

- 通路報導 / 加入周年慶戰局！誠品生活週年慶二階段開跑
- CVS報導 / 超商鮮食新利器 水果健康取向正夯
- 通路報導 / DIY當省長！特力屋2013週年慶起跑

<http://www.dnnt.com.tw>

DISTRIBUTION 全·方·位·流·通·專·業·媒·體
NEWS

流通快訊

售價：99元

775 期
2013年10月10日 出刊



EPSON
EXCEED YOUR VISION

賣場

TM-C3400
產品標籤列印
防水、抗光墨水
可搭防刮紙材

收銀台

CHECK

TM-T82II
兩吋收據輸出
高速優異，提高結帳效率

RP-U420
二聯式統一發票印表機

零售業影像輸出解決方案 **從倉儲到店面·需求一次兼備！**

倉庫

LQ-690C
物流單列印
複寫功能、多方進紙

GP-C830
貨物標籤列印
防水快乾，快速出單

辦公室

L355
店舖DM列印
Wifi分享
多工大印量

MX200DNF
各種文件列印
多功能事務，輕巧易上手

EB-925
會議簡報投影
串聯數位裝置
擴充精彩

台灣愛普生科技股份有限公司

Epson website: www.epson.com.tw 客戶服務專線: (02)8024-2008 維修網專車後服務: www.tekcare.com.tw 原廠購物網: www.myepson.com.tw

Epson is the registered trademark of SEIKO Epson Corporation. All other product names and other company names used herein are for identification purposes only and may be the trademarks or registered trademarks of their respective owners. Epson disclaims any and all rights in those marks.



流通市場觀（十七）

運用產業股權基金 達產業升級目的

文 / 精宏投顧執行長 鄭琮寰

台灣從2011年開始，突然出現了許多併購活動，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，而且涵蓋各個產業…；從傳產製造、零售到高科技等，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越來越頻繁的跡象…。

私募股權基金投資案例彙

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三成股權，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	鴻傳引進美林與創投 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 年將凱擘出售給大富媒體，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「遼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

為何上述的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做為，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。

私募股權基金主要營運模式

市場這麼多種基金，為何是由私募股權基金進行併購的方式？先簡略說明該基金運營的模式。

私募股權基金主要是指透過私募方式募集資金，並以股權投資為主的基金。在其投資交易過程中，也附帶考慮未來該基金的退場模式。常見的私募股權基金退場模式大致分為上市、併購或管理層回購等，私募股權基金透過上述三方式退場，並從中取得獲利。

而廣義的私募股權基金依營運方式主要有兩種，分別為收購（Leveraged Buyout）基金與創業投資（Venture Capital）基金。首先在收購基金上，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；而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。

股權基金遴選投資標的評估依據

從私募股權基金在評估每一個投資案時，最主要的五項評估依據：

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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。

(5) 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。

發揮策略投資人優勢 促進企業營運升級

由於產業股權基金運作主要活絡於機構法人，一但投資參股或併購交易行為開始，其目的性均非常清楚，通常屬於一種策略性投資人的角色。

產業股權基金本身亦是營利機構，營利主要來源是將被投資公司發展向上推動，由上述五項評估投資依據可見，股權基金一旦介入被投資公司，董事會職能、經營團隊效能、管理經驗導入、外部資源接軌…被投資公司運營均會被產業股權基金涉入，唯一共同的目標是：將被投資公司營運效能提昇，來達到產業升級的目的。

流通個股介紹（國巨2327）

1. 成立於1977年，為被動元件製造及服務的領先公司，2011/4/6宣布公開收購國巨在外流通的全部普通股，每股16.1元。
2. 收購案是由遨睿公司(Orion Investment Co., Ltd.)與“KKR”旗下的私募基金共同主導；董事長陳泰銘當年亦表示，過去國巨立足於大中華市場，未來將藉由加速高階產品開發、策略調整及深入歐美市場，使國巨成為全球被動元件領導供應商，遂推動併購案。
3. 2012年企業併購法修正增列『國巨條款』，該併購案最終未獲主管機同意並未成立。
國巨每股稅前盈餘從高峰2010年2.02元，2011年0.94元，2012年0.66元逐步衰退，股價也從當時近16元下跌至最低點7.26元，近期反彈至票面10左右。

