

東亞地區企業併購系列(2)



企業併購

理論與實務

Merger and Acquisition : Theory and Practices

方嘉麟 主編

林進富、樓永堅、方嘉麟、周振鋒、朱德芳 合著

購書請至：<https://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID14558>

東亞地區企業併購系列(2)

企業併購理論與實務

方嘉麟 主編

林進富、樓永堅、方嘉麟

周振鋒、朱德芳 合著

（依章節順序排列）



元照出版公司

推薦序

併購交易過程往往曠日費時，耗資事大，結果有時卻非盡人意，儘管如此，為何併購之熱潮未曾消停？這是因為相較於企業內部研發，透過購買、分拆或合併不同公司，企業得以加速成長。近年來，併購風潮日益興盛，然於2019年底起，因新冠疫情全球大流行，全球供應鏈及終端商業活動多被迫中斷或暫停。但危機即是轉機，公司是否應掌握危機下創生的契機，善用外部資源，勇於突破其困境。併購交易又可能於其中扮演何種角色？

一場成功的併購交易，需要的不僅是大股東或經營者間的你情我願，交易中公司須考量併購的目的是什麼？所需資金如何安排？公司內部如何進行分工負責？併購後的公司經營策略是否因此調整？企業間文化的差異是否可能影響併購的成功率？欲解決上述問題，公司需要培養財務、法律、稅務，策略、人資等多方領域的人才，經由無數專業人才殫精竭慮，並考量眾多利益關係人之權益，於複雜繁瑣的討論及議事程序下完成併購交易。

本書除了分析我國企業併購法的特點與法律適用上爭議外，亦整理了由方嘉麟教授、樓永堅教授及林進富律師三位老師，於政治大學開授之「企業併購實例研習」課程中的精彩案例。這些案例，由來自財會、商管及法律等不同領域修課學生，在各領域專業人士指導下，就近年重大知名併購案件所撰寫，並於每個案例後，由兩岸三地法律學者撰寫相關評論，期待讀者可以從不同角度及層面，瞭解企業併購過程中可能面臨之困境與挑戰，得以初見企業併購的大略樣貌。同時，因今年為「亞太地區企業併購

購書請至：<https://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID14558>

模擬競賽」十週年，本書亦收錄了自2011年開始，十年競賽間參賽照片，參加代表、帶隊老師及業師對於競賽所生之感悟。

本書藉由於結合理論與實務之課堂，以個案研究方式向讀者展現企業併購中的不同風情，期望讀者可從本書中受益，一窺企業併購的風情萬種。

台灣併購與私募股權協會理事長

盧明光

2020年8月



元照出版

搶先試閱版

推薦序

併購，讓未來多一種可能

很榮幸能成為《企業併購理論與實務》的第一批讀者，更感謝方嘉麟教授對全聯併購公會和我的信任，委我以如此重任。

這本書是關於現在的。是方嘉麟教授和她的團隊一起，在企業併購理論探索和實戰研究中的傑出成果。2020年適逢「亞太地區企業併購模擬競賽」十週年，方嘉麟教授特別從臺灣政治大學開設的「企業併購實例研習」及「亞太地區企業併購模擬競賽」中精選出典型案例，由參與競賽的各校導師撰文評析。同時，還增加了對企業併購理論的探討，最終整理成書，以饗讀者。我很敬佩方教授及團隊的堅持和執著，因為企業併購不是坐而論道的學科，而是知行致遠的實踐過程。在實戰中研究，在研究中提升，基於經典案例的觀點和來自於實戰的理論是這本書的特色。本書高度實務導向，並整合管理、財會及法律專業知識，對企業併購進行了全面深入的敘述，運用理論研究成果對經典案例做出剖析。相信這本專著能帶給讀者有益的思考，啟發讀者從中借鑑成功的經驗，汲取那些失敗的教訓，在企業併購中去偽存真、融會貫通。

這本書是關於未來的。在可預見的未來，兩岸在經濟發展、產業升級、企業成長和併購交易等方面，將攜手領跑全球。在經濟持續發展和產業轉型升級的推動下，併購迎來了發展的黃金時代。在未來發展中，鼓勵產業整合、價值併購的思路不會改變；併購業務服務實體經濟的趨勢會進一步增強，併購的外部環境會

得到優化；併購業務的創新和監管政策的改善值得期待。正如方嘉麟教授在書中評價企業的成長路徑所說：「企業應該善用有機式成長和併購式成長兩種方式，一方面累積產品開發、行銷等核心的營運能力，另一方面，盡速培養併購、整合的經驗，以掌握適時的市場機會，達到企業成長和永續經營的目標！」非常希望方教授的新書能給金融愛好者帶來更加全球化的視野，給併購行業帶來更多指引。

我與方嘉麟教授和臺灣政治大學的結緣始於「亞太地區企業併購模擬競賽」。競賽是由臺灣政治大學、清華大學及中國人民大學法學院在2011年共同發起，每年舉辦一屆，是亞太地區學術界、企業界和高校間具有廣泛影響的年度盛事，吸引自兩岸四地16所頂尖高校的參與。全聯併購公會在2017年開始得緣支持、合作舉辦這一賽事。在這幾年中，與方嘉麟教授因為競賽多次相遇又匆忙話別，雖然今年的競賽因為疫情未能如期舉辦，但方教授以此為創作源泉，並服務企業併購發展，奉獻給大家的這本佳作無疑彌補了很多遺憾。

光陰如梭，自方嘉麟教授、樓永堅教授及林進富律師開授的第一屆「企業併購實例研習」課程已歷數年，伴隨課程誕生之「亞太地區企業併購模擬競賽」於今年亦已連續舉辦十年，本人亦深感榮幸得數次參與協助該競賽舉辦。競賽中，由不同學識背景所組成的修習財務、策略、法律等專業的各校代表，不僅於組內進行各種衡諸利弊，同時亦須與對造不斷互相溝通，以追求雙方最佳利益。放眼數次競賽，不乏看見雙雙帶著光芒的眼神，躍躍欲試期待成就自己與隊伍的學子，藉由兩岸四地不同背景不同領域碰撞出精彩的火花，亦期待該競賽得以繼續舉辦，以培養更多跨領域之多方位人才。

購書請至：<https://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID14558>

本書介紹了近年所發生之數件重要併購交易，相信隨著閱讀本書的腳步，讀者可逐漸瞭解不同併購樣態及交易中可能面臨的種種議題，藉由法律、財會、稅務等不同專業視角參與分析，更深刻瞭解併購交易的實務近況。同時，本書附錄集結了「亞太地區企業併購模擬競賽」十年間各校參賽照片、參賽學生、各校帶隊老師及數位業師就本競賽之相關體悟。

好書是良師。這本《企業併購理論與實務》凝聚了方嘉麟教授近15年對企業併購的研究觀察及教學實踐，應該是每一位併購者的案頭書。我相信，在企業併購影響力越來越大的今天，這本書不僅能系統幫助併購者成長，也能在很大程度上推動企業併購的穩健發展。

靜靜的聆聽，默默的感悟，期待兩岸年輕一代併購人引人入勝的新故事。

全聯併購公會會長
尚融資本創始及管理合夥人

尉立東

2020年9月1日



元照出版

搶先試閱版

二版序

2020年以來，新冠疫情的衝擊下，無論個人或者企業，乃至於國家，都受到了很大的影響。隨著疫情趨緩，企業併購活動也持續進行。根據資誠聯合會計師事務所、普華國際財務顧問公司與台灣併購與私募股權協會於2022年6月發布之2022台灣併購白皮書，2021年全球併購交易總額為5.3兆美元，相較於2020年4.5兆美元成長約63%，已回到疫情前的規模。至於台灣，2021年併購交易達115件創下新高，總金額達162億美元，較2020年成長53%，為2017年以來的最高紀錄。

與此同時，台灣企業併購法於2022年5月24日完成立法院三讀修正通過。主管機關表示，本次修正包括三大重點：第一，保障股東權益，規定公司必須在股東會召集事由中，說明董事就併購之利害關係重要內容，以及贊成或反對併購理由；並擴大反對併購股東股份收買請求權之適用範圍，對於股東會決議時未放棄表決權而投下反對票的股東也有適用，以保障其退場機制。第二，放寬非對稱併購簡化程序的適用範圍，修法後，「併購公司所支付股份不超過其已發行股份之20%」，或「併購公司所支付股份、現金及其他資產之對價總額，不超過併購公司淨值20%」時，經董事會決議即可，不需經股東會，以增加併購彈性及效率。第三，擴大彈性租稅措施，包括放寬併購產生的無形資產可按法定享有年限或以十年做為攤銷的計算標準，使併購方更易於估計併購之租稅成本。

購書請至：<https://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID14558>

企業如人生，併購可能是一劑良藥，協助企業面對營運中的各種機會與挑戰，併購也可能是足以致命的病毒，使多年經營心血毀於一旦。企業併購能否發揮預期目標，是策略、財務、法律等多面向與專業協作的展現。

鑑往知來，本書集眾人之力完成，二版增加了最新的市場情況、案例與法規，感謝政治大學法律研究所蕭榆霈及陳祈親兩位同學協助校對。二版付梓之際，期盼這份關心我國企業併購理論與實務發展的力量，永續不墜。

作者 謹致

2022年7月



元照出版

搶先試閱版

購書請至：<https://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID=14558>

自序

自「企業併購實例研習」課程開設以來，不僅於2011年誕生了「亞太地區企業併購模擬競賽」，隨著競賽及課程規模逐漸擴大，今（2020）年適逢「亞太地區企業併購模擬競賽」十週年，已有來兩岸四地共16支隊伍參與競賽，各領域菁英經由競賽洗禮後亦各個踏入不同的人生道路，於其專業領域綻放耀眼的光芒。

本書精選了十件精彩的併購案件，書中結合理論與實務，並邀請兩岸四地的教授為其撰寫評論，給予讀者豐富、多元的監理角度及規範考量，期望能幫助讀者快速、全面的掌握併購交易的精華。感謝這十年來，每一位帶隊老師孜孜不倦地給予每位參賽同學建議；評審業師們不辭辛勞參與競賽，提供參賽隊伍專業的意見及熱情奉獻其精神與努力的各校學生代表陪同「亞太地區企業併購模擬競賽」一起共同成長，日益茁壯為今日之規模，期望未來競賽仍可持續舉辦。

最後，感謝政治大學法律研究所研究生吳巧玲、大學部學士生郭振揚協助撰稿與校對工作，以及政治大學法律研究所研究生黃莉晴、朱玲萱協助十週年特刊花絮美編及校對工作。

林進富、樓永堅、方嘉麟

2020年9月



元照出版

搶先試閱版

目 錄

推薦序	盧明光
併購，讓未來多一種可能	尉立東
二版序	
自 序	林進富、樓永堅、方嘉麟

引 言	林進富
壹、撰寫動機.....	1
貳、本書目標.....	1
參、併購案例精選簡述	2

第一篇 企業併購理論

第一章 併購：企業成長的關鍵	樓永堅
壹、成長的必要性	9
貳、成長的方式	10
參、併購的類型	13
肆、併購的困難	14
伍、成功關鍵因素	15
陸、結 語	18
第二章 企業併購簡介	方嘉麟
壹、併購交易簡介	21
貳、類 型	31
參、企業併購法介紹	38

肆、規範模式.....	48
伍、大法官解釋及2022年企併法之修法	60
第三章 企業併購下董事之責任及程序	周振鋒
壹、基本概說.....	63
貳、併購時利益衝突問題與規範	64
參、主管機關修法立場與2022年企併法修正.....	75
肆、併購法律程序.....	78
伍、董事責任與商業判斷法則.....	83
第四章 敵意併購相關議題探討	朱德芳
壹、累積投票制與董事人數	93
貳、獨立董事與股東會召集權.....	94
參、股東之股東會召集權	98
肆、員工持股信託、限制員工權利新股與敵意併購防禦措施.....	99
伍、股份交換與敵意併購防禦措施	102
陸、董事受任人義務與防禦措施之採用	103
柒、商業法院與經營權爭奪.....	105
捌、企業併購法修正對於敵意併購之影響.....	107
第五章 敵意併購的防禦措施	
——以大同經營權爭奪為例.....	方嘉麟
壹、前 言.....	109
貳、大同經營權爭奪案例.....	111
參、濫用主場優勢造成之衝擊.....	119
肆、法制之改善	120
伍、結 論.....	124



第二篇 個案研究

案例一 明基併購西門子手機部門案

壹、案例簡介.....	129
貳、評 論.....	139
一、明基西門子併購案／洪秀芬.....	139
二、從明基案探討公司管理層在合意併購中的注意義務 ／朱慈蘊、沈朝暉.....	142
參、後 記.....	143

案例二 捷普併購綠點案

壹、案例簡介.....	145
貳、評 論.....	155
一、捷普綠點併購案／朱德芳.....	155
二、中小股東的理由保護與企業併購法制的發展／朱大明.....	166
參、後 記.....	168

案例三 龍巖借殼大漢上市案

壹、案例簡介.....	171
貳、評 論.....	180
一、大漢龍巖借殼案／楊岳平.....	180
二、大漢龍巖借殼案／林郁馨.....	183
參、後 記.....	185

案例四 七彩虹間接入主承啟科技案

壹、案例簡介.....	187
貳、評 論.....	195
一、七彩虹併承啟科技／莊永丞.....	195
二、七彩虹公司間接控股承啟科技案／胡改蓉.....	197

案例五 日月光併購矽品案

壹、案例簡介.....	201
貳、評 論.....	211
一、由日月光矽品案看反併購措施／陳彥良.....	211
二、日月光併購矽品／袁 康.....	214

案例六 鴻海夏普併購案

壹、案例簡介.....	217
貳、評 論.....	229
一、鴻海併購Sharp案／臧正運.....	229
二、董事跟投公司項目一般不適用商業判斷規則／彭運朋.....	231
參、後 記.....	233

案例七 百尺竿頭公開收購樂陞案

壹、案例簡介.....	235
貳、評 論.....	243
一、樂陞案／蘇怡慈.....	243
二、中國上市公司獨董責任輕緩化的啟示／吳建斌.....	244
參、後 記.....	246

案例八 ASML併購漢微科案

壹、案例簡介.....	247
貳、評 論.....	260
一、漢微科技與ASML併購——內線交易案／洪令家.....	260
二、企業併購內線交易刑事責任主體認定 ——以ASML併購漢微科案為例／李俊明.....	262

案例九 阿里巴巴併購高鑫案

壹、案例簡介.....	265
貳、評 論.....	276

購書請至：<https://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID14558>

一、阿里巴巴併高鑫／蔡英欣.....	276
二、阿里巴巴併購高鑫案中母公司負責人的信義義務 ／葛平亮.....	277

案例十 KKR併購榮化案

壹、案例簡介.....	281
貳、評 論.....	292
一、KKR併榮化／周振鋒	292
二、KKR併購榮化案：現金逐出之反思／朱炎生.....	294
參、後 記.....	296



元照出版

搶先試閱版

引 言

林進富*

壹、撰寫動機

今（2020）年適逢「亞太地區企業併購模擬競賽」十週年，我們特別從歷年來在政治大學所開設的「企業併購實例研習」以及「亞太地區企業併購模擬競賽」所採用的案例中精選出十個較值得研究及探索的併購交易，將其相關資料予以摘錄彙整並由參與「亞太地區企業併購模擬競賽」的各校導師撰文評析。

同時，我們增加了理論的探討，作為讀者閱讀案例的背景資料，使讀者能更快速、全面的掌握併購交易。

貳、本書目標

本書高度實務導向，並整合管理、財會及法律專業知識。目標讀者群是擬對併購有更深入了解的業界及學界人士。本書架構分為兩大部分，第一部分著重理論介紹，惟絕非單純法條釋義，不僅涵蓋市場面因素，且縱觀過去十五年併購類型的變化，變化所由產生的因子，以及對社會的衝擊。事實上，併購法治是否健全，不單單影響遊戲規則的公平性，也形塑了資本市場的風貌。我們也試圖自過去演變分析未來的修法趨勢及類型轉化。第二部分則是選取過去十五年發生的重大併購案例，呈現併購所涉及錯綜複雜的各層面問題，特別是風險控管的重要，而跨國併購涉及不同國家不同監理考量，更不可不慎。兩岸四地的教授評論則提供了豐富、多元的監理角度及規範考量。

* 協合國際法律事務所主持律師，政治大學法律科際整合研究所兼任教授。

2 企業併購理論與實務

參、併購案例精選簡述

一、明基併購西門子手機部門案

2005年10月1日，明基電通股份有限公司（下稱「明基」）為了擺脫長年代工所面臨的營運困境，毅然決然地併購德商Siemens AG（下稱「Siemens」）的手機部門，以作為其發展自有品牌的跳板。儘管併購的對價並不高，但併購前Siemens手機部門一年的虧損金額已高達5億歐元，再加上事前的盡職調查（Due diligence）恐有未完備之處，以致對相關風險似乎未能全盤掌控及評估，最後因不堪持續的鉅額虧損，只得放任明基為該併購而於德國所設立的子公司聲請破產保護（Insolvency protection），正式為併購失敗畫下停損點，付出超過200億元的血淚代價。此案的特點包括以小吃大所涉及的併購風險，以及跨國併購盡職調查的重要性，並因此衍生出併購失敗後董事在併購決策形成過程中法律上的注意義務究竟應如何界定等問題，足供未來擬進行跨國併購的公司引以為戒。

二、捷普併購綠點案

2006年11月22日，綠點高新科技股份有限公司（下稱「綠點」）宣布將併入美商Jabil Circuit Inc.在台全資子公司台灣捷普科技股份有限公司（下稱「台灣捷普」），合併對價每股新台幣109元，總計超過新台幣280億元，創下當時台灣電子業跨國併購案件的最高金額紀錄。其後，台灣捷普隨即就綠點股份發起公開收購，並於取得逾97%綠點股權後再與綠點進行合併，也創下科技產業併購案中截至當時為止最高收購比例的紀錄，而綠點則於2007年4月下市。此案的特點主要是高科技公司併購中經常可見的高額控制權溢價（Control premium），以及由此而衍生的內線交易，其中綠點董事柯文昌即因涉犯內線交易而被處以有期徒刑9年，併科罰金1億元，不可不慎。

搶先試閱版

三、龍巖借殼大漢上市案

2009年11月6日，大漢建設股份有限公司（下稱「大漢」）以「股份交換」取得龍巖人本股份有限公司（下稱「龍巖」）75%股權，於2010年10月12日再以同樣模式取得剩餘25%股權，並在其股東臨時會中通過由大漢吸收合併龍巖的議案，以隔年2月1日為合併基準日，同時將大漢更名為龍巖，完成「借殼上市」，大漢（即更名後之龍巖）股價也因此順勢飆漲數倍之多。此案是借殼上市成功的經典案例，其重點包括辦理私募股份的合理性，以及藉由股份交換搭配私募股份作為借殼上市途徑的妥適性等。

四、七彩虹間接入主承啟科技案

2014年3月25日，經濟部投資審議委員會通過核准陸資背景的七彩虹科技發展有限公司（下稱「七彩虹」）以間接持股方式入主上市公司承啟科技股份有限公司（下稱「承啟科技」）。在併購前，承啟科技已先行辦理私募而由億城投資有限公司（下稱「億城公司」）與仲捷興業股份有限公司（下稱「仲捷公司」）參與應募，其後再由七彩虹取得億城公司及仲捷公司100%股權，以間接持有承啟科技46.2%股權；併購金額雖僅13.6億元，但卻是陸資併購台灣上市公司的首例。此案特殊之處在其以私募股份作為主軸的併購架構規劃，以及陸資如何併購上市公司的相關法令規範。

五、日月光併購矽品案

2015年8月24日，日月光半導體製造股份有限公司（下稱「日月光」）宣布以每股新台幣45元公開收購矽品精密工業股份有限公司（下稱「矽品」）25%股權，溢價超過30%。矽品為抵擋日月光的敵意併購（Hostile takeover），採行白馬騎士（White knight）策略，尋求友好的鴻海精密工業股份有限公司與中國紫光集團入股幫襯，惟因法規限制等因素，以致救援未果。嗣後，日月光雖再度啟動第二次公開收購，但因未即時取得公平交易委員會不禁止結合之函文而告失敗。幾經波折後，

4 企業併購理論與實務

2016年6月30日雙方董事會通過並簽署「共同轉換股權協議」，共組日月光投資控股股份有限公司（下稱「日月光投控」），日月光股份轉換為新設的日月光投控股份，而矽品則以每股55元為對價與日月光投控進行股份轉換。兩家公司於股份轉換後皆成為日月光投控100%子公司，並在2018年4月17日同步下市，而日月光投控再於同年4月30日重新掛牌上市，總計日月光為此併購支付超過1,500億元的現金。此案是敵意併購攻防的經典案例，其中雙方攻防的事前規劃與實際操演，包括法律策略的運用、媒體公關的掌握、盟友的及時支援等，都相當值得未來類似案例當事者的借鑑。

六、鴻海併購Sharp案

2016年4月2日，鴻海精密工業股份有限公司（下稱「鴻海」）因看好日商Sharp Corporation（下稱「Sharp」）的品牌及專利，以每股88日圓認購Sharp定向增資發行的32.8億股普通股並同時取得可以1：100換發普通股的C類特別股1,000萬股，總投資金額3,888億日圓，持股比例高達約三分之二，並掌控Sharp的經營權。Sharp是擁有液晶、光學、半導體等高端技術的日本老牌企業；而鴻海則是以eCMMS（電子化—零元件、模組機光電垂直整合服務）模式的高效生產在全球3C代工領域占有一席之地的台灣企業。此案堪稱是跨國併購成功的代表性案例，相較於明基併購Siemens手機部門的慘敗收場，實可謂天淵之別，其中併購後企業文化的整合更是值得深入探究與省思。

七、百尺竿頭公開收購樂陞案

2016年5月31日，日資百尺竿頭數位娛樂有限公司（下稱「百尺竿頭」）以每股新台幣128元公開收購樂陞科技股份有限公司（下稱「樂陞」）3,800萬股，占其股權比例約25.71%。公開收購期間吸引眾多股東參與應賣，樂陞股價也因此一路飆漲。同年8月17日公開收購條件成就，百尺竿頭應於8月26日支付股款。然8月22日受委任機構中國信託商業銀行竟代百尺竿頭公告公開收購交割期限將延至8月31日，惟期限屆至時，百尺竿頭仍然沒有依約交割，公開收購因而無法完成。此案的特

出之處包括因公開收購失敗所引發的股價操縱疑雲、公開收購中受委任機構的法律責任究竟為何、公開收購違約交割風險的防範機制以及相關法令規範的變革等。

八、ASML併購漢微科案

2016年6月16日，荷商ASML Holding N.V.（下稱「ASML」）與漢民微測科技股份有限公司（下稱「漢微科」）共同宣布雙方已簽署股份轉換契約，ASML將以現金為對價支付漢微科普通股股東每股新台幣1,410元，取得漢微科全部流通在外股份，總交易金額約為新台幣1,000億元。此案是繼DRAM廠美商Micron Technology, Inc.併購華亞科技股份有限公司後，台灣交易規模第二大的半導體併購案，其特點在於參與併購的雙方皆為業界翹楚，可謂是強強聯手，且交易對價較之漢微科股票前30個營業日的平均收盤價則有高達31%的溢價；再者，此案亦衍生出ASML的財務顧問涉及內線交易的風波，也可看出高溢價的併購案確實潛藏內線交易的隱患。

九、阿里巴巴併購高鑫案

2017年11月20日，阿里巴巴集團（下稱「阿里巴巴」）透過旗下淘寶中國控股有限公司（下稱「淘寶中國」）以每股6.5港元自潤泰集團及法商歐尚集團分別收購16.3%及9.71%的Sun Art Retail Group Limited（高鑫零售公司，下稱「高鑫」）股權；而潤泰集團則同時以每股169港元轉讓其持有的A-RT Retail Holdings Limited（吉鑫控股公司，下稱「吉鑫」）股權予淘寶中國及歐尚集團，比例分別為19.9%及19.94%。因吉鑫持有高鑫51%股權，故交易完成後阿里巴巴透過淘寶中國共持有高鑫36.16%的股權，交易總金額為224億港元；然因歐尚集團所持有的高鑫股權為36.18%，略高於阿里巴巴的持股，故由歐尚集團合併高鑫財務報表。阿里巴巴與高鑫的併購案原為2017年3月份所舉辦第七屆「亞太地區企業併購模擬競賽」的虛擬案例，沒想到幾個月後竟「假戲成真」，化為活生生的併購交易，實在是出人意料之外。此案是虛擬平台與實體通路的競合，為新零售時代崛起的指標性案件。不過，阿里巴巴

6 企業併購理論與實務

如何以遠低於市價的大幅折價（約24%）取得潤泰集團所持有的高鑫股權則相當耐人尋味，其中潤泰集團是否有何隱情亦頗值探究。

十、KKR併購榮化案

2018年7月22日，李長榮化學工業股份有限公司（下稱「榮化」）董事會通過與全球第三大私募基金Kohlberg Kravis Roberts & Co.（下稱「KKR」）簽署股份轉換契約，KKR將透過其旗下子公司Carlton（Luxembourg）Holdings S.à.r.l.（下稱「Carlton」，榮化大股東亦為Carlton主要股東）以現金新台幣478億元，溢價約17.28%，取得榮化所有在外流通股份，併購完成後榮化將私有化下市。此案是典型的管理階層收購（Management buyout，MBO），其重點主要在於收購溢價是否合理，併購的決策過程中少數股東的權益是否因而受損，畢竟榮化的管理階層，亦即其大股東，同時也是收購方Carlton的主要股東，本質上即存有利益衝突（Conflict of interest），確實存有榮化的管理階層是否會善盡其職責來保護少數股東權益的疑慮。





—— 本書簡介 ——

內容架構分為兩大部分，第一部分著重理論介紹，非單純法條釋義，不僅涵蓋市場面因素，且縱觀過去十五年併購類型的變化、變化所由產生的因子，以及對社會的衝擊，並試圖自過去演變分析未來的修法趨勢及類型轉化。另外，本書也涵蓋了2022年5月24日企併法修正重點，和未來進一步的修法方向，以及近期受到高度矚目之大同案法律分析。第二部分則是選取過去十五年發生的重大併購案例，呈現併購所涉及錯綜複雜的各層面問題，特別是風險控管的重要，而跨國併購涉及不同國家不同監理考量，更不可不慎。兩岸四地的教授評論則提供了豐富、多元的監理角度及規範考量，大部分案例均有後記，討論最新法令修正對個案之影響，使讀者掌握最新動向。

本書具高度實務導向，並整合管理、財會及法律專業知識，是對併購想要有更深入了解的業界及學界人士，一本不可或缺的參考書籍。

元照出版公司

地址：臺北市館前路28號7樓

電話：(02)2375-6688

網址：www.angle.com.tw



元照網路書店



月旦品評家

