



中经管理文库  
管理学精品系列（二）

Empirical Research on Internal Control,  
Managerial Power and M&A Performance

# 内部控制、 高管权力与并购绩效

张西栓 程慧芳 / 著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



# 内部控制、 高管权力与并购绩效

Empirical Research on Internal Control,  
Managerial Power and M&A Performance

张西栓 程慧芳 / 著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

内部控制、高管权力与并购绩效 / 张西栓, 程慧芳著.

北京: 中国经济出版社, 2016. 12

ISBN 978 - 7 - 5136 - 4500 - 3

I. ①内… II. ①张…②程… III. ①企业内部管理—研究②企业领导学—研究③企业兼并—企业绩效—研究 IV. ①F272. 3②F272. 91③F271. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 290221 号

责任编辑 宋庆万

责任审读 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京九州迅驰传媒文化有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 19.25

字 数 340 千字

版 次 2016 年 12 月第 1 版

印 次 2016 年 12 月第 1 次

定 价 48.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 88386794

本书的出版得到了河南理工大学基本科研业务费专项资助（人文社科类）——优秀著作资助项目（SKJZZ 2016-02）的资助，在此表示感谢。

## 前 言

并购作为企业实现快速扩张和优化资源配置的重要手段，越来越成为理论界和实务界共同关注的一个热点话题，尤其是有关并购价值创造的问题。国内外学术界对企业并购的动因、过程、绩效以及后期整合等问题进行了广泛和深入的探讨，在为什么会产生并购、如何实施并购和并购绩效的体现途径等方面取得了大量的研究成果。

由于成功悖论的存在，并购绩效及相关理论解释，成为理论界和实务界关注的一个重要话题。国内外学者从战略管理、财务学、组织行为学和经济学等领域对并购绩效的影响因素进行了深入研究。

20 世纪后期至 21 世纪前几年，接连发生了一系列重大的公司舞弊案，如安然事件、世通公司财务舞弊案等，震惊了全世界，美国上下经过激烈的辩论，最终通过了《萨班斯-奥克斯利法案》以规范和加强公司内部控制。世界各国政府也纷纷效仿，陆续颁布了公司治理法令或修订了相关规范。在各国政府的积极推动和社会舆论压力下，在企业自身对内部控制价值认识日益提高等因素的共同作用下，内部控制迅速升温，成为理论界和实务界的热门词汇。

截至目前，内部控制对规范企业内部运作、防范风险等方面的作用已成为理论界和实务界的广泛共识。但内部控制对公司高管权力及其行为会产生什么样的作用，对企业重大战略决策如公司并购会产生什么样的最终影响等问题还没有引起大家的广泛关注，更没有形成共识。

因此，有必要站在系统的高度，对内部控制、高管权力与并购绩效之间的相互作用关系进行深入的理论分析和实证检验，以探究公司并购活动中内部控制与高管权力之间的相互作用关系，以及这种相互作用关系对最终的并购绩效将产生怎样的影响，这正是本书的研究目标。

本书在全面综述国内外相关研究成果的基础上,基于高管在内部控制制度设计和执行中的能动性、内部控制对高管权力的制约及高管在企业并购全过程中的主导作用,综合运用委托代理理论、不完全契约理论和风险偏好理论等前沿理论中的最新研究成果,采用文献检索和理论分析方法研究了高管权力和内部控制及其相互作用对并购绩效的影响。书提出“内部控制对高管权力具有制约作用,高管权力过大会影响内部控制的有效性,内部控制与高管权力存在着反向的共变关系”的研究假设。

在理论分析的基础上,考虑到:①股权分置改革对我国上市公司并购市场的重大影响,使得股权分置改革前后的并购事件在并购动机、高管激励、股权特征等方面都具有本质上的差异;②上市公司从2007年开始实施新的企业会计准则,实现了国际趋同,但与之之前的企业会计制度有重大差异,由此导致会计科目及财务指标也与之之前不可比。因此,本书选取股权分置改革基本完成后的第一年,同时也是新企业会计准则在上市公司实施的第一年——2007年作为研究期间的起始时间。这样,一方面保证了全体样本公司面对的制度环境一致,相关样本数据具有可比性;另一方面也保证了本书研究结论不但适用于我国的特殊国情,对国际相关研究也具有借鉴意义。

内部控制、高管权力和并购绩效等变量均属于潜在变量,不能仅仅依赖某一显性指标直接测量,而需要采用多指标综合衡量。因此,实证研究中使用传统的多元回归分析方法分析内部控制、高管权力与并购绩效三者之间的相关关系会比较困难,且无法考察其相互作用机理与结构关系,故本书采用结构方程模型方法进行实证分析,借助结构方程模型在多变量间交互关系的定量研究和不可直接观测变量的有效测度等方面的独特优势,以提高计量精度的同时揭示潜在变量之间深层次的作用机理,系统研究内部控制、高管权力影响并购绩效的路径和程度。

在变量测度方面,本书从内部控制信息披露和内部控制指数两个方面测度内部控制的有效性。本书借鉴相关文献的做法,采用由深圳市迪博企业风险管理技术有限公司提供的内部控制指数数据表示内部控制的有效性。

本书用两职兼任、任职期限和薪酬份额测度高管权力。在两职兼任的具体计量方面,本书扩充了以总经理是否兼任董事长这一指标(设置虚拟

变量,董事长兼任总经理时取1,否则为0)来测度两职兼任情况的常规做法。在具体计算上,由于我国证监会只要求上市公司公开披露高管薪酬总额、排名前三的高管薪酬总额等数据,并且考虑到高管薪酬总额会受到高管人数不一致的影响从而不具有可比性,因此,本书采用排名前三的高管薪酬总额做分子,相应地,采用董事、监事和高管中薪酬排名前三的三人薪酬总额做分母。

在并购绩效的测度方面,传统的方法有研究发生并购的样本企业的股票价格在并购事件前后的市场反应——事件研究法和研究发生并购的样本企业经营业绩在并购发生后的一段时期内是否有所改善——会计研究法。本书同时借鉴事件研究法和会计研究法构造并购绩效测度指标,这样就可以从双方获得信息,相互补充验证,提高研究的可靠性。本书最终选用并购后公司净资产收益率、总资产收益率、每股收益和托宾Q值等四个指标的变化测度并购绩效。

在实证分析工具方面,本书构建结构方程模型,借助结构方程模型的独特优势,对内部控制、高管权力和并购绩效三者之间的相互关系进行实证研究。样本数据的描述性统计显示并购绩效各测量变量的最小值均为负数,说明部分企业的并购行为并没有带来预期的绩效提升,反而损毁了价值,存在成功悖论问题;并购绩效各变量的最大值与最小值差异巨大,表明上市公司并购后的绩效表现两极分化严重,一部分公司通过并购实现了会计指标的改善和市场价值的提升,而另一部分则相反。

信度和效度检验是运用结构方程模型进行实证研究的一个重要环节。信度是指衡量结果的一致性 or 稳定性;效度是指量表测量的结果能够真正反映研究人员所要了解对象特征的程度,也就是测量结果的准确性。本书从单一变量信度分析和构面信度分析两个方面进行信度检验:单一变量信度分析检验单一显性变量的信度,构面信度分析检验各潜在变量的信度。本书从内容效度、准则效度和构建效度(聚合效度和区分效度)等方面对效度进行检验。信度和效度检验结果显示,本书选取的显性变量具有较好的信度和效度,可用于验证本书提出的假设。

为验证本书所建立结构方程模型的拟合性、模型对问题结构分析的有效性以及模型参数估计的有效性,本书还对整体理论模型从基本适配标准、整

体模型适配度以及模式内在结构适配度三方面进行了拟合性检验。检验结果显示,各拟合指标均达到理想水平,可以用于检验本书的理论假设。

在对实证模型进行检验后,对照研究假设,本书重点对实证结果进行了研究。内部控制在有效规避和控制并购风险以保障并购绩效的实现方面,提供了良好的框架和工具。并购交易的成功不仅是某一程序的顺利完成,而是需要对整个并购活动进行良好的内部控制。并购企业应该正确对待企业并购中存在的风险,积极采取配套内部控制措施控制风险。参与并购活动的企业应当着力设计完善的并购内部控制体系和风险控制框架,建立从战略到执行,以并购活动每个流程的执行主体和监督主体为立体维度的企业并购内部控制体系,并使并购内部控制体系完整有效。通过控制活动使并购活动符合预先设定的目标,通过执行主体执行控制活动,监督主体监控控制活动的实施,以此形成一个立体的并购内部控制体系。

综上,我们可以发现,并购对公司绩效有着显著影响,但影响程度如何必须考虑高管的动机,因为并购重组的决策权掌握在高管手中。高管并购重组行为是高管动机的结果函数,而内部控制作为公司经营效率和效果的保证机制,对高管动机起着重要的调节和制约作用。因此,公司绩效不仅和战略并购直接相关,而且和内部控制密切相关。

内部控制对并购绩效的提升具有双重的重要意义:一方面,内部控制能够有效提高企业并购活动的风险防范能力,确保并购交易活动的顺利进行和协同效应的成功实现,为并购价值实现提供合理保证;另一方面,内部控制能够在公司高管并购决策和执行等方面形成相互制约、相互监督,对并购中的高管权力起到制约作用,限制高管的自利行为,从而促进并购绩效的提高。

本书最后,根据研究结论,提出企业一方面应加强内部控制建设,切实提高内部控制水平,另一方面应加强公司治理建设,形成有效的高管监督激励机制,以规范公司并购行为,提升企业并购绩效。

本书的读者可以是从事内部控制和风险管理、公司治理及公司并购等方面研究的相关同人,也可以是企业董事会成员、高管、负责内部控制和风险管理的同行。本书可为企业加强内部控制和风险管理、公司治理,尤其是提升公司并购绩效提供参考。

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 第一章 绪 论 .....             | 1  |
| 1. 1 研究背景 .....           | 1  |
| 1. 2 问题提出 .....           | 3  |
| 1. 3 研究意义 .....           | 6  |
| 1. 4 研究思路、研究方法和研究框架 ..... | 9  |
| 第二章 并购与并购绩效 .....         | 12 |
| 2. 1 并购和并购绩效的含义 .....     | 12 |
| 2. 2 并购历史发展 .....         | 16 |
| 2. 3 企业并购的一般程序 .....      | 23 |
| 2. 4 并购风险管控 .....         | 25 |
| 2. 5 并购动机 .....           | 30 |
| 2. 6 并购绩效影响因素 .....       | 39 |
| 第三章 内部控制 .....            | 49 |
| 3. 1 内部控制概念界定 .....       | 49 |
| 3. 2 内部控制主要规范 .....       | 51 |
| 3. 3 内部控制发展历程 .....       | 68 |
| 3. 4 内部控制信息披露 .....       | 74 |
| 3. 5 内部控制有效性 .....        | 78 |
| 第四章 高管权力 .....            | 85 |
| 4. 1 高管和高管权力 .....        | 85 |

|                                      |            |
|--------------------------------------|------------|
| 4. 2 企业管理与高管权力 .....                 | 94         |
| 4. 3 高管权力的形成 .....                   | 97         |
| 4. 4 高管激励 .....                      | 102        |
| 4. 5 高管权力的影响 .....                   | 105        |
| <b>第五章 理论分析与研究假设 .....</b>           | <b>114</b> |
| 5. 1 理论基础 .....                      | 114        |
| 5. 2 内部控制与并购绩效 .....                 | 126        |
| 5. 3 高管权力与并购绩效 .....                 | 130        |
| 5. 4 内部控制与高管权力 .....                 | 137        |
| 5. 5 概念模型 .....                      | 142        |
| <b>第六章 研究设计 .....</b>                | <b>143</b> |
| 6. 1 样本选取的制度背景 .....                 | 143        |
| 6. 2 数据来源与样本选取 .....                 | 170        |
| 6. 3 数据分析方法：结构方程模型 .....             | 173        |
| 6. 4 研究变量的度量 .....                   | 191        |
| 6. 5 模型设计 .....                      | 207        |
| <b>第七章 实证过程及结果分析 .....</b>           | <b>210</b> |
| 7. 1 描述性统计 .....                     | 210        |
| 7. 2 信度与效度检验 .....                   | 211        |
| 7. 3 整体模型检验 .....                    | 217        |
| 7. 4 实证结果及分析 .....                   | 221        |
| 7. 5 稳健性检验 .....                     | 226        |
| <b>第八章 案例分析：联想并购 IBM PC 业务 .....</b> | <b>231</b> |
| 8. 1 案例的基本情况 .....                   | 231        |
| 8. 2 并购进程回顾 .....                    | 234        |
| 8. 3 光环背后的风险 .....                   | 241        |
| 8. 4 联想的高管及高管权力控制 .....              | 245        |
| 8. 5 联想的内部控制 .....                   | 252        |
| 8. 6 并购整合及绩效实现 .....                 | 258        |

|                 |     |
|-----------------|-----|
| 8. 7 小结 .....   | 266 |
| 第九章 研究结论 .....  | 269 |
| 9. 1 研究结论 ..... | 269 |
| 9. 2 政策建议 ..... | 271 |
| 9. 3 研究局限 ..... | 276 |
| 参考文献 .....      | 279 |
| 索 引 .....       | 293 |
| 后 记 .....       | 295 |

## 1.1 研究背景

自 19 世纪末美国发生第一次企业并购浪潮以来,全球范围内已经爆发了五次大规模的企业并购浪潮。世界范围内企业并购的速度和规模增长都有越来越快的趋势,并购被视为企业实现快速扩张和优化资源配置的重要手段,已经成为全球最热门和最经久不息的话题,这对全球经济发展产生了深远的影响。对于企业来说,并购是企业在发展壮大的过程中优先选择的发展战略,与内部成长的方式相比,可以说并购为企业发展战略的正确实施,以及全球经济体系的资源重新分配,提供了一条重要的途径(Singh、Montgomery,1987)。<sup>①</sup>正如美国经济学家斯蒂格勒所言,“没有一家美国大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而成长起来的,几乎没有一家大公司主要是靠内部扩张成长起来的”<sup>②</sup>。在世界财富 500 强企业中,大部分都是在一系列的并购重组过程中成长起来的,从零售业巨头沃尔玛到最大的日用消费品公司宝洁,从蓝色巨人 IBM 到石油巨头美孚石油公司,这些企业的发展史,几乎都是一部惊心动魄的并购史。

与西方国家此起彼伏的并购浪潮相呼应,我国从 20 世纪 90 年代初到现在,企业并购也出现了持续高涨的态势,真正融入了全球的第五次并购浪潮中。2007—2013 年,我国的企业并购活动数量和交易金额的增长情况如图 1-1 所示。

<sup>①</sup> Singh H, Montgomery C A. Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance[J]. Strategic Management Journal, 1987, 8(4): 377-386.

<sup>②</sup> [美] G·J·施蒂格勒. 产业组织和政府管制[M]. 潘振民,译. 上海:上海三联书店,1989: 23-24.

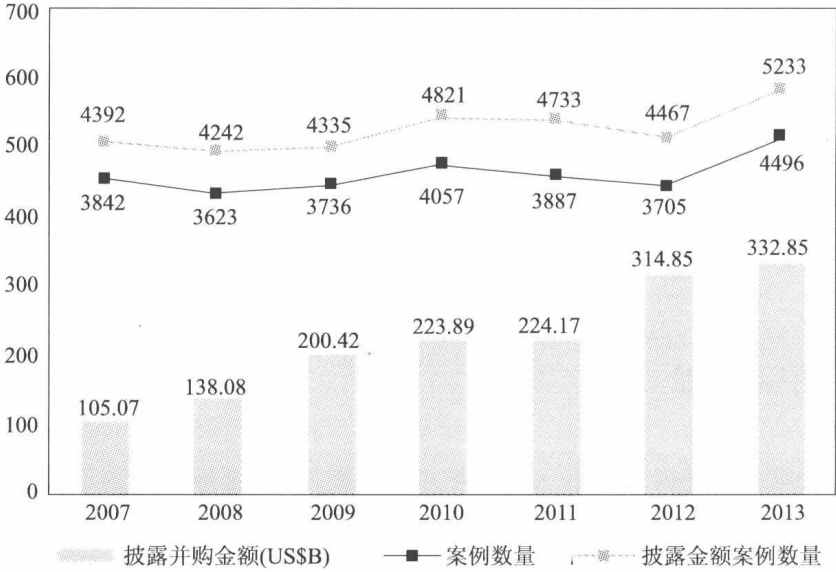


图 1-1 2007—2013 年中国企业并购规模走势

资料来源:ChinaVenture 2013 年中国并购市场统计分析报告, <http://www.founderhf.com/>.

作为企业并购的主要平台,我国证券市场用了近 20 年的时间走过了发达国家上百年的历程,从市场容量、交易手段、监管规则等方面,都有了长足的发展。这为企业借助证券市场这个平台,通过并购重组进行资源优化和价值提升提供了便利条件。从 2000 年开始,我国通过上市公司并购重组方式产生的上市公司数量已经超过了当年 IPO 上市的数量,这意味着并购重组已经超越新股发行,而成为证券市场优化资源配置的最主要方式。因此,中国上市公司的并购活动正以全新的方式展示在我们的面前。

综观近年来全球并购活动的交易数量和交易金额,可以看出企业并购已经成为当今世界经济体系中最活跃的经济行为之一。与此同时,国内外学术界对企业并购的动因、过程、绩效以及后期整合等问题进行了广泛和深入的探讨,在为什么会产生并购、企业如何实施并购和企业并购绩效的体现途径等方面取得了大量的研究成果。但是在企业并购实践中却存在这样一种现象:一方面,国内外学者通过相关的实证研究得出明确的结论,即企业并购总体上并不都是有效的,甚至某些研究表明至少有 50% ~ 70% 的并购是无效的。另一方面,全球范围内的并购事件从未减少,并有愈演愈烈之势。Petra Christman L. J. Bourgeois. III 和 Margaret Cording 针对这种现象,于 2002 年在对众多学者关于公司并购绩效的实证研究的基础上,提出了“成功悖论”理论。所谓“成功悖论”是指实施收购的公司积极的并购行为与不能

为股东创造价值甚至损害股东价值间的悖论。<sup>①</sup> 因此,西方经济学家和国内学者都对这种现象表示了高度的重视。理论界及实务界不断探究影响并购成败的原因,很多文献试图阐述导致这些并购表现差异的因素。其中涉及的因素包含并购支付方式、并购行业的相关程度、并购企业的成长性、并购企业的持股结构等,但这些影响因素显然不是并购成败的根本原因,它们的改善也并没有使并购成功的比例获得显著的提高。

## 1.2 问题提出

企业并购一直以来都是世界各国学者讨论并研究的一个热点话题,而有关并购绩效的研究更是并购研究中的重要内容之一。由于并购悖论的存在,并购绩效及相关理论解释成为理论界和实务界关注的一个重要话题。国内外学者从战略管理、财务学、组织行为学和经济学四个领域对并购绩效的影响因素进行了深入研究(周小春、李善民,2008)<sup>②</sup>,如图1-2所示。

战略管理领域的学者研究了并购双方的战略拟合程度对并购绩效的影响。如Michael Lubatkin将并购分为几个不同的类型,用资本市场上的股东价值作为并购绩效的测度指标实证分析了股东收益与并购企业相关性之间的关系,发现并购能够同时为主并公司和目标公司的股东带来永久性收益,但双方产品或市场的相关性并不会对并购绩效产生显著影响(Lubatkin,1987)<sup>③</sup>;Harbir Singh和Cynthia A. Montgomery也对“与不相关并购相比,产品、市场或技术相关的并购往往会创造更高的绩效”这一概念性争论进行了研究,发现相关性并购的确具有更高的总收益,而且相关性并购中的被收购公司获得的收益显著高于无关并购中被并购公司的收益。这说明,与无关并购相比,目标公司在相关性并购中获得的收益更高。专家还探讨了这些研究结果对管理层的启示(Singh、Montgomery,1987)<sup>④</sup>;Ji-yue Kim和Sydney Finkelstein则分析了并购双方的互补性对并购绩效的潜在意义,并利用1989—2001年美国上市商业银行发生的全部2204件并购事件,研究了战略和市场

① Cording M, Christmann P, Bourgeois III L J. A Focus on Resources in M&A Success: A Literature Review and Research Agenda to Resolve Two Paradoxes[J]. Academy of Management, 2002(12): 12-20.

② 周小春, 李善民. 并购价值创造的影响因素研究[J]. 管理世界, 2008, 176(5): 134-143.

③ Lubatkin M. Merger Strategies and Stockholder Value[J]. Strategic Management Journal, 1987, 8(1): 39-53.

④ Singh H, Montgomery C A. Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance[J]. Strategic Management Journal, 1987, 8(4): 377-386.

的互补性对并购绩效的影响,发现互补性是并购绩效的一个重要前因(Kim、Finkelstein,2009)。<sup>①</sup>

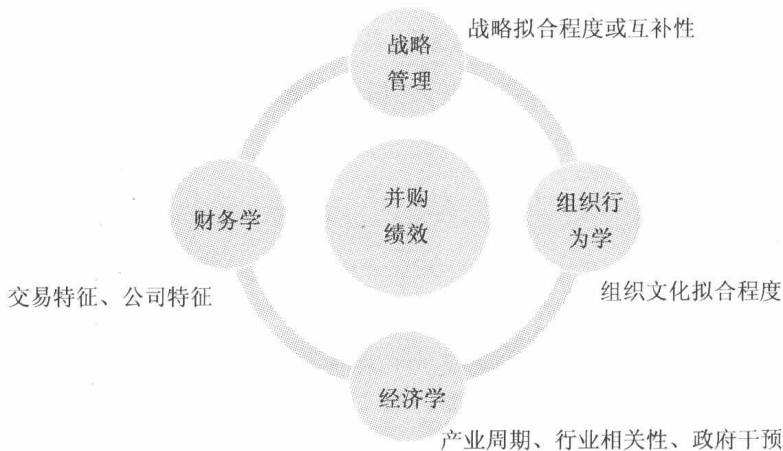


图 1-2 并购绩效影响因素研究

组织行为学领域的学者主要考察并购双方的组织文化拟合程度,以及并购方管理层的并购经验对并购绩效的影响。基于美国制造业的 173 个并购事项,Deepak K. Datta 研究了主并公司和目标公司的组织差异对并购后绩效的影响,发现高层管理人员风格上的差异会对并购绩效产生负面影响,但没有发现奖励和评估体系上的差异与并购绩效相关的证据(Datta,1991)<sup>②</sup>;Jerayr Haleblan 和 Sydney Finkelstein 借鉴行为学习理论研究了先前的并购经验对并购绩效的影响,发现并购经验与并购绩效呈现 U 形关系。目标公司与主并公司先前并购的目标公司越相似,并购绩效越好,这表明完成初次并购后,缺乏经验的并购者会在随后相异的并购中不恰当地概括并购经验,从而不利于并购价值的实现;而经验丰富的并购者能够根据恰当地区分不同的并购,并采取相应对策,从而有利于并购价值的实现(Haleblan、Finkelstein,1999)。<sup>③</sup>

财务学领域的学者则认为并购过程中并购的交易特征和并购双方的公司特征对并购绩效具有重要影响。如 Nickolaos G. Travlos 研究了支付方式对并购中普通股

① Kim J, Finkelstein S. The Effects of Strategic and Market Complementarity on Acquisition Performance: Evidence from the US Commercial Banking Industry, 1989—2001 [J]. Strategic Management Journal, 2009, 30 (6): 617-646.

② Datta D K. Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post-Acquisition Integration [J]. Strategic Management Journal, 1991, 12(4): 281-297.

③ Haleblan J, Finkelstein S. The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective [J]. Administrative Science Quarterly, 1999, 44(1): 29-56.

收益率的作用。结果显示,并购中采用普通股交换或是现金支付将会对异常收益率产生显著影响,并且这一结果与收购要约类型(合并或要约收购)及要约结果有关(Travlos,2012)<sup>①</sup>;Bruce A. Walters, Mark J. Kroll 和 Peter Wright 考察了高管任期和董事会对并购绩效的影响,发现在不存在警觉的董事会的情况下,当高管任期较短时,高管任期与并购绩效正相关;而当高管任期较长时,高管任期与并购绩效负相关。在存在警觉的董事会的情况下,即使高管任期很长,高管任期也与并购绩效正相关(Walters、Kroll 等,2007)。<sup>②</sup>

经济学领域的学者则从产业周期、行业相关性和政府干预等角度研究了并购绩效的影响因素。刘笑萍、黄晓薇和郭红玉选取上海证券交易所和深圳证券交易所的上市公司从1998年到2000年发生的749个并购样本,运用多变量线性回归方法检验了处于不同产业周期阶段、不同并购类型的企业在并购绩效上的差异。研究表明,企业并购绩效的优劣不仅取决于并购类型,而且还与并购双方的产业周期有关(刘笑萍、黄晓薇等,2009)。<sup>③</sup> 潘红波、夏新平和余明桂以2001—2005年发生的地方国有上市公司收购非上市公司的事件为样本,研究地方政府干预、政治关联对地方国有企业并购绩效的影响。研究发现,地方政府干预对盈利样本公司的并购绩效有负面影响,而对亏损样本公司的并购绩效有正面影响。研究还发现,盈利样本公司的并购绩效与政治关联正相关(潘红波、夏新平等,2008)。<sup>④</sup>

相关研究为本书研究开拓了研究思路,但以上理论仅能对并购的价值创造(损毁)给出部分解释。本书认为并购是一个连续动态的过程。一方面,从并购决策的做出,并购接管的进行,到并购后的整合等全过程中,高管都起着关键性作用,因此,我们可以合理预期高管动机和行为与并购成败关系密切,很难想象高管以牟取私有收益为目的而发动的并购能够最终为股东创造价值。而健全有效的内部控制是高管机会主义行为的重要制约机制,在约束高管凭个人偏好和私利盲目并购、感情并购等并购决策和行为方面具有重要作用。另一方面,从内部控制的角度看,尽管内部控制的辐射范围上至董事会,下至各基层岗位,但内部控制在高管这一层级是一个薄弱层面,高管凌驾于内部控制之上,使内部控制失灵的案例时有发生(赵建坡,

① Travlos N G. Corporate Takeover Bids, Methods of Payment, and Bidding Firms' Stock Returns[J]. The Journal of Finance, 2012, 42(4): 943-963.

② Walters B A, Kroll M J, Wright P. CEO Tenure, Boards of Directors, and Acquisition Performance[J]. Journal of Business Research, 2007, 60(4): 331-338.

③ 刘笑萍,黄晓薇,郭红玉. 产业周期、并购类型与并购绩效的实证研究[J]. 金融研究, 2009(3): 135-153.

④ 潘红波,夏新平,余明桂. 政府干预、政治关联与地方国有企业并购[J]. 经济研究, 2008(4): 41-52.

2005)。<sup>①</sup> 这使我们有必要对内部控制与高管权力的内在关联展开分析,并进一步研究内部控制、高管权力对并购绩效的作用机理,以便为完善企业内部控制,规范高管并购行为,防范并购风险,最终提高并购绩效提供必要的经验证据和理论支撑。

## 1.3 研究意义

并购实证研究结论的自相矛盾和理论预期与并购现实的巨大冲突不可能不引起我们的思考,是并购理论错误还是并购实践中存在问题,或者是研究方法本身存在瑕疵?究竟是什么因素在左右着并购的创富效应?本书基于并购中高管的决定性作用,借助于结构方程模型这一量化研究方法的独特优势,深入研究高管权力与内部控制的内在关联作用及其对并购绩效的影响。对这些问题的深入研究,无疑有利于丰富和完善公司并购理论,具有极其重要的理论意义和实践意义。

### 1.3.1 理论意义

目前尽管对于公司并购绩效问题的研究取得了不少的进展,但国内外关于并购绩效影响因素的研究尚未得出一致的结论。究其原因,其中既有样本选择与研究方法的差异导致的研究口径的不同,也有选择变量的差异导致研究结果的不同。但更主要的是:

(1)相关研究往往关注影响并购绩效的某一具体因素,由于并购活动的复杂性,影响并购绩效的因素更可能是一个综合的体系,现有的研究成果虽然都有其一定的科学性,但还不能为并购价值创造提供一个满意的解释。所以,要想发展和完善现有的理论体系,一方面需要尝试融合不同的观点,逐渐完善现有的理论;另一方面还需要进一步挖掘影响并购绩效的核心因素。本书明确提出内部控制是影响并购绩效的重要制度性因素,正式尝试从系统的角度对影响并购绩效的因素进行研究。本书在内部控制和并购理论研究基础上,提出内部控制对企业并购价值实现的保障作用,使得我们在面对并购绩效问题时,能够摆脱纷繁复杂的影响因素,将注意力集中到核心因素。

(2)关于并购绩效影响因素的相关文献,往往没有考虑到并购交易过程中人的主观能动性,尤其是高管的主观能动性,本书将基于代理理论等相关理论将高管纳入并购绩效的研究框架,从高管权力的视角研究企业并购中的“内部人控制”问题,深入挖掘“内部人控制”存在的根源——高管权力,并进行理论推演和实证分析,推

<sup>①</sup> 赵建坡.对治理上市公司高管驾凌于内部控制之上问题的思考[J].会计之友,2005(10):56-57.