企业基于知识资产并购的短期市场绩效研究

林玉梅　金辉俊

(延边大学经济管理学院　吉林延吉　133002)

摘　要:本文以研究上市公司基于知识资产的并购战略对企业短期市场绩效的影响为目的,选取了2000-2010年间实施了知识资产并购战略的上市公司为研究对象。利用事件研究法进行了实证分析。研究发现基于知识资产并购的企业在短期内并不能增加企业的市场价值,既短期内不能获得正的累积超常收益(CRRA)。

关 键 词:企业并购;知识资产;短期绩效

并购(M&A)是快速实现企业扩张和整合的重要方法,知识资产这一新概念是近几年知识经济发展衍生而来,不同的经济学家对这一概念表述不尽相同。为了使本文的研究有针对性对知识资产包括的范围加以定义。知识资产不具有实物形态,存在形式、作用都是无形的,但剔除土地使用权。近年来企业的并购的目的已经由最初单纯的扩张企业规模逐渐转向到获取专利权、专有技术、商标权、商誉等核心知识方面。只有掌握了企业的核心知识才能使企业在残酷的市场竞争中利于不败之地。

知识经济快速发展,基于获取企业知识资产为目的的企业并购活动越来越多,企业知识资产并购战略的应用也日益频繁。2006年,IBM以约7.4亿美元的价格收购MRO公司。众所周知IBM以完整解决方案的销售策略占领企业级用户市场,收购了专攻企业资产管理的MRO公司可以使其产品线更完整,凭借与自身优势结合增进了IBM公司市场占有率。从这一案例看出,IBM以收购MRO公司核心技术为目的,进而得到了该企业先进的知识资产。若以此为基础进一步加大研发力度或与自身优势结合有可能快速掌握最先进的核心知识为公司节约了研发时间、也会快速的提高企业市场占有率。2005年联想控股有限公司跨国并购了IBM PC使联想海外知名度大大的提升,从而提高了市场竞争力。知识资产作为企业的核心技术越来越被企业所重视。

一、研究样本及研究方法

自2000以来我国上市公司以获取知识资产为目的的并购活动日益活跃,但其并购的短期内是否能为企业来带绩效尚无有力的证明。所以,本文拟通过对实施了知识资产并购战略的上市公司,通过事件研究法,考察企业并购前后股价变化情况,

(一) 研究样本

本文是以国泰安信息技术有限公司的《中国上市公司并购重组数据库V2010》收录的1998年至2010年的并购交易样本为初始样本,上市公司财务指标数据来源于RESSET数据库。

样本筛选条件如下:1.选取2000年至2010年间有并购交易的上市的公司 2.交易最终是成功的 3.并购活动涉及到了专利权、专有技术、商标权、商誉等知识资 4.分析期间连续收购两次以上的公司除外 5.不包括金融类上市公司 6.剔除了部分研究期间股价数据缺失的样本。

经过上述数据处理,选取了2001-2008年间发生的56起涉及知识资产并购事件为最终研究样本。以实事求是为原则,以真实存在并购和公开统计资料为依据进行实证分析。

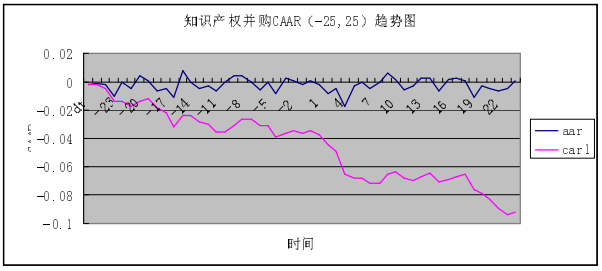
(二) 研究方法

本文采用Fama、Fisher、Jensen、Roll提出、国际学术界认定的研究企业并购的主流方法—事件研究法。为了证明公开信息时是否发生累计收益率,利用了事件研究时最具有鉴定力的市场模型(Brown&Warner,1980,1985)。本文选取股东大会首次公告日为事件日。定义(-25,25)为事件窗(,并且选择(-300,60)为事件估计窗。本文采用了市场模型法,计算超常收益(AR)、平均超常收益(AAR)、累积超常收益(CRRA)。若CAAR显著性地小于零,说明知识资产并购在事件日对股价有显著性的负面影响;若CAAR显著性地大于零,说明知识资产并购在该事件日对股价有着显著性的正面影响。

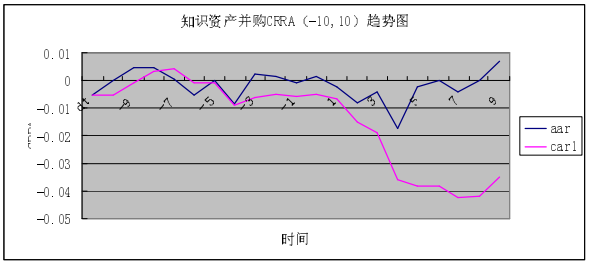
二、研究结果

<图一><<图二>是样本企业的累计超常收益率在(-25,25)(-10,10)窗口期的分析结果。从整体来看得出以下结论:1.自并购公告前25天至后25天CAAR并无明显的上升趋势,2自并购公告前25天至后25天.在公告日前后样本企业AAR一直为负数。

图一 AAR、CAAR(-25,25)



图二 AAR、CAAR(-10,10)



如〈表-1〉所示,总的来说,样本在事件窗(-25,25)内的CAAR

作者简介:林玉梅(1982-),女,吉林市人,硕士在读,研究方向:财务管理。
通讯作者:金辉俊(1990-),男,延吉市人,本科在读,研究方向:财务管理。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

为 -0.09181，CAAR(-15,15) CAAR(-10,10) CAAR(-5,5) CAAR(-4,4) CAAR(-3,3) 也为负值，并在 1%的水平下显著。此外，只有在 CAAR(-1,1)、(-2,2) 期间内平均累计超常收益率为显著性正直，在其他观察期间 CAAR 均为显著性负值。

表一 CAAR t-test

CAAR	样本企业	CAAR	样本企业
CAAR[−25,25]	−0.09181*** (−12.54)	CAAR[−15,15]	−0.04325*** (−7.50)
CAAR[−10,10]	−0.03514*** (−4.10)	CAAR[−5,5]	−0.04023*** (−4.56)
CAAR[−4,4]	−0.01806*** (−3.81)	CAAR[−3,3]	−0.01413*** (−5.13)
CAAR[−2,2]	0.002109*** (7.93)	CAAR[−1,1]	0.00151* (3.02)

注) ***,**,* 表示系数在 1%,5%,10% 水平显著

三、结论及建议

(一) 结论

对我国上市公司以获取知识资产为目的的并购活动短期市场绩效进行实证研究，得出以下结论：

1.基于知识资产的并购企业在公告期间股东未能获得正的累积超常收益。所以以获取知识资产为目的的并购在短期内并不能影响的企业价值。

2.知识资产并购公告日之前累计超常收益率有小幅上升是由于知识资产的独有性有向市场传递出企业的利好消息。

3.在公告日后天累计超常收益率一直下降的原因是知识产权的收购多数都是溢价并购，收购企业用高溢价来补偿被收购企业的股东损失，同时也加大了收购企业的风险。

(二) 建议

1.越来越的经济学家和管理学家把知识资产看有价值的资产，但是知识资产的独有性使得它在市场上很难找到同类对象作为参照物，所以收购企业多数是以溢价进行收购，加大了收购企业的风险，基于知识资产并购战略企业的事前调查十分重要，也是降低企业风险的重要手段。

2.知识资产一般作为企业的核心技术，往往很难单独发挥其作用。通常都与其他知识资产、技术共同使用发挥作用。所以企业在并购另一个企业的核心知识资产时，要考虑该项知识资产使用的外部条件，科学、合理的与企业知识资产、技术结合以发挥其最大效用。

(三) 研究局限性

本文所进行的实证研究存在以下的局限性：

1.本文采用了市场模型法来计算超常收益率，虽然 Brown 和 Warner(1980、1985)认为应用市场模型计算日数据是最为理想的方法，但是陈汉文和陈向民(2002)研究表明我国证券市场的日数据以及日数据对信息的反应与国外相比存在系统性的差异，指出中国的实际情况并不适合应用市场模型法。

2.本文的研究对象是上市公司，但是知识产权并不是只有上市公司的才能拥有，知识资产并购战略也不是只有上市公司才能实施。本文只是研究了上市公司的知识资产并购战略对企业价值的影响，因此本文的研究结论并不适用于非上市公司。

参考文献：

[1]张润彤、朱晓敏著，《知识管理学》，中国铁道出版社，2002

[2] 王一著，《企业并购理论及其在中国的应用》，复旦大学出版社，2000

[3]王化成、刘俊勇、孙薇：《企业业绩评价》，中国人民大学出版社，2004

[4]Cuilihua, hye-jeong kim "Infuen of O-verseas M&A to Company Stock Price in Chinese listed Companies" TY-IMO 2010.8 (ISTP)

[5]Cuilihua, piao zhefan,hye-jeong kim "Could the EVA Predict Business Insol-vency?" ISAC 2010.9 (ISTP)

[6]Cuilihua,jinhuizheng "The effect of the United States financial crisis on east Asia" Dongjiang Journal2009.2 (cssci)

[7] Jensen,M.C.and R.S.Ruback (1983) "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence" JFE 11:7-8

[8] Kelly,E.M. "The Profitability of Growth through Mergers" Pennsylvania State University Univ. Park. Pa. 1967

[9] Lang.R.,R.M.Stulz and R.A.Walkling (1989), "A Test of The Free Cash Flow Hypothesis: The Case of Bid-der Returns"Journal of Financial Eco-nomics 29

[10]John Kose J & Ofek.Asset sales and increase in focus[J],Journal of Financial Economics,37 :105—126.

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net