

# 深化公司治理觀念教案— 日月光與矽品併購案

委託單位： 臺灣證券交易所  
TAIWAN  
STOCK EXCHANGE

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 聲明

- 本教材由臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下合稱甲方）委託社團法人中華公司治理協會（以下簡稱乙方）編製，以甲方為共同著作人。
- 本文所引用的案例事實，係綜整相關公開資訊及媒體報導所得，資料來源悉如附註所示，尚請自行查察，本文不負進一步查證之責，相關公開資訊截至2018年12月31日止。
- 為引導公司自發性重視公司治理及企業社會責任，民間機構於開設董監進修暨其他課程時如需運用本教材，應向甲方提出申請，並引用出處，註明著作權人甲方及研究單位乙方。
- 運用本教材申請請洽：證交所黃小姐：0819@twse.com.tw/楊小姐：1214@twse.com.tw，櫃買中心王先生：jjwang@tpex.org.tw。

委託單位： 臺灣證券交易所  
TAIWAN STOCK EXCHANGE

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 摘要

- 日月光於2015年8月宣布以每股45元公開收購長期競爭對手矽品最高約24.99%的股權，面對此事，矽品建議股東不要出賣股票，並試圖與鴻海及紫光集團進行結盟以反制日月光的收購行動，然而最終都宣告失敗。
- 2015年12月底，日月光展開第二次公開收購，期間屆滿時，因公平交易委員會未做出准駁決議，最終收購失敗。
- 隔年5月，雙方宣布共同設立日月光投資控股公司，各自獨立經營，這起眾所矚目的併購案最終和平落幕。

委託單位： 臺灣證券交易所  
TAIWAN STOCK EXCHANGE

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 公司治理議題

---

本個案主旨在探討與併購相關之公司治理議題，主要包括：

- 維護股東權益及平等對待股東
- 董事對併購案件職能之有效發揮
- 獨立董事在併購案中扮演的角色
- 主管機關在併購案中扮演的角色

委託單位： 臺灣證券交易所

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 事出必有因~產業動態

- 全球半導體產業在2015年購併金額達 1,033 億美元，包括英特爾（Intel）併阿爾特拉（Altera）、安華高（Avago）併博通（Broadcom）、恩智浦（NXP）併飛思卡爾（Freescale）等。
- 全球封測市場的整合及市占競爭也相當激烈，除了中國江蘇長電收購全球封測排名第四的星科金朋（STATS ChipPAC）；全球第二的艾克爾（Amkor）也成功收下日本封測廠J-Device 100%股份。





ASE GROUP  
日月光集團

SPIL 矽品精密  
Siliconware

成立時間	1984年3月	1984年5月
主要服務	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服務	提供各項積體電路封裝及測試之服務
全球排名	第一大	第三大
2015年實收資本	790億元	312億元
2015年營收	2,833億元	828億元
董事長	張虔生	林文伯

# 事出必有因~矽品財務表現突出

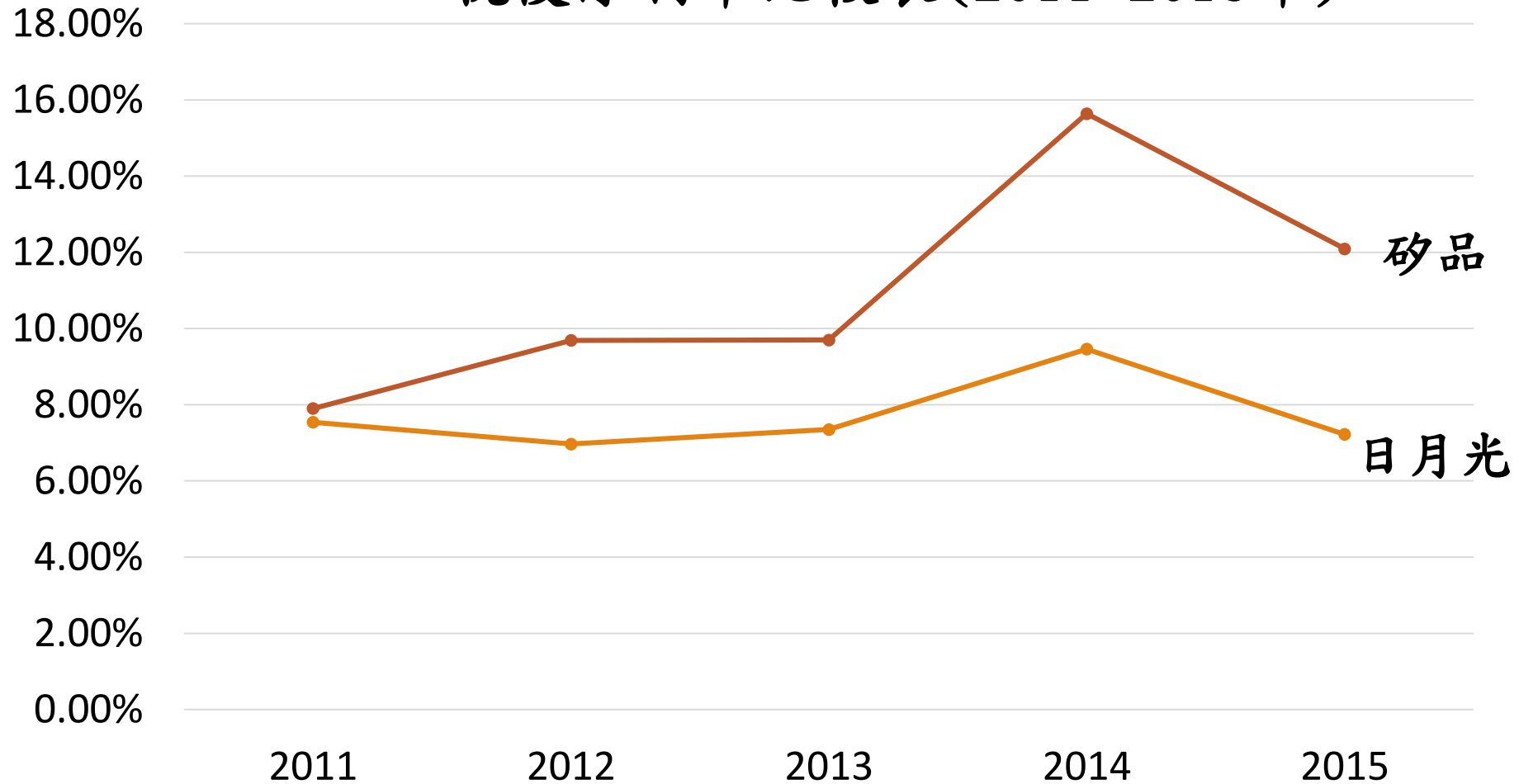
- 矽品的營運成績單……
  - ✓ 2011至2015年的稅後淨利率都高於日月光
  - ✓ 2014年和2015年的EPS皆超越日月光
- 獲利能力居全球前四大封測廠之冠，財務體質優良。

委託單位： 臺灣證券交易所

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 稅後淨利率比較表(2011~2015年)



委託單位： 臺灣證券交易所

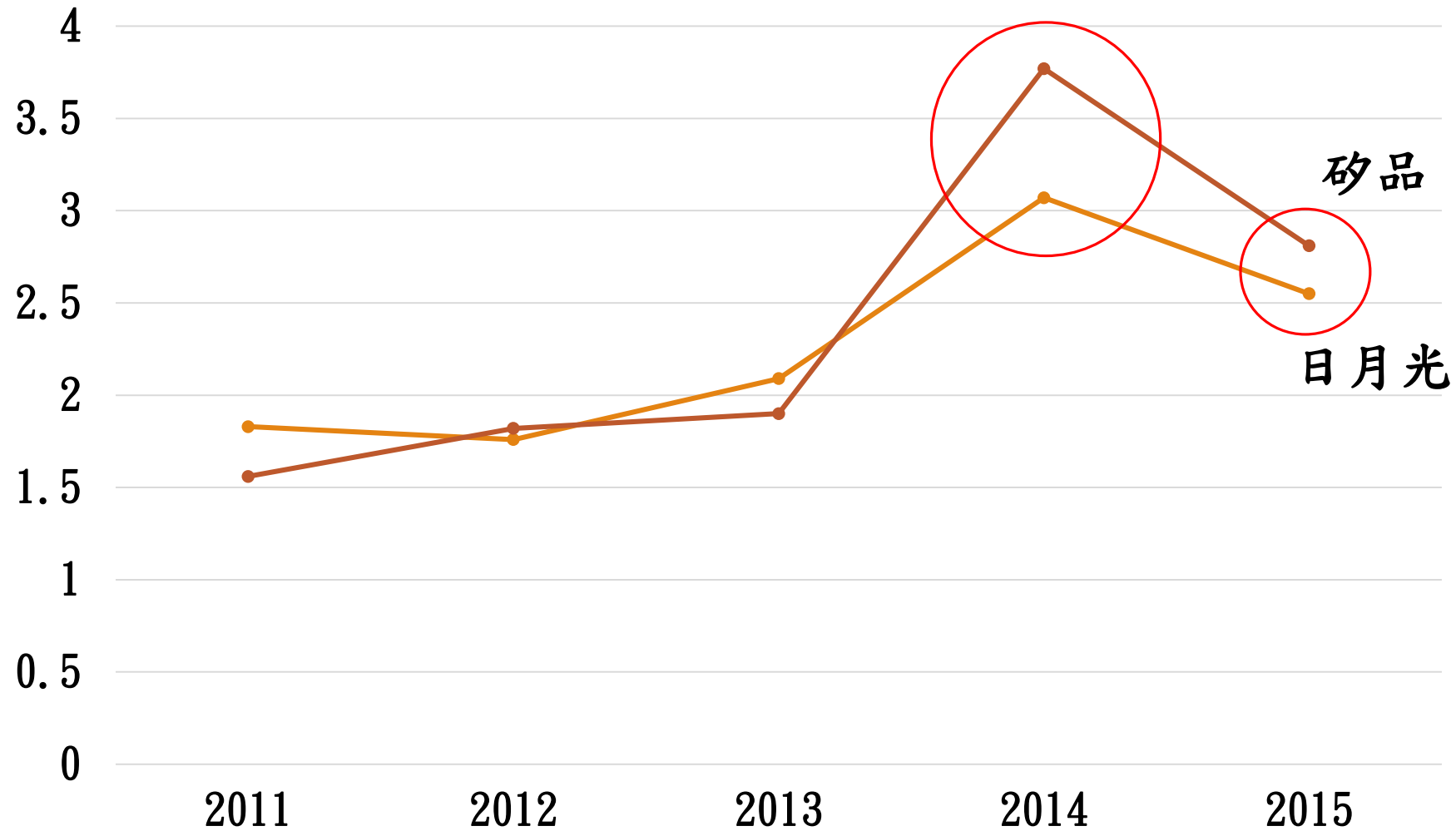
 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association



# 每股盈餘比較表(2011~2015年)

單位:元



委託單位： 臺灣證券交易所

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 事出必有因~矽品股權結構

- 股東結構方面，矽品由外資法人持股將近六成，但董監事持股不到5%，其中創辦人兼董事長林文伯個人持股只有2.2%，整個家族成員估計僅約一成，經營團隊整體持股比偏低。

委託單位： 臺灣證券交易所

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

附表一、矽品全體董事持股情形

基準日:2015/9/16

職稱	姓名	選任日期	選任時 持股比例	2015/9/16 持股比例
董事長	林文伯	103.6.20	2.2%	2.52%
副董事長 /總經理	蔡祺文	103.6.20	1.4%	1.37%
董事	林文隆	103.6.20	0.67%	0.71%
董事	張衍鈞	103.6.20	0.37%	0.37%
董事	洋豐投資 股份有限公司 代表人:王顥樺	103.6.20	0.2%	0.2%
董事	Randy Hsaio-Yu Lo	103.6.20	0	0
獨董	宣明智	103.6.20	0	0
獨董	林財丁	103.6.20	0	0
獨董	沈維民	103.6.20	0	0

※資料來源: 2015/09/25矽品股東臨時會 議事手冊 附錄四

# 揭開序幕、矽品的反抗



委託單位： 臺灣證券交易所  
TAIWAN STOCK EXCHANGE

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 45元收購價格如何決定？

- 根據日月光公開收購說明書－收購價格合理性之獨立專家意見書，採用市場法之評價方式，設算矽品每股價格參考區間如下：

單位：新台幣元

評估模式	每股價格區間	權重	理論每股價格區間
市價法	41.47~44.93	33.3%	39.24~49.41
股價淨值比法	29.21~43.38	33.3%	
本益比法	47.03~59.92	33.3%	

委託單位： 臺灣證券交易所

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 二度展開攻勢、事件落幕



委託單位： 臺灣證券交易所  
TAIWAN STOCK EXCHANGE

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association

# 問題與討論

---

一、有關企業之併購，雙方董事會之職責為何？於股東會提案時，董事會應向股東說明哪些事項以消弭股東之疑慮？

二、試從公司治理觀點評論：

(1) 日月光此次併購的手法。

(2) 矽品為防止日月光併購所採取的行動與措施。

# 問題與討論

---

三、在併購案中，雙方的董事所扮演的角色為何？獨立董事與一般董事之角色有所不同嗎？針對本案例試作評論。

四、併購案中，董事會應如何評估收購價格之合理性？

委託單位： 臺灣證券交易所  
TAIWAN  
STOCK EXCHANGE

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association



# 問題與討論

---

五、矽品、日月光最終合組產業控股公司，雙方可能之考量為何？新產業控股公司之經營如何發揮公司治理之精神？

六、於企業併購案中有哪些主管機關會涉入？其角色為何？本案例中公平交易委員會之處理方式是否適當？

委託單位： TAIWAN STOCK EXCHANGE 臺灣證券交易所

 證券櫃檯買賣中心  
Taipei Exchange

研究單位： 社團法人中華公司治理協會  
Taiwan Corporate Governance Association