

2022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	1
2021全球私募股權基金發展趨勢及發現	2
私募股權基金近期在台灣之活動及發現	11
私募股權基金在台灣之熱門議題	20
私募股權基金聚焦生醫健康領域	21
私募股權基金的監管議題	24
特殊目的收購公司SPAC成為私募股權基金熱門工具	28
邁向新趨勢 - 電動車與區塊鏈	33
總結與展望	36

序文

2021年台灣私募股權市場歷經資本市場於疫情後復甦，且受惠於全球貨幣寬鬆及低利率政策，總交易金額在國內多家私募基金投入國際市場後，創下歷史新高的41.4億美元。其中，代表性案例包括科技業中電動機車廠商Gogoro的26.8億美元鉅額SPAC交易案，以及醫療器材業中隱形眼鏡製造商金可-KY與霸菱亞洲資本合作的管理階層私有化下市案，交易金額亦達9.7億美元。此類案件皆顯示私募股權交易案在資金取得容易時，資本市場環境熱絡的情況。

本年度觀察到私募股權基金在台灣的熱門議題包含「私募股權基金聚焦生醫健康領域」、「私募股權基金的監管議題」、「特殊目的收購公司SPAC成為私募股權基金熱門工具」、「邁向新趨勢 - 電動車與區塊鏈」。其中SPAC交易架構作為2021年最熱門的交易模式，其上市規範相較傳統IPO寬鬆，耗費時間亦較IPO減少之特色，吸引大量資金投入；然而隨市場升息使公司估值下修，以及政府加強對此類上市模式的監管，SPAC交易於2022年快速降溫，我們也將以專題方式深入分析闡述相關案例。

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。



2021全球私募股權基金 發展趨勢及發現



2021年全球私募股權基金之募資活動及觀察

私募股權募資額再創歷史新高

2021年各國經歷疫後復甦，寬鬆的貨幣及財政政策使市場資金、流動性充裕，全球私募股權基金共募得近9千億美元，較2020年成長20%，為近年新高。根據Preqin 2021年調查，88%的有限合夥人（Limited Partner, LP）表示當年度會維持或增加他們在私募股權的投資配置，並且有95%的有限合夥人表示預估長期將維持此狀態，顯見市場投資氛圍相當樂觀。

觀察近年趨勢可發現，傳統併購型基金（Buyout Fund）的募資金額對整體私募資金的佔比在2008金融海嘯後皆持平在30%上下，相對於併購型基金較為平緩的成長腳步，LP對於成長型資本（Growth）、創投（VC）、基礎建設（Infrastructure）等類型基金的關注度則有所提升。

大者更大趨勢更加顯著

2021年市場上有更多的私募股權基金完成募集，Buyout Fund數量增加約17%，平均規模也維持增加趨勢，達到7.9億美元，且有88%的基金達成募資目標²。此外，大者恆大的趨勢也愈加明顯，2021年募資規模超過50億美元的大型私募基金佔總募集資金的44%，相較於過去10年平均30%上下的水準有所提升，可見大型私募股權基金的資金募集能力越來越強，如：Hellman & Friedman就為其X fund募得240億美元，超過其原定的200億美元目標。

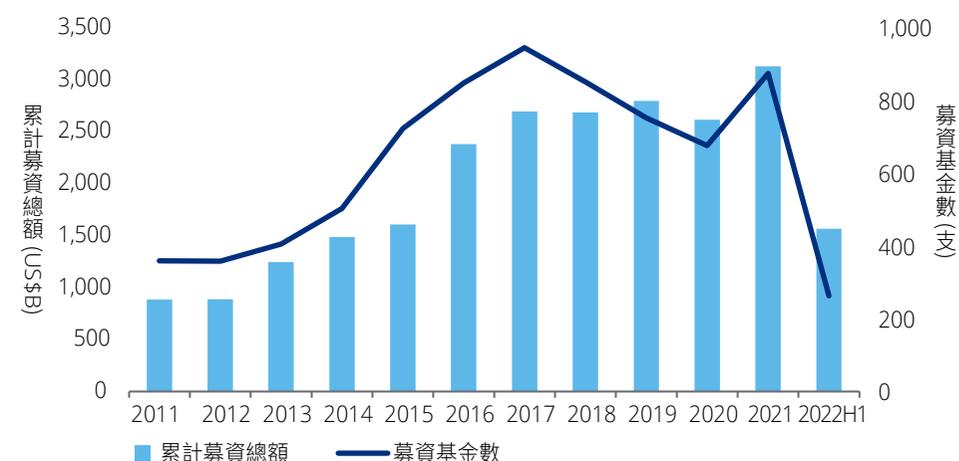
可支配資金水位仍處高位

2021年募資規模創下新高，LP在市場樂觀情緒下仍持續積極地將資金配置於私募股權以獲得超額報酬。觀察Bain統計資料，目前市場上可支配資金（Dry powder）總額逐年上升，平均存續期間也達到近年最高的25個月，顯示私募股權雖有大量的可支配資金，但市場上缺少合適的投資標的可以進行佈署。私募股權面臨因投資年限的限制而面臨將資金投出的壓力，過多的資金追逐有限的標的，也使得平均交易估值跟著水漲船高。

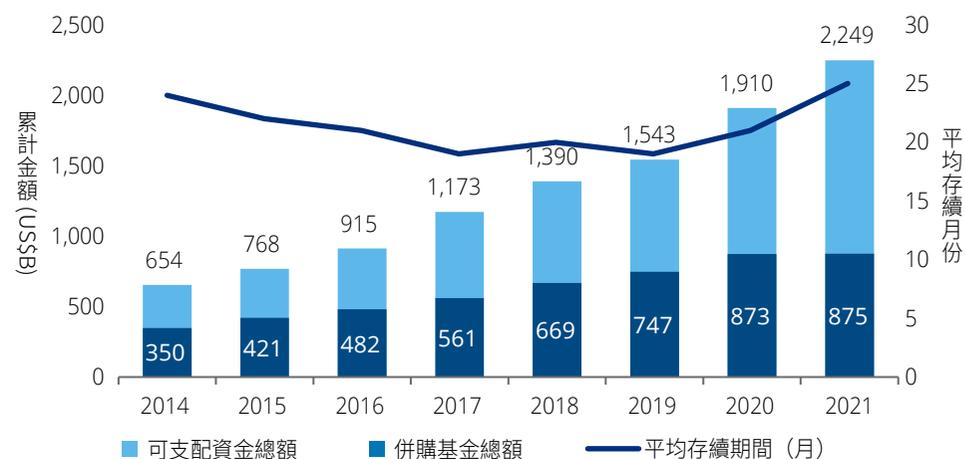
註1：Preqin 資料庫會隨著各基金募資的進度而進行動態調整，故與前期資料相比有所差異

註2：由於部分基金並未揭露募資總額，故Preqin 資料庫揭露之募資平均規模係將並未揭露募資總額之基金排除計算

全球私募股權募資金額與件數¹



全球私募股權可支配資金及存續期間



資料來源：Bain & Co., Preqin, 德勤財顧整理

2021年全球私募股權基金之募資活動及觀察（續）

機構規模影響私募股權在募資時的競爭力

近年大型私募基金在募資面的優勢越來越明顯，根據Preqin統計，私募基金平均需要更多時間才得以達成募資目標，能在一年內達成募資目標的基金從44%下跌至33%，初次發起募資之私募基金甚至有近25%未能達募資目標。另一方面，較具經驗的旗艦私募基金則全數達標，平均能募得超過預期目標約20%的資金，募資所需之時間也相對較短。

2021年整體交易市場活躍使平均交易倍數膨脹，使普通合夥人GP（General Partner）更積極地回到市場籌組新的基金，如：Thoma Bravo在Fund XIV完成178億美元的募資後，僅僅九個月就發起了Software Investor's Fund XV，並預計再募集220億美元。

此外，據Bain研究發現，2021年有更多LP期望能超越市場的平均表現，在配置資金時會傾向於挑選具足夠經驗、過往表現優異、鎖定專精領域之GP，進而使具備獨特投資觀點的私募股權基金更具吸引力，同時也加速此類型基金GP的募資進度。舉例來說，專注於為北美、歐洲等地的運動聯盟，並提供投資標的所需成長資本，以及股東退場方案的Arctos Sports Partner，於2021年順利募得30億美元。

2022年募資市場轉趨保守

據Private Equity International在2022年3月發布的調查，約23%的LP受訪者表示，2022年在私募股權配置的倉位已高於目標配置比例，相較於2021年的13%大幅成長，可預期如退休基金、共同基金等LP會有倉位再平衡的顧慮，影響後續年度的募資難易度。此外，2022上半年全球總經情勢波動，接連出現俄烏戰爭、通膨、衰退預期等議題。在市況轉弱的預期之下，LP也對其投資組合旗下的私募股權產生以下擔憂：

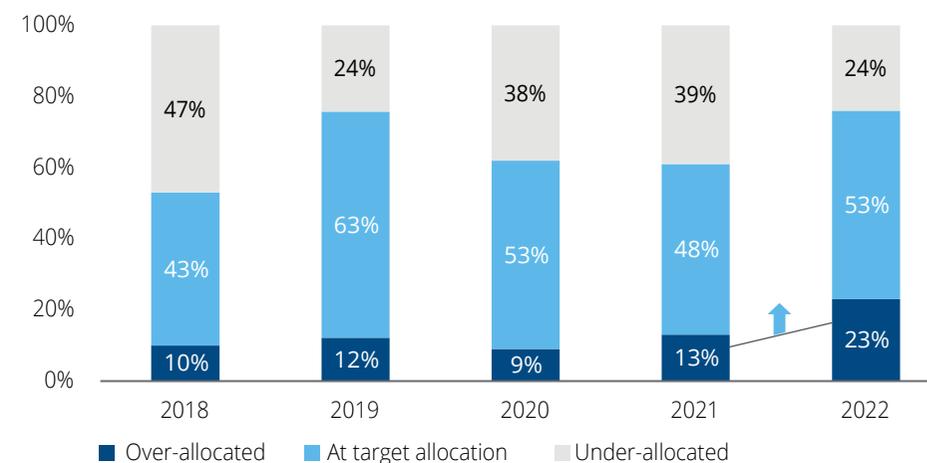
- 資產規模快速膨脹，導致GP可能為了完成更多、更大的投資案，影響盡職調查品質，或使GP偏離過往專精的產業或資產類別，影響其核心競爭優勢；
- 以亞太地區為主的LP開始回頭檢視過往的投資案件，尤其是在市況熱絡時所進行之投資案，並針對估值與標的選擇等面向提出疑問；
- 預期提升的美國企業稅率、潛在的全球經濟衰退風險，以及性質類似之GP相互競爭等，也是未來可預見的挑戰；

因此，LP在未來會更謹慎地挑選投資對象，也會更偏好已有合作經驗之大型GP，上述原因預期都將使中小型私募基金，或是首次進行募資之私募基金面臨更大的募資挑戰。

2021前十大完成資金募集之私募股權基金

募集基金	募資規模(US\$B)	類型	區域
Hellman & Friedman Capital Partners X, L.P	24.4	Buyout	北美
Thoma Bravo Fund XV LP	20.3	Buyout	北美
Silver Lake Partners VI LP	20.0	Buyout	北美
Insight Partners XII LP	20.0	Generalist	北美
EQT IX	19.0	Buyout	歐洲
KKR North America Fund XIII SCSp	19.0	Buyout	北美
EQT Infrastructure Fund V	18.2	Infrastructure	歐洲
KKR Global Infrastructure Investors IV SCSp	17.0	Buyout	北美
Oaktree Opportunities Fund XI LP	15.9	Buyout	北美
Partners Group Direct Equity 2019	15.0	Buyout	歐洲

在問卷調查中表示，私募股權佔其資產配置比例偏高的LP比例創高



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

2021年全球私募股權基金之投資概況

私募股權交易出現前所未有的活絡

2021年私募股權基金市場受惠於各國央行維持前一年度的低利率貨幣政策，Dry Powder 持續創新高，加上疫情使企業面臨轉型需求，讓私募基金市場出現前所未有的活絡。2021年投資總額創新高，投資規模超過8,000億美元，總投資件數達30,000件，規模1億美元以上的大型交易案較過去五年平均上升18%。創投則以B~C輪的交易案及金額成長最高，鉅額交易案達574件。以基金所屬區域來看，北美仍屬交易最活躍之區域，佔整體交易總額近60%。

展望2022年，年初時預測全年度升息5碼，然而到年中時，Fed採鷹派態度迅速升息打擊通膨，市場共識變為全年度升息13碼，市場快速變化使私募基金交易市場受到明顯衝擊，2022年第一季及第二季的交易總額都呈現季減趨勢。

各產業百花齊放、生技醫療倍受矚目

2021年科技與電信媒體產業（TMT）佔私募股權資金交易總額近四成，為各產業之首，消費產業（CBT）交易額較前一年度成長337%，為六類別中成長最高者。

過去兩年全球疫情所帶來的產業變革，替生技醫療產業帶來持續的高度關注。私募股權不僅著眼於典型的新藥、療法與醫療器材公司，近年也聚焦在研發服務商領域以及專利與智慧財產權之取得，例如瑞典私募股權EQT旗下IX Fund在2021年接連完成幾筆生技公司投資案，進一步強化生醫領域的投資組合並與旗下公司產生綜效：

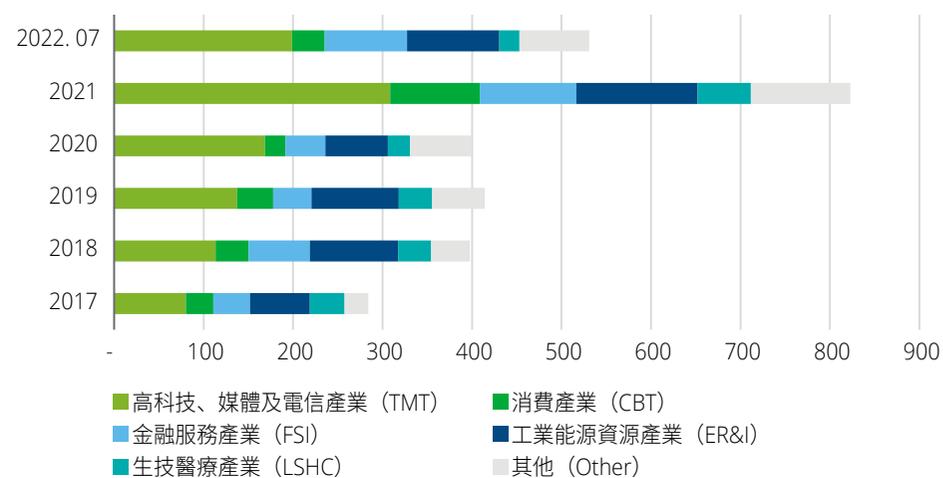
1. 聯手高盛私募股權部門以85億美元收購臨床試驗研發機構（Contract Research Organization, CRO） Parexel；
2. 私有化下市瑞典委託開發暨製造服務（Contract Development and Manufacturing Organization, CDMO）公司Recipharm，該公司特別專精於小分子藥物領域；
3. 以53億美元收購法國醫學實驗室服務商Cerba Healthcare的多數股權，跨入資本與技術密集的特殊實驗室服務領域。

生醫領域的研發具有高成本、長時間、高風險的特質，EQT IX著眼於業界對於專業外包服務商的逐年上升的需求而展開投資，並展現了與該基金過往在生技領域，專注於典型藥廠或醫材公司的不同投資策略。

全球私募股權投資金額與件數



全球私募股權基金交易額（依產業分類）



資料來源：Bain & Co. Refinitiv, 德勤財顧整理

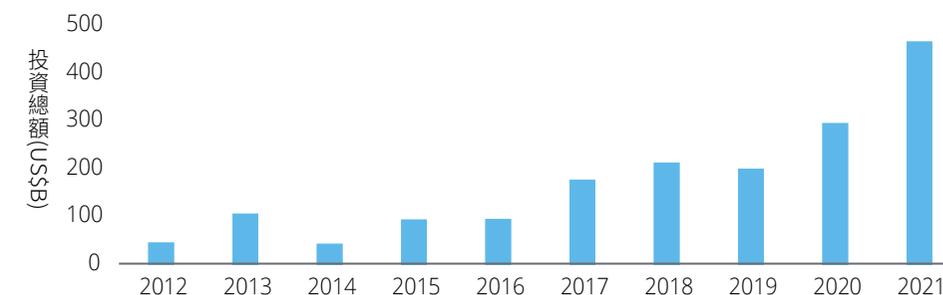
2021年全球私募股權基金之投資概況 (續)

私有化下市金額創新高

2021年指標性規模的案件遍布各類產業，其中交易模式以私有化交易（Public-to-Private, P2P）佔比最高。全球P2P交易規模在2021年創下新高，較前一年度成長57%，總金額達4,690億美元。就成長率而言，2018至2021年全球的P2P交易規模CAGR達30%，並以亞洲地區成長最為顯著，CAGR為56%。私募股權基金在P2P併購案中也扮演重要角色，在各產業參與的指標性P2P案件包含：

- 1. 資訊安全：**防毒軟體公司McAfee於2020年IPO，一年後隨即宣布將被數間私募基金、加拿大退休基金及阿布達比主權基金私有化下市，總交易金額超過150億美元；Thoma Bravo以112億美元私有化美國資訊安全公司Proofpoint，自2009年和2011年收購Entrust和Tripwire以來，Thoma Bravo一直在對資訊安全領域進行大量投資，迄今為止該私募基金已對該行業進行了25項以上的重大投資。
- 2. 房地產：**KKR和GIP聯手將REITs公司CyrusOne私有化下市，總交易金額超過150億美元。另一方面，Blackstone也以80億美元私有化下市REITs公司QTS Realty Trust。在升息循環下，固定收益資產如債券，因利率上升而面臨價格下跌；另一方面，雖然REITs亦可能面臨利息費用上升的風險，但倘若房地產租賃需求不減，物業持有者能將借貸成本轉嫁給租客，故REITs這類型的固定收益型資產對於私募基金仍具吸引力。
- 3. 零售業：**英國第四大連鎖超市WM Morrison Supermarkets被美國私募基金Clayton Dubilier & Rice (CD&R) 以97億美元私有化下市，含債務後總交易規模超過140億美元。最初CD&R提出以每股230便士收購，遭董事會以收購價格太低為由拒絕，隨後軟銀旗下投資公司聯手新加坡主權基金加入競標。在兩方陣營皆未能在4個月內提出最終方案的情況下，英國監管單位（UK Takeover Panel）強制執行拍賣程序，最終由CD&R以每股287便士之價格擊敗競爭對手每股286便士的出價。相較於最初宣布併購前公開市場每股178便士的價格，溢價幅度達61%。
- 4. 能源：**全球貨幣寬鬆造成原物料價格上漲，進而引發通膨問題，能源產業擁有較好的價格轉嫁能力，因此成為各方人馬兵家必爭之地。加拿大私募股權基金Brookfield Capital Partners聯合澳洲及加拿大退休金機構，擊敗澳洲最大天然氣供應商APA Group的出價，成功私有化下市澳洲能源運送公司Ausnet Services，總交易規模達133億美元。

全球私有化下市交易金額



註：參與對象不限於私募股權基金。

2021 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)
Athenahealth	Hellman & Friedman, Bain Capital, ADIA, GIC	軟體	17
McAfee	Advent International Corporation, Permira, Crosspoint Capital Partners, ADIA, GIC, CPPIB.	資訊安全	15.3
CyrusOne Inc	KKR, Global Infrastructure Partners	房地產	15.3
WM Morrison Supermarkets	Clayton Dubilier & Rice	零售業	14
Ausnet Services Ltd	Alberta Investment Management Corporation, Brookfield Capital Partners, Kinetic Super, IMCO	能源	13.3
Suez SA	Caisse des Depots et Consignations, Global Infrastructure Partners, Meridiam SAS	公用事業	11.6
Proofpoint	Thoma Bravo	資訊安全	11.2
Athene Holding Ltd	Apollo Global Management	保險業	11
Parexel	EQT Partners AB, Goldman Sachs Group	生技	8.5
Sydney Motorway	Sydney Transport Partners	公共運輸	8

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

2021年全球私募股權基金之出場活動及觀察

各類型出場方式金額均創新高

2021年私募股權基金出場規模亦創下新高，總金額超過1兆美元，其中又以反向收購的成長幅度最為明顯，增幅主要源自SPAC反向收購的成長，交易規模較前一年度增加539%，總金額達4,000億美元。此外，藉由併購出售所持有的股份仍為私募基金主流出場方式，2021年交易規模達4,748億美元；另一方面，透過IPO與二次出售予其他PE出場的金額分別為1,370億美元與870億美元，交易金額的成長幅度約30%，相較於併購出售及反向收購的成長速度較緩和。

在疫情環境下，醫療軟體公司成為各方搶手標的，促使私募基金成功出售出場：

1. 二次出售予其他PE：私募股權基金Hellman & Friedman、Bain、GIC及阿布達比投資局將醫療服務軟體公司Athenahealth私有化上市，原始大股東包括私募股權基金Veritas Capital及Evergreen Coast Capital，總交易規模達170億美元，為2021年二次出售予其他PE最高金額之案例。
2. 出售：全球第二大保險公司UnitedHealth Group旗下的健康資訊技術服務公司OptumInsight宣布將以每股25.75美元，總交易規模133億美元，私有化上市醫療保健技術公司Change Healthcare，其中Change Healthcare最大股東為Blackstone，持有約20%的股權。UnitedHealth Group期望透過Change Healthcare的創新技術平台，改善美國醫療保健系統中的臨床、財務、管理和患者參與結果，加速美國醫療保健系統的轉型。

綠能、科技產業獲投資人青睞，成功讓私募基金在次級市場獲得高估值出場：

1. 公開發行：電動車Rivian Automotive在2021年11月上市，為美國第六大上市案，首日市值達966億美元。在此之前吸引Amazon、福特及多家私募基金及資產管理公司如Coatue Management、D1 Capital、BlackRock等投資。在氣候變遷及ESG議題之影響下，各國政府相繼推動電動車相關政策，例如歐盟宣布2035年起全面禁止銷售燃油車，使電動車產業成為吸引各方的投資標的。
2. 反向收購：2021年私募基金透過SPAC完成反向收購出場的規模成長325%。其中規模最大的案例為東南亞外送及汽車服務平台Grab透過私募股權基金Altimeter Capital Management旗下的SPAC公司AGC上市，總交易規模達377億美元。另一方面，CVC及CBC等私募股權基金透過Thoma Bravo成立的SPAC公司TBA，將以色列廣告軟體公司IronSource上市，總交易規模達100億美元。

2016-2022全球私募股權基金出場金額



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

2021年私募股權基金在亞太地區之活動及觀察

亞太市場熱度不減

2021年亞太地區私募股權市場活動相當熱絡，全年募資金額達到1,440億美元，募資額超過50億美元的基金達到4支，如：KKR Asian Fund IV。若以地區別分類，則屬中國和印度最為活躍，分別佔了總交易額的43%和20%，科技和互聯網題材亦依然維持高關注度，貢獻了亞太地區總交易額近五成的比例，如：Carlyle Group以30億美元在印度向霸菱亞洲資本（BPEA）收購了Hexaware。

在亞太地區的活躍投資人不斷增加的趨勢下，投資市場的競爭越來越激烈，平均每筆交易參與之投資人數來到新高，2021已增加至4.0，高於近五年平均的3.0，其中成長型交易（Growth Deal）的投資人數則已從2013年的1.9成長至2021年的4.4。根據Bain調查顯示，亞太地區最為活躍之GP類型分別為全球型GP以及國內型GP；全球型GP得益於其具備深厚的產業知識及龐大的專家人脈網絡，國內型GP則憑藉其在當地積累的獨有地位與專業知識而取得優勢。

亞太地區私募股權基金所參與的交易EV/EBITDA中位數從2019年的10.6x提升至13.2x，主要是因GP手上累積大量可支配資金，而區域政策的不確定性、緊張的地緣政治關係，以及監管程度的提高，皆限縮了投資方可選擇的標的數量，在各方投資人競爭有限的優質標的之際，持續推高交易價格。

亞太各國的出場狀況皆有明顯反彈，總金額來到2020年的2倍之多，其中日本、印度較前一年分別成長486%和312%。中國部分則因下半年加強監管，導致出場交易數量銳減，全年成長僅約29%。總體來看，IPO仍然是私募股權基金最偏好之出場管道，佔了近半數的總交易價值，而其中約有6成來自中國公司透過陸股和港股上市。

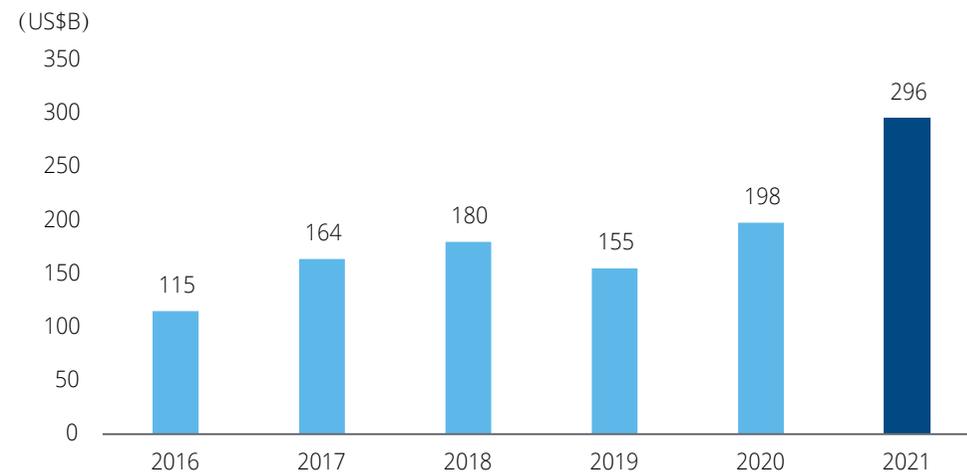
後市展望

根據Bain訪談調查，中國地區GP相較於其他亞太地區GP，明顯對2022年前景抱持較悲觀的態度，並認為募資及退場將不如2021年順利，主要是因預期經濟成長將隨升息逐漸放緩。中國政府對特定產業的監管和政策不確定性，再加上2021年下半年開始美國對中企赴美上市的限制，已使中國私募股權交易明顯減少；另一方面，印度因政府積極推動基建、提高網路滲透率，經濟面逐漸重現中國過去成長軌跡，再加上相對較寬鬆的IPO監管環境，預計2022年將持續做為私募股權基金於亞太地區的投資熱點。

亞太地區指標性大型私募股權基金之募集

募資開始年分	募集基金	募資規模 (US\$m)	類型
2020	KKR Asian Fund IV SCSp	15,000	併購
2021	China Structural Reform Fund (Phase II) Co Ltd	11,290	創投
2020	Macquarie Asia-Pacific Infrastructure Fund 3 LP	4,200	基礎建設
2019	KKR Asia Pacific Infrastructure Investors SCSp	3,900	基礎建設
2021	GLP Japan Development Partners IV	3,601	房地產
2018	Boyu Capital Fund IV	3,600	綜合型

亞太地區私募股權投資金額



資料來源：Bain & Co., Preqin, 德勤財顧整理

2021年私募股權基金在亞太地區主要國家之活動及觀察

市況自疫情中回暖

亞太地區的私募股權市場已走出2020年疫情的陰霾，諸如KKR、Carlyle等國際大型私募基金的活動漸趨熱絡。市場密切關注的議題包含中國對科技業的監管、印度資訊業快速成長、地緣政治風險等。

印度

2021年私募股權交易量及交易額皆大幅成長，分別較前一年增加87%和96%，主要動能仍來自於印度長期的科技基礎發展，如網際網路和數位科技的滲透率，再加上部分資金因中國政治和疫情不確定性而流出，使2021年交易累計金額達到700億美元，且10億美元以上的交易件數也成長至11件。

私募股權基金2021年關注的產業仍以資訊軟體及網路科技為主，合計佔全年投資額約60%，如：Carlyle Group以30億美元向霸菱亞洲收購IT公司Hexaware；Blackstone則領投其他私募基金以28億美元收購IT服務公司Mphasis。此外，後疫情時代許多企業亦加速數位轉型及進行營運流程改善，促使IT相關交易、投資大幅增加。在政府積極推動科技革新下，印度於科技相關新創、成長投資名列全球第三。

因淨零排放和責任投資議題日漸重要，ESG表現在私募基金投資決策流程中重要性越來越高，據Bain調查統計，相較於5年前的39%，2021年印度私募股權基金期望其投資組合中90%的標的能符合一定的ESG標準，並預期未來ESG相關投資能為基金投資創造更好的回報。

資料來源：Bain & Co., Preqin, 德勤財顧整理

中國

2021年新冠疫情得到控制，總體經濟持續復甦的背景下，市場上新成立基金投資數量和投資金額皆有增長，交易投資額達到1,280億美元，創下10年新高。

2021年仍然以半導體、生物醫藥、新能源、自動駕駛、新消費等產業增長最快，但官方加大對網路及科技公司的監管，舉例來說：

才剛在美國IPO的滴滴即因數據問題被北京當局要求即刻下架；「雙減*」政策對補教產業的打壓使公司獲利大減，並使投資人資金有去無回，導致市場上投資方自2021年下半年大幅減少此二領域之募資投資，並將資金轉往生醫、新能源等順應政策方向之產業，預計2022年此二領域將面對更嚴峻的衰退。

政策不確定性及赴美IPO監管收緊將導致退出市場承壓，使交易活動放緩，未來地緣政治不確定和經濟疲軟的阻力也加重了投資方的擔憂情緒，許多GP對2022年中國私募股權市場預計將面臨不少挑戰。

*雙減政策：中國國務院頒發通知《關於進一步減輕義務教育階段學生作業負擔和校外培訓負擔的意見》（簡稱雙減），禁止各地培訓機構為6到15歲義務教育階段的孩子提供學科補習，現有的學科補習班統一登記為「非營利」單位，同時禁止外資控股或參股學科類的培訓機構。

2021年私募股權基金在亞太地區主要國家之活動及觀察（續）



資料來源：Bain & Co., Preqin

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

市場環境熱絡、交易金額再創新高

2021年台灣私募股權市場持續2020年的熱度，台灣本土的私募股權基金積極參與全球市場，投資金額創下新高，諸如中華開發資本、之初創投、心元資本、和利資本（CTC Capital）等投資人均有活躍表現。台灣本土投資標的則有多件科技大廠的小金雞Pre-IPO案件，受到投資人矚目。

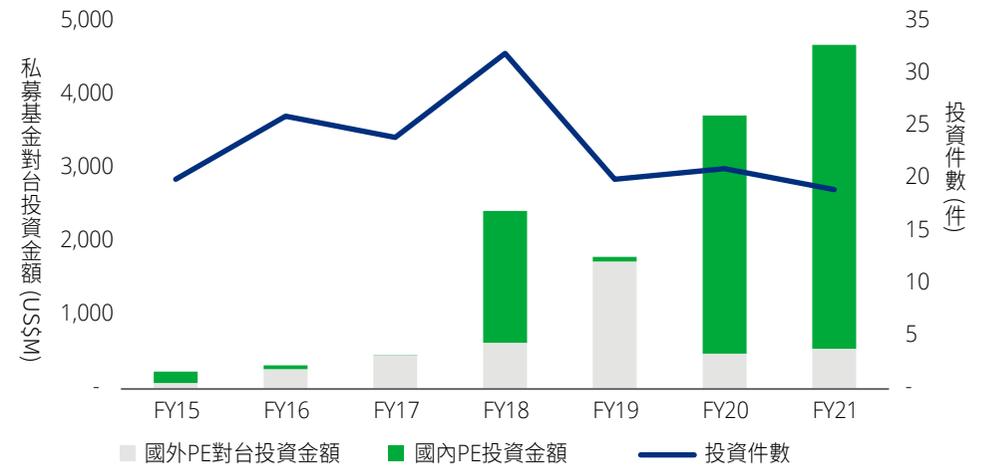
公股資金注入新創領域

財政部於2020年7月推出「百億創投」振興方案，率領六家行庫（合庫金、兆豐金、第一金、華南金、台企銀、彰銀）進行直接投資和創投資金募集。由目前投入進度來看，2022年底預計將募得新台幣150億元，未來將主要瞄準六大策略性產業，包括生物、資安、醫療、國防、綠能以及民生戰略物資，為資本市場注入活水，望能達成拋磚引玉的效果，進一步帶動民間資金的投入，擴大新創投資市場熱潮。各家行庫仍各有其專注之領域，以合庫金和台企銀為例：

合庫創投近年成立募資目標規模合計近5億美元之創投基金，分別先在2020年6月和廣達集團林家共同鎖定AI、物聯網設立的「聚合創投基金」，吸引了23家重量級企業參與投資，包括萬海、聯發科、耀華玻璃、可成科技、遠雄集團；在同年8月和JC Capital集誠資本合資成立的「GP創投基金」則於今年6月完成首輪募資，引入了重要產業戰略投資人，如：科林研發、日亞化學、台亞半導體，以及馬來西亞設備商Pentamaster檳傑科達等公司。後續將以半導體供應鏈為投資核心，希望藉此引進海外的先進技術與創新公司到台灣落地，協助晶圓代工的關鍵材料及前後段設備的「國產國造」，並助陣台廠進軍第三代半導體，期望未來國內可在5G、AI、車用電子、雲端運算、大數據運算、人工智能、物聯網等領域發展出更多創新應用。JC Capital合夥人即表示，將攜手台亞半導體，以及其子公司積亞半導體，在氮化鎵（GaN）與碳化矽（SiC）產品方面，緊密與國內外電動車車用電子模組廠、充電樁及儲能公司戰略合作。

台企銀則長期專注在文創產業發展，2022年旗下台企銀管理顧問與電影「角頭」重要推手的巧克麗娛樂公司、獨角獸整合行銷公司，共同合資並宣布籌集曼尼一號創投基金，目標規模為新台幣10億元。未來將聚焦數位影視IP產業、文創藝術科技產業及數位文創影藝平台三大面向，發掘結合元宇宙等虛擬技術和軟硬體科技的潛力新秀。

私募股權基金在台灣地區投資金額及件數(2015~2021)^註



註：採Refinitiv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，包含對海外標的的投資(以私募基金為主體)；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)；不包含SPAC投資案(2021年共2件)

資料來源：Bloomberg, Capital IQ, Mergermarket, Refinitiv, 德勤財顧整理

近期私募股權基金在台灣之投資案例及觀察

私募股權投資聚焦科技業

2021年台灣私募股權基金市場交易熱絡，科技產業依然為市場焦點，而從私募股權基金之指標性投資案件能觀察到下列趨勢：半導體產業小金雞pre-IPO案件更加頻繁、區塊鏈相關金融科技熱潮延續、生技醫療公司私有化重整及籌資發展新市場、電動車與自駕車市場熱絡帶動車用電子及軟體相關交易等。

此外，2021年台灣有兩間公司選擇赴美透過SPAC上市，分別為國內電動機車領導廠商Gogoro於9月中旬宣布合併Poema Global Holdings，股票代號為NASDAQ: GGR；而專精於AI邊緣運算的大猩猩科技則在年底宣布合併Global SPAC Partners Co.，股票代號為NASDAQ: GRRR。

隱形冠軍受私募股權基金青睞

台灣中小型企業蓬勃發展，在各製造產業中累積了堅強的技術實力，並因高水準的產品品質受到眾多國際大廠青睞，從而誕生許多具有業界領導地位的「隱形冠軍」，過去幾年一直是國內外私募股權基金在台追逐的熱門標的。舉例來說，中華開發資本近年致力於併購大中華地區中型規模，且擁有專精技術之領導企業，並為其引入資源達成轉型升級之目標。

2021年5月中華開發資本收購亞洲化妝品包材領導供應商佑嘉集團（Yuga），其主要客戶包含ESTEE LAUDER、MARY KAY、MENTHOLADUN等國際品牌。看好佑嘉瞄準化妝品產業作為上游領導供應商的優勢地位，可望在中國及東南亞終端消費增長趨勢下持續受惠成長，為中華開發帶來更高價值。

此外，在2021年9月中華開發資本亦宣布完成收購珀韻（Poyun），全球最大的揚聲器音圈、音膜製造商，客戶包含B&W, BOSE, Sony等各大音響耳機品牌。同時，為更有效率地推動珀韻長期發展策略及搭上智能汽車、智慧居家、物聯網發展熱潮，中華開發資本協助引入擁有豐富汽車電子領域經驗的偉世通前總經理出任CEO，期望能帶領珀韻創造更大領先優勢。

近年私募股權基金在台灣之指標性併購投資案例

投資年份	投資標的	投資基金	產業	交易金額 (US\$M)	交易類型
2021年	Gogoro	Poema Global Holdings (SPAC)	電動車	\$2,682	SPAC
2021年	日月光昆山廠 GAPT Holding	智路資本	半導體	\$1,460	併購
2021年	金可	霸菱亞洲	醫療器材	\$976	併購
2021年	大猩猩科技	Global SPAC Partners Co. (SPAC)	科技	\$664	SPAC
2021年	采鈺	GIC、國泰人壽、富邦人壽、Fidelity	半導體	\$327	Pre-IPO
2021年	輝能科技	SB China Venture Capital、Primavera Capital Group、Danfeng Capital	電池能源	\$326	募資
2022年	達發科技	Carlyle、國泰金、復華投信、開發金、Anchor Equity Partners	IC設計	\$308	Pre-IPO
2021年	台微體	森投資	生技醫療	\$302	併購
2022年	泰昇-KY	Morgan Stanley Private Equity Asia	製造業	\$111	併購
2021年	佑嘉	中華開發資本	製造業	\$60	併購
2021年	珀韻	中華開發資本	電子零組件	N/A	併購

資料來源：Bloomberg, Capital IQ, Mergermarket, Refinitiv, 德勤財顧整理

近期私募股權基金在台灣之投資案例及觀察（續）

半導體集團小金雞子公司掛牌熱潮

受前一年度央行調降重貼現率所致，2021年台灣資本市場資金熱絡，貨幣總計數M1B不斷創高，加上國際強勁需求，工業生產指數及海關出口值等指標成長強勁，造就景氣燈號連續9個月亮紅燈，台灣加權指數創18,000點新高。許多上市公司也趁這波資金狂潮，將旗下獲利表現優異之事業體規劃上市，作為母公司的「小金雞」，募集資金擴大營運。

母公司分拆事業體成為獨立公司，不僅能使子公司專注在特定業務，於內部運作上保持靈活性，避免部門之間的政治問題，對外揭露時亦可彰顯其高成長表現，使其不受母公司龐大的事業體掩蓋；後續公開發行後，於人才招聘上能採用股票選擇權吸引優秀夥伴加入。2021年母公司將旗下高獲利的事業體分拆上市的現象遍及各產業，其中尤以半導體公司最受投資人青睞，指標案例包括：台積電轉投資的影像感測器後段製程生產與服務商采鈺、精密元件製造廠達方投資50%的通訊材料公司詠業、IC設計公司安國投資多媒體視訊轉換控制晶片事業的子公司安格。這些子公司主要為母公司事業體之延伸，專精在特定領域發展，在母公司的幫助下，能夠快速擴展客戶數，穩定供應鏈關係，並透過IPO募集更多資金，擴充產能及招募優秀人才，強化集團資本實力。

對於小金雞公司本身來說，最大的優勢在於母公司能夠幫助公司獲得穩定的供應鏈，在制度上也較完善，相關建置成本較低。小金雞公司之於私募基金，除擁有優秀的財務表現及穩定的現金流，且上層有母公司的庇護，公司治理及內部管理也較一般新創企業健全。基於上述優勢以及近年資本市場對於「小金雞」之青睞，私募基金透過公開發行前參與股權投資，不僅可以較低的成本價進行股權投資，也使私募基金在後續出場時得選擇透過IPO出場或持續作為其策略投資人待價而沽。

台積電小金雞采鈺，二十年磨一劍

台積電旗下轉投資公司采鈺（VisEra），主要為影像及光學感測器後段製程生產與服務商。2003年台積電與客戶豪威合資成立采鈺，3年後台積電將彩色濾光片部門分割，讓采鈺獨立經營此項產線，其後豪威被中資收購，受限於台灣法規，台積電買下豪威持有采鈺的股份。采鈺一直是台積電的重要策略夥伴，因為彩色濾光片與影像感測晶片品質緊密相關，雙方在設計初期必須密切合作。此外，近幾年產品組合擴展到光學薄膜技術，廣泛應用到多種光學感測器，這些專利技術不僅符合台積電的策略規劃，也讓台積電能夠提供客戶從電子電路到光學製程設計製造的一站式服務，取得領先同業的優勢地位。近年受惠於5G手機與汽車自動駕駛對相關感測晶片的需求，公司需要擴充產能及吸引人才，透過與台積電垂直整合的優勢募集基金，吸引投資人認購。

在首次登錄興櫃時，為符合股權分散規範，台積電陸續釋出部份股份予美國Capital Group、新加坡政府投資公司（GIC）、富達國際（Fidelity）、國泰人壽、富邦人壽等大型機構投資人，以及興櫃輔導券商元大與凱基證券。采鈺於2021年4月以每股新台幣240元發行，當日股價一度超過新台幣500元，一舉成為興櫃股王。接著，隔年6月成功興櫃轉上市，透過上市的基金募集，擴建龍潭新廠房，發展新技術及新應用，幫助公司掌握未來成長動能。

近期私募股權基金在台灣之投資案例及觀察（續）

聯發科小金雞星辰，仿效匯頂模式挹注業外收入

星辰科技於2017年成立，為聯發科旗下晨星半導體100%持有的子公司，為IC設計公司，主要從事的領域為影像監控晶片，產品覆蓋IP Cam、USB Cam、NVR、DVR、車載電子、運動相機、智能家居等。在母公司的幫助下，成立隔年就取得車載DVR晶片的領先市占，為高解析行車紀錄器和USB攝影鏡頭晶片市場領導廠商。近年來聯發科陸續出售星辰的股份，交易對象包含深圳市創新投資集團、中國國際金融集團、華登國際投資集團、Pavilion Capital、Axiom Asia及Minos International Limited，對星辰的持股比例降為32%，總交易金額超過70億台幣。

不同於其他大廠習慣把舊技術打包賣斷，聯發科偏好以合作或在海外設立子公司，將前一代製程的產品延長生命週期，發揮更多剩餘價值投入新技術研發。舊技術如DVD、電視、2G、3G以及4G等，在新興市場還有很大的需求，透過這樣的方式可以避免公司毛利率受擠壓。經典案例為旗下轉投資的匯頂科技，2016年在中國掛牌上市，匯頂為中國最大觸控及指紋辨識晶片供應商，近年來受惠於中國政府扶植半導體產業，在公開市場獲得較高的估值，除了有利於募集更多資金外，也讓母公司得以出售持股獲利了結。

聯發科此次出售星辰股份給中國基金及策略投資人，複製匯頂模式讓星辰在中國上市從資本市場募資。2022年6月星辰已向深圳交易所遞交IPO申請書，計畫發行新股募資，未來將持續專注於影像監控晶片的研發創新。在子公司貢獻業外收入的幫助下，聯發科有更多的資金擴大競爭優勢，持續與高通競爭業界龍頭之地位。

聯發科小金雞達發改造有成，二次登錄興櫃

達發科技前身為絡達科技，絡達是全球少數先行投入藍牙晶片的公司，2007年聯發科從明手中取得42%的股權，於2015年登錄興櫃，兩年後隨即被聯發科私有化上市，同年

將藍牙通訊相關之物聯網產品事業部門併入予絡達。2021年與聯發科子公司創發科技合併，更名為達發科技，同年參與亞信電子（3169）的私募案。透過合併與私募案，達發將產品組合拓展到固網通訊晶片市場，公司目前產品組合可分為無線通訊及固網通訊，無線的部分包括藍牙音頻及GNSS衛星定位通訊；固網的部分包括寬頻及乙太網路。

2022年6月達發二次登錄興櫃，首日價格一度超過每股新台幣800元成為興櫃股王，市值突破1,100億。在上櫃前，聯發科將達發8.97%的股份釋出予私募基金及機構投資人，對象包含凱雷集團、Anchor Equity Partners、國泰金控、富華投信、開發金控，交易總對價約84億台幣。聯發科成功改造達發，將公司私有化重整，並藉由併購取得專利技術，再以母公司名義吸引策略投資人，並以IPO方式募集資金，在未來5G與物聯網（IoT）對於網路頻寬需求增加的趨勢下，向資本市場募集資金並以股票選擇權吸引人才加入取得先機。

近年私募股權基金在台灣之指標性創投與Pre-IPO投資案例

投資年份	投資標的	投資基金	產業	交易金額(US\$M)
2022年	達發科技	Carlyle, Anchor Equity Partners, 國泰金控, 富華投信, 開發金控	IC設計	\$297
2021年	采鈺	國泰人壽, Capital Group, GIC, Fidelity等	半導體	\$327
2021年	輝能科技	SB China Venture Capital, Primavera Capital	電池能源	\$326
2021年	星辰科技	Axiom Capital, Pavilion Capital, Minos International	IC設計	\$115

資料來源：Bloomberg, Capital IQ, Mergermarket, Refinitiv, 德勤財顧整理

霸菱亞洲資本協助興中集團推進全球布局，並成功出場

全球化妝品包材領導廠商受私募股權基金關注

興中控股集團（HCP Holdings Inc.）為全球設計、開發及製造高端包材容器之領導廠商，主要應用在化妝品、護膚品和香水等類型商品上。HCP具有完整的產品組合，包含盒裝、口紅、唇膏、睫毛膏、瓶罐裝等，客戶包含全球前二十大的化妝品公司，如雅詩蘭黛、萊雅、P&G和DIOR等國際大廠。

HCP係由陳氏家族於1960年創立於台中，後續前往中國及美國等地設廠，並把營業及研發據點拓展至美國、法國及英國。2009年HCP曾評估回台上市的可能性，惟後考量到法規因素而選擇暫緩掛牌進度。

化妝品包材產業具有高度的進入門檻，製作過程中需要將原料液化並成型，且精準地達成客戶要求的規格，另一方面亦須掌控塑料生產成本，同時確保內容物不變質，避免傷害使用者的皮膚。因此，化妝品包材產品需要耗時多年，取得專業機構認證後，方能獲得品牌客戶的信賴，而這些認證也會成為難以跨越的護城河。HCP是該產業的領導者，與跨國大廠保持長期合作關係，在擁有專利、經濟規模、獲利優勢、穩定現金流的條件下，HCP成為各私募股權基金關注的標的。

霸菱亞洲資本為增長提供助力，並成功出場

2012年，陳氏家族與HCP管理層和美系私募股權基金TPG Capital達成槓桿收購100%股權的協議。此次交易規模達6億美金，其中，TPG向花旗銀行、星展銀行、中國信託等銀行取得共約3億美金的融資。在TPG管理期間，HCP於蘇州完成了第六個生產基地的建置，佔地超過12,000坪。

2016年，霸菱亞洲資本（Baring Private Equity Asia, BPEA）宣布以7.75億美元向TPG收購HCP全數股權，並於併購後隨即協助HCP進行積極轉型。對於品牌方客戶而言，美容化妝品的包裝是推動該產品銷售的關鍵之一，對消費者來說「包裝即是產品」，在終端需求持續成長下，HCP突出的創新設計及產品開發能力，將在面對品牌方時成為競爭優勢與成長動能。因此，BPEA針對HCP訂定價值創造計畫，並進行組織調整，加強公司研發能力與營運效率。除此之外，在BPEA的支持之下，HCP陸續透過跨國併購加強全球策略佈局，並持續拓展各地區的生產基地與產能。

在經歷六年的治理後，BPEA於2022年5月宣布將出售HCP全數股權予美系私募股權基金凱雷集團（Carlyle Group），交易金額達11億美元，並於同年8月完成交割。



資料來源：Merger Market, 公開資訊, 德勤財顧整理

霸菱亞洲資本協助興中集團推進全球布局，並成功出場（續）

藉由積極併購取得製造、技術與地域優勢

HCP轉型成功的關鍵之一來自積極執行跨國併購投資，加強策略布局。在BPEA管理的六年間，HCP主要收購下列三家公司：

1. Simp S.A.：總部位於法國，為全球領先的化妝品塗抹器和橡膠零件製造商，主要生產塑膠材質睫毛刷，並自主研发多款產品。Simp在法國擁有14,000平方公尺的廠房，能夠生產高精密度的塑膠、橡膠材質的塗抹器；另於墨西哥擁有2,500平方公尺的廠房，用以生產橡膠兩刷及工業用零件。HCP於2016年完成對於Simp的收購，強化HCP的製造技術與產品組合。
2. RUSI Cosmetic GmbH：總部位於德國，在睫毛膏、唇彩及眼線筆等類型的包材產品擁有高品質的聲譽。RUSI具有40年歷史，並在德國擁有14,000平方公尺的廠房。HCP於2017年完成了對於RUSI的收購，藉此機會，RUSI成為了HCP在歐洲的核心生產製造平台，RUSI的商業與營運機能也與HCP集團進行全面性的整合，進而強化HCP在歐洲的布局。
3. Hetian Packaging（和田包裝）：位於中國淮安的合資公司，是中國最大的鋁製零組件成型與陽極氧化處理的供應商之一，該公司自2013年設立以來，一向是HCP鋁製零組件的關鍵上游供應商。HCP於2020年取得該合資公司剩餘的50%股權，使其成為由HCP 100%持股的子公司。透過此交易，HCP得以更積極的進行投資以拓展產能，強化對於集團上游供應鏈的控制，並有助於提升HCP整體的研發能量。

在BPEA的協助之下，HCP透過併購取得產品的技術能力與產能，並強化地域優勢，加速全球擴張布局，能夠更迅速地掌握客戶需求及布局產品通路。

針對重點項目執行改造

除進行外部併購，BPEA也針對HCP進行五大營運面向之改造：

- 銷售管理：加強對整體營收成長目標藍圖的規劃，並以客戶別、地區別、產品別等角度進行分析，以辨識關鍵成長動能及劃分權責；以加速產品開發時程為導向，分配公司既有資源與硬體設備；提高社群媒體曝光度，並加強對數位協作工具的採用，使業務流程更加數位化。
- 人力資源：執行員工留任、資源整合及人員流失分析等人力資源管理計畫；配合在歐洲執行的併購案，為各職能單位聘用優秀人才，以強化在歐洲的整體營運量能與佈局；為關鍵管理階層制定繼任計畫。
- 公司治理：與中堅管理層及產線員工充分說明整體營運規劃與變動分析，使第一線人員了解各單位間的連動關係，進而減少前後台間認知差異，提升營運效率。
- 永續發展：利用消費後回收材料（Post-Consumer Recycled Materials）開發具可持續性的產品，並強化綠色包裝的研發能力，提供更加創新的產品以滿足全球客戶的永續發展承諾。
- 皮膚護理：為該領域投入更多資源，透過擴大產品組合及提供加值服務加速發展，並專注於保濕及抗衰老兩個關鍵的市場領域。

私募股權基金與創投基金之投資標的企業生命週期分布

投資人調整策略因應大趨勢與時俱進

台灣於全球半導體供應鏈中占有關鍵地位，且近年受到地緣政治與疫情衝擊供應鏈等議題的影響，台灣的科技與半導體業尤為受到全球矚目。近年亦可觀察到台灣新設立的有限合夥數量明顯上升，其中也可觀察到諸多專注於科技與半導體業的私募股權基金，募資與投資面展現出相似的趨勢。

達盈管顧因基金規模與單筆投資金額放大，導致其較難將資金分散投入多個投資金額較小的早期新創，故在近期設立了首支天使基金，投資早期的潛力標的，將其多年的投資管理經驗帶入更前期的新創團隊。

區塊鏈蓬勃發展，為順應興起的DAO (Decentralized Autonomous Organization)，國內知名天使投資人AVA Angels (安發天使投資) 宣布設立首檔天使基金募得超過1億元，打造全新的早期投資模式，預期深耕於web3.0、數位轉型、ESG等議題。

台灣新創吸引國際育成機構進駐

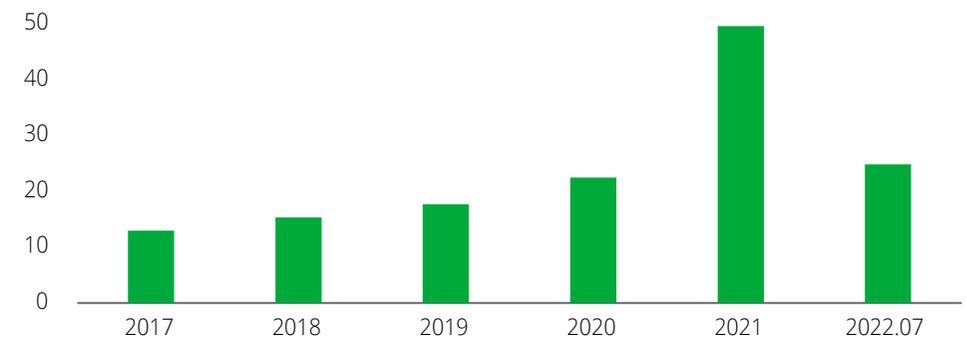
源於洛杉磯之Infinio Capital宣佈來台投資，預計先募集2,000萬美元的太空科技基金，並以「Venture Studio (賦能型創投)」的方式協助將台灣深厚的半導體、製造技術和國際太空產業接軌。不同於傳統加速器或創投，此種模式在初期即導入較多合作資源，快速讓台灣新創對接國外太空科技廠需求，期望能在未來2~3年打造出台灣太空產業生態系。

源自矽谷的全台最大加速器Spark Labs宣布將成立Spark Labs Kaohsiung，帶著過往在台北投資超過50間新創所奠定的基礎和經驗，協助高雄新創公司和當地企業對接，帶入更多資源進而推動產業轉型升級。

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
2022	安發元天使資本有限合夥
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
2021	聚合創業投資有限合夥
2021	台灣閩鼎亞洲貳有限合夥
2021	仲方資本創業投資有限合夥
2021	台杉水牛五號科技創投有限合夥
2021	台杉水牛三號生技創投有限合夥
2021	能率亞洲資本貳卓越轉型成長有限合夥
2020	厚實策略投資有限合夥
2020	中華開發貳生醫創業投資有限合夥

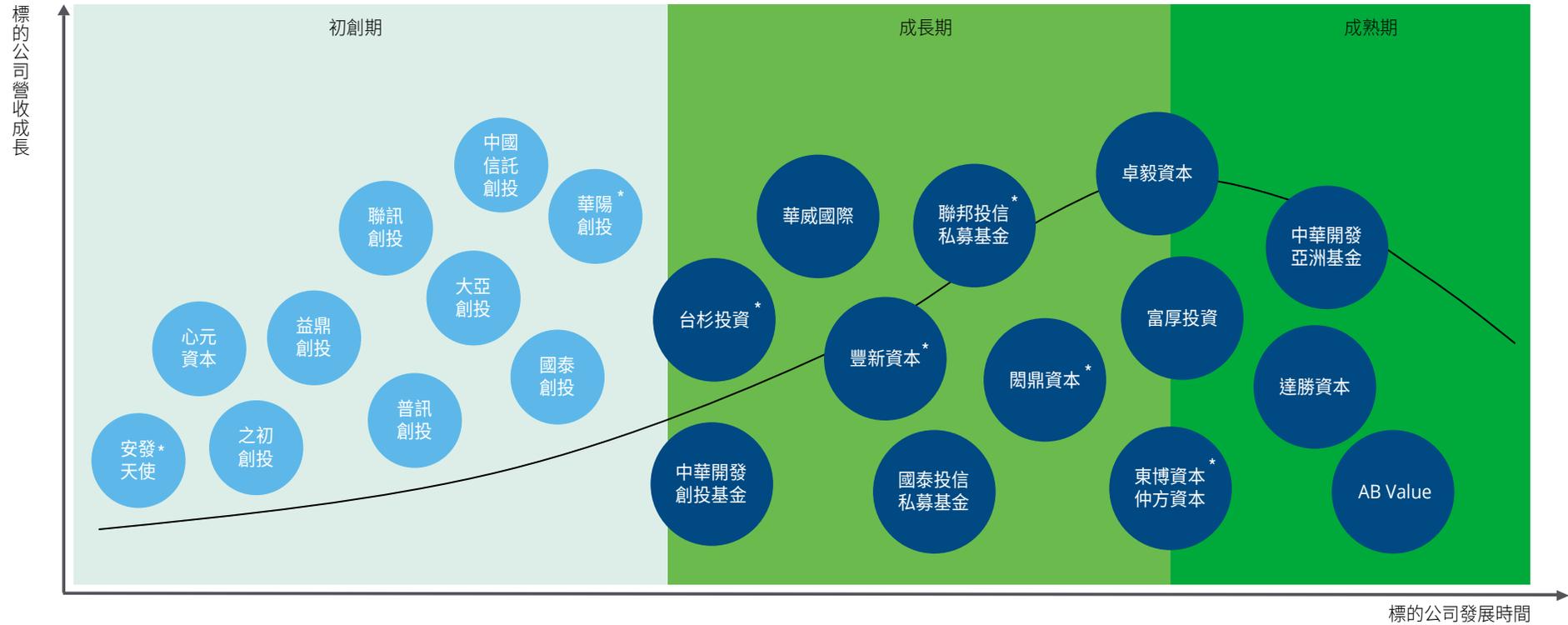
近年台灣新設立之有限合夥數量 (2017~2022.07)



資料來源：商工登記公示資料查詢服務，德勤財顧整理

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2021~2022/07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

私募股權基金 在台灣之熱門議題



私募股權基金聚焦 生醫健康領域



後疫情時代醫療需求持續成長，私募股權基金持續活躍

生醫技術門檻高，高風險高報酬受特定投資機構青睞

後疫情時代，除疫苗與治療性藥物的研發成為焦點外，因大眾對於健康保健的意識提高及人口老齡化，使各類型醫療保健需求增加，造就生技產業蓬勃發展。生技醫療投資具有「高風險、長時間、高回報」等特質，前期需要投入高額的研發費用，後續還要通過各項測試、動物實驗及各期臨床試驗方可向政府申請藥證，前後需耗時五到十年不等。然一旦完成研發並成功取得主管機關許可證，將可為公司帶來可觀的報酬。另外，生技公司的財務表現與公司本身研發的進程較為相關，較不受景氣循環影響，使得生醫產業在投資市場上具有獨特定位，在總體經濟趨緩時特別受到投資人青睞。

台灣市場對於生技醫療投資仍持相對保守態度，除因風險較高外，也因其具有強烈技術導向色彩，諸如專利、智慧財產權、政府許可證等無形資產評價不易，投資人在其他產業的經驗較難通用。早期生技公司的重要資金來源包含了公部門背景的資金，以及具有豐富生醫產業背景的創投機構，如國發基金、中華開發資本及台杉投資等。隨著研發進程推進，藥廠會做為策略性投資人對有潛力的項目進行布局，常見模式包含階段性授權金、CVC少數股權投資等，並以此加速推動項目的研發。成熟期的生醫交易案則能看到國際大廠間的策略競合與博弈的跡象，如老牌藥廠轉型升級、取得海外生產基地、關鍵智財權與藥證等。併購型私募基金在此階段扮演要角，無論是策略性併購，或是私有化上市等類型的案件均能看到私募股權的蹤跡，如美時與Alvogen策略結盟、TPG收購佳生控股集團、金可私有化上市等。

國家級創投持續募資

台灣近期指標性的生技募資包含國家級基金台杉投資，於2021年6月募資完成「水牛三號生技基金」，募資金額16.4億台幣，主要投資領域著重於開發台灣及北美的醫療器材、數位醫療與精準健康等相關醫療科技產業；財團法人生物技術開發中心預計在2022年第三季成立「生鵬一號基金」，初期計畫募資20億台幣，過去生技中心曾扶植多家新創公司，包含合一及台康生技等，未來將鎖定醫材和新藥開發領域，結合生技中心現有資源，協助新創團隊走向國際市場；2022年7月鑽石生技登錄興櫃，首日市值達1,500億台幣，大股東包含中天、富邦、台新、潤泰集團。鑽石生技為台灣首家公開發行的生技永續型創投公司，其國內投資的公司包含合一、醴基、欣耀生醫等8間公司，海外投資則有以色列公司EyeYon Medical及美國藥物傳遞技術公司Bilayer therapeutics等。

公部門背景與創投資金 – 以新藥投資為主



產業界與CVC投資 – 拓展旗下研發布局與產品組合



私募股權與國際大廠 – 戰略購併與私有化



資料來源：公開資料, Refinitiv, 德勤財顧整理

PAG太盟集團旗下森投資併購台微體並下市

並未排除小股東的私有化下市

台灣微脂體公司（下稱台微體）為脂質藥物傳輸系統與新劑型新藥研發之生技公司，其專利藥物傳輸系統能改善藥效並降低毒性及副作用。隨海外市場競爭加劇，考量旗下藥品未來將進軍歐美市場，所需的策略發展資金龐大，投資風險也相對增加，為保障股東投資權益，決定引進PAG（Pacific Alliance Group）太盟投資集團旗下之「森投資」成為新股東，並且讓台微體進行私有化下市。

2021年7月台微體宣布將與森投資進行股份轉換，由森投資新發行乙種特別股為對價，取得台微體100%股份，其中每股發行價格新台幣100元，以1股乙種特別股換取台微體1股普通股。轉換後台微體將成為森投資100%持股之子公司，並終止股票櫃檯買賣，整體交易規模達3億美元，交易價格較宣布前最後交易日溢價19.8%。值得一提的是，此次私有化並未強制進行現金逐出（Cash out），台微體管理階層讓原股東選擇是否參與下市後之投資，股東可在特別股轉換前選擇是否將特別股賣回給森投資，或是轉換為普通股繼續投資台微體。

台微體掌握核心技術

台微體專注於藥物傳輸系統的研發，利用專利或特殊藥物傳輸系統降低毒性、改善藥效，繼而發展成特殊學名藥、新劑型/新配方藥物。目前已發展出五大關鍵技術：乳化劑型、高分子微胞製作、微脂體傳輸、免疫微脂體、藥物稀釋等，未來發展可期。對PAG而言，其核心投資重點領域即為生物科技及醫療健康，台微體之獨特技術將可望和其既有投資組合達成互補，並在未來進軍歐美市場，帶來更高價值。

對台微體來說，多數藥物開發落在臨床二至三期階段，此階段仍屬於較高風險且需要大量資金投入。現階段，台微體上市銷售藥物數量較少，主要收入來自大型藥廠之簽約及階段性授權金，資金來源仍高度仰賴研發進程。本次與私募股權合作將能獲得穩定的資金來源，強化自身財務體質，進而避免資金不足之風險。

產品與適應症	藥品開發	臨床一期	臨床二期	臨床三期	上市銷售
TLC599 骨關節炎					
TLC590 局部麻醉					
TLC399 黃斑部病變					
力得 乳癌/卵巢癌					
力得 卡波希氏瘤					
TLC177 乳癌/卵巢癌					
TLC177 卡波希氏瘤					
TLC388 原發性肝癌					
TLC388 直腸癌					
TLC178 軟組織肉瘤					
TLC178 橫紋肌肉瘤					
安畢微 全身性黴菌感染					
ISPM19 新冠肺炎					



資料來源：公開資訊, 德勤財顧整理

私募股權基金的 監管議題



國發會監管概況

國發會資格函有助國內私募股權基金成為保險業投資標的

2021年，國家發展委員會（以下稱「國發會」）表示有意願成為促進私募股權基金業者取得保險業資金並投資重要策略性產業之主辦機關。同年6月，其發布了「國家發展委員會促進私募股權基金投資產業輔導管理要點」（以下稱「輔導管理要點」），載明符合輔導管理要點之私募股權基金，得向國發會申請出具資格函。國發會望以此輔導管理要點，擴大保險業資金及其他資金透過國內私募股權基金投資於重要策略性產業，以促進產業及經濟發展。

呼應當前政策方向，其他主管機關陸續修訂其法令。如同年12月，金融監督管理委員會（以下稱「金管會」）保險局，公告修正「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」（以下稱「投資管理辦法」），放寬保險業得投資已依輔導管理要點向國發會申請取得資格函之私募股權基金。據此，國發會資格函對國內私募股權基金引進保險業資金之效用，預期將得日漸彰顯。

國發會輔導要點條件或成部分業者申請阻力

業界人士有認為，私募股權基金大多擁有各自專精的投資領域，不見得與輔導管理要點目標之投資產業範圍相符，且部分業者背後資金充沛，恐無足夠誘因另向保險業私募基金。此外，私募股權基金相當注重其資金管理之彈性，如要申請取得資格函，需符合輔導管理要點之多項條件，其管理彈性恐受限，可能使部分業者卻步。

惟目前業界人士仍普遍樂見其成，相信在先行者投資有所成效後，有助讓還在觀望之業者陸續跟上腳步。

國發會資格函申請現況

根據媒體報導，目前共計有4家國內私募股權基金業者向國發會提出申請出具資格函，其中1家申請業者為「國家級投資公司」台杉投資管理顧問股份有限公司旗下的台杉水牛六號科技基金，業已於2022年1月取得資格函。

台杉水牛六號科技基金擬籌募基金規模達新臺幣60億元，預計投資產業範圍包括通訊與網路、企業軟體、自動化系統、先進製造與智慧醫療等，皆屬政府當前推動的五加二產業創新計畫、六大核心戰略產業範疇。目前新光人壽、臺新人壽及臺灣人壽皆已決議投資。作為首家取得國發會資格函之業者，其受審查之重點及後續之籌資狀況，值得各方加以關注。

國發會表示，未來有意申請國發會資格函之私募股權基金業者應留意下列事項，以利加速審查流程及取得資格函：

1. 申請業者應先確認是否有被其目的事業主管機關（如：金管會）裁罰之紀錄，若有，是否已完成相關改善措施；
2. 申請業者應於申請文件中明確說明其預計投資的產業，係屬五加二產業創新計畫或六大核心戰略產業中的何種類別；
3. 若申請業者之管理或投資團隊過往無投資五加二產業創新計畫或六大核心戰略產業之經驗，宜於團隊中增加具有該產業相關經驗之專家或顧問，強化團隊投資決策與管理能力。

保險局監管概況

私募股權基金引進保險資金前，須加入公會並簽署自律規範

為於鬆綁保險業投資對象之同時，確保保險業之內部控制，金管會保險局於修訂投資管理辦法時，亦增訂投後管理方式及保險業投資創業投資事業及私募股權基金應遵循之相關規定。

為落實相關規範，產、壽險商業同業公會將「保險業投資有限合伙事業自律規範」更名為「保險業投資創業投資事業、私募股權基金及其他有限合伙事業自律規範」（以下稱「保險業自律規範」），修正自律規範之條文，並於2022年1月經金管會保險局函准備查。前述保險業自律規範中，要求保險同業所投資之創投事業或私募股權基金（以下同稱「被投資對象」）應為被投資對象所屬同業公會之會員，且該等被投資對象須簽署經被投資對象目的事業主管機關核定之自律規範。

故已有逾50家創業者簽署「創業投資事業爭取及已取得保險業資金投資自律規範」；私募股權基金業者則因「私募股權投資商業同業公會」尚未成立而暫無法符合上述保險業自律規範。為成立商業同業公會，私募股權基金業者已申請增訂團體業別，並經經濟部與內政部於2022年6月公告修正「商業團體分業標準」增訂「私募股權投資商業」團體業別及業務範圍。

保險業投資創投和私募股權基金限額在特定條件下不調降

2021年8月，因保險業資金涉及經營權之爭議事件，金管會保險局曾擬將保險業投資單一創投基金及私募股權基金之限額自25%下調至10%。

經創投公會與經濟部工業局及金管會保險局多次溝通，並提出創投及私募股權基金業者將加入同業公會並遵守公會自律規範之建議後，金管會保險局最終同意保險業者(1)對符合相關規定，並加入同業公會及簽署自律規範之單一創投基金投資限額維持25%不變；(2)對符合相關規定，並加入同業公會及簽署自律規範之單一私募股權基金投資限額則不得超過20%，惟若該私募股權基金符合下列情形，並用於投資公共投資事項、五加二新創重點產業及六大核心戰略產業者，則投資限額可提高至25%：

1. 證券投資信託事業運用自有資金轉投資子公司擔任普通合夥人所設立之國內私募股權基金；
2. 證券商轉投資子公司擔任普通合夥人所設立之國內私募股權基金；
3. 依「國家發展委員會促進私募股權基金投資產業輔導管理要點」申請取得資格函，且獲得行政院國家發展基金投資之私募股權基金。

保險局強化保險業投資私募股權基金之投後管理規範

2021年12月，為配合國內私募股權基金市場發展，並強化保險業投資風險控管，金管會保險局公告修正「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」，放寬保險業得投資已依輔導管理要點向國發會申請取得資格函之私募股權基金，並增訂保險業投後管理相關規範，如：辦理特定投資應檢附(1)投資後管理方式及因應措施評估及規劃，並檢附(2)被投資對象之籌資規劃及投資決策機制、投資後管理、資訊揭露及利益衝突防範機制等；另應訂定處理程序，載明其投資後管理方式。

保險局監管概況

「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」主要修正條文彙整

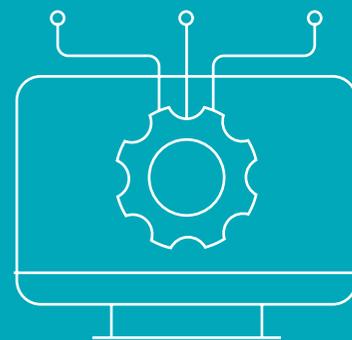
項目	彙整說明
投資標的	保險業投資標的新增依「國家發展委員會促進私募股權基金投資產業輔導管理要點」申請取得資格函之私募股權基金
投資後管理方式	<p>保險業內部針對投資私募股權基金所制定之投資處理程序，應涵蓋投資後管理方式，包含：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 投資後管理機制 • 定期檢視實際投資情形是否有未符合原訂投資計畫及範圍、主管機關及其他目的事業主管機關規定之情形，及應採行因應措施之評估及規劃 • 檢視被投資對象對其直接或間接所投資事業不得有介入經營權之爭之情事，且該事項應納入所簽訂之契約或其他協議文件中

保險業投資同一對象投資比例或出資比例限額簡表

被投資對象	投資占被投資對象實收資本額或實收出資額之比例限額
公共投資、社會福利事業	≤ 45%
創業投資事業	≤ 25%
私募股權基金	≤ 20% (符合左述主管機關規定者，可提高至25%)
其他符合投資管理辦法之被投資對象	≤ 10%

資料來源：金管會保險局, 德勤財顧整理

特殊目的收購公司SPAC 成為私募股權基金熱門工具



SPAC 運作模式

SPAC 生命週期

特殊目的收購公司 (Special Purpose Acquisition Company, 下稱 SPAC) 是間沒有實際營運業務的公司, 也稱「空白支票公司」, 在美國資本市場最為蓬勃。SPAC通常是由私募基金或產業界專家成立一家空殼公司, 先透過傳統IPO募資的方式上市, 並在上市後併購有前景之未上市公司。在IPO時, 將對外說明諸如投資策略、產業與標的選擇等資訊, 而各SPAC鎖定的產業則因創辦人擅長的領域而有所不同。另一方面, 作為SPAC併購標的之私人公司則能透過與SPAC合併 (De-SPAC), 迅速取得上市地位和資金。SPAC相較於傳統IPO, 在監管、時間、成本等面向均有優勢, 對於強調未來成長性的科技新創尤有吸引力。

贊助人 (Sponsor) 係指在SPAC籌組期, pre-IPO階段就先投入資金的投資者, 如TPG、The Gores Group等私募基金, 贊助人在出資後能獲得創始人股份 (Founder Share)。SPAC贊助人的出資金額大約佔SPAC IPO募集總資本的10%, 用於支付 IPO 所需的費用。而創始人股份會在IPO後, 兌換為約相當於IPO募集總資本20%的普通股。

進入到IPO階段時, 一般大眾將可購買「單位」參與投資, 每「單位」則由一股普通股和一份認股權證組成。完成上市之後, 投資人在市場上可以交易整個「單位」, 也可以單獨針對普通股或認股權證進行交易。SPAC 完成目標篩選後, 部分案件會尋找PIPE (Private investment in Public Equity) 投資人來進行增額募資, 流程類似於私募股權投資中的Pre-IPO輪, 即私募投資者在公司上市前的最後一輪入股成為該公司的股東。若SPAC成功在一定期限內 (通常為24個月) 經股東投票決議通過及完成併購後, 通常即會更名為被併公司之代號; 反之, 若管理團隊未能於規定期限內完成併購, SPAC將會清算解散, 並將信託資產返還給股東。

各類利益關係人的優勢

對贊助人而言, 創始人股份在SPAC IPO後能兌換為約20%的普通股股份, 使其能以初期較低之成本賺取高回報; 對大眾投資人而言, 通常較難有機會參與未上市公司股權投資, SPAC則提供了一個私募股權交易的機會, 且投資人有權能夠及時贖回投資額, 更是提供了有限的下檔風險; 至於對欲上市目標公司來說, SPAC使得上市、跨國掛牌更為容易, 所需時間與成本也明顯較傳統方式來得低。

上市方案比較表

	傳統IPO	SPAC
時間	18~24個月	3~6個月
成本	高	較低
監管程度	高	較低
承銷商介入程度	高	中
閉鎖期	約180天	可長達1年
上市成功率	較低	中



資料來源：公開資訊, 德勤財顧整理

Gogoro 透過 SPAC 在美國掛牌上市

台灣第一家透過SPAC上市之公司

Gogoro是一家研發與銷售電動機車及電池能源解決方案的公司，2021年9月宣布與特殊目的收購公司Poema Global達成併購協議，將利用SPAC方式在美國納斯達克交易所掛牌上市。Poema Global是由投資公司Princeville Capital於2020年9月募集3.45億美元成立的SPAC，Princeville Capital旗下基金的投資領域主要為軟體與氣候變遷議題的科技公司。Poema Global成立之初恰逢SPAC熱度最高的時期，團隊為避免與大量竄起的SPAC對手競爭，便轉往亞洲及歐洲尋找適合標的，在考慮五十幾間潛在標的後，團隊選擇與Gogoro進一步合作。

2022年4月5日Gogoro正式在納斯達克交易所上市（股票代號：GGR），掛牌首日股價收在\$14.02美元，市值達34億美元。本次在美上市案創下多項紀錄，不論是其獨角獸資格、IPO方式，都是台灣第一位。此外，也是暨奇景電子後，睽違16年首家赴納斯達克交易所上市的台灣公司。

吸引各家策略投資人參與

從雙方第一次接觸到Gogoro上市，歷經1年3個月，為使IPO更加順利，期間引入PIPE投資人，包含鴻海集團、印尼最大的科技集團 GoTo Group、印度最大的機車製造公司 Hero MotoCorp、策略投資集團 Engine No. 1、美國前總統高爾創立的永續投資公司 Generation Investment Management、潤泰集團、新加坡主權基金淡馬錫及國發基金等單位。原先預計募資2.57億美元，後續超額認購至2.94億美元，加上採用SPAC的募資，總金額達3.45億美元。

綜觀本次認股名單，除既有股東認購外，當中加入相關產業之策略夥伴，透過直接投資的關係，能加強雙方技術合作之基礎。Gogoro此次赴美上市，除取得大量資金外，最大的亮點在於能吸引全球關注，將台灣本土的創新技術更加快速地拓展到海外。



資料來源：公開資訊, 德勤財顧整理

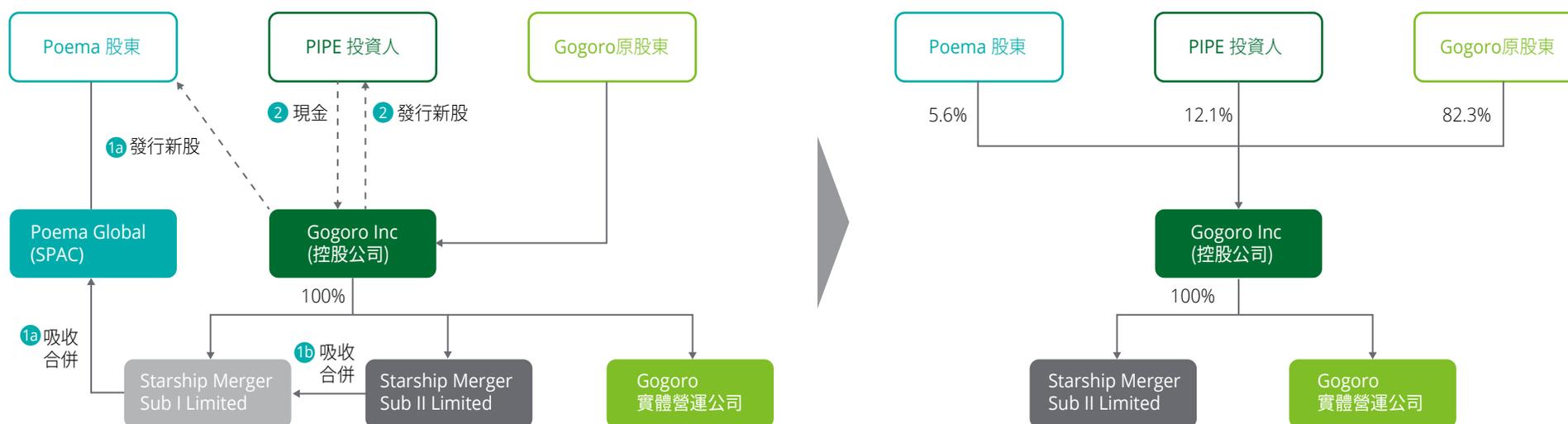
Gogoro 透過 SPAC 在美國掛牌上市

併購架構

在最終De-SPAC階段時，雙方會視SPAC及目標公司註冊的所在地而有不同的合併方式，主要考量為SPAC股票及認股權轉換為目標公司股票時是否會有稅務議題。常見的合併態樣包含Up-C (Umbrella partnership C corporation)、Double Dummy及反三角併購 (Reverse Triangular Merger)，其中又會因個案不同而進行調整。

本案Gogoro及Poema Global都是在開曼群島註冊之公司，對於美國來說都是外國公司 (Foreign Company)，因此在進行De-SPAC交易時，Gogoro選擇以Double Dummy框架延伸之方式進行合併，新設兩家特殊目的公司 (Special Purpose Vehicles, SPV)：Starship Merger Sub I Limited (下稱Sub I) 與Starship Merger Sub II Limited (下稱Sub II)，將Poema Global反向合併。

合併完成後，Gogoro以股票代號「GGR」在納斯達克交易所上市，原Poema Global股東於合併後持有Gogoro約5.6%的股份，而Gogoro原始股東持股比例稀釋至82.3%。



註：持股比例來自Gogoro 2022/5/2 F-1

- 1a 引入策略投資人，承諾以PIPE形式投資，對象包含鴻海、Engine No. 1、Generation Investment Management、GoTo Group、淡馬錫、潤泰集團與國發基金等。
- 1b Starship Merger Sub I Limited以Gogoro控股公司的股份為對價，併購SPAC公司Poema，合併後Poema為存續實體，Sub I公司消滅，此為第一次合併。
- 2 Poema Global與Sub II合併，Poema Global為消滅公司，此為第二次合併。

資料來源：公開資訊, SEC Filing, 德勤財顧整理

SPAC 未來展望

受總經與監管影響，SPAC發展降溫

美國2022年的通膨率受供應鏈緊張及俄烏戰爭等黑天鵝事件影響高居不下，聯準會升息步調因而明確且積極，導致市場流動性快速收緊，投資人對未來經濟前景感到擔憂而重新評估資金停泊選項；利率升高也直接使市場對SPAC的估值進行下修，進一步使投資人轉向選擇風險較低之標的。

據Audit Analytics研究表示，在2020至2021年間約有232家私人公司透過SPAC掛牌上市，但其中有逾10%的公司發布持續經營風險警告，與完成傳統IPO上市程序的公司相比，該比例達到兩倍之多。截至2022年5月，2021年透過SPAC合併上市的企業股價平均已下跌59.5%。因眾多SPAC上市後表現不佳，不僅促使投資人爭相拋股套現，且據Dealogic統計，還引發部分企業直接撤回與SPAC公司合併的交易，2021年Q4撤資比率增加至近60%，遠高於同年Q1的10%。

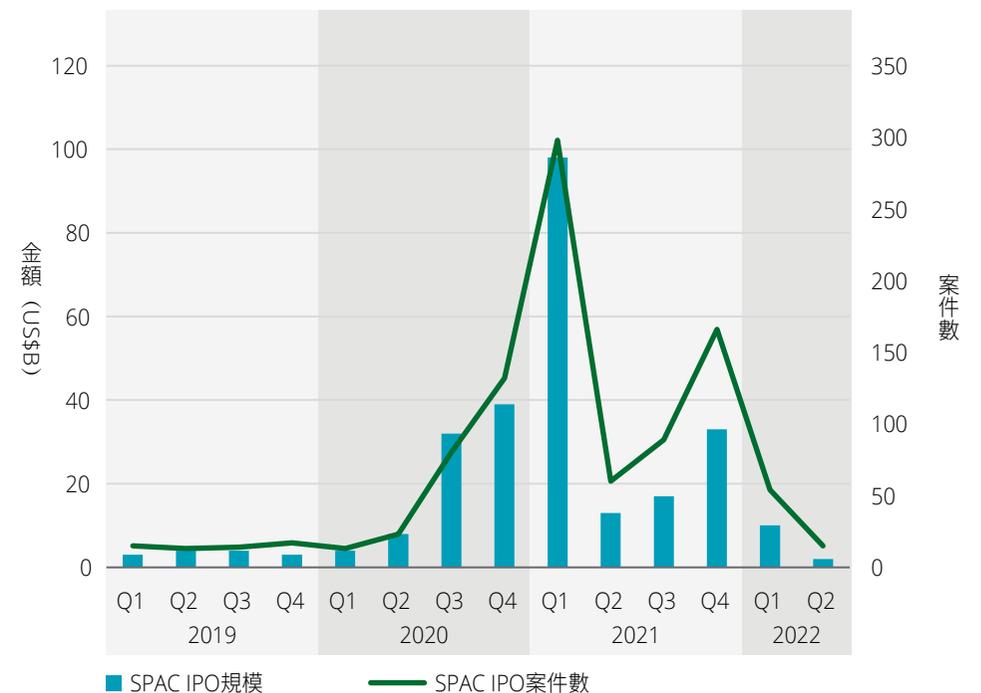
過去一年市場上有許多實際業務和宣傳不符的電動車公司新創紛紛透過SPAC成功上市，如：Nikola、Lordstown Motors、法拉第未來等，惟最後營運的謊言被拆穿，股價驟跌。這也使美國證交會SEC計畫加強對SPAC監管，De-SPAC的標的公司將被要求揭露更多所有權結構、利益衝突等相關資訊，並須提供更嚴謹之財測，促使SPAC貼近IPO的監管標準，以確保交易公正性並保護大眾投資人。

持續關注SPAC後市發展

即便SPAC目前遭遇逆風，但其三大特點：「成本低」、「時間短」、「確定性高」使SPAC仍為台灣企業赴美掛牌的重要途徑之一。繼Gogoro和大猩猩科技之後，曾接受高盛集團投資的玩美移動也計畫於2022透過SPAC赴美上市。另一方面，由Maxpro Venture所設立的SPAC公司 Maxpro Capital Acquisition (NASDAQ: JMACU)，也於2021年10月正式在掛牌上市，團隊將標的鎖定在2至20億美元之間的生技醫藥公司，並於2022年9月宣布將與Apollomics Inc.進行合併。種種跡象顯示在台SPAC熱潮仍不減，除了有意在海外掛牌上市的標的公司，本土的私募股權也能自行籌組SPAC主動出擊。

在目前監管加嚴與總體經濟趨勢下行階段，SPAC需要提高其對標的公司的篩選標準，以確保能挑選出較高營運品質的目標，盡可能避減少在收購完成後，發生表現大不如預期之情形；大眾投資人也須更加謹慎評估SPAC之管理團隊，確保雙方利益方向一致，避免管理團隊可能因解散期限將至，出於自身利益而匆忙收購較差品質之標的。

SPAC IPO規模與案件數



資料來源：公開資訊, Refinitiv, SPAC Research, 德勤財顧整理

邁向新趨勢 - 電動車 與區塊鏈



全球碳淨零排放政策持續推動電動車發展，吸引私募股權基金的加速投資

全球推動淨零排放的趨勢之下，各國政府及國際組織皆積極推動碳排環保法規，電動車補助政策也成為一大新趨勢，相關法案如歐盟明訂2035年將禁售燃油車；中國《新能源汽車產業發展規劃》目標2025年前電動車銷量達新車銷售總量20%；台灣預計於2040年禁售燃油車等。台灣也迎合此波環境意識潮流，各項產業輔導政策包含經濟部工業局提出的「智能電動車輛產業輔導推廣計畫」，輔以民間企業如鴻海與裕隆所組建的MIH(Mobility in Harmony)聯盟，推動台灣汽車產業鏈轉型升級。預計未來電動車市佔率未來將穩健成長，滲透率亦持續提升，成為台灣產業發展重點之一。

Gogoro藉SPAC進軍國際資本市場

台灣電動機車與電池交換系統龍頭公司Gogoro去年9月宣布將與空殼公司Poema Global Holdings Corp達成併購協議，並於2022年4月透過特殊目的收購公司SPAC方式順利在美國上市，交易價值約達23.5億美元，更有多家策略投資單位，如：鴻海、淡馬錫基金、GoTo Group等，以私募增資(PIPE)的方式參與了此次上市案。

此次SPAC交易案可以看出Gogoro進軍國際市場的決心，藉由赴美上市可獲得更充足的國際資金注入，並同時提升品牌能見度，後續將在中國、印度及印尼以硬體為基礎和當地機車品牌採OEM模式合作，打造PBGN(Powered by Gogoro Network)，希望能複製其生態系模式，積極搶下電動機車市場份額。

提供電池解決方案，輝能獲多家私募股權投資

位處桃園的全球領先固態電池製造公司輝能科技，於2021年10月獲得包括春華資本集團、丹豐資本和軟銀中國等私募股權集團的3.26億美元投資。此次募資將用於固態鋰電池的量產建設與全球產線的擴增計畫，以滿足主流車廠對優質動力電池的當地製造、當地供給之需求，從而加速為其新能源汽车策略合作伙伴提供固態電池解決方案。

在獲得此次私募股權資本挹注之後，預計將加速推動輝能將固態電池產業化的腳步，亦將促成公司產品於新能源車領域落地的一大推力，與全球主流車廠在更短的時間內達成固態電池電動車商用化的目標。

鴻海透過旗下CVC投資碩禾，取得關鍵電池材料技術

2021年6月鴻海宣布透過子公司鴻揚創投參與碩禾電材(3691)私募案，投入新台幣9.95億元持有增資後之10.54%股權，成為第二大股東。碩禾為全球太陽能電池導電漿料一線大廠，近年來積極布局電動車領域，除公司內部發展動力電池負極材料外，亦轉投資芯和能源、榮炭(6555)、及創奕能源，涵蓋動力電池正負極材料及電動大巴車市場。

藉由此次入股碩禾，鴻海將可直接獲得碩禾於電池材料之自主研發技術，能達到和MIH聯盟上下游供應互補的綜效，逐步補足鴻海在電動車動力電池領域關鍵拼圖，透過併購及私募方式將一系列電動車關鍵技術整合，將能更有效地建立合作生態系，並順利搶攻全球電動車市場。

電動車長期發展趨勢明確，各家機構將持續透過私募資金建立相關競爭優勢

各項環保法規及政府政策支持下，電動車普及已然成為趨勢，各式非傳統車廠興起，傳統車廠被迫轉型，使得市場私募資金大量湧入挹注於電池、電機、電控等重要車用項目的發展。此類交易案的背後策略目的，皆為企業計劃盡早切入市場進行布局，無論是專攻上游造車零件、材料，或是終端充電、儲能應用，進而到新商業模式的拓展，各機構無不努力及早在電動車產業鏈特定節點上取得先行者優勢。

另一方面，有別於過往交易主要聚焦於硬體設備，因應未來電車自動駕駛、電機控制對軟硬體整合的需求攀升，使車用軟體相關交易快速成長，且交易框架亦將不再侷限於傳統模式，預計後續將可看見更多私募資金投入車用軟體以及相關基礎建設，協助整體產業發展。

區塊鏈、元宇宙浪潮興起，吸引眾多創投與私募股權基金參與

隨著5G、WiFi 6的建置逐漸普及和運算技術的突破發展，AR/VR、物聯網等技術發展熱絡，「元宇宙Metaverse」一詞也於2021年快速竄紅，Facebook更是宣布更名為Meta，象徵著虛實整合的元宇宙應用浪潮即將到來；2021年虛擬貨幣熱潮仍持續延燒，各式各樣的NFT (Non-Fungible Token，非同質化代幣)、Dapp (Decentralized Application，去中心化應用程式) 如雨後春筍冒出，使得作為底層技術的區塊鏈技術亦成為關鍵發展領域，吸引眾多私募股權的投資，在2021年全球區塊鏈領域募資額創下新高，達到252億美元，較前一年成長713%。

Turn Capital收購Dapp Pocket關鍵產品，以開拓金融服務新市場

2021年5月，由17LIVE共同創辦人潘杰賢所創立的家族投資辦公室 Turn Capital宣布收購台灣知名區塊鏈公司Dapp Pocket Inc旗下的兩款產品，Dapp Pocket與Cappuu收益聚合器。前者為基於Dapp與DeFi (Decentralized Finance，去中心化金融)開發的電子錢包，後者則可使一般用戶透過信用卡刷卡，即能輕鬆兌換USDC等美元穩定幣。

Turn Capital成立於2020年，其投資或併購之標的公司不限處於任何募資輪次，投資金額從50萬美元的創投投資，橫跨到1,000萬美元的私募股權投資，同年稍早也剛完成Podcast平台SoundOn的收購案。

Dapp Pocket在成長路上曾獲得AppWorks、台灣新創競技場、台大創創中心、科技部等多個創育機構協助。在完成併購後，Turn Capital預計將以Cappuu為基礎，開發新的Coinomo與OMO Finance平台，積極推向東南亞市場，專注經營當地消費端的加密貨幣交易所及投資產品組合，並透過與全球穩定幣發行商Circle的夥伴關係，協助當地用戶兌換USDC，開拓新市場用戶。

Woo Network獲A輪融資3千萬美元，成功引入戰略投資者合作

2021年11月台灣區塊鏈技術公司Woo Network，宣布成功於A輪融資募得以三箭資本、PSP Soteria Ventures、QCP Capital、Gate Ventures 和 Crypto.com Capital為主的投資者投入3千萬美元，共計超額募資200%，顯示投資方對其信心十足。

Woo Network旗下產品Woo X為本土加密貨幣交易所，用戶可透過參與質押計畫獲得最低為零的手續費費率；Woo Fi則為去中心化交易所，透過自行研發的獨特造市與定價機制，提供給用戶低手續費與低交易滑點 (Slippage) 的服務。此輪投資的投資者名單經過戰略性選擇，多屬區塊鏈產業中的佼佼者，透過引入戰略投資，將能藉助他們深厚的產業知識，為Woo Network的產品生態系拓展帶來重要附加價值。

區塊鏈及元宇宙縱使仍處早期發展尚未穩定階段，其應用廣泛成長態勢可期，可預見眾多參與者以私募資金快速切入市場

「區塊鏈」及「元宇宙」兩項目，相對於在歐美等先進國家之發展進度，在台灣仍屬於較為新穎的早期項目，尤其前者參與者依然以創投居多。目前近半數的區塊鏈案件皆存在海外投資者的參與，顯示台灣區塊鏈新創的國際曝光度並不差，若能持續吸引更多國際上具專業區塊鏈、DeFi及Dapp經驗之戰略投資人，將有益於台灣整體區塊鏈產業的發展。元宇宙領域則吸引諸多國際企業關注，透過挾帶其本身在相關領域的專業製造與技術能力，提前引入策略夥伴進行布局，期望透過互補之方式建立一條龍的生態系。雖然此二領域未來市況尚未能有具體的預測及評估，但相關多元應用已在市場上蓬勃發展，可延伸應用的領域、場景之廣泛，使得其未來發展態勢仍被認為是充滿成長潛力，預計相關交易活動將持續熱絡。

總結與展望



總結及展望

邁入後疫情時代，2021年全球已逐步走出COVID-19的陰影，全球資本市場快速回暖，私募股權基金在不論是募資、投資、出場等面向均創下新高。私募股權基金在台灣同樣活躍，例如中華開發資本專注於大中華區隱形冠軍的收購，於2021年完成對珀韻、佑嘉兩家企業的收購；霸菱亞洲資本協助HCP集團透過併購的形式，強化全球策略布局等案，足見台灣市場同時具有高品質的私募股權基金，以及成功登上國際舞台的優秀企業。

Gogoro與大猩猩科技透過SPAC併購交易，於2021年先後到NASDAQ掛牌上市。睽違已久，有台灣團隊至美國資本市場成功掛牌上市，登上世界的舞台，實為我國產業發展的一大喜訊。SPAC雖然在總經與監管的雙重壓力之下降溫，但SPAC架構作為金融工具仍有相當潛力，不僅是私募股權基金或是有意至海外掛牌上市的公司，可在審慎理性評估之餘，持續對其抱有樂觀態度繼續關注。

近年的台灣私募股權市場焦點之一當屬生醫產業，不僅有金可私有化案、台微體私有化案的重大併購交易案，亦有台杉投資、生技中心、鑽石生技等機構募集新基金，持續為產業界提供資本。電動車板塊受到全球矚目，台灣除Gogoro外，亦有專注於儲能系統的輝能科技募資案等，產業界則有鴻海等策略投資人積極關注。區塊鏈作為新興板塊，有著諸如Woo Network等許多潛力團隊，並吸引台灣與全球的創投資金關注。

私募股權基金為資本市場中的重要角色，可協助企業在生命週期中的各個階段完成轉型、接班、成長等各式議題。在私募股權基金對台灣的投資更趨成熟多元之際，我們期待各界人士，包含主管機關、企業界、利益團體，也能更正向的看待私募股權基金的運作。在各界共同努力之下，期待能完成更多具有指標性意義的私募股權基金投資合作案件，進而吸引優質的國內外私募股權基金及國際級的專業人才，讓私募股權基金能夠健全蓬勃的發展，共創企業與私募股權基金雙贏的局面。



附錄一 | 資料來源



資料來源

訪談成員	<ul style="list-style-type: none">• 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 2022》• Bain & Company 《Global Healthcare Private Equity and M&A Report 2022》• Bain & Company 《Asia Pacific Private Equity Report 2022》• Bain & Company 《India Private Equity Report 2022》• Dechert 《2022 Global Private Equity Outlook》
政府公開資訊	<ul style="list-style-type: none">• 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• 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

公司網站

- EQT
- HCP
- 采鈺科技
- 達發科技
- 中華開發資本
- 台杉投資
- 晟德大藥廠
- 中天生技集團
- 台灣微脂體
- Gogoro
- Princeville Capital

公開媒體資訊

- Private Equity International 《How LPs are rethinking commitments amid 2022's fundraising bonanza》, 2022/03
- FINDIT 《【股權募資亮點觀測】2021年鉅額交易沒有最高只有更高，誰站在早期鉅額投資的浪尖上?》, 2022/02
- Reuters 《UK's Morrisons rejects \$7.6 bln takeover proposal from CD&R》, 2021/06
- MarketScreener 《Timeline: The battle for British supermarket group Morrisons》, 2021/08
- The Guardian 《Morrisons sale: US firm CD&R wins £7bn auction for supermarket》, 2021/10
- Bloomberg 《Brookfield Wins Australia's AusNet with \$7.7 Billion Deal》, 2021/11
- Change Healthcare 《Change Healthcare and Optum Extend Merger Agreement》, 2022/04
- 聯合新聞網 《特斯拉最強勁敵Rivian風光IPO！它是什麼來頭?》, 2021/11
- Business Today 《India's private equity market hit a record \$70 billion investments in 2021, says Bain & Co study》, 2022/06
- DC Advisory 《India Private Equity trends 2021 & 2022 Outlook》, 2022/02
- Reuters 《Private equity firms revise China strategy as regulatory crackdown widens》, 2021/08
- 工商時報 《合庫半導體基金 鎖定投資標的》, 2022/06
- 工商時報 《合庫率公股 集資百億半導體基金》, 2020/08
- 工商時報 《財部百億創投計畫 提前達陣》, 2021/07

公開媒體資訊

- 工商時報《財部百億創投政策 報捷》，2022/06
- 環球生技月刊《台微體：公司將下市、股份100%轉移森投資 未來登記開曼經營》，2021/07
- 珀韻公司網站《前伟世通总经理庄立敏加入珀韵电子出任CEO》，2021/10
- 資訊咖《畢馬威協助珀韻集團成功引入戰略投資方CDIB Capital》，2022/08
- 工商時報《興櫃「小金雞」展翅 10檔行情超旺》，2021/04
- Yahoo奇摩《小金雞采鈺4月掛牌 台積電興櫃股王》，2022/03
- Yahoo奇摩《小金雞來了！黃仁昭：采鈺是台積電重要策略投資「沒進一步釋股計畫」》，2022/05
- 聯合新聞網《采鈺 30日以每股290元掛牌上市》，2022/06
- 鏡週刊《【全文】推小金雞星宸赴陸上市 蔡明介籌銀彈抗高通》，2020/07
- 鉅亨網《聯發科子公司處分星宸科技 交易金額13.33億元》，2020/06
- MoneyDJ《聯發科子公司出售廈門星宸科技16.5%股權，預估處分稅後利益約59億元》，2021/01
- 今周刊《興中控股 小盒蓋創造一八〇億的奇蹟》，2012/07
- 數位時代《太空創投Infinio Capital落地台灣，攜10家台廠用「投資帶訂單」模式打造產業鏈》，2022/07
- Meet 創業小聚《天使基金、文創基金與生技基金齊報到，除了Gogoro還有什麼上市登板消息？》，2022/04
- Yahoo奇摩《催化企業創新轉型 SparkLabs高雄將辦智慧轉型論壇》，2022/07
- FINDIT《【2021年台灣早期投資專題-健康醫療篇】乘風破浪而來 逆風高飛而上》，2021/08
- 遠見《台灣首家永續型生技創投，鑽石生技興櫃股價漲逾7倍！》，2022/07
- 蘋果新聞網《驚！私募基金出手收購 台微體10月台、美終止交易》，2021/07
- MoneyDJ《台微體：股東先1:1轉換成森投資特別股再於20日內決定是否1:1轉換成森投資普通股》，2021/07
- 台灣創投同業公會《保險業挹注創投及私募股權基金 健全台灣投資生態系》，2022/04
- 工商時報《保險業挹注創投及私募股權基金 健全台灣投資生態系》，2022/04
- 風傳媒《數十兆保險業資金等嚙人！私募股權基金募資放寬1年 僅1家過關》，2022/06
- 數位時代《SPAC怎麼運作？7張圖看懂！Grab、WeWork都靠它掛牌，如何掀起美股上市IPO狂潮？》，2021/05
- 天下雜誌《穩賺4倍的報酬？獨家曝光 台灣首例美國造殼上市案幕後團隊》，2022/01
- Harvard Business Review《SPACs: What You Need to Know》，2021/07

公開媒體資訊

- Stockfeel 股感《SPAC是什麼？SPAC如何運作？SPAC的好處及風險？》，2022/07
- 鏡週刊《【全文】Gogoro籌錢打國際盃 陸學森赴美借殼上市內幕》，2021/09
- 風傳媒《睽違16年，又有台灣公司在美股上市！Gogoro宣布5日掛牌，籌資近百億元新台幣》，2022/04
- Yahoo奇摩《首家赴美上市獨角獸 Gogoro起步滑跤》，2022/04
- Meet創業小聚《【拆解招股書】從公開文件深度了解Gogoro：赴美上市的台灣之光，背後支持者還有誰？》，2022/05
- 今周刊《「差點被騙走1億元…」從華爾街IPO寵兒變投資詐騙地雷，SPAC狂潮退燒後亂象解讀》，2022/04
- Technews 科技新報《才紅一年多，SPAC 全線潰敗》，2022/01
- Meet創業小聚《訊連旗下玩美移動將赴美SPAC上市！香奈兒、Snapchat都是客戶，估值上看14億》，2022/03
- 工商時報《借殼上市退燒 SPAC營運拉警報》，2022/06
- 工商時報《股民寵愛不再 SPAC狂潮退燒》，2022/01
- SEC《SEC Proposes Rules to Enhance Disclosure and Investor Protection Relating to Special Purpose Acquisition Companies, Shell Companies, and Projections》，2022/03
- Market Insider《Stock Market Outlook: SPACs Warn They Could Go Bust in Crash》，2022/05
- CSR@天下《台灣行不行——各國電動車政策大評比》，2022/01
- 美股放大鏡《【美股研究報告】電動機車先驅Gogoro成功於美掛牌，跨國賣車也賣電，一篇帶你重新認識Gogoro！》，2021/07
- 數位時代《台泥砸15.1億參與飛宏科技私募！瞄準電動車充電樁市場，看到哪些機會？》，2021/12
- Inside《飛宏科技佈局綠色永續商機，攻進台泥供應鏈啟用新一代汽車充電站》，2022/03
- 數位時代《鴻海9.95元認購碩禾私募，成第二大股東！將佈局電動車電池材料》，2021/06
- 自由財經《鴻海集團入股碩禾 加速電動車電池材料開發》，2021/06
- 工商時報《去年總金額高達252億美元 全球區塊鏈新創投資 年增逾7倍》，2022/02
- FINDIT《【2021年台灣早期投資專題-區塊鏈篇】契機乍現 順勢再起》，2021/08
- TechNews科技新報《瞄準東南亞市場，Turn Capital 創投收購台灣區塊鏈新創產品》，2021/05
- Block Tempo《WOO Network完成三千萬美元融資，投資者三箭資本創辦人Zhu Su力推》，2021/11
- 聯合新聞網《鴻海衝元宇宙 Google撒銀彈力挺、首次投資台上市櫃公司》，2022/01
- 遠見《Google元宇宙大夢，要靠鴻海旗下樺漢工業電腦廠一起達成？》，2022/01

財務顧問服務



潘家涓 Maggie Pan

總經理

mpan@deloitte.com.tw

全球併購交易排行榜

財務顧問	全球交易案件數
德勤 (Deloitte)	484
資誠 (PwC)	479
安侯 (KPMG)	408
摩根大通 (JP Morgan)	357
高盛 (Goldman Sachs)	349
華利安 (Houlihan Lokey)	346
安永 (Ernst & Young)	338
羅斯柴爾德 (Rothschild & Co)	337
美國銀行 (Bank of America)	253
摩根士坦利 (Morgan Stanley)	250

資料來源：Mergermarket League Table (2021/10/25 - 2022/08/25)



About Deloitte

Deloitte泛指Deloitte Touche Tohmatsu Limited (簡稱"DTTL"), 以及其一家或多家會員所。每一個會員所均為具有獨立法律地位之法律實體。Deloitte("DTTL")並不向客戶提供服務。請參閱www.deloitte.com/about了解更多。

Deloitte穩居業界領導者，為各行各業的上市及非上市提供審計、稅務、風險諮詢、財務顧問、管理顧問及其他相關服務。Fortune Global 500大中，超過80%的企業皆由Deloitte遍及全球逾150個國家的會員所，以世界級優質專業服務，為客戶提供因應複雜商業挑戰中所需的卓越見解。如欲進一步了解Deloitte約286,000名專業人士如何致力於“因我不同，惟有更好”的卓越典範，請參閱www.deloitte.com了解更多。

About Deloitte Taiwan

勤業眾信(Deloitte&Touche)係指Deloitte Touche Tohmatsu Limited(“DTTL”)之會員，其成員包括勤業眾信聯合會計師事務所、勤業眾信管理顧問股份有限公司、勤業眾信財稅顧問股份有限公司、勤業眾信風險管理諮詢股份有限公司、德勤財務顧問股份有限公司、德勤不動產顧問股份有限公司、及德勤商務法律事務所。

勤業眾信以卓越的客戶服務、優秀的人才、完善的訓練及嚴謹的查核於業界享有良好聲譽。透過Deloitte資源整合，提供客戶全球化的服務，包括赴海外上市或籌集資金、海外企業回台掛牌、中國大陸及東協投資等。

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(統稱“Deloitte聯盟”)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。對信賴本出版物而導致損失之任何人，Deloitte聯盟之任一個體均不對其損失負任何責任。

