

# 民营企业会计信息报告策略与 证券市场监管有效性研究

蔡吉甫

(江西财经大学 会计学院,江西 南昌 330013)\*

**摘要:**以2003—2021年沪深A股上市公司的观测数据为样本,研究“原罪”嫌疑对民营企业会计信息报告策略的影响与证券市场监管的有效性。结果发现:“原罪”嫌疑与民营企业披露的会计信息质量显著负相关,且这一负相关性会随着民营企业面临的“原罪”压力的增大而增加。交易所和证监会能够有效识别民营企业的低质量会计信息报告行为,并根据信息披露问题的严重程度作出相应的处罚。机制检验显示,地区产权保护水平的提高,有助于缓解民营企业遭遇的“原罪”嫌疑,减少其对低质量会计信息报告策略的使用。

**关键词:**“原罪”嫌疑;会计信息报告策略;交易所问询;证监会处罚

**中图分类号:**F231.6

**文献标识码:**A

**文章编号:**1003-7217(2024)02-0083-11

## 一、引言

在中国,民营企业家是少数最富有和备受争议的人群之一,公众不但对其拥有的财富和增长速度充满了兴趣,而且对其经营的企业原始资本积累方式也颇有争议<sup>[1,2]</sup>。由于某些民营企业家在初始创业阶段获取第一桶金时确实做了一些不符合商业道德之事,导致其财富积累在公众的心目中多少蒙上了一层灰色阴影,有的甚至被贴上了“原罪”标签<sup>[3,4]</sup>。因此,对民营企业家而言,如何减少公众的负面关注和质疑,减轻由此带来的舆论压力,可能是每位民营企业家在其经营的企业选择上市后所面临的亟须解决的现实问题。

由于信息缺失,会计信息成为公众了解企业、评判其经营合规与否的重要依据。高质量的会计信息将显著提升企业经营的透明度,使得与民营企业家个人财富及其增长速度相关的特质信息更容易暴露在公众的面前从而招致人们更多的关注和监督<sup>[3,4]</sup>。因此,遭遇“原罪”嫌疑的民营企业家在其经营的企业上市后,理性的反应则是“低调”行事,有动机利用应计制会计的缺陷策略性地管理会计信息,降低所经营企业的会计信息质量,通过提高企业的不透明度和外界的信息解读成本来保护自己的利益免遭侵害。

证券市场是一个信息市场<sup>[5]</sup>。会计信息的及时、准确、充分和高质量的披露,关系着证券市场的运行效率和投资者保护问题,因此,上市公司报告的

会计信息的质量成为证券市场监管的重要内容。公司披露的会计信息一旦发现存在失实行为,将面临监管部门较为严厉的处罚。对民营企业家而言,策略性地降低所经营企业的会计信息的质量以减轻自身面临的“原罪”压力的直接后果,则是提高了企业被监管和处罚的风险。

那么,民营企业家为了缓解自身背负的“原罪”压力,是否更有动机和更有可能策略性地管理所经营企业的会计信息?监管部门能否识别民营企业家上述策略性地管理会计信息的行为,并根据其程度给予相应的监管?地区产权保护水平的提高,是否有助于减轻民营企业家遭遇“原罪”问题,弱化其选择低质量会计信息报告策略的意愿,进而提高企业披露的会计信息质量?事实上,经济转型期的中国,“原罪”嫌疑企业面临两难抉择:如果选择披露高质量会计信息,尽管有助于企业顺利通过监管部门的监管,但其代价也是非常高的,将招致更多的公众负面关注和质疑;相反,若采取低质量会计信息报告策略,虽然可以减轻自身背负的“原罪”压力,但会显著提高企业面临监管和处罚的风险。在我国证券市场监管整体水平有待提高,且执法过程存在选择性时,第二种策略带来的非预期后果的严重程度显然要弱于第一种策略。小心谨慎地避免财务报告披露过多的信息总是符合民营企业家的利益的。因此,遭遇“原罪”嫌疑的民营企业家有很强的动机和意愿实施

\* 收稿日期: 2023-02-24; 修回日期: 2023-08-29

基金项目: 国家自然科学基金项目(71562019;72162024)

作者简介: 蔡吉甫(1973—),男,河南许昌人,博士,江西财经大学会计学院教授,硕士研究生导师,研究方向:证券市场监管、企业投融资与公司治理。

低质量会计信息报告策略。

有关会计信息质量影响的研究一直都是学者关注的热点<sup>[6]</sup>,然而,从“原罪”嫌疑视角研究企业会计信息质量的文献还比较少,在检索到的相关的2篇文献中,叶青等<sup>[3]</sup>的研究发现,胡润百富榜发布带来的政治成本导致上榜富豪控制的公司的会计信息质量出现显著下降。唐松等<sup>[1]</sup>的研究证实,具有“原罪”嫌疑的国有转制型民营企业的会计盈余信息含量通常较低。国外学者的相关研究<sup>[7,8]</sup>主要基于国家间制度结构的差异探讨新兴市场国家会计信息质量普遍不高的原因。尽管上述研究表明,在制度中处于劣势地位的企业会策略性地选择披露低质量的会计信息,通过提升企业的不透明度保护自己的利益免遭侵害,但对这一策略的可行性,即能否通过监管部门的监管,并没有作出研究。国内学者唐松等<sup>[1]</sup>的研究也仅局限于转制型民营企业,而对于创业型民营企业因“原罪”问题所披露的会计信息质量是否显著低于没有“原罪”嫌疑的国有/集体企业、初始所有权来源不同导致的“原罪”嫌疑差异的影响均未作探讨,因此,既有研究尚不能全面揭示“原罪”嫌疑与民营企业会计信息质量的关系。为此,本文将“原罪”嫌疑企业的会计信息质量与其面临的监管直接联系起来,研究民营企业为减轻自身遭遇的“原罪”压力而选择低质量会计信息报告策略的可行性,从而拓展上述学者的研究,并丰富证券市场监管的研究内容。

有恒产者有恒心,就民营企业因“原罪”压力而策略性地管理会计信息质量而言,其背后折射出来的依然是近年来一直困扰我国民营企业健康发展的产权安全问题。如何保护产权,促进各所有制企业共同发展是党和政府迫切关心的重大课题。中共中央、国务院2023年7月19日出台的《关于促进民营经济发展壮大的意见》,以及习近平总书记有关鼓励和支持民营经济发展的系列讲话,均强调要以发展的眼光客观看待和妥善处理民营企业创立之初存在的不规范问题。因此,本文的研究将有助于我们进一步全面了解和深入认识民营企业遭遇的“原罪”问题,对于党和政府进一步深化改革,健全以公平为核心原则的产权保护制度,缓解民营企业面临的“原罪”压力,激发其活力和创造力,对充分发挥民营经济推进中国式现代化的生力军作用,具有一定的政策启示和实践意涵。

## 二、理论分析与研究假设

### (一)“原罪”嫌疑与会计信息质量

改革开放以来,中国的民营企业经历了从无到有、从小到大、从弱到强的发展过程。然而,民营企

业家因其创业初期可能存在诸多“不规范”,甚至事后看来是违法的行为而普遍遭遇“原罪”嫌疑<sup>[1,9]</sup>,造成自身及其经营的企业面临较高的舆论压力。民营企业为了减轻公众的负面关注和质疑,会有意识地降低企业的会计信息质量。而信息不对称、应计制会计的缺陷和企业契约内生的不完备性为民营企业策略性地管理会计信息提供了机会和可能。可见,当民营企业面临“原罪”嫌疑时,通过降低所经营企业的会计信息质量以减少公众的负面关注和质疑可能是其实现自我保护而采取的一种积极应对措施或策略。据此,提出研究假设1。

**H1** 民营企业家背负的“原罪”嫌疑与其控制的企业披露的会计信息质量负相关。

中国的民营企业按照其初始产权的形成方式可以大致分为两种<sup>[9]</sup>:一是由企业家个人或家族出资创立并通过自身努力逐渐发展起来的民营企业(创业型民营企业);二是因为产权改革,由原国有或集体企业转制而来的民营企业(转制型民营企业)。相对于第一种民营企业初始产权的形成方式,第二种方式则经历了从“国有/集体”到“民营”的转变过程。财产从国家或集体转移到私人的方式影响公众对企业产权合法性的认可程度<sup>[10]</sup>。由于制度建设的滞后和缺失,很多国有或集体企业的产权转让是通过“暗箱(违规)操作”或钻法律空子实现的,并造成大量的国有或集体资产流失<sup>[2]</sup>。因此,借助这种方式获得企业所有权的民营企业自身自然面临合法性不足问题,相较于创业型民营企业家,更容易被公众贴上“原罪”标签。所以,初始所有权源自原国有或集体企业的转制型民营企业背负的“原罪”压力一般较高。为缓解“原罪”压力,其更有动机和可能采取低质量会计信息报告策略,因而,所披露的会计信息质量将更低。综上,提出研究假设2。

**H2** 民营企业家的“原罪”嫌疑与会计信息质量负相关性在遭遇较高“原罪”嫌疑的转制型民营企业中表现得更为显著。

### (二)“原罪”嫌疑、会计信息质量与监管

在中国证券市场,监管部门对会计信息的监管表现在两个方面:一是交易所对会计信息存在瑕疵或不规范的公司的发函问询;二是证监会对会计信息披露违规的公司的行政处罚。所以,民营企业为缓解“原罪”压力而有意识地选择低质量会计信息报告策略的可行性还取决于其年报能否顺利通过监管部门的监管。

1. “原罪”嫌疑、会计信息质量与交易所问询。交易所年报问询函侧重于对公司信息的监管,是规范上市公司信息披露的重要措施。通常情况下,上市公司

年报公布后,交易所将对其合规性进行审核。对于信息披露存疑的公司,交易所会向其发函问询,要求公司在规定的时间内就相关事项进行整改并以回函的形式作出说明<sup>[11]</sup>。若公司不予回复或所作解释不合理,交易所将启动包括出具警示函、现场调查和向证监会提交线索等在内的后续监管措施<sup>[12]</sup>。而且,无论是问函还是回函均会在发出或收到时在交易所网站上公开披露以供人们查阅。虽然交易所问询属于非处罚性监管,但却具有一定的强制性,从而给被问询公司起到很大的“威慑”作用<sup>[13]</sup>。因此,尽管低质量会计信息报告策略通过提高企业的不透明度有助于减轻民营企业家面临的公众负面关注和质疑,缓解其遭遇的“原罪”压力,但低质量会计信息报告策略违反了信息披露的真实性原则,易引发交易所的问询。与此同时,“原罪”自身的信号传递效应及由此带来的舆论和监管压力,也意味着在中国证券市场上,“原罪”嫌疑企业披露的会计信息更容易成为监管部门的重点监管对象,从而导致会计信息质量低,且受到交易所问询的可能性会更高,所问询的问题将更多,且相关问题被询问得更翔实。由此,提出研究假设3。

**H3** 会计信息质量低的公司其年报有更高的可能和程度面临交易所的问询,且这种效应在遭遇“原罪”嫌疑的民营企业中表现得更显著。

2. “原罪”嫌疑、会计信息质量与证监会处罚。作为证券市场的主管机构,法律赋予了中国证监会规范证券市场发展的监管权。由于不同特征的民营企业面临的“原罪”嫌疑存在程度差异,使得其采取的会计信息披露策略有所不同。面临较高“原罪”压力的转制型民营企业为了有效缓解和规避公众的负面关注和质疑,更有动机和可能采取激进的会计政策,导致企业的会计数据难以真实地反映企业经营状况,所披露的会计信息的质量通常较差,此种管理会计信息的行为给证券市场造成的负面影响会更严重。而且,会计信息质量差的企业更有动机从事财务舞弊。所以,证监会处罚的强度亦会随着“原罪”嫌疑企业披露的会计信息质量的下降而增加。与此同时,“原罪”内涵本身界定的模糊性,也为监管部门选择性执法提供了操作的空间,加大了民营企业因会计信息披露问题受到处罚的可能性。基于以上分析,提出研究假设4。

**H4** 会计信息质量差的公司有更高的概率受到证监会处罚,且这种效应在面临较高“原罪”嫌疑的民营企业中表现得更显著。

### 三、研究设计

#### (一)样本选择与数据来源

选取沪深证券交易所2003—2021年所有A股

上市公司作为初始研究对象,剔除金融与保险业公司、当年IPO和当年退市公司、数据存在缺失的公司,以及不符合国有和民营界定标准的公司,最终得到35991个年度观测数据。同时,为避免异常值对研究结果带来的影响,对连续变量位于上下1%分位的观测值进行缩尾处理。

数据主要源自国泰安(CSMAR)数据库和中国研究数据服务平台(CNRDS)。需要说明的是,由于沪深证券交易所2015年才开始针对上市公司年报进行问询,因此,有关交易所问询效果研究的样本期间局限于2015—2021年。经过上述筛选程序,共得到19592个年度观测数据。

#### (二)模型设定与变量说明

1. 对于H1和H2,根据理论分析构建模型(1)和模型(2)进行检验。

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Sin_{i,t} + \alpha_2 Roa_{i,t} + \alpha_3 Loss_{i,t} + \alpha_4 Debt_{i,t} + \alpha_5 Sale_{i,t} + \alpha_6 Cash_{i,t} + \alpha_7 PPE_{i,t} + \alpha_8 Size_{i,t} + \alpha_9 Adm_{i,t} + \alpha_{10} Larg_{i,t} + \alpha_{11} \ln Age_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$AQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 Sin_{cy_{i,t}} + \delta_2 Sin_{zz_{i,t}} + \delta_3 Roa_{i,t} + \delta_4 Loss_{i,t} + \delta_5 Debt_{i,t} + \delta_6 Sale_{i,t} + \delta_7 Cash_{i,t} + \delta_8 PPE_{i,t} + \delta_9 Size_{i,t} + \delta_{10} Adm_{i,t} + \delta_{11} Larg_{i,t} + \delta_{12} \ln Age_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型(1)中, $AQ_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年披露的会计信息质量。本文采用Dechow和Dichev<sup>[14]</sup>的做法,控制了行业和年度的盈余质量模型估计的残差的绝对值并将其作为公司披露的会计信息质量的替代。这是一个经验研究中学者常用的衡量会计信息质量的逆向指标,即 $AQ_{i,t}$ 值越大,说明公司披露的会计信息质量越差。 $Sin_{i,t}$ 为描述民营企业家“原罪”嫌疑的变量。基于“原罪”产生的制度背景<sup>①[15]</sup>,拟用两个指标刻画民营企业家面临的“原罪”压力及其程度:一是用企业的所有权性质作为民营企业家“原罪”嫌疑存在与否的替代。与国有/集体企业天然具有的政治优势相比,民营企业非公有经济属性使其自诞生之日起就备受争议<sup>[15]</sup>,这也是民营企业家背负“原罪”嫌疑的主要制度根源。如果公司*i*第*t*年的实际控制人是自然人或家族时, $Sin_{i,t}$ 取1;相反,若公司是国有/集体控股时,则认定其不存在“原罪”嫌疑,取0。借助这个指标,整体分析民营企业家遭遇的“原罪”问题和影响。二是以民营企业初始产权的形成方式衡量民营企业家遭遇的“原罪”嫌疑程度。民营企业的初始所有权来源途径不同,其面临公众质疑的程度亦不同<sup>[9]</sup>。相对于白手起家的创业型民营企业,转制型民

营企业经历了从“国有/集体”到“民营”的转变过程,存在国有/集体资产流失的可能,因而企业所有权面临较大合法性不足问题,更容易被公众贴上“原罪”标签<sup>[2]</sup>,背负的“原罪”压力通常较高。由此,根据民营企业初始产权的形成方式将民营企业家面临的“原罪”嫌疑( $Sin_{i,t}$ )分为创业型( $Sin_{cy_{i,t}}$ )和转制型( $Sin_{zz_{i,t}}$ )两种,并选取不存在“原罪”问题的国有/集体企业作为参照组,以此来衡量民营企业遭遇的“原罪”嫌疑程度。即如果民营企业初始产权是由企业家个人或家族出资创立并逐步发展起来时, $Sin_{cy_{i,t}}$ 取1;否则,取0。相反,若民营企业的初始产权是由原国有或集体企业通过转制形成时, $Sin_{zz_{i,t}}$ 取1,其他取0。此外,为了更深刻地揭示“原罪”嫌疑与民营企业披露的会计信息质量的关系及其在证券市场上可能受到的监管,对于转制型民营企业,在回归分析时根据其改制前企业隶属的政府层级进一步将 $Sin_{zz_{i,t}}$ 细分为 $Sin_{zzyq_{i,t}}$ (央企)、 $Sin_{zsq_{i,t}}$ (省企)、 $Sin_{zds_{i,t}}$ (市企)、 $Sin_{zqx_{i,t}}$ (县企)和 $Sin_{zjt_{i,t}}$ (集体),以此考察转制型民营企业初始所有权来源不同所导致的“原罪”嫌疑差异。 $Roa_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的资产报酬率,代表公司的盈利能力。 $Loss_{i,t}$ 为反映公司经营状况的虚拟变量。若公司*i*第*t*年的净利润小于0,处于亏损状态取1,否则取0。 $Debt_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的总资产负债率。 $Sale_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的销售增长率,反映公司的成长机会。 $Cash_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的货币资金与总资产之比。 $PPE_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的固定资产与总资产之比,用来揭示公司拥有的有形资产比重。 $Size_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的总资产的自然对数,代表公司规模。 $Adm_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年的管理费用与总资产的比值。在中国,企业的管理费用中有很大一部分是业务招待和娱乐支出。通过允许企业直接接触监管者,企业的业务招待和娱乐支出可起到规避或减轻监管的作用。与此同时,管理费用内容的多样性亦为企业隐藏其上述寻租行为提供了可能,从而对企业年报质量带来一定的影响。所以,加入该变量以考虑其效应。 $Larg_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年实际控制人拥有的表决权比例。 $\ln Age_{i,t}$ 为公司*i*第*t*年已上市时间的自然对数。 $Ind$ 和 $Year$ 分别为反映行业和年度效应的虚拟变量。 $\epsilon_{i,t}$ 为误差项。

2. 对于 H3,构建模型(3)进行检验。

$$\begin{aligned} Inquiry_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 Sin_{i,t} + \\ & \beta_3 Sin_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_4 Roa_{i,t} + \beta_5 Loss_{i,t} + \\ & \beta_6 Debt_{i,t} + \beta_7 Sale_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t} + \beta_9 PPE_{i,t} + \\ & \beta_{10} Size_{i,t} + \beta_{11} Adm_{i,t} + \beta_{12} Larg_{i,t} + \\ & \beta_{13} \ln Age_{i,t} + \beta_{14} Opin_{i,t} + \sum Ind + \\ & \sum Year + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

其中, $Inquiry_{i,t+1}$ 为刻画交易所对上市公司年报问询情况的变量。为了更详尽地揭示交易所监管的效果,拟使用三个指标衡量交易所年报问询:一是上市公司的年报是否被交易所问询( $Inq\_dul_{i,t+1}$ )。如果公司*i*第*t*年及之前的年报受到交易所问询时取1,其他取0;二是年报问询函涉及的问题数量( $Inq\_num_{i,t+1}$ )加1的自然对数( $\ln Inq\_num_{i,t+1}$ );三是年报问询函中每个问题平均使用字数( $Inq\_word_{i,t+1}$ )加1取自然对数( $\ln Inq\_word_{i,t+1}$ )。通常,年报问询函涉及的问题数量,或每个问题平均使用字数越多,说明交易所对公司年报问询越详细,显示公司年报的真实性和可靠性受到交易所质疑的程度越高。 $Opin_{i,t}$ 为反映公司年报审计意见类型的虚拟变量。根据有关规定,在我国,年报被注册会计师出具了非标准审计意见的公司须向证监会报告其非标准审计意见的性质和签发原因,以及改正情况,因而更容易成为监管部门重点监管的对象。为控制其影响,模型(3)在模型(1)的基础上增加了公司年报审计意见变量。若公司*i*第*t*年的财务报告被注册会计师签发了非标准审计意见,则 $Opin_{i,t}$ 取1;若被出具了标准审计意见,则取0。

3. 对于 H4,构建模型(4)进行检验。

$$\begin{aligned} Punish_{i,t,q} = & \varphi_0 + \varphi_1 AQ_{i,t} + \varphi_2 Sin_{i,t} + \varphi_3 Sin_{i,t} \times \\ & AQ_{i,t} + \varphi_4 Roa_{i,t} + \varphi_5 Loss_{i,t} + \varphi_6 Debt_{i,t} + \\ & \varphi_7 Sale_{i,t} + \varphi_8 Cash_{i,t} + \varphi_9 PPE_{i,t} + \varphi_{10} Size_{i,t} + \\ & \varphi_{11} Adm_{i,t} + \varphi_{12} Larg_{i,t} + \varphi_{13} \ln Age_{i,t} + \\ & \varphi_{14} Opin_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

其中, $Punish_{i,t,q}$ 为反映证监会处罚情况的变量。证监会对上市公司违规行为的处罚是否有效,能否对潜在的违规者发挥威慑作用取决于两个因素:一是受到处罚的可能性,二是处罚的严重性。因此,本文使用两个指标衡量证监会处罚:一是处罚与否虚拟变量( $Pun\_dul_{i,t,q}$ )。当公司*i*第*q*年因*t*年度违规而受到证监会处罚时, $Pun\_dul_{i,t,q}$ 取1;否则取0。二是处罚严重程度( $Pun\_deg_{i,t,q}$ )。借鉴辛清泉等<sup>[16]</sup>的研究,根据处罚方式的严重程度对上市公司所受处罚相应赋值。如果公司*i*第*q*年受到证监会处罚的方式为“批评”“警告”“谴责”“罚款”或“其他”,相应的处罚赋值分别为1、2、3、4和5。若某一年度公司同时面临证监会多种方式的处罚,则对应的处罚赋值相加即为其该年的处罚分值。相反,若公司没有受到证监会处罚,则 $Pun\_deg_{i,t,q}$ 的取值为0。

#### 四、实证结果与分析

##### (一)描述性统计

表1列出了模型(1)~模型(4)主要变量的描述

性统计。结果发现,AQ的均值为0.059,中位数为0.037,标准差为0.067,说明不同公司之间披露的会计信息质量存在较大差异。有大约16.9%的观测样本因违规而受到了证监会处罚,12.7%的观测样本的年报被交易所问询。在所有受到证监会处罚的6076个上市公司观测值中,平均受到了两种及以上的行政处罚。对于年报遭遇交易所问询的公司,平均被问询了11个问题,最高则达到了42个问题,每个问题平均使用了259个字,最高则有2567个字。

在35991个观测样本中,民营企业占比为

表1 主要变量的描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	$P_{25}$	中位数	$P_{75}$	最大值
AQ	35991	0.059	0.067	0.000	0.017	0.037	0.075	0.590
$Pun\_dul$	35991	0.169	0.375	0	0	0	0	1
$Pun\_deg$	6076	7.203	5.205	1	5	5	10	53
$Inq\_dul$	19592	0.127	0.333	0	0	0	0	1
$Inq\_num$	2485	10.905	4.798	1	8	10	13	42
$Inq\_word$	2485	258.764	150.995	77.6	184.625	234.125	295.375	2567.333
$Sin$	35991	0.641	0.480	0	0	0	1	1
$Sin\_cy$	13986	0.731	0.444	0	0	1	1	1
$Sin\_zz$	5156	0.269	0.444	0	0	0	1	1
$Sin\_zzyq$	688	0.133	0.340	0	0	0	0	1
$Sin\_zsq$	1105	0.214	0.410	0	0	0	0	1
$Sin\_zds$	2341	0.454	0.498	0	0	0	1	1
$Sin\_zqx$	572	0.111	0.314	0	0	0	0	1
$Sin\_zjt$	450	0.087	0.282	0	0	0	0	1

## (二) 回归结果与分析

1. “原罪”嫌疑与会计信息质量。表2的列(1)为模型(1)的回归结果。可以看出,  $Sin_{i,t}$  的系数为0.010,在1%的水平上显著,说明在中国证券市场上,民营企业为了缓解“原罪”压力,采取了低会计信息报告策略,披露的会计信息质量显著低于没有“原罪”嫌疑的国有/集体企业。列(2)为模型(2)的回归结果。可以发现,  $Sin_{cy,i,t}$  和  $Sin_{zz,i,t}$  的系数均在1%的水平上显著为正,说明在控制了其他因素的影响后,相较于没有“原罪”问题的国有/集体企业,创业型民营企业和转制型民营企业都选择了低会计信息报告策略。尽管如此,但在程度上,转制型民营企业披露的会计信息质量又显著低于创业型民营企业( $Sin_{cy,i,t}$  和  $Sin_{zz,i,t}$  系数差异检验的 chi2 值为 52.06,在1%的水平上显著异于0)。列(3)是根据国有或集体企业转制为民营企业前隶属的政府层级将  $Sin_{zz,i,t}$  细分为  $Sin_{zzyq,i,t}$  (央企)、 $Sin_{zsq,i,t}$  (省企)、 $Sin_{zds,i,t}$  (市企)、 $Sin_{zqx,i,t}$  (县企)和  $Sin_{zjt,i,t}$  (集体)所进行的回归分析,以进一步考察转制型民营企业初始所有权来源差异的影响。可以看出,  $Sin_{zzyq,i,t}$ 、 $Sin_{zsq,i,t}$ 、 $Sin_{zds,i,t}$ 、 $Sin_{zqx,i,t}$  和  $Sin_{zjt,i,t}$  的系数均在1%或5%的水平上显著,说明对于转制型

64.1%,达到了19142个观测值。其中,创业型和转制型民营企业观测值分别有13986个和5156个。而在转制型民营企业中,所有权由央企、省企、市企、县企和集体企业改制而来的观测值分别有688、1105、2341、572和450个,占比分别为13.3%、21.4%、45.4%、11.1%和8.7%,显示转制型民营企业的所有权主要源自地方政府,尤其是省级政府和市级政府控制的国有企业,而由原集体企业改制而来的相对较少。

民营企业,不管其初始所有权是源自何种层级政府(中央、省、市、县)控制的国有/集体企业,均采取了低会计信息报告策略,所披露的会计信息质量都显著低于没有“原罪”问题的国有/集体企业。系数差异检验的 chi2 值揭示,除  $Sin_{zjt,i,t}$  的系数与  $Sin_{cy,i,t}$  差异不显著外(对应的 chi2 值为 1.02,相应的  $p$  值为 0.313),其他均显著高于  $Sin_{cy,i,t}$  的系数[相应的 chi2( $p$ )值分别为 19.82(0)、28.39(0)、21.82(0)和 5.79(0.02)]。而且,在转制型民营企业内部,初始所有权源自央企( $Sin_{zzyq,i,t}$ )和省企( $Sin_{zsq,i,t}$ )的转制型民营企业的会计信息质量均显著低于所有权源自市企( $Sin_{zds,i,t}$ )和集体( $Sin_{zjt,i,t}$ )的转制型民营企业,但与所有权源自县企( $Sin_{zqx,i,t}$ )的转制型民营企业的会计信息质量差异不显著。与此同时,初始所有权源自市企( $Sin_{zds,i,t}$ )、县企( $Sin_{zqx,i,t}$ )和集体( $Sin_{zjt,i,t}$ )的转制型民营企业之间披露的会计信息质量则不存在显著差异。综上可知,民营企业为缓解“原罪”压力普遍采取了低质量会计信息报告策略,所披露的会计信息质量显著低于类似的没有“原罪”问题的国有/集体企业,且此种效应在面临较高“原罪”压力的转制型民营企业中表现得更突出,由此 H1 和 H2 得到证实。

表2 “原罪”嫌疑与会计信息质量:H1和H2的检验

变量	(1)		(2)		(3)	
	系数	t值	系数	t值	系数	t值
截距	0.248***	29.126	0.246***	28.928	0.245***	28.750
$Sin_{i,t}$	0.010***	11.386				
$Sin_{cy_{i,t}}$			0.005***	4.868	0.005***	4.839
$Sin_{zz_{i,t}}$			0.015***	12.007		
$Sin_{zzyq_{i,t}}$					0.020***	5.879
$Sin_{zsq_{i,t}}$					0.020***	7.156
$Sin_{zds_{i,t}}$					0.013***	7.899
$Sin_{zqx_{i,t}}$					0.013***	3.798
$Sin_{zjt_{i,t}}$					0.008**	2.399
Controls $_{i,t}$	控制		控制		控制	
F	53.541***		52.995***		50.359***	
样本数	35991		35991		35991	

注:\*\*\*、\*\*和\*表示检验分别在1%、5%和10%的统计水平上(2-tailed)显著。下同。

## 2. “原罪”嫌疑、会计信息质量与监管。

(1)“原罪”嫌疑、会计信息质量与交易所问询。表3列出了模型(3)以交易所年报问询与否为因变量的回归结果。其中,列(1)~列(3)显示, $AQ_{i,t}$ 的系数分别为0.792、0.750和0.751,均在10%的水平上显著,说明在中国证券市场上,会计信息质量低的企业,其年报有更高的可能面临交易所问询。列(1)显示, $Sin_{i,t}$ 的系数显著为正,其与会计信息质量的交乘项 $Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 虽为正,但不显著,说明尽管民营企业的年报因为“原罪”问题有更高的概率会受到交易所的问询,但会计信息质量并没有显著增加其年报受到交易所问询的可能性。列(2)显示, $Sin_{cy_{i,t}}$ 及其与会计信息质量的交乘项 $Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 的系数分别在1%和5%的水平上显著为正,而 $Sin_{zz_{i,t}}$ 的系数虽然也显著为正,但其与会计信息质量的交乘项 $Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 的系数则不显著,说明与不存在“原罪”压力的国有/集体企业相比,创业型民营企业和转制型民营企业的年报因“原罪”问题均有更高的概率被交易所问询。而且,对创业型民营企业而言,低质量会计信息质量还会进一步增加其年报被交易所问询的可能性。转制型民营企业则不存在上述效应。列(3)显示,对于初始所有权由央企、省企、市企和集体企业改制而来的转制型民营企业,其年报面临交易所问询的可能性更高( $Sin_{zzyq_{i,t}}$ 、 $Sin_{zsq_{i,t}}$ 、 $Sin_{zds_{i,t}}$ 和 $Sin_{zjt_{i,t}}$ 的系数在1%或5%的水平上显著为正),且该种被问询的可能性并不受企业披露的会计信息质量的影响(交乘项 $Sin_{zzyq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zsq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zds_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 和 $Sin_{zjt_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 的系数均不显著)。相反,初始所有权由县级政府所属的国有企业改制而来的转制型民营企业的年报被交易所问询的概率与没有“原罪”压力的国有/集体企业并不存在显著差异( $Sin_{zqx_{i,t}}$ 的系数虽为正,但不显著)。

根据模型(3)以交易所年报问询问题数量为因变量的回归结果显示<sup>⑤</sup>, $Sin_{i,t}$ 及其与会计信息质量的交乘项 $Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 的系数均在1%的水平上显著为正,说明“原罪”嫌疑民营企业的年报一旦受到交易所问询,其被问询的问题数量将显著多于没有“原罪”压力的国有/集体企业。与此同时,会计信息质量将显著增加这一效应,表现在“原罪”嫌疑民营企业披露的会计信息质量越低,其年报被交易所问询的问题越多。 $Sin_{cy_{i,t}}$ 及其与会计信息质量的交乘项 $Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 的系数仍都显著为正,而 $Sin_{zz_{i,t}}$ 的系数虽显著为正,但其与会计信息质量的交乘项 $Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 的系数并不显著,显示出创业型民营企业的年报被交易所问询的问题数量不仅受自身背负的“原罪”嫌疑的影响,同时还受到所披露的会计信息质量的影响。而转制型民营企业的年报被交易所问询的问题数量仅与自身遭遇的“原罪”嫌疑相关,并不受所披露的会计信息质量的影响。此外,对于初始所有权源自央企、省企和市企的转制型民营企业,其年报被交易所问询的问题数量明显较多( $Sin_{zzyq_{i,t}}$ 、 $Sin_{zsq_{i,t}}$ 和 $Sin_{zds_{i,t}}$ 的系数在1%统计水平上显著为正),而初始所有权源自县企和集体企业的转制型民营企业,其年报被交易所问询的问题数量与没有“原罪”压力的国有/集体相比并不存在显著差异( $Sin_{zqx_{i,t}}$ 和 $Sin_{zjt_{i,t}}$ 的系数虽然为正,但不显著)。同时,不管转制型民营企业的所有权源自何种层级政府所属的国有/集体企业,其年报被交易所问询的问题数量并不受企业披露的会计信息质量的影响(交乘项 $Sin_{zzyq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zsq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zds_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zqx_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 和 $Sin_{zjt_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 的系数在传统的统计水平上均不显著)。

表3 “原罪”嫌疑、会计信息质量与交易所问询:H3的检验

变量	(1)		(2)		(3)	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
截距	-0.968***	-2.942	-0.884***	-2.671	-0.901***	-2.715
$AQ_{i,t}$	0.792*	1.910	0.750*	1.801	0.751*	1.805
$Sin_{i,t}$	0.425***	9.602				
$Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$	0.489	1.048				
$Sin_{cy_{i,t}}$			0.448***	8.966	0.448***	8.975
$Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$			1.085**	2.234	1.085**	2.234
$Sin_{zz_{i,t}}$			0.421***	7.117		
$Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$			-0.364	-0.618		
$Sin_{zzyq_{i,t}}$					0.515***	4.175
$Sin_{zsq_{i,t}}$					0.452***	4.245
$Sin_{zds_{i,t}}$					0.428***	5.232
$Sin_{zqx_{i,t}}$					0.208	1.392
$Sin_{zjt_{i,t}}$					0.394**	2.277
$Sin_{zzyq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$					-0.195	-0.178
$Sin_{zsq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$					-0.849	-0.944
$Sin_{zds_{i,t}} \times AQ_{i,t}$					-0.742	-0.929
$Sin_{zqx_{i,t}} \times AQ_{i,t}$					1.126	0.828
$Sin_{zjt_{i,t}} \times AQ_{i,t}$					0.993	0.504
$Controls_{i,t}$	控制		控制		控制	
chi2	2195.862***		2308.097***		2311.739***	
样本数	19592		19592		19592	

基于年报问询函中每个问题平均使用字数的回归结果显示<sup>③</sup>,  $Sin_{i,t}$  及其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$  的系数分别为 0.344 和 1.573, 均在 1% 的水平上显著为正, 说明“原罪”嫌疑民营企业的年报一旦受到交易所问询, 不仅其年报被问询的问题数量会显著多于没有“原罪”压力的国有/集体企业; 而且, 同等条件下, 每个问题平均使用的字数亦显著多于类似的没有“原罪”压力的国有/集体企业。与此同时, 上述效应亦会受到企业披露的会计信息质量的影响, 表现在“原罪”嫌疑民营企业披露的会计信息质量越低, 其年报问询函中每个问题平均使用的字数越多。换言之, 交易所对年报中存在的问题问询得越详尽。  $Sin_{cy_{i,t}}$  及其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数依然显著为正, 而  $Sin_{zz_{i,t}}$  的系数虽然显著为正, 但其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数并不显著, 显示出, 对于创业型民营企业而言, 其年报问询函中每个问题平均使用的字数不仅受自身遭遇“原罪”嫌疑的影响, 同时还受到所披露的会计信息质量的影响。相反, 转制型民营企业年报问询函中的每个问题平均使用字数仅受自身面临的“原罪”问题的影响, 企业披露的会计信息质量并没有进一步加重这一效应。此外, 对于初始所有权源自央企、省企和市企的转制型民营企业, 其年报问询函中每个问题平均使用字数明显多于没有“原罪”问题的国有/集体企业 ( $Sin_{zzyq_{i,t}}$ 、 $Sin_{zsq_{i,t}}$  和  $Sin_{zds_{i,t}}$  的系数均在

1% 的水平上显著为正), 而初始所有权源自县企或集体企业的转制型民营企业, 其年报问询函中每个问题平均使用字数相较于没有“原罪”压力的国有/集体企业, 差异并不显著 ( $Sin_{zqx_{i,t}}$  和  $Sin_{zjt_{i,t}}$  的系数虽然为正, 但不显著)。同时, 不管转制型民营企业的初始所有权是由哪一层级政府所属的国有或集体企业改制而来, 在交易所对其年报发出的问询函中每个问题的平均使用字数都不受企业披露的会计信息质量的影响 (交乘项  $Sin_{zzyq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zsq_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zds_{i,t}} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin_{zqx_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  和  $Sin_{zjt_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数均不显著)。

(2)“原罪”嫌疑、会计信息质量与证监会处罚。表 4 列出了模型(4)基于证监会处罚与否的回归结果。其中,  $AQ_{i,t}$  的系数分别为 0.603、0.571 和 0.567, 均在 1% 的水平上显著, 说明企业披露的会计信息质量越低, 其面临证监会处罚的可能性越高。  $Sin_{i,t}$  的系数显著为正, 其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$  虽然也为正, 但并不显著, 说明尽管民营企业由于“原罪”问题有更高的概率会受到证监会处罚, 但在会计信息监管方面, 有“原罪”嫌疑的民营企业与没有“原罪”问题的国有/集体企业, 二者面临证监会处罚的概率并不存在显著差异。  $Sin_{cy_{i,t}}$  及其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数均显著为正, 而  $Sin_{zz_{i,t}}$  的系数虽然也显著为正, 但其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数并不显著, 显示同等条件下, 与不存在“原罪”

压力的国有/集体企业相比,“原罪”问题及其带来的信号传递效应使得创业型民营企业和转制型民营企业均有更高的可能性遭遇证监会的处罚。而且,相较于转制型民营企业,低会计信息质量还会进一步加大创业型民营企业被证监会处罚的可能性。此外,对于转制型民营企业而言,不管企业的初始所有权是源自何种层级政府控制的国有/集体企业,其面临证监会处罚的可能性都显著高于类似的没有“原

罪”压力的国有企业( $Sin\_zzyq_{i,t}$ 、 $Sin\_zsq_{i,t}$ 、 $Sin\_zds_{i,t}$ 、 $Sin\_zqx_{i,t} \times AQ_{i,t}$  和  $Sin\_zjt_{i,t}$  的系数均在1%的水平上显著为正),且该种证监会处罚的可能性并不受企业披露的会计信息质量的影响(交乘项  $Sin\_zzyq_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin\_zsq_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin\_zds_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin\_zqx_{i,t} \times AQ_{i,t}$  和  $Sin\_zjt_{i,t} \times AQ_{i,t}$  的系数均不显著异于0)。

表4 “原罪”嫌疑、会计信息质量与证监会处罚:H4的检验

变量	(1)		(2)		(3)	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
截距	-0.714***	-3.556	-0.679***	-3.377	-0.679***	-3.366
$AQ_{i,t}$	0.603***	2.991	0.571***	2.827	0.567***	2.808
$Sin_{i,t}$	0.333***	12.786				
$Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$	0.132	0.541				
$Sin_{cy_{i,t}}$			0.338***	10.870	0.340***	10.934
$Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$			0.573**	2.010	0.577**	2.022
$Sin_{zz_{i,t}}$			0.334***	9.838		
$Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$			-0.204	-0.699		
$Sin\_zzyq_{i,t}$					0.483***	6.295
$Sin\_zsq_{i,t}$					0.251***	3.965
$Sin\_zds_{i,t}$					0.315***	6.724
$Sin\_zqx_{i,t}$					0.302***	3.679
$Sin\_zjt_{i,t}$					0.451***	4.931
$Sin\_zzyq_{i,t} \times AQ_{i,t}$					-0.451	-0.800
$Sin\_zsq_{i,t} \times AQ_{i,t}$					0.220	0.475
$Sin\_zds_{i,t} \times AQ_{i,t}$					-0.569	-1.408
$Sin\_zqx_{i,t} \times AQ_{i,t}$					0.461	0.660
$Sin\_zjt_{i,t} \times AQ_{i,t}$					-0.099	-0.113
Controls <sub><i>i,t</i></sub>	控制		控制		控制	
chi2	2802.157***		2823.896***		2842.851***	
样本数	35991		35991		35991	

基于证监会处罚程度的回归结果显示<sup>②</sup>,  $AQ_{i,t}$  的系数分别为0.647、0.618和0.613,均在1%的水平上显著,说明会计信息质量越低的企业,其受到证监会的处罚越严重。 $Sin_{i,t}$  的系数显著为正,其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{i,t} \times AQ_{i,t}$  虽然也为正,但不显著,说明尽管同等条件下,存在“原罪”嫌疑的民营企业面临证监会处罚的严厉程度会显著高于类似的没有“原罪”问题的国有/集体企业,但二者因会计信息质量问题而面临证监会处罚在程度上的差异并不显著。 $Sin_{cy_{i,t}}$  及其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{cy_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数分别在1%和10%的水平上显著为正,而  $Sin_{zz_{i,t}}$  的系数虽然也显著为正,但其与会计信息质量的交乘项  $Sin_{zz_{i,t}} \times AQ_{i,t}$  的系数并不显著,显示出,相较于没有“原罪”压力的国有/集体企业,同等条件下,存在“原罪”嫌疑的创业型民营企业和转制型民营企业受到证监会处罚的严重程度明显更高。而且,与转制型民营企业相比,会计信息质量问题还会进一步加重证监会对创业型民

营企业处罚的程度。 $Sin\_zzyq_{i,t}$ 、 $Sin\_zsq_{i,t}$ 、 $Sin\_zds_{i,t}$ 、 $Sin\_zqx_{i,t} \times AQ_{i,t}$  和  $Sin\_zjt_{i,t}$  显著为正的系数则进一步揭示,对于转制型民营企业,不管其初始所有权是由何种层级政府控制的国有/集体企业改制而来,其面临证监会处罚的严重程度均显著高于类似的没有原罪“压力”的国有/集体企业,同时,交乘项  $Sin\_zzyq_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin\_zsq_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin\_zds_{i,t} \times AQ_{i,t}$ 、 $Sin\_zqx_{i,t} \times AQ_{i,t}$  和  $Sin\_zjt_{i,t} \times AQ_{i,t}$  的系数均不显著异于0,说明证监会处罚的程度效应并不受企业披露的会计信息质量的影响。

综上所述,民营企业为缓解“原罪”压力,倾向于采取低质量会计信息报告策略,所披露的会计信息质量显著低于没有“原罪”嫌疑的国有/集体企业。但是这一策略在我国现有的监管体系下并不是很有效,其年报不仅因自身遭遇的“原罪”问题而有更高的可能和程度受到交易所问询或证监会处罚,而且企业披露的会计信息质量问题亦会进一步加重公司

面临的监管,尤其是对创业型民营企业更是如此。在转制型民营企业方面,尽管理论分析表明,其背负的“原罪”问题明显高于创业型民营企业,所披露的会计信息质量亦显著低于创业型民营企业和国有/集体企业。然而,凭借其在国有/集体企业转制过程中与政府建立的密切关系,低会计信息质量并没有显著提高企业受到监管的概率和程度。

### (三)稳健性检验

1. 倾向得分匹配法。已有研究发现<sup>[17]</sup>,在我国,政府放弃国有/集体企业所有权的动机更多是迫于财政压力,而非出于提高企业经营效率目的,即转制型民营企业的形成可能是非随机的,由此带来变量自选择问题。为了缓解上述自选择偏差对实证结论可能造成的影响,采用倾向得分匹配法(PSM)进行处理。具体过程如下:选取“民营企业的初始所有权是否源自原国有/集体企业”(Sin<sub>zz</sub><sub>i,t</sub>)为因变量,依次以模型(1)~模型(4)中的控制变量为协变量,将处理组样本和控制组样本进行1:4的卡尺内(0.05)最近邻匹配,计算出各样本的倾向得分值。平衡性检验表明<sup>②</sup>,匹配后所有协变量的标准化均值偏差(% bias)均小于10%,且都明显小于匹配前的标准化均值偏差,同时t检验显示,除公司规模(Size<sub>i,t</sub>)外,其余协变量均不拒绝“两组间协变量的取值不存在系统性偏差”的原假设。以上结果说明样本匹配效果较好。借鉴已有研究<sup>[18]</sup>,保留满足共同支撑假设的样本对模型(1)~模型(4)重新进行回归。结果显示<sup>②</sup>，“原罪”嫌疑(Sin<sub>i,t</sub>)及其细分变量(Sin<sub>cy</sub><sub>i,t</sub>、Sin<sub>zz</sub><sub>i,t</sub>、Sin<sub>zzyq</sub><sub>i,t</sub>、Sin<sub>zsq</sub><sub>i,t</sub>、Sin<sub>zds</sub><sub>i,t</sub>、Sin<sub>zqx</sub><sub>i,t</sub>和Sin<sub>zjt</sub><sub>i,t</sub>)在各个回归中均依然显著,其与会计信息质量(AQ<sub>i,t</sub>)交乘项的系数也符合预期,显示出在考虑了变量选择偏差问题后,回归结果是稳健的。

2. 工具变量法。交易所年报问询和证监会监管与会计信息质量可能存在双向因果关系。一方面,公司披露的会计信息质量会影响交易所年报问询或证监会处罚;另一方面,交易所问询或证监会处罚亦可能影响上市公司未来披露的会计信息的质量,由此带来模型回归的内生性问题。为避免潜在的内生性问题对研究结果造成的影响,选取样本公司滞后一期的会计信息质量作为工具变量进行稳健性检验。使用样本公司滞后一期的会计信息质量作为工具变量是因为:考虑到同一公司不同年度业务特征类似,根据一致性原则,公司须采用相同的会计政策进行账务处理,从而使得同一公司不同年度披露的会计信息质量具有很强的可比性,但公司滞后一期的会计信息质量并没有受到监管,因此,与交易所问询和证监会处罚并不存在直接联系。所以,以样本

公司滞后一期的会计信息质量为工具变量可以很好地满足工具变量的排他性和相关性约束。由于数据缺失,样本量由之前的35991(19592)个减少到35129(18730)个。结果显示<sup>②</sup>,各工具变量在1%的统计水平上与对应的内生变量显著正相关;考虑了内生性影响之后的回归结果与前文的基准回归结果基本一致。

### (四)机制检验:产权保护、“原罪”嫌疑与会计信息质量

民营企业家遭遇的“原罪”嫌疑与其所在地区的产权保护程度有很大的关系。理由如下:政府最重要的职责是保护产权。产权保护较好的地区,通常亦是法治水平较高的地区。相对完善的法律体系和明晰的产权制度可有效约束公权力对民营企业的随意干预,保护其财产免遭侵害,减轻民营企业家面临的“原罪”压力和负面预期,弱化其选择低质量会计信息报告策略的动机和意愿。而在产权保护较差的地区,法治亦是不健全的,有法不依和执法过度问题还比较突出,企业产权在这样的制度环境下更容易因为“原罪”问题而受到侵害。因此,产权保护差的地区的民营企业更倾向于选择低质量会计信息报告策略,通过提高所经营企业年报的不透明度来尽可能规避公众的负面关注和质疑。基于此,拟构建如下模型以进一步从制度层面考察一个地区的产权保护对“原罪”嫌疑民营企业会计信息报告策略的影响。

$$AQ_{i,t} = \omega_0 + \omega_1 Sin_{i,t} + \omega_2 Righ_{i,t} + \omega_3 Sin_{i,t} \times Righ_{i,t} + \omega_4 Roa_{i,t} + \omega_5 Loss_{i,t} + \omega_6 Debt_{i,t} + \omega_7 Sale_{i,t} + \omega_8 Cash_{i,t} + \omega_9 PPE_{i,t} + \omega_{10} Size_{i,t} + \omega_{11} Adm_{i,t} + \omega_{12} Larg_{i,t} + \omega_{13} \ln Age_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中,Righ<sub>i,t</sub>为反映一个地区(省、自治区和直辖市)产权保护水平的变量。以上市公司所在地区政府的罚没收入衡量一个地区的产权保护程度。在与产权保护有关的法律渐趋完善的背景下,公权力直接侵害民营企业产权的情况已较为少见;然而,公权力以间接的方式侵害民营企业权益的行为在当今中国依然存在。在一些依靠非税收入拉动地方财政的地区,罚没收入构成了当地政府非税收入的重要组成部分。尽管相关法规对罚没收入的征收作出了明确规定,但在具体执行过程中,由于缺乏必要的监督和约束,其规范程度非常低,“乱收费、乱罚款、乱摊派”是其特征的真实写照,因而能够很好揭示出一个地区政府对产权的保护程度。通常政府的罚没收入占当地GDP的比例越高,地方政府的“攫取之手”行为就越多,“援助之手”行为就越少,产权保护就越差。使用二值变量衡量一个地区产权保护水平,即

如果一个地区第  $t$  年的政府罚没收入与其 GDP 之比小于样本中位数,则认为该地区产权保护较好,取 1,其他取 0。

基于模型(5)的回归结果见表 5。其中,  $Sin_{i,t}$  的系数在 1% 的水平上显著为正,交乘项  $Sin_{i,t} \times Righ_{i,t}$  的系数在 5% 的水平上显著为负,说明在我国,一个地区的私有产权保护水平的提高将有助于降低民营企业遭遇的“原罪”问题,减轻其利用低质量会计信息报告策略缓解“原罪”压力的动机( $Sin_{i,t} + Sin_{i,t} \times Righ_{i,t}$  等于 0 的  $\chi^2$  和  $p$  值分别为 53.62 和 0.000)。 $Sin_{cy_{i,t}}$ 、 $Sin_{zz_{i,t}}$  及其细分变量  $Sin_{zzyq_{i,t}}$ 、

$Sin_{zsq_{i,t}}$ 、 $Sin_{zds_{i,t}}$  和  $Sin_{zqx_{i,t}}$  的系数仍都显著为正,与此同时,交乘项  $Sin_{cy_{i,t}} \times Righ_{i,t}$  和  $Sin_{zsq_{i,t}} \times Righ_{i,t}$  的系数则显著为负,显示出前文发现的地区产权保护所带来的缓解民营企业因“原罪”问题选择低质量会计信息报告策略的效应主要集中在创业型民营企业和初始所有权源自原省级政府控制的国有企业的转制型民营企业,其他类型的民营企业并没有表现出类似的结果,说明一个地区的产权保护水平的提高对不同类型的民营企业遭遇的“原罪”问题的影响是有差异的,从而带来的弱化其选择低质量会计信息报告策略的效果亦是不一样的。

表 5 产权保护、“原罪”嫌疑与会计信息质量

变量	(1)		(2)		(3)	
	系数	$t$ 值	系数	$t$ 值	系数	$t$ 值
截距	0.248***	29.119	0.246***	28.935	0.245***	28.771
$Righ_{i,t}$	0.001	1.052	0.001	1.159	0.001	1.154
$Sin_{i,t}$	0.011***	10.517				
$Sin_{i,t} \times Righ_{i,t}$	-0.003**	-2.232				
$Sin_{cy_{i,t}}$			0.006***	5.244	0.006***	5.244
$Sin_{cy_{i,t}} \times Righ_{i,t}$			-0.003**	-2.266	-0.003**	-2.252
$Sin_{zz_{i,t}}$			0.016***	9.913		
$Sin_{zz_{i,t}} \times Righ_{i,t}$			-0.002	-0.992		
$Sin_{zzyq_{i,t}}$					0.021***	4.309
$Sin_{zsq_{i,t}}$					0.026***	6.514
$Sin_{zds_{i,t}}$					0.013***	6.456
$Sin_{zqx_{i,t}}$					0.015***	3.438
$Sin_{zzjt_{i,t}}$					0.006	1.262
$Sin_{zzyq_{i,t}} \times Righ_{i,t}$					-0.002	-0.235
$Sin_{zsq_{i,t}} \times Righ_{i,t}$					-0.012**	-2.243
$Sin_{zds_{i,t}} \times Righ_{i,t}$					0.000	0.129
$Sin_{zqx_{i,t}} \times Righ_{i,t}$					-0.005	-0.706
$Sin_{zzjt_{i,t}} \times Righ_{i,t}$					0.005	0.698
$Controls_{i,t}$	控制		控制		控制	
F	52.153***		50.964***		46.281***	
样本数	35991		35991		35991	

注:列(1)  $Sin_{i,t} + Sin_{i,t} \times Righ_{i,t} = 0$  的  $\chi^2(p)$  值为 53.62(0.000);列(2)  $Sin_{cy_{i,t}} + Sin_{cy_{i,t}} \times Righ_{i,t} = 0$  的  $\chi^2(p)$  值为 6.77(0.009);列(3)  $Sin_{cy_{i,t}} + Sin_{cy_{i,t}} \times Righ_{i,t} = 0$  与  $Sin_{zsq_{i,t}} + Sin_{i,t} \times zsq_{i,t} \times Righ_{i,t} = 0$  的  $\chi^2(p)$  值分别为 6.85(0.008)和 12.04(0.0005)。

## 五、研究结论与建议

以上研究表明,民营企业为缓解“原罪”压力采取了低质量会计信息报告策略,所披露的会计信息质量显著低于没有“原罪”问题的国有/集体企业,且这一效应在面临较高“原罪”嫌疑的民营企业中表现得尤为明显。然而,低质量会计信息报告策略并不是一个可成功帮助民营企业规避“原罪”嫌疑的策略,表现在企业的年报不仅因自身遭遇的“原罪”问题而有更高的可能和程度受到交易所问询或证监会处罚,而且年报存在的会计信息质量问题亦会进一步加重公司面临的监管,特别是对创业型民营企业而言更是如此,显示出我国现有的监管体系能够有

效识别民营企业“原罪”问题导致的机会主义会计信息报告行为。机制检验显示,一个地区产权保护水平的提高,有助于缓解民营企业家背负的“原罪”压力,弱化其选择低质量会计信息报告策略的动机和意愿,提高企业的会计信息质量。

民营企业遭遇的“原罪”嫌疑很大程度上与我国产权保护制度的缺失或不完善有关。因此,根据研究结论提出以下建议:若想妥善处理民营企业发展过程中遭遇的“原罪”问题,减少其为缓解“原罪”压力机会主义管理会计信息的行为,激发其活力和创造力,就是要加强法治,健全以公平为核心原则的产权保护制度,使市场在资源配置中发挥决定性作用,并努力为每个企业营造一个更加市场化的外部

环境。

已有研究发现,我国的法律和证券市场监管制度的执行是有选择性的,通常对与政府关系密切的企业实施的监管较轻<sup>[19,20]</sup>。当证券市场上的监管存在选择性,且执法过程尚未完全从政府独立出来时,对于当前制度环境下因“原罪”问题而策略性地选择报告低会计信息质量的民营企业是否有动机借助一定的政治行为与政府(官员)建立某种比较密切的关系,以有效规避或减轻监管部门的监管则是未来研究的方向之一。

#### 注释:

- ①“原罪”含义模糊却又涵盖甚广,包括但不限于非法侵占(吞)国有资产、权力寻租、非法集资、虚报注册资本、挪用资金、走私/诈骗、偷漏税、钻营潜规则等,导致在经验研究上度量“原罪”面临很大挑战。
- ②限于篇幅,具体结果未作呈现。如有需要,可联系作者。

#### 参考文献:

- [1] 唐松,温德尔,孙铮. “原罪”嫌疑与民营企业会计信息质量[J]. 管理世界,2017(8):106-122.
- [2] 唐松,温德尔,叶芷薇. 恒产者恒心:“原罪”嫌疑、产权保护与民营企业绩效[J]. 经济学(季刊),2020(3):995-1016.
- [3] 叶青,李增泉,李光青. 富豪榜会影响企业会计信息质量吗?——基于政治成本视角的考察[J]. 管理世界,2012(1):104-120.
- [4] Wu D, Ye Q. Public attention and auditor behavior: the case of Hurun rich list in China[J]. Journal of Accounting Research,2020, 58(3): 777-825.
- [5] 张宗新. 信息生产、市场透明度与投资者保护[J]. 社会科学辑

- 刊,2006(2):113-117.
- [6] 张淑霞,徐瑞玉,徐莉萍. 慈善组织理事会治理对会计信息质量的权变影响研究[J]. 财经理论与实践,2023,44(5):49-58.
- [7] Bushman R, Piotroski J. Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006,42(1/2): 107-148.
- [8] Durnev A, Guriev S. Expropriation risk and firm growth: a corporate transparency channel[Z]. Working Paper, 2011.
- [9] 许为宾,塞亚兰,周莉莉. 民营企业所有权来源、政治资本与实体投资[J]. 珞珈管理评论,2021(3):23-45.
- [10] Frye T. Original sin, good works, and property rights in Russia[J]. World Politics, 2006,58(4):479-504.
- [11] 陈运森,邓玮璐,李哲. 证券交易所一线监管的有效性研究:基于财务报告问询函的证据[J]. 管理世界,2019(3):169-185.
- [12] 李晓溪,饶品贵,岳衡. 年报问询函与管理层业绩预告[J]. 管理世界,2019(8):173-188.
- [13] 何慧华,方军雄. 交易所问询函监管会影响高管薪酬业绩敏感性吗[J]. 经济管理,2021(8):177-192.
- [14] Dechow P, Dichev I. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors[J]. The Accounting Review, 2002,77(1): 35-59.
- [15] 刘国晖. 资本原始积累与当前中国民企的“原罪”救赎[J]. 经济问题探索,2013(4):141-145.
- [16] 辛清泉,黄曼丽,易浩然. 上市公司虚假陈述与独立董事监管处罚——基于独立董事个体视角的分析[J]. 管理世界,2013(5):131-145.
- [17] 张训常,林静蓉. 财政压力与国有企业混合所有制改革效果——基于增值税收入划分改革的经验证据[J]. 财政研究,2022(6):64-80.
- [18] 李青原,肖泽华. 异质性环境规制工具与企业绿色创新激励——来自上市公司绿色专利的证据[J]. 经济研究,2020(9):192-208.
- [19] 滕飞,夏雪,辛宇. 证监会随机抽查制度与上市公司规范运作[J]. 世界经济,2022,45(8):109-132.
- [20] 黄锴. 为什么选择性执法? 制度动因及其规制[J]. 中外法学,2021(3):783-797.

(责任编辑:宁小青)

## Accounting Information Reporting Strategy Private Enterprises and the Efficiency of Securities Market Regulation

CAI Jifu

(School of Accountanting, Jiangxi University of Finance and Economics, Nanchang, Jiangxi 330013, China)

**Abstract:** Using firm-year observations of companies listed on Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges in China over the period 2003 to 2021, this paper deeply investigates the effect of the suspicion of “original sin” on the choice of accounting information reporting strategy of private enterprises and its effectiveness. Results show the suspicion of “original sin” is significantly negatively related to the quality of accounting information disclosed by private enterprises, and this negative correlation is much more evident in private enterprises facing higher pressure of “original sin”. Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges and CSRC can effectively identify the low accounting information reporting behavior of private enterprises, and give them corresponding inquiries and penalties. Additional analysis reveals that the improvement of the level of property rights protection in a region will help reduce the low accounting information reporting strategies used by private enterprises.

**Key words:** suspicion of “original sin”; reporting strategy of accounting information; inquiries of exchange stocks; regulation of CSRC