



天健企业咨询
Pan-China Business Consulting

海外并购及案例分享

章 武 江

目录



天健企业咨询
Pan-China Business Consulting

1

中国企业海外并购趋势及主要驱动因素

2

海外并购的流程

3

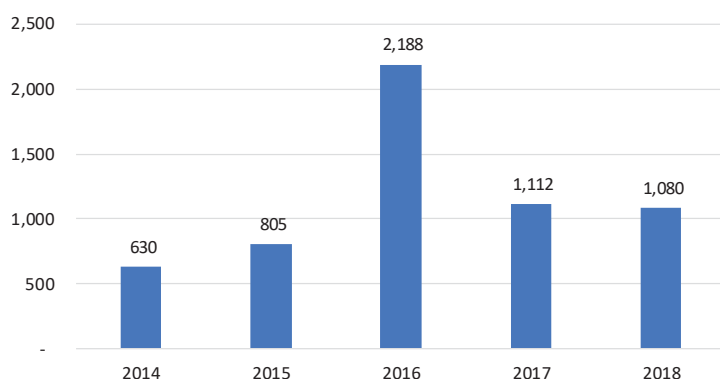
中国企业海外并购中主要出现的问题

4

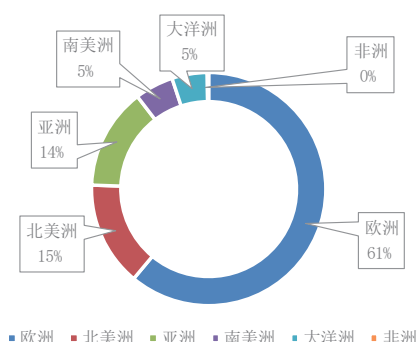
案例分析

2014-2018中企海外并购情况

2014-2018年中企海外并购情况（亿美元）



2018年地区细分



经历了 2016 年中国企业跨境并购交易的井喷式增长后，2017、2018 年，状况有所不同。伴随着中国监管机构对于“非理性”海外投资的遏制以及中国投资人对于海外并购战略思维的逐渐成熟化，中国企业已不再如前些年欠理性的盲目“买买买”。如今，它们会更多考虑企业的战略协同、投后整合等不同维度。于是，中国跨境并购市场整体有所降温，中国企业的跨境交易数量和交易金额较前几年均呈现回落趋势。

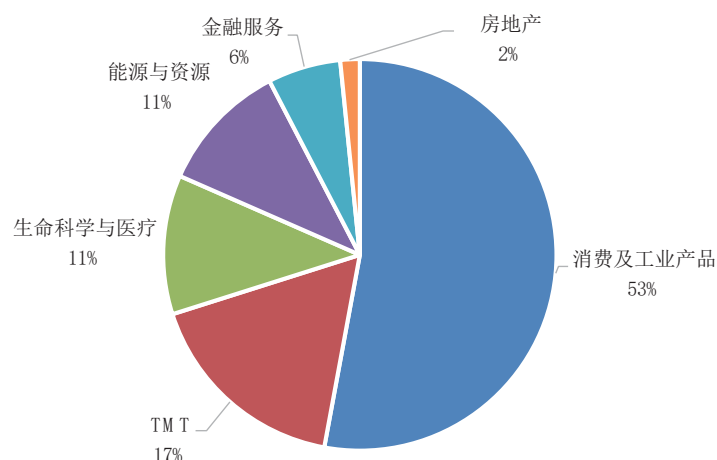
据统计，2018 年共有 722 宗跨境并购交易，总额达 1,080 亿美元。其中交易数量较 2017 年的 648 宗上升了 11%，总金额较 2017 年的 1,112 亿美元下降了 2.8%。回顾过去几年数据，我们认为 2016 年的跨境并购井喷之势是由多种因素推动而成的，这其中包

括：中国化工发起的 430 亿美元的巨型交易以及较为宽松的国内外监管环境等。因此，2017、2018 年的跨境并购市场出现回归理性属于正常的表现。即便如此，较 2015 年的历史数据相比，2018 年中国企业的跨境并购交易数量和交易总额仍然上升。

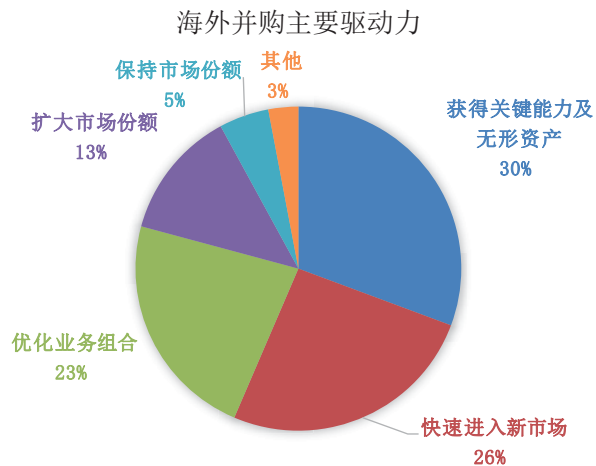
从区域分布角度来看，我们按照欧洲、北美洲、亚洲、南美洲、大洋洲、非洲几个区域来看，分别占比为 61%、15%、14%、5%、5%、0%。从数据来看，中国的主要并购方向仍集中在欧洲、北美洲和亚洲。

2014-2018中企海外并购情况

中国企业海外并购的热点产业



- 2018 年，中国企业海外并购的热点产业主要集中在消费及工业产品（53%），TMT（17%），生命科学及医疗（11%），能源与资源（11%），金融服务（6%）及房地产（2%）。
- 中国企业的境外并购目前正处于第三阶段。在第一阶段，绝大多数境外并购交易为获得自然资源储备，第二阶段主要是引进品牌、技术以及其他能力，中国企业能借此提升自身在国内市场的业务地位。如今进入第三阶段后，中国企业在着手展开境外并购时，通常旨在帮助自身实现制胜国内和输出海外市场的双重目标，在支持自身提升国内竞争地位的同时，为全球扩张做好准备，特别是在其他发展中市场。



调查结果显示，获得关键能力及无形资产、快速进入新市场、优化业务组合和扩大市场份额是海外并购的四大驱动要素

从企业性质来说：

- 国企，民营企业和外商独资企业更期待通过海外并购取得关键能力
- PE/VC更看重快速进入新市场

从产业来说：

- 汽车、工业产品和服务、医疗健康、房地产行业（工程建设）更需要获得关键能力
- 金融服务和能源和资源行业更需要优化产品组合
- 对于TMT、医疗健康、汽车和金融服务行业来说，海外并购是快速进入新市场的重要手段
- 消费品和服务、能源和资源、金融服务行业有较明显倾向于希望能够通过海外并购提升利润水平

1、房地产行业获取什么关键能力呢？酒店？ 房地产的工程建设

国家相关宏观战略对企业海外并购产生了积极影响

“走出去”战略

2000年10月“十五”规划中首次提出

2004年10月国家发改委发布《境外投资项目核准暂行管理办法》，大幅简化对外投资审批程序

2016年3月“十三五”规划重申了“走出去”战略的重要性，强调“走出去”和“引进来”相结合

“一带一路”倡议

2013年10月国家主席习近平在出访中亚和东南亚国家期间首次提出

2015年3月国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》

2017年5月“一带一路”国际合作高峰论坛引起热烈反响，开启共赢新模式

供给侧改革

2015年11月在中央经济领导小组第11次会议中首次提出

2015年12月中央经济工作会议提出2016年五大任务：积极稳妥化解产能过剩、帮助企业降低成本、化解房地产库存、扩大有效供给、防范化解金融风险

- 在人民币汇率渐稳和跨境合作的背景下，我们预计2019年中国并购市场可能呈现以下几个趋势：
 - 关注重要行业的战略性并购**
- 国家的“一带一路”倡议将继续拉动中国企业对于海外基础设施行业的战略建设。由此，能进一步带动中国的优势产能、优质装备和技术标准的输出。并且，能引进国外高新技术和先进制造技术，在能源资源类、农业、商贸、文化和物流等领域继续进行产业升级，使各大中国企业通过海外标的并购实现整体战略收购和战略协同目标的落地。
 - 海外投资行业分布发生变化**
- 随着中国企业的海外并购逐渐从规模增长向质量提升转变，越来越企业倾向于提升其自身的科技含量和专项技术，投资的行业分布也更加多元化。越来越多的海外投资正转向人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药、新能源、自动驾驶等高新技术产业和战略型新兴产业。
 - 海外并购的交易确定性**
- 由于近年来，国内相对充足的资金供应导致跨境交易的估值逐步攀升。迅速增长的交易数量和金额开始引起海外市场的特别关注。这一现象导致了境外监管机构针对中国买家的国家安全审查愈发严格，中国政府也对外海外投资提出了一系列规范性要求，对应的在交易过程中，交易对手方也提出了相应的商务条款，例如，保证金、反向分手费、资金保函等。
 - 交易流程的规范化管理日益重要**
- 在海外并购中，整体交易流程的规范化同样被企业重视，要关注的包括：各类竞标项目的时间要求、信息披露的有效性、各国/各地法规和监管要求的差异、上市公司的披露与合规化要求，均是中国企业关注的事项。
 - 境外融资需求增长**
- 随着大型跨境并购交易的增多，中国企业更多关注境内外利差、外汇风险控制、税收筹划等问题，尤其是：1- 境内融资机构并购贷款：关注国内公司本体实力及抵押物；2- 境外融资机构并购贷款：中国企业更为关注并购标的本身的 EBITDA 和现金流。与此同时，ODI 的审批要求也是中国企业在海外并购过程的重要关注点之一。
 - 并购后战略整合是成功收购的关键之一**
- 越来越多中国企业海外并购动因逐渐从战略布局到战略协同。为实现中国企业最终成功收购，企业们需要更多地关注海外标的的企业文化、管理理念、业务流程以及宏观环境的差异。同时，国内上市公司内控管理的要求同样也不容忽视。

目录

- 1 中国企业海外并购趋势及主要驱动因素
- 2 海外并购的流程
- 3 中国企业海外并购中主要出现的问题
- 4 案例分析

海外并购周期



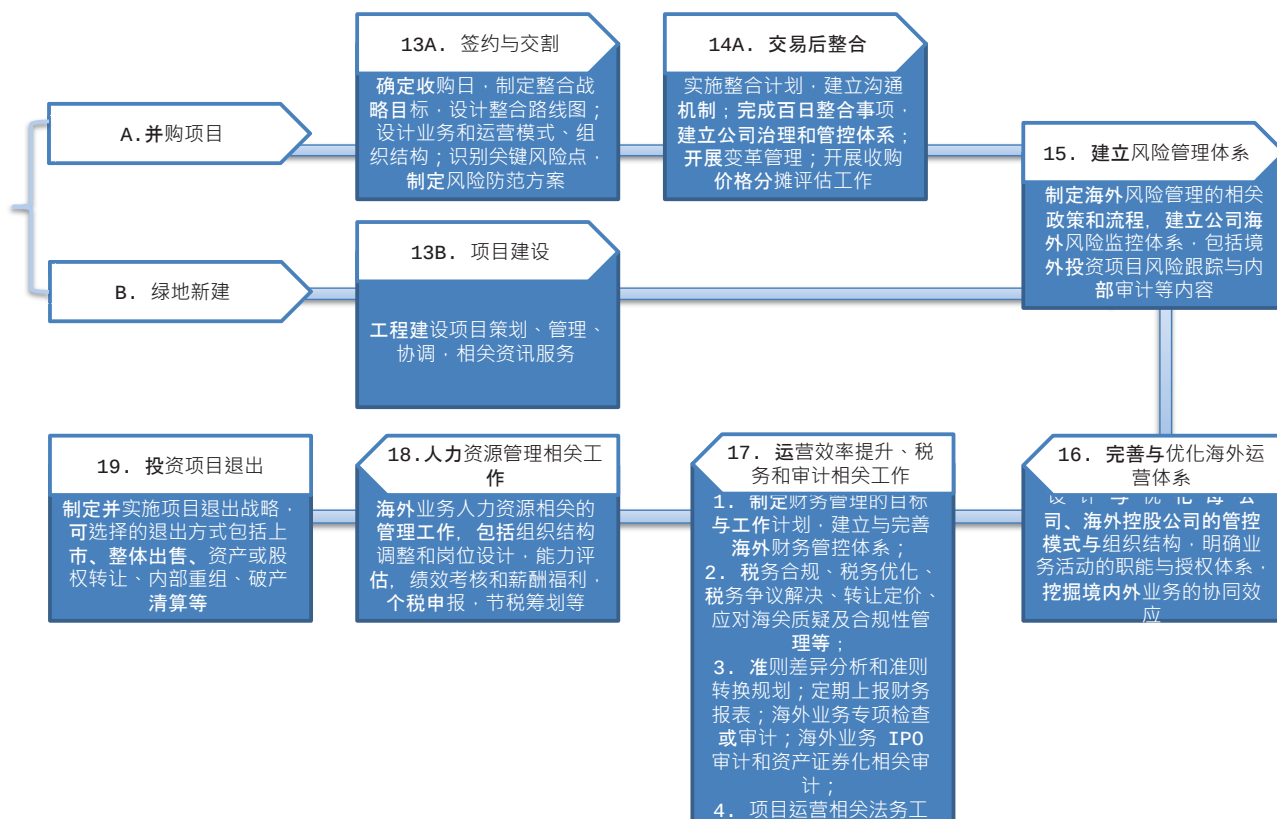
天健企业咨询
Pan-China Business Consulting



海外并购周期



天健企业咨询
Pan-China Business Consulting



1 中国企业海外并购趋势及主要驱动因素

2 海外并购的流程

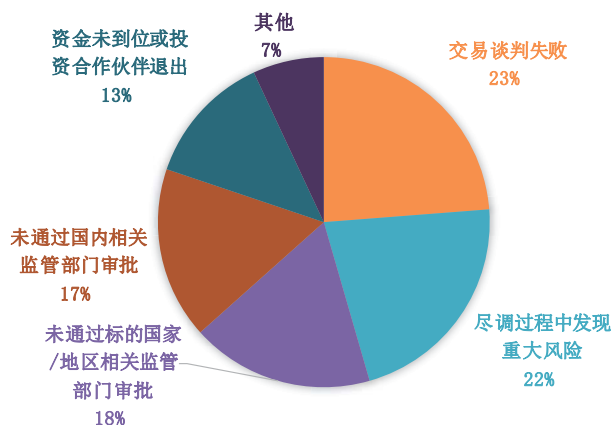
3 中国企业海外并购中主要出现的问题

4 案例分析

中国企业海外并购中主要出现的问题

- 受多方面因素影响，中国企业的海外并购活动并不一帆风顺

交易未完成的主要原因



对于中国企业而言，交易谈判失败和尽调过程中发现重大风险从而终止交易是导致交易未能完成的两大主要原因

另外，对于TMT行业来说，未能通过标的所在国家或者地区相关监管部门审批是最主要交易终止因素之一

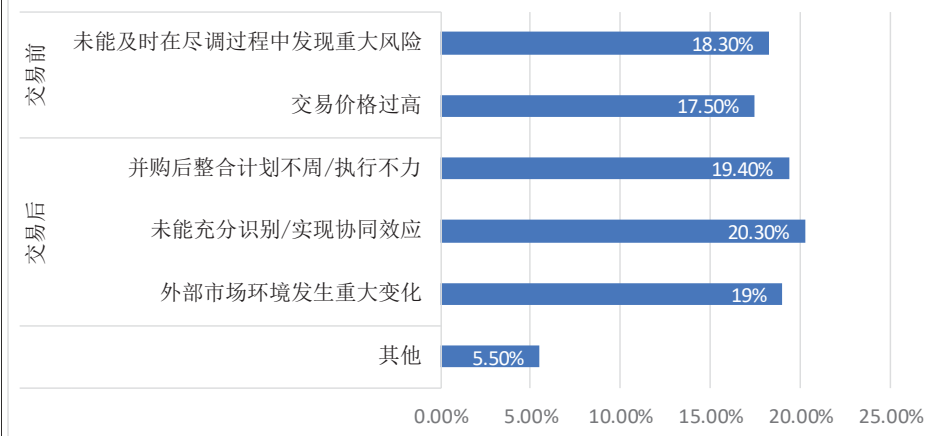
中国企业海外并购中主要出现的问题



天健企业咨询
Pan-China Business Consulting

- 即使交易顺利完成，仍不代表预期的交易价值能够得到充分实现

未实现预期战略或财务目标的主要原因



根据调查结果显示，中企未能实现预期战略或财务目标的主要原因不尽相同

按企业性质来说：

- 并购后整合计划不周、执行不力是造成国企和民营企业未能实现预期战略目标的主要原因
- 导致PE/VC未能实现预期战略目标的最主要原因则是未能及时在尽调过程中发现重大风险

按行业来说：

- 汽车和房地产行业最大的挑战在于整合计划不周
- 外部市场环境发生重大变化对工业产品和服务、能源和资源、房地产行业的预期财务和战略影响较大
- 而金融服务和消费品和服务行业由于未能充分识别、实现协同效应从而导致其未能达到预期的财务和战略目标

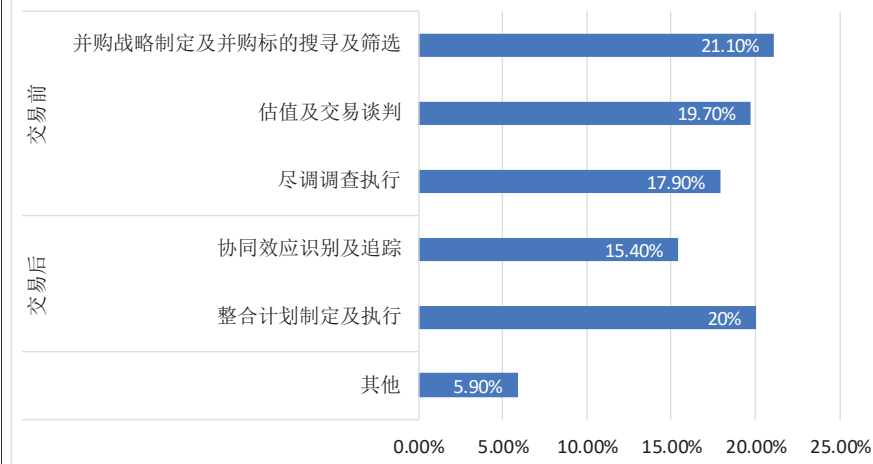
中国企业海外并购中主要出现的问题



天健企业咨询
Pan-China Business Consulting

- 在海外并购交易的诸多环节中，并购战略制定及并购标的搜寻及筛选、整合计划制定及执行、估值和交易谈判是企业面临的主要痛点

海外并购的主要痛点



调查结果显示，中企在海外并购交易中的三大痛点为并购战略制定及并购标的搜寻及筛选、整合计划制定及执行、估值和交易谈判

按企业性质来说：

- 并购战略制定及并购标的搜寻及筛选是国企在海外并购交易中面临的首要挑战
- 而对于民营企业来说，整合计划的制定及执行是其主要痛点

按行业来说：

- 汽车、金融服务、能源和资源行业认为整合计划制定及执行的挑战最大
- 而消费品和服务、医疗健康以及房地产行业面临着在估值和交易谈判上的挑战
- 工业产品和服务和TMT行业的主要挑战却在于并购战略制定及并购标的搜寻及筛选

- **海外并购的不确定性继续加剧**

随着中国企业跨境投资的数量和金额的上升，开始引起收购标的所在国的特别关注，针对中国买家的安全性审查日益严格。在一些相对敏感的投资区域和行业，中国买家是否能够成为从监管层面认为合适的收购方，在交易的初期买卖双方需要尽早依靠专业机构进行甄别。在此大背景下，针对中国买家交易确定性、审批和资金出境等风险的关注度增加，导致严苛的商务条款，如保证金、反向分手费等。

- **合规性要求和风险管控体系**

在交易流程中的合规以及收购后的合规要求日益提升。2018年3月1日，《企业境外投资管理办法》发改委11号令正式实施，除明晰和简化了备案和审批流程外，特别明确了境内企业在境外收购提供担保、融资之前，需要取得ODI证书，即项目核准文件或备案通知书。此外在收购后，需要尽早制定海外风险管理的相关政策和流程，建立公司海外风险管控体系，在财务、税务、转移定价、运营、人力资源等方面符合当地的监管要求。

- **并购后整合仍然是世纪性难题**

如果把交易比喻成婚姻，那么是否能在婚后和谐相处，庆祝银婚、金婚并不容易。整合规划的制定是个循序渐进的过程，从明晰愿景、创造协同、实现掌控到最后实现融合“人员和文化”。并购后整合是一个“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索”的过程。

目录

1

中国企业海外并购趋势及主要驱动因素

2

海外并购的流程

3

中国企业海外并购中主要出现的问题

4

案例分析

- 项目概要：

国内某上市公司并购德国一汽车企业

目标德国企业是零部件轻量化的领导品牌之一。在铝材和钢材辊压成型、拉伸折弯、高速铣床加工、连接技术等领域具备优秀的技术和能力。国内公司拟收购目标公司**100%**的股权，使其更好的服务于中国市场。

- 主要产品

- 关于汽车轻量化解决方案的全系列产品范围，铝、钢材料集成制造工艺。主要产品包括车门、后挡板、引擎盖组件和结构件（DM&H），碰撞管理系统（CMS），空间框架组件（SF）等。其中：
- 车门、后挡板、引擎盖组件和结构件占**2013年**销售收入**53%**，主要材料为铝/钢；空间框架组件占销售收入**24%**，主要材料为铝；碰撞管理系统占销售收入**12%**，主要材料为铝/钢；其他产品占销售收入**11%**，主要材料为铝/钢。预计**2017年**，碰撞管理系统占销售收入将达到**42%**，成为主要收入来源。

- 主要客户

- 目标公司最大客户是大众汽车集团（主要服务于奥迪、保时捷、斯堪尼亚），占**2013年**销售额的**60%**。福特、通用、宝马也是公司的主要客户。目标公司的销售额主要来自德国市场，其次来自欧洲其他国家和地区，在新兴市场的占有率较低。

- 核心技术

- 目标公司拥有尖端轻量化技术和铝、钢集成制造工艺。其在碰撞管理系统、侧门防撞梁以及车身腰部增强技术等领域居于行业领先地位，是行业先行者之一。此外目标公司正在设计相关创新产品，用于满足制造燃油效率更高、排放量更低的汽车产品的需求。在目标公司的产品结构中，高利润率的碰撞管理产品份额将逐渐提高。

- 项目现状：

- 2015年**，国内公司以**1欧元**的价格收购了目标公司**100%**的股权，并以**350万欧元**的价格承接了原股东对目标公司的贷款
- 截至**2016年12月31日**，该公司资产总额**32,532.13万元**、负债总额**38,141.82万元**、资产净额**-5,609.70万元**、营业收入**54,595.18万元**、净利润**-3,716.74万元**
- 截至**2017年9月30日**，该公司资产总额**63,199.72万元**、负债总额**73,575.85万元**、资产净额**-10,376.13万元**、营业收入**41,347.68万元**、净利润**-4,218.84万元**
- 2018年1月12日**，国内公司发布公告称，为满足全资子公司目标公司现有经营及未来发展资金需求，公司拟以现金方式向其增资**5500万欧元**。增资后目标公司注册资本变更为**5950万欧元**，公司持股比例仍为**100%**。

- 总结：
- 尽管目标公司在动力电池结构件领域拥有较强的技术优势和优良的客户群体。但其被收购以来一直处于亏损状态，并没有成为国内公司新的净利增长点，反而需要国内公司持续输血维持生存。
- 该收购案例未成功的原因在于：
- 1、国内公司前期的预测问题
- 在投前尽调中，国内公司已披露目标公司的经营情况，指出其亏损原因，并预测至2014年目标公司的亏损会逐年增加；但由于国内公司对收购后协同效应过于乐观，导致其预测2015-2020年目标公司净利润会逐年增加。
- 2、资金债务问题
- 受多种因素影响，目标公司在被收购前净现金流暂处于负值。为了争取新订单而进行的资本性投入，也导致资产负债率偏高，2014年1-5月为121%。由于初始投资不足，为解决发展资金，目标公司在被收购后任然持续新增贷款，导致财务成本增加等原因，无法实现盈利，且反而需要国内公司不断输血。
- 3、管控问题
- 目标公司的管理体系是由两位总经理进行管理，分别负责前台（业务拓展/运营）及后台（行政管理、财务、信息技术）的营运。这种管理方式在德国企业中由于其企业文化的背景，可以有效运行。但收购后中方要介入目标企业的经营管理时，面临因中方与目标企业文化的差异而导致的管理上的困难。此外，与目标公司管理层在企业发展战略、管理模式等方面也有可能出现分歧。

- 项目概要：
- 国内某钢铁上市公司与澳大利亚某铁路货运上市公司欲私有化一家位于澳大利亚的综合矿业公司。目标公司主要从事矿业资源的勘探、开发和运营。在被收购之前，目标公司是澳交所的上市公司，经过多次投资后，被国内公司（持股85%）和澳大利亚公司（持股15%）私有化。

目标公司的主要资产是其拥有的铁矿石及硬焦煤等矿山资源，但均处于勘探开发初期，主要项目有：

- API铁矿石项目50%的所有权，该项目位于澳大利亚西澳，储量达4.45亿吨，年出产率预计为3000万吨，另外50%所有权被AMCI持有；
- Eagle Downs硬焦煤项目50%的所有权，该项目位于澳大利亚昆士兰州，储量达2.54亿吨，年出产率预计为450万吨，另外50%所有权被Vale持有。

除上述两个核心资产外，目标公司另有四个位于澳大利亚的煤矿项目，以及位于南非的一个锰矿项目和一个赤铁矿项目。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/548104024065006047>