,内部控制质量越低,公司的会计估计越不可靠。因而在年报审查过程中,被监管方发现的问题也可能越多。

表4 内部控制与年报问询函接收概率

	(1)	(2)	(3)	(4)
	CL_nb	CL_nb	CL_nb	CL_nb
ICQ	-0.221*** (-9.419)	-0.218*** (-9.260)	-0.179*** (-7.415)	-0.174*** (-7.314)
SOE			-0.347*** (-5.056)	-0.310*** (-4.440)
Size			0.001 (0.028)	0.018 (0.458)
Lev			0.674*** (3.906)	0.675*** (3.800)
Listage			0.012** (2.373)	0.014*** (2.641)
ROE			-0.083 (-0.151)	-0.015 (-0.027)
Loss			0.246** (2.345)	0.263** (2.511)
Salegrow			0.166*** (3.621)	0.160*** (3.423)
Q			0.040*** (2.773)	0.037** (2.389)
Reps			-0.454*** (-2.764)	-0.441*** (-2.658)
Dual			0.021 (0.318)	0.020 (0.303)
IBD			0.258 (0.476)	0.148 (0.278)
Shrhfd5			-0.506* (-1.741)	-0.390 (-1.295)
AnAtntn			-0.024*** (-3.961)	-0.028*** (-4.570)
Big4			-0.075 (-0.472)	-0.037 (-0.232)
SZ			-0.127** (-2.180)	-0.145** (-2.507)
Constant	-0.331** (-2.019)	-0.265 (-1.072)	-0.808 (-0.932)	-0.935 (-1.017)
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Constr FE	Yes	No	Yes	No
Industry FE	No	Yes	No	Yes
N	6 700	6 700	6 700	6 700

注:括号内数字为t统计量的值,下同

监管方在描述财报里存在的问题时, 花费的字数也会增加, 使得问询函的严重程度更高。为检验内部控制与年报问询函严重程度的关系, 本文将模型(1)的被解释变量替换为公司当年收到的第一封年报问询函的字数(*Fword*)或问题数量(*Fprblm*)。前一个指标(*Fword*)衡量了年报问询函的篇幅, 篇幅越长说明公司年报披露中蕴含的问题越复杂, 需要用更多字数去描述。但交易所中不同的年报审查员的行文习惯不同, 可能造成篇幅上的偏差, 因此本文同时用后一个指标(*Fprblm*)来衡量年报披露问题的严重程度。对于当年没有收到年报问询函的公司, 上述两个指标的值都取零。另外, 为了调整回归系数, 在回归中本文将问询函字数(或问题数量)加 1 后取对数处理。

表 5 第 1、2 列是内部控制质量与问询函字数的回归结果, 第 3、4 列是内部控制质量与问询函问题数量的回归结果。在控制了一系列公司特征变量以及行业、年度固定效应后, 内部控制质量的系数为负, 均在 1%水平上显著, 说明内部控制质量更好的公司收到的问询函严重性更小。

表 5 内部控制与年报问询的严重程度

	(1)	(2)	(3)	(4)
	$\ln(Fword+1)$	$\ln(Fword+1)$	$\ln(Fprblm+1)$	$\ln(Fprblm+1)$
<i>ICQ</i>	-0.357*** (-5.481)	-0.349*** (-5.450)	-0.112*** (-5.466)	-0.110*** (-5.414)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>FE</i>				
<i>Constr</i>	Yes	No	Yes	No
<i>FE</i>				
<i>Industry</i>	No	Yes	No	Yes
<i>FE</i>				
<i>N</i>	6 700	6 700	6 700	6 700

(三) 内部控制, 政治关系与年报问询

为了检验不同类型的政治关系对内部控制的影响, 本文从国泰安数据库收集了民营上市公司 CEO 与董事长的政治履历信息, 并将他们的政治关系分为官员型(PCgov)与人大代表型(PCdbwy)。当公司同时拥有这两种政治关系时, 虚拟变量 PCboth 取 1; 当公司存在这两类关系中的任何一种时, 政治关系虚拟变量(PC)取 1。由于国泰安数据库 2017 年以后的政治关系数据缺失, 本文的样本缩小到 2015—2016 年。在回归模型中, 本文加入了政治关系与内部控制的交乘项,

回归结果如表 6。

在表 6 中, 奇数列是不加交乘项的回归结果, 偶数列对应添加了交乘项, 在所有回归中, 内部控制质量(ICQ)的系数均在 1%水平下显著为负。从第 1、3、5 列可以看到, PC 的系数 0.254 在 5%水平下显著, PCdbwy 的系数不显著, PCgov 的系数 0.459 在 1%水平下显著, 说明政治关联(PC)会提高企业收到年报问询的可能性, 且主要是由官员型政治关联(PCgov)引起。第 8 列交乘项 PCboth*ICQ 的系数 0.42 在 5%水平下显著为负, 且在绝对值上大于 ICQ 的系数, 说明当企业同时存在两种政治关联时, 人大代表型政治关联的替代效应受到增强, 使得内部控制无法降低收到年报问询函的可能性。

(四) 稳健性检验

1. 替换解释变量

对于稳健性检验, 本文首先用内部控制缺陷指标替代迪博内部控制指数, 重新回归模型(1), 即将其中的解释变量 ICQ 换为一个虚拟变量 Noweak(当公司存在重要或重大内部控制缺陷时取 0, 否则取 1)。2012 年财政部、证监会发布的《关于 2012 年主板上市公司分类分批实施企业内部控制规范体系的通知》规定, 自 2014 年起所有主板公司都应强制性执行内部控制审计, 并披露会计师事务所出具的财务报告内部控制审计报告, 而对非主板上市公司没有做出强制要求。因此本文删除了创业板与中小板公司, 只保留主板上市公司的样本。表 7 显示了回归结果, 解释变量 Noweak 在 1%水平上显著为负, 说明内部控制质量越好, 企业收到年报问询函的可能性越小, 与主回归结论一致。其余系数显著的控制变量的结果也基本与主回归一致, 由于篇幅所限未详细报告。

2. 标准无保留审计意见下的内部控制对年报问询的影响

由以往文献可知, 内部控制质量较低的公司被出具非标审计意见的概率更高^[16], 而非标审计意见意味着年报披露存在虚假舞弊、遗漏或其他不符合会计准则之处, 因此非标审计意见本身也能引起交易所的年报问询, 导致本文预测的 ICQ 的系数的绝对值偏大。因此本文只保留标准无保留审计意见的样本, 重新回归模型(1), 从而验证交易所在审计师之外是否还具有监管作用。结果如表 8 所示, ICQ 的系数在 1%水平下显著为负, 在-0.107 至-0.101 之间, 排除了非标审计意见的影响后仍然显著。表 8 第 4 列比表 4 第 4 列的 ICQ 系数的绝对值下降了 42.5%, 说明被出具非标审计意见的公司值影响到了本文的预测, 删去非标审计意见的观测值后预测的系数更为准确。就边际效果

表6 内部控制, 政治关系与年报问询

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>
<i>ICQ</i>	-0.147*** (-3.503)	-0.152*** (-3.095)	-0.147*** (-3.570)	-0.157*** (-3.573)	-0.143*** (-3.357)	-0.151*** (-3.296)	-0.146*** (-3.502)	-0.155*** (-3.719)
<i>PC</i>	0.254** (2.499)	0.153 (0.269)						
<i>PC*ICQ</i>		0.016 (0.183)						
<i>PCdbwy</i>			0.148 (1.324)	-0.157 (-0.209)				
<i>PCdbwy*ICQ</i>				0.049 (0.409)				
<i>PCgov</i>					0.459*** (2.841)	0.140 (0.217)		
<i>PCgov*ICQ</i>						0.052 (0.508)		
<i>PCboth</i>							0.411 (1.285)	-2.253** (-2.165)
<i>PCboth*ICQ</i>								0.420** (2.324)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constr FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020

表7 内部控制缺陷与年报问询函的接收概率

	(1)	(2)
	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>
<i>Noweak</i>	-0.693*** (-4.454)	-0.687*** (-4.359)
<i>Control</i>	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes
<i>Constr FE</i>	Yes	No
<i>Industry FE</i>	No	Yes
<i>N</i>	3 578	3 570

而言, 内部控制质量(ICQ)每增加一个标准误, 公司收到年报问询函的概率平均降低 1.5%。其他结果与主回归基本一致。

3. 内生性检验

由于未观测到的变量可能同时影响内部控制质量

表8 内部控制与年报问询——标准无保留审计意见下的证据

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>	<i>CL_nb</i>
<i>ICQ</i>	-0.147*** (-5.034)	-0.140*** (-4.660)	-0.107*** (-3.544)	-0.101*** (-3.231)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constr FE</i>	Yes	No	Yes	No
<i>Industry FE</i>	No	Yes	No	Yes
<i>N</i>	6 568	6 568	6 568	6 568

与年报问询函的接收概率, 本文可能存在内生性问题。本文以樊纲市场化指数作为工具变量, 当地市场化进程会影响企业内部控制建设^[30], 但市场化进程不会直接影响交易所是否发函问询, 因此本文相信市场化指

数能作为工具变量, 帮助缓解内生性问题。

本文采用工具变量两阶段法, 由于 Probit 模型的两阶段法不允许解释变量为虚拟变量, 本文以 ICQ 作为解释变量。检验结果如表 9 所示, 第 1 列是第一阶段的回归结果, 市场化指数(MI)的系数 0.018 在 1%水平下显著, 且 F 统计量为 11.563, 说明市场化指数与内部控制质量显著相关, 相关性得到满足。在随后的弱工具变量检验中, Wald 检验的 95%置信域为[-3.545, 0.158], 说明在简化的结构方程中内生变量的系数在 5%水平上显著为 0, 工具变量的识别强度得到一定保障。第 2 列显示了第二阶段的回归结果, ICQ 的系数依然呈现负向趋势, 符合本文假设 1 的预期。

表 9 内生性检验

	(1)	(2)
	ICQ	CL_nb
ICQ		-1.694* (-1.792)
MI	0.018*** (3.406)	
Control	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes
Constr FE	Yes	Yes
N	6 700	6 700

4. 其他稳健性检验

此外本文还做了以下稳健性检验: (1)参照刘浩等^[19]的做法, 将迪博指数除以 1000 进行标准化, 使其取值范围变为[0, 1], 替代原有的解释变量 ICQ 重新回归模型(1), 结果基本不变; (2)将行业虚拟变量替换为证监会行业分类 2012 年版的二级分类(Industry), 重新检验假设 1 和假设 2, 结果基本不变; (3)本文检验了解释变量与控制变量多重共线性, 发现 VIF 基本小于 4, 说明不存在多重共线性。

六、结论与启示

沪深交易所收到年报问询函的公司逐年增加的现象引发了媒体广泛关注, 在此背景下, 本文从内部控制的角度研究了年报问询函接收概率的决定因素。本文以 2015—2017 年 A 股上市公司收到的问询函为样本, 主要采用 Probit 模型进行回归, 检验结果发现: (1)内部控制质量越高, 公司收到年报问询函的概率越

低, 符合本文的假设 1; (2)上市公司内部控制质量越好, 收到的年报问询函的字数、问题数量越少, 即年报问询的严重性越小; (3)在剔除审计师对年报的外部监管后, 内部控制质量仍与年报问询函的接收概率负相关, 说明沪深交易所的年报问询制度能提供额外的监管作用。而且内部控制质量每增加一个标准误, 年报问询的函接收概率平均下降 1.5%; (4)在区分是否拥有政治关系后, 本文发现在同时拥有官员型和人大代表型政治关系的民营上市公司中, 内部控制与年报问询的关系会被削弱。

本文的检验结果一方面加深了对交易所监管问询影响因素的理解, 拓展了 Cassell 等^[7]对年报问询决定因素的相关研究; 另一方面, 本文为上市公司应对监管问询提供了一定的经验参考。根据前人的研究结果, 问询函会引起负面的市场反应^[3], 因而对上市企业而言, 加强内部控制建设能避免被监管问询, 减少投资者的疑虑, 促进上市公司健康发展。此外, 交易所能结合实际情况发现年报中的披露不足, 起到审计师之外的外部监管作用, 也启示投资者利用问询监管信息获知风险, 保护投资者自身的权益。

参考文献:

[1] BOZANIC Z, R DIETRICH-J, A JOHNSON-B, et al. SEC comment letters and firm disclosure[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2017, 36(5): 337-357.

[2] KUBICK-T R, D LYNCH, M MAYBERRY, et al. The effects of regulatory scrutiny on tax avoidance: An examination of SEC comment letters[J]. The Accounting Review, 2016, 91(6): 1751-1780.

[3] 陈运森, 邓玮璐, 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, 45(4): 159-175.

CHEN Yunsen, DENG Yilu, LI Zhe. Does the non-penalty regulation have information content? Evidence from inquiry letters[J]. Journal of Financial Research, 2018, 45(4): 159-175.

[4] 陈运森, 邓玮璐, 李哲. 非行政处罚性监管能改进审计质量吗? ——基于财务报告问询函的证据[J]. 审计研究, 2018, 205(5): 84-90.

CHEN Yunsen, DENG Yilu, LI Zhe. Can non-administrative penalty regulation improve audit quality? Evidence from inquiry letters[J]. Auditing Research, 2018, 205(5): 84-90.

[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, 21(10): 117-131.

ZHANG Junsheng, TANG Xiaojian, LI Guangzhong. Does the preventive regulation mitigate stock price crash risk? Evidence from comment letters [J]. Journal of Management Sciences in China, 2018, 21(10): 117-131.

- [6] WANG Q. Determinants of segment disclosure deficiencies and the effect of the SEC comment letter process[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2016, 35(2): 109-133.
- [7] CASSELL-C A, M CUNNINGHAM-L, A MYERS-L. Reviewing the SEC's review process: 10-K comment letters and the cost of remediation[J]. *The Accounting Review*, 2013, 6(88): 1875-1908.
- [8] ERTIMUR Y, NONDORF M. IPO firms and the SEC comment letter process[J]. Working Paper, 2006, (Duke University and University of California).
- [9] ETTREDGE M, K JOHNSTONE, M STONE, et al. The effects of firm size, corporate governance quality, and bad news on disclosure compliance[J]. *Review of Accounting Studies*, 2011, 16(4): 866-889.
- [10] HEESE J, M KHAN, K RAMANNA. Is the SEC captured? Evidence from comment-letter reviews[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 64(1): 98-122.
- [11] ROBINSON-J R, Y XUE, Y YU, et al. 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.
- [12] 刘柏, 卢家锐. 交易所一线监管能甄别资本市场风险吗? ——基于年报问询函的证据[J]. *财经研究*, 2019, 45(7): 45-58.
LI Bai, LU Jiarui. Can stock exchange front-line supervision identify capital market risks? Evidence from the annual report inquiry letter [J]. *Journal of Finance and Economics*, 2019, 45(7): 45-58.
- [13] GOH-B W, D LI. Internal controls and conditional conservatism[J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(3): 975-1005.
- [14] 宫义飞, 谢元芳. 内部控制缺陷及整改对盈余持续性的影响研究——来自 A 股上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2018, (5): 75-82.
GONG Yifei, XIE Yuanfang. The impact of internal control deficiencies and its rectification on earnings persistence: Empirical evidence from a-share listed companies[J]. *Accounting Research*, 2018, (5): 75-82.
- [15] 李虹, 田马飞. 内部控制、媒介功用、法律环境与会计信息价值相关性[J]. *会计研究*, 2015, (6): 64-71.
LI Hong, TIAN Mafei. Internal control, media, legal environment and accounting information value relevance[J]. *Accounting Research*, 2015, (6): 64-71.
- [16] 尚兆燕, 刘凯扬. IT 控制缺陷、财务报表重大错报风险及非标审计意见——来自中国上市公司的经验数据[J]. *审计研究*, 2019, (1): 120-128.
SHANG Zhaoyan, LIU Kaiyang. IT Control deficiency, risk of material misstatements in financial statements and modified audit opinions: Evidence from Chinese listed companies[J]. *Auditing Research*, 2019, (1): 120-128.
- [17] 陈红, 纳超洪, 雨田木子. 内部控制与研发补贴绩效研究[J]. *管理世界*, 2018, 34(12): 149-164.
- [18] 白默, 李海英. 企业内部控制质量对上市公司经营绩效影响研究——基于制造业上市公司的实证研究[J]. *管理世界*, 2017, (9): 176-177.
BAI Mo, LI Haiying. The impact of internal control quality on firm performance: Evidence from listed manufacture companies[J]. *Management World*, 2017, (9): 176-177.
- [19] 刘浩, 许楠, 时淑慧. 内部控制的“双刃剑”作用——基于预算执行与预算松弛的研究[J]. *管理世界*, 2015, (12): 130-145.
LIU Hao, XU Nan, SHI Shuhui. The "double-edged sword" function of internal control: Research based on the study of budget execution and budget slack [J]. *Management World*, 2015, (12): 130-145.
- [20] 顾奋玲, 解角羊. 内部控制缺陷、审计师意见与企业融资约束——基于中国 A 股主板上市公司的经验数据[J]. *会计研究*, 2018, (12): 77-84.
GU Fenling, XIE Jiaoyang. Internal control weakness, auditor's opinion and financing constraints: Evidence from listed companies of Chinese main board a-share[J]. *Accounting Research*, 2018, (12): 77-84.
- [21] 林钟高, 丁茂桓. 内部控制缺陷及其修复对企业债务融资成本的影响——基于内部控制监管制度变迁视角的实证研究[J]. *会计研究*, 2017, (4): 73-80.
LIN Zhonggao, DING Maohuan. The effect of internal control defect and its repair on the debt financing costs: Based on the empirical research on the change of internal control supervision system [J]. *Accounting Research*, 2017, (4): 73-80.
- [22] DOYLE T J, GE W, et al. Accruals quality and internal control over financial reporting[J]. *The Accounting Review*, 2007, 82(5): 1141-1170.
- [23] 余海宗, 丁璐, 谢璇, 吴艳玲. 内部控制信息披露、市场评价与盈余信息含量[J]. *审计研究*, 2013, (5): 87-95.
YU Haizong, DING Lu, XIE Xuan, WU Yanling. Internal control information disclosure, market assessment and informativeness of earnings [J]. *Auditing Research*, 2013, (5): 87-95.
- [24] DECHOW P M, D DICHEV I. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors[J]. *The Accounting Review*, 2002, 77(1): 35-59.
- [25] 李姝, 梁郁欣, 田马飞. 内部控制质量、产权性质与盈余持续性[J]. *审计与经济研究*, 2017, 32(1): 23-37.
LI Shu, LIANG Yuxin, TIAN Mafei. Internal control quality, nature of property right and earnings persistence[J]. *Journal of Audit & Economics*, 2017, 32(1): 23-37.
- [26] SHLEIFER A, VISHNY R. Politicians and firms[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109(4): 995-1025.
- [27] 杜兴强, 郭剑花, 雷宇. 政治联系方式与民营上市公司业绩:

- “政府干预”抑或“关系”[J]. 金融研究, 2009, (11): 158-173.
- DU Xingqiang, GUO Jianhua, LEI Yu. Political connection type and performance of private listed companies: "Government intervention" or "relationship"[J]. Journal of Financial Research, 2009, (11): 158-173.
- [28] 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]. 经济研究, 2019, 54(5): 181-198.
- LI Xiaoxi, YANG Guochao, RAO Pingui. The regulatory role of stock exchange comment letters: Evidence from textual analysis of merger and acquisition plans[J]. Economic Research Journal, 2019, 54(5): 181-198.
- [29] 逯东, 付鹏, 杨丹. 媒体类型、媒体关注与上市公司内部控制质量[J]. 会计研究, 2015, (4): 78-85.
- LU Dong, FU Peng, YANG Dan. Media type, media coverage and internal control quality of listed firms [J]. Accounting Research, 2015, (4): 78-85.
- [30] 李志斌, 卢闯. 金融市场化、股权集中度与内部控制有效性——来自中国 2009—2011 上市公司的经验证据[J]. 中央财经大学学报, 2013, (9): 85-90.
- LI Zhibin, LU Chuang. Financial market development, equity concentration ratio and the effectiveness of internal control in Chinese listed company[J]. Journal of Central University of Finance & Economics, 2013, (9): 85-90.

Can internal control quality decrease the probability of receiving inquiry letters? Evidence from stock exchange inquiry letters of annual reports

YU Minggui, BIAN Shihui

(School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China;
School of Economics and Management, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: In recent years, the increasing number of inquiry letters issued by Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges has gained widespread attention from investors and the media. Based on the evidence of inquiry letters of annual financial report, this paper tests the impact of internal control quality (ICQ) on the probability of receiving inquiry letters. It's found that firms with higher internal control quality are more likely to receive inquiry letters. And ICQ is negatively related to the extent of inquiry letters measured by the number of questions and length of the letter. After limiting the sample to standard unqualified opinion, the internal control quality is still negatively correlated with the probability of receiving inquiry letters, indicating that besides the external supervision of auditor, the review of annual reports by the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges can play an additional regulatory role. And the marginal contribution of one standard error of ICQ to the probability of receiving inquiry letters is about -1.5%. Also, political connection can weaken the effect of internal control on the probability of receiving inquiry letters. These empirical results show that strengthening internal control construction can avoid supervision and inquiry, and promote the healthy development of listed companies.

Key Words: inquiry letters; internal control; quality of information disclosure

[编辑: 谭晓萍]