







2024台灣私募股權基金白皮書
台灣私募股權基金市場回顧與展望



目錄

	序文	2
	01. 2023全球私募股權基金發展趨勢及發現	3
	02. 私募股權基金近期在台灣之活動及發現	16
	03. 私募股權基金在台灣之熱門議題	22
	私募股權基金助台灣企業跨國佈局	23
	私募股權基金助台灣企業實現價值成長	27
	私募股權基金持續聚焦能源產業投資	31
	私募股權基金的管理	34
	04. 總結與展望	37
	05. 附錄：Deloitte亞太私募股權基金年鑑摘要彙總	39



序文

在全球高利率環境和台灣地緣政治風險的影響下，2023 年台灣的私募股權投資市場表現疲軟，台灣的併購交易數量降至 2015 年以來的最低水平。儘管如此，台灣企業在積極尋找海外收購機會，開始選擇與熟悉跨國交易的私募股權基金合作，共同評估及收購海外標的，如日月光投控旗下環旭電子攜手卓毅資本 (Phi Capital) 收購德國汽車天線製造商泰科電子之汽車無線事業體、樂榮工業 (Lorom)，於 2022 年 12 月收購美國電子組裝業務製造商 Segue Manufacturing Services。

本年度觀察到私募股權基金在台灣的熱門議題包含「私募股權基金助台灣企業跨國佈局」、「私募股權基金助台灣企業實現價值成長」、「私募股權基金持續聚焦能源產業投資」、「私募股權基金的管理」。

為持續改善台灣私募股權投資環境與競爭力，中華民國私募股權投資商業同業公會積極鼓勵企業加入成為公會會員，並提供會員交流平台，2023 年底金管會通過對風險係數的調整，預期將提升保險業者對國內私募股權基金的投資意願，配合國發會引導國內外資金投入台灣策略性產業，將資金注入國內公共建設與核心產業，為產業增添發展動力，促進轉型與升級。

在台灣併購與私募股權協會的支持下，本次勤業眾信聯合會計師事務所 / 德勤財務顧問股份有限公司拜訪包含私募股權基金之經驗人士、產業界與學術界專家以及相關主管機關等，透過與上述專業人士之訪談，希望能提供社會各界更多關於台灣私募股權基金的不同面向觀察及觀點。

感謝參與訪談的各界專業人士分享其觀察及實務經驗，台灣併購與私募股權協會及勤業眾信聯合會計師事務所 / 德勤財務顧問股份有限公司期待藉由此白皮書的推出，使社會各界能更了解台灣私募股權基金的發展現況及其對於企業經營可能提供的助力，創造私募股權基金及台灣企業雙贏之局面。

01

2023全球私募股權 基金發展趨勢及發現



2023年全球私募股權基金之募資活動及觀察

資金流動性的顧慮使募資金額創下新低

進入2023年，全球經濟仍面臨通膨壓力，各國央行維持緊縮貨幣政策，導致市場資金流動性減少，使得募資環境在流動性緊縮的挑戰下更加嚴峻，同時延續2022年俄烏戰爭、中美貿易戰等地緣政治不穩定的影響，進而加劇2023年私募股權基金的募資壓力。2023年全球私募股權基金募資金額持續下降，總募資金額約8,800億美元，較2022年下滑8%，募資基金數2,526，則是自2015年以來的新低。在挑戰重重的市場環境中，投資人格外重視流動性，故私募股權基金專注於用有別以往的方法來管理再融資風險，如：使用淨資產貸款 (NAV loans) 和延續基金 (Continuation Vehicles) 等。市場預期未來在宏觀經濟保持穩定的前提下，即使利率小幅下降，也能促進交易活動。

2022年由於有限合夥人 (LP) 在公開市場投資工具佔整體投資組合的比重，因利率上升及公開市場股價下跌而下降，間接造成其投資於私募股權基金之比重過高，即所謂「分母效應」 (Denominator Effect)。儘管2023年因次級市場活絡，使分母效應降低，根據McKinsey與CEM Benchmarking的研究指出，隨著出場活動平緩和估值回升推動淨資產價值上升，有限合夥人在私募股權基金市場部位的平均配置仍超過指標，顯示分母效應仍持續影響有限合夥人的資產配置考量。

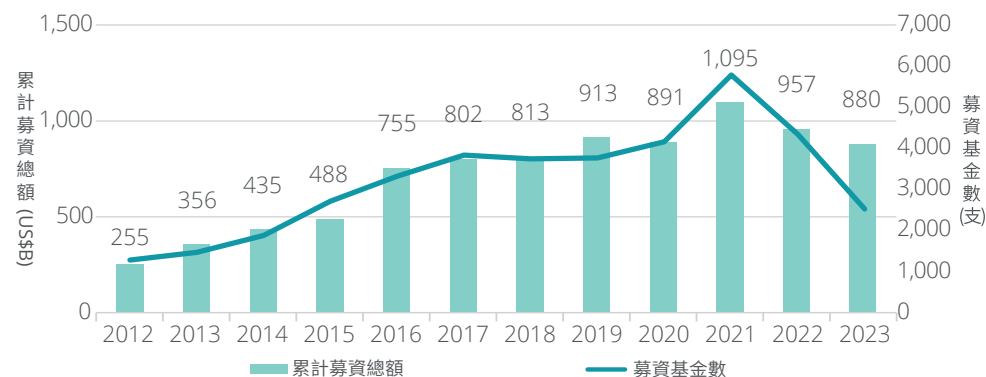
延續至2023年的募資挑戰影響不同規模的基金，但影響程度不一，募資更加集中於大型基金，根據Perqin資料與McKinsey研究指出，前25名基金募集到的資金佔所有募資的41%，是自2008年以來最多的一年，僅前十名基金就佔據了29%的募資總額，較小和較新的基金在這種環境中舉步維艱，全年只有1650個規模不到10億美元的基金完成募資，這是自2012年以來最少的一年，僅為2022年的一半左右。

私募股權基金可支配資金水位再達歷史高峰

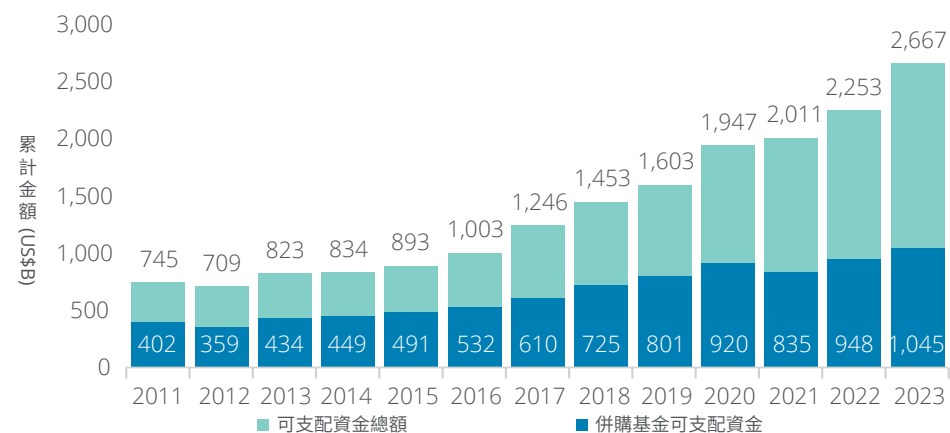
2023年私募股權基金的可支配資金 (Dry Powder) 達到2.7兆美元，其中併購基金 (Buyout Fund) 持有約1兆美元的可支配資金，並有約26%已經持有長達至少四年，活化資金的壓力已經來到臨界點。未來募資的成功與否將取決於私募股權基金普通合夥人 (GP) 在返還現金方式上展現的靈活性，及能否有效的管理投資組合。

隨著市場對利率正常化的期望，一旦聯準會利率政策鬆動，在經濟與政治相對穩定的前提下將有助於普通合夥人在評估需承擔風險時較為寬鬆，基金中可支配資金急需部署，老化資產也將促使併購基金行動，市場預期在2024年應可看到私募股權基金投資活絡的訊號。

全球私募股權募資金額與件數



全球私募股權可支配資金



資料來源：Bain & Co., McKinsey, Perqin, 德勤財顧整理
註1：Perqin 資料庫會隨著各基金募資的進度而進行動態調整，故與前期資料相比有所差異



2023年全球私募股權基金之募資活動及觀察（續）

併購基金募資成長超越成長型與創投基金

2021年以前市場流動性充裕，資金成本在歷史低位的背景下，以成長型資本（Growth）、創投（VC）等基金的成長為主軸，但自2022年升息以來，併購（Buyout）基金逐漸成為更容易募得資金的管道，根據Preqin針對各類基金成長的研究整理，2023年併購基金募資金額較2022年成長18%，近五年之五年複合年均成長率（CAGR）則增加了15%；2023年成長型資本及創投則呈現負成長，分別衰退30%以及56%。

2023年私募股權基金的募資活動與其他私募市場資產類別一樣越來越集中於少數基金，投資者持續青睞知名品牌和大規模基金。以封閉式基金為例，2023年前五大基金募資金額佔整體封閉式基金募資總額的37%，為2001年以來的最高比例，且2023年大型基金募集的基金數量雖減少，但募資規模則擴大。在對新進基金相對不利的環境中，2023年完成募資的基金數量總計457個，顯著少於2022年的743個。依據Mckinsey整理，2023年規模超過10億美元的基金佔總募資額的約64%，高於2022年的51%。

Mckinsey研究報告指出，經過十年相對穩定的私募股權基金資金分佈，過去兩年的募資變得更加集中，大型基金在現有募資市場的優勢地位持續增強。然而，有鑑於過去金融危機與網路泡沫等募資低迷期後大型基金的高度集中可推斷，當前的趨勢可能為週期性循環，而非像機構募資永久性整合的結構性改變。

次級市場基金成為增加流動性的投資選項，規模迅速成長

除了併購基金，私募股權基金的次級市場基金成長最為顯著，2023年成長92%，CAGR五年平均則成長了58%。相較於全球管理著超過20兆美元資產的私募股權基金產業，次級交易市場每年僅提供約1,200億美元的流動性，然而，雖然該資產類別很小，但正在迅速增長。

對於主權財富基金等大型投資者來說，次級市場帶來的回報和靈活性將越來越有吸引力。對於大型基金公司來說亦是如此，目前已有大型私募基金往該領域發展。

- 次級市場標的公司為因應流動性需求而發展不同策略，例如 Lexington Partners 與 Moonfare合作，推出數位平臺，為私募股權基金的個人投資者提供進入市場的機會。Lexington Partners也同時參與Moonfare的平臺，使其客戶能夠定期兌現其資本投資。

- 大型私募股權基金開始專注於次級市場領域的發展，如CVC收購二級市場 Glendower Capital、TPG收購NewQuest及Oaktree投資17Capital等交易正在重塑市場。

2023 年全球大型私募股權基金募集之指標性案件

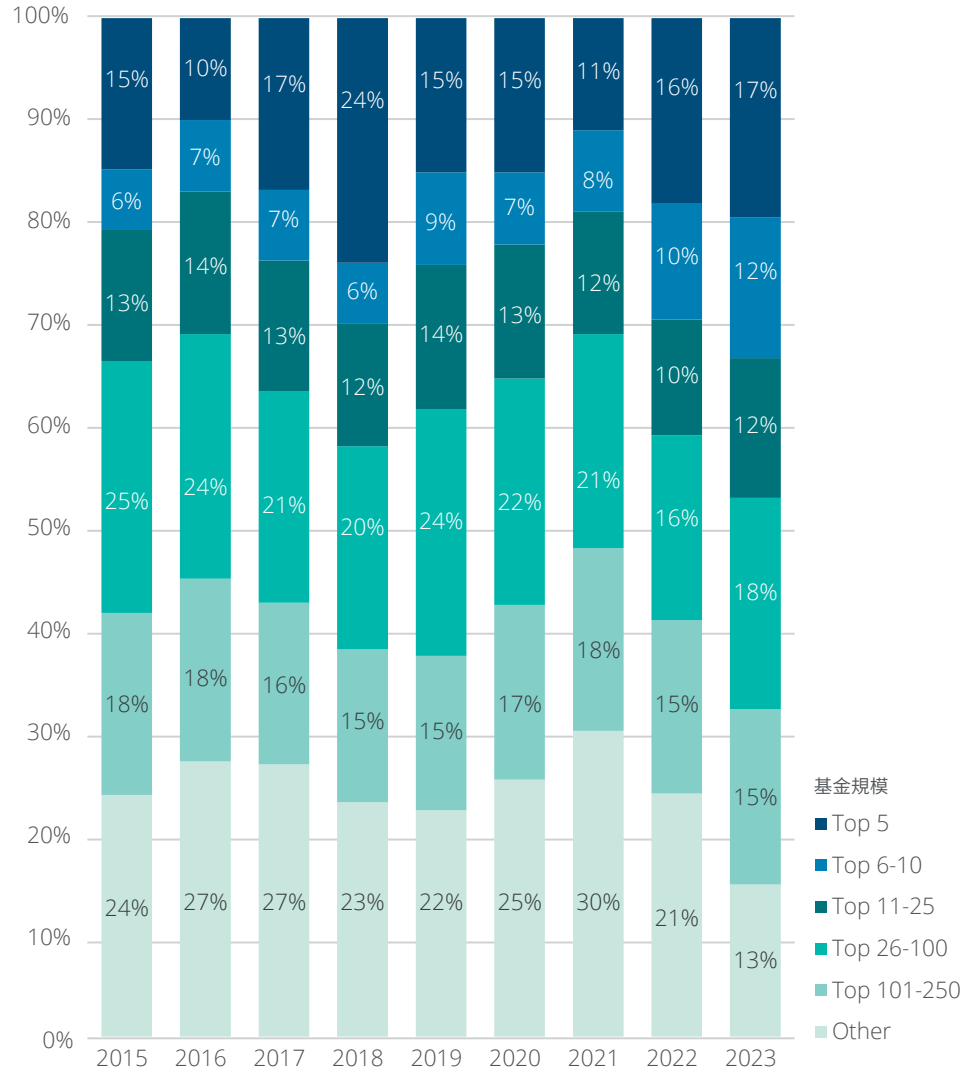
募集基金	募資規模(US\$B)	類型	區域
CVC Capital Partners Fund IX	29.7	Buyout	北美/歐洲
EQT X	23.8	Buyout	北美/歐洲
Clayton Dubilier & Rice XII	23.5	Buyout	北美/歐洲
Lexington Capital Partners X	22.7	Secondaries	北美
Hellman & Friedman Capital Partners XI	22.3	Buyout	北美
Blackstone- Strategic Partners IX	22.2	Secondaries	全球
Silver Lake Partners VII	20.5	Buyout	北美
Apollo Investment Fund X	20	Buyout	北美
Vista Equity Partners Fund VIII	20	Buyout	北美/歐洲
Permira VIII	17.7	Buyout	歐洲

資料來源：Bain & Co., McKinsey, Preqin, 德勤財顧整理



2023年全球私募股權基金之募資活動及觀察 (續)

募資集中於大型基金之趨勢



資料來源：Bain & Co., McKinsey, Preqin, 德勤財顧整理





2023年全球私募股權基金之投資概況

中小型規模的交易成為私募股權基金投資市場主流

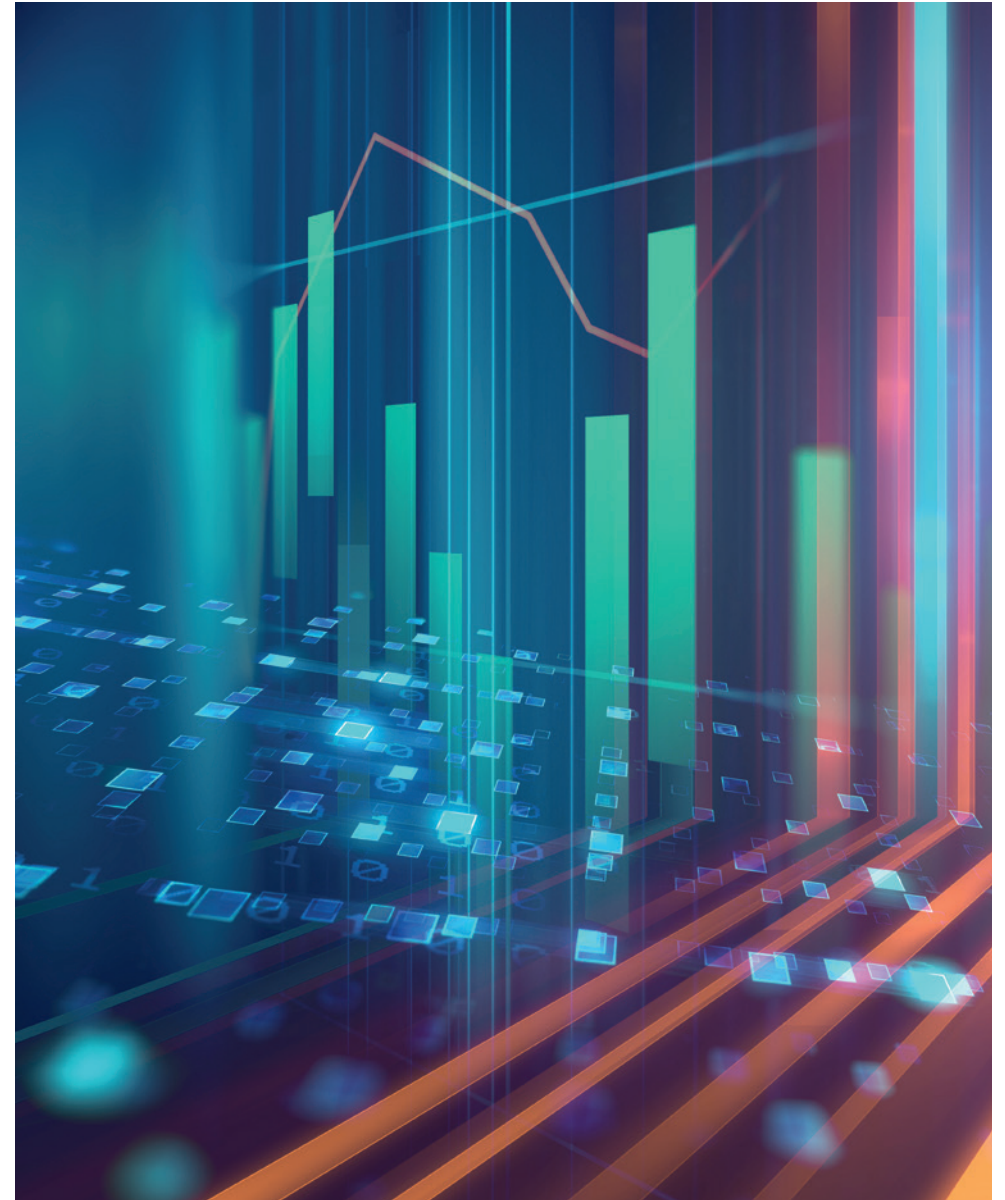
私募股權基金投資交易活動從 2022 年下半年開始急遽減少並延續到2023年，交易總額7,720 億美元，較2022年下降近35%，總投資件數則下降9%至9,257件。併購基金投資價值降至 4,380億美元，比2022年下降37%，以總額而言是2016年以來最低的一年。2023年，私募股權基金經歷自全球金融危機以來最嚴重的低潮。萎靡的經濟影響了各地區，以歐洲和亞太地區尤甚；其中，又以依賴銀行融資的交易所受衝擊最大，超過50億美元的大型交易數量減少近五成，平均交易規模從2022年的7.2億美元高點降至4.8億美元。

借貸成本上升持續影響私募股權基金籌集資金進行大額交易的能力，槓桿收購交易 (Leverage buyout) 由2022年1,900多件下滑至2023年1300件，減少約32%，主要原因係相較於其他類型的交易，併購交易涉及更大規模的金額和槓桿操作，故私募股權基金對其持較保守態度。另一方面，2022年開始，銀行業提供貸款支應大型槓桿收購交易的意願降低，全球利率的快速上升，也使得私募股權基金的借款成本提高，影響大型槓桿收購的發展。因此，為巨型交易籌資的基金被要求支付更高的收益並提供更多的保證。儘管基金管理者在解決融資問題方面有多元的管道，但在處理超過10億美元的交易時卻較以往更具挑戰性。目前，中型市場交易及附加投資收購 (Add-ons)，因為融資成本較低且執行更容易，似乎在可預見的未來將繼續在市場占據主導地位。

調整成長策略建立更強韌的平台式投資體質

在高利息的環境下，私募股權基金在協助旗下被投資公司進行附加投資收購時，比以往更需要證明預期收益的可實現性，而出場的安排亦面臨前所未有的挑戰；因此，交易以及管理團隊需比以往更重視價值增長的計畫與業務方向的調整。

近年來，平台式投資 (Buy & Build) 是最受私募股權基金青睞的策略之一，收購並建立完善的平臺，藉由數個附加投資收購提高企業價值。過往低利率時代，私募股權基金可藉由交易乘數套利 (Multiples arbitrage) 快速獲利，然依目前的利率水準，更好的做法是在平臺上創造更完整的價值鏈，增加投資人的信賴程度，用企業實際績效證明營運調整所帶來的價值，鋪墊未來價值及營收成長。





2023年全球私募股權基金之投資概況 (續)

建立大型整合平臺

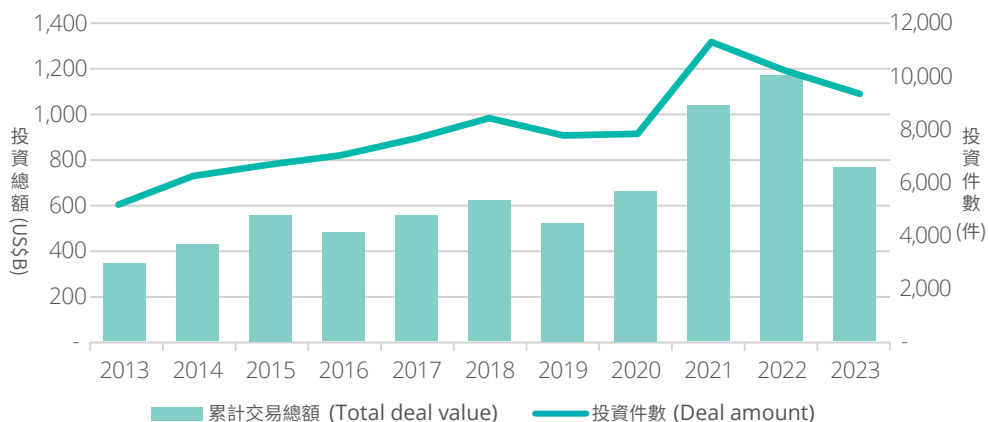
Audax 私募股權基金收購 EIS 公司，為一家領先的電氣加工材料、電線、電纜和組件的分銷商、製造商和加工商，擁有來自北美 38 個分支機構和四個加工設施的超過 10 萬種產品。作為平台公司，EIS 自 2021 年起透過一系列的收購包含數個分銷商以及 Norberg 和 Power Grid Supply 等零組件公司，打開了進入關鍵售後市場的機會；這次從 Genuine Parts Company 的收購是 Audax 為擴展 EIS 客戶基礎、追求戰略收購並提升其服務的一部分，利用 Audax 在分銷行業的經驗來推動 EIS 的有機增長和附加收購。

以規模佔據市場地位

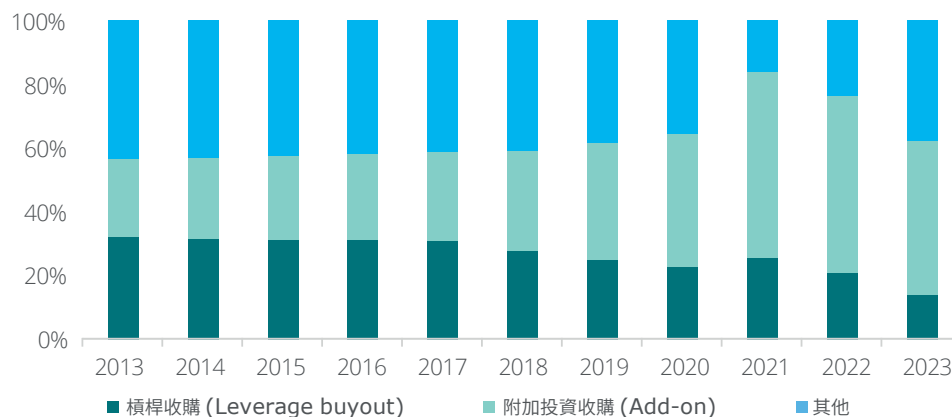
Caliber Collision 與 Abra Auto Body Repair of America 進行了合併。這一合併由 Hellman & Friedman 主導，旨在創建一個擁有超過 1000 個中心的全美最大碰撞修理服務提供商。這次交易使 Caliber 與 Abra 的資產及服務進一步整合，提升了企業表現和與保險公司的合作關係。OMERS Private Equity 和 Leonard Green & Partners 之前是 Caliber 的主要股東，而在這次交易中，Hellman & Friedman 收購了主要股份，OMERS 則保留了少數股權。這次合併交易加強了 Caliber 在碰撞修理市場的地位，也擴展了其全國服務網絡。



全球私募股權投資金額與件數



全球私募股權投資類型件數佔比



資料來源：Bain & Co., McKinsey, Preqin, 德勤財顧整理



2023年全球私募股權基金之投資概況 (續)

科技、能源、金融投資總額皆大幅下降，惟小型交易筆數仍呈現成長趨勢

2023年私募股權基金在各主要產業如高科技、媒體及電信產業、能源產業、金融服務業等投資規模皆較2022年有約50%的明顯減幅，儘管科技產業的交易件數比2022年下降了18%，但小型交易件數卻呈現上升趨勢，2023年第四季完成了368筆交易，相較於上一季度顯著增長了43.2%，並較2022年第四季穩定增長了9.8%。

能帶來**重複持續收益(recurring revenue)的軟體商業模式**仍受私募股權基金青睞：

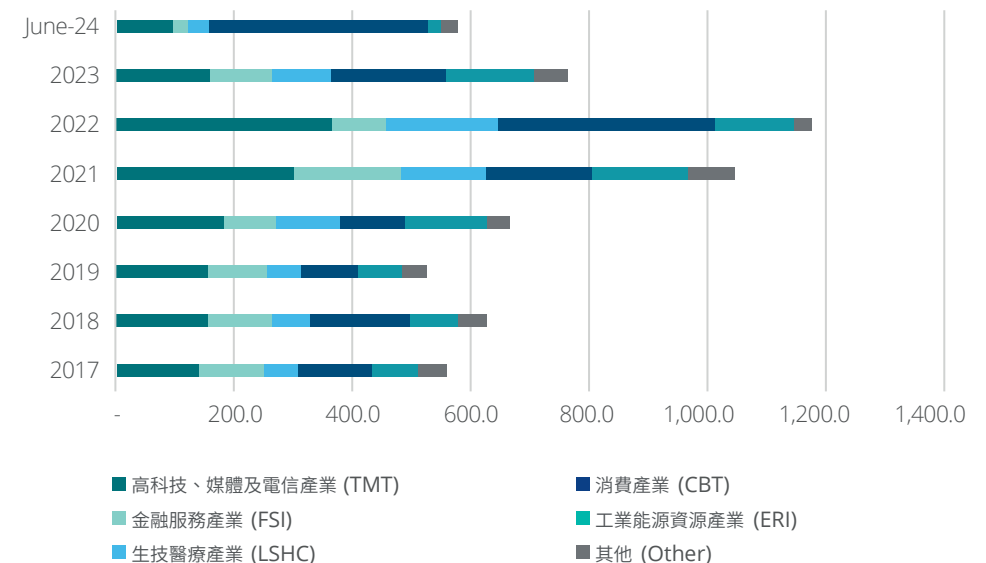
- Silver Lake與CPP Investments共同以每股18.15美元的現金對價，向大股東SAP等全體股東收購Qualtrics的100%股權。Qualtrics為雲端原生軟體提供商，為體驗管理服務的創始者，幫助組織快速識別並解決業務中數位和人際接觸點上的摩擦，進而助其留住客戶和優秀員工，並提高收入及獲利能力。全球超過18,750間組織使用Qualtrics的先進人工智慧技術來傾聽、理解及改善客戶及員工體驗。Qualtrics利用其龐大的經驗數據，形成世界上最大的情感數據庫。
- Clearlake Capital Group 和 Insight Partners 以44億美元，即每股48.25美元之價格收購Alteryx, Inc.，溢價達59%。此收購目的在於為 Alteryx 提供更靈活的創新環境，特別是在雲端和人工智能方面，有助於穩定公司並支持其成為數據科學和機器學習綜合平台的目標。

金融與金融科技依舊是關注焦點：

- Worldpay: 美國私募股權基金GTCR向金融服務技術的全球領導者FIS (NYSE:FIS) 收購其子公司Worldpay的55%股份，並保留剩餘的45%股權。Worldpay是一家領先的全球支付技術和解決方案提供商，使商家能夠接受和處理店內、線上和移動電子支付。該公司每年為超過一百萬個商戶地點處理超過2萬億美元的交易量，其戶遍及零售、科技、媒體、旅遊、線上遊戲和金融服務等行業。Worldpay在地理覆蓋率、產品廣度和垂直專業知識皆具有領導地位。
- Truist Insurance Holdings, LLC (TIH) 為美國第五大保險經紀公司，由私募股權公司Stone Point Capital和Clayton, Dubilier & Rice (CD&R) 帶領的投資人團體以155億美元收購。標的公司之母公司Truist Financial Corporation在出售保險經紀業務後，將專注於其核心銀行業務及加強其財務狀況。



全球私募股權基金交易額 (依產業分類)



資料來源：Bain & Co., Capital IQ, Mergermarket, PitchBook, Preqin, 德勤財顧整理



2022年全球私募股權基金之投資概況 (續)

2023 年全球私募股權基金已完成之指標性併購案例

交易目標	私募股權基金	產業	交易金額 (US\$B)
Worldpay Group Limited	GTCR LLC	軟體	12.7
Truist Insurance Holdings, LLC	Clayton, Dubilier & Rice, LLC; Stone Point Capital LLC; Mubadala Investment Company PJSC	金融	12.6
Qualtrics	Accel, BDT & MSD Partners, DFO Management, CPP Investment Board, Silver Lake	軟體	11.17
Subway IP LLC (Doctor's Associates Inc.)	Roark Capital Group	食品	10
Apartment Income REIT Corp. (NYSE:AIRC)	Blackstone Real Estate Advisors L.P.	房地產	9.32
Tricon Residential Inc.	Blackstone Real Estate Advisors L.P.	房地產	8.82
Syneos Health, Inc.	Elliott Management, Patient Square Capital, Veritas Capital	生技	7.49
New Relic, Inc.	TPG Capital, L.P.; Francisco Partners Management, L.P.	軟體	7.05
Guidehouse LLP	Bain Capital Private Equity, LP	顧問	5.3
Alteryx, Inc.	Insight Venture Management, LLC; Clearlake Capital Group, L.P.	軟體	5.03

資料來源：Bain & Co., Capital IQ, Mergermarket, PitchBook, Preqin, 德勤財顧整理





2023全球私募股權基金之出場活動及觀察

2023年出場活動持平，可望在未來一年回到疫情前水準並透過改善企業體質來提高出場價值和投資報酬

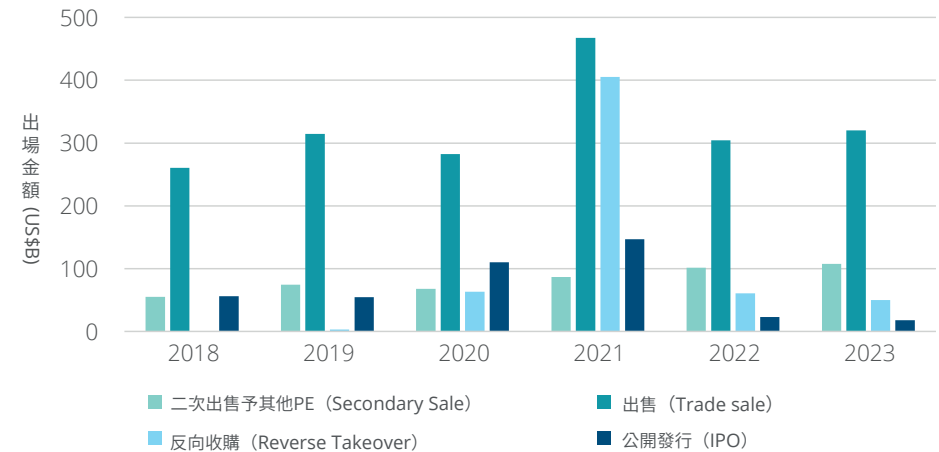
2023年私募股權基金的公開市場（IPO）出場金額僅180億美元，約佔總出場金額的4%；儘管IPO出場活動明顯較以往疲軟，出售（Trade Sale）以及二次出售予其他PE（Secondary Sale）則較2022年略為增加，市場普遍認為政策利率可能已經見頂，降低不確定性，有助於恢復正常出場活動。併購基金方面，出場交易金額下降了44%，出場交易件數也下降了24%；然而，根據2023年Mergermarket針對私募股權基金高階管理者的問卷調查指出，58%受訪者認為未來12個月出場活動將會持平或是微幅上升。

截至2023年9月，私募股權基金累計未出場金額為2.7兆美元，數據顯示，超過一半的未售資產持有至少三年，2023年持有超過五年的資產增長18%，持有超過四年資產則佔總數的46%，為2012年以來的最高水準。根據MSCI的數據，持有超過六年的資產中，有36%現在處於損益平衡甚至虧損，MOIC（Multiples on Invested Capital）在1x或以下。持有超過四年的資產中，70%表現一般或是虧損，對有限合夥人（LP）而言，希望普通合夥人（GP）要有全面的策略來提高分配的現金回報率（distribution to Paid-in Capital），而非只考量內部報酬率（IRR）。除了投審會，也要有退場機制審查會，關鍵是向有限合夥人證明，普通合夥人是負責任有紀律的資本管理者，需有客觀務實的計劃來擺脫老化資產的困境，提高流動性是首要任務。

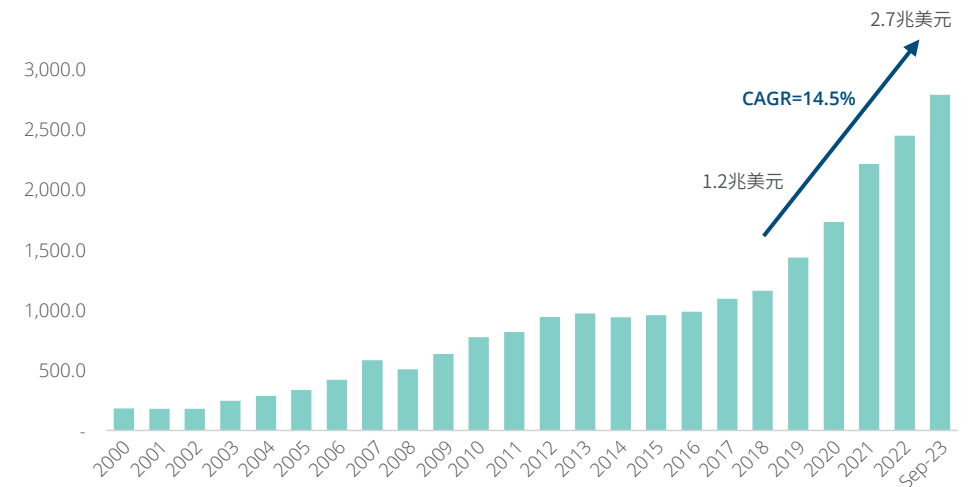
2023年大型出場交易包含：

- 2023年9月20日，Cisco System Inc.簽署了收購協議，以約280億美元收購由Hellman & Friedman LLC 等股東持有之Splunk股份，每股157美元現金；Cisco System Inc. 考量資安需求的未來潛力，並可藉由Splunk的技術發展AI產品線，由硬體轉型軟體。
- EchoStar Corporation於2023年8月8日達成最終協議，以總價值260億美元向BlackRock, Inc.、The Vanguard Group, Inc等股東收購DISH Network Corporation (Nasdaq: DISH)。此交易目的在結合衛星技術、串流服務和全國5G網絡，並與EchoStar的衛星通信解決方案結合在一起，或可助力合併後公司在全球無線連接領域取得領導地位。
- 2023年12月23日，Bristol-Myers Squibb Company (NYSE: BMY) 以126億美元向Capital International Investors、FMR LLC、The Vanguard Group, Inc.、T. Rowe Price Group, Inc.等股東收購Karuna Therapeutics, Inc. (Nasdaq: KRTX) 股份，每股330.00美元現金收購Karuna的所有已發行普通股，其目的在強化神經科學產線。

全球私募股權基金出場金額



全球私募股權基金累計未出場金額



資料來源：Bain & Co., Capital IQ, Mergermarket, Preqin, Refinitiv, 德勤財顧整理



2023年私募股權基金在亞太地區之活動及觀察

亞太市場與全球趨勢同步冷卻

2023年以來的募資僵局使亞太地區私募股權基金的募集數量顯著減少至385個，同時募集的可支配資金亦減少至632億美元，達到十年來的新低。與全球趨勢相同，成長型和風險投資基金受到最嚴重的打擊，籌資額比三年前減少了約78%。併購基金也感受到了壓力，許多基金減少了其目標規模，有限合夥人將有限的資金集中投資在知名的基金中。2023年，併購基金僅募集了206億美元，創下自2018年以來的最低點，較去年下降48%，而前兩大基金的募資金額 (Bain Capital Asia V的71億美元和Primavera Capital Fund IV的41億美元) 佔2023年亞太地區總併購基金的54%。另一方面，2023年私募股權基金平均募資時間超過20個月，達到了十年來的最高點，募資困難程度可見一斑。

面對交易減少以及整體流動性不足的情況，亞太地區私募股權基金更加專注於被投資公司之運營，這種轉變反映在併購活動的增加、被投資公司人才的變動、以及交易團隊投入更多時間在管理現有投資組合而非新交易上。儘管2023年亞太地區的併購交易金額 (1,160億美元) 在似乎與前一年 (1,090億美元) 持平，但其中很大一部分的交易與私募股權基金既有投資組合相關。在2023年亞太地區十大併購投資中，有五項涉及投資組合管理，如附加投資收購、基金內部的轉售以及部分出售。

出場方面，2023年亞太地區的出場交易總額下降至600億美元，平均出場估值較去年減少25%。根據2024年Bain亞太私募股權基金報告指出，僅22%受訪的私募股權基金表示如期完成了出場交易，30%表示未進行任何出場交易，主要原因是整體經濟環境不佳，IPO市場表現不振，使退出環境變得嚴峻。

亞洲市場的另類資產 (Alternative Asset) 投資成長潛力

據2024年Bain亞太私募股權基金報告整理，在未來12個月，甚至更長遠的時間，45%-51%的有限合夥人考慮投資私募信貸，而41%-47%則考慮投資基礎建設基金。2021年至2023年，全球私募信貸與基礎建設基金募資成長金額約佔所有另類資產類別的24%，亞太相較其他地區在私募信貸以及基礎建設基金的佔比最低，僅4-5%，具成長潛力，因此如KKR和Bain&Company等過去主要專注於私募股權基金的大型資產管理公司，如今已擴大對亞太地區的基金私募信貸、基礎設施基金及特殊情況基金的募資，如：2024年初，KKR Asia Pacific Infrastructure Investors II完成了64億美元的募資；Pacific Equity Partners Secure Assets Fund II亦於2023年募集了9.4億美元。





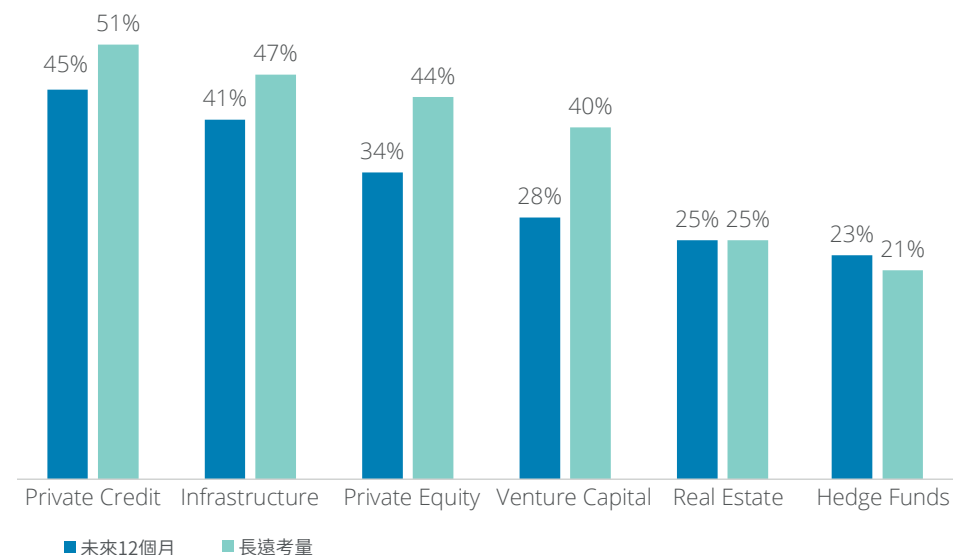
2023年私募股權基金在亞太地區之活動及觀察（續）

2023年亞太地區大型私募股權基金募集之指標性案件

募資開始年分	募集基金	募資規模(US\$m)	類型	專注地區
2021	Baring Asia Private Equity Fund VIII	11,200	併購	亞太
2021	Blackstone Capital Partners Asia II	11,000	併購	亞太
2023	Bain Capital Asia V	7,100	併購	亞太
2021	Zhongan Guotong Aerospace Vehicle Cluster Technology Industry (Shenzhen) Fund	4,295	創投	中國
2023	Primavera Capital Fund IV	4,100	併購	中國
2022	FountainVest Capital Partners Fund IV	2,900	成長綜合型	中國
2022	Qiming USD Fund VIII	2,500	創投	中國
2021	Hubei High-quality Development Industry Fund	2,110	早期綜合型	中國
2021	C-Bridge Healthcare Fund V	1,670	併購	亞太
2022	Gaorong Partners Fund VI	1,665	創投	中國

資料來源：Bain & Co., Preqin, 德勤財顧整理

亞太地區有限合夥人對另類資產投資意願調查





2023年私募股權基金在亞太地區主要國家之活動及觀察

宏觀經濟不確定性持續影響亞太私募股權市場

2023年，亞太地區私募股權市場連續第二年籠罩著不確定性，持續的地緣政治緊張局勢和全球衝突加劇了投資者的擔憂，亞太市場的投資活動顯著減少，整體投資交易額較前五年平均下降35%，創十年新低，儘管各國情況互見消長，亞洲整體基金的募資比例從2022年的20.6%上升至2023年的31%，反映出投資者更傾向於多元化投資和避險情緒。日本是唯一一個逆勢而上、交易活動有所增加的市場，日本擁有大量具有業績提升潛力的目標公司、穩定的監管環境和持續的低利率成為私募基金的焦點地區。

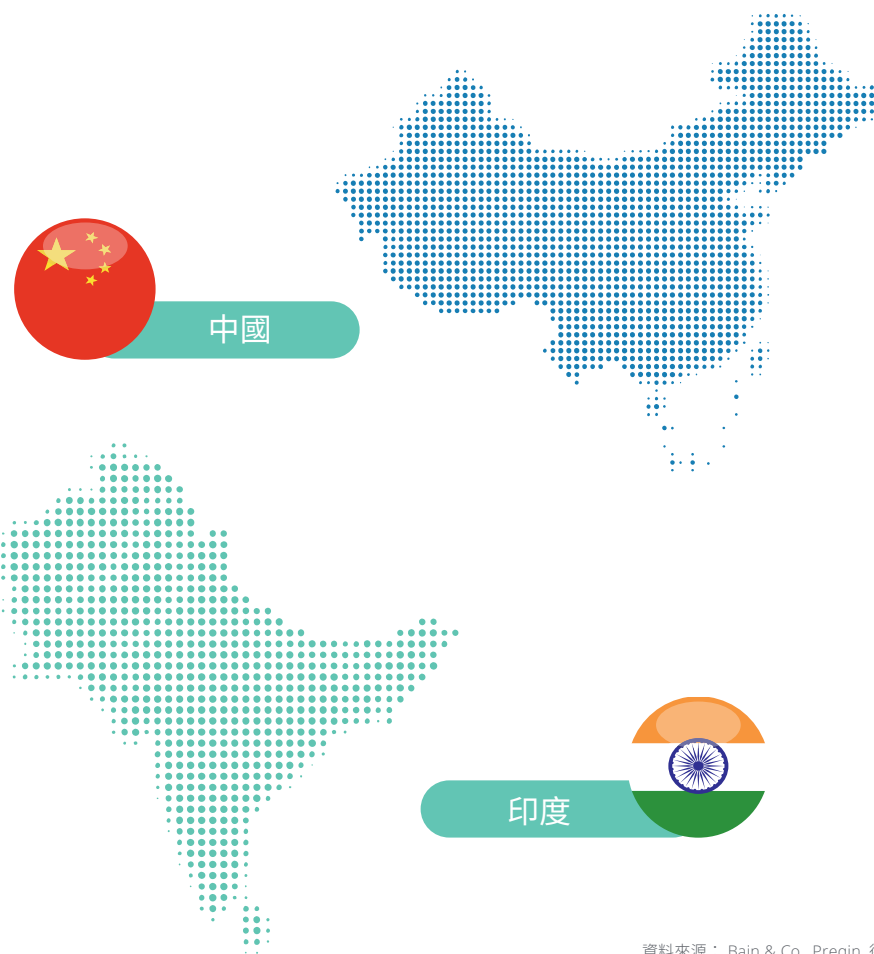
過去因中國市場龐大且增長迅速，投資模式相對單純；然而，2023年為近十多年來，私募股權基金首次對於中國市場的觀點和策略變得非常多樣化且分歧。2023年，部分普通合夥人 (GP) 選擇不投資中國，部分則不與國際連結，單純只關注中國本土市場；有些專注於中國具有跨境價值增長機會的標的；另一些則是在競爭對手相繼退出中國後加倍押注中國市場。

2023年，中國的募資金額大幅下降，與2022年相比，已募集的基金數量和募集資金總額分別下降了61.3%和56.6%，而衰退幅度又以私募股權和創投基金等過去佔主導地位的資產類別尤甚。另一方面，房地產基金的佔比則從2019年至2022年的平均6.9%上升到2023年的21.0%。

儘管市場環境充滿挑戰，但中國的交易活動在2023年下降幅度較募資緩和許多，從2022年到2023年，交易額僅下降了9.9%，而交易量下降了14.9%，政府支援的創投基金對半導體的投資為2023年交易活動的主要驅動力，凸顯了該國對改善國內晶片製造的決心。

儘管投資者對印度的興趣依然濃厚，2023年是相對低迷的一年，募資45億美元，遠低於2019年至2022年平均募資額116億美元，投資總額則較2022年減少了44%。不同於以往印度市場多以投資科技領域之創投基金為主，2023年私募股權基金和基礎設施基金成為主導，並在能源產業大型交易的推動下，2023年基礎設施交易的總價值達到141億美元。2023年印度的重大交易包括淡馬錫以20億美元收購Manipal Health Enterprises，EQT和ChrysCapital以11億美元收購HDFC Credila Financial Services，以及Brookfield Renewable和Global Power Synergy對Avaada Energy的11億美元投資。

長期而言，印度的發展前景依然樂觀。私募股權基金募資金額較過去五年顯著成長了一倍，為亞洲國家之最，印度的私募信貸市場亦擁有亞太地區最大資產管理規模；儘管創投基金近期表現較疲軟，卻依然扮演印度市場中重要的推動者，極具長期成長潛力。



資料來源：Bain & Co., Preqin, 德勤財顧整理



2023年私募股權基金在亞太地區主要國家之活動及觀察（續）

2023年日本私募股權基金共募集了118億美元，較2022年的募資總額增加13.4%，近期，Carlyle Japan Fund V於2024年完成27億美元的募資，顯示投資者對日本市場持續的高度興趣。

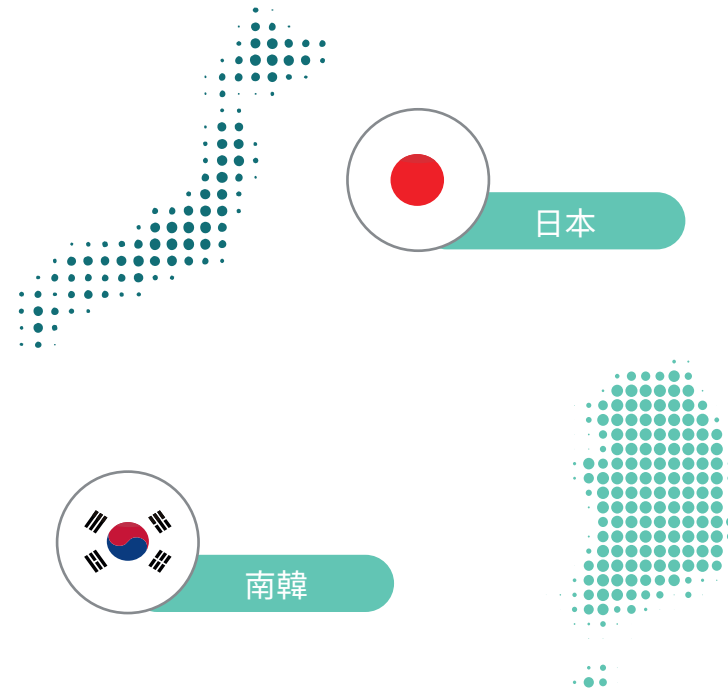
在日元疲軟和低利率的推波助瀾下，2023年私募股權基金交易總金額達到348億美元的五年高點，且其大型交易價值佔亞太地區的63%，包括Japan Industrial Partners以160億美元（2.1兆日圓）收購東芝，JIC資本以69億美元收購JSR，以及JIC資本領導的財團以47億美元收購Shinko Electric Industries。

2023年韓國的私募市場募資總額降至96億美元，僅為上一年度籌集資金的40.7%，私募股權基金和創投基金仍佔大宗，與此同時，房地產的吸引力明顯增強，其資產管理規模從2022年到2023年增加了一倍，韓國的商辦市場繼續表現突出，約佔亞太商辦相關交易32%。

2023年南韓共有三筆大型交易，其中包括EQT以23億美元收購SK Shieldus的控股權，UCK Partners和MBK Partners以19億美元收購奧斯特姆牙科（Osstem Implant），以及將SK On Co的部份股權以12億美元出售給包括MBK Partners、Hillhouse Capital、Qatar Investment Authority和BlackRock的投資人。

2023年，專注於私募股權和風險投資的東南亞基金募資金額及基金數量皆較2022年減少，總募資額為43億美元，較前一年下降了24.4%，募集基金數量則從2022年的35支基金減少至32支。根據2023年11月的調查，多數受訪者認為東南亞在提供各類資產類別的吸引力方面僅次於印度。在交易活動方面，東南亞早期為創投的熱點，但也因全球交易市場的疲弱而放緩，交易總額較2022年下降44%，也是自2008年以來首次沒有大型交易的一年；另一方面，過去五年基礎設施基金交易皆保持強勁，佔東南亞交易總價值的40.7%，其中又以菲律賓基礎設施項目的成長最為明顯。

儘管當前東南亞的創投基金投資表現平淡，市場普遍認為有進一步增長的潛力，馬來西亞最近推出的「黃金通行證」（Golden Pass）政策，旨在鼓勵創投基金和獨角獸企業在該國設立業務，預計將促進該地區的募資和交易活動。



資料來源：Bain & Co., Preqin, Refinitiv, 德勤財顧整理

02

私募股權基金近期 在台灣之活動及發現



私募股權基金在台灣之投資概況及分析

台灣私募股權基金在全球經濟環境不確定性與地緣政治風險衝擊下面臨挑戰與機遇

在全球高利率環境及台灣地緣政治風險的雙重挑戰下，2023年度台灣私募股權投資市場低迷。2023年度，台灣央行重貼現率由年初的1.75%上升至第一季末的1.875%，後續便維持高檔至年末，使投資活動熱度受到抑制；再者，地緣政治風險產生的經濟不確定性，更使海外私募股權基金對於台灣市場採保守態度，導致2023年台灣私募股權投資市場之整體併購交易件數下降至2015年以來之新低。

然而，地緣政治的影響亦催化台灣企業對於海外分散布局的重視，不少企業選擇與熟悉跨國交易的私募股權基金合作，共同評估及收購海外標的。

- 美國私募股權基金Cornell Capital旗下的樂榮工業 (Lorom)，於2022年12月收購美國電子組裝業務製造商Segue Manufacturing Services，並於隔年8月宣布與精達控股 (In-Tech) 合併。
- 2023年3月，日月光投控旗下環旭電子攜手卓毅資本 (Phi Capital) 收購德國汽車天線製造商泰科電子之汽車無線事業體Hirschmann Car Communication。

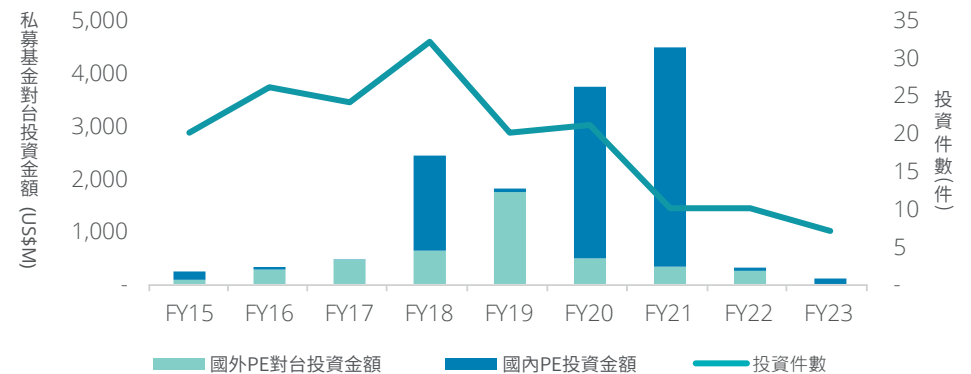
私募股權基金助力台灣企業長期發展及轉型升級

近年來，私募股權基金在協助企業轉型與成長方面發揮了關鍵作用。在台灣市場，私募股權基金除一般常見以取得標的公司控制權的併購模式外，近年亦有許多私募股權基金透過少數股權投資的方式，提供資本、專業知識和市場資源，支持企業的成長和轉型，不僅能增強企業面對市場波動時的韌性，也為其長期發展打下堅實基礎。

- 鎖定政府鼓勵發展與具永續題材等產業的國泰永續私募股權基金，於2023年投資專營研發製造電動大客車的成運汽車約10%股權，並取得該公司一席董事；透過此投資助攻國產自製電動汽車巴士產業。
- 專注於科技領域的亞洲私募基金閱鼎資本 (TG Vest Capital)，於2024年領投參與工控資安新創睿控網安 (TXOne Networks) 的B輪與B+輪募資，該公司共獲得約1.3億美元資金，其他投資者包括中華開發資本與台杉投資等投資人。
- 專注於汽車、半導體和高科技領域的產業投資私募基金卓毅資本 (Phi Capital)，認購连接器廠詮欣於2023年12月發行的6.95億元私募國內無擔保可轉換公司債；若將該公司債轉換為普通股，則可取得詮欣股權約13.45%



私募股權基金在台灣地區投資金額及件數^{註2} (2015-2023)



資料來源：Bloomberg, Capital IQ, Mergermarket, Preqin, Refinitiv, 公開資訊觀測站, 德勤財顧整理

註1：包含Thomson One及Bloomberg資料庫中所有私募股權基金投資案件，並以投資完成年度為基準，如多個投資者中有台灣投資人則計為國內投資案件。

註2：投資金額及件數僅包含股權收購與併購案；投資件數僅計入有揭露投資人的Domestic與Inbound交易計數(以標的為主體)



近期私募股權基金在台灣之投資案例及觀察

全球綠能浪潮與政府政策推動下吸引私募股權基金投資

在全球推動永續與淨零碳排的趨勢下，台灣政府在2050淨零排放策略與目標下設立了多項達成淨零碳排與能源轉型的國家政策方向，並且大力支持能源相關產業發展；於此私募股權基金通過戰略性投資，在綠能與電動車領域展現積極的投資態勢，協助企業轉型升級的同時也一併響應政府政策。

2023年政府推動「運具電動化及無碳化」與「電力系統與儲能」的政策，分別支持台灣電動車以及儲能產業。國泰永續私募股權基金致力於投資具長期投資價值且配合當前永續政策的公司，於2023年注資5億元於台灣電動巴士領先業者成運汽車、於2023年初攜手綠岩能源以近8億元收購了一座25MW的配電級儲能案場。

掌握淨零碳排的趨勢，鴻海與開發資本於2023年3月合資成立開鴻能源，透過資金的引注，將投資台灣再生能源、儲能領域以滿足台灣企業綠電的需求。此外，2024年7月Google投資取得台灣太陽能開發營運商永鑫能源(NGP)的股權，並預計與永鑫能源股東Blackrock合作推動1GW的太陽能資產建置案。

台灣資本市場活絡，提供私募股權基金出場機會

2023年受到通膨與高利率的經濟環境使得併購動能大幅減弱，然而在全球經濟環境疲弱的情況下，台灣公開股票市場卻展現出一定的活力，大盤指數由2023年初14,108點上漲至年底17,931點收盤；在台灣IPO市場的成熟度提升以及活絡下，提供了私募股權基金不同的出場路徑。

由國泰永續私募股權基金與穩懋半導體投資的純AI軟體公司走著瞧(Gogolook)於2022年12月申請台灣證交所創新板掛牌上市，並成功於2023年7月以市值68.7億掛牌上市，並接著於2024年7月16日申請轉列一般板上市；Gogolook旗下服務包含陌生來電辨識軟體「Whoscall」、提供消費端與企業端的信任雲服務，協助企業於資安採取積極防護措施。

聯發科旗下的轉投資以及東博資本支持的顯示器驅動IC與觸控IC廠ITH-KY，於2024年3月送件申請股票第一上市，為2024年度第一家申請股票第一上市之外國企業，並且於同年5月通過證交所審議委員會審議。在未來進入公開市場時可望在車用與面板需求增加的趨勢下，向資本市場募集基金帶動企業成長。





近期私募股權基金在台灣之投資案例及觀察 (續)

2023年私募股權基金在台灣之指標性併購及投資案件

投資年份	投資標的	投資基金	產業	交易金額(US\$M)	交易類型
2023年	17LIVE	Vertex Technology Acquisition Corp Ltd (SPAC)	軟體業	\$651.86	SPAC
2023年	走著瞧 (Gogolook)	國泰永續私募股權基金	軟體業	\$220.12	IPO
2023年	開鴻能源	中華開發資本、鴻海	綠能投資平台	\$194.74	合資
2023年	世芯-KY	仲方資本、緯創資通	IC設計	\$64.44	增資
2024年	睿控網安 (TXOne)	閱鼎資本	軟體業	\$51.00	增資
2023年	PT Electra Distribusi Indonesia (EDI)	和順興智能移動有限合夥	電動車	\$50.00	增資
2023年	Hirschmann Car Communication	環旭電子、卓毅資本	製造業	\$48.00	併購
2023年	配電級儲能案場	綠岩能源	再生能源	\$25.68	併購
2023年	詮欣	卓毅資本	電子零組件	\$22.07	增資
2023年	成運汽車	國泰永續私募股權基金	電動汽車	\$16.71	收購股權
2023年	美商宇心生醫	中華開發資本、台杉資本	醫療器材	\$12.00	增資
2023年 ^{註1}	通寶半導體設計	安橋資本 (AB Value)	半導體業	\$9.92	併購
2024年	Tokium Inc	閱鼎資本	軟體業	\$9.46	增資
2023年	Blickfeld	豐新資本	光電業	\$8.20	增資
2024年	智齡科技	ITIC、台日基金	醫療科技	\$7.68	增資
2023年	思必瑞特	集富資本	醫療生技	\$5.59	收購股權
2023年	智齡科技	彰能資本、聯合報	醫療科技	\$4.88	增資
2023年	今網智慧科技	集富資本	軟體業	\$4.88	收購股權
2023年	巨生生醫	安富資本	醫療生技	\$4.74	增資
2023年	學悅科技	Turn Capital	軟體業	N/A	併購
2023年	詠創精密 (宜大)	CPM Holdings、American Securities	食品設備	N/A	併購
2022年	Segue Manufacturing Services	樂榮工業 (Cornell Capital backed)	電子零組件	N/A	併購
2023年	樂榮工業 (Cornell Capital backed)	精達控股 In-Tech	電子零組件	N/A	併購
2023年	前電科創	Advantage Partners	電子零組件	N/A	併購

資料來源：Capital IQ, MA Sensing, Mergermarket, Preqin, 德勤財顧整理

註1：通寶半導體於2022年12月發布交易案，AB Value於2023年6月完成對通寶之投資。



私募股權基金與創投基金之投資標的企業生命週期分布

新興基金蓬勃發展，產業趨勢驅動多項產業基金設立

開鴻能源是中華開發資本與鴻海共同設立的公司，是台灣首例由科技業者攜手金融業為協助產業能源轉型所建立的跨界綠能投資平台；2023年3月中華開發資本與鴻海簽署合作備忘錄，雙方規劃攜手將資金引入台灣綠能產業，例如太陽能、風能、儲能等基礎建設項目。鴻海透過直接投資再生能源電廠，協助集團與供應鏈取得綠電，提升使用綠電及再生能源比率。

中華開發資本與群創光電於2024年3月完成「群創開發貳基金」設立，為自2021年後第二度與群創成立的產業基金；該檔基金規模暫定為33億元，聚焦投資於「永續、車用、智能化、智慧城市」，投資機會包含資安、節能、車用智慧座艙、電動車衍生技術、相關AI運算、物聯網應用等。中華開發資本與群創光電預計採生態圈共榮模式，透過資源整合優化投資績效。

鑽石生技於2023年9月19日掛牌上市，成為首例臺灣上市永續型生技創投公司，並於12月分別成立並增資子公司「鑽石一號投資」與「鑽石高新投資」。鑽石生技於2023年上市共募集44.88億元，其中將分別以各20億投資鑽石一號與鑽石高新。鑽石一號投資主要聚焦於即將進入市場商業化的產品，協助新藥研發的商轉最後一哩路；鑽石高新投資則專注於細胞治療公司，聚焦正在發展臨床中、後期或初步取得驗證技術與產品的生技公司，並將透過整合併購加速推進。

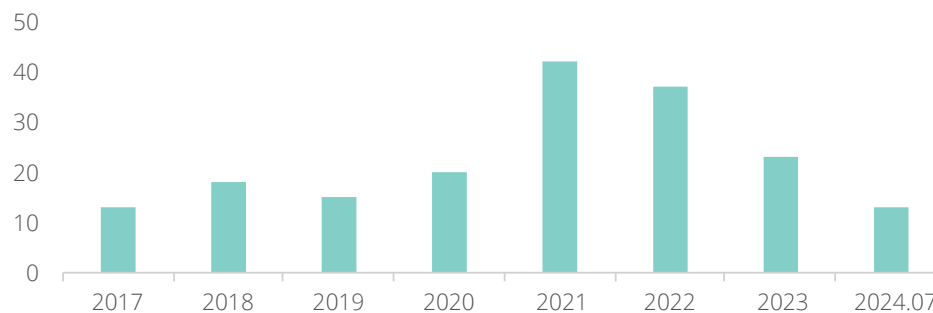
第一金於2022年11月藉由子公司第一金投信成立第一金私募股權公司，成為台灣首家投入私募股權的公股投信；並於2023年12月設立第一金資本環淨基建，參與台南市政府推動沙崙科學城智慧能源管理系統BOT案。第一金以領頭羊的角色作為投信私募股權基金參與促參案，同時也是公股私募股權基金投入地方公共建設案之指標。此舉體現了國內私募股權基金導引資金參與國內公共基建，應有益於未來導引更多的壽險業資金注入於台灣的基礎建設。

2022年來台設立的美商醫療器材投資公司亞美登創投 (Amed Ventures)，接續2022年聚焦於高階醫材產業投資的第二期基金，於2023年再募資第三支基金，專注投資台灣優質醫療器材領域公司，拓展國際市場為投資主軸。亞美登作為橋接的角色，致力於協助台灣在醫療技術與電子代工之深厚實力，布局進入美國醫材市場，擴大台灣企業參與全球醫材創新與研發製造市場的機會。

近年台灣新設立之代表性私募股權與創投基金

設立年度	募集基金
2024	開鴻能源股份有限公司
2024	群創開發貳創業投資有限合夥
2023	第一金資本環淨基建有限合夥
2023	鑽石一號投資股份有限公司
2023	鑽石高新投資股份有限公司
2023	安富大健康二號有限合夥
2023	亞美登健康科技創投有限合夥
2023	安遠復興一號台灣產業有限合夥
2023	台灣集富二號創業投資有限合夥
2022	安富大健康一號有限合夥
2022	安發元天使資本有限合夥
2022	彰能資本有限合夥
2022	華陽天使五號創業投資有限合夥
2022	金石創富私募股權基金有限合夥

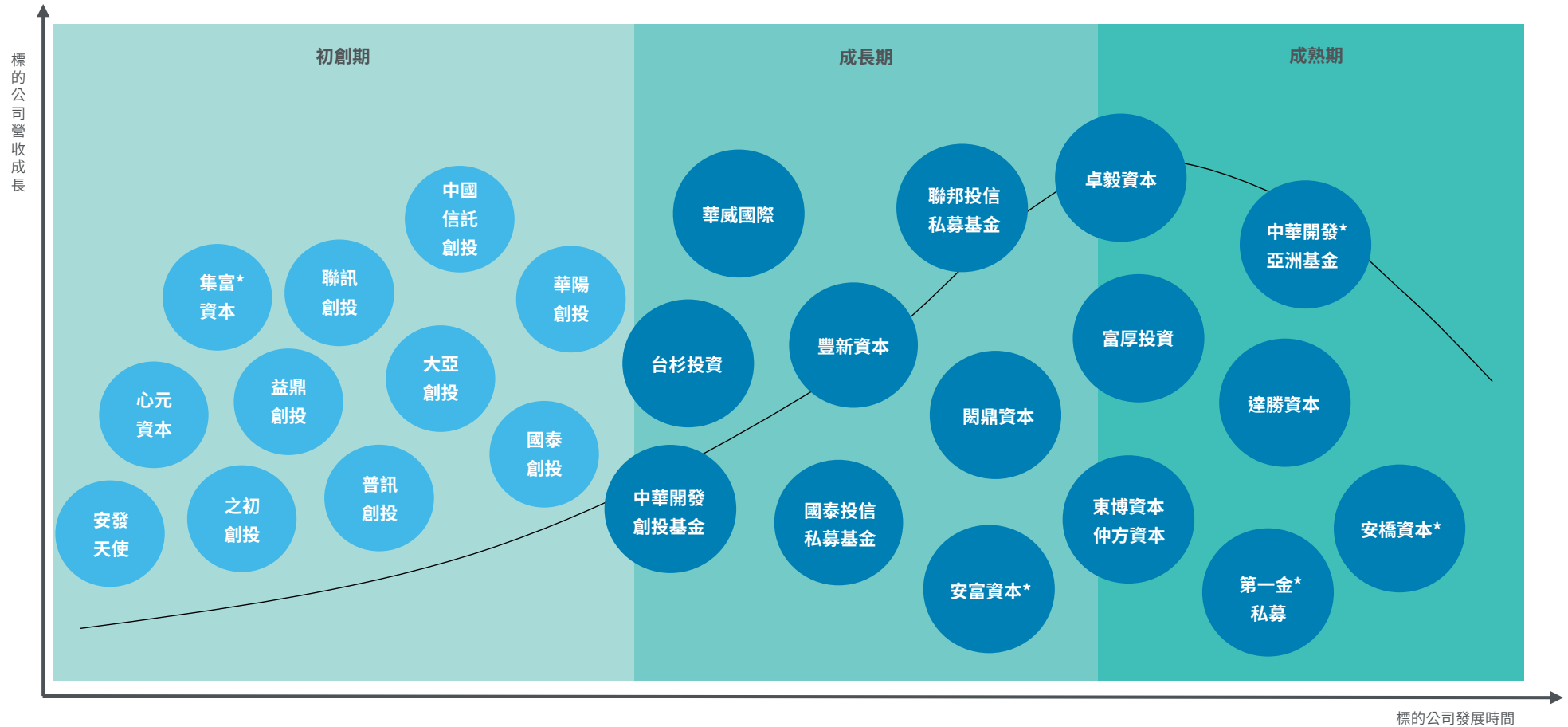
近年台灣新設立之有限合夥數量 (2017~2024.07)





私募股權基金與創投基金之投資標的企業生命週期分布 (續)

國內私募股權基金分布與創投公司分布圖




註1: 上圖僅列示部分基金

註2: 列有*者為2023~2024/07有募集新基金的機構

資料來源: 商工登記公示資料查詢服務, 德勤財顧整理

03

私募股權基金在 台灣之熱門議題

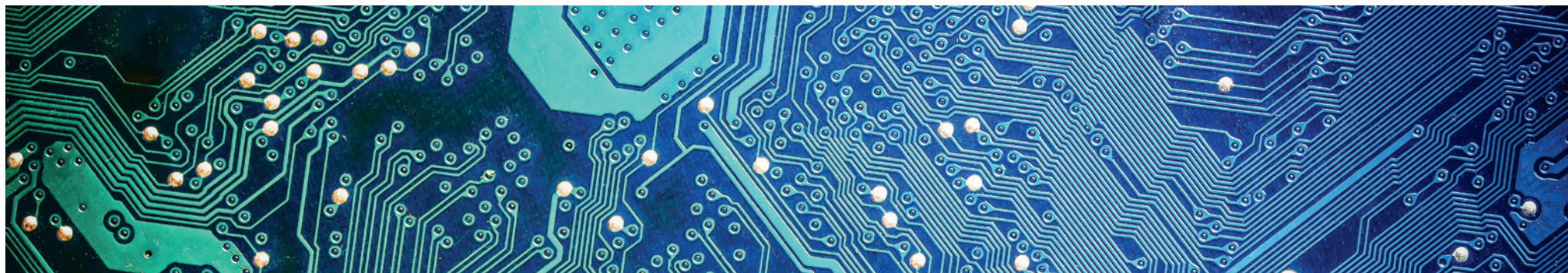


私募股權基金助 台灣企業跨國佈局



私募股權基金協助企業海外增長

隨著中美貿易戰、新冠疫情與俄烏戰爭的衝擊，各國政府與企業意識到過度依賴單一供應鏈所帶來的風險，因此各方開始加強供應鏈韌性；對台灣企業而言，近年在供應鏈重組與地緣政治的議題影響下，加速了台灣企業海外市場拓展的步伐，推動企業制定全球化戰略、客戶擴展與生產製造全球化。在這樣的背景下，有愈來愈多台灣企業選擇與熟悉跨國交易的私募股權基金進行策略性合作，運用私募股權基金在跨國併購豐富的經驗、專業的產業知識以及產業整合的能力，加速企業海外併購與投資佈局，並加速達成其全球化的戰略目標。



卓毅資本協助環旭電子進行海外併購，拓展全球市場

環旭電子專精於工業電子領域，主要提供SiP模組解決方案，包含無線通訊模組、智能穿戴模組、功率模組、車身控制器產品，與提供完整DMS解決方案和全球製造服務。該公司於2018年提出「模組化、多元化與全球化」的戰略目標，積極推動全球化佈局，從早期的產品和客戶的國際化延伸至近年的製造與管理的國際化，並於全球各地，包含亞洲、歐洲、美洲與非洲皆設有研發設計中心以及生產據點。

卓毅資本（PHI Capital）為專注於產業型投資的私募股權基金，致力於推動台灣電子科技產業與全球汽車產業鏈資源的結合，聚焦於投資全球範圍內的汽車、半導體、高科技領域，從「產業地圖」挑選具市場規模、成長潛力和技術門檻的投資標的，提供其產業知識、供應鏈關係和跨產業人才等資源。卓毅資本通過組建對的團隊，如業界領導企業、產業投資人和財務投資人，建立產業和資本生態圈，以集體力量完成投資。

2018年9月環旭電子透過孫公司環海電子以人民幣7,800萬元收購歐洲EMS廠商Chung Hong Electronics Poland SP.Z.O.O.的60%股權，增加歐洲生產據點，推動歐洲市場的開拓及佈局；2020年12月再以4.21億美元完成對法商Financiere AFG收購，間接取得旗下子公司 - 歐洲第二

大EMS公司Asteelflash Group之100%股權。雙方整合全球生產據點、技術能力與客戶佈局，進一步切入汽車電子、醫療與工業領域。收購完成後留任現有管理團隊並迅速在銷售、供應鏈和技術等方面共享經驗，以優化全球在地化服務，滿足歐美客戶的需求。

2020年12月環旭電子以4.21億美元完成對法商Financiere AFG (FAFG) 股權收購，間接取得旗下子公司 - 歐洲第二大EMS公司Asteelflash Group之100%股權。雙方將整合全球生產據點、技術能力與客戶佈局，以利更好地切入汽車電子、醫療與工業領域的客戶。收購完成後將留任現有管理團隊並迅速在銷售、供應鏈管理和技術等方面共享經驗，有助於公司優化全球在地化服務，迅速滿足歐美客戶的需求。

2023年3月環旭電子與私募股權基金卓毅資本 (Phi Capital) 以5,300萬美元共同設立合資公司環強電子，雙方分別以75.1%和24.9%股權共同持有合資公司。接著以4,800萬美元的估值，收購泰科電子 (TE Connectivity) 之汽車無線事業體Hirschmann Car Communication (赫思曼)。赫思曼為全球汽車天線領先供應商之一，專注車載網絡解決方案，有卓越產品設計和開發能力及經驗。總部位於德國汽車產業重鎮，在德國、匈牙利等地都有生產基地，且客戶包含眾多國際車廠。



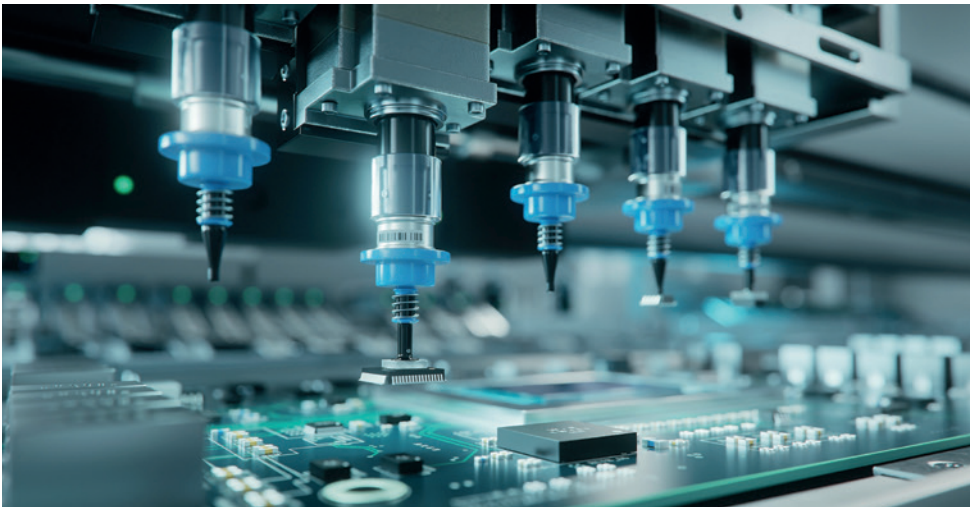
私募股權基金協助企業海外增長 (續)

產業整合與資源共享

有別於以往獨立完成的跨境併購交易，2023年環旭電子與卓毅資本的合作，乃由私募股權基金發起，並結合產業界共同評估及執行，除有助於環旭電子增強車聯網與V2X技術的實力外，更能運用卓毅資本在車聯網的資源與佈局共同打造生態圈，透過平台式投資策略(Buy-and-build)，串聯上下游價值鏈，包含天線、通訊模組、線材、半導體、軟體等關鍵零件及技術，同時也提升赫思曼在製造、品牌和服務等方面的能力，拓展其在亞洲的市佔率，為產業與資本靈活結合的成功合作模式。

後續卓毅資本於2023年12月獨家參與連接器大廠詮欣(6205.TW)的私募無擔保可轉換公司債發行案，注資新台幣6.95億，提供汽車產業的豐富資源，協助詮欣打造汽車供應鏈體系，並展開與國際汽車供應商的合作。詮欣主要從事高速連接器及電子線之設計製造和銷售，應用領域涵蓋工業、汽車、消費電子與醫療等。

卓毅資本扮演汽車產業的跨界整合角色，除了提供資金協助完成收購和供應企業所需資金外，也建立策略聯盟促成赫思曼與詮欣在高速高頻連接器領域的合作，透過合作夥伴的關係，將產業關鍵技術和通路整併，協助企業進入國際汽車供應鏈市場，提升整體競爭優勢。



汽車供應鏈攜手合作



產業型PE卓毅資本



SiP模組大廠 環旭電子



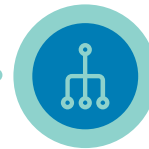
連接器大廠 詮欣



2003
於中國成立



2012
於上交所上市



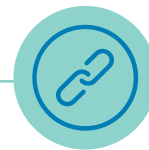
2018.9
併購昶虹電子波蘭子公司



2023.12
卓毅注資詮欣
推動供應鏈合作



2023.3
與卓毅合資併購赫思曼



2020.12
併購Asteelflash



私募股權基金協助企業海外增長（續）

Cornell Capital協助樂榮工業透過平台式投資加速策略性成長

2019年9月美國私募股權基金Cornell Capital宣布投資特殊線纜大廠樂榮工業（Lorom）並後續取得控制權，在私募股權的協助下，助力Lorom加速在亞洲與歐美市場的成長及強化財務表現。Cornell Capital支持著企業併購增長，運用豐富的跨國併購經驗及廣泛的商業資源，幫助企業達到全球化與多元化，及整合客戶群。

2022年12月Cornell Capital攜手Lorom收購美國電子組裝業務製造商Segue Manufacturing Services，進一步擴大Lorom的服務範圍，並推動其全球製造業務的多元化。Segue專精於複雜機電和電纜的客製化製造，業務遍布美國和中國，為Lorom打下全球佈局的深厚基礎。

隨著營收規模加速增長，2023年8月Lorom與全方位服務電子組裝業務製造商精達控股（In-Tech Holdings）合併，垂直整合為提供端到端製造解決方案的服務廠商。In-Tech成立於1997年，總部位於香港，專精於航空航太、工業、無線通訊網絡、汽車、醫療等行業提供準時交付和高品質的解決方案。

In-Tech與Lorom的合併有助於Lorom向廣泛的客戶群提供創新佈線和互連解決方案的定位。合併後的公司將透過位於美國、墨西哥、台灣、中國、馬來西亞和印度的全球工廠為客戶提供合約製造服務。Cornell此次的合併，藉由再次擴大集團的全球佈局，實現合併綜效並提升企業競爭力，創建一家具有完整服務線的製造解決方案服務商。

2024年5月，Lorom、In-Tech和Segue Manufacturing Services聯合宣布，三家合併後的公司將命名為「Lisconn」，結合三間公司的技術專長、可靠性高產品服務與卓越的客戶服務，特別在航空航太、工業、醫療、汽車、船用、國防等領域市場中，以端到端的高品質服務，持續為全球藍籌客戶提供優質服務。



- Lorom成立於1988年，總部位於台北，為一家專注於製造及組裝特殊線纜的製造解決方案服務商，主要提供高度客製化電線和電纜零組件與汽車電線集束，提供垂直整合線纜解決方案。



- Segue成立於1991年，為一家美國電子組裝業務製造商，專門為工業與醫療產業提供複雜的機電整合、電纜和線束組裝以及工程服務。




- In-Tech成立於1997年，為一家香港電子組裝業務製造商，專門為航空航太、工業、無線通訊網絡、汽車、醫材等高要求產業提供服務。



Lisconn

- Lisconn為全球藍籌客戶提供獨有的一條龍產品設計、製造與服務，及專業電線電纜、連接器和電源產品的獨特組合。
- 以專業技術和卓越服務提供客戶高可靠性的產品，其客戶群包括醫療、工業自動化、安全、航空航太和汽車領域的相關廠商。



私募股權基金助台灣 企業實現價值成長



私募股權基金助台灣企業實現價值成長

過往，社會大眾對私募股權基金運作之理解相對單一，認為私募股權基金主要運作模式為利用高財務槓桿方式取得被投資公司股份，後續再高價出售以獲利出場，且持有期間僅重視財務績效表現，較不關注公司長期發展策略；惟自2022年起，高利率環境、貨幣緊縮政策、經濟不確定性、地緣政治風險及低企業價值出場倍數 (EV/EBITDA) 等因素，導致更多私募股權基金選擇持續觀望而延緩出場，持有標的公司的期間也由以往的4到5年拉長至6到7年；並且隨著數位科技的蓬勃發展，私募股權基金投資策略亦發生變化，包含在投資組合中新增數位生態系、數據分析、網路資安、雲端運算和區塊鏈量子運算等投資公司。

順應以上經濟環境及趨勢發展，私募基金近年來更為重視有效的合併後整合 (Post Merger Integration, PMI) 及後續經營，亦願意投入足夠的財務及管理資源、強調高階管理的參與，以降低投資失敗風險。回顧近幾年，有不少本土私募基金成功通過改善企業體質、帶動企業成長進而提升企業價值的案例，其中包含以下三個案例：

01 善用轉型及創新策略為被投資公司後續併購交易創造價值

台灣首家廣告行銷上市公司格威傳媒前身為聯廣傳播集團(聯廣)，於2015年由私募基金達勝投資(KHL)入主經營，在達勝投資之協助與引導下，聯廣多次發動產業內併購，跨足新科技、內容、媒體、會展等傳統廣告傳播集團外的領域，進而提升產業市佔率且實現多角化經營，並持續擴展提供給客戶的服務類型。得力於成功的轉型及創新策略，聯廣集團在2017年締造佳績，廣告比稿成功率高達8成且合併營收上看23.56億元(約為2015年的1.5倍)，並於隔年3月順利掛牌上市，成為台灣第一家上市的文創集團。

因看好台灣市場發展及格威傳媒在行銷傳播的完整布局，日本第二大廣告行銷集團博報堂於2020年2月起公開收購並成為最大股東，格威傳媒亦於同年10月下市。格威傳媒未來將受惠於同業協同效應、使用集團的資源，踏上國際舞台。

02 透過私募基金助力，被投資公司拓展新領域市場

作為台灣首間被外資收購的醫療器材大廠百略醫學(4103.TW)，於2018年由Morgan Stanley Private Equity Asia旗下之滿得投資取得其100%之股權後，轉為非公開發行公司。從創辦人自行經營模式成功轉型為專業團隊管理之架構，透過私募基金引進專業經理人，強化內部管理及營運效率，帶領百略醫學挺過中美貿易戰、Covid供應鏈危機以及中東及東歐的區域衝突，同時，持續擴張其專業領域的市場及CRO之客戶，專業醫用血壓計之營收也達到翻倍的成長。



此外，藉由私募基金的全球網絡和資源整合幫助百略醫學拓展國際市場，並在2023年成為台灣第一家通過SGS歐盟醫療器材MDR 驗證，取得CE證書的醫材公司。由於醫療器材行業之特別規範，各國對法規、品質及安全性皆有特殊的要求，且歐盟醫療器材法規MDR嚴格要求醫療器材上市後的監管與上市後臨床追蹤，獲得認證之難度高，故取得該證書將為百略醫學之相關產品，包含血壓量測系統、動態血壓量測系統、額溫槍等，為成功進軍歐洲醫材市場，帶來重要里程碑。



私募股權基金助台灣企業實現價值成長（續）

03 被投資公司藉由私募基金資源擴大海外市場

上市連接器大廠詮欣(6205.TW) 於2023年12月，透過發行新台幣6.95億元國內無擔保可轉換公司債予私募基金卓毅資本 (Phi Capital) 兩間全資子公司，「High Power International Co., Ltd.」與「卓毅貳投資有限合夥」完成私募案。透過本投資案，卓毅資本更為詮欣與該私募基金於2023年3月收購的德國汽車無線事業體Hirschmann Car Communication牽線，促進兩者未來在整合車聯網系統領域上的合作機會，充分發揮私募基金將被投資公司們的資源與綜效極大化。

詮欣董事長亦表示公司的成長歡迎外界有效資源的助力，Hirschmann Car Communication 為德國百年企業，與歐系各大品牌車廠皆有業務往來，預期將於雙方進一步密切往來後，可協助詮欣打入歐洲市場進而推廣至全球汽車供應鏈體系。

除此之外，卓毅基金的合夥人往昔在汽車體系的人脈與經驗，更能替詮欣跨入汽車供應鏈的轉型中，提供莫大的奧援。

相較於國內私募基金主要運用資金注入、產業經驗和管理知識分享等方式來協助企業營運，海外私募基金近年來已衍生出其他類型的合作模式及型態：

01 私募基金協助日本企業改善財務結構以降低營運風險

東京證交所於2023年03月起，要求上市櫃公司重視資本成本和股價經營並定期提交企業改善營運以提高資本運用的有效性(capital efficiency)的公開說明書。其中，P/B過低的上市櫃公司將被加強監管審查且未來恐面臨強迫下市的風險。

此舉促成許多上市櫃公司尋求私募股權基金協助改善其財務結構及營運模式，進而成為私募股權基金的投資標的。為整頓業務、執行結構改革並計畫透過公開收購下市的日本企業亦不在少數，例如日本Japan Industrial Partners對東芝及瑞典私募EQT對倍樂生控股的私有化收購案。相關政策的實施，使2023年日本私募市場蓬勃發展，取代中國一舉成為亞太地區併購交易件數量及金額第一名的國家。





私募股權基金助台灣企業實現價值成長（續）

02 國外私募基金協助合作夥伴創造企業價值

成立於2010年，Novo Tellus (Novo Tellus Capital Partners Pte. Ltd.)積極與印太地區的科技、工業領域企業合作。Novo Tellus抱持著與合作夥伴共榮共好的經營理念，偏好投資已具有相當規模、有實績且有明確願景的中型規模公司，並透過開發並優化被投資公司商業模式、擴大現有產品線、協助開發具有潛力的市場等里程碑式策略協助合作夥伴成長。不同於其他私募基金借助財務槓桿來完成併購，Novo Tellus傾向利用自有資金完成交易，此外，在投資期間協助企業擴大營運規模、推動營收成長後，會將收益再投資回被投資公司，創造持久的良性循環。

Novo Tellus過往成功的投資經驗包含：

Novo Tellus於2021年03月透過全資子公司NT SPV 12取得新加坡電子解決方案商Grand Venture Technology 29.6%之股權，該公司業務橫跨多個領域，包含半導體、生命科學、醫療及精密加工等。Grand Venture Technology主要將Novo Tellus提供之資金利用於策略性垂直整合，自2022年至今已完成收購J-Dragon (精密加工)、Formach Asia (板金加工) 及ACP Metal Finishing (表面處理)等三間不同領域之公司，且預期可透過前述投資案提升對航太及醫療診斷領域之滲透率、擴充產能並完善能提供予客戶之產品及服務。此外，Grand Venture Technology更於2022年1月進一步於馬來西亞收購廠房，並與既有之兩間廠房合併為綜合製造中心，以支應逐年提高之半導體OEM產能需求。在Novo Tellus的帶領下，Grand Venture Technology於2023年營業收入與淨利之過去5年CAGR (年複合成長率) 分別有29%及16%之表現。

Novo Tellus於2021年04月投資印度半導體產業工程解決方案商Tessolve，該公司將所募集之資金用於實現業務增長以及完成跨足關鍵領域之部署；此外，Tessolve亦於2022年10月透過收購實體設計解決方案商Pico2Femto Semiconductor (P2fsemi)，為客戶提供更完整的半導體解決方案和服務。在Novo Tellus的帶領下，Tessolve在同業中創造出差異化價值，率先推出從設計、測試封裝組件、客製化晶片 (ASIC) 到交付等一條龍式的解決方案，順利擴大營運規模並使公司營收加速成長。



過去已有眾多私募基金透過入股或投資，在入主後對企業經營進行協助與引導，並成功帶領企業成長之案例。考量到全球市場環境的快速變化，以及私募基金產業合作模式及型態的變化，或許台灣企業可以借鏡海外作法，考慮進一步與私募基金夥伴展開合作並藉由私募股權基金的資源及經驗，協助台灣企業及整個市場實現更大的價值成長。



私募股權基金持續 聚焦能源產業投資



私募股權基金看好淨零轉型加速，持續聚焦能源產業投資



台灣淨零碳排放法規日趨完善，私募股權基金攜手企業加大能源轉型力度

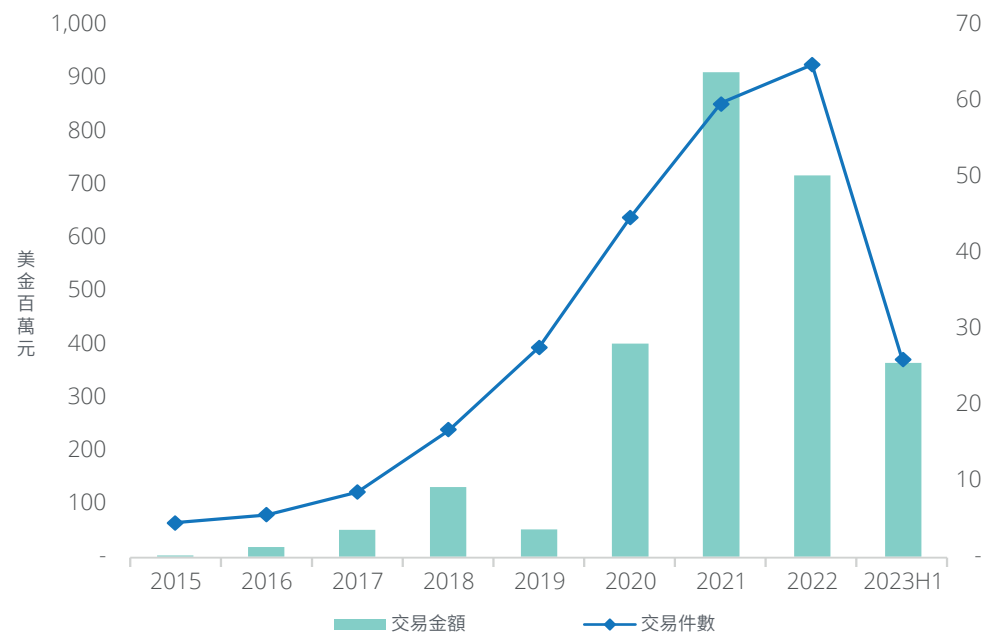
回顧過去五年，台灣在國家綠能產業政策的推動下，經過積極創電、提高再生能源裝置容量、為穩定電力調度而增加之電網韌性，及儲能投資等因素推升下，再生能源產業併購及投資之交易金額與件數分別於2021年、及2022年來到了高峰。

雖然受限於地緣政治，近一兩年大部分外資企業對於台灣綠能市場仍處於觀望狀態，交易力度較前幾年薄弱；然而，由於全球追求淨零碳排的脚步加速、烏俄戰爭及以巴戰開打後，爭牽動國際油價變動加劇及油市供不應求的情況，全球能源轉型衍生之投資併購仍為中長期趨勢。

展望未來，台灣淨零碳排放法規趨於完善下，包含2023年通過之《氣候變遷因應法》、2024年全面調漲之電價逐步消弭市電與綠電之差距、以及碳費之開徵，都將促使企業對於綠電之需求更加迫切。而電廠具備長期且穩定固定收益來源之特性，每年可帶給投資人穩定之現金流量，對於常進行槓桿投資之私募股權基金而言，可確保未來利息支出無虞，具有相當程度之投資誘因。中華開發資本與鴻海科技集團於2023年共同成立開鴻能源股份有限公司，借助鴻海過去投資太陽能電廠經驗，結合開發金控旗下專業投資機構，以期導入資金與資源，協助鴻海建構低碳能供應鏈，一同布局台灣綠能投資。

為因應綠色經濟的到來，台灣越趨完善的能源轉型政策及階段性目標設立，都預期將推升國內再生能源之投資浪潮。

台灣再生能源產業併購及投資交易統計 (2015 ~ 2023.06)



資料來源：台灣經濟研究院產經資料庫



私募股權基金看好淨零轉型加速，持續聚焦能源產業投資（續）

法規開放後，投信業及證券商積極跨足私募股權基金業務，帶動再生能源投資浪潮

自2015年有限合夥法訂定以來，台灣近年來私募股權基金相關法規陸續開放，包括：金管會於2017年及2020年分別開放投信業者及證券商跨足私募股權基金業務、2019年的境外資金回流辦法、以及2021年國發會增訂促進私募股權基金投資產業輔導要點。法規開放後，私募股權基金之籌設管道及資金來源皆大幅拓寬，同時促進私募股權基金支持國家重要策略性產業之發展。

近年來由投信業積極申請轉投資之私募股權基金主要聚焦於台灣永續發展的關鍵產業，包含循環經濟、再生能源、以及政府推動之5+2創新產業等。2021年由聯邦投信所募集之三檔專案基金將鎖定太陽能電廠及5+2創新產業內之綠能科技、2019年由國泰投信所募集之國泰永續私募股權基金則關注永續發展之產業如再生能源及綠能科技、2022年由第一金投信所募集之專案基金則以離岸風場等基礎建設投資為主軸。

法規鬆綁後，藉由私募股權基金業者引導國內資金投入策略性產業，加速淨零碳排及供應鏈重組，期望能協助國內產業轉型升級，走向國際舞台。

儲能產業為業者布局綠能版圖的下一個必爭之地

考量儲能系統具備快速充放電特性及協助電力調度的能力，遇到突發電力災害事件可立即備援，台電已於2022年宣布未來十年將投入近新台幣6,000億元以強化全台電網韌性以因應近期頻傳之跳電風波。儲能產業已成為台灣政府綠能發展重要主軸，以及再生能源業者布局綠能版圖之重要領域。

隨著近年來再生能源裝置容量逐步增加，穩定的電力調度及整體電網韌性需求提高，儲能產業成為近期綠能政策推動之重點領域。近年上市櫃企業與太陽能光電業者積極跨足儲能產業，包含儲能電池模組、電力轉換、電能管理系統、以及儲能廠等，使儲能產業之併購及投資交易金額於2022年首次超越太陽能，成為第一大熱門獲投領域。



為了提升電網穩定性，綠岩能源瞄向儲能市場，於2023年與國泰永續私募股權基金攜手合組儲能投資平台，收購25MW配電級儲能案場。透過引進私募股權基金業者協助設立儲能投資平台及營運操作，提升投資綜效，並結合自身魚電共生案場開發實力，擴大儲能投資，期望搶攻台電調頻備轉服務的商機。

此外，隨著近期逐漸崛起的綠氫經濟，吸引台廠即早布局供應鏈。氫能測試設備供應商群翌能源，透過提供氫燃料電池的開發測試設備與解決方案成功獲得中華開發創投、台灣集富一號創投、及台企銀創投等基金投資。

私募股權基金的管理



私募股權投資商業同業公會及國發會推動概況

私募股權基金積極參與公會，會員數量攀升至25家

中華民國私募股權投資商業同業公會（以下稱「私募股權公會」）致力於強化台灣私募股權投資環境、協調私募股權投資同業團結，以增進共同利益為宗旨。自2023年1月正式成立以來，私募股權基金業者積極參與，持續推動台灣私募股權投資環境的強化。截至2024年8月，新增6家業者加入公會成為一般會員，一般會員總共為25家，其中包括10家私募股權基金業者、10家金融業者與5家創業者。

新加入的一般會員中，包含工研院成立的「創新工業技術移轉股份有限公司」，為國內第一家兼具技術移轉與創投服務概念的機構，以及安橋資本 (AB Value) 旗下安新一號投資股份有限公司等，共2家私募股權基金業者、3家金融業者與1家創業者。隨著會員數量的增加，公會將持續發揮其作為會員間互動平台及與政府單位溝通橋樑的角色，並加強與國際私募股權協會的交流，進一步提升台灣私募股權投資環境的競爭力，為國內產業發展注入更多資源與動能。

國發會推進五大信賴產業發展

國家發展委員會（以下稱「國發會」）以國家發展策略的運籌總部為定位，積極協助各相關部會共同推動多項全方位與整合性的產業發展及轉型升級計畫，包括促進私募股權基金投資國內產業、亞洲矽谷推動方案、5+2產業創新計畫、六大核心戰略產業推動方案及兆元投資國家發展方案等。

2024年新政府以「六大核心戰略產業」為基礎，積極發展「五大信賴產業」，並將其列為未來布局全球的重點產業。為加速五大信賴產業發展，國發會統籌國科會、經濟部、數位發展部等相關部會，共同研提五大信賴產業推動方案，涵蓋：(1)推動半導體、AI產業，打造軍工、安控、次世代通訊價值鏈、(2)打造五大信賴產業發展生態系、(3)挹注資金，加速產業發展。

為推動「五大信賴產業」中之人工智慧 (AI) 產業發展，國發基金於2024年8月9日管理會通過新臺幣100億元額度，支持數位發展部「加強投資AI新創實施方案(草案)」。投資範圍包括國內AI新創及數位經濟相關產業，辦理年限10年。

金管會新政策，調整保險業投資風險係數

2023年12月，金融監督管理委員會（以下稱「金管會」）修訂「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」，下調保險業投資國內私募股權基金及創投基金之風險係數，擬透過此調整鼓勵保險業資金投資台灣策略性產業，進而促進國內經濟發展。

金管會為引導保險業資金注入國內公共建設、5+2及六大核心戰略產業，並衡酌保險業投資國內外基礎建設風險係數之平衡性，依照基金投資標的之性質，修正保險業計算資本適足率 (RBC) 時投資國內私募股權基金及創投基金之風險係數，由原先一致的風險係數33.75%，修正為：

1. 基金100%投資於國內公共建設者，適用風險係數為10.18%。
2. 同時投資國內公共建設、5+2及六大核心戰略產業者，適用風險係數17.25%。
3. 國內私募股權基金若投資包含國外地區，則需加計匯率風險6.61%。

此次修正使保險業在投資國內私募股權基金及創投基金時，可降低需計提的資本，預期將有助於提高保險業資金透過私募股權基金投資或創投基金投資於國內公共建設與5+2及六大核心戰略產業的意願。

私募股權公會也對此樂見，公會指出此次修正響應私募股權公會的成立初衷，即「引導國內外資金投入台灣策略性產業」，並預期將為資金注入國內公共建設和戰略產業提供強力支持，為產業增添發展的新動力，進一步促進產業升級和轉型。

兆元投資鼓勵壽險資金投資重大建設

為引導民間資金投入國家建設並創造雙贏，行政院經濟發展委員會於2024年7月18日會中通過「兆元投資國家發展方案」。其中，鼓勵公共建設型私募股權基金(PE)設置是該方案推動的重要措施之一。為增加保險資金的投資誘因，已請金管會評估資本適足率 (RBC) 風險係數是否有調降空間。舉如：比照保險資金投資公共建設適用風險係數1.28%，或以差異化管理措施，增加保險業投資意願。



國發基金助力國內產業成長及轉型

為促進國家產業發展，行政院國家發展基金（以下稱「國發基金」）與民間投資人共同響應產業創新轉型計畫，以投資的方式支持新創企業及國家重點發展事業，提供企業營運發展所需資金，加速國內企業創新轉型，為產業發展增添動力。配合政策推動，國發基金已於2024年7月10日修正「行政院國家發展基金投資創業投資事業(第二期)之審查及管理要點」第1點及第19點，將私募股權基金納入國發基金之投資對象，以利私募股權基金多元募資。

產業再造基金，助力傳統產業翻轉

2024年8月行政院會通過國發會擬具的「國家發展計畫(2025至2028年)」草案，其中台灣產業均衡發展為未來重要的施政主軸。國發會表示，為積極推動產業發展，已與台灣產業創生平台創辦人暨董事長黃日燦聯繫，未來將透過傳統產業再造等相關計畫，盼透過民間資金與國發基金的資金匯集與挹注，成立約新台幣30億規模的產業再造基金，期許透過基金入股企業，提供資金上的支持外，也能實質協助企業管理與改善問題。

國發會表示，該計畫預期由民間募集產業基金領投、由國發基金配合跟投，並運用產業專家與高階經理人的專業知識、協助傳統產業公司翻轉。希望藉由產業再造基金的投資，協助傳統產業公司轉型進行公司結構調整並進一步提升市場競爭力。

國發基金與民間資金挹注，推動台灣文創內容產業成長

文化內容策進院（以下稱「文策院」）於2019年成立，作為專業文化中介組織角色，致力於搭建產業與市場間的橋樑，串聯整合各方資源。文策院推動國發基金「文化內容投資計畫」、響應文化部政策，將資金、技術和人才有效整合，帶動整體文化創意事業發展。

2023年文策院執行國發基金投資文化內容產業總計通過64件投資案，國發基金核准投資達約11.2億並帶動民間投資及周邊效益約24.5億，總計約35.7億元。累計至2023年底已執行國發基金投資共39.2億元。

此外，2023年文策院與中華電信、台灣大哥大、遠傳三大電信業者，美商華納兄弟探索集團、韓國娛樂龍頭CJ ENM集團、TVBS國內外媒體集團，及華碩、威剛科技業者簽署合作備忘錄（MOU），共同成立產業合組基金，包含文化內容產業基金、泛娛樂影視產業基金與科技文化基金，基金規模合計將達110億元。透過資金的挹注，促進具創新潛力和市場前景的文化內容企業進一步發展，並藉由與國際業界的連結，帶領台灣文化內容產業布局全球，形塑國家文化品牌。



04

總結與展望





總結及展望

全球利率上升與地緣政治的影響，使台灣的私募股權併購市場整體熱度降溫，儘管如此，私募股權基金尋求以更多元的投資方式挹注台灣企業，並協助台灣企業進行海外併購，如環旭電子攜手卓毅資本收購Hirschmann Car Communication (赫思曼) 並建立策略聯盟，促成環旭與詮欣在高速高頻連接器領域的合作，顯示私募股權基金的參與能協助企業增長、轉型、海外拓展，更能助企業引入產業資源，強化技術與通路布局。

在全球推動淨零碳排的趨勢下，政府和企業界積極推動綠能政策，促使企業加強投入綠能開發並引進減碳技術。私募股權基金順應此趨勢，亦積極參與綠能投資，如國泰永續私募股權基金投資台灣電動巴士領導業者成運汽車，中華開發資本與鴻海共同成立綠能投資平台開鴻能源。在全球趨勢和政策推動下，特定產業正成為私募股權基金的焦點，並透過資本、專業知識和市場資源的注入，推動其加速成長。

中華民國私募股權投資商業同業公會持續致力於提升私募股權投資環境，作為會員之間的互動平台，並鼓勵更多業者加入公會成為公會會員。此外，金管會在2023年底的法規調整，提高了保險業者對國內私募股權基金及創投基金的投資意願。這一政策將有助於私募股權基金業者吸引保險業的資金，進一步推動資金投入國內公共建設、5+2以及六大核心戰略產業，從而促進台灣關鍵產業和經濟的整體發展。

在高利率環境與地緣政治風險的雙重影響下，私募股權基金依然積極支持台灣企業實現其戰略目標，同時也探索更多元的投資方式，與企業合作發展。在台灣私募股權基金市場逐步法制化和成熟化的過程中，主管機關、企業界及相關利益團體的密切合作與共同推動至關重要。隨著各界攜手努力，我們期待未來能促成更多具指標性意義的私募股權基金投資合作案例，進一步促使私募股權基金與企業持續蓬勃發展。透過私募股權基金支持企業的轉型與成長，為企業注入資金，並引入全球專業知識和市場資源，預期將加速台灣產業的升級與經濟發展，並將有助於台灣企業在面對景氣波動時增強韌性，從強化台灣企業在國際市場的競爭力。



05

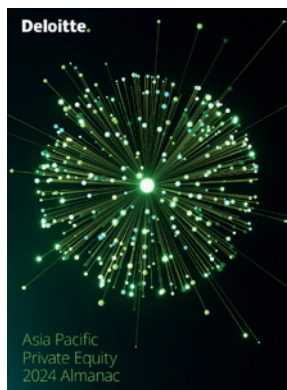
附錄一 | Deloitte亞太私募股權 基金年鑑摘要彙總



2024 Deloitte亞太私募股權基金年鑑

亞太私募股權基金逐漸成熟的一年

2023年是亞太地區私募股權基金變革的一年，COVID-19後全球對新常態抱有期望，但今年仍面臨增長放緩、債務成本上升和融資困難等挑戰，德勤認為這一時期標誌著亞太地區私募股權投資市場成熟的開始，並與西方市場更加緊密地聯繫在一起。2023年亞太地區私募股權基金主要趨勢包括日本和印度的併購交易增加，以及中國市場在交易量下降的環境下，開始注重企業的長遠發展，藉由投資組合的管理使企業價值維持穩定。2024 Deloitte Asia Pacific Private Equity年鑑強調了私募股權基金在亞太市場中的關鍵角色，儘管2023年亞太私募股權基金交易占全球交易約15.2%，但亞太地區的可支配資金 (Dry Powder) 佔全球約23.7%，表明私募股權資金在亞太的部署正在增加。此報告提供2023年亞太地區私募股權活動的分析，並探討下列2024年的趨勢和影響。



量身打造的交易：

因為私募股權基金普通合夥人 (GP) 對啟動正式程序持謹慎態度，並且仍不願降低估值預期，故預期量身打造的交易和特殊的交易結構將會增加。然而，隨著投資人對流動性需求的增加，私募股權基金將考慮更多元的出場方式，這些過程可能會超出一般預期的時程，需要更多的盡職調查和談判。買家可利用當前的市場環境來挖掘正常流程之外的機會，如重新接觸過去未完成的交易程序或接觸跨國公司進行業務分拆。普通合夥人可能考慮進行更多的少數股權收購、可轉換債券或結構化投資，甚至在兩個或更多基金之間進行投資組合業務合併。

上述趨勢將為私募股權基金帶來新的交易機會，包括公司治理改革、業務組合重整、資本效率的壓力、股東激進主義運動 (Shareholder Activist Campaigns)、供應鏈趨勢轉變以及跨國公司在全球佈局戰略的變化。

交易量能：

印度和日本等具有強勁需求的市場，交易的節奏逐步增強且預計將保持活躍，較冷卻的市場如中國和澳洲，在整體市場缺乏明顯動能的情況下，2024年初的市場活動將延續去年的趨勢。此外，由於多個國際衝突、航運航道的威脅，以及美國的重要選舉結束前，地緣政治背景顯著改善的可能性很小，也將影響交易量能。

更重視ESG的價值與可行性：

投資人評估ESG的焦點已經開始改變，從最初宣傳 ESG 角度或故事包裝轉向對實際 ESG 的盡職調查和可行性確認，缺乏真正 ESG 價值的企業將更顯突兀。在當前的市場環境下，有限合夥人 (LP) 擁有決定性的影響，他們對於ESG的態度將影響私募股權基金管理人的行動。

私募股權基金越來越從戰略角度考慮 ESG 因素，如能源轉型等趨勢如何催生新的業務和行業，傳統的併購和基礎設施基金正在收購主要戰略為支持轉型產品和服務 (例如氣候技術、能源軟硬體和可持續包裝) 的企業。

加強監管：規則正在改變

不斷增強的監管規則可能對私募股權基金產生中長期的影響，美國監管機構開始針對募資、費用和支出的披露不足進行審查，繼對銀行因未保留 WhatsApp 通訊記錄而處以巨額罰款後，證券交易委員會 (SEC) 已開始將注意力轉向資產管理公司；同時，隨著全球最低稅負制第二支柱 Pillar II陸續上路，可能影響大型收購案退出時的估值導致回報低於預期，這些變化都不會立即發生，但都可能產生長遠且重大的影響。

「經濟衰退時期」的機會：贏在長期戰略

伴隨著市場高度的不確定性、更高的融資成本以及更嚴格的投資審查，市場上的交易競爭大幅減少，然而，部分買家將這種準衰退環境視為構建「經濟衰退時期」投資組合的機會。這類投資組合建立在相對挑戰的時期，往往能在未來總體經濟環境樂觀時表現優異；進行詳盡確實的盡職調查、保持信心並降低估值差距的買家或許能夠積極利用當前的狀況，追求長期收益。

強調運營優化：

私募股權基金將持續透過運營改善來推動價值成長，特別是現金的管理和附加投資收購，私募股權基金擴大運營團隊的規模，加強運營優化的能力。賣方可能會花更多時間詳述運營規劃，以幫助縮小與買方的估值差距，而買方可能會要求更多的盡職調查，以驗證運營計劃可行性，以上兩個因素都會影響交易時程。此外，隨著部分私募股權基金普通合夥人開始尋求利用人工智慧來提高投資組合公司的效率，有望發展生成式 AI 的工具，例如，應用生成式AI的 聊天機器人與訊息軟體、或語音助理來進行「對話式商務」，分析銷售對話的效果，或更快速地總結客戶回饋。



Deloitte One M&A 資產組合再平衡 啟動增長新动能



本報告結合了Deloitte調研的主要洞察和Deloitte 亞太區專家的觀點，解讀最新市場動態，提供切實可行的建議，助力企業領導者謀定後動。

Deloitte亞太公布最新2024年企業投資研究報告《啟動增長動能：資產組合再平衡》，調查亞太區250家收入超過10億美元的公私營企業的高階主管，彙整投資策略。報告顯示亞太區的企業正迫切地面臨著重新平衡投資組合的需求，以尋求成長機會並分拆不再符合其策略目標的資產。本次研究報告，台灣受訪企業遍及五大產業包含消費性產業、金融服務業、能源與工業產業、高科技及生技醫療產業。值得一提的是，過去12至18個月中，因未做好出售與分拆準備而不得不放棄出售資產的台灣受訪企業竟高達43%，顯示台灣企業在資產策略規劃上仍有優化空間，需再仔細面對資產再平衡的議題。

報告強調，亞太地區的公司應重新檢視審查其投資組合持有和資本分配策略，以促進成長。以下五個因素為主要驅動力量：

- 01. 地緣政治緊張局勢導致市場、供應鏈和貿易夥伴脫勾。
- 02. 資本效率監管日趨嚴格(如日本和韓國)要求公司於股價淨值比低於門檻時自行的揭露。
- 03. 亞洲投資者激進主義浪潮 推動公司處理績效不佳的資產並分拆非核心業務。
- 04. ESG理念和淨零碳轉型的推動促使公司進行交易和分拆，將投資配置轉化為“綠色資產組合”。
- 05. 越多企業選擇私募股權基金作為企業資產投資組合優化的潛在合作夥伴。

藉由調查結果與訪談，五個策略/思考角度/ M&A 服務可以作為相對應的突破點

- 01. 積極資產組合管理及資本效率：必須發展彈性和轉型增長能力，以在COVID後時代蓬勃發展，定期審查投資組合非常重要，59%的公司現在至少每年審查兩次投資組合，積極的投資組合管理有助於應對市場波動、資本成本上升和地緣政治壓力。
- 02. 通過強化分拆的準備，保護資產價值與公司價值：加速分拆資產，以最大化公司價值，準備充分的賣家實現超出預期交易價值的可能性是其他賣家的3倍，制定有說服力的價值故事並吸引私募股權可以提高資產分拆成功的機會。
- 03. 考量可能的替代交易，如交易結構選擇及私募股權基金：私募股權在亞太地區的角色日益增強，這些公司擁有大量未動用的資本，部分銷售、合資企業和戰略合作夥伴等替代退出策略越來越受歡迎，鼓勵公司應提前與私募股權公司展開對話，並考慮創新的交易結構。
- 04. ESG成為交易價值的關鍵驅動因素：ESG可以是策略的核心，具有明確ESG模型的公司更有可能獲得超出預期的交易價值6倍，持續演進的ESG將帶來風險和機會，需要更多詳細的應對策略。
- 05. 稅務與法律的角色將在交易後越來越重要：在投資組合調整中須針對稅務對營運的影響和帶來的機會，亞太各地區稅務法規不同，將會影響交易結構和資產分拆的策略，留意交易後的稅務規範將可能在資產分拆中保留和最大化價值。

此報告指出持續檢視投資組合和積極管理的重要性，強調公司應保留彈性以適應變動的經濟環境，對資產的看法應更有創意並開放，包含與私募股權展開對話，將會對未來的發展有重大影響。



Deloitte One M&A 資產組合再平衡 啟動增長新動能 (續)

對亞太地區250名高管的調查顯示:



59%

的企業每年至少對資產組合復盤



79%

的企業領導者預計將在未來18個月內進行至少兩項資產分拆

“如果可以重新執行所在企業最近的資產組合再平衡/分拆，您會優先考慮哪些事項？”對於此問題，受訪者表示：



52%

的受訪者表示其所在企業最近的資產分拆頻繁或非常頻繁地討論了ESG考量因素



95%

的受訪者在過去12-18個月內放棄過資產出售，其原因包括：

- 企業戰略調整
- 市場競爭
- 監管挑戰
- 買方利益



40%

對客戶、供應商和其他合作夥伴變更管理和溝通進行規劃



37%

為擬分拆業務打造有說服力的價值故事和過往業績



35%

分析可行的交易結構及相關成本/收益



99%

的受訪者在考慮除典型分拆交易類型外的一種或多種替代戰略選擇(合資企業:96%; 合夥企業:96%; 戰略聯盟:95%)



68%

的受訪者表示稅法變更對其分拆策略至少產生了中等程度的影響，其中10%表示影響非常顯著

資料來源：Deloitte <Rebalancing Your Portfolio to Fuel Growth>，德勤財顧整理



附錄二 | 資料來源



資料來源

訪談成員	針對本報告內容，勤業眾信聯合會計師事務所/德勤財務顧問股份有限公司訪談包含台灣主管機關、私募股權基金與企業界有力人士，惟鑑於相關從業人員保密性之要求，暫不公開訪談成員
資料庫	<ul style="list-style-type: none">• Bloomberg• Capital IQ• Crunchbase• Mergermarket• Preqin• Refinitiv• 公開資訊觀測站• 中華民國人壽保險商業同業公會 保險法規查詢系統
專業調研報告	<ul style="list-style-type: none">• Bain & Company 《Global Private Equity Report 2024》• Bain & Company 《Bain APAC Private Equity Report 2024》• Preqin 《Private Equity 2024》• Preqin 《Alternatives in APAC 2024》• McKinsey & Company 《McKinsey Global Private Markets Review 2024》• Cherry Bakaert 《Private Equity 2023 Year-in-Review and 2024 Outlook》• Dechert 《2024 Global Private Equity Outlook》• Deloitte 《Asia Pacific Private Equity 2024 Almanac》• Deloitte 《Rebalancing your portfolio to fuel growth》
政府公開資訊	<ul style="list-style-type: none">• 中華民國中央銀行全球資訊網• 國發會 景氣指標查詢系統• 深圳證券交易所• 行政院國家發展基金管理會• 行政院國家永續發展委員會：運具電動化及無碳化關鍵戰略行動計畫(核定本)• 國家發展委員會 新國際政經變局下台灣經濟及產業課題研析• 立法院第10屆第8會期經濟委員會-國發會業務報告• 立法院第11屆第1會期經濟委員會-國發會業務報告• 金融監督管理委員會保險局全球資訊網• 我國「保險業辦理國外投資管理辦法」• 我國「促進私募股權基金投資產業輔導管理要點」及國發會相關公開資訊• 我國「保險法」、「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」及金管會相關函釋• 美國證券交易委員會SEC

以上資料來源，按其關聯章節排序



資料來源

訪談成員

- 中華開發資本
- Tokium
- Blickfeld
- 第一金投信
- 環旭電子
- Lisconn
- 中華民國私募股權投資商業同業公會
- 中華民國創業投資商業同業公會
- 行政院國家發展委員會
- 行政院國家發展基金管理會
- 立法院
- 文化內容策進院
- 遠傳電信
- 中華電信
- 台灣大哥大
- 華碩
- Novo Tellus

公開媒體資訊

- 聯合新聞網 日月光子公司與私募基金Phi Capital 收購泰科電子汽車無線業務，2023/10
- 經濟日報 詮欣私募可轉債引進國際私募基金 合攻國際汽車市場，2023/12
- 經濟日報 綠岩能源攜國泰私募基金 擴大儲能投資，2023/09
- 今周刊 緯創、國泰私募基金注資，成運下一步打造首座電巴園區：目標將台灣推上全球電巴供應體系，2023/04
- iThome TXOne Networks 在B輪增資中募得5100萬美元，2024/05
- Our investment to accelerate clean energy in Asia Pacific，2024/07
- Yahoo新聞 泰金寶擬處分通寶半導體持股 先減資彌補虧損，2022/12
- Yahoo新聞 證交所通過 聯發科轉投資ITH-KY等3家公司申請上市案，2024/07
- 科技新報 外資正向看待緯創參與世芯-KY 私募，給予世芯 1,800 元目標價，2023/06
- 數位時代 鴻海成立開鴻能源，帶領上下供應鏈商一起減碳！怎麼滿足綠電需求？，2023/03
- 經濟日報 兩檔小鑽石基金募資中，2024/07
- 工商時報 鑽石投資 明年底前處分合一，2023/12
- MoneyDJ鑽石生技9/19上市 將募百億助生技商業最後一哩路，2023/08
- TVBS新聞網 金融投資正熱！大筆資金湧入證券市場 主題式商品百花齊放，2023/07
- 工商時報 第一金投信 參與台南沙崙智慧能源BOT案，2022/12
- 環球生技月刊 Amed Ventures助台灣醫材串接美國生態系！將啟動第三支基金，2023/06

以上資料來源，按其關聯章節排序



資料來源

公開媒體資訊

- 自由時報 亞美登創投在台募18億 計畫投資10家醫材公司, 2022/07
- 財團法人中技社 後疫情產業供應鏈韌性發展研究, 2022/12
- Yahoo新聞網 觀念平台—台灣企業全球布局與產業控股趨勢, 2024/06
- 碩博士論文 非本業轉型之成功購併-以日月光購併環隆電氣為例, 2010
- 自由財經 歐洲第2大EMS公司 環旭砸140億收購, 2019/12
- 國家知識產權局 日月光投控 東歐據點到手, 2018/12
- Yahoo新聞網【公告】補充說明子公司環旭電子112年10月30日擬間接取得TEConnectivity Ltd.(下稱泰科電子)汽車無線業務, 2024/04
- 工商時報 《半導體》環旭電子車用加速 收購泰科電子汽車無線達陣, 2023/10
- 工商時報 《電零組》車用新單助攻 詮欣今年營收獲利看雙增, 2024/05
- 經濟日報 詮欣產品直接打入歐洲車廠 今年獲利目標超越2022年, 2024/02
- 自由財經 詮欣獲卓毅資本參與私募 邁向國際車用連接器廠, 2023/12
- 碩博士論文 電線電纜業的隱形冠軍-樂榮工業競爭優勢的個案研究, 2016
- Yahoo新聞網 賴清德：推動五大信賴產業打造台灣成經濟日不落國, 2024/4
- 中央通訊社 兆元投資國家方案 盼用3.27兆保險資金創10兆效益, 2024/7
- 經濟日報 引導保險資金投入公共建設 金管會雙管齊下, 2024/6
- 工商時報 論兆元投資國家發展方案的原因與挑戰, 2024/7
- 工商時報 經發會首引資 要創10兆效益, 2024/7
- 自由財經 保險業入公建 合適標的是關鍵, 2024/7
- 經濟日報 保險投資公建 金管會給糖, 2023/12
- 中華民國創業投資商業同業公會 金管會降風險係數, 邱德成籲保險資金投資創投, 共同打造新創雨林, 2023/12
- 中華民國私募股權投資商業同業公會 私募股權公會大力支持金管會新政策 為國內重要產業帶來投資利好, 2023/12
- 報導者 TICIP文策院國際合資計畫急轉彎, 為何經費提高了, 2024/3
- 數位時代 文策院一則公告, 引爆影視業百人連署反彈! 「國際合作投資方案2.0」在吵什麼? 爭議一次看, 2024/1/23
- 鏡周刊 【文策院董事長專訪2】維持國發基金長久投資 為產業打造健康生態環境, 2024/4
- 鏡周刊 【文策院董事長專訪3】培養文化內容產業公司上市櫃 下一家會是誰?, 2024/4
- 鏡周刊 【文策院董事長專訪4】文策院與三大電信簽署MOU 如何帶來三贏?, 2024/4
- 鏡周刊 【文策院董事長專訪5】拉攏日韓集團 文策院如何與角川、CJ ENM達成互利?, 2024/4
- 自由財經 政院拍板國發計畫 4年目標人均GDP衝4萬美元, 2024/82
- 工商時報 國發基金錢多惹塵埃 擬調整投資流程, 2024/6
- 聯合新聞網 國發會促成30億產業再造基金 企業大老助陣, 2024/8
- MoneyDJ新聞 翻轉弱勢產業 國發會促成30億產業再造基金, 2024/8
- 聯合報 國發基金投資策略優化劉鏡清：助企業組控股公司, 2024/8
- Yahoo新聞網 文化內容業 明年引兩百億活水, 2023/12



資料來源

公開媒體資訊

- FINDIT【2023年臺灣早期投資趨勢年報-綠能篇】從創能到儲能，2022年臺灣綠能早期投資邁入新紀元，2023/9
- 中華開發金控《開啟台灣綠能新契機 開發資本與鴻海攜手成立開鴻能源》，2023/09
- 工商時報《投信開發私募股權基金業務》，2022/12
- 經濟日報《綠岩能源攜國泰私募基金 擴大儲能投資》，2023/9
- 經濟日報《隱形冠軍／群翌燃料電池測試設備亞洲龍頭廠 超前部署氫能商機》，2024/03

以上資料來源，按其關聯章節排序



編輯團隊 – 勤業眾信聯合會計師事務所/德勤財務顧問股份有限公司



潘家涓 Maggie Pan
總經理
mpan@deloitte.com.tw



郭亭鈺 Katie Kuo
協理
katkuo@deloitte.com.tw

黃齡潔 Andrea Huang
資深經理
andrealhuang@deloitte.com.tw

蘇芳興 Kevin Su
資深財務顧問
kesu@deloitte.com.tw



Deloitte 泛指 Deloitte Touche Tohmatsu Limited (簡稱"DTTL")，以及其一家或多家會員所網絡及其相關實體 (統稱為"Deloitte 組織")。DTTL (也稱為"Deloitte 全球") 每一個會員所及其相關實體均為具有獨立法律地位之個別法律實體，彼此之間不能就第三方承擔義務或進行約束。DTTL 每一個會員所及其相關實體僅對其自身的作為和疏失負責，而不對其他行為承擔責任。DTTL 並不向客戶提供服務。更多相關資訊www.deloitte.com/about 了解更多。

Deloitte 亞太 (Deloitte AP) 是一家私人擔保有限公司，也是 DTTL 的一家會員所。Deloitte 亞太及其相關實體的成員，皆為具有獨立法律地位之個別法律實體，提供來自100多個城市的服務，包括：奧克蘭、曼谷、北京、邦加羅爾、河內、香港、雅加達、吉隆坡、馬尼拉、墨爾本、孟買、新德里、大阪、首爾、上海、新加坡、雪梨、台北和東京。

本出版物係依一般性資訊編寫而成，僅供讀者參考之用。Deloitte 及其會員所與關聯機構不因本出版物而被視為對任何人提供專業意見或服務。在做成任何決定或採取任何有可能影響企業財務或企業本身的行動前，請先諮詢專業顧問。對於本出版物中資料之正確性及完整性，不作任何 (明示或暗示) 陳述、保證或承諾。DTTL、會員所、關聯機構、雇員或代理人均不對任何直接或間接因任何人依賴本通訊而產生的任何損失或損害承擔責任或保證 (明示或暗示)。DTTL 和每一個會員所及相關實體是法律上獨立的實體。

