

保荐人特征对IPO公司信息披露质量的影响研究

苏恒亦*, 陈凌云

东华大学旭日工商管理学院, 上海

收稿日期: 2022年11月10日; 录用日期: 2022年11月23日; 发布日期: 2023年1月4日

摘要

在双重保荐制下, 保荐人的声誉机制会对其保荐上市公司的信息披露质量产生重要影响。本文以2004年以来在深圳证券交易所上市的公司为样本, 以该所年度信息披露考评结果作为信息披露质量的度量指标, 验证保荐人特征与公司首发上市后信息披露质量的关联。研究结果表明: 保荐人特征对公司的信息披露考核结果有一定影响, 具体表现为保荐人经验值越丰富、学历越高, 其所保荐的公司首发上市后的信息披露质量越高。保荐人的其他特征如性别、注册变更记录和诚信记录对公司信息披露质量无显著影响。本文在一定程度上验证了保荐人声誉机制的有效性, 为新股发行制度改革提供了一定启示。

关键词

保荐人, 保荐机构, 个人特征, 信息披露质量

Research on the Influence of Sponsor Characteristics on the Quality of Information Disclosure of IPO Companies

Hengyi Su*, Lingyun Chen

Glorious Sun School of Business and Management, Donghua University, Shanghai

Received: Nov. 10th, 2022; accepted: Nov. 23rd, 2022; published: Jan. 4th, 2023

Abstract

Under the dual sponsorship system, the sponsor's reputation will have a significant impact on the

*通讯作者。

information disclosure quality of the IPO company. This paper uses the companies listed on the Shenzhen Stock Exchange since 2004 as a sample, and takes the annual information disclosure evaluation results of the stock exchange as a measure of the information disclosure quality, in order to verify the relationship between the sponsor's personal characteristics and the information disclosure quality after the IPO process. The empirical results show that the sponsor's personal characteristics have certain impacts on the company's information disclosure assessment results. More specifically, the richer the experience and the higher the education level of the sponsor, the higher the information disclosure quality of the IPO company. Other characteristics of sponsors such as gender, registration record and integrity record have no significant impact on information disclosure quality. This paper verifies the validity of the sponsor's reputation mechanism to a certain extent, and provides some insights for the reform of the IPO system.

Keywords

Sponsor, Undertaker, Personal Characteristics, Information Disclosure Quality

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

2019年11月8日, 上海证券交易所前期审核过程中对科创板的四家公司——木瓜移动、新数网络、晶晨股份和白山科技采取了监管措施, 对涉及在内的三家保荐机构中天国富、天风证券、国泰君安出具了监管工作函, 对木瓜移动的保荐人陈佳、陈东阳, 新数网络的保荐人许刚、王育贵, 晶晨股份的保荐人寻国良、李冬予以监管警示, 对白山科技的保荐人吕品、宋桂参出具监管工作函。上交所进行惩戒的原因在于, 这四家公司及其相应的保荐机构和保荐人在信息披露工作中存在着不合规的行为。具体而言, 他们未能充分揭示公司持续经营能力可能产生的风险因素, 未能披露有关业务数据与公开数据存在差异的原因。

自2004年以来通过借鉴中国香港、英国等成熟市场经验, 我国资本市场新股发审首发上市(Initial Public Offering, IPO)开始施行核准制下的双重保荐制。换言之, 公司在上市过程中不仅需要保荐机构的参与, 更需要具有保荐代表人资格的从业人员负责具体工作, 后者常被简称为“保荐人”。核准制以发审委的实质审核、价值评估为核心, 兼顾IPO过程中的事前控制和事后控制, 强调公司的信息披露工作。不难发现, 在核准制下的双重保荐制中, 保荐人在公司IPO过程中起着重要作用, 而重中之重莫过于提升公司的信息披露质量。

2. 文献回顾、理论分析与研究假设

现有国内外文献多数是对保荐机构在公司上市过程中所起的作用进行探讨, 验证保荐机构声誉机制的有效性。比如, Booth和Smith(1986)指出公司内部人拥有更多公司信息, 会利用信息优势进行逆向选择。在此情况下, 由于拥有不可挽回的声誉损失, 保荐机构作为资本市场的认证中介, 有动力替投资者验证上市公司的质量, 充分披露上市公司的信息, 因此能有效降低资本市场中的信息不对称, 约束公司内部人的逆向选择行为, 使公司的IPO定价能够切实反映出公司的真实价值[1]。Titman和Trueman(1986)关注了公司对于保荐机构的选择问题, 他们认为高质量的公司可以通过选择高声誉的保荐机构向资本市

场传递出积极的信号, 而低质量的公司很难模仿这一点, 因此保荐机构的声誉特征与公司的 IPO 折价呈现出显著的负相关关系[2]。Ritter (1991)、Jain 和 Kini (1999)的研究发现保荐机构的声誉不仅会影响公司上市后短期内的股价表现, 而且会持续影响公司上市后长期股价表现, 说明保荐机构的声誉机制能够长期存在[3] [4]。Dong 等(2011)的研究选取了美国资本市场中 1980 年至 2006 年间进行 IPO 的公司, 他们发现高声誉的保荐机构所对应的上市公司的长期投资回报率更高。由于 Dong 等(2011)的研究考查时间较长, 选取样本的容量较大, 同时运用了多种衡量保荐机构声誉的指标, 因此能很好地佐证发达国家资本市场中保荐机构声誉机制的有效性[5]。

我国资本市场中保荐机构的声誉机制存在吗? 刘江会(2004)、郭泓和赵震宇(2006)的研究并未能发现保荐机构声誉与公司 IPO 折价之间的关联。他们将此归因于发审制度的缺陷, 认为由于长期以来中国新股发审制度的行政化色彩较为浓厚, 导致市场中介机构的发育并不完善, 因此投资者难以通过保荐机构声誉甄别 IPO 公司的优劣[6] [7]。金晓斌(2006)的研究表明我国资本市场仍处于发展的初级阶段, 因此不同保荐机构辅导上市的公司差别不大。随着法律环境的不断完善, 监管措施的持续改进和市场竞争的日趋激烈, 高质量的公司会逐渐选择高声誉的保荐机构辅导上市[8]。部分学者认为不同板块之间保荐机构声誉机制的作用差别较大, 主板中保荐机构声誉作用微弱[9], 而中小板和创业板的声誉机制较为显著[10]。此外, 学者发现保荐机构的声誉机制有助于提升公司新股融资超募[11], 降低新股破发率[12], 提高过会率[13] [14], 抑制机会主义盈余管理[15], 表明保荐机构仍能起到一定的积极作用。

然而, 由于我国新股首发制度与国外成熟资本市场有很大的差异, 因此仅仅关注保荐机构声誉是不完整、不全面的。在核准制双重保荐的背景下, 保荐人事实上承担了公司首发上市的具体工作, 其作用不仅在于帮助公司成功上市, 更在于引导公司 IPO 合理定价, 提升信息披露质量, 因此关注保荐人的声誉和个人特征尤为重要。根据高层梯队理论, 公司管理人员和中介机构人员的个人特征会影响其行为, 进而影响公司价值。罗党论和杨毓(2013)、罗党论和汪弘(2013)发现保荐人的个人声誉有助于降低公司 IPO 折价[16], 降低公司 IPO 过会时间[17], 具体表现为保荐人特征中的经验值与公司的 IPO 过会时间、公司 IPO 折价显著负相关。戴亦一等(2014)的研究表明, 保荐人相对于保荐机构能在公司的 IPO 过会过程中起到更大的作用。拥有某些特征的保荐人不仅能提升公司过会概率, 而且可以促进公司上市后的业绩表现[18]。此外, 李挺等(2019)发现保荐人的项目经验有助于提升公司的过会率[19], 易阳等(2019)发现受到过行政处罚的保荐人所保荐的后续公司盈余管理程度显著降低[20], 何雁等(2020)发现保荐人的本地网络关系与公司 IPO 后行政处罚显著负相关[21]。吕怀立等(2021)发现保荐人的核准制经历有助于抑制科创板公司被监管问询次数[22]。

根据上述文献回顾和理论分析, 不难看出在中国特殊的新股发行制度下, 保荐人而非保荐机构更能起到资本市场中的认证中介作用。迄今为止, 保荐人制度在我国资本市场上已经实施了 18 年, 保荐人在公司 IPO 过程中承担了重要的职责, 包括公司上市前的推荐和上市后的持续督导。在持续督导期内, 保荐人要对发行人进行全面监督, 确保发行人所公开披露信息的真实性、及时性和完整性, 以维护投资者的合法权益。若保荐人所推荐上市的公司从事违法违规行为, 保荐人也需要承担连带赔偿责任。综上所述, 根据认证中介理论, 结合现有文献的结论, 本文提出假设 H1。

H1: 保荐人特征能够对公司 IPO 后的信息披露质量产生影响。

3. 数据来源、变量定义和回归模型

3.1. 数据来源

本文采用 2004 年保荐人制度设立以来, 在深圳证券交易所挂牌上市的 1701 家公司作为研究样本。

其中, 信息披露考评数据来自深圳证券交易所网站, 保荐人特征信息数据来源于中国证券业协会保荐代表人管理网站, 上市公司的其他数据分别来源于 Wind 数据库、RSSET 数据库、CCER 数据库、Choice 数据库, 本文采用 stata15 软件对样本数据进行统计分析。同时, 本文剔除在中国证券业协会系统中没有保荐人资料的公司, 剔除在深圳交易所网站上没有考评结果的年度观测值, 并对连续变量进行双侧 1% 缩尾处理。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量：信息披露质量 LODit

衡量上市公司信息披露质量的方式可分为两类, 一类是以权威机构的年度考评结果作为衡量标准; 另一类基于财务信息构造盈余信息披露指标, 衡量公司盈余管理行为的严重程度[23]。一般而言, 权威机构发布的测评更加可信, 因此本文采用深圳证券交易所网站所公布的年度信息披露考评结果, 作为信息披露质量的代理变量。具体而言, 深圳证券交易所年度信息考评结果分为 A、B、C、D 四个等级, 本文分别将其赋值为 4、3、2、1。

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》的规定, 公司首次公开发行股票并在主板上市的, 保荐人持续督导期为证券上市当年剩余时间及其后 2 个完整会计年度; 公司首次公开发行股票并在创业板、科创板上市的, 保荐人持续督导期为证券上市当年剩余时间及其后 3 个完整会计年度。因此, 与保荐人持续督导期相对应的是公司上市后前三个信息披露考评年度。本文选择公司上市后三年内的信息披露质量作为本文的被解释变量, 将其记作 LODit, 其中 t 取 1、2、3, 代表公司上市后第一年、第二年、第三年。

对于每年 12 月份首发上市的公司, 本文需要做特别说明。若公司上市当年有深圳证券交易所的年度信息考评结果, 本文将该年作为信息披露考评的第一个年度。相反, 若公司上市当年没有信息披露考评结果, 本文选择上市之后的下一个年度作为信息披露考评的第一个年度, 第二、第三个年度也同理依次顺延。

3.2.2. 解释变量：保荐人特征

参考罗党论和杨毓(2013)、罗党论和汪弘(2013)的度量方法, 本文所涵盖的保荐人特征包括: 保荐人的经验值 experience、性别 gender、学历 edbackground、注册变更记录 regisrecord 和诚信记录 credit。

保荐人的经验值 experience 与保荐人的声誉息息相关, 一般而言从业年数越长的保荐人各方面经验更丰富, 能够更好地辅导公司上市, 并且提供持续督导服务。本文将保荐人的经验值定义为从保荐人的注册日期与所推荐公司首发上市日期之间的天数。由于有部分保荐人的注册日期晚于其所推荐项目的首发上市日期, 使得保荐人经验值为负值, 因此本文对经验值为负的情况赋值为 0。保荐人的性别 gender 也可能影响其声誉。一般而言, 女性保荐人处理工作更加细腻, 能够在执业过程中形成良好的声誉。本文将性别设置为分类变量, 女性赋值为 0 男性为 1。保荐人的学历 edbackground 分为大专、本科、硕士研究生、博士研究生四类, 本文分别赋值为 1、2、3、4。保荐人的注册变更记录 regisrecord 是保荐人在职业生涯中曾履职的保荐机构数。保荐人的诚信记录 credit 度量保荐人是否受到过行政处罚, 本文将未曾受到过处罚的保荐人诚信记录赋值为 0, 反之赋值为 1。

3.2.3. 控制变量

为选取回归模型中控制变量, 本文参考了深圳证券交易所《上市公司信息披露工作考核办法》、《上市公司信息披露工作自评表》中的考核项目及相关文献, 选取了以下指标作为本文的控制变量。

净资产收益率 ROE: 根据 Singhvi (1971) 的研究, 如果企业的经营业绩长期维持在较高水平, 便

意味着企业的内部治理机制更好。企业的管理人员为了让自己持续获得现有的地位和权力, 会更加倾向于向社会公众披露企业各方面信息, 导致企业整体的信息披露质量较好。如果企业的经营业绩较差, 管理人员便更加倾向于隐瞒企业的信息。因此, 本文纳入净资产收益率 ROE 作为回归模型的控制变量。

公司规模 LnSize: 根据 Mark (1993) 的研究, 大规模的公司 IPO 后会持续受到投资者和媒体的关注, 同时由于规模效应的存在, 大规模公司能以较低成本进行信息生产。因此, 公司规模是影响信息披露质量的重要因素, 本文纳入公司规模 LnSize 作为回归模型的控制变量。

负债水平 DTAR: 一般而言, 负债水平较高的企业, 债权人会在债务契约中设置若干保护自身利益的条款, 这些条款能限制管理层的机会主义行为, 促使公司披露更真实的信息。因此, 本文纳入净资产收益率负债水平 DTAR 作为回归模型的控制变量。

此外, 根据深交所《上市公司年度信息披露工作考评办法》中对于年度审计报告和营业收入比的规定, 本文纳入资产周转率 AT、营业收入增长率 RG、审计意见 Audit 作为模型的控制变量。本文所有变量如下表 1 所示。

Table 1. Variable definition table

表 1. 变量定义表

被解释变量 信息披露质量	LOD _{it}	信息披露质量 仅取 t = 1、2、3 三年
解释变量 保荐人特征	experience _i	保荐人的经验值
	gender _i	保荐人的性别
	edbackground _i	保荐人的学历
	regisrecord _i	保荐人的注册变更记录
	credit _i	保荐人的诚信记录
控制变量	ROE _{it}	净资产收益率
	LnSize _{it}	公司规模
	DTAR _{it}	资产负债率
	AT _{it}	资产周转率
	RG _{it}	营业收入增长率
	Audit _{it}	审计意见

3.3. 回归模型

为了验证本文的假设 H1, 本文建立如下线性多元回归模型:

$$\text{LOD}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{experience}_i + \beta_2 \text{gender}_i + \beta_3 \text{edbackground}_i + \beta_4 \text{regisrecord}_i + \beta_5 \text{credit}_i + \beta_6 \text{ROE}_{it} + \beta_7 \text{LnSize}_{it} + \beta_8 \text{DTAR}_{it} + \beta_9 \text{AT}_{it} + \beta_{10} \text{RG}_{it} + \beta_{11} \text{Audit}_{it} + \varepsilon_{it}$$

本文关心的是保荐人的经验值 experience_i、性别 gender_i、学历 edbackground_i、注册变更记录 regisrecord_i 和诚信记录 credit_i 所对应的系数 β_1 , β_2 , β_3 , β_4 和 β_5 。

4. 实证结果分析

4.1. 描述性统计

由表 2 可知, 保荐人经验值 *experience* 中位数为 2333 天(约合 6.29 年), 最大值为 5691 天(约合 15.59 年)。保荐人性别 *gender* 绝大多数为男性, 占总样本的 85%。保荐人教育背景 *edbackground* 平均值为 2.79, 中位数为 3, 表明保荐人学历多为硕士研究生。保荐人注册变更记录 *regisrecord* 平均值为 3.34, 中位数为 3, 表明保荐人在执业生涯中大约有三次变更执业机构。保荐人诚信记录 *credit* 平均值仅为 0.03, 表明受过行政处罚的保荐人较少。

Table 2. The summary statistics of the sponsor's personal characteristics

表 2. 保荐人特征的描述性统计结果

变量名称	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>experience</i>	2434.98	1169.673	0	2333	5691
<i>gender</i>	0.85	0.361	0	1	1
<i>edbackground</i>	2.79	0.518	1	3	4
<i>regisrecord</i>	3.34	1.344	1	3	9
<i>credit</i>	0.03	0.158	0	0	1

由表 3 可知, 公司 IPO 后三个年度的信息披露质量 LOD1、LOD2、LOD3 的平均值分别为 2.97、3.10、3.11, 中位数均为 3, 表明大多数公司获得深交所信息披露的考评结果为 B 等地和 C 等地, 只有较少公司获得较好的 A 等地和较差的 D 等地。

Table 3. The summary statistics of information disclosure quality 3 years after IPO

表 3. 公司 IPO 后三个年度信息披露质量的描述性统计结果

变量名称	平均数	标准差	最小值	中位数	最大值
LOD1	2.97	0.397	1	3	4
LOD2	3.10	0.535	1	3	4
LOD3	3.11	0.575	1	3	4

4.2. 模型回归结果

本文先对多元线性模型进行了多重共线性检验, 结果表明模型的方差膨胀因子为 1.12, 不存在严重的多重共线性。表 4 中的回归结果表明, 保荐人经验值 *experience* 在公司 IPO 后第一年度和第二年度, 对公司信息披露质量 LOD1 和 LOD2 产生显著影响, 其系数在 1%的水平下显著为正, 表明保荐人经验越丰富, 其所保荐上市的公司信息披露质量越高, 这与罗党论和杨毓(2013)、罗党论和汪弘(2013)、李挺等(2019)的结论一致。保荐人性别 *gender* 对公司 IPO 后的信息披露质量无影响, 这可能是因为在样本中有 85% 的保荐人都是男性的原因。保荐人学历 *edbackground* 仅在公司 IPO 后第一年度在 5%的水平下显著为正, 表明保荐人学历越高, 其所保荐上市的公司信息披露质量越高。控制变量净资产收益率 ROE、公司规模 *LnSize* 的系数在 1%的水平下显著为正, DTAR 的系数在 1%的水平下显著为负, 表明净资产收益率越高、公司规模越大, 杠杆率越低的公司信息披露质量越高, 与本文的理论预期相一致。上述分析提供了支持本文假设 H1 的实证证据。

Table 4. Regression results for linear model
表 4. 线性模型的回归结果

	(1)	(2)	(3)
	公司 IPO 后第一年	公司 IPO 后第二年	公司 IPO 后第三年
	LOD1	LOD2	LOD3
experience	0.000031*** (4.30)	0.000028*** (2.84)	0.000017 (1.30)
gender	0.011546 (0.53)	0.000158 (0.01)	-0.019504 (-0.56)
edbackground	0.032877** (2.08)	-0.011559 (-0.54)	-0.011025 (-0.43)
regisrecord	-0.015490** (-2.44)	0.000444 (0.05)	-0.019568* (-1.95)
credit	-0.000280 (-0.00)	-0.082205 (-1.00)	-0.057079 (-0.57)
ROE	0.890453*** (5.46)	1.460267*** (6.93)	1.819677*** (9.20)
LnSize	0.033275** (2.57)	0.086496*** (4.79)	0.090673*** (4.32)
DTAR	-0.093080 (-1.59)	-0.414117*** (-5.43)	-0.549187*** (-6.00)
AT	0.000072 (0.00)	0.023197 (0.73)	0.033880 (0.89)
RG	0.078432** (2.26)	-0.052955 (-1.30)	-0.003083 (-0.10)
Audit	-0.072252 (-0.28)	-1.117390*** (-6.65)	-0.280405** (-2.34)
Cons	2.379262*** (15.79)	2.060852*** (9.67)	2.108851*** (8.45)
R ²	0.047	0.082	0.108
Adj_R ²	0.04	0.08	0.10

注: **、*、*代表在 1%、5%、10%显著性水平下显著, 在回归系数下括号内为 t 值。

4.3. 稳健性检验: 有序 Logistic 模型

由于本文的被解释变量 LOD1、LOD2、LOD3 的取值是离散变量, 按照曾颖和陆正飞(2006)的做法, 本文使用有序 Logistic 模型作为上节回归模型的稳健性检验。回归结果如下表 5 所示。表 5 的回归结果

中, 保荐人经验值 *experience* 在公司 IPO 后第一年度和第二年度依旧在 1% 的水平下显著为正, 保荐人的学历 *edbackground* 在公司 IPO 后第一年度依旧在 5% 的水平下显著为正, 表明本文的回归结果是稳健的。

Table 5. Regression results for ordered logistic model

表 5. 有序 Logistic 模型的回归结果

	(1)	(2)	(3)
	公司 IPO 后第一年	公司 IPO 后第二年	公司 IPO 后第三年
	LOD1	LOD2	LOD3
<i>experience</i>	0.000250*** (4.35)	0.000121*** (2.63)	0.000061 (1.11)
<i>gender</i>	0.092661 (0.54)	0.021506 (0.16)	-0.097220 (-0.66)
<i>edbackground</i>	0.253344** (2.04)	-0.062897 (-0.63)	-0.025710 (-0.24)
<i>regisrecord</i>	-0.124494** (-2.53)	0.006990 (0.17)	-0.092251** (-2.15)
<i>credit</i>	-0.012627 (-0.03)	-0.422035 (-1.10)	-0.297616 (-0.70)
ROE	6.527845*** (5.23)	6.288805*** (6.46)	7.349959*** (8.93)
LnSize	0.280657*** (2.75)	0.390441*** (4.70)	0.381716*** (4.33)
DTAR	-0.817411* (-1.76)	-2.026054*** (-5.59)	-2.335062*** (-6.01)
AT	0.000629 (0.00)	0.113904 (0.78)	0.180250 (1.11)
RG	0.665440** (2.45)	-0.194916 (-1.00)	0.001488 (0.01)
Audit	-0.568517 (-0.26)	-4.352822*** (-5.09)	-0.874008* (-1.71)

注: **、*、*代表在 1%、5%、10% 显著性水平下显著, 在回归系数下括号内为 z 值。

5. 本文结论与政策建议

本文以深圳证券交易所上市的 IPO 公司为样本, 从保荐人特征的角度考查保荐人对公司首发上市后信息披露质量所能产生的影响。本文的线性回归模型的回归结果表明, 保荐人经验值、保荐人学历在公司首发上市后一到两年内, 能够显著促进公司的信息披露质量。相比之下, 保荐人的其他特征如

保荐人性别、保荐人的注册变更记录和保荐人的诚信记录对公司首发上市后的信息披露质量并无显著影响。

本文的结果表明,我国资本市场中保荐人的声誉机制虽能起到一定作用,但也存在一定程度的扭曲。这使得保荐人不能充分发挥资本市场的认证中介作用,难以有效改善信息不对称所引发的逆向选择问题,难以有效保证广大投资者的权益。究其原因,由于新股发审制度的行政化色彩过于浓厚,长期以来又过度强调发审委的实质审核和价值评估,这必将使得资本市场中介的发育不充分、不完善、不健全。鉴于此,监管机构应当持续推动新股发行的注册制改革。需要注意的是,成功上市只是公司在资本市场的首秀,在上市后公司应当持续向投资者披露决策有用的信息,加强与投资者的沟通,提高信息披露质量,传递公司内在价值。在公司上市后的持续督导期内,作为信息中介的保荐人责无旁贷,必须保证公司信息披露的真实性、及时性、准确性和完整性,必须做到诚实守信、勤勉尽责。综上所述,监管部门应当赋予保荐人更多的决策空间,使保荐人能逐步替代监管机构履行新股发行监督的职能,同时应当深化优化对于保荐人的监督机制,对其违规行为应坚决予以问责。

参考文献

- [1] James, R., et al. (1986) Capital Raising, Underwriting and the Certification Hypothesis. *Journal of Financial Economics*, 15, 261-281. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90057-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90057-7)
- [2] Titman, S. and Trueman, B. (1986) Information Quality and the Valuation of New Issues. *Journal of Accounting & Economics*, 8, 159-172. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90016-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(86)90016-9)
- [3] Jain, B.A. and Kini, O. (1999) On Investment Banker Monitoring in the New Issues Market. *Journal of Banking & Finance*, 23, 49-84. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00077-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00077-6)
- [4] Ritter, J.R. (1991) The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, 46, 3-27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>
- [5] Dong, M., Michel, J.É. and Pandes, J.A. (2011) Underwriter Quality and Long-Run IPO Performance. *Financial Management*, 40, 219-251. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01140.x>
- [6] 刘江会. 我国承销商声誉与承销服务费用关系的研究[J]. 财经研究, 2004(4): 108-118.
- [7] 郭泓, 赵震宇. 承销商声誉对 IPO 公司定价、初始和长期回报影响实证研究[J]. 管理世界, 2006(3): 122-128.
- [8] 金晓斌, 吴淑琨, 陈代云. 投资银行声誉、IPO 质量分布与发行制度创新[J]. 经济学(季刊), 2006(1): 403-426.
- [9] 许荣, 蒋庆欣, 李星汉. 信息不对称程度增加是否有助于投行声誉功能发挥?——基于中国创业板制度实施的证据[J]. 金融研究, 2013(7): 166-179.
- [10] 沈哲, 林启洪. 承销商声誉、信息不对称和新股抑价: 基于板块的新发现[J]. 上海金融, 2013(4): 84-89.
- [11] 陈见丽. 承销商声誉、融资超募与超募资金使用效率——基于我国创业板上市公司的经验证据[J]. 经济社会体制比较, 2012(3): 47-57.
- [12] 陆瑶, 赵宇焯. 合资承销商影响新股破发率的实证研究[J]. 投资研究, 2012, 31(1): 71-83.
- [13] 李敏才, 刘峰. 社会资本、产权性质与上市资格——来自中小板 IPO 的实证证据[J]. 管理世界, 2012(11): 110-123.
- [14] 黄亮华, 谢德仁. 核准制下 IPO 市场寻租研究——基于发审委员和承销商灰色关联视角[J]. 中国工业经济, 2016(3): 20-35.
- [15] 石阳, 王明涛, 李莎珊. 投行声誉、PE 背景与 IPO 企业盈余管理[J]. 投资研究, 2014, 33(2): 130-142.
- [16] 罗党论, 杨毓. 保荐人声誉与上市公司 IPO 表现[J]. 会计与经济研究, 2013, 27(4): 3-17.
- [17] 罗党论, 汪弘. 公司特质、保荐人与过会时间——来自中国创业板上市公司的经验证据[J]. 证券市场导报, 2013(3): 17-24.
- [18] 戴亦一, 潘越, 陈静. 双重保荐声誉、社会诚信与 IPO 过会[J]. 金融研究, 2014(6): 146-161.
- [19] 李挺, 赵宇, 位豪强, 等. 保荐人项目经验、IPO 审核与资源配置效率[J]. 财经研究, 2019, 45(11): 70-82.
- [20] 易阳, 田涵艺, 宋顺林, 等. 重典能治乱吗: 行政处罚保荐代表人违规行为的经济后果分析[J]. 会计研究, 2019(5): 33-41.

-
- [21] 何雁, 孟庆玺, 李增泉. 保代本地关系网络的违规治理效应: 来自 IPO 的经验证据[J]. 会计研究, 2020(11): 71-84.
- [22] 吕怀立, 贾琬娇, 李婉丽. 核准制保荐经历与科创板 IPO 定价——来自保荐代表人的经验证据[J]. 会计研究, 2021(5): 95-106.
- [23] 曾颖, 陆正飞. 信息披露质量与股权融资成本[J]. 经济研究, 2006(2): 69-79.