

创业板 IPO 公司盈余管理

摘 要

2009 年下半年，酝酿了十几年之久的创业板终于问世。这一具有里程碑意义的举措为那些以往难以满足主板上市要求的企业，提供了一个强有力的融资新平台。这一举措正是我国为建立更具层次的股票市场做出的一个新的尝试，但凡事都是一把双刃剑。不难发现在诸多企业 IPO 的过程中都或多或少的存在着盈余管理的问题。企业的管理层为了实现高价上市的目的，常常选择利用一系列会计或非会计手段对企业会计信息进行修饰加工，对投资者产生误导。本文将对创业板 IPO 公司盈余管理的理论进行分析阐述，简述 IPO 及盈余管理的特征和理论，多个角度进行分析研究并适当结合实证分析。最后对这一系列现象进行总结陈述，提出适当的建议和意见。

关键词：IPO 创业板 盈余管理 股票市场

Gem IPO earnings management

Abstract

The second half of 2009, do pioneering work board brew for more than ten years finally came out. This has milestone significance for those in the past is difficult to meet their requirements of the enterprises listed on the main board, provides a powerful new financing platform. This initiative is in China for the establishment of a new attempt to make the stock market more levels, but everything is a double-edged sword. It is not difficult to find that in many enterprise IPO are more or less in earnings management problem. The management of the enterprise, in order to achieve the purpose of listed high, of ten modified processing of enterprise accounting information selection and use of a series of accounting and non accounting methods, misleading to investors. This paper will analyze the elaboration of earnings management of the gem IPO company theory, characteristics and theoretical introduction to IPO and earnings management, analyze and properly combining empirical analysis of multiple perspectives. At the end of this series of phenomena summary statement, make appropriate recommendations and opinions.

Keywords: IPO ;Gem ;earnings management ;the stock market

目 录

1. 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意义	1
1.3 研究方法	2
1.4 研究框架	2
2. 相关概念及文献综述	3
2.1 盈余管理的基本概念	3
2.1.1 盈余管理的定义	3
2.1.2 盈余管理的特征	3
2.2 国外文献综述	4
2.3 国内文献综述	6
3. 我国创业板 IPO 公司盈余管理的动机分析	6
3.1 创业板公司概况	6
3.2 创业板公司上市条件	6
3.3 创业板 IPO 公司盈余管理动机	7
3.3.1 主观动因	7
3.3.2 客观动因	8
4. 创业板 IPO 公司盈余管理的实证分析	10
4.1 研究假设	10
4.2 样本数据特征	10
4.2.1 样本数据的选择以及来源	10
4.2.2 样本数据的统计	11
4.3 数据结果分析	13
5. 建议及展望	15
5.1 降低盈余管理危害的政策建议	15
5.1.1 控制上市门槛	15
5.1.2 建立更为严格管理机制	15
5.1.3 加强创业板诚信体系建设	15
5.1.4 加强投资者理性培养	16
5.2 论文不足	17
5.3 研究展望	17
参考文献	18

致谢.....19

1. 绪论

1.1 研究背景

改革开放以来，越来越多的中小型企业成为了国民经济发展中不可或缺的一支中坚力量。这些企业的茁壮成长对我国经济的发展，经济结构的改善都起着至关重要的作用。同时他们担当了改善众多地区就业、社会稳定情况的重任，为我国整体经济国力的发展做出了巨大的贡献。与此同时这些企业面临着不少的危机，而融资问题则是诸多困境中不可不谈的一点。

企业的融资方式其实有很多种，可以通过信用担保贷款、资产担保贷款、票据贴现融资等等，但其中公开发行股票必然是强有力的一种融资方式。考查我国现行的股票发行制度，不难发现很多企业为达到上市目的或者高价上市的目的而进行盈余管理。同时我们也发现诸多准备上市的公司为实现 IPO，进行盈余管理的案例不断出现。

按照常理来说，企业最合理的融资手段应该是从内部开始，其次银行，再到债券和股票，但在现阶段却出现了很多反其道而行之的企业，他们普遍业绩第一年较高，第二年平平，第三年变得很差，其实这些现象很大程度源于盈余管理，盈余管理变相的成为了业绩冲关，更有甚者演变成了财务造假。

1.2 研究意义

盈余管理是指公司管理部门为了实现自身利益，选择一些有利于自身的会计准则，利用了会计准则的可选择性。盈余管理以其隐蔽性和不易辨别控制性为特点，监督管理难度较大，但是盈余管理恰恰是现在会计理论研究组成的一个不可或缺的部分。2013年，国家证监会为整顿股票行业的造假风气，轰轰烈烈的开展了一系列检查活动，更是选取了部分企业进行“过堂”抽查，耗费大量人力物力以表整顿决心。在终止 IPO 审查的企业中，创业板的终止审查企业远高于主板和中小板等，盈余管理现象很是严重。盈余管理仅仅是在表层现象上进行改善以达到投资者目的的手段，从大层面上来讲，这些手段无任何积极影响，大大降低了股票市场的诚信度，损害了投资者的利益，不利于我国资本市场的进一步发展。而对创业板 IPO 公司盈余管理进行研究，有助于财务报告使用者更明确、更透彻的了解投资企业的现状，避免投资者做出错误决策，为有关部门提出意见和建议，助于出台规范盈余管理制度也是势在必行。

1.3 研究方法

本文主要采用文献研究、定量分析和案例分析三个方法进行研究。

第一，文献研究法。通过对文献的研究，了解企业 IPO 盈余管理相关历史和现状，提取国内外学者在此研究领域合适的理论和思维方法，紧密结合本课题进行综述，从而对自己研究创业板 IPO 公司盈余管理提供学术上的帮助；

第二，数据统计法。通过数据统计，结合图表，更直观地了解 IPO 公司盈余管理的真实现状，同时也为本文论点提供相关数值依据，给整个课题的研究带来帮助；

第三，案例分析法。指标分析法。通过各个重要指标的分析，结合实际，对数据进行分析，从而更深入地了解 IPO 公司盈余管理的发展，并从中找到突破口。

相关资料均来自于校图书馆各期刊报纸、论文专著、各网贷平台网络调查和网上数据库。

1.4 研究框架

本文研究框架为：

第一章，绪论。主要阐述了文章的研究背景、意义及方法。

第二章，相关概念及文献综述。主要介绍了盈余管理的概念以及创业板 IPO 公司发展现状及研究综述。

第三章，我国创业板 IPO 公司盈余管理的动机分析。以创业板 IPO 企业面临的现状以及上市条件为出发点进行分析。

第四章，创业板 IPO 公司盈余管理的实证分析，通过 2009 年至 2013 年 IPO 企业数据进行分析统计，得出所需结论。

第五章，研究建议，对创业板 IPO 公司盈余管理现状进行总结，提出降低危害的建议和策略。

2. 相关概念及文献综述

2.1 盈余管理的基本概念

2.1.1 盈余管理的定义

无论是中国经济界学者还是其他国家的经济界学者都一直对盈余管理进行着探讨和研究。其实从描述到盈余管理的著作的中文释意中发现对该名词的解释有为盈余管理也有解释为利润调节又或者是利润操纵，可以看出学者们对这一词的定义是不统一意见的。和很多理论一样，盈余管理也分为广义和狭义范畴。狭义的盈余管理是指企业管理层为了实现自身利益，达到利益最大化，做出对企业财务报告进行干预或修饰，而广义的盈余管理包括了狭义的盈余管理以及非法的操纵利润的行为。

2.1.2 盈余管理的特征

此处我们主要探讨狭义的盈余管理概念，主要有以下几点特征：

(1) 在不违反法律规定的财务规章制度以及企业自身会计准则的前提下，选择有利于公司自身的会计准则制度制定公司对外公布的财务报告利润。这种行为与违反法律的会计报表粉饰有所不同，符合规定的盈余管理是单纯的对盈余进行各个会计期间的分配调节，其隐蔽性比较强，不容易被发现。

(2) 进行盈余管理的主要是企业管理层，即企业董事会成员或者经理级别人员。通常情况下企业产权的分离会导致企业董事会和经理人员为相异的。其中董事会成员是为了让企业股票高价发行出售，从而达到市场价值最大化的目的而开展盈余管理，而企业经理人员则是为了自己获得更大效益而进行盈余管理。所以企业最终的盈余结果很有可能是两方进行过盈余管理后的数据。

(3) 企业盈余管理的受益对象通常是企业和个人。我们不能把利益出发点随意定义为“个人”，因为在大多数情况下，个人利益最大化的前提必然是企业利益最大化。

(4) 盈余管理方式众多，可以分为会计手段以及非会计手段，很多研究人员以及著作将盈余管理的范围局限于会计法律法规允许的，这显然是不全面的，事实上盈余管理的手段包括了选用会计准则、重组资产、关联方之间相互交易以及利用国家的扶持政策等等。

2.2 国外文献综述

(1) 国外有关盈余管理的研究

有关盈余管理的研究在国外兴起于 30 多年以前，主要有以下几种代表性研究：

美国会计学家凯瑟琳·雪珀(Kathehne SchipPer)于 1989 在其著作《盈余管理评述》中第一次提到了有关盈余管理的概念，结合她多年以来的研究成果，系统的对盈余管理的三个最主要问题进行阐述，分别是 1. 盈余管理产生的动机是什么?2. 盈余管理内在和外在条件又分别是什么?3. 盈余管理如何进行实证管理?最终她的理论将盈余管理定义为：“是一种企业财务人员有目的的去控制企业对外财务报告的过程，以此来谋取私人利益的”披露管理”。

1997 年美国另一名会计学家斯科特(William·K·Scott)同样在其著作《财务会计理论》中提出，假定企业经营者可以在众多的会计政策中自行选择，则必定会选择一些有利于其本身利益或者是使得企业整体市场利益达到最大化的合法政策，即盈余管理。这一理论的不足显然是没有考虑到企业也有可能构造一些真实的交易来影响盈余管理。

Teoh, wong 和 Rao(1998)，管理部门会在 IPO 阶段进行有选择的高估企业的利润，在其 IPO 上市的年份，IPO 公司回报率变动明显出现异常，急剧上升，而在发行完成后让人大跌眼界。

Rao (1993)：在企业上市之前，基本无人问津。企业则运用同行业已完成上市的企业市盈率倍数来对比制定自己的 IPO 发行价格。对外乐观估计财务报告信息，造成对投资者的误导，从而加大发行被全额认购的可能。

此外还有诸多专家学者在 30 多年内对盈余管理提出了不同的概念阐述。

(2) 国外关于 IPO 盈余管理的研究

Initial Public Offering 是 IPO 的英文全称，翻译为首次发行股票。IPO 公司为了以较高价格首次发行成功以获取更多的资金，通常会选择在发行前调高公司盈余而给投资者一个本公司高成长观念的误导，然而在完成上市后会发现盈余大幅降低，俗称“变脸”的情况。

切尼和刘易斯(Chaney & Lewis, 1988)对近 500 家 IPO 企业进行了分析研究，他们发现这些公司都不同程度的调节了可操纵性操作利润。

阿诺尼(Aharony et al., 1993)，随机抽查检验了二百多家工业企业在上市前的盈余管理，得出结论在实行 IPO 的上一年，这些企业都存在着提高其净利润的行为，不过显著性也很弱，而在其于年度并没有发现盈余管理的痕迹，且规模较小的企业和财务杠

杆比较高的企业都有着显著的盈余管理的证据。

2.3 国内文献综述

陆建桥（1999）通过对上海证券交易所上市的 22 家亏损企业进行考察，研究这 22 家企业在其发生亏损的年份前后几年是否进行盈余管理，得出结论这些公司都为了调整收益不同程度的进行了盈余管理，主要手段则多是通过管理应计利润项目。

夏立军（2002）对国外的盈余管理计量方法进行了对比研究，包括 JONES 模型等，并对这些方法进行了评述比较，并提出在诸多方式中应计利润分离法的应用最为广泛，同时也表明由于我国现阶段国情的特点，公司盈余管理的主要目的是为了应对资本市场对上市公司监督管理的要求。

宁亚平（2005）提出全新观点，他提出盈余操作包含了盈余管理和盈余作假两部分，盈余管理所指的是管理部门在各项准则和法律许可的情况下进行盈余操纵，又或者是通过重组经营等方式取得盈余操纵的目的，但是一切活动和交易一定增加或至少不减少公司的利益。盈余管理又包含了实际盈余管理和会计盈余管理。而那些经过盈余管理的信息，虽然难保完全准确，但是仍然一定程度保证了其应有的可靠性等。

3. 我国创业板 IPO 公司盈余管理的动机分析

3.1 创业板公司概况

根据数据统计 2013 年在深交所上市的创业板公司共有 355 家,总发行股数为 761.56 亿股,其中流通股本总数为 430.01 亿股(见表 3.1),而从平均股价可以看出创业板公司的上市价格普遍较高,根据深交所数据统计,将这 355 家企业按照行业具体分类(见表 3.2)可以发现 355 家企业中制造业以及信息传输软件信息技术服务业占较大比例,从各个行业的平均市盈率可以看出创业板公司的市盈率(股价/每股盈利)目前还是呈现较高状态。

表 3.1 2013 年深交所上市创业板 IPO 公司数据汇总

指标名称	数值	比年初数	增减(%)
上市公司数	355		
总股数(亿股)	761.56	160.67	26.74
流通股本(亿元)	430.01	187.96	77.65
总市值(亿元)	15091.98	6360.78	146.42
加权平均股价(元/股)	19.82	5.29	36.40
平均市盈率	55.21	23.20	72.48

资料来源:国泰安数据库

表 3.2 2013 年深交所上市创业板 IPO 公司数据汇总

所属行业	公司数量	市盈率(加权平均数)	市盈率(中位数)
农、林、牧、渔业	6	68.56	67.9
采矿业	4	86.45	90.23
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1	62.59	62.59
建筑业	5	53.41	44.29
批发和零售业	3	87.95	82.96
交通运输、仓储和邮政业	3	33.27	45.08
信息传输、软件和信息 技术服务业	58	69.06	60.78
租赁和商务服务业	3	96.48	NA
科学研究和技术服务业	7	58.14	61.58
水利、环境和公共设施 管理业	5	59.19	50.81
卫生和社会工作	2	84.44	95.21
文化、体育和娱乐业	6	84.46	72.93
制造业	252	49.84	49.8

资料来源:国泰安数据库

3.2 创业板公司上市条件

中国创业板上市条件,创业板是指除了主板和中小企业板以外的另一个证券市场,而选择在创业板进行上市的企业大多是一些高科技高新企业,并且通常成长价值较高,它的出现大大完善了我国证券市场,推动了经济的发展,是一个成长性极高的平台.创业板公司想要在该板块完成发行上市也有一定门槛,主要需要达到以下几点条件:

(1)发行企业需具备较强的盈利能力,针对不同类型企业特点,我国证券监管部门对该板发行人制定了两项硬性指标,给发行企业自由选择, 一是要求发行企业在连续两年内实现盈利,且两年净利润超过一千万元,并呈持续增长态势;而第二项要求上一年实现盈利,同时净利润超过五百万元,上一年营业收入高于五千万元,同时最近两年营业收入增长率都不低于百分之三十。

(2)发行企业需具备一定规模且经营持续,我国法律规定上市企业的股本在数量上不能低于 3000 万股, 企业的法人同时需要具备持续经营的记录,主要是规定发行企业需要是依照我国法律设立同时连续经营三年及以上的股份有限公司。

(3)发行企业主营业务明确,这一规定要求上市发行的企业业务集中,形成自身强有力的核心竞争力,如若业务分散,无自己特定领域则无法保证公司竞争力。

(4)对创业板公司管理提出了严格要求。要求创业板公司根据自身特点,在本公司管理方面需参考主板企业管理要求,要求其按规定设置各个管理部门,特别是规定企业设立审计委员会,明确企业独立董事以及控股股东的责任。

3.3 创业板 IPO 公司盈余管理动机

3.3.1

主观动因

(1)原始股东获取最大利益,发行价格的高低以及募集股票数的多少直接影响了股东的利益,因此股东为谋取自身利益也会产生盈余管理的动机。这和上市前的盈余管理又有所不同,此前公司未上市仍然属于私人公司的范畴,而一旦成功上市,就是一家公众公司。企业的投资者只有在企业的招股说明书中得到准确信息的情况下,才能真实了解企业的现状以及对未来发展做出预测,做出合理的决策投资。这就对会计信息的真实性要求更高。而这当中最重要的招股说明书等一系列文件的真实性也是由企业高级管理层负责的。因此高级管理层也很有可能因为涉及自身利益选择盈余管理从而提高发行价格。

(2)IPO 企业自身管理结构存在缺陷,公司的法人治理结构关系着一个公司层层面面

的发展，是一个公司对下级管理和整体控制的体系，公司治理结构同样可以从广义和狭义两个层面理解，其中狭义的公司治理主要是企业股东对企业经营者的一种监督，从而起到制衡的作用，其本质为内部治理。然而广义的公司治理则更为广泛，它包括了除了股东之外其他的一些利益相关者的监督，如债权人、企业员工、国家政府等，这种层面上的公司治理把企业视作一个利益共同体。

公司治理结构的合理性必然影响了公司会计信息的准确度，而我由于我国国情，我国现阶段治理结构必然存在诸多不合理、不完备之处，影响着会计信息的准确性。其中企业股权结构过于集中显然是一大难题。我国在历史上很长一段时间都是实行计划经济体制的，这一历史阶段必然影响现阶段体制。不难发现在大多创业板 IPO 企业中，一人独揽大权的现象绝对不在少数，这些 IPO 企业的治理动向完全由大权者所掌控，这种治理结构必然是片面的，个人利益最大化的，所以现阶段股权结构必然存在很严重的问题，急需治理。

(3) 会计师事务所的利益，我国的会计师事务所的收益主要由两部分组成即审计收入和非审计收入。随着时代的发展，现在我国大多的会计师事务所的非审计收入已经占了企业收入的一大部分，高达百分之 60 左右，而事务所又不得不面对自身生存问题，这种本末倒置的现状导致了很多事务所受制约客户，这样事务所就会参与企业的盈余管理，帮助其出谋划策或是协助对企业的财务报告书等进行“包装美化”从而达到出具无保留意见的审计报告的目的。

近年来曝光出的会计事务所造假案例越来越多，其实这种情况的出现也不足为奇怪，会计师事务所如何保持独立性俨然是一个很重要的问题，一旦会计师事务所的非审计收入高于其审计收入时，就很有可能因为利益冲突导致审计的失败，所以事务所和企业为追求共同利益也极有可能进行盈余管理。

3.3.2 客观动因

(1) 金融、经济制度不健全，我国金融市场发展较西方国家来说相对落后，虽然国家监管部门也在一步步完善制度，但仍存在漏洞可钻，例如对于认定虚假信息的范畴不够明确，责任认定也较模糊。现行市场存在的信息不对称问题，是仍存在盈余管理的主要原因，可以说只要存在信息不对称问题，盈余管理也是必然不会消失。

(2) 我国会计理论以及会计处理方法及制度存在的问题，我国现阶段的会计理论以及会计处理方式的研究目前仍处于起步阶段，研究不算深入，虽然说我国在建国以后特别是 80 年代以后会计理论的研究进步显著，但对研究方式的专题性研究还是远远不够的。

主要存在以下几点问题:1. 收益费用确认标准制度的选择,即权责发生制和收付实现制,在日常经济业务中,经济活动的发生和货币的收支不是完全同步的,存在着现金流动与经济活动的分离,而现在几乎所有的企业都选择权责发生制,以取得收款的实际权利或实际付款责任为记录收入或费用的依据。而采用这种制度,企业财务人员对于业务的判断就会产生很多的主观结论,如业务发生期间、资产的计量等等。这些都为企业进行盈余管理提供了机会;2. 企业日常业务中有很多需要财务人员估计的事项,如坏账的计提、资产价值的评估等,这些都需要财务人员独立判断,这种主观的判断必定为盈余管理提供了条件。

(3)监管部门管理有待严格,我国的股票市场监管是由多个部门共同进行的,主要包括了证监会、证券交易所、会计师事务所等。虽有多个部门协调管理,但在实际操作中这些管理部门对IPO企业的财务信息披露的监管力度仍然不够。这主要由于监管无论如何是一种事后管理,不可避免的在时效性上失去了优势,等到有关监管部门发行问题时,可能已经产生了不利局面。同时不得不说的是我国现阶段股票市场监管政策有待完善,不完善的政策必然为不轨企业提供了“钻空子”的机会,从而产生虚假信息损害相关利益者的利益。

4. 创业板 IPO 公司盈余管理的实证分析

4.1 研究假设

为了进一步了解创业板公司 IPO 盈余管理的现状，在此提出几点假设。

假设一：创业板公司融资现状不乐观，IPO 的目的是为了获取更多资金。投资者对于创业板 IPO 企业的了解主要是基于该企业出具的招股说明书，投资者获取信息的渠道单一，所以在整个 IPO 的过程中，双方之间存在着严重的信息不对。同时我国创业板公司多为中小型高新技术企业，这些企业原本的融资渠道非常单一，急需融资，所以管理层很有可能产生盈余管理动机；

假设二：创业板 IPO 公司的确存在盈余管理的行为，企业对外财务报表数据盈余越高，投资者对该企业的盈余期望值就会越高，而如果一家企业进行盈余管理，虚增了 IPO 当年的盈余，必然会导致未来利润难以调整，出现业绩变脸、滑落，这也是前期过度盈余管理为企业自身带来的恶果，得出第三个假设；

假设三：创业板 IPO 企业上市后出现业绩大幅滑落。

4.2 样本数据特征

4.2.1

样本数据的选择以及来源

自 2009 年创业板公司在我国深圳成功上市以来，至 2013 年已经有 355 家企业成功 IPO 上市发行，在此选取这三百多家企业数据进行分析研究。在此采用 office 软件进行数据整合以及图标的制作。文中数据主要来源于和讯网、投资界、国泰安数据库、中国证监会官网等一系列网站。同时也对创业板 IPO 企业招股说明书中的部分重要数据以及样本企业财务报告中据进行整合分析，如表（4.1）：

表 4.1 样本数据指标图

数据分类

主要指标

基本性数据

股票名称以及代码、上市时间、发行规模、发行地点、行业分类、

盈余管理数据

资产及负债总额、所有者权益、营业收入增长净值、净利润增长净值、负利润增长率企业数等

资料来源：和讯网

4.2.2 样本数据的统计

(1) IPO 企业数量统计

从数据库网站进行统计，发行从 2009 年开始至 2013 年度我国的创业板 IPO 企业的数量，每年都以一定的数量在增长，这种状况直到 2013 年 IPO 因为各方面原因被证监会紧急叫停，所以导致了 2013 没有一家创业板公司进行 IPO。其中 2009 年共有 42 家创业板公司上市，2010 年高达 116 家，2011 年则 125 家，2012 年共 72 家（见图 4.2）。

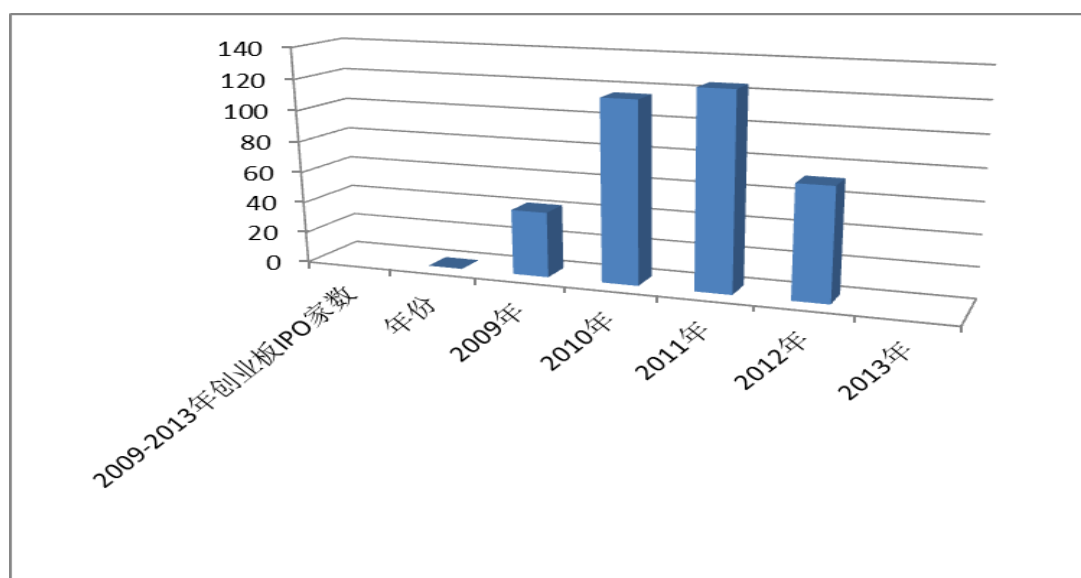


图 4.2 2009 年-2013 年创业板 IPO 企业数量统计

资料来源：证监会官网

从上图数据我们可以看出，创业板 IPO 企业数量，从 09 年的开始至 2010 年、2011 年以较快速度增长，10 年与 11 年总量并无太大波动，而 2012 年企业总数量相对减少，这有一部分原因是我国经济增长速度降缓，而这也恰恰说明了我国经济态势的总状况必定也影响着我国企业的发展，特别是中小型企业。

(2) IPO 企业规模分析

根据统计数据得到以下表 4.3、图 4.4，可以发现 IPO 企业规模主要有以下几点特点，首发现规模小于 1000 万股的只有 3 家企业，最低一家为制造业企业，首发规模在 1000 万

到 2000 万之间的企业是最多的高达 159 家，而 2000 万到 3000 万之间的企业也数量较多为 124 家，而 3000 万至 4000 万以及 4000 万至 5000 万股数的企业数量较少分别为 40 家和 16 家，发行股数超过 5000 万股的只有 13 家，其中发行规模最大的企业高达 9000 万股，从这些数据基本可以概括出，介于创业板 IPO 企业自身规模，创业板 IPO 企业还是以“小盘股”为主。

表 4.3 2009 年-2013 年创业板 IPO 企业数量统计

发行规模（万股）	企业数量	比例
$X < 1000$	3	0.85%
$1000 \leq X < 2000$	159	44.80%
$2000 \leq X < 3000$	124	34.90%
$3000 \leq X < 4000$	40	11.30%
$4000 \leq X < 5000$	16	4.50%
$5000 \leq X$	13	3.65%

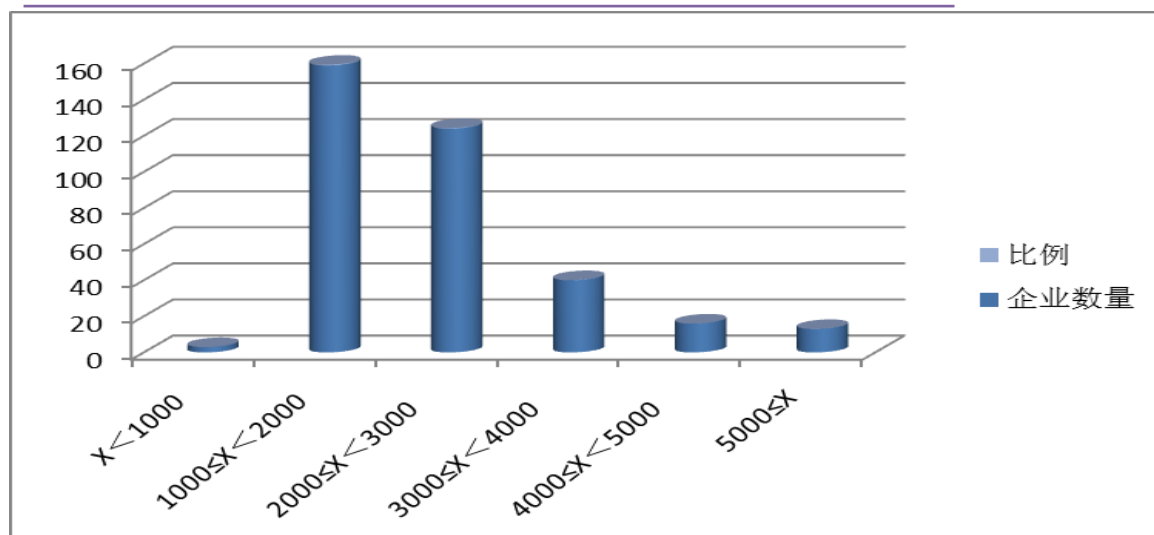


图 4.4 2009 年-2013 年创业板 IPO 企业发行规模统计

资料来源：同花顺数据网

（3）IPO 企业地区分布分析

355 家 IPO 企业在我国各个省份的分布情况并不平均，其中广东省、北京市、江苏省的 IPO 企业数量排列前三，浙江、上海、山东三省市也名列前茅，这几个省市一直以来是我国经济发展的主力军，它们也都大多位于我国的长三角和珠三角地区。这些也都是源于这些地区经济一直以来比较发达，企业数量多、综合实力强，经济发展的方方面面也都比西部地区等成熟很多，同时我国很多经济制度和政策也都鼓励这些地区经济发展，例如以沿海地区经济发展从而推动中西部地区的经济同步发展等一系列战略也都促进了这一局面的出现。主市地区分布情况如图（4.5）：

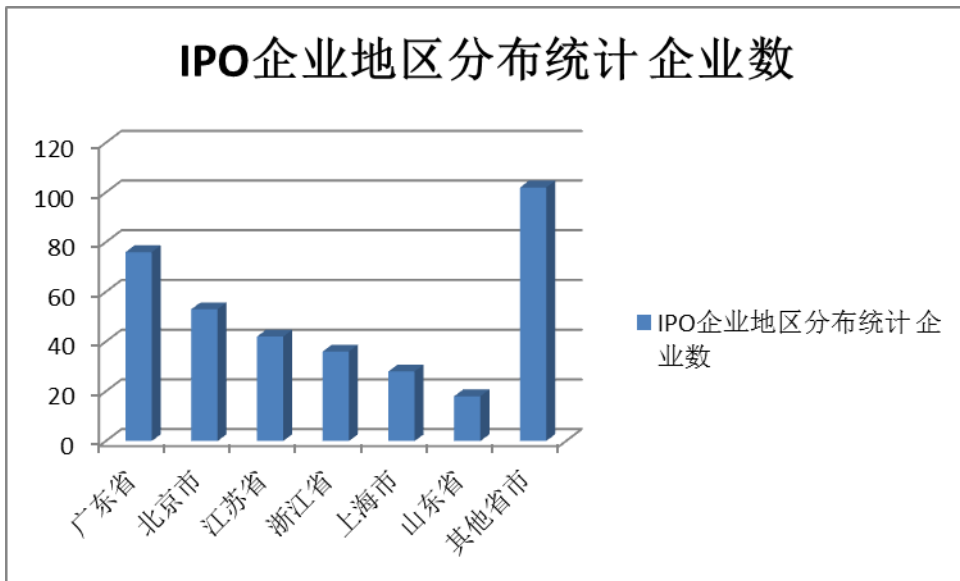


图 4.5 2009 年-2013 年创业板 IPO 企业发行规模统计

资料来源：投资界网站

(3) IPO 企业行业分布分析

根据我国证监部门对证券行业的分类标准归结了这 355 家企业的行业分类，如图 (4.6)，可以发现我国 2009 年至 2013 年创业板 IPO 企业主要分布在制造业企业，高达 228 家，超过了其他各个行业企业的总数量。其次可以发现信息技术企业也占据了很大一部分数量，这类企业有着明显的创业板公司的特征。尽管创业板公司中制造业企业占据了最多的数量，但是这些企业不同于主板企业，他们都是一些规模中等程度的企业，他们也不仅仅是完成单纯的生产业务，他们的生产大多是以高新技术为基础的高端产品，具有很高的科技价值。

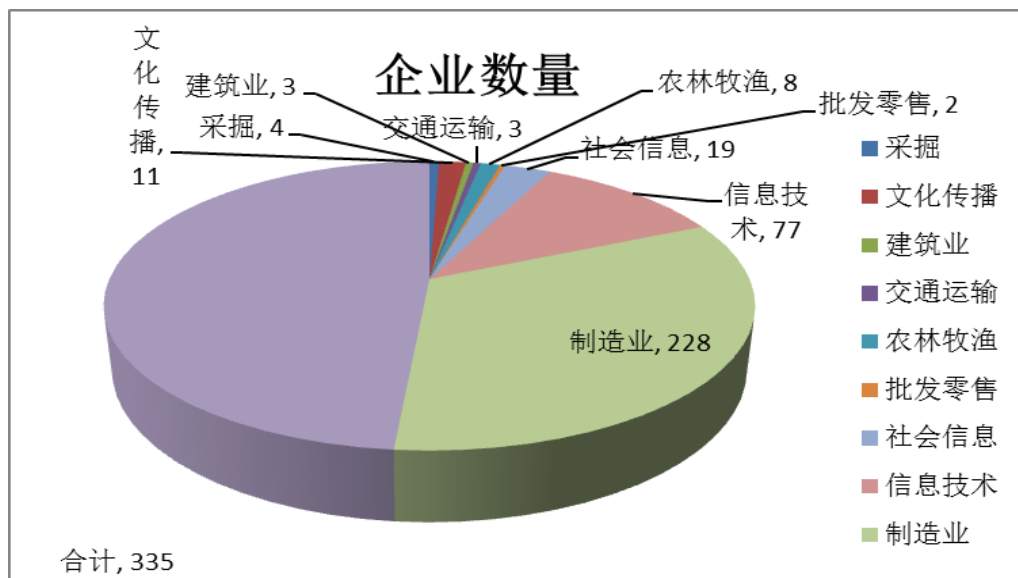


图 4.6 2009 年-2013 年创业板 IPO 行业分布图

资料来源：投资界网站

4.3 数据结果分析

由于需要三年连续的财务数据对企业的财务状况进行研究，故在此选择 2009 年至 2010 年三年的数据进行分析。其中由于部分企业数据搜集存在缺失，故最终选择 2009 年 41 家，2010 年 116 家，2011 年 121 家，共 278 家企业。

表 4.7 09 年 IPO 企业业绩评价指标数据统计

指标	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入增长净值	47.23	29.95	27.45
净利润增长净值	43.65	45.48	20.90
负利润增长率企业数	2	0	9
负营业收入增长率数企业	2	2	6

表 4.8 10 年 IPO 企业业绩评价指标数据统计

指标	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入增长净值	28.41	34.03	29.87
净利润增长净值	50.92	28.03	7.74
负利润增长率企业数	0	21	44
负营业收入增长率数企业	7	9	17

表 4.9 11 年 IPO 企业业绩评价指标数据统计

指标	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入增长净值	44.68	26.03	20.83
净利润增长净值	59.23	16.53	-4.67
负利润增长率企业数	0	34	62
负营业收入增长率数企业	0	13	30

资料来源：和讯网

从三张统计表可以看出，在 2009 年至 2011 年三年中 IPO 公司有一个很大特点即，企业上市后负利润增长率和负营业收入增长率数企业数量呈现显著增长的状态，可以得出结论这些企业的业绩正在走下坡路。即 IPO 企业存在盈余管理现象，以上假设成立。

文章通过对创业板 IPO 企业从 2009 年至 2013 年的数据进行分析，针对创业板 IPO 企业盈余管理现状进行分析研究，主要得出以下几点结论：

(1) 我国 IPO 企业存在盈余管理行为，这不仅仅是理论上存在动机，通过大量的数据资料和理论分析可以确定企业在实践中也的确存在或多或少的盈余管理，这是不可否认的。同时参考这些年来中国乃至世界的总体经济状态相对严峻，经济市场疲软等不良现状对创业板 IPO 公司盈余管理现状进行推测，更可确认企业高层为高价发行会采用各种办法达到盈余管理目的。

(2) 创业板 IPO 企业出于为了达到自身股权价值最大化的目的，实现最大化的资金募集，保证企业自身发展，会产生进行盈余管理的可能性。创业板公司规模不大，融资渠道相对狭窄，公司管理部门为了取得足够的自身所需发展资金，达到上市门槛故进行盈余管理。

(3) 同时可以发现 IPO 上市企业，在上市前一段时间为了达到有关部门既定的门槛，以及也为了以更高的价格发行上市而对财务信息进行修饰操纵，通过以上的数据分析我们可以发现 IPO 企业仅仅只是在上市的前一年以及上市当年、上市后一年进行盈余管理操作。

而在之后的年份里就不再存在过多的盈余管理行为。

从上述数据和理论研究我们可以发现盈余管理有一定存在的客观性，其实若是 IPO 公司管理人员适当的运用这一方式给企业带来利益，会树立更加健康良好的企业形象。但是过度的盈余管理却会给企业的长远发展带来危害。新会计准则中公允价值计量的范围更为广泛，这显然给 IPO 公司更大的盈余管理空间。粉饰修正过的财务信息必定得到了一定程度的美化，也达到了高价上市或是影响投资者决策的目的，但不得不承认一个企业最重要的资金来源必然是投资者投入的资金，当企业的投资者察觉到企业过分的盈余管理行为，必然会对企业的现状产生怀疑，降低对企业的信任度，很有可能对企业的资金链带来不利影响，企业自然不能完成财务目标，长此以来也必然对我国国民经济的发展带来不利影响。这更是对一个企业道德选择的考验。

5. 建议及展望

5.1 降低盈余管理危害的政策建议

5.1.1

控制上市门槛

创业板 IPO 企业上市的基本门槛不应该单单只由利润、主营业务收入等单一的财务数据，这样得到的结论必然是片面的、不完整的。相应的应该建立一套包括具体净利润、利润分布结构以及企业整体成长发展能力、企业自身可竞争技术等一系列多方面考查制度。可以向西方国家借鉴经验，例如美国的纳斯达克就把其市场分为了 3 个层次，相对应的设立了三套上市标准，也满足了不同层次的企业上市目的。我国应该跟随上步伐，早日建立一个状况良好的多层次股票市场。

5.1.2 建立更为严格管理机制

第一，IPO 企业及时的信息公布能及时的反应企业的现状以及特点，防止一些不守规则企业弄虚作假。众所周知，为了确保重要信息及时得到传递，证监部门规定企业需要在季度报告的次月向其董事会部门做出公告，对重要信息做出声明。一系列重要关联交易也需做出公告。第二，证监部门需要为创业板公司设立专门的监督检查部门，完善法律制度，对违法法律的企业和个人严肃处理。此外还可以对创业板公司进行跟踪检查，对企业进行指导和帮助，加强企业自身法律意识，防患于未然。

5.1.3 加强创业板诚信体系建设

降低创业板 IPO 企业盈余管理的危害不但需要政府部门的监督，更重要的是在 IPO 上市企业自身进行诚信建设。主要可以从以下几点入手(1) 应建立上市企业诚信记录在全社会公开共享，完善上市公司的诚信档案，简历完善的企业诚信评级制度。加强上市企业诚信指导，加强外部监督管理，发挥社会舆论监督的作用。(2) 加强 IPO 企业信息披露制度，加强信息披露的准确性与及时性，拓宽信息面。

5.1.4 加强投资者理性培养

加强投资者的投资风险意识，帮助投资者更全面的掌握盈余管理相关的知识，以及一些必备的股市实践操作技能，加强投资者的理性培养，是避免投资者损失的最重要方式。同时，加快投资者由单散转向机构性投资者转变的步伐，注重数量和质量同时增长，加快培训专业的、高技能的投资者。还可以设立一些机构专门负责对投资者理财知识的

培训。

5.2 论文不足

本文从理论上对创业板 IPO 企业盈余管理的现状进行了分析，并结合数据进行分析，得出结论，但仍存在一定不足，如选取的数据样本有一定不全面性，可能对研究结论产生不利的影响，同时本文仅仅是探讨了创业板 IPO 企业存在盈余管理现象，没有具体研究其进行盈余管理的具体程度及运用的方式和工具。

5.3 研究展望

创业板公司 IPO 过程中进行的盈余管理，一直是金融界一个比较热门的问题。故其在研究的内容还有很大程度可供挖掘，更好的研究方法也有待探索。笔者认为后续研究可以试着从扩大样本数据量并结合相应模型进行探究。更深入的了解这一问题，为我国证券市场的发展做出贡献。

参考文献

- [1] 陈小悦, 过晓艳. 配股权与上市公司利润操纵[J]. 经济研究, 2000. 1:30-36
- [2] 陈共荣, 李琳. IPO 前盈余管理与抑价现象的实证研究[J]. 系统工程, 2006 (9): 74-80
- [3] 张国清, 夏立军, 方轶强. 会计盈余及其组成部分的价值相关性[J]. 中国会计与财务研究, 2006, (3):121 — 1125
- [4] 林舒, 魏明海. 中国 A 股发行公司首次公开募股过程中的盈利管理 [J]. 中国会计财务研究, 2000 (2)
- [5] 纪佳鹏. P2P 网贷业务存三大风险[N]. 21 世纪经济报道, 2013-8-26 (018) .
- [6] 陆建桥, 中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J], 会计研究, 1999 (9):25-35.
- [7] 王亚平、吴联生、白云霞, 中国上市公司盈余管理的频率与幅度[J], 经济研究, 2005 (12):102-112
- [8] 代冰彬, 陆正飞, 张然. 资产减值: 稳健性还是盈余管理. 会计研究, 2007, (12):64 — 69.
- [9] 高雷, 张杰. 公司治理、机构投资者与盈余管理. 会计研究, 2008, (9):67 — 73
- [10] 黄菊. 中小企业 IPO 中的盈余管理实证研究. 江苏大学, 硕士学位论文, 2007
- [11] 高峰. 上市公司盈余管理研究: 中美比较的视角. 中国社会科学院博士学位论文, 2002, 68 — 93
- [12] 孙国茂. 公司价值与股票定价研究. 上海: 上海三联出版社, 2003, 13 — 17
- [13] 肖虹. 上市公司关联方交易盈余管理实证研究. 财会月刊 2001, (4):6 — 8
- [14] 蔡宁. 上市公司盈余管理: 理论分析与现实思考. 厦门大学硕士学位论文, 2002, 25. 40
- [15] 魏刚. 上市公司主营业务利润经验分析. 中国工业经济, 1999, (7):64 — 68.
- [16] 陈珍珍. 统计学. 厦门: 厦门大学出版社, 2002
- [17] 吴东辉. 中国上市公司应计项目选择的实证研究[J]. 中国会计与财务研究, 2001, 3:49-81.
- [18] 夏立军. 国外盈余管理计量方法述评[J]. 外国经济与管理, 2002 (10): 35-40

致谢

随着毕业论文的完成,大学学习生活也即将画上一个句号。回首在大学短短几年生活,或欢乐或悲伤,有憧憬也少不了迷茫。但这一切都将是人生最宝贵的经历与收获,我将永远铭记于心。

首先,衷心感谢我的指导老师W老师的悉心指导。本论文从选题开始到论文的写作过程都得到了W老师的耐心指导,W老师不厌其烦的讲解论文写作技巧,期间王老师时不时的询问论文写作进程,反复指导修改我的论文,并针对其中存在的问题提出修改意见,不断拓宽我的写作思路,她一丝不苟的学术态度让我深深的感到敬佩。在此,我想对W老师说一声谢谢,是她的教诲和支持让我增长了学识,顺利完成论文。

其次,论文写作过程中我参考了诸多学者的作品,学习借鉴了他们的课题研究和相关理论知识,这些也都为我后期的论文写作提供了强有力的帮助。在此感谢这些在学术道路上不断探索的前辈。同时我也要感谢我的同学,是他们在论文写作过程中和我不断讨论共同进步。

最后,我要感谢评审论文和参加答辩的各位老师,是你们的认真负责让我对论文有了更加透彻深入的研究和理解。

由于我的学术水平有限,研究不够深入,论文中必然存在不足,恳请各位老师批评指正。