

2022年全球并购行业趋势回顾 及下半年展望

2022年7月

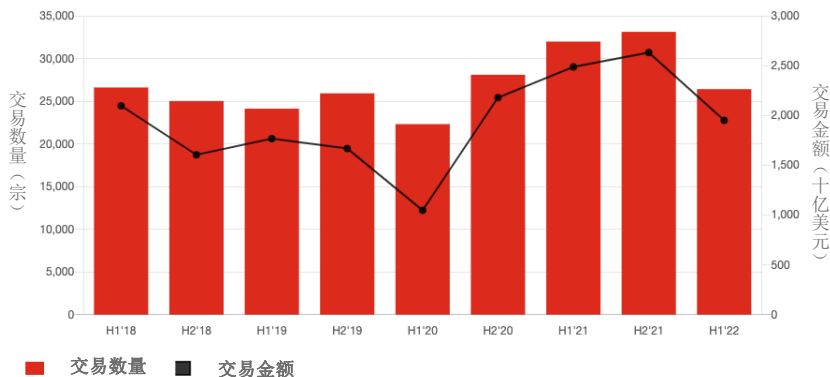


普华永道

在不利的市场环境下，2022年上半年全球并购交易市场调整，回归疫情前水平，2022年下半年可能是全球交易参与者重新评估战略，大胆行动的时候（1/2）



2018至2022年全球交易量和交易额



资料来源: Refintiv 及普华永道分析

2021年是全球并购交易市场创纪录的一年，伴随过去六个月市场的巨大变化，交易参与者们来到2022年。2022年，全球通货膨胀和利率上涨加速，股价下跌，以及因国际局势不稳而导致的能源危机加剧，已有的不利因素影响日益加大，新的阻力又浮出水面，给全球并购市场带来很大的挑战。

尽管存在这些挑战，我们依旧相信并购交易将在企业战略中发挥越来越重要的作用。由于估值下降，全球投资者在今天的大环境下甚至有更多机会获得更高的回报。对全球交易参与者来说，当务之急是尽早计划或提前准备，了解通货膨胀如何改变游戏规则，并在收购和整合中优先考虑日益紧迫的劳动力策略（详述见下文第5页）。

展望下半年，全球交易参与者将可能面临近年来最不确定和最复杂的市场环境。与2021年上半年相比，2022年上半年的全球交易金额下降了20%，而且随着经济疲软对全球市场定价的影响，交易金额可能在下半年会进一步下降。全球交易数量小幅度下降，回到疫情前（2017年到2019年期间）平均每年5万宗交易的水平。但特别值得关注的是，在2021年下半年至2022年上半年之间，由于企业高管们更加谨慎，且全球几个主要交易市场的监管审查力度增加，全球大型交易（价值超过50亿美元的交易）的数量减少了近40%。

“现在不是坐以待毙的时候，而是重新评估、甚至重新设定并购战略的时候。我期望回顾2022年时，发现明天的成功交易参与者，是那些今天大胆执行其并购目标并克服当前市场挑战的人。”

Brian Levy
普华永道全球交易服务行业主管合伙人，美国



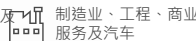
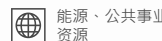
扫描二维码
查阅英文
版全文

全球并购交易 – 2022年上半年前十大交易



	目标公司	投资者	交易类型	行业	交易额(US\$bn)
1	Activision Blizzard Inc	Microsoft Corp	Corporate	TMT	75.6
2	VMware Inc	Broadcom Inc	Corporate	TMT	68.1
3	Housing Development Finance Corp Ltd	HDFC Bank Ltd	Corporate	金融服务	60.4
4	Atlantia SpA	Schemaquarantatre SpA	SPAC	消费市场	52.1
5	Twitter Inc	X Holdings I Inc	PE	TMT	41.3
6	Mileway BV	Blackstone and Investor Group	PE	金融服务	23.7
7	Duke Realty Corp	Prologis Inc	Corporate	金融服务	21.7
8	Firmenich International SA	Koninklijke DSM NV	Corporate	消费市场	20.7
9	Swedish Match AB	Philip Morris Investments BV	Corporate	消费市场	16.0
10	Ramsay Health Care Ltd	HEST Australia Ltd and KKR	PE	医疗健康	14.8

资料来源：Refinitiv, Dealogic 及普华永道分析，基于公开交易信息



在不利的市场环境下，2022年上半年全球并购交易市场调整，回归疫情前水平，2022年下半年可能是全球交易参与者重新评估战略，大胆行动的时候（2/2）



好消息是，在市场经济低迷或充满挑战的时期完成的交易往往是最成功的。普华永道的一项分析发现，经济低迷时期会为买家带来更高的回报率，在此期间启动的一些交易能实现超额增长。我们相信，那些有胆识且能在战略上寻求匹配及合作的投资人，将最有可能创造长期价值。

更重要的是，影响今年上半年全球并购市场的驱动因素仍将持续影响下半年，比如：供应链弹性、投资组合优化、环境、社会和治理（ESG）、以及最重要的——对热门技术的竞争。

年中全球并购展望

全球金融市场的短期波动、通货膨胀、利率上涨、供应链危机和地缘政治紧张局势似乎都将发展成为长期的趋势，全球交易参与者正在适应新的商业环境。因此重新制定并购交易的重点和战略将对未来发展及增长至关重要。

现在不是坐以待毙的时候。恰恰相反，目前可能是真正的领导者和一流交易参与者采取大胆行动的时机，为未来五年奠定基础、实现其业务或投资组合首要目标，并利用并购在充满挑战的经济环境中创造价值。

毫无疑问，仅仅通过时间流逝就能产生回报的时代已然过去，当今交易参与者越来越难实现交易成功。但我们仍保持乐观，交易参与者既需要速度又需要灵活性来驾驭当前的挑战，因此并购交易仍是未来的战略重点，同时也将帮助企业转型、成长，并为其未来的成功奠定新的基础。

获得利益相关方的支持，是取胜的关键



并购数量和金额在经济增长和市场有利时期往往会上升，而在出现不确定因素和市场波动时期则会下降。我们在2020年初新冠疫情初期就看到了这种情形的发生，在以前的经济衰退中也看到了类似的趋势，例如全球金融危机和互联网泡沫破裂时期。2022年上半年并购全球交易放缓也是类似情况。

全球交易参与者正面临着更高的资本成本和越来越大的回报压力。董事会和投资委员会可能会因为不断上升的全球通货膨胀、对能源供应的担忧、劳动力短缺和供应链危机等不利因素，从而主张在交易过程中保持谨慎，甚至推迟或搁置交易。

在目前的环境下，全球交易参与者如何才能成功地克服各方的担忧并赢得信任，从而完成交易？可以考虑以下方法：

- **提前建立并购交易战略：**不要等到确定了标的公司后才开始行动。倡导与公司战略目标相一致的交易战略，而不是等到参与交易后才让利益相关方参与进来。无论当前市场环境如何，都应强调并购的重要性和影响。

- **着眼于长期回报：**最好的领导者往往目光长远，能在短期不景气的市场环境下取得突破。快速变化的市场为新想法创造了空间，并为未来创造了新的机会。与利益相关方提前建立信任，获取对方的战略支持，将带来长期的成功。
- **扩大尽职调查范围：**为了对目前的投资逻辑、公司预测、竞争格局和通胀环境的影响获取充分认知，现在更加需要进行更深入和超越传统广度的交易尽职调查工作。
- **私有化交易：**全球公开和非公开市场的估值都面临压力。尤其是随着股市行情走低，许多优质公司的股价较近期高点都有大幅下调。2022年初私有化交易的数量相较去年同期高出近50%，许多投资者已经开始跃跃欲试。

“我们看到加强投资组合优化的战略决策正在加速进行，交易参与者通过剥离退出以释放资金，从而专注于通过收并购获取优势能力并转换核心业务领域。”



Malcolm Lloyd
普华永道全球交易服务主管合伙人，西班牙

扫描二维码
查阅英文
版全文

通货膨胀改变游戏规则，劳动力战略是当前的优先事项



通货膨胀改变游戏规则

许多国家的通货膨胀率创下40年来的新高，美国和欧元区的通货膨胀率在年中时攀升至8%以上，而这么高的通胀水平预计在下半年将继续维持。这代企业领导者从未经历过通货膨胀市场环境，目前正面临着经济格局变革的挑战。由于通货膨胀减少公司收益，损害股东的回报，交易参与者过去已经习以为常的尽职调查方法需要进行改变。

交易参与者需要在估值中同时考虑现在和未来的通货膨胀。这将会涉及到预测不同的通货膨胀变动情况，并使用实时分析来评估通货膨胀对公司的运营和收益产生的影响。管理定价、成本和现金流是企业通货膨胀环境下的重要应对措施，这些方法也要求企业对市场份额、价格弹性、客户和供应商关系以及员工薪酬和留任等有深入的了解。

劳动力战略是目前的优先事项

随着并购交易越来越多的被作为一种寻求合适人才的手段，再加上疫情导致的全球劳动力短缺，劳动力将会成为2022年下半年及将来的交易优先考虑事项。

普华永道研究发现，尽管企业可以通过收购、借调还是内部新设等方法去补充劳动力需求，劳动力仍是全球业务增长所面临的头号风险。这主要是由几十年来最高的工资通胀、“大辞职”、技能短缺以及各方对员工多样性和包容性的日益关注所导致的。

因此，交易参与者们不能忽视劳动力因素。人力资源问题是投后整合过程中的关键事项之一。然而，评估交易对劳动力的影响往往在投前尽职调查中被忽视，而只是泛泛地被作为投后整合的一部分来处理。对于收购方而言，诸如员工构成、薪酬和福利以及未来的组织设计和企业文化等尽调事项都会影响到未来的企业业务表现。

劳动力战略在投后整合中也发挥着巨大的作用，例如，什么是需要培养的文化？如何在人员招聘、留任和发展方面取得更好的效果？公司提供的薪酬、福利、灵活性和其他方案是否能够增加员工动力并延长工作年限？

2022年全球主要地区的并购数量和交易金额（1/2）



2022年上半年全球并购活动无疑低于2021年，但这不是极端情况，而是回到疫情前的并购活动水平。在全球主要地区，日益增长的不确定性都使2022年上半年全球并购活跃度与之前的六个月相比走低。

- **亚太地区**：交易量和交易额均下降了30%以上，主要由于宏观经济的不利因素和新冠疫情的影响。
- **欧洲、中东和非洲**：由于各国面临着更高的能源成本和投资者信心的下降，交易量和交易额分别下降了15%和27%。
- **美洲**：交易量和交易额分别下降了22%和11%，主要由于市场对通货膨胀和利率上升的担忧。

2022年上半年已公开的全球交易中有四宗单笔金额超过500亿美元的超大型交易，而2021年全年只有一宗。但总体而言，全球规模超过50亿美元的大型交易数量减少了三分之一，部分原因是监管审查力度的加强阻碍了一些大型交易，以及特殊目的收购公司（SPACs）相关交易急剧下降。2022年只有一家美国SPAC完成了交易，相比之下，2021年有高达40多家。

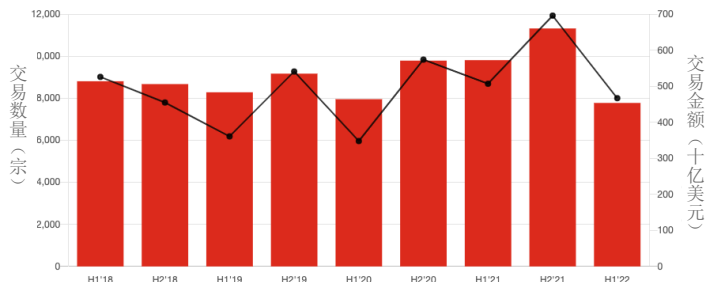
对于那些在2020年底和2021年初筹集资金但尚未宣布完成并购的SPACs而言，时间变得越来越紧迫。随着投资者对SPACs的热情减退，SPACs的购买力和影响力也随之减弱。

2022年全球主要地区的并购数量和交易金额（2/2）



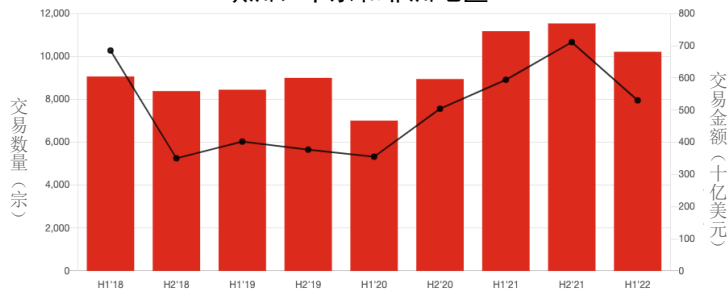
2018至2022年全球交易量和交易额

亚太地区



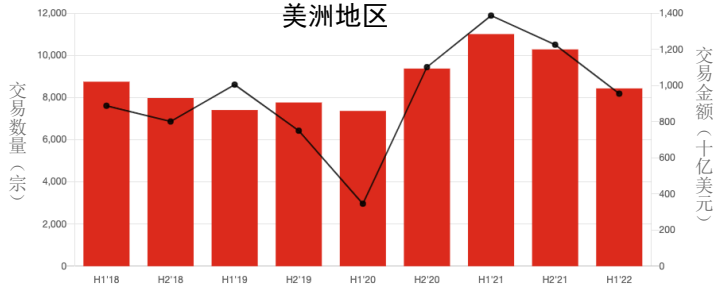
■ 交易数量 ■ 交易金额
资料来源: Refintiv 及普华永道分析

欧洲、中东和非洲地区



■ 交易数量 ■ 交易金额
资料来源: Refintiv 及普华永道分析

美洲地区

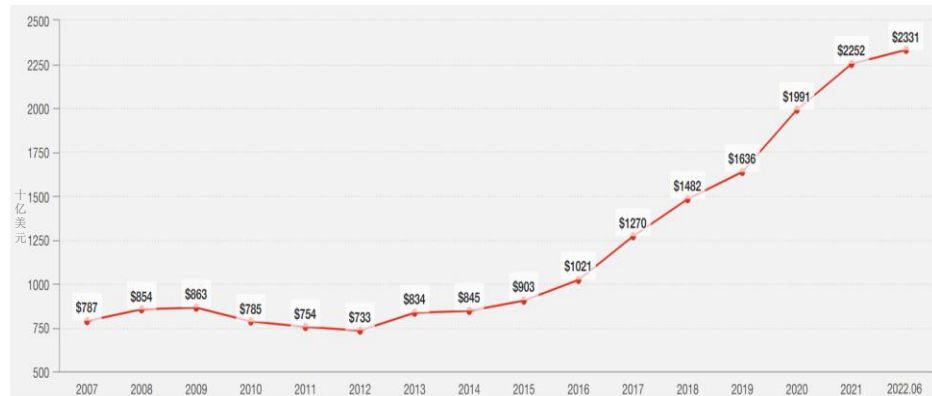


■ 交易数量 ■ 交易金额
资料来源: Refintiv 及普华永道分析

在相对较短的时间内，私募股权基金有效地成为了全球并购的引擎，许多业内人士认为私募股权基金可以成为交易资本的永久来源，并能推动交易量，不管市场挑战如何。正如我们的分析所示，在新冠疫情之前，私募股权基金的资金管理规模已经比2007至2008年全球金融危机开始时翻了一番。截至2022年6月，全球私募股权管理的资金达到2.3万亿美元，是2007年的三倍之多。

私募股权在全球并购中的份额已经从五年前占总交易额的大约三分之一增加到今天的几乎一半。尽管私募股权投资有所增长，但不断上升的通货膨胀和利率使产生投资回报的难度也大幅增加。预计私募股权基金将更多地利用云技术和数据驱动的洞察力，以便更好更快地推进交易过程，并扩大在新兴产业和资产类别中的投资组合，从而寻求更高的回报。

全球私募股权资金管理规模（2007-2022）



资料来源：Preqin及普华永道分析

“私募股权基金面临着成本和利率上升、公开市场倍数收缩和消费者信心下降的挑战。私募股权需要专注于更为复杂的价值创造策略，如数字化转型和云平台再造，并致力解决通胀造成的成本增加。”

Will Jackson-Moore
普华永道全球私募股权、不动产和主权基金主管合伙人，英国



扫描二维码
查阅英文
版全文

私募债权基金在杠杆收购市场的份额不断增加



在过去的几年里，全球私募股权基金推动了全球私募信贷市场的增长，私募债权现在已经超过了传统的贷款来源为全球交易提供信贷资金。这一发展加速削弱了银行作为私募股权退出交易的首要信贷资金来源的角色。传统的贷款提供方会限制在一些风险较高行业的敞口，而私募债权的风险偏好更强，且能够提供更灵活的融资结构。

全球IPO融资从2021年第一季度的2,120亿美元下降到2022年第一季度的560亿美元，IPO融资大幅度下降，而私募债权为并购市场了提供急需的流动性资金，并未来可能成为杠杆并购市场的基础贷款来源。然而，私募债权的资金成本并不会下降，而且未来可能会对贷款人提供更多保护而增加更多的合同保护性条款等。



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

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。

©2022 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。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。