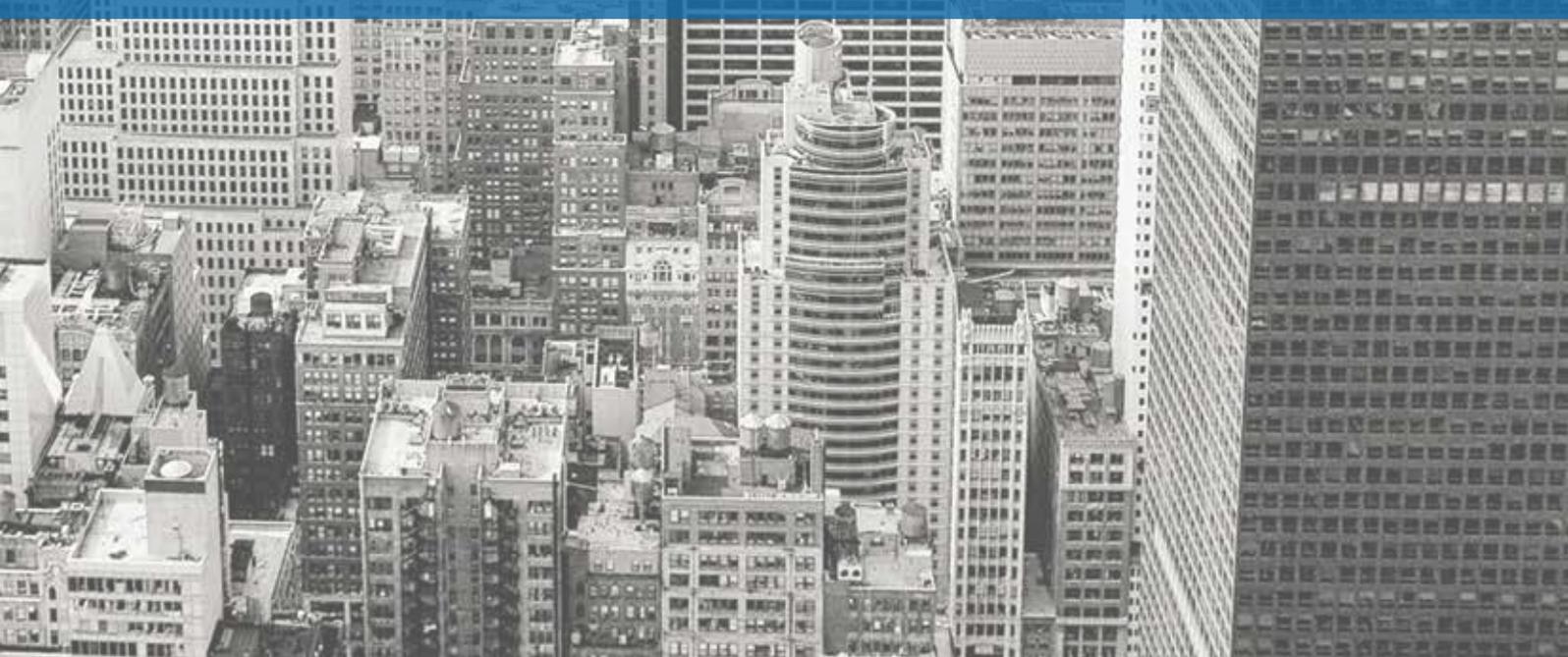




---

2018  
中国企业跨境并购  
特别报告

---



《2018 中国企业跨境并购特别报告》编撰团队（按姓名首字拼音顺序排列）：

---

 易界 DealGlobe

邓筱萱

刘焯

吴凡

赵康熙

高进

王丹丹

夏毓坤

赵甜甜

Henry Eccles

王昱民

张泓昊

周杰

李佳超

韦思瀚

张晶琳

李相甫

魏然

张圣迺

 胡润百富  
HURUN RESEARCH

陈汐

谢颖

池淼

阎泉

胡文倩

皇甫金丹

金钰盛

## 开篇

胡润 Rupert Hoogewerf

胡润百富董事长 / 首席调研员

回顾 2016 年，中国企业跨境并购交易额和交易数量呈现井喷式增长。2017 年，整体市场虽然在交易数量上没有变化，但在公开披露交易额上回落近 28%。虽然，中国企业规模化、国际化布局的诉求越来越高，但是，整体市场大环境也显示出资金募集疲软的态势。一些著名企业在 2016 年的海外投资并购热情过后，逐渐退出跨境并购市场舞台的举动从侧面证明了这一点，比如我们熟知的安邦、海航、万达等。

从 2017 年中国企业参与的跨境并购细分行业来看，医疗健康领域表现强势，交易总金额较 2016 年同期上涨超过 40%。TMT 行业与 2016 年同期相比，交易总金额下降超过 30%，这也许是国内区块链的快速发展使得一些企业对海外跨境并购举起观望大旗。2017 年中国企业跨境并购的国家分布上，欧洲及美洲市场较往年同期均有下降，而亚太新兴市场吸引了较多的中国买家，发生在亚太的交易数较 2016 年涨幅超过 20%。

我们统计的 2017 年度跨境并购百强的榜单中显示，第 100 名的并购案金额为 1.93 亿美元，对比 2016 年百强榜第 100 名的 4.16 亿美元有明显的下降。从上榜收购方参与的收购案数量来看，腾讯、阿里以绝对的优势占据前两位，这无疑体现了近些年目前中国新兴民营企业从学习、模仿到崛起、创新的全过程。

在这里，很高兴能和大家分享胡润百富与 DealGlobe 易界共同发布的《2018 中国企业跨境并购白皮书》。这也是继《2017 中国企业跨境并购白皮书》之后的一个延续。本次《白皮书》为您全面回顾了去年一整年中国企业跨境并购的整体市场，并针对热点行业、国家进行独家分析。报告同



时也详细解读了“一带一路”政策下，中国跨境并购的新机遇，为准备走出国门的企业和企业家提供意见和分析。这份报告的时效性和可读性非常高，希望它能够为您带来一些新的发现，祝您阅读愉快！

## 目录

---

### 01. 开篇

---

### 04. 序言

---

### 05. 第一章：2017 年中国企业跨境 并购整体市场回顾

---

### 10. 第二章：2017 年中国企业跨境 并购热点行业分析

---

### 13. 第三章：2017 年中国企业成 功跨境并购案例分析



*尽管 2017 年地中企跨境并购  
在 2016 年的大幅增长之后出现  
回落，但预计未来交易金额依旧  
将维持平稳增长趋势*

*(第 5 页)*

---

### 20. 第四章：2017 年中国企业跨 境并购国家分析



---

**22.**  
**第五章：“一带一路”为中国企业跨境并购提供新机遇**

---

**24.**  
**第六章：2018 中国企业跨境并购市场展望**

---

**25.**  
**附录一：2017 年全球并购市场回顾**

---

**35.**  
**附录二：跨境并购的交易结构和融资策略**

---

**40.**  
**附录三：中外企业家访谈**

---

**44.**  
**关于易界**

---

**46.**  
**关于胡润百富**

## 序言

冯林

易界创始人兼 CEO

去年，我们第一次携手胡润百富发布了《中国企业跨境并购特别报告》，这份报告全面回顾了 2016 年中国企业在跨境并购领域内的投资活动，也在业内获得了热烈的反响。回顾 2016 年的跨境并购市场，作为业内人士我们感到整个市场的确可以用火爆来形容，当时似乎只要一提到“跨境并购”，就会有一群买家蜂拥而上。

而在刚刚过去的 2017 年，伴随着监管环境的变化以及整个金融市场的去杠杆化，市场有所降温，中国企业的跨境交易数量和交易金额都较上一年出现了回落。这与我们在去年发布的《特别报告》中的预期呈现一致，我们认为这也是从非理性向理性回归的一种表现。

如果用一个词语来形容 2017 年的跨境并购市场，那就是“变化”。首先是监管环境的变化，监管机构对于“非理性”海外投资的遏制，的确使得一批非理性中国买家远离了这个市场。其次是“由买到卖”，例如海航、万达、复星等过去几年最活跃的买家，出于战略调整或者降低负债率等因素的考虑，纷纷在 2017 年里选择抛售手中的部分海外资产。再者，是中国企业们对于海外并购战略思维的变化，以前是看到海外标的就想上，而现在买家们更多从企业整体战略，业务协同，投后整合等角度，更为谨慎地评估和进行海外并购决策。还有更多变化体现在交易发生的地区、行业、买家的组成、大型交易的减少等等，这些您都可以从今年的这份报告中读到。

易界作为一家专门为客户提供跨境并购顾问服务的机构，我们清楚地知道，变化即意味着机会。事实上，并购交易本身就是一种充满变化的生意，而在中国这个充满变化的市场，过去一年中我们一同见证的市场变换，可能相当于一些发达市场五年到十年所经历的变化。

当然，在所有这些变化中，不变的是中国企业对走出去发展永不停歇的脚步。如果分析下企业跨境并购市场在整个地区 GDP 中的占比，我们发现中国的这个比例是 1.2%，而日本和美国分别为 1.6% 和 1.8%。未来的机会还有很多。



今年 2 月，又有一家中国民企的跨境交易登上了全球媒体的头条，那就是吉利汽车成为了德国戴姆勒的最大股东。从收购沃尔沃汽车，到收购宝腾、路特斯，再到丹麦盛宝银行、Terrafugia 飞行汽车和戴姆勒，这家过去名不见经传的中国民企如今已经令世界刮目相看。当然这只是诸多希望走向全球的中国企业中的一个缩影。有人说世界五百强的历史就是一部并购史，而我们认为中国企业的未来发展也将会是一部跨境并购史，而这部精彩的历史正在记载之中。

# 第一章

## 2017 年中国企业 跨境并购整体市场回顾

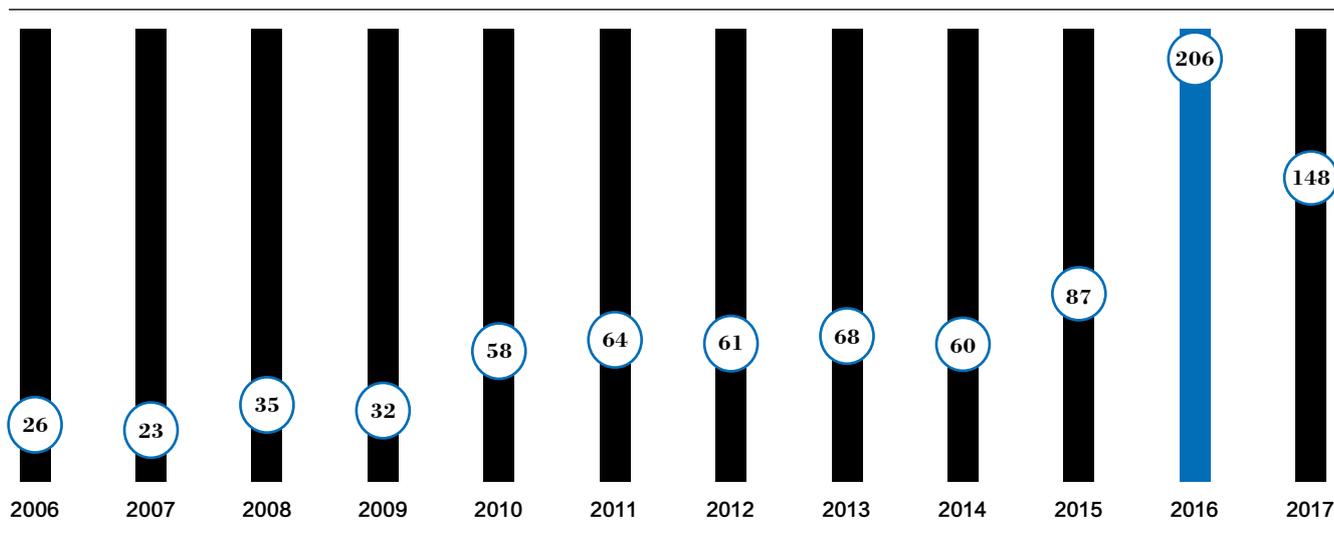
在经历了 2016 年中国企业跨境并购交易的突飞猛进之后，2017 年对中国企业境外投资并购活动来说是呈现回归态势的一年。根据我们的研究统计发现，2017 年中国企业的海外并购交易宗数和交易金额层面都较 2016 年有明显的降低。2017 年共有 400 宗跨境并购交易，其中 312 宗披露金额，总额达 1,480 亿美元。其中交易数量较 2016 年的 407 宗下降了 1.72%，总金额较 2016 年的 2,060 亿美元下降了 28.16%。

回顾过去几年的数据，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等。2017 年的跨境并购市场出现回落属于正常的表现，也在我们的预期之内。即便如此，较 2015 年的历史数据相比，2017 年中国企业的跨境并购交易数量仍然上升了 10.19%，交易总额上升 68.77%。

对于国内企业的一系列外汇管制政策的出台，无疑是 2017 年国内企业出海并购活动出现下滑的最大因素。此外，国内监管机构力求金融机构去杠杆化和金融市场的有序稳定，国内货币政策逐渐转向中性偏紧，资本市场的融资遇冷也从宏观层面压制了中国企业的跨境并购活动。从年头到年尾，上至国务院及各部委，下至省、市各厅局，各类红头文件、窗口指导意见陆续出台，而最终目的则是严控非理性的海外投资，这使得整个一年的中国企业跨境并购回归到了理性的状态。

外部环境的变化事实上并没有改变中国企业海外并购的长期需求。在去年的报告里，我们曾分析了中国企业走出去进行并购的五个主要驱动。我们认为在这其中，中国企业国际化发展战略的需求以及对海外优质品牌和技术引用的需求并没有被改变，并且会长期存在，这将是未来中国企业海外并购市场发展的源动力。上市公司对于市值增值的需求也依旧存在，但

2006-2017 中国企业跨境并购交易统计 (总交易金额：十亿美元)



注释：本报告的研究数据主要参考了权威数据库 MergerMarket，并综合了易界团队和胡润研究院的分析研究。数据主要统计的是 2017 年内，中国企业已经宣布的，且交易规模至少为 500 万美元以上的交易，并且剔除了已经宣布终止或被监管否决的交易未被包含在内。

## 2017 中国企业跨境并购前十大交易

日期	买方	交易金额 (亿美元)	标的	国家	行业
2017年07月14日	万科财团	159.44	Global Logistic Properties Limited	新加坡	制造业
2017年06月02日	中国投资有限责任公司	137.65	LogiCor Europe Limited	英国	制造业
2017年09月08日	中国华信能源公司	92.54	Rosneft Oil Company OAO (14.16% Stake)	俄罗斯	能源矿业
2017年12月28日	滴滴出行及腾讯等机构	89.83	Uber Technologies, Inc. (17.5% Stake)	美国	TMT
2017年07月09日	中国远洋海运财团	85.29	Orient Overseas (International) Limited	中国香港	制造业
2017年10月18日	中国中信集团有限公司财团	50.40	Kyauk Pyu port (70% Stake)	缅甸	制造业
2017年10月24日	中国投资有限责任公司财团	50.00	Equis Energy	新加坡	能源矿业
2017年04月28日	高瓴资本财团	45.76	Belle International Holdings Limited	中国香港	消费零售
2017年11月30日	中国国家电力投资公司	39.71	CPFL Energia S.A. (45.36% Stake)	巴西	能源矿业
2017年12月27日	浙江吉利控股集团	32.08	AB Volvo (8.2% Stake)	瑞典	制造业

是原来那种简单粗暴的交易逻辑，只看被并购标的公司的财务情况，不看具体业务协同性的并购已经很难对市值产生正面影响。从资本市场到上市公司，将更为谨慎地评估并购标的和自身战略发展的相关性，优质资产将更为稀缺。

融资渠道和金融工具的完善依然是企业进行并购的重要一环，并且将会继续推动海外并购交易的活跃程度。而监管层面，随着相关法律法规的不断明晰化，企业将更加明确如何避免踩到监管红线，进行理性投资。

2007至2017年十年间中企跨境并购交易金额年复合增长率为23%，2015至2017年三年复合增长率为24%，尽管2016年中企跨境并购金额大幅增长之后在去年出现回落，但预计未来交易金额依旧将维持平稳增长趋势。2017年平均单笔交易金额为4.7亿美元，较2016年的6.3亿美元下降了25%，这显示了大型交易数量明显减少，



从而避免监管的障碍。不过，这一数字仍较 2015 年的 3.4 亿美元上涨了 38%。

在所有披露交易价值的交易中，交易额最高的并购案例为由厚朴、高瓴资本、中银集团、万科集团和普洛斯管理层组成的中国财团以约 160 亿美元收购亚洲最大的物流地产巨头普洛斯（GLP）的交易。

2017 年披露交易金额的前十大交易来自万科财团、中国投资有限责任公司、中国华信能源公司、滴滴出行（作为机构之一参与 Uber 融资）、中国远洋海运财团、中国中信集团有限公司财团、中国投资有限责任公司财团、高瓴资本财团、中国国家电力投资公司和浙江吉利控股集团。其中中投参与两笔交易分别为收购 LogiCor Europe Limited 和 Equis Energy。

前十大交易金额总计 782.7 亿美元，占 2017 年交易总金额的 53.24%。前十大交易金额较 2016 年前十大交易的 1,102 亿美元金额下降 28.9%，但如果排除 2016 年中国化工与先正达这宗历史罕见的巨型交易后，2016 年前十大交易金额总计 684.78 亿美元，2017 年前十大交易金额较 2016 年则上升了 14.3%。

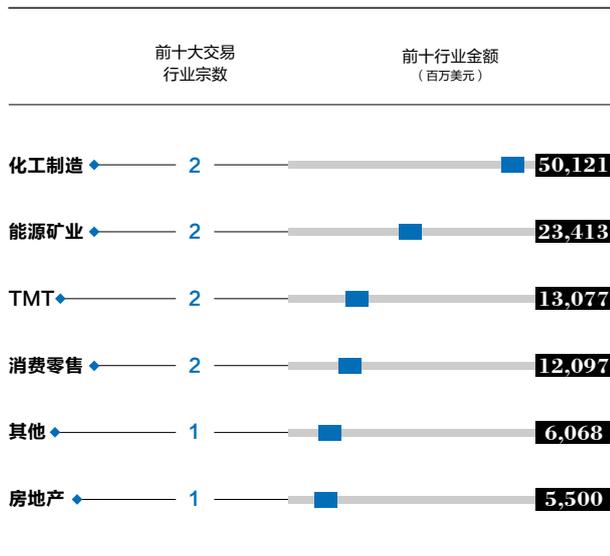
2017 年前十大交易细分行业中制造业类和能源矿业类交易各占 5 宗和 3 宗，其中制造业交易金额占前十大交易金额的 59%，而 2016 年前十大交易中交易在制造业、能源矿业、TMT 和消费零售的分布均比较平均。由此可见，在《指导意见》的约束下，2016 和 2017 年的中国企业跨境并购交易的行业冷热度泾渭分明。

此外，我们还看到了多家机构以组成财团的形式参与并购的案例，这种情况占到了 2017 年十大交易的一半，彰显出财团形式在参与并购，尤其是大型交易时的优势作用。

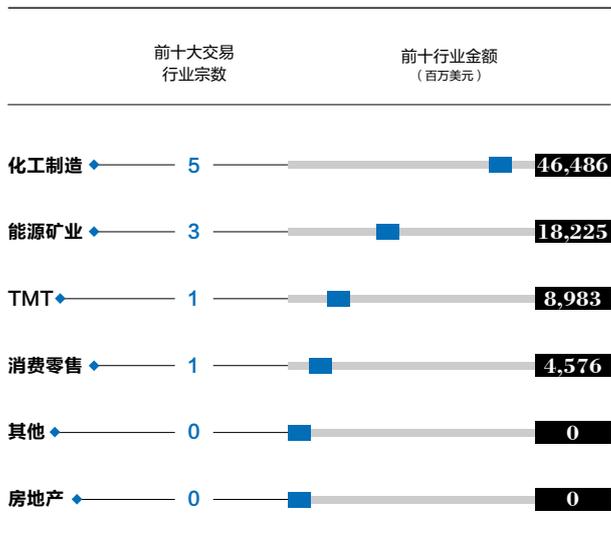
2017 年前十大交易充分反映了去年以来至今年中国跨境并购的大趋势，即以供给侧结构性改革为主线，以“一带一路”建设为统领，监管层进一步引导和规范企业境外投资方向，促进企业合理有序开展境外投资活动，防范和应对境外投资风险，推动境外投资持续健康发展，实现与投资目的国互利共赢、共同发展。在国家战略方针和企业自身因素结合驱动的情况下，2017 年中国企业跨境并购热情依旧。

**2017 年前十大交易细分行业中制造业类和能源矿业类交易各占 5 宗和 3 宗，其中制造业交易金额占前十大交易金额的 59%，而 2016 年前十大交易中交易在制造业、能源矿业、TMT 和消费零售的分布均比较平均**

## 2016 中国企业跨境并购前十大交易行业比较



## 2017 中国企业跨境并购前十大交易行业比较



## 易界 - 胡润中国跨境并购百强 (1~50名)

序列	收购方	标的公司	标的所在地	标的行业	交易金额 (亿美元)
1	万科、厚朴投资、高瓴资本、中银集团等组成的财团	普洛斯	新加坡	工业制造	159.44
2	中国投资有限公司	LogiCor Europe Limited	英国	工业制造	137.65
3	中国华信能源	俄罗斯石油公司部分股权	俄罗斯	能源矿产 / 公用事业	92.54
4	滴滴出行等投资机构	Uber 部分股权	美国	TMT	89.83
5	中远海控、上港集团组成的财团	东方海外 (国际)	中国香港	工业制造	85.29
6	中信集团、中国港湾工程、招商局国际、天津泰达、云南建工在内财团	Kyauk Pyu 深海港	缅甸	工业制造	50.40
7	中投公司等	Equis Energy	新加坡	能源矿产 / 公用事业	50.00
8	高瓴资本、鼎晖投资等组成的财团	百丽国际控股	中国香港	消费零售	45.76
9	国家电网	CPFL Energia S.A.	巴西	能源矿产 / 公用事业	39.71
10	浙江吉利控股	沃尔沃集团少数股权	瑞典	工业制造	32.08
11	滴滴出行等投资机构	Grab	新加坡	TMT	25.00
12	中投公司、中国人寿参与的财团	InterPark	美国	其它	21.00
13	丝路基金等	Autostrade per l' Italia 少数股权	意大利	工业制造	19.40
14	深圳市投资控股有限公司	合和公路基建	中国香港	工业制造	18.24
15	联想控股	Banque Internationale a Luxembourg SA 多数股权	卢森堡	金融服务	17.64
16	宏太控股	铁矿国际 (蒙古) 有限公司多数股权	蒙古	能源矿产 / 公用事业	14.94
17	腾讯等投资机构	Flipkart 少数股权	印度	TMT	14.00
18	海航集团	Dufry Group 少数股权	瑞士	消费零售	13.98
19	中国长江三峡集团、湖北能源集团、国新国际投资公司等	Empresa de Generacion Huallaga S.A.	秘鲁	能源矿产 / 公用事业	13.90
20	科瑞集团有限公司	Biotest AG	德国	医疗健康	13.31
21	腾讯控股等投资机构	GO-JEK	印尼	TMT	12.00
22	中国交通建设	Aecon Group Inc	加拿大	工业制造	11.86
23	蓝帆医疗	柏盛国际	新加坡	医疗健康	11.75
24	安信信托、新湖中宝等	中信银行 (国际) 部分股权	中国香港	金融服务	11.59
25	弘毅投资、冯氏集团	香港利丰旗下家具、毛衣与美容产品业务	中国香港	消费零售	11.00
26	腾讯控股等投资机构	ANI Technologies	印度	TMT	11.00
27	阿里巴巴等投资机构	PT. Tokopedia	印尼	TMT	11.00
28	中信资本旗下基金	陶氏化学巴西种子业务	巴西	能源矿产 / 公用事业	11.00
29	哈尔滨奥瑞德光电技术	Ampleon 多数股权	荷兰	TMT	10.91
30	青岛天华院化学工程	克劳斯玛菲集团相关业务	德国	工业制造	10.03
31	今日头条	Musical.ly	美国	TMT	10.00
32	阿里巴巴集团	Lazada Group	新加坡	TMT	10.00
33	山东黄金集团	Barrick Gold Corporation	阿根廷	能源矿产 / 公用事业	9.60
34	南京新街口百货	Dendreon Pharmaceuticals	美国	医疗健康	9.04
35	腾讯等投资机构	GRAIL, Inc.	美国	医疗健康	9.00
36	中国葛洲坝集团	圣保罗圣诺伦索供水系统	巴西	能源矿产 / 公用事业	8.36
37	浙江吉利控股	Saxo Bank 多数股权	丹麦	金融服务	7.53
38	北京三元食品、复星国际	St Hubert	法国	消费零售	7.28
39	腾讯集团、高瓴资本等投资机构	Sea Limited	新加坡	TMT	6.75
40	人福医药、汉德资本	The Ritedose Corporation	美国	工业制造	6.05
41	中信资本控股、人福医药	Ansell 两性健康业务	澳大利亚	消费零售	6.00
42	崇德资本、郑州煤矿机械集团	博世公司起动机和发电机业务	德国	工业制造	5.95
43	海航集团	嘉能可石油产品仓储及物流资产	瑞士	工业制造	5.79
44	广田控股集团	Permasteelisa S.p.A.	意大利	工业制造	5.50
45	浙江万盛	Analogix Semiconductor, Inc.	美国	TMT	5.44
46	摩科瑞、中加全球资源基金、MIE 控股	CQ Energy Canada Partnership	加拿大	能源矿产 / 公用事业	5.26
47	阿里巴巴等投资机构	Magic Leap	美国	TMT	5.02
48	腾邦国际、贝恩资本等	Trans Maldivian Airways	马尔代夫	工业制造	5.00
49	春华资本	Stratford School, Inc.	美国	其它	5.00
50	华芯投资	Xcerra Corporation	美国	TMT	4.96

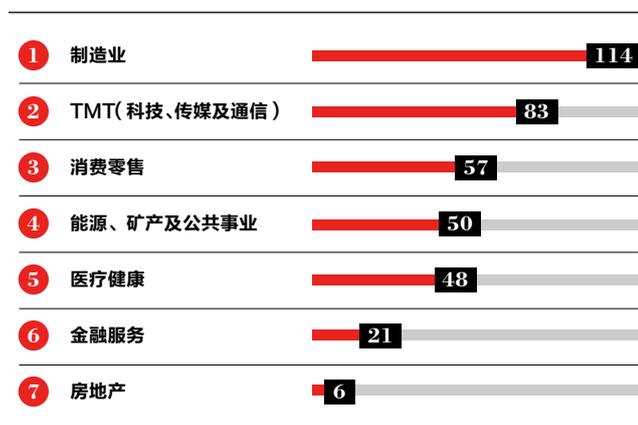
## 易界 - 胡润中国跨境并购百强 (50~100名)

序列	收购方	标的公司	标的所在地	标的行业	交易金额 (亿美元)
51	Affinity Equity Partners	乐扣乐扣	韩国	消费零售	4.57
52	洛阳栾川钼业集团等组成的基金	路易达孚旗下金属加工贸易业务	荷兰	其它	4.50
53	东方航空	法国航空 - 荷兰皇家航空集团少数股权	法国	工业制造	4.46
54	咸阳偏转股份	加德纳航空控股有限公司	英国	工业制造	4.44
55	中弘卓业	SeaWorld Entertainment 部分股权	美国	消费零售	4.29
56	湖南大康国际农业食品	Belagricola 及 LandCo 股权项目	巴西	能源矿产及公用事业	4.25
57	山东如意	利邦控股有限公司多数股权	中国香港	消费零售	3.98
58	京东	Farfetch	英国	TMT	3.97
59	京东方科技集团	SES-imagotag	法国	TMT	3.97
60	中国国储能源化工集团	AWE Limited	澳大利亚	能源矿产及公用事业	3.88
61	三盛宏业	镇科集团控股	中国香港	TMT	3.62
62	海辰药业、东城投资、一村资本、高研创投、按树资本等组成的基金	Nerviano Medical Sciences	意大利	医疗健康	3.57
63	高瓴资本等	Traveloka	印尼	TMT	3.50
64	白银有色集团	第一黄金集团部分股权	南非	能源矿产及公用事业	3.31
65	富控互动娱乐	Jagex Ltd. 部分股权	英国	TMT	3.28
66	天神娱乐	DotC United Group 部分股权	中国香港	TMT	3.26
67	海航集团	Automotive Holdings 冷链物流业务	澳大利亚	工业制造	3.05
68	腾讯等投资机构	Essential Products Inc.	美国	TMT	3.00
69	中弘控股	Abercrombie & Kent 多数股权	卢森堡	消费零售	2.94
70	万东医疗、云锋基金、鱼跃科技、上海自贸区股权投资基金、康达医疗、天亿集团	百胜医疗	意大利	医疗健康	2.92
71	沈阳三生制药、中信产业投资基金	Therapure Biopharma CDMO 业务	丹麦	医疗健康	2.90
72	安徽山鹰纸业	Nordic Paper Holding	瑞典	工业制造	2.90
73	鹏欣环球资源	南非奥尼金矿运营管理公司	南非	能源矿产及公用事业	2.81
74	阜新德尔汽车部件	Carcoustics International	德国	工业制造	2.71
75	中信资本等	Formel D GmbH	德国	其它	2.69
76	高继胜家族	南安普顿足球俱乐部	英国	消费零售	2.60
77	中国太平洋保险、印纪娱乐传媒等	福布斯传媒部分股权及授权和零售业务	中国香港	消费零售	2.56
78	中国长江三峡集团	EDP Renovaveis, S.A. 部分风电资产组合	葡萄牙	能源矿产及公用事业	2.56
79	山东天业房地产开发	天业南十字澳大利亚有限公司	澳大利亚	能源矿产及公用事业	2.53
80	阿里巴巴集团	One97 Communication 少数股权	印度	TMT	2.52
81	中信产业投资基金	Education Index Management Limited	中国香港	其它	2.50
82	恒康医疗集团	PRP Diagnostic Imaging	澳大利亚	医疗健康	2.45
83	中国平安人寿保险	日本津村株式会社少数股权	日本	医疗健康	2.43
84	红杉资本、云峰基金等投资机构	明码生物科技	美国	其它	2.40
85	美的集团	威灵控股部分股权	中国香港	工业制造	2.37
86	上海家化	Mayborn Group	英国	消费零售	2.36
87	深圳能源集团	美国加州三处太阳能电站项目	美国	能源矿产及公用事业	2.32
88	同方股份	中国医疗网络部分股权	中国香港	医疗健康	2.31
89	阿里巴巴集团	阿里健康信息技术部分股权	中国香港	TMT	2.27
90	高瓴资本等投资机构	Direct Vet Marketing, Inc.	美国	医疗健康	2.23
91	沅沅资本	Baccarat	法国	消费零售	2.23
92	中国华融、中国民生银行	民银资本	中国香港	金融服务	2.17
93	永泰能源	美国 HRC 医疗集团	美国	医疗健康	2.09
94	腾讯控股	NEXON 少数股权	韩国	TMT	2.04
95	三盛投资	利福国际	中国香港	房地产	2.04
96	渤海金控	香港航空租赁部分股权	中国香港	金融服务	2.00
97	阿里巴巴集团、赛富亚洲投资基金	Paytm E-Commerce 少数股权	印度	TMT	2.00
98	蚂蚁金融	Kakao Corp 金融科技业务	韩国	TMT	2.00
99	中国有色金属建设	PT. Dairi Prima Minerals 多数股权	印尼	能源矿产及公用事业	1.99
100	蓝星安迪苏	Nutriad Holding B.V.	比利时	工业制造	1.93

## 第二章

# 2017 年中国企业跨境并购热点行业分析

2017 年中国企业跨境并购交易最集中的行业排名



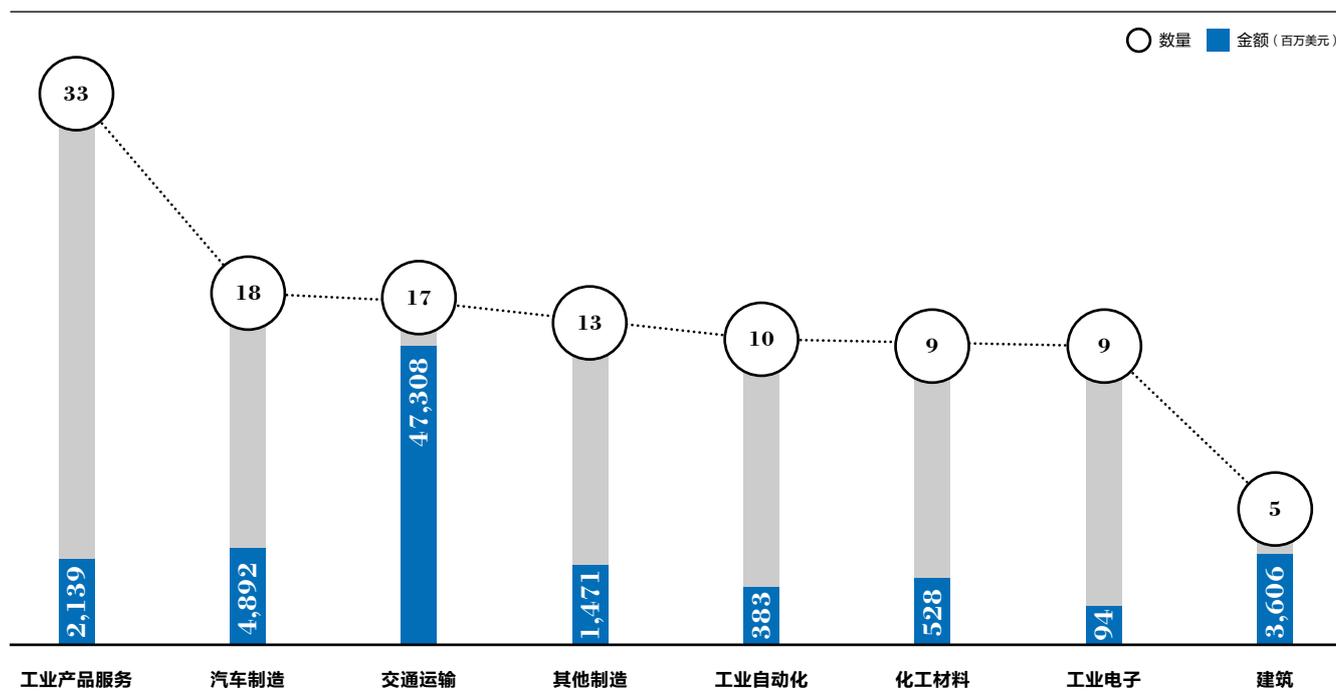
### 1 制造业

2017 年，制造业共发生 114 起交易，总值达 604.21 亿美元，较 2016 年同期下降 16.1%，较 2015 年上升 168.6%。占 2017 年跨境并购总金额的 41%。

2017 年制造业交易主要集中于工业产品服务、汽车制造和交通运输业。制造业最大金额的交易来自自由万科集团、厚朴、高瓴资本、中银集团和普洛斯管理层组成的中国财团以 3.38 新加坡元每股的价格收购亚洲最大的物流地产巨头普洛斯 (GLP)，交易总额约为 160 亿美元。

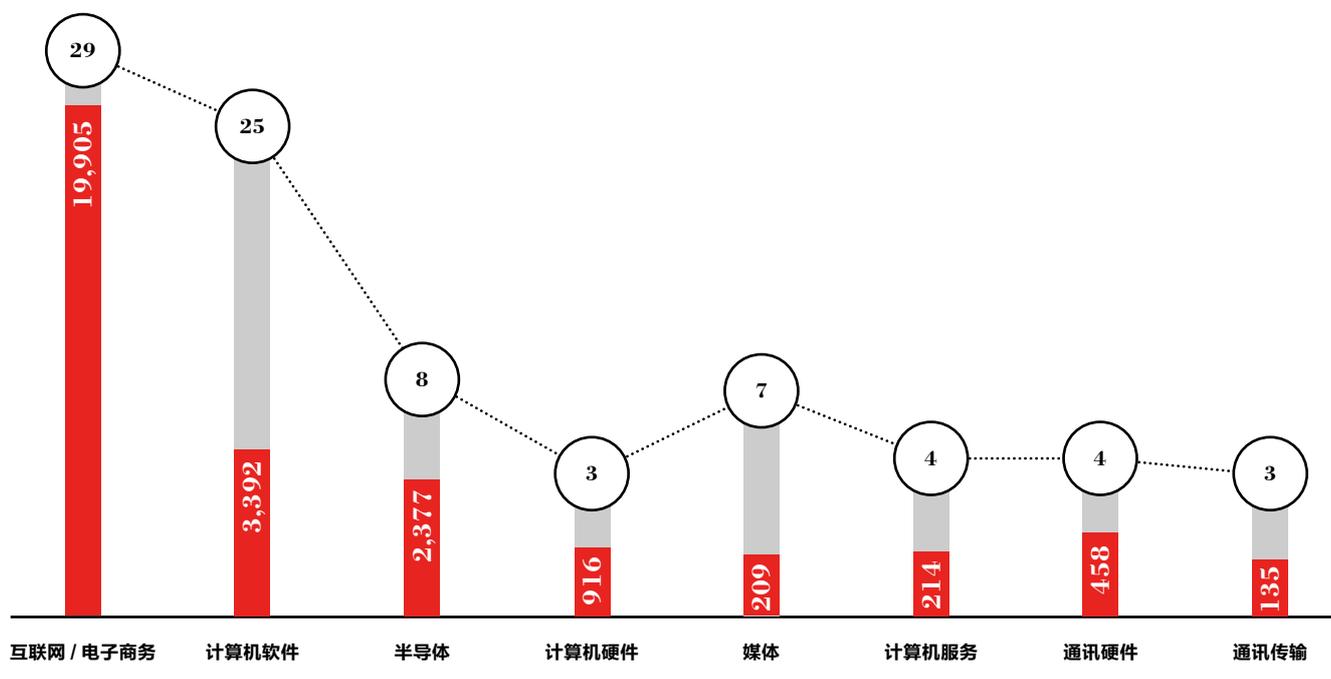
除交通运输业交易数量较 2016 年增长 70% 外，其他装备制造业同比增长 30%，工业自动化和工业产品服务同比均增长 20%。其中工业自动化业成为 2017 年的亮点行业，中国企业纷纷通过并购完成吸收国际先进技术和产能升级以促进自身发展，其中埃斯顿完成多笔收购，包括斥资 1550 万英镑收购 TRIO 100% 股权，将 TRIO 的运动控制器与现有交流伺服产品进行互补，4 月宣布以 900 万美元收购美国高科技公司 Barrett Technology 30% 股权，拓展基于核心功能部件的人工智能机器人和微型伺服系统领域等。

2017 中国企业跨境制造业细分行业并购宗数、金额占比



## 2017 中国企业跨境 TMT 细分行业并购宗数、金额占比

○ 数量 ■ 金额 (百万美元)



### 2 TMT

2017 年，TMT 行业共发生 83 起交易，总值达 276 亿美元，较 2016 年同期下降 34.6%，较 2015 年上升 125.1%。占 2017 年跨境并购总金额的 19%。

2017 年 TMT 行业交易主要集中于互联网电子商务、计算机软件 and 半导体细分行业。TMT 行业最大金额的交易来自软银与滴滴出行共同完成对 Uber 的交易，该交易的总价值接近 90 亿美元，其中包括对 Uber 直接投资 12.5 亿美元。通过此交易，软银、滴滴牵头的财团共计获得 Uber 17.5% 的股权。而金额第二的交易同样来自软银集团和滴滴出行领投的对新加坡打车软件 Grab 的 20 亿美元融资的交易。国内企业今年纷纷投资共享平台，看准出行市场对传统汽车行业布局的改变。前五大交易中腾讯投资印度打车应用巨头 Ola 运营母公司 ANI Technologies 亦是瞄准共享出行服务领域。此外腾讯在 2017 年 TMT 行业五大并购中还占据其他两席，分别布局社交传媒和互联网电商，可见互联网巨头此番进军全球野心不小。

TMT 行业将持续成为一个极具侵略性的市场。工业 4.0

的发展离不开 TMT 行业集成和创新地动力。通过智能网络，使人与人、人与机器、机器与机器、以及服务与服务之间，能够形成一个互联。TMT 行业将通过此次全球并购浪潮逐步实现横向、纵向和端到端的高度整合。在这其中，巨头企业 BAT 将在全球并购市场上扮演重要的角色。

### 3 医疗健康

2017 年，医疗健康行业共发生 48 宗交易，总金额达 88 亿美元，较 2016 年同期上涨 44.7%，较 2015 年上涨 127%。占 2017 年跨境并购总金额的 6%。

2017 年医疗健康行业细分行业按披露的交易宗数排序依次为医疗服务、制药和生物科技业。交易金额最大的交易来自科瑞集团以近 13 亿美元收购德国血浆产品制造商 Biotest。由于血浆制品可以被携带到任何的地方，主机呈现出全球化特征。为了更好地在全球范围内配置血浆资源，提供更安全、更可靠的血浆制品，相关企业的全球化整合也越来越明显。科瑞此次收购有利于公司在血浆行业的利益增长。

由于 2017 年总体趋严的跨境并购监管政策并没有影

响到医疗健康行业，部分企业转而将医疗健康行业作为转型目标。同时在中国供给侧改革的宏观背景下，中国医药流通领域正迎来新一轮产业集中发展高潮，特别是在行业政策层面，以缩短药品供应链和降低患者负担为宗旨的“两票制”和取消以药品加成为公立医院收入来源的“零差率”等多项改革的全面落地，对药品流通企业的网络规模、营运效率、资金实力和物流配送等综合能力提出了大跨度的升级要求，引发原有行业经营模式的深度变革，催化和加速了行业整合。

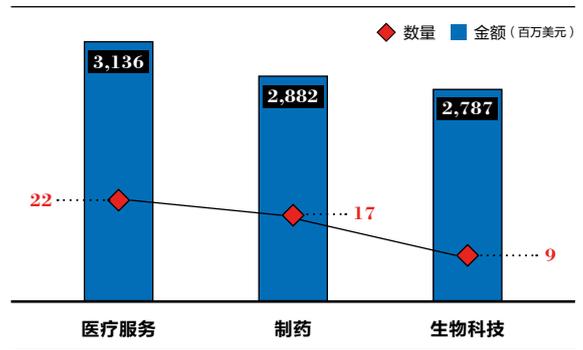
#### 4 消费零售

2017年，消费零售行业共发生57宗交易，总金额达126亿美元，较2016年同期下降39.2%，较2015年下降6.7%。占2017年跨境并购总金额的9%。

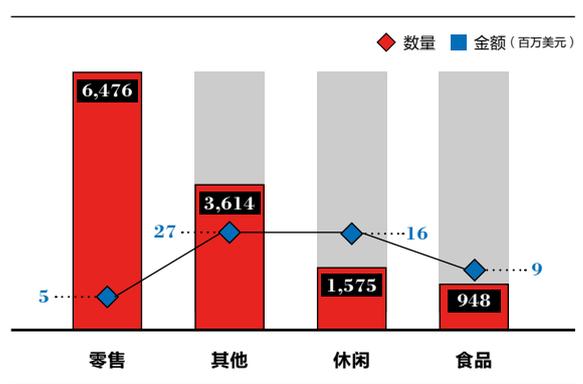
2017年消费零售行业交易依次分布于其他消费业27宗、休闲业16宗和零售业5宗。交易金额最大的交易来自鼎晖以约55亿美元收购百丽。此次收购暴露出消费零售市场的整体现状，有评论说：“随着电商冲击，实体零售尤其是百货商场的吸客能力急剧下降，国外鞋业品牌加速到华布局，百丽这样的老牌鞋企面临的竞争越来越激烈。”

一方面，在百货门店中投入的巨额成本，很难转换成对等的销售额。另一方面，其原先的目标人群是20到40多岁的女性，定位过于宽泛，已经渐渐难以满足追求个性

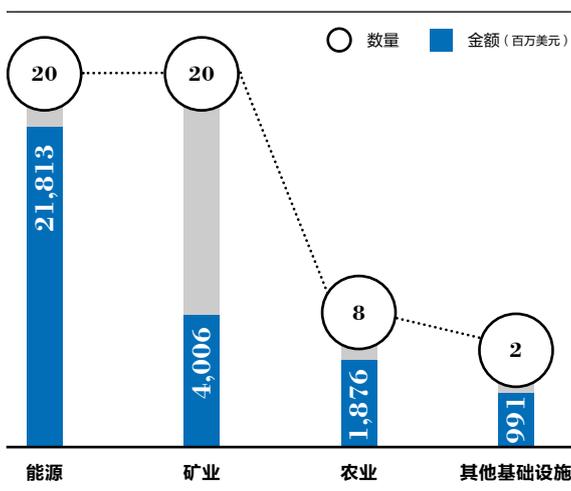
2017 中国企业跨境医疗健康业细分行业并购宗数、金额占比



2017 中国企业跨境消费零售业细分行业并购宗数、金额占比



2017 中国企业跨境能源矿业细分行业并购宗数、金额占比

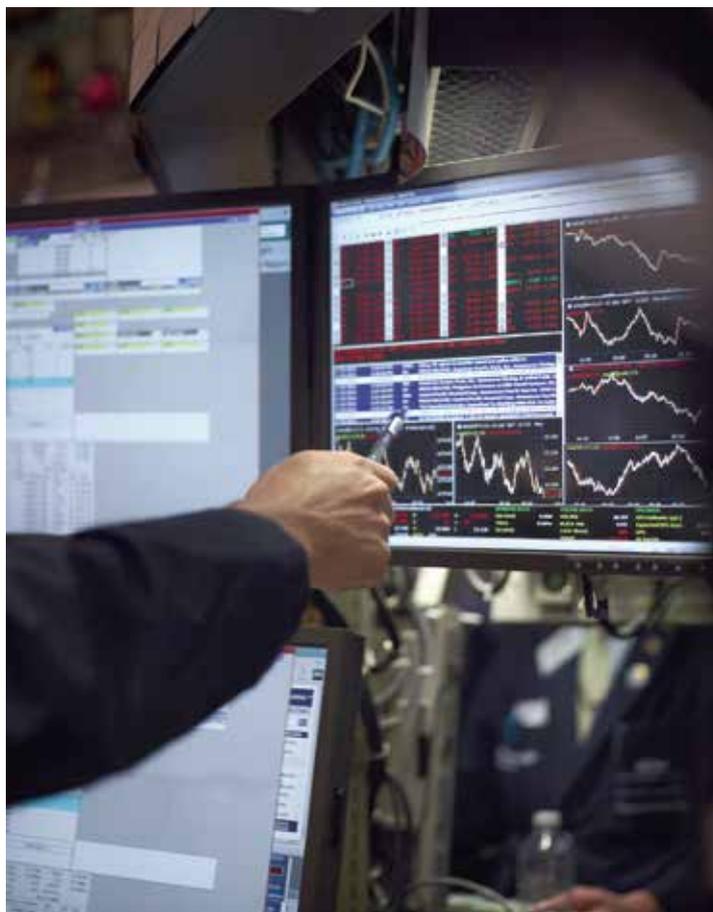


和需求更细分的年轻客户。在国外快时尚鞋企和国内电商定制等的夹击下，百丽等老牌零售商渐渐走向衰落，而并购资本能否赋予其新生值得关注。

#### 5 能源矿业

2017年，能源矿业共发生50起交易，总金额达286.8亿美元，较2016年同期下降30.4%，较2015年上涨81.8%。占2017年跨境并购总金额的19%。

2017年中国企业在能源矿业交易主要集中于能源业和矿业，两者均有20宗交易。能源矿业最大的交易金额来自华信能源以80.39亿美元购俄罗斯国家石油14.16%股权。中国华信欲通过此合作进一步巩固在油气领域的地位，同时着力推动俄石油与中国市场的联动合作，为满足中国能源需求提供有力的支撑。



## 第三章 2017 年中国企业 成功跨境并购案

### 01 中国资本组团收购百胜医疗

#### 案例点评

这笔交易是典型的中国买家组成财团进行并购的案例，财团中既包括投资基金云锋、上海自贸区股权投资基金，也包括产业投资人天亿实业、鱼跃科技、康达医疗。百胜医疗将通过中方所提供的网络和资源更好地渗透到中国市场。与此同时，万东、鱼跃、美年等中方企业能够获得百胜医疗自身的全球市场渠道网络，扩大海外版图，并借由百胜的先端技术提高自身竞争力，进一步实现技术升级。

2017年12月，Esaote S.p.A.（百胜医疗）宣布以15.6亿人民币将其100%股份转让予中国投资人组成的联合财团。此次交易再次推动了百胜医疗进一步发展的计划，并有效让公司产品进入中国巨大而迅速扩张的医疗设备市场。同时，联合财团将受益于百胜医疗强大的研发能力、极高的品牌知名度、以及在医学影像领域的广泛的国际分销网络。目前整起并购案还有待意大利政府审批，预计于2018年初完成交割。

百胜医疗为生物医学设备领域的领导者，特别是超声、专用MRI和用于管理诊断过程的软件领域。诊断超声波系统的设计、制造和销售占百胜医疗营业收入的60%以上，在该领域排名全球前六。凭借着对于MRI成像应用的理解和创新，百胜医疗已经获得了85%的市场份额，提供2400多套系统专用于肌肉骨骼室，并在世界各地建造了数个科学研究基地。

此交易让百胜医疗进入了迅速扩张的中国医疗设备市场。同时中国投资方将寻求利用万东、鱼跃、美年、康达等分销网络，增加百胜在中国医疗影像设备市场的渗透率。百胜医疗与鱼跃集团的合作也是全球医疗影像设备行业的一个里程碑，拥有非常明确的战略协同效应。

## 02 复星收购印度仿制药企业 GLAND PHARMA

### 案例点评

复星集团在 Gland Pharma 这次收购案中，通过收购印度的全球性仿制药注射剂龙头企业 74% 的控股权，成功实现了更广的全球布局，对于注射剂的进出口以及学习领先的技术都有很强的战略协同作用，并且通过调整后的交易方案规避了外资投资的政治风险，从而得以成功交割。

复星医药与复星国际历时一年时间于 2017 年 10 月 3 日以 10.91 亿美元完成交割，共同收购印度注射剂仿制药企 Gland Pharma 74% 控股权。此项交易为 2017 年交割金额排名第二的药企海外收购案，案例涉及美国、亚洲至全球多个国家业务，战略与财务协同作用均明显，并购过程有很高的参考价值。

复星医药原于 2016 年 7 月宣布从创始人和财务投资人 KKR 手中收购 Gland Pharma 的控股权，最初约定为 86.06% 股份，由于此份额超过了印度政府对海外投资的自动获批额度，复星用了一年时间等待各国监管层层审批，最终由于印度内阁经济事务委员会（CCEA）在 2017 年中对此案的延期决定，复星调整收购额度到印度政府自动批准 FDI 的额度 74% 股权。

Gland Pharma 在 1978 年于印度海德拉巴成立，是印度一家国际化的拥有原研药及制剂研发生产能力，成熟规范的仿制药注射剂龙头企业，产品主要售向美国（60% 销售额）、印度（20%）和其他半监管市场（20%），拥有口服和注射液两个通过认证的品牌。Gland 也是印度第一家获得美国 FDA 批准的注射剂药品公司，并获得包括美国 FDA、英国 MHRA、澳大利亚 TGA、德国 BGV、欧盟 SUKL 等在内的多个国家监管机构批准。公司是糖胺聚糖（GAGs）世界领先者，拥有肝素技术优势，旗下有 60 多个注射剂品种，目前有 51 个获得 FDA 审批，涵盖骨性关节炎、抗生素、心脑血管、麻醉、眼科、抗感染和糖尿病等。Gland 还是第一家建立最先进的载药注射器生产线的印度公司。

复星医药与 Gland Pharma 有很高的互补性。Gland 丰富的国际药物注册经验可作为一个国际化平台，助力复星医药旗下药物的国际化战略，同时 Gland 也可以通过复星旗下的工厂生产生物仿制药并在印度出售。复星医药旗下的重庆药友拥有注射剂生产基地，在美国有研发布局，而 Gland 通过 FDA 的药物可在中国得到加速审批，双方在各国市场均可实现战略协同。

## 03 哈药股份收购保健品巨头 GNC 40% 股份

美国保健品生产商、纽交所上市公司 GNC Holdings, Inc. (NYSE: GNC) 在 2018 年 2 月 13 日发布公告，通过发行可转换优先股获得中国哈药股份 3 亿美元（约 19 亿人民币）投资，哈药获得了转换后相当于 40% 普通股的股权，成为其最大股东。交易预计今年下半年完成。同时，GNC 和哈药股份还将分别出资 65% 和 35% 成立合资企业，合力开拓 GNC 在中国的市场。

GNC 成立于 1935 年，是美国最大的膳食营养补充剂品牌之一，生产 1500 余种保健品，产品线包括维他命、草本及矿物质膳食补充剂、运动健身补剂、体重管理产品、个人护理以及食品饮料等各系列，份额最大的品类是运动营养品。公司主要通过直营店和特许经销两种线下渠道销售产品，在全球 50 多个国家拥有近 9000 家连锁店，销售网络遍布全球。2011 年，GNC 正式进入中国市场，开拓了电商、直营店、健身房等三大渠道。

GNC 深耕保健品行业多年，积累了深厚的品牌优势和丰富的产品线，目前业务增长放缓，进入了中长期的战略调整期，突破点集中在国内销售模式的改善和国外市场的开拓两方面，此次与哈药联手，一方面有助于打开拥有巨大发展空间的中国市场，另一方面能够拓展线上线下销售渠道，发展前景广阔。

GNC 可以充分利用哈药的分销渠道、生产能力、监管和运营经验，与哈药成立的合资公司将成为 GNC 在中国市场的独家生产和销售商，这将有助于 GNC 快速有效地开拓中国市场。哈药股份可以充分利用 GNC 全球知名的品牌价值以及成熟的运营经验，助力双方保健品产业在国内及国外的布局。监管方面，哈药的现有 CFDA 认证也将有助于加速 GNC 产品走入中国市场。此次强强联手在战略上将创造极高的协同作用。

### 案例点评

中国消费者对于保健品需求巨大，尤其信赖国外的知名品牌。基于此，哈药股份以近 3 亿美元认购美国保健品巨头 GNC 的可转换优先股（含 40% 普通股），并且计划成立合资公司共同开发中国市场，实现了市场协同、财务协同和渠道互利，对双方都是一桩互利共赢的跨境并购案例。

## 04 QIC、高达和高盛三方组成中澳财团收购 Icon 集团

### 案例点评

在这次中澳合作购买澳洲领先的癌症肿瘤一体化诊疗机构 Icon 的交易中，Icon 借力买方财团的资金、管理经验、商业网络和渠道资源，巩固国内业务，并拓展亚太地区潜力巨大的癌症肿瘤高端医疗市场，中澳财团响应两国政策，通过向中国引入海外先进的技术和人才，发掘中国市场的增长机遇，并且财务优势明显，规避了外资投资的政治风险，未来发展前景值得期待。

2017年5月23日，澳大利亚最大的私营癌症诊疗公司 Icon Group 正式披露，由中国私募股权投资基金高达投资（Pagoda Investments）、澳大利亚最大的机构投资者之一昆士兰州投资公司（QIC Limited）、高盛集团直接投资部三方组成的中澳财团将向大股东 Quadrant 购买 Icon Group 的部分股权。据市场估计，该交易金额为10亿澳元左右，相当于 Icon 2017 财年 EBITDA 的 16 倍，其中中方高达投资为此次交易的领投方。

Icon 集团是澳大利亚成长最快的癌症诊疗机构，交易完成后，ICON 集团现有管理层将继续管理集团控股业务，并进一步巩固澳洲市场，加速开发新癌症中心，并拓展亚太地区尤其是中国市场的业务，战略与财务协同作用均明显。

Icon 集团总部位于澳大利亚布里斯班，是澳洲规模最大的一体化肿瘤连锁医院，也是规模最大的癌症诊疗综合服务商之一，每年诊治的病患超过百万例，运营机制和体系已经趋于成熟。

Icon 目前在澳大利亚和新加坡拥有高端诊疗中心，围绕癌症医疗形成六大支柱业务，运营癌症护理中心、放射肿瘤学中心、综合性癌症医疗中心约 20 个，另有 10 处正在开发当中。同时还拥有面向癌症医疗行业的专业药房，并在澳洲东海岸拥有 3 处化疗复合药物制造基地，专注实现癌症护理服务的链条式供应。癌症治疗业务是集团的主要收入来源，集团 2018 财年的预测盈利约 8000 万到 1 亿澳币。

## 05 三元联手复星收购 St Hubert

2018年1月10日晚，北京三元食品股份有限公司发布《关于联合竞购 Brassica Holdings 股权的进展公告》。三元股份联合复星旗下上海复星高科技（集团）有限公司、上海复星健康产业控股有限公司竞购法国领先植物食品制造商 St Hubert SAS。1月16日晚间，三元股份发布公告宣布，St Hubert 的收购已于1月15日完成交割，作价 6.25 亿欧元（约合 49.67 亿人民币）。

成立于 1904 年的法国 St Hubert 公司，至今已有 113 余年的历史，目前年销售量超过 35,000 吨，产品包括植物型涂抹酱系列、植物酸奶、植物饮料、甜品等，是法国家喻户晓的领先健康食品品牌。St Hubert 技术研发和创新实力雄厚，拥有多项专利技术，是健康食品行业的创新先驱。同时，St Hubert 公司也有一支非常优秀的管理团队和研发团队，这些年一直保持着非常出色的财务表现，其产品销量在法国及意大利均处于市场领先地位。

中国乳制品市场在经历了十多年的高速增长后，国人对乳制品消费从单纯量的需求在不断向健康高品质需求转变。法国 St Hubert 公司在高端健康食品技术研发和创新方面实力雄厚，拥有多项专利技术，特别是在植物源蛋白和健康食品领域。

作为三元的二股东、此次收购目标的大股东，复星集团非常看好植物蛋白类健康食品在消费不断升级的中国市场的增长趋势，同时也在升级打造“中国动力嫁接全球资源的 2.0 版本”，不仅要全球优秀的产品和品牌引进中国，更要帮助中国企业和产品走出去。对于 St Hubert，复星要与三元一道帮助 St Hubert 健康食品迅速落地中国市场，并在产能布局和技术研发上实现在中国的深耕式发展。

### 案例点评

通过并购，未来三元食品对 St Hubert 健康植物产品的引进，将进一步丰富了中国乳制品市场产品品类，满足中国消费者对高品质健康食品日益增长的需求，为中国家庭客户带来更多健康优质的食品选择。此次联合收购 St Hubert，将实现三元与 St Hubert 的互补协同效益。

## 06 刚泰集团收购 Buccellati

2017年8月1日，刚泰集团收购意大利百年珠宝品牌 Buccellati 公司 85% 股权正式交割。刚泰集团通过子公司悦隆实业在意大利的全资子公司 Gangtai Italia S.r.L 收购 BHI 85% 的股权，同时刚泰控股拟通过发行股份将资产注入上市主体。

品牌创始人 Mario Buccellati 出生于 1891 年，作为很有天分的金匠，他继承了意大利文艺复兴时期的珠宝技艺，并采用了很罕见的织纹雕金工艺。1919 年，Mario Buccellati 在米兰开设了第一家同名门店，之后转战国际市场，在巴黎、纽约、佛罗里达都设有分店。品牌致力于奢侈品珠宝、银饰品和手表以及其他奢侈品的制造、加工与销售，客户包括意大利、西班牙、比利时和埃及等各国的王室贵族。早于 1949 年 Mario Buccellati 受教皇庇护十二世委托，为玛格丽特公主制作徽章，作为英国皇室数百年后再度访问梵蒂冈圣城的礼物，该作品现在安置于基安奇安诺艺术博物馆（Chianciano Art Museum）。

本次交易中，刚泰控股拟间接收购 BHI 公司 85% 股权，作价 1.955 亿欧元（约合人民币 14.64 亿元），对应的 BHI 100% 股权估值约为 2.3 亿欧元，以 BHI 2015 年的销售额 4089 万欧元为基准，市销率约为 5.62 倍。

这一跨境收购采取两步走的步骤。第一步，刚泰控股的大股东刚泰集团设立的子公司悦隆实业通过意大利 SPV 现金收购 BHI 85% 股权；第二步，刚泰控股向刚泰集团收购悦隆实业 100% 股权从而间接持有 BHI 85% 股权。

目前，刚泰集团收购 BHI 85% 股权的交易仍未完成。这一两步走的设计，实际是将跨境并购中的资金压力、汇率风险、审批风险、谈判风险等不确定性转移给刚泰集团，提高了上市公司层面交易的成功概率。

### 案例点评

目前 Buccellati 在中国大陆没有一间门店，与其他奢侈品珠宝品牌格外重视中国市场的情况非常不同。而刚泰控股之前通过一系列收购，已成为国内崭露头角的互联网珠宝商，在国内拥有渠道优势。刚泰方面表示，已与 Buccellati 董事会达成了高度的共识，计划在未来 3 年投入大量资金和人力，在核心一线城市布局 Buccellati 终端门店。刚泰将利用其强大的资本实力和公司在中国消费市场的巨大号召力，帮助 Buccellati 升级并进一步完善其全球扩张的战略布局，这既是机会，也是未来双方需要面对的重大挑战。

## 07 山东如意集团收购 Bally 等一系列海外知名时尚品牌

### 案例点评

倒回几十年看，很难想象一家山东济宁的毛纺厂如今成为了世界时装产业的巨头，正是过去几年通过频繁的收购，山东如意正一步步地打造“中国版的 LVMH”，未来更有可能成为世界奢侈品巨头的潜在对手。2018 年，对于全球奢侈品巨头们来说，这些悄然崛起的亚洲竞争者不容忽视。

中国山东如意控股于 2017 年 2 月 9 日宣布，已经从德国 Reimann 家族掌控的欧洲投资巨头 JAB Holding Co.（以下简称 JAB）手中收购了瑞士奢侈品公司 Bally International AG（以下简称 Bally）的控制性股权。虽然双方并没有公布交易的具体财务细节，但是今年 1 月曾有消息人士透露，山东如意对 Bally 的整体估值为 7 亿美元左右。

Bally 于 1851 年在瑞士 Schönenwerd 成立，主要生产销售奢侈皮鞋（乐福鞋、冬靴等）以及男女装和配饰（包括皮带、手袋和钱包）。公司此前由美国私募基金 TPG 持有，经历多年亏损后，在 TPG 的帮助下实现了扭亏为盈。2008 年，JAB 收购了 Bally，它当时的年销售额约为 4.11 亿美元。

成立于 2001 年的如意集团，前身为山东济宁毛纺织厂，目前是全球最大的毛纺产业集团。目前，该集团已经是全球收入排名前 20 的时尚奢侈品集团。近两年，山东如意集团可谓中国时尚市场崛起的一匹黑马，瞄准中国中产阶级人群的大幅上升和对高端产品的消费能力，通过“买买买”，收下了不少备受中国消费者喜爱的国外高端品牌，可谓国际时尚市场上并购最为活跃的中国买家之一。其中包括：

- ① 2017 年 3 月，以 1.17 亿美元的价格，从香港上市公司 YGM TRADING 收购了英国风衣品牌 Aquascutum。
- ② 2017 年 10 月，收购美国聚合物及纤维供应商英威达（Invista）旗下的服饰和高级纺织品业务，涉及品牌包括 LYCRA（莱卡）等。
- ③ 2017 年 11 月，以 22 亿港元收购了香港利丰集团旗下的香港上市公司——高档男装零售商利邦控股（Trinity Ltd.）扩大发行后约 51.38% 股本，成为该公司控股股东。
- ④ 2017 年 11 月，以 1650 万美元的价格收购创新成衣设计制造和供应商 Bagir 扩大发行后 54% 的股本，成为该公司的第一大股东。
- ⑤ 2016 年 10 月，山东如意集团完成了对 SMCP 的收购工作，SMCP 原大股东 KKR 向山东如意集团出售了其持有的 SMCP 82% 股权的大部分，整体交易金额在 13 亿欧元左右，其中包括 SMCP 集团的部分债务。交易完成后，SMCP 的创始人和管理层以及 KKR 保留公司少数股权。

## 08 埃斯顿收购 M.A.i. 外延并购成长典范

### 案例点评

埃斯顿并购的境外目标企业以机器人核心零部件及技术为主，辅以境内收购不同细分领域的系统集成商，以跨境及境内收购相结合的方式，在打通产业链上下游的同时，不断精进技术、拓展市场。这值得许多国内的制造业企业学习借鉴。

2017年9月13日，南京埃斯顿自动化股份有限公司公告称，其公司或全资子公司拟以现金方式出资约886.9万欧元，收购M.A.i.的50.01%股权，并对剩余股份有优先收购权。本次交易完成后，双方拟在德国组建合资企业，按照欧洲市场的标准进一步优化埃斯顿机器人的设计，全面提升埃斯顿机器人的国际化技术水平，并以此公司为基地启动埃斯顿机器人在欧洲市场的推广，为欧洲客户提供本地化售后技术服务。

易界发现，这已经不是埃斯顿第一次进行跨境收购。事实上，自2016年以来，这家号称国产机器人四小龙之一的企业已经累计完成了4次跨境并购和3次境内并购，堪称中资自动化企业中外延并购成长典范。

埃斯顿成立于1993年，最初以机床数控系统起家，截止2013年，埃斯顿的金属成形机床数控系统在中国市场的占有率已经达到了88.92%。此后，埃斯顿开始以数控机床的核心部件——伺服控制系统为起点，切入竞争激烈的工业自动化领域。2017年，埃斯顿进一步巩固了其在中国境内市场的地位。前三季度，机器人本体销量已在去年1000台的基础上实现翻番。截止目前，除去核心零部件中的RV减速机需向日本采购以外，埃斯顿生产的机器人本体已经配备了自主生产的交流伺服系统、控制系统、控制算法及手腕关节减速机，国产化率高达80%。从一家数控机床企业，成功转型升级。

此次被埃斯顿纳入囊中的M.A.i.公司成立于1999年，公司总部位于德国Kronach，致力于汽车引擎、电子系统部件、半导体、航空部件和医疗器械等领域的装配和测试生产线集成。主要业务为提供以机器人应用为基础的，高度自动化、信息化、智能化的装配和测试生产线，主要客户有法雷奥、采埃孚、英飞凌、博泽、德马格、江森自控、福缔等。

在埃斯顿成长的过程中，并购作为主要驱动力所造成的影响十分巨大。针对该次M.A.i.收购案，易界认为主要有两点经验值得中国制造业企业借鉴。

一是拥有熟悉国内外市场及法律的国际化并购团队。埃斯顿拥有一支熟悉海外市场并且投融资经验丰富的团队，成员中不仅大多具有海外工作经验，同时不乏拥有技术背景的跨专业人才。第二，设计带有逐步增持条款的交易方案。本案例中，针对M.A.i.，埃斯顿不仅获得了50.01%的多数控股权，还通过谈判获得了剩余股权的优先收购权，并控股合资公司。不仅避免了部分高科技企业管理层因不想整体出售企业而导致交易终止的风险，还有效地为双方带来了最大化的收益。



## 09 郑煤机收购博世旗下 SG 业务 煤炭机械行业龙头转型

2017年5月2日，郑煤机签署协议收购博世旗下的 Robert Bosch Starter Motors Generators Holding GmbH（简称“SG Holding”）100% 股权。

作为煤炭机械行业的龙头，下游的煤炭行业去产能，煤机行业产能普遍过剩的背景，让郑煤机不得不想到转型。起初，郑煤机也考虑过转型生产机器人、石油机械、轴承等，但考虑来考虑去，定了几条原则：可以离开专业，不可以离开行业；要进入一个更大的行业，这个行业的市场不能集中度过高，要有稳定增长的空间；要在细分市场上做到行业前三。根据这些原则，他们决定在做优做强煤机主业的同时，进入汽车零部件制造行业。

2015年12月，郑煤机完成了首个进军汽车零部件行业的并购：以22亿元从贝恩资本手中收购了亚新科集团所属6家子公司股权，正式向汽车零部件领域布局发展。至此，郑煤机形成了以煤矿机械和汽车零部件为主的两大主营业务。

由于起动机和发动机业务的竞争环境更加激烈，利润率下降，同时博世选择转型至前景更广的新能源汽车驱动和自动驾驶领域，2015年博世决定剥离部分业务。

郑煤机此次拟收购的 SG Holding，正是为了承接博世下属从事与汽车起动机、发电机、48V BRM 能量回收系统等研发、生产、配送、销售相关业务而设立。这部分业务与戴姆勒、宝马、大众等世界知名整车厂保持长期的合作关系。

据业内人士称，博世的最佳方案是将 SG 出售给中国拥有电机业务的汽车零部件企业。2016年年底，博世约谈了包括郑煤机在内的6家重点客户。博世曾对外公开宣称，在选择收购方时，除了谈判价格外，还会考虑该业务部门未来的成长性、员工后续安排等因素。据协议称，郑煤机计划保留 SG 的近7000名员工以及生产基地。

### 案例点评

在煤机业务受煤炭价格波动影响比较大的情况下，切入汽车零部件这个万亿市场，开展双主营业务能够有效分散风险。同时，随着全球燃油消耗指标的设置，以及我国2020年为了实现燃油消耗强制标准，绝大部分的燃油汽车将必须进行动力系统升级，从而48V微混系统或将带来巨大的市场规模。而这，对于一个原本市场不断下滑的煤炭机械领域的龙头企业郑煤机来讲，或许是企业未来的一个重大转折。

## 10 山鹰纸业收购 Nordic Paper 打造中国纸业龙头

### 案例点评

对于山鹰纸业来说，本次收购既符合行业发展又符合企业规划。同时，收购并未曾增加股本，且不属于重大资产重组，不需要走漫长的审批手续，整合周期短，见效时间快。相信今后随着山鹰纸业不断扩张，一定能在全产业链中获得更大收益。

2017年7月21日，安徽山鹰纸业股份有限公司（以下简称“山鹰纸业”）发布公告称，其子公司拟在瑞典收购 Nordic Paper Holding AB（以下简称“Nordic公司”）。经买卖双方确定，该交易金额为24亿瑞典克朗，约合19.52亿元人民币，本次收购完成后，山鹰纸业子公司 Goldcup 瑞典公司将持有 Nordic 公司 100% 股权。

Nordic 公司是北欧著名纸类生产商，总部位于瑞典，旗下共有四家造纸厂，其中三家分布于瑞典，一家位于挪威。该公司专注于防油纸和牛皮纸的细分领域，浆纸年产能达50万吨。终端产品主要为以鱼类、蔬菜等为主的食品和消费品，以及基建、化工等行业中具有特殊要求的增长型产品。

防油纸方面，该公司是欧洲唯一一家浆纸一体化的防油纸生产商，纸浆主要用于内部纸品的生产使用；成品主要用于生产餐饮和食品行业的烘焙纸、烘烤杯、油脂食品包裹纸，以及快速食品纸盒容器等食品级用纸。

从供给端看，受国家环保政策趋严，第四批全国性环保督查在全国行动，淘汰落后及环保不达标产能；海外废纸回收政策逐步趋严，国废与美废价差拉大，不具海外废纸回收渠道的中小厂商成本收到大幅挤压，被动淘汰。而在需求端，网购与物流行业的快速增长推动包装原纸需求稳定上升。箱板瓦楞纸行业供需格局改变，行业景气度提升，原纸价格持续走高，带动吨纸盈利显著提升。

国内复杂多变且持续高压的环保制度以及日益升高的原材料价格，驱使各大企业争相开始进行海外并购。而山鹰纸业成功在并购交易中抢得先机。

## 11 东方弘泰收购 AppLovin 和 Imagina

### 案例点评

尽管投资俱乐部的热潮逐渐冷却了下来，但资本对于体育公司、赛事、媒体和版权的兴趣却有增无减。这与目前国内逐渐成长崛起的体育消费市场有着密切的关联。考虑到 Imagina 尚未在中国市场开展业务，未来东方弘泰将会帮助其深耕中国市场，这也是典型的并购基金所擅长的领域。

成立于 2015 年的东方弘泰资本是上海东方证券下属控股的股权投资基金，是该集团重要的直投平台。短短两年时间内，东方弘泰通过旗下管理的基金，参与了多起媒体科技和医疗健康行业的海内外股权投资，包括对知名游戏公司如盛大游戏、中手游和点点互动等的投资。

回首东方弘泰近两年的投资活动，不难发现其布局全球的野心，以及对媒体娱乐和移动互联网产业的深刻理解。在其完成的多笔交易中，值得关注和讨论的两个案例当属对 AppLovin 多数股权收购案以及最新的 Imagina 过半股权的收购。

AppLovin 是一个世界领先水平的移动营销平台，通过提供自动化广告购买和用户数据分析服务，使品牌运营商们能够在移动设备和 Apple TV 应用上获取新消费者。AppLovin 已经通过推送高相关性的内容帮助世界知名品牌在全球范围内获取超过 20 亿的消费。

东方弘泰对这一成长中的明日之星的关注，继而给出了 14 亿美元的估值，击败对手要约并创造了又一个独角兽企业。这笔收购案创造了全球移动营销领域并购的新高峰。难能可贵的是，东方弘泰在完成这笔收购之后，帮助其在中国及海外市场进行业务发展，公司的业绩在一年多时间内，增值近一倍之多。

东方弘泰另一笔重大交易则是 Imagina Media Audiovisual, S.L.，它是一家总部位于西班牙巴塞罗那的制作发行视听、体育赛事、电影和互动内容的媒体公司，同时也提供后期制作服务。目前，Imagina 在全球有 20 多个办公室和分支机构，主要集中在欧洲地区。

自 2016 年起就有关于 Imagina 的股东之一意欲出售其股权并与多家投资公司进行了接触，其中包括云锋、海航、万达集团、中信产业基金、腾讯等。2017 年初，随着竞购价格的水涨船高（估值一度达到 25 亿欧元）以及发改委等部门对“非理性海外投资”的关注愈发密切，在中国投资者几乎全体出局以及其他国外竞标者退出的情况下，东方弘泰与出售方于当年 5 月进入了独家谈判。2018 年 2 月 16 日，这一收购案正式公布，双方签订的股权转让协议约定东方弘泰以 19 亿欧元的估值购入 Imagina 53.5% 的股权。

Imagina 能让如此多的资本与行业巨头垂涎，在于其手中的头部资源，其中最核心的是其手中的西甲在全球范围内的分销权。Imagina 公司的媒体业务主要由旗下子公司 MediaPro 负责运营，包括西甲在本国的转播权及海外的分销权。公司的影音转播制作，内容制作及版权运营管理三大业务领域在西班牙、欧洲和美洲地区有进一步整合增长的空间，并在中国及亚洲市场有着良好的增长前景。

## 12 金科文化业务转型 跨境收购英国“汤姆猫”

2017 年 11 月，金科文化拟作价 42 亿元，通过发行股份购买资产方式收购杭州逗宝 100% 股权和上虞码牛 100% 股权，从而间接获得英国公司 Outfit 7 的 56% 股权的重组交易获得审批通过，宣告了 Outfit 7 将会正式装入金科文化的上市公司。而金科文化也是为数不多的在 2017 年增发股份收购游戏相关资产获批的企业。

Outfit 7 正是打造了早教游戏 IP“会说话的汤姆猫”的知名游戏开放商与发行商。Outfit 7 主要依靠广告盈利，通过获取用户与应用产品互动过程中产生的大量数据，进行精准的广告分发。目前，Outfit 7“会说话的汤姆猫家族”系列移动应用下载量累计超过 60 亿次，为全球最大的移动互联网流量平台之一。此外，Outfit 7 根据 IP“会说话的汤姆猫家族”制作了多款动画影视产品，该等影视产品在包括优酷、YouTube 等视频平台播放。通过 Outfit 7 的动画影视产品，进一步推广吸引了用户下载和体验其开发运营的移动应用产品。

本次交易选择了“过桥收购”方案。金科文化的大股东、二股东联合外部投资者增资两个过桥收购主体，并通过两个过桥收购主体收购了 Outfit 7 的控股权。境内投资者将过桥收购主体出售给上市公司，与上市公司进行发行股份购买资产交易，可实现换股退出。

在交易时，跨境并购的监管较为严格，上市公司资金出境困难，直接收购标的几乎是不可能的。而海外并购基金可以解决融资与资金出境难题的交易。本次交易特别的是，设置了两个海外并购基金，分别承接了 Outfit 7 的 28% 的股份。这样，这两个境内主体的收购金额恰好小于 3 亿美元。

### 案例点评

本次交易属于大型交易，交易总价值超过 10 亿美元，且行业上属于较为敏感的行业。但是通过引入并购基金，以及设计了一套巧妙的交易结构，使得交易最终避免了踩到监管红线，最终成功完成交割。由此可见并购基金在其中发挥的巨大作用。

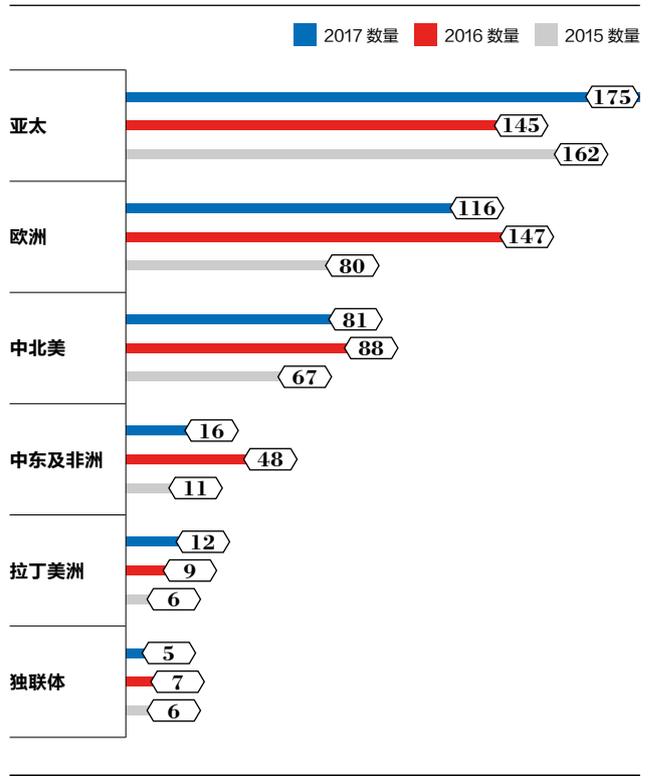
# 第四章

## 2017 年中国企业跨境并购国家分析

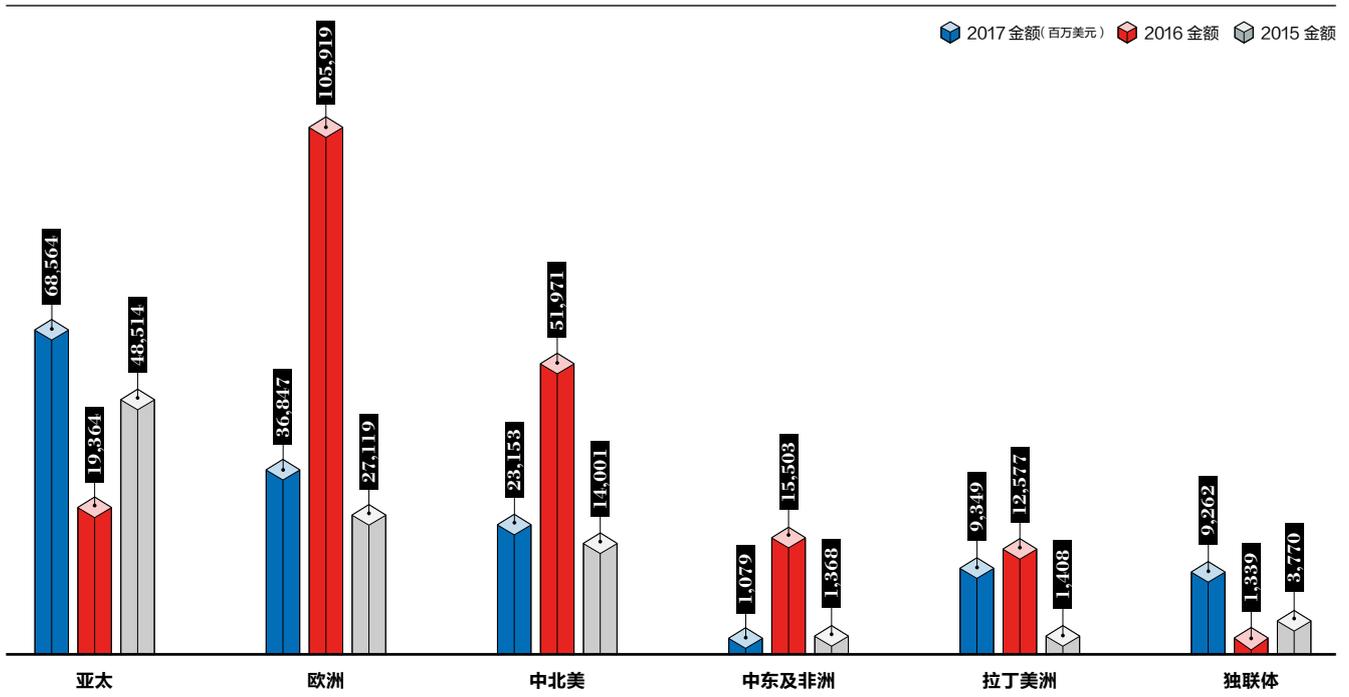
2017 年，亚太新兴市场吸引了大部分中国买家，2017 年亚太地区交易达 175 宗占全年交易宗数的 43%，而欧洲及美洲市场较往年同期均有下降。

根据我们研究发现，2017 年中国企业海外并购交易数量依旧主要集中于亚太、欧洲和北美洲。发生在亚太的交易达 175 宗，较 16 年增长了 21%，交易金额达 685.6 亿美元，较 16 年增长了 254%，较 15 年上升 41%。发生

2015-2017 中国企业跨境并购数量统计



2015-2017 中国企业跨境并购金额统计



数据来源：易界 - 跨境并购数据库

在欧洲的交易为 116 宗，较 2016 年下降了 21%，较 2015 年上升了 45%，而披露的交易金额依旧较 2016 年下降 65%，但总体依旧较 2015 年高出 36%。发生在中北美的交易达 81 宗，较 2016 年下降了 8%，较 2015 年上升 21%。2017 年在北美洲产生的并购交易金额达 231.53 亿美元，较 2016 年下降 55%，较 2015 年上升 65%。

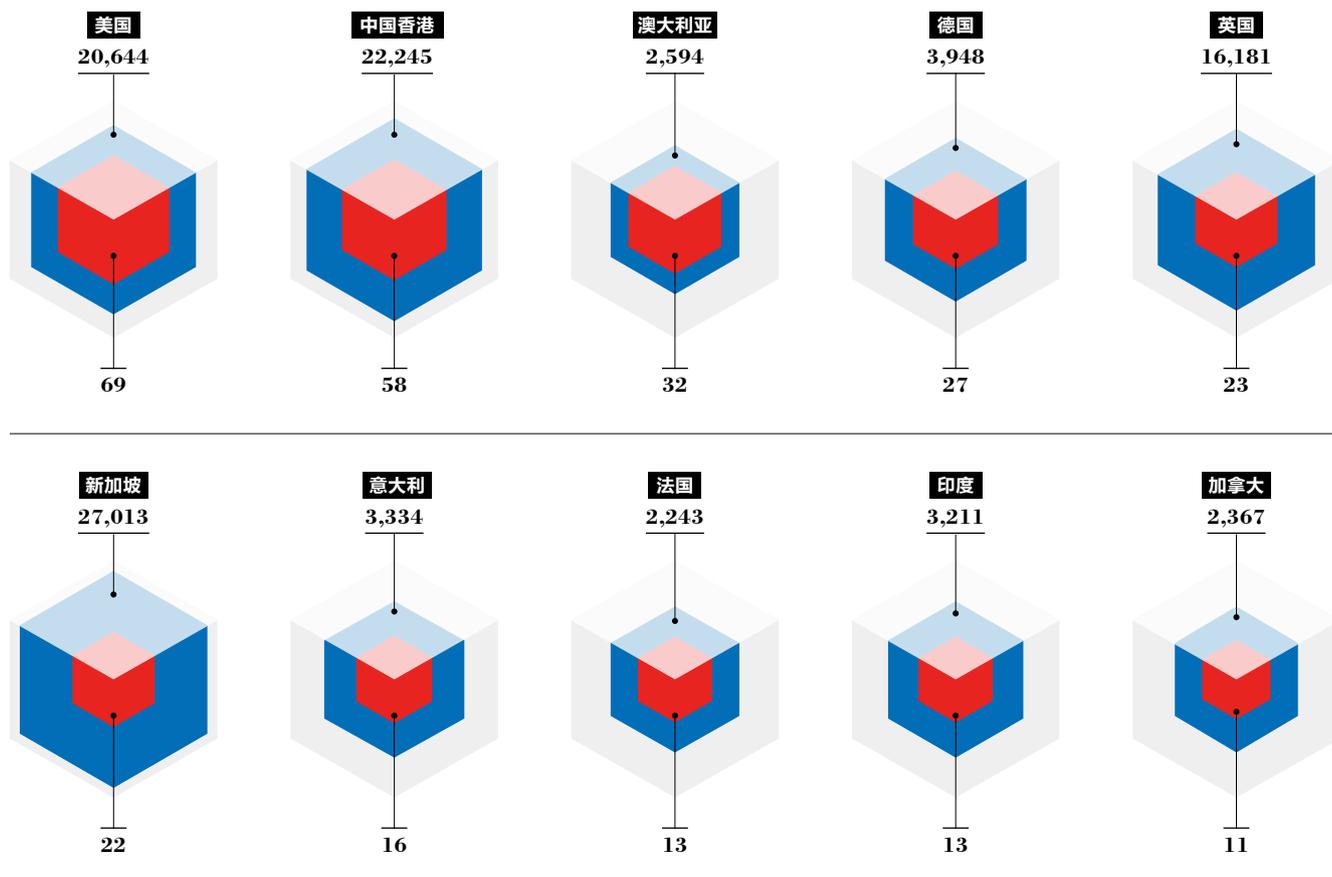
2017 年中国企业海外并购交易数量最集中的十大地区依次是美国、中国香港、澳大利亚、德国、英国、新加坡、意大利、法国、印度和加拿大。

从上图中我们可以看到，在 2017 年中国企业出海最热门的地区是亚太地区，其次是欧美为代表的发达经济体。



## 2017 年中资跨境并购前十大地区交易统计

2017 金额 (百万美元) 2017 宗数



# 第五章 “一带一路” 为中国企业 跨境并购提 供新机遇

## “一带一路”的成立背景

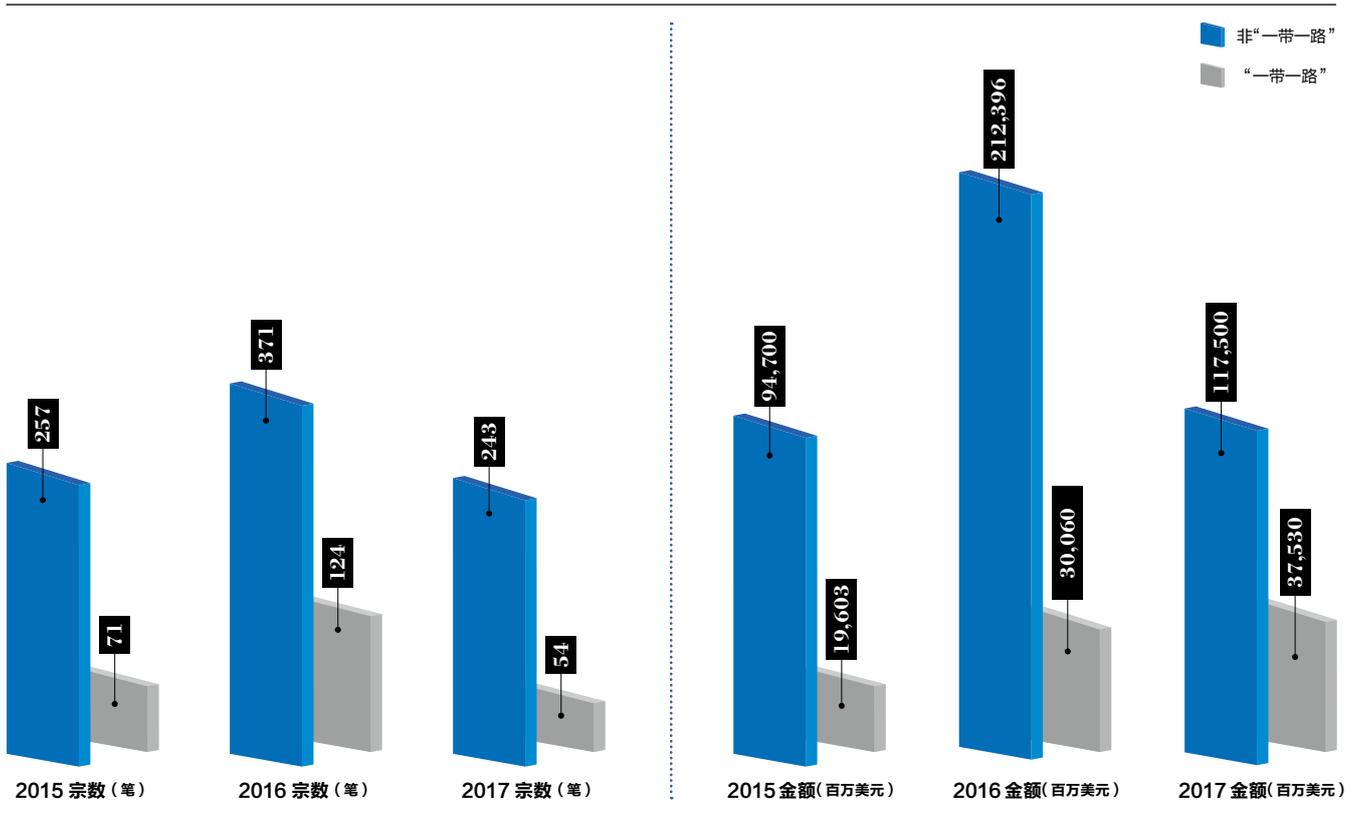
一带一路 (The Belt and Road ; 简称 B&R), 全称丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路, 是中国政府在 2013 年倡议并主导的跨国经济带。

2013 年年底, 习近平主席在访问哈萨克斯坦和印尼时, 先后提出了建设丝绸之路经济带和打造 21 世纪海上丝绸之路的倡议, 随即“一带一路”成为中国的战略新构想, 受到国际社会广泛关注。2015 年 3 月 28 日, 中华人民共和国国务院授权国家发改委、外交部、商务部等三部委联合发布“一带一路”建设的愿景与行动文件。资料显示, “一带一路”沿线大多是新兴经济体和发展中国家, 涵盖中亚、南亚、西亚、东南亚和中东欧等

国家和地区, 总人口约 44 亿, 经济总量约 21 万亿美元, 分别约占全球的 63% 和 29%。

2015 年 3 月底公布的《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》, 在“框架思路”中提出, 根据“一带一路”走向, 陆上依托国际大通道, 以沿线中心城市为支撑, 以重点经贸产业园区为合作平台, 共同打造新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国 - 中亚 - 西亚、中国 - 中南半岛等国际经济合作走廊; 海上以重点港口为节点, 共同建设通畅安全高效的运输大通道。中巴、孟中印缅两个经济走廊与推进“一带一路”建设关联紧密, 要进一步推动合作, 取得更大进展。

2015-2017 中国企业在“一带一路”地区及非“一带一路”地区并购交易之比较



数据来源: 中国并购研究中心; 数据整理: 易界 DealGlobe

“一带一路”将为沿线国家和地区带来基础设施建设方面的巨大投资，从而促进经济增长。到 2030 年，中国以外地区“一带一路”参与国家的投资总额预计将达约 5.1 万亿美元，尤其涉及到在交通基础设施领域的大规模投资，通过建设现代化公路、港口和铁路网来促进“一带一路”沿线的贸易往来，这将占到投资总额的近三分之一。能源领域吸引到的投资额预计将排在第二位。

## 2017 “一带一路”背景下中国企业海外并购回顾

随着“一带一路”倡议深入推进，中国企业海外并购规模屡创新高。2017 年中国企业在“一带一路”沿线国家完成投资并购交易 54 宗，占全年交易的 18.2%，交易宗数较 2016 和 2015 年分别下降 56.5% 和 23.9%，但披露的交易金额方面，2017 年中国企业在“一带一路”沿线国家完成投资并购交易金额达 375.3 亿美元，占全年披露交易金额的 24.2%，较 2016 和 2015 年披露的交易金额分别上涨 24.9% 和 91.5%。

披露交易金额的同比上涨与交易宗数的下跌表明 2017 年中国企业在“一带一路”沿线国家的单笔交易金额上涨，2017 年“一带一路”沿线平均单笔交易金额为 8.15 亿美元，较 2016 年和 2015 年分别上涨 163.2% 和 162.2%。表明中国企业与投资者在“一带一路”投资的标的价值逐年增高。

国有企业在海外并购中并没有占据主体地位，自 2015 年国有企业的并购数量一直落后于民营企业。随着国企参与“一带一路”建设示范效应开始显现，以及国家支持企业参与“一带一路”建设的专项规划和支持政策相继落地，民营企业“走出去”的热情也逐渐高涨。2015 至 2017 年中国投资者在“一

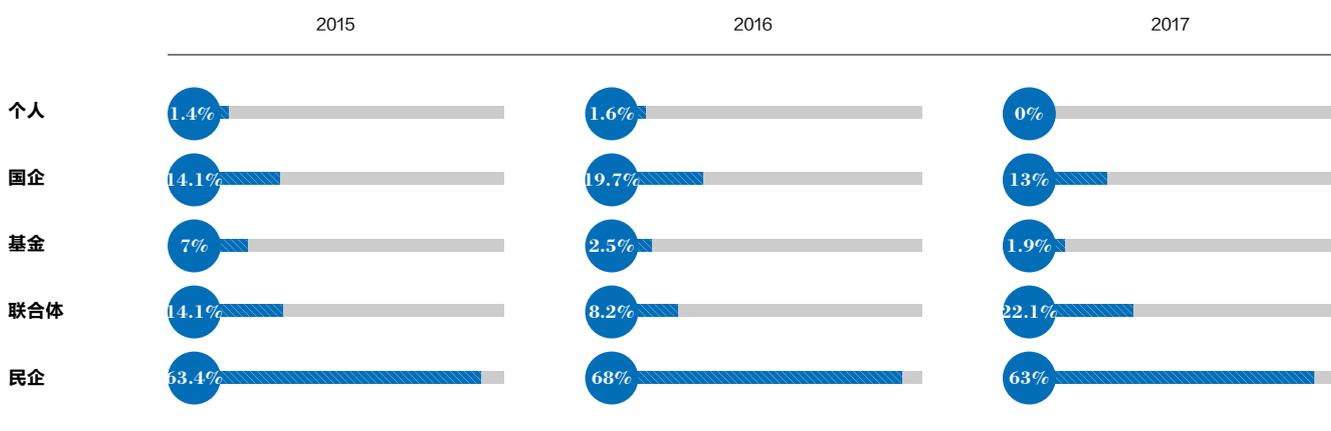
带一路”沿线国家完成的交易中民企始终占据主要位置，2017 年民企参与交易占 63%，联合体亦成为近年来出海实施并购的主要方式，在“一带一路”中交易占 22.1%。较 2016 年和 2015 年分别上涨 13% 和 8%。而国企交易占比为 13%，较 2016 和 2015 年分别下降 6.7% 和 1.1%。

2017 年国企纷纷采用联合财团的方式参与“一带一路”沿线投资并购活动中，由于国企从事的往往是投资规模较大的重点项目，采用联合体的方式有利于融资。2017 年联合体完成的几大交易中都有国企的身影，包括中国中信集团有限公司、招商局和中国港湾工程有限责任公司联合 Charoen Pokphand Group 中标 Kyauk Pyu 港项目；美国私募股权公司 Global Infrastructure Partners 与中国投资有限责任公司联合收购新加坡可再生能源巨头 Equis 等。

未来在“一带一路”新形势下，民企有望在海外并购交易中继续领跑，而国企的角色定位将逐渐从“主体地位”向“主导地位”转变，更加注重战略布局。通过国企的大型项目为先导，民企项目随后跟进，从而形成“国企搭台，民企唱戏”的共进格局。

**到 2030 年，中国以外地区  
“一带一路”参与国家的投资总额  
预计将达约 5.1 万亿美元，  
尤其涉及到在交通基础设施  
领域的大规模投资**

## 2015-2017 年中国投资者“一带一路”交易宗数占比（按类型）



# 第六章

## 2018 中国企业 跨境并购市场展望

### 回归理性 平稳增长

从 2016 年的大热到 2017 年的降温，中国企业的跨境并购活动回归理性。宏观层面来说，中国延续着既定的全球化战略，中国也依旧保持了良好的宏观经济基本面。因此，我们认为就中国企业自身战略而言，参与全球市场的价值链和自身产业升级的需求也将促使其更多地实施对境外优质资产的并购，国内企业的海外并购活动不会停止，只会继续。

从监管层面来看，发改委于 12 月 26 日适时颁布的《企业境外投资管理办法》新规顺应了潮流。从事前监管变为事中和事后监管，一方面扩大了监管范围，一方面进一步提高了中国企业跨境并购政府审批流程的便利和确定性，优化明显，这也使得未来的海外并购活动监管政策更为明晰化。

在诸多刚需和有利因素的共同推动下，我们预见经过 2017 年的调整之年，2018 年中国企业跨境并购市场将迎来回暖的过程，尤其是那些中小型的，以技术和产业升级为驱动的跨境并购交易仍将会得到大力支持。

### 积极审慎 明确监管

2017 年以来，随着中国企业对外非理性投资的泡沫逐步挤出，诸多用来遏制盲目投资的临时性措施也将逐步退出，进而转为更理性的长期制度化建设。展望 2018，监管层面对中国企业跨境并购的指导方针中积极审慎或许会更加常态化。监管部门在战略上将会“积极”鼓励那些战略明确，坚持发展主业的中国企业的海外投资，以此来提升国内企业的国际竞争力，在全球配置资源，力争做大做强；另一方面，在具体监管上会用审慎的态度对各类跨境并购投资进行合规性考核，进一步遏制非理性的盲目并购行为。

### 一带一路 带来新机

2018 年，可以预见中国在“一带一路”沿线国家的投资将继续保持旺盛，包括物流，工业园区建设等在内的基础设施投资，能源、矿产、农业相关的资源类投资将会覆盖中国企业在“一带一路”相关国家的主要投资领域。而希望在高科技、医疗、工业、高端零售及服务行业有所建树的中国企业，则依然会将并购的目光更多投向欧美发达国家，来寻找更多适合其并购需求的优质标的。同时鉴于在“一带一路”沿线国家投资这一国家战略上，会更积极地使用人民币作为结算货币，这一类型的中国企业跨境投资将会在审批流程上变得更为便捷，更灵活。

### 成熟理性 更具自信

我们研究发现，很多中国企业家正是在 2016 年第一次接触和尝试海外并购，那个时候很多中国买家在国际谈判桌上缺少经验、不熟悉交易流程，也缺乏明确的战略思考，更很少有人认真考虑过投后整合的问题。而两年过去了，经过许多交易的锤炼，无数经验和教训的积累，我们发现不少中国企业家在国际并购交易谈判中变得越来越成熟自信，这不仅体现在他们已经了解了如何与老外打交道的门道、交易流程、相关法律法规等等，也体现在他们对于自身企业的整体战略规划和对标的本身的理性评估。

从这个角度出发，我们认为过去的 2017 年无疑是具有重要意义，它不只是让非理性跨境并购变少了，更让理性的中国买家变多了。未来，我们相信中国企业的跨境并购市场将会更加理性地成长，也更值得关注。

# 附录一 2017 年全球 并购市场回顾

## 交易规模

2017 年，全球投资者共宣布了 18433 宗并购交易，交易额达 3.15 万亿美元，与 2016 年相比，交易数量下降了 205 宗，交易额下降了 3.2%。

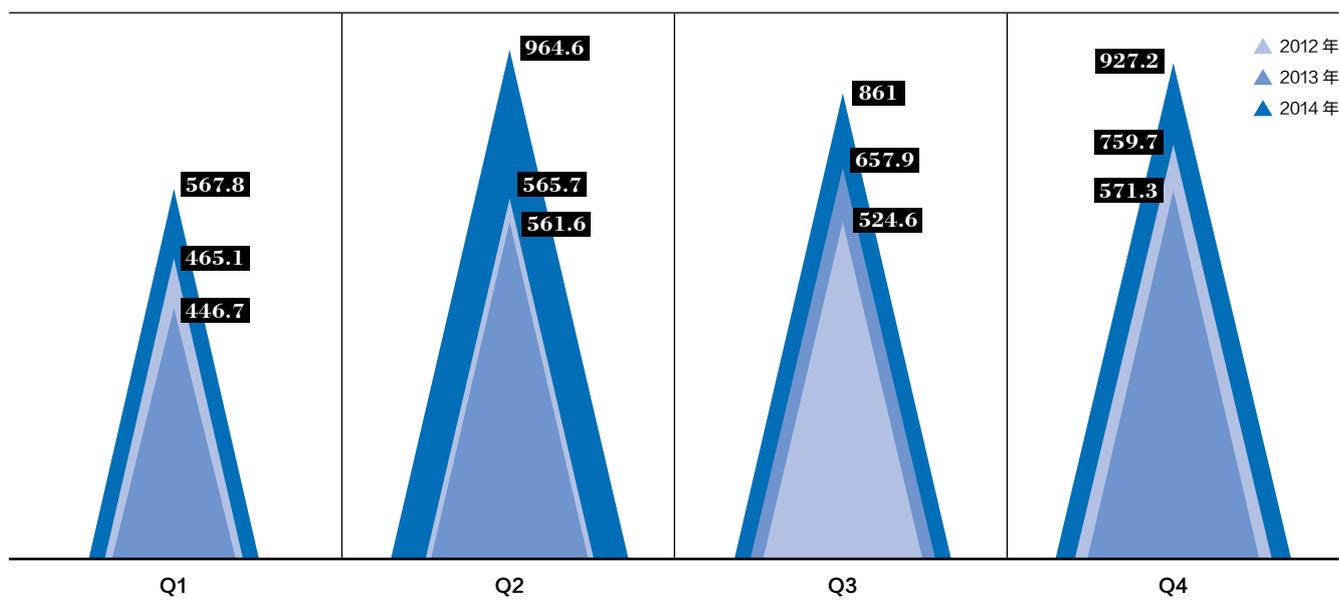
在 2017 年全球前二十大并购交易中，按照交易金额，美国占据前三的位置，并且在 20 笔交易中有 11 笔交易的标的国为美国。其中金额最大的交易是迪士尼以换股的方式收购 21 世纪福克斯的核心业务。迪士尼将以约 524 亿美元收购 21 世纪福克斯大部分资产，包

括 20 世纪福克斯电影和电视工作室，以及有线电视和国际电视业务。除此之外，迪士尼还将接手前者约 137 亿美元的债务，收购总额将达到 661 亿美元。其他大额交易主要集中在欧洲地区，例如德国、西班牙、瑞士、意大利等。

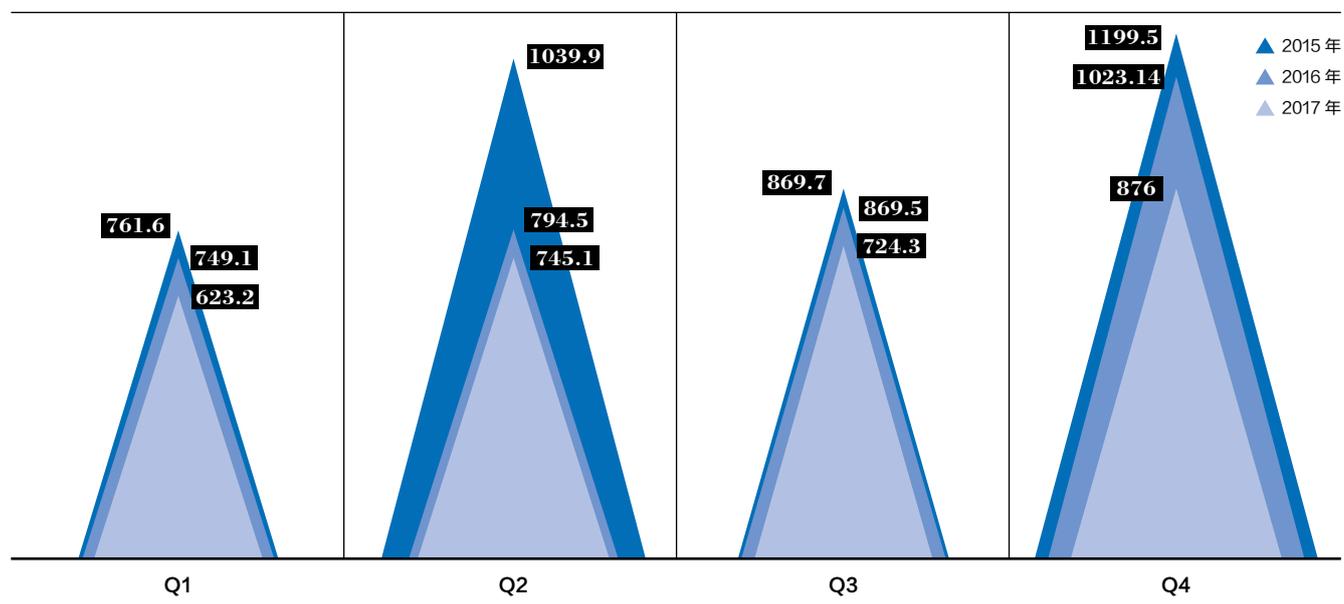
从前 20 大交易所处的行业来看，能源业和消费品业各有 3 笔，各占了 15% 的比重。其次是传媒业、建筑业、运输业各两笔，各占 10% 的比重。其余大额交易分布在金融、化学材料、生物技术、医疗、房地产、公用事业和汽车业。

**在 2017 年全球前二十大并购交易中，按照交易金额，美国占据前三的位置，并且在 20 笔交易中有 11 笔交易的标的国为美国**

2012-2014 全球并购市场交易趋势 (单位：十亿美金)



2015-2017 全球并购市场交易趋势 (单位: 十亿美金)



数据来源: 易界-胡润中国企业跨境并购特别研究 图片 Getty Images 提供

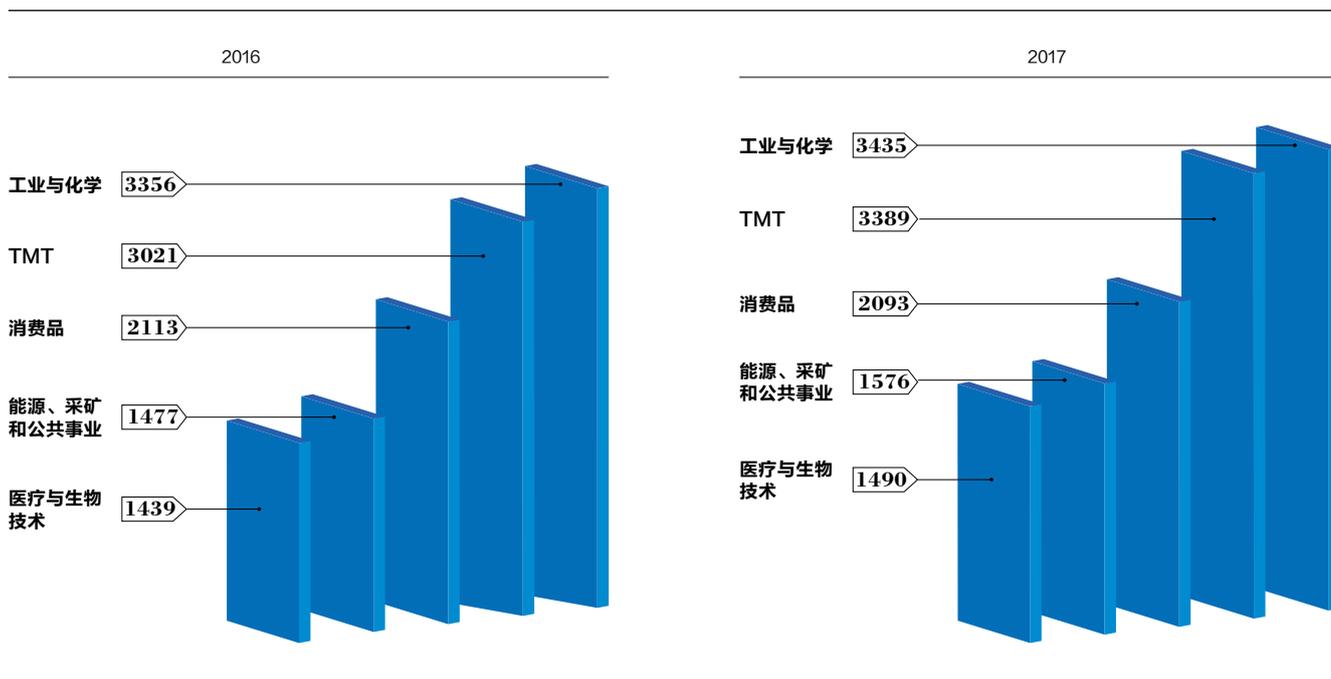
## 2017 全球前二十大并购交易 (按照交易额)

公告日	目标公司	收购方	交易价值 (百万美元)	国别	主导行业
12月14日	Twenty-First Century Fox, Inc.	The Walt Disney Company	68421.77	美国	传媒业
12月03日	Aetna Inc.	CVS Health Corporation	67822.81	美国	金融服务业
01月17日	Reynolds American Inc (57.83% 股权变动规模)	British American Tobacco Plc	60566.89	美国	消费品业: 其他
06月01日	Linde AG	Praxair, Inc.	45517.01	德国	化学和材料产业
10月18日	Abertis Infraestructuras, S.A.	Hochtief AG	38947.72	西班牙	建筑业
05月15日	Abertis Infraestructuras, S.A.	Atlantia SpA	33975.38	西班牙	建筑业
09月04日	Rockwell Collins, Inc.	United Technologies Corporation	29947.64	美国	工业产品和服务业
01月26日	Actelion Pharmaceuticals Ltd	Johnson & Johnson	29592.46	瑞士	生物技术业
01月16日	Luxottica Group S.p.A.	Essilor International SA	25422.59	意大利	消费品业: 零售
12月12日	Westfield Corporation	Unibail-Rodamco SA	24598.06	澳大利亚	房地产业
04月23日	C.R. Bard, Inc.	Becton, Dickinson and Company	23608.69	美国	医疗业
08月21日	Energy Future Holdings Corporation	Sempra Energy	18800	美国	公用事业(其他)
02月10日	Mead Johnson & Company	Reckitt Benckiser Group Plc	17834.7	美国	消费品业: 食品
12月15日	MPLX LP (40.32% 股权变动规模)	Marathon Petroleum Corporation	17278.5	美国	能源业
02月01日	ONEOK Partners, L.P. (60% 股权变动规模)	ONEOK, Inc.	17118.42	美国	能源业
08月18日	Calpine Corporation	Calpine Consortium	17023.22	美国	能源业
07月14日	Global Logistic Properties Limited	Consortium for Global Logistic Properties Ltd	15944.14	新加坡	运输业
03月13日	Mobileye N.V. (97.3% 股权变动规模)	Intel Corporation	14993.43	以色列	汽车业
07月31日	Scripps Networks Interactive Inc.	Discovery Communications, Inc.	14382.62	美国	传媒业
06月02日	LogiCor Europe Limited	中国投资有限责任公司	13765.33	英国	运输业

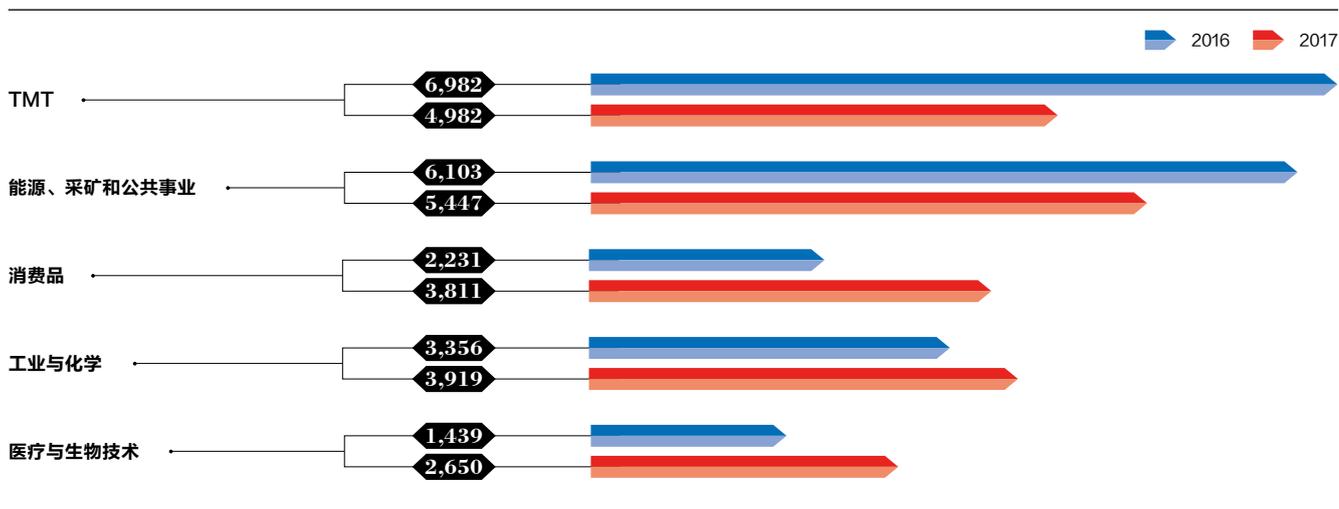
## 热点行业

在并购行业方面，工业与化学领域依旧是宗数最多的，有 3435 笔；TMT 板块创下 Mergermarket（自 2001 年以来）的最高年度交易数据，高达 3389 笔。消费品行业是由于一系列大型交易（特别是上半年）而增加的少数几个行业之一。

2016 vs 2017 主要行业并购宗数对比（单位：笔）



2016 vs 2017 主要行业并购金额对比（单位：亿美元）



## TMT

2017年，科技，媒体和通信（TMT）行业的全球交易共3389笔交易，总值达4,982亿美元。虽然总交易额与2016年的6,982亿美元相比下降了28.6%，但按照交易量计算，创下了新纪录，比2016年增加了368笔交易。

科技方面，计算机软件行业的并购交易为1739笔（价值1,288亿美元），其次是电子商务占据第二高交易数量，为629笔交易（价值851亿美元）。值得注意的是，与其他

行业相比，软件是2017年交易数量实际上增加的几个领域之一。按交易价值计算，软件占TMT总交易价值的25.7%。

媒体行业的全球数据为1,312亿美元，与2016年的1,844亿美元相比下降了28.9%，不过交易量在同一时期略增了8笔，达到568笔。美国占全球媒体交易额78.9%，其中最大的一笔交易是迪士尼收购21世纪福克斯的部分资产，包括电影和电视工作室，地区体育台等有线电视频道，以及主要国际资产。

### 2017年TMT领域前五大交易

交易宣布日期	交易金额 (十亿美元)	标的	目标公司所处地理位置	收购方
2017.12.14	68.422	Twenty-First Century Fox Inc	美国	The Walt Disney Company
2017.7.31	14.383	Scripps Networks Interactive Inc	美国	Discovery Communications Inc
2017.12.12	13.434	Liberty Latin America Ltd	智利	Liberty Global plc (Shareholders)
2017.3.20	12.668	Vodafone India Limited	印度	Idea Cellular Limited
2017.9.28	10.644	Toshiba Memory Corporation (59.8% Stake)	日本	Consortium led by Bain Capital LLC



## 2017 年全球能源、采矿和公用事业领域前五大交易

交易宣布日期	交易金额 (十亿美元)	标的	目标公司所处地理位置	收购方
2017.8.21	18.8	Energy Future Holdings Corporation	美国	Sempra Energy
2017.12.15	17.279	MPLX LP (40.32% 股权变动规模)	美国	Marathon Petroleum Corporation
2017.2.1	17.118	ONEOK Partners, L.P. (60% 股权变动规模)	美国	ONEOK, Inc.
2017.8.18	17.023	Calpine Corporation	美国	Calpine Consortium
2017.3.29	13.240	ConocoPhillips (Canadian conventional natural gas assets) ; Foster Creek Christina Lake Oil Sands Partnership (50% 股权变动规模)	加拿大	Cenovus Energy Inc.

### 能源、采矿和公用事业 (EMU)

就并购活动而言，能源、采矿和公用事业 (EMU) 的并购活动在 2017 年表现平平。全球一共 1576 笔，交易价值为 5,447 亿美元。此外，2017 年第四季度仅公布了 398 宗交易，这是六年来第一次，最后一个季度没有出现 400 宗交易。

按地区划分，亚太地区的交易经历了最大的放缓，与 2016 年相比交易量下降了 5.5%，328 宗交易价值为 791 亿美元。美国交易量下降 3.4%，448 宗交易价值为 2,607 亿美元；欧洲该领域的交易活动相对温和，增长 6.7%，共 471 宗，总值 1,191 亿美元。造成这种普遍下滑的原因仍然是很多项目，特别是上游石油和天然气部门的项目，在当前的价格环境下根本不起作用。因此，2017 年的并购更多的是效率和盈利能力，而不是增长。

其中一个在 2017 年率领跨境交易的国家是中国，中国公司对南美和非洲的 EMU 资产执行了 10 笔交易。过去三年来，中国在这些地区的并购已经从 2014 年的三次交易上升到 2015 年和 2016 年的七次。但是这些投资大部分还没有进入传统的石油和天然气领域。相反，中国买家一直在寻找收购发电和矿产资源，其中南美洲的水电资产特别受到关注。

### 工业与化工

与 2017 年其他行业的表现相比，工业与化学工业 (I & C) 虽然依旧占据最大的交易宗数，2017 年一共 3,435 宗，交易数量占 18.6%。交易总额 3,919 亿美元，占全球并购交易价值的 12.4%，金额同比下滑 26.8%。



数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究 图片 Getty Images 提供

在 2017 年开局不乐观之后，该行业前十大交易中有七宗交易发生在第二季度，总值达 658 亿美元，占 I & C 交易总值的 16.8%。十大交易中有九个涉及欧洲或美国公司。与往年相比下降，可归因于缺乏超过 100 亿美元的大型交易。过去 12 个月只有 3 笔大型交易，而 2016 年和 2015 年分别有 7 笔交易和 4 笔交易。

今年最大的交易是 Praxair 和 Linde 宣布的 455 亿美元合并：全球两大工业气体集团普莱克斯 (Praxair) 与林德集团 (Linde) 6 月 1 日宣布，双方正式达成并购协议，新公司将成为全球最大的工业气体供应商。两家公司表示，这笔交易预计在 2018 年下半年结束。

## 医疗与生物技术

近年来，随着该领域继续经历重大的技术和科学变革，并购业绩没有达到近几年来的高峰。虽然这一年出现了科学

的里程碑，比如 Novartis 的 Car-T 的疗法，但 PMB 继续面临沉重的价格压力和政治挑战。加上非传统行为者的参与和技术改进、不断变化的消费者需求和行业需求，医疗保健公司正在采取不同的方法来应对挑战。

在 2017 年，该领域共录得 1490 笔交易，共计 2,650 亿美元，使该行业处于四年来的最低水平，仅占全球并购市场份额的 8.4%，而去年同期为 8.74%。

2017 年医疗与生物技术领域最大的并购案是强生欲 296 亿美元收购 Actelion 制药公司。

与全球趋势一致的是，美国在该类交易中占据主导地位，共计 542 笔，价值 1,552 亿美元。但其在全球的份额连续第二年下滑至 58.6%，为 2013 年 (57.3%) 以来的最低水平。在大西洋彼岸，欧洲 2017 年在该领域的交易额是自金融危机以来的年度交易额第二高，达 692 亿美元。欧洲的并购价值市场份额从 2016 年的 20.7% 上升到

## 2017 年全球工业 & 化工领域前五大交易

交易宣布日期	交易金额 (十亿美元)	标的	目标公司所处地理位置	买方
2017.6.1	45.5	Linde AG	德国	Praxair Inc
2017.9.4	29.9	Rockwell Collins Inc	美国	United Technologies Corporation
2017.3.13	15	Mobileye NV (97.3% 股权)	以色列	Intel Corporation
2017.9.26	8.7	Siemens AG	德国	Alstom SA
2017.7.27	7.3	Ista International Gmb H	德国	Sarvana Sarl

## 2017 年全球医疗与生物技术领域前五大交易

交易宣布日期	交易金额 (十亿美元)	标的	目标公司所处地理位置	买方
2017.1.26	29.592	Actelion Pharmaceuticals Ltd	瑞士	Johnson & Johnson
2017.4.23	23.609	C.R. Bard, Inc.	美国	Becton, Dickinson and Company
2017.8.28	10.161	Kite Pharma, Inc.	美国	Gilead Sciences, Inc.
2017.4.26	9.050	Pharmaceutical Product Development, LLC	美国	Abu Dhabi Investment Authority; GIC Private Limited
2017.1.9	8.792	VCA Inc.	美国	Mars, Incorporated

## 2017 年全球消费品业领域前五大交易

交易宣布日期	交易金额 (十亿美元)	标的	目标公司所处地理位置	买方
2017.1.17	60.567	Reynolds American Inc (57.83% 股权变动规模)	美国	British American Tobacco Plc
2017.1.16	25.423	Luxottica Group S.p.A.	意大利	Essilor International SA
2017.2.23	19.310	Essity Aktiebolag (publ)	瑞典	Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA(Shareholders)
2017.2.10	17.835	Mead Johnson & Company	美国	Reckitt Benckiser Group Plc
2017.6.16	13.464	Whole Foods Market, Inc.	美国	Amazon.com, Inc.

26.1%。更有利的经济和政治稳定的改善可以解释大型投资决策。亚太地区（不包括日本）的此类交易活动有所下滑，降至 17%，254 宗交易总值达 245 亿美元。该地区与去年相比价值下降了 50 亿美元，交易量减少了 40 宗。与此同时，在其余地区，该行业对日本和以色列的兴趣日益浓厚。

### 消费品业

2017 年消费品行业并购活动依然强劲，一共有 2093 笔，交易总额增长至 3,811 亿美元，占全球并购交易总额 12.1% 的份额。

美国在这个领域再一次在 2017 年排名第一，领先全球消费者市场。共计 507 宗交易，价值 1,687 亿美元，按价值占有 44% 的市场份额。另一方面，欧洲是交易最具吸引力的目标地区。交易宗数为 935 宗，交易额达到 1,260 亿美元，交易额比 2016 年增长了 2.3 倍（2016 年为 536 亿美元，998 笔交易）。按价值计算，欧洲市场占有率高达 31.6%，奢侈品牌交易一路领先。

这些交易包括意大利高端眼镜公司 Luxottica 集团斥资 254 亿美元收购法国 Essilor International。尽管由于海外投资的限制，中国境外活动放缓，但中国对欧洲消费者目标的投资按年增长了 9.9%。2017 年中企跨境并购在该领域值得注意的交易，包括中国海外集团海航集团以 14 亿美元收购位于瑞士的机场零售店 Dufry 的 16.2% 股权。海航后来增持了 20.92% 的股份。

食品行业 2017 年在 657 笔交易中，交易总值达到 984 亿美元。与 2016 年的 622 宗和 542 亿美元的交易额相比，

在金额上有了 81.6% 的增长。美国私募股权巨头 KKR & Co. L.P. (KKR) 收购联合利华公司 (Unilever PLC, UL) 的人造黄油和涂抹酱业务，交易对该业务的估值为 68.3 亿欧元（合 80.3 亿美元），这是今年欧洲市场规模最大的收购案之一。同时，英国利洁时集团 (Reckitt Benckiser Group) 斥资 178 亿美元大规模收购婴儿配方奶粉制造商美赞臣 (Mead Johnson) 也是今年该领域的一笔重要收购。

在零售方面，2017 年录得 701 宗交易，价值 1,168 亿美元，占全球市场份额的 25.8%。这一领域最引人注目的交易是亚马逊 (Amazon) 以 134 亿美元收购天然食品连锁超市 Whole Foods Market，以及 Tesco 与食品批发商 Booker 的 45 亿美元合并。

根据 Mergermarket 数据，与 2016 年相比，2017 年全球并购交易额下降 3.2% 至 3.15 万亿美元，总计约 18433 宗交易，比 2016 年下降 205 件。总体看来，全球并购市场在 2017 年保持了强大的活力。

2017 年跨境交易再次成为并购重要组成部分，尽管此类交易的数量和价值略有下降。2017 年，共有 6459 笔跨境交易，价值 1.32 万亿美元，比 2016 年（1.33 万亿美元）下降 1.3%。

美国虽然仍然是全球并购交易最关注的地区，但 2017 年全球并购数量相较前几年有所减少。2017 年，美国占全球市场份额的 40.2%，比 2016 年的 45.5% 下降了不少。随着经济的复苏，对许多买家来说，市场变得过于昂贵，面对潜在收购标的的估值上升，需要再三考虑。同时，随着发展中国家的快速崛起，美国已经加紧了边界。比如 2017 年 9 月，美国总统特朗普签署总统令，以危害国家安全为



由，否决了一项中资背景的私募投资者收购美国芯片商莱迪思（Lattice Semiconductor）的交易，因为美国外国投资委员会（CFIUS）对此表示担忧，认为这笔交易构成了国家安全风险。

加拿大尽管交易总数减少了7%，交易的总价值却是近三年的一个最高值，达到982亿美元，与2016年的778亿美元相比，增长了26%。美国公司继续成为加拿大资产最积极的收购方。据统计，美国买方占有入境交易总数的67%（187笔）。加拿大的入境投资历来以工业和化学品（I & C）行业为中心，然而，这一投资模式在过去三到五年间呈现逐渐变化，对科技公司的关注度日益增加。

英国2017年的政治谈判虽时有混乱，但预料中的经济衰退却并未到来。2017年英国实际GDP增速预计为1.5%，虽然低于前三年的经济增速，但英国政治、经济不确定性有所减小。而且退欧谈判带来的不确定性似乎并没有影响到英国的并购。2017年英国并购宗数1543笔，金额达到1,574亿英镑，比2016年增加17.2%（2016年为1,343亿英镑，1493笔交易）。在英国脱欧公投后，大额入境收购成为英国并购的主要原因，因为机会投资者希望把握英镑下跌的时机。其中，中国投资公司的107亿英镑收购物流公司LogiCor Europe成为2017年英国最大的外国收购案。

法国和整个欧洲的有利的经济形势促使2017年法国有861宗交易，价值928亿欧元，增长18%。总部位于法国的公司共录得294宗针对欧洲其他地区的交易。这从2016年的总价值207亿欧元（323笔交易）增至2017年的610亿欧元，总价值几乎翻了三番。这一数据反映了法国企业的乐观情绪，这在很大程度上得益于“马克龙效应”——新总

**这一数据反映了法国企业的乐观情绪，这在很大程度上得益于“马克龙效应”——新总统上任后扭转了外界唱衰法国的局面，令投资者信心大增**

统上任后扭转了外界唱衰法国的局面，令投资者信心大增。

德国在2017年共录得1214笔交易，价值共计1,665亿欧元，超越了2008年的1,606亿欧元，相比2016年的1,535亿欧元上升了7.8%，甚至超越了2008年1,606亿欧元。其中前五大交易均来自外国，入境交易达到1,363亿欧元，占总额1,655亿欧元的80%，共计545宗交易。比较被收购的企业领域来看，境外投资者依然对工业生产领域的德国企业最感兴趣，无论是交易价值还是数量（783亿欧元；358笔交易）均达到了新高。

澳大利亚的并购活动达到了1,130亿美元，共计超过580笔交易，交易量创历史新高。与此同时，澳大利亚在亚太地区的交易活动份额也从2016年的9.2%上升至2017年的12.1%。澳大利亚入境并购创下纪录，243宗交易价值805亿澳元，同比增长141.5%。其中法国房地产巨头Unibail-Rodamco以666亿澳元的价格收购Westfield Corporation，是该年度最大的交易。

中国内地和香港并购市场在2017共录得交易总量1,829单，交易总值3,942亿美元，较2016年3,832亿美元的交易

易总值（1814 单交易）有小幅增长。其中在 2016 年创下历史新高后，境外并购方面中企步伐放缓。2017 年中国境外并购活动较 2016 年有明显的降低，据我们监测 2017 年共有 405 宗跨境并购交易，其中 315 宗披露金额，总额达 1,480 亿美元。交易数量较 2016 年的 414 宗下降了 2.2%，总金额下降了 28.3%，较 2015 年的交易数量下降了 22%，总金额上升 54%。官方对部分行业的投资限制，使得交易量有所下降。同时资金出境方面的管制也促使 2017 年的交易金额普遍偏小。相较于财务投资，战略投资仍然被鼓励，与主业密切相关的，以技术和供应链为主要标的的并购将保持快速发展。智能制造、数字经济和消费升级相关的并购成为 2017 年的海外并购亮点。西欧和北美仍然是中国企业海外并购最重要的目标国。亚洲区域内经济往来将更为密切，中国对于东南亚的直接投资和并购都会持续增加。“一带一路”国家倡议驱动的海外投资仍然保持旺盛势头。中国制造业在全球建立产业园区的步伐继续加快。

日本并购在 2017 年的特点是有几笔大额的交易，而且入境交易价值激增，而国内并购的价值普遍下降。日本 2017 年的并购有 460 宗，总额达 432 亿美元，相比 2016 年交易价值下降 31.3%。主要是因为日本本土的并购交易价值有大幅的下降。

不过，尽管并购交易金额和交易宗数受到诸多全球不确定性因素，如地缘政治的变化，监管审查的加强以及围绕英国脱欧和中国经济的各式猜测等的影响，2017 年仍然是并购市场生机勃勃的一年。面对诸多压力挑战，全球并购市场仍然充满活力，使我们对 2018 年的前景更具信心，新的一年中，如果上述各种不确定因素得到一定程度的缓解，全球并购市场的前景将更加光明。

## 主要趋势

贝克·麦坚时国际律师事务所和牛津经济研究院日前联合发布的全球交易展望报告显示，受益于经济与政治风险缓和、宏观经济指数表现正面，2018 年全球并购交易活动将加

**随着服务业与消费支出日益成为推动中国经济发展的驱动力，医疗保健、制药与消费将逐步成为重要的并购领域。随着制造业价值链升级，高附加值制造业相关领域将继续吸引投资**

速回暖，并购交易额有望高达 3.2 万亿美元。

尽管如此，我们认为，2018 年并购的风险依然显著，包括全球经济不确定性、资本市场波动、交易估值过高，以及国家安全考虑方面的监管阻碍等都将对并购形成影响。

在并购领域方面，企业对于机器学习、机器人、人工智能和先进数据分析的并购兴趣浓厚，且胃口颇大，预期 2018 年交易金额仍将不断成长。此外，也看到有传统产业公司并购较小的科技公司以达成策略目标，或是将新科技与其核心主业进行整合，达到相当可观的数字化转型效益。在人工智能、深度学习、机器学习、数据分析、FinTech、物联网、区块链等新科技将决定未来竞争力的此时，并购是企业抢占制高点的途径之一。

根据 DIGITIMES 的观察，除了在美国和欧洲大肆收购人工智能企业，以及与工业 4.0 相关的自动化与物联网科技企业外，中国大陆 2017 年以来也积极通过并购进军拥有 6 亿人口的东南亚市场。遇到欧美对其获得国家资金支持的并购案升高审查机制受阻之后，大陆资本逐渐转而积极向以色列寻找自动驾驶与电动汽车相关的科技标的。

在亚太地区，科技并购交易金额年均大幅增长 101%。其中印度增加 320% 至 103 亿美元，印尼暴增 159.1% 至 15 亿美元。锁定这两大新兴市场的并购，主要以交通、电玩与电商独角兽企业为主，来自大陆科技巨擘例如阿里巴巴、腾讯、百度、京东的资金也不少。此外，以日韩为主的发达亚洲国家并购金额缔造了 548.5% 的大幅跃升，达 271 亿美元，主要是受东芝半导体与 PC 部门的出售所带动。

随着服务业与消费支出日益成为推动中国经济发展的驱动力，医疗保健、制药与消费将逐步成为重要的并购领域。随着制造业价值链升级，高附加值制造业相关领域将继续吸引投资。而作为辅助支持的服务行业，例如通信与科技，也将是投资的青睐之地。另一方面，随着中国经济的转型，科技创新发展导向，预计信息技术、医疗保健、高端制造业等行业将继续成为中国企业海外并购的重点方向。



## 附录二

# 跨境并购的交易 结构和融资策略

### 境外投资项目简政放权历程

- ① 改革开放初期至 20 世纪 90 年代，中国外汇资金短缺严重，企业缺乏国际经营经验，对外投资实行审批制；
- ② 20 世纪 90 年代末期开始，随着中国经济实力的不断增强和外汇储备的快速增长，对企业开展对外投资的管理不断简化；
- ③ 2004 年 7 月，国务院发布《关于投资体制改革的决定》，标志着中国开始正式实施以核准制为主的对外投资管理体制，发展改革部门负责境外投资项目的管理，商务部门负责对境外设立企业的管理；
- ④ 2008 年 8 月，国务院发布《中华人民共和国外汇管理条例》，由强制结售汇转为实行自愿结售汇的外汇管理新体制；
- ⑤ 2014 年，国家发展和改革委员会发布的《境外投资项目核准和备案管理办法》和商务部发布的《境外投资管理办

法》，标志着中国对外投资管理由“核准为主”转变为“备案为主，核准为辅”，大幅简化了审核手续，并将更多的权限下放。

——2017 年 11 月发改委《中国对外投资报告》

总体而言，自改革开放以来，中国对外投资管理体制经历了一个逐步放松的过程。

### 审批部门与监管法规

目前，对外投资管理主要涉及三个部门，即发展改革部门（包括国家发展和改革委员会及省级发展和改革委员会），商务主管部门（包括商务部和省级商务主管机关）以及国家外汇主管部门（包括国家外汇管理局和省级外汇主管部门）。

经过梳理，目前我国与跨境并购相关的主要监管法规如下表所示：

## 中国与跨境并购相关的主要监管法规

	审批环节	审批部门	主要法律依据
一般监管规定	立项审批	发改委	① 《企业境外投资管理办法》(2017年第11号令)
	项目审批	商务部	① 《境外投资管理办法》(2014年第9号令)
	外汇登记	银行与外管局	① 《境内机构境外直接投资外汇管理规定》 ② 《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》 ③ 《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》 《国家外汇管理局关于进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》
上市公司监管规定	信息披露	交易所	① 《上市公司信息披露管理办法》、交易所上市规则、上交所信息披露指引、深交所信息披露备忘录等
	涉及重大资产重组或非公开发行的审查	证监会	① 《上市公司重大资产重组管理办法》 ② 《上市公司收购管理办法》 ③ 《上市公司证券发行管理办法》 ④ 《上市公司非公开发行股票实施细则》
	跨境换股	商务部	① 《关于外国投资者并购境内企业的规定》 ② 《外国投资者对上市公司战略管理办法》
其他监管规定	反垄断审查	商务部	① 《反垄断法》
	国资审批	国资委	① 《中华人民共和国企业国有资产法》 ② 《企业国有资产监督管理暂行条例》 ③ 《中央企业境外投资监督管理办法》

## 审批流程



根据 2014 年 5 月 8 日起施行的《境外投资项目核准和备案管理办法》的规定，发改委根据不同情况对境外投资项目分别实行核准或备案管理。这份文件的实行对促进和规范境外投资发展发挥了重要作用。但随着境外投资的迅速发展，境外投资发展呈现出了一些新的问题，新需求。

2017 年 12 月 26 日，发改委官网发布《企业境外投资管理办法》，对已执行三年多的 2014 年 5 月起施行的《境外投资项目核准和备案管理办法》（国家发展和改革委员会令 9 号）进行修订，在“放管服”方面统筹退出了多项改革举措，旨在加强境外投资宏观指导，优化境外投资综合服

务，完善境外投资全程监管，促进境外投资持续健康发展，维护我国国家利益和国家安全。

11 号令从 2018 年 3 月 1 日开始正式实行。以下来说有哪些主要的变化：

## 简政放权

首先，新办法突出了简政放权，进一步便利企业境外投资。从项目信息报告制度、地方初审、转报环节、投资主体履行核准、备案手续的最晚时间要求、申报单位的确定、评估时间的缩短等多方面便利企业。

## 2018 年《企业境外投资管理办法》与旧版管理办法对比

	9 号令（2014 年）	11 号令（2017 年）
<b>项目信息报告制度</b>	中方投资额 3 亿美元及以上的境外收购或竞标项目，投资主体在对外开展实质性工作之前，应向国家发展改革委报送项目信息报告；国家发展改革委收到项目信息报告后，对符合国家境外投资政策的项目，在 7 个工作日内出具确认函。	新办法取消该项规定，进一步简化事前管理环节，从而降低制度性交易成本。
<b>地方初审、转报环节</b>	地方企业向国家发展改革委申请核准的材料由省级政府发展改革部门提出审核意见后报送，向国家发展改革委申请备案的材料由省级政府发展改革部门报送。	新办法取消地方初审、转报环节，属于国家发展改革委核准、备案范围的项目，地方企业通过网络系统直接向国家发展改革委提交有关申请材料。
<b>投资主体履行核准、备案手续的最晚时间要求</b>	投资主体实施需国家发展改革委核准或备案的境外投资项目，在对外签署具有最终法律约束效力的文件前，应当取得核准文件或备案通知书；或可在签署的文件中明确生效条件为依法取得核准文件或备案通知书。	新办法将投资主体履行核准、备案手续的最晚时间要求从签约前（或协议生效前）放宽至实施前：属于核准、备案管理范围的项目，投资主体应当在项目实施前取得项目核准文件或备案通知书。
<b>申报单位的确定</b>	无明确规定。	两个以上投资主体共同开展的项目，应当由投资额相对较大的一方在征求其他投资方书面同意后提出核准、备案申请。如果投资额相等，应当协商一致后由一方提出。
<b>评估时间</b>	评估时限原则上不超过 40 个工作日。	缩短评估时间，不得超过 30 个工作日。项目情况复杂的，经核准机关同意，可以延长评估时限，但不超过 60 个工作日。

## 放管结合

同时，新办法突出了放管结合，进一步规范企业境外投资。在补齐管理短板、创新监管工具、完善惩戒措施等方面做出了完善。



## 2018年《企业境外投资管理办法》与旧版管理办法对比

	9号令（2014年）	11号令（2017年）
<b>核准范围</b>	中方投资额10亿美元及以上的境外投资项目，由国家发展改革委核准。涉及敏感国家和地区，敏感行业的境外投资项目部分限额，由国家发展改革委核准。中方投资额20亿美元及以上，并设计敏感国家和地区、敏感行业的境外投资项目，由国家发展改革委提出审核意见报国务院核准。	取消了金额标准，仅要求敏感类项目报发改委核准。
<b>非敏感类项目的告知义务</b>	中方投资额3亿美元以上的境外收购或竞标项目，投资主体在对外开展实质性执行工作之前，应向国家发展改革委报送项目信息报告。	3亿美元及以上的非敏感类项目，投资主体应当将有关信息告知国家发展改革委，投资额3亿美元以下的不需要告知。
<b>监管对象</b>	9号令监管对象范围仅限于境内各类法人，并不适用于自然人和其他组织。	监管对象明确为企业（即包括法人以及非法人的企业，例如合伙企业等）。同时，11号令特别明确“企业”包括各种类型的金融和非金融企业。除此以外，11号令还通过第六十一条参照适用的规定，将事业单位、社会团体等非企业组织也纳入11号令监管的“投资主体”范围。对于境内自然人的境外投资，11号令明确表明，境内自然人直接对境外和港澳台投资不适用11号令，但是自然人如果通过其控制的境外企业或港澳台企业对境外开展投资的，则应参照适用。
<b>信用记录和惩戒</b>	无明确规定。	新办法明确惩戒措施，加大惩戒力度，明确了两种追责制度。同时，提出简历境外投资违法违规行为记录，实施联合惩戒。
<b>创新监管工具</b>	无明确规定。	提出建立协同监管机制，通过在线监测、约谈函询、抽查核实等方式对境外投资进行监督检查。引入项目完成情况报告、重大不利情况报告、重大事项问询和报告等制度。

同时，11号文中指出，境外投资，是指中华人民共和国境内企业直接或通过其控制的境外企业，以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，获得境外所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益的投资活动。这个定义相比9号文，将“提供融资的方式获得相关权益的活动”纳入了定义。

在9号令的基础上，11号令调整了“敏感国家和地区”及“敏感行业”的范围，并明确将涉及敏感国家和地区、敏感行业的境外投资项目统称为“敏感类项目”。

把11号令整理之后，基本可以明确不同的项目类型对应何种监管措施和监管层级。

## 2018年《企业境外投资管理办法》与旧版管理办法对比（一）

	9号令	11号令
<b>敏感国家和地区</b>	未与我国建交和受国际制裁的国家，发生战争、内乱等国家和地区。	将9号令中“受国际制裁的国家”调整为“根据我国缔结或参加的国际条约、协定等，需要限制企业对其投资的国家和地区”，该等表述更为精确。新增“其他敏感国家和地区”。
<b>敏感行业</b>	基础电信运营；跨境水资源开发利用；大规模土地开发；输电干线、电网；新闻传媒等行业。	删除“基础电信运营”、“大规模土地开发”、“输电干线、电网”； 新增“武器装备的研制生产维修”； 新增“根据我国法律法规和有关调控政策，需要限制企业境外投资的行业” 另外，2017年8月4日发布的《国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》将“房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资”和“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”作为限制类境外投资，并要求提交境外投资主管部门核准。

## 2018年《企业境外投资管理办法》与旧版管理办法对比（二）

监管措施	监管层级	项目类型
<b>核准</b>	<b>国家发改委</b>	投资主体（包括境内自然人）直接或通过其控制的境外企业开展的敏感类项目： 1. 涉及敏感国家和地区：与我国未建交，战争、内乱，根据我国缔结或参加的国际条约、协定等需要限制投资，其他； 2. 涉及敏感行业：武器装备、跨境水资源利用、新闻传媒、根据我国法律法规和调控政策需要限制投资； 3. 房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资； 4. 在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台
<b>备案</b>	<b>国家发改委</b>	1. 中央管理企业的直接开展的非敏感性项目 2. 地方企业直接开展的非敏感性项目，且中方投资额3亿美元及以上
	<b>省级发改委</b>	地方企业直接开展的非敏感性项目，且中方投资额3亿美元以下
<b>报告</b>	<b>国家发改委</b>	投资主体（包括境内自然人）间接通过其控制的境外企业开展大额（中方投资额3亿美元以上）非敏感类项目的，应当在项目实施前通过境外投资管理和服务网络系统（“网络系统”）提交大额非敏感类项目情况报告表
<b>无需核准、备案或报告</b>	/	投资主体（包括境内自然人）间接通过其控制的境外企业开展中方投资额在3亿美元以下的非敏感类项目

## 附录三 中外企业家访谈

### 企业家 A

所在集团曾收购多家美国知名  
文娱公司

**《胡润百富》：请问两位如何看待中国企业近年来纷纷走出国门进行海外并购这一现象？**

**企业家 A：**大部分中国企业海外投资、并购，多数是想尝试一下将海外资源和技术与中国市场对接。因为对于中国本土企业而言，能够把国外的一些技术和品牌对接中国市场是一件很有价值的事情。比如收购技术类企业，可以对接中国企业原有的制造能力，进一步创新和深化。

未来中国的市场依然是世界上最大、最有发展潜力的市场。走出去的那些（企业），又能和国内企业业务对接的投资才是最有吸引力的。如果纯粹去欧洲买一个欧洲的资产，去美国买一个美国的资产，在当地运营却没有任何信息、资源和中国对接，那么，即使企业的资产很高，在我看来也没太大意义。

**企业家 B：**首先，我认为，中国的企业走出国门很重要的原因是因为现今中国企业实力的逐渐强大。不论在国内还是国际影响力，中国企业与十年前是不可同日而语的。在中国整个经济快速增长的大背景下，中国企业在技术创新、业

务模式创新等方面已成为“世界的发动机。”所以我觉得中国企业走出国门、走向世界是个必然的趋势。

其次，经过近十到二十年间的重要发展期，中国企业有了属于自己的商业模式，从学习者、模仿者发展到现在的创造者。以携程为例，携程现在提供的服务全世界没有几家公司可以做到。十五年、二十年前携程的服务和业务可能是学习美国，但今天能够提供的服务放在美国甚至全世界的同行业企业中，都是最领先、最完善的。

所以我认为，中国企业走向世界是必然、也是一定的，因为你本身的实力也达到了。

**《胡润百富》：能否和读者分享一下目前一些海外并购的有趣案例吗？**

**企业家 A：**我觉得比较好的案例就是类似吉利收购沃尔沃，它是购买欧美企业，引荐先进技术，然后对接中国市场的典型案例。记得在吉利并购沃尔沃的时候，沃尔沃业绩亏损较为严重，但是当吉利并购沃尔沃并对接中国的市场后，沃尔沃就获得了一个较高的市场占

有率，所以中国的企业想要并购海外首先要考虑到你的优势在哪里。欧美的企业家运作欧美的企业肯定比中国人运作欧美的企业强，所以中国的企业需要考虑到，如果收购一家欧美的企业，目的仅仅是在当地运营的话肯定比不过欧美人，要有长远的发展，我们中国企业唯一有优势的地方就是收购当地企业，并且对接中国的市场，把利益最大化。

### 《胡润百富》：对于未来有海外并购的企业家，您有何建议？

**企业家 B：**我觉得中国企业走出国门第一点是本身被社会监督的企业如何实现与本身主体有很好的互补关系，有时候我们做同样的东西，那我们 1+1 未必大于 2，但如果我们从事不同的领域那可能我们加起来会得到良好的互补效果。就例如之前的吉利可能负责比较低端的，而沃尔沃则负责高端，那吉利收购沃尔沃就达到了良好的互补效果。第二点我觉得就是在收购之前对于彼此团队的理念一定要有一定程度的了解，这是非常重要的。这能让彼此了解到在对于企业文化。企业价值观之间彼此的理

念是否相近，只有相近时才能有良好的合作效果。第三点我觉得中国企业想要全球化，在政治上有一个很好的例子就是港人治港，我觉得中国的企业也可以参照这种理念，被中国收购的企业如果有良好的实力的话，可以让当地人继续管理企业，根据以往的经验 and 成功的案例来看要学会充分利用当地的管理能力才能把被收购的企业共同做大做强。

### 《胡润百富》：对于还未进行海外并购但是有意向的中国企业家，请问您会给他们什么建议或者意见呢？

**企业家 A：**我的建议是，寻找一个优秀的合作伙伴。因为中国企业家在海外并购方面会遇到的最大困难是，对当地的语言、文化、经济、政治还有投资结构都没有足够的了解，往往习惯用在中国市场上的成功投资经验，去做海外投资。这是很危险的，千万不能以为中国市场上的成功经验可以套用到国际市场上，也不要期待用中国的投资眼光去国外投资，还能够得到在国内一样的回报。选择一个当地的资深投资人作为合作伙伴，是首要的任务。

## 企业家 B

所在集团曾收购英国知名 TMT 行业公司

企业家 C

前美国白宫特别助理，世界500强企业前执行董事，曾收购多家教育医疗行业公司

《胡润百富》：请问您对中国企业近年来纷纷走出国门进行海外并购作何评价呢？

企业家 C：我认为这是一个必然的趋势，有以下几个原因。

首先，中国本土的市场竞争非常激烈，当一个企业在中国市场上占据一定的份额之后，本土市场已经相对饱和，所以想要扩张，国际化是必定会走的下一步。

其次，在中国本土市场激烈竞争下所产生的产品，肯定是有特点的，而这些产品也具备一定的国际化需求，因此，开拓国外市场也是这些产品的优势所带来的。最后，海外并购是目前中国企业立足于市场的最有效的方式。

同时，海外并购对于中国企业又有几大重要意义。一来，海外并购可以帮助中国企业补全产品线，同时具有中、高、低端的产品，完善的产品体系。二来，迅速打开国际市场，并购之后，中国企业将会直接拥有国际化的团队和产品。第三，海外并购还能够得到一些中国企业自身所不具备的优势技术，以此增强国内产品的竞争优势。

《胡润百富》：能否和我们分享一下您的企业想要进行海外并购的原因？

企业家 C：其实，这是我们公司始终如一的理念。我们在美国，长期关注教育和医疗行业，尤其是幼龄教育和养老医疗，并且在这两个行业进行投资。

在投资上，我们希望寻找到行业中最优秀的企业，成为他们的股东，获取优势资源，这是我们的基金创立以来的核心观念。

《胡润百富》：能否和我们分享一下您的企业在海外并购中的经验和收获？

企业家 C：我认为，一定要选择最顶尖的投资机构，与他们合作。因为只有通过他们，才能够掌握各个行业内最好的企业资源。以往中国企业在海外并购方面，常常会选择一些价格比较低，或者自身陷入危机的企业进行并购，现在看来，这些选择并不是非常明智的。

近二十年来，中国的企业一直在重复相似的道路，但现在越来越多的中国企业认识到，优先选择去并购那些在当地的行业处于领先地位的企业会是一个更好的选择。这就需要顶尖投资公司提供资源和机会，让我们去了解，去沟通，去谈判。

另外，并购谈成，不是重点，是一个新的起点。虽然一下子拥有了大批员工、产品和技术，但是如何留下最宝贵的资源——人才，才是一个更大的挑战。人才对于公司来说，是最为珍贵的财富，如何建立一个良好的国际化企业文化，将会成为企业长期的重要课题。这对于中国企业来说是意义重大的。

《胡润百富》：请问您对未来要进行的海外并购计划目前在企业战略上的辅垫是什么？

企业家 C：一个好的团队，他们是让公司稳步前行的最大支持。然后是要着重关注一些在未来具有发展潜力的行业，并且和行业中顶尖的机构建立联系，保持互动，这是并购前最好的准备。



**《胡润百富》：请问您如何看待跨国企业间收购并购的现象？**

**Divyank Turakhia：**大型企业是一定要全球化的。跨境并购作为一项重要工具可以推动企业发展，同时企业通过跨境并购收购，可以平衡全球范围内的资产分配，以保持自身竞争优势。

**《胡润百富》：能否和我们分享一下您的企业在被收购时，您最主要考虑对方哪些方面的因素？**

**Divyank Turakhia：**在企业被收购时，我最首要关注的是这次商业行为可以给潜在收购方带来的价值。

**《胡润百富》：对于在洽谈企业收购并购的印度企业家，请问您会给他们什么建**

**议或者意见呢？**

**Divyank Turakhia：**首先，要对自己的企业有准确的估价，市场决定企业的价值。其次，只有资金真正到位，交易才算结束，在这个过程中，不要让并购事务使你脱离日常的工作。因为大部分的并购交易过程非常冗长费时，管理团队很有可能过多关注于并购事务而忽略了日常业务和盈利目标。通常来讲，并购交易需要持续6-12个月才能完成（尽管更想促成并购事务的一方可能会更快推进交易），可以以此制定相应的计划和部署。最后，需要一些外部专家专业的支持，因为所有的跨境并购交易都非常复杂，一定要确保你有专业的企业并购顾问帮助你完成整个并购过程。

**Divyank Turakhia**

印度企业家，所创企业曾被中国收购

## 关于易界 DealGlobe

上海易界信息咨询有限公司（简称“易界 DealGlobe”）是中国企业跨境并购投资服务领域的领导者。我们通过线上平台和线下服务协助中国企业更好地在国际市场上进行投资和发展业务。



## 核心服务

### 1 易界并购 APP: 云集全球最新的投资并购情报的在线平台

易界并购 APP 是为投资并购专业人士量身打造的一站式数据服务应用工具，用户可以通过 APP 实时查看并筛选全球最新的并购资讯、高质量的投资交易机会及公司财务信息。



### 2 专业的线下服务团队: 跨境投融资交易的专业财务顾问

易界在英国和中国两地拥有一支富有经验的团队，为客户提供中国跨境投资并购和资本融资的专业咨询服务。

对于中国的买方客户，易界帮助他们高效地完成跨境并购交易。我们深刻了解中国企业的战略需求、熟悉海外市场、具有极为丰富的交易经验从而协助客户成功完成交易。

对于海外的卖方客户，易界为他们提供针对性的交易建议，帮助他们接触中国买家以及投资者，最大限度地吸引中国买家和投资者的兴趣。

除此之外，易界也会作为投资人，参与到部分交易中去。其目的在于帮助中国客户更高效地完成跨境交易，或者帮助多个中国买家以基金的形式投资到一个标的中去。

## 投行服务内容：

### 项目分析

- 市场分析
- 项目投资价值分析
- 市场战略评估

### 尽职调查

- 企业尽职调查
- 专家访谈
- 法务会计税务顾问机构推荐

### 估值分析

- 财务评估模型
- 并购估值分析
- 提交报价建议

### 交易谈判

- 交易结构设计
- 谈判策略建议
- 谈判策略制定
- 融资及并购基金运作

### 交易完成

- 项目交割
- 项目宣布
- 媒体宣布
- 并购整合计划制定

### 伦敦办公室

英国伦敦金丝雀码头加拿大广场 1 号 42 楼 L39 金融加速器 | 电话：+44(0) 203 725-7626

### 上海办公室（总部）

上海市静安区南京西路 1038 号梅龙镇广场 3002 | 电话：+86(21) 6287-5088

### 北京办公室

北京市朝阳区朝阳门外大街甲 6 号万通中心 C 座 1107 | 电话：+86(10) 5367-4920



Android App 下载



iOS App 下载



微信公众号

# 胡润百富 向上向善 · 引领由富及贵的格调

总部位于上海的胡润百富，是一个拥有中国高净值人群垂直类大数据，充分利用移动互联网优势为高端品牌提供调研与顾问咨询服务的全媒体集团。旗下拥有调研与咨询、全媒体矩阵、圈层活动与公关、金融与投资以及胡润国际五大板块；媒体平台拥有胡润百富、胡润国际名校、胡润马道、擎四大品牌。



更多信息，请浏览胡润百富网站  
www.hurun.net，关注胡润百富  
新浪微博 @ 胡润百富，胡润  
百富官方微信 HurunReport

胡润百富旗下微信号：  
胡润百富和国际名校，  
期待您的关注！

## 权威榜单

1999年，胡润在中国打造第一张《胡润百富榜》，已连续19年发布，2017年上榜人数2130人，财富门槛20亿元。2012年，创制《胡润全球富豪榜》，已连续6年发布，2017年上榜人数2257人，财富门槛10亿美金。除《胡润百富榜》和《胡润全球富豪榜》外，还首创了数个权威性榜单，比如：《胡润慈善榜》《胡润艺术榜》《胡润品牌榜》《胡润少壮派富豪榜》《胡润女富豪榜》等。

## 市场调研

胡润百富还长期追踪记录高端人群的变化。携手泰康人寿发布《中国高净值人群医养白皮书》，携手民生银行发布《中国超高净值人群需求调研报告》，携手兴业银行发布《中国高净值人群心灵投资白皮书》、《另类投资白皮书》、《消费需求白皮书》，携手汇加移民发布《中国投资移民白皮书》，在亚洲国际豪华旅游博览会发布《中国奢华旅游白皮书》，与星河湾发布《第一居所趋势白皮书》，与中信银行发布《海外教育特别报告》，与民生金融租赁发布《中国公务机行业特别报告》。此外还有《至尚优品——中国千万富豪品牌倾向报告》、《中国豪华车品牌特性研究白皮书》、《中国高净值人群养生白皮书》等等。

## 高端活动

胡润百富每年定向举办上百场高端活动，圈子创造价值，精准强势影响有影响力的圈层。除北京、上海、深圳、三亚等国内城市之外，还带领中国企业家先后走访英国、美国、新加坡、澳大利亚、印度等国家，为领袖级企业家在国际舞台赢得话语权，共同成就中国原创企业家走向世界的梦想。

## 全媒体矩阵

胡润百富全媒体平台包括11个微信公众号在内的胡润频道大号矩阵、胡润网、胡润微博、视频节目、在线直播、胡润超微APP，以及《胡润百富》《胡润国际名校》等高端平面媒体，影响超过百万中国高净值群体。

## 胡润国际

2012年，胡润百富走向印度。如今，胡润百富在当地已知名于《胡润印度富豪榜》《胡润印度慈善榜》以及一系列为印度最受尊敬的企业家打造的高端活动。

## 金融投资

2015年下半年，胡润百富与80后领军企业家王麒诚夫妇成立胡润创富基金，支持年轻创业者实现创富梦想。

 易界 DealGlobe

**胡润百富**  
HURUN REPORT