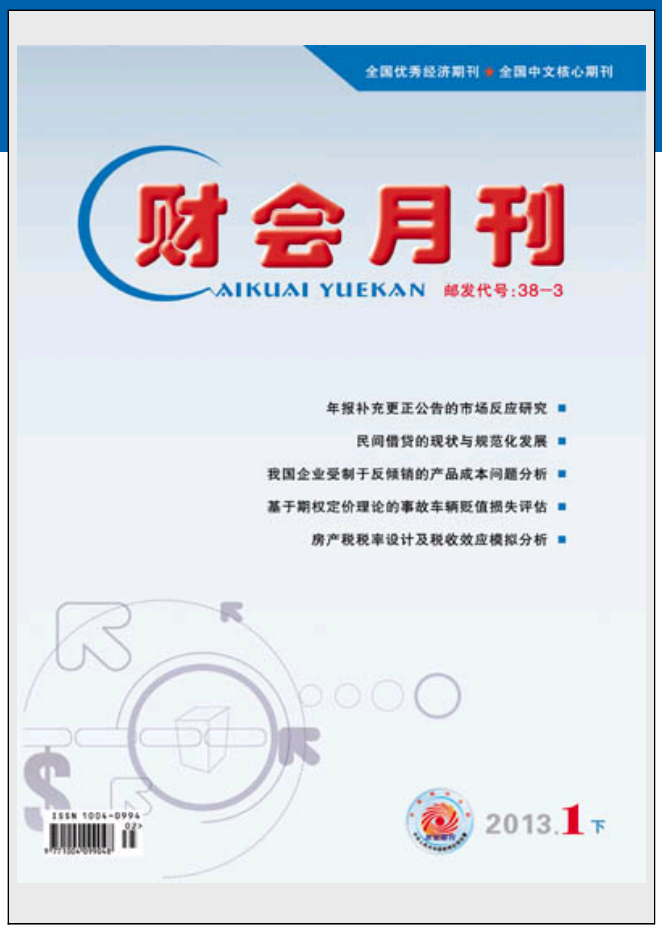

查看版面大图

版面导航
理论与探索
改革与发展
财政与税务
业务与技术
财会电算化
审计与CPA
教学之研究
借鉴与参考
理论与探索
- 机构投资者异质性与公司股价反映未来盈余信息的关系
- 年报补充更正公告的市场反应研究
- 管理层薪酬利益驱动对企业并购的影响
- 我国企业受制于反倾销的产品成本问题分析

2013年 第 2 期
总第 654 期
财会月刊(下)
理论与探索

管理层薪酬利益驱动对企业并购的影响

【作　　者】
段世霞（博士）

【作者单位】
（郑州大学管理工程学院 郑州 450001）

【摘　　要】

【摘要】本文运用实物期权法研究了管理层薪酬利益驱动对并购时机、并购价值和代理成本的影响。研究表明，管理层薪酬利益驱动会导致企业提前或推迟并购，降低并购价值，引发代理成本。并购临界值与管理层持股比例、固定薪金呈负相关关系，但与保留收益呈正相关关系。并购临界值对管理层持股比例的敏感度与其高低有关，对固定薪金变化的敏感度与其高低关系不大。同时代理成本对固定薪金的敏感度也要低于对管理层持股比例的敏感度。并购临界值和代理成本对保留收益的敏感度最低。

【关键词】企业并购　管理层薪酬　实物期权　代理成本

并购是企业实现跳跃式快速发展的重要途径，也是竞争的需要和手段。从本质上说并购是一种资本投资行为，由于并购投资环境的不确定性和投资成本的不可逆性，使得用实物期权方法研究企业并购投资活动更加贴近现实。Lambrecht最先使用实物期权方法研究了善意并购和敌意并购条件下的并购时机和并购价值等并购问题，并对不同条件下并购临界值和并购价值进行了比较。Alvarez和Stenbacka利用复合实物期权模型研究并购时机并描绘相关盈利的分配，探讨了不确定性情况下波动性和并购时机之间的关系如何依赖于利润流函数。陈珠明等（2004）假设信息不完美、管理者自大且生产函数为Cobb-Douglas，利用期权博弈理论研究了事先给定并购顺序情况下的并购时机。夏新平等研究了在考虑竞争对手和不考虑竞争对手两种情况下并购决策临界点的决定性因素。

上述研究均假设并购决策是使企业价值最大化。然而现代企业最主要和最基本的特征是企业所有权与经营权的分离。而在所有权与经营权分离的企业里，管理层拥有事实上控制权。作为理性经济人，拥有控制权的管理者的并购时机决策是基于薪酬收益最大化而不是企业价值的最大化，存在着代理问题。文献检索发现，还少有文献定量研究在并购投资环境变化以及管理层利益和企业利益不完全一致的代理环境下，管理层薪酬利益驱动对企业并购的影响。因此本文尝试用实物期权法，从理论上探讨管理层持股比例和固定薪金等如何影响并购时机、并购价值和代理成本。

立即下载