

管理层过度自信对企业并购决策、支付方式选择及并购绩效的影响研究

刘超

河南国控租赁股份有限公司, 河南郑州, 中国

【摘要】本研究聚焦于行为公司金融领域的管理层过度自信这一认知偏差, 考察了其对企业并购活动的系统性影响路径。通过构建一个从心理特质到具体决策行为再到经济后果的逻辑框架, 分析了过度自信如何驱动更为频繁且规模更大的并购决策, 如何塑造对现金支付的偏好及对股权支付的规避, 并揭示了这些行为偏差协同作用下的市场信号与长期整合困境。研究指出, 过度自信的影响并非孤立存在, 而是深度嵌入公司治理环境之中, 治理机制的强弱决定了其负面效应被抑制还是被放大, 进而形成了绩效差异化的传导路径。本研究为理解并购失败的心理根源提供了新的视角, 并对完善公司决策监督机制提出了理论启示。

【关键词】管理层过度自信; 企业并购决策; 支付方式选择; 并购绩效; 认知偏差

1. 引言

在复杂动态的市场环境中, 企业并购作为关键战略行为, 其决策过程与最终成效深受管理层心理特质的影响。其中, 管理层过度自信这一认知偏差日益成为公司金融与行为金融学交叉领域的重要议题。它可能显著扭曲决策者对自身能力、信息掌控及项目前景的判断, 进而渗透到并购活动的各个环节。本研究旨在系统剖析过度自信如何作用于并购的发起与目标选择、如何引导支付方式的偏好, 并最终如何传导至并购后的整合与绩效表现, 从而为理解并购成败的非理性驱动因素提供一个基于管理者行为的内生性解释框架, 对完善公司治理与决策机制具有理论价值。

2. 管理层过度自信与并购决策行为

2.1 过度自信对并购决策频率与规模的影响

管理层过度自信作为一种稳固的心理倾向, 深刻塑造了企业并购活动的整体轮廓与节奏。过度自信的管理者往往持有一种对自身判断力与掌控能力不切实际的信念, 这种信念直接转化为更为激进的外部扩张冲动。他们认为凭借个人或团队的能力足以驾驭更复杂的交易并创造超额价值, 因此相较于理性决策者, 他们更频繁地将并购视为企业增长的核心甚至是默认路径。这种高频活动背后, 是管理者对潜在机会的过度乐观解读以及对失败可能性的系统性低估。与此同时, 在并购规模的选择上, 过度自信的倾向同样导向了更为宏大的野心。大规模并购通常意味着更高的交易复杂度、更艰巨的整合挑战与更显著的市场风险,

但过度自信的管理者恰恰会轻视这些障碍。他们倾向于相信自身能够成功处理大型交易带来的各类问题, 甚至将交易规模本身视为彰显其领导能力与战略魄力的标志。因此, 过度自信不仅推动了并购数量的上升, 也显著提升了单次并购交易的体量, 使得企业整体并购战略呈现出更高频次与更大规模的鲜明特征, 而这种特征本身就蕴含着因低估困难而引发的潜在危机。

2.2 过度自信与并购目标选择偏好特征

在筛选与确定并购目标时, 管理层过度自信会引致一系列具有明显倾向性的选择偏好, 这些偏好偏离了基于纯粹财务或战略理性的标准。过度自信的管理者因其对自身能力与未来预期的膨胀感, 往往更青睐那些看似能最大化发挥其所谓“独特能力”或实现“跨越式变革”的目标。这可能表现为对处于新兴或技术前沿领域企业的偏爱, 即便本企业缺乏相关经验; 或是对业务模式、企业文化与本企业存在显著差异的目标的青睐, 因为他们自信能够克服这些差异带来的整合难题。其选择逻辑中, 目标本身的“挑战性”或“光环效应”有时会压倒传统的协同效应或财务健康度分析。他们更容易被目标的增长叙事或表面潜力所吸引, 而相对忽视其隐藏的财务漏洞、管理问题或市场风险。过度自信还可能导致对私人信息或直觉的过度依赖, 从而轻视系统的尽职调查所揭示的警示信号。其目标选择过程因此可能缺乏足够的审慎与多元视角的平衡, 更多地反映了决策者个人或核心团队对其愿景与能力的深

信不疑，而非一个经过充分辩论与严谨评估的集体决策结果。这种偏好特征使得最终选定的并购目标往往带有更高的内在不确定性与整合难度。

2.3 过度自信情境下的并购决策时机与风险评估

管理层过度自信会显著扭曲其对并购决策时机的判断以及对相关风险的认知与评估，导致行动往往在看似不适宜或风险积聚的时期被推动。在时机选择上，过度自信的管理者容易产生一种“机不可失”的紧迫感，即便外部市场环境并非最佳。他们可能相信凭借自身能力可以逆势操作，或在行业热潮顶峰时仍认为可以驾驭后续可能的调整，从而在市场估值偏高或竞争过于激烈时发起并购。其决策时机常由内在的扩张冲动与自信感知驱动，而非对外部周期与窗口的冷静分析。在风险评估层面，过度自信的扭曲效应更为深刻。它会导致对各类风险，包括交易定价风险、融资风险、运营整合风险及市场接受度风险的系统性低估。管理者倾向于高估自身对风险的控制能力与问题的解决速度，将复杂的整合过程想象得过于顺畅，或将潜在的文化冲突、技术兼容性问题轻描淡写。这种风险评估的不足并非源于信息缺失，而源于对已有信息的乐观过滤与对不利信号的抗拒。整个决策过程中，风险讨论可能被淡化，预警声音可能被边缘化，最终形成一种集体性的风险忽视氛围。因此，在过度自信情境下做出的并购决策，时常伴随着时机选择上的冒进与风险评估上的重大盲点，为后续绩效不佳埋下了伏笔。

3. 过度自信在并购支付方式选择中的作用机制

3.1 过度自信与现金支付倾向的内在关联

管理层过度自信与采用现金作为并购支付方式的强烈倾向之间存在深刻且多层面的内在联系。过度自信的管理者对并购交易所能创造的价值怀有远超客观水平的预期，他们深信自身能力能够确保项目成功并迅速产生充裕现金流以偿还债务或弥补资金成本。这种对未来现金流入的乐观信念直接支撑了他们敢于承担当下巨大现金支出的决策。选用现金支付，避免了发行新股所必需的复杂流程与市场沟通，在心理上被视为一种更为直接、干净且能彰显其决断力的方式，符合过度自信管理者追求控制感与行动效率的内在偏好。更重要的是，现金支付意味着无需与其他股东分享未来可能由本次并购创造的全部价值增量，这与过

度自信者倾向于将成功归因于个人或团队能力、并希望独占相应回报的心理模式相契合。他们往往认为，使用股权支付相当于“廉价”出让了本应由其卓越管理带来的价值，是一种不必要的妥协。因此，即便现金支付可能导致企业面临更高的财务杠杆、更大的流动性压力或更苛刻的融资条件，过度自信的管理者仍倾向于低估这些风险，而高估其驾驭资金链与创造回报的能力，从而使得现金支付成为其展现信心与掌控力的自然选择。

3.2 过度自信对股权支付方式规避的心理动因

过度自信的管理者对于在并购中使用股权支付方式常常存在一种近乎本能的规避心理，这种规避源于一系列交织的心理动因。首先，股权支付涉及新股的发行，往往被视为一种对现有股东权益的稀释，而过度自信的管理者通常对其为公司创造独特价值的能力深信不疑，他们认为这种稀释实质上是以低于“真实”价值的价格出售了公司的未来收益份额，是一种不必要的损失或对自己“功劳”的折扣出售。其次，股权支付有时被市场解读为管理层对公司自身股价缺乏信心或认为股价已处于高位的信号，这与过度自信者的自我认知完全冲突。他们坚信公司在其领导下价值被低估或至少拥有巨大上升潜力，使用股权支付在心理上等同于承认了相反的观点，这会损害其自我形象与对外宣称的战略叙事。再者，股权支付将并购交易的部分成败与未来股价表现更紧密地捆绑，引入了更多不可控的市场变量，而过度自信的管理者偏好那些他们认为能通过自身努力直接控制结果的情境，现金支付显得更为“直接”和“可控”。这种对股权支付的规避，并非基于严格的财务成本比较，而更深层地植根于维护其自信认知、避免自我否定信号以及追求决策掌控感的心理需求之中。

3.3 支付方式选择作为过度自信的外化信号及其市场解读

并购支付方式的选择并非一个中性财务决策，它在市场中扮演着重要的信号传递角色，而当决策主体被过度自信特质影响时，这种信号的内涵与市场解读会发生微妙而关键的变化。市场参与者，包括投资者、分析师与同行，会敏锐地审视支付方式背后的潜在信息。过度自信管理层偏爱的现金支付，尤其在规模较大或风险较高的交易中，可能被市场解读为一种强烈的自信信号——管理层不仅对并购标的的未来极度乐观，也对本公司当前现金流状况、

融资能力及未来偿债前景充满信心,甚至隐含了其认为市场低估了公司价值或管理能力的观点。然而,这种信号并非总是被正面接收。基于对过度自信心理的认识,市场可能会将激进的现金支付重新诠释为管理层可能低估了交易风险、高估了整合能力或忽视了财务脆弱性的警告信号。相反,对股权支付的系统性规避,也可能被解读为管理层固守其自身价值评估、不愿接受市场定价机制的一种封闭心态表现。因此,支付方式选择成为了过度自信心理外化的重要窗口,市场对其的解读是一个复杂的博弈过程,既可能短暂强化管理层的权威叙事,也可能引发对其决策理性与风险意识的更深层质疑,从而直接影响交易宣布时的市场即时反应以及后续对并购绩效的长期预期形成。

4. 过度自信经由决策与支付方式对并购绩效的传导效应

4.1 决策偏差与支付选择协同作用下的短期市场反应

当管理层过度自信渗透于并购决策与支付方式选择时,其协同效应在交易宣告后的短期市场反应中得以集中体现。市场参与者并非孤立地看待收购公告本身,而是将其视为一系列连贯决策逻辑的最终出口。过度自信所驱动的、往往显得激进且时机可疑的并购决策,本身就向市场传递了一种可能脱离审慎原则的战略动向信号。而当这种决策又与同样由过度自信心理所偏好的、可能加剧财务风险的现金支付方式相结合时,市场解读的复杂性与警惕性会显著提升。投资者与分析师会试图拼接这些信号背后的管理层心理图景:一个对自身能力与交易前景过度乐观、同时对潜在风险与资金成本相对漠视的决策主体。因此,短期市场反应常常不是对并购事件本身的简单评估,而是对这种协同作用下所暴露出的整体决策风险与潜在治理问题的即时评判。反应可能是负面的,因为市场预见到,在低估风险的决策框架与可能加重财务负担的支付手段双重作用下,并购的成功概率被主观夸大,而失败成本则被系统性低估。这种协同作用放大了信号的不确定性,使得市场在短期内更倾向于采取保守或质疑的态度,表现为股价的负面波动或分析师报告的审慎下调,这实质上是对潜在未来绩效问题的一种前瞻性折现。

4.2 过度自信驱动的并购长期整合困境与价值侵蚀

过度自信对并购绩效最为深远且具破坏性的影响,并非体现在宣告时的短暂市场波动,

而是潜伏于交易完成后漫长而复杂的整合过程之中,并最终导致长期价值的悄然侵蚀。整合阶段是理论协同效应转化为实际价值的艰苦考验场,而过度自信的管理者恰恰在此环节暴露出其心理特质的致命短板。他们因事前对自身整合能力与问题解决速度的盲目乐观,往往在整合规划上流于粗疏,低估了文化融合、系统对接、人员调整与运营协调的真实难度与所需时间。当整合过程中不可避免地出现预料之外的阻力、冲突与挫折时,过度自信者容易陷入两种困境:一是坚持其初始的错误判断,拒绝调整整合策略,导致问题积压;二是将问题归咎于外部因素或执行团队,而非反思自身决策的预设偏差。这种心态阻碍了及时有效的纠偏机制,使得整合过程步履蹒跚甚至陷入僵局。更深刻的是,过度自信所驱动的、往往规模过大或目标选择不当的并购,其整合本身就需要消耗远超预期的管理注意力与资源,可能拖累核心业务,形成双重的价值损耗。长期来看,预期的收入增长与成本节约无法实现,财务负担因整合不力而加重,最终并购不仅未能创造价值,反而成为消耗企业资源、拖累整体绩效的负担,其价值侵蚀效应在数年时间里逐渐显现并固化。

4.3 不同公司治理环境下过度自信影响绩效的差异性路径

管理层过度自信对并购绩效的传导并非遵循单一或恒定不变的路径,其最终影响的程度与形态深刻依赖于企业所处的具体公司治理环境。治理机制构成了约束或放大管理者心理偏差的制度性框架,从而塑造了差异性影响路径。在治理结构薄弱、内部监督乏力的环境中,例如董事会缺乏独立性、制衡能力不足或股东监督松散时,过度自信的管理者其决策几乎不受有效挑战。其激进并购决策、偏好现金支付等行为偏差能够畅通无阻地付诸实施,且整合过程中的错误也难以被及时纠正。此时,过度自信的心理特质得以充分转化为实际的决策行动,其对绩效的负面影响路径直接且剧烈,从决策到支付再到整合,几乎每个环节的偏差都可能导致显著的绩效损失。相反,在治理机制严谨有效的环境中,强有力的董事会、活跃的股东监督以及完善的内部控制流程能够对管理层的决策构成实质性约束。即使管理者内心存在过度自信倾向,其并购提案可能面临更严格的质询与论证,支付方式的选择需经更广泛的审议,整合进程也受到更持续的监控。这种环境虽不能消除过度自信的心理根源,却

能大幅抑制其转化为行动偏差的程度与频率，并在事后提供更及时的纠偏机会。因此，过度自信对绩效的负面影响路径在此类环境中被部分阻断或减缓，其影响可能是间接的、局部的或最终得到一定修复的。治理环境的质量，因而成为了决定过度自信心理最终能否酿成实质性绩效悲剧的关键调节变量。

5. 结论

本研究通过构建一个从管理者心理特质到具体并购行为，再到经济后果的连贯分析框架，揭示了管理层过度自信对企业并购活动的深刻影响。过度自信不仅提升了并购活动的激进性，塑造了特定的支付方式偏好，而且这些行为偏差共同构成了并购绩效下滑的重要前置条件。研究结论强调了在评估并购战略时，纳入决策者非理性心理因素的必要性，也为企业通过优化治理结构、引入制衡机制来缓释过度自信的负面效应提供了方向，从而在理论上丰富了基于行为视角的并购研究，在实践中警

示了盲目自信可能带来的战略风险。

参考文献

- [1]张艳玲. 管理层过度自信对并购风险的影响及机制研究[J]. 全国流通经济,2026,(03):189-192.
- [2]郭广峰. 管理层过度自信对企业并购决策及绩效的影响机制[J]. 现代商业,2025,(18):93-96.
- [3]赵颖卓. 现金管理视角下企业并购支付方式选择与绩效研究[D]. 云南财经大学,2025.
- [4]张云飞,王雪卿,郭书玮. 智能化转型对上市公司并购绩效的影响研究——基于企业内部与外部治理效应视角[J]. 科技创业月刊,2025,38(05):78-87.
- [5]王玲. 多种情境下跨境并购决策对企业创新绩效的影响研究[D]. 太原理工大学,2024.
- [6]王言铭. 管理层过度自信对业绩承诺风险的影响[D]. 上海财经大学,2024.