

記錄 編號	3421
狀態	NC088FJU00506019
助教 查核	
索書 號	
學校 名稱	輔仁大學
系所 名稱	應用統計研究所
舊系 所名 稱	
學號	487726196
研究 生 (中)	謝侯杰
研究 生 (英)	Ing-Jye Shieh
論文 名稱 (中)	企業融資行為的模仿與區隔
論文 名稱 (英)	The mimicking and separating of corporate financing
其他 題名	
指導 教授 (中)	許培基 葉銀華
指導 教授 (英)	Pei-Gi Shu Yin-Hua Yeh
校內 全文 開放 日期	不公開

校外全文開放日期	不公開
全文不開放理由	
電子全文送交國圖.	同意
國圖全文開放日期.	2005.01.01
檔案說明	電子全文
電子全文	01
學位類別	碩士
畢業學年度	88
出版年	
語文別	中文
關鍵字(中)	可轉換證券 融資行為 模仿
關鍵字(英)	convertible security financing behavior mimicking
摘要(中)	Stein(1992)以模型說明，中等公司發行可轉換公司債可以達到間接權益融資的目的，以解決權益融資可能產生的逆選擇問題，並且避免發行債券可能產生的財務危機成本，然而在 Stein 過度簡化的模型下，無法解釋品質

	<p>較佳的公司模仿品質較差的公司發行權益證券或可轉換證券的模仿行為，因此本研究修改 Stein 模型中有關於財務危機成本的假設，主張公司選擇不同的融資工具時，所承擔的財務危機成本將會改變，進而推導出公司類型與融資類型分離式均衡與混合式均衡的條件，使模型更能貼近實務現象。由模型推論，可轉換證券的融資型態不一定專屬於中等公司，當財務危機成本太小，抑或模仿的利得高於模仿成本時，企業融資可能出現模仿的融資行為。本研究收集國內上市（櫃）企業從民 79 年起發行可轉換證券的 106 個樣本，並參考 Bhabra & Patel (1996) 的判定方式，將可轉換證券區分為被模仿樣本與模仿樣本。實證的結果發現：1、模仿公司與被模仿公司在發行條件，包括轉換比率、發行溢價率及票面利率方面沒有顯著差異。2、發行前被模仿公司在獲利能力(ROA、ROE、EPS)、成長潛力（研究與發展費用比率、營收成長率及盈餘成長率）皆顯著優於模仿公司，但股價和 P/B 卻顯著低於模仿公司。發行後的累積超常報酬方面，被模仿公司顯著高於模仿公司，顯示台股市場對企業發行可轉換證券的融資行為的解讀具有效率性。3、模仿樣本進一步依事件前五年平均 EPS 排序平均分為三群，實證的結果證實高 EPS 群與被模仿公司屬性最為接近，但是發行發行後的累積超常報酬最低。這個結果顯示，市場將高 EPS 模仿群視為成長停滯且位於股價高點的公司，其發行可轉換證券的行為被解讀為負面訊息。4、以可轉換證券發行公司為樣本配對基準，縱斷面追蹤個別公司在不同時期的融資行為。結果顯示，公司在負債比率較低、償債能力較佳且成長機會不錯的情況下會以可轉換證券代替權益融資；在獲利能力與自由現金流量提高時，則以可轉換證券代替負債融資，符合(Stein 1992)和(Green 1984)的假說。</p>
<p>摘要 (英)</p>	<p>Stein(1992) argues that corporate may use convertible bonds as a “backdoor” to get equity into their capital structures when adverse-selection problems makes a conventional stock issue unattractive. However, the highly simplified model can not explain the situation that higher-quality firms mimic lower-quality firms offering equity or convertible bonds. This paper correct the assumption of financial distress costs in Stein(1992)’ s model. We believe that mimicking is possible because the costs of financial distress should not be constant when the firms select different financing instrument, and then we can achieve an efficient separating equilibrium and five pooling equilibrium. According to the extension version of the model, financing through convertible security did not solely pertain to medium firm. It is impossible to restrain the mimicking behavior of firms when the financial distress cost is too low or the expected benefit of mimicking over the perceived cost. We collect 106 issuance of convertible security from 1990 and refer to Bhabra & Patel (1996) in categorizing mimicking firms from non-mimicking ones. The empirical results state briefly below : 1、The issuing terms, namely convertible ratio, premium ratio, and coupon rate, of the mimicking versus non-mimicking firms are not significantly differ from each other. 2、The profitability indicators (i.e. ROA, ROE, and EPS), and the measurements of growth potential (R&D ratio, sales growth ratio, EBIT growth ratio) of non-mimicking firms are significantly higher than those of mimicking ones. However, the price and P/B of the former is significantly lower than those of the latter. The cumulative abnormal returns of non-</p>

	<p>mimicking firms are significantly higher as compared to those of the mimicking ones. The results evidence the efficiency of Taiwan stock market to differentiate non-mimicking firms from mimicking ones. 3、The mimicking firms are then subdivided into high-EPS, medium-EPS, and low-EPS groups by five-year average of EPS right before the issuance. The empirical evidence shows that the high-EPS mimicking firms are more similar to non-mimicking firms in terms of pre-issuance conditions, as compared to medium-EPS and low-EPS ones. However, the cumulative abnormal return of high-EPS mimicking group is lowest among the four groups. It indicates that the investors can truly identify the high-EPS firms with stagnant growth from others and deem their issuance of convertible securities as a negative signal. 4、We analysis over-sectionally the financing behavior of the firms issuing convertible security. The paired sample that were selected from the common equity and straight debt sample were examined. The result shows that issuers prefer convertible security issues to common equity when they have lower debt ratio、higher liquidity and gross opportunities. When the firms have better profitability and higher free cash flow(FCF), the issuers prefer convertible security issues to straight debt. The empirical evidence support the hypotheses both of the “backdoor” (Stein 1992) and the “risk-shifting” (Green 1984).</p>
<p>論文 目次</p>	<p>第一章、緒論.....1 第一節、研究背景及動機.....1 第二節、研究目的.....6 第三節、研究架構.....8 第二章、相關文獻回顧.....11 第一節、資訊不對稱與信號發射理論.....11 第二節、可轉換公司債發行動機與訊息內容.....14 第三節、可轉換公司債與其它證券之發行宣告效果.....21 第四節、企業融資行為之實證文獻.....25 第三章、理論模型.....32 第一節、模型結構.....32 第二節、分離均衡.....36 第三節、融資行為.....39 第四節、研究命題.....43 第四章、研究設計.....47 第一節、研究假說.....47 第二節、資料來源與樣本選擇.....50 第三節、指標變數定義.....54 第四節、研究方法.....57 第五章、實證結果與分析.....64 第一節、可轉換公司債發行條件.....64 第二節、模仿樣本與被模仿樣本比較.....65 第三節、控制每股稅後盈餘之分群比較.....68 第四節、配對樣本.....75 第六章、結論與建議.....85 第一節、結論.....85 第二節、建議.....87 參考文</p>

	獻.....88 附錄一、研究樣 本.....95 附錄二、檢定結 果.....100
參考 文獻	中文部份 1、陳麗君，『可轉換公司債之研究:評價,發行動機,發行效果和贖回條款』，大同工學院事業經營研究所，碩士論文，民國 80 年。 2、林靜容，『我國可轉換公司債發行之決定因素及其影響公司價值之實證研究』，國立中央大學財務管理研究所，碩士論文，民國 80 年。 3、王佩月，『可轉換公司債與解決代理問題之研究』，國立中山大學企業管理研究所，碩士論文，民國 81 年。 4、游志偉，『企業融資宣告與股價關係之實證研究：以台灣股票上市公司為例』，中山大學企業管理研究所，碩士論文，民國 81 年。 5、吳文生，『台灣企業現金增資與發行可轉換公司債對股東財富之影響』，國立政治大學國際貿易研究所，碩士論文，民國 82 年。 6、吳儀玲，『可轉換公司債發行公司之特徵探討』，國立台灣大學財務金融研究所，碩士論文，民國 82 年。 7、張淑婉，『公司發行可轉換公司債對股價之影響』，國立台灣大學財務金融研究所，碩士論文，民國 82 年。 8、林呈祥，『臺灣科技產業融資行為之實證研究』，國立交通大學科技管理研究所，碩士論文，民國 83 年。 9、陳靜宜，『上市公司不同融資方式對其股價影響之研究』，國立政治大學企業管理研究所，碩士論文，民國 84 年。 10、方貞文，『臺灣地區上市公司融資方式之再研究』，私立東吳大學會計學研究所，碩士論文，民國 84 年。 11、陳隆祺、郭敏華、管瑞昌，『發行可轉換公司債與現金增資之比較探討』，證券市場發展季刊，第九卷第一期，民國 84 年 1 月，第 31-59 頁。 12、費百達，『國內上市公司發行國內外證券之財務屬性比較探討』，輔仁大學企業管理學研究所，碩士論文，民國 85 年。 13、邱愛婷，『上市公司外部融資前後公司績效變動之實證研究』，淡江大學國際企業研究所，碩士論文，民國 85 年。 14、林文祥，『發行可轉換公司債對股價之影響』，私立中國文化大學會計所，碩士論文，民國 86 年。 15、吳榮祥，『台灣地區企業籌資方式與融資順位理論之實證研究－自資金成本與財務結構之觀點探討』，私立文化大學會計學研究，碩士論文，民國 86 年。 16、陳淑姿，發行動機與宣告效果之相關研究，國立中正大學財務金融學系，碩士論文，民國 87 年。 17、蕭雯耿，『可轉換公司債發行決定因素之探討』，國立成功大學會計學研究所，碩士論文，民國 87 年。 18、簡志昇，『台灣地區股票上市公司資本結構影響因素之研究』，交通大學管理科學研究所，碩士論文，民國 87 年。 19、李文雄，『資訊不對稱下我國上市公司融資行為宣告對股票報酬率影響之研究』，國立政治大學企業管理研究所，博士論文，民國 87 年。
論文 頁數	111
附註	
全文 點閱 次數	

資料 建置 時間	
轉檔 日期	
全文 檔存 取記 錄	
異動 記錄	M admin Y2008.M7.D3 23:17 61.59.161.35