

青創會訊

中華民國青年創業協會總會

Youth Career Development Association Headquarters, R.O.C.

www.careernet.org.tw

2014.01

封面故事 /
迎逆而上 共譜榮耀

專題報導 /
運用產業基金 擴大產業合作規模

人物專訪 /
創新求變 領航時代脈動

社會關懷 /
有愛無懼 讓孩子不再哭泣



攜手圓夢 乘願翱翔



得獎的是



放大思維 淬煉革新



運用產業基金 擴大產業合作規模

台灣從2011年開始，突然出現許多併購活動，不論是外資併購台商、台灣企業海外併購或國內業者彼此整合，且涵蓋傳產製造、零售、高科技等產業。以下為歷年來私募股權基金參與國內產業的著名投資案例，可以發現 2005年之後，私募股權基金在台活動有愈來愈頻繁的跡象。

私募股權基金投資案例彙整

時間	私募股權基金	基金規模	案例	產業
2007年	橡樹資本 Oaktree Capital Management	130.4億美元	透過旗下勇德國際以282.7億新台幣收購高爾夫球具代工大廠復盛全部股權，復盛下市。	傳產
2007年	凱雷投資集團 The Carlyle Group	405.5億美元	以215億新台幣入股大眾銀行3成股權，掌握經營權。	金融
2007年	安博凱 MBK Partners, L.P	37億美元	以400億新台幣收購中嘉網路，持有近4年後，於2011年出售給蔡衍明及蔡振宇等人合資的旺中寬頻。	電視
2007年	美林 Merrill Lynch	6,000億美元	鴻傳引進美林與副投H&Q共同以逾2.5億美元，每股18元的價格，收購致伸，溢價達54%。	電子設備
2007年	CVC Capital Partners	350億美元	CVC旗下環球視景以每股41.28元、總額180億新台幣收購窗簾布製造商億豐。	傳產
2007年	新橋資本 Newbridge Capital	42億美元	以200億新台幣股權投資及70億可轉債，取得台新金控17%股權。	金融
2010年	股拓資本 EQT Greater China II	5.35億美元	以60億新台幣由安博凱(MBK)購入八大電視全部股權。	電視
2010年	凱雷投資集團 The Carlyle Group	405.5億美元	2006年起陸續收購東森媒體科技股份，取得60%控股權，後更名為凱擘網路，總交易額為460億元。2010年將凱擘出售給黨媒體，交易金額約680億新台幣。	電視
2011年	Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (簡稱KKR)	402.2億美元	KKR於2007年投資國巨公司可轉換公司債約3億美金，2011年4月擬與陳泰銘合組「遨睿投資股份有限公司」，收購國巨流通在外的全部股權，總額達467.8億元，該案被投審會駁回。	電子

為何上述大型企業有相互參股、併購的情形?大致可區分以下幾個原因：

- 一、強化全球產業競爭力：例如聯發科和晨星合併，打造了全球前幾名的IC設計公司。
- 二、落實企業傳承：例如大陸台商糖果龍頭徐福記出售控股權予雀巢。
- 三、收購海外關鍵技術和市場，例如台橡併購美國Dexco。
- 四、擴大市場產品線：例如康師傅整合百事可樂(中國)。

因應全球化競爭、區域統合市場成型，企業面臨挑戰與日俱增，企業不僅要提高附加價值，往產業鏈高端發展，更需要加速整合；常見的外國私募股權基金併購的作為，在國外已行之有年，這個方式屬於企業外部成長的重要手段。

一般投資人常用的共同基金是屬於開放式募集的方式，且沒有存續期間的限制，主要目的以投資理財為主；但更直接與產業、企業營運上的連結的基金，多以私募型態為主，形式上有私募股權基金、對沖基金(Hedge fund)與投信的私募基金，隨著兩岸經貿發展密不可分，兩岸產業、企業可能競合的局面更將可以預期，運用私募股權基金達目的也將成為下一步重要的經濟活動。

推動產業合作常見的基金型態

外界常混淆上述3種基金：私募股權基金、對沖基金(Hedge fund)與投信私募基金的運作方式。

首先在對沖基金部分，許多人誤將私募股權基金等同對沖基金，其實兩者有極大的差異。私募股權基金投資一家公司，通常要花上數年，甚至更長的時間參與企業的經營。私募股權基金業者通常透過改善所投資公司的營運、管理、資本結構及策略定位來創造價值，目標是促進企業成長、扭轉經營困境及提升營運表現。

而對沖基金是比較沒有嚴格定義的投資類別。對沖基金主要投資於公開交易的證券、各種貨幣或原物料商品，但也可以「空頭」方式押注企業的股價下跌，同時進行多種交易策略的操作。簡而言之，對沖基金著重在資本市場投資，私募股權基金則是針對投資公司所創造的企業價值。

證券業的私募基金，其募集資金的方式同屬於私下募集型態，兩者亦無明顯的投資範圍，2種基金最大的差異在於專長與對象的差異。其中證券業私募基金著重在於資本市場業務，該基金大部分針對富豪個人，透過節稅與避險作為其主要訴求；私募股權基金則主要為產業投資的業務，並不侷限在資本市場，投資方式是以取得企業的股權為主，其中以金融、產業投資較受青睞，目前國內發展則仍集中在創投基金的產業投資為主。

證券業私募基金與私募股權基金之比較

差異項目	證券業之私募基金	私募股權基金
主管機關	證期局	依投資標的而訂
主要投資人及人數限制	投資人數限制為2~35人，主要為個人富豪（須提供財力證明）和一般法人	人數無限制，大多數投資人為法人或機構投資人。主要為金融業、退休基金、政府基金及一般企業等，少部分為個人富豪（無須財力證明）
基金年限	無年限，開放投資人加入與贖回，符合2~35人規定即可	通常為7~10年
管理者專長	資本市場業務	產業投資業務
投資範圍	量身訂作的投資範圍，常以節稅和避險為主要訴求，目前主要產品多為避險基金與組合型基金	國內目前以創業投資業務為主，逐漸轉向私募股權基金發展，未來依各業者專長，規劃投資重心與募集資金，主流為收購基金

資料來源/台灣併購與
私募股權協會~經建會
100年度委託研究計畫-
如何透過私募股權基金
及併購擴大投資台灣

股權基金V.S創業投資基金在投資目的上的差異

在歐美國家市場，私募股權基金以收購(buyout)為主要投資方式，在公開市場中找尋市值被低估但體質健全有發展性的公司，藉由人事安排、產業整合與被投資公司經營團隊合作等方式，待提升公司價值後，再重新安排上市或轉售給其他公司來賺取買賣的價差。

然而在亞洲市場，成熟穩定的大企業相較歐美國家少，市場上適合進行股權併購的標的公司不多，因此私募股權基金的類型多以發展型基金與擴張型基金(Growth/expansion Fund)為主，亦即專門投資處於發展期與擴張期的企業並幫助其上市。在兩岸經貿發展趨勢下，兩岸產業在相互合作、相互參股的情況是可以預見的，以私募股權基金或創業投資基金方式進行在產業、企業面的連結，將也是下一步可見的重要經濟活動。

廣義的私募股權基金主要有2種，分別為收購(Leveraged Buyout)基金與創業投資(Venture Capital)基金。收購基金主要針對企業發展的後期，透過PE在管理與技術上的優勢，讓公司突破原有發展格局，朝有效方向改進，即協助公司從原本已有的，朝向更好階段發展；創投基金則是聚焦在企業發展的初期，透過PE的科技知識優勢與對產業趨勢的了解，協助及引導企業發展，使企業從無到有。由於創業初期的投資風險性高，故創投基金亦被稱為「風險投資基金」，屬於承擔高風險、追求高報酬的運作模式。

股權基金遴選投資標的的評估依據

私募股權基金在評估每一個投資案時最主要的5項評估依據：

一、目標公司管理階層(經理人)是否優良：管理階層是否與投資人有互信的夥伴關係，對公司未來的願景看法是否一致，對私募股權基金而言是很重要的評估指標。

股權收購基金與創業基金性質差異

比較項目	股權收購基金	創業投資
投資案源	廣泛標的，涵蓋上市及未上市公司	以未上市之科技產業為主
投資風險	承擔企業從「有」到「更好」的風險，投資風險相對較低	承擔企業從「無」到「有」的風險，投資風險相對較高
風險控管	取得顯著股權控制權，主動參與企業之經營，控管投資後管理風險	被動參與被投資企業之經營，善盡投資後管理之責，但不易承擔風險
專業技能	經營管理的知識能力、財務工程設計能力與產業知識	高科技知識、產業動脈、人才網絡
回報來源	財務槓桿操作，經營效率以提升投資價值	承擔高風險，享受高報酬
退場機制	多元退出管道，可提高回收速度	主要以被投資企業上市/上櫃退出為主

資料來源/台灣併購與
私募股權協會~經建會
100年度委託研究計畫-
如何透過私募股權基金
及併購擴大投資台灣

二、目標公司現金流量是否充足：私募股權基金常以高財務槓桿融資(Leverage Buyout, LBO)來併購目標公司，因此其自有資本往往低於40%，不足資金則向銀行借款或是發行債券等方式融資。從近年案例系統電視業、金融業、優質傳統產業等均具備穩定現金流量。

三、目標公司是否產生更高的附加價值：私募股權基金能為標的公司提高價值的主要原因，在於能替標的公司引進外部專業管理團隊，為標的公司重新整頓及改造。

四、目標公司是否能和基金旗下被投資公司合作結盟而產生綜效：私募股權基金傾向選擇能和旗下被投資公司整合而產生綜效的投資標的，也是考量因素之一。

五、目標公司是否能因併購後董事會的積極運作而提升公司治理效能：私募股權基金對被投資公司投入龐大的資金，因此會要求公司董事會積極運作，盡到公司治理的責任。

產業發展與基金投資者的回報

從企業發展的角度來看，不同私募股權基金參與企業發展的階段也會不同。創投基金所投資的企業股份不一定要等到企業上市時才退出，可以經由賣給其他大企業、策略投資人或是由管理層回購等方式退場，也可以選擇將所持有部分股權賣給後期接手投資的基金，保留部分股權待企業上市後才套現。此運作模式，可以讓前期的私募股權基金先將本錢和一部分的利潤先回收，這對基金的投資人，是一個利益上的保證。

收購基金與創業投資基金兩者最大的差異點在於，私募股權基金主要投資成熟階段的企業，創業投資基金主要投資目標則為萌芽階段的新創事業，兩岸產業同屬成熟型階段的企業，主要營運目標目前集中在擴大內需市場上；而新興產業部分，兩岸企業同屬規模小、技術萌芽、供應鏈整合階段，透過產業股權基金的管理、推動、以及資源的導入，將有助於推進目前產業所需要的進度。

(文/精宏投顧 鄭琮寰)