

# IPO补税、内部控制信息披露与IPO抑价的国内文献综述

王婷婷

(同济大学经济与管理学院 上海市 200092)

**摘要:** IPO补税是中国市场特有的一种现象,研究内部控制信息披露、IPO补税与IPO抑价的关系对整个中国市场参与者都具有十分重要的意义。因此本文对近年来的研究文献进行了综述,以便进一步推进后续的研究。

**关键词:** IPO补税;内部控制信息披露;IPO抑价;承销商

**【DOI】**10.12293/j.issn.1671-2226.2023.31.067

## 一、引言

IPO (Initial Public Offerings) 是指达到上市标准的企业或者公司首次公开在证券市场上发行股票、募集资金并且上市的一种行为。其中,定价是企业IPO过程中十分重要的环节。定价的高低不仅关系到企业能否顺利发行新股,而且还直接影响到企业筹资金额的多少以及在二级市场的流通情况。

IPO补税现象在国内市场中司空见惯,但是对其的研究主要集中在理论归纳上,实证研究的论文相对来说较少。魏志华(2018)<sup>[1]</sup>学者从信息不对称视角指出IPO补税现象能够增加信息不对称程度,从而对IPO抑价产生正向作用。有学者指出企业内部控制披露信息的完整程度能够影响投资者、承销商与发行者之间的信息不对称程度,从而影响IPO抑价水平(邱冬阳等,2010)<sup>[2]</sup>。本文正是基于以上观点进一步归纳出IPO补税、内部控制信息披露与IPO抑价的关系,同时探究三者之间的作用机理,提出未来可研究的方向。

## 二、IPO补税、内部控制信息披露与IPO抑价的关系研究

### (一) IPO补税的有关文献研究

对IPO补税的研究大多集中在案例讨论和规范分析上。

王冠和罗超(2011)<sup>[3]</sup>研究发现企业税务处理不规范、地方政府税收政策的更改以及税务稽查都是造成企业IPO补税的原因。李春友(2011)<sup>[4]</sup>通过案例分析指出企业进行IPO补税的行为也有可能是企业对税收政策理解不透彻造成的。樊其国(2012)<sup>[5]</sup>总结了五个典型案例,提出上市公司出现税务瑕疵的五个外部原因,例如税收优惠被取消、税收征收方式改变以及留存收益折股政策理解混乱等。闫兴民(2011)<sup>[6]</sup>指出有些企业为了达到上市政策法规的要求从而进行盈余管理,进而补缴大量税款。随着资本市场的日益完善,上市公司面临的不仅是经营风险,而且还有税务风险。

另外,也有部分学者收集了大量数据,实证研究了我国IPO补税行为。

陆正华和马颖翩(2010)<sup>[7]</sup>以2008年在深市中小板首发上市的公司为样本,研究发现这些上市公司显著存在IPO补税现象,同时指出当年的税收征收方式以及审计质量的高低也会制约企业IPO补税行为。魏志华、易杰、李常青、吴育辉(2018)<sup>[8]</sup>通过实证研究描述了我国IPO补税的特征、动因和经济后果。该文章指出一半以上的样本企业在拟IPO前三年内或多或少存在过补税行为,且平均补税金额高达3400万元。

总的来讲,目前有关IPO补税的实证文献十分稀少,且缺乏研究广度和深度。

### (二) IPO抑价的有关文献研究

有研究学者将IPO抑价的原因分为一级市场折价和二级市场无效两种观点。但是在中国这个特殊的环境下,后者却更受研究学者的欢迎。

#### (1) 对西方理论的研究

韩德宗和陈静(2001)<sup>[9]</sup>通过实证研究证明在不同的年份和上市地点IPO抑价现象显著存在,且二级市场存在投机泡沫的现象。江洪波(2007)<sup>[10]</sup>指出西方学者提出的“信号理论”和“委托代理理论”并不能得到数据支持,而“赢家诅咒理论”却可能得到验证。蒋永明和蒋顺才(2006)<sup>[11]</sup>指出中国IPO抑价率长期处于高位但是逐年下降,不能照搬照抄西方的研究理论,还应该将制度因素考虑进去,研究发现制度变量的系数较大,说明制度因素对IPO抑价产生较大影响。和楠和樊慧莉(2010)<sup>[12]</sup>指出股改前后,我国IPO抑价率得到显著改善,说明股权分置改革进一步推动了市场有效。曹凤岐和董秀良(2006)<sup>[13]</sup>指出我国IPO发行价格较市场价格更能反映股票的真实价值。刘煜辉和沈可挺(2011)<sup>[14]</sup>指出我国总体上不存在IPO定价被压低的现象。

#### (2) IPO抑价的影响因素研究

邱冬阳和孟卫东(2010)<sup>[15]</sup>以2006-2008年深圳中小

## 科学理论

板上企业为样本,研究IPO抑价与承销商声誉的关系,研究发现承销商声誉越高,IPO抑价越低。蒋蔚(2016)<sup>[16]</sup>以2009年7月至2015年7月A股1170家IPO公司为样本,研究发现,在竞争足够激烈的情况下,承销商可能会出现“讨好”发行者的行为,即以较低的承销费用发行较高价格的股票,说明承销费用越高,IPO抑价程度越高,而承销商持股能加强两者之间的正相关效应。文希(2016)<sup>[17]</sup>研究发现承销商声誉与IPO抑价有显著负相关关系,而券商直投与IPO抑价呈现正相关关系。岑维和童娜琼(2015)<sup>[18]</sup>研究发现企业越详细披露募集资金用途,IPO抑价程序越低。韩鹏和沈春亚(2017)<sup>[19]</sup>研究发现提高研发信息披露完整程度和强化中介机构对信息监督的责任,可以降低IPO抑价水平。

总的来说,国内对IPO抑价的研究较多,文献也比较全面,其大部分是基于信息不对称角度来解释IPO抑价现象。

### (三) 内部控制信息披露的有关文献研究

国内学者对内部控制信息披露的研究主要集中在其披露质量和经济后果等方面上。

针对内部控制信息披露质量方面的研究,任乐和席龙胜(2014)<sup>[20]</sup>从内控信息披露的公允性、可比性和充分性三方面考虑,构建了一套内部控制信息披露质量的评价体系。杨玉凤、王火欣和曹琼(2010)<sup>[21]</sup>以2008年6月颁布的《企业内部控制基本规范》为依据,构建了内部控制信息披露指数,以指数来衡量披露信息的质量。张瑶和郭雪萌(2014)<sup>[22]</sup>将内部控制缺陷信息披露作为内部控制信息披露质量的指标,并从外部审计、公司治理和公司基本特征这几个角度,研究内部控制信息披露质量的影响因素。

针对内部控制信息披露的经济后果方面,方红星和段敏(2014)<sup>[23]</sup>,余海宗等(2013)<sup>[24]</sup>研究发现企业内部控制信息披露对会计盈余质量产生正向显著效应。袁蓉丽等(2014)<sup>[25]</sup>,袁放建等(2013)<sup>[26]</sup>通过实证研究证明自愿公布内部控制审计报告可以降低权益资本成本。索有(2014)<sup>[27]</sup>也用数据分析证实了上述结论,并提出企业仅出具内部控制信息披露自评报告是无法降低权益成本的。

### (四) IPO补税与IPO抑价的有关文献研究

魏志华、曾爱民、吴育辉和李常青(2018)<sup>[1]</sup>以2009年6月至2015年底在沪深两市上市的IPO公司为样本,研究发现IPO补税与IPO抑价具有显著正相关效应,且

在承销商声誉更低以及信息不透明的情况下,正向关系表现的更为明显。冯锐、郭艺扬和申晨(2021)<sup>[28]</sup>研究了IPO补税对IPO抑价的影响机制,研究发现IPO补税显著加剧了IPO抑价水平。通过分析其影响机制得出,IPO补税现象可以释放出良好的业绩信号,从而影响其企业价值,进而产生IPO高抑价。文章中还提到IPO补税会加剧企业的融资约束,进而企业会产生强烈的动机促使IPO成功,从而导致更高的抑价。

总的来说,研究IPO补税与IPO抑价关系的文献十分稀少。学者们只从企业价值和融资约束角度研究了两者的内在影响机制,只从承销商声誉等外部因素考察了两者之间关系的变化。因此,未来的研究深度还有待推进。

### (五) 内部控制信息披露与IPO抑价的有关文献研究

李慧芬(2013)<sup>[29]</sup>以2010年至2011年期间的所有上市的IPO企业作为研究样本,研究发现内部控制信息披露可以对IPO抑价起到抑制作用。兰霜霜和程文莉(2015)<sup>[30]</sup>以2009-2014年在创业板上市的IPO公司为样本,研究发现IPO抑价率与内部控制信息披露完整性不存在显著关系,但对内部控制缺陷的披露反应显著。

## 三、文献评述

综合上述研究动态的梳理,笔者发现虽然我国股市起步晚,但是对IPO抑价的研究并不少。早期多数文献都是研究国外经典理论是否能够解释国内IPO抑价现象。随着研究的逐渐深入,后续的研究主要转向IPO抑价的影响因素。研究结果显示,企业内部控制信息披露的完整性、IPO补税的程度以及承销商持股的高低都会影响IPO抑价水平。

基于信息不对称视角,IPO补税通过提高投资者、承销商与发行者之间的信息不对称程度,从而影响IPO抑价。魏志华等(2018)<sup>[1]</sup>指出企业在IPO前会基于各种目的进行盈余管理。盈余管理又可以分情况视为业绩释放或业绩操纵,而无论是业绩释放,还是业绩操纵,都会影响IPO补税金额,从而导致更高的IPO抑价。

而内部控制信息披露对IPO抑价的影响也是基于信息不对称视角来解释的。那么企业内部控制信息披露是怎样影响IPO补税与IPO抑价之间的关系呢?承销商确定新股发行价格的时候,如果企业内部控制质量良好,那么其对新股的定价是否会更加接近股票的真实价值呢?因此后续的研究可以集中在内部控制信息披露是否

## 科学理论

能通过降低市场参与者之间的信息不对称程度从而缓解IPO补税对IPO抑价的正向影响效应等方面上。

## 参考文献

- [1]魏志华,曾爱民,吴育辉,李常青.IPO补税影响IPO抑价吗?——基于信息不对称理论视角[J].金融研究,2018(01):191-206.
- [2]邱冬阳,陈林,孟卫东.内部控制信息披露与IPO抑价——深圳中小板市场的实证研究[J].会计研究,2010(10):34-39+95.
- [3]王冠,罗超.关于创业板上市公司补税行为的实证研究[J].中国律师,2011(09):72-74.
- [4]李春友.IPO项目补税问题案例研究[J].商业文化(下半月),2011(06):131.
- [5]樊其国.IPO“税变”外部之道[J].首席财务官,2012(05):80-83.
- [6]闫兴民.关于首次公开募股公司补税现象的探讨[J].中国总会计师,2011(06):66-67.
- [7]陆正华,马颖翩.中国上市公司IPO过程中补税行为实证研究[J].当代财经,2010(08):26-32.
- [8]魏志华,易杰,李常青,吴育辉.IPO补税:特征、动因与经济后果[J].世界经济,2018,41(02):169-192.
- [9]韩德宗,陈静.中国IPO定价偏低的实证研究[J].统计研究,2001(04):29-35.
- [10]江洪波.解读IPO价格行为“异象”——基于行为金融模型和有效市场假说的分析[J].价格理论与实践,2007(04):64-65.
- [11]蒋永明,蒋顺才.西方IPO抑价理论及对中国IPO研究的启示[J].财经理论与实践,2006(03):49-54.
- [12]和楠,樊慧莉.股权分置改革前后我国IPO抑价实证分析研究[J].财会通讯,2010(27):102-105.
- [13]曹凤岐,董秀良.我国IPO定价合理性的实证分析[J].财经研究,2006(06):4-14.
- [14]刘煜辉,沈可挺.是一级市场抑价,还是二级市场溢价——关于我国新股高抑价的一种检验和一个解释[J].金融研究,2011(11):183-196.
- [15]邱冬阳,孟卫东.承销商声誉与IPO抑价——来自深圳中小板市场的实证研究[J].现代管理科学,2010(05):36-39.
- [16]蒋蔚.承销费用、承销商持股与IPO抑价[J].福建农林大学学报(哲学社会科学版),2016,19(01):40-44+60.
- [17]文希.承销商声誉、券商直投与IPO抑价[D].西南财经大学,2016.
- [18]岑维,童娜琼.A股上市公司募集资金用途披露与IPO抑价[J].南方金融,2015(10):52-63+18.
- [19]韩鹏,沈春亚.研发投入、风险资本与IPO抑价——基于创业板IPO公司的实证研究[J].管理评论,2017,29(04):12-24.
- [20]任乐,席龙胜.企业内部控制信息披露质量评价体系构建——基于投资者保护观视角[J].财会通讯,2014(26):87-89.
- [21]杨玉凤,王火欣,曹琼.内部控制信息披露质量与代理成本相关性研究——基于沪市2007年上市公司的经验数据[J].审计研究,2010(01):82-88+46.
- [22]张瑶,郭雪萌.上市公司内部控制信息披露质量影响因素研究——基于缺陷信息披露的实证证据[J].经济问题,2014(07):94-100.
- [23]方红星,段敏.内部控制信息披露对盈余价值相关性的影响——来自A股上市公司2007—2011年度的经验数据[J].审计与经济研究,2014,29(06):56-64.
- [24]余海宗,丁璐,谢璇,吴艳玲.内部控制信息披露、市场评价与盈余信息含量[J].审计研究,2013(05):87-95.
- [25]袁蓉丽,陈黎明,文雯.上市公司内部控制审计报告自愿披露的经济效果研究——基于倾向评分匹配法和双重差分法的分析[J].经济理论与经济管理,2014(06):71-83.
- [26]袁放建,冯琪,韩丹.内部控制鉴证、终极控制人性质与权益资本成本——基于沪市A股的经验证据[J].审计与经济研究,2013,28(04):34-42.
- [27]索有.自愿性内部控制信息披露与权益资本成本关系研究[J].社会科学辑刊,2014(01):115-121.
- [28]冯锐,郭艺扬,申晨.IPO补税与IPO抑价——影响机制、外部监督及异质效应[J].中国软科学,2021(12):114-128.
- [29]李慧芬.内部控制信息披露对IPO抑价的影响[D].内蒙古财经大学,2013.
- [30]兰霜霜,程文莉.内部控制信息披露对IPO抑价水平的影响研究——基于创业板截面数据的实证分析[J].会计之友,2015(09):50-53.

## 作者简介

王婷婷(1998.9—)女,汉族,湖南省娄底市人,硕士研究生,工商管理。