



國立高雄應用科技大學
企業管理系
高階經營管理研究所
碩士論文

面板產業併購理論與個案研究

Revisiting the Mergers and Acquisitions Theory in Panel Industry and Case
Studies

研究生：蘇皇仁

指導教授：李政峯 博士

中華民國 102 年 6 月

面板產業併購理論與個案研究

**Revisiting the Mergers and Acquisitions Theory in
Panel Industry and Case Studies**

研究生：蘇皇仁

指導教授：李政峯博士

國立高雄應用科技大學

企業管理系高階經營管理研究所

碩士論文

A Thesis

Submitted to

Institute of Executive Master of Business Administration

Department of Business Administration

National Kaohsiung University of Applied Sciences

In Partial Fulfillment of Requirements

For the Degree of Master of Business Administration

June 2013

Kaohsiung, Taiwan, Republic of China

中華民國 102 年 6 月

面板產業併購理論與個案研究

學生：蘇皇仁

指導教授：李政峯

國立高雄應用科技大學高階經營管理研究所碩士班

摘要

歷經友達光電先後併購聯友光電與廣輝電子，2008年奇美電子遭逢金融海嘯與新建 8.5 世代廠，因財務管理與存貨不佳造成嚴重虧損，2010 年群創光電以小併大併購奇美電子。併購原因為群創光電只有兩座中、小尺寸世代廠、大尺寸世代廠不足，產能供應無法滿足後段模組廠做組裝，奇美電子共有 8 座大、中、小尺寸世代廠可以滿足群創光電產能的需求。本研究透過文獻探討分析併購理論，產業供應鏈，垂直整合策略，反托拉斯法等對台灣面板產業的衝擊影響作說明。個案分析分別對群創光電與奇美電子等兩家公司的文化、核心價值、員工關懷等差異作說明。兩家公司合併後運用財務報表分析：(1)財務結構；(2)償債能力；(3)經營能力；(4)獲利能力；(5)現金流量等比較管理經營績效，並以友達光電當基準比較分析強勢與弱勢，合併三年後由於管理模式與策略運用得宜於 2013 年 Q1 獲利能力更超越友達光電，達成兩家公司當初併購設定的目標，並以世界面板廠坐三望二目標繼續前進。

關鍵字：財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金流量

Revisiting the Mergers and Acquisitions Theory in Panel Industry and Case Studies

Student : Huang- Jen Su

Advisors : Dr. Cheng-Feng Lee

Institute of Executive Master of Business Administration
National Kaohsiung University of Applied Sciences

ABSTRACT

Both companies(Unipac Optoelectronics and Quanta display) had been merged by AU Optronics .In 2008 years, Chimei Optronics had met financial crisis while it was building a new 8.5 generation factory.The financial management problem and the excess inventory caused severe financial loss. Innolux this small company in 2010 years had been merged the big company (Chimei Optronics).The reason of merger, Innolux didn't had large size generation factory. Assembly factory of the liquid crystal display was not able to produce the capacity of supply. Innolux's factory had met the demand by Chimei Optronics eight large,medium,and small generation factory. Impact and effect on Taiwan liquid crystal display are explain by the mergers and acquisitions theory, supply chain, vertical integration strategy, antitrust law. Case studies of Analysis respectively(Innolux and ChiMei Optoelectronics) two company's culture, core values, employee care differences as explained. The combination of two companies use by financial statements analysis financial structure,solvency,management capacity,profitability,cash flow compare to management performance. AU Optronics base to compare benchmarking the strengths and weaknesses, Three years later the way of management strategy by years 2013 of one quarter the profitability more than AU Optronics.Reach the previos merged goal. The world liquid crystal display factory are able to stay number three,and future goal are moving forward to number two.

**Keywords: Financial structure.Solvency.Management capacity.Profitability.
Cash flow.**

第一章 緒論

第一節 研究背景

一、玻璃基板與尺寸的關係

TFT-LCD 產業的不斷擴充各世代廠房，理由相當簡單。因各世代廠房主要的差別就在玻璃基板的尺寸，面板就是從大片玻璃基板去切割而成客戶的產品，最佳化玻璃尺寸是裁剪後無玻璃基板的材料浪費如圖 1-1。新世代的廠房，其玻璃基板越大，相同尺寸需求因此可切割出更多片面板，以提高產能降低製造成本，配合市場需求可以生產出更大尺寸的面板如圖 1-2。

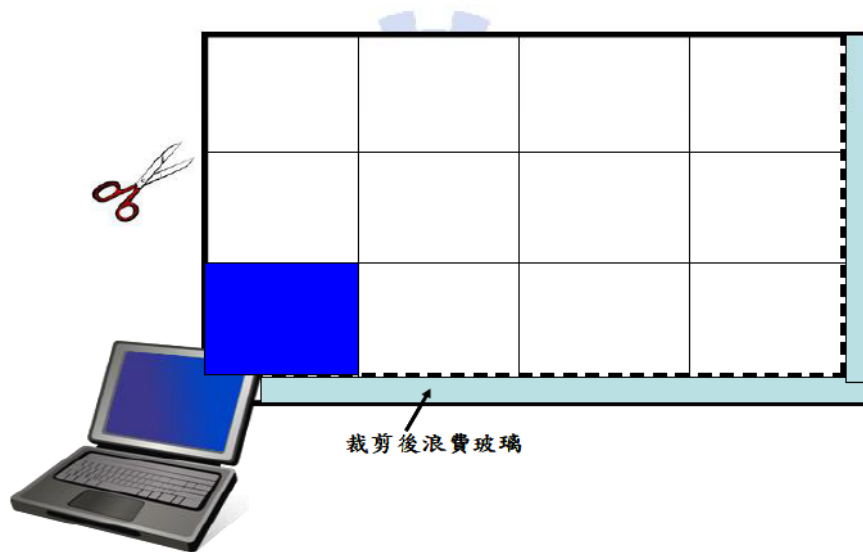


圖 1-1 玻璃基板裁減成面板後浪費示意圖

資料來源:本研究整理

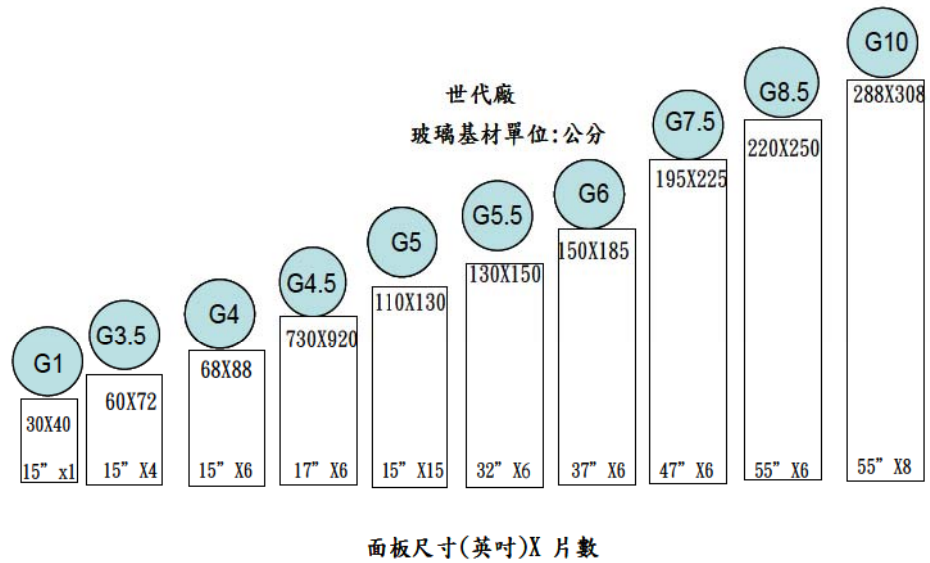


圖 1-2 最佳化世代廠面板經濟切割尺寸圖

資料來源:本研究整理

奇美電子配合市場面板需求尺寸愈來愈大與降低製造成本，從 3.5 世代廠不斷擴廠到 8.5 世代廠，約每 1.5 年建造一個新的世代廠，不斷向政府貸款作為擴充產能的廠房與採購機台，最終於擴建 8.5 世代廠時遇到全球金融海嘯造成奇美電子資金不佳的財務結構，2008 年度虧損 60 億、2009 年虧損 344 億。

經濟風暴造成全球景氣前景不明，顯示器產業正處於液晶循環週期的谷底。台灣廠商在此次經濟危機中，受創比日本、韓國更深，因我國產業結構問題，包括產業鏈定位、產品組合、客戶結構、技術發展、市場策略等。尤其日本夏普陸續投入面板第 10 世代建廠，2012 年日、韓新次世代線，衝擊我國既有第 6 世代、7.5 世代、8.5 世代產能，台灣廠商應揚棄過去產能大於成本、營利大於成長的經營思維，才能再贏得台灣液晶產業的競爭力。

奇美電子在經營效率方面不及三星、LG、友達等三大廠，特別是在存貨和供應鏈管理方面較不理想，使得獲利能力相對較低。且因為過去一直採

取技術獨力發展策略，在面板產業產能競賽壓力但是現金流量較不足之下大量以貸款支應擴產所需，而造成了負債水準高於同業。

二、面板產業的整合

尤其是受到 2008 年金融風暴影響，奇美電子受到衝擊程度最大，所以使得 2008 年的淨負債高約 3,400 億。面板產業仍在繼續產能競賽，奇美電不佳的財務狀況使得其投資新世代面板廠的能力受到極大限制，特別是財務壓力已經嚴重影響拖累母公司奇美實業，所以 2008 年 Q4 金融風暴發生後即不斷有尋求合併的傳聞。

群創在面板產業中以其經營群創模式，指先建立夠大的組裝能量作為面板的出海口，本身面板產能則低於出海口所需，不足處向外採購，可長期保持面板廠產能滿載，降低面板景氣或是淡旺季波動造成的影響，在面板價格高漲時能獲得面板的利益，而面板景氣陷入谷底時也可獲得組裝利潤的保護。(康合證券，2009)

在台灣市場僅有奇美電子產能產能可符合鴻海集團長期發展的需求，財務狀況透明，有出售的意願，因此成為群創光電積極爭取合併的對象；而奇美電子也基於業務互補以及鴻海集團對保持奇美電子原企業文化的承諾而選擇和群創光電作合併。

兩個不同集團文化，群創光電以小併大，郭台銘於合併後設定目標於一年內(2010 年 3 月 18 日到 2011 年 3 月 18 日)整合完成(新奇美電子董事長由原奇美電子董事長擔任，原奇美電子總經理管理權責範圍改為南科台南廠與大陸寧波廠)，因 2010 年下半年液晶面板景氣開始轉差，加上認列歐盟反托拉斯的罰金高達 3 億歐元，約合新台幣 120 億元，因而交出了不理想的營運成績單，2010 年虧損金額高達新台幣 148 億元。

2011年於液晶面板產業，由於全球面板產能過剩，加上歐洲市場受希臘與西班牙債信問題拖累，美國經濟復甦不如預期，中國大陸經濟成長放緩，2011年讓南韓、台灣、日本及中國大陸的面板廠商都嘗到虧損的苦果。2011年台灣的奇美電子虧損新台幣644億元、友達光電虧損新台幣613億元、中華映管虧損新台幣125億元、瀚宇彩晶虧損新台幣74億元，四家面板業者合計虧損新台幣1,456億元，創下歷年來最高虧損紀錄。而2012年友達光電虧損559億，群創光電虧損約293億，中華映管虧損新台幣113億元、瀚宇彩晶虧損新台幣16億元。四家面板業者合計虧損新台幣981億元。

反托拉斯調查席捲台灣面板業，2009年12月奇美電子認罪，美國司法部判罰2.2億美元，2010年底，歐盟反托拉斯判罰出爐，奇美電子因為沒有主動配合調查，還加重罰金，罰金金額高達3億歐元。

由於2012年奇美電子碰上償還借款高峰期，該公司於2011年上半年即向銀行團申請的新台幣600億元聯貸案，由於未能順利籌組到新台幣400億元的最低門檻，因奇美集團與鴻海集團內部整合問題，於2011年12月原任該公司董事長(原奇美集團董事長)請辭董事長及大股東奇美實業指派之法人董事代表職務，奇美實業於2011年12月6日正式退出奇美電子實際的經營管理權。

2012年3月16日董事會一致通過推舉奇美電子總經理(原群創光電總經理)為新任董事長兼總經理，鴻海集團將主導該公司經營權，不僅迎合債權銀行的期待，提升該公司的債信形象，也有助鴻海集團調度市場面板需求及布局。(陳嘉星，2012)

併購後大股東奇美實業於2012年5月15日董事會辭去一董事兩監

事，鑒於奇美實業為 CHIMEI 商標唯一擁有者，考慮避免市場混淆，2013 年 1 月 1 日公司名稱由奇美電子更改為群創光電如圖 1-3。

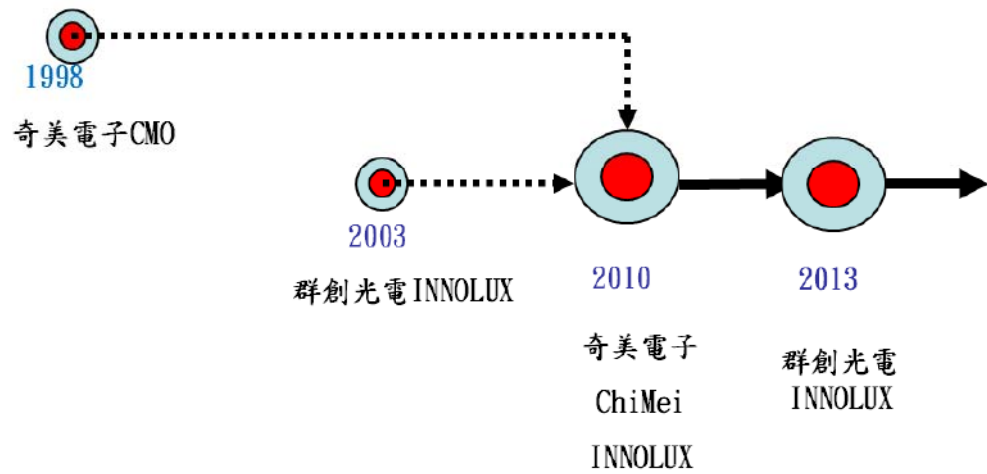


圖 1-3 群創光電合併前後歷史圖

資料來源:本研究整理

一場以小併大的併購案，尤其是企業文化的明顯差異，合併後的磨合期勢必造成人才的流動，郭台銘於合併前於奇美電子舉辦公開說明會中指出兩年內不會裁員，中期目標為先挑戰成為面板界世界第二大，長期目標再挑戰坐二望一。

全球面板產業(台、日、韓、中國)不斷擴廠造成產能過剩，面板產業合併經濟部也不斷信心喊話要面板二虎做合併，最後由台灣面板前四虎外群創光電與奇美電子合併是為此次研究的主要動機。

第二節 研究目的

從產業供應鏈兩家面板產業，台灣上游與大陸組裝廠垂直整合策略、市場的供給與需求、兩家公司傳承各集團的企業文化、財務狀況等未來發展綜合效益等，做資料的蒐集與分析。進而以世界排行榜坐三望二面板產業做資料分析。

一、藉由產能與出海口垂直整合各尺寸面板產業，配合產能規劃來因應市場的景氣變化。

二、面板產業依原競爭優勢，策略性併購綜效分析。

三、因企業文化差異，群創光電以小併大造成原奇美電子人才流失(高階人員)，一併將技術轉移到大陸 CSOT 8.5 世代廠(華星光電)使台灣與大陸技術不相上下。

四、透過財務指標的分析，說明合併後的效益。

第三節 研究對象與範圍

一、奇美電子文化

奇美原由「奇美實業廠」於 1953 年由許文龍先生創辦於台南市，為台灣最早期的塑膠加工業者之一，以美麗與耐用的塑膠日用品與玩具，享譽業界。許文龍先生並於 1959 年創立「奇美實業股份有限公司」，為台灣第一家壓克力板生產者，所生產的 ACRY.POLY 壓克力板很快獲得客戶在品質、信賴、與價值感上的良好信譽，隨即 ACRY.POLY 成為台灣壓克力板的代名詞，許文龍先生亦被尊稱「台灣壓克力之父」，並且於短短十年內，奇美成為世界上頂尖的壓克力板供應商之一。

由於奇美實業的經營成功，奠定奇美集團的重要基礎。台灣工業發展進步快速，塑膠原料需求極大，針對苯乙烯系列樹脂的需求，於 1968 年與三菱油化合資成立「保利化學公司」，隨後推出一系列的 POLYREX. PS(聚苯乙烯樹脂)、KIBISAN. AS(丙烯腈. 苯乙烯樹脂)、與 POLYLAC. ABS(丙烯腈. 丁二烯. 苯乙烯共聚合物)產品，以製程技術的突破、生產設備的創新，生產出品質優異與具成本競爭力的產品，而享譽業界（奇美最初自創液晶品牌 Polyview「保利」當品牌，後來再改為「CHIMEI」為液晶品牌，此為新世代公司生產液晶品牌與奇美電子為關係企業關係）。

為整合集團資源與力量於 1985 年奇美實業與保利化學合併，在研發、生產、與銷售發揮加乘效果，使奇美實業成為 ABS/AS 全世界最大的廠商。優秀研發團隊的智慧結晶如 KIBITON.TPE 熱可塑性橡膠、KIBIPOL. BR 橡膠，也是世界的重要品牌。這些優異表現，奠定奇美苯乙烯系列產品在世界崇高的地位。在既有壓克力研發基礎所研發出的 ACRYREX.PMMA 樹脂粒、與 ACRYPOLY-BX. PMMA 壓克力押出板也在業界佔有一席之地。奇

美集團除長期深耕石化業外，並跨足不同產業如圖 1-4。

1998 年奇美集團決定大力投資未來的明星產業 TFT-LCD，結合台灣最優秀技術團隊，輔以奇美深厚的石油化學材料深厚基礎，成立奇美電子股份有限公司，即於 1999 年自行開發出台灣第一片大尺寸 TFT-LCD 面板，得到國人與業界的高度評價。企業是追求幸福的手段、人性管理及以和為貴是整個奇美集團的經營理念。(奇美實業(股)公司網站，<http://www.chimei.com.tw>，2012)



圖 1-4 奇美集團關係企業示意圖

資料來源:奇美實業(股)公司網站(2011)<http://www.chimei.com.tw>。

奇美集團許文龍說：五百年後，這世界上或許已不見奇美企業；然而，奇美醫院和奇美博物館卻可能永續存在。認為公共財，才是產業給予社會最好的回饋，例如：奇美博物館、奇美文化基金會、樹谷園區、樹谷文化基金會。藉由民間企業的力量強化政府有限的的能力，企業社會責任才能真正落實，進而造福社會大眾。

全球金融危機嚴重衝擊至面板產業，奇美電子面對強大經濟環境的壓力，為確保公司的永續經營與維護相關利害關係人權益，調整經營策略，由原本追求高速擴充模式，調整為崇本務實的穩健經營方式，產品技術以符合市場需求為基準，生產管理朝向精實製造，業務部份注重客戶導向。(奇美電子企業社會責任報告書，2008)

二、群創光電文化

INNOLUX 台灣第六家成立的面板產業，經營團隊前身為達基光電合併聯友光電成為友達光電，原聯友光電總經理離開友達光電再帶領自己團隊到鴻海集團成立群創光電，群創名字原由 2003 年一「群」志同道合的夥伴共同「創」造的企業。英文簡寫「INNO」VATION 創新+LUX 流明照度的單位。(段行健，2003)

鴻海在郭台銘以前瞻性眼光，自創顛覆電子代工服務領域的機光電垂直整合『eCMMS』。商業模式分別為:JDVM (Join DeVelopment Manufacture) 共同設計開發製造、JDSM (Join DeSign Manufacture) 共同設計服務製造。到全球運籌及售後服務等之全球最具競爭力的一次購足整體解決方案。

鴻海集團是全球 3C(電腦、通訊、消費性電子)代工領域規模最大、成長最快、評價最高的國際集團，集團旗下公司不僅於臺灣、香港、倫敦等證券交易所掛牌交易，臺灣最大的企業、捷克前三大出口商、大中華地區最大出口商、富比士及財富全球五百大企業，及全球 3C 代工服務領域龍頭等頭銜，鴻海集團部分關係企業如圖 1-5。



建漢科技

FOXCONN
鴻準精密工業



廣宇科技



圖 1-5 鴻海集團關係企業

資料來源:本研究整理

鴻海致力於研發創新，以核心技術為中心，包括：奈米技術、環保製程技術、平面顯示器技術、無線通訊技術、精密模具技術、伺服器技術、光電 / 光通訊技術材料與應用技術及網路技術等。不僅具完善的研發管理制度，更在智權管理上努力耕耘，積極地以提升華人之國際競爭力為己任，截至 2012 年已在全世界共獲超過 55,000 件專利，以恢弘的氣度立下透過提供全球最具競爭力的『全方位成本優勢』使全人類皆能享有電腦、通訊、消費性電子(3C)產品成為便利生活一部份企業願景；以前瞻性的眼光自創具備機光電垂直整合、一次購足整體解決方案優勢的 3C 代工服務『eCMMS』商業模式；以堅定及無私的理念貫徹謀求員工、客戶、策略夥伴、社會大眾、股東及經營層的共同利益之高標準公司治理。

(一)、企業願景

在對 3C 電子產品有著有朝一日將會成為全人類工作及家居生活不可區分的一部分之信念引導下，在 1974 年以新臺幣十萬元、對機電技術整合的執著及前瞻性的『全方位成本優勢』概念創辦了鴻海。因此鴻海自始的企業願景就是透過提供全球最具競爭力的『全方位成本優勢』使全人類皆能有

享用 3C 產品所帶來的便利環保生活，如今已身為華人第一大民營製造商的鴻海，更積極透過樸實堅持的企業文化，在愛心、信心、決心的經營理念下，持續執著向此願景邁進，更期許能將此願景由 3C(電腦、通訊、消費性電子)擴大至 7C(電腦、消費性電子、通訊、汽車、內容、生技醫療、通路)。

(二)、商業模式

鴻海多年來致力於提供全球最具競爭力的全方位成本優勢給全球 3C 產業的領導品牌廠商。集團的策略夥伴客戶皆享有全球最優化的速度、品質、工程服務、效率及附加價值等『全方位成本優勢』。

鴻海集團之所以由十多年前名不經傳的土城企業，經由在壓力中被迫創新、在成長中勉強傳承、在運氣中連番躍升的考驗，能銳變成當今全球 3C 代工服務領域的龍頭，鴻海是全球 3C 代工領域最大又成長最快的國際科技集團，更因為是集團的核心競爭力—獨步提供的『五大產品策略』及自創的『機光電垂直整合商業模式』。

(三)、五大產品策略

速度、品質、工程服務、效率、附加價值。鴻海多年來致力於提供全球最具競爭力的『全方位成本優勢』給全球 3C 產業的領導品牌廠商。注重每一個細節，用心體驗客戶的聲音，讓策略夥伴客戶皆享有全球最優化的速度、品質、工程服務、效率及附加價值等『全方位成本優勢』，進而持續深受策略夥伴的肯定；也因如此被美國商業週刊選為亞洲創業家之星，並譽為代工之王。

(四)、自創的垂直整合商業模式

電子化- 零元件、模組機光電垂直整合服務全球 3C 代工產業向來分為兩大壁壘，是以：

- 1、『CEM』:電子專業製造 Contract Electronic Manufacturing 。
- 2、『EMS』:提供經濟規模及全球各地的電子專業代工製造服務 Electronics Manufacturing Service 。
- 3、『OEM』:為客戶提供設計、製造代工的服務 Original Equipment Manufacturing。等為主的電子工程背景模式，一是以，模具/零元件為的機械工程背景模式。

(五)、重視人才、獨裁為公

在不斷以人才為本及執著培育下，鴻海不斷被各地業界業者、精英團隊及上班族視為少數最嚮往集團或最幸福企業行列，也是構建平台、並肩作戰，一同建立創業平台的最佳夥伴；堅持管理層必須有獨裁為公的勇氣及氣度下，鴻海也因而能多年來不斷被各地專業投資人及分析師視為最佳公司治理及最佳投資人關係行列；鴻海深信員工、股東、客戶、策略伙伴及社會等對公司的信任是鴻海最大的資產，也是最大的責任。

鴻海郭台銘指出，有負責任的主管，才會有負責任的下屬，任何一個組織需要的不是管理，而是領導，而領導必須要有獨裁，為公的決斷勇氣，嚴格要求各階層主管們能一肩挑起責任，嚴格要求貫徹所有命令，讓能力、權力和責任有良性互動，所謂執行力，就是員工須執行並服從集團經營著設計的各项勞動紀律、規章制度以及集團經營二十多年來所形成不可言喻的企業文化，皆再再顯示 CEO 展現領導者的執行決心。相對的鴻海就是以這種軍事氣氛濃厚的辦事方式來打造紀律，以求更有效率地對應變化快速的市場。

鴻海的軍事化管理，從廠房設計沒有多餘的裝飾和布置可看出，讓鴻海像是一個大軍營而總部就像是作戰司令部。這種紀律和霸氣讓鴻海就像是一支急行軍往前一直衝營業額，跟不上的人就自然淘汰。民主是最沒效率的方式郭台銘強調賞罰分明，獨裁為公，這種以身作則的領導打造鴻海鮮明的企業文化。(鴻海精密(股)公司網站 <http://www.foxconn.com.tw>，2012)



第四節 研究流程

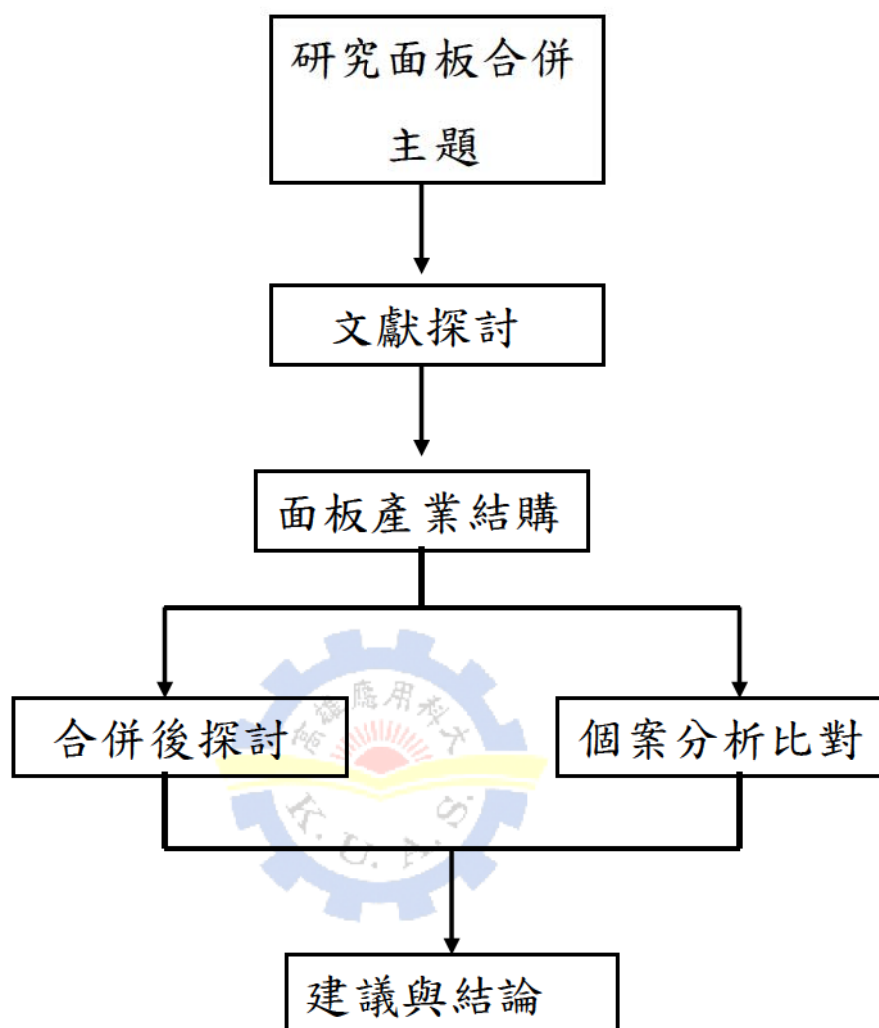


圖 1-6 研究架構

資料來源:本研究整理

本論文所採用之研究方法為以文獻分析法 (Literature Review Methods) 與個案研究法 (Case Study Methods) 為核心之質化的研究法如圖 1-6，除了相關文獻之次級資料 (Secondary data) 整理為主要呈現方式外，於結論部分輔以採用實證個案研究方式，參與觀察及資料整理方式進行，以瞭解企業進行併購活動時所面臨之問題所在，並為理論之佐證。

參考文獻

中文部份

1. 王泰允(1991)。企業併購實用。台北市：遠流。
2. 伍忠賢(1998)。企業購併聖經。台北市：遠流。
3. 奇美電子企業社會責任報告書(2008)。台南縣：奇美電子股份有限公司。
4. 奇美電子企業社會責任報告書(2011)。台南縣：奇美電子股份有限公司。
5. 林仁光(2009)。企業併購與組織再造法制之研究。台北市：元照。
6. 林文山(2008)。TFT 平面顯示器產業併購案例研究：對我國 TFT 產業併購策略的啟示。國立交通大學管理學院財務金融學程碩士班。
7. 林育烽(1998)。垂直合併之經濟分析。中央大學產業經濟研究所碩士論文。
8. 林佳龍；廖錦桂(2010)。零與無限大許文龍幸福學。台北市：早安財經。
9. 林雁琳(2002)。公司組織變動之研究－以公司合併及收購為中心。台灣大學法律學研究所碩士論文。
10. 高世建(2008)。TFT-LCD 廠商向上垂直整合之策略研究－以友達為例。國立臺灣大學管理學院國際企業學研究所碩士論文。
11. 張格維(2008)。高科技產業權力流動與系統整合：以 TFT-LCD 與鴻海-群創集團為例。國立臺北大學都市計劃研究所碩士論文。
12. 張殿文(2009)。解碼郭台銘語錄超越自我的預算。台北市：天下遠見。
13. 郭方宜、廖述賢(2010)。供應鏈協同價值創新合作程度，供應鏈能力與企業績效關聯性之研究，以臺灣 TFT LCD 產業為例。淡江大學管理科學研究所碩士論文。
14. 郭凱蓉、張怡萱、高綉茹(2010)。友達&奇美電光電產業財務報表分析。南台科技大學，未出版，台南市。

15. 陳世顯(2012)。反托拉斯(Antitrust)大勢觀。台北市:財團法人國家實驗研究院科技政策研究與資訊中心資訊服務處科技產業資訊室。
16. 陳則銘(2004)。企業併購之相關智慧財產管理策略與法律規劃研究以併購美國高科技公司時之專利查核評估探微。國立政治大學智慧財產研究所碩士論文。
17. 群創光電企業社會責任報告書(2008)。苗栗縣:群創光電股份有限公司。
18. 鄭春木(2007)。資訊分享、協同合作對經營績效影響之探討—以零售業為例。國立成功大學企業管理研究所碩士論文。



英文部分

1. Lajoux, Alexandra Reed. (2001).The art of M & A financing and refinancing electronic resource : a guide to ources and instruments for external growth. New York : McGraw-Hill ◦
2. Barratt M.A., and Green, M., (2001) .The cultural shift: the need for a collaborative culture. Conference Proceedings of Supply Chain Knowledge. Arizona : Arizona State University ◦
3. Porter M. E(1980). Competitive Advantage – Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New.York: The Free Press ◦
4. Porter M. E. (1980). Competitive Strategy. New.York: The Free Press ◦

