

“沪港通”政策对标的企业审计费用的影响研究

赵世君¹, 李盈盈², 叶汪霞³, 赵方铭¹

(1. 上海对外经贸大学 会计学院, 上海 201620; 2. 东北财经大学 会计学院, 辽宁 大连 116022;

3. 重庆财经职业学院 会计学院, 重庆 401320)

摘 要:“沪港通”政策对标的企业的遴选机制和监管强化效应会促使标的企业改善公司治理、加强内部控制、提高会计信息质量,进而降低标的企业的审计风险和审计费用;“沪港通”政策会促使标的企业基金持股比例增加和盈余质量提升,从而降低标的企业的重大错报风险以及控制风险和固有风险,减少审计成本和审计风险溢价。采用沪市 A 股上市公司 2011—2017 年数据的分析发现:“沪港通”政策的实施显著降低了标的企业的审计费用,该作用在东部地区企业和国有企业中更显著;“沪港通”政策可以通过增加标的企业基金持股比例和提升标的企业盈余质量两条路径来降低标的企业审计费用。因此,应持续推进资本市场有序开放,在强化监管和完善监管机制的同时大力培育优质机构投资者,并引导机构投资者积极参与公司治理。

关键词:“沪港通”政策;审计费用;标的企业;公司治理;盈余质量;基金持股

中图分类号:F239.4;F832.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2025)02-0083-13

引用格式:赵世君,李盈盈,叶汪霞,等.“沪港通”政策对标的企业审计费用的影响研究[J].西部论坛,2025,35(2):83-95.

ZHAO Shi-jun, LI Ying-ying, YE Wang-xia, et al. Impact of “Shanghai-Hong Kong Stock Connect” policy on audit fees of target enterprises[J]. West Forum, 2025, 35(2): 83-95.

一、引言

审计收费是审计主体与审计客体之间重要的经济关系,因此,审计费用的影响因素是审计领域研究

* 收稿日期:2024-01-06;修回日期:2024-04-19

基金项目:国家社会科学基金一般项目(22BJY033)

致 谢:感谢孟昊先生在本文写作及修改过程中提供的帮助。

作者简介:赵世君(1967),男,辽宁铁岭人;教授,博士,硕士生导师,主要从事公司治理和内部控制研究;Email:sjjohnpass@163.com。李盈盈(1999),女,重庆人;博士研究生,主要从事资本市场与公司财务研究;Email:941254578@qq.com。叶汪霞(1976),通信作者,女,重庆人;博士,主要从事会计准则与财务管理研究;Email:274163437@qq.com。赵方铭(2000),女,辽宁丹东人;硕士研究生,从事业绩评价与公司治理研究;Email:1796629382@qq.com。

的重要课题。1980年Simunic提出了审计费用取决于审计成本和风险溢价的审计定价模型,认为影响审计定价的因素主要包括审计主体特征、审计客体特征以及审计主客体所面临的外部环境3个方面(黄俊等,2023)^[1]。审计主体通常会根据审计客体的规模、业务复杂程度等情况,结合自身面临的审计风险及外部环境来综合评估审计成本与风险溢价,进而确定审计费用。如果被审计单位受到外部事件的冲击,即使在其规模、业务复杂程度等不变的情况下,审计机构也会重新评估审计风险,并调整审计收费水平。因此,除客户和审计师的相关特征会影响审计定价水平外,企业的外部因素,尤其是资本市场监管因素也会对审计定价产生一定的影响(Eierle et al., 2022)^[2]。其中,资本市场开放对审计费用的影响受到诸多学者的关注,但相关研究的结论尚未达成一致。

现有研究认为,资本市场开放可以从审计主体及审计客体两个方面影响审计服务的定价水平。首先,由于企业诉讼风险与审计费用存在较强的正相关关系(刘颖斐等,2019)^[3],有效的公司治理可以通过降低审计风险来减少审计费用(蔡吉甫,2007)^[4],而资本市场开放能够推动上市公司完善治理结构和治理机制(王倩等,2016)^[5],提升内部控制质量(田雪丰等,2021)^[6],减少违规行为(邹洋等,2019)^[7],提高会计信息可比性(刘焱等,2020)^[8]。因此,资本市场开放可以产生公司治理优化效应(刘程等,2020)^[9],从而降低企业的审计风险溢价水平和审计费用。其次,资本市场开放可以有效缓解信息不对称,提高企业的信息披露质量(张立民等,2018;阮睿等,2021;唐建新等,2021)^[10-12],而信息透明度和信息披露质量越高的企业,审计风险和审计费用越低(陈小林,2009;高万青,2014)^[13-14];同时,信息透明程度和披露质量的提升还可以有效抑制企业的盈余管理等违规行为(张晓慧,2019;Chen et al., 2023)^[15-16],减少企业的诉讼风险,从而降低审计风险溢价水平。因此,资本市场开放有助于提高资本市场的信息透明度和企业的信息披露质量,进而通过减少审计风险来降低审计费用。最后,资本市场开放会促使监管机构加大对企业的监管力度与处罚力度,企业违规被发现的概率增加,导致审计失败的诉讼风险加大。为了提高审计质量、降低审计风险,会计师事务所会通过委派专业经验更丰富的人员、对企业实施更多审计程序、投入更多时间等来对冲审计风险,导致审计成本增加(步丹璐等,2017)^[17],使得审计机构需要收取更多的审计费用来弥补审计成本和风险溢价(陈丽蓉等,2021)^[18]。此外,资本市场开放还可能提高企业对高端审计服务的需求,使企业更多地选择国际四大会计师事务所作为审计方,并为此支付更高的审计费用(周冬华等,2018)^[19]。因此,资本市场开放也可能通过强化外部监管等带来企业审计风险和审计费用的增加。

值得注意的是,不同形式、不同领域、不同范围的资本市场开放对企业审计费用的影响也可能有所差异。我国于2014年开始实施“沪港通”政策,该政策是我国资本市场对外开放的重要内容,有利于加强两地资本市场联系,推动资本市场双向开放,具有多方面的积极意义。“沪港通”政策的实施在改善投资者结构、促进企业高质量发展等方面发挥着重要作用,尤其是对标的企业的发展产生了重要影响。一方面,从“沪港通”政策的标的股选择来看,标的企业的市场流动性、稳定性及合法性较好,总体风险水平明显低于非标的企业;另一方面,从对标的企业的影响来看,“沪港通”促进了资本市场开放,同时也强化了对标的企业的外部监管,增加了标的企业的诉讼风险与违规成本,进而促使标的企业改善公司治理与内部控制,降低违法违规风险。因此,从理论上讲,“沪港通”政策的实施能够从多个维度对标的企业的审计费用产生影响:既可能促使样本企业为了适应外部监管强化而改善公司治理、提高会计信息质量,从而降低审计风险和审计费用;也可能因事务所及审计师的责任增加而导致审计服务费提高。那么,在经济实践中,“沪港通”政策的实施对标的企业的审计费用究竟产生了怎样的影响?

目前,少有文献直接考察“沪港通”政策对企业审计费用的影响。陈旭东等(2019)^[20]以2011—

2017 年上证 A 股上市公司为样本的实证分析发现,“沪港通”政策的实施显著降低了标的公司的审计费用,第一类代理成本在其中发挥了部分中介效应,说明“沪港通”政策通过外部监督机制发挥了公司治理改善作用,此外,“沪港通”政策对内部控制程度较好、分析师跟踪人数较多、所处地区法律环境较好的企业具有更显著的审计费用降低作用。马玉洁(2022)^[21]采用沪深 A 股上市公司 2011—2017 年的数据分析表明,“沪港通”政策实施后,“沪港通”标的股企业的审计费用比没有进入“沪港通”标的股的企业更低,“沪港通”政策对审计费用的降低作用在业务复杂度较高企业和非国有企业中更显著。

尽管已有文献验证了“沪港通”政策对企业审计费用的降低作用,但对于其中的影响机制及异质性表现还有待进一步探究。有鉴于此,本文在已有研究的基础上,运用审计定价理论和审计风险理论探究“沪港通”政策对标的企业审计费用产生的影响及其机制,并且采用沪市 A 股上市公司 2011—2017 年的数据进行实证检验。相比已有文献,本文的边际贡献主要在于:一是在理论上,从标的企业遴选标准、监管环境及审计市场的变化等方面阐述了“沪港通”政策对标的企业审计成本和风险溢价的影响,并探讨了“沪港通”政策通过影响标的企业基金持股比例进而改善公司治理、抑制标的企业盈余管理行为进而提升盈余质量来降低标的企业审计费用的两条路径,拓展和深化了相关理论,有助于深入认识和合理利用资本市场开放的微观经济效应;二是验证了“沪港通”政策实施对标的企业审计费用的负向影响以及基金持股比例和盈余质量的中介作用,并考察了地区和产权性质异质性,丰富了相关经验证据,为进一步深化资本市场开放和促进企业高质量发展提供了有益启示。

二、理论分析和研究假说

1. “沪港通”政策对标的企业审计费用的影响

尽管部分学者认为,为了对冲资本市场开放带来的诉讼风险,审计机构会提高审计质量,进而增加审计成本,提高审计费用,但本文认为:根据“沪港通”标的股遴选的条件及其对审计市场竞争环境的影响,一旦被选为“沪港通”标的企业后,为了保持企业的特质与声誉和吸引境外投资者投资,标的企业会改善公司治理、加强内部控制、抑制盈余管理、提高会计信息披露质量,从而显著降低其审计风险。这会导致审计师降低对其重大错报风险的评估,减少审计风险溢价补偿,同时减少审计实质性测试程序、降低审计成本,并最终表现为审计费用的降低。

根据 Simunic(1980)提出的审计定价理论模型,审计费用主要包含审计成本和风险溢价两部分。就审计成本而言,由于“沪港通”标的企业的遴选有较为严格的稳定性、流动性和合法性条件,上市公司一经被认定为标的企业,就会影响审计师对其总体风险的评估。企业的上述“三性”,尤其是合法性会降低审计师对企业重大错报风险的评估。由于“审计风险=重大错报风险×检查风险”,因此,企业重大错报风险的降低会提高审计师的可接受检查风险水平,使得审计师适当减少在实质性测试方面的审计工作量,进而降低审计成本。就审计风险溢价而言,“沪港通”政策的实施有助于降低标的企业的总体风险。“沪港通”在引入外资的同时,也加强了对标的企业的外部监督(马亚明等,2021;万华林等,2022;王立凤等,2022)^[22-24]。比如,境内外监管机构可以通过跨境监管合作对标的企业进行监管,境外机构投资者能够主动参与公司治理,境外投资者的加入会使标的企业违法违规的处罚后果更为严重。因此,标的企业违法违规行为被发现的概率增加,发现后受到的处罚也加重。在此背景下,标的企业为了吸引投资者投资、维护自身声誉、避免处罚,会更加积极主动地改善公司治理、加强内部控制、提高会计信息质量,从而降低重大错报风险。如果审计师的可接受检查风险水平不变,企业重大错报风险降低会使审计风

险总水平降低,进而降低审计风险溢价。

此外,区域审计市场竞争加剧也会导致审计费用降低(Zhang et al., 2023)^[25]。随着我国审计市场竞争的加剧,低价揽客现象普遍存在。会计师事务所为了保持和开发优质审计客户,可能会适当降低审计服务的总体报价。上市公司只有在治理水平较高、经营效益较好、持续经营能力较强、各类风险较低的情况下,才可能被选为“沪股通”标的企业。因此,上市公司被选为“沪港通”标的企业后,会计师事务所为了争夺优质客户,也可能降低对标的企业的审计服务报价。

综上所述,本文提出假说 1:“沪港通”政策的实施会降低“沪股通”标的企业的审计费用^①。

2. “沪港通”政策影响标的企业审计费用的路径

“沪港通”政策选择标的企业的基本条件(流动性、稳定性及合法性)与境内机构投资者,尤其是规模较大的证券投资基金选择投资标的的原则相契合^②。因此,企业一旦被选为“沪港通”标的企业,就会引起境内证券投资基金的关注,并促使境内证券投资基金增加对标的企业的投资,导致标的企业的基金持股比例提高。证券投资基金具有较强的专业水平及监管经验,能够积极参与企业的公司治理(彭珏等, 2013)^[26],进而能够通过改善公司治理来降低企业的审计风险及审计费用(董育军等 2017)^[27]。因此,“沪港通”政策的实施能够提高标的企业的基金持股比例,而基金持股比例的提高会推动企业改善公司治理、加强内部控制、提高会计信息质量,从而降低企业财务报表层次的重大错报风险。财务报表层次的重大错报风险降低,可以通过提高审计师可接受的检查风险水平来减少审计成本,还可以通过降低总体审计风险来减少审计风险溢价,进而降低审计费用。因此,上市公司被选为“沪港通”标的企业后,会引发境内证券投资基金对其增加投资,进而通过基金治理效应降低审计费用。

基于以上分析,本文提出假说 2:“沪港通”政策的实施可以通过增加基金持股比例的路径来降低标的企业的审计费用。

“沪港通”政策的实施会强化对标的企业的监管,导致标的企业会计信息失真被揭露的概率及受惩罚的力度增大。因此,为避免因违规而被处罚,标的企业会主动加强内部控制,减少盈余管理(操控)行为,从而降低认定层次的重大错报风险。一方面,针对企业的盈余管理,会计师事务所会通过增加审计收费来对冲审计风险,企业的盈余管理程度与其审计费用具有正相关关系(蔡春等, 2015; 王晓亮等, 2019)^[28-29];另一方面,盈余管理的减少会提高企业的盈余质量,而盈余质量的提高会减少企业的固有风险和控制风险^③,进而提高审计师可接受的检查风险水平(认定层次的审计风险=固有风险×控制风险×检查风险),最终降低审计费用。因此,“沪港通”政策的实施能够有效抑制标的企业的过度盈余管理行为,进而通过提高会计信息质量来降低审计风险和审计费用。

基于上述分析,提出本文的假设 3:“沪港通”政策的实施可以通过提升盈余质量的路径来降低标的企业的审计费用。

① 本文实证分析以沪市 A 股上市公司为样本,因而标的企业的范围实际为“沪股通”标的企业。

② 境内证券投资基金(尤其是规模较大的公募基金)的选股原则通常包括:企业所处行业具有良好的发展前景,企业盈利能力较强、成长性较好、流通盘较大、交易较活跃,企业经营守法合规、公司治理良好、财务风险较低。

③ 盈余质量是反映企业会计信息综合质量的典型指标,通常采用扣除非经常损益后的净利润与净利润之比来衡量。非经常性损益是由企业主要经营活动以外的因素形成的利得或损失,具有偶然性、非规律性、不可持续性。因此,如果利润多来自非经常性损益,会使企业面临较大的经营风险和固有风险。与此同时,企业非经常性损益存在与发生的判断以及涉及金额的估计均依赖于会计师的职业判断,容易受到企业经营环境及管理层意志的影响,因而非经常性损益还会增加企业的控制风险。

三、实证研究设计

1. 模型构建与变量测度

本文采用双重差分模型来检验“沪港通”政策是否会影响标的企业的审计费用,构建如下计量模型:

$$\ln Tcost_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HGT_{i,t} + \alpha_2 post + \alpha_3 HKEX + \alpha Control_{i,t} + \sum year + \sum industry + \varepsilon_{i,t}$$

其中,下标 i 和 t 分别代表企业和年份, $year$ 和 $industry$ 分别表示年份固定效应和行业固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项。被解释变量 ($\ln Tcost_{i,t}$) 为“审计费用”,采用 t 年 i 企业审计费用的自然对数值来衡量(袁蓉丽等,2018)^[30]。核心解释变量 ($HGT_{i,t}$) 为“沪港通政策”(政策变量),为“政策实施”($post$, 2011—2013 年取值为 0, 2014—2017 年取值为 1) 与“标的企业”($HKEX$, “沪股通”标的企业取值为 1, 否则取值为 0) 的交乘项。借鉴陈旭东等(2019)^[20] 的研究,选取以下企业层面的控制变量 ($Control$): (1) “资产规模”,采用总资产的自然对数值来衡量; (2) “流动比率”,采用流动资产与流动负债之比来衡量; (3) “资产负债率”,采用负债总额与总资产的比值来衡量; (4) “应收账款比率”,采用应收账款与总资产之比来衡量; (5) “资产回报率”,采用净利润与总资产之比来衡量; (6) “存货比率”,采用平均存货与总资产之比来衡量; (7) “市值账面价值比”,采用期末市值与总资产账面价值之比来衡量; (8) “现金流比率”,采用经营活动产生的现金流量净额与营业收入之比来衡量; (9) “成长性”,采用收入增长率来衡量; (10) “亏损状态”,当净利润为负时取值为 1, 否则取值为 0; (11) “审计机构”,审计机构属于国际四大会计师事务所时取值为 1, 否则取值为 0; (12) “上期审计意见”,当上期审计意见为非标准审计意见时取值为 1, 否则取值为 0; (13) “审计机构变更”,年度内审计机构发生变更取值为 1, 否则取值为 0。

为检验“沪港通”政策能否通过影响基金持股和盈余管理的路径来降低标的企业的审计费用,在基准模型的基础上构建如下中介效应模型:

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HGT_{i,t} + \beta Control_{i,t} + \sum year + \sum industry + \varepsilon_{i,t}$$

$$\ln Tcost_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 HGT_{i,t} + \varphi_2 M_{i,t} + \varphi Control_{i,t} + \sum year + \sum industry + \varepsilon_{i,t}$$

其中, $M_{i,t}$ 为中介变量,采用以下两个中介变量:一是“基金持股比例”,采用各类投资基金持股份额之和来衡量;二是“盈余质量”,采用扣除非经常损益后的净利润占净利润的比例来衡量。

2. 样本选择与数据处理

“沪港通”政策于 2014 年正式实施,同时考虑到 2010 年出台的《会计师事务所服务收费管理办法》和 2018 年全面实施的新审计报告准则都会对审计费用产生显著影响(周中胜等,2018)^[31],本文选取 2011—2017 年沪市 A 股上市公司作为研究样本。对初始样本进行如下筛选:剔除金融保险类上市公司,剔除样本期内 ST、*ST 的样本,剔除数据缺失较多的样本,剔除在 2014 当年就被调出的样本,最后得到 6 355 个样本观测值。“沪股通”标的企业名单来源于上海证券交易所官网,其他数据均来源于国泰安数据库,并对所有连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。主要变量的描述性统计结果见表 1。“审计费用”的均值为 13.98,最大值为 16.87,最小值为 12.64,表明样本企业的审计费用最少为几十万,最多达到上千万,这也是审计费用成为热门话题的原因之一。进一步对样本变量进行共线诊断,结果显示 Mean VIF 为 2.06,各项 VIF 均小于 10,表明本文所用变量不存在严重的多重共线性问题,可以进行回归分析。

表 1 主要变量的描述性统计结果

	变 量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	审计费用	6 355	13.98	0.801	12.64	16.87
核心解释变量	沪港通政策	6 355	0.316	0.465	0	1
	政策实施	6 355	0.623	0.485	0	1
	标的企业	6 355	0.550	0.497	0	1
控制变量	资产规模	6 355	22.57	1.422	19.66	26.75
	流动比率	6 355	1.856	1.638	0.221	10.57
	资产负债率	6 355	0.493	0.208	0.078	0.952
	应收账款比率	6 355	0.092	0.095	0	0.439
	资产回报率	6 355	0.036	0.052	-0.176	0.187
	存货比率	6 355	0.166	0.165	0	0.749
	市值账面价值比	6 355	0.639	0.242	0.113	1.104
	现金流比率	6 355	0.085	0.212	-0.828	0.771
	成长性	6 355	0.169	0.518	-0.570	3.705
	亏损状态	6 355	0.096	0.294	0	1
	审计机构	6 355	0.101	0.301	0	1
	上期审计意见	6 355	0.965	0.184	0	1
	审计机构变更	6 355	0.163	0.370	0	1
中介变量	基金持股比例	5 994	4.288	6.29	0	67.87
	盈余质量	6 355	0.393	1.71	-11.83	2.81

四、实证检验结果分析

1. 基准回归

采用双重差分模型进行政策效应分析需满足平行趋势假设,即处理组和控制组在政策实施之前应具有相似的变化趋势。本文采用事件研究法进行平行趋势检验,检验结果见图 1。在政策时点前,处理组和控制组之间不存在显著差异,即满足平行趋势假设;而在政策时点后,处理组和控制组之间差异显著,表明存在政策效应。基准模型回归的结果见表 2,“沪港通政策”的回归系数显著为负,表明“沪港通”政策的实施显著降低了标的企业的审计费用,本文提出的假说 1 得到验证。

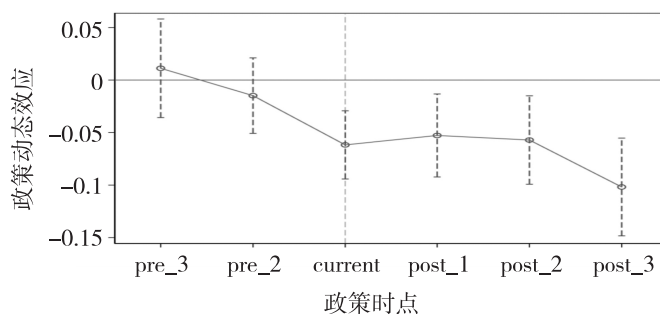


图 1 平行趋势检验结果

表 2 基准回归结果

变 量	审计费用	审计费用	审计费用	审计费用
沪港通政策	-0.112 ^{***} (-4.657)	-0.104 ^{***} (-4.682)	-0.112 ^{***} (-4.341)	-0.103 ^{***} (-4.372)
政策实施	0.167 ^{***} (8.677)	0.173 ^{***} (9.097)		
标的企业	-0.006 (-0.285)	-0.003 (-0.088)	-0.002 (-0.143)	0.001 (0.045)
资产规模	0.462 ^{***} (61.888)	0.463 ^{***} (61.383)	0.460 ^{***} (61.660)	0.460 ^{***} (61.074)
流动比率	-0.008 [*] (-1.760)	-0.009 [*] (-1.818)	-0.004 (-0.943)	-0.004 (-0.951)
资产负债率	-0.194 ^{***} (-4.269)	-0.169 ^{***} (-3.243)	-0.150 ^{***} (-3.757)	-0.122 ^{***} (-2.666)
应收账款比率	0.340 ^{***} (5.498)	0.303 ^{***} (5.523)	0.379 ^{***} (4.948)	0.343 ^{***} (5.049)
资产回报率	-0.331 ^{**} (-2.044)	-0.356 ^{**} (-2.535)	-0.408 ^{**} (-2.210)	-0.419 ^{***} (-2.614)
存货比率	-0.280 ^{***} (-7.236)	-0.272 ^{***} (-3.708)	-0.182 ^{***} (-7.127)	-0.169 ^{***} (-3.472)
市值账面价值比	-0.403 ^{***} (-11.498)	-0.448 ^{***} (-10.001)	-0.353 ^{***} (-12.521)	-0.396 ^{***} (-10.964)
现金流比率	-0.161 ^{***} (-5.519)	-0.162 ^{***} (-5.005)	-0.149 ^{***} (-5.589)	-0.152 ^{***} (-5.138)
成长性	-0.010 (-0.909)	-0.007 (-0.658)	-0.007 (-0.601)	-0.004 (-0.339)
亏损状态	0.040 (1.579)	0.040 (1.558)	0.039 (1.598)	0.039 (1.576)
审计机构	0.616 ^{***} (29.603)	0.620 ^{***} (30.200)	0.625 ^{***} (30.132)	0.630 ^{***} (30.739)
上期审计意见	-0.135 ^{***} (-4.109)	-0.131 ^{***} (-4.316)	-0.140 ^{***} (-4.038)	-0.135 ^{***} (-4.224)
审计机构变更	-0.039 ^{**} (-2.497)	-0.042 ^{***} (-2.471)	-0.039 ^{**} (-2.686)	-0.041 ^{***} (-2.684)
常数项	3.967 ^{***} (27.526)	4.120 ^{***} (20.810)	4.454 ^{***} (27.855)	4.604 ^{***} (21.354)
年份固定效应	未控制	未控制	控制	控制
行业固定效应	未控制	控制	未控制	控制
观测值	6 355	6 355	6 355	6 355
R ²	0.688	0.699	0.696	0.706

注: *、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著,括号中数值为 t 值,下表同。

2. 稳健性检验

为验证基准回归结果的可靠性,本文进行以下稳健性检验:

(1)倾向得分匹配法。为缓解由于标的企业与非标的企业具有不同特征而产生的样本选择性偏差,以控制变量为协变量,采用倾向得分匹配法进行一对一最邻近无放回匹配,为标的企业(处理组样本)匹配最为相似的非标的企业(控制组样本)。原控制组的2 857个样本中有1 660个样本匹配到相应对象,原处理组的3 498个样本中有1 503个样本匹配到相应对象。*pstest*检验结果显示样本组间偏差有所减小,且匹配的样本间不存在显著差异,表明匹配降低了非随机选样的内生性问题,满足平衡性假设。采用匹配后的样本重新进行检验,回归结果见表3的Panel A。“沪港通政策”对“审计费用”的估计系数依然显著为负,再次表明“沪港通”政策实施降低了标的企业的审计费用。

表3 稳健性验证结果

变 量	Panel A:PSM 检验		Panel B:解释变量滞后处理		Panel C:剔除政策实施当年样本	
	OLS	FE	OLS	FE	OLS	FE
沪港通政策	-0.079 ** (-2.430)	-0.086 *** (-2.758)	-0.097 *** (-3.734)	-0.093 *** (-3.645)	-0.123 *** (-4.789)	-0.113 *** (-4.485)
政策实施	0.191 *** (7.553)		0.043 ** (2.021)		0.178 *** (8.716)	
标的企业	-0.008 (-0.299)	0.014 (0.566)	-0.016 (-0.754)	-0.011 (-0.528)	-0.005 (-0.216)	0.002 (0.079)
常数项	5.211 *** (20.175)	5.216 *** (15.219)	3.913 *** (24.301)	3.968 *** (23.270)	3.976 *** (25.310)	4.509 *** (12.796)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	未控制	控制	未控制	控制	未控制	控制
行业固定效应	未控制	控制	未控制	控制	未控制	控制
观测值	3 163	3 163	4 972	4 972	5 518	5 518
R ²	0.465	0.512	0.687	0.699	0.685	0.703

(2)解释变量滞后处理。考虑到“沪港通”政策对标的企业审计费用的影响可能存在滞后性,将核心解释变量和控制变量进行滞后一期处理后重新进行检验,回归结果见表3的Panel B。“沪港通政策”对“审计费用”的估计系数仍然显著为负,表明基准回归结果是稳健的。

(3)剔除政策实施当年样本。考虑到“沪港通”政策在实施当年产生的效应相对较小,剔除2014年的样本后重新进行检验,回归结果见表3的Panel C。“沪港通政策”对“审计费用”的估计系数还是显著为负,再次支持了基准回归结果。

3. 中介效应检验

中介效应模型检验结果见表4。“沪港通政策”对中介变量“基金持股比例”和“盈余质量”的估计系数均显著为正,表明“沪港通”政策的实施可以促使各类基金增加对标的企业的投资,并抑制标的企业的盈余管理行为,从而带来标的企业基金持股比例的增加和盈余质量的提升;“基金持股比例”和“盈余质

量”对“审计费用”的估计系数均显著为负,表明企业基金持股比例的增加和盈余质量的提升能够显著降低审计费用。进一步参照温忠麟等(2005)^[32]提出的中介效应检验程序,进行 Sobel 检验,结果显示两种中介效应均显著。由此,本文提出的假说 2 和假说 3 得到验证,即“沪港通”政策可以通过增加标的企业的基金持股比例和提升标的企业的盈余质量两条路径来降低标的企业的审计费用。

表 4 中介效应检验结果

变 量	增加基金持股比例路径		提升盈余质量路径	
	基金持股比例	审计费用	盈余质量	审计费用
沪港通政策	0.380 [*]	-0.109 ^{***}	0.156 ^{***}	-0.098 ^{***}
	(1.749)	(-6.562)	(2.814)	(-6.470)
基金持股比例		-0.007 ^{***}		
		(-6.638)		
盈余质量				-0.013 ^{***}
				(-3.682)
常数项	-14.347 ^{***}	4.343 ^{***}	-7.685	-91.353 ^{***}
	(-5.107)	(20.182)	(-0.335)	(-14.641)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	5 994	5 994	6 355	6 355
R ²	0.178	0.704	0.126	0.703
Sobel 检验 P 值	0.09 ^{***}		0.025 ^{**}	

4. 进一步的研究:所在地区与产权性质异质性

我国各地区之间的经济发展及市场化水平存在显著差异,导致不同地区企业发展面临不同的宏观经济和市场环境,也使得不同地区企业的盈利能力和经营风险有所差异,进而产生企业审计风险和审计费用的地区异质性。企业的审计费用会受到地区市场竞争程度与经济发展水平的影响(马建威等,2020;赵婷婷等,2021)^[33-34]。“沪港通”政策对标的企业审计费用的影响也可能具有地区异质性。对此,本文将样本划分为“东部地区”和“中西部地区”两组,分别进行检验,回归结果见表 5 的 Panel A。在两组样本中,“沪港通政策”对“审计费用”的估计系数均显著为负,但“东部地区”组系数的显著性和绝对值均大于“中西部地区”组,表明“沪港通”政策对标的企业审计费用的降低效应在东部地区更为显著。这可能是由于东部地区的市场化水平较高,资本市场和企业对相关政策的敏感性和反应度更强,从而使“沪港通”的政策效应得以更充分地发挥。

产权性质是影响企业审计费用的重要因素之一,同时也会对其他因素对企业审计费用的影响产生调节作用(张天舒等,2013;赵婷婷等,2021)^{[35][34]}。国有企业在我国经济社会发展中发挥着重要作用。相比非国有企业,国有企业通常在政策红利和社会资本的获取方面具有明显优势,这可能使“沪港通”政策对国有企业审计费用的影响与对非国有企业审计费用的影响存在差异。对此,本文将样本企业划分为“国有企业”和“非国有企业”两组,分别进行检验,回归结果见表 5 的 Panel B。在“国有企业”组中

“沪港通政策”对“审计费用”的估计系数显著为负,而在“非国有企业”组中“沪港通政策”对“审计费用”的估计系数为负但不显著,表明“沪港通”政策显著降低了国有企业的审计费用,但对非国有企业的审计费用没有显著影响。其原因可能在于,“沪港通”政策的外部监督强化作用对于国有企业更为显著,能够更有效地提高国有企业的治理水平和盈余质量,从而对可以国有企业产生显著的审计费用降低效应。

表 5 异质性分析结果

变 量	Panel A:地区异质性		Panel B:产权性质异质性	
	东部地区	中西部地区	国有企业	非国有企业
沪港通政策	-0.114 *** (-3.774)	-0.076 ** (-2.247)	-0.081 ** (-2.574)	-0.034 (-0.891)
常数项	3.638 *** (14.794)	5.723 *** (19.145)	2.795 *** (8.518)	5.020 *** (13.960)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	4 095	2 260	3 816	2 145
R ²	0.741	0.659	0.731	0.610

五、结论与启示

“沪港通”政策对标的企业的遴选机制和监管强化效应会促使标的企业改善公司治理、提高会计信息质量,进而降低标的企业的审计风险和审计费用;同时,“沪港通”政策会引发境内投资基金对标的企业投资或增持,导致标的企业的基金持股比例增加,从而降低财务报表层次的重大错报风险和审计控制风险,减少审计成本和审计风险溢价;“沪港通”政策的实施还会强化对标的企业的监管,促使标的企业通过减少盈余管理提高盈余质量,从而降低认定层次的重大错报风险和审计固有风险,实现审计费用的降低。本文以“沪港通”政策实施为准自然实验,以 2011—2017 年沪市上市公司为研究样本,运用双重差分模型考察“沪港通”政策对标的企业审计费用的影响,分析表明:“沪港通”政策的实施显著降低了标的企业的审计费用,基金持股比例和盈余质量在其中发挥了中介作用,即“沪港通”政策可以通过增加标的企业基金持股比例和提升标的企业盈余质量两条路径来降低标的企业审计费用;相比中西部地区企业和非国有企业,“沪港通”政策对标的企业审计费用的降低作用在东部地区企业和国有企业中更显著。

基于本文研究结论,得到如下启示:第一,要持续推进资本市场的有序开放,并积极借鉴境外资本市场监管制度的先进经验,进一步完善资本市场监管体系和监管机制。第二,基金等机构投资者持股有助于企业改善公司治理、加强内部控制、降低审计风险,因而应大力培育境内机构投资者、引进合格的境外机构投资者,并引导机构投资者积极参与公司治理,提高上市公司的治理水平。第三,严监管、重处罚能够有效抑制企业管理层的盈余操控行为,提高企业盈利质量,因而监管机构要完善监管机制,严厉打击资本市场的各种违法违规行为,促进资本市场的健康发展。第四,企业改善公司治理、加强内部控制、提高会计信息质量能够有效降低审计费用,因而非标的企业也应积极优化公司治理,提高商业信用水平,减少盈余管理,以有效降低审计成本和审计风险。

参考文献:

- [1] 黄俊,殷海锋. 资本市场国际融合与公司审计收费——来自 A 股纳入 MSCI 指数的经验证据[J]. 审计研究,2023(2): 136-147.
- [2] EIERLE B,HARTLIEB S,HAY D C,et al. External factors and the pricing of audit services:a systematic review of the archival literature using a PESTLE analysis[J]. AUDITING:A Journal of Practice & Theory,2022,41(3):95-119.
- [3] 刘颖斐,张小虎. 企业诉讼风险与审计收费——基于关键审计事项披露视角[J]. 审计与经济研究,2019,34(6): 33-45.
- [4] 蔡吉甫. 公司治理、审计风险与审计费用关系研究[J]. 审计研究,2007(3):65-71.
- [5] 王倩,马云霄. 沪港通政策的公司治理效应——基于事件研究法的实证分析[J]. 金融论坛,2016,21(5):33-46.
- [6] 田雪丰,徐成凯,田昆儒. 资本市场开放与公司内部控制质量——基于沪港通的证据[J]. 南京审计大学学报,2021,18(6):51-60.
- [7] 邹洋,张瑞君,孟庆斌,等. 资本市场开放能抑制上市公司违规吗? ——来自沪港通的经验证据[J]. 中国软科学,2019(8):120-134.
- [8] 刘焱,姚海鑫,杜燕婕. 资本市场开放与会计信息可比性——来自沪港通的经验证据[J]. 财经理论与实践,2020,41(1):55-62.
- [9] 刘程,王仁曾. 资本市场开放与公司治理优化——基于沪港通的准自然实验[J]. 财会月刊,2020(12):18-26.
- [10] 张立民,彭雯,钟凯. 沪港通开通提升了审计独立性吗? ——基于持续经营审计意见的分析[J]. 审计与经济研究,2018,33(5):35-45.
- [11] 阮睿,孙宇辰,唐悦,等. 资本市场开放能否提高企业信息披露质量? ——基于沪港通和年报文本挖掘的分析[J]. 金融研究,2021(2):188-206.
- [12] 唐建新,程利敏,陈冬. 资本市场开放与自愿性信息披露——基于沪港通和深港通的实验检验[J]. 经济理论与经济管理,2021,41(2):85-97.
- [13] 陈小林. 潜在错报风险、信息透明度与审计定价——基于中国证券市场的经验数据[J]. 科学决策,2009(8):10-16.
- [14] 高万青. 信息披露质量、审计风险与审计定价关系研究——基于深交所 A 股公司的经验证据[J]. 经济经纬,2014,31(4):150-155.
- [15] 张晓慧. 沪港通能抑制上市公司盈余管理吗[J]. 财会通讯,2019(35):35-38.
- [16] CHEN G,WANG M. Stock market liberalization and earnings management:evidence from the China-Hong Kong Stock Connects[J]. Finance Research Letters,2023,58:104417.
- [17] 步丹璐,屠长文. 外资持股、制度环境与审计质量[J]. 审计研究,2017(4):65-72.
- [18] 陈丽蓉,陈正威,姜梦园,等. 资本市场开放提高了审计费用吗? ——基于行业竞争和市场竞争地位的双重调节效应[J]. 审计与经济研究,2021,36(2):19-29.
- [19] 周冬华,方瑄,黄文德. 境外投资者与高质量审计需求——来自沪港通政策实施的证据[J]. 审计研究,2018(6): 56-64.
- [20] 陈旭东,高雅,刘嫦. 沪港通开放与审计收费:风险传染效应抑或监督治理效应[J]. 中国注册会计师,2019(12):45-52+3.
- [21] 马玉洁. 沪港通影响了审计收费吗? [J]. 财会通讯,2022(5):52-55.
- [22] 马亚明,马金娅,胡春阳. 资本市场开放可以提高上市公司治理质量吗——基于沪港通的渐进双重差分模型检验[J]. 广东财经大学学报,2021,36(4):81-95.
- [23] 万华林,朱凯,于雪彦. 资本市场开放促进了资本市场公平吗?:基于沪港通开放事件的准自然实验研究[J]. 世界经济研究,2022(4):91-104+137.

- [24] 王立凤,徐凌峰. 外部监督对审计费用的影响研究——基于沪深非金融上市公司研究样本的分析[J]. 大连海事大学学报(社会科学版),2022,21(1):71-82.
- [25] ZHANG Y, WEI L. Does regional audit market competition influence audit pricing? Evidence based on the spatial distribution of the audit market[J]. Finance Research Letters,2023:104539.
- [26] 彭珏,郑开放,卢介然. 基金持股与现金股利水平的相关性研究——基于公司治理视角的经验证据[J]. 中央财经大学学报,2013(7):90-96.
- [27] 董育军,杨昕怡. 机构投资者持股对审计收费的影响研究[J]. 中国注册会计师,2017(9):62-66.
- [28] 蔡春,谢柳芳,马可哪呐. 高管审计背景、盈余管理与异常审计收费[J]. 会计研究,2015(3):72-78+95.
- [29] 王晓亮,王荻,蒋勇. 高管团队学历异质性、真实盈余管理与审计收费研究[J]. 中国软科学,2019(9):175-184.
- [30] 袁蓉丽,李瑞敬,李百兴. 董事高管责任保险与审计费用[J]. 审计研究,2018(2):55-63.
- [31] 周中胜,贺超,邵蔚. 关键审计事项披露与审计费用[J]. 审计研究,2020(6):68-76.
- [32] 温忠麟,侯杰泰,张雷. 调节效应与中介效应的比较和应用[J]. 心理学报,2005(2):268-274.
- [33] 马建威,李江,姜楠楠. 公允价值变动、市场化程度与审计收费[J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2020,35(6):56-67+124.
- [34] 赵婷婷,郭小敏,纪宇,等. 竞争政策与审计费用——基于反垄断法实施的经验证据[J]. 审计研究,2021(5):86-97.
- [35] 张天舒,黄俊. 金融危机下审计收费风险溢价的研究[J]. 会计研究,2013(5):81-86+96.

Impact of “Shanghai-Hong Kong Stock Connect” Policy on Audit Fees of Target Enterprises

ZHAO Shi-jun¹, LI Ying-ying², YE Wang-xia³, ZHAO Fang-ming¹

(1. School of Accounting, Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 201620, China;

2. School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116022, Liaoning, China;

3. School of Accounting, Chongqing College of Finance and Economics, Chongqing 401320, China)

Summary: The implementation of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy, through its selection mechanism and continuous supervision, may influence the corporate governance of target companies, enhance the quality of accounting information, and subsequently affect the audit risks and audit fees of these companies. Although the impact of the opening of China's capital markets on audit fees has attracted the attention and research of many scholars, the existing literature shows that there is still no consensus on the direction, mechanism of action, and ultimate effects of this impact. Therefore, studying the effects of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy on audit fees for target companies holds significant theoretical value and practical significance.

Based on the theoretical analysis of the Simunic audit pricing model, this paper uses the difference-in-differences method to empirically test the audit fees of the target enterprises of A-share Shanghai-Hong Kong Stock Connect in the Shanghai Stock Exchange from 2011 to 2017. The empirical results show that the implementation of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy significantly reduces the audit fees of the target enterprises. At the same time, this paper also explores the transmission path of the impact of the policy

implementation on audit fees by testing the mechanism of the investment and governance of the target enterprises by domestic securities investment funds and the change of the earnings quality of the target enterprises after the implementation of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy. In addition, through heterogeneity analysis, it is found that the implementation of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy effectively alleviates the impact of the target enterprises on the audit fees due to the different marketization levels and property rights of the target enterprises in the region.

The contributions of this paper are as follows: firstly, by comprehensively using the audit pricing theory and audit risk theory, it analyzes the potential negative moderating effect of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy on audit fees for target companies from multiple perspectives, including selection criteria for target companies, changes in the regulatory environment, and optimization of corporate governance. It also empirically validates these inferences using big data. Secondly, the paper explores and identifies the transmission paths and mechanisms through which the policy implementation reduces audit fees from the perspectives of enhanced investment and governance by domestic investment funds and improvements in the earnings quality of target companies. The heterogeneous analysis confirms that the implementation of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy helps to generally lower audit fees across various types of target companies, thereby indirectly demonstrating its effectiveness in reducing transaction costs for target companies. Overall, this research enriches the literature on the consequences of the opening of China's capital market and provides empirical evidence for further orderly opening of the capital market.

The policy implications of this study are as follows: firstly, China's capital market should further increase the strength of opening to the outside world in an orderly manner, actively learn from the advantages of overseas capital market supervision system, and further improve the supervision system of China's mainland capital market. Secondly, China's capital market should vigorously cultivate domestic institutional investors, introduce qualified foreign institutional investors, guide them to actively participate in corporate governance, and improve the governance level of listed companies. Thirdly, domestic regulatory authorities should keep pace with the times, absorb mature regulatory experiences from overseas capital markets, further establish and improve the regulatory mechanism, strictly supervise and punish various illegal and irregular activities in the capital market, and lay a legal and institutional foundation for the construction of a clean and positive capital market environment.

Keywords: Shanghai-Hong Kong Stock Connect policy; audit fees; target companies; corporate governance; earnings quality; fund shareholding

CLC number: F239. 4; F832. 5

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2025)02-0083-13

(编辑:吴 倩;朱德东)