

并购业绩承诺兑现会影响审计意见吗?

高 翀¹, 石 昕²

(1. 复旦大学 管理学院, 上海 200433; 2. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

[摘 要]以 2009—2017 年有业绩承诺的 A 股上市公司为样本, 研究并购后业绩承诺的兑现情况对审计意见的影响。研究发现, 并购风险会影响审计意见的类型, 未完成承诺的公司更可能被出具非标准审计意见。修改业绩承诺后, 业绩承诺完成的难度降低, 但是并不影响非标准审计意见的出具。进一步研究发现, 注册会计师对盈余管理的业绩承诺不会调整审计意见类型, 独立的会计师事务所可以促进非标准审计意见的出具。“高估值、高承诺、高溢价”并购的公司在无法兑现承诺时, 更可能被出具非标准的审计意见。

[关键词]并购; 业绩补偿承诺; 审计意见; 并购风险; 合约修改; 盈余管理; 并购溢价

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2021)01-0048-10

一、引言

业绩补偿承诺通过给标的企业在承诺期限内设置业绩目标值, 保障收购方利益, 缓解交易中的信息不对称^[1-2]。如果标的企业未能达到预期业绩, 则需要给予收购方现金或股份补偿。伴随着资本市场并购交易活跃程度的加深, 业绩补偿承诺越来越高频地出现在并购契约安排中。

设置业绩补偿承诺的初衷是在并购交易中保护上市公司股东的利益, 但在实际执行的过程中, 承诺无法如期兑现、修改补偿条款等行为屡见不鲜。业绩承诺的存在, 推高了标的资产的估值和上市公司的股价, 但是高估值资产蕴含的预期收益在未来的实现具有不确定性^[3]。当承诺无法兑现时, 注册会计师面临着较高的审计风险。为此, 注册会计师必须更加谨慎地执行审计程序, 发现可能出现的错报漏报。对于无法完成承诺的公司, 监管方也会给予更多的关注, 一旦审计失败, 注册会计师将面临较高的法律及声誉风险。为了降低执业风险, 维护事务所的声誉, 注册会计师更有可能对未完成业绩承诺的公司出具非标准审计意见。以宇顺电子(代码 002289)为例, 该公司于 2013 年收购雅视科技 100% 股权。2015 年, 雅视科技承诺期结束, 累计实现净利润低于承诺业绩, 业绩承诺实现率仅为 31.92%。当年, 宇顺电子被天健会计师事务所出具带强调事项段的保留审计意见, 在强调事项段中, 注册会计师提醒财务报告使用者雅视科技未实现业绩承诺, 转让方尚未进行补偿。

独立审计机制对企业契约的有效履行具有保障作用^[4]。根据不完备契约理论, 未来的不确定性、缔约方的有限理性和信息非对称、缔约成本的限制以及第三方的无法证实性, 使得现实的契约无法明确各方的权利、责任归属, 并强制双方执行^[5-6]。业绩补偿承诺属于不完备的并购契约, 虽然它较为清晰明确地约定了何种条件下触发补偿, 但仍无法悉数考虑复杂且具有高度不确定性的并购整合过程。业绩承诺的不完备性给予了交易双方采取机会主义行为的可能性。为了提升并购契约执行的完备性和有效性, 必须从外部机制上限制违约事件的发生。因此, 探讨外部审计如何对并购业绩承诺违约做出反应, 是一个重要的研究问题。

对于没有完成业绩承诺的并购, 业绩承诺方需要按照合约对收购方予以补偿。但是, 补偿承诺的修改破坏了原有合约的保障力度, 增加了业绩补偿的不确定性。在本文涉及的 539 家未完成承诺的公司中, 有 94 家公司修改了业绩承诺。上市公司通过推迟补偿时间、降低承诺金额、豁免或终止承诺等方式, 减轻标的公司的补偿负

[收稿日期]2020-07-24

[基金项目]国家自然科学基金(71772044)

[作者简介]高翀(1993—), 女, 江苏徐州人, 通讯作者, 复旦大学管理学院博士研究生, 从事会计、审计与资本市场研究, E-mail:cgao17@fudan.edu.cn; 石昕(1992—), 女, 山东临沂人, 厦门大学管理学院博士研究生, 从事会计、审计与资本市场研究。

①根据 2008 年证监会《上市公司重大资产重组管理办法》, 资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的, 上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与评估报告中利润预测数的差异情况, 并由会计师事务所对此出具专项审核意见; 交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。2014 年《管理办法》废除了在重大资产重组中强制进行业绩承诺的规定, 允许上市公司在并购中自愿使用业绩承诺条款。

担。而有些承诺在补偿过程中涉及诉讼和仲裁纠纷,损害了并购整合的效率和上市公司的利益。对于修改承诺的公司,注册会计师是否会更谨慎地出具审计意见?这有待于进一步实证检验。

本文以2009—2017年A股具有业绩补偿承诺的上市公司为样本,研究业绩承诺的履行情况是否以及如何影响审计意见类型。研究发现:(1)业绩承诺的完成情况对审计意见类型具有显著影响,未完成承诺更容易被出具非标准审计意见;(2)修改业绩补偿承诺对审计意见的出具没有显著影响;(3)注册会计师对于有盈余管理的业绩承诺并不会调整审计意见类型,独立的会计师事务所促进了未完成承诺时非标准审计意见的出具。高估值的并购在未完成业绩承诺时,更可能被出具非标准审计意见。

本文可能的边际贡献在于:(1)从资本市场的重要中介——注册会计师的角度,探讨业绩补偿承诺的经济后果。现有文献大多从会计业绩和市场反应的角度研究业绩承诺的经济后果^[2,7-9],鲜少有研究从审计的角度切入,探讨业绩补偿承诺的履行对企业的影响。(2)弥补了现有文献中关于业绩承诺契约修改的空白。以往的研究仅关注了业绩承诺的既有补偿方式^[7-8,10],而未考虑契约的修改可能造成的影响。本文从业绩承诺修改的角度进一步挖掘外部审计对于承诺契约的保障作用,研究结果对于监管层加强惩戒力度、提高违约成本具有重要的现实启示。(3)丰富了审计意见的影响因素。注册会计师的执业风险对于审计决策的影响是审计领域的重要研究问题^[11]。本文从业绩承诺履行的角度提供了企业并购整合影响审计意见的经验证据,对于理解注册会计师在审计决策时对并购风险的考量具有重要意义,同时为上市公司规范并购契约履行、规避不利审计意见提供了借鉴。

二、文献综述

(一)业绩承诺的经济后果

现有文献大多从并购业绩的角度研究业绩承诺的经济后果^[2,8],也有研究从资本市场角度探讨业绩承诺的股价反应^[7,9]。吕长江和韩慧博发现,在并购交易中引入业绩补偿承诺能够显著增加并购的协同效应,提高并购溢价和收购方股东的收益^[2]。潘爱玲等发现,业绩承诺对于并购后标的企业的会计业绩具有激励作用,并且双向业绩承诺及股份补偿承诺的激励作用更明显^[8]。但是,业绩承诺条款的不恰当使用也可能会加剧市场风险,危害投资者利益。沈华玉和吴晓辉研究发现,标的公司信息的不确定性,降低了业绩承诺实现的概率^[12]。业绩承诺推高了资产估值,但是标的资产增值率越高,其业绩承诺实现程度却越低^[3]。此外,在并购中使用业绩承诺会加剧股价崩盘风险^[9]。高翀和孔德松研究发现,业绩承诺中存在管理层掩藏坏消息的行为,未完成业绩承诺的并购具有更高的股价崩盘风险,业绩承诺的“精准完成”也会加剧未来的股价崩盘风险^[7]。

而从审计视角的探讨业绩承诺经济后果的文献仍较少。刘向强等从审计收费的角度,发现企业在签订业绩承诺合约后,审计费用显著增加^[13]。但是,他们仅关注了并购后的审计收费情况,没有进一步考察承诺实现与否对审计契约的影响。此外,现有文献涉及业绩承诺的既有补偿方式^[7-8,13],尚未考虑业绩承诺契约的修改可能产生的经济后果。本文考察了业绩承诺的完成情况及补偿合约的修改对审计意见的影响,进一步丰富了业绩承诺经济后果的有关研究。

(二)审计风险与审计意见

在以风险导向为基础的审计模式下,注册会计师需要审慎地做出职业判断,恰当识别和应对审计风险。现有研究发现,当客户面临较高的经营风险与财务风险时,注册会计师更有可能出具非标准审计意见^[14-15]。业绩亏损、财务杠杆较高的公司被出具非标准审计意见可能性更高^[14,16]。申慧慧等以企业环境的不确定性度量企业的经营风险,发现环境不确定性与出具非标准审计意见显著正相关^[17]。在市场风险方面,方军雄等研究发现,股价崩盘风险越高,注册会计师越有可能出具非标准审计意见^[18]。此外,大股东股权质押以及未决诉讼等重大不确定性事件也会增加审计风险,提高公司被出具非标准审计意见的可能性^[15,19]。

目前从并购风险入手,探讨并购整合情况对审计意见影响的研究仍较少。并购是企业重要的投资活动,并购失败会给收购方带来巨大的业绩压力和经营风险。我们由业绩承诺的履行情况可以比较直观地判断收购方的并购决策是否明智。研究业绩承诺的兑现情况对审计意见的影响弥补了现有文献中并购风险对审计意见影响的空白。

三、理论分析与研究假说

上市公司在并购中设置业绩承诺条款,其初衷是加强对标的公司盈利能力的了解,降低交易的信息不对称

程度^[1-2,20]。但是,伴随着并购交易数量日益增长,业绩承诺违约也不在少数。业绩承诺兑现失败,反而暴露了并购交易的高风险性及并购决策的非理智性。

业绩承诺兑现过程中的风险主要体现在:(1)全额支付,事后补偿。与国外常使用的获利对价条款(Earn-out)不同,业绩承诺在签订时已经支付了全额的收购款项^①。如果业绩承诺能够完成,表示标的并购后运营情况符合预期。但是,如果标的公司未能完成承诺,则表示标的企业并不具有与估值相匹配的盈利能力,预期的协同作用无法充分发挥。在这种情况下,签订业绩补偿承诺实质上是把潜在的并购风险递延至业绩承诺期。(2)业绩承诺违约的成本较低。被收购企业通过在交易过程签订业绩承诺,增强上市公司资产购买的信心,释放企业经营良好的信号。根据信号理论,信号能否发挥甄别作用,取决于实施成本是否高到劣质企业不能模仿优质企业。由于我国的并购事件常被作为“利好”反复催化,高额的业绩承诺可以增加企业估值,助推上市公司股价上涨。而当承诺在后续无法兑现时,标的公司进行补偿支付的成本可能远不及上市公司股价高涨带来的套现收益。因此,资质不佳的标的企业有充分的动机在业内普遍签订业绩承诺的情况下模仿与跟风。在这种情况下,上市公司无法通过业绩承诺的签订甄别标的资产的质量。(3)并购业绩的实现具有不确定性。标的公司大多为成立时间较短的非上市公司,其经营本身面临着较高的市场风险与财务风险。在被上市公司收购后,还面临着资源整合、文化融合等并购整合问题,标的公司能否在并购后持续盈利,具有较高的不确定性。

注册会计师的执业风险包括固有风险、控制风险和检查风险^[21]。固有风险和控制风险与被审计单位的风险相关,代表公司被审计前存在重大错报的可能性。如前文所述,未完成的业绩承诺暴露了并购资产质地不佳,并购交易具有较高的风险敞口。为了将审计风险控制可在可接受的低水平,注册会计师必须扩大审计范围,实施更多的实质性审计程序,降低检查风险。注册会计师在工作中对高风险项目保持职业怀疑态度,审慎工作以发现各类重大错报,提高了其出具非标准审计意见的概率。因此,为保障财务报表层面的审计风险处于可控的低水平,对于未完成业绩承诺的公司,注册会计师更容易出具非标准审计意见。

注册会计师是否出具非标准审计意见,是衡量成本与收益的综合结果^[11,22]。一方面,面对高风险项目,如果注册会计师出具非标准审计意见,会面临审计收入下降或被客户辞退的风险。另一方面,如果出具标准审计意见,注册会计师可能会面临审计失败带来的声誉风险与法律风险^[23-24]。业绩承诺颇受监管的关注,承诺的完成情况不仅需要注册会计师审计,还有可能受到独立财务顾问持续的督导和审核。对于重大资产重组,如果承诺的业绩未完成,负责审计的会计师事务所需要做出解释,并承担相应的责任^②。因此,注册会计师在对业绩承诺的审计过程中,面临着较大的监管压力。同时,如果审计失败,会计师事务所可能会失去其他客户的信任,降低原有市场份额。如果投资者因为事务所出具不实报告而遭受损失,可以起诉事务所赔偿损失。所以,出于声誉及法律风险的考虑,在被收购企业未能完成业绩承诺时,注册会计师将更可能发表非标准审计意见。据此,本文提出研究假说 H₁。

H₁:同完成承诺的公司相比,未完成业绩承诺的公司更可能被出具非标准审计意见。

对于无法完成的业绩承诺,存在修改补偿承诺合约的可能^③。由表1可知,补偿承诺的变更方式主要包括推迟或减轻补偿义务、变更补偿方式、豁免或终止业绩承诺、涉及诉讼或仲裁:(1)降低承诺金额以使并购目标业绩更容易完成,推迟承诺期限、变更为累计承诺则可以延缓补偿义务的履行,为后续业绩达标创造更多的缓冲空间。(2)出售资产终止承诺的公司,直接避免了后续并购业绩不达标对业绩可能造成的不利影响。(3)涉诉的承诺表示并购交易双方对补偿方案无法达成一致意见,承诺方推迟或拒绝支付原定补偿。业绩补偿承诺的修改增加了后续业绩承诺实现和补偿措施落实的不确定性。同时,修改业绩补偿承诺可能引发更多的监管关注。业绩承诺是并购合约的重要组成部分,为了防止资产出售方通过变更承诺方案恶意逃避补偿责任,业绩补偿承诺的变更一直是监管的重点^④。根据中注协发布的《审计准则问题解答第5号》,在合同期限届满之前变更条款的交易属于重大非常规交易^⑤,需要注册会计师恰当评估和应对由此产生的重大错报风险。因此,修改业绩补偿

①获利对价条款(Earnout)的支付方式为:收购方先支付一部分并购款项,当被收购企业业绩达标时,再支付剩余款项。

②参见《上市公司重大资产重组办法》第五十九条。根据本文的样本,近90%的公司承诺履行年度与并购发生年度聘请的事务所一致。

③参见2013年12月27日发布的《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》第五条。

④在2016年6月17日证监会发布的《关于上市公司业绩补偿承诺的相关问题与解答》中,要求上市公司在重大资产重组中严格履行业绩承诺,不得变更已做出的业绩补偿承诺。

⑤详见《中国注册会计师审计准则问题解答第5号——重大非常规交易》。

承诺可能增加注册会计师出具非标准审计意见的概率。

但同时注册会计师对于业绩补偿承诺修改与否可能采取无差别的对待。业绩目标的下调和延后使当期的并购风险无法完全暴露,由于重大错报风险在表面上没有明显提高,注册会计师可能对潜在的错漏报具有一定的容忍度。并且,上市公司之所以能够默许业绩承诺修改,可能出于避免收购失败、维持公司股价的考虑。如果注册会计师为此出具不利的审计意见,会受到来自上市公司管理层的压力。在部分上市公司披露的信息中,业绩补偿承诺的修改是出于公司现有经营状况的权变考虑,承诺的修改有利于长期经营业绩的稳定增长。例如,尚荣医疗(代码 002551)修改对收购吉美瑞医疗的业绩承诺,将原业绩承诺期顺延一年,理由是“由于国家医改政策,业绩实现具有重大不确定性,如不修改业绩承诺,将影响吉美瑞医疗生产经营管理团队的生产经营积极性,不利于维护上市公司权益。”因此,注册会计师也有理由容忍业绩承诺的修改。据此,本文提出研究竞争性的假说 H_{2a} 和 H_{2b} 。

H_{2a} :同未修改业绩补偿承诺的公司相比,修改业绩补偿承诺增加了上市公司被出具非标准审计意见可能性。

H_{2b} :修改业绩补偿承诺对上市公司被出具非标准审计意见可能性没有显著影响。

四、样本选择与研究设计

(一) 样本选择

本文选取 2009—2017 年有并购业绩补偿承诺的 A 股上市公司为样本,样本筛选过程如下:(1)剔除金融行业样本;(2)剔除并购交易为借壳上市、吸收合并的样本;(3)剔除数据缺失的样本。由于审计意见按照年度出具,本文的主检验使用公司-年度数据。如表 1 Panel A 所示,样本包括 2856 个公司-年度观测,其中 927 个观测值未完成承诺,占总观测值的 32.46%;123 个观测值修改了补偿承诺,占未完成承诺的 13.27%。样本涉及 1092 家上市公司,其中未完成承诺 539 家,修改承诺的公司 94 家。由于公司在同一年内可能涉及多起并购,出现业绩承诺期的交叉,故本文在进一步检验中使用并购-年度观测检验。并购-年度样本量为 4763 个,其中未完成承诺数为 1430 个,占总观测值的 30.02%;修改补偿承诺的观测值为 133 个,占未完成承诺观测值的 9.30%。

Panel B 是审计意见和承诺完成情况分布表。对于 1929 个完成承诺的观测值,1903 个观测值被出具标准无保留的审计意见,26 个被出具非标准审计意见。未完成承诺的 927 个观测值中 43 个被出具非标准审计意见。在修改补偿承诺的 123 个观测值中,有 115 个观测值被出具标准审计意见,8 个被出具非标准审计意见。

Panel C 列示了并购-年度层面的业绩补偿承诺修改方式。其中,通过推迟承诺期限、降低承诺金额、将逐年补偿变更为累计补偿、变更为分期支付补偿的观测值为 38 个,占比 28.57%;变更补偿方式股的观测值为 14 个,占比 10.52%;豁免或终止业绩承诺的观测值为 41 个,占比 30.83%;涉及诉讼或仲裁的观测值为 40 个,占比 30.08%。

本文的业绩补偿承诺数据来自 Wind 数据库,完成情况及具体补偿方式通过手工收集整理完成。其他数据来自 CSMAR 数据库。为避免极端值的影响,本文对所有连续变量进行 1% 水平上的缩尾处理。在回归分析时,本文对该模型进行了公司层面的聚类(Cluster)处理,以减少模型残差的相关性对文章结论的影响。

表 1 样本年度分布及审计意见类型分布表

Panel A						
年份	公司-年度			并购-年度		
	有业绩承诺	未完成承诺	修改承诺	有业绩承诺	未完成承诺	修改承诺
2009	16	2	0	16	2	0
2010	29	7	0	30	7	0
2011	59	15	0	71	15	0
2012	106	35	3	141	40	3
2013	191	58	2	267	65	2
2014	373	100	18	518	116	20
2015	654	196	37	1059	251	39
2016	764	257	38	1296	322	42
2017	664	257	25	1365	612	27
观测数总计	2856	927	123	4763	1430	133
公司数总计	1092	539	94	1151	660	94

Panel B						
审计意见类型	完成承诺	占比(%)	未完成承诺	占比(%)	修改承诺	占比(%)
标准无保留意见	1903	98.65	884	95.36	115	93.50
非标准审计意见	26	1.35	43	4.64	8	6.50
总计	1929	100	927	100	123	100

Panel C		
修改业绩补偿承诺条款方式	观测数	占比(%)
1. 延缓或减轻补偿义务	38	28.57
(1) 推迟承诺期限	19	14.29
(2) 降低承诺金额	7	5.26
(3) 由逐年补偿变更为累计补偿	10	7.52
(4) 变更为分期支付补偿	2	1.50
2. 变更补偿方式	14	10.52
(1) 现金补偿变更为股份补偿	2	1.50
(2) 股份补偿变更为现金补偿	7	5.26
(3) 现金补偿变更为转让其他资产	2	1.50
(4) 将赔偿义务变更为送股	3	2.26
3. 豁免或终止业绩承诺	41	30.83
(1) 通过转让股权或出售资产提前终止业绩承诺	30	22.56
(2) 收购方免除转让方剩余年度的业绩承诺	11	8.27
4. 涉及诉讼或仲裁	40	30.08
总计	133	100

(二) 研究设计

根据前文的理论分析,为了检验上市公司并购业绩承诺完成情况与审计意见的关系,本文建立以下 Probit 回归模型。

$$MO = \beta_0 + \beta_1 Notfinish + \beta_2 Controls + Industry + Year + \varepsilon \quad (1)$$

$$MO = \beta_0 + \beta_1 Notfinish + \beta_2 Revise + \beta_3 Controls + Industry + Year + \varepsilon \quad (2)$$

模型的被解释变量为审计意见的哑变量 (MO)。若会计师事务所出具非标准审计意见,则 MO 取 1,否则取 0。解释变量 $Notfinish$ 代表业绩承诺的完成情况,包括三种类型的变量:(1) 承诺未完成哑变量 (D_Fail),若上市公司在该年度有并购未完成业绩承诺(包括利润承诺和非利润承诺),则取 1,否则取 0;(2) 未完成承诺数 ($FailNum$),公司 - 年度未完成承诺的并购数;(3) 未完成承诺数占比 ($FailNum\%$),公司 - 年度未完成承诺并购数占总并购数的比例。模型(2)中主要关心的变量为是否修改承诺的哑变量 ($Revise$),若业绩补偿承诺被修改,则 $Revise$ 取 1,否则取 0。

参考 Defond and Zhang、曹强等以及刘向强等的研究^[11,13,25],本文加入以下控制变量:(1) 审计特征类的变量,包括事务所行业专长 ($Specialist$)、客户重要性 (CI)、十大审计 ($BigN$)、更换审计师 ($Switch$)、上期审计意见 (MO_1);(2) 并购特征方面的变量,包括财务顾问 ($Advisor$) 和并购密集程度 ($Intensity$);(3) 公司特征方面的变量,包括总资产收益率 (ROA)、资产负债率 ($Leverage$)、经营亏损 ($Loss$)、经营现金流比例 (Ocf)、业务复杂度 ($Complex$)、销售收入增长率 ($Growth$)、第一大股东持股比例 ($Frstshare$) 和机构投资者持股比例 ($Institution$)。此外,本文控制了年度 ($Year$) 和行业 ($Industry$) 的固定效应。具体变量定义详见表 2。

表 2 主要变量定义

变量	变量名	变量定义
审计意见	MO	若会计师事务所出具非标准审计意见,则取 1,否则取 0
承诺未完成	D_Fail	若上市公司在该年度有并购未完成业绩承诺(包括利润承诺和非利润承诺),则取 1,否则取 0
未完成承诺数	$FailNum$	公司 - 年度未完成承诺的并购数
未完成承诺数占比	$FailNum\%$	公司 - 年度未完成承诺的并购数/总并购数
修改承诺	$Revise$	若业绩补偿承诺被修改,则取 1,否则取 0
行业专长	$Specialist$	会计师事务所审计的行业资产/行业总资产
客户重要性	CI	上市公司资产/聘用的会计师事务所审计的总资产
十大审计	$BigN$	若会计师事务所是前十大所,则取 1,否则取 0
更换审计师	$Switch$	若更换审计师,则取 1,否则取 0
上期审计意见	MO_1	若上期会计师事务所出具非标准审计意见,则取 1,否则取 0
财务顾问	$Advisor$	若并购中聘用独立财务顾问,则取 1,否则取 0
并购密集程度	$Intensity$	公司当期发生的并购数
总资产收益率	ROA	本年度净利润/期末总资产
资产负债率	$Leverage$	期末负债/期末资产
经营亏损	$Loss$	若上市公司当年净利润小于 0,则取 1,否则取 0
经营现金流比例	Ocf	经营现金流净额/期末总资产
业务复杂度	$Complex$	存货和应收账款总额/期末总资产
销售收入增长率	$Growth$	(当期营业收入 - 上期营业收入)/上期营业收入
第一大股东持股比例	$Frstshare$	第一大股东持股数/股本总数
机构投资者持股比例	$Institution$	机构投资者持股数/股本总数

五、实证结果与分析

(一) 回归结果分析

表 3 是模型(1)的回归结果。在列(1)至列(3)中, D_Fail 、 $FailNum$ 和 $FailNum\%$ 的系数分别为 0.487、0.270 和 0.479,均显著为正,表示未完成业绩承诺的公司更容易被出具非标准审计意见,研究假说 H_1 得到支持^①。在控制变量中,会计师事务所的行业专长度越高,出具非标准审计意见的概率越小^②。 MO_1 的系数均显著为正,说明上一年度被出具非标准审计意见的公司,在本年度更容易被出具非标准审计意见^[29]。从公司特征上来看,盈利能力、成长性、经营现金流以及业务复杂度与出具非标准审计意见的概率显著负相关,财务杠杆与出具非标准审计意见的概率显著正相关,与现有文献的研究基本一致^[30-31]。在外部治理方面,第一大股东持股比例与非标准审计意见具有负相关关系。

表 4 是模型(2)的回归结果。在增加了 $Revise$ 后, $Notfinish$ 的系数分别为 0.466、0.254 和 0.452,均显著为正,再次验证了假说 H_1 。 $Revise$ 的系数分别为 0.129、0.171 和 0.161,在统计水平上不显著。该结果显示,业绩补偿承诺的修改对非标准审计意见的出具没有显著影响,支持研究假说 H_{2b} 。

①回归检验的样本量缩小是由于在控制了年度和行业的固定效应后,由于某些年度和行业变量不具有波动性,故被自动剔除,文章以下检验结果类似。此外,本文的所有结果使用 Logit 回归依然具有稳健性。

②以往研究对于注册会计师的行业专长能否提供更高的审计质量未得出一致结论。国外文献普遍发现行业专长与审计质量正相关^[26-27]。但是蔡春等发现,我国会计师事务所行业专长与审计质量负相关,这可能是由于我国会计师事务所总体上独立性不高、行业专长发展不足所致^[28]。

表 3 业绩承诺完成与审计意见

Notfinish 变量	(1)	(2)	(3)
	<i>D_Fail</i>	<i>FailNum</i>	<i>FailNum%</i>
因变量	<i>MO</i>	<i>MO</i>	<i>MO</i>
<i>Notfinish</i>	0.487 *** (3.561)	0.270 *** (3.496)	0.479 *** (3.356)
<i>Specialist</i>	-2.876 ** (-2.137)	-2.966 ** (-2.221)	-2.806 ** (-2.095)
<i>CI</i>	-5.962 (-1.490)	-6.248 (-1.508)	-5.671 (-1.383)
<i>BigN</i>	-0.106 (-0.746)	-0.138 (-0.957)	-0.103 (-0.723)
<i>Switch</i>	0.135 (0.756)	0.140 (0.787)	0.141 (0.796)
<i>MO_1</i>	1.595 *** (5.467)	1.566 *** (5.427)	1.564 *** (5.361)
<i>Advisor</i>	-0.082 (-0.557)	-0.100 (-0.671)	-0.066 (-0.447)
<i>Intensity</i>	-0.010 (-0.475)	-0.011 (-0.567)	-0.006 (-0.310)
<i>ROA</i>	-5.846 ** (-2.179)	-6.355 ** (-2.348)	-5.800 ** (-2.147)
<i>Leverage</i>	1.418 *** (3.541)	1.369 *** (3.363)	1.416 *** (3.474)
<i>Loss</i>	0.388 (1.255)	0.390 (1.264)	0.386 (1.250)
<i>Ocf</i>	-2.703 ** (-2.561)	-2.677 ** (-2.528)	-2.748 *** (-2.610)
<i>Complex</i>	-1.388 *** (-2.964)	-1.355 *** (-2.907)	-1.368 *** (-2.953)
<i>Growth</i>	-0.079 ** (-2.351)	-0.079 ** (-2.309)	-0.077 ** (-2.296)
<i>Frstshare</i>	-1.125 ** (-2.131)	-1.078 ** (-2.080)	-1.103 ** (-2.114)
<i>Institution</i>	-0.012 (-0.927)	-0.012 (-0.875)	-0.011 (-0.867)
<i>_cons</i>	-0.081 (-0.129)	0.029 (0.046)	-0.097 (-0.155)
<i>Ind & Year</i>	控制	控制	控制
N	2648	2648	2648
Pseudo R ²	0.4233	0.4198	0.4205

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 显著性水平上显著, 括号内为 t 值, 以下各表同。

(二) 稳健性检验

1. 内生性问题处理

为排除内生性对回归结果的影响, 本文选取同年度行业的业绩承诺完成比例 (*Meanpfm*) 作为工具变量, 进行两阶段模型 (2SLS) 回归。如表 5 所示, 在第一阶段回归中, *Meanpfm* 与 *Notfinish* 在 1% 的水平上显著负相关。Kleibergen-Paap F 值为 15.723, 模型不存在弱识别问题。在第二阶段回归中, *Notfinish* 的系数为 0.237, 在 5% 的水平上显著为正。

为进一步排除内生性的影响, 我们使用倾向得分匹配法 (PSM) 考察业绩承诺对审计意见的影响。将未完成承诺的公司作为处理组, 通过最近邻匹配寻找控制组, 控制组为同一年完成承诺的公司, 最终得到 1279 个匹配样本^①。如表 5 第 (3) 列所示, *D_Fail* 的系数在 1% 水平上显著为正, *Revise* 在统计水平上不显著, 文章的结果具有稳健性。

^①PSM 的匹配变量均通过平衡性检验, 为节约篇幅未报告结果。此外, 当解释变量为 *FailNum* 和 *FailNum%* 时进行 2SLS 和 PSM 内生性检验, 结果具有稳健性。

表 4 业绩承诺修改与审计意见

Notfinish 变量	(1)	(2)	(3)
	<i>D_Fail</i>	<i>FailNum</i>	<i>FailNum%</i>
因变量	<i>MO</i>	<i>MO</i>	<i>MO</i>
<i>Notfinish</i>	0.466 *** (3.240)	0.254 *** (3.001)	0.452 *** (2.891)
<i>Revise</i>	0.129 (0.550)	0.171 (0.689)	0.161 (0.650)
<i>Specialist</i>	-2.879 ** (-2.140)	-2.964 ** (-2.218)	-2.812 ** (-2.100)
<i>CI</i>	-5.906 (-1.461)	-6.174 (-1.473)	-5.619 (-1.358)
<i>BigN</i>	-0.099 (-0.685)	-0.127 (-0.866)	-0.095 (-0.657)
<i>Switch</i>	0.141 (0.793)	0.149 (0.836)	0.149 (0.841)
<i>MO_1</i>	1.591 *** (5.447)	1.562 *** (5.388)	1.561 *** (5.342)
<i>Advisor</i>	-0.078 (-0.521)	-0.093 (-0.619)	-0.062 (-0.414)
<i>Intensity</i>	-0.010 (-0.459)	-0.011 (-0.537)	-0.006 (-0.296)
<i>ROA</i>	-5.829 ** (-2.173)	-6.301 ** (-2.330)	-5.788 ** (-2.142)
<i>Leverage</i>	1.424 *** (3.579)	1.377 *** (3.422)	1.422 *** (3.530)
<i>Loss</i>	0.386 (1.249)	0.389 (1.259)	0.384 (1.242)
<i>Ocf</i>	-2.715 ** (-2.564)	-2.695 ** (-2.537)	-2.761 *** (-2.613)
<i>Complex</i>	-1.390 *** (-2.966)	-1.358 *** (-2.910)	-1.370 *** (-2.955)
<i>Growth</i>	-0.079 ** (-2.334)	-0.078 ** (-2.285)	-0.077 ** (-2.278)
<i>Frstshare</i>	-1.127 ** (-2.130)	-1.088 ** (-2.087)	-1.106 ** (-2.113)
<i>Institution</i>	-0.012 (-0.919)	-0.011 (-0.864)	-0.011 (-0.861)
<i>_cons</i>	-0.094 (-0.149)	0.006 (0.010)	-0.112 (-0.178)
<i>Ind & Year</i>	控制	控制	控制
N	2648	2648	2648
Pseudo R ²	0.4237	0.4205	0.4210

2. 改变 MO 的定义

为得到更干净的结果,我们把审计意见 (*MO_Cmt*) 定义为与业绩承诺直接相关的审计意见。若在审计报告中涉及以下 3 种情形:(1)被收购公司的业绩未达预期,业绩实现具有重大不确定性;(2)业绩补偿金额巨大,无法判断可收回金额;(3)对标的公司的估值及其他经营事项未能获取充分的审计证据,则定义为与业绩承诺相关的审计意见,*MO_Cmt* 取 1,否则取 0。如表 6 列(1)至列(3)所示,*Notfinish* 的系数均显著为正,*Revise* 的系数在统计水平上不显著。

在主回归中,我们对非标准审计意见采取了比较宽松的定义,即除标准无保留意见以外的所有审计意见。在稳健性检验中,我们采取更严格的定义。若会计师事务所出具保留意见、否定意见和无法表示意见,则 *MO_robust* 取 1,否则取 0。结果如列(4)至列(6)所示,*Notfinish* 的系数均在 1% 的水平上显著为正,*Revise* 的系数不显著,文章的结论具有稳健性^①。

3. 控制审计师个人特征

本文进一步增加控制变量,对签字注册会计师的个人特征进行控制。参考丁利等人的研究^[32],本文增加以下控制变量:性别(*Female*),若两名签字注册会计师均为女性则取 1,否则取 0;年龄(*Birth*),若两名签字注册会计师的年龄均位于中位数之上则取 1,否则取 0;学历(*Edu*),若两名签字注册会计师至少有一位是硕士以上则取 1,否则取 0;合伙人(*Partner*),在两名签字注册会计师均为合伙人时取 1,否则取 0。加入以上变量后,*Notfinish* 依然显著为正,*Revise* 的系数不显著,审计师个人特征变量的系数并不显著^②。

六、进一步研究

在这一部分,我们对业绩承诺与审计意见的关系进行进一步检验,主要包括:(1)会计师事务所能否识别盈余管理的业绩承诺以及事务所的独立性是否会影响审计意见出具;(2)并购估值如何影响审计意见的出具。为了控制每一一起并购的特征,本部分使用并购-年度数据进行检验。解释变量为 *Fail_Bid*,若并购-年度未完成业绩承诺则取 1,否则取 0。

(一)会计师事务所的能力与独立性

业绩承诺兑现中存在“精准完成”的现象。根据本文样本,业绩承诺完成程度在 90%—100% 的观测仅占样本的 6.89%,而完成程度在 100%—110% 的观测占比达 41.57%。完成程度分布的断层表明承诺的兑现中存在盈余管理^[33-34]。公司是否存在盈余管理行为是审计意见的重要决定因素^[35-36]。业绩承诺的兑现过程中,管理层可能通过会计舞弊拼凑业绩,使业绩完成额在当期勉强达标。对于可能存在的盈余管理行为,注册会计师应该保持更高的职业怀疑态度。如果注册会计师能够识别业绩承诺中的盈余管理,对于存在盈余管理的并购会更

表 5 内生性问题处理

	(1)	(2)	(3)
	第一阶段	第二阶段	PSM
	<i>D_Fail</i>	<i>MO</i>	<i>MO</i>
<i>Meanpfm</i>	-0.203 *** (-3.151)		
<i>D_Fail</i>		0.237 ** (1.994)	0.024 *** (2.754)
<i>Revise</i>			-0.010 (-0.561)
<i>Specialist</i>	0.176 (1.035)	-0.168 ** (-2.510)	-0.189 ** (-2.295)
<i>CI</i>	0.706 (1.489)	-0.446 ** (-2.280)	-0.236 (-1.006)
<i>BigN</i>	0.019 (1.038)	-0.010 (-1.440)	-0.004 (-0.479)
<i>Switch</i>	0.018 (0.696)	0.009 (0.902)	0.020 (1.594)
<i>MO_1</i>	-0.027 (-0.417)	0.313 *** (12.991)	0.320 *** (10.331)
<i>ROA</i>	-1.853 *** (-6.537)	0.211 (0.860)	-0.507 *** (-3.386)
<i>Leverage</i>	-0.142 ** (-2.572)	0.108 *** (4.024)	0.058 ** (2.179)
<i>Loss</i>	0.021 (0.456)	0.110 *** (6.417)	0.050 ** (2.289)
<i>Ocf</i>	-0.226 (-1.442)	-0.070 (-1.069)	0.039 (0.488)
<i>Complex</i>	-0.017 (-0.236)	-0.070 *** (-2.652)	-0.050 (-1.428)
<i>Growth</i>	-0.005 (-0.977)	-0.007 *** (-3.076)	-0.008 ** (-2.489)
<i>Frstshare</i>	-0.048 (-0.718)	-0.026 (-1.020)	-0.020 (-0.604)
<i>Institution</i>	0.000 (0.246)	-0.001 (-1.042)	0.000 (0.205)
<i>Advisor</i>	-0.174 *** (-8.988)	0.036 (1.635)	0.002 (0.179)
<i>Intensity</i>	0.005 * (1.880)	-0.002 (-1.401)	-0.001 (-0.993)
<i>_cons</i>	0.688 *** (4.327)	0.085 (1.064)	0.059 (0.850)
<i>Ind & Year</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	2850	2850	1279
<i>Kleibergen-Paap F 值</i>	15.723		
<i>Pseudo R²</i>			0.1533

①本文使用有序审计意见变量进行有序离散模型检验,结论依然具有稳健性。

②限于篇幅,未报告具体回归,留存备案。

可能出具非标准审计意见^①。

表7列(1)和列(2)检验了盈余管理组和未盈余管理组在审计意见出具上的差异。若上市公司在承诺年度存在业绩完成程度介于100%—110%的情况,则归为盈余管理组,否则为未盈余管理组。*Fail_Bid*的系数在盈余管理组的系数为0.470,并在1%的水平上显著,在未盈余管理组系数为0.344,在统计水平上不显著。组间差异的似无相关检验(Sue Test)的p值大于0.1,表示盈余管理组和未盈余管理组

在审计意见出具上没有显著差异,注册会计师尚不能有效地识别业绩承诺中的盈余管理行为。

表7列(3)和列(4)检验了会计师事务所的独立性在审计意见出具上的截面差异。如果公司并购时聘用的事务所与兑现承诺年度的事务所为同一家时(以下简称同一事务所),事务所的独立性较差。在同一事务所时,*Fail_Bid*的系数为0.007,并不显著。当不同事务所时,*Fail_Bid*的系数为0.079,在1%的水平上显著为正。组间差异p值为0.011,在5%的水平上显著。这一结果说明,当事务所独立性更高时(并购年度与承诺兑现年度审计事务所不同),其在公司未完成承诺时更有可能出具非标准审计意见。

(二)并购估值与审计意见

在并购中附加业绩承诺可能会进一步推高并购资产价格。业绩承诺普遍使用收益法进行资产估值,如果资产转让方给出高额的承诺,将直接提高标的资产估值,造成高溢价并购。当做出高额的业绩承诺时,上市公司能够通过“高承诺”显示良好的并购前景并提升股票价格,大股东可以通过质押或减持等方式高位套现,而标的公司则能够从高价出售资产上获得超额收益^[7]。高额的业绩承诺扭曲了标的资产的真实价值,进一步加剧了并购交易的风险。那么,对于“高估值、高承诺、高溢价”的并购,在未完成承诺时,是否更有可能被出具非标准审计意见?

表8列(1)和列(2)使用并购当年的商誉作为并购估值的代理变量。若并购发生年度的商誉高于行业中位数,则并购资产估值较高。*Fail_Bid*的系数在高商誉组的系数为0.038,在1%的水平上显著为正,在低商誉组的系数为0.001,但并不显著。组间的似无相关检验(Sue Test)的p值为0.001,说明高估值的并购在未完成承诺时更可能被出具非标准审计意见。表8列(3)和列(4)使用业绩承诺的增长率是否高于行业均值划分样本。业绩承诺增长率越高,并购越激进,并购估值也越高。*Fail_Bid*的系数在高承诺增长组中为0.611,在1%的水平上显著,在低承诺组中系数不显著。组间差异的p值为0.020,说明业绩承诺增长率高的标的公司在未完成承诺时更容易被出具非标准审计意见。对此可能的解释如下:(1)高估值的公司无法如期完成业绩承诺,表示主公司与标的公司存在严重的信息不对称问题,并购交易价格被严重扭曲。高溢价并购具有更高的风险,被出具非标准审计意见概率更高。(2)高估值的并购事件在媒体和大众的曝光度更高,更容易引发注册会计师的关注。因此,在高额的业绩承诺无法兑现时,注册会计师也会具有更强的职业敏感度,出具非标准审计意见。

七、研究结论与启示

使用2009—2017年有业绩承诺的A股上市公司样本,本文发现:(1)业绩承诺的完成情况对于审计意见类型具有重要影响,对于未完成承诺的公司,注册会计师更可能出具非标准审计意见;(2)修改业绩补偿承诺对审计意见的出具没有显著影响;(3)进一步研究发现,注册会计师无法有效识别业绩承诺中的盈余管理行为,承诺兑现的事务所与并购时聘用的事务所不是同一家时,更有可能出具非标准审计意见。对于高估值、高承诺的并购,注册会计师更容易在无法完成承诺时出具非标准审计意见。

^①以天龙集团(代码300063)为例,其收购的煜唐联创在2015—2017年的业绩承诺完成程度分别为102.12%,108.62%及110.86%。在2017年审计报告中,注册会计师提及由于无法对煜唐联创的营业成本和期间费用的完整性获取充分的审计证据,无法判断业绩承诺是否完成及超额业绩奖励计提的准确性,故出具无法表示审计意见。

表6 改变MO的定义

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Notfinish</i> 变量	<i>D_Fail</i>	<i>FailNum</i>	<i>FailNum%</i>	<i>D_Fail</i>	<i>FailNum</i>	<i>FailNum%</i>
因变量	<i>MO_cmt</i>	<i>MO_cmt</i>	<i>MO_cmt</i>	<i>MO_robust</i>	<i>MO_robust</i>	<i>MO_robust</i>
<i>Notfinish</i>	0.499 ** (2.214)	0.425 *** (3.767)	0.537 ** (2.247)	0.845 *** (4.007)	0.361 *** (4.350)	0.978 *** (4.556)
<i>Revise</i>	0.187 (0.666)	0.122 (0.417)	0.189 (0.674)	0.229 (1.069)	0.337 (1.514)	0.219 (1.069)
Control	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Ind & Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	2264	2264	2264	2420	2420	2420
Pseudo R ²	0.4437	0.4561	0.4446	0.4859	0.4701	0.4936

表 7 会计师事务所盈余管理识别及独立性截面差异

	(1)	(2)	(3)	(4)
	MO	MO	MO	MO
	盈余管理	未盈余管理	同一事务所	不同事务所
<i>Fail_Bid</i>	0.470 *** (3.887)	0.344 (1.190)	0.007 (1.280)	0.079 *** (2.648)
<i>Specialist</i>	-2.486 (-1.123)	-4.203 * (-1.831)	-0.101 ** (-2.443)	-0.340 (-1.048)
<i>CI</i>	-6.097 (-1.006)	-12.583 * (-1.788)	-0.250 *** (-2.749)	-0.385 (-0.444)
<i>BigN</i>	0.147 (0.737)	-0.549 ** (-2.468)	-0.001 (-0.260)	0.027 (0.694)
<i>Switch</i>	0.592 ** (2.121)	0.132 (0.522)	-0.009 (-0.934)	0.045 (1.443)
<i>MO_1</i>	1.535 *** (2.727)	0.788 * (1.652)	0.358 *** (3.923)	0.161 ** (2.205)
<i>Advisor</i>	0.023 (0.161)	-0.415 (-1.576)	-0.106 (-0.701)	-0.681 (-1.296)
<i>Intensity</i>	0.004 (0.532)	0.015 (0.730)	0.045 ** (2.272)	0.237 ** (2.026)
<i>ROA</i>	-10.853 ** (-2.542)	-6.569 (-1.541)	0.105 *** (3.169)	0.177 * (1.796)
<i>Leverage</i>	1.040 * (1.937)	1.811 ** (2.253)	-0.078 (-1.201)	-0.618 * (-1.855)
<i>Loss</i>	0.085 (0.178)	0.761 (1.487)	-0.031 (-1.124)	0.093 (0.768)
<i>Ocf</i>	-4.109 *** (-2.914)	-0.833 (-0.425)	-0.005 (-1.556)	-0.005 (-0.702)
<i>Complex</i>	-0.467 (-0.796)	-0.051 (-0.058)	-0.025 (-1.440)	-0.080 (-0.579)
<i>Growth</i>	-0.062 (-0.904)	0.035 (0.433)	-0.001 (-1.214)	-0.003 (-1.362)
<i>Frstshare</i>	-1.603 ** (-2.035)	-1.735 (-1.318)	-0.004 (-0.724)	0.051 * (1.910)
<i>Institution</i>	-0.040 ** (-2.220)	0.020 (1.019)	-0.000 (-0.515)	0.009 (1.258)
<i>_cons</i>	-0.714 (-0.780)	-0.498 (-0.753)	0.116 (1.231)	-0.204 (-1.451)
<i>Ind & Year</i>	控制	控制	控制	控制
N	2936	683	4390	373
Pseudo R ²	0.4637	0.4261	0.1762	0.4520
<i>Fail_Bid</i> 组间差异	P=0.492		P=0.011 **	

表 8 并购估值与审计意见

	(1)	(2)	(3)	(4)
	MO	MO	MO	MO
	高商誉	低商誉	高承诺增长	低承诺增长
<i>Fail_Bid</i>	0.038 *** (3.400)	0.001 (0.178)	0.611 *** (3.608)	0.074 (0.401)
<i>Specialist</i>	-0.158 (-1.557)	-0.068 (-1.159)	-3.050 (-1.323)	-6.521 *** (-2.771)
<i>CI</i>	-0.296 (-1.632)	0.022 (0.061)	-4.736 (-0.957)	-21.477 ** (-1.969)
<i>BigN</i>	0.006 (0.472)	-0.004 (-0.472)	0.021 (0.110)	0.231 (0.938)
<i>Switch</i>	0.083 * (1.884)	0.002 (0.167)	0.620 *** (2.578)	0.442 (1.639)
<i>MO_1</i>	0.361 *** (4.427)	0.262 *** (3.175)	1.214 *** (3.449)	1.791 *** (3.991)
<i>ROA</i>	-0.458 ** (-2.139)	-0.135 (-0.753)	-13.756 *** (-3.805)	-1.430 (-0.332)
<i>Leverage</i>	0.074 (1.430)	0.062 ** (2.116)	1.289 *** (2.585)	1.965 *** (2.762)
<i>Loss</i>	0.111 ** (2.259)	0.143 *** (3.592)	-0.098 (-0.236)	0.797 (1.537)
<i>Ocf</i>	-0.209 (-1.382)	-0.095 (-1.088)	-4.655 *** (-3.203)	-1.743 (-1.133)
<i>Complex</i>	-0.019 (-0.448)	-0.047 (-1.296)	-0.444 (-0.634)	-0.329 (-0.483)
<i>Growth</i>	-0.010 *** (-2.899)	-0.005 (-1.119)	-0.036 (-0.377)	-0.148 (-1.586)
<i>Frstshare</i>	-0.019 (-0.491)	-0.026 (-1.289)	-1.610 * (-1.940)	-0.084 (-0.117)
<i>Institution</i>	-0.002 * (-1.798)	-0.000 (-0.730)	-0.028 (-1.371)	-0.012 (-0.779)
<i>Advisor</i>	0.000 (0.071)	-0.004 (-0.602)	0.341 ** (2.130)	-0.352 * (-1.730)
<i>Intensity</i>	0.001 (0.790)	-0.000 (-0.721)	-0.001 (-0.060)	0.005 (0.922)
<i>_cons</i>	0.148 * (1.925)	0.154 (1.506)	0.541 (0.435)	-2.351 ** (-1.963)
<i>Ind & Year</i>	控制	控制	控制	控制
N	2360	2403	1920	2203
Pseudo R ²	0.3040	0.1750	0.5209	0.4367
<i>Fail_Bid</i> 组间差异	P=0.001 ***		P=0.020 **	

本文的研究对于监管者、投资者及上市公司均具有重要的现实意义。本文从审计意见出具的角度给出了业绩承诺违约的经验证据,启示市场监管者需要加强惩戒力度,增加并购双方的业绩承诺违约成本,保护中小投资者利益。对于上市公司来说,需要在并购中做好尽职调查,做出理智的并购决策,不能因为签订业绩对赌条款对自身利益具有保障作用,就盲目进行高估值、高溢价并购。对于投资者来说,必须审慎对待业绩承诺内含的并购风险,避免因上市公司并购后未达预期而遭受不必要的损失。

本文探讨了业绩承诺完成及修改对审计意见的影响。但是出于数据的限制,未能打开被收购企业由于何种原因无法完成承诺的“黑箱”。后续的研究可以进一步聚焦于业绩承诺无法兑现的具体原因,深入挖掘不同并购场景下使用业绩承诺条款可能产生的异质性后果。

参考文献:

[1] Cadman B, Carrizosa R, Faurel L. Economic determinants and information environment effects of earnings; New insights from SFAS 141(R) [J]. Journal of Accounting Research, 2014, 52(1): 37-74.

[2] 吕长江, 韩慧博. 业绩补偿承诺、协同效应与并购收益分配[J]. 审计与经济研究, 2014(6): 3-13.

[3] 翟进步, 李嘉辉, 顾桢. 并购重组业绩承诺推高资产估值了吗[J]. 会计研究, 2019(6): 35-42.

[4] 雷光勇. 会计契约论[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004.

[5] Grossman S J, Hart O D. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94(4): 691-719.

[6] Hart O, Moore J. Property rights and the nature of the firm[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(6): 1119-1158.

- [7]高翀,孔德松. 并购中的业绩承诺条款与股价崩盘风险[J]. 经济与管理研究,2020(7):77-93.
- [8]潘爱玲,邱金龙,杨洋. 业绩补偿承诺对标的企业的激励效应研究——来自中小板和创业板上市公司的实证检验[J]. 会计研究,2017(3):46-52.
- [9]Li J,Guo Y,Wei M. Performance commitment in M&As and stock price crash risk[J]. China Journal of Accounting Studies,2019,7(3):317-344.
- [10]刘向强,李沁洋. 会计师事务所声誉与并购业绩补偿承诺[J]. 审计研究,2019(6):79-86.
- [11]Defond M,Zhang J. A review of archival auditing research[J]. Journal of Accounting and Economics,2014,58(2-3):275-326.
- [12]沈华玉,吴晓晖. 信息不对称、信息不确定与定向增发中的利润承诺[J]. 世界经济,2018(3):170-192.
- [13]刘向强,孙健,袁蓉丽. 并购业绩补偿承诺与审计收费[J]. 会计研究,2018(12):70-76.
- [14]Lennox C. Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK[J]. Journal of Accounting and Economics,2000,29(3):321-337.
- [15]张俊瑞,刘慧,杨蓓. 未决诉讼对审计收费和审计意见类型的影响研究[J]. 审计研究,2015(1):67-74.
- [16]方军雄,洪剑峭,李若山. 我国上市公司审计质量影响因素研究:发现和启示[J]. 审计研究,2004(6):35-43.
- [17]申慧慧,吴联生,肖泽忠. 环境不确定性与审计意见:基于股权结构的考察[J]. 会计研究,2010(12):57-64.
- [18]方军雄,褚剑,陈诗婷. 股价崩盘风险与审计意见类型的调整[J]. 中国会计评论,2016(3):317-344.
- [19]张俊瑞,余思佳,程子健. 大股东股权质押会影响审计师决策吗?——基于审计费用与审计意见的证据[J]. 审计研究,2017(3):65-73.
- [20]沈华玉,王行,吴晓晖. 标的公司的信息不对称会影响业绩承诺吗? [J]. 管理科学学报,2019(10):82-100.
- [21]Simunic D A. The pricing of audit services:Theory and evidence[J]. Journal of Accounting Research,1980,18(1):161-190.
- [22]Carson E,Fargher N L,Geiger M A,et al. Audit reporting for going-concern uncertainty: A research synthesis[J]. Auditing:A Journal of Practice & Theory,2013,32(1):353-384.
- [23]Dye R. Auditing standards, legal liability, and auditor wealth[J]. Journal of Political Economy,1993,101(5):887-914.
- [24]Defond M L,Lim C Y,Zang Y. Client conservatism and auditor-client contracting[J]. Accounting Review,2016,91(1):69-98.
- [25]曹强,胡南薇,王良成. 客户重要性、风险性质与审计质量——基于财务重述视角的经验证据[J]. 审计研究,2012(6):60-70.
- [26]Behn B,Choi J H,Kang T. Audit quality and properties of analyst earnings forecasts[J]. The Accounting Review,2008,83(2):327-359.
- [27]Reichelt K J,Wang D. National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality[J]. Journal of Accounting Research,2010,48(3):647-686.
- [28]蔡春,鲜文铎. 会计师事务所行业专长与审计质量相关性的检验——来自中国上市公司审计市场的经验证据[J]. 会计研究,2007(6):41-47.
- [29]Mutchler J,Williams D. Relationship between audit technology,client risk profiles,and the going-concern opinion decision[J]. Auditing:A Journal of Practice & Theory,1990,9(3):39-54.
- [30]FirthM,Rui O M,Wu W. Cooking the books:Recipes and costs of falsified financial statements in China[J]. Journal of Corporate Finance,2011,17(2):371-390.
- [31]Goh B W,Krishnan J,Li D. Auditor reporting under section 404:The association between the internal control and going concern audit opinions[J]. Contemporary Accounting Research,2013,30(3):970-995.
- [32]丁利,李明辉,吕伟. 签字注册会计师个人特征与审计质量——基于2010年上市公司数据的经验研究[J]. 山西财经大学学报,2012(8):108-116.
- [33]Burgstahler D,Dichev I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses[J]. Journal of Accounting and Economics,1997,24(1):99-126.
- [34]Hou Q,Jin Q,Yang R,et al. Performance commitments of controlling shareholders and earnings management[J]. Contemporary Accounting Research,2015,32(3):1099-1127.
- [35]Chen C,Chen S,Su X. Profitability regulation,earnings management,and modified audit opinions:Evidence from China[J]. Auditing:A Journal of Practice & Theory,2001,20(2):9-30.
- [36]Chung H,Kallapur S. Client importance,nonaudit services,and abnormal accruals[J]. The Accounting Review,2003,78(4):931-955.

[责任编辑:刘 茜]

Does Fulfillment of Performance Commitment Influence Audit Opinion?

GAO Chong^a, SHI Xin^b

(a. School of Management, Fudan University, Shanghai 200433, China; b. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Using a sample of Chinese A-share listed companies with performance commitment from 2009 to 2017, this paper explores the relationship between the fulfillment of performance commitment and audit opinion. The study finds that:(1) Acquisition risk has an effect on audit opinion. Companies with unfulfilled performance commitment are more likely to receive a modified audit opinion. (2) After revising performance commitment, the difficulty of completing performance commitment is reduced, but it will not much affect the issuance of modified opinions. (3) In further analysis, we find that auditors do not adjust opinion for earnings management performance commitment. Companies with more independent accounting firms and higher valued M&As are more likely to receive modified audit opinion. This research is of great significance for understanding the completion of performance commitment contract and helps to standardize the operation of listed companies.

Key Words: M&A; performance compensation commitment; audit opinion; acquisition risks; contract revision; earnings management; acquisition premium