



中国上市 企业跨境 并购市场 通讯

第二期

2017年9月

kpmg.com/cn





索引

1	摘要	2
2	引言	3
3	A股上市公司跨境并购交易分析	4
4	中国海外并购整合和投后管控	10



摘要

中国上市公司仍在继续推进其“走出去”的步伐，海外并购是这些公司发展战略的关键要素。

计算机和电子产品是中国A股上市公司海外并购的重要投资领域，交易数量占2017年上半年交易总数的近25%。医疗健康产业的交易数量位居第二，其中药品研发、医疗仪器制造、诊断系统是主要的投资领域。

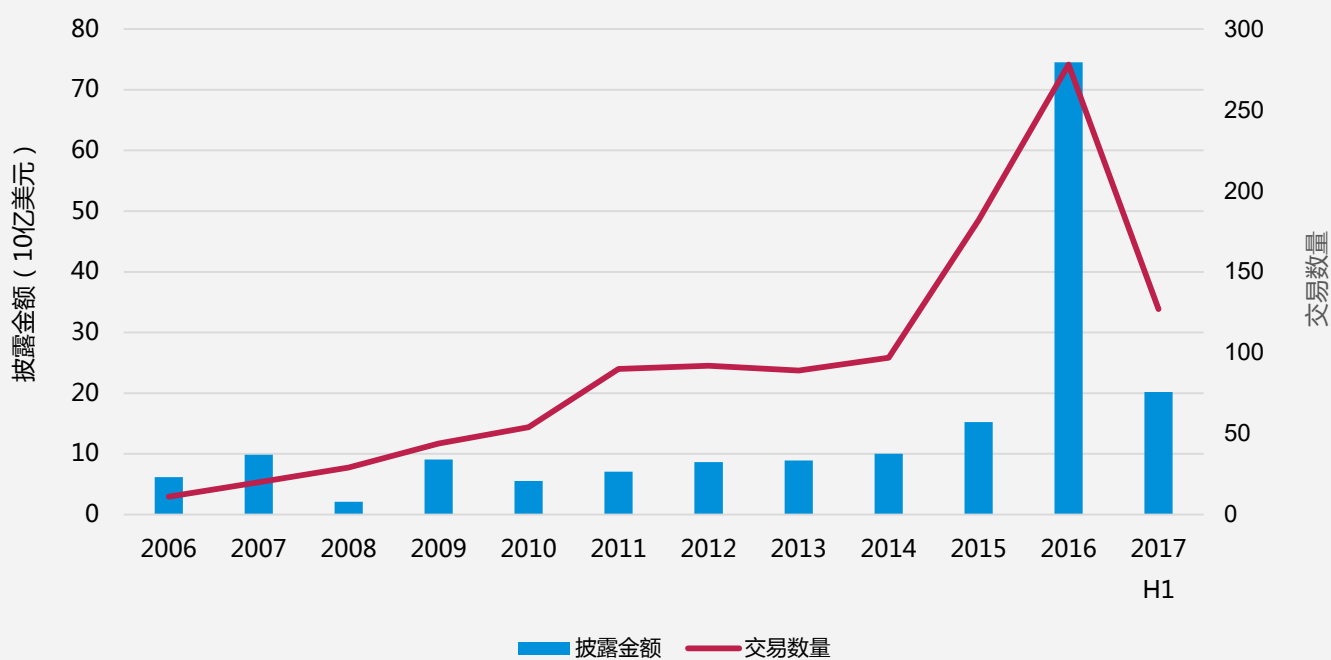
如本刊所示，中国企业开始将更多注意力放在投后管控方面，比如提高将不同业务进行整合的能力，以便从收购中实现价值。

引言

在经历了去年的“爆炸式”增长之后，中国海外并购交易活动在2017年的前六个月中放缓。中国A股上市公司在2017年上半年披露的并购交易总额为202亿美元，较去年同期下降49%。然而值得注意的是，尽管交易活动较去年有所放缓，2017年上半年的披露交易额仍然超过2015年全年交易水平，这表明中国企业仍有意愿进行海外投资。



中国A股上市公司海外并购交易（2006-2017年上半年）



数据来源: Dealogic ; KPMG分析 ; 包含中国A股上市企业所有已披露并购交易

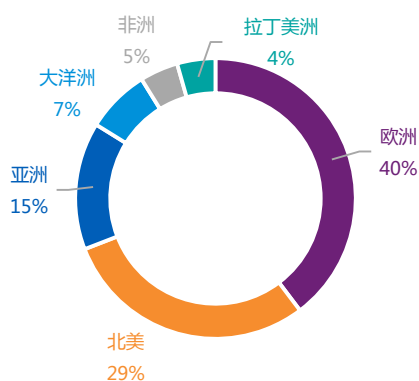
注：本报告的数据不包括标的在香港、英属维尔京群岛、开曼群岛的中国企业海外并购交易，除非另有说明。本报告中引用的Dealogic的数据获取于2017年9月1日，没有反映任何后期交易取消或变更等情况，除非另有说明。

A股上市公司海外并购交易：

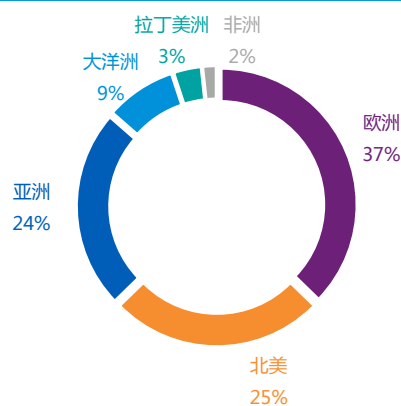


标的公司的所属地（按交易数量分）

交易数量按地区分类, 2017年第2季度



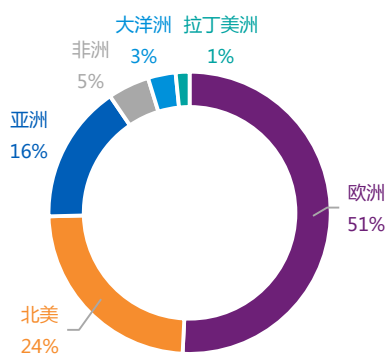
交易数量按地区分类, 2017年第1季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

交易数量按地区分类, 2016年第4季度



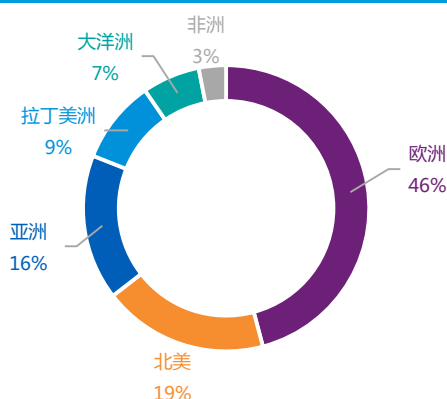
数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

在这三个季度中，基于交易数量而言，欧洲都是中国A股上市公司最主要的投资目的地。北美和亚洲分别位列第二和第三。

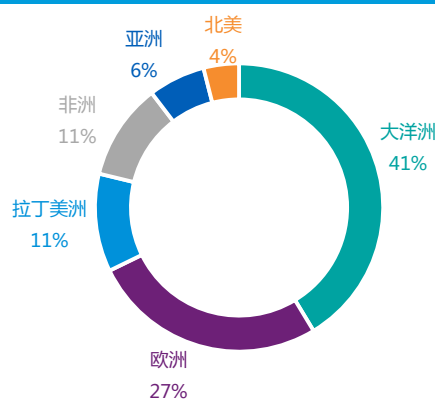


标的公司的所属地（按交易金额分）

交易金额按地区分类, 2017年第2季度



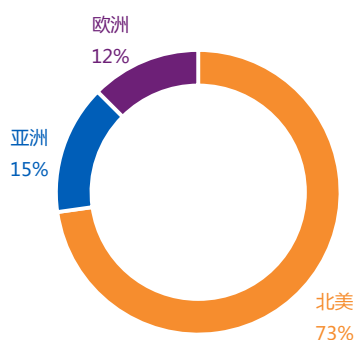
交易金额按地区分类, 2017年第1季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

交易金额按地区分类, 2016年第4季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日¹

从标的的所属地的交易金额来看, 大洋洲和欧洲为2017年上半年并购交易总额最高的两个地区。

2017年上半年已经披露的大额并购交易主要包括:

- 兖州煤业股份有限公司收购澳大利亚Coal & Allied Industries Ltd. (煤矿经营公司), 交易金额为31亿美元。
- 宁波均胜电子股份有限公司收购日本Takata Corp. (汽车安全气囊制造商), 交易金额为16亿美元。²
- 银亿房地产开发有限公司收购比利时宁波东方逸盛投资有限公司 (主要投资于汽车自动变速箱和传送部件制造商), 交易金额为12亿美元。

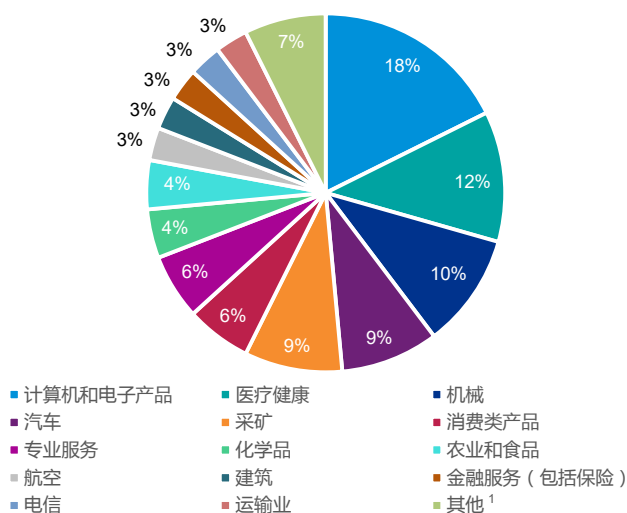
¹2016年第4季度大洋洲、拉丁美洲和非洲也存在并购交易, 其交易金额分别占总金额的0.20%、0.07%以及0.04%, 由于其金额较小故未能体现在该图中。

²收购对象为硝酸铵气体发生器业务以外的资产。



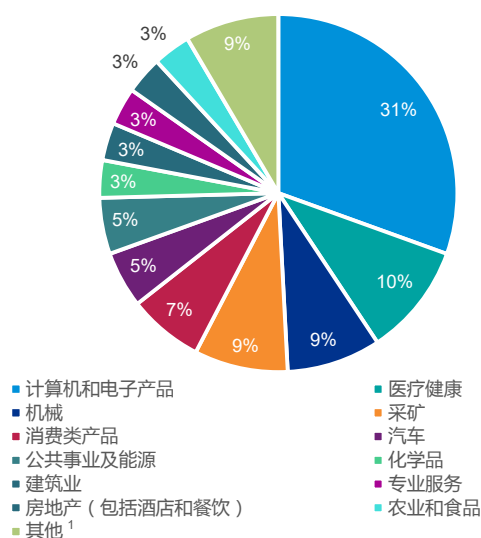
标的公司的所在行业（按交易数量分）

交易数量按行业分类, 2017年第2季度



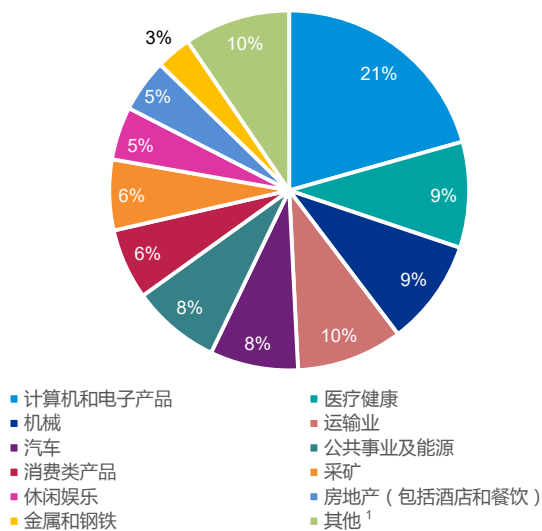
数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

交易数量按行业分类, 2017年第1季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

交易数量按行业分类, 2016年第4季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

从标的行业的交易数量来看：

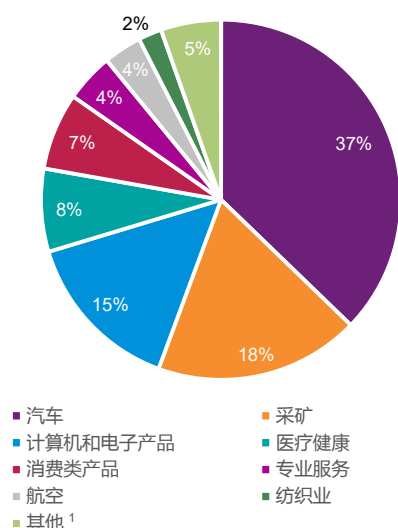
- 在这三个季度中，计算机和电子产品始终是并购交易数量最多的行业。在2017年上半年，共有30笔交易发生在这一领域，占上半年交易总数的近25%。具体而言，中国投资者最感兴趣的是与网上业务相关的软件开发企业，例如手机游戏以及在线医疗诊断平台，体现出中国企业在积极发掘数字经济领域的增长机会。
- 中国A股上市企业在医疗健康领域的投资同样值得关注。在这三个季度中，医疗健康的交易数量均位居第二，主要涉及药品研发、医疗仪器制造、诊断系统等领域。

¹其他为交易数量占总交易数量的比例低于3%的各种行业。

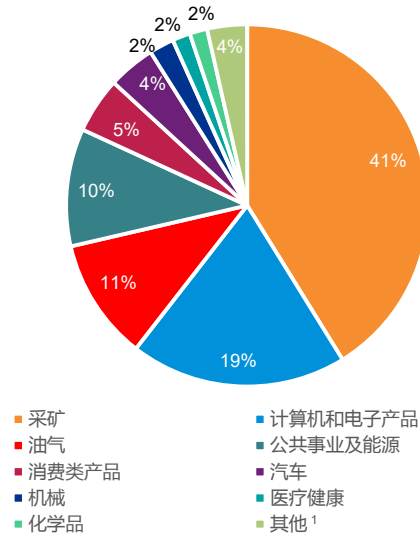


标的公司的所在行业（按交易金额分）

交易金额按行业分类, 2017年第2季度



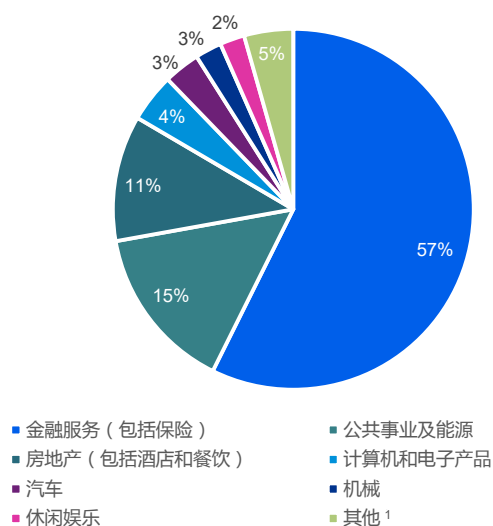
交易金额按行业分类, 2017年第1季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

交易金额按行业分类, 2016年第4季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日

从标的行业的交易金额来看：

- 在2017年上半年，采矿业是已披露交易总额最高的行业，达56亿美元。除了兖州煤业股份有限公司收购澳大利亚 Coal & Allied Industries Ltd.的这宗大额交易外，中国投资者对海外金矿业务加大布局力度也是推高采矿业交易金额的一个重要因素。
- 紧随采矿业之后的是汽车行业，已披露的交易总额为48亿美元，主要集中在汽车零部件和设备领域。这些交易显示出中国汽车企业正在借助海外并购以获取先进的技术专业知识，以实现向产业链高端发展。
- 计算机和电子产品行业以34亿美元的披露交易总额位居第三，其中17%的资金投放于半导体相关业务，53%投放于软件相关业务。

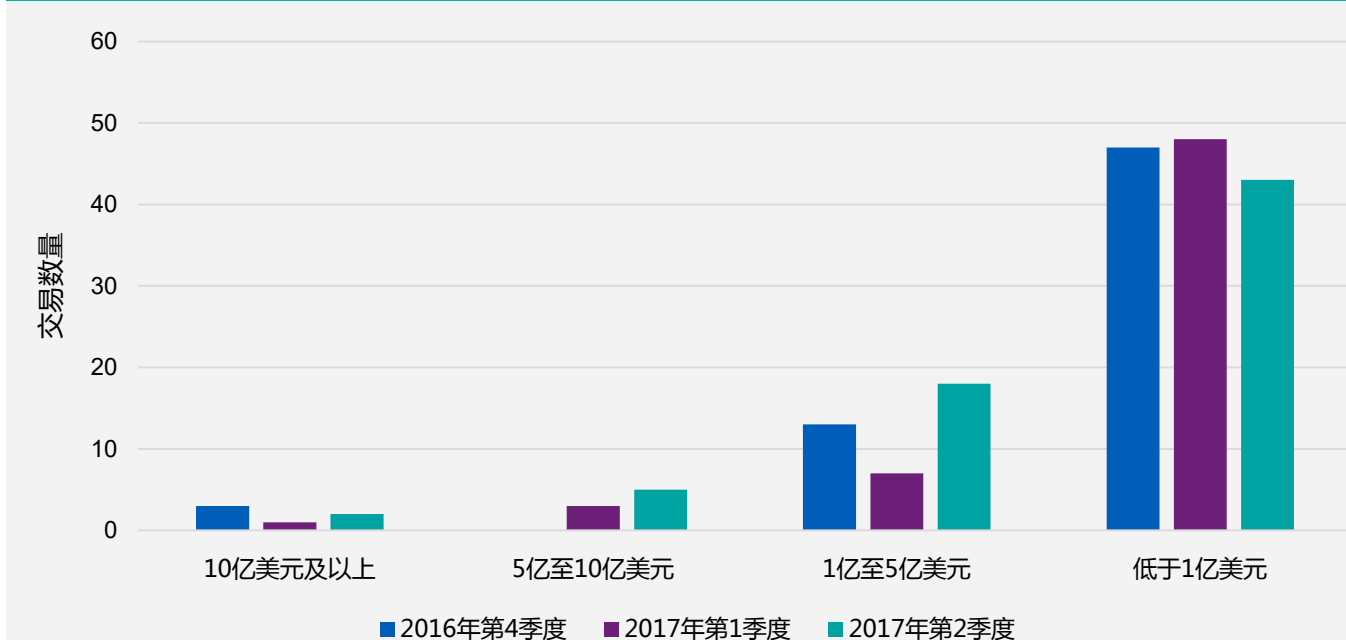
¹其他为交易金额占总交易金额的比例低于2%的各种行业。

A股上市公司海外并购交易：



交易金额范围

按交易金额范围分类，2016年第四季度 & 2017年第1 & 第2季度



数据来源: Dealogic, 获取于2017年9月1日。





中国海外并购整合和 投后管控：

近年来，越来越多的中国企业纷纷开启了海外“买买买”的全球扩张模式，收购的动因从战略布局到战略协同，收购触角遍布全球不同区域、不同行业。急剧的海外扩张过程中，成功进行并购后整合的重要性愈发增强，企业因此得以增强投资回报、实现对投资的适当监督，这也正是监管者十分感兴趣的领域。众多中国企业管理层所面临的核心问题也逐渐从最初的“如何促成交易”转向了“如何管理并购后的企业”，以实现协同价值

而不仅仅是合并财务报表价值，同时谨慎管理整合过程中的经营风险。尤其是溢价较大的交易中，管理层更需要尽快将协同效应转换为经济利益，实现股东利益最大化。

中国企业大规模走出去以及海外并购激增的同时，其交易结构和布局也日趋复杂，形成了投后管控的主要难点和挑战。

交易复杂性



海外投资形式多样化，包括收购、绿地投资、合资



企业海外布局越来越复杂，可能在多个海外区域有不同程度的布局



随着矩阵式/多维度及集团化等组织架构的应用，企业的管理界面变得越来越复杂



越来越多的企业通过海外收购实现多元化战略布局，行业属性愈发多元

整合关键挑战



海外拓展初期，集团资源、经验有限，缺乏相应的人才构建及实践国际化管控机制



集团现行管理体系不符合国际化管理的要求，海外并购公司难以纳入现行体系



中西方管理理念存在较大差异，实现掌控过程中可能因双方差异导致摩擦



国际化早期，很多集团采用“游击战”的战术，管理类型分散，难以构建统一体系

于是，越来越多的管理层在交易之前就已经开始思考或者向我们咨询“投后管什么”“怎么管”以及“管多深”等实际的操作问题。毕马威这些年来辅佐了多个大型中国企业走完其并购整合之路，从而累积了大量实务操作经验，在此与大家分享。

本文作者：

林伟

并购咨询组合伙人

电话：+86 (21) 2212 3508

邮箱：wei.lin@kpmg.com

张金颖

并购咨询组总监

电话：+86 (21) 2212 2778

邮箱：joicy.zhang@kpmg.com



海外并购与管控常见模式化手段和利弊



据我们观察，通常情况下，中国企业一般会简单直接的通过以下三种途径管控海外并购企业，在实际实施过程中管理成效与挑战并存。

1. 管理层派驻：

海外并购交割后，由并购方派驻管理团队/核心岗位员工进驻被收购企业属于中国企业最常用并且最直接的管控方式，而最常见的派驻岗位主要集中在财务总监等后台管理部门。理论上这种方式基本解决了与股东日常沟通、解读股东管理要求等问题，是股东重要的“传声筒”和“通信员”。这种方式的主要便利在于建立直接的沟通渠道，可以促进双方的磨合与互信，有助于协助被收购企业渡过投后管理的过渡阶段。

实际操作中，该管理方式的实施面临各项挑战：

如何选择合适的派驻人员 – 这样的人才往往既要了解投资企业文化，也需要了解被收购企业当地的企业文化，能迅速与当地管理层融合、并获取信任。同时对于海外被收购企业，他们更期望派驻人员能够是所在行业或领域的专家，除了传达股东意志和要求，更能够通过专业的意见站在被投企业角度进行决策与向上沟通。而类似这样具有专业性和跨国适应性的国际化管理人才并不多见，众多中国企业在加速海外扩张的过程中，并没有做好相关的人才储备。

如何定位派驻人员 – 很多派驻人员的派驻角色、责任范围甚至汇报条线往往并不很明确。他们中的很多人甚至都没有参与早期的并购交易谈判，作为一张白纸被空降至被收购企业，对自己能做什么该做什么并不完全清楚。甚至对日常经营授权等基本问题都不明确，最终逐渐变为股东的“高级翻译”，成为沟通渠道而不是管理抓手。更有甚者，由于派驻人员取代了被投企业原有的人员岗位或权利，或者一味的只知道提要求，最终与被收购企业管理层之间产生矛盾，很可能造成投后管理工作的停滞，削弱管控效果，甚至引发被收购企业的抵触情绪和挫败感。

如何构建派驻人员的定制化管理机制 – 我们看到的很多企业往往在人员派驻的问题上实行“一事一议”的方式，缺乏统一的规划，在针对外派人员的薪酬、激励、

考核机制上都没有明确的规范。在企业出海的早期，这种方式尚可应付，但当企业海外业务迅速扩张后，企业需要更系统的配套人才派驻机制，以减少“一事一议”的沟通成本和管理争议，以及由于模糊的业绩考核和激励机制造成外派人员缺乏目标、缺乏归属也缺乏斗志的情况。

要点提示：管理层派驻是有效的管控手段，但是需要配合合理的人才派驻机制。

2. “三会”管理机制：

通过完善被收购企业股东会、董事会和监事会的“三会”管理机制，建立规范、科学的公司治理结构以实现对被收购企业的管理，也是众多并购企业实现公司管控的不二选择，这往往也与被收购企业当地法律法规对公司治理的合规要求相对应。

然而三会的管理机制由于其“抓大放小”的管理特色，更适合于财务投资者或者股东结构复杂，且被收购业务相对于股东自身业务更为独立的并购整合案例。而对于迫切需要驱动经营协同效应的战略买家，仅仅依靠三会机制往往缺乏在操作层面的有效管控抓手，而将战略政策流于股东/董事会决议中，无法尽快落实到营运中，并在报表中体现。例如，董事会可以审批通过了采购协同方案，但被收购企业和股东采购部门就采购平台的搭建、议价策略等操作性问题，可能就无法快速形成决策。

另外许多企业对于采取三会作为管理手段的理解和设计上往往浮于确定股东在三会中的席位或者重大事项的决策机制上，对于董事、监事的考核、三会议事规则等的忽略使得“三会”这个抓手在效力上进一步下降。

同时对“三会”管理机制的过度依赖不利于及时发现并准确把握投后管理中的风险，使得公司治理流于形式，管理理念不能有效落地。

要点提示：“三会”管理机制需要配合落地操作机制，以帮助战略买家实现交易的协同效应。



海外并购与管控常见模式化手段和利弊



3. 职能管理机制：

通常在买方具备一定的职能管理细分/组织架构基础的前提下，买方会采取通过相似职能机构对接的方式，按职能条线进行管理和管控。最常见的包括财务、人力资源、投资等管理职能，以及协同效应驱动职能等。其优势显而易见，分工明确，条理清晰，权责对应，简洁高效等等。

实施过程中，我们也常常见到操作性挑战：

- 各自为政式的工作机制，职能条线间缺乏沟通机制，导致信息需求重复，需要部门协作的决策迟迟无法回复等问题

- 职能条线操作人员与被收购企业团队彼此“水土不服”，合作效率较低，甚至出现工作矛盾
- 职能条线管理程度深浅不一，且复杂程度较高，容易误导被收购企业的管理目的，增加管理成本，不能产生最大经济效益
- 并购企业对于海外被投企业、尤其是相对成熟的被投企业仍试图沿用在国内对自建下属公司的管理方式，管理手段僵化



要点提示：职能管理机制纵向需要由管控策略指导各条线的管控深度，横向需要形成合作平台，降低与被收购企业的沟通成本和管理成本。

典型跨国企业海外投后管理经验总结



其实目前中国企业海外并购整合过程中的阵痛并不鲜见，相对当今众多中国企业走出国门而言，21世纪初众多海外企业进入中国市场过程中，也曾经历了同样的波折，才逐渐探索出完善且可复制的投后管理经验。这对我们具有相当的参考意义：

- **组建投后管理团队：**扫描并购企业投后管理现状，定制化打造多方共同参与的专业管理团队，通过“现场派驻+远程工作”的组合模式，分别应对被收购企业的“个性+共性”、“微观管理+宏观决策”问题
- **制定详尽整合计划：**前瞻性地制定“百日整合”计划，明确交割前后各项关键事项里程碑（如组织架构、人员配置、沟通机制，等），系统全面地对投后管理工作进行规划

- **有效沟通促进整合：**自始至终保持双方团队尤其是核心管理层的密切沟通，彼此以平等和主动倾听的姿态促进彼此融合，避免因地区、文化、法制等差异而造成的管理困境。更为重要的是，以自上而下的沟通方式，在决策层定下理想的合作基调和底线原则

- **保证合规，符合监管要求：**在投后管理工作开始前对被收购企业所在地的法律、监管等要求进行系统了解，排查自身缺陷，明确管理“红线”，在投后管理工作开展后第一时间弥补漏洞，严格以监管规定为准绳推进企业日常管理工作

毕马威见解



毕马威根据多年丰富的帮助中国企业国际化以及跨国交易整合的经验，建议从“硬实力”和“软实力”两个角度提升对海外企业的管控能力。

1.提升硬实力：

a)明确管控定位：

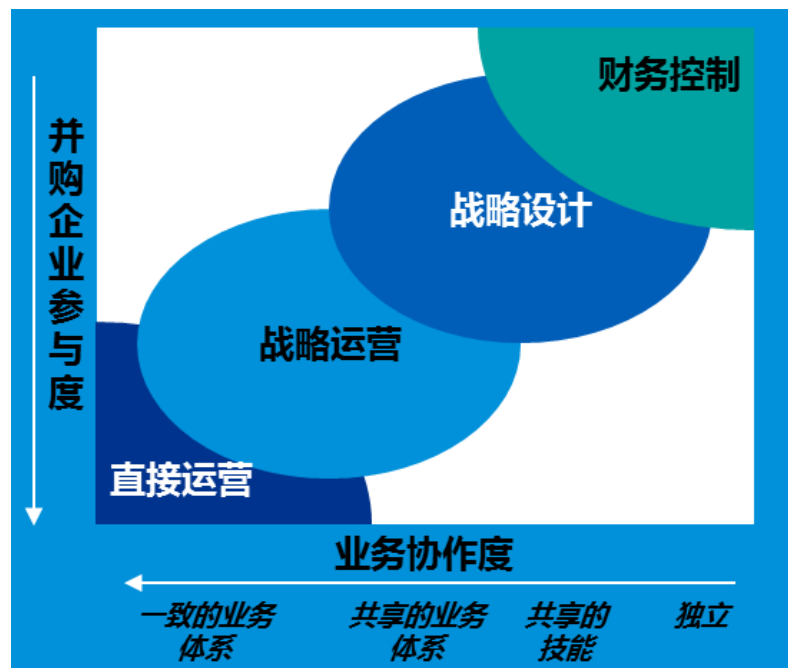
根据最初达成交易并购的初衷，及并购完成后各方对企业的掌控情况（股权比例），同时基于被并购企业参与度及业务协作度不同，从以下四种模式中确定对其管控的定位：

- **财务控制**：上级仅关注下属业务单元的业绩表现和财务回报率；各下级单元自行对各个环节进行管理，上级完全授权

- **战略设计**：上级把控总体战略方向，由下属业务单元自行制定战略规划，集团进行审核，通过对战略规划、年度预算、重大投资审批，确保资源向战略层面倾斜；上级承担下级单元资源协调职能，但不直接介入运营

- **战略运营**：上级通过自上而下的战略指导、与下属业务单元协同进行战略制定，由下属业务单元进行战略执行，上级进行战略执行监督，实现业务组合效益最大化；下级单元在上级指导和监督下开展日常业务经营

- **直接运营**：上级不仅管控战略方向，而且直接执行战略，统一管理并运行核心价值链环节（如生产、研发、物流等）；下级单元按照上级的要求开展日常工作



需要注意的是，在管控的实践操作中，四种标准模式之间往往没有清晰的界限，并购企业在管控模式设计中，常常

位于两种模式之间，可独立或者借助咨询公司帮助，根据公司自身情况进行定制和调整。



b)把握五个抓手

有效地管控往往是“组合牌”而不是仅仅依靠某单一的管控手段，而且需要从五个关键维度配合落实：



上述管控措施并非一蹴而就，可以一步到位。在海外并购整合过程中，始终伴随的关键字就是“事有轻重缓急”。在明确的管控定位前提下，选择最核心且适用于被投资企业的管控手段是投后整合管理艺术的核心所在。

2.提升软实力：文化差异认知和有效沟通

毕马威建议在海外并购初期就通过有效的诊断工具认识并识别文化差异，尽早实现知己知彼，为更准确的企业管控奠定基础；同时，毕马威也建议尽早搭建贯穿整个并购、整合工作的沟通机制和平台，保证信息的及时交换。提升上述“软实力”的价值主要体现在：

- 帮助并购企业尽早识别文化差异，降低沟通及管理风险，以便迅速实现团队成员及文化的融合
- 帮助并购企业认清工作挑战，明晰派驻团队的工作目标
- 促进企业管理理念落地，避免公司治理成为浮于纸面的“空谈”
- 降低职能管理成本，提升决策效率
- 降低企业投后管理工作中的非系统性风险（如信息传递不顺畅，互相理解差异等）

关于本刊物所列示 数据和信息的提示

毕马威已尽力核实本刊物所列示的数据及其他信息的准确性。本刊物中所有关于海外并购交易的信息来源于Dealogic。本刊物引用的Dealogic的数据获取于2017年9月1日，没有反映任何后期交易取消或变更等情况，除非另有说明。

联系我们



毕马威中国积累了丰富的各行业和各地区的海外并购项目实操经验，并已协助一些大型企业成功完成了海外并购项目，收购对象覆盖欧洲、美洲等多个地区。借助遍布全球的专业成员所网络，毕马威中国能够在海外并购交易方面为交易各方提供迅速、高效的专业支持。

如果境内外朋友有任何潜在的境外收购计划、协助需求或任何问题，敬请及时与我们联系，以便尽早协助阁下达成目标。

毕马威中国海外并购业务管理团队：

林伟
并购咨询组合伙人
电话：+86 (21) 2212 3508
邮箱：wei.lin@kpmg.com

张金颖
并购咨询组总监
电话：+86 (21) 2212 2778
邮箱：joicy.zhang@kpmg.com

连咏恩
税务总监
电话：+86 (21) 2212 4169
邮箱：Karen.w.lin@kpmg.com

潘子建
资本市场咨询组合伙人
电话：+86 (21) 2212 2229
邮箱：bruce.pan@kpmg.com

王虹
并购咨询组合伙人
电话：+86 (21) 2212 3557
邮箱：rainbow.wang@kpmg.com

杨洁
合伙人
电话：+86 (21) 2212 2466
邮箱：tracy.yang@kpmg.com

张子颂
合伙人
电话：+86 (10) 8508 5304
邮箱：eric.cheung@kpmg.com

王齐
合伙人
电话：+86 (21) 2212 2664
邮箱：jeff.wang@kpmg.com

Miguel Montoya
财务咨询合伙人
电话：+86 (10) 8508 7064
邮箱：miguel.montoya@kpmg.com

李瑶
并购咨询组合伙人
电话：+86 (10) 8508 5885
邮箱：lisa.l.li@kpmg.com

秋璇
并购咨询组合伙人
电话：+86 (21) 2212 3572
邮箱：andy.qiu@kpmg.com

赵恽
并购咨询组合伙人
电话：+86 (21) 2212 3585
邮箱：andrew.zhao@kpmg.com

李哲灵
并购咨询组合伙人
电话：+86 (20) 3813 8526
邮箱：credit.li@kpmg.com

黄英
并购咨询组合伙人
电话：+86 (28) 8673 3768
邮箱：christina.huang@kpmg.com

沈莹
毕马威全球中国业务发展中心
首席运营官
电话：+86 (10) 8508 5819
邮箱：daisy.shen@kpmg.com

于海涛
毕马威全球中国业务发展中心总监
电话：+86 (10) 8508 5042
邮箱：haitao.yu@kpmg.com

中国大陆

北京

中国北京东长安街1号
东方广场毕马威大楼8层
邮政编码：100738
电话：+86 (10) 8508 5000
传真：+86 (10) 8518 5111

北京中关村

中国北京丹棱街3号
中国电子大厦B座6层603室
邮政编码：100080
电话：+86 (10) 5875 2555
传真：+86 (10) 5875 2558

成都

中国成都红星路3段1号
国际金融中心1号办公楼17楼
邮政编码：610021
电话：+86 (28) 8673 3888
传真：+86 (28) 8673 3838

重庆

中国重庆邹容路68号
大都会商厦15楼1507单元
邮政编码：400010
电话：+86 (23) 6383 6318
传真：+86 (23) 6383 6313

佛山

中国佛山灯湖东路1号
友邦金融中心一座8层
邮政编码：528200
电话：+86 (757) 8163 0163
传真：+86 (757) 8163 0168

福州

中国福州五四路137号
信和广场12楼1203A单元
邮政编码：350003
电话：+86 (591) 8833 1000
传真：+86 (591) 8833 1188

广州

中国广州市珠江新城珠江东路6号
周大福金融中心21楼
邮政编码：510623
电话：+86 (20) 3813 8000
传真：+86 (20) 3813 7000

杭州

中国杭州民心路280号
平安金融中心A幢12楼
邮政编码：310016
电话：+86 (571) 2803 8000
传真：+86 (571) 2803 8111

南京

中国南京珠江路1号
珠江1号大厦46楼
邮政编码：210008
电话：+86 (25) 8691 2888
传真：+86 (25) 8691 2828

青岛

中国青岛东海西路15号
英德隆大厦4层
邮政编码：266071
电话：+86 (532) 8907 1688
传真：+86 (532) 8907 1689

上海

中国上海南京西路1266号
恒隆广场50楼
邮政编码：200040
电话：+86 (21) 2212 2888
传真：+86 (21) 6288 1889

沈阳

中国沈阳北站路61号
财富中心A座19层
邮政编码：110013
电话：+86 (24) 3128 3888
传真：+86 (24) 3128 3899

深圳

中国深圳深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码：518001
电话：+86 (755) 2547 1000
传真：+86 (755) 8266 8930

天津

中国天津大沽北路2号
天津环球金融中心
津塔写字楼40层06单元
邮政编码：300020
电话：+86 (22) 2329 6238
传真：+86 (22) 2329 6233

厦门

中国厦门鹭江道8号
国际银行大厦12楼
邮政编码：361001
电话：+86 (592) 2150 888
传真：+86 (592) 2150 999

香港特别行政区和澳门特别行政区

香港

香港中环遮打道10号
太子大厦8楼
香港铜锣湾轩尼诗道500号
希慎广场23楼
电话：+852 2522 6022
传真：+852 2845 2588

澳门

澳门苏亚利斯博士大马路
中国银行大厦24楼BC室
电话：+853 2878 1092
传真：+853 2878 1096

kpmg.com/cn

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2017 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。