

# 会计稳健性、超额商誉与并购绩效

孔宁宁, 陈依菲

对外经济贸易大学商学院, 北京

收稿日期: 2023年10月29日; 录用日期: 2023年12月4日; 发布日期: 2023年12月14日

## 摘要

本文选取我国A股上市公司2007~2020年并购交易事件作为样本, 实证检验会计稳健性、超额商誉与并购绩效之间的关系, 以期揭示资本市场中业绩承诺和商誉“双高”背景下会计稳健性影响并购绩效的作用机制。研究发现, 会计稳健性水平的提高能够有效提升企业并购绩效; 超额商誉在会计稳健性与并购绩效之间发挥中介作用, 即会计稳健性通过降低超额商誉促进并购绩效提升; 在管理层过度自信和企业内部控制质量较差情况下, 会计稳健性对并购绩效的正向影响更加显著。研究结论丰富了并购绩效影响因素和会计稳健性经济后果相关文献, 对于促进上市公司着力构建会计稳健性治理机制、监管机构优化会计信息披露规则和业绩承诺契约设计、强化并购风险监管具有启示意义。

## 关键词

会计稳健性, 超额商誉, 并购绩效, 管理层过度自信, 内部控制, 业绩承诺

# Accounting Conservatism, Excess Goodwill and M&A Performance

Ningning Kong, Yifei Chen

School of Business, University of International Business and Economics, Beijing

Received: Oct. 29<sup>th</sup>, 2023; accepted: Dec. 4<sup>th</sup>, 2023; published: Dec. 14<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

Using merger and acquisition (M&A) events completed from 2007 to 2020 by A-share listed companies in China as a sample, we empirically test the relationships between accounting conservatism, excess goodwill, and M&A performance, in order to reveal the mechanism by which accounting conservatism affects M&A performance in the context of aggressive performance commitment and high goodwill. We find evidence suggesting that accounting conservatism can effectively improve M&A performance, and excess goodwill plays a mediating role between accounting conser-

vatism and M&A performance, that is, accounting conservatism promotes M&A performance by reducing excess goodwill. Besides, the positive relationship between accounting conservatism and M&A performance is more significant in scenarios of management overconfidence and poorer internal control quality. This paper enriches the literature on the driving factors of M&A performance and the economic consequences of accounting conservatism. It has enlightening implications for listed companies to focus on building accounting conservatism governance mechanisms, and for regulatory agencies to optimize the design of accounting information disclosure rules and performance commitment contracts and strengthen M&A risk supervision.

## Keywords

Accounting Conservatism, Excess Goodwill, M&A Performance, Management Overconfidence, Internal Control, Performance Commitment

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

并购是企业形成规模经济和寻求新利润增长点的重要方式,也是改善市场资源配置质量和推动产业结构升级的有效手段。十四五以来,我国加快推动经济转型和高质量发展,刺激了并购交易激增。然而,并购交易规模扩张的背后却是低质量、低效率的并购困境。国内外相关研究表明,并购能够增加标的公司股东财富[1],但可能损害收购公司财务绩效[2]和股东价值[3],而代理冲突下管理层追求构建商业帝国等个人私利[4]以及管理层过度自信是影响收购公司并购绩效的重要因素[5]。

会计稳健性作为一项会计信息质量属性和公司治理机制,会对并购企业的信息环境和管理层行为产生重要影响。相关研究表明,会计稳健性要求谨慎对待资产和收益,强调对于损失的及时确认,增加企业相关信息披露[6],能够抑制管理层为满足构建商业帝国私欲或盲目自信导致的不当并购决策[7],有利于企业在并购中获取更多来自利益相关者的关键资源[8]。资本市场中高溢价并购盛行和商誉减值“黑天鹅”频现,成为上市公司业绩“爆雷”的重要诱因。如果会计稳健性能够在并购之初降低超额商誉,并在并购后促进资源整合以降低商誉减值发生的概率,应该会对并购绩效提升产生直接影响。

本文选取我国 A 股上市公司 2007~2020 年完成的并购交易事件作为研究样本,实证检验会计稳健性、超额商誉与并购绩效之间的关系,以期揭示会计稳健性影响并购绩效的作用机制和路径。研究发现:会计稳健性水平的提高能够有效改善并购绩效;会计稳健性通过降低超额商誉促进并购绩效提升;在管理层过度自信、企业内部控制质量较差情况下,会计稳健性对并购绩效的正向影响更加显著。

本文的研究贡献可能在于:首先,基于中国资本市场的现实背景,把会计稳健性、超额商誉和并购绩效纳入统一的研究框架,揭示了会计稳健性和超额商誉影响并购绩效的作用机制,拓展了我国上市公司并购绩效影响因素的研究维度。其次,基于并购交易流程具体环节考察会计稳健性对降低超额商誉和提升并购绩效的有效性,丰富了会计稳健性经济后果研究,为回应会计稳健性如何在并购过程中发挥治理作用提供了分段分析线索和经验证据支持。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 会计稳健性与企业并购绩效

企业期望通过并购投资实现资源整合和协同效应,进而提升经营业绩。然而,在所有权与经营权分

离的代理冲突下, 由于信息不对称和不完善契约的存在, 股东难以全面监督和控制并购过程中管理层的诸多行为, 管理层可能存在道德风险和逆向选择, 为追求能够带来自身利益最大化的投资机会, 不惜牺牲股东利益和企业价值, 例如, 为最大化自身权力、在职消费、薪酬或声誉等私有收益, 利用并购构建商业帝国, 或者因过度自信激进并购以及拒绝放弃亏损并购[9], 最终影响企业并购绩效。

会计稳健性作为一项会计信息质量属性和公司治理机制, 会对并购企业的信息环境和管理层行为产生重要影响。首先, 会计稳健性要求谨慎对待资产和收益, 对损失的验证低于对收益的验证[10], 能够约束管理层通过向上盈余管理向股东传递好消息和隐藏坏消息的行为, 从而有效缓解并购中的信息不对称, 抑制管理层为满足构建商业帝国私欲或盲目自信导致的不当并购决策; 其次, 会计稳健性强调对于损失的及时确认, 能够促使管理层出于对自身薪酬和声誉的保护, 在并购前努力识别并购项目风险, 及时终止不能为企业带来价值提升的并购项目[11], 降低并购决策失误对绩效的影响。此外, 会计稳健性能够增加企业相关信息披露, 增进利益相关方对企业经营状况的了解, 帮助企业获取更多资源, 进而影响并购绩效。基于以上分析, 本文提出如下假设:

H1: 会计稳健性与企业并购绩效正相关。

## 2.2. 会计稳健性、超额商誉与企业并购绩效

代理问题的存在导致管理层具有为构建商业帝国进行高溢价并购倾向, 或者因过度自信导致对标的公司未来经济利益的估值偏离客观预期, 进而产生无法体现资产本质的超额商誉[12]。此外, 近年来我国资本市场中跨界并购盛行, 信息不对称程度加大导致估值难度提升。收益估值法在并购标的资产估值中日益居主导地位, 在业绩承诺失败法律约束缺位和失诺成本较低的现实背景下, 标的公司具有利用自身信息优势做出虚高业绩承诺倾向[13], 从而可能导致估值输入参数过于偏激, 推高估值结果和并购溢价。因此, 代理问题、虚高承诺和估值偏差成为并购交易中高溢价过度支付和超额商誉确认的重要诱因。

高并购溢价对应巨额超额商誉, 成为并购风险的“蓄水池”, 会在多个维度影响企业并购绩效。首先, 高溢价支付和超额商誉较高的收购公司更倾向于在未来计提商誉减值准备, 从而降低并购绩效。国外相关实证研究表明, 收购公司对标的高溢价支付是引发商誉减值的重要因素之一[14], 高并购溢价会损害收购公司股东财富[15]。在我国, 代理问题和估值偏误催生出超额商誉, 如果标的公司实际业绩达不到预期, 基于乐观预期确认的商誉势必存在减值风险。高业绩承诺推高了标的资产价值, 并购溢价越高, 并购绩效越差[16]。其次, 超额商誉的支付直接导致了并购成本的增加, 客观上占用了企业用于生产和研发的资金, 损害了经营业绩[17], 抑制了创新能力[18]。此外, 超额商誉的存在容易引发投资者对后续商誉减值风险的担忧, 可能影响企业资源获取和未来发展, 不利于并购绩效提升和股价稳定。

会计稳健性要求谨慎确认资产和收益但及时确认损失, 应能避免代理问题导致的超额商誉, 促使管理层在并购前审慎考量标的公司承诺业绩水平, 避免估值偏差导致的过高并购溢价支付, 降低超额商誉及商誉减值出现的可能性。此外, 在并购结束后的资源整合中, 会计稳健性对损失及时确认的要求将促使管理层积极推动标的公司业绩承诺的达成, 避免商誉减值损失对并购绩效和股价的不利影响。基于以上分析, 本文提出如下假设:

H2: 超额商誉在会计稳健性与企业并购绩效之间起中介作用, 即会计稳健性通过降低超额商誉促进企业并购绩效提升。

## 3. 研究设计

### 3.1. 样本选择与数据来源

本文选取 2008~2020 年我国沪深 A 股上市公司作为初始研究样本, 进行以下筛选: 1) 选取上市公司

交易地位标识为“买方”的并购样本; 2) 剔除交易未成功样本; 3) 剔除 ST 及\*ST 类等特殊公司; 4) 为避免数据重复计入, 在同公司在相同年份内进行多起并购情形下, 仅保留交易金额最大的并购事件; 5) 剔除以资产剥离、资产置换、债务重组、股份回购、股权转让为目的的并购样本; 6) 剔除交易金额小于 100 万的样本; 7) 剔除金融业上市公司样本; 8) 剔除数据缺失样本。为消除异常值的影响, 对所有连续变量进行 1% 的两端缩尾处理, 最终得到 2708 个样本观测值。本文所用并购交易事件相关信息和上市公司财务数据均来自国泰安数据库。

### 3.2. 模型构建

为验证假设 1, 借鉴李维安和陈刚(2015)构建模型(1), 考察会计稳健性对并购绩效的影响:

$$\Delta ROE = \alpha + \beta_1 C\text{-Score}_{i,t-1} + \beta_i \text{Controls}_{i,t-1} + \beta_j \text{Year}_{i,t-1} + \beta_k \text{Ind}_{i,t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

其中,  $\Delta ROE$  为被解释变量, 表示并购绩效,  $C\text{-Score}$  为解释变量, 表示会计稳健性;  $\text{Controls}$  为控制变量, 同时控制了年度和行业。根据假设 1, 预测模型(1)的  $C\text{-Score}$  的系数估计值显著为正。

为验证假设 2, 借鉴温忠麟等(2004), 进一步构建模型(2)和模型(3), 考察超额商誉在会计稳健性与企业并购绩效之间的中介作用[19]:

$$GW\_excess = \alpha + \beta_1 C\text{-Score}_{i,t-1} + \beta_i \text{Control}_{i,t-1} + \beta_j \text{Year}_{i,t-1} + \beta_k \text{Ind}_{i,t-1} + \varepsilon \quad (2)$$

$$\Delta ROE = \alpha + \beta_1 C\text{-Score}_{i,t-1} + \beta_2 GW\_excess_{i,t-1} + \beta_i \text{Control}_{i,t-1} + \beta_j \text{Year}_{i,t-1} + \beta_k \text{Ind}_{i,t-1} + \varepsilon \quad (3)$$

其中,  $GW\_excess$  表示超额商誉。在模型(1)和模型(2)中的  $\beta_1$  均显著的基础上, 若模型(3)中的  $\beta_2$  显著, 则中介效应得到证实; 若同时模型(3)中的  $\beta_1$  显著, 说明为部分中介效应; 若模型(3)中的  $\beta_1$  不显著, 说明为完全中介效应。

### 3.3. 变量定义

#### 3.3.1. 被解释变量: 企业并购绩效 $\Delta ROE$

借鉴吴超鹏等(2008)的做法[20], 被解释变量  $\Delta ROE$  用收购公司并购前后净资产收益率的变化度量, 具体做法为计算收购公司并购完成后两年( $t+1$ 年,  $t+2$ 年)  $ROE$  算术平均值与并购前两年( $t-1$ 年,  $t-2$ 年)  $ROE$  算术平均值之差。

#### 3.3.2. 解释变量: 会计稳健性 $C\text{-Score}$

选用 Khan 和 Watts (2009)模型度量会计稳健性[21], 具体计算过程如下:

$$\text{Eps}_{it} / P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 \text{Ret}_{it} + \alpha_3 \text{Ret}_{it} \times D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$G\text{-Score} = \alpha_2 = \beta_0 + \beta_1 \text{Size}_{it} + \beta_2 \text{Lev}_{it} + \beta_3 M/B_{it} \quad (5)$$

$$C\text{-Score} = \alpha_3 = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Size}_{it} + \gamma_2 \text{Lev}_{it} + \gamma_3 M/B_{it} \quad (6)$$

在公式(4)中,  $\text{Eps}$  为年末基本每股收益;  $P$  为年末股票收盘价;  $\text{Ret}$  为股票收益率, 利用当年 5 月至次年 4 月共计 12 个月的买入并持有收益率, 基于考虑现金红利再投资的月个股收益率计算;  $D$  为哑变量, 当股票回报率小于 0 时取 1, 否则为 0。系数  $\alpha_2$  反映企业对于盈利消息的确认及时性, 而  $\alpha_2 + \alpha_3$  反映企业对于损失消息确认的及时性,  $\alpha_3$  则是损失消息相对盈利消息的不对称确认程度。

在公式(5)和(6)中,  $\text{Size}$  为公司规模;  $\text{Lev}$  为杠杆比率;  $M/B$  为账面市价比;  $G\text{-Score}$  表示企业对盈利消息确认的及时性, 将公式(5)和(6)代入(4)进行回归, 即可得到公式(6)的各项系数, 计算出会计稳健性的衡量指标  $C\text{-Score}$ , 衡量企业对坏消息反应的及时性。  $C\text{-Score}$  越大, 表明会计信息的稳健性水平越高。

### 3.3.3. 中介变量：超额商誉 GW\_excess

借鉴魏志华和朱彩云(2019)的研究，采用商誉期望模型，将标准化商誉与并购特征、行业商誉均值、企业特征等变量回归后得到的残差作为超额商誉的代理变量。

### 3.3.4. 控制变量

选取并购公司规模(Size)、成长性(Grow)、上市年限(Age)、市净率(MTB)、产权性质(Soe)、股权集中度(Top)、董事会规模(Scale)、独立董事比例(Ratio)、是否两职合一(Dual)、经营绩效(ROA)、并购支付方式(Pt)作为控制变量。

各变量的具体定义如表 1 所示。

**Table 1.** Definition of variables

**表 1.** 变量定义

变量名称	变量符号	变量解释
并购绩效	$\Delta ROE$	并购后两年(t+1年, t+2年) ROE 算术平均值与并购前两年(t-1年, t-2年) ROE 算术平均值之差
会计稳健性	C-Score	参考 Khan and Watts (2009)的 C-Score 模型度量
超额商誉	GW_excess	借鉴魏志华等(2019)的研究，采用商誉期望模型进行回归后得到的残差度量
公司规模	Size	总资产的自然对数
企业成长性	Grow	(本年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
上市年限	Age	并购交易年份 - 公司上市年份
市净率	MTB	年末股票市值/账面价值
产权性质	Soe	收购公司是国有企业为 1，否则为 0
股权集中度	Top	第一大股东持股比例/第二到第十大股东持股比例总和
董事会规模	Scale	董事会成员数量
独立董事比例	Ratio	独立董事人数占董事会人数比例
是否两职合一	Dual	董事长与总经理是同一人时为 1，否则为 0
企业绩效	ROA	资产报酬率
并购支付方式	Pt	并购支付方式是现金支付为 1，否则为 0
年份	Year	虚拟变量，年份固定效应
行业	Ind	虚拟变量，行业固定效应

## 4. 实证结果与分析

### 4.1. 描述性统计

模型主要变量的描述性统计如表 2 所示。 $\Delta ROE$  的均值为-0.022，最小值为-0.521，最大值为 0.310，说明企业并购后整体绩效表现不佳，净资产收益率下降且变化幅度存在显著差异。C-Score 的均值为 0.050，最小值为-0.131，最大值为 0.331，表明会计稳健性整体处于较低水平且存在较大差异。GW\_excess 的均值为 0.006，中位数为 0.001，表明部分企业存在较高超额商誉。Soe 的均值为 0.277，表明非国有企业主导的并购居主导地位。Pt 的均值为 0.656，表明选择现金支付方式的并购数量多于其他方式。

**Table 2.** Descriptive statistics  
**表 2.** 描述性统计

变量名称	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
ΔROE	2708	-0.022	-0.009	0.115	-0.521	0.310
C-Score	2708	0.050	0.033	0.087	-0.131	0.331
GW_excess	2708	0.006	0.001	0.052	-0.106	0.235
Ins	2708	0.418	0.435	0.246	0.000	0.968
Size	2708	22.118	21.971	1.109	20.118	25.652
Grow	2708	0.313	0.192	0.587	-0.475	3.996
Age	2708	8.891	7.000	6.462	1.000	25.000
MTB	2708	3.985	3.169	2.948	0.697	17.450
Soe	2708	0.277	0.000	0.448	0.000	1.000
Top	2708	2.384	1.346	2.971	0.233	17.671
Scale	2708	9.945	9.000	2.424	5.000	18.000
Ratio	2708	0.384	0.369	0.073	0.250	0.600
Dual	2708	0.311	0.000	0.463	0.000	1.000
ROA	2708	0.049	0.045	0.049	-0.120	0.220
Pt	2708	0.656	1.000	0.475	0.000	1.000

## 4.2. 回归结果分析

### 4.2.1. 基准回归分析

假设 1 的回归结果如表 3 所示。第(1)列为未控制其他变量的结果,第(2)列为添加控制变量后的结果,显示 C-Score 的系数估计值分别为 0.184 (t 值为 4.68)和 0.156 (t 值为 2.32), 分别在 1%和 5%的水平上显著为正, 会计稳健性与企业并购绩效呈现显著正相关, 表明会计稳健性可以在企业并购活动中发挥有效的治理作用, 可能通过谨慎确认资产和收益、及时确认损失和增加相关信息披露, 有效抑制信息不对称下的代理冲突, 获取利益相关者提供的关键资源, 提升企业并购绩效, 从而假设 1 得到验证。

**Table 3.** Accounting conservatism and M&A performance  
**表 3.** 会计稳健性与并购绩效

变量	(1)	(2)
	ΔROE	ΔROE
C-Score	0.184 <sup>***</sup> (4.68)	0.156 <sup>**</sup> (2.32)
Size		-0.007 <sup>*</sup> (-1.78)
Grow		0.001 (1.27)

## Continued

Age		0.002 <sup>***</sup> (3.15)
MTB		0.003 <sup>***</sup> (3.33)
Soe		0.017 <sup>**</sup> (2.29)
Top		0.001 <sup>**</sup> (1.97)
Scale		0.002 <sup>*</sup> (1.79)
Ratio		-0.034 (-0.86)
Dual		-0.002 (-0.36)
ROA		-0.088 (1.14)
P <sub>t</sub>		-0.027 <sup>***</sup> (-4.82)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
N	2708	2708
R <sup>2</sup>	0.059	0.090

注：括号内为 t 值；<sup>\*\*\*</sup>p < 0.01, <sup>\*\*</sup>p < 0.05, <sup>\*</sup>p < 0.1。

假设 2 超额商誉中介效应的回归结果如表 4 所示, 第(1)列显示 C-Score 的系数估计值为 0.156 (t 值为 2.32), 在 5% 的水平上显著为正, 表明会计稳健性与并购绩效正相关, 即会计稳健性有助于提升并购绩效。第(2)列显示 C-Score 的系数估计值为 -0.189 (t 值为 -4.52), 在 1% 的水平上显著为负, 表明会计稳健性能够降低超额商誉产生的可能性。第(3)列显示 C-Score 的系数估计值为 0.129 (t 值为 2.51), 在 5% 的水平上显著为正; GW\_excess 的回归系数为 -0.150 (t 值为 -5.13), 在 1% 的水平上显著为负, 表明超额商誉在会计稳健性与并购绩效之间发挥了部分中介作用, 假设 2 得到验证。进一步利用 Sobel 检验验证中介效应, 同样表明超额商誉的部分中介效应存在, 中介效应比例为 0.225713。

**Table 4.** Mediating effect test

**表 4.** 中介效应检验

变量	(1)	(2)	(3)
	ΔROE	GW_excess	ΔROE
C-Score	0.156 <sup>**</sup> (2.32)	-0.189 <sup>***</sup> (-4.52)	0.129 <sup>**</sup> (2.51)

## Continued

GW_excess			-0.150 <sup>***</sup> (-5.13)
Size	-0.007 <sup>*</sup> (-1.78)	-0.005 <sup>*</sup> (-1.95)	-0.008 <sup>**</sup> (-2.18)
Grow	0.001 (1.27)	-0.001 <sup>***</sup> (-4.25)	0.001 (0.78)
Age	0.002 <sup>***</sup> (3.15)	-0.001 <sup>**</sup> (-2.23)	0.002 <sup>***</sup> (2.92)
MTB	0.003 <sup>***</sup> (3.33)	-0.002 <sup>***</sup> (-3.45)	0.003 <sup>***</sup> (3.35)
Soe	0.017 <sup>**</sup> (2.29)	-0.042 <sup>***</sup> (-7.89)	0.011 (1.41)
Top	0.001 <sup>**</sup> (1.97)	-0.002 <sup>***</sup> (-5.08)	0.001 (1.21)
Scale	0.002 <sup>*</sup> (1.79)	-0.001 (-1.05)	0.002 <sup>*</sup> (1.69)
Ratio	-0.034 (-0.86)	-0.032 (-1.24)	-0.039 (-1.08)
Dual	-0.002 (-0.36)	0.004 (0.78)	-0.002 (-0.32)
ROA	0.088 (1.14)	-0.006 (-0.17)	0.087 <sup>*</sup> (1.70)
Pt	-0.027 <sup>***</sup> (-4.82)	-0.013 <sup>***</sup> (-3.05)	-0.029 <sup>***</sup> (-5.10)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
N	2708	2708	2708
R <sup>2</sup>	0.090	0.138	0.099
Sobel 检验		0.000029 <sup>***</sup> (Z = 4.18)	
GOODMAN 检验 1		0.000033 <sup>***</sup> (Z = 4.15)	
GOODMAN 检验 2		0.000025 <sup>***</sup> (Z = 4.21)	
中介效应系数		0.022176 <sup>***</sup> (Z = 4.18273)	
直接效应系数		0.076072 <sup>**</sup> (Z = 2.29856)	
总效应系数		0.098248 <sup>***</sup> (Z = 2.9681)	
中介效应比例		0.225713	

注: 括号内为 t 值; \*\*\* p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.1。



#### 4.2.2. 稳健性检验

为确保研究结果的稳定性, 将被解释变量并购绩效  $\Delta ROE$  替换为  $\Delta ROA$  (主并方并购后一年 ROA 值减去并购前一年 ROA 值), 对假设 1 再次进行回归分析检验, 结果如表 5 所示。可以看到, 更换被解释变量的衡量方式后, C-Score 的系数估计值分别为 0.134 (t 值为 4.99) 和 0.109 (t 值为 2.75), 会计稳健性均在 1% 的水平上与并购绩效呈显著正相关, 表明假设 1 的研究结论稳健。

Table 5. Robustness test

表 5. 稳健性检验

变量	(1)	(2)
	$\Delta ROA$	$\Delta ROA$
C-Score	0.134 <sup>***</sup> (4.99)	0.109 <sup>***</sup> (2.75)
Size		-0.001 (-0.60)
Grow		0.001 <sup>*</sup> (1.81)
Age		0.001 <sup>***</sup> (3.56)
MTB		0.001 <sup>*</sup> (1.71)
Soe		0.004 (1.02)
Top		0.001 <sup>*</sup> (1.78)
Scale		0.001 <sup>**</sup> (1.97)
Ratio		-0.006 (-0.25)
Dual		0.002 (0.54)
ROA		0.038 (0.84)
$P_t$		-0.017 <sup>***</sup> (-5.80)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
N	2708	2708
$R^2$	0.052	0.082

注: 括号内为 t 值; \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ 。

### 4.3. 异质性分析

#### 4.3.1. 管理层过度自信

过度自信的管理层倾向于高估自身能力, 低估项目风险, 更有可能进行高溢价并购, 从而影响企业并购绩效。会计稳健性要求企业谨慎决策, 并对损失进行及时确认, 应能有效制约管理层过度自信下的激进投资行为。引入管理层过度自信虚拟变量 OC, 以前三名高管薪酬占全部高管薪酬的比例衡量, 如果大于均值取值为 1, 否则为 0, 检验不同管理者过度自信程度下会计稳健性对并购绩效的影响。回归结果如表 6 第(1)~(2)列所示。可以看到, 在管理者过度自信样本组(OC = 1), C-Score 的系数估计值在 5% 的水平上显著为正, 在管理者非过度自信样本组(OC = 0)并不显著, 验证了在管理层过度自信情境下, 会计稳健性更能有效发挥治理作用, 有助于降低决策风险, 提升并购绩效。

#### 4.3.2. 内部控制质量

内部控制是企业合理配置资源、防范经营风险、提高企业经营业绩的重要治理方式。高质量的内部控制应该有助于缓解企业代理冲突, 促进管理层对并购过程中各项风险的把控和监督, 有效规避超额商誉及其减值风险, 提升并购绩效。引入内部控制质量虚拟变量 IC, 以迪博数据库发布的中国上市公司内部控制指数的对数值衡量, 如果大于均值取值为 1, 否则为 0, 检验不同内部控制质量下会计稳健性对并购绩效的影响。回归结果如表 6 第(3)~(4)列所示。可以看到, 在低内部控制质量样本组(IC = 0), C-Score 的系数估计值在 1% 的水平上显著为正, 在高内部控制质量样本组(IC = 1)并不显著, 表明在内部控制质量较低情境下, 会计稳健性更能有效发挥治理作用, 缓解并购各环节风险, 提升并购绩效。

Table 6. Heterogeneity analysis

表 6. 异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	OC = 1	OC = 0	IC = 1	IC = 0
C-Score	0.191** (2.36)	0.102 (1.49)	0.082 (1.35)	0.284*** (2.85)
Size	-0.006 (-1.04)	-0.012*** (-2.58)	-0.007* (-1.65)	-0.012 (-1.59)
Grow	0.002 (0.94)	0.000 (0.44)	0.001 (1.32)	0.001 (0.43)
Age	0.002* (1.87)	0.002** (2.50)	0.001** (2.40)	0.002** (2.36)
MTB	0.004*** (3.81)	0.001 (1.01)	0.002* (1.86)	0.004** (2.22)
Soe	0.009 (0.65)	0.020** (2.09)	0.026*** (2.87)	0.001 (0.05)
Top	0.001 (0.90)	0.001 (1.30)	0.002** (2.51)	0.000 (0.18)
Scale	0.002 (0.96)	0.003** (2.14)	-0.000 (-0.12)	0.006*** (2.59)

## Continued

Ratio	0.034 (0.61)	-0.084* (-1.73)	-0.062 (-1.54)	0.020 (0.26)
Dual	0.001 (0.16)	-0.005 (-0.60)	-0.003 (-0.47)	-0.002 (-0.16)
ROA	-0.031 (-0.41)	0.209*** (2.89)	0.145** (2.15)	-0.037 (-0.40)
Pt	-0.028*** (-3.10)	-0.025*** (-3.44)	-0.015** (-2.34)	-0.045*** (-3.83)
Year	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制
N	1249	1459	1873	835
R <sup>2</sup>	0.108	0.120	0.093	0.169

注：括号内为 t 值；\*\*\* p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.1。

## 5. 研究结论与启示

本文选取我国 A 股上市公司 2007~2020 年间的并购交易事件作为样本，基于中国资本市场的特殊环境，实证检验会计稳健性、超额商誉与并购绩效之间的关系，以期揭示会计稳健性影响并购绩效的作用机制。研究表明，会计稳健性水平的提高能够有效改善并购绩效；超额商誉在会计稳健性与并购绩效之间起中介作用，即会计稳健性通过降低超额商誉促进并购绩效提升；在管理层过度自信、企业内部控制质量较差的情况下，会计稳健性对并购绩效的正向影响更加显著。

本文研究结论对上市公司、监管机构和投资者具有启示意义。一方面，上市公司应当重视构建会计稳健性治理机制，充分发挥会计稳健性在并购交易流程不同阶段的积极作用，在并购之初通过合理评估承诺业绩、谨慎确认资产收益和及时确认损失避免代理问题和估值偏差导致的超额商誉，在并购结束后通过促进业绩承诺可实现性避免商誉减值损失，同时通过增加信息披露获取相关利益集团的了解和关键资源支持，进而提升并购绩效。另一方面，监管机构应重视会计稳健性的信息价值和治理作用，优化企业会计信息披露规则和业绩承诺契约设计，强化企业会计信息披露质量监管，促进会计稳健性抑制高溢价并购和提高业绩承诺可靠性治理机制的发挥，压实并购交易流程各环节主要风险点监控，提升企业并购绩效和市场资源配置效率。

## 基金项目

本文得到教育部人文社会科学规划项目“并购重组业绩补偿承诺的经济后果及其资本市场监管研究”（项目编号：17YJA630039）的资助。

## 参考文献

- [1] Jensen, M.C. and Ruback, R.S. (1983) The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90004-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90004-1)
- [2] 李善民, 朱滔. 中国上市公司并购的长期绩效——基于证券市场的研究[J]. 中山大学学报(社会科学版), 2005, 45(5): 80-86.
- [3] 张新. 并购重组是否创造价值?——中国证券市场的理论与实证研究[J]. 经济研究, 2003(6): 20-29, 93.

- [4] 李善民, 毛雅娟, 赵晶晶. 高管持股、高管的私有收益与公司的并购行为[J]. 管理科学, 2009, 22(6): 2-12.
- [5] Malmendier, U. and Tate, G. (2008) Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction. *Journal of Finance Economics*, **89**, 20-43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- [6] 李维安, 陈钢. 会计稳健性、信息不对称与并购绩效——来自沪深 A 股上市公司的经验证据[J]. 经济管理, 2015, 37(2): 96-106.
- [7] Kravet, T.D. (2014) Accounting Conservatism and Managerial Risk-Taking: Corporate Acquisitions. *Journal of Accounting and Economics*, **57**, 218-240. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.04.003>
- [8] 唐清泉, 韩宏稳. 关联并购与公司价值: 会计稳健性的治理作用[J]. 南开管理评论, 2018, 21(3): 23-34.
- [9] Kanodia, C., Bushman, R. and Dickhaut, J. (1989) Escalation Errors and the Sunk Cost Effect: An Explanation Based on Reputation and Information Asymmetries. *Journal of Accounting Research*, **27**, 59-77. <https://doi.org/10.2307/2491207>
- [10] Basu, S. (1997) The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, **24**, 3-37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- [11] Ball, R. and Shivakumar, L. (2005) Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, **39**, 83-128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- [12] 李丹蒙, 叶建芳, 卢思绮, 曾森. 管理层过度自信、产权性质与并购商誉[J]. 会计研究, 2018(10): 50-57.
- [13] Dhaliwal, D.S., Lamoreaux, P.T., Litov, L.P. and Neyland, J.B. (2016) Shared Auditors in Mergers and Acquisitions. *Journal of Accounting and Economics*, **61**, 49-76. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.01.005>
- [14] Li, Z., Shroff, P.K., Venkataraman, R. and Zhang, I. (2011) Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses. *Review of Accounting Studies*, **16**, 745-778. <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9167-2>
- [15] Henning, S.L., Lewis, B.L. and Shaw, W.H. (2000) Valuation of the Components of Purchased Goodwill. *Journal of Accounting Research*, **38**, 375-386. <https://doi.org/10.2307/2672938>
- [16] 翟进步, 李嘉辉, 顾楨. 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.
- [17] 魏志华, 朱彩云. 超额商誉是否成为企业经营负担——基于产品市场竞争能力视角的解释[J]. 中国工业经济, 2019(11): 174-192.
- [18] 董竹, 张欣. 超额商誉对企业创新的影响研究[J]. 南开管理评论, 2022, 25(5): 16-28.
- [19] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 刘红云. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004, 36(5): 614-620.
- [20] 吴超鹏, 吴世农, 郑方镛. 管理者行为与连续并购绩效的理论与实证研究[J]. 管理世界, 2008(7): 126-133, 188.
- [21] Khan, M. and Watts, R.L. (2009) Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, **48**, 132-150. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.08.002>