

# “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

张立民<sup>1</sup>, 彭雯<sup>1</sup>, 钟凯<sup>2</sup>

(1. 北京交通大学 经济管理学院, 北京 100044; 2. 对外经济贸易大学 国际商学院, 北京 100029)

**[摘要]**通过系统探讨“沪港通”交易机制的实施是否有助于提升审计独立性,发现“沪港通”实施之后标的股票被出具持续经营审计意见的可能性增加,说明“沪港通”的实施促使审计师声誉成本与潜在诉讼风险的增加,从而有助于提高审计独立性,提升信息披露质量。进一步结合A+H股交叉上市、QFII持股的分析提供了相应的稳健性证据。研究表明“沪港通”实施对于提升审计独立性有着积极作用,是完善审计市场监管、提升审计质量、促进中国资本市场健康发展的重要举措,对于“深港通”等资本市场开放政策的实施亦具有一定参考意义。

**[关键词]**审计独立性;“沪港通”;持续经营审计意见;信息披露;会计信息质量;审计质量;审计意见

**[中图分类号]**F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)05-0035-11

### 一、引言

为推动我国资本市场的国际化进程,不断提升我国金融体系的对外开放水平,我国于2014年11月正式启动“沪港通”这一互通互联机制,上海证券交易所与香港联合证券交易所(简称上交所与港交所)允许两地投资者通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内对方交易所上市的股票。审计作为资本市场重要的信息中介,随着资本市场对外开放程度的增加,是否会增加审计师的声誉成本与潜在诉讼风险,从而促使审计独立性提高?审计独立性一直是国内外监管机构、信息使用者以及其他市场参与者关注的重要问题,政策制定者出台了一系列相关政策法规以期减少审计独立性受损情况的发生<sup>①</sup>。学者们也普遍认为审计独立性是提高信息质量的重要保障之一<sup>[1-2]</sup>,同时,在信息质量影响因素的相关研究中,已有文献指出境外投资者能够提升信息质量<sup>[3-6]</sup>。然而,这类研究主要关注境外投资者对于公司管理者具有一定的监督治理作用,进而提高资本市场信息披露水平。但是,信息质量的提升不仅取决于上市公司生成、披露信息的质量,还取决于注册会计师对信息的审计环节,因此审计师在其中发挥着重要作用。本文着眼于审计独立性,通过探讨“沪港通”开通对审计独立性的影响,有助于厘清资本市场对外开放与企业信息披露质量之间的作用机理。

相对于美国等发达资本市场国家,中国审计市场结构较为分散,竞争相对激烈,为防止客户流失,

**[收稿日期]**2018-02-27

**[基金项目]**中央高校基本科研业务费专项资金“北京交通大学创新项目”(2017YJS077);国家自然科学基金项目(71572009);国家社会科学基金项目(15BGL051)

**[作者简介]**张立民(1955—),男,天津人,北京交通大学经济管理学院教授,博士生导师,从事审计理论研究;彭雯(1993—),女,通讯作者,湖南长沙人,北京交通大学经济管理学院博士研究生,从事审计理论与资本市场研究,E-mail: tillie\_wenpeng@yeah.net;钟凯(1989—),男,山东烟台人,对外经济贸易大学国际商学院讲师,从事资本市场研究。

<sup>①</sup>国内政策法规参见《中国注册会计师审计准则》《中国注册会计师职业道德守则第4号——审计和审阅业务对独立性的要求》等;国外政策法规参见《萨班斯——奥克斯利法案》等。

保持事务所收入水平,审计独立性问题相对更为严重<sup>[7-8]</sup>。因此,研究中国市场中的审计独立性问题具有理论价值。同时,从实践意义上看,本文结合“沪港通”这一外生制度的分析,能够阐明随着境外投资者加入中国 A 股市场,在投资者、市场监管层以及企业管理层的共同作用下是否会增加审计师声誉成本与潜在诉讼风险,从而提升审计师独立性,这对于完善中国审计市场监管具有一定借鉴意义与现实依据。

本文在如下方面做出了一定的补充贡献:第一,本文基于审计独立性视角,结合“沪港通”这一互通互联机制,为资本市场对外开放的经济效应提供了补充经验证据。已有关于资本市场对外开放的研究主要集中于探讨境外投资者所具有的治理效应与信息效应,并认为资本市场开放有助于提高公司治理水平,提升财务决策效率,提高信息披露水平<sup>[9]</sup>,降低股价异质性波动,提高股票定价效率<sup>[3-4]</sup>。与已有研究集中于探讨公司层面效应不同,本文创新性地视角拓展至资本市场中重要的信息中介——审计,发现“沪港通”实施增加了审计师的声誉成本与潜在诉讼风险,从而促使审计独立性提高,说明“沪港通”的开通会影响审计师的决策行为,丰富了资本市场对外开放的经济后果研究。第二,本文通过研究“沪港通”实施对审计独立性的影响,阐明了审计独立性的提升是资本市场对外开放促进企业信息披露质量提高的重要路径之一。关于资本市场对外开放如何加强企业信息披露质量,多数研究支持境外投资者的治理效应是信息披露质量提高的主要原因<sup>[3]</sup>,本文通过结合审计独立性的分析,发现资本市场对外开放有助于提升审计独立性,而审计独立性是提高信息披露质量的重要保障<sup>[1, 10-12]</sup>,在一定程度上揭示了资本市场对外开放能够通过提升审计独立性,促进企业加强信息披露质量。第三,本文基于资本市场对外开放视角,发现“沪港通”实施对于提升审计独立性具有积极作用,是对已有审计独立性研究的重要补充。审计独立性是审计的“灵魂”<sup>[13]</sup>,针对审计独立性影响因素的研究主要集中于探讨客户特征、审计师特征以及审计市场结构如何影响审计独立性<sup>[1, 14]</sup>,本文的研究发现在一定程度上说明新兴市场国家加强资本市场开放程度具有一定的溢出效应,即能够增加审计师的声誉成本与潜在诉讼风险,进而提高审计独立性及审计服务质量,对于我国审计监管部门有着一定的启示意义,亦对新兴市场国家如何提高审计独立性,进而提升审计质量具有重要的借鉴价值。

## 二、制度背景、文献综述与理论分析

### (一) 制度背景

为提高中国资本市场的国际化水平,增强国际竞争力,“沪港通”交易机制于 2014 年 11 月正式开通,上交所与港交所建立技术连接。在“沪港通”试点的基础之上,2016 年 12 月,“深港通”正式开通,进一步推动了我国资本市场对外开放。“沪港通”“深港通”等资本市场对外开放政策的实施,对于中国 A 股市场借鉴香港等成熟资本市场经验,提升 A 股市场的海外吸引力,完善 A 股市场投资者结构,降低资本市场异常波动,提升股票定价效率具有重要作用。自“沪港通”开通以来,境外投资者通过这一机制投资 A 股市场稳步增长。截至 2017 年 12 月,通过“沪港通”与“深港通”投资渠道,北上资金累积净流入 3423.7 亿元<sup>①</sup>,表明“沪港通”开放为中国 A 股市场引入了境外投资者,完善了 A 股市场投资者结构。监管方面,中国证监会与香港证券及期货事务监察委员会达成合作协议,两地证券监管部门就共享双方信息、市场监督和执法奠定合作基础,并发布相关监管文件<sup>②</sup>。随着境外资金的流入、监管的加强,A 股市场投资者结构得到优化,资本市场对外开放的积极效应日益凸显。

①资料来源:经济日报 [http://paper.ce.cn/jjrb/html/2018-01/12/content\\_353630.htm](http://paper.ce.cn/jjrb/html/2018-01/12/content_353630.htm)

②根据证监会【第 101 号令】《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》第四条:证监会通过监管合作安排与香港证券及期货事务监察委员会按照公平、公正、对等的原则,维护投资者跨境投资的合法权益。【第 128 号令】《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》第五条:上交所、深交所与港交所应履行开展跨市场监管合作等职责。

## (二) 文献综述

审计独立性是各国学术研究以及实务界关注的重点问题。审计师保持独立性的动机主要出于对声誉成本、诉讼风险以及监管要求的考虑。会计师事务所一旦发生审计失败,其声誉损失难以估量,如安然公司的审计失败不仅导致安达信在美国市场客户数量急剧下降,而且这一效应还扩散至其他国家<sup>[15]</sup>。在诉讼风险较低的国家,声誉受损同样会给会计师事务所带来严重后果;Weber 等研究发现毕马威会计师事务所在德国的审计失败事件使其客户股价下跌,因此客户要求更换事务所<sup>[16]</sup>;同样在低诉讼风险的日本,普华永道审计失败事件导致其客户数量锐减<sup>[17]</sup>。但这些研究把声誉成本从审计师提高审计独立性的其他动机中剥离出来<sup>[18]</sup>。DeAngelo 认为大规模事务所的声誉成本是审计师提高独立性的重要影响渠道之一<sup>[19]</sup>,规模越大的事务所累计准租金越多<sup>[20]</sup>,若其未对客户财务报告中的重大错报发表适当的审计意见,则审计师声誉受损的成本更高,因此其独立性更高。如何降低审计过程中存在的潜在诉讼风险也是审计师提高独立性的重要动机之一。Blay 通过针对审计师的调研发现,潜在诉讼风险会导致审计师在审计过程中更加谨慎,更加注重审计独立性<sup>[21]</sup>;并且,Kaplan 和 Williams 也发现较高的事前潜在诉讼风险会导致审计师出具持续经营审计意见的可能性增加,而且持续经营审计意见的出具可以降低审计师事后被诉讼的可能性<sup>[22]</sup>,从而支持了审计师提高审计独立性,出具持续经营审计意见是基于诉讼风险的考虑。

审计独立性的理论框架包括实质上的独立和形式上的独立,前者侧重于审计师个人内心的状态,后者侧重于外界对审计师的印象,通常表现为持续经营审计意见、非标准审计意见的出具、会计师事务所的风险偏好以及会计师事务所辞聘等<sup>[23-25]</sup>。本文基于持续经营审计意见的视角分析审计独立性,优势在于持续经营审计意见具有异质性,审计师在就管理层编制财务报表时运用持续经营假设的适当性,获取充分、适当的审计证据并得出结论的过程中<sup>①</sup>,不仅需要审计师依据被审计单位的财务信息,还需要依据非财务信息进行主观判断,提供增量信息,因而审计师对于被审计单位持续经营能力的评判决策、提出结论可以较好地测度审计独立性。

研究持续经营审计意见的已有文章主要从其影响因素与经济后果方面展开分析。当审计环境发生变化时,注册会计师会调整出具持续经营审计意见的重要性水平,进行风险补偿<sup>[17]</sup>。Fargher 和 Jiang 研究发现诉讼风险的增加使审计师以更加谨慎稳健的职业怀疑态度出具更多的持续经营审计意见<sup>[26]</sup>。Kausar 等研究发现持续经营审计意见具有异质性,上市公司被出具持续经营审计意见之后的市场回报为负,机构投资者对持续经营审计意见的反映与个人投资者有所区别<sup>[27]</sup>。Menon 和 Williams 研究发现由于机构投资者收集信息的能力更强,并且在投资决策过程中有更多的资源和时间投入,因此更加关注审计信息<sup>[28]</sup>。

综上所述,针对审计独立性的研究更多集中于审计师特征、客户压力、监管环境等如何影响审计独立性,而对于资本市场开放、投资者结构变化如何作用于审计独立性的研究相对较少。关于资本市场对外开放经济后果的研究主要聚焦于宏观经济层面或者公司经营决策与信息披露层面,基于微观视角的研究认为资本市场对外开放引入的境外投资者具有监督作用,有助于加强治理效应,提高企业信息披露水平,促进信息流动,降低股价异质性波动,提高股票定价效率<sup>[3-4,9]</sup>。然而以往研究较少关注随着资本市场开放中审计这一资本市场信息中介决策行为的变化。本文基于“沪港通”实施背景,探讨资本市场对外开放对审计独立性的影响,说明境外投资者的加入、投资者结构的变化以及市场监管的加强如何影响审计独立性,以期解释资本市场对外开放对于企业信息披露质量的影响是否会通过审计独立性渠道发挥作用,从而丰富资本市场对外开放的经济后果研究。

<sup>①</sup>根据《中国注册会计师审计准则第 1324 号——持续经营》第八条。

### (三) 理论分析

“沪港通”交易机制的实施降低了境外投资者投资 A 股市场的交易成本,增强了 A 股市场投资者多元化程度。随着“沪港通”所引发的 A 股市场投资者结构的变化,其对于审计师行为的影响也将随之变动,审计师行为受到来自投资者、企业以及监管层多方因素的影响,可以说是多方主体之间的博弈,而审计独立性是保障博弈过程公平的基础<sup>[7]</sup>。下文将主要结合境外投资者、审计师、监管层以及客户管理层,分别阐述“沪港通”交易机制的实施如何影响审计独立性。

首先,“沪港通”政策的实施使得境外投资者投资 A 股市场更为便捷,与散户投资者相比,境外投资者主要为机构投资者,其投资决策更为理性<sup>[29-30]</sup>,存在较高的信息需求,更重视审计信息<sup>[31]</sup>,而且能够通过多渠道获取有关信息,进行分析处理以相互印证,若审计师无法提供高质量审计信息,而境外投资者识别出试点公司股票审计信息不可靠,则审计师将面临高额的声誉损失与诉讼成本,因此基于声誉成本与诉讼风险的考虑,审计师在“沪港通”实施之后有动机提高审计独立性。其次,从审计师层面分析,Chaney 和 Philipich 发现安达信事务所的客户在安然审计失败之后股价显著下降,表明安然审计失败导致安达信事务所声誉严重受损,投资者不再信赖安达信事务所的审计质量<sup>[32]</sup>,而安达信事务所变更为“四大”事务所之后,股价显著提升,说明高声誉事务所能够被市场所认可<sup>[33]</sup>。而且 Cahan 等还发现安达信审计失败所带来的声誉损失、诉讼风险会传染至美国以外的其他国家<sup>[34]</sup>。Kaplan 和 Williams 研究发现为规避较高的潜在诉讼风险,审计师往往会通过提高独立性来加强审计质量<sup>[22]</sup>。以上研究表明审计师加强审计独立性,对于维护审计师声誉、降低潜在诉讼风险具有重要的积极效应。再次,监管制度层面的严格执法、保护投资者利益也是资本市场开放提升审计独立性的影响渠道之一<sup>[1]</sup>。“沪港通”的实施伴随着一系列监管文件的发布,市场监管的加强,投资者保护程度的提升,从而对于审计独立性的提升也具有一定的溢出效应。Fung 等研究发现美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)对美国上市公司的审计师进行监管不仅能保护美国上市公司的投资者,而且对于美国境外的投资者保护以及审计质量提升也具有积极的溢出效应<sup>[35]</sup>。与美国同属普通法系的香港在投资者法律保护方面也处于世界领先地位<sup>[36]</sup>，“沪港通”相关政策规定证监会与香港证券及期货事务监察委员会共同维护投资者跨境投资的合法权益,同时上交所、深交所与港交所应履行开展跨市场监管合作等职责,使得香港市场相对完善的投资者保护与市场监管机制传染至境内 A 股市场。“沪港通”交易机制实施之后,一旦审计独立性受损并引发审计失败,审计师将受到多方监管层的严厉处罚,为避免这一系列严重后果,审计师将提高独立性水平。最后,审计独立性水平的高低除了取决于境外投资者、监管等层面的制衡因素外,还取决于受到企业管理层的压力大小。Fang 等通过研究新兴市场国家发现境外投资者持股的企业更愿意采用“四大”事务所进行审计,以提高会计信息可比性,表明随着境外投资者的加入,企业管理层有动机提高审计质量,选择独立性水平较高的审计师,以向投资者传递积极信号<sup>[9]</sup>。因此“沪港通”实施之后,企业管理层施加给审计师的负面压力减小,审计师迫于客户负面压力而损害独立性行为发生的可能性降低。基于上述分析,我们提出如下假设 H<sub>1</sub>。

H<sub>1</sub>:“沪港通”交易机制的实施有助于促使标的股票公司审计独立性提高。

“沪港通”交易机制实施促使审计独立性提高,而审计独立性提升的直接体现为企业信息质量的提升。审计的价值在于独立的第三方为会计信息可靠性提供保证<sup>[1]</sup>,独立审计在降低公司内部人与外部投资者之间的信息不对称以及提高财务信息质量方面发挥着重要作用<sup>[17,23,31]</sup>。“沪港通”启动之后,审计作为重要的外部治理因素,审计独立性也将会随着境外投资者的加入而得以强化,从而可能对信息质量的提升具有积极效应。基于此,我们提出如下假设 H<sub>2</sub>。

H<sub>2</sub>:“沪港通”交易机制的实施有助于促使标的股票公司信息质量提高。

### 三、研究设计

#### (一) 检验模型

“沪港通”交易试点股票的选择为我们设计双重差分模型提供了契机<sup>①</sup>,在试点初期,“沪股通”范围包括上交所上证 180 指数、上证 380 指数成分股以及上交所上市的 A+H 股公司股票,而其他公司股票暂未纳入试点范围。为了验证 H<sub>1</sub>,检验模型如下所示。

$$GCO_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HKEX_i + \alpha_2 After_t + \alpha_3 HKEX_i \times After_t + \sum Controls_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

其中,*GCO* 为审计师独立性的测度变量,*GCO*(持续经营审计意见)是指审计师就管理层在编制财务报表时运用持续经营假设的适当性获取充分、适当的审计证据,就是否存在与被审计单位持续经营能力相关的重大不确定性得出结论的一类非标准审计意见<sup>②</sup>。已有研究发现持续经营审计意见具有异质性,可以很好地度量审计师独立性水平<sup>[23]</sup>,因此我们借鉴该方法,若企业被出具持续经营审计意见则取 1,否则为 0。*HKEX* 表示“沪股通”控制变量,参考已往研究<sup>[23, 26-28]</sup>,我们选用公司标的样本,若为“沪股通”标的样本,则 *HKEX* 定义为 1,否则为 0;*After* 为“沪港通”实施前后的虚拟变量,定义 2014 年之后为 1,其他为 0。*Controls* 表示相关规模、资产负债率、盈利能力、市值账面比、流动比率、应收账款比率、存货比率、是否为国际四大审计师、上一年度持续经营审计意见以及审计师是否变更等控制变量,具体变量定义见表 1。为了验证 H<sub>2</sub>,考察“沪港通”实施之后信息质量是否提高,为审计师独立性的提升提供进一步证据支持。我们利用修正 Jones 模型,通过模型(2) 计算操纵性应计项作为信息质量的替代变量。

表 1 变量定义

变量名称	变量说明
<i>GCO</i>	若企业被出具持续经营审计意见,则取 1,否则为 0
<i>HKEX</i>	若为“沪股通”标的样本则取 1,否则为 0
<i>After</i>	若为“沪港通”政策实施标之后的年份则取 1,否则为 0
<i>SIZE</i>	公司规模,总资产自然对数
<i>LEV</i>	财务杠杆,资产负债率
<i>ROA</i>	总资产报酬率
<i>CF</i>	自由现金流量
<i>MB</i>	市值账面比
<i>LIQUID</i>	流动比率
<i>REC</i>	应收账款比率
<i>lnVTA</i>	存货比率
<i>BIG4</i>	若为国际四大审计师则取 1,否则为 0
<i>GCOF</i>	若上一年企业被出具持续经营审计意见,则取 1,否则为 0
<i>CHANGE</i>	若存在审计师变更,则取 1,否则为 0
<i>DA</i>	可操纵应计利润

$$Accrual_{i,t}/TA_{i,t-1} = \beta_1 \times 1/TA_{i,t-1} + \beta_2 \times (\Delta Sales_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})/TA_{i,t-1} + \beta_3 \times PPE_{i,t}/TA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,*Accrual* 为应计项,*TA* 为总资产,*Sales* 为营业收入,*Rec* 为应收账款,*PPE* 为固定资产。利用上述模型(2)分年度分行业进行回归,计算获取其残差的绝对值作为信息质量的代理变量(*DA*)。若残差绝对值越小,则表明信息质量越高。回归模型如下所示:

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HKEX_i + \alpha_2 After_t + \alpha_3 HKEX_i \times After_t + \sum Controls_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (3)$$

#### (二) 数据来源

由于“沪港通”交易制度自 2014 年 11 月开始实施,为保证“沪港通”前后时间的一致性,本文研究样本主要为 2011—2016 年沪市 A 股股票,相关数据来自 CSMAR 数据库。而后,我们对数据进行如下处理:(1)剔除曾纳入“沪股通”范围之后又被调出的股票样本;(2)剔除资不抵债样本;(3)剔除未纳入“沪股通”范围之后又被调入的股票样本;(4)剔除金融行业样本;(5)剔除数据缺失样本;(6)针对连续型变量两端进行 1% Winsorize 处理。

①由于我们主要关注“沪港通”交易制度实施对我国 A 股市场的影响,并且目前深港通的数据量较少,因此我们的研究样本主要选取上交所上市的股票。

②根据《中国注册会计师审计准则第 1324 号——持续经营》。

### 四、实证结果

#### (一) 描述性统计

表2列示了本文相关变量的描述性统计结果, *GCO* 均值(中位数)为 0.03(0.00), 表明 3% 的样本量被审计师出具持续经营审计意见; *DA* 均值(中位数)为 0.07(0.04); *CHANGE* 均值(中位数)为 0.16(0.00); *CF* 均值(中位数)为 0.04(0.04); *MB* 均值(中位数)为 1.19(0.83); *REC* 均值(中位数)为 0.08(0.05); *lnVTA* 均值(中位数)为 0.18(0.13); *LIQUID* 均值(中位数)为 1.68(1.34); *ROA* 均值(中位数)为 0.03(0.03); *SIZE* 均值(中位数)为 22.55(22.43); *LEV* 均值(中位数)为 0.51(0.52)。

#### (二) 基本实证结果

表3列示了双重差分模型(1)检验“沪港通”实施是否能够促使审计独立性提升的实证分析结果。结果显示:  $HKEX \times After$  交乘项系数显著为正(均在 1% 水平显著), 表明对于“沪股通”试点股票公司, “沪港通”互通互联交易机制实施之后, 审计师出具持续经营审计意见的可能性增加, 说明资本市场对外开放对于审计独立性提高具有积极效应, 为本文  $H_1$  提供了相应的经验证据, 即“沪港通”实施之后, 更多的境外投资者进入 A 股市场, 同时一系列“沪港通”监管政策发布, 投资者保护程度加强, 在资本市场对外开放这一外生制度的冲击下, 审计师在与投资者、监管层以及客户管理层博弈的过程中, 出于对潜在诉讼风险、声誉成本增加以及监管趋严等因素的考虑, 提高了审计独立性水平。

表4列示了模型(3)的实证检验结果, 结果显示:  $HKEX \times After$  交乘项系数显著为正(至少在 5% 水平上显著), 表明“沪港通”实施之后, 试点股票公司的信息质量显著提升,  $H_2$  得到验证, “沪港通”标的股票信息质量提高, 间接验证了“沪港通”实施有助于提升审计独立性, 也表明审计独立性的提升是资本市场对外开放促使公司信息披露质量提升的关键渠道之一。

### 五、进一步分析与稳健性检验

前文研究发现“沪港通”互通互联机制的实施增加了审计师面临的声誉成本与潜在诉讼风险, 从而有助于提升审计独立性。本部分我们将进一步进行更

表2 描述性统计

VARIABLE	N	MEAN	SD	P25	P50	P75
<i>HKEX</i>	4439	0.45	0.50	0.00	0.00	1.00
<i>After</i>	4439	0.50	0.50	0.00	0.00	1.00
<i>GCO</i>	4439	0.03	0.16	0.00	0.00	0.00
<i>DA</i>	4439	0.07	0.08	0.02	0.04	0.09
<i>BIG4</i>	4439	0.10	0.30	0.00	0.00	0.00
<i>CHANGE</i>	4439	0.16	0.37	0.00	0.00	0.00
<i>CF</i>	4439	0.04	0.07	-0.01	0.04	0.08
<i>MB</i>	4439	1.19	1.06	0.49	0.83	1.53
<i>REC</i>	4439	0.08	0.09	0.02	0.05	0.12
<i>lnVTA</i>	4439	0.18	0.18	0.06	0.13	0.23
<i>LIQUID</i>	4439	1.68	1.30	0.92	1.34	1.94
<i>ROA</i>	4439	0.03	0.05	0.01	0.03	0.05
<i>SIZE</i>	4439	22.55	1.37	21.65	22.43	23.41
<i>LEV</i>	4439	0.51	0.20	0.37	0.52	0.66

表3 基本实证分析结果

VARIABLES	<i>GCO</i>	<i>GCO</i>	<i>GCO</i>
<i>HKEX</i>	-4.155 *** (-42.75)	-4.334 *** (-9.44)	-4.617 *** (-7.15)
<i>After</i>	0.071 (0.77)	0.144 (0.91)	-0.292 (-1.22)
$HKEX \times After$	2.701 *** (8.70)	3.957 *** (7.39)	4.300 *** (6.43)
<i>BIG4</i>		0.317 (1.27)	0.263 (1.09)
<i>GCOF</i>		2.605 *** (12.43)	2.680 *** (11.75)
<i>CHANGE</i>		-0.205 (-1.16)	-0.201 (-1.13)
<i>CF</i>		-0.332 (-0.36)	-0.323 (-0.32)
<i>MB</i>		-0.021 (-0.18)	0.011 (0.11)
<i>REC</i>		-1.497 * (-1.75)	-1.555 (-1.64)
<i>lnVTA</i>		-1.612 *** (-4.10)	-1.740 *** (-3.83)
<i>LIQUID</i>		0.048 (0.79)	0.070 (1.14)
<i>ROA</i>		-5.887 *** (-5.22)	-6.052 *** (-4.95)
<i>SIZE</i>		-0.283 *** (-2.59)	-0.302 *** (-2.80)
<i>LEV</i>		1.879 *** (3.79)	2.133 *** (4.17)
<i>Constant</i>	-1.707 *** (-17.65)	5.512 ** (2.18)	5.924 ** (2.30)
行业、年度效应	未控制	未控制	控制
<i>Observations</i>	4439	4439	4439
<i>Pseudo R<sup>2</sup></i>	0.124	0.651	0.671

为深入的稳健性经验证据<sup>①</sup>。

(一) A + H 股

“沪股通”样本中包括在上交所与港交所同时上市的公司(即 A + H 股)以及仅在上交所上市的公司(A 股)。对于未在港交所上市的“沪股通”公司(即非 A + H 股)而言,其信息披露仅需要满足中国证监会、上交所等相关制度要求,并不需要符合香港交易所的有关规定<sup>[36-38]</sup>,其信息披露监管环境在“沪港通”交易机制实施之前没有 A + H 股严格。为排除原有境外投资者的影响,我们利用非 A + H 股样本进行分析,为前文分析提供进一步的稳健性经验证据。

表 5 列示了非 A + H 股样本的检验结果,结果显示:非 A + H 股样本中,  $HKEX \times After$  显著大于 0 (1% 水平显著),表明“沪港通”交易机制启动之后,非 A + H 股公司的审计独立性显著提升。表 5 的结果进一步验证了审计独立性的提高是由于“沪港通”这一资本市场开放机制引入境外投资者,境内市场监管环境趋于完善,促使审计师的潜在诉讼风险、声誉成本提高,进而提升审计独立性。

(二) QFII 未持股

QFII 持股对于加强企业公司治理、提升信息披露质量具有积极作用<sup>[3,6]</sup>,因此,为排除 QFII 持股可能的影响,我们进一步结合 QFII 未持股样本,分析“沪港通”实施之后,审计独立性是否提升。表 6 列示了在“沪港通”启动之前未存在 QFII 持股的样本检验结果。结果显示:对于 QFII 未持股样本,  $HKEX \times After$  显著大于 0 (1% 水平显著),表明“沪港通”交易机制启动之后, QFII 未持股公司的审计独立性显著提升。表 6 的结果进一步验证了“沪港通”的实施引入了境外投资者,在声誉机制、潜在诉讼风险以及监管环境的作用下,促使审计师提高稳健性水平,提高审计独立性。

(三) 倾向匹配得分检验(PSM)

考虑到选择“沪股通”标的股票与非标的股票可能并非随机抽样,会在一定程度上降低前文检验结果的稳健性。因此,为降低潜在的内生性干扰,我们采用倾向匹配得分(PSM)方法进行一对一最邻近无放回匹配以及核匹配分析。鉴于“沪股通”范围包括上交所上证 180 指数、上证 380 指数成分股以及上交所上市的 A + H 股公司股票,其

表 4 信息质量分析结果

VARIABLES	DA	DA	DA
<i>HKEX</i>	-0.010 *** (-3.33)	-0.005 (-1.39)	-0.003 (-0.97)
<i>After</i>	0.022 *** (6.52)	0.023 *** (6.78)	0.048 *** (8.67)
<i>HKEX × After</i>	-0.011 *** (-2.59)	-0.010 ** (-2.42)	-0.011 ** (-2.58)
<i>BICA</i>		-0.004 (-0.96)	-0.004 (-1.01)
<i>GCOF</i>		0.040 *** (3.24)	0.035 *** (2.80)
<i>CHANGE</i>		0.010 *** (3.13)	0.011 *** (3.39)
<i>CF</i>		-0.046 (-1.35)	-0.045 (-1.30)
<i>MB</i>		-0.004 ** (-2.35)	-0.005 *** (-2.82)
<i>REC</i>		-0.025 * (-1.76)	-0.032 ** (-2.07)
<i>lnVTA</i>		0.032 *** (3.25)	-0.001 (-0.05)
<i>LIQUID</i>		0.004 *** (2.59)	0.003 * (1.80)
<i>ROA</i>		0.053 (1.28)	0.036 (0.84)
<i>SIZE</i>		-0.001 (-0.64)	-0.001 (-0.68)
<i>LEV</i>		0.043 *** (3.71)	0.039 *** (3.36)
<i>Constant</i>	0.065 *** (29.43)	0.059 (1.51)	0.064 (1.58)
行业、年度效应	未控制	未控制	控制
<i>Observations</i>	4439	4439	4439
<i>R-squared</i>	0.023	0.056	0.126

表 5 非 A + H 股分析

VARIABLES	GCO	GCO
<i>HKEX</i>	-4.392 *** (-9.45)	-4.683 *** (-7.10)
<i>After</i>	0.126 (0.79)	-0.381 (-1.57)
<i>HKEX × After</i>	4.064 *** (7.41)	4.417 *** (6.44)
<i>Constant</i>	3.056 (1.32)	3.377 (1.45)
行业、年度效应	未控制	控制
<i>Observations</i>	4179	4179
<i>Pseudo R<sup>2</sup></i>	0.650	0.671

①限于篇幅,后文检验未列示控制变量,留存备案。

筛选原则综合考量了股票的成长性、盈利能力、公司规模等因素,本文对应选取市值账面比、总资产报酬率、公司规模等变量作为 PSM 匹配过程中的解释变量。表 7 第二列与第三列为一对一最邻近无放回(核匹配)的 Probit 模型回归得到倾向匹配得分的过程,结果显示自由现金流量、市值账面比、总资产报酬率、公司规模以及资产负债率都对“沪股通”标的股票虚拟变量 *HKEX* 具有显著解释力。匹配前后标的组(“沪股通”样本)与非标的组(非“沪股通”样本)差异的增大或减小体现为 PSM 匹配效果的好坏。表 8 Panel A 一对一最邻近无放回匹配前后变量差异结果显示,“沪股通”样本与非“沪股通”样本的差异在匹配后(POST-MATCH)都有所减小,表明 PSM 在一定程度上降低了“沪股通”标的股票与非标的股票非随机选择的内生性干扰。表 8 Panel B 列示了核匹配前后变量差异,结果与表 8 Panel A 相似,说明一对一最邻近无放回匹配与核匹配都能减小“沪股通”标的股票与非标的股票之间的系统性差异。

一对一最邻近无放回匹配与核匹配之后样本使用模型(1)以及模型(3)的检验结果分别列示于表 9 第二列与第三列以及第四列与第五列,结果显示第二列与第三列对于持续经营审计意见的分析中 *HKEX* × *After* 交乘项系数显著为正(在 1% 水平显著),第四列与第五列对于信息质量的分析中 *HKEX* × *After* 交乘项系数显著为负(至少在 5% 水平显著),表明即使考虑“沪股通”标的股票筛选中可能存在的内生性问题,前文  $H_1$  与  $H_2$  仍然成立,即“沪港通”这一资本市场开放政策的实施促使审计独立性水平提高以及信息质量提高。

表 6 非 QFII 持股的检验结果

VARIABLES	GCO	GCO
<i>HKEX</i>	-4.404 *** (-9.57)	-4.675 *** (-7.19)
<i>After</i>	0.140 (0.87)	-0.300 (-1.24)
<i>HKEX</i> × <i>After</i>	4.087 *** (7.69)	4.399 *** (6.55)
<i>Constant</i>	3.014 (1.33)	3.289 (1.42)
行业、年度效应	未控制	控制
Observations	3683	3683
Pseudo R <sup>2</sup>	0.640	0.661

表 7 Probit 模型回归得到倾向匹配得分

Method	一对一最邻近无放回匹配	核匹配
VARIABLES	<i>HKEX</i>	<i>HKEX</i>
<i>CF</i>	0.678 ** (2.00)	0.678 ** (2.00)
<i>MB</i>	-0.372 *** (-11.30)	-0.372 *** (-11.30)
<i>ROA</i>	9.178 *** (14.29)	9.178 *** (14.29)
<i>SIZE</i>	0.833 *** (28.43)	0.833 *** (28.43)
<i>LEV</i>	-0.312 ** (-1.97)	-0.312 ** (-1.97)
<i>Constant</i>	-18.65 *** (-29.41)	-18.65 *** (-29.41)
行业、年度效应	控制	控制
Observations	4439	4439
Pseudo R <sup>2</sup>	0.314	0.314

表 8 匹配前后变量差异

Panel A		一对一最邻近无放回匹配			Panel B		核匹配		
VARIABLES		均值 <i>HKEX</i> = 1 (1)	均值 <i>HKEX</i> = 0 (2)	差异 (2) - (1)	VARIABLES	均值 <i>HKEX</i> = 1 (1)	均值 <i>HKEX</i> = 0 (2)	差异 (2) - (1)	
<i>CF</i>	PRE-MATCH	0.054	0.024	-0.029	<i>CF</i>	PRE-MATCH	0.054	0.024	-0.029
	POST-MATCH	0.050	0.032	-0.019		POST-MATCH	0.050	0.026	-0.025
<i>MB</i>	PRE-MATCH	1.266	1.123	-0.143	<i>MB</i>	PRE-MATCH	1.266	1.123	-0.143
	POST-MATCH	1.256	1.256	0.000		POST-MATCH	1.256	1.146	-0.110
<i>ROA</i>	PRE-MATCH	0.048	0.012	-0.036	<i>ROA</i>	PRE-MATCH	0.048	0.012	-0.036
	POST-MATCH	0.046	0.026	-0.020		POST-MATCH	0.046	0.016	-0.030
<i>SIZE</i>	PRE-MATCH	23.224	21.993	-1.231	<i>SIZE</i>	PRE-MATCH	23.224	21.993	-1.231
	POST-MATCH	23.101	22.317	-0.784		POST-MATCH	23.101	22.044	-1.057
<i>LEV</i>	PRE-MATCH	0.504	0.522	0.018	<i>LEV</i>	PRE-MATCH	0.504	0.522	0.018
	POST-MATCH	0.506	0.516	0.010		POST-MATCH	0.506	0.520	0.014

(四) 变换时间样本

前文我们在研究设计部分选用的样本为2011年至2016年的沪市A股上市公司,然而由于“沪港通”互通互联交易机制于2014年11月正式启动,因此2014年审计独立性的提升难以准确反映是“沪港通”政策实施之前还是之后的效应。为降低该效应的影响,我们剔除2014年的样本,定义2012—2013年样本为“沪港通”实施之前样本,2015—2016年样本为“沪港通”实施之后样本,重新对模型(1)和模型(3)进行实证检验,结果与前文结果一致,为前文结果提供了稳健性经验证据。

表9 倾向匹配得分检验(PSM)结果

Method VARIABLES	一对一最近无放回匹配 GCO	核匹配 GCO	一对一最近无放回匹配 DA	核匹配 DA
HKEX	-4.833 *** (-10.74)	-4.617 *** (-7.15)	-0.005 (-1.36)	-0.003 (-0.97)
After	-0.729 * (-1.88)	-0.292 (-1.22)	0.055 *** (9.11)	0.048 *** (8.67)
HKEX × After	4.374 *** (7.44)	4.300 *** (6.43)	-0.013 *** (-2.76)	-0.011 ** (-2.58)
Constant	2.933 (0.77)	3.403 (1.48)	2.933 (0.77)	0.064 (1.58)
行业、年度效应	控制	控制	控制	控制
Observations	3558	4439	3558	4439
Pseudo R <sup>2</sup> /R-squared	0.657	0.671	0.143	0.126

六、研究结论与展望

本文深入探讨了“沪港通”互通互联交易机制的实施是否有助于提升审计独立性。研究发现:“沪港通”交易机制实施之后,“沪股通”标的股票审计独立性显著提升,验证了“沪港通”实施之后,在境外投资者、监管层的共同作用下,审计师的声誉成本与潜在诉讼风险增加,从而促使审计独立性提升。进一步地,我们关于A+H股交叉上市、QFII持股的分析提供了相应的稳健性经验证据,采用倾向匹配得分、变换时间样本等检验证实前文结果仍然成立。本文研究表明资本市场开放对于审计独立性的提升具有积极作用,揭示了审计独立性的提升是资本市场对外开放促进企业信息披露质量提高的重要路径之一,对于促进我国资本市场健康发展,完善我国审计市场监管具有重要借鉴意义,亦对于“深港通”等资本市场对外开放政策的实施具有一定的参考价值。同时,如何提高新兴市场国家审计独立性水平、完善其审计市场结构一直受到国内外监管机构、信息使用者以及其他市场参与者的高度关注,本文研究结果对于新兴市场国家提升审计独立性、加强审计质量具有重要的借鉴意义。

但是,本研究也存在一定局限,由于“沪港通”政策的实施尚处于初步阶段,本文研究样本期间相对较短,对于“沪港通”政策效应的检验可能还需基于更长的样本期间进行考察。另外,我们利用持续经营审计意见度量审计独立性,虽然相对于非标审计意见等其他代理变量,持续经营审计意见具有异质性,理论上能够较好地衡量审计独立性,但是目前我国审计师还未针对企业持续经营能力单独发表意见,持续经营审计意见的衡量须基于审计报告加以判断,因而可能会引发一定的测度偏差。未来研究一方面可以考虑探讨“深港通”等资本市场开放政策的实施对我国内地资本市场审计师行为的影响,亦可探究其他新兴资本市场国家资本市场开放如何影响审计师行为与审计市场结构;另一方面,“沪港通”交易制度的实施对于香港资本市场及其审计师行为的影响亦可作为未来研究方向。

参考文献:

- [1] Defond M, Zhang J. A review of archival auditing research[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2014, 58(2-3): 275-326.
- [2] 张俊生, 汤晓建, 曾亚敏. 审计费用信息隐藏与审计质量——基于审计独立性和投资者感知视角的研究[J]. *会计研究*, 2017(8): 88-93.
- [3] Gul F A, Kim J, Qiu A A. Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China[J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 95(3): 425-442.
- [4] 石凡, 陆正飞, 张然. 引入境外战略投资者是否提升了公司价值——来自 H 股公司的经验证据[J]. *经济学(季刊)*, 2009(1): 231-248.
- [5] 田利辉. 海外上市、制度跃迁和银行绩效——“中银香港”案例分析[J]. *管理世界*, 2006(2): 110-122.
- [6] 张宗益, 宋增基. 境外战略投资者持股中国上市银行的效果研究[J]. *南开管理评论*, 2010(6): 106-114.
- [7] 陈汉文, 黄宗兰. 审计独立性: 一项理论研究[J]. *审计研究*, 2001(4): 22-28.
- [8] 刘伟, 刘星. 审计师变更、盈余操纵与审计师独立性——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. *管理世界*, 2007(9): 129-135.
- [9] Fang V W, Maffett M, Zhang B. Foreign institutional ownership and the global convergence of financial reporting practices[J]. *Journal of Accounting Research*, 2015, 53(3): 593-631.
- [10] 杨世忠, 刘赛顶. 我国上市公司会计信息披露暨审计质量分析[J]. *审计与经济研究*, 2013(2): 42-48.
- [11] 蔡卫星, 高明华. 审计委员会与信息披露质量: 来自中国上市公司的经验证据[J]. *南开管理评论*, 2009(4): 120-127.
- [12] 梅丹, 高强. 独立性与行业专长对客户会计稳健性的影响[J]. *审计研究*, 2016(6): 80-88.
- [13] Aobdia D, Shroff N. Regulatory oversight and auditor market share[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 63(2-3): 262-287.
- [14] 于富生, 王成方. 承销商声誉、审计独立性与审计师选择[J]. *审计与经济研究*, 2012(6): 33-41.
- [15] Nelson K K, Price R A, Rountree B R. The market reaction to Arthur Andersen's role in the Enron scandal: Loss of reputation or confounding effects? [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 46(2-3): 279-293.
- [16] Weber J, Willenborg M, Zhang J. Does auditor reputation matter? The case of KPMG Germany and ComROAD AG[J]. *Journal of Accounting Research*, 2008, 46(4): 941-972.
- [17] Skinner D J, Srinivasan S. Audit quality and auditor reputation: Evidence from Japan[J]. *The Accounting Review*, 2012, 87(5): 1737-1765.
- [18] 王兵, 尤广辉, 宋戈. 审计师声誉机制研究: 基于会计师事务所合并的视角[J]. *审计与经济研究*, 2013(6): 29-37.
- [19] Deangelo L E. Auditor size and audit quality[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1981, 3(3): 183-199.
- [20] 刘峰, 谢斌, 黄宇明. 规模与审计质量: 店大欺客与客大欺店? ——基于香港市场大陆上市公司的经验数据[J]. *审计研究*, 2009(3): 45-54.
- [21] Blay A D. Independence threats, litigation risk, and the auditor's decision process[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 22(4): 759-789.
- [22] Kaplan S E, Williams D D. Do Going concern audit reports protect auditors from litigation? A simultaneous equations approach[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(1): 199-232.
- [23] Blay A D, Geiger M A. Auditor fees and auditor independence: evidence from going concern reporting decisions[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2013, 30(2): 579-606.
- [24] 张立民, 彭雯, 钟凯. 宏观经济与审计定价: 需求主导还是供给主导? [J]. *会计研究*, 2018(2): 76-82.
- [25] Defond M L, Wong T J, Li S. The impact of improved auditor independence on audit market concentration in China[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1999, 28(3): 269-305.
- [26] Fargher N L, Liwei J. Changes in the audit environment and auditors' propensity to issue going-concern opinions. [J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2008, 27(2): 55-77.
- [27] Kausar A, Taffler R J, Tan C. The going-concern market anomaly[J]. *Journal of Accounting Research*, 2009, 47(1): 213-239.
- [28] Menon K, Williams D D. Investor reaction to going concern audit reports[J]. *The Accounting Review*, 2010, 85(6): 2075-2105.
- [29] Leuz C, Lins K V, Warnock F E. Do foreigners invest less in poorly governed firms? [J]. *Review of Financial Studies*, 2009, 23(3): 3245-3285.
- [30] 段云, 李菲. QFII 对上市公司持股偏好研究: 社会责任视角[J]. *南开管理评论*, 2014(1): 44-50.
- [31] Goldie Bradley A, Li L, Masli A. Do mutual fund investors care about auditor quality? [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2017, 34(2): 622-656.
- [32] Chaney P K, Philipich K L. Shredded reputation: The cost of audit failure[J]. *Journal of Accounting Research*, 2002, 40(4): 1221

- 1245.

- [33] Krishnamurthy S, Zhou J, Zhou N. Auditor reputation, auditor independence, and the stock-market impact of Andersen's indictment on its client firms[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 23(2): 465-490.
- [34] Cahan S F, Emanuel D, Sun J. Are the reputations of the large accounting firms really international? Evidence from the Andersen-Enron Affair[J]. *AUDITinG: A Journal of Practice & Theory*, 2009, 28(2): 199-226.
- [35] Fung S Y K, Raman K K, Zhu X K. Does the PCAOB international inspection program improve audit quality for non-US-listed foreign clients? [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 64(1): 15-36.
- [36] 辛清泉, 王兵. 交叉上市、国际四大与会计盈余质量[J]. *经济科学*, 2010(4): 96-110.
- [37] Ke B, Lennox C S, Xin Q. The effect of China's weak institutional environment on the quality of Big 4 audits[J]. *The Accounting Review*, 2015, 90(4): 1591-1619.
- [38] 王立彦, 刘军霞. 上市公司境内外会计信息披露规则的执行偏差——来自 A-H 股公司双重财务报告差异的证据[J]. *经济研究*, 2003(11): 71-78.

[责任编辑: 刘 茜]

## Does the Initiation of “Shanghai-Hong Kong Stock Connect” Increase the Auditor Independence in A-share market? Evidence from Going Concern Audit Opinions

ZHANG Limin<sup>1</sup>, PENG Wen<sup>1</sup>, ZHONG Kai<sup>2</sup>

(1. School of Economics & Management, Beijing Jiaotong University, Beijing 100044, China;

2. International Business School, University of International Business Economics, Beijing 100029, China)

**Abstract:** This paper studies the effect of “Shanghai-Hong Kong Stock Connect”, a capital market liberalization policy, on the auditor Independence. Evidence shows that auditors' propensity to issue going concern audit opinions of underlying stocks are increased after the initiation of “Shanghai-Hong Kong Stock Connect”, which reflects the increase of auditor Independence. Further study with cross-listing in “A + H” and QFII ownership verifies the above effect. This study implies that the liberalization of capital market will increase the auditor Independence, which is beneficial to the audit market regulation, audit quality and development of A-share market. It will also make contributions to the initiation of “Shenzhen-Hong Kong Stock Connect”.

**Key Words:** auditor independence; “Shanghai-Hong Kong Stock Connect”; going-concern opinions; information disclosure; accounting information quality; audit quality; audit opinions