

中国 A 股制造业上市公司业绩期望差距与研发投入 ——冗余资源的调节效应研究

THE MODERN EFFECT OF SLACK RESOURCES BETWEEN PERFORMANCE EXPECTATION GAP AND R&D INVESTMENT, A STUDY OF CHINESE A-SHARES LISTED MANUFACTURING COMPANIES

莫理宁¹, 鲁桂华²

Lining Mo¹, Guihua Lu²

^{1,2}泰国正大管理学院中国研究生院

^{1,2}Chinese Graduate School, Panyapiwat Institute of Management, Thailand

Received: August 19, 2019 / Revised: November 28, 2019 / Accepted: December 2, 2019

摘要

本文对制造业上市公司业绩差距与企业研发投入的关系进行分析,并探讨了冗余资源对上述关系的调节效应,其目的在于为中国制造企业提高核心竞争力,促进资源有效利用提出合理化建议。通过对中国 A 股制造业 2011-2017 年间 732 家上市公司 5142 个观测值构成的面板数据进行实证检验,本文得到以下结论:业绩期望差距与企业研发投入负相关,顺差企业研发投入强度低于落差企业,冗余资源的调节作用因资源持有量高低不同而不同。本文的结论揭示了不同业绩反馈信号下的企业研发投入特征,也拓展了以往研究着眼于冗余资源简单线性调节作用的局限。

关键词: A 股制造业上市公司 业绩期望差距 研发投入 冗余资源

Abstract

This paper studied the relationship between a firm's performance expectation gap and R&D investment, and analyzed the moderating effect of slack resources on the above link, and finally proposed reasonable suggestions for listed manufacturing companies in China to improve their core competitiveness and promote their effective use of resources. Based on empirical testing of panel data consisting of 5,142 observations of 732 manufacturing listed companies in China's A-share from 2011

to 2017, the following conclusions were drawn: The gap of performance expectation was negatively correlated with the intensity of the R&D investment. The moderating effect of slack resources on above relationship varied with the level of resource holdings. The conclusions revealed the characteristics of a firm's R&D investment in response to different performance feedback signals. They expanded the limitations of previous researches focusing on the simple linear moderation of slack resources.

Keywords: Chinese A-share Manufacturing Companies, Performance Expectation Gap, R&D Investment, Slack Resources

引言

近年来, 世界各国经历了贸易摩擦引发的全球产业链重构, 生产各国再次深深意识到, 制造业是立国根本、兴国利器和强国基石, 通过研发创新获得竞争优势是企业的长远发展之道。随着新工业时代到来, 世界各国相继推出制造业发展的新计划, 如: 美国发布了“先进制造业国际战略计划”、德国开始打造“工业 4.0”战略、“印度制造”迅速崛起、中国制定了《中国制造 2025》十年行动纲领.....然而, 在全球制造业转型升级背景下, 中国研发投入强度不足的问题更为突出, 美国研发支出强度多年来盘桓于 2.7% 水平之上, 中国还在为 2020 年实现 2.5% 的目标努力。

研发投入作为使企业获得模仿成本最高、获利最持久的一种创新方式, 是企业获得长期竞争优势的关键决策。企业业绩反馈理论 (Cyert & March, 1963) 认为, 企业通常参照期望水平将连续的业绩转化为成功和失败两种状态, 并据此进行风险决策。企业在业绩反馈信号下会如何进行研发决策? 前景理论与威胁-刚性假说对此有不同看法。前者认为业绩低于期望的企业有更强的冒险动机, 研发投入强度与业绩差距负相关; 后者则认为业绩下滑限制了企业的冒险行为 (Staw, Sandelands & Dutton, 1981), 研发投入强度与业绩期望差距正相关。据此, 本文认为有必要对中国制造企业研发投入行为进行检验, 以探究不同业绩信号下企业研发投入的行为特征。

企业决定采取行动之后, 企业内部资源不可避免地对企业行为产生影响。组织理论认为资源是企业成长过程中的条件与缓冲 (Cyert & March, 1963), 而代理理论则认为冗余资源会引发代理冲突问题 (Jensen & Meckling, 1976)。本文认为冗余资源的影响存在从量变到质变的过程, 有必要从不同水平上对冗余资源的调节效应进行梳理, 以理清其作用边界。

研究目的

鉴于现有关于业绩反馈下企业研发行为响应存在多种理论解释, 本文以中国 A 股制造业上市公司为样本再次验证企业业绩期望差距与研发投入强度之间的关系, 力图理清前景理论与

威胁-刚性假说的解释分歧，并同时关注顺差与落差两种业绩区间的行为差异，修正已有文献过多关注业绩下滑企业的业绩改善行为的研究偏颇，为不同经营状态的企业研发实践提供参考。

进一步地，本文将企业冗余资源的调节效应纳入业绩期望差距与企业研发投入的研究框架，试图协调已有研究的争议，着眼于冗余资源在调节过程中的非线性影响，对不同水平的冗余资源进行分组检验，为企业内部资源有效利用提供合理建议。

文献综述与研究假说

业绩反馈下的企业研发投入

前景理论认为业绩期望顺差使企业决策者趋于保有现状，不愿意实施冒险行为，而业绩期望落差则促使决策者实施冒险行动以扭转形势的前因。企业业绩低于期望时风险承担水平提高可以从两个角度理解，首先是业绩落差意味着公司的当前资源配置方面出现了问题，进而促使经营管理者启动问题搜索机制，并进行相应的变革以解决问题，对于解决问题的新产品、新服务、新方法的态度变得开放 (Greve, 2003; Zhu, He & Jia, 2016)。业绩落差还威胁企业已经建立起来的声誉和外部合法性，在经营管理者面临来自利益相关者多方面的压力时，研发创新表明管理者有所行动，不失为一种转移压力的策略 (James & Zur, 1987)。相反，当企业实际业绩高于期望水平处于顺差状态时，决策者沉浸于对现状的满足中，倾向于减少在高风险业务单元的冒险行为，从而表现为研发投入强度不增反降。据此，本文得出以下假设：

H1: 企业业绩期望差距与研发投入强度负相关，即落差时研发投入强度提高，顺差时研发投入强度降低。

冗余资源的调节

企业冗余资源可以减轻外部竞争压力，缓解企业内部因资源分配不公而产生的矛盾与冲突，提供流动资金使企业得以采取新产品战略抢占市场 (Bourgeois & Singh, 1985)。但同时，过多冗余资源促使经理人产生占用谋私动机，增加公司治理成本，管理者还可能沉浸于占用冗余资源的良好状态，消减高风险活动投入如企业的科技创新研发 (Fama, 1980)。学者们试图通过非线性关系协调上述分歧，Bourgeois (1981) 最早提出冗余资源的倒 U 形关系，随后的研究陆续得到支持正 U 形、倒 U 形甚至是 S 形关系的证据。适量的冗余资源使落差企业研发投入强度受限于一定范围，也可一定程度激发顺差企业危机感从而增强企业研发投入动机，因而能负向调节业绩期望差距与研发投入强度的关系；过多的冗余资源使顺差企业因沉浸于资源充沛状态冒险动机进一步下降，但却增加了落差企业实施研发投入的资源基础，因而能正向调节业绩期望差距与研发投入强度的关系。据此，本文提出以下假设：

H2: 冗余资源对业绩期望差距与研发投入强度关系的调节效应因资源量不同而存在差异，高度冗余资源起正向调节作用，中高度冗余资源起负向调节作用。

研究方法

本文通过归纳总结法对已有文献研究进行分析, 据此总结以往研究的不足并寻找研究的方向; 本文还对实证检验结果进行分析, 据此得出研究结论并提出相应的实践建议。

本文通过比较分析法对企业不同业绩差距区间的反馈差异进行比较, 从而发现业绩反馈下的企业行为规律; 对不同水平冗余资源的调节作用差异进行比较, 从而理清业绩期望差距影响研发投入的冗余资源影响边界。

本文通过定量分析法构建多元线性回归模型, 以 2011-2017 年中国 A 股制造业上市公司作为研究样本, 使用 EVIEWS8.0 统计软件对平衡面板数据进行实证检验, 以验证本文的研究假说。

研究设计

数据来源

本文的初始样本是按中国证监会《上市企业分类指引》分类的 A 股制造业企业, 研究观察期为 2011-2017 年, 数据主要来源是 WIND 数据库。本研究剔除财务数据异常及数据不完整的样本, 最终获得了 732 家企业共 5142 个观测值构成的平衡面板数据。

变量界定

1. 研发投入强度 (RD)

本文采取大多数学者的处理方法, 采用企业研发支出/营业收入衡量企业研发投入强度 (Chen & Miller, 2007; Greve, 2003; He, Lian & Lv, 2016), 研发支出是资本化研发支出与费用化研发支出的合计。

2. 业绩期望差距 (P-A)

业绩期望差距是企业实际业绩 P 与业绩期望水平 A 之间的差距。本文采用总资产报酬率 ROA 衡量实际业绩 P (Greve, 1998)。根据业绩反馈模型, 企业业绩期望受历史期望 (HA) 和行业期望 (IA) 共同影响。本文同样将上述两者处理成为综合指标。

$$A_{i,t} = \alpha_1 HA_{i,t} + (1-\alpha_1) IA_{i,t}$$

历史期望水平 $HA_{i,t}$ 取样本企业上一期的实际业绩, 行业期望水平 $IA_{i,t}$ 取样本企业当年所在行业除样本企业外的业绩中值。 α_1 代表权重, 考虑到上述两种期望的影响孰轻孰重目前理论界尚无统一定论 (Baum & Kristina, 2007; Lyu, 2018), 本文参考以往文献的做法仅汇报 α_1 等于 0.5 的检验结果 (Cyert & March, 1963; Greve, 2003; Wang, Cheng & Shun, 2014)。企业的实际绩效高于期望水平时, 界定为企业业绩期望顺差; 当企业的实际绩效低于期望水平时, 界定为企业业绩期望落差。

3. 冗余资源 (Slack)

本文按照大多数文献的做法采用流动资产/流动负债测量冗余资源，反映可供企业即时可用的资源的多少 (Iyer & Miller, 2008; Huang & Li, 2012)。已有研究多认为冗余资源对企业创新绩效的影响呈非线性 (Bourgeois, 1981; Bromiley, 1991; Steven, Johan & Dean, 2010; Li & Liu, 2011)，本文认同上述观点，因此将冗余资源进行分组检验。我们按照四分法分为高度组 S_AHH，中高组 S_AMH，中低组 S_AML 和低度组 S_ALL。变量如处于分组范围内则赋值为 1，否则赋值为 0。

4. 控制变量

本文控制了研发投入的影响因素，所涉及的控制变量界定如下：上市年龄 (Age)，取企业上市年份数；规模 (Size)，取企业平均总资产的自然对数；资产周转率 (ATR)，取值为营业收入/平均总资产；资产负债率 (LEV)，取值为总负债/总资产 *100%；总资产报酬率 (ROA)，取值为息税前利润/总资产；管理层薪酬 (Pay)，取前三位高管薪酬总额的自然对数；大股东持股 (Hold)，取第一大股东持股总数的自然对数；独董占比 (INDD)，取独立董事人数占董事人数比例；企业属性 (STA)，虚拟变量，国企取值为 1，民企取值为 0。本文还控制了年度 (Year) 和制造业次类行业 (Industry) 影响。

实证模型

1. 主效应模型

$$RD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(P-A)_{i,t-1} + \beta_2Contro_{i,t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

上式 (1) 用来验证业绩期望差距与企业研发投入强度的关系，式中 $RD_{i,t}$ 是 i 企业在 t 期的研发投入强度， $(P-A)_{i,t-1}$ 是 i 企业在 $t-1$ 期的业绩期望差距。

2. 调节效应模型

$$RD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(P-A)_{i,t-1} + \beta_2Slack_{i,t-1} + \beta_3Slack_{i,t-1}(P-A)_{i,t-1} + \beta_4Contro_{i,t-1} + \varepsilon \quad (2)$$

上式 (2) 用来检验冗余资源对业绩期望差距与研发投入强度关系的调节效应，式中 $Slack_{i,t}$ 表示 i 企业在 $t-1$ 期的冗余资源。

实证分析

变量描述性分析

如表 1 所示，从样本总体来看，研发投入强度均值 4.2007，标准差 3.2849，其中最大值 19.4224，最小值 0.0535，说明不同企业间研发投入强度差距较大。业绩期望差距 P-A 的均值为 -1.3521，说明企业对业绩“不满意”是常态。

表 1 变量描述统计表

VARIABLE	MEAN	MEDIAN	MAXIMUM	MINIMUM	STD. DEV.
RD	4.2007	3.5183	19.4224	0.0535	3.2849
P-A	-1.3521	-1.6405	11.3087	-13.6066	3.8441
SLACK	2.7534	1.7615	18.3197	0.4830	2.9476
AGE	8.7678	7.0000	26.0000	1.0000	5.5278
SIZE	21.9240	21.7900	24.9300	20.1500	1.0135
ATR	0.7033	0.6160	2.3136	0.1476	0.3978
LEV	39.4421	39.0887	80.6023	4.6662	19.0361
PAY	4.9579	4.9407	6.6879	3.4889	0.6369
ROA	6.3704	5.4515	25.5975	-8.1556	5.4916
IDNN	0.3698	0.3333	0.5714	0.3333	0.0504
HOLD	18.8189	18.7180	21.9563	16.8168	0.9926
STA	0.3470	0.0000	1.0000	0.0000	0.4761

N=5,142

资料来源：作者整理

变量相关性分析

根据表 2，所选取的变量与因变量之间的相关系数都十分显著，说明指标的选取是合理的。大部分变量间的相关系数都在 0.8 以下，说明不存在严重的多重共线性问题。业绩期望差距 (P-A) 和研发投入强度 RD 之间显著负相关 ($\beta=-0.0373$, $p<0.05$)，为本文的假设 1 提供了初步证据。

表 2 变量相关系数表

变量	RD	AGE	SIZE	LEV	ATR	PAY	ROA	IDNN	HOLD	STA	P-A	SLACK
RD	1.0000											
AGE	-0.2345***	1.0000										
SIZE	-0.2284***	0.4827***	1.0000									
LEV	-0.3098***	0.4185***	0.5436***	1.0000								
ATR	-0.3695***	0.1865***	0.1947***	0.2610***	1.0000							
PAY	0.0754***	0.1942***	0.3723***	0.0522***	0.1343***	1.0000						
ROA	-0.0378**	-0.0525***	0.0211	-0.2503***	0.2372***	0.288***	1.0000					
IDNN	0.0459***	-0.0503***	-0.0454***	-0.0366**	-0.0408***	-0.0044	-0.0312**	1.0000				
HOLD	-0.2040***	0.3721***	0.7912***	0.3474***	0.2090***	0.316***	0.0759***	-0.0042	1.0000			
STA	-0.1099***	0.4824***	0.3222***	0.3039***	0.1469***	0.0535***	-0.1266***	-0.0817***	0.2589***	1.0000		
P-A	-0.0373**	0.0285*	0.0303**	-0.1464***	0.1979***	0.2349***	0.8426***	-0.0207	0.0705***	-0.0827***	1.0000	
SLACK	0.2925***	-0.3208***	-0.3290***	-0.6742***	-0.2601***	-0.0721***	0.1229***	0.0067	-0.2301***	-0.1877*	0.0255*	1.0000

注：*、**、***分别代表统计量在 10%、5%、1%的水平显著。主要变量相对因变量滞后一期，N=4,392

回归检验分析

根据 Hausman 检验结果, 本文的实证方程 P 值均大于 0.05, 说明面板数据适合用随机效应模型进行估计。下面列出的是使用随机效应面板模型估计的广义最小二乘法回归结果。

表 3 回归检验结果汇总表

VARIABLE	CONTROL	(1)	(2)	(3)
(P-A)		-0.0271** (-2.0643)	-0.0204 (-1.5031)	-0.0332** (-2.4770)
S_AHH* (P-A)			-0.0269* (-1.8039)	
S_AMH* (P-A)				0.0308** (2.0669)
S_AHH			0.2002** (2.2926)	
S_AMH				-0.1278** (-1.9617)
AGE	-0.1159*** (-5.7218)	-0.1148*** (-5.6660)	-0.1132*** (-5.6199)	-0.1144*** (-5.6484)
LEV	-0.0176*** (-6.1470)	-0.0168*** (-5.8318)	-0.0148*** (-4.9439)	-0.0174*** (-6.0242)
IDNN	-1.0997 (-1.5010)	-1.1210 (-1.5305)	-1.1341 (-1.5495)	-1.0992 (-1.5011)
HOLD	-0.0959 (-1.3297)	-0.1047 (-1.4501)	-0.0958 (-1.3268)	-0.1035 (-1.4340)
SIZE	-0.0339 (-0.3640)	-0.0543 (-0.5789)	-0.0624 (-0.6670)	-0.0601 (-0.6408)
ATR	-1.2692*** (-8.5412)	-1.2740*** (-8.5753)	-1.2619*** (-8.4937)	-1.2782*** (-8.5986)
PAY	0.3127*** (3.8154)	0.2966*** (3.6042)	0.2951*** (3.5910)	0.3018*** (3.6681)
ROA	0.0018 (0.2511)	0.0244* (1.8547)	0.0247** (1.8757)	0.0239* (1.8154)
STA	0.3713* (1.7074)	0.3893* (1.7890)	0.3885* (1.7954)	0.3955* (1.8168)
C	5.9664*** (3.4666)	6.3852*** (3.6849)	6.2647*** (3.6230)	6.5029*** (3.7522)
R ²	0.1269	0.1277	0.1299	0.1290
F	21.8598	21.2757	20.3413	20.1801
PROB (F)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

注: 表格内上方数字为系数, 下方数字为 t 值; *, **, *** 分别表示在 10%、5%、1%的水平显著; 主要变量相对因变量滞后一期, N=4,392。

根据表 3 中模型 (1) 的回归结果, 业绩期望差距 (P-A) 与研发投入强度 RD 显著负相关 ($\beta=-0.0271$, $p<0.05$), 说明业绩期望差距越大企业研发投入强度越小, 即顺差企业的研发投入强度降低, 反之, 落差企业研发投入强度提高。因此, 本文假设 H1 得到支持。

表 3 中模型 (2) 和 (3) 回归结果显示, 高度的冗余资源 S_AHH 与业绩期望差距 (P-A) 的交乘项系数显著为负 ($\beta=-0.0269$, $p<0.1$), 中高度冗余资源 S_AMH 与业绩期望差距 (P-A) 的交乘项系数显著为正 ($\beta=0.0308$, $p<0.05$)。可见, 冗余资源的调节作用因资源量的不同存在差异, 高度冗余资源正向调节了业绩期望差距与研发投入强度的关系, 中高度冗余资源负向调节了业绩期望差距与研发投入强度的关系。因此本文假设 H2 得到实证支持。

讨论及总结

通过实证检验本研究发现，在业绩反馈的积极信号下，顺差企业安于现状，风险偏好下降，研发投入强度降低，相反，在业绩反馈的消极信号下，落差企业有扭转形势的强烈动机，风险偏好上升，研发投入强度提高。本研究进一步发现，冗余资源对业绩反馈下企业研发投入强度的调节作用会由量变产生质变：中高冗余资源负向调节业绩期望差距与研发投入强度的负相关关系，即持有较多的冗余资源，可以改善顺差企业的研发保守，约束落差企业的研发激进；但高度资源持有量正向调节业绩期望差距与研发投入强度的关系，即持有太多冗余资源，顺差企业的研发保守和落差企业的研发激进都得到强化。

本研究立足于前景理论和刚性威胁论的分歧，为前景理论的解释提供了实证证据。有别于已有文献大多从落差企业切入，研究“失败”企业通过研发投入改善业绩的行为，本研究兼顾不同业绩反馈信号，揭示了顺差企业为维持现有“成功”状态在研发投入中的投机主义行为。进一步地，本研究还对冗余资源调节效应进行分组检验，其不同组别调节效应的差异协调了以往文献对此问题的争议。

透过研究结论，本文提出一些对企业管理实践有价值的启示：顺差企业的研发投入动机降低，需要加强引导和激励，落差企业研发投入动机强烈，在业绩持续下滑情况应该关注其研发投入的基础条件和组织能力，科学合理进行研发。此外，适度的冗余资源能纠正企业研发投入的过度保守或过度激进，但过高的冗余资源则会强化企业研发过程中的机会主义行为，因此企业对冗余资源的使用需注意适度性，应保持源持有量的动态调整。

尽管本文取得一定研究成果，但在所难免地存在一些研究局限。本文将历史期望和行业期望进行组合，虽然照顾了逻辑统一，可能损失了单一维度研究获得的信息。进一步地，当多维度的业绩反馈信号在方向上不一致或者在水平上不一致，企业的行为响应有何规律？以上问题目前还是研究领域尚未完全打开的黑箱，值得本文未来进行深入探究。

References

- Baum, J. A. C. & Kristina, B. D. (2007). Aspiration Performance and Railroads' Patterns of Learning from Train Wrecks and Crashes. *Organization Science*, 18(3), 368-385.
- Bourgeois, L. J. & Singh, J. V. (1985). Organizational Slack and Political Behavior among Top Management Teams. *Academy of Management Proceedings, (Meeting Abstract Supplement)*, 43-47.
- Bourgeois, L. J. (1981). On the measurement of organizational slack. *The Academy of Management Review*, 6(1), 29-39.
- Bromiley, P. T. (1991). Testing a Causal Model of Corporate Risk Taking and Performance. *Academy of Management Journal*, (1), 37-59.

- Chen, W. R. & Miller, K. D. (2007). Situational and Institutional Determinants of Firms' R&D Search Intensity. *Strategic Management Journal*, 28(4), 369-381.
- Cyert, R. M. & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political economy*, (88), 288-307.
- Greve, H. R. (1998). Managerial Cognition and the Mimetic Adoption of Market Positions: What You See is What You Do. *Strategic Management Journal*, 19(10), 967-988.
- Greve, H. R. (2003). A behavioral theory of R&D expenditures and innovations, Evidence from ship-building Industry. *The Academy of Management Journal*, 46(6), 685-702.
- He, X. G., Lian, Y. Y. & Lv, F. F. (2016). Aspiration gap, entrepreneur's risk-based decision making and risk preference: Evidence from Chinese listed family firms. *Journal of Management Sciences in China*, 19(8), 1-20. [in Chinese]
- Huang, J. W. & Li, Y. H. (2012). Slack resources in team learning and project performance. *Journal of Business Research*, 65(3), 381-388.
- Iyer, D. N. & Miller, K. D. (2008). Performance feedback, slack, and the timing of acquisitions. *Academy of Management Journal*, 51(4), 808-822.
- James, G. M. & Zur, S. (1987). Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking. *Management Science*, 33(11), 1404-1418.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (3), 305-360.
- Li, X. X. & Liu, C. L. (2011). A Contextual Analysis on the Relationship between Slack and Firms' Performance: Also on Quantitative Change of Slack. *Nankai Business Review*, 14(3), 4-14. [in Chinese]
- Lyu, D. W. (2018). *Research on the Relationship between Multiple Negative Performance Feedback and R&D Intensity in a Cognitive-Behavioral Perspective*. Doctoral Dissertation, South China University of Technology. [in Chinese]
- Staw, B. M., Sandelands, L. E. & Dutton, J. E. (1981). Threat-rigidity effects in organizational behavior, A multilevel analysis. *Administrative Science Quarterly*, 26(4), 501-524.
- Steven, W. B., Johan, W. & Dean, A. S. (2010). Swinging a double-edged sword, The effect of slack on entrepreneurial management and growth. *Journal of Business Venturing*, 26(5), 537-553.
- Wang, J., Cheng, B. & Shun, Y. X. (2014). The effect of expected performance feedback on corporate R&D and charitable donation. *Management World*, (8), 115-133. [in Chinese]
- Zhu, L. N., He, X. G. & Jia, Z. H. (2016). Does "Poverty" Gives Rise to Firms' R&D Investment?—The Moderating Effect of Environmental Uncertainty and Property Right Protection. *Economic Management*, 39(11), 67-84. [in Chinese]



Name and Surname: Lining Mo

Highest Education: Doctoral Candidate

University or Agency: Panyapiwat Institute of Management

Field of Expertise: Business Administration



Name and Surname: Guihua Lu

Highest Education: Doctoral Degree

University or Agency: Panyapiwat Institute of Management

Field of Expertise: Corporate Finance