

2016 台灣併購白皮書

合縱連橫 重塑產業競爭力



資誠

資誠聯合會計師事務所
普華國際財務顧問股份有限公司



MAPECT

台灣併購與私募股權協會

序文



台灣併購與私募股權協會
理事長 黃日燦



普華國際財務顧問股份有限公司
董事長 游明德

全球併購交易金額在2015年攀上了高峰並將這股熱潮吹進到台灣，「併購」登上報章雜誌的版面成為最熱門的話題之一，許多想像不到的鉅額案件不斷發生，而極度爭議的非合意併購也應運而生。在商場競爭中，「併購」不僅是自家企業成長與轉型的手段，同時也是打擊與消滅競爭對手的重要工具。既然市場本來就是動態的競爭環境，愈來愈多企業主與經理人發現原來企業經營不能僅是關起門來埋首本業發展，如何與產業上下游同業甚至異業合縱連橫以取得競爭的高度與優勢，更是未來企業經營的顯學。2016年這股併購“瘋”潮仍將持續進行，市場的競爭動態與遊戲規則都將重新洗牌與顛覆。面對這場市場結構性的巨變，台灣的產、官、學界都準備好因應併購所帶來的效益與衝擊了嗎？

台灣併購與私募股權協會自2015年與資誠聯合會計師事務所及普華國際財務顧問股份有限公司(PwC Taiwan)密切合作推出「2015海外併購白皮書」，獲得市場不錯的好評及許多專家學者的回饋。今年所推出之「2016台灣併購白皮書」，擴大範圍將台灣併購案件重新整理統計，並透過「國內併購」、「外資來台併購」及「海外併購」等構面檢視台灣近期的併購發展。此外，本次白皮書也加入「家族企業」的議題，希望讓「併購」不僅只是大型企業專屬的權利或活動，中小企業更應思索如何藉由併購達到企業永續經營或傳承轉型的目的。

統計數據發現，台灣本身缺乏內需市場支持，而過去產業分工專精卻缺乏關鍵技術，使得產業發展受限。未來台灣產業必須思考產業整併的必要性，同時透過海外併購或引進外資來台投資併購方式以補足所欠缺的資源，催化產生出“質變”，重新建構台灣產業的競爭力。

最後，今年適逢政黨輪替，全民期待新政府莫讓台灣持續空轉，並帶領台灣人民再次向上提升。但台灣政經環境仍然險峻，台灣產業正面臨全球產業版塊位移及紅色供應鏈崛起等衝擊，如何安然渡過並再次強盛起來仰賴領導者的智慧與行動。2016台灣併購白皮書也藉此機會提出相關產業政策及法令規範的提點與建言，期待能在產業政策上促使新政府能重視甚至促進相關政策的推行，並有助於未來台灣企業競爭力及併購市場的健全發展。

誌謝

本次「2016台灣併購白皮書」秉持與去年推出「2015海外併購白皮書」一貫之初衷，希望能結合產、官、學界的專業集思廣益，為台灣企業與政府提供建言與對策，共同為台灣產業盡份棉薄之力。

於台灣併購與私募股權協會的全力支持下，資誠聯合會計師事務所/普華國際財務顧問股份有限公司就過去深耕國內及跨境併購交易所累積之豐富經驗，以及對產業及併購市場之深入觀察，共同集思廣益。此外，參閱台灣董事學會所發表與家族企業相關文章及研究報告、台灣經濟研究院之研究分析報告資料、天下雜誌對紅色資本等相關報導、台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報刊出之【併購相對論】系列報導以及PwC Taiwan以及聯盟所之出版品，包括2016資誠臺灣企業領袖調查報告、2016 PwC全球家族企業接班人調查報告以及企業併購策略與最佳實務(第三版)等，並透過公開資訊蒐集彙整產、官、學界的專業人士對外發表與本次併購白皮書相關之談話及意見，期間並有榮幸拜會產、官、學界的專業人士，包含中華經濟研究院吳中書院長、環瑞醫投資控股股份有限公司李祖德董事長、台灣董事學會蔡鴻青發起人、台灣大學國際企業學系李吉仁教授、中華開發創業投資股份有限公司劉紹樑董事長、卓毅資本郭明鑑執行長、台灣經濟研究院林建甫院長、台灣半導體產業協會盧超群理事長、Auto Server Co., Ltd. (F*AS) 高田典明董事長兼總經理、台達電子工業股份有限公司鄭平執行長及王淑玲資深副總裁暨總財務長、國際半導體設備材料產業協會台灣區(SEMI Taiwan)曹世綸總裁以及中華經濟研究院國際經濟所陳信宏所長等(依拜訪時間排序)。透過多位專家學者精闢的經驗闡述與獨到的見解，豐富本次2016台灣併購白皮書的內容與深度。

本次併購白皮書的製作絕非一己之力所能完成，在此感謝協助本次白皮書準備過程中參與訪談之產、官、學界、投融资機構與各專業人士。同時也感謝台灣併購與私募股權協會、眾達國際法律事務所、資誠聯合會計師事務所/普華國際財務顧問股份有限公司/普華商務法律事務所團隊如楊敬先律師、許祺昌會計師、洪慧芳副總經理、張肇均經理、及吳明軒顧問等人的投入，及許多幕後工作人員的付出，方能於短時間即完成這重大的任務。

由於作業時間有限，本次2016台灣併購白皮書內容可能有疏漏與不盡完善之處，也感謝讀者的不吝批評與指教，作為下次更為精進的動力。

目錄

1	2015年全球及台灣併購統計與發現	1
2	台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討	18
3	台灣產業併購與傳承轉型之建議	43
附件	資料來源、說明與聲明	56



2015年全球及台灣併購統計與發現

1

全球企業併購持續升溫

2015年全球經濟成長趨緩，產業透過整併追求新成長契機並帶動鉅額交易發生
全球併購交易金額創金融風暴以來新高，2015年較2014年成長超過六成

全球併購交易統計(2011~2015)

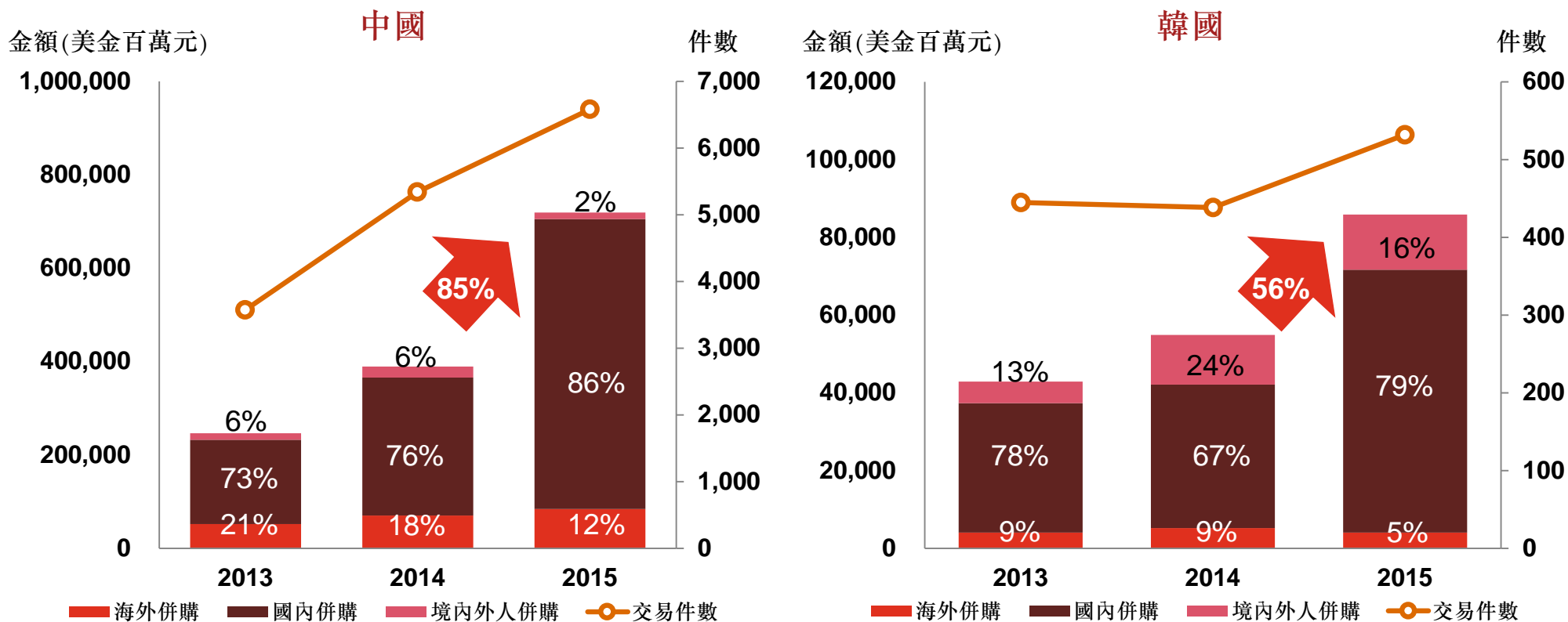


資料來源：Capital IQ資訊、PwC整理

中國、韓國均以國內併購為主，帶動併購金額大幅成長

中國國內科技及金融業積極推動股權併購及重組，並由民間企業帶頭往海外併購
 韓國則因三星、SK等大集團的股權重組帶動國內併購金額大幅增加

亞洲鄰近國家併購交易統計 (2013~2015)



資料來源：彭博資訊、湯森路透、投資中國，PwC整理
 篩選條件：已宣告案件，包含進行中及已完結案件，排除已中止及失敗案件

中國、韓國併購態勢解析

中國-因應國家經濟體質調整，政府推出多項政策導引企業進行併購轉型升級

韓國-大型財團企業積極垂直整併國內供應鏈及投資新創事業

中國

- 中國併購市場於2015年創下紀錄，整體交易數量較2014年上升37%，達到6,581件，交易金額較2014年上升85%，達到7,340億美元。
- 因應推動經濟轉型，2015年中國政府持續推出利多政策導引企業進行併購，如《商業銀行併購貸款風險管理指引》，讓企業併購貸款期限延長至7年，可貸資金額度放寬至交易金額的60%。另《關於鼓勵上市公司兼併重組、現金分紅及回購股份的通知》，更是直接簡化政府審查程序，創新併購支付工具，鼓勵國有控股上市公司調整優化產業佈局，並通過銀行貸款等支持上市公司實行跨國併購。
- 在經濟轉型需求及政策推動下，中國的海外併購主要圍繞在「產業升級」和「資產配置」二個戰略目的，2016年第一季海外併購超過1,000億美元，超過2015年海外併購總金額，主要是中國化工(ChemChina)以430億美元收購瑞士化工大廠先正達(Syngenta)；海爾(Haier)以54億美元收購通用電氣(GE)旗下的家電業務，及大連萬達以35億美元收購美國電影製作公司傳奇影業(Legendary Pictures)，均從過往的上游原物料的爭奪轉往下游出口佈局建構生態圈。
- 未來因應十三五規劃及供給側改革的轉型需求下，具有「滿足高端需求」和「整合過剩產能」特色的併購將會持續延續，但部份被併購方的政府基於國家安全問題，對於來自於中國的併購方有較嚴格的審查與戒心，可能會影響海外併購最終實現與否。

韓國

- 韓國中小企業家數佔整體逾99%(台灣約97%)，但過去產業政策走向財團化，韓國前10大大型企業財團貢獻了韓國經濟近四分之三的總產值，大型企業財團的決策與興盛對於產業發展影響很大。2015年三星、SK等大型企業財團面臨接班及轉型之需求提出併購重組，引領韓國國內併購金額的進一步擴大，如SK C&C以244億美元進行SK控股併購及三星旗下的第一毛織以113億美元併購三星C&T公司，這兩件併購案總金額即為357億美元。大型企業財團的股權重組，除考量集團接班外，意欲佈局新應用領域，如積極佈局智慧汽車、智慧機器人和物聯網電池等新興產業。
- 韓國海外併購並不活躍，卻積極引入外資投資進行產業轉型與升級。韓國國會於2016年通過「提高企業活力特別法」，降低監管障礙，使外資能縮短併購之審核時程至2~3個月，市場預估將吸引中資等外資投入遊戲/時尚/生醫等領域，改善境內部份產業過度競爭之情形，並提供新創事業關於稅務、財務、研發上的補助。

資料來源：彭博資訊、湯森路透、投資中國、公開資訊，PwC整理

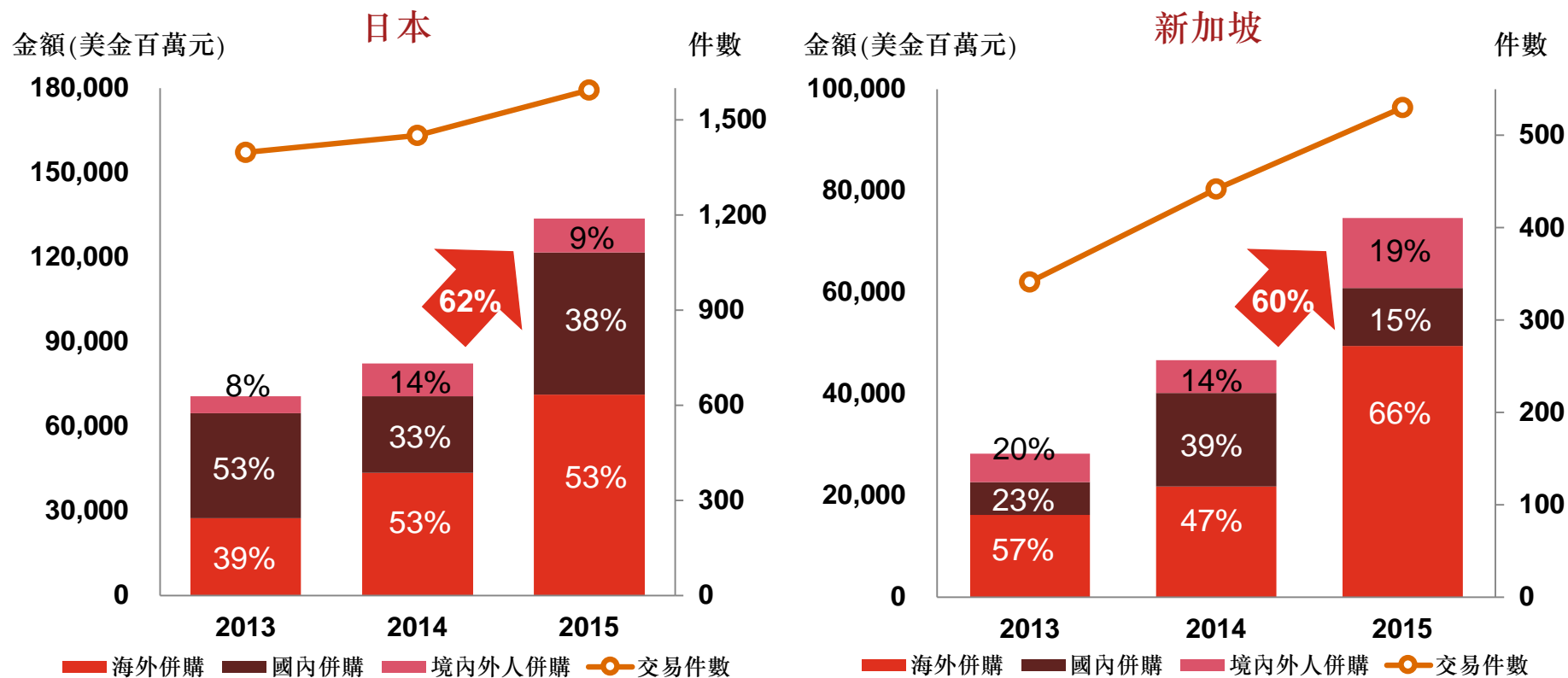
2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力

2015年全球及台灣併購統計與發現

日本、新加坡以海外併購為大宗，向海外尋求新成長動能

日本企業因日幣貶值獲利改善加上現金充沛，積極透過併購佈局海外市場
新加坡因Avago併購Broadcom帶動海外併購金額大幅躍升

亞洲鄰近國家併購交易統計 (2013~2015)



資料來源：彭博資訊，PwC整理

篩選條件：已宣告案件，包含進行中及已完結案件，排除已中止及失敗案件

日本、新加坡併購態勢解析

日本-日企獲利改善現金部位高，持續以海外併購克服國內市場需求不振的衝擊
新加坡-輕稅簡政吸引外資投資，國家帶頭海外併購拼經濟

日本

- 面對日本國內人口成長停滯老化，內需市場已無法因應企業成長需求，金融、保險等內需型產業不得不進行併購重組，並轉向國際市場尋求未來成長動能。2015年日本國內併購案如足利銀行合併常陽銀行，以及煉油商出光興產合併昭和殼牌等，同時如東京海上控股公司、明治安田生命保險公司等紛紛收購美國同業，2015年日本企業併購海外企業收購總金額首次超過700億美元，創歷史新高，對北美投資佔併購交易金額的40%以上。
- 此外，日元匯率大幅走低，日本企業(特別是海外企業)經營利潤大幅提升，以及日本政府要求企業要創造更高的股利政策或股東權益報酬、導引日本企業資金進行投資，對併購產生推波助瀾的效果。日本上市企業擁有大量現金，但國內投資前景不明，為確保企業成長及資金使用收益率，故多採行海外併購。海外併購已成為日本大企業走向國際市場的捷徑，許多鉅額交易的發生不僅推動海外併購金額的上升，也實現經營戰略取得技術、規模等效益，彌補國內市場需求不振的成長缺口。

新加坡

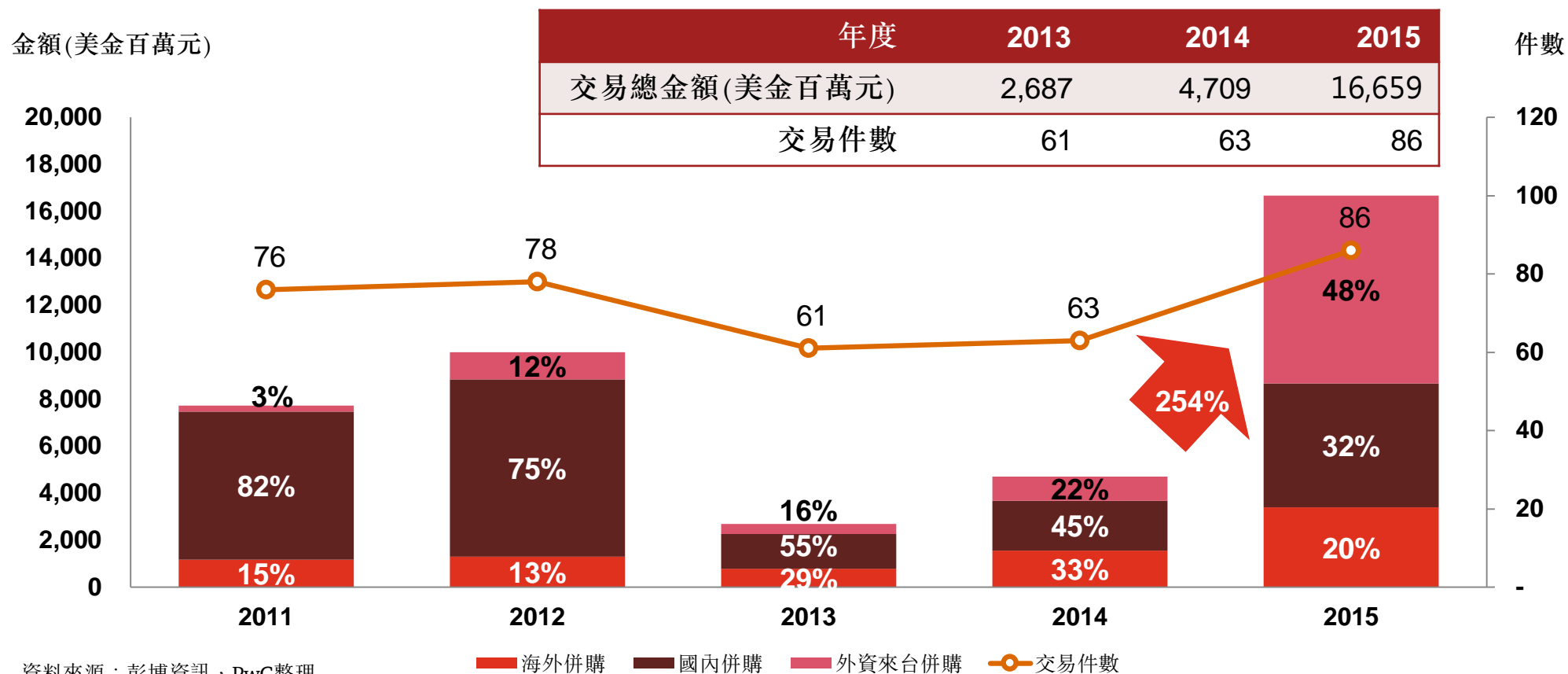
- 新加坡因腹地及人口的先天限制，積極以其優越的地理位置發展成亞太重要的轉運中心及營運中心，產業以金融、倉儲、運輸、不動產業為主。同時新加坡對於外資也採開放之態度，透過有競爭力之租稅環境(如投資抵減)、完善的吸引外資獎勵制度(如創業投資獎勵)、優良的投資環境(如設立營運總部享5%~10%低稅負)與地理位置，吸引境內外人投資併購金額持續上升，據聯合國官方統計2014年的外人投資(FDI)超過675億美元(台灣2014年為57.7億美元)。
- 為鼓勵新加坡企業採取併購擴大規模、吸引人才及提升海外競爭力，2015年新加坡政府延長「併購優惠措施 (M&A Scheme)」5年至2020年3月31日；另調高收購稅務津貼為收購價值由原先的5%升至25%；調低優惠申請門檻為收購目標公司佔股至少20%的收購(目前為佔股50%)，以擴大新加坡中小企業享有收購稅務優惠。另擴大IE Singapore之「國際化融資計畫 (Internationalisation Finance Scheme)，簡稱IFS」，由新加坡政府承擔企業貸款(資產融資、結構性貸款及銀行擔保) 70%之風險，以協助新加坡企業海外的併購活動。
- 2015年，新加坡的半導體業者Avago以370億美元收購美國的半導體大廠Broadcom，成為史上半導體/晶片產業最大的交易案；此外，如具有官方色彩的新加坡政府投資公司(GIC)及淡馬錫基金亦扮海外併購的要角，向海外持續收購股權與資產。

資料來源：彭博資訊、聯合國官方數據、公開資訊，PwC整理

台灣併購交易件數與金額均大幅增加

外資來台投資躍升為台灣併購主流，半導體上下游整併及金融業亞洲盃成為台灣併購二大驅動引擎

台灣併購交易統計 (2011~2015)



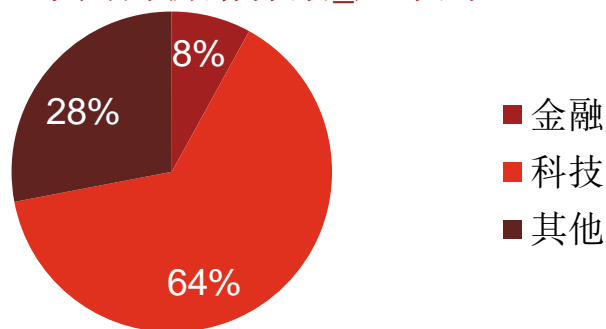
國內併購:半導體與金融業的產業整併為近期台灣國內併購主要推手

金融:金控公司持續水平整併強化與完整銀行或保險業務，擴增第二獲利引擎

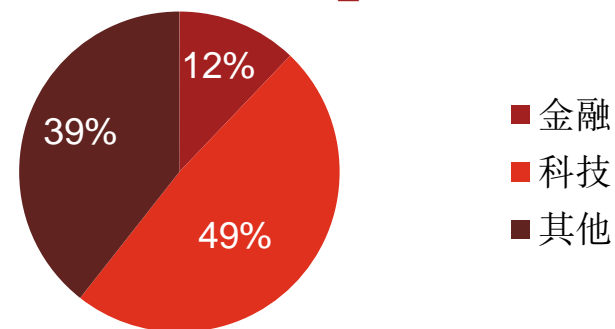
科技:因應半導體整併風潮及紅色供應鏈崛起，IC設計及封測廠商均積極整併同業

其他:部份中小企業因接班需求選擇退場予同業或私募基金，帶動併購件數增加

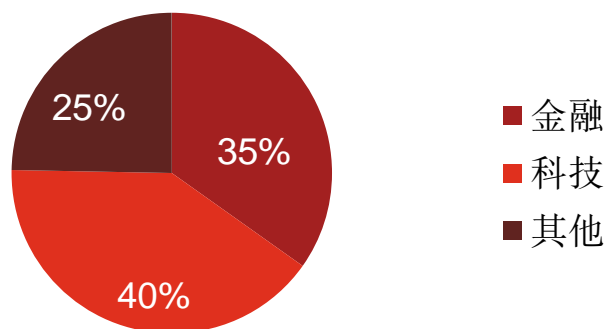
2014年國內併購件數_產業別



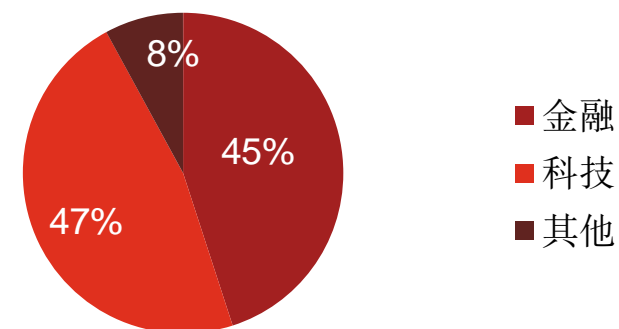
2015年國內併購件數_產業別



2014年國內併購金額_產業別



2015年國內併購金額_產業別



資料來源：彭博資訊，PwC整理

國內併購:2015年前10大交易案

金融業有元大金合併大眾銀及中信金合併台灣人壽，半導體IC產業以聯發科整併立錡等四家IC設計業者最為活躍，封測產業則有日月光公開收購矽品

國內併購前10大交易案 (2015)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬)	產業	併購公司國家	尋求收購%
大眾銀行	元大金	1,289	金融	台灣	100
矽品	日月光	1,073	科技	台灣	25
台灣人壽	中信金	1,073	金融	台灣	100
立錡	聯發科(註1)	935	科技	台灣	100
聯意製作	利茂/德恩/連信(註2)	288	傳媒	台灣	100
穎台	華躍前瞻投資	124	科技	台灣	100
奕力	聯發科	104	科技	台灣	100
漢磊半導體	嘉晶	58	科技	台灣	100
曜鵬科技	聯發科	53	科技	台灣	100
誠遠科技	矽格	45	科技	台灣	100

資料來源：彭博資訊，PwC整理

註1：聯發科併立錡為二階段交易，先於2015年先公開收購取得51%股權，再於2016年通過股東會決議100%合併下市

註2：利茂/德恩/連信收購聯意製作(TVBS)為二階段交易，先於2015年取得53%股權，再於2016年初取得剩餘的47%股權

已排除重大併購案件：國票金公開收購三信商銀、鴻海私募矽品、日月光第二次公開收購矽品

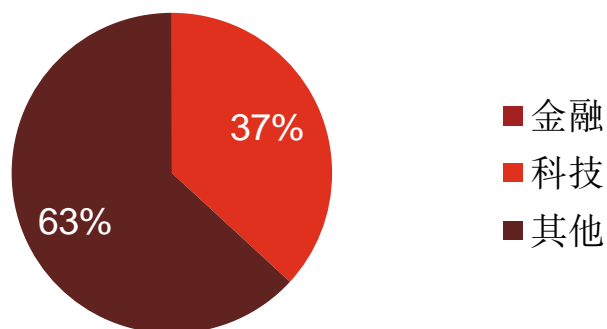
外資來台併購:半導體為外資來台整併首選

金融:私募基金陸續退場，部份外商調整台灣投資部位，短期內外資再來台併購機會低

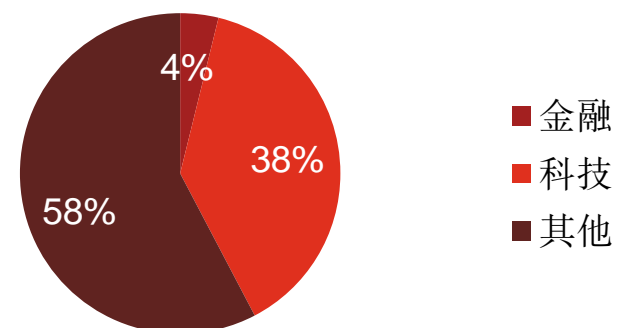
科技:半導體產業、電子零組件業成為陸資來台投資的重點產業

其他:通信媒體、有品牌價值的民生消費品及傳統產業，亦受外資青睞

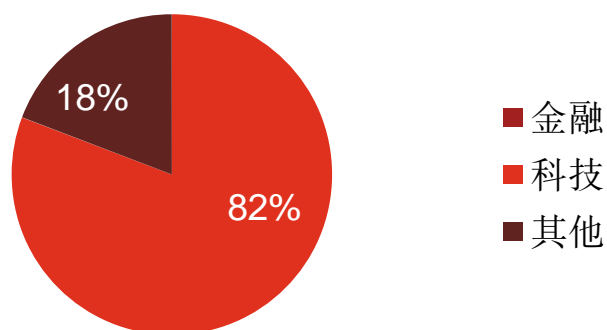
2014年外資來台併購件數_產業別



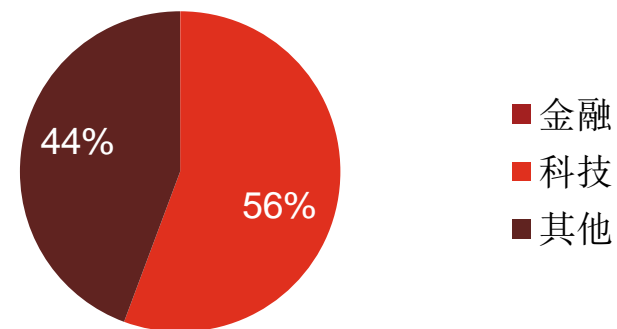
2015年外資來台併購件數_產業別



2014年外資來台併購金額_產業別



2015年外資來台併購金額_產業別

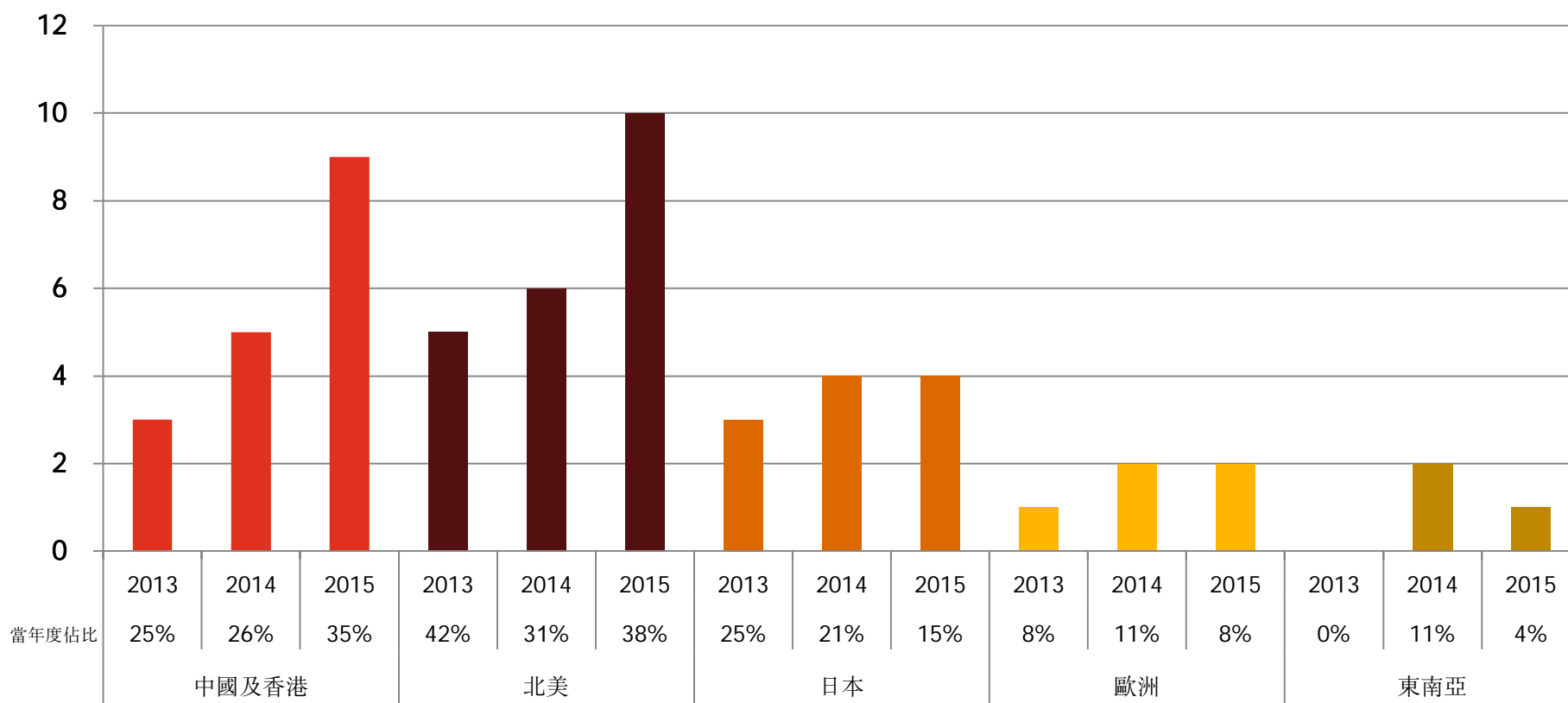


資料來源：彭博資訊，PwC整理

外資來台併購:泛陸資企業已成為外資來台併購的主要投資方之一

北美仍為最大的投資來源地區，但2015年來自中國及香港的併購件數大幅躍升，泛陸資企業對台灣投資的影響力已不可小覷

外資來台併購交易案件數_地區別 (2013~2015)



資料來源：彭博資訊，PwC整理

外資來台併購:2015年前10大交易案

美光併購華亞科帶動外資來台併購金額大幅提升，而泛紅色供應鏈如清華紫光集團、立訊精密、風華高科分別透過公開收購及私募等方式插旗台灣電子科技業

外資來台併購前10大交易案 (2015)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬)	產業	併購公司國家	尋求收購%
華亞科	美光	3,139	科技	美國	67
中嘉	摩根史坦利	2,355	傳媒	美國	100
力成	清華紫光集團	600	科技	中國	25
台北101	黑石	584	地產	美國	37
東森電視	DMG	572	傳媒	美國	82
南茂科技	清華紫光集團	365	科技	中國	25
美律	立訊精密	115	科技	中國	25
聚興	艾睿電子	72	科技	美國	100
F-立凱	五龍動力	64	科技	香港	22
光頤	風華高科	43	科技	中國	40

資料來源：彭博資訊，PwC整理
已排除重大併購案件：紫光私募矽品

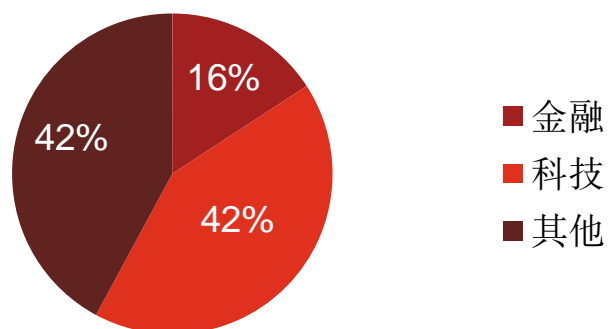
海外併購:金融業扮演台灣海外併購的要角

金融:亞洲盃仍是海外併購的主流，以亞洲為佈局重點

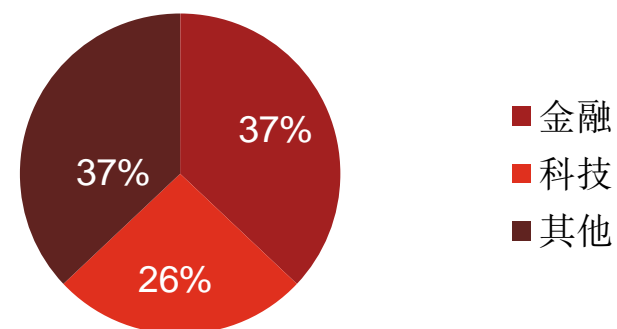
科技:光電、節源及工業電腦等產業，積極向歐美等先進國家取得技術與市場通路

其他:紡織、工具機、金屬加工、及健康醫療產業著眼在亞洲低成本產能及歐美通路

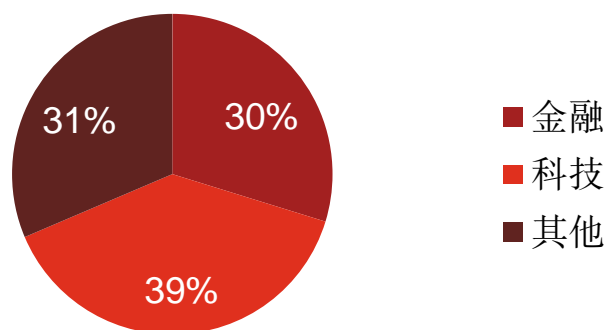
2014年海外併購件數_產業別



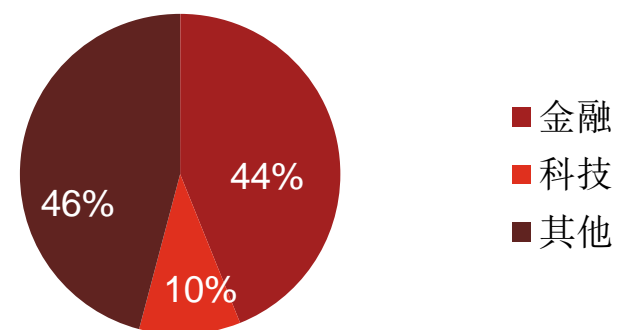
2015年海外併購件數_產業別



2014年海外併購金額_產業別



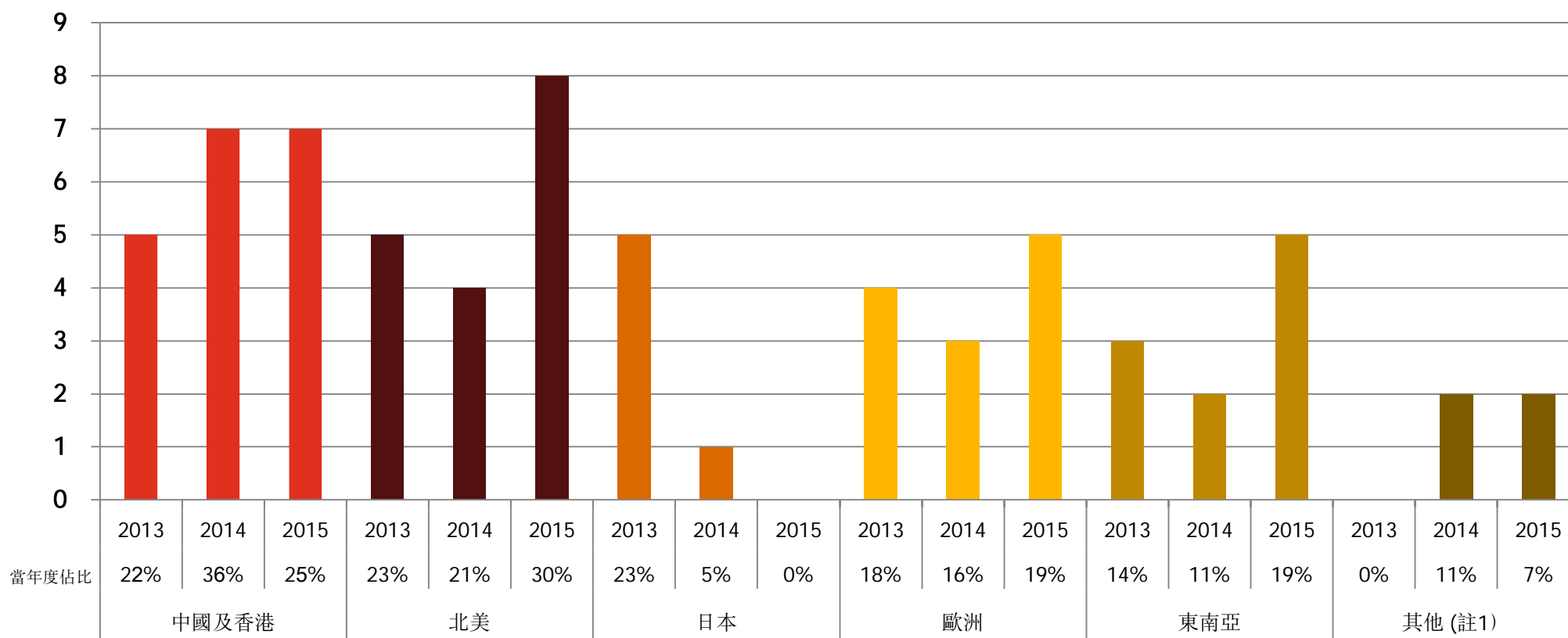
2015年海外併購金額_產業別



資料來源：彭博資訊，PwC整理

海外併購:台灣海外併購漸由中國取得低生產成本移往其他國家取得高附加價值的資源
 中國經營環境改變成本提高，台灣企業漸有由中國移往其他國家併購之趨勢，以尋求技術、通路、及市場等高附加價值資源成為最主要的併購目的

海外併購交易案件數_地區別 (2013~2015)



資料來源：彭博資訊，PwC整理
 註1：均為併購韓國企業

海外併購:2015年前10大交易案

金融業海外併購仍然獨領風騷，中信金、國泰金、元大金均積極佈局海外市場，傳統製造業則有如興併購陸企玖地，是傳統製造業近年來少見的大宗併購案

海外併購前10大交易案 (2015)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬)	產業	目標公司國家	尋求收購%
台塑河靜	中鋼	939	鋼鐵	越南	25
玖地	如興(註1)	388	紡織	中國	100
中信銀行(國際)有限公司	中信金	379	金融	香港	100
國信國際銀行	國泰金	279	金融	印尼	40
中信資本	富邦金	229	金融	香港	20
Motovario SpA	東元電機	206	科技	義大利	100
現代人壽	富邦金	200	金融	韓國	48
Octagon Credit Investors LLC	國泰金	176	金融	美國	100
韓新儲蓄銀行	元大金	118	金融	韓國	100
TrueTouch mobile touchscreen business	F-譜瑞	100	科技	美國	100

資料來源：彭博資訊，PwC整理

註1：如興是以現金收購中國玖地，資金來源為銀行借款及私募。由於私募對象包含玖地的大股東，最後可能反倒成為如興最大股東。此案已經由股東臨時會決議，並經投審會通過。

已排除重大併購案件：南亞科增資美光

台灣併購主要發現

台灣企業現金部位創新高，但投資意願保守，同時資本市場本益比偏低，以及政府繁複冗長的審查過程，均造成企業併購意願降低或困難度增加

上市櫃公司現金部位創新高，企業投資相對保守

據統計，台灣上市櫃公司(不含金融業及興櫃)2015Q4的現金部份高達5.3兆新台幣，相較2011Q4的4.1兆新台幣增加近1.2兆新台幣，負債比例亦從35.84%降至35.08%，資金運用相對保守，顯示台灣企業面對產業前景充滿不安全感，普遍認為「現金為王」才有機會渡過寒冬，等到春燕的到來。

資本市場本益比偏低，不利台商海外併購

台灣資本市場本益比偏低，亦不利於台灣企業籌資或發動併購。以台灣集中市場本益比為例，2015年12月本益比為13.46倍，而全球主要市場如紐約19.16倍，東京18.4倍，上海17.63倍，甚至深圳52.75倍，僅高於香港9.9倍。相較之下，台灣業者因低本益比，本身反而更俱備被投資價值。

受主管機關審查程序影響，部份交易案不確定性增加

主管機關審查程序和時程未制度化影響部份併購案件之進行，如日月光二次公開收購矽品，因公平會未在收購期限內完成審議而破局。此外，紫光私募矽品也因陸資身份敏感，業者認為審查過關機率不大而主動撤案。除上述案例，目前仍有幾宗進行中之大型外資併購投資案件，只聞樓梯響，未見人下來。主管機關決策冗長將影響國內企業及外資在台併購之意願，畢竟商場上競爭效率也是決勝之關鍵因素。

台灣併購主要發現 (續)

台灣對內中小企業普遍老化面臨傳承及轉型需求，而對外承受紅色供應鏈的競合挑戰，在未來新創動能不足下，台灣產業的競爭力面臨重大考驗

台灣中小企業老化，面臨傳承及轉型壓力

台灣中小企業多為家族企業，在發展三、四十年後普遍企業老化，創業者年屆退休之際，企業面臨傳承議題。2015年如台勵福(中國)、一之鄉、聯廣傳播、榮泰科技等知名的中小企業，皆因家族接班或經營壓力選擇退場而出售全部或部份的持股或業務。在家族傳承接班與資源有限的議題下，未來可見台灣中小企業仍有一波轉型或退場的需求。

中國紅色供應鏈走出去，對台商影響力增加

在中國轉型升級的過程中，中國企業的影響力正擴散到全球，尤其是中國政府政策扶植的特定產業，如集成電路(IC)，半導體、顯示器、新能源、物聯網、工業自動化等新興戰略產業等。陸資企業從低階產品往高階產品發展路途上與台灣企業的直接競爭勢不可免，台灣企業未來將面臨產業升級與紅色供應鏈差異化競爭，或結合陸資企業共同佈局中國或全球市場的抉擇。

產業新創動能不足，預期國內產業將持續整併以維持成長動能

台灣企業過去幾年因投資與資本支出保守，創新力道不足，專業分工的代工模式走到成長的極限，台灣經濟面臨實質負成長的挑戰。在未有新應用佈局的商業模式建立前，台灣產業整併可能成為短期維持企業成長動能的關鍵引擎，而半導體產業及金融業未來仍為指標性的高度整併產業。



台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

2

台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

透過訪談產、官、學界代表、投融資機構及具併購經驗之業主、經理人與專業人士，依四大面向分別探討熱門議題如下：



國內併購

- 面對區域競爭，台灣產業為提升競爭力有進一步整併之需要？
- 產業整併下，台灣企業如何因應可能興起的非合意/敵意併購？



外資來台併購

- 近年外資來台投資，整體而言呈現停滯且有意願下滑情形，如何因應？
- 面對陸資來台大舉投資，台灣企業如何思索與紅色供應鏈的競合關係？



海外併購

- 不同於以往直接投資，台灣企業應思考積極透過併購/合資佈局海外市場？
- 台灣企業如何透過海外併購取得技術、品牌、市場及通路追求轉型升級？



家族企業

- 台灣家族企業現今的傳承議題，不單只是「接班」，同時必須處理「轉型」議題？
- 家族企業如何引進策略性夥伴或透過併購，完成世代交替及轉型升級？

國內併購熱門議題一： 面對區域競爭，台灣產業為提升競爭力有進一步整併之需要？

專家觀點相對論

無論傳統或高科技產業，都已走到成熟階段，全球經濟與產業生態，正面臨轉折關鍵，「所有產業都到了轉型升級的時間點！」台灣中小企業因規模不夠大，所以在國際舞台上與他國企業競爭時，容易吃虧。產業升級轉型「最大問題不是錢，是企圖心和危機感！」台灣企業擁有許多資源、資金也夠，可是「必須動起來、必須轉變的企圖心不夠。」

台灣併購與私募股權協會 黃日燦理事長

台灣公司在併購方面並不積極，台灣的中小型公司被整併並非壞事；在面對大者恆大的趨勢下，台灣的領先業者應該更積極，而小型業者也該有不同思維。

聯發科 蔡明介董事長

資料來源：摘錄自公開資訊 《2015-06-25 新新聞 / 全球半導體掀併購潮 台灣老神在在？》

半導體是全球國際性產業，綜觀整個產業鏈，當客戶及供應商都在整併，台灣廠商在產業鏈或生態圈中相對會變得沒有話語權之能力，加上科技產業週期越來越短，產業波動性很大，沒有具備一定之規模在這個產業會變得越來越辛苦，所以，對台灣業者而言，整併絕對是一個重要之選項。

SEMI Taiwan 曹世綸總裁

資料來源：PwC訪談

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力
台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

台灣的產業發展，政府的角色應該是要興利大於防弊，政府應更積極地訂定具前瞻性發展策略的規範，提供有效率的投資或整併環境，以提升我國產業競爭力。

中華經濟研究院 吳中書院長

資料來源：PwC訪談

國內併購熱門議題一(續)： 面對區域競爭，台灣產業為提升競爭力有進一步整併之需要(續)?

專家觀點相對論

企業思考是否需要「轉型」，很重要的檢核點就是原本的利基市場開始萎縮或出現成長遲緩的現象，就需積極尋找新的客戶與市場。當台灣企業面對國際併購趨勢與紅色供應鏈的崛起，應該要思考如何運用各自的優勢，協同整合，達到相加相乘的效果。這也是台達的品牌承諾「Smarter. Greener. Together.」中，「Together」-建立合作伙伴關係，共同開創商機的意涵。因此，企業勢必需要加速轉型，強化創新與研發能量，才能創造可長可久的永續競爭力。至於「跨界」的部份，就要談到新科技的影響。如IoT物聯網的興起，將網路、機器人、智能工廠等串連在一起，打破既有的技術導向，更需要跨領域的學習與整合。

台達電 鄭平執行長

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

「羊毛出在狗身上，豬來買單」，這是物聯網領域的一句名言，我的詮釋是類似領域的創新需要鏈結「stakeholders outside the box」，一般很難把這三種動物聯想在一起，可是這表示創新也取決於全新的stakeholders，而且需要有一個利益與共的關係讓彼此願意去參與這個ecosystem，這是台灣很多產業未來發展之關鍵因素。大家常在談要建或參與某個ecosystem，但現在很多ecosystem能夠勝出是因為夠大、有影響力。過去我們著重於產業供應鏈上下游的連結，但從ecosystem概念可推演出多元的創新夥伴，彼此有共同利益的關係；而且有時候不能只想自己利益，做局由別人付錢但最終會回饋自己（參與的報酬率；return on involvement）。朝向結盟發展，誰有最大的ecosystem，誰就有影響力。

中華經濟研究院 國際經濟所 陳信宏所長

資料來源：PwC訪談

傳統產業需要某種程度之整併，但新產業則不一定。面臨國際競爭，整併形成必要的規模經濟，也許是台灣產業轉型大家要思考的另一種抉擇。整併並非唯一解藥，有能力持續提出成功的商業模式及創新，才能主張企業存在之價值。

普華財顧 游明德董事長

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力
台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

國內併購熱門議題一(續)：

面對區域競爭，台灣產業為提升競爭力有進一步整併之需要(續)?

常見問題

- 台灣企業以中小企業為主體，中小企業多為家族企業，多使用自有資金，規模與成長受限，過去專精產業分工，同質性高，相互競爭激烈
- 過去製造業以代工為主，面對科技快速變革及高度競爭，企業之成長動能不足或缺乏出海口
- 面對商業模式改變，企業未能及時轉型、尋求結盟機會或缺乏對未來之佈局
- 台灣企業通常對被併購有負面觀感，導致產業整併不易發生

問題可能發生原因

- 過去偏重成本控管及供應鏈管理，於大陸經營成本低，但目前大陸經營成本上升，加上東南亞國家興起，台灣因尚未加入區域經濟整合，不具關稅貿易優勢不利未來發展
- 代工心態偏向跟隨者，相對企圖心不足、危機感不夠、或者因面對不確定性而選擇儲糧過冬
- 新興產業之商業模式或跨越產業疆界之Ecosystem，參與者互相依存競合與以往不同
- 台灣社會一般多抱持「寧為雞首 不為牛後」觀念，家族企業不願背負「變賣祖產」之罪名，導致錯失退場之最佳時機

建議

- 傳統產業或需具備一定規模之企業，可思考產業同業間之整併，以壯大規模經濟，並減少重覆投資以利資源整合
- 面對新創產業以及其不同於過去供應鏈關係之分享式商業經濟模式，除創新動能外，可思考透過併購或合資取得新成長動能或跨界轉型發展契機
- 以較正面態度面對產業整併或被併購，唯有資源獲得更有效之整合及運用，企業之競爭力才得以提升
- 政府可思考提供產業整併之誘因以及完善資本市場退場機制，以協助產業加速透過整併汰弱扶強，強化國際競爭力

國內併購熱門議題二： 產業整併下，台灣企業如何因應可能興起的非合意/敵意併購？

專家觀點相對論

“所謂「敵意」併購，其實必也正名才言順。國內有人將它的原文譯為「惡意」併購，因而造成許多誤解。其實，所謂「敵意」只是標的公司管理團隊的觀點，股東倒是十分樂見這種揖讓、逐鹿的競賽。上市公司的股東樂見敵意併購，是因為短期而言，股票會價量俱揚，而長期而言，公司還會有脫胎換骨的契機。簡言之，敵意併購可以創造股東價值。”

惟，目前因為環境因素，相關配套不夠完整，這種型態之併購方式是知易行難，執行上有困難度。

中華開發創投 劉紹樑董事長

資料來源：內容係摘錄自2011-04-19 天下雜誌294期,《正視敵意併購的積極意義》

主管機關若只准許合意併購，併購活動不可能會活躍，因為合意併購就如蘿蔔，敵意併購就如棍子，「就是因為有棍子在，所以促成合意併購」，且環伺全球敵意併購的案例也比合意併購少很多。過去金管會不准許你拿出棍子，只接受併購雙方坐下來用談的，如果沒有棍子，那些經營不善或者霸佔著經營權的人，他不會痛，也不用擔心有人會搶走經營權，這樣市場整併誘因也會非常少。國內金融業需先進行整併、汰弱留強，擴大資產規模，才有「走出去的條件」。

富邦金控 蔡明忠董事長

資料來源：摘錄自公開資訊《2015-05-27 鉅亨網/蔡明忠：金融業東南亞併購時機已過！》

2016台灣併購白皮書・合縱連橫 重塑產業競爭力

台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

單純從法律的角度來看，台灣對於防禦敵意併購的現行法規太少，是整個法治上的問題，有關單位應該要來檢討。敵意併購在市場上是有功能的。在世界各國、自由經濟國家，都可以容許敵意併購，因為從併購公司來看，敵意併購可以讓經營沒有效率的公司有所警惕，在公司治理上是有正面意義；而從目標公司角度來看，對方是來敵意併購，並非合意，這情況在世界各國都有，尤其是在美國，可以允許被併公司在維護公司跟股東權益的前提下，可以有適當的防禦措施。

政大法律系 劉連煜教授

資料來源：摘錄自公開資訊《2015-10-15 中時電子報/談砵品案 劉連煜：台防禦敵意併購工具太少》

對於非合意併購，客觀的說，是市場的運作機制之一，政府僅需訂定公平且明確的遊戲規則，不偏不倚，尊重市場機制。

中華經濟研究院 吳中書院長

資料來源：PwC訪談

國內併購熱門議題二(續)： 產業整併下，台灣企業如何因應可能興起的非合意/敵意併購(續)?

專家觀點相對論

“日月光半導體投資矽品公司之初衷，實為日月光半導體認為台灣半導體封測同業應積極尋求合作之機會、整合資源，以面對全球競爭加劇及新興勢力崛起的大時代命題，進而維護並進一步提升台灣半導體封測業在國際間之競爭優勢。因此，日月光半導體非常期望藉此項投資能儘快促進兩家公司之合作，樹立國內績優企業間捐棄成見，攜手面對外界激烈競爭環境的良好典範。”

“然而，自日月光半導體正式開始公開收購矽品公司股份迄今，日月光半導體認為矽品公司經營階層對於日月光半導體的投資案始終存有敵意，未以較理性的態度審慎思考各種與日月光半導體合作的可能性...”

“基於日月光半導體始終致力於維護並創造股東價值的初衷，且為了維護日月光半導體對於矽品公司的投資權益，日月光半導體在不得已情況下，只能提議依據企業併購法及其他相關法令規定，以現金收購矽品公司百分之百股權，由日月光半導體與矽品公司在合意的基礎下，共同簽訂包含合乎市場併購慣例之條款及條件（包括交割條件）以現金為對價的股份轉換契約。”

日月光新聞稿摘錄(2015年12月14日)

資料來源：日月光公司網站

“有關日月光來函所指本公司經營階層對於日月光之投資案始終存敵意，未以較理性的態度審慎思考各種與其合作的可能性乙節，本公司必須再次強調未曾反對良性的產業整併，且認為良性整併有利於台灣半導體產業發展；反之，本公司認為惡意掠奪式的併購不利於台灣半導體產業發展，甚至很可能為產業帶來惡果。啟動敵意併購者乃日月光，本公司自始並未對其抱持敵意；然而，本公司與日月光未能進行溝通，其主要原因實為其以財務性投資之名，卻行搶奪經營權之實，對於本公司一再要求其出具不介入經營的承諾，日月光完全置之不理，導致雙方缺乏互信基礎。”

“日月光於12月14日及12月22日終於公開承認並提出其以收購矽品百分之百股權並取得經營權為最終之目標。然雙方若要回歸12月14日來函之合意基礎下進行合作，請日月光即時停止其第二次敵意公開收購以展現善意，本公司將就其提議以現金為對價之股份轉換方式收購本公司百分之百股權等事項進行評估及協商。”

矽品新聞稿摘錄(2015年12月28日)

資料來源：矽品公司網站

國內併購熱門議題二(續)：

產業整併下，台灣企業如何因應可能興起的非合意/敵意併購(續)?

常見問題

- Hostile Takeover被譯成”敵意併購”帶有負面字眼，連帶影響社會觀感，台灣過去較少見非合意併購
- 企業偏重經營獲利，忽略了可能成為非合意併購對象，缺乏防禦規劃及反制機制
- 相較歐美國家，台灣對於非合意併購之遊戲規則較不明確，無明確攻防機制可循

問題可能發生原因

- 產業競爭激烈且市場飽和，企業單獨倚賴有機成長不易，惟企業資金充裕，而資本市場存在價值遭到低估之標的，導致非合意併購之發生
- 隨著商業競爭日趨激烈以及產業整併需求，企業發動併購，採取非合意方式之考量日益增加
- 歐美等國對非合意併購多半已有明確的遊戲規則，包括發動非合意併購者和遭併購者都有明確的攻擊和防禦機制可循

建議

- 非合意併購是市場機制的一環，在先進國家中，非合意併購是產業整合、市場攻防的手段之一，宜以更開放之態度理性看待
- 面對可能之非合意併購，企業宜檢視內部經營條件以及外部經營環境等並思考適當之防禦規劃與反制手段
- 就現行非合意併購法制可依下列各項思考是否進行重新檢討及修改：
 - 借鏡歐美等國，立法確認非合意併購規定，讓發動者和遭併購者都有明確的攻擊和防禦機制可循?
 - 釐清非合意併購發動方和防禦方企業董事之善良管理人責任以符合公司治理原則?
 - 因非合意併購雙方在各項資料提供解讀及合併後之整體效益及限制競爭較不似合意併購容易達成綜效，公平交易法結合申報對合意與非合意併購應有不同審查機制及配套作法?
 - 目前國內法律實務上多以公開收購方式來進行非合意併購，惟公開收購說明書內容之規範及相關法律責任等規定未臻明確?

外資來台併購熱門議題一： 近年外資來台投資，整體而言呈現停滯且有意願下滑情形，如何因應？

專家觀點相對論

產業升級創新應該要思考引進歐美日等外資。我國過去技術進步有很大成份是因外資來台投資所引起，但最近10年來我國吸引外資成果有限，缺乏新技術和新管理觀念的衝擊，經濟成長相對停滯。加入區域經濟整合有助於台灣建立更開放的投資環境，吸引外資投資。但如果台灣只有ECFA或TPP還不夠，也應加入RCEP或和東南亞國家簽訂FTA（自由貿易協定），建立更多邊的經貿關係，成為外資在亞洲佈局重要的商貿樞紐。

資誠聯合會計師事務所 張明輝所長

台灣吸引外資投資的能力每況愈下。6/25聯合國公佈最新的《世界投資報告》指出，台灣吸引外資的排名在亞洲逐步倒退，10年前台灣還能排到第6名，去年卻落後於越南、菲律賓、印尼等國，去年投資金額只有越南的1/3、菲律賓的1/2。而瑞士洛桑管理學院最新報告也顯示，台灣經濟表現最差的5個項目，有3個都和吸引外資能力有關，外資流入金額佔國家經濟規模的比率，在調查的國家中台灣排名56，是倒數第5名！

今周刊_吸引外資倒數第5 誰來投資台灣？

資料來源：摘錄自公開資訊 《今周刊970期 出刊日期: 2015/07/23 中華民國公司 誰來投資？》

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力

台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

要建構新的產業應用，得先建立基礎建設，重點就是制度、人才，最後才是資金，資金是跟著人才與創見來的。外資為什麼不來台併購，因為公司法與新創市場的制度與國際通用方法不怎麼接軌，台灣廠商能吸引外資是在產品及技術的價值，但人家無法容易了解也無法接受台灣一些制度來投資取得這個價值。不管產業怎麼整併，最重要的就是使自己的制度與國際化能無縫接軌。

台灣半導體產業協會 盧超群理事長

資料來源：PwC訪談

做為台灣第一家日商來台掛牌上櫃公司，當初之目的，主要考量本業在日本市場逐漸縮小，必須考慮往海外發展，而當時市場成長幅度最大的就是中國大陸，為了往中國大陸市場發展，我們必須先提高知名度，因此決定來台IPO。曾經考慮過在日本上櫃，但當時日本景氣非常不好，也評估過在香港上櫃，但香港市場公司規模都比較大，在台灣上櫃對提高公司知名度可能比較有幫助。

F*AS 高田典明董事長兼總經理

資料來源：PwC訪談

外資來台併購熱門議題一(續)：

近年外資來台投資，整體而言呈現停滯且有意願下滑情形，如何因應(續)?

專家觀點相對論

台灣經濟要有發展，產業要能轉型升級，除國內企業必須更加奮發圖強外，外資也將扮演重要的關鍵角色。惟近十餘年來外資來台的金額和案件數都逐年大幅下滑。2014年，台灣的外國投資金額僅58億美元，在亞洲12個主要國家中位居末位。朝野都應心為之危，正視這個嚴重的警訊。

台灣的外資招商及核准主要由經濟部投資業務處及投資審議委員會負責。但現行制度恐有位階不夠高、事權分散及不夠聚焦等缺點。相較於愈來愈多亞洲國家打出「總統級」招商引資陣容，台灣應思考提高引進外資主管機關之位階，統一政府引進外資之事權。

政府對外資亦應抱持更加開放的態度。一般而言，外資主要包括跨國企業和私募股權基金，兩者角色有別，功能互異。不論是跨國企業或私募股權基金，其投資對一國經濟都各有利基，主管機關應持平對待，毋須畫地自限。

台灣併購與私募股權協會 黃日燦理事長

改善投資環境以吸引外資來台，包括制度與國際化接軌，其中一項可立即考慮修法執行：在新創公司成立時或公司未上市櫃前，准許有普通股(Common share)給創業者與員工，優先股(Performance Share)給投資者，股價不限制每股10元，准許普通股與優先股之股票面值可以不同，voting and liquidation rights也各有不同的權力，此乃國際通用對新創公司籌資最有效方法，可以使創業技術者與出資者得到各取所需之合理分配。直到上市櫃前再統一成Common stocks，每股10元，因為養成期及股票增值已成功，雙方也都樂意向公開上市櫃之路前進。

台灣半導體產業協會 盧超群理事長

資料來源：PwC訪談

外資來台併購熱門議題一(續)：

近年外資來台投資，整體而言呈現停滯且有意願下滑情形，如何因應(續)?

常見問題

- 台灣在全球競爭環境中持續遭到邊緣化，外資來台投資停滯且意願下滑
- 過去幾年，大型外資企業及國際性私募股權基金紛紛或準備撤出台灣，轉往中國或東協市場
- 過去具重大爭議性之外資投資案，引發外資對於投資或併購台灣企業產生疑慮
- 國際接軌不足，不利外資進入和退出

問題可能發生原因

- 兩岸特殊政治關係影響台灣在亞洲的戰略地位，但隨著中國和東南亞開放市場產生磁吸效應，外資不再需要停留台灣
- 隨著東協區域經濟整合發展，東協新興市場逐漸吸引投資人青睞
- 數件大型具爭議性外資併購案，受到審查以及行政裁量不確定性影響，影響外資信心
- 外資投資之法令及相關基礎建設及人才等配套不完備，導致外資卻步

建議

- 借鏡區域其他國家(例如：新加坡、韓國等)之引資策略，重新檢視獎勵及租稅優惠等政策及措施
- 透過開放及加速改革以與國際接軌，考量過去友好關係，重啟加速與美國及日本產業及企業對接，善用台灣優勢，把握機會與美日企業合作進行區域發展，同時，藉此引進美日企業資源，協助進行台灣企業的轉型與升級

外資來台併購熱門議題二： 面對陸資來台大舉投資，台灣企業如何思索與紅色供應鏈的競合關係？

專家觀點相對論

中國大陸扶持面板業、半導體及零組件產業，利用國家的力量推動產業發展，建構完整供應鏈，平實而論，紅色供應鏈不只衝擊台灣，是全球性的，但台灣發展過於依賴外貿，與大陸貿易緊密，且產業發展集中在電子業，使得紅色供應鏈對台灣產業的衝擊更加明顯、深刻。

台灣經濟研究院 林建甫院長

資料來源：PwC訪談

中國大陸有很大市場，很多國際大廠都認為必須投資及加入。台灣格局要放大，應朝全球化目標發展，不要只是恐懼，所有機會都要參與。
全世界只有台灣用「紅色供應鏈」字眼，競爭與合作將會同時存在，不要對中國大陸以對立的角度看。
人是會流動的，不過，智慧財產權的保護則應嚴格要求。

聯發科 蔡明介董事長

資料來源：摘錄自公開資訊 《2015-06-12 中央社 / 蔡明介：全球僅台灣稱紅色供應鏈》

面對紅色供應鏈，兩岸可以往上提升到經營管理的結合！台灣擅長製造管理，中國市場開拓能力跟資金比我們強，如果我們不再去強調紅色，從國際投資的角度思考，就會覺得很自然，我覺得兩岸合作是很好的事。

廣運機械 謝清福董事長

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

儘管台灣企業面對中國大陸經濟調結構帶來的衝擊，但對於未來1年最看好哪個經濟發展區域，仍有超過7成的台灣CEO最看好中國大陸的發展。

2016資誠臺灣企業領袖調查報告

外資來台併購熱門議題二(續)： 面對陸資來台大舉投資，台灣企業如何思索與紅色供應鏈的競合關係(續)?

專家觀點相對論

有關陸資來台投資IC設計，經濟部可比照晶圓廠製造及封測業均訂有中資投資管理制度。原因很簡單，就是因為中國有龐大市場。陸資來台投資可以有效管理，但不必用禁止投資為唯一的方法。開放投資的用處至少可以對話及互動，若沒開放，對方又是市場擁有者，自己會把自己陷入困境。

如果半導體要打國家隊，就是要把上下游整合到擁有出海口，同時發展新的應用平台，以台積電進步技術為本當產業的火車頭，把封測及設計廠商技術推昇銜接到新的應用面，自然就不用擔心什麼紅色供應鏈。

台灣半導體產業協會 盧超群理事長

資料來源：PwC訪談

目前針對紅色供應鏈的討論，台灣輿論很多都是憂心忡忡，但因中國大陸的資本市場十分強大，消費市場的潛力也不容小覷，從企業發展的觀點，如何在這個無法避免的大市場裡與其他人既競爭又合作，如何合縱連橫，要看的是產業鏈的整體而非單一環節，要看長久而不是一時。一個企業領導人要審慎思考自己的企業是否要因為寧為雞首而被完全消滅，或者，在一個更大的架構格局內，繼續發揮自己的長處，貢獻自己的企業能力。

台灣大學 黃崇興教授

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

外資來台併購熱門議題二(續)：

面對陸資來台大舉投資，台灣企業如何思索與紅色供應鏈的競合關係(續)?

常見問題

- 陸資於全球大舉併購，台灣因對大陸貿易依存度高，產業受到衝擊大，感受特別嚴重
- 受限於法令規範及政府行政裁量權，有些陸資來台投資案件被拒絕或被迫主動撤件
- 部份中國業者藉由繞道海外第三地降低”陸資”色彩後再來台投資，故陸資透過間接投資實際件數或金額可能比政府統計數還多

問題可能發生原因

- 中國大陸扶植特定產業，利用國家力量推動產業發展，建構完整供應鏈，併購全球相關產業之領導企業為其手段之一，台灣僅是其中之一
- 兩岸產業結構存在階段性供需關係，然在輿論壓力下，開放陸資投資規定，自2012年3月公告第三階段開放部份業別項目後，迄今未改變
- 陸資來台投資尚屬正面表列，除法令規範限制外，審查執行嚴謹，或行政裁量權影響，部份大陸業者早已繞道來台

建議

- 正常化陸資投資之管理，避免業者繞道而行而使得複雜交易架構產生
- 可思考將目前之正面表列朝負面表列方向調整，給予明確之法令遵循指引，降低行政裁量權空間以及民粹對公權力執行之影響
- 目前，主管核准外資的投審會，本身獨立職權有限，其組織採合議制，由各相關部會派員參與審議外資申請個案，審查程序的效率、透明度和連貫性都有不足，尤以重大投資案件之審議為然，容易引起外資質疑詬病因此，首要之務應是檢討改進投審會組織職權和審查程序，以強化其專業性和透明度

海外併購熱門議題一： 不同於以往直接投資，台灣企業應思考積極透過併購/合資佈局海外市場?

專家觀點相對論

台灣因為腹地較小，企業多為外銷導向的經營型態，海外併購自然是企業擴張版圖的重要手段之一。透過這樣的併購不但有助進軍新市場，還可截長補短，提升國內產業的產品和技術水平，也可進行跨國策略聯盟，凡此種種皆可促成國內產業快速轉型升級、強化國際競爭力。

台灣併購與私募股權協會 黃日燦理事長

以顯示器產業而言，面對全球市場，中國大陸還是有很大的發展機會，畢竟GDP還是會有增長，加上政府基本建設的不斷的投入，從學校教育工具電子書到遠程醫療的發展，這些都需要顯示器。另外新興市場將以印度及APMEA*為主，這些區域的需求，相信都還是會持續成長。面對全球市場競爭，會持續推動併購策略，不過併購最難應該是日本跟歐洲企業，反而美國企業比較容易，主要是來自於文化與社會結構的差異，但這差異往往會是併購成敗的關鍵。(*Asia Pacific、Middle East、Africa)

冠捷科技 宣建生總裁

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力

台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

台達電係以「永續經營」為目標，如果長期而言，併購相較於自發成長能創造更高之效益，則併購實為較佳之策略。台達電願意犧牲短期績效換取長期成長與競爭優勢，企業經營要有長期眼光與包容短期陣痛的胸襟。

台達電 鄭平執行長

資料來源：PwC訪談

台灣併購交易金額與件數的併購動能皆遠不及中國大陸、日本、新加坡與韓國。面對以併購取得外部資源換取新的市場契機與成長動能，多數台灣企業顯然在體質上與心態上均準備不足。企業進行海外併購如同異國婚姻，面對相關的挑戰需及早準備。尤其面對全球及東亞區域整合趨勢，台灣在短期內加入區域經濟整合仍有許多困難需克服，為突破困境以及扭轉競爭不利地位，台灣企業可思考或準備透過海外併購參與海外市場，提升競爭優勢並開創新局，以在區域及全球激烈競爭中勝出。

普華財顧 游明德董事長

海外併購熱門議題一(續)：

不同於以往直接投資，台灣企業應思考積極透過併購/合資佈局海外市場(續)?

專家觀點相對論

全球經濟情勢的變動，基本上有幾個非常重大的要素，包括政經情勢與科技因素的改變，但是就經濟面，大概主要的兩個主軸：第一個是區域經濟整合，第二個要素，是產業結構的改變。這兩大要素背後的驅動因素其實就是市場需求，看市場在那裡，兩個要素會驅動企業核心競爭力的改變。

台灣國際造船 賴杉桂董事長

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

企業經營威脅的來源，主要可區分為三類「競爭者」、「匯率」與「企業目標市場」。第一，面對競爭者，除了自身要不斷成長外，如何將競爭者轉化為合作夥伴也是關鍵，尤其在面對未來物聯網的世界，跟以往ICT世界有很大不同，這將會是一個沒有單一企業可以獨佔的全新局面。第二，面對全球市場的區域經濟，「匯率的波動」將是具威脅且關鍵的因子，因為區域貨幣的貶值，將會立即侵蝕該區域的利潤。第三，全球將會是一個很大的市場，因此不是只有中國市場才需要分散風險，其地區亦會有相同需求；然而開拓新市場並不容易，一定會面臨到各區在種族、宗教、文化、人才、行銷等問題需要克服。最後，還有一個共通的威脅就是各國政府的法律規範，所謂法律的規範可分為幾種類別，一為法律管太多，另一種為法規太落後以致產業發展停滯。

研華 何春盛總經理

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力

台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

我們二十幾年來都是著眼全球利基市場，近來因應東協區域的興起，即成立專責單位經營。雖然大家都說東協有六億的人口及分佈在各國九千萬的華裔，但東協不是一個國家，它包含很多國家，需劃分不同區域，所以不能單一個策略通用於各國。目前東南亞要整合並不容易，所以南僑很早就發揮資源綜效建立平台，現在集團的資源發展已經複雜而多元了，最重要的是經驗，知道的比別人多一點，知道什麼事情不可以做就更要謹守。

南僑集團 陳飛龍會長

資料來源：2016資誠臺灣企業領袖調查報告

台泥在大陸最早是獨資，原來是希望可以繼續獨資，也希望自己興建。不過2008年底，大陸水泥產能過剩，大陸政府出了「三十八號文件」，不再批准新建產能，我們為了成長，只能去買別人的公司。我們收購的對象除了自己已有產能，還有新增產能的核准批文，我們入主後可以很快藉由對方的「通行證」再蓋我們自己的廠。台泥在大陸併購相對順利的的原因是，我們有很明確的退場機制，而且我們對於併購對象或合作夥伴下非常多的工夫觀察研究。

台泥 辜成允董事長

資料來源：台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報「併購相對論」系列報導

海外併購熱門議題一(續)：

不同於以往直接投資，台灣企業應思考積極透過併購/合資佈局海外市場(續)?

常見問題

- 過去台灣企業海外市場佈局多以直接投資為主，較少透過併購做為市場進入的策略
- 內部有機成長以及直接投資，無法快速有效因應目前市場高度競爭及科技快速變革
- 台灣尚未在東亞區域經濟整合體佔有一席之地，不參加區域整合，台灣將遭邊緣化，且不利出口貿易並導致競爭力下滑

問題可能發生原因

- 台灣企業固守低成本競爭力思維，怯於進行創新投資或更進一步向海外併購，故難以藉海外併購搶佔市場資源，擴大營運格局
- 台灣企業較其他國家，國際級、具知名品牌或一定規模之大公司少，故大型海外併購案較少
- 區域經濟整合體之關稅優惠及非關稅貿易障礙減低，吸引各國前進佈局，此外，台灣出口貿易恐面臨貿易移轉之不利影響

建議

- 近年來在台灣企業成長與轉型過程中，明顯感受到來自區域間鄰近國家強烈的市場競爭與淘汰循環已經開始，能從中勝出的企業將成為台灣未來不容小覷的世界級對手，而台灣企業已無法再單純透過內部有機成長因應，而須思考透過海外併購佈局海外市場或尋求新成長動能
- 面對全球及東亞區域經濟整合趨勢，台灣在短期內加入區域經濟整合仍有許多困難需克服，為突破困境以及扭轉競爭不利地位，台灣企業可思考或準備透過海外併購參與海外市場，提升競爭優勢並開創新局
- 進入不熟悉的市場，可思考先與當地業者合資，或搭配國內外投資人共同投資，以降低投資初期的風險。此外，可同時培養熟悉當地實務運作的經營團隊，並以適合的激勵制度留住人才

海外併購熱門議題二：

台灣企業如何透過海外併購取得技術、品牌、市場及通路追求轉型升級？

專家觀點相對論

產業中真正能賺到錢的是能製訂規格的人，若把規格分成三個層次，商業級規格最低，工業級規格居中，航太/醫療級規格最高，台灣多停留在商業級層次，如果能把航太/醫療級的規格帶回來，層次就提高了。但台灣因製造業代工的思維根深蒂固，缺乏企圖心，拿到Apple或是Google的訂單就覺得很厲害，卻沒有想過要去當Apple或是Google。當初從瑞士把Swissray娶回台灣，就是想要引進規格制訂能力，提升產業地位。

環瑞醫控 李祖德董事長

資料來源：PwC訪談

5年前研華就把併購設為公司成長的動力之一，特別鎖定在嵌入式設備、工業物聯網、智慧城市等3大領域。而併購不只為了營業規模擴大，而是考量「技術、通路、人才」等策略佈局，未來還將持續尋覓標的。

研華 何春盛總經理

資料來源：摘錄自公開資訊 《2015-11-16 MoneyDJ / 研華併美B+B SmartWorx，擴大工業網通產品線》

世界是平的，各國之間的隔閡也越來越少，企業也要習慣無界限的趨勢。夏普不是日本企業，是國際企業，鴻海也不是台灣或中國的企業，是全球化企業。這是全球化企業被另一個全球化企業投資的案例。

鴻海工業 郭台銘董事長

資料來源：摘錄自公開資訊 《2016-04-02 數位時代 鴻海夏普簽約相關文章》

郭台銘實現了他多年前的諾言，要從「製造的鴻海」提升為「科技的鴻海」。
如何整合是未來成功關鍵。
鴻海這次有兩個「跨界」：地理上由台灣至日本，產品上從手機至面板。
應該有更多的台灣企業學習鴻海併購世界性的技術和品牌。

藍濤亞洲 黃齊元總裁

資料來源：摘錄自公開資訊 《2016-04-06 MAPECT協會專欄 創會理事長的話 鴻海/夏普》

海外併購熱門議題二(續)： 台灣企業如何透過海外併購取得技術、品牌、市場及通路追求轉型升級(續)?

專家觀點相對論

台灣工具機業者可以將技術力提升30%、40%，但價格卻可能只能提升10%。這是國家定位的問題，今天買工具機的客戶已經把德國定位在100萬歐元，義大利80萬，日本50萬，台灣30萬的價位。台灣業者改做高端，反而不敷成本，甚至還虧錢。所以友嘉做海外併購是因為要利用日本、德國這些業者的品牌力。甚至我在台灣做到70%、80%，再把機器運到德國去完成後段的20%，組裝在那邊，用他品牌去賣，這樣子才有機會。

友嘉集團 朱志洋總裁

資料來源：台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報「併購相對論」系列報導

台灣企業可藉由併購方式提升公司核心技術與營運規模，尤其在關鍵技術的取得，更能快速且具時效，也就是可以拿錢來換時間和市場，然轉型一定是看市場趨勢，以核心能力調整佈局。

台達電 海英俊董事長

資料來源：台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報「併購相對論」系列報導

中美晶的年度計畫通常會涵括未來三年，從策略研擬過程中，就會發現欠缺產能或是技術等問題，併購就是用於補強內部不足之處，添補策略藍圖上的缺陷。

中美晶 盧明光董事長

資料來源：台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報「併購相對論」系列報導

併購不是目的，而是企業轉型升級之關鍵手段。尤其在科技快速變革及全球高度競爭之情勢，企業面對跨界競合時代來臨，無法僅倚賴內部有機成長，而必須採取更能快速有效應變之併購方式作為成長策略途徑。

普華財顧 游明德董事長

2016台灣併購白皮書・合縱連橫 重塑產業競爭力

台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

海外併購熱門議題二(續)：

台灣企業如何透過海外併購取得技術、品牌、市場及通路追求轉型升級(續)?

常見問題

- 面對以併購取得外部資源換取新的市場契機與成長動能，多數的台灣企業顯然在體質上與心態上均準備不足，或缺乏行動力
- 台灣企業過去倚賴中國市場並偏重於中國發展，近來撤出中國轉往其他國家日增
- 面對海外併購，缺乏國際管理人才及養成培訓機制，國際管理經驗及能力亦相對不足

問題可能發生原因

- 過去製造業或代工之低成本利基思維，缺乏轉型升級之企圖心、併購經驗及資源
- 面對經營成本日漸上升、政策補貼優惠到期、及紅色供應鏈崛起等因素影響，台商在中國的生存壓力浮現
- 台灣企業海外併購胃納量較小，除資金外，缺乏提高併購誘因包括人才及租稅優惠等配套

建議

- 台灣產業轉型升級重點在於提升企業在產業位階(從單一產品走向整合)並建立出海口(包含新市場及新產品應用)，透過海外併購取得技術、市場及通路更是產業轉型升級的關鍵
- 企業進行海外併購之過程中，政府可思考從法令政策面上進一步提供實質助攻，例如：
 - 針對中小企業，政府於合理之風險管理機制下，可提供其就資金取得之協助，以強化國內企業進行海外併購之胃納量
 - 鼓勵國內上市櫃公司利用換股方式進行海外上市或非上市公司間之併購交易
 - 協助解決企業面臨之人才及國際管理能力不足之議題
 - 透過租稅優惠等配套提高企業根留台灣競爭全球之誘因

家族企業熱門議題一：

台灣家族企業現今的傳承議題，不單只是「接班」，同時必須處理「轉型」議題？

專家觀點相對論

台灣是以中小企業為主的經濟結構，以家數而言佔全體企業家數之97.61%，且雇用大多數的勞動力，中小企業就業人數為866.9萬人佔比78.25%，惟中小企業銷售額僅佔全部企業之29.42%。中小企業以經營服務業為主，多為家族企業，中小企業限於規模，難以拓展國際市場，成長力受限，未來如何轉型升級是台灣經濟起飛的關鍵。

台灣經濟研究院 林建甫院長

資料來源：PwC訪談

現行很多家族企業，因為上市或是幾代傳承後造成股權分散，大家其實都是小股東，企業沒能形成一個具決定權的決策中心，像併購這類重大交易就不容易推行。

家族企業現今的議題，就是得先處理進行股權重組，讓想經營的人持有多數股權，其他家族成員逐漸退場，企業與具有決策權的經營者利益連結在一起，經營者才可能執行對於公司有利的策略。

台灣董事學會 蔡鴻青發起人

資料來源：PwC訪談

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力
台灣產業併購與傳承轉型熱門議題探討

現在二代面臨最大的挑戰，就是養成過程像是專業經理人，沒有上一代創業的歷練。現在很多企業要面對的是，是否要放棄過往成功打下的基礎，去追求未來更有成長性的新事業。像GE近兩年陸續把金融部門賣掉，相當把自己的1/3業務賣掉，便是考量金融事業受到越來越多的管制，資金運用彈性與報酬將會受限，而採取的事業組合調整。另外，調整事業組合要考慮觀女先嫁的概念，要在賣相好的時候處理，才能有效地活化資源，拿去追求新的事業機會，這就是成長的策略選擇。

台灣大學國際企業學系 李吉仁教授

資料來源：PwC訪談

根據調查指出，下一代的企業接班人正經歷更多來自家族企業內部與外在商業環境的挑戰。對於成功接班造成威脅的3大關鍵缺口，包括第一「世代缺口」，上一代對於自己的孩子是否已準備好並有能力接班，並非完全有信心；第二「信譽缺口」，下一代表示他們需要比企業中其他人更認真工作，來證明自己的能力；第三「溝通缺口」，家族企業必須同時處理個人與商業關係，而這兩種關係有時可能會存在衝突。

2016 PwC全球家族企業接班人調查報告

家族企業熱門議題一(續)：

台灣家族企業現今的傳承議題，不單只是「接班」，同時必須處理「轉型」議題(續)?

專家觀點相對論

在台灣家族企業議題方面，要讓胼手胝足辛苦創立的事業成為百年企業，順利傳承予下一代，必須仰賴縝密的規劃。首先必須分析家族企業擁有的資產及面臨的挑戰，以決定家族企業經營權歸屬及股權是否集中，再根據初步分析之結果，制定適合傳承模式的家族與企業治理制度，並善用家族控股公司、家族信託、財團法人基金會/公益信託、閉鎖性公司或家族憲法等工具，協助家族企業永續經營。若要順利依據前述程序進行家族企業傳承，家族治理專業化是必走的一條路。透過家族治理專業化，建立家族治理機制，包括家族重大議題的決策機制、家族接班人的培養、家族成員在事業體的任職政策、家族下屬各項委員會之設置與安排等等。避免只依賴情感來進行決策，如此方能讓家族企業順利傳承。

何時該交棒給下一代、何時該放手，考驗第一代創業家的智慧；第一代創業家通常非常強勢「且自我感覺良好」，但這是不夠的，第一代應了解第二代在想什麼，但資誠的訪查發現，第一代與第二代之間，經常都是「你不懂我的心」。

資誠聯合會計師事務所 稅務法律服務 郭宗銘營運長

相較於歐美家族企業動輒數百年，傳承家業的機制已然成熟，台灣的家族企業仍然處於「邊做邊學」的階段。近幾年來，戰後這波創業者到了退休的年紀，第二代如何接班的問題才浮出檯面。受限於華人常有的父權觀念，台灣家族企業的接班問題尤其複雜，不可能只有一種解決方案。

在台灣，尤其未上市櫃公司老闆多同時掌控經營權和所有權，但許多上市櫃公司已經將這「兩權」分開，像萬海集團、富邦、國泰、中信金控都算表現較佳者，只要主事者希望家族企業永續，就不要因為「感情」關係，把家族人士全安插進來。

資誠全球家族企業接班人調查負責人 李潤之執行董事

家族企業熱門議題一(續)：

台灣家族企業現今的傳承議題，不單只是「接班」，同時必須處理「轉型」議題(續)?

常見問題

- 台灣企業以中小企業(多為家族企業)為主體，多使用自有資金，規模與成長受限
- 家族企業多以封閉型態經營，較少外部股東，家族企業幾乎是家族全部的資產
- 家族企業經營相對保守，不擅於財務操作，且業務多聚焦在單一產品線上，少多角化經營
- 家族企業股權分散，缺乏有決策力之決策中心

問題可能發生原因

- 隨生活水平提升及經營環境改變，部份家族企業未培植具意願且經適當歷鍊之有能力接班者
- 家族資源相對有限，多採聚焦策略發展，但面臨市場變化或產業轉型時，承擔相對高的風險
- 台灣多數家族企業傾向傳子則不傳賢，但經過第二代或三代接班後，股權多已分散出去

建議

- 可思考儘早處理股權重組，以建構家族決策平台(如家族憲章及家族辦公室)，避免決策延宕造成對家族或企業之不利影響
- 家族企業宜儘早重新檢視自己的核心能力與市場連結度，考量家族資源的限制，可朝向更開放的經營模式，引進專業經理人及外部投資者，協助家族進行企業轉型及升級
- 當家族有考慮「減持」或「退出」企業股權時，可透過適當的退場計劃安排，協助家族企業在「減持」或「退場」過程中獲取最大的家族利益。就未上市櫃公司而言，可思考加速與價值遭到低估或缺乏動能之上市櫃企業整併，以活化資本市場
- 可思考借鏡香港及新加坡對借殼上市之法令，從興利而非防弊之角度重新思考，以提供整併之契機

家族企業熱門議題二： 家族企業如何引進策略性夥伴或透過併購，完成世代交替及轉型升級？

專家觀點相對論

「被併購不見得是壞事」，表示公司尚有值得別人併購之價值：公司或大股東應該思考如何讓公司之價值可以保存或延續，因為台灣沒有內需市場，被併購而取得存續平台也不是壞事。

台達電 鄭平執行長

資料來源：PwC訪談

中大型企業資本、技術等能力強，政府不用耗費太多資源協助這些企業，應該要將資源集中在中小企業，藉此促成台灣與國際間企業的策略聯盟與併購，產生正面綜效。

工總 許勝雄理事長

資料來源：台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報「併購相對論」系列報導

當初卓毅資本的成立宗旨，就是要協助企業傳承、轉型、升級、擴張。家族企業面對傳承與轉型升級，在瞭解市場的現實面後，會比較願意與外界的資源結合，甚至釋出控制權。私募股權基金可以扮演「股東」與「參與營運者」，可藉此長期導引台灣企業創造價值，台灣企業若能善用資本、結盟私募股權基金，找到最佳的事業夥伴，就能找到出路，在劇變的國際經貿環境中力求突圍。

卓毅資本 郭明鑑執行長

資料來源：PwC訪談

以德國知名家族企業默克藥廠為例，不僅有確立未來發展願景的家族憲法，也有一套遴選家族代表、培養人才的機制。在所有權和經營權分離的原則之下，從一百多位家族成員中推舉出5位代表，和4位外部專業人士組成9人的家族治理小組。9人小組並非董事會，卻肩負監管龐大家業的責任。

資誠聯合會計師事務所 稅務法律服務 郭宗銘營運長

家族企業熱門議題二(續)：

家族企業如何引進策略性夥伴或透過併購，完成世代交替及轉型升級(續)?

常見問題

- 台灣家族企業多具有技術層次，可能是某領域的領先者甚至是隱形冠軍，但因為企業接班議題可能使企業競爭力甚至企業本身消失
- 家族企業過去以封閉式經營型態為主，且缺乏第三方媒合平台較少與外部資源接觸，亦缺乏策略聯盟、合資及併購之經驗
- 家族企業視退場議題為禁忌話題，無法正視並在適當時機做出合適的退場決策

問題可能發生原因

- 家族不和諧影響企業發展，或者面對競爭環境改變，未能與時俱進透過轉型升級提升競爭力
- 過往大型外資企業或國際性私募基金來台投資，大都偏重一定規模之交易及企業，而家族企業多為中小企業，規模較小及知名度較低
- 創業一代不捨打拼下來的江山拱手讓人或被貼上「事業失敗」的標籤，而接班後代也深怕背上「變賣祖產」的千古罪名

建議

- 家族企業面對傳承及轉型議題，倘家族資源(包含接班人選)不足以因應時，可思考引進外部資源，配合家族期待及企業未來發展目標決定引入外部資源型態，例如：策略性投資人或私募基金等財務性投資人
- 近年本土私募基金崛起，相較於國際性私募基金，從投資規模、持股比例、退場模式、及兩岸三地的資源而言，可能較符合家族企業的規模與期待，是另類之選項
- 台達電創辦人創造「傳賢不傳子、專業經理人共治」的接班模式。其中，安排接班團隊進入董事會，結合經營權與控制權，對內和平共治，對外啟動持續併購策略以帶動成長，為一典範



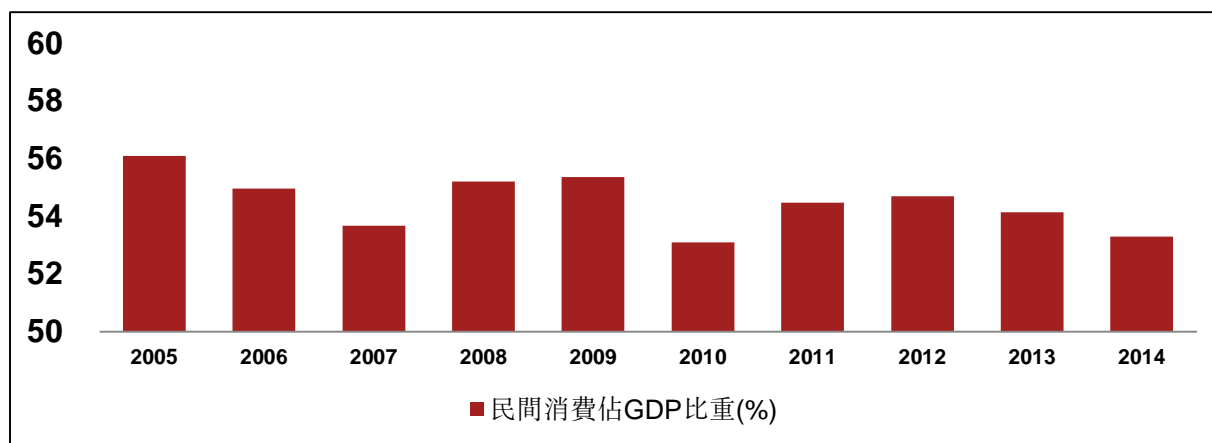
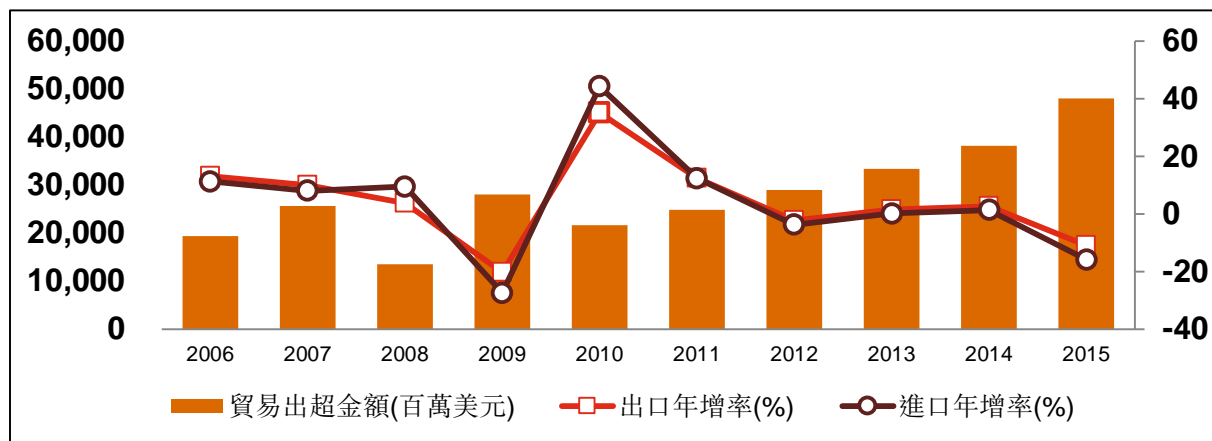
台灣產業併購與傳承轉型之建議

併購不是企業成長的策略目的，但卻是極為關鍵的策略手段。尤其在科技應用日新月異的超競爭時代，唯有透過併購快速取得所需資源回應市場需求，企業才可能在競爭中脫穎而出。

3

台灣競爭力的內憂外患

台灣貿易進出口與國內民間消費端均呈現衰退，經濟步入新平庸時代

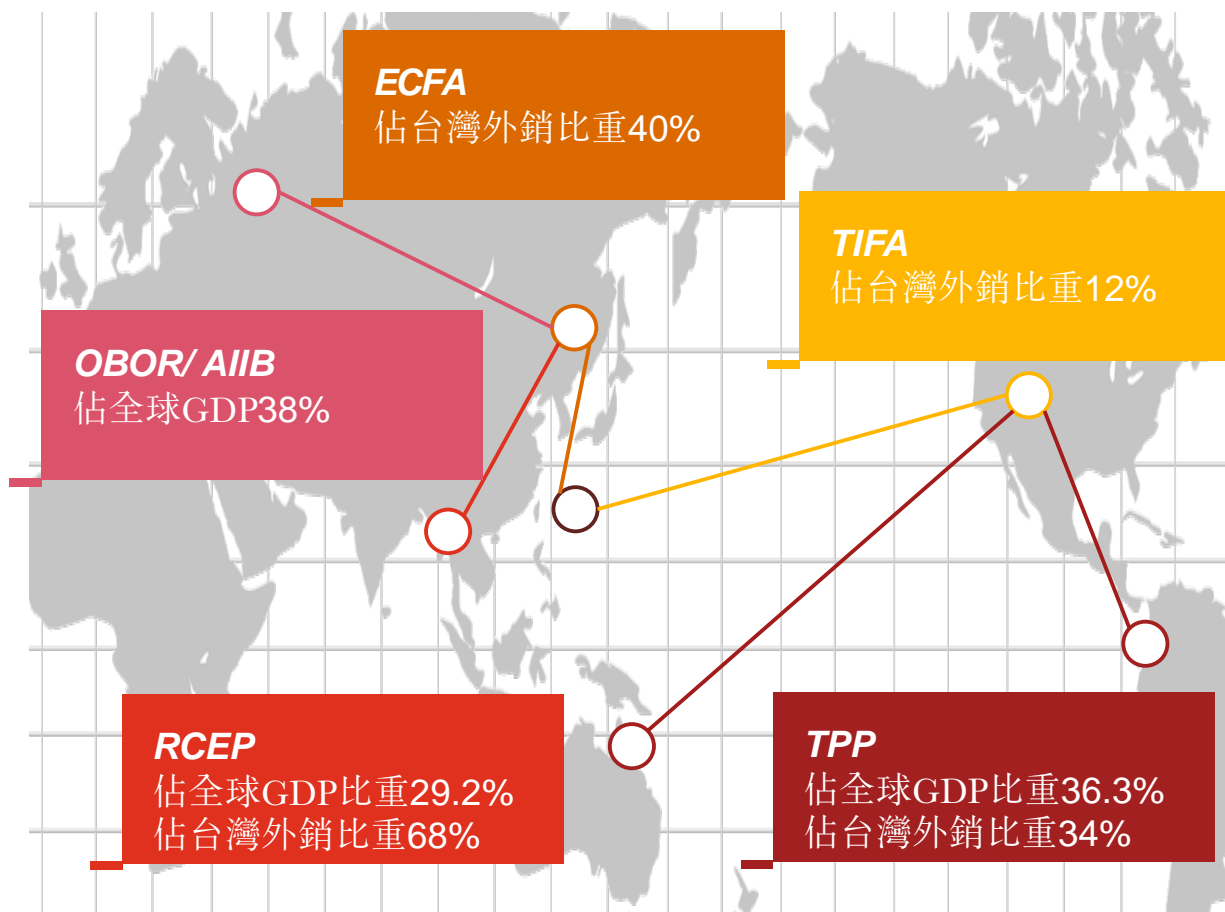


- 國際貨幣基金 (IMF) 總裁拉加德(Christine Lagarde)認為全球經濟已經進入持續低成長的「新平庸」(new mediocre)時代，隱含低成長、低通膨、低投資及低利率。
- 台灣經濟亦步入新平庸時代，主計總處2015年經濟成長率概估值為0.85%，2016年首季經濟成長率概估值為負0.84%。而根據台經院最新預測，2016年國內實質GDP成長率二度下修至為1.27%，面臨GDP保1%的態勢。
- 主計總處說明，全球成長動能疲軟，影響新興市場需求動能，且受中國供應鏈自主化政策排擠效應，台灣與中國產業從互補轉為競爭，影響出口動能連15黑，超越金融海嘯衰退紀錄。

資料來源：台灣經濟研究院，主計處，PwC整理

台灣競爭力的內憂外患(續)

走不出去的外交困境將削弱台灣產業在全球市場的競爭力



- 與中國服貿及貨貿及美國的貿易談判，直接或間接地影響台灣加入TPP或是RCEP等區域經濟整合的進程，預期短期內台灣不易改變現況。
- 在此同時，韓國2003年8月擬定FTA策略路線圖(FTA Road Map)，已陸續與許多國家簽訂FTA，成為全球少數能橫跨歐洲、亞洲及美洲的國家，2015年又簽訂與中國的FTA，將扮演歐亞貿易核心軸角色，對於產業結構相似的台灣將帶來嚴重的衝擊。
- 而納入在TPP及RCEP的東南亞國家則受到外資的青睞提前佈局。以越南為例，2015年外人直接投資(FDI)金額為227億美元，光胡志明市即達45億美元，與台灣2015年全年48億美元相差無幾。

資料來源：台灣經濟研究院，駐胡志明市辦事處經濟組、公開資訊，PwC整理

2016台灣併購白皮書•合縱連橫 重塑產業競爭力

台灣產業併購與傳承轉型之建議

台灣競爭力的內憂外患(續)

台灣產業競爭力正面臨「傳承接班」與「轉型升級」的雙重挑戰

轉型升級

台灣未能加入區域經濟整合影響台灣企業打國際賽

- 跨太平洋夥伴協定(TPP)佔全球經貿36%，於2015年已經完成談判，而區域全面經濟夥伴協定(RCEP)佔全球經濟近30%，唯台灣與北韓獨外於區域經貿整合當中，不利台灣企業在國際間的競爭。

產業佈局過度集中，面臨強大的被取代威脅

- 過去台灣發展過於依賴外貿，與大陸貿易緊密，且產業發展集中在電子業，使得紅色供應鏈對台灣產業的衝擊更加明顯、深刻。

缺乏新創投資與整合能力，成長動能不足

- 全球面臨隱含低成長、低通膨、低投資及低利率的「新平庸時代」。但具有創意與網路科技的新創公司以創新的商業模式顛覆傳統競爭，成為市值超過10億美元的獨角獸。台灣握有相關製造技術卻缺乏新創投資與整合能力，在此波獨角獸崛起風潮中缺席。

傳承接班

台灣企業以中小企業為主，規模多偏小

- 台灣中小企業135萬家，貢獻全國營收近30%；而大型企業家數佔全國不到3%，營收貢獻比超過70%。
- 中小企業受限於規模，難以拓展國際市場，成長力受限，未來如何轉型升級是台灣經濟起飛的關鍵。

家族企業的「傳承」議題影響企業競爭力

- 自1970年代經濟起飛迄今，台灣多數的家族企業正面臨創業經營者屆齡退休與傳承的關鍵時刻。
- 智榮基金會委外調查包含台灣、香港及新加坡250家的華人家族企業發現，在接班後平均市值蒸發60%，顯見接班議題若未妥善安排將對企業績效有所衝擊。

資料來源：台灣經濟研究院、2015中小企業白皮書、經濟部中小企業處，智榮基金會，PwC整理

解決「傳承接班」及「轉型升級」的關鍵策略手段 五大併購策略思維重新塑造企業核心競爭力



傳承接班

策略思維一：

- 透過股權設計使企業經營者有足夠的誘因與權力進行重大決策

策略思維二：

- 透過股權交易促進家族退場與企業轉型，取回資源重新配置新事業



轉型升級

策略思維三：

- 透過產業整併或引進外部投資人打群架，壯大規模提升投資併購胃納量

策略思維四：

- 透過海外併購降低區域經濟整合衝擊，並取得高階技術與通路進行產業升級

策略思維五：

- 投資佈局新創事業，連結未來成長新動能

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議

建議一： 面對國際競爭，以大企業以製造業為主和中小企業以服務業為主的台灣企業，若需透過國內產業先行整併以達轉型升級之目的，政府可制定產業政策，以補貼市場及打通出海口來帶動企業併購，但避免政府挑選產業贏家/ 冠軍，宜由市場機制自行決定

台灣產業偏重在製造代工，而台灣代工業過去發展快進快出的生產模式獲得極大的成功。雖然代工毛利率很低，但利用周轉把生產量衝大壓低成本擠出獲利。但當產業產生變化時，原有成功的生意模式可能不再有效。像電子業過去集中在PC/NB代工，但當PC/NB需求衰退，而沒有新產品銜接上來，龐大的閒置產能可能反而變成問題。

現在這些代工產業都想要跨業，如台灣的電子代工大廠都想往汽車，醫療等產品去轉型，但ODM這種以成本為導向的模式導致業者並不容易面對轉型，最大的敵人就是成本。隨著台資企業在大陸工廠的人力成本上升，問題就越發突出。生產太標準化，標準化就沒有辦法差異化，沒有差異化就不易產生高的附加價值，沒有附加價值利潤必定不高，但標準化和規模化又是代工廠存在的基礎條件，於是這個問題就變成“命門”。

企業轉型可能需要企業在營運結構與商業模式上有本質上的改變，但企業要改變運營的模式並不容易，轉型過程很艱難的。受限於企業資源的不足，企業未必能立即因應市場需求的改變，可能欲發展的新商業模式效益還沒有顯現出來，但本來的業務已經繼續流失下去。要兼顧既有業務又得開發新商業模式，許多台灣企業正面臨蠟燭兩頭燒的困境。

所以政府在企業轉型的過程中就扮演很重要的角色。許多企業做不到的事，就是要由政府出面來做。政府的產業政策可以做產業的策略選擇，可思考政府要如何幫助產業去做企業不能做或做不到的事。像過去電子業能蓬勃發展起來，就是因為政府補貼企業發展R&D，因為過去R&D是台灣企業比較沒有能力去做的，而政府的獎勵措施使得電子業得以發展成為台灣重要的產業之一。

而依照過去台灣的產業發展，政府並不適合挑選產業贏家或冠軍來特意扶植，一來過去成效不彰，二來挑選機制上因為不易建立客觀的標準而容易產生爭議。給予產業足夠的誘因機制，產業自然想要投資或整併。政府的產業政策無需挑選企業來補助，由市場機制去決定，賣的愈好的人補助愈多，自然會產生市場淘汰，產生具有競爭力的大企業出來。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議二： 在未加入區域經濟整合前，建議政府可借鏡新加坡的租稅獎勵政策，選擇性透過獎勵措施導引企業透過併購佈局海外，並鼓勵盈餘匯回台灣持續投資

目前國內外經貿情勢變動劇烈，在區域經濟版圖中，台灣獨外於跨太平洋夥伴協定（TPP）及區域全面經濟夥伴協定（RCEP），無法和其他亞太國家站在相同基準點上競爭。此外，與中國大陸的服貿與貨貿協議也因為兩岸協議監督條例仍在立法而無法順利推行。台灣在沒有通過與中國大陸的服貿與貨貿談判之前，短期之內要加入多邊的區域經濟整合如TPP及RCEP更是困難。

加入區域經濟整合可去除貿易障礙甚至取得租稅獎勵優惠，故政府仍應持續與中國、美國、甚至東協等進行雙方及多方的貿易談判，但因時間考量，政府應配套協助企業佈局相關市場，使台灣廠商不受未加入區域經濟整合而影響競爭力，如由企業直接投資或發動併購佈局海外。同時避免造成產業外移，政府可提供獎勵導引企業總部設於台灣，企業進行海外併購可享稅負優惠，海外盈餘匯回台灣可享稅負優惠，促使台灣企業根留台灣，並願意將海外資金匯回台灣進行投資循環。

新加坡的獎勵投資或許可做為借鏡。依據投審會及經濟部等政府單位的研究，2015年新加坡政府延長「併購優惠措施（M&A Scheme）」至2020年，其間只要企業併購中併購方的最高控股公司設立於新加坡，就能提供相對於交易成本200%的免稅額度，並且提供相等於收購價值25%的免稅額(分五年直線法扣抵，總額最高4,000萬新幣，每個稽徵年度最高1,000萬新幣)，調低優惠申請門檻為收購目標公司佔股至少20%的收購（目前為佔股50%），以擴大新加坡中小企業享有併購稅務優惠，且該計畫還可以扣除印花稅。

同時在新加坡本土企業與外資企業享有同樣的稅收政策，對於資本利得並不課稅，公司虧損可無限期遞延(與捐贈相關之虧損則需於五年內使用完畢)，以抵減未來年度的公司所得稅，未分配盈餘幾乎可以無限制的保留，對於境外取得的股息、分支機構利潤及服務收入均實行稅收減免，以鼓勵居民或公司將國外資金匯回新加坡投資管理。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議三： 主管機關於併購審查時，過去強調「防弊」的市場監理造成企業及政府成本雙升，建議未來宜重視「興利」的重要性，尊重市場機制，方可打造對國內外企業友好的投資環境，吸引國際資金來台投資，創造台灣在區域間的平台價值

長期以來，政府的立法精神多強調於「防弊」重於「興利」，但各種防弊機制使守法的企業與人民面臨龐大的法令遵循成本，徒增時間、金錢的浪費，最終亦無法達到原本的目的。產業專家學者認為，台灣現在很多的監理制度，當初設計制度的理念是對的，但操作面不合時宜，限制太多，反而讓產業無法發揮。

此外，當「防弊」機制過份嚴苛，逼使得企業與人民選擇繞道避開主管機關監理，造成政府對於此類游走於法律邊緣的案件需投入大量的稽核成本，防弊的結果反而產生更多不必要的成本。

「防弊」機制與監理經過這幾年的努力已相對完備。政府未來立法及行政的心態可從「防弊」基礎走向「興利」，避免對於市場的過度監管，宜強調資訊揭露的透明性與及時性，尊重與鼓勵市場機制運作與自由發展，並建議政府可以從幾個面向著手：

1、提振行政效率，落實權責基礎

政府機構或證券管理機構對於併購所涉及的各種審查或許可程序，應當建構及考量其決策機制的簡化與效率及決策的時效性，包含外資投資進行國內併購的經濟部投資審議委員會審查、公平交易委員會有關事業結合的審查或是國家通訊傳播委員會有關電信業的審查，應當考量避免因為政府機構採取合議制，因此引發的審查議題過度發散、政府決策缺乏主軸或是審查時程上的效率過慢等問題，這些行政程序的影響，都會對於本國或外國企業對於進行併購決策的負面影響，對於台灣的產業轉型升級及招募外資也都會產生障礙。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議三： 主管機關於併購審查時，過去強調「防弊」的市場監理造成企業及政府成本雙升，建議未來宜重視「興利」的重要性，尊重市場機制，方可打造對國內外企業友好的投資環境，吸引國際資金來台投資，創造台灣在區域間的平台價值(續)

2、明訂遊戲規則，降低行政裁量權空間

過去台灣有幾宗在檯面上的大型併購案件及在檯面下努力運作的交易案，在交易架構操作上已遵循法令，但考量其“社會觀感不佳”或“案件具爭議性”、或“違害國家利益”等主觀非商業判斷的的行政裁量時，受到審查時程上的拖延或藉故補件等方式技術性卡關，而讓企業自己知難而退。這顯然是違背了市場機制的運作，建議政府能兼顧注重商業競爭時效率與公平正義的需求，確實立法，明確告知，採負面表列，依法行政，避免太多的行政裁量權或灰色地帶，使守法的企業反而無所適從。

3、面對陸資來台投資改採積極開放、有效管理方式應對

考量面對國際競爭及市場機制，其實陸資也是外資的一種，只是參雜兩岸政治考量而被過度被政治化處理，但誠如學者專家所言，每天擔心陸資像洪水來了，不如想如何疏浚導引這水至有所需要的地方，所以陸資是要命的洪水還是救命的活水，還是端看產業如何善用這股資源為台灣創造更大的價值。其實政府仍可以透過「有效管理」的模式處理陸資來台投資事宜，但不宜以限制投資為唯一處理手段，扼殺陸資、台灣企業、及主管機關對話的機會與空間，也阻絕了部份產業透過陸資策略夥伴，有效參與大陸市場，或共同結盟面對國際競賽，再造第二春的機會。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議四： 海外併購或國內併購時，廠商可能欠缺資金，然而實務上，國內的國際人才嚴重外流且不足，才是最大的隱憂。政府宜透過降低稅負，重視配套措施，吸引海內外人才來(返)台工作，儲備企業併購與轉型升級重要的人才庫

人才不僅是企業併購裡頭的重要元素，更是企業競爭力最核心的資源之一。過去台灣是外資企業佈局亞洲市場重要的平台之一，在中國尚未改革開放前，歐美企業要去中國，就得先停在台灣。1990年代，多數電子業外商的總經理是台灣人，但2000年後整個改變，中國市場開放投資，海歸派也陸續返回中國就業，外資企業總部從台北移至上海，台灣反而變成亞洲總部底下的子公司或分公司，現下的台灣人才失去在外商被歷練的機會。

此外，2008年金管會員工分紅費用化與國際接軌，由原先「面額」改為「市值」認定價值，發放股票用市值計算，就等於給現金，缺乏對員工表現的激勵及留任的限制，對於企業而言不願再發放或大幅調低分紅入股，而員工提高薪資所得後卻又被政府課稅，實質所得未見明顯提升，人才大量流失轉入陸資企業，對台灣企業競爭力造成影響，股東權益最終亦受到損失。誠如專家學者指出，沒有過去股票分紅之誘因，薪資條件又給不過美國、中國等大型企業，人才正面臨極大的流失壓力。

面臨人才斷層的危機，全球各國均透過不同的機制吸引人才回國服務。參考經濟部2015年1月人才快訊電子報，馬來西亞配合「經濟轉型計畫」推動「專才回流計畫」，希望提供廣佈各地的馬來西亞人才足夠的誘因，回到家鄉繼續延續職業生涯並參與亞洲區域新經濟體的成長浪潮。「專才回流計畫」推出一系列的優惠措施，如5年內15%單一稅率，兩輛馬來西亞國產汽車免稅權、搬運遷回免關稅、外國配偶子女永久居留權及子女進入好學校優先權等。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議四： 海外併購或國內併購時，廠商可能欠缺資金，然而實務上，國內的國際人才嚴重外流且不足，才是最大的隱憂。政府宜透過降低稅負，重視配套措施，吸引海內外人才來(返)台工作，儲備企業併購與轉型升級重要的人才庫 (續)

現階段要取消或調整員工分紅費用化的機制或許不太可能，但政府仍可選擇性推動類似馬來西亞政府的稅負獎勵及配套措施，吸引並留住國內外人才：

1、調降最高稅率或擴大所得稅級距，減輕高階人才稅負

高階人才之所得來源主要可能包括薪資及股利，就薪資而言，新加坡及香港個人所得稅最高稅率分別為20% (2017年上調為22%)及17%，而台灣個人所得邊際最高稅率自2015年起由40%調升至45%。此外，就股利而言，新加坡及香港股利所得皆免稅，而台灣自2015年起股東可扣抵稅額減半，另股利所得尚須繳2%補充保費。台灣相較鄰近國家明顯偏高，而且實務上真正被課稅對象主要為高階人才及專業人士，因此自然無法吸引海外人才來台發展，或留住國內人才。產業專家和稅務專家建議將綜所稅邊際最高稅率由45%調降，並擴大或提高綜所稅課稅級距，讓高階人才可享有較低的稅負，提高來台或回台就業發展意願。

2、重視配套措施，重新分配教育資源，減少大學資源重覆投資並增建國際教育資源

訪談時產業先進語重心長提及台灣正面臨人才沙漠的困境，其中一點是出在教育問題。現在台灣教育教的東西與產業的實務脫節太嚴重，無法學以致用。此外，台灣現在這麼多大學招不到生，代表教育資源的浪費。政府的教育政策應由重「量」的廣設大學改為追求「質」的人才培育，增加產學間的連結，人才從學校銜接到產業的陣痛期愈短，可獲得的薪資自然愈高，不然企業只能重頭訓練起，企業主當然會轉嫁相關成本給剛進社會的年輕人。

此外，要吸引海外的人才回來台灣，卻沒有足夠的國際教育資源如外僑學校來照顧他們的子女就學，人才怎麼在台灣紮根?沒有相關的配套，專業人士來台工作三年一任，派駐任期到就離開，沒有辦法累積出什麼能量。若能有充足的國際教育資源，海外人士舉家來(返)台定居的意願自然提升，便可鼓勵華僑或外籍白領人士長期來台工作。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議五：改善資本市場運作機制，完善企業籌資的管道，增進資金的使用效率

資本市場是企業併購時重要的企業籌資管道，尤其是市場倍數的高低，也影響企業併購的成本與胃納量。但近年來資本市場交易受到復徵證券交易所得稅的風波影響，市場流通性不足，本益比不易提升，無法吸引投資人駐足。雖然政府已再次停徵證券交易所得稅，但當初退出市場的投資人資金早轉向投資高本益比、高流通性的其他證券市場，如中國或香港的證券市場，短期之間要回流恐怕不太容易。

此外，現在台灣上市櫃公司約1,500家企業，但初步估計可能將近30%~40%的上市櫃公司每天成交量是小於100張的。這些企業在上市櫃之後原本以為可向市場籌資進行重大決策，但近期股市本益比較低且流通性不足，募資價格區間不如預期，資金並不容易募集。同時受限主管機關與法規的監理，要自資本市場退場卻也因為下市門檻太高，企業進退失據就卡在那邊動彈不得，被市場戲稱為「上市殭屍企業」，除了維持證交所及櫃買中心的掛牌數量外，沒有實際效益。部份「上市殭屍企業」因大股東持股不足且市場流通性差，易遭有心人士在市場操控。為改善資本市場運作機制，建議政府可從以下幾點著手：

1、放寬上市櫃公司併購未上市櫃公司的審查門檻

依據交易所與櫃買中心的管理規定，當上市櫃公司使用股票為對價併購未上市櫃公司時，如果超過一定比例時，將需要對併購後的財務狀況及標的公司的狀況進行審查，而目前現行規定最為主要之門檻標準者為以收購公司之資本額10%為併購發行新股之門檻，以及標的公司股東之被收購持股達70%二者，考量增加上市櫃公司收購未上市櫃公司之彈性，特別是透過發行新股方式進行收購，以增加上市櫃公司收購之能量，且亦可有效促進台灣產業整併及升級，宜考量參照企業併購法有關非對稱合併或換股之規定，將前述標準放寬為發行新股額度不超過收購公司股本之20%且得百分之百收購未上市櫃公司之股權，於此門檻內均無須進行有關標的公司之獲利能力或併購後公司淨值變化及標的公司有無不宜上市櫃事由之審查，提升上市櫃公司併購規劃之彈性及自由空間。

推動台灣產業併購與轉型之五大政策建議(續)

建議五：改善資本市場運作機制，完善企業籌資的管道，增進資金的使用效率 (續)

2、針對收購上市櫃公司經營權之類型，放寬停止交易門檻或時程，同時針對恢復交易給予明確之標準

針對上市櫃公司經營權收購的併購案例(俗稱借殼交易)，基於此種交易類型對於上市櫃公司之產業轉型及業務活化有相當的助益，宜考量在政策上給予真正可以達成業務活化的案例更多的規範彈性與交易明確性，特別是針對需要暫停交易的標準或是時程，給予適度的放寬及停止交易時程的彈性縮短，或是針對停止交易後，使收購人有非常具體明確的恢復交易的可預見性，對於上市櫃公司導入新種業務而轉型活化，將有非常大的助益，也真正能落實小股東及投資人的保障。

3、放寬與境外控股公司進行跨國換股的法令限制

針對現行投審會對於與境外控股公司換股的法令限制，對於實務上跨國換股之架構規劃上產生相當的限制，特別是基於各國對於股份交換的法令規範的差異，如無法以控股公司的架構進行跨國換股，實務上將使跨國換股的案例不易實施，為了增加跨國併購交易的彈性，宜有更為彈性的法令規範以為因應。

4、對於下市櫃交易的政策方向調整與提升審查明確性

對於我國企業、外資、財務性投資人或陸資收購我國上市櫃公司而進行下市櫃交易的政策方向，主管機關宜深切考量下市櫃交易實係健全資本市場的必然環節，且有透明且可預期的下市櫃審查規範與主管機關決策，對於招募外資於台灣進行投資及上市櫃有其實際上的助益，更能夠活絡資本市場；因此，下市櫃交易實屬資本市場活動的正面行為之一。主管機關及證管機構對此允宜採取更為正面的政策取向，且建立具體客觀且成本可掌控的下市櫃標準及核准實務，以使我國資本市場無論在進與退的政策都更為正面積極。



附件：資料來源、說明與聲明

資料來源與參考資料

- 《Captial IQ》
- 《湯森路透》(Thomson Reuters)
- 《彭博資料庫》(Bloomberg)
- 台灣經濟研究院
- 台灣經濟新報文化事業股份有限公司
- 智榮基金會
- 台灣董事學會
- 經濟部人才快訊電子報
- 經濟部投審會等各單位
- 財政部主計處
- 駐胡志明市台北經濟文化辦事處
- 聯合國統計數據
- 投資中國
- 中國評論新聞網
- 投資界(Pedaily.cn)
- 天下雜誌
- 今周刊
- 中時電子報
- 2015海外併購白皮書
- 台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報刊出的【併購相對論】系列報導
- 台灣併購與私募股權協會與PwC訪談產、官、學界代表之訪談結果
- PwC Taiwan以及全球其他PwC聯盟所之出版品，包括中國普華永道(PwC China)於2016年1月26日發佈之「2015年中國企業併購市場回顧與2016年展望」、2016資誠臺灣企業領袖調查報告、2016 PwC全球家族企業接班人調查報告以及企業併購策略與最佳實務(第三版)等
- 相關公司之年報、財報、法說會資訊、新聞等公開資訊
- 產業專家學者於各公開媒體之談話報導

2016台灣併購白皮書 • 合縱連橫 重塑產業競爭力

附件：資料來源、說明與聲明

報告中所列示資料之說明

- 本份報告中所提之「海外併購」是指併購方企業在自身國家境外進行的併購，「國內併購」是指併購方企業及被併購方企業均在併購方國內所進行的併購；「境內外人併購」或「外資來台併購」是指被併購方企業接受來自自身國家境外併購方企業之併購；「外資來台併購」單指外資企業在台灣境內併購台灣企業。
- 併購統計的篩選期間自2011年至2015年、交易類型為併購(M&A)。報告中提及的交易數量指對外公佈交易的數量，無論其交易金額是否揭露；報告中提及的交易金額僅包含已揭露金額的交易。
- 全球併購交易列示已宣告案件，僅排除確認已中止及失敗之交易案；中國的併購統計採用中國普華永道 (PwC China)所發佈的併購數據；日本、韓國、新加坡等國家的併購統計列示已宣告案件，排除確認已中止及失敗之交易案，及投資股權比例小於20%的投資案。
- 台灣的併購統計列示所有已宣告案件，排除確認已中止及失敗之交易案，及投資股權比例小於20%的投資案、合資、關係人交易、購買不動產等資產及創投投資等交易。
- 全球併購交易案件統計資料出自於《Captial IQ》、《湯森路透》(Thomson Reuters)、及《彭博資料庫》(Bloomberg)等財經數據資料庫，其中中國併購統計資料參照中國普華永道 (PwC China)所發佈的分析報告。《Captial IQ》、《湯森路透》與《彭博資料庫》僅記錄對外公佈的交易，有些已對外公佈的交易有可能無法完成。
- 有關於產官學界的說法，主要是由台灣併購與私募股權協會與PwC Taiwan與專家學者訪談取得，此外，並引用部份專家學者的公開論述資訊；部份企業併購的案例與近況動態摘自年報、財報、法說會資料、新聞等公司資訊，並由PwC Taiwan彙整而成。

前提與聲明 (Disclaimer)

免責聲明 (Disclaimer)

本文件係針對一般性議題彙整相關資訊，並非針對特定個案表示任何專業意見，閱讀本份文件者不宜在未取得特定專業意見下，直接採用本份文件之任何資訊。主辦單位及協辦單位，包含其管理當局(合夥人)、員工及所委任之顧問，不對本份文件資訊的正確或完整與否負任何保證責任，亦不對該份文件承擔任何義務或責任。閱讀本份文件者因使用本份文件資訊所引發之任何損失、損害或任何性質之費用，主辦單位及協辦單位亦不負擔任何責任。

智財權聲明 (Copyright Disclaimer)

本刊物係由「台灣併購與私募股權協會」委託「資誠聯合會計師事務所」及「普華國際財務顧問(股)公司」製作，著作權為資誠聯合會計師事務所及普華國際財務顧問(股)公司所有，並經資誠聯合會計師事務所及普華國際財務顧問(股)公司授權台灣併購與私募股權協會出刊使用。本刊物所有著作內容未經資誠聯合會計師事務所及普華國際財務顧問(股)公司書面同意，請勿引用、修訂或翻印，侵害必究。

2016 台灣併購白皮書

合縱連橫 重塑產業競爭力



MAPECT

台灣併購與私募股權協會

www.mapect.com



pwc 資誠

資誠聯合會計師事務所

普華國際財務顧問股份有限公司

www.pwc.tw/zh/services/deals