

# 2022年全球并购行业趋势回顾 及2023年展望

2023年2月



普华永道

# 2023年全球并购趋势展望：全球并购整体情况



## 黎明前的黑暗

不确定性和动荡的市场环境使并购市场趋于放缓，但这也正是估值下降孕育机会的时机。根据我们的经验以及近期交易情况，我们对并购交易市场保持乐观，2023年或有不错的交易机会。2022年全年交易量虽较2021年（近期高点65,000笔交易）有所下降，但与疫情前相比仍高出9%。对于心态和资金均准备充分的企业而言，现在正处于并购的黄金时刻。企业可通过并购实现业务转型，重塑业务模式，助力可持续发展。

短期来看，2023年初的经济前景仍充满不确定性，主要原因在于全球对经济衰退的担忧，以及各国央行为遏制突破历史高位的通胀而进行的持续加息。加之急躁的投资者还在消化2022年发生的全球股市暴跌、地缘政治局势紧张、供应链中断和监管趋严等不利因素，导致企业对并购望而却步。

然而，经济低迷期的并购交易往往最终大获成功，使投资方有机会获得更高的回报甚至更快速的增长。在企业估值的重新调整、交易竞争压力减小以及不良资产进入市场的当下，我们认为企业决策者和董事会应将并购作为企业战略之一。事实上，部分企业已着手开展收购，挖掘交易机会，为超越竞争对手奠定坚实的基础。

普华永道第26期全球CEO调研报告显示，并购活动在不利经济环境下仍具有吸引力：虽然73%的企业高管对全球经济增长并不乐观，但60%的企业高管仍打算在2023年要通过并购，去应对潜在经济挑战和市场波动。除满足业务增长需求外，我们认为企业决策者仍将继续通过并购加速实现数字化以及ESG转型。过去几年，技术领域一直是并购热点，但激烈的竞争和过高的估值让许多企业望而却步，然而其对数字资产和数字化能力的渴求却从未磨灭。除提升技术能力以及ESG转型外，企业还致力于对标竞争对手和快速变化的市场重新找准定位，补足短板，适应新市场，全方位进行自我更新。

**“在当前的环境下选择并购转型会有一定压力。但借助正确的战略、适当的方案，有胆识的企业可通过并购在很长一段时期内拉开和竞争对手的距离。”**

Brian Levy  
普华永道全球交易业务主管合伙人，美国

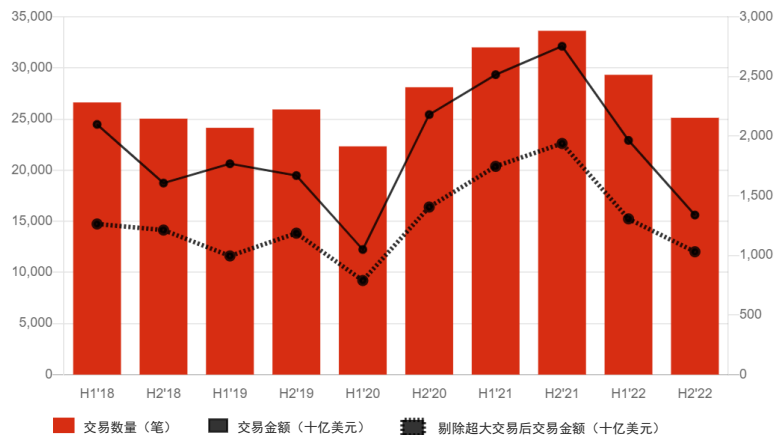


扫描二维码  
查阅英文  
版本全文

# 全球并购热情重返疫前水平 (1/2)



2018-2022年全球并购市场交易量和交易额



资料来源: Refinitiv、普华永道分析

2021年,全球并购交易量和交易额创历史新高;到2022年,两项数据同比分别下降17%和37% - 这一水平仍高于2020年疫情前的水平。随着经济不利因素增多,并购市场在2022年开始下降,各季度的并购交易接连下跌。与去年同期相比,2022年下半年的并购交易量和交易额分别下降25%和51%。然而,不同国家或地区的并购市场表现差异较大,投资者正积极转向新的市场寻找增长机会,具体情况如下:

**亚太地区:**与2021年相比,2022年亚太地区的并购交易量和交易额分别下降23%和33%,其中中国的降幅较大,受中国新冠疫情和出口需求疲软的影响,国内并购市场运行放缓。进入亚洲市场挖掘投资机遇的企业逐渐将目光转向印度、日本和东南亚国家。对于投资者而言,印度越来越具有吸引力,其并购交易额超过日本和韩国,成为亚洲第二大投资高地,仅次于中国。

## 全球并购热情重返疫前水平 (2/2)



**欧洲、中东和非洲地区：**尽管能源成本上升及投资者信心下降影响了并购市场，但欧洲、中东和非洲地区的并购表现仍优于亚太及美洲地区。较之2021年，2022年欧洲、中东和非洲地区的并购交易量和交易额分别下降了12%和37%。2022年共达成2万笔并购交易，比2019年疫情前的水平仍高出17%。

**美洲地区：**与2021年相比，受宏观经济、政府监管和地缘政治因素的综合影响，2022年并购交易量和交易额分别下降17%和40%。交易额大幅下降，主要是因为美国的大宗交易（交易额超过50亿美元的交易）数量几近减半，从2021年的81笔降至2022年的42笔。2022年下半年交易额更是下跌迅猛，仅达成16笔大宗交易，而上半年则为26笔。



我们曾在2022年度的年中报告中提供了帮助决策者消除利益相关者疑虑并赢得其信任以完成并购交易的部分建议，包括编写有说服力的并购企划案、关注长期发展优势、扩大尽调范围、积极把握企业估值降低的机会。然而一些决策者在讨论并购机会时的第一反应可能仍是犹豫，因为宏观经济风险和衰退的担忧使之感到不安，但他们需要意识到战略性并购将成为持续增长和转型的有力杠杆。近40%的首席执行官认为，如果他们的公司不进行转型，在今后的十年将无法持续发展。这凸显了在应对众多短期挑战的同时，重塑未来业务的必要性。如果首席执行官们不及时行动，他们可能会错过有吸引力的机会而失去股东的信任。

正因如此，尤其对于企业而言，现在是采取行动的时候了。然而很难预测并购转型多久才能改变他们所在行业的游戏规则，并带来持续的结果。当前的市场环境存在不少不利因素，但同时也为并购创造了一个充满潜在机遇的环境。那么，决策者该如何应对呢？

**加快战略评估和投资组合优化** - 在经济不确定时期，企业需对业务进行战略评估。经营决策者应根据核心战略重新评估其投资组合，调整对非核心业务或低增长领域的投资力度。企业剥离业务可腾出资金用于再投资高增长领域，而被剥离的业务又将为其他投资者提供收购机会。继通用电气、3M、葛兰素史克、XPO物流和强生近期已剥离或已宣布将剥离部分业务后，大型企业集团在战略评估后可能纷纷效仿这一做法，以实现灵活运营，优化资本配置。

**优化提案，构建转型**- 经营决策者必须面对这样一个事实，转型至关重要，但通过企业内部发展能否自然实现转型目标，变化速度是否满足增速要求？并购是应对增速要求的一种方案。站在利益相关者的角度考虑并购：这次并购能否带来新产品、新市场、新客户？能否加速数字化转型，并给竞争对手施压？是否有利于公司的长期战略定位？从利益相关者的角度出发，重点突出并购有望改变行业游戏规则的战略属性，可帮助取得谨慎利益相关者的信任。



**创新融资方式** - 当前贷款这个融资渠道存在高成本、高门槛的问题，但经验丰富的投资者仍可创造性地融到资金，最终完成并购。私募基金就是典型的此类创新投资者。据我们所知，有些私募基金在近几个月内就巧妙地灵活组合不同的融资方式为重要的并购交易筹资，如定期贷款、卖方票据、纯股权融资、财团交易或少数股权投资。例如，英国沃达丰集团近期与长期投资者GIP和KKR达成共同控制沃达丰欧洲基站业务的合作，实现融资目标。对于其他企业，展现业务优势和ESG方面的优势将有助于其为并购交易筹够资金，或成为价值创造来源，帮助企业获取利率优惠、政府激励或税收减免。

**合理利用估值洼地** - 如果当前不利经济形势延续至2023年，业务重组和不良资产收购的机会可能会大幅增加。风投基金开始走谨慎路线后，部分初创企业融资失败，或因无法获得额外融资而不得不寻求被收购。加之国际IPO市场预冷，这可能会为投资者，尤其是企业投资者创造并购机会，驱动企业投资或收购具有创新业务模式和前沿技术、数字业务等能力且更具估值优势的企业。上市公司的估值调整可能会促成更多的并购交易，如上市公司私有化。私营企业的估值调整需要更长的时间才能完成。随着市场从卖方市场转向买方市场转换，预计并购市场将逐渐活跃起来。

**在新市场寻求增长** - 通胀、加息、经济衰退担忧等因素对不同的国家或地区产生的影响不一。例如，印度即是一个典型的例外。2022年，印度经济逆势增长，并购交易同比增长16%，交易额上涨35%，突破历史新高。反观中美英等国家，并购交易量甚至降至两位数。能够到其他市场挖掘增长机遇的投资者更有可能获得高回报。此外，由于美元走强，汇率因素可能导致国际市场更具吸引力，尤其是对以美元计价的投资者而言。

**优先考虑人才战略** - 普华永道经调研后发现，专业化、稀缺性和竞争等因素正在重塑人才战略。由于员工对企业绩效的直接影响，如今所有交易都不能低估人员因素。在面临人才短缺和通胀压力时，如何招聘、激励并留住人才，以及员工薪酬福利对企业未来成本的影响，这些都是尽调的重要内容，值得仔细考虑。除了传统的招聘策略，企业可能还需要“收购”拥有特定技能的人才，以推动快速增长。无论哪种人才策略都需要与员工进行真诚沟通，获得其信任，以确保并购交易顺利完成。



**并购尽调过程中进行情景建模** - 对不同的情景进行建模是合理调整预期、确保达成度的关键。通胀、经济衰退（或增速放缓）、汇率波动以及ESG因素均增加了估值、建模和编写企划案的难度。建模时，需考虑进行大量的敏感性分析，对情景假设进行压力测试，并为预期和意外事件制定应对计划。

**探寻多种价值创造来源** - 如果经营决策者高瞻远瞩、锐意进取并能在价值创造过程中探寻潜在的可能性，以下方法将在企业转型过程中提供更多价值创造的来源：

- 采用全新的数字商业模式和分销渠道
- 从云转型向更有创新性、灵活性、运营高效性的平台模式转变
- 充分释放数据的价值
- 重塑供应链
- 注重合作与生态系统建立
- 在运营模式中考虑税收效率

“迈入2023年，我认为有很多理由对并购市场持乐观态度。随着企业优化其投资组合的深入，企业持续思考战略并购如何有助于推动增长和转型，经营决策者将坚定地将并购交易列入议程。”

Malcolm Lloyd  
普华永道全球交易业务主管合伙人，西班牙

# 重塑并购市场



并购市场波动，对企业的影响不一。部分企业因有效的并购战略而获得巨大优势，而其他企业则因为策略不当而面临巨大挑战。有鉴于此，不同的企业在2023年应采取不同的应对措施：

**企业：**资金充足且有增长雄心的企业将占据并购市场的有利地位。若其业务与并购标的有协同效应，将更占优势。我们看到资产剥离交易显著增加，并预计这种趋势将持续下去。一些企业正面临缩表的压力，很多企业已意识到敏捷运营的重要性，可利用这段时间重新评估并优化投资组合，以从中受益。

**私募基金：**过去几年，私募基金投入并购的资金已破纪录，约占2022年并购交易额的40%以上，显著地驱动了整个并购市场活力。私募基金将寻找新的并购标的并将专注于为其投资组合公司创造价值，这将进一步促进优化整合。私募融资仍在有序进行，目前全球私募基金的备用资金规模约为2.4万亿美元。然而，高利率和杠杆融资市场不济等因素一定程度降低了私募基金的收购热情，但预计这一趋势不会持续太久。如前文所述，私募基金不会长期观望，他们将探索其他融资方式来为重要的并购交易筹资。成熟的私募基金将努力维持其投资计划，同时保持机动性，以便在价值创造机会来临时果断采取行动。部分大型私募基金已筹集信贷基金，在严峻的融资形势面前为其带来竞争优势。

**SPAC：**SPAC在2022年遭遇巨大阻碍，难以顺利完成并购，很多项目最终可能流产。2021年，SPAC共进行600多次首次公开募股，筹集了超过1440亿美元资金，而在2022年仅进行了85次首次公开募股，筹集的资金规模仅120亿美元左右，出现大幅下降。由于美国证交会新颁布的规定、SPAC上市后表现不佳以及难以获得私募基金投资（PIPE）等因素，证券赎回率创历史新高，并购交易数量下降，甚至部分事先约定的SPAC交易被终止。

**信贷基金和私营市场资本：**因银行开始限制高风险行业敞口，预计部分业务将被信贷基金承接，这些资金将成为保证杠杆融资市场流动性的关键，为并购打下坚实的基础。

**风险投资：**当下投资者趋于放弃高风险项目，因此预计初创公司将因难以获得进一步的融资而面临资金压力。这可能会为企业和私募基金提供难得的收购机会。



# 2023年并购市场展望



我们预计2023年将会是并购交易的良机，转型与并购交易将成为企业经营决策者们价值创造战略的重点。然而，对于经济衰退的担忧仍时刻萦绕在决策者的脑中，市场将高度关注美联储何时发出停止加息的信号，这将有助于稳定市场情绪，降低经济不确定性，为并购市场创造有利条件。面对多重挑战，并购将是企业决策者们重塑业务、促进增长并实现可持续发展的关键措施。

# 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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。