

公司内部治理对商誉减值的影响

唐松莲, 庞煜暄*

东华大学旭日工商管理学院, 上海

收稿日期: 2024年10月28日; 录用日期: 2024年11月7日; 发布日期: 2024年12月19日

摘要

随着并购浪潮的掀起, 为了保证投资者等人的利益, 我们需要更进一步研究商誉减值的原因。本文选取2016~2020年数据, 从公司内部治理层面考虑对商誉减值的影响, 包括持股比例、两职合一、独立董事三个方面。采用商誉减值作为因变量对其进行相关性与回归分析, 发现第一大股东持股比例、独立董事比例与商誉减值负相关, 董事长两职合一与商誉减值正相关的关系。稳健性测试中采用华证指数ESG得分中的G得分衡量公司治理水平, 发现公司治理显著影响了商誉减值, 二者总体上呈负相关关系, 好的公司治理能制约商誉减值现象。

关键词

公司内部治理, 商誉减值, 持股比例, 两职合一

The Influence of Corporate Internal Governance on Goodwill Impairment

Songlian Tang, Yuxuan Pang*

Glorious Sun School of Business and Management, Donghua University, Shanghai

Received: Oct. 28th, 2024; accepted: Nov. 7th, 2024; published: Dec. 19th, 2024

Abstract

With the wave of MERGERS and acquisitions, in order to ensure the interests of investors and others, we need to further study the reasons for goodwill impairment. This paper considers the impact on goodwill impairment from the perspective of corporate internal governance, including shareholding ratio, integration of two positions and independent directors. Using goodwill impairment as a dependent variable to carry out correlation and regression analysis, it is found that the proportion of the first shareholder and the proportion of independent directors are negatively correlated with goodwill impairment, and the combination of the two positions of chairman is positively correlated

*通讯作者。

with goodwill impairment. In the robustness test, G score in ESG score of China Securities Index was used to measure the level of corporate governance. It was found that corporate governance significantly affected the impairment of goodwill, and the two were negatively correlated, good corporate governance can restrict the goodwill impairment phenomenon.

Keywords

Corporate Internal Governance, Impairment of Goodwill, Shareholding Ratio, Integration of Two Positions

Copyright © 2024 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

随着企业的并购越来越频繁, 商誉减值更容易出现。巨大的商誉减值使业绩发生巨大变换, 使得发生了很多信息真实性的问题。在这种情况下, 如何减少、解决商誉减值带来的不利影响成为普遍关注的问题。随着企业并购活动的增加, 企业商誉减值问题成为前沿问题。

大多数企业为了扩大自身的规模, 会采取并购这种方式, 但并购不仅存在失败的可能性, 也会面临成功并购后商誉大幅减值的情况。在并购前对被并购公司充分了解并分析的情况下, 企业并购的成功与否主要看公司治理对被并购公司是否起到作用, 对并购方的商誉带来何种影响。随着企业并购活动的增加, 企业商誉减值问题成为前沿问题, 为了研究被并购方公司治理对并购方商誉的影响, 保护投资者和社会的利益, 维护市场秩序, 而作为本文讨论的公司内部治理的三个方面: 第一股东持股比例、两职合一、独立董事, 从什么角度, 以及如何对商誉产生影响, 是本文的研究方向。通过对已有文献综述进行梳理, 在了解基本情况下公司治理与商誉的关系之后。通过数据得出企业总体与商誉减值可能性的相关性, 然后通过商誉减值价值的稳健性检验分析公司治理与商誉减值的关系。

2. 文献回顾与假设推演

2.1. 商誉减值文献综述

企业并购后有多种因素会对商誉产生影响, 有诸多学者对此进行了研究。

首先, 在内部控制与公司治理方面, 学者普遍认为公司治理与内部控制有强关联性, 有效的内控与外部监督影响着公司治理的水平。完善的内部控制能有效地减少财务舞弊的发生, 影响经营效果, 同时也可以对独立董事的“监督效应”产生影响, 从而能够对商誉产生影响。张新民等(2018) [1]内控质量越高, 商誉减值计提比例就越小。这之后, 许迪(2022) [2]也分享了公司内部治理对商誉减值的负向直接影响。这说明公司内部治理对商誉减值是有影响的。

其次, 在公司治理的各方面中, 有关于股权集中度的方面, 韩宏稳(2022) [3]提出我国资本市场股权结构较为集中, “一股独大”现象普遍存在, 股权结构决定着公司内部权力的归属, 进而会影响公司的财务、经营等各项决策。蔡曼丽等(2021) [4]提出第一大股东持股比例高、实际控制人增持、机构投资者持股比例较大、董事会和高管成员变更等因素显著减少上市公司并购产生的商誉和商誉减值。同时, 刘超等(2019) [5]发现股权过度分散是商誉加剧股价崩盘的传导机制。但是在案例上却会有相反的情况出现, 在某种意义上来说, 这说明了第一股东能对商誉减值作出影响。

林润辉等(2021) [6]指出在企业国际化背景下, 总经理两职合一的角色不同, 从代理者视角和管理者视角看, 总经理会采取的行动也不同。两职合一影响企业战略决策的关键逻辑在于总经理决策权的增大进而放大了总经理个人的角色行为倾向。同时杨新华(2021) [7]就康美药业财务舞弊一事指出两职合一为财务舞弊提供了便利, 且损害了审计独立性导致审计失败。说明两职合一会根据总经理的自身定位与视角, 给公司带来不同的影响。康美药业一事是总经理为了谋取自身的利益而做出的损害公司的行为, 从而对商誉带来了影响。另一方面, 郝云宏和任国良(2010) [8]认为监事会在两职分离的时候作用效果更强一些, 徐二明和王智慧(2000) [9]认为高管更倾向于采取实现自我利益的价值行为而不是帮助企业投资增长的行为, 其实现自我利益的动机更大。李健和李晏墅(2013) [10]提出在制造业行业中, 代理理论支持了其研究结果, 此时作为两职合一的董事长可能会更偏向于“管家行为”。

胡奕明和唐松莲(2008) [11]指出, 如果董事会中独立董事的占比较高, 上市公司盈余信息质量就会得到提高, 对管理层也会形成有效监督。谭跃和汪伶俐(2022) [12]发现高管薪酬激励对独立董事与商誉减值之间的负向关系具有正向调节作用, 且主要存在于非国有企业中。张立军(2016) [13]指出, 在董事会为企业治理核心的当今体系下, 独立董事作为董事会的核心促进了董事会治理的质量, 从而促进了公司治理的质量。张海晴(2020) [14]商誉减值异象或可通过降低上市公司与中小投资者之间的信息不对称、提高上市公司操纵商誉减值难度、降低业绩承诺中可操纵性指标的重要性等途径进行缓解。

2.2. 假设提出

当企业中的治理层的第一股东持股比例越大时, 更可能会处于股东们利益的考虑, 做出一些有利于企业的决定, 减少了管理层对公司经营的控制, 意味着在做战略规划和决策时, 对于管理者来说, 其更容易选择能带来给管理者自身的项目, 而抛弃原本更有利于企业未来长远发展的项目从而使商誉减值的可能性减小。陶萍, 彭晓洁(2019) [15]指出股权集中度越高的企业, 股东对管理层的监督制约能力越强, 能抑制管理层的盲目并购交易, 从而降低商誉暴雷的概率。当出现股权集中度高现象时, 能减少上市公司的商誉减值, 股权过度的分散甚至会加剧商誉的崩盘。基于此本文提出假设:

H1: 股权集中度与商誉减值负相关。

当企业存在两职合一的状况时, 此时高管权力扩大, 那么相应地会减弱董事会的作用, 使监督作用减弱, 在作出决策时可能会更考虑自己而非其他人的决定, 因此, 两职合一时, 可能对商誉减值产生间接影响, 同时, 根据本文所罗列的有关两职合一情况的文献综述, 两职合一会给董事长舞弊的机会。Duc Huy Pham (2022) [16] CEO 的双重性不利于企业在成熟阶段的绩效, 从而影响到业绩承诺的执行。有众多学者经过实证分析研究得出两职合一的企业, 其董事长更可能采取对自己有利可图的决定, 在可能存在舞弊的情况下, 商誉作为无法与企业分割的一部分, 毫无疑问的是会减少的。基于此本文提出假设:

H2: 两职合一与商誉减值正相关。

在公司治理中, 独立董事起着独立于执行董事的监督作用, 制约着董事会的行为, 使之在对公司做出决策时能够行使干预权。同时, 根据本文所写文献综述, 胡奕明和唐松莲(2008) [11]指出, 如果董事会中独立董事的占比较高, 上市公司盈余信息质量就会得到提高, 对管理层也会形成有效监督。独立董事对于公司治理来说有着正向作用, 对盈余信息质量有着正向作用, 根据信息传递理论, 所向外界传递的是利好信息, 基于此本文提出假设:

H3: 独立董事比例与商誉减值负相关。

3. 实证设计与数据检验

3.1. 数据来源

本文用来分析的数据来源于 CCERDATA 与 CSMAR 数据库标准数据中, 上市公司数据的公司资

本状况以及治理层状况、国泰安数据库中的商誉减值状况。因为治理层的数据只到 2020 年为止，因此选取了 2016~2020 年的数据。本文对数据进行以下处理：1) 剔除掉没有给出商誉信息的公司与没有给出治理层信息的公司以及无法获取数据的公司；2) 剔除掉连续五年商誉减值为 0 的企业，最终获取数据 11,195 条。

3.2. 变量设计

3.2.1. 自变量与因变量

采用商誉减值虚拟变量作为因变量，存在商誉减值情况的设为 1，不存在商誉减值情况的设为 0。

自变量分别为独立董事比例，第一大股东持股比例即股权集中度，两职合一情况。两职合一为虚拟变量，没有董事长和总经理两职合一情况的企业设为 0，而存在两职合一情况的企业设为 1。股权集中度是众多学者公认的对公司治理影响最大的因素，而独立董事比例与总经理两职合一又是影响企业独立性的重要因素，因此笔者选取这三个变量。

3.2.2. 控制变量

为了减小其他因素对实证研究结果准确性的影响，本文参照前人的研究成果，选取了如下控制变量：

企业规模(Size)。规模不同的企业可能会在为了企业发展时采取更多的并购行为，从而导致增加商誉减值的概率。为方便模型处理，本文采用企业年末总资产的自然对数度量企业规模。

盈利能力(ROA)。从资本市场来看，很多受投资者们追捧、估值较高的企业的盈利能力都比较强，从而获取了更多的外部资金支持，使得企业进一步加快发展，股价作为信息传递的一方面，使得商誉减值的可能性越小。肖明，杨晟毅(2021) [17]认为经营稳定长期盈利的企业计提商誉减值的可能性更高经营波动或近年有过亏损的企业计提商誉减值的可能性较低证明企业在进行减值决策时运用了自由裁量权企业依据其当前的经营盈利状态选择是否计提商誉减值。本文选取总资产收益率 ROA 作为控制变量之一。

资本结构(Lev)。企业的资产负债率体现了企业对杠杆的利用程度。能够合理运用财务杠杆的企业通常能够取得更好的财务业绩，进而影响到商誉。因此，本文将财务杠杆加入控制变量当中。Filip、Andrei Lobo、Gerald J. Paugam、Luc (2020) [18]对商誉的关注来源于对商业并购的活动，认为商誉的处理会受资产负债表的影响。不正常的现金流更有可能影响商誉减值。因此，本文将资本结构加入控制变量当中。

董事会规模(Board)。董事会对企业来说起到了一定的监督作用，董事会规模越大，发表意见的人也越多，在进行并购决策以及后续旗下子公司的行为能有监督作用。

行业(Ind)。在不同的行业可能会有不同的企业并购趋势。因此，本文将行业作为虚拟变量加入控制变量中。变量定义见表 1。

Table 1. Variables definition

表 1. 变量定义

变量名称	变量符号	具体衡量方法
因变量		
商誉减值	GWImp	商誉减值为 1，商誉不减值为 0
自变量		
两职设置状况	Dual	董事长和总经理两职合一取值为 1，否则为 0
独立董事比例	Indep	独立董事人数/董事会人数
股权集中度	Conc	上市公司第一大股东持股比例(%)

续表

控制变量		
董事会规模	Board	董事会人数的自然对数
公司规模	Size	年末总资产的自然对数
资本结构	Lev	总负债/平均资产总额
盈利能力	Roa	净利润/平均资产总额
年份	Year	年份虚拟变量，2016~2020 年

3.3. 模型构建

为探究公司治理中，两职合一情况、独立董事规模、股权集中度与商誉减值之间的关系，本文基于沪深 A 股上市公司 2016~2020 年的非平衡面板数据，使用 Stata17.0 软件进行回归分析检验。为验证前文提出的研究假设，建立如下模型：

$$\text{LnG} = \alpha + \beta_1 \text{Dualit} + \beta_2 \text{Indepit} + \beta_3 \text{Conc} + \beta_4 \text{Ctrls} + \sum \text{Year} + \varepsilon$$

公式中 i 代表企业， t 代表年份， α 代表模型中的常数项，Controls 表示控制变量， ε 则为误差项。为去除异方差，本文采用稳健的标准误。

3.4. 统计分析

3.4.1. 描述性分析

表 2 为数据的描述统计分析。据表 2 可以看出，董事长与总经理的两职设置均值为 0.373，说明两职设置情况在部分企业有发生，且标准差为 0.544，企业之间差异不大；独立董事比例均值为 37.7%，中值为 60%，说明独立董事人数较为适中；第一大股东持股比例均值为 28.213%，极大值与极小值分别为 83.41% 与 25.24%，说明不同公司之间第一大股东持股比例差异过大。

Table 2. Description statistics

表 2. 描述性统计

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	P50	Max
GWImp	11195	0.728	0.445	0	1	1
Dual	11195	0.373	0.544	0	0	1
Indep	11195	0.377	0.195	0	0.6	1.667
Conc	11195	28.213	14.637	0.129	25.24	83.41
Board	11195	5.053	1.371	0	5	10
Size	11195	22.852	1.215	19.199	22.702	26.847
Lev	11195	0.681	0.411	0.047	0.599	3.715
Roa	11195	0.06	0.163	-1.486	0.06	1.198

3.4.2. 相关性分析

表 3 是主要变量 pearson 相关系数的分析结果。经分析可知，商誉减值与董事长两职合一、股权集中度、独立董事比例之间均呈现显著相关，表明本文所选的变量基本合理。商誉减值与独立董事比例、股权集中的关系都为负相关，与两职合一为正相关，且所有变量之间都通过了 5% 的显著性检验。第一大股东

持股比例独立董事比例在 1%的显著性水平上与商誉减值负相关，说明第一股东持股比例、独立董事比例的扩大，会降低公司商誉减值的概率。两职合一情况在 1%的显著性水平上与商誉减值正相关，说明两职合一情况会增加公司商誉减值。除此以外，其他变量之间的相关性均小于 0.7，不存在严重的共线性问题。同时初步验证所设假设。

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

	GWImp	Dual	Indep	Conc	Board	Size	Lev	Roa
GWImp	1							
Dual	0.050***	1						
Indep	-0.041***	-0.045***	1					
Conc	-0.042***	-0.055***	0.186***	1				
Board	0.032**	0.121***	-0.630***	-0.126***	1			
Size	0.00700	0.173***	-0.00500	0.098***	0.133***	1		
Lev	0.043***	0.123***	-0.104***	0.0180	0.094***	0.615***	1	
Roa	-0.0120	0.023*	0.060***	0.124***	0.037***	0.051***	-0.094***	1

3.4.3. 回归分析

采用商誉减值的虚拟变量作为因变量，加入行业固定量后，做 Logit 回归，同时也将商誉减值金额作为因变量，但考虑到其数字过大，我们把它取对数，之后对其做 OLS 回归。表 4 为 Logit (左)与 OLS (右) 回归结果。从表 4 可以看出，对于是否计提商誉减值，两职合一情况在 5%上显著，独立董事比例在 10%上显著，股权集中度在 1%上显著。尽管如此，但模型整体解释度不高，拟合程度不够好。同时，商誉减值金额受独立董事比例以及两职合一情况的影响并不显著。在众多文献中，一致认为股权集中度是影响公司治理因素最大的，在商誉减值作为因变量时，两职合一情况和独立董事情况作为自变量可能尚不能对商誉减值大小做出显著影响，因为影响商誉减值大小的主要因素并不是公司治理，更多的而是企业的价值。因此将在下文引入稳健性检验。

Table 4. Regression result
表 4. 回归结果

	(1)	(2)
	GWImp	GWImp
Dual	0.057**	0.03
Indep	-0.391*	-0.285
Conc	-0.009***	-0.001***
Board	-0.037	0.066
Size	-0.019	-0.094
Lev	0.165	0.352***
Roa	-0.208	0.013***
Constant	2.179***	0.001*

续表

Ind Fix	Yes	Yes
Year Fixed	Yes	Yes
N	11195	11195
r2_p	0.039	0.032

3.4.4. 稳健性检验

由于自变量选取只是公司内部治理情况的一部分,为了避免接下来将改变自变量,选为华证指数 ESG 得分的 G 得分作为自变量。ESG 是企业的环境、社会责任与公司治理因素的缩写。其中 G 得分更多的关注企业的董事会结构、股权结构与治理层的独立性。G 得分越高,说明公司治理效果越好。表 5 为进一步检验重新回归得出的结果。其中第一列是对商誉减值虚拟变量进行 Logit 回归的回归结果,第二列是对商誉减值金额进行 OLS 回归的回归结果。根据表 5,更换了自变量表示公司治理与商誉减值的关系为负相关,同时模型拟合度也上升至 10%。G 得分与商誉减值在 1%上显著,由此可见公司治理对商誉减值依旧有影响的。但是也正如主回归所显示,商誉减值金额与两职合一与独立董事之间并没有显著关系。

Table 5. Robustness test

表 5. 稳健性检验

	(1)	(2)
	GWImp	GWImp
G Score	-0.011***	-0.031***
Board	0.025	0.039
Size	0.002	0.035
Lev	0.142	0.222*
Roa	-0.215	0.235
Constant	1.436***	0.38***
Ind Fix	Yes	Yes
Year Fixed	Yes	Yes
N	11195	11195
r2_p	0.1064	0.9

4. 小结

由公司内部治理的商誉的影响因素看来,第一股东持股比例、独立董事的数量对着商誉是否减值存在相关性关系,董事长两职合一与商誉减值成正相关,但两职合一影响到绩效,间接影响到是否履行业绩补偿承诺义务。样本中企业的股权集中度、独立董事比例与商誉减值呈现负相关关系,与两职合一情况呈现正相关关系。但是在对商誉减值金额回归时,两职合一与独立董事比例与被解释变量之间的关系并不显著,原因是因为影响商誉减值金额的直接因素并不是公司治理层面,金额大小更多的是由资本市场决定,一旦业绩未达标,就极有可能发生需要计提商誉减值的情况。在稳健性检验中我们发现公司治理还是与商誉减值存在显著关系的,因此如果想要减少商誉减值现象频繁发生,公司内部治理方面也十分重要,应该在并购成功后积极关注并购子公司与母公司治理层整合。

公司治理是在所有者给出权力的基础上, 由股东与管理者之间的关系, 控股股东与一般股东的关系构成的错综复杂的结构。为了缓解因并购造成的商誉下降, 有以下几点。首先, 企业在并购时, 管理者往往会过度自信, 导致超额商誉并购, 因此要设立合理、有力、有效的监督机制, 独立董事起到了一定的监督作用, 强化了内部的监督作用。其次, 在并购完成之后, 要梳理好并完善并购双方的治理层结构, 并尽快完成公司的总体架构的整理。

从企业内部来看, 有效的激励机制可以避免经营者为了追逐自身的利益, 而导致牺牲公司利益, 合理的激励机制是实现最佳公司内部治理的关键。通过高薪酬激励可以减轻高管规避风险的意识, 提高他们承担风险的积极性, 使决策能够更加贴合行业经济发展, 对抗激烈的市场竞争。产品的市场竞争与商誉减值有相互关系, 并购价格越高的产品的市场竞争越不利于绩效的提升。外界因素, 即产权性质而言, 是否为国营企业对商誉造假这一点十分重要, 比如在佳云科技有关商誉减值一例中, 其旗下三个子公司为了并购成功会选择伪造一个虚假的企业形象, 两者的道德风险不同, 这也是一个重要的因素。

参考文献

- [1] 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.
- [2] 许迪. 企业并购商誉减值的影响因素分析[D]: [硕士学位论文]. 济南: 山东师范大学, 2022.
- [3] 韩宏稳. 商誉减值研究述评及中国情境下研究展望[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2022, 37(1): 65-76.
- [4] 蔡曼莉, 程凤朝, 梁相, 朱往立. 商誉及商誉减值的影响因素和对策研究[J]. 中国注册会计师, 2021(11): 38-45.
- [5] 刘超, 徐丹丹, 郑忱阳. 商誉、高溢价并购与股价崩盘风险[J]. 金融监管研究, 2019(6): 1-20.
- [6] 林润辉, 李飞, 薛坤坤. 管家还是代理人?——CEO 角色与企业国际化战略[J]. 管理工程学报, 2021, 35(3): 44-55.
- [7] 杨新华. 两职合一、财务舞弊和审计失败——以康美药业为例[J]. 全国流通经济, 2021(25): 178-180.
- [8] 郝云宏, 任国良. 监事会特征对上市公司高管变更影响的实证研究[J]. 财经论丛, 2010, 3(4): 87-92.
- [9] 徐二明, 王智慧. 我国上市公司治理结构与战略绩效的相关性研究[J]. 南开管理评论, 2000, 3(4): 4-14.
- [10] 李健, 李晏墅. 制造业组织冗余、两职兼任与企业绩效——基于中国上市面板数据的实证研究[J]. 工业技术经济, 2013, 32(4): 83-89.
- [11] 胡奕明, 唐松莲. 独立董事与上市公司盈余信息质量[J]. 管理世界, 2008(9): 149-160.
- [12] 谭跃, 汪伶俐. 超额商誉、薪酬激励与企业风险承担[J]. 会计之友, 2022(4): 103-111.
- [13] 张立军, 徐红梅, 张同建. 上市公司独立董事治理机制实证研究[J]. 财会通讯, 2016(9): 36-39.
- [14] 张海晴, 文雯, 宋建波. 并购业绩补偿承诺与商誉减值研究[J]. 证券市场导报, 2020(9): 44-54, 77.
- [15] 陶萍, 彭晓洁. 管理层权力、股权集中度与并购商誉[J]. 会计之友, 2019(23): 38-44.
- [16] Pham, D.H. and Pham, Q.V. (2020) The Impact of CEO Duality on Firm Performance: Examining the Life-Cycle Theory in Vietnam. *Accounting*, 6, 737-742. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.010>
- [17] 肖明, 杨晟毅. 商誉减值自由裁量权的决策与影响因素[J]. 同济大学学报(自然科学版), 2021, 49(9): 1345-1352.
- [18] Filip, A., Lobo, G.J. and Paugam, L. (2020) Managerial Discretion to Delay the Recognition of Goodwill Impairment: The Role of Enforcement. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48, 36-69. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12501>