



凌云意 鸿鹄万里

——大雁计划

毕马威中国
华东及华西区

2018年5月

前言



**William Gong
龚伟礼**

副主席
毕马威中国

首席合伙人
毕马威中国华东及
华西区

Vice Chairman
KPMG China

Senior Partner,
Eastern & Western
Region
KPMG China

新常态 新机遇 新作为 - 毕马威助力中国企业 “走出去”

随着中国经济结构的不断优化升级，国家提出供给侧改革，越来越多中国企业走出国门进行海外投资。它们不断探索通过海外并购在海外市场创建国际化产销网络，从而推动企业转型升级。过去十年间，中国企业海外投资经历了飞跃式的增长。伴随这一波海外投资浪潮，与之相关的专业服务领域也不断发展壮大。

机遇与风险并存，随着中国企业海外并购的深度与广度不断拓展，相关难点和挑战也日益显现。各类海外投资风险很有可能成为中国企业在对外投资过程中的阿克琉斯之踵。如何充分利用国内、国外的市场与资源在更大范围、更广领域、更高层次上参与国际经济技术合作与竞争，是中国企业海外投资能否捷报频传的重要考验。

尊重中国经济成长，重视中国企业全球化战略是毕马威全球各成员所的共同认识。毕马威在全球 152 个成员所中的 60 个国家和地区，均成立了集结对中国市场有深刻认识，拥有丰富项目经验，专业服务中国企业的专业人才的中国业务部。

毕马威中国也将以这一大趋势作为契机，推出了放眼全球，服务中国的“大雁计划”，旨在整合毕马威全球网络资源，在中国企业“走出去”的进程中提供贯穿企业投资全生命周期的一站式服务，协助中国企业在海外的发力持续地贡献绵薄之力，助力中国企业通过海外并购最终实现全球化战略目标。

中国企业“走出去”任重道远。要念好海外并购这本经，需要重建商业逻辑，尊重市场规律，建立优秀团队，让专业的人推动专业的并购。在此本报告中，我们也汇集了毕马威中国资深合伙人们以及毕马威澳大利亚，德国，荷兰，法国，西班牙，英国，美国和以色列分所的中国业务负责人基于他们以往服务各大中国企业跨境并购的丰富经验和各类历史上具有代表性的成功案例，以期进一步帮助中国企业在实操层面上推动海外业务的顺利落地。

知己知彼，扬帆远航。毕马威将一如既往，持续为中国企业的海外投资并购活动保驾护航，助力各大企业在“出海”的征程中行稳致远！



目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 中国企业海外并购 新趋势及展望 | 01 |
| 中国企业海外并购 全生命周期解析及 相关风险点 | 05 |
| 中国企业海外投资之 澳大利亚篇 | 07 |
| 中国企业海外投资之 法国篇 | 10 |
| 中国企业海外投资之 德国篇 | 13 |
| 中国企业海外投资之 以色列篇 | 17 |
| 中国企业海外投资之 荷兰篇 | 20 |
| 中国企业海外投资之 西班牙篇 | 23 |
| 中国企业海外投资之 英国篇 | 26 |
| 中国企业海外投资之 美国篇 | 29 |



Gary Liu
刘许友

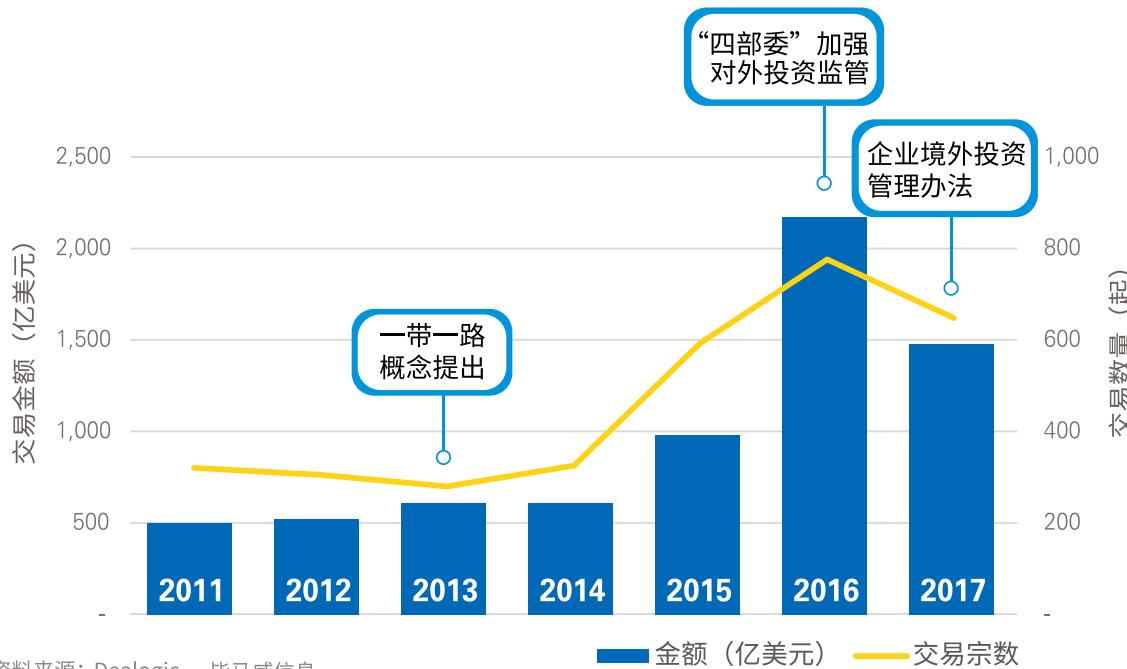
毕马威中国华东及华西区
审计服务主管合伙人
市场战略主管合伙人

Head of Audit
Head of Markets
Eastern & Western
Region
KPMG China

中国企业海外并购 新趋势及展望

海外并购增长放缓

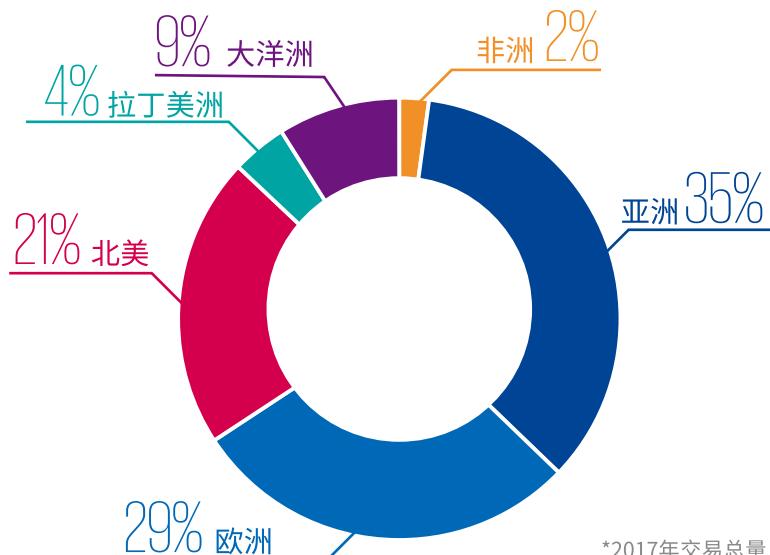
经历了 2016 年中国企业跨境并购交易的井喷式增长后，2017 年，状况有所不同。伴随着中国监管机构对于“非理性”海外投资的遏制以及中国投资人对于海外并购战略思维的逐渐成熟化，中国企业已不再如前些年欠理性的盲目“买买买”。如今，它们会更多考虑企业的战略协同、投后整合等不同维度。于是，中国跨境并购市场整体有所降温，中国企业的跨境交易数量和交易金额较前几年均呈现回落趋势。



据统计，2017 年共有 648 宗跨境并购交易，总额达 1,480 亿美元。其中交易数量较 2016 年的 776 宗下降了 20%，总金额较 2016 年的 2,170 亿美元下降了近 50%。回顾过去几年数据，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。因此，2017 年的跨境并购市场出现回归理性属于正常的表现，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 9%，交易总额上升逾 50%。

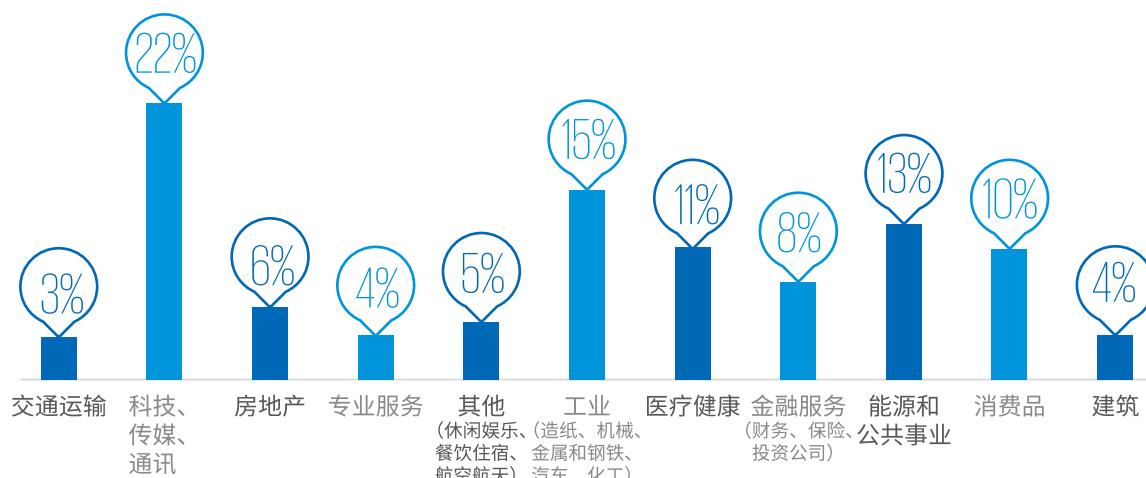
从区域分布角度来看，我们按照亚洲、欧洲、北美洲、拉丁美洲、大洋洲、非洲几个区域来看，分别占比为35%、29%、21%、4%、9%、2%。从数据来看，中国的主要并购方向仍集中在亚洲、欧洲和北美。

2017年地区细分



在产业分布情况，从整体上看，在我国企业海外并购的发展历程中，产业分布趋于多元化，早期以关系国计民生的工业产品和交通运输业为主，中期向营收较高的资源行业转型。现在，通讯科技、高端制造、能源公共事业和医疗健康是中国企业青睐的主要领域。

2017年投资行业细分



来源：Dealogic，《毕马威中国经济观察，2018—季度》



海外投资关注热点新趋势

① 关注重要行业的战略性并购

国家的“一带一路”倡议将继续拉动中国企业对于海外基础设施行业的战略建设。由此，能进一步带动中国的优势产能、优质装备和技术标准的输出。并且，能引进国外高薪技术和先进制造技术，在能源资源类、农业、商贸、文化和物流等领域继续进行产业升级，使各大中国企业通过海外标的并购实现整体战略收购和战略协同目标的落地。

② 海外投资行业分布发生变化

随着中国企业的海外并购逐渐从外延式增长向内涵式增长转变，越来越企业倾向于提升其自身的科技含量和专项技术，投资的行业分布也更加多元化。越来越多的海外投资正转向人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医疗、新能源、自动驾驶等高新技术产业和战略型新兴产业。

③ 海外并购的交易确定性

由于近年来，国内相对充足的资金供应导致跨境交易的估值逐步攀升。迅速增长的交易数量和金额开始引起海外市场的特别关注。这一现象导致了境外监管机构针对中国买家的国家安全审查愈发严格，并出台了一系列限制资金出境的商务条款，例如，保证金、反向分手费、资金保函等。

④ 交易流程的规范化管理日益重要

在海外并购中，整体交易流程的规范化同样被企业重视，要关注的包括：各类竞标项目的时间要求、信息披露的有效性、各国/各地法规和监管要求的差异、上市公司的披露与合规化要求，均是中国企业关注的事项。

⑤ 境外融资需求增长

随着大型跨境并购交易的增多，中国企业更多关注境内外利差、外汇风险控制、税收筹划等问题，尤其是：1- 境内融资机构并购贷款：关注国内公司本体实力及抵押物；2- 境外融资机构并购贷款：中国企业更为关注并购标的本身的EBITDA 和现金流。与此同时，ODI 的审批要求也是中国企业在海外并购过程的重要关注点之一。

⑥ 并购后战略整合是成功收购的关键之一

越来越多中国企业海外并购动因逐渐从战略布局到战略协同。为实现中国企业最终成功收购，企业们需要更多地关注海外标的的企业文化、管理理念、业务流程以及宏观环境的差异。同时，国内上市公司内控管理的要求同样也不容忽视。



跨境并购市场展望：更加理性地平稳增长

从海外投资大热的 2016 年到逐渐降温的 2017 年，显而易见，中国企业跨境并购活动正逐渐回归理性。

从宏观层面来说，中国延续着既定的全球化战略，同时保持着良好的宏观经济基本面。在此基础上，中国企业参与全球市场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。可以肯定，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，海外投资事中事后的监管改革正在深化。将部分事前监管事项挪至事中事后，可以进一步扩大监管范围与力度的同时，也提高中国企业跨境并购政府审批流程的便利性和确定性。根据推断，这一监管理念，同样会应用在海外并购活动监管中。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的支持。



Rainbow Wang
王虹

毕马威中国财务咨询服务合伙人
毕马威中国华东及华西区
“大雁计划”主管合伙人

Partner, Deal Advisory
Lead Partner,
Project Swan Goose
KPMG China

中国企业海外并购全生命周期解析及相关风险点

继 2008 年金融危机以来，在全球主要国家对外投资乏力的背景下，中国的对外投资逆势而上。2016 年，中国一跃成为全球第二大对外投资国。

2017 年以来，随着中国政府一系列政策的出台，一方面在海外房地产、酒店、影视娱乐业方面的投资骤然降温，另一方面中国企业在高端服务业、先进制造业、高新技术产业、大消费、大健康等行业投资意愿强烈。同时，随着“一带一路”多国合作框架的不断完善，在“一带一路”国家能源、基建行业的投资势头强劲。中国企业对外投资将保持长期中高速增长的趋势不可逆转，并将逐步从之前的粗放型扩张向集约型发展转变，从“投机性”，“冲动型”的买买买向“战略性”，“理智型”的投资转变。

然而，中国企业在对外投资的道路上并非一帆风顺，在全球化的道路上荆棘遍布，机遇和风险并存。尤其是在全球贸易摩擦加剧的背景下，在海外并购的过程中呈现了新的风险点：

1. 海外并购的不确定性继续加剧

随着中国企业跨境投资的数量和金额的上升，开始引起收购标的所在国的特别关注，针对中国买家的安全性审查日益严格。

在一些相对敏感的投资区域和行业，中国买家是否能够成为从监管层面认为合适的收购方，在交易的初期买卖双方需要尽早依靠专业机构进行甄别。

在此大背景下，针对中国买家交易确定性、审批和资金出境等风险的关注度增加，导致严苛的商务条款，如保证金、反向分手费等。

2. 合规性要求和风险管控体系

在交易流程中的合规以及收购后的合规要求日益提升。2018 年 3 月 1 日，《企业境外投资管理办法》发改委 11 号令正式实施，除明晰和简化了备案和审批流程外，特别明确了境内企业在境外收购提供担保、融资之前，需要取得 ODI 证书，即项目核准文件或备案通知书。此外在收购后，需要尽早制定海外风险管理的相关政策和流程，建立公司海外风险管控体系，在财务、税务、转移定价、运营、人力资源等方面符合当地的监管要求。

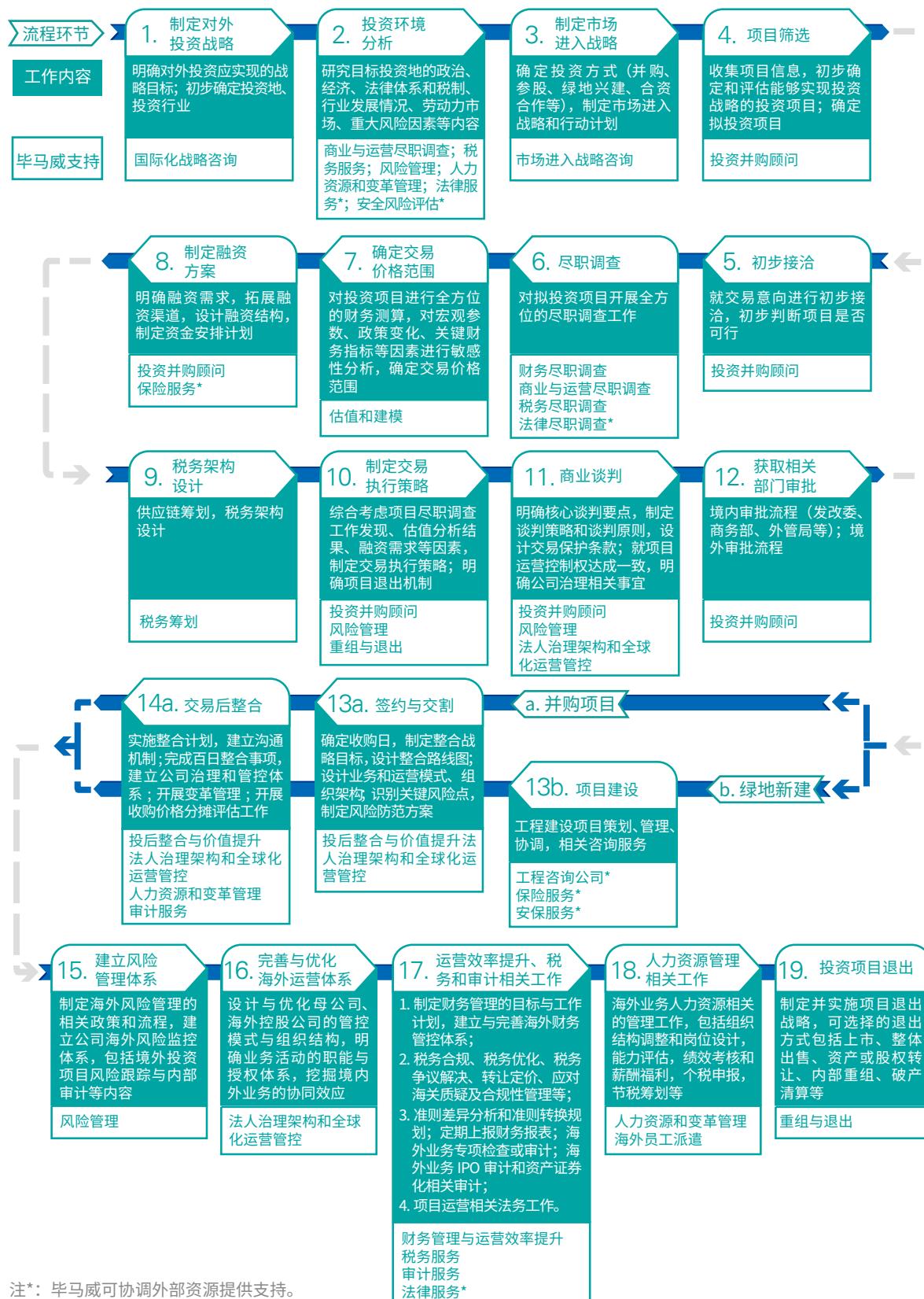
3. 并购后整合仍然是世纪性难题

如果把交易比喻成婚姻，那么是否能在婚后和谐相处，庆祝银婚、金婚并不容易。整合规划的制定是个循序渐进的过程，从明晰愿景、创造协同、实现掌控到最后实现融合“人员和文化”。并购后整合是一个“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索”的过程。



中国企业跨境并购——毕马威全生命周期服务

毕马威一直专注和致力于为中国企业跨境并购提供“全生命周期”的支持，在2012至2016年间中国企业前20大跨境并购交易中，毕马威成功协助了其中的6项交易。最近，毕马威获得晨哨集团评选的2017年中资海外并购财务顾问金哨奖。



注*: 毕马威可协调外部资源提供支持。



中国企业
海外投资之

澳大利亚篇



尽管只有世界人口的 0.3%，澳大利亚却是世界第十三大经济体。更令人刮目相看的是，20 年以来，澳大利亚的总产值几乎增长了三倍。自 1992 以来，它连续 27 年 GDP 正向增长，且维持在年均百分之三的增幅，是唯一实现这一成绩的发达经济体。

不仅如此，¹ 澳大利亚预计将在 2018 至 2022 年间实现年均实际 GDP 增长 2.8%，这是主要发达经济体中最高的。未来五年，澳大利亚的经济增长率又被预测是主要发达经济体中最高的。

与亚洲牢固的商业和文化联系，与欧洲和北美长期的贸易、投资和研究联系，以及国内自身稳健的政策框架、强大的机构、复杂的金融体系等因素，这一切都为澳大利亚长久的经济增大奠定了扎实基础。



**Helen Zhi
支巧玲**

毕马威澳大利亚
中国业务部负责人

KPMG Australia
Global China Practice

科研与文化的强大软实力

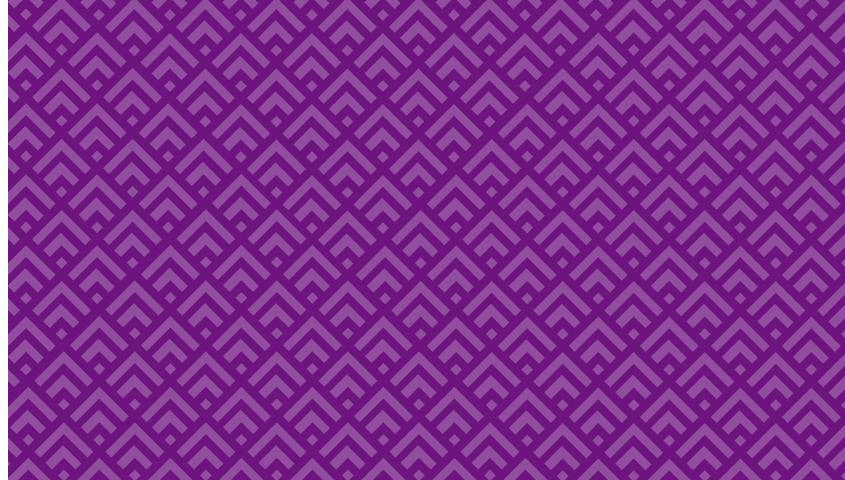
如今，人们因为各种各样的原因来到澳大利亚。而其中两个主要原因：留学与旅游。

² 仅 2016 年，澳大利亚就吸引了超过 55 万的留学生，目的包括高等教育、职业教育和培训。各种形式的国际教育每年为澳大利亚经济贡献约 260 亿美元，它已经是世界上第三大最受欢迎的教育目的地。旅游方面，澳大利亚拥有世界第十大国际旅游业。澳大利亚统计局估计，³ 旅游业在 2015 至 2016 年间对澳大利亚的总 GDP 贡献了 3.2%（约合 530 亿美元）。这其中，中国、印度、日本占据了主要贡献。

由于澳大利亚已经形成了教育层次高、智慧程度高、劳动力技能型以及多元文化和多语言驱动创新的社会形态，该国在自动化、沉浸式仿真和量子计算等新的技术领域中，已经处于世界领先地位。不仅如此，澳大利亚充分认识到科学和创新对国家经济增长、社会繁荣和创新突破的贡献，该国的研发支出在世界范围内增长最快。自 2000 以来，澳大利亚的总研发支出平均每年增长 8.5%，远远高于经合组织平均每年 4.8% 的增长率。为此，欧洲工商管理学院将其排为“世界上第四聪明的国家”。

具体而言，研发与创新是澳大利亚经济、文化和社会进步的主要贡献者。⁴ 在 2017 至 18 年间，澳大利亚政府投入了 103 亿美元用于研究和实验开发。澳大利亚的研发支出位居世界领先创新国家之列，同一层次的还包括美国、日本、德国和韩国。譬如，澳大利亚七大最强研究领域是：物理学、空间科学、多学科、计算机科学、临床医学、工程和环境 / 生态。七门学科，跨界跨类，反映了该国研究兴趣的广泛。可以看到，在世界大学学术排名 (ARWU) 2017 中，澳大利亚排名前 100 位的高等院校有：墨尔本大学、昆士兰大学、莫纳什大学、悉尼大学、西澳大利亚大学和澳大利亚国立大学。此外，澳大利亚排名世界前 500 名的大学数量从 2004 年的 14 所已上升至 2017 年的 23 所。

⁵ 在文化上多样化的劳动大军中，澳大利亚 1220 万强的就业者中有 30% 人出生在海外。许多外国出生的雇员来自亚洲或欧洲，丰富了澳大利亚的文化多样性工作场所的声誉，并提升了国家在国际商务中的竞争优势。



地大物博的澳大利亚

天然气、教育、石油、旅游和健康事业是澳大利亚在全球贸易中增长迅猛的几大板块，虽然这几大板块的贸易额及增长率远超世界各国平均水平，但它们还不是澳洲最引以为傲的支柱产业。矿业和农业才是。

澳大利亚是黄金、铁矿石和铀的主要生产国，也是全世界农业大宗商品产量最大的国家。其食品和农产品的安全、质量保障在亚洲享有高度名誉。

首先看矿业。澳大利亚拥有世界上最丰富的铁矿石、黄金和铅资源，以及第二丰富的铝土矿储量。它还拥有世界上最大的铀储量和第二大褐煤矿床，使其在供应世界能源方面发挥着举足轻重的作用。⁶ 单单通过极大量的能源、资源出口和接近亚洲的地位，便已帮助澳大利亚在全球贸易中占据一席之位。有数据统计，从 2001—2002 年度到 2016—2017 年度，澳大利亚的总能源出口至少增加了 3 倍，其中大部分出口到亚洲。

大宗商品出口量的稳步增长也会发生连锁反应，有助于整体出口前景的增长。⁷ 譬如，可再生能源在 2014—2015 年间占澳大利亚总发电量的 15% 左右，预计未来还将进一步增加，这一数据到 2049-2050 年间可能达到 20%。尤其是在充分利用澳大利亚自然优势的基础上，该国的风能、太阳能和生物能源有望稳步增长。其中，风能发电预计将翻一番，到 2014 年预计占澳大利亚总发电量的 10% 以上。

农业方面的成绩也十分喜人。⁸ 2016 年，澳大利亚食品和纤维出口总值为 450 亿美元。由于澳大利亚与亚洲毗邻，其农产品又享有安全可靠声誉，该国巨大体量的农业产品完全拥有相应匹配的出口市场。澳大利亚是包括但不限于牛肉、小麦、羊毛、大麦等清洁、绿色农产品的主要生产国。全球对其产出的葡萄酒、糖、油菜、羊肉、鹰嘴豆和原棉等安全、绿色农产品的需求带动了该国高价值品牌优质产品的出口贸易。

* 文中 1-8 号标记均来自参考文献：

Austrade Benchmark Report [R].
Australian Trade Investment
Commission. 2018



中国企业 海外投资之 法国篇



法国的投资吸引力正在不断增强。不论是从欧元区经济的宏观角度，亦或是法国国内的政治因素，法国正紧跟德国，牢牢坐稳欧洲投资吸引力的第二把交椅。

众所周知，法国也是公认的世界软实力强国，其广泛的外交网络、在国际上各大多边组织中的权重、政府，文化，教育，全球化，企业和数字化资源，均常年处于全球领先地位。仅接下来的几年，它就将迎来 2019 年的女足世界杯、2023 年的橄榄球世界杯和 2024 年的夏季奥运会。

显而易见，法国正吸引着全球海外投资者的目光。



Jiang Ping
姜平

毕马威法国
中国业务部负责人

KPMG France
Global China Practice

欣欣向荣的法国经济

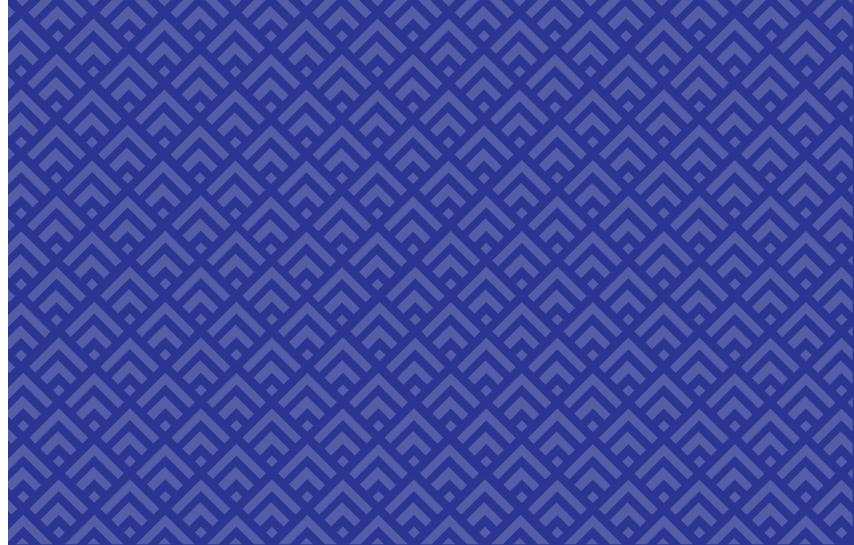
从整个欧元区看，宏观经济呈现持续向好态势。法国国家统计局的报告中表示：法国在 2017 年 GDP 增长约为 +1.8%，预计 2018 年保持 +1.8% 至 +2% 增长水平，甚至在今后几年仍会保持相应的增长势头。2017 年，法国的出口总值增长了 +3%，而整个欧元区的经济贸易水平也在不断回暖。根据法国官方一项统计，54% 的企业管理者认为法国的投资吸引力在过去的两年不断增强，相对于 2016 年，这个比例增加了 16%，同时也是五年以来的最高值。

从法国资分析，2017 年法国经济和投资环境的明朗形式与新一届政府息息相关。2017 年的法国总统大选结果显然对提高投资者信心起到了至关重要的影响。首先，其证明了法国有能力抵制极端思想的影响；其次，体现了对于灵活改革适应发展的体制的认可。法国在新一代年轻的政府领导下展现了明显的活力。最明显的案例是公司税的减轻和劳动法的改革，投资和就业前景明朗。

帮助法国经济向好起到推波助澜作用的，还有英国脱欧事件。英国脱欧后，不仅是金融产业，很多制造和服务员的公司都在考虑转移其原本设在英国的中心。比如 2019 年欧洲银行管理局总部将由伦敦迁往巴黎。根据官方调查显示，70% 的企业高管认为英国脱欧对于法国的投资环境是一个重大契机，有 41% 的企业高管认为法国将是新的欧洲战略投资中心，紧随德国之后（46%）。

敏锐的投资者们已经看到了法国欣欣向荣的经济态势。在 2017 年，有三分之一的境外投资者把法国视为欧洲首选的投资目的地，这一比例相比 2016 年上升了 +10%。2017 年，法国的风险投资（VC）数量居于欧洲第二位，总金额达到了 25 亿欧元。

此外，其他的一些分析和统计也同样显示，法国在外商投资者眼中的吸引力不断增加，在 2017 年尤其显著。2017 年 12 月的一项官方调查显示，60% 的境外公司高层认为法国是一个很有外资吸引力的国家，这个比率相对于 2015 年几乎翻了一倍。2017 年，法国境内共计 1298 个外商投资项目，在法国创造了 33489 个就业岗位。相比 2016 年，2017 年的外商投资总额增长了 16%。超过一半的投资项目是在法国新建机构。



中国企业投资法国的机遇与风险

在 2010 年前，中法之间的贸易联系还停留在十分有限的阶段。2010 年之后，中国人在法国的投资活动明显活跃了起来。

2000 年至 2010 年中国对法国累计投资额仅为 10 亿欧元，2011 年至 2016 年累计投资额却超过 100 亿欧元。从数据上便能对比知晓，法国已成为中国在欧洲最热门直接投资目的地之一，吸引越来越多寻求投资机会的中国国有企业和私营企业。

实际上，中国投资者在法国寻求市场机会的同时，也寄望于借此获得更重要的东西。比如，不少投资者们曾表示，中短期的经济回报不是重点关注的方面。从投资目标性质来看，中国投资者越来越多从战略出发，更看重技术、质量、经验、市场、品牌、网络等长远实力。从投资领域来看，中国投资者并没有绝对的关注重点，投资动机和目标都比较多样化。

当然，好的贸易都是互赢的。法国政府统计数据显示，中国 2017 年在法国境内共投资了 65 个项目，创造了 2200 多个工作岗位。相比 2016 年的 51 个项目有了明显增长。例如比亚迪集团 2017 年在法国创立了其欧洲研发和生产中心，该项目初期投资 1000 万欧元，创造 100 多个岗位。

据了解，中国在法投资项目首先以战略决策中心项目为主（占 49%），其次是生产机构（占 28%）。在投资领域方面，首先是汽车行业（占全部中资项目的 11%），紧随其后的是纺织服装业（占 9%）。超过一半的中资项目投资在法国的法兰西岛地区。

尽管形式大好，投资者们仍需要注意的是，文化、语言、地域、法律、程序、战略眼光和对财务数据的理解等各种内外部因素的差异，使得中国投资者入驻法国并非轻而易举。首先，需要懂得法国本地的规章制度和流程标准（无论是法律层面还是财务层面）；再者，从大的方面来看，很多投资项目中各方游说必不可少（政府，法院，工会，公关，媒体，供应商，客户，各官方机构等）。此外，沟通和谈判的方式和艺术也有至关重要的作用。

综上所述，专业的服务团队对投资项目的成功与否非常关键，不仅需要精通语言，熟知文化，更需要对当地投资交易程序和运作方式非常熟悉和理解，能更好地站在客户利益角度，为投资者提供得当的帮助和建议。



中国企业 海外投资之 德国篇

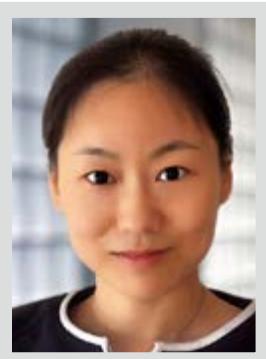


中德两国投资贸易关系正愈发紧密。

德国联邦外贸与投资署发布的 2016 年外国投资报告显示，2016 年中国对德绿地投资项目达 281 个，连续第三年成为在德绿地投资项目数量最多的国家。

另一方面，根据胡润百富发布的《2018 中国企业跨境并购特别报告》，2017 年中国企业海外并购交易数量最集中的十大地区排名中，德国位列第四，共有 27 宗交易，涉及金额 39.48 亿美元。毫无疑问，德国是中国企业在欧洲投资的热点，也是许多中国投资者投资欧洲的首选目标国家。

就德国整体并购市场而言，德国在 2017 年共录得 1214 笔交易，其中前五大交易均来自外国。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（783 亿欧元）还是数量（358 笔交易）均达到了新高。中国企业在德国投资项目集中于机械制造与设备、汽车行业、能源环保、医疗医药、商业服务与金融服务等行业。



Wang Xiaodan
王晓丹

毕马威德国
中国业务部负责人

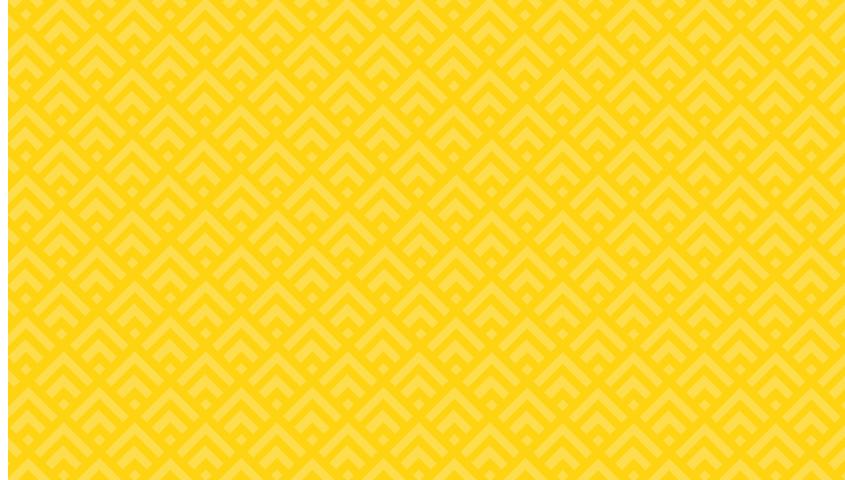
KPMG Germany
Global China Practice

开放性政策助推华企海外“抢滩登陆”

2010 年是中国企业在德国投资的一个分水岭。之前，中国企业在德国与并购相关投资不超过 30 家，主要发生在制造业，并购对象体量较小，且包括相当一部分破产企业，中国投资者以国企居多。这之后，随着全球经济逐步复苏，中国在德投资热情增加，投资者范围扩大到国企、大型民企以及财务投资者，投资的行业领域进一步扩大，并购对象包括众多德国著名品牌；投资金额进一步提高，涌现出了很多几亿欧元的案例。

2015 年，中国在德国乃至整个海外市场的投资进入井喷式增长阶段。中国大力提倡“一带一路”、“中国制造 2025”等开放性政策，加快了企业向海外进军的脚步。并购领域也随着政策关注的重点而发生了很多变化，从传统制造业开始蔓延到医疗、金融服务、自动化等行业。譬如，与中国制造 2025 的关注领域（新一代信息技术产业、节能与新能源汽车、高档数控机床和机器人、航空航天装备、生物医药及高性能医疗器械等）相契合，中国企业近几年开始高度关注高端机械制造、医疗技术、汽车和电子行业等行业。

据统计，2015 年中国在德国完成 34 宗并购交易，2016 年完成 60 多宗并购交易，有 10 多笔超过 1 亿欧元以上的投资，同时有多笔超过 9 亿欧元的超大型交易。2017 年又有多笔交易超过 10 亿欧元。



不断探索与国际接轨的中国投资者

海外投资，既是机遇，也是挑战，更有风险。在一次次总结失败教训后，中国投资者正愈发与国际标准接轨。

诚然，如今的中国企业在德国投资依旧面临着难点。譬如，由于竞标流程的紧凑性，中国企业需要精密的计划内部及外部审批流程时间，紧跟德国卖方的时间表，否则可能难以跟上竞标的节奏；外汇管制及审批流程也一定程度上影响了中国企业资金的流动性和时效性。中国企业常常在早期沟通以及非约束性标书中，即需要就融资安排进行解释，以打消对方顾虑。

即便如此，在不断的摸索和努力中，近年来，中国投资者在德国并购的表现已经愈加成熟，综合体现在以下几个方面：在搜索标的公司时有更加清晰思路，对标的的细分行业、财务指标、地域分布、市场地位等等有更明确的标准；同时，能够整合企业自身及外部的资源，以企业战略为出发点，有规划有目的的接触并购机会；很多企业吸引纳拥有国际化投资经验的人才加入投资团队，以能够更好的与国际接轨，适应海外竞标流程。

此外，企业开始意识到专业咨询团队的价值，在交易各期会相应寻求具有中德专业背景和经验的咨询团队进行协助，保证项目顺利进行无缝对接。例如，在尽职调查阶段即与税务及法务专家商讨，如何综合考虑未来投资计划、标的公司中长期业务规划、灵活性以及退出方案，以搭建合适的控股架构。



家族企业为国际投资者提供投资机会

根据毕马威调研报告《德国投资报告》(Business Destination Germany, 2015), 在德国有很多家族企业是各自细分行业的“隐形冠军”, 其销售额几乎占了德国销售总额的一半。

家族企业的特点是代代传承, 然而考虑到后继者的经营能力及意愿等问题, 有时候其发展并不尽如人意。据调查显示, 销售额约为 1000 万欧元的 5000 多个家族企业将在十年后面临传承问题; 销售额大于 5000 万欧元的 700 多个家族企业将在 5 年后面临传承问题。有超过 50% 的家族企业家希望将企业交给自己的下一代继续经营, 但如果下一代缺乏企业家精神或者头脑, 公司持续发展则需要考虑外部的先进管理能力支持。

如今, 德国每年有约三分之一的家族企业被出售给外部投资者。另外, 也有相当一部分企业家族寻求外部投资者的资金支持以促进企业增长, 扩大市场份额。相当一部分德国中小企业正在寻求拥有相关行业经验的长期战略投资者。对于他们来说, 从其它投资方获得融资而保持少数股权, 可能是对企业主有利的一种安排。

而在接纳外部投资过程中, 德国家族企业十分愿意与中国投资者接触。原因为: 传统家族企业的利润有限, 较难通过上市或贷款的形式募集外部资金, 中国企业的雄厚资金实力可以弥补德国家族企业这一短板; 德国中小型企业的市场渗透能力有限, 难以单凭自己的力量打开中国市场, 与中国企业联手可以实现协同效应。

企业传承的节点, 正是投资家族企业的最佳时机。



中国企业
海外投资之

以色列篇



2017 年，以色列发生了四笔金额分别超过一亿美元的大额交易，四笔交易总额占当年融资总额的 12%。它们分别来自网络安全初创企业 Cybereason (软银投资 1 亿)、拼车软件企业 Via (戴姆勒领投总额 2.5 亿)、人工智能 + 保险企业 Lemonade (红杉 / 软银 / 谷歌 / 安联保险共计投资 1.2 亿) 和网络安全企业 Skybox Security (CVC 领投 1.5 亿)。

这四笔交易不仅让以上四家创业公司成为以色列最新四大独角兽，同时更向外界宣告：以色列老牌强势的网络安全 (Cyber) 、人工智能 (AI) 和智能汽车 (SC, smart car) 三大行业，依旧站在创业风口，屹立不倒。

据统计，这三大风口领域投融资还在显著增长：人工智能初创企业所获投资额猛增至 11 亿美元，高于 2016 年的 9.67 亿美元和 2013 年的 1.8 亿美元；网络安全企业融资总额为 7.91 亿美元，较 2016 年的 5.95 亿美元和 2013 年的 1.9 亿美元有所增长。但 2017 年网络安全企业进行的投资交易数量下降，这就意味着更少的企业获得了更多的投资；自动驾驶技术企业融资总额跃升至 8.1 亿美元，高于 2016 年的 6.44 亿美元和 2013 年的 1.2 亿美元。

其他行业方面，包括软件科技、生命科学、半导体、通讯类等企业的投融资形式也都较为乐观。



Jiang Yuya
蒋俞亚

毕马威以色列
中国业务部负责人

KPMG Israel
Global China Practice

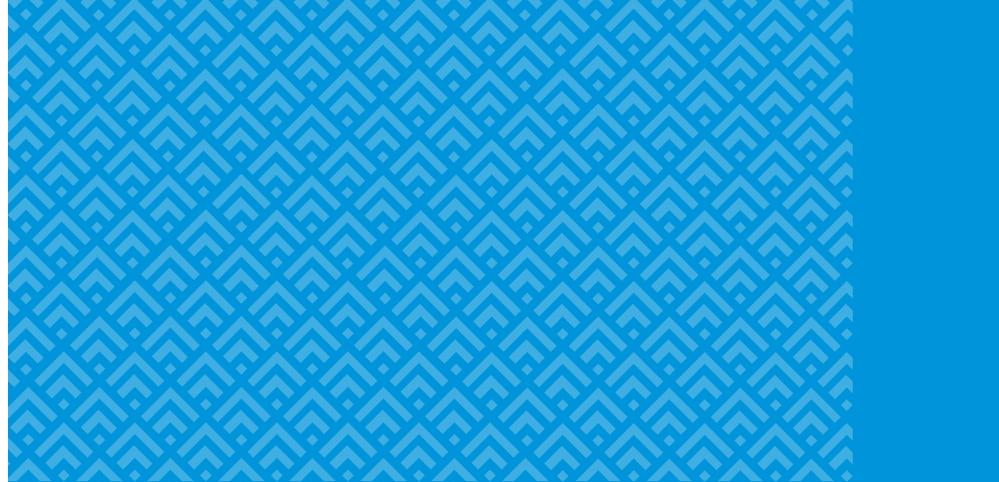
中以贸易未来趋势依旧见好

2017 年，中国整体在海外的投资和并购热度大幅度下降：2017 年中国在全球的投资额仅有 1320 亿美元。须知，在 2016 年，这一数字高达 2240 亿美元。在这一大框架下，虽然中以投资有所减少，但是减少的幅度比全球范围投资减少幅度稍小。尤其是比较大额、偏后期的投资和收购中对比前两年其实并不走弱。2017 年，中以之间超过 1000 万美元的投资和收购达到 5 笔。

究其原因，以色列与中国在产业链与市场应用方面存在天然互补效应。随着 2017 年多笔中资投资美国 / 欧洲芯片、消费电子等领域交易被叫停，以美国为主的西方发达国家在核心技术领域对中国仍然坚持防守态势。而以色列作为底层技术强悍、研发能力突出、创新水平凸显的国家却对中国科技、贸易往来十分友好，常常在中以投资交易中担任技术出口方。

2017 年 8 月，中国政府提出了创建多元化、负责任的投资范围所应依据的总体指导方针，在这一方针指导下，中国政府鼓励投资者在不伤害国家利益的前提下进行低风险投资。该政策定义了禁止投资的领域、国家鼓励和支持的领域以及受到限制、需要特别批准和特殊程序的领域。而恰恰是由于该政策限制了投资领域，因此在海外运营的中国企业难以开展业务，企业活动大大受限。不难看出，2017 年中国海外投资额的下降很大程度受政策监管不确定性影响。

不过，从长期看，两国产业链之间天生基因的互补优势并不会就此湮灭。随着中国监管政策更加细化明朗，中国对以色列的投资热度还趋于良性复苏。在此过程中，中国企业要谨记：在不断变化的海外科技投资市场，如何抓紧头部公司，培养专业投资能力，发掘产业链项目并进行长期跟踪，做好投后产业链整合将是中资出海竞争优质头部项目的重点。



投资进入专业化时代 嵌入式研发成关键

自 2016 年中开始，以色列高科技投资进入“新的发展阶段”。典型特征表现在中后期战略投资与收购占据主导。这种投资行为往往基于产业链上下游进行，标的公司成熟度高，资本绑定后往往同步带来合作协同。

从全年来看，以色列 2017 年获投项目数量同比下降 8%，其中早期项目（种子轮 -A 轮项目）获投数量较上年降低 49%，但融资金额有所上升。这表明，更多的金钱流向了更少的、更为成熟的项目，尤其是以色列高科技创新行业已出现明显的头部现象。遍地开花、参差不齐的投资风格已成往事，创业公司新一轮融资的投资人名单上出现“扎堆”效应，明星项目时常进行“闭门融资”，高质量的项目越来越需要“抢份额”，低质量的创业项目融资愈加困难。对于以技术创新见长的以色列市场来说，这象征着投资开始进入专业化时代，注重分析项目的真实技术创新能力、商业拓展能力、团队协作能力和产业链的协同价值。

那么，中国投资者应该如何投资以色列企业？客观来看，以色列公司在市场把控、团队运营、营销宣传、成本供应链控制等方面优势不大，因此在商业模式创新、终端应用创新上很难与有强大人口红利、市场成熟的中美市场匹敌。投资者应重点关注产业链中上游的“嵌入式研发”，即针对某一核心痛点聚焦研究细分领域，服务产业链下游各大厂商。

我们总结，以色列在产业链上的优势行业体现在：光学 /VR/AR/ Slam/3D、大数据与人工智能、纳米与 3D 打印、半导体与通信技术、云计算、自动驾驶与新能源、金融科技、医疗、农业等重点行业。在以色列，上述行业初创技术公司以技术创新、产品新奇、

“拆掉思维里的墙”最为著名。超过 50% 的公司为 50 人以下的中小型团队，创始团队敢想敢做、重研发、轻运营，能完美弥补中国企业技术专利上的缺口。



中国企业 海外投资之

荷兰篇



荷兰是世界上最开放、最具活力的经济体之一。无论是从经济或政治的角度来看，荷兰已充分证明是一个长期稳定的国家。荷兰国土面积类似中国四川大小，但是经济体量在全球排第 16 位。世界经济论坛最新公布的全球竞争力报告显示，荷兰排名第 4。对中国企业布局海外战略极具吸引力，目前有超过 600 家中国企业在荷兰投资。



Jimmy Ji
吉天宏

毕马威荷兰
中国业务部负责人

KPMG Netherlands
Global China Practice

无论在化工、食品、机械、电子等传统产业，还是在环保、新能源、生命科学和新材料等新兴产业，荷兰均居世界领先水平。在《财富》杂志 2017 年公布的世界 500 强企业名录中，共有 14 家荷兰企业上榜，包括壳牌石油公司、飞利浦公司、联合利华、喜力控股等。德布尔指出，为了进一步提升荷兰的国际竞争力，荷兰政府正在联合企业和科研机构，大力扶持 9 大优先领域，包括园艺、农业食品、水处理、生命科学和健康、化工、高科技和新材料、能源、物流以及创意产业。具体到对华合作中，荷兰也明确了五大重点领域，包括农业和园艺、生命科学和健康、物流和电子商务、智能和绿色交通、垃圾处理和循环经济。

对中国企业讲，投资荷兰有四大优势。首先，荷兰投资环境长期稳定，欢迎外来投资，没有重大投资限制。世界经济论坛最新《全球竞争力报告》显示，在全球 137 个国家和地区中，荷兰排第 4 位，中国排第 27 位。据中国商务部统计，截至 2016 年底，中国对荷兰直接投资存量 205.88 亿美元。

判断一个国家或地区的营商环境是否具有竞争力，最简单的例子是看其总部经济的发展。目前，许多巨头公司选择荷兰作为其欧洲总部、分销业务、销售和销售办事处、客户服务中心和 / 或装配 / 维修活动的所在地。荷兰是荷兰和外国跨国公司的大本营：2017 年，15 家荷兰跨国公司（包括壳牌、联合利华、皇家阿霍尔德、荷兰国际集团、皇家飞利浦和喜力）被列入“财富”全球 500 强。荷兰已经牢固地确立了自己作为欧洲总部的领导地位。除了支持性的公司税结构和优良的有形基础设施和电信基础设施外，该国的战略位置构成了通往欧洲的门户。特别是，来自亚洲和北美的公司青睐荷兰，并在荷兰设立了欧洲总部。在荷兰投资有更多很好的理由。

作为传统贸易大国，荷兰始终倡导自由贸易政策，这是荷兰吸引中资的第二大优势。一直以来，中荷保持友好的政府、经贸往来。荷兰是中国在欧盟的第三大贸易国，是中国企业海外投资战略布局的理想跳板。在荷兰目前有超过 600 家中国企业。



最关键的是，荷兰是少有积极响应、参与中国“一带一路”倡议的西方国家。荷兰首相吕特在访华期间出席了博鳌亚洲论坛并发表了讲话。他认为，博鳌论坛关注开放与创新，自由公平的贸易则能促进开放与创新。荷兰作为一个开放的贸易经济体，深知开放性对于国家繁荣的重要性。国际贸易已不再是零和博弈，而是将利益蛋糕做大。他呼吁亚洲的合作伙伴能够携手确保共同利益，努力推进跨境数字贸易、透明与公平的贸易竞争等。另外，他也希望各国应当牢记并支持世界贸易组织的使命，实现自由与公平的贸易。鉴于中国目前正通过“一带一路”倡议与其他欧亚大陆的国家加强贸易与投资关系，吕特表示荷兰十分愿意响应该倡议，巩固中荷友谊，深化中荷合作，并最终实现合作共赢。一方面，双边合作能够促进荷兰当地的就业；另一方面，荷兰企业能够为中国在物流管理、港口发展、可持续发展等相关领域提供支持。第三大优势，是荷兰优越的地理位置。作为进入欧洲的门户，荷兰物流和基础设施齐全。荷兰优质的基础设施包括但不限于 Rotterdam 港口和 Amsterdam 机场。实际上，荷兰物流业向来十分发达，凭借其优越的地理位置，已经发展出高度发达的水、陆、空运输网络，成为欧洲最重要的商品分拣中心之一。依托鹿特丹港和阿姆斯特丹史基浦机场两大货运枢纽，从荷兰始发的货物能够在两天内覆盖欧盟各主要市场。

此外，荷兰税务体系优越。特点之一是通过税收优惠来激励企业创新和业务活动。许多中国企业在荷兰成立研发中心、地区投资总部。为了进一步提高荷兰的吸引力，去年政府颁布了多项税法调整计划，包括：超过 20 万欧元的公司税基本税率将从目前的 25% 降至 21%；利润中首笔 20 万欧元则按 16% 的税率征税，比目前的征税标准降低了 4 个百分点。在此基础上，15% 的股息预扣税也将被取消。

未来，中国企业在荷兰投资的趋势普遍被看好。原因大概分为几点：因“一带一路”以及中欧政治、经贸战略的需求，中国企业投资欧洲将持续获得巨大商机；荷兰与中国经济的互补性强，荷兰拥有丰富的先进技术型企业，中国则坐拥市场，这一现状有利于加强两国企业的全球战略整合、并购。我们分析，随着平均单项并购金额上升，今后中荷之间中小型并购案例将增多，尤其在农牧业、食品、健康医疗、物流、环境治理及化工等领域将吸引更多中国投资。



中国企业
海外投资之

西班牙篇



十年前，中国在欧洲的投资热潮开始了。从那时起，它的增长一直是指指数级的。在全球第二大经济体推动下，欧洲大陆的交易量以令人眼花缭乱的速度攀升。

由于欧洲投资前两名的德国和英国市场趋于饱和，西班牙与中国又长年保持良好的外交关系，其近年来获得的海外投资额迎来了前所未有的高点。中国投资者在西班牙几乎各类优势行业中的投资都爆发式增长。但是，最主要原因是归功于西班牙经济的活力：平衡、可持续的经济增长得到了国内外投资者的青睐，西班牙已成为极具投资吸引力的国家。



**Li Ya
李娅**

毕马威西班牙
中国业务部负责人

KPMG Spain
Global China Practice

内外部动能俱增 西班牙投资情况一片大好

西班牙是一个高度开放的国际化经济体，目前在世界排名第十四，欧盟区位居第五。国民生产总值达到 1.2 万亿美元，GDP 增长速度连续三年超过 2%，在欧洲最大经济体中以最快的速度增长。据估计，未来两年，西班牙国内生产总值的年增长率将持续超过 2%。欧洲委员会预测 2018 年会增长 2.6%，不同机构都上调了增长预测。增长更加平衡和可持续，不仅受到国内需求的驱动，而且还受到外部需求的驱动。

从中国方面看，中国政府正鼓励企业到海外投资的“走出去”政策，以至于欧盟 (EU) 已成为中国企业的首选目的地之一：2016 欧元的投资达到 350 亿欧元。虽然德国和英国在投资目的地排名中居榜首，但西班牙的投资也在稳步增长。

西班牙帝国曾是世界历史上最大的帝国之一，如今西班牙语是世界第三大语种，使其具备天然的语言和地缘优势，成为通向拉丁美洲贸易往来的最好商业平台和物流枢纽，同时也是连接欧洲共同市场，以及北非、地中海国家和中东国家贸易的桥梁，借此打开近 19 亿消费者市场。

值得一提的是，西班牙还是连接美国和非洲与欧洲的航线枢纽，拥有 46 个机场网络，每年处理 2 亿多名乘客；西班牙拥有世界上第三大高铁网络，服务里程超过 2500 公里；西班牙拥有高速公路网络全程超过一万七千公里，绝对长度也是欧洲第一；西班牙拥有超高速的电信网络，几乎覆盖了整个国家。

高速的技术发展、慷慨的创新激励以及西班牙众多公司在拉丁美洲的存在所带来的战略优势，使西班牙成为进入其他地区的极好的发射台。投资纷涌而至，许多行业都呈现出了强劲的业绩攀升。比如，汽车工业、基础建设，消费品、信息和通信技术部门，以及目前正在复苏的房地产部门。最后，不应忘记能源环保，仓储物流，自然资源部门以及旅游业。为了使当前的外来投资增长，西班牙企业必须意识到自己的竞争优势，并在此基础上再接再厉。只有这样，他们才能准确把握所谓的“亚洲巨人”所带来的所有机会。特别指出，今年是中国和西班牙庆祝两国建交 45 周年。习主席“一带一路”的倡议为西班牙基建公司带来了契机。中西政府正在促进两国企业的合作，在第三方国家共同施工建设。



聚焦各行业目前态势及未来潜力

西班牙吸收的外国直接投资存量居全球第十二位，同时也是世界第十三大投资国。在西班牙已有 12,800 家外国公司成立，福布斯世界百强企业当中，有 70 家在西班牙设有分支机构。

苛政杂税是阻碍国家经贸快速发展的重要因素。西班牙各行业蓬勃发展中的一大因素是其税收相对较轻。它的税收政策是经合组织国家中对研发最有利的财政激励措施。西班牙基于激励措施、投资削减、就业和研发活动的税收优惠降低了有效税率。2013 至 2020 年，为了促进发展，西班牙出台了各项科学技术创新战略，这使得西班牙经济、科学、技术和商业逐渐处于领先地位。在拉丁美洲，西班牙达成了 19 项协议，以避免双重征税和 15 项保护互惠投资的协议。

西班牙是欧盟第二大制造商，世界八大制造商。西班牙汽车制造业在 2016 年间增长了 5.6% (280 万辆)。按营业额计算，西班牙汽车零部件行业排在世界第 6 位；西班牙是欧洲最重要的信息和通信技术市场之一，包括数字内容在内的 3 万多家信通技术公司在西班牙开展业务，雇用了近 50 万人；西班牙房地产市场目前正受到绝大多数国际投资者的聚焦，原因是 KPI 对房地产市场的正面预测和较高的回报率预期；西班牙在包括电力、公用事业和可再生能源方面等领域，世界排名始终处于领先地位。

众所周知，西班牙足球联盟被公认为世界排名第一的西甲联赛，因为它的球队和球员是世界上最受尊敬的。西班牙甲级联赛的许多足球俱乐部是对外开放的，这里的“开放”，是指球队的持股 / 所有权是面向外界公开可变化的毕马威体育部参与了其中许多交易。因为足球引发的旅游潮，使来西班牙旅游的国际游客在 2017 年达到历史最高水平——8200 万游客，世界排名第二。

最近几年西班牙政府认识到加快外国投资者和高素质专业人士获取工作签证和居留许可的重要性，因此为这些人群推出了简化工作签证和居留许可的制度和要求。今年三月，西班牙和中国还签署了双边社会保障协议，为中西两国企业间的人员外派增加了更多的互惠利益。



中国企业 海外投资之 英国篇



2016 年，英国公投脱欧的消息在世界各地引起反响。

当世界着手理解英国贸易地位的改变意味着什么时，许多公司将会抓住新的机遇，寻求在未来两年甚至更长时间内占得先机。新的双边安排是否会带来新的贸易渠道？英镑走软是否会为外国投资者打开机遇的大门？英国的宏观经济环境是否必将改变？

2018 年，英国经济已进入未知领域，外界纷纷试水，迫切揭开它的真实面纱。



Aman Wang
王浩宇

毕马威英国
中国业务部负责人

KPMG UK
Global China Practice

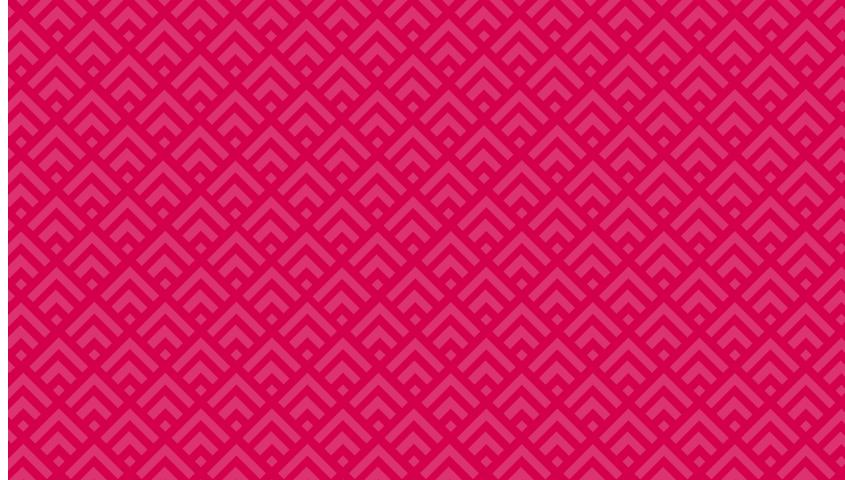
英国将依旧保持高度开放与自由的市场特征

全民公投确立了英国脱欧进程的推进，对英国未来进行全球贸易与自身国内经济发展都产生了未知的影响。不过，截至目前，英国最核心的贸易特色不会改变：自由贸易。

长久以来，英国以自由贸易立国，政府对绝大多数投资范围不进行干涉。由于具备开放的市场环境、完善的市场机制、发达的商业和创新文化，以及全球通用的商业语言等因素，依旧帮助其保持世界最具吸引力的外国投资目的地之一。英国脱欧之后，外界普遍认为，其符合自身特点的引资政策将在高度自由和开放的基础上会变得更加稳定。

从立法上看，英国目前没有指导或限制外商投资的专门法律。外商或外资控股公司在法律上与英资公司享有同等待遇，可以在英国从事多种形式的经济活动。在不动产方面，除了少数情况外，对外资所有权也没有限制。外资可以通过多种途径收购或占有房地产，包括土地所有权的收购、长期租约、短期租约或许可证。个人、受托人及公司都可以获得房地产的产权。

根据中国商务部的数据，截止 2017 年底，中国对英非金融类直接投资额累计为 191.4 亿美元，其中 2017 年投资额为 15.3 亿美元。英国成为中国在欧盟内的第二大投资目的国。这一数据也从侧面反映出，从公投之后，英国在较长一段时间内比以往更需要赢得外部市场。为了减小“脱欧”的负面影响，英国政府也多次表示要面对现实，加强与欧盟之外的大国的经贸关系，吸引更多投资，保证英国的经济地位。



中英两国贸易战略不谋而合

据英国商务部 (BIS) 统计，英国有 450 万家中小企业，中小企业对英国 GDP 的贡献率达到 48%，并提供 59% 的就业机会，涉及高科技制造业、医疗设备、低碳技术、可再生能源、IT 和创意媒体、铁路和其他基础设施项目等多个领域。金融危机使英国部分中小企业陷入融资困境，他们希望获得外部资金的支持。这为中国投资商提供了契机。

在这一大背景下，即使英国公决脱欧，中国企业对英国的投资兴趣不减。根据公开信息，目前在英投资的中资企业(机构)近 500 家，涵盖金融、贸易、电信通讯、高端制造、基础设施、医药、航运、能源等主要领域。更惊喜的是，2017 年中国企业对英国的直接投资额创下了 208 亿美元的历史记录。这一数据足以说明英国政府对外开放的友好态度和坚定决心。

从英国政府在外汇管制和外资控制方面的表现也可见一斑。中国投资者在英国投资过程中可能遇到的外汇和投资控制问题，英国政府并未设置诸多的法律障碍。总体而言，对于无碍于公众利益和未落入特定行业的外商投资活动，英国法律所施加的外资限制通常很少。

在外汇管制方面，英国不执行外汇管制。虽然从传统上，英国政府并不鼓励非英国居民收购英国重要的制造企业的控制权。然而，这一态度在过去三年甚至更早之前有了转变，不少内阁大臣在对外发声中已透露出对外商投资英国高端制造业的支持之声。原因是他们看到，英国制造业在本国市场的艰难生存环境，外商的到来可以帮助英国制造业增加就业机会，加速部分制造业企业的发展，甚至开拓海外市场，重新焕发生机。

中国正在大力推动“一带一路”建设，中国企业“走出去”的发展方向与英国高度自由与开放的贸易战略天然得不谋而合。英国政府和首相特雷莎·梅也多次表示支持“一带一路”倡议，去年 5 月专门派特使哈蒙德财政大臣来北京出席“一带一路”国际合作高峰论坛。她说，“一带一路”是中英双方可以充分发挥各自优势积极开展合作，而且可以实现互利共赢的一个重点领域，中英双方政府和市场机构都有意愿在共建“一带一路”框架下发掘更多合作机遇、拓展更广阔发展前景。



中国企业 海外投资之 美国篇



2016年，中美相互投资增势迅猛。正当大家纷纷猜想是否新一轮中美之间的“蜜月期”要来临了，态势却戛然而止。

中国在美投资从2010年起进入快速加速阶段，在双汇收购史密斯菲尔德食品后，2013年达到了140亿美元。2014年，投资水平降至略低于130亿美元，但在几笔数十亿美元的收购之后，2015年达到了150亿美元的新纪录，紧随着2016年便超过了460亿美元。

¹2017年，中国在美投资同比下降35%，尽管290亿美元的完成交易仍足以使其成为有记录以来第二高的一年。然而，其中60%与2016年宣布的收购有关；如果没有这一增长，2017年中国在美投资总额将下降74%，降至120亿美元左右。

中国商务部的官方统计数据显示，2017年是中国对外投资的回落元年，对外直接投资下降29%。²美国政府关于2017年中国在美直接投资的初步数据显示，中国在美直接投资从2016年的103亿美元大幅下降到2017年的8.84亿美元。

造成这一局面的原因包括两国贸易政策、外交政策等。但无可厚非，美国仍然是一个开放的投资市场。保持牢固的投资关系符合中美两国的经济利益。双方都深谙双向外商直接投资能创造多大的就业机会和经济增长。



Linda Zhang
张筱芳

毕马威美国
中国业务部负责人

KPMG USA
Global China Practice

“一带一路”引领中国企业海外投资新浪潮

实际上，中国在美国的外商直接投资历来都更集中于几大行业。它们不约而同地瞄准：房地产和酒店业、信息和通信技术、能源、农业和食品。³从1990年到2017年，这四个行业合计占中国在美直接投资总额的三分之二以上。

2017年，中国政府收紧了对外管制，对资金流产生了重大影响。最大的亏损者是出于金融动机的房地产、娱乐和其他被北京列入黑名单的行业的投资。但从2017年的投资总额来看，房地产和酒店业似乎很有弹性，但这顶多反映出，许多交易在中国监管机构收紧政策前宣布并完成了。

另一方面，⁴实体经济板块的战略投资在2017年保持良好，甚至有所增长。交通运输、物流和基础设施在2017年成为中国在美直接投资的第一大板块。这一成绩还是要归功于CIT飞机租赁业务和洲际公园的收购完成。这种发展反映了一种全球趋势，即尽管中国加大了监管力度，但中国投资者仍在“一带一路”浪潮中继续进行海外投资。

其他板块虽比不上上述四大行业，投资额也较为可观，但它们都纷纷在2017年呈下降态势。比如汽车，中国企业继续在海外收购资产，以增强在全球最大汽车市场（中国）的竞争地位，并在海外建立立足点。然而在2017年，中国对该行业的投资降至5亿美元，没有进行任何重大收购；⁵能源方面情况亦然，2009年至2013年，中国对美国能源资产的投资大幅增长，原因是金融危机后的能源价格回升，以及非常规油气开发出现了新的机遇。随后，随着能源价格在近几年暴跌，以及中国的反腐运动降低了国有企业的风险偏好，中国在该行业的外国直接投资迅速下降。近年来，全球能源供应的变化，以及中国GDP增长的能源密集程度下降，



进一步削弱了中国在该领域进行海外收购的热情。尽管中国海外投资者仍对可再生能源感兴趣，但他们主要关注的是提升技术。

一片回落态势中，保健、药品和生物技术行业逆势而上。自 2010 年以来，中国在医疗、制药和生物技术领域的投资稳步增长。⁶2016 年达到 10 亿美元，2017 年创历史新高，超过 25 亿美元。由于投资者押注美国医疗技术在中国庞大且快速增长的家庭医疗保健市场会发挥杠杆作用，2017 年该行业的交易数量和平均交易规模均高于 2016 年。到目前为止，中国在医疗和生物技术领域的收购避免了安全审查方面的重大问题，但对个人数据完整性的日益担忧可能会给该行业未来的交易造成压力。

全新的投资组合在受检验后出现

即使国内和全球宏观经济条件允许北京进一步放松对外投资的控制，美方的变化也可能阻碍中国对美投资的复苏。一系列 2017 年和 2018 年年初的交易失败表明，美国外国直接投资委员会 (Cfius) 的担忧已经在加剧，⁷美国新政府正对来自中国的外商直接投资 (Fdi) 潜在安全威胁采取更为严肃立场。这些不确定性已经影响了投资者的胃口。2018 年第一季度末，记录显示只有不到 50 亿美元的待收购交易，这是三年来的最低水平。

中国对美国的外商直接投资 (Fdi) 正受到两方面的限制，一是由于支付方式的限制而重新实施的对外资本管制，二是中国方面的其它担忧，以及最近美国投资筛选强度的上升。政策好战，尤其是来自华盛顿的好战，给更广泛的双边经济关系蒙上了一层阴影。

值得一提的是，未来的投资组合将有所不同。2017 年已首次检验哪些类型的交易将具有持久力，哪些类型不会：中国政府坚持限制大型对外金融交易，尤其是高杠杆非国有实体类交易；华盛顿致力于阻止导致潜在双重用途技术转让的交易。收购拥有大量个人数据的美国公司也成了问题。中美两国的这些干预措施都是全球性的，并不仅仅针对彼此，但它们首先影响的是双边资本流动。

⁸ 喜讯是基础设施建设、科技与教育合作可能成为中美经贸中的新热点。

2017 年，特朗普提出了大幅的减税政策和规模庞大的基础设施建设计划，这在一方面对企业减负，改善经营环境，促进经济增长有着明显作用，但另一方面也引发了不少对美国公共债务的担忧。对于美国而言，未来进行基础设施投资时，选择报价低，工程质量有保证的合作伙伴将是必须的。目前，不少中国企业已经为加入美国基础设施建设作好了准备。⁹ 虽然受美方事关国家安全的政治顾虑等影响，在此领域中国对美投资不足同期总投资额的 1%，但中国企业在基础设施建设上技术成熟、造价有优势，且有充足的资金保障，实力不容小觑。因此，选择与中国企业的合作将是现实的、可行的。

此外，中国正倾向于与先进的、国际的贸易准则趋同，这是未来美中双向投资潜力的另一个根本决定因素。

* 文中 1-9 号标记均来自参考文献：
Two-Way Street: 2018 Update Us-
China Direct Investment Trends [R].
Thilo Hanemann, Daniel H.Rosen
and Cassie Gao 2018

联系人信息



龚伟礼

毕马威中国 副主席
毕马威中国华东及华西区 首席合伙人

电话: (+21) 2212 2888
邮件: william.gong@kpmg.com
地址: 上海市南京西路 1266 号恒隆广场二期 25 楼



刘许友

毕马威中国华东及华西区
审计服务主管合伙人
市场战略主管合伙人

电话: (+21) 2212 2809
邮件: gary.liu@kpmg.com
地址: 上海市南京西路 1266 号恒隆广场二期 25 楼



王虹

毕马威中国华东及华西区
财务咨询服务合伙人

电话: (+21) 2212 3557
邮件: rainbow.wang@kpmg.com
地址: 上海市南京西路 1266 号恒隆广场二期 25 楼



大雁计划提问平台

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/about/offices.html>

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。

© 2018 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。在中国印刷。

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。

二零一八年五月印刷