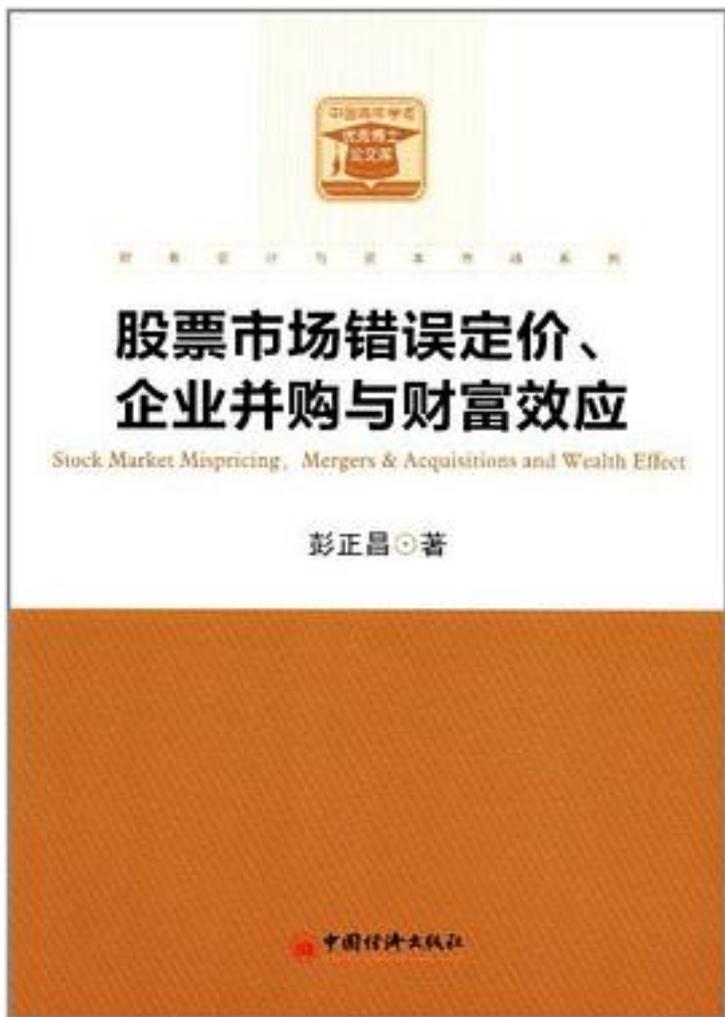


股票市场错误定价、企业并购与财富效应



[股票市场错误定价、企业并购与财富效应_下载链接1](#)

著者:彭正昌

出版者:

出版时间:2012-3

装帧:

isbn:9787513613309

《股票市场错误定价、企业并购与财富效应》的研究创新主要体现在利用市场错误定价

理论与随机行为模型，针对全流通时代中国股票市场错误定价对上市公司并购的驱动作用进行实证研究；在与国外同类研究相比，《股票市场错误定价、企业并购与财富效应》除了检验中国股票市场并购的驱动作用外，还试图检验市场气候（市场高估期间）与并购的关联程度。此外，《股票市场错误定价、企业并购与财富效应》还将对是公司的价值过度高估还是整个市场的情绪影响并购模式、并购的支付方式以及交易结果进行全面实证检验。本研究在构建实证模型用于解释并购动因及经济后果时还考虑了中国上市公司特有的制度背景，增加了Rhodes—Kropf and Viswanathan (2004) 等文献没有涉及的一些因素，比如股权性质（最终控制人类别）、股权集中度等，从公司治理角度深入公司层面分析了不同微观背景下市场错误定价对并购活动的影响。

《股票市场错误定价、企业并购与财富效应》在文献回顾的基础上首先研究了公司股票价格波动对并购活动的影响。这是检验市场错误定价假说的第一步，通过考察公司股票估值情况与并购宣告的一致性，来分析公司股票相对于市场和行业的估值情况对并购活动的推动作用。当然，第一步的检验还依赖于另外一个方面，即所研究事件的并购模式是否也符合市场错误定价假说的分析逻辑，因此，在第一步实证分析中还着重分析了公司股票估值情况对并购模式的影响。在前述分析的基础上，本书随后从支付方式和交易结果两个角度对市场错误定价假说进行了检验。支付方式角度主要考察不同的估值情况在市场错误定价假说中是否对应了相应的支付方式，交易结果则分析了不同估值情况和市场高估情况下并购活动成败情况。此后，第五章研究了股票市场错误定价与企业并购的财富效应。并购宣告前后市场对股票重新估值或者并购完成后公司经营业绩发生变化都可能会引起股东财富的变化，在第五章中从市场绩效和财务绩效两个方面分析了并购的财富效应。

《股票市场错误定价、企业并购与财富效应》以2005年1月至2010年6月为观测期，选取发生在沪深两市A股上市公司之间的并购事件作为研究样本，对其进行了较为详细的研究，并得出了以下结论：

1. 股票市场错误定价对于企业发动并购具有显著的推动作用，具体表现为以下几点：
①相对于目标公司而言，股票价值被高估的主并公司家数更多，并且主并公司的股票价值被高估的程度更大。
②发生在市场高估期间的并购事件起数明显多于市场低估期间，表明股票市场气候确实能影响并购活动发生的频率。
③公司股票价值越是被高估，则该公司越有可能发动并购，成为主并公司；具体到公司特征而言，公司的资产规模越大，成长性越好，则越倾向于发动并购；此外，非国有企业似乎更有可能成为主并公司。
2. 股票市场错误定价对企业并购模式具有显著影响。具体而言，并购双方的股票在并购宣告前的价值越是被高估，主并公司越有可能通过公开市场收购而非协议收购目标公司的股份，该结果与西方文献的研究发现并不一致。此外，主并公司在并购宣告前的成长性越好、股权集中度越高，则其在并购决策中越是倾向于采用公开市场收购。
3. 股票市场错误定价对并购支付方式具有显著影响。一方面，相对于市场低估年份而言，发生在市场高估年份的并购事件更有可能采用股票支付。另一方面，主并公司与目标公司的股票价值在并购宣告前越是被高估，则并购越有可能采用股票支付方式。此外，就主并公司特征而言，资产负债率越高，越是倾向于采用股票支付；而成长性越高、公司规模越大、股权集中度越高，则越有可能采用现金支付。
4. 股票市场错误定价还影响着企业并购的交易结果。不论是主并公司还是目标公司，并购宣告之前的股票价值越是被高估，那么并购越有可能成功。同时，主并公司在并购宣告之前的成长性越好，并购成功的几率也将越大。
5. 股票市场错误定价对并购双方的短期市场反应与主并公司的长期经营业绩具有一定影响。从短期市场反应来看，并购双方的股东在宣告日附近通常能获得显著为正的累计超额收益；在整个事件窗口内，目标公司股东所获得的累计超额收益大于主并公司股东。与市场低估期间相比，发生在高估期间的并购能为主并公司股东创造更多的短期财富。

；主并公司的股票价值在并购宣告前越是被高估，采用现金支付对主并公司的股东越是不利，并购的短期市场反应越差。从长期经营业绩来看，主并公司在并购完成当年通常表现良好，然而这种状况很难持续下去，与并购完成当年相比，并购完成次年的经营业绩出现明显下滑。单变量检验结果表明，这种长期财富效应的逆转在一定程度上与并购宣告前的股票市场错误定价有关。

作者介绍:

目录:

[股票市场错误定价、企业并购与财富效应_下载链接1](#)

标签

行为金融

并购

评论

[股票市场错误定价、企业并购与财富效应_下载链接1](#)

书评

[股票市场错误定价、企业并购与财富效应_下载链接1](#)