

分析师关注、内部控制质量与商誉泡沫

刘瑞祺

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2023年1月3日; 录用日期: 2023年2月25日; 发布日期: 2023年3月3日

摘要

本文选取我国2007~2020年2159家A股上市公司数据为样本, 实证检验了分析师关注、内部控制质量对企业商誉泡沫的影响。结果表明, 分析师关注、内部控制质量对商誉泡沫具有抑制作用, 分析师关注度和内部控制质量越高, 企业商誉泡沫越少, 但分析师关注不能提高内部控制对商誉泡沫的抑制作用。因此, 企业应完善内部控制制度、加强内部控制质量, 接受分析师追踪关注。投资者要结合目标企业的分析师关注度及分析师出具的分析报告做出合理决策。政府则应加强对并购重组活动中内部控制的相关监管与惩罚力度, 意识到分析师关注在改善市场信息环境中的关键作用, 推动相关的法规和团队建设。

关键词

内部控制, 分析师关注, 超额商誉, 商誉泡沫

Analyst Concern, Internal Control Quality and Goodwill Bubble

Ruiqi Liu

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Jan. 3rd, 2023; accepted: Feb. 25th, 2023; published: Mar. 3rd, 2023

Abstract

This paper selects the data of 2159 A-share listed companies in China from 2007 to 2020 as samples to empirically test the impact of analyst concern and internal control quality on corporate goodwill bubble. The results show that analyst concern and internal control quality can restrain goodwill bubble, the higher the analyst concern and internal control quality is, the less goodwill bubble is, but analyst concern can not improve the inhibitory effect of internal control on goodwill

bubble. Therefore, enterprises should improve the internal control system, strengthen the quality of internal control, and accept the follow-up concern of analysts. Investors should make reasonable decisions by combining the analyst concern of the target company and the analysis report issued by the analyst. On the other hand, the government should strengthen the supervision and punishment of internal control in M & A activities, realize the key role of analyst concern in improving the market information environment, and promote relevant regulations and team building.

Keywords

Internal Control, Analyst Concern, Excess Goodwill, Goodwill Bubble

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

上市公司商誉泡沫及其一次性大额减值计提是当前重要的金融风险要素之一，并购活动同时也加剧了商誉泡沫。2008 年以来，我国上市公司账面商誉就呈现出逐年增长之势，2014~2016 年更是爆发式增加，累计总额超过万亿。同花顺 iFinD 数据显示，截至 2021 年末，A 股逾 2300 只个股账上存在商誉，2021 年商誉减值损失超过 1 亿元的个股有 181 只，期末商誉占净资产比例超过 50% 的个股共有 72 只。商誉爆雷既扰乱了资本市场正常秩序，也严重影响企业未来经营，商誉高估引发风险及其防范成为市场热点。商誉反映并购的未来潜在收益，其估值计量依赖管理层的职业判断，管理层可能基于私益高估商誉资产，进而形成商誉泡沫。因此，如何防范抑制商誉泡沫是企业当下值得关注的重大问题。

内部控制作为改善企业内部重要的治理工具，具有提高企业信息质量、提升经营效率和强化风险管控的功能。另一方面，作为连接投资者和企业的信息桥梁，且作为一种外部监督机制，分析师所发布的信息也越来越被投资者所信任。分析师关注作为企业外部监督中的重要环节，凭借其对企业信息的充分了解和考量以及高度的专业性，能够以“通俗易懂”的方式让债权人精准地掌握企业的实际状况，降低信息不对称的风险。那么，内部控制和分析师关注能否抑制商誉泡沫是本文旨在研究的问题。

本文以 2007~2020 年我国 A 股上市公司为样本，预期得到如下结果：内部控制质量越高的企业，商誉资产越低，超额商誉越少；分析师关注越高的企业商誉资产越低，超额商誉越少，这一抑制效应在非国有企业中更为显著。进一步研究发现，分析师关注能够提高内部控制质量对商誉泡沫的抑制作用。

本文的研究意义在于：检验了内部控制是否对商誉泡沫具有一定的抑制效应，提供了内部控制在企业具体经营活动中的经验；同时目前国内还未有学者对分析师关注与商誉泡沫之间的关系进行研究，本文验证了分析师关注对于商誉泡沫的抑制作用，并进一步探讨分析师关注下内部控制质量与商誉泡沫二者间关系的变化，丰富了相关理论研究。本文也具有一定的现实意义：首先，政府应该加强对并购重组活动中商誉确认和商誉减值计提过程中内部控制的相关监管，加强对违反内部控制制度以及低质量内部控制企业的惩罚力度；其次，外部投资者应结合目标企业的分析师关注度及分析师出具的分析报告做出合理决策，政府也可以呼吁更多机构对高商誉企业进行追踪分析。最后，站在企业内部角度，内部控制

质量的加强和分析师关注度的提升不仅可以抑制企业商誉泡沫，对于改善公司治理以及提升公司绩效均有积极的促进作用。

2. 文献综述

2.1. 并购商誉的相关研究

目前学术界对并购商誉的研究较为丰富，不过主要集中于考察商誉的会计处理问题、形成原因和影响因素以及经济后果等方面。

2.2. 企业内部控制质量的相关研究

在内部控制与企业绩效的关系研究上，已有研究形成了较为统一的结论。研究发现内部控制的提高有利于企业绩效的提升，且这种影响存在行业差异，与国有企业相比，民营企业的内部控制与企业绩效之间的正相关性更为显著(叶陈刚，2016；黄小琳，2017) [1] [2]。在内部控制与企业投融资活动的相关研究上，一方面高质量的内部控制促进了企业的投资效率；另一方面内部控制也会对企业的融资活动产生影响，主要表现在融资成本上。雷卫和何杰(2018) [3]认为提高内部控制水平和科学配置资本结构，对微观经济层面的企业并购有着现实意义。企业在并购活动中，高质量的内部控制活动有利于增强企业并购后的整合能力，从而提高企业的并购业绩。但于璐娜等(2011) [4]通过分析企业内部控制自我评价报告和审计报告，发现内部控制质量与以托宾 Q 值衡量的企业绩效之间并无明显的正相关性，因此实践中有效的内部控制不一定为企业带来价值。

2.3. 分析师关注的相关研究

分析师关注和追踪具有缓解信息不对称的机制。首先，证券分析师因其具有财务数据解读和剖析的专业能力，能够向外部投资者传递公允且有价值的高质量信息以方便投资者进行决策参考(刘星，陈西婵，2018) [5]，起到信息中介的作用。其次，证券分析师作为专业的外部监督机制，可凭借其强大的专业背景，通过数据挖掘、解读数据和分析数据的能力，洞悉企业财务信息背后隐藏的管理层自利行为甚至舞弊等问题，加上对企业的长期跟踪关注，更能抑制管理层的机会主义行为。袁芳英(2022) [6]研究发现分析师关注能够降低企业违规倾向，有效抑制企业违规行为，信息透明度在其中发挥中介效应。分析师关注还具有一定的调节效应，如分析师关注与内部控制质量在缓解债务融资约束方面存在替代效应；分析师关注显著增强内部控制缺陷选择性披露与审计契约间的相关性(范云蕊，2019；焦明清，2021) [7] [8]。

3. 理论分析及研究假设

3.1. 内部控制与商誉泡沫

基于信息不对称理论和不完全契约理论，商誉操纵及后续减值导致会计信息失真从而严重影响了信息使用者，且会发生逆向选择。高质量内部控制的企业信息更加透明，高管权力得到更有效的制衡，降低了信息的不对称，有效的抑制商誉泡沫的产生。

基于协同效应理论，内部控制建设有助于提高会计信息披露质量进而影响并购后双方业务的融合。内部控制越有效，企业整体人员的思想和业务素质越高，因而理解并执行战略整合目标的能力更强，这将提高并购后各项职责的执行效率，使二者实现更好的协同，进而实现预期的并购目标，减少商誉减值的风险。

基于利益相关者理论，内部控制制度建设有助于维护企业的社会责任，良好地执行社会责任有助于提升企业整体价值进而引导利益相关者做出合理决策。高质量的内部控制对企业社会责任的履行起到了

很好的强化作用，企业社会负责履行会使得企业更愿意真实报告商誉。

基于公司治理理论，有效的内部控制建设不仅可以改善企业治理水平，还可以进一步提高企业绩效。这也将抑制管理层基于个人利益操纵商誉、高估商誉资产，形成商誉泡沫。

基于以上理论分析，提出假设 1：

H1：企业内部控制质量越高，商誉和超额商誉越低，商誉泡沫越少。

3.2. 分析师关注与商誉泡沫

相对于普通投资者，分析师通常具有更强的专业知识和分析能力，并且可以通过调研访谈等信息收集渠道获取更多的企业信息，进而通过研究报告的形式向市场投资者传递较为准确的企业信息。分析师关注可以缓解信息不对称问题，而信息不对称是引起商誉泡沫的重要原因。且根据信号理论，若上市公司被分析师披露存在违规行为，会向外界传递负面信号，导致公司声誉下降，影响经营业绩，增加上市公司的股价崩盘风险，甚至制约公司融资规模，恶化经营环境，进而影响企业发展前景。基于以上分析，提出假设 2：

H2：分析师关注度越高，商誉和超额商誉越低，商誉泡沫越少。

3.3. 内部控制、分析师关注与商誉泡沫

分析师关注可以作为重要的外部监督机制弥补企业治理的缺陷，管理层权力毫无疑问也会受到分析师的监督和制约。分析师关注所带来的监督和制约作用可以抑制管理层的自利行为，提高企业的内部控制质量，抑制商誉泡沫。基于以上分析，提出假设 3：

H3：分析师关注可以提高内部控制质量对商誉泡沫的负向影响，即分析师关注度越高，内部控制质量对商誉泡沫的抑制效应越明显。

4. 研究设计

4.1. 模型设定与变量定义

4.1.1. 变量定义和度量

相关变量定义如表 1 所示。其中，借鉴傅超等(2015) [9]的做法，本文采用模型预测方法测度超额商誉(GWAR)，即用商誉期望模型的回归残差作为超额商誉的代理变量。具体而言，本文采用并购特征(是否现金支付、买方支出价值)、行业商誉水平(行业年度其他公司商誉的均值)、公司特征(公司规模、盈利能力、成长性、管理层持股比例、是否两职合一)、行业与年度虚拟变量等一系列指标对公司商誉水平进行回归，以回归得到的残差(实际商誉与预期合理商誉的之间差额)作为超额商誉的代理变量。据根据证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》为标准来确定所涉及的行业。

Table 1. Variable definition and measurement

表 1. 变量定义和度量

变量类型	变量名称	变量符号	定义或计算方法
被解释变量	超额商誉	GW	账面商誉净值/总资产
	超额商誉	GW _{AR}	商誉期望模型回归残差
解释变量	内部控制质量	ICQ	迪博内部控制指数取自然对数
调节变量	分析师关注	AN	企业分析师关注人数

Continued

	公司规模	Size	年总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
	总资产净利率	ROA	净利润/总资产平均余额
	现金水平	Cash	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	独立董事比例	Indep	独立董事除以董事人数
	营业收入增长率	Growth	本年营业收入/上年营业收入 - 1
	账面市值比	BM	账面价值/总市值
控制变量	股权制衡度	Balance	第二到五大股东持股比例/第一大股东持股比例
	月均超额换手率	Dturn	当年股票月均换手率 - 去年股票月均换手率
	机构持股比例	INST	机构投资者持股总数/流通股本
	管理层持股比例	Mshare	管理层持股总数/总股本
	两职合一	DUAL	董事长与总经理是同一个人 为 1, 其他为 0
	是否为国有企业	SOE	国有控股企业为 1, 其他为 0
	上市年限	Age	In (当年年份 - 上市年份 + 1)
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数量/总股数
	是否四大审计	BIG4	由四大审计为 1, 其他为 0

4.1.2. 回归模型设计

$$GW/GW_{AR} = \beta_0 + \beta_1 ICQ + \sum \text{CONTROLS} + \mu \quad (1)$$

$$GW/GW_{AR} = \beta_0 + \beta_1 AN + \sum \text{CONTROLS} + \mu \quad (2)$$

$$GW/GW_{AR} = \beta_0 + \beta_1 ICQ + \beta_2 AN + \beta_3 ICQ * AN + \sum \text{CONTROLS} + \mu \quad (3)$$

其中,模型(1)用于衡量内部控制质量和商誉泡沫之间的关系;模型(2)用于衡量分析师关注度与商誉泡沫之间的关系;模型(3)引入交乘项,用于衡量内部控制质量、分析师关注与商誉泡沫之间的关系。

4.2. 样本选取和数据来源

以 2007~2020 年我国 A 股上市公司为初始样本,因为上市公司从 2007 年新准则实施之后,开始披露商誉和商誉减值信息。商誉及商誉减值数据来自 CSMAR 财务报表附注数据库,上市公司内部控制指数数据来源于深圳迪博公司 DIB 数据库。分析师关注数据和其他控制变量数据均取自 CSMAR 数据库。在此基础上剔除了金融行业样本;剔除了 ST 或 *ST 等 T 类样本;剔除极端或异常值数据;对所有连续变量进行了上下 1% 的缩尾处理。共得到 2159 家公司 10,832 个观测值。

5. 实证过程及结果

5.1. 描述性统计及相关性检验

表 2 报告了模型中变量描述性统计的结果。平均而言,样本中的商誉、超额商誉变量及其他变量存在较大差异,样本具有良好的区分度。商誉的中位数为 0.010,均值 0.053,最大值为 0.426,说明部分企业存在大额商誉。同样的超额商誉的中位数为-0.002,最大值是 0.348,说明部分企业存在较大的超额商誉。

Table 2. Descriptive statistics results of the main variables**表 2.** 主要变量的描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值	中位数
AN	10,832	11.02	10.40	1	75	8
ICQ	10,832	665.3	115.1	0	912.7	679.67
GW	10,832	0.0530	0.0906	1.18e-05	0.426	0.010
GW _{AR}	10,832	0.0188	0.0797	-0.101	0.348	-0.002
Growth	10,832	0.241	0.400	-0.412	2.309	0.159
BM	10,832	1.037	1.098	0.105	6.068	0.654
Balance	10,832	0.777	0.620	0.0164	2.961	0.621
Dturn	10,832	-0.105	0.426	-1.708	0.895	-0.047
INST	10,832	0.409	0.234	0.00658	0.873	0.418
Mshare	10,832	0.140	0.193	0	0.673	0.016
Size	10,832	22.50	1.275	20.22	26.06	22.31
Lev	10,832	0.443	0.196	0.0688	0.858	0.442
ROA	10,832	0.0511	0.0519	-0.145	0.207	0.046
Cashflow	10,832	0.0478	0.0667	-0.147	0.227	0.047
Indep	10,832	0.373	0.0533	0.333	0.571	0.333
Dual	10,832	0.261	0.439	0	1	0
SOE	10,832	0.324	0.468	0	1	0
ListAge	10,832	2.131	0.698	0	3.332	2.20
Top1	10,832	0.334	0.146	0.084	0.312	0.758
Big4	10,832	0.0756	0.264	0	0	1

表 3 给出了部分主要研究变量间的相关系数检验结果。从表 3 可以看到，超额商誉量 GW_{AR} 与内部控制质量变量 ICQ 的相关关系在 1%水平上显著为负，说明企业内部控制质量越高，企业计提商誉越低和超额商誉越低，商誉泡沫越少。同时，商誉变量 GW 与内部控制质量变量 ICQ；GW_{AR}/GW 与分析师关注度变量 AN 的相关关系均在 1%水平上显著为负(未在表 3 中体现)，说明分析师关注度越高，企业计提商誉越低和超额商誉越低，商誉泡沫越少。初步支持了假设 1 和假设 2。然而这仅是简单相关系数统计结果，为了更准确揭示分析师关注度、内部控制质量和商誉泡沫的关系，需要加入控制变量后进行多元回归检验。

Table 3. Correlation statistics**表 3.** 相关性统计

	GW _{AR}	ICQ	Size	Lev	ROA	Cash	Indep
GW _{AR}	1						
ICQ	-0.064***	1					
Size	-0.136***	0.147***	1				
Lev	-0.199***	0.0110	0.573***	1			

Continued

ROA	-0.0110	0.353***	-0.115***	-0.375***	1		
Cash	-0.027***	0.129***	0.00300	-0.179***	0.411***	1	
Indep	0.021**	0.0150	0.040***	0.00400	-0.017*	-0.021**	1

t statistics in parentheses; * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

5.2. 基本回归结果

表 4 第(1) (2)列分别报告了内部控制质量与商誉及超额商誉的回归结果。结果显示, 变量 ICQ 的回归系数在 5%水平上显著为负, 表明企业内部控制质量越高, 企业商誉及超额商誉越少, 即高质量的内部控制质量对商誉泡沫有一定的抑制作用。实证结果验证了假设 1。

表 4 第(3) (4)列分别报告了分析师关注度与商誉及超额商誉的回归结果。结果显示, 变量 AN 的回归系数在 1%水平上显著为负, 表明企业分析师关注度越高, 企业商誉及超额商誉越少, 即分析师对企业的关注对商誉泡沫有一定的抑制作用。实证结果验证了假设 2。

表 4 第(5) (6)列分别报告了分析师关注度、内部控制质量与商誉及超额商誉的回归结果。结果现实内部控制质量、分析师关注度及其交互性均与商誉和超额商誉呈负相关关系但结果并不显著。因此假设 3 不成立, 不能说明分析师关注能够提高内部控制质量对商誉泡沫的抑制作用。

Table 4. The influence of internal control quality on goodwill bubble

表 4. 内部控制质量对商誉泡沫的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	GW	GWAR	GW	GWAR	GW	GWAR
ICQ	-0.0000123** (-2.20)	-0.0000139** (-2.51)			-0.0000101 (-1.43)	-0.0000120* (-1.72)
AN			-0.000358*** (-4.38)	-0.000419*** (-5.16)	-0.000239 (-0.66)	-0.000341 (-0.95)
ICQAN					-0.000000162 (-0.32)	-0.000000101 (-0.20)
Size	0.0519*** (29.59)	0.0446*** (25.60)	0.0536*** (29.66)	0.0466*** (25.97)	0.0539*** (29.69)	0.0470*** (26.05)
Lev	-0.0428*** (-6.60)	-0.0484*** (-7.52)	-0.0417*** (-6.45)	-0.0472*** (-7.35)	-0.0424*** (-6.54)	-0.0479*** (-7.46)
ROA	0.111*** (8.36)	0.147*** (11.16)	0.116*** (8.87)	0.154*** (11.80)	0.123*** (9.05)	0.162*** (11.96)
Cash	-0.00217 (-0.22)	0.00151 (0.16)	-0.00238 (-0.25)	0.00128 (0.13)	-0.00200 (-0.21)	0.00164 (0.17)
Indep	-0.00673 (-0.42)	-0.00818 (-0.52)	-0.00793 (-0.50)	-0.00955 (-0.60)	-0.00713 (-0.45)	-0.00862 (-0.55)
Dual	0.000577 (0.30)	-0.00381** (-2.01)	0.000500 (0.26)	-0.00389** (-2.06)	0.000526 (0.28)	-0.00386** (-2.05)

Continued

SOE	-0.0168*** (-3.86)	-0.0152*** (-3.52)	-0.0174*** (-4.00)	-0.0160*** (-3.69)	-0.0174*** (-3.99)	-0.0159*** (-3.68)
ListAge	0.0242*** (7.21)	0.0168*** (5.03)	0.0234*** (6.99)	0.0158*** (4.76)	0.0237*** (7.07)	0.0162*** (4.86)
Top1	-0.0694*** (-5.38)	-0.0532*** (-4.16)	-0.0712*** (-5.52)	-0.0554*** (-4.33)	-0.0718*** (-5.57)	-0.0561*** (-4.38)
Big4	0.00607 (1.23)	0.00581 (1.19)	0.00643 (1.31)	0.00622 (1.27)	0.00626 (1.27)	0.00604 (1.24)
Growth	0.0127*** (10.85)	0.00137 (1.18)	0.0124*** (10.62)	0.000997 (0.86)	0.0126*** (10.76)	0.00123 (1.06)
BM	-0.00379*** (-4.12)	-0.00181** (-1.98)	-0.00462*** (-4.90)	-0.00277*** (-2.97)	-0.00467*** (-4.95)	-0.00283*** (-3.02)
Balance	0.00549** (2.32)	0.00628*** (2.68)	0.00513** (2.17)	0.00585** (2.49)	0.00504** (2.13)	0.00576** (2.45)
Dturn	-0.00160 (-1.08)	0.0000166 (0.01)	-0.00139 (-0.93)	0.000266 (0.18)	-0.00138 (-0.93)	0.000281 (0.19)
INST	-0.00344 (-0.90)	0.00263 (0.69)	-0.00117 (-0.30)	0.00529 (1.38)	-0.00103 (-0.27)	0.00543 (1.42)
Mshare	-0.0434*** (-5.38)	-0.0621*** (-7.76)	-0.0422*** (-5.24)	-0.0607*** (-7.59)	-0.0423*** (-5.25)	-0.0608*** (-7.60)
常数项	-1.056*** (-28.59)	-0.903*** (-24.60)	-1.099*** (-28.79)	-0.952*** (-25.13)	-1.098*** (-28.77)	-0.951*** (-25.10)
个体和时间	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	10,832	10,832	10,832	10,832	10,832	10,832

t statistics in parentheses; * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

5.3. 稳健性检验

本文采用其他计算方式替代超额商誉。以行业年度中位数调整的超额商誉 GW_{AR1} 以及经行业均值为调整的超额商誉 GW_{AR2} 为因变量重新进行检验。如表 5 所示, 结果与主检验结果基本无差异, 内部控制与分析师关注度系数均显著为负, 说明了内部控制以及分析师关注度能有效抑制超额商誉的形成, 支持主检验模型的结论。

Table 5. Robustness test results
表 5. 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	GW_{AR1}	GW_{AR2}	GW_{AR1}	GW_{AR2}
ICQ	-0.0000125** (-2.25)	-0.0000126** (-2.32)		

Continued

AN			-0.000374*** (-4.63)	-0.000405*** (-5.08)
Size	0.0471*** (27.08)	0.0447*** (26.05)	0.0488*** (27.28)	0.0466*** (26.40)
Lev	-0.0425*** (-6.62)	-0.0440*** (-6.95)	-0.0414*** (-6.47)	-0.0429*** (-6.80)
ROA	0.102*** (7.78)	0.107*** (8.22)	0.108*** (8.32)	0.113*** (8.85)
Cashflow	0.00132 (0.14)	0.00589 (0.62)	0.00111 (0.12)	0.00567 (0.60)
Indep	-0.0134 (-0.85)	-0.0151 (-0.97)	-0.0146 (-0.93)	-0.0164 (-1.05)
Dual	0.000764 (0.41)	0.000639 (0.34)	0.000685 (0.36)	0.000556 (0.30)
SOE	-0.0172*** (-3.98)	-0.0152*** (-3.56)	-0.0178*** (-4.13)	-0.0159*** (-3.73)
ListAge	0.0218*** (6.57)	0.0152*** (4.63)	0.0210*** (6.34)	0.0143*** (4.38)
Top1	-0.0624*** (-4.88)	-0.0539*** (-4.28)	-0.0643*** (-5.04)	-0.0561*** (-4.45)
Big4	0.00707 (1.45)	0.00520 (1.08)	0.00744 (1.53)	0.00558 (1.16)
Growth	0.0141*** (12.17)	0.0132*** (11.49)	0.0138*** (11.93)	0.0128*** (11.24)
BM	-0.00279*** (-3.05)	-0.00168* (-1.86)	-0.00365*** (-3.91)	-0.00261*** (-2.84)
Balance	0.00628*** (2.68)	0.00763*** (3.31)	0.00590** (2.52)	0.00721*** (3.13)
Dturn	-0.000579 (-0.39)	0.00112 (0.77)	-0.000356 (-0.24)	0.00136 (0.94)
INST	0.000114 (0.03)	0.00547 (1.46)	0.00250 (0.65)	0.00806** (2.14)
Mshare	-0.0375*** (-4.69)	-0.0359*** (-4.56)	-0.0362*** (-4.54)	-0.0346*** (-4.39)
_cons	-0.954*** (-26.08)	-0.905*** (-25.07)	-0.998*** (-26.43)	-0.953*** (-25.57)
个体和时间	控制	控制	控制	控制
N	10832	10832	10832	10832

t statistics in parentheses; ** p < 0.05, *** p < 0.01.

6. 结论与建议

本文以 2007~2020 年中国 A 股 2159 家公司为研究样本, 实证验证了分析师关注度、内部控制质量对企业商誉泡沫的影响。研究发现, 分析师关注度和内部控制质量与企业商誉泡沫显著负相关, 即分析师关注以及内部控制能够抑制企业商誉泡沫。但是分析师关注度不能增强内部控制对于企业商誉泡沫的抑制作用。基于以上结论, 本文提出如下政策建议:

首先, 高质量的内部控制能够显著抑制企业商誉泡沫, 因此企业应该摒弃内部控制会花费大量成本且仅仅为了应付监管要求的片面看法, 积极提升自身内部控制质量。同时政府应该加强对并购重组活动中商誉确认和商誉减值计提过程中内部控制的相关监管, 加强对违反内部控制制度以及低质量内部控制企业的惩罚力度。

其次, 分析师关注度能够显著抑制企业商誉泡沫, 外部投资者应结合目标企业的分析师关注度及分析师出具的分析报告做出合理决策。监管部门要充分意识到分析师关注在改善市场信息环境中的关键作用, 推动相关的法规建设, 加强和督导分析师团队建设, 使企业自觉接受证券分析师跟踪。

最后, 站在企业内部角度, 内部控制质量的加强和分析师关注度的提升不仅可以抑制企业商誉泡沫, 对于改善公司治理以及提升公司绩效均有积极的促进作用。

参考文献

- [1] 叶陈刚, 裘丽, 张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J]. 审计研究, 2016(2): 104-112.
- [2] 黄小琳, 陈关亨. 上市公司内部控制与绩效——基于行业聚类的分析[J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版), 2017, 49(2): 173-180+185. <https://doi.org/10.16382/j.cnki.1000-5579.2017.02.018>
- [3] 雷卫, 何杰. 资本结构选择、内部控制与企业并购绩效——基于 A 股上市公司的经验研究[J]. 经济经纬, 2018, 35(1): 108-114. <https://doi.org/10.15931/j.cnki.1006-1096.20171129.019>
- [4] 本刊编辑部, 于璐娜, 任智超, 白琦璞, 叶梓. “新网工程”建设与供销合作社的科学发展——第八届中国合作经济发展论坛专题报道[J]. 中国合作经济, 2011(12): 5.
- [5] 刘星, 陈西婵. 证监会处罚、分析师跟踪与公司银行债务融资[J]. 会计研究, 2018(1): 60-67.
- [6] 袁芳英, 朱晴. 分析师关注会减少上市公司违规行为吗?——基于信息透明度的中介效应[J]. 湖南农业大学学报(社会科学版), 2022, 23(1): 80-88. [https://doi.org/10.13331/j.cnki.jhau\(ss\).2022.01.010](https://doi.org/10.13331/j.cnki.jhau(ss).2022.01.010)
- [7] 范云蕊, 李辰颖. 分析师关注、内部控制与企业债务融资约束[J]. 金融与经济, 2019(10): 25-30. <https://doi.org/10.19622/j.cnki.cn36-1005/f.2019.10.004>
- [8] 焦明清. 分析师关注、内部控制缺陷选择性披露与审计契约[J]. 财会通讯, 2021(23): 39-43. <https://doi.org/10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2021.23.005>
- [9] 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.