

DOI 编码: 10.3969/j.issn.1672-884x.2024.06.014

超额商誉对企业研发支出资本化的影响研究

安世强¹ 张金昌^{1,2}

(1. 中国社会科学院大学商学院; 2. 中国社会科学院工业经济研究所)

摘要: 基于研发支出资本化的研究视角,考察超额商誉引致的管理层会计操纵行为,并以 2007~2021 年 A 股上市公司为样本,实证检验超额商誉对企业研发支出资本化的影响效应。研究发现,超额商誉与研发支出资本化显著正相关,超额商誉促使企业增加研发支出资本化以提高当期会计利润。中介效应检验发现,超额商誉通过增加银行信贷融资约束和商业信用融资约束,进而对研发支出资本化产生正向影响,银行信贷与商业信用两类融资约束具有部分中介效应。分组检验发现,超额商誉对研发支出资本化的正向影响存在企业产权性质、行业技术水平和内部控制质量异质性,两者的正相关关系主要出现在非国有企业、低技术企业和低内控质量企业之中。

关键词: 超额商誉; 研发支出资本化; 银行信贷融资; 商业信用融资

中图分类号: C93 **文献标志码:** A **文章编号:** 1672-884X(2024)06-0928-10

Research on the Influence of Excess Goodwill on Capitalization of R&D Expenditure

AN Shiqiang¹ ZHANG Jinchang^{1,2}

(1. University of Chinese Academy of Social Sciences, Beijing, China;

2. Chinese Academy of Social Sciences, Beijing, China)

Abstract: This study examines the managerial accounting manipulation caused by excess goodwill from the perspective of capitalization of R&D expenditure. Taking A-share listed companies from 2007 to 2021 as samples, this study empirically examines the effect of excess goodwill on capitalization of R&D expenditure. The empirical study find that excess goodwill has a significant positive correlation with capitalization of R&D expenditure, and that excess goodwill encourages enterprises to increase capitalization of R&D expenditure to improve current accounting profit. The intermediary effect test shows that excess goodwill has a positive impact on the capitalization of R&D expenditure by increasing bank credit financing constraints and commercial credit financing constraints. Bank credit financing constraints and commercial credit financing constraints have partial intermediary effect. Heterogeneity analysis test shows that the positive correlation between excess goodwill and capitalization of R&D expenditure has differences in property right nature, technical level of industry and internal control quality. the positive impact of excess goodwill on capitalization of R&D expenditure is more common in non-state-owned enterprises, low-technology enterprises and enterprises with low internal control quality.

Key words: excess goodwill; capitalization of R&D expenditures; bank credit financing; commercial credit financing

1 研究背景

党的二十大报告明确提出“加快构建新发展格局,着力推动高质量发展”,并将高质量发

展作为全面建设社会主义现代化国家的首要任务。并购重组之后,企业可以对资源进行优化配置,并购双方可以在研究开发、生产与销售、财务等领域产生协同效应^[1],这有助于企业高

收稿日期: 2022-12-30

基金项目: 中国社会科学院重点登峰战略企业管理与会计学优势学科建设项目(210203005)

• 928 •

质量发展与可持续发展目标的实现。并购重组会带来并购商誉,合理水平的并购商誉反映了被购买方的可持续盈利能力^[2],这种持续盈利能力来源于并购产生的协同效应和超额回报。但是如果并购商誉超过了合理水平,便会出现超额商誉。超额商誉不仅无法为企业带来协同效应和超额回报,反而会产生消极影响^[3],对企业的高质量发展造成不利影响。2014年证监会修订了《上市公司重大资产重组管理办法》,大幅度放松并购重组的门槛,从而引发上市公司并购重组热潮,并购商誉开始大幅度上升^[4]。根据CSMAR数据库统计,2015年上市公司商誉账面价值约为1 761亿元,2016年则迅速突破万亿元,最终在2018年A股上市公司出现了“商誉集体爆雷”事件。

“商誉集体爆雷”证明存在不能给企业带来经济利益的超额商誉,需要对其计提减值准备,计提大额商誉减值准备则导致计提当年企业发生亏损或利润大幅度下降。“商誉集体爆雷”在客观上揭示了很多企业在并购时支付了超过合理水平的并购成本,存在超额商誉问题。超额商誉导致企业经营绩效下降和融资约束上升的事实已被诸多学者证明^[5,6],而融资约束是削弱企业创新能力的重要因素^[7]。研发支出是企业创新的重要体现,按照企业会计准则对研发支出的核算规范,研发支出存在费用化处理和资本化处理两种会计核算方法,但研发支出资本化需要同时满足“完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性”等5个条件。将研发支出费用化处理会直接影响企业当期损益,给企业当期经营绩效带来负面影响;而将研发支出资本化处理则导致研发支出被作为一项资产计入资产负债表,增加企业当期会计利润与资产总额,由此提高企业的经营绩效。

从理论上讲,首先,企业持有超额商誉之后,无效占用和消耗了企业的存量资源,降低了企业的经营绩效^[5],企业在资本市场承受较大压力^[8];其次,超额商誉导致企业创新能力下降^[1],进一步降低企业通过提高产品竞争力和改善经营绩效来获得增量资源的能力;最后,超额商誉作为一项风险信号^[9],也会引起银行等金融机构和企业的供应商等商业信用供给方担忧,并有可能形成银行信贷融资约束与商业信用融资约束,加剧资金短缺和财务风险。正是因为超额商誉会带来这些不利影响,管理层有动机将不满足资本化条件的研发支出进行资本化处理,以降低企业当期成本费用,提高会计利

润和改善财务指标,以实现盈余管理目的和缓解企业可能出现的融资约束。

本研究以2007~2021年A股上市公司为样本,实证检验超额商誉对研发支出资本化的影响效应及作用机制,可能的边际贡献主要包括:①拓展了超额商誉对企业经济后果影响的相关研究。学术界对超额商誉的研究起步较晚,鲜有文献研究超额商誉对研发支出资本化的影响,以往文献探讨了并购商誉与企业研发支出会计政策选择的关系^[10],本研究则分离出企业无效并购导致的超额商誉,发现超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。②为深入理解企业研发支出资本化影响因素提供了新视角。现有研究认为,研发支出资本化的影响因素包括企业成长性、行业特性、公司规模等^[11],以超额商誉为研究视角,本研究对研发支出资本化的影响因素进行了有益补充。③本研究还发现,银行信贷融资与商业信用融资两类融资约束在超额商誉对研发支出资本化的影响效应中起到渠道作用,进一步细化了融资约束的类别,也为企业强化超额商誉控制,监管机构基于超额商誉选择重点监管对象、提高监管效率提供了经验借鉴。

2 理论分析与研究假设

2.1 超额商誉与研发支出资本化

按照企业合并会计准则规定,购买方支付的合并成本超过其占被购买方可辨认净资产公允价值份额的部分确认为并购商誉。并购商誉采用“轧差法”计算而来,它兼具资产与费用两种属性^[12],不能为企业带来超额回报的并购商誉并不符合资产的定义,其在本质上属于超额商誉。在被购买方既定的前提下,购买方支付的并购溢价越高,则并购商誉越大,其中包含超额商誉的可能性也就越大。当并购商誉处于合理水平时,并购更可能产生协同效应^[2],进而为企业带来超额回报。高溢价并购通常产生于管理层过度自信等非理性因素^[13],过度自信的管理层倾向于更频繁地并购^[14],而且在并购重组业务中支付的并购溢价更高^[15],这些因素都导致了超额商誉的产生。

从本质上来说,超额商誉是对企业资源的无效占用与消耗。超额商誉占用了企业大量存量资源,但企业期望的超额回报却存在重大的不确定性,故超额商誉更多地成为企业的一项经营负担与风险信号^[9],对企业会计利润造成更大的压力。出于以下几方面的原因,管理层

通过研发支出资本化的方式进行盈余管理,以增加企业短期利润的可能性上升:①持有超额商誉之后会降低企业经营绩效^[5],受3年连续亏损会被强制退市的制度性约束,这会加剧企业退市风险;②股份支付普遍存在于上市公司,且其一般与上市公司会计利润挂钩^[16],如果利润考核不满足要求,管理层将无法获得被授予的股份;③会计利润的下降可能会影响股价,在管理层普遍持股的背景下,会对管理层的个人财富产生不利影响。由此,提出如下假设:

假设1 超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。

2.2 超额商誉对研发支出资本化影响的机制分析

2.2.1 银行信贷融资约束的渠道作用

银行在决定是否向企业发放贷款时,最关心的因素是企业的偿债能力,如果企业偿债能力具有较大的不确定性,银行便会面临着贷款无法收回的风险,故银行在发放贷款前,会对企业的偿债能力进行评估。衡量企业偿债能力的指标较多,最重要的财务指标包括企业的资产负债率和利润水平。企业将研发支出进行资本化处理可以改善企业财务指标:一方面,将研发支出进行资本化处理,企业的资产总额增加,降低了资产负债率,更能满足银行对企业资产负债率的要求;相反,如果将研发支出进行费用化处理,会减少总资产,增加资产负债率,更难满足银行对企业财务指标的要求。另一方面,将研发支出资本化处理减少了企业计入当期损益的费用,增加了会计利润,也提高了企业的利息保障倍数等偿债能力指标。当企业持有超额商誉之后,伴随着经营绩效下滑而来的是财务指标的恶化,企业获得银行贷款更难,筹资成本更高^[6],为了缓解银行信贷融资约束,企业可能会提高研发支出资本化水平,以满足银行贷款对企业财务指标的要求。由此,提出如下假设:

假设2 超额商誉通过增加银行信贷融资约束,进而对研发支出资本化产生正向影响,银行信贷融资约束具有部分中介效应。

2.2.2 商业信用融资约束的渠道作用

商业信用融资是企业获得资金的重要渠道之一^[17],也是对银行信贷资金的重要补充^[18],商业信用融资下降会对企业带来一定的资金压力。供应商向企业提供商业信用融资的主要目的是改善客户关系^[19],提高产品竞争力^[20],其供给商业信用与其对商业信用需求方的风险评估水平密切相关,这与银行向企业发放贷款所

关心的问题基本类似。但银行向企业发放贷款通常可要求企业提供抵押物以降低坏账损失,而商业信用供给方则缺乏类似的保障措施,其可能更为注重对企业偿债能力的评估。企业提高研发支出资本化水平可以向商业信用供给方传递如下信号:一方面,研发支出资本化导致的资产负债率下降和会计利润增加,向商业信用供给方传递了企业偿债能力较强的信号;另一方面,商业信用供给方可能认为合作伙伴较高的研发支出资本化水平代表了其较强的创新能力,这有利于增加其未来现金流入,同样也有利于商业信用供给方应收款项获得清偿。企业持有超额商誉会引发商业信用供给方对其持续经营能力和偿债能力的担忧,导致企业获得商业信用融资的能力下降^[21],为了缓解商业信用融资约束,企业可能会提高研发支出资本化率。由此,提出如下假设:

假设3 超额商誉通过增加商业信用融资约束,进而对研发支出资本化产生正向影响,商业信用融资约束具有部分中介效应。

2.3 超额商誉对研发支出资本化影响的异质性分析

2.3.1 企业产权性质

国有企业与非国有企业相比存在3个显著的区别:①国务院国资委和地方国资委设立了较完整的监管部门,例如,国务院国资委内设的监督追责局的主要职责之一便是负责企业违规经营投资责任追究,国资委的不同部门各司其职,基于国资背景的系统性制度规制有效地控制了国有企业超额商誉的形成^[22];②国有企业的最终控制人是国家,国有企业的管理层持股比例更低,管理层基于对其个人持有股票价值的考虑而进行会计操纵的可能性更低;③国有企业的融资渠道更多,资金成本更低^[23],国有企业由于超额商誉导致的融资约束更低,为满足债权人对企业财务指标的要求而提高研发支出资本化水平的可能性也更低。由此,提出如下假设:

假设4 超额商誉对研发支出资本化的正向影响更多地出现在非国有企业中。

2.3.2 行业技术水平

企业研发支出的规模与行业属性密切相关,例如,食品行业很稳定,研发支出可能较少,而新药研发的技术难度大、周期长,故医药行业的研发支出通常很高。按照会计准则规范的严格要求,研发支出资本化需要同时满足“完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有

可行性”等 5 个条件,核心条件是研发支出对应的项目预计能够给企业带来经济利益流入,研发支出符合资产的定义。从理论上来看,高技术企业的创新更复杂,研发成功的可能性更低,也更能符合资本化的条件。但是,从现实的视角来看,高技术企业的研发支出资本化率可能会更高^[11]。一方面,低技术企业的研发支出规模相对较小,即使直接费用化对利润的影响也相对有限;高技术企业的研发支出规模大,如果将研发支出费用化处理,则会对其当期利润造成较大的冲击。另一方面,在大数据、人工智能、移动互联网、云计算、物联网和区块链等新技术背景下,很多高技术企业经常需要大量的研发支出,但长期未能实现会计盈利的情况却屡见不鲜,如果企业将研发支出进行资本化处理可以“美化”财务报表,不仅有利于筹资活动,而且向潜在投资者释放了企业在研项目成功概率较高的积极信号,故高技术企业更有动机维持较高的研发支出资本化水平。

当企业持有超额商誉之后,面临着更大的业绩压力。由于高技术企业对新技术研发的依赖性更强,需要持续的大额创新投入,为了改善财务指标,其财务报表中通常存在一定规模的资本化研发支出,增加的空间相对较小,如果进一步提高研发支出资本化率,反而可能引发监管机构和股东的疑虑。但是,类似的问题在低技术企业中并不显著,低技术企业持有超额商誉之后,通过研发支出资本化实现盈余管理的空间更大。可见,高技术企业对研发支出资本化的需求更持续、更具刚性,而低技术企业对研发支出资本化的需求更富有弹性。由此,提出如下假设:

假设 5 超额商誉对研发支出资本化的正向影响更多地出现在低技术企业中。

2.3.3 内部控制质量

超额商誉产生的重要原因是企业管理层的非理性情绪导致的高溢价并购^[24]。企业内部控制健全有助于降低管理层的非理性并购和超额商誉问题^[22]。譬如,董事会规模越大,越能对 CEO 权力形成制衡作用^[25]。同时,研发支出资本化属于对会计政策的滥用,企业的内部控制越薄弱,越容易出现会计操纵;相反,内部控制越完善,越容易规范会计核算,降低会计操纵^[26]。由此,提出如下假设:

假设 6 超额商誉对研发支出资本化的正向影响更多地出现在内部控制质量较低的企业中。

3 研究设计

3.1 数据来源与样本选择

本研究以沪深 A 股上市公司 2007~2021 年的财务数据为基础,数据均来源于 CSMAR 数据库。本研究选择以 2007 年作为起始研究年份的原因是基于数据的可得性,根据企业合并准则的规定,该年商誉被作为单独的报表项目列示于企业财务报表之中。在剔除金融类上市公司、ST 和 *ST 类上市公司之后,获得样本观测值 37 259 个;再进一步剔除存在控制变量缺失的样本观测值后,本研究共获得样本 37 238 个,为避免样本选择偏误,保留了存在并购商誉的全部样本观测值(共计 17 946 个)。为避免极端值的影响,本研究对连续变量实施了上下 1% 的缩尾处理。

3.2 变量定义

本研究各变量的解释具体如下。

(1)**被解释变量** 按照企业会计准则对研发支出的核算规范,企业需要划分研究阶段与开发阶段,研究阶段的支出全部费用化,开发阶段的支出在符合资本化条件的前提下应该资本化。为考察研发支出资本化的水平,本研究用研发支出资本化的金额占企业研发支出总金额测度研发支出资本化(RD)。

(2)**解释变量** 商誉规模是企业商誉账面价值的绝对金额,为了提高不同企业商誉规模的可比性,较多文献用总资产对商誉进行标准化^[8,22],采用商誉总资产比来测度并购商誉(GA)。超额商誉主要有两种测度方法,借鉴既有文献^[5],本研究采用样本企业的期望商誉总资产比与实际商誉总资产比的回归残差来测度超额商誉(GE)。

(3)**中介变量** 衡量银行信贷融资约束的指标较多,本研究采用财务费用率来测度银行信贷融资约束(BA);借鉴现有文献的做法^[21,27],并考虑到 2018 年实施的《企业会计准则第 14 号——收入》对会计报表项目的影响,本研究用应付票据、应付账款、合同负债和预收账款等 4 项之和占期末总资产的比例来表示商业信用融资约束(CO)。

(4)**控制变量** 借鉴有关文献,本研究的控制变量包括:成长性(GR)、盈利能力(RO)、资产负债率(L)、企业规模(SI)、现金持有水平(CA)、固定资产占比(F)、董事会规模(BO)、两职兼任(D)、管理层持股比例(M)、股权集中度(T)、企业年龄(A)。此外,本研究还控制了行

业(*IN*)、年份(*Y*)以及地区(*P*)等变量。各变量定义具体见表 1。

表 1 变量定义

变量名称	符号	定义
研发支出资本化	<i>RD</i>	资本化研发支出/研发支出合计×100%
并购商誉	<i>GA</i>	并购商誉/总资产×100%
超额商誉	<i>GE</i>	期望商誉模型回归得到的残差
银行信贷融资约束	<i>BA</i>	财务费用/总资产×100%
商业信用融资约束	<i>CO</i>	(应付票据+应付账款+预收账款+合同负债)/总资产×100%
成长性	<i>GR</i>	营业收入增长额/上年收入额×100%
盈利能力	<i>RO</i>	净利润/总资产×100%
资产负债率	<i>L</i>	负债/总资产×100%
企业规模	<i>SI</i>	总资产取自然对数
现金持有水平	<i>CA</i>	货币资金/总资产×100%
固定资产占比	<i>F</i>	固定资产净额/总资产×100%
董事会规模	<i>BO</i>	董事人数
两职兼任	<i>D</i>	董事长与 CEO 兼任时, <i>D</i> =1,否则 <i>D</i> =0
管理层持股比例	<i>M</i>	管理层持股比例合计×100%
股权集中度	<i>T</i>	大股东股份比例×100%
企业年龄	<i>A</i>	财务报告年度减样本公司成立年度加 1 后取自然对数

3.3 模型设定

为了考察超额商誉对研发支出资本化的影响效应,考虑到不同行业并购商誉与研发支出资本化具有显著的差异性;不同的时间、外部宏观环境等因素对并购商誉与研发支出资本化的影响也可能不同;地区之间的显著差异对并购商誉与研发支出资本化的影响也可能不同。为降低内生性影响,本研究建立了固定效应多元回归模型(1),对行业效应、年份效应和地区效应进行固定,同时回归结果采用公司层面聚类稳健的标准误。

$$RD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GE_{i,t} + \sum_j \beta_j CON_{i,t} + IN + Y + P + \epsilon_{i,t}, \tag{1}$$

式中,*i* 表示样本观测值;*t* 表示年份;*CON* 表示上文所述的一系列控制变量;*IN*、*Y*、*P* 分别表示行业、年份和地区固定效应; β_0 为常数项; β_1 、 β_j 为系数; ϵ 为残差项。

4 实证分析

4.1 描述性统计及相关系数检验

4.1.1 描述性统计

主要变量的描述性统计结果见表 2。从主要变量的统计特征来看,均表现出较大的差异性:被解释变量 *RD*(研发支出资本化)最小值为 0,最大值为 0.678,均值为 0.036,中位数为 0,说明研发支出资本化的统计分布具有一定的右偏性;解释变量 *GE*(超额商誉)的最大值为 0.147,最小值为-0.113,说明不同企业的超额

商誉差异较大,一些企业持有较高比例的超额商誉,另一些企业不仅无超额商誉,反而持有负的超额商誉。控制变量的统计特征与既有文献接近,不再赘述。

表 2 主要变量描述性统计 (*N*=37 238)

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>RD</i>	0.036	0.116	0.000	0.000	0.678
<i>GE</i>	0.000	0.035	-0.113	0.000	0.147
<i>GA</i>	0.024	0.066	0.000	0.000	0.841
<i>GR</i>	0.186	0.410	-0.542	0.120	2.625
<i>RO</i>	0.046	0.061	-0.198	0.042	0.227
<i>L</i>	0.420	0.206	0.050	0.413	0.883
<i>SI</i>	22.091	1.296	19.798	21.896	26.139
<i>CA</i>	0.191	0.139	0.015	0.152	0.686
<i>F</i>	0.214	0.162	0.002	0.181	0.703
<i>BO</i>	8.614	1.731	0.000	9.000	18.000
<i>D</i>	0.275	0.446	0.000	0.000	1.000
<i>M</i>	0.072	0.140	0.000	0.000	0.611
<i>T</i>	34.891	14.961	8.780	32.860	74.890
<i>A</i>	2.827	0.382	1.386	2.890	3.496

为进一步直观地了解超额商誉与研发支出资本化等关键变量的统计特征,本研究在对全部样本观测值进行描述性统计分析之外,按照样本企业的并购商誉是否高于其行业均值,将全部样本区分为高商誉组与低商誉组两个组别。分组变量的描述性统计结果见表 3。由表 3 可知,高商誉组同时也是研发支出资本化水平高和经营绩效低的组,与上文的理论分析一致。例如,高商誉组和低商誉组的 *RD* 均值分别是 0.059 和 0.029,而 *RO* 的均值分别为 0.041 和 0.047。

表 3 分组变量描述性统计

变量	高商誉组 (<i>N</i> =7 859)			低商誉组 (<i>N</i> =29 379)		
	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数
<i>RD</i>	0.059	0.141	0.000	0.029	0.108	0.000
<i>GR</i>	0.258	0.456	0.167	0.167	0.394	0.109
<i>RO</i>	0.041	0.061	0.043	0.047	0.061	0.042
<i>L</i>	0.422	0.189	0.418	0.420	0.210	0.412
<i>SI</i>	22.238	1.153	22.084	22.051	1.329	21.828
<i>CA</i>	0.165	0.112	0.136	0.199	0.145	0.157
<i>F</i>	0.184	0.140	0.154	0.223	0.167	0.189
<i>BO</i>	8.561	1.739	9.000	8.628	1.728	9.000
<i>D</i>	0.303	0.459	0.000	0.268	0.443	0.000
<i>M</i>	0.075	0.129	0.005	0.071	0.143	0.000
<i>T</i>	31.116	14.042	28.785	35.903	15.039	34.110
<i>A</i>	2.835	0.373	2.890	2.825	0.384	2.890

4.1.2 相关系数检验

超额商誉与研发支出资本化的系数相关性见表 4。由表 4 可知,超额商誉与研发支出资本化在 5% 的水平上显著正相关。即,在未控制其他变量的情况下,超额商誉与研发支出资本化显著正相关。解释变量和控制变量的 *VIF*

均值为 1.36,最大值为 1.80,故不存在严重的多重共线性问题。

表 4 系数相关性(N=37 238)

变量	RD	GE	GA	GR	RO	L	SI	CA	F	BO	D	M	T	A
RD	1													
GE	0.012**	1												
GA	0.157***	0.570***	1											
GR	0.002	0.100***	0.128***	1										
RO	-0.060***	0.003	-0.026***	0.241***	1									
L	0.001	-0.005	-0.095***	0.041***	-0.392***	1								
SI	0.113***	-0.005	0.014***	0.044***	-0.045***	0.492***	1							
CA	-0.029***	0.014***	-0.091***	0.020***	0.294***	-0.401***	-0.250***	1						
F	-0.054***	0.010*	-0.184***	-0.061***	-0.109***	0.108***	0.106***	-0.345***	1					
BO	-0.002	0	-0.075***	-0.009*	-0.010*	0.168***	0.263***	-0.059***	0.175***	1				
D	0.023***	-0.001	0.071***	0.019***	0.073***	-0.163***	-0.169***	0.112***	-0.118***	-0.180***	1			
M	-0.003	0.002	0.061***	0.041***	0.176***	-0.284***	-0.277***	0.203***	-0.167***	-0.182***	0.488***	1		
T	-0.079***	0.008	-0.161***	0.015***	0.130***	0.051***	0.186***	0.034***	0.091***	0.030***	-0.053***	-0.041***	1	
A	0.081***	-0.007	0.053***	-0.057***	-0.140***	0.152***	0.210***	-0.194***	-0.019***	-0.022***	-0.072***	-0.152***	-0.141***	1

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著,下同。

4.2 基准回归结果分析

超额商誉影响研发支出资本化的基准回归结果见表 5。表 5 中,列(1)是在不控制任何变量情况下,结果表明超额商誉对企业研发支出

表 5 基准回归结果(N=37 238)

类别	RD		
	(1)	(2)	(3)
GE	0.037*** (2.698)	0.052** (2.090)	0.057** (2.366)
GR		-0.001 (-0.967)	-0.001 (-1.214)
RO		-0.043*** (-2.754)	-0.034** (-2.257)
L		-0.026*** (-2.929)	-0.006 (-0.661)
SI		0.024*** (9.764)	0.018*** (7.231)
CA		-0.032*** (-3.620)	-0.017* (-1.875)
F		-0.005 (-0.464)	-0.002 (-0.206)
BO		0.002** (2.064)	0.002*** (2.950)
D		-0.000 (-0.007)	-0.000 (-0.226)
M		0.036*** (2.933)	0.036*** (2.969)
T		-0.000** (-2.557)	-0.000 (-1.559)
A		0.044*** (7.795)	-0.000 (-0.114)
IN	未控制	未控制	控制
Y	未控制	未控制	控制
P	未控制	未控制	控制
常数项	0.034*** (29.163)	-0.605*** (-12.462)	-0.417*** (-7.173)
Adj-R ²	0.000	0.077	0.108

注:括号内数值为 t 值,下同。

资本化具有显著的正向影响;列(2)是增加控制变量之后,结果表明超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响;列(3)是在列(2)的基础上进一步控制了行业、年份和地区固定效应之后,结果表明超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。另外,盈利能力(RO)系数显著为负,也说明盈利能力与研发支出资本化负相关,盈利能力越弱的企业研发支出资本化率越高。故假设 1 得到验证。

4.3 稳健性检验

研发支出资本化既可能是管理层的会计操纵和盈余管理将应该费用化的研发支出进行了资本化处理,也可能是企业的研发支出满足资本化的条件、符合会计准则的要求。那么超额商誉对企业研发支出资本化的正向影响是否只是相关关系,而非因果关系?是否只是存在超额商誉的企业,其研发支出符合资本化的比例更高?超额商誉抑制企业创新产出已经成为相关研究的共识^[1,28]。说明持有超额商誉的企业,其创新能力被削弱了,研发项目能够带来的未来现金流入更少,对应到研发支出资本化上应该是更难符合资本化条件,而不应该是研发支出资本化增加,故超额商誉对研发支出资本化的正向影响不大可能是简单的相关关系。本研究模型的构建采用了固定效应模型,且运用了公司层面聚类稳健的标准误,在一定程度上降低了内生性对回归结果稳健性的影响。

4.3.1 稳健性分析

为了保证回归结果的稳健,本研究实施了如下稳健性检验,回归结果见表 6。

(1)重新测度超额商誉 借鉴既有文献^[22,29],本研究采用样本企业商誉规模超过行

业均值的方法重新测度超额商誉(GE2)。表 6 列(1)的结果表明,超额商誉对企业研发支出资本化具有显著的正向影响。

表 6 稳健性检验

类别	RD			
	(1)	(2)	(3)	(4)
GA		0.064 *** (3.078)		
GE			0.038 * (1.652)	0.050 *** (3.803)
GE2	0.050 ** (2.106)			
CON	控制	控制	控制	控制
IN	控制	控制	控制	未控制
Y	控制	控制	控制	未控制
P	控制	控制	控制	未控制
N	37 238	37 238	25 441	37 238
Adj-R ²	0.108	0.109	0.051	0.029

(2)替换解释变量 超额商誉是对并购商誉的进一步细化,是超过合理水平的部分,并购商誉规模的增加往往伴随着超额商誉的产生。并购商誉与超额商誉对研发支出资本化的影响效应方向一致,只是经济效应有差异。本研究用并购商誉直接进行回归分析,表 6 列(2)的结果表明,并购商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。在稳健性检验中,以并购商誉作为解释变量时的回归系数为 0.064,而在基准回归中,以超额商誉作为解释变量时的回归系数为 0.057,数值相差较小,反映出企业研发支出资本化所受到的正向影响主要来源于超额商誉。

(3)变化样本期间 以 2014 年《上市公司重大资产重组管理办法》的修订为起点,上市公司并购重组活动显著增加。将样本定为2014~2021 年的子样本重新进行回归,表 6 列(3)的结果表明,超额商誉对企业研发支出资本化具有显著的正向影响。

(4)变化模型 由于部分样本观测值的并购商誉为 0,为了避免模型选择的偏误,本研究采用了 Tobit 模型重新进行回归。表 6 列(4)的结果表明,超额商誉对企业研发支出资本化具有显著的正向影响。

4.3.2 内生性检验

此外,为了降低内生性问题引致的估计偏误,本研究还实施了如下内生性检验,回归结果见表 7。

(1)工具变量法 并购商誉和超额商誉具有行业特点,企业的超额商誉会受到同行业其他企业超额商誉的影响,但同行业企业的超额

商誉难以对本企业的研发支出资本化产生影响。借鉴文献[1],本研究选择样本企业之外的同行业企业的超额商誉均值(GW)作为工具变量,采用两阶段最小二乘法进行稳健性检验。表 7 列(2)的结果表明,超额商誉对企业研发支出资本化具有显著的正向影响。经过 Anderson LM 检验,显著拒绝工具变量识别不足的原假设,另外,Cragg-Donald Wald 的 F 统计值也远大于 Stock-Yogo 弱工具变量检验的临界值,说明工具变量不存在弱识别问题。

表 7 内生性检验

类别	2SLS		PSM
	(1)第 1 阶段 GE	(2)第 2 阶段 RD	(3) RD
GW	-0.567 *** (-7.035)		
GE		0.567 *** (3.357)	0.045 * (1.755)
CON	控制	控制	控制
IN	控制	控制	控制
Y	控制	控制	控制
P	控制	控制	控制
N	37 173	37 173	28 998
Adj-R ²	0.020	0.068	0.107

(2)倾向匹配得分法(PSM) 超额商誉在企业之间并非随机分布,可能存在样本自选择导致的内生性问题。为降低内生性对回归结论的影响,本研究进一步采取倾向匹配得分法(PSM)来缓解样本自选择问题。按照样本的超额商誉是否大于 0,将样本划分为两个组别。将本研究成长性(GR)、盈利能力(RO)等控制变量作为匹配协变量,通过 Logit 模型计算倾向匹配得分。按照 0.05 的卡尺进行 1:1 的最邻近匹配和平衡性检验之后,重新进行回归。表 7 列(3)的结果表明,超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。

5 进一步的分析

上文的实证结果表明,超额商誉对企业研发支出资本化具有显著的正向影响,且经过稳健性检验后结论保持不变。为了进一步检验超额商誉对研发支出资本化正向影响效应的作用机制,本研究重点考察了银行信贷融资约束与商业信用融资约束,在超额商誉对企业研发支出资本化正向影响中的中介作用。此外,为了明确超额商誉对研发支出资本化发挥影响的条件边界,本研究实施了企业产权性质、行业技术水平、内部控制质量的异质性分析。

5.1 中介效应检验

5.1.1 银行信贷融资约束的渠道作用

借鉴既有文献^[30],为了进一步检验银行信贷融资约束在超额商誉对研发支出资本化正向影响中的渠道作用,本研究在模型(1)的基础上构建以下模型:

$$BA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GE_{i,t} + \sum_j \alpha_j CON_{i,t} + IN + Y + P + \epsilon_{i,t}; \tag{2}$$
$$RD_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 GE_{i,t} + \gamma_2 BA_{i,t} + \sum_j \gamma_j CON_{i,t} + IN + Y + P + \epsilon_{i,t}, \tag{3}$$

式中, α_0 和 γ_0 为常数项; α_1 、 α_j 、 γ_1 、 γ_2 、 γ_j 均为系数。模型(2)考察了超额商誉对银行信贷融资约束的影响效应;模型(3)考察了加入银行信贷融资约束后,超额商誉与银行信贷融资约束对研发支出资本化的影响效应。如果模型(2)中的系数 α_1 显著,则进一步检验模型(3)的系数。针对模型(3)的系数,如果 γ_1 和 γ_2 均显著,则说明银行信贷融资约束具有部分中介效应;如果 γ_1 显著,但 γ_2 不显著,则不存在中介效应;如果 γ_1 不显著,但 γ_2 显著,说明银行信贷融资约束具有完全中介效应。下文商业信用融资约束的中介效应检验与之类似,不再赘述。

银行信贷融资约束的渠道作用回归结果见表8。表8中,列(1)的结果表明,超额商誉对银行信贷融资约束具有显著的正向影响;列(2)的结果表明,加入银行信贷融资约束之后,超额商誉和银行信贷融资约束对研发支出资本化具有显著的正向影响,即企业的资金成本越高,企业越倾向于增加研发支出资本化。由此可知,超额商誉增加了银行信贷融资约束,为缓解银行信贷融资约束,企业进而采取研发支出资本化的方式进行向上盈余管理。故假设2得到验证。

表8 中介效应检验:银行信贷融资约束与商业信用融资约束(N=37 238)

类别	(1) BA	(2) RD	(3) CO	(4) RD
GE	0.313*** (4.405)	0.056** (2.319)	-0.172*** (-11.306)	0.050** (2.080)
CO				-0.038** (-2.503)
BA		0.003** (2.270)		
CON	控制	控制	控制	控制
IN	控制	控制	控制	控制
Y	控制	控制	控制	控制
P	控制	控制	控制	控制
Adj-R ²	0.151	0.108	0.248	0.109

5.1.2 商业信用融资约束的渠道作用

为了进一步检验商业信用融资约束在超额商誉对研发支出资本化正向影响效应中的渠道作用,本研究在模型(1)的基础上构建了以下模型:

$$CO_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 GE_{i,t} + \sum_j \lambda_j CON_{i,t} + IN + Y + P + \epsilon_{i,t}; \tag{4}$$
$$RD_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 GE_{i,t} + \delta_2 CO_{i,t} + \sum_j \delta_j CON_{i,t} + IN + Y + P + \epsilon_{i,t}, \tag{5}$$

式中, λ_0 和 δ_0 为常数项; λ_1 、 λ_j 、 δ_1 、 δ_2 、 δ_j 均为系数。模型(4)考察了超额商誉对企业商业信用融资约束的影响效应;模型(5)考察了加入商业信用融资约束之后,超额商誉与商业信用融资约束对研发支出资本化的影响效应。

商业信用融资约束的渠道作用回归结果见表8。表8中,列(3)的结果表明,超额商誉对商业信用融资具有显著的负向影响;列(4)的结果表明,加入商业信用融资之后,超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响,商业信用融资对研发支出资本化具有显著的负向影响,即企业获得商业信用融资越困难,其研发支出资本化率越高。由此可知,超额商誉降低商业信用融资,增加商业信用融资约束,企业为缓解商业信用融资约束,采取研发支出资本化的方式进行向上盈余管理。故假设3得到验证。

5.2 异质性分析

5.2.1 企业产权性质

本研究将全部样本按照企业产权性质分为两组分别进行实证检验,国有企业和非国有企业的超额商誉对研发支出资本化的回归结果见表9列(1)和列(2)。结果表明,国有企业的超额商誉对研发支出资本化的正向影响不显著,但非国有企业的超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。可能的主要原因是,国有企业基于其制度规制对超额商誉的控制更有效,由此引发会计操纵的可能性更低。由于直接对超额商誉求均值会导致正、负超额商誉互相抵消,本研究对两类产权性质企业的商誉总资产比进行统计分析,其中国有企业商誉总资产比均值仅为0.009,而非国有企业则高达0.033。另外,国有企业的高管持有企业股份更低,管理层出于其股权利益而进行会计操纵的可能性也更低。本研究进一步统计了两种产权性质企业的管理层持股比例,其中国有企业管理层持股比例仅为0.004,而非国有企业则高达0.113。故假设4得到验证。

5.2.2 行业技术水平

本研究将证监会 2012 版上市公司行业分类中的农林牧渔业、各类矿物质开采冶炼业、运输业、租赁业、住宿业和零售业等 60 个行业界定为低技术行业,将其余的行业作为高技术行业。高技术企业和低技术企业的超额商誉对研发支出资本化的回归结果见表 9 列(3)和列(4)。结果表明,高技术企业的超额商誉对研发支出资本化具有正向影响但不显著,而低技术企业的超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响。可能的原因是,高技术企业对研发支出资本化具有较大的持续性需求,进一步增加的空间有限;而低技术企业的研发支出资本化水平更低,一旦面临着超额商誉带来的业绩压力,更容易将研发支出进行资本化处理,会计操纵空间更大。本研究进一步统计了两类行业的研发支出资本化率,其中高技术企业的均值高达 0.048,而低技术企业的均值仅为 0.023。故假设 5 得到验证。

表 9 异质性分析

类别	国有企业		高技术行业		高内部控制质量	
	(1)是	(2)否	(3)是	(4)否	(5)是	(6)否
GE	0.032 (0.411)	0.052* (1.959)	0.024 (0.804)	0.111*** (2.663)	0.030 (0.889)	0.100*** (2.893)
CON	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IN	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Y	控制	控制	控制	控制	控制	控制
P	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13 833	23 405	20 146	17 092	19 996	17 242
Adj-R ²	0.124	0.104	0.146	0.060	0.106	0.099

5.2.3 内部控制质量

按照样本企业的董事会规模与行业均值的差异,将全部样本分为两组,其中董事会规模更大的表示内控更完善,否则表示内控相对不完善。高内控质量与低内控质量企业的超额商誉对研发支出资本化的影响效应见表 9 列(5)和列(6)。结果表明,低内控质量组别的超额商誉对研发支出资本化具有显著的正向影响,高内控质量组别的超额商誉对研发支出资本化的正向影响不显著。可能的原因是,低内控质量的企业管理层受到的制衡更少,更容易实施会计操纵,从而影响研发支出资本化的准确核算。故假设 6 得到验证。

6 结语

近年来,超额商誉已经成为企业一项沉重的经营负担,对企业产生了广泛的不利影响,同时也成为学术界的重要研究课题。本研究以 2007~2021 年的 A 股上市公司为研究样本,实

证检验了超额商誉对研发支出资本化的影响效应,研究发现,超额商誉促使企业提高研发支出资本化水平。由于超额商誉降低创新得出的研究结论已经得到学术界的一致认可,创新项目更难通过应用于商业活动为企业带来经济利益,研发支出也更难满足资本化条件,说明相关企业更高的研发支出资本化水平是其实施会计操纵的结果。通过机制检验发现,超额商誉导致银行信贷融资成本上升和商业信用融资能力下降,银行信贷融资约束与商业信用融资约束的加剧进一步导致相关企业提升研发支出资本化的动机与需求上升。异质性分析表明,超额商誉对研发支出资本化的影响效应存在显著的组间差异,两者的正相关性更多地出现在非国有企业、低技术企业和低内控质量的企业之中。

本研究结论具有以下重要启示:①理论层面,在考虑研发支出资本化的影响因素时,需要关注企业是否持有超额商誉;在考虑企业研发支出资本化的会计操纵风险时,需要以企业产权性质、行业技术水平和内部控制质量为切入点,深化对超额商誉发挥影响效应的理解。②实践层面,证券监管部门和审计机构等社会监管力量,可以基于超额商誉的风险信号,将监管资源、审计资源向持有超额商誉的企业倾斜,提高监管效率和审计效率。③政策层面,企业应该加强对超额商誉的控制力度,只有满足资本化条件时,才对研发支出进行资本化处理,降低超额商誉对企业造成的不利影响;此外,企业需要考虑通过引入国有股东等方式,着力提高内部控制质量,从根源上控制超额商誉的形成和保证会计核算的质量。

未来可以考虑进一步研究盈利能力在超额商誉对研发支出资本化正向影响中的渠道作用。超额商誉降低企业经营绩效、改善利润指标是企业增加研发支出资本化的重要动机,但是以总资产收益率等为代表的盈利指标会受到研发支出资本化的影响,两者存在明显的同期相关性和反向因果关系。在未来的研究中可以考虑剔除盈利指标之中受到研发支出资本化会计操纵影响的部分,以完善超额商誉导致经营绩效下降并引发企业增加研发支出资本化的理论分析与实证检验。

参 考 文 献

[1] 张欣,董竹. 超额商誉对企业创新的影响研究[J]. 南开管理评论,2022,25(5):16-30.
[2] JOHNSON L T, PETRONE K R. Commentary: is goodwill an asset[J]. Accounting Horizons,1998,12

- (3):293-303.
- [3] 严甜甜,李婉丽,钟宇翔.超额商誉:“获利利器”还是“赢家诅咒”?——基于企业社会责任的视角[J].经济管理,2022,44(10):111-128.
- [4] 耿建新,丁含.资产评估机构对商誉泡沫的影响及机制研究[J].管理学报,2021,18(11):1730-1738.
- [5] 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.
- [6] 王雪,杨志国.超额商誉与债务融资成本[J].会计与经济研究,2023,37(2):84-98.
- [7] 严若森,陈静,李浩.基于融资约束与企业风险承担中介效应的政府补贴对企业创新投入的影响研究[J].管理学报,2020,17(8):1188-1198.
- [8] 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.
- [9] 张治锋.超额商誉与债务违约:业绩波动的信号效应研究[J].现代财经(天津财经大学学报),2022,42(6):51-71.
- [10] 马亚红.商誉与企业研发支出会计政策选择[J].南京财经大学学报,2022(3):55-65.
- [11] 张静,陈淑芳,史佳凡.上市公司 R&D 支出资本化的影响因素研究[J].西安财经大学学报,2021,34(4):72-83.
- [12] HENNING S L, LEWIS B L, SHAW W H. Valuation of the components of purchased goodwill[J]. Journal of Accounting Research, 2000, 38(2): 375-386.
- [13] MALMENDIER U, TATE G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 89(1):745-778.
- [14] HAYWARD M, HAMBRICK D C. Explaining the premiums paid for the acquisitions: evidence of CEO hubris[J]. Administrative Science Quarterly, 1997, 42(1):103-127.
- [15] GRAHAM J R, HARVEY C R, PURI M. Managerial attitudes and corporate actions[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 109(1):103-121.
- [16] 安世强.股份支付被激励对象放弃行权的会计处理[J].中国注册会计师,2022(8):83-86,2.
- [17] ALLEN F, QIAN J, QIAN M. Law, finance and economic growth in China[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77(1):57-116.
- [18] FISMAN R, LOVE I. Trade credit, financial intermediary development and industry growth[J]. Journal of Finance, 2003, 58(1):353-374.
- [19] BOX T, DAVIS R, HILL M, et al. Operating performance and aggressive trade credit policies[J]. Journal of Banking & Finance, 2018, 89:192-208.
- [20] PAUL S, BODEN R. The secret life of UK trade credit supply: setting a new research agenda[J]. The British Accounting Review, 2008, 40(3):272-281.
- [21] 王瑶,支晓强.超额商誉与商业信用融资[J].科学决策,2021(10):1-19.
- [22] 安世强,张金昌,张祝恺.企业产权性质对超额商誉的影响效应研究[J].会计之友,2024(1):129-138.
- [23] 孙宸,庄新田.企业股东网络对盈余管理行为影响的研究[J].管理学报,2023,20(3):358-366.
- [24] SHI W, HOSKISSON R E, ZHANG Y A. Independent director death and CEO acquisitiveness: build an empire or pursue a quiet life[J]. Strategic Management Journal, 2017, 38(3):780-792.
- [25] CHATJUTHAMARD P, ONGSAKUL V, JIRAPORN P, et al. Corporate governance and generalist CEOs: evidence from board size[J]. Corporate Governance, 2022, 22(1):148-158.
- [26] 陈国辉,伊闽南. CEO 权力强度、内部控制与创业板上市公司盈利预测质量[J].审计与经济研究,2018,33(5):46-54.
- [27] MATEUT S. Reverse trade credit or default risk? Explaining the use of prepayments by firms[J]. Journal of Corporate Finance, 2014, 29:303-326.
- [28] 叶超,李明辉.超额商誉与企业创新行为[J].财贸研究,2021,32(12):65-81.
- [29] RAMANNA K, WATTS R L. Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment[J]. Review of Accounting Studies, 2012, 17(4):749-780.
- [30] 江艇.因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J].中国工业经济,2022(5):100-120.

(编辑 桂林)

通讯作者: 张金昌(1965~),男,甘肃天水人。中国社会科学院大学(北京市 102488)商学院教授、博士研究生导师;中国社会科学院工业经济研究所(北京市 100037)研究员。研究方向为财务管理与智能财务等。E-mail: directeur@163.com