



近年中國大陸全球大型併購之趨勢及意涵

◎劉孟俊／中華經濟研究院第一研究所 研究員兼所長

近年中國大陸全球併購有加速擴大趨勢，2016年併購規模超越2015年，已連續六年獲得成長。近期陸資企業集團海外併購，超越過去以國有企業為主力，聚焦於能源安全等模式；當前係以民營企業為主，強化於技術、研發、全球行銷網路與品牌運營管理等動機。然而陸企大舉海外併購已激化他國的關切，其成效也面臨檢驗。對我國而言，除關注陸企海外併購若失利可能衍生的債務風險外，亦應留意陸企併購的慣用策略及手法，及關注跨國併購策略對臺灣產業升級轉型的正面效益。

中國大陸全球之併購擴大趨勢

根據「2016臺灣併購白皮書」資料顯示，**根**據2015年全球併購交易總額達到約4.32兆美元，較2014年的2.64兆美元增加64%；併購案件數量則高達61,271件，較2014年的46,277件增加32%，併購總額與案件數量雙雙創下近五年新高。在海外併購方面，併購總額達1.56兆美元，併購案件數量達9,490件，達到2007年以來的新高。

2015年中國大陸創下國內外併購總額達到6,510億美元紀錄（表1），較2014年的4,309億美元上升85%，案件數量達到4,761

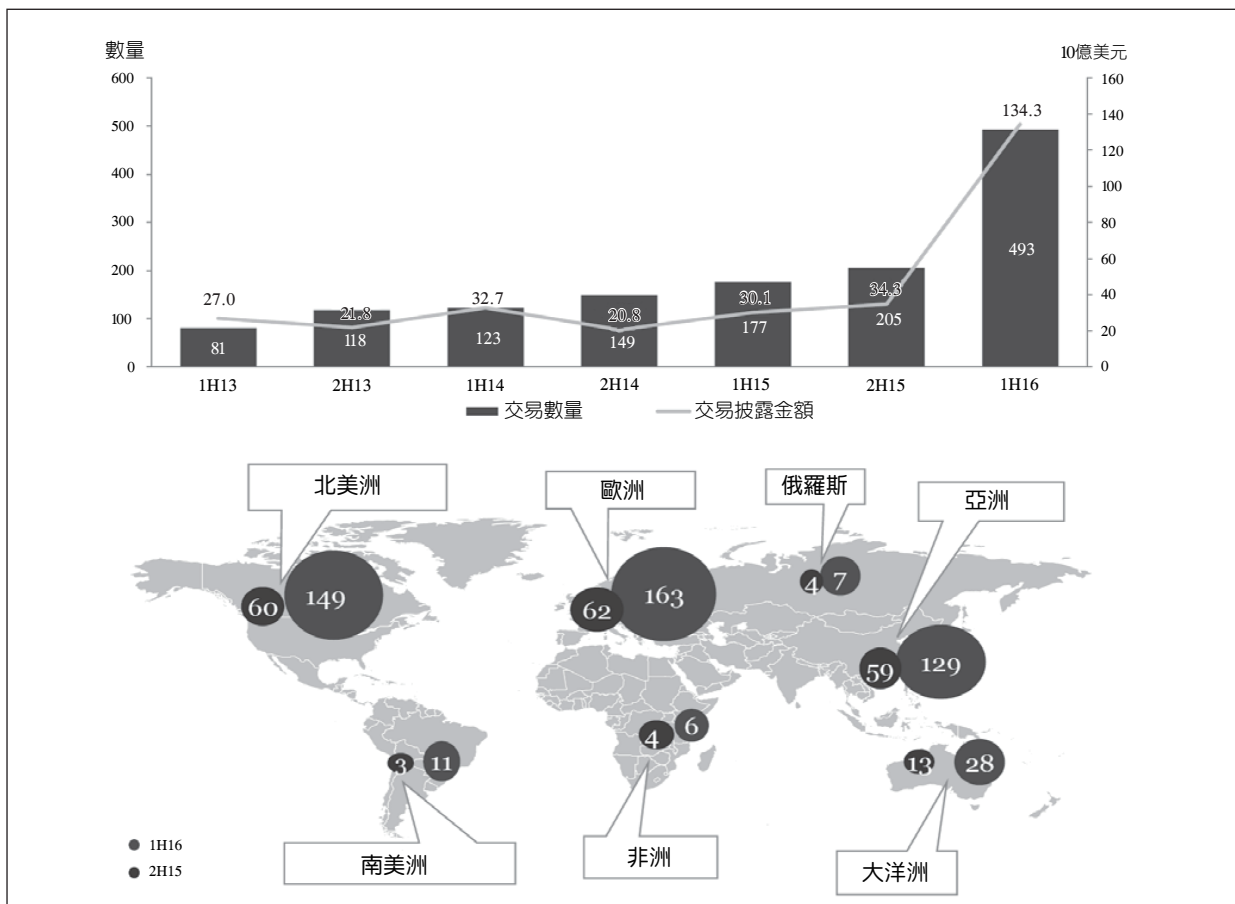
件，較2014年的3,885件上升23%，其中，海外併購金額總計達到1,119億美元，連續六年獲得成長，併購規模首次突破千億美元門檻。預測2016年全年，陸企海外併購額將進一步達到2,000億美元以上。另，根據普華永道（PwC）2016年8月10日發布「2016年上半年中國企業併購市場中期回顧與前瞻」統計顯示，2016上半年，陸企海外併購大幅成長，相較於2015全年交易量增加140%，交易金額增加286%達到1,340億美元，超過前兩年陸企海外併購交易金額的總和，有24宗交易金額超過10億美元（見圖1）。



表1 2015年併購總額排名（國別）

國別	2015年總額 (10億美元)	2015年案件數	2014年總額 (10億美元)	2014年案件數	總額成長幅度
美國	2,469.1	10,424	1,551.1	10,738	59%
中國大陸	651.0	4,761	430.9	3,885	51%
英國	451.0	2,610	231.8	2,405	95%
香港	130.3	435	35.5	432	268%
澳洲	129.8	1,296	83.0	1,347	56%
法國	114.7	1,757	173.8	1,970	-34%
日本	113.5	2,393	76.3	2,580	49%
德國	102.6	1,340	106.2	1,503	-3%
韓國	101.0	1,202	84.0	1,026	20%
義大利	86.3	585	36.9	643	134%

資料來源：Dealogic



資料來源：普華永道「2016年上半年中國企業併購市場中期回顧與前瞻」。

圖1 陸企海外併購數量、金額與投資地區

鑑於中國大陸邁入「十三五規劃」期間，持續推出多項政策導引企業進行海外併購，尤其針對尖端領域的補貼強度不斷加強。大型國有銀行透過低息貸款等形式，積極為企業提供收購資金。例如《商業銀行併購貸款風險管理指引》使企業併購貸款期限延長至7年，貸款資金額度放寬至交易金額的60%；而《關於鼓勵上市公司兼併重組、現金分紅及回購股份的通知》直接簡化政府審查程序，創新併購支付工具，鼓勵國有控股上市公司調整優化產業布局，並透過銀行貸款等支持上市公司實行海外併購，促使海外併購總額節節上升。

近年中國大陸國企與民企對全球經濟的影響與日俱增，加上受惠於「走出去」及「一帶一路」政策，資本輸出步伐不斷加快，其海外併購策略也成為萬眾矚目的焦點。尤其陸企經過多年發展，已累積足夠的資本與市場競爭力，惟在技術、研發、全球行銷網路與品牌運營管理等方面仍有不足。因此，陸企在透過海外併購拓展全球市場之餘，主要也為獲得關鍵的研發、平臺以及國外優質的技術人員，對其提升服務與產品的品質、培育國際級的跨國公司有所助益。

以下將分別說明近期陸資企業集團海外併購趨勢與樣態、陸企海外布局策略與重要案例，以及陸企海外併購的風險挑戰。最後提出我國政策觀點。

近期陸資企業集團海外併購樣態

近期中國大陸民營企業主導海外併購市

場，且第一次在金額上超過國有企業，前20大交易中民營企業占三分之二。大體而言，先進國家憑藉領先的技術、平臺、品牌以及成熟的消費群體，是陸企海外投資的首選，特別是先進國家企業在近期成為陸企大舉收購的主要目標之一。陸企積極進行收購的多是製造業廠商，主要為獲取海外的尖端技術和品牌，以幫助提升本國的產業水準。近期較為著名的併購案例整理如表2所示。

其中，歐洲各國擁有許多知名且具規模的企業，其雖擁有先進的知識與技術，但在經過金融海嘯和歐債危機之後，資產價格下跌，經濟復甦緩慢，企業亟需要新的資金挹注，眾多因素成就了陸企擴大併購的良機。陸企透過併購歐洲企業獲得資源，藉此推動產業升級、提升自身的品牌和擴大海外市場佔有率，也效仿歐洲企業轉移價值鏈的方式，將取得的先進技術與國內的製造能力結合，提高企業在國內的生產力和品質，以應對國內日益成熟的消費市場需求。

進一步而言，陸企選擇海外併購，係為了達成公司的外延式成長，在開拓海外市場之際，也尋求海外領先的技術、專利和品牌，引入國內市場，表2列舉陸企海外布局策略與案例，其中不乏先進工業、高科技、消費相關和媒體及娛樂產業，接受併購的部分原因亦是著眼於看好中國大陸新興的中產階級和消費文化。

舉例來說，海爾集團收購奇異（GE）家電的收購效益，包括取得GE品牌，改變



表2 陸企近期在海外併購的重要案例

日期	併購項目	收購金額（億美元）
2016/1	大連萬達集團收購美國傳奇影業	35
2016/1/15	海爾集團收購GE家電業務，接管家電部門人員和在美國的業務基礎，獲得智慧財產權和使用「GE」品牌的權利	54
2016/2/5	北京控股收購德國高科技廢棄物能源公司EEW	15.9
2016/3/30	家電美的集團收購世界五百強之一日本東芝生活電器株式會社（TLSC）的家電業務80.1%股權，而東芝將保留19.9%的股權	約4.73
2016/4/8	中遠集團以總額收購比雷埃夫斯港民營化的67%股權，希臘民營化基金與中遠集團簽署出售股權的正式契約	3.68億歐元
2016/4/12	阿里巴巴集團宣布收購東南亞最大網購平臺Lazada集團股權	10
2016/4/29	中國化工收購德國先進的塑膠和橡膠處理設備生產商克勞斯瑪菲集團（KraussMaffei）	9.3
2016/5/23	福建投資公司FGC收購德國氣相沉積半導體磊晶設備廠愛思強（Aixtron）	17.9
2016/5/28	恩智浦半導體（NXP Semiconductors）將RF Power業務出售給北京建廣資產管理公司	18
2016/6/13	長江三峽集團收購德國北海的海上風力發電廠Meerwind	7.5
2016/6/14	恩智浦半導體出售其標準產品部門給北京建廣資產管理有限公司、私募基金 Wise Road Capital	27.5
2016/6/28	美的集團收購德國工業機器人及自動化生產設備製造商庫卡集團（Kuka），持股比例94.55%	50
2016/8/23	中國化工收購瑞士農化和種子行業龍頭先正達（Syngenta）	430以上

資料來源：本研究整理。

既有的「低價位品牌」形象。奇異家電是美國第二大的家電製造商，透過此次收購，海爾集團將在全球家電市場躍居第五。另，美的集團收購東芝家電業務，取得專利。20多年間，美的擴充其實力，並透過收購獲得東芝家電的產品技術、海外市場管道以及人才等全球優勢資源，以更為便捷有效的途徑實施全球化戰略。庫卡則是走在4.0尖端的產業用機器人企業，2016年8月，美的收購

庫卡持股達94.55%，以提高其自動化生產效能，用以對應近5年中國大陸工資上漲兩倍的壓力。2016年2月，中國化工集團以430多億美元協議收購瑞士全球最大農藥企業先正達（Syngenta），並於同年8月底雙方發表聯合聲明，表示已獲得美國外資投資委員會（Committee on Foreign Investment in the U.S.，簡稱CFIUS）放行，成為迄今中國大陸企業於海外最大的收購案。

陸企加緊實施海外併購具有多種原因，一是隨著勞動成本上漲等因素，需要推升產業轉型升級，透過海外併購以提高陸企產品實力和服務。二是人民幣加速貶值，促使海外大型收購案迅速增加，有其財務操作的目的。另外，就各大陸企海外併購原因亦希望擴張海外業務，以彌補國內低迷的市場。例如，電商Lazada原為在東南亞六國（印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國和越南）營運電商平臺，其後阿里巴巴併購Lazada，有助於進入東南亞海外市場，推動其旗下平臺的品牌和分銷商進入東南亞市場，持續拓展其電子商務的版圖。中國遠洋收購希臘最大港口比雷埃夫斯港，係配合中國大陸「一帶一路」戰略。中遠集團計劃將該港作為其歐、亞、非貨櫃船的重要物流中心，以及進入地中海的戰略支點基地。另外如萬達集團以35億美元收購美國電影公司傳奇影業等，消費類相關大型收購也十分搶眼。顯示「在中國不斷向消費型經濟轉型的背景下，中國大陸企業紛紛開始收購可滿足中間階層需求的品牌」。

陸企海外併購的風險挑戰

儘管陸企海外併購成長迅速，但與先進國家海外併購交易完成率相比，卻處於較低水準。2008年至2013年期間，歐、美與日本的海外併購交易完成率分別為84%、85%與75%等，但中國大陸僅為67%，意味著海外併購交易仍有3成陸企鎩羽而歸。中國大陸資金海外擴張已帶來許多摩擦，各地蔓延著對陸

企的警戒與擔憂。由於陸企相繼發起收購歐美代表性製造業企業，地主國不斷出現擔憂技術外流的論點，強調應慎重批准與規範外資收購本國科技企業的作法。

2016年5月，面臨來自CFIUS的審查後，中國大型工程機械廠商中聯重科放棄收購美國第二大機械製造商Telex的提案。同樣的，中國大型半導體廠商紫光集團以美國當局著手調查為由，放棄了對美國大型硬碟廠商的參股。同樣的，2016年10月24日，德國政府宣布暫停來自福建宏芯基金（FGC）收購德國半導體設備供應商愛思強（Aixtron）的許可並且重啟審查程序。德國推翻一度批准的收購案，實屬罕見，也是近期陸企海外併購受阻的著名案例。

各國相關法規已提高外資併購國內企業的門檻，為將具有競爭力的技術和就業機會留在國內，並取得公平條件。陸企美的家電集團2016年收購工業機器人廠商德國庫卡，取得9成以上的股權，德國政府也批准收購案。不過，德國產業界卻普遍對此存在不滿，認為「中國大陸保留本國企業難以被收購的機制，卻大肆收購外國企業的舉動並不公平」。傳統德國法律規定，外資併購案若危及能源與國防安全、或金融穩定時，政府才有權介入干預並且阻止併購進行。但現今德國放寬政府介入條件，如果併購投資企業屬於出資國本身所限制外商投資類別，或者收購得到其政府資助，則立即啟動政府干預措施。

中國大陸本身也已加強資本管理與對陸



企業併購海外企業的審查，海外投資規模超過500萬美元以上，必須提前與國家外匯管理局和中國人民銀行等當局面談，必須說明收購的目的和資金來源等，以獲得批准，同時抑制資金流向海外，遏制人民幣貶值速度。此作法有別於過去原則上只需在事後向當局提出申請即可。此舉推測可能是中國大陸希望堵住偽裝海外投資併購而實為向海外轉移資產的漏洞。

結論與建議

中國大陸的海外併購主要圍繞「產業升級」和「資產配置」等戰略目的，意圖從過往的上游原物料爭奪，轉往下游出海口布局建構生態圈以及整合供應鏈。預期為因應「十三五規劃」及供給側改革的轉型需求，未來仍將延續「滿足高端需求」和「整合過剩產能」特色的併購方向。

近年各國企業越趨向於透過併購，取得策略性資產，如技術能力、品牌、供應網絡及配銷系統等，可在短時間內改善服務能力、擴充市場佔有率、更有效率的利用國際生產網絡，進而強化其競爭地位。相同模式下，為打造中國大陸「紅色供應鏈」，陸企積極透過海外併購獲取資源與技術、開拓市場。尤其尋找「隱形冠軍」，透過併購介入製造產業鏈核心環節，凸顯中國大陸參與並試圖主導全球產業生態。

對我國的啟示而言，應關注以下二點：

一、關注陸企海外併購若失利可能衍生的債務風險

陸企在全球大肆併購，使中國大陸在產業標準、供應鏈關係、經貿規則等三方面逐漸取得主導優勢，伴隨「一帶一路」推進，有利於其進入海外市場、推進國際標準。預判陸企海外投資多將轉向新建FDI和基建、側重生產貿易網絡布局，也成為對外推動BIA/FTA的談判主軸之一。然陸企對外併購也多面臨整合困難，缺乏跨國管理經驗與人才，使得整合效果未達預期目標等問題，我國需關注陸企海外投資併購萬一失利，可能衍生的債務風險。

二、應注意陸企併購手法及其慣用策略

早先中國大陸政府資金支持多家著名國企海外投資併購，但現在政府資金以中央和地方投資基金的形式，透過較小型的投資公司和製造商，進行對外投資併購。我國應關切陸企集團在市場採購與併購的「兩手策略」，避免形成被併購公司經營者抗拒時仍強行收購的敵意併購（hostile acquisition）。以德國晶片生產商愛思強（Aixtron）為例，其在2015年遭廈門三安光電撤銷訂單，導致股價下挫；2016年愛思強即因財政虧損和股價低迷陷入困境，不得不接受福建宏芯投資要約。其實廈門三安光電與福建宏芯有其共同投資人，即廈門博灝為中國大陸國有資金公司。此案例凸顯我國有必要掌握陸企併購的策略轉變。