

在变革中实现 交易价值

亚太区及中国的价值创造之道

2022年11月



目录

- 亚太区价值创造报告摘要
- 对中国企业重塑价值桥梁的启示



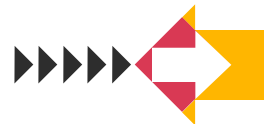
普华永道

1

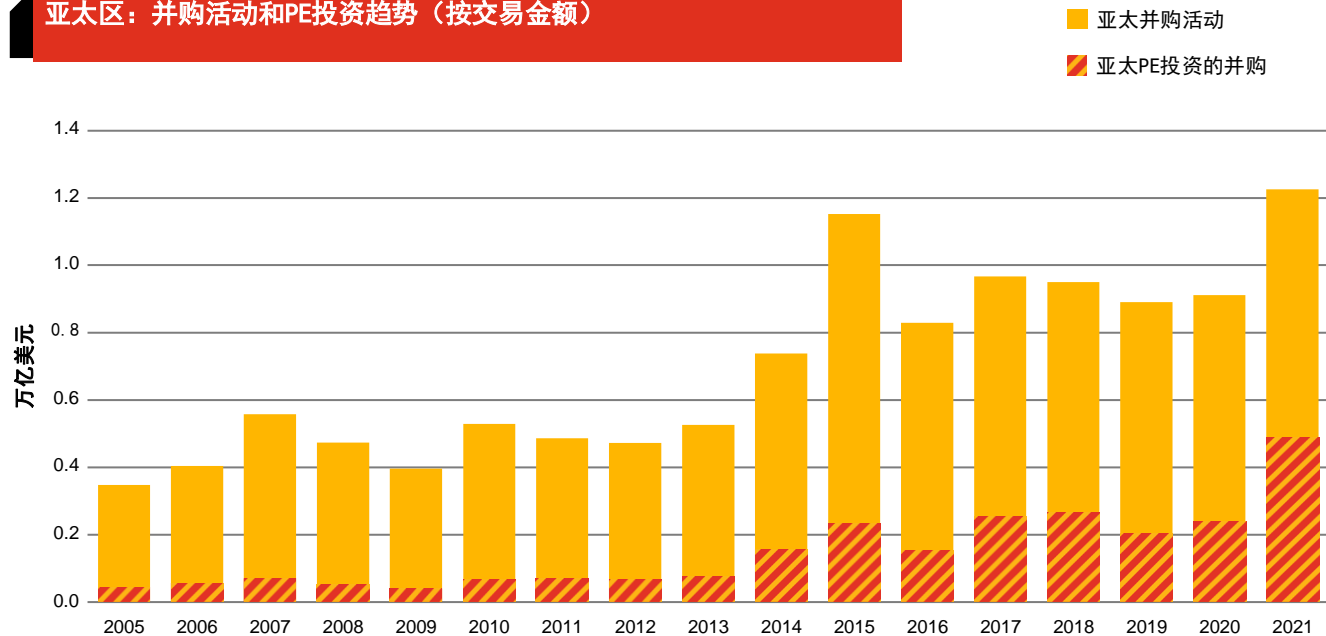
亚太区报告摘要



随着亚太区的交易量和投资者兴趣持续显著增长，关注价值创造举措变得至关重要



亚太区：并购活动和PE投资趋势（按交易金额）



资料来源：路孚特和普华永道分析

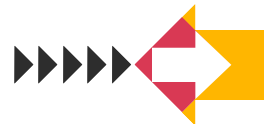
过去三年，PE投资增长了两倍，几乎占有所有交易的40%，而待投资金在过去三年翻了不止一倍，达到6,000多亿美元。

亚太区过去几年迅速增长，但其在市场整合程度和公司成熟度方面仍有很大的向上空间。整个地区仍处于持续的转型变革过程中，为价值创造带来更多机遇。

David Brown

普华永道亚太区交易服务主管合伙人

亚太区 – 针对价值创造的调查发现



约有50%的交易出现投后损失

41%



的买家在最近一次交易完成后24个月内表现不及同行平均水平*

审慎的方法终有所获

94%



未采用系统性的方法准备价值提升蓝图的交易，与收购价相比损失了巨大价值

后见之明

29%



被调查的亚太区收购方表示，最近一次交易中，价值创造从第一天开始就是优先事项

63%



的卖家在最近一次交易完成后24个月内表现不及同行平均水平*

100%



以系统性方法绘制价值提升蓝图的交易，与收购价相比创造了巨大价值

66%



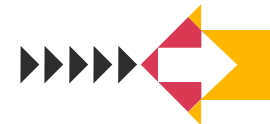
后悔没有把价值创造当做优先事项

(*)基于股东总回报

当前经济形势下执行交易面临的挑战越来越多。交易参与者在实现增长、产生短期现金流、实现回报最大化和降低整合或退出交易风险等多方面存在压力，这意味着价值创造变得空前重要。

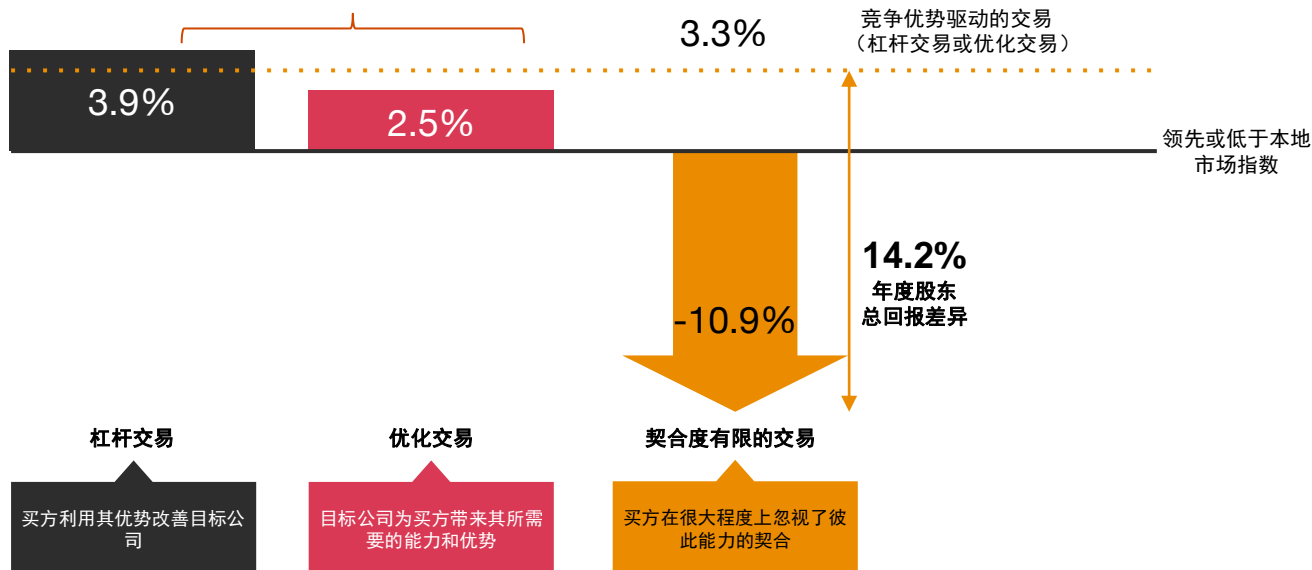
Hein Marais – 普华永道全球交易价值创造主管合伙人

由竞争优势驱动收购，比因其他原因而促成的交易，表现约高出14%



从股东总回报看，竞争优势驱动的交易显著优于契合度有限的交易

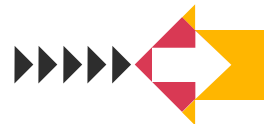
年均股东总回报高于或低于本地市场指数表现



对于竞争优势能力驱动的并购，我们将交易分为三类：

- “**杠杆交易**”：买方收购其了解或认为合适的公司或资产，并将利用自身优势去改善目标公司；
- “**优化交易**”：买方通过收购以获得其目前不具备的能力，从而加强自身能力和/或形成互补，在新环境中发展壮大；
- “**契合度有限的交易**”：在买方利用其现有能力或获得增强能力方面发挥的作用微乎其微。

尽管面临多重挑战，亚太区作为全球增长引擎仍有颇多发展机遇



挑战



地区特色



通胀



监管审查



多元化和包容性

机会



地区行业趋势



地缘政治和东南亚的发展



代际财富传承



重新聚焦ESG

我们了解，相比在更为稳定环境下执行的交易，在经济低迷时期达成的交易通常会产生5%至10%的溢价。确定价值创造目标，促使企业在考虑即将进行的交易时，反思自身的企业战略、交易方针和价值驱动因素，从而实现这种溢价。

Neil Sutton

普华永道亚太区企业融资主管
合伙人

把握机遇，重塑价值创造之道

1

以战略视角研判交易逻辑，而非投机和风险导向

2

不论交易前后，在整个企业生命周期中做到全面和审慎

3

从优势角度出发，立足价值驱动因素

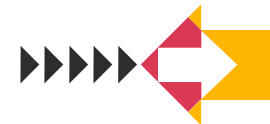
亚洲是全球最激动人心的价值创造市场，但单纯依靠市场自然增长、财务杠杆和投机的做法已经成为过去时。从现在开始，卖方需要更好地去谋篇布局，买方需要去制定更具创意和更全面的策略，这样才能成功达成交易目标。

Richard Skinner

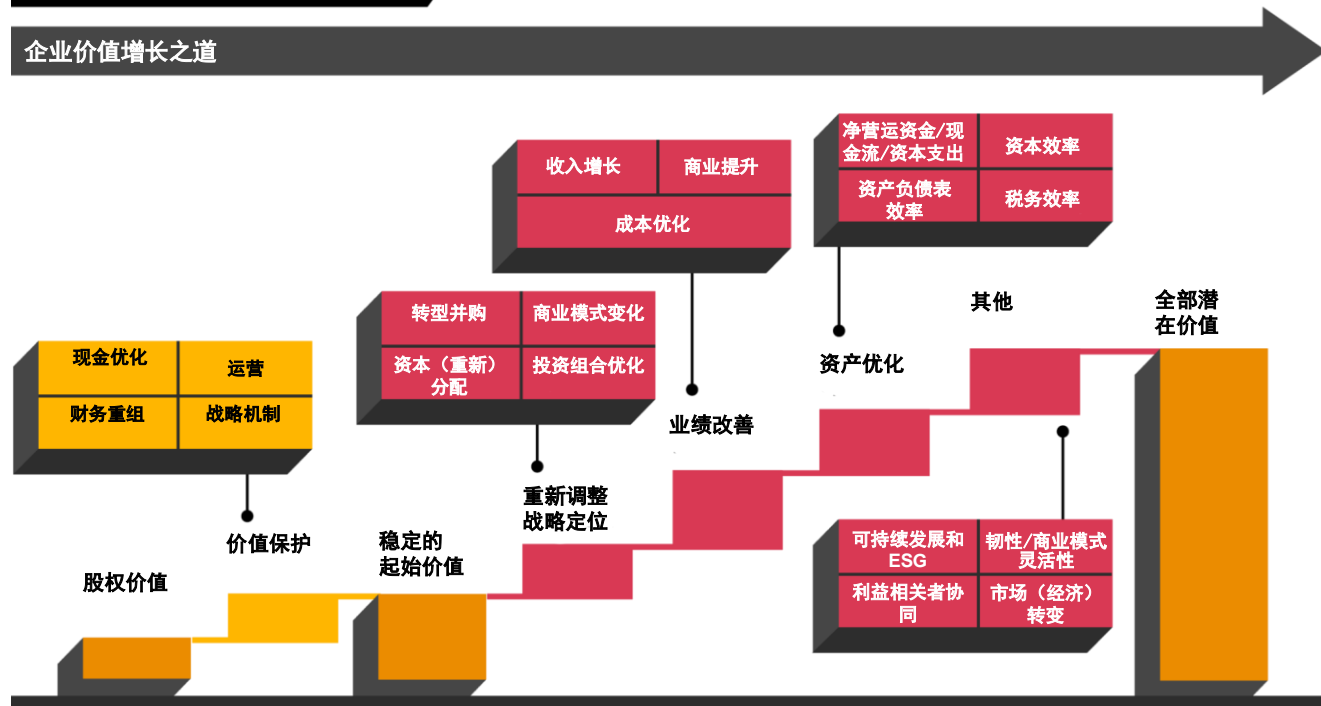
普华永道亚太区交易策略与运营
主管合伙人



考虑完整的一系列价值驱动因素至关重要



普华永道价值增长模型（示例）

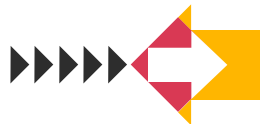


亚洲的环境与几年前相比已截然不同。作为投资者，您不能再仅依赖财务杠杆；实际上，在不明朗时期，运营管理提升及其他价值创造的途径将尤为重要。

Tze Wee Wee

普华永道新加坡交易策略和运营合伙人

构建“价值桥梁” (1/2)



价值保护

定义：围绕现金流和重组的战术和运营机制，使企业能做好准备在“稳定的起始价值”基础上实现战略性*价值创造*。

案例分析

一家日本大型一级汽车供应商受到各类事件的严重冲击：新冠疫情封锁、地缘政治、关键零部件供应链短缺、通胀和高杠杆资本结构，导致运营现金流耗尽。价值复苏和价值保护变得迫在眉睫。因此企业进行了大规模裁员并对运营场地规划进行合理安排，在稳定企业价值后又进行了资本结构优化。此外，大笔新投资用于重要技术和市场革新，以支持企业未来业务恢复发展。

重新调整 战略定位

定义：通过商业模式的改变、转型性并购和产品或服务组合升级，调整业务方向以链接市场增长机会。

案例分析

一家大型国际买方青睐于一家消费者保健企业，后者以其领先的品牌地位和极为独特的产品组合而闻名，仅在两个地区开展业务。目标公司已为在其他市场试水产品销售制定战略。如何有机结合买方现有的国际业务网络，和目标公司产品品牌的核心差异化竞争优势至关重要。经过一系列的讨论和谈判，配合尽职调查程序，双方制定出了一套高效的价值创造计划，既结合了目标公司当前的有效策略，也充分考虑了买方的规模化能力，更精准快速地把握市场拓展机会。

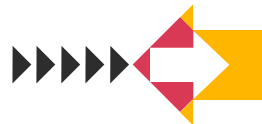
业绩改善

定义：传统的转型和业绩改善措施，例如商业卓越和成本优化，从而增加收入和消减成本。

案例分析

一家向100多家门店供货的东南亚B2C鲜肉分销商，意图在寻求外部投资之前优化其运营。我们将传统业绩改善方法—“如何提升资源使用效率”，与智能数据分析相结合向管理层提供价值提升方案。我们对这家公司进行全面分析，从采购和库存到物流和分销，还有购买者行为的季节性。通过一系列举措的落地，客户成功减少了缺货情况、缩短了持货期，并释放了大量的营运资金，进而提升了企业的估值。

构建“价值桥梁” (2/2)



资产优化

定义：理解企业战略重新定位和运营的变化将对其资本或税收结构和资产负债表的效率产生何种影响。

案例分析

一家东南亚上市电信运营商进行债务再融资交易，借此机会不仅重组现有债务以节省高额的利息成本，而且为其战略收购提供资金，将其电信资产数量增加近一倍。该举措既巩固了其在国内市场的龙头地位，为其获得了新客户，也为其未来的价值创造交易机会提供了财务灵活性。

其他

定义：融会不断变化的“价值”定位以保障商业模式韧性，并协调利益相关者的不同诉求，例如ESG。

案例分析

循环经济中的战略整合是企业利用收购最大限度提升价值的另一方式。例如，韩国环境服务提供商SK Ecoplant Co., Ltd (SKEP)正努力扩大其在废弃物管理领域的业务范围。经考虑节省成本协同效应和规模经济等惯常交易因素，SKEP选择收购一家新加坡电子垃圾处理公司TES-Envirocorp Pte. Ltd.(TES)，TES的大部分股权由马来西亚的东南亚PE公司Navis拥有。TES遍布20多个国家/地区的设施，让SKEP通过该交易实现了加速增长。SKEP一举进入了受到严格监管的电子废弃物回收和循环利用市场，覆盖了从IT设备到电动汽车电池等广泛门类。

很长一段时间里，基金和企业对ESG缺乏足够重视，仅为满足出资方、股东或有限合伙人的要求。现在ESG已从企业战略目标的外围转变成了中心，与企业运营方面产生了交集。大家对ESG的认知也逐步从风险防范转为价值创造。

Kushal Chadha

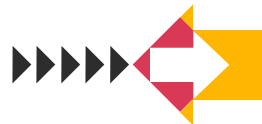
普华永道澳大利亚ESG
交易主管

2

对中国企业重塑价值桥梁的启示



二十大鼓励企业在高质量发展、现代化体系建设中实现价值提升



高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。发展是党执政兴国的第一要务。

2017年

十九大报告：

高速增长转向高质量发展阶段

2020年

十九届五中全会：

高质量发展作为“十四五”主题

2022年

二十大：

高质量发展是首要任务

主要聚焦7个点，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。



把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来



增强国内大循环内生动力和可靠性



加快建设现代化经济体系



着力推进城乡融合和区域协调发展



提升国际循环质量和水平

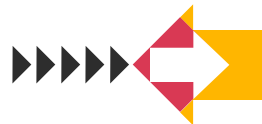


着力提高全要素生产率



着力提升产业链供应链韧性和安全水平

六项实用之举将协助中国企业成功实现价值创造，重塑价值桥梁



1 增长战略，高效速赢

将价值创造与战略相联系并整合到严谨的计划蓝图中，并寻找投后价值驱动力

- 选定高潜力细分市场进入
- 地域扩张，谨慎选址
- 内生增长和外延增长相结合
- 优化运营机制，提升运营效率

3 把握动向，敏捷调整

洞察政治机遇和市场变化，抓住时机，快速应对并转型发展

- 深刻理解二十大精神和中央部委政策脉络
- 调研地方及具体园区落实方式和执行情况
- 精准探测并敏捷反应政策和行业动向，抓住变革的机遇，转型提升价值

5 绿色赋能，挖掘价值

深刻理解双碳政策对企业运营的影响，通过绿色转型提高企业价值

- 在节能减碳的要求下，推进业务能源、能耗转型
- 完善ESG信息披露，增强资本市场信心，提升价值
- 准确理解ESG相关政策，把握方向

2 多元布局，应对风险

利用综合性产业优势，在自身做优做大做强的同时，推进产业链补链强链，应对风险

- 从现有主业出发，做好业务组合规划
- 收并购其他业务，实现多元化，提升抗风险能力
- 推进产业链整合，抵御外部冲击

4 数智化，提效赋能

挖掘数据价值，实现管理提效，赋能企业快速转型和扩张

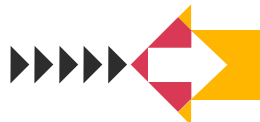
- 设计企业整体的数字化蓝图，打造数智企业
- 打通业务、财务的数据断层，实现业财一体化
- 以数据链接供应链，实现智能化

6 国际化，规模扩张

抓住“引进来，走出去”的时代机遇，通过全球布局实现规模扩张

- 紧抓时代机遇推进中国企业出海，引进海外高新技术，强化自身发展
- 匹配升级业财体系和技术体系，支撑企业国际化扩张

ESG在国内投融资领域得到更为广泛的关注和认同，将成为重塑价值桥梁的重要举措



2022年，有关部委和行业协会陆续出台了一系列举措、政策和倡议：今年3月国务院国资委成立了社会责任局，5月国资委对央企控股上市公司提出到2023年ESG专项报告全覆盖的要求，6月中国银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，9月保险资管协会发布保险资管业ESG尽职管理倡议书。在这一系列政策的推动下，ESG可持续发展的理念已经开始在国内投融资领域得到了更为广泛的关注和认同。

ESG价值提升六大关键领域

普华永道与某私募股权基金合作案例 - 投资消费零售行业

收入增长

良好的ESG表现可以帮助企业提升品牌声誉，增加市场份额，推动收入增长。当企业从关注自身ESG表现扩展到价值链上时（例如推动供应链减碳、减少废弃物、保护劳工权利等），可以发掘新的市场机遇、客户群体和收入来源。

资本性支出及投资优化

长远的ESG目标与资产所有者未来的资本性支出是相互联系的，更新、更绿色、更有效率的技术能够助力资产所有者实现目标。企业或可通过循环经济（如维修和再出售模式）发掘新的收入模式。

成本效率

ESG管理提升可以帮助企业提升成本效率，如减少能源消耗（以及相关的排放）及物料浪费和损耗，降低员工流失率，提升供应链韧性等

资金成本

ESG风险管理良好的公司在获取可持续融资方面处于有利地位。从全球市场来看，可持续融资在2021年已经达到1.6万亿美元规模，并且还在持续快速增长。海外已经推出了可持续发展关联贷款，其定价机制是将利率与借款人在ESG相关KPI上的表现相挂钩，从而降低资金成本。

法律和监管

通过对现有及预期的法律和监管变化（如中国碳市场交易，欧洲碳关税政策等）的积极回应，企业可以挖掘商业机遇，并且有机会获得政府补贴和资源支持。

信息定期披露

ESG领先的公司在并购市场和资本市场上都可以获得更高的估值倍数。在过去的12个月里，情况尤其如此，一些之前在ESG表现方面落后的企业也希望通过收购ESG表现领先的公司来弥补与同业者之间的差距，并提升竞争力。

背景

本次投资目标企业在过去3年中发展迅速，在本地和国际市场都占据了一定的市场份额，并且从新冠疫情期间的电子商务井喷中获利。普华永道协助私募基金重塑其投资战略时充分考虑ESG价值创造的杠杆作用，包括深入供应链中识别风险和机遇，将这些与ESG价值杠杆相关联并考虑对定价的影响。我们相信通过投资流程中对ESG因素的整体考虑，客户将最终实现战略溢价。

1

ESG价值点 - 收入增长的一个重要机会是贴合消费者（尤其在欧盟）的ESG价值观，如采用经认证的可持续性材料、提倡负责任且可持续的生产方式、推行再出售模式等。这个可以帮助企业提升品牌声誉，增加市场份额，推动收入增长

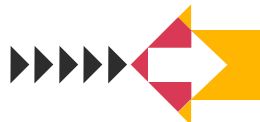
2

ESG价值点 - 通过优化配送中心、运输路线和运输方式，不仅可以降低成本，也减少了运输产生的碳排放。该目标公司在应对监管在ESG和脱碳议程方面目前处于有利位置：建立了全面薪酬制度和员工管理制度、推动使用可回收包装等，该目标公司也在使用新能源货车并在仓库中采用节能措施以减少温室气体排放。

3

ESG价值点 - 在收购后私募股权基金可与管理团队密切协作提升ESG表现，识别价值创造的机会。这种ESG提升和风险管理的结构化方法也可以通过更低的资本成本来驱动价值（例如将企业的减排目标用于申请可持续发展关联贷款，以获取优惠利率的资金）。

重塑中国企业价值桥梁 - 案例分享 (1/2)



国有企业十四五发展规划及产业发展规划

面对政策发展新机遇和市场环境新变化，国有企业如何快速确定转型的目标方向和战略抓手，迈上新的发展阶段？

背景：我们的客户是某区域龙头国企集团，该集团重组融入国资体系后，从地方国资委承接了“做优做大做强”的任务目标，需要优化业务组合，妥善处理资产，明确战略发展方向。

遇到的挑战：

- 该集团重组前的业务、资产和股权关系高度复杂，重组完成后主要持有并运营机场业务，但仍同时涉足地产、免税等其他多元化业务，且地产业务的收入贡献较大。
- 在新的政策和市场环境下，集团面临复杂业务缺乏发展重心以及地产业务或将难以持续的挑战，需要及时明确转型发展方向并寻找新的增长极。

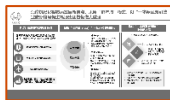
解决方案-设计战略、确保落实：

- 首先，我们对集团整体业务进行了定位，设计“港 - 产 - 城”三大业务群并明确以空港为核心，其他业务板块围绕空港多元发展的思路。
- 其次，我们协助集团进行了临空产业投资规划，结合地方产业导向和集团资源实力，筛选临空产业，并结合集团战略设计产业投资举措。
- 再次，我们为集团制定了业务转型规划，紧抓自贸港建设和封关运作时代机遇，推动房地产业务向城市开发服务转型。
- 最后，我们通过和集团各部门沟通制定了各业务板块的业绩任务目标，明确发展路径，设计保障措施。

成果：项目获得了集团上下的高度配合和认可，最终顺利向国资委完成了汇报，项目提出的各项任务目标和举措已经落实在集团十四五规划，并且正在有条不紊地推进中。

工作成果示例

业务群设计



使命愿景和战略发展思路



产业筛选



产业投资发展举措



业务现状分析



各业态转型整合发展方案



指标设计



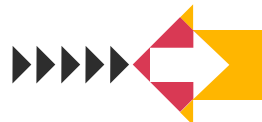
发展路径



保障措施



重塑中国企业价值桥梁 - 案例分享 (2/2)



跨国公司中国战略调整及资产优化

面对软件科技行业国产化替代趋势，跨国公司如何及时优化中国战略布局，以坚守市场份额，并把握中国市场数字化转型的发展机遇？

背景：我们的客户是全球首屈一指的金融科技服务提供商，以领先的产品和服务享誉中国市场多年，服务于中国各大金融机构。

遇到的挑战：近年来，在国产替代战略支持下中国软件科技行业取得了长足发展，本土公司在产品质量及市场占有率上发展迅速，该客户的市场份额受到不断挤压。客户总部对中国市场变化进行了深入评估后做出了分拆中国业务，引入本土资本的决策。然而，新一轮大型金融机构的招标在即，如何能在窗口期内完成这项重大战略调整，最小化对生产运营的影响，对企业内外释放积极的信号，都是该客户亟待解决的问题。

解决方案-拆分中国业务，引入本土投资：我们作为该客户的全球合作伙伴，迅速组建了中国专家团队，与客户总部及本地管理层展开研讨：深入分析了中国战略调整的方针，在中国市场最佳实践，法务合规及税务优化的专业意见支撑下，拟定了整体拆分方案和蓝图，并协助各关键利益相关方进行沟通洽谈就战略方案和拆分蓝图形成共识。基于达成一致的战略方针，我们迅速深入到客户各个运营条线，与中国业务各中层骨干一起制定了详细周密的工作计划和沟通方案，并全程支持了整个项目的执行工作。

成果：该项目得到了管理层的充分参与和支持，整个拆分和引投项目顺利完成，该公司的中国业务布局在期限内顺利完成了战略调整，为抓住本轮中国数字化转型升级中的广大市场机会奠定了坚实基础。

工作成果示例

拆分方案原则



拆分关键假设

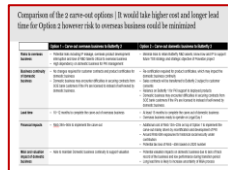


目标运营模式



拆分方案评估

业务影响分析

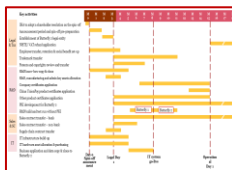


拆分成本分析

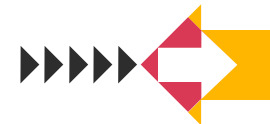
拆分行动计划

职能研讨会

拆分执行



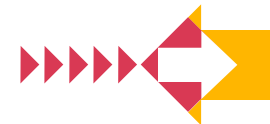
联系方式



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@cn.pwc.com



感谢



© 2022普华永道。版权所有。

普华永道是指普华永道的网络和/或一个或多个成员公司，每个成员公司是一个独立的法律实体。详情请见www.pwc.com/structure。本内容仅供一般参考之用，不得用于替代专业顾问的咨询。

在普华永道，我们的宗旨是建立社会信任及解决重要问题。普华永道的各成员机构组成的网络遍及152个国家和地区有超过328,000名员工，致力于在鉴证、咨询及税务领域提供优质服务。访问我们的网站www.pwc.com，了解更多信息，并让我们了解您关心的问题。



普华永道

