

# 共享审计能抑制并购商誉泡沫吗？

——来自中国上市公司的经验证据

李璐,姚海鑫

(辽宁大学商学院,辽宁沈阳110036)

**[摘要]**以2007—2017年我国上市公司并购事件为样本,考察共享审计对并购商誉泡沫的影响及作用机理。研究发现:并购双方共享审计显著降低了新增并购商誉金额,且在并购完成后,显著降低了并购商誉发生减值的概率以及商誉减值的计提比例。进一步探究作用机理发现,共享审计能够显著抑制并购方的应计盈余管理行为。同时,分组检验结果显示,共享审计对并购商誉泡沫的抑制作用主要在信息不对称程度较高的情境下成立,表明上述作用是通过降低信息不对称得以实现的。

**[关键词]**共享审计;并购商誉;商誉减值;信息不对称;盈余管理;财务报告审计;审计质量;审计意见

**[中图分类号]**F239.43 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2019)05-0032-11

## 一、引言

党的十九大报告指出,我国经济正处在优化经济结构、转换经济增长动力的攻坚期。在此关键期内,要打好“防范化解重大风险”的攻坚战,其中,重中之重是防范金融风险,这是事关国家安全和全局的重大关口。并购重组作为企业增强竞争力的重要手段,现已成为服务国家战略发展需求和实体经济增长最主要的资源配置方式。截至2017年末,我国并购市场涉及交易金额已达到18919.23亿元,相比2009年的2257.33亿元增速超过8倍<sup>①</sup>。虽然并购重组能够帮助企业实现外延式成长,为资本市场注入新鲜血液,但同时也埋下了巨大的隐性风险。在我国上市公司并购重组热潮的背后,高估值、高商誉、高业绩承诺的“三高”现象屡见不鲜。在部分并购事件中,并购方确认的商誉金额甚至占合并对价的80%以上<sup>②</sup>。高溢价并购的频繁发生使我国上市公司的并购商誉总额持续上涨,继2016年年底突破万亿元后,截至2018年第三季度,商誉总额已飙升至1.45万亿元,创A股历史新高。面对如此巨额的账面商誉,其潜在的减值风险若爆发,不仅可能导致上市公司业绩“大变脸”,还会危害正常市场秩序,引发系统性风险<sup>③</sup>。因此,探究并购商誉的影响因素以及如何抑制并购商誉泡沫已成为一个重要的研究议题。

商誉由非同一控制下的企业并购行为产生,来源于主并公司并购时的溢价支付。已有关于并购商誉影响因素的研究主要集中在宏观层面,包括会计准则和监管制度<sup>[2-3]</sup>。然而,除了准则和监管制度能从核算方式上对并购商誉产生影响外,并购支付方式以及管理层动机等也可能从微观层面影响并购商誉。谢纪刚和张秋生发现并购支付方式对商誉高估存在显著影响,相比于现金支付,股份支付引起的商誉高估显著更高<sup>[4]</sup>。Giner和Pardo研究发现管理层的“洗大澡”策略和平滑策略能够显著影响商誉以及商誉减值金额<sup>[5]</sup>。目前,鲜有文献从并购双方之间联结关系的角度探讨商誉形成以及商誉减值的影响因素。根据《公司法》规定,公司的财务报表应当依法经会计师事务所审计。由于事务所向一系列上市公司提供年报审计服务,若并购方与目标方由同一家事务所审计,即共享审计<sup>④</sup>,此时共享的会计师事务所从外部将并购方与目标方联结在一起,能够作为非正式的信息传递通道,发挥信息中介作用<sup>[6-7]</sup>。那么,值得思考的问题是,共享审计关系的存在是否能够抑制虚高的并购商誉?

**[收稿日期]**2018-11-29

**[基金项目]**辽宁省社会科学规划基金一般项目(L17BGL006)

**[作者简介]**李璐(1987—),女,辽宁沈阳人,辽宁大学商学院博士研究生,从事审计师行为研究,E-mail:lilu1224@163.com;姚海鑫(1962—),男,辽宁锦州人,辽宁大学商学院教授,博士生导师,从事公司治理及企业并购研究。

① 数据来源于清科私募通数据库。

② 数据来源于《2013年上市公司年报会计监督报告》。

③ 本文共享审计是指并购方与目标方在并购首次公告日前两年内由同一家会计师事务所执行年度财务报告审计。

在商誉后续减值的过程中,共享审计又能发挥怎样的作用?

基于现实需求和研究空缺,本文以2007—2017年我国A股市场中并购方和目标方均为上市公司的并购事件为样本,实证检验了共享审计对并购商誉的影响。结果表明:并购双方共享审计能够有效降低新增并购商誉金额,在并购交易完成后,共享审计关系的存在有助于降低商誉发生减值的概率,即使发生减值,也能显著降低减值计提比例,即共享审计能够显著抑制并购商誉泡沫。通过探究共享审计对并购商誉的作用机理,我们发现共享审计关系的存在能够显著抑制并购方的应计盈余管理行为。同时,进一步分组检验结果表明,上述结论主要在信息不对称程度较高的情境下成立,这表明共享审计对并购商誉泡沫的抑制作用是通过降低信息不对称得以实现的。

本文可能的贡献体现在:首先,为并购商誉以及商誉减值的影响因素提供了新的研究视角,学术界关于并购商誉影响因素的研究相对较少,本文首次探讨了共享审计对并购商誉泡沫的抑制作用,为并购商誉影响因素的研究提供了新的研究发现和文献补充。其次,拓展了共享审计的研究文献,将共享审计对并购经济后果的影响拓展到并购商誉领域,以往的文献主要从并购绩效角度单一考量并购经济后果,本文从并购的事后风险角度对其进行探讨,考察共享审计对并购商誉这一隐性经济后果的影响,有利于补充国内外文献关于探究共享审计在并购重组中发挥积极作用的研究空缺。最后,本文试图寻找能够抑制并购商誉泡沫的有效手段,研究结论对于引导各类型关系网络发挥积极作用、促进企业乃至资本市场健康发展具有重要的参考价值。

## 二、文献回顾

### (一) 共享审计相关研究

会计师事务所审计作为重要的外部治理机制,其主要作用在于判断企业财务报告和相关信息披露的真实性,识别财务错报和违法行为。会计师事务所在执行财务报告审计时,为了实施更有针对性的审计程序,不仅需要具备特定的专业技能和行业专长,还需要掌握被审计单位的特定信息。因此,公司担心会计师事务所将其掌握的核心私密信息泄露,通常不愿意与竞争对手共享会计师事务所。Aobdia研究发现,当公司与竞争对手共享审计时,两家公司采用的投资策略和财务策略趋同<sup>[8]</sup>。曾姝和李青原认为,税收激进行为能够通过共享的审计师传导,与税收激进企业拥有共同审计师的企业同样会表现出税收激进行为<sup>[9]</sup>。Cai等将共享审计问题扩展到信息传递领域,发现并购双方共享审计能够降低并购交易过程中的不确定性风险,进而使并购交易产生积极的市场反应<sup>[10]</sup>。Dhaliwal等进一步探讨了并购双方共享审计究竟是有利于并购方还是目标方,结果表明并购双方共享的审计师会更偏袒并购方,表现在并购方的出价更低,议价能力更强<sup>[11]</sup>。刘文军和谢帮生以我国上市公司为研究样本,发现分析师更愿意选择与所属券商聘用同一家会计师事务所的上市公司作为跟踪对象,且其对该上市公司发布的盈余预测的准确性更高<sup>[6]</sup>。姚海鑫和李璐基于我国并购双方均为上市公司的并购事件,发现并购双方之间共享的审计师能够作为信息中介缓解信息不对称,进而提高并购方和目标方的并购绩效<sup>[7]</sup>。

### (二) 并购商誉相关研究

商誉和商誉减值作为并购重组的隐性经济后果,是判断估值准确性以及并购整合效果的重要依据。然而由于并购相关信息披露的不充分,且商誉确认和后续计量缺乏明确的标准和参考依据,导致并购商誉成为并购风险的“蓄水池”<sup>[12]</sup>。Ramanna指出,商誉及商誉减值是公司操控利润、实施盈余管理的重要工具<sup>[13]</sup>。国内学者卢煜和曲晓辉同样发现,我国上市公司通过计提商誉减值进行盈余平滑和“洗大澡”<sup>[14]</sup>。在商誉的经济后果方面,郑海英等认为,上市公司确认的大额商誉虽对当期业绩有提升效用,但却降低了公司的未来业绩<sup>[15]</sup>。叶建芳等研究表明,相比于不存在商誉的公司而言,存在商誉的公司,其审计费用显著更高,且商誉减值计提比例越高,审计费用越高<sup>[16]</sup>。从公司风险来看,商誉可以视为股价崩盘的事前信号,公司的商誉规模越大,股价崩盘风险越高<sup>[17]</sup>。在商誉及其减值的影响因素方面,傅超等认为“同伴效应”是影响并购商誉确认的重要因素,且这种效应主要源于公司对行业领先者的模仿<sup>[12]</sup>。从公司内部治理来看,内部控制越完善,超额商誉越低,后续的商誉减值计提比例也越低<sup>[18]</sup>。从外部治理来看,机构投资者的监督力度越强,公司发生商誉减值的概率越低,即使发生减值,商誉减值确认的及时性也更强<sup>[19]</sup>。

纵观近年来的文献,可以看出:(1)学者们已经证实会计师事务所会将信息在公司之间传递,共享审计关系的存在能够对企业行为及经济后果产生显著影响,但鲜有文献讨论共享审计对并购商誉及其减值这一隐性经济

后果的影响;(2)目前关于商誉的文献主要关注商誉及其减值的经济后果,对于商誉影响因素的研究还非常匮乏,已有的研究也主要锁定在公司内部,尚无文献从公司外部联结关系的视角进行探讨。因此,本文进一步扩展共享审计和并购商誉的相关研究,探讨并购双方共享审计对商誉泡沫的影响效应和作用机制,为相关领域的研究提供一定的补充。

### 三、理论分析和研究假设

根据企业会计准则,在非同一控制下企业合并中,并购方支付的交易对价大于合并中取得的目标方可辨认净资产公允价值份额的差额则确认为商誉。商誉作为企业一项重要的资产,主要来源于并购重组中的溢价支付。由于商誉的形成很大程度上取决于信息的数量和质量,因此,企业获取信息的渠道多寡和质量高低直接关乎企业并购商誉泡沫的大小<sup>[18]</sup>。鉴于我国转型经济环境的特殊性,正式制度尚不健全,监管环境相对宽松,导致资本市场中信息透明度较低,交易双方的信息收集成本相对较高。社会关系网络作为正式制度的一种补充,已成为企业赖以生存和发展的重要方式<sup>[20]</sup>。由于上市公司的财务报表需依法经会计师事务所审计,会计师事务所作为最了解企业相关信息的中介服务机构之一,由其搭建起的社会关系网络可以作为非正式的信息传递通道。那么,当并购方与目标方由同一家会计师事务所审计时,并购双方之间存在的共享审计关系作为外部联结关系的一种,能够拓宽并购过程中的信息传递渠道,并大幅提高信息质量,进而有效抑制并购商誉泡沫,其具体的作用机理如下。

#### (一) 共享审计与并购商誉

首先,不切实际的商誉源自并购方在对目标方价值及前景信息掌握不充分的情况下做出的错误高估。根据信息不对称理论,在交易过程中,占有信息优势的一方会隐藏对自身不利的信息,以便在交易中获益。信息不对称现象普遍存在于资本市场中,其中,以并购市场为甚,在并购交易中,目标方出于信息披露意愿的有限性和信息披露内容的选择性,通常会将信息加以粉饰后再予以披露,试图放大某些“好消息”,并藏匿某些“坏消息”,进而获得高于自身实际价值的对价<sup>[11]</sup>。因此,如若并购方无法及时、准确地获得目标方的一手信息,很可能造成其做出错误的并购决策,从而出现商誉泡沫。从信息不对称理论的角度来说,已有大量文献证实“关系”作为联结交易双方的桥梁,能够有效降低信息不对称程度<sup>[12]</sup>。共享审计关系作为并购双方之间的外部联结关系,能够从源头上抑制商誉泡沫的形成。根据《审计准则》规定,注册会计师在对被审计单位进行风险评估时,需了解被审计单位及其环境、内部控制,包括但不限于行业状况、目标战略、经营风险以及会计政策的选择和运用。那么,当共享审计师在对目标方所在行业充分了解、并能准确判断目标方真实盈利水平和发展前景的前提下,其可以为并购方传递大量的高质量信息,尤其是其他渠道难以获得的“私密信息”,且通过共享审计关系获取的信息相较于其他间接渠道获取的信息而言,通常更加及时、鲜活和生动,使并购方能够更准确地预估目标方的价值,帮助并购方对目标方的信息“去伪存真”,减少无意的评估过失,避免过度支付风险,进而防止商誉金额的“泡沫式”增加。

其次,在并购交易中,共享审计师出于维护客户关系和提升竞争地位的考虑,通常会更倾向于并购方,使并购方的议价能力更强,并购交易的溢价水平更低<sup>[12]</sup>。根据产业组织理论,竞争激烈的产品市场能够促使市场参与者提高产品质量。那么,移植到审计市场中,会计师事务所向客户提供的是一种特殊“鉴证服务产品”,当审计市场竞争激烈时,会计师事务所不得不“讨好”被审计单位,在不违背审计准则和职业道德的前提下,尽可能地为客户提供咨询建议,从而达到维系客户关系和保障收入来源的目的<sup>[11]</sup>。因此,当并购双方存在共享审计关系时,在利益冲突假设下,共享审计师更有动力倾向于并购方,因为实施并购战略的一方通常体量更大,发展前景更好,可以在未来给会计师事务所提供更多的商机,这与Agrawal等的研究结论一致,即并购双方共享财务顾问会更偏袒于并购方,表现为目标方的估值更低且并购方的回报更高<sup>[21]</sup>。此外,在并购交易中,共享审计师会更愿意分享有关目标方的相关信息,这能够增加并购方的信息优势,减少目标方的估值溢价空间,进而有效降低新增并购商誉。

最后,在进行并购交易时,目标方出于对控制权转移的担心,通常会索取高额的并购对价,抑或采取抵制策略。Sokolty发现,目标方采取的反收购措施和金色降落伞计划等抵制策略会导致更高的并购溢价水平。除抵制策略外,鉴于并购交易具有较高的不确定性风险,并购方通常会在并购合同中约定解约费用,以防止目标企业发

生“变故”<sup>[22]</sup>。Officer指出,解约费用的存在显著提高了并购的超额支付水平<sup>[23]</sup>。因此,当并购双方由同一家会计师事务所审计时,共享的审计师作为“媒人”,可以使交易双方变得更加熟络,加强彼此的认可程度,减轻双方的固有隔阂,增强彼此之间的合作意愿。同时,在并购交易中,当双方对交易价格出现意见分歧时,共享的审计师作为中间人,可以凭借其自身的专业优势给出最为中肯的评判,减少关于并购价格谈判的阻碍,使目标方更能认清自身的实际价值,以便其更容易接受并购方提出的合理对价,从而避免出现“泡沫式”的商誉确认。综上,本文提出如下假说H<sub>1</sub>。

H<sub>1</sub>:在其他条件相同的情况下,并购双方共享审计能够有效降低新增并购商誉金额。

## (二) 共享审计与商誉减值

《企业会计准则》规定,因企业合并形成的商誉,应该在每年年度终了时进行减值测试。在2017年年报中,共有482家上市公司报告了商誉减值,商誉减值金额总计366.1亿元。其中,坚瑞沃能(300116)爆出近年来A股市场上最大的商誉减值,减值金额46.15亿元,直接导致公司巨亏36.84亿元,巨额商誉减值的频繁上演开始引发监管层和投资者对商誉泡沫的担忧。高榴和袁诗淼认为,商誉发生减值通常源自于并购后的整合效果不佳、无法发挥协同效应以及目标企业的高业绩承诺“爽约”<sup>[24]</sup>。首先,从并购整合和发挥协同效应的角度来看,已有研究表明,并购双方共享审计能显著提高并购绩效<sup>[7]</sup>,这说明共享审计关系的存在能够帮助并购双方完成内部控制以及信息系统等的有效整合,整合成功后,不仅能够帮助并购方和目标方对战略目标、经营计划、市场布局以及公司流程等形成统一认识,还能提高执行效率,最大限度地发挥协同效应,从而减少商誉发生减值的可能性,即使发生,也能有效减少商誉减值的计提金额。

其次,从目标公司的高业绩承诺“爽约”来看,在信息不对称的情况下目标方做出的业绩承诺,实际上属于一种“增信”承诺,在并购交易中,目标方通过业绩承诺来提高并购资产的估值。当目标公司的高业绩承诺无法兑现时,很可能导致可回收金额的大幅减少,进而导致公司需要计提商誉减值准备。王竞达和范庆泉认为,业绩承诺的无法兑现可能缘于宏观经济波动或行业不景气,也可能缘于目标方的财务造假<sup>[25]</sup>。鉴于会计师事务所执行年报审计时,需了解总体经济情况、被审计单位的行业市场竞争程度以及重大的投资和筹资活动,那么,审计师出于对目标方真实情况的了解,会防止其做出虚高的业绩承诺,同时也能减小其粉饰财务报表的可能性,进而有效降低目标公司高业绩承诺“爽约”的可能性。即从“践诺结果”的角度出发,相比不存在共享审计关系的并购事件,对于存在共享审计关系的并购事件而言,目标企业达到业绩承诺的可能性更大。因此,并购双方共享审计能够从并购整合效果和业绩承诺履约能力两个维度降低并购商誉减值的发生概率和计提比例。

最后,由于商誉减值是基于公允价值进行判断,需要大量的主观判断,且这些信息属于企业的私有信息,外部人很难获取。因此,信息不对称的存在使管理层可以通过商誉减值进行盈余管理<sup>[14]</sup>。毛新述等研究发现,我国上市公司存在利用资产减值进行盈余平滑和“大清洗”的行为<sup>[26]</sup>。卢煜和曲晓辉认为,上市公司的商誉减值计提受管理层的盈余管理动机驱动<sup>[14]</sup>。然而,审计师作为有效的外部监督机制,能够显著制约管理层在盈余管理动机下的商誉减值<sup>[27]</sup>。当并购双方存在共享审计关系时,由于共享的审计师深谙并购的实际价值创造以及并购双方的真实盈利状况,其能够起到一定的威慑作用,抑制上市公司通过计提商誉减值准备进行盈余管理的行为。

综上所述,并购双方共享审计作为信息以及资源共享的渠道,不仅能够提升并购双方的整合能力,减少双方之间的系统性差异,发挥协同效应,也能够抑制管理层在并购交易完成后利用商誉减值进行盈余管理的行为,进而有效降低商誉发生减值的可能性以及减少商誉减值的计提比例。据此,本文提出如下假说H<sub>2</sub>和H<sub>3</sub>。

H<sub>2</sub>:在其他条件相同的情况下,并购双方共享审计能够有效降低商誉发生减值的概率。

H<sub>3</sub>:在其他条件相同的情况下,并购双方共享审计能够有效降低商誉减值的计提比例。

## 四、研究设计

### (一) 样本选取与数据来源

本文以2007—2017年我国A股市场中并购双方均为上市公司的并购事件为研究样本。由于自2007年企业新会计准则开始实施后,上市公司才开始披露商誉和商誉减值信息,因此本文的研究始于2007年。同时,由于商誉减值的检验需要使用下一年的数据,故对于商誉减值发生概率和计提比例的检验,本文选取的样本截至

2016年。本文对初始样本进行如下处理:(1)剔除失败的并购事件;(2)剔除并购方或目标方为金融类上市公司的并购事件;(3)将同一年份发起的收购目标方股权的并购交易视为一次并购事件;(4)剔除相关数据缺失的并购事件。最终本文得到321个并购商誉样本,其中,并购商誉减值样本289个。本文使用的共享审计、并购商誉以及商誉减值数据来源于Wind和CSMAR数据库,对于商誉减值缺失的数据通过手工翻阅上市公司年报搜集获取。同时,为了消除极端值的影响,本文对存在异常值的连续变量在1%和99%水平上进行缩尾处理。

(二)模型设定和变量定义

在参考Chalmers等模型的基础上<sup>[27]</sup>,本文建立如下模型(1)和模型(2),分别检验假说H<sub>1</sub>、H<sub>2</sub>和H<sub>3</sub>:

$$GW = \alpha_0 + \alpha_1 SHAU + \alpha_2 Size + \alpha_3 ROE + \alpha_4 Growth + \alpha_5 LEV + \alpha_6 BM + \alpha_7 Top + \alpha_8 BS + \alpha_9 IND + \alpha_{10} Dual + \alpha_{11} Pay + \sum Year + \sum IND + \varepsilon \quad (1)$$

$$GW\_impairment = \beta_0 + \beta_1 SHAU + \beta_2 Size + \beta_3 ROE + \beta_4 Growth + \beta_5 LEV + \beta_6 BM + \beta_7 Top + \beta_8 BS + \beta_9 IND + \beta_{10} Dual + \beta_{11} Pay + \sum Year + \sum IND + \varepsilon \quad (2)$$

模型(1)中,被解释变量为新增并购商誉金额(GW),模型(2)中,被解释变量为并购商誉减值,分别为是否发生商誉减值(GW\_occure)以及商誉减值计提比例(GW\_ratio)。解释变量为共享审计(SHAU),参照Cai等、Dhaliwal等的研究<sup>[10-11]</sup>,并购双方共享审计时取值为1,否则取值为0。以往的研究表明,公司规模、盈利能力、偿债能力、发展能力、公司治理以及并购支付方式等均会影响并购商誉<sup>[18-19]</sup>。借鉴上述文献,本文在回归分析时对上述因素进行了控制。其中,公司规模(Size)为并购方总资产的自然对数,盈利能力选用净资产收益率(ROE)衡量,发展能力通过营业收入增长率

(Growth)考量,偿债能力采用资产负债率(LEV)和账面市值比(BM)计量,公司治理选用董事会规模(BS)、独立董事比例(IND)和两职合一(Dual)衡量,股权集中度(Top)采用第一大股东持股比例,支付方式为虚拟变量,现金支付时取值为1,其他方式时取值为0。回归中本文对年份和行业固定效应进行了控制,并对模型标准误进行了异方差调整,以确保得到较为稳健的t值。本文实证检验涉及的主要变量定义参见表1。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
并购商誉	GW	因企业合并形成的商誉本期增加额/并购方总资产
并购商誉减值	GW_occure	因企业合并形成的新增商誉是否发生减值,是为1,否为0
	GW_ratio	因企业合并形成的新增商誉计提的减值比例
共享审计	SHAU	并购双方是否由同一家会计师事务所审计,是为1,否为0
公司规模	Size	并购方总资产的自然对数
净资产收益率	ROE	并购方期末净利润/期末股东权益
营业收入增长率	Growth	营业收入本期末金额-营业收入上期末金额/营业收入上期末金额
资产负债率	LEV	并购方期末总负债/期末总资产
账面市值比	BM	并购方总资产与总市值之比
股权集中度	Top	并购方第一大股东的持股比例
董事会规模	BS	并购方董事会成员数量
独立董事比例	IND	并购方独立董事人数/董事会人数
两职合一	Dual	并购方董事长与总经理若兼任,赋值为1,否则,赋值为0
支付方式	Pay	并购事件采用现金支付时取值为1,其他方式时取值为0
年份/行业	Year/Industry	年度控制变量/行业控制变量

五、实证结果与分析

(一)描述性统计分析

表2列示了相关变量的描述性统计结果。从Panel A中可以看出,并购双方共享审计(SHAU)的样本占样本总量的15%,因企业合并形成的新增商誉占总资产的平均比例为6.5%,其中,规模最大的新增商誉占总资产的比例已经达到50.2%。据国泰安数据库显示,2007年我国上市公司中因企业合并形成的新增商誉占总资产的比例仅为0.5%,而截至2017年,这一比例已上升至7%,这说明我国上市公司的并购商誉规模正在逐渐扩大,部分并购事件引发的新增商誉规模甚至超过总资产规模的一半。在确认新增商誉的上市公司中,有25.6%的新增商誉发生了减值,平均减值准备计提比例为4.8%,最大减值准备计提比例为94.4%。据国泰安数据库统计,因企业合并确认的新增并购商誉发生减值的概率由2007年的25%上升至2017年的37%,这表明随着上市公司账面并购商誉的急剧增长,由此引发的并购商誉泡沫问题日益凸显,由于业绩承诺期通常设定为3—4年,目前发生商誉减值的公司覆盖面还不广,计提的减值比例也普遍处于正常范围,但随着业绩承诺期限的到来,潜在的巨额减值风险对上市公司的危害仍会进一步扩大。

从Panel B中可以发现,在存在共享审计关系的并购事件中,平均新增并购商誉占总资产的比例为0.9%,仅

5.4%的公司发生了并购商誉减值,平均计提减值比例0.3%;而不存在共享审计关系的并购事件中,平均新增并购商誉占总资产的比例为7.6%,其中,平均28.6%的公司发生了并购商誉减值,平均计提减值准备5.4%,说明与不存在共享审计的并购事件相比,对于存在共享审计的并购事件,其新增并购商誉显著较低,发生并购商誉减值的概率显著较低,即使发生减值,计提减值准备的比例也显著较低,初步印证了“共享审计可以有效抑制商誉泡沫”的推断, $H_1$ 、 $H_2$ 和 $H_3$ 初步得到证实。

## (二) 实证结果分析

表3列示了共享审计影响并购商誉泡沫的检验结果,其中,检验共享审计影响新增并购商誉和商誉减值计提比例使用OLS回归,检验共享审计影响并购商誉减值发生概率使用Probit回归。如表3所示,列(1)显示共享审计( $SHAU$ )的系数为-0.066,在1%水平上显著,表明并购双方共享审计能够显著减少新增并购商誉。列(2)加入了其他控制变量, $SHAU$ 的系数依旧显著为负,说明在控制其他变量的基础上,共享审计对新增并购商誉仍然发挥了显著影响, $H_1$ 得到验证。在列(3)中,共享审计( $SHAU$ )与并购商誉发生减值( $GW\_occur$ )的回归系数在1%水平上显著为负,在加入其他控制变量后,如列(4)所示,共享审计的回归系数为-0.96,虽较之前显著性水平有所下降,但依旧在5%水平上显著。并且,该系数的经济意义显著,根据列(5)的边际效应检验结果,与不存在共享审计关系的并购事件相比,存在共享审计关系的并购事件发生减值的概率低于22.1%,说明并购双方共享审计能显著降低商誉发生减值的概率, $H_2$ 得到支持。列(6)中,共享审计与并购商誉减值计提比例( $GW\_ratio$ )的回归系数在5%水平上显著为负,在加入其他控制变量后,如列(7)所示, $SHAU$ 的回归系数为-0.065,显著性水平不变,说明即使发生并购商誉减值,共享审计关系的存在也能显著减小商誉减值的计提比例,验证了 $H_3$ 。由此可见,并购双方之间共享审计关系的存在有助于减少新增并购商誉、降低商誉发生减值的可能性,即使发生减值,也能减小商誉减值的计提比例,有效抑制并购商誉泡沫。导致这一现象可能的原因

表2 变量描述性统计

Panel A: 全样本						
变量	观测值	平均值	中位数	标准差	最大值	最小值
$GW$	321	0.065	0.013	0.112	0.502	0.000
$GW\_occur$	289	0.256	0	0.437	1	0
$GW\_ratio$	289	0.048	0	0.142	0.944	0
$SHAU$	321	0.150	0	0.357	1	0
$Size$	321	22.557	22.336	1.308	27.487	20.592
$ROE$	321	0.084	0.087	0.071	0.258	-0.250
$Growth$	321	0.575	0.231	1.249	8.156	-0.924
$LEV$	321	0.455	0.462	0.193	0.893	0.039
$BM$	321	0.839	0.583	0.794	4.339	0.106
$Top$	321	0.328	0.328	0.150	0.758	0.072
$BS$	321	8.558	9	1.958	16	5
$IND$	321	0.379	0.333	0.061	0.571	0.333
$Dual$	321	0.271	0	0.445	1	0
$Pay$	321	0.673	1	0.470	1	0

Panel B: 存在共享审计和不存在共享审计比较

变量	存在共享审计		不存在共享审计		样本差异检验	
	均值	中位数	均值	中位数	均值	中位数
$GW$	0.009	0.001	0.076	0.022	0.067***	46.467***
$GW\_occur$	0.054	0.000	0.286	0.000	0.232***	9.089***
$GW\_ratio$	0.003	0.000	0.054	0.000	0.051**	9.089***

注:由于商誉减值测试需要使用后一年数据,故研究样本变为2007-2016年,样本量减少至289个。

表3 共享审计对并购商誉泡沫的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	$GW$	$GW\_occur$	$GW\_ratio$	$GW\_occur$	$GW\_ratio$	$GW\_ratio$	$GW\_ratio$
$SHAU$	-0.066*** (-3.86)	-0.033** (-2.28)	-1.041*** (-2.98)	-0.960** (-2.09)	-0.221** (-2.13)	-0.051** (-2.06)	-0.065** (-2.44)
$Size$		-0.001 (-0.06)		0.300** (2.06)	0.069** (2.09)		0.024** (2.24)
$ROE$		0.138* (1.73)		-0.672 (-0.33)	-0.154 (-0.33)		-0.108 (-0.69)
$Growth$		0.009** (2.26)		0.464 (1.09)	0.106 (1.10)		0.018 (0.59)
$LEV$		-0.107** (-2.48)		2.088** (2.15)	0.480** (2.22)		0.152** (2.03)
$BM$		0.018 (1.49)		-0.866*** (-2.88)	-0.199*** (-3.04)		-0.036* (-1.92)
$Top$		-0.069* (-1.80)		0.001 (0.08)	0.001 (0.08)		0.001 (0.08)
$BS$		-0.008** (-2.19)		0.135* (1.79)	0.031* (1.83)		-0.001 (-0.18)
$IND$		-0.344*** (-3.30)		5.077** (2.21)	1.167** (2.27)		0.114 (0.64)
$Dual$		0.039*** (3.19)		0.692** (2.48)	0.159*** (2.58)		-0.007 (-0.31)
$Pay$		-0.071*** (-5.75)		0.092 (0.36)	0.021 (0.36)		-0.056*** (-2.82)
$\_cons$		0.315** (2.09)		-8.309** (-2.46)			-0.408* (-1.79)
$IND/YEAR$		控制		控制			控制
$N$	321	321	289	289	289	289	289
Wald chi <sup>2</sup>	0.0417	0.4928	11.73	93.60	-	0.0111	0.2064
Adj. R <sup>2</sup>							

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表1%、5%和10%水平下显著,括号内分别为经异方差调整后的t值和z值。

是共享审计关系的存在能够从源头上降低不确定性风险和不对称程度,使并购谈判的氛围更加融洽,增强并购双方对交易价格的认同度,从而抑制并购商誉泡沫。

## 六、作用机制的检验

本文进一步考察共享审计抑制并购商誉泡沫的作用机制。具体地,本文从降低信息不对称程度和抑制盈余管理两个方面进行了检验。

### (一) 降低信息不对称

由前文分析可知,并购双方共享审计降低了信息不对称程度,使得并购方能够更准确地预估目标方的价值,从而减少了新增并购商誉。那么,我们可以推断,共享审计主要在信息不对称程度较高的情境下发挥作用。因此,本文通过检验是否在信息不对称程度更强的情境下,并购双方共享审计能够更有效地抑制并购商誉泡沫,从而为共享审计通过降低信息不对称进而减少新增并购商誉这一逻辑提供证据支持。

为此,本文分别从目标方的产权性质、目标方的分析师跟踪数量以及并购双方之间的行业和地域异质性三个维度对信息不对称情境进行划分,以检验共享审计对新增并购商誉的作用机制,结果参见表4。

表4 共享审计与新增并购商誉(GW):区分信息不对称程度

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	国有企业	非国有企业	相关行业	非相关行业	同一地域	非同一地域	分析师跟踪数量多	分析师跟踪数量少
SHAU	-0.002 (-0.12)	-0.056** (-2.33)	-0.026 (-1.04)	-0.064*** (-2.84)	-0.013 (-0.56)	-0.055** (-2.25)	-0.038* (-1.66)	-0.047** (-2.04)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	-0.465** (-2.41)	0.783*** (3.33)	-0.018** (2.13)	0.271* (1.72)	0.417* (1.70)	0.254 (1.05)	0.265 (1.17)	0.554** (2.45)
Dif(P-value)		0.089*		0.008***		0.098*		0.088*
N	123	198	180	141	139	182	161	160
Adj. R <sup>2</sup>	0.6338	0.5054	0.6498	0.1286	0.5166	0.5489	0.4113	0.6836

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表1%、5%和10%水平下显著,括号内为经异方差调整后的t值。Dif(P-value)为分组间样本系数差异检验结果。

首先,姜付秀等认为,与国有企业相比,非国有企业的信息不对称程度显著更高<sup>[28]</sup>。根据信息传递的过程,信息由企业生成后披露,然后经由相关市场中介分析解读,最后传递给信息需求者。国有企业为了迎合市场机制和上级部门监管的双重需求,通常建立了完善的信息生成和披露制度,管理层为了实现政治升迁,其亦有动机披露更多、更高质量的信息,从而能够使公司的信息不对称程度降低。同时,熊艳等研究发现,相比于国有企业,非国有企业受到的关注程度显著较低<sup>[29]</sup>。由于非国有企业面临着较低的市场关注,意味着其无法吸引到更多的市场中介,企业缺少专业的投资评级对其披露的信息进行分析解读。因此,从信息传递的全过程来看,非国有企业无论是信息生产还是中介解读都要明显弱于国有企业,即非国有企业的信息不对称水平较为严重。当目标方为非国有企业时,由于其信息不对称程度更高,此时若并购双方共享审计,共享审计更能发挥信息优势,导致其对新增并购商誉的负向影响更强。从表4第(1)列和第(2)列中可以看出,在非国有企业样本组中,SHAU的回归系数在5%水平上显著为负,而在国有企业样本组中,SHAU的回归系数虽为负,但并不显著。此外,通过进一步检验样本组间回归系数差异可以看出,两组间SHAU的回归系数存在显著差异(P值为0.089)。由此可以发现,当目标方为信息不对称程度较高的非国有企业时,共享审计对新增并购商誉发挥了更强的抑制作用。

其次,并购方与目标方之间的行业和地域异质属性决定了彼此之间的信息不对称水平<sup>[7]</sup>。相比于相关行业并购,在非相关行业并购中,由于并购方与目标方面对的市场环境、生产技术以及上下游企业均具有异质性,这种异质性使得双方之间的信息不对称程度更高。同样的,相比于同一地域并购,在非同一地域并购中,由于我国地区发展水平和市场化程度存在显著差异,且地方保护主义盛行,导致地区之间的信息流转较差,加剧了信息不对称程度。因此,当并购双方属于非相关行业和非同一地域时,彼此之间的信息不对称程度更高,此时共享审计更能发挥信息优势,更有效地减少新增并购商誉。表4中第(3)列和第(4)列为按照并购双方是否属于相同行业分组回归的结果,可以发现,当并购双方属于非相关行业时,共享审计的回归系数为-0.064,在1%水平上显著,而当并购双方属于相关行业时,共享审计的回归系数为-0.026,并不显著,两组间回归系数的差异在1%水平上显著。表4中第(5)列和第(6)列为按照并购双方是否属于相同地域分组回归的结果,结果显示只有在非同一地

域并购事件中,共享审计才能对新增并购商誉发挥显著抑制作用,即共享审计在并购双方信息不对称程度更强的并购事件中发挥了更大的作用。

最后,分析师跟踪人数被视为企业信息环境的重要指示器,较多的分析师跟踪意味着公司的信息不对称程度相对较低<sup>[28]</sup>。分析师发布投资评级报告所需的信息一方面来自于其利用自身的专业优势对公司披露的公开信息进行分析解读,另一方面来自于在对公司的实地调研中利用自身的资源优势获取的私有信息。已有研究发现,随着分析师跟踪人数的增多,公司的信息透明度有所提升<sup>[30]</sup>。因此,本文根据分析师跟踪人数对样本进行分组,将目标公司分析师跟踪人数小于等于样本中位数的视为信息不对称程度较高组,反之,将目标公司分析师跟踪人数大于样本中位数的视为信息不对称程度较低组,分别进行回归,以考察在不同信息不对称水平下,共享审计对新增并购商誉的影响。表4第(7)列和第(8)列显示,在分析师跟踪人数相对较少组,SHAU的系数在5%水平上显著,而在分析师跟踪人数较多组,SHAU的系数仅在10%水平上显著,两组间的回归系数在10%水平上存在显著差异,结果表明,当目标方分析师跟踪人数较少时,意味着其信息不对称水平较高,此时共享审计对新增并购商誉的负向影响更强。

综上,通过从上述三个维度考量信息不对称程度并进行检验,结果证实了本文的前述分析逻辑,即当信息不对称程度较高时,共享审计关系的存在更有利于降低新增并购商誉,共享审计通过降低信息不对称进而作用于新增并购商誉的机制得到了证据支持。

## (二) 抑制盈余管理

现有研究发现,由于商誉估值中存在较大的管理层自主判断空间,其中所依赖的信息外部人很难获取,因此管理层对于商誉减值的确认和计提比例存在较大的操纵空间。Graham和Harvey指出,上市公司一方面通过变更选择会计政策选择和会计估计的方式进行应计盈余管理;另一方面通过虚假构造、恶意调整公司的实际经营和投融资活动的方式进行真实盈余管理,以干预企业的会计信息,粉饰或掩盖公司的真实业绩<sup>[31]</sup>。如前所述,共享审计抑制并购商誉泡沫的潜在作用机理是共享审计作为信息以及资源共享的渠道,能够抑制管理层在并购交易完成后利用商誉减值进行盈余管理的行为,进而减少并购商誉泡沫。基于上述逻辑分析,本文进一步从盈余管理视角,考察并购双方共享审计能否抑制盈余管理,进而为共享审计与并购商誉泡沫之间的作用机制提供证据支持。

本文采用截面修正Jones模型计算出的操纵性应计利润绝对值来度量应计盈余管理( $Abs\_DA$ )<sup>[32]</sup>,同时,根据Roychowdhury的方法<sup>[33]</sup>,采用异常经营现金流( $Ab\_CFO$ )、异常生产成本( $Ab\_PROD$ )以及异常操控性费用( $Ab\_EXP$ )三个指标以及由此构建的复合指标( $REM$ )度量真实盈余管理。构建的回归模型如下:

$$Abs\_DA = \gamma_0 + \gamma_1 SHAU + \gamma_2 Size + \gamma_3 ROE + \gamma_4 LEV + \gamma_5 BM + \gamma_6 Turn + \gamma_7 BS + \gamma_8 Insider + \gamma_9 Big4 + \sum Year + \sum IND + \varepsilon \quad (3)$$

$$REM(Ab\_CFO, Ab\_PROD, Ab\_EXP) = \omega_0 + \omega_1 SHAU + \omega_2 Size + \omega_3 ROE + \omega_4 LEV + \omega_5 BM + \omega_6 Turn + \omega_7 BS + \omega_8 Insider + \omega_9 Big4 + \sum Year + \sum IND + \varepsilon \quad (4)$$

上式中,SHAU为共享审计,Size为公司规模,ROE为净资产收益率,LEV为资产负债率,BM为账面市值比,Turn为总资产周转率,BS为董事会规模,Insider为独立董事比例,Big4为是否由“四大”审计,当公司由“四大”审计时取值为1,否则取值为0。

表5汇报了回归结果,与预期一致,共享审计(SHAU)与应计盈余管理( $Abs\_DA$ )的回归系数为-0.122,在5%水平上显著,说明并购双方共享审计关系的存在能够显著抑制并购方的应计盈余管理行为,从而抑制并购商誉泡沫,共享审计对并购商誉泡沫的作用机制得到支持。表5的第(2)列至第(5)列汇报了共享审计对真实盈余管理的回归结果,可以看出,共享审计与异常经营现金流( $Ab\_CFO$ )、异常操控性费用( $Ab\_EXP$ )以及真实盈余管理总量( $REM$ )的回归系数均为负,但并不显著,说明共享审计关系的存在对于降低并购方真实盈余管理中的销售操控和酌量性操控并不能发挥显著作用。共享审计与异常生产成本( $Ab\_PROD$ )的回归系数显著为正,可能的原因是并购完成后,共享审计关系的存

表5 共享审计对盈余管理的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	$Abs\_DA$	$Ab\_CFO$	$Ab\_PROD$	$Ab\_EXP$	$REM$
SHAU	-0.122**	-0.075	0.023**	-0.009	-0.104
	(-1.98)	(-0.79)	(2.10)	(-1.01)	(-1.07)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	-0.547**	-1.245	-0.253**	-0.115	-1.159
	(-1.94)	(-1.38)	(-2.44)	(-1.30)	(-1.25)
N	289	289	289	289	289
Adj. R <sup>2</sup>	0.4062	0.4359	0.1367	0.2548	0.4458

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表1%、5%和10%水平下显著,括号内为经异方差调整后的t值。



在有利于促进协同效应的产生,导致企业产量扩大,进而显著提高了异常生产成本( $Ab\_PROD$ )。综上,可以看出,共享审计主要通过作用于应计盈余管理而非真实盈余管理来达到对并购商誉泡沫的抑制作用,与本文前述逻辑一致,共享审计的存在有利于防止管理层利用商誉减值进行盈余管理,这意味着,共享审计抑制应计盈余管理是降低并购商誉减值发生概率和减小商誉减值计提比例的一条有效机制。

## 七、稳健性检验

### (一)内生性检验

1.倾向得分匹配法(PSM)。由于存在共享审计关系的并购事件与不存在共享审计关系的并购事件之间可能存在系统性差别,故本文采用倾向得分匹配法(PSM)来排除内生性问题对研究结论的干扰。首先,我们构建共享审计的回归模型(5),以是否存在共享审计关系的0-1虚拟变量作为被解释变量,选取会计师事务所行业市场份额( $Spec$ )、公司规模( $Size$ )、资产负债率( $Lev$ )、净资产收益率( $ROE$ )、产权性质( $SOE$ )、审计费用( $Fee$ )、账面市值比( $BM$ )、经营活动现金流( $CFO$ )以及是否为“四大”(Big4)作为匹配特征变量。我们根据回归模型(5)估算出每个样本公司共享审计的概率,然后分别采用1配1最近邻匹配和核匹配两种方式,为每一个存在共享审计的并购事件匹配倾向得分值(PS值)最为接近的非共享审计并购事件。本文对新增并购商誉的检验,1配1最近邻匹配方式下最终得到96个观测值,核匹配方式下最终得到199个观测值。本文对商誉减值发生以及计提比例的检验,1配1最近邻匹配方式下最终得到74个观测值,核匹配方式下最终得到150个观测值。利用配对后的样本重新对模型(1)和模型(2)回归,结果如表6所示。在最近邻匹配方法和核匹配方法下,共享审计与新增并购商誉( $GW$ )、商誉减值发生( $GW\_occur$ )以及商誉减值计提比例( $GW\_ratio$ )的回归系数均显著为负,表明并购双方共享审计关系的存在显著抑制了并购商誉泡沫,结果稳健。

表6 倾向得分匹配(PSM)

	PSM-最近邻匹配			PSM-核匹配		
	GW	GW_occur	GW_ratio	GW	GW_occur	GW_ratio
SHAU	-0.055*** (-3.02)	-1.599* (-1.95)	-0.115*** (-2.99)	-0.022** (-2.04)	-1.029** (-2.37)	-0.078** (-2.45)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	0.185 (0.78)	-5.444 (-0.55)	-0.2203 (-0.49)	-0.106 (-0.75)	-2.063 (-0.67)	0.325 (0.75)
N	96	74	74	199	150	150
Wald chi <sup>2</sup> /Adj. R <sup>2</sup>	0.7071	30.42	0.3122	0.1825	30.40	0.1748

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表1%、5%和10%水平下显著,括号内分别为经异方差调整后的t值和z值。

$$Logit(SHAU) = \varphi_0 + \varphi_1 Spec + \varphi_2 Size + \varphi_3 Lev + \varphi_4 ROE + \varphi_5 SOE + \varphi_6 Fee + \varphi_7 BM + \varphi_8 CFO + \varphi_9 Big4 + \sum Year + \sum IND + \varepsilon \quad (5)$$

2.固定效应模型。为了进一步控制可能遗漏的公司特质因素的影响,本文采用固定效应模型重新对共享审计与新增并购商誉、商誉减值发生以及商誉减值计提比例进行回归,结果如表7所示,共享审计对并购商誉泡沫的抑制作用依然成立,共享审计能够显著负向影响新增并购商誉、商誉减值发生以及商誉减值计提比例,与前文结论一致。

表7 稳健性检验

	固定效应模型			超额商誉		新增并购商誉(GW)	
	GW	GW_occur	GW_ratio	公司规模大	公司规模小		
SHAU	-0.037*** (-2.30)	-0.968** (-2.53)	-0.044* (-1.75)	-0.036** (-2.21)	-0.033** (-2.15)	-0.072** (-2.23)	
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制	
_cons	-0.097 (-0.74)	-8.782*** (-4.57)	-0.595*** (-3.45)	-0.045 (-0.29)	0.594** (2.42)	0.695 (1.40)	
N	321	289	289	289	160	161	
Wald chi <sup>2</sup> /Adj. R <sup>2</sup>	0.2867	49.79	0.1344	0.4437	0.5904	0.5133	

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表1%、5%和10%水平下显著,括号内分别为经异方差调整后的t值和z值。

### (二)更换度量指标

1.根据Ramamma、张新民等的研究<sup>[13,18]</sup>,本文采用超额商誉考察并购商誉泡沫,超额商誉=(企业的商誉金额-该企业所在行业商誉的平均金额)/企业总资产,将模型(1)的被解释变量替换为超额商誉重新进行回归,回归结果如表7所示,共享审计与超额商誉的回归系数为-0.036,在5%水平上显著,说明并购双方共享审计关系的存在能够显著抑制超额商誉,这表明即使变更度量方法,本文的研究结论依然不受影响,结论稳健。

2.根据Rajan和Zingales的研究<sup>[34]</sup>,公司规模能够代表企业的信息不对称程度。因此,本文重新按照公司规模对样本进行分组,将目标方公司规模小于等于样本中位数的视为信息不对称程度较高组,反之,将目标方公司规模大于样本中位数的视为信息不对称程度较低组,分别进行回归,以考察在不同信息不对称水平下,共享审计对新增并购商誉的影响。从表7可以发现,相对于公司规模较大的样本组,在公司规模较小的样本组内,共享审

计对新增并购商誉的负向影响更强,表明本文上述的作用机制检验依旧成立。

## 八、结论

本文基于共享审计视角,研究并购双方之间存在的共享审计关系对并购商誉泡沫的影响,并从降低信息不对称和抑制盈余管理的视角,考察共享审计对并购商誉泡沫的作用机制。本文研究发现,并购双方之间存在的共享审计关系不仅能够显著降低新增并购商誉金额,亦能在并购交易完成后,显著降低并购商誉发生减值的概率,即使发生减值,也能有效减小商誉减值的计提比例,表明共享审计关系的存在对并购商誉泡沫具有明显的抑制作用。在使用倾向得分匹配法(PSM)控制内生性问题后,本文的研究结论依然成立。进一步探究共享审计对并购商誉泡沫的作用机理发现,共享审计是通过降低信息不对称和抑制应计盈余管理这两条机制实现了对并购商誉泡沫的负向影响。上述结果意味着,在我国具有新兴转轨特征的市场环境中,共享审计作为并购双方之间的外部关系网络,可以弥补正式制度的不足,拓宽信息渠道,提高信息质量,缓解并购双方之间的信息不对称,抑制并购商誉泡沫。

本文的研究具有以下理论贡献和现实启示,首先,从理论层面上,本文从并购双方共享审计这一独特视角出发,探讨共享审计在抑制并购商誉泡沫方面发挥的作用,丰富了社会关系网络等非正式制度的研究领域。同时,本文聚焦于并购商誉这一隐性经济后果,也扩展了并购经济后果的相关文献。其次,从现实层面来看,目前我国并购重组市场持续火热,巨额商誉及潜在的减值风险为资本市场埋下了巨大隐患,本文揭示了共享审计通过降低信息不对称,抑制并购商誉泡沫的可行性和重要性,对我国企业的并购重组实践以及监管者防范系统性风险具有一定的参考价值。具体而言:第一,对上市公司而言,在并购重组交易中,共享审计关系的存在能够缓解信息不对称,因此上市公司应充分利用由会计师事务所搭建起的外部社会关系网络,拓宽获取信息渠道,提高信息质量,降低不确定性,避免过度支付风险,进而提高并购交易的效率和效果。第二,随着会计事务所在上市公司并购交易中的参与度逐渐升高,政府应加强对审计师职业道德的监管,预防合谋行为的发生,使这种“积极参与”能够保持良性循环,实现正式制度与非正式制度的融合,促进我国并购重组市场可持续发展。

### 参考文献:

- [1] 林勇峰,鲁威朝,陈汉文.商誉与商誉减值:基于上市公司现状的深层分析[N].上海证券报,2017-04-15(004).
- [2] Li Z, Shroff P K, Venkataraman R, Zhang I X. Causes and consequences of goodwill impairment losses[J]. Review of Accounting Studies, 2011, 16(4): 745-778.
- [3] Olante M E. Overpaid acquisitions and goodwill impairment losses—Evidence from the US[J]. Advances in Accounting, 2013, 29(2): 243-254.
- [4] 谢纪刚,张秋生.股份支付、交易制度与商誉高估——基于中小板公司并购的数据分析[J].会计研究,2013(12):47-52.
- [5] Giner B, Pardo F. How ethical are managers' goodwill impairment decisions in spanish listed firms? [J]. Journal of Business Ethics, 2015, 132(1):21-40.
- [6] 刘文军,谢帮生.分析师预测信息来源的新发现:会计事务所[J].财经研究,2017(5):76-88.
- [7] 姚海鑫,李璐.共享审计可以提高并购绩效吗?——来自中国A股上市公司的经验证据[J].审计与经济研究,2018(3):29-39.
- [8] Aobdia D. Proprietary information spillovers and supplier choice: evidence from auditors[J]. Review of Accounting Studies, 2015, 20(4): 1504-1539.
- [9] 曾姝,李青原.税收激进行为的外溢效应——来自共同审计师的证据[J].会计研究,2016(6):70-76.
- [10] Cai Y, Kim Y, Park J C. Common auditors in M&A transactions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61(1): 77-99.
- [11] Dhaliwal D S, Lamoreaux P T, Litov L P. Shared auditors in mergers and acquisitions[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61(1):49-76.
- [12] 傅超,杨曾,傅代国.同伴效应影响了企业的并购商誉吗?——基于我国创业板高溢价并购的经验证据[J].中国软科学,2015(11):94-108.
- [13] Ramanna K. The implications of unverifiable fair-value accounting: Evidence from the political economy of goodwill accounting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45(2):253-281.
- [14] 卢煜,曲晓辉.商誉减值的盈余管理动机——基于中国A股上市公司的经验证据[J].山西财经大学学报,2016(7):87-99.
- [15] 郑海英,刘正阳,冯卫东.并购商誉能提升公司业绩吗?——来自A股上市公司的经验证据[J].会计研究,2014(3):11-17.

- [16] 叶建芳,何开刚,杨庆,等.不可核实的商誉减值测试估计与审计费用[J].审计研究,2016(1):76-84.
- [17] 王文姣,傅超,傅代国.并购商誉是否为股价崩盘的事前信号?——基于会计功能和金融安全视角[J].财经研究,2017(9):76-87.
- [18] 张新民,卿琛,杨道广.内部控制与商誉泡沫的抑制——来自我国上市公司的经验证据[J].厦门大学学报,2018(5):55-65.
- [19] Glaum M, Landsman W R, Wyrwa S. Goodwill impairment: The effects of public enforcement and monitoring by institutional investors [J]. The Accounting Review, 2018, forthcoming.
- [20] 陈仕华,卢昌崇.企业间高管联结与并购溢价决策——基于组织间模仿理论的实证研究[J].管理世界,2013(5):144-156.
- [21] Agrawal A, Cooper T, Lian Q. Common advisors in mergers and acquisitions: Determinants and consequences[J]. Journal of Law and Economics, 2013, 56(3): 691-740.
- [22] Sokolyk T. The effects of antitakeover provisions on acquisition targets[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(3): 612-627.
- [23] Officer M S. Termination fees in mergers and acquisitions[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 69(3): 431-467.
- [24] 高樨,袁诗淼.上市公司并购重组商誉及其减值问题探析[J].证券市场导报,2017(12):58-64.
- [25] 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.
- [26] 毛新述,戴德明,姚淑瑜.资产减值会计计量问题研究[J].会计研究,2005(10):35-41.
- [27] Chalmers K G, Godfrey J M, Webster J C. Does a goodwill impairment regime better reflect the underlying economic attributes of goodwill? [J]. Accounting Finance, 2011, 51(3): 634-660.
- [28] 姜付秀,石贝贝,马云飙.信息发布者的财务经历与企业融资约束[J].经济研究,2016(6):83-97.
- [29] 熊艳,李常青,魏志华.媒体轰动效应:传导机制、经济后果与声誉惩戒——基于霸王事件的案例研究[J].管理世界,2011(10):125-140.
- [30] Hong H, Lim T, Stein J. Bad news travels slowly: size, analyst coverage and the profitability of momentum strategies[J]. Journal of Finance, 2011, 55(1): 265-295.
- [31] Graham J R, Harvey C R, Rajgopal S. The economic implications of corporate financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 40(1-3): 3-73.
- [32] Dechow P M, Sloan R G, Sweeney A P. Detecting Earnings Management[J]. Accounting Review, 1995, 70(2): 193-225.
- [33] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42(3): 335-370.
- [34] Rajan R G, Zingales L. What do we know about capital structure? Some evidence from international Data [J]. The Journal of Finance, 1995, 50(5): 1421-1460.

[责任编辑:刘 茜]

## Can Shared Auditors Inhibit M&A Goodwill Bubbles? The Evidence from Chinese Listed Companies

LI Lu, YAO Haixin

(School of Business, Liaoning University, Shenyang 110039, China)

**Abstract:** Using a sample of M&A events of listed firms from 2007 to 2017, this paper analyzes if shared auditors between the acquirer firm and the target firm can affect M&A goodwill bubbles and further explores the specific channel and path. It arrives at the conclusions as follows: the shared auditors between the acquirer firm and the target firm significantly reduced the amount of new-acquisition goodwill, and after the completion of the M&A, it significantly reduced the probability of impairment of the goodwill and the proportion of the impairment of goodwill. By further exploring the mechanism of shared auditors on the M&A goodwill bubbles, we find that shared auditors can significantly inhibit the accrued earnings management behavior of the acquirer. At the same time, the results of the group test show that the inhibitory effect of shared auditors on the merger M&A goodwill bubbles is mainly established in the context of high information asymmetry, indicating that the above effect is achieved by reducing information asymmetry.

**Keywords:** shared auditors; M&A goodwill; goodwill impairment; information asymmetry; earnings management; financial reporting audit; audit quality; audit opinion