

业绩补偿承诺与分类转移盈余管理

——基于借壳上市公司的经验证据

王 雪,潘爱玲,邱金龙

(山东大学 管理学院,山东 济南 250100)

[摘 要]基于 2009—2019 年签订业绩承诺协议的借壳上市公司数据,检验以扣非净利润作为承诺条款的业绩补偿承诺对标的企业分类转移盈余管理的影响。研究发现,以扣非净利润作为盈利目标的标的企业在承诺期内存在明显的分类转移盈余管理行为,其中业绩完成率与分类转移盈余管理之间呈倒 U 型关系,高管控制能力起到了正向调节作用。进一步研究发现,标的企业在承诺期内可以通过分类转移盈余管理来调高公司的核心业绩水平;当以扣非净利润作为业绩承诺项目时,承诺期内的真实盈余管理与分类转移盈余管理之间存在替代效应。研究结论既可以拓展业绩补偿承诺经济后果和盈余管理影响因素的相关研究,也能够为监管机构规范重大资产重组中的业绩承诺和盈余管理行为提供政策参考。

[关键词]业绩补偿承诺;分类转移盈余管理;扣非净利润;真实盈余管理;盈余持续性;审计费用

[中图分类号]F230 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2022)05-0084-11

一、引言

业绩补偿承诺制度作为规范重大资产重组领域中各方交易秩序的关键手段,具有降低资产定价风险、保护中小股东利益、激励标的企业管理者等多重作用。然而,随着该项制度的推广,部分学者发现并购项目的业绩承诺达成率落在 100%—120% 区间的比重超过 60%,精准达标现象较为明显,业绩承诺的完成可能存在财务造假现象^[1-2]。此外,《21 世纪经济报》披露,过半签订业绩承诺的企业在承诺期满后首年出现了超过 30% 的业绩下滑现象^[3],承诺期内标的企业的盈余持续性较差,购买方的股价崩盘风险加剧^[4],同时承诺期结束后部分企业会计提巨额商誉减值准备^[5]。因此,标的企业在承诺期内可能会存在拼凑业绩的盈余管理行为,这既违背了业绩承诺协议设计的初衷,影响了实体企业的健康发展,也干扰了资本市场的稳定性。

目前已有学者开始关注业绩承诺期内的盈余管理行为,主要集中在两个方面:一是从标的企业角度出发,部分研究发现标的企业在承诺期内存在应计盈余管理^[6-7]与真实盈余管理行为^[8];二是从购买方即被承诺方视角出发,部分学者研究证明了购买方与标的企业间存在合谋操纵行为^[9-10]。通过文献回顾可以发现,已有研究主要关注应计盈余管理和真实盈余管理,这两种方式都是通过调整企业的利润总额来实现业绩目标的。然而,对于某些业绩承诺事项,标的企业还可以通过调整利润的分布结构来达成业绩承诺,这种方式与第三类盈余管理方式——分类转移盈余管理密切相关。

分类转移盈余管理是一种在保持利润总额不变的前提下,通过对公司盈余结构的调整来改变扣除非经常性损益后净利润(以下简称扣非净利润)数额的盈余操纵手段^[11]。从理论上讲,标的企业在业绩承诺期间进行分类转移盈余管理不会改变利润总额,如果业绩承诺目标是以净利润或利润总额为衡量标准,运用分类转移盈余管理似乎很难达成目标。但当以扣非净利润作为业绩承诺协议中约定的业绩衡量标准时,虽然分类转移不会改变净利润,但却可以改变净利润的分布结构,即标的企业可以通过改变经常性损益与非经常性损益的归类来操纵扣非净利润,以达成既定的业绩目标。也就是说,处于承诺期内的标的企业存在分类转移动机,以满足业绩承诺协议中要求的扣非净利润数额。同时,国泰安数据库的统计显示,2009—2019 年签订的 4893 个并购业绩承

[收稿日期]2021-12-19

[基金项目]教育部人文社科青年项目(19YJC630132);国家社会科学基金重点项目(19AGL010);国家社会科学基金一般项目(20BGL079);山东省社科规划项目(20CGLJ23)

[作者简介]王雪(1991—),女,山东临朐人,山东大学管理学院博士研究生,从事公司并购与资本市场会计研究;潘爱玲(1965—),女,山东莱州人,山东大学管理学院教授,博士生导师,博士,从事公司并购与文化企业投融资研究;邱金龙(1989—),男,山东莱州人,通讯作者,山东大学管理学院助理研究员,博士,从事公司治理与资本市场会计研究,E-mail:sduqjl@sdu.edu.cn。

诺中,约有 3477 个事件以扣非净利润作为承诺业绩的衡量指标,与净利润、营业收入、销售量等其他业绩承诺项目相比,该项目所占的比重超过了 71%。由此可知,以扣非净利润作为承诺项目的业绩承诺协定越来越多。所以,对于承诺期内的标的企业来说,分类转移盈余管理也就成为其实现承诺目标的可能选择,研究业绩承诺下标的企业的分类转移盈余管理行为具有重要的现实基础。那么,标的企业在业绩承诺期内是否真的存在分类转移盈余管理行为呢?这个问题值得进一步探讨。

本文以 2009—2019 年签订业绩承诺协议并以扣非净利润作为业绩衡量指标的借壳上市公司为样本,探讨业绩补偿承诺对标的企业分类转移盈余管理的影响。本文的可能贡献主要有以下几点:第一,本文首次验证了当以扣非净利润作为核心承诺条款时,标的企业在业绩承诺期内会存在分类转移盈余管理行为,并从业绩承诺契约视角为分类转移盈余管理影响因素的研究提供了新的经验证据,也是对业绩承诺与盈余管理之间关系的细化研究。第二,从标的企业角度丰富了业绩承诺衍生风险和经济后果的研究文献。由于签订业绩承诺的标的企业大部分是非上市公司,数据可得性差,本文则选用特殊的借壳上市公司样本,通过手工整理的相关数据,更为直接地验证当以扣非净利润作为承诺条款时,业绩承诺压力对承诺期内标的企业行为选择的影响。第三,本文的研究结论可以为监管部门规范业绩承诺制度设计和推动上市公司通过兼并重组实现高质量发展提供政策参考。

二、理论分析与研究假设

(一)业绩补偿承诺与分类转移盈余管理

契约动机是企业进行盈余管理的诱因之一^[12]。业绩补偿承诺本质上是一项由并购交易双方签订的能对交易定价进行事后调整的契约安排^[13-14],该契约的核心条款是标的企业未来的业绩或经营情况。因此,在业绩承诺契约存在的情况下,标的企业有动机进行盈余管理。根据不完全契约理论,在契约执行过程中,具有信息优势的契约方为了追求最大化效用,可能会通过盈余管理操纵核心条款的完成情况,以此来缓解与外部利益相关者之间的矛盾冲突^[15]。已有研究发现,当标的企业不能在规定时期内完成约定目标时,会面临高昂的违约成本。一是会触发赔偿机制,承担协议约定的直接巨额赔偿损失,即按照业绩补偿条款以股份或者现金支付的方式向被承诺方赔付实际利润与承诺利润的差额,若采取股权支付方式,则会引起股权稀释,而采用现金支付方式则会加重企业的资金压力^[12];二是会增加经营成本,不履行承诺可能会影响标的企业在资本市场中的信用评级,导致信贷成本发生变化,同时企业的“坏消息”也容易引发供求合作伙伴的恐慌情绪,增加企业的商业信贷约束,进而干扰正常生产经营活动^[16];三是会向资本市场传递负面信号,导致投资者信心降低,还可能会招致主管部门的监管问询^[8],引发羊群效应,甚至会诱发股价崩盘^[17]。

在业绩承诺契约中,标的企业是否完成了既定业绩指标是触发业绩补偿的关键点,因此标的企业有极大的动机通过操纵经营业绩来达成约定目标,从而减少违约损失。业绩承诺的具体条款会影响管理层盈余管理方式的选择。目前,业绩承诺协议中可以作为业绩衡量标准的财务指标种类较多,如税后净利润、扣非净利润、销售收入等指标都可以成为业绩承诺门槛。自 2006 年《首次公开发行股票并上市管理办法》规定了“净利润与扣非后净利润孰低”门槛后,扣非净利润逐渐成为资本市场关注的焦点指标,对于业绩承诺契约来说,标的方要完成的承诺业绩一般也是以扣除非经常损益后的净利润来衡量。在这种情景下,除了可以运用能够影响利润总额的应计项目和真实活动操控手段外,处于业绩承诺期的标的企业还可以从扣非净利润入手实现既定目标。现有研究表明,分类转移盈余管理是企业操纵扣非净利润的重要手段,这种方式可以在保持企业利润总额不变的前提下,仅通过改变企业的“核心盈余”来达成既定业绩目标,主要利用会计估计的不确定性与主观性来改变经常性损益与非经常性损益的归类,如将经常性费用归类为非经常性损失,将非经常性收益归类为经常性收入等^[18-19]。

然而,分类转移盈余管理的发生需要具备一定的特定条件:一是要有使用核心盈余的政策条件或者存在偏好核心盈余的信息使用者,二是改变核心盈余能够给企业带来足够收益^[18]。当以扣非净利润作为业绩承诺项目时,由于扣非业绩压力的存在,标的企业在承诺期内就具备了进行分类转移操纵的客观条件。原因在于:一方面,在业绩承诺期内,标的企业的扣非净利润就是衡量业绩达标与否的重要参数,此时对企业的非经常性项目与经常性项目进行重新分类或选择性披露可以直接提高标的企业的业绩完成效果。同时,随着企业经营活动的日益多元化与复杂化,多数投资项目的会计确认存在不确定性,导致经常性损益与非经常性损益之间的界限逐渐模糊,增加了外界对非经常性损益项目判断的难度,从而给承诺期内的标的企业实施分类转移盈余管理提供了

操纵机会。另一方面,业绩承诺期内的标的企业存在刚性约束,如果不能如期完成承诺业绩就会面临巨额赔偿等方面的压力,标的企业进行分类转移操纵可能会减少不能履约对自身利益的损害。进一步地,分类转移盈余管理不会出现应计项目操纵的反转效应,也不会干扰企业的正常经营活动,所以审计风险与运作成本也相对较小^[20-21]。然而,当业绩承诺到期后,由业绩承诺契约带来的压力约束机制失效,虽然核心盈余指标能够带来更多的持续性信息,但在新兴市场国家,大量存在的非专业投资者可能更关心企业的净利润指标而不是核心利润结构信息^[22]。因此,业绩承诺到期后,标的企业进行分类转移的收益会降低,从而削弱其进行分类转移盈余管理的动机。基于此,本文提出第一个假设。

假设1:当以扣非净利润作为业绩承诺项目时,相较于没有业绩承诺压力的承诺期后,标的企业在承诺期内更容易发生分类转移盈余管理行为。

在业绩承诺协议执行过程中,由于披露成本以及其他约束条件的存在,被承诺方较难直接参与标的企业的生产经营活动,只能借助某些经济可行的方式了解企业的实际盈利状况,标的企业处于信息优势一方,能真正掌握扣非净利润这一核心条款的真实情况,这为标的企业操纵盈余提供了机会。在此情境下,标的企业可能会通过盈余操纵来迎合约定的业绩目标。但是,基于收益最大化的考量,标的企业在承诺期内利用分类转移的方式完成业绩目标时,也会权衡操纵成本与操纵收益。当标的企业创造的实际扣非净利润低于承诺业绩时,分类转移盈余管理可以帮助标的企业达成或者尽可能接近承诺业绩目标,并避免或者减少巨额损失,此时标的企业进行分类转移操纵的收益将远大于成本。王竞达和范庆泉研究发现的“神预测”区间为此提供了重要佐证^[2]。但随着标的企业扣非净利润的增加,尤其当实际利润远超约定的业绩目标时,标的企业不再需要通过额外的盈余操纵行为来避免损失或挽回声誉,此时再进行分类转移操纵的成本将超过收益,标的企业进行分类转移盈余管理的动机减弱。也就是说,当业绩完成率较低时,标的企业的分类转移盈余管理水平较高,但在业绩完成率超过一定水平后,则分类转移盈余管理程度会下降,这意味着目标企业的业绩完成率与分类转移盈余管理之间的关系很可能是先升后降的。基于以上分析,本文提出第二个假设。

假设2:当以扣非净利润作为承诺项目时,承诺期内标的企业的业绩完成率与分类转移盈余管理水平之间呈倒U型关系。

(二) 高管控制力对业绩补偿承诺与分类转移盈余管理之间关系的影响

由于现代企业制度实现了所有权与控制权的相互分离,高层管理者实际掌握着标的企业的经营控制权^[23],企业的经营活动与业绩表现主要依赖于高层管理者的投资与经营决策行为,而高管控制力则反映了高层管理者对企业经营决策活动的实际影响效力和行为选择的自由度^[24]。高层管理者的控制力度越大,其对企业经营决策的自主选择权就越高,执行自身意愿的能力就越强^[25-26],尤其当既得利益受到威胁时,会愈加加剧经营活动中的机会主义行为^[27-28]。在业绩承诺期内,一旦标的企业履约失败,就会极大挫伤高管的个人声誉,也会直接影响其当年的薪酬待遇,甚至会威胁管理层未来的职位晋升,而扣非业绩承诺到期后,企业面临的刚性压力消失,高层管理者的潜在职业威胁也随之降低,所以相较于承诺期内,承诺期结束后高管操纵盈余的动机会减弱。本文认为,在高管控制力较强的情境下,相较于没有业绩承诺压力的承诺期后,标的企业在承诺期内进行分类转移盈余管理的程度更高,即高管控制力能强化扣非业绩补偿承诺与分类转移盈余管理之间的关系,原因是:在扣非业绩压力给予标的企业进行分类转移操纵的动机后,其最终能够采取何种程度的分类转移盈余管理行为取决于高管手中控制力的大小。一方面,基于业绩承诺期内与业绩承诺到期后的刚性压力差异,在控制力较高的情境下,高层管理者可以适时调控资源配置的时间节点,使得更多的资源集中于业绩承诺期间,从而为业绩承诺期内的分类盈余操纵创造更多便利条件;另一方面,高管控制力越强,意味着可以获得更多决策的裁量权,比如可以自由组合投资项目、选择不同业务内容的投资项目等^[29],从而为高管利用会计政策的不确定性来调整盈余结构提供较多空间。所以从操纵程度来说,高管控制力越强,其可以利用并进行分类转移操纵的机会就越多,会进一步加剧承诺期内标的企业的分类转移盈余管理程度;而当高管控制力较弱时,作为业绩承诺契约的主要执行人,高层管理者在业绩承诺期内较难获得充分的空间与资源来进行分类转移盈余操纵。基于此,本文提出第三个假设。

假设3:当以扣非净利润作为承诺项目时,标的企业高管控制力对业绩补偿承诺与分类转移盈余管理之间的关系起着正向调节作用。

三、研究设计

(一)数据来源

借壳上市是一种特殊的并购重组活动,根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定,借壳上市作为一种重大资产重组行为,几乎都需要签订业绩承诺协议,并且新上市的公司往往作为业绩承诺协议中的标的方。换言之,对借壳业绩承诺来说,标的企业在承诺期内以及承诺期后的数据是可得的。基于此,为了便于研究以扣非净利润作为承诺条款的业绩补偿承诺对标的企业分类转移盈余管理的影响,同时考虑数据的可得性,本文以2009—2019年借壳上市的A股公司为样本,其中涉及的业绩承诺数据均通过手工整理获得,最终得到495个观测值。

本文样本数据的筛选条件如下:(1)以Wind数据库中的借壳上市数据为基础,通过查阅沪深证交所公告进行筛选,剔除极个别未发生或缺失业绩承诺的事件;(2)剔除并购公告中未明确为借壳上市的公司样本以及没有约定扣非净利润作为承诺业绩项目的样本;(3)剔除金融类行业公司样本;(4)剔除相关财务数据缺失的公司样本。本文所用其他公开数据来自Wind金融终端、国泰安数据库与巨潮资讯网。因本文的标的企业在借壳重组前大多为非上市公司,所以为确保盈余管理数据计算的准确性,仅选取借壳上市第二年及以后的数据。此外,为控制异常值对回归结果的潜在影响,本文对所有连续变量均进行上下各1%的缩尾处理。

(二)变量定义

1. 分类转移盈余管理(*UNCE*)

借鉴刘宝华等的研究^[30],本文利用核心盈余测度模型^[11]计算出未预期核心盈余*UNCE*,以此来衡量企业的分类转移盈余管理程度,具体模型如下:

$$CE_t = \beta_0 + \beta_1 CE_{t-1} + \beta_2 ATO_t + \beta_3 ACCR_t + \beta_4 ACCR_{t-1} + \beta_5 \Delta Sales_t + \beta_6 NEG_ \Delta Sales_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

其中,核心盈余 $CE_t = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{期间费用}) / \text{营业收入}$,而 CE_{t-1} 则表示滞后一期的核心盈余; ATO_t 为净经营资产周转率,表示企业第 t 期营业收入与第 t 期平均净经营资产的比值; $ACCR_t$ 表示企业的核心应计盈余,等于核心盈余与经营现金净流量的差值除以当期营业收入,而 $ACCR_{t-1}$ 为滞后一期的核心应计盈余; $\Delta Sales$ 是营业收入增长率,当 $\Delta Sales$ 小于0时, $NEG_ \Delta Sales$ 的取值与 $\Delta Sales$ 相同,当 $\Delta Sales$ 大于0时, $NEG_ \Delta Sales$ 的取值为0。我们利用模型(1)进行分年度分行业回归,得到的残差即是未预期核心盈余(*UNCE*),代表企业分类转移盈余管理的总体水平。

2. 是否在承诺期(*Permit*)

由于借壳并购会导致借壳前后的上市主体发生实质性变更,而业绩承诺的标的方多为借壳后的上市公司,因此考虑到数据的连续性与有效性,本文采用承诺期内和承诺期后标的企业的数据对分类转移盈余管理的存在性进行检验,以检验扣非业绩承诺的刚性压力是否会对企业的分类转移盈余管理产生影响。为此,本文设置了是否在承诺期(*Permit*)这一虚拟变量,当样本企业观测当年正处于业绩承诺期内时赋值为1,此时样本企业正面临较大的业绩承诺压力;若处于业绩承诺结束后的时期则赋值为0,此时样本企业的扣非业绩压力消失。

3. 业绩完成率(*Achiv*)

业绩完成率是指标的企业的业绩承诺完成情况,借鉴王竞达和范庆泉的研究^[2],本文采用当期标的企业实际完成数额与当年约定的业绩承诺数额的比值来衡量。

4. 高管控制力(*ResouC*)

高管控制力反映了高层管理者对企业实际经营过程的影响程度,借鉴已有研究^[26,31],本文利用间接指标从控制权结构、所有权、报酬权、威信及运作力五个维度来测度高管的控制能力,同时对上述指标进行主成分分析,最终以主成分综合得分来测度高管控制力。(1)控制权结构。两职兼任会使得高管拥有相对较大的决策自主权与控制力,因此本文采用是否两职合一来衡量控制权大小。(2)所有权。拥有所有权的高层管理者在企业的经营决策中会拥有更多话语权,本文使用高管持股比例来衡量高管所有权的大小。(3)报酬权。报酬权反映了高层管理者作为专业管理人才的人力资本价值^[32],高管的人力资本价值越大,说明利益相关者们对其能力的认可度越高,因而高管在公司经营决策中受到的约束就会越小。本文采用前三名薪酬均值的自然对数来衡量高管报酬权。(4)威信。高管的任职时间越长,对各项资源与经营情况越熟悉,在企业中的威信就越高,对企业经营决策的影响力就越强。本文使用CEO任期年限的自然对数来衡量威信。(5)运作力。企业内部可支配资源是

高管资源运作权的来源,冗余资源越多,意味着高层管理者有越大的自主空间来操纵各项经营决策。本文使用营运资金比例来反映运作力。

5. 控制变量

参照 Behn 等、程富和王福胜的研究^[33-34],本文加入三类控制变量:一是反映企业特征因素的指标,包括企业规模 *Size*、企业成长性 *Tbq*、企业销售收入增长率 *GrowthR*、产权比例 *Property* 与企业性质 *Soe*;二是反映企业治理层面的指标,包括董事会独立性 *InduaL*、两权分离度 *SeparC*、股权制衡度 *Zindex* 与前十名大股东持股比例 *Top10*;三是反映审计质量的指标,包括是否被国际四大审计 *BIG4*、审计费用 *adfee*。此外,本文还控制了年度固定效应和行业固定效应。

变量的具体定义见表 1。

(三) 模型构建

为了检验提出的三个假设,本文构建模型如下:

$$UNCE_{it} = \alpha + \beta_1 Permit_{it} + \sum \beta_c Controls_{it} + \sum \beta_i INDUS + \sum \beta_j YEAR + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$UNCE_{it} = \alpha + \beta_1 Achiv_{it} + \beta_2 Achiv2_{it} + \sum \beta_c Controls_{it} + \sum \beta_i INDUS + \sum \beta_j YEAR + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$UNCE_{it} = \alpha + \beta_1 Permit_{it} + \beta_2 ResouC + \beta_3 (Reso \times Per_{it}) + \sum \beta_c Controls_{it} + \sum \beta_i INDUS + \sum \beta_j YEAR + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中,被解释变量为分类转移盈余管理 *UNCE*,解释变量为是否在承诺期 *Permit*, *Controls* 为一组控制变量, *INDUS* 与 *YEAR* 为行业与年份控制变量。模型(2)主要用来检验假设 1,即验证与业绩承诺期后相比,标的企业是否因为承诺期内扣非业绩压力的存在而更容易进行分类转移盈余管理。模型(3)主要用来验证假设 2,即检验承诺期内标的企业的业绩承诺完成率与分类转移盈余管理之间的关系。在此模型中,本文以业绩完成率 *Achiv* 为核心解释变量,并设置了业绩完成率的二次项 *Achiv2*,若 *Achiv2* 的系数显著为负,则说明倒 U 型关系存在。为了检验高管控制力对业绩补偿承诺与分类转移盈余管理之间关系的影响,本文在模型(2)的基础上构造了模型(4),即加入了高管控制能力 *ResouC*,并与是否在承诺期 *Permit* 建立交乘项 *Reso × Per*,若交乘项的系数显著为正,则说明假设 3 成立。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。标的企业的分类转移盈余管理水平 *UNCE* 的均值为 0.004,标准差为 0.078,最大值为 0.260,最小值为 -0.288,可见标的企业都存在一定程度的分类转移盈余管理行为,且不同企业间的分类转移盈余管理水平差异较大。是否在承诺期 *Permit* 的均值为 0.549,说明处于业绩承诺期内企业的观测值占样本总数的比例超过 50%。承诺期内业绩完成率 *Achiv* 的均值为 1.123,中位数为 1.060,说明样本企业压线达标的现象较为普遍,业绩承诺完成率较多处于“神预测区间”,盈余操纵的可能性较大。高管控制能力 *ResouC* 的均值为 0.043,标准

表 1 变量定义表

变量名称	变量符号	定义
分类转移盈余管理水平	<i>UNCE</i>	由模型(1)计算得出的未预期核心盈余水平
是否在承诺期	<i>Permit</i>	虚拟变量,企业正处于承诺期内取 1,处于承诺期后则取 0
业绩完成率	<i>Achiv</i>	当期实际完成业绩与当期承诺业绩的比值
高管控制力	<i>ResouC</i>	由五个指标进行主成分分析构建而成
企业规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
企业成长性	<i>Tbq</i>	托宾 Q 值,即市值 A 与企业总资产的比值
销售收入增长率	<i>GrowthR</i>	(本年销售收入 - 上年销售收入)/上年销售收入
产权比例	<i>Property</i>	负债总额与所有者权益总额的比率
企业性质	<i>Soe</i>	虚拟变量,企业属于国有性质取 1,否则为 0
董事会独立性	<i>InduaL</i>	期末独立董事人数与期末董事会人数的比值
两权分离度	<i>SeparC</i>	实际控制人的投票权比例与现金流权比例的比值
股权制衡度	<i>Zindex</i>	第一大股东持股比例与第二大股东持股比例之差
前十名大股东比例	<i>Top10</i>	期末前十名大股东持股数量与期末股本总数的比率
是否被国际四大审计	<i>BIG4</i>	虚拟变量,为国际四大审计取 1,否则为 0
审计费用	<i>adfee</i>	企业当年审计费用总额的自然对数

表 2 变量的描述性统计

变量	N	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>UNCE</i>	495	0.004	0.001	0.078	-0.288	0.260
<i>Permit</i>	495	0.549	1	0.498	0	1
<i>Achiv</i>	272	1.123	1.060	0.546	-1.353	3.519
<i>ResouC</i>	495	0.043	0.033	0.966	-2.703	3.191
<i>Size</i>	495	22.790	22.690	1.070	20.320	25.680
<i>Soe</i>	495	0.333	0	0.472	0	1
<i>InduaL</i>	495	0.376	0.333	0.056	0.333	0.571
<i>SeparC</i>	495	5.588	0.007	8.511	0	33.560
<i>Zindex</i>	495	8.484	4.003	13.88	1.019	105.0
<i>Top10</i>	495	67.50	67.030	13.12	36.40	92.030
<i>Property</i>	495	1.590	1.069	1.677	-1.143	10.580
<i>Tbq</i>	495	2.073	1.444	1.961	0.165	9.850
<i>GrowthR</i>	495	0.263	0.153	0.608	-0.834	4.453
<i>BIG4</i>	495	0.036	0	0.187	0	1
<i>adfee</i>	495	14.160	14.120	0.703	11.510	16.940

差为 0.966,最小值为 -2.703,最大值为 3.191,可以看出不同样本企业的高管对企业的控制力存在明显差距。其他控制变量的结果也与已有研究较为一致。

表 3 报告了标的企业分类转移盈余管理水平的均值差异 T 检验结果,可以看出样本企业在承诺期内的分类转移盈余管理水平比承诺期结束后更高,且在 5% 的水平上通过了均值差异的 T 检验,说明当企业面临外生性约束时,可能会通过分类转移的方式进行盈余管理来达到特定目的,但当业绩承诺到期后,企业不再受相关契约的束缚,可能会减少操纵核心盈余的手段,假设 1 得到初步支持,即处于业绩承诺期内的标的企业更容易进行分类转移盈余管理。

(二) 回归分析

表 4 列示了前文假设的回归结果。列(1)为模型(2)的回归结果, *Permit* 的系数为 0.016,且在 5% 的水平上通过了显著性检验,说明与没有业绩压力的非业绩承诺期相比,处于业绩承诺期内的标的企业更容易进行分类转移盈余管理,与假设 1 的预期相符。列(2)为模型(3)的回归结果,业绩完成率的平方项 *Achiv2* 与分类转移盈余管理在 5% 水平上显著负相关,系数为 -0.013,业绩完成率 *Achiv* 的系数为 0.038,且通过了 1% 水平上的显著性检验,说明标的企业在承诺期内的业绩完成率与分类转移盈余管理之间呈现倒 U 型关系,假设 2 得到了支持。同时, *UTEST* 检验的 *P* 值为 0.0363,能够在 5% 的水平上拒绝原假设,这进一步说明业绩完成率与分类转移盈余管理之间存在倒 U 型关系。列(3)为模型(4)的回归结果,是否在承诺期 *Permit* 的系数为 0.016,在 5% 的水平上显著为正,同时高管控制力与是否在承诺期的交乘项 *Reso × Per* 的系数为 0.014,通过了 5% 水平上的显著性检验,这一结果验证了假设 3,即标的企业高管控制力对业绩补偿承诺与分类转移盈余管理之间的关系起到了正向调节作用。

一系列回归结果证明,承诺方在签订业绩承诺协议后,会将契约刚性压力传递给标的企业,因此处于承诺期内的标的企业可能会有目的地操纵核心盈余,以实现约定的业绩目标,即以扣非净利润为承诺业绩目标时,标的企业在业绩承诺期内会存在分类转移盈余管理行为。进一步地,当标的企业在承诺期内的实际扣非利润较难达到约定的承诺业绩目标时,标的企业可能会通过分类转移的方式操纵实际利润,以便尽可能地达成承诺或降低损失水平;而当业绩完成度较高时,标的企业的承诺目标早已完成,无须再通过额外的盈余管理方式来增加扣非净利润。同时,作为契约直接执行人的高层管理者为了缓解业绩考核压力,会利用自身对企业决策的控制能力来创造盈余操纵机会,所以高管控制能力可以正向调节业绩承诺期内标的企业的分类转移盈余管理水平。

(三) 稳健性与内生性检验

1. 更换分类转移盈余管理的测度方法。首先,根据徐沛勤的研究成果^[35],本文计算了企业利用“将利得向上归类”和“将费用向下归类”两种分类转移方式对未预期核心盈余的综合操纵程度 *CUNCE*,以此来衡量企业的分类转移盈余管理程度,并对三个假设进行重新回归。其次, *Mcvay*^[11]、*Fan* 等^[21]认为未预期核心盈余与应计非核心项目正相关,因此本文借鉴 *Chung* 等的研究^[36],去掉核心盈余预测模型(1)中的同期应计项目,然后利用该

表 3 分类转移盈余管理在承诺期前后
均值差异 T 检验结果

	承诺期后	承诺期内
样本量	223	272
UNCE 均值	-0.006	0.012
均值差异	-0.018 **	

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

表 4 业绩补偿承诺与分类转移盈余管理的回归结果

变量	(1) UNCE	(2) UNCE	(3) UNCE
<i>Permit</i>	0.016 ** (2.10)		0.016 ** (2.06)
<i>Achiv</i>		0.038 *** (3.21)	
<i>Achiv2</i>		-0.013 ** (-2.53)	
<i>Reso × Per</i>			0.014 ** (1.99)
<i>ResouC</i>			-0.011 * (-1.71)
<i>Size</i>	0.014 ** (2.47)	0.009 (1.12)	0.014 ** (2.50)
<i>Soe</i>	-0.020 ** (-2.29)	-0.013 (-1.02)	-0.022 ** (-2.42)
<i>Indual</i>	-0.104 (-1.60)	-0.028 (-0.39)	-0.069 (-0.83)
<i>SeparC</i>	0.001 (1.27)	0.000 (0.36)	0.001 (1.23)
<i>Zindex</i>	0.001 ** (2.03)	0.001 ** (2.17)	0.001 ** (2.04)
<i>Top10</i>	-0.000 (-1.12)	-0.001 ** (-2.31)	-0.000 (-1.22)
<i>Property</i>	-0.003 (-1.16)	-0.006 * (-1.68)	-0.003 (-1.25)
<i>Tbq</i>	0.009 *** (3.41)	0.010 *** (3.51)	0.009 *** (3.39)
<i>GrowthR</i>	-0.038 *** (-6.38)	-0.035 ** (-2.15)	-0.038 *** (-6.42)
<i>BIG4</i>	0.008 (0.37)	-0.001 (-0.03)	0.007 (0.31)
<i>adfee</i>	-0.010 (-1.18)	-0.002 (-0.23)	-0.011 (-1.28)
<i>Constant</i>	-0.113 (-0.88)	-0.076 (-0.43)	-0.119 (-0.93)
<i>Year/Industry</i>	YES	YES	YES
<i>N</i>	495	272	495
<i>adj_R²</i>	0.102	0.155	0.106

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著,括号内为 *t* 值。下同。

替代预期核心收益模型重新测算样本公司的分类转移盈余管理程度 UN_{ce} ,并对三个假设重新进行估计。更换核心盈余测度方法后得到的回归结果报告在表5的列(1)至列(6)中,可以发现本文的主要实证结果依旧成立,说明本文的研究结论较为稳健。

2. 剔除2011年及以前年度的观测样本。由于证监会2011年发布了《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》,首次提出借壳上市与IPO监管趋同要求,因此中国资本市场中借壳上市的监管环境在2011年前后变化巨大。为了保证研究样本所处监管环境以及上市执行标准的一致性,同时为了避免政策实施当年对研究结论的干扰,本文删除了2011年及以前年度的观测数据,仅利用2012—2019年的样本数据对模型(2)至模型(4)重新进行回归分析。具体实证结果列示在表5的列(7)至列(9)中,可以发现主要研究结论依旧成立,说明本文的基准回归结果比较稳健。

表5 更换核心变量测度方法及删除观测样本后的回归结果

变量	(1) $CUNCE$	(2) $CUNCE$	(3) $CUNCE$	(4) UN_{ce}	(5) UN_{ce}	(6) UN_{ce}	(7) $UNCE$	(8) $UNCE$	(9) $UNCE$
$Permit$	0.008* (1.73)		0.008* (1.69)	0.021** (2.41)		0.020** (2.36)	0.018** (2.07)		0.017** (2.20)
$Achiv$		0.017*** (4.32)			0.039** (2.41)			0.044*** (4.17)	
$Achiv2$		-0.004*** (-3.30)			-0.014** (-2.29)			-0.017*** (-4.10)	
$Reso \times Per$			0.008* (1.77)			0.021** (2.26)			0.014* (1.88)
$ResouC$			-0.005 (-1.12)			-0.017* (-1.73)			-0.011 (-1.63)
$Constant$	-0.334*** (-2.84)	-0.004 (-0.08)	-0.337*** (-2.86)	-0.165 (-1.00)	-0.070 (-0.32)	-0.177 (-1.07)	-0.099 (-0.65)	-0.051 (-0.26)	-0.096 (-0.73)
$Controls$	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
$Year/Industry$	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	495	272	495	495	272	495	469	251	469
adj_R^2	0.098	0.129	0.104	0.108	0.146	0.119	0.100	0.171	0.104

3. 为了增强基准回归检验结果的稳健性,本文借鉴李晓溪等^[19]提出的分类转移存在性检验模型 $UNCE_{it} = \alpha + \beta_1 NBE_{it} + \sum Control + \sum INDUS + \sum YEAR + \varepsilon$ ^①,利用承诺期内标的企业的营业外支出与未预期核心盈余的相关性来进一步验证分类转移盈余管理的存在性。其中, NBE 用企业的营业外支出与营业收入的比值来衡量,若 β_1 为正,则表示标的企业在承诺期内存在分类转移行为。表6的列(1)至列(3)分别展示了标的企业在承诺期内、承诺期结束后以及全样本的回归结果。可以发现,在业绩承诺期内,标的企业的营业外支出 NBE 与 $UNCE$ 在1%的水平上显著正相关,说明标的企业在业绩承诺期内存在分类转移盈余管理行为;当业绩承诺期结束后,标的企业的营业外支出 NBE 与 $UNCE$ 不再相关,说明在扣非业绩压力消失后,标的企业可能不再进行明显的分类转移操纵行为;当加入哑变量 $Permit$ (是否在承诺期内),并与 NBE 构造交乘项 $NBE \times Permit$ 后,回归结果显示交乘项 $NBE \times Permit$ 的系数在5%水平上显著为正,说明相较于承诺期结束后,标的企业在承诺期内会因扣非业绩承诺压力而存在明显的分类转移盈余管理行为,假设1得到进一步佐证。

4. 验证承诺期内标的企业分类转移盈余管理存在性的其他方式。本部分增加了以净利润等其他指标为业绩承诺项目的样本,验证与其他类型的业绩压力相比,标的企业在承诺期内是否更容易因扣非业绩承诺目标而进行分类转移操纵。为此,本文利用扩充后的承诺期内样本数据,建立模型 $UNCE_{it} = \alpha + \gamma_1 NDP_{it} + \sum Control + \sum INDUS + \sum YEAR + \varepsilon$,其中 NDP 为虚拟变量,当以扣非净利润作为业绩承诺目标时取1,否则取值0。此模型的回归结果列示在表6的列(4)中, NDP 的回归系数在1%的水平上显著为正,这意味着与其他类型的业绩压力相比,承诺期内的扣非业绩承诺压力确实能引发标的企业的分类转移盈余管理行为,再次证明了本文研究结论的稳健性。

①该研究主要检验企业操纵营业外支出的分类转移行为,诸多学者^[18]也相继验证了这一结果,即在新会计准则下公司主要通过营业外支出来操纵非经常性损失项目。

5. 为了进一步排除公司固有特征以及其他可能随时间变化因素的影响,缓解可能存在的内生性问题,本文借鉴安慰剂检验的思想,运用反事实框架,分别将样本企业的承诺期延后一年与两年,从而构造虚拟业绩承诺到期时点 $APermit1$ 与 $APermit2$, 并重新进行回归检验。表 6 中的列(5)反映的是承诺期延后一年时的回归结果,列(6)表示承诺期延后两年时的回归结果。可以发现,不论将承诺期延后几年,核心观测变量是否在承诺期 $APermit1$ 与 $APermit2$ 的系数都不显著,由此说明本文的回归结果并不是公司固有特征以及其他可能随时间变化因素导致的,即说明扣非业绩承诺的存在确实是引起标的企业分类转移盈余管理程度提高的重要因素。

6. 为了控制因样本的选择性偏差而导致的内生性问题,本文采用倾向得分匹配(PSM)方法构造新的控制组样本,然后利用双重差分模型重新对主假

设进行回归检验。根据中国证监会发布的《上市公司重大资产重组办法》,借壳上市作为重大资产收购的特殊形式,几乎都需要签订业绩补偿协议,所以借壳上市但没有签订业绩补偿承诺的对照组企业较少。一般来说,通过非借壳方式即普通 IPO 上市的企业不需要在上市时签订业绩承诺,因此在上市成功的后几年不会存在扣非业绩承诺压力。在此情境下,本文将普通 IPO 上市企业作为参照组,考察有无扣非业绩承诺压力对标的企业行为的差异影响。我们设置虚拟变量 $Treat$, 当企业为借壳上市(有业绩承诺企业)时取值为 1,即为实验组;当为普通 IPO 上市(无业绩承诺企业)时取值为 0,即为控制组。同时,本文设置 $Time$ 虚拟变量,当处于上市后第 2—3 年时取值为 1,当处于上市 3 年以后的时期则取值为 0。本文基于公司规模、企业性质、销售增长率、两权分离度、托宾 Q 值及行业等特征变量,采用 1:1 近邻匹配原则选择配对公司并构造了控制组样本,最后利用该 PSM 样本对主假设进行回归检验,主要结果列示在表 6 的列(7)中,可以发现核心变量 $Treat \times time$ 的系数通过了 5% 水平上的显著性检验。由此可知,在充分控制了样本选择性偏差后,本文的相关研究结论依然成立。

表 6 分类转移盈余管理存在性检验结果及内生性检验结果

变量	(1) 承诺期内 <i>UNCE</i>	(2) 承诺期后 <i>UNCE</i>	(3) 全样本 <i>UNCE</i>	(4) 承诺期内 <i>UNCE</i>	(5) <i>UNCE</i>	(6) <i>UNCE</i>	(7) <i>UNCE</i>
<i>NBE</i>	2.753*** (2.73)	0.001 (0.03)	-0.011 (-0.42)				
<i>Permit</i>			0.009 (1.16)				
<i>NBE × Permit</i>			2.758** (2.55)				
<i>NDP</i>				0.032*** (2.92)			
<i>APermit1</i>					0.001 (0.12)		
<i>APermit2</i>						-0.018 (-1.59)	
<i>Treat × time</i>							0.026** (2.16)
<i>Time</i>							0.004 (0.74)
<i>Treat</i>							-0.009 (-0.85)
<i>Constant</i>	-0.031 (-0.20)	-0.136 (-0.66)	-0.083 (-0.64)	-0.204 (-1.57)	-0.109 (-0.95)	-0.095 (-0.83)	-0.116 (-1.41)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year/Industry</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	272	223	495	365	568	568	932
<i>adj_R²</i>	0.158	0.0837	0.110	0.111	0.052	0.057	0.086

五、拓展性研究

(一) 考虑分类转移盈余管理对承诺期后核心绩效的影响

由前文的分析可知,处于业绩承诺期内的标的企业会在扣非业绩达标压力下进行分类转移盈余管理,而在业绩承诺期结束后标的企业对核心盈余的操纵程度会减弱。那么,这种核心盈余操纵行为会不会对承诺到期前后的财务绩效产生较大影响呢? 本文采用消除了行业影响的扣非净利润与企业总资产的比值 $KHROA$ 来表示企业的核心经营绩效,并检验标的企业在承诺期内与承诺期结束后核心绩效 $KHROA$ 的均值差异,具体结果列示在表 7 中。由实证结果可知,承诺期内标的企业核心绩效的均值为 0.049,业绩承诺到期后其核心绩效的均值就下降到了 0.002,且通过了 1% 水平上的差异性检验。由此可见,当处于承诺期内时,承诺方企业的核心业绩普遍相对较高;而在业绩承诺契约失效后,企业的核心业绩会出现大幅度下滑。

表 7 标的企业核心经营绩效 T 检验结果

	承诺到期后	承诺期内
样本量	224	275
$KHROA$ 均值	0.002	0.049
均值差异 T 检验	-0.047***	

同时,本文利用三阶段中介效应模型检验标的企业核心绩效 *KHROA* 与分类转移盈余管理 *UNCE* 的关系,检验结果如表 8 所示。列(1)为是否在业绩承诺期内 *Permit* 对标的企业核心绩效 *KHROA* 的影响,可以发现 *Permit* 的系数显著为正,且通过了 5% 水平上的显著性检验,说明标的企业的核心绩效在承诺期内会显著上升;列(2)为 *Permit* 对分类转移盈余管理的影响(前文已经列示过该结果),其系数在 5% 的水平上显著为正;列(3)为是否在业绩承诺期内 *Permit* 和分类转移盈余管理 *UNCE* 共同对标的企业核心绩效的影响,可以发现 *UNCE* 与 *Permit* 的系数都在 10% 的水平上显著为正。由此可知,当以扣非净利润作为承诺项目时,承诺期内标的企业的核心绩效上升主要依赖于分类转移盈余管理的部分中介作用,即承诺期内标的企业通过分类转移盈余管理调高了公司的核心业绩水平,这意味着承诺期内标的企业的核心盈余存在较大水分。

(二)关于盈余管理方式的进一步探索

企业盈余管理的方式主要有三种,即应计盈余管理、真实盈余管理和分类转移盈余管理。应计盈余管理通过改变会计政策和会计估计影响净利润,真实盈余管理通过构造真实交易来改变盈余数值,而分类转移盈余管理是在净利润一定的情况下对核心盈余和非经常性损益进行重新分类。由此可见,应计盈余管理和真实盈余管理改变了盈余的规模,而分类转移盈余管理是在保持盈余规模不变的情况下,对盈余的构成进行操纵,以达到夸大核心盈余的目的。因此,在业绩承诺协议的束缚下,标的企业的盈余既需要满足规模要求,即达到一定水平,又需要实现质量目标,即扣非净利润达到一定水平。从盈余管理的手段来看,应计盈余管理和真实盈余管理能够改变盈余规模,而分类转移盈余管理能够影响盈余质量。为了达到业绩承诺规定的扣非净利润水平,当企业真实的盈余达不到预期时,企业首先要进行应计/真实盈余管理,然后进行分类转移盈余管理,即应计/真实盈余管理是分类转移盈余管理的前提。基于此,本文首先补充验证业绩承诺期内是否存在应计/真实盈余管理,然后验证分类转移盈余管理和应计/真实盈余管理之间的关系。

首先,本文构建模型 $DA/REM = \alpha_0 + \alpha_1 Permit + \sum Control + \sum INDUS + \sum YEAR + \varepsilon$,用来检验标的企业在业绩承诺期内是否通过应计/真实盈余管理做大盈余,其中应计盈余管理数据按照修正的 JONES 模型测算,真实盈余管理数据按照 Roychowdhury 的模型^[37] 测算。表 9 的回归结果显示,在列(1)和列(2)中,*Permit* 的系数分别为 0.049 和 0.026,都在 10% 水平上显著,说明在业绩承诺期内,标的企业也通过应计盈余管理和真实盈余管理手段进行利润操纵,以实现承诺的扣非净利润目标。然后,本文进一步探索业绩承诺期内分类转移盈余管理与应计/真实盈余管理之间的关系,并建立模型 $UNCE = \alpha_0 + \alpha_1 Permit + \alpha_2 DA/REM \times Permit + \alpha_3 DA/REM + \sum Control + \sum INDUS + \sum YEAR + \varepsilon$ 。表 9 中列(3)结果显示,就真实盈余管理与分类转移盈余管理的关系而言, $REM \times Permit$ 的系数为 -0.031,在 5% 水平上显著,

说明两者是互为替代的关系。这是因为真实盈余管理虽然较难被监管识别,但它却以改变企业真实经营活动为代价,牺牲了企业的长期发展利益,因此只有在其他选择受限时企业才会选择这种操纵方式;而当以扣非净利润为承诺项目时,标的企业可以用分类转移的方式来完成承诺目标,从而可以替代成本较高的真实盈余管理。由列(4)的结果可知, $DA \times Permit$ 的系数没有通过显著性检验,说明业绩承诺期内应计盈余管理和分类转移盈余

表 8 分类转移盈余管理对承诺期后核心绩效的影响结果

变量	(1) <i>KHROA</i>	(2) <i>UNCE</i>	(3) <i>KHROA</i>
<i>UNCE</i>			0.177 * (1.79)
<i>Permit</i>	0.021 ** (2.33)	0.016 ** (2.10)	0.018 * (1.97)
<i>Constant</i>	-0.374 (-1.49)	-0.113 (-0.88)	-0.354 (-1.38)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES
<i>Year/Industry</i>	YES	YES	YES
N	495	495	495
adj_R ²	0.146	0.102	0.146

表 9 关于盈余管理方式的回归结果

变量	(1) <i>REM</i>	(2) <i>DAŪ</i>	(3) <i>UNCE</i>	(4) <i>UNCE</i>
<i>Permit</i>	0.049 * (1.74)	0.026 * (1.95)	0.017 ** (1.97)	0.018 ** (2.11)
$REM \times Permit$			-0.031 ** (-2.29)	
$DA \times Permit$				-0.022 (-0.38)
<i>REM</i>			-0.006 (-0.19)	
<i>DA</i>				0.004 (0.09)
<i>Constant</i>	0.280 (0.62)	-0.432 * (-2.052)	-0.142 (-1.00)	-0.098 (-0.72)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year/Industry</i>	YES	YES	YES	YES
N	478	485	478	485
adj_R ²	0.286	0.099	0.101	0.100

管理之间的关系不显著。

六、研究结论与启示

随着国内资本市场对扣非净利润关注度的提升,业绩补偿承诺中以核心盈余作为承诺项目的协定越来越多,从而为标的企业完成业绩承诺提供了一种新的利润操纵方式。基于此背景,本文以2009—2019年借壳并购事件为样本,重点研究了以扣非净利润作为承诺条款的业绩补偿承诺对标的企业分类转移盈余管理的影响,得到如下结论:(1)业绩承诺期内标的企业存在分类转移盈余管理行为,同时标的企业的业绩完成率与分类转移盈余管理呈倒U型关系。在此期间,作为契约直接执行人的高层管理者为了缓解业绩考核压力,也会利用自身对企业的控制能力来创造盈余操纵机会。(2)承诺期内标的企业的核心绩效上升主要依赖于分类转移盈余管理的部分中介作用,即承诺期内标的企业可以通过分类转移盈余管理来调高公司的核心业绩水平,但当业绩承诺到期后,标的企业的外在业绩压力约束消失,其进行分类转移盈余管理的动机也会降低,标的企业的核心绩效会出现明显下滑。(3)业绩承诺期内同时存在多种盈余管理方式,其中分类转移盈余管理与真实盈余管理之间存在替代关系。

本文所得结论在具体实践方面具有如下启示:第一,制定更加完善的会计准则,减少企业盈余操纵的客观条件。随着承诺项目的多样化,标的企业完成业绩的操纵手段日益复杂,除了常规的应计项目与真实项目操纵,标的企业还可能会通过对承诺条款的精准操控来完成约定业绩目标,因此相关部门应尽快出台科学合理的会计准则,尤其要为会计项目的分类制定更加严谨的规则,尽可能压缩标的企业的利润操纵空间。第二,进一步完善业绩承诺协议披露机制,力求实现对业绩承诺从签订到实现的全过程监控,减少信息不对称性,同时要严惩承诺期满后利润就大幅滑坡的标的企业,并制定相关标准对业绩精准达标企业进行专项抽查,优化资本市场投资环境。第三,加强对高管权力的制衡和监督力度,完善对企业内部项目的管控流程,尽可能压缩管理层进行分类转移的渠道与空间,同时可以建立重大事项终身负责制度,增加管理层的违法操纵成本,限制其机会主义行为。

参考文献:

- [1]胡晓明,汪昊.上市公司并购重组业绩承诺实现情况分析[J].中国资产评估,2019(5):23-28.
- [2]王竞达,范庆泉.上市公司并购重组中的业绩承诺及政策影响研究[J].会计研究,2017(10):71-77.
- [3]安丽芬.业绩承诺变毒丸:逾三成大型重组业绩承诺不达标过半大型重组承诺期满首年就变脸[N].21世纪经济报道,2019-06-09(12).
- [4]李晶晶,郭颖文,魏明海.事与愿违:并购业绩承诺为何加剧股价暴跌风险?[J].会计研究,2020(4):37-44.
- [5]张海晴,文雯,宋建波.并购业绩补偿承诺与商誉减值研究[J].证券市场导报,2020(9):44-54+77.
- [6]谢海东,谭琦颖.A股借壳上市公司的业绩承诺,盈余管理与公司绩效[J].河南社会科学,2018(9):40-45.
- [7]张国珍,潘爱玲,邱金龙.期望理论解构下的并购业绩承诺与标的方盈余管理[J].商业研究,2020(9):127-137.
- [8]张海晴,文雯,宋建波.借壳上市中的业绩补偿承诺与企业真实盈余管理[J].山西财经大学学报,2020(5):99-111.
- [9]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.
- [10]饶茜,侯席培.并购重组业绩承诺与上市公司经营业绩——基于业绩承诺到期视角的分析[J].商业研究,2017(4):89-96.
- [11]McVay S E. Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items[J]. Accounting Review, 2006, 81(3): 501-531.
- [12]Watts R L, Zimmerman J L. Positive accounting theory: A ten year perspective[J]. Accounting review, 1990, 65(1): 131-156.
- [13]杨超,谢志华,宋迪.业绩承诺协议设置、私募股权与上市公司并购绩效[J].南开管理评论,2018(6):198-209.
- [14]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.
- [15]科斯,等.制度、契约与组织:从新制度经济学角度的透视[M].刘刚,等,译.北京:经济科学出版社,2003:121-205.
- [16]张继德,詹鑫,康佳婧,等.实体企业业绩承诺与金融风险的机制与防控研究——以天神娱乐为例[J].会计研究,2019(8):40-46.
- [17]关静怡,刘娥平.业绩承诺增长率、并购溢价与股价崩盘风险[J].证券市场导报,2019(2):35-44.
- [18]路军伟,张珂,于小偶.上市公司IPO与分类转移盈余管理——来自我国A股市场的经验证据[J].会计研究,2019(8):25-31.
- [19]李晓溪,刘静,王克敏.公开增发公司分类转移与核心盈余异象研究[J].会计研究,2015(7):26-33.
- [20]Abernathy J L, Beyer B, Rapley E T. Earnings management constraints and classification shifting[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 2014, 41(5-6): 600-626.
- [21]Fan B Y, Baram A, Cready W M, et al. Managing earnings using classification shifting: Evidence from quarterly special items[J]. The Accounting Review, 2010, 85(4): 1303-1323.

- [22] Haw I M , Ho S , Li A Y . Corporate governance and earnings management by classification shifting[J]. Contemporary Accounting Research,2011,28(2): 517-553.
- [23] 吕长江,赵宇恒. 国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J]. 管理世界,2008(11):99-109+188.
- [24] 刘剑民,张莉莉,杨晓璇. 政府补助,管理层权力与国有企业高管超额薪酬[J]. 会计研究,2019(8):64-70
- [25] 傅欣,汪祥耀. 所有权性质,高管货币薪酬与在职消费——基于管理层权力的视角[J]. 中国工业经济,2013(12):104-116.
- [26] 洪峰. 高管自主权、期望差距与企业风险承担——治理效应的长周期观察[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2018(4):15.
- [27] 吴育辉,吴世农. 企业高管自利行为及其影响因素研究——基于我国上市公司股权激励草案的证据[J]. 管理世界,2010(5):141-149.
- [28] 张烧,薛翰玉,赵健宏. 管理层自利、外部监督与盈利预测偏差[J]. 会计研究,2017(1):32-38.
- [29] Jensen M C,Meckling W H. Theory of the firm:Managerial behavior,agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics,1976,3(4):305-360.
- [30] 刘宝华,罗宏,周微. 股权激励行权限制与盈余管理优序选择[J]. 管理世界,2016(11):141-155.
- [31] Hambrick D C,Finkelstein S. Managerial discretion:A bridge between polar views of organizational outcomes[J]. Research in Organizational Behavior, 1987,9(4):369-406.
- [32] 苏文兵,徐东辉,梁迎弟. 经理自主权、政治成本与R&D投入[J]. 财贸研究,2011(3):136-146.
- [33] Behn B K,Gotti G,Herrmann D,et al. Classification shifting in an international setting:Investor protection and financial analysts monitoring[J]. Journal of International Accounting Research,2013,12(2):27-50.
- [34] 程富,王福胜. 基于分类转移的盈余管理研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财经研究,2015(7):81-94.
- [35] 徐沛勤. 高管薪酬、董事会治理与分类转移[J]. 财贸经济,2020(3):80-99.
- [36] Chung H,Choi S,Jung W O. Controlling shareholders' tax incentives and classification shifting[J]. Contemporary Accounting Research,2021,38(2): 1037-1067.
- [37] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of accounting and economics,2006,42(3):335-370.

[责任编辑:王丽爱]

Performance Compensation Commitment and Classification Transfer Earnings Management: Empirical Evidence Based on Backdoor Listed Companies

WANG Xue, PAN Ailing, QIU Jinlong

(School of Management, Shandong University, Jinan 250100, China)

Abstract: Net profit after deducting extraordinary items has gradually become a common indicator to measure whether the performance compensation commitment is fulfilled. Based on the data of backdoor listed companies with performance commitment agreements signed from 2009 to 2019, this paper tests the impact of performance compensation commitment with net profit after deducting extraordinary items as commitment clause on classified change earnings management. The results show that the earnings management level of the target enterprises in the commitment period is significantly higher than that after the end of the commitment period, in which the performance completion rate of the target enterprise has an inverted U-shaped relationship with classified transfer earnings management, and the executive resource control ability plays a positive regulatory role; Further research shows that the target enterprise can raise the company's core performance level by classified transfer of earnings management during the commitment period; with net profit after deducting extraordinary items as commitment, there is a substitution effect between real earnings management and classification shifting earnings management in the commitment period. The research results of this paper not only expand the related research of performance compensation commitment and earnings management, but also provide policy reference for regulators to regulate the performance commitment behavior in M&A.

Key Words: performance compensation commitment; classified transfer earnings management; net profit after deducting extraordinary items; real earnings management; earnings continuity; audit fees