

Institute of Law and Inter-discipline



政法法科所法律與企業叢書系列(6)

Institute of Law and Inter-discipline



企業併購個案研究(六)

Institute of Law and Inter-discipline



方嘉麟、林進富
樓永堅、朱德芳

審定

 元照

216

政大法科所法律與企業叢書系列(6)

企業併購個案研究(六)



方嘉麟、林進富、樓永堅、朱德芳 審定

元照出版公司

國家圖書館出版品預行編目資料

企業併購個案研究. 六／方嘉麟, 林進富, 樓永堅, 朱德芳審定.

-- 初版. -- 臺北市：元照，2013.07

面；公分.--（政大法科所法律與企業叢書系列；6）

ISBN 978-986-255-301-5（平裝）

1.企業合併 2.個案研究

553.73

102006762

本書已列入月旦法學知識庫全文檢索與數位專屬典藏

企業併購個案研究(六)

5H042RA

2013年7月 初版第1刷

審定者	方嘉麟、林進富、樓永堅、朱德芳
出版者	元照出版有限公司 100 臺北市館前路 18 號 5 樓
網址	www.angle.com.tw
定價	新臺幣 650 元
專線	(02)2375-6688
傳真	(02)2331-8496
郵政劃撥	19246890 元照出版有限公司

Copyright © by Angle publishing Co., Ltd.

登記證號：局版臺業字第 1531 號

ISBN 978-986-255-301-5

王 序

本書是一本很有特色的企業併購書籍。它的特色在於：突出個案研究，教授的指導與學生的積極參與相結合，商法學、管理學、經營學、會計學等多學科整合，創出了理論研究與實踐緊密結合的路子。它是大學培養高層次複合型法律人才難得的教科書，也是從事併購實務不可缺少的工具書。

公司法和證券法是活的法，不是僵死的教條。它調整市場經濟條件下最為活躍的公司關係和證券交易關係，生氣勃勃的公司和活躍的資本市場又不斷推動公司法和證券法的改革。企業併購市場是資本市場最有生氣的領域，它最能激發公司法和證券法的活力。而公司法與證券法等法律的充分運用，也最能透過企業併購市場提高企業的效率，打造企業在全球化中的競爭力。

由學生組成團隊，直接參加企業併購模擬案例的實戰演練，是一件很有意義的事情。它既能增加每個成員對企業併購問題的濃厚興趣，調動其積極性、主動性，發揚學生積極參與的精神，也能使每個成員從對單科知識的追求到對多學科知識的運用。特別是公司法、證券法這樣實用性很強的法律，其生命力在於運用。學生團隊參加企業併購演練，有利於懂得法律的價值，了解企業併購的複雜，也才能真正理解運用法律遠比學習法律條文困難，從而提高學習、運用理論，解決實務問題的自覺性。

本書的作者和辯論競賽團隊來自海峽兩岸，他們將各自的法律文化帶入問題的討論之中，增進了參與者的相互了

解，展現了他們的合作成果和才智。近幾年，企業併購如火如荼，其發展變化的迅速遠非昔比。它不僅超出一個國家（或地區）、一個洲，而且進入了全球範圍。在這種大環境下，課堂教學顯得明顯不足，而真刀真槍的實戰演練不可避免地成為教學的一部分，因而迫切需要商法學教學的改革。只有這樣，企業併購人才的培養才能適應市場的需要。《企業併購個案研究(六)》出版的重要價值之一恰恰就在這裡。

我期待讀者能從本書中受益，並誠摯地祝賀本書出版！

中國法學會商法學研究會會長、清華大學法學院教授

王保樹

2013年4月26日

賴 序

企業為何併購？為誰併購？

企業併購法自2002年公布實施之後，根據經濟部的統計，到2013年3月底，總共有1,945件的企業併購，金額達新台幣8,922.3億元。這些案件，有些是情投意合的聯姻，有些則是攻防激烈的你爭我奪。爭奪之中，最後鬧上公堂，卻由於相關法令並未明確規範林林總總的攻防策略，因而纏訟經年，往往不得要領。企業併購真是一個熱鬧複雜，卻又規範不足的世界，亟待更多法律人投注心力，填補現實和法制之間的缺漏。

方嘉麟、林進富和樓永堅三位教授慧眼獨具，六年前就開始在政大開授企業併購實例研習課程，帶領學生探索企業併購的森羅萬象。研究的主題從財經法制，到企業管理，財務投資，到會計稅務等，涵蓋併購相關的各種複雜問題。這門課程的成果，曾經出過五本《企業併購個案研究》，現在第六本堂堂問世。

這一系列的專書，不但深入剖析實際的併購案件，而且還有模擬案例的演練。作者針對每一個真實和模擬的案例，詳細解說併購的背景、發展時程、策略、方法及綜效，同時深入分析併購的法律、會計、財務及其他相關問題。這些研究成果，對於完善我國企業併購法制，貢獻良多，對於有意深入併購堂奧的人士，更是兼具學術與實務價值，而不可錯過的專業書籍。方嘉麟、林進富、樓永堅三位教授，和參與研究、撰稿的每一位同學，都應該獲得高度的肯定。

肯定之外，我也要鼓勵莘莘學子在研究方向上，多重視員工權益的維護。員工是公司日常營運的骨幹，也是併購過程中，最需要關注的一群。併購的綜效和員工的權益，必須兼籌並顧，併購才能真正成功。然而，我國企業併購法第3條第1項前段規定：「公司依本法為併購決議時，董事會應為全體股東之最大利益行之」，卻是股東利益優先（Shareholder Primacy）的產物。這條規定仿自美國德拉瓦州最高法院（Supreme Court of Delaware）1986年Revlon案的判決（Revlon, Inc., v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, Del. 1986）；依據這項規定，假設A公司有意公開出售，甲、乙兩人都想購買，甲出價每股15元，員工全部留任；乙則出價每股30元，但員工一個不留。董事會依規定只能把公司賣給乙，以實現「股東之最大利益」。

事實上，美國許多州的公司法，訂有利害關係人條款（constituency statute, or stakeholder statute），明文賦予經營者更大的決策彈性，使董事會做併購決議之時，有權考量員工等利害關係人的利益，和德拉瓦的法制明顯不同。值得注意的是，在合作金庫合併中國農民銀行案，法院認為**董事會應追求公司整體，而不是只有股東的最大利益**，因而有權考量員工等利害關係人的權益，與美國公司法的利害關係人條款同其精神。判決指出：

「在企業併購之情形，上述各項利害對立、衝突亦復存在，例如：涉及股東利益之換股比例、併購後公司員工是否留任之生計問題、公司向來建立之傳統延續等，考量並調和此等對立、衝突，始能使併購程序順利進行，以實現發揮企業經營效率、提升公司整體價值之併購目的。準此以觀，實難認董事會於企業併購之決策時，得無視於其他利害關係人

之利益而僅慮及股東之利益，應認董事所負忠實義務之對象實係針對公司整體而言，董事於處理併購事項時，全體股東之最大利益固為其考量之重要依據，仍須顧及並調和其他利害關係人之利益衝突，以追求公司整體利益之最大化。易言之，毋寧謂公司整體利益之最大化即為全體股東之最大利益，董事會關於企業併購之決議時，應盡之忠實義務乃以追求『公司之最大利益』考量依據」（台灣高等法院96年度重上字第145號民事判決；最高法院99年度台上字第261號民事判決駁回上訴，本案確定）。

法院把企併法「為全體股東之最大利益」，解釋為「公司之最大利益」，進而認為董事會不能「無視於其他利害關係人之利益而僅慮及股東之利益」。這樣的詮釋，雖然文本主義者（*textualist*）不會認同，但如果嚴守文義，經營者只能謀求股東的最大利益，員工的權益如何確保？企業併購會產生什麼樣的結果？

哥倫比亞大學史帝格里茲教授（Joseph E. Stiglitz，2001年諾貝爾經濟獎得主）對美國的法制，提出這樣的觀察：

While a good “rule of law” is supposed to protect the weak against the powerful, we’ll see how these legal frameworks have sometimes done just the opposite, and the effect has been a large transfer of wealth from the bottom and middle to the top. Ironically, while the advocates of these legal frameworks argued for them as promoting an efficient economy, they have actually led to a distorted economy.

— The Price of Inequality

(W.W. Norton & Company, 2012), at 188.

經常以美國為師的我國法制，是否以強凌弱，劫貧濟富，成為「扭曲經濟」的元兇，暫且不論；但值得一問的是，依照法令的規定及實務的做法，我們的企業併購，誰得到最多的好處？財富往哪個方向移動？有沒有善待員工，讓併購的成果雨露均霑？這些問題，三位教授悉心指導的併購專書，過去已有著墨；期待未來的研究，會有更深入的解析。

充滿使命感的方嘉麟、林進富和樓永堅三位教授，在本書的序文指出：

大學肩負有回應社會需求與培育人才的使命，我們有義務為亞洲國家的發展與合作，尋找一條適合自己的出路。

什麼樣的人才，會真正回應社會的需求，而不是只為經營高層服務？什麼樣的道路，真正適合吾土吾民的需要？三位教授一定成竹在胸。過去六年，他們的努力，成果有目共睹，未來的成就，值得大家深切期待！

賴英照

2013年5月31日

賴 序

隨著全球經濟之自由化與國際化，企業間之競爭，不問國內或跨國間，均日趨激烈。在企業彼此間的競爭當中，企業為提升競爭力，以組織改造或轉型方式提高經營效率，乃常見之策略方法。蓋企業之成長雖可分為外部成長與內部成長，但仍以外部成長方式較為快速，而併購則是最快速的方法之一。故企業併購遂逐漸掀起熱潮。

台灣為健全企業經營體質，強化競爭力，提高經營效率，並促進金融機構整合，發揮規模經濟與範疇經濟，遂於2000年12月13日制定「金融機構合併法」。其後，又先後制定或修正「金融控股公司法」、「企業併購法」、「公平交易法」、「公司法」及「大量解雇勞工保護法」等法律，為企業提供完備之法制及具多元化之併購工具，便於調整經營戰略及組織策略，而使企業併購之活動從過去的少見至最近的日趨普遍，進而發展成蓬勃熱絡。惟企業之進行併購活動，其過程中牽涉極為複雜繁瑣之程序與眾多利害關係人之權益問題，而須從財務、法律、稅務、人資、資金安排及併購後整合等各面向予以深思熟慮，方能提高併購交易的成功率，進而達到預期的綜效目標。故有所謂企業併購的5W1H，即(1)Why：為何併購？其目的是為水平拓展？垂直整合？策略聯盟？取得關鍵技術、品牌或客戶通路？或分割聚焦？(2)Who：依據目的慎選適當對象；(3)Where：確認對方所在地，賣方是否依法有權處分標的物，以及標的公司或資產所在地及標的股份或資產處分移轉的規範或限制；(4)When：掌握各時點，慎重處理或依約行事；(5)What：併購

標的為何？買股權或資產？宜以何物作為併購對價？(6)
How：宜採何種併購方式？等，作為企業併購所需考量的要素。

《企業併購個案研究》叢書系列，係於方嘉麟教授、樓永堅教授及林進富律師聯合開設的「企業併購實例研習」課程中，由同學跨所分組，藉由已發生的實際案例進行研究，使各自從管理、會計、稅務、法律等專長，分從策略、財務、法律等不同面向分析討論，並於研討過程中，邀請律師、會計師，及其他熟稔產業政策並具資本操作及營運實務的人士列席指導，最後再由三位教授共同審定而成。故本套叢書資料豐富，學理與實務併俱，可使讀者了解相關案例的併購方式、特點、綜效及進行併購過程中所應注意之事項，從而體會上述企業併購5W1H的內涵。本書為該叢書系列之第六冊，其內容包含四個極受矚目的現實案例，仍依前例分由管理、財會及法律各角度切入，探討策略、方式、會計處理、法律架構及綜效。另外，本書加入三個具有前瞻性的模擬案例，由政治大學作為主辦方，邀請中國人民大學、北京清華大學、上海交通大學、香港大學，以及台灣大學，兩岸三地的師生，共聚一堂，舉行併購模擬競賽，除提供兩岸青年學子互相交流的平台外，可透過虛擬個案，模仿實際併購團隊進行併購活動，融會出具有創意與可行的併購提案，使讀者分享其巧思與心得，意義深遠且重大，爰綴文推介，並申敬佩之意。

政治大學法律系兼任教授

賴源河 識於政大

2013年5月8日

序

多元整合、服務社會與 全球合作的典範 ——兩岸三地大學併購模擬競賽

政治大學法學院與商學院合開的企業併購實例研習課程已經邁入第六年，並於2012年2月舉辦了第二屆兩岸三地大學併購模擬競賽。政治大學作為主辦方，邀請中國人民大學、北京清華大學、上海交通大學、香港大學，以及臺灣大學，兩岸三地的師生，共聚一堂。大家在努力爭取榮譽之際，也充分交流、彼此學習。

近年來，亞洲國家在經濟、產業、法律、社會等方面的發展不容忽視。在強調區域合作的今日，亞洲國家作為命運共同體，在發展上自有其特殊性。大學肩負有回應社會需求與培育人才的使命，我們有義務為亞洲國家的發展與合作，尋找一條適合自己的出路。企業併購模擬競賽的擴大舉辦，正是在這樣的理念下逐步開展。

科際整合是一條漫長的道路，本課程讓來自不同專業背景同學一同完成併購實務個案分析報告，同時，在高度時間壓力下進行的模擬競賽，更是一場結合團隊合作、資訊蒐集分析、溝通協調，以及整合企業併購活動所需要考慮的策略、財務、會計、法律與談判等面向的仿真演習。我們發現，科際整合必須是從實踐中學習。這條路我們嘗試了六

年，當得到參與同學表達希望能夠再修一次課的回應，或許可以說，我們已然走在正確的道路上。

跨境的交流又是一項新的挑戰，我們還在累積經驗，更大的產業格局、跨國法律的適用、不同文化間的衝擊，再一次地帶給我們全新的視野。衷心地祝願，我們能以更開闊的心胸、堅定的步伐，與各校攜手合作，為科際整合的跨境合作，再添新頁。

方嘉麟、林進富
樓永堅、朱德芳

2013年5月31日

目 錄

王 序	王保樹
賴 序	
企業為何併購？為誰併購？	賴英照
賴 序	賴源河
	(按姓名筆劃排序)

序

多元整合、服務社會與全球合作的典範
——兩岸三地大學併購模擬競賽

方嘉麟、林進富、樓永堅、朱德芳

第一篇 企業併購實例研習

➤群益合併金鼎案	3
➤遨睿公開收購國巨案	57
➤元大金併購寶來證券案	119
➤台積電分割太陽能案	165

第二篇 模擬案例演練

➤娃哈哈vs.統一併購案	221
➤寶鋼vs.中鋼併購案	297
➤台積電vs.尚德併購案	457

第一篇

企業併購 實例研習



- ☞ 群益合併金鼎案
- ☞ 遨睿公開收購國巨案
- ☞ 元大金併購寶來證券案
- ☞ 台積電分割太陽能案

群益合併金鼎案

併購型態

分開收購

主要議題

二階段併購與證券業之整合

指導教授

樓永堅教授、林進富律師、朱德芳教授

校外指導老師

周筱玲副董事長

組員

楊雅竹、林全朗、吳建宏
洪駿之、林欣婕、洪于舒