

# 内部控制、并购整合能力与并购业绩\*

——来自我国上市公司的经验证据

杨道广 张传财 陈汉文

**【摘要】** 内部控制在合理保证财务报告可靠性方面的作用已为大量经验证据所证实，但鲜有文献实证检验内部控制在企业具体经营活动中所发挥的作用。本文围绕企业并购活动，以 2008—2009 年已完成交易且上市公司为收购方的并购事件为样本，进行实证检验，结果发现：收购方的内部控制质量越高，并购完成当年及其后 3 年内破产风险增大的幅度越小、并购业绩也越好。这说明，高质量的内部控制有助于增强企业并购后的整合能力，从而提高并购业绩。该研究丰富和拓展了与内部控制和企业并购相关的文献，对于企业并购活动与内部控制实务有一定的启示意义。

**【关键词】** 内部控制 并购 整合能力 业绩

## 一、引言

自 2002 年美国颁布《萨班斯—奥克斯利》（以下称 SOX）法案以来，内部控制的建设与完善日益受到企业及政府部门的高度重视，与内部控制有关的研究更是成为近年来学术界争相研究的热点。美国在 2006 年以前和我国在 2008 年以前的内部控制研究主要关注内部控制信息披露的现状及其影响因素（Ho 和 Wong, 2001; 杨有红和汪薇, 2008）。此后，研究重点便转向了对内部控制经济后果的探讨。主要的研究路径有三种：第一，通过检验股票市场内部控制信息披露或与内部控制相关的监管改革的反应来验证内部控制对于企业的价值（Hammersley 等, 2008; Ilive, 2010; 陈共荣和刘燕, 2007）。第二，考察内部控制重大缺陷披露后所产生的负面效应，如股权和债权资本成本上升、股东不满、审计师辞职、审计费用增加等（刘启亮等, 2012）。第三，直接检验内部控制期望目标的实现效果：在合理保证财务报告可靠性方面，已有文献证实有效的内部控制有助于抑制应计（Doyle 等, 2007; 张龙平等, 2010）和真实盈余管理（范经华等, 2013）、提高会计稳健性（如 Goh 和 Li, 2011）和信息含量（董望和陈汉文, 2011）；在合理保证合规性方面，单华军（2010）发现，内部控制质量越高企业发生违规的概率越小；此外，有效的内部控制在缓解信息不对称（Ashbaugh-Skaife 等, 2013）、改善公司治理（Johnston 等, 2011）、降低代理成本（杨德明等, 2009）等方面也发挥着重要作用。

目前，鲜有研究实证检验内部控制合理保证企业经营效率与效果这一目标的实现程度。Barger 等（2010）发现，SOX 通过后美国企业的风险承担水平显著下降（包括研发支出）；李万福等（2011）基于中国的研究表明，高质量的内部控制有助于抑制投资不足和过度投资，从而提高了企业的投资效率。现有研究所关注的要么是某一类投资活动的影响因素，要么是整体的投资效率，仍未揭示内部控制在企业具体

\* 杨道广、张传财、陈汉文，厦门大学管理学院，邮政编码：361005，电子信箱：yangdaoguang@163.com。本文系教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“中国上市公司内部控制评价与指数研究”（项目批准号：10JJD630003）和国家自然科学基金重点项目“信息生态环境与企业内部控制有效性问题研究”（项目批准号：71332008）的阶段性成果。

经营活动中到底发挥了何种作用。

基于此,本文试图提供内部控制在企业并购活动中所发挥作用的经验证据。之所以选择并购而非其它经营活动,是因为并购是企业最重大、也最容易为投资者所察觉的经营活动(Gaspar 和 Massa, 2007)。本文的主要创新与贡献在于:首先,提供了内部控制在企业具体经营活动中的作用和价值的经验证据,是对国内外内部控制已有文献的有益补充;其次,丰富与拓展了与企业并购业绩相关的研究。已有研究尝试从诸多不同角度揭开“并购业绩之谜”,但始终未形成一致结论。本文发现有效的内部控制可提高企业的并购整合能力和并购业绩,提供了一种新解释。此外,本研究也具有一定的现实意义:企业管理层应该加深对内部控制的认知,加快内控建设步伐、并将内部控制制度落实到实处而非流于形式,从而分享内部控制在改善经营决策质量、提高经营效率和市场竞争力方面的成效。

## 二、理论分析与研究假设

企业并购重组是产业结构战略调整、社会资源配置的重要手段。但大量经验证据表明,大多数企业的并购并不成功、未达到预期效果(Bruner, 2002; 李善民和朱滔, 2005 等)。已有文献虽从并购浪潮、投资者保护、公司治理、产权干预、文化传统、企业规模、地理距离、并购频率、并购目标、支付方式等方面给出了解释,但并购整合能力才是并购能否产生价值的根源(Haspeslagh 和 Jemison, 1991)。李善民和刘永新(2010)以我国液化气行业的 43 个并购事件为样本,采用问卷调查的研究方法,也发现并购后的整合程度和整合速度与并购绩效直接相关。但总体而言,当前国内外与并购相关的实证研究主要集中在并购绩效方面,对并购整合关注不足(高良谋, 2003)。

内部控制影响企业并购后的整合能力的路径可从以下三个方面分析:

首先,有效的内部控制能优化并购目标的选择,确保目标方与本企业在战略目标、关键资源及产业链等方面最大程度的一致性 or 互补性。内部控制的最终目标是实现企业发展战略,对风险的防范与控制是贯穿于整个内部控制过程的核心问题。因此,在是否进行并购以及并购目标选择等战略决策上,治理层和管理层会重点考察目标方是否与企业既定战略目标一致或能在多大程度实现互补,从而降低并购整合风险。当然,管理者也有可能出于过度自信(Malmendier 和 Tate, 2008)或满足其构建“经理人帝国”的私欲(Jensen, 1989)而并购一些与企业战略目标不符、整合难度大的目标企业。但在建立了有效内部控制系统的企业中,相互制衡的决策机制、严格的控制与监督活动、畅通的信息与沟通渠道能有效抑制管理者的机会主义行为(杨德明等, 2009)以及减少决策偏误。

其次,有效的内部控制能缓解整合过程中存在的信息不对称。在企业并购后的整合过程中,企业战略计划的制定、各分部目标的确定、资源的合理分配、业绩考核以及贯穿于始终的信息反馈及控制活动,无一不依赖大量的高质量信息。很大程度而言,信息的数量和质量决定了并购的成败(Skaife 和 Wangerin, 2013)。从财务会计信息角度而言,有效的内部控制可通过减少无意过失和故意操纵提高应计信息质量;而且内部控制越好,会计稳健性越强、信息含量也越高。从非财务信息的角度而言,在内部控制质量较高的企业中,企业内部员工之间以及内部与外部(供应商、顾客、政府等)之间通过频繁和有效的沟通能够传递更多特定的非财务信息。因而,内部控制质量更高的企业其信息不对称程度也更低(黄寿昌和杨雄胜, 2010; Ashbaugh-Skaife 等, 2013)。

最后,有效的内部控制还可以减少整合过程中的利益冲突和意见分歧。相对而言,内部控制越有效企业整体人员的思想和业务素质越高(Doyle 等, 2007),因而理解并执行战略整合目标的能力更强。通过企业经营理念的宣传和管理者的模范作用,目标方能够更快地认识并认同本企业的文化,因而整体的凝聚力和大局意识增强,不同的利益和意见得以协调,减少了整合中的抵制情绪。而合理的管理者授权和职责分工使各级管理者及员工明确自己的职责以及在并购整合过程中的作用,因而能减少职能重叠、提高执行效率。此外,企业内部员工之间的内部沟通以及上下级之间的信息反馈,也有助消除分歧,增强对目标的理解,从而形成合力。

基于此，提出本文的假设：

假设 1：在其它条件相同的情况下，企业的内部控制质量越高，并购后的整合能力越强。

假设 2：在其它条件相同的情况下，企业的内部控制质量越高，并购后的业绩越好。

### 三、研究设计

#### （一）样本选择与数据来源

本文以 2008—2009 年收购方为上市公司且已经完成并购的企业为样本<sup>①</sup>，并按以下标准筛选样本：（1）金融行业的业务特征和经营模式与其它行业差异较大，因此予以剔除；（2）为了保证并购完成后目标方是在收购方的管理制度下运营，将样本限定在控制权已经发生转移的并购事件，并剔除了管理层和员工收购的样本；（3）为了消除其它已完成并购活动的影响，要求并购完成后的 3 年内无已完成的并购活动（韩立岩和陈庆勇，2007）；（4）删除其它控制变量数据不全的样本。最终得到 257 个观测值，其中 2008 年和 2009 年分别为 129 和 128 个。本文所使用的内部控制指数数据由厦门大学内部控制指数课题组（2010）提供（董望和陈汉文，2011；范经华等，2013）；其它数据均来自 CSMAR 数据库。为避免极端值的影响，对所有连续变量进行了首尾各 1% 的 Winsor 处理。

#### （二）变量衡量与模型构建

##### 1. 整合能力

由于企业并购整合的成败最终会反映在合并后公司的破产风险上（Higgins 和 Schall，1975），可以通过比较并购完成前后企业破产风险的变化来衡量并购整合能力。若并购完成以后各年度的破产风险相比于并购完成之前没有发生明显变化甚至有所变小，则说明企业的并购整合能力较强。其中，每一年的破产风险以 Altman（1968）所构建的 Z 指数衡量。

##### 2. 并购业绩

本文将分别采用综合财务指标和单一财务指标两种方法衡量并购业绩。综合财务指标衡量方法如下：首先，借鉴财政部 1999 年的国有企业绩效评价指标体系及韩立岩和陈庆勇（2007）等的研究选定四类指标，盈利能力指标（总资产报酬率、净资产收益率、主营业务利润率）、偿债能力指标（总资产负债率的倒数、流动比率）、增长能力指标（总资产增长率、所有者权益增长率、主营业务收入增长率）及资本运营能力指标（总资产周转率、流动资产周转率）；然后，利用因子分析法，对并购前后各年分别提取 4 个公共因子，每年提取的 4 个公共因子总的方差贡献率都在 80% 左右。然后，根据下面的公式求出并购前后各年的综合业绩得分：

$$F_{-1} = (0.2114 * Y_1 + 0.1969 * Y_2 + 0.1934 * Y_3 + 0.1838 * Y_4) / 0.7856$$

$$F_0 = (0.2676 * Y_1 + 0.2164 * Y_2 + 0.1881 * Y_3 + 0.1869 * Y_4) / 0.8589$$

$$F_1 = (0.2675 * Y_1 + 0.2100 * Y_2 + 0.1907 * Y_3 + 0.1635 * Y_4) / 0.8317$$

$$F_2 = (0.2669 * Y_1 + 0.2189 * Y_2 + 0.1938 * Y_3 + 0.1894 * Y_4) / 0.8689$$

$$F_3 = (0.2457 * Y_1 + 0.2170 * Y_2 + 0.1874 * Y_3 + 0.1646 * Y_4) / 0.8147$$

其中， $Y_i$  表示第  $i$  个因子， $F_{-1}$ 、 $F_0$ 、 $F_1$ 、 $F_2$  和  $F_3$  分别表示并购完成前一年、当年、第 1 年、第 2 年和第 3 年的综合业绩。

##### 3. 实证模型

本文的待检验模型为：

$$Z_t - Z_{t-1} \text{ (或 } F_t - F_{t-1}) = \alpha_0 + \alpha_1 ICQ + \alpha_2 SOE + \alpha_3 EXMA + \alpha_4 TRADE + \alpha_5 BID + \alpha_6 SIND + \alpha_7 PAY + \alpha_8 SIZE + \alpha_9 CFO + \alpha_{10} LEV + \alpha_{11} GROW + \alpha_{12} AGE + Fixed\ effect + \mu$$

<sup>①</sup> 选择 2008—2009 年并购数据的原因是：对于 2007—2012 年的内部控制指数数据，在检验中需要并购完成前一年的内部控制指数数据以及并购完成后 3 年的企业业绩数据。选择已完成并购而非首次发布并购公告的企业为样本的原因，在于并购业绩是以会计指标而非 CAR 值为基础的，而并购对企业会计业绩的影响一般发生在并购完成后。

$Z_i - Z_{-1}$  和  $F_i - F_{-1}$  分别表示并购完成第  $i$  年企业的整合能力和并购业绩 ( $i = 0, 1, 2, 3$ )，ICQ 为主检验变量，以内部控制综合指数的自然对数表示。根据 Masulis 等 (2007)、Aktas 等 (2013) 及姜付秀等 (2009) 等人的研究，模型中还控制了以下三类变量：(1) 并购交易特征变量，包括交易规模、标的类型、并购双方的行业相关性和支付方式；(2) 企业基本特征变量，如产权性质、并购经验、企业规模、现金流、财务杠杆、成长性和上市年限；(3) 行业和年度虚拟变量，以控制二者的固定效应。之所以未加入公司治理变量，是因为已经包含在内部控制指数中。根据研究假设，预期在分别以  $Z_i - Z_{-1}$  和  $F_i - F_{-1}$  为因变量的回归检验中， $\alpha_1$  均显著为正。模型中所有自变量均滞后一期，具体变量的定义详见表 1。

表 1 变量定义

变量名	符号	定 义
破产风险	$Z_i$	根据 Altman (1968) 的 Z 指数计算的破产风险，该值越大破产风险越小
综合业绩	$F_i$	采用因子分析计算的企业综合业绩，其中 $F_{-1}$ 、 $F_0$ 、 $F_1$ 、 $F_2$ 和 $F_3$ 分别表示并购完成前一年、并购完成当年、并购完成后第 1、2、3 年的企业业绩
整合能力	$Z_i - Z_{-1}$	表示并购完成后第 $i$ 年 Z 指数的变化量，该值越大说明并购整合能力越强，其中 $i$ 分别等于 0、1、2 和 3
并购业绩	$F_i - F_{-1}$	表示并购完成后第 $i$ 年的相对业绩表现，其中 $i$ 分别等于 0、1、2 和 3
内控质量	ICQ	内部控制综合指数的自然对数
产权性质	SOE	哑变量，国有企业为 1，否则为 0
并购经验	EXMA	企业过去 3 年内已完成并购的次数
交易规模	TRADE	并购支付的价值除以收购方的总资产
标的类型	BID	哑变量，资产标的为 1，否则为 0
行业相关性	SIND	哑变量，若并购双方属于同一行业则为 1，否则为 0
支付方式	PAY	哑变量，若全部以股票支付为 2，全部以现金支付为 1，其它支付方式则为 0
企业规模	SIZE	总资产的自然对数
现金流	CFO	经营活动现金净流量/总资产
财务杠杆	LEV	总负债/总资产
成长性	GROW	(本年营业收入 - 上年营业收入) / 上年营业收入
上市年限	AGE	Ln (上市年数 + 1)

#### 四、实证结果与分析

##### (一) 描述性统计

如表 2 所示，平均而言，并购完成当年以及后 3 年的破产风险 ( $Z_0$ 、 $Z_1$ 、 $Z_2$  和  $Z_3$ ) 相比于并购完成前一年 ( $Z_{-1}$ ) 均有所增大；与之相似，并购完成当年，完成后第 1、2 和 3 年的业绩 ( $F_0$ 、 $F_1$ 、 $F_2$  和  $F_3$ ) 均低于并购完成前一年 ( $F_{-1}$ )。此外，不同样本中的整合能力变量、并购业绩变量及其它变量存在较大差异，说明样本的辨识度较好。相关性分析表明，ICQ 与并购完成当年及后 3 年的并购业绩、并购完成后 3 年的整合能力均显著正相关，初步支持了本文的假设 (篇幅有限未列示)。

表 2 描述性统计

变量名	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$Z_0-Z_{-1}$	257	-0.043	0.280	-1.878	-0.014	0.654
$Z_1-Z_{-1}$	257	-0.057	0.298	-1.682	-0.004	0.735
$Z_2-Z_{-1}$	257	-0.022	0.315	-1.412	-0.004	1.027
$Z_3-Z_{-1}$	257	-0.017	0.390	-1.611	-0.010	1.090
$F_0-F_{-1}$	257	-0.048	0.414	-1.681	-0.046	1.514
$F_1-F_{-1}$	257	-0.028	0.469	-1.767	0.005	1.353
$F_2-F_{-1}$	257	-0.055	0.453	-1.833	-0.032	1.080
$F_3-F_{-1}$	257	-0.034	0.529	-1.773	-0.054	1.893
ICQ	257	3.452	0.282	2.700	3.457	3.982
SOE	257	0.634	0.483	0.000	1.000	1.000
EXMA	257	1.000	1.691	0.000	0.000	16.000
TRADE	257	0.142	0.392	0.000	0.030	2.989
BID	257	0.502	0.501	0.000	1.000	1.000
SIND	257	0.412	0.493	0.000	0.000	1.000
PAY	257	1.039	0.351	0.000	1.000	2.000
SIZE	257	21.602	1.201	18.919	21.467	25.632
CFO	257	0.059	0.080	-0.145	0.052	0.355
LEV	257	0.482	0.181	0.039	0.491	0.856
GROW	257	0.481	1.960	-0.618	0.158	16.056
AGE	257	2.207	0.545	0.683	2.370	2.828

(二) 多元回归分析

1. 内部控制与整合能力

表 3 为内部控制与整合能力的检验结果。第 1-4 列分别以  $Z_0-Z_{-1}$ 、 $Z_1-Z_{-1}$ 、 $Z_2-Z_{-1}$  和  $Z_3-Z_{-1}$  为因变量进行检验。在所有列中 ICQ 的系数均显著为正，说明内部控制越高并购的整合能力越强。其它控制变量方面：企业规模越大 (SIZE) 整合难度越大，因而整合能力越弱；并购前的财务压力 (LEV) 越大，并购完成当年及后 3 年的整合能力均更强，说明财务杠杆发挥了治理作用；并购前企业的现金流 (CFO) 越充足，有更多资源支持整合战略，因而整合能力更强；其它控制变量的影响并不显著。假设 1 得到验证。

2. 内部控制与并购业绩

表 4 为内部控制与并购业绩的检验结果。第 1-4 列的因变量分别为并购完成当年和后 3 年的并购业绩。在 4 列检验中 ICQ 的系数均显著为正，表明内部控制质量越高并购完成当年和并购完成后第 1-3 年的业绩也均高，与假设 2 及本文的预期一致。并购经验 (EXMA) 越丰富并购完成后第 1-3 年的业绩越高，证实了频繁并购的“学习效应” (Aktas 等, 2013; 吴超鹏等, 2008)；并购方规模越大、成长越迅速、并购规模越大，并购业绩越差，与已有发现一致；股权支付和财务杠杆也均与并购业绩正相关，说明

股权支付和负债均发挥了治理作用。此外，还有部分证据表明相关并购和并购前拥有更多现金流并购业绩更好。检验结果支持假设 2。

表 3 内部控制与整合能力

变量名	$Z_0 - Z_{-1}$	$Z_1 - Z_{-1}$	$Z_2 - Z_{-1}$	$Z_3 - Z_{-1}$
ICQ	0.129**	0.061*	0.082**	0.057**
(2.53)	(1.78)	(2.01)	(2.29)	
SOE	-0.020	0.014	0.039	0.037
(-0.44)	(0.29)	(0.86)	(0.64)	
EXMA	0.001	0.017	0.012	0.022
(0.05)	(0.98)	(0.59)	(1.02)	
TRADE	0.007	0.003	0.006	0.006
(0.95)	(0.31)	(0.71)	(0.69)	
BID	-0.059	-0.066*	-0.040	-0.063
(-1.61)	(-1.7)	(-1.04)	(-1.35)	
SIND	-0.009	0.044	0.034	0.061
(-0.23)	(1.17)	(0.91)	(1.23)	
PAY	-0.031	-0.091	-0.107	-0.240**
(-0.38)	(-1.02)	(-1.14)	(-2.24)	
SIZE	-0.021	-0.047**	-0.047**	-0.075***
(-1.25)	(-2.29)	(-2.2)	(-3.13)	
CFO	0.617*	0.734**	1.037***	1.089***
(1.78)	(2.33)	(3.33)	(3.22)	
LEV	0.301*	0.221*	0.111*	0.377**
(1.89)	(1.68)	(1.85)	(2.07)	
GROW	0.008	0.001	0.001	-0.004
(0.94)	(0.09)	(0.12)	(-0.4)	
AGE	-0.011	-0.012	0.002	-0.029
(-0.31)	(-0.35)	(0.06)	(-0.58)	
Cons	0.050	0.747*	0.748	1.673***
(0.14)	(1.66)	(1.61)	(3.17)	
Industry & Year	yes	yes	yes	yes
N	257	257	257	257
F	1.50*	1.98***	1.64**	2.45***
Adjusted R2	0.051	0.066	0.064	0.118

注：\*\*\*、\*\*和\* 分别表示 1%、5% 和 10% 的置信水平，括号中的数字为对标准误进行企业层面的群聚调整后的 T 值。下同。

表 4 内部控制与并购业绩

变量名	$F_0 - F_{-1}$	$F_1 - F_{-1}$	$F_2 - F_{-1}$	$F_3 - F_{-1}$
ICQ	0.126 <sup>***</sup>	0.141 <sup>**</sup>	0.104 <sup>**</sup>	0.114 <sup>**</sup>
(2.79)	(2.52)	(1.97)	(2.29)	
SOE	0.031	0.05	-0.008	-0.05
(0.62)	(0.82)	(-0.15)	(-0.76)	
EXMA	0.015 <sup>+</sup>	0.033 <sup>**</sup>	0.014 <sup>+</sup>	0.012 <sup>+</sup>
(1.75)	(2.13)	(1.82)	(1.8)	
TRADE	-0.014 <sup>+</sup>	0.031	-0.003	-0.029 <sup>+</sup>
(-1.69)	(0.76)	(-0.19)	(-1.86)	
BID	-0.06	-0.081 <sup>+</sup>	-0.082	-0.055
(-1.30)	(-1.67)	(-1.63)	(-0.95)	
SIND	0.018 <sup>+</sup>	0.059	0.028 <sup>+</sup>	0.094
(1.87)	(1.18)	(1.75)	(1.58)	
PAY	0.141 <sup>+</sup>	0.147 <sup>**</sup>	0.206 <sup>**</sup>	-0.041
(1.78)	(2.32)	(2.24)	(-0.4)	
SIZE	-0.021 <sup>+</sup>	-0.043 <sup>**</sup>	-0.068 <sup>***</sup>	-0.120 <sup>***</sup>
(-1.95)	(-2.53)	(-2.81)	(-4.37)	
CFO	0.350 <sup>**</sup>	0.273 <sup>+</sup>	0.143	0.381
(2.14)	(1.71)	(1.62)	(0.9)	
LEV	0.208 <sup>**</sup>	0.412 <sup>**</sup>	0.272 <sup>**</sup>	0.687 <sup>***</sup>
(2.1)	(2.28)	(2.43)	(3.46)	
GROW	-0.110 <sup>***</sup>	-0.097 <sup>***</sup>	-0.117 <sup>***</sup>	-0.120 <sup>***</sup>
(-7.75)	(-3.75)	(-5.95)	(-5.84)	
AGE	-0.025	-0.033	-0.018	0.013
(-0.55)	(-0.68)	(-0.33)	(0.22)	
Cons	-0.106	-0.077	0.57	2.036 <sup>***</sup>
(-0.23)	(-0.12)	-0.99	-3.53	
Industry & Year	yes	yes	yes	yes
N	257	257	257	257
F	4.32 <sup>***</sup>	3.75 <sup>***</sup>	3.36 <sup>***</sup>	4.50 <sup>***</sup>
Adjusted R2	0.283	0.304	0.307	0.299

### 五、稳健性检验

另以  $Zmij_t - Zmij_{t-1}$  衡量整合能力，在检验中 ICQ 均显著为负，说明内部控制质量越高并购整合能力越强，与假设 1 的预期一致。其它控制变量的结果也无实质性差异。

又以经行业均值调整的总资产净利润率（ROA）衡量并购业绩进行稳健性检验后。ICQ 在检验中均显著为正，其它控制变量的结果与表 4 的结果也基本一致。检验结果限于篇幅，未列示。

## 六、结论

内部控制是近年来研究的热点,已有研究分别从不同角度对此进行了有益探讨,但鲜有文献实证检验内部控制在企业具体经营活动中的作用及其后果;而在企业并购的研究中,对并购整合过程或整合能力的关注不足。本文检验了内部控制与企业并购整合能力、并购业绩之间的关系,以并购完成前后年度破产风险的变化量作为并购整合能力的替代变量,研究发现:内部控制质量越高,企业并购整合能力越强,并购业绩也更好。除了理论上的贡献,本研究的启示意义在于:首先,企业应该转变对内部控制的观念。内部控制并非仅仅是一项高成本的监管要求,更是一种能给企业带来实实在在收益的治理举措;其次,企业要继续完善企业内部控制制度并将之贯彻于企业经营实践中,以防流于形式,有助于整合能力的提升、并购业绩的改善。由于本研究关注的是整合能力和并购业绩,对于理论分析中所做出的理论预测并未进行实证检验。内部控制对企业并购的概率或频率、并购目标的选择、并购溢价以及并购支付方式的影响将是未来研究的关注点。

### 主要参考文献:

- 董望 陈汉文. 2011. 内部控制、应计质量与盈余反应——基于中国 2009 年 A 股上市公司的经验证据 [J]. 审计研究 (4): 68-78.
- 冯根福 吴林江. 2001. 我国上市公司并购绩效的实证研究 [J]. 经济研究 (1): 54-62.
- 李善民 刘永新. 2010. 并购整合对并购公司绩效的影响——基于中国液化气行业的研究 [J]. 南开管理评论 (4): 154-160.
- 李万福 林斌 宋璐. 2011. 内部控制在公司投资中的角色: 效率促进还是抑制? [J]. 管理世界 (2): 81-100.
- Aktas N. E. D. Bodt and R. Roll. 2012. Learning from repetitive acquisitions: Evidence from the time between deals [J]. Journal of Financial Economics, 108 (1): 99-117.
- Ashbaugh-Skaife H. D. Veenma and D. Wangerin. 2013. Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: Evidence from the profitability of insider trading [J]. Journal of Accounting and Economics, 55 (1): 91 - 110.
- Doyle J. W. Ge and S. McVay. 2007. Accruals quality and internal control over financial reporting [J]. The Accounting Review, 82 (5): 1141-1170.
- Goh B. W. and D. Li. 2011. Internal controls and conditional conservatism [J]. The Accounting Review, 86 (3): 975-1005.

## Internal Control , Integration Ability and Performance in merger and acquisition

——Empirical evidence from Chinese listed firms

Yang Daoguang Zhang Chuancai Chen Hanwen

**Abstract:** The role of internal control on reasonably assuring the reliability of financial report has been verified by extensive empirical evidences , however few literatures explores the role of internal control on detail firms' operational activities. Therefore , taking merger and acquisition ( M&A) activity as example , with sample of M&A events which listed firms are buyers and have been finished in 2008 and 2009 , we find that buyer' s internal control quality is negatively associated with increasing of bankruptcy risk in right and subsequent 3 years when M&A has been completed; consistent with this , the higher firm' s internal control quality is , the better M&A performance will be. These findings indicate that higher quality internal control can improve firm' s integration ability and performance after M&A. This study enriches and broadens literatures on internal control and M&A , and has certain implication for firms' internal control practice.

**Keywords:** internal control , merger and acquisition , integration ability , performance