

CITY UNIVERSITY OF HONG KONG
香港城市大學

**Celebrity Effect, Sustained Profitability and
Goodwill in M&A - Based on Chinese Listed
Companies**

**併購中“名人效應”、持續盈利能力與商譽
研究 - 基於中國上市公司數據**

Submitted to
College of Business
商學院
in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Business Administration
工商管理博士學位

by

Yu Wai Wa
于偉華

July 2020
二零二零年七月

中文摘要

並購後的持續盈利能力是判斷並購成功與否的最直接和核心的標準。商譽是並購時，購買方對標的公司持續盈利能力超額預期的體現；這種超額預期的落空，則在並購後表現為商譽減值。作為當前熱點問題的商譽減值，受到國內外學界和業界的密切關注。習近平（2017）在黨的十九大報告明確提出要“守住不發生系統性金融風險的底線”。2018 年末，我國資本市場商譽帳面已經累積到 3.1 萬億，這萬億商譽的歸宿無外乎減值。2019 年開始，我國經濟開始放緩調整，2020 年初全球開始遭遇疫情，一方面，外部經濟環境會帶來公司盈利能力下降等商譽減值的客觀現實，另一方面，放緩的經濟環境又會誘發上市公司出於“洗大澡”動機的商譽減值主觀調節，從而造成市場上的巨額商譽減值風險。事實上，截止目前來看，已有多家上市公司“業績變臉”、“爆雷”進行了大額商譽減值。因此，商譽減值問題亟待研究和解決。

商譽急劇積累的原因有二，一為“新國九條”政策下並購潮帶來的商譽增量；一為“只減值、不攤銷”會計準則下商譽存量的“消耗”困難。就其增量來看，商譽並非是並購的必然結果。另外，在這幾年的並購潮中，各領域名稱人頻繁出現在並購活動中。基於此現象的觀察和對商譽問題的思考，本人決定對並購中“名人效應”、持續盈利能力與商譽問題進行研究。

本文主要從並購活動中的名人參與現象出發，通過引入消費品市場“名人效應”理論，重新拓展和界定了“名人”定義。從並購活動中買方、賣方、乃至標的方等不同利益方名人效應的新視角，來研究名人對並購商譽的產生和後續減值的影響；本文還進一步研究了作為名人效應與商譽產生和減值作用路徑的持續盈利能力，其預期和現實差，如何受到不同利益方名人的影響，呈現出不同或相同的結果；本文重點探討了名人參與並購的動機、對並購對價的作用機制、以及對超額商譽的影響路徑。

通過理論推導、建立模型和實證檢驗，本文主要發現：並購中的名人效應能通過傳遞持續盈利能力的正面資訊從而提升並購商譽，並購時投資者對購買方名人參與持負面預期、對賣方和標的方的名人參與持正面預期，但這部分資產並購後持續盈利能力總體表現不佳，更容易發生商譽減值。

可見，名人效應在資本市場能夠通過信號傳遞、改變資訊不對稱程度產生一系列經濟後果。本文的研究結論對投資實務界、監管方有一定的借鑒意義，也拓寬了相關領域的研究視角和豐富了有關研究成果。

【關鍵字】名人效應；並購；持續盈利能力；商譽；商譽減值；盈餘管理

Abstract

The sustainable profitability of related assets after M&A is the most direct and core standard to judge the success of M&A. Goodwill is the expression of the acquirer's excess expectation of the target company's sustainable profitability in the process of M&A. If such excess expectation fails, it will be shown as goodwill impairment in accounting after M&A. As a hot issue at present, goodwill impairment has been paid close attention by the academia and practice circles in the domestic and abroad. Xi Jinping (2017) made clear in the Party's Nineteen Report that we should "keep the bottom line of systemic financial risks". At the end of 2018, the book value of goodwill in China's capital market has accumulated to 3.1 trillion, which is doomed to be impaired. China's economy began to slow down and adjust from 2019, and the world began to encounter epidemic situation, at the beginning of 2020. On the one hand, the reality such as the decline of the company's profitability of goodwill impairment is prone to occur in that external economic environment. On the other hand, the slowing economic environment will induce the listed companies' subjective adjustment of goodwill impairment for the purpose of earnings management such as "taking a big bath", all of this will result in huge goodwill impairment risk in the market. In fact, there have been lots of phenomenon in many listed companies to carry out a large amount of goodwill impairment. Therefore, the problem of goodwill impairment needs to be studied and solved.

There are two reasons for the rapid accumulation of goodwill: one is the increase of goodwill brought by the tide of M&A under the encouraging policy of "New Nine National Policies", The other is the "expending" difficulty of goodwill stock under the current accounting standards of "only impairment, no amortization". The increment of goodwill is not the inevitable result of M&A. In addition, celebrities of various fields frequently appear in the M&A activities in recent years. All of those causes my attention and interest. Based on the observation of the phenomenon of celebrities and on the consideration of goodwill, I decided to research the "celebrity effect", sustainable profitability and goodwill in M&A.

Starting from the phenomenon of celebrities' participation in M&A activities, this paper introduces the theory of "celebrity effect" in consumer goods market and redefines the definition of "celebrity". From the new perspectives of celebrity effect of different stakeholders such as the buyer, the seller, and even the target in the

M&A activities, this paper researches on the influences of celebrities on the generation and the subsequent impairment of M&A goodwill. In addition, this paper further studies the sustained profitability as the path by which the celebrity effect could influence the generation and impairment of the goodwill, and how the difference between expectation and reality of the sustained profitability to be influenced by celebrities of different stakeholders. This paper focuses on the motivation of celebrities to participate in M&A, the mechanism of their consideration M&A, and the path of their influence on excess goodwill.

Through theoretical derivation, model establishment and empirical test, this paper mainly finds that the celebrity effect in M&A can enhance the goodwill by transmitting the positive information of sustainable profitability. During M&A, investors hold negative expectation for the buyer's celebrity participation and positive expectation for the seller's and target's celebrity participation, but the performance of sustainable profitability after M&A of these assets is poor, which are more likely to cause goodwill impairment.

In brief, celebrity effect can lead to a series of economic consequences in the capital market through signal transmission and changing the degree of information asymmetry. The conclusion of this paper can be used as reference for the practice of investment and regulators, broaden the perspective of resent research and enrich the literature of relevant research.

Key Words: Celebrity effect; M&A; Sustained profitability; Goodwill; Goodwill impairment; Earnings management.

目 錄

中文摘要.....	i
英文摘要.....	iii
论文资格考核小组和答辩委员会资料.....	v
致謝.....	vi
目錄表.....	viii
第一章 導論.....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究問題.....	3
第三節 研究主要發現.....	5
第四節 研究貢獻.....	7
一、在研究角度上的貢獻.....	7
二、在研究範圍上的貢獻.....	7
三、在理論上的貢獻.....	8
四、在實務上的貢獻.....	8
第五節 研究思路、方法和技術路線.....	9
一、研究思路.....	9
二、研究方法.....	9
三、內容安排.....	11
第二章 問題現狀與制度背景.....	13
第一節 問題現狀.....	13
一、商譽現狀.....	13
二、並購中的名人現象頻繁出現.....	16
三、案例研究.....	19
第二節 相關制度背景.....	23
一、我國鼓勵並購的政策背景.....	23
二、監管現狀和機會主義行為.....	25
三、商譽準則變遷和發展.....	27
第三章 文獻綜述.....	31
第一節 商譽及其減值的相關文獻.....	31
一、商譽的相關文獻.....	31
二、商譽減值的相關文獻.....	35

第二節 名人和名人效應的相關文獻.....	43
一、名人和名人效應的定義.....	43
二、名人與公司股價.....	48
三、名人企業家品牌效應.....	49
四、名人企業家與投融資.....	50
第三節 名人效應和信號理論.....	51
一、信號理論的起源.....	51
二、名人效應、信號理論與產品市場.....	52
三、名人效應與資本市場.....	52
第三節 並購的相關文獻.....	57
一、並購的影響因素.....	57
二、並購的經濟後果.....	57
第四節 本章小結.....	59
第四章 理論推導與研究假說.....	61
第一節 名人效應、持續經營能力預期與並購商譽.....	61
一、並購對價的確定.....	61
二、標的公司淨資產公允價值的確定.....	62
三、研究假說的提出.....	63
第二節 名人效應、持續盈利能力與商譽減值.....	65
一、購買方名人、持續盈利能力和商譽減值.....	65
二、出售方（非主控方）名人、持續盈利能力與商譽減值.....	66
三、標的方（主控方）名人、持續盈利能力與商譽減值.....	67
四、研究假說的提出.....	68
第五章 實證研究結果.....	70
第一節 樣本選擇和資料來源.....	70
一、樣本選擇.....	70
二、資料來源.....	71
（一）關於總樣本的來源和處理.....	71
（二）關於商譽和商譽減值變數資料的來源和處理.....	71
（三）關於名人變數資料的來源和處理.....	72
（四）關於控制變數資料的來源和處理.....	73
第二節 檢驗模型的建立.....	74

一、檢驗模型：名人效應、持續盈利能力預期與商譽金額	74
(一) 檢驗模型：名人效應與商譽金額	74
(二) 檢驗模型：名人效應與持續盈利能力預期	76
二、檢驗模型：名人效應、持續盈利能力和商譽減值	77
(一) 檢驗模型：名人效應與持續盈利能力	77
(二) 檢驗模型：名人效應與商譽減值	79
第三節 實證檢驗結果	80
一、對模型 1 名人效應對商譽金額影響的實證檢驗結果	80
(一) 模型 1 樣本分佈	80
(二) 模型 1 的描述性統計結果	81
(三) 模型 1 主要變數的相關性分析	82
(四) 模型 1 的模型檢驗結果	84
二、對模型 2 名人效應與持續盈利能力預期的實證檢驗結果	87
(一) 模型 2 樣本分佈	87
(二) 模型 2 的描述性統計結果	88
(三) 模型 2 主要變數的相關性分析	89
(四) 模型 2 的模型檢驗結果	91
三、對模型 3 名人效應對持續盈利能力影響的實證檢驗結果	95
(一) 模型 3 樣本分佈	95
(二) 模型 3 的描述性統計結果	95
(三) 模型 3 主要變數的相關性分析	96
(四) 模型 3 的模型檢驗結果	99
四、對模型 4 名人效應對持續盈利能力影響的實證檢驗結果	102
(一) 模型 4 樣本分佈	102
(二) 模型 4 的描述性統計結果	103
(三) 模型 4 主要變數的相關性分析	103
(四) 模型 4 的模型檢驗結果	106
第四節 本章結論	108
第六章 研究結論、局限以及未來研究方向	110
第一節 研究結論	110
一、有關名人效應與商譽金額的研究結論	110
二、有關名人效應與持續盈利能力預期的研究結論	112

三、有關名人效應與持續盈利能力的研究結論	113
四、有關名人效應與商譽減值的研究結論	115
第二節 研究局限	116
第三節 未來研究方向	117
參考文獻	118