

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 17520131151194

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

“二次过会”上市公司 IPO 盈余管理及业绩变 化实证研究

The empirical study about earnings management and
performance on “second pass the review meeting” company

毛 进

指导教师姓名: 吴 益 兵 副 教 授

专 业 名 称: 会 计 专 业 硕 士 (MPACC)

论 文 提 交 日 期: 2 0 1 5 年 月

论 文 答 辩 时 间: 2 0 1 5 年 月

学 位 授 予 日 期: 2 0 1 5 年 月

答 辩 委 员 会 主 席: _____

评 阅 人: _____

2015 年 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

本文观察“二次过会”上市公司在上市后出现业绩大幅变脸的现象比较严重，已成功上会公司中二次过会的成功率要大于首次过会的成功率。因此本文进行实证研究，主要研究“二次过会”上市公司在 IPO 上市当年的盈余管理水平以及上市后业绩变化情况。对于盈余管理的研究本文既包括应计盈余管理也包括真实盈余管理。

“二次过会”在第一次过会没有成功后，为了能够提高二次过会的成功率，就有足够的动机进行盈余操纵，而且“二次过会”上市公司为了能够过会成功往往采取诸如删除风险提示、更换主承销商、更改财务数据等不合理的手段。在一些“二次过会”上市公司采取手段成功上市后，其隐藏的问题爆发，造成业绩的大幅度下降，给投资者造成了巨大的损失。

本文通过设计模型得到实证结果，研究结果表明“二次过会”上市公司在 IPO 上市当年的盈余管理水平更高，并且上市后业绩下降情况更加严重。因此本文提出一些政策建议，希望通过完善监管和信息披露制度、修改上市条件、加强投资者保护等措施，抑制“二次过会”管理层盈余操纵行为，保护投资者利益。最后本文也提出了研究的一些不足和需要完善的地方，希望未来能得到更好的改进。

关键词：二次过会；盈余管理；业绩变化

Abstract

Among “second pass the review meeting” company’s performance is a particular concern and post-ipo performance decline is more serious. So this paper will use empirical study. Mainly study the level of earnings management in the IPO year and post-ipo performance on “second pass the review meeting” company. Earnings management can include accrual earnings management and real earnings management.

“Second pass the review meeting” company will raise success rate of “second pass the review meeting” after “first failed the review meeting”, so they have sufficient motivation to use earnings management. Now it formed a kind of strange phenomenon: the success rate of “second pass the review meeting” will be greater than “first pass the review meeting”. “Second pass the review meeting” company will use some unreasonable measures, for example, remove the risk warning, change the principal underwriter, change financial data to pass the review meeting. After IPO the hidden problems will arise and post-ipo performance decline is more serious, which caused huge losses to investors.

This paper designs model to get empirical results, research results show that “second pass the review meeting” companies have a higher level of earnings management in the listed year and post-ipo performance decline is more serious. So this paper presents some policy suggestions, like improving supervision and information disclosure system, modify the listing requirements, enhance investor protection to restrain earnings manipulation, protecting the interests of investors. Finally this paper also presents some shortcomings and the places need to improve, I expect it can be improved better in the future.

Key words: Second pass the review meeting; earnings management; performance variation

目 录

摘 要	1
1 绪论	9
1.1 研究背景	9
1.2 研究意义	10
1.3 研究创新	10
1.4 研究方法	11
1.5 研究框架	11
2 文献综述	13
2.1 IPO盈余管理文献综述.....	13
2.1.1 国外文献	13
2.1.2 国外文献总结	14
2.1.3 国内文献	15
2.1.4 国内文献总结	17
2.2 IPO业绩变化文献综述.....	17
2.2.1 国外文献	17
2.2.2 国内文献	18
2.2.3 文献总结	19
3 盈余管理的理论分析	20
3.1 盈余管理的概念界定.....	20
3.2 应计盈余管理.....	21
3.2.1 应计盈余管理定义	21
3.2.2 应计盈余管理动机	21
3.2.3 应计盈余的主要手段	23
3.3 真实盈余管理.....	23
3.3.1 真实盈余管理定义	23

3.3.2 真实盈余管理动机	24
3.3.3 真实盈余管理手段	25
3.4 盈余操纵的危害性.....	25
4 “二次过会”乱象与奇迹.....	28
4.1 制度背景.....	28
4.1.1 我国资本市场描述	28
4.1.2 IPO发行目的	28
4.1.3 我国IPO发行制度演进	29
4.2 首次公开发行股票条件.....	30
4.3 “二次上会”盛宴与乱象.....	31
4.3.1 过高的二次过会率	31
4.3.2 IPO二次过会常用手段	32
4.3.3 二次过会业绩大幅下降	36
5 实证研究设计	38
5.1 研究假设.....	38
5.2 样本选择和数据来源.....	38
5.3 模型设定及变量说明.....	40
5.3.1 盈余管理程度计量	40
5.3.2 模型设定	43
5.3.2.1 盈余管理部分	43
5.3.2.2 业绩变化部分	44
5.3.2.3 变量说明	44
6 我国“二次过会”上市公司IPO年份盈余管理的实证研究.....	46
6.1 单变量分析.....	46
6.2 相关变量的 Pearson 检验.....	47
6.3 多元回归分析.....	48
7 我国“二次过会”上市公司IPO后业绩变化的实证研究.....	50
7.1 单变量分析.....	50
7.2 相关变量的 Pearson 检验.....	50

7.3 多元回归分析·····	51
7.4 托宾 Q 实证分析·····	52
8 结论与建议·····	56
8.1 实证研究结论·····	56
8.2 政策建议·····	56
8.3 研究局限和展望·····	58
致 谢 ·····	59
参考文献 ·····	60

厦门大学博硕士学位论文摘要

CONTENTS

Abstract	1
Chapeter 1 Introduction	9
1.1 Background	9
1.2 Significance	10
1.3 Improvement	10
1.4 methods	11
1.5 Framework	11
Chapeter 2 Literature Review	13
2.1 Literature Review on IPO Earnings Managrment	13
2.1.1 Foreign Literature Review	13
2.1.2 Foreign Literature Evaluation	14
2.1.3 Domestic Literature Review	15
2.1.4 Domestic Literature Evaluation	17
2.2 Literature Review on IPO Performance Change	17
2.2.1 Foreign Literature Review	17
2.2.2 Domestic Literature Review	18
2.2.3 Literature Evaluation	19
Chapeter 3 Theoretical Analysis on Earnings Management	20
3.1 Definition	20
3.2 Accrucl-based Earnings Managrment	21
3.2.1 Concept	21
3.2.2 Motivation	21
3.2.3 Methods	23
3.3 Real Earnings Management	23
3.3.1 Concept	23
3.3.2 Motivation	24
3.3.3 Methods	25

3.4 Harmfulness of Earnings Manipulation	25
Chapeter 4 “Second Pass The Review Meeting” Chaos and Miracle	28
4.1 Background	28
4.1.1 Domestic Capital Market	28
4.1.2 IPO Issue Purpose	28
4.1.3 The Issue of System Evolution	29
4.2 IPO Requirement	30
4.3 Chaos Phenomenon	31
4.3.1 High Pass Rate	31
4.3.2 Common Methods	32
4.3.3 Substantial Decrease in Performance	36
Chapeter 5 Empirical Research Design	38
5.1 Hypotheses Development	38
5.2 Data And Sample	38
5.3 Model And Variables	40
5.3.1 The Extent of Earnings Management of Measurement	40
5.3.2 Model Specification	43
5.3.2.1 Earnings Managrment	43
5.3.2.2 Performance Change	44
5.3.2.3 Variable Description	44
Chapeter 6 Empirical Evidence on Earnings Managrment around IPOs	46
6.1 Univariate Analysis	46
6.2 Pearson Correlation	47
6.3 Multiple Regression Analysis	48
Chapeter 7 Empirical Evidence on Post-SEO Performance	50
7.1 Univariate Analysis	50

7.2 Pearson Correlation	50
7.3 Multiple Regression Analysis	51
7.4 Tobin's Q Empirical Analysis	52
Chapeter 8 Conclusion and Suggestions	56
8.1 Conclusion	56
8.2 Suggestions	56
8.3 Limited and Prospect	58
Gratitude	59
References	60

1 绪论

1.1 研究背景

首次公开发行（IPO）与盈余管理研究这两门课题一直是在西方财务与会计实证领域中被热衷研究的问题。而我国的资本市场作为一个新兴的资本市场，在股份制改革和证券市场不断发展的情形下，其中上市公司盈余管理问题日渐突显。自从我国证券市场成立至今，上市公司的数量迅速增加，然而在此期间上市公司的质量却呈现不断下滑的态势，上市公司公开发行上市后的业绩立即“变脸”的现象已经成为家常便饭。这种现象的产生造成了中国股市的动荡和股民的大量损失，并且在市场上形成了一种“包装”上市的不良风气，严重影响中国资本市场的发展。

国内外已经有许多学者针对主板、中小板、创业板这三个板块的上市公司 IPO 盈余管理和业绩变化进行了研究，但是本文把研究的重点放在这三个板块里面的“二次过会”上市公司。对于“二次过会”上市公司的定义，没有一个相对统一的概念，这里将“二次过会”上市公司定义为“首次申请上市未成功的公司经过第二次或者更多次报审最终成功上市的公司”。这里首次上市“未成功”是广义的概念，不仅包括上市申请未获通过，还包括申请结果为“暂缓申请”、“取消审核”等情况。“二次过会”的上市公司第一次未被核准，往往存在着一定的问题，但是这些“问题公司”屡屡上演二次过会奇迹，在有些年份，其“二进宫”通过率甚至高于第一次申请上市的公司。可以推断出来，这些首次申请过会未获成功的上市公司因为有了第一次的经验，会参照证监会要求作出针对性的变化，因而提高了“二次过会”的通过率，这些“二次过会”的上市公司就有动力通过盈余操纵的手段达到成功过会的目的。

据有关数据统计了在 2010 与 2011 年这两年间通过二次过会并且已经发行上市的公司，65 家样本公司其中就有 24 家公司在 IPO 当年的业绩表现出现大变脸的现象，这种现象所占的比例达到了 36.92%。这些“二次过会”上市公司 IPO 的表现已经引起社会的关注。因此本文对“二次过会”上市公司以及其配对企业进行对比，探寻“二次过会”公司的盈余管理情况以及上市后的业绩变化情况，为解决“二次过会”乱象提供理论依据和实证证据。

1.2 研究意义

本文的研究意义主要有以下几点：

(1) 本文拓展了 IPO 盈余管理及业绩变化的研究，将研究对象扩展到“二次上会”的上市公司。这一研究为今后学者对此类的分析提供了一个崭新的视角，拓展了研究范围，具有重要的理论意义。

(2) 针对“二次过会”上市公司 IPO 后被揭露的种种“丑闻”以及其二次闯关的各种手段，本文做出一定的分析，提示证券监管部门采取一定的措施应对“二次过会”上市公司的财务包装行为，并提供一些政策建议，以便维护资本市场的稳定性和良好发展。

(3) 通过研究“二次过会”上市公司在 IPO 当年的盈余管理情况以及上市前后业绩变化的情况，揭示“二次过会”上市公司 IPO 盈余管理的行为及业绩下滑的风险，从而对投资者识别“二次过会”上市公司盈余操纵的行为有一定的帮助，降低因为信息不对称而造成的不利影响，从而帮助投资者特别是中小投资者作出更加理性的决策。

1.3 研究创新

本文在综合评价国内外学者关于 IPO 盈余管理和业绩变化相关研究的基础上，同时结合我国证券市场的一些特征，通过规范研究和实证研究相结合的方法对“二次过会”上市公司的盈余管理和业绩变化行为进行了研究，在此基础上提供了相关的建议。与以往研究相比较，本文的创新之处主要体现在一下几个方面：

(1) 拓展了关于 IPO 盈余管理和业绩变化相关问题的研究范围。盈余管理这一课题一直是会计与财务领域的研究热点，也有一部分文献专门研究 IPO 上市过程中的盈余管理或业绩变化，但是关于研究“二次过会”上市公司的盈余管理行为和业绩变化现象这一课题，本文尚属首次。同时本文介绍了“二次过会”上市公司为了过关所采取的一些手段，这也是其他文献所缺乏的内容。

(2) 丰富了有关盈余管理行为的研究。研究盈余管理行为的衡量标准很多，本文通过总应计利润、可操纵性应计利润和真实盈余管理三种方法衡量“二次过会”IPO 时的盈余管理行为。之前学者对 IPO 盈余管理行为的研究，主要集中在

对应计项目的操作上,然而随着我国会计准则的不断完善和监管程度的不断加强,管理者通过应计利润方式操纵盈余的活动受到了一些制约,隐蔽性更强的真实盈余管理逐渐成为了企业管理层利用的手段。因此本文在研究中考虑加入“真实盈余管理”这一衡量指标,以便更加全面了解“二次过会”上市公司的盈余管理行为,帮助我们得到更加充分的结论。

(3) 本文对于“二次过会”上市公司业绩变化的研究分别研究了 IPO 上市后一年到三年的业绩变化情况,并没有局限于某一年进行分析,并且进行托宾 Q 实证检验验证“二次过会”上市公司上市后的业绩表现,以便更加全面了解业绩变化情况,使数据更有说服力。

1.4 研究方法

本文选用了规范研究和实证研究相结合的方法,对我国“二次过会”上市公司的盈余管理和业绩变化进行了细致的研究。首先从盈余管理的概念出发对其动机手段做了一定的解释,紧接着通过应用实证研究的方式对企业盈余管理以及业绩变化情况进行了分析。在文章的前半部分,简要介绍了盈余管理的含义、动机以及手段,探究盈余管理的目的和意义,紧接着分析“二次过会”上市公司应对二次上会的种种手段,揭露 IPO 密集回炉乱象。实证分析中,选取的是从 2006 年到 2012 年“二次过会”的上市公司,运用了描述性统计分析、t 检验、Person 检验、多元线性回归等统计方法,对“二次过会”上市公司的盈余管理问题和业绩变化问题进行了科学的验证,以得到相关结论。

1.5 研究框架

本文的基本研究框架及主要研究内容如下:

第一章:绪论。这一部分主要介绍了本文的研究背景和研究意义,同时阐述了研究的创新之处以及研究方法。

第二章:文献综述。这一部分主要围绕 IPO 上市公司的盈余管理行为以及上市后业绩变化现象这一主题,对国内外学者的研究文献进行了回顾与总结。

第三章:盈余管理的理论分析。这一部分主要从应计盈余管理和真实盈余管

理这两个方面介绍了盈余管理的概念、动机、手段和危害性,将二者进行了对比。

第四章:“二次过会”乱象与奇迹。这一部分主要介绍了我国 IPO 制度以及“二次过会”种种乱象,揭露“二次过会”上市公司为了二次闯关所采取的种种手段,为本文结论提供了一定的理论分析。

第五章:实证研究设计。这一部分主要包括了研究假设的提出、样本的选择和数据来源、模型的设立及变量说明。

第六章:我国“二次过会”上市公司 IPO 年份盈余管理的实证研究。这一部分内容包括:模型及变量的选取;实证结果的分析。

第七章:我国“二次过会”上市公司 IPO 后业绩变化的实证研究。这一部分内容包括:模型及变量的选取;实证结果的分析。同时这一部分也进行了托宾 Q 实证检验以便验证“二次过会”上市公司上市后的业绩表现情况。

第八章:结论与建议。这一部分是本文对实证研究结果进行了总结,并依据实证研究结果提供相应的政策建议。

2 文献综述

关于“二次过会”上市公司的盈余管理和业绩变化的问题国内暂时没有相关的文献进行专门研究。但是国内外已经有大量的文献研究发现 IPO 上市公司在上市前后存在盈余管理以及在股票发行后存在业绩下滑的现象。

2.1 IPO 盈余管理文献综述

2.1.1 国外文献

众多中外学者通过研究提供证据显示上市公司在首次公开发行的过程中存在盈余管理行为。Loeb, Lin and Aharony (1993)主要研究管理者是否在公开上市前通过对会计方法进行选择来实施盈余管理,研究结果显示在 IPO 上市前两年, IPO 公司会选择有利于自身的会计方法以便增加其报告利润。

Kormendi 和 Upe (1997)测试了发行公司在 IPO 过程中的盈余指标和股票收益之间的相关性,对“发行公司盈余反应系数一致”这一假设条件进行放宽,经过研究发行公司 IPO 过程当中其盈余反应系数是否受会计盈余指标的时间序列特征的影响,作者总结出如下结论:会计盈余的波动情况越剧烈,越影响资本市场对于将来会计盈利水平的预测。

Kothori (1999)的研究表明:由于估计方法不可避免存在一定的局限性,会计盈余不可能就代表真正的“经济盈余”,因此会计盈余和股票收益之间的相关关系被减弱,结果导致公司在 IPO 之后的盈余反应系数比较偏低。

Teoh, Wong and Rao (1998)的研究结果表明, IPO 公司会使用操控性应计盈余管理行为,这种行为可以增加当期盈余以便增加报告期利润,并且这种利润会在以后年度显著反转,并影响其未来的业绩水平。

DuCharme, Malatesta and Sefcki (2001)研究了 IPO 公司在 IPO 前的盈余管理问题,研究结果表明: IPO 公司的价值与其 IPO 前异常操控性应计是显著正相关的,因此为了能够攫取更大的利益并获取更多的发行收入, IPO 公司会在 IPO 前进行应计盈余的操控。

Roosenboom (2003)等人分析荷兰 IPO 公司的一些数据,并用当期操控性应计

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.

廈門大學博碩士論文摘要庫