

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学 号: 17620141151210

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

新三板分层制度对挂牌企业盈余管理行为
的影响研究

The Impact of Layering System on the Earnings
Management Behavior of Listed Enterprises in NEEQ

方毓丹

指导教师姓名: 木志荣副教授

专业名称: 企业管理

论文提交日期: 2017年4月

论文答辩时间: 2017年5月

学位授予日期: 2017年6月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

新三板是我国资本市场的重要基石，自 2013 年 12 月 31 日扩张至全国之后其市场容量迅速发展，但是宽松的挂牌条件使得新三板市场鱼龙混杂，良莠不齐。2015 年 11 月 24 日，股转公司发布了新三板分层方案意见征求稿，该方案将新三板分为创新层和基础层，并公布了分层的三套标准，而且市场的分层将在 2016 年 5 月正式实施。新三板挂牌企业进入创新层意味着更加优质的融资平台以及投资者更多的注意，而且创新层上“层”标准类似沪深两市和创业板上市的财务指标，因此新三板挂牌企业上“层”相当于经历一次“类 IPO”，而大量的研究表明企业在 IPO 过程中存在盈余管理行为。更加值得注意的是，2015 年的财务报表是在 2016 年第一季度公布，使得新三板挂牌企业拥有足够的操作时间。本文试图探讨分层制度对新三板挂牌企业盈余管理行为的影响，考虑到外生干扰因素的存在，本文同时利用双重差分模型将新三板挂牌企业盈余管理的增长率与沪深主板企业进行对比，进一步量化分层制度对新三板企业的影响。此外，新三板大部分企业内部治理紊乱，使得企业外部监督的力量变得十分重要，因此本文将进一步探讨外部治理因素对挂牌企业盈余管理行为的影响。本文的成果丰富了新三板现有的研究，对分层制度的完善具有一定的现实意义。

针对上述问题，本文对 2015 年 1 月 31 日以前挂牌的新三板、沪深主板企业进行实证研究，结果如下：（1）新三板挂牌企业 2015 年的盈余管理程度显著高于 2014 年，即分层制度使得挂牌企业盈余管理显著增加；分层制度使得新三板企业 2015 年的盈余管理增长率显著高于沪深主板企业的增长率；（2）声望高的审计师可以在一定程度上削弱新三板挂牌企业因分层制度而引起的盈余管理行为，即审计质量对新三板企业盈余管理的变化起负向调节作用；（3）券商声誉在分层制度对挂牌企业盈余管理行为的影响过程中起负向调节作用，但是该调节作用不显著。

关键词：分层制度；盈余管理；新三板

Abstract

The National Equities Exchange and Quotations(the NEEQ) is an important cornerstone of China's capital market. since December 31, 2013,because of the expansion to the country about the NEEQ,it has witnessed the rapid development.However,as the undemanding listing conditions,the NEEQ owns a great deal of uneven corporations.In December 24,2015, the NEEQ released the layering program draft, this program would divide NEEQ companes into two parts.The better part of companies would be in the innovative layer and the rest would be in the fundamental layer.This system would be put into effect formally in May,2016.In the mean time,the NEEQ announced three sets of layering standards.The company which arrived at one of three standards would come into innovative layer.The standards about coming into innovative layer are so similar to financial indicators of IPO about the SHEX,SZEX and the GEM, and being in the innovative layer means that companies can attract more attention from external investors , so coming into innovative layer is equivalent to IPO . And a lot of research shows that earnings management behavior in the process of IPO is serious. What is noteworthy is that the financial statements of 2015 are released in the first quarter of 2016, making the NEEQ companies have sufficient operating time to rectify corporate earnings. This paper attempts to find how layering system affect earnings management behavior of the NEEQ companies. In order to rule out the impact of macro exogenous variables ,this paper use DID model to compare the earning management of the NEEQ companies with that of SHEX and SZEX companies to further enhance the reliability of this paper.In view of the fact that most of the NEEQ enterprises hold internal control disorder, making the external supervision of the power very important, so this article will further explore how external governance factors affect companies earnings management.The results of this paper have enriched the existing research on the NEEQ.Besides,they have certain practical significance to the perfection of the layering system.

In order to solve the problems above, this paper conducts an empirical study on the NEEQ about the companies listed before December 31, 2014, and the results are as follows: (1) The earnings management of the NEEQ enterprises in 2015 is significantly higher than that in 2014; the relative increase rate of earnings management between 2014 and 2015 about NEEQ enterprises was significantly higher than that about SHEX and SZEX; (2) the quality of the auditors to a certain extent, weakens the earnings management of NEEQ companies caused by layering system; (3) the prestige of broker weakens the earnings management of NEEQ companies caused by layering system, but the regulatory role is not significant.

Keywords: Layering System; Earnings Management ; the NEEQ

目 录

1. 绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	4
1.3 研究方法.....	4
1.4 研究思路和框架.....	5
2. 文献综述.....	7
2.1 盈余管理的定义.....	7
2.2 IPO 盈余管理.....	8
2.3 外部治理与盈余管理.....	14
2.4 盈余管理计量方法.....	18
3. 新三板市场基本情况和分层制度.....	23
3.1 新三板简介.....	23
3.2 分层制度.....	24
4. 研究假设与研究设计.....	29
4.1 研究假设.....	29
4.2 研究设计.....	31
4.3 模型设计.....	34
4.4 数据来源及样本选取.....	36
5. 实证研究.....	41
5.1 描述性统计.....	41
5.2 Pearson 相关性分析.....	42
5.3 回归分析.....	43
6. 研究结论及建议.....	57
6.1 研究结论.....	57
6.2 相关建议.....	58

6.3 贡献和展望.....	59
参考文献.....	61
致谢.....	66

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Implications	4
1.3 Research Methodology.....	4
1.4 Research Ideas and Framework.....	5
Chapter 2 Literature Review.....	7
2.1 Concepts of Earning Management	7
2.2 Reasearch about Earning Management during IPO.....	8
2.3 Reasearch about Earning Management and External Governance.....	14
2.4 Reasearch about Earning Management Method.....	18
Chapter 3 Introduction of the NEEQ and Layering System.....	23
3.1 Introduction of the NEEQ.....	23
3.2 Layering System.....	24
Chapter 4 Research Hypothesis and Research Design.....	29
4.1 Reasearch Hypothesis.....	29
4.2 Reasearch Design.....	31
4.3 Model Design.....	34
4.4 Data Source and Sample Selection.....	36
Chapter 5 Empirical Analysis.....	41
5.1 The descriptive statistical Analysis.....	41
5.2 The correlation analysis.....	42
5.3 Regression Analysis.....	43
Chapter 6 Conclusion and Suggestion.....	57
6.1 Reasearch Conclusion.....	57

6.2 Relevant Suggestion.....	58
6.3 Contribution and Outlook.....	59
References.....	61
Acknowledgements.....	66

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1. 绪论

1.1 研究背景

自邓小平南方谈话以来，中国的市场经济进入了转型的十字路口，而中国经济的转型升级离不开资本市场的助力，大力发展和建设多层次资本市场是经济发展的必然阶段。1990年12月19日，上海证券交易所开始交易，1991年7月3日，深圳证券交易所正式开业，上交所和深交所的开业标志着中国证券市场开始发展。然而沪深市场并不能全面解决我国资本市场的融资问题，尤其是那些具有潜力的中小企业，比如投资回报速度较慢的高科技企业。为了解决这个问题，2009年10月30号，创业板正式开始交易，与沪深市场相比，创业板企业在财务指标和股东人数等方面的要求则相对宽松，这无疑给了那些规模相对较小的成长性企业一个更合适的平台去获取资金。但是在中国的实体经济中，99%是小微企业，尽管这些企业利润不高、成长速度缓慢，却为劳动力市场提供了大量的就业岗位，成为拉动市场发展的重要力量。而这些企业显然都不符合由于主板市场和创业板上市要求，使得广大中小企业缺乏合适而有效率的融资平台。为了服务于这些尚未形成稳定盈利而具有成长性的初创组织，2013年12月31日，全国中小企业股份转让系统（即“新三板”或“股转系统”）正式面向全国接收挂牌申请，这对中国资本市场具有深刻的意义，意味着我国证券市场在经过30多年的不断完善，终于形成以沪深市场、创业板市场和新三板市场为代表的多层次资本市场体系雏形。党的十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出“健全多层次资本市场体系，是完善现代市场体系的重要内容，也是促进我国经济转型升级的一项战略任务”，而新三板市场则是多层次市场体系的基石，至2013年底全国扩容之后获得了巨大的关注，并开始快速成长。

三板市场最早可追溯到于2001年创办的“股权代办转让系统”，当时该系统是用来接收从沪深市场退市的企业以及来自STAQ系统和NET系统的企业。2006年，作为试点，中关村科技园区非上市股份公司正式进入该系统进行报价交易，称为“新三板”。在历经2012年9月扩大股份转让试点以及2013年12

月扩容至全国后，新三板成为继上交所和深交所之后第三家全国性证券交易场所。截至 2016 年 12 月 30 日，股转系统的企业达到了 10163 户，远超在沪深市场以及创业板市场上市的企业总数，且市值达到 40558.11 亿，与尚未扩容的新三板市场相比，多出了 9822 户企业，市场价值上升了 4200%。尽管新三板企业迅速增加，股转系统的流动性则显得微不足道。从 2011 到 2016 年，股转系统全年的换手率为：5.57%、4.47%、4.47%、19.67%、53.88%和 18.32%，每日交易的个股数量非常少，大多时候不超过 70 个，与沪深主板和创业板平均超过 100% 的换手率相比，股转系统在流动性方面存在着巨大的不足。

股转系统自 2013 年 12 月 31 日扩张后，市场容量迅速增长，大量良莠不齐的企业使得对新三板企业的分辨成本比沪深主板及创业板要高，导致市场流动率和投资效率较低。为了提高市场流动性、降低信息搜集成本、增强风险控制能力以及对新三板企业进行有差别的监管，2014 年 2 月 20 日，股转公司董事长杨晓嘉在“新闻媒体走进股转系统”座谈会上首次提到对新三板企业进行分层管理，以实行差异化管理，留住优质企业。在这之后，股转公司发言人、股转公司副总经理隋强曾在多次谈话中提及对新三板分层制度的研究方案。2015 年 11 月 24 日，隋强通过新闻发布会向社会公众通报有关新三板目前的发展状况并首次公布了新三板分层制度意见征求方案，深度探讨新三板挂牌公司分层的可行性。在该方案中，初步将新三板挂牌企业为创新层和基础层，同时拟定制了分层的三个标准，标准一涉及到净利润、净资产收益率和股东人数，标准二则为营业收入复合增长率、营业收入和股本，标准三是市值、股东权益和做市商家数，三个标准符合一个即可进入创新层，并预计分层制度将于 2016 年 5 月开始实施。2016 年 5 月 27 日，全国股转公司发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》，最终方案虽然与意见征求稿有所不同，但差别并不大，重要数据指标基本与意见征求稿保持一致。

盈余管理是企业管理层为了使自身利益最大化，在不违反法律法规和公认会计准则的前提下，利用会计行为或者构建真实交易活动的方式操纵会计盈余或美化财务报告相关信息的合法行为。新三板挂牌企业进入创新层之后可以获取更加优质的融资平台，提高品牌知名度，吸引投资者的注意，增加企业财富，因此新三板挂牌企业进入创新层相当于经历一次“类 IPO”。国内外有许多文献诸如

Aharony et al.^[1](1993)、Friedlan^[2](1994)、Teoh et al.^[3](1994)、Teoh et al.^[4](1998)、林舒^[5]等(2000)、陈共荣等^[6](2006)和田文萍^[7](2012), 都通过实证研究发现, 企业管理层为了自身的利益在首次公开上市时有动机通过操纵利润等方式美化财务报告, 进行盈余管理。换句话说, 新三板挂牌企业的管理层有强烈的欲望在进入创新层之前进行利润操纵以为自身谋取利益。新三板的分层制度本意是在于对新三板“优劣”企业进行分层, 让外部投资者对新三板企业有更清晰直观的认识, 使得新三板挂牌市场更具流动性, 但是如果新三板的企业通过盈余管理的方式进入创新层, 那么分层制度则失去了意义。值得一提的是, 虽然新三板分层制度是在 2016 年 6 月正式实施, 意见征求意见稿却在 2015 年 11 月底就已发布, 并且 2015 年就已经公布了进入创新层的三套标准, 其中两个标准与净利润以及营业收入这两个重要财务报表数据紧密相关, 而 2015 年的财务报告是在 2106 年第一季度发布的, 因此新三板挂牌企业为了在 2016 年进入创新层极有动机对 2015 年的财务报表进行更高层次的盈余管理。所以, 本文试图探讨, 股转公司公布分层制度的意见征求意见稿后, 新三板挂牌企业盈余管理行为是否发生显著改变, 即分层制度是否会影响挂牌企业的盈余管理行为。此外, 由于经济环境和政策因素的存在, 挂牌企业盈余管理的变化可能包含了某些不能被观察到的外生变量的影响, 因此本文采用双重差分模型(DID)将新三板企业盈余管理的增长率与沪深主板企业进行对比, 进一步检测分层制度对挂牌企业盈余管理行为的影响。

值得注意的是, 新三板市场虽然致力于为处于初创期及成长早期的公司提供资本市场服务, 但由于这些企业刚刚起步, 即使是最终进入创新层的企业也只是处于微利状态, 且这些公司治理结构较弱, 内部管理较为紊乱, 因此外部力量的监督就显得尤为重要。深度参与新三板挂牌企业的外部监督力量包括会计师事务所和券商。会计师事务所每年都要对挂牌企业进行审计并出具审计报告, 如果财务报告出现重大错误要承担连带责任。由于事务所要对被审计企业的潜在重大错误承担相应的责任, 会计师事务所的审计质量会在一定程度上削弱新三板挂牌企业的盈余管理行为(Becker^[8],1998)。Puri^[9](1999)在其文章中提出, 券商的声望越高, 越会为了维护自己的地位, 向市场传递高质量的信息。而券商是新三板挂牌企业的第二个监督力量, 与券商对沪深两市的企业仅负有上市当年及之后两个会计年度的督导责任不同, 券商对新三板挂牌公司负有终身持续督导责任, 因此有

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库