

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：17520110153583

UDC_____

厦门大学

博士学位论文

券商-审计师绑定关系增加盈余管理吗？基于中国 IPO 市场的经验证据

Does Underwriter-Auditor Relationship Always Increase Earnings Management? Evidence from Chinese IPO Market

赖少娟

指导教师姓名：杜兴强 教授

专业名称：会计学

论文提交日期：2015 年 4 月

论文答辩时间：2015 年 月

学位授予日期：2015 年 月

答辩委员会主席：
评 阅 人：

2015 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下, 独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果, 均在文中以适当方式明确标明, 并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外, 该学位论文为()课题(组)的研究成果, 获得()课题(组)经费或实验室的资助, 在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称, 未有此项声明内容的, 可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- () 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。
() 2. 不保密，适用上述授权。

(请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。)

声明人(签名)：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

IPO 盈余管理一直是我国资本市场中一个亟待解决的问题。作为缓解 IPO 过程中信息不对称的重要的外部治理机制,券商和审计师本应发挥遏止盈余管理行为的作用。然而,近来 IPO 市场上券商与审计师业务捆绑的现象愈演愈烈,券商通过选择特定的审计师搭档进行 IPO 业务合作,形成了鲜明的券商-审计师绑定关系。关于券商-审计师绑定关系对 IPO 盈余管理的影响,存在两种竞争性的假说:一是这一关系导致券商与审计师产生合谋,两者为了获得超额经济利益共同促进了公司的盈余管理行为;另一种则是这一关系为券商与审计师有效合作、建立良好信任关系的产物,两者通过多次合作产生信息优势从而降低公司的盈余管理程度。

本文通过理论分析发现,随着绑定关系的增加,券商和审计师合谋相对于合作的超额收益会随之上升,但是盈余管理行为暴露的概率也相应增大。两种影响综合而言,预期的超额经济利益先增加后降低,呈现倒 U 型曲线。因此,券商与审计师有动机在绑定关系低于临界点时选择合谋,而在绑定关系超过临界点时选择合作。

为了实证检验这一推论,本文选取 2006 年至 2012 年期间 A 股市场的所有拟 IPO 公司进行研究。实证结果表明,券商-审计师绑定关系与公司上市前的平均可操纵应计呈倒 U 型关系,即当小于临界值时绑定关系显著地增加可操纵应计,当超过临界值时绑定关系显著地降低可操纵应计。此外,审计师的行业专长能够有效地调和券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理之间的倒 U 型关系。分组测试的结果显示,以上结果在非国有企业、低法律环境指数、中小板及创业板、弱声誉中介机构子样本中更显著。更进一步地,上市后业绩变脸的程度与券商-审计师绑定关系呈正 U 型关系,当小于临界值时绑定关系显著地增加公司上市后的业绩下滑,当高于临界值时绑定关系显著地减少公司上市后的业绩下滑。

本文对理论可能做出的贡献在于:(1)从中介机构的相互关系角度,考察其对 IPO 盈余管理的影响,丰富了关于 IPO 盈余管理行为的文献;(2)发现了券商-审计师绑定关系与上市前平均可操纵应计的倒 U 型关系,表明券商和审计师在

经济利益与风险之间做出权衡，回应了之前文献的相关理论；(3)支持了关于审计师行业专长有助于提高盈余质量的观点；(4)分组结果显示券商与审计师绑定关系仅在弱声誉的券商和审计师子样本中显著影响拟上市公司的盈余管理程度，为声誉机制的作用提供经验证据的支持。

关键词：券商-审计师绑定关系；IPO 盈余管理；审计师行业专长；合谋与合作

Abstract

Earnings management around initial public offering (IPO) is a noteworthy matter in the Chinese stock market. Underwriter and external auditor, as important external mechanisms to alleviate the information asymmetry between issuers and investors, are supposed to curb corporate financial window dressing around IPO. However, underwriter-auditor relationship (UA relationship) is becoming more and more significant recently. Underwriters display obvious preference on certain auditors, and the ratio of the cooperating services between the underwriter and a specific auditor to the total IPO services of the underwriter is abnormally high. There are two main possibilities related to the influence of underwriter-auditor relationship on IPO earnings management: On one hand, this relationship may result in conspiracy. In order to obtain abnormal economic benefits, the underwriters and auditors with close relationship urge to manipulate earnings upwards. On the other hand, the relationship may be a consequence of efficiently collaborations and deep trust relationships, by which the information asymmetry and transaction cost are lowered and thus IPO earnings management is reduced.

With a theoretical analysis, I suggest that the increase in the frequency of cooperating services between underwriter and auditor leads to the increase in abnormal economic benefits from conspiracy as well as the raise of exposure risk. These effects, taken together, result in an inverted U relation between underwriter-auditor relationship and the expected abnormal benefits. Therefore, underwriter and auditor tend to collude when UA relationship is relatively low, and choose to collaborate when UA relationship is high.

To empirically test my conjecture, I construct a sample of 1,368 firms that intend to go public covering the period from 2006 to 2012. The empirical results show an inverted-U relation between UA relationship and the average discretionary accruals before IPO. Specifically, when the proportion of cooperating services between underwriter and auditor is lower than the inflection point, UA relationship significantly increases discretionary accruals; but when the proportion exceeds the inflection point, UA relationship significantly decreases discretionary accruals. Moreover, I find that auditor industry specialization attenuates the inverted-U relation between UA

relationship and discretionary accruals. The tests using subsamples show that, the above results are mainly driven by the subsample of Non-SOEs, with low legal index, with firms that intend to go public on the Small and Medium Enterprises Board and Growth Enterprises Board, and with disreputable underwriters or/and auditors. Furthermore, I document a U relation between UA relationship and the change in financial performance after IPO.

My research contributes to the existing literature in the following ways: First, my study adds to the literature on IPO earnings management by investigating the influence of UA relationship on the average discretionary accruals before IPO. Second, my results indicate that auditors make a tradeoff between economic benefits and audit risk, which echo the argument that auditors balance benefits and losses in making audit decisions. Third, my study supports to the findings that industry specialist auditors improve corporate earnings quality. Finally, the results using subsamples considering the reputation of underwriters and auditors provide evidence on the effects of reputation mechanism on constraining earnings managements.

Key words: Underwriter-Auditor Relationship; IPO Earnings Management; Industry Specialist Auditor; Conspiracy and Collaboration

目 录

第 1 章 导言	1
1.1 问题的提出	1
1.2 研究内容及结构安排	3
1.3 研究的理论贡献	4
第 2 章 相关文献回顾	6
2.1 IPO 盈余管理行为	6
2.1.1 IPO 盈余管理的动机	6
2.1.2 IPO 盈余管理的影响因素	7
2.1.3 IPO 盈余管理的经济后果	11
2.2 IPO 业务中的券商与审计师关系	13
2.3 相关文献小结	15
第 3 章 中国 IPO 市场中的券商-审计师绑定现象	16
3.1 中国新股发行制度的发展	16
3.2 券商在 IPO 业务中的动机	19
3.3 审计师在 IPO 业务中的动机	22
3.4 IPO 市场中的券商-审计师绑定现象	24
第 4 章 券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理	26
4.1 券商、审计师的绑定关系决策模型	26
4.2 券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理的倒 U 型关系	28
4.3 审计师行业专长对券商/审计师决策模型的作用	32
4.4 审计师行业专长对券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理的倒 U 型关系的调节作用	34
第 5 章 实证检验	36
5.1 模型和关键变量	36
5.1.1 实证模型	36
5.1.2 关键变量的计量	38

5.2 样本筛选和数据来源	40
5.3 描述性统计和相关系数	41
5.4 多元回归结果	42
5.4.1 券商-审计师绑定关系和 IPO 盈余管理	42
5.4.2 券商-审计师绑定关系、审计师行业专长和 IPO 盈余管理	44
5.5 本章图表	46
第 6 章 敏感性测试与内生性讨论	57
6.1 因变量稳健测试	57
6.2 自变量稳健测试	58
6.3 进一步检验——采用联立方程控制内生性	59
6.4 进一步检验——分组检验	61
6.5 进一步检验——考虑券商和审计师的声誉效应	63
6.6 进一步检验——券商-审计师绑定关系与业绩变脸	64
6.7 进一步检验——采用保荐人与签字审计师个人层面的绑定关系	67
6.8 本章图表	68
第 7 章 结论	84
7.1 研究结论	84
7.2 研究缺陷和未来研究方向	85
参考文献	87

Table of Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Problem.....	1
1.2 The Structure of Text.....	3
1.3 Theoretical Contribution	4
Chapter 2 Literature Review	6
2.1 IPO Earnings Management.....	6
2.1.1 The Motivation of IPO Earnings Management	6
2.1.2 The Influential Factors of IPO Earnings Management.....	7
2.1.3 The Consequences of IPO Earnings Management	11
2.2 Underwriter-Auditor Relationship in IPO Business	13
2.3 Summary of Related Literature.....	15
Chapter 3 Underwriter-Auditor Relationship in Chinese IPO Market	16
3.1 The Institution Background of Chinese New Share Issuing	16
3.2 Underwriter's Motivation in IPO Business	19
3.3 Auditor's Motivation in IPO Business	21
3.4 The Bonding Relationship between Underwriter and Auditor	23
Chapter 4 Underwriter-Auditor Relationship & IPO Earings Management	26
4.1 The Decision Model for Underwriter-Auditor Relationship.....	26
4.2 The Inverse-U relation between Underwriter-Auditor Relationship and IPO Earnings Management	28
4.3 The influence of Auditor Industry Specializaiton on the Decison Model	32
4.4 The Moderationg Effect of Auditor Industry Specialization on the Inverse-U Relation between Underwriter-Auditor Relationship and IPO Earnings Management	34
Chapter 5 Empirical Tests	36
5.1 Empirical Models and the Measures of Key Variables	36
5.1.1 Empirical Models	36

5.1.2 The Measures of Key Variables	38
5.2 Sample and Data	40
5.3 Descriptive Statistics and Pearson Correlation Matrix	41
5.4 Multivariate Tests.....	42
5.4.1 Underwriter-Auditor Relationship and IPO Earnings Management ..	42
5.4.2 Underwriter-Auditor Relationship, Auditor Industry Specialization and IPO Earnings Management	44
5.5 Pitures and Tables in the Chapter	46
Chapter 6 Sensitive Tests and the Discussion of Endogeneity	57
6.1 Robustness Checks Using Ohter Measures of IPO Earnings Management	57
6.2 Robustness Checks Using Ohter Measures of Underwriter-Auditor Relationship	58
6.3 Additional Test Considering Potential Endogeneity	59
6.4 Additional Test Using Various Subsamples	61
6.5 Additional Test Considering the Reputation Effects	63
6.6 Additional Test of Underwriter-Auditor Relationship and Post-IPO Financial Performance	64
6.7 Additional Test Using Sponsor-Signed Auditor Relationship.....	67
6.8 Pitures and Tables in the Chapter	68
Chapter 7 Conclusions	84
7.1 Summary of the Study	84
7.2 Limitation and Further Research Directions.....	85
Reference.....	87

第1章 导言

1.1 问题的提出

IPO 盈余管理一直是中国股票市场中不容忽视的一个问题(Aharony 等, 2000; 林舒和魏明海, 2000; 张宗益和黄新建, 2004; 李仙和聂丽洁, 2006; 裴新春, 2009; 陈胜蓝, 2010 等)。为了提高发行价格、增加募集资金数, IPO 企业具有向上操纵盈余的动机。而在拟发行企业和投资者之间普遍存在的信息不对称为 IPO 盈余管理行为提供了契机 (Teoh, Welch 和 Wong, 1998)。一方面, 企业在上市前不具有向公众披露财务信息的义务; 另一方面, 媒体对于非上市公司的跟踪报道相较于上市公司往往更少。

券商和审计师作为 IPO 过程中两个重要的中介机构, 其主要职能之一是确保拟发行企业向社会公众披露的信息是真实可靠的, 缓解拟发行企业和投资者之间的信息不对称情况。然而, 近年来的 IPO 市场上出现了典型的券商与审计师业务捆绑的现象^①。券商作为 IPO 业务中承担统筹和安排的角色, 与拟发行企业之间具有密切的关系, 往往能有效地影响企业的审计师选择的决策(Balvers 等, 1988)。因而, 券商能够利用对企业的决策影响力选择其偏好的审计师进行业务合作, 与之形成特定的绑定关系 (刘春等 (2009) 称之为“御用会计师”)。

那么, 券商-审计师绑定关系对拟发行企业的 IPO 盈余管理行为产生怎样的影响? 关于这一问题, 主要存在着两种竞争性的假说: 其一是券商与审计师的绑定关系会导致合谋。即为了获取超额经济利益, 券商和审计师共同促进拟发行企业的向上操纵盈余的行为, 降低了财务信息的质量并对中小投资者的利益造成损害。另一种可能则是券商-审计师绑定关系是两者长期的有效合作、并建立起良好的信任关系的结果, 即在市场竞争中券商与特定的审计师通过合作产生了信息优势, 降低了沟通成本以及提高合作效率。达成这一合作关系的券商和审计师, 出于对长期利益和声誉保护的考虑, 倾向于限制拟发行企业的盈余管理行为。

^①根据理财周报的统计显示, 众多的大型券商具有明显的偏好某一审计师的倾向, 并且与特定审计师的合作次数占该券商的 IPO 业务总量相当大的比例。例如, 平安证券合作最频繁的会计师事务所为华普天健高商会计师事务所, 深圳鹏城会计师事务所承接了 2009 年至 2011 年之间国信证券保荐的 65 个 IPO 项目中的 10 个, 广东正中珠江会计师事务所审计了广发证券在 IPO 重启以来的 25% 的项目。(丁青云:《IPO 投行利益链: 平安宠华普天健 国信爱鹏城》, 《理财周报》, 2011. 8. 1))。

目前而言，关于 IPO 市场中券商-审计师绑定关系的理论研究及经验证据仍然比较稀缺。虽然财经媒体一直对券商和审计师的业务捆绑现象多有诟病，甚至将之归罪于过去几年间 A 股市场上爆发的一系列恶劣的 IPO 财务造假事件中，但是学术研究却为第二种可能提供了证据。刘春等（2009）研究发现，与承销商形成固定搭配的“御用会计师”，能够显著地减少发行前盈余管理程度，并且御用会计师还可以有效地削弱上市后的业绩变脸以及降低 IPO 后股价波动。Reynolds 和 Francis (2001) 指出经济依赖和声誉保护两种动机同时影响审计师的行为。一方面对于客户的经济依赖迫使审计师损害独立性并报告更多的可操纵应计、减少出具持续经营审计意见，另一方面为了保护品牌声誉和避免法律诉讼风险，审计师倾向于稳健的审计决策（报告更低的可操纵应计、更多地出具持续经营审计意见）。因此，审计师需要在经济利益与审计风险之间权衡，做出符合成本-效益原则的决策（Reynolds 和 Francis, 2001; DeFond 等, 2002; Simunic, 1984）。据此，本文认为之前的文献可能遗漏了券商-审计师绑定关系的合谋或合作其中的一个方向，即绑定关系与盈余质量之间并非线性关系，而是由于券商和审计师在财务造假的经济利益与风险之间权衡后选择合谋或是合作，导致券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理之间呈现倒 U 型的二次方关系。

为了研究券商-审计师绑定关系如何影响拟发行企业的盈余管理程度，本文将构建一个绑定关系与 IPO 盈余管理的二次方模型并实证检验券商与审计师在经济利益和风险之间的权衡和决策。此外，DeAngelo (1981b) 和 Watts 和 Zimmerman (1983) 提出，身为行业专家的审计师由于其可能遭受的损失更为重大而具有更强烈的声誉保护的动机，因此表现出更高的审计独立性和审计质量。本文将进一步检验行业专家对券商-审计师绑定关系和 IPO 盈余管理之间的关系。为了考察拟发行企业的最终控制人性质、外部制度环境、拟上市板块以及券商和审计师的声誉对本研究的结论的影响，本文将区分国有/非国有企业子样本、高/低法律环境指数子样本、主板/中小板和创业板子样本、强强/强弱/弱弱中介机构声誉子样本，重复检验本文的研究假设以对相关的公司治理、会计和审计的理论提供额外的经验证据支持。最后，本文将检验券商-审计师绑定关系对上市后财务业绩变脸的影响以考察绑定关系的经济后果。

1.2 研究内容及结构安排

本文的研究内容及结构安排如下：

第一章，导言，主要阐述本文研究问题提出的背景和本研究的理论动机，介绍文章的内容和各篇章的结构安排，并对本研究可能做出的理论贡献进行说明。

第二章，相关文献回顾，梳理 IPO 盈余管理、券商对审计师选择的影响的相关研究，总结了文献中现有的发现并分析之前文献存在的尚未解决的问题，基于此指明了本研究在已有的文献框架中的出发点。

第三章，中国 IPO 市场中的券商-审计师绑定现象，回顾我国 IPO 制度的发展，分析券商和审计师在 IPO 业务中的权责、角色和与拟发行企业的联系，并介绍券商-审计师绑定关系。

第四章，券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理，构建券商和审计师选择合谋或合作的决策模型并分析绑定关系如何影响其决策结果，提出券商-审计师绑定关系与 IPO 盈余管理的呈倒 U 型关系的研究假设。并且，对审计师行业专长如何影响券商和审计师绑定与 IPO 盈余管理的关系进行理论分析，提出关于审计师行业专长的调节了券商-审计师绑定与 IPO 盈余管理的倒 U 型关系的研究假设。

第五章，实证检验，介绍本文采用的研究设计，包括模型、关键变量的衡量、研究样本筛选和数据来源，对本研究所采用的变量的描述性统计和相关系数加以阐述，并分析多元回归的结果及其经济含义。



图 1-1：全文篇章结构示意图

第六章，稳健性测试及进一步检验，对 IPO 盈余管理和券商-审计师绑定关系分别采用其他衡量方法以测试主表结果的稳健性，进一步区分国有/非国有企业子样本、高/低法律环境指数子样本、主板/中小板和创业板子样本、强强/强弱/弱弱中介机构声誉子样本重复本文研究假设的检验，最后考察券商-审计师绑定关系与上市后业绩下滑程度的相关关系。

第七章，结论，总结本文的主要研究结果，得出相关的政策建议，并指出未来的进一步研究方向。

本文的篇章结构也可以以图 1-1 表示。

1.3 研究的理论贡献

本文立足于中国资本市场中典型的券商与审计师业务捆绑的现象，实证检验了券商-审计师绑定关系对 IPO 盈余管理的影响，以及审计师行业专长对这种关系的调和作用。本研究可能做出的理论贡献如下：

第一，本文从中介机构，即券商和审计师，的相互关系出发，考察其对发行前盈余管理行为的影响，在之前文献的基础上丰富了关于 IPO 盈余管理的研究。前期文献分别检验了券商和审计师对于 IPO 盈余管理行为的作用，但是很少有文献针对二者的相互关系如何影响之做出研究。一方面，本研究增加了关于中国资本市场的券商-审计师绑定关系的新的证据；另一方面，本文也揭示了在 IPO 这一特殊的业务中审计师不仅面对来自客户的压力，也承担了来自券商的压力，拓展了审计独立性及审计质量理论的相关领域。

第二，本文的研究结果显示，券商-审计师绑定关系与上市前的平均可操纵应计呈倒 U 型关系，当小于临界值时绑定关系显著地增加盈余管理水平，当超过临界值时绑定关系则显著地降低盈余操纵行为。这一结果表明券商和审计师在 IPO 财务造假的经济利益与风险之间做出了权衡，回应了 Reynolds 和 Francis (2001)、DeFond 等 (2002)、Simunic (1984) 的理论观点。

第三，本文还发现了审计师行业专长能够显著地调节券商-审计师关系和 IPO 盈余管理之间的倒 U 型关系。即在临界值的左侧，审计师行业专长有效地限制了券商与审计师的合谋行为；在临界值的右侧，审计师行业专长于券商-审计师绑定关系对盈余管理水平均存在遏制作用，两者表现出显著的替代效应。本文的研究结果支持了文献中关于行业专长的审计师有助于提高审计独立性及审计质

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.