

台灣國際化公司合併宣告訊息效果之研究 - 電子業相對於其他產業之比較分析 -

蔡美秀、何文榮

E-mail: 9019667@mail.dyu.edu.tw

摘要

本論文主要在利用事件研究方法探討台灣國際化公司合併宣告訊息效果之研究，檢定的假設有七項：1.評估國內上市公司合併事件之宣告，是否具有訊息效果。2.以實證方法來檢驗國內股票市場是否具有半強式效率市場。3.將合併事件宣佈造成標的股票異常報酬率的過程及影響，提供投資者作為投資決策之參考。4.以整體國際化公司，來評估合併宣告訊息效果。5.比較電子產業與非電子產業之合併宣告訊息效果。6.比較多頭、空頭時期之合併宣告訊息效果。7.比較國內、國外目標公司之合併宣告訊息效果。最後由研究發現下列七項：1.合併訊息對投資人是屬利多情況，所以合併事件宣佈具有訊息效果。2.台灣股票市場符合半強式效率市場假說，市場會有迅速適當的反應。3.合併事件訊息，宣告日前有正向的異常報酬。4.電子產業與非電子產業的合併宣告訊息效果沒有不同。5.多頭、空頭時期的合併宣告訊息效果沒有不同。6.國內、國外目標公司的合併宣告訊息效果沒有不同。7.不論用市場模式、市場指數調整模式、平均調整模式來估計均衡預期報酬，在效率市場假說的檢定結果皆相同。

關鍵詞：企業合併

目錄

第一章 緒論--P1 第一節 研究背景與研究動機--P1 第二節 研究目的--P2 第三節 研究問題--P3 第四節 研究範圍--P3 第五節 研究架構與流程概述--P4 第二章 理論基礎與文獻探討--P6 第一節 企業合併相關文獻--P6 第二節 我國有關企業合併之規範--P9 第三節 企業合併型態與效率市場理論--P12 第四節 探討國內外相關的實證研究--P19 第三章 研究方法與研究假設--P28 第一節 資料來源與內容--P28 第二節 研究假設--P30 第三節 研究方法--P34 第四節 統計檢定的方法--P46 第五節 研究限制--P56 第四章 實證結果--P58 第一節 基本資料--P58 第二節 迴歸分析模式的適切性檢定--P60 第三節 異常報酬的分析--P65 第四節 電子與非電子產業合併宣告訊息效果的比較--P76 第五節 多頭、空頭時期產業合併宣告訊息效果的比較--P82 第六節 國內、國外目標公司合併宣告訊息效果的比較--P87 第七節 不同模式估計結果的比較--P91 第五章 結論--P94 第一節 研究結果--P94 第二節 建議--P96 第三節 結論--P97 參考文獻--P99

參考文獻

一、中、日文部份：日本山一證券股份有限公司，「關於企業合併目的之調查結果」1977，2。?王建聰「企業合併對股價影響之研究」，成功大學工業管理研究所碩士論文，1988.6。?沈建良「上市公司購併宣告對股價影響之研究 - 以電子業及食品為例」，政治大學企業管理研究所 碩士論文，2000.6。?佐藤義信????才分析?理論中央經濟社,1979.P.17。?金柏西 (1980)「台灣股票市場股票股利影響之實證研究」大同工學院碩士論文。?林煜宗 (1992)「現代投資學 制度理論與實證」，三民書局，656頁。?林口永榮「商事法新註」，三民書局，1991.6，十五版、P134 P135。?耿志誠「台灣企業進行合併對股價影響之實證研究」，中正大學企業管理研究所碩士論文，1993.6。?孫梅瑞「購併活動對經營績效影響」政治大學企業管理研究所碩士論文，1999.6。?陳匯中「上市公司購併宣告對股東財富影響之研究」，政治大學企業管理研究所碩士論文，1995.6。?彭一正「台灣企業進行國際併購對股東財富影響之實證研究」，輔仁大學管理研究所碩士論文，1992.6。?蔣為峰「企業購併與股東財富間關係之實證研究」，中興大學企業管理研究所碩士論文，1986.6。?蔡明恭「策略聯盟宣告對股東財富影響之研究」，朝陽大學企業管理研究所碩士論文，1999.6。?羅素良「購併支付方式之理論探討與實證研究」，成功大學企業管理研究所碩士論文，1991.6。二、英文部份：?ASQUITH, P., (1983) "MERGER BIDS, UNCERTAINTY, AND STOCKHOLDER RETURNS," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 11, PP.51-83。?AGRAWAL, ANUP, JEFFERY G. JAFFE & GERSHON N. MANDELKER, 1992, THE POST-MERGER PERFORMANCE OF ACQUIRING FIRMS: ARE EXAMINATIONS OF AN ANOMALY, 1992, JOURNAL OF FINANCE, P.1605-1621。?BENOIT MANDELLBROT, "THE VARIATION OF CERTAIN SPECULATION PRICE", JOURNAL OF BUSINESS, OCT.1963.PP.394-419。?BRADLEY, M., "INTERFIRM TENDER OFFERS & THE MARKET FOR CORPORATE CONTROL," JOURNAL OF BUSINESS 53, OCT, 1980, PP.345-376。?BRADLEY, M., A. DESAI AND E.H. KIM (1983), "THE RATIONALE BEHIND INTERFIRM TENDER OFFERS: INFORMATION OR SYNERGY?" JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 11, APRIL 1983, PP.183-206。?BRENNER, M., "THE SENSITIVITY OF THE EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS TO ALTERNATIVE SPECIFICATIONS OF THE MARKET MODEL," JOURNAL OF FINANCE 34, 1979, PP. 915-930。?BROWN, S.J. AND J.B. WARNER, "MEASURING SECURITY PRICE PERFORMANCE," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 8, 1980. PP.205-258。?BROWN, S.J. AND B. WARNER, "USING DAILY STOCK RETURNS: THE CASE

OF EVENT STUDIES, "JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 14, 1985, PP.3-31. ?BRADLEY, M., A. DESAI AND E.H. KIM, "THE RATIONALE BEHIND INTERFIRM TENDER OFFERS: INFORMATION OR SYNERGY?" JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 11, APRIL 1983, PP.183-206. ?COPELAND THOMAS E. & J. FRED WESTON, 1988, FINANCIAL THEORY AND CORPORATE POLICY, 2ND ED., ADDISON-WESLEY PUBLISHING, P.754. ?DODD, P., "MERGER PROPOSALS, MANAGEMENT DISCRETION AND STOCKHOLDER WEALTH," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 8, 1980, PP.105-137. ?DODD, P. & R. RUBACK, "TENDER OFFERS & STOCKHOLDER RETURNS: AN EMPIRICAL ANALYSIS. JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 5, DEC. 1977, PP.351 - 374. ?ECKBO, B.E., "HORIZONTAL MERGERS, COLLUSION, AND STOCKHOLDER WEALTH," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 11, 1983, PP.241 - 273. ?EYSSELL, T.H., "PARTIAL ACQUISITIONS AND FIRM PERFORMANCE," JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS 41, 1989, PP.69-88. ?FAMA, E.F. "EFFICIENT CAPITAL MARKETS: A REVIEW OF THEORY OF EMPIRICAL WORK", JOURNAL OF FINANCE, MAY 1970, P387. ?FAMA, E.F. "FOUNDATION OF FINANCE-PORTFOLIO DECISIONS AND SECURITIES PRICES" 1976, PP. 133-137. ?FAMA, E.F. L. FISHER, M.C. JENSEN AND R. ROLL, "THE ADJUSTMENT OF STOCK PRICES TO NEW INFORMATION," INTERNATIONAL ECONOMIC REVIEW 10, 1969, PP.1-21. ?FAMA, E.F. FOUNDATIONS OF FINANCE, NEW YORK: BASIC BOOKS, 1976. ?FAMA, E.F. AND R. ROLL, "PARAMETER ESTIMATES FOR SYMMETRIC STABLE DISTRIBUTIONS," JOURNAL OF AMERICAN STATISTICAL ASSOCIATION 66. 1971, PP.331-338. ?FAMA, E.F. "FOUNDATIONS OF FINANCE, NEW YORK: BASIC BOOKS, 1976. ?JACK CLARK FRANCIS, "INVESTMENT ANALYSIS AND MANAGEMENT", 2ND ED. MC- GRAW-HILL, 1976, P53. ?JARRELL, G. & M. BRADLEY, "THE ECONOMIC EFFECTS OF FEDERAL & STATE REGULATIONS OF CASH TENDER OFFERS." JOURNAL OF LAW & ECONOMICS 23. OCT, 1980, PP.371 - 407 . ?JENSEN, M.C. AND W. MECKLING, "THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS, AND CAPITAL STRUCTURE," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 3, OCT. 1976. PP.305-360. ?KLEIN, A. AND J. ROSENFELD, "THE INFLUENCE OF MARKET CONDITIONS ON EVENT STUDY RESIDUALS, JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS. 22, 1987, PP.345-354. ?KITCHING, J., "WHY DO MERGER MISCARRY?" HARVARD BUSINESS REVIEW, NOV.-DEC. 1967. PP.84 -101. ?KEOWN, A.J. & J.M. PINKERTON, "MERGER ANNOUNCEMENTS AND INSIDER TRADING ACTIVITY: AN EMPIRICAL INVESTIGATION," THE JOURNAL OF FINANCE 4, 1981, PP.855-869. ?LINTER, J., "SECURITY PRICES, RISK AND MAXIMAL GAIN FROM DIVERSIFICATION", JOURNAL OF FINANCE, 1965 PP.587-616. ?LOUIS BACHELIER, "THEORIE DE LA SPECULATION", PARIS: GANTHREI-VILLARS. 1900, TRANSLATED VERSION IN PAUL H. COOTNER. THE RANDOM CHARACTER OF STOCK MARKET PRICES, CAMBRIDGE, MASS: THE MIT PRESS, 1964. PP.17-78. ?LANGETIEG, T.C., "AN APPLICATION OF A THREE-FACTOR PERFORMANCE INDEX TO MEASURE STOCKHOLDER GAIN FROM MERGER," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 6, 1978, PP.365-383. ?MANDELKER, G., "RISK AND RETURN: THE CASE OF MERGING FIRMS," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 1, 1974, P.303-335" ?MALATESTA, P., "THE WEALTH EFFECT OF MERGER ACTIVITY AND THE OBJECTIVE FUNCTIONS OF MERGING FIRMS." NOVEMBER 1981B. ?MALATESTA, P., "THE WEALTH EFFECT OF MERGER ACTIVITY AND THE OBJECTIVE FUNCTIONS OF MERGING FIRMS," NOVEMBER 1981, UNIVERSITY OF WASHINGTON, SEATTLE, WA. ?M OSBORNE, M.F. "BROWNIAN MOTION IN THE STOCK MARKET", OPERATIONS RESEARCH, MARCH-APRIL 1959, PP.145-173. ?PETTIT, P. "DIVIDEND ANNOUNCEMENT SECURITY PERFORMANCE & CAPITAL MARKET EFFICIENCY", JOURNAL OF FINANCE DEC. 1972. ?SHARPE, W., "CAPITAL ASSET PRICES: A THEORY OF MARKET EQUILIBRIUM UNDER CONDITIONS OF RISK," JOURNAL OF FINANCE, 1964, PP.425-442. ?SCHIPPER, K. AND R. THOMPSON, "EVIDENCE ON THE CAPITALIZED VALUE OF MERGER ACTIVITY FOR ACQUIRING FIRMS," JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 11, 1983, PP.85. - 119. ?WATTS, R. "INFORMATION CONTENT OF DIVIDENDS", JOURNAL OF BUSINESS, APR, 1973. G.CHAREST, DIVIDEND INFORMATION AND MARKET EFFICIENCY-I.II, "JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 6", 1978.