

# 新审计报告特质信息披露的决策有用性研究

## ——基于文本相似度视角

### The Research on the Decision Usefulness of Idiosyncratic Information in Extended Audit Reporting: Based on a Perspective of Text Similarity

宋 婕 邳宇晨 赵 慧

SONG Jie PI Yu-chen ZHAO Hui

**[摘要]** 如何提升审计报告沟通价值对增强我国资本市场效率至关重要。本文基于关键审计事项 (CAM) 披露的文本相似度视角, 考察新审计报告中蕴含的特质信息披露是否具有决策有用性。以 2017—2020 年 A 股上市公司为样本, 研究发现: 与同期同行业其他公司 CAM 披露的横向文本相似度越小, 公司新审计报告特质信息披露的信息含量越大, 表现为事件窗口内的累计超额回报越高。并且, 这些特质信息披露的决策有用性主要来自 CAM 事项描述段, 而非审计应对段。进一步研究发现, 新审计报告特质信息披露的决策有用性主要存在于公司信息环境较差、审计师具有行业专长, 以及公司有着更多专业投资者时。研究表明, 新审计报告特质信息披露在我国资本市场具有决策有用性, 为当前审计报告模式改革提供经验支撑与参考借鉴。

**[关键词]** 新审计报告 关键审计事项披露 决策有用性 文本相似度

**[中图分类号]** F239.0 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1000-1549 (2024) 06-0089-13

DOI:10.19681/j.cnki.jcufe.2024.06.001

**Abstract:** Improving the communication value of audit reporting is crucial to the efficiency of the capital market. From the perspective of text similarity in critical audit matters (CAM) disclosure, this paper empirically examines the decision usefulness of idiosyncratic information in extended audit reporting. Using the sample of China's A-share listed companies between 2017 and 2020, we find that the horizontal textual similarity (HTS) of CAM disclosure compared with other companies in the same industry in the same period is negatively correlated with the cumulative abnormal returns (CAR). In addition, this paper finds that the decision usefulness of HTS in CAM primarily stems from the paragraph of risk description rather than the auditor responses. Additional analyses indicate that these findings are predominated in the companies with poorer information environment, those audited by industry experts, as well as companies with more sophisticated investors. The research shows that idiosyncratic disclosure of extended audit reporting has decision usefulness, providing empirical support and reference for the reform of audit report model.

**Key words:** Extended audit reporting Disclosure of critical audit matters Decision usefulness  
Text similarity

**[收稿日期]** 2022-01-02

**[作者简介]** 宋婕, 女, 1986 年 5 月生, 天津商业大学会计学院讲师, 研究方向为财务会计与审计理论; 邳宇晨, 男, 1999 年 10 月生, 天津财经大学会计学院硕士研究生, 研究方向为中国资本市场中的会计与财务问题; 赵慧, 女, 1988 年 11 月生, 天津商业大学会计学院讲师, 研究方向为资本市场与信息披露。本文通讯作者为赵慧, 联系方式为 tjczh@163.com。

**[基金项目]** 国家社会科学基金一般项目“审计师群体-客户关系固化的形成机理、驱动因素及后果研究”(项目编号: 23BJY110); 教育部人文社会科学研究一般项目“公允价值估计的审计行为及其审计质量: 基于关键审计事项披露与田野调查的研究”(项目编号: 20YJA79003); 天津市财政局重点会计科研项目“新审计报告特质信息披露的决策有用性研究”(项目编号: Y230902)。

感谢匿名评审人提出的修改建议, 笔者已做了相应修改, 本文文责自负。

## 一、引言

独立审计报告是资本市场参与者做出决策的重要信息来源。针对传统审计报告模式向资本市场传递的增量信息有限,近年来各国准则制定机构相继发起审计报告模式改革,以提高审计报告信息有用性。2016年12月23日,我国财政部印发《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》等12项准则(“新审计报告准则”)。其中,最为核心的内容就是要求审计师在审计报告中增加披露关键审计事项(Critical Audit Matter,以下简称“CAM”),以提高审计工作的透明度,增加审计报告的沟通价值,满足我国资本市场改革与发展对高质量会计信息的需求。在此背景下,实证检验新审计报告的决策有用性已成为现代审计理论研究前沿课题之一,备受社会各界关注。然而,新审计报告中披露CAM是否提供了增量信息至今尚存争议。

CAM是审计师根据职业判断认为对客户公司本期财务报表审计最为重要的事项。为确保审计报告的沟通价值,新审计报告准则要求审计师在描述CAM时,重点说明该事项被确定为CAM的原因以及审计师在审计工作中如何应对。理论上,CAM披露越充分具体,新审计报告传递的公司特质信息越多,越能降低公司信息的不确定性,因此审计报告的沟通价值和决策有用性也越高(Christensen等,2014<sup>[1]</sup>)。大量轶事证据也表明,我国资本市场的监管者与参与者和新审计报告中的CAM给予了相当的关注。<sup>①</sup>然而,伴随着我国新审计报告准则的实施逐渐深入,CAM披露呈现出“同质化”“照本宣科”等现象,使CAM披露落入模板化、标准化的境地,偏离了审计报告模式改革的初衷,引发信息使用者的不满。<sup>②</sup>有调研发现,我国部分会计师事务所建立针对每个细分行业的“CAM行业数据库”,审计师在确认CAM时会优先在数据库中选择相符的事项及相应的应对程序

(田高良等,2021<sup>[3]</sup>)。如此,在当前我国资本市场,投资者能否“解读”CAM披露的“同质化”现象?当CAM披露包含更多特质信息时,新审计报告是否更具增量信息有用性?<sup>②</sup>用经验回答这一命题,对我国当前审计报告模式改革具有重要意义。然而,现有文献主要集中于单个公司CAM披露本身特征,如新审计报告实施与否以及CAM披露个数、篇幅长短、语调等信息有用性(Gutierrez等,2018<sup>[5]</sup>;Goh等,2022<sup>[6]</sup>;Liao等,2022<sup>[7]</sup>;Burke等,2023<sup>[8]</sup>;王艳艳等,2018<sup>[9]</sup>;王木之和李丹,2019<sup>[10]</sup>;陈丽红等,2019<sup>[11]</sup>),缺乏对新审计报告特质信息披露的决策有用性问题的考察。

鉴于此,本文以2017—2020年A股上市公司审计报告中披露的CAM文本内容为研究对象,借鉴宋建波和冯晓晴(2022)<sup>[4]</sup>的研究,采用横向文本相似度测度新审计报告蕴含的特质信息含量,并以此考察其披露的决策有用性。研究发现:与同期同行业其他公司CAM披露的横向文本相似度越小,公司新审计报告特质信息披露的信息含量越大,表现为事件窗口内的累计超额回报越高。研究也发现,新审计报告特质信息披露的决策有用性主要来自事项描述段,而非审计应对段。进一步研究发现,新审计报告的信息有用性主要存在于公司信息环境较差、审计师具有行业专长,以及公司有着更多专业投资者时。综上,研究表明新审计报告特质信息披露在我国资本市场具有一定信息含量,提升了审计报告的沟通价值。

研究希冀有如下边际贡献:其一,区别于已有关关注新审计准则实施与否以及公司CAM披露个数、长度、语调等本身特征的信息有用性研究(Gutierrez等,2018<sup>[5]</sup>;Goh等,2022<sup>[6]</sup>;Liao等,2022<sup>[7]</sup>;Burke等,2023<sup>[8]</sup>;王艳艳等,2018<sup>[9]</sup>;王木之和李丹,2019<sup>[10]</sup>;陈丽红等,2019<sup>[11]</sup>),本文从CAM披露横向文本相似度角度检验新审计报告特质信息披露的信息含量问题,研究有助于丰富新审计报告准则实施的

① 由于CAM是来自审计师视角的信息,其蕴含了有关公司的大量特质信息,因此容易引起市场监管者与参与者的关注。例如,深交所于2018年4月25日就ST众泰(000980)披露的CAM中商誉减值等问题发出问询函。国信证券于2022年5月1日对天齐锂业(002466)发布的调研报告中关注到了CAM提及的在建工程问题,并将其列为风险提示。利用深交所互动易、上交所e互动等网络平台,投资者亦基于CAM披露的内容与天通股份(600330)、ST安信(600816)、老凤祥(600612)、泛海控股(000046)等上市公司高管交流互动,内容涉及坏账准备、收入确认、存货等多种事项。

② 参考宋建波和冯晓晴(2022)<sup>[4]</sup>的研究,CAM披露的共性信息与公司特质信息主要是通过公司与同行公司同期CAM横向文本相似度予以反映。其中,共性信息属于标准信息,是CAM中同行公司普遍披露的内容;特质信息是从标准信息中分离出的,不能被同行公司披露信息所解释的内容。从文本分析技术来看,公司披露的CAM包含越多出现频率较低的关键词,其与同期同行公司相比的横向文本相似度就越低,则公司CAM中包含的特质信息越多。

经济后果理论文献,为我国审计报告模式改革提供理论支撑。相比标准信息(如同行业公司在CAM中都披露的共性信息),公司特质信息更具决策有用性。宋建波和冯晓晴(2022)<sup>[4]</sup>最近发现CAM特质信息披露(同行横向文本相似度)在债券市场的决策有用性。本文进一步提供了来自股票市场的经验证据。其二,基于欧美市场的经验研究发现,新审计报告的决策有用性较弱(Gutierrez等,2018<sup>[5]</sup>;Bédard等,2019<sup>[12]</sup>;Gutierrez等,2022<sup>[13]</sup>;Lennox等,2023<sup>[14]</sup>;Burke等,2023<sup>[8]</sup>)。与此不同,国内研究发现CAM披露具有信息含量(王艳艳等,2018<sup>[9]</sup>;张金丹等,2019<sup>[15]</sup>;Goh等,2022<sup>[6]</sup>),这可能与当前我国资本市场信息环境有关。本文发现,新审计报告特质信息披露的信息含量仅存在于公司信息环境较差、有更多专业投资者时,研究有助于协调现有国内外研究的不一致,表明新审计报告准则在新兴市场经济体实施的积极作用,可为国际审计准则制定提供经验借鉴。其三,本研究发现,新审计报告特质信息披露的决策有用性主要来源于描述段而非审计应对段,研究结论对于加强CAM披露的“模板化”监管,提升审计报告的信息沟通价值具有重要的现实参考。

## 二、文献综述与研究假设

### (一) 文献综述

作为提高审计工作透明度、增加审计报告沟通价值的重要举措,新审计准则实施的政策效应近期备受学术界关注。研究分支之一集中于考察新审计报告实施(主要指CAM披露)对审计质量、审计收费、审计延迟等审计师行为(Gutierrez等,2018<sup>[5]</sup>;Reid等,2019<sup>[16]</sup>;涂建明等,2023<sup>[17]</sup>)、管理者决策(Bentley等,2021<sup>[18]</sup>;杨世鉴等,2022<sup>[19]</sup>)等的影响。与本文密切相关的另一研究分支集中于考察新审计报告中CAM披露的信息有用性。

尽管在审计报告中披露CAM的初衷是提高审计报告的信息有用性,然而现有文献至今尚未取得一致结论。早期实验研究发现,CAM披露具有信息含量。例如,Christensen等(2014)<sup>[1]</sup>发现,审计师在标准审计报告中披露CAM会促使非专业投资者改变其投资决策。Köhler等(2020)<sup>[20]</sup>发现,CAM披露更易影响到专业投资者投资决策,非专业投资者在处理CAM传递的信息时会遇到困难。Rapley等(2021)<sup>[21]</sup>进一步研究其中的影响机制,发现CAM披露主要通

过影响非专业投资者对重大错报风险和管理层披露可信度的感知,进而影响其投资意愿。然而,伴随着新审计报告的落地实施与研究数据可得,基于发达资本市场的部分实证研究表明,新审计报告实施后并未表现出显著的信息增量作用(Gutierrez等,2018<sup>[5]</sup>;Bédard等,2019<sup>[12]</sup>;Gutierrez等,2022<sup>[13]</sup>;Liao等,2022<sup>[7]</sup>;Lennox等,2023<sup>[14]</sup>;Burke等,2023<sup>[8]</sup>)。例如,Gutierrez等(2018)<sup>[5]</sup>和Gutierrez等(2022)<sup>[13]</sup>分别研究了新审计报告模式在英国主板与创业板上市公司的实施,研究均表明新审计报告披露并未引起显著市场反应。Liao等(2022)<sup>[7]</sup>基于中国香港的经验研究得出类似结论。这可能是因为这些发达市场投资者信息获取渠道较多,新审计报告中包含的信息在披露前可能已被市场预知,且投资者对于事项的理解也存在一定困难(Bédard等,2019<sup>[12]</sup>;Lennox等,2023<sup>[14]</sup>)。

与发达市场不同,由于我国内地资本市场上市公司盈余管理较为严重且有较少的可靠信息替代源,因此投资者更可能依赖新审计报告中CAM披露信息进行决策(Goh等,2022<sup>[6]</sup>)。基于国内A股市场的研究发现,作为重要的风险信息,新审计报告具有信息有用性,表现为审计报告披露事件窗口内异常交易量、累计超额收益及盈余反应系数的提高(王艳艳等,2018<sup>[9]</sup>;张金丹等,2019<sup>[15]</sup>;Goh等,2022<sup>[6]</sup>),以及新审计报告准则实施后的股价同步性和股价崩盘风险降低(王木之和李丹,2019<sup>[10]</sup>;史永和李思昊,2020<sup>[22]</sup>)。例如,王艳艳等(2018)<sup>[9]</sup>研究发现,相比未实施新审计报告准则的公司,实施公司的累计超额收益率显著提高。王木之和李丹(2019)<sup>[10]</sup>利用双重差分模型发现,新审计报告准则实施显著降低了股价同步性。陈丽红等(2019)<sup>[11]</sup>发现,新审计报告实施会增加投资者对于盈余感知的不确定性,进而在决策过程中降低对盈余信息的依赖程度,使得盈余价值相关性下降。研究也发现,CAM披露的个数越多、篇幅越长、精确度越高,越有利于资本市场投资者“解读”信息,新审计报告越有用,表现为累计超额收益率和股票流动性的提高(李奇凤和路军伟,2021<sup>[23]</sup>;柳木华等,2021<sup>[24]</sup>)、股价崩盘风险的降低(史永和李思昊,2020<sup>[22]</sup>)等。最近文献开始关注新审计报告中CAM披露的文本相似度问题,但主要集中于其影响因素研究。例如,田高良等(2021)<sup>[3]</sup>发现,同期同行业内经同一事务所审计的上市公司其CAM披露更为相似,表明事务所在CAM披露中具有



独特的审计风格。研究也发现,事务所及审计师变更(尹蓓和李丽青,2019<sup>[25]</sup>;胡国强等,2024<sup>[26]</sup>)、审计投入增加(陈丽红等,2022<sup>[27]</sup>)、审计质量降低(吴秋生等,2022<sup>[28]</sup>)会显著降低CAM披露的文本相似度。宋建波和冯晓晴(2022)<sup>[4]</sup>最新的研究以公司披露的CAM与同行公司CAM相比的文本相似度度量CAM特质信息含量,发现其会显著影响公司债券发行定价效率,为新审计报告在债券市场的决策有用性提供了经验证据。

综上,现有文献对新审计报告的决策有用性尚未形成一致结论,这除与各国资本市场信息环境有关,也与其文本特征有关。与现有文献集中于新审计报告实施与否,以及CAM披露的个数、篇幅长度等的信息有用性不同,本文从CAM披露的横向相似度(同期同行业公司相比)角度,考察新审计报告蕴含的特质信息在股票市场的决策有用性,研究有助于丰富现有理论文献,为审计报告模式改革提供经验借鉴。

## (二) 研究假设

CAM是来自审计师视角披露的、有关公司财务报表的重要风险信息。根据新审计准则的规定,CAM应是审计师基于公司当年实际状况识别的、对于本期财务报表审计最为重要的事项,包括重大错报风险较高的领域、重大审计判断、重大交易或事项等。在现代风险导向审计框架下,这些事项的披露是审计师运用审计风险模型对公司财务报表审计的结果,能够较好地反映公司本年度财务报表存在的主要风险。基于这一逻辑,现有文献通常将CAM视为风险信息披露展开研究(Lin等,2020<sup>[29]</sup>;Goh等,2022<sup>[6]</sup>;Lennox等,2023<sup>[14]</sup>;陈丽红等,2019<sup>[11]</sup>;陈丽红等,2021<sup>[30]</sup>)。由于风险信息既有公共信息的一般属性又有风险信息的特殊属性(王雄元等,2017<sup>[31]</sup>),因此,CAM披露蕴含的特质风险信息可能会对市场参与者产生积极和消极两种相反的经济后果。

一方面,根据风险信息披露的“信息假说”,若披露的风险信息为已知风险因素及相关解释说明,则会更多体现出公共信息的一般属性,使得公司信息供给量增加、披露质量提升,引起积极的市场反应(Elmy等,1998<sup>[32]</sup>;姚颐和赵梅,2016<sup>[33]</sup>;王雄元等,2017<sup>[31]</sup>)。CAM是从审计师的视角对报告年度中已经发生的风险事项进行解释说明,具有这类风险信息的特征。从这一角度讲,CAM披露能够增加投资者用于决策的信息集,降低公司信息的不确定性,

改善市场估值。更为重要的是,相比同期同行业,公司CAM披露的文本相似度越低,则其传递的特质风险信息越多,投资者因此对公司要求的不确定性溢价越低,市场反应也越积极(宋建波和冯晓晴,2022<sup>[4]</sup>)。这是因为,相比标准信息(如同行公司CAM中都披露的内容),投资者可能更关注CAM中与被审计公司相关的特质信息。相反,模板化的信息披露会降低信息传递效率,投资者会给予消极反应。已有研究发现,公司披露的管理层讨论与分析的横向文本相似度越高,越会引起市场负面评价(赵子夜等,2019<sup>[34]</sup>)。此外,相比投资者获取的其他信息源,CAM是作为独立第三方的审计师选取并披露的信息,具有“可靠信息源效应”,市场更可能给予积极反应。尤其是在面临“诚信危机”的A股市场,因为坦诚披露风险信息更易获得市场奖励(姚颐 and 赵梅,2016<sup>[33]</sup>)。

另一方面,风险信息披露的“风险假说”则认为,若公司披露的风险信息为新增、重大、难以理解的风险事项,则会更多体现其风险属性。这将直接增加投资者的风险感知,使得公司信息不确定性上升,甚至引起市场恐慌,进而降低投资者的信心与评价,导致消极的市场后果(Campbell等,2014<sup>[35]</sup>;Kravet和Muslu,2013<sup>[36]</sup>)。一是,CAM尤其是审计应对段中包含了大量的专业术语,这对于投资者的专业水平具有一定要求,很可能会造成投资者难以“解读”(Bédard等,2019<sup>[12]</sup>)。此时,CAM披露的文本相似度越低,其传递的增量信息越多且相关风险事项更为独特、理解难度更高,这可能会造成市场恐慌情绪(Slovic等,1981<sup>[37]</sup>),弱化投资者的分析决策能力,使其更易对公司真实风险评估出现偏差甚至高估,最终降低对公司的评价。二是,根据新审计报告准则,审计师需从与上市公司治理层沟通过的事项中确认CAM,导致CAM披露一定程度受到管理层的影响。作为风险信息,公司管理层有动机隐瞒这些风险信息披露(赵子夜等,2019<sup>[34]</sup>)。为了维护潜在经济利益、减少披露责任,审计师也可能不选择在审计报告中传递增量风险信息(王艳艳等,2018<sup>[9]</sup>)。最终,CAM披露蕴含的特质信息可能导致较弱的市场反应,甚至产生消极市场反应。

综上,本文预期,作为重要风险信息披露,CAM特质信息披露具有信息含量,但最终引起积极市场反应还是消极的市场反应取决于其产生的“信息效应”

还是“风险效应”何者更占主导。据此,提出如下假设1:

**H1:** 其他条件不变, CAM 文本相似度越低, 新审计报告越具信息含量, 市场反应越大。

根据新审计报告准则, 上市公司审计报告中披露的 CAM, 应该包括该事项被确定为 CAM 的原因 (即事项描述段), 以及审计师如何在审计过程中应对该事项 (即审计应对段)。那么, 投资者获取的有用信息究竟更多来自事项描述段还是审计应对段?

一般而言, CAM 描述段主要包括以下几方面内容: CAM 的名称及相应金额, 审计师关注该事项并将其确定为 CAM 的理由, 以及相应财务报表附注的索引。首先, 审计师在描述段披露 CAM 名称及金额有助于投资者快速对风险事项形成简要认知, 便于进一步了解相关细节。而此部分相似度越低, 代表审计师基于被审计单位当年情况确认了较为不同的 CAM, 有利于发挥其“注意力导向”作用, 引导投资者关注这些特质风险信息。其次, 审计师重点描述该事项被确认为 CAM 的原因有助于向投资者传递 CAM 相关的公司风险信息。此部分相似度越低, 代表审计师披露了越多公司特质的审计判断或者本期重大交易事项, 则 CAM 向资本市场传递的公司特质风险信息越多。在“信息假说”下, 这有利于降低信息不确定性, 增加投资者用于投资决策的增量信息。最后, 审计师还需在描述段披露 CAM 相关财务报表附注的索引, 这有助于投资者获得全面的 CAM 相关财务信息。这一部分相似度越低, 可能代表审计师披露了更为全面、细致的附注索引, 可减少投资者信息搜寻成本并帮助其建立 CAM 的全面认知, 从而高效率地传递增量信息。

而相较于事项描述段, 审计应对段则重点描述了审计师在实务中如何利用准则规定的审计程序应对该事项, 其本身可能与公司基本面信息较不相关。审计准则的遵循会加大 CAM 披露的文本相似度, 降低其信息有用性。此外, 应对段文本相似度越低, 说明审计师可能采用了更加专业、更为少见的审计程序, 这有助于提升 CAM 特质信息披露的信息可靠性, 市场投资者因此可能做出积极反应。但是, 更为复杂的审计程序对于审计报告使用者的专业知识水平有一定要

求<sup>①</sup>, 这不利于投资者理解公司的风险事项, 从而传递出的信息增量有限。鉴于上述理论分析, 本文提出如下假说2:

**H2:** 其他条件不变, 相比 CAM 应对段, CAM 描述段文本相似度的信息含量更大, 市场反应更大。

### 三、研究设计

#### (一) 数据来源与样本选择

鉴于新审计报告准则自 2018 年 1 月 1 日开始在主板、中小板、创业板等 A 股上市公司全面实施, 本文选取 2017—2020 年沪深 A 股上市公司为初始样本。剔除金融保险行业公司、ST 和暂停上市公司、资不抵债公司、未披露 CAM 公司、变量数据缺失的观测值, 最终得到 11 264 家公司-年度样本观测值。审计报告中披露的 CAM 数据来源于中国研究数据服务平台 (CNRDS), 机构投资者持股数据来自于万德 (Wind) 数据库, 其余数据皆来自于国泰安 (CSMAR) 数据库。为避免极端值的影响, 所有连续变量经上下 1% 的 Winsorize 处理。

#### (二) 变量定义与模型设计

##### 1. 信息含量的变量定义。

本文采用市场模型法估计事件窗口内的累计超额收益率 (CAR) 检验新审计报告披露的信息含量。首先, 鉴于我国 A 股市场同时存在“提前泄露”和“延迟反应”的现象, 本文借鉴王艳艳等 (2018)<sup>[9]</sup> 和 Goh 等 (2022)<sup>[6]</sup> 的做法, 将审计报告公布日作为事件日, 并采用 [-5, +5] 作为事件窗口期。然后, 利用窗口期前 150 个交易日数据对市场模型 (1) 进行 OLS 回归<sup>②</sup>, 得到估计系数  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 。

$$Ret_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 MktRet_t + \varepsilon \quad (1)$$

其中,  $Ret_{i,t}$  表示公司  $i$  在第  $t$  天的个股收益率,  $MktRet_t$  表示第  $t$  天的综合市场股票收益率。最后, 将估计系数带回模型计算事件窗口期内的累计超额收益率。

##### 2. 新审计报告特质信息的变量定义。

相比传统审计报告, 新审计报告主要不同是增加披露 CAM。因此, 借鉴已有研究文献 (赵子夜等, 2019<sup>[34]</sup>; 宋建波和冯晓晴, 2022<sup>[4]</sup>; 郭豫媚等,

① 据统计, 审计师应用并披露的审计程序包括但不限于“评价内部控制有效性”“分析性复核”“截止性测试”等, 其原理相对较为专业, 对投资者要求较高。

② 我们也分别换用窗口期前 120 个、200 个交易日的数据估计系数  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ , 实证检验结果和表 3 完全一致。

2023<sup>[38]</sup>), 本文采用文本分析法计算的 CAM 文本相似度度量新审计报告特质信息披露水平。具体地, 本文以上市公司审计报告中披露的 CAM 为研究对象, 基于余弦定理的文本相似度计算原理, 利用 Python 软件构建横向文本相似度变量。其中, 横向文本相似度是指, 对象公司与同行业中其余公司同期披露 CAM 的相似度, 分别包括总体相似度 (*SimAll*)、描述段相似度 (*SimDes*) 与审计应对段相似度 (*SimRes*)。具体计算步骤以 *SimAll* 为例: (1) 逐份阅读了上市公司年报中的 CAM, 并手工构建停用词及目标词词典; (2) 将本年度上市公司披露的 CAM 整合成一段长文本, 并对其进行分词; (3) 对分词结果进行去除停用词等清洗处理; (4) 计算每个文本中词的 TF-IDF 值, 将文本数据转化为向量形式; (5) 利用余弦相似度算法计算同行业同期两两公司文本之间的相似度; (6) 将本公司与同行业同期其余公司的相似度取均值处理即得到 *SimAll*。文本相似度得分在 0-1 之间, 得分越接近 1 说明 CAM 文本之间的相似度越高, 新审计报告特质信息越少; 反之, 特质信息越多。

3. 模型设计。

为检验假设 H1 和假设 H2, 本文参考已有研究文献 (Goh 等, 2022<sup>[6]</sup>; 王艳艳等, 2018<sup>[9]</sup>), 构建

模型 (2):

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SimAll_{i,t} / SimDes_{i,t} / SimRes_{i,t} + \Sigma Controls_{i,t} + Industry\ FE + Year\ FE + AccFirm\ FE + \varepsilon_{i,t}$$

(2)

式中, *CAR* 为事件窗口期的累计超额收益率。*SimAll*、*SimDes*、*SimRes* 分别为 CAM 总体、描述段与审计应对段的横向相似度。根据假设 H1, *SimAll* 的估计系数预期显著为负; 根据假设 H2, *SimDes* 的估计系数预期显著为负, *SimRes* 的估计系数预期不显著。

参照前人研究, 我们选取了如下一组控制变量 (*Controls*)。一是 CAM 特征变量, 包括事项个数 (*Number*)、事项平均长度对数 (*Length*)。二是公司层面控制变量, 包括公司规模 (*Size*)、资产负债率 (*Lev*)、总资产收益率 (*ROA*)、未预期盈余 (*UE*)、公司成长性 (*Growth*)、账面市值比 (*BM*)、现金充足性 (*Cashflow*)、产权性质 (*SOE*)、机构持股比例 (*Inst*)、管理层持股比例 (*MShare*)、信息环境 (*AbsDA*)。三是审计师层面控制变量, 包括审计师类型 (*Big10*)、审计师意见类型 (*Opinion*)。最后, 本文控制了行业 (*Industry FE*)、年份 (*Year FE*) 以及事务所层面 (*AccFirm FE*) 的固定效应。具体变量定义及构造方式如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量说明
累计超额收益率	<i>CAR</i>	基于市场模型法, 采用 [-5, +5] 事件窗口计算得到的累计超额收益率
CAM 横向文本相似度	<i>SimAll</i>	本公司相较于本年度同行业其余公司 CAM 相似度均值
	<i>SimDes</i>	本公司相较于本年度同行业其余公司 CAM 描述段相似度均值
	<i>SimRes</i>	本公司相较于本年度同行业其余公司 CAM 应对段相似度均值
事项个数	<i>Number</i>	公司本年度披露的 CAM 个数
事项平均长度对数	<i>Length</i>	CAM 总字符数与披露个数之比, 并取自然对数
公司规模	<i>Size</i>	公司年末总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	公司年末负债总额/资产总额
总资产收益率	<i>ROA</i>	公司本年度净利润/年末资产总额
未预期盈余	<i>UE</i>	(本年每股盈余-上一年度每股盈余)/本年年末收盘价
公司成长性	<i>Growth</i>	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
账面市值比	<i>BM</i>	公司资产总额/(公司所有者权益市值+负债账面价值)
现金充足性	<i>Cashflow</i>	经营活动产生的现金流量净额/资产总额
产权性质	<i>SOE</i>	若公司实际控制人具有国有产权性质, 则取值为 1, 否则为 0
机构持股比例	<i>Inst</i>	机构投资者持有的本公司股份比例
管理层持股比例	<i>MShare</i>	公司董监高持股数量占总股数量之比



续前表

变量名称	变量符号	变量说明
信息环境	<i>AbsDA</i>	修正琼斯模型计算出的操控性应计盈余绝对值
审计师类型	<i>Big10</i>	若公司审计师为“十大”，则取值为 1，否则为 0
审计师意见类型	<i>Opinion</i>	若公司当年审计意见为非标准无保留意见，则取值为 1，否则为 0

四、实证结果及分析

（一）描述性统计

表 2 报告了所有变量的描述性统计结果。累计超额收益率（*CAR*）的均值为-0.000，中值为-0.005。从文本相似度变量来看，*SimAll* 的均值为 0.102，这说明，就横向对比而言，同期同行业公司 *CAM* 披露的文本相似度较低，新审计报告披露了公司特质信息。此外，横向比较下，描述段相似度的均值<sup>①</sup>、中

位数相较审计应对段均更低，初步表明上市公司披露的事项描述段特质信息内容更多。这也许是由于描述段提供了更多上市公司基本面信息，而应对段则是较为专业的审计程序，相对而言在各公司之间比较一致。主要变量的描述性统计值均与 *CAM* 相关研究基本保持一致。此外，本文所有回归的解释变量皆通过了方差膨胀因子检验，主要变量间的 *VIF* 均值为 1.47，最大值为 2.54，表明检验模型不存在严重的多重共线性问题。

表 2 描述性统计结果

变量	<i>N</i>	均值	标准差	最小值	1/4 分位数	中位数	3/4 中位数	最大值
<i>CAR</i>	11 264	-0.000	0.090	-0.243	-0.053	-0.005	0.046	0.287
<i>SimAll</i>	11 264	0.102	0.032	0.043	0.081	0.099	0.118	0.229
<i>SimDes</i>	11 264	0.069	0.031	0.021	0.049	0.065	0.082	0.208
<i>SimRes</i>	11 264	0.108	0.041	0.037	0.078	0.102	0.130	0.245
<i>Number</i>	11 264	2.051	0.639	1.000	2.000	2.000	2.000	4.000
<i>Length</i>	11 264	7.418	0.241	6.806	7.257	7.413	7.580	8.019
<i>Size</i>	11 264	22.336	1.290	20.036	21.413	22.167	23.068	26.315
<i>Lev</i>	11 264	0.421	0.194	0.069	0.268	0.415	0.561	0.869
<i>ROA</i>	11 264	0.035	0.071	-0.335	0.015	0.037	0.067	0.204
<i>UE</i>	11 264	0.001	0.056	-0.226	-0.010	0.000	0.010	0.274
<i>Growth</i>	11 264	0.154	0.382	-0.582	-0.022	0.100	0.253	2.412
<i>BM</i>	11 264	0.662	0.251	0.122	0.478	0.662	0.848	1.211
<i>CashFlow</i>	11 264	0.052	0.066	-0.139	0.014	0.051	0.091	0.240
<i>SOE</i>	11 264	0.320	0.466	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Inst</i>	11 264	0.387	0.234	0.000	0.189	0.392	0.570	0.880
<i>MShare</i>	11 264	0.144	0.195	0.000	0.000	0.018	0.275	0.675
<i>AbsDA</i>	11 264	0.055	0.059	0.001	0.017	0.037	0.071	0.334
<i>Big10</i>	11 264	0.598	0.490	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>Opinion</i>	11 264	0.026	0.160	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

① 我们也针对 *SimDes*、*SimRes* 进行了均值 *T* 检验，结果显著拒绝了两变量均值相等的原假设。

(二) 回归结果

表 3 报告了新审计报告特质信息披露的市场反应检验结果。其中,列(1)为假设 H1 的检验结果,列(2)和列(3)为假设 H2 的检验结果。列(1)的结果显示,横向文本相似度(*SimAll*)的回归系数为-0.083,在 5%的水平上显著。这表明,相比同行业其他公司,公司新审计报告披露的特质信息越多,个股市场反应越强烈,信息有用性越强,支持了假设 H1 及风险信息披露的“信息假说”。列(2)与列(3)的检验结果显示,描述段横向相似度 *SimDes* 对 *CAR* 的回归系数为-0.086,在 5%的水平上显著,而 *SimRes* 的回归结果没有通过显著性检验。横向相似度 *SimDes* 与 *SimRes* 的回归结果支持了假设 H2,表明 CAM 描述段向市场提供更多公司基本面的信息,其相似度越低,披露的特质信息越多;而审计应对段较多为审计准则规定的审计专业程序,较强的专业性也加大了投资者“解读”的难度,因此与描述段相比信息有用性有限。

表 3 新审计报告特质信息披露的决策有用性回归检验结果

<i>Y</i> = <i>CAR</i>	(1)	(2)	(3)
<i>SimAll</i>	-0.083 ** (-2.32)		
<i>SimDes</i>		-0.086 ** (-2.24)	
<i>SimRes</i>			-0.041 (-1.47)
<i>Number</i>	0.004 ** (2.47)	0.004 *** (2.58)	0.004 ** (2.49)
<i>Length</i>	-0.003 (-0.66)	-0.003 (-0.65)	-0.002 (-0.50)
<i>Size</i>	-0.001 (-1.14)	-0.001 (-1.08)	-0.001 (-1.20)
<i>Lev</i>	-0.011 * (-1.74)	-0.011 * (-1.73)	-0.011 * (-1.74)
<i>ROA</i>	0.037 * (1.88)	0.036 * (1.83)	0.037 * (1.88)
<i>UE</i>	-0.024 (-1.25)	-0.023 (-1.22)	-0.023 (-1.20)
<i>Growth</i>	0.003 (1.20)	0.003 (1.19)	0.003 (1.19)
<i>BM</i>	0.005 (0.97)	0.005 (0.98)	0.005 (0.95)

续前表

<i>Y</i> = <i>CAR</i>	(1)	(2)	(3)
<i>CashFlow</i>	0.085 *** (5.38)	0.085 *** (5.37)	0.086 *** (5.43)
<i>SOE</i>	0.003 (1.29)	0.003 (1.30)	0.003 (1.34)
<i>Inst</i>	0.016 *** (3.11)	0.016 *** (3.13)	0.016 *** (3.13)
<i>MShare</i>	0.009 (1.41)	0.008 (1.41)	0.008 (1.36)
<i>AbsDA</i>	-0.017 (-1.03)	-0.017 (-1.03)	-0.016 (-0.97)
<i>Big10</i>	-0.004 (-0.86)	-0.004 (-0.86)	-0.003 (-0.85)
<i>Opinion</i>	-0.017 *** (-2.58)	-0.017 ** (-2.57)	-0.017 ** (-2.55)
<i>Constant</i>	0.038 (1.09)	0.034 (0.96)	0.031 (0.89)
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes
<i>AccFirm FE</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	11 264	11 264	11 264
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.033	0.033	0.033

注:括号内为经过公司层面聚类调整后的 *T* 值;\*\*\*、\*\*和\*分别代表在 1%、5%和 10%的水平上显著。下同。

(三) 稳健性检验

1. 替代被解释变量。

其一,改变累计超额收益率(*CAR*)的事件窗口与度量方法。一是基于[-3,+3]事件窗口,采用市场模型法构建累计超额收益率;二是基于[-5,+5]事件窗口,采用市场调整法构建累计超额收益率。其二,借鉴 Goh 等(2022)<sup>[6]</sup>的研究,采用股价同步性(*Syn*)衡量上市公司特质信息纳入股价的程度,并替代模型(2)的被解释变量重新进行回归。为了构建股价同步性变量,本文首先采用事件窗口期[0,30]的个股收益率(*Ret*)、市场收益率(*MktRet*)和行业收益率(*IndRet*)数据,对模型(3)进行回归,得到拟合度  $R_i^2$ 。然后,利用模型(4)对其进行对数化处理。*Syn* 越大,表示上市公司股价“同涨同跌”现象越严重,公司特质信息越少。未列示的回归结果仍然支持了假设 H1 与 H2。

$$Ret_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 MktRet_t + \gamma_2 IndRet_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$



$$Syn_i = \ln(R_i^2 / (1 - R_i^2))$$

(4)

2. 替换解释变量。

田高良等（2021）<sup>[2]</sup>发现，CAM 披露中存在明显的事务所审计风格。尽管我们在全文均控制了事务所层面固定效应，稳健性检验中我们进一步采用本公司相较于同期被同一家事务所审计的其余公司披露 CAM 的文本相似度（*SimAll1*、*SimDes1*、*SimRes1*）进行检验。在进一步控制影响上市公司 CAM 披露的事务所审计风格后，本文的基准研究结论相较于主检验并未发生重大改变。<sup>①</sup>

3. 剔除非标准审计意见的影响。

前人研究证实，上市公司披露的非标审计意见具有信息含量（宋常和恽碧琰，2005<sup>[39]</sup>），这可能会使

本文的假设检验出现一定偏差。尽管本文已控制了审计意见类型，稳健性检验中进一步剔除被出具非标准无保留意见的样本公司之后重新对模型（2）进行回归分析。检验结果保持稳健。<sup>②</sup>

4. 采用倾向性得分匹配（PSM）与熵平衡匹配。

由于 CAM 特质信息披露与累计超额收益率的变化可能共同受到公司与审计师层面某些特征的影响，导致基准结论可能存在遗漏重要变量导致的内生性问题。为此，本文设置变量 *SimInd*，若 *SimAll* 大于行业年度中位数则取值为 1，否则为 0；并以 *SimInd* 为分组变量分别进行 PSM<sup>③</sup> 与熵平衡匹配。基于匹配后样本对模型（2）重新进行回归，表 4 报告的检验结果与本文主要结论保持一致。

表 4 稳健性检验：倾向性得分匹配与熵平衡匹配

Y=CAR	倾向性得分匹配			熵平衡匹配		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>SimAll</i>	-0.081 ** (-2.09)			-0.081 ** (-2.22)		
<i>SimDes</i>		-0.083 ** (-2.01)			-0.087 ** (-2.21)	
<i>SimRes</i>			-0.045 (-1.51)			-0.040 (-1.42)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>AccFirm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9 943	9 943	9 943	11 264	11 264	11 264
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.035	0.035	0.035	0.033	0.033	0.033

五、进一步分析与检验

（一）公司信息环境的截面差异检验

新审计报告传递的增量信息可能对信息环境不同的公司而言有所差异。针对信息环境较差、替代信息来源渠道较少的公司，投资者由于渠道的匮乏往往不能全面而快捷地获取所需信息。而此时审计师作为独立的第三方主体，由于自身的专业胜任能力以及独立性被资本市场投资者所信赖，其披露的审计报告会成为

投资者决策时的重要信息来源。而且，由于这种“可靠信息源”效应的存在，即使上市公司审计师与管理层披露相同的内容，CAM 仍能一定程度传递出公司的特质信息（Christensen 等，2014<sup>[1]</sup>）。相比而言，对于信息环境更透明的公司，投资者可从财经媒体、分析师研报等各种渠道充分获得并理解公司披露的信息，从而降低了新审计报告特质信息的增量作用。因此，我们预期信息环境较差公司的投资者更依赖 CAM 信息做决策，并因此对新审计报告特质信息

①② 限于篇幅，检验结果留存备案。

③ 具体地，本文将模型（2）中的所有控制变量作为协变量，并控制行业与事务所固定效应，采用分年度、0.01 卡尺内 1：2 的最近邻匹配法为 *SimInd* 取 1 的公司寻找配对样本。

披露反应更强烈。

为检验这一预期，本文以操控性应计盈余绝对值、KV 指数与分析师盈余预测分歧度三个指标来度量上市公司信息环境。操控性应计采用 Dechow (1995)<sup>[40]</sup> 的修正琼斯模型估计而得。操控性应计的绝对值越大，表明公司信息环境越差。参照徐寿福和徐龙炳 (2015)<sup>[41]</sup> 的做法，KV 指数的构造过程如模型 (5)：

$$\ln |(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}| = \lambda_0 + \lambda_1 (Vol_t / Vol_0 - 1) + \varepsilon \quad (5)$$

其中， $P_t$  为第  $t$  日收盘价， $Vol_t$  为第  $t$  日的个股交易量， $Vol_0$  为样本期间的平均日交易量。利用普通最小二乘法针对每家公司回归得到的  $\lambda_1$  即为 KV 指数，其指标值越高，代表投资者对于公司信息披露质量的

评价越差，公司信息环境透明度越低。借鉴王玉涛和王彦超 (2012)<sup>[42]</sup> 的做法，我们采用本年度所有分析师对于样本公司预测每股收益的标准差与公司实际每股收益绝对值的比值来衡量分析师盈余预测分歧度，该指标越高，表明分析师可用于分析预测的公开信息越少，公司信息环境越不透明。本文分别按三个信息环境变量的行业年度中位数进行分组，将样本公司划分为信息环境较差组和较好组，重新对模型 (2) 回归。分组检验的结果如表 5 所示，*SimAll*、*SimDes* 的回归系数在信息环境较差组显著，在较好组不显著。这表明，当公司信息环境较差时，新审计报告特质信息披露的市场反应更大。这进一步支持了研究假设 H1 与 H2。

表 5 公司信息环境的截面差异检验结果

$Y=CAR$	操控性应计大	操控性应计小	KV 指数高	KV 指数低	分歧度高	分歧度低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Panel A: 基于 CAM 总体相似度的检验结果						
<i>SimAll</i>	-0.113 ** (-2.17)	-0.052 (-1.07)	-0.106 ** (-2.14)	-0.056 (-1.11)	-0.121 ** (-1.97)	-0.037 (-0.65)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>AccFirm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 609	5 655	5 609	5 655	4 175	4 222
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.037	0.028	0.030	0.046	0.038	0.041
费舍尔检验 <i>P</i> 值	0.052 *		0.075 *		0.170	
Panel B: 基于 CAM 描述段相似度的检验结果						
<i>SimDes</i>	-0.121 ** (-2.15)	-0.052 (-0.99)	-0.133 ** (-2.50)	-0.030 (-0.53)	-0.126 ** (-1.97)	-0.051 (-0.82)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>AccFirm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 609	5 655	5 609	5 655	4 175	4 222
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.037	0.028	0.031	0.046	0.038	0.041
费舍尔检验 <i>P</i> 值	0.035 **		0.004 ***		0.200	

(二) 审计师行业专长的截面差异检验  
前人研究发现，行业专家审计师通过对某一领域

的专业投资，掌握了更强的行业审计技能，可更准确地识别出风险事项 (Low, 2004<sup>[43]</sup>；宋子龙和余玉

苗, 2018<sup>[44]</sup>); 同时更注重自身声誉, 为规避审计失败而挑战管理层会计处理的动机更强 (Hsieh 和 Lin, 2016<sup>[45]</sup>; Stein, 2019<sup>[46]</sup>)。综上, 行业专家审计师具有更强的专业胜任能力与独立性, 这有助于在审计过程中发现, 并在 CAM 中充分披露重大风险事项, 进而提升 CAM 披露的差异化程度, 提高其信息决策有用性。但是, 审计具有信任品特征。相比不具有行业专长的审计师, 市场投资者对具有行业专长审计师审计的财务报表可靠性更加信任, 这会降低 CAM 披露的决策有用性。最终, 审计报告中特质信息披露的有用性在不具有行业专长审计师的客户公司更加

明显。

为了检验上述差异, 本文借鉴陈丽红等 (2021)<sup>[27]</sup>的研究, 以第一签字审计师在特定行业的客户资产总额占该行业所有客户资产总额的比重衡量审计师行业市场份额; 同时, 对审计师行业市场份额分行业年度进行排序, 将每年每个行业中排名前 1/4 的签字审计师定义为具有行业专长, 其他定义为不具有行业专长。检验结果如表 6 的列 (1)~列 (4) 所示, *SimAll*、*SimDes* 的回归系数仅在审计师具有行业专长组显著。该实证结果表明, 当审计师具备行业专长时, 新审计报告特质信息对投资者更具有决策有用性。

表 6 审计师行业专长与投资者专业程度的截面差异检验结果

<i>Y</i> = <i>CAR</i>	审计师行业专长				投资者专业程度			
	具有	不具有	具有	不具有	高	低	高	低
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>SimAll</i>	-0.183 ** (-2.53)	-0.049 (-1.17)			-0.135 *** (-2.86)	-0.013 (-0.25)		
<i>SimDes</i>			-0.167 ** (-2.13)	-0.060 (-1.34)			-0.101 * (-1.94)	-0.052 (-0.93)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>AccFirm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2 782	8 482	2 782	8 482	5 635	5 629	5 635	5 629
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup>	0.042	0.037	0.041	0.037	0.037	0.032	0.036	0.032
费舍尔检验 <i>P</i> 值	0.000 ***		0.000 ***		0.000 ***		0.063 *	

(三) 投资者专业程度的截面差异检验

本文利用机构投资者持股检验新审计报告特质披露的信息增量作用在公司投资者专业程度不同下的截面差异。相比散户投资者, 机构投资者具有较为丰富的专业知识和较强的信息收集、分析能力 (王建新和杨智, 2023<sup>[47]</sup>)。一方面, 这有助于“解读”CAM 披露的特质信息, 提升新审计报告的沟通价值; 另一方面, 机构投资者也可能获取更多其他替代性信息, 这会抵消新审计报告中特质信息的有用性。相比之下, 散户投资者可能更多依赖于新审计报告披露的信息做出决策, 引起更强的市场反应。为了检验这一差异, 本文按机构投资者持股比例的行业年度中位数

对全样本进行分组, 并对模型 (2) 进行分组检验。表 6 的列 (5)~列 (8) 报告的结果显示, 横向文本相似度变量 *SimAll* 和 *SimDes* 的回归系数在机构投资者持股比例较高组显著, 而在较低组不显著。这表明, 当公司有更多专业投资者时, 新审计报告特质信息披露才具有显著的信息含量。这与上文第一种观点一致, 说明当前我国新审计报告披露的特质信息仅对市场专业投资者有用。

六、研究结论与启示

本文以 2017—2020 年 A 股非金融上市公司为研究样本, 从 CAM 文本相似度视角, 实证检验新审计



报告特质信息披露的决策有用性。研究发现：与同期同行业其余公司 CAM 披露相比的横向文本相似度越低，上市公司新审计报告特质信息披露的信息含量越大，表现为累计超额收益率显著提高。研究也发现，新审计报告特质信息披露的信息含量主要来自事项描述段，而非审计应对段。进一步研究发现，上述决策有用性仅存在于公司信息环境较差，审计师具有行业专长，以及公司有更多专业投资者时。本文研究表明，我国审计报告改革取得了一定的成效，增强了审计报告的沟通价值，为市场投资者提供了额外信息。

研究有如下启示：其一，准则制定者等市场监管

者应进一步强化新审计报告信息披露监管，细化 CAM 披露准则实施指导，从制度层面改变 CAM 披露“同质化”的现状，进一步提升审计报告的沟通价值。其二，上市公司自身应认识到 CAM 尤其是事项描述段起到的增量信息传递作用，并将其作为公司信息披露渠道的重要补充，进而加深资本市场投资者对公司的了解，降低股价同步性，缓解“同涨同跌”现象。其三，事务所应关注 CAM 披露中的“审计风格”问题，促进 CAM 差异化披露，满足资本市场对于高质量会计信息的需求。其四，投资者在选择投资标的、做出决策时，应关注审计报告中的 CAM，仔细研读其传递的特质信息。

## 参考文献

- [1] Christensen B E, Glover S M, Wolfe C J. Do Critical Audit Matter Paragraphs in the Audit Report Change Nonprofessional Investors' Decision to Invest [J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2014, 33 (4): 71-93.
- [2] 深市监管第六十一期 | 打造审计报告“皇冠上的明珠”：言之有物的关键审计事项 [N]. 21 世纪经济报道, 2021-05-31.
- [3] 田高良, 陈匡宇, 齐保奎. 会计师事务所基于关键审计事项的审计风格吗——基于中国上市公司披露新版审计报告的经验证据 [J]. 会计研究, 2021 (11): 160-177.
- [4] 宋建波, 冯晓晴. 关键审计事项信息含量与公司债券发行定价 [J]. 会计研究, 2022 (3): 174-191.
- [5] Gutierrez E, Minutti-Meza M, Tatum K W, et al. Consequences of Adopting an Expanded Auditor's Report in the United Kingdom [J]. Review of Accounting Studies, 2018, 23 (4): 1543-1587.
- [6] Goh B W, Li D, Wang M. Informativeness of the Expanded Audit Report: Evidence from China [R/OL]. (2022-03-01) [2023-05-26]. <https://ssrn.com/abstract=3432107>.
- [7] Liao L, Minutti-Meza M, Zhang Y, et al. Consequences of the Adoption of the Expanded Auditor's Report: Evidence from Hong Kong [R/OL]. (2022-06-15) [2023-05-26]. <https://ssrn.com/abstract=3392449>.
- [8] Burke J J, Hoitash R, Hoitash U, et al. The Disclosure and Consequences of U. S. Critical Audit Matters [J]. The Accounting Review, 2023, 98 (2): 59-95.
- [9] 王艳艳, 许锐, 王成龙, 等. 关键审计事项能够提高审计报告的沟通价值吗? [J]. 会计研究, 2018 (6): 86-93.
- [10] 王木之, 李丹. 新审计报告和股价同步性 [J]. 会计研究, 2019 (1): 86-92.
- [11] 陈丽红, 张呈, 张龙平, 等. 关键审计事项披露与盈余价值相关性 [J]. 审计研究, 2019 (3): 65-74.
- [12] Bédard J, Gonthier-Besacier N, Schatt A. Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the Justifications of Assessments in France [J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2019, 38 (3): 23-45.
- [13] Gutierrez E F, Minutti-Meza M, Tatum K, et al. Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the United Kingdom's Alternative Investment Market [R/OL]. (2022-01-01) [2023-05-26]. <https://ssrn.com/abstract=3805879>.
- [14] Lennox C S, Schmidt J J, Thompson A M. Why Are Expanded Audit Reports not Informative to Investors? Evidence from the United Kingdom [J]. Review of Accounting Studies, 2023, 28 (2): 497-532.
- [15] 张金丹, 路军, 李连华. 审计报告中披露关键审计事项信息有助于提高审计质量吗? ——报表盈余和市场感知双维度的经验证据 [J]. 会计研究, 2019 (6): 85-91.
- [16] Reid L C, Carcello J V, Li C, et al. Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom [J]. Contemporary Accounting Research, 2019, 36 (3): 1501-1539.
- [17] 涂建明, 刘慧中, 李宛, 等. 审计报告改革的中国经验：基于审计延迟的视角 [J]. 中央财经大学学报, 2023 (3): 80-94.
- [18] Bentley J W, Lambert T A, Wang E. The Effect of Increased Audit Disclosure on Managers' Real Operating Decisions: Evidence from Disclosing Critical Audit Matters [J]. The Accounting Review, 2021, 96 (1): 23-40.
- [19] 杨世鉴, 甄玉晗, 胡国强. 关键审计事项披露对内部控制缺陷披露的溢出效应——基于新审计报告准则实施的准自然实验 [J]. 审计研究, 2022 (5): 118-128.

- [20] Köhler A, Ratzinger-Sakel N, Theis J. The eEffects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-Professional Investors [J]. Accounting in Europe, 2020, 17 (4): 1-24.
- [21] Rapley E T, Robertson J C, Smith J L. The Effects of Disclosing Critical Audit Matters and Auditor Tenure on Nonprofessional Investors' Judgments [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2021, 40 (5): 106847.
- [22] 史永, 李思昊. 披露关键审计事项对公司股价崩盘风险的影响研究 [J]. 中国软科学, 2020 (6): 136-144.
- [23] 李奇凤, 路军伟. 关键审计事项的特征具有信息含量吗? ——来自中国 A 股上市公司 2017 年报审计的经验证据 [J]. 审计与经济研究, 2021 (2): 30-40.
- [24] 柳木华, 任嘉乐, 郭振. 关键审计事项披露的信息价值——基于股票流动性视角 [J]. 审计与经济研究, 2021 (3): 21-32.
- [25] 尹衡, 李丽青. 关键审计事项具有持续信息增量吗? ——基于 93 家 A+H 股上市公司的分析 [J]. 南京审计大学学报, 2019 (5): 23-31.
- [26] 胡国强, 邝宇晨, 孙文祥. 审计师变更的“新视角”效应——基于关键审计事项披露的文本证据 [J]. 审计研究, 2024 (1): 41-52.
- [27] 陈丽红, 易冰心, 张龙平. 异常审计费用与关键审计事项披露 [J]. 审计研究, 2022 (2): 60-70.
- [28] 吴秋生, 卫晓明, 江雅婧. 审计结果质量与关键审计事项差异度 [J]. 审计与经济研究, 2022 (3): 19-29.
- [29] Lin C, Hsu S, Chou P L, et al. The Effects of Directors' and Officers' Liability Insurance on Key Auditing Matters [J]. Emerging Markets Finance and Trade, 2020, 56 (5): 977-1002.
- [30] 陈丽红, 易冰心, 殷旻昊, 等. 行业专家审计师会充分披露关键审计事项吗? [J]. 会计研究, 2021 (2): 164-175.
- [31] 王雄元, 李岩琼, 肖恣. 年报风险信息披露有助于提高分析师预测准确度吗? [J]. 会计研究, 2017 (10): 37-43.
- [32] Elmy F J, LeGuyader L P, Linsmeier T J. A Review of Initial Filings under the SEC's New Market Risk Disclosure Rules [J]. The Journal of Corporate Accounting & Finance, 1998, 9 (4): 33-45.
- [33] 姚颐, 赵梅. 中国式风险披露、披露水平与市场反应 [J]. 经济研究, 2016 (7): 158-172.
- [34] 赵子夜, 杨庆, 杨楠. 言多必失? 管理层报告的样板化及其经济后果 [J]. 管理科学学报, 2019 (3): 53-70.
- [35] Campbell J L, Chen H, Dhaliwal D S, et al. The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosures in Corporate Filings [J]. Review of Accounting Studies, 2014, 19 (1): 396-455.
- [36] Kravet T D, Muslu V. Textual Risk Disclosures and Investors' Risk Perceptions [J]. Review of Accounting Studies, 2013, 18 (4): 1088-1122.
- [37] Slovic P, Fischhoff B, Lichtenstein S. Facts and Fears: Societal Perception of Risk [J]. Advances in Consumer Research, 1981, 8 (1): 497-502.
- [38] 郭豫媚, 董芳园, 郭俊杰, 等. 中国央行沟通稳定外汇市场的效果研究——基于语义相似度的分析 [J]. 中央财经大学学报, 2023 (2): 30-40, 100.
- [39] 宋常, 恽碧琰. 上市公司首次披露的非标准审计意见信息含量研究 [J]. 审计研究, 2005 (1): 32-40.
- [40] Dechow P M, Sloan R G, Sweeney A P. Detecting Earnings Management [J]. The Accounting Review, 1995, 70 (2): 193-225.
- [41] 徐寿福, 徐龙炳. 信息披露质量与资本市场估值偏误 [J]. 会计研究, 2015 (1): 40-47.
- [42] 王玉涛, 王彦超. 业绩预告信息对分析师预测行为有影响吗 [J]. 金融研究, 2012 (6): 193-206.
- [43] Low K. The Effects of Industry Specialization on Audit Risk Assessments and Audit-planning Decisions [J]. The Accounting Review, 2004, 79 (1): 201-219.
- [44] 宋子龙, 余玉苗. 审计项目团队行业专长类型、审计费用溢价与审计质量 [J]. 会计研究, 2018 (4): 82-88.
- [45] Hsieh Y, Lin C. Audit Firms' Client Acceptance Decisions: Does Partner-level Industry Expertise Matter [J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2016, 35 (2): 97-120.
- [46] Stein S E. Auditor Industry Specialization and Accounting Estimates: Evidence from Asset Impairments [J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2019, 38 (2): 207-234.
- [47] 王建新, 杨智. 机构投资者实地调研能否抑制企业商誉泡沫? [J]. 中央财经大学学报, 2023 (6): 80-89.

(学术顾问: 梁上坤, 责任编辑: 张安平)