

上市公司 IPO 与分类转移盈余管理

——来自我国 A 股市场的经验证据*

路军伟 张珂 于小偶

(山东大学管理学院 250100 北京市人民检察院 100005 厦门大学财务管理与会计研究院 361005)

【摘要】上市公司在 IPO 过程中往往针对净利润实施盈余管理,分类转移是在不改变净利润的情况下通过核心费用的分类转移、虚增核心盈余的一种盈余管理方式。上市公司在 IPO 过程中会实施分类转移盈余管理吗?本文以 2007-2016 年我国 A 股市场的 IPO 公司为样本,发现:(1)上市公司在 IPO 前三年存在显著的分类转移,即通过把核心费用分类转移至营业外支出以虚增核心盈余;在 IPO 后三年,不存在这一行为;(2)在 IPO 前三年,上市公司主要通过将营业成本而非期间费用转移至营业外支出的方式虚增核心盈余,制造业企业更为明显。进一步研究发现,上市公司 IPO 过程中的分类转移行为应是权衡多种动机的结果,四大审计能够在一定程度上抑制这一行为。

【关键词】IPO; 分类转移; 盈余管理; 盈余持续性

一、引言

现有研究表明上市公司在 IPO 过程中普遍存在盈余管理。一方面旨在提高股票发行定价,获得更多股票发行收益 (Teoh 等, 1998); 另一方面旨在迎合监管部门以达到业绩门槛要求 (林舒和魏明海, 2000)。现有关于 IPO 过程中盈余管理的研究主要聚焦于操控性应计和真实活动操控,然而盈余管理还存在第三种方式,即分类转移 (McVay, 2006)。理论上,分类转移并不改变净利润,若资本市场准入和股票定价是以净利润作为依据的话,分类转移的技术特征与 IPO 盈余管理动机难以形成耦合。那么,上市公司在 IPO 过程中是否会出于某种动机实施分类转移盈余管理呢? 尚未有文献对此进行过研究。

我国现行资本市场的准入制度为核准制。在核准制下,我国监管部门对 IPO 公司确立了最低的业绩门槛,根据 2006 年《首次公开发行股票并上市公司管理办法》,该门槛是以“净利润与扣非后净利润孰低”为依据。虽然分类转移不改变净利润而只是改变利润结构,但在非经常性损益大于零时,分类转移却可以改变“孰低原则下的净利

润”^①,也就是说,我国的 IPO 公司存在分类转移动机以提高“孰低原则下的净利润”。不仅如此,为了保护投资者利益、提高上市公司质量,监管部门还会组织由专家组成的发行审核委员会,从过去的发行审核实践来看,发审委专家往往偏好 IPO 公司的盈余持续性^②。在利润表中,核心盈余往往更具持续性 (Lipe, 1986)。这样一来, IPO 公司极有可能虚增核心盈余,传递更具持续性的盈余结构信息以迎合发审委专家的审查偏好,分类转移动机进一步增强。

本文通过观察在 2007-2016 年间申请并成功 IPO 的 1243 家上市公司,分别检验了它们 IPO 前三年和后三年是否存在分类转移行为,发现:(1)在 IPO 前三年,上市公司存在分类转移、虚增核心盈余的行为, IPO 后三年,上市公司不存在这一行为,这一结果表明我国特殊的资本市场准入制度会引发上市公司 IPO 过程中的分类转移;(2)在 IPO 过程中,上市公司显著地将营业成本分类转移至营业外支出,同时虚增毛利和核心盈余,没有证据显示这些公司采用将期间费用分类转移至营业外支出的方式。进一

* 作者感谢国家自然科学基金 (71572095)、山东省社会科学规划会计研究专项 (18CKJJ28)、山东大学青年学者未来计划项目 (2016WLJH14)、中央高校基本科研业务经费项目 (20720181022) 的资助。通讯作者: 于小偶, xiaouyu@xmu.edu.cn。

① 假如某公司某年度的核心盈余为 1000 万,非经常性损益为 100 万,净利润为 1100 万,在这一利润结构下,“孰低原则下的净利润”为 1000 万。如果该公司通过将 100 万的核心费用分类转移为营业外支出,则其核心盈余变成 1100 万,非经常性损益为 0,那么在这一新的利润结构下,虽净利润依然为 1100 万,但“孰低原则下的净利润”则增加至 1100 万。

② 根据证监会的披露,在 2015 至 2017 近三年 IPO 企业被否原因中,持续盈利能力一直是最主要的原因,占比约达到 30%。

步研究表明,在IPO过程中上市公司的分类转移应是权衡多重动机的结果,四大能在一定程度上抑制分类转移。

本文的可能贡献包括:(1)首次发现上市公司在IPO过程中存在虚增核心盈余的分类转移盈余管理,进一步丰富了IPO过程中盈余管理及其方式的文献。(2)以我国特殊的资本市场准入制度为背景,发现了旨在迎合发审委等非投资者的分类转移盈余管理,进一步丰富了分类转移盈余管理动机的文献。(3)本文的研究发现对抑制上市公司分类转移盈余管理并提高资本市场资源配置效率具有一定的借鉴和启示。

二、文献综述与研究假设

(一) 文献综述

在IPO过程中,会计盈余信息是股票定价的重要参考指标,IPO公司为使其股票更具吸引力,有强烈的动机在会计准则允许的范围内进行盈余管理。Aharony等(1993)研究发现,在IPO过程中上市公司会采用应计盈余管理的方式操控盈余,以提高发行价格,并且这种行为在规模较小、财务杠杆较高的公司中更加严重。Friedlan(1994)通过分析财务报表中会计信息在IPO定价中的作用,进一步发现上市公司IPO之前的操控性应计盈余管理行为只存在于招股说明书中最近期间的财务报表中。Teoh等(1998)同样也发现了上市公司IPO过程中出于提高股票发行定价动机的操控性应计盈余管理;同时,经营业绩在未来期间会发生反转。有学者基于我国资本市场同样也发现了出于股票发行定价动机的应计盈余管理(王志强和刘星,2003;张岩和吴芳,2016)。另外,随着会计准则的不断完善,上市公司为达到盈余操纵目标也可能会选择实施真实盈余管理(蔡春等,2013;项英,2017)。上市公司IPO过程中的盈余管理,除旨在获得更高的股票发行定价外,还包括迎合监管部门满足IPO业绩门槛的动机。林舒和魏明海(2000)发现我国IPO公司的盈利水平在IPO前两年处于最高水平,而在IPO当年则显著下降。张宗益和黄新建(2003)发现拟上市公司为取得IPO资格、使IPO顺利完成,会在IPO前一年、当年实施向上的应计盈余管理。黄俊和李挺(2016)基于发审委决策角度,也发现拟上市公司IPO审核通过率与其IPO前盈余管理程度呈显著负相关关系,且这一关系仅在上市公司盈余管理程度较高时成立。由此可见,尽管发审委有能力识别IPO过程中的操控性应计和真实活动操控行为,但上市公司仍然存在为满足上市业绩门槛、顺利通过发审委审核而进行盈余管理的机会主义行为。

通过回顾相关文献,我们发现,无论是出于提高股票发行定价的动机,还是旨在迎合监管部门满足IPO业绩门槛,都聚焦于会增加净利润的操控性应计和真实活动操控。但是除这两种方式以外,还存在第三种盈余管理方式——分类转移。McVay(2006)发现,上市公司为了迎合分析师对核心盈余的业绩预测,会通过将核心费用分类至特殊

项目的方法增加上市公司的核心盈余,从而粉饰利润结构以满足分析师业绩预测门槛,防止股价下跌。Fan等(2010)发现分类转移行为更多发生在第四季度,当管理者进行应计盈余管理的能力受限,或为了满足一系列盈余阈值目标时,分类转移行为更加严重。Siu和Faff(2011)发现上市公司在股票增发过程中存在虚增核心盈余的分类转移行为,以获得投资者对其股票的更高估价。McVay(2006)认为,从技术特征来看,分类转移并不改变净利润,改变的只是利润构成中的核心盈余。然而,分析师和投资者更加关注核心盈余并认为他们具有更多的价值相关性(Bradshaw和Sloan,2002)。不难推断,上市公司实施分类转移的逻辑是,外部信息使用者会对利润表中不同项目给予不同权重,且更加偏好具有持续性的核心盈余。Haw等(2011)认为,在新兴市场国家,如果投资者不精明,就更有可能关注净利润,那么管理者进行分类转移的动机将较弱。这表明,分类转移行为只会在适宜的环境下发生,这一环境应具备两个条件:(1)存在偏好核心盈余的专业的信息使用者;(2)这些信息使用者依据核心盈余所做的决策能够给上市公司利益带来重要影响。

(二) 研究假设

现有研究表明IPO过程中的盈余管理行为旨在提高净利润,以获得更高的股票定价或达到监管部门的业绩门槛。但分类转移的技术特征是改变利润结构而非净利润,分类转移的技术特征与IPO过程中的盈余管理动机无法实现耦合。然而,自2006年证监会颁布《首次公开发行股票并上市公司管理办法》以来,上市公司IPO的业绩门槛是以“净利润或扣非后净利润孰低”(即“孰低原则下的净利润”)为重要依据。如此一来,倘若IPO公司的非经常性损益大于零,那么通过将核心费用转移至营业外支出的方式,是有可能提高“孰低原则下的净利润”的。也就是说,在我国以“孰低原则下的净利润”作为业绩门槛的情境下,IPO公司是存在分类转移动机的。此外,如前所述,当特定制度情境中存在偏好核心盈余的专业信息使用者,且使用者依据核心盈余的决策能够给上市公司利益带来重要影响时,上市公司即有可能迎合这些使用者实施分类转移。2000年3月16日证监会发布《中国证监会股票发行核准程序》的通知,这标志着我国资本市场准入制度由审批制转变为核准制。在核准制下,拟上市公司达到IPO的业绩门槛要求只是顺利过会的必要条件而非充分条件。在达到业绩门槛的基础上,拟上市公司须按要求提交包括财务报告在内的各种资料,通过由专家组成的发审委的实质性审查才能获得上市资格,而发审委专家在审核时对拟上市公司的盈余持续性更为关注。发审委不但是专业的信息使用者,偏好关注核心盈余,而且具有“用手投票”的权力,决定着拟IPO公司能否顺利过会,这无疑会进一步增强拟上市公司的分类转移动机。进一步地,拟IPO公司过会之后,股票定价所参考的每股收益也是基于“孰低原则

下的净利润”计算所得，这样一来，分类转移有可能提高股票定价。不仅如此，参与询价的机构投资者也是专业的信息使用者，会更加关注核心盈余。因此，本文认为，在我国以“孰低原则下的净利润”为业绩门槛依据以及特殊的资本市场准入制度（即核准制）下，过会和定价的双重压力将相互叠加，驱使上市公司在IPO过程中采用分类转移的方式迎合发审委和机构投资者等。

然而，上市公司在成功IPO之后，这一情境将发生根本性转变。一方面，IPO之后，上市公司面临的特别处理（ST）和退市监管规则的业绩标准变为“净利润”而不再是“孰低原则下的净利润”。另一方面，IPO之后，发审委这一“用手投票”的专业的信息使用者将退出使用者范围，上市公司面对的是以散户为主的资本市场，他们只关心“净利润”甚至只关心更加直白的“画饼故事”而非盈余结构信息。从而，上市公司的分类转移盈余管理动机几乎消失，应不会再实施分类转移。基于此，本文提出假设1：

假设1：我国上市公司在IPO前三年存在分类转移盈余管理行为，在IPO后三年不再存在分类转移盈余管理行为。

Fan和Liu（2017）在研究分类转移时将核心费用分为营业成本和期间费用，观察两种核心费用各在什么情况下被转移至特殊项目。研究发现，当为满足毛利润目标时，上市公司会更多地利用营业成本的分类转移，当为满足核心盈余目标时，会同时利用营业成本和期间费用的分类转移。那么，我国上市公司在IPO过程中会采用哪种方式的分类转移呢？一般说来，利润表的结构基本上反映了企业利润的形成过程，越是靠近营业收入的项目，其信息含量越高。具体来说，营业收入减去营业成本得到的是企业的毛利，在专业的信息使用者看来，毛利是反映企业盈利潜力的重要指标，也是核心盈余的重要来源。如果IPO公司将营业成本分类转移至营业外支出，不但可以增加企业的毛利，而且能够增加核心盈余，这将展现更好的盈余持续性。营业收入减去营业成本、期间费用得到的是核心盈余，如果上市公司将期间费用分类转移至营业外支出，则只能增加核心盈余而无法增加毛利。对比来看，前一种方式的效果无疑更好。此外，对于制造企业而言，由于其生产过程的不透明性，将营业成本分类转移至营业外支出，较将

期间费用分类转移至营业外支出更具隐蔽性。综上，上市公司在IPO过程中可能偏好采用将营业成本分类转移至营业外支出的方式。因此，本文提出假设2：

假设2：相比于将期间费用分类转移至营业外支出的盈余管理方式，我国上市公司在IPO过程中可能更倾向于将营业成本分类转移至营业外支出。

三、研究设计与数据来源

（一）模型设计

本文借鉴McVay（2006）对分类转移盈余管理的检验方法，采用模型（1）分行业、分年度进行回归，得到回归系数，用实际核心盈余减去估计的预期核心盈余即为未预期核心盈余（ UE_CE_t ），再利用模型（2）将未预期核心盈余（ UE_CE_t ）与营业外支出（ SI_t ）进行回归来检验假设1。若 β_1 显著为正，则说明上市公司存在分类转移行为，否则即不存在。

$$CE_t = \alpha_0 + \alpha_1 CE_{t-1} + \alpha_2 ATO_t + \alpha_3 ACCRUALS_{t-1} + \alpha_4 \Delta SALES_t + \alpha_5 NEG_ \Delta SALES_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$UE_CE_t = \beta_0 + \beta_1 SI_t + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_t \quad (2)$$

本文借鉴Fan和Liu（2016）对分类转移方式的检验方法，利用模型（3）和模型（4）分行业、分年度进行回归，分别计算出未预期营业成本（ UE_COGS_t ）和未预期期间费用（ UE_SGA_t ）。再利用模型（5）将未预期营业成本（ UE_COGS_t ）与营业外支出（ SI_t ）回归，利用模型（6）将未预期期间费用（ UE_SGA_t ）与营业外支出（ SI_t ）进行回归，来检验假设2。若 δ_1 显著为负，则说明上市公司采用了将营业成本分类转移至营业外支出的方式，否则说明没有采用该方式；若 ρ_1 显著为负，则说明上市公司采用了将期间费用分类转移至营业外支出的方式，否则说明没有采用该种方式。

$$COGS_t = \gamma_0 + \gamma_1 (1/A_{t-1}) + \gamma_2 COGS_{t-1} + \gamma_3 ACCRUALS_t + \gamma_4 ACCRUALS_{t-1} + \gamma_5 SALES_t + \gamma_6 NEG_SALES_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$SGA_t = \mu_0 + \mu_1 (1/A_{t-1}) + \mu_2 SGA_{t-1} + \mu_3 ACCRUALS_t + \mu_4 ACCRUALS_{t-1} + \mu_5 SALES_t + \mu_6 NEG_SALES_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$UE_COGS_t = \delta_0 + \delta_1 SI_t + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$UE_SGA_t = \rho_0 + \rho_1 SI_t + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_t \quad (6)$$

上述模型所涉及的其他主要变量如表1所示。

表1 主要变量定义

变量符号	变量含义	计算方法
CE_t	t期核心盈余	扣除非经常性损益的归属股东的净利润/营业收入
UE_CE_t	t期末预期核心盈余	实际核心盈余-预期核心盈余
SI_t	t期营业外支出	营业外支出/营业收入
$\Delta SALES_t$	t期营业收入的变化	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
$NEG_ \Delta SALES_t$	t期营业收入的减少	当营业收入的变化小于0时，为营业收入的变化，否则为0

变量符号	变量含义	计算方法
$ACCRUALS_t$	t 期应计利润	(净利润-经营活动现金流) / 营业收入
ATO_t	t 期资产周转率	营业收入 / [(期初净经营资产+期末净经营资产) / 2]
$1/A_{t-1}$	t 期期初总资产的倒数	1/期初总资产
$COGS_t$	t 期营业成本	营业成本 / 营业收入
UE_COGS_t	t 期末预期营业成本	实际营业成本-预期营业成本
SGA_t	t 期期间费用	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入
UE_SGA_t	t 期末预期期间费用	实际期间费用-预期期间费用

(二) 数据来源

由于 2007 年实施新的会计准则，本文选取 2007-2016 年间在 A 股成功 IPO 的公司 1243 家，对 IPO 公司选取 IPO 前三年、当年和 IPO 后三年的财务数据，并按以下程序进行筛选：(1) 剔除行业代码为 J 的金融行业样本；(2) 剔除总资产、营业收入、扣非后净利润等主要变量缺失的样本；(3) 剔除行业年度样本量小于 15 的样本；(4) 对所有连续变量进行了 1% 的双边缩尾处理。最后，本文得到总样本 7523 个，其中 IPO 前三年 3034 个，IPO 当年 1243 个，IPO 后三年 3246 个。所有数据均来自国泰安数据库，利用 Stata14.0 进行数据处理。

四、实证结果分析

(一) IPO 前后差异检验

表 2 为对 IPO 前三年和 IPO 后三年样本的主要变量的 t 检验。结果显示 IPO 前三年样本的核心盈余 (CE_t) 在 1% 的水平上显著大于 IPO 后三年样本，这与以往文献发现上市公司在 IPO 之后业绩变脸一致。同时，结果显示 IPO 前三年样本的未预期核心盈余 (UE_CE_t) 在 1% 的水平上显著大于 IPO 后三年样本，这符合在 IPO 前三年利用分类转移的样本特征，初步验证了前文的理论分析。

表 2 IPO 前三年和 IPO 后三年样本主要变量 t 检验

变量	IPO 前三年	IPO 后三年	差值	t 值
$\Delta SALES_t$	0.25432	0.20810	0.04622	6.360***
CE_t	0.14731	0.09768	0.04963	21.223***
UE_CE_t	0.00596	-0.00468	0.01064	12.169***
ATO_t	2.74418	1.53874	1.20544	23.234***
$ACCRUALS_t$	0.01716	0.03421	-0.01705	-5.841***
SI_t	0.00161	0.00208	-0.00047	-6.027***

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，下表同。

(二) 回归结果分析

1. 假设 1 检验

本文首先按模型 (1) 分行业分年度回归得到回归系数，预测核心盈余 (CE_t)，用实际核心盈余减去估计的预期核心盈余得到未预期核心盈余 (UE_CE_t)。然后再用模型 (2) 检验假设 1。表 3 是模型 (2) 的回归结果。由表 3 第 (1)、(2)、(3) 栏可以发现，在 IPO 前三年，营业外支出 (SI_t) 的系数为 0.68065，在 1% 的水平上显著为正，即未预期核心盈余和营业外支出在 1% 的水平上显著正相关，说明在 IPO 前三年，上市公司存在显著的分类转移行为。在 IPO 当年，营业外支出 (SI_t) 的系数为 0.93449，在 1% 的水平上显著，即未预期核心盈余和营业外支出也显著正相关，表明在 IPO 当年，分类转移行为依然存在。但在 IPO 后三年，营业外支出 (SI_t) 的系数为 -0.52057，且在 1% 的水平显著为负^③，未预期核心盈余和营业外支出不再存在显著正相关关系，说明 IPO 后三年不再存在分类转移行为，验证了假设 1。对比表 3 的第 (1) 至 (3) 栏可知，上市公司在 IPO 过程中存在着分类转移行为，且其动机来源于在 IPO 之前迎合发审委，提高盈余持续性以达到过会目的等，而在 IPO 之后，上市公司主要面临资本市场上更多的非专业投资者，进行分类转移的动机减弱。第 (4) 栏为利用 IPO 前三年和 IPO 后三年的样本，加入 DUM 虚拟变量 (IPO 前三年取值为 1，IPO 后三年取值为 0) 后的回归结果， $DUM \times SI_t$ 的系数为 1.58689，在 1% 的水平上显著为正，进一步说明相比于 IPO 之后，IPO 之前确实存在更强的分类转移盈余管理，这进一步验证了假设 1。

为了进一步验证 IPO 过程中拟上市公司实施分类转移的动机，我们对转移部分的营业外支出进行了转回，并计算对比转移前后的盈利指标，即“孰低原则下的净利润”，发现有 66.55% 的样本盈利指标得以提高，这表明，对于大

③ 需要说明的是，在 IPO 后三年未预期核心盈余与营业外支出存在显著负相关关系，可能是业绩变脸的公司往往有大量的资产处置损失和重组损失，一方面导致未预期核心盈余的减少，另外一方面导致营业外支出的大量增加，从而表现出负相关关系。

多数拟上市公司来说分类转移是能够提高“孰低原则下的净利润”的，由此可再次表明在 IPO 过程中企业是存在分类转移动机的。

表 3 未预期核心盈余与营业外支出回归结果

变量	被解释变量: UE_CE_t			
	(1) IPO 前三年	(2) IPO 当年	(3) IPO 后三年	(4) IPO 前、后三年
SI_t	0.68065*** (3.291)	0.93449*** (3.107)	-0.52057*** (-2.579)	-0.48785*** (-2.784)
DUM				0.01105*** (9.548)
$DUM \times SI_t$				1.58689*** (4.201)
常数项	-0.00616 (-1.028)	-0.01949** (-2.305)	-0.01283* (-1.907)	-0.01267** (-2.287)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
观测量	3,034	1,243	3,246	6,280
R^2	0.016	0.034	0.016	0.032
Adj. R^2	0.009	0.019	0.010	0.029
F	2.246	2.271	2.557	8.389

注：括号内为 t 值，下表同。

2. 假设 2 检验

我们首先利用模型 (3) 和模型 (4) 分行业、分年度进行回归，分别计算出未预期营业成本 (UE_COGS_t) 和未预期期间费用 (UE_SGA_t)。表 4 是 IPO 前三年样本的未预期营业成本、未预期期间费用分别与营业外支出的回归结果，用以验证假设 2。第 (1) 栏为未预期营业成本和营业外支出的回归结果，营业外支出 (SI_t) 的系数为 -0.72372，在 1% 的水平上显著为负，说明上市公司在 IPO 过程中采用了将营业成本转移至营业外支出的分类转移方式。第 (2)、(3) 栏进一步将 IPO 前三年样本区分为制造业企业和非制造业企业，可以发现，在制造业企业中存在这一分类转移方式，而非制造业企业中并不存在，这进一步验证了假设 2。第 (4) 栏为未预期期间费用和营业外支出回归的结果，未预期期间费用和营业外支出之间没有显著的负相关关系，说明上市公司在 IPO 过程中并没有采用将期间费用转移至营业外支出的分类转移方式，这也验证了假设 2。第 (4) 栏 SI_t 的系数显著为正，可能恰是上市

公司采用将营业成本分类转移至营业外支出的方式所致，因为营业成本本身和期间费用应存在正相关关系。

表 4 未预期营业成本、未预期期间费用与营业外支出回归结果

变量	被解释变量: UE_COGS_t			被解释变量: UE_SGA_t
	(1) IPO 前三年样本	(2) 制造业	(3) 非制造业	(4) IPO 前三年样本
SI_t	-0.72372*** (-3.188)	-0.88878*** (-3.570)	0.10123 (0.181)	0.41951** (2.500)
常数项	0.00512 (0.779)	0.00192 (0.429)	-0.00412 (-0.458)	-0.00003 (-0.006)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
观测量	3,034	2,420	614	3,034
R^2	0.016	0.017	0.014	0.011
Adj. R^2	0.009	0.011	-0.012	0.003
F	2.280	2.920	0.534	1.476

(三) 稳健性检验

首先，我们改变未预期核心盈余、未预期营业成本和未预期期间费用的计算方法进行稳健性检验。前文检验是按照分行业、分年度回归计算得到未预期部分，剔除了行业年度样本量小于 15 的样本。为保证全部样本参与回归，在本部分稳健性检验中，我们利用全部样本并控制年度和行业进行回归，并以此来计算未预期部分，然后再对假设 1 和假设 2 进行实证检验，结果表明研究结论依然成立。其次，本文参考 McVay (2006) 的反转模型，进一步对假设 1 进行检验。如果假设 1 成立，即 IPO 前三年存在分类转移行为，IPO 后三年不存在分类转移行为，那么与营业外支出相关的未预期核心盈余将在过渡年度出现反转现象，在 IPO 前三年被转移的核心费用将在 IPO 之后作为核心盈余的抵减部分再次出现。按我国现有资本市场准入制度，拟 IPO 公司需要在向发审委递交的招股说明书中一次性呈现三年的财务数据，为向发审委展示持续良好的盈余质量，本文认为上市公司可能在 IPO 前三年连续采用分类转移，直到成功 IPO 之后这一行为才会消失，如果本文的推测成立，那么这种分类转移行为会造成在 IPO 当年和 IPO 后一年未预期核心盈余出现反转。结果表明因分类转移引起的未预期核心盈余在 IPO 当年和 IPO 后一年出现了反转，说

明前文关于假设 1 的检验结果较为稳健^④。

(四) 进一步研究

首先, 本文按非经常性损益正负进行了分组检验。如前文所述, 根据 IPO 业绩门槛的孰低原则, 只有在 IPO 公司的非经常性损益大于零的情况下, 实施分类转移盈余管理才能提高“孰低原则下的净利润”, 这样能够使 IPO 公司达到或更多地超过业绩门槛, 也能够为提高 IPO 定价埋下伏笔, 不仅如此, 在该情况下实施分类转移, 还能使 IPO 公司展现更好的盈余持续性, 迎合发审委审查偏好。因此, 此时 IPO 公司进行了分类转移, 能够起到一举多得的效果。反之, 如果非经常性损益小于零, 实施分类转移行为不但无法增加“孰低原则下的净利润”, 而且由于非经常性损益已经为负, 如果进一步实施分类转移, 核心盈余的增加将以扩大非经常性损失为代价, 这种盈余结构未必是发审委所偏好的, 在这种情形下 IPO 公司的分类转移动机将会减弱。表 5 第 (1) 栏为非经常性损益大于 0 的样本回归结果, 第 (2) 栏为非经常性损益小于或等于 0 的样本回归结果, 可以发现, 只有在非经常性损益大于 0 的样本组存在分类转移。

表 5 进一步分组检验

变量	被解释变量: UE_CE_t			
	(1) 非经常性 损益为正	(2) 非经常性 损益为负或零	(3) 四大	(4) 非四大
SI_t	0.61225** (2.458)	0.59856 (1.433)	0.07307 (0.058)	0.71459*** (3.396)
常数项	-0.00552 (-0.814)	-0.00716 (-0.540)	-0.00771 (-0.342)	-0.00580 (-0.958)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
观测量	2,712	322	75	2,959
R^2	0.017	0.060	0.299	0.016
Adj. R^2	0.009	-0.006	0.057	0.009
F	2.133	0.905	1.235	2.195

其次, 按照四大和非四大进行了分组检验。Joo 和 Chamberlain (2016) 发现审计质量的提高能够减少分类转移。Haw 等 (2011) 也发现在有严格的法律制度背景的国家, 四大对抑制这种低成本、较缓和的盈余管理方式发挥了有效的监督作用。本文根据对 IPO 公司是否为四大审计

分为两组。表 5 第 (3)、(4) 栏分别为回归结果。不难发现, 在四大审计的样本组, 营业外支出 (SI_t) 的系数并不显著, 可以判断不存在分类转移行为; 在非四大审计的样本组, 营业外支出 (SI_t) 的系数为 0.71459, 且在 1% 水平显著为正, 表明存在显著的分类转移, 这一结果初步表明四大能够在一定程度上抑制分类转移。为排除样本差距过大导致的结果偏差以及考虑到四大审计样本的营业规模往往较大所造成的样本自选择问题, 本文对四大样本组按营业收入规模进行 1:1 配对, 得到非四大配对样本, 然后进行分组检验, 结论依然成立。由此可知, 相对非四大来说, 四大审计对 IPO 过程中上市公司的分类转移产生了抑制作用。

五、结论与建议

上市公司在 IPO 过程中往往针对净利润实施盈余管理, 尚没有文献关注在 IPO 过程中是否存在针对利润结构的分类转移行为。从理论上来说, 分类转移并不改变净利润, 若资本市场准入和股票定价均是以“净利润”为依据的话, 分类转移的技术特征与 IPO 盈余管理动机难以形成耦合。然而, 我国系核准制的资本市场准入制度, 拟上市公司能否获得 IPO 资格需要经过发审委审查, 从发行审核实践来看, 发审委专家偏好盈余的可持续性, 且我国 IPO 的业绩门槛是采用“净利润和扣非后净利润孰低”的标准, 股票定价所参考的每股收益也是基于这一“孰低原则下的净利润”计算所得。这种特殊的资本市场准入制度和“孰低原则下的净利润”业绩门槛给拟 IPO 公司构造了特殊的情境, 在这一情境之中, 拟 IPO 公司将具备强烈动机实施分类转移。

本文以 2007-2016 年 IPO 上市公司为观察样本, 实证检验发现: (1) 上市公司在 IPO 前三年及当年, 未预期核心盈余与营业外支出存在显著的正相关关系, 说明上市公司存在将核心费用分类转移至营业外支出的盈余管理行为; 上市公司 IPO 后三年, 未预期核心盈余与营业外支出存在显著的负相关关系, 表明上市公司不再存在此类盈余管理。(2) 上市公司在 IPO 前三年, 未预期营业成本与营业外支出呈现负相关关系, 说明上市公司在 IPO 前主要采用将营业成本转移至营业外支出的方式; 未预期期间费用与营业外支出存在显著的正相关关系, 表明它们没有采用将期间费用分类转移至营业外支出的方式。(3) 仅有非经常性损益大于零的样本组, 未预期核心盈余与营业外支出存在显著正相关关系, 表明 IPO 前三年分类转移是权衡多种动机的结果; 在非四大审计样本组, 分类转移行为明显, 而在四大审计的样本组, 不存在分类转移行为, 表明四大审计能够在一定程度上抑制分类转移。

本文认为, 尽管分类转移并不改变上市公司的净利润,

^④ 限于篇幅, 稳健性检验结果以及回归分析和进一步分析中的部分结果并没有完全列示, 需要者可向作者索取。

但其粉饰了利润结构,美化了盈余持续性,造成上市公司与外部信息使用者之间的信息不对称,极有可能误导发审委及后续的资本市场投资者,进而降低资本市场的资源配置效率,因此应给予高度重视并妥善治理。为此,本文给出以下建议:(1)对于发审委来说,重点关注拟IPO公司的盈余持续性,这一做法本身无可厚非,但应警惕上市公司在IPO过程中的分类转移行为,特别是重点审查拟上市公司相对同行业公司来说在毛利与核心盈余上存在的异常情况。(2)四大审计能够在一定程度上抑制上市公司的分类转移,这表明执行更多审计程序、投入更多审计资源可以抑制这种盈余管理,因此会计师在IPO审计过程中除了对操控性应计、真实活动操控等给予关注外,也应充分关注可能存在的将营业成本、期间费用人为地错误分类至营业外支出的行为,并进行抑制。

主要参考文献

- 蔡春,李明,和辉. 2013. 约束条件、IPO 盈余管理方式与公司业绩——基于应计盈余管理与真实盈余管理的研究. 会计研究, 10: 35~42
- 程富,王福胜. 2015. 基于分类转移的盈余管理研究——来自中国上市公司的经验证据. 财经研究, 7: 81~94
- 高雨,闫绪奇. 2014. 上市公司分类转移盈余管理研究——基于政策监管视角. 会计与经济研究, 1: 32~42
- 黄俊,李挺. 2016. 盈余管理、IPO 审核与资源配置效率. 会计研究, 7: 10~18
- 林舒,魏明海. 2000. 中国 A 股发行公司首次公开募股过程中的盈利管理. 中国会计与财务研究, 2: 87~130
- 张岩,吴芳. 2016. 发行价格管制下的 IPO 盈余管理. 财贸经济, 9: 67~80
- 张子余,张天西. 2012. “特殊损失项目”与“核心费用”之间的归类变更盈余管理研究. 财经研究, 3: 70~80
- Abernathy, J. L., B. Beyer, E. T. Rapley. 2014. Earnings Management Constraints and Classification Shifting. *Journal of Business Finance and Accounting*, 41 (5-6): 600

~626

- Aharony, J., C. J. Lee, M. P. Loeb. 1993. Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 10 (1): 61~81
- Fan, Y., A. Barua, W. M. Cready, W. B. Thomas. 2010. Managing Earnings Using Classification Shifting: Evidence from Quarterly Special Items. *The Accounting Review*, 85 (4): 1303~1323
- Fan, Y., X. K. Liu. 2017. Misclassifying Core Expenses as Special Items: Cost of Goods Sold or Selling, General, and Administrative Expenses? *Contemporary Accounting Research*, 34 (1): 400~426
- Friedlan, J. M. 1994. Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings. *Contemporary Accounting Research*, 11 (1): 1~31
- Graham, J. R., C. R. Harvey, S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3): 3~73
- Haw, I. M., S. S. M. Ho, A. Y. Li. 2011. Corporate Governance and Earnings Management by Classification Shifting. *Contemporary Accounting Research*, 28 (2): 517~553
- Joo, J. H., S. L. Chamberlain. 2017. The Effects of Governance on Classification Shifting and Compensation Shielding. *Contemporary Accounting Research*, 34 (4): 1779~1811
- Lipe, R. 1986. The Information Contained in the Components of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 24 (Supplement): 37~64
- McVay, S. E. 2006. Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review*, 81 (3): 501~531
- Teoh, S. H., T. J. Wong, G. R. Rao. 1998. Are Accruals during Initial Public Offerings Opportunistic? *Review of Accounting Studies*, 3 (1-2): 175~208

Listed Company IPO and Earnings Management of Classification Shifting ——Empirical Evidence from the A Stock Market in China

Lu Junwei et al.

Abstract: In the process of IPO, the listed companies often implement earnings management. Classification shifting is a way of earnings management without changing net profit by incorrect classification of core expense. Will the listed companies implement classification shifting in the process of IPO? This paper found, in the first three years of IPO, the listed company has significant classification shifting, however there is no such behavior in the three years after IPO. In the first three years of IPO, the listed company mainly increased the core earnings by transferring operating cost instead of period expense to non-business expenditure. The above findings have implications for issuance examination committee, stock investors and so on.

Key Words: IPO; Classification Shifting; Earnings Management; Earnings Persistence