

内外审计监督合力对上市公司并购商誉泡沫的影响与机制

邓 英¹, 柯 琼²

(1.长沙理工大学 经济与管理学院, 湖南 长沙 410114; 2.中交投资有限公司, 湖北 武汉 214064)

摘要:以 A 股上市公司 2007—2020 年数据为样本, 在分析内外审计监督合力关系基础上, 重点探究内外审计监督合力影响并购商誉泡沫的程度及其作用机制, 以期有效抑制并购商誉泡沫。研究发现, 并购商誉公司的内外审计监督存在合力效果, 内外审计监督合力能显著抑制并购商誉泡沫, 公司治理水平在内外审计监督合力抑制并购商誉泡沫中起着部分中介作用。进一步异质性分析后发现, 高盈利能力、高成长能力、高偿债能力公司的内外审计监督合力对并购商誉泡沫的抑制效应明显大于低盈利能力、低成长能力、低偿债能力公司, 并购商誉公司存在审计资源错配现象。建议要通过完善合作和分工机制持续提升内外审计监督的合力效果; 要充分利用内外审计监督合力去完善公司治理机制和提升公司治理水平; 要因企制宜扩大内外审计资源投入。

关键词: 内外审计监督合力; 并购商誉泡沫; 公司治理水平; 替代效应; 互补效应; 上市公司

[中图分类号] F275; F239.4 [文献标识码] A [文章编号] 1672-934X(2022)06-0066-20

DOI: 10.16573/j.cnki.1672-934x.2022.06.008

The Impacts and Mechanisms of the Internal and External Audit Supervision's Joint Force on M&A Goodwill Bubble of the Listed Companies

Deng Ying¹, Ke Qiong²

(1. School of Economics & Management, Changsha University of Science & Technology, Changsha, Hunan 410114, China; 2. China Communications Investment Company Limited, Wuhan, Hubei 214064, China)

Abstract: Taking the data of China's A-share listed companies from 2007 to 2020 as a sample, and based on the analysis of the relationship between internal and external audit supervision's joint force, this paper focuses on exploring the degree and mechanisms of the joint force affecting M&A goodwill bubble, in order to effectively inhibit the bubble. The study finds that the internal and external audit supervision of M&A goodwill companies has a joint effect, which can significantly inhibit the M&A goodwill bubble in which corporate governance level plays a partial intermediary role. After further heterogeneity analysis, it is found that the inhibitory effect of their joint force of companies with high profitability, high growth ability and high debt paying ability on the M&A goodwill bubble is

收稿日期: 2022-08-16

基金项目: 湖南省教育厅科学研究项目(19A002); 长沙理工大学校级研究生重点建设课程项目(Z0712019); 长沙理工大学校级研究生教育教学改革研究项目(JG2019YB13)

作者简介: 邓 英(1972—), 女, 副教授, 主要从事现代财务理论与实务研究;

柯 琼(1997—), 女, 会计师, 主要从事现代财务理论与实务研究。

significantly greater than that of companies with low profitability, low growth ability and low debt paying ability, and that audit source imbalance exists among such kind of companies. It is suggested to continuously improve the joint force's effect by improving the cooperation and division mechanisms, to make full use the joint force to perfect corporate governance mechanisms and enhance corporate governance level, and to expand internal and external audit resources according to enterprise.

Key words: internal and external audit supervision's joint force; merger and acquisition (M&A) goodwill bubble; corporate governance level; substitution effect; complementary effect; listed companies

一、引言

并购重组一直是全球资本市场的永恒主题^[1],迄今为止,国际资本市场先后经历了六次并购浪潮。2007年,时任证监会研究中心主任祁斌指出,要鼓励上市公司通过并购重组和市场化手段做大做强。^①近年来,我国上市公司并购热情不断高涨,并购活动日趋活跃,成为其做大做强的主流行为。我国A股上市公司年度财务报表显示,2008—2021年因并购产生商誉的上市公司数量由532家增加到2711家,上市公司年度财务报表中并购商誉金额由约680亿元增加到超12000亿元,有并购商誉的上市公司数量增加了5倍多、并购商誉金额增加了17倍多。^②虽然并购商誉是能够为公司带来超额利润的有价资产^[2],但很多高价并购催生的商誉是泡沫,无法给公司带来持续超额利润,故有并购商誉的上市公司数量和并购商誉金额双双呈现逐年增长的态势,已引起了社会各界对并购商誉泡沫的担忧,也引起了证监会的高度关注,并多次强调要持续强化对上市公司并购商誉的监管。2018年,中国证监会发布了《会计监管风险提示第8号——商誉减值》,对商誉质量和商誉信息披露问题进行了规范,从会计、审计、资产评估三个方面对商誉减值进行风险提示。2019年10月,时任证监会上市部主任蔡建春表示,证监会将持续从严监管并购重组“三高”问题,^③促进上市公司质量提升和资本市场稳定健康发展。中央也多次提到抑制资产泡沫问题,比如2016年7月,中央政治局会议提出抑制资产泡沫;同年10月,中央政治局会议再次提及注重抑制资产泡沫;同年12月,中

央经济工作会议再次明确要把防控金融风险放到更加重要的位置,下决心处置一批风险点,着力防控资产泡沫。^④上市公司并购商誉泡沫实质上就是资产泡沫,可能给上市公司未来经营业绩埋下巨大隐患^[3],严重影响上市公司整体质量的提升,可能引发的集中计提巨额商誉减值会冲击资本市场的稳定健康发展,很可能引发股价泡沫和崩盘^[4],甚至引发系统性金融风险。在此背景下,如何抑制并购商誉泡沫已成为当前学术界和实务界关注的焦点。

从理论上讲,商誉的价值具有很大的不确定性和难以核实性^[5]。目前,公司财务报表中的商誉,仅源于非同一控制下的企业合并,是收购公司的合并成本大于取得的被收购公司可辨认净资产公允价值份额的差额,是收购公司支付的并购溢价,随着预示未来盈利能力下降、计提商誉减值而减少。并购商誉泡沫主要源于两方面:一方面,并购过程中并购公司可能因高估被收购公司未来盈利能力而形成商誉泡沫^[6]或者超额商誉^[3]。如果公司在并购时高估了合并双方未来资源整合产生的协同效应,进而支付了超过合理水平的并购对价,这些被高估的商誉部分则为商誉泡沫^[7]。另一方面,延迟商誉减值计提也会形成并购商誉泡沫。新准则下的商誉会计处理方法引发了机会主义行为,增加了公司的会计自由裁量权^[5],管理层存在过度自信^[8]和私利动机^[9-10],当预示未来盈利能力下降时,可能利用自由裁量权延迟商誉减值计提^[11],从而导致并购商誉泡沫的形成。

目前,众多学者探究了内部控制^[12]、治理结构^[13]、机构投资者^[14-15]、社会责任^[16]、卖空管制^[17]、年报问询函^[18]、审计^{[7][19-26]}等内外监督

机制对并购商誉泡沫的抑制作用。内部控制能够有效抑制商誉泡沫,企业内部控制越有效,则并购产生的超额商誉越少^[12];完善企业治理结构可以有效抑制商誉泡沫^[13];机构投资者调研对企业商誉泡沫具有直接抑制作用,内部控制质量在机构投资者调研与企业商誉泡沫间发挥了部分中介作用^[14],机构投资者持股等外部治理因素也可以有效抑制企业商誉泡沫^[15];企业履行社会责任能有效抑制商誉泡沫行为,社会责任履行情况越好,商誉资产越低,超额商誉越少,这一抑制效应在非国有企业中更为显著^[16];放松卖空管制之后,超额商誉显著下降,同时商誉资产也显著下降^[17];企业上一年收到年报问询函时,其后续的超额商誉会降低,审计师关键审计事项判断在年报问询函与商誉泡沫中发挥部分中介效应^[18]。审计监督方面的成果,包括内部审计、国家审计和社会审计三个层面。企业内部审计能够实时监督管理层采取的各种行为,包括对外财务报告相关的行为^[19],在识别和抑制盈余管理方面有一定作用^[20],对财务报告质量具有显著积极的影响^[21],内部审计质量能够削弱关联并购与企业绩效之间的负相关性^[22]。外部审计包括国家审计和社会审计。国家审计能够显著抑制央企上市公司的超额商誉,高质量的社会审计与国家审计在抑制超额商誉上能够发挥替代作用^[23]。高质量审计能够显著抑制企业商誉泡沫的产生,非国有企业和市场化程度较高地区的企业,高质量审计对商誉泡沫的抑制作用更明显^[7];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,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^[24]。企业异常审计费用增加越多,外部审计师越能够对并购商誉进行稳健性审计^[25]。客户一审计师向上不匹配关系对并购商誉泡沫具有抑制效应,客户一审计师向下不匹配关系则加剧了企业商誉泡沫^[26]。

虽然不少成果讨论了内外监督机制对并购

商誉泡沫的抑制作用,但鲜有文献从内外审计监督合力视角来探究并购商誉泡沫问题的治理。2018年5月23日,习近平总书记在主持召开中央审计委员会第一次会议时指出,要调动内部审计和社会审计的力量,增强审计监督合力。^⑤2019年1月,国家审计署办公厅印发的《2019年度内部审计工作指导意见》中明确指出,各部门单位应当加强对内部审计工作的指导和领导,增强审计监督合力。^⑥由此可见,国家对整合审计资源、减少资源浪费、增强审计监督合力的高度重视。立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局,整合内外审计资源、合力监督上市公司并购商誉泡沫势在必行,以期有效防范因并购商誉泡沫可能引发的系统性金融风险。那么,当前我国内外审计监督合力能否有效抑制上市公司并购商誉泡沫?如果能够有效抑制,其作用机制又是什么?内外审计监督合力对不同特征上市公司并购商誉泡沫的抑制作用有差异吗?研究这些问题既具有理论意义,又有实践价值,既有益于整合内外审计资源去合力监督上市公司并购商誉泡沫,又有益于提升我国上市公司整体质量,推动资本市场稳定健康发展,进而提升我国资本市场治理体系和治理能力现代化水平。

现有成果为我们研究内外审计监督合力对上市公司并购商誉泡沫的抑制具有一定的参考价值和借鉴意义。本文以A股上市公司2007—2020年数据为研究样本,在分析上市公司内部审计监督与外部审计监督合力关系基础上,重点探究了内外审计监督合力对上市公司并购商誉泡沫的影响程度及其作用机制,以期治理并购商誉泡沫问题。与以往研究相比,本文主要边际贡献在于:一是拓展了内外审计监督合力的内涵,提出了公司内外审计监督合力的概念。二是从资源投入视角定量研究公司内外审计监督合力,为实证研究提供了基础。三是检验了内外审计监督合力对并购商誉泡沫的影响程度和作用机制,验证了内外审计监督合力对不同特征上市公司并购商誉泡沫的影响差异,有助

于更全面把握内外审计监督合力对上市公司并购商誉泡沫产生的具体影响。

二、理论分析与研究假设

叶勇认为,发挥内外部审计合力就是外部审计利用内部审计的工作,从而提高审计效率^[27],从资源投入视角阐述了发挥内外审计合力的目的是为了提 高审计资源配置效率、降低审计成本。杨艳琴认为,发挥审计合力是指国家审计和内部审计对企业内部控制的提升,能降低企业风险,提升经营效益^[28],从产出视角阐述了发挥内外审计合力的目的是为了提 高审计监督效果。本文认为,公司内外审计监督合力是通过内部审计和外部审计合力监督公司管理层的非理性行为和私利行为,应综合考察投入目的和产出目的有没有同时实现。实现审计监督合力投入目的需要建立内部审计与外部审计的合作机制,发挥其替代效应。实现审计监督合力产出目的则需要建立内部审计与外部审计的分工机制,发挥其互补效应。贾茜等就提出审计监督合力的发挥,是一种协作机制,增强审计合力有助于国家整合审计资源,降低审计成本,提高审计质量^[29]。

(一)内部审计监督和外部审计监督的合力关系

内部审计监督与外部审计监督之间是否存在合力关系,关键看合作机制的建立和替代效应的发挥。公司内部审计监督和外部审计监督的合力关系,目前研究尚无定论。一些研究认为,内部审计能够部分替代外部审计的功能^[30],外部审计师和内部审计师有重复的工作,如果外部审计师合理利用内部审计师的工作,可以提高审计效率、减少审计成本、降低审计费用^[31],使得内部审计监督和外部审计监督存在合力关系。一些研究认为,内部审计监督和外部审计监督的目的不同、工作侧重点不同、工作范围不同,很难利用对方的工作,内部审计监督繁琐的工作和手续繁多的内部控制流程使得内部审计监督和外部审计监督之间不但不能

发挥合力,反而浪费了审计资源,增加了外部审计的工作量,因而表现出内部审计质量越高,外部审计的工作量越大,外部审计要求的审计费用就越高^[29]。还有些研究认为,公司内部审计监督和外部审计监督之间不存在相关关系,也就是不存在合力。Hay 等通过研究发现,内部审计质量与外部审计费用不相关^[32]。

本文认为,我国并购商誉上市公司在内部审计监督与外部审计监督之间已经建立合作机制,可以发挥内部审计监督与外部审计监督之间的替代效应,在提高审计资源配置效率、降低审计成本等方面,内部审计监督和外部审计监督存在合力关系。目前,所有上市公司在董事会下均设立了审计委员会,审计委员会具有提议聘请或更换外部审计机构、监督公司的内部审计制度及其实施、负责内部审计与外部审计之间的沟通等职责权限,这为内部审计监督和外部审计监督之间合作机制的建立、运行提供了组织保障。公司实现内部审计监督和外部审计监督的合力关系,主要是通过两个途径来完成。其一,根据资源替代理论,内部审计监督和外部审计监督之间有重复性的工作,可以共享彼此工作成果,节约了审计资源,降低了审计监督成本。并购商誉公司内部审计资源投入越多,内部审计质量越高,越多的内部审计工作成果可以供外部审计使用,外部审计就越信任内部审计的工作,内部审计对外部审计的贡献就越大,外部审计需要做的工作就越少,外部审计资源投入就越少。反过来,并购商誉公司内部审计资源投入过少,内部审计质量越差,外部审计可以利用的内部审计工作很少,内部审计贡献越小,势必增加外部审计的工作和资源投入。其二,根据信号传递理论,并购商誉公司的内部审计监督可以向外部审计监督传递公司风险信号,使外部审计监督及时调整工作重点,避免非必要外审工作的发生,减少外部审计资源的投入,节约公司审计成本。外部审计的工作量体现在审计费用上^[33]。实践证明,外部审计师在执行财务报表审计时,可以利用内部审计师的

工作成果,减少审计程序的实施范围,节约审计时间,进而减少审计成本,最终降低审计费用^[30]。此时,从投入视角考察内外审计监督合力是否存在就表现为内部审计投入和外部审计费用的关系。如果内部审计投入和外部审计费用负相关,则并购商誉公司审计资源配置效率高,内外审计监督存在合力关系;如果内部审计投入和外部审计费用正相关或者不相关,则并购商誉公司审计资源配置效率不高,内外审计监督不存在合力关系。也就是说,并购商誉公司通过内部审计监督和外部审计监督的合作,内部审计投入并购商誉方面资源越多,内部审计监督质量越高,向外部审计传递关于并购商誉方面的风险信号越准确、越全面,越有利于外部审计及时调整自己的工作重点和工作范围,并购商誉方面的内部审计成果对外部审计的贡献越大,外部审计收费就越低,内部审计监督与外部审计监督之间的替代效应就越显著,内外审计监督合力效果就越好。

据此,本文提出假设 H1:并购商誉公司的内部审计投入资源越多,外部审计费用越低,则内外审计监督合力效果越好。

(二)内外审计监督合力与上市公司并购商誉泡沫抑制

内部审计与外部审计监督合力能否有效抑制并购商誉泡沫,关键看分工机制的建立和互补效应的发挥。在我国,公司内部审计监督与外部审计监督有发挥各自优势的制度设计,存在明确的分工与协作,具有各自不可替代的作用,解决了职责重复问题。公司内部审计是一种面向内部的自我监督;公司外部审计是依靠社会第三方力量对被审计单位进行的监督活动,独立于委托人和被审计人,具有较强的独立性。公司内部审计主要监督公司经营活动的合法性、合规性、经济性以及经济活动资料的真实性,能够实时监督公司管理层采取的各种行为,故注重对经济活动过程的监督,特别重视监督内部经营过程、内部控制和经营业绩等方面。公司外部审计注重对经济活动结果的监督,重

视对财务报表质量的鉴证。由于公司外部审计监督和内部审计监督的职责分工不同,其工作侧重点不同、工作范围不一致、工作程序不一致、工作成果也不一样,具有互补效应的内部审计监督和外部审计监督能使公司审计工作更全面、审计监督效果更好。

并购商誉公司利用内外审计监督合力去抑制并购商誉泡沫的路径主要有四条。其一,根据内部控制理论,内部审计质量越高,并购商誉活动的内部控制流程越完善,越能抑制管理层的过度自信和自利行为,管理层非理性高价并购和延迟商誉减值计提的情形越少,并购商誉泡沫越少。其二,根据声誉理论,外部审计流程和制度越完善,外事审计师能力越强、对自身声誉越重视,外部审计并购商誉的独立性越强,越有动力去发现和揭示并购商誉账面价值的错误,这在一定程度上能够监督管理层非理性并购和延迟商誉减值行为的发生,使并购商誉账面价值回归公允价值,从而减少并购商誉泡沫的产生。其三,根据协同治理理论,高质量的内审,不仅财务报表出现并购商誉重大错报风险越小,而且可以向外部审计有效传递并购商誉泡沫风险信号,使外部审计可以有针对性地开展并购商誉关键事项审计,并在审计报告中及时披露可能的并购商誉泡沫风险,从而吸引投资者和监管层对并购商誉泡沫的关注和介入,管理层不得不减少非理性并购和延迟商誉减值计提行为,并购商誉泡沫得到抑制。其四,根据风险管理理论,内部审计质量不高,外部审计就不会信任内部审计工作,也无法利用内部审计工作成果,外部审计工作的风险加大,此时外部审计的本能反应就是规避审计风险,为了尽可能降低审计风险,外部审计会更加谨慎地实施审计程序、加大审计力度、扩大审计范围去揭示并购商誉泡沫风险,及时与管理层沟通并购商誉泡沫问题并提出改进建议,从而抑制并购商誉泡沫。实践中,当公司内部审计质量不高时,会计师事务所为了自己的品牌和声誉,有更强的动机去认真审计并购商誉,此时外部审

计对内部审计的互补效应更好、对并购商誉泡沫的监督作用越强。故并购商誉公司通过建立内部审计监督与外部审计监督之间的分工机制,可以发挥内部审计监督与外部审计监督的互补效应,从而促使公司整合内外审计工作成果、提高内外审计监督效果。

据此,本文提出假设 H2:内外审计监督合力通过分工机制,可以促使并购商誉公司整合内外审计工作成果、提高内外审计监督效果,从而抑制并购商誉泡沫。

(三)公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制之间的中介作用

随着经营权和所有权的分离,现代企业中出现了代理问题。公司治理的目的就是解决代理问题,从而协调公司管理层与股东以及大小股东之间的利益关系。各国在考虑如何建立有效公司治理结构时,往往会涉及审计监督机制的建立及其在公司治理结构中的地位问题。公司治理理论认为,公司治理的四大基石是董事会、高管、外部审计和内部审计。有学者认为,内部审计与公司治理所涉及的另外三大基石互相协作可以加强公司的治理水平,内部审计可以通过与其他治理主体互相协同来实现内部审计应发挥出的治理作用^[34]。内部审计是内部治理活动,是公司治理的重要基石;外部审计是外部治理活动,是公司治理的构成要素。公司外部审计和内部审计在公司治理结构中被安排共同负责审计监督职责,通过合作和分工机制可以发挥内外审计监督合力,从而约束和规范管理层的自利行为或机会主义行为,减少管理层与股东以及大小股东之间的利益冲突,解决代理问题,从而提升公司治理水平。

从公司治理角度看,股东与管理者的代理冲突会导致商誉高估^[1],而有效的公司治理机制对商誉估值泡沫具有抑制作用^[35]。公司治理从监督、激励、决策等多方面影响着公司并购商誉及其减值,保证管理层的并购决策科学以及并购后协同整合有效,披露的并购商誉等信息真实公允,从而抑制并购商誉泡沫的产生和

积累。内外审计监督合力通过公司治理水平抑制并购商誉的路径主要有三条。其一,根据委托代理理论,内外审计监督合力通过发挥公司治理的决策和监督作用,减少代理问题,从而抑制并购商誉泡沫。并购商誉泡沫主要是由并购过程中支付了超过合理水平的并购对价和延迟商誉减值计提形成的。并购商誉公允价值计量的主观性造成了股东与管理层之间的代理问题,一个有效的股东大会和董事会,可以通过科学的并购决策去减少管理层非理性和私利动机的机会主义行为,从而约束管理层利用超额商誉与商誉减值操纵公司财务信息。其二,根据激励理论,内外审计监督合力通过发挥公司治理的激励作用抑制并购商誉泡沫。公司合理的激励机制,使管理层充分认识并购目标,加强财务协同、管理协同和技术协同等整合管理,保证并购后合法、合规、高效的运营效率,可以发挥并购所带来的协同效应,实现预期并购收益,也就避免了延期并购商誉减值计提行为的发生。其三,根据信息不对称理论,内外审计监督合力通过公司治理缓解股东和管理层之间的信息不对称,从而抑制并购商誉泡沫。管理层利用并购商誉泡沫开展机会主义行为,往往是在股东和管理层之间存在信息不对称情境下进行的。公司治理结构越完善,越有利于提高公司会计信息的可信度和透明度^[34]。公司治理能够有效影响公司会计信息。公司治理水平越高,越能有效缓解股东与管理层之间的委托代理问题,可以提高会计信息披露的质量,减少信息不对称,从而抑制并购商誉泡沫。

据此,本文提出假设 H3:公司内外审计监督合力通过提升公司治理水平,可以减少代理问题,从而抑制并购商誉泡沫。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选用 2007—2020 年沪深两市 A 股非金融类上市公司作为初始样本。我国 2006 年出台的《企业会计准则第 20 号——企业合并》

自 2007 年起在上市公司施行,要求上市公司在年报中披露商誉和商誉减值方面的信息,故样本数据从 2007 年开始收集。本文将初始样本中的 *ST 公司、ST 公司、未报告商誉公司、主要变量数据缺失和数据明显异常公司进行剔除,最后得到 5 307 个有效企业一年度样本观测值。

本文研究的商誉数据来自深圳国泰安信息技术有限公司开发的 CSMAR 中国上市公司财务报表附注数据库,其他财务数据来自上海万得信息技术股份有限公司开发的 WIND 数据库。为避免数据中极端值对研究结论的影响,对各连续变量数据进行了首尾 1% 的缩尾 (Winsorize) 处理。

(二) 变量选取

1. 被解释变量

被解释变量为并购商誉泡沫 (Gwa)。借鉴 Ramanna、张新民等的做法^{[5][12]},本文选用标准化的并购超额商誉作为并购商誉泡沫 (Gwa) 的测度指标。从商誉的会计处理原则看,商誉确认越多,商誉的“杂质”可能就越高。并购商誉泡沫的具体计算思路如下:首先,计算分行业分年度的并购商誉平均值,根据证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》分行业分年度统计得到并购商誉平均值;^⑦其次,计算公司并购超额商誉,公司并购超额商誉等于公司当年并购商誉账面价值减去该公司所在行业当年并购商誉的平均值;最后,超额商誉标准化,用公司超额商誉除以公司资产总额进行标准化。在后续稳健性检验中,本文参照郭照蕊等的研究^[7],使用行业年度并购商誉的中位数替代行业年度并购商誉的平均值测度超额商誉,进而对超额商誉标准化后得到并购商誉泡沫 (Gwb)。

2. 解释变量

解释变量为内外审计监督合力 ($Forces$)。借鉴王鹏、梁日新等研究成果^[37-38],内部审计监督投入 ($Inter$) 用内部审计部门人数 ($Division$) 除以公司总人数 ($Total$) 测度;外部审计监督投

入 ($Infee$) 用年度外审费用 ($Expense$) 除以公司营业收入 ($Recipt$) 测度。为了消除内部审计监督投入和外部审计监督投入测度指标间不同量纲的影响,分别将内部审计监督投入和外部审计监督投入同方向标准化至 0—1 之间,再将内部审计监督投入标准化与外部审计监督投入标准化结果加总得到内外审计监督合力 ($Forces$)。内外审计监督合力 ($Forces$) 的具体计算公式如下:

$$Forces = \frac{Division/Total - \min(Division/Total)}{\max(Division/Total) - \min(Division/Total)} + \frac{Expense/Recipt - \min(Expense/Recipt)}{\max(Expense/Recipt) - \min(Expense/Recipt)} \quad (1)$$

其中, $Forces$ 为内外审计监督合力; $Division$ 为公司内审部门人数, $Total$ 为公司总人数,两者比值代表内部审计监督投入 ($Inter$); $Expense$ 为公司年度外审费用, $Recipt$ 为公司营业收入,两者比值代表外部审计监督投入 ($Infee$)。

3. 中介变量

中介变量为公司治理水平 (Cgi)。借鉴周茜等的做法^[39],使用主成分分析法,从监督、决策、激励三方面构造 7 个综合性指标度量公司治理水平。用独立董事比例与董事会规模表示董事会的监督作用,用机构持股比例与股权制衡度表示股权结构的监督作用,用董事长与总经理是否两职合一表示总经理的决策权力,选用高管薪酬与高管持股比例表示公司治理中的激励机制。基于上述 7 个综合指标,运用主成分分析法构建公司治理指数 (Fpc),并将主成分分析法得到的第一主成分作为反映公司治理水平的综合指标。第一主成分中,高管薪酬、高管持股比例、独立董事比例、董事会规模、机构持股比例、股权制衡度、董事长与总经理是否两职合一 7 个变量的载荷系数分别为 0.331、0.461、-0.502、0.432、0.289、-0.109、-0.379,根据载荷系数的大小,公司治理指数中影响最大的三个综合性指标是高管持股比例、董事会

规模、独立董事比例,据此计算公司治理指数(Fpc),并对公司治理指数(Fpc)进行标准化处理后得到公司治理水平(Cgi)。公司治理水平(Cgi)的具体计算公式如下:

$$Cgi = \frac{Fpc - \min(Fpc)}{\max(Fpc) - \min(Fpc)} \quad (2)$$

其中, Cgi 代表公司治理水平, Fpc 为公司治理指数。

4.控制变量

参照郭照蕊、张新民等的研究^{[7][12]},在基准回归模型中选取了如下控制变量:净资产收益率(Roe),等于并购方净利润除以股东权益;营业收入增长率($Sale$),等于本年营业收入减去

上年营业收入之差,再除以上年营业收入;财务杠杆(Dfl),等于短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券之和除以资产总额;市值账面比(Bm),等于公司市场价值除以资产总额;产权性质(Soe),若国有企业则为1,否则为0;资产负债率(Lev),等于负债总额除以资产总额;总资产收益率增长(Roa),等于当年总资产收益率减去上一年总资产收益率之差;固定资产比例(Fix),等于固定资产净额除以资产总额。为了控制年度固定效应和行业固定效应的影响,加入了年度变量($Year$)与行业变量(Ind)。本文主要变量的定义与说明,如表1所示。

表1 主要变量的定义与说明

变量类型	变量名称	变量代码	变量含义
被解释变量	并购商誉泡沫	Gwa	(当年并购商誉账面价值-公司所在行业当年并购商誉的平均值)/资产总额
		Gwb	(当年并购商誉账面价值-公司所在行业当年并购商誉的中位数)/资产总额
解释变量	内外审计监督合力	$Forces$	内审投入标准化+外审投入标准化
	内部审计监督投入	$Inter$	内审部门人数/总人数
	外部审计监督投入	$Infee$	年度外审费用/营业收入
中介变量	公司治理水平	Cgi	运用主成分分析法得到的第一主成分作为公司治理指数,并对其标准化
	净资产收益率	Roe	净利润/股东权益
	营业收入增长率	$Sale$	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
控制变量	财务杠杆	Dfl	(短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券)/资产总额
	市值账面比	Bm	公司市场价值/资产总额
	产权性质	Soe	哑变量,若国有企业则为1,否则为0
	资产负债率	Lev	负债总额/资产总额
	总资产收益率增长	Roa	当年总资产收益率减去上一年总资产收益率之差
	固定资产比例	Fix	固定资产净额/资产总额
	年度效应	$Year$	年度虚拟变量;若为样本所在年份,取值为1,否则为0
	行业效应	Ind	行业虚拟变量;若为样本所在行业,取值为1,否则为0

(三) 基准回归模型构建

通过前文理论分析后发现,内部审计监督和外部审计监督存在合力关系,且内外审计监督合力通过提升公司治理水平去抑制并购商誉泡沫。为了进一步实证检验内外审计监督的合

力关系及其对并购商誉泡沫的抑制程度,本文设定以下基准回归模型:

$$Infee_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Inter_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \sum Ind + \sum Year + \mu_{lit} \quad (3)$$

$$Gwa_{it} = \beta_0 + \beta_1 Forces_{it} + \beta_{\Psi} Controls_{it} + \sum Ind + \sum Year + \mu_{2it} \quad (4)$$

其中,下标 i, t 分别表示公司、年份, Ψ 表示控制变量总个数, $\Psi = 1, 2, \dots, 8$, $Infee$ 表示外部审计监督投入, $Inter$ 表示内部审计监督投入, Gwa 表示并购商誉泡沫, $Forces$ 表示内外审计监督合力, α, β 均为待估计参数, $Controls$ 为控制变量, Ind 、 $Year$ 分别表示行业效应、年度效应, μ_{it} 为随机误差项。

四、实证检验与结果分析

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。从统计结果可以看出,样本上市公司并购商誉泡沫(Gwa)最小值为 -0.452 ,最大值达到 0.222 ,均值为 -0.027 ,中位数为 -0.008 ,说明样本公司间的并购商誉泡沫分布不均且存在较大差异,部分样本公司并购商誉泡沫问题严重。样本上市公司内外审计监督合力($Forces$)的最小值为 0.001 ,最大值为 0.119 ,最大值是最小值的 119 倍,均值为 0.012 ,中位数为 0.007 ,反映样本公司内外审计监督资源配置总体水平不高、不同公司之间存在明显差异。样本上市公司内部审计监督投入($Inter$)和外部审计监督

投入($Infee$)的均值分别为 0.002 、 0.001 ,显示样本公司内部审计监督投入和外部审计监督投入存在双低现象。样本上市公司治理水平(Cgi)最小值为 0.000 ,最大值为 0.989 ,平均值为 0.446 ,中位数为 0.417 ,表明样本公司治理能力存在明显不均衡现象。样本上市公司资产负债率(Lev)均值为 0.486 ,中位数为 0.487 ,最小值为 0.073 ,最大值为 0.892 ,表明样本公司平均负债水平不高,但少部分公司负债程度偏高。样本上市公司净资产收益率(Roe)的均值为 0.083 ,中位数是 0.084 ,最小值为 -0.385 ,最大值为 0.358 ,说明样本公司中多数盈利状况良好,但也有少部分公司呈亏损状态,公司之间盈利能力存在较大差异。样本上市公司总资产收益率增长(Roa)的均值为 -0.004 ,显示样本公司资产收益率总体呈现下降趋势。样本上市公司营业收入增长率($Sale$)的均值为 0.160 ,中位数为 0.108 ,标准差为 0.359 ,表明样本公司总体处于成长阶段,但成长能力差异较大,只有少部分公司处于高速成长性阶段,意味着样本公司未来经营净现金流的增长总体不强。样本上市公司产权性质(Soe)均值为 0.653 ,说明在样本公司中大约有 65.3% 为国有企业。样本上市公司市值账面比(Bm)的均

表 2 描述性统计结果

variables	N	mean	median	sd	min	max
Gwa	5 307	-0.027	-0.008	0.091	-0.452	0.222
$Forces$	5 307	0.012	0.007	0.017	0.001	0.119
$Inter$	5 307	0.002	0.001	0.004	0.000	0.027
$Infee$	5 307	0.001	0.000	0.006	0.000	0.051
Cgi	5 307	0.446	0.417	0.208	0.000	0.989
Lev	5 307	0.486	0.487	0.198	0.073	0.892
Roe	5 307	0.083	0.084	0.102	-0.385	0.358
Roa	5 307	-0.004	-0.002	0.042	-0.172	0.152
$Sale$	5 307	0.160	0.108	0.359	-0.492	2.225
Soe	5 307	0.653	1.000	0.476	0.000	1.000
Bm	5 307	1.632	1.186	1.538	0.113	8.867
Fix	5 307	0.217	0.186	0.163	0.002	0.688
Dfl	5 307	0.208	0.191	0.155	0.000	0.614

值1.632,反映投资者对样本公司总体乐观,看好公司前景。样本上市公司固定资产比例(*Fix*)的均值为0.217,反映较多样本公司属于重资产经营公司,面临较高退出门槛和较大经营风险。样本上市公司财务杠杆(*Dfl*)的均值为0.208,中位数是0.191,最大值为0.614,说明样本公司的金融负债水平总体不高,公司之间利用财务杠杆的差异较大,一部分公司利用财务杠杆过度、未来偿还金融负债的压力较大。

(二)基准回归分析

表3列(1)报告了内部审计监督和外部审计监督合力关系的回归结果。从列(1)结果可知,内部审计监督投入(*Inter*)对外部审计监督投入(*Infee*)的影响效应在5%的水平上显著为负,表明并购商誉公司的内部审计监督投入越多,外部审计监督投入越低,存在替代效应,并购商誉公司的内部审计监督和外部审计监督存在合力关系,假设H1得到验证。具体来看,内部审计监督投入(*Inter*)每增加1%,外部审计监督投入(*Infee*)降低0.041%,显示内部审计监督投入的增加有利于促进外部审计监督投入的降低,确实存在合力效果,但内外审计监督的合力效果目前非常有限、尚需加强。并购商誉公司内外审计监督合力效果有限的可能原因有三个。其一,目前上市公司投入内部审计的资源普遍偏少,内部审计质量不高,外部审计可以利用的内部审计工作成果很少,加之外部审计师对内部审计成果的不信任,使得内部审计对外部审计的贡献小、发挥的替代效用有限,只有当公司投入的内部审计资源达到一定门槛或水平,内部审计质量才有保障,内外审计监督合力效果才会显著增加。其二,目前外部审计行业竞争激烈,外部审计机构之间互相竞价,使得外部审计收费普遍偏低,制约了外部审计主动查阅内部审计工作成果的积极性,致使内外审计监督合力效果有限。其三,目前上市公司的审计委员会在促进内部审计和外部审计合作方面的作用有限,今后需进一步强化其工作职责。

表3 基准回归结果

	(1)	(2)
	<i>Infee</i>	<i>Gwa</i>
<i>Inter</i>	-0.041 0** (-1.98)	
<i>Forces</i>		-0.447 6*** (-5.61)
<i>Lev</i>	0.001 5** (2.55)	-0.000 2 (-0.02)
<i>Roe</i>	-0.000 4 (-0.46)	0.041 5*** (2.90)
<i>Roa</i>	-0.000 6 (-0.35)	-0.025 2 (-0.80)
<i>Sale</i>	-0.000 3 (-1.53)	0.020 7*** (6.23)
<i>Soe</i>	0.000 3** (2.11)	0.027 1*** (10.08)
<i>Bm</i>	-0.000 1 (-1.47)	-0.014 4*** (-14.11)
<i>Fix</i>	0.000 3 (0.57)	-0.064 1*** (-6.58)
<i>Dfl</i>	-0.004 3*** (-6.10)	0.014 2 (1.17)
<i>cons</i>	0.001 8 (1.15)	0.026 5 (1.00)
<i>Ind</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>N</i>	5 307	5 307
<i>R</i> ²	0.319 9	0.216 5

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平,括号内为*t*值。下同。

表3列(2)报告了内外审计监督合力对并购商誉泡沫抑制作用的回归结果。列(2)结果显示,内外审计监督合力(*Forces*)在1%的水平上显著抑制并购商誉泡沫(*Gwa*),意味着国家倡导的加强内外审计监督合力确实能抑制并购商誉泡沫,可以加速防控资产泡沫的进程,假设H2通过验证。内外审计监督合力能有效抑制并购商誉泡沫的可能原因有四个。其一,并购商誉公司的内部审计,对完善并购活动的内部控制流程发挥了作用,不仅财务报表出现并购商誉重大错报的风险小,而且能较好地监督管

理层的过度自信和自利行为,减少了公司非理性高价并购和延迟商誉减值计提行为的发生,从而能抑制并购商誉泡沫的形成。其二,并购商誉公司的外部审计机构,都有较完善的审计流程和制度,也有能力和动机去发现和披露并购商誉账面价值的错误,使并购商誉账面价值回归公允价值,从而降低并购商誉泡沫的产生。其三,当前并购商誉公司的内部审计可以向外部审计传递并购商誉泡沫风险信号,外部审计有针对性地开展并购商誉关键事项审计,并在审计报告中及时披露公司可能的并购商誉泡沫风险,从而吸引投资者和监管层对并购商誉泡沫的关注和介入,迫使管理层调低并购商誉账面价值。其四,目前上市公司设立的审计委员会,在选择外部审计机构、监督内部审计工作和增强内外审计沟通等方面发挥了一定的作用,为内外审计监督合力抑制并购商誉泡沫提供了组织保障,进而有利于促进合作机制与分工机制在内部审计监督和外部审计监督之间有效运行。

在控制变量中,净资产收益率(Roe)和营业收入增长率($Sale$)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响显著为正,即并购商誉公司盈利能力和成长能力越强,越不利于抑制并购商誉泡沫,可能原因是高盈利能力、高成长能力公司的投资者和监管层往往过于乐观,对并购商誉泡沫的危害认识不足、重视程度不够,故未能重点关注管理层的非理性高价并购和延迟商誉减值计提行为,使得并购商誉泡沫出现堆积现象。产权性质(Soe)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响显著为正,显示国有企业对并购商誉泡沫的抑制作用比民营企业差,可能原因有两个。其一,产权性质的差异会导致公司管理层不同的并购行为,也会产生不同的经济后果,非国有企业的管理层一般拥有股份,通过并购提升企业价值进而增加股东财富的动机更为强烈,操纵并购溢价和商誉减值计提提升股价的愿望要显著强于国有企业,故非国有企业的并购商誉泡沫比国有

企业多且更容易被揭露。其二,国有企业的重大决策活动实际上由中央和地方各级国资委或其他政府部门掌控,并购是企业最为重要的资源配置战略,国有企业的决策监管程序非常严格,管理层实施机会主义行为被发现的概率增大,因而能够从源头上减少管理层非理性并购和延迟商誉减值计提的机会主义行为,并购商誉泡沫水平本来就低。市值账面比(Bm)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响显著为负,可能原因是公司市值越高,越容易引起投资者的关注,从而减少了代理问题。固定资产比例(Fix)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响显著为负,可能原因是公司固定资产比例的增加降低了资产的流动性,限制了管理层用于并购的资金规模,减少了非理性的高价并购,同时,固定资产比例的增加会带来经营风险的增加,使得管理层在并购时估价更加谨慎、风险防范意识更强。总资产收益率增长($Roag$)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响为负但不显著,可能是总资产收益率的逐年增长容易引起投资者、监管层和媒体等的关注,管理层会减少在并购上的机会主义行为,但目前总资产收益率增长缓慢的态势难以吸引投资者、监管层和媒体等的过多关注,故对并购商誉泡沫的抑制作用不明显。资产负债率(Lev)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响为负但不显著,可能是过高的资产负债率使得公司面临较大的财务风险和偿债压力,再融资约束增加,管理层难以有足够的自由现金流去进行并购活动,同时,高资产负债率公司面临债权人的持续监督,使得会计信息透明度更高,管理层的并购决策和并购商誉确认更加谨慎。财务杠杆(Dfl)对并购商誉泡沫(Gwa)的影响为正但不显著,可能是管理层面临金融负债的偿债压力时,希望通过并购扩大经营规模和获取更多的经营性净现金流用于偿还金融负债,使得并购商誉泡沫出现堆积现象。

(三)稳健性检验

为进一步确保上述实证结论的稳健性,本

文通过更换变量和替换样本等稳健性检验,进一步考察内部审计监督和外部审计监督的合力关系以及内外审计监督合力对并购商誉泡沫的抑制作用。

1. 更换变量的稳健性检验

为了避免变量测算方法可能带来的实证结果误差,确保实证检验结果的可靠性和稳定性,本文用更换被解释变量来检验实证结果的稳健性。在基准回归中,并购商誉泡沫是通过公司当年商誉的账面价值减去公司所在行业商誉年度的平均值再除以公司资产总额来度量。稳健性检验中,借鉴郭照蕊等的方法^[7],使用行业年度并购商誉的中位数替代行业年度并购商誉的平均值重新测度超额商誉,进而用超额商誉除以公司资产总额得到并购商誉泡沫(*Gwb*)。替换被解释变量的稳健性检验结果如表4列(1)和列(2)所示。

2. 替换样本的稳健性检验

目前,在A股市场中,主板与创业板、中小板的市场监管存在差异,信息披露也存在差异,可能会导致内部审计监督和外部审计监督之间的替代效应和互补效应不一致。因此,本文通过缩小样本容量,以沪深两市主板的A股上市公司为样本数据进行回归。替换样本的稳健性检验结果如表4列(3)和列(4)所示。

表4列(1)和列(3)结果显示,不管是更换变量还是替换样本,核心解释变量内部审计监督投入(*Inter*)的估计参数和显著性水平均未发生明显变化,内部审计监督投入(*Inter*)对外部审计监督投入(*Infee*)的影响效应仍在5%的水平上显著为负,再一次支持假设H1通过检验,说明基准回归结果较为稳健。列(2)和列(4)结果显示,替换变量和替换样本后的回归结果与基准回归结果保持一致,内外审计监督合力(*Forces*)仍能显著抑制并购商誉泡沫(*Gwa*或者*Gwb*),结果与假设H2一致,也再一次验证了基准回归结论的稳健性。

表4 稳健性结果

	更换被解释变量		替换样本	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Infee</i>	<i>Gwb</i>	<i>Infee</i>	<i>Gwa</i>
<i>Inter</i>	-0.040 7** (-1.97)		-0.051 0** (-2.07)	
<i>Forces</i>		-3.203 1** (-2.51)		-0.209 8*** (-2.62)
<i>Lev</i>	0.001 5** (2.51)	-0.008 5 (-0.05)	0.002 2*** (3.03)	0.035 8*** (3.45)
<i>Roe</i>	-0.000 4 (-0.48)	-1.698 5*** (-7.41)	0.000 2 (0.18)	0.050 8*** (3.50)
<i>Roa</i>	-0.000 6 (-0.34)	2.018 5*** (3.99)	-0.001 2 (-0.52)	-0.011 2 (-0.33)
<i>Sale</i>	-0.000 3 (-1.53)	0.008 5 (0.16)	-0.000 4 (-1.52)	0.018 3*** (5.47)
<i>Soe</i>	0.000 3** (2.12)	-0.162 2*** (-3.76)	0.000 5*** (2.60)	0.029 5*** (10.08)
<i>Bm</i>	-0.000 1 (-1.41)	0.086 3*** (5.34)	-0.000 2** (-2.19)	-0.016 6*** (-13.80)
<i>Fix</i>	0.000 3 (0.57)	0.200 6 (1.29)	0.000 5 (0.66)	-0.042 6*** (-4.26)
<i>Dfl</i>	-0.004 2*** (-6.00)	-0.622 2*** (-3.23)	-0.005 2*** (-6.14)	-0.007 9 (-0.65)
<i>cons</i>	0.692 0 (1.63)	0.001 8 (1.14)	0.000 8 (0.43)	0.009 4 (0.36)
<i>Ind</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 307	5 307	4 294	4 294
<i>R²</i>	0.117 0	0.319 8	0.326 7	0.230 4

(四)机制检验

理论分析和研究假设显示,内外审计监督合力可能通过公司治理水平去抑制并购商誉泡沫。实际上,公司治理水平低于中位数0.417的样本公司并购商誉泡沫均值为-0.016,公司治理水平大于或等于中位数0.417的样本公司并购商誉泡沫均值为-0.039,显示公司治理水平越高,并购商誉泡沫越少。为检验此机制,本文借鉴温忠麟等的中介效应模型构建思路^[40],设定如下递归模型:

$$Gwa_{it} = \beta_0 + \beta_1 Forces_{it} + \beta_{\Psi} Controls_{it} + \sum Ind + \sum Year + \mu_{2it} \quad (4)$$

$$Cgi_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Forces_{it} + \gamma_{\Psi} Controls_{it} + \sum Ind + \sum Year + \mu_{3it} \quad (5)$$

$$Gwa_{it} = \theta_0 + \theta_1 Forces_{it} + \theta_2 Cgi_{it} + \theta_{\Psi} Controls_{it} + \sum Ind + \sum Year + \mu_{4it} \quad (6)$$

其中, Cgi 表示公司治理水平, γ 和 θ 均为待估计参数, 其他字母含义与前文相同。

温忠麟等认为, 当回归系数 β_1 显著时, 如果回归系数 β_1 和 θ_2 显著性水平保持一致, 说明存在间接效应, 此时当 θ_1 不显著, 则存在完全中介效应; 当 θ_1 显著时, 若回归系数 θ_2 与 θ_1 符号方向相同, 则存在部分中介效应, 若回归系数 θ_2 与 θ_1 符号方向相反, 则存在遮掩效应^[40]。

机制检验结果如表 5 所示。表 5 列(1)为模型(4)的实证结果, 列(2)为模型(5)的实证结果, 列(3)为模型(6)的实证结果。机制检验表 5 中列(2)结果表明, 在以公司治理水平(Cgi)为被解释变量且控制影响因素的情况下, 内外审计监督合力($Forces$)的估计参数(γ_1)在 1% 的水平上显著为正, 意味着内外审计监督合力可以促进公司治理水平的提升。据机制检验表 5 中列(3)结果可知, 中介变量公司治理水平(Cgi)的估计参数(θ_2) 在 1% 的水平上显著为负, 解释变量内外审计监督合力($Forces$)的估计参数(θ_1) 在 1% 的水平上显著为负。此时, θ_2 与 θ_1 同号, 说明公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制之间存在部分中介效应, 从而验证了假设 H3。对比表 5 中列(1)和列(3)结果后发现, 当在基准模型中引入机制变量公司治理水平(Cgi)后, 内外审计监督合力($Forces$)估计参数的符号和显著性水平与基准模型比较, 并没有发生明显变化, 但列(1)和列(3)中内外审计监督合力的估计参数大小不一样, 列(1)估计参数的绝对值大于列(3), 进一步说明公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制之间发挥了部分中介效应。内外审计监督合力的加强, 使得公司治理水平提升,

会对管理层的并购行为产生影响。公司可以利用内外审计监督的合作机制和分工机制, 通过监督减少管理层高价并购, 通过激励强化管理层防范并购后的整合风险, 及时计提商誉减值, 从而缓解股东和管理层之间的信息不对称以及代理问题, 进而减少并购商誉泡沫堆积。

表 5 机制检验结果

	(1) <i>Gwa</i>	(2) <i>Cgi</i>	(3) <i>Gwa</i>
<i>Forces</i>	-0.447 6*** (-5.61)	0.965 6*** (5.75)	-0.406 9*** (-5.10)
<i>Cgi</i>			-0.042 2*** (-6.44)
<i>Lev</i>	-0.000 2 (-0.02)	-0.158 0*** (-7.47)	-0.006 9 (-0.69)
<i>Roe</i>	0.041 5*** (2.90)	-0.158 5*** (-5.25)	0.034 8** (2.43)
<i>Roa</i>	-0.025 2 (-0.80)	0.013 2 (0.20)	-0.024 7 (-0.78)
<i>Sale</i>	0.020 7*** (6.23)	0.021 1*** (3.02)	0.021 6*** (6.51)
<i>Soe</i>	0.027 1*** (10.08)	-0.161 1*** (-28.43)	0.020 3*** (7.06)
<i>Bm</i>	-0.014 4*** (-14.11)	0.008 5*** (3.95)	-0.014 0*** (-13.79)
<i>Fix</i>	-0.064 1*** (-6.58)	-0.095 4*** (-4.65)	-0.068 1*** (-7.00)
<i>Dfl</i>	0.014 2 (1.17)	0.099 5*** (3.90)	0.018 4 (1.52)
<i>cons</i>	0.026 5 (1.00)	0.556 8*** (9.97)	0.050 0* (1.87)
<i>Ind</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	5 307	5 307	5 307
<i>R²</i>	0.216 5	0.338 3	0.222 5
Sobel 检验 的 Z 值		-0.018 9***	

(五) 异质性分析

众多学者在研究并购商誉泡沫时, 为了保证研究结论的可靠性与准确性, 往往选择盈利能力、成长能力、偿债能力等公司财务特征作为控

制变量。实际上,在不同公司财务特征下,管理层的经营目标不同,操纵并购商誉的动机和强度存在差别,并购商誉泡沫堆积的程度也不一样。同时,内外审计监督在不同财务特征公司的投入和审计偏好也存在差异。这为分析不同公司财务特征下内外审计监督合力抑制并购商誉泡沫的具体程度和作用机制提供了思路。

1. 公司盈利能力异质性

公司盈利能力的衡量指标通常包括净资产收益率。而样本上市公司净资产收益率(Roe)最小值、最大值分别为-0.385、0.358,均值和中位数分别为0.083、0.084,意味着并购商誉公司之间盈利能力存在较大差异。本文以A股上市公司2007—2020年净资产收益率(Roe)的中位数0.084为分界点,将净资产收益率(Roe)小于0.084的样本公司归为低盈利组样本集,将大于或等于0.084的样本公司归为高盈利组样本集。低盈利组样本集、高盈利组样本集的内外审计监督合力($Forces$)均值分别为0.015、0.010,中位数分别为0.009、0.006;并购商誉泡沫(Gwa)均值分别为-0.032、-0.023,中位数分别为-0.011、-0.006;公司治理水平(Cgi)的均值分别为0.462、0.431,意味着不同盈利能力公司的内外审计监督合力、并购商誉泡沫、公司治理水平均具有差异性,因此本文拟进一步对不同盈利能力下内外审计监督合力($Forces$)抑制并购商誉泡沫(Gwa)的程度和作用机制开展异质性研究。

盈利能力异质性检验结果如表6所示。表6结果显示,盈利能力分样本回归与基于全样本所做的基准回归结论一致。不论对高盈利组还是低盈利组而言,内外审计监督合力均能显著抑制并购商誉泡沫,公司治理水平在内外审计合力与并购商誉泡沫抑制之间起着部分中介作用,进一步证明了本文研究结论的稳健性。但从表6中列(1)和列(4)内外审计监督合力($Forces$)估计参数的绝对值看,低盈利组估计参数绝对值为0.255,高盈利组估计参数绝对值为0.464,故相比于低盈利组,内外审计监督

合力($Forces$)对高盈利组并购商誉泡沫(Gwa)的抑制效果更好。可能原因是:一方面,盈利能力强的公司通常占据更多资源,有能力发生高价并购行为,产品的高质量和低替代性使其受市场的冲击相对较小,管理层容易盲目自大,更倾向于通过高价并购做大做强,代理问题也相对严重,容易产生并购商誉泡沫堆积;另一方面,投资者和监管部门很重视盈利能力强的公司,盈利能力强的公司通常内外审计质量高、合力效果好,能更好识别和预防管理层的机会主义行为,对并购商誉泡沫的抑制作用也更强。从逐步回归结果看,低盈利组、高盈利组公司治理水平(Cgi)的中介效应分别为-0.023、-0.981,总效应分别为-0.252、-0.464,中介效应占总效应的比重分别为9%、21.1%,故公司治理水平在高盈利组的中介作用更显著。可能原因是盈利能力强的公司,内外审计质量高,内外审计监督合力效果更好,从而有利于公司治理水平的提升,进而通过决策、监督、激励等治理机制去缓解代理问题,最终有效防范并购商誉泡沫的形成。

2. 公司成长能力异质性

公司成长能力可以用营业收入增长率($Sale$)测度。样本上市公司营业收入增长率($Sale$)最小值和最大值分别为-0.492、2.225,平均值和中位数分别为0.160、0.108,说明并购商誉公司之间成长能力存在较大差距。本文以A股上市公司2007—2020年营业收入增长率($Sale$)的平均值0.160为分界点,将营业收入增长率($Sale$)小于0.160的样本公司归为低成长组样本集,将大于或等于0.160的样本公司归为高成长组样本集。低成长组样本集、高成长组样本集的内外审计监督合力($Forces$)均值分别为0.014、0.011;并购商誉泡沫(Gwa)均值分别为-0.029、-0.026,中位数分别为-0.009、-0.007;公司治理水平(Cgi)的均值分别为0.433、0.459,意味着不同成长能力公司的内外审计监督合力、并购商誉泡沫、公司治理水平均存在差异,因此拟对不同成长能力下内外审

计监督合力(*Forces*)抑制并购商誉泡沫(*Gwa*) 的程度和作用机制开展异质性研究。

表 6 盈利能力异质性检验结果

	低盈利组			高盈利组		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Gwa</i>	<i>Cgi</i>	<i>Gwa</i>	<i>Gwa</i>	<i>Cgi</i>	<i>Gwa</i>
<i>Forces</i>	-0.255** (-2.33)	0.795*** (3.58)	-0.232** (-2.12)	-0.464*** (-3.88)	1.691*** (6.36)	-0.366*** (-3.06)
<i>Lev</i>	0.017 (1.18)	-0.160*** (-5.41)	0.013 (0.86)	-0.016 (-1.16)	-0.127*** (-4.08)	-0.024* (-1.70)
<i>Roa</i>	-0.034 (-0.92)	-0.037 (-0.50)	-0.035 (-0.95)	0.080* (1.81)	-0.245** (-2.50)	0.065 (1.49)
<i>Sale</i>	0.028*** (5.50)	0.008 (0.77)	0.029*** (5.55)	0.016*** (3.65)	0.034*** (3.53)	0.018*** (4.14)
<i>Soe</i>	0.017*** (4.40)	-0.166*** (-20.74)	0.013*** (2.96)	0.040*** (10.82)	-0.162*** (-19.66)	0.031*** (7.77)
<i>Bm</i>	-0.024*** (-13.80)	0.006* (1.69)	-0.024*** (-13.72)	-0.010*** (-7.39)	0.009*** (3.01)	-0.009*** (-7.05)
<i>Fix</i>	-0.043*** (-3.12)	-0.142*** (-5.10)	-0.047*** (-3.41)	-0.083*** (-5.94)	-0.039 (-1.24)	-0.086*** (-6.15)
<i>Dfl</i>	-0.026 (-1.48)	0.054 (1.51)	-0.025 (-1.40)	0.040** (2.40)	0.166*** (4.51)	0.050*** (3.00)
<i>Cgi</i>			-0.029*** (-2.95)			-0.058*** (-6.64)
<i>cons</i>	0.041 (1.39)	0.596*** (10.09)	0.058* (1.94)	0.050 (0.64)	0.526*** (3.04)	0.080 (1.04)
<i>N</i>	2 644	2 644	2 644	2 663	2 663	2 663
<i>R</i> ²	0.251	0.352	0.253	0.220	0.336	0.233

成长能力异质性检验结果如表 7 所示。表 7 结果显示,成长能力分样本回归依然与基于全样本所做的基准回归结论一致。不论高成长组还是低成长组,内外审计监督合力均能显著抑制并购商誉泡沫,公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制之间仍起着部分中介作用,显示本文研究结论是稳健的、可靠的。但从表 7 中列(1)和列(4)内外审计监督合力(*Forces*)估计参数的绝对值看,低成长组估计参数的绝对值 0.228,高成长组估计参数的绝对值 0.761,说明高成长组的内外审计监督合力(*Forces*)抑制并购商誉泡沫(*Gwa*)的显著程度

高于低成长组。可能原因两方面:一方面,高成长性公司并购商誉泡沫堆积现象比低成长性公司多,更容易被内外审计识别。一是高成长性公司面临的信贷难度和发展瓶颈都很小,在竞争中的优势使得管理层更容易过度自信,倾向于接受更高的并购对价去快速完成并购,从而造成更多的并购商誉泡沫;二是高成长性公司管理层喜欢采取高速扩张战略,追求更多的投资机会和更快的发展速度,复杂的外部环境又容易造成管理层估值偏误,从而引发更多的高价并购;三是高成长性公司在发展的同时会给管理层带来更多的晋升空间和高额薪酬机会,

公司内外部信息不对称程度也越高,管理层利用并购谋取私利的动机越强,并购商誉泡沫可能越多。另一方面,高成长性公司的内外审计监督合力效果比低成长性公司好。高成长性公司,内外审计部门可能会更加积极主动、互相协作开展工作,从而更能全面披露并购商誉泡沫相关信息,缓解信息不对称和委托代理冲突,吸引更多主体关注公司并购行为,进而更好预防和监督管理层的机会主义行为。逐步回归结果显示,低成长组、高成长组公司治理水平(*Cgi*)的中介效应分别为-0.025、-0.913,总效应分别为0.228、-0.761,中介效应占总效应的比重分别为10.8%、12.0%,故公司治理水平在高成长组的中介作用更显著。可能原因是高成长性

公司拥有更好的合作和分工机制,使得内外审计监督合力效果更好,对公司治理水平的提升作用更显著,缓解了信息不对称问题和代理问题,从而有效抑制了并购商誉泡沫。

3.偿债能力异质性

财务杠杆(*Dfl*)可以反映公司偿债能力。本文以A股上市公司2007—2020年财务杠杆(*Dfl*)平均值0.208为分界点,将财务杠杆(*Dfl*)小于0.208的样本归为低杠杆组样本集,将大于或等于0.208的样本归为高杠杆组样本集。低杠杆组样本集、高杠杆组样本集的内外审计监督合力(*Forces*)均值分别为0.014、0.010,中位数分别为0.008、0.006;并购商誉泡沫(*Gwa*)均值分别为-0.040、-0.015,中位

表7 成长能力异质性检验结果

	低成长组			高成长组		
	(1) <i>Gwa</i>	(2) <i>Cgi</i>	(3) <i>Gwa</i>	(4) <i>Gwa</i>	(5) <i>Cgi</i>	(6) <i>Gwa</i>
<i>Forces</i>	-0.228** (-2.43)	0.724*** (3.57)	-0.203** (-2.17)	-0.761*** (-5.00)	1.547*** (4.96)	-0.669*** (-4.41)
<i>Lev</i>	0.036*** (2.92)	-0.146*** (-5.49)	0.031** (2.51)	-0.043** (-2.44)	-0.195*** (-5.39)	-0.054*** (-3.10)
<i>Roa</i>	0.070*** (4.08)	-0.239*** (-6.48)	0.061*** (3.58)	0.026 (0.97)	-0.000 (-0.00)	0.026 (0.98)
<i>Sale</i>	-0.076** (-2.06)	0.177** (2.22)	-0.070* (-1.90)	0.112* (1.90)	-0.277** (-2.30)	0.095 (1.63)
<i>Soe</i>	0.026*** (7.57)	-0.160*** (-21.86)	0.020*** (5.55)	0.030*** (6.63)	-0.162*** (-17.69)	0.020*** (4.19)
<i>Bm</i>	-0.018*** (-13.08)	0.006* (1.92)	-0.018*** (-12.96)	-0.011*** (-6.78)	0.009*** (2.67)	-0.010*** (-6.49)
<i>Fix</i>	-0.052*** (-4.41)	-0.108*** (-4.26)	-0.056*** (-4.72)	-0.084*** (-4.91)	-0.081** (-2.30)	-0.089*** (-5.22)
<i>Dfl</i>	-0.021 (-1.42)	0.062* (1.93)	-0.019 (-1.28)	0.062*** (2.96)	0.167*** (3.91)	0.072*** (3.44)
<i>Cgi</i>			-0.034*** (-4.17)			-0.059*** (-5.44)
<i>cons</i>	0.021 (0.70)	0.596*** (9.12)	0.042 (1.36)	0.048 (0.94)	0.491*** (4.67)	0.077 (1.51)
<i>N</i>	3 243	3 243	3 243	2 064	2 064	2 064
<i>R</i> ²	0.240	0.331	0.244	0.206	0.346	0.217

数分别为 -0.015 、 -0.004 ；公司治理水平 (Cgi) 的均值分别为 0.477 、 0.415 ，意味着不同偿债能力公司的内外审计监督合力、并购商誉泡沫、公司治理水平均也具有明显差异性，因此本文拟对不同偿债能力下内外审计监督合力 ($Forces$) 抑制并购商誉泡沫 (Gwa) 的程度和作用机制进行异质性研究。

偿债能力异质性检验结果如表 8 所示。表 8 结果表明，偿债能力分样本回归仍然与基于全样本所做的基准回归结论保持一致。不论高杠杆组还是低杠杆组，内外审计监督合力均能显著抑制并购商誉泡沫，公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制之间仍起着部分中介作用，显示本文研究结论依然稳健可

靠。但从表 8 中列(1)和列(4)内外审计监督合力 ($Forces$) 估计参数的绝对值看，低杠杆组估计参数绝对值 0.504 ，高杠杆组估计参数绝对值 0.364 ，说明低杠杆组的内外审计监督合力抑制并购商誉泡沫的显著程度明显高于高杠杆组。可能原因有两方面：其一，从源头上讲，高杠杆、低偿债能力公司并购商誉泡沫可能就比低杠杆、高偿债能力公司少。高杠杆、低偿债能力公司，在面临较大偿债压力的同时，还受到金融负债中一般性、特殊性条款的限制，如贷款资金的用途、资产的清理和转移、及时告知公司报表重大变化等，债权人的严格监督使得管理层操纵商誉的空间较小、难度增加，可能一定程度上制约了管理层的高价并购以及盲目并购。高

表 8 偿债能力异质性检验结果

	低杠杆组			高杠杆组		
	(1) Gwa	(2) Cgi	(3) Gwa	(4) Gwa	(5) Cgi	(6) Gwa
$Forces$	-0.504^{***} (-4.34)	0.995^{***} (4.43)	-0.455^{***} (-3.93)	-0.364^{***} (-3.39)	0.658^{**} (2.44)	-0.344^{***} (-3.22)
Lev	-0.002 (-0.12)	-0.121^{***} (-4.88)	-0.007 (-0.58)	-0.013 (-1.14)	-0.132^{***} (-4.43)	-0.017 (-1.46)
Roa	0.060^{**} (2.44)	-0.188^{***} (-3.97)	0.051^{**} (2.07)	0.043^{***} (2.75)	-0.139^{***} (-3.53)	0.039^{**} (2.49)
$Sale$	-0.004 (-0.09)	-0.091 (-0.98)	-0.009 (-0.19)	-0.086^{**} (-2.23)	0.110 (1.14)	-0.082^{**} (-2.15)
Soe	0.022^{***} (4.15)	0.036^{***} (3.49)	0.024^{***} (4.48)	0.020^{***} (5.50)	0.008 (0.81)	0.021^{***} (5.58)
Bm	0.029^{***} (7.27)	-0.175^{***} (-22.41)	0.021^{***} (4.75)	0.021^{***} (6.36)	-0.148^{***} (-17.77)	0.017^{***} (4.75)
Fix	-0.014^{***} (-10.07)	0.007^{**} (2.57)	-0.013^{***} (-9.86)	-0.022^{***} (-12.66)	0.013^{***} (2.98)	-0.022^{***} (-12.45)
Dfl	-0.070^{***} (-4.31)	-0.103^{***} (-3.27)	-0.075^{***} (-4.63)	-0.057^{***} (-5.54)	-0.090^{***} (-3.46)	-0.060^{***} (-5.79)
Cgi			-0.049^{***} (-4.99)			-0.029^{***} (-3.64)
$cons$	0.046 (0.85)	0.606^{***} (5.78)	0.075 (1.39)	0.033 (1.27)	0.545^{***} (8.48)	0.049^{*} (1.88)
N	2836	2836	2836	2471	2471	2471
R^2	0.238	0.348	0.245	0.220	0.318	0.224

杠杆、低偿债能力公司,本来就存在财务风险,而高溢价并购可能会加剧公司财务风险和资产泡沫风险,通常会招致资本市场和商品市场的负面反应,此时管理层为了自身声誉,并购时往往更加谨慎,可能反复权衡并购价格而不是盲目溢价并购,操纵并购商誉的动机也随之减弱。其二,从审计资源投入上讲,高杠杆、低偿债能力公司审计资源投入比低杠杆、高偿债能力公司少。高杠杆、低偿债能力公司的偿债压力大,公司自由现金流少,在内外审计监督资源投入上相对有限,从而制约了内外审计监督合力效果的发挥,进而对并购商誉泡沫的抑制作用也相对较小。逐步回归结果显示,低杠杆组、高杠杆组公司治理水平(Cgi)的中介效应分别为 -0.049 、 -0.019 ,总效应分别为 -0.504 、 -0.364 ,中介效应占总效应的比重分别为 9.7% 、 5.2% ,故公司治理水平在低杠杆组的中介作用更显著。可能原因是低杠杆、高偿债能力公司更好的内外审计监督合力显著提升了公司治理水平,减少了信息不对称,缓解了代理问题,从而能更有效抑制了并购商誉泡沫。

五、结论与建议

自2007年上市公司施行《企业会计准则第20号——企业合并》以来,披露有并购商誉的上市公司数量和并购商誉金额双双逐年增长的态势,已引起了学术界和实务界对并购商誉泡沫的担忧,也引起了证监部门的高度关注,国家多次提出要防范资产泡沫和增强审计监督合力。鉴于此,本文以A股上市公司2007—2020年数据为研究样本,在分析上市公司内部审计监督与外部审计监督合力关系的基础上,重点探究了内外审计监督合力对上市公司并购商誉泡沫的影响程度及其作用机制,以期有效防范并购商誉泡沫。研究发现,并购商誉公司的内外审计监督存在合力效果,内外审计监督合力能显著抑制并购商誉泡沫,稳健性检验后,这一结论依然成立。进一步机制检验后发现,内外审计监督合力可以通过公司治理水平抑制并购

商誉泡沫,公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制中起着部分中介作用。在进行分组回归后发现,内外审计监督合力对并购商誉泡沫依然具有抑制作用,公司治理水平仍旧起着部分中介作用,且影响效应和中介效应具有明显的盈利能力、成长能力和偿债能力异质性,高盈利组、高成长组、低杠杆组的影响效应和中介效应明显大于低盈利组、低成长组、高杠杆组。

基于以上研究结论,本文提出如下建议:首先,要通过完善合作和分工机制持续提升内外审计监督的合力效果。理论分析和实证检验均显示,内外审计监督合力能显著抑制并购商誉泡沫,并购商誉公司有必要增强内外审计监督合力。增强审计监督合力有助于国家整合审计资源,降低审计成本,提高审计质量。为了降低审计成本,需要建立内部审计监督与外部审计监督的合作机制,互相利用对方工作成果,充分发挥其替代效应。为了提高审计质量,需要建立内部审计监督与外部审计监督的分工机制,明确各自职责,发挥其互补效应。目前,公司内部审计监督与外部审计监督存在合力关系,但合力效果有待提升。因此,需适当加大内外审计资源的投入,从而确保内部审计监督和外部审计监督工作所需的必要支出,为内部审计监督与外部审计监督的合作和分工提供资金保障;需进一步发挥审计委员会在内部审计与外部审计合作、分工中的组织保障作用;需完善审计工作的激励约束机制,促进内部审计部门与外部审计部门努力提升自身工作质量,充分发挥其替代效应和互补效应,为内部审计监督与外部审计监督的合作和分工提供制度保障。其次,要利用内外审计监督合力去提升公司治理水平。公司治理水平在内外审计监督合力与并购商誉泡沫抑制中起着部分中介作用。公司董事会、管理层、内部审计和外部审计四大主体之间互相协同可以提升公司的治理水平。因此,要利用内外审计监督合力去优化公司治理结构,促进公司监督、激励、决策等治理机制的运

行效果,减少管理层和股东以及大小股东之间的利益冲突,解决代理问题和信息不对称问题,从而提升公司治理水平。最后,要因企制宜扩大内部审计和外部审计资源投入。抑制并购商誉泡沫时,内外审计监管资源的投入不能搞“一刀切”,应该秉承因企制宜、实事求是的原则,综合考虑公司财务特征差异,具体情况具体分析。本文研究发现,高盈利能力、高成长能力、高偿债能力公司的内外审计监督合力对并购商誉泡沫的抑制效应明显大于低盈利能力、低成长能力、低偿债能力公司;高盈利能力、高成长能力、低偿债能力公司的并购商誉泡沫总体水平分别大于低盈利能力、低成长能力、高偿债能力公司;高盈利能力、高成长能力、低偿债能力公司的审计资源投入总体水平分别小于低盈利能力、低成长能力、高偿债能力公司,可见并购商誉公司存在审计资源错配、并购商誉泡沫堆积不均衡现象,低偿债能力公司并购商誉泡沫多却审计资源投入少,故内外审计监督合力的抑制效应小。因此,针对高盈利能力、高成长能力公司的并购商誉泡沫总体水平高的现状,应进一步适当增加内部审计和外部审计的资源投入,完善内部审计与外部审计之间的合作与分工机制,充分发挥内外审计监督合力抑制并购商誉泡沫的效果。目前,低偿债能力公司的内外部审计资源投入总体水平比高偿债能力公司少,而并购商誉泡沫总体水平却比高偿债能力公司高,存在审计资源错配现象,建议低偿债能力公司需进一步加大审计资源投入,从源头上抑制并购商誉的产生。

[注释]

- ① 参见《证监会研究中心主任祁斌强调进一步提高上市公司质量》,证券日报,2007年5月28日。
- ② 数据来自国泰安研究服务中心 CSMAR 系列数据库。
- ③ “三高”问题是指高估值、高商誉、高业绩承诺给上市公司带来的问题。
- ④ 参见《“抑制资产泡沫”这一提法罕见地出现在中央政治局会议上》,搜狐网, https://www.sohu.com/a/108078368_119737。

- ⑤ 参见《加强党对审计工作的领导更好发挥审计在党和国家监督体系中的重要作用》,人民日报,2018年5月24日。
- ⑥ 参见《审计署办公厅关于印发〈2019年度内部审计工作指导意见的通知〉》审办内审发〔2019〕39号,审计署网站, http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2019-09/06/content_5427876.htm?ivk_sa=1023197a。
- ⑦ 此处所涉及的分行业是根据中国证监会2012年公布的《上市公司行业分类指引》确定的,其中制造业细分至第三级进行分行业统计,非制造业按一级行业分类。

[参考文献]

- [1] 姚海鑫,朱雅琴.并购能增强大企业的竞争力吗? :基于上市公司并购案的一项实证研究[J].辽宁大学学报(哲学社会科学版),2014(3):89-99.
- [2] 杜兴强,杜颖洁,周泽将.商誉的内涵及其确认问题探讨[J].会计研究,2011(1):11-16,95.
- [3] 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.
- [4] 杨威,宋敏,冯科.并购商誉、投资者过度反应与股价泡沫及崩盘[J].中国工业经济,2018(6):156-173.
- [5] 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(02-03): 253-281.
- [6] Johnson L T, Petrone K R. Commentary: Is Goodwill an Asset [J]. Accounting Horizons, 1998, 12(03): 293-303.
- [7] 郭照蕊,黄俊.高质量审计与上市公司商誉泡沫[J].审计研究,2020(4):80-89.
- [8] 李丹蒙,叶建芳,卢思绮,等.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.
- [9] Shalev R, Zhang I X, Zhang Y. CEO Compensation and Fair Value Accounting: Evidence from Purchase Price Allocation [J]. Journal of Accounting Research, 2013, 51(04): 819-854.
- [10] Paugam L, Astolfi P, Ramond O. Accounting of Business Combination: Do Purchase Price Allocations Matter [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2015, 34(04): 362-391.
- [11] Li K K, Sloan R G. Has Goodwill Accounting Gone Bad? [J]. Review of Accounting Studies, 2017, 22(02): 964-1003.
- [12] 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(哲学

- 社会科学版),2018(3):55-65.
- [13] Li Z N, Shroff P K, Venkataraman R, et al. Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses [J]. Review of Accounting Studies, 2011, 16(04): 745-778.
- [14] 邓英,张全青.机构投资者调研抑制了公司商誉泡沫吗?:基于内部控制质量的中介效应检验[J].商学研究,2022(3):38-46.
- [15] 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.
- [16] 许罡.企业社会责任履行抑制商誉泡沫吗?[J].审计与经济研究,2020(1):90-99.
- [17] 孙诗璐,张斐燕,郑建明,等.放松卖空管制能够抑制并购商誉泡沫吗?[J].金融研究,2021(11):189-206.
- [18] 池振杰.年报问询函、审计师关键审计事项判断与商誉泡沫[D].济南:山东财经大学,2022.
- [19] Prawitt D F, Smith J L, Wood D A. Internal Audit Quality and Earnings Management [J]. Accounting Review, 2009, 84(04): 1255-1280.
- [20] 陈继初.上市公司盈余管理与内部审计的相关性研究:来自我国上市公司的经验证据[J].中央财经大学学报,2010(6):91-96.
- [21] 王守海,郑伟,张彦国.内部审计水平与财务报告质量研究:来自中国上市公司的经验证据[J].审计研究,2010(5):82-89.
- [22] 刘璐璐.内部审计质量、关联并购与企业绩效[J].财会通讯,2019(21):40-43,56.
- [23] 李璐,姚海鑫.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[J].审计与经济研究,2019(5):32-42.
- [24] 张俊民,石威峰,毛玥.国家审计能否抑制超额商誉?:基于央企控股上市公司的经验证据[J].审计研究,2022(2):19-30.
- [25] 金献坤,徐莉萍,辛宇.异常审计费用与商誉审计稳健性[J].审计与经济研究,2020(6):51-62.
- [26] 王文姣,谭云.客户—审计师不匹配关系与企业商誉[J].审计与经济研究,2020(3):22-33.
- [27] 叶勇.如何充分发挥国家审计与内部审计合力作用[J].审计与理财,2019(3):28-29.
- [28] 杨艳琴.内外审计合力助推行政事业单位内部控制建设[J].财经界,2018(16):97-98.
- [29] 贾茜,冯均科,王璐.加强内部审计和外部审计的监督合力:媒体监督的调节效应[J].西安财经大学学报,2020(4):71-80.
- [30] Prawitt D F, Sharp N A, Wood D A. Reconciling Archival and Experimental Research: Does Internal Audit Contribution Affect the External Audit Fee? [J]. Behavioral Research in Accounting, 2011, 23(02): 187-206.
- [31] 王守海,杨亚军.内部审计质量与审计费用研究:基于中国上市公司的证据[J].审计研究,2009(5):65-73.
- [32] Hay D, Knechel W R, Wong N. Audit Fees: A Meta-Analysis of the Effects of Supply and Demand Attributes [J]. Contemporary Accounting Research, 2005, 23(01): 141-191.
- [33] 刘斌,叶建中,廖莹毅.我国上市公司审计收费影响因素的实证研究:深沪市2001年报的经验证据[J].审计研究,2003(1):44-47.
- [34] Gramling A A, Maletta M J, Scheide R A, et al. The Role of the Internal Audit Function in Corporate Governance: A Synthesis of the Extant Internal Auditing Literature and Directions for Future Research [J]. Journal of Accounting Literature, 2010, 23(01): 194-244.
- [35] AbuGhazaleh N M, Al-Hares O M, Roberts C. Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence [J]. Journal of International Financial Management & Accounting, 2011, 22(03): 165-204.
- [36] Chen C J P, Chen S M, Su X j. Profitability Regulation, Earnings Management and Modified Audit Opinions: Evidence from China [J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2001, 20(02): 9-30.
- [37] 王鹏,雷欢.审计委员会有效性、内部审计质量与审计费用[J].长春大学学报,2019(9):7-16.
- [38] 梁日新,李英.年报文本语调与审计费用:来自我国A股上市公司的经验数据[J].审计研究,2021(5):109-119.
- [39] 周茜,许晓芳,陆正飞.去杠杆,究竟谁更积极与稳妥?[J].管理世界,2020(8):127-148.
- [40] 温忠麟,叶宝娟.中介效应分析:方法和模型发展[J].心理科学进展,2014(5):731-745.