

A股与H股市场的关键审计事项反应的比较研究

张子健¹, 李小林²

(1. 湖南师范大学 商学院, 湖南 长沙 410081; 衡阳师范学院 经济与管理学院, 湖南 衡阳 421002)

[摘要] 以A+H股上市公司2016年度审计报告中首次披露的关键审计事项为研究对象, 采用事件研究法比较了A股(内地)和H股(中国香港地区)资本市场投资者对关键审计事项的反应差异, 结果表明:A股市场对关键审计事项反应积极, 而H股市场对关键审计事项反应不足。进一步研究发现, A股和H股市场均对国际四大与非国际四大披露的关键审计事项反应存在显著差异, 且两地投资者对国际四大出具的关键审计事项的市场反应强度高于非国际四大; 国际四大中普华永道中天的审计市场份额最大, A股和H股市场投资者对其出具的关键审计事项的市场反应亦显著高于其他国际三大。

[关键词] 关键审计事项; 审计报告; 国际四大; 市场反应; A+H股; 审计事项反应; 信息披露

[中图分类号] F239.4 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 2096-3144(2019)04-0011-11

一、引言

近年来, 审计报告模式的改革已成为一项全球性议题。英国财务报告委员会(FRC)、欧盟委员会(European Commission)、美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)以及国际审计与鉴证准则理事会(IAASB)等相继制定或修改审计报告准则以改进现有的审计报告模式。2016年12月23日, 我国财政部发布《在审计报告中沟通关键审计事项》等12项中国注册会计师审计准则(简称新审计报告准则), 要求注册会计师根据职业判断从其与治理层沟通的事项中选取对本期财务报表审计最为重要的事项, 以及通过在审计报告中增设关键审计事项部分以描述审计项目的个性化信息。新审计报告准则自2017年1月1日起首先在A+H股上市公司实施自2018年1月1日起扩大到所有被审计单位。根据《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》应用指南, 注册会计师在确定关键审计事项时应关注: 评估的重大错报风险较高的领域或识别出的特别风险; 与财务报表中包含重大管理层判断(包括被认为具有高度估计不确定性的会计估计)领域相关的重大审计判断; 本期重大交易或事项对审计的影响。同时, 注册会计师应当说明该事项是审计中最为重要的事项之一的原因以及该事项在审计中是如何应对的。截至2017年4月30日, 11家会计师事务所按照新审计报告准则对93家A+H股上市公司出具了审计报告, 其披露的关键审计事项主要集中在资产减值领域, 其次为收入的确认以及合并与收购等事项。2016年我国新审计报告改革旨在提高审计报告的信息含量和决策相关性, 以顺应广大投资者要求审计师提高执业水平的呼声。随着A+H股上市公司2016年度审计报告中关键审计事项的首次披露, 国内一些学者相继对其进行了初步研究, 如冉明东和徐耀珍、路军和张金丹等对A+H股上市公司披露的关键审计事项从披露方式、数量分布和事务所特征等方面进行了梳理^[1-2]; 此后, 王艳艳等实证检验发现披露了关键审计事项的A+H股上市公司在A股资本市场中的累积超额回报率显著高于未披露公司, 即表明关键审计事项增加了审计报告的信息含量^[3]。然而, H股资本市场的投资者是否也关注了我国A+H股上市公司关键审计事项的披露, 以及A股和H股资本市场的投资者面对同样的关键审计事项所产生的市场反应是

[收稿日期] 2018-10-10

[基金项目] 国家自然科学基金项目(71702054); 湖南省教育厅科研项目(16C1000)

[作者简介] 张子健(1979—), 男, 湖南华容人, 湖南师范大学商学院讲师, 博士, 主要研究方向为公司财务与审计理论, 邮箱: zjian0109@hnu.edu.cn; 李小林(1981—), 男, 湖南衡阳人, 衡阳师范学院经济与管理学院讲师, 博士, 主要研究方向为公司财务。

否存在显著差异? 这次我国新审计报告中增加关键审计事项的披露可能借鉴了国际审计报告改革的经验, 那么是否因国际四大在国际审计市场中一直处于领导者地位以及其历来引领世界审计执业的潮流而非国际四大更受投资者青睐呢? 目前尚未有文献比较研究A+H股上市公司披露关键审计事项在A股和H股资本市场的反应差异以及两地投资者是否区别对待国际四大与非国际四大披露的关键审计事项, 这正是本文所要研究的问题。

本文拟研究A+H股上市公司披露关键审计事项在A股和H股资本市场引起的市场反应以及两地投资者对国际四大与非国际四大披露的关键审计事项是否区别对待。本文的贡献可能在于: 第一, 不同于以往文献注重于会计事件在A股资本市场的反应研究, 王艳艳等证实A股资本市场对关键审计事项的披露做出了积极反应^[3], 而我们比较了A股和H股资本市场对关键审计事项的市场反应是否存在显著差异。本文发现A股市场对关键审计事项反应的强度要高于H股市场, 即进一步佐证了A股和H股资本市场效率存在显著差异。第二, 本文检验了A股和H股市场投资者对国际四大与非国际四大市场认同度的差异, 发现两地均对国际四大做出了积极反应, 且投资者对普华永道中天的市场反应高于其他国际三大。本文初步检验了新审计报告的改革效果以及丰富了新审计报告的相关研究文献, 亦为内地会计师事务所务必提高执业水平以缩小其与国际四大之间的声誉差距和推动我国新审计报告改革进程提供些许借鉴。

二、文献回顾

(一) 审计报告的信息含量

鉴于现行的二元审计报告模式(合格/不合格)除了审计意见段之外, 其他内容几乎适用于所有被审计单位, 因此, 国内外围绕审计报告的研究主要集中于审计意见的信息含量研究, 尤其是非标准审计意见的市场反应。国外文献大多证实上市公司财务报表一旦被审计师出具非标准审计意见后, 投资者通常就认为公司的经营陷入困境, 从而造成公司股价下跌, 使得资本市场对非标准审计意见具有显著的负反应^[4]。尽管早期国内学者未能找到我国证券市场中审计意见具有信息含量的证据, 如我国资本市场对1998年上市公司年报中的保留审计意见就没有显著的负反应^[5], 但随后大部分文献证实非标准审计意见能引起市场显著的负反应, 甚至这种负反应在非标准审计意见公告之前就已经渗透到了股价中^[6], 并且资本市场在一定程度上还能区分不同类型的持续经营审计意见, 以及机构投资者持股能加大持续经营审计意见的信息含量^[7]。

审计报告使用者普遍认为现行的标准审计报告未能充分披露审计师在审计过程中获取的对投资者决策有用的所需信息, 阻碍了审计师与使用者之间的沟通, 故一些国际或政府监管机构致力于审计报告模式的改革, 力推在审计报告中增加关键审计事项以弥合投资者与审计师之间的期望差、信息差和沟通差。随后, 有学者针对审计报告内容的改革进行了追踪研究, 发现增加“管理层责任和审计师责任”等内容的美国扩展式审计报告(SAS No.58)并没有引起投资者对审计师责任的感知, 但银行信贷人员能更好地理解管理层和审计师的责任, 而英国投资者则普遍感受到扩展的审计报告更具决策有用性^[8]。Christensen等发现披露了公允价值估计事项的审计报告会影响投资者决策, 但若增加审计师的应对措施则会降低非职业投资者改变决策的意愿^[9]。国内学者张继勋和韩冬梅曾采用试验研究方法发现改进了的审计报告使投资者更能感知审计报告的相关性和有用性, 影响投资者判断和决策^[10]。审计报告准则的修订将使关系契约下投资者的资金配置更有效, 有助于保护投资者利益和合理有效地配置社会资源^[11]。

我国A+H股上市公司2017年首次在审计报告中披露关键审计事项, 开启了此次审计报告改革的新征程。学者们也对A+H股上市公司2017年披露的关键审计事项进行了探索性研究。路军和张金丹从关键审计事项的内容和结构等方面对93份A+H股上市公司公布的新审计报告进行了统计分析^[2], 而王艳艳等采用实证研究方法检验了A股资本市场对关键审计事项披露的市场反应^[3]。但鲜有文献实证比较A股和H股市场投资者对我国此次审计报告中增加关键审计事项的反应, 故A+H股上市公司首次披露新审计

报告为我们检验香港和内地投资者对披露关键审计事项的市场反应提供了契机。

(二) 国际四大与非国际四大的审计质量之争

公司聘请独立审计师鉴证财务报告以保障会计信息的可靠性,但投资者不能直接观察审计质量,故投资者往往凭借审计师声誉等因素来间接判断会计信息质量。国际大型会计师事务所经过多年经营,集聚了大量专业人才以及拥有完备的审计技术,在审计市场上积累了良好的声誉,亦成为高质量审计的代名词,如国外早期文献证实“国际八大”审计公司的盈余管理程度和遭受法律诉讼的概率比“非国际八大”审计客户的更低^[12],乃至现在“国际四大”审计的公司的操纵性应计利润相较“非国际四大”客户的更低^[13]。

伴随着国际会计师事务所陆续进入我国设立中外合资事务所以及近年的本土化转制,其与国内事务所(“非国际四大”)之间审计质量的比较成为我国会计学术界的研究热点。学者们借鉴国外文献的做法,比较两者出具非标准审计意见的概率或审计客户的盈余操纵程度来判别其审计质量,但并未得出一致的研究结论。尽管有相当多文献证实国际四大比内地会计师事务所审计的公司的应计盈余管理程度显著更低^[14],但也有学者发现国际四大与非国际四大审计的公司盈余管理水平不存在显著差异,或国际四大出具非标准审计意见的概率也没有显著高于非国际四大的审计客户,甚至国际四大比非国际四大更不稳健。因为相比西方成熟的资本市场对高质量审计服务的需求,我国作为新兴资本市场国家的典型代表,其审计市场主要由政府管制形成,上市公司缺乏高质量审计的动力以及会计师事务所总体面临的法律风险偏低,甚至因为特定的制度因素和政治关系造成国际四大实际承担的风险远低于国内事务所,故国际四大没有足够的动机提供高质量的审计服务,国际四大也没有采取一贯的审计质量策略,其中普华永道中天在我国审计市场的份额最大,但检验发现其审计客户的操控性应计盈余并没有显著低于其他国际三大的审计客户^[15]。Teoh和Wong另辟蹊径采用盈余反应系数(即累计超额回报率CAR的波动)来测度投资者是否区分会计师事务所类型对会计盈余的影响,发现美国资本市场上“国际八大”比“非国际八大”审计的公司的盈余反应系数显著更高,即市场更认可“国际八大”的审计质量^[16];随后,Balsam等将公司样本集中在国际六大的审计客户,实证发现盈余反应系数与审计师行业专长(如市场份额或客户数目等)之间存在显著的正相关关系^[17]。相应地,国内学者基于我国A股上市公司进行了相关研究,也发现国际四大比非国际四大审计的公司的盈余反应系数更高,国际四大审计的公司股票在其年报公布前后的累计超额回报率波动更大,即我国资本市场同样存在国际四大与非国际四大的市场认同度差异^[18];即使国际四大进行了本土化转制也没有降低投资者的信任,因为国际四大的客户企业的投资者在其转制宣告日当天反应积极,累计超额回报率显著为正,即国际四大本土化转制反而提升了客户价值^[19]。但目前鲜有文献基于我国A+H股上市公司披露的关键审计事项来比较A股和H股资本市场投资者对国际四大与非国际四大以及国际四大之间的市场反应差异。

三、研究假设

随着全球资本市场一体化,交叉上市已成为越来越多内地企业的选择。因香港的法律体系属于普通法系,其对投资者的保护水平处于世界前列,金融市场也较内地资本市场发达,故香港市场更是内地企业境外上市的首选之地。虽然我国内地企业赴香港上市转变为交叉上市公司(A+H股)后,因其同时受到中国证监会和香港联交所等部门监管,一定程度上降低了其信息不对称风险^[20],但交叉上市公司仍深受所在国家或地区制度力量的影响,而内地资本市场较为突出的特征表现为政府对上市公司的干预较多,故A+H股上市公司相较于香港本土上市公司,其财务报告质量普遍受到H股市场投资者的质疑。

香港资本市场因其较健全的金融监管制度和发达的金融中介等因素使其资本市场效率高于内地,如张月飞等运用多种指数比较香港和大陆股市的有效性,发现香港市场的有效性高于内地市场,香港股市属于半强势有效,而内地股市呈现弱式有效市场的特征^[21]。后来学者也证实了这个结论,如劳兰珺等基于香港和内地

地市场对A+H股公司2007年年报的反应强度进行研究,发现A股市场对“好信息”的反应强度比H股市场更大^[22];也有学者采用案例研究法探讨了A+H股公司披露的信息在两地的市场反应,如方红星等以中国平安投资富通集团为例、万寿义和刘正阳以紫金矿业突发渗漏环保事故为例,证实公告前A股市场反应程度大些,但公告后H股市场投资者更加敏感^[23-24]。此外,赵保卿和郝亮比较了非标准审计意见对A股和H股市场的影响,发现A股市场股价对标准与非标准审计意见没有显著差异,但H股市场的非标准审计意见对股价有显著负面影响^[25]。我国A+H股上市公司作为新审计报告准则实施的试点,其2016年度审计报告中的关键审计事项披露提高了审计工作的透明度和审计报告的沟通价值,引起了A股资本市场的积极反应。新审计报告中的关键审计事项向广大投资者披露了更多重要信息,有助于其更好地了解审计过程和进行投资决策,但香港资本市场比内地资本市场更为成熟,而作为新兴市场的内地股票市场缺乏成熟的投资理念,即香港市场投资者相较于内地资本市场投资者似乎更为理性,故本文提出研究假设1。

假设1:A股和H股市场对于A+H股上市公司关键审计事项反应积极,且A股市场的反应强度显著高于H股市场。

境内A股上市公司赴香港上市转变为A+H股上市公司后,其面临的财务报告环境更为严格,而国际四大会计师事务所往往对法律环境和市场需求的变化更为敏感。辛清泉和王兵将我国交叉上市公司(A+H股)依据四大与非国际四大进行分类后,发现交叉上市公司中的国际四大比非国际四大的审计客户的操控性应计利润和线下项目均较低^[26]。路军和张金丹梳理A+H股上市公司2016年年度审计报告中的关键审计事项,发现国际四大出具了71%(占全部关键审计事项)的资产减值事项和13项公允价值计量事项中的12项,即关键审计事项的选择具有会计师事务所层面的固定效应^[2];王艳艳等也证实A股市场投资者对国际四大出具的审计报告反应更为积极^[3]。香港资本市场透明度更高,投资者也更为理性,而国际四大紧随欧美资本市场的发展而壮大,其审计服务在成熟的资本市场得到了认可,香港资本市场投资者也有可能更为青睐国际四大出具的审计报告,故本文提出研究假设2。

假设2:A股和H股市场的投资者对国际四大比非国际四大出具的关键审计事项的市场反应更积极。

会计学术界往往将形成于20世纪80年代的八大或此后经过合并等演变成的五大以及安达信倒塌后的四大作为一个整体,与其相对应地非八大或非五大或非国际四大进行审计质量的比较,且大多文献发现大所的审计质量更高。虽然有少数学者曾经比较八大的审计客户的法律诉讼或安达信与其他大所的审计客户的财务报表重述概率,但未证实八大的审计客户之间法律诉讼发生的概率存在显著差异或安达信的客户比其他大所更容易出现财务报表重述^[27]。尽管王兵等从操纵性应计和盈余稳健性等角度比较四大之间的审计质量,未能证实普华永道中天因其审计市场份额所占的最高而其审计质量要显著高于其他三大,认为国际四大在一定程度上受到我国特定政策的保护,但审计是一项经验性很强的业务活动,审计师执行的审计业务越多,其积累的经验越丰富,尤其是集中在某一行业执行审计业务而获得丰富的经验和知识能塑造行业专业技能,同时,具有行业专长的审计师也能更好地识别审计客户的财务风险,有助于提高投资者的价值判断准确性和降低投资者异质信念,从而缓解股价崩盘风险^[15]。根据中国注册会计师协会每年发布的会计师事务所综合评价排行榜,普华永道中天历年来在我国审计市场占据的份额最大,收入规模亦高于其他国际三大,而会计师事务所规模越大,其拥有的客户越多和准租金越高,审计师的专业胜任能力也越强,故我们提出研究假设3。

假设3:A+H股上市公司披露的关键审计事项的市场反应中,普华永道中天比其他三大的市场反应更积极。

四、研究设计

(一) 样本选择

基于93家A+H股上市公司的2016年年度审计报告,并根据以下标准进一步筛选:首先我们剔除被出

具了非标准审计意见的公司；其次剔除审计报告公布日前后10天内无交易数据或根据市场模型计算超额回报率时估计区间不足140个交易日(香港联交所或深沪证券交易所)的样本,最终获得80个样本(深沪市分别有15家和65家,样本的行业分布和审计师聘任情况具体见表1)。所有数据来自锐思RESSET金融数据库。

表1 A+H股上市公司的行业分布和审计师聘任情况

	零售业	出版业	电力和水生产	房地产业	采矿业	交通运输业	金融业	制造业	总计
普华永道中天	1		1	1	2	3	6	4	18
安永华明				2	1	2	3	8	16
德勤华永		1	1	2	3	1	2	3	13
毕马威华振			1	1	1	2	4	1	10
瑞华			1			1		5	7
信永中和					1	1		4	6
立信							2	4	6
天职国际						1		1	2
天健								1	1
致同					1				1
总计	1	1	4	6	9	11	17	31	80

(二) 事件研究法

自从学界通过公司年报公布日前后的非正常回报率证实会计收益影响股票价格^[2-5]后,事件研究法便得到了广泛运用。事件研究法一般通过考察会计事件的某个研究窗口内股票的累计超额回报率偏离0的程度来检验该会计事件的信息含量。借鉴以往学者做法,我们采用市场模型计算股票超额回报率。

首先以审计报告公布日作为事件日T=0,若当天无交易则顺推至下一个交易日;同时以审计报告公布日前后各10个交易日[-10,10]作为事件窗口,时间太短不足以反映释放的信息引发股价波动的情况;现有研究文献在运用市场模型以预测窗口期的正常回报率时通常选择窗口期前100个交易日以上的估计期,故本文中我们选择了时间段[-150,-11]即140个交易日作为估计窗口。

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it} \tag{1}$$

式1中, R_{it} 表示*i*股票的日回报率(考虑了现金红利再投资), R_{mt} 表示各分市场(深圳、上海与香港)回报率。根据式(1)经过多元回归分析估计140日内的 α 和 β 系数,我们再计算窗口期个股的日超额回报率:

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{mt} \tag{2}$$

其次,我们用式(3)获得窗口期内个股的累计超额回报率CAR:

$$CAR_i[t_1, t_2] = \sum_{t_1}^{t_2} AR_{it} \tag{3}$$

最后,我们对累计超额回报率(CAR)进行单变量的统计分析以证实关键审计事项的信息含量。

五、A股与H股市场投资者对关键审计事项的市场反应

(一) A股与H股市场投资者对关键审计事项的市场反应

图1描绘了80家A+H股上市公司关键审计事项披露前后香港和内地资本市场投资者的市场反应。总体来看,A股市场CAR持续上涨,而H股市场CAR仅在关键审计事项披露后出现短暂的上升,此后呈下跌趋势。具体分析,我们可以发现:A股市场在T=[-10,-6]期,其CAR处于下降趋势,但自T=-6起CAR一直呈上扬趋势(仅在T=8时略有小幅度下挫),且在T=-2时超越H股市场的CAR,直至T=-1时其值大于0,在T=10时达到了峰值(CAR=3.38%),这些充分说明A股投资者对上市公司披露关键审计事项给予了正面评价,且这种积极反应具有一定的持续性。相反,H股市场CAR一直处于

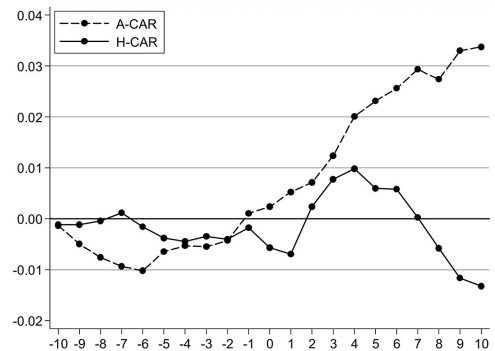


图1 关键审计事项的市场反应

波动中, [-10, -7]期 CAR 稍微上升, 其值在 T=-7 达到了关键审计事项披露前的最高点 (CAR=0.12%), 然后 T=[-7, 1]期 CAR 又呈平缓下滑趋势, 尽管在 T 为 -3 和 -1 时其值曾有微弱的跳动迹象, 但一直未突破 0, 即整个 [-10, 1]期间 CAR 仅在 T=-7 时为正值; 接着 T=[1, 4]期上扬, 在 T=4 时 H 股市场 CAR 达到整个事件期的峰值 (CAR=0.98%), 然后一直下跌, 至 T=8 跌破 0, 甚至在 T=10 时其 CAR 下降为 -1.33%。

表 2 报告了两地投资者对关键审计事项市场反应差异的显著性检验。根据表 2, 我们发现 A 股市场的 CAR 均值为 0.79%, 且在 1% 水平上显著异于 0, 说明 A 股市场投资者对关键审计事项的披露反应积极; H 股市场 CAR 的均值却为 -0.15%, 但其均值不显著异于 0, 说明 H 股市场投资者对 A+H 股上市公司披露关键审计事项的反应较为平淡; 两地市场反应 CAR 的均值 T 检验亦表明两地 CAR 均值在 5% 水平上存在显著差异, 这也证实两地投资者对 A+H 股上市公司披露关键审计事项的反应存在显著差异, 即假设 1 得到证实。

综上所述, A 股和 H 股资本市场对 A+H 股上市公司披露关键审计事项的市场反应不尽相同。关键审计事项的内容及其审计师的应对措施向广大投资者揭示了更多有关公司经营和审计过程的信息, 提高了审计透明度和释放了更多决策有用的信息, 故此次新审计报告改革获得了内地资本市场投资者的认同, 引发了资本市场的积极响应, 这也与王艳艳等的实证结论相一致^[3]。然而, 香港市场投资者对 A+H 股上市公司关键审计事项的市场反应并不充分, 这可能源于香港资本市场较内地来说, 其金融监管制度更为完善和市场效率更高, 而且 A+H 股上市公司大多由以前的国有企业改制而成, 其一定程度上仍与内地政府有着千丝万缕的联系, 受政府干预的现象颇为严重, 因此, 尽管 A+H 股上市公司披露关键审计事项向投资者传递了更多决策有用消息, 但未引起香港投资者的积极反应, 这也从侧面证实了假设 1 中的关键审计事项在 A 股市场产生的反应强度高于 H 股市场。

(二) 会计师事务所类型对关键审计事项市场反应的影响

根据表 3 可知, 在 80 份 A+H 股上市公司的 2016 年度审计师聘任中, 57 家公司 (占全样本 71.25%) 的 2016 年年度财务报告由国际四大提供 (其中普华永道中天的审计客户有 18 家, 占国际四大客户的 31.58%), 另外 23 家公司 (占全样本 28.75%) 的 2016 年年度财务报告由非国际四大提供 (其中瑞华的审计客户有 7 家, 占非国际四大客户的 30.44%)。

1. A 股市场投资者对四大与非国际四大出具的关键审计事项的市场反应

图 2 描绘了 A 股市场投资者对国际四大与非国际四大出具关键审计事项市场反应。根据图 2, 我们发现: 两条 CAR 曲线总体上呈上升趋势, 即无论国际四大还是非国际四大出具的关键审计事项, 投资者都反响积极, 即沿袭了图 1 中 A 股市场投资者对新审计报告披露积极反应的结论。尽管在 [-10, -7] 期间, 国际四大对应的 CAR 呈下降趋势, 但自 T=-6 起其持续上扬, 直至在 T=9 更是达到了峰值 (CAR=4.43%); 而非国际四大对应的 CAR 在 [-10, -5] 期间呈下降趋势, 即其下降的持续性略长于国际四大对应的 CAR, 但自 T=-5 起亦呈上升态势, 尽管在 T=2 和 T=[5, 8] 期

表 2 关键审计事项市场反应差异的检验

市场[-10, 10]	均值	标准差	T 检验
A-CAR	0.00786***	0.00336	(2.57)**
H-CAR	-0.00153	0.00127	

注: 括号内为 T 值, **和***分别表示 5%、1% 的显著性水平。

表 3 会计师事务所的客户分布

国际四大	数量	比例	非国际四大	数量	比例
毕马威华振	10	17.54	天健	1	4.35
德勤华永	13	22.81	致同	1	4.35
安永华明	16	28.07	天职国际	2	8.70
普华永道中天	18	31.58	立信	6	26.08
			信永中和	6	26.08
			瑞华	7	30.44
小计	57	100%	小计	23	100%

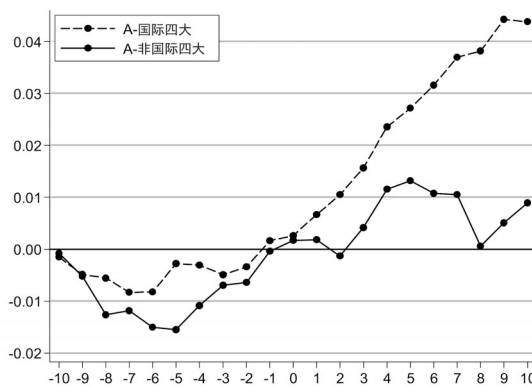


图 2 A 股市场投资者对四大与非国际四大出具的关键审计事项的市场反应

间CAR有下跌现象,但此后又缓慢上升,即总体上非国际四大对应的CAR呈上升趋势。总体上看,国际四大对应的CAR一直高于非国际四大对应的CAR,这种优势在关键审计事项披露后愈加明显,而非国际四大对应的CAR在关键审计事项披露后甚至曾有短暂的下跌,如CAR从T=5时的1.32%跌至T=8时的0.06%,这些充分表明A股市场投资者非常信赖国际四大披露的关键审计事项,而对非国际四大披露的关键审计事项的信心不足,即佐证了长期以来内地投资者对国际四大提供的审计服务质量的肯定。

表4报告了A股市场投资者对国际四大与非国际四大出具关键审计事项的市场反应差异的均值T检验。根据表4,A股市场投资者对国际四大列举的关键审计事项反应激烈,累计超额回报率CAR的均值为1.14%,且在5%的水平上显著异于0,但投资者对非国际四大提供的关键审计事项反应不充分,甚至累计超额回报率CAR的均值为-0.09%,不过其值不显著。同时,投资者对国际四大与非国际四大的市场反应CAR在1%的水平上存在显著差异,这也进一步佐证了A股市场投资者对关键审计事项的积极反应主要来自于国际四大的观点。

表4 A股市场投资者对四大与非国际四大出具的关键审计事项反应的差异比较

会计师事务所[-10,10]	均值	标准差	T检验
CAR-国际四大	0.01141**	0.00405	(4.53)***
CAR-非国际四大	-0.00091	0.00198	

注:括号内为T值,**和***分别表示5%、1%的显著性水平。下同。

2.H股市场投资者对四大与非国际四大出具的关键审计事项的市场反应

图3描绘了H股市场投资者对国际四大与非国际四大出具的关键审计事项的市场反应。根据图3,可以发现:国际四大对应的CAR仅在T=1、9和10时为负数,其他时刻均为正数,CAR在T=[-10,-7]小幅上升,此后缓慢下降,直至在T=1跌破0,接着陡然上升,在T=3达到整个窗口期的峰值(CAR=1.29%),此后呈小幅下滑趋势;非国际四大对应的CAR仅在T=4为正数,其他时刻均为负数,CAR在T=[-10,-5]呈下降趋势,然后逐渐上升,在T=4突破0达到峰值(CAR=0.41%),此后呈急速下降趋势。总体上看,国际四大对应的CAR一直高于非国际四大对应的CAR,说明H股市场投资者亦更信赖国际四大出具的关键审计事项。

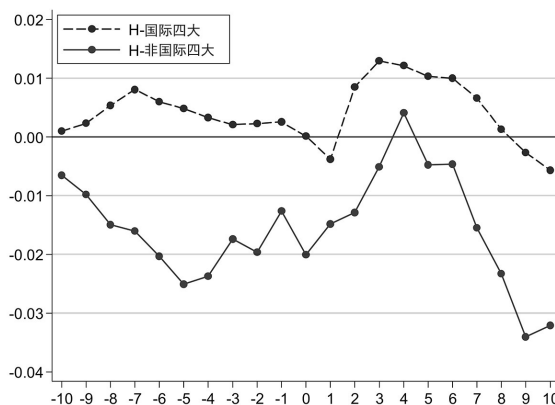


图3 H股市场投资者对四大与非国际四大出具的关键审计事项的市场反应

表5报告了H股市场投资者对国际四大与非国际四大披露关键审计事项的市场反应差异的显著性检验。国际四大对应的CAR均值为0.42%,而非国际四大对应的CAR竟为负数,达到了-1.57%,其绝对值远超国际四大对应的CAR均值,且两者均在1%的水平

表5 H股市场投资者对四大与非国际四大出具的关键审计事项反应的差异比较

会计师事务所[-10,10]	均值	标准差	T检验
CAR-国际四大	0.00416***	0.00110	(13.36)***
CAR-非国际四大	-0.01567***	0.00204	

上显著异于0,充分说明香港市场投资者非常认同国际四大提供的审计服务,正如图3所示,尽管H股市场投资者在内地会计师事务所披露关键审计事项前后也有积极反应,但累计超额回报率CAR一直在0以下徘徊,在窗口期后期更是骤然下降。因此,关键审计事项披露所呈现出的会计师事务所层面特征方便了A股和H股市场投资者对国际四大与非国际四大的区分,他们甚至更为信赖国际四大出具的关键审计事项,从而对国际四大比非国际四大披露的关键审计事项的反应更积极,即假设2得到验证。

(三)A股与H股市场投资者对国际四大之间出具关键审计事项的市场反应差异

根据近6年(2013—2017年)来我国注册会计师协会发布的年度百强会计师事务所排行榜,我们归纳了国际四大在业务收入与CPA人数方面的情况(见表6)。如表6所示,普华永道中天的业务收入在中国审计市场的份额遥遥领先于其他三大,其CPA人数也多于其他三大(2017年略少于安永华明),从综合得

分来看, 普华永道中天一直居于国际四大之首。虽然国际四大披露的关键审计事项与其审计客户的行业相关, 但即使同行业客户其披露的关键审计事项也存在一定程度的差异, 如资产减值事项中普华永道中天和德勤华永关注了应收项目和固定资产, 安永华明侧重于无形资产, 而毕马威华振侧重于固定资产和商誉。

表6 国际四大业务收入与CPA人数统计数据(2013-2017)

	2017		2016		2015		2014		2013	
	业务收入	CPA人数	业务收入	CPA人数	业务收入	CPA人数	业务收入	CPA人数	业务收入	CPA人数
普华永道中天	468141	1094	411733	1056	371348	1007	335141	959	322629	895
德勤华永	275058	872	332477	852	313092	849	288123	800	304450	747
安永华明	315129	1124	296071	999	283323	910	236433	885	223646	884
毕马威华振	260753	731	253335	741	235071	646	234717	616	213575	615

数据来源: 中国注册会计师协会发布的会计师事务所综合评价年度排名, 其中业务收入单位为万元。

1. A股市场投资者对国际四大出具的关键审计事项市场反应的差异比较

图4描绘了A股市场投资者对国际四大披露关键审计事项前后的市场反应。从总体上看, 国际四大分别对应的CAR均呈上扬趋势, 其中普华永道中天对应的CAR发展最为强势, 充分说明内地投资者对国际四大的审计质量极有信心。在关键审计事项披露前, 毕马威华振、安永华明和普华永道中天对应的CAR趋势基本一致, 其值均围绕0小幅波动, 但德勤华永对应的CAR先有大幅度的下降且持续了一段时间[-6, -2], 然后才攀升; 关键审计事项披露后, 安永华明和普华永道中天对应的CAR上升速度最快, 且停留在高位, 而毕马威华振和德勤华永曲折上升, 且远未达到前两者的高度。可见, 普华永道中天占据的我国审计市场份额最大, 其拥有的A+H股审计客户也最多, 从而A股市场投资者对其出具的A+H股上市公司的关键审计事项的反应更积极, 即佐证了普华永道中天披露的关键审计事项更可靠。

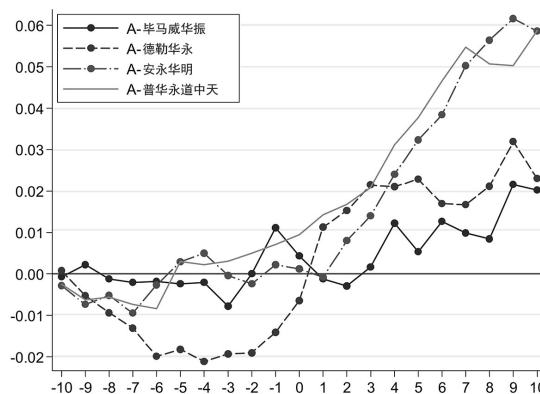


图4 A股市场投资者对国际四大的市场反应

表7 A股市场投资者对国际四大出具的关键审计事项的市场反应

会计师事务所[-10, 10]	均值	标准差	T检验
普华永道中天	0.01816	0.00341	(5.33)***
安永华明	0.01542	0.00467	(3.30)***
毕马威华振	0.00417	0.04712	(1.28)
德勤华永	0.00270	0.00323	(0.83)

注: 括号内为T值, ***表示1%的显著性水平。

表7列报了国际四大对应的累计超额回报率CAR, 其中普华永道中天的累计超额回报率CAR达到了1.82%, 其次是安永华明对应的累计超额回报率CAR为1.54%, 两者均在1%的水平上显著异于0; 排在其后的分别为毕马威华振和德勤华永, 其对应的累计超额回报率CAR分别为0.42%和0.27%, 但两者均不显著异于0。

2. H股市场投资者对国际四大出具的关键审计事项市场反应的差异比较

图5描绘了H股市场投资者对国际四大披露关键审计事项前后的市场反应。我们发现H股市场投资者对国际四大的市场反应展现了其与内地投资者截然不同的趋势。四条CAR曲线中除了普华永道中天对应的CAR在整个时间窗口看起来平稳上升外, 其他三条CAR曲线均在关键审计事项披露前发生剧烈的波动, 在关键审计事项披露后经历一段小幅波动, 然后几乎断崖式下降。普华永道中天对应的CAR在关键审计事项披露前其值在0上小幅

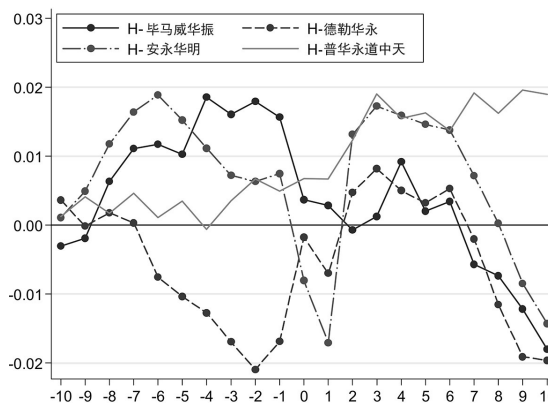


图5 H股市场投资者对国际四大的市场反应

波动,待到审计报告披露后, CAR才有了大幅上升,但最大值也只接近2%,远未像A股市场投资者的市场反应那么激烈(A股市场的 CAR甚至接近6%);最令人奇异的现象是德勤华永对应的 CAR在关键审计事项披露前发生骤然下跌,其值从T=-7时的0.03%跌至T=-2时的冰点-2.10%,即使后来不断回升,但在审计报告披露日T=0也仅达到-0.18%,然后继续上升达至整个窗口期的顶点0.82%(T=3),接着呈下降趋势。

表8报告了H股市场投资者对国际四大披露关键审计事项反应的均值T检验。结合表7进行对比分析,发现香港与内地资本市场均对国际四大披露关键审计事项产生的市场反应排名一致。香港投资者亦最信赖普华永道中天提供的审计服务,在国际四大披露审计报告前后其对应的累计超额回报率最高,达到了0.93%,但低于内地市场的1.82%。而H股市场投资者对德勤华永披露的关键审计事项更是给出了负面评价,其累计超额回报率竟为负数(-0.54%),且在10%的水平上显著异于0,这些说明香港投资者相较于内地投资者比较理性和谨慎。

表8 H股市场投资者对国际四大出具的关键审计事项的市场反应

会计师事务所[-10,10]	均值	标准差	T检验
普华永道中天	0.00928	0.00192	(4.82)***
安永华明	0.00641	0.00398	(1.61)
毕马威华振	0.00386	0.00272	(1.42)
德勤华永	-0.00544	0.00306	(-1.77)*

结合前文的表1,我们发现国际四大的审计客户具有一定的行业集聚性,如普华永道中天的审计客户集中于金融业,而安永华明的审计客户则多来自于制造业。路军和张金丹统计发现关键审计事项的披露也具有行业层面的固定效应,在众多行业中金融业是披露关键审计事项最多的行业,也是单份审计报告披露关键审计事项最多的行业^[2]。在国际四大中,普华永道中天占据的审计市场份额最大,积累了丰富的审计经验,其客户也大多为金融业,而金融业的关键审计事项主要来自于应收项目和金融资产等事项。同时,公允价值的计量问题在近年备受关注,而金融资产的公允价值计量问题也是关键审计事项的集中领域,因此,普华永道中天因其多年的行业经验积累及其审计客户在金融业的集聚,使得其出具的关键审计事项的市场反应显著高于其他三大,即假设3得到验证。

(四)稳健性检验

为进一步检验A股和H股市场投资者对关键审计事项的反应,本文最后采用多元回归分析以尽量控制其他因素的影响,从而佐证关键审计事项的信息含量。本文借鉴赵保卿和郝亮的做法,构建如下多元回归模型:

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 Big4_i + \alpha_2 Size_i + \alpha_3 EPS_i + \alpha_4 \Delta EPS_i + \varepsilon$$

其中, CAR即上文中的累计超额回报率,表示为关键审计事项披露前后10天的累计超额回报率; Big4为虚拟变量,若会计师事务所为国际四大,则 Big4取值为1,否则为0; EPS表示每股收益,而 ΔEPS表示每股收益变化率;当比较国际四大之间的市场反应差异时,将 Big4替换为 PWC,即会计师事务所为普华永道中天时, PWC取值为1,否则为0。

表9报告了会计师事务所类型对关键审计事项市场反应的多元回归结果。如表9中第(1)列和第(3)列所示, Big4的系数在10%的水平上显著,即无论A股市场还是H股市场,国际四大对累计超额回报率(CAR)均有显著的正面影响,表明两地投资者非常认同国际四大披露的关键审计事项,这也印证了王艳艳等得出的关键审计事项的市场反应主要来源于国际四大的结论^[3]。表9中第(2)列和第(4)列分别表示57家A+H股上市公司中普华永道中天(PWC)

表9 关键审计事项市场反应的多元回归结果

变量	A股市场				H股市场			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	系数	T值	系数	T值	系数	T值	系数	T值
cons	0.1701	1.05	0.3359	1.63	0.1280	1.42	0.1291	1.23
Big4	0.0543*	1.76			0.0371*	1.66		
PWC			0.0204*	1.66			0.0351**	2.01
Size	-0.0067	-1.02	-0.0111	-1.45	-0.0067*	-1.83	-0.0056	-1.42
EPS	-0.0015	-0.15	-0.0047	-0.35	0.0100	1.22	0.0031	0.33
ΔEPS	-0.0077	-1.41	-0.0042	-0.80	-0.0009	-0.18	-0.0032	-0.47
Adj.R ²	0.0583		0.0553		0.0569		0.0868	
N	80		57		80		57	

注:PWC表示普华永道中天会计师事务所。

对应的关键审计事项的市场反应是否显著异于其他三大:发现A股市场中PWC的估计系数在10%的水平上显著为正,H股市场中PWC的估计系数在5%的水平上显著为正,即普华永道中天对应的累计超额回报率显著高于其他三大所,这些均进一步支持了前文的检验结果。

六、结论性评述

本文以80家A+H股上市公司按照新审计报告准则披露的2016年度审计报告为研究样本,采用事件研究法检验了A股和H股市场投资者对关键审计事项的市场反应差异。结果表明:从总体上看,A股市场对关键审计事项的披露产生了积极反应,其累计超额回报率达到0.79%,而H股市场对关键审计事项的披露反应严重不足;在进一步区分关键审计事项的提供者是否为国际四大与非国际四大后,发现无论A股市场还是H股市场,两者对国际四大出具的关键审计事项的市场反应均显著高于非国际四大,而占据审计市场份额最大的普华永道中天对应的累计超额回报率显著高于其他三大。

可见,我国新审计报告改革在内地资本市场产生了积极反响,赢得了内地投资者的广泛关注,但香港市场投资者对此次A+H股公司披露关键审计事项并未产生积极反应。因此,我们需要加大对上市公司关键审计事项信息披露的监管,鼓励本土审计师借鉴先进的审计理念和审计方法,借助更多的关键审计事项来充分反映公司特征,以及运用更恰当的审计应对方案,扭转内地会计师事务所提供的审计服务质量低劣的形象。尤其从事A+H股上市公司财务报表鉴证业务的内地会计师事务所需要积极应对新审计报告准则带来的挑战,广泛开展新审计报告准则的培训活动,加强执业质量内部控制,练好内功不断提升自身审计服务水平,缩小其与国际四大之间的差距,从而获得香港资本市场投资者的认可。

本文存在以下局限性:首先,限于研究样本即年度公司偏少以及A+H股公司与A股公司在法律环境和监管制度等方面存在截然差异,本文认为不适宜将两者混合在一起进行比较分析,故未能构建更合适的多元回归模型进行实证检验;其次,未能动态跟踪关键审计事项的披露,即考察连续披露的审计报告中关键审计事项的变化,因为关键审计事项涉及投资者对上市公司会计信息质量的评判,其内容的选择亦是审计师与公司管理层沟通的结果,故关键审计事项的披露可能存在一定的印象管理行为,这些都可作为将来进一步研究的方向。

参考文献:

- [1] 冉明东,徐耀珍.注册会计师审计报告改进研究[J].审计研究,2017(5):62-69.
- [2] 路军,张金丹.审计报告中关键审计事项披露的初步研究[J].会计研究,2018(2):83-89.
- [3] 王艳艳,许锐,王成龙,等.关键审计事项段能够提高审计报告的沟通价值吗[J].会计研究,2018(6):86-93.
- [4] Loudder M, Khurana I, Sawyers R, et al. The information content of audit qualification[J]. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 1992, 11(1):69-82.
- [5] 陈晓,王鑫.股票市场对保留审计意见报告公告的反应[J].经济科学,2001(3):78-89.
- [6] 肖金锋.上市公司非标准审计意见信息公告的市场反应[J].证券市场导报,2013(12):35-42.
- [7] 张立民,邢春玉,李琰.机构投资者持股对持续经营审计意见市场反应的影响[J].南京审计学院学报,2015(6):24-34.
- [8] Innes J, Brown T, Hatherly D. The expected audit report a research study within the development of SAS 600[J]. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 1997, 10(5):702-717.
- [9] Christensen B, Glover S, Wolfe C. Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors decision to invest[J]. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 2014, 33(4):71-93.
- [10] 张继勋,韩冬梅.标准审计报告改进与投资者感知的相关性、有用性及投资决策[J].审计研究,2014(3):51-59.
- [11] 宋京津,李睿.关系契约、审计师选择与投资者保护[J].会计与经济研究,2016(9):83-95.
- [12] Becker C, DeFond M, Jiambalvo J. The effect of audit quality on earnings management[J]. Contemporary Accounting Research,

- 1998, 15(1):1 - 24.
- [13] Krishnan G. Audit quality and the pricing of discretionary accruals[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2003, 22(1):109 - 126.
- [14] 林永坚, 王志强. 国际“四大”的审计质量更高吗[J]. 财经研究, 2013(6):73 - 83.
- [15] 王兵, 苏文兵, 何梦庄. 四大审计质量在中国存在差异吗[J]. 审计研究, 2011(6):89 - 97.
- [16] Teoh S, Wong T. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient[J]. The Accounting Review, 1993, 68(2):346 - 366.
- [17] Balsam S, Krishnan J, Yang J. Auditor industry specialization and earnings quality[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2003, 22(2):71 - 97.
- [18] 王咏梅, 王鹏. “四大”与“非国际四大”审计质量市场认同度的差异性研究[J]. 审计研究, 2006(5):49 - 56.
- [19] 曾亚敏, 张俊生. “四大”本土化转制会降低投资者信任吗[J]. 审计研究, 2012(6):97 - 103.
- [20] 朱宏泉, 应潇潇. 双重上市股票更有投资价值吗[J]. 南京审计大学学报, 2019(2):39 - 48.
- [21] 张月飞, 史震涛. 香港与大陆股市有效性比较研究[J]. 金融研究, 2006(6):33 - 40.
- [22] 劳兰珺, 朱俊妍, 余沿福. A、H股市场对两地上市公司年报信息的反应比较[C]. 第三届中国管理学年会, 2008:4817 - 4827.
- [23] 方红星, 金韵韵, 赵文佳. 交叉上市公司海外投资浮亏的市场反应[J]. 财经问题研究, 2010(2):59 - 67.
- [24] 万寿义, 刘正阳. 交叉上市公司社会责任缺陷披露的市场反应[J]. 中国人口·资源与环境, 2012(1):62 - 69.
- [25] 赵保卿, 郝亮. A股与H股公司审计意见对股价影响的对比研究[J]. 南京审计学院学报, 2015(1):66 - 75.
- [26] 辛清泉, 王兵. 交叉上市、国际四大与会计盈余质量[J]. 经济科学, 2010(4):97 - 110.
- [27] Eisenberg T, Macey J. Was arthur anderson different[J]. Journal of Empirical Legal Studies, 2004, 1(2):263 - 300.

[责任编辑:杨志辉]

A Comparative Study on the Reactions of A-share Market and H-share Market to Key Audit Matters

ZHANG Zijian¹, LI Xiaolin²

(1. Business School, Hunan Normal University, Changsha 410081, China;

2. College of Economics and Management, Hengyang Normal University, Hengyang 421002, China)

Abstract: Taking the key audit items first disclosed in the auditing reports of A+H-share listed companies in 2016 as the research object, this paper compares the reaction difference of investors to key audit items between A-share (mainland) and H-share (Hong Kong, China) capital markets by event study method. The results show that A-share market reacts significantly to key audit matters, while H-share market has no noticeable reaction. Further research finds that there are significant differences between A-share and H-share markets in reaction to key audit items disclosed by the international Big4 and that not by Big4 and both markets are more active to Big4. In addition, the audit market share of PwC Zhongtian is the largest among Big4. The market reaction of investors in A-share and H-share markets to key audit issues issued by PwC Zhongtian is also significantly higher than that of other three international companies.

Key Words: key audit matters; audit report; international Big4; market reaction; A + H shares; reaction to audit matters ; information disclosure