

# 关键审计事项与管理层讨论与分析增量信息披露 ——基于 MD&A 文本相似度的研究

薛丽达 吴冠泽 李仲泽

**摘要：**研究基于 2017-2020 年我国沪深两市 A 股上市公司的样本，采用文本分析的方法，考察关键审计事项对管理层讨论与分析增量信息披露的影响。研究结果表明，关键审计事项披露增进了企业管理层讨论与分析（MD&A）的信息含量。进一步研究发现，在非国有企业、分析师跟踪较少的企业以及审计质量较低的企业中，关键审计事项披露对 MD&A 信息含量的提升作用更为显著。此研究基于增量信息的视角探讨关键审计事项对企业管理层的监督与治理效应，具有重要的理论和现实意义。

**关键词：**关键审计事项；管理层讨论与分析；监督效应

DOI：10.3773/j.issn.1006-4885.2023.09.037

中图分类号：F239 文献标识码：A 文章编码：1002-9753 (2023) 09-0037-15

## 1 引言

自习近平总书记在十九届中央审计委员会第一次会议提出要“更好发挥审计在党和国家监督体系中的重要作用”，到二十届中央审计委员会第一次会议强调要“更好发挥审计在推进党的自我革命中的独特作用”，审计在党和国家监督体系中的战略定位愈加凸显，推进新时代审计工作高质量发展已成为重要议题。资本市场作为现代化经济体系的“金融基石”，加强对其审计监管则是实现审计高质量发展的应有之义。然而，近年来资本市场财务造假案例频频出现，如何切实增强优质审计服务供给，严肃查处重大财务舞弊、财经数据造假等问题，有效提高上市公司信息透明度，保护投资者权益，重塑公司信用文化成为监管部门亟需解决的问题。为提高上市公司审计报告的信息含量与决策有用性，从而使其能够更好地满足投资者的信息需要，财政部于 2016 年 12 月颁布了《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》，于 2018 年 1 月 1 日起在我国沪深两市上市公司全面实施，该审计标准要求注册会计师出具的审计报告披露关

基金项目：国家社会科学基金项目（项目编号：19AGL033）；江苏高校优势学科建设工程资助（PAPD）；南京审计大学 2023 年度“两会”专题项目及青年教师科研培育项目（项目编号：XJ2023004101）；江苏省研究生科研与实践创新计划项目（项目编号：SJCX23\_1017）。

作者简介：薛丽达（1978-），女，黑龙江牡丹江人，南京审计大学社会审计学院讲师，研究方向：审计理论、公司治理。

吴冠泽（2000-），男，江苏南京人，南京审计大学会计学院硕士研究生，研究方向：注册会计师审计。

李仲泽（1990-），男，江苏如皋人，南京审计大学会计学院讲师，研究方向：注册会计师审计、信息披露。

键审计事项与在审计中如何应对该事项，以期降低资本市场不确定性及信息不对称等因素带来的风险，促进资本市场平稳有序健康发展。

作为管理层向资本市场传递公司经营信号的重要途径，管理层讨论与分析所提供的信息必然受到关键审计事项披露要求的影响。关键审计事项披露的要求不仅强调了审计师对于管理层判断和重大会计估计等内嵌于管理层行为信息的审计要求（杨明增等，2018<sup>[1]</sup>），也提高了外部信息使用者对上市公司关键审计事项相关信息关注度（Sirois 等，2018<sup>[2]</sup>）。在更为审慎的审计监督和更为透明的投资者监督双重约束下，关键审计事项披露将对上市公司管理层行为形成规制效应。在此情况下，管理层是否会通过增加管理层讨论与分析部分的信息含量以应对关键审计事项披露的要求？目前关于这一问题的研究相对较少。为此，本文以管理层讨论与分析为研究对象，从外部监管的规制效应和管理层声誉效应双重视角出发，探索关键审计事项对管理层讨论与分析信息披露行为的影响。

既有研究多从审计师的视角，分析关键审计事项披露对审计师职业责任、审计质量、审计收费和审计风险等方面的影响（Kadous 和 Mercer，2016<sup>[3]</sup>；Gimbar 等，2016<sup>[4]</sup>；陈高才和谢汗青，2018<sup>[5]</sup>；韩冬梅和张继勋，2018<sup>[6]</sup>；周中胜等，2020<sup>[7]</sup>），部分文献则从投资者和分析师的视角，探索披露关键审计事项对企业财务报告质量、管理层与审计人员的沟通意愿、企业融资成本、分析师预测精确度等因素的影响（Reid 等，2015<sup>[8]</sup>；Lennox 等，2018<sup>[9]</sup>；张继勋等，2016<sup>[10]</sup>；王艳艳等，2018<sup>[11]</sup>；薛刚等，2020<sup>[12]</sup>；李世辉等，2022<sup>[13]</sup>）。然而，从管理层视角探索关键审计事项对管理层讨论与分析信息含量影响的研究尚不多见。基于此，本文以 2017-2020 年我国沪深两市 A 股上市公司为样本，实证检验关键审计事项对管理层讨论与分析增量信息披露的影响。研究发现，注册会计师披露关键审计事项增进了企业管理层讨论与分析（MD&A）的信息含量。同时，在非国有企业、分析师跟踪较少的企业以及审计质量较低的企业中，关键审计事项披露对 MD&A 信息含量的提升作用更为显著。

本文可能的贡献在于以下三个方面：第一，拓展 MD&A 信息披露影响因素的相关研究。现有文献多聚焦于 MD&A 信息披露经济后果的研究，对于 MD&A 信息披露前因因素的关注稍显不足。本文试图探究关键审计事项对 MD&A 信息披露的治理效应，为 MD&A 信息披露的影响因素研究提供新的证据。第二，丰富关键审计事项的经济后果研究。学者们对于关键审计事项的经济后果已经展开了大量研究，但考察其对 MD&A 信息含量的影响研究鲜有触及。本文通过分析关键审计事项与 MD&A 信息含量的相关性，为关键审计事项的经济后果提供新的研究发现。第三，基于外部监管规制效应和管理层声誉效应的双重视角，探索关键审计事项对管理层讨论与分析信息披露行为的影响。本文发现在非国有企业、分析师跟踪较少的企业以及审计质量较低的企业中，关键审计事项披露对 MD&A 信息含量的提升作用更为显著，为前述研究补充了更详实的实证证据。

### 2 理论分析与假设提出

根据信号传递理论，在信息不对称的环境下，具有信息优势的参与者可能会利用这一优势对处于信息劣势的参与者进行不公平的交易，剥削和损害占有信息较少的一方。管理层作为信息提供方，掌握企业内部经营活动、财务状况及风险信息等情况，具有信息优势；而外部信息使用者既无法直接参与企业日常经营管理，也难以了解管理层的能力和行动，处于信息劣势。关键审计事项作为财务报告的新增信息来源，通过“事项段”向外部信息使用者传递更多企业基本面信息，通过“应对段”增进外部信息使用者对审计程序的了解，进而提高企业的信息透明度（赵刚等，2019<sup>[14]</sup>），降低信息不对称性（石青梅等，2022<sup>[15]</sup>），增加了外部信息使用者的关注度（张继勋等，2019<sup>[16]</sup>），对管理层信息披露行为形成潜在的监督效应（李世辉等，2022<sup>[13]</sup>）。

管理层讨论与分析（MD&A）作为上市公司公开披露财务报告的重要组成部分，是管理层向外部信息使用者传递公司信息的重要渠道。其主要通过披露含有公司特质的信息来帮助投资者预测企业未来的可能风险与潜在收益，提升分析师的预测精准度，缓解信息不对称性。**而 MD&A 文本相似度作为衡量上市公司管理层讨论与分析纵向信息增量的指标，其值越高则意味着该报告的信息含量越低，外部信息使用者越难以获取最新的增量信息。由于管理层对于财务报告中披露的信息具有一定的自由裁量权，其可能会出于机会主义动机，为掩盖公司经营管理中的负面消息而选择策略性披露行为。**由于当前 MD&A 在披露内容和格式上尚未

形成统一标准，因而管理层可以运用其自由裁量权，在披露信息时提供与以前年度的 MD&A 内容相似甚至相同的表述，而不对该会计年度内的实际经营状况和未来发展方向展开讨论分析和及时更新（钱爱民和朱大鹏，2020<sup>[17]</sup>），导致 MD&A 提供的仅为冗余信息而非增量信息，较低的 MD&A 信息含量也无法有效缓解信息不对称（李姝等，2021<sup>[18]</sup>）。基于此，为提高上市公司 MD&A 信息含量，有必要加强对管理层策略性披露行为的监督与治理。本文认为，披露关键审计事项可以通过外部监管的规制效应和管理层自身的声誉效应对管理层讨论与分析信息含量产生双重影响。

一方面，关键审计事项的披露为外部审计监督作用的发挥提供了良好基础，（Gutierrez 等，2018<sup>[19]</sup>；薛刚等，2020<sup>[20]</sup>），且披露关键审计事项的数量越多，发挥的公司监督效应越强（李延喜等，2019<sup>[20]</sup>）。关键审计事项主要是基于审计师的职业判断所认定的、需要与管理层沟通的重要事项。关键审计事项披露的“威胁”和“震慑”作用使得审计师充当了公司的监督者，强化审计风险监督功能，对管理层的机会主义动机产生更大的约束（王宏涛等，2022<sup>[21]</sup>）。关键审计事项通过增加了信息准确性和透明度而抑制了管理层的盈余管理行为（Klueber 等，2018<sup>[22]</sup>），降低管理层低风险交易的意愿（Bentley 等，2017<sup>[23]</sup>），促使管理层改善企业的内部控制质量（丁方飞等，2021<sup>[24]</sup>），减少管理层其短视行为（李世辉等，2022<sup>[13]</sup>）。从本质上讲，关键审计事项披露是审计师、企业管理层与外部监管部门三方动态博弈的结果。在博弈过程中，由于委托代理关系的存在，具有机会主义行为的管理层存在财务舞弊的动机（修宗峰等，2021<sup>[25]</sup>），倾向于隐藏对公司不利的负面消息（曾庆生等，2018<sup>[26]</sup>），而审计师则会充分披露上市公司的关键审计事项从而规避诉讼或监管风险（韩冬梅等，2018<sup>[27]</sup>）。考虑到关键审计事项的披露会使投资者等对公司的实际经营情况和风险状态了解更清晰，在此情况下，若管理层应对不当，很可能导致投资者选择“用脚投票”，致使管理层面临来自投资者和监管部门等多方压力。由此可知，披露关键审计事项对上市公司管理层形成了监督效应，管理层可通过主动增加 MD&A 的信息披露内容，对关键审计事项涉及的风险事项做出更多解释，有效缓解信息不对称性，积极应对监管压力。

另一方面，披露关键审计事项可能产生的声誉效应，进一步约束管理层机会主义行为。MD&A 为投资者、分析师和其他利益相关者提供一个更深入、更全面的了解公司的经营和财务表现的窗口，投资者可以更好地了解公司的财务状况、经营回顾、风险和机会等前瞻性信息。其中往往包含大量管理层重大判断和估计，可能覆盖重大错报风险集中的领域。审计师在面对风险时，常采用增加审计投入、审计时间（张俊瑞等，2015<sup>[28]</sup>），执行更加审慎、专业的审计工作等措施（王嘉鑫等，2020<sup>[29]</sup>）。执行更加严苛的审计程序、扩大测试范围以及程度，以评估财务报告是否存在更加隐蔽的重大舞弊（翟胜宝等，2017<sup>[30]</sup>）。由于关键审计事项的保险价值要求审计师的努力、谨慎态度，带来更多的审计测试、评估和应对程序，进一步导致审计师披露的关键审计事项数量越多、披露内容越多，越有助于投资者挖掘风险信息（王帆和邹梦琪，2022<sup>[31]</sup>），损害投资者利益的行为越有可能被识别出来，从而致使企业遭受市场参与者的谴责，甚至引致新闻媒体的负面报道，最终对企业声誉产生负面影响。考虑到管理层是企业财务报告信息披露的负责人，因而上述行为除影响企业形象外，也会负面影响管理层的个人声誉，降低其在经理人市场中的价值。可见，管理层很可能受声誉约束机制的制约，考虑通过增加 MD&A 披露信息的含量来向投资者主动揭示公司风险，对风险事项做出额外的解释与补充，进一步提高其未来的市场价值。基于以上分析，本文提出如下假设：

假设 H1：审计师的关键审计事项披露能够显著提高管理层讨论与分析的信息含量，在其他条件不变的情况下，关键审计事项披露水平越高，MD&A 的信息含量越高。

### 3 研究设计

#### 3.1 数据来源和样本选取

本文以沪深两市 A 股非金融上市公司作为研究样本，上市公司的财务数据来自于国泰安数据库（CSMAR）和万得数据库（WIND），审计报告来自上海和深圳证券交易所网站。考虑到新审计报告准则自 2018 年 1 月（意即 2017 年的审计报告）起在全部上市公司范围内施行，因此本文选样区间确定为 2017 年至 2020 年。借鉴相关研究的做法，本文对样本筛选如下：（1）鉴于新审计报告准则规定，无法表示意见的审计报告不披露关键审计

事项，因此剔除被发表无法表示意见的公司样本；（2）鉴于 IPO 当年可能的市场提前反应和反应过度，剔除当年上市的公司样本；（3）鉴于 ST 公司样本财务异常和可能存在的管理层主观操纵行为，剔除在样本期间被 ST、\*ST 的公司样本；（4）剔除在计量有关变量时数据异常和缺失的公司样本，最终得到 15456 个样本观测值。

### 3.2 变量说明

#### （1）解释变量

本文采用手工方式收集数据、对关键审计事项数据进行了详尽统计，具体步骤如下：首先，本文使用编程软件 Python 根据股票代码和年份等信息爬取特定网页中的信息，获得年报数据所在的网络地址，根据网络地址自动下载上市公司审计报告 PDF 文件至本地；其次，解析本地的 PDF 文件，截取审计报告中的关键审计事项部分，对原来以表格形式说明的关键审计事项的文件进行人工处理，将保留的年报中的页眉页脚文字进行删除，以确保数据的准确性，将以上整理后的文件进行保存；再次，运用 Python 语言编程计算包含关键审计事项 TXT 文件的字数；最后，对每个文档进行手工解读，确定关键审计事项的长度。

#### （2）被解释变量

本文采用纵向文本相似度衡量管理层讨论与分析的信息含量。借鉴姜付秀等（2017）<sup>[32]</sup> 定义 MD&A 文本相似度的方法。首先，利用 Python 语言编写网络爬虫程序，从上海和深圳证券交易所网站自动获取上市公司年报中关于“管理层讨论与分析”（MD&A）的部分。其次，对每一份 MD&A 建立词频向量。总文本集内包含的非重复词语总数，是词频向量的维度数。每一个维度对应的数值，是该词在某份 MD&A 中出现的总频次。在建立了词频向量之后，对每个向量进行标准化处理。再次，**计算当年“管理层讨论与分析”文本向量** $vetcor_{i,t}$ **和上一年“管理层讨论与分析”文本向量** $vetcor_{i,t-1}$ ，**本文采用如下公式计算余弦相似度，当余弦值越大，两个向量的夹角越小，则表示方向越接近，相似性越大：**

$$\text{Similarity} = \cos(\theta) = (vetcor_{i,t} \times vetcor_{i,t-1}) / (|vetcor_{i,t}| \times |vetcor_{i,t-1}|) \quad (1)$$

#### （3）控制变量

参考现有文献，审计师的关键审计事项披露对管理层信息披露也具有边际作用。本文控制了其他可能影响管理层信息披露的因素，其中包括：MD&A 文本长度（M\_A）、公司规模（Size）、资产负债率（Lev）、账面市值比（Bm）、总资产收益率（Roa）、收入增长率（Growth）、产权性质（Soe）、董事长总经理两职合一（Dual）、股权集中度（Top1）、独立董事比例（Indep）、会计师事务所规模（Big4），并同时控制行业和年度固定效应。

表 1 变量说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	MD&A文本相似度	Similarity	管理层讨论与分析的信息含量
解释变量	关键审计事项的长度	Cam	关键审计事项段的字数/1000
控制变量	MD&A文本长度	M_A	MD&A文本的字数
	公司规模	Size	总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末负债/总资产
	总资产收益率	Roa	净利润/总资产
	营业收入增长率	Growth	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
	独立董事比例	Indep	独立董事人数/董事会人数
	两职合一	Dual	若董事长兼任总经理，取 1，否则为 0
	账面价值	Bm	公司账面价值与市值之比
	产权性质	Soe	国有企业取值为 1，否则为 0
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
	会计师事务所规模	Big4	国际四大取值为 1，否则为 0

### 3.3 模型设计

为了考察关键审计事项对管理层讨论与分析增量信息披露的影响，本文构建多元线性回归模型，其基本形式如下：

$$\text{Similarity}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Cam}_{i,t} + \gamma \text{Controls}_{i,t} + \lambda_i + \lambda_t + \mu_{i,t} \quad (2)$$

在公式(2)中， $\text{Similarity}_{lda,i,t}$ 表示公司*i*在*t*年的管理层讨论与分析的信息含量， $\text{Cam}_{i,t}$ 表示*t*年公司的关键审计事项的长度， $\text{Controls}_{i,t}$ 是一系列控制变量， $\lambda_i$ 和 $\lambda_t$ 分别是行业固定效应和年份固定效应， $\mu_{i,t}$ 是残差项。 $\text{Cam}_{i,t}$ 是本文主要关注的变量，回归系数 $\beta_1$ 反映了关键审计事项对于MD&A信息含量的影响，这也是本文主要关注的实证检验结果，如果显著为负，则表明关键审计事项披露能够提升MD&A信息含量。

## 4 实证结果分析

### 4.1 描述性统计分析

表2报告了本文主要变量的描述性统计结果。其中MD&A文本相似度(Similarity)均值9.645，中位数0.905，标准差为0.0810，即“管理层讨论与分析”文本相似度的比较集中，其差异程度较小，数值分布较合理。关键审计事项相对长度(Cam)最小值为0.04，最大值为0.163，均值和中位数分别为0.0870和0.0870，标准差为0.0260，表明上市公司间关键审计事项长度差异较小，数值分布较合理。其他未报告的控制变量结果与现有研究基本一致。

表2 描述性统计

Variables	N	mean	sd	min	p50	max
Similarity	15456	0.905	0.0810	0.578	0.931	0.993
Cam	15456	0.0870	0.0260	0.0400	0.0870	0.163
M_A	15456	9.816	0.378	8.955	9.796	10.80
Size	15456	22.35	1.293	20.02	22.17	26.33
Lev	15456	0.00400	0.00200	0.00100	0.00400	0.00900
Roa	15456	0.0340	0.0740	-0.347	0.0380	0.205
Growth	15456	0.00200	0.00400	-0.00600	0.00100	0.0220
Indep	15456	0.320	0.0380	0.288	0.310	0.452
Dual	15456	0.309	0.462	0	0	1
Bm	15456	0.446	0.175	0.0900	0.441	0.798
Soe	15456	0.311	0.463	0	0	1
Top1	15456	0.331	0.145	0.0840	0.307	0.729

### 4.2 回归结果分析

#### (1) 基准回归结果

表3的(1)和(2)列分别报告了未加入和加入控制变量的情况下，关键审计事项长度对MD&A信息含量的影响。结果显示，列(1)和列(3)中Cam系数均在1%的水平上显著为负，说明关键审计事项披露越详细，MD&A的文本相似度越低，信息含量越高。以上结果表明，关键事项披露越详细，披露越充分，对企业内部管理者受到的风险警示越高(Kachelmeier等，2020<sup>[33]</sup>)，管理层在披露管理层讨论与分析时，会采用更多的解释降低管理层讨论与分析的关注度，从而削弱关键事项披露带来的监管压力，为假设H1提供了证据。在所选取的控制变量中，企业规模(Size)、产权性质(Soe)、股权集中度(Top1)和会计师事务所规模(Big4)也均在统计意义上显著，与预期方向一致。

表 3 关键审计事项与 MD&amp;A 信息含量

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	Similarity	Similarity	Similarity
Cam	-0.174*** (-5.45)	-0.104*** (-3.46)	-0.081*** (-2.68)
		0.006** (2.42)	0.009*** (3.60)
M_A		0.007*** (8.32)	0.005*** (5.46)
		-0.503 (-0.90)	-0.519 (-0.93)
Size		0.105*** (9.03)	0.097*** (8.12)
		-2.251*** (-9.84)	-2.163*** (-9.36)
Lev			-0.006 (-0.29)
			0.001 (0.50)
Roa			-0.004 (-0.67)
			0.011*** (5.40)
Growth			0.024*** (4.05)
			0.010*** (3.58)
Indep			0.703*** (26.67)
Dual			
Bm			
Soe			
Top1			
Big4			
Constant	0.920*** (324.05)	0.701*** (27.92)	0.703*** (26.67)
行业	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制
R-squared	0.00296	0.159	0.165
F	29.71	53.15	34.61
N	15456	15456	15456

注：（1）\*, \*\*, \*\*\* 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平，如无特别说明，下同。

（2）关键审计事项披露影响 MD&A 信息含量的异质性检验

关键审计事项披露对 MD&A 信息含量的影响可能会受到内部治理环境视角下产权性质差异，以及外部治理环境视角下分析师关注度与审计质量等因素的影响，对此，本文将样本按照不同的治理环境进行分组检验。

### ① 外部治理环境——所有权性质

一般而言，所有权性质的差异往往会对企业关键审计事项披露产生影响。根据委托代理理论，管理层的目的可能不在于为公司争取长期利益，而在于不断地寻找自己的更大机遇，而不同所有权性质的公司有着不同程度的代理问题，因而企业所有权性质可能会对 MD&A 信息含量产生异质性影响。有研究发现，国有企业的信息披露水平一般要高于非国有企业（聂兴凯等，2022<sup>[34]</sup>），这是由于相比非国有企业，国有企业管理层在管理和运营时不仅仅需要追求经济效益，通常还承载了政治目标、社会目标和环境目标等非经济目标。同时，国有企业会受到国资委所采取的一系列外部监管措施，对于改善国有企业经营绩效具有显著的作用（盛丹等，2016<sup>[35]</sup>），所以关键审计事项披露对于国有企业 MD&A 信息含量的影响较小。而非国有企业由于面临较大的市场竞争压力，但其受到的监管却较少，管理层对薪酬业绩的敏感程度更高，且迫于业绩压力面临随时被人才市场上的职业经理人代替的压力和危机。除了股东会时刻关注管理者的业绩表现以外，企业发展过程中对于融资的需求致使非国有企业更有动机通过增加风险信息披露来降低与银行之间的信息不对称程度（徐玉德等，2011<sup>[36]</sup>；王雄元等，2019<sup>[37]</sup>）。因此，非国有企业需要披露更多的信息，缓解股东与管理层的信息不对称，提高经营业绩，降低业绩压力对其的影响。此外，相对于非国有企业，国有企业会不仅获得更多的资源和声誉资本，还会带来更多来自金融机构、监管部门及社交媒体等外部监督机制的监督和制约，极大增加了管理层操纵 MD&A 行为被外部监督机构所识别发现的概率，进而给企业整体声誉和高管个人声誉造成双重威胁，管理层将很难在经理人市场获得类似的任职机会。为避免个人或企业声誉受损，国有企业的 MD&A 文本可能会提供更多信息含量。

表 4 的（1）和（2）列分别列示了国有企业与非国有企业的分样本回归结果。根据回归结果，在非国有企业的 Cam 系数在 5% 的水平显著；在国有企业，Cam 系数没有通过显著性检验。上述结果显示，关键审计事项披露的实施效果在国有企业与非国有企业存在显著差异，即关键审计事项对非国有企业的 MD&A 的信息含量增加更加显著。该研究结论在内在逻辑上支持了非国有企业比国有企业在 MD&A 披露更多信息的倾向的观点，以应对关键审计事项给管理层带来的风险压力。总体来看，国有企业受到的外部监管较非国有企业更多，业绩压力小，不需要更多的披露 MD&A 内容；对非国有企业这一类需要在 MD&A 披露更多信息的公司，关键审计事项披露的实施效果更大。这可以降低非国有企业股东与管理层的信息不对称，提高资本市场效率。

### ② 外部治理环境——分析师关注程度

证券分析师作为市场重要信息来源，为市场带来增量信息供给，具有重要的“信息传递”作用（Healy 和 Palepu，2001<sup>[38]</sup>）。关键审计事项为证券分析师提供了一个更深入了解公司财务报表的窗口，使他们能够更全面、更准确地提供财务建议和决策支持。一方面，分析师不仅需要对关键审计事项本身描述的信息进行解读，还需要关注关键审计事项对审计过程的影响，以更好地解读公司财务报表，进而提高预测精确度和资金配置效率（张金丹等，2019<sup>[39]</sup>）。薛刚等（2020）<sup>[12]</sup>研究发现关键审计事项披露的公司层面增量信息，为分析师进行预测分析提供了更多的信息渠道，为分析师的业绩预测行为提供决策依据。进一步说，分析师盈余预测的精确度越高，就更有能力使用关键审计事项披露的信息来改进盈余预测，改善公司的信息环境，将企业风险信息传递给外部投资者，以帮助投资者对企业管理层机会主义行为进行外部监督，发挥公司治理的作用（王帆和邹梦琪，2022<sup>[31]</sup>）。另一方面，分析师关注和跟踪是公司外部治理与监督机制的重要组成部分，能够抑制管理层对坏消息的隐藏，提高公司的内部治理水平和财务报告质量，如果公司本身就获得外部分析师较高的关注，分析师通过挖掘非公开信息能够更全方位、多角度地揭露和剖析公司经营情况的真实面貌，有利于审计师更有效地获取审计证据（储一昀等，2017<sup>[40]</sup>），降低审计风险（周冬华等，2015<sup>[41]</sup>），有助于审计人员更好地开展工作。此外，分析师以及其他市场参与者的关注，促使管理层提高信息披露质量，改善信息环境，降低盈余管理（Bae 等，2006<sup>[42]</sup>），因而关键审计事项披露所带来的治理与监督效应可能会被削弱。相反，对于分析师关注度较低的公司，其财务报告披露的信息含量本身较低，关键审计事项的披露能在一定程度上作为投资人信息获取的一个补充，对管理层讨论与分析信息增量效应可能会更加显著，弥补了外部治理机制缺失的不足，表现为外部治理机制的有效补充。

本文参考郭建莺等（2021）<sup>[43]</sup>的研究：采用一年内公司被分析师跟踪分析的人数来度量分析师关注度。表4的(3)和(4)列报告了分析师关注程度对关键审计事项和MD&A信息含量关系的影响，结果表明，在分析师关注度较低的公司，Cam的系数在5%的水平上显著为负，即关键审计事项披露的越详细，对外部治理环境较差企业的治理作用更明显，管理层在MD&A中增加更多解释。而在分析师关注度较高的公司，Cam的系数不显著，说明外部治理环境较好的企业，关键审计事项披露得越详细，对企业内部治理的改善作用有限，管理层不会在MD&A中过多解释关键审计事项披露的内容，以增加自己面临的监督压力。以上结果表明，分析师关注与关键审计事项存在替代关系，在分析师关注较低的公司中，关键审计事项可以代替外部治理机制的作用，提高MD&A的信息含量，因此，关键审计事项与MD&A的信息含量的正相关关系在外部治理水平较低的公司中更显著。

表4 区分所有权性质和分析师关注度

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
	国有企业	非国有企业	被分析师关注度低	被分析师关注度高
	Similarity	Similarity	Similarity	Similarity
Cam	-0.072 (-1.425)	-0.082** (-2.227)	-0.111** (-2.430)	-0.059 (-1.188)
M_A	0.009** (2.194)	0.009*** (2.795)	0.010** (2.510)	0.017*** (4.262)
Size	0.003* (1.765)	0.006*** (4.882)	0.001 (0.761)	0.005*** (3.192)
Lev	0.134 (0.159)	-0.847 (-1.168)	1.071 (1.243)	-1.197 (-1.185)
Roa	0.084*** (3.410)	0.095*** (6.952)	0.085*** (4.121)	0.101*** (3.946)
Growth	-2.403*** (-5.484)	-2.073*** (-7.610)	-2.899*** (-7.195)	-1.640*** (-4.182)
Indep	0.020 (0.630)	-0.012 (-0.450)	-0.022 (-0.680)	-0.051 (-1.562)
Dual	-0.002 (-0.627)	0.001 (0.661)	0.004 (1.255)	0.002 (0.826)
Bm	0.015 (1.484)	-0.010 (-1.266)	-0.004 (-0.318)	0.003 (0.267)
Soe			0.011*** (3.591)	0.011*** (3.083)
Top1	0.034*** (3.558)	0.020*** (2.622)	0.034*** (3.922)	0.024** (2.497)
Big4	0.009** (2.255)	0.010** (2.487)	0.004 (0.941)	0.011*** (2.936)
Constant	0.756*** (17.855)	0.687*** (20.478)	0.779*** (16.169)	0.649*** (14.177)
行业	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
R-squared	0.177	0.146	0.157	0.168
F	9.668	19.69	12.77	10.78
N	4843	10613	8019	7437

### ③ 外部治理环境——审计质量

财务报告是公司管理层与注册会计师双向沟通协商下的成果 (Antle 和 Nalebuff, 1991<sup>[44]</sup>) 公司管理层出于信息披露动机层面对关键审计事项的信息传递效应能够产生影响, 而关键审计事项的信息传递效力与质量如何, 还会受到审计供给方特征的影响。**关键审计事项所包含的信息质量也会对其产生影响, 而信息质量的高低直接与审计质量有关, 包括审计机构的声誉, 审计人员的行业专长。**

以审计质量 (会计师事务所、审计师行业专长) 异质性为研究视角, 考察关键审计事项对 MD&A 信息含量的影响, 是否在国际四大会计师事务所和非国际四大会计师事务所以及审计师行业专长度高和审计师行业专长度低存在差异。一方面, 与“非四大”事务所相比“四大”事务所的专业胜任能力更强。现有文献 (Francis 等, 1999<sup>[45]</sup>; Balsam 等, 2003<sup>[46]</sup>; Gul 等, 2007<sup>[47]</sup>) 研究也表明, 经国际四大会计师事务所审计或者由具有行业专长的审计师审计的财务报表, 其会计信息质量会相对较高。大规模事务有动机提高业务处理水平来保持核心竞争力, 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<sup>[48]</sup>), 拥有更为先进的审计技术和严格的审计质量控制措施。因而“四大”面对企业风险事项有能力采用更专业的审计技术和审计程序来降低风险水平。另一方面, 大规模事务所声誉成本更高, 如果事务所存在侥幸心理, 为达到控制成本的目的而未能提供高质量的审计服务, 一旦“暴雷”, 事务所声誉和利益都将受到损害。朱松等 (2010)<sup>[49]</sup> 研究发现, “四大”事务所相对于非“四大”事务所而言, 由于声誉等预期损失较大, 因此在审计风险控制上更加谨慎, 客户的会计稳健性更高, 进而产出更高质量的财务信息。基于以上两点, “四大”事务所出具的关键审计事项披露数量更多 (林进添, 2023<sup>[50]</sup>), 内容质量更高。然而, 出于机会主义目的而试图隐藏坏消息的管理层可能会通过雇佣非四大会计师事务所、支付较低的审计费用, 进一步减少坏消息被发现的可能性 (Jebran 等, 2019<sup>[51]</sup>)。

关键审计事项所传递信息的质量 (某种意义上也是审计质量) 高低决定投资者对信息内容的信任程度与使用水平, 进而影响关键审计事项的信息传递效力, 而事务所的规模和审计师的专业能力决定了审计质量和财务报告质量的高低。刘文军等 (2010)<sup>[52]</sup> 研究发现**审计师行业专长与审计质量正相关。在非“四大”事务所审计和审计师行业专长度低情况下, 表明审计质量越低, 关键审计事项披露带来的效应更高, 代理成本越低。相反, 由于本身高质量的审计, 关键审计事项披露带来的增量效果不显著。**表 5 报告了审计质量对关键审计事项和 MD&A 信息含量关系的影响, 结果表明, 在审计质量较低 (非“四大”事务所审计和审计师行业专长度低) 的样本中, Cam 的系数分别在 1% 和 5% 的水平上显著为负, 即关键审计事项披露越多, 对审计质量较低的情况下治理作用更强, 从而促使管理层提高 MD&A 关于重大事项的解释。关键审计事项披露对 MD&A 信息含量的正向溢出效应主要集中在非“四大”和审计师行业专长度低的公司。

表 5 审计质量

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
	四大	非四大	行业专长度高	行业专长度低
	Similarity	Similarity	Similarity	Similarity
Cam	-0.094 (-0.977)	-0.084*** (-2.655)	-0.047 (-0.970)	-0.104** (-2.534)
	0.014* (1.777)	0.008*** (3.145)	0.013*** (3.407)	0.005 (1.527)
M_A	-0.000 (-0.028)	0.006*** (5.657)	0.006*** (4.418)	0.005*** (3.347)
	1.362 (0.633)	-0.632 (-1.091)	-0.926 (-1.134)	-0.246 (-0.301)
Lev				

续表

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
	四大	非四大	行业专长度高	行业专长度低
	Similarity	Similarity	Similarity	Similarity
Roa	0.068	0.096***	0.123***	0.090***
	(1.033)	(7.942)	(5.985)	(5.393)
Growth	-2.199**	-2.177***	-2.884***	-1.919***
	(-2.026)	(-9.208)	(-7.184)	(-5.474)
Indep	0.002	-0.002	-0.021	0.014
	(0.041)	(-0.092)	(-0.704)	(0.488)
Dual	0.009	0.000	0.003	-0.001
	(1.625)	(0.227)	(1.110)	(-0.525)
Bm	0.012	-0.006	-0.013	0.003
	(0.524)	(-0.928)	(-1.362)	(0.329)
Soe	0.006	0.011***	0.010***	0.012***
	(0.804)	(5.101)	(3.207)	(4.531)
Top1	0.019	0.024***	0.020**	0.025***
	(1.226)	(3.840)	(2.303)	(3.171)
Big4			0.014**	0.010***
			(2.306)	(2.780)
Constant	0.779***	0.699***	0.661***	0.735***
	(10.007)	(25.068)	(16.736)	(19.849)
行业	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
R-squared	0.158	0.161	0.169	0.149
F	1.415	30.50	16.21	17.64
N	922	14472	7142	8314

### 4.3 稳健性检验

为了保证上述回归分析得到的结论真实可靠，通过以下几种方法进行稳健性检验。①改变被解释变量MD&A文本相似性度量方法：采用TF-IDF方法计算MD&A文本相似性指标。②替换被解释变量的衡量方式：采用关键审计事项的披露数量衡量关键审计事项披露的充分性，更换使用关键审计事项的绝对数量进行衡量。③变换回归模型：第一，采用Tobit模型对关键审计事项对管理层分析与讨论信息含量的关系重新进行检验；第二，进一步控制行业与年度交乘的固定效应。④内生性检验：采用DID方法检验审计报告中披露关键审计事项对MD&A信息含量的影响，对比检验关键审计事项对管理层分析与讨论信息含量影响差异。经上述检验，回归结果保持稳健，进一步保证了本文的结论成立。

### 5 研究结论与启示

关键审计事项披露的强制实施有效提高了上市公司MD&A的信息含量，为投资者提供了旧审计报告模式下难以直接获得的有价值信息，提高了审计报告的决策相关性及有用性。本文基于管理讨论与分析信息含

量的视角，使用 2017-2020 年的上市公司样本检验了关键审计事项对 MD&A 的影响。研究发现关键审计事项披露对 MD&A 信息含量具有明显的提升效用；关键审计事项的提升效用还有赖于其他治理机制，即在非国有企业与分析师关注度低的企业，以及审计质量较低的企业影响更大。本文从关键审计事项的审计内外部治理层面为解决财务报告质量问题提供了参考。

综上，关键审计事项披露可以提高 MD&A 信息含量，对投资者以及证券市场监管者有一定启发作用。首先，财务报告信息披露质量问题一直是资本市场的监管难题，MD&A 是上市公司财务报告信息披露中最重要的非财务信息之一，能够给投资者传递可供决策的重要信息。注册会计师应提高关键审计事项披露的详细程度，如增加关键审计事项数量，分类披露更多经营状况与未来发展前景的重大事项及相关的审计应对程序，并展开持续关注，从而更好地提高关键审计事项披露的实施效果。其次，从内部代理成本层面探讨关键审计事项披露的作用机制，这一研究启示在于降低代理成本，提高内部治理机制，同时在关键审计事项披露的实施过程中，需加强内部治理机制与注册会计师审计监督机制的协同治理作用。最后，从外部治理环境层面，发现关键审计事项披露机制可以作为外部治理不足的重要补充，因而应加强对外部治理较弱环境（证券分析师关注）下的关键审计事项披露的治理与监督作用，从而更好地完善我国资本市场信息披露的治理机制，助力上市公司高质量信息披露。

#### 参考文献：

#### References:

- [1] 杨明增，张钦成，王子涵. 审计报告新准则实施对审计质量的影响研究——基于 2016 年 A+H 股上市公司审计的准自然实验证据 [J]. 审计研究, 2018, 5: 74-81.  
Yang M Z, Zhang Q C, Wang Z H. The Effect of the Implementation of New Audit Reporting Standards on Audit Quality: Evidence from a Quasi-natural Experiment [J]. Auditing Research, 2018, 5: 74-81.
- [2] Sirois, L. P., Bédard, J., Bera, P. The Informational Value of Key Audit Matters in the Auditor's Report: Evidence from An Eye-tracking Study [J]. Accounting Horizons, 2018, 32(2): 141-162.
- [3] Kadous, K., Mercer, M. Are Juries More Likely to Second-guess Auditors Under Imprecise Accounting Standards? [J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2016, 35(1): 101-117.
- [4] Gimbar, C., Hansen, B., Ozlanski, M. E. The Effects of Critical Audit Matter Paragraphs and Accounting Standard Precision on Auditor Liability [J]. Accounting Review, 2016, 91(6): 1629-1646.
- [5] 陈高才，谢汗青. 事务所和客户的策略选择及监管变动效应分析 [J]. 管理世界, 2018, 7: 180-181.  
Chen G C, Xie H Q. Strategy Selection of Firms and Clients and Effect Analysis of Regulatory Changes [J]. Journal of Management World, 2018, 7: 180-181.
- [6] 韩冬梅，张继勋. 关键审计事项披露与审计人员感知的审计责任 [J]. 审计研究, 2018, 4: 70-76.  
Han D M, Zhang J X. Disclosure of Key Audit Matters and Auditor's Perception of Audit Responsibility [J]. Auditing Research, 2018, 4: 70-76.
- [7] 周中胜，贺超，邵蔚. 关键审计事项披露与审计费用 [J]. 审计研究, 2020, 6: 68-76.  
Zhou Z S, He C, Shao W. Key Audit Matter Disclosures and Audit Fees [J]. Auditing Research, 2020, 6: 68-76.
- [8] Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., et al. Are Auditor and Audit Committee Report Changes Useful to Investors? Evidence from the United Kingdom [R]. Working Paper, University of Tennessee, 2015.
- [9] Lennox, C. S., Schmidt, J. J., Thompson, A. Is the Expanded Model of Audit Reporting Informative to Investors? Evidence from the UK [R]. Working Paper, University of Southern California, 2018.
- [10] 张继勋，蔡闫东，刘文欢. 标准审计报告改进、管理层和审计人员的关系与管理层沟通意愿——一项实验证据 [J]. 审

- 计研究, 2016, 3: 77-83.
- Zhang J X, Cai Y D, Liu W H. The Effect of Improvement of Audit Report and Manager: Auditor Relationship on Managers Communication Willingness: An Experimental Evidence [J]. Auditing Research, 2016, 3: 77-83.
- [11] 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.
- Wang Y Y, Xu R, Wang C L. Can Key Audit Matters Enhance the Communication Value of the Audit Report [J]. Accounting Research, 2018, 6: 86-93.
- [12] 薛刚, 王储, 赵西卜. 谁更关心关键审计事项: 管理层还是分析师 [J]. 审计研究, 2020, 2: 87-95.
- Xue G, Wang C, Zhao X B. Who Cares More about Key Audit Matters: Management or Analyst [J]. Auditing Research, 2020, 2: 87-95.
- [13] 李世辉, 伍昭悦, 程序. 关键审计事项与管理层短视 [J]. 审计研究, 2022, 4: 99-112.
- Li S H, Wu S Y, Cheng X. Key Audit Matters and Managerial Myopia [J]. Auditing Research, 2022, 4: 99-112.
- [14] 赵刚, 江雨佳, 马杨等. 新审计准则实施改善了资本市场信息环境吗? ——基于分析师盈余预测准确性的研究 [J]. 财经研究, 2019, 9: 114-126.
- Zhao G, Jiang Y J, Ma Y, et al. Can New Auditing Standards Improve the Information Environment of the Capital Market? Based on the Accuracy of Analyst Earnings Forecast [J]. Journal of Finance and Economics, 2019, 9: 114-126.
- [15] 石青梅, 孙梦娜, 谢香兵. 关键审计事项披露与企业创新质量——基于信息不对称下的融资约束视角 [J]. 会计与经济研究, 2022, 4: 19-40.
- Shi Q M, Sun M N, Xie X B. Critical Audit Matters Disclosure and Innovation Quality: A Perspective of Financing Constraints under Information Asymmetry [J]. Accounting and Economics Research, 2022, 4: 19-40.
- [16] 张继勋, 倪古强, 张广冬. 关键审计事项的结论性评价与投资者的投资判断 [J]. 会计研究, 2019, 7: 90-96.
- Zhang J X, Ni G Q, Zhang G D. Conclusive Evaluation of Key Audit Matters and Investor's Investment Judgment [J]. Accounting Research, 2019, 7: 90-96.
- [17] 钱爱民, 朱大鹏. 财务报告文本相似度与违规处罚——基于文本分析的经验证据 [J]. 会计研究, 2020, 9: 44-58.
- Qian A M, Zhu D P. Financial Report Textual Similarity and the Likelihood of Regulatory Penalties: Based on the Empirical Evidence of Textual Analysis [J]. Accounting Research, 2020, 9: 44-58.
- [18] 李妹, 杜亚光, 张晓哲. 同行 MD&A 语调对企业创新投资的溢出效应 [J]. 中国工业经济, 2021, 3: 137-155.
- Li S, Du Y G, Zhang X Z. The Spillover Effects of Peer MD&A Tone for Firm's Innovation Investment [J]. China Industrial Economics, 2021, 3: 137-155.
- [19] Gutierrez, E. F., Minutimeza, 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.
- [20] 李延喜, 赛骞, 孙文章. 在审计报告中沟通关键审计事项是否提高了盈余质量? [J]. 中国软科学, 2019, 3: 120-135.
- Li Y X, Sai Q, Sun W Z. Does Communicating Key Audit Matters Improve the Quality of Earnings in the Audit Report [J]. China Soft Science, 2019, 3: 120-135.
- [21] 王宏涛, 曹文成, 王一鸣. 关键审计事项披露与企业会计稳健性——基于准自然实验和文本分析的证据 [J]. 审计与经济研究, 2022, 4: 43-56.
- Wang H T, Cao W C, Wang Y M. Key Audit Matters Disclosure and Corporate Accounting Conservatism: Evidence Based on Quasi-natural Experiments and Textual Analysis [J]. Journal of Audit & Economics, 2022, 4: 43-56.
- [22] Klueber, J., Gold, A., Pott, C. Do Key Audit Matters Impact Financial Reporting Behavior [R]. Working Paper.

- Available at SSRN, 2018.
- [ 23 ] Bentley, J. W., Lambert, T. A., Wang, E. The Effect of Increased Audit Disclosure on Managerial Decision Making: Evidence from Disclosing Critical Audit Matters [ J ]. SSRN Electronic Journal, 2017.
- [ 24 ] 丁方飞 , 陈智宇 , 李苏等 . 关键审计事项披露与非机会主义盈余管理——基于两种盈余管理方式转换视角的研究 [ J ]. 审计与经济研究 , 2021, 5: 35-46.
- Ding F F, Chen Z Y, Li S. Key Audit Matters Disclosure and Non-opportunistic Earnings Management: From the Perspective of the Shift between Two Earnings Management Methods [ J ]. Journal of Audit & Economics, 2021, 5: 35-46.
- [ 25 ] 修宗峰 , 刘然 , 殷敬伟 . 财务舞弊、供应链集中度与企业商业信用融资 [ J ]. 会计研究 , 2021, 1: 82-99.
- Xiu Z F, Liu R, Yin J W. Financial Fraud, Supply Chain Concentration, and Corporate Trade Credit Financing [ J ]. Accounting Research, 2021, 1: 82-99.
- [ 26 ] 曾庆生 , 周波 , 张程等 . 年报语调与内部人交易：“表里如一”还是“口是心非”？ [ J ]. 管理世界 , 2018, 9: 143-160.
- Zeng Q S, Zhou B, Zhang C. Annual Report Tone and Insider Trading: “Consistent Appearance” or “Duplicity” [ J ]. Journal of Management World, 2018, 9: 143-160.
- [ 27 ] 韩冬梅 , 张继勋 . 关键审计事项披露与审计人员感知的审计责任 [ J ]. 审计研究 , 2018, 4: 70-76.
- Han D M, Zhang J X. Disclosure of Key Audit Matters and Auditor’s Perception of Audit Responsibility [ J ]. Auditing Research, 2018, 4: 70-76.
- [ 28 ] 张俊瑞 , 刘慧 , 杨蓓 . 未决诉讼对审计收费和审计意见类型的影响研究 [ J ]. 审计研究 , 2015, 1: 67-74.
- Zhang J R, Liu H, Yang B. The Effect of Pending Litigation of Listed Company on Audit Fees and Audit Opinion Types [ J ]. Auditing Research, 2015, 1: 67-74.
- [ 29 ] 王嘉鑫 , 张龙平 . 管理层语调操纵、职业谨慎与审计决策——基于年报文本分析的经验证据 [ J ]. 中南财经政法大学学报 , 2020, 4: 3-14.
- Zhang J X, Zhang L P. Management Tone Manipulation, Professional Caution and Audit Decision: Based on Empirical Evidence from Text Analysis of Annual Reports [ J ]. Journal of Zhongnan University of Economics and Law, 2020, 4: 3-14.
- [ 30 ] 翟胜宝 , 许浩然 , 刘耀淞等 . 控股股东股权质押与审计师风险应对 [ J ]. 管理世界 , 2017, 10: 51-65.
- Zhai S B, Xu H R, Liu Y S, et al. Controlling Shareholder’s Equity Pledge and Auditor’s Risk Response [ J ]. Journal of Management World, 2017, 10: 51-65.
- [ 31 ] 王帆 , 邹梦琪 . 关键审计事项披露与企业投资效率——基于文本分析的经验证据 [ J ]. 审计研究 , 2022, 3: 69-79.
- Wang F, Zou M Q. Disclosure of Key Audit Matters and Investment Efficiency of Enterprises: From the Empirical Evidence of Text Analysis [ J ]. Auditing Research, 2022, 3: 69-79.
- [ 32 ] 姜付秀 , 王运通 , 田园等 . 多个大股东与企业融资约束——基于文本分析的经验证据 [ J ]. 管理世界 , 2017, 12: 61-74.
- Jiang F X, Wang Y T, Tian Y. Multiple Large Shareholders and Corporate Financing Constraints: Empirical Evidence Based on Text Analysis [ J ]. Journal of Management World, 2017, 12: 61-74.
- [ 33 ] Kachelmeier, S. J., Rimkus, D., Schmidt, J. J., et al. The Forewarning Effect of Critical Audit Matter Disclosures Involving Measurement Uncertainty [ J ]. Contemporary Accounting Research, 2020, 37(4): 2186-2212.
- [ 34 ] 聂兴凯 , 王稳华 , 裴璇 . 企业数字化转型会影响会计信息可比性吗 [ J ]. 会计研究 , 2022, 5: 17-39.
- Nie X K, Wang W H, Pei X. Does Enterprise Digital Transformation Affect Accounting Comparability [ J ]. Accounting Research, 2022, 5: 17-39.

- [ 35 ] 盛丹 , 刘灿雷 . 外部监管能够改善国企经营绩效与改制成效吗 ? [ J ]. 经济研究 , 2016, 10: 97-111.
- Sheng D, Liu C L. Can External Regulation Improve the Performance of State-owned Enterprises [ J ]. Economic Research Journal, 2016, 10: 97-111.
- [ 36 ] 徐玉德 , 李挺伟 , 洪金明 . 制度环境、信息披露质量与银行债务融资约束——来自深市 A 股上市公司的经验证据 [ J ]. 财贸经济 , 2011, 5: 51-57.
- Xu Y D, Li T W, Hong J M. Institutional Environment, Information Disclosure Quality and Bank Debt Financing Constraints: Empirical Evidence from A-share Listed Companies in Shenzhen Stock Exchange [ J ]. Finance & Trade Economics, 2011, 5: 51-57.
- [ 37 ] 王雄元 , 曾敬 . 年报风险信息披露与银行贷款利率 [ J ]. 金融研究 , 2019, 1: 54-71.
- Wang X Y, Zeng J. Risk Disclosures in Annual Reports and Bank Loan Interest Rate [ J ]. Journal of Financial Research, 2019, 1: 54-71.
- [ 38 ] Healy, P. M., Palepu, K. G. “Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature” [ J ]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 31(1-3): 405-440.
- [ 39 ] 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.
- Zhang J D, Lu J, Li L H. Does the Disclosure of Key Audit Matters in the Audit Report Contribute to Improving Audit Quality? An Empirical Study Based on the Two Dimensions of Statement Earnings and Market Perception [ J ]. Accounting Research, 2019, 6: 85-91.
- [ 40 ] 储一昀 , 仓勇涛 , 杨勇 . 财务分析师跟进有利于标准审计意见形成吗 ?—— 来自中国证券市场的经验证据 [ J ]. 云南财经大学学报 , 2017, 1: 126-136.
- Chu Y Y, Cang Y T, Yang Y. Does Analyst Coverage Help Firms to Form Standard Auditing Opinions? Empirical Evidence from China’s Security Market [ J ]. Journal of Yunnan University of Finance and Economics, 2017, 1: 126-136.
- [ 41 ] 周冬华 , 赵玉洁 . 分析师跟进能够降低审计费用吗 —— 来自中国证券市场的经验证据 [ J ]. 证券市场导报 , 2015, 1: 13-18.
- Zhou D H, Zhao Y J. Can Analyst Follow-up Reduce Audit Fees? Empirical Evidence from China’s Securities Market [ J ]. Securities Market Herald, 2015, 1: 13-18.
- [ 42 ] Bae, K., Lim, C., Wei, J. Corporate Governance and Conditional Skewness in the World’s Stock Markets [ J ]. Journal of Business, 2006, 79(6): 2999-3028.
- [ 43 ] 郭建莺 , 简晓彤 . 分析师的外部监督效应 —— 来自企业高管在职消费的证据 [ J ]. 中央财经大学学报 , 2021, 2: 73-88.
- Guo J L, Jian X T. Analyst’s External Supervision Effect: An Evidence from Perks of Corporate Executives [ J ]. Journal of Central University of Finance & Economics, 2021, 2: 73-88.
- [ 44 ] Antle, R., Nalebuff, B. Conservatism and Auditor-client Negotiations [ J ]. Journal of Accounting Research, 1991, 29: 31-54.
- [ 45 ] Francis, J. R., Maydew, E. L., Sparks, H. C. The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals [ J ]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 1999, 18(2): 17-34.
- [ 46 ] Balsam, S., Krishnan, J., Yang, J. S. Auditor Industry Specialization and Earnings Quality [ J ]. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 2003, 22(2): 71-97.
- [ 47 ] Gul, F. A., Jaggi, B. L., Krishnan, G. V. Auditor Independence; Evidence on the Joint Effects of Auditor Tenure and

- Non-audit Fees [ J ]. Auditing, A Journal of Practice & Theory, 2007, 26(2): 117-142.
- [ 48 ] Craswell, A. T., Francis, J. R., Taylor, S. L. Auditor Brand Name Reputations and Industry Specializations [ J ]. Journal of Accounting and Economics, 1995, 20(3): 297-322.
- [ 49 ] 朱松, 夏冬林, 陈长春. 审计任期与会计稳健性 [ J ]. 审计研究, 2010, 3: 89-95.  
Zhu S, Xia D L, Chen C C. Auditing Tenure and Accounting Conservatism [ J ]. Auditing Research, 2010, 3: 89-95.
- [ 50 ] 林进添. 2017-2020 年度上市公司审计报告关键审计事项披露特征分析 [ J ]. 中国注册会计师, 2023, 3: 31-36.  
Lin J T. Analysis on the Disclosure Characteristics of Key Audit Matters in Audit Reports of Listed Companies from 2017 to 2020 [ J ]. The Chinese Certified Public Accountant, 2023, 3: 31-36.
- [ 51 ] Jebran, K., Chen, S., Zhu, D. H. Board Informal Hierarchy and Stock Price Crash Risk: Theory and Evidence from China [ J ]. Corporate Governance: An International Review, 2019, 27(5): 341-357.
- [ 52 ] 刘文军, 米莉, 傅倞轩. 审计师行业专长与审计质量——来自财务舞弊公司的经验证据 [ J ]. 审计研究, 2010, 1: 47-54.  
Liu W J, Mi L, Fu J X. Auditor Industry Specialization and Audit Quality: Evidence from Financial Fraud Companies [ J ]. Auditing Research, 2010, 1: 47-54.

(本文责编: 赵博约)

## Incremental Information Disclosure of Key Audit Matters and Management Reports: Research Based on MD&A Text Similarity

XUE Li-da, WU Guan-ze, LI Zhong-ze

*Abstract: Based on the sample of A-share listed companies in China from 2017 to 2020, this paper uses the method of text analysis to examine the impact of key audit matters on the incremental information disclosure of management reports. The results show that the disclosure of key audit matters enhances the information content of management discussion and analysis (MD&A). Further research finds that the disclosure of key audit matters has a more significant effect on the MD&A information content in non-state-owned enterprises, enterprises with less analyst following and enterprises with lower audit quality. Based on the perspective of incremental information, this paper discusses the supervision and governance effect of key audit items on corporate management, which has important theoretical and practical significance.*

*Key words:* key audit matters; MD&A; supervision effect