



差错责任追究制度与管理层盈余预测精度

刘文军, 李爽

福建农林大学 经济与管理学院, 福州 350002

摘要: 年报信息重大差错责任追究制度是中国证监会力推的重要公司治理机制, 对公司信息披露行为产生重大影响, 但对差错责任追究制度能否引发公司信息披露的策略性选择行为从而造成非预期后果却鲜有研究。管理层盈余预测具有的重要性和灵活性是研究公司信息披露策略性选择行为的良好情景, 因此, 研究建立差错责任追究制度的公司是否为了规避错报带来的惩罚而策略性选择管理层盈余预测精度, 以期更好地认识差错责任追究制度对公司信息披露行为产生的非预期后果, 具有重要的理论意义和实践意义。

以2006年至2017年中国A股上市公司为样本, 采用双重差分模型检验差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响以及该制度特征的增量效应, 进行一系列稳健性检验以增加研究结果的可靠性。从公司成长性、高管性别和机构持股3个角度进行横截面检验, 以探讨差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的作用机理。从分析师盈余预测行为角度考察差错责任追究制度造成管理层盈余预测精度的策略性选择究竟如何影响公司信息环境。

研究表明, 公司建立差错责任追究制度后管理层盈余预测精度显著下降, 并且界定错报标准的差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的降低作用更大; 差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响在高成长公司、男性高管的公司和机构持股比例高的公司更大; 公司建立差错责任追究制度后管理层盈余预测精度下降会降低分析师盈余预测准确性, 恶化公司信息环境。

研究结果支持差错责任追究制度对公司信息披露造成策略性选择行为, 恶化了公司信息环境, 具有非预期的后果; 丰富了与错报相关的公司治理制度和管理层盈余预测策略性选择领域的研究; 不仅为投资者认识差错责任追究制度的后果提供了初步证据, 也对监管部门完善该项制度具有一定的参考价值。

关键词: 差错责任追究制度; 非预期后果; 管理层盈余预测精度; 分析师盈余预测准确性; 公司信息环境

中图分类号: F275

文献标识码: A

doi: 10.3969/j.issn.1672-0334.2022.06.009

文章编号: 1672-0334(2022)06-0129-16

引言

为了提高资本市场信息披露质量, 2009年12月29日中国证监会下文要求上市公司建立年报信息披露重大差错责任追究机制(以下简称差错责任追究

制度)。从2010年开始, 大量上市公司顺应中国证监会要求建立该项制度。根据文件规定, 年报信息披露重大差错应包括年度财务报告存在重大会计差错、其他年报信息披露存在重大错误或重大遗漏、业绩

收稿日期: 2020-07-20 修返日期: 2022-02-16

基金项目: 国家自然科学基金(71702032); 教育部人文社会科学研究项目(21YJC630085); 福建省科技厅创新战略研究项目(2020R0037)

作者简介: 刘文军, 管理学博士, 福建农林大学经济与管理学院副教授, 研究方向为资本市场会计和审计等, 代表性学术成果为“审计师处罚在行业内的溢出效应研究”, 发表在2019年第4期《审计研究》, E-mail: nwulwj2004@163.com

李爽, 福建农林大学经济与管理学院硕士研究生, 研究方向为公司治理等, E-mail: hana_ls@163.com

预告或业绩快报存在重大差异等情形;错报越严重,相关责任人被处罚力度越大。作为一项重要的公司治理制度,其初衷是加大对信息披露差错的追责以激励公司提高信息披露质量。所谓“上有政策,下有对策”,由于委托代理关系和管理层风险规避,该项制度可能造成公司策略性选择披露的信息,产生未预期后果,这是本研究着重探讨的问题。

管理层盈余预测在公司信息披露中具有的重要性和灵活性特征^[1],以及管理层对盈余预测方式的自由裁量权^[2-4],是研究公司信息披露策略性选择的良好情景^[3]。因此,本研究从管理层盈余预测视角,研究差错责任追究制度的非预期后果,具体探讨差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响,进而如何影响公司信息披露环境。对这一问题的探讨,不但能够丰富有关管理层盈余预测信息策略性选择与错报相关的公司治理制度领域的研究,具有重要的理论意义;还能为监管部门和上市公司进一步优化差错责任追究制度设计提供经验参考,具有重要的实践价值。

1 相关研究评述

1.1 管理层盈余预测

管理层盈余预测是一种重要的信息披露机制,通过提前披露公司盈余信息,不仅缓解信息不对称,还能促进企业创新^[5],具有宏观预测功能^[6]。有研究发现管理层盈余预测具有重要价值,能够影响股价^[7-9]、分析师预测^[10]和资本成本^[11-12],还可以用来推断公司投资决策^[13]等。已有研究表明,社会关系^[14]、诉讼风险^[15]、社会信任^[16]、会计弹性^[17]、高管特征^[18]、社交媒体^[19]、同业压力^[20]、股东监督^[21-22]和政治不确定性^[23]等驱动了公司管理层盈余预测披露。

管理层盈余预测信息的有用性不仅体现在是否选择披露预测,更体现在预测特征,包括预测频率、准确性、精度和及时性等^[1]。HIRST et al.^[11]呼吁更多地关注管理层如何选择盈余预测特征及其后果。有研究认为,一方面,管理层自利^[24]、集团公司内部信息不对称^[25]负面影响管理层盈余预测的准确性、偏差、精度抑或频率等;另一方面,股价的反馈效应^[26]、公司基于风险的预测和规划^[27]、美国142号财务会计准则的采用^[28]、融资融券^[29]、机构投资者^[22]、员工素质^[30]等能增加管理层盈余预测质量。还有一些学者发现股东积极主义^[31]、管理团队的社会关系^[32]、卖空压力^[33]、行业竞争^[34]、投资者注意力^[35]、股权质押^[36]、企业战略^[37]和年报问询函^[38]等也影响管理层盈余预测特征。

虽然探讨管理层披露盈余预测的动机和预测特征对于更好地了解公司信息披露具有重要作用,但管理层对于披露盈余预测类型(精度)具有很大的裁量权。因此,ROGERS^[39]倡导学术界要对盈余预测精度进行更多研究,因为盈余预测精度在很大程度上能够体现管理层信息披露的策略性选择。CHENG et al.^[2]发现在内部人出售股票之前,管理层倾向于披露

精度高的预测,而在内部人购买股票之前,则倾向于披露精度低的预测;LI et al.^[3]发现在卖空压力下,管理层倾向于披露精度低的盈余预测;程小可等^[40]认为为了缓解机构投资者造成的股价压力,公司在机构投资者调研后降低盈余预测精度。这些研究虽然能够丰富对管理层盈余预测精度策略性选择的认识,但它们的理论依据均为管理层受股价因素驱动策略性选择盈余预测精度,鲜有从其他视角探讨管理层盈余预测精度选择问题。由于预测精度直接影响盈余预测信息披露重大错报概率,管理层可能担心盈余预测出现重大差错而对盈余预测精度进行策略性选择,差错责任追究制度为本研究考察这一问题提供了良好的研究情景,能够进一步拓展管理层盈余预测精度的形成机制。

1.2 错报追责制度

近年来,为了提高公司信息披露质量,美国资本市场一些公司自愿采用基于薪酬退回的Clawback条款。Clawback条款规定,公司盈余误报一旦被发现,管理者要退回因误报获得的额外薪酬,其目的是减少管理层基于薪酬的误报动机。有研究认为Clawback条款能提高财务报告质量,让公司获得更多优惠的银行借款^[41],但它造成的非预期后果也日益引起学术界担忧。例如,有公司采用Clawback条款后管理层转向机会主义披露non-GAAP报告^[42];该条款可能没有约束管理层机会主义行为,只是改变了他们隐藏坏消息的方式,增加未来股价暴跌风险^[43]。学术界关于错报追责的治理制度研究还主要停留在Clawback条款,缺乏对其他国家和市场具有类似功能的公司治理制度的探讨,如中国资本市场的差错责任追究制度。与美国Clawback条款自愿采用的情景不同,中国的差错责任追究制度是强制执行,且无论对错报认定还是处罚范围、形式和力度,均存在显著差异,但鲜有研究对其开展学术探讨。另外,对于一项公司治理制度,研究其可能造成的非预期后果对于完善制度具有更大意义。因此,本研究着力探讨差错责任追究制度的非预期后果。

2 制度背景和研究假设

2.1 制度背景

2.1.1 中国的差错责任追究制度

中国上市公司信息披露质量低,重大错报和漏报现象屡见不鲜,严重扰乱了资本市场秩序。为了保护投资者利益,强化治理层和管理层在信息披露中的责任,2009年中国证监会首次要求上市公司建立年报信息披露重大差错责任追究制度。按照制度规定,如果上市公司在报告期内发生重大会计差错更正、重大遗漏信息补充和盈余预测修正等情况,不仅应逐项如实披露更正、补充或修正的原因和影响,还要披露董事会对有关人员的问责措施和处理结果。自2009年中国证监会首次发布政策以来,覆盖面逐渐扩大,从2009年的主板上市公司到2012年的创业板公司,再到后来的新三板挂牌公司,均要求建立差

错责任追究制度。而且,相关规定条文非常具体化,尤其是2010年深圳证监局对辖区内上市公司发布的公告,明确规定了年报信息披露重大差错的定义、种类、范围、具体认定标准以及责任认定程序和惩处措施等制度实施细节。从2009年开始连续4年中国证监会发布公告要求上市公司严格按照规定建立该制度。根据本研究统计,目前建立该制度的上市公司占比高达80%,该制度得到很好普及。

通过随机查阅一些上市公司公告的差错责任追究制度,本研究发现各家公司建立的制度,包括重大差错界定、追究责任形式和相关责任人界定等均存在相似性。顺应监管部门要求,上市公司建立的差错责任追究制度针对年报披露出现的重大差错。在中国,管理层对公司盈余预测是年报信息披露的重要组成部分,属于差错追责范畴。另外,少数公司还具体公布了重大差错所涉金额或者占比,对差错进行数量上的界定。针对错报,处罚方式有内部通报批评、警告、调离工作岗位、经济处罚和解除劳动合同等,差错越重大,处罚越重。按照制度规定,公司信息披露一旦出现重大差错,除了追究直接造成差错的人员,还要追究董事长、总经理和财务总监的责任;公司董事会作为处罚实施主体,并负责制度解释。

差错责任追究制度与Clawback条款的差异主要有:①中国的差错责任追究制度是强制执行;但截止到目前,除了金融类行业,Clawback条款还仅为上市公司自愿实施。②Clawback条款只针对财务报告,差错责任追究制度还包括管理层盈余预测的重大偏差。③处罚涉及到的人员和方式不同。Clawback条款一般针对薪酬与业绩挂钩的高管因错报而导致的过多支付需要退回,只涉及业绩与薪酬挂钩的高管,并且也仅是退回公司多支付的薪酬;差错责任追究制度针对直接产生错报的责任人、董事长、总经理和财务总监。另外,由于中国上市公司高管薪酬一般不与业绩挂钩,针对错报,其惩罚方式并不是退回多支付的薪酬,而是视情节,有通报批评、警告、调离工作岗位、经济处罚和解除劳动合同等。所以,从处罚造成的后果看,差错责任追究制度更为严厉。

2.1.2 中国的管理层盈余预测制度

与美国资本市场自愿性披露管理层盈余预测不同,中国的管理层盈余预测为强制披露与自愿披露并存。早在1998年,中国证监会开始要求可能亏损的上市公司要及时披露业绩信息,拉开了中国资本市场强制性披露盈余预测的序幕;从2002年开始,证券交易所要求预期亏损或者与上年相比净利润上升或降低50%及以上的公司披露盈余预测;2006年,证券交易所把预期扭亏为盈的公司纳入强制性披露盈余预测范围;2012年证券交易所要求在中小板块和创业板上市的公司披露盈余预测。除了上述公司需要强制性披露盈余预测,其他公司则是自愿性的。另外,监管部门对强制性披露盈余预测时间也做了规定,即不得晚于次年的1月31日。中国证监会和

证券交易所对上市公司盈余预测的类型并未做过多规定,上市公司对盈余预测类型在很大程度上有自由裁量权,可以披露定性预测,也可以选择披露定量预测,包括点预测和区间预测等。

2.2 研究假设

公司管理层能够从自身利益和动机出发选择是否披露盈余预测以及预测特征,这些特征包括预测准确性、频率、及时性和精度等^[1]。例如,高管通过好消息或坏消息的选择性披露提高其在股票交易中的收益^[44];公司管理层担心诉讼风险,会自愿性披露坏消息,当诉讼风险降低,也愿意披露更多盈余预测^[45]。管理层盈余预测作为公司信息披露的重要形式,能反映高管能力,影响其薪酬和职业发展。出于职业发展考虑,管理层倾向披露稳健性的盈余预测^[46]。管理层除了能够影响是否披露盈余预测和盈余预测准确性,预测精度更是其策略性盈余预测选择的重要组成部分。因为管理层盈余预测精度越高,市场反应越大。CHENG et al.^[2]研究发现,管理层通过策略性选择盈余预测精度实现自身利益,对于内部人出售(购买)股票前,管理层对利好消息披露精度更高(更低)的预测,而对坏消息披露精度更低(更高)的预测;LI et al.^[3]也发现在卖空压力下,公司对坏消息倾向于披露精度低的盈余预测以维持股价。另外,管理层盈余预测精度还影响诉讼风险,因为精度越高的预测事后出现偏差的概率越大。所以,当诉讼风险越大时,管理层倾向于披露更模糊的盈余预测。由此可见,管理层可以对盈余预测精度进行策略性选择,并且预测精度还影响事后的预测准确性。

本研究认为公司建立差错责任追究制度会降低管理层盈余预测精度,因为该项制度将信息披露质量与高管利益捆绑。管理层盈余预测属于差错责任追究制度的涵盖范围,根据制度规定,若管理层预测业绩与实际业绩存在较大差异,公司高管可能被谴责、罚款、降职和解除劳动合同等。所以,公司建立差错责任追究制度后,管理层披露盈余预测会承担额外风险,出于对自身利益保护,管理层有强烈动机避免盈余预测出现重大差错。中国资本市场上市公司披露盈余预测绝大多数是强制性的,但管理层盈余预测形式仍然存在很大自由裁量空间,公司可以披露点预测、区间预测或者定性预测等。公司建立差错责任追究制度后,管理层规避盈余预测带来的处罚风险有两种途径,一是提高盈余预测准确性,二是披露精度更低的预测,但这样会降低盈余预测的信息含量。本研究主要探讨差错责任追究制度的非预期后果,所以重点探讨第2种途径。由于存在委托代理关系,管理层与公司股东利益取向并不一致,管理层还需要规避风险。所以,差错责任追究制度并非一定提高公司盈余预测质量,可能会促使管理层改变盈余预测方式,披露更加模糊的盈余预测。因为,通过降低盈余预测精度,管理层盈余预测事后出现重大差错的概率降低,从而规避处罚。基于上述

分析,本研究提出假设。

H₁ 建立差错责任追究制度后,公司管理层盈余预测精度降低。

差错责任追究制度可能并不影响盈余预测精度,其理由至少有两个:①建立差错责任追究制度只是公司顺应监管部门要求的被动行为,或是公司向外界释放的一种积极信号,目的是树立良好社会形象,获得投资者信任,但并没有真正落实。②执行差错责任追究制度不仅缺少有效的外部监督,还由于问责对象涵盖董事长、总经理和财务总监等,且由董事会负责执行,即使管理层盈余预测出现重大偏差,也难以被追责。因此,差错责任追究制度能否影响管理层盈余预测精度是一个需要利用经验数据检验的问题。

若差错责任追究制度能够降低管理层盈余预测精度,本研究认为这种影响应该在界定错报标准的公司更大。如果未对重大错报情形做出具体界定,该项制度在实际执行过程中将无法准确判断管理层盈余预测错报是否重大。因为,即使出现预测业绩与实际业绩很大程度不符,管理层也拥有解释空间,认为这不属于重大错报,从而推卸责任、规避公司处罚。反之,如果对错报界定量化标准,就能较为清晰地界定公司管理层盈余预测误报是否属于重大错报。所以,界定错报标准的差错责任追究制度让管理层更有动机披露模糊的盈余预测。因为,在界定错报量化标准的情景下,管理层盈余预测越模糊,则越难以事后被判定存在重大错报。基于上述分析,本研究提出假设。

H₂ 相对未界定错报标准的差错责任追究制度,界定错报标准的差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响更大。

3 研究设计

3.1 样本选择和数据来源

中国资本市场管理层盈余预测制度从2006年开始趋于稳定,所以本研究以2006年至2017年披露管理层盈余预测的沪深两市A股上市公司作为初始样本,剔除金融行业的公司和研究变量数据缺失的公司,得到用于回归检验的14919家公司-年度观测值。本研究使用的管理层盈余预测数据来自万德数据库,其他数据来自国泰安数据库和锐思金融数据库。为了减少极端值的影响,对所有连续变量在上下1%分位进行缩尾处理,并对所有模型的标准误在公司层面进行Cluster处理。

本研究将建立差错责任追究制度的公司设置为实验组,有13001个样本观测值;将未建立差错责任追究制度的公司设置为控制组,有1918个样本观测值。说明绝大部分公司都顺应了监管要求,建立了差错责任追究制度。表1给出研究样本的行业分布情况,有10183个样本观测值来自制造业,占比最多,来自教育行业的观测值最少,这与中国上市公司行业分布情况较为吻合;另外,实验组与控制组的行业

分布情况较为相似。

表2给出研究样本的年度分布情况,无论是实验组还是控制组均呈现逐年递增趋势,说明披露盈余预测的公司逐年增多;2012年和2013年的样本观测值增加明显,这是因为在2012年深圳证券交易所要求创业板公司和中小板公司强制披露管理层盈余预测。

3.2 管理层盈余预测精度的测量

中国资本市场管理层盈余预测有4种类型,分别为点预测、闭区间预测、开区间预测和定性预测。点预测一般是给出盈余预测的具体数值;闭区间预测是对盈余进行范围预测;开区间预测仅给出公司盈余预测上限或者下限;定性预测只是指明了预测盈余方向,并没有给出具体数值。外部信息使用者从这4种盈余预测中获取的信息依次减少,盈余预测精确程度递减。在盈余预测精度的测量上,参考CHEN et al.^[25]的做法,本研究同时纳入上述4种盈余预测类型,分别给点预测、闭区间预测、开区间预测和定性预测赋值为3、2、1、0,数值越大,盈余预测精度越高。根据本研究对盈余预测精度的测量特征,后文将采用有序Logit回归模型对研究假设进行检验。

3.3 主要模型设计和变量定义

为了验证H₁,借鉴BERTRAND et al.^[47]的研究设计,本研究构建双重差分模型为

$$Pre_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Tre_{i,t} + \alpha_2 Tre_{i,t} \cdot Pos_{i,t} + \alpha_k \sum_{k=3}^{14} Con_{i,t} + Ind + Yea + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 为公司, t 为年; $Pre_{i,t}$ 为管理层盈余预测精度; $Tre_{i,t}$ 为是否建立差错责任追究制度的虚拟变量,建立差错责任追究制度的公司该变量取值为1,未建立的公司该变量取值为0; $Pos_{i,t}$ 为差错责任追究制度建立前后的虚拟变量,若公司年度处于差错责任追究制度建立后该变量取值为1,否则取值为0; $Con_{i,t}$ 为控制变量; Ind 为行业控制变量; Yea 为年度控制变量; α_0 为截距项; α_1 、 α_2 和 α_k 为回归系数, k 为控制变量系数的序号, $k=3, \dots, 14$; $\varepsilon_{i,t}$ 为残差。若 α_2 显著为负,表明公司建立差错责任追究制度能够降低管理层盈余预测精度,H₁得到验证。

本研究参考CHOI et al.^[48]和CHENG et al.^[2]的研究,在(1)式中控制公司财务和治理层面的特征指标,具体包括公司规模、市账比、财务杠杆、是否亏损、总资产收益率、盈余波动程度、机构持股比例、管理层持股比例、股权集中度、分析师跟踪数量和管理层预测视野。此外,由于部分上市公司需要强制披露盈余预测,另一部分则是自愿,为了控制这两类公司盈余预测精度的差异,本研究在控制变量中加入盈余预测是否强制。因为样本具有明显的行业和年度聚集特征,本研究在模型中还控制行业固定效应和年度固定效应,具体定义见表3。

为了验证H₂,本研究在(1)式的基础上构建模型

表 1 样本行业分布
Table 1 Industry Distribution of Samples

| 行业分布 | 全样本 | | 实验组 | | 控制组 | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | 样本观测值 | 占比/% | 样本观测值 | 占比/% | 样本观测值 | 占比/% |
| 农、林、牧、渔业 | 288 | 1.931 | 268 | 2.061 | 20 | 1.043 |
| 采矿业 | 323 | 2.165 | 272 | 2.092 | 51 | 2.659 |
| 制造业 | 10 183 | 68.255 | 8 943 | 68.787 | 1 240 | 64.651 |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 415 | 2.782 | 285 | 2.192 | 130 | 6.778 |
| 建筑业 | 323 | 2.165 | 279 | 2.146 | 44 | 2.294 |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 675 | 4.525 | 582 | 4.477 | 93 | 4.849 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 292 | 1.957 | 260 | 2.000 | 32 | 1.668 |
| 批发和零售业 | 60 | 0.402 | 60 | 0.461 | 0 | 0 |
| 住宿和餐饮业 | 847 | 5.677 | 767 | 5.900 | 80 | 4.171 |
| 房地产业 | 689 | 4.618 | 563 | 4.330 | 126 | 6.569 |
| 租赁和商务服务业 | 165 | 1.106 | 154 | 1.185 | 11 | 0.573 |
| 科学研究和技术服务业 | 87 | 0.583 | 75 | 0.577 | 12 | 0.626 |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 130 | 0.872 | 116 | 0.892 | 14 | 0.730 |
| 居民服务、修理和其他服务业 | 19 | 0.127 | 16 | 0.123 | 3 | 0.156 |
| 教育 | 6 | 0.040 | 2 | 0.015 | 4 | 0.209 |
| 卫生和社会工作 | 27 | 0.181 | 27 | 0.208 | 0 | 0 |
| 文化、体育和娱乐业 | 121 | 0.811 | 104 | 0.800 | 17 | 0.886 |
| 公共管理、社会保障和社会组织 | 269 | 1.803 | 228 | 1.754 | 41 | 2.138 |
| 合计 | 14 919 | 100 | 13 001 | 100 | 1 918 | 100 |

表 2 样本年度分布
Table 2 Year Distribution of Samples

| 年份 | 实验组 | 控制组 | 合计 | 占比/% |
|------|--------|-------|--------|--------|
| 2006 | 512 | 83 | 595 | 3.988 |
| 2007 | 570 | 101 | 671 | 4.498 |
| 2008 | 590 | 113 | 703 | 4.712 |
| 2009 | 752 | 126 | 878 | 5.885 |
| 2010 | 752 | 118 | 870 | 5.831 |
| 2011 | 844 | 127 | 971 | 6.508 |
| 2012 | 1 193 | 158 | 1 351 | 9.056 |
| 2013 | 1 374 | 161 | 1 535 | 10.289 |
| 2014 | 1 447 | 175 | 1 622 | 10.872 |
| 2015 | 1 581 | 204 | 1 785 | 11.965 |
| 2016 | 1 668 | 233 | 1 901 | 12.742 |
| 2017 | 1 718 | 319 | 2 037 | 13.654 |
| 合计 | 13 001 | 1 918 | 14 919 | 100 |

为

$$Pre_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Tre_A_{i,t} + \beta_2 Tre_B_{i,t} + \beta_3 Tre_A_{i,t} \cdot Pos_{i,t} + \beta_4 Tre_B_{i,t} \cdot Pos_{i,t} + \beta_k \sum_{k=5}^{16} Con_{i,t} + Ind + Yea + \mu_{i,t} \quad (2)$$

其中, β_0 为截距项; $\beta_1 \sim \beta_4$ 和 β_k 为回归系数, $k = 5, \dots, 16$; $\mu_{i,t}$ 为残差。若 β_3 显著为负而 β_4 不显著, 或 β_3 和 β_4 均显著为负且 β_3 显著小于 β_4 , 表明相对于未建立错报标准, 建立错报标准的差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的降低作用更大, H_2 得到验证。

4 实证结果分析

4.1 主要变量的描述性统计

表 4 给出变量的描述性统计结果, Pre 均值约等于 2, 对应闭区间预测; Tre 均值为 0.871, 表明 87.1% 的观测值在研究样本期间建立了差错责任追究制度; Tre_A 和 Tre_B 均值分别为 0.224 和 0.648, 比例接近 1:3, 说明大部分上市公司虽然建立了差错责任追究制度, 但并未对重大错报在数量上进行界定; 其他控

表3 变量定义
Table 3 Definitions of Variables

| 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
|-----------|--------------|---|
| 管理层盈余预测精度 | <i>Pre</i> | 点预测取值为3, 闭区间预测取值为2, 开区间预测取值为1, 定性预测取值为0 |
| 是否建立制度 | <i>Tre</i> | 若公司在样本期内建立差错责任追究制度取值为1, 否则取值为0 |
| 建立制度前后 | <i>Pos</i> | 若公司年度处于建立差错责任追究制度建立后取值为1, 否则取值为0 |
| 是否界定错报标准 | <i>Tre_A</i> | 若公司在样本期内建立的差错责任追究制度界定错报标准取值为1, 否则取值为0 |
| 是否未界定错报标准 | <i>Tre_B</i> | 若公司在样本期内建立的差错责任追究制度未界定错报标准取值为1, 否则取值为0 |
| 公司规模 | <i>Siz</i> | 公司总资产的自然对数 |
| 市账比 | <i>Mtb</i> | 公司市值与总资产的比值 |
| 财务杠杆 | <i>Lev</i> | 总负债与总资产的比值 |
| 是否亏损 | <i>Los</i> | 若净利润小于0取值为1, 否则取值为0 |
| 总资产收益率 | <i>Roa</i> | 净利润与总资产的比值 |
| 盈余波动程度 | <i>Vol</i> | 公司前3年总资产收益率的标准差 |
| 机构持股比例 | <i>Org</i> | 机构持股数量与总股数的比值 |
| 管理层持股比例 | <i>Msh</i> | 管理层持股数量与总股数的比值 |
| 股权集中度 | <i>Top</i> | 公司前十大股东持股比例 |
| 分析师跟踪数量 | <i>Fol</i> | 分析师跟踪数量 |
| 管理层预测视野 | <i>Hor</i> | 参考CHOI et al. ^[48] 的做法, 对管理层盈余预测距离资产负债表日的间隔天数加上178后取自然对数 |
| 盈余预测是否强制 | <i>Man</i> | 根据上海证券交易所和深圳证券交易所股票上市规则, 若当期净利润为负、扭亏为盈、净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上, 或者为中小板以及2012年以后的创业板上市公司取值为1, 否则取值为0 |

制变量的分布也较为合理, 此处不再赘述。

表5给出变量的盈余预测类型构成结果, 无论是实验组还是控制组, 大部分以闭区间预测形式披露管理层盈余预测。

4.2 实验组和控制组管理层盈余预测精度趋势

本研究采用双重差分模型检验差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响, 但双重差分模型设定的重要前提是满足平行趋势假定。因此, 本研究给出实验组和控制组公司盈余预测精度趋势, 见图1。可以看出, 2010年之前, 即建立差错责任追究制度前, 实验组盈余预测精度高于控制组, 但变化趋势十分相似, 表明本研究采用双重差分模型基本符合平行趋势假定。2010年之后, 实验组逐渐建立差错责任追究制度, 实验组与控制组盈余预测精度的差距逐渐缩小; 2013年以后, 实验组盈余预测精度低于控制组。这初步说明, 差错责任追究制度降低了管理层盈余预测精度。

4.3 对H₁的检验结果

表6给出差错责任追究制度对管理层盈余预测精度影响的检验结果, (1)列为采用(1)式进行回归的

结果, *Tre*的回归系数为0.336, 在10%水平上显著, 表明建立差错责任追究制度之前, 实验组管理层盈余预测精度高于控制组; *Tre*·*Pos*的回归系数为-0.378, 在5%水平上显著, 表明相对于控制组, 实验组在建立差错责任追究制度后管理层盈余预测精度显著降低, 即管理层为了规避预测错报处罚风险, 倾向于披露更为模糊的盈余预测。因此H₁得到验证。

从控制变量的回归结果看, *Los*的回归系数显著为正, 表明亏损公司倾向于披露精度更高的预测, 这可能是亏损公司的投资者对精度高的信息有更大需求; *Roa*的回归系数显著为正, 表明业绩越好的公司愿意披露精度更高的预测, 因为对盈余预测准确性有信心。除此以外, *Org*的回归系数显著为正, *Msh*的回归系数显著为负, *Fol*的回归系数显著为负, *Hor*的回归系数显著为负, 表明机构投资者持股比例越高公司越倾向于披露精度更高的预测, 管理层持股比例越高公司越倾向于披露模糊的盈余预测, 分析师跟踪越多的公司越倾向于披露模糊的预测, 预测视野越长盈余预测精度越低。其他控制变量并未发现显著性。

表4 描述性统计结果
Table 4 Results for Descriptive Statistics

| 变量 | 均值 | 标准差 | 75%分位数 | 中位数 | 25%分位数 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Pre</i> | 1.948 | 0.659 | 2 | 2 | 2 |
| <i>Tre</i> | 0.871 | 0.335 | 1 | 1 | 1 |
| <i>Tre_A</i> | 0.224 | 0.417 | 0 | 0 | 0 |
| <i>Tre_B</i> | 0.648 | 0.478 | 0 | 1 | 1 |
| <i>Siz</i> | 21.779 | 1.231 | 20.952 | 21.678 | 22.488 |
| <i>Mtb</i> | 2.519 | 2.512 | 0.992 | 1.792 | 3.082 |
| <i>Lev</i> | 0.467 | 0.246 | 0.281 | 0.455 | 0.626 |
| <i>Los</i> | 0.155 | 0.362 | 0 | 0 | 0 |
| <i>Roa</i> | 0.027 | 0.074 | 0.007 | 0.029 | 0.060 |
| <i>Vol</i> | 0.051 | 0.086 | 0.012 | 0.026 | 0.053 |
| <i>Org</i> | 0.236 | 0.223 | 0.050 | 0.160 | 0.380 |
| <i>Msh</i> | 0.116 | 0.187 | 0 | 0.001 | 0.192 |
| <i>Top</i> | 0.564 | 0.154 | 0.452 | 0.573 | 0.678 |
| <i>Fol</i> | 9.967 | 10.191 | 1 | 7 | 15 |
| <i>Hor</i> | 5.186 | 0.253 | 5.011 | 5.069 | 5.489 |
| <i>Man</i> | 0.939 | 0.240 | 1 | 1 | 1 |

注: 样本观测值为14 919。

表5 盈余预测类型构成
Table 5 Composition of Earnings Forecast Type

| <i>Pre</i> | 全样本 | | 实验组 | | 控制组 | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | 样本观测值 | 占比/% | 样本观测值 | 占比/% | 样本观测值 | 占比/% |
| 0 | 885 | 5.932 | 729 | 5.607 | 156 | 8.134 |
| 1 | 994 | 6.663 | 831 | 6.392 | 163 | 8.498 |
| 2 | 11 057 | 74.113 | 9 780 | 75.225 | 1 277 | 66.580 |
| 3 | 1 983 | 13.292 | 1 661 | 12.776 | 322 | 16.788 |
| 合计 | 14 919 | 100 | 13 001 | 100 | 1 918 | 100 |

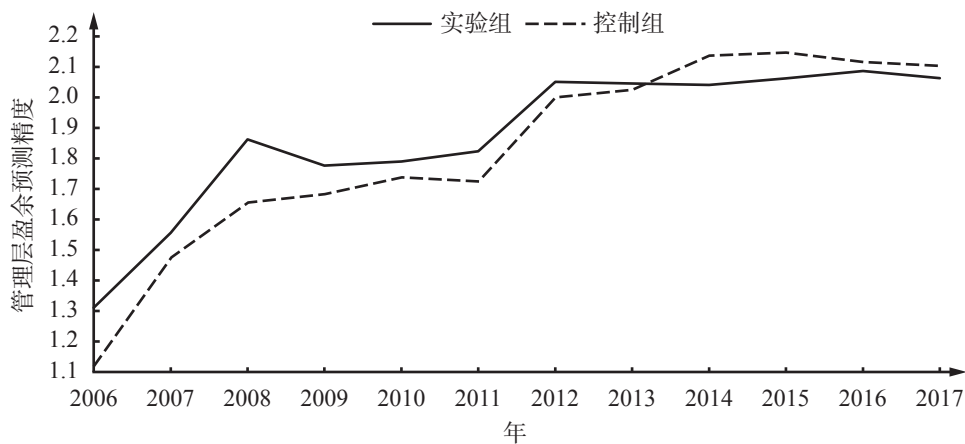


图1 管理层盈余预测精度趋势
Figure 1 Trend of Precision of Managerial Earnings Forecasts

表6 差错责任追究制度与管理层盈余预测精度

Table 6 Error Accountability System and Precision of Managerial Earnings Forecasts

| 变量 | Pre | |
|---------------------------|------------------------|------------------------|
| | (1) | (2) |
| <i>Tre</i> | 0.336* (1.797) | |
| <i>Tre</i> · <i>Pos</i> | -0.378** (-2.075) | |
| <i>Tre_A</i> | | 1.054*** (3.829) |
| <i>Tre_A</i> · <i>Pos</i> | | -1.182*** (-4.386) |
| <i>Tre_B</i> | | 0.137 (0.703) |
| <i>Tre_B</i> · <i>Pos</i> | | -0.134 (-0.700) |
| 交互项系数差异 | | 18.390*** |
| <i>Siz</i> | -0.004 (-0.103) | -0.006 (-0.147) |
| <i>Mtb</i> | 0.004 (0.248) | 0.003 (0.182) |
| <i>Lev</i> | -0.001 (-0.002) | -0.017 (-0.085) |
| <i>Los</i> | 0.437*** (4.524) | 0.433*** (4.513) |
| <i>Roa</i> | 1.672*** (2.791) | 1.676*** (2.832) |
| <i>Vol</i> | 0.399 (0.924) | 0.404 (0.943) |
| <i>Org</i> | 0.384*** (2.606) | 0.367** (2.494) |
| <i>Msh</i> | -0.207* (-1.730) | -0.200* (-1.685) |
| <i>Top</i> | -0.043 (-0.194) | -0.033 (-0.147) |
| <i>Fol</i> | -0.009*** (-3.395) | -0.009*** (-3.444) |
| <i>Hor</i> | -1.287*** (-13.207) | -1.309*** (-13.521) |
| <i>Man</i> | 0.034 (0.289) | 0.034 (0.288) |
| <i>Ind</i> | 控制 | 控制 |
| <i>Yea</i> | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 14 919 | 14 919 |
| 伪 R^2 | 0.061 | 0.064 |

注：括号内数据为z值，***为在1%水平上显著，**为在5%水平上显著，*为在10%水平上显著，下同。

4.4 对 H_2 的检验结果

表6的(2)列为采用(2)式进行回归的结果，检验差错责任追究制度界定错报标准对管理层盈余预测精度的增量影响。 $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数为-1.182，在1%水平上显著； $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数为-0.134，不显著；但这两个系数的差异在1%水平上显著。上述结果表明，界定错报标准的差错责任追究制度降低了管理层盈余预测精度，而未界定错报标准的差错责任追究制度则不影响管理层盈余预测精度，意味着执行界定错报标准的差错责任追究制度时的自由裁量空间减少，管理层更有动机规避这类制度带来的处罚风险，因此倾向披露精度更低的盈余预测。因此， H_2 得到验证。

总之，表6的结果表明，差错责任追究制度增加了管理层因错报而被处罚的风险，对管理层盈余预测行为产生未预期影响，表现为预测精度降低，且界定错报标准的差错责任追究制度影响更大。

4.5 稳健性检验

4.5.1 倾向得分匹配检验

差错责任追究制度虽然是中国证监会要求上市公司强制执行，但是公司建立时间交错，并且仍然有一些公司还没有建立该项制度。因此，建立差错责任追究制度在一定程度上存在自选择。另外，实验组与控制组公司的特征可能存在较大差异，一些遗漏的公司特征会影响研究结果。为了缓解上述影响，本研究采用倾向得分匹配法选择控制组，即为每一个实验组公司配对一个特征最相似的控制组公司。针对差错责任追究制度在实验组交错建立的特点，本研究以差错责任追究制度出台前一年的公司特征，包括公司规模、市账比、财务杠杆、总资产收益率、销售收入增长率、收益波动程度、股权集中程度、机构持股比例、董事会规模和独立董事比例共10个指标，为每个实验组公司匹配一个倾向得分值最为相近的控制组公司。由于控制组样本较少，本研究允许一个控制组公司与多个实验组公司匹配。

表7给出配对成功的实验组和控制组在差错责任追究制度建立前后管理层盈余预测精度的单变量检验结果，在差错责任追究制度实施后，实验组和控

表7 实验组与控制组在制度实施前后管理层盈余预测精确的差异

Table 7 Difference of Precision of Managerial Earnings Forecasts between Experimental Group and Control Group before and after the Implementation of the System

| 变量 | <i>Pos</i> = 0 (1) | <i>Pos</i> = 1 (2) | 差分 (2) - (1) |
|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| <i>Tre</i> = 1 | 1.717 | 2.029 | 0.312*** |
| <i>Tre</i> = 0 | 1.622 | 2.111 | 0.489*** |
| 双重差分 | | | -0.177*** |

制组公司管理层盈余预测精度均显著上升。因此,若不考虑样本之间的横向差异,时序性因素将会掩盖前文发现。另外,本研究发现两组公司管理层盈余预测精度变化的差异为-0.177,在1%水平上显著,表明在制度建立之后,实验组公司管理层盈余预测精度的提升小于控制组,差错责任追究制度降低了管理层盈余预测精度。

使用倾向得分匹配法进行样本选择后的双重差分模型回归,采用(1)式进行回归的结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数为-0.512,在5%水平上显著。采用(2)式进行回归的结果表明, $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数为-1.067,在1%水平上显著; $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数为-0.352,不显著;并且这两个系数的差异仍在1%水平上显著。上述结果表明,利用倾向得分匹配法控制实验组与控制组公司特征的差异后,研究结果没有实质性变化。

为了控制不随时间变化的公司特征影响,本研究采用固定效应模型回归。由于有序Logit回归模型无法控制公司固定效应,所以本研究采用OLS回归。采用(1)式进行OLS回归并控制公司固定效应,检验结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数为-0.094,在10%水平上显著,表明在控制公司固定效应后,公司建立差错责任追究制度后更可能披露精度低的盈余预测。采用(2)式进行OLS回归并控制公司固定效应,检验结果表明, $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数为-0.271,在1%水平上显著; $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数为-0.042,不显著;这两个系数的差异显著。表明在控制公司固定效应后,界定错报标准的差错责任追究制度更可能让公司披露精度低的盈余预测。

4.5.2 安慰剂检验

实验组公司管理层盈余预测精度的变动趋势与控制组可能存在系统性差异,如建立差错责任追究制度的公司管理层盈余预测精度有更低的上升趋势,造成这种差异的原因并不是差错责任追究制度,而是其他遗漏的因素。因此,为了排除这种可能性,本研究进行安慰剂检验。为了保证研究结果不受制度建立后实验组公司干扰,本研究选取所有控制组公司和实验组公司建立差错责任追究制度之前的年度作为研究样本,分别将实验组公司设立差错责任追究制度前1年、前2年和前3年作为虚拟的设立时间,设置3个虚拟变量 $Tre \cdot Pos_1$ 、 $Tre \cdot Pos_2$ 和 $Tre \cdot Pos_3$,以及相应的 $Tre_A \cdot Pos_1$ 、 $Tre_B \cdot Pos_1$ 、 $Tre_A \cdot Pos_2$ 、 $Tre_B \cdot Pos_2$ 、 $Tre_A \cdot Pos_3$ 、 $Tre_B \cdot Pos_3$ 。由于安慰剂检验没有包含实验组公司建立差错责任追究制度后的年度,因此样本观测值减少为4 540。表8给出检验结果,(1)列、(3)列和(5)列为采用(1)式进行回归的结果, $Tre \cdot Pos_1$ 和 $Tre \cdot Pos_3$ 的回归系数均不显著, $Tre \cdot Pos_2$ 的回归系数虽然在10%水平上显著,但符号为正;(2)列、(4)列和(6)列为采用(2)式进行回归的结果, $Tre_A \cdot Pos_1$ 、 $Tre_B \cdot Pos_1$ 、 $Tre_A \cdot Pos_2$ 和 $Tre_A \cdot Pos_3$ 的回归系数均不显著, $Tre_B \cdot Pos_2$ 和 $Tre_B \cdot Pos_3$ 回归系数的方向与预期不一致。说

明相对于控制组,实验组公司盈余预测精度在制度建立之前并没有更低的上升趋势,两组公司基本呈现平行的变动趋势。所以,并不是遗漏的其他因素驱动实验组与控制组盈余预测精度在差错责任追究制度建立后呈现的差异。

4.5.3 公司重大重组的影响

近年来上市公司重大重组呈现增长趋势,重大重组的公司盈余预测难度大,为了规避重大偏差,管理层有披露模糊盈余预测的动机。如果上市公司发生重大重组在实验组与控制组之间存在系统性差别,并且实验组公司发生重大重组随时间趋势增长更快,本研究结果则是由重大重组驱动。为了剔除这种替代性解释,本研究参考任力等^[49]对重大重组的定义,在(1)式和(2)式中控制重大重组变量($Mar_{i,t}$)的影响,若公司在年度内发生重大资产重组 $Mar_{i,t}$ 取值为1,否则取值为0。重新对研究假设进行检验的结果表明, Mar 的回归系数不显著, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数显著为负; $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数显著为负, $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数不显著,并且这两个系数的差异显著。另外,本研究剔除发生重大重组的公司年度观测值,采用(1)式和(2)式重新进行检验,其结果未发生变化。这表明在控制公司重大重组的影响后,本研究结果没有实质性变化。

4.5.4 股权分置改革和金融危机的影响

2006年和2007年是中国上市公司股权分置改革的重要时期,股权分置改革可能影响公司信息披露质量和盈余预测精度。为了排除股权分置改革对本研究结果的影响,首先,在(1)式和(2)式中加入股权分置改革变量($Srf_{i,t}$),将其作为控制变量,若公司年度为2006年或2007年 $Srf_{i,t}$ 取值为1,否则取值为0。回归结果表明, Srf 的回归系数显著为负,表明公司在股权分置改革期间倾向于披露模糊的盈余预测,但 $Tre \cdot Pos$ 的回归系数显著为负; $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数显著为负, $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数不显著,并且这两个系数的差异显著。其次,剔除股权分置改革的年度观测值,采用(1)式和(2)式重新进行检验,其结果未发生变化。这表明在控制股权分置改革的影响后,本研究结果没有实质性变化。

另外,2008年至2010年第1季度处于全球金融危机时期,上市公司在金融危机期间经营困难,这会影响信息披露质量,可能倾向于披露模糊的盈余预测。为了排除金融危机对研究结果的影响,首先,在(1)式和(2)式中加入金融危机变量($Cri_{i,t}$),将其作为控制变量,若公司年度为2008年至2010年之间 $Cri_{i,t}$ 取值为1,否则取值为0。回归结果表明, Cri 的回归系数显著为负,表明公司在金融危机期间倾向于披露模糊的盈余预测,但 $Tre \cdot Pos$ 的回归系数显著为负; $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数显著为负, $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数不显著,并且这两个系数的差异显著。其次,剔除金融危机期间的年度观测值,采用(1)式和(2)式重新进行检验,其结果未发生变化。这表明在控制金融危机的影响后,本研究结果没有实质性变化。

表8 安慰剂检验
Table 8 Placebo Test

| 变量 | Pre | | | | | |
|---|--------------------|---------------------|-------------------|---------------------|------------------|--------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| <i>Tre</i> | 0.274* (1.849) | | 0.107 (0.633) | | 0.089 (0.417) | |
| <i>Tre</i> · <i>Pos</i> ₁ | -0.027 (-0.188) | | | | | |
| <i>Tre</i> · <i>Pos</i> ₂ | | | 0.276* (1.683) | | | |
| <i>Tre</i> · <i>Pos</i> ₃ | | | | | 0.221 (1.146) | |
| <i>Tre</i> _A | | 0.759*** (3.710) | | 0.716*** (2.963) | | 0.649** (2.105) |
| <i>Tre</i> _B | | 0.127 (0.823) | | -0.085 (-0.489) | | -0.123 (-0.560) |
| <i>Tre</i> _A · <i>Pos</i> ₁ | | -0.222 (-1.119) | | | | |
| <i>Tre</i> _B · <i>Pos</i> ₁ | | 0.051 (0.328) | | | | |
| <i>Tre</i> _A · <i>Pos</i> ₂ | | | | -0.056 (-0.247) | | |
| <i>Tre</i> _B · <i>Pos</i> ₂ | | | | 0.406** (2.381) | | |
| <i>Tre</i> _A · <i>Pos</i> ₃ | | | | | | 0.044 (0.155) |
| <i>Tre</i> _B · <i>Pos</i> ₃ | | | | | | 0.333* (1.676) |
| 交互项系数差异 | | 2.090 | | 5.210** | | 1.250 |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| <i>Ind</i> | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| <i>Yea</i> | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 4 540 | 4 540 | 4 540 | 4 540 | 4 540 | 4 540 |
| 伪 <i>R</i> ² | 0.048 | 0.051 | 0.048 | 0.052 | 0.048 | 0.051 |

4.5.5 纳入未披露盈余预测的公司

管理层盈余预测在中国资本市场属于半强制,即一些公司需要强制性披露,另外一些公司则属自愿披露。为了控制公司披露盈余预测动机,本研究在主检验中剔除没有披露盈余预测的公司。对于自愿披露盈余预测的公司,为了最大限度地规避盈余预测差错造成的处罚风险,他们可以选择不披露,本研究将其视为一种极端模糊的盈余预测行为。因此,为了全面地研究差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响,本研究将未披露盈余预测的公司也纳入研究样本。本研究将管理层盈余预测精度重新定义,给未披露盈余预测赋值为0,定性预测赋值为1,

开区间预测赋值为2,闭区间预测赋值为3,点预测赋值为4,采用(1)式和(2)式重新进行检验。由于加入未披露管理层盈余预测公司,公司一年度样本观测值增加至22 267。回归结果表明,*Tre* · *Pos*的回归系数显著为负;*Tre*_A · *Pos*的回归系数显著为负,*Tre*_B · *Pos*的回归系数不显著,并且这两个系数的差异显著。这表明将未披露管理层盈余预测的公司纳入研究样本后,本研究结果没有实质性变化。

4.5.6 只保留点预测和闭区间预测的观测值

闭区间预测是一种比点预测精度低但比开区间预测和定性预测精度高的预测。鉴于大部分公司披露闭区间预测,本研究将研究样本集中在披露点预

测和闭区间预测的公司,研究差错责任追究制度是否导致公司更可能披露闭区间预测,采用(1)式和(2)式进行Probit回归。回归结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数显著为负,表明相对于点预测,建立差错责任追究制度后公司更可能披露闭区间预测。 $Tre_A \cdot Pos$ 的回归系数为-0.452,在1%水平上显著; $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数为-0.236,在5%水平上显著;并且这两个系数的差异显著。这表明界定错报标准的差错责任追究制度更可能让公司披露闭区间预测。

4.5.7 上市公司在2010年集中建立差错责任追究制度的问题

虽然中国证监会在2010年发文要求上市公司建立差错责任追究制度,但是各个公司建立制度的时间并不一致。实验组共有2193家上市公司,其中1351家公司在2010年建立差错责任追究制度,占61.605%,其他年度建立制度的公司占38.395%,说明公司建立差错责任追究制度存在年度聚集效应。为了剔除差错责任追究制度建立年度不同可能存在的异质性影响,本研究将实验组建立制度年份在2010年和2010年之后的公司分别与控制组进行回归,结果表明,建立制度时间在2010年和2010年之后 $Tre \cdot Pos$ 的回归系数均显著为负,表明前文的研究结果并未受差错责任追究制度在2010年集中建立的影响。

4.5.8 强制性披露盈余预测与自愿性披露盈余预测

如果管理层盈余预测属于自愿性质,则这类公司更具有选择性,除了可以选择盈余预测类型,还可以决定是否披露盈余预测。这类公司之所以披露盈余预测,可能是向外界传递公司状况良好的信号,或是掌握了足够的盈余信息,其盈余预测精度受差错责任追究制度的影响较小。因此,本研究探讨差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响在强制披露与自愿披露盈余预测的公司是否存在差异。本研究按照管理层强制披露盈余预测和自愿披露盈余预测对样本进行分组,均采用(1)式进行检验。强制披露盈余预测组的回归结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数显著为负,说明差错责任追究制度降低了强制性披露盈余预测精度;自愿披露盈余预测组的回归结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数并不显著,说明差错责任追究制度并不影响自愿性披露盈余预测精度。

4.5.9 预测好消息与预测坏消息

一般而言,对坏消息的预测出现重大误差对公司声誉的影响更大,管理层更可能因为坏消息预测错报而被追责。因此,相对于预测好消息,差错责任追究制度对坏消息预测精度的影响可能更大。因此,本研究探究差错责任追究制度对管理层盈余预测好消息与坏消息的精度影响是否存在差异。本研究按照管理层盈余预测好消息和坏消息对样本进行分组,均采用(1)式进行检验。预测好消息组的回归结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数并不显著,说明差错责任追究制度并不影响好消息盈余预测精度;预测坏消息组的回归结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数显著为负,说明差错责任追究制度降低了坏消息盈余预测

精度;但这两个系数的差异并不显著,表明差错责任追究制度对盈余预测精度的影响在预测好消息与预测坏消息公司之间不存在差异。

4.5.10 用带宽测量盈余预测精度

已有研究用预测带宽测量管理层盈余预测精度^[2-3],将研究样本集中在披露点预测和闭区间预测的公司。本研究也尝试检验差错责任追究制度对管理层盈余预测带宽的影响,闭区间预测的带宽为预测净利润上限与下限的差值除以预测中值后取绝对值,点预测的带宽为0。为了便于解释,本研究使用预测带宽的负数作为因变量,替换(1)式和(2)式中的被解释变量。回归结果表明, $Tre \cdot Pos$ 的回归系数不显著,表明差错责任追究制度并不影响管理层盈余预测带宽; $Tre_A \cdot Pos$ 和 $Tre_B \cdot Pos$ 的回归系数均不显著,说明无论是否界定错报标准,差错责任追究制度也不影响盈余预测带宽。本研究认为,这可能是因为对带宽进行策略性选择并不足以规避差错责任追究制度对管理层预测错报造成的处罚风险,管理层倾向于选择更为模糊的预测类型,而不是带宽。

5 拓展性分析

5.1 横截面分析

为了进一步强化前文的研究结果,更好地理解差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的作用机理,本研究从公司成长性、高管性别和机构持股3个层面面对主检验进行横截面分析。

成长性高的公司,盈余预测难度大,还容易受到市场关注。所以,这样的公司管理层盈余预测出现重大错报的概率大,迫于外部市场压力,在建立差错责任追究制度后更可能因盈余预测的重大错报追究管理层责任。本研究认为差错责任追究制度加大了管理层信息误报处罚风险,所以管理层更有动机披露模糊的盈余预测。如果上述观点成立,当公司盈余难以预测且更受外部投资者关注,在差错责任追究制度情景下会披露更模糊的盈余预测。因此,差错责任追究制度对成长性高的公司管理层盈余预测精度的影响更大。为了验证上述推测,本研究用公司收入增长率测量公司成长性(Hgr),若公司收入增长率位于样本中位数以上, Hgr 取值为1,否则取值为0。本研究在(1)式中加入 Hgr 和 $Tre \cdot Pos \cdot Hgr$,由于新增公司成长性变量导致样本减少,样本观测值为14899。回归结果见表9的(1)列, $Tre \cdot Pos \cdot Hgr$ 的回归系数为-0.212,在5%水平上显著,与预期一致。

男性与女性在偏好、道德、风险承担等方面存在显著差异^[50]。女性高管更加规避风险,更为保守,并且在公司行为决策时也较少过度自信^[51],高管的风险偏好和过度自信是导致公司披露高精度盈余预测的重要因素^[18]。一般来说,与女性相比,男性担任高管的公司倾向于披露精度更高的盈余预测。但是,公司建立差错责任追究制度后,盈余预测出现重大错报会追究高管责任,所以该项制度更可能抑制男性高管盈余预测精度偏好。因此,本研究认为差错

表9 横截面分析回归结果

Table 9 Regression Results for Cross-sectional Analysis

| 变量 | Pre | | |
|------------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| | 公司成长性 (1) | 高管性别 (2) | 机构持股 (3) |
| <i>Tre</i> | 0.332* (1.765) | 0.325 (1.550) | 0.356* (1.886) |
| <i>Hgr</i> | 0.167* (1.744) | | |
| <i>Gen</i> | | 0.257* (1.790) | |
| <i>Org</i> | | | 0.726*** (2.580) |
| <i>Tre · Pos</i> | -0.271 (-1.367) | -0.209 (-0.921) | -0.261 (-1.361) |
| <i>Tre · Pos · Hgr</i> | -0.212** (-2.091) | | |
| <i>Tre · Pos · Gen</i> | | -0.270* (-1.825) | |
| <i>Tre · Pos · Org</i> | | | -0.484* (-1.805) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 |
| <i>Ind</i> | 控制 | 控制 | 控制 |
| <i>Yea</i> | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 14 899 | 14 324 | 14 919 |
| 伪 R^2 | 0.061 | 0.047 | 0.061 |

责任追究制度对男性高管公司管理层盈余预测精度的影响更大。由于差错责任追究制度的问责对象包括董事长、总经理和财务总监,且中国上市公司的董事长位居公司权力中心,也影响信息披露。因此,本研究将高管限定为董事长、总经理和财务总监,并设置虚拟变量 *Gen*。若公司上述3人均均为男性, *Gen* 取值为1,否则取值为0。在(1)式中加入 *Gen* 和 *Tre · Pos · Gen*,由于部分公司高管个人特征数据缺失导致样本观测值减少为14 324。回归结果见表9的(2)列, *Tre · Pos · Gen* 的回归系数为-0.270,在10%水平上显著,与预期一致。

当公司股东能够很好地监督管理层,差错责任追究制度会影响管理层盈余预测行为,因为该项制度能够得到较好执行。已有研究认为机构投资者能够积极监督公司管理层,机构投资者持股比例越高,其监督动机越强。当公司建立差错责任追究制度,管理层盈余预测出现重大错报,持股比例高的机构投资者更可能监督公司执行该项制度,对管理层进行追责。所以,公司管理层预期到这种情形,更有动机披露模糊的盈余预测。因此,本研究认为差错责任

追究制度对机构持股比例高的公司管理层盈余预测精度的影响更大。为了验证上述推测,在(1)式中加入 *Tre · Pos · Org*。回归结果见表9的(3)列, *Tre · Pos · Org* 的回归系数为-0.484,在10%水平上显著,与预期一致。

5.2 差错责任追究制度对管理层盈余预测准确性的影响

本研究认为差错责任追究制度提高了管理层误报追责风险,因此公司倾向于披露更为模糊的盈余预测。但总体看,中国上市公司管理层披露的盈余预测类型大部分为闭区间预测,其次是点预测。很多公司建立差错责任追究制度后,仍然披露精度较高的闭区间预测,甚至是点预测,这是因为差错责任追究制度建立后管理层除了选择披露更为模糊的预测,也可以通过提高盈余预测的准确性来降低处罚风险。因此,建立差错责任追究制度的公司仍然选择披露点预测和闭区间预测,应该有更高的盈余预测准确性。为了验证上述推测,本研究检验差错责任追究制度对管理层盈余预测准确性的影响。选取披露点预测和闭区间预测的公司,设置管理层盈余预测准确性变量,其计算方式为业绩预告中的利润与实际净利润之差的绝对值乘以100后除以期初总市值或期初总资产^[52]。参考已有研究,本研究构建研究模型为

$$Bia_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Tre_{i,t} + \gamma_2 Tre_{i,t} \cdot Pos_{i,t} + \gamma_3 Siz_{i,t} + \gamma_4 Mtb_{i,t} + \gamma_5 Lev_{i,t} + \gamma_6 Roa_{i,t} + \gamma_7 Vol_{i,t} + \gamma_8 Fol_{i,t} + \gamma_9 Man_{i,t} + \gamma_{10} Boa_{i,t} + \gamma_{11} Goo_{i,t} + \gamma_{12} Sta_{i,t} + Ind + Yea + \lambda_{i,t} \quad (3)$$

其中, $Bia_{i,t}$ 为管理层盈余预测准确性,用管理层盈余预测误差测量, Bia 越小,管理层盈余预测越准确; Boa 为董事会规模,董事会人数加1后取对数; Goo 为好消息,将预告类型为扭亏、略增、续盈和预增定义为好消息并取值为1,否则取值为0; Sta 为股权性质,若公司为国有性质取值为1,否则取值为0; γ_0 为截距项, $\gamma_1 \sim \gamma_{12}$ 为回归系数, $\lambda_{i,t}$ 为残差。

采用(3)式进行回归的结果表明, *Tre* 的回归系数显著为正,表明差错责任追究制度建立前,实验组比控制组管理层盈余预测误差更大; *Tre · Pos* 的回归系数在5%水平上显著为负,表明相对于控制组,公司建立差错责任追究制度后管理层盈余预测的误差显著下降。回归结果与预期一致,即差错责任追究制度加大管理层信息披露责任,选择披露点预测和闭区间预测的公司为了规避因错报而受到处罚,提高了盈余预测准确性。

5.3 差错责任追究制度对公司信息环境的影响

前文研究发现公司建立差错责任追究制度后,管理层盈余预测精度降低,本研究进一步探讨公司建立差错责任追究制度后导致管理层盈余预测精度降低是否对公司信息环境造成负面影响。分析师是资本市场重要的信息中介,其主要功能是解读公司披露的信息,能够给投资者传递有用信息,优化公司信息环境。已有研究认为管理层盈余预测影响分析师

预测行为^[53-54], 甚至能够引导分析师盈余预测^[55]。管理层盈余预测越模糊, 传递的信息越少, 导致分析师难以解读其信息内涵, 负面影响分析师盈余预测质量, 恶化公司信息环境。因此, 差错责任追究制度导致公司管理层盈余预测更为模糊, 将会降低分析师预测准确性。为此, 本研究检验公司建立差错责任追究制度后管理层盈余预测精度变化对分析师盈余预测准确性的影响, 构建研究模型为

$$\Delta Fer_{(t-1,t)} = \delta_0 + \delta_1 Tre_d_t + \delta_2 Tre_u_t + \delta_3 \Delta Siz_{(t-1,t)} + \delta_4 \Delta Mt_b_{(t-1,t)} + \delta_5 \Delta Lev_{(t-1,t)} + \delta_6 \Delta Roa_{(t-1,t)} + Ind + Yea + \theta_t \quad (4)$$

其中, t 为建立差错责任追究制度的年度; $\Delta Fer_{(t-1,t)}$ 为管理层披露盈余预测后, 分析师盈余预测公司 t 年的平均误差相对于 $(t-1)$ 年的变化; Tre_d_t 为虚拟变量, 公司建立差错责任追究制度后盈余预测精度下降取值为 1, 否则取值为 0; Tre_u_t 为虚拟变量, 如果公司建立差错责任追究制度后盈余预测精度上升取值为 1, 否则取值为 0; $\Delta Siz_{(t-1,t)}$ 为公司规模的变化, $\Delta Mt_b_{(t-1,t)}$ 为市账比的变化, $\Delta Lev_{(t-1,t)}$ 为财务杠杆的变化, $\Delta Roa_{(t-1,t)}$ 为总资产收益率的变化; δ_0 为截距项, $\delta_1 \sim \delta_6$ 为回归系数, θ_t 为残差。

(4) 式的回归结果表明, Tre_d 的回归系数为 0.006, 在 5% 水平上显著, 表明建立差错责任追究制度的公司管理层盈余预测精度下降将提高分析师盈余预测误差; Tre_u 的回归系数为 -0.001, 不显著, 表明建立差错责任追究制度的公司管理层盈余预测精度的上升并不影响分析师盈余预测误差; 并且, Tre_d 与 Tre_u 的回归系数也存在显著差异。因此, 回归结果表明差错责任追究制度引起的公司管理层盈余预测精度下降导致公司信息环境恶化。

6 结论

由于缺乏对投资者利益的保护机制, 中国上市公司重大错报事件频发, 中国证监会要求上市公司建立差错责任追究制度, 对公司信息披露出现的重大差错进行追责。管理层具有风险规避特性, 在建立差错责任追究制度后可能为了回避错报带来的惩罚对公司信息披露进行策略性选择, 从而造成非预期后果。本研究对差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响进行检验, 并探讨差错责任追究制度异质性的增量影响, 以及对差错责任追究制度影响管理层盈余预测精度进行横截面分析。

6.1 研究结果

①公司建立差错责任追究制度后管理层盈余预测精度显著降低, 并且界定错报标准的差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响更大。本研究进行了一系列稳健性检验, 包括倾向得分匹配、安慰剂检验、固定效应模型回归、控制公司重大资产重组、股权分置改革和金融危机、纳入未披露盈余预测的公司、只保留点预测和闭区间预测公司等, 检验结果表明, 本研究结果依然成立。②差错责任追究制度对管理层盈余预测精度的影响在高成长性公司、

男性高管的公司和机构持股比例高的公司更大。这一结果表明, 盈余预测难度、管理层风险认知和偏好、机构投资者监督是差错责任追究制度作用于管理层盈余预测精度的重要机制。③建立差错责任追究制度的公司管理层盈余预测精度的下降导致分析师盈余预测误差增加, 恶化公司信息环境。

6.2 理论贡献

①虽然上市公司年报信息披露重大差错责任追究制度是中国证监会力推的一项重要公司治理机制, 众多上市公司建立了该制度, 在实务界具有重要影响, 但学术界则鲜有关注。因此, 本研究可以为理解差错责任追究制度对公司信息披露的影响提供初步证据。②本研究丰富了有关管理层策略性选择盈余预测信息披露精度领域的研究。已有研究发现管理层出于自利动机^[2]和股价压力^[3]而策略性选择盈余预测精度, 与已有研究不同, 本研究认为管理层担心预测出现重大差错而选择更为模糊的预测方式, 补充了这一领域的研究成果。③本研究补充了错报追责相关的公司治理制度领域的研究。已有关于错报追责的公司治理机制的研究主要集中在美国资本市场的 Clawback 条款, 本研究考察另一种与错报追责相关的公司治理制度——中国上市公司年报信息披露重大差错责任追究制度, 并且发现差错责任追究制度导致公司策略性披露管理层盈余预测, 表明与错报追责相关的公司治理制度存在非预期后果, 丰富了这一领域的研究, 也为新兴市场和转型市场通过公司治理改革实践来提高信息披露质量提供借鉴。

6.3 实践启示

①差错责任追究制度不但未必具有预期的公司治理作用, 反而导致公司管理层模糊化信息披露行为, 因此广大投资者要正确认识上市公司建立的差错责任追究制度。②上市公司需要对差错责任追究制度进行修订, 如在条款设定时减少管理层信息披露过程中的自由裁量, 以降低差错责任追究制度对信息披露造成的负面影响。③所谓“上有政策, 下有对策”, 本研究发现差错责任追究制度导致公司信息披露非预期后果, 因此监管部门需要进一步优化该项制度。

6.4 研究不足

首先, 建立公司差错责任追究制度可能具有选择性, 虽然本研究采用多种检验方法以降低其影响, 但自选择问题仍然可能混淆研究结果。其次, 本研究仅发现上市公司建立差错责任追究制度导致管理层盈余预测精度下降, 这并不能用来评估差错责任追究制度的成本收益, 因为它可能给公司在其他治理和信息披露方面带来正面或负面影响, 这也是未来需要进一步探索的领域。

参考文献:

- [1] HIRST D E, KOONCE L, VENKATARAMAN S. Management earnings forecasts: a review and framework. *Accounting Horizons*,

- 2008, 22(3): 315–338.
- [2] CHENG Q, LUO T, YUE H. Managerial incentives and management forecast precision. *The Accounting Review*, 2013, 88(5): 1575–1602.
- [3] LI Y H, ZHANG L D. Short selling pressure, stock price behavior, and management forecast precision: evidence from a natural experiment. *Journal of Accounting Research*, 2015, 53(1): 79–117.
- [4] 扈文秀, 付强, 吴婷婷. 股票期权激励与管理层业绩预测披露的操控行为. *管理科学*, 2017, 30(6): 142–158.
HU Wenxiu, FU Qiang, WU Tingting. Stock option incentives and the manipulative behavior in management earnings forecasts disclosers. *Journal of Management Science*, 2017, 30(6): 142–158.
- [5] 杨道广, 王佳妮, 陈汉文. 业绩预告: “压力”抑或“治理”: 来自企业创新的证据. *南开管理评论*, 2020, 23(4): 107–119.
YANG Daoguang, WANG Jiani, CHEN Hanwen. Management earnings forecast: market pressure or corporate governance? Evidence from corporate innovation. *Nankai Business Review*, 2020, 23(4): 107–119.
- [6] 孙坚强, 吴灏, 蔡玉梅. 通胀预期是否对意外盈余做出反应?. *经济研究*, 2018, 53(5): 161–174.
SUN Jianqiang, WU Hao, CAI Yumei. Do inflation expectations react to earnings surprises?. *Economic Research Journal*, 2018, 53(5): 161–174.
- [7] ANILOWSKI C, FENG M, SKINNER D J. Does earnings guidance affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 2007, 44(1/2): 36–63.
- [8] 罗玫, 宋云玲. 中国股市的业绩预告可信吗?. *金融研究*, 2012(9): 168–180.
LUO Mei, SONG Yunling. Are management earnings forecasts in China credible to the stock market?. *Journal of Financial Research*, 2012(9): 168–180.
- [9] 方先明, 高爽. 上市公司管理层修正公告披露策略的市场反应. *中国工业经济*, 2018(2): 176–192.
FANG Xianming, GAO Shuang. Market reaction of management's disclosure strategy of the listed company. *China Industrial Economics*, 2018(2): 176–192.
- [10] WANG Y T, CHEN Y S, WANG J X. Management earnings forecasts and analyst forecasts: evidence from mandatory disclosure system. *China Journal of Accounting Research*, 2015, 8(2): 133–146.
- [11] CAO Y, MYERS L A, TSANG A, et al. Management forecasts and the cost of equity capital: international evidence. *Review of Accounting Studies*, 2017, 22(2): 791–838.
- [12] 董南雁, 梁巧妮, 林青. 管理层业绩预告策略与隐含资本成本. *南开管理评论*, 2017, 20(2): 45–57.
DONG Nanyan, LIANG Qiaoni, LIN Qing. Management earnings forecast strategies and the implied cost of capital. *Nankai Business Review*, 2017, 20(2): 45–57.
- [13] ROYCHOWDHURY S, SHROFF N, VERDI R S. The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: a review. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 68(2/3): 101246–1–101246–27.
- [14] 于剑乔, 罗婷. 高管校友关系与业绩预测披露行为. *会计研究*, 2021(2): 72–85.
YU Jianqiao, LUO Ting. Top executives' school-tie connections and management forecast disclosure. *Accounting Research*, 2021(2): 72–85.
- [15] HUANG Y, LI N Z, YU Y, et al. The effect of managerial litigation risk on earnings warnings: evidence from a natural experiment. *Journal of Accounting Research*, 2020, 58(5): 1161–1202.
- [16] GUAN Y Y, LOBO G J, TSANG A, et al. Societal trust and management earnings forecasts. *The Accounting Review*, 2020, 95(5): 149–184.
- [17] KIM J B. Accounting flexibility and managers' forecast behavior prior to seasoned equity offerings. *Review of Accounting Studies*, 2016, 21(4): 1361–1400.
- [18] HRIBAR P, YANG H. CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(1): 204–227.
- [19] 王丹, 孙鲲鹏, 高皓. 社交媒体上“用嘴投票”对管理层自愿性业绩预告的影响. *金融研究*, 2020(11): 188–206.
WANG Dan, SUN Kunpeng, GAO Hao. The impact of “voting with your mouth” on management voluntary disclosure. *Journal of Financial Research*, 2020(11): 188–206.
- [20] LIN Y P, MAO Y, WANG Z. Institutional ownership, peer pressure, and voluntary disclosures. *The Accounting Review*, 2018, 93(4): 283–308.
- [21] KIM J B, SHROFF P, VYAS D, et al. Credit default swaps and managers' voluntary disclosure. *Journal of Accounting Research*, 2018, 56(3): 953–988.
- [22] TSANG A, XIE F, XIN X G. Foreign institutional investors and corporate voluntary disclosure around the world. *The Accounting Review*, 2019, 94(5): 319–348.
- [23] 周楷唐, 姜舒舒, 麻志明. 政治不确定性与管理层自愿业绩预告. *会计研究*, 2017(10): 65–70.
ZHOU Kaitang, JIANG Shushu, MA Zhiming. Political uncertainty and voluntary management earnings forecasts. *Accounting Research*, 2017(10): 65–70.
- [24] 张饶, 薛翰玉, 赵健宏. 管理层自利、外部监督与盈利预测偏差. *会计研究*, 2017(1): 32–38.
ZHANG Rao, XUE Hanyu, ZHAO Jianhong. Managerial self-serving, supervision and management earnings forecasts bias. *Accounting Research*, 2017(1): 32–38.
- [25] CHEN C, MARTIN X, ROYCHOWDHURY S, et al. Clarity begins at home: internal information asymmetry and external communication quality. *The Accounting Review*, 2018, 93(1): 71–101.
- [26] ZUO L. The informational feedback effect of stock prices on management forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 2016, 61(2/3): 391–413.
- [27] ITTNER C D, MICHELS J. Risk-based forecasting and planning and management earnings forecasts. *Review of Accounting Studies*, 2017, 22(3): 1005–1047.
- [28] CHENG Q, CHO Y J, YANG H. Financial reporting changes and the internal information environment: evidence from SFAS 142. *Review of Accounting Studies*, 2018, 23(1): 347–383.
- [29] 李志生, 李好, 马伟力, 等. 融资融券交易的信息治理效应. *经济研究*, 2017, 52(11): 150–164.
LI Zhisheng, LI Hao, MA Weili, et al. Information governance effects of short selling and margin trading. *Economic Research Journal*, 2017, 52(11): 150–164.
- [30] CALL A C, CAMPBELL J L, DHALIWAL D S, et al. Employee

- quality and financial reporting outcomes. *Journal of Accounting and Economics*, 2017, 64(1): 123-149.
- [31] BOURVEAU T, SCHOENFELD J. Shareholder activism and voluntary disclosure. *Review of Accounting Studies*, 2017, 22(3): 1307-1339.
- [32] KE R H, LI M, LING Z J, et al. Social connections within executive teams and management forecasts. *Management Science*, 2019, 65(1): 439-457.
- [33] CHEN X, CHENG Q, LUO T, et al. Short sellers and long-run management forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 2020, 37(2): 802-828.
- [34] 温日光, 汪剑锋. 上市公司会因行业竞争压力上调公司盈余吗. *南开管理评论*, 2018, 21(1): 182-190, 215.
WEN Riguang, WANG Jianfeng. Could listed companies increase earnings for pressure of industrial competition. *Nankai Business Review*, 2018, 21(1): 182-190, 215.
- [35] 王英允, 彭正银, 高敬忠. 投资者注意力与管理层业绩预告择机: 积极监督抑或过度压力. *经济管理*, 2019, 41(2): 139-155.
WANG Yingyun, PENG Zhengyin, GAO Jingzhong. Investor attention allocation and the timing of management earnings forecast: positive supervision or excessive pressure. *Business and Management Journal*, 2019, 41(2): 139-155.
- [36] 文雯, 乔菲, 陈胤默. 控股股东股权质押与管理层业绩预告披露. *管理科学*, 2020, 33(6): 145-159.
WEN Wen, QIAO Fei, CHEN Yinmo. Controlling shareholders' stock pledge and management earnings forecast disclosures. *Journal of Management Science*, 2020, 33(6): 145-159.
- [37] 王玉涛, 段梦然. 企业战略影响管理层业绩预告行为吗?. *管理评论*, 2019, 31(2): 200-213.
WANG Yutao, DUAN Mengran. Does business strategy impact a firm's management earnings forecasts?. *Management Review*, 2019, 31(2): 200-213.
- [38] 李晓溪, 饶品贵, 岳衡. 年报问询函与管理层业绩预告. *管理世界*, 2019, 35(8): 173-188.
LI Xiaoxi, RAO Pingui, YUE Heng. Stock exchange comment letters and management earnings forecast. *Journal of Management World*, 2019, 35(8): 173-188.
- [39] ROGERS J L. Disclosure quality and management trading incentives. *Journal of Accounting Research*, 2008, 46(5): 1265-1296.
- [40] 程小可, 李昊洋, 高升好. 机构投资者调研与管理层盈余预测方式. *管理科学*, 2017, 30(1): 131-145.
CHENG Xiaoke, LI Haoyang, GAO Shenghao. Institutional investors' site visit and the method of management earnings guidance. *Journal of Management Science*, 2017, 30(1): 131-145.
- [41] CHAN L H, CHEN K C W, CHEN T Y. The effects of firm-initiated clawback provisions on bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 2013, 110(3): 659-679.
- [42] KYUNG H, LEE H, MARQUARDT C. The effect of voluntary clawback adoption on non-GAAP reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 2019, 67(1): 175-201.
- [43] BAO D C, FUNG S Y K, SU L X. Can shareholders be at rest after adopting clawback provisions? Evidence from stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 2018, 35(3): 1578-1615.
- [44] 李欢, 罗婷. 管理层业绩预测的机会主义行为: 来自高管股票交易的证据. *南开管理评论*, 2016, 19(4): 63-74.
LI Huan, LUO Ting. Opportunistic behavior in management forecasts: evidence from insider trading. *Nankai Business Review*, 2016, 19(4): 63-74.
- [45] BOURVEAU T, LOU Y, WANG R C. Shareholder litigation and corporate disclosure: evidence from derivative lawsuits. *Journal of Accounting Research*, 2018, 56(3): 797-842.
- [46] PAE S, SONG C J, YI A C. Career concerns and management earnings guidance. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(3): 1172-1198.
- [47] BERTRAND M, MULLAINATHAN S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, 2003, 111(5): 1043-1075.
- [48] CHOI J H, MYERS L A, ZANG Y, et al. The roles that forecast surprise and forecast error play in determining management forecast precision. *Accounting Horizons*, 2010, 24(2): 165-188.
- [49] 任力, 何苏燕. 并购溢价对股权质押时机选择影响的经验研究. *会计研究*, 2020(6): 93-107.
REN Li, HE Suyan. Research on the influence of merger premium on the timing of share pledging. *Accounting Research*, 2020(6): 93-107.
- [50] FRANCIS B, HASAN I, PARK J C, et al. Gender differences in financial reporting decision making: evidence from accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32(3): 1285-1318.
- [51] HUANG J K, KISGEN D J. Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives?. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108(3): 822-839.
- [52] 宋云玲, 罗玫. 中小板公司的业绩预告质量问题. *会计研究*, 2017(6): 24-30.
SONG Yunling, LUO Mei. The quality of mandatory management earnings forecasts of small and medium enterprises. *Accounting Research*, 2017(6): 24-30.
- [53] TANG M, ZAROWIN P, ZHANG L. How do analysts interpret management range forecasts?. *Accounting, Organizations and Society*, 2015, 42: 48-66.
- [54] 钟凯, 董晓丹, 陈战光. 业绩说明会语调与分析师预测准确性. *经济管理*, 2020, 42(8): 120-137.
ZHONG Kai, DONG Xiaodan, CHEN Zhanguang. The tone of the earnings communication conference and analyst forecast accuracy. *Business and Management Journal*, 2020, 42(8): 120-137.
- [55] 刘青青, 陈宋生. 暗送秋波: 管理层引导与分析师盈余预测误差. *南开管理评论*, 2019, 22(5): 207-224.
LIU Qingqing, CHEN Songsheng. Cast sheep's eyes: managements' guidance and analysts' earnings forecast errors. *Nankai Business Review*, 2019, 22(5): 207-224.

Error Accountability System and Precision of Managerial Earnings Forecasts

LIU Wenjun, LI Shuang

College of Economics and Management, Fujian Agriculture and Forestry University, Fuzhou 350002, China

Abstract: The material error accountability system for information disclosure in annual report is an important corporate governance mechanism promoted by China Securities Regulatory Commission (CSRC), which has a significant impact on corporate information disclosure behavior. Yet, there is scant research on whether the error accountability system can trigger the strategic choice behavior of corporate information disclosure and thereby cause unintended consequences. Because of the importance and flexibility of managerial earnings forecasts, it is a good setting to study the strategic choice behavior of corporate information disclosure. Therefore, it is of great theoretical and practical significance to study whether the firm that has established the error accountability system strategically chooses the precision of managerial earnings forecasts in order to avoid the punishment caused by misstatement, so as to understand the unintended consequences of the error accountability system on corporate information disclosure better.

Using Chinese A-share listed companies from 2006 to 2017 as samples, this study adopts the Difference-in-Difference method to test the impact of the error accountability system on the precision of managerial earnings forecasts and the incremental effect of error accountability system characteristics, and conducts a series of robustness tests. The cross-sectional tests are conducted from three perspectives of firm growth, executive gender and institutional ownership to explore the mechanism for the effect of error accountability system on the precision of managerial earnings forecasts. Finally, from the perspective of analysts' earnings forecasting behavior, this study examines how the strategic choice of precision of managerial earnings forecasts caused by the error accountability system affects corporate information environment.

The results show that the precision of managerial earnings forecasts decrease significantly after the establishment of the error accountability system, and the error accountability system of defining misstatement standard has a relatively greater effect. The impact of the error accountability system on the precision of managerial earnings forecasts is prominent in firms with high growth, male executives and higher institutional ownership. After the establishment of the error accountability system, the decline of precision of managerial earnings forecasts reduces the accuracy of analysts' earnings forecast, which deteriorates corporate information environment.

The study results support that the error accountability system induces unintended consequences, including causing strategic choices for corporate information disclosure and deteriorating corporate information environment. This study enriches the literature on misstatement related corporate governance systems and strategies of managerial earnings forecasts. The study provides not only preliminary evidence for investors to understand the consequences of the error accountability system, but also a certain amount of reference value for regulatory authorities to improve the system.

Keywords: error accountability system; unintended consequences; precision of managerial earnings forecasts; accuracy of analysts' earnings forecast; corporate information environment

Received Date: July 20th, 2020 **Accepted Date:** February 16th, 2022

Funded Project: Supported by the National Natural Science Foundation of China (71702032), the Social Science and Humanities Research Project of Ministry of Education of China (21YJC630085), and the Innovation Strategy Research Project of Science and Technology Department of Fujian Province (2020R0037)

Biography: LIU Wenjun, doctor in management, is an associate professor in the College of Economics and Management at Fujian Agriculture and Forestry University. His research interests include accounting and auditing in capital market. His representative paper titled "Spillover effect of auditor penalty on other auditors within industry" was published in the *Auditing Research* (Issue 4, 2019). E-mail: nwulwj2004@163.com

LI Shuang is a master degree candidate in the College of Economics and Management at Fujian Agriculture and Forestry University. Her research interest focuses on corporate governance. E-mail: hana_ls@163.com □

(责任编辑: 刘思宏)