

財經法案例系列叢書(二)

企業併購 案例評析

陳春山 著



新學林

企業併購 案例評析

本書特色：

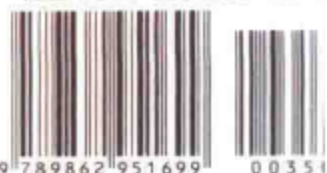
企業併購成敗係企業興衰之關鍵，併購成功，則企業快速成長、版圖擴張，反之，則動搖企業根基，依此，企業併購策略為企管法務人員應熟悉之課題。本書就近年來重大併購案例，評析其契約法、公司法、證券交易法、公平交易法、勞動法、稅法、企業併購法等重要議題，輔之以美國法見解，期建立我國併購實務之長期運作規則。



新學林

台北市大安區和平東路二段三三九號九樓
Tel: 02-2700-1808 Fax: 02-2705-9080
<http://www.sharing.com.tw/>
E-mail: law@sharing.com.tw

ISBN 978-986-295-169-9



定價: 350元



企業併購案例評析

陳春山



新學林出版股份有限公司

企業併購案例評析 / 陳春山作. -- 一版. -- 臺北市：新學林, 2013.02

面；公分

ISBN 978-986-295-169-9 (平裝)

1.企業合併 2.個案研究

553.73

102002043

企業併購案例評析

作者：陳春山

出版者：新學林出版股份有限公司

地址：台北市大安區和平東路2段339號9樓

電話：(02) 27001808

傳真：(02) 27059080

網址：<http://www.sharing.com.tw/>

總經理：毛基正

副總編輯：林靜妙 責任編輯：鄭珮言

副理：許承先 內文編排：陳怡君

出版日期：2013年2月 一版一刷

郵撥帳號：19889774 新學林出版股份有限公司

劃撥金額1000元以上免郵資，未滿1000元每本加收郵資50元

定價：350 元

ISBN 978-986-295-169-9

本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換

門市地址：台北市大安區和平東路2段339號9樓

團購專線：(02) 27001808 分機 18

讀者服務：law@sharing.com.tw

電子商務：<http://www.sharing.com.tw/>

序 言

企業併購為企業成長的重要策略，國內企業如中美晶、高邦集團等即善用此策略，而獲致高經營績效。全球化經濟適於大型企業獲取全球市場，併購為大型企業追求全球成長的重要工具。展望未來，併購活動將於台灣及全球市場日愈活躍，並決定企業存亡。

本書旨在探討全球企業如何善用併購追求成長，並由個案分析併購之重要議題，包括法律風險及爭議，期對企業之全球併購布局有所助益。

陳春山

台北科大智財所
公司組織協會
2013 年 3 月

引言及導讀

壹 併購成敗影響企業存亡

企業併購已有完整理論、實務手冊及諸多顧問供企業主請益，然仍有諸多案例成功，使企業走向新境界，但亦有頗多失敗案例，導致企業財務損失、聲譽受損、甚至危及企業存亡，原因為何？值得深究。

表一、本書所引述之失敗併購案

關係公司	問題	結果
遠東集團併購太平洋百貨	併購相關決議瑕疵	法院指派臨時管理人
博智中策併購南山人壽	主要投資股東資金及目標適當性	中策、博智集團之併購契約終止
中華開發併購金鼎證券	敵意併購引起目標公司防禦	開發售出金鼎持股予群益證券
明碁併購西門子手機部門	併購實地審核（D.D.）未落實、財務風險未管控、整合失敗	明碁聲請被投資公司破產、負責人遭破產管理人鉅額求償
聯電及和艦合作案	聯電以智財及人力支援和艦，未有適法性安排	聯電負責人遭背信罪起訴，且違反兩岸條例遭處分
台新金控併購彰銀	未獲官股支持以進行實質整合	台新金控掌握經營權，但無法進一步換股整合
國巨併購大毅	大毅積極防禦措施	併購大毅失敗
力晶併購旺宏	旺宏積極防禦併購	併購旺宏失敗

貳 併購成敗關鍵在經驗與領導力

併購關鍵不在理論，而在領導者的經驗、資源權限及領導力，如企業領導者併購能力仍有不足，宜從小型併購案學起，以累積掌握成功要素之能力經驗，並訓練整合團隊。即使必須進行大型併購案，亦必須為嚴謹的目標管

理、掌握併購流程、法律風險。併購的成功領導力在於影響力、執行力、智慧力：1.完全權責的「影響力」；2.具相當併購經驗的「執行力」；3.有效管控整合、發揮人才最大效益的「智慧力」。

關係公司	問題	結果
華碩將生產部門分割予和碩	領導人成功整合企業資源	華碩專注研發及銷售，獲利創新高；和碩代工部門業務持續成長
花旗併購華僑銀行	花旗銀行財務及法務程序完整、管控有效	花旗在台營運規模及獲利提昇
元大併購復華金控	法律程序掌握得宜，併購後治理及整合順利	元大由證券公司轉型為完整之金控集團
炎州併購亞化	法律程序控制良好	炎州掌握亞化、擴大炎州經營範圍

前述明碁併購西門子手機部門的失敗，造成歐洲企業對台灣公司執行力及誠信力的質疑，於各併購流程，均顯見其併購瑕疵¹：

	Formulate 形成策略	Locate 確認標的	Investigate 調查	Negotiate 協商	Integrate 整合
目標及活動	✓確認公司策略 ✓確認成長策略 ✓確認併購標準	✓確認市場及標的群 ✓確認特定標的 ✓訂定併購計畫 ✓保密協定	✓實地查核(D.D.) -財務 -人資、文化 -法律 -環境 -智財 ✓擬定整合計畫 ✓訂定協商流程	✓併購條件 -法律 -架構 -財務 ✓優質人才留任	✓完成整合計畫 -組織 -流程 -人資 -系統
風險及問題	✓併購成本 ✓跨國議題 ✓併購內容 ✓市場及通路 ✓客戶維持 ✓財務能力 ✓執行能力	✓報酬率達成 ✓文化相合 ✓策略相合 ✓時機得宜 ✓領導力	✓或有債務 ✓人才留任 ✓整合議題 ✓報酬率	✓價格 ✓績效 ✓人才 ✓治理	✓速度 ✓中斷 ✓成本 ✓收入 ✓聲譽及觀感
本案問題	✓小併大 ✓成長策略欠完整策略	✓文化不相合	✓人事成本及智財調查不足	✓尚可	✓跨國整合、異質文化整合不易

資料來源：Galpin, *Complete Guide to M&A*, Jossey-Bass, Inc., 2000, at 9.

¹ 參考 Galpin, Timothy, *Complete Guide to M&A* (Jossey-Bay Pub., 2000), at 9.

併購須強大領導力以克服併購下列風險：1.併購相關公司拒絕必要的改變；2.同時處理重大財務、法律及整合問題，以致執行不力；3.對外在環境轉型的方向及內涵預估錯誤²。面臨前述風險，領導者必須以留任重要人才、持續溝通、文化整合及創造改變動力為首要工作³。

參 併購宜落實掌控法律風險

表一併購案例之失敗之主要原因在於：不符合政府重要政策、違反法律、遭遇積極併購防禦、法律風險未掌控。併購的每一步皆是逆流渡河，稍有不慎，即有落水之虞，故領導者於掌控所有重要成功要素之前，對所有風險宜多重防範，董事會、股東會爭議如何解決，皆為影響併購成敗的重要關鍵因素。

肆 董事是否善意誠信及有無盡受託人義務為責任判斷依據

併購成敗固賴整合，然風險損失大小賴法律風險掌控，董事及高階經理人應以誠信、忠實、注意及遵法為四大底線，併購不成仍可補救，然若因而遭股東求償、涉及刑責，恐得不償失。美國德拉瓦州公司法特重公司負責人之受託人義務（Fiduciary Duty），即忠實義務、注意義務及善意（good faith），此可為併購者及防禦者之道德及法律基準。

伍 併購趨勢——平台、品牌、智財及兩岸國際化

未來全球併購主流趨勢在於：

- 一、地球是平的，全球化為平台基本盤。
- 二、平台優於品牌。
- 三、品牌領引智財。
- 四、智財成就高價值鏈製造。

全球化使全球價值鏈重新洗牌，製造代工價值已非占全球價值鏈的重要

² Galpin, id, at 236.

³ Id, at 234.

比例，掌握平台、品牌、智財者，才是贏家，未來併購交易主要推動者，將以上述三個主題為主軸，因平台掌握顧客，品牌掌握文化偏好，智財及數位內容掌握獨特性，這三項因素使「第一」成為「唯一」而延續企業壽命及獲利能力。併購與資金規模相關，具規模國際企業，尤其中國、印度企業經濟成長快速，我國企業應進一步整合以擠入「全球大規模企業」行列，才能進行大規模研發與行銷，使微笑曲線的兩端，獲益更多支持。金融產業亦然，台灣宜仿加拿大至少整合出前六大金融集團，以成為「渣打式、匯豐式」全球企業。

參考文獻

1. 王文字，企業併購法總評，月旦法學雜誌，第 83 期，2002 年 4 月。
2. Randy J. Holland, Corporate Social Responsibility Shareholders and Stakeholders. 2010 公司治理高峰論壇 VI，財團法人中華公司治理協會。
3. 黃偉峯，企業併購法，元照出版社，2007 年 10 月。
4. 陳春山，企業併購及控股公司法實務問題，新學林出版社，2005 年 11 月。
5. 陳春山主譯，霍蘭大法官，美國公司法——德拉瓦州公司法經典案例選輯，新學林出版社，2011 年 10 月。
6. 薛明玲等，企業併購策略與最佳實務法，資誠，2011 年 9 月。
7. Galpin, Complete Guide to M&A, Jossey-Bass, Inc., 2000.

目 錄

序言.....	i
引言及導讀.....	iii
三角合併之董事會及股東會決議	
——兼評宏碁與 Gateway 併購案.....	001
保險業跨國併購之法律爭議	
——兼評 AIG 出售南山人壽案.....	007
金融機構合併與最高限額抵押權爭議	
——兼評國泰銀行與世華銀行合併案.....	015
合併之利害關係人異議	
——兼評匯通及世華之合併案爭議.....	025
分割之股東會決議	
——兼評華碩公司分割案.....	039
分割資產受讓人對債務人之強制執行	
——兼評花旗集團併購案.....	047
併購資產污染整治責任之繼受	
——兼評中石化台鹼合併案之爭議.....	055
董事會併購決議之瑕疵	
——兼評遠東集團併購 SOGO 案.....	065
併購之股東提案權與臨時動議之應用	
——兼評元大復華併購案.....	075
股份收買之控制權溢價	
——兼評東森現金逐出案爭議.....	085
董事收購股權之義務與責任	
——兼評東森股權收購案之爭議.....	095
金融機構併購之董事注意義務	
——兼評合庫農銀併購案爭議.....	111

企業併購之董事義務

- 兼評明基併購西門子手機部門之爭議..... 133

兩岸企業併購適法性分析

- 聯電和艦併購案爭議..... 145

併購之董事會決議及其假處分

- 兼評台新彰銀併購案爭議..... 165

併購之防禦行為合法性

- 兼評大毅及國巨併購案..... 179

併購防禦措施之適法性

- 兼評台航中航併購案爭議..... 191

併購防禦措施與董事義務

- 兼評開發金控與金鼎併購爭議..... 211

併購防禦及假處分

- 兼評亞化經營權爭奪戰之爭議..... 231

敵意併購之防禦策略合理性

- 兼評力晶旺宏併購案爭議..... 241

企業併購內線交易

- 兼評渣打新竹商銀併購案..... 257

企業集團關係人重大交易揭露之法律責任

- 兼評磐英關係人交易案..... 271

三角合併之董事會及股東會決議

——兼評宏碁與 Gateway 併購案

壹 案例事實

西元 2007 年 8 月，宏碁為收購捷威電腦（Gateway）而在美國德拉瓦州成立 100% 持有之子公司——Galaxy Acquisition Corporation，擬由 Galaxy 以逆三角合併之型態進行對 Gateway 之併購，併購時程如下述：

- 一、2007 年 9 月 5 日，現金公開收購程式正式啟動，Galaxy 於美國依該國證券交易法及證券管理委員會之規定進行。於公開收購期限，即美國紐約股市時間 10 月 10 日下午 5 點，應賣之捷威股份共計 3 億 2,293 萬 1,539 股，占該公司公開發行股數的 86.49%。
- 二、Galaxy 依 2007 年 8 月 27 日與捷威簽訂的合併契約，行使直接向捷威購買股數的權利，而依公開收購之價格，購買捷威已授權但未發行之股份，使其子公司 Galaxy 持有捷威之股權能夠達到 90%。
- 三、2007 年 10 月 17 日，宏碁於順利進行簡易合併後，宣布完成併購美國捷威公司，其子公司 Galaxy 消滅，而捷威係存續公司並成為宏碁之子公司。

本案併購詳細時程表如下述¹

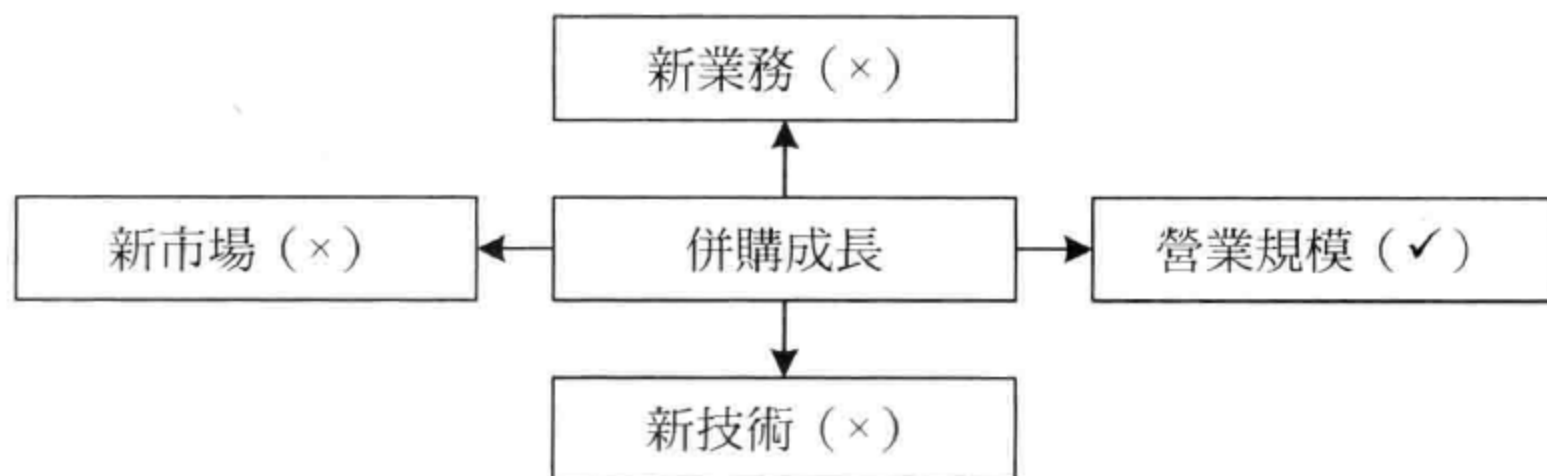
時間	事件
2006 年第四季起	宏碁開始將較多的資源投注在美國市場。
2006 年 10 月 28 日	宏碁董事長王振堂表示，捷威的商譽太貴，不符合目前宏碁併購的條件。
2007 年 3 月	花旗環球接任宏碁與 Gateway 併購案宏碁的財務顧

¹ 引自張雅君，台北大學法律系碩士班，企業併購法專題研究報告。

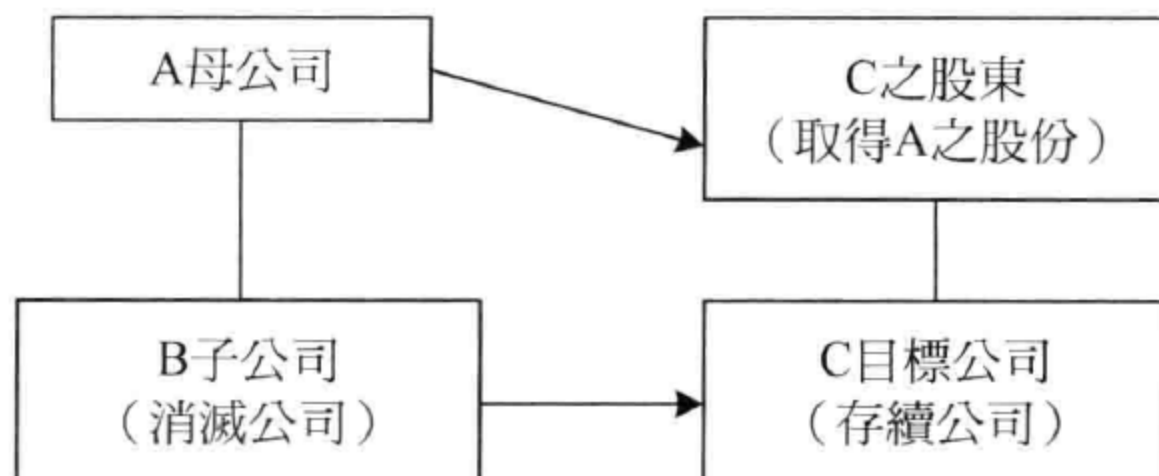
時間	事件
	問代表。
2007 第一季	1. 宏碁於各類電腦銷售量成績亮眼。 2. 宏碁處分資產，以準備下半年的併購行為。
2007 年 5 月 4 日	宏碁董事長王振堂表示，宏碁目前手上的現金約有 500 億元，下半年應會考量進行現金減資。
2007 年第二季	Gateway 未能保住美國個人電腦市場占有率第三的位子。
2007 年 8 月 9 日	Gateway 宣布 9 月將正式進軍中國筆記型電腦市場。
2007 年 8 月 27 日	宏碁宣布與美國 Gateway 簽訂併購契約，確立全球第三大個人電腦銷售商。
2007 年 8 月 31 日	Gateway 在公開收購前即遭遇兩起投資者訴訟，宏碁收購遇阻。
2007 年 9 月 5 日	宏碁開始公開收購 Gateway 流通在外的股權。 宏碁以 9,000 萬美元出售其商用客戶事業予 MPC 公司。預計於第四季完成，所獲收益將在宏碁收購 Gateway 完成後一同轉入宏碁。
2007 年 9 月 12 日	Gateway 遭遇投資者訴訟，宏碁收購遇阻。
2007 年 9 月 20 日	宏碁收購 Gateway 通過美國反壟斷審查。
2007 年 9 月 27 日	行政院公平交易委員會通過宏碁 Gateway 合併案。
2007 年 10 月 2 日	宏碁宣布將延長公開收購 Gateway 的時程至美國紐約市時間 10 月 10 日下午 5 點止。
2007 年 10 月 10 日	宏碁公司完成公開收購捷威的股權。
2007 年 10 月 11 日	宏碁發表聲明表示，已獲花旗集團簽署貸款協定。 本併購案獲美國政府許可。
2007 年 10 月 17 日	Gateway 在美下市。宏碁完成與 Gateway 之併購案，並於台灣時間 10 月 18 日公告合併完成。
2007 年 10 月 26 日	宏碁舉辦法人說明會，交出優於法人預期的財報，宏碁併購獲市場肯定。

貳 三角合併之併購策略及架構²

宏碁併購 Gateway 之主要目標在於增多品牌家族，以利擴大營運規模、增加客戶群，同時以總公司統合營運降低管銷成本，此為所謂之商業家族策略（Business Family Strategy）。再者，該合併係屬水平合併以增加經濟規模及市場占有率。為使此併購得有效整合，經營者須維持原品牌顧客忠誠度，且須降低營運成本，否則，該併購即屬失敗。又如經營者擬營運同一產品之不同品牌，該不同品牌難免有相互競爭問題，產品差異化是避免此問題的解決方案之一。



本案之併購型態為逆三角合併，其架構如下述：



- 一、首先先由 A 公司設立一子公司 B。
- 二、B 公司以 A 公司之股份交換，取得 C 公司之所有股份。
- 三、C 公司成為 B 公司100%之子公司，而 C 公司為存續公司，C 公司成為 A 公司之 100 % 子公司。

² 薛明玲等，企業併購策略與最佳實務，資誠，2011 年 9 月，頁 58 以下。