

Institute of Law and Inter-discipline

Institute of Law and Inter-discipline

Institute of Law and Inter-discipline

Institute of

Institute of Law and Inter-discipline

政大法科所法律與企業叢書系列(1)

企業併購個案研究

Institute of Law and Inter-discipline

嘉麟、樓永堅 審定

元照出版

政大法科所法律與企業叢書系列(1)

企業併購個案研究



方嘉麟、樓永堅 審定

元照出版公司

企業併購個案研究

5H029PB

2008年6月 二版第1刷

海外
用書

審定者	方嘉麟、樓永堅
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 520 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 978-986-6842-83-2

推薦序

企業管理的目標在於創造公司最大的價值，而一般公司所採行的策略主要透過內部的擴張來達成。近年來，台灣的經濟發展逐漸成熟，國內企業的實力漸增，我國業者開始以直接投資、策略聯盟、合資等方式與國外企業合作，甚至用購併的方式取得國外企業的控制權。同時，國內企業間為了擴大經營規模、降低成本、或是追求高附加價值等原因，亦進一步帶動購併成為市場的趨勢。

然而，購併的成功與否，牽涉到購併前的策略目標，營運計畫、購併中的企業鑑價、法令的規範、購併後人才的留用、企業文化的整合，亦即在整個購併的流程中，各個因素皆環環相扣、相互影響。因此，購併已發展成為一門高度知識密集與跨領域整合的知識，需要法律、會計、產業與企管等領域的專業知識之合作與投入，方能化阻力為助力，享受到購併所能帶來的效益。

本書係源自於方嘉麟教授、林進富律師和樓永堅教授所共同講授的「企業併購實例研習」的課程內容，此為跨領域整合及創新的具體成果，亦代表了理論與實務的整合，學校教師的理論和律師實際業務執行的經驗，相信對於學生的學習必定有加成的效果。另一方面，三人的合作開課也代表了法律學與企業管理學的跨領域整合，對於購併此一高度複雜的議題，提供了完整的思考面向。更值得說明的是修課的同學涵蓋政大商學院企管所、會計所、智財所、AMBA和法學院科際法律整合研究所的同學，體現了同儕互相激盪和參與的學習境界。

本書所收錄的購併個案，皆為國內近年來大家耳熟能詳的經典案例，有國外廠商來台收購本國公司，亦有國內金融業、通訊業、家電業和高科技產業的合併，涵蓋國內重要的產業。另一方面，購併的型態亦包含水平合併、股份轉換、公開收購、現金收購、換股合併、兩階段併購、物的分割等主要議題，同時亦觸及稅務處理、併購後整合及鑑價，對於購併的程序和衍生的法律、管理和稅務等課題，應能提供全方位的理解。

國立政治大學長久以來致力於教學的創新和跨領域的整合，以培養兼具理論基礎與實務操作技能的學生，並期許學生在未來成為各領域的領導人。方嘉麟教授、林進富律師和樓永堅教授所共同開設的「企業併購實例研習」課程，以及同學們課堂報告的結集出書，可說是為此一理想邁開了一大步，希望政大在整合與創新的努力，能綻放豐碩的果實，持續為學術界與實務界開創前瞻性的未來！

政治大學校長暨商學院教授

吳思華

「企業併購個案研究」書序

本書係政治大學法律科際整合研究所「法律科際整合叢書系列」中「法律與企業叢書」系列第1本出版書籍。這本書的出版代表著政治大學法學院法律科際整合研究所在法律與科際整合研究與教學成果。

這本書的規劃與內容設計主要是由政大法科所的所務委員，也是政大法學院方嘉麟教授、政大商學院企管系樓永堅教授以及協合律師事務所林進富律師負責。他們選擇過去幾年來在台灣所發生重要的企業併購個案，從法規範理論、法律實務與企業管理等觀點出發，共同於95學年度第1學期在政治大學法律科際整合研究所開設「企業併購實例研習」課程。這本書是課程教學成果的呈現。

本書的撰寫者，是95學年度第2學期修習方嘉麟教授、樓永堅教授、林進富律師，共同在政大法律科際整合研究所開設「企業併購實例研習」課程的同學。這本書中每個個案內容是在三位老師的指導下，由同學分組完成寫作。共收集11個台灣過去幾年來重要且具有代表性的企業併購案例。

指導本書內容的老師們分別在學術界與實務界服務，而負責分組撰寫本書個案的學生們，也包含了政大法學院法律研究所、科際整合研究所的研究生以及政大企業管理研究所的學生們，因此，本書的完成就是法律科際整合成功的範例。

本書的出版代表政大法科所未來各種法律科際整合叢書系列的開始，未來政治大學法科所除了發展「法律與企業」叢書系列外，也將繼續發展「法律與醫療」、「法律與人文社會科學」等系列叢書。

本人很榮幸能夠為本書寫序，也在此向本書的指導老師、參與書寫的同學致意。另外，也在此感謝元照出版公司積極協助本書出版，尤其要向元照出版公司的萬總經理致謝。

政治大學法律科際整合研究所所長

陳惠馨

2007年4月2日謹為序

科際整合的實驗！

我們共同在政治大學開設「企業併購實例研習」這門課，希望藉由理論與實務的結合，能夠激發科際整合些許的光芒，帶給學生思考問題不同的觀點與更廣闊的視野。

選修學生相當踴躍，專業背景涵蓋法律、會計、企業管理等，亦符合我們原先的期待。因為企業併購所涉及的層面相當廣泛，除了法律、會計之外，企業管理亦扮演非常重要的角色。

為了使同學能夠真正體驗企業併購的真實情景，我們要求同學分成六個小組就實際案例進行研究並提出報告，且每一小組的成員必須要有不同專業背景，以使成員間能夠以其各自的專業背景就相關問題進行「腦力激盪」，以達到科際整合的效應。

由於各小組成員皆積極參與，不同專業背景成員間透過彼此學習形成互為師生的情境，且小組簡報之專業水準與實務相較亦不遑多讓，我們覺得實驗的初步結果相當令人欣慰。

我們有感於同學的努力付出，成果豐碩，同時亦深覺藉由與同學的互動，也讓我們有所成長，真可謂是「教學相長」！

這門課只是科際整合的一個實驗，我們期待有更多類似的實驗能夠在校園裏滋長，讓莘莘學子能夠以不同的思維與開闊的視野來學習、成長。

這本書的誕生，除了展現同學努力學習的成果，也希望能夠激起更多的漣漪，讓科際整合的野火，能夠在校園中大放光彩。

方嘉麟、林進富、樓永堅

2007年2月

目 錄

推薦序	吳思華
「企業併購個案研究」書序	陳惠馨
科際整合的實驗！	方嘉麟、林進富、樓永堅

第一篇 合 併

➤東元・聲寶併購案	5
➤遠傳・和信併購案	53

第二篇 分 割

➤友訊分割案	119
--------------	-----

第三篇 股份轉換

➤富邦金・台北銀行併購案	171
➤國泰金・世華銀行併購案	255

第四篇 股份收購

➤台灣大哥大・泛亞電信併購案	275
➤台新金・彰化銀行併購案	307
➤聯發科・揚智併購案	341
➤矽成・芯盛併購案	401
➤英特維・友立併購案	439
➤凱雷・日月光併購案	457

第一篇

合 併



☞ 東元・聲寶併購案

☞ 遠傳・和信併購案

東元 · 聲寶併購案

併購型態

主要議題

文化及人事整合

組員

- 許朕翔（法律研究所）
- 洪士庭（會計研究所）
- 林坤霖（法律科技整合研究所）
- 賴佳琪（法律研究所）
- 陳柏宏（企業管理研究所）
- 姚幸如（法律研究所學士後法學組）
- 張明盛（經營管理碩士學程青年領袖班）

壹、摘要

企業併購是企業追求外部成長最主要、最快速的經營策略之一，全球各個產業爲了求生存亦不斷尋求併購的機會。運用成功的併購，不但可以提升企業綜效，節省生產成本，產生規模經濟效益，提高市場占有率，阻礙競爭對手，獲取較高利潤，以擴大企業版圖。然而依據統計，全球企業的合併案中有高達83%是以失敗收場，亦即有將近八成以上的併購案破局，以失敗收場，可知尋求併購對企業而言雖然很有吸引力，但是如何成就成功的併購案對企業而言仍是一道難題。台灣在最近這幾年來，也興起一波併購的浪潮，不論是產業或金融業都不斷傳來併購消息，然而如前所言，併購案失敗的比例遠高過成功的比例，東元聲寶合併案即是合併失敗的一例。

企業在透過購併提升競爭力時，因購併行爲涉及產業經濟分析、法律、會計、財務、稅務、勞資關係等複雜問題，對於購併每一階段、環節及相關法令規定等皆應審慎評估；每一階段之錯估皆可能導致公司購併策略之障礙，影響至關重大，不可不慎。一個成功的合併案，可以爲公司帶來經濟規模、財務效率與綜效……經濟利益，也就是一加一大於二的結果；相對的，一個失敗的合併案，或在合併過程中對某個環節的錯估，可能的結果是合併破局，或須支出大筆的結合成本，例如：人事問題及租稅問題。本文選擇以東元、聲寶此一合併失敗之案例爲研究對象，無非是藉由分析本案從開始到結束的每一個環節，試圖找出其失敗之原因，以供鑑誡。

本文首先介紹兩家公司的主要業務與營運狀況，並試圖勾勒出本案的輪廓以掌握其合併的動機與背景，再詳實地列出在這個案子中，從開始到結束的每一個重要事件，其依據包括新聞報導、雙方經營者對外的發言與公開說明書，因爲雙方的每一個舉動都是觀察其合併之所以破局的重要來源。接著依序從生產、研發、銷售、財務、法律與人事管理等角度切入本案進行分析整理；最後本文將提



出本合併案失敗的可能原因，除了東元公司對外公開說明的租稅問題以及股價消長問題確為造成合併阻礙的二十大因素外，雙方檯面下動作頻繁買進持股的問題，在合併時應有可能預見的問題而卻未在契約中予以規範，以及人事整合不易與互信基礎不足，皆可能為本件合併案終告失敗之重要原因，並舉出實例以資映證。

頗耐人尋味的是，據稱後來聲寶公司願意作出大幅度之退讓，但東元方面仍不肯進行合併，其背後可能之原因為何，深值吾人思考。可以說人事整合問題在任何併購案均為成功與否之關鍵。從離職員工與留用員工之權益保障，到中高階職員，如：經理人，甚至是經營管理階層之分配與權限劃分，在在考驗合併案主事者之智慧，一旦人事問題尚無法達成共識，甚至因而彼此失去信賴，合併案唯有走向觸礁之命運，應可預期。此外，從宣布合併到終止合併；從大張其鼓到無疾而終，董事對投資人有無責任等問題，都是從本案的分析中所衍生出來的重要的問題，容有進一步深入討論之空間。

貳、背景

一、公司簡介

(一)東元電機股份有限公司（東元集團）

東元電機創立於1956年，初期從事馬達生產，因為有來自學界的創業伙伴，其核心技術馬達係自力完成開發，主要業務以生產家電產品、重電產品，以及系統工程為主。其中家電產品在國內是領導品牌之一，以內銷市場為主，但因屬於成熟期產品，市場品牌眾多、競爭激烈，產品毛利率逐漸下滑；在重電產品部分，東元為國內大型的電動機製造廠商，是少數具備馬達整合製造技術能力者。隨著台灣經濟發展，東元電機集團也從傳統家電製造轉型與多角化經營，橫跨重電、家電、資訊、通訊、電子、關鍵零組件、基礎工程建設、金融投資及餐飲等多角化的發展領域，轉投資持股比例較

大的公司包括聯電、東訊（已被台灣大哥大合併）、友達光電、茂矽等，大部分轉投資相當成功。在合併案前，東元的營收比重方面，家電產品約占50%，重電的馬達產品約占30%，其他20%來自資訊產品與工程收入¹。

（二）聲寶股份有限公司（新寶集團）

聲寶公司成立於1962年，其前身是由陳茂榜於1936年創立的東正堂無線電器行。草創時期，聲寶由於代理許多日系產品，在家電產業占有中重要地位，以產製電視機發跡，其時家電業是寡頭壟斷市場，家電產品也享有高利潤。然而隨著台灣經濟發展，家電業變成勞力密集的成熟產業，經營愈來愈困難，於是展開企業轉型。由於多數轉投資皆不成功，使集團產生虧損，1996年聲寶與國巨集團開始進行策略聯盟，引進國巨的管理制度，使經營績效漸入佳境，1999年國巨入股聲寶，取得四席董事席位，聲寶總經理由國巨董事長陳泰銘擔任，也因為陳泰銘的關係，促成東元聲寶合併案（國巨集團現已出脫聲寶的持股，退出經營階層）。在合併案前，聲寶的產品營收比重方面，影音產品約占30%，家電產品約占40%，其他30%來自零件產品。

二、合併動機

一般而言，企業進行併購的動機大致基於下列幾項因素：

（一）效率理論

主要目的是希望透過合併其他企業，跨大經濟規模，整合人力與生產設備，降低生產成本，以提升經營管理效率，進而追求垂直整合利益，創造綜效。

¹ 請參照東元電機股份有限公司2001年公開說明書。