

关键审计事项、风险感知与权益资本成本

徐展

首都经济贸易大学 会计学院, 北京 #""4"

盛思思

清华大学 五道口金融学院, 北京 #"".&

顾奋玲

首都经济贸易大学 会计学院, 北京 #""4"

摘要: 关键审计事项提炼了财报中已恰当披露的关键信息, 这可能增加投资者对风险的感知, 进而影响企业的权益资本成本。使用中国 3 股上市公司 2010—2019 年的数据, 采用 OLS、Tobit、Probit 方法, 研究在审计报告中沟通关键审计事项对企业权益资本成本的影响, 研究发现, 无论用 OLS、Tobit 还是 Probit 模型度量权益资本成本, 沟通关键审计事项都会导致企业权益资本成本显著提高, 其影响机制为投资者风险感知的增加。进一步分析发现, 当企业的关键审计事项更多、规模更小、成长性更高、所处区域市场化进程更低时该影响更大。基于 2019 年实施的新审计报告准则, 以全部 3 股为样本进行的稳健性检验有效支持了本文研究结论。研究从权益资本成本影响因素的维度完善了资本成本理论, 从投资者保护的角度明确了关键审计事项披露的重要性和必要性。

关键词: 权益资本成本; 关键审计事项; 风险感知

中图分类号: F270.6 文献标识码: A 文章编号: 1673-9108(2021)05-0133-10

一、引言

审计报告是企业与投资者沟通信息的重要载体, 企业通过审计报告向投资者传递会计质量信息, 投资者通过阅读审计报告了解企业财务处理的公允性与合法性。但长期以来,

收稿日期: 2021-03-15

基金项目: 北京市教育委员会社会科学计划一般项目(20JBJ0101)。

作者简介: 徐展(1985—), 女, 首都经济贸易大学会计学院讲师, 硕士研究生导师, 研究方向为宏观环境与微观企业行为; 盛思思(1990—), 女, 通讯作者, 清华大学五道口金融学院博士后, 研究方向为数字金融; 顾奋玲(1978—), 女, 首都经济贸易大学会计学院教授, 博士研究生导师, 研究方向为注册会计师审计与政府审计。

引文格式: 徐展, 盛思思, 顾奋玲. 关键审计事项、风险感知与权益资本成本[J]. 金融经济研究, 2021(5): 133-142.

Journal of Financial Economics, 2021, 142(5): 133-142. doi: 10.13959/j.cnki.jf.2021.05.013

传统的标准审计报告因不能满足投资者的信息需求而备受质疑(张继勋等,2019;Eckert & Fung, 2019)。尽管审计师作为独立的第三方充分掌握了企业的关键信息,但审计报告统一的格式和相似的表述方式使得投资者难以从中获取除审计意见之外的差异化信息。基于此,33:9、7(3)9以及中国财政部审计准则委员会等监管机构开始致力于审计报告的改革,通过在审计报告中增加事项段来促进企业、审计师与投资者之间的信息沟通。其中,关键审计事项段最为常见,因此国内外学者围绕关键审计事项展开了一系列的研究。

已有研究主要关注了关键审计事项对投资者的影响。一方面,沟通关键审计事项能发挥投资者的监督作用。关键审计事项往往是会计处理复杂、会计估计难度高、财务错报风险大的事项,如存货减值、商誉减值、并购重组等。因此,关键审计事项的披露会增加投资者对这类高风险信息的注意,从而抑制风险的发生,起到监督企业提高会计信息质量的作用(薛刚等,2018;柳木华和雷霄,2017;李延喜等,2019;陈丽红等,2019;Eckert & Fung, 2019)。另一方面,沟通关键审计事项能够增加投资者的决策信息。黄亮华和汤晓燕(2019)发现,审计师能够识别企业的真实活动盈余管理行为,并在关键审计事项中通过差异化的表述传递给投资者。王艳艳等(2019)发现,披露关键审计事项后,公司的累计超额收益率显著上升,表明关键审计事项的披露提高了审计报告的沟通价值。王木之和李丹(2019)的研究证明,关键审计事项降低了股价同步性,披露的关键审计事项越多,内容越详细,其公司股价同步性越低;同时,这种效应在股价同步性低的公司中更明显,说明关键审计事项向市场传递了差异化信息。张继勋等(2019)则发现,披露关键审计事项会增加管理层与审计师之间的沟通意愿,这种沟通意愿的增加会提高关键审计事项的信息传递功能。

根据信息理论,当信息向外传递到市场之后,投资者会根据信息做出反应,调整对权益资产的定价,从而影响企业的权益资本成本(曾颖和陆正飞,2019;叶康涛和陆正飞,2019)。因此在审计报告中沟通关键审计事项很可能会影响企业的权益资本成本。但关键审计事项如何影响权益资本成本?其影响机制是什么?这些都需要进一步深入探讨。

2019年11月中国颁布了第15号审计准则,规定在审计报告中增加关键审计事项段,注册会计师在该段落中根据其职业判断就“对本期财务报表审计最为重要的事项”进行沟通。该准则于2020年4月1日起首先在3\Z股中施行,2020年6月1日起在所有沪深交易所上市的公司中施行。这为本文研究关键审计事项段对企业权益资本成本的影响提供了一个天然的实验环境。

本文利用新准则实施这一外生事件,使用中国3股上市公司2018—2019年的数据研究了关键审计事项对公司权益资本成本的影响及作用机理;同时,通过使用7:0法对2019年披露了关键审计事项的3\Z股公司与未披露关键审计事项的3股公司按照相近的公司特征进行配对,然后采用T-检验方法比较披露关键审计事项前后公司权益资本成本的变化,有效地控制了公司个体特征和宏观环境变化对本文结果的影响。

二、文献综述与研究假说

通过对已有理论的梳理和分析,本文认为关键审计事项对权益资本成本的影响机制可能存在两种路径。

资本资产定价模型(370)认为,证券的预期投资收益率,等于无风险报酬率加上证券的系统性风险与风险溢价之乘积,说明风险是权益资本成本最重要的解释变量。风险越高,企业的权益资本成本越高。围绕风险与权益资本成本的关系,学者们展开了多方位的研究。

一部分学者考察了外部风险对企业权益资本成本的影响。全进等(1997)发现,领导干部离任审计会显著提高高污染企业的权益资本成本。原因在于,领导干部的离任削弱了企业的政治关联程度,提高了企业风险。徐浩萍和吕长江(2004)发现,政府对企业干预的减少会降低政府对企业的保护作用,导致企业风险增加,权益资本成本上升。沈艺峰等(2005)以2001—2004年中国证券市场股权再融资的上市公司为样本,采用时间序列分析方法研究发现,随着中小投资者法律保护措施不断加强,投资者风险逐步降低,企业的权益资本成本不断递减。

另一部分学者考察了内部风险对企业权益资本成本的影响。王化成等(2004)以2001—2004年沪深两市3股上市公司为研究样本,发现企业战略差异显著影响权益资本成本。战略差异越大的公司经营风险越高,权益资本成本越高。陈峻等(2005)对中国2001—2004年3股专业化经营的制造业上市公司进行实证分析发现,客户集中度显著降低权益资本成本。原因在于,大客户的存在更有利于促进供应链整合,改善企业经营状况,降低企业风险。姜付秀等(2007)根据期权定价模型,以2001—2004年中国上市公司为例,研究多元化与公司权益资本成本的关系。发现多元化程度越高的公司权益资本成本越高。原因在于,多元化使得公司的部分财富从股东转移到债权人手中,增加了股东风险。

由此可见,风险的增加会显著提高企业的权益资本成本。然而,并不是所有的风险信息都能被投资者识别,Dechow et al.(2004)和,Laughton et al.(2007)发现,投资者对市场信息和行业信息更敏感,而对异质性较强,内容较复杂的公司信息关注有限(Baber et al. 2007)。

代理理论认为,监督职能是审计的重要职能之一。为了尽可能地发挥监督职能,审计师在审计的过程中会着重关注异质性较强,会计处理较复杂,错报风险较高的事项,而这些事项往往会成为关键审计事项。据统计,关键审计事项中资产减值、公允价值计量、无形资产摊销、预提事项等会计估计难度较大的事项占48%;股权投资、合并报表、收入确认等会计处理较复杂的事项占18%(路军和张金丹,2011)。

综上所述,由于财报中披露的公司信息异质性较强,内容较复杂,使得投资者很容易忽略其传达的风险。而关键审计事项对这些风险的提炼,能够引起投资者的关注,增加投资者的风险感知,使得投资者提高风险回报率要求,进而推高企业的权益资本成本。据此,本文提出假设#3。

假设#3: 关键审计事项的披露增加权益资本成本。

关键审计事项对权益资本成本的影响还存在另一种可能。信息理论认为,审计可以使信息更加可靠,减少管理者和投资者之间的信息不对称程度,使市场更具效率。审计的本质在于增进财务信息的价值,提高财务信息的可靠程度,可见,信息传递是审计的另一个重要职能。

传统审计报告在格式上和表达方式上都极为相似,除了能给出清晰的审计结论以外,

审计报告很难展现审计师的审计过程,即传统审计报告主要传递了结论信息而忽略了过程信息(Z<S^EKFP F? DJ2 !""%^[11])。关键审计事项的增加弥补了过程信息传递的不足,王艳艳等(!"#.)研究关键审计事项的披露是否能提高审计报告的沟通价值,结果表明,披露了关键审计事项公司的累计超额收益率在披露前后的变化显著高于未披露公司,说明关键审计事项提高了审计报告的信息含量。张继勋等(!"#%)^[18]进一步研究发现,投资者对关键审计事项段中的结论性词汇敏感,特别当出现“合理的”结论性词汇时,该股票对投资者的吸引力上升,说明关键审计事项传递了信息。薛刚等(!"!)则从分析师的角度研究关键审计事项的信息含量,他们发现,关键审计事项作为增量信息改进了分析师预测。史永和李思昊(!"!)^[17]发现,披露关键审计事项能够显著降低股价崩盘风险,其作用机制就是关键审计事项的信息传递功能。

信息含量的增加可以降低投资风险,使得投资者要求的风险补偿随之降低,企业权益资本成本下降。学者们从不同角度证明了这一观点。卢文彬等(!"#/)^[15]发现,媒体曝光度与公司的权益资本成本存在负相关关系,媒体频繁曝光向市场传递了增量信息,缓解了信息不对称程度,降低了企业的权益资本成本。沈洪涛等(!"#")^[17]则从环保信息的角度证明了信息不对称程度对权益资本成本的影响。他们以中国重污染行业上市公司为样本研究发现,中国企业披露的环境信息能显著降低权益资本成本。

综上所述,信息增量能够缓解投资者与企业之间的信息不对称程度,从而降低权益资本成本。同时,关键审计事项能向市场传递增量信息。因此关键审计事项的披露,能够通过缓解投资者与企业之间的信息不对称程度,降低权益资本成本。据此,本文提出假设#3的对立假设#9。

假设#9:关键审计事项的披露降低权益资本成本。

三、数据与变量

(一) 数据

关键审计事项首先于!"#年 在 3 \ Z 股公司中披露,随后于!"#4年在全部 3 股披露。这为本文采用 7:0 -, +, 方法创造了有利条件。据此,为了保证双重差分法前后区间的对称性,本文选择!"#\$—!"#年为研究区间。同时,为了防止处理组和对照组个体差异对结果的影响,本文使用倾向得分匹配法,从 3 \ Z 股以外的 3 股当中选择对照组对结果进行分析。综上所述,本文以全部 3 股为研究对象,在剔除缺失样本和不连续样本后,共获得&"&\$个样本。本文的全部数据均来自于'+H, 数据库。

(二) 变量

被解释变量:本文的被解释变量为权益资本成本。权益资本成本的估计方法有多种,为了使本文的结论稳健可靠,本文选择了三种常见的权益资本成本衡量方式。毛新述等(!"#!)^[14]以中国上市公司数据对常见权益资本成本的度量方式进行测度和评价,发现事前权益资本成本测度要优于(370和1DSD-1KF@RE三因子模型下的事后权益资本成本,在事前权益资本成本测度中,706和0706模型能更好地捕捉各风险因素的影响。

0706模型。毛新述等(!"#!)用0706模型衡量权益资本成本,具体方法如下。其中 K_{0706} 表示权益资本成本; $Q7_{\#}$ 、 $Q7_{1}$ 、 $Q7_{7}$ 分别表示分析师预测未来一年的每股收益、分析

师预测未来两年的每股收益和股票收盘价; $T^{\wedge}V_{\#}$ 表示下一期的每股股利, 用 $Q7:_{\#} - Q7:_{!}$ 计算 δ 表示过去三年的平均股利支付率。

$$K_{O706} \left[\frac{T^{\wedge}V_{\#}}{7_{..}} \sqrt{\left(\frac{T^{\wedge}V_{\#}}{7_{..}} \right)^2 + \frac{Q7:_{\#} - Q7:_{!}}{7_{..}}} \right] \quad (\#)$$

); 模型。肖作平 (!"#')^[11] 用); 模型计算权益资本成本, 具体方法如下。

$$K_{\#} \left[\frac{Q7:_{\#}}{O_F} \sqrt{\frac{h_{\#}}{O_F - (\gamma - \#)}} \right] \quad (!)$$

$$h_{\#} \left[\frac{Q7:_{\#} - Q7:_{!} \setminus O_F f (T^{\wedge}V_{\#} - T^{\wedge}V_{\#})}{O_F} \right] \quad (\&)$$

$$O_F \left[3 \sqrt{3! \setminus \frac{Q7:_{\#}}{7_{..}} [A_! - (K - \#)]} \right] \quad (/)$$

$$3 \left[\frac{\#}{!} [(K - \#) \setminus \frac{T^{\wedge}V_{\#}}{7_{..}}] \right] \quad (\$)$$

$$A_! \left[\frac{Q7:_{\#} - Q7:_{!}}{Q7:_{\#}} \right] \quad (')$$

706 模型。毛新述等 (!"#!) 用 706 模型衡量权益资本成本, 具体方法如下。

$$K_{706} \left[\sqrt{\frac{Q7:_{? \setminus !} - Q7:_{? \setminus \#}}{7_{..}}} \right] \quad (4)$$

解释变量: 关键审计事项 (XKFD?)。该变量为哑变量, 当企业披露关键审计事项时该变量赋值为 #, 否则为 "。

控制变量: 参考毛新述等 (!"#!) 以及罗琦和王悦歌 (!"#\$)^[12] 的相关研究, 本文选择以下控制变量: 资产负债比 (BFNFDAF), 等于当期负债总额/当期总资产; 公司规模 (:>hF), 等于当期营业总收入的自然对数; 总资产周转率 (X<K@INFK), 等于当期营业收入/当期平均资产总额; 营业总收入同比增长率 (6KIM?E), 等于本期营业收入增加额/上期营业收入总额; 资产收益率 (O) 3), 等于当期净利润/当期总资产; 市净率 (O9), 等于每股股价/每股净资产。

(三) 描述性统计

表 # 为本文变量的描述性统计。需要说明的是, 本文围绕 K_{O706} 、 K_{706} 和 $K_{\#}$ 三个指标分别进行了 7: O -, +, 分析, 当选择不同的权益资本成本描述指标时, 配对结果会产生差异, 配对成功的样本数量也会发生变化。表 # 描述的是配对成功后的变量情况, 从表中可以看到 K_{O706} 、 K_{706} 和 $K_{\#}$ 三个指标的标准差较为接近, 说明虽然三个指标的度量方式有一定差异, 但描述的企业资本成本分布情况基本相同。此外, 本文还统计了 3 \ Z 公司!"# 年审计报告中披露的关键审计事项数量, 最小的为 ", 最大的为 \$, 均值为 !, 说明不同公司披露的关键审计事项数量存在明显差异, 但大部分公司都至少会披露 ! 个左右的关键审计事项。其它变量为常见的研究企业权益资本成本的控制变量, 在此不再赘述。

表 # 描述性统计

变量名	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
K_{O706}	! /! #	"2 #""%	"2"/4	"2"""	#2"!&

续表 #

K ₁	! &4#	"2#1"	"2"//	"2"&!	#2!&/
K ₇₀₆	&,"&\$	"2"%#	"2"&\$	"2"''''	"2&' 4
BFNFKDAF	&,"&\$	//2\$\$.	!"2#&4	#2%' %	#&/2/4\$
:>hF	&,"&\$!!2""&4	#2!' \$	#. 2&/4	!42\$"/
X<K@INFK	&,"&\$	"2' !%	"2"/.	"2"&%	&2%' .
6KIM?E	&,"&\$	#&2'!/ /	&!24"!	- 4. 2&##	&.%2/'/"
O) 3	&,"&\$	\$2%\$\$	\$24"!	- /&2#4\$	/!2"#"
O9	&,"&\$	/2\$\$.	.2". #	-\$24\$'	&! /2&##"
关键审计事项	##/	!2#. '	#2!'"'	"	\$

四、实证结果与分析

(一) 模型与估计方法

《中国注册会计师审计准则第 #\$/ 号——在审计报告中沟通关键审计事项》通知规定,对于 3 \ Z 股公司供内地使用的审计报告,应于!"#4 年 # 月 # 日起执行本准则(对应!"# 年年报);对于股票在沪深交易所交易的上市公司(即主板公司、中小板公司、创业板公司,包括除 3 \ Z 股公司以外其他在境内外同时上市的公司)、首次公开发行股票的申请企业(+7) 公司,其财务报表审计业务,应于!"#. 年 # 月 # 日起执行本准则(对应!"#4 年年报)。准则实施的对象和进度差异形成了一个准自然实验。据此,本文采用史永和李思昊(!"!") 的实证方法,将 3 \ Z 股公司看作处理组,将其他 3 股公司看作对照组,采用双重差分法(+, +) 进行政策效果分析。在!"#\$—!"# 年的时间维度下,处理组和对照组被进一步划分为准则实施前的处理组、准则实施后的处理组、准则实施前的对照组和准则实施后的对照组。通过分析以上四个实验组的差异,本文可以缓解时间变化带来的遗漏变量影响,得出政策的净效应。但使用双重差分法有一个重要的前提,即处理组和对照组需要满足共同趋势假设。该假设要求处理组和对照组的个性特征要尽量趋近且变化趋势趋同。3 \ Z 为既在 3 股上市又在 Z 股上市的公司,能同时满足 3 股和 Z 股要求的上市公司通常是规模较大、业绩优良的公司。此外,3 \ Z 股公司受到中国证监会和香港证监会的共同监管,其业务规范性也要显著高于其他 3 股公司。这种 3 \ Z 股公司与其他 3 股公司的差异,存在破坏共同趋势假设的可能性。为了防止这种情况对结果的影响,本文使用 7: O(倾向得分匹配) 法对 3 \ Z 股公司和其他 3 股公司进行配对,配对标准为影响企业资本成本的控制变量:BFNFKDAF(资产负债率)、>hF(公司规模)、X<K@INFK(总资产周转率)、6KIM?E(营业总收入同比增长率)、O) 3(资产收益率)和 O9(市净率)。本文通过设置两个虚拟变量来区分四个实验组,其中 XKFD? [# 代表 3 \ Z 股公司, XKFD? [" 代表其他 3 股公司。=FDK [# 代表施行新报告准则的!"# 年, =FDK [" 代表未施行新准则的!"#\$ 年。在此基础上生成 +, +, 交互项, +, +, 交互项 [XKFD? f =FDK。若 +, +, 交互项为正,表明关键审计事项的披露与企业权益资本成本存在正相关关系;若 +, +, 交互项为负,表明关键审计事项的披露与企业权益资本成本存在负相关关系。据此,本文建立如下回归模型:

$$K_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 XKFD_{i,t} + \alpha_2 =FDK_{i,t} + \alpha_3 BFNFKDAF_{i,t} + \alpha_4 X<K@INFK_{i,t} + \alpha_5 6KIM?E_{i,t} + \alpha_6 O) 3_{i,t} + \alpha_7 O9_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (.)$$

其中 $K_{i,t}$ 分别用 K_{0706} 、 K_{706} 和 $K_{i,t}$ 三个指标描述, 代表企业的权益资本成本; $BFNFKDAF_{i,t}$ 代表 i 公司在 t 年的资产负债率; $\ln F_{i,t}$ 代表 i 公司在 t 年的规模; $X_{i,t} / INFK_{i,t}$ 代表 i 公司在 t 年的总资产周转率; $6KIM$

五、机制检验

上述实证分析结果支持了本文的假设 #3 ,即关键审计事项的披露增加了企业的权益资本成本 ,那么其影响机制是什么呢? 从上文理论分析可以看出 ,投资者风险感知的增加是权益资本成本上升的原因。具体来说 ,关键审计事项的内容主要由会计估计和复杂会计处理等高错报风险事项组成 ,关键审计事项的披露引起了投资者对这些风险信息的关注 ,增加了投资者对风险的感知 ,使得投资者提高了要求的风险报酬率 ,导致权益资本成本增加。因此 ,关键审计事项对权益资本成本的影响与投资者的风险感知存在密切联系。据此 ,本文提出假设 !。

假设 !: 关键审计事项的披露增加了投资者对风险事项的感知 ,导致权益资本成本增加。为了证实这一作用机理 ,本文从不同维度进行检验。

(一) 关键审计事项数

关键审计事项数与企业的错报风险点密切相关 ,关键审计事项数越多 ,说明企业的错报风险点越多 ,则投资者感知的风险程度也会越高。因此 ,关键审计事项对权益资本成本的作用在事项数多的公司更显著。

本文通过手工收集数据的方式逐个统计了样本中 !"# 年 3 \ Z 股公司关键审计事项的披露情况。统计发现 ,不同的企业披露的关键审计事项数存在差异。仅有 % 家公司披露的关键审计事项数为 " ,其他公司均披露了关键审计事项 ,最多为 \$ 项 ,最少为 # 项 ,平均为 ! 项。据此 ,本文将样本按照关键审计事项数进行划分 ,关键审计事项数大于 ! 的为 一组 ,小于等于 ! 的为另一组。

表 & 报告了回归结果。当用 K_{0706} 描述权益资本成本时 , , + , 对事项少的组没有显著影响 ,而在事项多的组显著为正 ,且系数由全样本回归的 "2 &#%/ 上升到 #2 \$%/ ,显著性由在 \$8 水平下显著变为在 #8 水平下显著。当用 K_{706} 描述权益资本成本时 , , + , 同样对事项少的组没有显著影响 ,而在事项多的组显著为正 ,且系数由全样本回归的 "2 !4\$. 上升到 #2 ' #' ' ,显著性由在 #"8 水平下显著变为在 #8 水平下显著。当用 K_{706} 描述权益资本成本时 ,尽管 , + , 对事项多的组和事项少的组均有显著影响 ,但影响系数和显著水平存在重大差异。事项少的组在 #"8 水平下显著 ,且系数仅为 "2 ! . \$% ,而事项多的组在 #8 水平下显著 ,且系数为 #2 &%' 。

由此可见 ,无论用哪种方式度量权益资本成本 ,事项多的组的回归表现在显著性和影响系数上都有明显提升。因此 ,表 & 的回归结果说明 ,关键审计事项数越多 ,投资者风险感知度越高 ,对企业权益资本成本的正向影响就越明显 ,支持了本文的假设 !。

表 & 关键审计事项数分组检验

变量	权益资本成本					
	K_{0706}		K_{706}		K_{706}	
	事项数多	事项数少	事项数多	事项数少	事项数多	事项数少
+ ,	#2 \$%/ " " "	"2 ! 4% .	#2 ' #' ' " " "	"2 " %4!	#2 &%' " " "	"2 ! . \$% ^f
	(\$2 \$4)	(#2 / .)	(\$2 "4)	("2 /%)	(' 2 "\$)	(#2 %/)
=FDK	"2 " # " "	- "2 " # " "	"2 " # & &	- "2 " " #	"2 " " 4/	"2 " " #%
	("2 ! \$)	(- "2 & !)	("2 ! %)	(- "2 # .)	("2 ! !)	("2 " .)

续表 &

XKFD?	/2&&!"" (!2&")	&2.#'"" (!2\$')	/24#.#" "" (#%2&\$)	/2!&.' "" (!2"4)	&2&'%/"" (#%2!)"	&2\$\$"4"" (%)
BFNFKDAF	"2""#. (#2&%)	"2""4&"" ('2&4)	"2""#% (#2&#)	"2"".! "" ('24.)	"2""#% ^f (#2.#)	"2""\$/"" ('2.#)
:>f	- "2#%' "" (- '2%#)	- "2!""4"" (- %2!4)	- "2#%#" "" (- 42#4)	- "2!#4!"" (- %2\$4)	- "2#/./"" (- 42!.)	- "2#/\$4"" (- # "2!')
X<K@INFK	"2#\$' &"" (!2/4)	"2#&!#" "" (&2"/)	"2#%4" "" (!24')	"2#!\$!"" (!24.)	"2#/&4"" (!24&)	"2#!/%"" (/2"#)
6KIM?E	"2"""" ("2!)"	"2"""\$ ("2%&)	"2"""# ("2&#)	"2"""\$ ("2%&)	"2"""" ("2!/)	"2"""/ (#2"')
O)3	"2""'. ^f (#2'')	"2"#!' "" (&24&)	"2""\$' (#2!/)	"2""##"" (&2&")	"2""4. "" (!2&%)	"2""'. "" (&24%)
O9	- "2""&! (- #2/#)	- "2""#&"" (- !2#")	- "2""&/ (- #2&')	- "2""##. (- #2!/)	- "2""!. (- #2'/)	- "2""4/"" (- &2/\$)
(I@V?D@?	&2\$\$/. "" (42".)	/2"!/&"" (%2#&)	/2#. /! "" (42&\$)	/2&/\$\$"" (%2/)"	&2". \$&"" (42/\$)	!2. \$\$!"" (# "2!!)
)LVFKND>I@V	! ! \$' (/2/.)	! \$"/ (%2#&)	! ! #' (42&\$)	! /"/ (%2/)"	! ! 4& (42/\$)	& #/! (# "2!!)
3Ti<V?FT O [!]	"2&'	"2&%	"2&/	"2/!	"2&\$	"2/&

注: 括号里的数字为 t 值; ^f、"、"" 分别代表在 # "8、\$8、#8 的程度上显著

(二) 市场化进程

在市场化进程高的地区,信息传播量更大,范围更广,速度更快。投资者即使没有注意到财报中与会计估计和复杂会计处理相关的风险点,也可能从分析师报告、媒体报道等渠道感知这些信息。因此,在市场化进程较高的区域,关键审计事项对投资者的风险感知作用降低,对权益资本成本的影响力也会下降。

据此,本文按照市场化进程将样本划分为市场化进程高的组和市场化进程低的组^①。

表 7 报告了回归结果。当用 K_{0706} 描述权益资本成本时, β_1 在市场化进程高的组不显著,而在市场化进程低的组显著为正,且系数由全样本回归的 0.24% 上升到 0.4%。显著水平由 8% 上升至 8%。当用 K_{706} 描述权益资本成本时, β_1 在市场化进程高的组仍然不显著,而在市场化程度低的组显著为正,且影响系数由全样本回归的 0.4% 上升到 0.6%。显著水平由 8% 提升为 8%。当用 K_{706} 描述权益资本成本时, β_1 仍然没有显著影响权益资本成本,而在市场化程度低的组显著为正,且系数由全样本回归的 0.6% 上升到 0.8%。

表 7 市场化进程分组检验

变量	权益资本成本					
	K_{0706}		K_{706}		K_{706}	
	市场化低	市场化高	市场化低	市场化高	市场化低	市场化高
β_1	0.4% (/2/.)	0.6%/ (#2/%)	0.6%! (!2.%)	0.8%\$ (#2!/)	0.8%! (/24!)	0.8%! (#2!)

^①市场化进程指数仅披露到 2014 年,为了使分组结果更准确,本文以每个省份 2011—2014 年的市场化进程平均值为划分标准。

续表 /

=FDK	- "2""	- "2""4	"2""	- "2"".\$	- "2""#14	- "2""4/
	(- "2!")	(- "2!")	("2#/")	(- "2!"#)	(- "2"/8)	(- "2!")
XKFD?	#2\$#\$""	!2/\$&!""	#2.""%""	!24"4\$""	#2!%!.""	!2!4#&""
	(42%&)	(#2!"')	(.2"4)	(#2%&)	(.2&\$)	(!&2/")
BFNFKDAF	"2""##	"2""4!""	"2""#&	"2""4.""	"2""#&	"2""#""
	("24%)	(\$2' /)	("2.")	(\$2' /)	(#2&')	('244)
:>f	- "2"\$4""	- "2!"/&""	- "2"4'""	- "2!'"\$""	- "2"/4#""	- "2!"/\$""
	(- !2#')	(- #!2#%)	(- !2/4)	(- #!2&&)	(- !24!)	(- #!2&\$)
X<@INFK	- "2"/!!	"2!"/\$""	- "2"!\$4	"2!\$"4""	"2""#'	"2!\$&.""
	(- "24!)	(/2%")	(- "2&.")	(/2' \$)	("2"/)	('2. /)
6KIM?E	"2""#9""	"2""#	"2""!&""	"2""#!	"2""#/'""	"2""#
	(!2' ')	("2!")	(!2.&)	("2&!)	(!2.%)	("2!")
O) 3	"2""/.	"2""#&4""	"2""!/!	"2""#!/'""	"2""#&.	"2""#/'""
	(#2"&)	(&2/4)	("24\$)	(!2%&)	(#2&%)	(&2\$.)
O9	"2""44	- "2""#&\$""	"2""#14	- "2""#. ""	- "2""#&	- "2""#/'""
	(#2'")	(- !2' /)	(#2'./)	(- !2&.")	(- "2!"#)	(- /2%)
(1@V?D@?	#2#4/#""	/2##&\$""	#2\$4!""	\$2/"44""	"2%\$//'""	/2""%#""
	(!2#')	(#!2# /)	(!2/\$)	(#!2&#)	(!24%)	(#!2&4)
)LVFKND>1@V	/!	# %'4	/!"	# %!'	\$ \$4	! /#
3Ti<V?FT O ¹	"2&%	"2&"	"2&\$	"2&#	"2&\$	"2&/

注: 括号里的数字为 t 值; f、'、"" 分别代表在 #8、\$8、#8 的程度上显著

由此可见, 无论用哪种方式度量权益资本成本, 在市场化程度高的样本中, 关键审计事项对权益资本成本的影响都不显著, 而在市场化程度低的样本中, 关键审计事项对权益资本成本的影响均在 #8 水平下显著, 且影响系数明显提升。因此, 表 \$ 的回归结果支持了本文的假设 1。

(三) 企业规模与成长性

规模和成长性是企业常用的企业风险代理变量, 规模小的企业风险较高, 成长性高的企业风险较高。相对于风险低的企业来说, 风险高的企业更难以承担风险增加的后果(胡国柳等, 2018^[21]), 因此, 当投资者投资这类企业时, 也会更加关注风险信息。此时, 关键审计事项的披露更容易增加投资者的风险感知, 关键审计事项对权益资本成本的影响也就更显著。

据此, 本文首先按照规模对样本进行分组检验, 规模较大的前 10% 样本为大规模组, 规模较小的后 10% 样本为小规模组。

表 \$ 报告了回归结果。当用 K_{0706} 描述权益资本成本时, 在企业规模大的组作用不显著, 但在企业规模小的组显著影响权益资本成本, 且系数由全样本回归的 0.021 上升到 0.031, 显著水平由 10% 上升至 5%。当用 K_1 描述权益资本成本时, 同样对企业规模大的组影响不显著, 但在企业规模小的组显著影响权益资本成本, 且显著水平由 10% 提升为 5%。当用 K_{706} 描述权益资本成本时, 在企业规模大的组仍然没有显著影响权益资本成本, 但在企业规模小的组显著影响权益资本成本, 且系数由全样本回归的 0.021 上升到 0.025。此外, 本文还发现, 无论用哪种方式度量权益资本成本, 小规模组的 O¹ 都在 2% 左

右,而大规模组的 O^1 仅在 "2#\$ 左右,说明回归模型对小规模组即高风险组的拟合度更高。

表\$ 企业规模分组检验

变量	权益资本成本					
	K_{O706}		K_j		K_{706}	
	小规模组	大规模组	小规模组	大规模组	小规模组	大规模组
r_t	"2%!! " "" (%24\$)	- "2#4"4 (- #2##)	"2#%. ' "" (&24%)	"2"&&& ("2#.)	"2/"/\$ "" (&2"&)	- "2"! & (- "2#')
=FDK	- "2""\$" (- "24\$)	"2""#' ("2"&)	- "2""!\$ (- "2'4)	- "2""##' (- "2#\$)	"2""""' ("2"4)	- "2"""/. (- "2"%)
XKFD?	/2%"/ " "" (. %2'!)	#2""!/" "" (. 2//)	'2\$%/ " "" (1#42/#)	#2""' " " "" (42!)"	\$2#\$' " " "" (4'2#")	#2""&% " "" (%2\$&)
BFNFKDAF	"2"" "" ("2"&)	"2""&% ^f (#2. \$)	- "2"" "" (- "2"!)	"2""' 4 "" (!2\$')	- "2"" ""& (- "2%!	"2""/! "" (!2&#)
:>HF	"2"#4\$ (#2#4)	- "2#/"& "" (- &24\$)	"2""##/ (#2&/)	- "2!""% "" (- /2/4)	"2"#4' (#2'.)	- "2#/#4 "" (- /24\$)
X<K@INFK	- "2""&\$ (- #2/&)	"2#%. / " "" (&2%.)	- "2"#4. (- #2/4)	"2# . !' " "" (&2"&)	- "2""#&4 (- "2\$#)	"2# . ' # " "" (/2!!)
6KIM?E	- "2"" ""# (- #2&/)	- "2"" ""# (- #2"!)	- "2"" ""# (- #2/2\$)	- "2"" ""/ (- "2&&)	- "2"" ""& ^f (- #2\$%)	- "2"" ""' (- "24')
O)3	"2"" "" (#2#\$)	"2""#!. "" (12 "")	"2"" ""\$ (#2#.)	"2"" ""#. (#2\$")	- "2"" ""## (- #2&&)	"2""#&. "" (!2' #)
O9	- "2"" ""/ " "" (- 124/)	- "2"" ""// (- #2'.)	- "2"" ""!\$ " "" (- !2. \$)	- "2"" ""! "& (- #2!\$)	- "2"" ""# (- "2&')	- "2"" ""#&4 (- #2\$#)
(1@V7D@?	- "2"&&4# (- #2##)	!2%! ' . "" (&2/!)	- "2!#%# (- #2!4)	/2! /&& "" (/2#!)	- "2"/ " " (- #2"\$)	&2##&' " "" (/2&/)
)LVFKND>1@V	' ! #	! \$4#	' ''	\$' 4	444	4! /
3Ti<V?FT O ¹	"2%'	"2#4	"2%#	"2#\$	"2%#	"2%#

注: 括号里的数字为 t 值; ^f、'、""、"" 分别代表在 #8、\$8、#8 的水平上显著

随后,本文按照成长性对样本进行分组检验,成长性较高的前!\$8 样本为高成长性组,成长性较低的后!\$8 样本为低成长性组。

表' 报告了回归结果。当用 K_{O706} 描述权益资本成本时, r_t 在高成长性组和低成长性组都显著,但显著程度和系数有明显差异。高成长性组在 #8 水平下显著,系数为 /2.##!, 而低成长性组在 \$8 水平下显著,系数仅为 "2' \$\$"。当用 K_j 描述权益资本成本时, r_t 仍然在两组都有显著影响,但高成长性组的显著程度为 #8,系数为 /2' #&, 而低成长性组的显著程度为 \$8,且系数仅为 "2' #&!。当用 K_{706} 描述权益资本成本时, r_t 仍然对两组都有显著影响,但高成长性组的显著程度为 #8,系数为 &2&"" 而低成长性组显著程度为 \$8,系数仅为 "2/\$.!. 此外,与规模分组检验相同,高成长性组和低成长性组的 O^1 存在较大差异,高成长性组都在 "2. 左右,而低成长性组仅在 "2! 左右,说明回归模型对高成长性组即高风险组的拟合度更高。

表

表 企业成长性分组检验

变量	权益资本成本					
	K ₀₇₀₆		K ₁		K ₇₀₆	
	高成长性	低成长性	高成长性	低成长性	高成长性	低成长性
t	/2.##!"	"2'\$"\$	/2'#&""	"2'#&!"	&2&""	"2/.\$!"
	(#42/%)	(!2&!)	(#\$2!%)	(!2"4)	(#/2&')	(!2&%)
=FDK	- "2""/!	- "2"4/\$	- "2""\$4	- "2"4".	"2"""\$	- "2""/4#
	(- "2#)\$	(- "24/)	(- "2#%)	(- "2'.)	("2"!)	(- "24/)
XKFD?	/2#%#. ""	#2&'!"	\$2&/.#	#2/!4&""	&2%\$' ""	#2"!'"
	(&"2!.)	(\$2%)\$)	(&\$2!#)	(\$2..)	(&'2#")	('24\$)
BFNFKDAF	"2""#'	"2""' ""	"2""#\$	"2""' /""	"2""#! f	"2""\$/""
	(#2#\$)	(!2' &)	(#2&&)	(!2' /)	(#2' 4)	(!2. #)
: >hF	- "2"'. /."	- "2!\$44""	- "2#""' ""	- "2!' #""	- "2""%#""	- "2#' &' ""
	(- &2!4)	(- \$2! /)	(- &2' %)	(- \$2#4)	(- &2' \$)	(- \$2/')
X<K@INFK	"2"'. "%f	"2#&' '	"2#""&#""	"2#&' !	"2""&' f	"2"'. /\$
	(#24')	(#2!)"	(!2"\$)	(#2#')	(#24#)	(#2#\$)
6KIM?E	"2""#	"2""#4	"2""#	"2""#4	"2""#	"2""#'
	("2#')	(#2#!)	("2!)	(#2#!)	("2!%)	(#2#\$%)
O) 3	"2""\$&f	"2""#4#	"2""\$#f	"2""#4	"2""!%	"2""#&' ""
	(#2%/)	(#2&"")	(#24")	(#2"\$)	(#2' \$)	(!2! /)
O9	- "2""#!	- "2!&' . f	- "2""#	- "2!&' ! f	- "2""4	- "2##/ &' ""
	(- "2&#)	(- #24')	(- "2"!)	(- #24\$)	(- "2%\$)	(- .2.4)
(I@?D@?	#2' %4&""	\$244' ' ""	!2#/'4 ""	\$2. \$! /""	#2&4\$5""	&2\$' !%""
	(&2!4)	(\$2!4)	(&24#)	(\$2!)"	(&24!)	(\$2. #)
) LVFKND>I@V	' !&	\$4"	' 4	\$' /	44'	4#'
3Ti<V?FT O!	"24%	"2!"	"2. !	"2!"	"244	"2!.

注: 括号里的数字为 ? 值; f、'、""、"" 分别代表在 #、\$、# 8 的程度上显著

(四) 稳健性检验

尽管使用三种方式度量权益资本成本能够避免变量度量方式对结果的影响,但由于 3 \ Z 股样本量有限,其回归结果在结论适用性上有一定的局限。为了检验关键审计事项对权益资本成本的影响是否具有普遍意义,本文用!"# 年除 3 \ Z 股以外的 3 股数据进行稳健性检验。!"# 年 # 月 # 日起,财政部要求所有 3 股公司披露关键审计事项,因此,本文通过比较!"# 年前后① 3 股公司权益资本成本的变化来进一步说明关键审计事项的作用。回归模型如下:

$$K_{s,t} [\ \&_{\#} \ \alpha_{\#} = FDK \ \alpha_1 \ BFNFKDAF_{s,t} \ \alpha_2 \ \alpha_3 : \ >hF_{s,t} \ \alpha_4 \ X<K@INFK_{s,t} \ \alpha_5 \ 6KIM?E_{s,t} \ \alpha_6 \ O)3_{s,t} \ \alpha_7 \ O9_{s,t} \ \alpha_8 \ \varepsilon_{s,t}] \quad (\%)$$

其中, =FDK 为年度哑变量,当年度为!"# 年时为 1,否则为 0; K_{s,t} 仍然分别用 K₀₇₀₆、K₇₀₆ 和 K₁ 三个指标描述,代表企业的权益资本成本。

①新审计准则于!"# 年 # 月 # 日起在全部 3 股公司中实施,而!"# 年 #

稳健性检验结果显示^①,当权益资本成本的代理变量为 K_{0706} 时,年度哑变量对权益资本成本有正向影响,即披露了关键审计事项后权益资本成本上升;当权益资本成本的代理变量为 K_3 时,年度哑变量对权益资本成本同样有正向影响,即披露了关键审计事项后权益资本成本上升;当权益资本成本的代理变量为 K_{706} 时,年度哑变量对权益资本成本同样有正向影响,即披露了关键审计事项后权益资本成本上升。这表明,关键审计事项的披露对企业的权益资本成本存在显著正向影响,本文的研究结论稳健可靠,具有普适性。

六、研究结论与政策建议

本文利用中国3股上市公司! "\$—!"#’ 年的数据,研究关键审计事项对企业权益资本成本的影响。研究发现,关键审计事项的披露显著增加企业的权益资本成本。原因在于,关键审计事项的内容多与会计估计和复杂会计处理相关,尽管这些事项在年报中已被充分恰当的披露,但由于年报信息过于庞杂,投资者很难全面关注。关键审计事项的出现,引导投资者关注高错报风险事项,增加了投资者对风险的感知,从而提高了权益资本成本。为了进一步检验关键审计事项对权益资本成本的作用机理,本文用不同指标将样本按照投资者风险感知程度分组,检验结果表明:首先,关键审计事项数多的公司,企业风险更高,投资者风险感知程度更强,关键审计事项对权益资本成本的正向影响更显著;其次,在低市场化进程区域,风险信息传播欠缺,投资者从关键审计事项中感知的风险更多,关键审计事项对权益资本成本的正向影响更高;最后,小规模或高成长性的公司风险更大,投资者对这类公司的风险更敏感,风险感知程度更高,关键审计事项对权益资本成本的影响更显著。

本文研究结论明确了关键审计事项对权益资本成本的影响。从理论意义上来说,该结论发现了新的影响企业权益资本成本的因素,完善了资本成本理论。从现实意义上来说,该结论为关键审计事项披露的重要性的必要性提供了直接证据,表明资本市场迫切需要具有独立性的第三方对企业信息进行重点解读。关键审计事项的披露使权益融资成本升高,说明投资者从关键审计事项中接收到了新的风险信息。这意味着,即便有分析师、媒体等向市场传递信息,但由于其独立性和专业性远不及审计师,导致其在披露信息的过程中出现不完整、不充分的情况。当前,多层次资本市场的发展,注册制的改革如火如荼,市场的有效运行离不开信息,特别是风险信息的充分正确披露。关键审计事项向投资者充分揭示风险信息,为资本市场的长效运行,维护资本市场繁荣稳定提供了必要条件。

参考文献:

- [#] 张继勋,蔡闫东,刘文欢² 标准审计报告改进,管理层和审计人员的关系与管理层沟通意愿——一项实验证据[];² 审计研究 ! "\$ (&)²
- [!] (E<KRE 92W₂ , DN<V : 2O₂ D@T OR(KDRGF@ : 2 32 ! , "" . 2 XEF 3<T>?IKW OF^IK?>@A OITFJ: 3 B?FKD?<KF) NFKU N<FM D@T OFVFDKRE : P@?EFV>2 3RRI<@?>@A ZIK<hI@V , *IJ2!! , H12#: ' % - "%²
- [&] 薛刚,王储,赵西卜² 谁更关心关键审计事项: 管理层还是分析师[];² 审计研究 ! "\$ (!)²
- [/] 柳木华,雷霄² 审计师利用专家工作抑制盈余管理了吗? ——基于关键审计事项披露的经验证

^①囿于篇幅所限,稳健性检验结果未予报告,备索。

- 据 [;]2 审计研究 ! " (#) 2
- [\$] 李延喜 赛骞 孙文章 2 在审计报告中沟通关键审计事项是否提高了盈余质量? [;]2 中国软科学, ! " # % (&) 2
- ['] 陈丽红 张呈 张龙平 等 2 关键审计事项披露与盈余价值相关性 [;]2 审计研究 ! " # % (&) 2
- [4] (EK-V?F@VF@ 92 Q2 ,6JINFK :2 O2 ,D@T ' IJYF (2 ;2 ,! "#/2 , I (K?>RDJ 3<T?> OD??FK 7DKDAKD^EV >@ XEF 3<T?> OF^IK? (ED@AF HI@^KIVFW>I@DJ +@NFV?IKVn FR>V>I@ ?! +@NFV?? 3<T?>@A: 3 ;I<K@DJ IY 7KDR?>RF S XEFIKP ,*IJ2 && ,HI2/: 4# - %&2
- [.] 黄亮华 汤晓燕 2 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 [;]2 财经研究 ! " (&) 2
- [%] 王艳艳 许锐 王成龙 ,于李胜 2 关键审计事项段能够提高审计报告的沟通价值吗? [;]2 会计研究, ! " # . (') 2
- [# "] 王木之 李丹 2 新审计报告和股价同步性 [;]2 会计研究 ! " # % (#) 2
- [# #] 曾颖 陆正飞 2 信息披露质量与股权融资成本 [;]2 经济研究 ! " " " (!) 2
- [# !] 叶康涛 陆正飞 2 中国上市公司股权融资成本影响因素分析 [;]2 管理世界 ! " " " / (\$) 2
- [# &] 全进 刘文军 谢帮生 2 领导干部自然资源资产离任审计 ,政治关联与权益资本成本 [;]2 审计研究, ! " # . (!) 2
- [# /] 徐浩萍 吕长江 2 政府角色、所有权性质与权益资本成本 [;]2 会计研究 ! " " " 4 (') 2
- [# \$] 沈艺峰 肖琨 黄娟娟 2 中小投资者法律保护与公司权益资本成本 [;]2 经济研究 ! " " " \$ (') 2
- [# '] 王化成 张修平 侯璨然 等 2 企业战略差异与权益资本成本——基于经营风险和信息不对称的中介效应研究 [;]2 中国软科学 ! " " " 4 (%) 2
- [# 4] 陈峻 王雄元 彭旋 2 环境不确定性、客户集中度与权益资本成本 [;]2 会计研究 ! " # \$ (# #) 2
- [# .] 姜付秀 陆正飞 2 多元化与资本成本的关系——来自中国股票市场的证据 [;]2 会计研究 ! " " " (') 2
- [# %] 7F@A B2 ,D@T K>I@A ' 2 ,! " " " 2 +@NFV?IK 3??F@?I@ ,) NFKRI@>TF@RF D@T (D?FAIKP BFDK@>@A2 ;I<K@DJ IY 1>@D@U R-DJ ORI@IS>RV ,*IJ2 . " ,HI2&: \$ ' & - ' " ! 2
- [! "] , I@A =2 ,D@T H> (2 ,! "#/2 , IFV B>S?FT 3??F@?I@ (I@V?KD>@ +@NFV?IKV' 3RC<>V>?I@ IY 1>KS - V^FR>R +@YIKU SD?>I@? ; I<K@DJ IY 9<V>@FW 1>@D@RF S 3RRI<@?>@A ,*IJ2/# ,HI2%: #&' # - #&' 2
- [! #] 路军 张金丹 2 审计报告中关键审计事项披露的初步研究——来自 3 \ Z 股上市公司的证据 [;]2 会计研究 ! " # . (!) 2
- [! !] Z<S^EKFP (2 ,BIY? 32 ,D@T ' IITV O2 ,! " " " %2 XEF 6JILDJ 3<T?> 7KIVFW>I@ D@T XEF +@?FK@D?>I@DJ 1>@D@R-DJ 3KRE>FR?<KF: g@TFKV?D@T@A OFA<JD?IKP OFJD?>I@VE>^V D? 3 X>SF IY 1>@D@R-DJ (K>V>2 3RRI<@?>@A ,) KAD@>hDU ?>I@V D@T : IR>F?P ,*IJ2&/ ,HI2' : . # " - . ! \$ 2
- [! &] 张继勋 倪古强 张广冬 2 关键审计事项的结论性评价与投资者的投资判断 [;]2 会计研究 ! " # % (4) 2
- [! /] 史永 李思昊 2 披露关键审计事项对公司股价崩盘风险的影响研究 [;]2 中国软科学 ! " ! " (') 2
- [! \$] 卢文彬 官峰 张佩佩 等 2 媒体曝光度、信息披露环境与权益资本成本 [;]2 会计研究 ! " # / (# !) 2
- [! '] 沈洪涛 游家兴 刘江宏 2 再融资环保核查、环境信息披露与权益资本成本 [;]2 金融研究 ! " # " (# !) 2
- [! 4] 毛新述 叶康涛 张顛 2 上市公司权益资本成本的测度与评价——基于中国证券市场的经验检验 [;]2 会计研究 ! " # ! (# #) 2
- [! .] 肖作平 2 终极所有权结构对权益资本成本的影响——来自中国上市公司的经验证据 [;]2 管理科学学报 ! " # ' (#) 2
- [! %] 罗琦 王悦歌 2 真实盈余管理与权益资本成本——基于公司成长性差异的分析 [;]2 金融研究 ! " # \$ (\$) 2
- [! & "] 胡国柳 赵阳 胡珺 2 , S) 保险、风险容忍与企业自主创新 [;]2 管理世界 ! " # % (.) 2

(责任编辑 刘心怡)

; &2 : D8% H' **&(9 ,O%0A B&(4&>*% "# ; #8) "9* "" 3KD%2) ' >% ' \$

k< cED@# ; EF@A :>V! ,6< 1F@J>A#

(#2 3RRI<@?>A :REI IJ ,(D^>?DJ g@>NFKV>?P IY QRI@IS>RV D@T 9<V>@FW ,9F>i>@A #""""4" ,(E>@D;
!2 XV>@AE<D g@>NFKV>?P 79(:REI IJ IY 1>@D@RF ,9F>i>@A #"""" . & ,(E>@D)

: +9*(' 4*: gV>@A TD?D YKIS (E>@D' V 3 - VEDKF J>V?FT RIS^D@>FV YKIS !"# \$?I !"# ' ,D@T D^U
^JP>@A ?EF ^KI^F@V>?P - VRIKF - SD?RE>@A LDVFT T>YFKF@RF - >@ - T>YFKF@RFV (7: O - , + ,) SF?EU
IT ;E>V V?<TP >@NFV?>AD?FV EIM GFP D<T>? SD??FKV ,RISS<@>RD?FT >@ D<T>? KF^IK?V ,>S^DR? ?EF RIV?
IY FC<>?P RD^>?DJ2 XEF KfV<J?V KFNFDJFT ?ED? XfADKTJfW IY MEF?EFK MED? MDV D^^J>FT MDV ?EF ^K>RF 5
FDK@>@AV ?I AKIM?E KD?>I (7Q6) ,SIT>J>FT ^K>RF 5FDK@>@AV ?I AKIM?E KD?>I (O7Q6) ,IK) EJV I@ D@T
>F??@FK - HD<KI?E () ;) SITfJV ,GFP D<T>? SD??FKV JFT ?I D V>A@>J>RD@? >@RKFDVF >@ ?EF RIV? IY FCU
<>?P RD^>?DJ ?EKI<AE D@ >@RKFDVF >@ ?EF ^FKRF^?>I@V IY >@NFV?IK K>VG2 1<K>EFK D@DJPV>V KFNFDJFT ?ED?
?EF >S^DR? MDV AKFD?FK MEF@ D Y>KS EDT SIKF GFP D<T>? SD??FKV ?I ^KFVf@? ,DV MEFJ DV MEF@ >? MDV
D VSDJfFK RIS^D@P ,EDT E>AEFK AKIM?E ,IK JIMFK KFA>I@DJ SDKGF?>hD?>I@2 HFa? ,KIL<V?@FW ?FV?>@A
MDV RI@T<R?FT <V>@A DJJ (E>@D' V 3 - VEDKF RIS^D@>FV D@T LP KfYFKF@R>@A ?EF @FM D<T>?>@A KF^IKU
?>@A V?D@TDKTV ,>S^JFSF@?FT >@ !"# . 2 XEF KIL<V?@FW D@DJPV>V V<^^IK?FT ?EF RI@RJ<V>I@V IY ?EF
V?<TP2 XEF KfV<J?V V<^^JFSF@? ?EF ?EFIKP IY RIV? IY RD^>?DJ >@ FC<>?P RD^>?DJ RIV?V D@T KF>FKD?F ?EF
NDJ<F D@T @FRFV>?P IY ?EF T>VRJIV<KF IY GFP D<T>? SD??FKV YKIS ?EF ^FKV^FR?>NF IY >@NFV?IK ^KI?FRU
?>I@?

; &2, "(89: RIV? IY FC<>?P RD^>?DJ ,GFP D<T>? SD??FKV K>VG ^FKRF^?>I@