

摘要

本文探討台灣主併公司採用不同購併支付方式，其購併前財務特質的決定因素及其購併後財務特質的變化。利用 Logit 迴歸模型，我們發現影響不同支付方式的財務特質為企業規模、營運收入成長性及購併對象國別等因素。當主併公司之規模愈小，成長率愈低且購併對象為國外企業，則偏向採用現金購併。反之，則偏向採用股票購併方式。經比較購併前後財務特質的變化，我們發現購併使財務流動性提高、企業規模變大及財務槓桿度降低，此等有利於管理者，而活動力、獲利性及成長性大幅下降，則有害於股東，因此 Roll (1986) 的自大假說與 Jensen (1986) 的自由現金流量假說所強調的代理問題確實存在。將購併依支付方式分為股票購併與現金購併兩種，我們發現現金購併比股票購併對企業財務特質的負面影響為大。再將現金購併細分為國外現金購併及國內現金購併兩類，經去除國外因素後，我們發現國內現金購併較股票購併（全為國內）對企業財務特質的負面影響為小，甚至於有正面影響。此點吻合 Myers & Majluf (1984) 及 Fishman (1989) 之資訊不對稱理論。而國外現金購併對企業經營之不利影響，則值得欲從事海外購併者戒之，或許「謀定而後動」方為良策，否則「呷緊會弄破碗」。但國內購併者似可利用現金支付方式傳達給市場正面的好消息，當然利用股票換股方式即為負面的壞消息。若就國內與國外購併相較，國外購併顯然對股東較為不利，亦即代理問題更為嚴重。

關鍵詞：海內外購併，支付方式，財務特質，資訊不對稱理論，代理問題