

建論 經專

THESIS

台灣電信產業的 購併研究

賴鈺城*、李隆、林香君、郭佩軒

- 壹、前言
- 貳、研究背景
- 參、研究目的
- 肆、SWOT 分析
- 伍、購併理論
- 陸、購併實例
- 柒、組織文化
- 捌、結論

摘要

台灣電信市場已是完全開放競爭之局面，電信業務自由化的最主要目的在於放寬電信經營管制，開放市場，透過市場競爭機制，讓電信業者加強電信科技研發，開發新服務，訂定合理電信資費，提升電信服務品質並減輕用戶負擔。

企業透過購併是多元化經營最快速之成長方式，當然其風險也相對提升。依照研究結果顯示，從事購併活動時財務風險方面是最受企業重視的，企業在購併前

* 作者分別為實踐大學金融管理系助理教授與學生。聯絡作者為賴鈺城，Email：br00846@yahoo.com.tw；聯絡地址：高雄市内門區大學路 200 號。

是否做好事前的整體分析，決定了購併案的成功與否，事先瞭解目標公司之財務狀況，以進一步確認該公司的財務狀況於可負擔的範圍之內；本文以台灣電信產業之購併個案作為主要研究範圍，並分析購併前後之差異性。本研究採用SWOT分析之中掌握購併的優勢、劣勢、機會、威脅四大項和評估，以對購併效用作出合理之分析。

關鍵字：金融危機、購併績效、SWOT

The Study on Merger and Acquisition of the Telecommunications industry in Taiwan ROC

Department of Finance, Shih Chien University
Yu-Cheng Lai, Long Li, Hsiang-Chun Lin, Pei Hsuan Kuo

Taiwan's telecommunications market is fully open competition situation, the main purpose of the liberalization of telecommunication services is to relax the control of the telecommunications operators, opening up the market through market competition mechanism, allowing carriers to enhance the telecommunications technology research and development, development of new services, and set a reasonable telecommunications charges to enhance the quality of telecommunications services and to reduce the burden of its customers.

Enterprises through mergers and acquisitions is the diversification fastest way to grow, of course, the risk of the relatively In accordance with the results show that the financial risks of engaging in M & A activity is most valued by corporate pre-merger to do in advance of the overall analysis to determine the success of the merger, and prior knowledge of the financial position of the target company, to further confirm the company's financial position within the affordable range; M&A case of Taiwan's telecommunications industry as the main areas of study and analysis of the differences before and after the mergers and acquisitions. In this study, to grasp the advantages of mergers and acquisitions among the SWOT analysis, weaknesses, opportunities, threats in the following four and evaluation of M & A utility to make a reasonable analysis

壹、前言

交通部為推動電信業務自由化及電信組織公司化政策，依據《電信法》、《交通部電信總局組織條例》、《中華電信股份有限公司條例》等電信三法，於1996年7月1日將原交通部電信總局改制為「交通部電信總局」與「國營中華電信股份有限公司」，新制之電信總局專注於國家電信政策之設計與電信市場之監督及管理，不再扮演電信行政監督與事業經營雙重角色；國營中華電信股份有限公司則專責電信事業之經營，此一重大改制，使我國電信事業邁入新的里程碑。

電信業務自由化的主要目的在於，開放電信市場，透過市場自由競爭，使電信業者加強電信科技研發，市場的公平競爭使電信資費合理化，提升電信

服務品質並減輕用戶負擔，讓市場的需求進一步使電信業者開發新的服務，自由化也就是放寬電信經營管制。因此電信總局改制以來，電信自由化為最優先積極推動之重要工作，依循電信自由化時間表，分階段循序推動電信市場之開放，今已促成數十家第一類民營電信公司之設立，提供民衆多元的電信服務。

本研究所探討的電信業，為台灣三大電信龍頭，中華電信、台灣大哥大、遠傳電信曾發生之購併行為，對於營收和股東利益所帶來的差異，而資料之選取為 2001 年至 2011 年間。

貳、研究背景

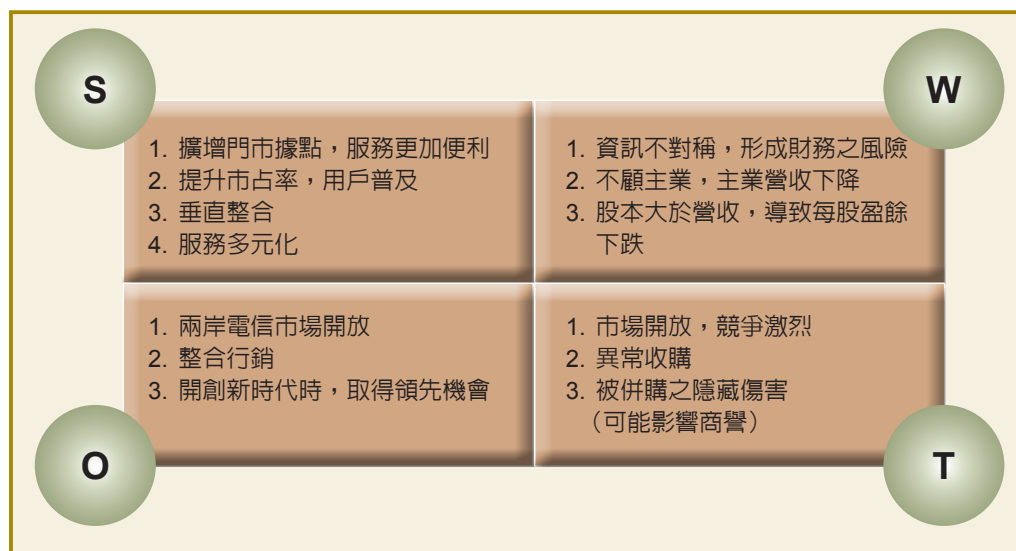
現今是全球化的時代，首要促成全球化的主因就是資訊傳播，媒體、電信與資訊網路整合下的大型企業，掌控越來越大的市場比例。在網路媒體及行動電話普及下，經營環境丕變，面對電信技術快速發展、自由化，電信業者經營方式因為新經濟的時代衝擊、科技進步以及市場自由競爭，讓近年來的電信產業快速變革與蓬勃發展。在此種競爭環境下，企業購併活動成為台灣電信業者爭取版圖的捷徑，相關購併的案例如火如荼而來，如台灣大哥大購併泛亞電信與東信電信，以及遠傳電信購併和信電信等，預計未來購併熱潮預計不減反增，購併案件數量及規模大幅上升且更快速，其中，因應國際固網與行動匯流之趨勢，2007 起相繼有台灣大哥大與台灣固網，亞太行動與亞太固網等行動業者與固網業者宣布整併，期能藉由資源的整合以提升其市場競爭力，並發揮合併綜效來增加營收、降低成本，創造更高的利潤。但由於過去政府因鄉愿心態，發放過多的執照，電信業者競爭日益激烈，多數電信業者並非隨時資金充足，故導致合併風潮方興未艾。本研究購併個案即在此競爭趨勢下因應而生。

參、研究目的

在數位科技匯流的趨勢下，不同媒體、資訊與電信產業將跨入彼此原本的服務，如何定義不同市場，將是首要問題。擴充專業能力過程中，購併的每一步驟潛在影響購併績效的風險，舉凡購併前的規劃與評估、購併中的談判與履約以及購併後的整合成效等關鍵環節，都充滿許多難以預料之風險。因此，如何瞭解相關個案研究，便成為探討台灣電信業者產業競爭結構的重要條件。本研究即對於購併前後之競爭企業策略，以及其個案策略、財務評價進行分析探討。

肆、SWOT分析

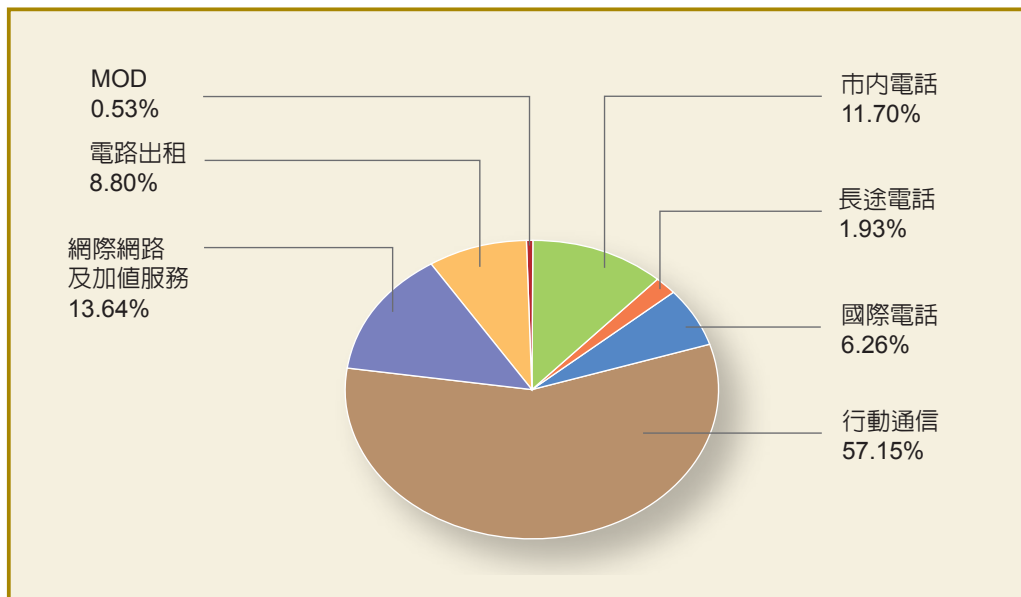
SWOT 分析分別由 S（優勢）、W（劣勢）、O（機會）與 T（威脅）所組成，以此來做分析，如下圖 1 所示：



資料來源：本研究整理。

圖1 電信業合併SWOT分析

現在的電信業的營業項目眾多，不單單只是提供市內電話服務，比例最高的營業項目為手機也就是行動通信，隨著科技的發達和普遍，網路的營業比例也躍居第二（圖 2），而趨勢的改變相對的也影響到電信業原本的優勢和劣勢。



資料來源：國家通訊傳播委員會。

圖2 2011年通信版圖

一、優勢

（一）擴增門市據點

增加門市服務的數量，使用戶感受更便利。

（二）提升市占率，用戶普及

當購併其他電信業時，其他電信業之用戶也隨之移轉，變成購併方之用戶，當用戶數量增多時，會有群聚效應產生。

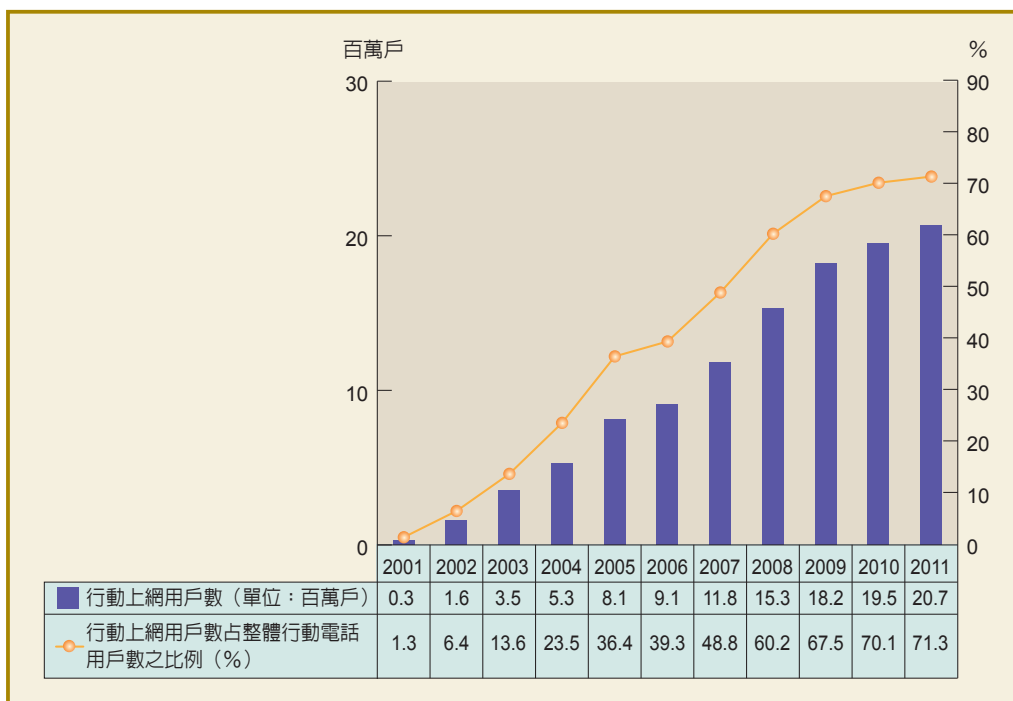
(三) 垂直整合

從製造手機、搭配門號、網路通信到由門市賣出，一系列的整合可使銷售成本降低，提升市場競爭力，更有效收集客戶和市場的反應。

(四) 服務多元化

透過購併和與企業合作，讓電信業的服務不只是跟電話有關，門號的續約可搭載的實體物件更不只是手機，且透過合作和服務多元化，更可能優先掌握市場的趨勢，領先同行業一大步。

對於合併所增加的據點和基地台，對電信業來說是好的，如圖 3 所示，目前行動上網用戶數逐年增加，也就是需求的民衆越來越多，當購併後所增加的門市和基地台等，都是對客戶有益且能更符合消費者的需求。



資料來源：國家通訊傳播委員會。

圖3 行動上網用戶數

二、劣勢

(一) 資訊不對稱，形成財務風險

一家公司表面上財務狀況優良，因資訊不對稱，可能在財報中未實際揭露出之情事，具有實質上對公司不利之影響，造成母公司的財務風險。

(二) 無法專一研究產品

購併子公司後，公司營業項目增加，可能因眾多的營業項目而分散了原有對單一項目良好之研究能力。

(三) 股本大於營收，每股盈餘下跌

股本膨脹率大於營收增長率時，雖然營收增加，但被龐大的股本稀釋掉，使得每股盈餘下降。

三、機會

(一) 兩岸電信市場開放

現今兩岸電信市場逐漸開放，若其子公司於大陸有通路門市，或具有知名度，將對前往大陸進行發展具有優勢。

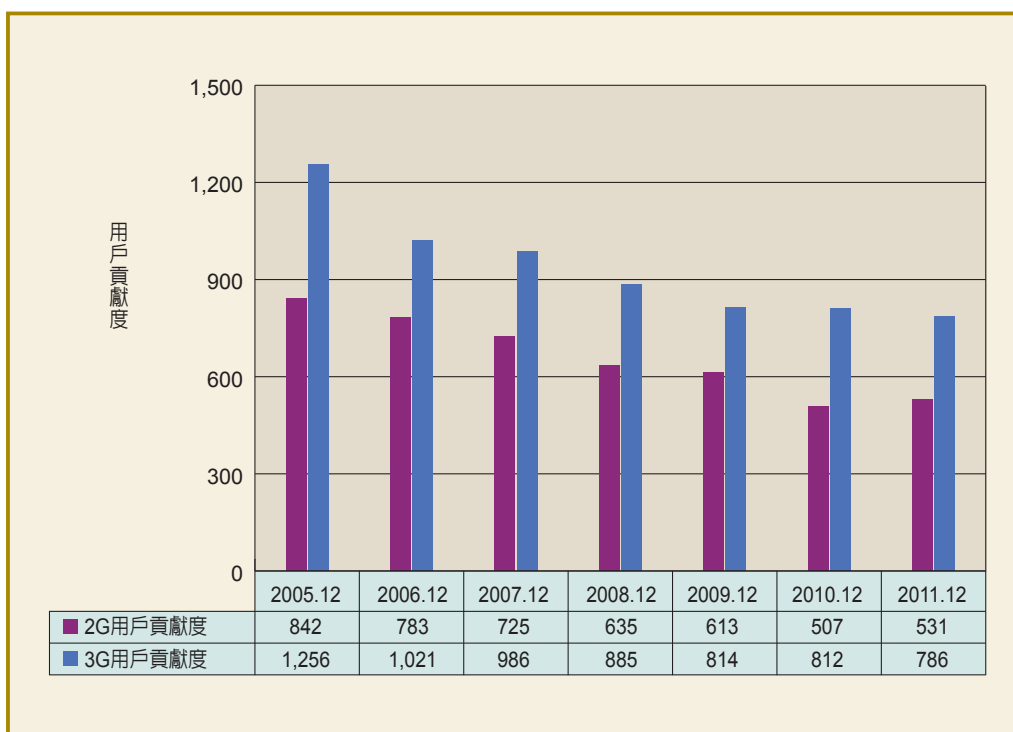
(二) 整合行銷

將製造生產和經銷商，垂直整合行銷，使得成本降低、服務便利且能更迅速取得市場中之資訊。

(三) 新時代的開啓，優先取得領先地位

在現今科技日新月異的時代，產業的更新速度之快，在穩固市場後又得隨即跟上新世代，若其子公司剛好吻合新世代的趨勢，勢必取得領先地位。

當 2G 與 3G 的用戶逐年下降，而持有手機的人數因此並沒有減少反而更普遍時，意味著現今 2G 和 3G 用戶數已顯著下滑，甚至面臨淘汰，在新世代開啓的同時，若能走在最前端，絕對能使原有的用戶留下，且增加更多用戶數。



資料來源：國家通訊傳播委員會。

圖4 3G與2G貢獻度

四、威脅

(一) 市場開放，競爭激烈

開放的市場中，淘汰速度很快，雖然購併可能需耗費龐大資金，但介於購併所取得的市占率、客層和多方面的發展，使得競爭市場更加激烈。

（二）異常收購

在購併的過程之中，若有不正常的交易超過子公司市值所收購時，可能產生弊案，且對公司造成影響。

（三）被購併之隱藏傷害

有可能因被併公司信譽不佳，而影響了商譽。

伍、購併理論

一、購併效率理論

購併效率理論是針對企業購併後的效率改進，認為購併及其他形式之企業資產重組活動，有其潛在的社會效益。效率理論認為，企業的購併活動能夠為社會收益產生一個潛在的增量，對於參與之交易者來說是能夠提升各自原本的效率。效率理論的基本邏輯順序是：效率差異→購併行為→提高個體效率→提高整個社會經濟的效率。

二、效率差異化理論

效率差異化理論認為，購併活動產生的原因在於交易雙方的管理效率是不一致的。舉例來說，如果 A 公司的管理效率優於 B 公司，那麼在 A 公司兼併 B 公司後，B 公司的管理效率將被提高到 A 公司的標準。該理論亦可稱為「管理協同」理論，亦即具有較高效率的公司將會兼併有著較低效率的目標公司，並通過提高目標公司的效率而獲得收益（Gains），這暗含著收購方具有剩餘的管理資源。

三、非效率管理理論

由於既有管理階層未能將資源充分利用以達到潛在績效，換而言之，其他控制企業之介入將使目標公司的管理更加有效率；非效率管理亦即意味著目標公司之管理是絕對無效率，任一外部管理階層比原有之管理層級做得更好。

四、營運綜效理論

營運綜效為公司購併的主要理由，是指整合後公司的營運規模與效益將超過原來個別的部份，產生綜效，比原本擁有更高的每股盈餘。在營運合併情況下，兩家公司營運整合之後，預期將為目標公司帶來綜效之合併。營運綜效意指「 $1+1 > 2$ 」之營運的整體綜效，即整體價值會大於個體價值總和，營運合併的基本理論根據就在於綜效。

五、財務綜效理論

主要來源分述如下：

(一) 融資能力提升

新設公司研發新興技術需投入高額研發費用，但是可能面對資金短絀、籌資不易或籌資成本過高的狀況，技術雖未達商業化水準卻屬業界領先地位，此時即可透過被購併，取得資金挹注持續進行研發，讓研發成果商業化，產生買賣方雙贏的結果。就投資者而言，可取得所需的高新技術，就被投資者而言，財務上也可取得穩定且較低成本融通的資金。

(二) 稅捐考慮

具盈餘企業與某些虧損的企業合併，運用虧損的企業先前所提的累積虧損替盈餘公司節稅；或是在跨國購併時，可避開當地關稅或配額等營運障

礙。另一情形為公司透過購併，在合理的移轉訂價下，將獲利進行合理規劃與分配，在低稅率國家產生較佳獲利，可有效節省企業的稅賦負擔。

(三) 剩餘資金的運用

就單純財務理論而言，企業資金運用的報酬率高於股東要求報酬率時，才會將剩餘資金做額外的應用，否則應要採現金股利發放給投資人。實務上常見公司因帳上現金水位高，為利用剩餘資金產生利潤進而衍生購併需求。

各項購併理論的解釋會有少許不同，本研究參考之理論版本如表 1。

表1 購併理論

理論	作者	年分
效率理論	薛明玲	2011
效率差異化理論	李曜	2008
非效率管理理論	趙琳、王湛	2001
營運綜效理論	林嬋娟、吳安妮	1992
財務綜效理論	Lewellen	1971

資料來源：本研究整理。

六、財務面衡量購併綜效

財務綜效為購併綜效三個構面之一。單一公司易受景氣波動所帶來的影響，企業分散營業風險的方法，可以藉由購併或者是多角化經營來減低營運風險。透過上述方法，企業將大大的減低風險係數，兩家公司之間當資金不足時可以互相彌補，且資金的轉移更為流暢，可以提升企業營運的效果。部分學者所提出來的購併綜效看法如表 2 所示。

表2 購併綜效文獻

作者	年份	文獻內容
羅登義	2009	購併交易之所以進行，主要為透過綜效之產生，改善公司營運效率進而提升公司價值，增進股東財富
孫梅瑞、陳雅君	2010	使用權益融資與負債融資方面，與購併績效呈現正相關但不顯著的結果。實證結果亦顯示當企業進行國際購併，產業為非電子產業時，企業績效愈好
許忠正、張敏彥、林財源	2010.12	合併後變動幅度增大，表示合併後之經營競爭情況有更加激烈的趨勢，因此無法取得穩定的經營效率
楊永立	2010	主併公司的股價宣告利多效果比目標（被併）公司低，股價表現均比同業優異，具有宣告效果，因此拉升了對照組的股價
Megginson, Morgan, and Nail	2004	購併後之3年期間內呈現不顯著的正向異常報酬
Megginson, Morgan, and Nail	2004	可能因為企業從事相關購併須經公平交易委員會評核，致多數屬於金額不大的購併案，故對公司營運未必會有太大的實質助益
Mitchell and Stafford	2000	顯示過去經營績效較佳的成長型公司或是經營績效較差的價值型公司在長期下皆並未發生顯著之異常報酬

資料來源：本研究整理。

陸、購併實例

在競爭優勢的大環境下，企業藉由相互購併形成母子公司，以獲得競爭的優勢、掌握市場通路及追求更高的利潤。考慮是否購併的因素為：與企業有相同核心或類似的型態或產品、客源、市場、專利有某程度的關聯（台灣三大電信業者實際購併案例如表 3 至 5 所示）。

當購併的情形發生時，母公司的合併報表將會顯示出與子公司的合併營收，一般的情況下營收會上升。在三大電信的數據之中，可以見到每次購併時，營收的上揚幅度通常會較其他穩定成長的年度高，假如購併經營不善之公

司，對營收而言也不無改變，因營收最低為零，負債和支出不屬於營收項目。在購併子公司的當時，營收不一定會有很顯著的成長，有可能在近幾年合作才有明顯的變化。

表3 中華電信之購併案例與其影響

主併公司	被併公司	收購時間	原營業項目	購併類型	購併後影響
中華電信	神腦國際企(股)公司	2006年12月28日至2007年1月8日	行動電話及周邊配件銷售，代理中華電信門號銷售	股份收購	這項投資為策略性投資，神腦的門市成為負責中華電信手機銷售、門號、ADSL、MOD等服務的全方位通路商 ¹ 。
	是方電訊(股)公司	2006年6月2日	國際電信設施及IDC服務、網路整合(VPN、網路加值)、通信整合(ISR、VOIP、通信加值)	股份收購	擴大中華電信在IDC(Internet Data Center)機房出租業務及市占。中華電信可借重是方電訊，擴大IDC業務 ² 。
	春水堂科技娛樂(股)公司	2006年10月	肖像商品授權及代言、動畫製作與網站建置、數位內容	股份收購	委託春水堂，重新設計中華電信的行動上網平台emome，加入web2.0的互動概念 ³ 。
	中華碩銓科技股份有限公司	2011年7月1日	車牌辨識產品及軟體之設計、生產開發	股份收購	道路標示工程及交通安全標示工程之規劃設計及施工、維護業務。從事各種交通標誌器材，例如：道路安全標誌等批發之行業 ⁴ 。

¹ 資料來源：經濟日報（2006年10月23日）。

² 資料來源：工商時報（2006年6月6日）。

³ 資料來源：行政院公平交易委員會（2008年6月4日）。

⁴ 資料來源：本研究整理。

表4 台灣大哥大之購併案例與其影響

主併公司	被併公司	收購時間	原營業項目	購併類型	購併後影響
台灣大哥大	東信電訊	2004年8月	通訊業務	股份收購	泛亞及東信合併後，結合中部及南部地區通訊，在客戶服務、帳務處理、行銷體系等方面做資源整合，提供用戶整合性的服務及強化單一品牌形象，而3家公司的資源共享，可達到最大的綜效，使所有用戶受惠，不僅為客戶做到最佳的服務，也為電信業者創造出最高的利潤 ⁵ 。
	泛亞電訊	2002年7月	通訊業務	股份收購	
	台灣固網	2007年4月	固定網路業務	股份收購	創造兩家網路布建之綜效，並可極大化雙方資本支出之效益，活化兩家公司之資產，創造成長之動能。藉此跨足獲利更佳之多媒體業務領域，並結合電信與媒體事業，可望能夠將三合一（Triple Play）之差異化競爭優勢，成為更具經濟規模之領導業者 ⁶ 。
	台灣電訊	2007年8月	安裝設備及資訊服務	股權轉換	大力推廣進入大陸電信市場，並建構出台灣大哥大在兩岸台商通訊服務領域版圖，並將進一步架構出台灣大哥大未來在兩岸行動及業務的整合加值服務 ⁷ 。
	華友時代	2007年10月	從事行動通信產品之開發與設計	吸收合併	未來將協助提供台灣大哥大未來在發展數位匯流時所需的軟體人才，並加速行動數位內容產品之研發時程，對於未來台灣大哥大在行動數位內容領域將具推波助瀾效益 ⁸ 。
	凱擘	2009年9月16日	有線電視系統業務	吸收合併	在結合台固媒體與凱雷在台轉投資的系統台後，一舉拿下有線電視上網市場，和以ADSL業務穩坐國內固網市場，取得數位匯流產業的領導地位。其中，還提供了有線電視網路及網路電話服務 ⁹ 。

⁵ 資料來源：中時電子報 011 期。

⁶ 資料來源：臺灣通訊無線科技 No. 159。

⁷ 資料來源：工商時報（2007年5月17日）。

⁸ 資料來源：工商時報（2007年10月9日）。

⁹ 資料來源：中國時報（2009年9月16日）。

表5 遠傳電信之購併案例與其影響

主併公司	被併公司	收購時間	原營業項目	購併類型	購併後影響
遠傳電信	和信電訊	2004年1月	電信業	股份轉換與現金收購	增加門市與用戶數，確立了國內電信市場，中華電信、台灣大哥大、遠傳三強鼎立局面 ¹⁰
	全虹企業	2005年2月	通信服務門市	股權收購	增加遠傳服務據點，從通信行變成遠傳專屬門市 ¹¹
	遠致電信	2005年5月	電信業	吸收合併	增加3G市場競爭力，將原合資公司（遠致電信）股權全數收購 ¹²
	安源資訊	2007年5月	手機和門市服務	股權收購	增進手機研發能力 ¹³

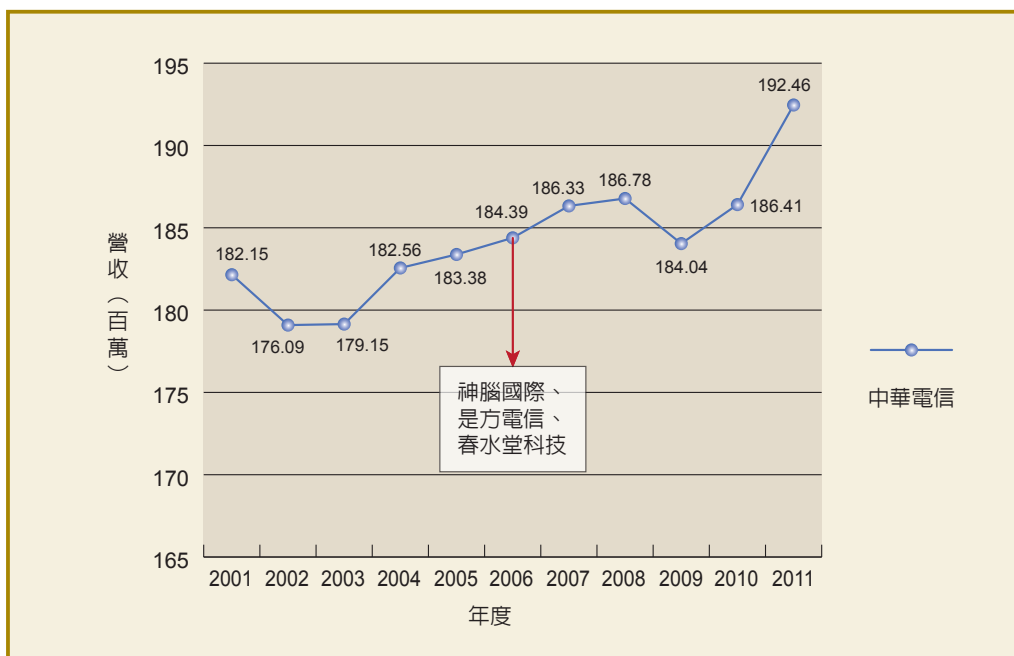
ROE 與 ROA 則不像營收如此的穩定成長，因為其構成的因素中並不是累加的計算。ROE 為淨利除以股東權益，當股東權益較高較低時，都會影響 ROE 的數值，當期母子公司合併報表，將造成母公司隨著子公司的 ROE 不同而有所變化；ROA 則以分母加入了負債，使更能完整表達其財務狀況。雖然合併報表所顯現出來的數字，並不能代表完全影響母公司，但依照持有子公司的股份數量，母公司相對會受到一定的影響。台灣三大電信業者實際購併案例之營收比較如圖 5 至圖 8 所示。

¹⁰ 資料來源：新台灣新聞週刊特刊（2003 年 8 月 28 日）。

¹¹ 資料來源：工商時報（2005 年 1 月 12 日）。

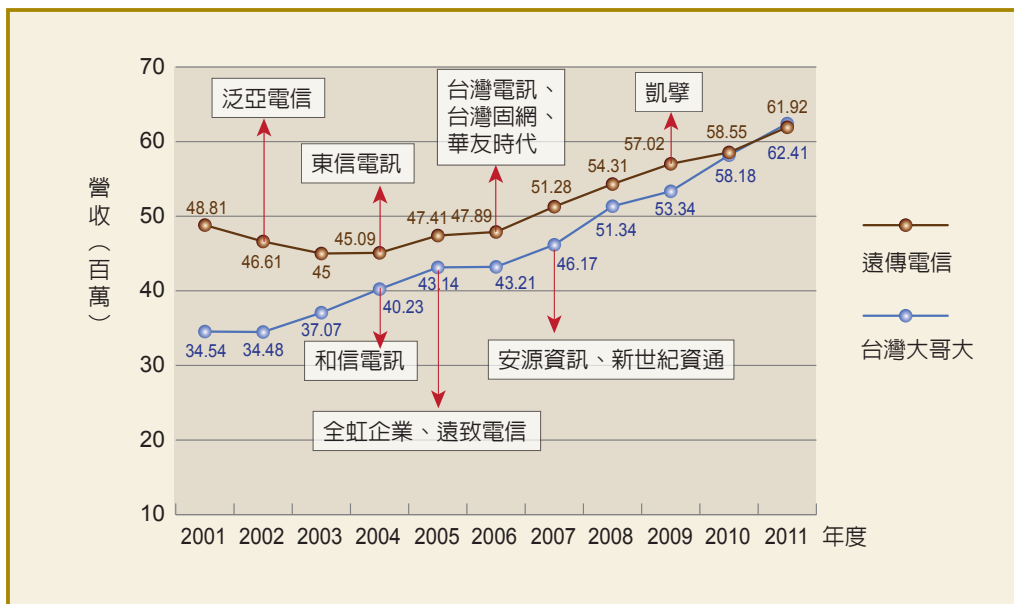
¹² 資料來源：本研究整理。

¹³ 資料來源：經濟日報（2007 年 2 月 16 日）。



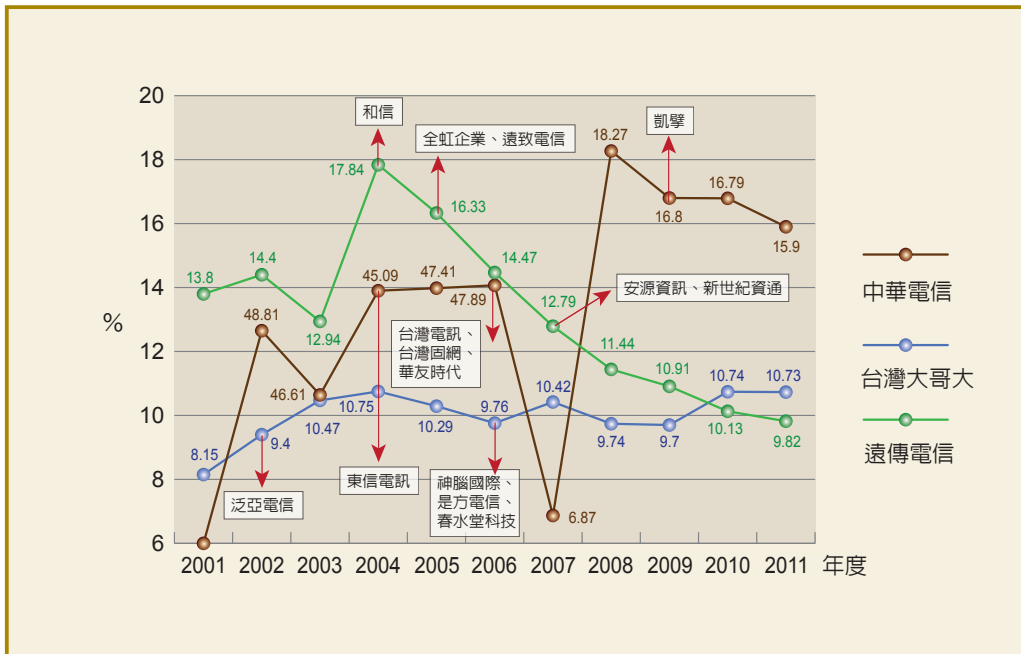
說明：由於中華電信營收遠高於臺灣大哥大與遠傳電信，因此個別來看。
資料來源：中華電信財務報表，本研究整理。

圖5 台灣三大電信業者購併之營收比較——中華電信



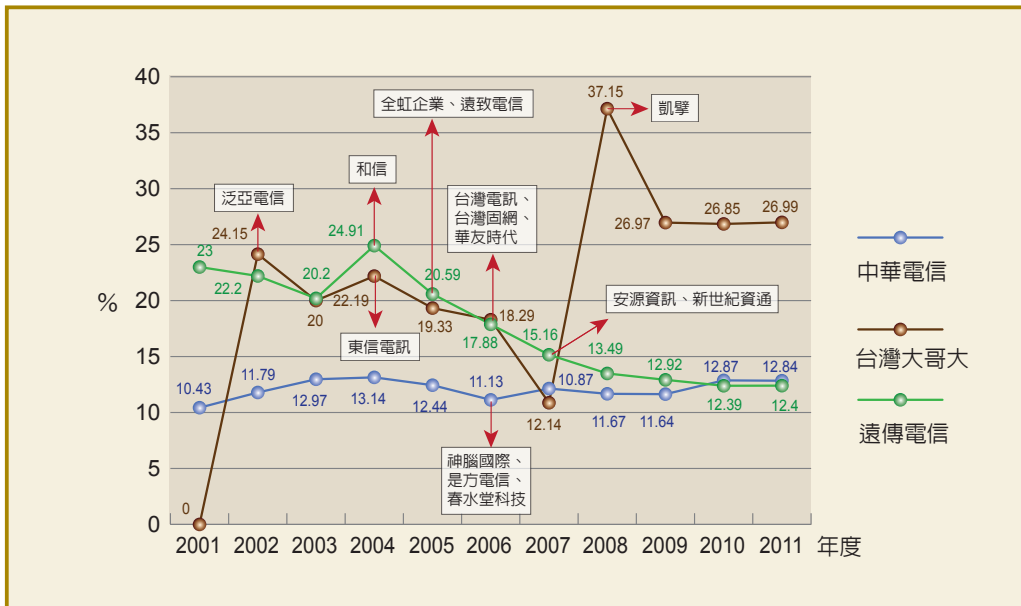
資料來源：台灣大哥大、遠傳電信財務報表，本研究整理。

圖6 台灣三大電信業者購併之營收比較——台灣大哥大、遠傳電信



資料來源：中華電信、遠傳電信、台灣大哥大財務報表，本研究整理。

圖7 台灣三大電信業者購併之ROA比較



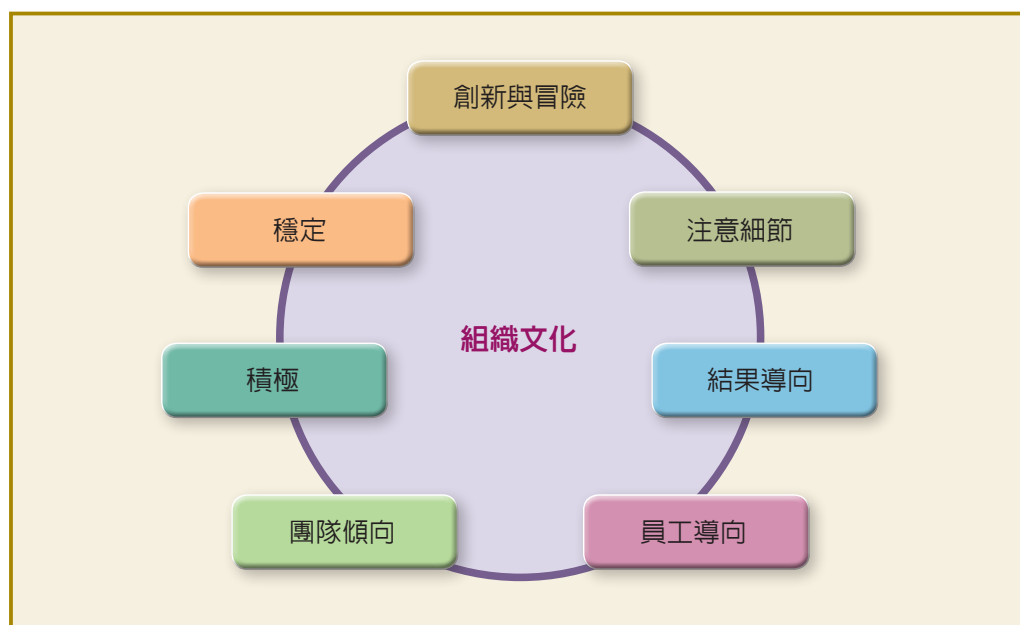
資料來源：中華電信、遠傳電信、台灣大哥大財務報表，本研究整理。

圖8 台灣三大電信業者購併之ROE比較

柒、組織文化

一、組織文化特點

根據文獻（林朝夫，2000；蔡進雄，2000；Robbins，1998；邱馨儀，1995），組織文化有七大特點，分別為（1）創新與冒險：鼓勵員工創新與冒險的程度。（2）注意細節：要求員工準確度或集中力的程度。（3）結果導向：管理者注重結果勝於技術於程序的程度。（4）員工導向：管理者對於決策影響員工的關心程度。（5）團隊傾向：注重團隊工作勝於個人工作的程度。（6）企業與員工的積極態度：企業競爭性與積極的程度。（7）組織的穩定：強調組織決策與方向維持現狀的程度。

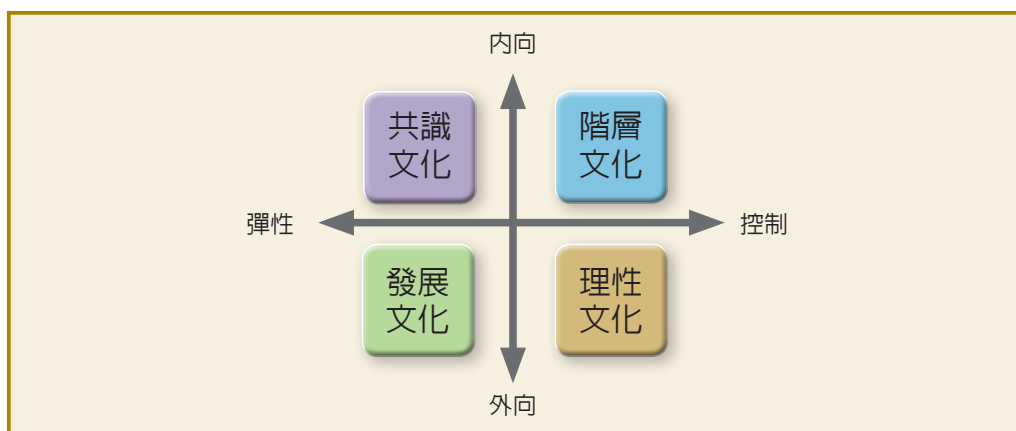


資料來源：李再長，《組織理論與管理》。

圖9 組織文化七大特點

二、組織文化類型

本文利用 Cameron (1986) 理論，依照組織文化內向、外向與組織結構彈性、控制兩構面之不同，將組織文化區分為共識文化、階層文化、發展文化和理性文化四種。



資料來源：為本研究整理。

圖10 Cameron組織文化類型

(一) 共識文化

內向且彈性。通常行事較為保守，此為組織關懷員工的一種內部組織文化，讓員工有身處大家庭的感覺，此文化重視組織成員人際關係和凝聚力。

(二) 階層文化

內向且控制。其特色是有標準的架構、體系、工作流程，此為組織為了穩定和控制的組織文化，讓員工有建立於權力與控制之上的感覺，此文化重視組織標準化作業。

（三）發展文化

彈性且外向。行事較為開放，可以接受較大的風險和變革，此為組織關懷員工的一種外部組織文化，讓員工傾向於創新的追求成長的感覺。此文化重視創新和發展。

（四）理性文化

外向且控制。強調員工相互之間的績效，此為組織高度控制和強調外部活動的組織文化，讓員工以績效為主，重於工作上的表現，重視工作效率和成就。

三、組織文化實例

根據曾華正（2006）對中華電信組織文化的調查分析中，以共識型文化的平均數為最高，相反方向的理性型文化為最低。共識型文化是以內向、彈性為導向，其工作環境通常較為和諧，使員工有身為公司大家族一份子的感覺，偏向於保守的性格，強調穩定並不願意接受大風險、大變革。此文化的類型重視凝聚力，對員工評估著重於人際關係，強調開放性和員工參與，及對外部環境改變的期望，屬於高度彈性和內部導向的文化。理性型文化為外向、控制型，與共識型文化是完全相反的，由實證結果也顯示當共識型文化最高時，理性型文化為最低。

表6 組織文化統計分析

	購面	平均數	標準差
組織文化	共識型文化	30.1204	4.2583
	階層型文化	19.4983	3.1403
	發展型文化	15.0368	2.8852
	理性型文化	10.8763	2.3232

資料來源：曾華正，「組織文化、組織變革與組織績效關係之研究」。

在不同的年齡層、學歷和不同層級的員工，對於調查組織文化的分析數據來看，有顯著的不同，例如：不同層級的員工對於階層型文化的平均數比重也不同，主管階層相較於基層人員對階層型文化的認知明顯高出許多，對於組織績效的認知也優於基層人員。

單單同一個企業之中，對於組織文化的所屬類型和認知，就有如此多的分別，光是以同一個企業想要整合都有難度了，更何況是和其他企業整合，若是沒有預先訂定一個完善的流程來融合兩家企業，則購併一定會引發內部和外部的問題。

四、影響購併成效的因素

(一) 缺乏整體的策略及目標

購併型態的不合，像是與標的公司的長期目標不符合，及不明確的購併目的，將使企業承擔投資的高風險。

(二) 購併標的選擇不當

購併標的必須與購併目標相符，當購併標的的選擇不夠完善的情形下，想要建立完備的購併策略更加不易，進行購併的風險將提高。

(三) 購併價格過高或給付的方式不當

當管理者過度自信公司能力，高估未來的營收和盈餘，容易忽略了整合新體系所需花費的價值和影響，導致過高的購併價格，對於公司所造成的影響並非短期之內可以彌補，所以在訂定購併價格時須非常的謹慎。

(四) 購併後的發展不當

對產業及市場資訊的預測能力不足，而購併分析和審查作業又不夠精細，當經濟狀況改變時，將會缺乏應變能力。

（五）購併後的整合不當

在組織架構、組織制度系統和管理技巧的整合不適當的情形之下，購併將無法產生應有的成效。

（六）人力資源管理不當

當管理的人員缺乏，又無法留住優秀的管理人才時，將造成管理的深度不夠。對於購併標的公司的管理人員不重視，培養新的管理人員，需花費很長的時間。

捌、結論

自從電信業開放以來，在良性競爭的情況下，符合了政府開放電信業的目的。而電信業在自由競爭之下，為促進其發展，在占有市場和整合行銷最迅速的方法就屬購併。

當公司的財務報表中，當年度有購併且營收有顯著成長時，其意義不一定是該公司的營收和營運績效增加，因購併發生後，於該年度開始子公司的報表將併入母公司製成合併報表，依照會計原則營收至低為零，若母公司營收無顯著的下降或不變時，在營收合併的情況下，都是成長狀況，以營收判斷一間公司是不夠準確的。所以我們須把 ROE 和 ROA 也做為參考的指標之一。

ROE 為淨利潤除以股東權益，ROE 水平在 15% 或以上，並能保持持續穩定增長的企業就可以初步被認定為是值得長期投資的企業；ROA 為淨利潤除以（股東權益 + 負債），ROA 是反映股東和債權人共同的資金所產生的利潤率，ROE 則反映僅由股東投入的資金所產生的利潤率，比 ROA 的分母（股東權益 + 負債）要小，因此上升速度比 ROA 快，當然下跌速度也超過 ROA。由此觀

看，若公司運用財務槓桿提高 ROE 的成長，而公司實體則無經營績效之成長，投資者很有可能被風光的 ROE 泡沫所蒙蔽。因此，ROA 比起 ROE，更能全面反應公司對資產的利用率。

當購併公司時，營收基本上是成長的，但股東權益和負債也勢必有所變動，有可能淨利潤的成長低於股東權益和負債的成長，致 ROE 和 ROA 下降，使得股東投資報酬率下降，反則淨利潤之成長高於股東權益及負債的成長，則使 ROE 和 ROA 上升，所以，對於股東及投資人而言，最能反映出公司的投資和收益率的 ROA，是最好的參考指標。🔗

參考文獻

一、中文部分

1. 陳妙真 (2006)，「淺談企業購併之會計處理」，華銀刊物 (2006) 第 46 期 p.21~28。
2. 李曜 (2008)，「企業購併的動因理論」，公司購併與重組導論。
3. 王新磊、張媛 (2007)，「企業購併中的管理協同效應及其實現」，商業時代週刊 (2007) 第 21 期。
4. 趙琳、王湛 (2001)，「論企業兼併中的管理協同效應」，價值工程期刊 (2001) 第 6 期。
5. 林嬋娟、吳安妮 (1992)，「台灣企業購併綜效及績效之實證研究」，會計評論刊物 (1992) 第 26 期，p.1-23。
6. 湯明哲 (2000)，「購併的策略」，遠見雜誌 (2000)，第 163 期。
7. 孫梅瑞、陳雅君 (2010)，「公司融資決策與購併績效關聯性之研究」，商略學報，第 2 卷第 3 期，p.199-215。
8. 許忠正、張敏彥、林財源 (2010)，「購併對經營績效影響之研究」，吳鳳學報 (2010)，p.375-387。

9. 楊永立 (2011), 「電子通路購併趨勢與綜效分析」, 國立臺北大學企業管理學研究所, 碩士論文。
10. 林穎毅 (2000), 「通訊產業購併啓示錄」, PIDA (2000/7/28)。
11. 林朝夫 (2000), 縣市政府教育局組織文化與組織效能關係之研究。未出版博士論文, 國立台灣師範大學, 台北。
12. 安侯建業通訊 (2010), 「展望 2010 年兩案購併市場」, KPMG (2010), 第 37 期。
13. 曾華正 (2006), 「組織文化、組織變革與組織績效關係之研究」, 國立成功大學工程管理研究所, 碩士論文
14. 蔡進雄 (2000), 國民中學校長轉型領導、互易領導、學校文化與學校效能關係之研究。未出版博士論文, 國立台灣師範大學, 台北。
15. 邱馨儀 (1995), 國民小學學校組織文化與教師組織承諾關係之研究。未出版碩士論文, 台北市立師範學院, 台北。
16. 李再長 (2002), 《組織理論與管理》, 華泰書局。
17. 薛明玲 (2011), 《企業併購策略與最佳實務》, 三民書局。

二、英文部分

1. Cameron, K. S. (1986), "Effectiveness as paradox: Consensus and conflict in conceptions of organizational effectiveness," *Management Science*, 32(5), pp.539-553.
2. Lewellen, W.G. (1971), "A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger," *Journal of Finance*, pp.563-574.
3. Megginson, W., Morgan, A., and Nail, L. (2004), "The Determinants of Positive Long-Term Performance in Strategic Mergers : Corporate Focus and Cash," *Journal of Banking and Finance*, 28 (March), pp.523-552.

4. Mitchell, M. L & Stafford, E. (2000), "Managerial Decisions and Long-Term Stock Price Performance," The Journal of Business, University of Chicago Press, Vol. 73(3), pp.287-329, July.
5. Robbins, S. P. (1998). "Organization theory: Structure design, and application," San Diego, CA: Prentice.

三、網站資料

1. 中華民國對外發展協會，影響企業購併成敗之因素與策略探討，http://www.investintaiwan.org.tw/invest/gpa01/c_4_3.htm#p4。
2. 我國電信事業發展簡史，網址：<http://www.cht.com.tw/aboutus/ourtelecomsevolve.html>。
3. 中華電信年度財務報表，網址：<http://www.cht.com.tw/ir/stockit-annualreport.html>。
4. 台灣大哥大年度財務報表，網址：<http://corp.taiwanmobile.com/investor-relations/financial-data-3.html>。
5. 台灣大哥大年度重大事件，網址：<http://corp.taiwanmobile.com/twmg/milestone.do?method=enterPage>。
6. 遠傳電信年度財務報表，網址：<http://www.fetnet.net/cs/Satellite/Corporate/coAnnualReport>。
7. 遠傳電信發展歷史，網址：<http://www.fetnet.net/cs/Satellite/Corporate/coMilestones?selectYear=2010>。
8. 國家通信委員會，網址：<http://www.ncc.gov.tw/>。
9. 台灣證券交易所，網址：<http://www.twse.com.tw/ch/indes.php>。
10. 台灣經濟研究院，網址：<http://www.tier.org.tw/>。