



2021 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
2020 全球私募股權基金發展趨勢及發現	3
私募股權基金近期在台灣之活動及發現	12
私募股權基金在台灣之熱門議題	17
私募股權基金完成投資後價值提升及獲利出場	18
私募股權基金的監管議題	25
私募股權基金持續推升 ESG 永續投資浪潮	29
後疫情時代 智慧醫療及數位化轉型	32
總結與展望	35



序文

2020 年雖受到疫情影響，台灣私募股權基金投資活動仍然維持熱絡，交易案件數有 21 件，與 2019 年相去不遠，總投資額卻超過 35 億美元，再次創下歷史新高。雖然大部分交易案為投資額較低的創投性質的交易案，但仍有許多指標性投資案，如東博資本先後以 4.3 億美元私有化昂寶、以 1.4 億美元收購聯發科旗下的 LCD 驅動 IC 廠奕力科技、國泰永續私募股權基金聯手加拿大魁北克退休金管理機構 (CDPQ) 以 26 億美元取得沃旭能源旗下東南離岸風場 50% 股權等標竿案件，顯示在 COVID-19 疫情陰影之下，私募股權基金交易仍是資本市場的主要活動之一。

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。

近期觀察到的私募股權基金在台灣的熱門議題包含「私募股權基金完成投資後價值提升及獲利出場」、「私募股權基金的監管議題」、「私募股權基金持續推升 ESG 永續投資浪潮」、「後疫情時代智慧醫療及數位化轉型」。其中關於台灣私募股權基金的監管議題，多年以來皆為各界關注的焦點，近期國發會發布了「促進私募股權基金投資產業輔導管理要點」並針對引進保險業資金與相關監管等議題與主管機關進行討論。為此，我們透過訪談業界與學界人士，以深入了解各方對此議題的觀點。

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。



2020 全球私募股權基金 發展趨勢及發現



2020 年全球私募股權基金之活動及觀察

疫情趨緩，募資狀況 V 型反彈，市場漸趨樂觀

2020 年第二季開始，全球私募股權基金募資金額受到疫情影響而大幅下降，較 2019 年同期漸少約 19%。隨著業界與投資人逐漸適應疫情下的商業環境新常態，募資金額於 2020 年第四季出現明顯的 V 型反彈，顯示市場上有限合夥人(Limited Partner, LP)對於整體經濟復甦抱持樂觀態度，使 2020 年私募股權基金募資總額雖較 2019 年之歷史高點些微下滑，但與過去年度相比仍位於較高水位。

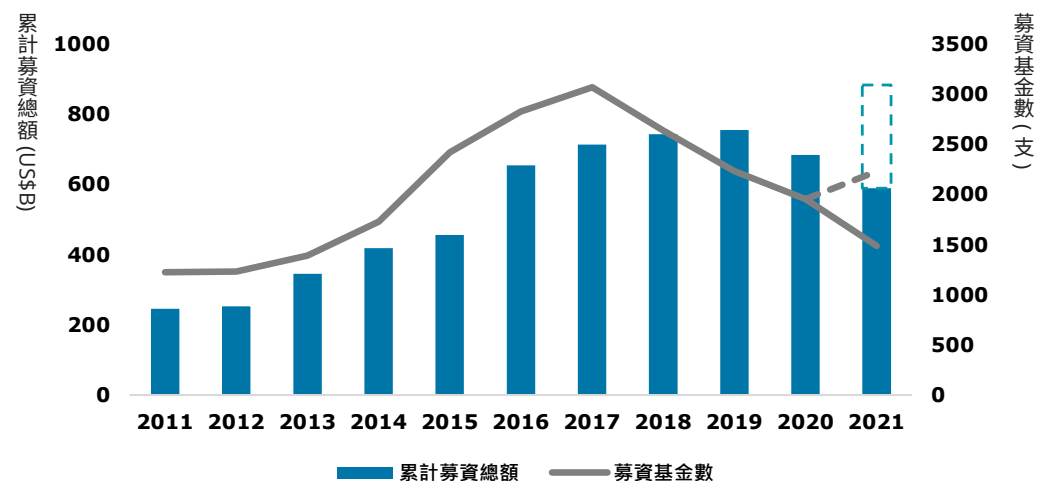
單一基金平均募資額增高，大者恆大

根據 Bain 的調查指出，近年投資人對於私募股權基金的品質愈顯要求，故自 2018 年以來，完成募資的基金數量雖大幅下降，整體募資總額卻差異不大；根據 Preqin Pro 調查，私募股權基金 2020 年募資平均規模約為 3.8 億美元，2021 年截至 8 月 17 日平均規模則達 4.2 億美元 (註 2)，單一基金的平均募資額上升，由此可見私募股權市場持續保持贏家通吃、大者恆大的趨勢。

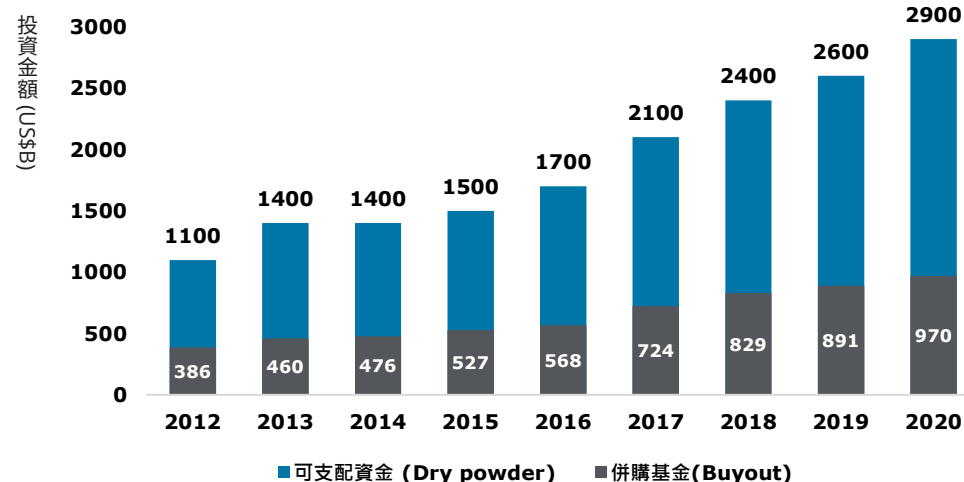
可支配資金持續增加，併購基金仍為大宗

因各年度全球私募股權基金投資總額皆小於募資總額，使 2020 年全球私募股權基金累計可支配資金(Dry Powder)達 2.9 兆美元，突破 2019 年 2.6 兆美元的紀錄並持續增加，其中以併購基金為大宗，達 9,700 億美元(佔比約為三分之一)，再度創下歷史新高。併購基金充沛的可支配資金有望成為未來充足之併購能量，加速企業的合併與轉型，提升投資人的獲利機會。

全球私募基金募資概況 (註 1)



全球私募股權基金可支配資金



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

資料來源：Bain & Company, Preqin, 德勤財顧整理

亞洲市場崛起

相較過往年十大募資規模之基金多集中於歐洲與北美，2020 年亞洲逐漸成為私募股權基金活躍區域之一，KKR、Baring、IDG Capital 等國際知名投資人皆新設立私募股權基金投資亞洲標的。

另就募資期間而言，2020 年平均募資期間延長，全球僅有 18% 的私募股權基金能在 6 個月內完成募資，而有約 23% 耗時超過 2 年。相較於歐洲與北美私募股權基金平均耗時 18-22 個月完成募資，亞洲地區則有近半數能在 6 個月內完成募資；此現象顯示亞洲市場逐漸受到私募股權基金青睞，加上全球可支配資金創下歷史新高，未來市場潛能可期。

資金流向多元化

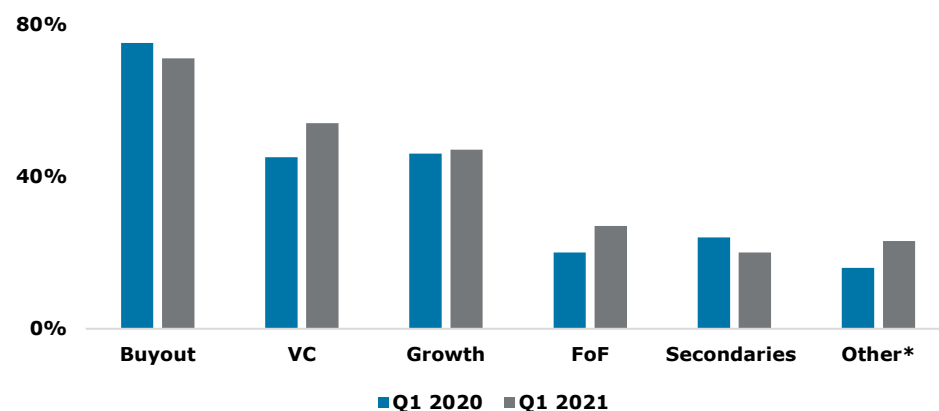
截至 2020 年末，併購型(Buyout)私募股權基金所持有的可支配資金仍在所有基金類型之中位居首位，惟其成長趨勢較前幾年已明顯趨緩；相對地，創投型(Venture Capital, VC)與成長型基金(Growth Fund)所募集的可支配資金大幅增加，可見除了過去投資人較熱衷投資的併購型基金外，近年投資人亦將眼光投向創投型基金、組合型基金(Fund of fund, FoF)，並關注基礎建設、房地產等另類資產領域的基金。

* 包含均衡型、共同投資型、重組基金等

2020 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
CVC Capital Partners Fund VIII LP	24.0	Buyout	歐洲
Brookfield Infrastructure Fund IV	20.0	Infrastructure	北美
Silver Lake Partners VI LP	20.0	Buyout	北美
EQT IX	19.0	Buyout	歐洲
ASF VIII LP	19.0	FoF	歐洲
Thoma Bravo Fund XIV LP	17.8	Buyout	北美
KKR Asian Fund IV SCSp	15.1	Buyout	亞洲
Lexington Capital Partners IX LP	14.0	FoF	北美
Ares Capital Europe V	13.5	Buyout	歐洲
Green Equity Investors VIII LP	12.1	Buyout	北美

私募股權投資人未來 12 個月關注的投資領域



資料來源：Thomson One, Preqin, 德勤財顧整理

2020 年全球私募股權基金之投資概況

私募股權交易持續熱絡

自 2018 年以來，私募股權相關的投資案與總交易規模屢創新高，並與募資市場的走勢一致。隨著過去幾年募資市場熱絡，可支配資金水位逐年上升，推動市場對於投資標的的估值亦逐步提高。2020 年交易數量達 19,000 件，總規模亦超過 4,900 億美元，雙雙創下近十年新高。在疫情之下，投資熱度不減，大量受疫情衝擊的企業也為私募股權帶來許多潛在的投資機會。

2021 年疫情趨緩，各國政府降低利率並提出刺激方案，低融資成本推高資金水位，促使大型投資案增加，平均交易規模擴大。市場密切關注資訊科技、生技醫療與可再生能源等領域，大型財團投資案亦重返市場，如黑石集團 (Blackstone) 與凱雷 (Carlyle) 共同收購美國醫療公司 Medline 等交易。

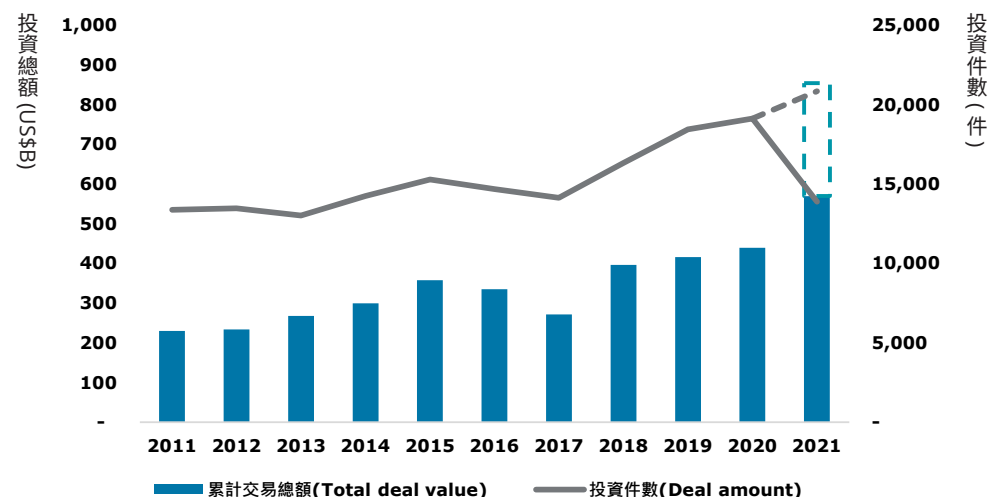
SPAC 成為私募股權的新興投資選項

2020 年特殊目的收購公司 (Special Purpose Acquisition Company, SPAC) 數量較 2019 年增加三倍。對於尋求上市的公司而言，透過 SPAC 公開發行是傳統 IPO 的替代方式。透過 SPAC 模式上市，無須經過繁複的申請與審查程序，可降低成本。時間上，比起傳統 IPO 需耗時 1-2 年，利用 SPAC 通常只需要 3-5 個月即可完成上市。而 SPAC 也可以避免傳統反向收購借殼上市時，殼公司固有業務、負債等議題所帶來的風險。

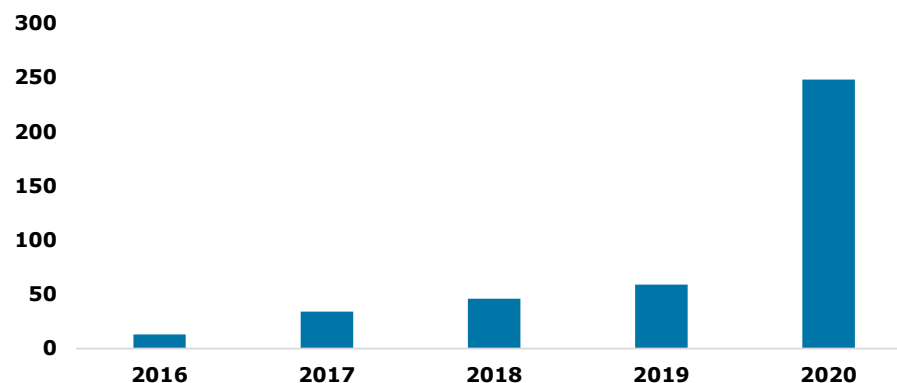
另一方面，私募股權作為贊助人 (sponsor) 投資 SPAC 能帶來以下優勢：

1. 資金在收購前階段須由信託帳戶保管，若 SPAC 未完成收購或收購對象不合投資人的意願，此制度較能保障投資人之資金能從公開市場上退場，在流動性與安全性上較有優勢。
2. 因 SPAC 已完成公開發行，投資人能受益於公開發行市場資金流動性高，具有良好控制出場時機的能力。
3. SPAC 模式下，唯有經營團隊成功併購才能獲取利潤，若 24 個月內未成功尋找適當收購標的，須將資金全數返還投資人，因此投資人無須擔心經營團隊僅以賺取佣金為目的而無心經營私募股權基金。

各年度私募基金投資額



各年度 SPAC 成立數量



資料來源：Thomson One, Bloomberg, 德勤財顧整理

科技與資訊產業交易額持續成長

2020 年科技與電信媒體產業(TMT)佔私募股權基金交易總額超過四成，推論科技與電信媒體產業因應市場整合的趨勢，傾向透過併購推行多國化服務與提升公司規模，成為私募股權基金關注的焦點產業。

2020 年指標性規模案件包含 Thoma Bravo 以 102 億美元收購房地產管理軟體供應商 RealPage，RealPage 平台提供出租人與承租人進行租賃相關活動，內部租賃交易資料庫可以預測未來租賃市場走向；KKR 以 33 億美元收購西班牙電信公司 Masmovil ibercom；CD&R 以 47 億美元向 KKR 收購商業軟體開發商 Epicor Software，主要業務包括企業資源規劃系統(ERP)、供應鏈管理(SCM)、人力資本管理(HCM)等。

生技醫療產業在疫情中進行重整

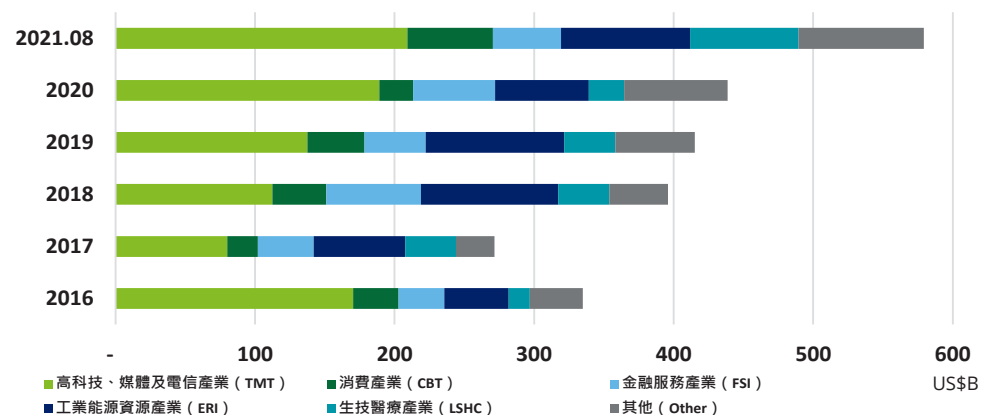
受疫情影響，大量資金流向生技醫療產業，企業利用併購私募股權基金的投資活動進行營運調整，包括調整營運重心、水平整合擴大規模與垂直整合產業中下游。

指標案件包含黑石集團以近 24 億美元收購武田製藥旗下武田消費者保健公司，武田集團出售非核心業務，將營運重心放在腸胃疾病、罕見疾病、腫瘤等領域的處方藥開發，透過私募股權基金併購活動調整營運版圖，擴大毛利率。

歐洲生技醫療產業交易總額由 24 億美元上升至 94 億美元，其中一指標案例為 KKR 以 40 億美元收購法國私人連鎖醫療機構 Elsan，跨國經營達到規模經濟，也有助於分散經營與區域性風險。

隨全球大量藥廠投入醫藥研發，藥品製造外包產業隨之蓬勃。EQT 以 28 億美元收購瑞典製藥公司 Recipharm，Recipharm 透過併購擴展產業上下游布局，期望穩固其在藥品委託研發與製造市場的地位。

2016-2021 全球私募股權基金交易額(依產業分類)



2020 全球私募股權基金指標性併購案例

交易目標	私募股權基金	產業	交易金額(US\$B)
TK Elevator GmbH	Advent Capital, Cinven, RAG Foundation	製造	\$18.9
RealPage	Thoma Bravo	資通訊	\$10.2
Univision Holdings	Searchlight Capital Partners	資通訊	\$8.2
58同城網	Quantum Bloom	資通訊	\$6.5
iQ Student Accommodation	Blackrock	租賃	\$6.0

資料來源：Thomson One, Bloomberg, 德勤財顧整理

2020 年全球私募股權基金之出場活動及觀察

透過 IPO 出場趨勢興盛

私募股權基金出場方式中，透過 IPO 出場的金額成長幅度最明顯，2019 年 IPO 出場金額 530 億美元至 2020 年上升為 936 億美元，成長近 77%，而 IPO 出場案件數量亦從 2019 年的 154 件，成長近 50% 達 2020 年的 229 件，此趨勢預期將延續至 2021 年。2020 年經由 IPO 出場的指標案件主要包含科技公司以及 SPAC 兩種類型。

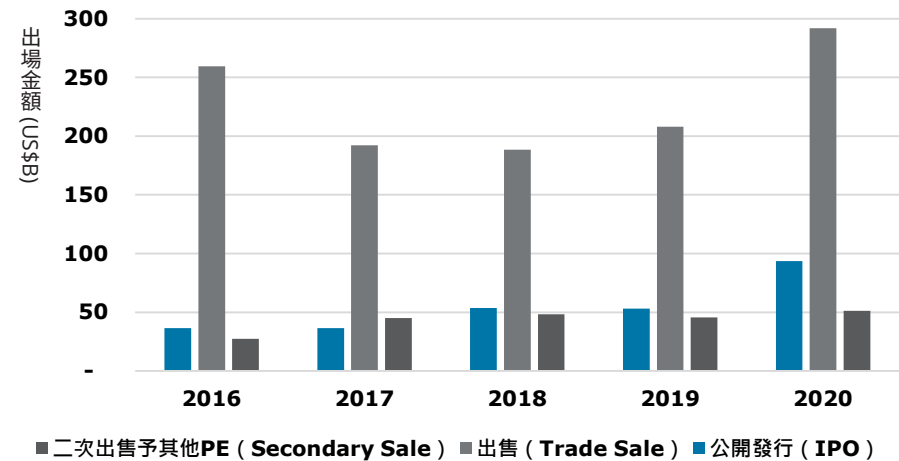
2020 年許多科技公司成功上市，帶動背後投資的私募股權基金成功出場：

1. 2020 年 4 月 Airbnb 自私募股權基金 Silver Lake 募得 10 億美元資金，並於 2020 年 12 月上市，IPO 規模 470 億美元，上市第一天股價立刻翻倍成長至 68 美元，為私募股權基金成功透過 IPO 出場的指標案例之一。
2. 雲端運算服務公司 Snowflake 最初產品為雲端數據倉庫，現延伸為提供大數據查詢並結合治理與決策的服務。紅杉資本於 2018 年領投 F 輪，2020 年 IPO 出場規模達 330 億美元，是目前最大規模的軟體公司 IPO 案件；上市後股價隨即倍數成長至 253.93 美元，而現已將近 300 美元。紅杉資本目前持續持有 8.6% 股份，是 Snowflake 上市後最大受益者之一。
3. 機器資料分析公司 Sumo Logic 利用雲端運算結合人工智慧與機器學習，分析應用程式、物聯網等數據，提供客戶數位服務。2014 年紅杉資本領投 D 輪，2019 年由 Battery Ventures 領投 F 輪後，於 2020 年 IPO 上市，6 輪募資總額達 3.4 億美元。

2020 年私募股權基金搭上 SPAC 熱潮，透過 IPO 進行募資，並在成功完成併購後出場：

1. TPG 成立 SPAC - Pace Beneficial Finance 進行 IPO 募資後，收購 EVBox Group，其主要業務為電動車能源供給，包括硬體設備與充電管理系統，能提供電動車的充電解決方案。EVBox Group 於上市前私募階段，已獲得貝萊德等投資機構投資約 2.25 億美元，而母公司 Engie 保有 40% 股權；藉由 SPAC 之併購案，擴大 EVBox 營運資本，並使事業版圖跨足歐美。
2. 由 Glenview Capital Management LLC 成立的 SPAC - Longview Acquisition Corp. 收購醫療公司 Butterfly Network。Longview Acquisition Corp. 取得來自 Glenview 及 Ridgeback 等私募股權基金之投資；完成併購交易後，Longview 更名為 Butterfly Network，期待將專業經理人帶入成長型醫療公司，加速醫療創新。

2016-2020 全球私募股權基金出場金額



資料來源：Thomson One, 德勤財顧整理

2020 年私募股權基金在亞太地區之活動及觀察

資金回流亞洲市場，投資標的多元化

亞太地區近年受到大型私募股權投資機構關注，2020 年可支配資金數額創新高，然而因擔心市場波動，有限合夥人(LP)近年傾向投資不同類型基金，以分散市場風險。

日本對外國人持有不動產的相關限制少，2020 年投資於不動產的私募基金交易總額近 75 億美元，相較 2019 年 50 億美元大幅提升 50%。大型交易包含 2020 年初，美國黑石集團斥資約 27 億美元購買日本住宅的不動產投資組合。

印度與東協國家基礎建設是私募股權基金在亞太地區的關注焦點。KKR 於 2021 年宣布亞洲基礎建設私募股權基金募資完成，總額達 39 億美元，投資項目包括印度可再生能源、韓國環境服務與菲律賓電力設施等。

私募股權基金布局受法規與政策影響

亞洲多國藉由法規或政策的訂定與修正，提供私募股權基金投資機會，抑或提升監管規範。

政策主導產業投資 - 綠色科技在日本日益受重視，日本政府於 2020 年訂定綠色成長戰略，通過《全球變暖對策推進法》，並投資 192 億美元，以期在 2050 年實現碳中和目標。此系列政策推動市場對可再生能源的需求，為私募股權基金帶來投資機會，2020 年日本能源投資總額中，高達 95% 投資於可再生能源。

加強監管 - 針對近年境內私募基金利用監管漏洞，所產生的挪用資金、非法集資等風險，中國於 2021 年發布《關於加強私募投資基金監管的若干規定》，強制私募基金管理人的投資活動必須備案、申明合格投資者與投資要求，並禁止公開募資，以打擊由一人把持多家私募基金的集團化運作亂象。中國證監會亦持續推動相關的法規，加強對私募基金的監管。

新法律實體架構 - 2020 年初，新加坡通過可變資本公司(Variable Capital Companies, VCC)立法，香港亦推出有限合夥基金(LPF)架構，以因應私募股權及創投基金等另類資產的快速增長。此類新法律架構提供稅務優惠、降低營運成本、放鬆監管與法遵限制等誘因，以吸引資金自開曼群島等離岸司法管轄區回流。

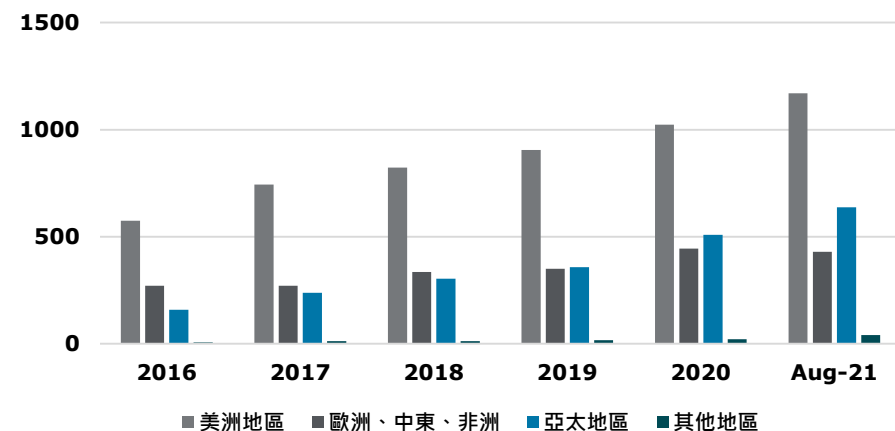
2020-2021 亞太地區指標性大型私募股權基金之募集

(US\$M)

募資年分	募集基金	募資規模	類型
2020	KKR Asian Fund IV SCSp	15,141	Buyout
2020	Baring Asia Private Equity Fund VII LP	6,500	Buyout
2020	MBK Partners Fund V LP	6,500	Buyout
2020	CVC Capital Partners Asia V LP	4,326	Buyout
2021	KKR Asia Pacific Infrastructure Investors SCSp	3,900	Infrastructure
2021	Boyu Capital Fund IV	3,600	Generalist

各地區私募基金可支配資金

(US\$B)



資料來源：Bloomberg, Preqin, 德勤財顧整理

2020 年私募股權基金在亞太地區主要國家之活動及觀察

創投興盛、立法與監管規範升級

2020 年創投資金湧入亞洲，除新創重鎮韓國外，印度與東南亞國協擁有龐大人口基數與快速的數位化腳步，為創投帶來動能，其中 IT、金融科技、數位行銷通路等皆是私募股權基金關注的焦點產業。



印度

印度私募股權基金的募資、投資與出場活動受到新冠肺炎疫情的打擊，2020 年度私募創投基金數額為近六年最低，出場活動減少也導致未實現的投資組合達到 230 億美元。即使如此，私募股權基金所主導的併購與創投交易數額仍在 2020 年達到歷史新高 320 億美元。

私募股權基金在印度關注的焦點產業以 IT、電信、金融科技與健康醫療為重。根據台灣經濟研究院調查指出，2020 年印度鉅額投資件數與金額皆為全球前三名。印度人口龐大且科技迅速發展，印度新創電信公司 Jio Platforms 經營行動網路與應用程式，幫助印度進行數位化，在 2020 年間陸續獲得美國私募股權基金的鉅額投資，顯示創投基金在印度具有極大動能。

由於 ESG 議題廣受關注，加上印度人口基數大，能源與基礎建設或許將成為私募股權基金接下來的焦點關注產業。

中國

2020 年私募股權基金業務雖受到疫情影響，由於中國國民消費佔 GDP 比重高，且仍有增長空間，故消費品及零售產業依舊為私募股權基金關注產業。國民的消費能力上升將使消費及零售產業投資人持續受惠，有助於私募股權基金發展。然而，川普簽署行政命令禁止美國投資具中國軍方背景的企業，雖然受影響的投資規模不大，仍要注意範圍擴大的風險，因此中美政治關係緊張可能影響私募股權基金的發展。

在中國，企業創辦人多不願移交控制權，使得併購型基金(Buyout Fund)交易量少，投資人大多選擇採用創投(Venture Capital)與成長型基金(Growth Fund)的投資模式。創投基金出場總額在 2020 年攀升至 810 億美金，且因科技發展的加速及創投基金所投資的公司仍處於創建階段，預期出場總額將會持續增加。

東南亞國家協會(ASEAN)

受新冠肺炎疫情影響，2020 年東協的募資與出場活動趨緩，卻也加速數位化的潮流，因此 2021 年私募股權基金對東協市場發展抱持信心，相信數位化潮流加速將使募資活動蓬勃，疫情趨緩後也將創造更多出場機會。

創投與成長型的投資模式在東南亞國協為大宗，佔比達 76%。數位人口快速增加，上網人數在 2020 年增加 4,000 萬人，加上數位化商業通路的發展(六大市場商品成交金額由 2019 年 380 億美元上升至 2020 年 620 億美元)，未來可期待行動支付成為創投基金的投資焦點。

韓國

2020 年韓國私募股權基金 AUM 約為 1,000 億美元，主要由併購基金與創投基金組成，其中併購基金佔比高達 44%，顯示韓國併購基金頗為興盛。2020 年金額最大的併購案件為韓亞金融集團(Hana Financial Group)以 1.8 兆韓元(約 18 億美元)收購航運公司 H-Line Shipping，現已完成併購。

韓國為新創獨角獸數量僅次於中國與印度的新創重鎮，為創投基金提供良好市場，創投佔韓國 2020 年 AUM 約 26%，2020 年募資總額將近 32 億美元。新創產業的發展降低投資人對於財閥經營效率低落的疑慮。此外，修正後的 Korea Capital Market Act 將於 2021 年 10 月生效，明確區分機構基金(Institutional Fund)與非機構基金(Non-institutional Fund)，並設定投資人標準，有助於提升私募股權基金的品質。

日本

自 2017 年起，創投資金由 17 億美元翻倍成長至 2020 年的 35 億美元，主要原因在於日本具備良好的創業投資元素，包含先進的研發技術、科技創新與穩定政經體制等。

私募股權基金在日本仍具信心，尤以不動產與綠能科技為重。不動產的需求增加，加上政策法令鼓勵，成為私募股權基金在日本的投資重點。如新加坡政府投資公司(GIC)為因應龐大的資料流量，分別在東京和大阪成立超大規模的資料中心。

日本因缺乏天然資源，發展可再生能源成為日本政府的一大課題，也為私募股權基金帶來投資機會。

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

私募股權投資熱度仍高

2020 年在疫情影響下台灣私募股權投資市場仍然熱絡，其中，東博資本為併購交易中最為活躍的私募股權基金之一。東博資本長期關注海峽兩岸的成長型投資機會，並自 2019 年起逐步將重心跨入半導體產業。東博資本先於 2020 年初收購並私有化光寶旗下的電源管理 IC 設計公司昂寶 -KY，後於同年 7 月成功收購聯發科旗下的驅動 IC 設計公司奕力科技。

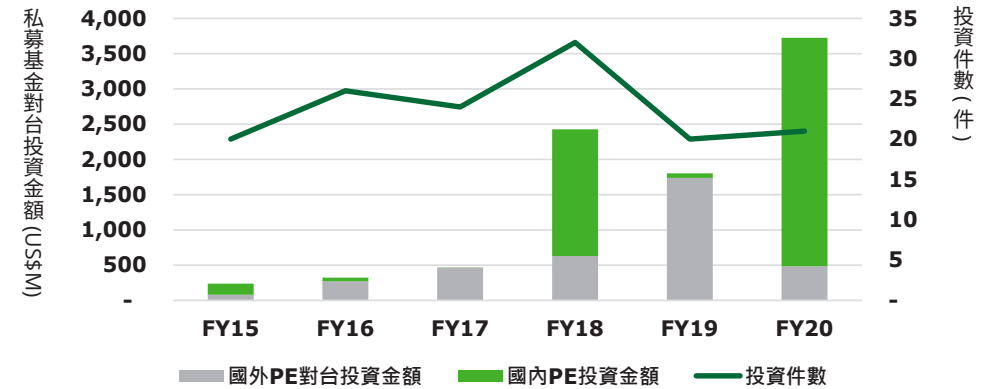
昂寶 -KY 與奕力科技在近年皆面臨挑戰，昂寶 -KY 所在的市場漸趨成熟，公司營收成長趨緩、毛利率下降；而奕力科技則面臨兩岸 LCD 驅動 IC 市場的激烈競爭，成長空間受限。透過私募股權基金的協助，面臨成長瓶頸的公司有機會在水面下調整策略、尋求無機增長，也不排除在未來重返資本市場。

投資標的多元化

自 2019 年以來，可觀察到私募股權基金關注的領域有多元化的趨勢。2019 年 KKR 收購榮化、中華開發資本投資福盈科、Stonepeak 收購上緯新能源 95% 的股權、Nexus Point 收購崇仁科技等，投資標的產業橫跨科技、能源、醫療等。而到 2020 年，除了傳統熱門的 TMT 與半導體產業收購案，私募資本在投資樣態上亦有所變化，如創投資案件、夾層投資，以及直接投資新能源案場等另類投資案件。

新能源案場，如太陽能、離岸風電等受到海內外投資人青睞。台灣的再生能源尚處早期階段，仍有開發新市場的商機，發展綠能亦為政府重要方針，長期發展可期。此外，在股市波動大、債市利率偏低的總體經濟環境之下，可穩定提供的固定收益的能源案場，可切合許多大型法人的長期投資需求，亦成為各投資機構青睞有加的投資工具。

私募股權基金在台灣地區投資金額及件數(2015-2020) (註)



註：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。

近期私募股權基金在台灣之投資案例及觀察

半導體與新能源為投資熱門選項

電源管理 IC 設計廠昂寶 -KY 於 2020 年初，在東博資本主導下走向私有化。東博資本結合其他國際私募股權基金，公開收購昂寶 -KY 所有股權。昂寶的純 IC 設計廠路線在近年成長出現很大的減緩。電源管理 IC 產業也出現許多新進競爭者，使得獲利呈現小幅衰退，2019 年毛利率跌至上櫃以來新低。未來在東博旗下，昂寶 -KY 將能透過併購或投資晶圓廠等進行垂直整合，朝整合元件廠 (IDM) 的策略邁進。

隨著能源轉型的趨勢，綠能科技亦逐漸成為私募基金關注的焦點產業，且吸引眾多國際投資人關注。加拿大魁北克退休金管理機構 (CDPQ) 與國泰永續私募股權基金取得沃旭能源 (Ørsted) 旗下東南離岸風場 50% 股權。CDPQ 承諾將持續在亞洲投資再生能源產業，顯示亞洲地區綠能投資漸受重視，而 CDPQ 首次投資台灣再生能源產業，也為低碳經濟立下重要里程碑。

交易樣態多樣化

近年來，私募股權關注的焦點不僅有傳統上較常進行的併購案，亦有許多其他樣態的交易，如創投與 Pre-IPO 投資等。

義隆旗下轉投資公司義傳科技為 Fabless 通訊 IC 設計公司，從事數位與類比 IC 設計。該公司於 2020 年 3 月進行募資，除獲得母公司義隆注資，並獲得國發基金、台杉基金投資，該輪募資規模達 1900 萬美金。

台積電旗下采鈺 (VisEra) 為影像感測器後段製程生產與服務商，受惠於 5G 手機與汽車自動駕駛對影像感測晶片的需求，加上與台積電垂直整合的優勢，頗受市場青睞。為因應采鈺上市案的股權分散規範，台積電於 2021 年 2 月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。采鈺於同年 4 月以每股 240 元登上興櫃，當日股價一度超過 500 元，一舉成為興櫃股王。

註：AMP Capital 以夾層融資投資上緯新能源，提供海能風電風場 (Formosa II) 建設資金。

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	投資基金	投資標的	產業	交易金額 (US\$M)
2020年	CDPQ, 國泰集團	沃旭離岸風場	能源	\$ 2,679
2020年	東博資本	昂寶-KY	科技媒體電信	\$ 426
2020年	貝萊德	永鑫能源	能源	\$ 236
2020年	AMP Capital ^{註1}	上緯新能源	能源	\$ 145
2020年	東博資本	奕力科技	科技媒體電信	\$ 138
2020年	達勝集團	台灣之星	科技媒體電信	N/A

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	投資基金	投資標的	產業	交易金額 (US\$M)
2021年	國泰人壽、Capital Group、GIC、Fidelity Int'l 等	采鈺	科技媒體電信	\$ 326
2020年	BOC、FAW	輝能科技	科技媒體電信	\$ 100
2020年	Translink Capital	炳碩生醫	生技醫療	\$ 31
2020年	淡馬錫集團、Innoven Capital 等	17 Live	科技媒體電信	\$ 28
2020年	義隆、台杉、國發基金	義傳	科技媒體電信	\$ 19
2020年	國泰私募股權基金	八方雲集	民生消費	NA

資料來源：Thomson One, Bloomberg, Capital IQ, Crunchbase, 德勤財顧整理

受益於疫情的新創產業

愛微科(iWeecare)致力於照護產品之開發，其主力產品為遠距體溫貼片。2020年疫情嚴峻，對於遠距健康管理的市場需求增加，使愛微科業績快速成長。2020年Pre-A輪募資中，由矽谷創投機構 Translink Capital 領投，並有達盈管顧、比翼資本、交大天使俱樂部等本土投資人加持，該輪共募得240萬美元。資金挹注加速愛微科全球布局，體溫貼片成功打入國際市場外，未來亦將持續用資金帶動研發創新，將營運版圖拓展至全球。

邑流微測(FlowVIEW)為自工研院衍生(Spin-off)所成立的新創公司，致力於研發流體檢測技術，現已導入半導體、生技醫療、能源電池等場域應用，並有多國專利保護。該公司研發出濕式檢測晶片系統，結合電子顯微鏡可提供液態奈米檢測的技術，可應用於培養皿活體細胞的臨場觀測，亦可搭配AI分析軟體，針對液體內的質地做進一步的分析。此項技術可應用於生醫製藥，也可應用於COVID-19的檢測。該公司於2020年獲得國發基金與日本住友商事集團(Sumitomo)投資，資金將用於布局亞洲與歐美市場，加強於半導體濕式製程檢測以及生醫領域的國際布局與技術研發。

新興科技帶動募資

之初創投(Appworks)參與來自香港的獨角獸新創 Animoca Brands 於2021年5月的募資，該輪總計募得約8,800萬美元。Animoca Brands 主要業務是透過區塊鏈非同質化代幣(Non-Fungible Token, NFT)技術提供遊戲玩家數位資產，為該領域全球領先的企業。此為之初創投旗下的第二個指標性 NFT 領域投資案，亦為之初創投的第三個獨角獸投資案。該公司與之初創投合作，係因 AppWorks Accelerator 是大東南亞（東協加台灣）最大的創業加速器，可連結龐大創業社群，也是因為看中台灣的消費科技與遊戲市場。

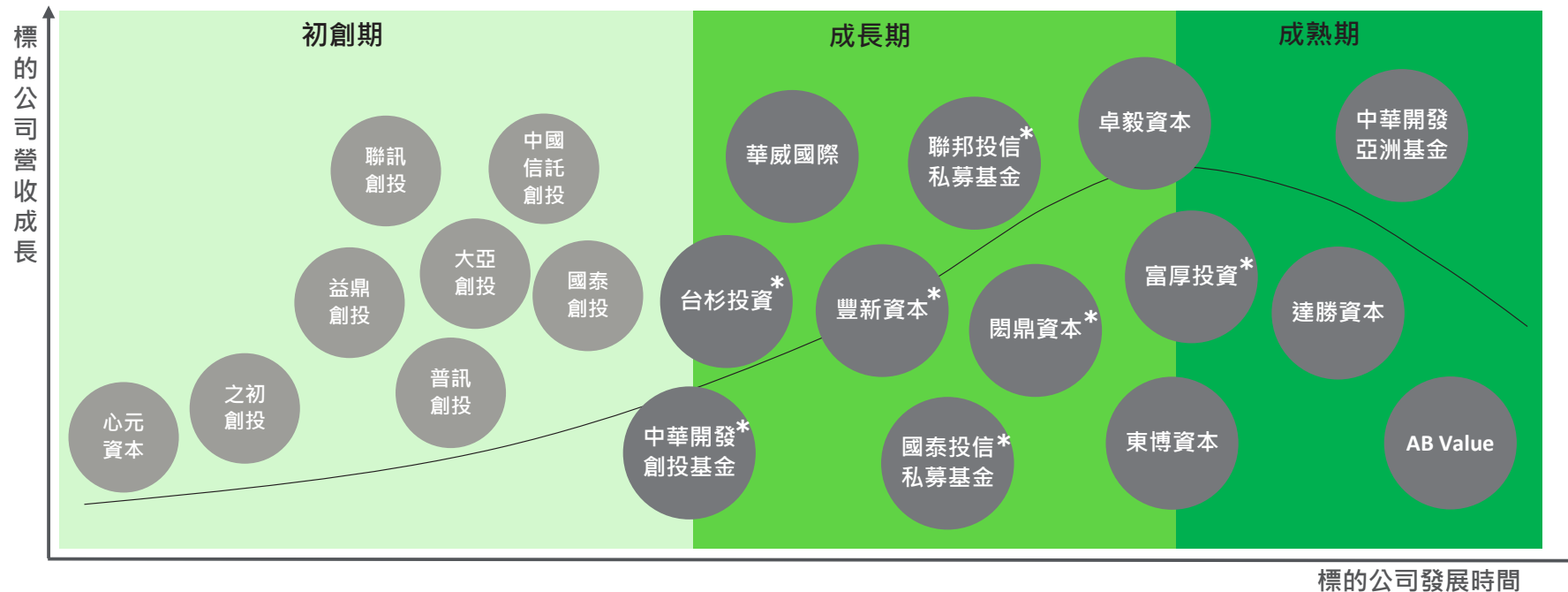
萬里雲(CloudMile)為人工智能服務與雲端供應商，為台灣第一家 Google Cloud MSP 託管服務供應商。2021年萬里雲完成1,000萬美元的B輪募資，獲得 Substance

Capital、中華開發資本、萬豐資本、工研院、元大集團等投資。資金將用於多區併進的營運策略與組織導入，設立印尼與馬來西亞新據點以強化東南亞服務鏈，並串連資源協助產業與公部門組織導入AI與雲端技術服務，加速海內外發展。

私募股權基金與創投基金之投資標的企業生命週期分布

- 2015 年公布施行之有限合夥法提供新募集的私募股權基金更有彈性、和國際接軌的合夥架構；金管會從 2017 年開始陸續開放投信業及證券業從事私募股權基金相關業務；2017 年由國家發展基金參與投資並設立國家級投資公司「台杉投資管理顧問股份有限公司」，等等舉措都促進台灣私募股權基金市場有新的發展。
- 而私部門的**價值型基金**、**專案基金**(Project Fund)、**產業基金**(例如國泰永續私募股權基金鎖定台灣永續發展關鍵產業：循環經濟、綠能科技及其他亮點產業)等百花齊放，也進一步促進更多台灣私募股權基金交易，及參與台灣實業發展轉型。
- 隨著近年金管會逐漸放寬金融業者投資創投及私募股權基金之規範，國內創投及私募股權基金數量也逐年成長，包含 2020 年以來新募集之厚實策略投資基金(富厚投資)、聯邦綠能私募股權基金、中華開發生醫創投基金、國泰私募股權智慧科技基金、台杉水牛生技及科技創投基金、閱鼎亞洲基金、台新健康基金、豐新投資基金等；近期亦有更多金融業者計劃攜手知名企業共同成立產業基金，包含中信金與鴻海之新能源車產業基金，以及開發金與群創之產業基金等。

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名稱
 註 2：(*) 代表 2020 年至 2021 年 8 月底，有募集新基金之公司

資料來源：德勤財顧整理

私募股權基金在 台灣之熱門議題

私募股權基金完成投資後 價值提升及獲利出場

私募股權基金與創投基金之投資標的企業生命週期分布

提升標的公司價值為私募股權基金的重要目標

企業穩扎穩打的經營模式，在成長至一定規模或面臨企業經營層接班傳承之際，可能面臨全球化佈局、組織重整、企業營運模式創新等策略挑戰，或欲進行垂直整合與跨業整併之轉型，以調整公司體質並進一步取得市場領導地位，以實現無機增長與永續經營。當企業面臨上述需求時，可透過與私募基金合作以加速轉型進程。私募股權基金有一定投資年限，在投資年限內，會積極引入外部豐沛資源、吸引具國際企業經營資歷、熟悉資本市場運作的專業人才，協助家族企業傳承接班或是加速組織業務重組。針對上市櫃公司，有時為在相對寬鬆的治理環境下改革，可能選擇先讓企業私有化，以更快達成轉型目標。

私募股權基金常見出場方式

在改革告一段落或投資年限到期時，私募股權基金必須考慮如何出場獲利。其中一個主要途徑為 IPO 重返資本市場，如復盛應用科技於 2008 年聯手橡樹資本下市，經過一連串分拆整理後，於 2018 年重新掛牌，橡樹資本亦藉機出場。另一常見出場方式為透過併購出售所持股份出場，如凱雷 (Carlyle) 於 2007 年入股受金融海嘯重創的大眾銀行，並在成功改善財務結構後於 2015 年將股份出售給元大金控，成功出場。



資料來源：公開資訊，德勤財顧整理

達勝集團看好聯廣集團未來發展潛力，進場收購聯廣股權，協助企業轉型

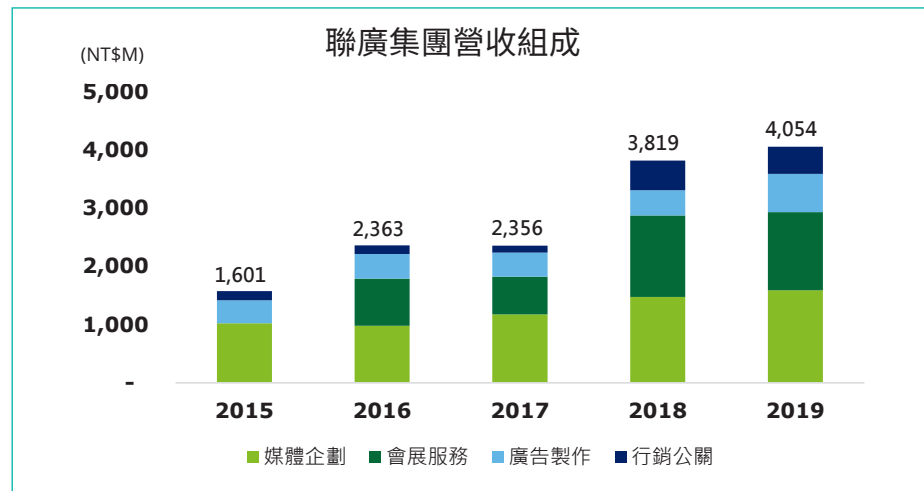
併購前組織重整

在達勝集團(KHL)正式入主聯廣以前，聯廣集團曾於 2015 年 6 月將帳上特別股全數轉換為普通股，並於 2015 年 7 月進行了內部組織重整，將集團旗下聯廣、2008 傳媒、聯勤公關、聯樂數位由原本的兄弟公司架構，精簡為以聯廣作為母公司之單一控股架構，以利達勝集團收購。

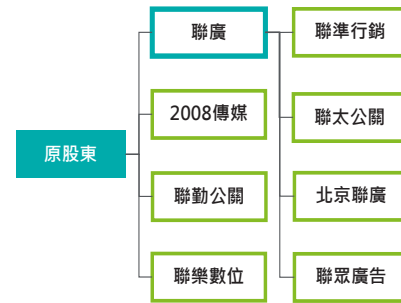
同年 8 月，達勝集團正式以旗下健詠、安錠、創競等七家子公司併購聯廣 70% 股份成為最大股東。

營收來源多元化

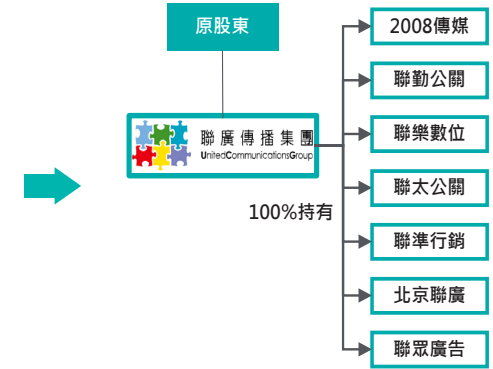
聯廣在原本成長平緩的情況下被達勝集團收購，利用多次企業併購(詳續頁說明)，整合會展服務、行銷公關等多元行銷服務，擴大市場，並成功實現無機增長(Inorganic growth)。在短短五年，聯廣的營銷收入從 2015 年的新台幣 16.1 億元成長到 2019 年的新台幣 40.5 億元，年複合成長率(compound annual growth rate, CAGR)為 26%，另外，聯廣集團的獲利率也維持穩定，毛利率則上升約 10%、EBITDA 獲利率則上升約 6%。



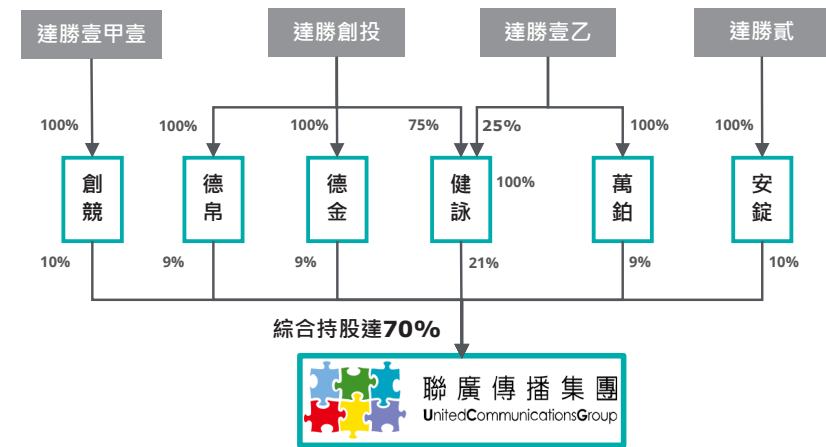
2014 年 12 月 組織重整前架構



2015 年 7 月 組織重整後架構



2015 年 8 月 達勝集團投資架構



資料來源：公開資訊，德勤財顧整理

聯廣集團藉由持續併購擴張事業版圖，並於 2018 年 3 月正式上市，成為台灣第一家掛牌的廣告集團

達勝集團以聯廣集團為核心進行一系列併購

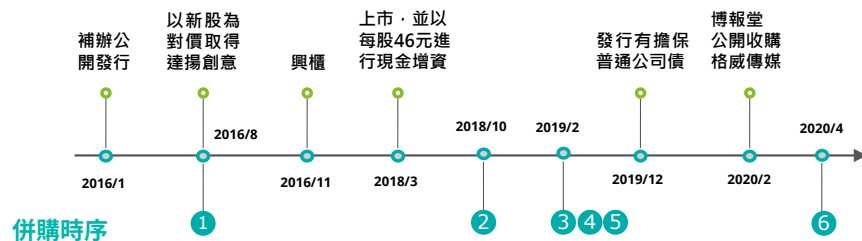
達勝集團在入主後以聯廣為核心策劃多次併購，除了強化聯廣在整合行銷及媒體企劃的本業布局，更積極擴張事業版圖，以實現多元化經營，增加聯廣的營收來源。達勝集團多先以旗下投資子公司取得標的公司大部分股權，再將標的公司包裝至聯廣集團旗下的形式進行。

聯廣在 2016 年 8 月併購光洋波斯特，作為跨入會展服務的第一步，之後更藉併購安益國際進一步取得實際展館(高雄展覽館)。截至 2019 年，會展服務已在三年內成為聯廣的重要的收入來源，佔總營收約 33%，僅次於媒體企劃。

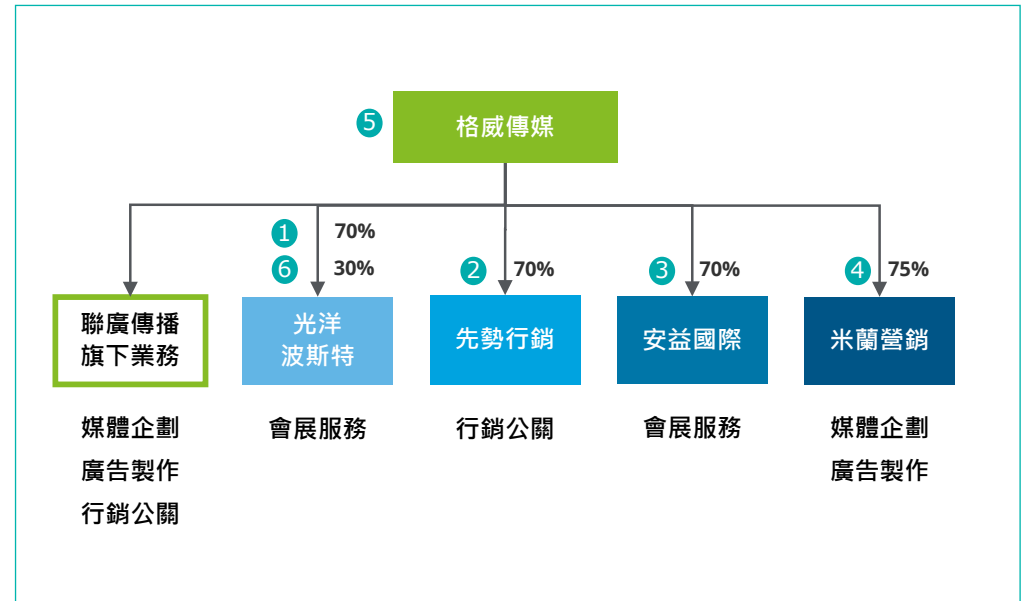
聯廣在 2018 年 10 月則併購先勢行銷目標提升公關營銷佔比，先勢行銷本為國內規模最大的整合型公關集團。此次併購促進資源整合，雙方主要客戶產業不同亦可有效增進營業綜效。截至 2019 年，行銷公關總營收佔比約 11.4%。

聯廣在 2019 年 2 月併購米蘭營銷，米蘭營銷是台灣數位行銷之領導品牌，除了主要業務廣告代理商，更跨足多媒體領域提供高科技如 AR、VR 等創意行銷策略。聯廣將米蘭營銷納入麾下的最大效益在於資源整合，提升彼此在媒體及科技技術以提供未來消費者更豐富且新奇的行銷體驗。

資本市場運作



透過併購交易拓展事業版圖



- 2016 年 8 月 發行 4.73 億等值新股收購 KHL 旗下達揚創意 100% 股權，間接取得光洋波斯特 70% 股權 (光洋波斯特為 KHL 於 2016 年 2 月取得)
- 2018 年 10 月 以 2.62 億現金對價吸收合併 KHL 旗下揚叡創意 100% 股權，並間接持有先勢公關 70% 股權 (先勢公關為 KHL 於 2016 年 8 月取得)
- 2019 年 2 月 以 9.66 億現金對價吸收合併 KHL 旗下旺葆，間接取得安益國際之 70% 股權 (安益國際為 KHL 於 2018 年 2 月取得)
- 2019 年 2 月 以 1.05 億現金對價自 KHL 旗下沐閱取得米蘭營銷之 75% 股權 (米蘭營銷為 KHL 於 2016 年 10 月取得)
- 2019 年 2 月 聯廣傳播股份有限公司更名為格威傳媒股份有限公司
- 2020 年 4 月 格威傳媒以 3.75 億取得光洋波斯特剩餘 30% 股權

日商台灣博報堂以公開收購及股份轉換之方式，收購格威傳媒全數股權

博報堂進行公開收購

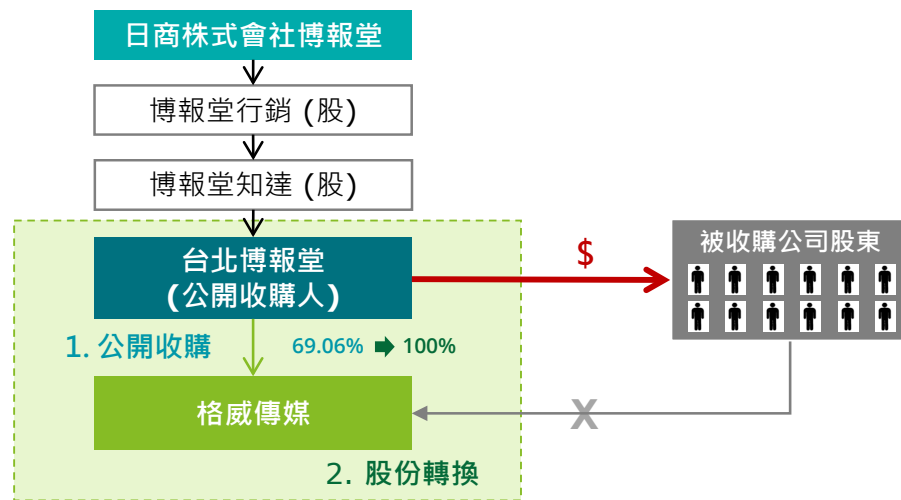
收購人台灣博報堂於 1992 年創立，為日本第二大廣告行銷集團老牌株式會社博報堂在台灣設立之子公司。日本博報堂總部位於東京港區，擁有超過百年經營歷史，廣告事業版圖擴及全球，在 20 個國家建立超過 150 個據點。

格威傳媒在達勝集團入主期間併購四家公司使其事業版圖擴大，在短時間成長為唯一能與外商對抗的本土龍頭廣告商，並成功上市。旗下的聯廣歷史悠久，在台灣經營五十年來深耕台灣市場，了解本土廣告需求並累積不少老客戶。有了格威傳媒在台灣的實

際業務能力及對於本土市場的了解，博報堂將可以利用自身過去在國際廣告市場累積的知識及資源強化整合行銷對應能力，產生良好的協同效應，使其在競爭激烈的台灣廣告業中脫穎而出。

博報堂以每股新台幣 69 元、溢價 13.6% 公開收購格威傳媒流通在外普通股，最終取得 69.06% 之股份，交易總價金達新台幣 17.4 億元。其餘股份以股份轉換方式取得，並於 2020 年 10 月 30 日取得全數股份，使格威傳媒下市。

交易架構與流程



- 2020/2/25 ○ 格威傳媒接獲台北博報堂的公開收購說明書
- 2020/3/9 ○ 格威傳媒召開審議委員會並公報本案審議結果
- 2020/4/13 ○ 公開收購條件成就
- 2020/4/16 ○ 本案公開收購期間屆滿
- 2020/5/28 ○ 格威傳媒董事會通過與台北博報堂進行股份轉換案
- 2020/7/16 ○ 股東臨時會通過股份轉換案及終止股份上市案

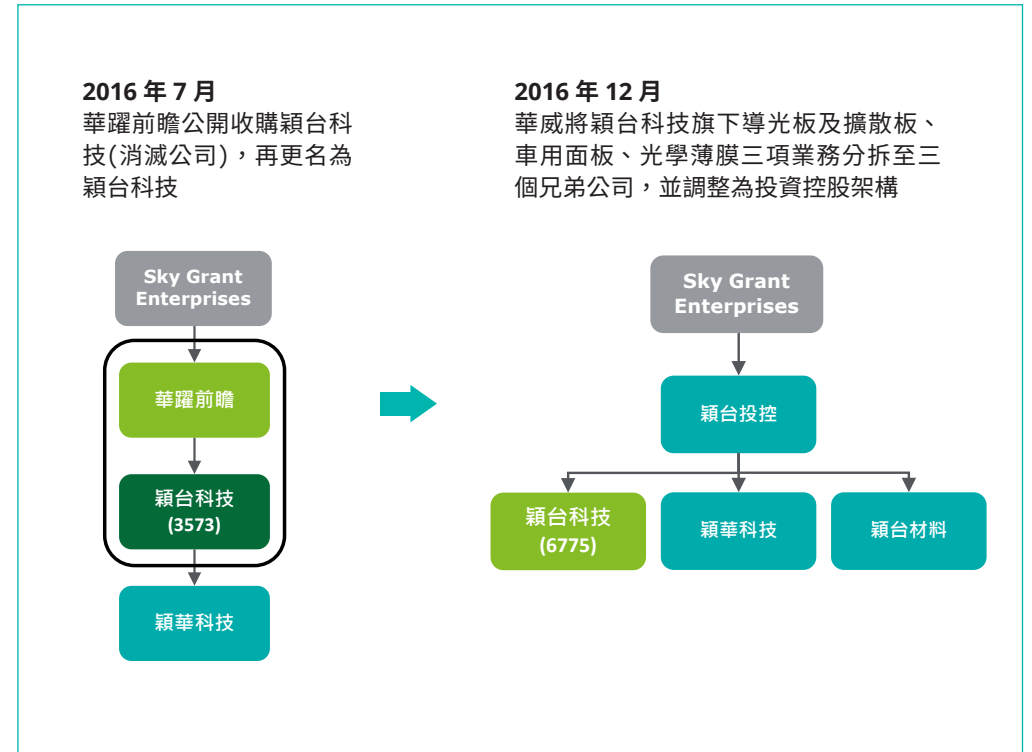
華威集團將穎台科技私有化下市，預計改善公司體質後重新上市

收購下市以調整公司體質

穎台專注於中大型 LCD 面板領域，為全球導光板、擴散板材料領導廠商。2012 年，由於全球經濟持續低迷，衝擊穎台科技主要營收來源的液晶電視(LCD TV)產業，加上後續紅色供應鏈興起低價搶占市佔率，嚴重影響公司毛利率，並導致連年虧損，股價大幅下滑。2015 年下半年，管理層在與原股東私募基金華威國際的商討後，決定由華威收購下市，以重整改善公司體質。

華威集團旗下華躍前瞻於 2015 年 12 月宣布公開收購穎台，並於 2016 年 7 月取得全數股份後申請下市。下市期間，華威協助穎台進行集團架構與產品線調整，並進行了四次減資以彌補虧損及退還股款。穎台在下市期間積極擴大業務範圍，成功研發出塑膠複合材料手機蓋及高階 Mini LED 微結構超薄擴散板，5G 及 Mini LED 市場的成長指日可待；財務表現更是展現大幅進展，毛利率回復到正常水準的 18%，淨利率也由負轉正，由 2017 年的 -3.39% 成長到 2020 年的 7.07%。

隨著未來業務方向明確且財務狀況漸趨穩定，穎台在 2020 年 1 月及 6 月時陸續申請了公開發行及登錄興櫃準備為上市做準備。然而因考量整體環境及上市作業時程，穎台在 2021 年 2 月自行撤回上市申請，未來將於適當時機再重新提出上市申請。



2015.12
華躍前瞻
宣布公開收購



2016.7
申請下市



2016.7~2019.6
進行公司重整並
連續減資四次



2020.1
申請公開發行



2020.5
申請登錄興櫃



2021.3
撤回上市申請案

資料來源：公開資訊，德勤財顧整理

東博資本攜手八方雲集，提升營運效率及前進海外市場，並計畫近期上市

拓展海外市場與品牌多元化

八方雲集成立於 2000 年，公司主要係經營中式連鎖餐飲品牌。八方雲集透過加盟方式快速成長，截至 2021 年 7 月，同名餐飲品牌在台灣的總店數已超過 1,000 家，其中加盟店達 98%。營運模式是由中央工廠以訂單式生產加工製作旗下各品牌與門店所需之各式半成品或成品，再透過自有的物流車隊每日配送至旗下各門市，並將「零庫存」視為重要經營目標。

2013 年，東博資本李明山董事長以新思投資公司的名義入股八方雲集。公司先後將經營版圖擴展至香港與中國，並分別於當地設立中央工廠。截至 2020 年，營收海外占比約為 20%。此外，公司亦積極拓展新品牌，加強集團旗下產品線不同消費水平與偏好的消費者的覆蓋率。2018 年於台灣創立梁社漢排骨，瞄準本土飯類與便當消費市場。此外，公司近年也在香港陸續創立百芳池上便當、百芳茶、八方台式麵屋等品牌，並於海外八方雲集門店中引入其他台灣小吃與手搖飲料，採取類似港式飲茶的餐飲複合模式。

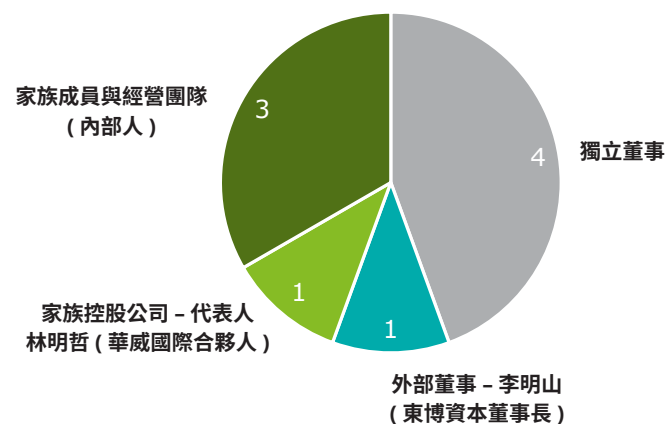
2020 年初，國泰人壽、國泰私募股權基金及益鼎創投等投資人分別於八方雲集興櫃前釋股階段取得部分股權，並由國泰證券主辦八方雲集之上市承銷案。

2020 年 10 月，八方雲集在股東的牽線之下，以新台幣 6,500 萬元併購丹堤咖啡 69% 股份，正式跨入咖啡市場。丹堤旗下共有 60 間門市，通路價值與品牌認知度高。八方

雲集將重新定位丹堤咖啡獲利模式，關閉業績較差的門市，開始發展外帶專門店。丹堤亦可利用八方雲集的供應鏈與物流系統，改善營利結構。

董事會引入專業經理人

公司在九席董事會中引入兩席具有私募股權基金背景的專業經理人。家族控股公司的法人董事席位代表人為華威國際的林明哲合夥人，具有深厚消費品與餐飲領域的產業經驗。東博資本的李明山董事長亦為董事，可帶來兩岸投資實務經驗。



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

國發會發布「促進私募股權基金投資產業輔導管理要點」

私募股權基金業界人士認為目前台灣投資市場對私募股權基金仍不夠熟悉，以致大部分國內私募股權基金募資難度較高，資金規模偏小，對促進台灣經濟發展及產業轉型升級影響程度有限。因此，為擴大保險業及其他資金，透過國內私募股權基金投資重要策略性產業，以促進產業及經濟發展，國家發展委員會(以下稱「國發會」)於2021年6月10日發布發產字第1101000360B號「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」)。

符合輔導管理要點定義及條件者得申請資格函

依據輔導管理要點之規範，符合輔導管理要點第二點所定義之「私募股權基金」，並具備輔導管理要點第四點所訂條件者，得向國發會申請出具資格函。

取得資格函預期將有助於資金引進

私募股權基金取得資格函後，可能有利於引進保險業等民間資金，且亦可於國發會協助下申請國家發展基金(以下稱「國發基金」)之投資。

惟目前保險業之資金運用，受限於保險法及其相關法令之規範，取得國發會資格函之私募股權基金是否即代表其可成為保險業投資標的，似有待保險業主管機關金融監督管理委員會(以下稱「金管會」)保險局發布相關函釋補充。

國發會得查核取得資格函者

目前我國尚未針對私募股權基金訂定特別法及明定其主管機關。因國內私募股權基金自身未受監理，如其欲引進受高度監理產業之資金，如保險業，可能引起該產業之主管機關對該產業投資後之監管產生疑慮。

國發會輔導管理要點第九點，賦予取得資格函之私募股權基金申報業務報告及經會計師查核簽證之年度財務報告與配合查核之義務，並於輔導管理要點第十條，要求私募股權基金應依其投資人目的事業主管機關所訂提供財務資訊之頻率與項目之規範辦理，似能於一定程度上減輕前述監管疑慮。

輔導管理要點所定之私募股權基金定義與條件彙整表

項目	要點內容彙整
型態	<ul style="list-style-type: none">我國境內以非公開方式向特定人募集資金而設立股份有限公司或有限合夥
資本規模	<ul style="list-style-type: none">公司資本總額或有限合夥約定出資總額在新臺幣10億元以上股東或有限合夥人之投資意向書投資承諾總額，或公司實收資本額或有限合夥實收出資額，應達資本總額或約定出資總額20%以上。
經營團隊	<ul style="list-style-type: none">管理、運用基金之專業團隊應有3人以上，並具有管理股權基金或投資產業之專業知識，能對具潛力之投資標的事業進行評估及投資決策。經營團隊應具投資或管理股權基金，或符合公司章程或有限合夥契約所定投資事業之經驗。
投資產業範圍	籌資計畫之擬投資產業領域符合下列所定範圍，且應合理可行： <ul style="list-style-type: none">資訊及數位、資訊安全、精準健康、國防及戰略、綠能科技、民生及戰備、亞洲矽谷、生技醫藥、智慧機械、循環經濟、新農業產業。前瞻基礎建設計畫。促進民間參與公共建設法第三條第一項所定公共建設。具升級或轉型需求之產業。其他經中央目的事業主管機關認定符合政策方向之產業。
投資方式	<ul style="list-style-type: none">對被投資事業之投資方式包括以資金投資並取得被投資事業之股權或具有股權性質之有價證券、以資金購買被投資事業原股東之股權、以資金投資有限合夥事業成為有限合夥人，或以資金購買被投資事業原有限合夥人之出資額。具完整投資決策機制，包括投資決策程序，並設置內部投資審查編制。
投後管理	<ul style="list-style-type: none">對被投資事業進行投資後管理，包括提供各種附加價值之服務或協助、企業查訪、出席被投資事業之董事會或股東會等。具完整投資後風險管理機制，包括定期審視被投資事業之財務報告、更新基金投資帳務明細及追蹤投資績效。

資料來源：國發會、業者訪談，德勤財顧整理

保險局監管概況

金管會保險局研擬修訂保險業投資相關辦法

我國立法院於 2021 年 5 月 4 日三讀通過保險法部分條文修正草案，主要修正為放寬保險業投資公共建設及社福事業，包含簡化現行審核投資流程，由現行須向主管機關「事前申請核准」，修正為允許「事後查核」等。

保險法之主管機關為金融監督管理委員會(以下稱「金管會」)，其所屬機關保險局因應前述保險法修法，研擬修訂「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」；又因東元經營權紛爭牽涉保險業投資之創投引發爭議，保險局擬增列保險業投資創投和私募股權基金的投後管理機制，並擬調降保險業投資創投和私募股權基金限額，以避免具公眾性之保險業資金介入公司經營權紛爭，而有違反(保險法第 146 條之 5 準用)第 146 條之 1 之疑慮。

東元經營權紛爭牽涉保險業投資之創投引發爭議

2021 年東元集團(1504)經營權之爭，引發市場高度關注。代表泛公司派之東元會長黃茂雄，與其代表泛市場派之長子黃育仁，各成一派，積極爭取東元各方股東支持。

同年 7 月 23 日，東元股東會改選董事會，共計 7 席董事與 4 席獨立董事。泛公司派取得 4 席董事與 4 席獨立董事；泛市場派則取得 3 席董事，其中包含法人董事菱光科技(8249)，並以黃育仁作為法人董事代表人。

為布局及鞏固經營權，黃茂雄分別於同年 6 月及 7 月，以鈺叡股份有限公司(以下稱「鈺叡」)公開收購菱光科技，及以安富國際投資股份有限公司公開收購菱光科技大股東東友科技(5438)。

惟鈺叡大股東為達勝伍創業投資股份有限公司，其受六家壽險公司投資，進而引發保險業資金涉入公司經營權紛爭之疑慮。

保險業投資創投和私募股權基金限額暫不調降

金管會保險局於 2021 年 8 月 13 日召開「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」)修正草案公聽會，除產壽險業業者外，亦廣邀各界，包含(按筆畫排序)中華民國股權投資協會、中華民國創業投資商業同業公會、台灣併購與私募股權協會等民間團體，及有望成為我國私募股權基金主管機關之國發會，與創投業主管機關經濟部所屬機關工業局等多個公部門單位。

原金管會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% 降到 10%，惟多數與會單位持反對意見，故保險局於聽取業者意見後，未於會上就此事項作成決議。同月 17 日，保險局副局長張玉輝表示，後續將針對與會單位研擬的具體建議，彙整作通盤考量，再提出未來修正方向，確定後會再對外說明。未來修法結果，值得各方持續關注。

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%
其他符合主管機關規定之被投資對象： <ul style="list-style-type: none">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且用於投資公共投資或 5+2 重點產業；國家級投資公司所設立之國內基金	≤ 25%
其他符合投資管理辦法之被投資對象	≤ 10%

資料來源：公開資訊觀測站、保險法草案及其公聽會、金管會函釋、各大新聞網、德勤財顧整理

監管核心議題 - 私募股權基金如何建立信賴

學者認為私募股權基金監管之核心議題為「私募股權基金行業如何建立信賴」，其建議宜優先透過強化行業自律，建立投資人信賴，而非僅憑藉主管機關之監管。如訂定主管機關，主管機關之監管對象及監管尺度為何，也需進一步探討。

建立內部治理架構，強化行業自律規範

依據輔導管理要點之規範，符合輔導管理要點第二點所定義之「私募股權基金」，並具備輔導管理要點第四點所訂條件者，得向國發會申請出具資格函。

取得資格函預期將有助於資金引進

學者建議宜優先強化行業自律，建立私募股權基金內部治理架構。私募股權基金持續推升 ESG 永續投資浪潮可借鑒國外私募股權基金，引進諮詢委員會 (Limited Partner Advisory Committee，以下稱「LPAC」) 或具公司治理專業之獨立董事，有助於在「重大議題」發生時，替投資人把關。

重大議題可能包含利益衝突(如關係人交易)、私募股權基金資產估值、延長投資期間、移除可取得之資產類型限制，及投資決策核心人員之聘用與解聘等。以 LPAC 為例，普通合夥人應於事前就該等重大議題，提供 LPAC 審閱並取得其核准。

此外，私募股權基金行業宜設立行業自律規範，規範對象宜包含自然人，而非單規範法人，或是設立管理人登記制度，限制違反自律規範者設立及參與運作私募股權基金，以避免因少數人影響整體行業聲譽及投資人投資意願。

專法及專門主管機關管制必要性探討

以私募股權基金較為興盛之美國為例，美國現行法並未針對私募股權基金本身進行監管，而是針對「投資顧問」進行監管。如私募股權基金之管理機構或管理人屬投資顧問時，則該等管理機構或管理人即受相關法令之管制。

依據 1940 年投資顧問法及其修正法案，美國證券交易委員會(以下稱「SEC」)有權監管投資顧問。投資顧問原則上需向 SEC 註冊(以下稱「SEC 註冊者」)，例外於投資顧問管理資金規模較小或符合其他豁免或禁止條件時，無需註冊(以下稱「非 SEC 註冊者」)。

SEC 註冊者負有較高程度之揭露及簿冊保管等義務，並且在轉介費與廣告等事項上受有額外之限制；非 SEC 註冊者，除反詐欺等一般條款外，不適用大部分投資顧問法條款及其相關 SEC 法令，但可能另受州法或其他證管法令規範。

美國法之框架，雖非直接針對私募股權基金管制，亦能收間接監管私募股權基金之效，也可作為我國修訂相關法制之參考。

國發會後續深化管理建議方向

學者及業者肯定國發會發布輔導管理要點，作為我國私募股權基金管理之領頭羊。

如欲擴大資格函之影響力，學者建議後續宜進一步明定資格函審查細部標準，使該行業有所依循，並使資格函對投資市場而言更具指標性。業者另建議，如後續要點有相關之細部規範，宜避免限制過多，並具有政策一致性及穩定性，始能鼓勵業界積極申請資格函，發揮政策預期效益。

另除現行之書面審查與專家審議外，學者及業者亦建議加強針對私募股權基金之實地查核、偕同或委由民間專業機構盡職調查，並由申請資格函者支付相關費用，或可因此有助保險局肯認保險業資金投資取得資格函者。

除保險業等民間資金與國發基金外，業者也期盼在國發會持續推廣及與各主管機關溝通協作下，未來取得資格函者，可望引進退休基金等資金來源，以擴大我國私募股權基金之規模。

私募股權基金持續推升 ESG 永續投資浪潮

私募股權基金持續推升 ESG 永續投資浪潮

台灣總體環境推動再生能源投資

在 Apple、Google 等巨頭日漸重視 ESG，積極推動潔淨能源供應鏈的背景環境下，加上由國際氣候組織 (The Climate Group) 與碳揭露計畫 (CDP) 提出的 RE100 倡議，近年台灣對於再生能源的需求逐步升高。另一方面，根據國際風力發電顧問公司 4C Offshore 評比，臺灣海峽每年有明顯的季風交替吹拂，且風速受到地形影響而加快，為風力發電提供了多個品質優異的風場，自 2016 年以來吸引諸多國際投資機構關注。

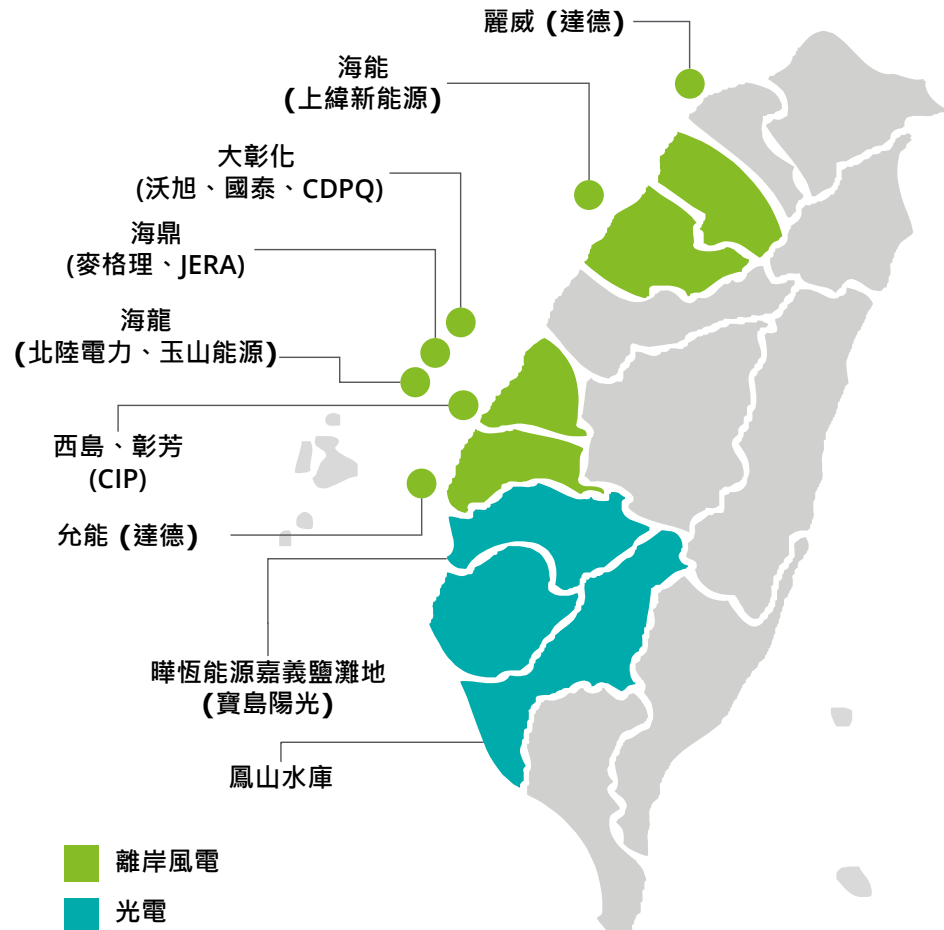
為因應綠色經濟的到來，政府也積極制定政策及設立目標以協助成功完成能源轉型，提升台灣在世界的產業競爭力。經濟部訂定於 2025 年達成再生能源發電占比達 20% 的目標，其中太陽光電裝置容量預計將達 20GW，離岸風力裝置容量則將達 5.7GW 以上，期待能在未來將台灣打造成「亞太綠能中心」。

海內外投資人關注

私募基金在台灣再生能源發展扮演著重要的推手，為有效帶領市場資金進入國內再生能源實業的管道。其中本土較著名的國泰永續私募股權基金已籌得出資額新台幣 80 億元並將 100% 投入國內永續發展關鍵產業，聯邦投信則在一年創立兩檔綠能私募股權基金，將目標鎖定為國內綠能政策核心的太陽能電廠。

台灣在再生能源發展的潛力也同樣吸引眾多國外私募股權基金關注。瑞士私募股權 Partners Group 於 2016 年在台創立「寶島陽光再生能源」，運用太陽光電科技成功活化嘉義鹽灘地，並持續擴大在台投資綠能產業。新加坡美歐亞綠能公司也將台灣列為全球光電站中的投資重點，預計在未來三年內投資台灣逾 600~700 億元，並建置 1GW 容量以上的太陽能電廠。在離岸風電開發方面，丹麥哥本哈根基礎建設基金 (CIP) 於 2017 在台灣設立辦公室並累積投資數十億歐元，並擁有彰芳與西島兩個案場。麥格理綠色資本 (Macquarie GIG) 則聯手日商 JERA 打造海鼎一至三號 (Formosa I-III)，且目前正積極打造海鼎四號。

台灣指標再生能源案場



資料來源：經濟部能源局，德勤財顧整理

私募股權基金持續推升 ESG 永續投資浪潮

長期且穩定的固定收益來源

根據「再生能源發展條例」，經濟部會每年針對再生能源的躉購費率進行審議，案場所適用的固定費率將視併網的年度而定，且該費率會持續適用 20 年。再生能源投資案因而可被視為長期的固定收益標的，每年都能為投資人帶來穩定的現金流，對於常進行槓桿投資的私募股權可確保未來的利息支出無虞，相當具有投資誘因。此外，基礎建設投資案的初期資金需求大，規模動輒超過百億新台幣，穩定的現金流亦能提高銀行接受融資或聯貸案的機會。

除了直接投資案場，再生能源熱潮亦帶動相關產業鏈發展。在離岸風電國產化的方針之下，技術領先的外國開發商開始在台建設供應鏈，如西門子歌美颯 (SGRE) 近日宣布台中機艙組裝廠正式投入生產。台廠亦有望打入相關關鍵供應鏈，如葉片 (天力、上緯)、風機零件 (台達電、東元)、水下基礎 (世紀鋼) 等。

近期投資標竿案例

丹麥沃旭能源於 2020 年底出售彰化大東南風場 50% 股份予加拿大魁北克退休金管理機構 (CDPQ) 及國泰永續私募股權基金。該風場於 2018 年 2 月通過環評審查、同年底獲得風場籌設許可，預計將於 2022 年開始商轉。

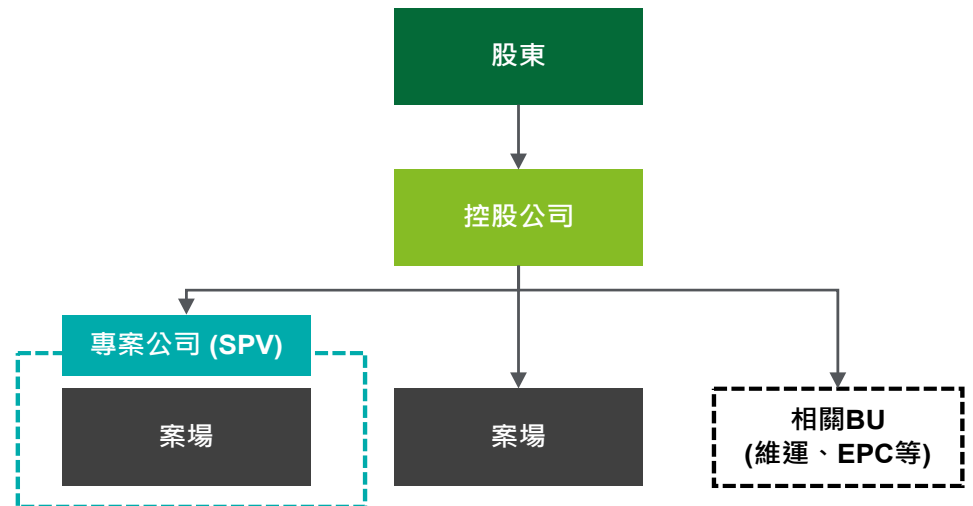
貝萊德於 2020 年 10 月透過旗下私募基金以 2.36 億美元併購永鑫能源 70% 股份，以透過永鑫在太陽能案場由開發、建置到運營的整合能力，未來 3 至 5 年在台灣完成 1,000MW 的太陽能案場建置，並擴大海內外市場版圖。2020 年永鑫能源完成許多多面向的指標性案場，涵蓋屋頂型、地面型、水面型、漁電共生等樣態。

2019 年 7 月中上緯出售旗下上緯新能源 95% 股權予美國能源開發公司 Stonepeak，並留任原經營團隊。Stonepeak 藉由這次投資上緯新能源的機會進軍亞洲再生能源市場，未來預計會將上緯新能源作為發展平台，擴大投資台灣離岸風電，並到日本、韓國、東南亞等拓展再生能源市場。上緯出售旗下的上緯新能源後將把業務重心轉往本土風電供應鏈角色，包括碳纖事業，環保耐蝕等材料的開發。

2020 年 3 月日商 JERA 宣布投資彰化縣沿岸的海鼎三號 (Formosa III) 計畫，並與原股東麥格理 (Macquarie GIG) 及德商安能集團 (EnBW) 達成共同開發協議。JERA 出資比例達 43.75%，麥格理 (31.25%) 及安能集團 (25%) 將保留原持股。透過投資各個離岸風電計畫，JERA 將會在短期內獲得在亞太地區離岸風電市場拓展的必要經驗，從案場開發、工程建置、乃至後續維運等各階段的專業知識。

投資樣態

私募股權在投資再生能源案場時可視策略選擇不同的投資架構。投資人除了可透過投資專案公司 (SPV)，直接從案場的電力躉售獲利，亦可選擇投資持有 SPV 股份的控股公司。除了同樣能獲益於電力躉售，亦可參與案場的開發建置、EPC 工程統包、後續維運等業務。



資料來源：Bloomberg, 德勤財顧整理

後疫情時代 智慧醫療及數位化轉型

疫情加速企業數位化轉型需求，帶動私募股權基金投資熱潮

COVID-19 疫情直接衝擊了實體經濟，對於企業而言是危機亦是轉機。實體零售業者藉此浪潮加速擁抱新科技，推動數位轉型服務商與電商平台快速增長。另一方面，全球供應鏈亦進行重組，企業於此時採用新科技，可提高營運效率，以因應後疫情時代的全球變局。

實體零售業者加速採用電商平台

91APP 成立於 2013 年，專注於電商工具服務平台，為台灣少有的大型 SaaS 上市櫃公司。91APP 主要提供多平台電商系統建置服務，協助大型實體零售商進行數位轉型，實現 OMO (Online-Merge-Offline) 策略，著名客戶包含全聯、寶雅、全家便利商店等。在疫情影響之下，實體經濟受到嚴重衝擊，加速了傳統零售業者擁抱新零售科技的腳步。透過整合線上電商與線下 POS 資料庫，可對消費者行為進行完整分析，方便業者進行決策與布局。91APP 針對廣大的中小型零售商市場，也透過策略性投資入股相關服務商，以強化旗下產品組合與市場滲透。91APP 正式於 2021 年 5 月以 66 元上櫃掛牌，首日大漲 153%，現股價約 270 元。

產業鏈整合打造全通路策略

盛雲電商於 2017 年創立，為盛弘集團旗下轉投資公司，運用醫藥專業與電子科技打造數位醫藥平台，整合藥品供應商與醫療資訊系統廠商，醫療院所可透過該電商平台採購藥品，從聯合購藥、配貨、分析庫存到醫材租賃，打造一站式線上平台。在 COVID-19 疫情影響下，盛雲將平台服務對象拓展至一般民眾，提供一般民眾健康諮詢服務及購買防疫物資的管道，降低民眾進入醫院與診所的頻率。2020 年 6 月，盛雲完成 2.5 億元現金增資，新增投資人包括工研院數位經濟基金、中華開發生醫基金等，且進一步整合集團內通路商躍獅連鎖藥局，打造線上融合線下的 B2B2C 商業模式。

透過科技賦能強化供應鏈管理

富比庫於 2015 年成立，致力於開發客製化電子零件設計雲端資料庫，優化 EDA (電子設計自動化) 的作業流程。由 AI 機器人自動輸入電子零組件規格資料，免去工程師手動輸入

的繁瑣程序，讓團隊能更專注於產品設計，2019 年起陸續成為多家電子大廠的客製化零件供應商。2020 年在疫情衝擊下，科技業供應鏈重整與數位化需求攀升，推動公司整體營收逆勢大幅成長達 300%。富比庫於 2021 年 3 月完成新台幣 1 億元的 A 輪募資，由美國矽谷創投 Translink Capital 領投，看好富比庫在人工智慧與自動數位轉換技術的研發能力，未來將持續投入 AI 創新技術的研發應用，並積極拓展全球市場，推動產業數位轉型。

消費品產業加強數位科技布局

玩美移動於 2015 年創立，為訊聯旗下轉投資公司。該公司運用 AI 人工智慧主動式偵測、分析等尖端技術的深度學習，提供虛擬試妝、快速肌膚檢測、個人化美妝保養產品諮詢等服務。玩美移動擁有全球超過 8.5 億下載量的 APP 玩美彩妝，讓公司能夠透過獨家的用戶數據，觀察用戶行為及需求，進而了解線上消費者的購物習慣與偏好變化。因疫情安全需求，實體化妝品通路受到衝擊，推動線上試妝的需求，進而促使美妝品牌擁抱科技，加速數位轉型。玩美移動於 2021 年完成高盛領投的 C 輪 5,000 萬美元融資，並將持續推進 AR、3D 飾品試戴等領域研發。

疫情衍生智慧醫療需求及商機，躍居私募股權基金投資新寵

COVID-19 疫情對全球生技醫療產業的新創影響甚鉅，除了推動相關防疫產品的營收，疫情所造成的醫療量能不足、遠端醫療等需求，加上監管環境在緊急狀態下有所放寬等因素，為智慧醫療等領域帶來的強大的推力。透過結合新興科技以及醫療領域的 Know-how 來提升效率、降低風險已成為生技醫療領域的趨勢，並吸引私募股權基金與策略投資人關注。

智慧型呼吸監測系統協助抗疫

聿信醫療於 2018 年創立，針對非插管靜脈麻醉臨床場域開發了呼吸音連續監測解決方案，主要應用於無痛消化道內視鏡檢查、牙科鎮靜治療等場景。該產品透過電子貼片監測呼吸音，並透過 AI 即時辨識呼吸速率與異音，並可發出警示。該產品解決了傳統受限於施術場域，僅能透過視診與儀器間接監測的痛點，並取得 TFDA 認證。

數位醫療的發展為防疫工作增加量能，也運用科技提升醫療品質。聿信將其技術在 COVID-19 疫情中進一步拓展，並提供新冠肺炎照護病房使用，現持續與台大醫院、恩主公醫院及美國醫療臨床實驗室合作。聿信的解決方案將病患呼吸聲上傳至雲端平台，遠距辨識使醫護人員不用暴露於感染風險仍可以掌握患者狀態。連續肺音監測聽診器將收音結果呈現在螢幕上，亦可解決醫療人員穿著防護衣無法實施傳統聽診行為的問題。該系統亦可與醫院系統整合，實現院內遠端監控，醫護人員能夠及早發現肺部疾病惡化，降低風險。2020 年 7 月 20 日聿信醫療宣布完成 400 萬美元的 A 輪募資，由厚德投資領投，加上比翼資本、益鼎創投、大亞創投與國發會資金投入，將持續研發呼吸音監測的相關醫材、加強 AI 系統，並朝海外市場布局。

數位病理學結合人工智慧

醫療影像數位化加上近年 AI 應用逐漸成熟，推動數位病理診斷輔助系統的成長，提升診斷品質與效率。

雲象科技創立於 2015 年，針對血液腫瘤疾病研發數位病理系統，將實體玻片數位化並建立骨髓抹片資料集，提供數位病理流程系統及醫療影像開發顧問服務，合作夥伴包含台灣和

美國多家大型醫學中心，如美國洛杉磯 Cedars-Sinai Medical Center、匹茲堡 University of Pittsburgh Medical Center、台大醫院、台北榮總等；Deep01 成立於 2016 年，開發腦出血偵測分析產品 DeepCT，利用數萬張經過標註的腦部 CT 影像訓練 AI 模型、輔以深度學習模型運算，加上資料科學專家輔助，避免傳統腦出血影像判讀困難易混淆的狀況，判讀準確率已提升至 95% 左右，並取得美國 FDA 與台灣 TFDA 核准。

在 COVID-19 疫情之下，醫療量能負擔加重，加上疫情期間醫院希望減少人員進出，推動數位醫療與遠端診斷的成長。美國 FDA 於 2020 年中同意放寬對數位病理系統與遠端診斷的審查門檻，提供台灣數位醫療新創公司打入美國市場的好機會。

醫療產業結合科技創新的趨勢受到私募基金與企業關注。Deep01 在 2020 年中完成 270 萬美元的 A 輪募資，投資人包含領投的華碩電腦、比翼資本與工研院數位基金，將用於加速產品研發與拓展海外市場。雲象科技於 2020 年 6 月宣布完成 A 輪募資，獲得來自廣達集團的 6 百萬美元資金挹注，積極尋求與美國、日本的國際醫療機構合作。

總結與展望



總結及展望

2020 年雖受到 COVID-19 疫情影響，私募股權基金交易仍是資本市場的主要活動之一，例如東博資本的昂寶私有化及奕力科技收購、沃旭離岸風電投資案等指標案件。2021 年私募股權在台的併購案雖有所趨緩，但仍有采鈺 Pre-IPO 投資案諸多創投案件，均顯示私募股權基金在後疫情的台灣資本市場扮演重要角色。

為促進產業升級轉型，國發會發布促進私募股權基金投資產業輔導管理要點，積極推動我國私募股權基金引進市場資金，參與我國 5+2、6 大核心戰略產業發展。然目前我國尚未針對我國私募股權基金明訂特別法或主管機關，依據前述輔導管理要點所出具之資格函，得否直接作為受高度監理之產業(如保險業)投入資金之憑據，仍有待其主管機關表態。除監管與制定法規以外，「私募股權基金行業如何建立信賴」亦是重要議題，透過強化行業自律、建立投資人信賴，而非僅憑藉主管機關之監管，方能深度改善投資環境。

在 2020 年亦有觀察到許多新興投資機會，在這些趨勢的背後，多有私募股權基金在背後作為助力。台灣擁有良好再生能源案場，加上全球供應鏈對 ESG 要求提高，推動台灣的再生能源投資熱度，並吸引貝萊德、麥格里等國際知名投資人。面對後疫情時代，產業界為適應新常態積極進行數位化轉型，疫情也推動新興醫療器材與數位化醫療的需求。

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，進而帶入更多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，並協助台灣企業在後疫情時代進行必要的轉型發展，接軌國際產業鏈，共創企業與私募股權基金雙贏的局面。



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 Preqin Thomson One Mergermarket Capital IQ 公開資訊觀測站 Crunchbase
專業調研報告	<ul style="list-style-type: none"> Bain & Company 《Global Private Equity Report 2021》 Bain & Company 《Global Healthcare Private Equity and M&A Report 2021》 Preqin 《Markets in Focus: Alternative Assets in Asia Pacific》 Preqin 《Quarterly Update: Private Equity & Venture Capital Q1 2021》 Preqin 《聚焦大中華：另類資產的強勢崛起》
研究論文	<ul style="list-style-type: none"> 孟繁永《美国证券投资顾问服务市场发展及借鉴》，2012
政府公開資訊	<ul style="list-style-type: none"> 經濟部能源局《國外焦點資訊：日本通過 2050 年碳中和法案》，2021/05 中國證監會《關於加強私募投資基金監管的若干規定》，2020/12 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《General Information on the Regulation of Investment Advisers》，2011/03 美國證券交易委員會《SEC Adopts Dodd-Frank Act Amendments to Investment Advisers Act》，2011/06 美國證券交易委員會《Private Fund Adviser Overview》，2016/10
公開媒體資訊	<ul style="list-style-type: none"> Ogier 《SPACs in 2021 – the new model for private equity?》，2021/06 Financial Times 《Spain’s MasMovil to be acquired in €5bn private equity buyout》，2021/07 Business Wire 《RealPage to be Acquired by Thoma Bravo》，2020/12 Geneonline 《Takeda 將保健子公司賣給 Blackstone！永續經營的必經之路？》，2020/08 Austin Business Journal 《M&A wrap: Epicor selling for \$4.7B》，2020/08 Investopedia 《Top Performing SPACs of 2020》，2020/12 KKR 《KKR 完成首個亞洲基礎設施基金募資，規模達目標上限 39 億美元》，2021/01

<p>公開媒體資訊</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 工商時報《昂寶 -KY 將下櫃 國際私募基金以每股 230 元收購所有股權》，2020/01 • 鉅亨網《〈昂寶私有化〉東博資本斥 129 億元收購全數股權 5 月底交割完成昂寶將下櫃》，2020/01 • 財訊《聯發科賣奕力觸動台灣 IC 設計警鈴 神祕買家東博資本的盤算為何？》，2021/02 • 鏡周刊《小金雞采鈺 4 月掛牌 台積電興櫃股王》，2021/03 • 經濟日報《新能源領域 外資青睞》，2020/10 • 數位時代《沃旭大彰化風場引進新投資人，加拿大退休金、國泰私募基金砸 750 億入股》，2020/12 • 財經新報《國際金融機構力挺、本國銀行加持，台灣離岸風電綠色融資加速起飛》，2021/05 • 工業技術研究院《臺灣離岸風電政策推動現況與未來發展 - 王珮蓉 工程師》，2020/03 • 台灣科技媒體中心《離岸風電：風場評估篇—專家 QA》，2020/02 • 遠見雜誌《全球前 20 處最優離岸風場，台灣竟佔了 16 座？》，2018/02 • 今周刊《一張圖看懂離岸風電台廠供應鏈！兆元商機、10 年關鍵成長期，哪些台廠吃得到？》，2021/05 • 工商時報《離岸風電國產化 大躍進》，2021/08 • 鏡周刊《東元公司派提滿 11 席董事名單 正面對決市場派》，2021/03 • 聯合新聞網《黃茂雄續掌東元 再攻菱光》，2021/07 • 工商時報《不用壽險資金 鈺叡收購菱光另覓資金》，2021/07 • 自由時報《鈺叡：達勝伍股權已轉移 持續收購菱光》、《安富國際：公開收購東友條件已經成就》，2021/07 • 今周刊《創投介入上市公司經營權爭奪 邱德成：這是一次嚴重的錯誤示範》，2021/07 • 聯合新聞網《東元效應 保險局擬下修壽險投資創投私募比例至 10%》，2021/08 • ETtoday 新聞雲《「東元條款」恐過不了！ 知情人士：反對聲浪大》，2021/08 • 聯合新聞網《保險業投資創投限額 金管會暫不調降》，2021/08 • 信傳媒《保險局「刀下留人」 投資創投設限案暫緩 創投公會邱德成：東元事件真的是少數行為》，2021/08 • Diligent Insights《Private Equity Advisory Board Responsibilities》，2019/08 • Lexology《Regulation of private equity funds in USA》，2019/03 • 數位時代《聿信醫療完成 1.2 億元 A 輪募資，訓練 AI 用「微聽診器」聽懂病人呼吸》，2020/07 • 工商時報《雲象科技 AI 醫療影像 連三年營業額成長三倍》，2020/05
---------------	--

財務顧問服務



范有偉 **Peter Fan**

總經理

peterfan@deloitte.com.tw



潘家涓 **Maggie Pan**

資深執行副總經理

mpan@deloitte.com.tw

2021 上半年全球併購交易排行榜

財務顧問	全球交易案件數
德勤 (Deloitte)	334
高盛 (Goldman Sachs)	327
資誠 (PwC)	325
摩根大通 (JP Morgan)	316
安侯 (KPMG)	249
羅斯柴爾德 (Rothschild & Co)	234
摩根士丹利 (Morgan Stanley)	218
安永 (Ernst & Young)	210
花旗 (Citi)	188

資料來源：Mergermarket League Table (2021/1/1 - 2021/7/15)

Deloitte 泛指 Deloitte Touche Tohmatsu Limited (簡稱“DTTL”)，以及其一家或多家會員所及其相關實體。DTTL 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，DTTL 並不向客戶提供服務。請參閱 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、河內、香港、雅加達、吉隆坡、馬尼拉、墨爾本、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(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。

