

# 2023年全球并购 趋势：中期回顾 及展望

2023年8月



普华永道



# 大宗交易下降，决策者期待通过中型并购来推动战略转型和加速增长



自今年年初以来，全球市场已经经历了许多变化：欧美市场通胀压力出现放缓迹象，利率或已见顶，一些美国银行倒闭，美国债务上限危机暂缓。与此同时，全球对生成式人工智能的讨论也在持续升温。从数字化转型到脱碳进程再到加大价值创造力度，所有这些变化正在共同塑造着一个动态的国际市场环境，这可能在未来几个月为企业带来转型机遇，并为并购市场创造良好条件。

预计下半年，全球市场可能不会有那么多引人注目的大型交易(继2021年达到高峰后，大型交易已渐趋减少)，而可能有更多健康的中型交易。公司将追求更稳健的战略增长，而这些较小规模的交易也可以推动公司的转型和增长。尽管资金充裕的企业仍有实力进行大规模收购，但我们预计中型交易在未来几个月内将在全球市场占主导地位。决策者们将通过战略性收购和资产剥离来重新调整业务组合。

2023年上半年是充满挑战的，全球并购交易量从2022年下半年的较低水平再降8%，但仍高于2019年疫情前。展望2023年下半年，我们对并购前景持谨慎态度。尽管各国央行为应对高通胀采取了紧缩政策，全球经济仍遭受经济衰退预期和利率上升的困扰。

交易量或许有望在下半年回升，特别是如果卖方重视售前准备并调整价格预期。但是对许多买方来说，融资难度加大，成本更高。因此，双方都将更加强调其他融资方式的重要性，以及如何从交易中创造价值。

当然，价值创造一直是交易参与方的目标，但如今，如何深入挖掘交易价值，充分释放交易潜力，实现公司转型，变得尤为迫切。我们发现，交易参与方越来越重视战略重定位——例如投资组合优化、数字化转型和商业模式改革。但像能效、绿色税收抵免和可持续融资等被忽视的杠杆同样值得被仔细研究。

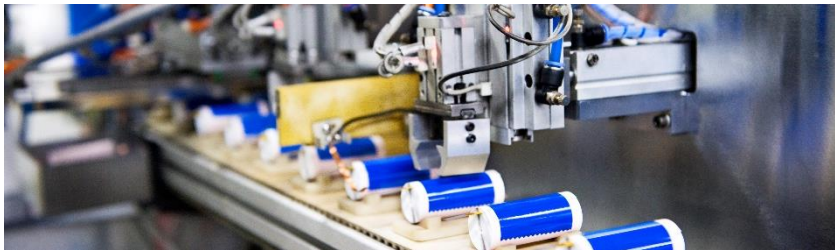


# 转型与突破齐头并进



技术能力可以为企业决策提供支持，帮助决策者实现企业数字化转型。人工智能进一步增强了这种能力，能对公司和经济产生颠覆性影响，将为企业和私募股权机构带来并购机会-通过收购新业务或退出投资来实现回报。在推动并购战略的过程中，组织面临着日益增长的人才挑战，其中就包括人工智能人才的稀缺。

转型也正在其他领域出现。越来越多的公司希望减少气候影响，追求碳中和。能源转型虽对某些行业形成重大冲击，但也带来更多并购机会。例如，车和工业制造企业正在收购矿业公司，以确保获得电池生产和能源存储所需的关键矿产的稳定供应。



在快速变化的环境中，决策者需要采取大胆的并购策略，以保持竞争优势。但大胆并不意味着铤而走险。并购可以通过多种形式改变商业模式。投资组合再评估将成为企业和私募股权基金的关注重点，因为他们倾向通过一系列较小规模的交易实现转型。而在当前融资和监管环境较为严峻的情况下，相对较小的中型交易更容易完成。此外如果它们是精心规划的收购或处置计划的一部分，也可推动企业转型。资金充裕的上市公司在平衡监管影响的同时，更有实力参与规模更大、影响更深远的交易。上市公司估值偏低也将为私募股权基金带来私有化良机。此外，企业重组预计将持续升温。但卖方在出手前做好准备非常重要。

**“并购市场的韧性远比数据所显示的更强。并购市场现在更多是以买方为中心，尤其是对现金充足的企业收购者和中型交易而言。因此，卖方必须更加努力做好售前准备，否则将失去并购机会。”**

Brian Levy  
普华永道全球交易业务行业主管合伙人，美国



扫描二维码查  
阅英文版全文

## 做好准备，未雨绸缪



在当前的全球交易环境下，由于宏观经济条件和融资市场的收紧，交易流程变长，交易结果更加不确定，商业环境也越发复杂，因此尽职调查需要更为深入。

买方面临更大压力，需要提出一个强有力的商业分析报告，以证明其投资理念。如果买方无法找到创造价值的机会，也无法量化各种结果，交易就很难成功。买方还需要投入更多资源，有针对性地确保资金充足。在当前市场环境下，顺利获得融资已非理所当然，传统融资渠道难以获得融资，即便获得也可能是以与交易预期回报不相称的条件。

我们再次强调，在当前的市场环境下，卖方做再多的准备也不为过。一年前，大量低成本资金造就了竞争激烈的并购市场，卖方可以限制买方获取信息和提问，但仍能获得高溢价。而现在，买方及其出资方对卖方将进行更严格的尽职调查。为了完成交易并避免价格贴水，卖方需要意识到这一点并提前做好“交易准备”，这个过程可能非常耗时。卖方及其卖方顾问常犯的经典错误是制定过于紧凑的出售时间表。在紧迫的时间表约束下，管理层无法在企业进入市场前进行充分的计划、准备和业务优化，这甚至可能导致交易失败。





## 买方想要什么

### 买方更关注的是：

- 新的战略增长和价值创造机会
- 商业模式转型机会
- 技术能力（如云计算、网络、人工智能）
- 生成式人工智能对商业模式的影响（机会和威胁）
- 更深入的数据分析
- 运营模式的稳健性和持久性
- 人才获取和保留
- 可持续转型的路径

## 卖方如何做好“交易准备”？

### 精明的卖方需要准备好：

- 令人信服的股权价值介绍，附带有质量的支持性数据
- 列明目标和KPI的战略转型计划
- 详细的并购路径
- 新的增长杠杆
- 降低成本的机会
- 技术路线图
- 针对上行机会和下行风险的情景分析（包括人工智能）
- 运营战略和杠杆
- 劳动力战略和评估标准
- 满足可持续性报告的要求的财务和运营数据

对企业的潜力充满信心



“在当前市场中，能够带来战略商业模式转型的交易将具有空前的意义，我们预计，随着并购活动在未来几个月回暖，“通过交易实现转型”将成为重要的主题。”

Malcolm Lloyd  
普华永道全球交易业务主管合伙人，西班牙



扫描二维码查  
阅英文版全文

# 投资组合再评估和资产剥离为中型交易市场创造交易机会



我们预计企业和私募股权基金会把投资组合再评估作为重点关注的事项。投资组合再评估可以体现出强大的领导力和明智的商业决策，它可以帮助识别企业在能力或产品方面的关键战略缺口，然后通过并购来填补这些缺口。此外，对于资产负债表结构不佳的企业，投资组合再评估也有助于识别可处置的非核心业务或业绩欠佳的资产，并采取行动来优化资产负债表。影响这些决策的三大关键因素包括：

- 资金趋紧的宏观环境：我们预计资产剥离会受到更多关注，企业会寻求去杠杆化资产负债表，释放资金进行再投资，而私募股权机构需要将资金返还给投资者。
- 技术革命：技术转型所涉及的成本将迫使市场参与者做出选择。企业必须在自己熟悉的领域加倍努力，同时放弃那些次要的“可有可无”的业务。
- 地缘政治、监管动态：这些因素也可能促使企业出售在困难市场中的资产，或剥离需要管理层过度关注的资产。

根据普华永道最近的研究《更新投资组合的力量和资产剥离的价值》，企业可以主动评估其投资组合，并通过及时的决策流程考虑并完成资产剥离，以创造价值。在过去两年，收购数量超过资产剥离数量，比例超过4:1。我们相信，目前企业投资组合中不乏可剥离的好资产，这些被剥离的资产将为其他买方带来新机会。



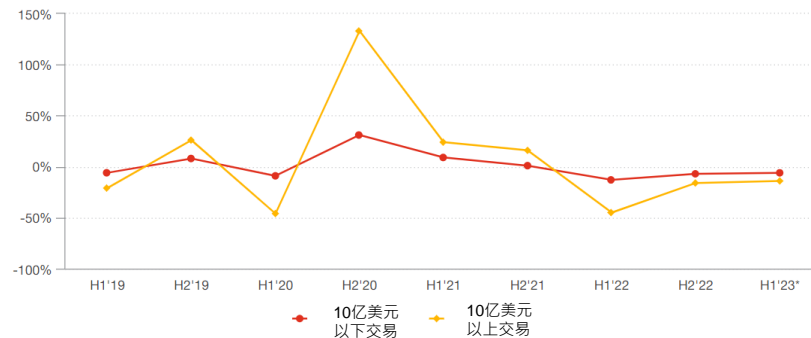
# 中型交易将成为市场主力军



在当前的全球并购市场上，我们发现大型交易和中小型交易之间出现分化。虽然大型交易更具有变革性，但受限于当前的融资环境和更严的监管审查，大型交易完成难度较大。而规模较小的交易受市场波动的影响较小，因此往往被视作交易活动的主力，使公司在转型之路上稳扎稳打。

比起2022年下半年，2023年上半年的全球交易量下降了约8%。而交易额超过10亿美元的大宗交易更是下降了近16%。自2021年创下并购纪录以来，10亿美元以上的大宗交易的交易数量下降了约58%，而低于10亿美元的交易数量下降了约24%。

### 全球交易量变化百分比（2019年上半年至2023年上半年）



资料来源：路孚特数据（LSEG）和普华永道分析

注：便于与之前的半年期进行比较，2023年上半年的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。不包含交易额未披露的交易。更多信息请参考数据说明。



# 现金充足的企业仍具优势



资产负债表稳健、并购流程完善的企业在当前市场上仍具有竞争优势。它们拥有现金和获取协同效应的能力，可在当下严峻的融资环境、竞争减少的情况下抓住时机进行收购。当然，这个机会之窗不会永远敞开。

由于私募股权机构更为关注被投公司的转型和并购以及私有化交易，企业成为今年大型交易的主角--在已宣布的大型交易中，企业买方占了三分之二。2023年上半年的一些头部交易也是企业如何进行转型交易的范例：例如，辉瑞（Pfizer）宣布以430亿美元收购Seagen公司；嘉能可（Glencore）拟以约230亿美元与泰克能源有限公司（Teck Resources）进行合并；纽蒙特矿业公司（Newmont）以192亿美元收购纽克雷斯特新矿业公司（Newcrest Mining）；开利（Carrier）宣布以132亿美元收购菲斯曼气候解决方案公司（Viessmann Climate Solutions）；以及塞莱默（Xylem）宣布以约75亿美元收购懿华水处理技术公司（Evoqua Water Technologies）。

由于与技术创新、数字化、ESG和能源转型等大趋势息息相关，制药和生命科学以及能源、公用事业和资源行业成为全球大型收购最为活跃的行业。





# 私募股权机构专注于投资组合的优化和私有化交易

私募股权机构的智慧不容小觑。面对利率上升、信贷收紧以及宏观环境和融资的双重挑战，杠杆收购受阻，私募股权机构已经转向：重新评估其投资组合，进行增持收购，投资于云转型及数据分析方向。尽管大型控股收购减少，但对特定资产充满信心的私募股权机构也不排除进行战略平台收购，在非公开市场收购另类资产，或利用市场低估值进行私有化交易。

最近美国银行业倒闭事件使本已困难的融资市场雪上加霜，信贷进一步收紧。私募股权的控股杠杆收购模式，依赖借款去收购公司，然后利用目标公司的资产和现金流来偿还债务。因此，尽管私募股权基金的待投资资金保持创记录的高位（截至2023年6月末为25亿美元<sup>1</sup>），但获得债务融资仍是基本需求。

注：1.基于Preqin数据，截至2023年6月16日。

私募股权机构运用各种复合融资结构为重要交易去融资，包括定期贷款、卖方票据、全部股权融资、收益分成、财团交易(包括主权财富基金、养老基金和家族办公室)，以及少数股权投资。

尽管有所溢价，私募信贷为急需资金的私募股权基金解决了燃眉之急，并为他们开辟了新的交易路径。部分龙头私募股权基金已筹集了信贷资金或宣布了收购计划去收购这类公司，如TPG拟以27亿美元收购安祖高顿（Angelo Gordon），该公司为一家专注于信贷和房地产投资的另类投资公司。

面对高额的资金成本，私募股权机构获取回报的压力骤增。但同时，私募股权机构的投资方法愈加老练，更加强调在交易中识别不同的价值来源，同时关注可持续的投资，在加强运营的同时采取了更具转型性的措施，以为投资者创造价值。以私有化交易为例，比起上市公司，私募股权机构通常受限制更少，因而能够实施战略变革，专注创造价值并带来高回报。

# 私募股权机构专注于投资组合的优化和私有化交易



最近的私有化交易包括：日本产业伙伴公司（Japan Industrial Partners）拟以152亿美元收购东芝公司（Toshiba Corp），银湖资本（Silver Lake）和加拿大退休金计划（CPP Investments）拟共同以125亿美元收购Qualtrics公司。基于目前的市场条件，我们预计私募股权机构将迎来更多的机会，特别是在科技领域，以低估值收购一些高质量且盈利潜力强的公司。

**“由于估值差距和宏观环境的挑战，并购活动在一定程度上受阻，但私募股权机构的并购需求似乎并未受到太大影响。具有强有力的战略逻辑，显著的价值提升潜力，与数字化、去全球化和去碳化等全球大趋势相吻合的领域（例如科技、医疗、基础设施和可再生能源）的交易，将顺利完成。”**

Eric Janson  
普华永道全球私募股权和房地产资产业务主管合伙人，美国



扫描二维码查  
阅英文版全文





2023年上半年全球重组活动有所回暖，预计下半年这一趋势将继续。由于高昂的债务成本、信贷紧缩和融资困难，许多企业面临巨大的融资压力。加上通胀、持续的供应链中断、低增长的经济环境等因素影响，部分公司收入增长乏力、利润率下滑，前景不确定。预计零售业、可选消费、房地产和工业等行业将经历较多的重组活动。

在其他条件相同的情况下，随着越来越多的公司背负重压，银行债务违约通常会引发重组。对于背负私募信贷债务而非银行债务的公司，应尽早采取行动解决债务问题，纾困并购活动可能进一步增加。

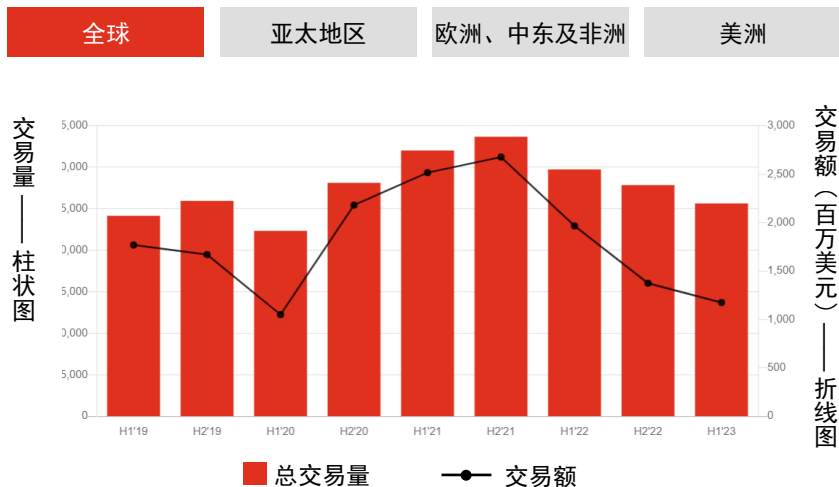
疫情期间，一些公司以历史较低利率获得固定利率债券融资，受益于低融资成本，而那些需要再融资或承担非固定利率债务的公司则受到一定程度的影响。为提高再融资能力，不仅需进行财务方面的重组，可能还需要采取其他不同形式的行动，如进行投资组合评估，通过出售业务改善资产负债表，或通过运营重组提高盈利能力和降低风险。

在不久的将来，美国和欧洲将面临大规模杠杆贷款到期，约2,500亿美元的机构贷款将在2026年前到期，其中约2,000亿美元将在2025年到期<sup>2</sup>。如果当前的高银行利率持续，借款利率将维持在较高水平。如果情况进一步恶化，无法再融资的公司可能需要进行重组。除了传统的再融资之外，越来越多的公司选择发行债券来偿还贷款以锁定利率，或通过修改条款将到期日推迟。公司应警惕再融资风险，及早采取行动，抓住机会确保其他融资来源。





## 全球并购交易量与交易额（2019年上半年 — 2023年上半年）



资料来源：路孚特数据（LSEG）和普华永道分析

注：便于与之前的半年期进行比较，2023年上半年（H1'23\*）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。不包含交易额未披露的交易。更多信息请参考数据说明。

### 全球概况

2022年下半年的并购市场本就低迷，2023年上半年全球并购交易量和交易额在此基础上继续分别下降了8%和15%；而与2022年上半年相比，降幅分别为14%和40%。由于各地区的宏观经济环境和其他因素存在差异，并购活动并不均衡，为那些试图通过在其他市场投资实现增长的投资者创造了机会。

科技、媒体和电信（TMT）行业是23年上半年交易最活跃的行业，约占全球交易活动的28%。然而，就交易金额而言，能源、公用事业和资源（EU&R）行业以23%的交易金额（仅占交易量的9%）独占鳌头。能源、公用事业和资源行业对投资者仍具有很强的吸引力，主要原因是企业在能源转型方面进行了大量投资，以实现净零排放的承诺。



## • 亚太地区

对比2022年下半年，2023年上半年亚太地区的交易量下降了约14%，主要是由于中国、澳大利亚和韩国的并购活动减少。预计中国经济将在2023年下半年迎来回暖，并购活动下半年很可能随之有所恢复。澳大利亚和韩国并购市场面临较大的宏观经济挑战。而日本由于低利率和低通胀，迎来了更稳定的投资环境；日本2023年上半年的并购活动与2022年下半年基本持平。外国投资者对日本的兴趣日益浓厚，大型企业集团资本持续加码。印度则逆势上扬，并购市场依然活跃，2023年上半年的交易量在2022年下半年基础上增长了12%。我们预计，由于经济增长前景向好、投资者对初创生态系统的兴趣以及商业环境稳定，从交易角度来看，印度市场将继续保持活跃。

## • 美洲

对比2022年下半年，2023年上半年美洲的交易量上涨了3%，但与2022年上半年相比仍下降了约5%。由于大宗交易大幅减少，交易额虽然在2022年下半年基础上增加了2%，但与2022年上半年相比仍降低了约35%。

## • 欧洲、中东和非洲

对比2022年下半年，2023年上半年欧洲、中东和非洲(EMEA)地区的交易量下降了12%，但仍高于2019年疫情前水平。交易额同比下降了34%，主要是由于大宗交易减少。交易量和金额的下滑主要受到宏观经济环境因素、能源成本上升和投资者信心下降等因素冲击。与2022年下半年相比，几乎所有国家在2023年上半年的交易量都有所下降，只有奥地利、德国、意大利和瑞士略有改善。





市场已经初现端倪，今年下半年可能会出现更多具有转型意义的并购机会。当前的宏观经济状况将继续影响交易活动，但如果利率环境更加稳定，交易参与方就更容易为交易定价。在我们看来，在当前市场环境下，并购对驱动增长的重要性更加凸显。企业领导者可以利用并购作为一个工具，帮助企业重新定位，推动增长并实现持续成果。

寻找战略机会且现金充裕的企业投资者可能成为今年下半年全球交易市场的主角，中型并购可能占主导地位，资产剥离则可能成为推动交易的重要力量。对买方来说，融资至关重要，详尽的财务和非财务尽职调查也同样重要。对卖方来说，交易前的准备将是成功的关键。

## 数据说明

我们根据行业公认的来源提供的交易并购数据进行讨论。具体而言，本文引用了路孚特(LSEG)于2023年6月2日发布的截至2023年5月31日的交易额和交易量信息(不包括传闻和撤回的交易)。为了与上半年进行比较，2023年上半年(H1'23\*)的数据是基于今年前五个月推算出的半年数据。这种调整保证了分析的一致性，使我们能在报告时间范围内进行趋势分析。但这并不构成普华永道的预测。我们对原始信息进行了一些调整，以保证与普华永道的行业分析口径一致，补充信息来自S&P Capital IQ和我们的独立研究。



# 联络我们

## 叶伟奇

普华永道中国购并交易服务主管合伙人

+86 (10) 6533 2199

waikay.eik@hk.pwc.com

## 刘晏来

普华永道中国北部购并交易服务主管合伙人

+86 (10) 6533 8863

roger.liu@cn.pwc.com

## 黄耀和

普华永道全球跨境服务中国主管合伙人

普华永道中国购并交易服务市场主管合伙人

+86 (21) 2323 2609

gabriel.wong@cn.pwc.com

## 李明

普华永道中国中部购并交易服务主管合伙人

+86 (21) 2323 3437

andrew.li@cn.pwc.com

## 钱立强

普华永道中国交易战略及行业主管合伙人

+86 (10) 6533 2940

leon.qian@cn.pwc.com

## 施道伟

普华永道中国南部购并交易服务主管合伙人

+852 2289 2202

sam.tw.sze@hk.pwc.com

[www.pwccn.com/zh](http://www.pwccn.com/zh)

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

©2023 普华永道。版权所有，未经普华永道允许不得分发。普华永道系指普华永道网络中国成员机构，有时也指普华永道网络。

详情请进入[www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)。每家成员机构各自独立，并不就其他成员机构的作为或不作为负责。