

Determinants and Economic Consequences of Earnings Conservatism of Initial Public Offerings

我国IPO公司盈余稳健性 影响因素及经济后果

张子健 肖作平◎著



西南财经大学出版社

本书的研究得到国家自然科学基金“终极控制股东，投资者法律保护与会计稳健性”（项目编号：71272140）、国家自然科学基金“终极所有权结构，制度环境与权益资本成本”（项目编号：71002062）和国家自然科学基金“终极所有权结构，社会资本与银行贷款契约”（项目编号：71472157）的资助。

我国IPO公司盈余稳健性

影响因素及经济后果

张子健 肖作平◎著



西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

我国 IPO 公司盈余稳健性影响因素及经济后果/张子健,肖作平著.

—成都:西南财经大学出版社,2016.1

ISBN 978-7-5504-2240-7

I. ①我… II. ①张…②肖… III. ①上市公司—企业利润—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 291594 号

我国 IPO 公司盈余稳健性影响因素及经济后果

张子健 肖作平 著

责任编辑:林 伶

封面设计:墨创文化

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	148mm×210mm
印 张	5.625
字 数	140 千字
版 次	2016 年 1 月第 1 版
印 次	2016 年 1 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-2240-7
定 价	35.00 元

1. 版权所有,翻印必究。

2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

摘要

2013年11月30日,我国证券监督管理委员会正式发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》,要求进一步提高发行人的信息披露质量,明确了保荐机构、会计师事务所和律师事务所等证券服务机构及其人员在股票发行过程中的法律责任,促进公平合理定价,限制发行人定高价,抑制上市后投资者盲目炒作新股,加强对“炒新”行为的约束。

会计稳健性指会计人员确认好消息导致的收益比确认坏消息导致的损失需要更高的可验证性。稳健性原则作为一项历史悠久的会计原则,深刻影响着会计实务中的会计确认和会计计量,会计盈余具有稳健性特征也被视为高质量会计信息的评判标准。随着我国会计准则与国际会计准则的接轨和全面趋同,稳健性原则在我国会计制度改革中的应用逐步强化,大量的实证研究表明我国上市公司会计盈余的稳健性随着会计制度中稳健性原则运用程度的变化而变化。当前我国证券监督管理委员会正积极探索股票发行实施注册制,强调发行人信息披露质量的提高,其中发行公司披露的招股说明书中经审计的历史财务报告是投资者投资决策的依据。颇多的实证研究表明IPO公司在上市前操纵应计利润以增加会计盈余从而提高发行价格,但上市后应计项目的逆转使得会计盈余下滑,那么IPO公司会计盈余的稳健性在这个上市过程中究竟会发生怎样的变化?控股权性质、债务结构与审计师选择影响上市公司的盈余稳健性,但鲜有文献探讨控股权性质、债务结构与审计师选择对我国IPO

公司盈余稳健性的影响,而这些都值得深入研究以有助于为提高我国 IPO 公司的会计信息质量找到路径。大量文献认为发行人与潜在投资者之间存在严重的信息不对称是全球各证券市场普遍出现新股超额回报率现象的主因,而盈余稳健性能够有效缓解投资者之间的信息不对称,那么 IPO 公司的盈余稳健性能降低新股首日起超额市场回报率吗?

本书以我国新股发行核准制实施期间的 IPO 公司为研究样本,采用实证会计研究方法检验了 IPO 公司的盈余稳健性,分析了控股权性质、债务结构与审计师选择对 IPO 公司盈余稳健性的影响,探讨了 IPO 公司盈余稳健性对其新股上市首日回报率的影响。本书的主要研究结论如下:① IPO 公司公开发布的招股说明书中的会计盈余具有显著的稳健性,且这种稳健性主要来自于非经营性应计项目;但 IPO 公司上市后,除了异常损益外,营业利润、利润总额、净利润和综合收益的稳健性并没有显著提升。②控股权性质影响 IPO 公司的盈余稳健性,非国有控股的 IPO 公司比国有控股的 IPO 公司盈余稳健性更高;IPO 公司的债务总额或流动负债越多其盈余越稳健,且这种稳健性需求受控股权性质的影响;IPO 公司的长期负债比率偏低,即关系型融资较少,故未造成长期负债越多其盈余稳健性反而越低的效果。国际四大审计的 IPO 公司的盈余稳健性显著低于非四大审计的 IPO 公司的盈余稳健性;但本土十大与非十大审计的 IPO 公司的盈余稳健性不存在显著差异。③ IPO 公司的盈余稳健性对新股首日回报率具有显著的抑制作用,即 IPO 公司的盈余稳健性能够有效降低首日起超额回报率。

本书的研究结论具有一定的理论和现实意义。首先,本书通过考察 IPO 公司的盈余稳健性,有助于厘清盈余管理与盈余稳健性的关系。检验了控股权性质和债务结构对 IPO 公司盈余稳健性的影响,为管理当局力图提高我国 IPO 公司的会计信息质量提供一些政策建议。其次,比较了国际四大与非四大、本

土十大与非十大审计的 IPO 公司盈余稳健性的差异，为当前我国财政部、中注协推动的本土会计事务所的合并提供参考价值；同时，研究发现 IPO 公司的盈余稳健性能降低新股首日回报率，这对当前证监会推动的新股发行体制改革具有一定的借鉴意义。

关键词：首次公开发行；会计稳健性；审计师选择；首日市场回报率

Abstract

In November 30, 2013, Chinese Securities Supervision and Management Committee issued a proposal on advancing Initial Public Offerings System Reform, asking issuers to improve the quality of disclosed information, strengthening the legal responsibility of sponsor agencies, accounting firms, law firms and other securities service institutions and their personnel in the stock issuance process, promoting fair and reasonable price, limiting the issuers with high issuing price, preventing investors to push new stocks price blindly, and constraining opportunistic behavior of new issues.

Accounting conservatism can be defined as accountants' tendency to require a higher degree of verification to recognize good news as gains than to recognize bad news as losses. Accounting conservatism is an historical accounting principle which influences accounting confirmation and accounting measurement in accounting practice, and conservative earnings is treated as high quality of accounting information. As Chinese Accounting Standards reaches the overall convergence with International Accounting Standards, conservatism principle is slowly strengthened in Chinese Accounting Reforms, and many empirical research shows that the degree of conservatism in reported accounting earnings of listed companies is closely related to conservatism in accounting standards. Currently, Chinese Securities Regulation Commission is exploring the

registration system of stock issues, which emphasizes the quality of disclosed information. The prospectus of issuing companies is the important source of the investors, and potential investors make decisions based on the audited financial statements. Many empirical research finds out that most firms manage earnings upwards before issuing stocks, and some doubts conservative earnings results from earnings management, then what happens during the process of initial public offering? Controlling holder, liabilities structure and auditor choice affect accounting conservatism of listed companies, but few review discuss these factors based on initial public offerings, which is a meaningful problem. A lot of review suggest that there exists serious information asymmetry between issuers and investors that super-return of first-day is popular in global securities. Accounting conservatism effectively mitigate information asymmetry, then can accounting conservatism of the issuers reduce first-day returns?

Based on the issuers during approval system of initial public offerings and empirical accounting method, this paper examines earnings conservatism during the process of initial public offerings, analyzes the three factors, such as the controlling holder, debt structure and auditor choice, how to affect accounting conservatism of IPOs, and analyzes the influence of conservatism on first-day returns. The conclusions are reported as follows. Firstly, the profits in prospectus disclosed by IPOs are conservative, but accounting conservatism is not significantly improved excluding extraordinary profit after successfully listed. Secondly, the controlling holders influence accounting conservatism, and earnings conservatism of non-state-owned IPOs is higher than that of state-owned IPOs. The more of total debt or current liability of IPOs is, the higher earnings conser-

vatism of IPOs is. Long debt of IPOs does not asks for earnings conservatism because of its less amount. The earnings conservatism audited by big-four accounting firms is significantly lower than that audited by non-big-four accounting firms, but there is no difference in earnings conservatism between IPOs audited by national big-ten accounting firms and non-big-ten accounting firms. Lastly, empirically tests show that there is negative relationship between accounting conservatism and first-day return.

The conclusions have much theoretical and practical significance. The paper tests the earnings conservatism of IPOs in the process of initial issuing stocks, which is helpful to understand the relationship between earnings management and earnings conservatism; Examining the nature of controlling holder, debt structure and auditor choice how to affect earnings conservatism of IPOs, provides suggestions to improve accounting information quality; and provides references for the merges of auditing firms encouraged by the Ministry of Finance and Association of Certified Public Accountants through comparing the difference of conservatism audited by big-for or non-big-four, and national big-ten and non-big-ten auditing firms, and finds out that accounting conservatism of IPOs may reduce the first-day return, which is meaningful for issuing system reform promoted by Chinese Securities Regulation Commission at present.

Keywords: Initial Public Offerings; Accounting conservatism; Auditor Choice; First-day return

目录

Contents

- 1 绪论 /1
 - 1.1 研究背景与问题提出 /1
 - 1.2 研究目的与意义 /4
 - 1.3 研究方法、研究内容与创新之处 /7
 - 1.3.1 研究方法 /7
 - 1.3.2 研究内容 /7
 - 1.3.3 创新之处 /9
- 2 文献综述 /10
 - 2.1 国外稳健性研究现状 /11
 - 2.1.1 稳健性产生的动因 /11
 - 2.1.2 会计稳健性的度量 /15
 - 2.1.3 稳健性的经济后果 /20
 - 2.2 国内稳健性研究现状 /24
 - 2.3 文献评述 /30
- 3 IPO 公司盈余稳健性的检验 /33
 - 3.1 引言 /33
 - 3.2 我国 IPO 制度的变迁 /36
 - 3.3 理论分析与假设提出 /39

3.4	研究设计	/47
3.4.1	会计盈余的构成	/47
3.4.2	模型构建	/50
3.4.3	样本与数据来源	/53
3.5	实证结果与分析	/55
3.5.1	描述性统计	/55
3.5.2	多元回归分析	/62
3.6	进一步分析	/67
3.6.1	公允价值	/67
3.6.2	板块差异	/70
3.7	本章小结	/72
4	IPO 公司盈余稳健性影响因素	/73
4.1	引言	/73
4.2	理论分析与假设提出	/76
4.2.1	控股权性质	/76
4.2.2	债务结构	/78
4.2.3	审计师选择	/82
4.3	研究设计	/88
4.3.1	模型构建	/88
4.3.2	样本与数据来源	/91
4.4	实证结果与分析	/93
4.4.1	描述性统计	/93
4.4.2	多元回归分析	/96
4.5	进一步分析	/103
4.5.1	考虑控股权性质的债务结构	/103

4.5.2	自选择偏差、会计准则变更和会计师事务所排名	/104
4.6	本章小结	/110
5	IPO 公司盈余稳健性的经济后果	/112
5.1	引言	/112
5.2	理论分析与假设提出	/115
5.3	研究设计	/118
5.3.1	首日市场回报率的度量	/118
5.3.2	模型构建	/119
5.3.3	样本与数据来源	/122
5.4	实证结果与分析	/123
5.4.1	描述性统计	/123
5.4.2	多元回归分析	/127
5.5	进一步分析	/133
5.5.1	未经市场调整的首日回报率	/133
5.5.2	控股权性质的影响	/135
5.6	本章小结	/136
6	结语	/138
	参考文献	/146

1 绪论

1.1 研究背景与问题提出

2012年11月,中国证监会暂停新股发行(Initial Public Offerings,简称IPO),这是我国A股历史上的第八次IPO暂停;截至2013年11月5日,拟IPO公司达到754家,排队形成的“堰塞湖”现象引起众多券商、广大投资者的广泛关注,“IPO重启”位居2013年中国股市十大热词首位。

同年年底,证监会启动对在审的800多家拟IPO公司进行财务会计信息专项检查,要求各保荐机构、会计师事务所特别关注发行人是否存在自我交易、关联方代为支付成本费用、调控期间费用等12项粉饰业绩或财务造假行为。在此次财务检查的压力下,约30.49%的IPO公司提交申请要求终止审查,甚至部分不符合上市要求的在审企业主动退出。审查结果表明,部分IPO公司提供的招股说明书会计信息披露不全,甚至个别企业发生虚构交易或代垫成本、虚增业绩等违法违规行为,注册会计师未严格遵循审计准则,如在执业过程中违背了审计独立精神。

中国证监会自 2012 年 11 月暂停 IPO 后,一直在酝酿新股发行制度改革。2013 年 6 月,中国证监会发布了新股发行体制改革的征求意见稿,要求进一步厘清新股发行过程中政府与市场的关系,提高上市公司信息披露质量,强化市场约束,切实保护投资者特别是中小投资者的合法权益。10 月 16 日,证监会主席肖钢撰文《保护中小投资者就是保护资本市场》,文中指出长期以来我国资本市场的角色定位偏重于融资功能而忽略了中小投资者利益的保护;严厉惩治欺骗发行上市、违法披露会计信息等损害广大投资者权益的行为,提高公司因违法违规而承担的成本。

2013 年 9 月 24 日、9 月 25 日、10 月 15 日,中国证监会分别对万福生科、天能科技、新大地做出行政处罚决定。其中,万福生科以欺骗手段获取发行核准,涉嫌欺诈发行股票;天能科技、新大地两家公司虽未取得发行核准,但其申请上市材料存在虚假记录或重大遗漏,严重破坏了我国证券市场正常的监管秩序。在此次事件中,会计师事务所等中介机构均受到了不同程度的处罚,其中负责 IPO 项目审计的会计师事务所被处以罚款和责令改正,而签字注册会计师更是受到了被判令终身禁入证券市场的严厉惩罚。

2013 年 11 月 30 日,中国证监会制定并发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》,逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡,进一步明确了发行人和保荐机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估师等证券服务机构及人员在发行过程中的独立主体责任;规定若发行人的披露存在重大违法行为给投资者造成了损失,发行人及相关中介机构必须依法赔偿投资者损失,且对中介机构的诚信记录、执业情况按规定予以公示,以此约束中介机构的执业行为。紧接着 12 月 6 日,证监会又发布两项 IPO 财务信息披露指引(《及时性信息披露指引》和《与盈利能力相关的信息披露指引》),以落实新股发

行体制改革要求,进一步督促发行人提高信息披露质量。

自 20 世纪 90 年代以来,IPO 公司的会计信息质量问题历来是国内外财务与会计学界的热点话题。在 IPO 过程中,发行公司及其控制股东负责生产会计信息,他们能控制信息披露的内容以及信息披露的形式与时间,而公众投资者受知识、经验和专业能力的约束,处在真实准确信息的最外围,这种发行人与投资者之间的信息不对称,容易发生逆向选择问题,干扰资本市场有效发挥其资源配置功能,最终损害广大投资者利益。

诸多文献表明,IPO 公司为了满足上市条件或取得更高的发行价格以募集更多的资金,存在对披露的会计信息进行财务包装的嫌疑(Friedlan, 1994; Teoh et al., 1998; 林舒和魏明海, 2000),而一旦公司成功上市后,其先前的光辉业绩不再持续,出现公司上市后其业绩大幅下滑的现象(Loughran & Ritter, 1995; Jain & Kini, 1994; 陈祥有, 2010)。学者们在测度 IPO 公司操纵会计盈余水平时,普遍沿袭了度量上市公司盈余管理的方法,即采用琼斯模型或在其基础上的变形形式,借助上市公司的财务数据来拟合 IPO 公司上市前的经营业绩。如果这些拟合值与 IPO 公司招股说明书中实际盈余之间存在显著差异则表明 IPO 公司发生了盈余操纵行为。然而,这种方法显然存在一定缺陷,因为它的假设前提是非上市公司与上市公司采取了相同的经营策略,但上市公司与非上市公司所处的制度环境截然不同,如私有公司转化为公众公司后,在资本市场大大分散了其非系统性风险,可能采取更激进的终端产品市场策略,对收益波动水平也有着更高的容忍度;新股发行后,股权稀释导致控制股东对公司资金的支配能力受到严格限制;公司需要定期披露经营信息,可能会出现泄露商业秘密等风险。

自从 Basu (1997) 开创盈余稳健性的经验研究以来,盈余稳健性逐渐成为盈余质量的另一个衡量指标。盈余稳健性是财务报告中会计确认与计量的一项基本原则,其在会计实务中

得到了广泛应用,如存货期末按成本与市价孰低计价、应收账款计提坏账准备、固定资产加速折旧等。在稳健的会计实务中,会计人员及时确认损失而延迟确认收益,或确认收益比确认损失需要更可靠的证据。Ball 和 Shivakumar (2008) 以 1992—1999 年英国 IPO 公司为样本,发现以往的盈余管理度量模型夸大了 IPO 公司管理层操纵利润的动机;相反,在证券监管机构、审计师、媒体和投资者等多重监督制度下, IPO 公司会计盈余的稳健性竟然高于公众公司。

纵览国内外相关文献, IPO 公司盈余质量问题一直是会计理论界的热点问题,研究成果也颇为丰富。然而,绝大部分学者以操控性应计利润的多寡作为盈余质量的替代,将研究重点局限于 IPO 过程中盈余管理的度量。尽管诸多文献得出了 IPO 公司普遍存在盈余管理行为的结论,但限于盈余管理的概念比较宽泛,也只是从监管层面建议证监会等机构加强对 IPO 公司会计信息披露质量的监督管理。

盈余稳健性作为一项基本的会计确认与计量原则,亦是财务报告的一项重要特征,乃至盈余具有稳健性成为高质量会计信息的属性。那么,拟上市公司在首次公开发行过程中盈余稳健性如何变化?控股权性质、债务结构是否影响 IPO 公司的盈余稳健性?国际四大或本土十大审计的 IPO 公司的盈余稳健性是否高于非国际四大或非本土十大审计的 IPO 公司? IPO 公司的盈余稳健性影响新股上市首日的投资者交易行为吗?这些问题都值得我们深入探讨。

1.2 研究目的与意义

当前新股发行体制改革的宗旨是保护中小投资者的合法权益,提高发行人的信息披露质量,强化中介机构的法律责任,

以促进我国资本市场的健康发展。根据相关证券法规定, IPO 公司在新股发行前需要公开发布招股说明书, 披露公司最近三年和一期的财务报告, 以给那些潜在的投资者提供决策信息。IPO 公司会计信息质量的高低直接关系到投资者的切身利益, 因为投资者往往将 IPO 公司提供的会计信息作为其决策的重要依据。

诸多文献认为, IPO 公司利用权责发生制中应计项目的确认与计量存在的会计判断空间(如提前或延迟确认收益和损失)给公司操纵盈余提供了机会。然而, 应计项目具有一定的弹性, 在一定期限内并不能够无限制地向上或向下肆意操控, 达到极限后其必将反弹。IPO 公司上市前为了尽可能地调高利润, 使得应计处于调整区间的极大值, 而上市后其应计项目的逆转导致盈余出现下降也就成为学者们认为 IPO 公司发生了盈余操纵行为的证据。

Basu (1997) 首次经验证明美国上市公司的会计盈余普遍存在稳健性, 且盈余稳健性在独立审计师面临的法律诉讼风险程度高的期间有所上升; Ball et al. (2000) 发现习惯法国家的公司盈余比成文法国家的公司盈余的稳健程度更高。李增泉和卢文彬 (2000) 以 1995—2000 年我国上市公司为研究对象, 证实了我国上市公司报告的会计盈余存在一定的稳健性; 但李远鹏和李若山 (2005)、曲晓辉和邱月华 (2009) 经验证明我国上市公司会计盈余的稳健性不过是亏损公司“洗大澡”行为造成的假象。

《中华人民共和国证券法》(简称《证券法》)对拟上市公司的财务与会计提出了苛刻要求, 规定“发行人资产质量良好, 盈利能力较强, 最近三个会计年度净利润均为正数以及最近一期期末没有未弥补亏损”, 那么 IPO 公司在上市前三年是不可能出现亏损的。本书以我国 IPO 公司为研究样本, 探讨首次公开发行过程中 IPO 公司盈余稳健性的变化, 这为进一步