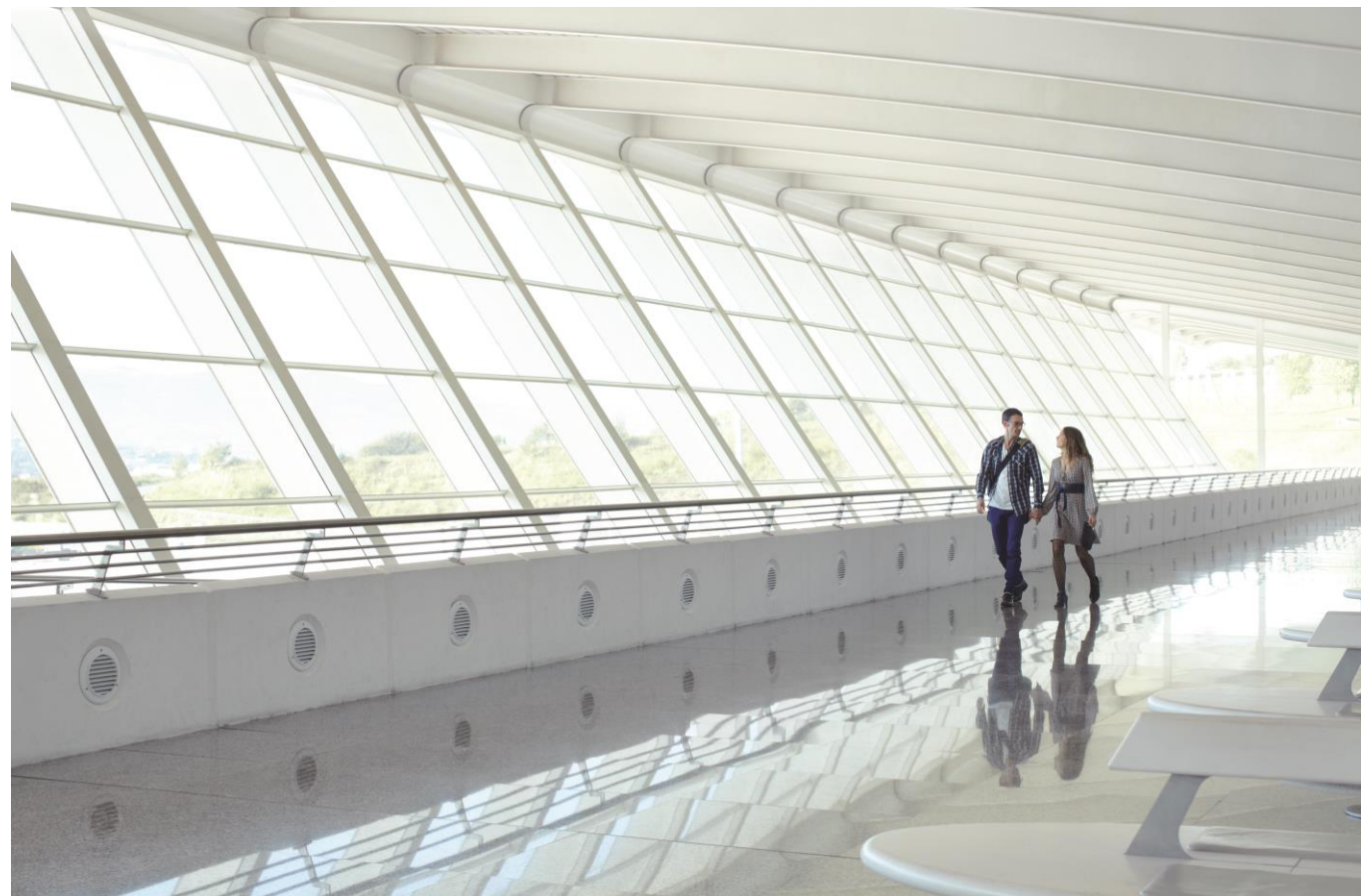


2015海外併購白皮書

跨越疆界 開創未來



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

在全球化的競合趨勢中，併購交易已成為企業追求成長的策略之一，第六波的併購浪潮正由中國等新興國家引領，美日等先進國家亦透過併購以求強化企業競爭力，台灣企業怎能在這場戰役中缺席？

本次台灣併購與私募股權協會與資誠聯合會計師事務所(PwC Taiwan)/普華國際財務顧問股份有限公司推出海外併購白皮書，希望台灣企業能藉此瞭解並掌握區域間之併購動態，並能帶動台灣企業思考或準備透過併購方式將觸角延伸至海外市場，取得新的市場機會與成長動能，建構或延續其競爭優勢。

回顧2014年鄰近國家與台灣之併購相關數據，台灣併購交易金額與件數之併購動能遠不及鄰近之中國、日本、韓國與新加坡，但其中仍有值得後續觀察之重點，一個是近三年來金融業海外併購案件增加，顯示政府推動金融業打亞洲盃已初步成趨勢，未來將如何持續提升金融機構體質與規模，以延續金融業打亞洲盃之政策方向？另外一個觀察重點是2014年台達電宣佈併購歐洲上市公司Eltek，同時扣件業大廠恒耀亦完成併購歐洲同業ESKA，未來在歐元貶值的推波助瀾下，歐元區是否成為台灣企業併購的重點地區，將有更多交易案件發生？

除了回顧歷史交易統計，編輯團隊亦訪談產、官、學界人士，希望能藉由過去併購相關之實務經驗，提供併購上之私房祕訣與心得建議，藉以啟發台灣產業界人士能及早思考與因應海外併購或合資可能帶來之效益與衝擊。

誌謝

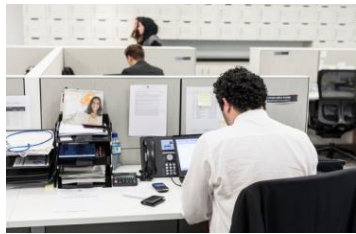
近年來在台灣企業成長與轉型過程中，明顯感受到來自於區域間鄰近國家強烈的市場競爭與淘汰循環已經開始，能從中勝出的企業將成為台灣未來不容小覷的世界級對手，台灣企業已無法再單純透過內部有機成長因應。然而面對以併購取得外部資源換取新的市場契機與成長動能，多數的台灣企業顯然在體質上與心態上均準備不足。遂希望能結合產、官、學界的專業集思廣益，為台灣企業與政府提供建言與對策，共同為台灣產業盡份棉薄之力，海外併購白皮書的想法於焉而生。

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共同拜會產、官、學界的專業人士，包含行政院國家發展基金、經濟部投資審議委員會、台灣經濟研究院林建甫院長、前金管會委員現任於交通大學金融研究所教授葉銀華、及眾多具併購經驗之企業主、經理人與專業人士等，另參閱台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長提供其於經濟日報刊出之【併購相對論】系列報導，透過多位專家學者精闢的經驗闡述與獨到的見解，豐富海外併購白皮書的內容與深度。

本次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、投融資機構與各專業人士。同時也感謝台灣併購與私募股權協會、資誠聯合會計師事務所/普華國際財務顧問股份有限公司的投入，及許多幕後工作人員的付出，於短時間即完成這重大的任務。

由於作業時間有限，本次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

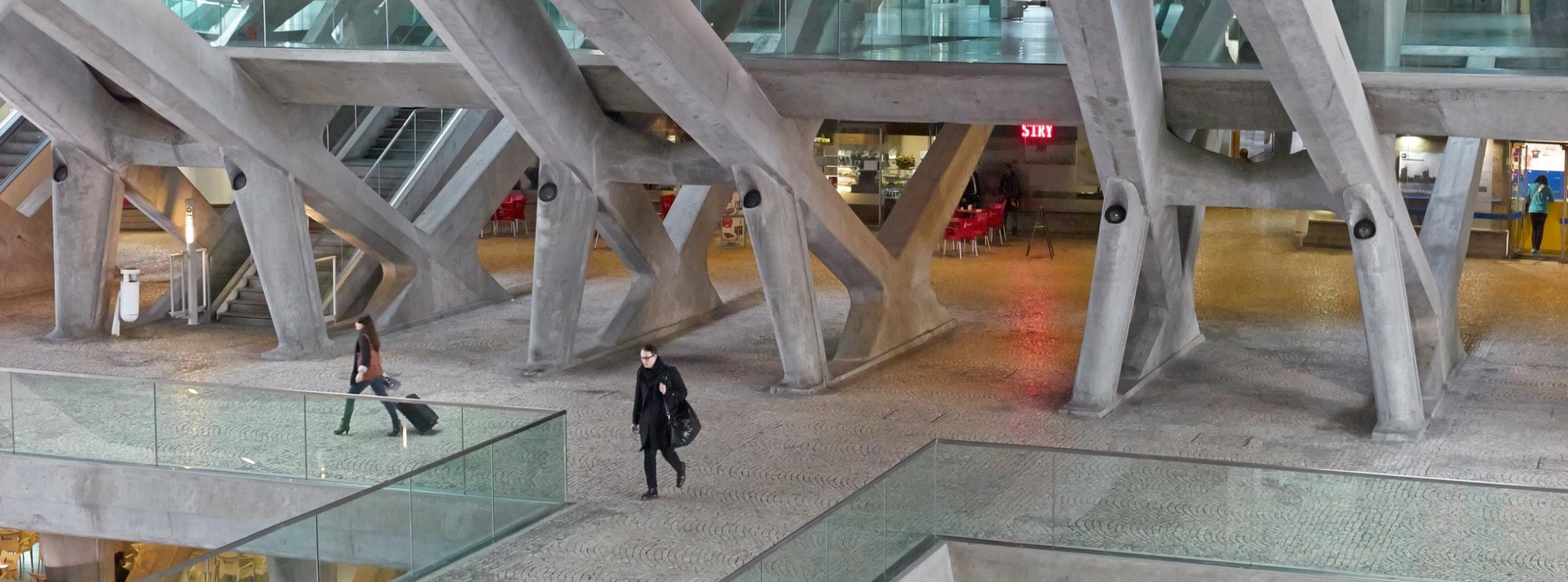


1	台灣企業海外併購現況	1
----------	------------	----------

2	併購交易流程與海外併購常見議題	15
----------	-----------------	-----------

3	海外併購建議與經驗分享	39
----------	-------------	-----------

附件	資料來源、說明與聲明	51
----	------------	-----------



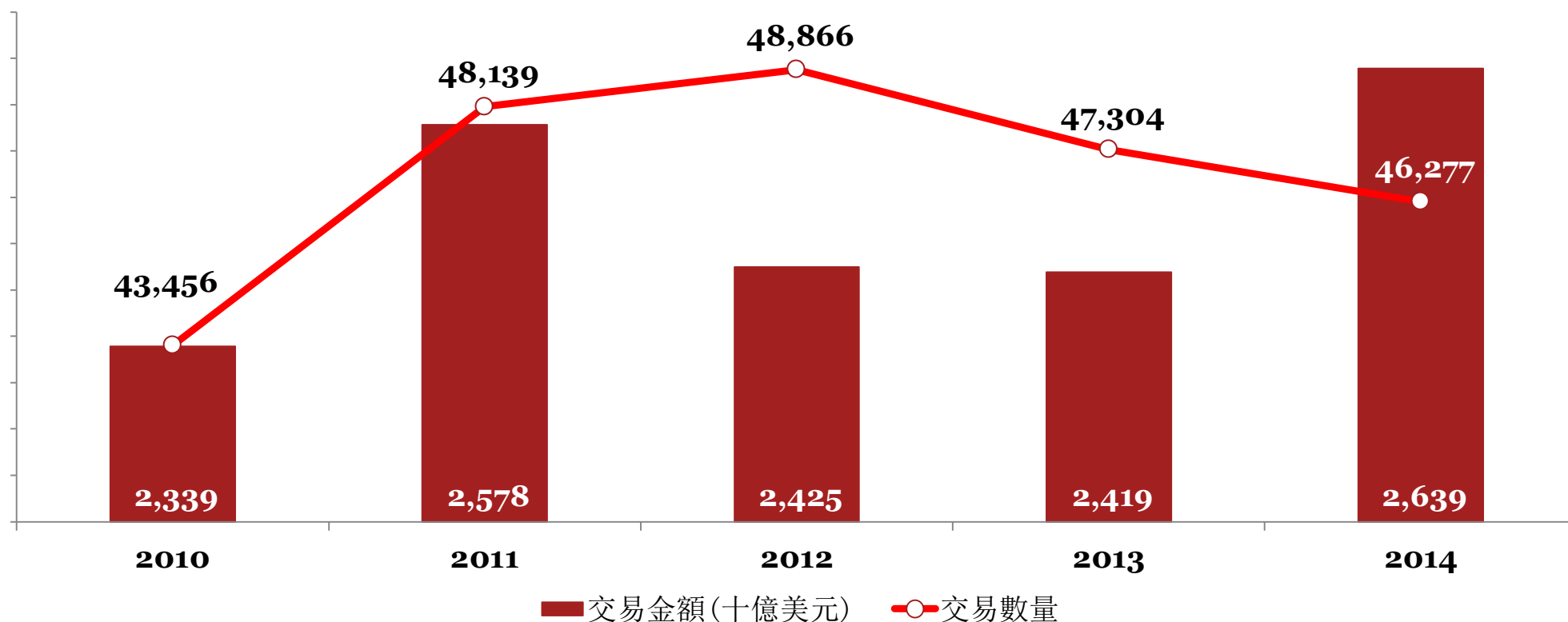
台灣企業海外併購現況

1

2014年全球併購交易金額創新高

主要受到全球經濟環境轉佳及美國併購大幅成長及鉅額併購案件（>100億美元）帶動，2014年表現大幅超越2013年，並創下五年來的新高點

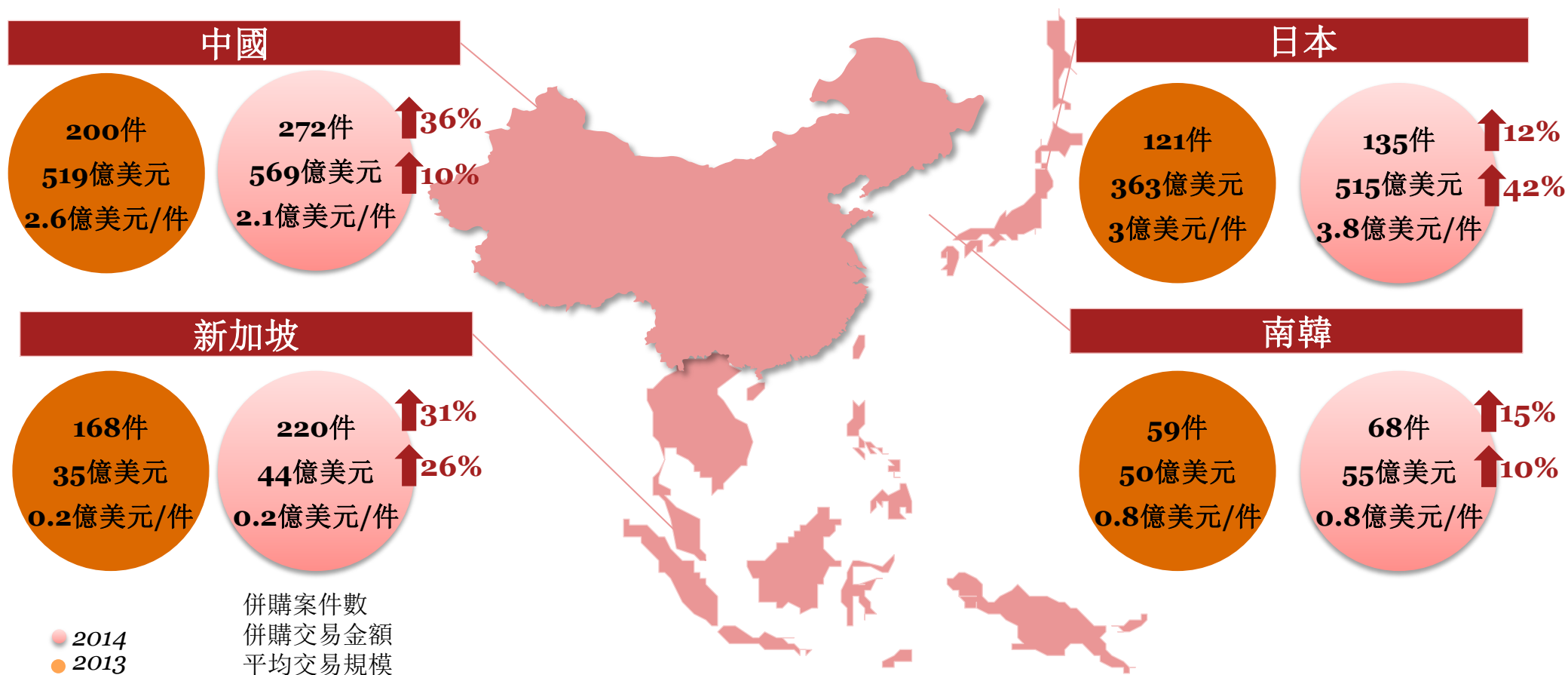
全球併購交易金額及交易數量



資料來源：Capital IQ資訊 PwC整理

亞洲國家海外併購熱絡，併購交易數屢創新高

2014年中國與新加坡海外併購活動熱絡，交易量成長逾三成；日本與中國以大型交易為主，其中日本海外併購交易規模持續增加，中國民營企業崛起，積極參與海外併購，交易金額及數量亦明顯成長



資料來源：湯森路透、彭博資訊 PwC整理

亞洲企業併購動能：技術、品牌與海外市場

中國、日本及新加坡企業之海外併購活動相對積極

中國

- 中國企業海外併購交易數量激增，增長逾三分之一，創歷史新高；儘管缺乏大型交易，2014年海外併購交易金額仍達美金569億元，僅次於2012年歷史高峰值
- 國有企業繼續將投資重點置於工業、資源與能源行業，而民營企業則積極尋找科技和品牌並將其帶回中國市場，未來民營企業於併購角色愈顯活躍
- 中國投資者更為青睞擁有先進技術與品牌之成熟市場，2014年交易數量比重北美佔35%、歐洲30%、亞洲24%，藉以協助大陸國內企業轉型

日本

- 日本受人口減少、內需持續萎縮以及日圓不斷貶值等威脅，為提升競爭力，及避免未來收購成本更高，近年來日企積極尋找海外併購標的，2014年因業績改善、央行實施貨幣寬鬆以及股價上漲等，日企籌措資金容易，海外併購數達歷史新高點，未來海外併購趨勢將持續
- 2014年日企對美企的大型併購案引人注目，其中三得利控股集團收購美國金賓酒業公司，第一生命保險公司收購美國人壽保險Protective Life，大塚製藥收購美國製藥公司Avanir Pharmaceutical。2014年平均交易規模為美金3.8億元，相較其它亞洲國家，日本海外併購以大型交易額為主

南韓

- 南韓大財團是該國經濟成長的主要核心，早期政府鼓勵海外進行併購投資及擴張出口，現於各產業為技術先驅，並在國際間佔有穩定之據點及市場，故近年向海外併購之數量及金額較少，但2014年海外併購仍然成長

新加坡

- 新加坡人口僅540萬人，為了彌補國內市場成長不足，大企業與投資機構積極向海外拓展版圖，其中以海外銀行業、醫療保健業與超級市場為主，另外50%中小企業，也都有海外收入，並開始透過海外市場尋求增長

資料來源：彭博資訊、湯森 PwC整理路透、投資中國、公開資訊與PwC整理

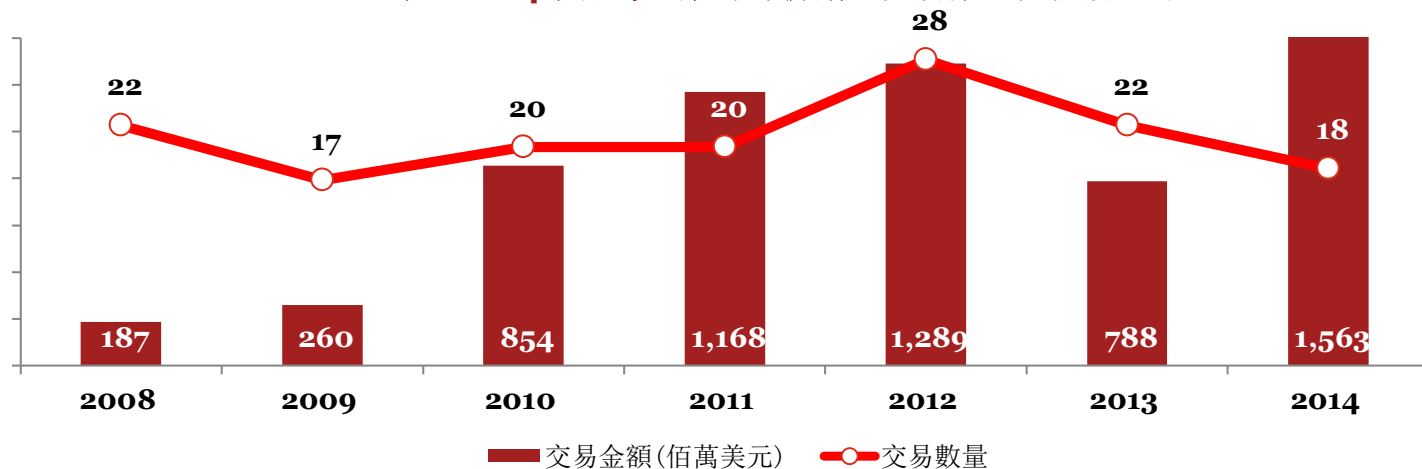
2015海外併購白皮書 • 跨越疆界 開創未來

台灣企業海外併購現況



台灣企業過去以內部有機成長為主，近年來進行海外併購為數不多

2008年至2014年台灣企業海外併購之交易數量與交易金額



2014年由於全球景氣回升及政府推動金融亞洲盃，海外併購交易金額達15.6億美元，然相較於亞洲其它競爭國家，台灣企業海外併購數量與規模較為不足，長期恐不利產業轉型與國際競爭

* 2014年度包含已宣告但於年底前尚未完成之交易金額505百萬美元

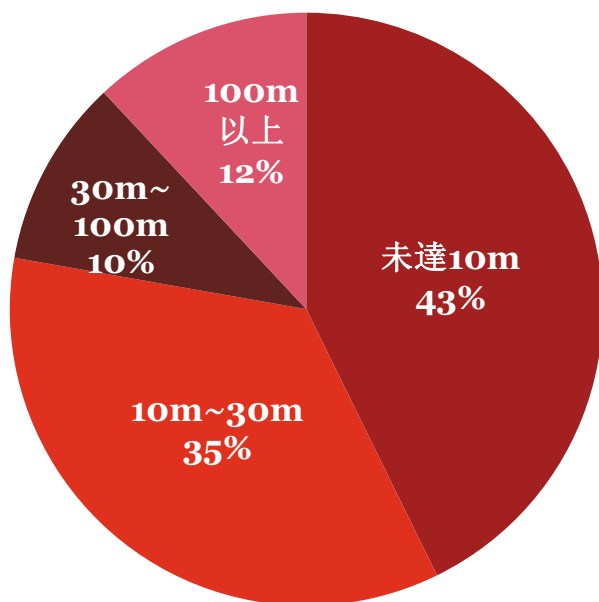
資料來源：彭博資訊 PwC整理

台灣企業海外併購規模較小，併購地區仍以大中華地區為主

併購交易金額

台灣大型海外併購案較少，交易金額小於美金1,000萬元為大宗，美金1億元以上僅佔12%

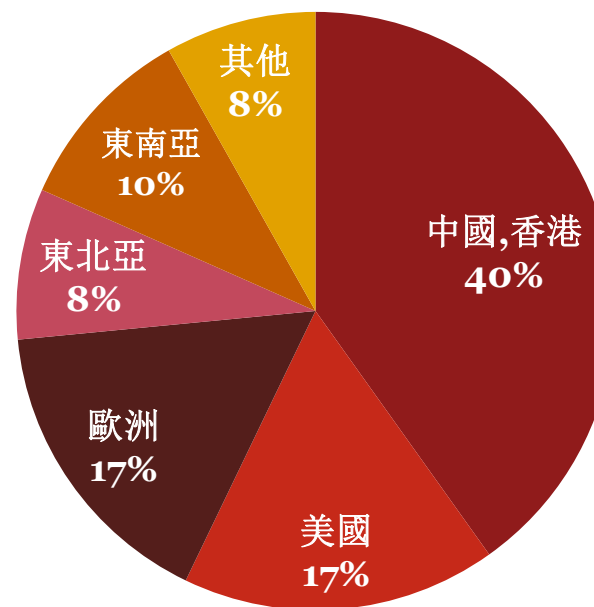
2008年至2014年海外併購
交易規模之案件數比重(幣別：美金)



併購地區

大中華(中國/香港)地區仍為併購地區主流，近年來亦朝美國、日本、歐洲等先進國家，以取得市場與技術

2008年至2014年海外併購
地區別之交易數量比重

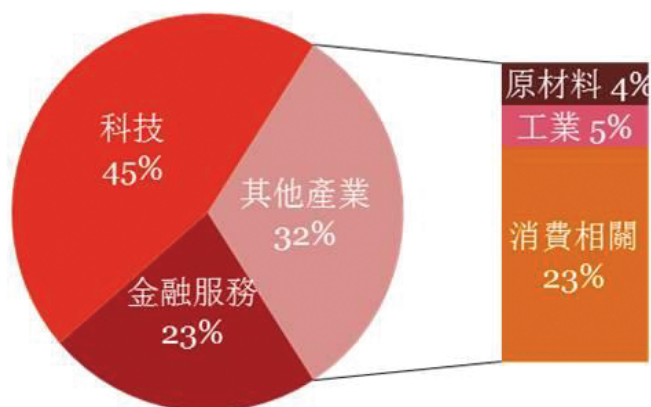


註：該交易規模比重排除未揭露交易金額

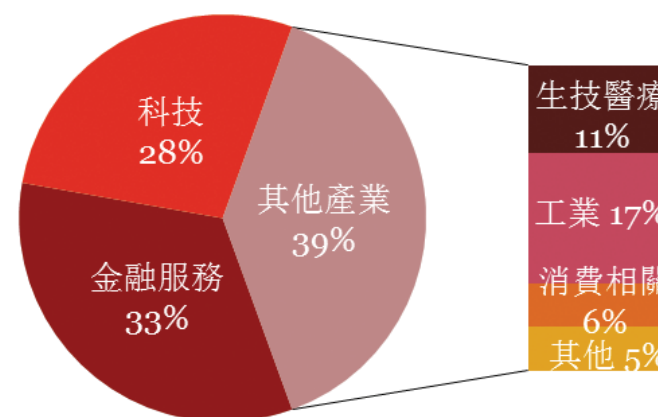
資料來源：彭博資訊 PwC整理

金融業、科技產業為台灣企業近年海外併購之重點產業 科技業併購案件數最多，金融業併購金額最高

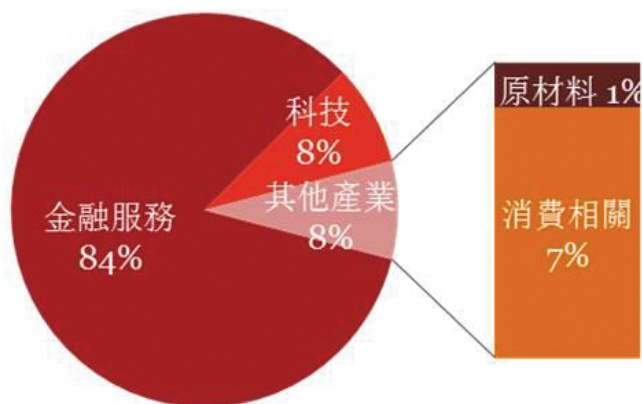
2013年產業別成交數量比重



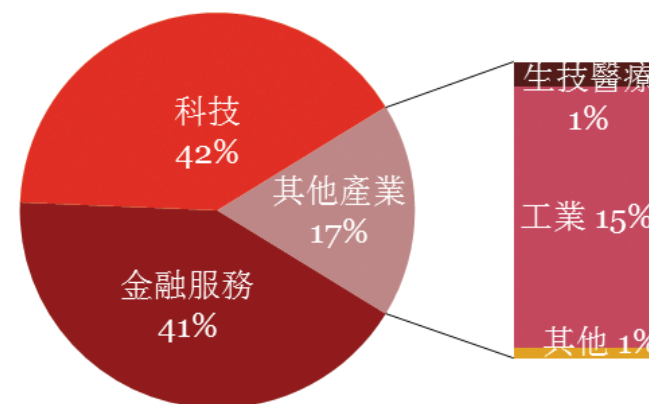
2014年產業別成交數量比重



2013年產業別成交金額比重



2014年產業別成交金額比重



金融業—金管會政策助力，帶動「亞洲盃」併購風潮

金融業海外併購自2012下半年逐漸啟動，推動成為亞洲區域型金融機構，主管機關政策鬆綁，提供相關開放措施，海外併購預計將持續成長，且具保險業務之金融控其未來之併購動能將提升

近年台灣金融業海外併購主要案例

公告年度	收購公司名稱	標的公司名稱	標的公司國家	成交金額(US\$m)	收購比例
2015	國泰證券	宏遠證券(香港)	香港	5	100%
2015	元大銀行	菲律賓東洋儲蓄銀行	菲律賓	10.9	100%
2014	國泰人壽	Conning Holdings Corp	美國	240	100%
2014	元大寶來證券	韓國東洋證券	韓國	257	50.3%
2014	凱基證券	AmFraser Securities Pte Ltd	新加坡	30	100%
2013	中國信託商業銀行	東京之星銀行	日本	529	98%
2013	凱基證券	Ong First Tradition Pte Ltd	新加坡	39	100%
2013	玉山銀行	柬埔寨聯合商業銀行	柬埔寨	69	70%
2012	富邦金控	華一銀行	中國	905	80%
2012	國泰世華銀行	柬埔寨新加坡銀行	柬埔寨	22.5	70%

資料來源：彭博資訊 PwC整理

金融業—金管會政策助力，帶動「亞洲盃」併購風潮

台灣銀行業者於東南亞市場之佈局概況



金融業 亞洲盃之未來展望

亞洲盃 八大金控佈局海外市場之態度及路徑

金控名稱	相關說明
台灣金	大陸營運擬以子行模式進行，其他亞洲地區佈建營業據點，並積極爭取法規鬆綁，尋找適當併購標的
兆豐金	將朝區域性金融集團前進，意在海外併購、策略聯盟、參股
第一金	現增資金為擴充業務及海外併購作準備，評估地區包含印尼、菲律賓及泰國等
中信金	收購日本東京之星銀行後，將準備至馬來西亞、澳洲、緬甸設點，大陸亦評估至福建省設第三家分行
國泰金	已併購或參股3家東南亞銀行、3家美國資產管理公司、1家證券公司，主要是保險、銀行部份的發展，有區域性先鎖定以亞洲地區為主
富邦金	有興趣地區包含中國大陸、東北亞地區之日本、韓國，若銀行、保險以及證券端有任何併購機會，都會深入評估
元大金	亞洲佈局以「證券、銀行」為首要考量。並由證券打頭陣，證券相關業務之投信、期貨及投顧跟進，銀行在適當時機也會進入，提供金流服務
開發金	凱基證券在新加坡已併購期貨、證券商，香港除設有轉投資券商，也併購資產管理公司，未來凱基銀亦會在新加坡尋找合適併購標的

資料來源：公開資訊 PwC整理

非金融業—以電子科技業領軍拓局

因應產業特性與轉型需求，電子科技業多朝向歐美日等具高附加價值的研發技術及市場通路的地區併購，而其他產業併購規模仍相對較小

2008年~2014年台灣非金融業海外併購前10大案例

公告年度	收購公司名稱	標的公司名稱	標的公司國家	標的公司產業	成交金額(US\$m)	收購比例
2014	台達電	Eltek ASA	挪威	電源轉換器	601	100%
2014	亞洲水泥中國	四川蘭豐水泥	中國	水泥業	161	100%
2012	勁永國際	中旋實業有限公司	香港	3C通路商	87	100%
2011	宏碁	iGware Inc	美國	雲端技術	320	100%
2011	宏達電	Beats Electronics	美國	耳機製造	309	51%
2011	中美矽晶	Covalent Materials Corp	日本	半導體	306	100%
2010	友達	AFPD Pte Ltd	新加坡	面板	226	100%
2010	和碩	日騰電腦配件公司	中國	電腦機殼	220	100%
2010	台橡	Dexco Polymers LP	美國	橡膠業	168	100%
2009	元太科技	E Ink Corp	美國	電子紙	215	100%

註：此為2008年至2014年海外併購交易前十大成交金額

資料來源：彭博資訊 PwC整理

非金融業 海外併購之未來展望

世界盃 以併購為公司成長動力之一

公司名稱	相關說明
台達電	併購會是台達電未來成長的策略之一，未來併購方向廣，除了包括工業、醫學相關電源，工業自動化產品，包括機器人及Display部分，還有通路也都在範圍內，主要以技術為優先考量
台灣大	電信業要跨出海外市場不容易，只能靠併購或各國市場釋出頻譜時搶進，先進國家或開發中國家市場各有利弊，台灣大不會放棄任何機會，都會認真評估
友嘉	2015年計畫斥資1、2億美元，收購4家義大利磨床、1家德國汽車整廠整線設備及1家日本大型立式車床廠
仁寶	預計在2015年底前，投資另一家台灣工業電腦廠，也將啟動美國投資計畫，預計針對3D列印廠、APP軟體商，進行參股與併購
東科	2015/4/1公告以2.26億元併購丹麥SCAN-SPEAK公司100%股權，並不排除併購其他公司
樺漢	2015年公司將啟動併購，台灣與國外都會有，甚至推新的合作模式，2015年度併購案預計規模從10億到20億元，目標則是產業指標性廠商，一旦啟動併購，合併綜效預計會相當大
鈺緯	2014年併購教育科技廠商富動科技，躍居全國唯一具有醫材、教育雙成長引擎的公司。未來將積極併購國際通路商；研發端除推動硬體升級，軟體也將推出全系列解決方案，朝國際品牌商地位邁進
正崴	2015年會與美日大廠策略聯盟，不排除發動併購，要藉由日本企業提高自動化和精密模具技術的能力，並與美國共同開發，跨入工業機器人領域

資料來源：公開資訊 PwC整理

主要發現

台灣企業海外併購交易規模小，缺少創新性投資

- 台灣企業過去以內部有機成長為主，對於外部資源較願傾向進行策略聯盟或新設合資進行低度整合，並不熱衷進行外部併購，這項行為應該與成本及風險考量有關。台灣企業固守低成本的競爭力思維，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占市場資源，擴大營運格局。
- 自2008年以來，海外併購交易數平均每年21件；金融海嘯後，經濟逐漸回穩，2012年成交金額為12.7億美元，2013年全球經濟遲滯，併購交易亦減緩。2014年景氣復甦，併購交易金額回復至15.6億美元水準，但與亞太其他國家相比(中國、日本、韓國、新加坡)，海外併購案件數量仍屬萎靡。
- 台灣產業以電子科技業擁有完整的供應鏈體以及產品地位領先為優勢，其上市公司較具規模亦有充裕資金進行海外併購，故以科技業併購案件數最多；金融業自2013年金管會提出「亞洲盃」之計畫，成為亞洲區域性金融機構，各大金控陸續駐足亞洲其他國家，設立子行等據點，並發起數起大型併購案，因此金融業併購金額最高。
- 台灣企業與其他國家相比，國際級、具知名品牌或一定規模之大公司較少，故大型海外併購案較少，交易案件成交金額小於1,000萬美元佔43%，1億美元以上僅佔12%。
- 台灣因地理等因素，大中華(中國/香港)地區仍為海外併購地區之主流，近年來亦朝其他地區取得市場與技術，其中美國主要以電子業為取得相關技術，日本則以銀行及電子科技業為擴展市場佔有率，歐洲等先進國家為提高產品互補、綜效及上下游整合等。

跨界併購趨勢觀察

迎接無疆界 時代來臨， 「跨界」與 「轉型」係 為企業進行 海外併購之 關鍵

- 即將出爐的2015資誠台灣企業領袖調查報告中觀察，在全球經濟力量轉移、科技進步加速和人口結構改變的三大趨勢下，企業為迎接跨界競合時代的來臨，將採取兩大取向：一是在產業邊界溶解的新局勢中，尋求跨界(Transboundary)競爭與合作，二是趁數位化浪潮之勢，驅動企業本身的轉型(Transformation)。而跨界與轉型的成功與否，則有賴於建立多元化的合作夥伴關係、多元化的人才策略及結合自身核心能力的企業社會責任。
- 為順應無疆界的世界即將到來，台灣企業在進行海外併購時亦需思考幾個議題：
 - 1、在企業的策略藍圖中，是否意識到數位科技的興起已重組產業價值鏈的結構，傳統的產業知識與經營思維可能將不敷使用，企業將須重新評估商業及營運模式？
 - 2、企業併購標的選擇上，是否應考量自身優勢與核心能力，以自有核心競爭能力向外延伸取得更多的資源與市場機會？
 - 3、為進入新市場、接近新消費者和取得新技術，是否尋求更廣泛且更多元的合作夥伴，甚至是與競爭同業合作？
 - 4、為打造新的企業思維，是否需重視多元化且具包容性的人才策略，運用不同的專業與思維方式，共同創新？
 - 5、企業併購時，亦應思考如何從公司治理、環境永續、企業承諾、社區參與和企業永續經營這五個面向來實踐企業社會責任？

資料來源：摘錄自2015資誠台灣企業領袖調查報告



併購交易流程與海外併購常見議題

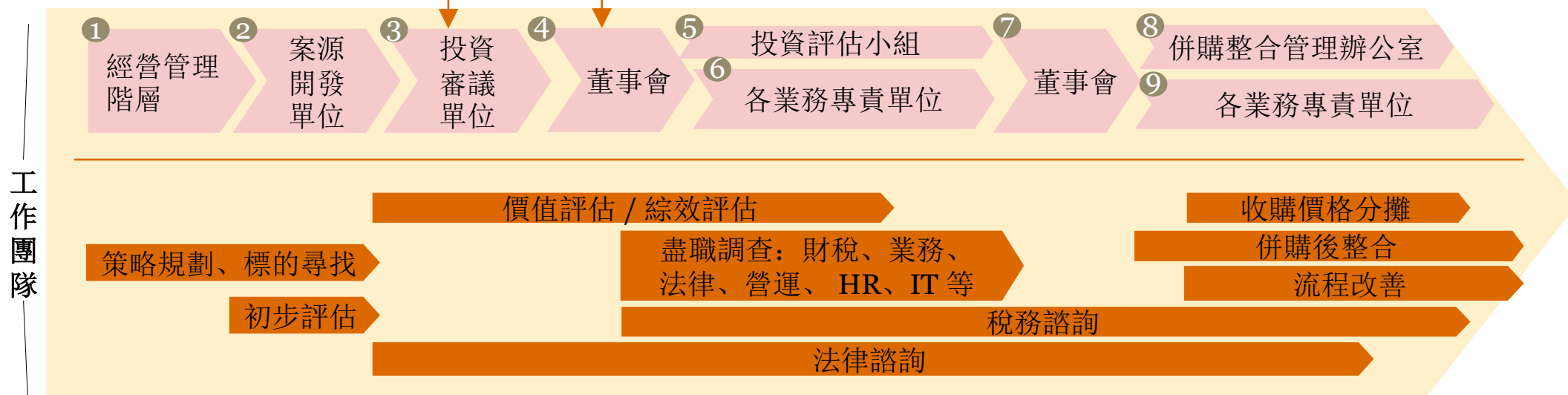
2

M&A Life Cycle

此交易流程依PwC併購實務設計，實務上會視交易規模、內部資源、組織架構而定



成案或退出



海外併購常見10大關鍵議題

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，彙整10大海外併購常見關鍵議題如下：

併購前規畫

- 1 併購策略未臻完備，無法連結公司長期願景及策略藍圖？
- 2 面對資訊不對稱，如何主動尋求合適的併購機會及相關資訊？

併購中評估

- 3 台灣企業在國際競合中規模相對較小，如何強化併購胃納量？
- 4 面對海外併購，缺乏國際管理人才及相關養成與培訓機制？
- 5 在評估階段適時引進外部專家/顧問協助風險評估與出價？
- 6 各國勞動法令與員工權益保障之有效評估，以利併購後整合？
- 7 跨國法律規範聯繫不足，致使法規遵循風險升高？
- 8 併購交易中的智財權取得、評估與管理？

併購後管理

- 9 人才管理議題最重要，為實現綜效，如何進行併購後整併與管理？
- 10 併購後整合及未來盈餘匯回之稅務議題？

議題1: 併購策略未臻完備，無法連結公司長期願景及策略藍圖 專家怎麼說...

1 聯華神通集團苗豐強董事長

“企業必須了解在整體發展的規劃藍圖中，有哪些可強化附加價值，哪些現在需要但還沒有的部分，可以向外尋找。”

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

2 台達電海英俊董事長

“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，以核心能力調整布局。”

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

3 中美晶盧明光董事長

“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。”

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

4 普華財顧游明德董事長

“「計畫性併購」相較於「機會性併購」，明顯擁有較高之成功率且易於連結公司策略與願景。”
“數位科技的興起已重組產業價值鏈的結構，面對跨界競合時代的來臨，所謂「跨界」，是指運用自身「核心能力」來規劃成長策略，將觸角伸向新領域及新產業來進行跨界發展。”

議題1: 併購策略未臻完備，無法連結公司長期願景及策略藍圖?

常見問題

- 缺乏併購策略，併購於公司成長策略中角色不明
- 機會性併購，因有賣方接觸求售，價格尚可接受，即進行評估，非主動與策略結合而發動併購
- 未考量市場趨勢與外部競爭對公司長遠競爭力之影響

問題發生可能原因

- 經營團隊忙碌於日常工作，無進行長期策略規畫
- 與績效考核脫勾，經營團隊缺乏誘因，且併購失敗要承擔責任，不利規劃及尋求併購機會
- 人力編制吃緊，併購評估困難
- 缺乏經驗與相關資訊

建議

- 企業應不定時檢視公司策略藍圖，瞭解不足處或發掘市場機會，適時將併購納入公司成長策略選項之一，連結公司願景與策略藍圖
- 企業應提供經營團隊績效獎勵誘因，讓經營團隊樂於尋求併購機會且兼顧風險評估，平衡短期與長期績效
- 企業提供相關訓練課程與經驗分享，提昇同仁相關併購能力與經驗，並透過輪調與代理人機制，當有併購機會時，有人力可抽離既有工作，不致影響

議題2:面對資訊不對稱，如何主動尋求合適的併購機會及相關資訊？ 專家怎麼說...

1 工總許勝雄理事長

“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。”

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

3 台泥辜成允董事長

“當時考慮併購對象不僅要擁有水泥產能，同時也要有新增產能核准批文在手上，透過併購對象的通行證，再蓋自己的廠。收購昌興礦業我跟這個案子已跟了七年，這是需要花長時間播種耕耘。”

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

2 怡和創投暨中磊電子王伯元董事長

“併購先從小做起是一個不錯的選項。台灣企業可以思考要進行垂直併購，還是水平整合，垂直併購可以整合產業鏈，水平整合則可望擴大經濟規模，發揮一加一大於二的效益。”

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

4 聯華神通集團苗豐強董事長

“「機會是給準備好的人」，我的經驗也是如此。機會存在很多地方，可是如果對結盟的對象沒有一定的了解，沒有準備好的話，這就不是一個機會，有準備，有看到，才會成為機會。”

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

議題2:面對資訊不對稱，如何主動尋求合適的併購機會及相關資訊？

常見問題

- 缺乏併購資訊平台，買方不易取得賣方有出售意願資訊及其相關營運財務資訊
- 面對跨國併購，多存在資訊不對稱，無法及時瞭解與接觸到潛在併購機會，對賣方瞭解有限，賣方易美化標的公司營運財務資訊
- 台灣中小企業缺乏資源與人才，無資源主動尋求海外併購機會
- 台灣中小企業知名度有限，海外併購機會發生時，賣方與其顧問不易將台灣廠商視為潛在具競爭力之買方

問題發生可能原因

- 交易併購注重保密性，以避免併購資訊影響公司正常營運，如造成客戶流失、員工離職、供應商不配合
- 為免公司機密資訊外洩或被竊取，併購市場普遍存在資訊不對稱
- 台灣企業海外併購交易動能不足，缺乏具統合性單位或交易平台彙整相關併購資訊
- 台灣中小企業普遍規模較小且海外佈局零碎，在當地知名度不高

建議

- 可將熟悉同業、上下游廠商著手視為潛在併購標的，長期耕耘
- 運用產業公協會力量，建立海外產業資料庫，快速掌握海外同業與上下游廠商動態
- 善用跨國專業機構如銀行、會計及法律事務所去收集與評估潛在併購機會，甚至作為敲門磚
- 中大型企業藉由在台灣或海外公開發行上市，增加市場資訊透明度，並透露併購意向吸引潛在賣方登門接觸
- 政府之海外部門或台商協會可多提供資源協助中小企業

議題3:台灣企業在國際競合中規模相對較小，如何強化併購胃納量？ 專家怎麼說...

1 友嘉集團朱志洋董事長

“目前(工具機)相關業者營運規模根本擠不進全球前30大，無法取得市場主導權。要突破這種瓶頸，就必須整合，朝大型化、集團化方向發展。友嘉現在是虛擬控股，包括聯合採購、協同開發新產品，未來則要透過全球控股，打破集團各子公司本位主義。”

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

2 富邦金控蔡明忠董事長

“我們去了香港，才知道我們離世界有多遠。要去打亞洲盃要有一定規模，但台灣現在最大的問題，就是金融企業規模太小，很多金控須再進一步整併，才可能降低家族的色彩，擴大規模。”

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

3 怡和創投暨中磊電子王伯元董事長

“併購是企業成長的選項之一，可以先從小規模做起，未來也可以借重私募基金的專業，協助台灣企業整併、轉型升級。”

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

4 網路家庭詹宏志董事長

“台灣網路公司普遍規模不夠大，但台灣的硬體產業、傳統產業規模夠大，也有相對成熟的管理和縱深。只缺網路基因，要以併購保進成長，這兩者是很好的組合。很多傳統大企業花在發展網路業務的錢早就超過買公司的錢，還難以成功。我們要鼓勵大公司認真看待網路小公司。”

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

議題3:台灣企業在國際競合中規模相對較小，如何強化併購胃納量？

常見問題

- 台灣中小企業多為家族企業，因多使用自有資金，規模與成長受限
- 私募基金在台不易發展，台灣對於私募基金等外國資金普遍存在有負面印象
- 銀行對於企業併購的額度及操作仍較保守，資金多仍以貿易融資或擔保融資等一般資金借貸為主

問題發生可能原因

- 台灣企業過去專精產業分工，規模相對較小，財務上仍多偏保守，不擅長也不願意利用外部資金
- 社會對私募基金高度融資操作觀感存在負面印象，政府對於私募基金的控管與限制較多
- 台灣銀行借款利率成本不高，惟受限於銀行對於標的公司認知不足，跨國資金回收等風險考量，授信對象仍以可控制之台灣企業本體為主

建議

- 可思考產業同業間先行整併形成規模經濟並減少重複投資以利資源整合，如成立產業控股公司
- 以較開放態度去面對外部資源引進與使用，如可結合資本市場增加籌資管道與工具
- 以較中性態度重新定義私募基金在產業發展的階段性角色及促進企業升級及轉型的功能
- 運用政府資源如國發基金協助：國發基金提供併購融資的額度與利率補助，且可直接投資，中小企業可多加利用；另國發基金對於海外投資應擴大支持和協助

議題4:面對海外併購，缺乏國際管理人才及相關養成與培訓機制？ 專家怎麼說...

1 台灣半導體產業協會盧超群理事長

“台灣半導體產業最想要的狀態，其實是運用全球各種制度，讓各國人才都願意來台灣。台灣現在的法令與人才獎勵制度，造成併購之後可能只有執行長跟財務長會留下來。在海外併購部分，若想與國外接軌，台灣IP、股票等法規要先訂清楚，再讓大家去談。”

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

2 台達電海英俊董事長

“台達電現在成立了「台達資本」負責主導整個併購的標準流程並與中介機構溝通。我們集團內部也成立併購部門，要把併購當成例行業務來做。”

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

3 晶華麗晶酒店集團潘思亮董事長

“我們在國內外有很多Leadership Exchange Program(幹部交換培訓計劃)，讓幹部到不同地區歷練。人才是建立國際化品牌的關鍵，對於人力資源應該要有更長期的規劃。”

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

4 PwC訪談與專家意見

“集團於世界各地均有業務與營業據點，內部近年來已建立集中化跨地區管理平台，具有整合能力與胃納量，應使組織具備國際化管理能力體質，再進行國際併購，較易成功。”

議題4:面對海外併購，缺乏國際管理人才及相關養成與培訓機制？

常見問題

- 台灣人才非患寡而患不均，多聚集在ICT與半導體產業，其他產業反而有人才斷層
- 既有員工無法因應企業併購帶來之可能衝擊，包含職務調動、駐外協助管理、增加工作負擔等
- 面臨標的公司員工在語言與文化上的差異，管理不易
- 台灣企業以家族企業型態為多，核心團隊多為家族成員，專業經理人相對較少
- 無法招募及吸引國際管理人才

問題發生可能原因

- 過去台灣面臨產業外移，ICT與半導體產業發展蓬勃，自然吸引較多人才
- 過去以尋找低成本優勢的製造思維進行海外佈局，較不注重人員培訓與職位輪調
- 家族企業的經營型態，缺乏專業經理人揮灑空間
- 公司與員工未意識到企業國際化需求
- 囿於政府法令限制，缺乏引進國際管理人才流動機制

建議

- 可考量先在當地設立銷售據點，甚至海外上市，可提早熟悉當地經營環境，並增加當地知名度
- 善用當地專業經理人，尤其是熟悉業務/運作的當地專業團隊，配合適當激勵制度留住人才
- 政府可配合修法協助企業增加留任優秀員工及延攬國際人才之配套措施
- 調整與培養組織國際化管理體質，建構內部國際化管理平台，迎向國際併購整合

議題5:在評估階段適時引進外部專家/顧問協助風險評估與出價? 專家怎麼說...

1 工總許勝雄理事長

“若談到國外的併購案，這不是公司內部自己就可以進行，要借助專業的人才去做，尤其每個國家文化，甚至是記帳方式不同，因此要與會計師、律師等專業人士結合，掌握當地的管理信心。”

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

2 華亞科高啓全董事長

“談判過程中的情況隨時會有所變化，居中協調的人要同時被兩邊信任，否則無法進行。”

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

3 中美晶盧明光董事長

“整體而言，公司設在會計與法律制度清楚的國家最好管理，如果設在相對落後的地方，雖然可以用較低的價格收購，但有時並不一定代表真的便宜。”

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

4 普華財顧游明德董事長

“「併購，是一場戰役，也是一門藝術」，這顯現了併購於專業度上的要求與講求的細節，絕對是高度複雜。然而，全球化趨勢愈盛，併購亦成為企業追求成長所常見的策略之一，甚或成為決勝市場的關鍵。”

議題5:在評估階段適時引進外部專家/顧問協助風險評估與出價?

常見問題

- 不熟悉海外當地特有投資風險，如各國會計處理原則不一致，財務資訊無法比較，導致出價過高或財務風險無法有效掌握
- 無法統整或低估風險，未能有效反映相關風險至價值評估或導入相關風險管理機制
- 過份期待與高估潛在綜效，造成溢價過高，或低估併購後整合成本與高估整併效率及可行性
- 在交易競價過程中盲目出價，陷入「贏家的詛咒」

問題發生可能原因

- 海外併購涉及多方專業，非公司內部既有人力與專業所能支援，且為節省評估成本，未能進行詳盡之盡職調查
- 資訊不對稱，賣方易美化標的公司資訊，導致過度樂觀之財務預測，無法有效掌握相關投資風險
- 未來景氣或營運前景具不確定性，不易覆核營運計畫與財務預測之可行性
- 不諳文化差異、不擅談判技巧，無法協談有利併購價格或透過契約安排，導入風險管理機制

建議

- 聘僱熟悉當地市場之專家/顧問協助評估併購效益與潛在風險，建議及協商合理併購價格及合約條件，並為併購後整合作準備
- 結合公司內部團隊及外部專家，有效覆核綜效來源，綜效價值應合理評估整合成本與可行性
- 利用併購契約安排，導入風險管理機制，如價格調整機制、或有價金機制
- 面對資訊不對稱，可適時考量出場機制(Exit)，若未來海外併購成效不彰，有下檔風險保護

議題6:各國勞動法令與員工權益保障之評估，以利併購後整合？ 專家怎麼說...

1 台泥辜成允董事長

“許多台商在大陸失敗，就是因為沒有一套真正能夠理大陸人的方法。在地化管理才能有效管理，是更直觀、更透明的績效衡量和獎勵方式。大陸真正有效管理的公司都專注在管理「行為」，今天的行為就是跟明天的薪水直接掛勾。”

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

2 中美晶盧明光董事長

“各國國情不同，但是不論到哪裡，都要顧及對於人的尊重，只要能做到，溝通就比較好。另外，也要有獎勵措施，才能激勵員工士氣。”

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

3 中美晶盧明光董事長

“在各國公司中，德國公司也可用英文溝通，但會遇到勞動法規與工會的問題，而日本公司人員有禮貌且奉公守法，但是人員有話也不太勇於表達，較難直接溝通。”

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

4 友嘉集團朱志洋總裁

“我併了這麼多公司，一向不從台灣指派CEO，而是用當地團隊，依照民族性和CEO個人的性格，調整管理方式，同時要「棍子」和「蘿蔔」雙管齊下。”

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

議題6:各國勞動法令與員工權益保障之評估,以利併購後整合?

常見問題

- 不熟悉標的公司當地勞動法令,若當地工會組織強勢,且法律相對保護勞工權益,未來整合不易
- 於盡職查核期間未考量未來整併需求、未尋求當地專業顧問團隊協助瞭解各國勞動法令與員工權益保障,或未能評估潛在風險及告知相關法令遵循
- 無法留任併購標的公司之優秀人才或激發其經營績效,導致預期綜效無法實現

問題發生可能原因

- 台灣公司未於標的公司當地市場佈局,未曾實地瞭解當地之相關法令規範
- 各國勞動法令規範要求繁雜,不一而足,一般台灣企業無法全面性瞭解
- 盡職調查期間短,資訊有限,或基於成本考量,而忽略勞動法令與員工權益保障評估之重要性
- 各地文化與溝通模式不同,無法確切掌握當地勞工特性及慣習
- 各國績效衡量與獎勵方式具差異性

建議

- 對於有興趣發展或併購之地區,可於當地先設立營運據點,除可貼近服務客戶外,亦可熟悉當地法規,以為未來併購作準備
- 可諮詢當地律師及勞動專家,並進行相關實地查核,以確保未來營運及整合能符合當地法規
- 尊重當地經營團隊,適時考量在地化管理,於集團控管機制與當地管理間取得平衡
- 理解文化差異,多方溝通,採直觀且透明之績效衡量與獎勵方式,留任當地人才,鼓勵有效整併

議題7: 跨國法律規範聯繫不足，致使法規遵循風險升高？ 專家怎麼說...

1 眾達國際法律事務所林雋資深顧問

“海外跨國併購案件的複雜程度高出許多，因涉及跨多國的法律事務，單由各地律師分別提出建議，經常會碰到雞同鴨講或顧此失彼的尷尬狀況。因此，海外併購案的規劃、談判與進行，最好能由富有國際經驗的法律顧問搭配其他專業顧問統籌執行。”

2 眾達國際法律事務所林雋資深顧問

“海外併購時，必須透別留意各國不盡相同的收購法令(takeover laws)及證券法令(securities laws)，盡早組成專業團隊聽取專業顧問意見，共同研擬最有利的合法交易架構及途徑，方能避免事倍功半的情況。”

3 普華商務法律事務所楊敬先合夥律師

“事前同時諮詢當地及本國法律團隊，並統合觀點以利擬定計畫或。啟動併購交易前，宜先就未來標的公司之管理模式進行評估，若要遵循集團現有內部管理模式時，需先確認是否符合標的公司，所屬國之法令。”

4 普華商務法律事務所楊敬先合夥律師

“從事併購交易活動者應對於法令規範有一定之瞭解外，建議應善用法律文件保護自身權益。尤其併購主約中，對於出售或投資標的之內容若無清楚規範，日後所衍生之負債恐怕求償無門。同時，法律文件之規範，應將財務、稅務、人力資源、併購後整合等議題納入，以明確保障雙方之權益。”

議題7: 跨國法律規範聯繫不足，致使法規遵循風險升高？

常見問題

- 未能事前有效掌握標的公司所屬國家之法令規範，致使併購交易的執行遭遇困難，例如當地對於外資投資與比例上有限制
- 未能瞭解標的公司所屬國家之法令規範，致影響經營權之安排，例如當地對於股東會及董事會之運作是否有特別之出席方式？表決門檻？
- 併購完成後，因跨國法律差異，導致併購後標的公司管理出現困難，或者無法配合集團內部管理制度

問題發生可能原因

- 未能於規劃及執行併購交易前，透過諮詢標的公司所屬國之外部顧問，掌握相關法令規範
- 未能配合標的公司所屬國法令調整對於標的公司之管理方式

建議

- 事前同時諮詢當地及本國法律團隊，並統合觀點以利擬定計畫或；或直接委由跨國團隊處理，以免嗣後滋生疑義
- 啟動併購交易前，宜先就未來標的公司之管理模式進行評估，若要遵循集團現有內部管理模式時，需先確認是否符合標的公司，所屬國之法令。

議題8:併購交易中的智財權取得、評估與管理? 專家怎麼說...

1 新日光林坤禧董事長

“台灣發展半導體產業，起初沒有技術、原料，也沒人才，等於從零開始，卻創造出如此成功的產業。台灣現在可做的是要投資研發，企業最大的競爭力是技術，尤其是有專利保護的智財權。”

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

2 華亞科高啓全董事長

“台灣產業要升級，應該朝研發技術升級，並應取得智財權（IP），這是台灣較弱的地方。”

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

3 眾達國際法律事務所陳泰明資深顧問

“智慧財產權經常為企業的核心競爭能力，同時也代表企業的價值，故在從事併購時一定要透過適宜的方式對智財權有通盤的掌握，以強化企業併購的戰略佈局，同時也能評估合理的併購價值。”

4 普華商務法律事務所蔡朝安合夥律師

“智慧財產權實為知識經濟時代下，企業價值驅動之必要元素，惟認知或管理不適當，亦成為企業風險所在或成本負擔，併購時必須對智財權作通盤的瞭解及掌握，方能強化企業戰略佈局及創造價值。”

議題8: 併購交易中的智財權取得、評估與管理?

常見問題

- 忽視智慧財產於標的公司之價值
- 盡職查核(due diligence) 不夠精確，未查核到存在風險，例如智財權登記於員工名下、未文件化、共同研發、係屬政府補助專案等所衍生之所有權歸屬爭議或風險
- 技術研發內容未被涵蓋

問題發生可能原因

- 智財涵蓋範圍廣泛，除專利、商標有經實質註冊登記外，其他重要資產如尚未取得註冊之研發、營業秘密、著作權、客戶名單、經銷通路等常被忽略
- 智慧財產為無形資產，其權利範圍不易界定，各智財權利皆有不同定義與限制，即使已判斷取得相關權利亦有權利是否有瑕疵之問題
- 智財涉及技術研發層面，若延用傳統盡職查核之方式，常會落入僅涵蓋法律層面之查核，無法涵蓋技術層面之查核

建議

- 於併購前詳細了解標的公司所擁有之智慧財產、其主要營收內容是否包含/來自其無形資產及其比例；同時了解其所屬產業依賴智慧財產之狀況等
- 建置無形資產管理的專職團隊，並諮詢外部專家；建立無形資產的重要性指標，定期檢視其與公司價值的關聯性
- 完善無形資產查核，應涵蓋研發中技術等範疇，同時強化文件化管理，適度將未具體化之知識，轉化為公司知識資產
- 智財權管理，透過併購後稅務規畫與營運模式調整，最適化智財權價值

議題9:人才管理最重要，為實現綜效，如何進行併購後整併與管理？ 專家怎麼說...

1 聯華神通集團苗豐強董事長

“各地情形都不同，從事併購時候，就要把人跟商業模式調配好，這是依需要、強項、市場與人的特質來分配，不是偏好既有的部分，也不一定都要向台灣報告。併購後的海外公司董事會常採用的結構是三分天下。管理階層了解實務，股東看的是長期投資利益，獨立董事看的是短期風險防範。”

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

2 大聯大控股黃偉祥董事長

“大聯大控股集團成立之初，最大的困難是指揮體系受到影響，在脆弱的邦聯組織初期，趕快找到共同努力的方向，設法做出資訊分享，建立彼此信任感，讓資訊透明最可貴。”

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

3 PwC訪談與專家意見

“買健康的公司，比買有問題的公司容易整併，有時便宜不一定好，也要考量自身的併購能力。於盡職調查階段即指出後續接管階段之優先注意事項，可有效掌握風險為整合鋪路。另外，可提供具誘因之獎酬制度，留任國際團隊，運用KPI來加速整合。”

4 資誠企業管理顧問(股)公司林瓊瀛執行董事

“「事不關己，我胸懷最大。然若事關乎己呢？」因此若要妥善處理併購整合，需要從人性角度、從個人關心議題(me issues)出發，了解背後可能隱藏之動機，適切溝通，以降低因對未來的不確定性而產生之疑慮與不安全感。”

議題9:人才管理最重要，為實現綜效，如何進行併購後整併與管理？

常見問題

- 未能建立有效串聯平台，進行投前、投中、投後團隊之職能分工與溝通
- 各國文化與組織運作差異，導致併購後各營運部門溝通不良
- 缺乏具當地經營實務經驗之管理團隊，且公司無完善外派計畫，完全放任標的公司自主營運，以致未能有效掌握業務與人事，並進行整合
- 公司整合之資源規劃與投入不足，缺乏具體之交易後100天(First 100-Day)整合計畫，未能掌握併購後關鍵黃金時期
- 缺乏完整綜效評估，對於損益兩平計畫過於樂觀
- 盡職調查未能對標的公司未來營運資金需求、客戶因併購而致之潛在流失或採購生產整合之可行性，進行有效掌握，高估併購效益
- 未定期追蹤併購成效，調整管理模式

問題發生可能原因

- 盡職調查評估團隊與負責整合團隊獨立作業，缺乏跨界溝通，未能於整合階段有效管理風險與掌握重大議題
- 各國文化與組織運作差異，缺乏明確溝通機制，導致買方與標的公司經營團隊及員工互不信任
- 以強勢態度主導企業合併，忽略當地員工情緒與意願，以及計劃可行性
- 未能掌握併購後的關鍵黃金時期穩定員工與業務，導致標的公司營運受到衝擊
- 公司人員忙於既有工作，工作量繁重，無暇有效兼顧整併工作，整併成效不彰

2015海外併購白皮書 • 跨越疆界 開創未來
併購交易流程與海外併購常見議題

建議

- 併購專案管理採一條龍編制，建立投前、投中、投後之串聯機制，強化專案管理機制
- 於評估期間，應對於當地文化、法令、經營管理模式有更深入之著墨與探討，提前評估整合可能面臨之挑戰、風險與可行性
- 適時聘任專業整合顧問，引進制度與分享經驗，以中間人角度，建立公開、透明、即時溝通平台，塑造對等、尊重之整併文化
- 因應整合需求，公司提供足夠之資源規劃與投入，並派遣合宜人才協助導入公司資源與管理機制，建立合宜之董事會與管理模式
- 提供具誘因之獎酬制度，留任國際團隊，運用KPI加速整合
- 建構公司國際化管理能量，建立外派人員制度、培訓機制與配套方案(包括福利、職涯規畫等)，系統化培養跨國管理人才，提昇同仁外派意願
- 規畫完整之併購整合計畫，與掌握交易後100天(First 100-Day)之整合黃金期
- 建立系統化之併購綜效量化評估，並定期追蹤

議題10:併購後整合及未來盈餘匯回之稅務議題? 專家怎麼說...

1 光寶集團宋恭源董事長

“台灣很多中小企業在世界各地設立工廠，很遺憾的是這些錢沒有拿回台灣，沒有在台灣繳稅，但是台灣整體的力量，無形的綜合力量是非常大。政府應該可以運用一個制度讓資金回流，但很可惜沒有人要做。”

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

3 工總許勝雄理事長

“政府應該給予企業資金或是租稅協助。”

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

2 資誠聯合會計師事務所謝淑美會計師

“併購所牽涉的架構面、資金流及衍生的稅務議題繁雜，從併購前之規畫與評估，到未來投資處分之出場機制，稅務議題及風險不僅對併購及標的公司有所影響，甚至可能影響參與併購公司的股東，包括少數股東權益。建議務必詳細評估相關稅務議題或向稅務專家務諮詢，以適當管理稅務風險。”

議題10: 併購後整合及未來盈餘匯回之稅務議題?

常見問題

- 企業進行併購後整合時，因**投資架構調整或事業體整合**之稅務成本
- 集團企業欲將**海外盈餘匯回**台灣時，稅負成本影響盈餘匯回決策

問題發生可能原因

- 台灣雖然有企業併購專法協助企業進行集團組織調整，但仍可能因架構調整方式非企併法規範模式而無法適用減免租稅優惠或遞延課稅之情況，造成企業進行組織架構調整時仍會產生額外稅負成本
- 取消營運總部免稅降低企業海外併購後子公司盈餘匯回台灣之誘因

建議

- 主管機關可考慮修法導入免稅改組(**Tax Free Reorganization**)或遞延課稅等租稅措施以利併購後事業體整合
- 主管機關可考慮**恢復營運總部免稅**等租稅獎勵措施，以利根留台灣之集團企業資金回流
- 企業應於併購評估階段即考量最適控股架構、未來營運模式、**IP**規劃等稅務議題，以創造股東權益價值

締造一個成功併購的關鍵

併購的正面效益建立在併購前之縝密規劃、併購中的有效溝通與執行，以及併購後完善整合三大前提，具體而言，併購之成功包含下列要素：

1. 明確的併購目標
2. 運用先前內部或市場併購經驗
3. 取得適當時間評估
4. 針對標的公司進行深入且完整評估
5. 與標的公司之管理團隊建立良好關係
6. 提供資深管理團隊有足夠時間評估與決策
7. 準備完整之併購後整合計畫，並將文化差異納入考量
8. 確保併購整合階段以最快速度進行
9. 協助管理當局順利轉移就位至新組織，需特別注意跨疆界管理
10. 併購後應以人為本，並建立系統化綜效之量化評估及併購後效益定期追蹤

*No synergy
is
FREE.*

資料來源：Making a success of acquisitions – PwC Survey



海外併購建議與經驗分享

3

推動台灣企業進行海外併購之4大政策建議

建議一：

針對中小企業，政府於合理之風險管理機制下，可提供投資面、融資面等資金取得之協助，以強化國內企業進行海外併購之胃納量，或思考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

- 日本政府積極推動日本企業進行海外併購，協助相關資金之取得，包括與民間大商社及大銀行合作，共同創設投資基金、向日本企業海外併購提供貸款等。例如日經中文網報導，2014年日本政府宣佈將構建向實施海外收購之日本企業提供風險資金之新框架，作為日本對外實施政府開發援助（ODA）的主要執行機構之一的國際協力銀行（JBIC）將開始提供可視為自有資本一部分的後償貸款。提供規模可能超過1萬億日元。藉此，企業易於在確保財務健全性的同時通過鉅額貸款獲得增長資金。
- 政府之產業政策，不外乎是基礎建設、法規鬆綁、人才培育、技術研發、市場開拓、及資金挹注(含租稅抵減、投資及融資補助)等，而我國國發基金主要扮演的即是投資及融資補助之提供者。國發基金成立主要目的為扶植國內產業發展，而國發基金過去曾與創業者帶動電子業之蓬勃發展，然基於國發基金政策上使命，對於海外併購著墨較少，業務上主要就是透過直接投資、創投間接投資及融資等三個管道給予「國內企業」支持。面對台灣產業轉型之海外併購需求，國發基金可考量採不同思維，再更開放態度協助台灣企業「海外併購」之投資與融資之資金需求，扶植台灣中小企業走出去。
- 台灣上市櫃公司於從事海外上市或未上市公司之併購交易時，若能採換股方式進行時，將有助於紓緩台灣企業之籌資壓力，主管機關可考量採較開放之審查態度，兼顧監理責任與扶植產業發展。同時亦可鼓勵境外上市公司對台灣上市櫃公司進行公開收購時，利用該海外上市公司股票取代現金為公開收購之對價。

推動台灣企業進行海外併購之4大政策建議

建議二：

國內金融機構相較亞洲地區之大型金融機構，海外佈局較少，相對規模較小，可鼓勵國內金融機構加速進行國內整併，擴大規模，避免重覆投資，提昇國際競爭性，以利金融機構亞洲盃推動

- 觀察國外併購案例，政府於特定產業的發展與整併上扮演著重要角色。如德國政府協助整併工具機業、日本政府協助整併面板與DRAM產業，新加坡與馬來西亞之金融業整併等，政府對於特定產業之產業政策扶植，將有助於台灣企業轉型與提昇國際競爭性，以利未來發展更開放平台與產業環境。
- 近年金管會推動金融業向海外併購，希望3~5年內，能成形1~2家區域型金融機構，然台灣金融業打亞洲盃之發展，即面臨一個根本性問題，就是國內金融機構普遍規模仍然過小。依據金管會銀行局統計，2014年年底國內銀行共有39家，其中泛公股背景銀行之資產占國內市場近50%市佔率，前三大銀行市佔率僅25%，國內市場相對飽和且競爭激烈。依據The Banker 全球1000大銀行第一類資本排行榜，國內最大銀行之一兆豐銀行排名第171名，仍落後於新加坡星展銀行名列第57名、印度國家銀行第64名、韓國國民銀行第68名、馬來西亞大馬銀行第107名、泰國曼谷銀行第140名、香港東亞銀行第164名，國內金融機構規模顯著過小，而資產報酬率(ROA)與股東權益報酬率(ROE)表現亦不如亞洲其它各國。若欲強化海外營運競爭性與併購效果，建議優先從國內金融業整併以擴大規模著手，而主管機關亦應提供相關誘因與協助，以利推動產業整併。

推動台灣企業進行海外併購之4大政策建議

建議二(續)：

國內金融機構相較亞洲地區之大型金融機構，海外佈局較少，相對規模較小，可鼓勵國內金融機構加速進行國內整併，擴大規模，避免重覆投資，提昇國際競爭性，以利金融機構亞洲盃推動

- 金管會日前宣示，將重启金融業公開收購之推動，希望藉此增加國內金融業整併的意願，並加速推動相關進程。「民民併」係由民間發起，決策效率具彈性，只要併購案雙方均具效益性、雙方具併購或出售意願(即屬合意併購)、併購價格合理、小股東與員工權益受保障、符合相關法律遵循等，較易推動，併購案回歸市場機制，由所有股東決定。「公公併」係金融機構背景相似，企業文化、勞工制度與股權特性較相近，合併後組織整合較容易。「公民併」或「民公併」則是結合公股金融機構之規模優勢與民股金融機構之營運效率，創造綜效，但這類併購牽涉的因素較為複雜，格須審慎處理。
- 併購有利有弊，政府不論是推動「民民併」、「公公併」、「公民併」或「民公併」，應考量前瞻性金融發展策略的規範，使台灣金融業更加國際化與多元化，鼓勵門當戶對且具互補性之金融機構進行整併。當指標性併購案發生時，將再帶動整個國內金融產業(包括金控與銀行等)之整併氛圍，強化同業整併之意願與信心。
- 除資產規模考量外，海外併購成功關鍵因素之一為本身既有之海外營運體質與管理能力。若具海外營運基礎之業者可整併出具規模與能力兼具之大型金融機構，將可提昇海外併購與整合之胃納量與實力，並有助於推動國內金融業打亞洲盃，提昇國內銀行於國際間之競爭性。

推動台灣企業進行海外併購之4大政策建議

建議三：建立人才培育與留用機制，提供租稅減免或獎勵措施，增加企業進行併購的誘因

人才培育與留用機制

過去股票分紅費用化後，台灣的電子與半導體產業面臨人才流失的狀況，雖後來仍有限制型股票等新措施，但企業仍希望有在員工分紅制度上能增加誘因，以利企業吸引國內外人才。

另若能放寬勞保等強制保險的投保資格，讓我國員工在外派時仍能繼續享有社會保險的保障，可提高我國員工外派的意願，並進而提升其競爭力；另外，也可因人才素質提高，增加我國或跨國企業將台灣納為集團重要據點的誘因。

租稅減免或獎勵措施

企業進行併購後整合時，因投資架構調整或事業體整合之稅務成本，若能導入免稅改組(Tax Free Reorganization)或遞延課稅等租稅措施，將利併購後事業體整合。

集團企業欲將海外盈餘匯回台灣時，稅負成本影響盈餘匯回決策，主管機關可考慮恢復營運總部免稅等租稅獎勵措施，以利根留台灣之集團企業資金回流。

推動台灣企業進行海外併購之4大政策建議

建議四：減少法律的相關限制

併購客體之適度放寬

依公司法第13條規定，公司不得為他公司之合夥人。但外國制度上，如美國之有限合夥或日本之匿名組合等，皆行之有年。若全面禁止公司擔任合夥人，反將阻礙企業進行海外併購，故宜適度放寬併購客體之限制，以多樣化我國企業可於海外進行併購之標的。

併購後存續法人或新設法人之類型

根據企業併購法第21條，公司與外國公司合併者，存續或新設公司以股份有限公司為限。惟外國法人組織等型態多樣，如此限縮併購後存續或新設法人之型態，將不利公司因地制宜，配合當地規範調整組織型態。若能取消此等限制，將更有利我國企業進行海外併購。

使用股票為對價併購未上市公司的挾帶上市議題

依據臺灣證券交易所股份有限公司營業細則，當上市公司使用股票為對價併購未上市公司時，會面臨挾帶上市的審查，目前現行法為以資本額10%為門檻，惟此舉限制了上市公司的交易工具，不利於產業整合與併購創新，故建議由資本額10%放寬至淨值甚至是市值的某一倍數，增加與未上市公司合併的胃納量。

掌握併購成功關鍵的18帖專家祕技

併購前 規劃階段

第1技： 將併購與策略藍 圖連結

透過策略藍圖瞭解未來成長或轉型之型態與需求，並針對組織內資源進行盤點，評估可否內部生成或須從外部取得。而策略藍圖之規畫須考量全球經濟力量轉移、科技進步加速與人口結構改變等未來趨勢，而形成產業邊界溶解的新局勢，面對「跨界」與「轉型」，將以核心競爭能力為基礎做延伸，透過併購向外部取得所需求資源，可快速獲致戰略資源，強化其競爭優勢，補足策略藍圖上缺陷。

第2技： 調整國際化管理 體質，塑造具併 購彈性之企業文 化

企業應從組織面、人才面、資訊系統面、制度面與管理面，發展適性之有效管理機制，使組織具備國際化管理能力與體質後再進行國際併購，較易成功。併購不只是管理高層的事，而是從上到下都要動員的組織策略。當併購係企業之策略選項時，為能順利推動併購的相關作業，必須塑造一個動員進行併購評估與整合的組織文化與組織能力。同時，企業可將組織目標與員工的績效及行為掛勾，對高階人員提供績效管理與獎勵誘因去推行併購，並向員工提供訓練與輪調機會，以利後續的併購整合作業。

第3技： 佈局海外據點先 行練兵

從事海外併購時，最主要風險就是面對資訊不對稱產生的不確定性。若企業本身就有海外據點如分公司或辦事處，可就近瞭解當地市場法規、文化及同業動態等。同時，可增加員工海外派駐歷練經驗，以降低未來併購時的資訊不對稱風險。

掌握併購成功關鍵的18帖專家祕技

併購前 規劃階段

第4技:

透過公開發行完備
管理制度與企業治
理，建構併購平台

從過去的案例經驗來看，從事跨國併購的公司多為上市公司。細究箇中道理，主要是因為在公開發行或上市櫃過程中，透過市場監理使企業在管理制度與企業治理趨於完備，並可藉由市場知名度，吸引人才與潛在投資機會，取得多種籌資管道獲致併購所需之資金。因此，企業亦可思索透過公開發行或上市櫃方式，改善企業體質並引入外部資源，建構適合之併購平台。

第5技:

可從小型的投資機
會或熟悉的上下游
同業著手

對於沒有併購相關實務經驗的企業，可從熟悉的廠商，如上下游、同業著手，進行觀察與評估。建議由小型的投資機會做起，不貿然追求大型併購的交易機會，且不建議從已面臨財務困難的標的公司著手。這類投資機會價金雖低，但風險很高，而且投資方需有能力可將標的公司整頓成健康的公司，整合難度相對較高。

第6技:

借用外部專業機構
的資源蒐集情資

由於併購案件著重隱密性，一般外界不易取得相關資訊，多流通於專業金融機構或顧問公司中。故台灣企業可與相關金融機構或顧問公司多交流，接觸一些潛在投資或併購機會。此外，亦可運用產業公協會力量，透過其建立海外產業資料庫，不定時更新取得市場動態與訊息，掌握併購的投資先機。

掌握併購成功關鍵的18帖專家祕技

併購中 評估階段

第7技:

透過併購交易中的
評估階段為併購後
整合作準備

併購的價金多與未來的綜效有一定的連動，若對於未來的成長認知不同，價值區間的差異可能會很大。建議可透過評估模型收斂盡職調查中可量化之財務風險，再結合各方專業，有效覆核綜效來源，將潛在效益予以具體數字化，合理評估整合可行性、所需時間、相關整合成本與營運資金需求，以估算一個合理的併購價值，再透過不同情境模擬，瞭解在最差情境(worst scenario)下，相關風險是否為公司可以承擔或管理。

第8技:

善用外部顧問的專
業進行評估與其第
三方角色的優勢

併購交易的細節相當繁雜，所涉多方專業，非企業內部資源所能支應。可透過外部顧問，如投資銀行、財務顧問、會計師、律師等專業服務，減輕內部員工的工作量，並避免不必要的作業缺漏或疏失。而且，外部專業顧問因其第三方角色，通常較易被交易雙方所接受且信任，在一些可能較為棘手或不便於啟齒之議題上，可透過其居中協調與溝通。

第9技:

當地稅務、法令與
勞動條件之瞭解與
遵循

各地的稅務、法令、勞動條件等不一，若不熟悉當地的相關規範，很可能會捲入法令遵循的陷阱之中。透過與經營團隊及當地專業顧問的訪談與溝通，及早瞭解與因應相關的法令風險，尤其是倍受企業關心的當地勞動條件。

掌握併購成功關鍵的18帖專家祕技

併購中 評估階段

第10技：

將潛在綜效來源與
效益予以數字化，
不要輕忽整合成本、
時間與困難性

在併購交易中的評估階段，最重要的不僅是合理交易價格認定與併購風險管理，更要透過盡職調查確認標的公司狀況與資源是否符合策略藍圖規劃所需，並定義出併購後可能的潛在風險及整合上可能面臨的議題，為併購後整合作準備。例如中美晶盧明光董事長在與標的公司之經營團隊接觸時，即會透過一些討論與共同任務(如擬定未來三年營運計劃)，瞭解經營團隊成員之意向與能力，在未來員工留用或派任時，可作為參考依據。

第11技：

利用交易架構與合
約條件的設計保障
投資

併購交易中的評估階段並無法完整的揭露所有的風險與不確定性，通常在交易架構與合約條件的設計上會有一些機制保障投資方，常見的有賣方聲明保證、價格調整機制、或有價金(部份價金與未來的經營績效連動)，甚至是先設立出場機制或股份買回機制等。但當標的公司風險太大或不可衡量時，建議仍以不要貿然投資為宜。

第12技：

以尊重與開放態度
應對，另善用當地
外部顧問協助雙方
溝通與談判

跨國併購最常見的問題乃人的溝通問題，要情、理、法兼顧實屬不易。雖然各地國情、組織文化、溝通模式與管理風格均有所不同國情不同，一定要顧及對人的尊重，同時以包容的面對多元的人才與文化，並可善用當地外部顧問瞭解當地文化與溝通模式，以達事半功倍之效。

掌握併購成功關鍵的18帖專家祕技

併購後 整合與 管理階段

第13技：
從一開始即一條龍式的進行掌控併購專案

由於併購交易每個階段是環環相扣，投資方可成立併購專案小組，從併購前階段即投入併購專案的進行，控管與執行相關作業程序，以確保在併購後的整合階段可順利形成綜效，與企業的策略藍圖做連結。

第14技：
掌握併購後的關鍵前100天

當併購交易完成交割後，新雇主/股東即開始與既有的經營團隊與員工正式接觸。由於交易剛成案，勞雇之間仍對彼此不熟悉，可能需要磨合。併購後的前100天銜接重點在於穩定員工、客戶、供應商、及往來金融機構的關係，並擬定出企業未來的發展規劃。若前100天未能讓上述關係人安心，未來的整合作業恐將更難推行。

第15技：
選擇合宜管理制度，透過董事會監理標的公司

如何有效控管併入的新公司，一直是令併購公司最傷神的議題之一。建議依需要、依強項、依市場、依人的特質來分配管理者與事業結構，建立報告的層級，並接軌雙方的IT系統與母公司之財務控制。此外，為平衡管理，可參考聯華神通集團苗豐強董事長之建議，海外公司的董事會採用三分之一管理階層、三分之一合作夥伴與三分之一外部獨立董事的席次結構。母公司以長期的策略角度進行規劃，經營團隊著重短期的績效實現，而獨立董事做風險判斷與預防，讓各方的考量可以經由結構性的設計得到平衡。

掌握併購成功關鍵的18帖專家祕技

併購後 整合與 管理階段

第16技：
利用獎酬制度驅動
當地經營團隊

在併購初期，應儘量在最小變化下追求營業上的穩定過渡與銜接，此時當地的經營團隊具有安內攘外的重要性，故應尊重並留用當地經營團隊，並與該團隊建立溝通的平台與信賴關係。對於既有經營團隊，將企業的目標與其績效掛勾，並與獎酬制度連動，一旦目標達成，即可享有分紅利益。

第17技：
當地勞工權益的處理

由於併購後遇到工會抗爭的案件履見不鮮，主要來自於新的股東為追求立即性的「效益」，往往以裁撤員工為主要手段，導致標的公司員工的不滿與抗爭。建議在處理「人」的議題上應極為小心且尊重當地文化及風俗民情，善用在地管理人才，將有利於爭取企業文化的認同，加速不同管理制度的整合。但若裁員或人事上的調整為其必要之惡，建議應於併購前諮詢當地律師及勞動專家，有效辨認可能的員工議題與風險，可減少重大勞資爭議之發生。同時，併購時可視情況拜訪當地政府，取得政府的支持及有效運用政府資源。

第18技：
建立系統化綜效之
量化評估及併購後
之效益定期追蹤

併購之預期綜效，並非併購後當然發生，而須透過併購後之有效整合與管理方能實現，故須建立系統化綜效量化評估及定期追蹤機制，以有效調整管理模式，確保綜效之實現。



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)
- 《銀行家雜誌》(The Banker)
- 中國普華永道(PwC China)於2015年1月27日發佈之「2014年中國地區企業併購回顧與2015年前瞻」
- 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
- 行政院經濟建設委員會委託台灣併購與私募協會研究案「投資台灣與台灣走出去的問題研究與突破-如何透過私募股權基金及併購擴大投資台灣」報告(2012年1月)
- 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
- 2015資誠台灣企業領袖調查報告
- Making a success of acquisitions – PwC Survey
- 金管會銀行局統計之本國銀行家數與資產/淨值等資訊
- 相關公司之年報、財報、法說會資訊、新聞等公開資訊

報告中所列示資料之說明

- 本份報告中所提之「海外併購」是指各國企業在自身國家境外進行的合併收購、與多數股權投資。
- 併購統計的篩選期間自2008年至2014年、交易類型為M&A，股權投資需大於50%，並排除目標公司國家為本身國家；台灣企業所從事之海外併購資料排除少數股權投資、合資、關係人交易、購買不動產等資產及創投投資等交易類型。
- 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，其中中國海外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，主要是引用台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長於經濟日報出刊的【併購相對論】系列報導、台灣併購與私募股權協會與PwC編輯團隊周容羽副總、張肇均經理訪談取得；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編輯團隊彙整而成。
- 本國銀行家數與資產/淨值等資訊為金管會銀行局統計。

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。

2015海外併購白皮書

跨越疆界 開創未來



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