

海外上市：“距离”未必产生美

项目名称：监管环境、上市地“距离”对海外上市企业会计信息质量的影响

项目负责人：贾宁

2011 年国家青年科学基金项目

近年来，中国有越来越多的企业选择走出国门，在香港、新加坡、美国等地进行上市。2010 年，中国已经超越以色列，成为美国纳斯达克股票市场上规模最大的海外市场。

海外证券市场因其相对更加完善的市场和法律环境、以及更完善的交易机制，受到中国越来越多有融资需要的企业，特别是高科技企业的青睐。然而在海外上市，距离的作用不容忽视，中国与外国在地域、文化、政治、法律等方面的差异让中国企业的海外上市之路障碍重重。中国企业在海外上市的过程中，需面对首次公开发行抑价、高发行成本等诸多问题；中国企业在境外上市后，在信息披露方面也面临很大的考验。中国海外上市的多家企业曾因会计舞弊问题受到上市的证券市场调查，有的甚至因此遭遇停牌或退市。

我院会计系贾宁教授针对中国企业海外上市过程中遇到的财务问题以及解决方案开展研究，并获得自然科学基金项目“距离”对海外上市企业（2011-2013）研究发现，与企业的会计信息质量有距离还对企业的上市成有显著的影响。该研究在“优”。

课题组选取了 1994 大陆 A 股、美国、新加坡区四地上市的 1280 家中

研究发现，在海外上市的模式都普遍大于本土企业，上市当年和上市后第一年的总资产回报率和销售额也显著高于本土企业，体现了更好的业绩和盈利能力。然而，相比于中国 A 股的上市企业，中国海外上市的企业在会计信息的质量上明显更差，主要体现在会计稳定性更差，盈余管理程度更高，盈余可持续性更弱这三个方面。在赴海外上市的企业中，赴美上市的企业比赴新加坡或香港上市的企业会计质量更差，“距离”的作用更加凸显，可以说，“距离”让好的会计监管机制失灵。

海外上市的中国企业可以从哪些方面着眼提高企业的会计信息质量，增加信息披露的透明度与准确性呢？课题组的研究发现，不论是在中国上市，还是在海外上市，中国企业都可以从以下几个方面入手，提升会计信息质量。

首先，企业财务负责人的能力至关重要。课题组的实证研究结果表明，财务负责人在目前上市公司担任财务负责人一职的时间越长、财务工作经验越丰富，以及参加外部业务的相关培训越多，参训内容与其工作相关度越高，其所在上市公司的会计信息质量越高。但是，通常认为比较



《监管环境、上市地会计信息质量的影响》企业与上市地的“距离”很大的相关性，并且这本和市场表现等方面项目结题评估中获得

年至 2009 年间在中国和中国香港特别行政区企业作为研究样本。中国企业的年龄和规更加成熟；中国企业上市



重要的,如财务负责人受教育程度、财务会计职称的高低、以及是否获得注册会计师认证对企业会计信息的质量影响不大。因此,公司在任命财务负责人时,应特别注意考量候选人在财会相关领域和岗位上积累的工作经验,以及对专业知识更新的频率。第二,管理控制系统能够提升企业的会计信息质量和估值,特别是对于有海外销售活动或在高度竞争环境中运营的企业。第三,创业投资机构对于会计信息质量的影响复杂。一方面,创投机构通过丰富的企业管理经验,能帮助企业进行有效的约束和风险监控,促进企业提高会计信息质量。另一方面,为了推动企业上市,早日实现资本退出,创投机构有对企业会计盈余进行操纵的倾向,影响会计信息的质量。最后,由于赴海外上市的中国企业购买董事高管责任保险的比例逐年上升,课题组还考察了这一保险对会计信息质量的影响。研究发现,在国内和香港交叉上市的中国企业中,购买该保险的公司盈余管理程度更低;而仅发行 A 股的企业中,购买该保险的企业具有更高的盈余管理程度,会计信息质量更差。

此外,课题组还发现上市企业所在地与上市地的“距离”,不仅与企业的会计信息质量有很大关系,还对中国企业在海外融资的其他方面产生了影响。中国企业在海外上市的成本因距离增加而显著增大。课题组主要考察了两类上市成本:一是承销费用、审计费、注册费、律师费等显性成本,二是上市首日的抑价程度等隐性成本。研究发现,中国企业与海外上市的本土企业除了在承销费用上无明显差异以外,在审计费、注册费、律师费等方面都显著高于上市地本土企业。而在与相关研究的比较中,课题组也发现,中国在海外上市的企业,抑价程度比上市地本土企业要显著升高,隐性成本增加幅度较大。然而,在海外上市的中国企业中,有一部分在首次公开发行之前便获得了上市地创投机构的参股和投后管理支持,当这部分企业再在该地申请上市时,由于其本土创投机构的协助和支持,上市成本有显著的下降,上市后的市场表现也更好。

通过课题组的研究可以发现,赴海外上市的中国企业,如果希望能够降低上市过程中产生的显性和隐性成本,选择目标上市地的创投机构参与到上市之前的公司融资中,会是一个十分有利的选择。而面对上市后所面临的由距离引发的难以避免的会计信息质量问题时,可以从选拔合适的财务负责人,合理运用管理控制系统,留意创投机构的盈余管理操纵,以及评估并购买董事高管责任保险几个方面入手,进一步完善企业的会计机制,提高会计信息质量。

供稿:科研事务办公室

编辑:高晨卉

责编:孙荣玲