

# 淺談併購與入主

林金賢

中興大學企管系教授

[csvincentlin@dragon.nchu.edu.tw](mailto:csvincentlin@dragon.nchu.edu.tw)

近些日子以來，國內產業又興起了一股合併風，尤其是金控業者爲了追求規模經濟，不斷的合併相關的金融體系相關公司。同時政府爲因應這股合併風，以利企業藉由併購進行組織調整，發揮企業經營效率，特於民國 93 年 5 月制定企業併購法。因此，本文將藉由近年來國內實際發生的併購案件來解釋併購的類型、型態、動機與程序。

## 何謂併購

併購是合併與收購兩種公司財務活動的統稱（在企業併購法第 4 條中併購包含公司之合併、收購及分割）。就會計的觀點而言，合併係指兩個或兩個以上原本各自獨立的經濟活動個體，經過合併的財務活動後，形成企業資源與營業，爲單一的管理當局所控制，而成爲一個經濟活動個體。其中，合併又可因存續個體的不同分爲吸收合併與創設合併兩種。吸收合併係指兩家或多家公司在合併之後，被併公司將會成爲解散公司，而所有的資產與負債皆由存續的主併公司吸收（企業併購法第 4、24 條）。以民國 89 年 1 月聯電五合一的例子而言（詳圖 1），當時的聯瑞、聯誠、聯嘉與合泰公司爲被消滅的解散公司，其資產與負債都由存續下來的聯電所承受。

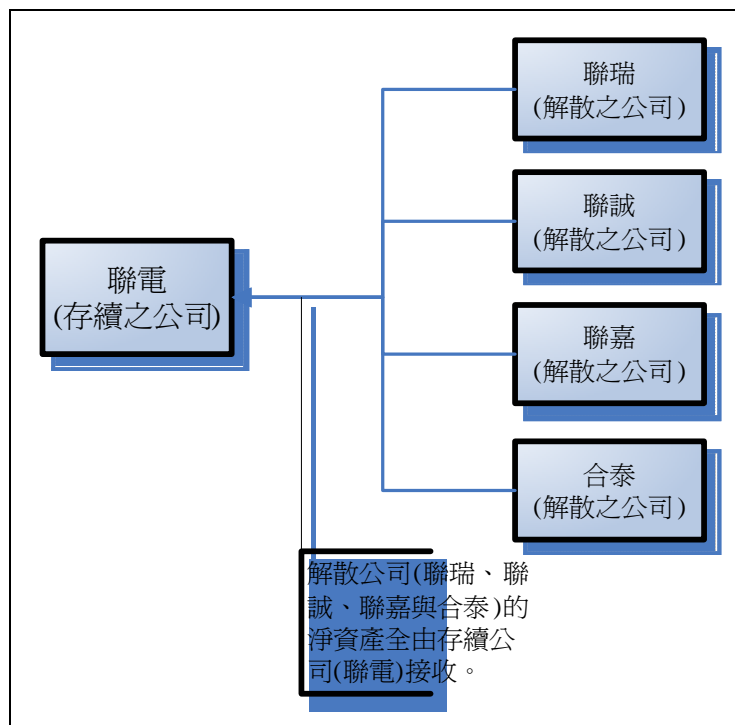


圖 1 吸收合併（以聯電五合一爲例）

創設合併係指兩家或多家公司在合併後，參與合併的公司皆解散另外成立一下新公司，而新成立的新公司將承受所有解散公司的資產與負債（企業併購法第 4、24 條）。以民國 92 年 6 月國內大型會計師事務所爲例（詳圖 2），當時的勤業與眾信會計師事務所兩家合併成爲勤業

眾信聯合會計師事務所。而原先屬於勤業與眾信的資產與負債皆由新成立的勤業眾信所承受。

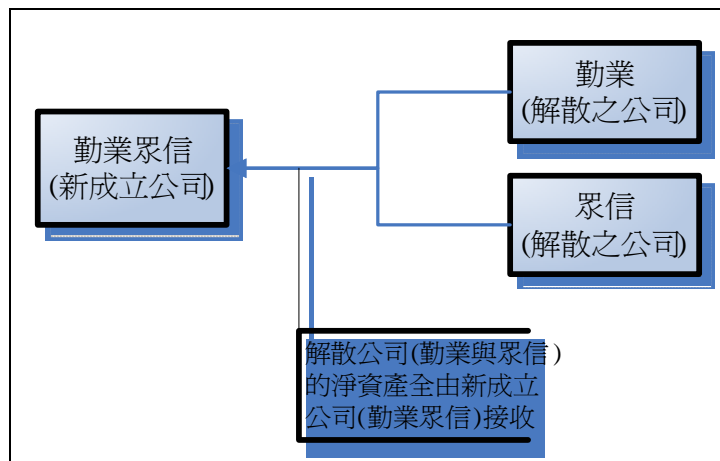


圖 2 創設合併（以勤業眾信為例）

在收購的部分又可以分為資產收購與股權收購兩種。資產收購係指收購公司只購買目標公司部分的資產或全部的資產，屬於一般的買賣行為，因此收購公司不需要承受被收購公司的負債及其他義務。以民國 88 年寶僑家品公司(P&G 在台子公司)購買榮成紙業的大陸廠(詳圖 3)，經收購紙場後寶僑家品成功地將觸角延伸至家庭用紙市場。而經過這次的資產買賣行為後，原先屬於榮成紙業的負債與義務並不需要由寶僑家品來承擔。此外，榮成紙業依舊繼續地營業並未就此解散。

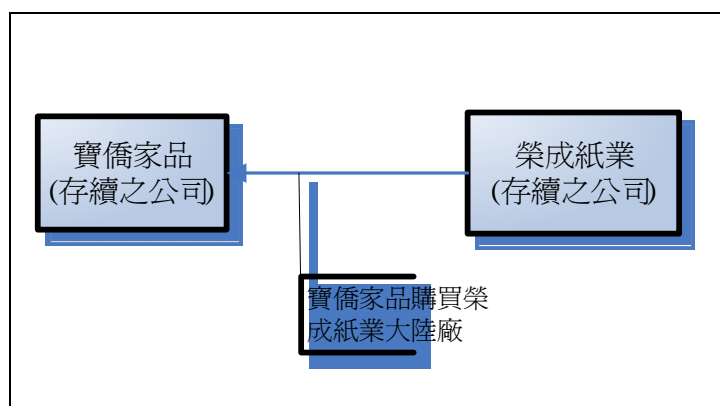


圖 3 資產收購（以寶僑與榮成紙業為例）

股權收購與資產收購的差異在於收購的對象為公司的股權，收購的公司目的在於使被收購公司成為轉投資事業的一環。由於收購標的為股權，不屬於一般的資產買賣交易，故經收購後收購公司須承擔被收購公司的一切資產、負債、權利與義務。以今年初遠傳電信取的全虹通信 55.3%的股權為例（詳圖 4），遠傳電信為拓展其行銷通路因此購買全虹通訊 55.3%的股權，入主全虹通訊的經營權使該公司成為遠傳電信轉投資事業的一部份，然而全虹通訊不會因為這次的股權收購行為而解散。由於該收購行為只是經營權易主，因此遠傳電信對於原先全虹通訊的資產、負債、權利與義務皆須依持股比例承擔之。

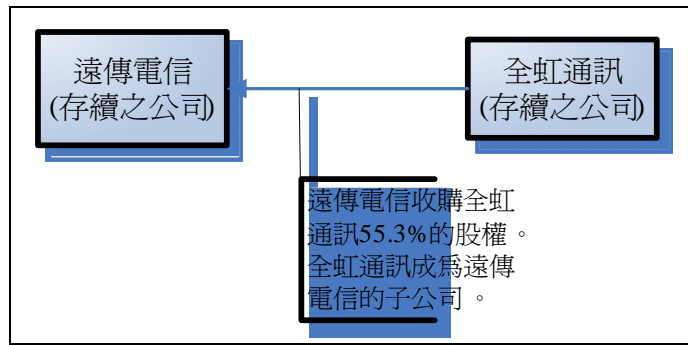


圖 4 股權收購（以遠傳電信與全虹通訊為例）

## 併購的型態

併購的型態若依經濟學的分類方式可區分為「水平式」、「垂直式」、「週邊合併」與「集團合併」四種，將分述如下：

### 1. 水平式合併

水平式合併並又稱為橫的合併，亦即同業間相互的合併，合併後的好處為減少相互競爭的壓力，消除設備的重複性投資，擴大產品線以達規模經濟的效果與壟斷市場提升產品議價的能力。就上述的例子而言，勤業與眾信聯合會計師事務所便是同業合併的例子，經過合併後的勤業眾信聯合會計師事務所成為台灣規模最大的會計師事務所，其審計服務的客戶數約達上市櫃公司的 40%。

### 2. 垂直式合併

垂直式合併並又稱為縱的合併，即產業間上游或下游供應鏈的合併（又稱為向前整合與向後整合），向前整合其目的在於藉由與上游供應商的合併能獲得穩定且便宜的原物料；向後整合可藉由與下游通路商的合併則能夠更接近消費者市場，使公司的產品擁有穩固的銷售管道。就上述的例子而言，遠傳電信與全虹通信的合併便屬於向後整合的垂直合併。在未合併之前遠傳電信原有的直營門市與加盟店共 352 家，但經合併後加上全虹通信的 300 家門市則總共有 652 家以上。其通路的規模為電信業者中最大（台灣大哥大約有 350 家直營店和加盟店，加上震旦通訊的 100 家後，通路規模可達 450 家；中華電信則有 302 個營業所）。

### 3. 週邊合併

週邊合併係指生產不同的產品，但屬於相同的產業，兩家公司可能擁有相同的行銷通路或顧客群。以上述例子而言，寶僑家品藉由收購榮成紙業大陸廠後，該寶僑家品的產品線變得更加完整。而加入紙廠所生產的家庭用紙後，更深植寶僑家品在家庭生活必需品的專業領導地位。

### 4. 集團合併

係指與生產完全不同產品的公司，且不同產業的公司合併。此類型的合併方式雖然不能達到規模經濟，但是若其中某一產業面臨經濟衰退時，另一家公司可由財務支援降低倒閉的危機。就我國企業而言，遠東集團、台塑集團等皆是集團合併的成功例子。

## 併購的動機

一般而言，企業選擇經由併購完成企業的擴充之目的，主要是基於下列幾點的考量【1,3,6】：

## 1. 綜效考量

綜效係指兩家公司經過合併後的價值超過原先個別公司的價值總和(即  $1+1>2$  的效果)。而併購所產生的綜效來源通常有下列幾種：

- I. 經濟規模：當企業經過水平式的併購後，產生規模經濟的效果，其來源包括營運成本的減少，例如大量購買原物料降低單位產品的成本；此外，對於消費者或下游廠商的議價能力也會提高。
- II. 提升經營效率：若是企業的合併是經由上下游廠商的垂直整合，則企業在購料、生產與銷售的流程上可以妥善的規劃，減少生產的閒置時間與無謂的存貨堆置。

## 2. 降低事業擴展的經營風險

當企業藉由與其他已成熟發展的企業合併後，可取得現成的產品線與顧客群。此外，可藉由併購行為取得被併購企業的專利權、商標權等無形的資產，甚至是特殊的生產技術與研發或管理人才。故其風險相較於企業自行開發新市場或新產品線來的小，尤其是當企業欲多角化經營跨足新事業時效果最佳

## 3. 避免被接收

規模較小的企業容易被大規模較大的企業惡意併購，因此管理當局為了避免遭受不利的情况下，便會先自行尋找適當的合併對象，進行合併策略以對抗大企業的惡意併購行為。

## 4. 稅負利益考量

當被併購公司前幾個年度有虧損時，此營業虧損依我國稅法規定可將營業虧損往後遞轉五年，因此併購公司可利用此遞轉的虧損減少稅負的負擔。此外，若被併購公司擁有高折舊性資產時，每年增加的折舊費用也有減少稅負支出的效果。

## 併購的處理程序

併購的會計處理方式有權益結合法與購買法兩種。但是美國於 2001 年 6 月時發佈第 141 號財務會計準則公報取消權益結合法，而使企業於合併時僅有購買法一種。然而我國的會計準則並未明白規定企業合併之會計處理方法有權益結合法與購買法兩種及何時應採用何種方式處理，僅於第 25 號公報規範企業合併時採用購買法之會計處理，並提及「企業合併若採權益結合法或其他方法者，其會計處理準則另訂之」，但截至目前為止尚未見另訂者。實務上我國多數吸收合併與創設合併之個案均係以股票交換之方式進行，且合併之資產與負債多數按其原公司之帳面價值入帳【1,2,4,5】。

以圖 5 為例，聯電於 89 年初時進行五合一的合併案，當時便於 88 年底時先發行公開說明書公告合併增資發行新股，亦即以聯電的股票換取當時被合併公司的股權以接收被合併公司的資產與負債，而被合併公司將隨之解散。

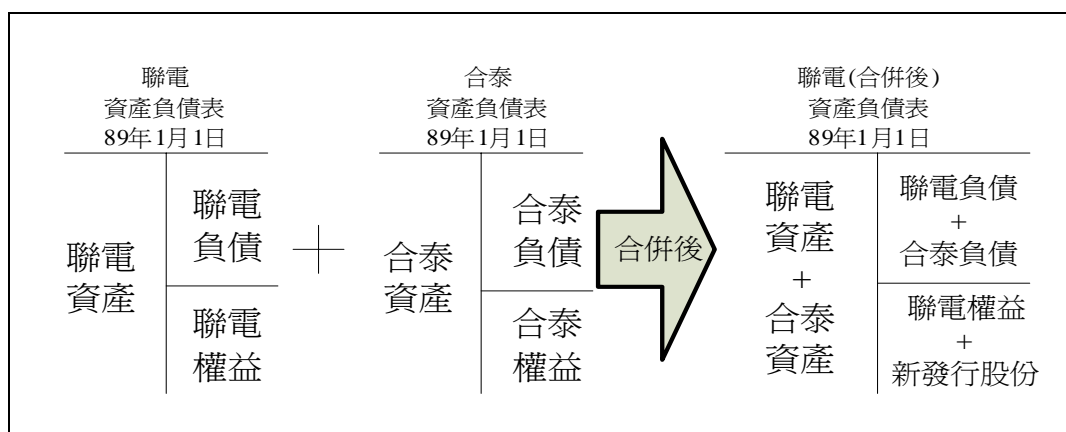


圖 5 權益結合法(以聯電與合泰為例)

當時聯電換取被合併公司股權比例如表 1 所示。其中，換股的比例的方式在我國企業合併法第 6 條中規定，公司須於召開董事會決議併購事項前，委請獨立專家就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性表示意見（計算被併公司的價值常用的評價模式為現金流量法、帳面價值法與市場比較法），並分別提報董事會及股東會。此外，在合併的決議上，我國企業併購法第 18 條規定：「股東會對於公司合併或解散之決議，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之」。經過股東會同意後，被合併的股東便能以原有的股權換取主併公司所支付的對價。最後，本文所舉的例子恰巧為運用發行新股份以換取被合併公司的股權，並非代表發行新股為唯一的支付對價方式，其他的方法還包括現金給付、非現金資產給付、發行債券與各種方式的搭配組合。在發佈企業併購法之後，國內企業在進行併購時將有法源的規範與指示。

表 1 聯電五合一換股比例

公司項目	本益比及淨值比 還原值平均數	現金流量折現 設算公司價值	其他關鍵因素	合併各方股東會 決議之換股比例	決議換股比例 與設算區間上 限差異百分比
聯電	1.00	1.00	1.目前經營狀況 2.技術水準 3.未來發展條件	1.00	--
聯誠	0.77	0.98		1.00	2.04%
聯瑞	2.11	0.96		3.00	42.18%
聯嘉	1.38	1.06		1.35	2.17%
合泰	1.18	1.79		2.00	11.73%
		1.97(註1)		2.00	1.52%

註1：係考慮合泰87年度資本公積配股1元/股  
資料來源：聯電合併增資公開說明書評估報告

由於近年來國內吹起了一股合併風潮，一班普羅大眾可能對其所代表之意義存有些許的疑惑。因此，希望藉由以上的簡單介紹能夠增進讀者對企業併購類型、動機與相關流程的進一步認識，對未來解讀各公司的發展策略時也能有所依據。

## 參考文獻

1. 林蕙真（2003），高等會計學新論，台北：証業出版股份有限公司。
2. 洪清和（2003），高級會計學，台北：智勝文化事業有限公司。
3. 徐俊明（2003）財務管理原理，台北：新陸書局股份有限公司。

4. 財務會計準則公報第、五、七、二十一及二十五號，中華民國會計研究發展基金會財務會計準則委員會。
5. 鄭丁旺（2001）高級會計學，台北：自行出版。
6. 謝劍平（2002），財務管理—新觀念與本土化，台北：智勝文化事業有限公司。