

National Chengchi University

# 課程：全球經營環境

指導老師：蕭萬長 康榮寶 林柏生  
林祖嘉 洪順慶 詹火生

個案：從全球私募基金趨勢看  
台灣企業未來發展方向

| Team 6   |     |          |     |
|----------|-----|----------|-----|
| 94932092 | 許維玲 | 94932087 | 盧采霞 |
| 94932090 | 陳鴻運 | 94932080 | 陳欽和 |
| 94932096 | 許文靜 | 94932079 | 劉達成 |

# 簡報大綱

- 何謂「私募股權基金」 (Private Equity Fund)
    - 私募基金的特色
    - 私募基金交易型態
    - 私募基金的風險
    - 創投資金與私募基金之差異
  - 私募基金的現況
    - 全球私募基金主要機構及市場現況
    - 中國為私募基金主要市場
    - 台灣私募基金主要機構及市場現況
  - 台灣產業發展的狀況與轉變
  - 台灣企業解決困境的作法
  - 台灣企業的未來發展方向-透過有效管理私募基金
- 附記：
- 私募基金成功案例：台灣篇
  - 私募基金成功案例：中國篇

## 何謂私募（股權）基金（Private Equity Fund）？

### ● 富人的金錢遊戲



● 簡單來說，就是以私募的方式進行股權投資

只要不是從公開市場、向不特定人募集而來的資金，都稱為私募基金

## 私募基金的特色

- 資金來源多為**退休保險基金**或**富豪**，屬於穩定的資金來源。交易金額往往達數十億到數百億
- 主導者為有膽識與專業之投資團隊，金脈與人脈豐沛，**善於經營政商關係**
- 購併對象多為**成熟產業**中體質良好但**經營不善者**，雖其股價表現不佳，但**仍具發展價值者**
- 高度**財務槓桿**，低利率資金融資
- 投資期**一般為五年**，高風險高報酬
- 整頓企業後運用重新上市或尋找買主脫手，**存在退場機制**，有時目的並非永續經營

## 私募基金交易形態

- **Venture Capital:** 通常泛指初期投資的私募股權基金策略
- **Buy Outs/Buy Ins:** 提供資本給公司作為併購外部公司，或是反向提供外部公司資本買進該產業。目前以融資收購(Leveraged Buyout: LBO)為最常見之操作方式
- **Development Capital:** 提供資本給既有的公司以作為成長或是擴充的資金來源
- **Mezzanine Debt:** 夾層融資，提供資金給公司，到一定的約定實現後，可以轉換債權成為股權，以介入經營。是一種介乎股權與債權之間的信託產品

## 私募基金的風險

- 因為**高財務槓桿**而將債務留給企業，造成企業體質變差
- 為了達成績效獲利，不惜**拆解公司**部門，進行大規模**裁員**以獲致企業重生，有時無法顧及本國勞工之工作權。對於公司長期願景，提升整體產業都毫無助益
- 容易發生內線交易，影響股市發展
- **交易價格可不經核可**而直接交易，故有**道德風險**之虞
- 併購與融資案**金額越來越大**，如果失敗，有如未引爆的炸彈，其風險足以**威脅金融安全**
- 投資案由**少數人主宰**大多數人的命運

# 創投資金與私募基金之差異

| 共同基金  | 私募基金  | 創投   |
|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- 投資門檻低</li> <li>- 資金獨立，風險低</li> </ul>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 投資門檻高</li> <li>- 選擇具獲利能力的成熟產業</li> <li>- 標的較廣泛</li> <li>- 避險操作更具彈性</li> <li>- 金額高，投資標的少</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 投資門檻高，以較小資本投資多個公司</li> <li>- 一般會選擇新創公司，以高科技產業為主要投資對象</li> <li>- 在政府的投資優惠下，以高科技產業為主</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- 募集過程較冗長，限制較多</li> <li>- 持股比例有限制，操作較僵化</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 風險高</li> <li>- 有產業弱化之疑慮</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 變現性較低</li> <li>- 限制在高科技產業，靈活性受限，易面臨困境</li> </ul>  |

*National Chengchi University*

## 私募基金的現況

## 全球私募基金主要機構及市場現況

2007

## The list

| RANK | NAME OF FIRM                            | HEADQUARTERS              | CAPITAL RAISED OVER<br>LAST FIVE YEARS* |
|------|---|---------------------------|---|
| 1    | The Carlyle Group                       | Washington DC             | \$32.5 billion                          |
| 2    | Kohlberg Kravis Roberts                 | New York                  | \$31.1 billion                          |
| 3    | Goldman Sachs Principal Investment Area | New York                  | \$31 billion                            |
| 4    | The Blackstone Group                    | New York                  | \$28.36 billion                         |
| 5    | TPG                                     | Fort Worth (Texas)        | \$23.5 billion                          |
| 6    | Permira                                 | London                    | \$21.47 billion                         |
| 7    | Apax Partners                           | London                    | \$18.85 billion                         |
| 8    | Bain Capital                            | Boston                    | \$17.3 billion                          |
| 9    | Providence Equity Partners              | Providence (Rhode Island) | \$16.36 billion                         |
| 10   | CVC Capital Partners                    | London                    | \$15.65 billion                         |
| 11   | Cinven                                  | London                    | \$15.07 billion                         |
| 12   | Apollo Management                       | New York                  | \$13.9 billion                          |
| 13   | 3i Group                                | London                    | \$13.37 billion                         |
| 14   | Warburg Pincus                          | New York                  | \$13.3 billion                          |
| 15   | Terra Firma Capital Partners            | London                    | \$12.9 billion                          |
| 16   | Hellman & Friedman                      | San Francisco             | \$12 billion                            |
| 17   | CCMP Capital                            | New York                  | \$11.7 billion                          |
| 18   | General Atlantic                        | Greenwich (Connecticut)   | \$11.4 billion                          |
| 19   | Silver Lake Partners                    | Menlo Park (California)   | \$11 billion                            |
| 20   | Teachers' Private Capital               | Toronto                   | \$10.78 billion                         |

## 全球私募基金主要機構及市場現況

- 據華爾街金融戰略師的研究報告顯示，2006年私人股權投資公司募資達4,320億美金。預估2007年內，股權投資收購基金將具有收購企業總市值高達2兆美金的潛力
- 《BUSINESSWEEK》報導，目前根據最新的數據指出，私募股權基金市場已經比過去2年來要更為競爭，由2005年的4%提昇至2007年的29%
- 據倫敦市調公司PRIVATE EQUITY INTELLIGENCE 數據，2006年全球的私募股權基金所募集的總金額達4,060億美金。法人投資者則是因為獲利可觀，才選擇私募股權基金領域，因為通常一些頂級的基金報酬率可達30%、甚至超過

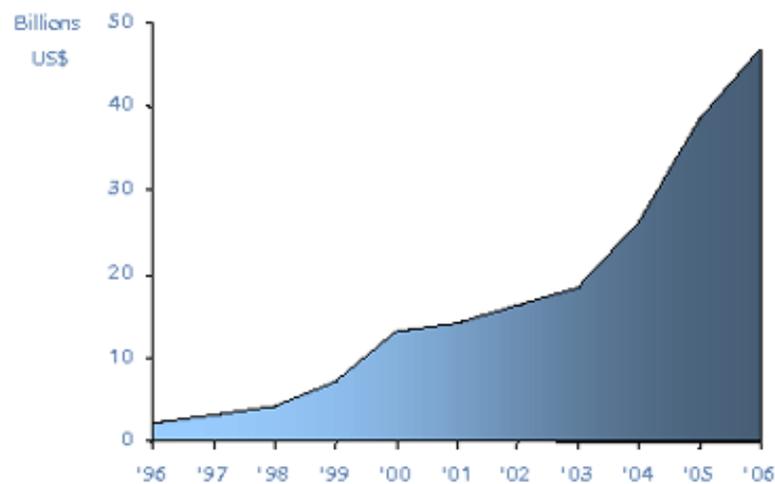
## 私募基金-凱雷集團

- 集團管理資產近五百億美金
- 員工名冊像是全球財經名人錄——投資組合中有數百家國防、航太、電信和醫療保健公司
- 凱雷集團是集結全球親信官僚、利益衝突和發戰爭財三大特質於一體的企業

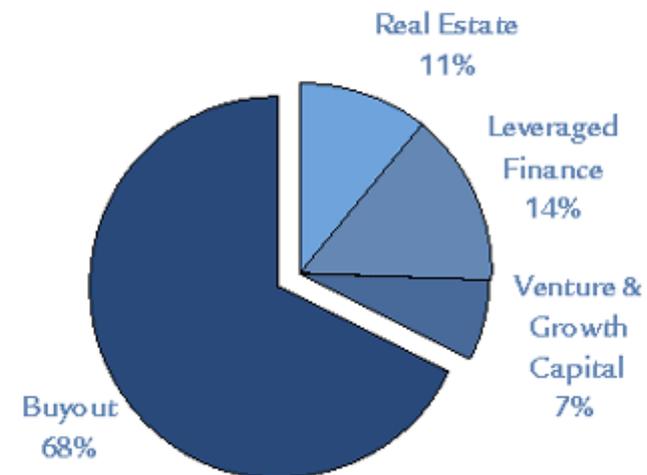
# 私募基金-凱雷集團

## ● Carlyle Group Assets Under Management

Total Commitments Since Inception

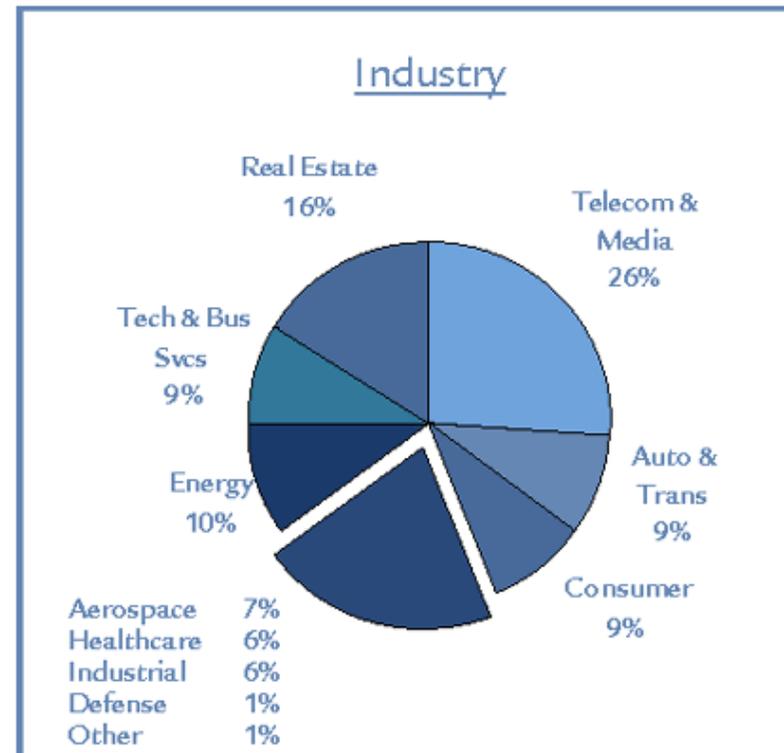
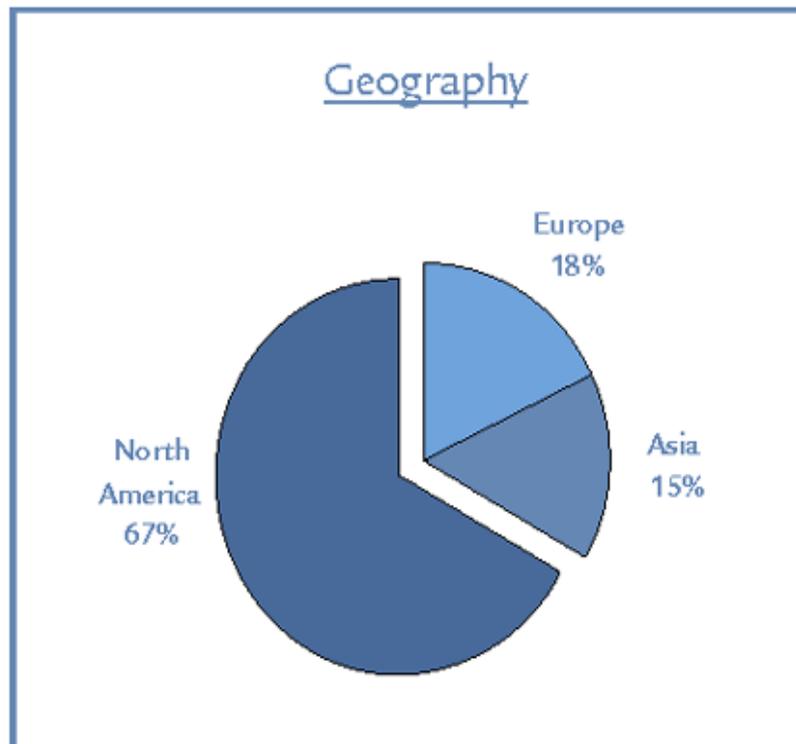


Fund



# 私募基金-凱雷集團

## ● Carlyle Group Assets Under Management



## 私募基金-凱雷集團

- 2000年美國凱雷集團(Carlyle Group)以4.3億美金買入南韓的韓美銀行(KorAm Bank) 36.6%股權
- 2004年花旗銀行以27億美金收購韓美銀行 100%股權，以持股比例計算，則有9.88億美元進帳，3年有1.3倍投資淨利

## 私募基金-KKR (Kohlberg Kravis Roberts)

- (2007年2月) 據熟悉內情的消息來源透露，私募界重量級集團KKR與德州太平洋集團(TPG)準備砸下320億美金(約一兆新台幣)巨資，聯手收購德州公用事業公司(TXU)，此交易案可能於近日內拍板定案，將改寫私募界收購的新天價
- (2006年8月) 國際大廠飛利浦(Philips)已將半導體事業切割為NXP，並出售予私募股權業者KKR集團；歐洲另一整合元件製造大廠意法半導體(ST Micro)，亦被私募基金相中，成為下一個被收購的重心
- (2006年7月) 私募股權基金KKR宣布以320億美元的價格買下美國連鎖醫院HCA，刷新該檔私募股權基金1989年以310億美元併購RJR NABISCO的紀錄

不過，這紀錄保持不到半年，BLACKSTONE GROUP(黑石集團)隨即在2006年11月份以389億美金買下EQUITY OFFICE PROPERTIES TRUST，締造目前史上最大規模的併購案

## 中國成為大型私募基金活動主要市場

- 隨著中國經濟的快速穩健增長，大量國外的私募基金迅速湧入中國市場，推動中國的企業快速增長
- 據統計，2007年上半年，大中華區已佔亞洲區集資總額的65%。中國市場最為活躍，占整體金額的30%，其次為臺灣地區及香港地區，各占19%及16%，印度排名第四。而人民幣升值及投資者對中國概念股的興趣等因素，將會加速私募基金在中國大陸市場的投入
- 截至2006年12月底，中外私募股權基金共對129家中國內地及相關企業進行投資，參與投資的私募股權機構數量達到75家，投資總額達到129.73億美元

## 2007 Q1 中國大陸基金募集情況

- 2007年第一季針對亞洲市場（包括中國大陸地區）的私募股權基金募集非常活躍，共有17支可投資于中國大陸地區的亞洲私募股權基金完成基金募集，募集資金達75.94. 億美元。
- 2007年第一季募資金額比起2006年第一季有大幅增長，增幅達329.5%；對比2006年第四季基金募集情況，募資金額也增長71.2%。

表2.1.1 2006-2007第一季度可投資中國大陸的私募股權基金募資情況

| 季度    | 募資金額(US\$M) | 基金數量 |
|-------|-------------|------|
| Q1'06 | 1,768.00    | 8    |
| Q2'06 | 2,863.00    | 9    |
| Q3'06 | 5,130.27    | 10   |
| Q4'06 | 4,435.00    | 13   |
| Q1'07 | 7,593.58    | 17   |

資料來源：清科研究中心

圖2.1.1 可投資中國大陸的私募股權基金各季度募資對比



資料來源：清科研究中心

## 2006-2007 中國大陸私募基金投資總量

- 2007年第一季，私募股權基金在中國大陸的投資發展，共有38家企業得到私募基金投資，參與投資的私募股權機構數量達到43家，投資總額為24.94億美元。
- 比起2006年第一季的投資，2007年第一季獲得投資的的企業增加了24家。

表3.1.1 各季度投資總量(Q1'06-Q1'07)

| 季度    | 被投企業數量 | 私募股權投資機構數量 | 投資金額(US\$M) |
|-------|--------|------------|-------------|
| Q1'06 | 14     | 21         | 3,630.50    |
| Q2'06 | 17     | 14         | 1,928.55    |
| Q3'06 | 32     | 41         | 2,542.06    |
| Q4'06 | 66     | 49         | 4,872.37    |
| Q1'07 | 38     | 43         | 2,494.32    |

資料來源：清科研究中心

圖3.1.1 私募股權投資總量季度對比 (Q1'06-Q1'07)



資料來源：清科研究中心

## IPO退出是當前私募基金在中國投資的主流退出模式

- 以IPO方式退出的案例為16家，占據2007年第一季退出筆數的絕大部份，比例高.94.1%，反映出IPO退出是目前私募基金在中國投資的主流退出模式。

表4.1.1 私募股權基金退出方式

| 退出方式             | 筆數 <sup>①</sup> | 比例     |
|------------------|-----------------|--------|
| IPO <sup>②</sup> | 16              | 94.1%  |
| 股權轉讓             | 1               | 5.9%   |
| 合計               | 17              | 100.0% |

資料來源：清科研究中心

① 本章中所有表格中的“筆數”，即指退出交易筆數。

② IPO退出包括2筆二級市場出售案例。

## 私募基金投資大陸成功案例

### ● 香港上市

- Ø 2002年12月，**摩根·士丹利、鼎暉和英聯**三家國際知名投資公司共同**投資內蒙古蒙牛乳業股份公司**。2005年6月，通過對蒙牛乳業(2319, HK)的第三次配售減持，**摩根士丹利、鼎暉和英聯**等拋出了持有的大部分權益，只剩不到0.1%，**短短3年以6000萬美元的投入實現了20多億港元的回報**

### ● 美國上市

- Ø 2003年3月**軟銀亞洲**以**4000萬美元**注資**盛大網路**，成為當時中國互聯網業最大規模的私募融資，2004年5月13日，**盛大網路**成功登陸納斯達克，2005年7月**軟銀亞洲**撤出**盛大**，兌現**5.6億美元**，從**4000萬到5.6億**，不到三年，**投資收益高達1400%**

## 台灣私募基金主要機構及市場現況

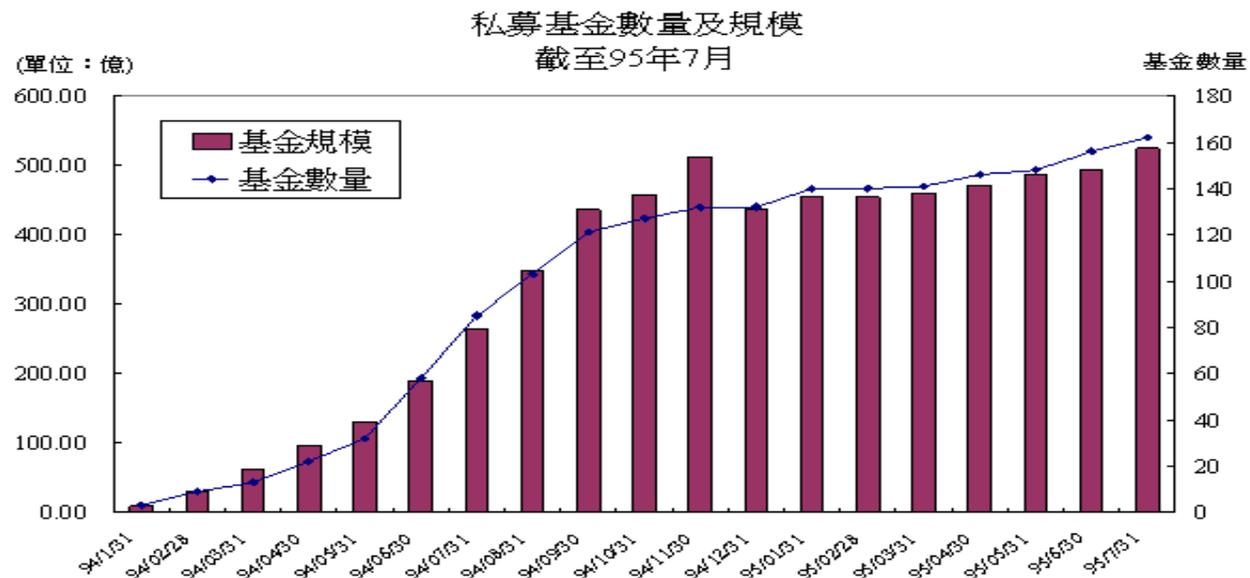
### 私募股權基金在台灣的發展：

- 金管會為因應台灣資本市場日趨成熟，於93年11月1日投信投顧法正式公告實施，開放投信業發行私募基金，主要商品設計及投資策略涵蓋了股票、債券、期貨、選擇權、套利等各種的操作型態，十分多樣化，其最終目的就是要符合投資人不同的理財目標及資產配置需求
- 國外私募股權基金切入台灣市場並不算晚，但直到最近兩年，包括美商奇異資融（GE Capital）、新橋資本（Newbridge Capital）等私募基金大舉投資萬泰銀行、台新金控，私募基金才在台灣引發密集討論

## 台灣私募基金市場現況

投信所發行的私募基金業務自94年1月開辦以來，基金支數及規模同步迅速成長，根據投信投顧公會統計，截至95年7月底為止，在44家投信中已有31家投信發行私募基金，基金數量共有162檔，基金規模高達524.37億元，可見私募基金是目前市場上當紅的投資工具之一。

### 台灣私募基金數量與規模



(資料來源: 中華民國投信投顧公會7月份資料)

## 台灣私募基金主要機構及市場現況

### 市場現況：

- 台灣的製鎖公司**東隆五金**曾因大股東掏空資產，在1998年爆發違約交割與下市。當時的債權銀行匯豐導入**匯豐的私募股權基金**，並派匯豐的專業經理人陳伯昌進入改造，也延攬前中鋼董事長王鍾渝擔任董事與董事長。去年，東隆五金前三季的每股盈餘超過4.5元，比台積電還高，也順利賣給特力集團
- 2006年4月，**奇異融資**以90億台幣取得**萬泰近25%股權**，隨後，包括管理長、營運長、風控長、法務長及法律主管，均由奇異指派，且奇異將旗下車貸部門，與萬泰車貸部門合併
- **台新金控**在新橋資本、野村證券入股後，台新金控2006年9月1日起，聘請前麥肯錫董事總經理計葵生擔任營運長，接著在11月份再接下台新金控總經理，**加速台新金控整頓消費金融的腳步**

*National Chengchi University*

# 台灣產業發展的狀況與轉變

## 台灣產業發展的狀況與轉變（一）

### ● 台灣產業在全球佈局的取向

- Ø 台灣企業對外投資2004年時，在中國已達67.24%，位居最高的投資地區，但也應加強中國之外地區或國家的投資
- Ø 目前台灣工業指數在131至150之間，應穩定持續的發展工業，使之更成熟後，朝服務業方向轉化
- Ø 在R&D的支出方面，台灣較注重於工程學的發展，未來應加強在自然科學、醫學、農學和社會科學和人文方面的產業發展
- Ø 台灣利用國外資（FDI）已由過去的傳統製造業轉變為高科技產業，近年來，更轉向對服務業，其投資趨勢與台灣產業結構變遷一致

## 台灣產業發展的狀況與轉變 (二)

### ● 兩岸貿易現況與台灣產業結構的轉變

- Ø 兩岸產業互動模式已由最初的**互補模式**轉化為**競爭模式**
- Ø 台灣的產業應積極的去利用**中國廉價生產的資源與市場**，再結合**台灣的優勢生產技術、管理技能、R&D 及其他能力**，來增加台灣產業的競爭力

## 台灣產業發展的狀況與轉變 (三)

- 台商登陸投資與兩岸經貿互動，最終並未帶來台灣產業的空洞化，依據林照雄、吳文慶(2004)研究可分為以下幾點原因：
  - 產業外移中國並無排擠國內資金，赴中國投資有助於增加國內投資
  - 1987年開放廠商至中國投資後至今，台灣製造業勞動力平均成長率高於整體成長率，無產業空洞化現象
  - 兩岸進行垂直分工後，雙方都能達到生產專業化、技術進步和升級
  - 失業率高是國內製造業比重降低所致，跟產業外移沒有關係

*National Chengchi University*

## 台灣企業解決困境的作法

## 台灣企業解決困境的作法

- 增加台灣產業與全球新興市場的合作機會
- 在經貿上增加與他國區域合作的機會
- 台灣產業應增加自有品牌的創立
- 改善台灣投資環境以吸引跨國企業的投資
- 加強台灣產業科技人才之培育

*National Chengchi University*

台灣企業未來發展方向—  
透過有效管理私募基金

## 如何有效管理私募基金

建議政府應區分產業管理與資金管理兩方面進行：

### ● 資金管理

- 避免私募股權基金(vulture fund)以秃鷹方式短線操作，透過旗下投資事業，以債留子公司，操控短期盈餘績效
- 避免藉私募股權基金收購的話題，炒作或操縱股價，以維護市場秩序與投資人利益
- 規定上市(櫃)公司之收購人應持有目標公司股權一定期間 (holding period)，如：至少五年的長期投資。並強化企業下市條件之監理，要求企業應揭露資金來源、投資所欲達成之目的，與股權收購條件等資訊
- 政府應考慮引進資金最終受益人申報及查核制度，以強化金流監理。使公司由公開走向私有化後仍受一定程度之法律規範，亦可保障公司股東與債權人之權益
- 避免融資槓桿影響金融秩序所造成的風險，應規範收購人融資收購比率及公司舉債利息水準之上限，以避免淘空公司資產

# 如何有效管理私募基金

## ● 產業管理

- Ø 私募股權基金業者為了出場獲利，致力整頓企業管理與健全財務結構，有助於企業結構健全，對政府整頓經濟產業助益亦大
- Ø 企業若被購併後下市，由於私募基金股東人數較少，投資目標一致，反而將股東結構變得單純而穩定，可改善公司決策的反應速度與行動力
- Ø 私募基金業者在世界各國均有良好政商關係做後盾，對企業全球化有加乘作用更可借重外資來強化企業追求國際化網絡及市場經驗
- Ø 應增加併購工具、簡化併購手續，排除併購障礙等，有助企業選擇最有利的經營形態，達到增進經營效益的目標
- Ø 應強化對本地勞工之保障並爭取合理權益，避免因引入外國私募基金做為惡意脫產或裁員藉口，導致勞資關係惡化，影響國家競爭力
- Ø 藉由私募基金的方式可以帶給公司營運上的靈活度，解決因政策無法前往大陸投資的問題

**Thanks for your attention !**