

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17520101151130

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

IPO 企业盈余管理存在性及其方式选择研究

——来自中国 A 股上市公司的经验证据

Existence of Earnings Management around Initial Public

Offerings and Trade-off between Accrual-based and Real

Activities Manipulations

— Empirical Evidence from A Stock Market of China

陈 哲

指导教师姓名: 叶少琴 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2013 年 4 月

论文答辩时间: 2013 年 6 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013 年 6 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

摘要

IPO 一直被认为是盈余管理最佳的时机之一。由于在 IPO 之前，企业无需公开财务信息，其运营状况和财务状况并不为外界熟知，而招股说明书所披露的信息则是投资者对企业价值进行合理评估的最重要依据，因此，企业管理层具有强烈动机对披露信息进行“加工”，传递“虚高”的经营业绩信号，以期顺利完成上市过程并获得较高筹资额。

一般来说，管理层有两种手段对报告盈余进行调节：应计盈余管理和真实盈余管理。前者指通过会计政策选择、会计估计变更等方法操控应计项目调节盈余，后者指通过构造与企业正常经营活动相偏离的经济活动，或者操控交易发生时点，以达到操控盈余的目的。相比较于应计盈余管理，学术界和实务界普遍认为真实盈余管理的操作成本更高，对企业长期业绩的负面影响更深远。国内外关于盈余管理的研究大多集中于应计盈余管理，针对真实盈余管理研究的起步较晚。

基于以上背景，本文以 2007 年-2011 年间在我国 A 股市场上成功首发上市的企业为研究对象，实证检验了 IPO 过程中应计与真实盈余管理的存在性，并利用 Heckman 两阶段模型进一步探讨企业如何在两种盈余管理方式中做选择决策。研究表明：应计和真实盈余管理活动均存在于 IPO 过程中，企业会灵活使用几种盈余管理方式的组合提高报告盈余；相比于应计盈余管理，过度使用真实盈余管理方式会对企业长期业绩产生更长远的负面作用；中介机构声誉、公司治理结构等因素会影响企业进行盈余管理的频率；审计师审查力度、会计弹性、经营周期和企业财务健康状况等因素则会具体影响企业在不同盈余管理方式之间的决策。

关键词： IPO；真实盈余管理；应计盈余管理

ABSTRACT

IPO (Initial Public Offering) is considered to be one of the best opportunities for earnings management. Since there is no mandatory disclosure before IPO, investors are not familiar with firm's actual operating and financial conditions, so they have no means but to rely on prospectus to obtain reasonable valuation. In order to finish IPO smoothly and enhances potential financing amount, each firm has strong incentives to purposely intervene financial statements through earnings management.

Generally, there are two kinds of approaches to modify profits: accrual-based and real earnings management activities. The former occurs when management alter profits by exploiting the accounting discretion within accounting standards, while the later refers to adjusting the timing and scale of underlying business activities. Compared with accrual-based earnings management, real activities manipulations will consume cash and deviate from normal business practice, thus is widely believed to have substantially negative influence on long-term performance.

Given that, this paper examines both accrual-based and real earnings management activities around IPOs in firms successfully listed in A market from 2007 to 2011. In addition, this paper constructs Heckman two-stage model, trying to outline the "pecking order" of these two alternatives. It shows that firms engage in both accrual-based and real earnings management in IPO; the decline in post-IPO performance due to the real activities management is more severe than that due to accrual management. It also shows firms' choices of real versus accrual-based earnings management vary predictably as a function of the ability and the cost of doing so. Intermediary's reputation, corporate governance structure and some other factors will affect firm's overall tendency of earnings management, while auditor scrutiny, accounting flexibility, operating cycle as well as financial health conditions will further determine the preference for each alternative strategy.

Key words: IPO; real earnings management; accrual-based earnings management

目 录

1	导论	1
1.1	研究背景	1
1.2	研究问题及研究方法	2
1.3	研究思路及框架	3
1.4	研究贡献及创新	3
2	理论基础和文献综述	5
2.1	理论基础	5
2.1.1	契约理论	5
2.1.2	信息不对称理论	6
2.2	文献综述	7
2.2.1	企业在 IPO 过程盈余管理的文献综述	7
2.2.2	盈余管理影响因素的文献综述	8
2.2.3	真实盈余管理的文献综述	11
2.2.4	盈余管理方式选择的文献综述	17
3	企业在 IPO 过程中盈余管理存在性的实证研究	22
3.1	研究假设	22
3.2	检验模型	23
3.2.1	变量构造	23
3.2.2	模型构造	26
3.3	样本选择与数据来源	27
3.4	实证检验与结果分析	28
3.4.1	描述性统计	28
3.4.2	相关性检验	31
3.4.3	回归分析	32
3.4.4	盈余管理与长期业绩相关性分析	33
3.4.5	稳健性检验	35
4	IPO 过程中盈余管理方式决策的影响因素分析	37

4.1 研究假设	37
4.2 检验模型	40
4.2.1 Heckman 第一阶段模型	41
4.2.2 Heckman 第二阶段模型	42
4.3 样本选择与数据来源	44
4.4 实证检验与结果分析	45
4.4.1 描述性统计	45
4.4.2 相关性检验	48
4.4.3 回归分析	51
4.4.4 稳健性检验	56
5 结论与建议	59
5.1 本文结论	59
5.2 政策建议	60
5.3 研究局限与进一步研究方向	61
参考文献:	62
致 谢	67

CONTENTS

1	Introduction.....	1
1.1	Research Background and Motivation	1
1.2	Research Topics and Methodology	2
1.3	Research Contents and Framework.....	3
1.4	Research Contribution and Innovation	3
2	Theoretical Analysis and Literature Review	5
2.1	Theoretical Analysis	5
2.1.1	Contract Theory	5
2.1.2	Information Asymmetry Theory	6
2.2	Literature Review	7
2.2.1	Review of Earnings Management around IPOs.....	7
2.2.2	Influencing Factors of Earnings Management.....	8
2.2.3	Review of Real Earnings Management.....	11
2.2.4	Trade-off between Alternative Means of Earnings Management	17
3	Empirical Evidence on Accrual and Real Earnings Management around IPOs	22
3.1	Hypotheses Development.....	22
3.2	Research Design	23
3.2.1	Expectation Models to Measure Accrual and Real Earnings Management.....	23
3.2.2	Testing Model of the Evidence on Earning Mangement around IPOs .	26
3.3	Data and Sample Description	27
3.4	Empirical Test and Result Analysis.....	28
3.4.1	Descriptive Statistics.....	28
3.4.2	Correlation Test.....	31
3.4.3	Regression Analysis	32

3.4.4 Post-IPO Operating Performance	33
3.4.5 Robustness Test.....	35
4 Cross-sectional Determinants of Earnings Management Strategies for IPOs.....	37
4.1 Hypotheses Development.....	37
4.2 Research Design	40
4.2.1 First-stage Model to Explain the Decision to Manage Earnings	41
4.2.2 Second-stage Model to Explain the Use of Accrual versus Real Earnings	42
4.3 Data and Sample Description	44
4.4 Empirical Test and Result Analysis.....	45
4.4.1 Descriptive Statistics.....	45
4.4.2 Correlation Test.....	48
4.4.3 Regression Analysis	51
4.4.4 Robustness Test.....	56
5 Conclusion	59
5.1 Research Conclusion.....	59
5.2 Policy Suggestion.....	60
5.3 Limitation and Follow-up Research.....	61
Reference.....	62
Acknowledgement.....	67

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1 导论

1.1 研究背景

自 2009 年新股发行（Initial Public Offering, IPO）重新开闸以来，“破发”和“业绩变脸”成为资本市场最热的话题之一。尤其是很多标榜着高成长性的创业板上市公司在 IPO 之后集体业绩滑坡，有的甚至爆出涉嫌财务违规等丑闻，股价暴跌，投资者损失惨重。一时间，投资者的信心跌入谷底，资本市场正面临着名不副实、个别人圈钱温床、伪高新等种种斥责，市场审核监管制度、IPO 保荐制度、上市公司业绩披露机制的有效性都被广泛质疑。如何完善健全 IPO 审核管理制度、甄别 IPO 企业披露信息的真实性、推出真正具有持续盈利能力的企业让投资者重塑信心，成为摆在证监会面前的难题。

IPO 一直被认为是企业进行盈余管理最佳的时机。由于在 IPO 之前，企业无需公开财务信息，其运营状况和财务状况并不为投资者熟知，因此投资者对招股说明书所披露信息的依赖性很强。而无论是企业股票的发行价格、上市发行所能募集到的资本，还是企业高管所持有股权的价值，都与报告盈余息息相关。因此，IPO 企业的管理层有相当强的动机运用各种手段“加工”披露的会计信息，向投资者传递“虚高”的经营业绩，以期顺利完成上市过程并获得较高筹资额。本文以此为出发点，重点研究企业在 IPO 过程中盈余管理的存在性及其方式选择。

盈余管理一般有两种形式：应计盈余管理和真实盈余管理，前者指通过会计政策选择、会计估计变更等方法操控应计项目，以达到粉饰报告盈余的目的，主要表现为对盈余在不同期间内进行平滑和分配；而真实盈余管理则被界定为“管理层通过构造与企业正常经营活动相偏离的经济活动，或者操控交易发生时点，以误导投资者和债权人，使其相信企业是通过正常活动达到盈余目标的盈余操纵行为”（Schipper, 1989），这种操控手段不仅会影响会计盈余，也会直接影响各期的现金流量。

虽然真实盈余管理活动一直普遍存在于企业实践中，但相关研究却起步较晚。Graham et al. (2005)、Roychowdhury (2006)、Cohen (2008)、Gunny (2010) 等学者通过调研访谈或实证检验等方式，发现多数企业管理人员会通过操控真实

活动以实现操控报告利润的目的，常见的方式有降价促销、大规模扩产以摊薄成本、削减不必要开支、提前处置固定资产等等。由于真实盈余管理是对企业正常经营惯例的偏离，学者普遍认为这会给企业的未来业绩带来负面影响，如临时折扣或更加宽松的信用政策会“透支”未来消费，会导致未来销售利润率降低，而不必要的库存也会增加持有成本，这种真实盈余管理对企业造成的影响甚至有可能比应计盈余管理还要深远和持久。

此外，国内外学者对于盈余管理的影响因素做大量研究，发现中介机构声誉、治理结构、企业财务状况都会影响企业在 IPO 过程中进行盈余管理的频率。但是学者们的研究大多集中于应计盈余管理方式，很少考虑到企业可以综合利用应计盈余管理和真实盈余管理的组合来达到操控盈余的目的。目前各国监管机构推出的新股发行审批政策、信息披露机制、会计准则大多是针对应计盈余管理制定，尚未将真实盈余管理纳入管控范围，这就给企业留出了操控空间。Cohen (2008) 研究发现萨班斯 (SOX) 法案的颁布显著改变了企业进行盈余管理的方式，越来越多的企业管理层将操控目标从风险高、空间小的应计项目转向手段多样、隐蔽性强的真实经营活动。在这种情况下，研究如何识别并监管真实盈余管理的问题就变得十分重要。

1.2 研究问题及研究方法

基于上述背景，本文实证检验了企业在 IPO 过程中应计及真实盈余管理的存在性及方式选择的问题。

(1) 企业在 IPO 过程中应计及真实盈余管理的存在性

目前，我国关于真实盈余管理存在性研究较少，只有张俊瑞 (2008) 验证了微盈公司真实盈余管理的存在性，刘颖 (2011) 验证了具有保盈、配股和保增长动机的上市公司中真实盈余管理的存在性，顾鸣润、田志存 (2012) 实证分析了 IPO 企业在上市前后真实盈余管理水平变化趋势，发现异常费用操控行为显著存在。本文在以前文献的基础上，以企业 IPO 融资动机为出发点，研究在此过程中应计及真实盈余管理活动存在性、具体方式，及不同盈余管理方式对长期业绩变化的相关性。

(2) IPO 企业盈余管理方式选择的决策

应计盈余管理和真实盈余管理都是企业操控报告盈余的重要工具，忽视任何一方面的研究都是片面的，以前的研究大多集中于特定一种盈余管理方式影响因素，很少考虑企业在这两种盈余管理方式之间的选择。本文研究 IPO 企业对应计和真实盈余管理方式的选择和组合行为，以期为未来盈余管理相关研究提供新的视角。

1.3 研究思路及框架

本文主要研究企业在 IPO 过程中应计和真实盈余管理活动的存在性，并探讨 IPO 企业如何在这两种盈余管理方式之间进行决策。主要研究框架如下：

在第一部分导论中，主要阐述研究背景、内容和研究思路，同时阐明了本文的贡献和创新之处。

在第二部分理论基础和文献综述中，首先回顾了国内外针对 IPO 过程盈余管理的存在性和影响因素方面的经典文献，然后系统回顾了真实盈余管理方面的研究成果，包括真实盈余管理的定义、手段、经济后果，最后本文梳理了真实盈余管理与应计盈余管理的关系。

第三部分为企业 IPO 过程中应计和真实盈余管理存在性的实证研究。本文选取了 2007-2011 年在上海证券交易所和深圳证券交易所成功上市的企业作为研究样本，利用截面琼斯模型和 Roychowdhury (2006) 真实盈余管理模型，实证分析了应计盈余管理和真实盈余管理都普遍存在于企业 IPO 过程中，且不同盈余管理方式对企业未来业绩变化的影响程度不同。

第四部分研究 IPO 企业在应计和真实两种盈余管理方式上的决策行为，本文利用 Heckman 两阶段模型，实证检验了中介机构声誉、治理结构、企业财务状况等因素会不同程度地影响 IPO 企业进行盈余管理的频率，而审计师审计力度、会计弹性、经营周期、企业财务健康状况等因素会进一步影响 IPO 企业在应计和真实两种盈余管理方式上的选择。

第五部分为结论部分，主要包括了本文的研究结论，政策建议及研究局限。

1.4 研究贡献及创新

首先，本文具有一定的学术价值和创新性。目前国内外学者对于 IPO 企业盈

余管理活动的关注主要集中在应计盈余管理,而对真实盈余管理方面的内容尚未进行全面、深入的探讨。本文以企业融资动机为出发点,验证了企业在 IPO 过程中应计盈余管理及真实盈余管理的存在性,探讨了不同盈余管理方式对企业完成 IPO 之后的长期业绩的影响。此外,本文利用 Heckman 两阶段模型进一步研究了 IPO 企业对两种盈余管理方式的选择问题,实证检验了审计师审计力度、会计弹性、经营周期和财务健康状况等因素对盈余管理方式决策的影响,不但弥补了国内在相关研究领域上的缺失,而且丰富了 IPO 相关问题的研究思路与研究方向。

同时,本文具有一定的现实意义。我国股票发行市场的运作还不够成熟,市场投机因素活跃,各参与方信息不对称的程度相对较高,IPO 企业的盈余管理活动普遍存在。在这种背景下,研究影响 IPO 企业盈余管理频率和方式选择的重要因素,对于完善我国的新股发行制度和进一步加强监管体系的建设具有重要的现实价值,同时也为提高投资者鉴别 IPO 企业真实业绩的能力提供了有益的帮助。

2 理论基础和文献综述

盈余管理，是指企业管理当局通过变更会计政策或会计估计来粉饰财务报表，或刻意构造交易活动，以达到误导报告使用者对企业业绩的解读，或者影响以会计信息为基础的契约的目的（Healy and Wahlen, 1999）^[1]。国内外学者对此做了全方位的研究，包括盈余管理的定义、条件、手段、动机、计量模型、影响因素、市场反应等等，并取得了一系列有价值的研究成果。考虑到本文的研究主题是企业在 IPO 过程中应计和真实盈余管理活动的存在性以及 IPO 企业对这两种盈余管理方式的选择决策，因此在该部分的理论分析和文献综述中将不对盈余管理的研究成果做全面回顾，只针对相关主题的理论 and 文献进行梳理。

2.1 理论基础

盈余管理产生的理论基础主要包括契约理论和信息不对称理论。

2.1.1 契约理论

契约理论认为，企业是“一组契约的联结”，企业管理当局、股东、债权人及其他利益相关者都是企业的缔约者，而各参与方进行契约的谈判与签订、以及评判契约履行情况的基础和依据则是会计信息。企业内部管理人员掌握企业运营状况的充分信息，而外部的债权人和股东等利益相关者则必须依赖于管理当局披露的会计信息做出合理的投资决策。但是，由于有限理性、交易成本、以及信息不对称的存在，各缔约方难以基于会计信息制定出一个能够准确描述未来所有可能出现的状态以及各状态下各利益方权利义务合理分配的契约，因此，订立一份完备的契约是无法完成的事情。这就给企业管理层进行盈余管理提供了机会。此外，各契约关系方之间不可避免利益冲突，而通过改变会计信息可以影响各关系方之间的利益分配，这也给企业管理层进行盈余管理提供了的动机和压力。例如，企业管理层的薪酬结构往往与会计盈余相关，较好的经营业绩可以为管理层带来丰厚报酬，某些财务指标的满足情况也会影响债权人对企业财产的索取、限制管理人员对企业资产处置的自由权，这就使得企业管理层有强烈动机操控报告盈

余,使个人利益最大化。根据代理理论,利益冲突的存在会导致产生代理成本(如监督成本),而当代理成本超过一定限度时,委托人就会减弱、甚至放弃监督,出现经营者控制的局面。因此,只要存在契约和监督成本,就无法消除企业管理层进行盈余管理的动机和机会,这是盈余管理的契约理论渊源。

2.1.2 信息不对称理论

信息不对称理论是指市场经济活动的参与方对信息的掌握是并不完全对等,掌握信息充分的一方可以向信息匮乏的一方传递信息,并在交易中获益。这种信息不对称的现象会诱发“逆向选择”和“道德风险”问题,不利于市场稳定、高效地运行。在现实经济生活中,信息不对称是常态,信息充分共享只有在完全竞争市场条件下存在,而完全竞争市场几乎是不存在的。信号传递机制可以在一定程度减弱信息不对称的负面作用。

在现代企业制度中,所有权和经营权的分离加剧了信息不对称的程度,企业经营者和利益相关者各自掌握不同的会计信息,在双方(或多方)的博弈中,信息优势方——企业管理层可以传递经过操纵的虚假会计信息获取额外收益。为了制止财务欺诈,保护投资者利益,维护资本市场健康稳定发展,证券监管机构强制企业披露真实财务信息;同时企业也为了避免由于逆向选择导致的“柠檬市场效应”^①,往往聘请审计机构等中立第三方对相关信息进行监督认证,向市场投资者传递企业信息。但是,由于企业与第三方中介机构之间也存在着信息不对称,企业仍旧可以选择披露何种信息、何时披露信息。信息不对称不能从根本上消除,也就意味着不完全竞争这种现象会长期存在,企业管理当局进行盈余管理的动机也难以被彻底打消。

^① George Akerlof (1970) 在《“柠檬”市场:品质不确定性与市场机制》中提出“柠檬市场效应”,主要指在信息不对称情况下,高质量的商品往往会遭到淘汰,而低等商品会逐渐取代高质量商品占领市场,导致市场中都是劣等品。

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