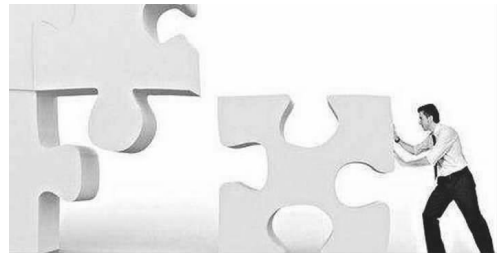


创业板上市公司合并商誉超额盈利能力问题探析

■ 田春晓 陈丽杰



摘要:近几年,并购已成为创业板市场维持高成长性的主要途径。文章分析创业板合并商誉其具有的自身特殊性,并对其披露的合并商誉按行业进行了数据整理,发现创业板上市公司并购中形成的合并商誉主要集中在具有技术性较强、无形资产较多、发展前景较好的轻资公司。同时,选取 2009~2015 年创业板上市公司合并商誉的样本数据实证分析了创业板上市公司合并商誉的超额盈利能力,发现其并购形成的合并商誉与公司绩效呈现明显的正相关关系。同时还发现股权集中度均衡的公司,合并商誉的超额盈利能力越高,拓展了关于会计准则执行产生的经济后果的研究。

关键词:合并商誉;超额盈利能力;会计处理

一、文献综述

王秀丽(2013)采用事件研究法,利用 2007~2010 数据检验合并商誉对公司并购后的市场反应。结果发现,并购协同效应是超额收益的来源,但并购中的超额支付不能为企业带来超额利润。即“核心商誉”要素创造了超额收益;而“非核心商誉”要素与超额收益不相关。李晓婷(2013)利用上市公司披露的数据,从短期和长期的角度分析合并商誉对公司超额利润的影响,证实合并商誉对企业短期收益的影响不显著,但从长期收益看,合并商誉对公司盈利能力影响很大,具有显著的正相关。刘晓,李梦珂(2014)利用事件研究法,以创业板上市公司 2010 年度至 2013 年 6 月发生的并购行为为样本,研究分析了其行业总体样本的绩效以及不同并购类型的绩效,结果发现创业板上市公司通过并购在短期内获得了显著为正的绩效,增加了股东财富。逯东,万丽梅(2015)全面揭示了政治关联这一非正式的制度安排

对创业板公司上市后业绩变化影响的作用机制。研究发现,在控制了行业环境和公司本身经营特点等因素后,作为一种只在上市时才能发挥作用且相对更容易获取的外部关系,发审委联系并不会导致创业板公司上市后业绩恶化;而作为企业构建后将长期存在的一种关系资源,政治关联才是带来创业板公司上市后业绩变脸的重要因素。傅超,杨曾,傅代国(2015)以 2011~2013 年间我国创业板非同一控制下企业合并交易为样本,基于同伴效应理论试图从行业层面对并购商誉产生的机理进行实证分析,研究发现同伴效应是影响创业板企业并购商誉的重要因素,进一步研究发现,不同的外部环境不确定性下并购商誉同伴效应的表现强度存在差异,此外,这种效应的主要模仿对象是行业领先者在考虑同伴公司特质“因果识别和回归方法选择问题之后,研究结论保持稳健。谢纪刚,张秋生(2013)基于 2007~2012 年中小板企业的样本数据,研究支付方式差异对商誉计量的影响,定量分析了现金支付和股份支付对商誉评估的差异,发现股利支付要比现金支付的增长率高出很多。该文还深度研究了问题的根源在于支付的交易制度,该制度产生的非流动受限等因素驱使了标的物定价的虚高,导致合并商誉被高估。

二、创业板合并商誉超额盈利能力实证分析

(一)样本选择,数据来源及研究假设

1. 样本选择,数据来源

本文数据选取 2009~2015 年创业板上市公司合并财务报表中显示的合并商誉的净额,样本数据分别来源于国泰安数据库和锐思数据库,数据确实的样本经手工整理而得。同时,为了消除极端值的影响,对相关连续变量两端各 1%进行了

winsorize 处理,并最终得到了 1026 个样本数据。

2. 研究假设

为了研究创业板上市公司高溢价并购形成的合并商誉能否为企业带来超额盈利能力,本文提出第一个假设:创业板上市公司合并商誉能够为企业带来超额盈利能力,并且相比于无形资产,合并商誉比无形资产更能为企业带来超额盈利能力。

为了检验股权集中度对创业板上市公司超额盈利能力的影响,本文提出第二个假设:创业板上市公司股权集中度越低,合并商誉越能够为企业带来超额的盈利能力。

(二)变量定义和模型选择

1. 变量定义

被解释变量:本文借鉴吴联生,杜兴强等人的研究,选取净资产收益率 ROE 来衡量合并商誉的超额盈利能力。

解释变量:标准化的合并商誉,无形资产比率,本文为了检验创业板上市公司股权集中度对合并商誉超额盈利能力的影响,还引入了股权集中度与合并商誉的交叉项作为解释变量。

控制变量:根据以前学者的研究文献,本文选取了第一大股东持股比例、第二至五大股东持股比例、公司规模、资产负债率等变量作为解释变量。变量定义见表 1 所示。

2. 模型建立

为了研究并购商誉对公司业绩的影响,本文建立了模型 1

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 GW + \beta_2 Intanassrt + \beta_3 BIG1 + \beta_4 BIG2 - 5 + \beta_5 OpeprTOR + \beta_6 SIZE + \beta_7 LEV_t + \varepsilon$$

为了检验股权集中度对公司合并商誉超额盈利的影响,本文引入了标准化合

表 1 变量解释

变量类型	变量名称	变量定义
被解释变量	净资产收益率(ROE)	净利润/平均净资产
解释变量	标准化合并商誉(GW)	期末合并商誉净额/总资产
	无形资产比率(Intanassrt)	期末合并商誉净额/总资产
	股权集中度(OwnCon)	
控制变量	第一大股东持股比例(BIG1)	公司第一大股东持股比例
	第二至第五大股东持股比例(BIG2-5)	公司第二至第五大股东持股比例之和
	营业利润率(OpeprTOR)	营业利润率=营业利润/营业总收入
	公司规模(SIZE)	公司期末资产总额的自然对数
	资产负债率(LEV)	公司期末资产负债表中负债总额除以资产总额

并商誉与股权集中度的交叉项,建立了模型 2。

$$ROE = \beta_0 + \beta_1GW + \beta_2Intanassrt + \beta_3GW*OwnCon + \beta_4BIG1 + \beta_5BIG2 - 5 + \beta_6OpeprTOR + \beta_7SIZE + \beta_8LEV_t + \varepsilon$$

(三)实证回归结果

由表 2 可以看出,创业板上市公司盈利能力指标 ROE 与合并商誉的回归系数为 0.387, 显著大于 0, 并且 T 值均在 5%的水平上显著。因此,净资产收益率与

产生的合并商誉呈正相关的关系,并且相比于无形资产,合并商誉比无形资产更能为企业带来超额盈利能力,证实了假设一。从标准化合并商誉与股权集中度的交叉项的回归系数为 -0.460, 从回归结果可以看出,创业板上市公司股权集中度越高,合并商誉的超额盈利能力越低,也就是股权集中度越低,合并商誉就越能为企业带来超额的盈利能力,也验证了前人的研究结果,即股权集中度与企业并购业绩负相关,这是因为股权集中度均衡,相对控股股

东有动力也有能力发现公司并购决策中的问题,对其他股东谋取私人收益的并购动机有一定的制衡力,与并购后业绩正相关,因此并购后形成合并商誉更能为企业带来超额盈利能力。证实了本文的第二假设。

三、结论与展望

本文根据目前创业板上市公司高溢价并购的现状,分析创业板披露的合并商誉具有其自身的特殊性,本文对 2015 年创业板上市公司资产负债表中披露的合并商誉的净额按行业进行了汇总、统计和分析发现创业板上市公司并购中形成的合并商誉主要集中在高科技高成长性新型企业,主要以影视行业、高科技产业的公司为主。尤其具有技术性较强、无形资产较多的发展前景较好的轻资产公司。并且,本文在此基础上还实证分析了合并商誉与上市公司绩效之间的关系,通过对 2009~2015 年创业板上市公司合并商誉的样本数据进行实证分析发现,创业板上市公司并购形成的合并商誉与公司绩效呈现明显的正相关关系,同时还得出股权集中度越高的企业,合并商誉的超额盈利能力越低,拓展了关于会计准则执行产生的经济后果的研究。本文的不足之处在于只实证分析了合并商誉对短期超额盈利能力的影响,未来将从滞后的角度探析创业板上市公司所披露的合并商誉信息对未来经营状况的影响,关注公司付出巨额溢价所换回的长期盈利前景,探析创业板上市公司披露的合并商誉会计信息质量。

参考文献:

- [1]王秀丽.并购商誉、超额收益与市场反应.新疆财经[J].2013(05).
- [2]李晓婷.我国上市公司商誉超额盈利能力问题研究[D].东北财经大学,2013.
- [3]刘晓,李梦珂.创业板上市公司短期并购绩效的实证分析[J].会计之友,2014(09).
- [4]逯东,万丽梅,杨丹.创业板公司上市后为何业绩变脸? [J].经济研究,2015(02).
- [5]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).
- [6]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).

(作者单位:兰州理工大学经济管理学院)

表 2 股权集中度、并购商誉与公司业绩回归结果

被解释变量	变量	B	T
ROE	Contant	-19.481**	-5.135
		(0.000)	
	GW	0.387**	2.457
		(0.014)	
	Intanassrt	-0.062**	-2.604
		(0.009)	
	OwnCon*GW	-0.460**	-2.934
		(0.003)	
	BIG1	0.101**	2.943
		(0.003)	
BIG2-5	-0.506**	-5.542	
	(0.000)		
OpeprTOR	0.590**	24.343	
	(0.000)		
SIZE	0.128**	5.059	
	(0.000)		
LEV	-0.024**	-1.029	
	(0.304)		
N	1026	1026	1026
Adjusted R Square		0.4393047	
F		90.231941	(0.000)**
Durbin-Watson		1.4478549	

注:**表示在 5%的水平上显著,括号内为 p 值