

上市、

收購、

ENTERPRISE ANNEX

友

萬源財經事務所

© 1982, M. Y. E. BOOKS COMPANY

上市、收購、合併

出版 ■ 萬源財經事業公司 香港皇后大道中234號1303室

印刷 ■ 嶺南製版印刷公司 香港西安里13號

一九八二年七月版

目 次

本書將告訴你認識……	1
你公司可進行收購嗎	7
誰是被收購的對象？	27
公司股票上市化算嗎？	35
安排收購或合併的步驟	51
物色對象的基本原則	63
如何審查合併的公司？	79
收購或合併的接洽程序	107
如何評析、磋商和付款	117
吸收已收購的公司股份	145
如何應付可能發生的稅項	153
資料附錄	159

本書將告訴你認識……………

現代商業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」。隨着商業時代的發展，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，進而發展成爲實際上的獨占事業。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一切因素及方法，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。

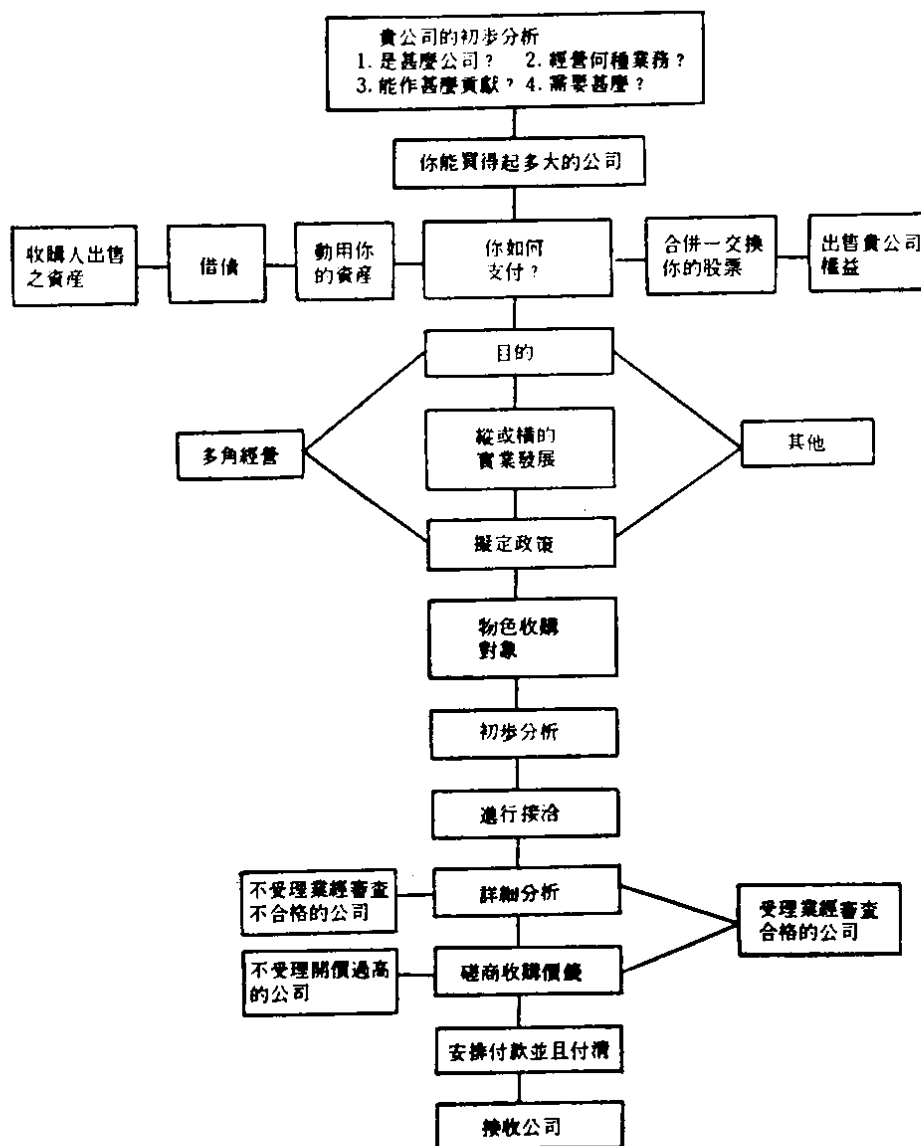
除了列舉一整套方法和這一方案的實施方式之外，本書尚討論收購的資金週轉辦法，並樹立指導原則，以斷定收購是否應在有關的行業進行，或是應予分散，進行多角經營。然而這並非表示了解本書所述的事實，就會具備順利收購所應有的全部知識，因為經常均需要能幹的審計師和律師的專門協助。不過利用所述事實而獲得的資料，經營者將更能充分了解他是否應該走這條路。此外，他將會明白達成理

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。



你公司可進行收購嗎？

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。

假定你的研究指出，利用一筆較小的投資，在某一期間內，僅靠內部發展，你的公司就可以發展到理想的規模，在任何情況下，時間因素亦可能會引誘你進行收購。這時候，你必須要問問你自己這一問題：「我能不能等？」你一定要決定，行銷情況、技術進步和競爭行動是否已產生某種情況，急需要加速發展。

多角經營或直線收購

在決定你的收購計畫目標的時候，應該要考慮的一項最重要因素是，我應該在我的本行發展嗎？換言之，我應該橫向還是垂直發展？還是縱橫同時發展呢？抑或我該試圖多角經營嗎？

在所有這些範圍擬定發展方案，有很多特優的理由，我們將試圖在本章中盡量詳述之，但是，在前面已經提過，最終的決策和需求的認定是繫於你的手中。

進行收購的公司，往往進行多項的有利收購計畫，不管是甚麼行業，也不管他們是否在經營類似的業務，或者是經營與進行收購的公司毫不相同的企業。其他進

行收購的公司，則限制自己只經營適合他們組織的特殊行業。

橫向收購

生產：生產設備可能是你要進行收購的一項非常重要的理由，你也許擁有優異的行銷機構，並且曉得在目前，或在不久的將來，你需要或將需要大量的其他產品。在這種情況下，你也許會發現收購一家競爭中的公司是有利的。有三項基本原則應予遵守。第一，他的生產設備是否保養良好、新式而適用？第二，你自己設立其他工廠設備，與計畫收購現有設備比較，將要損失多少時間？第三，你是否能以較更換機器更小的費用收購該一公司？

例如，讓我們假定，你可以用十萬美金收購一家與你競爭的廠商；再讓我們假定，購買同樣機器，時價是美金十二萬五千元，單單根據這些資料，收購自然是合理的。但是，人不會只根據這麼簡單的事情而收購一家公司，必須要考慮其他現況的決定因素。你會不會連同機器而繼承勞工問題？工廠是否陳舊落伍？工廠的保養

狀況是否良好？如果這些和其他類似問題的答案是有利的，這可能是成交的極好理由。

銷售和行銷：所考慮的依然是橫向收購，（那是經營同一行業，或密切有關行業的另一家公司）要查問的重要問題是：「他的銷售和行銷計畫成功程度如何？」往往有些公司，他們的市場方針都是十分正確，擁有優秀的銷售組織，這些公司因為生產設備不良，管理欠佳，或成本控制欠善，無法充分發揮他們的賺錢潛力。在這種情況下，收購這一家公司來擴大你的銷售量，也許是一項精明的決定，打進新顧客的市場總是會有好處的。

管理和人事：收購的另一決定性因素，就是想要繼承獲得優良管理或人員。

收購該公司的成本，應和這批新增員工可能提供的潛在利益，加以比較，或對你本公司有好處，或利用他們的才幹在別的方向發展。通常，收購一家搖搖欲墜的公司，完全是想運用新得的員工來管理一家現有的或新近收購的附屬公司。這種收購法的經濟價值必須要嚴加審查。

反之，你是否有一羣受過精良訓練、非常能幹的人員，可以由你打算收購的公司加以運用？這些公司由於你所儲備的人才的協助，是否會增加他們的營業、收入和銷售量等？這也是一項進行收購的良好理由。

專利權和許可證：你的同行是否會因獲得新的專利權而使你的現行經營方法變成陳舊落伍？

克服這種情況最好的辦法，往往是去購買專利權，或獲得使用這種專利權的許可。如果這些方法都失敗了。或者是核算太貴，收購擁有專利權和許可的整間公司，也許是達成這一目標的最佳途徑。

顯然，收購一家公司的成本，會比專利權的單獨費用貴得多。但是，在某些情況下，專利權無法用其他方法獲得。此外，本節所述的甚多其他利益，或亦會存在於所收購的公司中，專利權只是一項顯然但不是唯一的收購理由。

除了這種專利權之外，所收購的公司也許還持有某一許可權利，利用他人的專利權而經營。你也許會發現，取得這一許可權利，將會大大改善你的營業，如果這

種發展潛力的確是够大，收購這家公司也許會證明是一項明智的行動。

免稅：獲利豐富的公司，往往要用合法的手段，來減輕納稅的義務，方法之一是收購一家可大量免稅的公司，因而可減輕某一期間內的聯合稅項負擔。

使用這一方法時，要注意交易符合「稅務局」的規定（這需要律師、會計師或兩者的專門承辦，這不是「自己安排」去收購）。當這一點決定好了之後，另一項最重要的考慮因素是：收購後稅項的節省和其他的利益是否將超過收購這家公司應付的總價？然而，通常都會有廠房、機器和人員等等的餘利。

流動資產或資產負債表：公司的收購往往是爲了這二項理由。

有很多優良的公司，發現他們是處於非常有利的行銷地位，但也發現他們資本過少，無法充分利用他們的市場和潛在銷路。

這種情形可以發生在資本淨值非常好的公司，但是這種淨值被凍結於固定資產上，像機器和房地產等。在這種情況下，合併是理所當然的答案，俾便從新公司獲得週轉現金，並利用這筆資金經營你的公司。