

MSCI 关注影响关键审计事项披露吗?

武 鹏,李童乐

(云南大学 工商管理与旅游管理学院,云南 昆明 650500)

[摘要]企业的 ESG 行为已经成为当下社会各方衡量企业发展质量的重要标准之一。基于 MSCI 对企业出具 ESG 评级这一外生事件,以 2017—2021 年我国 A 股上市公司为研究样本,检验了 MSCI 关注对关键审计事项披露的影响。研究发现,MSCI 关注会减少审计师对关键审计事项的披露,并且 ESG 评级越低 MSCI 关注对关键审计事项的披露影响越大,这表明 MSCI 关注能发挥监督替代的效应。机制检验表明,分析师跟踪和媒体关注是 MSCI 关注影响关键审计事项披露的两个路径。横截面检验发现,民营企业 and 被非“十大”事务所审计的企业,MSCI 关注对关键审计事项披露的减少幅度更大。研究丰富了 ESG 评级的经济后果和关键审计事项披露影响因素的相关文献,也为政府部门进一步完善企业 ESG 表现评价体系和相关信息披露制度提供一定政策启示。

[关键词]MSCI 关注;ESG 评级;关键审计事项披露;市场关注;分析师跟踪;媒体关注;监督替代效应;环境保护

[中图分类号]F239 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2024)03-0014-10

一、引言

随着环境污染、资源枯竭和生态失衡等环境问题日益加剧,如何推动经济社会的可持续发展已成为全球关注的焦点。为此,联合国环境规划署(UNEPFI)于 2004 年提出了 ESG(Environmental, Social and Governance)理念,强调企业应同步重视环境保护、社会责任履行以及公司治理等因素。ESG 理念所倡导的环境可持续、社会公平、经济繁荣的价值内核与我国国家战略高度一致。越来越多的社会机构、企业也开始意识到气候环境的变化、社会责任和公司治理这些关键议题的重要性。实践中,ESG 表现为披露、评价和投资等不同环节。ESG 评价是 ESG 建设的关键环节,评级机构通过对企业进行综合评价,重点评估企业在环境保护、社会责任履行以及公司治理方面的表现,并按照既定标准进行评级。近年来,越来越多的国际机构参与开发 ESG 评级产品,其中美国明晟公司(MSCI, Morgan Stanley Capital International)影响力较大。基于 MSCI 对企业出具 ESG 评级(本文称之为 MSCI 关注)这一外生事件,本文试图探究 ESG 评级机构关注给企业带来的经济后果。

本文选择 MSCI 关注作为研究场景,原因在于 MSCI 具有独立性和权威性。MSCI 是世界上认可度最高的指数编制公司之一,据统计,在北美和亚洲超过 90% 的机构性国际资本资产以 MSCI 指标作为标的^[1]。MSCI 的 ESG 指数覆盖了全世界 6000 余只证券,其编制了 100 多只 ESG 指数,ESG 评估体系较为完备。从 2007 年开始,MSCI 将同行业 ESG 表现作为基准,对我国 A 股上市公司的 ESG 表现进行评级。由此,被评级的上市公司的 ESG 实施状况面临来自国际资本的监督,也将引来更广泛的市场关注。当上市公司面临更多的市场关注时,审计师的行为也会随之改变。从 2018 年开始,我国 A 股上市公司的审计报告被强制要求披露关键审计事项。那么 MSCI 关注如何影响审计师关键审计事项披露,这是本文试图探讨的问题。

[收稿日期]2024-01-04

[基金项目]国家社会科学基金西部项目(23XGL032);2023 年度国家级大学生创新创业训练计划项目(202310673011)

[作者简介]武鹏(1979—),男,云南昆明人,云南大学工商管理与旅游管理学院副教授,博士,主要研究方向为管理会计、公司治理;李童乐(2003—),女,上海人,云南大学工商管理与旅游管理学院本科生,主要研究方向为企业 ESG 表现与经济后果,通信作者,邮箱:lit20030601dora@126.com。

关于 ESG 评级经济后果的文献,学者们的探讨主要集中于 ESG 表现对经营绩效^[2]、投资活动^[3]、融资成本^[4-6]等的影响,有部分学者关注到上市公司 ESG 表现对审计师行为的影响^[1,7-10];关于审计师关键审计事项披露影响因素的文献,学者们主要从企业层面^[11-15]、事务所层面^[16-21]、媒体关注^[22]与外部监管^[23-24]等方面研究影响关键审计事项披露的因素。本文并不是直接检验企业的 ESG 表现对关键审计事项披露的影响,而是借助 MSCI 关注这一外生事件,探究 MSCI 关注带来的市场关注如何影响上市公司的审计风险,进而影响审计师关键审计事项披露的决策。

MSCI 关注对关键审计事项披露的影响具有不确定性。MSCI 关注会引起更多资本市场参与者的关注,如分析师跟踪和媒体关注。一方面,分析师和媒体具有监督功能,能够在一定程度上抑制管理者的机会主义行为,审计师感知到这一外部监督机制的加强,进而减少关键审计事项的披露。另一方面,媒体关注和分析师跟踪可能增大企业潜在问题曝光概率,管理者为了迎合市场的预期,可能采取更多的机会主义行为,增大审计风险,进而增加关键审计事项的披露。因此,MSCI 关注如何影响审计师对关键审计事项的披露是一个实证问题。为此,本文以 2017—2021 年我国所有披露关键审计事项的 A 股上市公司为研究样本,实证检验 MSCI 关注对审计师关键审计事项披露决策的影响,并进一步分析其影响机制。

本文可能有以下三个方面的贡献:第一,已有文献关注到 ESG 评级高低对审计行为的影响,本文侧重于探讨 ESG 评级机构对上市公司的覆盖行为如何影响上市公司的审计风险,进一步丰富了 ESG 经济后果的文献。第二,已有文献研究 ESG 对关键审计事项披露的影响主要是基于 ESG 表现好坏能够向市场传递信号,好的 ESG 表现能降低企业的经营风险和信​​息风险,进而影响关键审计事项的披露。本文是借助 MSCI 关注这一外生事件,探究外部评级机构的关注如何影响审计师关键审计事项的披露决策,并进一步从分析师跟踪和媒体关注两方面探讨影响机制,丰富了关键审计事项披露影响因素的文献。第三,本文试图研究第三方机构评级能否改变企业面临的外部约束环境,通过引发市场关注进而发挥外部监督治理作用,这对政府引导和规范第三方评级机构发布评级信息,促进企业外部环境健康发展具有一定启示作用。

二、理论分析与研究假说

ESG 作为关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准,是投资者关系管理体系的重要内容^[25-26]。除投资者外,政府、企业管理者、其他利益相关者亦非常重视上市公司 ESG 评级信息。作为全球影响力较大的 ESG 评级机构,MSCI 发布的一系列 MSCI 指数备受实务界关注,并被学者们广泛应用于区域金融市场价值研究中。MSCI 从环境、社会责任、公司治理三个维度入手,构建了十项 ESG 评级主题:利益相关者的异议、气候产生的变化、人力资本、公司的治理情况、在环境发展中的机遇、自然条件资本、污染和废物、社会发展机遇、产品责任、企业日常行为。同时,MSCI 将各项主题进一步细化,最终划分为 37 个关键性问题,包括碳排放、碳足迹、可再生能源等,通过对每个关键性问题进行加权计算,并调整各项指标所占的分数,最终得出 ESG 评级。MSCI 对上市企业出具 ESG 评级会引起资本市场参与者关注,吸引更多的分析师跟踪和媒体报道。分析师跟踪和媒体关注作为企业外部治理机制,通过舆论监督功能和信息传递功能对企业生产经营和信息质量等产生重要影响,进而影响审计师对企业审计风险的评估,改变审计师关键审计事项披露决策。MSCI 关注对关键审计事项披露的影响一方面可能存在监督替代效应,另一方面也有可能存在风险放大效应。

一方面,MSCI 关注可能存在监督替代效应。MSCI 出具 ESG 评级引发的市场关注,可能增加对企业的监督作用,降低企业审计风险,审计师会减少对关键审计事项的披露。首先,当上市公司收到分析师、媒体等外部监督力量的关注时,其管理层的机会主义行为会受到一定约束。为避免可能引起的舆论压力,上市公司管理层在会计信息披露的过程中会更加谨慎,企业的信息披露质量会更高,进而发生重大财务错报的概率将降低^[9]。其次,ESG 评级公布后,受到更多分析师跟踪和媒体关注的公司会注重自身可持续发展能力的提升,减少企业的盈余管理行为,提高企业的内部治理水平和财务报告质量,公

司的经营风险明显降低^[27-28]。最后,分析师跟踪和媒体关注在增加企业曝光度的同时,会对上市公司管理层可能的财务造假行为有一定的监督作用,在一定程度上缓解上市公司的代理问题,提高公司治理的水平,进而降低企业的财务风险^[29]。总体而言,MSCI 出具 ESG 评级所带来的关注度能加强分析师、媒体的外部监督作用,提升企业信息披露质量,抑制公司的违规行为,进一步降低审计风险。审计师感知到这一外部监督作用的加强,会减少关键审计事项披露。

另一方面,MSCI 关注可能存在风险放大效应。MSCI 出具 ESG 评级引发的市场关注,可能增大企业潜在问题曝光概率,或导致企业追求短期效益产生短视行为,增大企业审计风险,审计师会增加关键审计事项披露。首先,在市场关注程度较高时,企业潜在错报或漏报被发现的可能性会增大,增加审计失败的识别率,提高审计风险。其次,当面临高强度的市场关注时,管理者可能会出现短视心理。为了保证自身利益,其可能进行一系列操作维持股价,进而达到分析师以及媒体等的预期^[30-31]。在这种情况下,上市公司的审计风险将提高。因此,当 MSCI 出具 ESG 评级引发的市场关注增大企业审计风险时,审计师会选择增加关键审计事项披露来为自身“免责”。

综上所述,MSCI 出具 ESG 评级引发市场关注对关键审计事项披露决策的影响方向不确定。一方面,更多市场关注可能增加对企业的监督作用,提高企业信息披露质量,上市公司的审计风险从而降低,导致审计师减少对关键审计事项的披露;另一方面,更多市场关注可能增大企业潜在问题曝光的概率,或者给企业带来市场压力,管理层产生短视行为,增大审计风险,审计师会增加对关键审计事项的披露。基于此,本文提出如下竞争性假说:

H1a:基于监督替代效应,MSCI 对上市公司发布 ESG 评级后,审计师会减少对企业关键审计事项的披露。

H1b:基于风险放大效应,MSCI 对上市公司发布 ESG 评级后,审计师会增加对企业关键审计事项的披露。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

考虑到我国沪深 A 股上市公司从 2018 年 1 月 1 日开始披露关键审计事项,本文以 2017—2021 年的我国 A 股上市公司为初始研究样本。在此基础上,本文进行了如下处理:(1)剔除金融行业上市公司的样本;(2)剔除财务数据缺失的样本。最终得到 19307 家公司-年度观测值。关键审计事项数据来自 CNRDS 数据库,MSCI 对上市公司 ESG 评级数据从 MSCI 官网手工收集。本文使用的其他财务数据均来自 CSMAR 数据库。为降低极端值对实证结果的影响,本文对所有连续变量进行 1% 分位数的 Winsorize 处理。

(二) 变量定义

1. 被解释变量:关键审计事项披露(KAM_number, KAM_words)

关键审计事项披露的项目数量和文本字数越多,审计师确定关键审计事项的理由和应对程序也就越详细。参考已有研究^[10,12-13,32],本文从披露数量和披露篇幅两个维度刻画关键审计事项披露情况。其中,关键审计事项披露数量(KAM_number)取值为关键审计事项个数加 1 的自然对数;关键审计事项披露篇幅(KAM_words)取值为关键审计事项描述段和审计应对段的总字数加 1 的自然对数。以上两个维度的关键审计事项数值越大,说明年报审计师对企业关键审计事项披露越充分。

2. 解释变量:MSCI 关注($MSCI$)

参考宋献中等^[1]、武鹏和李童乐^[33]的研究,本文用 MSCI 机构对上市公司出具 ESG 评级来度量 MSCI 关注($MSCI$),该变量为虚拟变量,如果企业当年被 MSCI 关注并对其 ESG 表现评级,则取值 1,否则取值 0。

3. 控制变量

本文参考陈丽红等^[32]、付强等^[34]、李璐等^[35]的研究,控制如下变量:公司规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、盈利能力(*ROA*)、收入增长率(*Growth*)、账面市值比(*BM*)、应收账款占比(*Receivable*)、存货占比(*Inventory*)、流动比率(*Current_ratio*)、经营活动现金流(*CFO*)、经营复杂度(*Current_ratio*)、是否亏损(*Loss*)、董事会规模(*Boardsize*)、独立董事比例(*Indep*)、第一大股东的持股比例(*Topholder*)、两职合一(*Dual*)、机构投资者持股比例(*Institution*)、产权性质(*Soe*)、“十大”审计(*Auditor_top*)、审计收费(*Auditfee*)、审计意见(*MAO*)、事务所变更(*Change_firm*)、事务所任期(*Tenure*)、是否披露 ESG 报告(*ESG*)。本文还控制了年度与行业固定效应。具体变量定义见表 1。

(三) 模型构建

为检验 MSCI 关注对关键审计事项披露决策的影响,本文构建如下模型:

$$KAM_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MSCI_{i,t} + Controls + IndustryFE + YearFE + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型(1)中, $KAM_{i,t}$ 表示公司*i*在年份*t*的关键审计事项披露情况。 $MSCI_{i,t}$ 度量公司*i*在年份*t*被 MSCI 出具 ESG 评级情况。本文重点关注变量 *MSCI* 的回归系数,如果该系数为负,则表明 MSCI 关注会减少企业关键审计事项的披露,监督替代效应假说得以验证,如果系数为正,风险放大效应假说得以验证。

表 1 变量定义

变量性质	变量名称	变量定义	
被解释变量	<i>KAM_number</i>	关键审计事项个数+1的自然对数	
	<i>KAM_words</i>	关键审计事项描述段和审计应对段的总字数+1的自然对数	
解释变量	<i>MSCI</i>	虚拟变量,如果公司当年被 MSCI 出具 ESG 评级,则为 1,否则为 0	
	<i>Size</i>	年末总资产的自然对数	
	<i>Lev</i>	年末负债总额/年末资产总额	
	<i>ROA</i>	净利润/总资产	
	<i>Growth</i>	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入	
	<i>BM</i>	账面市值比	
	<i>Receivable</i>	(应收账款+应收票据)/总资产	
	<i>Inventory</i>	存货/总资产	
	<i>Current_ratio</i>	流动资产/流动负债	
	<i>CFO</i>	经营现金流/总资产	
	<i>Rev_hhi</i>	各行业收入的赫芬达尔指数	
	<i>Loss</i>	虚拟变量,年度净利润为负时取 1,否则取 0	
	控制变量	<i>Boardsize</i>	年末董事会人数的自然对数
		<i>Indep</i>	年末独立董事人数/年末董事会人数
		<i>Topholder</i>	年末第一大股东持股数量合计/总股数
		<i>Dual</i>	虚拟变量,董事长与总经理兼任时取 1,否则取 0
<i>Institution</i>		年末机构投资者持股数量合计/总股数	
<i>Soe</i>		虚拟变量,国有企业取值为 1,否则为 0	
<i>Auditor_top</i>		虚拟变量,企业被“十大”会计师事务所审计,则取 1,否则为 0	
<i>Auditfee</i>		审计收费的自然对数	
<i>MAO</i>		虚拟变量,是否为非标意见,是取 1,否则为 0	
<i>Change_firm</i>		虚拟变量,事务所当年发生变更取 1,否则为 0	
固定效应	<i>Tenure</i>	事务所任期的自然对数	
	<i>ESG</i>	虚拟变量,公司是否披露 ESG 报告,是取 1,否则为 0	
	<i>Industry</i>	行业固定效应	
	<i>Year</i>	年份固定效应	

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

表 2 报告了本文主要变量的描述性统计结果。关键审计事项个数(*KAM_number*)均值为 1.074^①,最大值和最小值分别为 0 和 1.609,关键审计事项总字数(*KAM_words*)的均值为 7.926,最大值和最小值分别为 0 和 8.915,说明我国上市公司的关键审计事项披露情况存在较大差异。*MSCI* 关注变量(*MSCI*)的均值为 0.079,表明我国上市公司被 MSCI 关注并非一个普遍现象,*MSCI* 只对少数上市公司进行了覆盖。是否出具 ESG 报告变量(*ESG*)的均值为 0.03,即本文样本中仅有 3% 的样本公司在当年披露了 ESG 报告,表明在本文的时间区间内上市公司披露 ESG 报告的意愿不强。产权性质(*Soe*)的均值为 0.367,即本文样本中国有企业样本占比 36.7%,说明本文样本中上市民营企业数量占比较大。“十大”审计

①需要说明的是,此处的数字是关键审计事项个数原始数值加 1 取自然对数以后的数字,原始数字均值为 1.927。如果进一步剔除没有披露关键审计事项的样本,该数值为 2.026,此数值与现有文献(陈丽红等^[32];楚有为^[12];张婷和张敦力^[13];李嘉宁等^[10])的结果基本相当。

(*Auditor_top*) 的均值为 0.595,说明样本中由“十大”会计师事务所审计的企业占比接近 60%,非“十大”会计师事务所审计的企业占比接近 40%,两类样本的分布较为均衡。其他控制变量的统计结果与现有文献基本保持一致,不再赘述。

表 2 描述性统计

变量	N	Mean	SD	P25	Median	P75	Min	Max
<i>KAM_number</i>	19307	1.074	0.240	1.099	1.099	1.099	0.000	1.609
<i>KAM_words</i>	19307	7.926	0.904	7.771	8.034	8.287	0.000	8.915
<i>MSCI</i>	19307	0.079	0.270	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SOE</i>	19307	0.367	0.482	0.000	0.000	1.000	0.000	1.000
<i>Auditor_top</i>	19307	0.595	0.491	0.000	1.000	1.000	0.000	1.000
<i>MAO</i>	19307	0.058	0.234	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Change_firm</i>	19307	0.106	0.308	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>ESG</i>	19307	0.030	0.171	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

注:限于篇幅,本文仅列示了部分变量的描述性统计,其他变量的描述性统计留存备索。

(二) 基本结果分析:MSCI 关注与关键审计事项披露

表 3 展示了 MSCI 关注与关键审计事项披露的检验结果,列(1) 和列(2) 的被解释变量分别为关键审计事项个数(*KAM_number*) 和总字数(*KAM_words*)。表 3 列(1) 的回归结果显示,MSCI 关注变量(*MSCI*) 的回归系数为 -0.025,并在 1% 水平上显著为负,该结果表明 MSCI 关注显著减少了关键审计事项的数量。列(2) 的回归结果显示,MSCI 关注变量(*MSCI*) 的回归系数为 -0.091,也在 1% 水平上显著为负,该结果表明 MSCI 关注显著减少了关键审计事项的字数篇幅。以上回归结果表明,在 MSCI 关注后,审计师会减少对关键审计事项的披露,无论是关键审计事项数量还是关键审计事项字数篇幅。因此,假说 H1a 得到验证,支持了 MSCI 关注的监督替代效应。

表 3 MSCI 关注与关键审计事项披露

	(1)	(2)
	<i>KAM_number</i>	<i>KAM_words</i>
<i>MSCI</i>	-0.025 *** (-3.00)	-0.091 *** (-3.61)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.196 ** (2.17)	6.026 *** (21.04)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
N	19307	19307
adj. R ²	0.091	0.157

注:括号内为 t 值,当估计系数通过 10%、5%、1% 显著性水平检验时,分别用 *、**、*** 进行标识。限于篇幅,控制变量结果留存备索。下同。

(三) 进一步分析:MSCI 关注、ESG 评级与关键审计事项披露

在进一步分析中,本文试图探究 MSCI 出具的 ESG 评级的高低如何影响 MSCI 关注对关键审计事项披露。本文预期 MSCI 关注引起的市场关注更多集中在评级较低的上市公司中,原因如下:一方面,更多的市场关注会向外界传递更多信息,在经济有用信息的生成和信息佐证方面发挥着重要的治理作用,缓解资本市场间的信息不对称;另一方面,更多的市场关注会降低企业的代理成本并抑制管理层自利行为,特别是增加企业的社会责任优势和对环境保护的压力,企业更有动机减少盈余管理行为、主动披露 ESG 报告以缓解上述压力。当企业因 MSCI 评级受到更多市场关注时,就会有更低的信息不对称程度和更高的财务报告质量,从而提高公司治理水平,进而降低企业审计风险,审计师会减少对关键审计事项的披露。

本文按照 MSCI 的 ESG 评级高低进行分组检验。MSCI 将 ESG 评级从高到低分为七个等级,分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC,本文将评级在 C 以下等级定义为评级低(*MSCI_low*),占被 MSCI 出具 ESG 评级企业的 27%,将评级在 B 及 B 以上等级定义为评级高(*MSCI_high*)。回归结果如表 4 所示,列(1) 被解释变量为关键审计事项个数(*KAM_number*),评级高(*MSCI_high*) 的系数为 -0.015,在 10% 水平下显著;评级低(*MSCI_low*) 的系数为 -0.038,在 1% 水平下显著,并且变量 *MSCI_high* 与变量 *MSCI_low* 的系数差异在 10% 水平下显著。列(2) 被解释变量为关键审计事项披露总字数(*KAM_words*),评级高(*MSCI_high*) 和评级低(*MSCI_low*) 的系数分别为 -0.066 和 -0.137,均在 1% 水平下显著,同样地,变量 *MSCI_high* 与变量 *MSCI_low* 的系数差异检验在 10% 水平下显著。表 4 的回归结果表明,企业 MSCI 的 ESG 评级越低时,MSCI 关注的监督替代作用越强,审计师对关键审计事项的披露越少。

(四) 稳健性检验

1. 配对 DID

由基本回归结果可知,MSCI 关注引发的市场关注具有监督替代效应,会使得审计师减少对关键审计事项的披露。但 MSCI 关注的公司可能具有规模大、质量好等特征,其对应关键审计事项披露也相应较少。为了排除这一因素的干扰,本文采用配对 DID 的方式,检验企业在首次被 MSCI 关注前后其关键审计事项披露的变化。本文锁定 2017—2021 年首次被 MSCI 覆盖的企业 ($Treat = 1$),选择同年份 - 同行业资产规模相近但未被 MSCI 评级的 3 家公司作为匹配对象 ($Treat = 0$); $Post$ 为虚拟变量,首次被 MSCI 关注当年及以后的年份取值为 1,否则为 0。将变量 $Treat$ 、 $Post$ 及二者交乘项加入回归模型中,得到结果见表 5 列(1)和列(2),在此基础上,加入上市公司个体固定效应,得到结果见表 5 列(3)和列(4)。由表 5 所示,交乘项 $Treat \times Post$ 的系数分别在 1% 和 5% 水平下显著为负,表明相对于没有受到 MSCI 关注的对照组企业,被 MSCI 关注后,处理组企业的审计师会更加减少对关键审计事项的披露。

2. 剔除没有披露关键审计事项的样本

本文的基本回归样本中有部分未披露关键审计事项,为了排除该部分样本对结果的影响,本文剔除没有披露关键审计事项的样本进行稳健性检验,回归结果见表 6。由表 6 所示,无论被解释变量是关键审计事项的个数还是总字数,MSCI 的系数均在 1% 水平下显著为负,本文的结果保持稳健。

3. 区分关键审计事项描述段和审计应对段

关键审计事项披露包括两部分内容:其一是对具体的关键审计事项的描述,需要说明事项“被确定为关键审计事项的原因”,即“事项描述”;其二是阐述审计师在审计过程中是如何应对关键审计事项的,即“审计应对”。本文进一步将关键审计事项披露分为“事项描述”($KAM_Description$)和“审计应对”(KAM_Method)进行回归检验,结果见表 7。结果显示,无论被解释变量是关键审计事项描述段还是审计应对段,MSCI 的系数均在 1% 水平下显著为负,表明 MSCI 对企业出具 ESG 评级之后,审计师对具体的关键审计事项的描述和如何应对关键审计事项的阐述均会有所减少。

4. 控制华证 ESG 评级的影响

考虑到除了 MSCI 评级机构外,我国还有其他评级机构对上市公司出具评级报告,如华证 ESG 评级,本

表 4 进一步分析:MSCI 关注、ESG 评级与关键审计事项披露

	(1) <i>KAM_number</i>	(2) <i>KAM_words</i>
<i>MSCI_high</i>	-0.015* (0.058)	-0.066*** (0.005)
<i>MSCI_low</i>	-0.038*** (0.002)	-0.137*** (0.001)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.088 (0.181)	5.801*** (0.000)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Test MSCI_high = MSCI_low</i>	P = 0.088	P = 0.076
N	19307	19307
adj. R ²	0.096	0.154

表 5 稳健性检验:配对 DID 检验

	(1) <i>KAM_number</i>	(2) <i>KAM_words</i>	(3) <i>KAM_number</i>	(4) <i>KAM_words</i>
<i>Treat_Post</i>	-0.030*** (0.009)	-0.080** (0.048)	-0.034** (0.014)	-0.113** (0.027)
<i>Post</i>	0.016 (0.172)	0.014 (0.701)	0.006 (0.682)	0.016 (0.735)
<i>Treat</i>	-0.013 (0.352)	-0.051 (0.202)		
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.197 (0.262)	4.100*** (0.000)	0.580 (0.331)	5.090** (0.021)
<i>Industry</i>	Yes	Yes	No	No
<i>Company</i>	No	No	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3912	3912	3912	3912
adj. R ²	0.098	0.148	0.574	0.489

表 6 稳健性检验:剔除没有披露关键审计事项的样本

	(1) <i>KAM_number</i>	(2) <i>KAM_words</i>
<i>MSCI</i>	-0.021*** (-2.71)	-0.062*** (-4.09)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.199** (2.22)	6.197*** (35.69)
<i>Firm</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
N	19112	19112
adj. R ²	0.083	0.089

文进一步控制了华证 ESG 评级的影响。依次将华证 ESG 评级是否覆盖 (*ESG_HZ*)^①、华证 ESG 评级大小 (*ESG_HZ_rate*)^② 放入回归模型中,回归结果见表 8。结果显示,控制了华证 ESG 评级的影响后,MSCI 的回归系数均在 1% 的水平下显著,本文的基本结果不变。

(五) 影响机制检验

在理论分析中,本文认为 MSCI 出具 ESG 评级引起市场关注对关键审计事项的披露产生影响,主要体现在分析师跟踪和媒体关注两个方面,本文利用中介效应模型检验这两个影响机制。本文用分析师数量(*Ana_number*)度量分析师跟踪行为,用财经媒体报道中标题和内容中提及公司的数量(*News_number*)度量媒体关注行为,中介效应检验结果见表 9。表 9 的列(1)、列(2)、列(3)列示了以分析师数量(*Ana_number*)为中介变量的结果,列(4)、列(5)、列(6)列示了以新闻报道数量(*News_number*)为中介变量的结果。由表 9 列(1)与列(4)可知,无论中介变量是分析师数量(*Ana_number*)还是媒体报道数量(*News_number*),变量 MSCI 的系数均在 1% 水平下显著为正,表明 MSCI 关注确实会显著提升分析师对企业的跟踪以及媒体对企业的关注。在表 9 列(2)、列(3)、列(5)、列(6)中,中介变量的系数均显著为负,表明中介变量均显著影响了关键审计事项披露。更值得关注的是,加入中介变量后,变量 MSCI 的回归系数相比于前文基本回归结果中的系数有所减少。以上结果表明,MSCI 关注部分通过分析师跟踪和媒体关注两个机制影响了审计师对企业关键审计事项披露的决策。

表 7 稳健性检验:区分关键审计事项描述段和审计应对段

	(1) <i>KAM_Description</i>	(2) <i>KAM_Method</i>
<i>MSCI</i>	-0.101*** (-3.87)	-0.085*** (-3.45)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Constant</i>	4.631*** (15.27)	5.613*** (19.30)
<i>Firm</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
N	19307	19307
adj. R ²	0.143	0.148

表 8 稳健性检验:控制华证 ESG 评级的影响

	(1) <i>KAM_number</i>	(2) <i>KAM_words</i>
<i>MSCI</i>	-0.022*** (-2.58)	-0.085*** (-3.82)
<i>ESG_HZ</i>	0.090*** (6.06)	
<i>ESG_HZ_rate</i>		-0.015** (-2.29)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.178** (1.99)	6.231*** (24.23)
<i>Firm</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
N	19307	18516
adj. R ²	0.096	0.116

表 9 MSCI 关注对关键审计事项披露影响的中介效应检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Ana_number</i>			<i>News_number</i>		
	<i>Ana_number</i>	<i>KAM_number</i>	<i>KAM_words</i>	<i>News_number</i>	<i>KAM_number</i>	<i>KAM_words</i>
<i>MSCI</i>	0.245*** (7.01)	-0.023*** (-2.78)	-0.086*** (-3.44)	0.468*** (5.72)	-0.023*** (-2.78)	-0.089*** (-3.36)
<i>Ana_number</i>		-0.008*** (-3.31)	-0.022*** (-2.90)			
<i>News_number</i>					-0.004*** (-3.01)	-0.005* (-1.70)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	-11.874*** (-31.11)	0.102 (1.06)	5.771*** (18.47)	-16.717*** (-16.38)	0.115 (1.25)	6.034*** (25.50)
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	19307	19307	19307	19307	19307	19307
adj. R ²	0.538	0.092	0.157	0.300	0.092	0.157

①研究样本中,变量 *ESG_HZ* 的均值为 0.959,表明绝大多数(95.9%)的样本被华证评级覆盖。

②华证 ESG 评级共分为九档,从高到低分别是 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C,参考现有文献(李嘉宁等^[10]),本文将评级从高到低分别赋值 9 至 1,从而定义华证 ESG 评级大小变量(*ESG_HZ_rate*),该变量数值越高意味着企业 ESG 表现越好。

五、横截面检验

根据基本回归结果,MSCI 关注会使审计师减少对关键审计事项的披露,监督替代假说得以验证。ESG 关注的监督替代效应与企业性质以及事务所对外部监督的依赖程度具有密切关系,本文从企业性质和事务所规模两个方面进行横截面检验。

(一) 企业性质

与国有企业相比,MSCI 出具 ESG 评级后,引发的市场关注对民营企业的监督替代作用更强。具体原因如下:第一,我国国有企业在经营中已然承担较多的社会责任,即使被 MSCI 出具 ESG 评级,其所面临的市场关注压力相对民营企业也要小很多。第二,国有企业本身面临更严格的监管,市场关注发挥的监督作用相对民营企业更弱。本文按企业产权性质进行分组检验,结果如表 10 所示。表 10 中列(1) 和列(2) 的被解释变量是关键审计事项个数(KAM_number),国有企业

表 10 横截面检验:企业性质

	(1)	(2)	(3)	(4)
	KAM_number		KAM_words	
	国有企业	民营企业	国有企业	民营企业
$MSCI$	-0.007 (0.520)	-0.032** (0.011)	-0.030 (0.236)	-0.110** (0.015)
$Controls$	Yes	Yes	Yes	Yes
$Constant$	0.534*** (0.000)	-0.163 (0.192)	7.158*** (0.000)	4.961*** (0.000)
$Industry$	Yes	Yes	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes	Yes	Yes
组间差异检验	P = 0.087		P = 0.051	
N	7079	12228	7079	12228
adj. R^2	0.079	0.115	0.085	0.189

组对应的 $MSCI$ 系数为 -0.007,并不显著,而民营企业组的 $MSCI$ 系数为 -0.032,在 5% 水平下显著,组间系数差异检验结果的 P 值为 0.087,在 10% 水平下显著;列(3) 和列(4) 的被解释变量是关键审计事项总字数(KAM_words),国有企业组对应的 $MSCI$ 系数为 -0.03,并不显著,而民营企业组的 $MSCI$ 系数为 -0.11,在 5% 水平下显著,组间系数差异检验结果的 P 值为 0.051,在 10% 水平下显著。上述结果说明 MSCI 关注对民营企业的监督替代作用更强,民营企业的审计师对关键审计事项披露的减少程度更大。

(二) 事务所规模

不同类型的事务所执业能力、执业理念存在差异,对于公司风险识别能力也不同。大型事务所拥有雄厚的人力资源以及不同行业的执业积累和交流优势,对企业风险识别能力更强,从而对外部监督依赖程度较低。与大型事务所相比,小型事务所对企业风险识别能力更弱,可能更加依赖外部监督机制,因此 MSCI 关注的监督替代效用对小规模事务所影响更大。本文按企业是否被“十大”事务所审计进行分组检验,结果如表 11 所示。表 11 中列(1) 和列(2) 的被解释变量为

表 11 横截面检验:是否“十大”事务所审计

	(1)	(2)	(3)	(4)
	KAM_number		KAM_words	
	“十大”审计	非“十大”审计	“十大”审计	非“十大”审计
$MSCI$	-0.015 (0.111)	-0.040** (0.011)	-0.058** (0.032)	-0.138*** (0.009)
$Controls$	Yes	Yes	Yes	Yes
$Constant$	0.262** (0.018)	0.017 (0.904)	6.324*** (0.000)	5.628*** (0.000)
$Industry$	Yes	Yes	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes	Yes	Yes
组间差异检验	P = 0.069		P = 0.052	
N	11487	7820	11487	7820
adj. R^2	0.079	0.111	0.096	0.192

关键审计事项个数(KAM_number),“十大”审计组对应 $MSCI$ 系数为 -0.015,并不显著,而非“十大”审计组对应 $MSCI$ 系数为 -0.04,在 5% 水平下显著,组间系数差异检验结果的 P 值为 0.069,在 10% 水平下显著。列(3) 和列(4) 的被解释变量为关键审计事项总字数(KAM_words),“十大”审计组对应 $MSCI$ 系数为 -0.058,在 5% 水平下显著,而非“十大”审计组对应 $MSCI$ 系数为 -0.138,在 1% 水平下显著,组间系数差异检验结果的 P 值为 0.052,在 10% 水平下显著。上述结果表明,MSCI 关注的监督替代作用在小型事务所中更强。

六、结论性评述

本文以 2017—2021 年我国披露关键审计事项的 A 股上市公司为研究样本,实证检验了 MSCI 关注对

审计师关键审计事项披露决策的影响。结果表明,MSCI 对上市公司出具 ESG 评级后,审计师会减少关键审计事项的披露。进一步分析结果表明,ESG 评级越低,MSCI 关注对关键审计事项的披露影响越大。通过采用配对 DID 检验、剔除没有披露关键审计事项的样本、将关键审计事项披露拆分成事项描述段和审计应对段、控制华证 ESG 评级的影响等方式进行稳健性检验,回归结果均与基本回归结果一致。机制检验表明,分析师跟踪和媒体关注是 MSCI 关注影响关键审计事项披露的两个路径。横截面检验发现,民营企业和被非“十大”事务所审计的企业,MSCI 关注对关键审计事项披露的影响程度更大。

基于以上结论,本文提出如下建议:(1)对审计师而言,在现代风险导向审计体系下,应对企业的 ESG 表现保持职业敏感性,将 ESG 框架纳入风险评估范围内。审计师可以充分关注并利用企业的 ESG 信息,特别是第三方 ESG 评级机构的行为,最终反映在关键审计事项的披露中,进而提高审计工作的质量和效率。(2)对企业而言,外部 ESG 评级机构的关注会带来市场对企业的关注,进而约束企业管理层的行为,企业应该重视自身 ESG 信息的披露,加强与投资者以及其他资本市场参与者的信息沟通。(3)对政府部门而言,应持续完善企业 ESG 表现评价体系和相关信息披露制度,加强政府部门、资本市场、第三方评估机构间的数据共享,为信息使用者的决策提供及时准确的参考数据,充分发挥 ESG 评级对市场关注的引导和监督作用。

参考文献:

- [1] 宋献中,潘婧,韩杰. 资本市场国际化的鞭策效应:A 股纳入 MSCI 指数与企业 ESG 表现[J/OL]. 数量经济技术经济研究,1-20[2024-03-15]. <https://doi.org/10.13653/j.cnki.jqte.20240226.005>.
- [2] Albuquerque R, Koskinen Y, Zhang C. Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. [J]. Management Science, 2019, 65(10): 4451-4469.
- [3] 高杰英,褚冬晓,廉永辉,等. ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J]. 证券市场导报,2021(11):24-34.
- [4] 刘建秋,徐雨露. ESG 表现与企业韧性[J]. 审计与经济研究,2024(1):54-64.
- [5] 邱牧远,殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究,2019(3):108-123.
- [6] Dhaliwal D S, Oliver Z L, Tsang A, et al. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. [J]. The Accounting Review, 2011, 86(1): 59-100.
- [7] 晓芳,兰风云,施雯,等. 上市公司的 ESG 评级会影响审计收费吗? ——基于 ESG 评级事件的准自然实验[J]. 审计研究,2021(3):41-50.
- [8] Burke J J, Hoitash R, Hoitash U. Auditor response to negative media coverage of client environmental, social, and governance practices. [J]. Accounting Horizons, 2019, 33(3): 1-23.
- [9] 王瑶,张允萌,侯德帅. 企业 ESG 表现会影响审计意见吗? [J]. 审计与经济研究,2022(5):54-64.
- [10] 李嘉宁,伍利娜,肖帅莹. 企业 ESG 表现影响关键审计事项披露吗? [J]. 审计与经济研究,2024(1):23-31.
- [11] 黄亮华,汤晓燕. 关键审计事项:审计师的“免责声明”? ——企业真实活动盈余管理和关键审计事项披露的差异化[J]. 财经研究,2021(2):139-153.
- [12] 楚有为. 政策性负担与审计师风险应对——基于关键审计事项的研究[J]. 南京审计大学学报,2022(4):32-40.
- [13] 张婷,张敦力. 审计师对舞弊的察觉影响其披露关键审计事项吗? [J]. 审计与经济研究,2023(1):31-39.
- [14] 耀友福,周兰. 企业数字化影响关键审计事项决策吗? [J]. 审计研究,2023(1):123-135.
- [15] 钱爱民,肖亦忱,朱大鹏,等. 实体企业金融化影响关键审计事项披露吗? [J]. 审计研究,2022(5):63-74.
- [16] 陈丽红,易冰心,殷旻昊,等. 行业专家审计师会充分披露关键审计事项吗? [J]. 会计研究,2021(2):164-175.
- [17] 田高良,陈匡宇,齐保全. 会计师事务所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[J]. 会计研究,2021(11):160-177.
- [18] 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.
- [19] 路军,张金丹. 审计报告中关键审计事项披露的初步研究——来自 A+H 股上市公司的证据[J]. 会计研究,2018(2):83-89.
- [20] Sierra-García L, Gambetta N, García-Benau M A, et al. Understanding the determinants of the magnitude of entity-level risk and account-level risk key audit matters: The case of the United Kingdom. [J]. The British Accounting Review, 2019, 51(3): 227-240.

- [21] 吴秋生,卫晓明,江雅婧. 审计结果质量与关键审计事项差异度[J]. 审计与经济研究,2022(3):19-29.
- [22] 吴芃,张晶,顾焱扬,等. 媒体负面报道对关键审计事项披露的影响研究——以新浪微博为例[J]. 审计与经济研究,2022(5):33-42.
- [23] 耀友福,林恺. 年报问询函影响关键审计事项判断吗? [J]. 审计研究,2020,(04):90-101.
- [24] 刘红霞,李继峥,马云飙. 随机现场检查与审计师谨慎性——基于证监会对上市公司现场检查的准自然实验[J]. 审计研究,2022(2):94-106.
- [25] Wong W C, Batten J A, Ahmad A H, et al. Does ESG certification add firm value? [J]. Finance Research Letters, 2021,39:101593. DOI:10.1016/j. fl. 2020. 101593.
- [26] Baker E D, Boulton T J, Braga-Alves M V, et al. ESG government risk and international IPO underpricing[J]. Journal of Corporate Finance, 2021,67:101913. DOI:10.1016/j. jcorpfin. 2021. 101913.
- [27] 周开国,应千伟,钟畅. 媒体监督能够起到外部治理的作用吗? ——来自中国上市公司违规的证据[J]. 金融研究,2016(6):193-206.
- [28] 李春涛,赵一,徐欣,等. 按下葫芦浮起瓢:分析师跟踪与盈余管理途径选择[J]. 金融研究,2016(4):144-157.
- [29] 逯东,付鹏,杨丹. 媒体类型、媒体关注与上市公司内部控制质量[J]. 会计研究,2015(4):78-85.
- [30] He J J, Tian X. The dark side of analyst coverage: The case of innovation[J]. Journal of Financial Economics, 2013 (3): 856-878.
- [31] 潘爱玲,刘昕,邱金龙,等. 媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J]. 中国工业经济,2019(2):174-192.
- [32] 陈丽红,易冰心,张龙平. 异常审计费用与关键审计事项披露[J]. 审计研究,2022(2):60-70.
- [33] 武鹏,李童乐. MSCI 关注、ESG 披露及其经济后果[J]. 会计与经济研究,2023(4):65-82.
- [34] 付强,廖益兴. 审计独立性对关键审计事项披露的影响——客户重要性视角[J]. 审计与经济研究,2022(1):53-68.
- [35] 李璐,严永焕,院茜. 审计师客户不匹配关系如何影响资本市场信息环境? ——基于关键审计事项披露视角[J]. 审计与经济研究,2022(6):32-42.

[责任编辑:黄 燕]

Does MSCI Concern Affect the Disclosure of Key Audit Matters?

WU Peng, LI Tongle

(School of Business and Tourism Management, Yunnan University, Kunming 650500, China)

Abstract: The ESG behavior of enterprises has already become one of the most important standards for measuring the quality of enterprise development in recent society. Based on the exogenous event of MSCI issuing ESG ratings for enterprises, this article examines the impact of MSCI concern on the disclosure of key audit matters. The research indicates that MSCI concern would reduce auditors' disclosure of key audit matters, and the lower the ESG rating, the greater the impact of MSCI concern on disclosure of key audit matters. This result indicates that MSCI concern can have a supervisory substitution effect. Mechanism testing shows that analyst tracking and media attention are the two paths through which MSCI concern affect the disclosure of key audit matters. Cross section inspection found that for private enterprises and enterprises audited by non top ten accounting firms, MSCI concern is more effective in reducing disclosure of key audit matters. This article enriches the relevant literature on the economic consequences of ESG rating and the factors influencing the disclosure of key audit matters, and also provides certain policy insights for government departments to further improve the enterprise ESG performance evaluation system and related information disclosure system.

Key Words: MSCI concern; ESG rating; key audit matters disclosure; market attention; analyst tracking; media attention; supervisory substitution effect; environmental protection