

2024年全球并购趋势 年中展望



普华永道



01



2024年全球并购趋势年中展望

并购势在必行，市场复苏可期

- 在1月份对交易活动回升寄予厚望之后，并购市场依旧笼罩着浓浓的不确定性，给并购市场前景蒙上了阴影，并导致2024年上半年的交易急剧下降。迷雾从何而来？更重要的是，对于交易参与者来说，这种迷雾多快可以散去？我们发现了一些宏观因素，包括一些意料之外的市场异常，我们相信，应对这些异常是释放交易参与者信心、恢复并购活动的关键所在。
- 在所有的不确定性中，唯一可以确定的是并购活动将迎来反弹，反弹速度因行业而异。即使时机未定，并购也将持续发生。这在很大程度上是因为交易需求比以往任何时候都大。正如我们在《2024年全球并购趋势展望》中所指出，交易量受到限制的每一个月都会对支撑交易的战略和经济基本面造成更大的压力。过去两年半以来，并购活动减少，导致需求和供应被抑制，尤其是在私募股权投资（PE）领域。此外，在这个动态变化的时代，企业正在转向并购，以加快增长和重塑业务；人工智能正在颠覆商业模式，似乎每个人都在投资人工智能。在低增长的经济环境下，CEO们加速企业成长的愿景也为并购创造了机会，而在行业内部，一些特定因素在许多情况下使得“买入”而非“自建”更受青睐。
- 上述因素在短期内都不会消失。因此，并购是否会复苏并不是问题，问题是何时复苏。我们注意到，在这些表面背后，卖家活动正有所增加，出售的准备工作正在如火如荼地进行中，全面的业务计划也在制定中，许多卖方尽职调查工作也已经开始。虽然目前尚无报告交易数据能够证明这种趋势，在未来六个月中，预计会有更多优质资产进入市场，对买方来说也是个好兆头。





“高利率、当前估值和政治不确定性这些令人生畏的因素结合在一起，阻碍了许多交易。尽管如此，并购的战略需求仍在不断增加，随着这些不确定因素的消除，被压抑的需求将得到释放。”

Brian Levy，普华永道美国合伙人，全球交易行业主管



扫描二维码查阅英文版全文

02



交易势在必行

- **PE投资组合的退出时机已然成熟。**据PitchBook，今年年初，PE公司投资组合在全球范围内覆盖27,000多家公司，其中约有一半已在账面上存在了至少四年，通常退出时间也是4年。时至2024年年中，这些投资中的大部分仍在账面。许多正在募资的PE受到LP的质疑，认为它们的回报率有限，从而增加了退出压力。无法从现有基金投资中分配收益的PE基金在筹集新资金时可能会遇到更多困难。
- **企业专注于交易，以加快增长和实现业务转型。**企业在更具颠覆性、复杂性和不确定性的环境中运营。在宏观经济因素、地缘政治和AI发展带来的技术颠覆下，企业亟需创新和重塑业务。拥有深思熟虑的并购战略，通过收购合适的公司、人才和技术或剥离非核心资产来优化其投资组合的公司将最有可能成功。
- **AI将催化所有交易类型。**AI，特别是生成式AI，能对企业巨头、初创企业、行业领域乃至整个行业产生颠覆性的影响。尽管生成式AI仍处于早期阶段，但它对商业和社会的影响已初步显现。AI能显著提升企业成本效益、开辟新收入源、拓宽客户渠道，同时增强自身价值主张、实现商品化价值。AI浪潮即将到来，这股强大的力量将要求公司重新评估其战略、商业模式、市场和竞争对手，进而产生的交易可能包括传统的并购、合作、联盟以及其他尚未出现过的创新关系。
- **外部增长是克服内生增长乏力的必要条件。**鉴于多国宏观经济因素的交织与货币政策的调控，经济陷入了低速增长的态势，公司欲实现内生增长困难重重。因此，公司可能需要将并购作为其外部增长战略的一部分，以提升收入。



交易势在必行

特定行业因素带来并购需求

许多受益于外部增长战略的特定行业因素表明，并购活动可能会增加。我们将在下文重点介绍其中的一些因素：

- 制药公司收购生物科技公司，以填补专利空缺
- 汽车公司收购互联、自动化、共享和电动化资产，或投资矿业公司，以确保获得生产电池所需的关键矿产，以继续其电气化进程
- 技术公司投资AI、网络和云能力，以应对数字化和技术颠覆
- 能源公司整合上游子行业，通过规模化提高效率，并获取新的石油和天然气储量



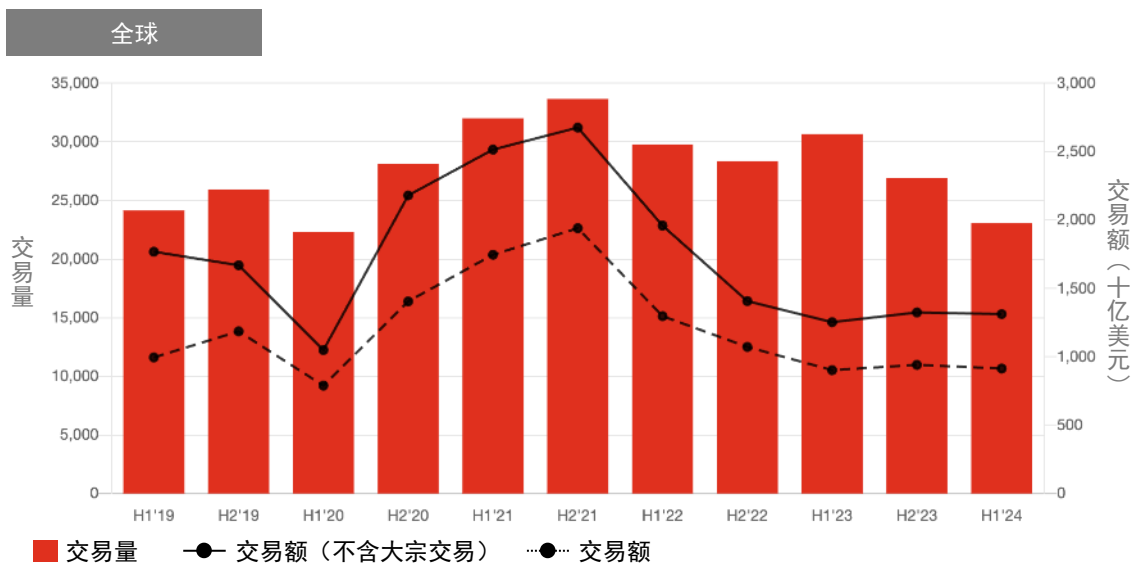
03



那么，并购市场的表现究竟如何呢？

- 今年1月，利率高企，而且人们普遍预期利率会有所下降。交易参与者们摩拳擦掌，希望交易活动能有所上升，最终结束十年来最糟糕的并购熊市。然而，各国央行将利率维持在较高水平的的时间比预期的要长，虽然在今年的前几周宣布了一些有望落地的大宗交易，但这一势头逐渐减弱。2024年上半年，交易量较2023年同期下降了25%，交易参与者担忧行情是否会更糟。但得益于科技与能源行业的大宗交易活动，2024年上半年的交易额有所增长（5%）。

2019-2024年上半年交易量和交易额

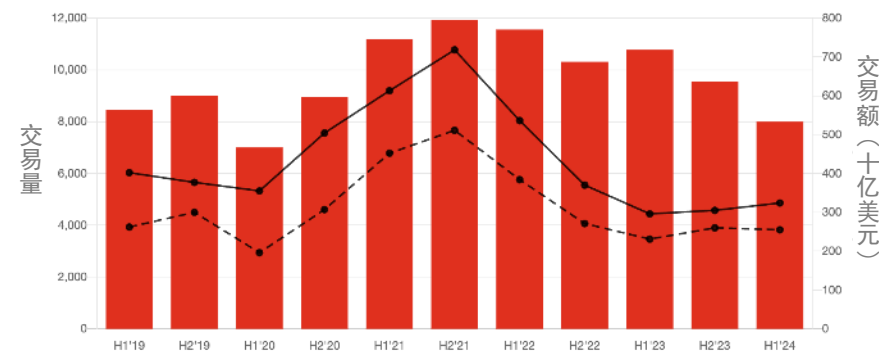


资料来源：伦敦证券交易所集团及普华永道分析

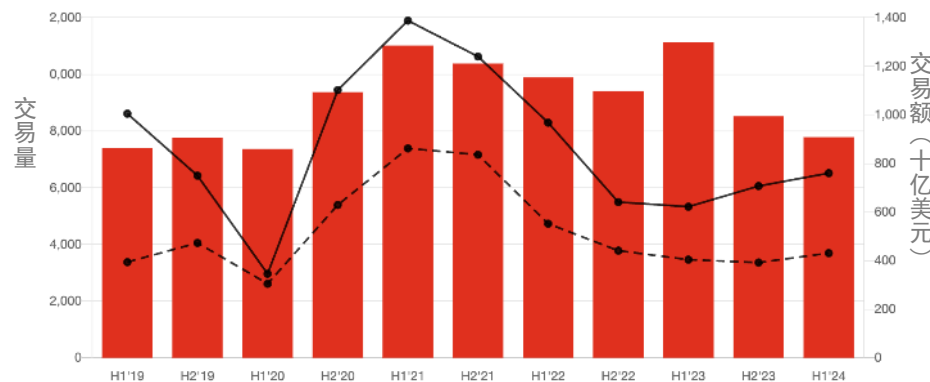
亚太



欧洲、中东和非洲



美洲



那么，并购市场的表现究竟如何呢？

- **全球：**2024年上半年，虽然并购交易额比2023年同期增长了5%，但总体交易量却下降了25%，延续了2022年开始的下降趋势。2024年上半年，交易量略高于23,000宗，交易额为1.3万亿美元。这与2021年下半年创纪录的活动水平相去甚远，当时有近34,000宗交易，交易额达2.7万亿美元。
- **亚太：**与2023年同期相比，2024年上半年该地区的交易量和交易额齐降（17%和32%）。日本和中国的交易量分别下降了22%和19%。澳大利亚、印度和韩国的交易量下降幅度较小。除印度外，所有国家的交易额都有所下降：印度交易量下降了17%，交易额增长了18%，平均交易规模为4,100万美元，大大低于过去五年的平均水平8,100万美元。2024年上半年无大宗交易，而2023年同期则有5宗。
- **欧洲、中东和非洲：**2024年上半年，受宏观经济和地缘政治的影响，该地区的交易量下降了26%。交易额增长了9%，但仍低于2020-2022年甚至疫情前的水平。2024年上半年有9宗大宗交易，2023年全年仅有10宗。
- **美洲：**2024年上半年，受宏观经济和地缘政治的影响，该地区的交易量下降了30%。然而，交易额却比一年前增长了22%，这主要得益于某些行业的大宗交易活动有所回升，其中又以科技和能源行业最为显著。大宗交易活动中，美国占据主导：在2024年上半年美洲地区的26宗大宗交易中，24宗来自美国。2024年上半年美洲地区的整体大宗交易活动是自2021年顶峰以来活跃度最高的。



那么，并购市场的表现究竟如何呢？

- 与企业相比，经济下行对PE机构的影响更大。2024年上半年，涉及财务投资机构的并购减少了34%；而涉及企业的并购活动下降幅度为18%。尽管降幅也不小，但企业在并购中占的比例已从前两年的60%增至63%，主要是由于企业对债权融资的依赖程度较低，而获得了相对竞争优势。
- 从交易额的角度来看，PE表现较好，这主要是因为今年上半年有一些规模较大的交易。虽然今年规模最大的企业交易轻松超过了规模最大的PE交易，但后者参与的交易表明，该行业进行大宗交易的欲望正在复苏。今年迄今为止宣布的一些规模较大的PE收购交易包括：由PE公司 Stone Point Capital和Clayton Dubilier & Rice牵头的投资集团斥资126亿美元收购Truist Insurance Holdings的剩余股权；贝莱德（BlackRock）拟斥资125亿美元收购Global Infrastructure Partners；以及Permira拟斥资69亿美元收购Squarespace, Inc.。

04



行业并购趋势转向下行

- 通常情况下，总有某些行业会在并购低迷时期脱颖而出。然而，当前市场形势下，尚未有行业能够幸免于交易活动减少的大形势波及。随着所有行业的并购交易量转向下行，即使是受全球发展大趋势影响最大的行业，如技术和能源，也难独善其身。交易额表现略佳，技术、金融服务、石油和天然气以及酒店和休闲的交易额有所增加，这主要是由于近期的大宗交易活动，包括Capital One拟以353亿美元与Discover Financial Services合并、Synopsys拟以325亿美元收购软件公司Ansys以及Diamondback拟以258亿美元收购上游石油和天然气公司Endeavor Energy Resources。

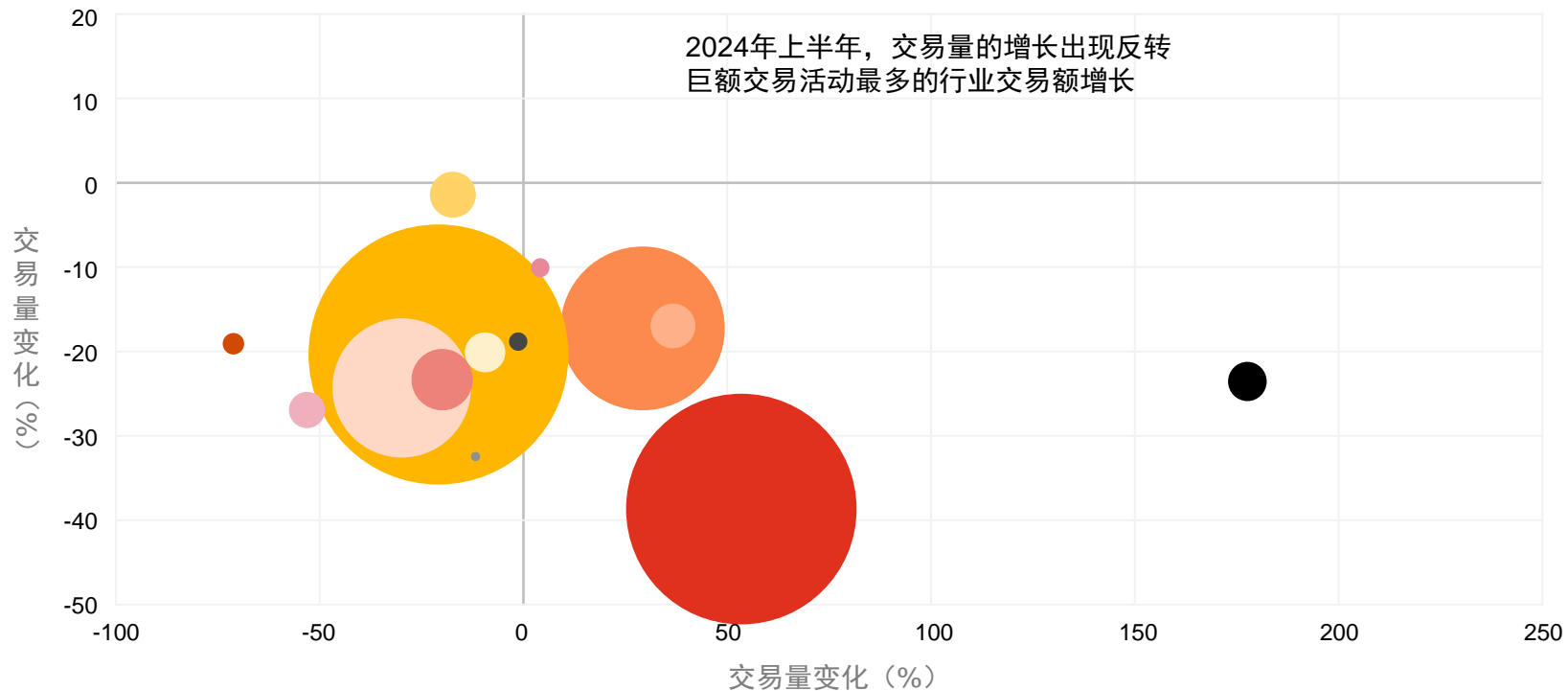


行业并购趋势转向下行



2024年上半年 VS. 2023年上半年：行业增长出现反转

2024年上半年，交易量的增长出现反转
巨额交易活动最多的行业交易额增长



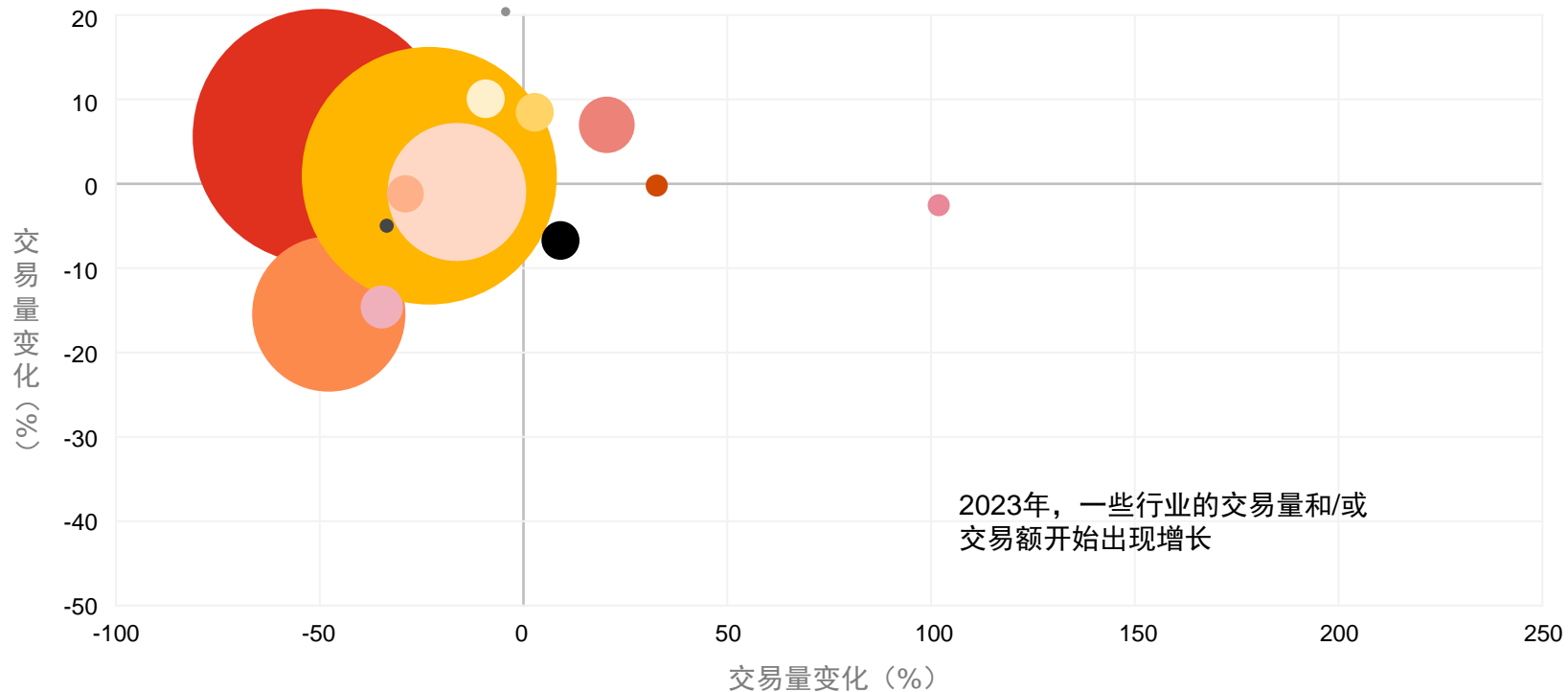
资料来源：伦敦证券交易所集团及普华永道分析

- Chemicals**
交易量变化：-19.5%
交易额变化：-71.2%
- Pharma**
交易量变化：-23.4%
交易额变化：-18.8%
- Health Services**
交易量变化：-26.9%
交易额变化：-52%
- Power & Utilities**
交易量变化：-20%
交易额变化：-8.1%
- Auto, Engineering & Manufacturing**
交易量变化：-20.8%
交易额变化：-19.4%
- Oil & Gas**
交易量变化：-9.9%
交易额变化：4.6%
- Retail & Consumer**
交易量变化：-24.3%
交易额变化：-30.3%
- Mining & Metals**
交易量变化：-1.9%
交易额变化：-16.9%
- Technology**
交易量变化：-38.7%
交易额变化：53.6%
- Media & Entertainment**
交易量变化：-23.6%
交易额变化：178.1%
- Financial Services**
交易量变化：-17.2%
交易额变化：29.2%
- Hospitality & Leisure**
交易量变化：-16.6%
交易额变化：37%
- Aerospace & Defence**
交易量变化：-32.5%
交易额变化：-11.2%
- Telecom**
交易量变化：-19.3%
交易额变化：-1.5%

行业并购趋势转向下行



2023 VS. 2022: 行业增长开始



资料来源：伦敦证券交易所集团及普华永道分析

<p>Retail & Consumer</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -1% 交易额变化: -15.9% 	<p>Telecom</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -4.7% 交易额变化: -32.6%
<p>Hospitality & Leisure</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -1.2% 交易额变化: -28.3% 	<p>Power & Utilities</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 9.8% 交易额变化: -8.3%
<p>Mining & Metals</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 8.6% 交易额变化: 4% 	<p>Aerospace & Defence</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 20.5% 交易额变化: -3.7%
<p>Media & Entertainment</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -6.2% 交易额变化: 8.9% 	<p>Pharma</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 7.2% 交易额变化: 21.1%
<p>Technology</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 6.1% 交易额变化: -47.9% 	<p>Financial Services</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -15.2% 交易额变化: -46.3%
<p>Auto, Engineering & Manufacturing</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 1.1% 交易额变化: -22% 	<p>Health Services</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -14.7% 交易额变化: -33.7%
<p>Chemicals</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: 0.1% 交易额变化: 32.7% 	<p>Oil & Gas</p> <ul style="list-style-type: none"> 交易量变化: -2.4% 交易额变化: 101%

05



并购复苏：需要清除的障碍

过去两年中，并购市场的放缓是由多种因素造成的。回顾以往的不确定时期，往往能为我们提供一些线索，窥见前景。但这一次，一些明显的反常现象似乎颠覆了历史惯例。了解正在发挥作用的各种力量可能有助于交易参与者更好地评估风险、制定情景计划和战略，使他们更有信心适时采取行动。

- **利率：持续的高利率是否意味着并购活动将长期低迷？**在债券市场，美国国债收益率倒挂已近两年，这意味着短期债券收益率高于长期债券。从历史上看，收益率曲线倒挂被认为是经济即将衰退的预兆，但衰退尚未发生。美国等较大经济体正设法保持增长，可部分归结为政府持续采取的刺激措施以及劳动力市场的强劲表现。瑞士、瑞典、加拿大和欧洲央行最近宣布降息，这可能预示着进一步降息，常使用债权融资为交易提供资金支持的交易参与者对此喜闻乐见。如今较高的利率挤压了回报率，使潜在交易更加注重创造价值的能力。
- **估值：当前估值水平影响了并购回报。**在许多行业，买卖双方在估值方面存在差距，部分原因是去年发生的一些交易中，标的实力较强，因此交易倍数较高。这让一些资产所有者对普通资产的预期回报率产生了希望。尤其是PE管理人，他们担心其投资组合中资产若进行交易，价值会低于有限合伙人的预期。股票市场依然兴旺也是一个因素，尽管降息慢于预期，但风头正劲的AI在一定程度上抬高了估值，这就好像金融市场在央行降息之前就已经做好了定价。当市场低迷为交易参与者带来冒险机遇时，不确定性或许对并购活动而言反倒是利好因素。但现如今，不确定性和高估值的结合导致交易活跃面临较大障碍。



并购复苏：需要清除的障碍

- **选举：政治不确定性推迟了企业的重大决策，但投票将在年底结束。**今年以来，选举活动此起彼伏，下半年英国、美国和其他国家还将举行选举。届时，法国、印度和欧洲议会的选举结果也将于年中公布。交易参与者和市场往往在选举期间保持警惕，因为选举会给政策方向带来不确定性。若利率调整的时机被视作基于政治动机（无论对错），央行通常会采取谨慎态度。美联储可能要等到今年年底或2025年初，才能最终实现市场期待已久的降息。
- **地缘政治：全球紧张局势持续升级，迷雾愈加浓厚。**地缘冲突似乎不可能轻易或迅速得到解决。事实上，局势升级的风险不容忽视。地缘关系也继续给市场带来压力，尤其是在美国大选年，地缘政治气候愈加波诡云谲。
- **单个或多个不确定因素的清除，都可能刺激市场发生重大转变。**经济疲软，特别是如果经济陷入衰退，可能会促使降息，但也可能使经济增长面临挑战，这是交易参与者需要应对的另一个不确定因素。最近欧洲央行以及其他一些国家的降息举措带来了一线希望，预示高息势头已经在发生转变。金融市场的调整可能会缩小估值差距，尽管今年迄今为止，股市仍在继续走牛，许多股市都创下了历史新高。我们预计，到今年年底，经济数据将决定利率的走向。如果没有意外，选举结果也能基本落地。当前的挑战越早解决，而又没有新的挑战发生，越有利于并购市场。



06



引导交易参与者前进的并购市场信号

尽管并购市场因上述因素而显得不够活跃，但我们仍能够捕捉到一系列重要信号，帮助交易参与者拨云见日：

- **退出压力增大：**上文提到的投资者对PE施加的巨大资本回报压力是重要信号之一。虽然过去两年IPO市场几乎关闭，但在某些行业，尤其是科技行业，我们看到了IPO的谨慎回归。如果这种上升趋势继续下去，较大的投资组合公司可能会发现IPO再次成为一种可行的退出策略。然而，在短期内，我们预计许多公司将以双轨退出的方式规划可选择性。虽然对IPO复苏的乐观情绪依然存在，等待上市的公司也在增加，但由于即将举行大选，2024年IPO的窗口期很窄。此外，由于近期IPO后的表现令人失望，投资者仍持谨慎态度。这为IPO设定了更高成功门槛，可能会继续有利于并购退出途径。
- **并购的债务和融资：**与过去两年相比，现在更容易获得并购融资。2024年上半年，投资级债券投资市场、高收益债券市场和杠杆贷款市场的发行活动均强于2023年同期。美国和欧洲高收益债券市场和杠杆贷款市场的发行量有望达到2023年的近两倍：2024年上半年，美国和欧洲高收益债券市场的债务发行量达到2,010亿美元，而2023年全年为2,230亿美元；杠杆贷款市场的发行总额达到3,590亿美元，而2023年同期为3,790亿美元。
- **私募资本增长：**据Preqin，2024年第一季度，私募资本在交易中所占份额估计为24.1%，高于2022年的20.6%。在过去五年中，全球私募资本管理的资产年增长率约为8%，到2023年达到约13.3万亿美元。尽管新冠疫情和利率上升造成了相当大的市场动荡，但头部机构在过去五年中仍实现了两位数的增长。一些巨头正在创建私募资本平台，使另类投资经理变得更加活跃。主权财富基金和家族办公室也是私募资本投资的新资金来源。再加上银团贷款的回归，尽管成本不可忽视，但这意味着交易融资的资本充足。

引导交易参与者前进的并购市场信号

- **能源转型投资：**随着投资者对能源转型在帮助社会实现净零排放目标方面的投入，预计能源转型将创造大量并购机会。公司将需要采取创新方法来重新设置其业务模式，以实现这一重大转型，而并购将发挥重要作用。此外，投资需要来自多个来源，包括公共和私营部门，以支付巨大的中期成本。政府行为，如改变政策以增加投资或参与特定项目，将创造大量政府支持的资本池，前提是政府债务增加和利率上升不会抑制此类投资。潜在的回报也将吸引投资者进入这些领域。无论如何，所需的巨大投资规模使私募资本成为解决方案的关键部分，新的基金已经开始出现，专门投资于能源转型。预计这将促成并购和其他交易，包括合资企业和合作伙伴关系，使公司能够通过转型甚至重塑，来巩固供应链，满足能源需求。
- **企业转变运营和业务模式：**为加快转型步伐，企业正在评估其投资组合，以找出能力、人才和技术方面的差距，并剥离非核心资产。新思科技（Synopsys）拟收购Ansys，就是希望将其半导体电子设计自动化解决方案和Ansys的仿真与分析能力结合起来，以加快在有吸引力的相邻领域部署战略并实现增长。家得宝（Home Depot）收购专业家具用品分销公司SRS Distribution的目的是加速其在专业客户方面的增长，并扩大其可触及的专业市场。近期部分公司对其投资组合进行审阅后，进行了大规模分拆，例如，联合利华（Unilever）最近宣布决定将其冰淇淋业务从其他品牌中分离出来，赛诺菲（Sanofi）也拟分离其消费者保健业务。我们预计这一趋势将在其他大型企业中持续下去。

引导交易参与者前进的并购市场信号

- **重组和纾困并购：**较高的利率和困难的市场条件给许多公司带来了额外的压力，导致重组活动增加。汽车、零售和某些房地产资产类别陷入了更深的困境，因此我们预计2024年下半年这些行业的纾困并购将进一步增加。纾困并购将为寻求补强公司能力和市场足迹的收购者企业提供新的机遇。
- **大宗交易卷土重来：**2024年上半年共披露了35宗大宗交易，比2023年同期增长了16%。美国地区及技术和能源行业因特殊原因，并购活动最多。例如，在能源领域，全球向可再生能源的转型正在加速石油和天然气行业的整合。在科技领域，AI的前景和技术进步使该行业持续活跃。如果大宗交易开始出现于其他领域，这将表明更广泛的市场开始回暖。
- **企业与PE：**突然间，企业似乎占据了上风。如今，现金充裕的企业拥有了显著的灵活性，与依赖大量昂贵杠杆的PE模式相比，展现出了明显的竞争优势。企业在交易活动中的份额有所增加，但要想进一步抓住机遇，企业就必须快速行动。持观望态度的企业交易参与者可能会最终发现自己只能临渊羡鱼，因为PE会不断创新，利用创造性的架构来弥补部分差距。PE卷土重来只是时间问题。

07



交易参与者的关键举措：蓄势待发，拨云见日

鉴于并购反弹的时间不确定，以及目前完成交易所面临的诸多潜在挑战，交易参与者比以往任何时候都更需要制定无机增长的战略路线图。做好准备无疑是重中之重，但这如何在实践中得以体现呢？

对于**买方**来说，这意味着：

- 确保**并购战略**与企业战略保持一致，包括转型和业务模式重塑
- 评估**AI**将如何影响买方和目标公司的业务模式
- 进行更深入的**数据分析和尽职调查**，以增强商业论证的说服力
- 制定计划，识别并留住**关键人才**
- 完善**可持续发展**的方法，以维护和创造价值
- 制定**令人信服的收益路线**和强有力的价值创造计划
- 尽早获得**投资委员会和董事会**的支持

交易参与者的关键举措：蓄势待发，拨云见日

对于卖方来说，这意味着：

- 定期进行**战略审查**，确保公司的投资组合得到优化，包括考虑处置不良业务或非核心业务
- 进行深入的**售前准备**，包括全面的业务尽职调查和方案规划
- 确保**报价文件和支持数据**，如历史和预测财务信息，之间的**可靠联系**

买方和卖方都需要对另类交易模式持开放态度，包括合作、联盟、出售部分股权、对赌和其他形式的资本结构。



“强有力的准备和信心的恢复将是并购活动复苏的关键。交易准备工作正在加紧进行的迹象此起彼伏。一旦信心恢复，预计市场和交易参与者将迅速行动起来。”

Lucy Stapleton，普华永道英国合伙人，即将上任的全球交易主管



扫描二维码查阅英文版全文

结语

最后，破局的关键可能来源于自身。即使在当前利率居高不下、估值高于预期的不确定环境下，本文讨论的一个或多个不确定因素的解决也足以为市场提供急需的推动力，使交易参与者重拾信心。无论如何，对于PE行业来说，交易是其生命线，我们相信PE机构将在适当时机应对挑战。对于企业而言，面对技术的不断变革与颠覆，将并购纳入战略需求已变得势在必行。

并购势在必行。



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

David Brown

普华永道亚太区交易服务主管
合伙人

+852 2289 2400

d.brown@hk.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

pwccn.com

© 2024 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道在中国的成员机构、普华永道网络和/或其一家或多家成员机构。每家成员机构均为独立的法律实体。详情请见 www.pwc.com/structure。

免责声明：本文章中的信息仅供一般参考之用，不可视为详尽说明，亦不构成普华永道的法律、税务或其他专业建议或服务。普华永道各成员机构不对任何主体因使用本文内容而导致的任何损失承担责任。

您可以全文转载，但不得修改，且须附注以上全部声明。如转载本文时修改任何内容，您须在发布前取得普华永道中国的书面同意。