

文章编号: 1001 - 148X (2004) 19 - 0048 - 03

股权结构与盈余管理关系的实证研究

李常青, 管连云

(厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

摘要: 以上海证券交易所 421 个上市公司 3 年间的 1 262 个观察值为样本, 对股权结构与盈余管理之间的关系进行实证研究表明, 第一大股东持股比例与盈余管理大小成 U 型关系, 管理层持股比例与盈余管理大小负相关, 国家股比例、法人股比例和流通股比例与盈余管理大小关系不显著。

关键词: 股权结构; 盈余管理; 第一大股东; 会计信息; 公司治理

中图分类号: F717. 49 **文献标识码:** A

An Empirical Research on the Relationship Between Ownership Structure and Earnings Management

LI Chang - qing, GUAN Lian - yun

(School of management, Xiamen University, Xiamen, 361005)

Abstract: This paper empirically examines the relationship between ownership structure and earnings management of 421 companies listed in Shanghai Stock Exchange from 2000 - 2002. The results show earnings management is significant "U - style" related to the shareholding percentage of the largest stock - holders; the shareholding percentage of managers is negative related to earnings management; while state ownership, legal person shares and trading shares have no significant effects on earnings management.

Key words: ownership structure; earnings management; the largest stock holders; accounting information; corporate governance

近年来, 一些上市公司会计信息严重失真, 盈余管理现象十分严重, 这极大地影响了投资者信心和证券市场的健康发展。影响企业盈余管理的因素很多, 有社会经济、文化环境、会计行业本身的特性等。但这些都是企业外在的原因, 笔者认为影响企业会计行为和盈余管理的最主要也是最根本的原因是股权结构。因为会计信息系统是企业为各利益主体提供共同知识的一种机制, 会计信息能够影响企业中各契约参与者的利益; 反过来, 企业中各契约的参与主体就会试图通过影响会计信息来增进自身的财富。企业内部的股权结构集中体现了各契约主体间的力量对比状况, 不同的股权结构决定了公司不同利益主体的控制权差异。也就是说, 由于不同的会计行为将生成不同的会计信息从而影响不同主体的利益, 所以不同股权结构下的不同权力安排必将影响公司会计行为从而影响会计信息。

一、理论背景与研究假设

一般认为, 股权结构包含两层含义: 一是股权集中度, 如第一大股东持股比例, 前十大股东持股比例; 二是股权构成, 即各个不同背景的股东集团分别持有多少股份。笔者分别从这两个方面讨论股权结构与盈余管理之间的关系。

(一) 股权集中度与盈余管理

在股权高度分散的情况下, 一方面股东远离企业, 加剧了信息不对称; 另一方面, 由于监督经理是要付出成本的, 因而分散的股东们便各自存有“搭便车”的动机, 不会主动地去对经理进行监督。此时, 经理人员掌握了企业的控制权, 他们有能力通过经济决策和会计职业判断来影响报送的会计信息, 进而影响他们在企业契约中的利益。

在股权高度集中的情况下, 大股东有动机去监督管理层, 积极参与公司治理。Shleifer 和 Vishny (1989) 认为股权集中在某些大股东手中, 他们会有较大动力去监控管理者, 使企业绩效提高, 增加企业价值。但他们同时也指出, 当股权达到一定比例后, 大股东对企业拥有了超过其股权比例的控制, 往往会通过内部交易侵害小股东的利益。Hart (1995) 也指出大股东可能会利用投票权以牺牲小股东利益为代价来改善自己的境况。此时, 存在绝对大股东公司的会计行为并没有代表全部股东对会计信息的要求; 相反, 大股东往往会利用对会计行为的控制影

收稿日期: 2003 - 12 - 17

作者简介: 李常青 (1968 -), 男, 安徽太湖人, 厦门大学管理学院 MBA 中心副主任, 博士, 副教授, 硕导, 研究方向: 公司理财。

响会计信息质量，从而侵犯中小股东及其他利害关系人的利益。

而那些有相对控股股东或其它大股东的股权相对集中的公司，股东对经理的监督往往有效，他们因持有相当数量的股份而具有监督动力，不会产生“搭便车”的动机；同时他们又不具有绝对大股东那种超强控制力，对公司的会计信息质量影响相对比较客观。

在实证研究方面，国外 La Porta 等发现股权集中度与财务报告质量负相关；Bedard 和 Courteau (2001)，Dechow 等 (1996) 发现缺少非执行大股东的公司盈余管理现象比较严重。Claessens (1998) 对东亚地区 2 658 家公司进行了实证研究，发现广泛地存在对小股东掠夺现象。国内刘立国、杜莹 (2003) 发现前十大股东持股比例的平方与财务报告舞弊的发生呈负相关。孙永祥、黄祖辉 (1999) 研究了上市公司所有权结构对公司治理机制中的经营激励、收购兼并、代理权争夺和监督机制的影响，得出了具有一定集中度，有相对控股股东的股权结构的公司较好。郭春丽 (2002) 也发现适度集中的股权结构有利于并购的发生，有利于公司治理机制发挥作用。

综上所述，笔者认为第一大股东持股比例过高或过低的公司内部权力制衡效果较差，会计信息受到主观操纵的可能性也更大。故而提出假设 1：第一大股东持股比例与盈余管理大小呈 U 型关系。

(二) 股权结构与盈余管理关系

1、国家股

国家持股主体缺位问题已引起了广泛的关注。国家作为企业的所有者或股东，自身是没有能力控制企业的，而其所委托的行政机关，政府官员也没有真正的积极性去监督企业。因为行政机关与政府官员虽然有剩余控制权，但没有剩余索取权，缺乏足够的动力去有效监督和评价管理者，从而产生内部人控制。笔者提出假设 2：国家股比例与盈余管理大小成正相关。

2、法人股

因为各个法人拥有自身独立的利益，同时由于法人股所代表的资本有相当一部分是私人资本和集体所有的资本，因此法人股对企业监控的积极性要高于国家股股东（或其委托人）；又由于法人股东持有股份数往往都较大，他们有动力对管理层进行监督，一般不会像中小股东一样“搭便车”。法人股很多都是非流通股，这就限制了他们采取“用脚投票”和短期炒作，他们不得不关注企业的中长期发展情况，对企业的监督比较有效。许小年、王燕 (1999) 发现法人股比重与公司业绩显著正相关，对公司治理有利影响越大。笔者提出假设 3：法人股比例与盈余管理成负相关。

3、流通股

从理论上讲，流通股股东可通过参加股东大会投票选举和更换董事会成员来对公司管理层实施监控。他们还可随时“用脚投票”，通过抛售或拒绝购买上市公司的股票，对内部人产生一定的制约。同时，比较高的流通股比例使得公司被接管的可能性增大，从而对公司在位的经营者威胁较大，因为接管通常会导致管理层更替。但是，流通股对公司治理结构有利影响的一个前提就是要有一个充分发达的市场环境。目前我国证券市场还不成熟，投机气氛较浓。大部分流通股分散于小投资者手中，“搭便车”现象比较严重，“搭便车”的行为主要反映为股东大会的小股东极低的出席率和股票市场的高流转率 (Xu 和 Wang, 1999)。《中国证券报》的一项调查结果显示，我国的个人股东有 82% 都不曾参加过股东大会。黄余海、王贤英 (1998) 的调查显示，1997 年股东年会出席人数少于 100 人的公司占调查总数的 64.4%。

综上所述，虽然流通股股东可以“用脚投票”来约束管理者的机会主义，但由于我国企业流通股比例较低，加上证券市场不发达，流通股股东对管理层和大股东的监督是极为有限的，并不能有效减少管理者操纵会计信息来影响契约参与主体的利益。笔者提出假设 4：流通股比例与盈余管理大小无关。

4、高管持股比例

按照 Jensen 和 Meckling (1976) 的观点，管理层持股可以加强其与公司价值的一致性，减少代理成本。Wafield (1995) 也指出，当管理层持股数增多时会降低代理人成本，从而减少盈余操纵的可能性。

另外，管理层持股也有可能使管理层有动机通过操纵盈余来获得股票收益。Loebbecke 等 (1989) 指出管理层持股对于财务报告欺诈是个很重要的因素；Weisbach (1988) 发现管理层持股会影响到独立董事在董事会中的比例。

由于我国高管持股比例大多都很小，同时高管的股票买卖受到一定的管制，在股票市场上获利的动机相对不强。笔者提出假设 5：高管持股比例与盈余管理成负相关。

二、变量定义

笔者研究的变量主要包括因变量（盈余管理变量）、解释变量（股权结构变量）和控制变量三部分。

(一) 因变量（盈余管理变量）

盈余管理是指有目的地干预对外财务报告过程，以获取某些私人利益的“披露管理” (Schipper, 1989)。尽管盈余管理在理论上可以明确界定，但在实际中很难有效进行量化表述和明确衡量。目前国外大多数研究都是采用主观应计额 (discretionary accruals) 大小来衡量盈余管理的。因为非主观应计额是在尊重客观经济现实的前提下，对由于现金收付时点与交易事项发生时点不一致所产生的影响进行调整；主观应计额则是企业基于特定私人利益目的，是在某一或某些特定时期通过对经济交易的刻意安排和财务报告的刻意调整创造出来的。度量主观应计额大小主要有希利模型 (Healy model)，迪安戈模型 (DeAngelo model)、行业模型 (industry model)、琼斯模型 (Jones model) 及修正后的琼斯模型等。但 Bartov 等 (2000) 认为横截面琼斯模型不但可以解决时间年度不足和企业结构发生变动的问题，而且还是唯一能够一贯辨别出盈余管理的模型。笔者分别用 Jones 修正模型横截面回归计算出

来的主观应计额的绝对值和总应计利润额的绝对值 (均以上年末总资产进行平整) 来作为盈余管理变量。

表 1 因变量定义

变量	变量定义
Abs (DCA)	横截面琼斯修正模型计算出的每个样本主观应计额的绝对值大小
Abs (TA)	总应计利润额的绝对值大小

1. 总应计利润额

$$TA = (\text{净利润} - \text{经营活动现金流量净额}) / A_{t-1}$$

其中: TA 是指经滞后总资产调整过的总应计利润额;

A_{t-1} 是指上年末的总资产;

2. 非主观应计额 (NDA)

$$NDA_{it} = \theta_0(1/A_{it-1}) + [\theta_1(REV_{it} - REC_{it})/A_{it-1}] + \theta_2(PPE_{it}/A_{it-1})$$

其中: NDA_{it}: 第 i 个公司在第 t 年经滞后总资产调整过的非主观应计额;

A_{it-1}: 第 i 个公司在第 t - 1 年末的资产总额;

REV_{ijt}: 第 i 个公司在第 t 年和 t - 1 年收入间的差额;

REC_{it}: 第 i 个公司在第 t 年和 t - 1 年应收帐款间的差额;

PPE_{it}: 公司 i 在第 t 年的固定资产净值;

θ₀, θ₁, θ₂ 是对应的系数, 等于下列方程中 b₀, b₁, b₂ 在整个样本中的普通最小二乘估计值:

$$TA_{it} = b_0(1/A_{it-1}) + [b_1(REV_{it} - REC_{it})/A_{it-1}] + b_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + e_{it}$$

残差 e_{it} 代表企业对应的主观应计额。

3. 主观应计额 (DA)

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

其中: DA_{it}: 第 i 个公司在第 t 年经总资产调整过的主观应计额。

(二) 解释变量 (股权结构变量)

笔者选取了第一大股东持股比例、国家股比例、法人股比例、流通股比例和高级管理人员持股比例五个股权结构变量。具体的变量定义见表 2。

表 2 解释变量定义

变量	变量定义
第一大股东持股比例 (FIRST)	第一大股东持股数/ 总股数
国家股比例 (STATE)	国家股股数/ 总股数
法人股比例 (LP)	法人股股数/ 总股数
流通股比例 (TRADABLE)	流通股股数/ 总股数
高级管理人员持股比例 (MANAGER)	高级管理人员持股数/ 总股数

注: 法人股股数 = (境内发起人法人股股数 + 境外发起人法人股股数 + 其他发起人股数 + 募集法人股股数);

流通股股数 = (A 股 + B 股 + H 股 + 其他境外流通股)。

(三) 控制变量

表 3 控制变量定义

变量	变量定义
公司规模 (LNSIZE)	公司年末总资产的对数值
净资产收益率 (ROE)	净利润/ 净资产
负债比例 (DEBT)	公司总负债/ 总资产

三、样本选择

为了减少公司 IPO 的影响, 加之考虑到我国上市公司 1999 年会计准则有重大的变化, 为保持一致性, 选择准则变化后的数据。因此, 笔者选择 1998 年 12 月 31 日前在上海证券交易所上市的所有 A 股企业为研究样本。1998 年 12 月 31 日前在沪市上市的公司有 425 家, 剔除中途退市的 2 家, 剩下 423 家; 由于琼斯模型不适用于金融类公司, 2 家金融类公司因此被删除, 还剩下 421 家公司; 又因为 ST 鞍一工截止到 2003 年 7 月 31 日尚未公布 2002 年报, 这样只剩下 421 家公司共 1 262 个企业一年数据。

四、模型设计

采用下列回归模型来分析股权结构与盈余管理之间的关系。

(一) 第一大股东与盈余管理关系的回归模型

$$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{FIRST}_{it} + \alpha_2 \text{FIRST}_{it}^2 + \alpha_3 \text{LNSIZE}_{it} + \alpha_4 \text{ROE}_{it} + \alpha_5 \text{DEBT}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

其中: 下标 it 表示第 i 个公司第 t 年的指标。EM_{it} 代表公司的盈余管理大小, 依次采用横截面 M - Jones model (修正后的琼斯模型) 计算出的主观应计额的绝对值 Abs (DA) 和总应计利润额的绝对值 Abs (DA) 代替。1 - 5 表示回归系数, e_{it} 表示残差。

(二) 股权结构与盈余管理关系的回归模型:

$$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STRUCTURE_{it} + \alpha_2 MANAGER_{it} + \alpha_3 LNSIZE_{it} + \alpha_4 ROE_{it} + \alpha_5 DEBT_{it} + e_{it} \quad (2)$$

STRUCTURE_{it}是股权结构变量,考虑到国家股,法人股和流通股三个变量之间存在多重共线性,笔者分别采用国家股、法人股和流通股比例进行回归,即 STRUCTURE 分别用 STATE、LP、TRADABLE 代替。其他变量定义如上。

采用普通最小二乘法 (OLS) 进行回归分析,运用的分析软件是 SPSS 11.0。

五、实证结果与分析

方程 (1) 和方程 (2) 的回归结果报告列示于表 4 和表 5。

表 4 方程 1 的回归结果分析

变量	系数	Abs (DA)		Abs (TA)	
		大小	t 检验	大小	t 检验
截距	0	0.312	4.206 ***	0.265	3.519 ***
FIRST	1	- 0.215	- 2.539 **	- 0.190	- 2.217 **
FIRST ²	2	0.218	2.331 **	0.196	2.071 **
LNSIZE	3	- 0.011	- 3.190 ***	- 0.0089	- 2.570 ***
ROE	4	- 0.0057	- 1.789 *	- 0.0075	- 2.314 **
DEBT	5	0.072	11.604 ***	0.079	12.582 ***
R ²		0.135		0.146	
Adj - R ²		0.132		0.142	
F 值		39.317		42.910	
		(sig. = 0.000)		(sig. = 0.000)	

***表示在 1%水平下显著, **表示在 5%水平下显著, *表示在 10%水平下显著, 以下同。

表 5 方程 2 的回归结果分析

变量	Abs (DA)			Abs (TA)		
	国家股	法人股	流通股	国家股	法人股	流通股
截距	0.275 (3.850 ***)	0.276 (3.781 ***)	0.276 (3.871 ***)	0.228 (3.140 ***)	0.226 (3.054 ***)	0.230 (3.175 ***)
STATE	- 0.0068 (- 0.533)			- 0.0074 (- 0.635)		
LP		0.002 (0.173)			0.0042 (0.359)	
TRADABLE			0.0188 (0.841)			0.0149 (0.659)
MANAGER	- 146.492 (- 1.855 *)	- 147.672 (- 1.901 *)	- 145.149 (- 1.867 *)	- 103.027 (- 1.307)	- 104.344 (- 1.324)	- 102.497 (- 1.300)
LNSIZE	- 0.0112 (- 3.312 ***)	- 0.0114 (- 3.335 ***)	- 0.0117 (- 3.476 ***)	- 0.0089 (- 2.595 ***)	- 0.009 (- 2.604 ***)	- 0.0094 (- 2.753 ***)
ROE	- 0.0068 (- 2.519 **)	- 0.0069 (- 2.175 **)	- 0.0066 (- 2.077 **)	- 0.0084 (- 2.608 ***)	- 0.0085 (- 2.632 ***)	- 0.0082 (- 2.545 **)
DEBT	0.0741 (12.11 ***)	0.0742 (12.13 ***)	0.074 (12.09 ***)	0.081 (13.03 ***)	0.0081 (13.05 ***)	0.0808 (13.02 ***)
R ²	0.133	0.133	0.134	0.144	0.144	0.144
Adj - R ²	0.130	0.130	0.130	0.140	0.140	0.141
F 值	38.616	38.557	38.713	42.221	42.157	42.228
	Sig. = 0.000					

注: 括号内为 t 检验值。

表 4 列示了盈余管理与第一大股东持股比例的 OLS 回归结果。从表中我们可以发现:

1. 无论是采用主观应计额绝对值还是总应计利润额绝对值来衡量盈余管理大小, 第一大股东二次方系数均显著为正 (在 5%水平下), 说明盈余管理随第一大股东持股比例增加先下降后上升, 成 U 型关系, 这与假设 1 相一致, 证实了有相对控股大股东的公司盈余管理程度较轻, 会计信息质量较高。

文章编号: 1001 - 148X (2004) 19 - 0052 - 03

我国企业海外并购趋势、特点及战略分析

邱欣欣

(山东经济学院 研究生部, 山东济南 250014)

摘要: 目前, 对国内企业的海外跨国并购 (M&A) 的讨论, 较之对我国企业的被并购而言似乎要少得多, 然而中国企业走出国门, 实现跨国并购是在全球化经济发展中, 中国企业发展的必由之路。所以, 讨论我国企业的海外跨国并购应采取的战略很有意义。由此, 结合我国企业海外并购实例对跨国并购的趋势、特点及战略进行了初步探讨。

关键词: 海外并购; 趋势; 战略

中图分类号: F276. 7 **文献标识码:** A

The Analysis on the Trend, Characteristics and Strategy of the Domestic Enterprises' Overseas Merger

QIU Xin - xin

(Shandong Economic Institute)

Abstract: At present, the discussions of the domestic enterprises' overseas merger (M&A) are relatively fewer than that of our enterprises' being merged. But it is a necessary way for Chinese enterprises to go out and realize the transnational merger in the global economic development. So, it is very significant to pay more attention to the strategy of overseas merger for the transnational companies in our country. This paper analyzes the trend, characteristics and strategy of transnational merger by sampling some overseas merger instances.

Key words: overseas merger; trend; strategy

中国加入 WTO 进一步发展了经济全球化, 同时也使中国进一步融入到经济全球化进程中去。随着我国经济与世界经济的全面接轨, 我国企业在立足国内市场的同时也不失时机的“走出去”, 到海外进行生产经营活动, 一改过去的绿地投资方式, 且掀起了海外并购浪潮。

收稿日期: 2003 - 09 - 22

一、海外并购浪潮的出现并非偶而是天赐良机
从企业内部因素来看, 首先是企业的战略考虑。在加入 WTO 之后, 从融入世界经济的角度出发, 企业需要制定面向全球发展的战略目标, 如果该企业在国内市场上具有一定的竞争优势或处于垄断地位, 把自己放在一个大的国际经济体系中, 进军海外市场就顺理成章了。另外, 随着经济的高速发展, 中国企业对资金需求日益增加, 传统的资金来源如政府拨款、

2. 国家股比例、法人股比例与盈余管理大小关系不显著, 这与假设 2 和假设 3 不完全一致。笔者认为造成关系不显著的原因可能是股权分类不清。比如法人股既可能是国有法人股, 也有可能是一般法人股, 既可能是直接关联的工商企业、也可能是各类投资公司等持有, 不同的持有代表往往有不同的目的, 对管理层的监督和要求也往往不一致, 对会计信息质量的要求也不一样。

3. 流通股比例与盈余管理大小关系不显著, 这与假设 4 一致, 说明目前我国流通股股东对会计信息质量的影响不大, 流通股是一个弱势群体, 需要加强保护流通股股东的利益。

4. 高级管理人员持股比例与盈余管理成负相关, 这与假设 5 一致, 说明增加管理人员持股比例有利于减少盈余管理程度。

六、结论

通过对在上海证券交易所上市的 1262 个企业一年样本的股权结构与盈余管理关系的实证研究, 发现第一大股东持股比例与盈余管理大小成 U 型的关系。说明第一大股东持股比例过高或股权过于分散都不利于公司治理机制作用的发挥和会计信息质量的提高。高级管理人员持股比例与盈余管理成负相关。

银行贷款等不能完全满足企业的资金需求，中国企业开始寻求境外融资。

促使企业海外收购的外部因素主要有两点，一是全球经济陷入萧条，很多具有很好资质的跨国公司面临经营困难，有的破产，有的剥离非核心业务进行战略收缩。如朗讯、北电网络等的股价都仅有 1 美元左右，这对于中国的企业来说，可以逢低买入；二是中国企业经常遭受反倾销和附加关税的打击，出口产品遭受到的非关税壁垒的限制也越来越多，迫使中国企业寻求海外并购以规避风险。如 TCL 收购德国施耐德就使其很好的绕过了欧洲对中国彩电的贸易壁垒。

因此，正如中银国际首席经济学家曹远征所言：“目前是中国企业海外兼并重组的黄金时期”。表 1 显示出中国企业的海外并购活动正如火如荼地进行。

二、中国企业的海外并购展现了新的趋势和特点

第一，海外并购广泛地分布在美国、欧洲、亚洲。并购的主要着眼点还是收购当地陷入困境而又有相当实力的企业。特别值得关注的是日本，长达十多年的经济萧条使日本企业早已失去了当年的霸气，虽然仍然拥有尖端的技术，良好的管理等等，但日本企业在国内的经营日渐衰弱，有大量的优质资产面临出让。秋山印刷机、三洋电机的微波炉零件公司……多家拥有尖端制造技术的日本著名企业先后被中国企业收购。日本律师事务所和投资顾问公司还专门在上海开办“日本企业收购讲座”，帮助中国企业在日本进行收购。日本是目前中国企业进行海外收购的好去处。

第二，核心技术的收购及产业链的延伸成为中国企业海外并购的重要选择。与旨在规模扩张的并购不同，近年中国企业在实施海外并购时，注意借跨国公司产业调整之际，补己之短，注重核心技术的收购和产业链的拓展和延伸。如京东方收购韩国现代显示技术株式会社的薄膜晶体管液晶显示器件业务，直指世界先进的核心技术。

第三，品牌、销售渠道及无形资产得到足够的重视。合金投资对美国 Murray 集团全部资产的收购意义就在于把国外知名品牌及其国际市场营销渠道和售后服务网络列入了收购清单，将首开中国传统制造业收购国外知名品牌，整合为国际营销渠道的先河。

第四，产权介入式成为一种重要渠道。2003 年 10 月，中海油再次斥资 300 亿澳元，签订了收购澳大利

亚高更气田部分权益的协议。这是一起典型的产权介入式并购，在并购中，中海油展示的是投资者的形象，而非勘探开发的作业者。

第五，市场优势成为一个重要砝码。在经济全球化的今天，市场已成为稀缺的资源，只要有较高的运筹市场和资源的能力，就能利用自己的市场砝码去控制、利用国外资源，变劣为优。所以，在实施海外并购时，中国企业开始学会用自己的市场优势去获取自己所需要的技术、品牌、股权乃至资源。中海油与澳大利亚西北大陆架项目（NMS）签署了资产购买协议可谓经典，它巧妙地让海油顺利地打进了世界级开发领域。

第六，金融工具得到应用，以小博大将成为可能。如秦川发展先出资 50 万美元收购了 UAI 公司的部分股权，再以 145 万美元对 UAI 进行增资，最终以 60% 比例控股。可以预见，资产入股、股票互换等更多的金融安排将出现在中国企业的海外并购中。

三、海外并购成功之战略、战术分析

随着自身实力的不断增强和参与国际竞争的内在需要，以及中央鼓励“走出去”战略等外部政策环境的不断改善，国内企业通过并购实现扩张的案例将会日渐增多。然而并购本是一把双刃剑，中国企业的海外并购想获成功，如果不以诸多的前提条件做保障，受伤的多半是自己。下面笔者分别从战略和战术层面做一下探讨。

首先，从战略上来看。

第一，正确定位并购主体。一方面对在国内资本结构比较健康、主营业务收入比较稳定，且在本行业内具备比较明显的竞争优势的企业，进行海外并购成功的可能性较大；另一方面在实施海外并购之前是否具有国际化视野及对收购标的所在地的经济法律环境的了解程度，将决定并购的风险甚至成败；此外，企业是否具备高超的战略规划能力、管理能力、重组整合的先进理念和出色的技巧对于并购尤为重要。

第二，明确并购目的是否为企业的战略所必需。这是企业海外并购成功的一个至关重要的前提。具体地讲是为解决自有品牌不强、扩大市场网络，还是解决自我开发核心技术周期过长，抑或是为了整个产业链资源配置的需要等等。与之相对应，并购有价值的标的一般包括品牌、渠道、核心技术等。如万向

从盈余管理角度研究股权结构对公司治理的影响，丰富了国内外对股权结构的研究，股权适度集中，有相对控股大股东的公司盈余管理较轻，治理效力较好。因此，中国应该降低股权集中度，改变“一股独大”的局面，防止第一大股东控制会计信息侵害小股东利益；但也应使流通股股权适度集中，大力发展机构投资者，防止股权过于分散而造成“内部人控制”现象。

参考文献：

- [1] 刘立国,杜莹.公司治理与会计信息质量关系的实证研究[J].会计研究,2003,(2).
- [2] 陆建桥.中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J].会计研究,1999,(9).
- [3] 徐晓东,陈小悦.第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析[J].经济研究,2003,(2).
- [4] 魏明海.盈余管理基本理论及其述评[J].会计研究,2000,(9).
- [5] Dechow, P., Sloan, R and Sweeney, A, 1995, "Detecting Earnings Management", The Accounting Review 70, pp193 - 225.
- [6] Sonda Marrakchi, Chetourou Jean Bedard and Lucie Courteau, 2001, "Corporate governance and earnings management", Working paper.

(责任编辑:李智)