

出國報告（出國類別：考察）

2017 第七屆
亞太地區企業併購模擬競賽

服務機關：國立臺北大學

姓名職稱：林國彬教授

派赴國家：中國大陸

出國期間：106/03/23 - 106/03/27

報告日期：106/04/24

摘要

當代企業併購風氣盛行，為開拓學生國際視野，增強校際交流於互通，本校一如往昔秉持積極態度參與本次第七屆亞太地區企業併購模擬競賽。本屆隊伍分別由主修法律、會計與企管共六名學生組成，藉由修習不同專業之同學間相互組織合作，放眼經濟萬象，跨領域整合，期許充分發揮本次競賽作為一跨國界學術交流學習平台之功能。

本次競賽由北京清華大學舉辦，聘請來自實務領域與學術領域的專業評審參與，並對參賽各隊伍的成果進行深入提問與悉心點評。讓同學們在模擬實務中參賽，旨在培養學生合作競爭之能力，了解利益權衡取捨之心態，並強化從學習到運用之轉變。

下文將對此次競賽之目的、過程、心得及建議事項進行說明，從產業面、會計面、法律面三大構面進行解析。

關鍵字：企業併購、跨領域整合、談判協商、併購意向書、企業管理、法律、財務會計、公司法規、董事會、生技醫療產業、併購對價、風險控管條款、特別股

目錄

摘要.....	2
壹、 目的.....	4
貳、 過程.....	4
一、 種子・初識：.....	4
二、 發芽・事前準備：.....	4
三、 成長・開始與時間倒數：.....	5
四、 綠葉・等待、準備：.....	5
五、 開花・「3、2、1 開始」：面議、協商結果：.....	5
六、 結果・最後一哩路：董事會報告.....	6
七、 終・Cycle：.....	6
參、 心得及建議事項.....	6
一、 階段一：併購意向書.....	7
(一)、 企業管理.....	7
(二)、 法律.....	7
(三)、 財務會計.....	7
二、 階段二：雙方談判協商.....	8
(一)、 企業管理.....	8
(二)、 法律.....	8
(三)、 財務會計.....	9
三、 致董事會報告階段.....	9
(一)、 企業管理.....	10
(二)、 法律.....	10
(三)、 財務會計.....	10
四、 學長姐經驗傳承及幫助.....	10
五、 結語.....	10

壹、 目的

學習是一條永無止盡的道路，只有透過不斷磨練和切磋才能持續進步，閉門造車無法有所突破，而競賽目的就是希望透過這個平台讓亞太地區各學校有機會交流，擴展學生的視野廣度。

而此次號召本校法律，會計和企管的同學，結合各自的修習領域，互相合作，跨領域整合讓每位同學能接觸到自己擅長專業之外的知識，不只深化原有能力的深度，同時向外了解不同專業。在企業併購這個領域，需要多方意見共同合作，以真實存在的公司為題目，相較於只是在課本上由題目提供的資訊去計算，兩者的差異親身體驗過更為明顯，並能瞭解不足之處，以利未來加強。在競賽的壓力淬煉下，相信能帶給各位參賽者一次寶貴的學習經驗，成為人生路上的一股助力。

貳、 過程

一、 種子・初識：

2016 冬，學校張貼的公告、老師們、學長姐們宣傳了此次模擬競賽的消息，接著便是緊鑼密鼓地開始進行隊員徵選、面試，到最後確立了隊員名單。我們來自不同系所，擁有不同領域的專長，然而，在模擬併購比賽中，必須全面性考量，因此需要各領域的同學齊心完成，真實的併購案亦是如此。

透過老師幾次和隊員們的會晤，開始認識彼此，並且有上屆學長姐們的經驗傳承及幫助，我們在賽題公布前開始了自己的練習方式。

二、 發芽・事前準備：

2017，離題目出來還有些時日，為了加快後續腳步，在一月時我們便開始研讀歷年模擬競賽中表現優異隊伍之相關彙整書籍，以及歷屆北大學長姐們的意向

書；我們也進行了口頭報告的練習，除了隊員們外，學長姐們也加入我們，給予我們寶貴的建議，並讓我們知道將來比賽時可能會面臨的可能情況。

三、 成長・開始與時間倒數：

2017 年後，題目一公佈，大家在傻眼之餘，便開始如火如荼的搜尋雲南白藥與康友製藥的背景。產業面，面臨進入門檻極高的生技醫療產業，網路上也無類似此次中藥西藥併購的案例，這是我們遇到最大的困難，兩方的結合，能透過什麼樣的產品、雙方優勢發揮綜效？其中產品的製造流程、可行性分析我們亦透過醫藥學系、生物科技專長的同學、產業人士加以了解，無從得知公司內部消息，只好以能找到的資料為佐證。就是這樣步步維艱的往下走，不斷的討論、修正再討論，與時間賽跑的日子，隊員們經常沒日沒夜的聚在一塊兒，最終在繳交書面意向書的前一刻，完成了這個工程浩大的準備階段。

四、 綠葉・等待、準備：

在 3 月 5 日中午 12 點交出我方意向書後，當晚即收到對方的意向書。在完全沒有休息的情況下，隊員們開始針對兩方意向書的內容進行分析，並為為期一週的線上協商做充足準備。

展開線上協商前，我們研究了康友的意向書，起初覺得對方寫得十分完整，格局、架構也大。但經我們仔細分析後卻發現，對方在產業面的考量不甚周全，財務的估價也與我們有相當的落差，甚至在法律面還出現了可行性的錯誤，而且資料來源亦無從得知。因此，在線上協商階段，我們花費許多精力，每天不斷的進行討論、修改、協議、溝通。同時，也見識到不同文化背景下，所帶來的文化衝擊，不管是在觀念認知或者是邏輯想法，都有頗大的差異，在兩邊的主管機關態度、法規上亦完全不同。幸好，在前往北京協商前，我們達成了初步協議，也期盼後續至北京後，能有更多時間著墨於細節上，繼續進行未完的討論與修改。

五、 開花・「3、2、1 開始」：面議、協商結果：

在北京的日子，我們開始了為期一天半的面對面協商，儘管雙方已達成合意，

但在細節上總是有用字遣詞的出入，我們也進入了迴圈式的討論。當中過程激烈，雙方都為了維護自己公司的最大利益努力而不肯退讓，幸好老師始終支持著我們，讓我們在最後一刻依然能堅持自己的條件。最後雙方也談出了彼此都可以接受的結果，為協商畫下完美句點，也為本次比賽的最終站拉開序幕。

六、 結果·最後一哩路：董事會報告

進入了比賽最關鍵，也是最後一個重要階段：董事會報告。我們將合意的過程和結果，共同匯報給董事會，同時，個別報告雙方公司目前的狀況、分析合作後的優勢和劣勢，以及預期的風險。

最終，我們拿下了最佳法律服務獎，即使隊員們還是不夠滿意比賽的結果，但是大家盡力了，也辛苦了，至少過程是最值得令人細細回味的一環。

七、 終·Cycle：

天下無不散的筵席，比賽完美落幕，大家也從參與此次競賽的過程中培養了患難的情誼。我們在前置作業、競賽中到最後的結果呈現，整個競賽的流程，像是在跑馬拉松，最終來到了終點。這個比賽的精髓就是不斷地在學習新知，不斷地在精益求精，一山還有一山高，也只有我們這些參與過其中的隊員們，才能體驗箇中滋味，並將這份精神繼續傳承下去。

參、 心得及建議事項

企業併購模擬競賽，藉科系整合方式結合企管、會計及法律等三個專業領域人員完成整個併購交易的過程，顯見企業併購非單一專業即可完成之複雜領域。又本競賽係模擬企業併購，原始設定併購雙方皆為併購方，與一般併購交易存在併購方與被併購方的模式容有差異。在雙方皆為併購方的情況下，各自提出之併購架構往往存有極大差異，只能在後續階段透過談判協商方式達成併購交易，但一旦雙方無法取得共識，交易就會破局。比賽過程主要可分為三階段，提出併購

意向書、雙方談判協商及最後致董事會報告。以下心得與建議亦區分為三部分進行論述，最後給予總結，俾利未來競賽隊員準備比賽時參考。

一、 階段一：併購意向書

資料蒐集與統整係本階段重點，正確與分類完整的資料可有效率的提供併購架構規劃時必要的資訊。併購架構與價格提出之前須仰賴企管專業分析雙方公司各自發展與策略，尋找雙方合作的動機，確立未來併購架構的走向，蓋併購架構擇採之首要目標即是確立雙方合作動機與所欲達成之目的，再透過法律專業提供具法律可行性之架構及風險規劃，並同時由財務專業進行企業估值確定併購價格以及後續財務、稅務及相關風險之規劃，以下為細部建議事項供參。

(一)、 企業管理

蒐集並統整公司資料並隨時更新資料庫確保資料最新性及完整，並分析資訊後提出雙方合作動機以及發展策略。合作動機必須明確化以提供法律、財務後續的併購架構及對價規劃。若最初合作動機有不充分或不合理，將導致後續併購架構及價格無確實之論理基礎。

(二)、 法律

首先，須就我方公司與對方公司做詳細的調查和資料蒐集，特別著重在雙方公司的股權架構、有無海外公司與公司設立地所適用的公司法規等。待負責企業管理的隊員一起找出併購動機後，再針對此併購動機規劃出合適的法律架構，例如要選擇用合併或是策略聯盟的方式。同時，也必須針對此合作架構可能產生的風險進行規劃與分擔以及思考面臨僵局時的解決機制。最後，若採用合併的架構還需考慮合併後企業的融合與管理與營運是否融洽。老師也在本次的併購架構中，給予很多實務上針對特別股權利義務特殊條款的建議，使我們得以建立足夠風險控管架構。

(三)、 財務會計

分析雙方公司財務報表及會計資訊，並在財報之中找出兩方合作的可能性，以及各自是否有缺乏的資金技術或市場通路的情況。在此次比賽，我們發現了康友是有缺乏資金的可能性，另一方面我方代表的雲南白藥集團也有面臨著成長趨緩的困境，並藉此當作兩方的合作動機。於併購架構大致方向確立後，就兩間企業提出客觀企業估價之價格區間，提供合理併購價格以及完整的稅務規劃。且併購意向書中應提出就未來雙方合作可產生的效益進行量化分析，提出確實數據進行論證。

二、 階段二：雙方談判協商

談判協商分為線上協商與面對面協商階段，建議雙方於線上協商階段即確定是否達成併購交易或是併購破局，於面對面協商階段雙方即可就細部併購合作條款做細緻的討論及規劃，但併購交易談判協商重點在於併購架構及價格的合理性，企業併購為創造雙贏而非任何一方大幅讓利于他方，故談判過程的重點在於創造雙方合理的併購架構與價格，惟應予強調著係不可為合作而合作，破局亦為企業併購實務之合理走向，無意義或不合理之架構並非企業併購模擬競賽舉辦所希冀之併購結論，合理之破局亦為合理之併購成果。另談判前應預先擬定談判流程並確認我方談判之底線以及談判核心，並列出可退讓之點以利談判協商之進行，並於每次談判完成後列點列項由雙方共同確認今日達成共識之事項以及下次談判欲商討之事項，提高談判效率。談判時禁止隊員單獨與對方接觸或擅自達成任何交易事項，所有談判皆應由全部隊員共同為之，以確保團隊利益。

(一)、 企業管理

協商階段必須向對方闡明併購動機並就對方提出之併購動機尋找雙方可合作之點，若無法確立雙方有一致且切合現實需求的合作動機，將導致雙方併購交易的破局。

(二)、 法律

在雙方確立併購目的後，應共商併購架構。由於此比賽不預設併購方與被併

購方，因此大部分的狀況是雙方一開始會提出兩份截然不同的併購意向書。要如何在兩份全然不同的意向書中找尋共同點，亦只有從確立併購目的與雙方共同目標著手。例如找尋自身欠缺而對方擁有的優勢，或是共同合作推出新產品。

也因為最終併購架構可能與最初提案相去甚遠，原有的法律可行性、各項風險控管規畫及僵局解決機制都必須進行全面性調整，因此我們建議併購架構的確立愈早愈好，至少一定要在線上談判的時候確定。至於細部的法律條款可留待面對面協商時討論。

最後，囿於時間緊湊，為避免最終受限於時間因素而導致無法進行完整規劃，應就重點事項進行協商，避免在不重要之點進行無謂之討論。而平時搜尋資料時也須養成建檔分類的習慣，以利在對方針對我方提出的數據或法律可行性提出質疑時能馬上給予反駁或論證。這樣不但增加談判的效率，也會讓團隊感覺更專業而在談判時占上風。

(三)、 財務會計

此次談判併購對價為談判階段的重點，價格合理性必須透過雙方就各自公司現有財務狀況進行評估以提出可行的對價，於談判過程中，兩方在原始的估價方面是有一定的落差，因此兩方在談判時一度面臨著僵持的局面，最後經談判後兩方最終提出的折衷方案為發行具表決權特別股以及我方的特別股每股可以具有盈餘分派兩倍的權利，並且我方再經過併購團隊計算過後，此次投資每年至少可以取得 6-7%之見的報酬率，如此可以保障我方公司的取得一定的利潤分派，也可以滿足康友公司在認購價格方面的要求。

三、 致董事會報告階段

簡報準備與評審提問為此階段兩大要素，簡報準備包括簡報製作與簡報技巧，簡報準備建議於簡報一週前即確定簡報主要內容以及簡報模板，並因應場地限制，宜以簡單風格為佳避免大型場地可能有投影無法完整呈現簡報重點之情形發生，切勿堆砌過多的文字盡量以圖表或圖示方式代之，力求清晰明瞭呈現簡報內容以

利閱聽者的資訊接收。簡報技巧方面，應於競賽前期即確立最終上台之隊員，避免報告前匆促選擇簡報隊員而有準備不足的可能，此部分應以團隊整體表現為優先考量，隊員並應尊重團隊或隊長的決定，此亦屬作為團隊一員應有之自覺，另外，沒有上台的隊員應專責在評審問答上的準備，以作為分擔，而且對於沒有簡報的隊員而言，準備好 QA 也是拿到個人獎的關鍵。至於針對簡報重點及評審提問實際內容則於以下分論之。

(一)、 企業管理

簡報重點為說明雙方合作動機以及未來策略發展。評審提問重點放在雙方合作之動機是否確實存在以及合作目的是否可藉由本次併購交易確實達成。

(二)、 法律

簡報重點為說明本次合作架構、併購流程以及雙方合作的法律風險規劃。提問重點主軸為雙方相互的持股比率與決定此比率的考量因素，以及陸資公司持有台灣上市公司的法規限制。

(三)、 財務會計

簡報重點為說明併購價格以及合作的綜效，以數字向董事會說明合作架構的可行性以及必要性。評審提問重點為併購價格的合理性以及各項財務資訊之確實性，隊員應就各項數字來源及其背後代表之意義進行回答。

四、 學長姐經驗傳承及幫助

本次比賽的準備除隊員們自身的努力外，過去比賽隊員的傳承亦為重要的成功因素，不僅在遞交書狀前學長姐們分別回來指導給予實質意見，也在過去遇到的問題上給予很多幫助，讓我們可以少走冤枉路。在未來，期待企業併購模擬競賽可以建立完整且健全的學長姐制度以作為後盾，讓將來學弟妹有更多資源可以獲得及利用。

五、 結語

企業併購模擬競賽涉及科際間共同合作，自最初意向書撰寫時應由企管專業提出並確認最初合作動機以及未來策略發展，法律專業才能提供以達成目的為前提最適切之併購架構，架構之選擇並須與財務會計領域進行結合，確認併購對價以及稅務之完整考量，但務必確定合作架構可確實達成合作目的，偏離併購目的之合作架構即非合理之架構不足為採。架構之設計亦務必考量實務運作是否可能成立，非單指法律可行性，包括公司股東等利害關係人甚或主管機關對於併購案之看法皆應納入考量，始可謂竟其功。中期談判階段應確認我方核心併購策略目標、核心利益以及談判底線，並設計談判流程確保談判效率俾使雙方及早達成共識包括達成交易或破局。最終致董事會報告，重點應為及早準備簡報內容並提早選擇簡報隊員以確保簡報品質，向董事會完整表達以呈現團隊最完美的一面。



照片說明：本校獲頒最佳法律服務獎



照片說明：本校領隊老師林國彬老師暨全體隊員於北京清華大學法學院合影



照片說明：本校代表隊於正式競賽日上場情形