

2017 台灣併購白皮書

創造循環 舞動奇蹟



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

2016年儘管全球經濟黑天鵝滿天飛，但併購活動仍在全球持續發燒，交易金額為全球歷年來第三高的金額。台灣的併購交易更是風起雲湧，年初鴻海集團投資日本電器大廠夏普掀起序幕，半導體封測雙雄日月光及矽品在歷經數度市場攻防後終於同意共組產業控股公司，下半年國際半導體設備大廠ASML以高價迎娶台灣股后漢微科接棒，而國際記憶體大廠美光收購華亞科也在年終擺脫破局的謠言，撥開雲霧見青天順利完成收購。「併購」成為市場最熱門的議題之一，佔據了新聞雜誌版面，也成功吸引企業及社會的眼光。但在併購交易熱鬧一整年的背後，「併購」是否真已成為台灣企業成長與轉型的重要的策略與工具？

台灣併購與私募股權協會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)第三度攜手合作「2017台灣併購白皮書」，根據本次併購白皮書併購統計，儘管大型交易案吸引市場目光，但實際交易件數與金額反而不若以往。從併購統計發現併購逐漸往大型併購及小型併購的M型化分布，在與許多企業的訪談中發現，企業可能認為「併購」是大型企業的事而與中小企業無關，或是曾起心動念但陷入做與不做間的兩難思量。為此，本次白皮書第二單元透過企業管理當局、專家學者、及產業先進等面向觀察，特別收錄近年來併購的五大經典案例，並剖析個案中所遭遇的挑戰及最後成功的關鍵議題或觀察重點，希望能藉這些台灣企業的成功經驗，鼓舞台灣企業更有信心並累積併購的能量，勇敢跨出第一步

此外，在與多位專家學者深度訪談討論後，本次白皮書在第三單元直指自2006年以來台灣無論經濟、產業、及企業本身正面臨四大「僵固」而無法動彈。過去台灣企業勇於一卡皮箱闖天涯，也放開雙手吸引外資來台，受到美、日等企業的訂單支持與投資等，帶來資金、技術、與新觀念思維，奠定了台灣早期的經濟奇蹟基礎。但近年產業接受到外界的養份與刺激卻愈來愈少，為能再為產業引入企業活水，本次白皮書第三單元中以「循環」為概念，結集產、官、學界的力量，提出「轉進新創投資」、「啟動企業再造」、「執行併購策略」與「接軌國際企業」的併購四箭，配合八大併購策略，倡議台灣企業應重新檢視企業經營模式與長期策略，透過併購結合外部資源以壯大規模，取得關鍵資源以打造新商業模式，積極應戰新科技應用帶來的產業變局與成長契機

誌謝

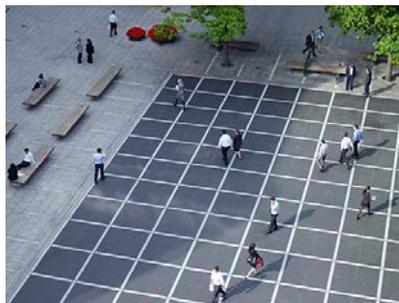
於台灣併購與私募股權協會的全力支持下，資誠聯合會計師事務所/普華國際財務顧問股份有限公司就過去深耕國內及跨境併購交易所累積之豐富經驗，以及對產業及併購市場之深入觀察，共同邀請產、官、學之專家集思廣益。歷經「2015海外併購白皮書」、及「2016台灣併購白皮書」，提出相當多的產業與政府建言，感謝台灣企業與政府的重視與支持，深刻感覺到為台灣產業盡份棉薄之力的初衷，已慢慢地開始發酵，但更多企業仍在觀望而未有具體動作。故今年在承作「2017台灣併購白皮書」時，提出5大成功案例(惟個案內容以公開資訊為主，可能未盡完備)，真心期盼併購白皮書的出刊，能以更正面的方式鼓勵企業及政府，不僅讓「併購」的觀念能深植業界、政府、及學術界，能重視「併購」對於企業發展的重要性，更希望併購活動在台灣能真的動起來，透過併購創造循環，進而啟動產業轉型升級，提升國家經濟實力

在本次白皮書的製作過程當中，我們相當感謝許多專家學者與產業先進不吝於分享自身的觀察並對台灣的經濟、產業、及企業發展提出許多建言，我們參閱經濟部投審會統計資訊、台灣經濟研究院之研究分析報告資料、電子時報、天下雜誌等相關報導以及PwC Taiwan與其聯盟所之出版品等，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，包含天下雜誌陳良榕副總編輯、電子時報黃欽勇社長、經濟部中小企業處吳明機處長、台灣經濟研究院林建甫院長、眾達國際法律事務所資深顧問陳泰明、立法院曾銘宗立委、中美矽晶製品股份有限公司盧明光董事長、國家發展研究會龔明鑫副主委、研華股份有限公司何春盛總經理、台達資本股份有限公司劉亮甫董事長、資策會產業情報研究所(MIC)陳子昂資深總監、台灣併購與私募股權協會黃日燦理事長、大聯大投資控股股份有限公司黃偉祥董事長、財團法人商業發展研究院許添財董事長、投資審議委員會張銘斌執行秘書、政治大學EMBA邱奕嘉執行長、之初創投(AppWorks)詹德弘合夥人、中華經濟研究院吳中書院長、國際半導體產業協會(SEMI)台灣區曹世綸總裁、鈺創科技股份有限公司盧超群董事長等(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分享，豐富了本次「2017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、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張明輝所長、周建宏執行長、劉國佑會計師、林一帆會計師、許祺昌會計師、楊敬先律師、周容羽副總經理、張肇均經理、及何佳諭資深顧問等人的投入，及許多幕後工作人員的付出，方能持續精進並完成這重大的任務

由於作業時間有限，本次「2017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



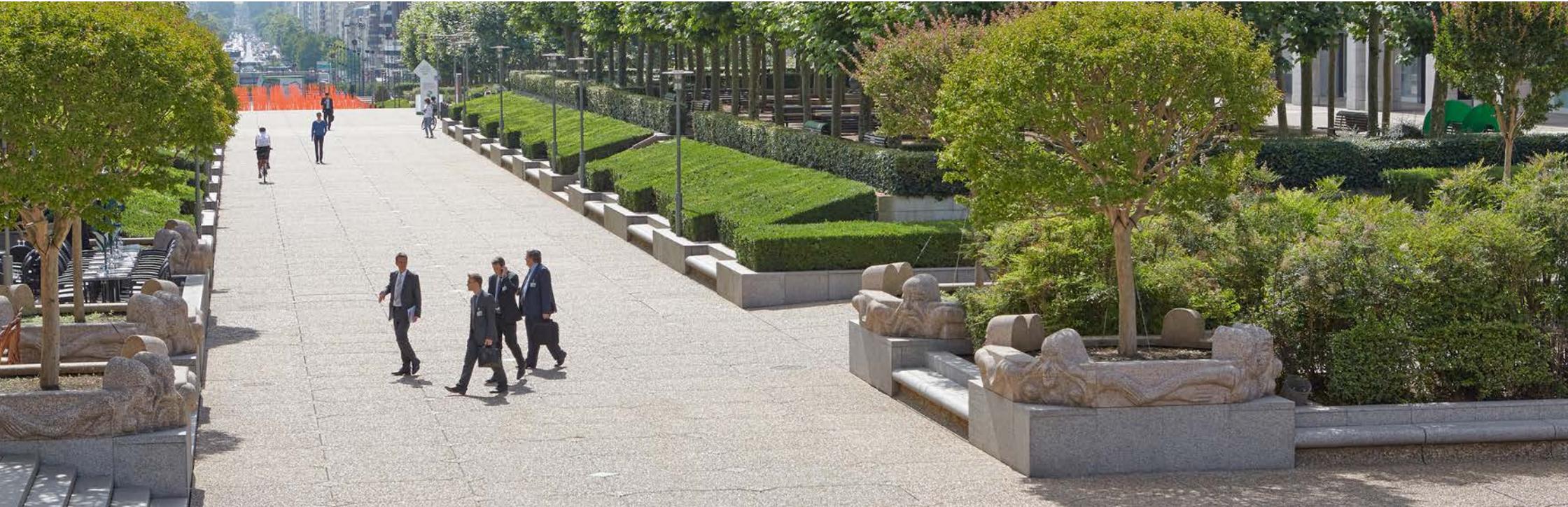
1 2016年全球及台灣併購統計與發現 1

2 2016年台灣重大併購案關鍵議題探討 16

3 台灣企業突圍升級的併購策略建議與探討 55

4 2016年台灣併購統計補充資料 64

5 資料來源、說明與聲明 75

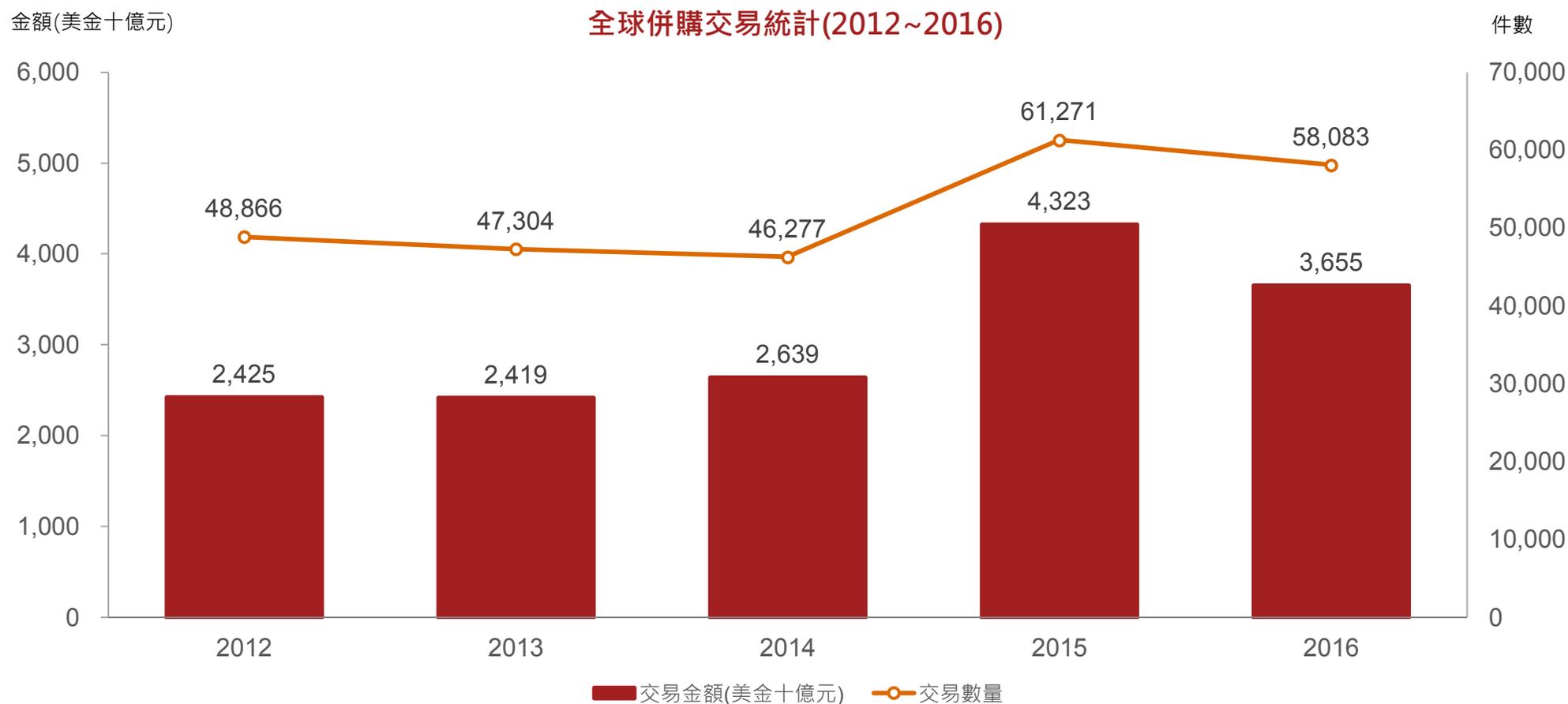


2016年全球及台灣併購統計與發現

1

2016年全球企業併購需求不墜，但併購動能受到政局動盪及政府監管趨嚴等因素影響

2016年全球併購持續火熱，但受到歐美政局不確定性升高及各國政府對併購交易監管及審查趨嚴影響，交易件數及金額均較2015年下滑，但仍創2008金融風暴以來第二高交易量



資料來源：Capital IQ資訊、PwC整理

註：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

2017台灣併購白皮書・創造循環 舞動奇蹟

2016年全球前10大交易案

產業整併鉅額交易持續發生，主要集中在電信媒體、化工、能源、及生技醫療等產業。交易案以電信媒體巨擘美國AT&T公司收購時代華納最大宗，而化工產業持續整併則最顯積極，如2015年杜邦與陶氏合併、2016年則有拜耳與孟山都合併、及中國化工收購先正達等案，大者恆大，是典型產業整併下的具體成果

全球前10大交易案 (2016)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬元)	產業	併購公司 國家	目標公司 國家	尋求收購%
美國時代華納	AT&T	107,131	電信媒體	美國	美國	100
孟山都公司	拜耳	65,696	化工	德國	美國	100
雷諾美國	英美菸草集團	59,553	零售	英國	美國	58
能源轉換合夥人	太陽石油物流	51,382	能源	美國	美國	100
先正達	中國化工集團	46,312	化工	中國	瑞士	100
恩智浦半導體	高通	46,046	半導體	美國	荷蘭	100
光譜能源	安橋能源	42,818	能源	加國	美國	100
德國林德	普萊克斯	40,352	能源	美國	德國	100
巴克夏爾塔	希爾公開有限	35,563	生技醫療	愛爾蘭	美國	100
第三級通訊	世紀電信	33,500	電信媒體	美國	美國	100

資料來源：彭博資訊·PwC整理

註：中國化工收購先正達是中國企業發動的跨國併購案中，首度擠入全球併購交易前十名的經典案例

近兩年已宣告但最後未能成案或完成交易的重大併購案

併購交易最後未能成交或完成交易的主要因素，可能包含交易雙方對於價金的認知有所差距、交易時程冗長而最終生變、主管機關審查態度不支持、或社會氛圍不利於交易案進行等多重因素影響

近兩年已宣告但最後未能成案或完成交易的重大併購案

交易年度	目標公司	併購公司	交易金額 (美金百萬元)	產業	目標公司國家	併購公司國家	未能成案或完成交易原因
2015	安森醫療保險	信諾保險	54,000	醫療保險	美國	美國	主管機關反對
2015	安泰金融保險	哈門那公司	3,700	醫療保險	美國	美國	主管機關反對
2016	賀喜	億滋國際	23,000	食品	美國	美國	主管機關反對
2016	喜達屋	安邦保險	14,000	旅館	美國	中國	主管機關反對
2016	特雷克斯	中聯重科	4,960	電機	美國	中國	主管機關反對
2016	威騰	紫光	3,800	半導體	美國	中國	主管機關反對
2016	飛利浦照明業務	金沙江	3,300	光電	荷蘭	中國	主管機關反對
2016	愛思強	中國宏芯基金	708	半導體	德國	中國	主管機關反對
2016	基德曼公司	上海鵬欣	293	農業	澳洲	中國	主管機關反對
2015	Salesforce.com	微軟	55,000	電腦軟體	美國	美國	價金未能合意
2016	聯合科技公司	漢威聯合	101,340	航太	美國	美國	價金未能合意
2015	威廉士公司	能源轉換	33,000	能源	美國	美國	買方主動終止
2016	傳奇	萬達	3,500	影視	美國	中國	買方主動終止
2015	米蘭	梯瓦	43,000	生技醫療	美國	以色列	惡意收購失敗
2015	愛力根	輝瑞	160,000	生技醫療	美國	美國	法令改變

資料來源：彭博資訊、PwC整理

註：重大併購案之定義係以2015年及2016年前50大交易案為篩選範圍匯整出無法成案或完成交易的交易案件

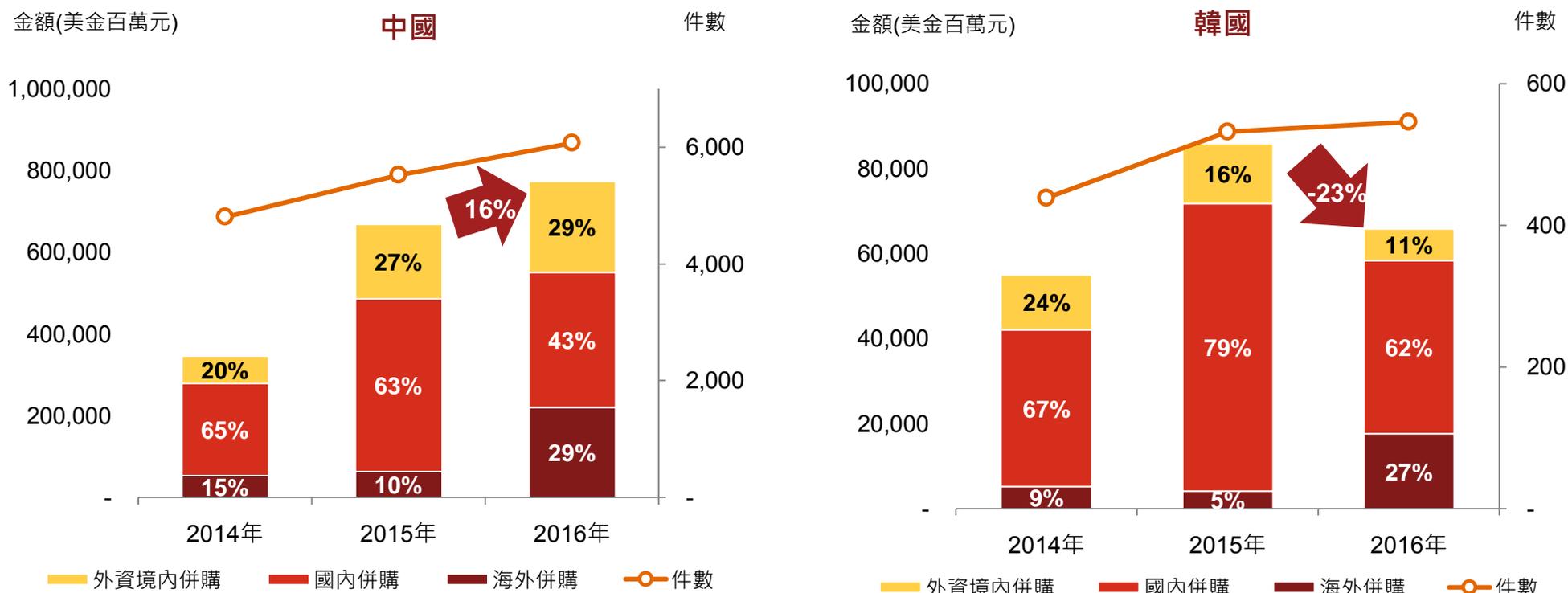
註2：本表係以未成案或完成交易原因排序

中國及韓國海外併購活動大幅增加

中國：挾市場高本益比及充沛資金的中國民營企業積極往海外收購事業與資產，支持整體併購規模持續增長

韓國：韓國大型集團重組整併暫歇，目光轉往海外尋求新的成長動能，帶動海外併購交易金額大幅躍升4倍

亞洲鄰近國家併購交易統計(2014年~2016年)



資料來源:普華永道出版「2016年中國企業併購市場回顧與2017年展望」、彭博資訊、湯森路透、PwC整理
篩選條件:已宣告案件，包含進行中及已完結案件，排除已終止及失敗案件

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

中國及韓國併購態勢解析

中國及韓國在2016年均以海外併購為主要增長動能，但受到政局動盪或法令監管趨嚴影響，預期2017年整體併購交易將受到衝擊，未來併購態勢將轉趨保守

中國

- 2016年中國併購市場規模持續攀高，整體交易數量較去年上升10%，高過6,000件，交易金額較去年上升16%，達到7,740億美元，其中整體海外併購金額較前一年度成長3倍以上。海外併購規模增長主要係中國企業透過尋求海外領先技術、專利和品牌通路，拓展全球市場，2016年較受矚目的案件如中國化工(ChemChina)以463億美元收購瑞士化工大廠先正達(Syngenta)，及海爾(Haier)以54億美元收購通用電氣(GE)旗下的家電業務等。
- 但近來歐美各國政府對於中國企業的併購轉趨保守，許多案件受到高度的監理與審查，同時中國政府亦積極管制資金匯出，中共商務部和發改委嚴格控制大陸企業在海外100億美元以上併購交易和非企業核心業務境外投資額10億美元或以上之交易，外匯出境審批時間延長。在上述因素等交互影響下，預期將對2017年中國企業海外併購帶來一定程度的影響

韓國

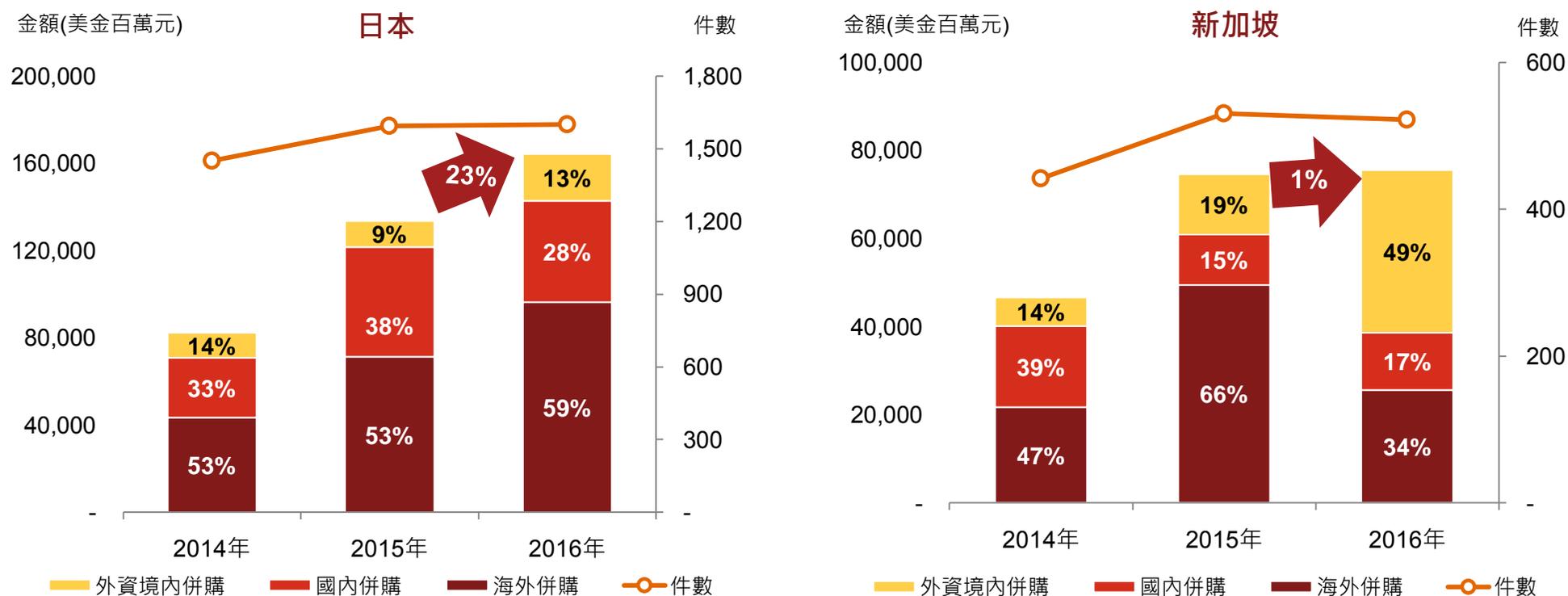
- 韓國大型集團近年來積極進行組織及股權重組，鞏固集團股權並聚焦在核心與新創事業上，韓國國會於2016年特別通過「提高企業活力特別法」，減低企業併購與重組之障礙，期望能加速國內集團進行事業重組，並吸引外資至韓國投資。唯受到中國經濟增長趨緩使韓國2016年出口額較前年衰退，國內則有航運業者破產、總統閏密干政醜聞及財團陷入賄賂風波事件影響，使韓國經濟成長受到壓抑，韓國大型集團間的組織及股權重組暫告一段落，投資與併購目光則由國內轉向海外市場，如三星集團以86.5億美元收購美國音響與車用設備大廠哈曼(Harman)，揮軍車聯網市場，帶動韓國海外併購大幅成長
- 2016年上半年韓國政局因前總統朴槿惠被彈劾而產生動盪，大型集團轉趨低調行事，不易見大型投資與併購計劃；此外，中國與韓國因“薩德飛彈佈署韓國”的議題而使雙邊經貿關係急轉直下，日前新選出的文在寅總統及其新政府團隊對於美中雙邊及北韓議題的態度與決策，都可能對韓國的經濟情勢及併購的動能產生一定程度的影響與衝擊

日本由海外併購帶動併購金額成長，新加坡則係外資境內併購金額大幅提高

日本：併購金額持續成長，其中日企持續發動併購佈局海外市場，海外併購交易金額比重接近六成

新加坡：一反過往以海外併購為主，新加坡2016年轉為吸引外資赴新加坡投資併購為大宗，以金融保險、地產、及控股公司的交易為主

亞洲鄰近國家併購交易統計(2014年~2016年)



資料來源: 彭博資訊、湯森路透、PwC整理

篩選條件: 已宣告案件，包含進行中及已完結案件，排除已終止及失敗案件

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

日本及新加坡併購態勢解析

日本在併購態勢仍看好穩健向上成長，日本社會對外資在日的投資併購接受度提高，日本電子業將有更多的業務與非核心事業待價而沽。新加坡正走在產業轉型的調整道路上，但考量其政府施政明確，基礎設施到位，地產業、電子業及工業產業對於外資仍具有相當大吸引力而逢低佈局

日本

- 日本企業積極跨出本土市場，2016年海外併購仍是日本企業併購主軸，鉅額及大型併購案多發生在歐美地區，代表性的案例如軟銀(Softbank)以314億美元收購英國半導體設計企業公司安謀(ARM)；日本朝日集團控股公司(Asahi Group Holdings)以約78億美元收購百威英博(AB InBev)旗下五個東歐啤酒品牌，及瑞薩電子(Renesas Electronics)以約32億美元收購美國公司Intersil等。而中小型的投資與併購則以東南亞市場為主，相較之下，中國及台灣並非日本企業進行海外併購的投資首選地區。
- 值得留意的事是考量日本民族性，外資過去在日本投資併購一向不易展開，但2016年鴻海投資夏普乙案受到日本企業及社會的高度矚目，而事隔一年鴻海對夏普在營運及股價的成績單上均有不錯的表現，也讓更多日本企業以更開放的心態，思索與評估引進外資投資的可行性。未來日本電子業仍將是外資的投資重點，而愈來愈多的日本家族企業也可能會將外資納入為轉型或退場時的投資人選項之一。

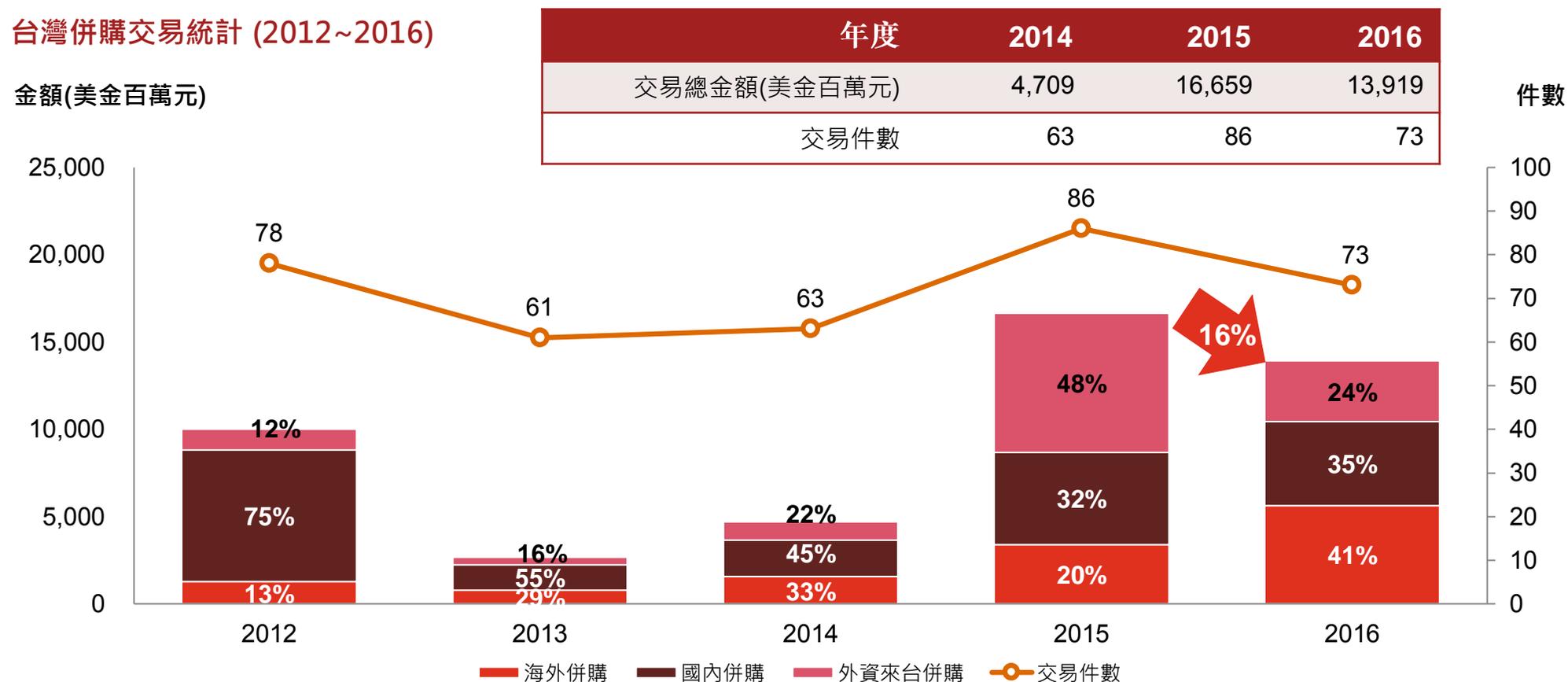
新加坡

- 2016年新加坡併購交易件數及金額與2015年相當，但組成結構大相逕庭。過去跨境交易以海外併購活動為大宗，由淡馬錫控股和新加坡政府投資公司這兩個主權基金為海外併購主要參與者，但因缺乏如2015年安高華併購博通的鉅額交易支撐，整體而言併購類型轉以外資投資併購為主。在全球尤其是中國市場成長動能減緩下，高度全球化佈局的新加坡企業更是首當其衝，市場對新加坡企業與資產評價滑落，許多外資趁機以較低的估值投資或收購新加坡的企業或集團，尤以房地產業、工業和科技產業為最多
- 然而，新加坡整體經濟與併購發展後市並不悲觀。新加坡政府持續對外資採開放態度，透過廉潔快速的政府效率、完善優惠的租稅條件及獎勵制度(如投資抵減、創業投資獎勵、設立營運總部享5%~10%低稅負)、加上位於東南亞地理中心的優越位置，不斷地吸引外資及人才到新加坡發展。同時新加坡政府亦積極推動輔導產業轉型，用自動化、大數據和人工智慧，來提升各產業的生產效率，並以新加坡自身為實驗場所，意欲打造全亞洲最大的新創基地，短期經濟轉型陣痛難免，但中長期新加坡可望走出不一樣的風貌。新加坡打造具有資金、人才及新創動能的平台來協助產業轉型升級，相當值得台灣政府及企業借鏡與學習

2016年台灣併購交易件數與金額均較2015年同期衰退

大型併購的發生仍主導台灣併購金額的波動，包含鴻海投資夏普、日月光及矽品合組控股公司，及ASML收購漢微科等交易案。唯在外資來台併購金額大幅萎縮下，2016年併購交易件數與金額均較2015年同期下滑，海外併購則躍升為2016年的併購主軸

台灣併購交易統計 (2012~2016)



資料來源：彭博資訊·PwC整理

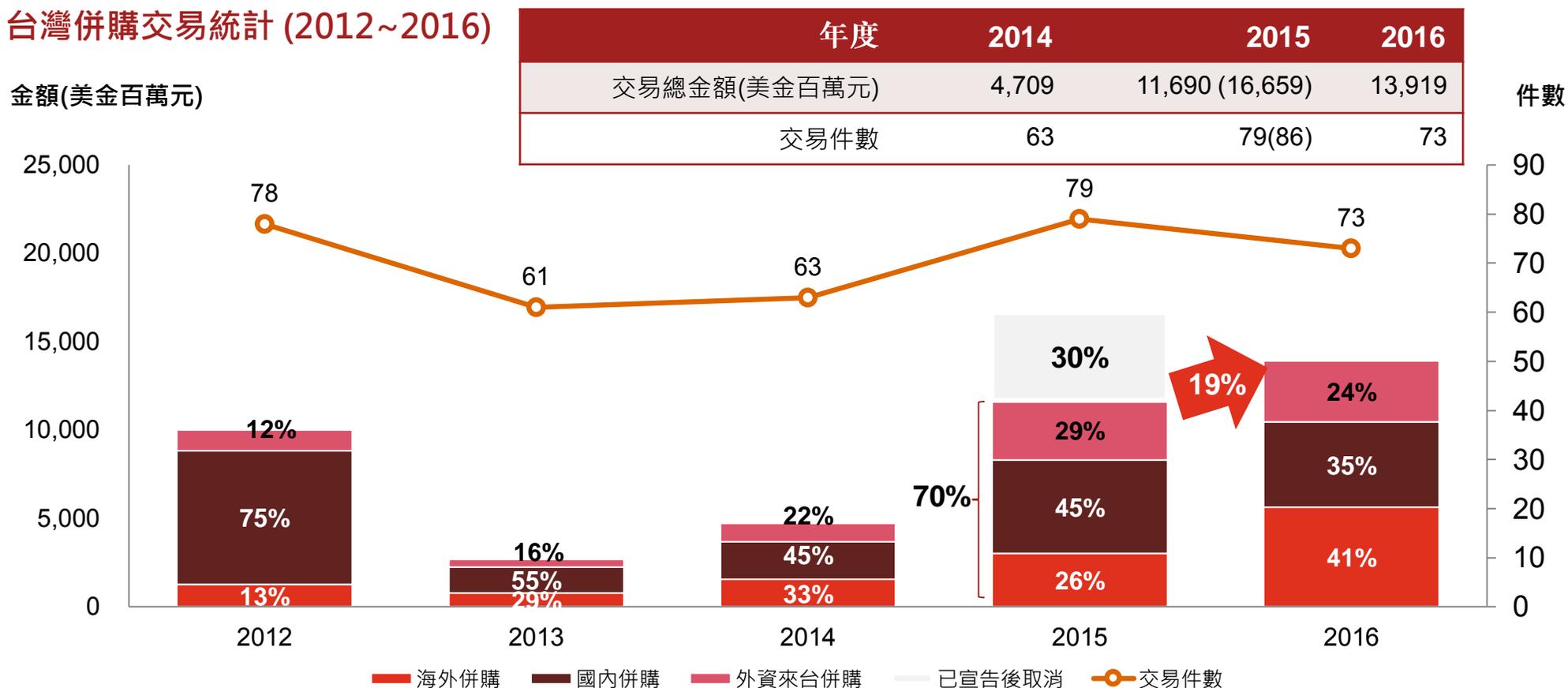
篩選條件：已宣告案件，包含進行中及已完結案件，排除已中止及失敗案件

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

2015年併購多受阻於外資來台併購案未能成交，影響交易金額近30%

2015年宣告交易案雖創台灣歷年最高，但若考量部份未完成交易的併購案件而重新檢視2015年統計數字，有多達6件外資來台併購及1件海外併購案未能完成，影響金額近USD50億，約當2015年度宣告金額的30%

台灣併購交易統計 (2012~2016)



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

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

台灣近兩年已宣告但最後未能成案或完成交易的重大併購案

併購交易最後未能成案或完成交易的主要因素，可能包含交易雙方對於價金的認知有所差距、交易時程冗長而最終生變、未能順利取得主管機關核准、或社會氛圍不利於交易案進行等多重因素影響，而未能完成交易

台灣近兩年已宣告但最後未能成案或完成交易的重大併購案

交易年度	目標公司	併購公司	交易金額 (美金百萬元)	產業	併購類型	未能成案或完成交易原因
2015	中嘉	摩根史坦利	2,400	電信媒體	外資來台併購	審查程序卡關，企業主動撤案
2015	力成	紫光	600	半導體	外資來台併購	審查程序卡關，企業主動撤案
2015	南茂	紫光	365	半導體	外資來台併購	審查程序卡關，企業主動撤案
2015	中信(國際)	中信金	379	金融保險	海外併購	交易時程不及，主動撤案
2016	蘇格蘭銀行 馬來西亞子行	中信金	190	金融保險	海外併購	交易時程不及，主動撤案
2016	環宇-KY	三安	226	電子零組件	外資來台併購	美國外商投資委員會(CFIUS)反對
2015	101大樓	黑石	584	不動產	外資來台併購	時程冗長，資料不足
2015	東森電視	DMG	572	電信媒體	外資來台併購	價金未能合意
2015	三信商銀	國票金	216	金融保險	國內併購	公開收購失敗
2015	美律	立訊	115	電子零組件	外資來台併購	投審會駁回

資料來源：彭博資訊·PwC整理

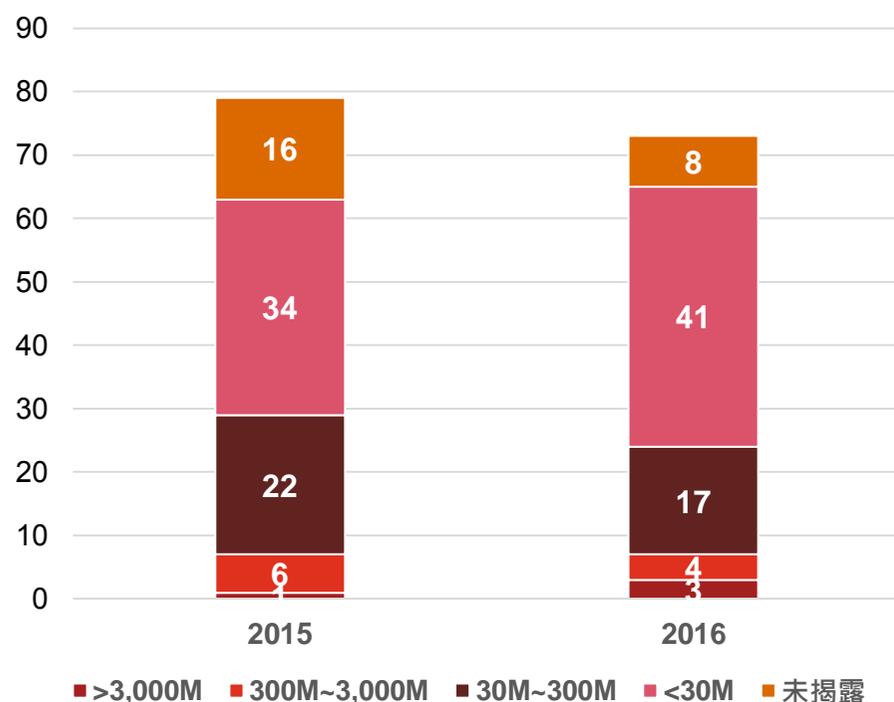
註：本表係依未成案原因及交易金額雙重排序

鉅額併購交易推動近期台灣併購金額持續創新高

台灣併購市場以中小型併購案件數較多，交易金額則受大型及鉅額型併購案帶動。2016年三件鉅額併購案占總體交易金額高達72%，是支撐併購金額創新高的主要原因，但中型及大型併購交易金額則雙雙衰退，較2015年大幅萎縮

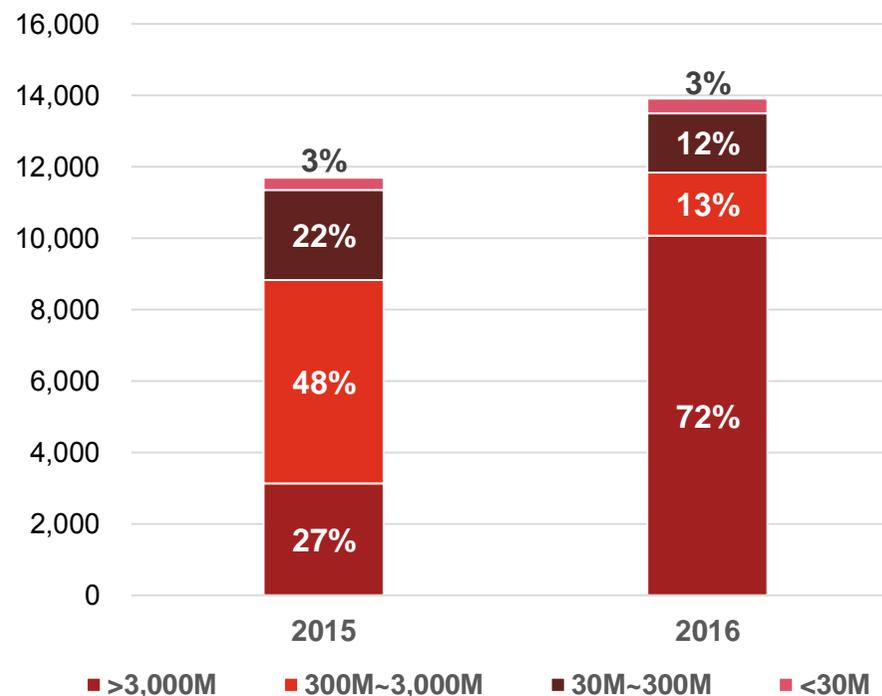
單位：件

交易件數



單位：美金百萬元

交易金額



資料來源：Bloomberg, Mergermarket, PwC整理

註1：本次白皮書對於台灣併購案的規模定義如下：

鉅額型併購：交易金額>USD3,000M；大型併購：交易金額介於USD300M~3,000M；

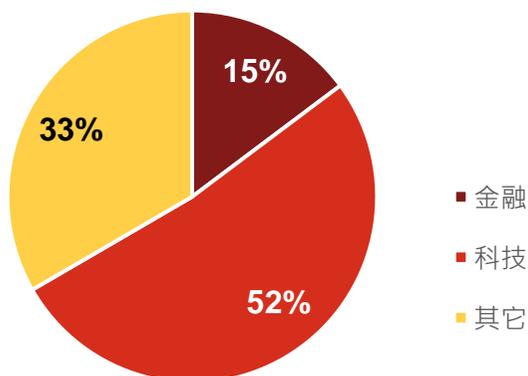
中型併購：交易金額介於USD30M~300M之間；小型併購：交易金額<USD30M

註2：2015年的交易件數及交易金額，係以剔除已宣告但最後未成案的併購案件後的調整數值

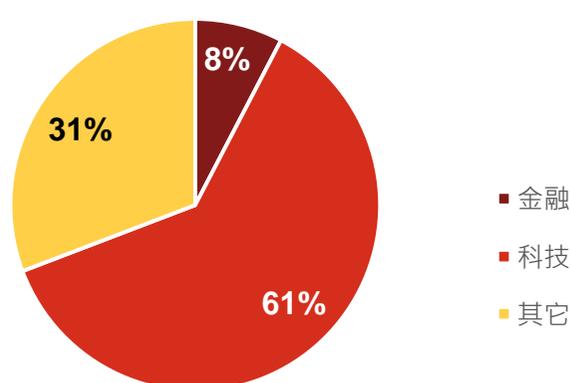
2016年台灣科技產業於國內併購、外資來台及海外併購佔比持續攀高

科技業普遍面臨產品生命週期更迭快速，紅色供應鏈崛起加劇產業競爭、及市場應用端的典範移轉等多重效應，如電子業、半導體、工業電腦、及綠能等科技相關業者的投資併購與同業整併需求日盛，成為2016年台灣併購的最大併購主流產業

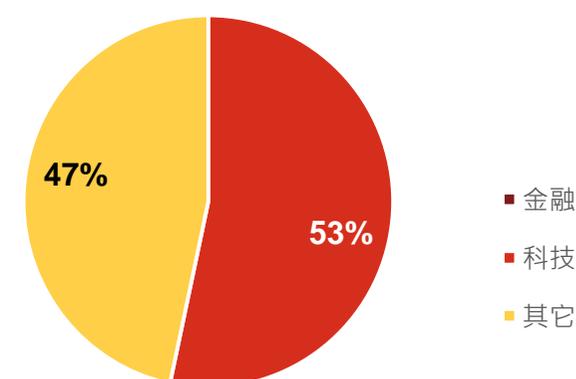
2016年國內併購件數_產業別



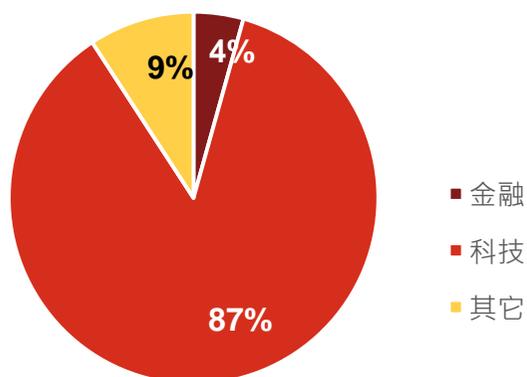
2016年海外併購件數_產業別



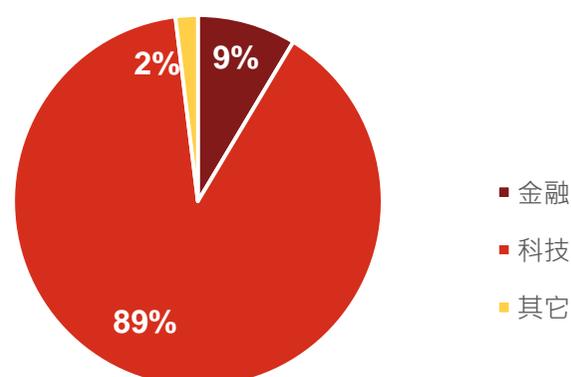
2016年外資來台併購件數_產業別



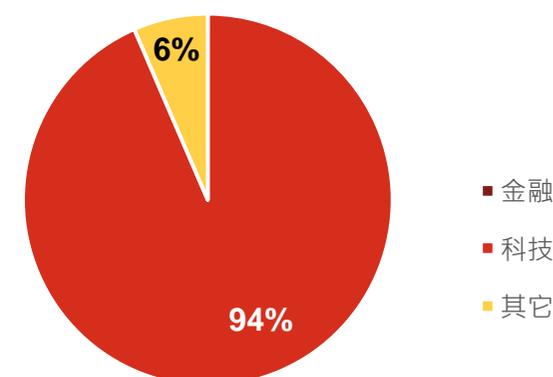
2016年國內併購金額_產業別



2016年海外併購金額_產業別



2016年外資來台併購金額_產業別



資料來源：Bloomberg, Mergermarket, PwC整理

2017台灣併購白皮書・創造循環 舞動奇蹟

台灣併購主要發現

科技業的併購需求殷切，帶動廠商不斷透過併購來面對市場競爭與企業轉型，為企業本身及產業發展帶來健康且良性的循環，而金融業則在海外投資成本提高及FinTech應用興起下，整併風潮明顯趨緩

愈有併購經驗的企業，愈敢出手併購，其併購胃納量較大，併購整合成功機率亦較高

- 攤開2016年統計，最大的投資方為鴻海集團。觀察鴻海集團的發展史，從零組件投資併購整合到系統代工，如今又透過投資夏普跨入品牌經營，成長歷程不斷利用投資與併購達到企業成長與轉型目的。除鴻海集團外，如工業電腦研華、工具機友嘉集團、半導體中美晶及環球晶圓，IC設計龍頭聯發科及電子大廠台達電等，亦不斷地從投資併購過程中學習與修正其併購策略與整合管理模式，逐漸累積更多的併購能量，成為併購中常見的主要投資方，顯見愈有併購經驗的企業，愈敢出手併購，其併購胃納量愈來愈大，併購後整合成功機會也更顯提升

具有品牌通路、及雲端、智能、自動化等要件的投資標的成為海外併購的重要投資方向

- 電子科技業是2016年台灣併購的最大併購主流產業，對於投資併購的接受度與必要性明顯高於其他金融業及傳統產業。整個電子科技產業正積極走出傳統的代工模式並調整發展新營運模式，投資併購朝向具有品牌通路或是整合性服務的領域發展，而具有雲端、智能、自動化等要件的投資標的，更是未來面臨萬物聯網時代必備的新型態戰略資源。物聯網(含機械人、車聯網、智慧應用等等)應用，將是未來台灣電子科技產業必需跨入的領域，也是下波成長的最大商機，能率先跨入相關領域的業者，將更有機會在產業淘汰賽中存活與勝出

金融業整併風潮趨緩，金融業者競逐的方向可能轉為佈局FinTech非追求單純的規模經濟

- 過往金融業的整併及海外併購一直是推動併購動能的最主要產業，但2016年其領導地位而被科技業全面取代。金融業亞洲盃攻勢暫歇，主要是外資投資東南亞地區的金融機構有其法令規範限制，高昂的投資成本讓台灣金融機構望之卻步，而FinTech的發展也讓業者從過往追求規模經濟轉向尋求如何利用新科技應用來產生服務的質變。2017年台灣金融市場受惠匯率波動及市場升息等因素，金融機構獲利空間普遍可望有所改善，但若業者因此忽視在海外競爭力及FinTech創新動能上均顯不足的不利因素，唯恐延後金融產業結構的改變與競爭力提升的時機

台灣併購主要發現(續)

部份台灣大型企業開始將仍具有價值但不影響本業的資源出售，並藉此重新聚焦核心事業，或結盟外部資源換取新的市場商機。此外，部份投資人投資風向轉往利基且具輕資產性質的業務佈局，形成新的產業整併與結盟模式

許多大公司陸續處理非核心事業與轉投資(含合資公司)，獲利了結或重新聚焦核心事業

- 統計觀察中發現，許多大型集團在面對更大產業變動與未來不確定性時，開始思索著如何整合集團資源以渡過可能的寒冬或累積下一次跳躍成長的能量。部份大型集團開始重新聚焦在核心事業上並處分核心事業與轉投資(含合資公司)，如友達集團陸續退出太陽能多晶矽業務及太陽能電池廠，轉向聚焦太陽能電廠，金融業如永豐金出售未達經營規模的子公司美國遠東國民銀行，藉以提高資本運用效益與股東權益。其他如國際速食連鎖龍頭麥當勞亦將台灣地區的經營權出售予國賓飯店總經理李昌霖所主導的投資團隊，以降低麥當勞在海外市場的資金壓力

外資來台併購雷聲大雨點小，企業轉向在境外以參股或子公司釋股方式與外(陸)資建立合作關係

- 除了聚焦核心事業外，集團的海外事業亦成為企業在與外(陸)資結盟時的一步活棋。聯發科出售車載信息娛樂系統IC的子公司傑發予全球第3大車用數位地圖企業四維圖新，不僅讓聯發科有些不少的業務收益，同時也形成與四維圖新的結盟關係，共同搶進大陸的汽車電子市場。除聯發科外，如南茂及美律在國內欲引進具陸資背景的投資人受阻後，遂轉向在大陸子公司進行合資，其他如塑膠射出大廠協益亦透過大陸子公司結盟鳳凰光學。在缺乏外(陸)資來台投資併購的循環活水時，在境外迂迴合作繞道前進恐是台灣業者不得不的權宜之計

一些位於利基市場且具輕資產性質的產業或公司價值彰顯，陸續受到投資人注意與青睞投資整併

- 除了檯面上令人吸睛的大型併購案件，市場也有許多小型的併購案陸續發生。不同於過往以製造業整併為主，一些位於利基市場且具輕資產性質的產業或公司價值彰顯，陸續受到投資人注意與青睞投資，如一些具有利基性服務或產品的機構，像是電子驗證服務的程智科技、研發設計商業及工業應用類電子紙模組的龍亭新技、通訊網路整合服務的中華國際通訊網路等，以及公關廣告整合服務業如匯智資訊、及私募基金KHL Capital整合多家業者如KY Post Group、Pilot Group、米蘭營銷策劃等業者，形成新的產業整併與結盟模式



2016年台灣重大併購案關鍵議題探討

2

鴻海跨國投資夏普

2.1

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普

全球最大EMS廠鴻海集團以新台幣1,030億元併購日本百年電子品牌大廠夏普，為日本第一家被外資收購之大型電子製造商

交易主體

	買方公司	標的公司
公司名稱	鴻海精密工業股份有限公司(“鴻海”)	夏普株式會社(“夏普”)
國家/產業	台灣/電子代工廠	日本/消費性電子國際品牌廠
市值(公告日)	新台幣13,089億元	新台幣656億元
營運狀況	2015年營收新台幣4.48兆元，淨利新台幣1,468億元	2015年營收新台幣7,265億元，淨損新台幣580億元
產業地位	主要業務涵蓋各式精密零組件生產製造及系統組裝，近年積極發展11屏3網2雲應用，為全球規模最大的電腦、通訊、消費性電子代工大廠	擁有逾100年歷史之全球性品牌公司，業務橫跨電器、消費性電子、電子零組件及能源等業務，其中電器產品在日本市場具有相對的領導性地位

交易簡介

交易金額	新台幣1,030億元(日幣3,888億元)	折溢價比例	-35%(宣告日前一日收盤價日圓123元)
取得股權比例	66%(特別股轉換後，約持有72%)	原先取得股權	0%
公告日	2016年3月30日	交易完成日	2016年8月12日

由鴻海、鴻海開曼子公司、鴻準新加坡子公司及鴻海集團總裁郭台銘個人投資公司對夏普進行投資，原鴻海副總裁戴正吳接任夏普社長，保障夏普40歲以下員工的權益。夏普累積負債超過公司總資產，2016年8月由東證1部降至東證2部交易。2017年2月發布2016年會計年度第三季財報，出現九季以來首度轉虧為盈

資料來源：台灣併購及私募股權協會、CapitalIQ 資料庫以及PwC整理

2017台灣併購白皮書・創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普(續)

夏普在鴻海注資及管理後，不僅於200日內將營運轉虧為盈，也讓夏普市值相較於原投資金額，大幅增加為4倍以上



資料來源：Bloomberg、Capital IQ資料庫以及PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普(續)

鴻海透過投資夏普，獲得高階面板技術，轉型品牌經營，取得40歲以下之高素質員工，朝物聯網概念產業發展

投資動機與策略思考

- **強化集團整合及未來策略佈局，朝物聯網概念產業發展:**鴻海可取得LTPS、IGZO、AMOLED等高階面板技術並整合集團資源，布局面板、物聯網智慧家電，符合11屏3網2雲及八大智慧生活之集團策略目標
- **提昇成長動能，穩住蘋果訂單:**投資夏普後，鴻海可取得手機面板零件，加上組裝代工成本整合，提高蘋果接單率及對鴻海集團依賴度，以彌補近年鴻海成長動能趨緩
- **轉型品牌經營，朝高價值零組件發展:**從代工領域跨入品牌經營，並透過互補關係，整合雙方企業資源及產品技術，並使鴻海業務轉向多元發展與高價值零組件生產

投資後之整合與預期綜效

- 鴻海預期將透過三層面調整夏普體質：(1)夏普於面板、顯示器、機器人、太陽能擁有優質專利，將夏普專利轉成技術，使其商品化，朝物聯網概念產業發展。(2)整頓夏普海外合資與分公司，收回品牌授權業務。(3)保障40歲以下高素質員工工作權，引進個人考核評估，提供員工績效誘因，改變企業文化
- 透過雙方產業鏈垂直整合度加深，提昇供應鏈管理、製造規模及銷售跨售等效率。透過發展高價值零組件生產及組裝代工成本整合，提高蘋果對鴻海的依賴度及無法取代性
- 集團內資源整合，確保面板技術提昇，避免重覆投資，有助對抗南韓、大陸業者競爭，使鴻海集團全球車用面板市占率將躍升至第一

資料來源：台灣併購及私募股權協會金鑫獎相關資料以及 PwC 整理

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普(續)

併購中所遭遇之議題與挑戰

議題一、在資訊不對稱下找出與因應併購交易的潛在風險與負債

遭遇挑戰：夏普於投資雙方2月正式簽約前夕向鴻海提出100項或有負債資訊，總金額約3,500億日圓

克服方式與結果：或有負債金額龐大加上交易價金已超過鴻海投資預算，故決定暫緩與夏普簽約並立即安排集團高階主管會同多位的財務及法律顧問團隊赴日實地查核，重新審視釐清夏普各項或有負債狀況。在評估可能發生的或有負債金額後，鴻海先向夏普債權銀行爭取3000億日圓額度以支應可能發生的或有負債，並向夏普議價並成功將相關風險反應在交易價金上，最終交易價金較原先預期金額降低1,000億日圓

議題二、投資經營不善面臨虧損的標的公司後改善其財務狀況

遭遇挑戰：夏普因經營不善導致鉅額虧損，若持續虧損恐將面臨股票下市危機

克服方式與結果：鴻海透過股權架構設下防火牆，先避免夏普的虧損直接反應在鴻海的財報後再進行改善。鴻海投資夏普後帶入鴻海集團管理制度及經營人才，調整夏普組織架構及供應鏈，結合鴻海在製造及採購的成本優勢，試圖先從控制成本下手，適逢面板市場價格反彈使夏普面板事業獲利改善，鴻海希望二年內使夏普轉虧為盈的目標可望提前達陣

議題三、整合與管理跨國併購下可能的企業文化差異與衝擊

遭遇挑戰：夏普為傳統保守的日式企業，文化上較抗拒外來投資者，投資雙方文化與管理上存在極大差異

克服方式與結果：投資前鴻海保持低調與尊重態度，多次拜會夏普高層與創辦家族，並對外說法以”投資”取代”併購”緩解員工與社會不安之情緒。投資後公司管理除由戴正吳接任社長乙職外，一線主管仍主要由夏普原既有團隊擔當以穩定軍心。但同時鴻海重新設計人事獎懲制度，推廣全英文環境，力圖由對外接受度較高的年輕世代來翻轉夏普原先的企業文化，並保持企業的衝勁與活力，最後再以績效數字說話，徹底主導夏普發展

資料來源：個案資訊係以公開可取得之資訊為主，PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普(續)

投資雙方怎麼說…

收購夏普是因為夏普的價值，而不是價格。夏普有革新和品質的DNA，今後鴻海和夏普將互相尊重彼此的企業文化，因為企業文化的差異是資產，可以互相吸取特長，不是負債

鴻海集團總裁 郭台銘

資料來源：摘錄自《2016-04-03/ 鴻夏世紀聯姻 郭台銘：讓夏普再活100年》

鴻海併購的主軸主要依據三種方向：價值鏈、商業模式進化、產業與服務轉型。夏普除了提供關鍵零組件技術，家電品牌也有利於未來鴻海切入物聯網、家聯網等相關產業布局

鴻海集團副總裁 呂芳銘

資料來源：摘錄數位時代《2016-09-19/ 鴻海依循併購三主軸，布建轉型之路》

在認識彼此的文化後，決定共有雙方的企業基因、冒險家精神，創造出嶄新的亞洲風貌，藉由此次的結盟，夏普將煥然一新，往能繼續發展10年、100年的公司邁進

夏普株式會社前社長 高橋興三

資料來源：摘錄自風傳媒《2016-4-2/ 鴻夏戀送入洞房！郭台銘、高橋興三在大阪堺工廠正式簽約》

夏普重建工作持續進行，包含經營體質優化、新事業體強化、人事等三大方向的工作屬於進行式，未來要拔擢更多優秀年輕人，帶動成長

夏普株式會社現任社長 戴正吳

資料來源：摘錄自聯合報《2016-12-6/ 夏普戴正吳預告 後年卸任》

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普(續)

專家學者觀點

鴻海收購夏普，是跨國收購，整件事最大的風險，除了是否潛藏財務等未知問題外，更值得擔心的或許是文化的隔閡

上銀科技股份有限公司董事長 卓永財

資料來源：摘錄自天下雜誌《2016-02-28/ 卓永財：當小國併購大企業——我看鴻海併購夏普案》

海外併購就由當地人管當地公司，併購後會進行組織人事重組。如留下原經營團隊或關鍵人物渡過過渡期，但經營權會掌握在手上；另外還會進行供應鏈重組以降低生產成本

中美矽晶製品股份有限公司董事長 盧明光

資料來源：專家訪談

盡職調查並非只是單純查核財務品質，或做為投資議價的工具。重點更在於發掘企業在財務及營運上，甚至交易本身的潛在風險，評估企業被隱藏的真實價值，並為併購後整合作業擬定迅速有效的執行策略及方針

普華國際財務顧問股份有限公司執行董事 劉國佑

資料來源：專家訪談

鴻海投資夏普的戰略想法就是台灣快速及低成本的能力，結合日本的技術，對未來的產品能有所貢獻

台灣大學國際企業管理學系教授 李吉仁

資料來源：摘錄自天下雜誌《2016-02-05/ 郭台銘進擊碰壁：鴻夏戀仍原地踏步？》

重大併購案例-鴻海跨國投資夏普(續)

關鍵議題與觀察重點

完善的策略規劃

鴻海在策略藍圖中缺乏關鍵零組件技術及品牌通路，夏普正好補上這塊版圖。鴻海2012年曾接觸夏普洽談投資，對重建夏普、投後管理與整合已有詳細規劃及評估。在交易過程中透過專業財務顧問及法律顧問進行盡職調查，深入訪查與瞭解營運狀況，弭平預期與實際之資訊落差，為併購後的整合方向與風險管理奠下良好基礎

危機入市的自信

台灣廠商過去也擅長「危機入市」，追求以極低的代價，如淨值再打折，入主虧損的公司，但能實際轉虧為盈的案例不多，主要是廠商以「撿便宜」心態投資而未考慮未來的經營狀況。但相對的面臨夏普的虧損，鴻海仍願意投資夏普，除了夏普的市場價格可能已被低估外，亦顯示鴻海對於整合夏普帶來的效益相當有把握

靈活的談判策略

鴻海與夏普的談判與出價過程相當經典，鴻海一開始已相對高的價格與不分拆夏普的條件吸引夏普債權銀行與經營團隊，成功逼退產業革新機構INCJ，後續又利用或有負債的議題延緩簽約，並調降投資金額達1000億日圓。在夏普原先債務即將到期有還款的壓力下，最後不得不接受鴻海的砍價，靈活的談判策略也讓鴻海省下不少的投資成本

併購後整合模式

中美晶盧明光董事長及研華何春盛總經理不約而同指出跨國併購後整合重點在於事前規劃評估與投後管理要能一致，最好未來接收與整合的併購團隊就是盡職調查的團隊，整合後再由各BU接手經營，這樣作法高於教科書的併購成功機率。鴻海由戴正吳在投資前穿梭居間協調，投後擔任夏普社長掌控經營方針，歷經200天後的整合作業，已初見成效讓夏普轉虧為盈，同時也扭轉了日本企業對於台灣投資人較為負面與抗拒的看法

日月光及矽晶合組產業控股公司

2.2

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司

全球第一大封測廠日月光與第三大封測廠矽品在歷經10個月非合意收購的紛擾與攻防後，雙方終捐棄前嫌，協議共組半導體封測最大的產業控股公司

交易主體

	買方公司	標的公司
公司名稱	日月光半導體製造股份有限公司(“日月光”)	矽品精密工業股份有限公司(“矽品”)
國家/產業	台灣/半導體封測產業	台灣/半導體封測產業
市值(公告日)	新台幣2,617億元	新台幣1,574億元
營運狀況	2015年營收新台幣2,749億元，淨利新台幣217億元	2015年營收新台幣851億元，淨利新台幣99億元
產業地位	提供半導體晶片封裝與測試服務，包括晶片前段測試及晶圓針測至後段之封裝、材料及成品測試的一元化(Turnkey)服務，全球第一大封裝測試公司	主要從事積體電路封裝測試業務，為全球第三大封裝測試公司，僅次於日月光及Ankor之封裝測試大廠

交易簡介

交易金額	約新台幣1,700億元	折溢價比例	34% (公開收購宣告日前收盤價為33.5元)
取得股權比例	100%	原先取得股權	0% (公開收購取得25%，後增持至33%)
公告日	2016年5月26日	交易完成日	案件仍在進行中，預期2017年Q4完成

日月光與矽品簽署共同轉換股份協議並籌組產業控股公司，共同轉換股份係以 (1) 日月光每一股普通股換發新設控股公司普通股0.5股，及 (2) 矽品每一股普通股換發現金新台幣55元之對價(股利發放之現金後調整為51.2元)。新設控股公司「日月光投資控股股份有限公司」設立完成時，擬於台灣證券交易所掛牌上市，同時持有日月光及矽品100%之股權

資料來源：台灣併購及私募股權協會、Capital IQ 資料庫以及PwC整理

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司(續)

日月光與矽品共組產業控股公司能維持雙方獨立經營，達到規模經濟、整合後端平台以及共享研發資源，強化雙方在封測產業競爭力

投資動機與策略思考

- **透過合作達到規模經濟：**全球半導體產業整併風潮持續，封測廠面臨上游客戶家數減少，同業競爭加劇，雙方結盟合作可增強對客戶議價能力與降低採購成本
- **整合研發投資及後端資源：**半導體封測產業資本支出龐大，雙方結盟合作有利整合研發資源、共享研發成果，以及降低研發成本，並減少後端財務、人資、管理等重複成本
- **中國大陸市場商機：**中國大陸近年積極發展半導體產業，雙方透過結盟合作提高競爭力，有利爭取客戶在大陸地區擴充晶圓產能的帶來封測商機

投資後之整合與預期綜效

- 日月光與矽品合組產業控股公司乙案仍在進行當中，但雙邊的歧見暫時得以解決並讓經營團隊得以回歸正軌，專心負責企業的營運。新設控股公司成立後，日月光與矽品均維持各自公司之存續、名稱及現有之獨立經營及運作模式短期間不會有大動作的的整合動作
- 在紓解其他同業追趕的壓力後，預期日月光會投入更多資源在新技術的發展，尤其是系統級封裝（SiP），將有助在此領域取得絕對領先市占率，並開創新的利基市場
- 中長期而言，不排除日月光及矽品雙方可能會有進一步整合動作，亦可能由控股公司持續收購同業，尤其是在IDM廠下的封裝測試廠，持續拉大與同業的競爭規模與實力差距

資料來源：台灣併購及私募股權協會金鑫獎相關資料以及 PwC 整理

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司(續)

併購中所遭遇之議題與挑戰

議題一、全球半導體產業吹起整併風潮，封測產業面臨外部競爭加劇

遭遇挑戰：中國大陸紅色供應鏈如江蘇長電及南通富士通陸續透過併購追趕，艾克爾亦收購J-Divice維持其規模與競爭實力，日月光的領導地位遭受重大挑戰

克服方式與結果：日月光公開收購全球第三大封測廠矽品25%，不僅未來在財務調度上保有靈活度，也可與矽品經營團隊對話，或再投資參與公司經營。但由於矽品經營團隊事前未接獲日月光知會，同時擔憂未來的營運策略與技術發展被日月光牽制，故解讀此舉為非合意併購而展開反制，引爆經典的非合意併購攻防戰

議題二、在既有市場機制下，過去非合意併購成案機率低

遭遇挑戰：為反制日月光的公開收購，矽品試圖以私募引進策略性投資人鴻海及大陸紫光集團稀釋日月光股權，並透過產業意見與法律規範施壓公平會不決議或認定日月光壟斷市場之決議

克服方式與結果：日月光利用外資評論取得多數外資支持，在臨時股東會決議上成功否決私募鴻海的決議；但在第二次收購因公平會無法在期限內做出決議而收購失敗，矽品在攻防上扳回一城。但矽品私募紫光集團乙案亦在主管機關態度及社會氛圍不支持下難以推展，日月光確切的持有矽品關鍵少數股權33%

議題三、日月光矽品兩強鷸蚌相爭，中國廠商漁翁得利

遭遇挑戰：日月光和矽品兩強相爭陷入僵局，矽品客戶及資深大將已率先出走帶槍投靠中國同業，日矽兩強未蒙其利，先受其害

克服方式與結果：日月光率先拋出共組產業控股公司的提案雙方保有獨立經營權及運作模式，而矽品經營團隊亦在考量得失後大器接受以控股公司共存。交易完成後，矽品既有經營團隊仍維持經營矽品，但不再持有新控股公司股權，轉型專心經營專業經理人角色，期能發揮分進合擊、資源共享的整合效益

資料來源：個案資訊係以公開可取得之資訊為主，PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司(續)

投資雙方怎麼說…

若雙方整合，發揮更大力量，擴充空間才會大，
希望未來市占率可到30%、甚至40%

日月光半導體製造股份有限公司董事長 張虔生

資料來源：摘錄自聯合新聞網《2016-5-26/ 日月光矽品組控股 張虔生盼市占到4成》

台灣同業應尋求更多合作機會，在資源整合的
情況下一起創造價值，以提升整體台灣封測業
的競爭力

日月光半導體製造股份有限公司財務長 董宏思

資料來源：摘錄自民報《2015-8-21/ 張虔生向林文伯招手 日月光宣布公開收購矽品25%股權》

保證留住「矽品」公司名稱，未來業務各自獨立經營，矽品全數員工留任，薪酬福利和人事規章不變，是矽品同意被收購的最大原因

矽品精密工業股份有限公司董事長 林文伯

資料來源：摘錄商周財富網《2016-5-26/ 矽品還是賣了！纏鬥10個月，林文伯為何仍同意變成日月光的「員工」？》

矽品反對敵意併購，只要是合意協商，任何事
都有可能

矽品精密工業股份有限公司董事長 林文伯

資料來源：摘錄自工商時報《2016-5-17/ 日矽戀有譜 矽品股東會提案 日月光全數贊成》

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司(續)

專家學者觀點

許多企業主原是產業中的英雄好漢，要放棄自己一手打造的企業有相當難度。若能透過產控公司整合，分頭併進共同追求最大利益，不再互相殘殺，才可以提升企業競爭力

台灣併購與私募股權協會理事長 黃日燦

資料來源：摘錄自新新聞《2016-6-9/ 黃日燦：政府應立產業控股專法》

組產業控股公司為不激烈的併購方式，可以讓雙方透過時間去磨合，不像吸收合併，產業控股公司模式屬於較和緩漸進，尤其對於第一代創業的公司很適合

大聯大投資控股股份有限公司董事長 黃偉祥

資料來源：專家訪談

業者可透過打群架作法提升個別企業在產業上的國際發言權，應力求脫離台灣廠商總是在產業鏈裡扮演「資源被分配者」的角色

國際半導體產業協會台灣區總裁 曹世綸

資料來源：專家訪談

著眼於產業該如何維持國際競爭優勢，並不會特別反對誰併誰、誰參股誰，而是希望經濟部能以政府立場擬定清楚的政策方向讓市場有意決議結合、合作時有具體的政策方向作為依歸

立法院副院長 蔡其昌

資料來源：摘錄自中時電子報《2016-02-19/ 半導體整併熱顯台企團結力量大》

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司(續)

專家學者觀點

目前企業併購法及與其相關之法規 (如公平交易法之結合規定等) 再加上配套措施，均以雙方合意為併購原型及基礎，既然非合意併購乃為併購的一種模式，是否宜評估及考慮有無修法需求，並就非合意併購加以定義及規範，讓雙方有更專屬且明確的遊戲規則可以遵循

眾達國際法律事務所資深顧問 陳泰明

資料來源：專家訪談

台灣國內產業絕對有整併需求，但企業經營層排外的心態使國內整併不易推行。台灣企業若把視野拉高到國際水平，思考格局也會提升。自知不足與可能精進的方向，企業自然會放下本位主義，評估「併購」整併與突圍的可行性

台達資本股份有限公司董事長 劉亮甫

資料來源：專家訪談

針對日月光、矽品的個案，倡導國際主流的股東行動主義，應回歸由市場機制決定，而專業投資人決議時應考量的是，如何提企業價值、競爭力，而不應只在意是不是非合意併購上頭

台灣併購與私募股權協會創會理事長 黃齊元

資料來源：摘錄自中時電子報《2016-02-19/ 半導體整併熱顯台企團結力量大》

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

政治大學法律系教授 劉連煜

資料來源：摘錄自中時電子報《2015-10-15/ 談矽品案 劉連煜：台防禦敵意併購工具太少》

重大併購案例-日月光及矽品合組產業控股公司(續)

關鍵議題與觀察重點

靈活的財務操作

日月光集團一向以靈活的財務手段著稱，甚至也曾與國際私募基金擬共同收購日月光下市。日月光發動第一次公開收購矽品25%，除了矽品的股價正好滑落到相對低點，未來可能有財務利得外，同時也有機會在未來持續增加持股進而影響經營權的想像空間，在當時的時空背景深受外資法人支持

非合意收購的攻防

非合意併購易發生在標的公司股價被市場低估且管理階層持股比例偏低之情形。目前法律未對非合意併購專門立法，但交易雙方仍有不少的攻防手段。此案矽品先後以私募案欲引進鴻海及紫光以稀釋日月光的持股，同時也在產業輿論上造勢讓公平會未能於公開收購期限內做出決議而守住第二次公開收購，成功逼日月光上談判桌，日月光最終放棄100%收購矽品，改以較善意中立的產業控股架構進行，創造出雙方合作與對話的空間

彈性的交易架構

日月光及矽品在歷經市場及法律上的攻防後，雙方最終選擇以共組產業控股公司以合作代替對抗，可謂是台灣產業整併的典範之一。產業控股架構可讓企業互信基礎尚較薄弱時先以維持獨立經營的方式輕度整合並觀察潛在效益，待時機更為成熟時再加強深化整合。產業控股模式可立即迅速擴充公司組合狀大規模，相當適合以中小企業為主的台灣產業加速整併以提升產業競爭力，也很適合異質產業的交互合作

以退為進的藝術

矽品董事長林文伯在與日月光交手及談判的過程中充分發揮了其圍棋棋藝的高度智慧，在幾乎一面倒的態勢中扭轉成功逼和日月光。從股價來看，日月光第一次公開收購宣告日時矽品股價僅33.5元，當時矽品董事會委任的會計師意見認為合理價格在48.91元至60.58元間，最後收購價格則在55元(含股利)。雖林文伯等經營團隊不再持有新控股公司股權，但其以退為進的格局與策略，確實也為自己與矽品的小股東爭取到最大的利益

艾司摩爾收購漢微科

2.3

重大併購案例-艾司摩爾收購漢微科

荷商半導體設備大廠艾司摩爾來台高價迎娶半導體電子束檢測設備供應商漢微科，補足艾司摩爾產品線上所缺的版塊

交易主體

	買方公司	標的公司
公司名稱	艾司摩爾公司(“ASML”)	漢民微測科技股份有限公司(“漢微科”)
國家/產業	荷蘭/半導體設備產業	台灣/半導體設備產業
市值(公告日)	新台幣13,388億元	新台幣944億元
營運狀況	2015年營收新台幣2,252億元，淨利新台幣580億元	2015年營收新台幣67億元，淨利新台幣23億元
產業地位	全球最大晶片微影設備供應商，市占率八成以上，全球十大半導體廠皆為 ASML 的客戶	台灣半導體前段製程之設備供應商，電子束晶圓檢測設備在全球市占率超過八成

交易簡介

交易金額	約新台幣1,000億元	折溢價比例	16.5% (宣告日前收盤價為1,210元)
取得股權比例	100%	原先取得股權	0%
公告日	2016年6月16日	交易完成日	2016年11月29日

荷商艾司摩爾公司將以現金對為對價與漢微科進行股份轉換，以每股新台幣1,410元收購漢微科全部流通在外股份(宣告日前收盤價為1,210元，溢價約16.5%)，總交易金額約新台幣1,000億元，漢微科11月15日停止交易，11月22日完成下櫃，11月29日前收付股東對價並正式成為荷商艾司摩爾公司在台子公司

資料來源：台灣併購及私募股權協會、CapitalIQ 資料庫以及PwC整理

重大併購案例-艾司摩爾收購漢微科(續)

以微影檢測技術見長艾司摩爾與擁有電子束檢測之漢微科技術互補，結合後可提供客戶更完整產品線及解決方案

投資動機與策略思考

- **雙方技術互補，各取所需：**微影檢測技術見長艾司摩爾收購漢微科，可以補足電子束檢測技術，並透過其生產技術幫助漢微科降低機台製造成本
- **半導體設備廠商大者恆大：**全球前五大半導體設備廠已囊括六成市場，前兩大半導體設備廠大廠Applied Materials及Lam Research都相繼大手筆發動併購，擴張自身版圖
- **高價賣出，活化資金運用空間：**目前漢微科電子束檢測技術領先以及享有高本益比，趁此黃金時期選擇與ASML合作，其大股東可換到充足資金，投資及發展下個新事業

投資後之整合與預期綜效

- **ASML為全球晶片微影系統的廠商，漢微科為先進半導體製程設備的圖像驗證系統廠商，雙方均在其各自領域居於龍頭地位，且已共同合作開發能為半導體製造商提升最先進製程生產良率的解決方案。**本次交易不僅可使兩間公司做進一步的技術整合，更能豐富產品組合、加速產品開發速度
- **漢微科的股東除大股東漢民及黃民奇董事長外，多為技術背景出身的專業人士，在實現多年來投入心力換取的成果後，不僅改善自己與家庭的生活水準，同時有更多的資金與時間去思考、研發、與投資新創及相關的事業機會**

資料來源：台灣併購及私募股權協會金鑫獎相關資料以及 PwC 整理

重大併購案例-艾司摩爾收購漢微科(續)

併購中所遭遇之議題與挑戰

議題一、面對同業競爭，利基事業最終是「一代拳王」或可成「百年基業」？

遭遇挑戰：漢微科的產品僅為半導體前端製程的一環，面臨國際大廠積極投入搶市，以及相關技術再發展遭遇瓶頸，漢微科及股東面臨須投入更大資源進行投資研發維持競爭力或其他的下一步規劃

克服方式與結果：台灣企業過往歷程常以單一產品突圍，但缺乏後繼之力而成為「一代拳王」。國際大廠挾Total Solution及龐大資金切入漢微科的利基市場，競爭在所難免，在技術無法持續創新領先下，選擇與ASML合作可取得充足資金、技術及資源發展下個新產品，讓漢微科有機會發展的更好，對產業發展也更為健康

議題二、創辦人或經營團隊對一手創辦的事業惜售，「退場計劃」付之闕如？

遭遇挑戰：創業的企業家第一代或是經營團隊，可能基於對草創事業的情感、家族企業的傳承、或是仍緬懷在過去的榮耀時刻，缺乏通盤考量可能退場的機制與時機，而使企業價值大幅減損

克服方式與結果：漢微科的創辦經營團隊深刻瞭到產業趨勢及自身的資源已無法再支持企業繼續成長，面對產業競爭致使企業價值大幅減損前，選擇接受國際大廠收購，不僅讓企業在國際大廠資源下有更好的發展，同時股東亦可在市場價值仍在相對高點時漂亮轉身華麗退場，將企業價值實現

議題三、企業內部人與外部顧問皆需嚴守重大訊息揭露規範，以免觸法

遭遇挑戰：買方公司ASML委任外部財務顧問公司進行協助併購漢微科案件，其財務顧問人員親屬於重大訊息揭露前，事前買進標的公司漢微科股票，涉嫌違反證券交易法之內線交易

克服方式與結果：目前此案已進入檢調階段暫無法評論，唯證券主管機關仍對外宣達，為維持市場秩序，市場的異常交易與股價波動是調查的重點，重大訊息前的內線交易更是禁止。併購交易雙方及關係人在重大訊息對外發表前，應嚴守份際不輕觸法令的紅線。若有任何對法令解釋的疑問，應在交易前詢問主管機關或法務人員

資料來源：個案資訊係以公開可取得之資訊為主，PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-艾司摩爾收購漢微科(續)

投資雙方怎麼說…

併購是為了使ASML的先進技術與設備更加精進，ASML與漢微科兩家公司合併後，透過雙方量測技術的互補，將能協助客戶大幅強化製程控制並提高良率

ASML總裁暨執行長 Peter Wennink

資料來源：摘錄自漢微科官網《2016-6-16/ ASML收購漢微科以強化其全方位微影技術解決方案》

ASML相當看好漢微科電子束檢測技術，漢微科技術可以互補ASML現有曝光技術

漢民微測科技股份有限公司董事長 許金榮

資料來源：摘錄自漢微科官網《2016-6-16/ ASML收購漢微科以強化其全方位微影技術解決方案》

很多人談創新創業，這當然是必要的，但是埋頭苦幹把想法實現，可能更重要

漢民微測科技股份有限公司總經理 招允佳

資料來源：摘錄自今周刊《2016-6-23/漢微科推手阿奇的傳奇創業路》

半導體產業向10奈米以下製程的推進及高階記憶體的製造，皆需技術創新，現在我們可以透過提供漢微科及ASML的整合技術，使客戶取得致勝關鍵

漢民微測科技股份有限公司總經理 招允佳

資料來源：摘錄自漢微科官網《2016-6-16/ ASML收購漢微科以強化其全方位微影技術解決方案》

重大併購案例-艾司摩爾收購漢微科(續)

專家學者觀點

漢微科已然面臨市佔率衰退的壓力，本身的研發能力也無法與應材及KLA Tencor相比，對大股東來說是個完美的退場，漢微科也可漂亮轉身，走下在臺灣股市風華萬丈的股后舞台

電子時報評論

資料來源：摘錄自電子時報《2016-06-16/ 觀察：漢微科風光出嫁ASML 三大原因力求完美退場》

上市櫃公司對於重大決策如投資併購等的訊息應建立明確的管理措施，控管僅有必要的內部及外部人員知悉，也確保知悉情事之人在重大訊息公布前，均應恪遵保密規範，並避免有相關有價證券的買賣，以免誤踩內線交易紅線及造成股價波動，除了影響案件的進行也確保企業的聲譽

普華商務法律事務所執業律師 楊敬先

資料來源：專家訪談

「退場」絕非企業的末日，相反地標的公司可在投資方更好的資源下成長茁壯，而標的公司股東則可將取得的資金再投資新創事業或公益，創造活水循環，為企業與社會帶來更大的價值

普華國際財務顧問股份有限公司董事長 游明德

資料來源：專家訪談

台灣企業併入國際大公司，對產業及人才的發展，其實是更大的機會。這些人才既能在台灣繼續發揮專才，又更具國際視野，對台灣政府也繼續繳稅，台灣可以用更寬廣的視野來看待

台灣新思科技股份有限公司總經理 李明哲

資料來源：摘錄自今周刊《2016-6-23/漢微科推手阿奇的傳奇創業路》

重大併購案例-艾司摩爾收購漢微科(續)

關鍵議題與觀察重點

獨門的創新技術

用電子束檢測檢查晶圓缺陷速度緩慢且成本較高，所以早期都是光學技術是主流，但漢微科招允佳發現光學檢測約在65奈米製程就會遭遇瓶頸，故毅然地投入電子束檢測設備的開發，歷經十年磨劍有成，在全球半導體電子束檢測市占率囊括8成。在處分漢微科後原股東可能再投入在太陽能電池導電材料或電動車能源的寬能矽材料布局新能源領域。以「創新」走出紅海競爭，未來持續自我成長、或透過上市或售予三方高價出場，可能是產業最公平的勝利方程式

股東的長期支持

漢民董事長黃民奇當年慧眼識英雄投資漢微科，但草創時期前五年都在開發產品，之後更花了十三年默默的等待春燕的到來才轉虧為盈，多數的投資人可已認賠出場，幸好「伯樂」黃民奇漢無怨無悔的支持微科，渡過虧損的十二寒暑及多次投入減增資，終能媳婦熬成婆，成為讓董事長許金榮及執行長招允佳等漢微科團隊堅持到最後的關鍵

退場的時機選擇

「退場」一直是企業很不願意碰觸的議題，但往往總在企業撐到不堪虧損後才急忙要找處分股權，面臨找不到投資人或被折價出售。但從漢微科個案來看，漢微科深知若要維持競爭力需要更多研發資源投入,不如趁仍是技術領先者時以較高的市場價值與國際大廠合作，華麗退場，是很成功buy-build-sell的模式。企業平時除營運計劃外亦需設計退場計劃，考量是否在企業價值大幅折損前，透過「退場」實現公司價值

保密與內線交易

ASML收購漢微科驚爆案外案，受委託擔任買方財務顧問的團隊人員利用資訊取得的時間落差涉入內線交易而遭獲檢舉。在併購重大案件進行當中，保密絕對是很重要的原則，不僅可能在公司內部造成士氣低落，亦可能在公開市場上造成股價的波動進而影響交易進行，內部人員因知悉內情，更應避免越過「內線交易」的紅線而觸法，小心得不償失

研華海外併購B+B SmartWorx

2.4

重大併購案例-研華海外併購B+B SmartWorx

台灣工業電腦龍頭研華透過海外併購美國工業網通公司B+B SmartWorx佈局新領域產品、市場及通路

交易主體

	買方公司	標的公司
公司名稱	研華股份有限公司(“研華”)	B+B SmartWorx, Inc.(“B+B SmartWorx”)
國家/產業	台灣/工業電腦	美國/工業網通
市值(公告日)	新台幣1,569億元	N/A(未上市)
營運狀況	2015年營收新台幣420億元，淨利新台幣57億元	2015年營收約新台幣18億元
產業地位	為全球工業電腦前三大廠，以自有品牌Advantech行銷全球，2014年工業電腦市占率全球第一名	專注於工業網通產品之通路銷售，並逐漸轉型成為各式無線及有線之工業智能網通產品及解決方案開發廠商，在美國及歐洲具備通路優勢及品牌知名度

交易簡介

交易金額	約33億元新台幣 (99.85百萬美元)	折溢價比例	標的公司為未上市公司，無相關股價資訊
取得股權比例	100%	原先取得股權	0%
公告日	2015年11月16日	交易完成日	2016年1月4日
研華向美國私募股權公司Graham Partners收購其旗下B+B SmartWorx 100%之股權，並於2015年11月16日召開臨時董事會，簽署股權收購協議書。2016年1月4日完成B+B SmartWorx 100%股權收購			

資料來源：台灣併購及私募股權協會、Capital IQ 資料庫以及PwC整理

重大併購案例-研華海外併購B+B SmartWorx(續)

B+B SmartWorx在工業網通產品領域，以及美洲、歐洲與中東地區的通路經營，可進一步強化研華產品線與全球布局版圖

投資動機與策略思考

- **產品與技術互補**：研華的乙太網路交換器，以及B+B SmartWorx的乙太網路至光纖轉換器、智慧型工業路由器、閘道器與無線感測系統平台，共同組成完整之工業網通產品線
- **聯合採購降低成本**：透過規模優勢，未來可藉由聯合採購以及主機板製造的整合來降低成本，帶來營運規模擴大的效益
- **市場互補**：B+B SmartWorx在美洲、歐洲及中東地區已具備通路優勢；而研華則可將B+B SmartWorx的產品帶向亞洲市場

投資後之整合與預期綜效

- 研華併購B+B SmartWorx之後，其原經營團隊維持不變，並與研華工業自動化作業群進行產品開發及業務布局之資源整合。研華已在工業電腦領域深耕多年，目前正致力於開發各種工業及智能城市之物聯網解決方案，而工業網通則為未來物聯網產業發展之重要環節。研華取得B+B SmartWorx之股權，可大幅深化在工業網通領域的布局，將各類智能系統與終端設備做更緊密的結合

資料來源：台灣併購及私募股權協會金鑫獎相關資料以及 PwC 整理

重大併購案例-研華海外併購B+B SmartWorx(續)

併購中所遭遇之議題與挑戰

議題一、以併購加速佈局新應用科技如物聯網(如智慧製造、工業4.0)搶佔先機

遭遇挑戰： 隨著物聯網產業趨勢成形，工業網通為未來物聯網產業發展之重要環節之一，而研華雖已經有工業網通業務，惟占比不大

克服方式與結果： 研華因應物聯網產業新應用趨勢，積極從工業電腦領域跨入工業及智能城市之物聯網解決方案，為了深化工業網通領域的佈局，研華進行海外併購，透過取得B+B SmartWorx股權，增加產品線，而區域銷售方面也取得美洲、歐洲及中東地區通路經營

議題二、企業如何擬定併購策略並執行相關併購作業，增加併購成功機率

遭遇挑戰： 台灣企業過去多以機會式併購為主，但面對產業成長極限，有系統與規劃的投資併購勢在必行，方可能增加併購成功的機率

克服方式與結果： 研華直至B+B SmartWorx才算是比較系統的尋找併購標的之開始。研華認知市場機會財不在，再成長是需要規劃的。所以研華將併購列為成長策略之一，聘僱外部顧問協助建構研華內部之併購評估工作規畫與能力培養，同時也成立相關部門，每年都由內部找尋可併購的潛在投資或收購名單

議題三、投資後如何管理標的公司經營團隊，攸關整合及綜效是否達成

遭遇挑戰： 研華併購歐洲企業及美商B+B SmartWorx，從新興國家公司角色如何管理已開發國家公司之經營團隊心態及文化上差異

克服方式與結果： 併購前先擬定好整合及管理規畫，挑選可互相溝通之經營團隊公司、尊重當地文化，研華亦透過邀請標的公司管理經營團隊至研華總部參訪，並讓雙方經營管理團隊彼此溝通及交流消除歐美公司對新興國家企業之偏見

資料來源：個案資訊係以公開可取得之資訊為主，PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-研華海外併購B+B SmartWorx(續)

投資雙方怎麼說…

研華收購B+B SmartWorx，主要是借重其品牌力量，整合雙方資源，未來全力拓展工業物聯網的通路經營模式

研華股份有限公司董事長 劉克振

資料來源：摘錄自數位時代《2015-11-26/ 進軍工業網通市場，研華斥資33億併購美國B+B！》

B+B SmartWorx在光纖等部分擁有研華沒有的技術，研華透過併購可取得一些工業網通的關鍵技術。同時，B+B SmartWorx在美國也有很好的通路布局，跟研華在通路布局及技術方面均可產生互補作用

研華股份有限公司總經理 何春盛

資料來源：摘錄自中時電子報《2015-11-16/ 研華：併B+B SmartWorx，提升工業網通地位》

B+B SmartWorx可完美搭配於研華的平台上，而在美國及歐洲的市場通路亦與研華的亞洲基礎互補。我們深切期待以結合之後更加完整的產品線和解決方案來服務全球客戶

B+B SmartWorx執行長 Jerry O' Gorman

資料來源：摘錄自數位時代《2015-11-26/ 進軍工業網通市場，研華斥資33億併購美國B+B！》

研華希望能站在攻擊者的角度，持續洞察產業不確定性，以創造突圍新契機，因為主動出擊事實上才是最好的防守，光是與現有的物聯網趨勢共舞還是不夠，唯有能主動創造變局的組織，才能真正持續到最後

研華股份有限公司總經理 何春盛

資料來源：摘錄自電子時報《2016-3-15/ 研華以躡跳成長模式帶動全年策略發展》

重大併購案例-研華海外併購B+B SmartWorx(續)

專家學者觀點

物聯網生態鏈涵蓋硬體裝置、應用程式、技術、運算、通訊、分析工具等領域，廠商為提高產品的完整度，擴大物聯網業務範圍，或加快服務導入等因素而展開購併

根據市調機構調查，2015年物聯網相關合併案件數為2008年的10倍，主要從2014年起有明顯增加。也因由IoT生態鏈與應用面甚廣，很難有單一業者可提出完整的解決方案，因此必須透過策略聯盟的方式，來提高競爭力

電子時報評論

資料來源：摘錄自電子時報《2016-9-20/ 物聯網加速IT滲透各行業與消費應用 購併、聯盟與標準化帶動市場起飛 相容性、資安與隱私問題待解》

電子時報評論

資料來源：摘錄自電子時報《2016-9-20/ 物聯網加速IT滲透各行業與消費應用 購併、聯盟與標準化帶動市場起飛 相容性、資安與隱私問題待解》

台灣代工發展已遇到極限，未來要朝向物聯網領域發展。台灣過去硬體製造很強，但跨入物聯網時代尤其要加強軟體與應用服務，再結合原本的硬體製造優勢，往軟硬兼施的方向發展

出口導向的智慧機械產業更要有國際思維才能在市場上突圍，透過投資併購可加速海外佈局。未來可透過併購國外品牌與通路，直接面對客戶端，才能更即時反應客戶需求與改善獲利

台灣併購與私募股權協會理事長 黃日燦

資料來源：專家訪談

PwC Taiwan智慧機械產業小組副召集人 林一帆

資料來源：專家訪談

重大併購案例-研華海外併購B+B SmartWorx(續)

關鍵議題與觀察重點

軟硬整合的趨勢

科技發展日新月異，物聯網(如智慧製造、工業4.0等)新應用興起，要達到軟硬體整合與生態系快速擴張，投資併購與股權合作案即是最快且顯著的成長策略之一。企業透過併購策略，不僅可快速取得新技術、人才、品牌、通路，更可快速進入及站穩市場。在商機稍縱即逝的商場競爭力，能快速取得資源與市場者，較同業更有機會發展向上

累積併購能量

過去研華也有不少的併購實績，自2010年至2015年年底共發動7次併購案，投資規模落在1~7億台幣之間，直至B+B SmartWorx交易金額才攀升至33億。工業電腦特性就是少量多樣，所以各家專精的領域不盡相同，規模普遍小而美。研華透過併購不斷延伸產品應用領域觸腳，同時也在每次的併購與整合中累積更多的併購經驗，精進自己的併購能量

挑選投資標的

一般而言從自己往來的下游客戶或供應商著手會比較容易切入，如而背後股東是私募基金或是集團的非核心事業，亦都可能是較合適的投資對象。如B+B SmartWorx本身即是私募基金的投資事業，與研華也有業務上的往來，雙方有一定的認識與共識，在案件推展上成功機率自然較高。當然B+B SmartWorx原本的經營團隊配合度高，也讓併購後整合能更順利發生

併購整合的邏輯

研華認為併購需要帶進邏輯、理性及合理的規劃，才能有可能成功。小吃大、年輕併老企業、以及新興國家公司併先進國家公司皆成功機會不大。遇到問題可能會是整合上困難，看得到的問題很好解決，但文化、看不到是最難解決。被併公司主要經營者是關鍵，若管理階層容易溝通，比較容易整合

聯發科投資併購策略佈局

2.5

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局

全球手機晶片大廠聯發科自2011年起收購雷凌、晨星、曜鵬、常億、奕力等台系IC設計公司後，2015年再收購台灣類比IC設計龍頭立錡

交易主體

	買方公司	標的公司
公司名稱	聯發科技股份有限公司(“聯發科”)	立錡科技股份有限公司(“立錡”)
國家/產業	台灣/IC設計	台灣/IC設計
市值(公告日)	新台幣3,874億元	新台幣278億元
營運狀況	2015年營收新台幣2,755億元，淨利新台幣237億元	2015年營收新台幣126億元，淨利新台幣15億元
產業地位	提供無線通訊、高解析度電視、光儲存、DVD及藍光等產品，無晶圓廠IC設計公司營收全球排名第三	台灣類比IC龍頭，主攻電源管理領域，為主機板電源管理IC全球最大供應商之一

交易簡介

交易金額	約新台幣292億元 (以100%股權計算)	折溢價比例	4.3% (宣告日前收盤價為187元)
取得股權比例	100%	原先取得股權	0% (先公開收購51%，再股份轉換達100%)
公告日	2015年9月7日	交易完成日	2016年4月29日

聯發科透過旗下子公司旭思投資公開收購立錡約51%股權，每股收購對價為新台幣195元(宣告日前收盤價為187元，溢價約4.3%)。完成公開收購後，旭思投資與立錡通過股東會進行股份轉換，旭思投資以前述公開收購之價格支付予立錡股東之剩餘股份，並使立錡成為旭思投資100%持股之子公司

資料來源：台灣併購及私募股權協會、CapitalIQ 資料庫以及PwC整理

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局(續)

全球第三大、中國最大電子地圖內容及服務供應商四維圖新收購聯發科子公司傑發，且雙方將在後續進行合作發展車用電子和車聯網商機

交易主體

	買方公司	標的公司
公司名稱	北京四維圖新科技股份有限公司(“四維圖新”)	傑發科技有限公司(“傑發”)
國家/產業	中國/科技產業(數位地圖服務商)	中國/IC設計(車載系統)
市值(公告日)	新台幣1,118億元	N/A(未上市)
營運狀況	2015年營收新台幣76億元，淨利新台幣7億元	2016年營收估約新台幣24億元
產業地位	為全球第三大、中國最大的電子地圖內容及服務供應商，客戶包括BMW、福斯、賓士、GM	為台灣IC設計公司聯發科的子公司，主要提供車載訊息娛樂系統平台解決方案，中國大陸汽車影音娛樂系統後裝市場約50%市占率

交易簡介

交易金額	約新台幣196.7億元 (6億美元)	折溢價比例	標的公司為未上市公司，無相關股價資訊
取得股權比例	100% (其中聯發科持股部位為82.9%)	原先取得股權	0%
公告日	2016年5月13日	交易完成日	2017年3月2日

聯發科與四維圖新簽訂策略合作與框架協議，四維圖新收購聯發科大陸轉投資子公司傑發100%股權，總交易金額為6億美元，其中聯發科持股部份為82.9%，交易金額為4.97億美元。同時聯發科以不超過1億美元投資四維圖新子公司北京圖吧科技38.26%，以策略結盟型態合作車用電子及車聯網研發

資料來源：台灣併購及私募股權協會、Capital IQ 資料庫以及PwC整理

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局(續)

透過併購與外(陸)資結盟策略，使聯發科能進一步提供客戶更完整產品線並搶進物聯網、汽車電子領域商機

投資動機與策略思考

- **IC設計產業整併趨勢**：半導體產業目前已經處於成熟期，全球各大廠商都進入了艱困的殺價競爭，再加上近年來中國「紅色供應鏈」興起，帶動全球 IC 設計產業的整併趨勢
- **整合研發資源與提供客戶一站式解決方案服務**：透過整併多家台系IC設計公司，使研發端可互相配合設計(Design)與除錯(Debug)，提供產品穩定度與相容性；業務端可提供客戶完整產品線與「One Stop Shop」的服務
- **取得新技術及布局新市場**：透過併購與處分子公司並結盟合資策略，除了鞏固既有手機業務，也可布局物聯網、車聯網與車用電子等商機，並換取進入新興市場門票

投資後之整合與預期綜效

- 聯發科自2011年陸續收購雷凌、晨星、曜鵬、常億、奕力、立錡及絡達等7家IC設計公司整合自身產品線、應用市場及專利技術，同時強化物聯網相關領域布局
- 聯發科出售車載信息娛樂系統IC的子公司傑發與全球第3大車用數位地圖企業四維圖新，不僅讓聯發科有些不少的業務收益，同時也形成與四維圖新的結盟關係，共同致力於汽車電子領域，為客戶提供包括晶片和軟體服務的完整系統解決方案

資料來源：台灣併購及私募股權協會金鑫獎相關資料以及 PwC 整理

2017台灣併購白皮書・創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局(續)

併購中所遭遇之議題與挑戰

議題一、透過「合縱連橫」併購策略完善產品線，因應競爭及佈局新商機

遭遇挑戰：產品線集中於中低階品項，在面對紅色供應鏈崛起及競爭對手進逼，高階產品仍無法有效打開市場，未來勢必面臨成長動能趨緩及市場發展受制之問題

克服方式與結果：自2011年陸續併購網路通信雷凌、電視控制晶片晨星、影像處理晶片曜鵬、記憶體晶片常億、面板驅動晶片奕力、電源管理晶片立錡及無線通信晶片絡達等IC設計公司，完善產品種類、擴大銷售規模、獲取新技術、人才及佈局物聯網相關商機

議題二、在境外以參股或子公司釋股方式與外(陸)資建立合作關係

遭遇挑戰：面對中國手機及新科技應用市場的崛起，台灣企業開始思索引進陸資投資，但面對外資(陸)投資限制以及產業政策之法規障礙，由台灣公司本體引進陸資恐窒礙難行

克服方式與結果：聯發科透過處分子公司傑發股權，並同時與四維圖新合資新子公司的戰略結盟，不僅讓聯發科能活化資源，同時也有助於集團加速布局車聯網、汽車電子商機，共同開拓中國甚至國際市場

議題三、聯發科國內產業整併接近尾聲，海外併購成下波併購方向？

遭遇挑戰：聯發科海外併購向來保守，且近期在國外豪門晶片公司積極出手併購，而大陸資本亦不斷在半導體產業界高價探詢可能的投資與併購機會，以目前國內、外半導體公司的市值，讓聯發科更難出手併購

克服方式與結果：聯發科並非不考慮海外投資併購機會，但想到收購價格就不得不考慮再三。但聯發科轉投資事業匯頂科技（Goodix）在大陸上市後有了轉機。匯頂科技在2016年成功上市後享有市場的高本益比，可望克服收購價格議題。公司高層已計畫開啟收購海外半導體企業之路，將以收購當作武器來加速發展

資料來源：個案資訊係以公開可取得之資訊為主，PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局(續)

投資雙方怎麼說…

技術布局像拼拼圖，聯發科要一塊一塊把技術拼圖組合起來。一方面確保不會在每個新興快速成長的市場領域缺席，並且藉此吸納各領域人才，不至於讓聯發科成為被淘汰的一代拳王

聯發科技股份有限公司董事長 蔡明介

資料來源：摘錄自今周刊 《2016-5-19/ 蔡明介啟動第三階段轉骨大計》

加入聯發科技後，可以更有效地從系統平台的角度，進一步優化電源管理解決方案，並進一步擴大立錡科技的類比晶片產品與市場版圖，增加未來營收的成長動能

立錡科技股份有限公司董事長 邵中和

資料來源：摘錄自數位時代 《2015-9-7/ 半導體產業整併！聯發科收購立錡科技，瞄準IOT電源管理》

面對全球半導體的併購風潮，台灣政府應有前瞻性，採開放性態度，格局要更大，才能與國際化接軌

聯發科技股份有限公司董事長 蔡明介

資料來源：摘錄自ETtoday 《2015-11-2/紫光放話要併聯發科 吳中書：很正常的企業布局模式》

聯發科技在立足後裝擁有50%以上的份額，而四維圖新恰好在後裝市場的優勢，這不得不說是一種強強聯合

北京四維圖新科技股份有限公司總經理 程鵬

資料來源：摘錄自泰伯網 《2016-7-2/ 我和四維圖新總裁程鵬一起聊了聊他們的自動駕駛轉型之路》

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局(續)

專家學者觀點

傑發科技能獲得高溢價收購，這也許是聯發科與陸資企業合作的變通方式，傑發科技是聯發科為規避台灣相關產業政策限制的延伸

香頌資本執行董事 沈萌

資料來源：摘錄自壹讀《2016-7-14/四維圖新835%高溢收購傑發科技 傑字系四公司踩點引關注》

台灣應透過改進經濟環境、鼓勵投資、完善稅制、擬訂一致產業政策以及尊重資本市場機制來面對中國「紅色供應鏈」崛起競爭威脅

中美矽晶製品股份有限公司董事長 盧明光

資料來源：專家訪談

就產業國際布局而言，企業之間的合作、併購，是很正常的運作模式，「我們要用國際觀點看產業鏈布局」

中華經濟研究院院長 吳中書

資料來源：專家訪談

資本市場對併購有推波助攔的效果，藉由資本市場的高益比去收購低本益比的海外事業或資產，不僅可降低收購的成本，且亦可取得企業所需的戰略資源，大幅促進了企業的併購意向

資誠聯合會計師事務所所長 張明輝

資料來源：專家訪談

重大併購案例-聯發科投資併購策略佈局(續)

關鍵議題與觀察重點

拼圖的併購哲學

全球半導體產業往大者恆大趨勢發展，國際龍頭透過併購擴展地盤動作越來越明顯，而聯發科併購之舉正是本輪國際半導體產業整合併購大潮在台灣地區之延伸，除了強化智慧型手機、平板電腦、電視顯示晶片領域外，還將在物聯網、可穿戴、LCD驅動IC、觸控IC、感測器元件、RF與Wi-Fi晶片等市場佈局

利用非核心資源

當一個集團成長多角化到某一個規模時，就有餘裕可以採用如GE的投資矩陣評估各個SBU資源，處分非核心事業，將資源投入在核心事業上，或藉此換取所需的資源，如資金或是一個策略聯盟的機會。聯發科出售傑發就是典型的利用非核心事業，一舉達到了彌補獲利、布局未來、活化內部資源的三贏局面

磁吸的中國市場

雖然陸續不少的傳統企業不堪在中國生產成本高漲而退出中國，但中國龐大的內需市場與崛起的本土品牌對於台灣企業與相關供應鏈仍具有相當大的磁吸效應。聯發科除透過傑發與四維圖新結盟外享受，亦將其子公司匯頂科技於大陸掛牌上市，不僅可在當地直接接地氣打開知名度，更能其市場的高本益比。未來可預期許多台灣企業會將其海外子公司放在中國上市，或引入陸資資金並結盟切入中國市場

政府的引資態度

政府近年對外招商引資不遺餘力，但實際成果有效，對於台灣企業有蓬勃興趣的陸資在政府幾次國家安全、產業競爭力、及社會觀感等考量下而被擋在門外。在缺乏外(陸)資來台投資或併購的活水循環，台灣企業既有市場與業務已無法支撐新的成長動能，只能思考變相繞路而行，或許政府應正視限制陸資來台的配套措施，如建立協助輔導企業尋求新成長動能之機制，或尊重資本市場中股東商業判斷，讓資本市場正常發揮其機制



台灣企業突圍升級的併購策略建議與探討

3

台灣過去於轉型與升級所面臨的四大僵固議題

近年來台灣產業面臨創業家精神轉向保守、代工製造優勢不再、投資循環刺激欠缺，及法令規章未能即時與時俱進，整體國際競爭力挑戰日益沉重

企業心態守成

台灣企業M型化，部份中堅企業精進後變成大企業，也有部份企業就此萎縮，主要是歷經二三十年的奮鬥，在位的企業主傾向守成而不再積極追求創新與突破，面對新科技新商機無所適從，僅期待以最小的成本穩定既有的業務與報酬。「寧為雞首」的老闆思維也阻斷與其他廠商合縱連橫的機會，企業規模不易做大，易於全球產業競合中被邊緣化

企業心態
的僵固

法令規章應具興利與防弊，並具彈性

部份法令立法時空背景與現今社會不同，新科技應用帶來的新型態商業模式無法套入既有的法規一體適用，致使部份新創事業面臨法規限制而無法營運。法令規範應具彈性與前瞻性，興利與防弊兼具，以建構鼓勵產業轉型的投資環境

法令規章
的僵固

台灣產業轉型 與升級困境

代工模式面臨挑戰

過去台灣擅長以代工製造為主，在歐美日尋求委外製造的機運中憑藉著供應鏈成本管理能力的迅速崛起，陸續歷經成衣、製鞋、電腦、手機等輝煌年代。但當新科技應用與商業模式興起時，若維持舊有代工思維，僵固在既有的成功模式中，不僅無法突破毛三到四的經營窘境，同時也不敵擁有製造與市場雙重優勢的紅色供應鏈，應提早轉型取得市場領先地位的契機

商業模式
的僵固

跨境投資動能隨大型案件波動

投審會統計，台灣近年外資及陸資投資以批發零售業為主，總件數雖增加但整體金額持平，平均單件投資金額呈現衰退，僅2016年靠華亞科及漢微科兩大案撐場回溫，台灣在缺乏重大外資來台投資案下，缺乏觸媒帶動產業發展。此外，大陸經商環境改變，台商赴陸投資停滯，對外投資成長動能落在中國以外的海外市場，但主要仍隨大型投資案件波動，中小企業海外佈局仍較少見且具有挑戰性

資金流動
的僵固

資料來源：台灣經濟研究院，投審會，PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

破除僵固束縛之併購四箭-由內而外破舊立新，啟動企業新成長循環

從企業生命週期而言，台灣企業多由成長期轉入成熟高原期，應思索藉由「投資併購」調整企業體質，佈局新創發展，並與國際接軌，尋求新成長契機或確保既有競爭力

轉進新創投資

- 帶動產業轉型：過去接大廠代工的成長模式在智慧型手機後走到盡頭，下一階段的成長命題要靠創新來解決，而「物聯網」將是台灣最有機會的新科技應用
- 創新商業模式：製造是靠不斷改善與精進，但融入服務元素後可以橫空出世創造多元的解決方案，以滿足客戶需求的「服務」導向商業模式，是新創最有機會的發展方向

啟動企業再造

- 啟動企業接班與強化公司治理：企業歷經數十年的輝煌歲月後應正視企業老化及接班傳承議題，應強化公司治理與專業經理人，淡化家族之人治色彩，為接班提早佈局
- 整合產業資源：企業體質以中小企業為主，但依賴股東及家族資源恐無法支持未來成長所需，未來產業勢必整合資源壯大規模，以創造資源最大的效益，加強國際間競爭力

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

企業成長併購四箭



執行併購策略

- 取得關鍵技術，切入終端運用：台灣企業擅於國際貿易但欠缺國際化佈局，在新科技應用的風潮下，未來應朝向市場終端佈局，直接面對客戶端瞭解市場需求，並取得所需的專利技術與品牌通路等關鍵資源
- 引入國際資源：台灣近年來缺乏國際大廠的重要投資，企業可藉由既有營運平台或海外轉投資等資源，引入國外的策略性或財務性投資人，帶入資金、技術、與管理等資源與思維，帶動產業持續向上發展

接軌國際企業

- 走向國際舞台：面對國際性競爭，並不是所有企業都能自發性成長為國際型跨國公司，在技術具競爭性，適時換手，納入國際性企業麾下，透過其國際性平台、制度與資源，讓公司之技術、產品與員工都有跳階性成長與歷鍊的機會，延續永續發展價值，漢微科即為一例
- 資金活水，有利新創事業發展：企業換手，將有大量的資金活水留於台灣與股東，將利於挹注新創事業與技術之發展，產生正向循環

台灣企業併購的重大挑戰-阻卻企業進行併購的十大因素

匯整專家學者觀點，列示出企業不併購的十大常見因素，直指在台灣企業普遍規模偏小獲利偏低的代工商業模式中，企業主無暇思索企業長期發展，亦無力累積能量尋求外部機會突圍重生

阻卻企業進行併購的十大因素

併購契機未到

1

企業成長歷程多以有機成長為主，除非有內外部環境的重大改變，企業才可能意識到併購的重要性與急迫性

併購意願不足

2

多為「家族企業」經營形態，對外部的資源與機會保守應對、對於處分家族企業股權有較負面的觀感與認知

企業規模偏小

3

普遍經營規模小獲利低，沒有足夠的資金可以發動有效的併購，也因此對於併購可能產生的衝擊容忍度較低

缺乏長期策略

4

經營團隊汲汲營營在追訂單、趕生產等日常活動，無暇思考企業中長期的策略佈局及相對應的併購規劃藍圖

客戶業務衝突

5

幫大廠代工的商業模式短期難以改變，往下游出海口垂直整合可能有客戶利益衝突，在產業位階上動彈不得

台灣企業併購的重大挑戰-阻卻企業進行併購的十大因素(續)

匯整專家學者觀點，列示出企業不併購的十大常見因素，直指在台灣企業普遍規模偏小獲利偏低的代工商業模式中，企業主無暇思索企業長期發展，亦無力累積能量尋求外部機會突圍重生

阻卻企業進行併購的十大因素

人才儲備短缺

6

過往未能累積併購與管理人才，尤其面對跨境併購交易經驗不足，併購後缺乏中高階管理人才可外派協助整合

缺乏併購案源

7

市場資訊封閉，沒有併購機會的案源及標的公司的聯繫管道，有心想要併購卻找不到合適的投資機會

買低賣高喊價

8

出價上多是憑主觀意識出價，無客觀依據與計算基礎，追求買低賣高，與交易對手在價格上不易形成共識

政策法令限制

9

部份產業或國家受法令影響，對於併購方的資格或股權比例多所限制，不利於企業進行跨境併購

併購技能不足

10

不諳併購技能，缺乏系統性機制管理併購專案，在交易機會來臨時只能臨時調兵遣將，打遭遇戰，併購後無法順利產生綜效

專家學者併購八大策略建議

併購的成功不是一蹴可幾，皆需經過事前規劃、策略擬定及專業分析判斷，並善用外部資源，才能讓企業執行併購策略能達到預期之綜效



專家學者併購八大策略建議(續)

專家學者觀點

併購就像拼圖，台灣科技業的策略應該是台灣製造能結合美國技術發展應用，再拿到中美歐日大市場實踐商務生長回收

鈺創科技股份有限公司董事長 盧超群

資料來源：專家訪談

幾十年來台灣已經把提供 Walmart, DELL, Apple 高成本效益的生產服務做到完美極致，現在的挑戰是直接面對消費者或企業終端客戶賺取服務及體驗的價值

之初創投(AppWorks)合夥人 詹德泓

資料來源：專家訪談

創新轉型單靠內部研發可能緩不濟急，企業可同步運用Buy-and-Build策略取得關鍵專利與技術等資源，才能掌握先機，克敵制勝

普華國際財務顧問股份有限公司董事長 游明德

資料來源：專家訪談

企業若能對企業長期願景清楚，就會放膽去併購，策略思維愈明確，併購整合就更容易落實

政治大學EMBA執行長 邱奕嘉

資料來源：專家訪談

專家學者併購八大策略建議(續)

專家學者觀點

台灣企業家族管理形式要退場，走向專業經理人制度與最佳決策導向；而組產業控股公司為較不激烈整併方式，併入控股公司底下的雙方甚至多方都能有足夠時間進行磨合，產生綜效

大聯大投資控股股份有限公司董事長 黃偉祥

資料來源：專家訪談

中國的高本益比資本市場不僅支持了中國企業海外併購，也對台灣企業產生磁吸效應。不僅可在低本益比市場套利外，還可在中國接地氣，銜接當地市場與供應鏈，增加在中國的知名度

資策會產業情報研究所(MIC)資深總監 陳子昂

資料來源：專家訪談

過去科技業採用各種不同的獎酬方式鼓勵內部創新，未來必須思考將「併購」列為重要策略之一，內部創新後以高價上市或換手由第三方收購經營，對集團或創業團隊都有很大的誘因

資誠聯合會計師事務所執行長 周建宏

資料來源：專家訪談

當企業僵固發展受限，經營者需有更大胸襟與格局，適時引外部資源換手接棒，讓企業能發展走正向循環

商業發展研究院董事長 許添財

資料來源：專家訪談

創造循環，舞動奇蹟

透過併購策略轉進新技術與下游應用，並透過換手藝術，接軌國際企業，建立企業國際性利基，創造經濟成長之正向循環，開拓新商機





2016年台灣併購統計補充資料

補充資料

1	國內併購	66
2	海外併購	68
3	外資來台併購	71
4	台商境外子公司處分股權或增資交易案	74

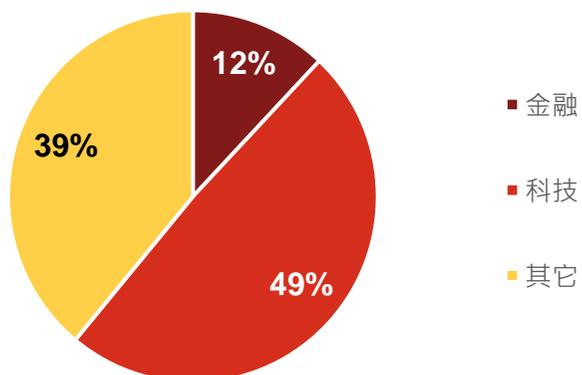
國內併購:2016年科技業間整併為台灣國內併購主要推手

金融:證券及壽險同業間整併為大宗

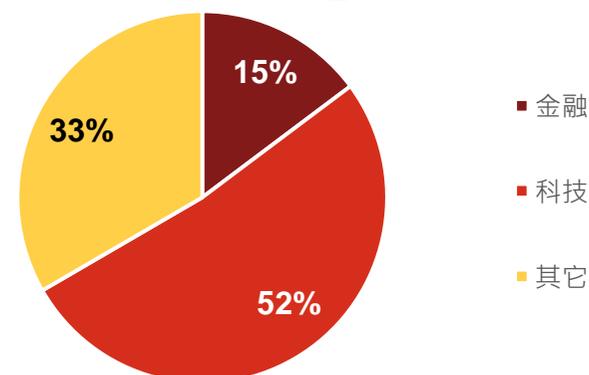
科技:IC設計及封測廠商持續引領半導體產業整併風潮

其它:餐飲連鎖、傳產、通路物流、廣告公關產業間之整併為主

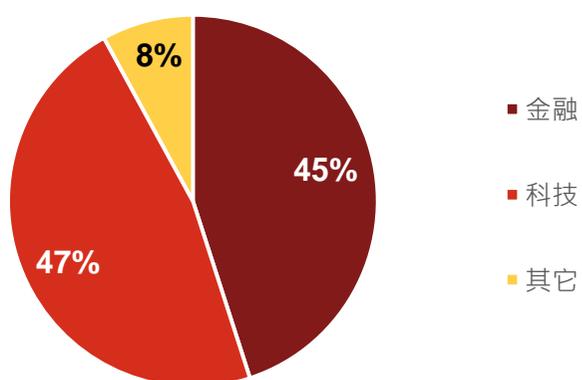
2015年國內併購件數_產業別



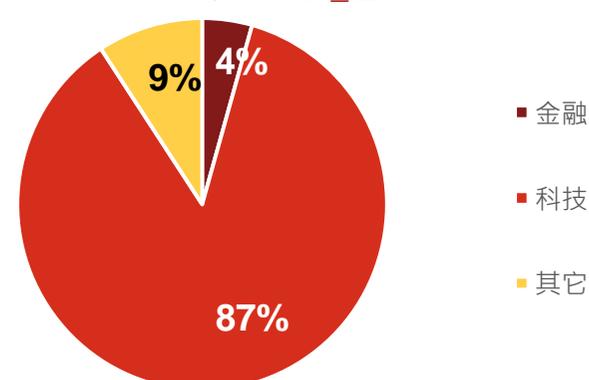
2016年國內併購件數_產業別



2015年國內併購金額_產業別



2016年國內併購金額_產業別



資料來源：彭博資訊·PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

國內併購:2016年前10大交易案

半導體產業整併仍是主流，其中日月光與矽品歷經二次公開收購的攻防戰後終於合意共組產業控股為最大宗的併購案，而台數科藉由大股東凱月收購地方頻道業者並宣告欲投資東森電視，正鞏固其在電信媒體業的領導地位

國內併購前10大交易案 (2016)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬元)	產業	併購公司國家	尋求收購%
矽品	日月光	3,363	半導體	台灣	67
東森電視	台數科	350	電信媒體	台灣	100
得濟及堉豐 (新永安及大揚有限股東)	凱月 (台數科大股東)	319	電信媒體	台灣	100
蘇黎世產物保險	和泰汽車	198	金融保險	台灣	99
台灣必成公司	南亞塑膠	170	塑橡膠	台灣	50
台灣麥當勞	德豆股份有限公司 ^{註1}	167	餐飲連鎖	台灣	100
群環	聯強國際	59	通路物流	台灣	60
全智科	欣銓	39	半導體	台灣	75
力積	愛普科技	28	半導體	台灣	100
復興空廚	中興保全	16	餐飲連鎖	台灣	100

資料來源：彭博資訊，PwC整理

註1: 主要股東包含仰德集團國賓飯店總經理李昌霖、信義房屋董事長周俊吉、中和紡織負責人葉啟昭等

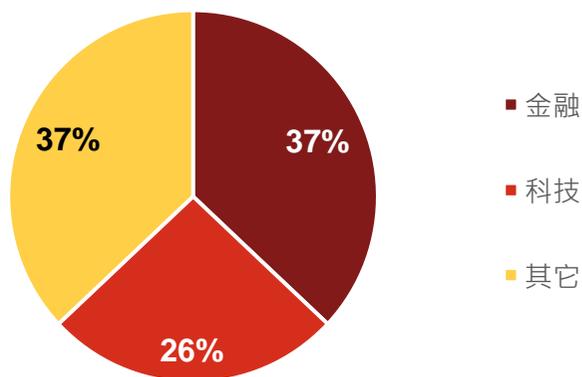
海外併購:科技產業為台灣海外併購主軸

金融:2016年併購件數及金額皆下降，主要仍為往東南亞地區佈局

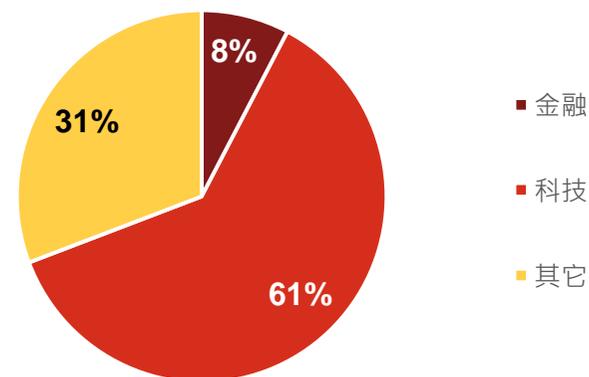
科技:集中工業電腦、電子科技、半導體產業，主要為向歐美企業取得技術、品牌及通路

其它:生技製藥、通路物流、紡織、廣告公關產業持續尋求海外擴展機會

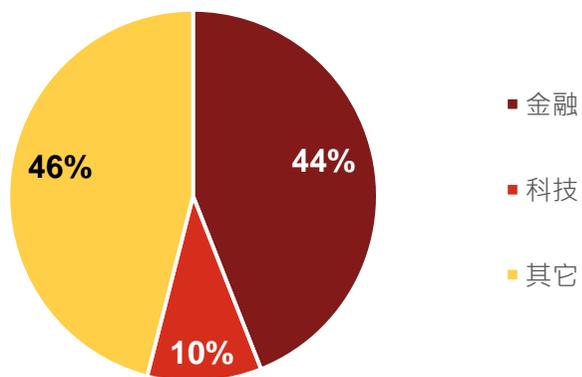
2015年海外併購件數_產業別



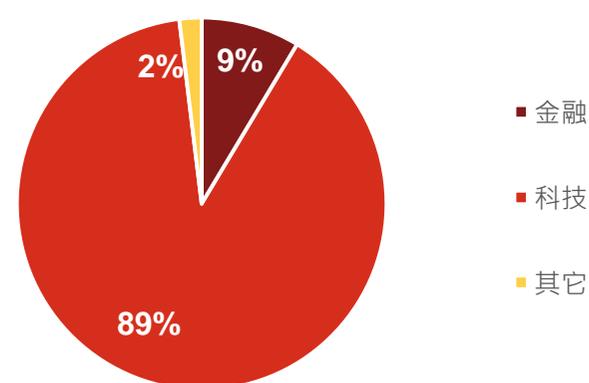
2016年海外併購件數_產業別



2015年海外併購金額_產業別



2016年海外併購金額_產業別



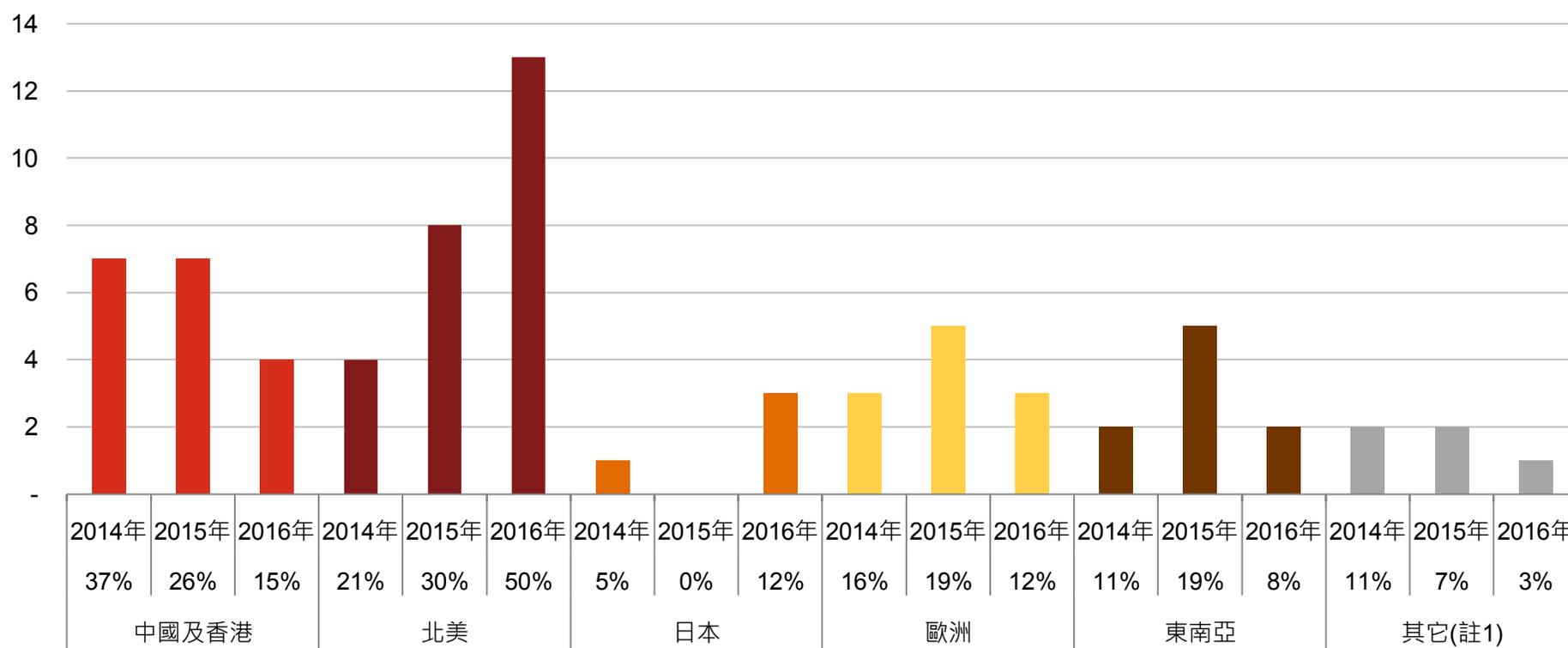
資料來源：彭博資訊·PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

海外併購:台灣海外併購持續移往北美、日本及歐洲取得高附加價值的資源

台灣企業為尋求技術、通路、及市場等高附加價值的資源，近年海外併購已由中國地區逐漸移往北美、歐洲及日本

海外併購交易案件數_地區別 (2014~2016)



資料來源：彭博資訊、PwC整理

註1：2014年2015年均為併購韓國企業；2016年為併購新加坡企業

2017台灣併購白皮書・創造循環 舞動奇蹟

海外併購:2016年前10大交易案

鴻海集團(含鴻海、樺漢)積極海外事業佈局，成為海外併購最大的投資方。而工業電腦的廠商因看好未來智能產業發展，亦紛紛收購海外上下游業者，為最活躍的產業族群之一

海外併購前10大交易案 (2016)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬元)	產業	目標公司國家	尋求收購%
夏普	鴻海	3,577	電子科技	日本	66
SunEdison半導體有限公司	環球晶圓	642	半導體	美國	100
LH金融集團	中信金	469	金融保險	泰國	36
SMART科技公司	鴻海	196	電子科技	加拿大	100
Delta Controls Inc	台達電	159	精密機械	美國	100
SH亞太有限公司	長華電材	143	電子零組件	日本	100
Kiosk Information Systems	振樺電子	105	工業電腦	美國	100
Kontron Canada Inc	樺漢科技	57	工業電腦	加拿大	49
Silicon business/Topsil Semiconductor Materials AS	環球晶圓	54	半導體	丹麥	100
Monoprice Inc	岳豐	40	通路物流	美國	100

資料來源：彭博資訊·PwC整理

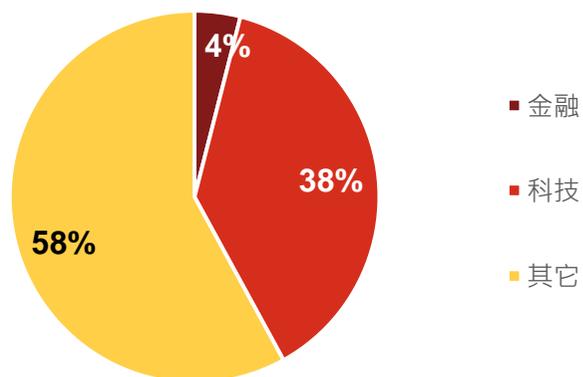
外資來台併購:外資來台投資併購標的以科技業為主

金融:2016年無外資來台併購或投資金融業

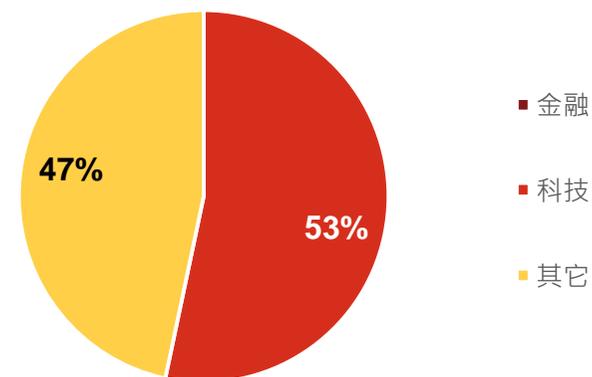
科技:半導體、精密機械、電子零組件、光電為外資來台之主要標的

其它:生技製藥為主要標的，另有品牌民生消費品及傳統產業亦受到外資青睞

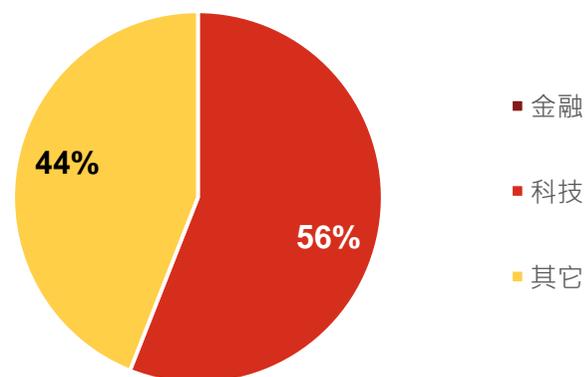
2015年外資來台併購件數_產業別



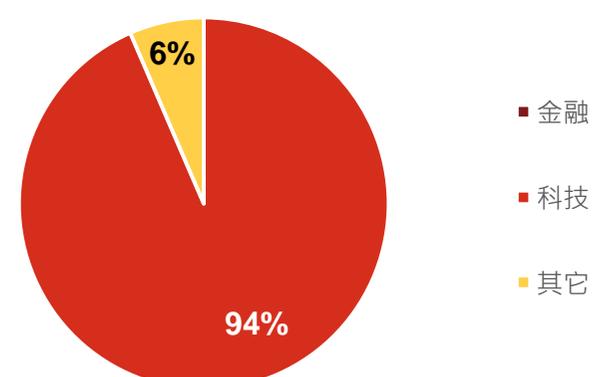
2016年外資來台併購件數_產業別



2015年外資來台併購金額_產業別



2016年外資來台併購金額_產業別



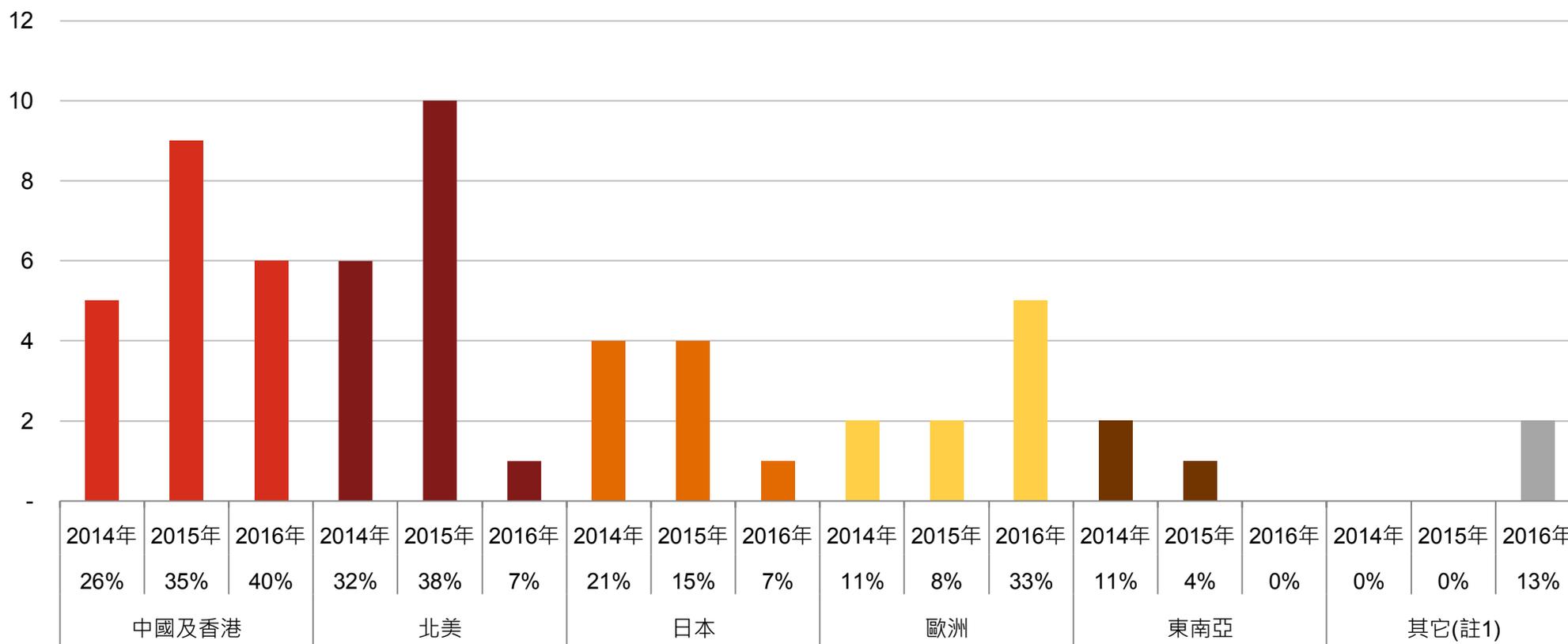
資料來源：彭博資訊·PwC整理

2017台灣併購白皮書·創造循環 舞動奇蹟

外資來台併購:近年歐美企業及泛陸資為外資來台併購的主要投資方

2016年中國及香港來台併購件數雖減少，但北美地區及日本來台併購件數皆較前兩年減少，使中國及香港企業成為來台併購之最大地區

外資來台併購交易案件數_地區別 (2014~2016)



資料來源：彭博資訊、PwC整理

註1：2016年為澳洲企業及韓國企業來台併購

2017台灣併購白皮書・創造循環 舞動奇蹟

外資來台併購:2016年交易案

2016年外資來台併購趨緩，以ASML收購漢微科最受市場矚目，佔外資來台併購總金額約90%。其中除了7件外資來台併購案件為超過10百萬美元，剩餘案件皆低於10百萬美元

外資來台投資/收購交易案 (2016)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬元)	產業	併購公司國家	尋求收購%
漢微科	艾司摩爾控股公司	3,128	精密機械	荷蘭	100
Royal Tea Taiwan Co Ltd	GongCha Korea Co Ltd	89	連鎖餐飲	韓國	70
凌巨	凸版印刷	57	光電	日本	54
秋雨	北控醫療健康	53	醫療器材	香港	100
程智科技	SGS SA	29	專業服務	瑞士	100
龍亭新技	SES-Imagotag SA	24	光電	法國	100
大瑞科技	上海飛凱光電材料	15	電子零組件	中國	100
有勁生物科技	Premaita健康公司	8	生技製藥	英國	100
芮寶生醫	TBG Diagnostics Ltd	4	生技製藥	澳洲	51
Aleees Eco Ark Co Ltd	五龍動力	4	綠能	香港	100

資料來源：彭博資訊·PwC整理

台商境外子公司處分股權或增資交易案

台灣公司或集團透過處分國內外的轉投資或合資企業，藉以取回資金或與策略夥伴結盟，如南茂私募紫光未能成案後，即藉子公司釋股予清華以引入紫光集團資源

台商境外子公司處分股權或增資交易案 (2016)

目標公司	併購公司	公告總價值 (美金百萬元)	產業	併購公司國家	尋求收購%
傑發科技	四維圖新	600	IC設計	中國	100
永豐金北美子公司	國泰萬通金控	340	金融保險	美國	100
AUO SunPower Sdn Bhd	SunPower Corp	170	綠能	美國	50
宏茂微電子	清華控股有限公司	72	半導體	中國	55
海南華益泰康藥業	天津泰科投資合夥企業及華益泰康之管理團隊	30	生技製藥	中國	66
長興電子昆山	飛凱	9	電子材料	中國	60
美律電子(上海) 美律電子(惠州)	立訊	0.2 8	電子科技	中國	51 45
兆豐證券(香港)有限公司	香港金融數據資本	6	金融保險	中國	100
協益電子(蘇州)有限公司	鳳凰光學	4	電子科技	中國	56

資料來源：彭博資訊・PwC整理

附件：資料來源、說明與聲明

資料來源與參考資料

- 《Capital IQ》
- 《Merger Market》
- 《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
- 經濟部投審會
- 財政部主計處
- 數位時代
- 天下雜誌
- 今周刊
- 中時電子報
- 電子時報
- 壹讀
- 風傳媒
- 2015海外併購白皮書
- 2016台灣併購白皮書
- PwC Taiwan暨台灣併購與私募股權協會與專家訪談產、官、學界代表之訪談結果
- 相關公司之年報、財報、法說會資訊、新聞、官方網站等公開資訊
- 產業專家學者於各公開媒體之談話報導
- 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2017年1月12日發佈之「2016年中國企業併購市場回顧與2017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

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；「外資境內併購」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2012年至2016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。交易金額可能因交易當日及資料取得當日匯率不同，而有所差異，未必能確切反映交易當時匯率水準。
- 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。
- 全球併購交易案件統計資料出自於《Capital 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。《Capital 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，並引用部分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

2017 台灣併購白皮書

創造循環 舞動奇蹟



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



MAPECT
台灣併購與私募股權協會
www.mapect.com