

关键审计事项段能够提高 审计报告的沟通价值吗？^{*}

王艳艳 许 锐 王成龙 于李胜

(厦门大学管理学院 361005)

【摘要】本文以 2015-2016 年披露关键审计事项段的上市公司为主要研究对象，探究关键审计事项段的披露是否提高了审计报告的沟通价值。结果发现，披露关键审计事项段公司的累计超额收益率在披露前后的变化显著高于未披露公司，说明关键审计事项段提高了审计报告沟通价值。进一步研究发现，沟通价值的提升主要体现于四大审计、审计投入多以及客户重要性高的样本中。最后，对关键审计事项段进行文本分析发现，文本特征和责任对象的归属会影响审计报告沟通价值。

【关键词】关键审计事项段；沟通价值；文本分析

一、引言

审计报告是实现投资者和审计师之间沟通的最主要渠道之一，因此审计报告是否具有信息含量对独立审计经济作用的实现至关重要。传统审计报告无论在格式、内容还是信息沟通方面均饱受质疑（Church 等，2008；PCAOB，2013；Carson 等，2013；张继勋等，2016）。质疑的焦点在于报告格式统一，不同公司仅在意见段存在差异，且意见类型存在同质化趋势^①；即便意见类型不一，投资者也难以获得审计意见背后的风险评估与分析过程（Humphrey 等，2009；PCAOB，2013），从而无法有效利用审计信息进行投资决策。尤其在 2008 年全球金融危机爆发以后，增加审计报告沟通价值的呼声日趋强烈。基于此，IAASB、PCAOB 以及我国的审计准则委员会等监管机构均致力于审计报告改革，其中改革的关键在于在审计报告中增加关键审计事项段，披露关键审计事项及相应审计程序。审计程序与内容的强制披露能否向投资者提供增量信息，促进审计沟通价值的实现，是当前审计理论与实务界关心的重要话题。2016 年，我国要求部分企业在审计报告中披露关键审计事项段^②，这为研究审计报告改革效果提供了契机。本文利用这一事件检验关键审计事项段的披露能否提高审

计报告沟通价值。

关键审计事项段的披露是否能够提供增量信息尚存争议。一些学者认为，强制披露关键审计事项段能增加审计报告沟通价值，原因在于关键审计事项段能够向投资者提供审计师对上市公司的感知信息（Reid 等，2015），提高审计报告有用性（Chen 等，2014；Bens 等，2017）。与此同时，实验研究发现，关键审计事项段的披露能够增强管理层与审计师的沟通意愿（张继勋等，2016），降低投资者的风险感知并增加投资意愿（Doxey，2014；张继勋和韩冬梅，2014），但却会降低投资者对审计师的责任感知（张继勋等，2015）以及关键审计事项段中会计账户金额的信任度（Kachelmeier 等，2017）。

而另一些学者认为，强制披露关键审计事项段并未增加信息含量（Lennox 等，2015；Gutierrez 等，2016）。一方面，关键审计事项的选择依赖审计师判断，且需要与治理层沟通。为了维护客户关系，审计师可能不会披露重大风险项。另一方面，关键审计事项段信息可能已在财务报表或附注中体现，增加关键审计事项段无法引起增量市场反应（Lennox 等，2015）。因此，关键审计事项段的披露能

* 作者感谢国家自然科学基金项目（71422008、71572163）、国家“万人计划”青年拔尖人才和全国会计领军人才培养工程特殊支持计划校长基金创新团队的支持。通讯作者：于李胜，yulisheng@xmu.edu.cn。

① Lennox（2005）利用美国数据发现 1995-1998 年仅有 0.2% 的上市公司收到了非标审计意见；截止 2016 年年底，我国只有 7.4% 的上市公司收到了非标审计意见。

② 2016 年我国发布新审计准则，特别是《中国注册会计师审计准则第 1504 号—在审计报告中沟通关键审计事项》对关键审计事项进行规范。新审计准则要求 A+H 股上市公司在 2016 年审计报告中披露关键审计事项段，全部 A 股上市公司在 2017 年及之后年份的审计报告中执行新准则。

否提高审计报告沟通价值有待实证检验。

本文利用试点审计报告改革这一外生事件,以披露关键审计事项段的公司为处理组,分别以同行业公司 and PSM 方法配对公司为对照组,采用双重差分法检验关键审计事项段的披露是否提高了审计报告沟通价值。结果发现,披露关键审计事项段的公司的累计超额收益率在披露后的变化显著高于未披露公司,说明披露关键审计事项段能够提高审计报告沟通价值。进一步,审计报告沟通价值的提升效应主要体现于四大审计、审计投入多以及客户重要性高的样本中。为了增加结果的一般性,我们进一步将样本扩展到 2017 年 A 股全面披露关键审计事项段,比较了披露前后的市场反应,结果表明与 2016 年相比,A 股上市公司于 2017 年披露关键审计事项段能够带来更大的市场反应。最后,本文将关键审计事项段分为“事项描述段”和“审计应对段”,发现“事项描述段”可读性越强,表达精确度越高,“审计应对段”可读性越强,语气越积极,市场反应越积极。归责于管理层的事项占比越高,市场反应越大,说明责任承担主体的明确能够降低投资风险。

本文贡献在于:第一,我们尝试性地研究中国制度背景下关键审计事项段的披露能否提高审计报告沟通价值。路军和张金丹(2018)对关键审计事项段的结构和内容进行了系统性的描述,在此基础上,本文的经验证据检验了关键审计事项段能够给投资者带来增量信息,这为进一步评估审计报告改革效果提供了经验证据。第二,本文从文本特征和责任归属两个维度探究关键审计事项段文本内容的信息含量。一方面,本文可以为监管层规范审计报告书写形式与内容提供针对性意见。另一方面,学术界虽然已经开始探究关键审计事项段的信息含量,但鲜有文献深入挖掘文本信息,本文在原有文献基础上推进了该领域的研究。

二、假说发展

(一) 关键审计事项段披露与市场反应

传统审计报告仅在审计意见存在差异,然而审计意见信息含量有限(PCA0B, 2013),投资者无法获得公司的风险项以及会计师在审计工作中的审计程序(Humphrey 等, 2009)。关键审计事项段的披露有助于投资者了解相关信息,因此理论上,关键审计事项段能够增加审计报告信息含量。具体来看,关键审计事项段可以分为事项描述部分(“事项描述段”)和审计程序说明部分(“审计应对段”)。其中,事项描述段向投资者传递了更多公司基本面信息,从而降低公司信息的不确定性(Bens 等, 2017),增加审计报告的相关性和有用性(Cohn, 2013; 张继勋和韩冬梅, 2014)。而审计应对段的披露有利于增加投资者对于相应审计程序的了解(Humphrey 等, 2009),降低其对

公司风险的评估水平。综合来看,事项描述段和审计应对段的披露能够提高独立审计的认证作用(Christensen 等, 2014),最终带来市场反应。

需要注意的是,从实际操作看,关键审计事项段的披露可能无法较好地增加沟通价值。第一,关键审计事项段是审计师和治理层沟通后依据审计师职业判断确定的^③,因此具有一定的酌定性,并且会受到管理层的影响。为了维护潜在的经济利益,审计师披露的关键审计事项段并不一定传递增量信息(Vanstraelen 等, 2012);第二,即便披露了与公司相关的关键审计事项段,但事项段中涉及的信息也可能通过其他渠道提前释放到市场中(Lennox 等, 2015),即使没有提前释放,相关信息也可能已经体现在财务报表或附注中。

总之,关键审计事项段的披露是否能够提升审计报告沟通价值,引起市场反应有待实证检验,基于此,我们以原假说的形式提出 H1:

H1: 其它条件相同的情况下,关键审计事项段的披露未提供增量信息;

(二) 事务所类型对关键事项段披露市场反应的调节作用

前文已述,关键审计事项段的披露源于审计需求。面对审计需求,不同类型的会计师事务所(“四大”与“非四大”)提供的审计服务可能存在差异,那么投资者是否会区别看待不同类型事务所提供的审计信息呢?

首先,与“非四大”相比,“四大”的专业胜任能力更强。大规模事务所在员工培训和产业专业化审计上往往投入了更多的资源(Craswell 等, 1995),拥有更为专业的审计技术以及更加成熟的审计程序。因而“四大”面对风险项会采用更专业的审计技术来降低风险水平。基于以上两点,投资者感知“四大”的审计质量更高(Toeh 和 Wong, 1993),他们更加信任“四大”出具的关键审计事项段信息。

其次,与“非四大”相比,“四大”事务所的独立性更高。一方面,“四大”事务所更加重视声誉。事务所如果向客户妥协而出具了低质量的审计报告,一旦危机爆发,事务所的声誉必然受损。根据声誉假说(DeAngelo, 1981),声誉受损会导致客户流失和审计收费降低。与“非四大”相比,“四大”无论在客户规模还是审计收入方面均相对较高。这意味着在声誉受损程度相同的情况下,“四大”遭受的经济损失更严重。因此,“四大”不会以牺牲声誉为代价而向单一客户妥协,也就是说,从声誉角度出发,“四大”的审计独立性更高。另一方面,“四大”的赔偿能力更强,根据“深口袋”假说(Dye, 1993),一旦审计意见不当而给利益相关者造成损失,“四大”遭受的赔偿往往也更多。基于此,“四大”也不

^③ 中注协 1504 号文件指出“关键审计事项是注册会计师根据职业判断,认为对本期财务报表审计最为重要的事项”。

愿意丧失独立性。

然而，不论是声誉假说还是深口袋假说，其赖以发挥的前提在于存在及时的奖惩机制 (Mayhew, 2001)。只有及时奖惩，“四大”才有动机保持高质量审计服务。而在中国审计市场，由于民事诉讼赔偿较低，审计师面临的执业风险较低。有研究认为，国际“四大”和非四大在中国的审计质量并不存在着显著差异 (刘峰和周福源, 2007)。分析发现，投资者在中国资本市场是否区别看待“四大”提供的审计信息尤其是关键审计事项段的信息尚不明确，由此，我们以原假说的形式提出 H2:

H2: 其它条件相同的情况下，关键审计事项段披露的市场反应在“四大”客户与“非四大”客户中无差异。

三、研究设计

(一) 数据来源与样本选择

本文的财务数据来自 CSMAR 数据库，机构投资者数据来自 Wind 数据库。由于 A+H 公司于 2016 年才开始披露关键审计事项段，为了保证双重差分法前后区间的对称性，我们选择 2015-2016 年作为样本区间。本文将采用新审计报告准则 A+H 股公司作为处理组，并分别将未采用新审计报告准则的同行业 A 股公司和 PSM 方法配对得到的公司作为对照组。具体筛选过程如下：首先，我们以 A+H 股公司作为处理组 (后文称之为 KAM 公司)，并剔除于 2016 年被 ST 或上市的公司，最终得到 81 家公司，共计 162 个公司-年；其次，我们以与处理组处于同一行业的 A 股公司为对照组，在保证控制变量不缺失的情况下共得到 2357 个公司-年；最后，为了增强可比性，我们还采用 PSM 法在同行业内进行 1: 1 不放回临近配对^④，选择企业规模

(Size)、资产负债率 (Lev)、是否四大 (Big4)、机构投资者持股比例 (Inshld)、管理层持股比例 (Maghld)、经营性现金流 (CFO)、市值账面比 (MB)、审计收费 (Audit-fee)、企业是否亏损 (Loss) 以及未预期盈余 (UE) 作为匹配变量，共计得到 324 个观测值。考虑到极端值对研究结果的影响，本文对所有连续变量进行上下各 1% 分位的缩尾处理。

(二) 模型设定

为了检验关键审计事项段披露是否增加审计报告的沟通价值，我们借鉴 Menon 和 Williams (2010) 的做法构建如下模型：

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 KAM_{i,t} + \alpha_2 Post_{i,t} + \alpha_3 KAM_{i,t} \times Post_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，CAR 为累计超额收益率；KAM 是哑变量，若为 KAM 公司则为 1，否则为 0；Post 为哑变量，如果年份为 2016，则取 1，否则取值为 0。

(三) 变量说明与衡量

1. 累计超额收益率

参照 Menon 和 Willams (2010) 和 Lennox 等 (2015) 的做法，本文采用市场模型法和市场指数调整法计算盈余公告日前后 5 天的累计超额收益率。

2. 控制变量

参照 Menon 和 Willams (2010) 的做法，本文的控制变量包括企业规模 (Size)、资产负债率 (Lev)、是否四大 (Big4)、机构投资者持股比例 (Inshld)、管理层持股比例 (Maghld)、经营性现金流 (CFO)、市值账面比 (MB)、分析师关注 (Analyst) 以及未预期盈余 (UE)。此外，本文还控制了行业固定效应。各变量说明详见表 1。

表 1 变量说明

变量名	变量说明	变量名	变量说明
CAR_MODEL	累计超额收益率：以市场模型法计算	Inshld	机构持股比例：机构投资者持股数/总股数
CAR_INDEX	累计超额收益率：以市场指数调整法计算	Maghld	高管持股比例：高管持股数/总股数
KAM	关键审计事项段公司哑变量：1-是，0-否	CFO	经营性现金流：净经营现金流量/总资产
Post	事件年份哑变量：1-2016 年，0-2015 年	MB	市账比：公司的权益市场价值/账面价值
Size	公司规模：总资产的自然对数	Analyst	分析师关注：当年公司分析师跟踪人数
Lev	负债杠杆水平：负债总额/总资产	UE	未预期盈余：(当年每股盈余-去年每股盈余) / 当年年末股价
Big4	是否“四大”：1-是；0-否		

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

表 2 为处理组、同行业对照组以及 PSM 对照组的公

司特征的描述性统计。从表 2 第四列可以看出配对之前处理组与对照组的特征存在显著性差异。为了降低处理组和对照组的特征之间差异，我们采用 PSM

^④ 本文也采用 1: 1 可放回临近配对，结论不变。

方法构造了一个其他条件和处理组基本完全相同的对照组来检验关键审计事项段的披露对市场反应的影响。表2的第五列是处理组和PSM配对之后对对照组公司特征变量的均值差异检验。从第五列可以看出,配对之后两组的资产负债率(Lev)、管理层持股比例(Maghd)、经

营性现金流(CFO)以及未预期盈余(UE)均值并不存在显著性差异。而两组在企业规模(Size)、是否四大(Big4)、机构投资者持股比例(Inshld)、市值账面比(MB)以及分析师关注(Analyst)差异显著下降。

表2 处理组、同行业对照组以及PSM对照组描述性统计

变量	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)	
	处理组		同行业对照组		PSM 对照组		处理-同行对照		处理-PSM 对照	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差	均值差	t-值	均值差	t-值
Size	25.679	1.484	22.771	1.297	24.892	1.436	2.908	27.27***	0.787	4.85***
Lev	0.647	0.199	0.477	0.207	0.615	0.198	0.170	10.06***	0.032	1.43
Big4	0.722	0.449	0.068	0.253	0.567	0.496	0.654	29.56***	0.155	2.93***
Inshld	0.686	0.182	0.453	0.219	0.643	0.175	0.233	13.22***	0.043	2.20**
Maghd	0.009	0.050	0.084	0.155	0.009	0.052	-0.075	-6.19***	0.000	-0.02
CFO	0.057	0.060	0.047	0.071	0.054	0.060	0.010	1.81*	0.003	0.49
MB	1.353	0.532	2.889	2.298	1.470	0.717	-1.536	-8.49***	-0.117	-1.67*
Analyst	2.393	0.830	1.650	0.974	2.007	0.972	0.743	9.43***	0.386	3.84***
UE	-0.007	0.050	-0.001	0.035	-0.005	0.040	-0.006	-1.82*	-0.002	-0.39

(二) 回归结果分析

1. 关键审计事项段披露与市场反应的多元回归分析

表3是关键审计事项段披露之后市场反应的回归结果。第一列和第二列的被解释变量为CAR_MODEL,其中第一列的对照组为与KAM公司处于同一行业的所有A股公司,第二列的对照组为采用PSM方法得到的配对公司。第一列中,KAM×Post的系数为0.031且在5%的水平上

显著为正,说明在披露关键审计事项段后,KAM公司是超额市场回报增加较未披露的公司高3.1%;以PSM配对公司为对照组的回归中,KAM×Post的系数也显著为正。第三列和第四列的被解释变量为CAR_INDEX,其回归结果与第一列和第二列保持一致。表3的结果综合说明,关键审计事项段提供了增量信息,提高了审计报告沟通价值。

表3 关键审计事项段与市场反应

变量	CAR_MODEL				CAR_INDEX			
	同行业		PSM		同行业		PSM	
	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值
KAM	-0.009	-0.83	-0.011	-1.03	-0.016	-1.53	-0.017	-1.63
Post	-0.014	-3.97***	-0.018	-1.81*	-0.026	-7.42***	-0.025	-2.49**
KAM×Post	0.031	2.39**	0.033	2.40**	0.049	3.80***	0.046	3.36***
Size	-0.001	-0.37	-0.005	-1.09	-0.003	-1.26	-0.007	-1.61
Lev	-0.001	-0.11	0.017	0.56	0.006	0.57	0.022	0.69
Big4	-0.010	-1.53	0.006	0.64	-0.007	-1.00	0.013	1.52
Inshld	-0.012	-1.28	-0.007	-0.29	0.005	0.49	0.017	0.73
Maghd	-0.006	-0.43	-0.039	-0.49	-0.001	-0.07	-0.042	-0.54
CFO	0.065	2.60***	-0.064	-0.88	0.057	2.26**	-0.109	-1.50
MB	-0.003	-3.25***	-0.020	-2.48**	-0.002	-1.82*	-0.014	-1.68*

续表

变量	CAR_MODEL				CAR_INDEX			
	同行业		PSM		同行业		PSM	
	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值
Analyst	0.006	3.07***	-0.005	-1.04	0.004	2.30**	-0.004	-0.89
UE	0.053	1.12	0.077	0.98	0.102	2.19**	0.099	1.26
IND FE	YES		YES		YES		YES	
N	2357		324		2357		324	
Adj. R ²	0.027		0.118		0.036		0.122	

注: ***表示在1%水平显著; **表示在5%水平显著; *表示在10%水平显著(下同)。

2. 事务所类型、关键审计事项披露与市场反应的多元回归分析

为了检验不同事务所类型对关键审计事项提升沟通价值的影响,我们按照是否由“四大”审计将样本分为两组(四大组 vs 非四大组),按模型一进行回归。表4是事务所类型调节作用的回归结果。第一列至第四列被解释变量为CAR_MODEL,其中第一列和第二列的对照组为与KAM公司处于同一行业的A股公司,第三列和第四列的对

照组为采用PSM方法得到的配对公司。结果表明,只有在四大所审的样本中KAM×Post的系数显著为正,说明只有在四大审计的公司在披露关键审计事项后,较未披露的公司,市场给予了KAM公司更积极的市场反应。第五列至第八列的被解释变量为CAR_INDEX,其回归结果与第一列至第四列保持一致。综合表明,由于“四大”能够带来高感知审计质量,投资者认为“四大”披露的关键审计事项信息更具有信息含量,从而市场反应更大。

表4 事务所类型与关键审计事项段的沟通价值

变量	CAR_MODEL								CAR_INDEX							
	同行业				PSM				同行业				PSM			
	四大		非四大		四大		非四大		四大		非四大		四大		非四大	
	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值	系数	t-值
KAM	-0.020	-1.41	-0.003	-0.15	-0.010	-0.69	-0.004	-0.12	-0.028	-2.06**	-0.006	-0.36	-0.019	-1.33*	0.000	0.02
Post	-0.038	-3.36***	-0.012	-3.23***	-0.018	-1.37	-0.015	-0.46	-0.044	-4.03***	-0.025	-6.64***	-0.029	-2.24***	-0.011	-0.34
KAM× Post	0.056	3.32***	0.019	0.79	0.036	2.03**	0.024	0.56	0.070	4.28***	0.035	1.41	0.054	3.06***	0.020	0.47
Size	-0.004	-0.69	-0.001	-0.22	-0.001	-0.16	-0.002	-0.17	-0.002	-0.29	-0.003	-1.28	-0.000	-0.01	-0.002	-0.14
Lev	-0.039	-0.95	0.002	0.14	-0.006	-0.13	0.045	0.52	-0.027	-0.68	0.010	0.81	-0.011	-0.25	0.023	0.26
Inshld	-0.027	-1.00	-0.012	-1.18	-0.016	-0.49	-0.067	-1.03	-0.007	-0.26	0.005	0.46	0.000	0.01	-0.046	-0.70
Maghld	-0.063	-0.92	-0.006	-0.42	-0.081	-0.90	-0.111	-0.50	-0.089	-1.34	-0.000	-0.02	-0.095	-1.06	-0.115	-0.52
CFO	0.047	0.55	0.071	2.67**	0.054	0.61	0.064	0.30	0.068	0.82	0.059	2.22**	0.067	0.76	0.041	0.19
MB	-0.025	-4.33***	-0.003	-2.58***	-0.018	-1.44	-0.004	-0.22	-0.017	-3.00***	-0.002	-1.48	-0.019	-1.50	-0.009	-0.47
Analyst	-0.005	-0.73	0.007	3.42***	-0.011	-1.51	0.008	0.52	-0.011	-1.77*	0.006	2.87***	-0.015	-2.14**	0.010	0.63
UE	0.181	1.60	0.034	0.65	0.132	1.11	0.001	0.01	0.229	2.08**	0.084	1.64	0.190	1.61	0.098	0.46
IND FE	YES		YES		YES		YES		YES		YES		YES		YES	
N	268		2089		234		90		268		2089		234		90	
Adj. R ²	0.186		0.026		0.119		0.242		0.190		0.035		0.146		0.245	

五、进一步研究

(一) 考虑 2017 年 A 股全面实施审计报告改革的影响

为了明确 2017 年 A 股上市公司全面实施审计报告改革后,关键审计事项段的披露是否仍然能够引起市场反应,以 2016-2017 年所有 A 股上市公司为研究对象^⑤,借鉴 Menon 和 Williams (2010) 的做法构建模型二进行回归分析。

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Post_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, Post 为哑变量,如果年份为 2017,则取 1,否则取值为 0。结果表明,当以 CAR_MODEL (CAR_INDEX) 为因变量时, Post 的系数为 0.030 (0.021), t 值为 10.63 (7.64), 结果说明与 2016 年相比, A 股上市公司于 2017 年披露关键审计事项段能够带来更大的市场反应。表明关键审计事项段能够提供增量信息,有利于提高审计报告沟通价值。为了检验不同事务所类型对关键审计事项提升沟通价值的影响,本文按照是否由十大审计将样本分为两组 (十大组 vs 非十大组)^⑥,按模型二进行回归分析。结果表明,当以 CAR_MODEL 为因变量时,“十大”组子样本中 Post 的系数为 0.026 (t=7.37),“非十大”组子样本中 Post 的系数为 0.036 (t=7.60),但两者系数并没有显著差异,当以 CAR_MODEL 为因变量时,结论保持一致^⑦。这一结论与假说 2 不完全一致,但我们应该谨慎看待该结论。由于缺乏可比样本,双重差分法和倾向匹配得分法后的双重差分法相较于前后期比较结果更可信。

(二) 审计投入和客户重要性的划分

已有文献表明,审计投入与审计质量正相关 (Caramanis 和 Lennox, 2008)。具体到关键审计事项段,审计投入的增加意味着会计师在处理“关键事项”时采用了更加复杂、更加严苛的审计程序,从而增加了关键审计事项段的可信度。为了检验审计投入高低对关键审计事项提升沟通价值的影响,我们根据 Knechel 和 Payne (2001),用审计完成日期和资产负债表日之间的天数衡量审计投入,并据其中位数分为高低两组进行回归。研究发现,在审计投入高组的样本中 KAM×Post 的系数显著为正,说明审计投入增加会带来审计质量的提升,投资者将给予积极评价。

由于关键审计事项段的选择是经过了审计师和治理层的沟通,并且高度依赖审计师的专业判断,因此关键审计事项段是否传递信息部分取决于审计师的独立性。而客户重要性是影响审计独立性的关键因素之一。一方面,审计师为了维持重要客户带来的潜在经济租金,对

于关键审计事项段的选择存在酌定行为,进而降低其沟通价值。另一方面,披露关键审计事项段增加了审计师的法律责任 (Gimbar 等, 2016)。对于重要客户,低质量审计将会损害其声誉甚至带来行政处罚 (Chen 等, 2010)。因而审计师会对重要客户采取更加谨慎的态度。当面对关键审计事项段中的风险项时,审计师会采用更严苛的审计程序,并在审计应对段中进行披露,缓解投资者的疑虑,从而带来较高的市场反应。为了检验客户重要性对关键审计事项段提升沟通价值的影响,本文参照 Chen 等 (2010) 估计出客户重要性,并根据客户重要性的中位数将样本分为高低两组进行回归。结果表明当对照组为与 KAM 公司处于同一行业的 A 股公司时,在重要客户的样本中 KAM×Post 的系数显著为正,这一结果说明对重要客户的经济依赖并不会损害审计的独立性,影响审计报告的信息含量。

(三) 关键审计事项段文本特征、责任归属与市场反应

审计报告改革的目标之一是通过个性化的关键审计事项段信息,以文本方式向投资者传递信息 (Coram 等, 2011),因此沟通效果会受到文本信息披露方式及内容的影响。具体而言,本文分别从文本特征和责任归属两个方面对关键审计事项段进行文本分析。

1. 文本特征与市场反应

文本特征主要包括可读性、语气语调和精确度三个方面 (Smith 和 Smith, 1971)。第一,可读性。如果信息使用者能够理解传递的信息,那么会增加信息的沟通价值 (Loughran 和 McDonald, 2016)。关键审计事项段可读性的提高会增加公司透明度,降低信息不确定性,从而影响市场反应。第二,语气语调。已有文献发现文本的语气语调会传递信息的话外之“音”,从而影响投资者行为 (Loughran 和 McDonald, 2016)。语气语调越积极,越能向市场传递积极信号,市场反应也越积极。第三,精确度。在文本中加入数字化信息能够传递更为精确的信息,从而提高投资者对审计事项段“关键”程度的感知水平。数字化信息越多,投资者越能感知审计师传递的信息,审计报告的可信度和信息价值就越高,市场反应也越大。

2. 责任归属与市场反应

明确责任主体对于保护投资者利益至关重要。如果在关键审计事项段中明确指出管理层为责任主体,一方面投资者会对管理层的责任担当意识给予积极评价,另一方面

^⑤ 我们也以并未同时在 H 股上市的 A 股公司作为样本,结论保持不变。

^⑥ 由于按照四大进行分类将会导致四大子样本观测值较少,从而使得回归结果出现偏差,因而我们采用中注协事务所收入排名将事务所类型分为十大和非十大。主检验之所以采用四大分组,是因为主检验处理组中的所有公司均为十大审计。

^⑦ 虽然在 Post 系数方面,十大组和非十大组不存在显著差异,系数差异的 t 值分别为 1.63 和 1.48。

投资者未来可以通过法律诉讼将风险转嫁给管理层，因而更愿意投资明确责任主体的公司。

为了探究关键审计事项段的文本特征和责任归属对市场的影响，我们以披露关键审计事项段的公司为样本进行回归分析。关键审计事项段包括事项描述段和审计应对段，事项描述段主要阐述管理层对关键事项的处理，审计应对段列示审计师执行的审计程序。描述对象的差异可能导致文本特征存在系统性差异，因此，我们分别按照事项描述段和审计应对段度量可读性、语气和精确度。我们借鉴 Li (2008) 采用迷雾指数度量事项描述段 (Fog_event) 和审计应对段的可读性 (Fog_aud)^⑧；参照 Huang 等 (2014) 计算事项描述段积极语气 (Avgposscore_event) 和消极语气 (Avgnegscore_event)、审计应对段积极语气 (Avgposscore_audit) 和消极语气 (Avgnegscore_audit)；以金额提及次数 (Moneytimes) 和比例提及次数 (Perctimes) 来衡量精确度^⑨；参照 Christensen 等 (2014) 计算管理层责任归属 (Magratio)。最后我们也控制了第三方提及次数^⑩ (Indratio)。

表 5 列示了关键审计事项段文本特征和责任归属对市场反应的影响的回归结果。其中 Fog_event 和 Fog_aud 的系数均显著为负，说明可读性增加了信息传播效率。Avgposscore_aud 的系数显著为正，说明审计师采用积极语气阐述审计程序时，会增加投资者对公司的信心，从而带来正向市场反应。Perctimes 显著为正，表明关键审计事项段信息精确度的提高能够增加审计报告信息含量，从而产生更大的市场反应。Magratio 的系数显著为正，说明随着管理层归责占比的提升，市场会给予积极反应。

表 5 文本特征、责任归属与市场反应

变量	CAR_MODEL		CAR_INDEX	
	系数	t-值	系数	t-值
Fog_event	-0.008	-2.01**	-0.009	-2.43**
Fog_aud	-0.009	-2.17**	-0.009	-2.21**
Avgposscore_event	0.053	0.93	0.053	0.99
Avgnegscore_event	0.104	1.10	0.126	1.39
Avgposscore_aud	0.106	2.10**	0.106	2.20**
Avgnegscore_aud	0.146	1.13	0.139	1.13
Moneytimes	0.015	1.37	0.018	1.69*

⑧ 迷雾指数的计算公式如下: $Fog = 0.4 \left[\left(\frac{Words}{Sentences} \right) + 100 \times \left(\frac{ComplexWords}{Words} \right) \right]$ 其中, Fog 为迷雾指数, Words 为采用结巴分词分解出来的单词总数, Sentences 为句子总数, ComplexWords 为超过三个汉字的单词数。

⑨ 文本分析发现, 货币金额及百分比等信息仅存在于事项描述段中, 下文未列示度量审计应对段精确度的变量。

⑩ 如果在提及管理层判断的同时补充说明管理层聘请第三方予以鉴证, 则归为独立第三方提及次数, 用整个事项段中提及到第三方判断的总次数/事项数量。

续表

变量	CAR_MODEL		CAR_INDEX	
	系数	t-值	系数	t-值
Perctimes	0.041	2.49**	0.043	2.69***
Magratio	0.074	2.11**	0.074	2.20**
Indratio	0.093	2.45**	0.089	2.45**
Controls	YES		YES	
IND FE	YES		YES	
N	81		81	
Adj. R ²	0.568		0.602	

六、稳健性检验

(一) 变更 CAR 度量方法与窗口

在稳健性检验中我们进一步采用总市值法度量 CAR, 将时间窗口调整为公告日前后三天以及将行业固定效应改为公司固定效应重新回归, 结果依然不变。

(二) 审计完成日期替代年报披露日期

已有文献表明, 在信息披露之前, 具有信息优势的交易主体或许已经进行交易。他们的交易行为会促使股票价格在信息公布前就已经向信息公布后的股价方向变动 (Brunnermeier, 2005)。因此本文以审计完成日期为基准期, 计算前后五天的超额回报率, 对主回归进行检验, 结论不变。

(三) 超额交易量的检验

本文还借鉴 DeFond 等 (2007) 的做法度量超额交易量, 发现关键审计事项段的披露还会增加超额交易量。未列示的结果表明 $KAM \times Post$ 系数为 0.218 ($t = 2.20$), 在 5% 的水平上显著为正。该结果从交易量视角表明关键审计事项段能够提高审计报告沟通价值。

(四) 不成熟投资者的非理性行为的排除

市场反应不一定是信息含量增加所致, 也可能是不成熟投资者短期内的非理性反应。为了排除该情形, 本文按照机构投资者持股比例将样本分为两组, 考察 $KAM \times Post$ 在两组子样本中是否存在显著性差异。一般认为, 相比个人投资者, 机构投资者通过“感知”进行投资决策的概率较小。如果关键审计事项段带来的市场反应仅来自于不成熟投资者的非理性反应, 那么 $KAM \times Post$ 在持股比例高组会不显著或者显著低于持股比例低

组。然而回归分析发现 $KAM \times Post$ 在两组系数分别为 0.025 ($t=1.90$) 和 0.027 ($t=2.28$) 均显著为正,且不存在显著性差异。该结果在一定程度上排除了投资者非理性行为假说。

(五) 不同类型关键事项是否传递差异化增量信息

审计报告中存在多种关键事项,那么,不同类型的 关键事项传递的增量信息是否存在差异呢?我们将关键 审计事项段分为六大类,分别为重大交易或事项、或有 事项、资产定价、收入确认、报表合并及其它,将其与 市场反应进行回归分析。结果发现,不同类型的关键事 项段并没有带来显著市场反应,这可能与 AH 股样本量 有关。

七、研究结论

作为审计成果的主要载体,审计报告对于审计信息的 有效传播至关重要。然而传统审计报告表现出较为严重的 同质化趋势,从而限制了审计报告的沟通价值。为了增加 审计报告的信息含量,财政部发布新审计报告准则,要求 在审计报告中增加个性化的关键审计事项段。本文探究关 键审计事项段的披露能否提高我国上市公司审计报告的沟 通价值。

研究结果表明,披露关键审计事项段后,相较于未 披露的公司,披露公司的超额市场回报变化显著高于未 披露,这说明关键审计事项段向市场传递了增量信息, 同时投资者给予新审计报告积极反应,审计报告沟通价 值得以提升。进一步,审计报告沟通价值的提升效应主 要体现于四大审计、审计投入多以及客户重要性高的样 本中。最后,文本特征与责任归属会显著影响审计报告 沟通价值。研究结果整体表明,关键审计事项段的披露 提高了审计报告的信息含量,提高了审计报告沟通价 值。本文的不足在于过渡期披露关键审计事项段的公司 数量有限,一定程度上影响了处理组内文本分析结论的 外部效度。但仍然可在一定程度上为审计报告改革提供 经验证据。未来可以借助 2017 年全面实施审计报告改 革为背景,研究投资者对不同关键审计事项段的反应是 否存在差异。

主要参考文献

- 财政部. 2016. 中国注册会计师审计准则第 1504 号 ——在审计报告中沟通关键审计事项
- 刘峰,周福源. 2007. 国际四大意味着高审计质量吗 ——基于会计稳健性角度的检验. 会计研究, 8: 79~87
- 路军,张金丹. 2018. 审计报告中关键审计事项披露的 初步研究——来自 A+H 股上市公司的证据. 会计研究, 2: 83~89
- Christensen, B. E., S. M. Glover, C. J. Wolfe. 2014. Do Critical Audit Matter Paragraphs in the Audit Report Change Nonprofessional Investors' Decision to Invest?. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 33 (4): 71~93
- Coram, P. J., T. J. Mock, J. L. Turner, G. L. Gray. 2011. The Communicative Value of the Auditor's Report. Australian Accounting Review, 21 (3): 235~252
- Kachelmeier, S., J. Schmidt, K. Valentine. 2017. The Disclaimer Effect of Disclosing Critical Audit Matters in the Auditor's Report. Working paper, University of Texas at Austin
- Lennox, C., J. Schmidt, A. Thompson. 2015. Is the Expanded Model of Audit Reporting Informative to Investors? Evidence from the UK. Working paper, University of Southern California, University of Texas at Austin and University of Illinois at Urbana-Champaign
- Menon, K., D. D. Williams. 2010. Investor Reaction to Going Concern Audit Reports. The Accounting Review, 85 (6): 2075~2105
- Reid, C., J. Carcello, C. Li, T. L. Neal. 2015. Are Auditor and Audit Committee Report Changes useful to Investors? Evidence from the United Kingdom. Working paper, University of Pittsburgh and University of Tennessee
- Vanstraelen, A., C. Schelleman, R. Meuwissen, I. Hofmann. 2012. The Audit Reporting Debate: Seemingly Intractable Problems and Feasible Solutions. European Accounting Review, 21: 193~215

Can Key Audit Matters Enhance the Communication Value of the Audit Report?

Wang Yanyan et al.

Abstract: Using firms disclosing key audit matters in 2015-2016 as the main sample, this paper investigates the effects of issuing key audit matters on the communication value of audit reports. Our results show that firms disclosing key audit matters have significantly higher incrementally cumulative abnormal return in the post-period than those that not disclosing key audit matters. Our results show that disclosing key audit matters can improve the communication value of audit report. Additionally, this enhancement value effect only exists in the firms with Big4 auditors, the communication value of the key audit matters increases with more audit effort provided. It also shows that client importance is positively related to the communication value of the key audit matters. Further, we analyze the textual content of key audit matters, we find that: textual characteristics and the identification of responsible subject can influence the communication value of audit report.

Key Words: Key Audit Matters; Communication Value; Textual Analysis