

新股上市后盈利能力下滑及募集资金使用分析^①

陈文斌, 陈超

(清华大学经济管理学院, 北京 100084;

美国加州州立大学北岭中国财务与企业研究中心, 加州 91330)

摘要: 首先从盈利与成长能力的角度考察中国 A 股公司首次公开发行(IPO)前及发行后的长期基本面特性, 以及 IPO 市场基本面的动态变化. 发现 A 股公司的长期盈利能力在 IPO 之后显著下降. 在对 A 股 IPO 募集资金使用情况进行长期的追踪与分析后, 发现 IPO 募集资金投入不足和投向变更可能是造成 A 股 IPO 长期盈利能力下滑的重要原因.

关键词: 长期盈利能力; 动态变化; 首次公开发行; 投资不足; 投向变更

中图分类号: F830.91

文献标识码: A

文章编号: 1007-9807(2007)04-0049-07

0 引言

引导资源的有效配置是股票市场的重要目的之一, 而企业通过首次公开发行(IPO)募集资金正是股票市场资源配置功能的一个重要而具体的体现. 在有效的市场环境里, 质量好的企业应该更容易取得发行新股并上市的资格, 因此检验 IPO 公司的长期基本面特性对于深入了解股票市场具有重要意义. 本文的第一个目的就是检验我国股市成立以来历年 IPO 公司的长期盈利能力与成长能力, 以及 IPO 市场基本面特性的动态变化. 实证结果表明我国股市的 IPO 公司在上市后的长期盈利能力显著下降, 而长期成长能力则没有明显的变化趋势.

企业在融资之后财务业绩恶化的现象, 已经引起了一些学者的关注. 与以往的研究相比, 本文系统地对我国企业 IPO 之后的长期基本面进行了考察和分析. 学者们试图从不同角度对 IPO 之后财务业绩恶化的现象进行解释, Aharony 等^[1]和宋衍衡^[2]认为企业在融资后变脸的重要原因是它在融资之前进行了盈余管理. 李东平^[3]和 Sun 等^[4]从股权结构和股权性质出发, 认为不同的股权类

型对业绩有不同的影响. 陈文斌^[5]则从融资规模的角度进行分析, 发现融资规模与企业上市后财务业绩恶化呈正相关关系. 与已有研究不同, 本文将从募集资金使用的角度来考察企业 IPO 之后财务业绩恶化的原因. 企业是否把通过 IPO 募集得到的资金投入到良好的招股项目, 以及投入多少, 是影响企业 IPO 之后财务业绩的很直接、也很重要因素. 为此, 在考察 IPO 公司的长期基本面之后, 进一步对 IPO 募集资金使用情况进行了长期追踪, 并分析它与长期盈利能力下滑的关系. 本文将 IPO 募集资金使用划分为投向变更、投资不足和投入较高等 3 类. 认为投向变更和投资不足可能代表了公司的募集资金使用效率比较低, 因而它们的财务业绩相对地会比较差. 可用图 1 来表示这一研究思路.

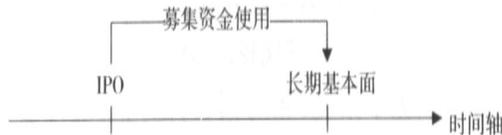


图 1 文章的研究思路

Fig. 1 Research framework

实证结果表明, 投向变更和投资不足的公司,

① 收稿日期: 2005-01-10; 修订日期: 2007-06-23.

作者简介: 陈文斌(1979-), 男, 浙江义乌人, 博士, 市长助理. Email: weberschen@gmail.com.

其盈利能力显著劣于投入相对较高的公司,而投向变更和投资不足的公司,它们之间的盈利能力则没有显著差别。由此说明,募集资金投向变更和投资不足可能正是公司在上市后长期盈利能力下滑的重要原因之一。这也是本文的第二个主要目的。

本文的结论为上市公司投融资的监管政策提供了重要参考价值。具体而言,从提高上市公司盈利能力的角度而言,监管部门应该审查企业招股说明书中的投资项目的可行性及经济效益,在企业上市后还应不断追踪并监督其是否将募集资金按照招股计划进行了投资。

1 文献回顾

由于IPO市场的重要性,有关IPO的研究引起了众多学者的关注。从美国股市IPO的既有研究来看,Ritter^[6]、Loughran等^[7]发现美国股票市场IPO的股票价格长期表现显著劣于市场指数。此外,Degeorge等^[8]以美国股市经历过逆向杠杆收购(Reverse LBO)的公司为样本,发现它们在发行后的经营业绩劣于发行之前。Jain等^[9]将Degeorge等的研究样本扩展之后,也发现IPO公司的经营业绩在上市后显著下滑。美国股市IPO的有关研究表明,IPO公司上市后的财务业绩恶化,并且股票市场的长期表现与财务业绩相一致。Fama等^[10]研究1973—2001年纽约证交所、美国证交所及纳斯达克证交所的新上市公司,发现上市后的盈利能力呈下降趋势,而成长能力则呈上升趋势。他们认为股票市场的融资成本下降使得更多业绩差和回报期长的公司得以进入市场,是新股上市公司基本面变化的原因。

从国内的IPO有关研究来看,刘力等^[11]、陈超等^[12]和梁文涛^[13]都发现我国IPO公司的股票价格长期表现优于市场。相对而言,国内学者对公司IPO后长期基本面的研究比较少,因此本文旨在考察中国股市A股公司在上市后的长期基本面(包括盈利与成长能力)的动态变化及其影响因素。

2 数据

本文的研究数据来源于巨灵证券信息系统的财务数据和中国股票市场研究数据库(CSMAR)的股票交易数据。在关于IPO长期基本面的研究中,最初的样本包括1992—2000年上市的所有1044家A股公司。剔除了:1)金融和公用事业类公司,因为认为这些管制性行业公司具有很不同的特性;2)属于历史遗留问题的公司,因为这些公司的首次发行股票方式大部分属于私募发行,而且它们在上海和深圳两个股票市场成立之前就已发行。最后得到的样本包括851家1992—2000年上市的A股公司^②。为了考察IPO募集资金使用情况对盈利能力的影响,对详细披露了IPO之后募集资金使用情况的样本公司进行了进一步研究,前面851家样本公司中的508家符合本研究的需要^③。

图2绘出了1992—2000年期间851家IPO样本的逐年分布情况。从图2可以看出各年的上市公司家数变化很大(不含金融与公用事业公司),其中1995年的IPO最少,只有12家,而1997年的样本最多,高达179家。

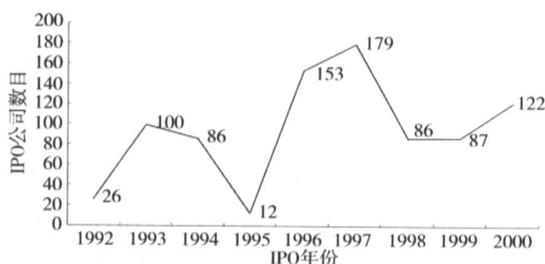


图2 历年IPO样本数

Fig. 2 Number of IPOs from 1992 to 2000

表1则说明了IPO后募集资金使用情况样本的分布情况。在508家样本公司中,有90家在上市当年发生了投向变更。投向变更界定为上市当年实际投资项目与招股说明书中计划项目不符。对于剩下的418家投向不变的公司,根据上市当

② 陈超和陈文斌(2003)把中国股市的上市股票做了明确的分类。研究结果表明分类中不同类别的公司有不一样的特性。但是本文的分析主要在考察IPO公司的长期基本面特性,包括其横截面特性,故采取不同的分类方法。

③ 进入研究样本的上市公司需要满足以下条件:第1,招股说明书中有详细的IPO募集资金使用计划;第2,上市当年年报披露了明确的募集资金使用情况。所谓明确的募集资金使用情况,包括投向变更和投向不变两大类。对于投向不变的情况,要求找出上市当年募集资金投入数额。年报披露的信息表明投向不变但没有给出投入金额的信息的公司不在本文的研究样本之中。

年 IPO 募集资金投入额占筹资净额的比例进行排序, 将 1/4 分位数以下的公司界定为投资不足, 其他公司界定为投入较高的公司. 最后得到上市当年投资不足和投入较高的公司分别为 105 家和 313 家.

表 1 IPO 募集资金使用情况的研究样本分布情况

Table 1 The sample distribution of the utilization of IPO proceeds from 1995 to 2000

上市年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	合计
上市	2	42	68	43	37	60	252
深市	1	57	68	37	48	45	256
合计	3	99	136	80	85	105	508
比例 (%)	0.59	19.49	26.77	15.75	16.73	20.67	100.00

追踪考察了样本公司在上市后第 2 年和第 3 年的募集资金使用情况. 在能够找到的样本中, 上市后第 2 年发生投向变更的公司数为 113 家, 投向不变的公司数为 243 家, 投向不变中投资不足的公司数为 61 家, 投入较高的公司数为 182 家; 上市后第 3 年发生投向变更的公司数为 37 家, 投向不变的公司数为 133 家, 投向不变中投资不足的公司数为 33 家, 投入较高的公司数为 100 家.

3 IPO 长期基本面

3.1 IPO 市场平均盈利能力和平均成长能力

首先用 851 家 IPO 样本来对所有 IPO 的平均盈利能力和平均成长能力进行考察. 如果以 ROE 为盈利能力指标, ROE_{t+n} 表示 $t+n$ 年的 IPO 市场盈利能力. ROE_{t+n} 为市场中所有 IPO 公司的 $t+n$ 年总盈余对总权益的比率, 其中 t 表示公司的新股发行年份, n 表示相距发行年份的时间. 对于 $t+n$ 年的 IPO 市场成长能力指标, 选用当年所有 IPO 公司相对上一年的销售增长率, 并用主营业务收入代表销售额. 这种度量方法其实是把整个 IPO 市场看成一家代表性公司来考察它的盈利能力和增长能力, 因此给予大公司以更大的权重. 考虑到这种方法可能不能反映某些特殊公司的基本面特征, 在稳健性检验中还进一步考察了公司的截面盈利能力和成长能力的时间序列特征.

图 3 和图 4 分别说明了 1992—2000 年的逐年 IPO 市场平均盈利能力和平均成长能力的变化, 包括发行前一年、发行当年和发行后一年的数据. 图中的横坐标是新股发行年份, 纵坐标则分别为

ROE 和销售增长率. 例如, 1996 年相应的点表示 1996 年的前一年 (即 1995)、当年 (即 1996) 和后一年 (即 1997) 所有发行新股的公司的平均 ROE 和平均销售增长率.

图 3 显示 IPO 市场平均盈利能力的变化如下: ①IPO 市场平均盈利能力从发行前一年到发行之后一直在下降, 而且下降的幅度非常大. 例如 1996 年 IPO 在上市当年的平均 ROE 为 16.09%, 上市后第 1 年下降到 10.75%, 上市后第 3 年下降到 9.55%, 上市后第 5 年则已经下降到 5.42% (图中没有给出上市后第 3 年和第 5 年的数据).

②从 1992—2000 年的时间序列来看, 历年的 IPO 市场在发行当年的盈利能力基本在平均水平上下来回波动. 新股发行当年的 ROE, 全部都处于 [10%, 20%] 的区间, 在 15% 线上下波动.

与图 3 中的 IPO 盈利能力相比较, 图 4 则显示 1992—2000 年间各年 IPO 市场的平均成长能力没有明显的变化趋势.

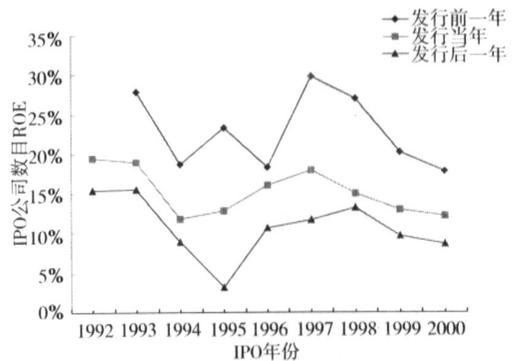


图 3 盈利能力: 新股发行前后 IPO 市场平均 ROE
Fig. 3 Profitability: The average ROE of the IPO market issuances

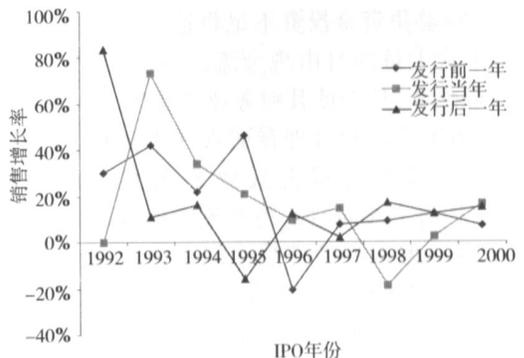


图 4 成长能力: 新股发行前后 IPO 市场平均销售增长率
Fig. 4 Growth rate: The average sales growth rate of the IPO market around new issuances

3.2 稳健性检验

3.2.1 选用不同指标进行考察

选用不同的财务指标对平均盈利能力和平均成长能力进行度量.用 E/A 取代 ROE 来度量盈利能力(在这里 E 是税后利息前利润, A 是总资产),用总资产增长率来度量成长能力,发现实证结果没有明显变化.

3.2.2 盈利能力和成长能力的横截面特性

考虑到总体比率的度量方法可能不能够反映某些特殊公司的基本面特征,本文还进一步考察了 IPO 公司的截面盈利能力和成长能力的时间序列特征.实证结果同样显示 IPO 公司的长期盈利能力在 IPO 之后都显著下降.

3.2.3 使用 508 家详细披露了 IPO 募集资金使用情况数据的子样本进行分析

为考察以上结果的稳定性,使用 851 家总样本中的 508 家详细披露了 IPO 募集资金使用情况数据的子样本进行了分析,得到的盈利与成长能力变化的实证结果与前面类似.

4 IPO 募集资金使用情况对盈利能力的影响

造成 IPO 后盈利能力下滑的原因可能有很多,例如 Aharony 等^[1]从盈余管理的角度对 1992—1995 年期间上市的中国 B 股和 H 股进行研究,发现样本公司在上市前进行财务包装,它们的财务业绩在上市后显著恶化.本文则从 IPO 募集资金使用的角度考察募集资金投向变更和投资不足对盈利能力的影响.

IPO 募集资金投资不足将造成严重的资金闲置并形成大量的自由现金流,这可能会提高企业的代理成本,从而使其财务业绩恶化. Jensen 等^[14]提出,由于公司的管理者通常并未拥有公司的全部股权,因此有侵占其他股东利益的动机. Jensen^[15]进一步对自由现金流的代理成本进行了分析,认为股东和管理层之间在自由现金流的使用和分配方面存在严重冲突.公司在 IPO 后募集到大量现金,若不进行投资,可能因为投资不足而导致财务业绩下滑.此外, IPO 募集资金投资不足

说明公司前期规划的项目未能按时完成投资并产生效益,导致上市公司只能将募集资金用于银行存款、委托理财或补充流动资金等用途.然而这些使用方式产生的资本回报率通常比较低.因此,投资不足的上市公司的业绩可能比投资相对较高的上市公司差.

假说 1 投资不足的上市公司的业绩劣于投入较高的上市公司.

如果上市公司变更投向是适应市场环境变化而采取的合理调整,其业绩可能优于投资不足的上市公司.

假说 2 投向变更的上市公司的业绩优于投资不足的上市公司.

如果上市公司有比较合理的筹资项目并能较好地按计划投入资金,其收益应该优于变更投向的上市公司.

假说 3 投入较高的上市公司的业绩优于投向变更的上市公司.

以上市当年的 ROE 作为被解释变量,以 IPO 募集资金投资不足哑变量和投向变更哑变量作为解释变量构造回归方程. IPO 募集资金投资不足哑变量设计如下:若上市当年募集资金投入比例在样本的 1/4 分位数以下则取 1,表示投资不足;否则取 0. 徐晓东等^[16]研究发现第一大股东为非国家股股东的公司有着更高的企业价值和更强的盈利能力.结合已有的其他有关研究的发现,本文引入了公司规模、财务杠杆、第一大股东持股类型哑变量和交易所哑变量作为控制变量.

最后得到如下回归方程,分别对假说 1、假说 2 和假说 3 进行检验.

$$Roe_i = \alpha_0 + \alpha_1 DmUnderInv_i + \alpha_2 LnSize_i + \alpha_3 Leverage_i + \alpha_4 DmStkT\gamma_1 + \alpha_5 DmStkT\gamma_2 + \alpha_6 DmStkEx_i + \epsilon_i \quad (1)$$

$$Roe_i = \alpha_0 + \alpha_1 DmChg1_i + \alpha_2 LnSize_i + \alpha_3 Leverage_i + \alpha_4 DmStkT\gamma_1 + \alpha_5 DmStkT\gamma_2 + \alpha_6 DmStkEx_i + \epsilon_i \quad (2)$$

$$Roe_i = \alpha_0 + \alpha_1 DmChg2_i + \alpha_2 LnSize_i + \alpha_3 Leverage_i + \alpha_4 DmStkT\gamma_1 + \alpha_5 DmStkT\gamma_2 + \alpha_6 DmStkEx_i + \epsilon_i \quad (3)$$

各变量的详细说明及其计算方法见表 2.

⑤ 本文使用了其他的投资不足哑变量设计方法,例如,将 1/2、1/3 和 1/4 分位数以下的公司划分为投资不足公司,得到了一样的实证结果.

表 2 主要变量一览表
Table 2 The description of variables

变量性质	变量含义	变量名称	计算方法
被解释变量	ROE	<i>Roe</i>	上市当年年末净利润除以年末净资产
解释变量	IPO 募集资金投资不足哑变量	<i>DmUnderInv</i>	若上市当年资金投入比例在样本的 1/4 分位数以下: 1, 表示投资不足; 否则: 0
控制变量	投向变更哑变量 1	<i>DmChg1</i>	投向变更: 1, 投资不足: 0
	投向变更哑变量 2	<i>DmChg2</i>	投向变更: 1, 投入较高: 0
	公司规模	<i>LnSize</i>	年末总资产的自然对数
	财务杠杆	<i>Leverage</i>	总资产与股东权益之比
	大股东持股类型哑变量 1	<i>DmStkTyp 1</i>	国家股: 1; 国有法人股或非国家股: 0
	大股东持股类型哑变量 2	<i>DmStkTyp 2</i>	非国家股: 1; 国家股或国有法人股: 0
	交易所哑变量	<i>DmStkEx</i>	上海证券交易所: 1; 深圳证券交易所: 0

表 3 给出了假说检验的实证结果. 表中(1)、(2)和(3)分别对假说 1、假说 2 和假说 3 进行了回归检验. 结果表明: 投资不足的上市公司和投资变更的上市公司的业绩都劣于投入较高的上市公司; 而投资变更和投资不足的上市公司之间的业绩没有显著差别. 这表明实证结果支持假说 1 和假说 2, 而假说 3 则没有得到验证.

使用了多种方法来检验实证结果的稳健性, 包

表 3 IPO 募集资金投向变更、投资不足和投入较高 3 种情况对 ROE 的影响的比较

Table 3 The impact of the utilization of IPO proceeds on ROE, investment alteration, under investment, and high investment

解释变量及其含义	预期符号	回归方程		
		(1)	(2)	(3)
<i>Intercept</i>		0.248 (0.00)	0.147 (0.12)	0.280 (0.00)
<i>DmUnderInv</i> (投资不足: 1, 投入较高: 0)	—	- 0.016*** (0.00)		
<i>DmChg 1</i> (投向变更: 1, 投资不足: 0)	不显著		0.005 (0.46)	
<i>DmChg 2</i> (投向变更: 1, 投入较高: 0)	—			- 0.012** (0.02)
<i>LnSize</i> (公司规模)		- 0.008*** (0.00)	- 0.001 (0.80)	- 0.008*** (0.01)
<i>Leverage</i> (财务杠杆)		0.008 (0.12)	- 0.013 (0.14)	0.001 (0.79)
<i>DmStkTyp 1</i> (大股东持股类型哑变量)		- 0.002 (0.60)	- 0.005 (0.46)	- 0.009* (0.08)
<i>DmStkTyp 2</i> (大股东持股类型哑变量)		- 0.003 (0.55)	- 0.002 (0.83)	- 0.003 (0.64)
<i>DmStkEx</i> (交易所哑变量)		0.004 (0.36)	- 0.008 (0.24)	- 0.001 (0.88)
<i>R-Square</i>		0.052	0.0267	0.0385
<i>Adjusted R-Square</i>		0.038	- 0.0044	0.0240
<i>F</i>		3.72	0.86	2.64
		0.0013	0.5264	0.0158
<i>N</i> (样本数)		417	194	402

注: 表格中右边 3 列中的每一列表示 1 个回归方程, 每一个解释变量所在行的数值表示回归得出的系数, 回归系数下面一行括号内的数值表示该回归系数的 *p* 值. *** 表示在 1% 的显著性水平下显著, ** 表示在 5% 的显著水平下显著, * 表示在 10% 的显著水平下显著.

括: 选用上市后第 2 年和第 3 年的 ROE 作为被解释变量; 用行业中位数调整后 ROE 作为被解释变量; 用 ROA 代替 ROE 作为被解释变量; 控制行业因素; 控制募集资金到位时间等. 实证结果没有变化.

本文还使用上市后第 2 年和第 3 年的募集资金使用情况数据对回归方程重新进行了检验, 也发现募集资金投向变更和投资不足公司的财务业绩显著劣于投入较高的上市公司.

5 结论及局限

本文不同于国内其他的 IPO 研究,考察了中国股市 A 股公司首次公开发行(IPO)前及发行后的长期基本面的动态变化,并进一步长期观察 IPO 后募集资金使用的情况并分析上市公司长期盈利能力下滑与募集资金使用的关系。

发现 A 股公司的长期盈利能力在 IPO 之后显著下降,相对而言, IPO 后的成长能力没有明显的变化趋势。考察了投向变更、投资不足和投入较高等 3 种情况对 IPO 后盈利能力的影响,发现投向变更和投资不足的上市公司之间的盈利能力没有显著差别,而投入不足和投向变更公司的盈利能力都显著劣于投入相对较高的上市公司。这说明 IPO 募集资金投向变更和投资不足可能是我国 A 股 IPO 长期盈利能力下滑的重要原因之一。

募集资金能否有效使用,是衡量资本市场效率的一个重要标志,也是影响上市公司财务业绩的重要因素。已有的一些对上市公司财务业绩恶

化现象进行研究的文献,或者是从盈余管理的角度,或者是从股权类型的角度,或者是从融资规模的角度着手进行。与它们不同,本文直接从募集资金使用的角度进行研究。

在实证研究设计中,应该还有更多因素可以选为控制变量,例如盈余管理情况、董事会特征、股权结构等。但是本文对这些因素都没有进行考虑,这也是本文的主要局限。不过对实证研究如此进行设计,也有本文的一些考虑。主要是:募集资金使用本身也是诸多因素影响的结果。比如说,盈余管理严重的公司,可能就没有很好的投资项目,这就造成募集资金使用效率低下;一股独大的公司,募集资金可能更多地被大股东占用。如果将这些因素全部纳入研究设计,募集资金本身对财务业绩的影响情况,反而可能不容易考察了。本文的实证研究结果,至少证明了募集资金的使用对财务业绩有显著的影响,而这也正是本文的主要目的。关于盈余管理情况、董事会特征、股权结构等因素对于募集资金使用的影响,及其对于财务业绩的影响,可作为今后的研究题目。

参考文献:

- [1] Aharony J, Lee Chi Wen J, Wong T J. Financial packaging of IPO firms in China[J]. *Journal of Accounting Research*, 2000, 38: 103—126.
- [2] 宋衍蘅. 中国上市公司的配股行为与业绩表现研究[D]. 北京: 清华大学经济管理学院, 2003.
Song Yanheng. Right Offerings and Operating Performance in China[D]. Beijing: School of Economics & Management, Tsinghua University, 2003. (in Chinese)
- [3] 李东平. 大股东控制、盈余管理与上市公司业绩滑坡[D]. 上海: 上海财经大学会计学院, 2001.
Li Dongping. Large Shareholder Control, Earnings Management and Performance Deterioration of Listed Companies[D]. Shanghai: School of Accounting, Shanghai University of Finance & Economics, 2001. (in Chinese)
- [4] Sun Q, Tong Wilson. China share issue privatization: The extent of its success [J]. *Journal of Financial Economics*, 2003, 70: 183—222.
- [5] 陈文斌. 上市公司 IPO 之后财务业绩变脸研究[J]. *改革*, 2005, (5): 104—108.
Chen Wenbin. Research on the post IPO financial performance face off of listed companies in China[J]. *Reform*, 2005, (5): 104—108. (in Chinese)
- [6] Ritter J R. The long run performance of initial public offerings [J]. *Journal of Finance*, 1991, 46: 3—27.
- [7] Loughran T, Ritter J R. The new issue puzzle [J]. *Journal of Finance*, 1995, 50: 23—51.
- [8] Degeorge F, Zechhauser R. The reverse LBO decision and firm performance: theory and evidence[J]. *Journal of Finance*, 1993, 48: 1323—1348.
- [9] Jain B A, Kini O. The post issue operating performance of IPO firms[J]. *Journal of Finance*, 1994, 49: 1699—1726.
- [10] Fama E F, French K R. New Lists: Fundamentals and Survival Rates [R]. 2003, University of Chicago Working Paper.
- [11] 刘力, 李文德. 中国股市股票上市首日超额收益研究[J]. *中国会计与财务研究*, 2000, (4): 1—25.

- search, 2000, (4): 1—25. (in Chinese)
- [12] 陈超, 陈文斌. 中国首次公开发行真的被低估了吗[J]. 中国会计评论, 2003, (1): 149—162.
Chen Chao, Chen Wenbin. Are Chinese IPOs undervalued [J]. China Accounting Review, 2003, (1): 149—162. (in Chinese)
- [13] 梁文涛. 中国A股发行体制与新股投资收益[D]. 北京: 清华大学经济管理学院, 2003.
Liang Wentao. The Issuing System and New Issue Return of “A” Shares in China [D]. Beijing: School of Economics & Management, Tsinghua University, 2003. (in Chinese)
- [14] Jensen M C, Meekling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3: 305—360.
- [15] Jensen M C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers [J]. American Economic Review, 1986, 76: 323—329.
- [16] 徐晓东, 陈小悦. 第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析[J]. 经济研究, 2003, (2): 64—74.
Xu Xiaodong, Chen Xiaoyue. Ownership of the largest shareholder, corporate governance and firm performance [J]. Economic Review, 2003, (2): 64—74. (in Chinese)

Long-run profitability deterioration after going public and the utilization of IPO proceeds

CHEN Wen-bin, CHEN Chao

School of Economics and Management, Tsinghua University, Beijing 100084, China
California State University at Northridge and Tsinghua University, CA 91330, USA

Abstract: This paper examines post-IPO fundamentals and the dynamic changes of “A” shares firms in China. We find that the profitability of “A” shares firms declined significantly after going public. Furthermore, we explore the utilization of IPO proceeds of listed firms and analyze their impact on firms profitability. Empirical finding indicates that deterioration of post-IPO profitability may be attributed to underinvestment and altering investment directions of IPO proceeds.

Key words: long-run profitability; dynamic change; IPO; underinvestment; altering investment direction