

学校编码: 10384

分类号\_\_密级\_\_

学号: 15520131151946

UDC\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

管理层权力、独立审计与资产评估溢价  
——来自我国上市公司并购重组的经验数据

Managers' Power, Auditing and Valuation Premium:  
Evidence from M&A of China's Listed Companies

周 勇

指导教师姓名: 覃志刚 副教授

专 业 名 称: 资产评估专业

论文提交日期: 2016 年 7 月

论文答辩时间: 2016 年 8 月

学位授予日期: 2016 年 9 月

答辩委员会主席: \_\_

评阅人: \_

2016 年 8 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 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

本文首先介绍了研究的背景和意义,指出目前随着我国经济的快速发展,我国资本市场上并购重组活动也越来越活跃,并购重组作为透明度较低、监管难度较大的资本交易行为,为企业管理层利用权力影响资产评估、造成人为的并购溢价提供了操纵空间。随后回顾整理了国内外已有的研究结论并在此基础上提出本文的研究目的——管理层权力、独立审计与资产评估溢价关系研究。本文将2012-2015年在沪深两市的上市企业进行并购重组的事件作为研究对象,对并购重组中管理层权力和资产评估溢价之间的关系做深入的研究,并就独立审计如何影响二者之间关系的约束机制进行了分析。研究表明:上市公司管理层出于盲目自大或代理动机会利用其权力影响并购重组中资产评估价格,权力集中的管理层会对目标企业的资产评估溢价产生显著影响;在资产评估过程中选聘会计师事务所进行审计可以起到有效的外部监督作用,在一定程度上抑制管理层的机会主义行为,从而弥补公司内部治理机制的不足。

**关键词:** 管理层权力; 独立审计; 资产评估溢价

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## Abstract

This paper firstly introduces the background and significance of the research, and points out that the transactions of M&A in China's capital market is becoming more and more frequently with the rapid development of our economic. And at the same time, M&A are low transparency and regulatory capital transactions, so it's possible for managers to use their power to influence corporate asset valuation for creating an artificial manipulation of valuation premium. Then retrospectively we list the reviews of the existing research results at home and abroad. Based on this, the paper puts forward the research purpose: analyzing the relationship between managers' power, auditing and valuation premium in M&A. The paper selects data of the M&A events between year 2012 and 2015 of listed companies, to deeply study the relationship between managers' power, auditing and valuation premium by empirical method. The results shows that managers tend to use their power to influence corporate asset valuation, which means managers' power have a positive effect on valuation premium. Besides, to a certain extent, auditing can play an effective external oversight role to inhibit the management of opportunistic behavior compensate for the lack of internal control mechanisms.

**Key Words:** Managers' Power; Auditing; Valuation Premium

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 目录

第一章 导论	1
1.1 研究的背景	1
1.2 研究问题及意义	2
1.3 研究思路及框架	2
第二章 文献综述	5
2.1 国外研究现状	5
2.2 国内研究现状	9
第三章 研究设计	14
3.1 研究假设	14
3.2 数据来源与样本选择	16
3.3 变量的选取	17
3.3.1 被解释变量的选取	17
3.3.2 解释变量的选取	17
3.3.3 控制变量的选取	17
3.4 研究步骤	19
第四章 实证分析	21
4.1 描述性统计分析	21
4.1.1 并购重组资产评估溢价趋势分析	21
4.1.2 总体样本描述性统计	22
4.1.3 子样本描述性统计	22
4.1.4 相关性分析	26
4.2 实证研究结果与分析	27
4.2.1 总体回归结果	27
4.2.2 按资产评估增值率分组回归结果	28
4.2.3 按板块分组回归结果	30
4.2.4 按行业不同的回归结果	32
4.3 稳健性检验	34

第五章 结论.....	38
5.1 研究结论.....	38
5.2 政策建议.....	39
5.3 研究局限性.....	40
参考文献.....	41

厦门大学博硕士论文摘要库

## Content

<b>Chapter1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Question and Significance.....	2
1.3 Research Method and Framework.....	2
<b>Chapter 2 Literature Review</b> .....	<b>5</b>
2.1 Foreign Research.....	5
2.2 Domestic Research.....	9
<b>Chapter 3 Research Design</b> .....	<b>14</b>
3.1 Research Hypothesis.....	14
3.2 Sample Selection.....	16
3.3 Variable Selection.....	17
3.4 Research Steps.....	19
<b>Chapter 4 The Empirical Results and Analysis</b> .....	<b>21</b>
4.1 Descriptive Statistics and Analysis.....	21
4.1.1 Trendency of Added Value.....	21
4.1.2 The Total Sample Descriptive Statistics.....	22
4.1.3 The Subsamples Descriptive Statistics.....	22
4.1.4 Correlation Analysis.....	26
4.2 Empirical Analysis.....	27
4.2.1 The Overall Regression Analysis.....	27
4.2.2 Regression Analysis According Added Value Rate.....	28
4.2.3 Regression Analysis According Market.....	30
4.2.4 Regression Analysis According Industry.....	32
4.3 Robustness Test.....	34
<b>Chapter 5 Conclusion</b> .....	<b>38</b>
5.1 Main Conclusion.....	38

5.2 Advise.....	39
5.3 Deficiencies and Research Prospects.....	40
Reference.....	41

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 第一章 导论

### 1.1 研究的背景

目前随着我国经济的不断发展,经济体制越来越完善,不同企业之间进行的并购重组活动越来越多。并购重组中的企业不仅从绝对量上、规模上或者相关的行业领域上都在不断地增加。在世界经济发展中,企业的并购重组活动历经了四次大潮之后,正在经历的第五次并购重组浪潮有着特别的意义。企业并购活动主要有以下几个特点:首先,参与并购重组的企业不仅在数量上庞大,而且在参与企业的规模上也越来越大;其次,随着市场经济体制的完善,市场经济的进一步推进以及资产市场的进一步发展,交易的市场化程度得到很大提高;再次,在国家经济政策的鼓励之下,跨地区、跨行业以及跨所有制的企业并购得到发展。此外,在2015年中国并购市场统计报告中,中国并购市场出现井喷式增长。2015年上市公司公告了1444次并购重组事项,有数据披露的并购事件共涉及交易金额达15766.49亿元人民币,平均每单交易金额20.14亿元人民币;而2014年全年公告了475项重组事件,披露交易金额2306.29亿,平均每单10.63亿人民币。从数据来看,2015年无论并购重组事件的绝对数量、绝对金额还是平均单个事件涉及交易金额都有突飞猛进的增长,分别是2014年的3倍、6.8倍和近2倍<sup>1</sup>。这是我国在2013年经济转型后的国家政策刺激下的蓬勃增长。但在上述让人惊叹的数字背后,我们不应只关注到并购活动的增长率,而更应该分析所有并购事件的成功率以及并购的质量。这是因为从以往的大量案例中我们可以看出,失败的并购不在少数。从历史数据看只有大约70%的成功案例。

众所周知,一个并购活动能否顺利完成的核心环节是并购过程当中所涉及的价值评估,并购能否成功的首要条件就是价值评估。评估过程的规范性以及评估结果的合理性、客观性都会影响一个企业在扩张发展中能否抓住机遇。如果估值偏差较大,比如偏高的评估价值毫无疑问会给企业带来过高的成本因此可能并不能弥补并购后取得的投资收益,反之偏低的评估价值则会给企业带来措施机遇的

---

<sup>1</sup> 数据来源于 Wind 资讯。

风险。从这个方面来说，应严格谨慎的实施并购当中涉及的目标企业估值评估工作。在针对并购目标企业价值的评估过程中，影响并购当中目标企业的价值的充分性、可靠性有很多原因。

综上，研究企业并购中资产评估的相关问题对于企业并购更好地进行，并购活动的成功都有着一定的现实意义。

## 1.2 研究问题及意义

随着我国经济不断高速的发展,市场经济体制不断的完善，我国资本市场上并购重组活动也越来越活跃，针对目标企业的评估是并购重组活动能否顺利完成的关键因素。

鉴于资产评估对于并购重组的实施有重要影响作用，本文采用中国上市公司的数据进行相关的研究。研究的问题包括：管理层权力对资产评估溢价的影响方式；企业的所在行业的不同是否导致管理层权力对资产评估溢价的影响发生改变；处于不同板块的企业，其管理层权力如何影响资产评估溢价等。

目前国内的学术研究对管理层权力对资产评估溢价的影响作用关注较少，不够深入，本文的研究具有以下几点意义：

- (1) 丰富了相关理论研究，提供新的研究思路；
- (2) 研究样本较已有文献数据量大，可靠性高；
- (3) 文章结论为企业制定政策提供理论支撑，具有实践意义。

此外，本文还在以下方面具有一定的创新性：引入独立审计变量考察了管理层权力与资产评估溢价的作用机制，并且提供了行业性质与板块两个考察视角，为这方面的研究提供了新的思路。

## 1.3 研究思路及框架

本文将沪深两市进行并购重组的上市企业作为研究对象，对管理层权力和资产评估溢价之间的关系做深入的研究。

本文利用上市公司 2012-2015 年公开披露的并购重组重组数据，先从整体层面进行分析研究，检验管理层权力、独立审计与资产评估溢价的关系。其次，根



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts 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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.