



併購之舞

上市公司併購中的綜效整合與價值創造

KPMG. Make the Difference.

—
November 2025



在全球經濟高度不確定與資本市場波動加劇的背景下，併購（M&A）已成為企業追求成長、轉型與價值創造的關鍵策略。KPMG研究指出，儘管併購活動頻繁，超過半數交易未能實現預期效益，顯示策略規劃與整合執行的重要性日益提升。

特別是在跨境併購中，企業面臨文化、法規與營運整合的多重挑戰；而私募基金則積極參與併購市場，尋求高報酬與資產重組機會。金融業整合亦持續進行，藉由併購提升規模經濟與數位轉型能力。同時，家族企業在接班轉型過程中，亦常透過併購引進外部資源與專業管理。面對傳統融資管道收緊，替代融資工具如私募債、結構型融資等，也成為推動併購的重要助力。未來企業唯有以數據驅動、價值導向的併購策略，方能在競爭激烈的市場中脫穎而出，實現永續成長。

張維夫 Vincent Chang

執行董事暨顧問部副營運長暨
私募基金產業主持人





在全球經濟面臨地緣政治緊張、供應鏈重組與科技快速演進的背景下，企業的資產配置策略正面臨深刻轉型。KPMG研究指出，儘管併購活動持續活躍，超過半數的交易最終未能創造股東價值，顯示資產配置若缺乏策略整合與價值實現機制，反而可能侵蝕企業競爭力。

成功的全球資產配置不僅需掌握區域市場的結構性變化，更需以數據驅動的方式，評估綜效、整合風險與長期回報潛力。

在去全球化與新興科技崛起的雙重驅動下，企業應重新審視資產佈局，聚焦具備成長潛力與的，並建立嚴謹的價值創造框架，提升資本配置效率，實現可持續的競爭策略協同的標優勢。

陳彩凰 Hazel Chen

稅務投資部營運長暨全球資產
配置戰略諮詢中心主持人

併購的成功關鍵

成功的收購方會在整個交易週期中融入價值創造，並在適當的時機提前開始整合規劃。

成功的併購

- 策略性收購，目標明確
與市場優勢相符
- 重視價值、全面觀點的盡職調查
早期開始整合規劃
- 有經驗的當地與跨國交易團隊
行動果斷，溝通清晰
- 提前辨識並規劃價值機會
- 快速整合
專注於執行關鍵的價值創造措施
- 執行力強，有效的文化整合

交易策略

交易評估

交易執行

過渡期

交易後100天

價值實現

失敗的併購

- 機會導向，缺乏明確目標
- 反應式處理，盡職調查有限
未規劃整合
- 缺乏併購專業知識
決策不果斷，溝通不良
- 被動應對問題，準備不足
未規劃價值創造
- 整合緩慢，優先事項不清楚
太快回到日常業務，忽略價值創造
- 綜效未實現：
整合挑戰與文化差異的影響

明確定義交易策略

設定明確戰略目標
推動收購決策

專注於特定市場細
分和價值機會

了解不同市場優勢
調整相應策略

明確的論點
對齊收購目標

早期建立健全治理
結構和明確的角色

清晰專一的目標是成功併購的基石

成功的併購始於明確戰略目標，避免盲目追求市場佔有率。企業應專注於特定市場細分，識別真正的價值機會，並在新興市場中優先尋找獨特機會，以合理價格完成收購。過程中需回答關鍵問題：目標客戶是誰、在哪裡，以及哪些產品或服務能滿足需求。

透過將收購標的與明確界定的市場機會對齊，並採用以論點為導向、與企業整體目標一致的策略，企業才能實現長期價值，避免策略過於籠統導致結果不彰。

併購前的準備

在明確策略與交易標準後，嚴謹準備是成功關鍵。避免急於進入流程，應先建立治理架構、明確角色與責任。前期規劃不可或缺，若在盡職調查中臨時制定框架，易導致混亂與錯失機會。

綜效評估需詳細資訊，但公告前能取得的資料有限，且時間緊迫，因此在盡職調查前完成充分規劃與準備，才能確保交易順利並實現價值。

全面評估風險與機會

以價值為導向、多角度
且整合性的盡職調查方法

善用市場、產業及功能面
的專業知識

運用數據分析
及其他科技工具

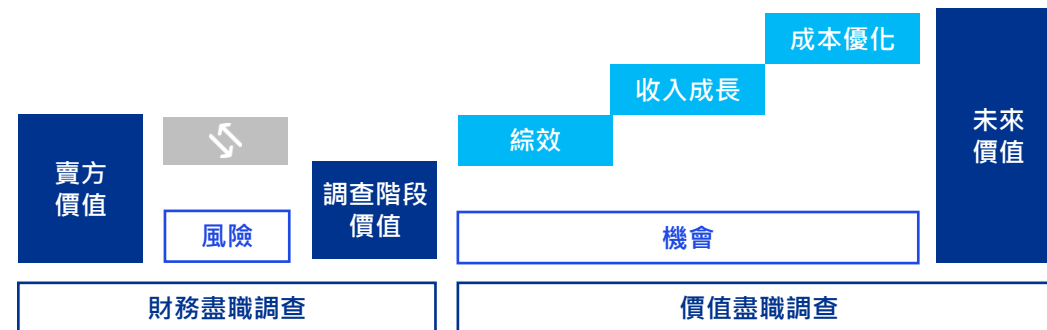
於評估階段識別交易後
可能的整合機會與挑戰

成功的收購者了解，成功的併購需要全面性地評估風險與機會。這種方法不僅限於傳統的財務盡職調查，還納入多面向的觀點，考量交易的財務面之外，也包括策略、商業、營運及資本層面的影響。成功的收購者善用深厚的產業知識、本地市場經驗及功能專業，來全面了解目標公司及其競爭環境。

運用數據分析與其他科技工具，識別並量化價值創造的機會、驗證假設，並制定穩健的整合計畫。關鍵在於，在盡職調查中融入「價值視角」，不僅是為了降低風險，更是主動尋找價值創造的來源，包括嚴謹評估潛在的綜效、營運改善與成長機會。

透過在評估階段就識別交易後可能的整合機會與挑戰，這些成功

者能主動處理潛在障礙，並制定策略，從第一天起就開始創造價值。這種整合性的風險與機會評估方式，使成功的收購者能做出明智決策、有效談判，並最大化併購所創造的價值。



在交易週期中融入價值創造

每個階段都融入價值創造

自整合開始，優先考慮價值創造

系統性識別與量化效益並驗證相關假設

全面考量方面綜效
深入理解實際營運狀況

透過綜效創造價值

併購中的價值創造，往往取決於企業是否能識別、量化並實現綜效，包括成本節省、收入成長，甚至財務綜效（如釋放營運資金與優化資本結構），在當今的交易環境中也日益重要。

成功的收購者以嚴謹分析與現實假設為基礎，建立綜效預測。不只評估正面效益，也會同步識別「負向綜效」，並制定因應策略。

營收綜效：機會與挑戰並存

營收綜效常是併購中最具吸引力但也最難預測的部分，來源包括交叉銷售、地理擴張、產品開發或通路優化。欲將機會量化，需深入了解顧客行為、市場競爭與成熟度。成功的收購者會進行詳細的客戶層級分析，並提出關鍵問題：

- 哪些客戶群最可能受益？
- 價格策略需如何調整？
- 是否存在產品互相排擠或客戶流失的風險？

透過真實情境驗證假設，收購者能提高預測準確性，也更有能力在交易完成後落實價值創造。

在交易週期中融入價值創造

效率是價值創造的基礎

雖然營收綜效具有高度成長潛力，但成本綜效通常是立即創造價值的基礎。這些效益來自於消除重複職位、優化採購、簡化營運流程，以及整合後勤支援功能。成本綜效通常更可控、可預測，也較容易在交易前評估，因此是併購價值創造計畫中的關鍵要素。

成功的收購者不會使用過於簡化的假設（例如所有項目都節省固定百分比），而是採取細緻的方法，分析雙方的成本與營運模式，找出具體降低成本的機會。

有效的團隊會將這些成本機會與明確的營運模式連結，確保整合過程有清晰的願景指引。

採購效率

利用規模優勢重新談判供應商合約或整合關鍵品類的支出。

營運整合

整合製造或配送中心，提升使用率、降低間接成本，導入最佳實務。

後勤支援優化

將財務、IT、人資等功能，整合為共享服務模式。

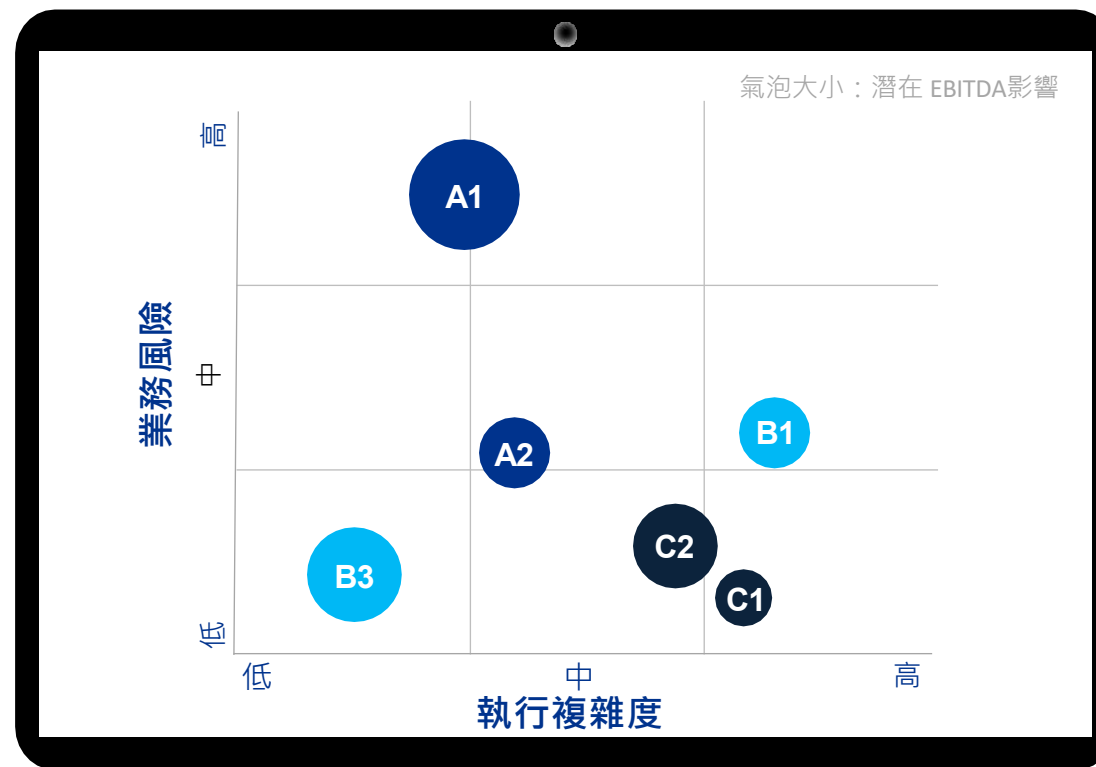
* 具體降低成本機會舉例

在交易週期中融入價值創造

初步診斷有助於在考量一次性與持續性成本後，量化各項措施可能帶來的財務影響。除了評估「潛在收益的大小」之外，還需考量業務風險與執行複雜度，以便釐清優先順序，確保投資落在可接受的成本與風險範圍內。

價值創造的機會 (註)

A1	價格策略
A2	產品優化組合
A3	市場與通路擴展 (優先度降低)
B1	精準行銷 (優先度降低)
B2	供應鏈優化
B3	外包行政與銷管活動
C1	辦公室整合
C2	應收帳款優化
C3	需求預測



註：僅為示意範例；實際的價值創造機會、業務風險、執行複雜度及預估的 EBITDA 影響，可能會因產業與業務性質而有所不同。資料來源：Capital IQ、KPMG 分析

公平價格的風險評估

即使有明確的綜效取得計劃，收購者也必須嚴格遵守紀律，避免因估值過低而支付過高或錯失資產。任何交易的價值都取決於實現淨綜效的能力——即扣除為獲得目標公司而支付的收購溢價後實現的綜效。當溢價超過綜效的價值時，收購方在整合工作開始前就有可能損害股東回報。

綜效只有在有效且具有安全邊際的情況下才能發揮作用。透過以數據為基礎進行估值決策，並採用結構化方法評估綜效和風險，他們能夠在不損害財務完整性的情況下創造可持續的價值。

獨立估值基準	建構標的企業的獨立價值模，理想情況下採用折現現金流（DCF）方法，加以準確評估標的企業在未納入綜效前的獨立價值。
嚴謹的綜效估值	根據市場和營運實際情況進行收入和成本假設，並建立執行風險的應急計畫。
情境分析	評估各種條件下的交易結果，以確保能夠抵禦潛在的干擾，例如綜效實現速度慢於預期或市場變化。
成本確認	將完成交易和實現綜效的成本納入考量，確保充分理解成本效益計算。
平衡溢價與回報	避免在收購價格中「預付」預期綜效的誘惑。收購方應努力實現綜效能為股東價值帶來明顯提升的平衡。

採用結構化的整合方法

低複雜度、低風險（快速成果）

如間接採購節省或辦公室整合，最容易實現，可立即帶來效益。

高複雜度、低風險

如後勤支援整合，雖需大量組織投入，但對客戶影響小，通常在快速成果後執行。

低複雜度、高風險

如產品精簡，執行上簡單但可能導致客戶流失，需謹慎規劃。

高複雜度、高風險

如開發新產品、進入新市場或重構供應鏈，是最具挑戰性的項目，需深入評估與規劃。



並非所有都相同。

能否實現價值，不僅取決於機會的規模，也取決於執行的複雜度與相關風險。

明確定義交易策略

- 01 整合過程中嚴格關注價值驅動因素
- 02 投入資源並建立明確角色和職責進行整合
- 03 讓整合專家參與交易策略制定和整個交易生命週期
- 04 與利害關係人進行有效溝通，確保協調一致並最大限度地減少干擾
- 05 制定具有明確時間表和里程碑的詳細整合計劃
- 06 將併購視為學習機會，並隨著時間的推移改進其方法

結構化的整合方法

整合是交易成敗的關鍵。降低價值流失的風險對於交易的成功至關重要，這種風險通常發生在關鍵的交接點，例如從交易前到交易後階段。

專注於價值創造

整合工作以交易的價值驅動因素為中心，並在交易週期的早期階段進行考量，並設立明確的指標來追蹤進度，並將價值成果與整合計畫掛鉤。

專門的整合團隊

整合管理辦公室 (IMO) 負責監督整合計畫的發展和執行，確保整合進度並落實問責。

強大的領導力和組織認同

高瞻遠矚且積極參與的高階領導確保整個組織的協調一致。儘早明確角色和職責，以增強凝聚力。

完善的實施計劃

詳細的計劃概述了由計畫開始當天至併購完成後，每個時期的優先事項，確保連續性並滿足當前需求。

人才保留

留住關鍵人才至關重要。公司會及早識別人才流失風險，並根據個人需求量身定制保留計劃，通常將財務和職業發展激勵措施相結合。

全面的溝通

有效的溝通策略對於成功整合至關重要。併購會帶來不確定性，尤其對員工和客戶而言，如果無法解決這個問題，可能會削弱信任並阻礙進展。

KPMG可以提供的服務

KPMG對上市公司併購績效的研究表明，透過併購創造價值並非不可逾越；KPMG憑藉與眾多客戶合作的實務經驗，可協助企業在併購過程中

企業併購過程

- 制定清晰的併購策略，以經濟現實為基礎
- 採用細緻的規劃、嚴謹的分析與有效的執行
- 評估目標的可行性，並考量達成目標所需的時間、成本與複雜性

辨識並實現價值

- 目標篩選與評估：找出最具潛力的併購標的
- 價值驅動因素分析：深入理解綜效與成長機會
- 併購後整合規劃與執行：減少不確定性、提升績效、創造可持續價值



Contact us

張維夫 **Vincent Chang**

執行董事暨顧問部副營運長暨
私募基金產業主持人

T +886 2 8101 6666 #05185

E vwchang@kpmg.com.tw

陳彩凰 **Hazel Chen**

稅務投資部營運長暨全球資產
配置戰略諮詢中心主持人

T +886 2 8101 6666 #08995

E hazelchen@kpmg.com.tw



kpmg.com/tw

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

© 2025 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

Document Classification: KPMG Public

本報告內容參照 KPMG 洞察觀點翻譯彙整。
閱讀原文：[The M&A Dance: Orchestrating synergies and value creation in public company acquisitions](#)