

新式查核報告修訂對公司投資與現金流量敏感度之影響

- 史雅男/淡江大學會計學系助理教授
- 曾家璿/銘傳大學會計學系副教授

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 138 期(2023 年 6 月出版)

傳統的會計師查核報告僅提供樣版式之查核意見內容，其資訊內涵匱乏而備受質疑。為回應財務報表使用者期望能夠獲得更攸關、個別化且深入的查核資訊，我國金融監督管理委員會因應市場需求並符合國際潮流，由會計研究發展基金會參考國際審計準則修訂查核報告，規範上市櫃公司自 2016 年度財務報表之查核起適用新式查核報告，修改查核報告格式、結構，其中影響層面最廣者，當屬會計師為受查公司量身打造的關鍵查核事項段落。

新式查核報告中揭露的關鍵查核事項，係會計師於查核過程中，對受查公司財務報表揭露項目或重大交易事項，判斷為主要查核事項且為最重要查核風險所在。關鍵查核事項對財報資訊使用者提供特定公司風險性資訊，攸關財報資訊使用者之投資決策。過去文獻主要探討關鍵查核事項揭露對公司利害關係人決策的影響，如權益資金提供者、債權人、訴訟陪審團、會計師等(e.g. Christensen, Glover and Wolfe, 2014; Brasel, Doxey, Grenier and Reffett, 2016; Gutierrez, Minutti-Meza, Tatum and Vulcheva, 2018; Porumb, Karaibrahimoglu, Hooghiemstra and Waard, 2021)，但少有研究分析關鍵查核事項對公司投資決策之影響，因此，本研究驗證新式查核報告中揭露的關鍵查核事項(key audit matters)對公司投資行為之

影響，以補充相關議題之學術研究，並提供政策實施效果的證據。

會計師決定關鍵查核事項之過程經過兩個階段，首先，決定查核時哪些事項為高度關注事項，若該事項：對(1)財務報表存在重大不實表達之風險程度、或(2)管理當局之重大裁量，或(3)報告期間發生的重大事件或交易對查核之影響，屬於此三類其一時，就視為「高度關注事項」(徐永堅，2016)。然而，查核時的高度關注事項不勝枚舉，無法全數揭露於查核意見報告。因此，會計師經由專業判斷，若該事項對財務報表具有重大性、或發現嚴重之內部控制缺失、或考量查核成本投入等因素，會計師決定那些為最後揭露於查核報告之「關鍵查核事項」。

導致財務報表是否允當表達之誤述風險、裁量風險、重大交易事項風險，這類風險為審計客戶之既存風險，為公司營運過程、投資活動執行時，因實質活動所產生的風險，在正常營運情況下(對於誠信經營公司)，關鍵查核事項之強制揭露，並不會改變公司實質活動的行為，然而，主管當局強制要求會計師將高度關注事項且可能產生重大風險之事項，以文字、按事項類別揭露於查核意見報告，將有利於投資人辨別淨現值為正的投資項目，進而提升誠信經營公司的籌資能力。而對於非誠信經營公司，當公司於營運與投資實質活動中，發生高風險投資、或不確定性交易，將被會計師揭露於審計意見且被明確指出關鍵查核事項之來源類別與風險原因。若實質活動產生不確定性導致高風險，而被會計師揭露於查核報告中，將可能導致投資人折價拋售公司股權、保留借款額度，當此種情形發生時，將有可能改變從事高風險投資之公司其投資行為，使其投資修正趨向效率性。據此，本研究提出第一個研究問題：在強制揭露關鍵查核事項後，由於投資

人可藉由關鍵查核事項揭露，辨別公司是否投資淨現值為正、或從事高風險性投資，是否因此使得公司投資更有效率。

會計師就個別受查客戶之特定情況，專業判斷與見解，決定其關鍵查核事項並揭露於查核報告中，亦即為受查者量身訂製。關鍵查核事項數量愈多的公司，顯示其從事愈多高風險性活動，本文推論該公司風險程度愈高。外部投資人透過關鍵查核事項能夠去辨別哪些公司為高風險特性，哪些公司為低風險特性。這樣的學習會影響這些外部投資人未來的資本配置。理性的投資人將會減少對高風險公司的資本提供以及(或者)增加對低風險公司的資本提供。當公司意識到外部投資人透過關鍵查核事項資訊的學習而影響資本配置時，高風險公司將避免或減少從事高風險性投資，來爭取友善的籌資機會。據此，本研究提出第二個研究問題，被會計師揭露愈多數量關鍵查核事項的公司，是否愈會改變其投資行為而趨向效率性。

本研究參考過去文獻以投資與現金流量敏感度捕捉公司的投資行為(e.g. Fazzari et al., 1988; Kaplan and Zingales, 1997; Biddle and Hillary, 2006; Cleary, Raith and Povel, 2007)。此敏感度隱含公司在面對外部籌資困難以及從事高風險性投資的誘因下，投資決策容易受到內部現金流量之影響，而非單純取決於投資項目本身的淨現值。基於資訊透明能夠減緩逆選擇與代理問題的假設下，我們預期新式查核報告暨關鍵查核事項的強制性揭露，能趨緩公司投資與現金流量的敏感度，使公司投資決策趨向效率性。

為回答本研究的第一個問題，我們以新式查核報告適用前二年與適用首二年，即 2014 年至 2017 年台灣上市櫃公司為樣本，驗證新式查核報告強制性揭露關鍵查核事項後，是否能夠趨緩公司投資與現金

流量的敏感度。實證結果符合預期，相較於傳統查核報告，新式查核報告之實施能減緩正現金流量公司投資與現金流量的正向關係，以及減緩負現金流量公司投資與現金流量的負向關係。在進一步分析中，當我們改以長窗期（適用年度前三年與首三年）或排除適用當年度時，新式查核報告之實施仍然能減緩負現金流量公司的敏感度，但對正現金流量公司的影響則未達統計水準。顯示強制性揭露關鍵查核事項對負現金流量公司投資決策的影響較具持續性，但對正現金流量公司投資決策的影響則主要來自強制揭露實施的當年度。

針對本研究的第二個問題，我們以 2016 年至 2018 年新式查核報告實施後的上市櫃公司為樣本，分析關鍵查核事項被會計師揭露出愈多數量的公司，是否愈會改變其投資行為而趨緩公司投資與現金流量的敏感度。實證結果符合我們的預期，前期關鍵查核事項被揭露出愈多數量的正現金流量公司，投資與現金流量的正向關係愈加趨緩；前期關鍵查核事項被揭露出愈多數量的負現金流量公司，投資與現金流量的負向關係亦愈加趨緩。本文後續控制了內生性問題、公司治理、審計公費對投資與現金流量敏感度之影響後，研究假說仍獲得支持。

本文有以下主要之貢獻，第一，本研究發現新式查核報告強制性揭露關鍵查核事項後，能夠趨緩公司投資與現金流量的敏感度，提供政策有效性的證據。第二，不同於過去多數的研究，探討新式查核報告與關鍵查核事項揭露對公司外部利害關係人的決策影響，本研究提供與公司經理人投資決策關聯性之討論與證據，補充相關議題之學術研究。第三，關鍵查核事項的資訊攸關性，在過去資本市場的實證研究，很少獲得一致性的支持，本研究的發現可以為查核資訊的經濟後果提供增額價值。由於經理人有裁量權決定公司投

資資本的來源，像是發行股票、借款或內部現金流量等，來因應不同管道籌資成本的差異，公司投資與內部現金流量關係的改變亦可能是另一個對資本市場影響的間接證據。第四，公司投資決策是財務管理研究中重要的議題，因此有越來越多的研究探討公司投資與現金流量敏感度的影響因子 (e.g. Fazzari et al., 1988; Broussard et al., 2004; Franzoni, 2009; Pellicani and Kalatzis, 2019; Khodamipour and Amiri, 2019)，本文之發現有助於豐富公司投資文獻。

參考文獻

徐永堅(2016)，「審計準則公報第 58 號「查核報告中關鍵查核事項之溝通」之內容、影響與建議」，*《證券暨期貨月刊》*，第 34 卷第 9 期，30-41。

Biddle, G., and G. Hilary (2006), "Accounting quality and firm-level capital investment," *The Accounting Review*, Vol.81, No.5, 963-982.

Brasel, K., M. Doxey, J. Grenier, and A. Reffett (2016), "Risk disclosure preceding negative outcomes: The effects of reporting critical audit matters on judgments of auditor liability," *The Accounting Review*, Vol.91, No.5, 1345-1362.

Broussard, J. P., S. A. Buchenroth, and E. A. Pilotte (2004), "CEO incentives, cash flow, and investment," *Financial Management*, Vol.33, No. 2, 51-70.

Christensen, B. E., S. M. Glover, and C. J. Wolfe (2014), "Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investor's decision to invest?" *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol.33, No. 4, 71-93.

Cleary, S., P. Povel, and M. Raith (2007), "The U-shaped investment curve: theory and evidence," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.42, No.1, 1-40

Fazzari, S., G. Hubbard, and B. Petersen (1988), "Financing constraints and corporate investment," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol.1, 141-195.

Franzoni, F. (2009), "Underinvestment vs. overinvestment: Evidence from price reactions to pension contributions," *Journal of Financial Economics*, Vol.92, 491-518.

Gutierrez, E., M. Minutti-Meza, K. Tatum, and M. Vulcheva (2018), "Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom," *Review of Accounting Studies*, Vol.23, No. 4, 1543-1587.

Kaplan, S. N., and L. Zingales (1997), "Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?" *The Quarterly Journal of Economics*, 169-215.

Khodamipour, A., and Amiri, E. (2019), "The effect of the audit fee type

on investment cash flow sensitivity,” *Journal of Accounting and Auditing Review*, Vol.26, No.1, 65-86.

Pellicani, A. D., and A. E. G. Kalatzis (2019), “Ownership structure, overinvestment and underinvestment: Evidence from Brazil,” *Research in International Business and Finance* , Vol.48, 475-482.

Porumb, V., Y. Z. Karaibrahimoglu, G. J. Lobo, R. Hooghiemstra, and D. D. Waard (2021), “Expanded auditor’s report disclosures and loan contracting,” *Contemporary Accounting Research*, Vol.38, No. 4, 3214-3253.