

Deloitte.



開啓併購新時代
未來交易趨勢

目錄

執行摘要	01
2018 年：交易達到頂峰，複雜程度亦然	02
投資退出案件增加	04
私募股權活動的回歸	08
破壞促成併購投資	11
參考資料	25

聯絡我們



Iain Macmillan
Global Managing Partner
for M&A Services and
Transaction Services
+44 (0)20 7007 2975
imacmillan@deloitte.co.uk



Iain Macmillan
Global Managing Partner
for M&A Services and
Transaction Services
+44 (0)20 7007 2975
imacmillan@deloitte.co.uk



范有偉 **Peter Fan**
營運長
peterfan@deloitte.com.tw



潘家滄 **Maggie Pan**
執行副總經理
mpan@deloitte.com.tw

執行摘要

企業併購活動的生態，正處於重大的轉變期。

去年，全球併購交易量攀升了 4%，計有 49,612 筆交易，但由於超大型併購案減少，交易金額小幅下跌 2% 至 3.1 兆美元。然而，光是 2018 年的最初四個月，已宣佈的併購案總額已高達 1.7 兆美元左右，是 2007 年以來最為活絡的情形。¹

這現象或許反映了新一波的超大型併購潮，也可能只是曇花一現。就某種程度而言，隨著美國、歐元區以及日本低利率政策以及促進流動性的量化寬鬆 (QE) 政策即將落幕，資本支出儼然成為現階段的當務之急。²

現金準備規模確實可觀，其中 S&P 全球 1200 指數的非金融產業成分公司共計持有超過 3.9 兆美元現金，至於私募股權基金所持有的可支配資金更創下新高，達到空前的 1 兆美元之多。³ 與私募股權基金相關的併購案佔了併購交易總值的七分之一以上，並由於去年的資金供應充裕加上債權融資狀況良好，促使交易總額大增 28%，達到 4,670 億美元。我們預期在 2018 年間，相關數字會隨著資金配置壓力攀升而大幅加速。⁴

由於整體營業稅率由 35% 降至 21%，並且允許獲利匯回及資產購置支出申請節稅，導致了有盈無虧的公司在資產負債表上動輒出現百萬美元的額外資金。

我們預計今年裡的股東維權活動會比往年更為活躍，而相關主張的基本訴求不外乎資產重組、創新投資、營運效率提升等。

去年的投資退出總額則高達 4,720 億美元，為 2007 年以來的顛峰。根據勤業眾信的近期調查結果，70% 的企業表示預計在未來兩年內至少會進行一筆脫售案；他們將需要非常精確的準備和移交。⁵

令人眼花繚亂的技術創新步伐，帶動了併購活動的根本性變遷，去年將近 60% 的破壞式技術收購都是由非科技產業的公司所為。2018 年，各家公司將在 2015-17 年斥資 6,340 億收購的基礎上，持續關切破壞式變化。隨著各種產業不斷數位化並相互整併，企業的生存取決於能否滿足不斷變化的客戶需求，並創造前瞻未來的商業模式。

許多公司也將斷然投入資金，以迎戰未來的經濟和破壞性挑戰。其他的公司則可能因為流動性與舉債供應的變化而感到緊張，陷入猶豫不決。考量經濟現況，以及英國脫歐、美中貿易關稅戰和中國資本管制等重大情勢的變動，買方可以選擇靜觀其變，或是主動掌握變局。專注於目標選擇、秉持盡職審慎、確實執行，將是掌握成功的至高關鍵。



Iain Macmillan
Global Managing Partner
for M&A Services and
Transaction Services

A handwritten signature in black ink that reads "Iain Macmillan".

併購與交易服務事業全球管理合夥人

2018 年：交易達到頂峰， 複雜程度亦然

由於各種變化接踵而至，2018 年對於併購活動而言顯然將是重要的一年。

持續變動的政治與經濟環境裡，企業併購再度呈現成長趨勢，至少目前是如此。第一季的交易總額即突破 9,270 億美元價值關卡，實屬前所未見，反映企業為了領先競爭對手並掌握創新機會，展現強烈併購意願。跨國收購的規模在去年裡縮水將近四分之一，但 2018 年第一季卻較去年同期大幅增長了 33%。

過去這一年裡，部分的領域表現得特別活躍。高科技、媒體與電信 (Technology, Media & Telecommunications, TMT)、消費事業 (Consumer)、不動產 (Real Estate) 以及能源與資源 (Energy & Resource) 等產業的規模總值領先了其他產業，計有超過 2 兆美元的交易拍板。

同時，許多國家的經濟持續走強。去年全球 GDP 成長穩定維持在 3.7%，其中亞太地區以 5.5% 的成長率領先，而美國與歐元區也成長了 2.3%。大多數地區似乎都已走出經濟危機，恢復情況相對良好。⁹

但同時也有較複雜的阻力出現。經濟成長的大半推動力量來自於量化寬鬆與低利率，這種形態的寬鬆貨幣政策引導現金與信貸注入全球各地市場。眾所矚目的問題在於，量化寬鬆政策一旦退場，放款業務與商業活動將會蒙受什麼樣的何種影響。隨著歐元區以外的若干主要市場開始感受通膨的壓力¹⁰，2018 年一開始的股市震盪造成了許多交易員惶惶不安。¹¹

美國方面，川普政府揚言對多種產業課徵高額關稅，引發中國和歐盟的報復措施。¹³ 至於中國也持續管制資本流動與境外支出活動，¹⁴ 該國政府更積極箝制了企業的海外收購和槓桿融資。

最近有許多歐洲大國歷經了選戰，至於英國、德國、法國和義大利的民調結果也都反映了民粹主義與不確定因素的逐漸抬頭。此外還有英國脫歐的問題，影響可能撼動整個歐陸，而其相關貿易細節至今尚未確定。

就併購而言，今年初發生的大型交易，以及 2017 年交易量成長，可謂有目共睹；問題在於這種情況能否持續下去。企業就併購支出成長的情況，部分乃是得益於先前低廉的信貸成本與充裕的流動性。¹⁵ 不過，對於信用緊縮即將降臨的憂慮可能有些擔心過頭，畢竟在高收益債券退場¹⁶之際，替代性放款市場表現仍維持活絡，直接放款與抵押貸款債務不斷增加，取代了銀行業者不再熱衷或無法提供的貸款。¹⁷

北美交易方面，我們所見證的本益比乘數 (價格對比盈餘) 雖低於 2015 年的高點，但 25 倍盈餘仍然算是偏高；歐洲去年穩定維持在 22 倍，同時亞太區交易乘數持續上升，高達盈餘水準的 28 倍。¹⁸

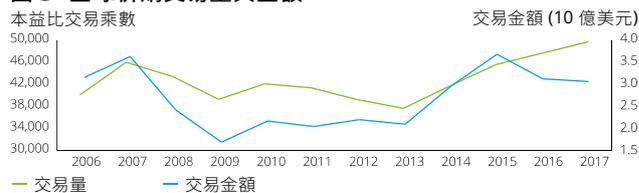
圖 1：超大規模交易佔總併購金額的百分比



圖 2：各區域併購交易乘數



圖 3：全球併購交易量與金額



2018 年上半年併購交易預測

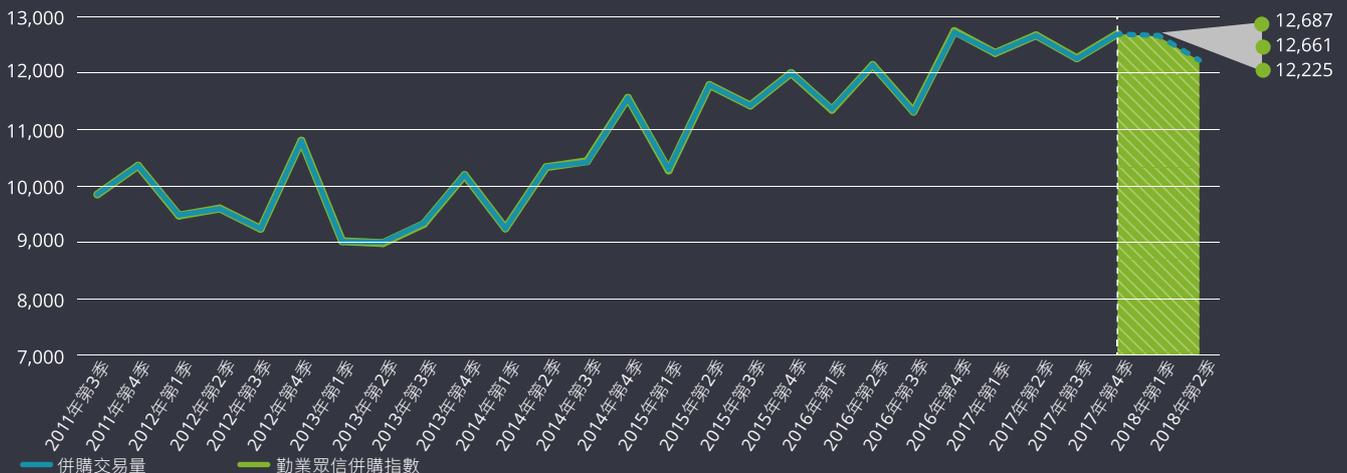
根據勤業眾信併購指數模型的預測，2018 上半年交易量可能會小幅下滑。整體而言，交易量仍然持平，與 2017 上半年相較可能只會降低 1 個百分點左右。然而，以過去十二個月 (LTM) 為基準來看，交易量自 2017 年下半年期間已趨於穩定。

事業快速整合與資產徹底出脫的難題，仍然是併購專業人士的關注焦點，而法規與主管機關針對敏感性資產交易的干涉逐漸增加，也不免影響到順利成交的展

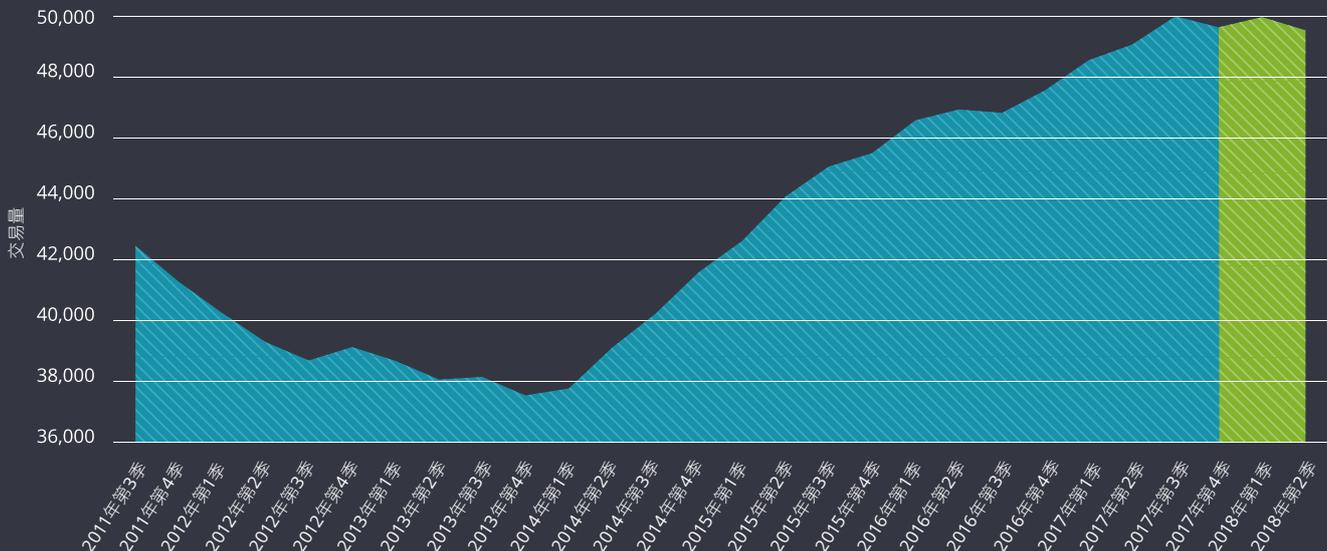
望。²⁰ 由於監管審查趨嚴，我們預期，敏感性較高的交易可能需要比以前更長久的時間才能完成。企業於移交過程裡，也必須極度專注於營運、財務和治理的最佳化管理。²²

我們無疑正處於全球併購的關鍵時刻，顯然也有各種重大誘因繼續推動今後的重大收購和撤資案。我們預計 2018 年裡各種併購活動仍將蓬勃發展。

圖 4：併購指數模型預測



過去十二個月全球交易量





投資退出案件增加



投資退出

自 2014 年以來，投資退出活動一直是併購活動的主要推動力。去年投資退出總規模高達 4,720 億美元，是 2007 年以來的最高點。根據勤業眾信的近期調查結果，70% 的受訪企業表示預計在未來兩年內至少會進行一筆投資退出脫售。然而，由於不確定因素升高，加上買方針對收購對象所要求的說明資料日益複雜，超過一半的公司也預期投資退出作業將更形困難。³²

歐洲於 2017 年出現諸多大規模投資退出案，促使交易總值高達 1,692 億美元，北美其次，投資退出總規模達 1,592 億美元。我們預計某些大型的法國、巴西與澳大利亞公司、德國汽車公司，以及英國消費商品公司，加上諸多的美國金融、電信和媒體業者，都會脫售部分事業。

活躍的投資人 — 通常是在公司有顯著比重持股的各種大型基金 — 將在投資退出決策裡扮演舉足輕重角色；他們的影響力持續增加，其承諾資本更在一年內增加了一倍有餘，達到 620 億美元。³³ 超過 21% 的企業坦言是迫於股東的壓力才會脫售資產。³⁴，將近 37% 的股東維權活動係以企業併購或投資退出為目標³⁵，而承受最大相關壓力的，包括了工業、高科技、能源與資源，以及消費等產業。³⁶

約五分之一的投資退出係直接源於法規與主管機關壓力 — 通常是在大規模收購後，基於市場競爭考量所做的安全措施。³⁷

圖 5：投資退出交易量與價值 (包含分割、拍賣、破產)

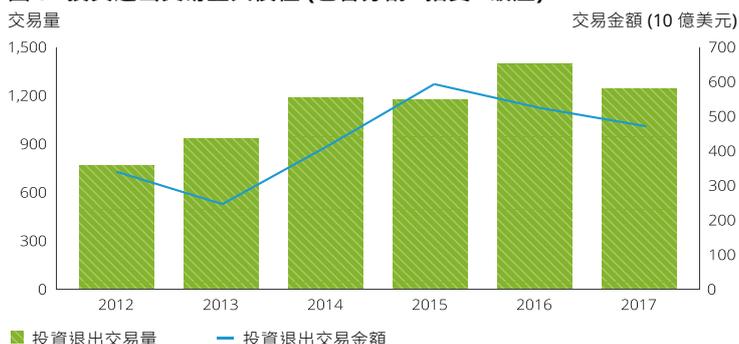
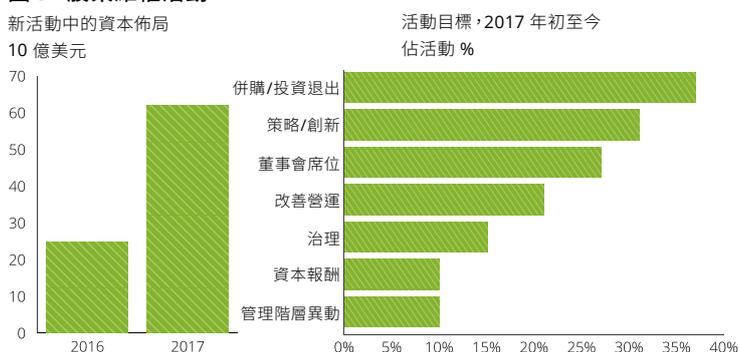


圖 6：個別目標地區投資退出額



圖 7：股東維權活動



儘管潛在的策略優勢確實存在，但超過一半的企業通常只在發生較迫切的績效或策略問題時，才會評估自身資產組合，而且大多數僅會依據當下的財務條件予以衡量。³⁹ 半數以上的企業發現完成交易有其困難度，主要是因為經濟與商業環境的各種變數。在擬出脫營運部門獨立獲利能力頗難判斷的情況下，企業也需要密切注意他們如何估算相關事業的價值。⁴⁰

公司同樣必須事先規劃，據以確保移交期間主導營運的過渡服務協議 (TSA) 充分涵蓋整個併購過程。大約有 37% 的公司發現過渡服務協議 (經常為時 12 個月之久) 是交易案順利結案後的最大問題，三分之一以上的案例低估了相關成本。他們也能透過幾種方式來克服此類問題，在過渡服務協議效期內辨識出需要增加哪些重要的支援，在分割規劃方面提供充分的選項細節，以及擬訂銷售合約以鼓勵買方投入加速整併。⁴¹

而對賣方來說，健全的規劃、強有力的領導以及速度，乃是最重要的關鍵 — 尤其公司很可能在投資退出作業的最後幾個月，過度分心而無法專注於資產經營，從而付出代價。⁴² 七成的賣家相當關心員工士氣問題，59% 則擔心客戶的反應，而約有一半煩惱的則是交易過於繁瑣困難；順利完成投資退出確實是不容忽視的挑戰，但往往也是自信且有效備妥未來發展所需的關鍵。⁴³

圖 8a：勤業眾信針對近期內參與投資退出活動之全球性組織專業人士普查 — 請說明促使貴組織從事投資退出活動的原因？

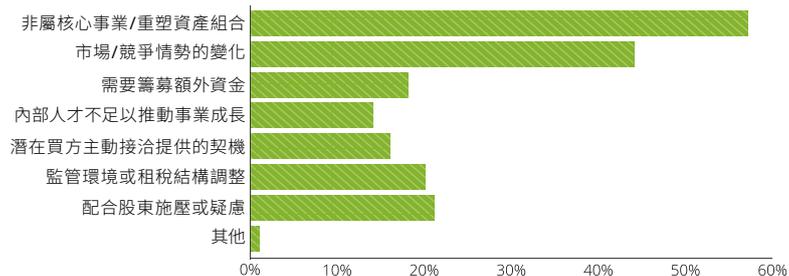
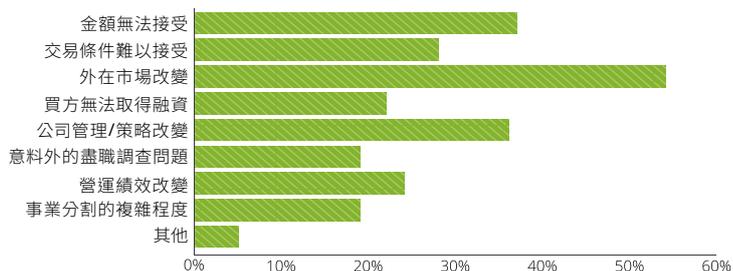


圖 8b：勤業眾信針對近期內參與投資退出活動之全球性組織專業人士普查 — 您認為今年難以完成投資退出案的背後主因是什麼？(2017 年)



活躍的投資人將在投資退出決策中扮演更顯著的角色，其中約有 37% 股東維權的訴求或主張，直接鎖定了併購或投資退出活動。

私募股權活動的回歸



私募股權

私募股權 (PE) 市場同樣大幅增長，2017 年的交易總值達到了十年前金融危機爆發以來的最高水準。據統計，與私募股權基金相關之交易總額達到 4,670 億美元，較去年同期成長 28%，佔整體併購總值的 15% 之多。

預期私募股權產業也將成為今年度併購領域的重大推進力之一。光是第一季的交易就已躍升 24%，達到 1,160 億美元。私募股權對於價值創造的看法也產生了進一步變化，不再只關注於成本綜效，更尋求科技引發的轉型，從而為手中的資產組合爭取數位發展、機器人及其他領域的破壞式創新機會相關效益。

由於私募股權基金估計持有將近 1 兆美元的可支配資金 25，經理人需要更快速將大量所持資金投入交易，同時肩負起充分落實盡職調查的重責大任。²⁶

此外，也因為待投資的資金規模龐大，爭取良好資產的競爭日益激烈化，也推升了價格與交易乘數——這使得多達 88% 的投資人擔憂估值過高的問題。²⁷ 如此一來經理人自然面臨更大的壓力，必須正確挑選真正具備深度成長潛力的機會。

隨著市場趨於成熟，私募股權公司也會開始將眼光放在周遭的投資領域。某些基金，尤其是美國境內的基金，預料將會逐漸擴大核心活動範圍，例如在基礎建設之外同時也評估不動產投資，或是增加能源基金與金融服務業的投資等。

部分美國公司所呈現的新趨勢，則見證了越來越多的私募股權公司開始建立永久性資本基金²⁹，著眼於

20 年的長程投資，而非一般常見的 10 年投資期程。像這樣較長時間的投資週期，代表有更多的時間進行已收購或合併事業的結構性改變與調整，據以盡量提升其潛在價值；其他公司可能也需要考慮採用這樣的模式，以利推動未來成長。

除了大型私募股權交易外，不同產業的傳統中低端市場和中端市場交易也會持續蓬勃發展；其中包括某些企業接手了其他公司熱切尋求出脫的特定營業項目，並將其轉變成更為利潤更高的事業。由於私募股權公司持續接手電信業、保險業者，乃至於石油產業巨擘等各種企業的出脫事業，相關領域的競爭仍然十分激烈。

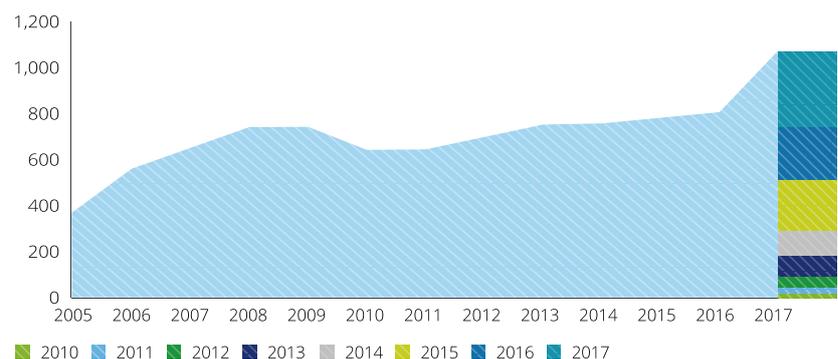
圖 9：私募股權交易金額

交易金額 (10 億美元)



圖 10：不同投資年份之私募股權待投資資金

10 億美元



我們預估私募股權公司將持續關注高科技、媒體與電信 (Technology, Media & Telecommunications, TMT) 產業；2017 年間的 TMT 領域投資總值達到了 990 億美元，單以價值論，業已成為私募股權投資的最主要耕耘領域，並且高於消費事業領域 860 億美元的相關投資總額。不動產交易也有大幅成長，總值達 730 億美元，全年交易總額創下了 2006 年以來的最高紀錄，其中主要歸功於不動產投資信託 (REIT) 的活絡表現，相關資產具備較高支付率以及潛在的稅賦優勢。³⁰ 此外，隨著投資信心與新投資機會回籠，金融服務業的私募股權活動總額達到 620 億美元，而生技醫療領域亦有 330 億美元，都是個別領域從 2008 年以來的最高值。另一方面，工業以及能源與資源產業，各自歷經了三年的成長後，投資水準可望維持在較高的水準。

美國與歐洲之間的私募股權交易走廊仍然十分熱絡，而我們預計這樣的情況將會繼續維持。日益常見的情況是，除了選擇在歐洲營運的傳統美國基金外，我們也將看到某些歐洲並無據點的基金直接從境外落地並敲定交易，採取隨機式交易，此外也會有其他基金直接在當地建立營業處。另一方面，部分歐洲基金也將在美國境內展開營運，它們聚焦於版圖擴張之餘，不僅部署資本，也將支援其資產組合公司。日本方面，由於公司治理改革³¹ 持續推動，加上表現不佳的大型企業透過投資退出尋求額外利潤，以及家族事業的高齡所有權人尋求脫售生意，帶動了私募股權投資的快速成長，去年更一度出現 542% 的大幅擴張。

圖 11：2017 年各產業私募股權交易金額 (10 億美元)

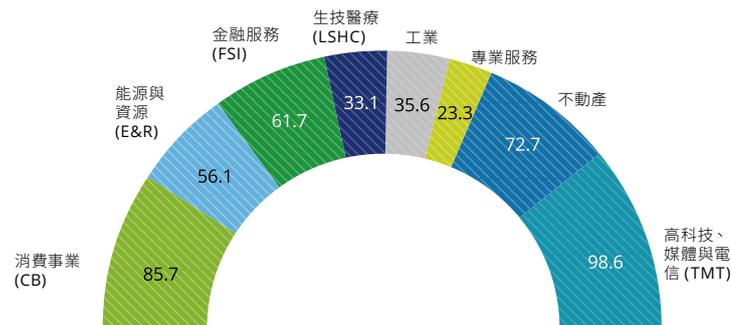
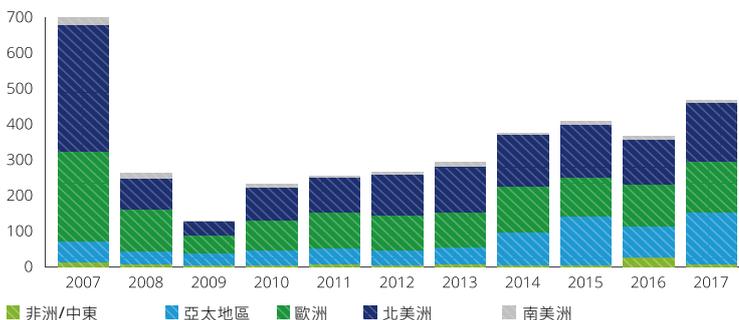


圖 12：個別目標區私募股權交易金額 (10 億美元)



私募股權嘗試創造價值，它們的目標已經超越了成本綜效，更進一步尋求技術引發的轉型契機。

破壞促成併購投資

破壞性併購

破壞性併購的興起

根據勤業眾信的分析，許多企業利用併購做為一種策略性權宜，據以掌握破壞式創新成長機會。將近三分之一的 S&P 1200 指數成分公司曾經從事破壞性併購交易或創投活動。這一類交易的主要目的，在於藉此獲取各種破壞式創新關鍵類別的產能或技術，包括了金融科技、人工智慧 (AI)、機器人、網路安全與其他技術。

以全球而言，各大企業於 2015-2017 年期間投入破壞式創新相關併購交易的金額合計約達 6,340 億美元。我們估計此等交易中，約有 32% 的金額介於 5,000 萬至 10 億美元之間。儘管科技公司通常會首開風氣之先，但許多其他產業，例如消費事業、電信、金融服務以及服務業，也都是活躍的交易促成者。我們針對 S&P 1200 指數成分公司的分析顯示，過去兩年以來，許多非科技公司持續出手收購科技資產。2017 年的破壞式科技收購案當中，多達 60% 是非科技公司所為。

企業創投的承諾

企業創業投資活動，已經成為企業創新策略的基本成分，提供了重要的管道，以利企業藉此通往外部的創新生態系統。除了財務報酬外，相關投資還能提供了寶貴的新技術、商業模式和人才招募管道，凡此種種都是透過創新促進成長的關鍵。

2017 年，企業創業投資急劇攀升，投資金額將近 490 億美元。整體而言，2015-2017 年企業創投 (CVC) 基金的投資額為 1,300 億美元，約佔創投基金投資總額的 34%。大多數的相關投資都發生在第 1 至第 3 輪 (Series A to C) 募資階段，而隨著部分新創公司擴大規模，不同領域的企業常會出手收購這些新秀。

企業創投本身正在經歷急劇的改變。資金本身也正在探索新的模式，例如選擇與傳統競爭對手與相鄰產業共同投資，俾以集中資源、創造消費群及市場產品。

圖 16a：2017 年全球創新併購活動

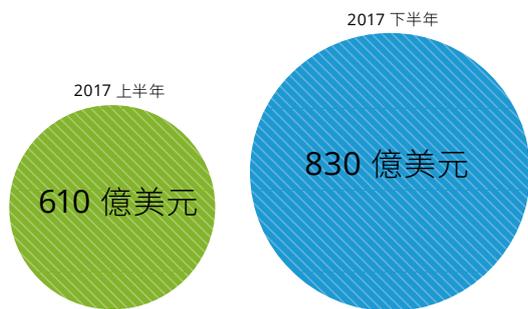
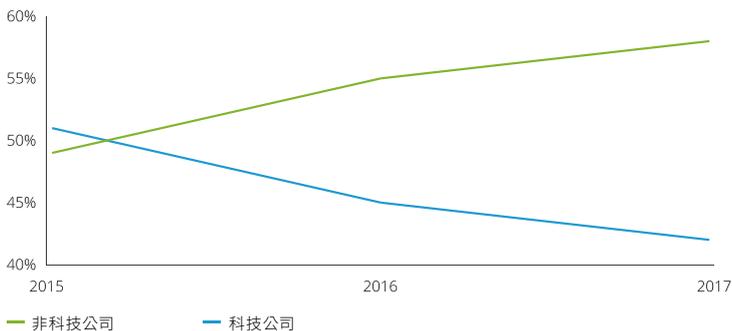


圖 16b：S&P 全球 1200 指數內的非科技公司收購了較多的科技資產



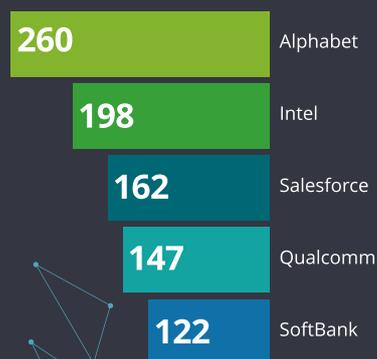
破壞性投資關鍵數字

S&P 全球 1200 指數公司



30%的S&P全球1200指數公司於 2015-2017年 期間涉及了破壞性併購或創投活動。

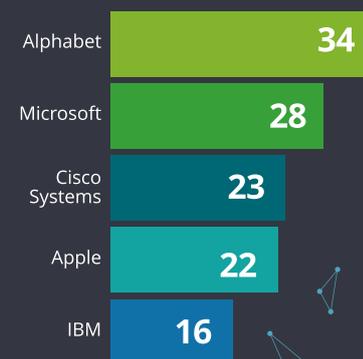
2015-2017 年間的活躍 S&P 全球 1200 指數投資企業 (依 投資案數量)



S&P 全球 1200 指數公司的破壞性併購或企業創投活動 (2015-2017 年)



2015-17 年間的活躍 S&P 全球 1200 指數收購公司 (依交易量)



20%

20% 的 S&P 全球 1200 指數 公司具備積極的新創事業投資 工具



\$32bn

320 億美元的 承諾資金係由 S&P 全球 1200 指數公司於 2015-17 年間同意提供

\$5.2bn

52 億美元的 尚待挹注資金來 自於 S&P 全球 1200 指數公司



13

S&P 全球 1200 指數的前 25 大 公司 (以 2017 營收高低排序) 當 中計有 13 家具備積極的新創事 業投資工具

\$175m

S&P 全球 1200 指數公司於 2015-17 年間所募之平均資金計 達 1.75 億美元

17%

由 S&P 全球 1200 指數公司於 2015-17 年間所宣佈的併購交易 中計有 17% 均與破壞性趨勢有關



滴滴出行 (198 億美元)
SNAP (18 億美元)
Grail (12 億美元)



SNAP (34 億美元)
Jet (33 億美元)
Aruba Networks (30 億美元)



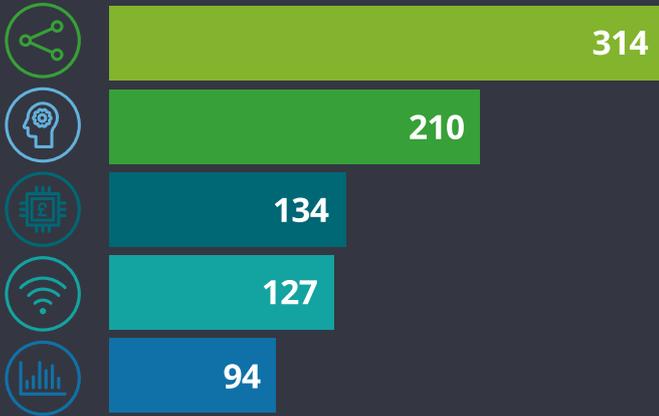
Softbank — ARM (320 億美元)
Microsoft — LinkedIn (290 億美元)
Intel — Mobileye (150 億美元)



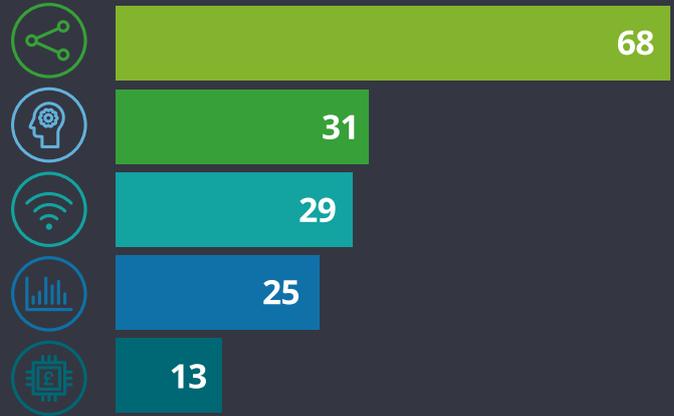
Softbank — ARM (320 億美元)
Amazon — Whole Foods Market (134 億美元)
Verizon — Yahoo (45 億美元)



企業創投項目的最大垂直交易 (2015-17 年)
(投資件數)

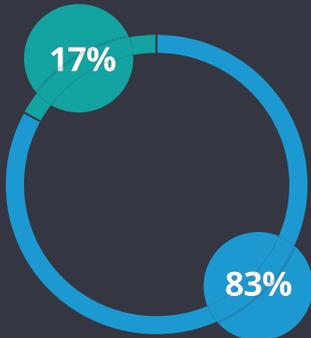


併購交易量的最大垂直交易 (2015-17 年)



S&P 全球 1200 指數公司企業創投 (科技 vs 非科技), 依參與投資人數

企業創業投資人 (2015-17 年)



S&P 全球 1200 指數公司破壞性併購 (科技 vs 非科技)

2015-2017 年交易量



2015-2017 年交易量



■ 高科技公司 ■ 非科技公司

創新熱點

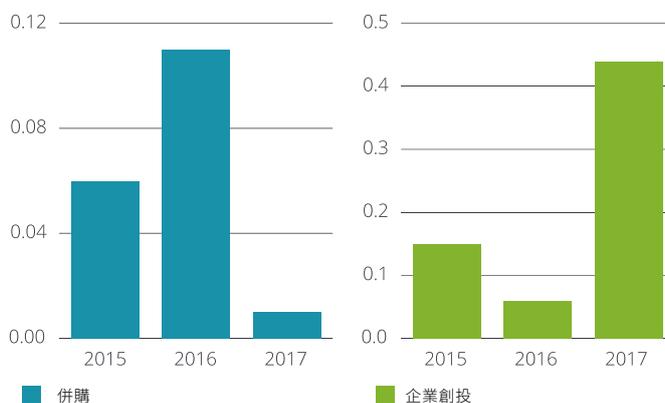
併購和企業創投的趨勢，也指出了全球創新的熱點從哪些地方浮現 — 美國、以色列、英國、法國、德國、印度、中國和日本 — 佔了企業創新投資的絕大部分。企業創投基金的投資額呈現大幅增長，由 2016 年的 400 億美元增加至 2017 年的 490 億美元。物聯網 (IoT) 的打造，仰賴的是智慧型的數位功能與連網產品。事實證明，關鍵基礎建設的成本下降，以及消費者和企業用戶的應用程式激增，都帶動了這樣的新趨勢。

在 2015-17 年期間，相關產業公司宣佈的併購交易總額高達 980 億美元。此外，IoT 也吸引了約 35 億美元的企業創投資金，普遍分佈於所有主要產業。這類的投資也反映出一整個新興的物聯網生態系統，包括了穿戴式設備、感應器、基礎設施，以及跨產業的智慧型產品，包含智慧公用裝置、連網住宅、工業物聯網、連網醫療照護服務與連網汽車等。

美國交易金額
(10 億美元)



南美交易金額
(10 億美元)



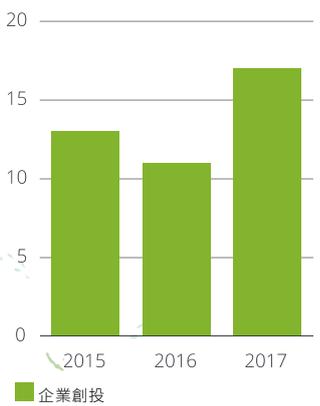
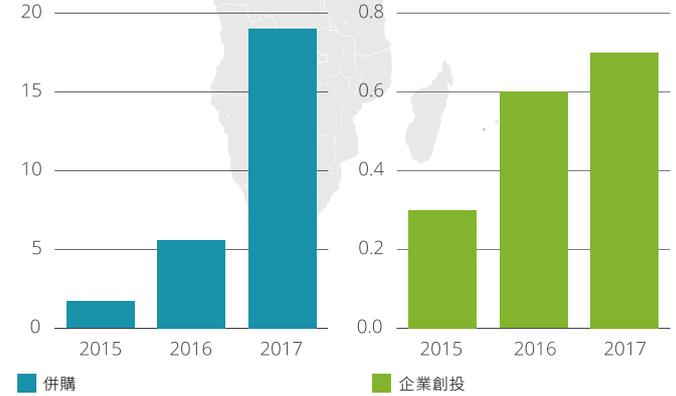
歐洲交易金額
(10 億美元)



亞洲交易金額
(10 億美元)



以色列交易金額
(10 億美元)

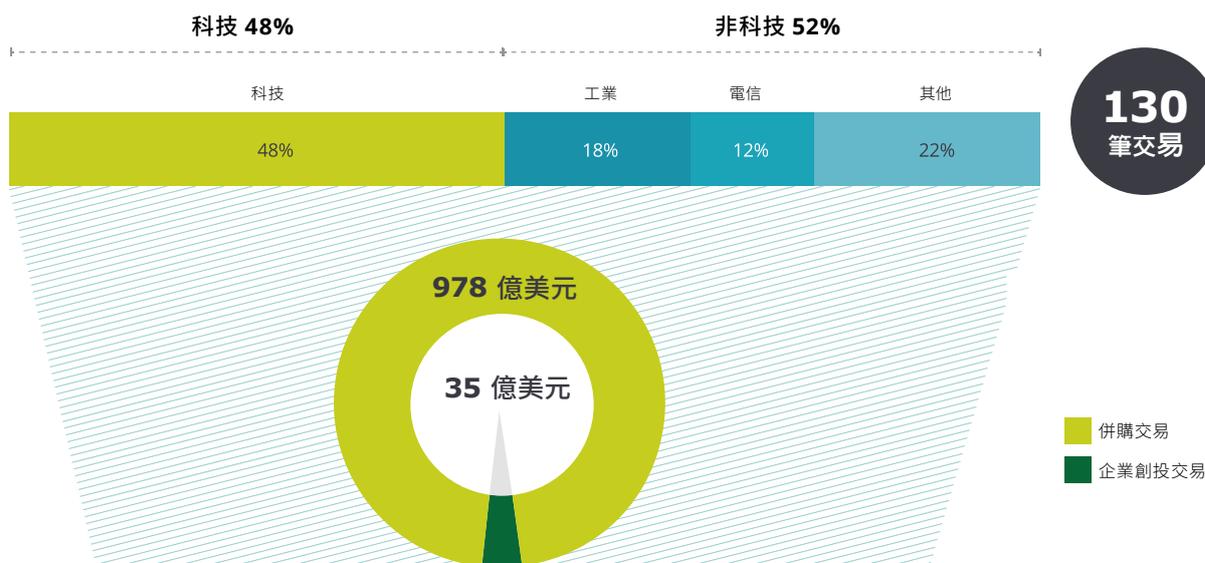


物聯網

物聯網 (IoT) 的打造，仰賴的是智慧型的數位功能與連網產品。事實證明，關鍵基礎建設的成本下降，以及消費者和企業用戶的應用程式激增，都帶動了這樣的新趨勢。

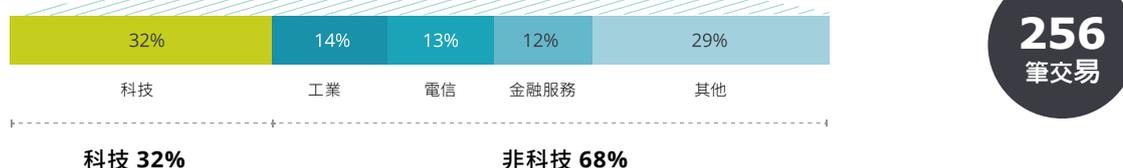
在 2015-17 年期間，相關產業公司宣佈的併購交易總額高達 980 億美元。此外，IoT 也吸引了約 35 億美元的企業創投資金，普遍分佈於所有主要產業。這類的投資也反映出一整個新興的物聯網生態系統，包括了穿戴式設備、感應器、基礎設施，以及跨產業的智慧型產品，包含智慧公用裝置、連網住宅、工業物聯網、連網醫療照護服務與連網汽車等。

產業別併購活動 (依交易量)



130
筆交易

產業別企業創投 (依參與投資人數量)



256
筆交易

Amazon 收購了智慧門鈴、攝影機暨保全系統製造商 Ring。



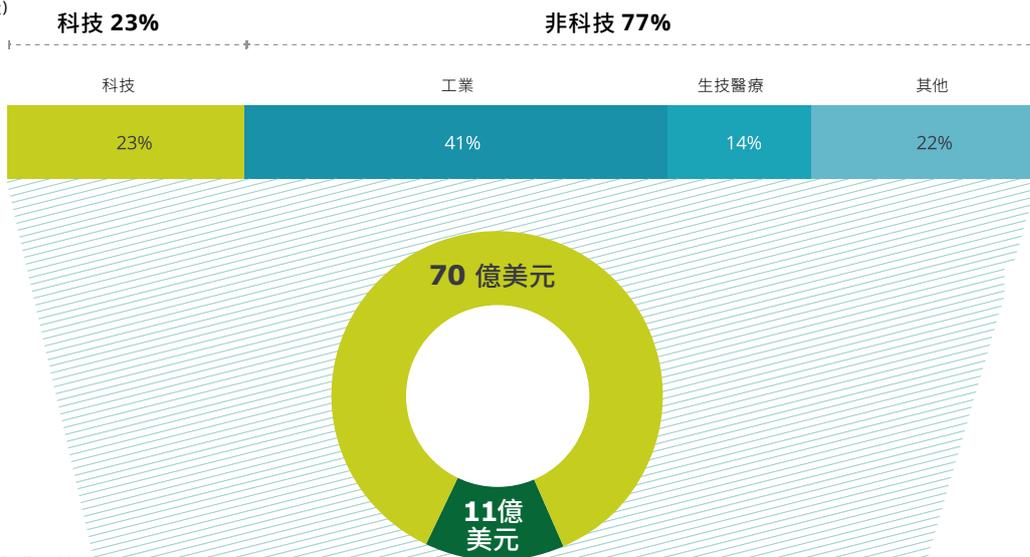
機器人與無人機

新材料、計算能力與電池技術的重大進步，以及工業和消費者應用程式的快速成長，提振了機器人產業的投資活動。相關投資的範圍，從工業自動化與無人機，到服務流程自動化，無所不包。

流向機器人產業的併購投資金額，達到將近 70 億美元之多，相當於 10 億美元企業創投市場的七倍。併購活動主要是由科技產業與傳統工業所主導。相關領域的企業創投則來自於某些非科技產業，例如傳統工業、媒體和消費事業。

產業別併購活動

(依交易量)



64
筆交易

■ 併購交易
■ 企業創投交易

95
筆交易

產業別企業創投

(依參與投資人數量)



波音收購了先進航太平台及自動無人機系統開發與製造商 [Aurora Flight Sciences](#)。

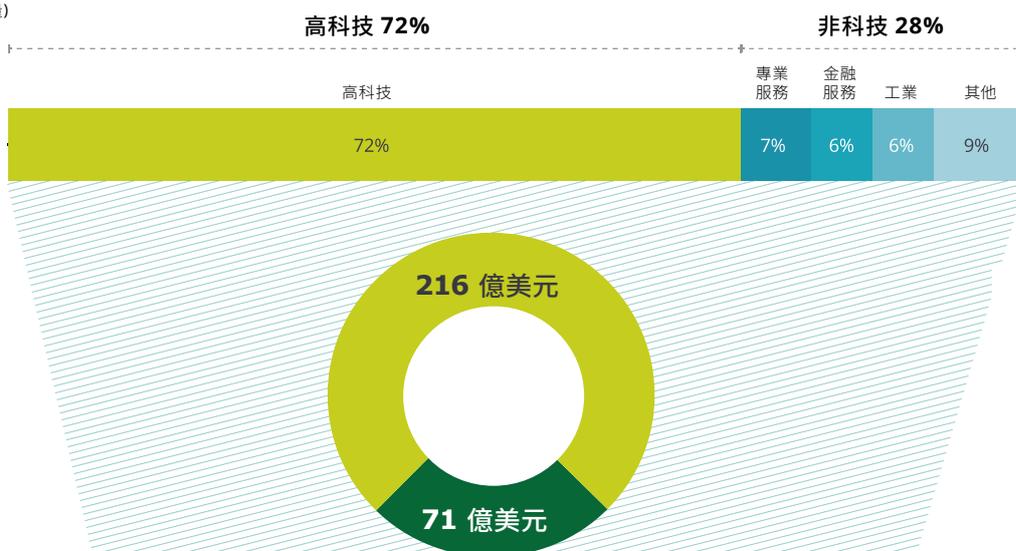


人工智慧/認知科技

深度學習演算法、晶片製造技術及認知計算技術之不斷進步，帶動人工智慧相關領域的投資大幅增加，相關範疇正是消費者與企業領域應用革命的最尖端。人工智慧和認知科技投資包括了機器學習、辨識技術、高階晶片製造及認知計算等。

相關領域於 2015-2017 年間吸引了價值 220 億美元的併購交易資金，收購方主要來自高科技產業。企業創投也已開始加速，累積了大約 70 億美元的交易總額，大多來自於非科技產業，如金融服務和媒體等。

產業別併購活動
(依交易量)



產業別企業創投
(依參與投資人數量)



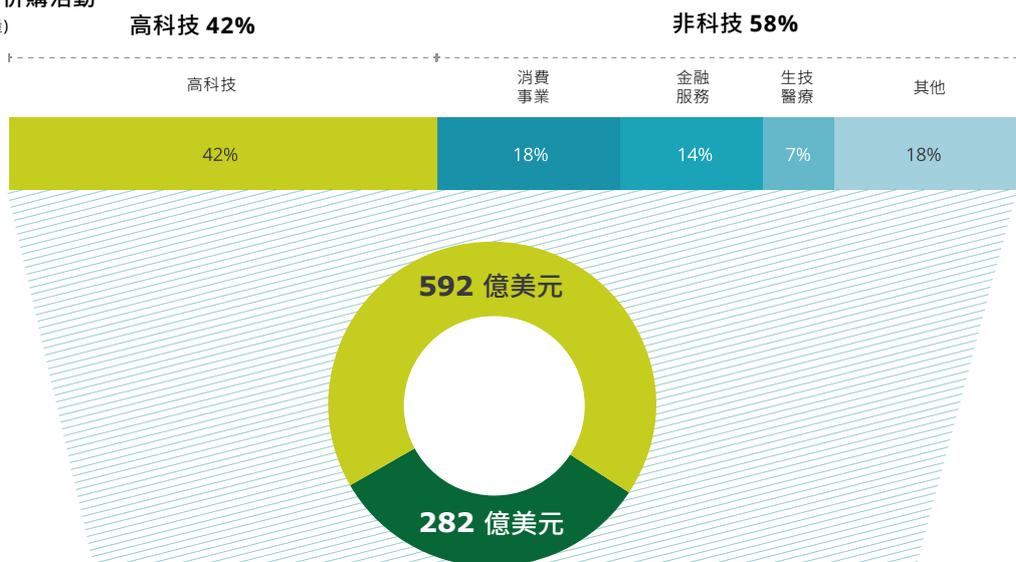
Deere & Company 收購了 Blue River Technology，這是研發農業用途電腦視訊與機器學習整合技術的新創公司。

數位與社群

產業數位化正引領著數位與社會商業模式的跨通路發展，以及對於電子商務、數位代理機構和隨選訂閱商業模式等新領域的投資。

過去三年內，相關領域約完成 1,289 筆併購交易，投入資金將近 590 億美元，主要來自於高科技、消費事業、金融服務以及生技醫療等產業。自 2015 年以來，數位與社群領域的企業創投總額持續攀升至 280 億美元，其中以科技、金融服務、媒體以及生技醫療等產業佔主導地位。

產業別併購活動
(依交易量)



1,289
筆交易

■ 併購交易
■ 企業創投交易

產業別企業創投
(依參與投資人數量)



848
筆交易

WeWork 收購了數位行銷新創公司 Conductor，期能在辦公空間租賃事業之外發展更多樣的商業模式。

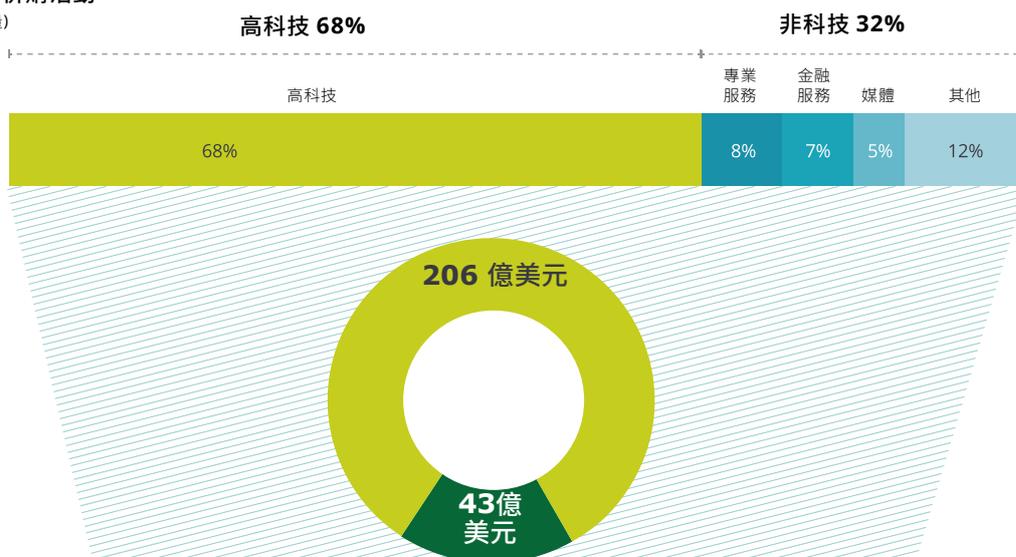


大數據、分析和網路安全

由於感測應用不斷進步，提供了實用的商業觀點與應用，企業紛紛投資重金以掌握大數據的潛力。近年來的主要投資領域，包括了雲端分析、企業軟體、網路安全、風險與認知分析等。

2015 年以來相關領域所完成，總額約當 210 億美元的併購交易，基本上是以高科技產業進場收購為主。企業創投則較為零星，各大產業均有公司參與相關領域的投資。這些公司的投資總額合計約 43 億美元。

產業別併購活動
(依交易量)



165
筆交易

■ 併購交易
■ 企業創投

產業別企業創投
(依參與投資人數量)



208
筆交易

Continental AG 收購了以色列新創公司 Argus Cyber Security，強化自身事業的汽車網路安全性專業能力

金融科技

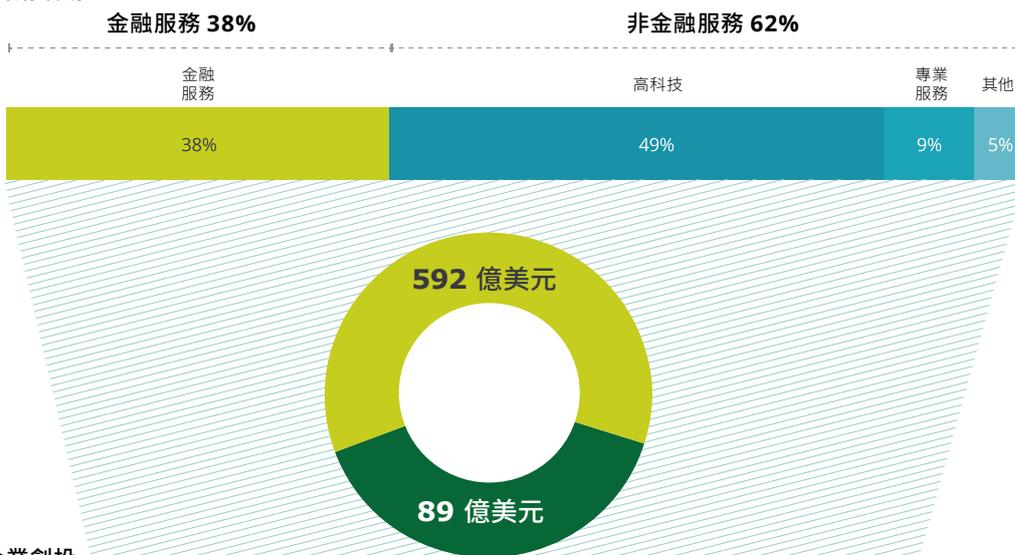
金融科技所呈現的龐大商機，吸引諸多的非金融服務業者，例如電信、零售和媒體公司紛紛跨足，造就重大的投資成長。

2015 年以來，相關領域完成了總額約當 140 億美元的各式併購交易。而同期內亦吸引大約 90 億美元的企業

創投資金，雖以金融服務業為最多，但亦有部分來自於高科技、電信和媒體等產業。2016 年起，區塊鏈與支付技術的相關投資活動開始增加；此外，預測分析、計量交易分析、風險分析和機器人財務顧問等也都成為投資的對象。

產業別併購活動

(依交易量)



296
筆交易

■ 併購交易
■ 企業創投資金

333
筆交易

產業別企業創投

(依參與投資人數量)



美商摩根大通集團收購了支付創新公司 WePay，後者針對 400 萬中小企業客戶提供了支付解決方案。

藉由併購與創投掌握匯流機會

併購與企業創投如何形塑跨產業匯流

技術變遷、客戶偏好改變以及監管環境持續演變，共同塑造了產品與服務的全新發展、供應與消費方式。這也使得不同產業之間的界線益加模糊，創造了眾多機會，促使非傳統的競爭業者也有機會建立新產品與新服務，嘉惠消費者。

- 未來金融：由加密貨幣到預測分析技術與機器人等破壞式創新科技，正促成了金融服務的轉型。這也針對零售、電信、高科技和服務等其他產業，帶來了各種機會，得以收購並投資金融科技新創公司，並開發新的跨產業產品暨服務。
- 未來醫療：數位科技將徹底改變醫療照護的未來，而在過程當中，科技、醫療照護和消費者的交叉點，可望出現新的商業模式和市場。也因為這樣，包括消費產品、零售、保險等在內的諸多產業，無不利用併購與企業創投，積極投資於勇於創新的新創事業。
- 未來消費：認知技術、數位，資料分析和社群媒體導向商業模式的創新結合，重新定義了公司與消費者之間的互動關係，從而為科技、健康、金融等部門創造了新的機會。企業紛紛利用併購與創投，探索相關契機並予以商業化。
- 未來工業：諸如積層製造和先進材料等技術面突破，加上消費者需求與供應鏈經濟的改變，帶動製造產業經歷了工業革命以來最重大的轉變。各家企業紛紛利用併購與創投，進行策略轉型並掌握新商機。
- 未來行動：科技進步正在改變全球汽車產業；個人行動性也因此歷經重新定義。相關情況的影響，同時及於電信業者、保險公司、健康部門、能源公司、支付服務供應商，乃至於更多其他企業。一個全新的生態系統，正逐漸在汽車業和其他產業的尖端發展成形。許多企業紛紛透過併購與創投，開發新的市場產品，並致力於充分發掘此等轉變的潛力。

透過併購與創投帶動創新成長機會

1. 調整策略以發揮最大影響力

企業需要明確釐清外部創新在協助企業達到策略目標上有著什麼樣的功能，這點至關重要。創新併購與企業創投策略，應該密切反映企業的長期策略目標，如此則雙方都將秉持明確的意圖，並且共享各自目標，攜手齊心。

2. 展現承諾

企業一旦選定了行動方案，就必須在一段時期內持續致力執行該等方案，俾以表明自身對於當前及未來目標與夥伴的堅定意向。

3. 發展觀測信號與轉變的能力

公司必須發展監測各種訊號的能力，做為併購與創投策略的必備環節；觀測範圍並非僅止於相關科技的變動，也包括相鄰產業的消費行為和市場活動變化。

4. 採用協同合作商業模式

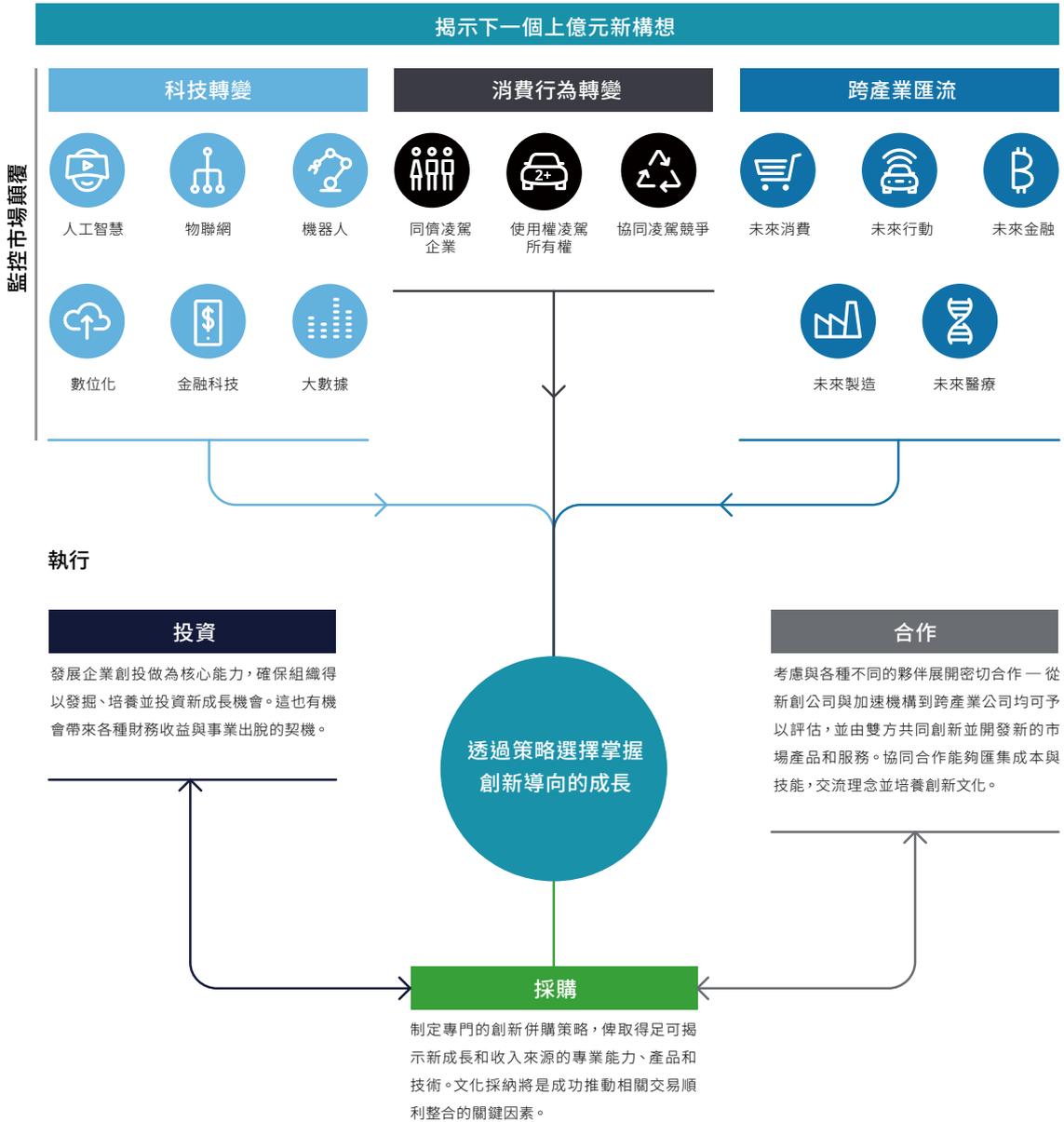
企業應考慮協同合作，對象不僅限於創新生態系統參與者，亦應考慮其他產業的業者，俾以更全面掌握融合 (Convergence) 機會。此外融合趨勢也有機會激勵非傳統競爭者參與共同投資新興技術；這一類的投資有助於將風險和資本支出降至最低，同時亦可分享技術與專業知識。而後，就有機會進一步創造新的消費產品，並重塑現有市場。

5. 利用類似的較小型收購與投資，足以推動業界文化變遷

將外部創新融入公司文化，可能是企業以創新促進成長過程中最具挑戰性的一環。改變始自高層，有賴主管團隊全心投入策略本身。併購和企業創投團隊，必須充當變革推動者，以鼓勵採用並激勵企業內部的創新文化。

策略選擇

策略選擇架構



Authors and contributors

Sriram Prakash is the Global Head for M&A Insight based in London. Haranath Sriyapureddy and Sukeerth Thodimaladinna are M&A research analysts.

We would like to thank Leo King, Alexandra Manning, Jo Brealey, Ravita Luther, Jill Harris and the Deloitte Creative Studio team for their contribution in the production of Future of the Deal.

We would also like to thank our contributors; Maxine Saunders, Russell Thomson, Stanley Lah, Mark Jamrozinski, Ian Turner, Larry Hitchcock, Glen Witney, Chris Hyams, Howard da Silva, Phil Pfrang, Orlando Setola, Enrique Gutierrez, Rajeev Chopra, Andreas Faulmann, Kazuhiro Fukushima, Mark Pighini, Fenton Burgin, Vincent Batlle, David Hoffman, Hernan Marambio and Iain Macmillan.

Notes:

Unless specified M&A figures are for deal values.

Unless specified the deal figures are for target region or target sector.

Involved deal volume is the sum of domestic deal volume, outbound deal volume and inbound deal volume.

Disruptive Innovation related M&A includes 1) VC Exits (corporates as acquirers); 2) Pre-venture M&A deals (self-funded startups M&A); and 3) \$500mn & above M&A deals whose deal rationale is disruptive in nature.

Digital & Social includes E-Commerce; E-Commerce Subscription; On-Demand; EdTech; AR/VR; Digital Health related companies.

FinTech includes Digital only Bank; RegTech; InsurTech; WealthTech; Alternative Lending; Bitcoin; Capital Market Tech; Personal Finance Tech related companies.

Disruptive Innovation M&A and CVC data has been sourced from PitchBook and CBInsights.

Endnotes

1. Deloitte analysis of Thomson Reuters data
2. <https://www.ft.com/content/8f605ba2-2a35-11e8-9b4b-bc4b9f08f381>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-30/happy-spring-stocks-about-to-get-a-400-billion-dividend-boost>
<https://www.reuters.com/article/us-ecb-policy-draghi/ecb-to-end-bond-buys-only-when-inflation-is-on-sustainable-path-idUSKCN1GQ0UE>
<https://www.reuters.com/article/us-japan-economy-boj-opinion/boj-members-say-bank-should-stick-with-qe-worried-about-yen-idUSKBN1GV010>
3. <http://docs.preqin.com/press/GPER-Launch-Jan-18.pdf>
4. <https://uk.reuters.com/article/us-usa-tax-privateequity/u-s-tax-curbs-on-debt-deduction-to-sting-buyout-barons-idUKKBN1EF1G5>
5. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-global-divestment-survey-2017.pdf>
6. <https://www.ft.com/content/e85c2d26-1b6c-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
<https://www.reuters.com/article/us-bain-japan/bain-capital-leads-the-charge-as-japans-private-equity-dealmaking-picks-up-idUSKBN1CH0KV>
<https://www.gfmag.com/magazine/march-2018/telecom-tech-deals-fuel-merger-boom-india>
7. <https://www.businessinsider.com.au/australia-business-confidence-nab-survey-2018-2>
8. <http://www.independent.co.uk/news/world/middle-east/mohammed-bin-salman-saudi-arabia-crown-prince-investment-royal-family-corruptioninvestors-a8219211.html>
9. Deloitte analysis of Thomson Reuters data TBC – from slide 10 of charts
10. <https://www.theguardian.com/business/2018/feb/05/asia-pacific-shares-pummelled-as-inflation-shadow-spoons-bonds>
<https://www.ft.com/content/109a3d6e-26b2-11e8-b27e-cc62a39d57a0>
<https://www.marketwatch.com/story/eurozone-inflation-falls-misses-forecasts-2018-03-16>
11. <https://www.marketwatch.com/story/eurozone-inflation-falls-misses-forecasts-2018-03-16>
<http://citywire.co.uk/money/pricey-stocks-theyve-been-dear-for-decades/a1092921>
12. <https://www.ft.com/content/1b60be4c-2164-11e8-a895-1ba1f72c2c11>
13. <http://time.com/5213248/china-united-states-tariffs-pork-apple-steel/>
<https://www.ft.com/content/71ebfe74-35d8-11e8-8eee-e06bde01c544>
14. <https://www.ft.com/content/f7c85c8e-1c58-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
<https://www.ft.com/content/8ed61466-186e-11e8-9376-4a6390addb44>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-11/china-ties-future-to-xi-as-congress-scraps-president-term-limits>
15. <https://www.ft.com/content/0a28c9c6-25e7-11e8-b27e-cc62a39d57a0>
<https://www.investmentweek.co.uk/investment-week/feature/3028319/bull-bear-jerry-thomas-on-global>
<http://docs.preqin.com/press/HF-Outlook-Feb-18.pdf>
16. <https://www.ft.com/content/965b63a8-12a1-11e8-8cb6-b9ccc4c4dbbb>
17. <http://docs.preqin.com/newsletters/pd/2018-Preqin-Global-Private-Debt-Report-Spotlight.pdf>
<https://www.reuters.com/article/us-clo-forecasts/banks-increase-clo-forecasts-after-dodd-frank-court-ruling-idUSKCN1GA1VJ>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-26/u-s-funds-target-europe-s-booming-clo-market-in-expansion-drive>
18. Deloitte calculations, slide 9
19. <https://www.forbes.com/sites/mariannehudson/2015/03/06/the-art-of-valuing-a-startup/#4647f7d51d73>
20. <https://www.ft.com/content/e43fc100-264b-11e8-b27e-cc62a39d57a0>
<https://www.theguardian.com/business/2018/mar/06/melrose-takeover-gkn-mps-greg-clark>
21. <https://www.ft.com/content/62b6b88b-1dd8-33cf-bc02-16b539e5e606>
<https://www.economist.com/news/leaders/21730882-proposed-health-care-merger-raises-difficult-antitrust-questions-should-regulators-block-cvs>
<https://www.ft.com/content/b6ed8f20-1b06-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
<https://www.reuters.com/article/us-france-advertising-competition/france-may-probe-google-and-facebook-over-online-ad-dominance-idUSKCN1G115B>
22. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
23. <http://docs.preqin.com/press/GPER-Launch-Jan-18.pdf>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-08/hedge-fund-mojo-is-back-with-investor-hopes-at-six-year-high>
24. <http://docs.preqin.com/reports/2018-Preqin-Global-Private-Equity-Report-Sample-Pages.pdf>
25. <http://docs.preqin.com/press/GPER-Launch-Jan-18.pdf>
26. <https://www.ft.com/content/0a1067b0-1c9f-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
27. <http://docs.preqin.com/press/GPER-Launch-Jan-18.pdf>
28. <https://www.ft.com/content/0a1067b0-1c9f-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
<https://www.ft.com/content/3d13da34-f6bb-11e7-8715-e94187b3017e>
<https://www.lcdcomps.com/lcd/index.html>
29. <http://www.pionline.com/article/20171127/PRINT/171129919/permanent-capital-piques-new-interest-by-managers8203>
30. <https://www.nasdaq.com/article/why-2018-will-be-the-year-of-the-reit-and-2-to-buy-now-cm905684>

31. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/japans-corporate-governance-overhaul-2/>
32. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-global-divestment-survey-2017.pdf>
33. <https://www.forbes.com/sites/christopherskroupa/2017/10/31/2017-and-beyond-major-trends-shaping-shareholder-activism/#1eb3ef0815e7>
<http://uk.businessinsider.com/wall-street-activists-making-largest-bets-on-record-2017-10>
34. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
35. <https://www.lazard.com/media/450414/lazards-review-of-shareholder-activism-q4-2017pdf.pdf>
36. <https://www.lazard.com/media/450414/lazards-review-of-shareholder-activism-q4-2017pdf.pdf>
37. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
38. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
39. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-advisory/articles/global-divestment-survey-2017.html>
40. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
41. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
42. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
43. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-global-divestment-survey-2017.pdf>
44. <http://blogs.deloitte.co.uk/mondaybriefing/2018/02/assessing-americas-tax-reforms.html>
http://event.on24.com/event/15/91/86/1/rt/1/documents/slidepdf/dbriefs_tax_reform_2_7_18_slides_final.pdf
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-us-m-a-activity-2h-2017.pdf>
http://event.on24.com/event/15/91/86/1/rt/1/documents/slidepdf/dbriefs_tax_reform_2_7_18_slides_final.pdf
<https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320744801603.pdf>
45. <http://blogs.deloitte.co.uk/mondaybriefing/2018/02/assessing-americas-tax-reforms.html>
46. <https://www.bloomberg.com/graphics/2017-republican-tax-proposal/>
47. <https://www.ft.com/content/affbf078-1f6e-11e8-a895-1ba1f72c2c11>
<https://www2.deloitte.com/us/en/pages/dbriefs-webcasts/events/february/2018/dbriefs-us-tax-reform-a-fresh-look-at-m-and-a-transactions.html>
48. <http://blogs.deloitte.co.uk/mondaybriefing/2018/02/assessing-americas-tax-reforms.html>
- <https://www.marketwatch.com/story/apple-and-big-tech-will-drive-total-2017-corporate-cash-stockpile-up-to-19-trillion-2017-11-20>
- https://www.moodys.com/research/Moodys-US-corporate-cash-pile-to-rise-5-to-19--PR_375739
49. <https://www.ft.com/content/45759a34-e516-11e7-8b99-0191e45377ec>
<http://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2017/12/15/effective-tax-rates-by-industry>
50. http://event.on24.com/event/15/91/86/1/rt/1/documents/slidepdf/dbriefs_tax_reform_2_7_18_slides_final.pdf
<http://www.thegriffinggroup.com/wp-content/uploads/2017/06/TGG-Valuation-Update-Trump-Tax-Rates.pdf>
51. http://event.on24.com/event/15/91/86/1/rt/1/documents/slidepdf/dbriefs_tax_reform_2_7_18_slides_final.pdf
52. <https://uk.reuters.com/article/us-usa-tax-privateequity/u-s-tax-curbs-on-debt-deduction-to-sting-buyout-barons-idUKKBN1EF1G5>
53. http://event.on24.com/event/15/91/86/1/rt/1/documents/slidepdf/dbriefs_tax_reform_2_7_18_slides_final.pdf
54. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-us-m-a-activity-2h-2017.pdf>
55. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>
56. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>
57. <https://www.ft.com/content/affbf078-1f6e-11e8-a895-1ba1f72c2c11>
58. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>
59. <https://www.telegraph.co.uk/news/2018/03/08/us-softens-stance-trade-tariffs-donald-trump-promises-flexibility/>
<https://www.ft.com/content/71ebfe74-35d8-11e8-8eee-e06bde01c544>
60. <http://www.pipelinenewsnorth.ca/news/industry-news/investment-falling-in-oil-and-gas-in-canada-rising-in-u-s-1.23185247>
<https://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Clean-Oil-That-Only-Costs-20.html>
61. <http://thehill.com/opinion/finance/377620-theres-no-success-like-failure-trumps-troubling-nafta-stance>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-09/canada-mexico-stick-to-nafta-plan-after-trump-s-tariff-relieve>
62. <https://www.ft.com/content/2d540f64-793a-11e7-a3e8-60495fe6ca71>
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Mergers-and-Acquisitions/gx-ma-mexico-ma-what-is-ahead.pdf>
63. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-23/xi-holds-back-fire-as-trump-poses-unprecedented-test-on-trade>
<https://www.theguardian.com/business/2018/mar/23/markets-rattled-again-by-trade-war-fears-after-chinese-retaliation-us-tariffs>
64. <https://www.ft.com/content/f7c85c8e-1c58-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
<https://www.ft.com/content/8ed61466-186e-11e8-9376-4a6390addb44>

65. https://www.americanbar.org/publications/blt/2013/06/01_pang.html
<http://www.scmp.com/business/companies/article/2118991/foreign-and-hong-kong-banks-mainland-china-lending-hits-record>
66. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/finance/deloitte-uk-cfo-survey-q4-2017.pdf>
67. <http://www.cityam.com/270630/uk-driving-force-tech-ma-while-artificial-intelligence>
68. <https://venturebeat.com/2017/12/26/15-european-startups-bought-by-big-u-s-tech-firms-in-2017/>
69. <http://variety.com/2018/tv/news/television-content-producer-m-as-ihs-markit-report-1202721562/>
70. <https://www.ft.com/content/2bb415fb-2355-3018-9db5-a7c8bddf0d83>
71. <https://www.economist.com/news/business/21737534-coddled-successive-governments-industry-dogged-dieselgate-lagging-electric>
72. <https://uk.reuters.com/article/uk-germany-investment/germany-to-spend-270-billion-euros-to-fix-roads-railways-waterways-idUKKCN10E129>
73. <https://www.ft.com/content/5087c106-66fc-11e7-9a66-93fb352ba1fe>
74. <http://www.france24.com/en/20180127-france-emmanuel-macron-business-friendly-pay-off>
75. <http://www.sciencemag.org/news/2018/03/emmanuel-macron-wants-france-become-leader-ai-and-avoid-dystopia>
76. <https://www.cnbc.com/2017/06/21/outbound-merger-and-acquisition-deals-by-japanese-firms-are-growing-jpmorgan.html>
77. <https://www.ft.com/content/4d178ac6-3c7f-11e7-821a-6027b8a20f23>
78. <https://www.ft.com/content/e85c2d26-1b6c-11e8-aaca-4574d7dabfb6>
<https://www.reuters.com/article/us-bain-japan/bain-capital-leads-the-charge-as-japans-private-equity-dealmaking-picks-up-idUSKBN1CH0KV>
79. <https://www.lawyersweekly.com.au/biglaw/22806-further-growth-in-mid-market-m-a-expected-in-2018>
<https://www.mergermarket.com/info/dealmakers-mid-market-ma-australia-2018>
80. <http://sydnematters.org.au/wp-content/uploads/2016/08/Sydney-Matters-Smart-City-Policy.pdf>
81. <https://www.businessinsider.com.au/australia-business-confidence-nab-survey-2018-2>
<https://www.fxstreet.com/news/australia-business-confidence-lifts-conditions-elevated-westpac-201803130535>
82. <https://www.cfoinnovation.com/story/14158/intralinks-asia-pacific-lead-global-ma-growth-1h-2018>
83. http://www.business-standard.com/article/economy-policy/world-bank-projects-7-3-growth-for-india-in-fy19-and-7-5-in-fy20-118031400621_1.html
84. <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/10/26/commodity-prices-likely-to-rise-further-in-2018-world-bank>
85. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-10/corporate-brazil-is-finally-on-the-mend-after-years-of-scandal>
86. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Mergers-and-Acquisitions/gx-argentina-destination-for-investment.pdf>
87. <https://www.pehub.com/2018/03/pe-vc-activity-hits-record-latin-america-2017/>
88. <https://www.ft.com/content/71ebfe74-35d8-11e8-8eee-e06bde01c544>
89. <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/consumer-business/articles/amazon-whole-foods-acquisition.html>
90. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tr/Documents/consumer-business/business-model.pdf>
91. <https://www.ft.com/content/176507c8-6d53-11e7-bfeb-33fe0c5b7eaa>
92. <https://www.ft.com/content/2f5bb652-947b-11e7-a9e6-11d2f0ebb7f0>
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-20/activist-loeb-discloses-stake-in-dover-holds-management-talks>
93. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Manufacturing/gx-global-chemical-report-2018.pdf>
94. <http://www.rwbaird.com/news/impact-of-us-tax-reform-on-ma>
95. <https://www.ft.com/content/be72339a-3280-11e8-ac48-10c6fdc22f03>
<https://www.ft.com/content/e0d51872-516c-11e6-9664-e0bdc13c3bef>
96. <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/focus/future-of-mobility/auto-suppliers-automotive-value-chain.html>
97. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/manufacturing/deloitte-uk-mfg-industrials-outlook-2018.pdf>
<https://internetofbusiness.com/iot-driving-ma-hotspots-firms-forced-change-report/>
<http://www.woodsidecap.com/wp-content/uploads/2017/04/WCP-IIoT-Report-Spring-2017-1.pdf>
<http://www.digitaljournal.com/pr/3709841>
98. <https://www.theguardian.com/world/2017/may/12/the-900bn-question-what-is-the-belt-and-road-initiative>
<https://www.cnbc.com/2018/03/29/trump-infrastructure-plan-will-likely-wait-until-after-the-midterms.html>
99. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=fbf60cfc-8952-43f1-a1d0-60c96245dd97>
100. <https://www.ft.com/content/5f99de8c-22bc-11e8-add1-0e8958b189ea>
<https://bankinnovation.net/2018/02/bnp-paribas-opens-fintech-investment-fund/>
101. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-12-12/fed-expects-to-give-banks-more-time-to-sell-illiquid-fund-stakes>
102. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Mergers-and-Acquisitions/gx-ma-mexico-ma-what-is-ahead.pdf>
103. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/consumer-business/us-amazon-acquisition-whole-foods.pdf>
<https://spectrum.ieee.org/cars-that-think/transportation/self-driving/google-has-spent-over-11-billion-on-selfdriving-tech>
<https://venturebeat.com/2017/10/09/general-motors-boosts-self-driving-car-credentials-with-acquisition-of-lidar-startup-strobe/>
<https://www.nytimes.com/2018/01/30/technology/amazon-berkshire-hathaway-jpmorgan-health-care.html>
104. <http://www.cityam.com/270459/non-tech-companies-biggest-investors-tech-first-time-and>
<https://www.nytimes.com/2017/01/02/business/dealbook/mergers.html>

105. <https://www.ft.com/content/9b95523c-0e26-4576-9d4f-a579bd9746b1>
<https://www.ft.com/content/d2c80a44-1e13-11e8-956a-43db76e69936>
<https://realmoney.thestreet.com/articles/03/13/2018/who-are-best-candidates-buy-netflix>
106. <https://www.forbes.com/sites/forbesagencycouncil/2018/01/04/under-one-roof-consolidation-comes-to-marketing-services/1>
<https://www.reuters.com/article/us-wpp-results/wpp-punished-for-slow-response-to-advertising-upheaval-idUSKCN1GD416>
107. <https://www.reuters.com/article/us-hutchison-tele-sale/hutchison-telecom-shares-jump-on-1-9-billion-deal-to-sell-fixed-line-unit-idUSKBN1AF0C9>
<https://uk.reuters.com/article/us-isquared-fund/i-squared-capital-targets-raising-up-to-6-5-billion-in-new-fund-sources-idUKKBN1AO1R1>
108. <http://citywire.co.uk/wealth-manager/news/not-all-mega-mergers-are-big-and-beautiful/a1094498>
109. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-12-21/media-telecom-recovery-may-continue-in-2018-on-tax-reform-m-a>
110. <https://www.ft.com/content/b3bfe924-1854-11e8-9e9c-25c814761640>
111. <https://www2.deloitte.com/cn/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/2017-china-tmt-ma-report.html>
<https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320736622067.pdf>
112. <https://biospectrumasia.com/analysis/25/10447/healthcare-ma-outlook-bright-for-2018-analysts.html>
113. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Life-Sciences-Health-Care/gx-lshc-ls-outlook-2018.pdf>
114. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Life-Sciences-Health-Care/gx-lshc-ls-outlook-2018.pdf>
115. <https://www.cms.gov/Research-Statistics-Data-and-Systems/Statistics-Trends-and-Reports/NationalHealthExpendData/NationalHealthAccountsHistorical.html>
<https://www.emergogroup.com/resources/worldwide-health-expenditures>
https://www.buildingbetterhealthcare.co.uk/news/article_page/Global_healthcare_expenditure_to_hit_US917_trillion_by_2020_says_MarketLine/123013
116. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/life-sciences-health-care/us-lshc-hospital-mergers-and-acquisitions.pdf>
117. <https://www.nytimes.com/2017/12/03/business/dealbook/cvs-is-said-to-agree-to-buy-aetna-reshaping-health-care-industry.html>
<https://www.nytimes.com/2018/01/30/technology/amazon-berkshire-hathaway-jpmorgan-health-care.html>
118. <https://www.statista.com/statistics/702184/china-domestic-hospitals-deals-m-and-a-volume/>
119. <https://www2.deloitte.com/xa/en/pages/corporate-finance/articles/life-sciences-health-care-update.html>
120. <https://www.cnbc.com/2017/10/26/oil-and-gas-megadeals-taper-off-as-shale-drillers-target-smaller-deals.html>
121. <https://www.reuters.com/article/us-oil-prices/oil-to-edge-higher-in-2018-as-opec-cuts-help-offset-u-s-supply-growth-reuters-poll-idUSKCN1GC1F8>
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/us-e-r-oil-gas-m-n-a-report-yearend-2017.pdf>
122. <https://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Clean-Oil-That-Only-Costs-20.html>
<https://www.telegraph.co.uk/business/2017/03/09/nets-6bn-selling-canadian-oil-sands-venture/>
123. <http://blogs.platts.com/2018/01/22/mergers-acquisitions-oil-production/>
124. <https://www.ft.com/content/0030fafa-3335-11e8-b5bf-23cb17fd1498>
125. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-22/perman-s-mammoth-cubes-herald-supersized-future-for-shale-boom>
126. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=51058aaa-1973-4497-a35d-47610f756ea5>
127. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/energy-resources/us-e-r-oil-gas-m-n-a-report-yearend-2017.pdf>
128. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/gx-TTT-report-2018.PDF>
129. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-12-29/year-s-best-commodities-fund-is-betting-on-mining-m-a-in-2018>
<https://www.reuters.com/article/us-mining-cash-investment/as-mining-investors-push-caution-glencore-differs-from-rivals-idUSKCN1G00FE>
<http://www.cityam.com/280694/should-shareholders-shudder-rio-tinto-mentions-ma>
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/gx-TTT-report-2018.PDF>
130. <https://www.forbes.com/sites/mergermarket/2018/03/20/trump-steel-and-aluminum-tariffs-could-drive-inbound-ma/#2c67dde85bcf>
131. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=51058aaa-1973-4497-a35d-47610f756ea5>

Additional sources

Thomson One

Bloomberg

Mergermarket

International Monetary Fund

Economic Policy Uncertainty

Financial Times

<https://www.lazard.com/media/450309/lazard-review-of-shareholder-activism-q3-2017-final.pdf>

<https://www.lazard.com/media/450309/lazard-review-of-shareholder-activism-q3-2017-final.pdf> www.lazard.com/media/450309/lazard-review-of-shareholderactivism-q3-2017-final.pdf

<https://www.ft.com/content/e04547b8-0d0b-11e8-839d-41ca06376bf2> [https://](https://www.ft.com/content/e04547b8-0d0b-11e8-839d-41ca06376bf2) HYPERLINK “<https://www.ft.com/content/e04547b8-0d0b-11e8-839d-41ca06376bf2>”

www.ft.com/content/e04547b8-0d0b-11e8-839d-41ca06376bf2

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-global-divestment-survey-2017.pdf>

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-global-divestment-survey-2017.pdf>

www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-global-divestment-survey-2017.pdf

CB Insights

PitchBook

<https://www.marketwatch.com/story/apple-and-big-tech-will-drive-total-2017-corporate-cash-stockpile-up-to-19-trillion-2017-11-20>

<https://www.marketwatch.com/story/apple-and-big-tech-will-drive-total-2017-corporate-cash-stockpile-up-to-19-trillion-2017-11-20>

www.marketwatch.com/story/apple-and-big-tech-will-drive-total-2017-corporate-cash-stockpile-up-to-19-trillion-2017-11-20

https://www.moody.com/research/Moodys-US-corporate-cash-pile-to-rise-5-to-19--PR_375739 [https://](https://www.moody.com/research/Moodys-US-corporate-cashpile-to-rise-5-to-19--PR_375739) HYPERLINK “https://www.moody.com/research/Moodys-US-corporate-cash-pile-to-rise-5-to-19--PR_375739” PR_375739

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf> www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf