

# 问询函对我国化学制药业上市公司公司治理绩效的影响研究

韩 念

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2023年7月14日; 录用日期: 2023年8月7日; 发布日期: 2023年8月14日

## 摘 要

问询函作为交易所“事后监管”的一种重要形式, 越来越受到学者们的重视。作为资本市场的主体, 近年来亦是乱象频出, 财务造假、暴雷、股权质押风险等乱象屡见不鲜, 但许多出现重大问题的上市公司并未被退市。在此背景之下, 本文以2018~2022年我国化学制药上市公司的数据为样本, 依据我国化学制药上市公司特点构建公司治理绩效的理论分析框架、建立公司治理绩效的综合指标评价体系, 研究交易所问询函与上市公司治理绩效间的关系。研究结果表明, 交易所问询函对我国化学制药上市公司治理绩效呈现正效应。基于以上结论, 提出交易所提高监管问询质量、加强对投资者引导; 公司加强内部控制、及时整改相关问题等建议。

## 关键词

问询函, 化学制药上市公司, 公司治理绩效

# Research on the Impact of Inquiry Letters on the Corporate Governance Performance of Listed Companies in China's Chemical Pharmaceutical Industry

Nian Han

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Jul. 14<sup>th</sup>, 2023; accepted: Aug. 7<sup>th</sup>, 2023; published: Aug. 14<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

As an important form of “post supervision” for exchanges, inquiry letters are receiving increasing

文章引用: 韩念. 问询函对我国化学制药业上市公司公司治理绩效的影响研究[J]. 运筹与模糊学, 2023, 13(4): 3635-3643. DOI: 10.12677/orf.2023.134366

attention from scholars. As the main body of the capital market, there have been frequent incidents of financial fraud, thunderstorms, and equity pledge risks in recent years. However, many listed companies that have encountered significant problems have not been delisted. In this context, this article takes the data of listed chemical pharmaceutical companies in China from 2018 to 2022 as a sample, constructs a theoretical analysis framework for corporate governance performance based on the characteristics of listed chemical pharmaceutical companies in China, establishes a comprehensive indicator evaluation system for corporate governance performance, and studies the relationship between exchange inquiry letters and corporate governance performance of listed companies. The research results indicate that exchange inquiry letters have a positive effect on the governance performance of listed chemical pharmaceutical companies in China. Based on the above conclusions, the following suggestions are proposed: exchanges should enhance the quality of regulatory inquiries and strengthen guidance for investors; companies should strengthen internal controls and promptly rectify relevant issues.

## Keywords

Inquiry Letter, Chemical Pharmaceutical Listed Companies, Corporate Governance Performance

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

2013 年之前,我国资本市场主要是通过行政处罚来对上市公司进行问询,具体是针对财务舞弊、违规经营等法律法规已经确定的违法违规行为进行处罚。从 2015 年开始,两大交易所进一步完善了问询函制度,正式建立问询函机制,增加了“非行政处罚性问询”的基本问询模式,开始对问询函以及上市公司回函的内容进行公开披露。该模式下交易所主要针对财务等信息披露不够完善、存在经营问题的上市公司发出问询函,让被问询公司进一步补充完善并说明相关信息,并要求被问询公司在收函和回函两个时点进行公告。党的十九大召开以来,我国不断推动“全面从严治党、依法从严问询、完善问询体系”,因此在资本市场中,交易所的问询力度大大加强。随着问询制度更加严格,收到问询函的上市公司也越来越多。截至 2022 年,上海证券交易所和深圳证券交易所大约一共发出了 12,000 份问询函,大约有 30% 左右的上市公司被问询。

此外,近年来我国资本市场上的上市公司频繁出现不规范行为,包括但不限于暴雷、股权质押风险、债务违约、资产转移以及财务造假等问题,如康得新、康美药业等财务造假屡禁不止,乐视网、獐子岛频频跳雷却未被退市,这些乱象刺激投资者神经。由此可见,我国上市公司质量仍存在很大的提升空间,企业的内部治理与交易所外部问询力度有待提高。提高上市公司质量是资本市场生态良性发展的关键,上市公司质量体现为上市公司通过内部治理活动和资源配置经营公司达成的综合性结果,本文则以上市公司内部治理为研究重点。

化学制药上市公司对技术水平要求较高,创新开发需要投入大量资源,相对于其他行业来说具有高投入、高风险、高收益的特点。基于以上背景,本文试图从外部问询的角度切入,研究问询函与化学制药上市公司治理绩效的相关性,探究它们之间的内在联系,得出相应结论,最后针对化学制药上市公司内部治理现状以及实证分析结论,提出优化公司内部治理的建议,进而提高上市公司治理绩效,从而提

升上市公司质量。

## 2. 文献综述

交易所问询一方面会对上市公司信息披露产生影响, 另一方面会对利益相关者的决策产生影响。问询函收函公告往往意味着公司信息披露存在瑕疵、内部控制存在缺陷或者因重大交易或事项存在潜在风险。问询机构通过发函的形式促使管理层提高信息披露力度。

公司治理作为一系列权利义务制度安排, 可分为公司内部治理与外部治理, 国内外相关学者对公司治理的研究主要从内部治理角度切入, 具体可以划分为三方面: 股权结构、董事会特征、高管激励, 进而研究这三方面因素对企业财务绩效的影响。对于公司治理绩效的测度, 普遍采用选取公司治理相关指标, 采用主成分分析法, 构建综合指数构建公司治理综合指数来度量公司治理水平。

从现有有关交易所问询函的影响因素的文献资料来看, 企业内部治理水平不尽如人意、信息获取和治理方面存在着严重的缺陷等与 SEC 的问询函的接收频率呈正相关, 而意见函所包含的问题事项则愈加繁多, 将会严重影响内部治理的完整性, 随着时间的推移, 公司治理问题变得越来越棘手(Cassell *et al.*, 2013) [1]。在我国资本市场中, 上市公司存在着严重的盈余管理行为, 这不仅损害了广大中小投资者的利益, 而且影响到证券市场的健康发展, 甚至可能对整个社会经济产生负面影响。此外, 企业的盈利情况对于是否收函也是一个至关重要的因素, 两者之间存在着正比例的变化关系。在管理层层面, Ertimur 和 Nondorf (2006) [2]研究发现, 95 家首次公开募股上市的公司中, 财务总监的角色异常敏感, 随着 CFO 经验的积累, 所获得的反馈函件数量也随之减少。有学者通过研究发现收到财务报告问询函的上市公司会转而实施真实盈余管理(张岩, 2020) [3]。同时, 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(余明桂, 卞诗卉, 2020) [4]。年报问询压力对公司内部控制意见购买行为在事务所维度和签字会计师维度均具有显著的抑制作用(耀友福, 薛爽, 2020) [5]。关于问询函是否具有有效性, 相关学者通过研究表明, 交易所问询函能够识别并购重组中的潜在风险, 表现为信息不对称程度较高、报告书信息披露质量较差的并购重组交易更可能收到问询函(李晓溪, 杨国超, 饶品贵, 2019) [6]。此外, 有另外学者通过研究发现年报问询函披露的累计平均异常收益显著为负, 年报问询函具有信息含量(郭飞, 周泳彤, 2018) [7]。当违规公司受罚后, 其盈余管理行为不仅没有减少, 反而更多地使用了较为隐蔽的盈余管理方式(高利芳, 盛明泉, 2012) [8]。

从现有有关交易所问询函的经济后果方面的文献资料来看, 不同类型的问询函会引起公司不同的反应, 从而对市场产生差异化的影响。公司在收到财务报告问询函后, 上市公司的累计异常收益显著为负, 市场反应异常严重, 市场反应为负(陶雄华和曹松威, 2018) [9]。根据市场反馈, 研究发现当 SEC 向上市公司发出问询函, 机构投资者会将其股票持有量减少。当 SEC 收到上市公司的来信时, 信息披露得到完善、公司的盈利能力得到了显著提升、分析师的预测精度也得到了显著提高等表明问询函监管方面存在着积极的信息效(Cietzmann, Isidro, 2013) [10]。

通过文献回顾梳理发现, 国内外对公司治理与企业绩效关系展开过多角度研究, 且取得不少研究成果。对于公司治理的相关研究, 国内外学者切入点具有诸多相似性。主要从公司治理的内部治理角度切入, 探讨公司治理与绩效之间的关系。关于问询方面, 主要对问询产生的经济后果进行分析。从以上的文献综述中可以看出, 国内外大多数学者着重于对研究公司治理结构与绩效的关系, 大部分是从公司治理的内部治理角度进行分析, 但是关于外部问询与公司治理绩效的研究很少。公司治理绩效受多方面影响, 不仅来自于公司内部, 也来自外部问询。因此, 本文将从交易所发布的问询函作为外部切入视角, 研究问询函对化学制药上市公司治理绩效的影响效应。

### 3. 实证分析

#### 3.1. 数据来源与样本选择

本文的被解释变量公司治理绩效是由反映公司股权结构、董事会结构、高管结构的 11 个主要指标经因子分析得到。这 11 个财务指标以及其余控制变量数据来自国泰安数据库的公司系列研究。本文以 2018~2022 年收到深圳证券交易所、上海证券交易所问询函的化学制药企业为研究对象, 实证检验我国证券交易所发布的问询函对化学制药上市公司治理绩效的影响。

本文进行数据筛选的标准为: 年度区间为 2018 年到 2022 年; 在原始数据的基础上, 通过 EXCEL 软件剔除掉数据缺失的样本。

本文研究问询函与上市公司治理绩效间的关系, 具体从问询函数量作为分析角度。监管问询是沪深交易所的常规问询措施, 交易所通过发问询函的方式, 对上市公司在运营方面存在的问题进行问询, 并要求公司在规定期限内回复。当交易所对上市公司出具问询函质询并公告时, 向外部传递问询质询信号, 让其以为公司信息披露虚假, 投资者信任度下降, 企业声誉受到影响。面对内部与外部双重压力, 上市公司会加大整改力度, 力求减轻因证交所公布问询函对公司造成的各方面的影响, 因而公司治理绩效会有所提高。

因此, 基于上述分析, 本文提出假设:

假设: 其他条件既定情况下, 被交易所出具问询函的公司其公司治理绩效会提高。

为增强本文研究结果的真实性和可信度, 考虑其他因素对于公司治理绩效的影响, 本文参考本领域的常见做法, 选取了公司规模、发行上市年限、财务杠杆比率、公司成长性等变量作为该模型的控制变量。

#### 3.2. 模型设计

为了检验本文所提出的假设关系, 本文采用的是多元线性回归模型, 将问询函变量, 分别与被解释变量公司治理绩效 EP 建立多元线性回归方程, 具体如所示:

模型:  $EP_{it} = \alpha + \beta_1 * ENQUIRY_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * YEAR_{it} + \beta_4 * DEBT_{it} + \beta_5 * GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$ 。

式中: EP 为公司治理绩效综合得分, ENQUIRY 为上市公司收到的问询函数量, SIZE 为企业规模, YEAR 为公司发行上市年限, DEBT 为公司财务杠杆比率, GROWTH 为公司的净利润增长率,  $\varepsilon_{it}$  为随机扰动项。

在上述模型中, 分别对前面所提假设进行实证检验。

#### 3.3. 实证结果

本文选取的被解释变量为公司治理绩效, 核心为一系列制度安排, 具有综合性, 无法用单一指标进行表示, 因而需要对公司治理的测度建立起综合评价指标体系。根据以往学者的常见做法, 本文不采用单一指标测度公司治理绩效。被解释变量公司治理绩效是由反映公司治理、董事会治理、监事会治理、利益相关者治理、监层治理的 11 个主要指标经因子分析得到。

根据公因子方差比表可知, 11 个变量的公因子方差比总和为 11。绝大多数的公因子方差都很高, 表明提取的公因子能够很好地描述这些变量。

根据各成分公因子方差表, 见表 1, 第一成分的特征值为 3.115, 第二成分的特征值为 2.243, 11 个因子中, 只有前四个因子的特征值大于 1, 前四个因子解释原始 11 个变量约 75% 的变异, 前四个成分所解释的方差占总方差的 75%, 因此最后确定提取这四个主成分。

根据因子载荷矩阵, 显示原始变量与各主成分之间的相关程度。可以看出, 第一主成分与股权集中度、董事会规模两个变量的相关较高, 第二主成分与董事会规模、股权制衡度两变量相关较高, 剩余两

主成分与原始变量的相关程度可类推。根据旋转后的因子载荷矩阵，可以看出。旋转后的各成分的变量更加集中。

**Table 1.** Total variance table of interpretation

**表 1.** 解释的总方差表

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的%	累积%	合计	方差的%	累积%	合计	方差的%	累积%
1	3.115	28.314	28.314	3.115	28.314	28.314	2.397	21.790	21.790
2	2.243	20.392	48.707	2.243	20.392	48.707	1.974	17.947	39.736
3	1.584	14.397	63.103	1.584	14.397	63.103	1.947	17.696	57.432
4	1.307	11.885	74.988	1.307	11.885	74.988	1.931	17.556	74.988
5	0.964	8.764	83.752						
6	0.888	8.076	91.828						
7	0.670	6.092	97.920						
8	0.135	1.227	99.147						
9	0.075	0.682	99.829						
10	0.018	0.164	99.993						
11	0.001	0.007	100.000						

**Table 2.** Component score coefficient matrix

**表 2.** 成份得分系数矩阵

	成份			
	1	2	3	4
股权集中度	-0.005	0.172	-0.079	0.411
股权制衡度	0.069	0.525	-0.028	-0.165
董事会规模	-0.027	-0.187	-0.090	0.524
两职合一情况	0.038	0.440	-0.026	0.102
专业委员会个数	0.133	0.097	-0.017	0.232
董事会持股比率	0.425	0.058	0.006	0.079
董事前三名薪酬	-0.039	-0.057	0.514	-0.048
经理层持股比率	0.009	-0.083	0.078	0.137
监事会规模	0.287	0.066	-0.098	0.032
监事会会议次数	0.423	0.055	0.011	0.075
信息披露年度考核	-0.028	-0.002	0.510	-0.071

因子得分系数矩阵见表 2，根据因子得分系数和原始变量标准化值，可以计算每个观察的各因子的得分。旋转后的因子表达式可以写成：



$$\begin{aligned} \text{FAC}_1 &= -0.005X_1 + 0.069X_2 - 0.027X_3 + 0.038X_4 + 0.133X_5 + 0.425X_6 \\ &\quad - 0.039X_7 + 0.009X_8 + 0.287X_9 + 0.423X_{10} - 0.028X_{11} \\ \text{FAC}_2 &= 0.172X_1 + 0.525X_2 - 0.187X_3 + 0.44X_4 + 0.097X_5 + 0.058X_6 \\ &\quad - 0.057X_7 + 0.083X_8 + 0.066X_9 + 0.055X_{10} - 0.002X_{11} \\ \text{FAC}_3 &= -0.079X_1 - 0.028X_2 - 0.09X_3 - 0.026X_4 - 0.017X_5 + 0.006X_6 \\ &\quad + 0.514X_7 + 0.078X_8 - 0.098X_9 + 0.011X_{10} + 0.51X_{11} \\ \text{FAC}_4 &= 0.411X_1 - 0.165X_2 + 0.524X_3 + 0.102X_4 + 0.232X_5 + 0.079X_6 \\ &\quad - 0.048X_7 + 0.137X_8 + 0.032X_9 + 0.075X_{10} - 0.071X_{11} \end{aligned}$$

上述四个公共因子  $\text{FAC}_1$ 、 $\text{FAC}_2$ 、 $\text{FAC}_3$ 、 $\text{FAC}_4$  的方差贡献率为 56.753 和 20.211，以其占总方差 76.964 的比重作为权重，在此基础上，对公共因子的得分进行加权汇总，从而算出公司绩效的综合得分为：

$$\text{FAC} = 21.79\text{FAC}_1 + 17.947\text{FAC}_2 + 17.696\text{FAC}_3 + 17.556\text{FAC}_4$$

根据上述模型，即可得化学制药上市公司治理绩效的综合得分。通过因子分析法分析我国化学制药上市公司的公司治理绩效指标，可以实现对原指标大部分信息的提取和保留，也能克服单一指标刻画公司治理绩效的片面性。

**Table 3.** Describes the statistics  
**表 3.** 描述统计量

	N	极小值	极大值	均值	标准差	方差
EP	284	12.829440	75.374434	56.27725265	16.283975698	265.168
ENQUIRY	284	1	5	1.65	1.034	1.070
SIZE	283	-12.923268	301.542820	1.81044024	18.484410093	341.673
YEAR	284	18	24	22.12	1.008	1.017
DEBT	284	0.000695	6.751981	0.39186329	0.566332499	0.321
GROWTH	284	-0.151149	1.310284	0.07345492	0.162343408	0.026
有效的 N (列表状态)	283					

通过对样本进行描述性统计分析，见表 3，可以得出以下结论：

- 1) 从上市公司治理绩效得分看，得分最低为 12.83 分，最高得分为 75.37 分，均分为 56.28 分，在本文所选取的上市公司样本中，部分上市公司治理绩效得分较低，与行业平均值相差较大。
- 2) 从化学制药上市公司收到问询函数量看，本文所选取的上市公司均收到过问询函与问询函。
- 3) 从本文所选取的四个控制变量指标看，大部分的上市公司上市年限较长，平均上市年限为 22 年，我国从 2014 年起交易所实行问询制度，这对于数据的收取有可取之处。从衡量企业财务杠杆的资产负债率看，公司最低资产负债率为-0.15，最高达 6.75，可见，化学制药上市公司中仍存在高杠杆高风险，对于这部分上市公司而言，应适当降低企业财务杠杆的运用，减少公司面临的债务风险。

为检测各变量之间是否存在多重共线性，以防止出现伪回归现象，首先对变量之间的相关性进行检验。从检验结果可以看出所有变量间的相关系数均在 0.8 以下，而且绝大多数变量之间的相关性在 0.5 之下，这说明本文所选取的变量之间不存在严重的多重共线性。

同时，从上面的检验结果可以看出：

1) 从交易所发布的问询函数量与上市公司治理绩效的相关系数来看, 问询函数量与公司治理绩效在 5% 的显著性水平下显著相关, 问询函数量与公司治理绩效在 0.05 的水平上显著相关。

2) 从本文所选取的四个控制变量来看, 公司治理绩效与上市公司财务杠杆水平在 5% 的水平上显著负相关。随着公司规模的扩大, 为谋求公司进一步发展壮大, 必然会加大财务杠杆的使用, 公司面临的经营风险、财务风险加大, 公司治理会显得愈加困难。从其余三个控制变量与上市公司治理绩效的相关系数看, 公司上市年限与治理绩效之间呈现负相关, 公司规模、公司成长性与治理绩效之间呈现正相关关系。

为了检验本文所提出的假设关系, 本文采用的是多元线性回归模型, 将问询函、问询函变量, 分别与被解释变量公司治理绩效变量(EP)建立多元线性回归方程, 模型输出结果见表 4:

**Table 4.** Regression analysis of inquiry letter and governance performance

**表 4.** 问询函与治理绩效的回归分析表

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.92865	19.83371	0.752691	0.4523
ENQUIRY	1.517197	0.796203	1.905539	0.0577
SIZE	2.548375	0.910498	2.798881	0.0055
YEAR	-1.108583	0.117387	-9.443812	0.0000
DEBT	-3.476416	1.520870	-2.285807	0.0230
GROWTH	3.272780	5.249552	0.623440	0.5335
R-squared	0.304372	Mean dependent var		56.23731
Adjusted R-squared	0.291816	S.D. dependent var		16.29888
S.E. of regression	13.71611	Akaike info criterion		8.095993
Sum squared resid	52112.48	Schwarz criterion		8.173281
Log likelihood	-1139.583	Hannan-Quinn criter.		8.126983
F-statistic	24.24027	Durbin-Watson stat		0.671491
Prob(F-statistic)	0.000000			

表 4 是使用公司治理绩效(EP)作为被解释变量, 问询函次数(ENQUIRY)作为解释变量, 加入公司规模、发行上市年限、财务杠杆、公司成长性四个控制变量, 进行的回归模型输出结果。

该模型的拟合优度  $R^2$  为 0.3。

该模型的表达式可以表示为:

$$EP = 1.52 * ENQUIRY + 2.55 * SIZE - 1.11 * YEAR - 3.48 * DEBT + 3.27 * GROWTH + 14.93$$

其中问询函数量与上市公司治理绩效呈现正相关关系, 这与变量相关性检验中得出的结论一致。

#### 4. 结论与启示

本文以我国在沪深两所交易所上市且收到问询函的化学制药上市公司作为研究对象, 通过建立问询函变量与公司治理绩效变量之间的线性回归模型, 得出以下结论:

从问询函方面, 化学制药上市公司的治理绩效随着收到问询函数量的增多而改善; 与此同时, 随着收到问询函数量增多, 上市公司也显示出更佳的公司治理绩效;

从所选取的四个控制变量角度，随着公司规模扩大与公司成长性的提升，公司治理绩效会表现更佳；随着公司财务杠杆使用频率的扩大与上市年限的延长，公司治理绩效呈下降趋势。

基于以上结果，本文提出以下三点建议：

#### 4.1. 提高交易所问询质量

交易所对上市公司出具问询函与问询函，可能是因为上市公司出现了一系列的违规行为，比如信息披露不及时、不准确，重大财务造假，股东违规减持股票等。交易所还应扩大问询范围，不仅局限于公司财务问题，公司社会责任履行情况、潜在风险等也是值得问询关注的热点，从而提升交易所问询质量。另外，交易所还应持续关注已发函企业，督促其提升信息披露质量。提升企业的信息披露质量并非一蹴而就，交易所应对已发函企业进行持续关注，督促其采取措施提升企业信息披露质量，同时交易所应扩大问询范围。作为我国重要的一线监管机构，证券交易所应当坚守其独立的执业准则，并不断强化该制度，对于那些存在问题的公司，应当在规范上市公司信息披露行为的同时，注重提升公司绩效水平和整体质量，以达到预期的目标和效果。为了确保证券交易所能够实现持续和精准的监管，必须探索完善监管机制，并在必要时加强惩罚措施。可以通过建立问询反馈机制，以促进更广泛的投资者和利益相关者参与，从而有效降低信息不对称程度，更好地完善我国非行政性处罚监管机制。

#### 4.2. 加强对投资者的引导

交易所对上市公司出具问询函，投资者不关注或者关注不高，这是当前存在的一个问题。交易所问询函、问询函内容的设计应该以服务投资者作为导向，切实关注会对投资者决策造成影响的上市公司存在的披露不及时、不规范、不全面，甚至存在错误的信息。一方面，在上市公司发出问询函之后，尽可能及时地下发函件给上市公司，等同于给上市公司一个澄清解释的机会，也能使得投资者能够在第一时间了解实情，做出合理决策。另一方面，交易所问询函件应及时对上市公司报告披露中存在的问题进行纠正，在一定程度上能够达到避免上市公司低质量的信息披露对投资者产生误导。

#### 4.3. 企业应增强公司内部控制，及时对信息进行披露

上市公司治理绩效的提升是公司质量提高的关键，交易所的外部问询不可或缺，而上市公司应该意识到内部控制、信息披露的重要性，只有完善内部控制，才能减少违规，使投资者的损失降到最低，因而公司应及时有效进行信息披露。此外，企业应该扩大自身视野，关注同行业或同地区收到问询函、问询函件的其他上市公司，以对方的得失作为借鉴，吸取教训，学习长处，来维持自身的良性发展。加强企业信息披露，可通过声誉机制影响公司治理，因此需要详细规定公司信息披露的程序、基本原则、内容、权限和责任划分等方面。

#### 4.4. 公司应及时对问询函中提及的问题进行整改

在收到交易所发布的问询函时，上市公司应立即做出回应，如未能如期回复，应按照规定流程申请延期，并及时回复整改报告，以使投资者重新建立信心，并将其受到的负面影响降至最低。问询函、问询函回复越及时，包括错误更正的要求，越能引发市场的正向反应，交易所及时公开问询、问询函，给了投资者信息，同时也给了上市公司澄清解释，吸引投资者注意和提升投资者信心的机会。因此，上市公司应在收到交易所的问询函、问询函后，尽快做出合理准确的回复，把握好问询函给予的解释机会。

### 参考文献

- [1] Cassell, C.A., Dreber, L.M. and Myers, L.A. (2013) Reviewing the SSEC Review Process: 10-K Comment Letter and



- 
- the cost of Remediation. *The Accounting Review*, **88**, 1875-1908. <https://doi.org/10.2308/accr-50538>
- [2] Ertimur, Y. and Nondort, M.F. (2006) IPO Firms and the SEC Comment Letter Process. Duke University Working Paper.
- [3] 张岩. 问询函监管与企业的真实盈余管理对策[J]. 当代财经, 2020(3): 90-101.
- [4] 余明桂, 卞诗卉. 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[J]. 中南大学学报(社会科学版), 2020, 26(1): 22-31.
- [5] 耀友福, 薛爽. 年报问询压力与内部控制意见购买[J]. 会计研究, 2020(5): 147-165.
- [6] 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.
- [7] 郭飞, 周泳彤. 交易所年报问询函具有信息含量吗? [J]. 证券市场导报, 2018(7): 20-28.
- [8] 高利芳, 盛明泉. 证监会处罚对公司盈余管理的影响后果及机制研究[J]. 财贸研究, 2012, 23(1): 134-141.
- [9] 陶雄华, 曹松威. 我国证券交易所问询函的公告效应分析[J]. 统计与决策, 2018, 34(23): 167-170.
- [10] Cietzmann, M.B. and Isidro, H. (2013) Institutional Investors Reaction to SEC Concerns about IFRS and US GAAP Reporting. *Journal of Business Finance and Accounting*, **40**, 796-841. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12027>