

关键审计事项模板化披露会 影响投资者决策吗

——基于权益资本成本的证据^{*}

陈丽红 孙梦娜 李墨贊 曾德涛

(中南财经政法大学会计学院/注册会计师行业发展研究中心 430073)

【摘要】 审计报告的信息含量和决策有用性是理论界和实务部门关注的重要话题。本文利用2016—2020年我国A股上市公司数据，研究了关键审计事项模板化披露对企业权益资本成本的具体影响。研究发现，关键审计事项模板化披露会显著提高企业权益资本成本；机制检验发现，关键审计事项模板化披露通过降低投资者感知的审计质量和分析师预测准确度两条路径，使得权益资本成本上升；进一步分析发现，这种增加效应主要体现在非行业专家审计、低学历审计师审计、审计师独立性低、外部关注低的公司；考察不同类型关键审计事项、不同维度关键审计事项模板化披露的影响差异，发现投资者更关注资产减值类关键审计事项以及企业在行业维度的异质化信息。本文研究为准则制定者和监管机构完善关键审计事项披露制度、切实推进审计报告改革提供了参考依据。

【关键词】 关键审计事项；模板化披露；权益资本成本

一、引言

国家“十四五”规划提出“完善资本市场基础制度，健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”，更加便利的股权融资渠道和更低的权益资本成本对缓解企业融资困境至关重要，如何有效降低企业权益资本成本是中国式现代化进程中重要的研究课题。Diamond和Verrecchia(1991)指出信息不对称程度是影响权益资本成本高低的重要因素，信息披露质量决定了投资者的投资意愿及其要求的风险补偿水平(张修平等，2020)。2023年2月17日，我国全面实行股票发行注册制，作为一项深化资本市场改革开放的基础制度安排，注册制具有推进金融供给侧结构性改革、拓宽企业直接融资渠道的重大意义(巫岑等，2022；李松楠等，2023)。在注册制的发行环境下，投资者的投资判断和社会资源的配置将更加依赖市场信息(Barth等，2013)，这对信息披露质量提出了更高的要求。外部审计是经济安全的重要监督力量(周华等，2022)，能够通过提供鉴证服务、传递高质量信息来缓解代

理冲突，引导资源的合理配置(Piot, 2001)。审计报告作为审计工作的最终产品，反映了企业经营状况和审计监督的过程信息(王艳艳等，2018)，在注册制改革新阶段更是投资者决策不可或缺的参考依据。那么，现行审计报告能否对外传递有效信息，为资本市场的高质量发展保驾护航呢？对这一问题的探讨不仅有助于加深我们对审计功能的认识，还对完善注册制下的信息披露监管具有借鉴意义。

为提高审计报告的信息含量和决策有用性，2016年，我国财政部正式颁布《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》，要求审计师根据职业判断选取对当期财务报表审计最为重要的事项，同时描述将其确定为关键审计事项的原因、审计过程涉及的职业判断、以及实施的针对性审计程序。关键审计事项旨在为投资者提供更多企业风险及审计工作过程信息(史永和李思昊，2020)，帮助他们更好地评估企业财务状况和发展前景。当前，已有学者利用新审计准则实施初期的数据展

* 本文受到国家社会科学基金重点项目(23AGL012)；审计署2024至2025年度重点科研课题(24SJ03002)；中南财经政法大学中央高校基本科研项目(2722023EG002)；中南财经政法大学研究生教学教改项目(YRTD202418)；中南财经政法大学研究生科研创新平台项目(202411106)的支持。通讯作者：孙梦娜，summengnaaa@163.com。

开了系列研究，关于关键审计事项的经济后果存在不同的观点，部分学者认为关键审计事项具有一定的治理效应（Chan 和 Liu, 2023）和信息价值（刘颖斐等, 2023）。然而，也有学者认为关键审计事项披露未产生实质影响甚至引来负面影响（Gimbar 等, 2016; Gutierrez 等, 2018），究其原因可能是忽略了关键审计事项文本特征的影响所致。目前，由于法律法规未对关键审计事项披露角度、内容安排和表述方式做出具体要求，在新审计准则的长期执行过程中，一些学者发现关键审计事项披露文本呈现出一定的模板化特征（宋建波和冯晓晴, 2022）。关键审计事项是一种具有信息和风险双重属性的特殊审计信息，其模板化披露既可能是事务所能力不足或与企业共谋的结果，意味着审计治理、信息功能发挥不利，降低投资者的信任度并提高外部投资者的信息获取成本，导致权益资本成本上升，也可能是源于事务所基于企业实质无特性风险而做出的理性选择，将传递更少误导性信息、降低信息处理成本、减轻投资者风险感知而降低企业权益资本成本。那么，关键审计事项模板化披露究竟如何影响投资者决策？什么因素导致了模板化披露现象的出现？背后体现的是未揭露特质风险的低质量审计还是企业本身无特性风险？投资者更关注哪种类型的关键审计事项以及哪个维度的企业异质性信息？这些问题都亟待研究。

基于此，本文利用 2016–2020 年沪深两市所有披露关键审计事项的 A 股上市公司数据，考察了审计信息披露对投资者决策的影响。首先，本文探讨关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响及其作用机制；进一步，从信息供给端出发，试图理解关键审计事项模板化的实际经济内涵，具体而言，探讨模板化披露是否为事务所能力不足或与企业共谋下的低质量信息披露行为，在审计师“能不能”发现（审计信息生产-审计师能力）、“愿不愿意”披露（审计信息披露-审计师独立性）、“敢不敢”隐藏（审计信息监督-外部关注）三个层面上分析为什么出现模板化披露现象，为后续强化信息披露监管提供思路；最后，从信息需求端出发，比较投资者对不同类型关键审计事项、不同维度企业特质性信息的关注程度，深入探究投资者到底需要哪方面的信息，为提高审计服务质量提供方向。

实证检验发现：(1) 关键审计事项模板化披露会增加企业权益资本成本；(2) 投资者感知的审计质量和分析师预测准确度的降低是关键审计事项模板化披露增加企业权益资本成本的机制；(3) 进一步分析发现，这种增加效应主要体现在审计师专业能力更弱（非行业专家审计、低学历审计师审计）、隐藏风险意图更强（审计师独立性差）以及外部关注较低（媒体报道数量少、研究报告少）的公司，说明关键审计事项模板化披露更可能是一种未揭露特质风险的低质量审计，并非企业实质无特性风险所致；(4) 考察不同类型关键审计事项披露的影响差异发现，收入确认、资产减值、资产确认与计量类事项的模板化程度

均与权益资本成本显著正相关，但资产减值类事项模板化程度系数更大、更显著，即投资者更关注资产减值类关键审计事项；考察不同维度关键审计事项模板化披露的影响差异发现，相比于企业自身年度间模板化及审计联结模板化效应，行业联结的关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响更显著，即投资者更关注企业在行业维度的异质化信息。

本文可能有以下贡献：第一，从文本特征的视角，拓展了关键审计事项披露经济后果的相关研究。以往关于审计报告改革的研究从多角度开展，但由于研究方法、研究对象、研究时期以及研究环境的差异，致使至今仍未取得较为一致的研究结论。文本信息作为对传统数字信息的补充，披露细节和词语的选择往往反映了披露者的主观性和倾向性（Tan 等, 2014），可以影响投资者做出相关决策（Muslu 等, 2019）。随着政策的长期实施和计算机自然语言处理能力的升级，为实证检验关键审计事项披露文本特征的影响提供了契机。因此，不同于以往文献基于实验数据或准则实施初期披露与否和披露数量展开（赵玉洁等, 2020），我们重点考察关键审计事项披露文本出现的模板化特征对权益资本成本的影响，并重点分析了导致关键审计事项模板化披露的缘由以及投资者更关注的关键审计事项披露类型，这也响应了吴溪等（2019）要进一步关注关键审计事项信息质量的呼吁。

第二，从审计信息披露的视角，丰富了权益资本成本影响因素的相关研究。现有文献主要聚焦于会计信息（张修平等, 2020）、年报文本信息（王雄元和高曦, 2018）以及社会责任报告等非财务信息（王艳艳等, 2014）探究信息披露对权益资本成本的影响，较少关注审计信息文本特征的影响。审计信息是资本市场上投资决策的重要参考依据（Kachelmeier 等, 2020），关键审计事项披露不同的文本特征可能引发不同的市场反应。因此，本文基于审计信息披露质量视角，探究权益资本成本的影响因素，识别投资者对新审计报告模式下披露的关键审计事项信息含义的解读，有助于加深我们对审计功能的认识，还对完善注册制下的信息披露监管具有借鉴意义。

第三，响应了 PCAOB（2020）关于提高审计报告的信息含量和决策有用性的呼吁。本文从信息供给端出发，试图理解关键审计事项模板化背后的实际经济内涵，发现关键审计事项模板化披露更可能是事务所能力不足或与企业共谋的结果，而非源于事务所基于企业实质无特性风险而做出的理性选择，这种模板化披露违背了政策改革初衷，不利于发挥审计信息的决策功能，加重了资本市场信息摩擦。具体而言，我们基于 DeFond 和 Zhang（2014）关于高质量审计供给的研究框架，在审计师“能不能”发现、“愿不愿意”披露、“敢不敢”隐藏三个层面上分析为什么出现模板化披露现象，为后续强化信息披露监管提供思路。本文研究响应了 PCAOB 鼓励改进关键审计事项披露的号

召，有助于市场监管机构和准则制定机构更好地评价新审计准则的执行效果，为新审计准则的贯彻实施和进一步完善做出更好的制度安排。

二、文献回顾

(一) 关键审计事项披露经济后果的相关研究

为提高审计报告的相关性和满足使用者更多的信息需求，我国发布 1504 号新审计报告准则，要求审计师披露包含企业风险信息和审计工作过程信息的关键审计事项。已有学者利用新审计准则实施初期的数据展开了系列研究，但关于关键审计事项披露经济后果的研究结论存在较大差异。部分学者发现关键审计事项具有一定的治理效应，影响管理者的会计估计 (Tan 和 Yeo, 2021)、经营决策 (Bentley 等, 2021; An 等, 2022)、投资效率 (Chan 和 Liu, 2023)、风险披露 (Fuller 等, 2021)，能够有效提高会计信息质量 (吴溪等, 2019)；还具有一定的信息价值 (Sirois 等, 2018; Kachelmeier 等, 2020; 刘颖斐等, 2023)，能够提升公司的累计超额收益率 (王艳艳等, 2018)。其中，赵玉洁等 (2020)、徐玉德等 (2021) 分别利用关键审计事项披露与否、披露数目的数据以及新审计准则执行的冲击，探究新审计准则实施初期对投资者决策的影响，发现披露关键审计事项有利于降低信息不对称，进而降低权益资本成本。然而，还有一些学者认为关键审计事项披露可能被视为一种“道德许可”，成为审计师放弃质疑调整某些会计账户或事项的借口，进而导致审计质量下降 (Asbahr 和 Ruhnke, 2019)，相关披露未对外部信息使用者产生实质影响甚至引来负面影响 (Gimbar 等, 2016; Gutierrez 等, 2018; lennox 等, 2018)。其中，蒋红芸和李强 (2020)、徐展等 (2021) 认为关键审计事项的披露提高了投资者的风险感知，导致权益资本成本上升。关键审计事项兼具信息属性和风险属性，当前相关经济后果研究存在较大分歧，究其原因可能是忽略了关键审计事项披露的文本特征所致。

是否披露、披露多少固然重要，但在政策长期执行过程中，披露文本内容特征能传递出更多不同信号 (Loughran 和 Mcdonald, 2016; Li 等, 2019; 赵宇亮, 2020)，影响投资者决策 (Brown 和 Knechel, 2016; Muslu 等, 2019)。文字表达的灵活多样性以及监管的缺失使得文本信息披露存在很大的操纵空间。吴溪等 (2019) 提出随着关键审计事项的大量公开披露，注册会计师受外界影响可能改变审计执业过程中的行为，关键审计事项的信息质量值得学界予以关注。已有研究发现，关键审计事项披露文本呈现出一定的模板化特征 (冉明东和徐耀珍, 2017; 尹衡和李丽青, 2019; 田高良等, 2021)，会降低审计报告的增量信息价值 (Brasel 等, 2016)、提高企业债券发行定价 (宋建波和冯晓晴, 2022)、增加企业未来股价崩盘风险 (史永等, 2023)、提高个股股价同步性 (黄溶冰和张竞雪, 2023)，但未考虑关键审计事项披露文本特征对企业权益资本成本

的影响，也始终未能深入探究导致关键审计事项模板化披露的缘由以及投资者更关注的关键审计事项披露类型。降低权益资本成本对解决企业融资难题、促进资本市场资源优化配置至关重要，探索审计信息披露对股票市场上投资决策的影响具有一定的现实意义，值得我们予以足够的重视并展开研究。

(二) 权益资本成本影响因素的相关研究

已有文献从董事会构成、管理层特征和股权结构等公司内部治理特征 (Lipton 和 Lorsch, 1992; 蒋琰和陆正飞, 2009; 刘冰和方政, 2011; Ferris 等, 2017)，资本市场信息中介特征 (Gillan, 2006; 于李胜等, 2008; 李祎等, 2016)，以及法律制度、金融市场发展、产品市场发展等外部环境因素 (Hail 和 Leuz, 2006; Peress, 2010; Kim 等, 2015; 庞家任等, 2020; 程小可等, 2021; 郭照蕊和黄俊, 2021) 分析了企业权益资本成本的影响因素。而信息披露直接决定了投资者的投资意愿及其要求的风险补偿水平 (毛新述等, 2012)，是影响企业权益资本成本的关键 (Dhaliwal 等, 2011)。现有研究发现，会计信息 (Lambert 等, 2007; 张修平等, 2020)、年报文本信息 (李慧云和刘镝, 2016; 王雄元和高曦, 2018; 罗进辉等, 2020)、社会责任报告 (王艳艳等, 2014) 等信息披露会对权益资本成本产生一定的影响，较少关注审计信息文本特征的影响。外部审计是经济安全的重要监督力量 (周华等, 2022)，审计报告中的关键审计事项是文本信息的主要载体之一，包含了企业信息和审计工作过程信息，同时还具备风险这一特殊属性，其模板化文本特征可能引发不同的市场反应。

综上，现有研究主要基于审计信息披露与否及数量探索关键审计事项对投资者决策是否有用，为更好地捕捉关键审计事项披露信息的决策价值和评估准则的持续效果，本文关注关键审计事项披露文本特征对企业权益资本成本的影响，侧重于为审计信息如何更好发挥效用、提高资本市场配置效率提供经验证据。

三、理论分析与假说提出

在我国多层次资本市场快速发展过程中，上市公司多倾向选择股权融资方式来获取外部资金，权益资本成本的大小对企业生存发展至关重要 (陆正飞和叶康涛, 2004)。近年来大量研究发现，文本信息作为对传统数字信息的补充，在资本市场决策过程中发挥越来越重要的作用 (Loughran 和 Mcdonald, 2016; 赵宇亮, 2020)。审计报告中的关键审计事项是审计过程文本信息的主要载体之一，旨在为投资者提供更多企业风险及审计工作过程信息 (史永和李思昊, 2020)。然而，目前法律法规未对关键审计事项披露角度、内容安排和表述方式做出具体要求，随着新审计准则的长期执行，在机会主义动机或行业同质性特征的影响下 (Kim 等, 2019; Allee 等, 2021)，关键审计事项披露呈现出一定的同行模板化特征 (宋建

波和冯晓晴, 2022)。如图 1 所示, 关键审计事项具有信息和风险双重属性, 不同的文本特征可能暗含审计治理功能、信息功能的发挥情况, 影响投资者信任度和获取、处理信息的成本, 同时还传递出企业不同的风险信号, 进而引发不同的市场反应(宋昕倍等, 2024)。那么, 关键审计事项模板化披露会对企业权益资本成本产生怎样的影响呢? 从理论上分析, 可能存在以下两种竞争性假说:

关键审计事项模板化披露可能会增加企业权益资本成本。第一, 关键审计事项模板化披露可能导致投资者感知的审计质量下降, 权益资本成本随之上升。首先, 关键审计事项模板化披露可能会降低投资者感知的审计质量。新审计报告准则打开了审计过程的“黑匣子”(Brasel 等, 2016), 增设的关键审计事项一定程度上反映了审计师为提升企业会计信息质量所付出的努力和审计过程质量(杨明增等, 2018), 影响着投资决策(Christensen 等, 2014)。IASB 主席 Hans Hoogervorst 将模板化报告列为准则制定者重点关注对象, 认为模板化披露可能提供了隐藏信息的机会, 降低整体信息量(Hoogervorst, 2013)。现阶段我国法律法规未对关键审计事项披露内容做出具体要求, 关键审计事项模板化披露无法摆脱“掩盖真相”的嫌疑(胡志颖和胡国强, 2021), 可能被投资者视为低审计质量的信号。关键审计事项模板化披露在一定程度上削弱了关于审计执业过程信息的有效供给(黄溶冰和张竞雪, 2023), 不能较好体现审计师的风险敏感度和自由裁量权, 以及审计师在审计执行过程中的努力和投入, 可能导致投资者对审计执业中的风险识别和风险控制过程产生质疑, 降低对审计工作质量的信任程度, 进而反映于投资决策上。其次, 关键审计事项模板化披露降低了投资者感知的审计质量, 进而导致企业权益资本成本上升。依据前景理论(Prospect Theory), 人们对损失的敏感程度更强, 表现为投资者的“损失规避”决策。随着感知的审计质量的降低, 信息摩擦加剧(Barth 等, 2013), 投资者对审计后财务信息的谨慎性和真实性存疑(Doyle 等, 2007), 为了规避未来潜在损失可能要求更高的风险补偿, 造成企业权益资本成本显著上升。

第二, 关键审计事项模板化披露可能导致分析师预测准确性降低, 进而提高企业权益资本成本。首先, 关键审计事项模板化披露可能会降低分析师预测准确性。Hanley 和 Hoberg(2010)、孟庆斌等(2017)指出与同行业其他公司相似的“标准信息”不具有信息含量, 且过多的行业“标准信息”披露将对企业特质信息产生挤出作用。高模板化的关键审计事项不仅可能削弱增量信息的有效供给, 还将提高信息获取成本, 进而影响分析师对企业未来盈余的预测。具体而言: 一是关键审计事项模板化披露导致审计过程信息传递不充分, 影响分析师对企业经营状况的解读。信息经济学认为, 信息是决策过程中依赖程度最高的

因素, 与决策相关的信息越多、质量越高, 主体做出决策的准确程度越高(应飞虎和涂永前, 2010)。关键审计事项模板化披露未能较好展现审计师的工作过程, 信息不足阻碍了分析师对企业状况更完整、深刻的解读, 不利于分析师做出预测(Clement 和 Tse, 2003; 方军雄, 2007)。二是关键审计事项模板化披露增加了私有信息获取成本, 降低了分析师信息分析效率和对收集信息精度的要求。依据理性预期均衡模型(Easley 和 O'Hara, 2004), 资产价值由公开信息和私有信息共同决定。关键审计事项模板化披露导致信息使用者无法通过公开渠道了解企业的经营状况和未来风险, 判断和决策情境中的不确定性会促使个体进行额外的私有信息搜索和分析(Elliott 和 Eisdorfer, 1982), 增加时间和资金成本(程博和潘飞, 2017; 胡昌生等, 2017)。然而, 人的注意力和决策能力有限(Simon, 1955), 决策者的注意力可能会被额外的信息搜集任务扰乱, 导致信息分析效率降低(Kahneman, 1973), 且当信息收集成本较高时, 分析师会降低对收集信息精度的要求(Fischer 和 Stocken, 2010), 进而降低分析师预测准确性(Chen 等, 2022)。其次, 关键审计事项模板化披露降低了分析师预测准确性, 进而导致企业权益资本成本上升。分析师作为重要的信息中介, 直接影响着资本市场的信息环境和资本配置效率(许年行等, 2012)。当分析师难以利用审计信息预测盈余, 无法使外部投资者真实地了解企业盈利风险(Sadka 和 Scherbina, 2007), 加剧资本市场信息摩擦, 可能会引发投资者要求更高的风险补偿, 权益资本成本随之上升(卢文彬等, 2014)。由此, 本文提出如下假说:

H1a: 关键审计事项模板化披露会增加企业权益资本成本。

关键审计事项模板化披露还可能会降低企业权益资本成本。第一, 关键审计事项模板化披露可能会减少误导性信息, 进而降低企业权益资本成本。审计师执业过程中常常要面临高度复杂的决策环境, 采用标准化语言、披露更能体现行业共性的关键审计事项可以降低信息披露不当导致的执业风险(Lieberman 和 Asaba, 2006)。同时, 模板化的关键审计事项多为投资者已知、可识别的风险, 这种披露方式可以避免传递误导性的信号, 提高投资者对企业经营预判的一致性(Nichols 等, 2009), 降低企业权益资本成本。第二, 关键审计事项模板化披露可能会降低信息处理成本, 进而降低企业权益资本成本。随着互联网技术发展, 信息爆炸和过载可能引致较高的整合、解读成本, 极大地限制投资者对资本市场信息的利用(Blankespoor 等, 2019)。Bozanic 等(2018)研究发现, 尽管标准化金融契约不能提供较为精确的违约信号, 但其往往因减轻了与贷款监测和筛选相关的高昂信息成本而被选择。关键审计事项模板化披露在一定程度上也可能提高了文本可读性、降低了审计报告使用者的理解门槛和处理负担(Reinstein 等,

2018)，有利于投资者减少对企业的不确定性，从而降低权益资本成本。第三，关键审计事项模板化披露还可能会减轻投资者风险感知，进而降低企业权益资本成本。关键审计事项除了信息属性，还具备一定的风险属性。已有研究发现，关键审计事项反映了企业的经营和财务风险，可能会降低投资者的投资意愿（Doxey, 2014）。关键审计事项

模板化披露更多传递的是关于行业层面的已知风险因素和风险事件，在一定程度上降低了投资者的风险感知，企业权益资本成本随之下降（赵子夜等，2019）。由此，本文提出如下假说：

H1b：关键审计事项模板化披露会降低企业权益资本成本。

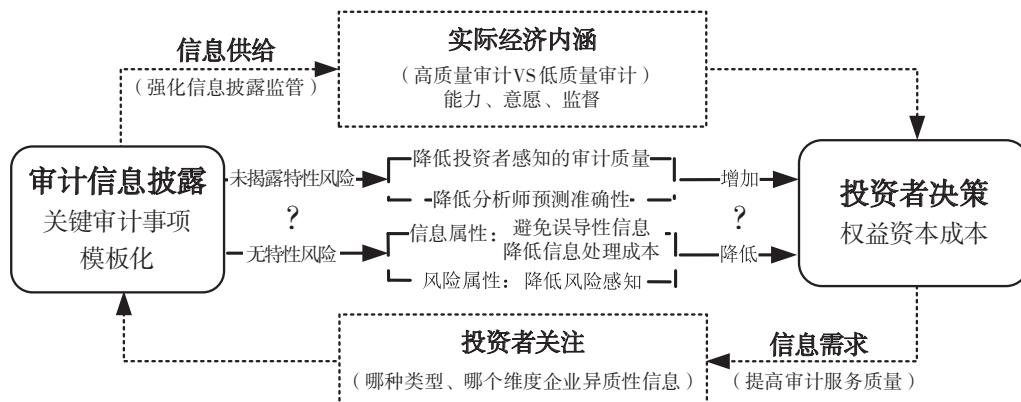


图1 研究逻辑

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取2016–2020年沪深两市所有披露了关键审计事项的A股上市公司为初始样本，并按照以下标准进行处理：(1)剔除金融保险行业的公司样本；(2)剔除ST、*ST、PT的公司样本；(3)剔除主要变量缺失的公司样本。经过以上处理，最终得到5429个观测值。本文的关键审计事项披露相关数据通过手工搜集和整理获得，权益资本成本和其他相关财务数据均基于国泰安（CSMAR）数据库计算而来。为了消除变量异常值的影响，本文对所有连续变量进行1%和99%的缩尾处理。

(二) 主要变量定义

1. 关键审计事项模板化披露

在新审计准则实际执行的过程中，关键审计事项披露存在同行模板化效应（冉明东和徐耀珍，2017）。借鉴Hanley和Hoberg（2010）的做法，本文采用余弦相似度法计算关键审计事项披露同行文本相似度，数值越高，表明模板化程度越大（孟庆斌等，2017）。具体算法如下：(1)对目标关键审计事项披露文本分词，并进行向量化处理；(2)计算词频及相应权重；(3)计算文本分词的TF-IDF值；(4)通过对公司*i*的向量与同年度、同行业其他所有公司的向量进行比较，计算二者的余弦值，进而得到文本相似度指标。本文以关键审事项整体文本相似度(*Sim_all_ind*)作主回归分析；根据关键审计事项披露的组成部分，本文分别以事项描述段文本相似度(*Sim_event_ind*)、审计应对段文本相似度(*Sim_solve_ind*)作补充分析，并构建包含文本相似度、语调相似度和篇幅相似度的综合指标(*Similarity*)进行稳健性检验。

2. 企业权益资本成本

已有研究表明，事后预测所依赖的数据不准确，受到随机干扰的概率较大，具有过高“噪音”，使用事前估计模型度量权益资本成本才更为恰当（Pastor等，2008）。借鉴Easton和Monahan（2005）、王雄元和高曦（2018）的做法，本文采用PEG模型估计权益资本成本进行主回归分析，并使用OJ模型、MPEG模型进行稳健性检验。计算公式如下：

首先，需要明确权益资本成本是指预期每股股利的现值等于每股股票价格时的折现率。具体形式如下：

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DPS_t}{(1+r)^t} = \frac{EPS_1}{r} + \frac{EPS_2 - EPS_1 - r(EPS_1 - DPS_1)}{r(r-g_p)} \quad (公式1)$$

由上式可以求出OJ模型下的权益资本成本*r*：

$$r = A + \sqrt{A^2 + \frac{EPS_1}{P_0} [g_2 - g_p]} \quad (公式2)$$

其中， $A = (g_p + DPS_1/P_0)/2$ ， $g_2 = (EPS_2 - EPS_1)/EPS_1$ 。 P_0 表示当期股票价格； EPS_1 、 EPS_2 分别是分析师对*t=1*期、*t=2*期每股收益的预测值； DPS_1 是*t=1*期每股股利的预测值，数值上等于*k** EPS_1 （*k*为过去3年平均股利支付率）； g_p 表示固定不变的异常收益增长率；*r*表示权益资本成本。

如果假说固定异常增长率*g_p*等于0，且未来股利*DPS_1*也等于0，则OJ模型可以变化得到PEG模型，具体形式如下：

$$P_0 = \frac{EPS_1}{r} + \frac{EPS_2 - (1+r)EPS_1}{r^2} \quad (公式3)$$

由上式可以求出 PEG 模型下的权益资本成本 r :

$$r = \sqrt{\frac{EPS_2 - EPS_1}{P_0}} \quad (\text{公式 4})$$

放宽假说条件，即假说固定异常增长率 g_p 等于 0，但未来股利 DPS_1 并不等于 0，则可以得到 MPEG 模型，具体形式如下：

$$P_0 = \frac{EPS_1 + EPS_2 - (1+r)}{r^2} \quad (\text{公式 5})$$

由上式可以求出 MPEG 模型下的权益资本成本 r :

$$r = \sqrt{\frac{EPS_2 - EPS_1 + rDPS_1}{P_0}} \quad (\text{公式 6})$$

(三) 模型构建

为检验关键审计事项模板化披露的经济后果，本文借鉴 Goh 等 (2016)、甘丽凝等 (2019) 的研究，采用未来一期的权益资本成本数据作为被解释变量，以缓解可能存

在的内生性问题，并构建如下模型 (1) 进行回归分析：

$$\text{COC_PEG}_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Sim_all_ind}_{it} + \alpha_2 \text{Controls} + \text{Year}_{it} + \text{Ind}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{模型 1})$$

其中， COC_PEG 为企业权益资本成本， Sim_all_ind 为关键审计事项披露整体文本相似度。参考叶康涛和陆正飞 (2004)、赵玉洁等 (2020) 的研究，本文控制了公司风险因素、基本特征、治理因素等方面的影响，具体包括：市场风险 ($Beta$)、流动性 ($Liquid$)、财务风险 (Lev)、公司规模 ($Size$)、总资产收益率 (Roa)、公司成长性 ($Growth$)、总资产周转率 ($Turn$)、账面市值比 (Btm)、股利分配率 ($Payoff$)、产权性质 (Soe)、两职合一 ($Dual$)、董事会规模 ($Boardsize$)、独立董事比例 ($Indep$)。此外，本文还控制了财务重述 ($Restate$)、事务所变更 ($Change$)、事务所规模 ($Big4$) 以及年度、行业固定效应。具体变量定义如下表 1 所示：

表 1

主要变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	COC_PEG	权益资本成本	利用 PEG 模型计算得到
	Sim_all_ind	整体文本相似度	公司与同年度、同行业其他所有公司关键审计事项披露的整体文本相似度均值
解释变量	Sim_event_ind	事项描述段文本相似度	公司与同年度、同行业其他所有公司关键审计事项披露的事项描述段文本相似度均值
	Sim_solve_ind	审计应对段文本相似度	公司与同年度、同行业其他所有公司关键审计事项披露的审计应对段文本相似度均值
控制变量	$Beta$	市场风险	当年股票的 β 值
	$Liquid$	流动性	股票换手率
	Lev	财务风险	总负债除以总资产
	$Size$	公司规模	期末总资产取自然对数
	Roa	总资产收益率	净利润除以期末总资产
	$Growth$	公司成长性	营业收入变动额除以上期营业收入额
	$Turn$	总资产周转率	营业收入除以期末总资产
	Btm	账面市值比	股票账面价值除以市场价格
	$Payoff$	股利分配率	普通股每股税前现金股利除以每股收益
	Soe	产权性质	是否为国有控股上市公司，是取 1，否则取 0
	$Dual$	两职合一	董事长与总经理是否为同一人，是取 1，否则取 0
	$Boardsize$	董事会规模	董事会人数的自然对数
	$Indep$	独立董事比例	独立董事人数除以董事会总人数
	$Restate$	财务重述	公司当年年报涉及重大会计差错而在以后年度发生重述的，是取 1，否则取 0
	$Change$	事务所变更	公司当年是否变更会计师事务所，变更取 1，否则取 0
	$Big4$	事务所规模	会计师事务所为国际“四大”时取 1，否则取 0

五、实证检验结果

(一) 描述性统计

1. 关键审计事项模板化披露情况统计分析

图2直观地展示了关键审计事项模板化披露的变化情况。从图中可以发现，2016–2020年关键审计事项文本相似度整体呈上升趋势，且各年度均值都在0.6以上，这与宋建波和冯晓晴（2022）的研究结果接近，表明我国上市公司关键审计事项披露呈现较明显的模板化特征。同时，对比发现审计应对段的文本相似度高于描述段，模板化披露现象更严重。

2. 描述性统计结果

表2列示了本文变量的描述性统计结果。关键审计事项披露整体文本相似度(*Sim_all_ind*)的均值为0.674，中位数为0.677，最小值及最大值分别为0.559和0.773，说明我国上市公司关键审计事项披露存在横向模板化现象、同行文本相似度较高。企业权益资本成本(*COC_PEG*)的

均值为0.112，中位数为0.108，最小值和最大值分别为0.031和0.242，说明企业权益资本成本在不同企业之间差异较大。其他控制变量的描述性统计结果与相关研究文献中的结果类似。

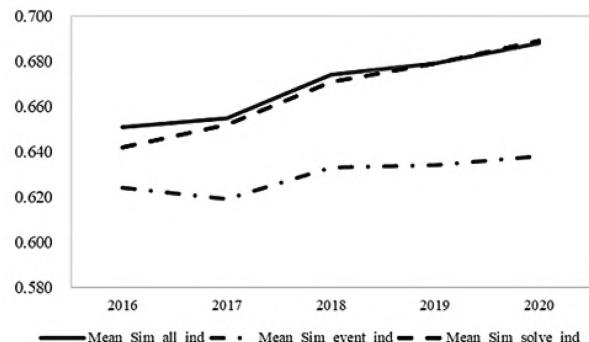


图2 2016–2020年关键审计事项模板化披露变化趋势

表2

主要变量描述性统计结果

变量名称	观测值	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>COC_PEG</i>	5429	0.112	0.039	0.031	0.108	0.242
<i>Sim_all_ind</i>	5429	0.674	0.045	0.559	0.677	0.773
<i>Sim_event_ind</i>	5429	0.631	0.035	0.545	0.632	0.722
<i>Sim_solve_ind</i>	5429	0.673	0.043	0.562	0.676	0.767
<i>Beta</i>	5429	1.183	0.332	0.375	1.161	2.177
<i>Liquid</i>	5429	0.417	0.381	0.040	0.295	3.583
<i>Lev</i>	5429	0.425	0.186	0.060	0.420	0.892
<i>Size</i>	5429	22.843	1.334	19.995	22.638	26.331
<i>Roa</i>	5429	0.056	0.052	-0.342	0.045	0.223
<i>Growth</i>	5429	0.223	0.342	-0.608	0.154	2.129
<i>Turn</i>	5429	0.380	0.322	0.000	0.335	1.549
<i>Btm</i>	5429	0.644	0.264	0.124	0.642	1.208
<i>Payoff</i>	5429	0.308	0.274	0.000	0.267	1.812
<i>Soe</i>	5429	0.312	0.464	0.000	0.000	1.000
<i>Dual</i>	5429	0.303	0.460	0.000	0.000	1.000
<i>Boardsize</i>	5429	2.127	0.195	1.609	2.197	2.639
<i>Indep</i>	5429	0.377	0.054	0.333	0.364	0.571
<i>Restate</i>	5429	0.227	0.419	0.000	0.000	1.000
<i>Change</i>	5429	0.095	0.294	0.000	0.000	1.000
<i>Big4</i>	5429	0.096	0.294	0.000	0.000	1.000

(二) 回归结果分析

表3列示了关键审计事项模板化披露与企业权益资本成本的回归结果。第(1)至(3)列为不加入控制变量的检验结果,第(4)至(6)列为加入控制变量后的检验结果。结果显示,关键审计事项整体文本相似

度(*Sim_all_ind*)、事项描述段文本相似度(*Sim_event_ind*)和应对段文本相似度(*Sim_solve_ind*)的系数均在1%的水平上显著为正,表明关键审计事项模板化披露增加了企业的权益资本成本,支持了本文的假说H1a。

表3

关键审计事项模板化披露与权益资本成本

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
<i>Sim_all_ind</i>	0.069 *** (4.246)			0.042 *** (3.394)		
<i>Sim_event_ind</i>		0.092 *** (4.402)			0.065 *** (4.174)	
<i>Sim_solve_ind</i>			0.067 *** (4.071)			0.033 *** (2.623)
<i>Beta</i>				0.000 (0.103)	0.000 (0.162)	0.000 (0.052)
<i>Liquid</i>				-0.003 * (-1.864)	-0.003 * (-1.912)	-0.003 * (-1.817)
<i>Lev</i>				0.028 *** (7.818)	0.029 *** (7.878)	0.028 *** (7.770)
<i>Size</i>				-0.003 *** (-4.358)	-0.003 *** (-4.410)	-0.003 *** (-4.389)
<i>Roa</i>				0.029 *** (2.796)	0.030 *** (2.891)	0.029 *** (2.736)
<i>Growth</i>				0.010 *** (7.134)	0.010 *** (7.193)	0.010 *** (7.131)
<i>Turn</i>				0.003 ** (2.117)	0.003 ** (2.125)	0.003 ** (2.089)
<i>Btm</i>				0.048 *** (19.830)	0.048 *** (19.879)	0.048 *** (19.774)
<i>Payoff</i>				-0.008 *** (-4.230)	-0.008 *** (-4.222)	-0.008 *** (-4.287)
<i>Soe</i>				-0.014 *** (-11.862)	-0.014 *** (-11.862)	-0.015 *** (-11.981)
<i>Dual</i>				-0.000 (-0.246)	-0.000 (-0.296)	-0.000 (-0.204)
<i>Boardsize</i>				-0.002 (-0.758)	-0.002 (-0.726)	-0.002 (-0.754)
<i>Indep</i>				0.008 (0.723)	0.007 (0.690)	0.008 (0.755)

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
<i>Restate</i>				0.001 (0.762)	0.001 (0.793)	0.001 (0.732)
<i>Change</i>				-0.003 ** (-2.099)	-0.003 ** (-2.127)	-0.003 ** (-2.069)
<i>Big4</i>				-0.007 *** (-4.290)	-0.007 *** (-4.286)	-0.008 *** (-4.397)
<i>Constant</i>	0.054 *** (3.826)	0.042 *** (2.602)	0.055 *** (3.960)	0.098 *** (4.875)	0.085 *** (4.081)	0.104 *** (5.191)
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5429	5429	5429	5429	5429	5429
<i>Adj R</i> ²	0.143	0.143	0.142	0.255	0.255	0.254

注: ***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著, 括号内为经过公司聚类调整的 t 值。下同。

六、稳健性检验

(一) 更换关键审计事项模板化披露的衡量指标

考虑到用 TF-IDF 法计算文本相似度并不完美, 可能会遗漏文本中的语调、篇幅等重要信息。借鉴赵子夜等 (2019) 的做法, 本文将补充计算语调相似度 (*STone*) 和篇幅相似度 (*SLength*), 并构建综合指标 (*Similarity*) 以减少文本相似度的计算误差:

第一, 构建关键审计事项的语调衡量指标 (*MTone*), 计算方法如下:

$$MTone = \frac{TPositive - TNegative}{TPositive + TNegative} \quad (公式 7)$$

其中, *TPositive* 表示关键审计事项披露所含的总积极词语数, *TNegative* 表示关键审计事项披露所含的总消极词语数; *MTone* 的值介于 [-1, 1], 大于 0 则表明语调较为积极, 小于 0 则表明语调较为消极。

随后, 计算语调相似度指标 (*STone*), 计算方法如下:

$$STone = -|MTone_m - MTone_n| \quad (公式 8)$$

其中, *MTone_m* 表示公司 *m* 的语调指标, *MTone_n* 表示公司 *n* 的语调指标; *STone* 指标的值介于 [-2, 0], 表示公司 *m* 与公司 *n* 的语调相似度。本文将公司 *m* 与同年度、同行业内的其他所有公司进行配对, 按照上式计算出语调相似度并求平均值, 以得到公司 *m* 的语调相似度指标。

第二, 构建篇幅衡量指标 (*MLength*), 计算方法如下:

$$MLength = \ln(Length) \quad (公式 9)$$

其中, *Length* 表示关键审计事项披露段的总字数, *MLength* 的值等于对关键审计事项披露段的总字数取对数。

随后, 计算篇幅相似度指标 (*SLength*), 计算方法如

公式 (10) 所示:

$$SLength = -|MLength_m - MLength_n| \quad (公式 10)$$

其中, *MLength_m* 表示公司 *m* 的篇幅指标, *MLength_n* 表示公司 *n* 的篇幅指标; *SLength* 表示公司 *m* 与公司 *n* 的篇幅相似度。与语调相似度指标计算相同, 本文将公司 *m* 与同年度、同行业内的其他所有公司进行配对, 按照上式计算出对应的篇幅相似度后并求出平均值, 以得到公司 *m* 的篇幅相似度指标。

第三, 构建综合相似度指标 (*Similarity*)。由于三个相似度指标量纲不同, 本文按照整体文本相似度 (*Sim_all_ind*)、语调相似度 (*STone*) 和篇幅相似度 (*SLength*) 的样本均值作为分界, 综合相似度指标 *Similarity* 等于三个指标中超过其对应样本均值的个数, 即 *Similarity* 的取值介于 [0, 3]。

结果显示, 综合相似度指标 (*Similarity*) 的系数在 10% 的水平上显著为正, 表明更换关键审计事项模板化披露的衡量指标后, 本文结论依旧稳健。

(二) 更换权益资本成本的估计模型

参考甘丽凝等 (2019) 的做法, 本文采用另外两种常见的事前估计模型 (OJ 模型、MPEG 模型) 计算权益资本成本, 并进行稳健性检验。结果显示, 更换权益资本成本估计模型后, 结论仍然稳健。

(三) 缩短样本期间

新审计准则要求上市企业分批次实施披露关键审计事项的规定, A+H 股企业率先于 2016 年的审计报告中开始执行, 为避免提前披露样本对结果造成影响, 本文借鉴吴秋生等 (2022), 删除 2016 年企业样本数据重新回归。回归结果与前文一致, 研究结论依旧稳健。

(四) 内生性检验

前文采用未来一期的权益资本成本进行回归，一定程度上减少了内生性对回归结果的影响。为进一步缓解潜在的内生性问题，我们还分别采用工具变量法、倾向得分匹配法、差分回归模型以及固定效应模型进行检验。第一，为缓解可能存在某些因素同时影响关键审计事项模板化披露和企业权益资本成本的问题，本文选择审计师职业生涯早期经历作为工具变量进行检验。已有研究发现，审计师进入劳动力市场时的宏观经济状况对其判断和决策有长期影响，在经济衰退期间开始职业生涯的审计师表现出更多的职业谨慎和职业怀疑，其审计的公司违反财务报告和披露规定的可能性更小（He 等，2018）。而关键审计事项反映了审计师对企业风险的评估和审计工作过程，在经济衰退期间开始职业生涯的审计师可能在工作中更加严谨认真，执行更多的审计程序，并披露更多相关信息让投资者更好地了解企业风险和审计工作，从而改善关键审计事项披露质量。同时，审计师的早期经历可能不会直接被市场观察到，对投资者决策影响相对较小。结果表明采用工具变量法缓解潜在的内生性问题后，本文研究结论依然成立。第二，参照李姝等（2018），本文通过倾向得分匹配（PSM）缓解可能存在的内生性问题。具体来说，首先，根据文本相似度（Sim_ind）的大小将样本排序，设立0-1虚拟变量（Sim_ind_dum），将Sim_ind较大的前1/3样本归为关键审计事项模板化程度较高组（处理组），取值为1，其他样本归为关键审计事项模板化程度较低组（控制组），取值为0。其次，选取模型（1）中的所有控制变量对虚拟变量（Sim_ind_dum）进行Logit回归，并根据该回归得到的倾向得分对全样本进行有放回的1:1最近邻匹配，匹配后的样本通过了平衡性检验。最后，对配对所得样本重新进行回归分析，结论仍与前文保持一致。第三，为消除关键审计事项披露前后年间披露惯性的影响，本文参照王雄元和高曦（2018）构建差分回归模型进行检验，结论保持不变。第四，本文分别控制了企业固定效应和会计师事务所固定效应，以减少企业、会计师事务所层面遗漏变量可能带来的影响，结论与前文保持一致。^①

七、进一步研究

(一) 机制检验

前文研究发现关键审计事项模板化披露会增加企业权益资本成本，在此基础上，本文将进一步对其中可能存在的机制路径展开分析。

1. 投资者感知

基于前文理论分析，审计师在企业信息生成阶段发挥了重要作用，而关键审计事项模板化披露可能意味着审计治理功能的低效，导致投资者感知的审计质量降低。已有文献表明，审计质量在投资决策中发挥重要作用，影响企

业权益资本成本的高低（Chen 等，2011）。高质量审计信号表征了更准确的盈余信息（Easley 和 O'Hara，2004），随着投资者感知的审计质量的降低，投资者对企业信息风险的不确定性加大，最终索取更高的风险补偿（郝东洋和王静，2015）。因此，本文从企业信息生成视角验证关键审计事项模板化披露是如何增加企业权益资本成本的。本文预期，关键审计事项模板化披露通过降低投资者感知的审计质量增加了企业权益资本成本。以往文献表明，盈余反应系数可以反映投资者感知的审计质量（Teoh 和 Wong，1993），为此，本文借鉴张俊生等（2017），建立盈余反应系数模型，来检验投资者感知的审计质量机制。

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Sim_all_ind_{it} + \alpha_2 UE_{it} + \alpha_3 Sim_all_ind_{it} \times UE_{it} + \alpha_4 Controls + Year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (模型 2)$$

模型（2）中，CAR 为基于市场模型计算的财务报告发布日前后，窗口期（-1, 1）的累计超额收益率，具体为年报发布日期后股票实际收益率与估计收益率的差额，UE 为基于随机游走模型计算的未预期盈余，具体为实际盈余与期望盈余的差额（ $UE_{it} = EPS_{it} - EPS_{it-1}$ ，EPS 为企业每股收益），重点关注 $Sim_all_ind \times UE$ 的系数 α_3 ，预期 α_3 显著为负，表示关键审计事项模板化披露显著降低了投资者对审计质量的感知。表 4 第（1）列的回归结果显示关键审计事项模板化披露与未预期盈余交乘项（ $Sim_all_ind \times UE$ ）的系数在 5% 的水平上显著为负，表明关键审计事项模板化披露程度高，投资者感知的审计质量越低，企业权益资本成本显著上升。

2. 分析师预测

分析师在企业信息对外传递阶段也发挥了重要作用，关键审计事项模板化披露可能意味着审计信息功能的低效，导致分析师预测准确度降低。已有研究发现，分析师预测准确性下降会增加投资者对未来收益的不确定性（Bradley 等，2017），投资者无法从中获得更多、质量更高的公司信息用于投资决策，进而增加企业权益资本成本（王雄元和高曦，2018）。因此，本文还从企业信息对外传递视角验证关键审计事项模板化披露是如何增加企业权益资本成本的。本文预期，关键审计事项模板化披露通过降低分析师预测准确度增加了企业权益资本成本。为此，本文设定如下递归模型来检验分析师预测准确度机制：

$$Ferror_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Sim_all_ind_{it} + \alpha_2 Controls + Year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (模型 3)$$

$$COC_PEG_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 Sim_all_ind_{it} + \beta_2 Ferror_{it+1} + \beta_3 Controls + Year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (模型 4)$$

模型（3）、模型（4）中， $Ferror$ 为分析师预测准确度，重点关注模型（3）中系数 α_1 和模型（4）中系数 β_2 ，若 α_1 和 β_2 均显著异于 0，表示关键审计事项模板化披露通过影响分析师预测准确度进而影响了权益资本成本。参考

^① 限于篇幅，稳健性结果未予列示，留存备索。

Behn 等 (2008)、Lehavy 等 (2011) 的研究, 分析师预测准确度的具体算法如下:

$$Ferror_t = \frac{|ForecastEps_t - ActualEps_t|}{Price_{t-1}} \quad (\text{公式 11})$$

其中, *ForecastEps* 指追踪某公司分析师在上年年报发布后第一次预测每股盈余的均值, *ActualEps* 是指该公司实际每股盈余, *Price* 指期初股票价格。*Ferror* 值越大, 分析师预测偏差越大, 预测准确度越低。第 (2) – (3) 列显示关键审计事项模板化披露 (*Sim_all_ind*) 和分析师预测准确性 (*Ferror*) 的系数均为正且在 1% 的水平上显著, 表明关键审计事项模板化披露程度越高, 分析师预测准确性越差, 进而导致企业权益资本成本上升。

**表 4 关键审计事项模板化披露影响
权益资本成本的机制检验**

变量	(1)	(2)	(3)
	CAR	<i>Ferror</i>	COC_PEG
<i>Sim_all_ind</i>	-0.020 (-0.947)	0.041 *** (2.703)	0.036 *** (2.995)
<i>UE</i>	0.046 ** (2.093)		
<i>Sim_all_ind</i> × <i>UE</i>	-0.067 ** (-2.042)		
<i>Ferror</i>		0.131 *** (11.997)	
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5337	5429	5429
<i>Adj R</i> ²	0.027	0.228	0.274

(二) 关键审计事项模板化披露的实质经济内涵

高模板化文本信息可能是披露者“有意为之” (Li, 2019)。Brasel 等 (2016) 发现无论内容与公司风险点相关与否、决策有用性高低, 披露关键审计事项的行为均能在一定程度上降低审计师的诉讼风险。为了降低风险承担同时规避误判责任、迎合客户需求 (Gipper 等, 2021), 审计师可能选择模仿披露行业同质化的关键审计事项 (王帆和邹梦琪, 2022)。因此, 关键审计事项模板化披露既可能是源于事务所基于企业实质无特性风险而做出的理性选择, 也可能是事务所能力不足或与企业共谋的结果。审计信息供给的质量取决于审计师有没有能力、愿不愿意对企业进行监督 (DeFond 和 Zhang, 2014), 当审计

师专业胜任能力较低、独立性较差或外部关注不足时, 关键审计事项模板化披露更可能是未揭露特质风险的低质量审计, 而非合理的高质量审计。为此, 本文通过区分审计师专业能力、独立性以及外部关注的差异试图探索关键审计事项模板化披露的实质经济内涵, 为强化信息披露监管提供思路。

1. 审计信息的生产: 审计师能力的影响

审计师行业专长是影响审计有效发挥外部治理作用的重要因素, 能够较好缓解企业与信息使用者之间的信息摩擦。具有行业专长的审计师可以更深入地了解客户的经营特点、交易流程、会计政策等情况, 专业判断能力和审计效率更高, 有助于缓解外部信息使用者对审计后财务信息的疑虑, 降低模板化披露对企业权益资本成本的负面效应。当审计师个人行业经验不足时, 难以对不确定的环境做出准确的判断, 为了合法性优先选择符合行业惯例的关键审计事项, 而忽略其他潜在重要审计问题的情况 (李伟等, 2018), 而行业专家审计师往往能够识别企业当期审计工作最大的审计风险来源和最重要的审计工作侧重并做出应对 (陈丽红等, 2021), 提高外部信息使用者对审计信息的信任程度。因此, 本文预期相比于行业专家审计师, 外部信息使用者可能认为非行业专家审计师不能较好识别出关键审计事项, 而选择模仿行业惯例, 从而降低审计治理功能和信息功能的发挥, 企业权益资本成本随之上升。此外, 审计师的教育背景也会影响其知识储备水平、审计判断能力和风险感知程度 (Gul 等, 2013), 吕敏康和冯丽丽 (2017) 研究发现, 会计专业系统化的高等教育使得审计师具有更强的风险控制意识, 对风险的厌恶程度更高, 外部信息使用者更信赖高学历审计师出具的审计报告。因此, 本文预期相比于高学历审计师, 外部信息使用者认为低学历审计师出具的高模板化关键审计事项隐藏风险更大, 加大企业与投资者之间的信息不对称, 进而增加权益资本成本。

为检验不同审计师能力下, 关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响, 本文借鉴陈丽红等 (2021)、宋建波和冯晓晴 (2022) 的做法, 采用行业市场份额法来计算审计师行业专长, 将高于同行业、同年度审计师行业专长中位数的企业定义为“行业专家” (*Expert* = 1), 其余为“非行业专家” (*Expert* = 0), 同时按照是否具有硕士研究生及以上学历分为“高学历” (*EDU* = 1) 和“低学历” (*EDU* = 0) 两组展开检验。表 5 结果显示, 关键审计事项整体文本相似度 (*Sim_all_ind*) 的系数在非行业专家、低学历审计师组显著为正, 而在行业专家、高学历审计师组中不显著, 且均通过了组间差异检验。这表明, 当企业由非行业专家、低学历审计师审计时, 关键审计事项模板化披露可能更多出于审计师自身能力不足寻求合法性的动机, 显著增加了权益资本成本。

表5

审计信息的生产：审计师能力的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
	<i>Expert = 1</i>	<i>Expert = 0</i>	<i>EDU = 1</i>	<i>EDU = 0</i>
<i>Sim_all_ind</i>	0.022 (1.341)	0.044 *** (2.587)	0.030 (1.088)	0.043 *** (3.151)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2698	2731	1100	4329
<i>Adj R²</i>	0.293	0.241	0.283	0.251
p 值	0.096 *		0.018 **	

2. 审计信息的披露：审计师独立性的影响

已有研究表明，会计师事务所对客户存在经济依赖关系，客户在事务所全部的“准租金”中的比重将影响审计师独立性，进而对审计行为产生影响（Chen 等，2010）。当独立性较差时，审计师谈判能力相对越弱，更易做出妥协。文本信息的模板化披露有利于规避信息披露风险（赵子夜等，2019），为了迎合重要客户的需求（Gipper, 2021），审计师可能会减少对关键审计事项披露角度、审计程序和表述方式的更改，尽量保持与行业惯例关键审计事项披露的表述趋同（王帆和邹梦琪，2022）。此时，关键审计事项模板化披露更可能是一种未披露特质风险的低质量审计。因此，本文预期，当审计师独立性更差时，关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响更大。

为了检验不同审计师独立性下，关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响，本文参考李晓慧等（2021），以上市公司资产自然对数与事务所审计的所有上市公司资

产自然对数之和的比值（*IMP_Asset*）衡量审计师独立性，资产占比越高表明审计师独立性更差。同时，我们还用上市公司审计收费自然对数与事务所全部审计收费自然对数之和的比值（*IMP_Fee*）衡量审计师独立性，收费占比越高表明审计师独立性更差。具体而言：一方面，将高于同行业、同年度资产占比中位数的企业定义为审计师独立性较低（*IMP_Asset=1*）组，其余为审计师独立性较高（*IMP_Asset=0*）；另一方面，将高于同行业、同年度审计收费占比中位数的企业定义为审计师独立性较低（*IMP_Fee=1*）组，其余为审计师独立性较高（*IMP_Fee=0*）。表6结果显示，关键审计事项整体文本相似度（*Sim_all_ind*）的系数在资产占比、审计收费占比较高组显著为正，而在资产占比、审计收费占比较低组中不显著，且均通过了组间差异检验。这表明，当审计师独立性较差时，关键审计事项模板化披露更可能是一种未披露特质风险的低质量审计，显著增加了权益资本成本。

表6

审计信息的披露：审计师独立性的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
	<i>IMP_Asset = 1</i>	<i>IMP_Asset = 0</i>	<i>IMP_Fee = 1</i>	<i>IMP_Fee = 0</i>
<i>Sim_all_ind</i>	0.064 *** (3.551)	0.011 (0.647)	0.060 *** (3.379)	0.014 (0.797)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2722	2707	2742	2687
<i>Adj R²</i>	0.243	0.271	0.240	0.276
p 值	0.079 *		0.024 **	

3. 审计信息的监督：外部关注的影响

媒体监督作为一项重要的市场监督机制，在我国转型经济的市场背景下积极扮演着资本市场监督者的角色（戴亦一等，2013），发挥了重要的聚光灯作用和治理效应。一方面，基于投资者注意力的有限性，有研究发现媒体报道在向投资者传递信息的同时，也捕获了他们的注意力（Barber 和 Odean, 2008）。当处于互联网媒体网络中心时，企业倍受投资者关注，难以通过模板化隐藏内部信息（王丹等，2020）。另一方面，媒体关注还能够对企业产生一定的监督约束效应（周开国等，2016；刘亦文等，2023），降低掩饰信息的空间，进而影响权益资本成本（卢文彬等，2014）。此外，当外部研究报告较多时，企业倍受投资者关注，难以通过模板化隐藏内部信息（王丹等，2020），进而影响权益资本成本（Chen 等，2015；Bradley 等，2017）。因此，本文预期当外部关注越少时，关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响更大。

为了检验不同外部关注下，关键审计事项模板化披露

对权益资本成本的影响，本文参考罗进辉（2018）、王禹等（2022），分别用网络媒体报道数量（*Media*）、研究报告数量（*Report*）衡量外部关注，媒体报道数量、研究报告数量越高表明外部关注越强。具体而言：一方面，使用互联网的新闻搜索引擎对网络上的所有新闻报道进行检索，进而根据公司的新闻检索条目数来反映公司的网络媒体报道水平，将高于同行业、同年度网络媒体报道数量中位数的企业定义为网络媒体报道数量高（*Media*=1）组，其余为网络媒体报道数量低（*Media*=0）；另一方面，将高于同行业、同年度研究报告中位数的企业定义为研究报告数量高（*Report*=1）组，其余为研究报告数量低（*Report*=0）。表7结果显示，关键审计事项整体文本相似度（*Sim_all_ind*）的系数在网络媒体报道数量、研究报告数量较少组显著为正，而在网络媒体报道数量、研究报告数量较多组中不显著，且均通过了组间系数差异检验。这表明，当外部关注较少时，为信息舞弊行为提供了更多的机会，关键审计事项模板化披露将显著增加权益资本成本。

表 7

审计信息的监督：外部关注的影响

变量	审计信息的监督：外部关注的影响			
	(1)		(2)	
	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
	<i>Media</i> =1	<i>Media</i> =0	<i>Report</i> =1	<i>Report</i> =0
<i>Sim_all_ind</i>	0.020 (1.097)	0.056 *** (3.269)	0.006 (0.397)	0.057 *** (3.079)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2677	2752	2642	2787
<i>Adj R</i> ²	0.304	0.209	0.400	0.166
p 值	0.003 ***		0.000 ***	

（三）投资者关注

1. 不同类型关键审计事项披露的影响差异

本文进一步考察股票市场投资者对不同类型的关键审计事项是否给予了不同的关注。通过对 2016–2020 年所有 A 股上市公司的关键审计事项披露类型进行统计分析，发现披露频数排名前三的事项分别是收入确认、资产减值、资产确认与计量。资产减值的本质是企业经济基础的恶化，资产减值类事项往往伴随着企业资产经济价值的潜在减损，同时还面临着未来的重大不确定性，涉及管理层估计和注册会计师的专业判断（吴溪等，2019）。高质量的资产减值损失信息能够有效反映企业的经济状况（Lobo 等，2017），当资产减值类关键审计事项模板化程度较高

时，增加了投资者对企业经营状况的不确定性。因此，本文预期资产减值类关键审计事项模板化披露对企业权益资本成本的影响更强。对此，我们利用与上文相同的方法分别计算三类关键审计事项模板化披露程度（*Revenue*、*Impairment*、*Recognition*）进行回归分析。同时为了保证样本可比性，我们分别对未披露相关事项的样本进行补零处理，并控制“是否披露该类事项”。表 8 的回归结果显示，收入确认、资产减值、资产确认与计量类关键审计事项的模板化披露均与权益资本成本正相关，但资产减值类事项模板化程度系数更大、更显著，表明投资者对资产减值类关键审计事项的关注度更高，且更注重这类事项的文本信息含量。

表8

不同类型关键审计事项披露的影响差异

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
<i>Revenue</i>	0.011 (1.463)			0.010 (1.284)
<i>Impairment</i>		0.015 *** (2.888)		0.015 *** (2.870)
<i>Recognition</i>			0.015 ** (1.967)	0.013 * (1.646)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5429	5429	5429	5429
<i>Adj R²</i>	0.253	0.254	0.253	0.254

2. 不同维度关键审计事项模板化披露的影响差异

前文研究表明，关键审计事项行业维度模板化披露会显著提升企业权益资本成本。除了行业间企业信息披露的模板化现象，学者们还发现关键审计事项披露内容在企业不同年度间、具有审计联结的企业间存在一定的相似性（尹蘅和李丽青，2019；田高良等，2021），那么，投资者更关注哪个维度上的企业特质性信息呢？孟庆斌等（2017）认为与同行业和市场其他公司不同的信息属于真正具有信息含量的内容，有助于降低公司与外部投资者之间的信息不对称程度。因此，本文预期行业维度关键审计事项模板化程度对企业权益资本成本的影响更强。对此，本文分别将关键审计事项自身年度间模板化披露程度（*Sim_all_year*）、关键审计事项审计联结模板化披露程度（*Sim_all_audit*）纳入分析，表9结果显示，关键审计事项行业维度模板化披露程度始终与权益资本成本显著正相关，而自身年度间模板化披露程度、审计联结模板化披露程度不显著，表明投资者对行业维度企业特质性信息的要求更高，更关注企业与同行业其他企业披露内容的差异度，这也呼应了以往研究的观点（Hanley 和 Hoberg, 2010；孟庆斌等，2017）。

表9 不同维度关键审计事项模板化披露的影响差异

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
<i>Sim_all_ind</i>		0.056 *** (3.446)	
<i>Sim_all_year</i>	0.004 (0.771)		0.002 (0.430)

续表

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>	<i>COC_PEG</i>
<i>Sim_all_audit</i>		0.004 (1.182)	-0.006 (-1.457)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	4092	4530	3426
<i>Adj R²</i>	0.243	0.243	0.241

八、结论

本文利用2016–2020年我国所有A股上市公司数据，研究了关键审计事项模板化披露对企业权益资本成本的具体影响。研究发现，关键审计事项模板化披露会增加企业权益资本成本。机制检验发现，关键审计事项模板化披露通过降低投资者感知的审计质量和分析师预测准确度两条路径，使得权益资本成本上升。进一步分析发现，这种增加效应主要体现在非行业专家审计、低学历审计师审计、审计师独立性差、外部媒体报道数量少、研究报告少的公司，说明关键审计事项模板化披露更可能是一种未揭露特质风险的低质量审计，即由于审计师能力不足、审计师独立性不强、外部关注不够所致，并非企业实质无特性风险所致。此外，本文发现投资者更关注资产减值类关键审计事项，同时相比于企业自身年度间模板化及审计联结模板化效应，行业联结的关键审计事项模板化披露对权益资本成本的影响更显著。

本文具有重要的实践价值和政策意义：第一，本文研

究为准则制定者、监管机构切实推进审计报告改革、提升关键审计事项增量信息价值提供了参考依据。本文发现新审计准则长期执行过程中，关键审计事项披露呈现的模板化特征提高了权益资本成本，违背了政策改革初衷，且这种高模板化与更低的审计质量相关，审计师能力不足、独立性较差以及外部关注缺位加剧负面影响。因此，准则制定者应该完善关键审计事项披露制度，监督机构应注重审计师能力的提升、强化审计师独立性要求、提高分析师等市场参与者的积极性，落实审计报告改革效果。第二，本文研究有助于为企业、审计师降低与投资者间的信息差提供可借鉴的思路。本文发现投资者更关注资产减值类关键审计事项以及企业在行业维度的异质化信息，企业应抓住投资者关心的重点、要点问题，主动对外披露相关信息，审计师应切实提高审计服务质量，减少由于信息摩擦带来的逆向选择，提升资本市场的信息效率。第三，本文研究为投资者评估市场信息有效性提供新的依据。本文发现关键审计事项模板化披露伴随着审计功能发挥低效，投资者可以通过观察文本特征来解读信息披露质量，进而做出更科学、合理的投资决策。

主要参考文献

- 陈丽红, 易冰心, 殷曼昊, 张龙平. 2021. 行业专家审计师会充分披露关键审计事项吗? 会计研究, 2: 164~175
- 孟庆斌, 杨俊华, 鲁冰. 2017. 管理层讨论与分析披露的信息含量与股价崩盘风险——基于文本向量化方法的研究. 中国工业经济, 12: 132~150
- 宋建波, 冯晓晴. 2022. 关键审计事项信息含量与公司债券发行定价——基于文本相似度视角. 会计研究, 3: 174~191
- 宋昕倍, 陈莹, 逯东, 程杰. 2024. 信息环境、上市公司增量信息披露与资本市场定价效率——基于 MD&A 文本相似度的研究. 南开管理评论, 5: 30~39
- 田高良, 陈匡宇, 齐保垒. 2021. 会计师事务所有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. 会计研究, 11: 160~177
- 王雄元, 高曦. 2018. 年报风险披露与权益资本成本. 金融研究, 1: 174~190
- 吴溪, 范昱江, 杨育龙. 2019. 关键审计事项与审计后会计信息质量相关吗——来自资产减值事项的证据. 会计研究, 12: 65~71
- 徐玉德, 刘杨晖, 刘剑民. 2021. 审计报告改革对权益资本成本的影响研究. 审计与经济研究, 6: 26~36
- 赵玉洁, 万贻健, 方瑄. 2020. 关键审计事项披露能否降低上市公司的股权融资成本? 审计研究, 6: 59~67
- 赵子夜, 杨庆, 杨楠. 2019. 言多必失? 管理层报告的样板化及其经济后果. 管理科学学报, 3: 53~70
- Bradley, D., S. Gokkaya, X. Liu, F. Xie. 2017. Are All Analysts Created Equal? Industry Expertise and Monitoring Effectiveness of Financial Analysts. Journal of Accounting and Economics, 63 (2-3): 179~206
- Chan, D. K., N. Liu. 2023. The Effects of Critical Audit Matter Disclosure on Audit Effort, Investor Scrutiny, and Investment Efficiency. The Accounting Review, 98 (2): 97~121
- Chen, D., Y. Ma, X. Martin, R. Michaely. 2022. On the Fast Track: Information Acquisition Costs and Information Production. Journal of Financial Economics, 143 (2): 794~823
- DeFond, M., J. Zhang. 2014. A Review of Archival Auditing Research. Journal of Accounting and Economics, 58 (2-3): 275~326
- Fuller, S. H., J. R. Joe, B. L. Luippold. 2021. The Effect of Auditor Reporting Choice and Audit Committee Oversight on Management Financial Disclosures. The Accounting Review, 96 (6): 239~274
- Goh, B. W., J. Lee, C. Y. Lim, T. Shevlin. 2016. The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity. The Accounting Review, 91 (6): 1647~1670

Do Textual Similarity of Key Audit Matters Influence Investor Decisions? Evidence Based on the Cost of Equity Capital

Chen Lihong et al.

Abstract: The information content and decision usefulness of audit reports is an important topic of concern for both academics and practitioners. This paper investigates the specific effect of templated disclosure of key audit matters on the cost of equity capital of enterprises, using data from A-share listed companies in China from 2016 to 2020. It finds that templated disclosure of key audit matters significantly increases the cost of equity capital of enterprises; the mechanism test finds that templated disclosure of key audit matters increases the cost of equity capital through two pathways, by reducing audit quality as perceived by investors and the accuracy of analysts' forecasts; Further analysis finds that this increasing effect is mainly reflected in non-industry expert audits, low educated auditor audit, low audit independence, low external attention; Examining the differential impact of boilerplate disclosure of different types of key audit matters and different dimensions of key audit matters, we find that investors pay more attention to asset impairment type key audit matters and the heterogeneous information of firms in the industry dimension. The research provides a reference for standard setters and regulators to improve the disclosure system of key audit matters and effectively promote the reform of audit reports.

Key Words: Key Audit Matters; Textual Similarity; Cost of Equity Capital