

005473

005473

005473

商業基本知識叢

公司收購與合併

聯經出版事業公司

商業基本知識譯叢

公司的收購與合併

Milton B. Burstein 著
鄧國光譯

公司的收購與合併

中華民國六十五年二月初版

保有版權・翻印必究

著 者 Milton B. Burstein

譯 者 鄧 國 光

發行人 王 必 成

出版者 聯經出版事業公司

臺北市忠孝東路四段555號

電話：7683708 • 7678738

郵政劃撥帳戶第 100559 號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號



商業基本知識譯叢序

聯經出版公司編輯部

近年來，我國工商企業逐漸產生一個「雙峯」式的「懸隔」(gap)：那就是商業行政趕不上學術與理論，而學術與理論又趕不上工商實務的進展。

這雙重「懸隔」大大妨礙了我們國際貿易的發展，使我們無法澈底構成一個商業社會。我們的經濟成長得以維持不墜，各方面固然都有貢獻，而主要的成就，還得依賴我國農村社會勞工傳統性的勤勞習慣與工作耐力的發揮。

這幾年討論工商企業理論、管理、實務的書，似乎出版發行的已經相當多；但是仍然缺乏一套完整性有關現代企業理論與實務的基本叢書。這就是我們要印行這套「商業基本知識譯叢」的動機。

基本知識是一切事業的基礎，我們切不可因為驟然看起來似乎很簡單而忽略它。凡事如先奠定了穩固的基礎，則可以從日積月累的凝聚，逐漸構成有系統的致用利器。具有充實的商業基本知識，無論用作理論更進一步的探討，或實踐成效的

發揮，都不失為良好的工具。

「商業基本知識叢書」着重介紹美國現代商業的理論與實務，全書分數輯印行。整套叢書可說是包羅萬象，幾乎將應有有關現代商業問題，都個別以提綱挈領的方式展示給讀者。每一本書都由專業知識豐富而又對本行累積了實際經驗的專家執筆。文字簡明而深入淺出，每一本書都沒有牽扯不清的廢話，這也是本叢書的一大特色。

本譯叢最適宜用作：(一)工商企業從業人員自修參考；(二)商專教科書或參考書；(三)對商業有興趣的大專學生參考書。

本譯叢的第一輯包括下列五種：

一、中小企業管理

二、資料處理

三、人事管理

四、廣告入門

五、公司的收購與合併

目錄

第一章	導言	一
第二章	會對你合適嗎？	七
第三章	爲什麼要被收購？	二七
第四章	你應該公開發行公司股票嗎？	三五
第五章	擬定政策	五一
第六章	物色收購對象	六三
第七章	審查合併的對象	七九
第八章	接洽	一〇七

第九章	評析、磋商和付款	一一七
第十章	吸收已收購的公司	一四五
第十一章	可能發生的稅捐影響	一五三
附錄		一五九

第一章 導言

工業革命促使我們的社會產生一種新人才，這種新人才就是商人或企業家，這是有遠大想法、積極有爲的人，能集合生產設施、人員和發明天才，「產生更好的誘人陷阱」。隨着工業時代的發展，有越來越多的公司，已達到登峯造極的地步。

對這些更積極有爲的企業家來說，下一步就是謀發展。有些人則在他們目前所幹的行業中找出路，經常在競爭最大、最好和最賺錢的職位，其他人則進行多角經營，尋找更有利的市場。但是在各種情況下，都以謀發展爲主題。在初期，由於機器、裝備及熟練人才的獲得等等特性的關係，必須要遵循這一利用現有人才從內部發展的發展方式。

到了某一階段，隨着公司的發展，就有更多的企業界巨子，想出了收購或與其他公司合併的原則，以改善他們的發展狀況或競爭地位。商業界有一句格言：「如果你不發展，你一定會倒退。」收購及合併方案繼續推行，建立了大型的企業聯合及信託公司，在甚多情況下，進而發展成為實際上的獨占事業。因此，在很多地區，政府對這種發展方式，加以限制，這種發展方案的實施，遂告減緩。

毫無疑問，那的確是有弊病，但是，在甚多情況下，蒙昧無知的人，則相信政治口號，爲了本身的理由，參加譴責大企業。他們沒有考慮到，使國家富強的是大工商業，大工商業已把生活水準，升高到在一兩百年以前從未想到的地步。

近年來，在多角經營公司新態勢崛起之前，這種發展方式曾經一度中斷，這是合併和收購一羣多角經營公司的方法，以創立一間獨占公司，它所占據的地位，在任何行業中，均不會强大到足可解釋爲抑制貿易的進行。

這些公司，大多是由擁有賺錢的基本企業和龐大的資源的大公司所聯合組成的。各大公司，像國際電話電報公司 (International Telephone and Telegraph

)、靈譚柯佛特公司 (Ling Tempco Vought)、海灣西方公司 (Gulf and Western)、格瑞絲公司 (W. R. Grace)、羅列納德公司 (P. Lorillard)、李頓工業公司 (Litton Industries)、及德克特龍公司 (Textron) 等等，現正透過收購途徑，彼此競爭，以建立多角經營公司，或擴充現有營業。此外，美國的工業巨子，像通用汽車公司 (General Motors)、美國鋼鐵公司 (U.S. Steel)、美國電話電報公司 (American Tel and Tel)、及通用電話電報公司 (General Tel and Tel)，在以往亦遵循同一路線，在美國反對資本兼併法律限度內，在將來亦可能繼續走同一路線。然而，在最近已有企業精神非常旺盛的小本商人，以小規模的姿態，進入這一各顯神通的戰場。

本書的主要對象，不是大公司或聚集性公司，這些公司擁有大批職員，通常是由財務副總經理或收購董事所率領，而收購董事早已建立一套公司發展方案指導方針。本書的目的，旨在以簡單易懂的方式，列舉中小型企業經營者所應研究調查的所有因素及方法，以斷定發展成長的最佳方式，是該透過收購或合併的途徑，

或是該透過內部發展的路線。

再者，較大的公司均擁有專門的職員，他們通常均受過訓練，對於合併及公司發展等事宜，具備豐富的智識。然而本書所指的經營者，很可能要親自進行大部分的最初研究工作。他必定幾乎要親自作最後的決定。小公司很少會有勝任愉快訓練精良的董事機構——了解生產及生產問題、行銷業務及市場問題，和資金週轉及資金問題的人士。因此，充分了解有關的因素，對協助小公司的董事長分析其狀況、及作明智的決定，將有莫大的裨益。如果他正確研究他當前的業務，他可以利用本書的智識，決定收購是不是他的理想答案，或者決定他是否還有更妥善的其他發展方法。

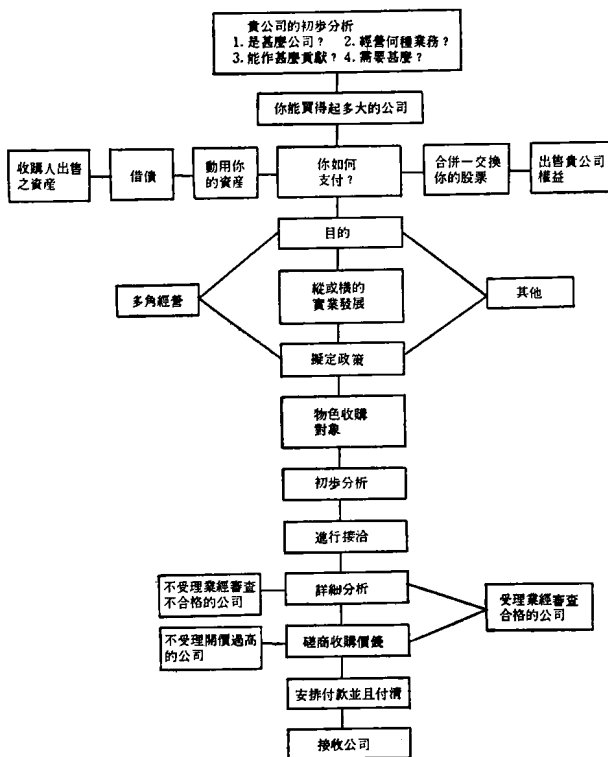
除了列舉一整套方法和這一方案的實施方式之外，本書尚討論收購的資金週轉辦法，並樹立指導原則，以斷定收購是否應在有關的行業進行，或是應予分散，進行多角經營。然而這並非表示了解本書所述的事實，就會具備順利收購所應有的全部知識，因為經常均需要能幹的審計師和律師的專門協助。不過利用所述事實而獲得的資料，經營者將更能充分了解他是否應該走這條路。此外，他將會明白達成理

想目標的基本步驟及警惕事項，決定需求基本方法，及如何物色合適的公司。他將會曉得如何判斷這些公司的價值，不單只是公司本身的價值，而且包括這些公司對他的價值，兩種價值都很重要，兩種價值都會有所不同。

總之，如果審查結果並沒有指出計畫中的合併是有利的和健全可行的，那麼就不值得請會計師來，那怕是作簡單的審查。如果收購不會使母公司更加發達，就不值得作任何估計，祇有最初步的估計工作除外。

本書並且站在賣主的立場來談論收購事宜，貴公司合併納入較大公司一事對閣下是否合算？在合適的情況下，這往往是較為理想的途徑。

不論你最有利的營業方法為何，那怕你最佳的行動方案是維持現狀，本書所載的論據，將會協助你擬定決策，並列舉順利收購的有關主要步驟、分析事項及所用方法，沒有固定的原則，每一情況都要就它本身的價值及對你的價值而個別加以研判。然而，我們的確提示了一連串的順利收購的審查標準，下列圖表說明了買賣的秘訣，也可用作以後解釋的指南。



第二章 會對你合適嗎？

決定你的需求

任何打算發展的經營者，應該採取的頭一步驟，就是徹底分析他自己的企業。他必須要檢討他的公司以往的發展情況，在目前型態下的發展可能性，及採用目前營業方式及各種擴充營業方法公司的將來前途如何？他必須要分析他的本行及發展前途，和他的公司在本行中的地位。在這一分析中，必須要包括研究目前及將來的競爭情形。

任何精明的經營者，都非常了解他自己的行業，但是，有很多經營者對於他們

本行，認識甚為有限。一位非常成功的企業家，除了他本身的業務範圍之外，往往眼光極度狹窄。因此，應該要請一位專門的顧問，分析當前業務範圍以外的行業、市場、技術及發展等。如果你是個經驗豐富的主管，真的徹底了解你的本行，也許沒有這個必要。但是，不管是借重你自己的智識，外界的援助，或任何其他方法，在你決定採取行動之前，你應該曉得答案，或你應該採取那一種行動方向。

如果你的分析是完整的，公正的，你就可以決定你下一步是否該走收購的路線。在你下定這一決心之前，要估量很多事情，你是企業管理人，只有你才能決定事情的重要程度如何。

上述的分析結果，必須要與你自己的學識聰明相互比較，還有一項非常重要的考慮因素，那就是你的個性。你對於突然的變革，新人，及新情況會有何種反應？你在個性上是否會改變你的處事方法？你是否會承認你錯了？你是否會學習他人的經驗教訓而改善不妥當的方法？或你是否會對你的成就深感驕傲，因此你不願意改良目前已有成就的現狀？

有一種可用來協助你擬定明智決策的最佳工具，那就是「預編估報表」（pro forma statements）（方法範例詳載於各附錄）。預編報表就是財務記錄（通常只包括損益表及資產負債表），說明將來的營業成果該如何。預編的方法是根據你的研究結果，對於總銷售量將如何？總生產量該多少？及一切其他類似事情，作一理智的預測。當涵蓋數年期間的這一預編報表已經編妥之後（預編報表至少要涵蓋三至五年），尚應單獨調製另一涵蓋同一期限的貴公司營業預編報表。在調製這一報表時，應斟酌設施、人員、銷售及行銷計畫的擴充發展，如果你不打算收購的話，這可能還會用得着。

這兩項計畫調製完成之後，兩者之間必須要互相比較研究，以斷定所增加的業務、銷售和利潤，在現金成本和額外工作等方面，已有達成收購（或合併）的必要。總之，這一新增的合併機構是否會够大、够好，值得你去支付所需要的代價，不只是金錢的得失，而且包括風險的損失。

還有一項非常重要的因素，必須與兩套預編報表一併考慮，那就是時間因素。