

特約撰稿

# 中國大陸對外併購、 投資策略、發展與影響

The Development and Impact of China's Outbound  
M&A Investment Strategy

劉孟俊 (Liu, Meng- Chun)

中華經濟研究院第一研究所所長

## 摘要

近十年間中國大陸企業挾其資金優勢，積極參與海外併購行為，並實質影響了全球產業版圖的格局。中國大陸全球併購規模加速擴大受國際矚目，2016年併購規模遠高過2015年連續6年成長，但2017年上半年受中國大陸資本管制的影響，有明顯下滑的現象。具體而言，近期陸資企業集團海外併購，不同於過往以國有企業為主力而聚焦於能源安全等領域；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。

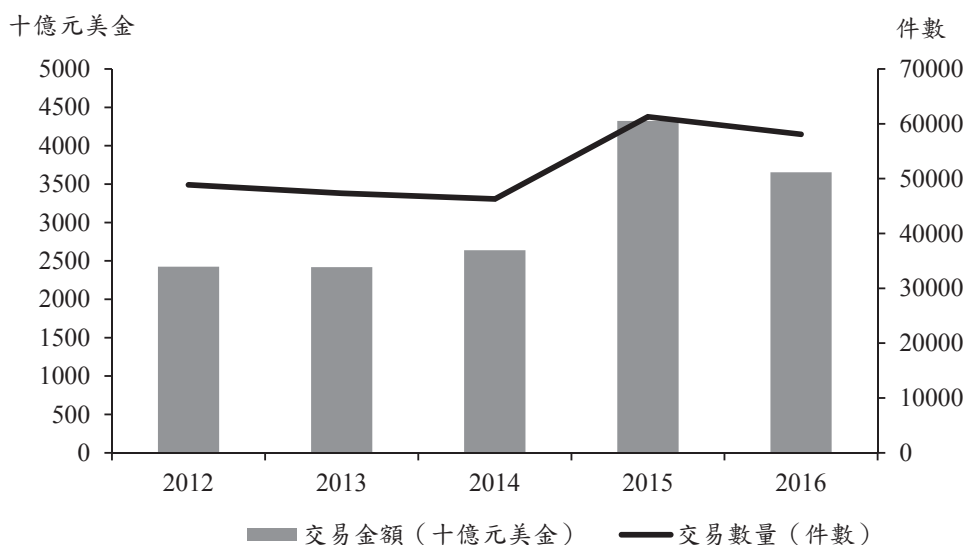
另一方面，就其成效而言，陸企對外大幅併購常因缺乏跨國管理經驗與人才，導致面臨整合困難，尤其在陸企債務大幅擴張下，需關注其海外投資併購一旦失利，所衍生的債務風險外溢效應。然而相對的，亦應留意陸企跨國併購策略對升級轉型的正面效益，形成所謂的「紅色供應鏈」，自然對臺灣產業產生壓力。

本文主要探討近年陸企海外投資併購的趨勢與型態轉變，及其所衍生的影響。內容涵蓋陸企擴大全球併購的現象、探討近期陸企海外併購的樣態與動機、整理中國大陸協助陸企海外併購的重要戰略指導政策、說明近來海內外對於陸企對外併購的監管日益趨嚴，以及提出對我國相關政策的意涵。

關鍵詞：併購、民營企業、一帶一路、技術搜尋、國際品牌

## 壹、中國大陸全球併購擴大趨勢

根據「2017 臺灣併購白皮書」資料顯示，<sup>1</sup> 2016 年全球併購 (M&A) 交易總額達到約三點六六兆美元，較 2015 年下降 9.2%；併購案件數量則高達 58,083 件，較 2015 年下降 14.71%。由於近年歐美政局不確定性升高，以及各國政府對併購交易監管審查日漸趨嚴之影響，導致整體併購交易件數及金額均較 2015 年下滑，但仍創 2008 年以來第二高交易量。(見圖 1)



資料來源：資誠聯合會計師事務所、普華國際財務顧問(股)公司，「2017 臺灣併購白皮書」(2017 年 5 月)，2017 年 8 月 24 日瀏覽，《資誠聯合會計師事務所》，<https://www.pwc.tw/zh/publications/assets/2017-taiwan-mna.pdf>。

圖 1 全球併購交易統計 (2012~2016)

另，根據普華永道 (PwC) 2017 年 1 月 12 日發布「2016 年中國企業併購市場回顧與 2017 年展望」統計顯示，<sup>2</sup> 2015 年中國大陸創下國內

<sup>1</sup> 資誠聯合會計師事務所、普華國際財務顧問(股)公司，「2017 臺灣併購白皮書」(2017 年 5 月)，2017 年 8 月 24 日瀏覽，《資誠聯合會計師事務所》，<https://www.pwc.tw/zh/publications/assets/2017-taiwan-mna.pdf>。

<sup>2</sup> 中國普華永道，「2016 年中國企業併購市場回顧與 2017 年展望」(2017 年 1 月 12 日)，2017 年 8 月 24 日瀏覽，《中國普華永道》，<https://www.pwccn.com/zh/deals/ma-press-briefing-jan2017.pdf>。

外併購總額達到 6,955 億美元紀錄（表 1），較 2014 年的 3,770 億美元上升 85%；2015 年併購案件數量達到 9,421 件，較 2014 年的 6,899 件上升 23%。其中，海外併購金額總計達到 1,119 億美元，連續 6 年獲得成長，併購規模首次突破千億美元門檻。

表 1 中國大陸 2012 年至 2016 年併購交易總數量及總金額

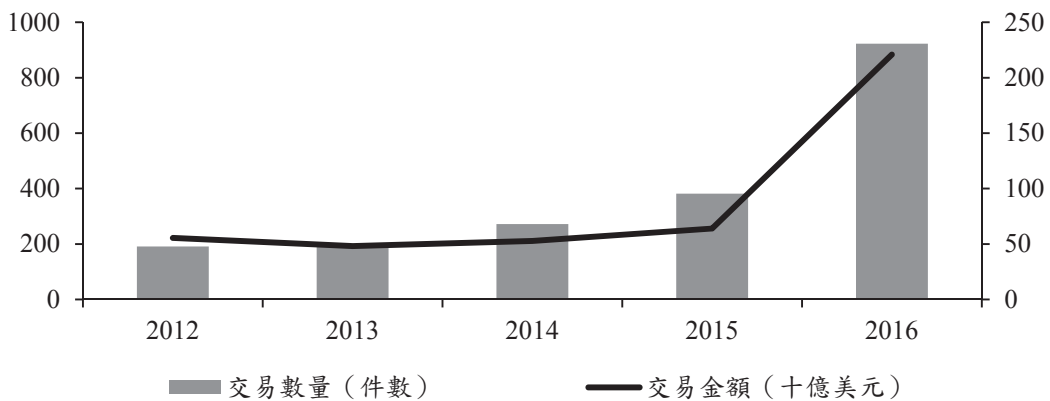
單位：10 億美元

	2012		2013		2014		2015		2016		2016 比 2015 件 數成長	2016 比 2015 金 額成長
	件數	金額	件數	金額	件數	金額	件數	金額	件數	金額		
<b>戰略投資者</b>												
國內	2,667	83.6	2,704	138.2	4,180	225.6	4,821	422.1	4,804	329.7	0%	-22%
國外	286	8.6	275	14.1	354	22.2	316	13.6	337	10.5	7%	-22%
總和 (A)	2,953	92.2	2,979	152.3	4,534	247.8	5,137	435.7	5,141	340.2	0%	-22%
<b>財務投資者</b>												
私募股權基金交易	359	35.4	392	33.6	593	67.8	1,063	182.1	1,767	222.9	66%	22%
風險投資基金交易	473	0.9	738	0.8	1,334	1.3	2,735	4.2	3,492	5.9	28%	42%
總和 (B)	832	36.3	1,130	34.4	1,927	69.0	3,798	186.3	5,259	228.8	38%	23%
<b>陸企海外併購</b>												
國有企業	41	35.8	55	36.5	78	25.9	80	27.6	116	66.5	45%	141%
民營企業	124	10.1	118	10.6	145	13.6	207	21.0	612	116.3	196%	453%
財務投資者 (C)	26	9.6	25	1.0	49	13.3	95	15.3	195	38.1	105%	149%
總和 (D)	191	55.4	198	48.1	272	52.7	382	63.9	923	220.9	142%	246%
香港企業海外併購 (E)	166	12.2	164	9.0	215	20.7	199	25.0	281	18.2	41%	-27%
<b>總計</b>	<b>4,116</b>	<b>186.5</b>	<b>4,446</b>	<b>242.7</b>	<b>6,899</b>	<b>377.0</b>	<b>9,421</b>	<b>695.5</b>	<b>11,409</b>	<b>770.1</b>	<b>21%</b>	<b>11%</b>

註：總計=(A)+(B)+(D)+(E)-(C)

資料來源：中國普華永道，「2016 年中國企業併購市場回顧與 2017 年展望」（2017 年 1 月 12 日），2017 年 8 月 24 日瀏覽，《中國普華永道》，<https://www.pwccn.com/zh/deals/ma-press-briefing-jan2017.pdf>。

2016 年中國大陸併購市場再創新高，交易數量上升 21%，併購件數高達 11,409 件；交易金額較 2015 年上升 11%，達到 7,700 億美元。由陸企海外併購投資者來源可知，2016 年民營企業主導海外併購市場的交易數量是上年的 3 倍，且是第 1 次在金額上超過國有企業。而在前 20 大交易中，民營企業就占三分之二。另根據表 1 所列近期的併購統計，陸企的國際併購模式已經逐漸由國企主導、資源驅動型海外併購模式，轉變為民企市場驅動型和核心能力驅動型的併購模式。許多陸企更透過海外併購以開拓新的業務、搶占新市場、甚至意圖一舉成為全球相關產業的領導者。進一步而言，2016 年是陸企海外併購交易件數與金額大幅成長的一年，其交易件數增加 142%（接近 2.5 倍）、交易金額增加 246%（接近 3.5 倍），並達到 2,210 億美元，整體超過前 4 年陸企海外併購交易金額之總和。（見圖 2）



資料來源：中國普華永道，「2016 年中國企業併購市場回顧與 2017 年展望」（2017 年 1 月 12 日），2017 年 8 月 24 日瀏覽，《中國普華永道》，<https://www.pwccn.com/zh/deals/ma-press-briefing-jan2017.pdf>。

圖 2 中國大陸 2012 年至 2016 年企業海外併購交易件數與金額

然而，隨著中國大陸國內利潤率下滑，使得陸企和個人紛紛在境外投資，資本外流總額 2016 年刷新歷史紀錄，已造成金融風險拉升的局面。

中國大陸政府已採取各種管制措施，避免資本嚴重外逃，藉以降低人民幣過度貶值的壓力。

中國大陸財政部 2017 年 8 月初要求中央和地方國有企業集團說明海外投資的財務可行性，並在事前評估其中的政治風險，同時也要執行更嚴格的審計機制。此外，中國大陸銀行業監管機構 2017 年 6 月份也下令中國銀行評估參與境外收購的「部分大企業」所帶來的「系統性風險」。由於政策的奏效，陸企海外併購金額已有明顯下降的現象，根據普華永道 (2017/8/24)<sup>3</sup> 統計，中國大陸 2017 年上半年的海外併購總值較 2016 年下半年少了 13%。

## 貳、近期陸資企業集團海外併購樣態

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，中國大陸國家戰略指導政策以及陸企海外併購的風險挑戰。最後提出我國政策觀點。

大體而言，先進國家企業憑藉領先的技術、平臺、品牌以及成熟的消費需求，近期成為陸企大舉海外投資的首選標的之一。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。

本研究整理近期較為著名的併購案例，包括其併購項目與收購金額，如表 2 所示。

<sup>3</sup> PwC, *M&A 2017 Mid Year Review and Outlook Press Briefing* (2017 年 8 月 24 日), 2017 年 9 月 6 日瀏覽, PwChk, <https://www.pwchk.com/en/deals/publications/ma-2017-mid-year-review-and-outlook.pdf>.

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
2016/10	中國海南航空集團收購美國 CIT Group Inc. 的飛機租賃業務	100
2017/1/25	中國國企兗州煤業集團併購澳洲巨頭力拓 (Rio Tinto) 全部煤礦資產	24.5

資料來源：本研究整理。



其中，歐洲各國擁有許多全球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。加上，經濟復甦緩慢，企業亟需要新的資金挹注，眾多因素成為陸企擴大對歐企併購的良機。陸企透過併購歐洲企業獲取品牌、通路與技術等資源，藉此推動產業升級。尤其，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，進而也提升自身於全球市場的品牌價值，達到擴大海外市場占有率。

進一步而言，陸企透過海外併購達成廠商的擴張式成長，在開拓海外市場之際，也搜尋海外領先的技術、專利和品牌，且引入國內市場。表 3 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。

表 3 陸企海外布局策略與案例

案例	收購策略 / 內容	收購效益
海爾集團收購 GE 家電	2016 年 1 月 15 日，海爾集團提出以 54 億美元收購美國奇異電氣（GE）的家電業務資產，除了將接管 GE 家電部門的人員和在美國的業務基礎之外，同時還將獲得智慧財產權和使用「GE」品牌的權利。	<p><b>取得品牌：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>海爾集團採用漸進式品牌收購策略，借助品牌併購改變既有的「低價位品牌」形象，擴張其市場。</li> <li>奇異家電是美國第 2 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。</li> </ul>
美的集團收購東芝家電業務	2016 年 3 月 30 日，家電美的集團以約四點七三億美元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。	<p><b>取得專利：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>20 多年間，美的集團擴充其實力，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。</li> </ul>

案例	收購策略 / 內容	收購效益
美的集團收購德庫卡	2016 年 8 月，美的集團收購庫卡持股達 94.55%，以提高其自動化生產，對應近五年中國大陸工資上漲兩倍。	<p><b>取得技術：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>庫卡是走在 4.0 尖端的產業用機器人企業，美的集團可能欠缺吸收有關技術的能力。</li> <li>維持德國雇用、生產基地及獨立保護客戶資訊數據達成股東間協議。德國政 / 業界擔心尖端技術外流；美 CFIUS 可能從安全保障的觀點反對該收購案。</li> </ul>
國家電網實施國際化戰略	直接入股模式多發生在先進市場，如義大利、澳洲和葡萄牙；取得特許經營權則多發生在新興市場，如菲律賓、巴西等，以新開發項目、工程承包為主。	<p><b>推進國際標準：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>藉由直接入股或取得特許經營權，掌握核心技術，發揮管理優勢，推進成為國際標準。</li> </ul>
中國遠洋收購海外資產	2016 年 4 月 8 日，希臘最大港口比雷埃夫斯港的民營化，希臘民營化基金與中遠集團簽署出售股權的正式契約。中遠集團以總額 3.68 億歐元的價格收購該港 67% 股權。	<p><b>配合國家戰略：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>中遠集團計劃將作為歐、亞、非貨櫃船的重要物流中心。</li> <li>成為中國大陸「一帶一路」的戰略支點基地。</li> </ul>
阿里巴巴併電商 Lazada	2016 年 4 月 12 日，阿里巴巴集團宣布以 10 億美元收購東南亞最大網購平臺 Lazada 集團股權。	<p><b>進入海外市場：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Lazada 在東南亞 6 國 ( 印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國和越南 ) 營運電商平臺，有助於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。</li> </ul>

資料來源：本研究整理。

以下本文整理陸企海外併購個案，說明併購的多元目的與可能效益。海爾集團收購奇異 (GE) 家電的收購效益，包括取得 GE 品牌，改變既



有的「低價位品牌」形象。奇異家電是美國第 2 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。二十多年間，美的集團擴充其實力，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，美的集團收購庫卡持股達 94.55%，以提高其自動化生產效能，用以對應近五年中國大陸工資上漲兩倍的壓力。2016 年 2 月，中國化工集團以四百三十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., 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 6 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，中國企業紛紛開始收購可滿足中間階層需求的品牌」。

此外，充足的資金也為中國大陸服務外包企業提供向外併購的能力。軟通動力於 2012 年完成對南京江琛科技有限公司和加拿大 Abovenet 公司的併購，進而拓展其在電力行業的資料服務能力；博彥科技出資 3.6 億人民幣收購美國 Achievo Corporation 的 6 家全資子公司，加強博彥科技在日本離岸服務外包市場的競爭力。中國大陸的服務外包企業透過併購，

有望持續擴大全球市場服務範圍和完善上下游服務能力的強化。

中國大陸目前「一帶一路」為國家戰略，鼓勵服務外包企業「走出去」進行跨國併購與合作。隨著中國大陸加快向服務經濟轉型和推動製造業升級步伐，作為服務外包需求方的角色亦日益凸顯，越來越多的企業在海外建立研發中心、設計中心、人才中心、諮詢中心、財務中心、共用中心等。「一帶一路」沿線國家在建築、交通運輸、能源工業、電子通訊等領域的合作將帶動相關後續服務，特別是營運服務和技術服務的出口，驅動中國大陸服務外包產業發展。

### 參、中國大陸企業海外併購的國家戰略指導政策

大體而言，中國大陸企業海外併購的國家戰略指導政策可分三階段：2000 年，「十一五規劃」首次提出的「走出去」戰略；其次，於 2013 年後，習近平推動的「一帶一路」倡議；以及 2015 年年底啟動的供給側改革。各階段企業海外併購的國家戰略有其發展階段意義，同時亦有其影響。<sup>4</sup>（見表 4）

表 4 中國大陸宏觀戰略對企業海外併購產生之積極影響

國家戰略	發展階段	影響
「走出去」戰略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 2000 年 10 月，「十一五規劃」中首次提出。</li> <li>2. 2004 年 10 月，發改委發布《境外投資項目核准暫行管理辦法》，大幅簡化對外投資審批程序。</li> <li>3. 2016 年 3 月，「十三五規劃」重申「走出去」戰略的重要性，強調「走出去」和「引進來」相結合。</li> </ol>	中國大陸政府為企業海外商業拓展提供更多政策支持，包含簡化境外投資審批流程

<sup>4</sup> 德勤 (Deloitte)，「中國在北美和歐洲地區海外 M & A 項目趨勢和預測」(2017 年 8 月)，2017 年 8 月 24 日瀏覽，《德勤》，<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/strategy/deloitte-cn-consulting-china-outbound-m&a-zh-170811.pdf>。

國家戰略	發展階段	影響
「一帶一路」倡議	<ol style="list-style-type: none"> <li>2013年3月，國家主席習近平在出訪中亞和東協期間，首次提出「一帶一路」倡議。</li> <li>2015年3月，發改委、外交部、商務部聯合發布《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》。</li> <li>2017年5月，舉行「一帶一路」國際合作高峰論壇。</li> </ol>	受到政策與資金支持，「一帶一路」倡議大幅促進了海外併購交易量，尤其是在「一帶一路」沿線國家和地區。
供給側改革（國際產能合作）	<ol style="list-style-type: none"> <li>2015年11月，在中央經濟領導小組第11次會議中首次提出。2015年12月，中央經濟工作會議提出2016年五大任務：積極穩妥化解產能過剩、幫助企業降低成本、化解房地產庫存、擴大有效供給、防範化解金融風險。</li> <li>2015年《關於推進國際產能和裝備製造合作的指導意見》</li> </ol>	中國大陸企業將海外投資作為緩解國內產能過剩的一個途徑。

資料來源：德勤 (Deloitte)，「中國在北美和歐洲地區海外 M & A 項目趨勢和預測」（2017年8月），2017年8月24日瀏覽，《德勤》，<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/strategy/deloitte-cn-consulting-china-outbound-m&a-zh-170811.pdf>。

自「走出去」戰略推出以來，該戰略一直積極鼓勵陸企尋找海外投資機會，顯出中國大陸的開放新階段，除為企業海外商業拓展提供更多支持政策外，包含簡化境外投資審批流程。2014年，中國大陸實際對外投資額歷史上首次超過吸引外資額約二百億美元，中國大陸已成為對外淨投資國。

受到政策與資金支持，「一帶一路」倡議大幅提升在「一帶一路」沿線的海外併購動能。習近平於「一帶一路」國際合作高峰論壇表示，將加大對「一帶一路」建設資金支持，向絲路基金新增資金1,000億元人民幣，鼓勵金融機構開展人民幣海外基金業務，規模預計約三千億元人民幣。此外，大陸國家開發銀行、進出口銀行將分別提供2,500億元和1,300億元等值人民幣專項貸款，用於支持「一帶一路」基礎設施建設、產能、金融合作。中國大陸還將和亞洲基礎設施投資銀行、金磚國家新開發銀行、世界銀行及其他多邊開發機構合作支持「一帶一路」項目，且將

與有關各方共同制定「一帶一路」融資指導原則。

2017 年 4 月，商務部發布 2017 年第 1 季中國大陸對外投資合作的相關數據，截至 2016 年底，陸企在「一帶一路」沿線國家累計投資 185.5 億美元。2017 年第 1 季，中國大陸對外投資額 205.4 億美元，固然較上年同期下降 48.8%，但其中「一帶一路」沿線的 43 個國家卻成為陸企的投資熱點，第 1 季陸企新增非金融類直接投資共計 29.5 億美元，占同期對外投資總額的 14.4%，較上年同期上升 5.4 個百分點。

2015 年起的供給側改革與國際產能合作方面，首先，是以鋼鐵、有色金屬、建材為主的富餘產能產業。係立足其國內的產能優勢，結合產業結構調整，以投資、收購、承包工程等方式帶動成套設備出口，主要在資源條件好但生產能力不足的發展中國家，結合設計、工程建設、設備供應等方式，建立生產線；開發境外礦產資源，延伸下游產業鏈，精深加工，進而建設綠色生產基地等，以滿足當地市場需求為重點，增加供應，並提高所在國工業生產能力。

至於化工、輕紡、汽車為主的傳統產業方面，主要透過境外設廠的方式，在勞動力豐富、生產成本低、靠近目標市場的國家投資建設，特別是會選擇境外條件較好的工業園區，形成上下游配套、聚集式發展的產品加工基地。其中，將加快傳統產業以自主品牌走向國際市場，除了在當地建立分銷網路和維修維護中心外，亦鼓勵陸企與先進國家設立技術和工程研發中心，以推動國際合作與國內產業轉型升級的良性互動。

最後，是以軌道交通、電力通訊設備、工程機械、航空航太技術、船舶工程為主的裝備製造業。主要以專案的方式，例如推動周邊互聯互通或區域網路建設、電力合作以及境外建設等專案，擴大國際合作。其中，由於鐵路、電力、通訊網路以及機械算是中國大陸目前較強的產業，因此還採取兼併收購方式，吸納具有品牌、技術和市場優勢的外國企業，來提高機械製造企業產品的品牌影響力和技術水準；至於在航空航太、船舶工程等項目方面，中國大陸則著重對發展中國家市場出口國產裝備，強化海外



研發及服務銷售基地的建置，企圖在鞏固中低階市場之際，開拓高階裝備市場，逐步提升裝備製造產品的國際競爭力。

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，國家策略包括稅收服務、簡化審批流程與財務資金支持，尤其針對尖端領域的補貼強度不斷加強（見表 5）。簽稅收協定主要維護投資權益：進一步加大稅收協定簽署和修訂強度；同時進一步加強涉稅爭議雙邊磋商。在改善服務促進發展方面，重點做好五項工作：建立「一帶一路」稅收服務網頁；舉辦「走出去」企業培訓班；設立 12366 納稅服務熱線專席；更好地發揮仲介機構作用；開展面對面宣講。在加強合作謀求共贏方面，著力做好建立「一帶一路」沿線國家稅收溝通機制與開設稅收論壇。

根據 2016 年 4 月，國家發改委頒布《境外投資專案核准和備案管理辦法》（9 號令），大幅簡化中國大陸企業海外投資審批的流程。海外投資審批只分為兩類：「核准」類的項目：一類是「中」方投資額在 10 億美元以上的項目；涉及敏感國家和地區或涉及敏感行業的專案（合稱「敏感項目」）。至於其他境外投資專案一律適用備案管理，在層級上，除了中央管理企業實施的項目和「中」方投資額 3 億美元及以上的專案需要向國家發改委備案外，其他項目均由省級發改委備案

至於財務支持方面，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。同時為支持其戰略計畫，中國大陸政府設立若干政策基金和海外投資公司，包括：絲路基金、中國 - 中東歐基金、積體電路產業投資基金、國新國際投資有限公司與 CIC 海外直接投資公司等。

表 5 中國大陸支持海外併購之相關國家策略

國家策略	主要內容	影響
稅收服務	2015 年 4 月，國家稅務總局從「談簽協定維權益、改善服務促發展、加強合作謀共贏」3 個方面制定服務「一帶一路」發展戰略的多項稅收措施：協定維護權益、改善服務促進發展與加強合作謀求共贏。	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在很大程度上加快簽署和修改稅收協定的過程（僅在 2016 年就簽署了 7 個稅收協定）。</li> <li>• 為境外投資的納稅人提供各種便利</li> </ul>
審批流程簡化	2016 年 4 月，國家發改委頒布《境外投資專案核准和備案管理辦法》（9 號令），大幅簡化中國大陸企業海外投資審批的流程。	不斷深化投資管理改革，以促進對外投資。
財務支持	為支持其戰略計畫，中國大陸政府設立若干政策基金和海外投資公司，包括：絲路基金、中國 - 中東歐基金、積體電路產業投資基金、國新國際投資有限公司與 CIC 海外直接投資公司	為海外投資提供了巨大的財務支持，尤其是符合政策方向的併購交易。

資料來源：德勤 (Deloitte)，「中國在北美和歐洲地區海外 M & A 項目趨勢和預測」（2017 年 8 月），2017 年 8 月 24 日瀏覽，《德勤》，<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/strategy/deloitte-cn-consulting-china-outbound-m&a-zh-170811.pdf>。

根據投中信息 (ChinaVenture) 「中國併購市場 2017 上半年數據」指出，<sup>5</sup> 2017 上半年中國大陸併購宣布交易共計 3,135 起，較上年同期下降 40.53%；其中，披露規模約為二千二百六十點九億美元，與上年同期相比下降 26.45%；當中，以互聯網交易件數位居榜首占比 15.1%，而農林漁牧的交易金額則為占比最大，此主要得益於中國化工如期收購正達。鑑於 2017 年中國大陸加強監管海外併購審查力度，以及其歐美政局波動之影響，預判短期內 2017 年整體併購額及數量會略低於 2016 年。但長期而言，驅動中國大陸企業進行海外投資併購之因素仍持續發酵，於 2018 年或可繼續再創新高。另一方面，近十餘年中國大陸挾其資金優勢，積極

<sup>5</sup> 王玥瑾，「中國併購市場 2017 上半年數據報告」，投中信息，2017 年 7 月。



參與海外併購，已改變全球產業版圖的格局。中國大陸企業「走出去」早先為確保國家安全併購海外能資源，當今更延伸至取得包括科技、品牌、供應網絡及配銷系統等海外策略資產，藉以強化其產業競爭能耐。然而陸企對外大幅併購多缺乏跨國管理經驗與人才，可能面臨整合失利，尤其在陸企債務大幅擴張下，海外投資併購一旦失利，恐衍生相當的經濟風險。

## 肆、陸企海外併購監管趨嚴

### 一、地主國強化對陸企併購的審查

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。<sup>6</sup> 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。

中國大陸對歐科技、能源和基礎設施等行業的投資急增引起關注。外資收購在歐盟的政治議題已升溫，憂慮中國大陸可能透過併購並限制歐盟投資者在中國大陸市場的活動，以獲取技術優勢。歐盟委員會考慮引入歐盟層面的投資審查制度，這可能適用於針對獲得歐盟融資的公司的收購。<sup>7</sup>

歐盟對策略產業的外資併購審查，鼓勵成員國採相同標準，拉近與美國和其他主要經濟體的差距。在歐盟28個國家當中，目前只有13個國家設正式機制審查外商的收購和其他投資，以評估其對國家安全或公共政策

<sup>6</sup> 衛一夫、利嘉偉、羅英、原舒，「乘風破浪正當時——中國企業海外併購的勢與謀」（2015年3月），2017年8月24日瀏覽，《波士頓諮詢公司（BCG）》，[http://image-src.bcg.com/Images/Catching\\_the\\_Next\\_Wave\\_of\\_Outbound\\_M\\_and\\_A\\_tcm55-144412.pdf](http://image-src.bcg.com/Images/Catching_the_Next_Wave_of_Outbound_M_and_A_tcm55-144412.pdf)。

<sup>7</sup> 吉姆·布倫斯登，「歐盟將加強外資併購審查」（2017年8月14日），2017年8月24日瀏覽，《FT中文網》。<http://big5.ftchinese.com/story/001073817>。

目標的威脅。歐盟將加強協調各國現有的外資併購審查制度，鼓勵採用相同標準。

2016 年 5 月，面臨來自美國外資投資委員會（Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS）的審查後，中國大陸大型工程機械廠商中聯重科放棄收購美國第 2 大機械製造商 Telex 的提案。<sup>8</sup> 同樣的，中國大陸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爭論與質疑。<sup>9</sup> 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。

## 二、監管陸企海外併購避免資本流失

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。

<sup>8</sup> 路透社在 2016 年 2 月 17 日報導稱，美國國會議員 Duncan Hunter 曾致信美國財長，擔憂中聯重科與 Telex 併購案交易，稱中聯重科與中國軍方保持長期關聯。

<sup>9</sup> 蓋伊·查贊，「中國家電商 恐拔走德國汽車根基」，商業週刊，第 1502 期（2016 年 8 月 25 日），頁 26-28。

隨著中國大陸國內利潤率下滑使得企業和個人紛紛在境外投資，資本外流總額 2016 年刷新歷史紀錄。中國大陸 2017 年上半年的海外併購總值較 2016 年同期少了 42%，交易數量也減少 10%。路透數據，中國大陸 2017 年迄今，海外併購已完成交易 514 筆，比 2016 年同期減少 10%。中國大陸祭出各種資本外流管制措施，讓資金留在境內，包括強化中央和地方國有集團海外投資財務可行性與政治風險的評估，以及執行更嚴格審計機制。同時，金融部門也下令評估參與境外併購可能衍生的「系統性風險」，典型案例就是監管機構要求國有大型銀行暫停貸款給萬達集團的海外併購或投資計劃。

具體政策方面，2016 年 11 月，國家外匯管理局嚴控資本外流，要求資本項 500 萬美元或以上資金的匯出報外管局審批，並加大對大型海外併購交易的外匯審查，包括此前已獲得外匯額度的交易。同時，監管層將對六類特殊性質的對外投資業務實施規範監管，除非有相關部門批文，否則原則上不予備案或核准。被限制的業務包括：國企境外購買或開發「中」方投資額在 10 億美元及以上的大宗房地產、「中」方投資額在 10 億美元及以上非主業的大額併購和對外投資、「中」方投資額在 100 億美元及以上的特別大額對外投資項目、投資額在 10 億美元（含）以上非主營項目大額併購投資項目。2017 年 1 月，大陸國家外匯管理局發布《進一步推進外匯管理改革完善真實和規性審核通知》，除擴大境內外匯貸款結匯範圍外，特別強調依法核實企業的海外直接投資，從而在一定程度上延緩換匯出境的壓力。

## 伍、結論與建議

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、擴充市場占有率、更有效率的利用國際生產網絡，進而強化其競爭地位。相同的，當前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其產業生態圈，

以及整合其全球供應鏈。尤其陸企為打造其「紅色供應鏈」，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。預期為因應「十三五規劃」及供給側改革的轉型需求，未來中國大陸的海外產業併購仍將延續「滿足高端需求」和「整合過剩產能」等方向推動。

對我國的產業發展而言，應關注以下幾點：

### 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 3 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外國直接投資（Foreign Direct Investment, 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；其次，有鑑於各國當地法律、銀行匯率計算方式不同，企業於海外併購將陷入漫長的融資等待。此外，海外併購標的可能存在很多難以發現的隱形負債。以上，均存陸企海外投資的風險；萬一其投資效益不彰，及其可能衍生的債務與金融風險，或可能外溢我國經濟。

### 二、注意陸企敵意併購的策略

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）。

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，但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，其背後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及其慣用模式。目前，投審會依據



《大陸地區人民來臺投資許可辦法》進行陸資來臺投資的相關審查作業，該辦法雖列出禁止陸資來臺的審查門檻，但投審會對來臺陸資是按個別處理，因此有關陸資來臺併購除了受到《大陸地區人民來臺投資許可辦法》現實之約束外，行政主導的現象亦相當濃厚。建議採取相關措施以確保公平競爭，然對外人與陸企來臺投資，仍須持開放態度。

### 三、強化跨國併購能量提升臺灣產業實力

面對全球及東亞區域經濟整合趨勢，臺灣在短期內加入區域經濟整合仍有許多困難需克服，為突破困境以及扭轉競爭不利地位，臺灣企業可思考或學習海外併購模式，提升競爭優勢並開創新局。根據臺灣併購與私募股權協會發布「2016 臺灣併購白皮書」，臺灣本身缺乏內需市場支持，而過去產業分工專精卻缺乏關鍵技術，使得產業發展受限；加上臺灣企業現金部位創新高，但同時資本市場本益比偏低，以及政府繁複冗長的併購行政審查過程，均造成企業併購意願降低或困難度增加。

未來臺灣產業必須思考產業整併的必要性，無論透過海外併購或引進外資來臺投資併購方式，均有助補足所欠缺的資源，藉以催化產業質變，重新建構臺灣產業的競爭力，特別是跨國併購有風潮效應，可從中學習累積相關經驗。

### 四、改善臺灣的投資與併購環境

長久以來，政府的立法精神多強調「防弊」重於「興利」，但各種「防弊」機制使企業與人民面臨龐大的法令遵循成本，且部分監理機制落後和不清，最終亦無法達到原本的目的。<sup>10</sup> 政府雖投入大量心力稽核，結果反而適得其反，建議政府未來立法及行政應逐漸調整監管機制，並強調資訊揭露的透明性與及時性，尊重與鼓勵市場機制運作與自由發展。尤其須兼顧注重商業競爭時效率與公平正義的需求，確實立法，明確告知，採負面表列，依法行政，避免太多的行政裁量權或灰色地帶，使企業反而無所適從。

<sup>10</sup> 例如，樂陞案投資審查時，即未第一時間查明提出收購的百呎竿頭公司背後有來自中國大陸資金。