

证券分析师与审计师校友关系对盈利预测准确度的影响研究

郑琦¹, 孙刚²

(1. 长沙理工大学 经济与管理学院, 湖南 长沙 410076; 2. 浙江财经大学 东方学院, 浙江 嘉兴 314408)

[摘要] 利用 2011—2021 年我国证券分析师发布的盈利预测数据, 研究发现如果分析师和公司审计师有校友关系, 则该分析师对公司的盈利预测更加准确。随着分析师与审计师校友关系的新建和失去, 盈利预测准确度随之提高和降低。同一位分析师与一部分被跟踪公司的审计师有校友关系, 而与另一部分被跟踪公司的审计师无校友关系, 此时该分析师对前类公司的盈利预测更加准确。与审计师有校友关系的分析师更有可能在年报审计期间对公司进行调研, 其所发布的盈利预测会引起更强的股价反应, 与分析师的校友关系有助于审计师提高审计质量, 规避执业风险。这些发现均表明校友关系促进了分析师与审计师的信息交流, 提高了分析师盈利预测准确度。

[关键词] 证券分析师; 审计师; 校友关系; 盈利预测; 信息泄露; 审计质量

[中图分类号] F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2025)03-0048-11

一、引言

证券分析师是资本市场重要的信息中介^[1-2]。分析师收集并加工信息, 发布盈利预测和投资评级, 帮助投资者做出决策。收集信息是开展证券研究的前提。分析师收集的信息包括公开信息和私有信息^[3], 公开信息对所有分析师都是相同的, 所以获取私有信息的数量和质量在很大程度上影响盈利预测准确度。公司年报审计师掌握了一定的私有信息, 和审计师的交流应该能增加分析师的私有信息, 进而提高盈利预测准确度。但当前研究分析师和审计师信息交流的文献尚不多见。

近年来, 相关文献研究了社会联系在资本市场中产生的经济后果。具有社会联系的个体拥有相同的背景或经历(如校友、同事、同乡、邻居、亲戚等), 拥有相似特征和背景的个体在交往时感觉更加舒适、能更好地互相理解^[4]。这些共同点能增进双方互动和交流, 有助于信息传递和形成共识。校友关系是一种重要的社会联系。若分析师与所跟踪公司的审计师有校友关系, 则可以预见分析师可能会从审计师那里获得关于公司的私有信息并发布更准确盈利预测。本文研究证实了这一猜测。

本文可能具有以下研究贡献: 第一, 目前关于校友关系后果的研究集中在基金经理-分析师^[5]、基金经理-审计师^[6]、基金经理-高管^[7-8]、分析师-高管^[9-11]、审计师-高管^[12-13]等方面。审计师掌握了公司信息, 而分析师有较强的动机去挖掘公司信息, 并且分析师发布盈利预测的准确度能直接被观察。因此, 研究分析师与审计师的信息交流能有效检验校友关系影响信息传递的效果, 有助于完整认识校友关系在资本市场中发挥的作用。第二, Defond 等利用中国数据研究发现, 分析师与审计师有校友关系时, 分析师的盈利预测更准确, 预测偏差更小^[14]。本文则进一步检验了分析师和审计师进行信息交流的场景, 揭示了校友关系提升分析师盈利预测准确度的作用机理。进一步地, 本文还以分析师个体为考察对象, 比较同一位分析师对有校友关系公司的盈利预测和无校友关系公司的盈利预测准确度的差异, 控制了难以观测的分析师个人特征因素, 排除了内生性干扰。第三, 分析师与公司高管的交流能帮助其收集信息。然而, 分析师为了迎合或讨好高管, 可能发布有偏的盈利预测和投资评级^[15]。因此, 分析师和管理层的校友关系很可能使得前者做出更加乐观的预测, 这不利于考察校友

[收稿日期] 2024-07-28

[基金项目] 湖南省社科成果评审委员会项目(XSP25YBZ153); 长沙理工大学湖南省企业战略管理与投资决策研究基地项目(19qyyb02); 湖南省金融工程与金融管理研究中心项目(19FEFMZ2); 浙江省高校重大人文社科攻关计划项目(2024GH046)

[作者简介] 郑琦(1982—), 男, 湖南长沙人, 长沙理工大学经济与管理学院讲师, 从事财务会计研究; 孙刚(1977—), 男, 河北沧州人, 浙江财经大学东方学院副教授, 从事财务会计研究, 通信作者, E-mail: sgc2015@vip.163.com。

关系对盈利预测准确度的影响。相比研究分析师与高管的校友关系,研究分析师与审计师的校友关系能更清晰地评估校友关系在促进信息传递方面的作用。

二、文献综述

(一)校友关系与信息传递

校友关系拉近了双方的心理距离,有助于促进双方的交流,提升沟通的效果。Cohen 等发现分析师和高管有校友关系时,前者针对后者公司股票做出的投资评级能产生更高的收益,原因是校友关系促进了高管和分析师之间的信息传递,而非分析师更了解与之有校友关系的公司高管^[9]。Fang 和 Huang 发现与被跟踪公司高管有校友关系的分析师,对公司发布的盈利预测更加准确^[10]。Li 等利用中国数据也发现相似结论^[11]。Cohen 等发现当基金经理与董事会成员有校友关系时,前者将更多持有后者的公司股票,并从这些股票上获得更高的投资收益^[7]。Chen 等发现与公司审计师有校友关系的基金经理持有更多该公司股票,并且基金投资业绩更好,这表明审计师向基金经理传递了客户的相关信息^[6]。进一步地,Cheong 等发现如果基金经理和并购参与方(主并方或被并方)的高管参与同一届校友联谊会,那么基金经理会在并购信息公开前更多购入被并方的看涨期权从而获得较多收益^[8]。这些研究均说明校友关系能促进信息传递。

(二)校友关系与利益交换

校友关系能提升双方的互信,促进合谋与利益交换。Guan 等发现与公司高管具有校友关系的审计师,发布非标准审计意见的可能性更低,审计收费更高,但这些公司会计信息质量更低。这说明校友关系未能帮助审计师有效收集公司信息以提升审计质量,反而成为审计师和高管合谋的“催化剂”^[12]。He 等发现当审计委员会成员与审计师有校友关系时,后者发布非标准审计意见的可能性更低,但这些公司未来发生财务重述的可能性更大,并且公司支付了更多的审计费用^[13]。进一步地,Chen 等发现作为对审计师提供信息的回报,基金经理更倾向于聘请与其有校友关系的审计师所在的会计师事务所来为本基金提供审计服务,更可能向被投资的公司施加影响,促使被投资公司聘请与分析师有校友关系的审计师承担公司审计业务,并支付更高的审计费用^[6]。这表明校友关系一方面有助于审计师向基金经理传递公司信息,另一方面也使审计师获得基金经理的回报。Gu 等发现分析师与基金经理拥有的社会联系越多,被评为明星分析师的可能性越大,且基金经理向有社会联系的分析师所在券商支付更多的股票交易佣金,这说明基金经理也回报了有社会联系的分析师向其提供信息的行为^[5]。

(三)文献述评

已有研究发现校友关系既能促进各方的信息传递,也能促进双方的合谋与利益交换,但目前少有文献探讨分析师和审计师之间的校友关系对信息交流的影响。审计师可以接触公司大量内部信息,这些信息有助于分析师提高盈利预测准确度。因此,分析师有动机与审计师进行交流,同时分析师发布盈利预测的准确度可以有效衡量,这为检验校友关系如何影响双方交流的效果提供了绝佳机会。因此,研究分析师与审计师的校友关系对盈利预测准确度的影响,有助于拓展对于校友关系经济后果的认识,为深入了解分析师和审计师信息交流的场景提供独到视角。

三、理论分析与假说发展

审计师实施现场审计时会检查原始凭证、会计账簿、合同文件等内部资料,收集客户大量私有信息^[16]。这些深层次信息有助于信息使用者评价公司资产质量、盈利持续性、客户粘性、供应链安全、银企关系等,进而对公司做出更准确的预测和判断。这些内部信息是分析师难以接触的,但对于提高盈利预测准确度却至关重要。注册会计师相关职业道德守则要求审计师保守客户机密信息,违背该职业道德要求可能会使审计师声誉受损甚至承担法律责任。但是目前鲜少看到审计师泄露客户信息的案例报道,因此,这种现象即便存在,被发现的概率也极低,所以审计师并不担心这种行为会被揭露出来。换言之,这种现象虽然难以观察,但在现实中却是存在的。例如 Hope 等发现,当基金和被投资公司由同一家会计师事务所审计时,该基金对该公司的投资收益更高^[17],这表明审计师可能向第三方透露了公司信息。Fung 等通过访谈和实证检验发现,我国审计师存在向第三方透露被审计公司信息的行为^[18]。因此,在现实中,审计师向分析师透露公司内部信息的行为是存在的。

那么,校友关系如何影响审计师向分析师传递信息呢?第一,在同一所学校就读的经历使得校友受到相同

文化熏陶,拥有相似的成长背景和文化沉淀,共同的印记能增强彼此之间的认同与信任。而具有共同特质和经历的人可能有相类似的价值观念,共同话题更多,容易相互产生吸引和共鸣,加深双方的交往和联系^[4]。当分析师和审计师拥有校友关系时,他们的社交距离可能更短,防备彼此的心理壁垒可能更低,相互交流时感受的舒适程度更大。因此,审计师可能更愿意和有校友关系的分析师讨论公司情况,这有助于分析师获取私有信息。第二,校友关系是一种身份认同,是一种将不同个体进行分群的标签。一般而言,个体给予群体内部和外部成员的待遇不同。个体更可能对群体内部成员产生积极认同,赋予正面评价和偏好。因此,校友身份作为一种标签,增加了个体帮助校友的意愿^[19]。进一步地,个体对校友的帮助能展现个体对群体的忠诚,从而提升个体自我形象,有利于个体产生身份认同^[20]。这也会鼓励个体对其他具有校友身份的成员作出利他行为。具体到本文研究场景,审计师可能更愿意解答有校友关系的分析师的提问,甚至主动提供相关信息。第三,信任和关系更可能在具有相同特征的两个人之间产生^[21]。信任能给交易双方提供稳定的心理预期,而不担心对方的背叛。审计师将内部信息告知具有校友关系的分析师后,并不担心分析师会透露这种行为,并且审计师也能预期这些分析师会在其他方面给自己带来帮助。因此,校友关系有助于分析师获取审计师的私有信息。相比与审计师没有校友关系的分析师,与审计师有校友关系的分析师能有更多机会和审计师进行交流,收集公司信息并完善盈利预测。

分析师可以独自研究公司,而现实中他们也常与其他分析师组建团队共同研究公司。Fang 和 Hope 统计了 2013—2016 年间美国上市公司分析师研究报告,发现 73% 的研究报告是由分析师团队发布的。他们发现分析师团队成员在性别、工作经验、专业背景、关系网络等方面具有不同特征,这些特征能产生互补效应,从而提升盈利预测准确度^[22],这说明团队内部的分析师会交换各自拥有的信息。因此,如果分析师团队包括多位成员且其中某一位分析师与审计师有校友关系,那么,可以预见这位有校友关系的分析师会将自己收集到的私有信息和团队成员分享,并将其融入对公司的盈利预测。综上所述,本文提出假说 H。

假说 H:当分析师团队中的分析师与被跟踪公司的审计师有校友关系时,该团队对被跟踪公司做出的盈利预测准确度更高。

四、研究设计与描述统计

(一) 变量定义

本文利用(1)式检验假说 H。参考 Li 等^[11]、周国良等^[23]的研究,被解释变量 *Error* 为盈利预测误差。券商 *j* 的分析师团队在第 *t* 年第 *d* 天对公司 *i* 第 *t* 年每股盈利预测值为 $EPS_{i,j,t,d}$,公司 *i* 第 *t* 年每股盈利实际值为 $EPS_{i,t}$,第 *t* - 1 年年末股价为 $P_{i,t-1}$,则 $Error = 100 \times Abs(EPS_{i,j,t,d} - EPS_{i,t}) / P_{i,t-1}$,其中 $Abs()$ 表示取绝对值。*Error* 值越小,则预测准确度越高。在第 *t* 年对公司发布盈利预测的某个分析师团队(研究报告上可能只有一位分析师的署名,也可能有多位分析师的署名,本文统称为分析师团队)中的任何一位分析师与公司第 *t* - 1 年年报的审计师(指在审计报告上签字的注册会计师)有同一所大学(包括本专科、硕博士)的学习经历时,解释变量 *Tie* 值取 1,否则取 0。如果(1)式中 *Tie* 的系数显著为负,则说明当分析师团队与公司第 *t* - 1 年的财报审计师有校友关系时,该分析师团队对公司第 *t* 年盈利预测误差更小。

$$Error = \beta_0 + \beta_1 Tie + \beta_2 Horizon + \beta_3 Teammate + \beta_4 Star + \beta_5 Analyst_female + \beta_6 Analyst_211 + \beta_7 Analyst_firm_exp + \beta_8 Cover_size + \beta_9 Brokersize + \beta_{10} Udw + \beta_{11} ROA + \beta_{12} Size + \beta_{13} Leverage + \beta_{14} ChangeRev + \beta_{15} AbsDA + \beta_{16} Topaf + \beta_{17} Auditfee + \beta_{18} Mao + \beta_{19} Auditor_age + \beta_{20} Auditor_female + \beta_{21} Auditor_firm_exp + \beta_{22} Auditor_211 + \beta_{23} Both211 + \beta_{24} AB_same + \beta_{25} AF_same + \beta_{26} BF_same \quad (1)$$

(1)式其余变量定义如下:*Horizon* 为预测时长^[24],券商 *j* 的分析师团队在第 *t* 年的第 *d* 天对公司 *i* 第 *t* 年每股盈利发布预测,公司 *i* 第 *t* 年年报于第 *t* + 1 年第 *a* 天公布,*Horizon* 为第 *t* + 1 年第 *a* 天与第 *t* 年第 *d* 天的时间间隔。*Teammate* 为分析师团队人数^[23]。*Star* 为明星分析师,券商 *j* 分析师团队在第 *t* 年的第 *d* 天对公司 *i* 第 *t* 年盈利发布预测,该分析师团队中任何一位分析师在第 *t* - 1 年被《新财富》杂志评为最佳分析师,则取值取 1,否则为 0^[23]。*Analyst_female* 为分析师团队中女性成员的比重^[24]。券商 *j* 对公司 *i* 发布第 *t* 年度盈利预测的分析师团队中,有任何一位成员毕业于 211 大学(211 大学包括 985 高校和非 985 的 211 高校),变量 *Analyst_211* 取值为 1,否则为 0。*Analyst_firm_exp* 是分析师跟踪公司经历^[24],券商 *j* 的分析师团队在第 *t* 年的第 *d* 天对公司 *i* 第 *t* 年盈利发布预测,团队中某位分析师第一次跟踪公司 *i* 时间距离第 *t* 年第 *d* 天的间隔为该个体分析师跟踪公司经验,*Analyst_firm_exp*

为团队中分析师跟踪公司 i 经验的均值。券商 j 的分析师团队在第 t 年的第 d 天对公司 i 第 t 年盈利发布预测, $Cover_size$ 是团队成员在[第 t 年的第 d 天 - 365 天,第 t 年的第 d 天]内跟踪公司的数量。 $Brokersize$ 是券商规模^[24], 券商 j 的分析师团队在第 t 年第 d 天对公司 i 第 t 年的盈利发布预测, $Brokersize$ 为第 $t-1$ 年末券商 j 所拥有的分析师人数。 Udw 衡量分析师所在券商与公司股权融资承销业务的关系^[25], 券商 j 的分析师团队在第 t 年对公司 i 发布盈利预测, 如果券商 j 在 $t-2$ 至 t 年之间担任公司股票发行的承销商, 则取值为 1, 否则为 0。 ROA 是公司 i 第 $t-1$ 年总资产收益率^[24]。 $Size$ 是公司 i 第 $t-1$ 年年末总资产的自然对数^[23]。 $Leverage$ 是公司 i 第 $t-1$ 年年末资产负债率^[23]。 $ChangeRev$ 是公司 i 第 $t-1$ 年营业收入相比第 $t-2$ 年营业收入的增长率^[25], 用以衡量公司成长性。 $Abs-DA$ 衡量公司盈余质量^[26], 为公司 i 第 $t-1$ 年采用修正 Jones 模型分行业分年度估计的可操纵应计利润绝对值。 $Topaf$ 为会计师事务所规模^[24], 执行公司 i 第 $t-1$ 年年报审计的会计师事务所所在第 $t-1$ 年排名前十, 则 $Topaf$ 取值为 1, 否则为 0。 $Auditfee$ 是审计收费^[27], 为公司 i 第 $t-1$ 年年报审计费用与第 $t-1$ 年末总资产(万元)的比值。 Mao 为审计意见类型^[26], 公司 i 第 $t-1$ 年年报审计意见为非标准无保留意见, 则 Mao 取值为 1, 否则为 0。 $Auditor_age$ 是公司 i 第 $t-1$ 年年报签字会计师截至第 $t-1$ 年年龄的均值。 $Auditor_female$ 是公司 i 第 $t-1$ 年年报的签字会计师中女性审计师的比重^[28]。 $Auditor_firm_exp$ 为审计师审计公司经历^[29], 为公司 i 第 $t-1$ 年年报的签字会计师截至第 $t-1$ 年累计为公司年报审计签字次数的均值。 $Auditor_211$ 衡量审计师毕业院校层次^[30], 公司 i 第 $t-1$ 年年报的签字会计师中有任何一位毕业于 211 大学, 则 $Auditor_211$ 取值为 1, 否则为 0。公司 i 第 $t-1$ 年年报的签字会计师中, 有任何一位毕业于 211 大学; 券商 j 对公司 i 第 t 年度盈利进行预测的分析师团队中有任何一位毕业于 211 大学; 并且签字会计师和分析师团队不存在校友关系, 则 $Both211$ 取值为 1, 否则为 0。如果会计师事务所与券商位于同一省份, 则 AB_same 取值为 1, 否则为 0。如果会计师事务所与公司位于同一省份, 则 AF_same 取值为 1, 否则为 0^[31]。如果券商与公司位于同一省份, 则 BF_same 取值为 1, 否则为 0^[23]。

(二) 样本选择

本文样本是 2011—2021 年间分析师发布的盈利预测数据, 且只考察分析师对发布当年作出的盈利预测。表 1 报告了样本筛选过程。审计师毕业院校信息采集自中国注册会计师协会网站(中注协网站仅提供审计师本专科、硕博阶段中的一所学校信息)。分析师毕业院校信息来自 Wind 资讯数据库、分析师发布的研究报告、网络并手工收集获得。其余数据均来自国泰安数据库。

本文样本对应 3700 家 A 股上市公司。有 7565 位审计师担任这些公司年报的签字会计师, 可以找到 5847 位审计师的毕业院校信息, 其中有 2473 位审计师毕业于 211 高校。有 5944 位分析师对这些公司做出盈利预测, 可以找到 4010 位分析师本硕博三个阶段中至少一个阶段的毕业院校信息, 其中有 3376 位分析师毕业于 211 高校。

(三) 描述统计

本文样本是 417799 条公司 - 券商分析师团队 - 盈利预测发布日期层面的数据。在进行描述统计和回归分析之前, 本文对所有连续型变量进行了上下 1% 的缩尾处理。分析师预测误差 $Error$ 均值和中值分别为 1.2539 和 0.5935, 与 Li 等的描述性统计较为接近^[11]。解释变量 Tie 的均值为 3.05%, 较 Defond 的 2.29% 高^[14]。为简化起见, 其余变量不再赘述。

五、回归分析

(一) 基本回归结果

表 2 报告了(1)式回归结果, 第(1)列是全样本公司回归结果。变量 Tie 的系数显著为负, 说明与公司审计师有校友关系的分析师对公司盈利预测误差较小。变量 $Horizon$ 、 $Analyst_firm_exp$ 、 $Cover_size$ 、 $Brokersize$ 、 $Size$ 、 $Leverage$ 、

表 1 样本观测的筛选过程

	盈利预测 观测数量	对应的 公司数量	对应的 分析师数量	对应的 审计师数量
2011—2021 年之间沪深交易所 A 股 公司盈利预测记录	479191	4175	6215	7947
减去: 4073 条没有披露分析师姓名的 盈利预测记录	475118	4175	6215	7947
减去: 14324 条缺少审计师姓名的公 司对应的盈利预测记录	460794	3876	6165	7947
减去: 26249 条金融行业公司、未知行 业归属的公司对应的盈利预测记录	434545	3720	6025	7656
减去: 16746 条存在变量缺失值的盈 利预测记录	417799	3700	5944	7565

AbsDA、*Auditfee*、*Mao*、*Auditor_firm_exp*、*AB_same* 的系数显著为正,变量 *Teammate*、*Analyst_female*、*Udw*、*Roa*、*Changerev*、*Auditor_female*、*Both211*、*AF_same*、*BF_same* 的系数显著为负。为简化起见,表 2 未报告这些变量的具体回归系数。

表 2 第(1)列全样本包括两类公司:A 类公司和 B 类公司。对 A 类公司而言,其第 $t-1$ 年度的审计师与第 t 年度跟踪 A 类公司的某些分析师有校友关系,而与跟踪 A 类公司的某些分析师没有校友关系;对 B 类公司而言,其第 $t-1$ 年度的审计师与第 t 年度跟踪 B 类公司的每一位分析师都没有校友关系。因此,表 2 第(1)列全样本观测可分为三组:第一组为有校友关系的分析师对 A 类公司做出的预测;第二组为无校友关系分析师对 A 类公司做出的预测;第三组为无校友关系分析师对 B 类公司做出的预测。表 2 第(1)列 *Tie* 的系数反映了第一组观测与第二组加第三组观测之间的差异,然而该系数也可能反映 A 类公司和 B 类公司间的差异。例如 A 类公司属于高质量公司,会计师事务所可能选派毕业于名校的审计师审计 A 类公司。而由于证券分析师大多毕业于名校,所以跟踪 A 类公司的分析师更可能与 A 类公司的审计师具有校友关系。同时,A 类公司自身质量更高,所以分析师做出的盈利预测更加准确。这其实是 A 类公司自身因素导致分析师的盈利预测准确度较高,而非校友关系所致。为了排除这种可能性,表 2 第(2)列将样本限制为分析师针对 A 类公司的盈利预测,也就是要求跟踪该公司的分析师中,部分分析师与审计师有校友关系,部分分析师与审计师无校友关系。这样就能控制不同公司的差异,使得 *Tie* 系数只反映分析师之间的差异。表 2 第(2)列 *Tie* 系数仍在 10% 显著性水平上为负,再次表明与审计师有校友关系的分析师盈利预测误差较小。上述发现符合假说 H 预期。

(二)稳健性检验

1. 对比审计师变更导致的校友关系变化前后盈利预测准确度

如果校友关系能提高分析师盈利预测准确度,那么随着双方校友关系的改变,分析师盈利预测准确度也应发生变化。在校友关系发生变化的场景中对盈利预测准确度,可以排除内生性的影响,更稳健地证实假说。

审计师轮换、改聘会计师事务所等原因将导致公司的审计师发生变更,这可能使得分析师-审计师校友关系发生变化。例如,分析师与变更之前的审计师没有校友关系,而与变更之后的审计师有校友关系,则从假说可以推知该分析师在变更之后盈利预测误差应减小。反之,分析师与变更之前的审计师有校友关系,而与变更之后的审计师没有校友关系,则从假说可以推知该分析师在变更之后盈利预测误差应增加。表 3 考察审计师变更前后,与审计师有校友关系的分析师盈利预测准确度的变化。假设某分析师姓名为 C。

第(1)列选取分析师 C 所在团队在 t 年和 $t+1$ 年度对公司发布的盈利预测为研究样本。其中分析师 C 与公司 $t-1$ 年度审计师没有校友关系(变量 *Tie* 取值为 0),由于发生了审计师变更而与该公司 t 年度审计师有校友关系(变量 *Tie* 取值为 1)。第 t 年和第 $t+1$ 年度分析师 C 一直在跟踪该公司的团队中,并且团队内其他分析师与前后任审计师均无校友关系。第(2)列选取分析师 C 所在团队在 t 年和 $t+1$ 年度对公司发布的盈利预测为研究样本。其中分析师 C 与公司 $t-1$ 年度审计师有校友关系(变量 *Tie* 取值为 1),由于发生了审计师变更而与该公司 t 年度审计师没有校友关系(变量 *Tie* 取值为 0)。第 t 年和第 $t+1$ 年度分析师 C 一直在跟踪该公司的团队中,并且团队内其他分析师与前后任审计师均无校友关系。表 3 第(1)列和第(2)列的观测结果是表 2 全样本观测的一个子集,本文继续对(1)式进行回归分析。相关变量定义与之前均相同。

表 3 第(1)列中变量 *Tie* 系数显著为负,说明从与分析师没有校友关系的审计师变更为与分析师有校友关系的审计师之后,分析师盈利预测误差降低(准确度提升)了。第(2)列中变量 *Tie* 系数显著为负,说明从与分析师有校友关系的审计师变更为与分析师没有校友关系的审计师后,分析师盈利预测误差提升(准确度降低)了。可见分析师与审计师校友关系的新建(失去)能增加(减少)分析师获取的公司信息从而提升(降低)盈利预测准确度。这再次表明与审计师的校友关系能为分析师提供有用的信息,与假说 H 预期相符。

表 2 校友关系对分析师预测准确度的影响

	(1) <i>Error</i>	(2) <i>Error</i>
<i>Tie</i>	-0.068 *** (-3.20)	-0.026 * (-1.93)
其余变量	控制	控制
<i>Year&Industry</i>	控制	控制
N	417799	94163
adj. R ²	0.132	0.090

注: *、**、***、分别表示双尾显著性水平 10%、5%、1%,下同。

表 3 审计师变更前后分析师盈利预测准确度对比

	(1) <i>Error</i>	(2) <i>Error</i>
<i>Tie</i>	-0.271 * (-1.87)	-0.239 ** (-2.02)
其余变量	控制	控制
<i>Year&Industry</i>	控制	控制
N	3722	3775
adj. R ²	0.190	0.222

审计师变更可能导致审计师-分析师校友关系发生变化,进而影响分析师盈利预测准确度。前后任审计师执行审计的方法和程序不同,有不同的审计风格,这也可能影响审计质量和会计信息质量,进而影响分析师的盈利预测准确度。表3报告的结果也可能是由于审计师变更导致会计信息质量发生变化所致。为排除这一可能性,本文将那些审计师变更但未导致校友关系发生变化的观测值作为控制组。具体而言,在表4的第(1)列中将表3第(1)列观测值作为测试组,选取其他分析师在 t 年和 $t+1$ 年对这家公司发布的盈利预测作为控制组,并且控制组分析师与该公司第 $t-1$ 年和第 t 年审计师均无校友关系,控制组中同一券商的分析师团队在 t 年和 $t+1$ 年均对该公司发布了盈利预测。在表4的第(2)列中将表3第(1)列部分观测值作为测试组,本文选择其他分析师在 t 年和 $t+1$ 年对这家公司发布的盈利预测作为控制组,并且控制组分析师与该公司第 $t-1$ 年和第 t 年审计师均有校友关系(这样的公司较少,所以测试组观测值也较少),且控制组中同一券商的分析师团队在 t 年和 $t+1$ 年均对该公司发布了盈利预测。测试组观测的 $Treat$ 取值为1,控制组观测的 $Treat$ 取值为0。若测试组和控制组分析师在第 t 年发布盈利预测,变量 $Post$ 取0;在第 $t+1$ 年发布盈利预测,变量 $Post$ 取1。本文将变量 $Treat$ 、 $Post$ 和 $Treat \times Post$ 加入(1)式进行回归分析(删去变量 Tie)。根据假说的预测, $Treat \times Post$ 系数应显著为负,即相比控制组分析师,测试组分析师在审计师变更后建立了与审计师的校友关系,盈利预测误差有较大程度降低。表4第(1)列和第(2)列报告了上述回归结果,交乘项 $Treat \times Post$ 系数显著为负,符合预期。

相应地,本文在表4第(3)列中将表3第(2)列观测值作为测试组,选取其他分析师在 t 年和 $t+1$ 年对这家公司发布的盈利预测作为控制组,并且控制组分析师与该公司第 $t-1$ 年和第 t 年审计师均无校友关系,控制组中同一券商的分析师团队在 t 年和 $t+1$ 年均对该公司发布了盈利预测。本文在表4第(4)列中将表3第(2)列部分观测值作为测试组,选取其他分析师在 t 年和 $t+1$ 年对这家公司发布的盈利预测作为控制组,并且控制组分析师与该公司第 $t-1$ 年和第 t 年审计师均有校友关系(这样的公司较少,所以测试组观测值也较少),控制组中同一券商的分析师团队在 t 年和 $t+1$ 年均对该公司发布了盈利预测。测试组观测的 $Treat$ 取值为1,控制组观测的 $Treat$ 取值为0。若测试组和控制组分析师在第 t 年发布盈利预测,变量 $Post$ 取0;在第 $t+1$ 年发布盈利预测,变量 $Post$ 取1。将变量 $Treat$ 、 $Post$ 和 $Treat \times Post$ 加入(1)式进行回归分析(删去变量 Tie)。根据假说的预测, $Treat \times Post$ 系数应显著为正,即相比控制组分析师,测试组分析师因在审计师变更后失去了与审计师的校友关系,盈利预测误差会有较大程度增加。表4第(3)列和第(4)列报告了上述回归结果,交乘项 $Treat \times Post$ 系数显著为正,符合预期。

2. 对比分析师加入或退出团队导致的校友关系变化前后盈利预测准确度

分析师与审计师校友关系的变化也可能源于与审计师有校友关系的分析师加入或退出跟踪公司的分析师团队。如图1所示,甲审计了X公司 $t-2$ 年、 $t-1$ 年和 t 年财务报告,而分析师C与甲有校友关系。券商D的分析师团队跟踪X公司,但在 $Join_day$ 这一天之前的一年内,分析师C未加入券商D跟踪X公司的团队。但在 $Join_day$ 之后的一年内,分析师C加入了券商D跟踪X公司的团队,并且在 $Join_day$ 当天第一次单独或与团队成员一起对X公司发布了盈利预测。可见,在 $Join_day$ 前后唯一发生的变化就是与审计师甲有校友关系的分析师C加入了该分析师团队。根据假说H,我们可以推测该分析师团队在 $Join_day$ 之后对X公司盈利预测准确度应高于 $Join_day$ 之前。

表5第(1)列的观测值为 $Join_day$ 前后一年内券商D的分析师团队对X公司发布的盈利预测,并且要求该

表4 审计师变更前后测试组与控制组分析师盈利预测准确度对比

	(1) $Error$	(2) $Error$	(3) $Error$	(4) $Error$
$Treat$	0.032 (1.22)	-0.124 (-1.08)	0.024 (0.64)	-0.123 * (-1.78)
$Post$	0.125 *** (9.96)	0.601 *** (6.92)	-0.018 (-1.24)	0.159 * (1.70)
$Treat \times Post$	-0.081 ** (-2.15)	-0.235 * (-1.76)	0.143 *** (2.75)	0.256 * (1.69)
其余变量	控制	控制	控制	控制
$Year \& Industry$	控制	控制	控制	控制
N	51586	1695	46293	1380
adj. R^2	0.227	0.410	0.254	0.446

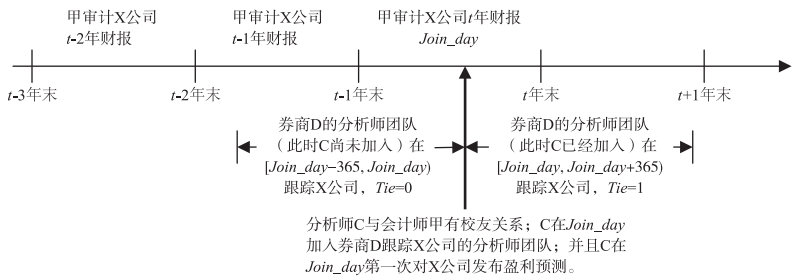


图1 与审计师有校友关系的分析师加入分析师团队前后的时间区间

分析师团队在 *Join_day* 前后都对 X 公司发布盈利预测。如券商 D 的分析师团队在 $[Join_day - 365, Join_day)$ 内对 X 公司发布了预测(此时该团队内其他分析师与审计师均无校友关系),则变量 *Tie* 取值为 0;券商 D 的分析师团队(要求分析师 C 参与)在 $[Join_day, Join_day + 365)$ 内对 X 公司发布预测,则变量 *Tie* 取值为 1。第(1)列观测值是表 2 全样本观测值的子集,其余变量均为(1)式中的变量。第(1)列中 *Tie* 的系数显著为负,说明与公司审计师有校友关系的分析师加入券商 D 研究 X 公司的分析师团队后,该团队对 X 公司的盈利预测误差降低了。

与分析师加入团队引起校友关系的变化类似,分析师退出团队也会引起校友关系的变化。与图 1 类似,甲审计了 X 公司 $t - 2$ 年、 $t - 1$ 年和 t 年财务报告,而分析师 C 与甲有校友关系。在区间 $(Quit_day - 365, Quit_day]$ 内,券商 D 的分析师团队对 X 公司发布了盈利预测且分析师 C 属于该团队。分析师 C 在 *Quit_day* 这一天最后一次单独或与团队成员一起发布对 X 公司的盈利预测。而在 $(Quit_day, Quit_day + 365]$ 的区间内,券商 D 的分析师团队对 X 公司发布了盈利预测但分析师 C 并不在该团队中。可见,在 *Quit_day* 前后唯一发生的变化就是与审计师甲有校友关系的分析师 C 退出了该分析师团队。根据假说 H,我们可以推测该分析师团队在 *Quit_day* 之后的预测准确度应低于 *Quit_day* 之前。

表 5 第(2)列为 *Quit_day* 前后一年内券商 D 的分析师团队对 X 公司发布的盈利预测,并且要求该分析师团队在 *Quit_day* 前后都对 X 公司发布了盈利预测。如券商 D 的分析师团队(分析师 C 参与)在 $(Quit_day - 365, Quit_day]$ 内对 X 公司发布预测,则变量 *Tie* 取值为 1;如券商 D 的分析师团队(分析师 C 未参与)在 $(Quit_day, Quit_day + 365]$ 内对 X 公司发布了预测(此时该团队内其他分析师与审计师均无校友关系),则变量 *Tie* 的取值为 0。第(2)列观测值是表 2 全样本观测值的子集,其余变量均为(1)式中的变量。第(2)列中 *Tie* 系数显著为负,说明与公司审计师有校友关系的分析师退出券商 D 研究 X 公司的分析师团队后,该团队对该公司的盈利预测误差增加了。表 5 的发现再次证明了假说 H。

3. 对比同一分析师跟踪的有校友关系公司和无校友关系公司盈利预测准确度

上述分析结果均表明与审计师有校友关系的分析师盈利预测更加准确,但这也可能是这些有校友关系的分析师恰好有更强的研究能力所致。分析师的研究能力受专业知识、工作经验、个人努力程度等因素影响,难以直接观测和控制。为控制分析师自身不可观测因素,本文将同一位分析师跟踪的公司分为两组:与审计师有校友关系的公司组和与审计师无校友关系的公司组,并对比同一位分析师对两组公司盈利预测的准确度。根据假说 H 推测:分析师对于与其审计师有校友关系公司组的盈利预测准确度应该较高,本文用(2)式检验这一推测。

$$Error_Mean = \beta_0 + \beta_1 Tie_firm + \beta_2 Horizon_Mean + \beta_3 Analyst_firm_exp_Mean + \beta_4 ROA_Mean + \beta_5 Size_Mean + \beta_6 Leverage_Mean + \beta_7 ChangeRev_Mean + \beta_8 AbsDA_Mean + \beta_9 Brokersize + \beta_{10} Cover_size + \beta_{11} Star + \beta_{12} Female + \beta_{13} Phd + \beta_{14} PTJF \quad (2)$$

首先,本文选取那些与审计师有校友关系的分析师;其次,收集这些分析师发布的所有盈利预测,并将所跟踪的公司分为两组。如果分析师与所跟踪公司的审计师有校友关系,则将这些公司作为一组,变量 *Tie_firm* 设为 1;如果分析师与所跟踪公司的审计师没有校友关系,则将这些公司作为另外一组,变量 *Tie_firm* 设为 0。本文要求同一分析师既跟踪了有校友关系的公司,也跟踪了无校友关系的公司。对于每位分析师跟踪的两组公司,分别计算每组公司盈利预测准确度均值 *Error_Mean*、预测时长均值 *Horizon_Mean*、分析师跟踪经历均值 *Analyst_firm_exp_Mean*、总资产收益率均值 *ROA_Mean*、资产负债率均值 *Leverage_Mean*、总资产自然对数均值 *Size_Mean*、收入增长率均值 *ChangeRev_Mean*、可操纵应计利润绝对值的均值 *AbsDA_Mean*。(2)式控制变量还包括前一年度分析师跟踪公司数量 *Cover_size*、分析师所在券商规模 *Brokersize*、分析师前一年度是否被评为明星分析师 *Star*(明星分析师值为 1、否则为 0)、分析师性别 *Female*(女性分析师为 1、否则为 0)、分析师学历 *Phd*(具有博士研究生学位的分析师为 1、其他为 0)、分析师毕业院校 *PTJF*(分析师曾有北京大学、清华大学、上海交通大学和复旦大学的学习经历时取值为 1、否则为 0,学习经历不包括 MBA/EMBA)。最后,以 *Error_Mean* 为被解释

表 5 有校友关系的分析师加入/退出分析师团队前后盈利预测准确度对比

	(1) <i>Error</i> 有校友关系的分析师 加入分析师团队	(2) <i>Error</i> 有校友关系的分析师 退出分析师团队
<i>Tie</i>	-0.849 * (-1.90)	-0.431 * (-1.71)
其余变量	控制	控制
<i>Year&Industry</i>	控制	控制
N	1443	1072
adj. <i>R</i> ²	0.207	0.343

变量, Tie_firm 作为解释变量并控制其他变量进行回归。表 6 报告了(2)式回归结果。

表 6 中变量 Tie_firm 系数的显著为负,说明对同一位分析师而言,当与审计师有校友关系时对公司盈利预测的准确度更高,再次表明与审计师的校友关系有助于分析师获取公司相关信息。变量 $Horizon_Mean$ 、 $Size_Mean$ 、 $Leverage_Mean$ 、 $AbsDA_Mean$ 的系数显著为正,变量 ROA_Mean 、 $ChangeRev_Mean$ 、 $Cover_size$ 、 $Female$ 、 $PTJF$ 的系数显著为负。为简化起见,表 6 未报告这些变量的具体回归系数。需要指出的是,女性分析师发布的盈利预测准确度较高,这与吕兆德等的发现相似^[32]。毕业于北京大学、清华大学、上海交通大学和复旦大学这四所高校的分析师盈利预测准确度较高。毕业于这四所高校有可能说明分析师学习和研究的能力更强,因此作出的盈利预测更加准确。Gu 等的统计表明毕业于这四所高校的分析师数量排名靠前^[5]。毕业于同一所大学的分析师越多,他们之间信息交换的可能性越大,这也可能提高盈利预测准确度。

(三)机制分析

上述回归结果表明与审计师有校友关系的分析师盈利预测更加准确。假说 H 认为校友关系促进了分析师和审计师间的信息交流,提高了盈利预测准确度。但分析师和审计师交流是私下的,难以被外界所知。因此,目前对于校友关系提高盈利预测准确度的影响机理仍不清楚。Chen 等发现如果基金经理与公司审计师有校友关系,那么基金经理更可能在年报审计工作期间(当年 1 月 1 日至前一年度年报披露日之间)对公司进行现场调研^[6]。在这一时间段内,审计师往往在公司现场开展审计工作。Chen 等认为基金经理会借机与审计师进行私有信息的沟通^[6]。由此可推测,如果分析师也选择在年报审计工作期间对公司现场调研,那么就有机会和审计师进行信息交流,进而收集信息提高盈利预测准确度。所以,本文预测当分析师与公司审计师有校友关系时,分析师更可能选择在年报审计工作期间对公司调研。本文采用(3)式检验上述预测。

$$Visit_{a,j,i,t} = \beta_0 + \beta_1 Tie_{a,j,i,t-1} + \beta_2 Analyst_firm_exp_{a,j,i,t-1} + \beta_3 Distance_{j,i,t-1} + \beta_4 Star_{a,j,t-1} + \beta_5 Female_{a,j} + \beta_6 Cover_size_{a,j,t-1} + \beta_7 Brokersize_{j,t-1} + \beta_8 ROA_{i,t-1} + \beta_9 Size_{i,t-1} + \beta_{10} Leverage_{i,t-1} + \beta_{11} ChangeRev_{i,t-1} + \beta_{12} AbsDA_{i,t-1} + \beta_{13} Num_broker_{i,t-1} + \beta_{14} Sum_ret_{i,t-1} + \beta_{15} Std_ret_{i,t-1} + \beta_{16} Turnover_{i,t-1} + \beta_{17} Time_lag_{i,t} \quad (3)$$

(3)式中回归的观测值是证券公司 j - 分析师 a - 公司 i - 年度 t 层面数据。如果券商 j 的分析师 a 在第 t 年对公司 i 发布了盈利预测,并且于第 t 年 1 月 1 日至公司 i 第 $t-1$ 年年报披露日之间对(未对)公司 i 进行了调研,则 $Visit$ 取值为 1(0)。分析师 a 与公司 i 第 $t-1$ 年年报审计师有校友关系,则 Tie 取值为 1,否则取值为 0。参考 Chen 等、王俊杰等的研究^[6,33],本文选取以下控制变量; $Distance$ 为券商 j 与公司 i 在第 $t-1$ 年年末办公地址的地理距离; $Cover_size$ 为分析师 a 在第 $t-1$ 年跟踪的公司数量; Num_broker 是第 $t-1$ 年度跟踪公司 i 的券商数量; $Sum_ret(Std_ret)$ 是公司 i 第 $t-1$ 年度日股价收益率之和(日股价收益率标准差); $Turnover$ 是第 $t-1$ 年度公司 i 日换手率均值; $Time_lag$ 是第 t 年 1 月 1 日至公司 i 第 $t-1$ 年年报披露日之间的时间间隔;其余变量定义与前文相同。(3)式采用 Logit 回归,表 7 第(1)列报告了回归分析结果。

表 7 第(1)列中变量 Tie 系数显著为正,表明有校友关系的分析师更可能在年报审计期间访问公司,进而有机会与审计师沟通并获取信息,这与 Chen 的发现一致^[6]。表 7 第(1)列中变量 $Analyst_firm_exp$ 、 $Star$ 、 $Female$ 、 $Brokersize$ 、 $AbsDA$ 、 $Time_lag$ 的系数显著为正,变量 $Distance$ 、 $Cover_size$ 、 $Size$ 、 Num_broker 、 $Turnover$ 系数显著为负。为简化起见,表 7 未报告这些变量的具体回归系数。从这些变量回归结果可知,长期跟踪公司的分析师、前一年度被评为明星分析师的分析师、女性分析师、大券商的分析师更倾向于在年报审计期间对公司调研;距离公司较远的分析师、跟踪较多公司的分析师在年报审计期间对公司调研的可能性较低。

表 7 第(1)列的发现也存在其他解释。例如,这些有校友关系的分析师可能是对公司较为感兴趣,所以在整个年度都更可能对公司调研,而非只是为了在年报审计期间接触审计师而对公司调研。为排除这一可能性,

表 6 同一分析师跟踪有校友关系公司和无校友关系公司盈利预测准确度的对比

	Error_Mean
Tie_firm	-0.113 *** (-4.77)
其余变量	控制
$Broker_Firm/Year$	控制
N	7328
adj. R^2	0.196

表 7 校友关系如何影响分析师的公司调研

	(1) Visit 分析师在年报审计 期间的公司调研	(2) Visit 分析师在非年报审计 期间的公司调研
Tie	0.210 * (1.88)	0.047 (0.75)
其余变量	控制	控制
$Year\&Industry$	控制	控制
N	67420	131943
Pseudo R^2	0.0216	0.0312

本文进一步研究分析师在非年报审计期间对公司的调研。如果券商 j 的分析师 a 在第 t 年对公司 i 发布了盈利预测,并且于公司 i 第 $t-1$ 年年报披露日至第 t 年 12 月 31 日之间对(未对)公司 i 进行了调研,则 $Visit$ 取值为 1 (0)。相应的, $Time_lag$ 是公司 i 第 $t-1$ 年年报披露日至第 t 年 12 月 31 日之间的时间间隔。其余变量定义不变。表 7 第(2)列报告了这一回归结果。变量 Tie 的系数不显著,说明有校友关系的分析师相比没有校友关系的分析师,在非年报审计期间赴公司调研的可能性并不会更大。综上可知,有校友关系的分析师特意选择在年报审计期间对公司调研,是为了和审计师交流并收集信息,这也是与审计师的校友关系提高分析师盈利预测准确度的作用机制之一。

(四)进一步检验

1. 校友关系与分析师发布盈利预测的股价反应

分析师发布盈利预测会向市场传递新信息,进而引起股价反应。前述分析表明和审计师有校友关系的分析师对公司发布的盈利预测更加准确。因此,投资者应该更加关注或相信那些有校友关系的分析师发布的盈利预测,我们可以推测与审计师有校友关系的分析师发布盈利预测引起的股价反应应该更大。为检验这一推测,表 8 将样本分为两组:第(1)列为与审计师有校友关系的分析师发布的盈利预测;第(2)列为与审计师没有校友关系的分析师发布的盈利预测。表 8 分组对(4)式进行回归分析。

$$CAR[01] = \beta_0 + \beta_1 Change_Feps + \beta_2 Horizon + \beta_3 Star + \beta_4 Analyst_firm_exp + \beta_5 Numfollow + \beta_6 Brokersize + \beta_7 ROA + \beta_8 Size + \beta_9 Leverage + \beta_{10} ChangeRev + \beta_{11} AbsDA + \beta_{12} Posi_rec + \beta_{13} Num_Posi + \beta_{14} Fin_rep \quad (4)$$

分析师盈利预测发布日设为第 0 天(第 0 天位于第 t 年,如果当天不是交易日,则以后第一个交易日为第 0 天), $CAR[01]$ 为第 0 天至第 1 天的累计超额收益率。参考 Bonner 等的研究^[34],变量 $Change_Feps$ 为分析师团队本次盈利预测与该团队前次盈利预测(均为对第 t 年盈利预测)的差,再除以第 $t-1$ 年末股价。 $Post_rec$ 衡量分析师对公司发布的投资评级类型,如果分析师团队在第 0 天发布盈利预测的同时对公司做出“买入”或“增持”的投资评级,变量 $Posi_rec$ 取 1,否则取 0。变量 Num_posi 为第 0 天所有券商分析师对公司发布“买入”或“增持”投资评级的次数。 Fin_rep 衡量公司是否在分析师盈利预测发布前后披露定期报告,如果公司在第 0 天和前后各两个日历天的时间窗口内发布定期财务报告,则变量 Fin_rep 取 1,否则取 0。(4)式其余变量定义与前文相同。(4)式中 $Change_Feps$ 的系数应显著为正,即分析师调高(调低)盈利预测引起市场正面(负面)反应。根据假说 H 推测,表 8 第(1)列中 $Change_Feps$ 的系数应显著大于第(2)列 $Change_Feps$ 的系数。

表 8 中变量 $Change_Feps$ 系数均显著为正,说明分析师上调对公司的盈利预测会引起股价正面反应,反之亦然。第(1)列中 $Change_Feps$ 的系数大于第(2)列中 $Change_Feps$ 的系数,且两者差异在 10% 的水平上显著。这说明投资者更关注和相信那些有校友关系的分析师发布的盈利预测,间接表明这类分析师发布盈利预测的准确度更高,与假说 H 推测相符。为简化起见,表 8 未报告其余变量的具体回归系数。

2. 与分析师的校友关系为审计师带来的益处

上述分析表明校友关系促进了信息从审计师流向分析师,而信息交流往往是双向的,因此,与分析师的校友关系也有助于审计师获取公司信息。分析师往往对宏观的国家经济运行规律、中观的行业发展趋势、微观的企业经营绩效有较深入和全面的了解,对企业经营状况和未来发展有一定的预判。这些信息有助于审计师评价被审计单位的审计风险,保持职业谨慎,采取适当的审计程序,进而提高审计质量。因此,本文推测,如果审计师与跟踪公司的分析师有校友关系,则公司审计质量较高。表 9 是对这一推测的检验结果。

表 9 第(1)列被解释变量 $Modify_da$ 为第 t 年度可操纵应计利润,值越大表明公司正向盈余管理程度越大。如果公司第 t 年度财务报告在发布后被重述,则第(2)列被解释变量 $Restate$ 取值为 1,否则为 0。如果公司第 t 年度财务报告在发布后被重述,并且重述后的盈利数字降低了,则第(3)列被解释变量 $Dec_Restate$ 取值为 1,否则为 0。如果公司第 t 年度财务报告的审计师在后续年度因该公司第 t 年度财务报告而被证券监管部门处罚,则第(4)列被解释变量 $Punishment$ 取值为 1,否则为 0。表 9 中相关变量定义如下:如果第 t 年财报审计师与第 t

表 8 分组检验盈利预测发布的股价反应

	(1) $CAR[01]$	(2) $CAR[01]$
$Change_Feps$	0.300 *** (7.28)	0.236 *** (34.23)
其余变量	控制	控制
$Year\&Industry$	控制	控制
两组公司 $Change_Feps$ 系数差异	$\chi^2(1) = 3.21 (p = 0.0733)$	
N	10738	329752
adj. R^2	0.013	0.013

年度跟踪公司的分析师存在校友关系,则解释变量 *Tie* 取值为 1,否则为 0;*Std_ret* 为公司当年股票日收益率的标准差;*SOE* 取值为 1 代表国有控股上市公司,取值为 0 代表非国有控股上市公司;公司当年董事长和总经理两职合一时 *Dual* 取值为 1,两职分离时 *Dual* 取值为 0。其余变量还包括 *Size*、*Leverage*、*Roa*、*Changerev*、*Mao*、*Topaf*、*Auditor_female*、*Auditor_female*、*Auditor_age*、*Auditor_firm_exp*、*Auditor_211* 和 *AF_same*,这些变量定义与前文相同且均为第 *t* 年度取值。为简化起见,表 9 未报告其余变量具体回归系数。

表 9 各列 *Tie* 的系数均显著为负,说明如果审计师与跟踪公司的分析师有校友关系,则审计师更能抑制公司正向盈余管理,避免所审计公司的财报发生重述,避免那些降低报告盈余的财务重述,避免审计师因所审计公司财报而被证券监管部门处罚。这些均表明与分析师的校友关系能为审计师带来有价值的信息,提高审计质量,降低执业风险,这也说明了校友关系是双向互利的。

六、结论与建议

本文研究了证券分析师与审计师的校友关系对盈利预测准确度的影响,发现与审计师有校友关系的分析师对公司的盈利预测更加准确,并且审计师变更以及分析师加入和退出跟踪公司的团队都使得分析师-审计师校友关系发生变化,随着校友关系的新建和失去,分析师盈利预测准确程度随之上升和下降。对同一位分析师而言,对与其审计师有校友关系的公司盈利预测较对与其审计师没有校友关系的公司盈利预测更加准确。与审计师有校友关系的分析师更可能在年报审计期间对公司调研,借机与审计师交流并收集私有信息。与审计师有校友关系的分析师发布盈利预测引起的股价反应更强。同时,与分析师的校友关系能提高审计师的审计质量,降低执业风险。

基于上述发现,本文提出如下政策建议:第一,证券监管部门和注册会计师行业协会应细化监管法规和职业道德守则,明确涉密信息的范围,防止审计师泄露客户未公开的信息,制止审计师利用客户信息谋取私利的行为,确保信息披露的公开公平;第二,证券业协会应完善管理规范,要求分析师在协会内部报告收集信息来源,与跟踪公司管理层和审计师的社会联系及沟通交流情况,防止分析师与其他各方利用内幕信息进行利益交换。

参考文献:

- [1] Mehran H, Stulz R M. The economics of conflicts of interest in financial institutions[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 85(2): 267-296.
- [2] Brown L D, Call A C, Clement M B, et al. Inside the “black box” of sell-side financial analysts[J]. *Journal of Accounting Research*, 2015, 53(1): 1-47.
- [3] Barron O E, Kim O, Lim S C. Using analysts’ forecasts to measure properties of analysts’ information environment[J]. *The Accounting Review*, 1998, 73(4): 421-433.
- [4] McPherson M, Smith-Lovin L, Cook J M. Birds of a feather: Homophily in social networks, *Annual Review of Sociology*, 2001, 27(1): 415-444.
- [5] Gu Z, Li Z, Yang Y G, et al. Friends in need are friends indeed: An analysis of social ties between financial analysts and mutual fund managers[J]. *Accounting Review*, 2019, 94(1): 153-181.
- [6] Chen Y, Huang J, Li T, et al. It’s a small world: The importance of social connections with auditors to mutual fund managers’ portfolio decisions[J]. *Journal of Accounting Research*, 2022, 60(3): 901-963.
- [7] Cohen L, Frazzini A, Malloy C. The small world of investing: Board connections and mutual fund returns[J]. *Journal of Political Economy*, 2008, 116(5): 951-979.
- [8] Cheong H, Kim J H, Munkel F, et al. Do social networks facilitate informed option trading? Evidence from alumni reunion networks[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2022, 57(6): 2095-2139.
- [9] Cohen L, Frazzini A, Malloy C. Sell side school Ties[J]. *Journal of Finance*, 2010, 65(4): 1409-1437.
- [10] Fang L H, Huang S. Gender and connections among Wall Street analysts[J]. *The Review of Financial Studies*, 2017, 30(9): 3305-3335.
- [11] Li Z, Wong T J, Yu G. Information dissemination through embedded financial analysts: Evidence from China[J]. *The Accounting Review*, 2020, 95(2): 257-281.
- [12] Guan Y, Su L, Wu D, et al. Do school ties between auditors and client executives influence audit outcomes? [J]. *Journal of Accounting & Economics*,

表 9 与分析师的校友关系对审计质量的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Modify_da</i>	<i>Restate</i>	<i>Dec_Restate</i>	<i>Punishment</i>
<i>Tie</i>	-0.008 *** (-6.43)	-0.164 *** (-2.87)	-0.667 ** (-2.33)	-0.871 *** (-2.90)
<i>Modify_da</i>		1.129 *** (4.68)	1.928 ** (2.16)	1.476 * (1.80)
其余变量	控制	控制	控制	控制
<i>Year&Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	34159	29697	29697	34044
adj. R ² /Pseudo R ²	0.262	0.0861	0.0702	0.1726

2016,61(2-3):506-525.

- [13] He X, Pittman J A, Rui O M, et al. Do social ties between external auditors and audit committee members affect audit quality? [J]. The Accounting Review, 2017, 92(5): 61-87.
- [14] Defond M, Fang J, Lennox C, et al. The effect of analyst-auditor connections on analysts' performance[J]. European Accounting Review, 2024, 33(4): 1-32.
- [15] Ke B, Y Yu. The effect of issuing biased earnings forecasts on analysts' access to management and survival[J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44(5): 965-999.
- [16] Dhaliwal D S, Lamoreaux P T, Litov L P, et al. Shared auditors in mergers and acquisitions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61(1): 49-76.
- [17] Hope O, Rao P, Xu Y, et al. Information sharing between mutual funds and auditors[J]. Journal of Business Finance and Accounting, 50(1-2): 152-197.
- [18] Fung S, Jiang L, Pittman J, et al. Auditor-client reciprocity: Evidence from forecast-issuing brokerage houses and forecasted companies sharing the same auditor[J]. Contemporary Accounting Research, 2023, 40(2): 1823-1855.
- [19] Goette L, Huffman D, Meier S. The impact of social ties on group interactions: Evidence from minimal groups and randomly assigned real groups[J]. American Economic Journal. 2012, 4(1): 101-115.
- [20] Akerlof G A, Kranton R E. Identity and schooling: Some lessons for the economics of education[J]. Journal of Economic Literature, 2002, 40(December): 1167-1201.
- [21] Clark M S, Mill J. Interpersonal attraction in exchange and communal relationships[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1979, 37(1): 12-24.
- [22] Fang B, Hope O K. Analyst teams[J]. Review of Accounting Studies, 2021, 26(3): 1-43.
- [23] 周国良, 孟庆玺, 武凯文, 等. 证券分析师家乡网络资本的信息效应[J]. 财经研究, 2020(5): 111-124.
- [24] 官峰, 李颖琦, 何开刚. 分析师留学经历与盈利预测质量[J]. 会计研究, 2020(1): 100-109.
- [25] 廖明情, 凌冬宁, 邓路. 公司跨界经营、信息披露与分析师预测[J]. 系统工程理论与实践, 2019(2): 330-345.
- [26] 张文, 王昊, 苑珺. 信息质量与证券分析师预测精度[J]. 江西财经大学学报, 2015(2): 50-58.
- [27] 施先旺, 李志刚, 刘拯. 分析师预测与上市公司审计收费研究——基于信息不对称理论的视角[J]. 审计与经济研究, 2015(3): 39-48.
- [28] 黄宏斌, 尚文华. 审计师性别、审计质量与股价崩盘风险[J]. 中央财经大学学报, 2019(1): 80-97.
- [29] 潘临, 张龙平. 签字会计师执业经验与审计延迟[J]. 南京审计大学学报, 2019(5): 32-42.
- [30] 牟韶红, 李姗姗, 张子璇. 象牙塔能培育出更优秀的审计师吗? ——基于上市公司签字注册会计师教育背景数据[J]. 山东财经大学学报, 2016(6): 51-61.
- [31] 王帆, 徐灵源, 李甜甜. 审计师与客户地理距离对分析师预测的影响研究[J]. 审计研究, 2024(4): 102-112.
- [32] 吕兆德, 曾雪寒. 证券分析师性别、盈余预测偏差与纠偏能力[J]. 北京工商大学学报, 2016(5): 77-86.
- [33] 王俊杰, 刘定, 刘芬芬. 联合调研与“关系型”分析师的新价值[J]. 财经研究, 2023(3): 94-109.
- [34] Bonner S E, Hugon A, Walther B R. Investor reaction to celebrity analysts: The case of earnings forecast revisions[J]. Journal of Accounting Research, 2007, 45(3): 481-513.

[责任编辑: 刘 茜]

The Influence of School Ties between Security Analysts and Auditors on Earnings Forecast Accuracy

ZHENG Qi¹, SUN Gang²

(1. School of Economics and Management, Changsha University of Science and Technology, Changsha 410076, China;

2. Dongfang College, Zhejiang University of Finance and Economics, Jiaxing 314408, China)

Abstract: School tie as a social relationship has always been a focus of academic attention in promoting information exchange among participants in the capital market. Using the earnings forecast data released by China's security analysts from 2011 to 2021, this paper finds that if the analyst has a school tie with the firm's auditor, the analyst's earnings forecast for the company is more accurate, and with the emergence and rupture of the school tie between analysts and auditors, the accuracy of earnings forecast has improved and decreased. Again, for the same analyst, when he/she has school ties with the firm's auditor, the accuracy of earnings forecast of the firm is higher than when he/she has no school ties with the firm's auditor. The analyst who has a school tie with the auditor is more likely to visit the firm during the period when the related auditor conducts annual financial statement audit in the firm. In addition, if the analyst has a school tie with firm's auditor, his/her earnings forecast revisions cause stronger stock price reaction than the analyst who has no school ties with firm's auditor. Finally, alumni relationship with analysts can help auditors improve audit quality and mitigate professional risks. These findings indicate that the school tie promotes the information communication between analysts and auditors, and improves the accuracy of analysts' earnings forecast.

Key Words: security analyst; auditor; school tie; earning forecast; information disclosure; audit quality