

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 17520141151119

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

商誉减值对高管薪酬的影响研究

——基于我国 A 股市场的统计分析

The Research of the Impact of Goodwill Impairment on Executive
Compensation

——Statistical Analysis Based on Chinese A-Share Market

李卓琳

指导教师姓名: 杨 绮 副 教 授

专业名称: 会 计 学

论文提交日期: 2017 年 月

论文答辩时间: 2017 年 月

学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

并购是上市公司经营过程中的重大活动，对公司的存续、发展和壮大具有重要影响。作为企业的实际核心经营者，高级管理人员对并购负有重大而直接的责任。因此，将评价并购绩效的指标包含在制定高管薪酬计划的评估体系内，建立完善有效的薪酬激励制度，约束高管的机会主义行为，引导高管勤勉尽责并做出理性的并购决策对公司的发展具有重大的意义。商誉减值能持续追踪被并购方公允价值，因此可能是一个理想的并购绩效评价指标。本文拟探究商誉减值在高管薪酬方案制定中的实际应用情况，对现有文献形成补充，并提供合理建议。

本文回顾了并购绩效、商誉减值以及高管薪酬与并购绩效的联系等方面的文献，结合代理理论和薪酬契约相关理论，提出了三个假设：第一，商誉减值与高管薪酬负相关；第二，发生商誉减值的并购项目规模越大，商誉减值对高管薪酬的负向影响越严重；第三，高管权力能够削弱商誉减值对高管薪酬的负向影响。为了验证这三个假设，本文选择 2007 年至 2014 年中国 A 股上市公司作为初始样本，通过筛选得到 7005 条观测值，运用 Stata.12 对数据进行统计分析和回归检验，探索商誉减值与高管薪酬之间的关系，并研究并购规模和高管权力对这种关系的调节作用。通过实证检验，得出结论：商誉减值的增加会显著降低高管的现金薪酬，高管权力能够削弱商誉减值对高管现金薪酬的负面影响，而且并购规模的增大也对此具有一定缓解作用。据此，本文提出如下建议：一方面，加强监管，提高商誉减值金额的准确性，使之成为可靠的并购绩效衡量指标；另一方面，限制高管权力，从而保障薪酬激励机制的有效发挥。

本文尝试实现的贡献点如下所示：首先，本文研究了商誉减值对我国 A 股上市公司高管股权薪酬的影响。其次，在分析商誉减值和高管薪酬关系的研究中，引入了发生商誉减值的并购项目的规模作为调节变量。再次，在进一步研究中，本文将样本期间扩展至 2015 年，以期在更长的观测期中检验商誉减值与高管薪酬之间的关系。最后，对于以往文献研究过的高管权力这一调节变量，本文在度量时新增了高管专业性维度，从而更全面地评估高管权力强度及其调节作用。

关键字：商誉减值； 高管薪酬； 并购绩效

Abstract

M&A is an important part of the operation of listed companies, and has great influence on companies' existence, development and growth. As the actual core leaders, executives take significant and direct responsibility for M&A. Therefore, taking the indicators that evaluate the performance of M&A into consideration is helpful to establish a complete and effective compensation incentive system, which would be important to restrict the opportunistic behavior of executives as well as guide them to perform due diligence and make rational M&A decisions. Goodwill impairment is subjected to the fair value of the acquiree, and is therefore a potentially ideal indicator of M&A performance. This paper attempts to explore the practical application of goodwill impairment in the establishment of executive compensation plan, to make supplements to the existing literature and to provide reasonable suggestions.

By reviewing the existing literature of M&A performance, goodwill impairment, the relation between executive compensation and M&A performance, etc., based on the agency theory and the compensation contract theories, this paper put forward three assumptions: first, there is a negative correlation between goodwill impairment and executive compensation; second, the larger the M&A scale is, the more negative the correlation is; third, executives can use their power to weaken the negative impact of goodwill on their compensation. In order to verify these three hypotheses, this paper chooses China's A-share listed companies from 2007 to 2014 as samples, uses Stata12 to analyze the panel data by conducting statistical analysis and regression test to explore the relation between goodwill impairment and executive compensation, and studies the role of M&A scale and executive power in this relation. Through empirical tests, it is concluded that the goodwill impairment will significantly reduce the cash compensation of executives, that executive power can reverse this negative impact, and that large M&A scale can mitigate the above-mentioned negative impact slightly, which is opposed to the second hypothesis. In this regard, the following suggestions are made: on the one hand, it is necessary to strengthen the supervision to improve the accuracy of the goodwill impairment, making it a reliable measure of M&A performance. On the other hand, more constraints should be put on executives to

restrict their power properly and then help to keep the incentive mechanism of compensation plan working effectively.

The contributions this paper tries to achieve are as follows: firstly, this paper studies the impact of goodwill impairment on executive equity compensation of Chinese A-share listed companies. Secondly, in analyzing the relationship between goodwill impairment and executive compensation, the scale of the M&A project which has goodwill impairment is introduced as a moderator. Then, in the further study, this paper extends the sample period to 2015, to examine the relationship between goodwill impairment and executive compensation in a longer observation period. At last, this paper adds a new dimension to the measure of executive power, in order to evaluate the executive power and its moderating effect more fully.

Key words: Goodwill Impairment; Executive Compensation; M&A Performance

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究意义	3
第三节 研究思路与研究方法	3
第四节 研究创新	4
第二章 文献综述	5
第一节 并购绩效与商誉减值	5
第二节 高管薪酬与并购绩效	10
第三节 文献评述	12
第三章 相关理论与研究假设	13
第一节 相关理论	13
第二节 研究假设	15
第四章 研究设计与实证分析	19
第一节 样本选择与变量设计	19
第二节 模型构建	24
第三节 统计分析与实证结果	25
第四节 稳健性检验	38
第五节 进一步的研究	41
第五章 结论与建议	44
参考文献	49
致谢	53

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
Section 1 Research Background	1
Section 2 Meaning of the Research.	3
Section 3 Research Ideas and Methods	3
Section 4 Innovations	4
Chapter 2 Literature Review	5
Section 1 M & A Performance and Goodwill Impairment	5
Section 2 Executive Compensation and M & A Performance	10
Section 3 Commentary	12
Chapter 3 Related Theories and Research Hypothesis	13
Section 1 Related Theory	13
Section 2 Research Hypothesis	15
Chapter 4 Research Design and Empirical Analysis	19
Section 1 Sample Selection and Variable Definitions	19
Section 2 Model Building	24
Section 3 Statistical Analysis and Empirical Results.	25
Section 4 Robustness Tests	38
Section 5 A Further Research	41
Chapter 5 Conclusions.....	44
References	49
Acknowledgements	53

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景

并购是上市公司实现整合资源、扩大规模以及提高市场占有率的重要手段，预期能为企业带来实际经营能力方面和声誉方面的提升，是企业运行和发展过程中的重要环节。经过多年的发展和市场化进程的推进，中国上市公司的并购活动从寥寥无几到蓬勃发展，甚至有过热之虞。

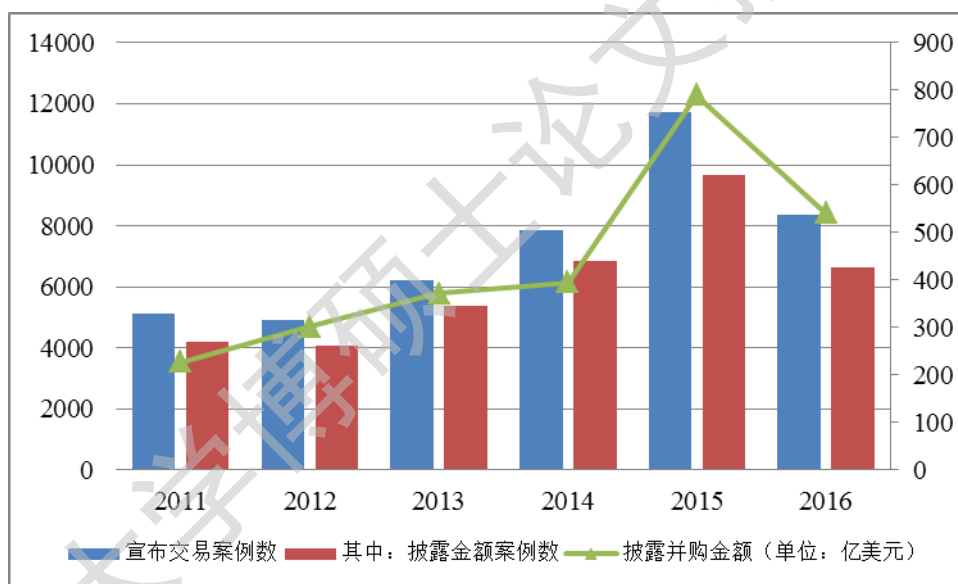


图 1-1 2011-2016 年中国并购市场宣布交易案例趋势

资料来源：www.chinaventure.com.cn

2013 年，国内经济增长速度放缓、货币政策收紧、IPO 暂停，国家出台《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》等多项相关政策，多重因素作用下，中国并购市场呈现爆发式增长。在接下来的两年中，并购市场持续升温。直到 2016 年，监管机构的管控力度提高，并购市场才随之有所降温。

并购市场的繁荣也引起了学术界的关注，关于并购绩效的研究是其中一个重要的部分。所谓并购绩效，即并购“增加企业价值和股东财富”这一初衷的实现程度。并购是企业的重大活动，伴随着高成本和高风险，正向的并购绩效应该是

并购方的行动依据和最终追求。但是，在很多研究中，以采用公司在股票市场的表现以及盈利能力等财务数据度量的经营业绩，与并购活动没有出现预期的正向关系，有些研究甚至发现，并购活动对企业价值具有破坏性。

高级管理人员是企业的实际核心经营者，并购项目的选择、推进和完成是他们的职责。高级管理人员作为公司股东的代理人，需要为股东利益考虑，做出理性的并购决策。但由于代理问题的存在，高级管理人员可能在并购活动中背离股东利益，采取机会主义行为谋得私利。因此，需要有相应的激励机制来约束高级管理人员的行为，使他们的行为尽可能地导向股东利益最大化。而高管的薪酬计划就是激励机制的一部分。

由于并购活动的高难度、高风险和对努力程度的高要求，公司给予高级管理人员可观的回报。但在并购活动可能损害公司价值的背景下，很多研究人员发现并购业绩对高管薪酬没有影响，即股票市场的糟糕表现或盈利能力等财务指标的恶化不会造成高级管理人员受到薪酬上的“惩罚”。而且，还有研究发现，高管人员从并购活动中获得的奖励更多地与并购活动带来的企业规模扩大相关，也非出于对上述绩效指标的考虑。

2006年2月15日，新《企业会计准则》颁布，对商誉后续计量的规定有了重大变化。《企业会计准则第8号——资产减值》规定，对于企业合并形成的商誉，应至少在每年年度终了进行减值测试^[1]。在这样的准则背景下，商誉的后续计量不再是一个既定的数字。在理想的情况下，它应当能够反映被并购企业公允价值的变化，体现并购方所做并购决策质量并追踪并购后的整合效率、经营能力。

作为一个持续追踪被并购企业公允价值的财务指标，商誉减值可以反映高管在并购决策中的失误或刻意追求大型并购以获得私人经济利益的行为，也可以反映高管在并购后资源整合能力的缺陷，应当是一个更理想的衡量并购业绩的指标。同时，商誉减值的发生，不论从经营业绩还是市场反应来说，都很可能对企业造成重大的负面影响。近年来，商誉发生减值而导致上市公司业绩变脸、乃至巨额亏损的新闻出现得日渐频繁起来，商誉减值甚至被形容为“地雷”。考虑到准则赋予商誉减值的意义，以及商誉减值对企业可能造成的重大影响，董事会有理由在制定高管薪酬计划时将其考虑在内，将其作为衡量并购绩效的一个指标，帮助引导高管做出理性的并购决策。

第二节 研究意义

并购是企业取得发展、资本市场进行资源配置的重要手段，是上市公司高管的重大任务。高管的能力和勤勉程度将在并购活动中有显著体现，并购绩效是制定高管薪酬计划时需要重点考虑的指标。

2006 年的新会计准则实施后，商誉的后续计量引入减值机制，能够综合反映并购决策及并购后的资源整合效率，是一个潜在的衡量并购绩效的理想指标，但目前对于商誉减值和高管薪酬之间联系的文献较少，且多针对发达国家的资本市场。

本文研究中国 A 股上市企业商誉减值与高管薪酬之间的联系，探究高管权力和并购规模对这种联系的调节作用，以期对中国高管薪酬和并购绩效之间联系的研究做出一点补充。

第三节 研究思路与研究方法

一、研究思路及方法

本文主要采用了理论分析和实证分析这两种方法。

在理论分析部分，本文回顾了既往并购绩效、商誉减值、高管薪酬与并购绩效的关系等方面的文献，以委托代理理论和最优契约理论、高管权力理论为基础进行理论分析，做出相应的假设。

接下来，在实证分析部分，本文通过描述性统计、相关性检验和回归分析，对商誉减值和高管薪酬间的联系进行验证，并验证高管权力和并购规模对二者联系的调节作用。

二、结构安排

本文共分为五部分，具体结构和各部分大致内容如下：

第一部分为本文绪论，主要介绍中国上市公司并购活动的现状、商誉减值产生的制度背景以及本文的主要研究目标，并对本文的框架结构、研究方法做出介绍。

第二部分为文献综述，主要回顾并购绩效、商誉减值、高管薪酬与并购绩效的关系等方面的文献。

第三部分为相关理论与假设推演，主要回顾了代理理论及薪酬契约相关理论，并在上部分文献综述和本部分理论回顾的基础上阐述本文假设。

第四部分为研究设计与理论分析，介绍了本文所选择的研究对象、选取的变量以及构建的模型，并对假设进行统计分析、实证回归检验，研究中国 A 股上市公司商誉减值与高管薪酬的联系，阐述检验结果。在此基础上，进行稳健性检验，并拓展样本期间做进一步研究。

第五部分为结论与建议，总结本文的主要内容和研究结论，并据此提出相关建议。此外，还就本文的不足之处做出说明。

第四节 研究创新

本文尝试在以下四个方面做出创新：

其一，目前国内对于上市公司商誉减值与高管薪酬之间关系的文献只关注高管的现金薪酬，本文将高管的股权薪酬也考虑在内，综合探究商誉减值对高管薪酬的影响。

其二，本文引入并购规模这一调节变量，即发生商誉减值的并购项目的规模，探究这个因素对于商誉减值和高管薪酬之间关系的影响。

其三，国内已有研究探索了高管权力对商誉减值和高管薪酬之间关系的调节作用。针对这一调节变量，本文对其度量予以完善，更全面地评估高管的权力，以探究其对商誉减值和高管薪酬之间关系的调节作用。

其四，在进一步研究中，本文将样本区间拓展到 2007 年至 2015 年，在更长的观测期中检验了商誉减值与高管薪酬之间的关系。

第二章 文献综述

第一节 并购绩效与商誉减值

一、并购绩效的相关研究

对并购绩效的评估是企业并购活动的重要环节，也是学术界研究并购活动时重点关注的领域。成功的并购，将带来协同效应，实现公司市场价值的增长和股东财富的增加，而失败的并购可能对企业毫无意义，甚至有所损害。有效的并购绩效指标，需要能够准确地反映并购前后公司的价值变化。

Bruner (2002)^[2]根据以往研究总结了公司并购绩效的四种评价方法：事件研究、财务研究、访谈研究、案例研究。其中，事件研究和财务研究是国内外学者普遍采用的研究方法。

(一) 采用事件研究法评估的并购绩效

事件研究法是在假设市场有效的基础上，以并购事件发生日为原点，以原点前后若干时间作为事件窗口期，观测并购发生前后公司股票超常收益，以评价并购活动对股东财富、企业价值的影响。所谓超常收益，指的是相对于事件未发生的“正常”情况下，公司由于事件的发生而产生的反常收益，研究人员通常采用累计超额收益进行度量。

根据所针对研究对象不同，相关文献可以分为对并购标的和对并购方的研究。

对于并购标的，研究结果普遍反映并购可以增加被并企业的价值。例如，Montgomery (1987) 发现，并购公告公布后，标的企业平均会得到 30% 的超常收益^[3]；Caves (1989) 发现，标的企业在并购后 1-4 年内的长期累积超常收益有显著的提高，平均幅度为 20%-30%^[4]；余光和杨荣 (2000)^[5]、张新 (2003)^[6] 等都认为被并购方会获得正的累计超常收益。但李善民和陈玉罡 (2002)^[7] 的研究则得出了相反的结论，他们发现目标公司股东的财富在并购后有所减少。

而对于并购方，学者们结论不尽相同。Asquith（1983）发现，并购方累计收益在并购后降低^[8]；Mueller（1988）则得到了并购方在窗口期超额收益显著为正的结果^[9]；陈信元和张田余（1999）^[3]观测企业在并购活动公告日前后 20 天的表现，发现样本企业股票价格发生了显著波动。

也有学者发现并购对于并购方的企业价值没有影响，例如洪锡熙和沈艺峰（2001）^[10]对并购案例采用事件研究法进行系统性研究，观测并购方在并购过程中的 8 个公告日的超常收益，发现并购活动对并购方未造成明显影响。

另一些学者认为，并购业绩会随时间发生变化。如 Gregory（1997）发现，并购事件发生后的 2 年内，样本的平均累计超常收益为负，而将窗口放大到 4 年后，超常累计收益变成显著为正^[3]；余光和杨荣（2000）^[5]以 1995 年至 1998 年上市公司的并购数据为样本，发现在 20 天的时间窗口内，并购方的累计超常收益为正，但当放大时间窗口后，其累计超常收益变为负；李善民和陈玉罡（2002）^[7]发现，并购企业的超常收益存在起伏，但总体是显著上升的。

（二）采用财务研究法评估的并购绩效

财务研究法，即利用企业披露的财务数据及盈利能力、偿债能力等财务指标，观察企业并购对其造成的影响，以评价企业的并购绩效。

Ravenscraft 和 Scherer（1987）^[11]用资产收益率代表并购绩效，发现并购后资产收益率呈下滑态势；Healy 等（1992）^[12]采用经营现金流量代表并购绩效，发现并购事件后，并购方没有获得多余现金流量，但资产回报率因为公司管理效率的改善而有所提高。

逐渐地，学者们更倾向于选取多个财务指标，利用主成分分析等方法构建综合性指标，用以评估并购对企业的影响。

檀向球（1998）选择主营业务利润率等 9 个指标，构建因子分析模型，发现并购方的业绩在并购过程中显著上升^[3]；原红旗和吴星宇（1998）^[13]发现，并购方在并购当年的每股收益等盈利能力指标较上年有显著提升，而资产负债率下降，并购活动对公司业绩总体上具有正面效应；冯根福和吴林江（2001）^[14]检验了 1994 年至 1998 年间我国上市公司的并购绩效，以主营业务收入与总资产的比值、每股收益等四个项目构建了综合指标，发现上市公司的并购业绩呈现先升后

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库