会计准则趋同、海外并购与投资效率*

毛新述　余德慧

内容提要：本文以2001－2011年我国沪深两市A股上市公司为研究样本，从海外并购角度研究了会计准则趋同在跨国资本运营中的作用。我们基于会计准则趋同背景对我国上市公司海外并购数量和海外并购企业投资效率的影响，提出了相应的研究假设并进行了实证检验，结果表明，会计准则趋同后，我国上市公司海外并购数量表现出显著增加的趋势。对会计准则趋同前后，实施海外并购上市公司的投资效率的研究发现，会计准则趋同后，投资效率显著提高，而且这种总体投资效率的改善主要来自进行海外并购后过度投资程度的降低；而会计准则趋同前，投资效率则无显著变化。这表明，会计准则趋同对促进我国"走出去"战略的有效实施、改善进行海外并购公司的投资效率发挥了重要作用。

关 键 词：会计准则趋同　海外并购　投资效率

作者简介：毛新述，北京工商大学商学院副教授，100048；
余德慧，中央财经大学会计学院博士生，100081。

中图分类号：F231　**文献标识码**：A　**文章编号**：1002－8102(2013)12－0068－09

一、引　言

经济全球化已经成为世界经济最根本的特征和发展趋势。公司的跨国资本运营在经济全球化和一体化进程中发挥了举足轻重的作用。我国自2000年正式提出"走出去"战略以来，企业对外直接投资(FDI)呈现出快速增长的态势。对外直接投资规模由2002年的27亿美元增至2011年的746.5亿美元，年均增长26.9%。海外并购(跨国并购)作为企业对外直接投资的主要实现形式，2003－2011年，海外并购类对外直接投资合计1308.6亿美元，占同期对外直接投资总额的51.6%(商务部，2012)。跨国资本运营，特别是海外并购的发展，使资本、劳务等生产要素在全球范围内自由流通更加便捷，推动着经济领域中包括会计标准在内的各种标准、制度的国际趋同；而会计准则趋同反过来又可促进跨国资本的流动。目前，信息资源正在被更广泛的区域、更多的群体所分享，日益成为一种世界性的公共产品。会计信息作为公共信息资源和国际通用商业语言，其相互可比、真实公允，对各国经济与世界经济的融合发展，起着不可或缺的作用。在这一背景下，采用一套全球统一的会计准则，或者实现各国会计准则的趋同已成为一种必然趋势。会计准

* 本文的研究得到了国家社会科学基金项目"跨国资本运营中会计准则趋同研究"(11BGL020)；国家自然科学基金项目"公开债务融资的动因与治理效应研究"(71202023)；北京工商大学中国创业投资研究中心学术发展基金的资助。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

则趋同有利于消除不同国家会计准则的差异，降低投资者因获取和处理外国企业财务信息的成本，加快国际相关机构对企业的认同，是实现跨国投资以及跨国并购的重要推动力。大量的研究表明，采用国际财务报告准则（IFRS）能够增加跨国投资。从宏观层面看，Chen 等（2011）使用 30 个 OECD 国家的双边对外直接投资数据得出，会计准则趋同通过减少投资者的信息处理成本能够促进双边对外直接投资，Gordon 等（2012）使用 124 个国家的样本观测值研究得出，会计准则趋同促进了对外直接投资的流入；从微观层面看，DeFond 等（2011）、Florou 和 Pope（2012）分别发现采用 IFRS 能够增加共同基金投资和机构投资者的持股；Louis 和 Urcan（2012）发现会计准则趋同能够带来上市公司跨国投资增加和并购概率的增加。

会计准则趋同不仅可以推动跨国资本运作的发展，还可以提高资源的配置效率。由于代理问题和信息不对称问题的存在，非效率投资普遍存在，阻碍了资源的合理配置。会计准则趋同提高了财务报告可比性，提升了信息披露质量，降低了信息不对称程度，增强了外部投资者对投资项目的评价和监督，可以更好地帮助世界资本市场的参与者和其他使用者进行经济决策，提高资源配置效率。Biddle 等（2011）提供了 IFRS 对跨国企业资本投资效率影响的证据。

尽管目前国内外关于采用 IFRS 或会计准则趋同经济后果的研究已经很多，但我们尚未发现会计准则趋同对本国上市公司海外并购，以及并购后投资效率影响的研究。特别是，我国于 2007 年 1 月 1 日起在上市公司范围内实行由 1 项基本准则和 38 项具体准则组成的企业会计准则（新会计准则），目前已经实现了同 IFRS 的全面趋同。然而，新会计准则的实施，是否促进了我国企业的海外并购行为，并改善了海外并购后公司的投资效率，目前尚未有相关的实证证据。因此，本文基于我国会计准则趋同背景，考察了会计准则趋同对我国上市公司海外并购行为以及海外并购后投资效率的影响。

二、文献回顾和研究假说

大量的研究考察了影响我国和其他发展中国家企业海外并购的动机和海外并购的影响因素（Boisot 和 Meyer，2008；YamaKawa 等，2008；顾露露和 Reed，2011；胡彦宇、吴之雄，2011），而很少从会计准则趋同视角来考察海外并购的发展及所产生的经济后果。会计准则趋同可以促进我国企业进行海外并购。一方面，2001 年我国加入世界贸易组织（WTO）后，根据 WTO 的规定，成员国之间要互相取消贸易壁垒（其中包括关税和非关税的壁垒），给予成员国市场经济地位的待遇。然而，西方国家以多种理由拒绝给我国“市场经济地位”待遇，其中一项重要的理由是我国会计准则与国际会计准则存在差异。“非市场经济地位”对我国企业进入西方国家市场产生了很大的负面影响。例如，我国许多企业的商品频频遭到西方国家的反倾销调查并屡遭败诉，企业的海外并购行为也受到很大限制。而 2007 年实施的新会计准则已经在许多重大方面与国际会计准则取得了实质性趋同，这将有力促进我国企业“走出去”实施跨国资本运营。另一方面，可比性是会计信息质量的特征之一，是会计准则趋同和执行 IFRS 的动机所在。Cascino 和 Gassen（2010）研究发现执行 IFRS 后，某些财务报表项目的会计可比性增加。作者发现，除了商誉以外，同执行 IFRS 前相比，执行 IFRS 后资产负债表项目的差异减少，这说明 IFRS 的执行提高了资产负债表的可比性。会计准则趋同，提高了财务报告的可比性，减少了将不同会计准则下的财务报告进行转换的成本，这产生了正的信息外部性。而且，跨国企业执行 IFRS 降低了报告制定成本，增加了财务报告的可比性，从而降低了投资的本土偏好风险。IFRS 的支持者（McGreevy，2005；Bielstein 等，2007）认为执行 IFRS 增加了财务报告的一致性和可比性，从而能够增加跨国投资。Louis（2012）发现强制执行 IFRS 的国家跨国并购活动显著增加，Francis（2012）验证了会计准则差异对跨国并购的影响，发

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

现会计准则相似企业的跨国并购活动交易量更大，被并购方与并购方会计准则相似企业的并购溢价也相对较高。因此，会计准则趋同后，企业发生海外并购概率和金额将更大。即：

假设 1：会计准则趋同后，企业进行海外投资活动增加。

财务报告系统是影响投资效率的一项重要经济制度安排，因为财务报告能够为资本供给者提供关于管理层经营业绩的主要会计信息。Bushman 和 Smith(2001)认为会计信息可以通过三种渠道影响企业的经营业绩和投资效率：(1)使管理者和投资者能够更好地辨别好项目和坏项目；(2)对管理者的项目选择和采用提供严格的约束；(3)降低投资者之间的信息不对称。信息不对称程度的降低可以使债权人确信企业的投资项目较少出现逆向选择的情况，从而可以有效降低企业的融资成本，减少投资不足。另外，信息披露越充分，投资者对管理者投资活动的监管能力越强，从而可以有效减少道德风险问题，抑制过度投资行为。大量的研究表明，采用全球统一的会计准则，可以提高信息披露和盈余的质量，如采用国际财务报告准则(IFRS，或国际会计准则(IAS))能降低信息不对称程度(Horton 等，2013；Alves 等，2008)，提高会计信息与盈余质量(Barth 等，2008；Bartov 等，2005；Daske 等，2008；薛爽等，2009；余波，2009)，改善信息环境(Byard 等，2011)等等。Biddle 和 Hilary(2006)、Verdi(2006)研究得出，高质量会计信息能通过改善契约和监督，降低道德风险和逆向选择来提高公司运作效率。李青原(2009)研究发现，在其他条件一定的情况下，会计信息质量与过度投资负相关，同时会计信息质量与过度投资的负相关性在具有较高审计质量的公司中更明显。Verrecchia(2001)认为高质量的会计信息可以减少企业和债权人之间的信息不对称，减少投资不足，提高投资效率。Leuz 和 Verrecchia(2004)发现，信息披露越充分的企业，企业的流动性越高，从而能使企业避免缺乏资金导致的投资不足。Francis 等(2009)认为通过提高财务信息的可比性和透明度，会计准则趋同使资本提供者能够更好地区别价值增值和价值损失的投资机会并进行投资。因此，会计准则趋同可以作用于上述三种渠道来实现投资效率的提高。

在海外并购中，对于目标公司的资产价值评估要做出公平公正的评估是一件十分困难的事。当并购方和东道国被并购方会计准则存在差异时更是如此。因此，统一执行 IFRS 或实现与 IFRS 的趋同将实质性消除并购方和东道国被并购方的差异。自 2002 年欧盟选择接受 IFRS 开始，IFRS 10 年内在整个欧洲铺开。目前，IFRS 作为一种国际通用的会计语言已经覆盖了加拿大、拉丁美洲、非洲、亚洲及大洋洲和中东地区。如今，超过 100 个国家现在都要求或者允许采用 IFRS。而根据中国对外直接投资统计公报显示，截至 2010 年末，中国对外直接投资前 20 位的国家(地区)存量累积达到 2888 亿美元，占中国对外直接投资存量的 91.1%，他们是：中国香港，英属维尔京群岛、开曼群岛、澳大利亚、新加坡、卢森堡、美国、南非、俄罗斯联邦、加拿大、中国澳门、缅甸、巴基斯坦、哈萨克斯坦、德国、瑞典、蒙古、英国、尼日利亚、印度尼西亚。上述东道国中，除美国、俄罗斯外，其他几乎均已执行 IFRS。在这一背景下，实现我国会计准则与 IFRS 的趋同，将有利于我国企业更好地评估东道国被并购方的价值，减少价值损失的投资机会，提高海外并购的投资效率。因此，我们预测：

假说 2：相对会计准则趋同前，在会计准则趋同后，海外并购的企业投资效率更高。

三、研究设计

(一)样本选择

本文以 2001－2011 年我国沪深两市全部 A 股上市公司为初始样本，剔除中小板块和创业板公司。考虑到金融行业的特殊性，剔除了属于金融行业的上市公司，剔除上述公司后，样本量为

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

14014(具体研究时,会因有些变量的缺失而有所差异)。根据 Bloomberg 数据库统计,2001－2011年内,共有 284 家上市公司进行了海外并购。考虑到上述剔除,本研究样本中,共有 135 家上市公司进行了海外并购,其中会计准则趋同前有 31 家,会计准则趋同后有 104 家。相关数据来源:上市公司海外并购的数据来自 Bloomberg 数据库,其他数据来自 CSMAR 数据库。

(二)模型设计

1. 会计准则趋同与海外并购

会计准则趋同对海外并购的影响通过模型(1)进行估计。

$$OverseaMA_t=\beta_0+\beta_1 ASC+\sum Control+\sum IND+\sum Year+\varepsilon \quad (1)$$

其中,*OverseaMA* 是指海外并购,通过两种方式测度:*OverseaMAD*,即上市公司是否进行海外并购,是则取 1,反之取 0。*OverseaMAV*,即上市公司进行海外并购金额,为一定程度消除规模效应,对其取自然对数。当因变量为 *OverseaMAD* 时,采取 Logit 回归,当因变量为 *OverseaMAV* 时,采取 Tobit 回归,因为在全部样本中,绝大多数公司并未进行海外并购。*ASC* 是指会计准则趋同,2007 年及以后取 1,反之取 0。

借鉴胡彦宇、吴之雄(2011)的研究,在该模型中还控制了以下变量的影响:

海外上市(doversealist):哑变量。该变量表示并购方在本次并购之前是否已经成功在海外上市(海外上市地区包括香港),有取 1,否则取 0。

企业性质(UC):哑变量。该变量用来衡量进行海外并购的企业是否具有国有性质。企业为国有性质取 1,否则取 0。

敏感产业(LHY):哑变量。该变量表示标的资产或标的企业是否属于敏感产业,根据前文假设,我们把资源类产业与通信类产业归类于敏感产业。如果标的资产或企业所属行业为该两种行业之一,则取 1,否则取 0。

资产规模(Size):等于上市公司资产总计的自然对数,上市公司的资产规模越大,越容易进行海外并购。

东道国制度质量(politicalrisk):衡量东道国在规制层面的制度环境。本文采用 PRS 集团在 International Country Risk Guide(ICRG)中公布的政治风险指数量化制度质量。该指标的总分为 100 分,东道国得分越高,则意味着该国的政治风险越低,制度质量越高。

2. 会计准则趋同、海外并购与投资效率

本文利用模型(2)考察会计准则趋同对海外并购投资效率的影响。

$$INVeff_t=\beta_0+\beta_1 DOverseaMA_t+\sum Control+\sum IND+\sum Year+\varepsilon \quad (2)$$

其中:*INVeff* 表示投资效率,分别以总投资效率(*absINV*),过度投资(*overINV*),投资不足(*underINV*)测度;本文通过使用 Richardson(2006)提出的残差度量(*INVeff*)模型来测度上市公司的投资效率。

$$INV_t=\beta_0+\beta_1 Q_{t-1}+\beta_2 Cash_{t-1}+\beta_3 ListAge_{t-1}+\beta_4 Size_{t-1}+\beta_5 Lev_{t-1}+\beta_6 \mathrm{Ret}_{t-1}+\beta_7 INV_{t-1}+\varepsilon \quad (3)$$

其中,*INVt* 为第 t 年公司资本投资量,等于(固定资产净额＋在建工程净额＋工程物资＋可供出售金融资产＋持有至到期投资＋长期股权投资净额＋投资性房地产净额＋无形资产＋开发支出)净值变化量/平均总资产,Q_{t-1} 为第 t－1 年末公司成长机会,等于(年末股票总市值＋负债账面价值)/资产总计,本文也用(每股价格×流通股份数＋每股净资产×非流通股份数＋负债账面价

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

值)/总资产进行敏感性测试；$Cash_{t-1}$为公司现金持有量，为第 t－1 年末货币资金/总资产；$ListAge_{t-1}$为第 t－1 年末公司上市年龄；$Size_{t-1}$和 Lev_{t-1}分别为第 t－1 年末的总资产自然对数和资产负债率；R_{t-1}为 t－1 年 1 月到 12 月持有期股票回报率；INV_{t-1}为 t－1 年的公司资本投资量。为了消除行业不同投资水平和年度宏观因素的变化，我们对模型(1)进行分年度和分行业回归，回归残差若为正，则为投资过度，用 overINV 表示，若为负，则为投资不足，用 underINV 表示。同时我们对残差取绝对值(absINV)表示总投资效率，absINV 越大，投资越无效。

DOverseaMA 是指上市公司进行海外并购后取 1，反之取 0。*Control* 为控制变量，借鉴 Richardson(2006)、辛清泉与林斌和王彦超(2007)等的研究，控制变量主要包括管理费用率(*ADM*)，以管理费用占主营业务收入之比测度；经营活动现金流(*CFO*)，以经营活动现金净流量/平均总资产测度；董事会规模(*Board*)，以董事会成员数量测度；独立董事比例(*Out*)，以独立董事占所有董事比例测度；两职合一(*Dual*)，以董事长和总经理是否为同一人测度，如果是，则为 1，否则为 0；资产规模和行业变量的测度同前。

除了 Richardson(2006)模型能够计算公司层面的投资效率，本文还将用 Biddle(2009)、Chen 等(2011)对结果进行敏感性测试。

四、实证结果

从表 1 来看，在所选样本中，12308 家公司存在非投资效率现象，其中，存在过度投资的公司 5867 家，存在投资不足的公司 6436 家，5 家公司估计的 INV 刚好为 0。总体而言，存在投资不足的公司数大于存在过度投资的公司数。

表 1　　描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差
absINV	12308	6.813	4.596	7.765
underINV	6436	−6.557	−4.606	6.908
overINV	5867	7.100	4.595	8.600
CFO	13632	0.049	0.048	0.113
ADM	13955	0.145	0.074	0.349
Tunnel	13632	0.061	0.021	0.218
Lev	14011	0.712	0.519	7.845
Size	14011	21.454	21.355	1.285
Dual	13862	1.876	2.000	0.329
Board	13854	9.426	9.000	2.108
Out	13852	0.322	0.333	0.104
Growth	13558	2.270	0.141	134.059

注：有 5 家公司的 inv 为 0。

从表 2 看，在 Logit 和 Tobit 模型中，ASC 的估计系数分别为 0.817 和 1.012，分别在 1%和 5%的水平下显著，这表明，会计准则趋同后，上市公司进行海外并购的概率和海外并购的金额均显著增加。尽管我国企业“走出去”战略主要源于政府推动，但会计准则趋同对促进我国企业“走出去”实施海外并购起到了显著的推动作用。

对其他控制变量而言，海外上市(doversealist)不显著，这表明，上市公司是否进行海外上市，对其进行海外并购无显著影响。企业性质(UC)估计系数为负，在 Logit 模型中显著，这表明国有企业成功进行海外并购的概率更低，但从金额规模来看，两者并不存在显著差异。国有企业成功进行海外并购的概率更低，我们认为主要原因是国有企业需要体现国家意志和贯彻落实国家战略，承担政治责任，是政府实现其对内和对外经济战略的工具。这导致西方国家对中国国有企业“走出去”实施海外并购设置了诸多限制。敏感产业(LHY)估计系数为负，但不显著。资产规模(Size)显著为正，说明上市公司资产规模越大，进行海外并购的概率和海外并购的规模越大。东道国制度质量(politicalrisk)显著为正，说明东道国的政治风险越低，其制度质量越高，上市公司在其进行海外并购的概率和海外并购的规模越大。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

表 2　会计准则趋同与海外并购回归分析结果

因变量	Logit 模型 OverseaMAD	Tobit 模型 OverseaMAV
ASC	0.817*** (5.76)	1.012** (2.28)
doversealist	0.030 (0.09)	0.718 (0.83)
UC	−0.387*** (−2.74)	−0.571 (−1.33)
LHY	−0.573 (−1.58)	−1.117 (−1.56)
Size	0.399*** (8.57)	0.649*** (4.18)
Politicalrisk	0.078*** (3.82)	0.630*** (11.03)
常数项	−17.875*** (−10.72)	−66.653*** (−9.78)
N	10258	10000
Chi 值(F 值)	195.94***	28.28***
Rsq	0.06	0.52

注：***、**和 * 分别表示在 1%、5%和 10%的显著性水平下通过检验。下同。

从表 3 可以看出，在会计准则趋同后，在 AbsINV 和 OverINV 模型中，DOverseaMA 变量的估计系数为−1.490 和−1.663，分别在 5%和 10%的水平下显著；在 UnderINV 模型中，DOverseaMA 变量的估计系数为 0.960，统计上不显著。而在会计准则趋同前，在 AbsINV、OverINV 和 UnderINV 模型中，DOverseaMA 变量的估计系数在统计上均不显著。这说明，会计准则趋同后，我国上市公司进行的海外并购，其总体投资效率呈显著上升趋势，并且，这种总体投资效率的改善主要来自进行海外并购后过度投资程度的降低。而在会计准则趋同前，上市公司进行的海外并购，其投资效率并未有显著变化。这表明，会计准则趋同对改善进行海外并购公司的投资效率发挥了重要作用。

表 3　会计准则趋同、海外并购与投资效率回归分析结果

	会计准则趋同后			会计准则趋同前		
	AbsINV	OverINV	UnderINV	AbsINV	OverINV	UnderINV
DOverseaMA	−1.490** (−2.19)	−1.663* (−1.65)	0.960 (1.16)	−0.001 (−0.00)	−0.285 (−0.18)	−0.125 (−0.14)
CFO	9.134** (2.53)	16.461** (2.45)	−1.476 (−0.36)	5.378 (1.46)	1.357 (0.20)	−6.068 (−1.43)
ADM	5.598 (1.03)	−2.521 (−0.79)	−9.517* (−1.73)	7.618*** (2.60)	7.922** (2.08)	−2.385 (−0.51)
Tunnel	0.865 (0.11)	19.461** (2.36)	5.219 (0.72)	1.278 (0.34)	6.276 (0.83)	3.311 (0.77)
Levl	−0.720 (−0.38)	−4.406 (−1.59)	−0.200 (−0.09)	−0.863 (−0.37)	−4.497 (−1.09)	−1.608 (−0.77)
Sizel	−0.560** (−2.04)	−0.998** (−2.18)	0.173 (0.51)	−0.668 (−1.41)	−1.073 (−1.15)	0.025 (0.06)
Dual	−1.170 (−0.89)	−0.880 (−0.50)	2.318 (1.16)	0.930 (0.89)	0.797 (0.37)	−0.239 (−0.24)
Board	−0.151 (−0.99)	−0.336 (−1.39)	−0.070 (−0.34)	0.120 (0.65)	0.441 (1.32)	0.188 (1.20)
Out	3.499 (0.56)	8.880 (0.87)	3.724 (0.47)	−2.479 (−1.09)	−4.820 (−1.14)	0.941 (0.42)
常数项	27.797*** (3.48)	40.839*** (2.88)	−19.816** (−2.32)	14.611 (1.56)	21.835 (1.16)	−6.592 (−0.73)

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

续表 3

	会计准则趋同后			会计准则趋同前		
	AbsINV	OverINV	UnderINV	AbsINV	OverINV	UnderINV
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	474	235	239	423	196	227
R-squared	0.10	0.14	0.09	0.04	0.02	0.10
F 值	8.83***	3.36***	4.56***	14.50***	13.37***	15.68***

五、敏感性分析

1. 使用不同的投资效率估计模型进行检验

Biddle、Hilary 和 Verdi(2009)模型估计的结果显示(限于篇幅,未报告结果),在会计准则趋同后,在 AbsINV 和 OverINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数为－1.735 和－3.196,分别在 10%和 5%的水平下显著;在 UnderINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数为 0.858,统计上不显著。而在会计准则趋同前,在 AbsINV、OverINV 和 UnderINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数在统计上均不显著。

Chen 等(2011)模型估计的结果显示(限于篇幅未报告结果),在会计准则趋同后,在 AbsINV 和 OverINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数为－1.662 和－3.150,分别在 10%和 5%的水平下显著;在 UnderINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数为 0.751,统计上不显著。而在会计准则趋同前,在 AbsINV、OverINV 和 UnderINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数在统计上均不显著。

Biddle、Hilary 和 Verdi(2009)模型与 Chen 等(2011)模型下的结果同 Richardson(2006)模型基本一致,即会计准则趋同后,上市公司海外并购会显著提高投资效率;而会计准则趋同前则无显著变化。

2. 使用平衡面板数据进行敏感性分析

在进行会计准则趋同前后的跨期分析中,因为公司数的变化会对统计分析产生影响,所以本部分将以样本期前一年(2000 年)为基准,基于平衡面板数据对上述结果进行敏感性分析,样本期 2001－2011 年每年的公司数相同,均为 978 家,公司年样本为 10758。估计结果显示(限于篇幅未报告结果),在会计准则趋同后,在 AbsINV 和 OverINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数为－2.144 和－2.917,分别在 5%的水平下显著;在 UnderINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数为 1.177,统计上不显著。而在会计准则趋同前,在 AbsINV、OverINV 和 UnderINV 模型中,DOverseaMA 变量的估计系数在统计上均不显著,这同混合横截面数据下的估计结论基本一致。

六、研究结论

大量的研究考察了会计准则趋同和采用 IFRS 的经济后果,包括会计准则趋同和采用 IFRS 后其他国家和地区对本国股票、债权投资以及并购的影响。本文从投资角度研究了会计准则趋同对增强本国对其他国家和地区并购及并购后投资效率的影响。我们基于会计准则趋同背景对我国上市公司海外并购数量和海外并购企业投资效率的影响,提出了相应的研究假设并进行了实证检验,结果表明:(1)会计准则趋同后,我国上市公司的海外并购数量表现出显著增加的趋势,这与研究假设相一致。(2)对会计准则趋同前后,实施海外并购上市公司的投资效率的研究发现,会计准则趋同后,投资效率显著提高,而且这种总体投资效率的改善主要来自进行海外并购后过度投资

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

程度的降低；而会计准则趋同前投资效率则无显著变化，这表明会计准则趋同对促进我国“走出去”战略的有效实施、改善进行海外并购公司的投资效率发挥了重要作用。

我们的研究表明，会计准则趋同不仅可以便利其他国家和地区对本国公司的投资，也可以提高本国公司在其他国家和地区的并购，并改善本国上市公司海外并购的投资效率。我们的结论同高质量的会计准则能够降低信息摩擦和减少对境外市场投资不足的观点是一致的。经济全球化和世界经济出现新增长格局（发达国家增长速度滞缓，发展中国家增长强劲）背景下，越来越多的企业“走出去”实施跨国经营战略，海外并购成为企业重要的对外投资方式，而会计准则差异是海外并购中需要克服的主要障碍之一，也是影响海外并购成功与否的重要影响因素。我们的研究表明，会计准则趋同在海外并购活动中发挥了积极作用。这一结论具有重要的现实意义，一方面，在会计准则已实现国际趋同的基础上，应当密切跟踪 IASB 相关会计准则的重大修改和制定工作，保持会计准则的持续趋同，为我国企业实施海外并购提供会计制度保证。另一方面，目前大量报道称我国绝大多数企业海外并购是失败的，本文研究显示会计准则趋同可以改善海外并购的投资效率，这为理论界和实务界关于会计准则趋同和海外并购的必要性和有用性探讨提供了有力证据。然而，尽管我们的研究表明会计准则趋同在本国公司海外并购活动中发挥了重要作用，但我们的证据并没有对会计准则趋同的成本和效益进行详细阐明。

参考文献：

1. 顾露露、Reed：《中国企业海外并购失败了吗？》，《经济研究》2011 年第 7 期。
2. 胡彦宇、吴之雄：《中国企业海外并购影响因素研究——基于新制度经济学视角的经验分析》，《财经研究》2011 年第 8 期。
3. 李青原：《会计信息质量、审计监督与公司投资效率——来自我国上市公司的经验证据》，《审计研究》2009 年第 4 期。
4. 商务部：《十六大以来商务成就综述之四：对外投资合作跨越式发展政策服务体系初步建立》，2012 年 10 月。
5. 辛清泉、林斌、王彦超：《政府控制、经理薪酬与资本投资》，《经济研究》2007 年第 8 期。
6. 薛爽、赵立新、肖泽忠、程绪兰：《会计准则国际趋同是否提高了会计信息的价值相关性？——基于新老会计准则的比较研究》，《财贸经济》2009 年第 9 期。
7. 余波：《企业规模、股权性质与新会计准则执行效果——基于会计信息价值相关性视角》，《中南财经政法大学学报》2009 年第 5 期。
8. Alves, P., U. Brüggemann and P. Pope, Mandatory IFRS Adoption, Information and Market Liquidity around Earnings Announcements, Working Paper, Lancaster University. 2008.
9. Barth, M. E., W. R. Landsman and M. H. Lang, International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 3, 2008, pp. 467－498.
10. Bartov, E., S. R. Goldberg, and M. Kim., Comparative Value Relevance among German, US, and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 20, No. 2, 2005, pp. 95－119.
11. Biddle, G. C., C. M. Callahan, H. A. Hong and R. L. Knowles, Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards Increase Investment Efficiency, Working Paper, The University of Hong Kong, University of Memphis, and Texas State University. 2011
12. Biddle, G. C. and G. Hilary, Accounting Quality and Firm-level Capital Investment. *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 5, 2006, pp. 963－982.
13. Biddle, G. C., G. Hilary and R. S. Verdi, How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, No. 2－3, 2009, PP. 112－131.
14. Bielstein, M. T., Munter, P. H., Schinas, W. J., How the IFRS Movement Will Affect Financial Reporting in the US. Published by KPMG's Department of Public Practice as a Part of the Defining Issues Series, 2007.
15. Boisot, M. and M. W. Meyer, Which Way through the Open Door? Reflections on the Internationalization of Chinese Firms. *Management and Organization Review*, Vol. 4, No. 3, 2008, pp. 349－365.
16. Bushman, R. M. and A. J. Smith, Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, No. 1－3, 2001, pp. 237－333.
17. Byard, D., Y. Li, and Y. Yu, The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Information Eenvironment. *Journal of Accounting Research*, Vol. 49, No. 1, 2011, pp. 69－96.

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

18. Cascino, S. and J. Gassen, Mandatory IFRS Adoption and Accounting Comparability, SFB 649 Discussion Paper, 2010.

19. Chen, C., Y. Ding and B. Xu, Convergence of Accounting Standards and Foreign Direct Investment. SSRN Working paper, No. 1703549, 2011.

20. Chen, F., O. K. Hope, Q. Y. Li, X. Wang, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 4, 2011, pp. 1255—1288.

21. Daske, H., L. Hail, C. Leuz and R. Verdi, Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 5, 2008, pp. 1085—1142.

22. DeFond, M., X. Hu, M. Hung and S. Li, The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership: The Role of Comparability. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 51, No. 3, 2011, pp. 240—258.

23. Florou, A. and P. Pope, Mandatory IFRS Adoption and Investor Asset Allocation Decisions. SSRN Working Paper, No. 1362564, 2012.

24. Francis, J. R., S. Huang, I. Khurana and R. Pereira, Does Corporate Transparency Contribute to Efficient Resource Allocation? *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, No. 4, 2009, pp. 943—989.

25. Gordon, L. A., M. P. Loeb and W. Zhu, The Impact of IFRS Adoption on Foreign Ddirect Investment. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 31, No. 4, 2012, pp. 374—398.

26. Horton, J., G. Serafeim and I. Serafeim, Does Mandatory IFRS Adoption Improve the Information Environment? *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30, No. 1, 2013, pp. 388—423.

27. Leuz, C. and R. Verrecchia, Firms' Capital Allocation Choices, Iinformation Quality, and the Cost of Capital. Financial Institutions Center Working Paper, No. 06—20, 2004.

28. Louis, H. and O. Urcan, The Effect of IFRS on Cross-Border Acquisitions. SSRN Working Paper, No. 2164995, 2012.

29. McCreevy, C., IFRS-No Pain, No Gain? Speech to the Federation de Experts Compatables Europeans, Brussels, 2005.

30. Richardson, S., Over-investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, No. 2, 2006, pp. 159—189.

31. Verdi, R., Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. SSRN Working Paper, No. 930922, 2006.

32. Verrecchia, R. E., Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, No. 1, 2001, pp. 97—180.

33. Yamakawa, Y., M. W. Peng, and D. L. Deeds, What Drives New Ventures to Internationalize from Emerging to Developed Economies? *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 32, No. 1, 2008, pp. 59—82.

Accounting Standards Convergence, Overseas M&A and Investment Efficiency

MAO Xinshu (Beijing Technology and Business University, 100048)

YU Dehui (Central University of Finance and Economics, 100081)

Abstract: We select the data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen Exchanges from 2001 to 2011 as the sample and study the role of converge of accounting standards in multinational capital operation, especially in overseas merger and acquisition. Based on the effect of Chinese accounting standards convergence on the amount of overseas mergers and acquisitions of listed companies and their investment efficiency, we predict and find that: (1) the amount of overseas mergers and acquisitions of listed companies show a significantly growing trend after the converge of accounting standards. (2) Listed companies that experienced overseas mergers and acquisitions have a significant improvement in investment efficiency compared with that before standards converge. Moreover, we find that the improvement of the overall investment efficiency mainly results from the reduction of excessive investment after overseas mergers and acquisitions. But no significant change has been found before the appearance of accounting standards convergence, which suggests that accounting standards convergence plays an important role in the implementation of the strategy of "Going-out Strategy" and the improvement of investment efficiency of overseas mergers and acquisitions companies.

Keywords: Accounting Standards Convergence, Overseas Mergers and Acquisitions, Investment Efficiency

责任编辑：老　牛

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net