

IPO 公司经营业绩变动与股权结构研究

卢文彬¹, 朱红军²

(1. 上海财经大学 会计学院, 上海 200433; 2. 上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433)

摘 要: 本文以 1996 年首次公开募股公司作为样本, 分析在 IPO 当年及其后 3 年经营业绩的变化趋势和特点, 以及与股权结构的关系。研究结果表明, IPO 当年及其后 3 年的经营业绩呈现显著下降态势; 流通股比例高低对 IPO 公司经营业绩变动趋势未产生重大影响, 而不可流通股中的国有股和社会法人股比例则有较大影响。

关键词: IPO; 经营业绩; 公司治理

中图分类号: F27 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2001)07-0045-08

一、引 言

本文考察 IPO 公司即首次公开募股公司上市之后经营业绩的变化趋势及其特点, 并试图分析导致此种现象的成因, 透视 IPO 公司在上市过程中的各种动机。有关公司首次公开募股之后经营业绩的变动, 在国内外已有多项实证研究成果, 其中的大多数研究发现 IPO 公司在首次公开募股之前存在着盈余管理, 在上市之后经营业绩则显著下降。例如, Aharorny, Lin 和 Loeb(1993), Friedlan(1994)等。

然而, 前述的研究都是基于国外的资本市场展开的, 由于国内外资本市场的差异, 并不代表我国的情形, 我国 IPO 公司是否同样存在盈余管理现象? Aharony, Lee 和 Wong(2000)以我国 B 股和 H 股公司为样本研究公司 IPO 前后经营业绩变动的趋势, 结果发现总资产收益率中位数在上市前的两年内逐渐上升并在 IPO 当年达到最高, 而后逐渐下降。林舒和魏明海(2000)借用了与 Aharony, Lee 和 Wong(2000)相同的方法对 A 股发行公司 IPO 前后的经营业绩变化进行了研究, 发现 A 股发行公司的业绩在 IPO 前两年或前一年处于最高水平, 此后则显著下降。

为了更深入地分析我国 IPO 公司的业绩变化情况, 我们选取 1996 年新上市的公司作为样本, 分析其 IPO 当年及其后 3 年经营业绩的变化趋势和特点。在此基础上, 我们分别将样本以流通股比例的高低、股权集中度的高低为标准分为两组来分析公司治理结构对公司经营业绩变化的影响。

收稿日期: 2001-02-19

作者简介: 卢文彬(1967—), 男, 安徽庐江人, 上海财经大学会计学院博士生;

朱红军(1976—), 男, 浙江新昌人, 上海财经大学会计与财务研究会、会计学院博士生;

二、制度背景与研究问题

我国资本市场中,决定企业获得股票发行许可的因素很多,但企业过去经营业绩的优劣无疑是其中最为重要的因素之一。一方面,为获得政府主管部门和证监会对其股票发行与上市的批准,企业必须符合一系列的条件,而其中最为重要的条件之一就是企业必须连续三年盈利。另一方面,一旦获准发行股票,企业过去经营业绩又会直接决定或间接影响股票的发行价格与股票的顺利发行。

政府选择部分企业发行股票与上市的目的将在于将资本市场视为一块试验田,以探索国有企业改革的途径。然而,对于发行股票的企业而言,筹集大量的资金成为其首要目标,而股票发行价格与发行总股本是影响企业资金筹集量的两个最为关键的因素,但由于发行额度受到严格的控制,发行价格成为影响发行收入的首要因素。尽管我国股票发行价格的定价机制经历了一个复杂的演变过程,其实质均是以企业的经营业绩(盈利预测数或历史盈余水平)为基础。在发行额度一定的情况下,公司盈余水平越高,股票发行价格也就越高,股票发行总收入也越高。而且,由于制度和政策法规的不完善、证券中介机构运作的不规范以及信息披露制度的不健全等因素,投资者和有关监管部门难以透视企业与中介机构所进行的财务包装,股票发行企业与投资者之间存在严重的信息不对称现象。这种信息不对称将使股票发行方产生提高过去3年经营业绩的机会主义行为。另外,由于企业改制后的报表一般通过模拟得来,其财务包装具有很强的隐蔽性。

此外,流通股与非流通股并存以及股权的过度集中是我国证券市场的显著特点。从上市公司的股权结构来看,股权分为国有股(包括国家股和国有法人股,下同)、社会法人股和社会公众股3个部分。目前,国有股和社会法人股约占总股本近70%左右,社会公众股仅占30%。根据我国有关法律法规的规定,国有股和社会法人股目前尚不能在证券市场上流通,只能以转让的方式进行。证券市场中公开进行交易的交易股票仅限于社会公众股,流通股占总股本比例很小。充分流动的股票将促使股票这一虚拟资本所代表的实物资本从效益低的地方流向效益高的地方,提高证券市场在社会资源配置中所起的作用,同时也保护了投资者的利益。国有股和社会法人股不能流通不仅造成股票丧失其应有的特性,而且使得社会法人股市场始终难以正常运转,削弱股市发展力量,最终造成社会法人股财产的大量流失。国有股和社会法人股的不可流通也造成了我国上市公司股权的过度集中。上市公司的前十大股东持股比例多在60%以上,许多公司的第一大股东的持股比例就超过50%。

根据委托代理理论,国家也仅是多层代理链中的一个代理人。在我国,最终的委托人是谁并不清楚。事实上,国家股、社会法人股的最终所有者缺位(社会法人股的背后往往也是国家)。国有股和社会法人股的不可流通和股权集中在少数大股东之手造成证券市场对上市公司的监督功能弱化。大股东可通过其控股地位利用关联方交易或直接侵占上市公司资产来损害少数股东的利益;公司的高层管理者可以有力地控制公司,从而出现内部人控制问题。所以上市公司的代理问题十分突出,代理成本高昂。曾在我国上市公司出现的多种现象,如股权之争、不适当的关联方交易、母公司占有上市公司大量资金等都与此问题有关,上市公司的治理结构并没有得到有效改善。

三、样本与研究方法

1. 样本选择

本文选择于 1996 年新上市的公司作为研究样本。1996 年新上市的公司有 202 家,其中自办发行、定向发行和募集发行上市的公司分别为 14、2、1 家,这些公司发行股票与上市时间相差较长,属于历史遗留问题,与其他样本有显著的差别,我们首先将其剔除。剩余的 185 家公司中,103 家公司因难以找到合适的控制样本也予以剔除。最后,我们的研究样本为 82 家 IPO 公司。

为了研究 IPO 公司经营业绩的变动趋势,我们需要建立一个控制样本与样本进行对比分析。我们根据如下标准为每个 IPO 公司选择一个尽可能合理的控制公司:(1)时间要求。根据已有的研究资料,企业上市后 2—3 年内财务包装将会释放殆尽,财务数据将比较真实地反映实际经营结果。因而我们将控制样本限定在至 1996 年已上市达 2—3 年的公司,即在 1993 或 1994 年上市的公司;(2)行业要求。我们要求控制样本与相对应的 IPO 公司属于同一行业;(3)企业规模要求。企业规模影响企业在行业内的竞争能力,因此我们将控制样本与样本的企业规模的差异尽量限制在较小的范围之内。

2. 研究方法

总资产收益率和经营活动现金流量是最为常用的衡量经营业绩的指标。由于我国在 1998 年前未要求企业编制现金流量表,无法取得 1998 年前的经营活动现金流量数据。因此我们用总资产收益率作为分析指标。考虑到由主营业务利润和其他业务利润构成的营业利润能更好地衡量公司的持续盈利能力,且不易受操纵,因此,我们使用以下两个指标考察上市公司的经营业绩变化:

$$(1)ROA_t = \frac{NI_t}{TA_t}, (2)ROA1_t = \frac{OI_t}{TA_t}$$

其中:ROA_t = 第 t 年总资产净利润率

ROA1_t = 第 t 年总资产营业利润率

NI_t = 第 t 年净利润

OI_t = 第 t 年营业利润

TA_t = 第 t 年末总资产

四、实证分析结果

1. IPO 公司经营业绩的变化趋势

表 1 列出了 IPO 公司与其控制样本自 IPO 前 1 年(t=-1)至 IPO 后第 3 年(t=3)的经营业绩。组 A 是总资产净利润率(ROA),组 B 是总资产营业利润率(ROA1)。

比较两个指标的 IPO 公司与控制样本各年的业绩,我们可发现控制样本的经营业绩明显低于 IPO 公司且较为稳定,而 IPO 公司经营业绩的下降程度则非常显著。这个结果与林舒和魏明海(2000)的研究结果相似,但与 Aharony, Lee 和 Wong(2000)有些差异。Aharony, Lee 和 Wong 发现, IPO 当年经营业绩最高,在 IPO 之前呈上升趋势,之后呈显著下降趋势。这可能与样本和指标的不同选择有关, Aharony, Lee 和 Wong 选择 B 股和 H 股为样本,同时在计算 ROA 时将现金从当年的总资产中扣除。

表 1 IPO 公司与控制样本经营业绩

			-1	0	1	2	3
组 A:ROA	样本	平均数(%)	8.33	7.66	6.27	3.83	3.14
		中位数(%)	7.34	6.98	5.93	4.84	4.26
	控制样本	平均数(%)	4.82	4.06	4.37	2.10	2.44
		中位数(%)	4.57	3.99	4.56	3.95	3.54
组 B:ROA1	样本	平均数(%)	10.11	7.12	6.26	3.84	2.53
		中位数(%)	8.93	6.62	5.26	4.74	3.96
	控制样本	平均数(%)	4.63	3.55	4.01	1.92	1.91
		中位数(%)	3.64	3.28	3.59	3.09	3.02

注:本表中年份-1、0、1、2、3 分别代表 1995、1996、1997、1998、1999 年,其中 0 代表 IPO 当年(下文同)。

2. 股权结构与 IPO 公司经营业绩的变动

为了探讨股权结构与 IPO 公司经营业绩变动之间关系,我们采用的方法是首先分别根据样本 1996 年末流通股比例、国有股比例和社会法人股比例的中位数分别将样本一分为二,即高流通股比例组和低流通股比例组、高国有股比例组和低国有股比例组、高社会法人股比例组和低社会法人股比例组,而后分别观察各对应组经营业绩的变动趋势。如果股权结构与 IPO 公司经营业绩变动趋势没有任何关系,那么对应组之间经营业绩变动应没有差别。

为了进一步验证 IPO 公司在业绩变动上的差异,我们将 IPO 公司在 $t=0,1,2,3$ 四年经营业绩表示成相对于 $t=-1$ 的经营业绩。具体方法是确定各 IPO 公司在 IPO 当年及以后各年经营业绩与 IPO 前一年经营业绩之差:

$$DROA_{it} = ROA_{it} - ROA_{i(-1)}$$

$$DROA1_{it} = ROA1_{it} - ROA1_{i(-1)} \quad t=0,1,2,3(\text{下文同})$$

表 2 列示了股权结构与 IPO 公司经营业绩变动之间的关系。

从流通股比例高低来看,两组的 DROA 均在 $t=0$ 年呈不显著的变化,在 $t=1,2,3$ 年呈显著变化,两组的 DROA1 在各年均呈显著性地下降。从 DROA、DROA1 变化的程度来看,较之低流通股比例组,虽然高流通股比例组的 DROA1 下降程度较小,但就 DROA 而言,两组在变动趋势上的差异并不明显。这可能源于三个方面的原因,一是流通股比例的高低并非市场投资主体在认购股权时竞争的结果,而是政府额度制下股权分配的产物,所以,流通股比例的高低难以反映社会公众对上市公司未来业绩的真实期望;二是由于流通股在证券市场中所占比例偏低,难以对上市公司的激励约束机制产生重大影响;三是可能与国有股和社会法人股对 IPO 公司经营业绩变动有着不同的影响有关。如果 IPO 公司的业绩变动的主要原因在于不可流通股,那么流通股比例高、低两组的经营业绩将不会出现明显差异。然而,不可流通股又可进一步划分为国有股和社会法人股(另外还有转配股等)。为了考察国有股和社会法人股比例对 IPO 公司经营业绩变动是否有不同作用,我们分别根据国有股和社会法人股比例高低进行比较分析。

表 2 股权结构与 IPO 公司经营业绩的变动

	0	1	2	3
DROA				
流通股比例<中位数=25.78%				
平均数(%) (p 值)	-0.65(0.208)	-1.39(0.057)	-4.55(0.000)	-7.09(0.000)
中位数(%) (p 值)	-0.64(0.210)	-1.23(0.041)	-2.39(0.000)	-4.43(0.000)
流通股比例≥中位数=25.78%				
平均数(%) (p 值)	-0.70(0.240)	-2.74(0.007)	-4.45(0.000)	-3.29(0.006)
中位数(%) (p 值)	0.30(0.256)	-1.38(0.002)	-2.81(0.000)	-3.82(0.000)
国有股比例<中位数=41.58%				
平均数(%) (p 值)	-0.16(0.681)	-1.02(0.188)	-2.97(0.001)	-4.12(0.006)
中位数(%) (p 值)	-0.61(0.256)	-1.20(0.133)	-1.55(0.000)	-3.00(0.000)
国有股比例≥中位数=41.58%				
平均数(%) (p 值)	-1.18(0.079)	-3.12(0.001)	-6.03(0.000)	-6.27(0.000)
中位数(%) (p 值)	-0.47(0.215)	-1.70(0.000)	-3.28(0.000)	-4.39(0.000)
社会法人股比例<中位数=18.85%				
平均数(%) (p 值)	-1.24(0.055)	-2.71(0.004)	-5.19(0.000)	-6.28(0.000)
中位数(%) (p 值)	-0.47(0.175)	-1.30(0.001)	-3.16(0.000)	-4.28(0.000)
社会法人股比例≥中位数=18.85%				
平均数(%) (p 值)	-0.10(0.813)	-1.42(0.083)	-3.81(0.000)	-4.10(0.000)
中位数(%) (p 值)	-0.68(0.388)	-1.23(0.060)	-2.39(0.000)	-3.98(0.000)
DROA1				
流通股比例<中位数=25.78%				
平均数(%) (p 值)	-3.28(0.000)	-3.33(0.001)	-6.78(0.000)	-9.46(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.91(0.000)	-2.54(0.001)	-5.77(0.000)	-7.12(0.000)
流通股比例≥中位数=25.78%				
平均数(%) (p 值)	-2.63(0.001)	-4.27(0.000)	-5.75(0.000)	-5.71(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.62(0.000)	-2.73(0.000)	-3.86(0.000)	-5.48(0.000)
国有股比例<中位数=41.58%				
平均数(%) (p 值)	-2.12(0.000)	-2.33(0.007)	-4.14(0.000)	-6.01(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.63(0.000)	-2.43(0.008)	-3.68(0.000)	-4.68(0.000)
国有股比例≥中位数=41.58%				
平均数(%) (p 值)	-3.88(0.000)	-5.37(0.000)	-8.40(0.000)	-9.15(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.89(0.000)	-3.25(0.000)	-7.21(0.000)	-8.21(0.000)
社会法人股比例<中位数=18.85%				
平均数(%) (p 值)	-3.46(0.000)	-4.72(0.000)	-7.53(0.000)	-8.94(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.55(0.000)	-2.99(0.000)	-5.85(0.000)	-6.89(0.000)
社会法人股比例≥中位数=18.85%				
平均数(%) (p 值)	-2.53(0.000)	-2.98(0.002)	-5.01(0.000)	-6.22(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.91(0.000)	-2.43(0.003)	-3.75(0.000)	-4.99(0.000)

注：本表对平均数进行 T 检验，对中位数进行 Wilcoxon signed rank 检验，括号中数学为相应的概率。

从表 2 看，低国有股比例组的 DROA 在 $t=0,1$ 时不显著，在 $t=2,3$ 时显著。高国有股比例组的 DROA 在 $t=0$ 时中位数不显著，平均数在 10% 水平上显著，在 $t=1,2,3$ 时均十分显著。从两组 DROA 变化的程度来看，高国有股比例组下降幅度甚于低国有股比例组，且趋势

明显。从 DROA1 指标来看,两组均呈现显著性的下降趋势,高国有股比例组的下降幅度强于低国有股比例组,这同两组 IPO 公司在 DROA 变动幅度上的差异相似。因此,我们认为国有股比例高低影响到 IPO 公司上市后经营业绩的变动。许小年、王燕(1998)研究发现国有股存在低效问题。他们认为以财政部或国有资产管理局作为国有股的代理者这一制度安排会造成严重的代理问题:(1)代理者缺乏有效的激励;(2)代理者不具有决策所需的能力;(3)国有股的代理者与其他股东存在利益冲突。而我们的研究也从另一方面反映了国有股的低效问题,即国有股比例越高的 IPO 公司其经营业绩的下降越为显著,且下降幅度较大。

在社会法人股对 IPO 公司经营业绩变动的影响方面,我们发现了与国有股有着近乎相反的证据。根据表 2,低社会法人股比例组的 DROA 除 $t=0$ 时的中位数不显著之外,其它均显著。高社会法人股比例组的 DROA 在 $t=0$ 时中位数、平均数均不显著,其它均显著。从两组 DROA 变化的程度来看,低社会法人股比例组下降幅度大于高国有股比例组。从 DROA1 指标来看,两组均呈现显著性的下降趋势,低社会法人股比例组的下降幅度同样大于高社会法人股比例组。分析结果表明社会法人股的存在对 IPO 公司经营业绩有着积极影响,这与许小年、王燕(1998)研究发现相似。究其原因,我们认为社会法人股在以下几个方面有助于公司保持其经营业绩:(1)社会法人股发挥着类似于国外机构投资者的作用,它通过其在董事会中的代表拥有更换公司高层管理的权力;(2)相对国有股而言,社会法人股股东具有更多的激励;(3)保持上市公司经营业绩可以给大股东带来很多好处(如挪用上市公司配股资金等),因而大股东有动机维持 IPO 公司良好的经营业绩。社会法人股比例越高,社会法人股东越有能力通过关联方交易向上市公司注入优良资产(甚至利润)以维持它的经营业绩。

2. 股权集中度与 IPO 公司经营业绩的变动

虽然 Porta, Lopez-de-Silanes 和 Shleifer(1999)研究发现股权集中是因为法律体系未能有效保护小股东的利益,但我国上市公司股权较为集中则主要是因为独特的制度安排而致。那么股权集中程度与 IPO 公司经营业绩变动有何关系?我们利用 Herfindahl 指数对此问题进行分析。表 3 给出股权集中度与 IPO 公司业绩变动的分析结果:

表 3 股权集中度与 IPO 公司经营业绩的变动

年份	0	1	2	3
	DROA			
HERF<中位数=0.226				
平均数(%) (p 值)	0.08(0.832)	-1.04(0.091)	-3.35(0.001)	-4.33(0.006)
中位数(%) (p 值)	-0.23(0.814)	-1.06(0.094)	-1.55(0.000)	-2.65(0.000)
HERF≥中位数=0.226				
平均数(%) (p 值)	-1.42(0.033)	-3.09(0.004)	-5.66(0.000)	-6.06(0.000)
中位数(%) (p 值)	-0.83(0.048)	-1.95(0.001)	-4.12(0.000)	-4.48(0.000)
	DROA1			
HERF<中位数=0.226				
平均数(%) (p 值)	-1.81(0.003)	-2.17(0.005)	-3.94(0.000)	-6.01(0.000)
中位数(%) (p 值)	-1.52(0.000)	-2.15(0.004)	-3.41(0.000)	-4.05(0.000)
HERF≥中位数=0.226				
平均数(%) (p 值)	-4.19(0.000)	-5.53(0.000)	-8.60(0.000)	-9.15(0.000)
中位数(%) (p 值)	-2.27(0.000)	-3.89(0.000)	-7.21(0.000)	-8.38(0.000)

注:1. 本表中 Herfindahl 指数,是衡量集中程度的一个指数,定义为前 10 名股东每人持股比例的平方和。2. 对平均数进行 T 检验,对中位数进行 Wilcoxon signed rank 检验,括号中数字为相应的概率。

从 ROA 指标来看,股权集中度较低组的 DROA 除 $t=0$ 时不显著之外,其它均显著,而股权集中度较高组的 DROA 全部显著。从两组 DROA 变化的程度来看,我们发现股权集中度高的组比股权集中度低的组有更大程度的下降,说明股权集中度高的 IPO 公司业绩下降幅度比股权集中度低的 IPO 公司要大。ROA1 指标的分析结果与 ROA 指标相似,尽管两组 IPO 公司在各年的 ROA1 均呈显著下降,但股权集中度高的 IPO 公司下降幅度明显大于股权集中度低的 IPO 公司。

股权集中程度不同的 IPO 公司经营业绩上的差异可能与国有股比例有关。如果高股权集中程度的 IPO 公司的国有股比例也高且社会法人股比例没有差异,则股权集中度高的 IPO 公司经营业绩表现不佳也就不足为奇了。为此,我们将样本根据 HERF 指数分为两组,分别比较两组在国有股比例和社会法人股比例上的差异。

表 4 给出了 HERF 与国有股、社会法人股之间关系。我们发现股权的集中主要是由于国有股的存在,而非社会法人股的存在导致的,这也进一步地证明了国有股的低效率。

表 4 股权集中度与国有股、社会法人股之间关系

不同股权集中程度的国有股、社会法人股差异分析				
		HERF<中位数=0.226	HERF≥中位数=0.226	P 值 ²
国有股比例(%)	平均数(%)	28.75	44.45	(0.004)
	中位数(%)	29.63	53.08	(0.000)
社会法人股比例(%)	平均数(%)	30.75	22.10	(0.102)
	中位数(%)	27.33	7.06	(0.133)
相关性分析				
		HERF 与国有股	HERF 与社会法人股	国有股与社会法人股
Pearson 相关系数		0.305(0.005)	-0.169(0.130)	-0.892(0.000)
Spearman 相关系数		0.369(0.001)	-0.261(0.018)	-0.857(0.000)

注:本表对平均数进行 T 检验,对中位数进行 Wilcoxon signed rank 检验,括号内数字为相应的概率水平。

五、研究结论

我们以 1996 年首次公开募股公司为样本,通过建立控制样本的方法,分析了 IPO 公司的业绩变动趋势。通过分析我国股票发行相关的制度背景,我们发现 IPO 公司为了获得发行股票的额度和抬高股票发行价格,有利用盈余管理提高其上市前年份收益的强烈动机,从而导致上市后各项收益率指标逐渐下降。另外,我国资本市场所特有的流通股比例、股权集中度以及国家股、社会法人股和社会公众股的股权结构等问题也会对 IPO 公司的经营业绩产生重大影响。根据实证检验结果,我们得出如下结论:

1. 与上市前一年即 1995 年相比,样本收益率的变化趋势呈显著的递减趋势,而控制样本的收益率有增有减,而且变化趋势不显著。这说明控制了上市时间、公司行业和规模以后, IPO 公司的经营业绩还是呈递减趋势;

2. 流通股比例高低对 IPO 公司经营业绩变动趋势未产生重大影响,而不可流通股中的国有股和社会法人股则有较大影响,其中国有股的存在对 IPO 公司经营业绩的变动产生了不利

的影响,而社会法人股的存在则有助于 IPO 公司经营业绩的稳定;

3. 股权越集中的 IPO 公司经营业绩表现越差,主要是因为股权越集中的 IPO 公司,其国有股比例越高。

鉴于以上研究结论,我们认为在企业改制上市过程中应该加强对会计信息的监管,防止企业的恶性财务包装行为。另外,考虑到社会法人股在企业经营中发挥的良好作用,在企业上市过程中可以要求企业适当提高社会法人股的股权比例。

注释:

①本文是普通高等院校人文社会科学重点研究基地资助项目。

参考文献:

- [1]Aharony, J. C. J. Lin and M. P. Loeb. Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management [J]. *Contemporary Accounting Research* (fall 1993):61—81.
- [2]Aharony, J., J. Lee and T. J. Wong. Financial Packaging of IPO Firms in China [J]. *Journal of Accounting Research*, (spring), 2000:103—126.
- [3]Friedlan, J. M, Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings [J]. *Contemporary Accounting Research*, (summer), 1994:1—31.
- [4]Joseph Aharony, Chi-wen Jevons Lee and T. J. Wong. Financial Packaging of IPO Firms in China [J]. *Journal of Accounting Research*, 2000, (38):103—126.
- [5]许小年,王燕. 中国上市公司的所有制结构与公司治理[A]. 公司治理结构:中国的实践与美国的经验 [C]. 北京:人民大学出版社,2000. 105—127.
- [6]林舒,魏明海. 中国 A 股发行公司首次公开募股过程中的盈余管理[J]. 中国会计与财务研究,2000,(6).

A Research in the Relationship between the Earnings Pattern of IPO Firms and Its Ownership

LU Wen-bin¹, ZHU Hong-jun²

(1. School of Accounting, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

2. Research Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: This paper examines the earnings pattern at the period from the year of IPO to the following three years, and the relationship between the earnings pattern of IPO firms and its ownership. Our sample contains 82 A-shares issued at 1996. The result shows that the earnings peaks in the year before IPO and declines thereafter significantly. We also find that non-negotiable shares can significantly impact the earnings pattern of IPO firms, but negotiable shares cannot.

Key words: IPO; earnings of firm; corporate governance