

財務管理個案 策略與分析

鍾惠民、王燈山、李怡樺 編著



財務管理個案

策略與分析

系列二 1 版

鍾惠民 王燈山 李怡樺 編著

新陸書局股份有限公司 發行

JOSDAY

宇達國際法律事務所

法律顧問證書

茲由

新陸書局股份有限公司聘任
本律師為常年法律顧問如有侵
害其信用名譽權利及其他一切
法益者本律師當依法保障之聘
任期間自民國99年1月1日起
至108年12月31日止
此證

律師 楊擴舉



JOSDAY LAW FIRM

台北市新莊區中興路94號7樓之3 TEL: (02) 8914-5248 FAX: (02) 8914-6549

國家圖書館出版品預行編目資料

財務管理個案：策略與分析（系列二）／鍾惠
民、王燈山、李怡樺 編著。

-- 初版。 -- 臺北市：新陸，民 102.09

面；19×26 公分

ISBN 978-986-5761-03-5（平裝）

1. 財務管理 2. 個案研究

494.7

102018756

財務管理個案：策略與分析（系列二）

中華民國 102 年 9 月 初版

ISBN 978-986-5761-03-5（平裝）

編 著 者：鍾惠民、王燈山、李怡樺

發 行 人：陶林宥瑩

出 版 者：新陸書局股份有限公司

總 經 銷：眾悅圖書出版股份有限公司

住 址：台北市重慶南路一段 47 號

電 話：(02)2351-2587

傳 真：(02)2391-8788

網 址：www.shinlou.com.tw

電 子 信 箱：shinlou@ms25.hinet.net

劃 撥：24335250 眾悅圖書出版股份有限公司

登 記 證：新聞局局版臺業字第〇六四七號

法 律 顧 問：宇達國際法律事務所 楊擴舉 律師

定 價：新台幣 480 元（平裝）（運費在外）

版權所有，非經出版者同意，本書任何部分或全部，
不得以任何方式抄錄、發表或複印。

自 2008 年金融海嘯對全球經濟的衝擊，延續至 2011 年引爆歐債危機，嚴重影響全球的與台灣之經濟、出口貿易、與金融。全球經濟陷入不振與衰退，以外銷為主的台灣產業，亦因海外需求降低，使廠商訂單減少，營收的減少進而影響廠商之投資意願，使台灣的總體經濟成長產生負面之影響。產業方面，隨著平板電腦的興起，逐步影響了消費者對電子產品的消費及使用情況，不僅削弱了個人電腦產業的產值，也使電子書產業的競爭愈加劇烈；太陽能產業，也因為歐債的影響，各國政府補助的縮減，降低了太陽能產品的需求，使太陽能產業受到嚴重的波及。

過去幾年來，全球總體經濟持續的低迷下，全球的新興市場、高科技產業皆產生非常快速的演變，而景氣變化也促使產業產生許多不確定性。各企業間不斷改變，尋求最適的經營模式，為了達到創新的經營模式、擴大營運規模或尋求其他成長機會，不外乎透過購併、分割、策略聯盟、合資等等方式，藉此降低生產成本、分散經營風險。然而，企業最常運用的策略聯盟，在受到總體經濟及產業循環的影響下，找到最佳的策略聯盟夥伴，可以為企業創造新的成長動能；但企業為了達到最佳的資源配置，在產業景況不佳下，策略聯盟也會破局，本書也提供許多的個案進行分析。此外，台灣科技產業在此段時間，也面臨轉型的考驗，生技醫療產業將為台灣未來轉型的重點方向，但仍須面臨許多風險及挑戰；除了科技業的轉型外，發展餐飲服務業，也為台灣產業發展之優勢之一，在本書中也提供個案進行研討。

本書的內容涵蓋我國企業中的許多產業個案，網羅近幾年 IC 設計、個人電腦、電子書、光電、太陽能、生技醫療產業與餐飲業等各產業最新研究與產業實務議題，其涵蓋內容包含企業再造策略、經營權爭奪、企業重整、公司治理、策略聯盟、併購與分割、財務籌資等領域。

部分個案內容延續第一本財務個案中所提及的個案。2011年～2013年整體產業及總體環境變化，對科技產業及太陽能產業有很大的衝擊，企業在接續年度又面臨了新的問題，因此透過延續性個案的研討，可以讓讀者清楚了解，一家公司在不同的營運階段，以及在不同的外在環境變化下，企業可能會經歷不同的經營決策難題，進而來思考企業的價值定位與分析優勢所在。個案續集，可協助學生在學習上進行續列的內容了解，並全面性分析企業營運決策。此外，本個案書又加入近年當紅的生技醫療產業，分析生技醫療與科技產業經營面、承擔風險的差異，以及生技醫療策略聯盟佈局發展的潛力；餐飲業及公益企業亦為近年熱門的話題，如何永續經營的策略選擇，為一重要課題，因此將在第二本個案書中納入研討。雖然本書只是提供公司個案的分析與討論，但個案的策略考量對於相關產業的企業，皆具有許多共通的決策參考意義。

本書適用於大學部、研究所的課程規劃，除了深入了解產業發展趨勢與動向、產業營運模式與特色、企業策略聯盟合作以及瓦解的因素及財務籌資策略，亦可培養學生具備分析財金問題、專業管理及決策判斷之能力。本書從產業營運模式、分析企業問題所在，及如何解決問題的決策考量了解起的學習方式，可提升學生股票投資基本分析的專業知識，此外亦能透過個案分析探討相關議題以達成學術理論與產業實務之結合，提供替代的學習管道。另外，本書也適用於產業界人士研習，本書內容架構上提供財金與管理的背景知識，在個案內容研習中可以隨時補足。本書也適用於EMBA、在職專班的教學課程，而EMBA、在職專班學生已在業界工作深知產業發展與特性，故可透過閱讀本書熟悉財務與策略管理的相關知識與理論，培養業界學生能以宏觀的思考思維分析局勢及了解決策制定。

本書提供了非常豐富的教學輔助資源，除提供讀者閱讀個案及進行個案教學的方法與建議，同時也附上教學指引、個案簡報 PPT 檔及其附表 EXCEL 電子檔以協助學術單位個案教學之進行。每一個案都提供研討的問題，教學指引上也針對個案問題進行仔細的解說。

本書內容的撰寫，感謝交通大學管理學院許多師長與許多產業界人士提供的建議、協助、討論、訪談、解說與相關資料，新陸書局許多同仁對於本書也提供了許多重要的建議，並熱心協助本書的編輯，在此一併向他們致謝。

謹致於 國立交通大學

鍾惠民

個案摘要統整

本書之內容涵蓋我國的許多產業的國家，網羅近幾年 IC 設計、個人電腦、電子書、光電、太陽能、生技醫療產業與餐飲業等各產業最新研究與產業實務議題，其涵蓋內容包含企業再造策略、經營權爭奪、企業重整、公司治理、策略聯盟、併購與分割、財務籌資等領域。雖然本書只是提供公司個案的分析與討論，但個案的策略考量對於相關產業的企業，皆具有許多共通的決策參考意義。

1 宏碁——宏碁的第三次再造

繼第一本財務管理個案中，個案 1：「宏碁 2010」，分析宏碁組織分割的績效評估個案研究。在第二本財務管理個案中，延續探討宏碁個案公司後續發展，分析企業轉型再造之個案研究。

2005 年蘭奇擔任宏碁總經理，帶領從 PC 全球市佔率全球第四名的宏碁在 2010 年攀升成為第二的企業。但 2010 年下半年，隨著平板電腦崛起，APPLE 以 iPad 帶來破壞式的創新，加上智慧型手機的流行，PC 和 NB 市場大受打擊、大幅萎縮，宏碁以量制價的經營策略也備受考驗，使宏碁的經營績效衰退。對此宏碁董事會與蘭奇的經營哲學出現巨大歧異，2011 年宣布執行長暨全球總裁蘭奇去職。

針對此個案，表面上蘭奇的離職影響因素，除了受到外在市場衰退因素影響，以及經理人過度自信等問題，深究原因是公司內部正面對經營策略改變。本個案主要針對蘭奇擔任高階經理人期間的組織管理問題、宏碁的財務績效及面臨的瓶頸、宏碁三次變革再造的歷程等完整的分析。經理人的更替在公司理財學術理論及企業實務上，是一個重要的議題，藉由此個案可以學習到「執行長的更替」與「公司營運策略」的關聯性。

2 聯發科併購晨星個案

聯發科為台灣最具知名度與規模的 IC 設計公司，主要的產品為手機與多媒體應用晶片。由於聯發科為台灣高成長性股票的代表，繼第一本財務管理個案探討聯發科的資金成本與股票評價議題，此第二本財務管理個案延續探討聯發科 2012 年併購晨星的事件，探討 IC 設計產業的市場發展、面臨的風險及危機、併購的動機及過程、併購後的市場反應等議題。

聯發科於 2012 年 6 月 22 日宣布將併購晨星半導體，此為聯發科繼 2011 年併購雷凌之後，又一重大的 IC 設計併購案，也是台灣 IC 設計產業最大宗的併購案。個案將藉由介紹半導體產業和 IC 設計業之概況，以及瞭解主併公司（聯發科）與被併公司（晨星）各別的營運情形與產業定位，來探討此兩家公司於併購前後所面臨的困境和挑戰；主併公司未來的發展和併購策略思維，對於產業面會帶來何種影響等，是我們所關注討論的議題。藉由此個案可延伸探討，是否購併決策對公司是好的，以及購併對象及決定過程須考量的層面有哪些。

3 元太科技購併 E Ink (B)- 與 LG 策略聯盟的解體

近幾年來，全球 TFT-LCD 面板走向成熟階段，元太科技選擇投資在中小尺寸面板產品中尋找利基市場—電子紙顯示器，但由於新產品有極高的不確定性，且元太本身產能不足，因此，元太積極尋求策略合作的機會，於 2009 年 12 月底宣布與 LGD 策略聯盟，雙方藉著技術授權、聯合購料和股權投資等方式降低生產成本，提升彼此產能和技術，也拓展雙方的電子書市場，達成互補的綜效。對元太而言，與 LGD 的策略聯盟，一方面拓產其他業務，另一方面鞏固元太在電子紙

顯示器的領先地位。由於面板廠現金短絀以及營運方向轉移等問題，元太與 LGD 在 2011 年 11 月，宣佈解除為期 2 年的策略聯盟。面對競爭者環繞的市場，元太如何在聯盟解除後繼續在電子紙市場上保持競爭優勢？

本個案藉由元太與 LGD 策略聯盟的「合作」到「解除」的歷程，進一步探討分析元太與 LGD 策略聯盟形成的可能原因、策略聯盟解除的因素與影響，延伸分析元太未來的營運方向問題，並更深入分析電子紙顯示器產業的整體走向。此個案不僅學習企業如何透過策略聯盟合作、創造競爭優勢，策略聯盟的解除對企業的衝擊為何，以及未來的營運方向會產生什麼變化。

4 茂迪——策略投資夥伴台積電的出走

在出版的第一本財務管理個案書中，個案 6：「茂迪與台積電的策略聯盟」，曾探討 2009 年台積電當時看好太陽能產業，因此策略性投資茂迪取得 20% 的股份。但隨著歐債爆發，歐洲各國財政開始陷入困難，亦陸續調降太陽能的補助國際太陽能業者包括德國 Q-Cells、美國 First Solar 紛紛破產。同時，大陸廠商大量供給產量後，使太陽能市場開始供過於求，這些因素使得太陽能電池的價格急速下跌，也使得太陽能產業發生巨大變化，國內業者也紛紛整併。2012 年 8 月 7 日張忠謀公開宣布「台積電投資茂迪已達策略目的，未來將把茂迪視為「金融性的投資，並在適當時機處分持股。」。本個案探討，台積電 2009 年策略性投資茂迪之私募閉鎖期到期後，台積電將會如何處理手中持有的茂迪股份，以及台積電在茂迪的經營團隊會產生什麼變化？茂迪又應該如何因應，整併的謀略應該是什麼？

5 奇美與群創合併（B）：2013 合併後的再造

奇美電子（3481）的前身為群創光電，創立於 2003 年，並於 2006 年股票在台灣上市，隸屬於富士康科技集團，2010 年 3 月 18 日群創光電與奇美電子、統寶光電合併，為面板業界有史以來最大宗的合併案。合併後新奇美在生產流程上是很有優勢的，但因企業文化不同等因素，使得合併的成效有限，加上兩大股東對於新奇美的經營策略方向意見分歧、董事長廖錦祥與副董事長段行建雙雙請辭，讓奇美電子經營團隊的問題浮上版面。

本個案針對合併後，公司遭遇的內外部情況做探討，初步了解顯示器面板產業關鍵零組件的介紹，並比較新技術 AMOLED 的差異、進一步了解奇美電子目前面臨的困境、奇美電子有哪些企業再造的方式可以選擇？

6 中芯國際（2011）：股權爭奪戰

2011 年 6 月中芯國際董事長江上舟病逝後，因股權結構分散，以及國有資本愈增加影響力等因素，引發了一連串本土股權與海外投資人之間的經營權爭奪，此股權的爭奪從 2011 年 6 月進行到 8 月，直至驚動了政府後才落幕，過程除涉及營運方針等問題外，更於各方面影響甚至傷害中芯國際未來整體營運。

本個案主在探討中芯國際的股權結構，藉由討論各大股東背景與其取得經營權的利害關係，進一步瞭解造成中芯國際股權爭奪的因素。本個案除了瞭解企業股權結構外，更以此爭奪戰延伸出中芯國際營運策略選擇議題。此股權戰最後各方皆未得到好處，卻於各方面傷害中芯國際，中芯國際未來的營運發展該何去何從，人事的動盪及客戶的不信任該如何解決，以及此股權結構問題如何解決等，皆是此個案所延伸出的議題。

7 TSMC 之外部籌資——債務工具之發行

此個案為財務籌資決策領域之個案探討，透過 TSMC 近年的外部融資決策個案，探討電子業財務決策的考量，藉由此個案可學習到，當企業財務長面對公司資金需求時，會考量哪些籌資方式？以及籌資的財務決策對公司未來的影響。

隨著製程技術開發成本及 12 吋晶圓廠建廠成本的快速上揚，IDM 轉型輕晶圓廠（Fab-lite）成為趨勢，台積電身為全球晶圓代工龍頭，直接受惠於這股轉單效應，同時台積電也抓住了行動裝置市場崛起所帶動的手機晶片市場機會，一連串的環境機會，使台積電從 2010 年進入另一波公司高成長期，為了創造更多產能因應這股成長動能，近年台積電大量舉債投入資本支出。

本個案從台積電所面臨的環境機會與威脅談起，探討為了擴廠和發展先進製程，未來將面對的龐大資本支出與相關的財務決策問題。本個案從台積電的財務結構、獲利能力、償債能力等來討論公司本身財務體質是否足以承受大量舉債，同時比較同產業公司，包含 Intel、Samsung、UMC，探討產業最佳資本結構。在探討公司本身財務體質之後，本個案進一步討論籌資方式以及股利政策的影響與選擇。

8 展茂光電科技——重整之路

此個案為企業重整議題之個案探討，透過展茂光電科技的企業重整事件，探討科技業面臨籌資困難，且銀行對企業還款能力有疑慮時，企業採取什麼方式尋求外部資金？藉由此個案可學習到，當企業管理者無法解決公司財務問題，採取企業經營層及股份出讓，而新任經營者損害投資者及債權人權益時，投資者及債權人可以採取何種方式，終止經營者對利害關係人財富的剝削。

在 90 年代開始因為低價電腦市場風行，TFT-LCD 的需求大增，其中成本最高者的關鍵零組件為彩色濾光片，許多面板廠為了降低成本，採取彩色濾光片內製化策略。然而，2006 年上半年度面板需求下滑，內製化策略衝擊了許多專門製造彩色濾光片的廠商的未來發展。本個案以展茂公司為個案研究，其營收由 2005 年的 65 億元下滑至 2006 年的 28 億，受投資者信心因素影響，海外可轉債遭到贖回，重創公司現金部位，以及聯貸案失敗等一連串衝擊，迫使原展茂董事長余宗澤轉讓經營權來救濟展茂。然而，新任經營者並未改善企業財務問題，反而只顧及自身的私有利益，因此，2007 年 4 月 20 日由債權人遠東銀 及大眾銀，向桃園地方法院提出重整聲請，並於 2011 年 12 月 30 日重整完成。

9 漢王科技——電子書的出路在哪？

漢王科技曾經是中國市場上最具份量、全球第三大的電子書廠牌，最高股價曾高達 175 元，然而短短一年內，公司爆出財報不實、內線交易等醜聞，加上平板電腦的出現，如今股價只剩下 2010 年上市價格的一半約 23 元左右徘徊，本個案以漢王科技切入，探討電子書未來的出路在哪？

本個案主要探討內容為，漢王科技公司與創辦人介紹、電子書在中國市場的成功、分析漢王科技股價短時間內股價下挫原因、平板電腦出現帶來的市場衝擊及白牌廠商的低價競爭，此外，本個案探討漢王科技內部公司治理問題。本個案進一步分析，納入同樣生產電子書的 Amazon，探討為何 Amazon 受平板電腦的影響相對較小？

10 大學光——創新的難題

大學光學是台灣首家 IPO 的視力生技醫療公司，該公司在領導人林丕容的帶領下，結合其專業與跨領域的能力，從一間眼科診所的經營，進而引進近視雷射手術技術，擴大規模以眼科醫療服務為核心，發展醫療管理顧問公司，並將診所直營連鎖化，後期跨入經營眼鏡通路產業，建立獨特創新的商業模式，成為多方位發展的企業。然而，近來大學光學受近視雷射手術負面新聞，與併購眼鏡行策略失敗影響，表現不若以往。

本個案探討大學光學創業初期成功的原因、生技醫療產業的特性與風險以及大學光學目前面臨的難題。藉此個案思索大學光學商業模式的風險何在？應該如何執行風險控管？

11 佳醫與國藥策略聯盟

本個案探討生醫產業策略聯盟的議題，探討如何企業如何在策略聯盟取得優勢。2011 年 3 月，佳醫集團宣布與中國最大的醫藥通路集團國藥控股合作，共同成立御佳醫療服務公司。佳醫集團從醫療設備供應起家，跨足醫療服務、醫療管理等事業，成為醫療健康產業系統整合通路商。目前中國是全球最大的醫藥市場之一，而中國政府提出的「醫藥衛生改革」及「十二五計畫」更顯示出中國醫藥產業的快速增長。在佳醫與中國的國藥締結策略聯盟後，台灣佳醫集團正式進軍中國廣大的醫療服務市場。

本個案針對台灣的佳醫與中國的國藥之策略聯盟為主題，了解佳醫策略聯盟動機，分析為何佳醫選擇中國市場、有什麼優勢使佳醫在中國成功經營、策略聯盟可能產生的綜效為何。此外，本個案進一步

分析，佳醫期望未來成為亞洲最有價值之整合性醫療健康產業，是否在中國成功經營的策略可應用在其他國家？會碰到什麼困難？這些將是佳醫面臨的挑戰。

12 王品集團——上市與國際化之路

當今餐飲業不畏金融風暴籠罩逆勢成長，未來更挾持著廣大中國大陸市場的商機，成為新一代的當紅炸子雞。本個案針對 IPO 後表現亮眼的台灣餐飲業龍頭—王品集團，介紹其營運策略、財務狀況與廣為外界津津樂道的公司治理文化，並探討王品為了擴展海外事業版圖、佈局兩岸的上市決定可能與其獨特的企業文化產生哪些衝突。

集團董事長戴勝益以多品牌的經營策略、孔子思想的管理理念，鑄造了王品穩健發展的根基，但為了完成更大的理想，集團終究踏上上市一途。本個案將探討上市後的王品競爭優勢何在？其治理文化與標準能否存活於新興市場普遍不同的公司治理文化中？上市能夠對於其國際市場開發產生那些效益？以及 IPO 後的王品是否為值得長期投資的股票？

13 公益型企業：順發 3C 的正向蝴蝶效應

企業的營運與發展，需要仰賴社會資源以及社會支持，企業社會責任的概念就是要求企業在進行商業活動時，亦考慮到對各相關單位所造成的影響。近年來，科技的發展大幅提昇了企業及工廠的效能，不過也加速社會 M 型化的趨勢；企業因只重視獲利，直接與間接地對社會帶來危害。

本個案藉由順發 3C 的「公益型企業」概念，探討如何透過公益型企業的建立，推廣消費者之消費民主意識。進一步了解公益型企業，如何做到毋需讓消費者多花錢的消費選擇與行為中，將高比率資源回饋社會；分析公益型企業如何改善傳統公益團體「財務透明度」、「資源使用情形」。此外，公益型企業衍生之「執行效率」的問題亦為本個案所探討。

1

宏碁——

宏碁的第三次再造

- 蘭奇的經營策略與領導.....4
- 執行長更替理論.....6
- 施振榮先生對於宏碁公司的變革經驗.....8
- 蘭奇的離職之後的接班佈局.....9

2

聯發科——

聯發科併購晨星個案

- 2012 年半導體產業現況.....19
- 聯發科.....25
- 晨星半導體.....29
- 聯發科晨星併購.....32

3

元太科技——

購併 E Ink(B)- 與 LG 策略聯盟的解體

- 電子書產業簡介.....44
- 元太與 LGD 之策略聯盟.....49
- 解除後的影響.....52

4

茂迪——

策略投資夥伴台積電的出走

● 公司簡介	62
● 策略聯盟概述	63
● 歐洲風暴始末	63
● 頁岩氣的革命	66
● 太陽能產業現況	66
● 茂迪的營運績效	69
● 國內太陽能電池廠的整併情況	74
● 茂迪的因應之道	76

5

奇美與群創合併 (B)——

2013 合併後的再造

● 2010 年合併之後的新奇美電	83
● 企業文化的差異對於奇美電的併購後 整合的影響	89
● 2012 年的產業環境	91
● 新奇美面臨之困境與合併後再造的方向	94