

审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的治理效应

——基于“管理层讨论与分析”的证据

张志红,李红梅,宋 艺

(山东财经大学 会计学院,山东 济南 250014)

[摘 要]在中国资本市场中,审计委员会对管理层策略性披露行为是否有治理效应尚未引起重视。因此,以 2014—2019 年沪市 A 股上市公司披露的“管理层讨论与分析”为研究对象,从文本信息的语调和可读性两个视角出发考察这一治理效应。研究发现,审计委员会财务专长能够对管理层策略性披露行为起到治理作用,对管理层操纵语调行为的治理作用在披露“好消息”的企业更为显著,对管理层操纵可读性行为的治理作用在“好消息”“坏消息”之间无显著差异,且上市公司所在省份的市场化进程对两者间关系起到了正向调节作用。这一研究不仅从形式质量维度拓展了管理层策略性披露的相关研究,而且为审计委员会的履职效用提供了新证据,进而有助于审计委员会制度的完善。

[关键词] 审计委员会;财务专长;管理层讨论与分析;策略性披露;公司治理;内部审计;内部控制

[中图分类号] F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2022)02-0034-12

一、引言

美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission,简称 SEC)于 1968 年最早引入“管理层讨论与分析”(Management Discussion and Analysis,简称 MD&A)信息披露制度,且通过制定 MD&A 披露主体框架、信息披露和信息鉴证规范以提高 MD&A 披露质量。我国自 20 世纪初正式引入 MD&A 披露制度以来,证监会逐步补充和细化其披露要求,且越来越强调 MD&A 信息的“清晰易懂”,原因在于:一方面,MD&A 是“硬信息”和“软信息”的结合,能够向投资者揭示管理层对公司过去经营状况的评价分析以及对公司未来发展趋势和发展前景的判断和预期,受到了投资者的广泛关注;另一方面,MD&A 的预测性和叙述性决定其生成和披露具有很强的主观性和灵活性,因此在信息内容和语言形式方面,相比于财务报告中的数字信息和其他部分的信息,管理层有着相对较大的自由裁量空间。现有研究发现,管理层会通过信息形式的策略性披露以达到印象管理或市值管理的目的^[1-2]。鉴于此,为提高 MD&A 信息的可靠性,探讨 MD&A 中管理层的策略性披露行为如何治理,对提升 MD&A 信息披露质量、推动我国资本市场理性发展而言具有重要的现实意义。

公司治理是 MD&A 信息生成的制度环境。美国等发达资本市场已认识到良好的公司内部治理机制对管理层诚实尽责披露信息的重要性,自 2001 年起,SEC 就要求公司的审计委员会对 MD&A 的披露情况进行审阅^[3],且其鉴证效果已得到理论界的证实。譬如, Lee 和 Park 针对美国上市公司的研究发现,审计委员会财务专长对 MD&A 中管理层的语调操纵行为发挥着有效的监督作用^[4]。我国证监会自 2001 年首次要求上市公司设立审计委员会以来,其人员构成、职责制定、权限设置得到不断细化与完善^[5]。虽然我国并未针对审计委员会必须或应该对 MD&A 的全部或部分进行某种程度的审核、审阅、关注或评价做出规定,但在 2002 年发布的《董事会专门委员会实施细则》中已明确指出,公司设立审计委员会的目的是确保董事会对管理层的有效监督。而且国内学

[收稿日期] 2021-07-25

[基金项目] 山东省社会科学规划项目(21CKRJ02);山东省自然科学基金项目(ZR2019MG032);山东省重点研发计划(软科学)重大项目(2020RZB01074);山东高速集团课题(SDGS-YJKJ-2021-11);2020 年山东省专业学位研究生教学案例库项目

[作者简介] 张志红(1970—),女,山东潍坊人,山东财经大学会计学院教授,博士生导师,从事信息披露与公司治理研究;李红梅(1994—),女,山西晋中人,通讯作者,山东财经大学会计学院硕士,从事信息披露与公司治理研究, E-mail: Lhmei2013@126.com;宋艺(1994—),女,山东泰安人,山东财经大学会计学院博士研究生,从事信息披露与企业创新研究。

者的研究也已表明,审计委员会能有效履行对管理层的监督职责^[6]。

我国证监会于2019年11月印发的《推动上市公司质量行动计划》中提出董事会各专门委员会应充分发挥职能,强调要以投资者需求为导向,提升信息披露的有效性;2021年3月发布的《上市公司信息披露管理办法》中再次提出要完善上市公司治理制度规则,推动提高上市公司质量。本文借此契机,以MD&A的语言形式为研究对象,研究审计委员会财务专长对管理层策略性披露文本语调和可读性行为的治理效应,以期为公司治理实践提供新思路。

本文的可能贡献在于:一是选取MD&A语言形式为切入点,将研究范围缩小到反映管理层行使自由裁量权的文本语调和可读性部分,在揭示我国上市公司管理层存在策略性披露行为的基础上,考察审计委员会财务专长对这一行为的治理效应,这不仅从公司内部治理角度为提高MD&A信息披露质量提供了新的证据,还在一定程度上拓展了审计委员会治理有效性和管理层策略性披露行为治理方面的相关研究;二是将MD&A文本语调和可读性纳入同一研究框架,不仅突破了以往只针对单一语言形式的研究局限,还进一步从“好消息”“坏消息”层面检验了审计委员会的治理效应,丰富和拓展了文本语调和可读性的相关文献。

二、文献综述

(一)管理层讨论与分析披露质量的相关研究

作为展示公司核心竞争力和异质性的窗口,MD&A在满足使用者对信息相关性和前瞻性要求的同时^[7-8],也成为管理层实施策略性披露行为从而影响信息使用者决策的重要手段。可见,提高MD&A披露质量既有助于实现信息的有用性,也有助于缓解信息不对称问题。现有文献主要从内、外两个维度对MD&A披露质量的影响因素展开研究。

部分学者研究了法律规定、市场环境等外部因素对MD&A披露质量的影响。譬如,SEC简明英语准则颁布后,年报文本信息可读性得到显著提高^[9];当市场环境较差、公司股价不能向信息使用者如实表达发展前景时,管理层会在MD&A中披露更多可读性高的前瞻性信息,从而缓解股价效率问题^[10];而市场竞争环境激烈、收入敏感行业的MD&A文本信息可读性较低^[11]。

MD&A披露质量的内部影响因素主要体现在公司特征和管理层特征上。一方面,公司特征在一定程度上决定了MD&A文本信息特征,研究发现股权集中度^[12]、经营复杂程度^[13]与MD&A信息披露质量呈显著负相关关系,公司规模、盈利状况与其呈显著正相关关系^[11,14];另一方面,因任期延长形成的差异性风险认知将决定管理层的择机偏好和MD&A的披露质量^[15]。

(二)管理层策略性披露行为的相关研究

披露行为的“选择性”是“策略性”的外在表现形式。诸多研究表明,受财务业绩^[16]、公司战略^[17]、期权薪酬激励^[18]等因素的影响,管理层出于“自我服务”意图,会利用自身信息优势,选择性地采取某种传播渠道或者沟通方式对外披露公司的相关信息^[19],以塑造利益相关者对公司的积极印象^[20]。

基于国内外数据,学者们考察了法律环境、产品市场竞争、机构持股、分析师跟踪、年报问询函等外部治理策略对管理层策略性披露行为的治理效应。具体地,王克敏等发现法律环境会影响管理层对年度报告文本复杂性的披露策略^[21]。李晓溪等针对管理层业绩预告披露策略,探讨了年报问询函的治理效应^[22]。

良好的公司治理结构是管理层诚实尽责披露信息的内在保证^[23],学者们从两职合一、董事会特征、审计委员会特征等角度研究了管理层策略性披露行为的治理效应。譬如,弱董事会关系上市公司的年度报告可读性受女性董事参与的影响^[24],董事会秘书的声誉越高,所在公司的年度报告可读性越好^[25]。特别地, Lee和Park探讨了审计委员会财务专长对10-K报告MD&A文本中管理层操纵积极语调的影响,研究表明,财务专家既有能力也有动机加强审计委员会的监督作用,从而制约管理层对年报MD&A文本的语调管理^[4]。

(三)审计委员会财务专长对信息披露质量治理效应的相关研究

作为一种公司治理机制,审计委员会在美国等发达资本市场得到了广泛应用。现有的基于审计委员会财务专长对信息披露质量治理效应的研究可归为两类:第一类仅仅考察审计委员会财务专长对信息披露质量的影响;第二类则检验具有财务、行业、法律等混合专长的审计委员会的治理有效性。

对于第一类研究,部分学者从总体视角考察审计委员会财务专长的治理效应,发现其能有效遏制财务重述

的发生^[26]、提高财务重述披露的及时性^[27]、抑制管理层的预期管理行为^[28]和盈余管理行为^[29]等。潘珺和余玉苗利用国内创业板公司数据展开实证研究,发现审计委员会中具有会计审计实务经验或经济管理专业背景的成员越多,越能有效提升公司的应计盈余质量,具有会计审计实务经验或会计信息使用经验的成员越多,越有助于减少会计差错^[30]。这些研究都表明审计委员会财务专长确实会显著提升信息披露质量。然而,也有学者的研究结论与之相反。刘彬立足于深圳证券交易所《上市公司信息披露考评》结果,实证检验发现,只有在投资者法律保护程度较高的地区,审计委员会财务专长才能有效地推动上市公司信息披露质量的提高^[31]。Zalata等在研究中区分了审计委员会财务专家的性别,发现只有女性财务专家对盈余管理的影响显著^[32]。

第二类研究致力于考察审计委员会中专家多样性对信息披露质量的影响。有学者提出,审计委员会的财务专家需要具备足够行业专业知识的人员协助以理解和监控特定行业的复杂会计问题。Cohen等发现,审计委员会中既有财务专家又有行业专家时,能提高财务报告过程监控的有效性^[33]。还有学者立足于信息披露中潜在的法律问题视角进行实证研究,发现审计委员会法律专长与上市公司的盈余信息含量呈正相关关系^[34],与会计报表的粉饰行为呈负相关关系^[35]。Krishnan等还分析了财务与法律混合专长对信息披露质量的影响,研究发现审计委员会在监控财务报告质量的过程中,财务专家与法律专家是互为补充的关系^[36]。这些研究均印证了审计委员会混合专长可以提高信息披露质量的观点。

综上所述,管理层策略性披露行为特别是诸如MD&A文本信息的策略性披露行为受到学者的广泛关注,但鲜有文献从审计委员会角度展开对管理层策略性披露行为的治理研究。鉴于审计委员会设立的初衷是为确保董事会对管理层的有效监督,因此研究两者之间的关系就显得尤为必要。年度报告承载着公司诸多信息,被普遍认为是广大投资者或其他利益相关者进行经济决策的重要依据,尤其MD&A作为年度报告中“软信息”的主要载体,是公司展示核心竞争力和异质性的最佳窗口。然而,国内外针对管理层策略性披露行为的研究更多地侧重于业绩预告或年度报告整体,单独针对MD&A的研究尚处于起步阶段,更未见到基于中国现实情境探讨MD&A语言形式治理策略的研究。因此,本文在已有研究基础上,以MD&A语言形式为研究对象,深入探讨审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的治理效应,以期丰富相关文献,为实践提供借鉴。

三、理论分析与研究假设

现代企业的两权分离导致管理层与股东之间产生信息不对称和利益目标不一致的问题^[37]。作为上市公司信息披露责任的承担主体,管理层会基于利己动机进行策略性信息披露以谋取自身利益最大化^[38]。审计委员会作为董事会下设的专门机构,其拥有监督、审查管理层所提供财务报告的职责。我国证监会已充分意识到财务专家对公司治理的重要性^[39],并明文规定审计委员会聘请的独立董事中必须至少有一名要具备会计或财务管理相关专业经验。基于双重委托代理理论,审计委员会作为上市公司重要的内部治理机制,有责任帮助董事会监督管理层,以有效缓解双重代理问题,提升公司的经营效率,抑制管理层的策略性披露行为。但审计委员会成员在监督过程中也面临着与管理层之间的信息不对称问题^[40],特别地,审计委员会对管理层策略性行为的评估并没有严格的标准,需要大量的主观判断^[41]。因此,基于高阶梯队理论,经验是个人认知与洞察力的决定性因素^[30],如果审计委员会成员拥有较为系统的财务专业知识或者在先前的任职活动中获得了较为丰富的财务实践经验,就会对上市公司财务报告的生成以及披露有着更加专业的理解^[42],以便从专业角度识别文本信息中的各类操纵行为。与此同时,声誉理论指出,审计委员会成员一般在行业内或学术界内有相对较高的认可度,往往在多家上市公司同时任职,会更加注重市场的有效评价,而这种隐性的声誉激励会显著提升其对管理层策略性信息披露的监管效率。综上,审计委员会财务专长越强,越能有效抑制管理层的策略性披露行为。据此,本文提出如下假设H₁。

H₁:控制其他因素后,审计委员会财务专长越强,管理层的策略性披露行为越少,即管理层对MD&A文本的语调操纵和可读性操纵越少。

管理层在“好消息”和“坏消息”两类不同情形下,对外传递信息时采取的披露策略并不一致,譬如他们会根据公司业绩表现(即消息性质)来调整所披露信息的语言形式,包括对文本语调^[43]和可读性^[44]等的操纵。

对于文本语调而言,一方面,相较于“坏消息”情形,“好消息”情形下管理层对于文本语调的操纵程度更高。当公司的盈利状况较好时,信息需求者总是需要有可验证的其他信息补充或佐证,才能对正面信息的细节更为

信任^[45-46],因此,当财务报表中的业绩表现较好时,管理层可能会选择在 MD&A 文本披露中使用更为积极的语调来强调“好消息”。相反,在“坏消息”情形下,虽然管理层也会进行语调操纵以防止公司未来业绩更差^[46],但是其操纵的空间远远小于“好消息”情形。另一方面,根据高阶梯队理论和行为一致理论,专业背景和履职经历会影响个人决策判断过程^[47],譬如,具有财务背景的管理层决策更为谨慎保守^[48-49],更倾向于规避风险^[50]和减少对坏消息的隐藏^[51]。此外,作为会计的基本原则,会计稳健性对好坏消息的非对称处理,要求在财务报告中确认“好消息”要比“坏消息”有更多的保证^[52],因此,相比于“坏消息”情形,“好消息”情形下审计委员会财务专长对管理层 MD&A 文本语调操纵的治理效应更强。据此,本文提出如下假设 H_{2a}。

H_{2a}:相对于“坏消息”组,审计委员会财务专长对管理层语调操纵行为的治理效应在“好消息”组更为显著。

对于文本可读性而言,相比于“好消息”情形,管理层在“坏消息”情形下的模糊动机更强^[16],可能会采取降低文本可读性等手段来实现策略性披露。诸多研究表明,公司业绩越差,管理层越倾向采用复杂的语言来混淆业绩表现,年报文本可读性也越差^[16],而且业绩较差的企业其年报文本可读性要显著低于业绩较好的企业^[21]。这是因为,“坏消息”情形下,管理层面临着控制权竞争和声誉扭转等问题^[53],出于自身利益的考虑,其机会主义行为更为明显,更倾向于使用篇幅较为冗长^[54]、语言更加晦涩难懂的披露方式,诱导信息使用者向好的方向进行认知和判断。相反,在“好消息”情形下,管理层为充分展示其管理业绩,会提高文本可读性,使文本信息更为通俗易懂。此外,会计稳健性有助于缓解信息不对称^[55],防止上市公司出现“报喜不报忧”的现象^[56],具有财务背景的审计委员会成员更具谨慎、保守的性格,为了将“坏消息”及时披露,其更倾向于关注管理层对“坏消息”的策略性披露行为。因此,相比于“好消息”情形,“坏消息”情形下管理层对于文本可读性的操纵程度更高,审计委员会财务专长对管理层可读性操纵的治理效应也会更强。据此,本文提出如下假设 H_{2b}。

H_{2b}:相对于“好消息”组,审计委员会财务专长对管理层可读性操纵行为的治理效应在“坏消息”组更为显著。

四、研究设计

(一)数据来源与样本选择

本文选取沪市 A 股市场 2014—2019 年的上市公司为研究样本。其中,将沪市企业作为研究对象的原因有以下两点:一是考虑到在上海和深圳两个不同证券交易所上市交易的公司 MD&A 信息披露水平有所不同^[57],关注单个证券交易所,可保证研究的内部有效性;二是上海证券交易所更为重视上市公司 MD&A 信息的披露质量,譬如制定了“管理层讨论与分析的编制要求”备忘录、曾邀请机构投资者对上市公司“管理层讨论与分析”的披露质量进行专项评价等,也更加强调董事会审计委员会的规范运作。选择 2014 年为研究起点的原因在于,《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》自 2012 年修订后,MD&A 在年报中的披露位置、披露内容和形式标准更为统一,使得各上市公司的 MD&A 报告更具可比性。另外,上海证券交易所于 2013 年底制定了《上市公司董事会审计委员会运作指引》,即 2014 年之后,审计委员会的人员构成、职责范围、会议召开、信息披露等相关事项更加规范。

研究所涉及的公司财务数据、治理特征数据、个股交易数据和行业特征数据等均来自于 Wind 金融终端和国泰安 CSMAR 数据库,MD&A 文本语调数据取自中国研究数据服务平台(CNRDS)。审计委员会的成员背景特征数据通过手工查询与整理得到,具体过程如下:第一步,从“巨潮公告获取程序 V2.6”下载巨潮资讯网上公布的 2014—2019 年度沪市上市公司年度报告和审计委员会履职报告的 URL 链接,经筛选、剔除、匹配后,运用迅雷软件批量下载 PDF 全文,部分无法获取的文件分别通过新浪财经和上海证券交易所官方网站下载补充;第二步,手工查阅、整理各上市公司《董事会审计委员会履职情况报告》中审计委员会成员姓名、人数、是否独立董事等信息,再与公司年报“董事、监事、高级管理人员和员工情况”一节中披露的“最近 5 年的主要工作经历”相结合,逐一阅读、分析并整理各成员的财务背景特征数据,部分无法确认的成员信息通过搜索 Wind 金融终端“深度资料—公司资料—董事会与高管”栏目予以补充或复核。MD&A 文本可读性数据获取难度较大,具体的收集与处理过程如下:首先,借助远光 RPA 机器人,快速、批量删除 PDF 格式年报中的表格、图片和页眉页脚;其次,编写 Python 代码,将 PDF 格式的年报批量转换为 TXT 格式;最后,从年报中提取 MD&A 文本内容,统计总字数和会计术语数量,并将结果输出到 Excel 表中。

进一步,本文执行了下列样本筛选过程:(1)剔除金融行业、ST 和 *ST 类上市公司;(2)剔除因年报格式问题导致无法处理表格、图片和页眉页脚的样本;(3)剔除审计委员会成员信息未充分披露的样本;(4)剔除上市时间不足一年的样本;(5)剔除数据缺失的样本。此外,为了减少极端值对研究结果可靠性的影响,本文还对所有连续变量进行了上下 1% 分位的缩尾处理。

(二)模型设定与变量定义

借鉴 Lee 和 Park 的相关研究^[4],本文构建了模型(1)以检验审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的治理效应。

$$D_Abtone_{i,t}/Abra_atd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IACFE_{i,t} + \sum \beta_i \times Controls_{i,t} + Year + Ind + \varepsilon \quad (1)$$

首先,模型(1)被解释变量代表管理层策略性披露行为,以文本语调操纵(*D_Abtone*)和可读性操纵(*Abra_atd*)作为替代变量。其次,解释变量 *IACFE* 为审计委员会财务专长,参照董卉娜和朱志雄^[58]和刘彬^[31]的研究设定虚拟变量,若审计委员会中具备独立董事资格的财务专家所占比重超过所在行业平均值,取值为 1,否则为 0。具体地,本文借鉴王守海等^[26]、潘珺和余玉苗^[30]等的研究,将满足下列三个条件之一的成员定义为财务专家:第一,就职于高校会计、金融学院的正/副/助理教授或毕业于相关专业的博士;第二,具备注册会计师执业资格或高级会计师职称或曾担任总会计师、财务总监、会计/财务/审计/税务部门主管的成员;第三,曾任职于监管、金融或鉴证机构财经部门的成员,包括证监会、银行、国家审计机关、会计师事务所等。最后,本文参考已有研究,从内外部公司治理特征、公司财务和市场特征、股权结构特征以及所属行业特征等方面对可能影响 MD&A 语言形式策略的其他因素加以控制,变量定义详见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	文本语调操纵	<i>D_Abtone</i>	若模型(2)残差项为正数,则赋值为 1,否则为 0
	文本可读性操纵	<i>Abra_atd</i>	用 <i>Ra_atd</i> 代替模型(2)中 <i>Tone</i> 回归求得的残差值
解释变量	审计委员会财务专长	<i>IACFE</i>	若审计委员会中具有独立董事资格的财务专家所占比重超过所在行业平均值,则赋值为 1,否则为 0
分组变量	消息性质	<i>News</i>	若公司当年对外披露的业绩超过年报发布日前 180 天分析师对该公司业绩预测的平均值,则为“好消息”,赋值为 1,否则为“坏消息”,赋值为 0
控制变量	分析师跟踪	<i>Analyst</i>	分析师机构数量加 1 取自然对数
	机构持股	<i>Inst</i>	机构投资者持股比例
	独董比例	<i>Indep</i>	独立董事人数除以董事会总人数
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会总人数的自然对数
	两职合一	<i>Dual</i>	若董事长与总经理是同一人,则赋值为 1,否则为 0
	管理层薪酬	<i>Salary</i>	董事、监事、高级管理人员薪酬总额的自然对数
	盈余管理空间	<i>R_Noa</i>	若公司上一年的净经营资产比例大于全部研究样本的中位数,则赋值为 1,否则为 0
	业绩波动性	<i>Chg_Earn</i>	扣除非经常损益后净利润的变动除以期初总资产
	股票收益波动性	<i>Std_Ret</i>	当年 12 个月的考虑现金红利再投资的月个股回报率的标准差
	产权性质	<i>Soe</i>	若实际控制人为国有,则赋值为 1,否则为 0
	行业竞争程度	<i>HHI</i>	赫芬达尔-赫希曼指数
	年度	<i>Year</i>	设置 5 个年度虚拟变量
	行业	<i>Ind</i>	采用 2012 年证监会行业分类标准,制造业使用二级分类,其他行业使用一级分类,设置 19 个行业虚拟变量

此外,考虑到学者们通常将“好/坏消息”定义为会计收益盈利、实际盈余高/低于预期盈余^[59],故本文借鉴逯东等^[60]研究中区分公司业绩表现的做法,通过比较样本公司当年对外披露的业绩和年报发布日前 180 天分析师对该公司业绩预测平均值的大小来确定消息性质(*News*),若前者大于后者,则判定为“好消息”,否则为“坏消息”。

特别地,对于文本语调操纵的衡量,本文借鉴 Huang 等^[43]、Lee 和 Park^[4]、王华杰和王克敏^[61]的研究,构建模型(2)回归得出残差值即异常积极语调(*Abtone*)后,参照贺康和万丽梅^[62]、朱朝晖和许文瀚^[63]的研究,将“*Abtone* 取值为正”的观测值定义为文本语调操纵(*D_Abtone*)。对于文本可读性操纵的衡量,本文借鉴蒋艳辉和冯楚建^[64]的做法,参考《2018 新会计准则》中的会计科目所示的内容和财会术语表中的会计术语自建会计术语词典,经过正则匹配原则,统计 MD&A 每百字文本中所包含的会计术语数量,用 *Ra_atd* 代替模型(2)中的 *Tone*,回归估计得出的残差值即为文本可读性操纵(*Abra_atd*)。

$$Tone_{i,t}/Ra_atd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Earn_{i,t} + \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Btm_{i,t} + \beta_5 Chg_Earn_{i,t} + \beta_6 Std_Ret_{i,t} + \beta_7 Busseg_{i,t} + \beta_8 Age_{i,t-1} + \beta_9 Loss_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

在模型(2)中, *Tone* 为净积极语调,参考 Huang 等^[43]做法,本文以 MD&A 文本中正、负面词汇数量之差除两种词汇数量之和得出,其值越大,表示文本语调越积极; *Ra_atd* 为文本可读性,即会计术语密度,其值越小,表示每百字 MD&A 文本中所包含的会计术语越少,即文本可读性越高; *Earn* 为当期业绩,即扣除非经常损益后净利润与期初总资产的比值; *Ret* 为年个股回报率,分别代表公司当前的财务和市场表现; *Size* 为年末总市值的自然对数; *Btm* 为当期账面市值比,即年末所有者权益与年末总市值的比值,代表公司的投资机会与增长潜力; *Chg_Earn* 为业绩波动性,即扣除非经常损益后净利润的变动与期初总资产的比值; *Std_Ret* 为股票收益波动性,即当年 12 个月的考虑现金红利再投资的月个股回报率的标准差,代表公司面对的经营风险和商业环境风险; *Busseg* 代表公司经营复杂性,用公司主营业务所跨行业个数加 1 取自然对数表示; *Age* 为上市年限的自然对数,表示公司所处的生命周期阶段; *Loss* 为虚拟变量,若当期业绩为负,取值为 1,否则为 0。

五、实证结果

(一)描述性统计

模型(1)各变量的基本描述性统计量如表 2 所示。文本语调操纵(*D_Abtone*)的均值为 0.5230,表明在过去六年间,样本中有超过一半的公司存在管理层操纵 MD&A 文本语调的行为,与以往针对中国上市公司年报或 MD&A 报告中管理层语调操纵的研究^[61,65]较为类似。文本可读性操纵(*Abra_atd*)最小值为 -0.4520,最大值为 0.7377,可见在不同上市公司间管理层对 MD&A 文本可读性的策略性行为存在着较大的差异,尤其部分上市公司 MD&A 文本中包含过多的财会专业术语,增加了投资者的解读难度,也为本研究的开展提供了良好的

契机。审计委员会财务专长(*IACFE*)的均值等于 0.2463,即大约 75.37% 的审计委员会中具有独立董事资格的财务专家比例较低,尚不及所在行业的平均值,存在改进的必要。

本文采用单因素方差分析法分别检验了不同行业、不同会计年度上市公司管理层策略性披露行为的差异,结果显示 P 值等于 0,反映出 MD&A 文本信息披露质量在一定程度上与行业特征有关,且从数值上看, *D_Abtone* 和 *Abra_atd* 均呈现出逐年下降的趋势,说明近年来 MD&A 的文本信息质量有所提升。

(二)MD&A 文本语调和可读性操纵估计的回归结果与分析

表 3 为模型(2)的回归结果,目的是估计管理层对 MD&A 文本语调和可读性的操纵程度。特别说明,会计术语密度与文本可读性之间是反比例关系,换言之,会计术语密度的值越大,文本可读性越低。结果显示, *Earn* 和 *Loss* 的系数均至少在 5% 水平上显著,说明如果上市公司当期盈利且业绩越好,则 MD&A 文本语调越积极,可读性也越高,这与已有相关研究结果一致^[16,61]。

(三)审计委员会财务专长与管理层策略性披露行为的回归结果与分析

首先,表 4 列示了 H_1 的回归结果,列(1)为 Logit 回归结果,审计委员会财务专长(*IACFE*)的回归系数为 -0.1602,在 5% 水平上显著,表明当审计委员会财务专

表 2 模型(1)各变量描述性统计结果

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>D_Abtone</i>	5742	0.5230	0.4995	0	1	1
<i>Abra_atd</i>	5742	-0.0004	0.2510	-0.4520	-0.0391	0.7377
<i>IACFE</i>	5742	0.2463	0.4309	0	0	1
<i>Analyst</i>	5742	2.7398	1.1175	0	2.9957	4.3041
<i>Inst</i>	5742	0.4683	0.2249	0.0015	0.4875	0.9156
<i>Indep</i>	5742	0.3728	0.0511	0.3333	0.3529	0.5714
<i>Board</i>	5742	2.1578	0.1958	1.6094	2.1972	2.7081
<i>Dual</i>	5742	0.1956	0.3967	0	0	1
<i>Salary</i>	5742	6.3012	0.7068	4.6049	6.2769	8.2430
<i>R_Noa</i>	5742	0.5003	0.5000	0	1	1
<i>Chg_Earn</i>	5742	0.0033	0.0339	-0.1177	0.0024	0.1360
<i>Std_Ret</i>	5742	0.1171	0.0549	0.0372	0.1052	0.3338
<i>Soe</i>	5742	0.5394	0.4985	0	1	1
<i>HHI</i>	5742	0.1801	0.1418	0.0390	0.1323	0.8394

表 3 MD&A 文本语调和可读性操纵估计模型的回归结果

变量	(1) <i>Tone</i>		(2) <i>Ra_atd</i>	
	系数	T 值	系数	T 值
<i>Earn</i>	0.1100 **	2.5192	-0.6497 ***	-6.2493
<i>Ret</i>	0.0246 ***	6.4141	0.0469 ***	5.1399
<i>Size</i>	0.0179 ***	11.2851	-0.0025	-0.6330
<i>Btm</i>	-0.0477 ***	-7.9921	-0.0450 ***	-3.1718
<i>Chg_Earn</i>	0.1929 ***	3.5800	0.3867 ***	2.9225
<i>Std_Ret</i>	-0.1739 ***	-5.3629	-0.0023	-0.0317
<i>Busseg</i>	0.0148 ***	4.2716	-0.0063	-0.8128
<i>Age</i>	-0.0127 ***	-7.4765	0.0349 ***	9.3351
<i>Loss</i>	-0.0434 ***	-8.9405	0.0460 ***	4.0640
<i>_cons</i>	0.0317	0.8879	0.6496 ***	7.4810
N	5758		5769	
Adj. R ²	0.1275		0.0677	

长越强时,管理层对 MD&A 文本语调操纵的可能性越低;计算边际效应后发现,当审计委员会财务专长由较弱 ($IACFE = 0$) 转化为较强 ($IACFE = 1$) 时,管理层操纵 MD&A 文本语调的概率约降低了 3.72%。列(2)结果显示,审计委员会财务专长 ($IACFE$) 的回归系数为 -0.0172,在 5% 水平上显著,表明审计委员会财务专长越强,管理层越倾向于在 MD&A 文本中使用较少的财会专业术语,这将会提高 MD&A 文本的可读性。综上, H_1 得以验证。

其次,针对 H_{2a} 和 H_{2b} ,本文以消息性质 ($News$) 分组,利用模型(1)重新回归,检验结果如表 5 所示。从第(1)列结果看出, $IACFE$ 的系数在 5% 水平上显著为负,表明在“好消息”情形下,审计委员会财务专长对管理层操纵 MD&A 文本语调行为的治理作用显著。而在第(2)列的回归结果中, $IACFE$ 的系数为负但不显著,表明在“坏消息”情形下,审计委员会财务专长的治理作用有限,验证

了本文的 H_{2a} 。第(3)列和第(4)列的回归结果表明,无论在“好消息”还是“坏消息”情形下,审计委员会财务专长均会对管理层可读性操纵行为起到抑制作用。进一步检验组间系数差异发现,两组样本的 $IACFE$ 系数并不存在显著差异($P = 0.478$),也即表明在“好消息”和“坏消息”情形下审计委员会财务专长对管理层讨论与分析异常可读性的治理作用并无显著性差异,本文的 H_{2b} 得到部分验证。造成该结果的可能原因是,审计委员会中具备独立董事资格的财务专家凭借自身财务理论知识或实践经验,不仅能够识别并治理“好消息”情形下管理层对于文本语调的操控行为,而且相比于 MD&A 的语调而言,还能够有效识别(对坏消息的异常可读性均具有显著治理效应)管理层企图通过操纵会计术语密度的手段来实现诱导投资者的目的。这充分表明我国三会制度中审计委员会设立的有效性,同时说明强化审计委员会的财务专长是必要的。

表 4 H1 的回归结果

变量	(1) Tone		(2) Ra_atd	
	系数	Z 值	系数	T 值
<i>IACFE</i>	-0.1602 **	-2.4284	-0.0172 **	-2.2252
<i>Analyst</i>	0.0281	0.9336	-0.0100 ***	-2.8577
<i>Inst</i>	0.0373	0.2471	-0.0224	-1.2978
<i>Indep</i>	1.1119 *	1.7439	0.2021 **	2.5705
<i>Board</i>	0.1336	0.7474	0.0516 **	-2.5203
<i>Dual</i>	0.1059	1.4404	-0.0133	-1.6053
<i>Salary</i>	0.0539	1.1519	-0.0016	0.2925
<i>R_Noa</i>	0.0809	1.3501	0.0006	0.0854
<i>Chg_Earn</i>	0.2069	0.2492	0.1063	0.9731
<i>Std_Ret</i>	-1.6763 ***	-2.6372	-0.1228	-1.6282
<i>Soe</i>	0.1920 ***	2.9165	0.0053	0.6890
<i>HHI</i>	-0.5593 **	-2.4101	-0.0284	-1.1130
<i>_cons</i>	-1.0810 *	-1.8015	0.1348 *	1.9190
<i>Year/Industry</i>	控制		控制	
<i>N</i>	5742		5742	
<i>Pse. R²/Adj. R²</i>	0.0523		0.0823	

表 5 H_{2a} 和 H_{2b} 的回归结果

变量	H2a(<i>D_Abtone</i>)				H2b(<i>Abra_atd</i>)			
	(1) 好消息组		(2) 坏消息组		(3) 好消息组		(4) 坏消息组	
	系数	Z 值	系数	Z 值	系数	T 值	系数	T 值
<i>IACFE</i>	-0.3316 **	-2.1553	-0.1450	-1.3421	-0.0363 **	-1.9662	-0.0208 *	-1.7082
<i>Analyst</i>	-0.0787	-0.8370	-0.0621	-0.9501	-0.0197 *	-1.7921	-0.0021	-0.2978
<i>Inst</i>	-0.4024	-1.1347	0.0091	0.0372	0.0438	1.1106	-0.0056	-0.2012
<i>Indep</i>	0.9281	0.5979	1.8536 *	1.8118	0.2194	1.1833	0.3476 ***	3.0268
<i>Board</i>	0.0840	0.2160	0.4038	1.4069	-0.1099 **	-2.5487	-0.0001	0.0030
<i>Dual</i>	-0.0931	-0.5498	0.3675 ***	2.9029	0.0486 **	2.3543	-0.0415 ***	-3.1670
<i>Salary</i>	-0.0774	-0.6993	-0.1265 *	-1.6675	0.0170	1.3062	-0.0102	-1.1880
<i>R_Noa</i>	-0.1001	-0.7116	-0.0578	-0.5777	0.0177	1.1021	-0.0097	-0.8615
<i>Chg_Earn</i>	-3.3914	-1.6368	-0.6773	-0.4324	0.4694 *	1.7475	0.0259	0.1330
<i>Std_Ret</i>	-1.9053	-1.1980	-1.9805 *	-1.7701	-0.2511	-1.4237	-0.2055	-1.5468
<i>Soe</i>	0.2066	1.3025	-0.0049	-0.0440	0.0304	1.6335	0.0009	0.0707
<i>HHI</i>	-0.1821	-0.3275	-0.4444	-1.2781	-0.0486	-0.7966	-0.0328	-0.8054
<i>_cons</i>	0.2817	0.1661	-0.3309	-0.3164	0.2449	1.0995	0.0282	0.2474
<i>Year/Industry</i>	控制				控制			
<i>N</i>	1069		2237		1069		2237	
<i>Pse. R²/Adj. R²</i>	0.0659		0.0617		0.1222		0.1002	

六、稳健性检验

(一) 内生性问题的处理

1. 排除自选择效应

本文通过 H_1 的检验发现,审计委员会财务专长与管理层策略性披露行为之间呈显著负相关关系。针对这

一回归结果,可能的解释是,具有独立董事资格的财务专家更倾向于选择在管理层机会主义行为较少的上市公司审计委员会任职。因此,本文采用 Heckman 两阶段回归法来缓解样本可能存在的自选择问题。

通常而言,单个上市公司在聘请审计委员会成员时,会参考行业内其他上市公司审计委员会的人员构成情况,但是行业在聘请具有独立董事资格的财务专家时的选择决定,并不会与单个上市公司管理层的机会主义行为有直接关联。因此,本文在第一阶段回归中,将“上一年度同行业其他上市公司的审计委员会中具有独立董事资格的财务专家所占比重 (*Other_IACFE*)”作为外生工具变量,将“审计委员会财务专长 (*IACFE*)”作为被解释变量,同时将模型(1)中的全部控制变量一并放入 Probit 模型,利用此回归结果计算含有自选择信息的逆米尔斯比率 (*IMR*);在第二阶段回归中,将逆米尔斯比率 (*IMR*) 代入模型(1)重新拟合。

表 6 报告了 Heckman 第二阶段的回归结果,如表中所示,*IMR* 的系数并不显著,说明本研究的样本不存在明显的自选择偏差,而且,*IACFE* 的系数在 5% 水平上显著为负,与表 4 中 H_1 回归结果保持一致。

2. 控制样本选择偏差

本文认为,具有独立董事资格的财务专家可能还会对一些可观测的公司基本特征存在选择性偏差,故采用倾向得分匹配法来控制 *IACFE* = 1 (处理组) 和 *IACFE* = 0 (控制组) 两组样本在公司基本特征上存在的差异。首先,

通过比较不同模型的极大似然值,选取出 26 个能够最佳拟合处理变量 (*IACFE*) 的协变量,包括审计机构类型 (*Big4*)、上市年限 (*Age*)、模型(1)中除机构持股 (*Inst*) 和行业竞争程度 (*HHI*) 以外所有控制变量的一阶形式,以及部分一阶协变量的平方项和交乘项。其次,以上述协变量为匹配标准,同时控制行业和年度,分别采用最近邻匹配、半

径匹配和核匹配方式对两组样本实施配对,并检验匹配结果是否满足平衡性假设,结果显示匹配后协变量的标准化偏差的绝对值最大为 5.1%,远小于匹配前的结果,也远小于经验值 10%,而且匹配后的协变量均值在两组样本之间并不存在显著差异。这表明经过倾向得分匹配后,配对样本在公司基本特征方面达到了“平衡”的条件,通过了平衡性假设检验。最后,比较配对样本之间的管理层策略性披露行为是否存在显著差异,以此对审计委员会财务专长的治理作用做出可靠估计,如表 7 所示。匹配后处理组和控制组的 *D_Abtone* 和 *Abra_atd* 之间依然存在差异,且这一差异均至少在 5% 的水平上显著为负,说明在满足平衡性假设的前提下,审计委员会财务专长较强的企业仍能显著抑制管理层的策略性披露行为。

(二) 其他稳健性检验

1. 更换审计委员会财务专长度量方式

既有研究指出,审计委员会应至少拥有 1 名以上的财务专家,才能充分发挥审计委员会的治理有效性^[66]。因此本文以“当审计委员会中有多于 1 名具有独立董事资格的财务专家时,赋值为 1,否则为 0”的方式来重新衡量审计委员会财务专长,回归结果与上文一致。

2. 改变回归方法

为了避免不同的回归方法对研究结果可能产生的影响,本文用 Probit 模型代替 Logit 模型重复上文的检验,结果仍然一致。

七、进一步研究

公司治理是指通过一套内部和外部的制度或机制,来协调公司与全部利益相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,进而维护公司各方面利益的一种制度安排^[67],良好的公司治理有助于信息披露质量的提

表 6 Heckman 第二阶段回归结果

变量	<i>D_Abtone</i>		<i>Abra_atd</i>	
	系数	Z 值	系数	T 值
<i>IACFE</i>	-0.1551 **	-2.0452	-0.0207 **	-2.3055
<i>IMR</i>	-0.0459	-0.1230	-0.0513	-1.2743
<i>_cons</i>	-0.8958	-0.6068	0.2081	1.3052
<i>Controls</i>		控制		控制
<i>Year/Industry</i>		控制		控制
N		4421		4421
Pse. R ² /Adj. R ²		0.0512		0.0635

表 7 倾向得分匹配估计结果

被解释变量	估计方法	处理组	控制组	ATT	S. E.	T-stat
<i>D_Abtone</i>	K 近邻匹配 (K = 4)	0.5021	0.5537	-0.0516	0.0186	-2.78 ***
	半径匹配	0.5025	0.5375	-0.0350	0.0171	-2.05 **
	核匹配	0.5021	0.5405	-0.0384	0.0170	-2.25 **
<i>Abra_atd</i>	K 近邻匹配 (K = 4)	-0.0047	0.0168	-0.0216	0.0095	-2.27 **
	半径匹配	-0.0050	0.0186	-0.0237	0.0086	-2.74 **
	核匹配	-0.0047	0.0160	-0.0207	0.0086	-2.41 **

高。但现有研究大多囿于公司内部治理的探讨,却忽略了外部治理的作用^[68],夏立军和方轶强指出,上市公司的内部治理结构在很大程度上内生于所处地区的外部制度环境^[69],而地区制度环境的优劣大多体现为地区间市场化进程的差异^[70]。市场化进程较高的地区,一方面,市场发育更为成熟,上市公司的经营行为相对更公开^[70],媒体、分析师等社会监督可以发挥更大的作用^[71],故能有效缓解信息使用者包括审计委员会财务专家与管理层之间的信息不对称性,使得管理层策略性披露行为更容易被市场和监管部门发现^[72],从而降低管理层因自利动机所产生的代理成本^[71];另一方面,声誉机制给审计委员会财务专家带来的激励作用会更加明显^[73],促使其更好地履行监督管理层行为的职责。因此,本文认为,外部制度环境作为公司外部治理机制的体现,将与审计委员会财务专长形成的内部治理机制互为补充,高效监督上市公司 MD&A 信息的生成和披露,进而抑制管理层的策略性披露行为。

为了验证上述机制是否成立,本文构建计量模型(3)进行了实证检验:

$$D_Abtone_{i,t}/Abra_atd_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IACFE_{i,t} + \beta_2 Market_{i,t} + \beta_3 IACFE_{i,t} \times Market_{i,t} + \sum \beta_i \times Controls_{i,t} + Year + Ind + \varepsilon \quad (3)$$

其中, *Market* 表示地区市场化进程,本文使用王小鲁、樊纲和胡李鹏编写的《中国分省份市场化指数报告》中的各省份市场化进程总得分来衡量。对于 2017—2019 年的缺失数据,本文借鉴程新生等^[72]的做法,以 2014—2016 年市场化指数均值代替。然后参照张正勇和戴泽伟的研究^[74],按上市公司所在省份市场化指数是否大于年度中位数为划分标准,本文将地区市场化进程 (*Market*) 设置为虚拟变量,具体地,若大于年度中位数,则赋值为 1,否则赋值为 0。

表 8 报告了模型(3)的回归结果。如表 8 所示,不论被解释变量是 *D_Abtone* 还是 *Abra_atd*,交乘项 *IACFE* × *Market* 的系数均在 10% 水平上显著为负,说明地区市场化进程 (*Market*) 能够显著促进审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的抑制作用。

表 8 地区市场化进程的调节效应回归结果

变量	<i>D_Abtone</i>		<i>Abra_atd</i>	
	系数	Z 值	系数	T 值
<i>IACFE</i>	-0.1591 **	-2.4120	-0.0172 **	-2.2159
<i>Market</i>	0.0419	0.7174	0.0200 ***	2.9510
<i>IACFE</i> × <i>Market</i>	-0.2467 *	-1.9137	-0.0253 *	-1.6788
<i>Controls</i>	控制		控制	
<i>Year/Industry</i>	控制		控制	
N	5742		5742	
Pse. R ² /Adj. R ²	0.0528		0.0842	

八、研究结论

代理问题是学术界和实务界经久不衰的热点话题,上市公司管理层的策略性披露行为会给投资者以及其他

信息使用者的判断决策带来何种影响已受到学者们广泛关注,但鲜有研究探讨审计委员会对管理层策略性披露行为的治理效应。本文立足于 MD&A 信息披露,将管理层的文本语调操纵和可读性操纵行为纳入同一研究框架,并以 2014—2019 年沪市 A 股上市公司为研究对象展开分析。实证研究发现,审计委员会财务专长越强,管理层策略性披露行为越少,即审计委员会中具有丰富财务理论知识或实践经验的独立董事越多,管理层对 MD&A 文本语调进行操纵的可能性越小,在 MD&A 文本中使用财会专业术语也越少。在不同的消息性质下,审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的影响程度不同。具体而言,相较于“坏消息”企业,审计委员会财务专长对管理层语调操纵行为的治理作用在“好消息”企业更为显著;审计委员会财务专长对“好消息”和“坏消息”企业的管理层可读性操纵行为均具有治理作用,但该治理作用在两组样本间并无显著差异。进一步研究发现,上市公司所在省份的市场化进程对审计委员会财务专长与管理层策略性披露行为之间的负相关关系起到了正向调节作用。

根据研究结论,本文提出如下几点建议:其一,审计委员会财务专长对管理层在 MD&A 语言形式上的策略性行为具有显著正向的治理作用,这充分肯定了在我国上市公司监管体系中引入审计委员会制度的积极意义。但客观来讲,我国的审计委员会制度尚不成熟,在上市公司内部治理改革中完善现行审计委员会制度尤为必要。一方面,要健全审计委员会的人员组成体系,比如上市公司在选聘审计委员会成员时,可以适度地增加具有独立董事资格的财务专家的人数,同时,要强化这些成员的激励机制,从根本上提高审计委员会治理的有效性;另一方面,适当细化我国审计委员会的职能,要求其同时审阅上市公司的财务报告以及管理层提供的与财务报告有关的声明(比如 MD&A 的信息内容和语言形式),从而全面抑制管理层的策略性披露行为,切实推动上市公司内

部治理水平的提升。其二,在“坏消息”情形下,审计委员会财务专长对管理层语调操纵行为的治理作用是相对有限的。因此,监管机构应当关注消息性质对审计委员会财务专长治理作用发挥的影响,建议根据上市公司业绩表现采取针对性和差异化的监管措施,譬如设置合理的奖惩机制,以鞭策管理层在信息披露中尽可能多地使用平实的语言表述,减少偏离真实业绩水平的夸张情感,从而抑制管理层的策略性披露行为,提高资本市场的信息传递效率。其三,地区市场化进程强化了审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的治理效应。因此,一方面建议监管层针对市场化程度不同的地区可以区别关注,另一方面建议 MD&A 信息使用者应重视上市公司审计委员会治理效力与地区市场化进程的匹配度,学会以理性的态度看待管理层披露的各类信息,提高对于决策信息的辨别能力,避免在投资决策时受到管理层策略性披露行为的误导。

本文研究的局限在于:其一,目前国内外文献中尚未构建出统一的文本可读性度量指标,尽管部分学者倾向于使用会计术语密度来衡量,但至今尚未形成权威的会计术语词库;其二,囿于审计委员会数据的手工收集与整理难度,本文仅针对沪市交易的上市公司展开研究,而并未探讨审计委员会财务专长对管理层策略性披露行为的治理有效性在沪市、深市上市公司之间的差异,而且也未能将审计委员会履职动态特征纳入研究框架中。

参考文献:

- [1]周波,张程,曾庆生.年报语调与股价崩盘风险——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J].会计研究,2019(11):41-48.
- [2]王秀丽,齐荻,吕文栋.控股股东股权质押与年报前瞻性信息披露[J].会计研究,2020(12):43-58.
- [3]李常青,李锋森.美国“管理层讨论与分析”的审计制度及对我国的借鉴[J].审计研究,2006(1):93-96.
- [4]Lee J, Park J. The impact of audit committee financial expertise on management discussion and analysis (MD&A) tone[J]. European Accounting Review, 2019, 28(1):129-150.
- [5]王守海,李云.管理层干预、审计委员会独立性与盈余管理[J].审计研究,2012(4):68-75.
- [6]向锐,杨雅婷.审计委员会主任背景特征与公司盈余管理——基于应计与真实盈余管理的研究[J].审计与经济研究,2016(3):31-40.
- [7]Cole C J, Jones C L. The usefulness of MD&A disclosures in the retail industry[J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2004, 19(4):361-388.
- [8]Bochkay K, Levine C B. Using MD&A to improve earnings forecasts[J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2019, 34(3):458-482.
- [9]Loughran T, McDonald B. Textual analysis in accounting and finance: a survey[J]. Journal of Accounting Research, 2016, 54(4):1187-1230.
- [10]Muslu V, Radhakrishnan S, Subramanyam K R, et al. Forward-looking MD&A disclosures and the information environment[J]. Management Science, 2015, 61(5):931-948.
- [11]Clarkson P M, Jennifer K L, Richardson G D. The voluntary inclusion of forecasts in the MD&A section of annual reports[J]. Contemporary Accounting Research, 1994, 11(1):423-450.
- [12]Gray R. A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes[J]. Accounting Forum, 2004, 28(3):205-236.
- [13]Ho S S M, Wong S K. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure[J]. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, 2001, 10(2):139-156.
- [14]Forker J J. Corporate governance and disclosure quality[J]. Accounting and Business Research, 1992, 22(86):111-124.
- [15]林钟高,杨雨馨.年报风险提示信息影响审计意见类型吗?——来自高管任期周期性特征的经验证据[J].会计研究,2019(3):78-87.
- [16]Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45(2-3):221-247.
- [17]Lim E K, Chalmers K, Hanlon D. The influence of business strategy on annual report readability[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2018, 37(1):65-81.
- [18]Chakrabarty B, Seetharaman A, Swanson Z. Management risk incentives and the readability of corporate disclosures[J]. Financial Management, 2018, 47(3):583-616.
- [19]易志高,潘子成,李心丹,等.公司策略性媒体披露行为研究最新进展与述评[J].外国经济与管理,2018(11):17-30.
- [20]王雄元,王永,喻少华.经济后果、选择性信息披露与信息披露管理[J].会计论坛,2005(2):41-47.
- [21]王克敏,王华杰,李栋栋,等.年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据[J].管理世界,2018(12):120-132.
- [22]李晓溪,饶品贵,岳衡.年报问询函与管理层业绩预告[J].管理世界,2019(8):173-188.
- [23]王啸.美国“管理层讨论与分析”及对我国的借鉴[J].证券市场导报,2002(8):24-28.
- [24]Ginesti G, Drago C, Macchioni R, et al. Female board participation and annual report readability in firms with boardroom connections[J]. Gender in Management, 2018, 33(4):296-314.
- [25]孙文章.董事会秘书声誉与信息披露可读性——基于沪深 A 股公司年报文本挖掘的证据[J].经济管理,2019(7):136-153.

- [26]王守海,许薇,刘志强. 高管权力、审计委员会财务专长与财务重述[J]. 审计研究,2019(3):101-110.
- [27]Schmidt J,Wilkins M S. Bringing darkness to light:The influence of auditor quality and audit committee expertise on the timeliness of financial statement restatement disclosures[J]. Auditing:A Journal of Practice & Theory,2013,32(1):221-244.
- [28]Liu M H C,Tiras S L,Zhuang Z. Audit committee accounting expertise,expectations management,and nonnegative earnings surprises[J]. Journal of Accounting and Public Policy,2014,33(2):145-166.
- [29]He L,Yang R. Does industry regulation matter? New evidence on audit committees and earnings management[J]. Journal of Business Ethics,2014,123(4):573-589.
- [30]潘琚,余玉苗. 审计委员会履职能力、召集人影响力与公司财务报告质量[J]. 南开管理评论,2017(1):108-118.
- [31]刘彬. 审计委员会特征对信息披露质量的影响研究——基于投资者保护视角[J]. 审计与经济研究,2014(1):39-47.
- [32]Zalata A M,Tauringana V,Tingbani I. Audit committee financial expertise,gender,and earnings management:Does gender of the financial expert matter?[J]. International Review of Financial Analysis,2018,55:170-183.
- [33]Cohen J R,Hoitash U,Krishnamoorthy G,et al. The effect of audit committee industry expertise on monitoring the financial reporting process[J]. The Accounting Review,2014,89(1):243-273.
- [34]Woidtke T,Yeh Y. The role of the audit committee and the informativeness of accounting earnings in east asia[J]. Pacific-Basin Finance Journal,2013,23:1-24.
- [35]Bala H,Amran N A,Shaari H. Audit committee attributes and cosmetic accounting in Nigeria:The moderating effect of audit price[J]. Managerial Auditing Journal,2020,35(2):177-206.
- [36]Krishnan J,Wen Y,Zhao W. Legal expertise on corporate audit committees and financial reporting quality [J]. The Accounting Review,2011,86(6):2099-2130.
- [37]Jensen M C,Meckling W H. Theory of the firm:Managerial behavior,agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics,1976,4(3):305-360.
- [38]李志生,李好,马伟力,林秉旋. 融资融券交易的信息治理效应[J]. 经济研究,2017(11):150-164.
- [39]向锐. 财务独立董事的公司绩效研究[J]. 证券市场导报,2008(8):59-64,72.
- [40]谢德仁,汤晓燕. 审计委员会主任委员本地化与公司盈余质量[J]. 审计研究,2012(6):90-96.
- [41]王浩然,王彪华,周泽将. 审计委员会海归背景与商誉减值计提[J]. 审计与经济研究,2021(1):58-67.
- [42]黄海杰,吕长江,丁慧. 独立董事声誉与盈余质量——会计专业独董的视角[J]. 管理世界,2016(3):128-143.
- [43]Huang X,Teoh S H,Zhang Y. Tone management[J]. The Accounting Review,2014,89(3):1083-1113.
- [44]Asay H S,Elliott W B,Rennekamp K. Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information[J]. The Accounting review,2017,92(4):1-25.
- [45]林乐,谢德仁. 投资者会听话听音吗? ——基于管理层语调视角的实证研究[J]. 财经研究,2016(7):28-39.
- [46]谢德仁,林乐. 管理层语调能预示公司未来业绩吗? ——基于我国上市公司年度业绩说明会的文本分析[J]. 会计研究,2015(2):20-27.
- [47]张川,罗文波,樊宏涛. CFO 背景特征对企业财务重述的影响——审计质量的调节效应[J]. 南京审计大学学报,2020(4):1-10.
- [48]姜付秀,石贝贝,马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束[J]. 经济研究,2016(6):83-97.
- [49]高瑜彬,毛聚. 财务总监权力与异常审计费用关系研究[J]. 审计研究,2020(1):113-121.
- [50]Belghitar Y,Clark E A. The effect of CEO risk appetite on firm volatility:An empirical analysis of financial firms[J]. International Journal of the Economics of Business,2012,,19(2):195-211.
- [51]罗进辉,杜兴强. 媒体报道、制度环境与股价崩盘风险[J]. 会计研究,2014(9):53-59+97.
- [52]Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings[J]. Journal of Accounting and Economics,1997,24(1):24-38.
- [53]周晓苏,高敬忠. 公司财务风险、盈余预告消息性质与管理层盈余预告披露——基于我国 A 股 2004—2007 年数据的检验[J]. 当代财经,2009(8):108-115.
- [54]周佰成,周阔. 招股说明书可读性影响 IPO 抑价了吗? [J]. 外国经济与管理,2020(3):104-117+135.
- [55]刘晓红,周晨. 会计稳健性、审计师声誉与企业投资效率[J]. 山东社会科学,2021(3):151-156.
- [56]吴锡皓,张弛. 业绩预告下的股份减持与内幕交易——会计稳健性是遏制还是助力? [J]. 审计与经济研究,2021(1):68-78.
- [57]李燕媛. 上市公司“管理层讨论与分析”信息披露问题研究[M]. 北京:中国社会科学出版社,2018.
- [58]董卉娜,朱志雄. 审计委员会特征对上市公司内部控制缺陷的影响[J]. 山西财经大学学报,2012(1):114-124.
- [59]张子健. 年报预约披露日变更、时机选择与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究,2013(2):113-121.
- [60]逯东,宋昕倍,龚祎. 控股股东股权质押与年报文本信息可读性[J]. 财贸研究,2020(5):77-96.
- [61]王华杰,王克敏. 应计操纵与年报文本信息语气操纵研究[J]. 会计研究,2018(4):45-51.
- [62]贺康,万丽梅. 政治关联与管理层语调操纵——声誉约束观还是资源支持观? [J]. 中南财经政法大学学报,2020(10):1-14.
- [63]朱朝晖,许文瀚. 上市公司年报语调操纵、非效率投资与盈余管理[J]. 审计与经济研究,2018(3):63-72.
- [64]蒋艳辉,冯楚建. MD&A 语言特征、管理层预期与未来财务业绩——来自中国创业板上市公司的经验证据[J]. 中国软科学,2014(11):115-130.

- [65] 贺康,万丽梅. 政治关联与管理层语调操纵——声誉约束观还是资源支持观? [J]. 中南财经政法大学学报,2020(10):1-14.
- [66] Bilal Chen S S, Komal B. Audit committee financial expertise and earnings quality: A meta-analysis[J]. Journal of Business Research, 2018, 84(5):253-270.
- [67] 李维安. 中国のコーポレート? ガバナンス[M]. 东京:税务经理协会,1998.
- [68] Aguilera R V, Desender K A, Bednar M. Connecting the dots: Bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle[J]. Academy of Management Annals, 2015, 9(1):483-573.
- [69] 夏立军,方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究,2005(5):40-51.
- [70] 胡威. 管理层盈利预测精确度影响因素及其经济后果研究——来自中国A股市场的经验证据[J]. 财经问题研究,2011(11):67-74.
- [71] 李虹,原潇倩. 企业代理成本与环境信息披露——基于管理层家乡情怀与市场化进程的调节效应[J]. 南京审计大学学报,2019(6):72-80.
- [72] 程新生,谭有超,刘建梅. 非财务信息、外部融资与投资效率——基于外部制度约束的研究[J]. 管理世界,2012(7):137-150.
- [73] 张世鹏,张洁瑛,谢星. 会计独董、治理环境与审计委员会勤勉度[J]. 审计研究,2013(3):67-74.
- [74] 张正勇,戴泽伟. 财务透明度、市场化进程与企业社会责任报告鉴证效应[J]. 管理科学,2017(2):132-147.

[责任编辑:刘 茜]

The Governance Effect of Audit Committee Financial Expertise on Strategic Disclosure Behavior of Management: Evidence from Management Discussion and Analysis

ZHANG Zhihong, LI Hongmei, SONG Yi

(School of Accountancy, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: The governance effect of the audit committee on the management's strategic disclosure behavior has not attracted more attention in China's capital markets. Using the MD&A of the annual reports of A-share listed companies in Shanghai Stock Exchange from 2014 to 2019, the relationship between audit committee financial expertise and management's strategic behavior from the two perspectives of the text tone and readability is investigated. According to empirical test results, the conclusion can be presented that audit committee financial expertise can play the governance role in management's strategic behavior. From the perspective of the tone of MD&A, the governance effect of the financial expertise of the audit committee is better in "good news" enterprises than "bad news" enterprises. While from the perspective of the readability of MD&A, there is no significant difference of the governance effect in "good news" enterprises and "bad news" enterprises. Furthermore, regional marketization process has a positive moderating effect on the relationship between the audit committee financial expertise and management's strategic behavior. This study not only expands the related research of management's strategic information disclosure from the dimension of formal quality, but also provides new evidence for the effectiveness of audit committee's performance, which can contribute to the improvement of the audit committee system.

Key Words: audit committee; financial expertise; management discussion and analysis; strategic disclosure; corporate governance; internal audit; internal control