

**2017年全球化工行业并购展望**  
在不确定的世界中前行

100

Making another century of impact  
德勤百年庆 开创新纪元

# 目录

全球并购活动	1
化工细分市场的并购活动	5
主要地区的化工并购活动	7
2017年并购活动展望总结	11
联系人	12
尾注	13

# 全球并购活动

去年德勤《2016年全球化工行业并购展望》中做出预测，称当年化工行业的并购市场可能再次看涨，与2015年并购活动一样处于较高水平。这些预测最终证明是正确的，主要归功于行业持续的投资组合重组，以及化肥和农化细分市场上的重大并购活动。诸如拜耳公司以660亿美元收购孟山都，中国化工集团公司（中国化工）以430亿美元收购先正达，以及Potash与Agrium220亿美元的合并交易都是去年农化交易的亮点。<sup>1</sup>

2016年的并购活动验证了德勤的假设，即各大企业将继续追求增长，重点关注其核心业务。诸如宣伟涂料对威士伯的收购，以及上述三组交易都突显了这一趋势。<sup>2</sup>2016年12月，巴西淡水河谷集团宣

布将大部分化肥资产出售给美盛公司，进一步突出了这个主题。这宗25亿美元的交易将会使淡水河谷重新专注于其核心采矿业务，同时增强美盛在磷矿开采和制造领域的核心实力。<sup>3</sup>

德勤全球的报告还讨论了巴西和中国经济放缓是否会影响2016年的交易活动。英国脱欧和美国大选<sup>4</sup>带来的不确定性也可能是并购活动减少的因素。

不过，受企业提高收入增长的需求，以及债务市场的流动性较高、贷款成本低廉的驱动，交易继续保持强劲。

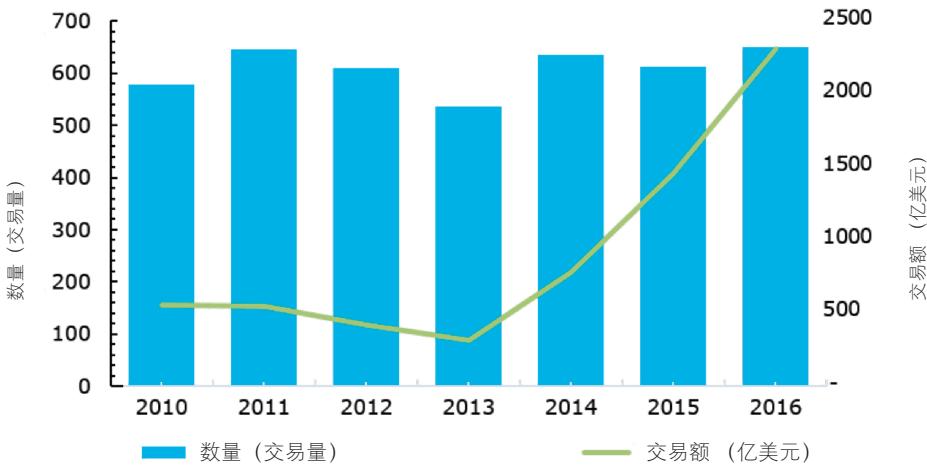
2016年各个化工细分市场的并购活动都很强劲，保持并不断超越了近年来的并

购强度，一些大笔并购金额刷新了历史纪录。此外，在第四季度有两宗大笔交易，重新确立了私募股权在行业中的地位：凯雷集团以32亿美元收购了美国安美特，黑石集团则收购了索尔维的醋酸纤维丝束业务。<sup>5</sup>

2017年化工并购市场将会有怎样的发展？全球交易活动是否会持续数年的增长（见图1）？大笔交易能否满足全球整合的需求？股东激进分子是否离开了这个行业？中国会不会因为资本外流问题减少对全球并购的参与？

《2017年全球化工行业并购展望》将会探讨这些问题。

**图1：全球化工并购活动（2010年至2016年）**



来源：2017年1月，德勤全球根据标普Capital IQ公司的数据分析。数据范围是2010年1月1日至2016年12月31日。

### 并购交易总量（2010年至2016年）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
数量 (交易量)	579	646	609	537	635	612	650
交易额 (亿美元)	556	551	418	318	778	1458	2311

### 金额超过 10亿美元的并购交易（2010年至2016年）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
数量 (交易量)	10	11	11	8	13	16	12
交易额 (亿美元)	392	367	238	136	526	1263	2057

### 企业现金——会不断积累吗？

德勤之前的几份全球展望都关注到公司资产负债表上累积的现金，这些现金通常被视为可以支持强劲并购活动的“干火药”（即待投资现金）。今年的展望不仅关注现金，还有资本支出占年度税息折旧及摊销前利润（EBITDA）的比例，以及净负债与EBITDA的比例。图2显示了这个行业的现金、净负债和资本支出（capex）的演变过程。自2009年经济衰退以来杠杆率逐渐上升，而企业现金水平和资本投资活动依然相对平稳。成熟化工行业的再投资需求下降，加上产能过剩，降低了现金投资的回报率，减弱了投资新产能的动力。

尽管过去几年化工公司的信贷可得性和负担能力都比较高，但他们可能没有

动力去加快资本支出以实现未来效益。然而净负债与EBITDA的比率说明杠杆率在逐渐上升（可能是由于收购和股票回购），在国际业务中滞留的现金也在逐渐增加。展望未来，有几个因素可能会影响公司的现金水平，包括信贷的可得性和负担能力，以及潜在的变革，例如美国新政府可能会引入的资本回流政策。

短期内到2017年底，企业在主营收入以及股票和债券资本市场方面的核心实力，很可能使企业现金水平继续保持高位。但2017年的股票市场难以预测，这意味着企业股票回购是否会持续还很难预测。然而，从投资回报率方面考虑，化工公司很可能会继续把现金用于收购。

## 寻求创新

许多公司越来越重视创新，如巴斯夫、陶氏化学、杜邦、赢创工业和先正达，正在利用企业风险投资（CVC）进行创新。所有这些CVC的目标可能会类似：

- 投资当前或未来的重点创新领域
- 追求附加技术，创造新的补充解决方案促进发展
- 满足由全球大趋势驱动的需求，如可持续性、粮食和缺水问题，以及在发展中国家获得新机会

许多企业CVC规模很小，有些还处在发展阶段，有些已成为企业成熟的投资部门。他们通常会寻求未来颠覆性的技术，培养成熟和高度集中的商业实体，建设能够满足更多需求的核心竞争力。虽然这些交易的金额和数量不是很大，

但CVC是各个行业都会采用的投资策略，因为很多公司希望加速创新和刺激增长。

同样，随着行业转向利用技术来推动创新和提高运营效率，使用更多的数字化技术也可能带来增长和额外的交易。诸如陶氏和巴斯夫等公司已经利用数字化来加强业务运营，包括需求预测、维护需求和自动化程序等，以获得实时的客户信息，并改善与客户的互动。<sup>6</sup> 孟山都收购Climate Corporation公司，将使孟山都获得新技术，提供创新的产品，以推动补充业务的增长。<sup>7</sup>

2017年我们将持续看到关于数字化和创新领域的交易，它们可以推动新的增长，并在市场上区分各类收购者。<sup>8</sup>

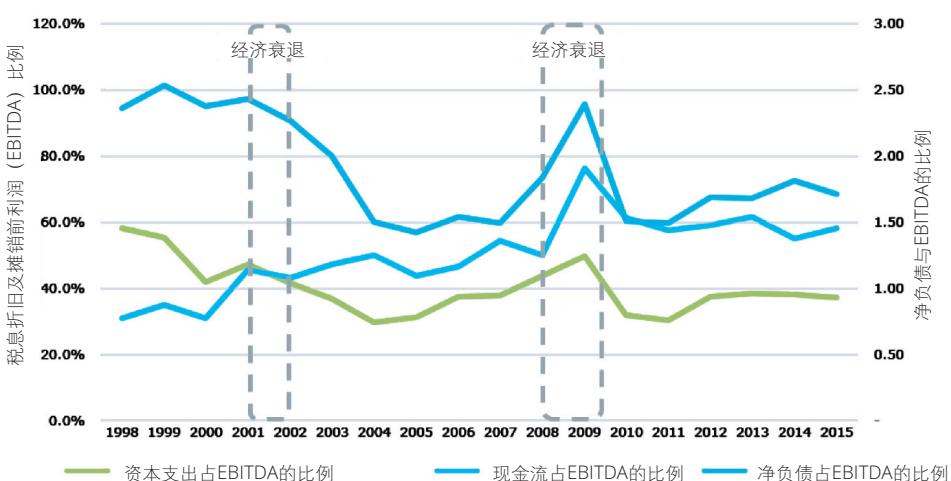
## 监管干预——它是阻碍还是促进并购活动？

《2017年全球化工行业并购展望》提到的几笔交易尚未完成，部分是出于监管原因。有些公司的并购还在等待监管部门的批准，例如陶氏和杜邦，以及普莱克斯和林德集团。<sup>9</sup>

宣伟涂料和威士伯在2016年3月宣布的交易额达113亿美元，合同中还有专门解决反垄断风险的条款。<sup>10</sup> 该交易包含每股113美元的现金价格（即93亿美元）和20亿美元的债务<sup>11</sup>。该并购协议还约定了一个条款：如果出现业务剥离的情况，若剥离的业务价值超过威士伯2015年收入的6.5亿美元，则交易价格将从每股113美元降至每股105美元（合计86亿美元）。<sup>12</sup> 但是两家公司都不希望看到这个情况出现。在2017年1月26日的盈利报告中，宣伟确认被剥离的业务价值将远低于6.5亿美元的收入门槛。<sup>13</sup> 若剥离的业务价值超过15亿美元，那么宣伟也有权终止交易。<sup>14</sup> 宣伟认为这些规定使两家公司的交易具有更大的确定性。<sup>15</sup>

然而，随着化工公司的不断合并，监管部门很有可能会处理由于交易量较大所带来的地区或产品线重叠问题。这可能会让更多私募股权进入行业，从而管理行业竞争。

**图2：全球现金流的变化：净负债、现金、净负债和资本支出（capex）随时间的变化**



来源：2017年1月，德勤全球根据标普Capital IQ公司的数据分析。数据范围是1998年1月1日至2016年12月31日。

## 制胜之道

在一些开展大宗并购交易的化工企业中，管理层发现他们的交易和整合团队的协同效应超过了内部预测的150%到200%，这可能是由于潜在的协同效应被人为地低估了。在竞争激烈的并购市场中，这可能会无意间导致企业在投标时出价太低，在竞拍过程中遭到淘汰，错过了为股东创造价值的机会。

更有经验的交易领导者会使用过去的经验来缩小保守估计和现实协同效应之间的差距。历史交易的内部基准可以用于估计协同效应，也可以改变造成保守估计的企业文化。造成保守估计的驱动因素包括对超过预期协同效应的人给予奖励，同时对那些无法实现目标的人进行审查。在竞争激烈的并购环境中，准确估计协同效应可能是取得成功的关键和重要步骤。

# 化工细分市场的并购活动

2016年并购活动依然强劲，最大的化工细分市场（大宗化学品和中间体化学品/特种化学品）交易量超过了前一年。另一方面，工业气体、多元化学品、化肥和农化领域市场的交易量略有下降（见图3）。本节将探讨每个化工细分市场的并购活动，并重点讨论近期的交易。

**图3：全球化工行业并购——按目标细分市场（2010年至2016年）**



来源：2017年1月，德勤全球根据标普Capital IQ公司的数据分析。数据范围是2010年1月1日至2016年12月31日。

**并购交易总量—按目标细分市场（2010年至2016年）**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
大宗化学品	356	376	350	340	383	372	382
中间体化学品和特种材料	145	174	171	132	159	147	185
化肥和农化	64	69	66	43	67	72	61
工业气体	9	12	14	16	15	14	13
多元化学品	5	15	8	6	11	7	9
<b>合计</b>	<b>579</b>	<b>646</b>	<b>609</b>	<b>537</b>	<b>635</b>	<b>612</b>	<b>650</b>

来源：2017年1月，德勤全球根据标普Capital IQ公司的数据分析。数据范围是2010年1月1日至2016年12月31日。

## 大宗化学品：大宗化学品的增长挑战可以推动并购活动

从交易量来看，2016年大宗化学品生产商的交易活动依然活跃，延续了过去两年来的高位水平。其中一项交易是西湖化学公司以全现金收购Axiall，交易总价值达到38亿美元。<sup>16</sup>此次交易有望扩大西湖化学公司的原材料业务（包括乙烯和氯产品）以及产成品。西湖化学公司旨在创建一家规模更大、整合程度和多元化程度都更高的公司，这个目标与德勤《2016年全球化工行业并购展望》的预测一致。<sup>17</sup> 2016年的展望强调，在商品价格低迷的环境下，扩大规模和提高效率非常重要。<sup>18</sup>

2017年企业资产负债表中的现金流水平较高，创新水平较低，宏观经济增长前景低迷，这些都可能推动大宗商品的并购活动。企业如果能够重新平衡投资组合，很可能会推动收入增长，从而超过今天的名义增长率，而成本协同效应则可提高利润率。比如巴斯夫和杜邦等公司最近不再着眼于上游业务，而是重点发展下游的特种化学品和解决方案。<sup>19</sup> 行业中的其他公司也可能会效仿。

## 中间体和特种材料：协同效应推动交易

《2016年全球化工行业并购展望》预计这个行业中的公司将进一步加强核心实力，因为收购方专注于核心竞争力以提高自身的竞争地位，并提供更多创新的解决方案，以满足客户的需求。<sup>20</sup>

上文提到的宣伟并购一案正符合这一主题。赢创公司以38亿美元收购空气化工产品公司的特种化学品和涂料添加剂业务（高性能材料事业部）也是如此。<sup>21</sup>这两家公司的目标终端客户是一样的，但拥有不同的互补的产品。例如，赢创专注于聚氨酯泡沫稳定剂，而空气化工产品公司的特种化学品和涂料添加剂业务则专注于聚氨酯泡沫催化剂。<sup>22</sup>

不过，市场上高质量的资产越来越少，很可能已经影响了特种化学品公司的估值，他们的资产价值持续上涨。因此，2017年的分析重点不仅包括每项交易的战略基础，还有每项交易能否产生显著的成本协同效应，这种效应通常仅在大笔交易中出现。

## 化肥和农化：小公司寻求扩大规模

化肥和农化市场继续受到挑战，因为农产品价格偏低，而农民收成创下历史纪录。<sup>23</sup>正如预测的那样，这个市场在去年经历了重大的整合与并购（见图3）。这些交易是去年业内最大的交易，<sup>24</sup>主要侧重于成本和研发的协同效应。陶氏和杜邦的交易改变了农化市场格局，其他公司也做出回应。上文讨论的拜耳、中国化工和Potash在2016年的收购交易总额接近1300亿美元。<sup>25</sup>

2016年化肥和农化领域宣布的重大交易之一就是上文提到的拜耳与孟山都的合并，交易额达到660亿美元。<sup>26</sup>这个交易背后的驱动因素可能是为了结合双方的创新能力，通过技术型农化产品创造长期价值。这笔交易对EBITDA的预期协同效益贡献约为15亿美元，未来几年创造的综合解决方案可能会带来更大的价值。<sup>27</sup>展望2017年，化肥和农化市场中的公司可能会继续关注并购，包括收购上述大笔交易中可能剥离的业务。这样他们或许就能迅速扩大为农民提供的产品组合，同时获得研发能力和技术，以创造长期的收入增长。

## 工业气体：大笔交易推动未来监管性资产剥离并购

液化空气集团和Airgas的交易是2015年底的头条新闻。<sup>28</sup>液化空气集团通过这一交易涉足了竞争对手的业务地区，扩展了其下游的业务定位，并且推动了2016年的并购活动，监管方对交易提出了资产剥离的要求，包括向天然气供应商Matheson出售某些资产。<sup>29</sup>2016年底出现了又一大型并购，即普莱克斯和林德集团总价值达650亿美元的合并。<sup>30</sup>监管方已经表示，资产剥离是交易审批的潜在要求。

扩展业务区域来提高收入和利润可能是2016年其他交易的推动因素，Tech Air收购Liquid Tech即是一个例子。<sup>31</sup>在工业气体市场中扩大业务地区可以帮助公司节省分销成本来提高利润率，同时在不太活跃的市场中实现收入增长。2017年，公司整合趋势可能会持续，我们预

计会看到更多带有资产剥离要求的大笔交易。

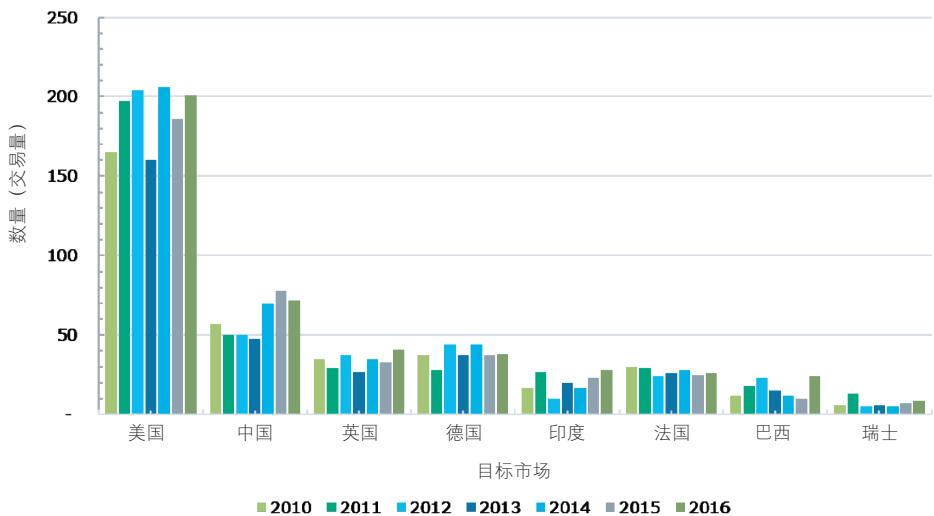
2016年的交易也涉及了特种气体市场。SK Materials收购了Airgas SKC，为工业和医用气体的增长提供了更多的机会。<sup>32</sup>普莱克斯还宣布要收购一些医用气体公司。<sup>33</sup>在2017年，特种气体公司的优先事项有可能是追求终端市场的发展（如医疗保健），因为能源价格的变化对该市场的影响不大。

## 多元化学品：着力通过并购扩展技术能力

2016年多元化学品的交易量与过去几年相比没有太大的波动。《2016年全球化工行业并购展望》曾预测该领域在2016年将不会再出现大规模的交易，结果证明预测是正确的。<sup>34</sup>这个领域的几项交易，其驱动因素是获得技术能力，比如Diana Food收购Nutra Canada，以及Brenntag收购ACU Pharma und Chemie GmbH。<sup>35</sup>在每笔交易中，买方要么是获得特定的技术工艺，要么是获取其他知识产权。为获取其他公司的技术而开展的并购趋势预计将在2017年继续。

# 主要地区的化工并购活动

图4：全球化工行业并购活动——按目标市场划分（2010年至2016年）



并购交易总量——按目标细分市场（2010年至2016年）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
美国	165	197	204	160	206	186	201
中国	57	50	50	48	70	78	72
英国	35	29	37	27	35	33	41
德国	37	28	44	37	44	37	38
印度	17	27	10	20	17	23	28
法国	30	29	24	26	28	25	26
巴西	12	18	23	15	12	10	24
瑞士	6	13	5	6	5	7	9
其他	220	255	212	198	218	213	211
合计	<b>579</b>	<b>646</b>	<b>609</b>	<b>537</b>	<b>635</b>	<b>612</b>	<b>650</b>

来源：2017年1月，德勤全球根据标普Capital IQ公司的数据分析。数据范围是2010年1月至2016年12月31日。

## 美国：潜在的弱有机增长可能推动并购活动

如图4所示，美国的并购数量在2016年增长近8%，但交易额下降了14%，这是因为巨额交易的数量比2015年少了。进入2017年，许多交易商对美国的交易水平仍然保持乐观。大型并购（特别是化肥和农化市场的交易）改变了竞争环境，许多化工公司正在重新聚焦、合并或剥离资产，以达到成本节约和规模经济，追求新的增长机会。伴随这种竞争变化的往往是缓慢的自然增长率和生产率增长，这使收购成为支持增长和增强竞争力的重要手段。另一方面则加强了竞争性审查，这会影响大型并购交易的时间和最终执行情况，因为所要求的资产剥离问题必须解决。

虽然美元持续坚挺，但2016年在美国的跨境交易活动仍然十分强劲，<sup>36</sup>有助于许多市场保持稳健的估值倍数。2017年美元进一步升值可能会遏制一些外国买家进行交易。然而，我们预计2017年美国并购市场仍然活跃。

## 中国：2017年入境并购有望增加

据去年预测，化肥和农化市场是并购的主要目标领域。<sup>37</sup> 中国化工收购瑞士先正达公司的交易于2017年6月完成，媒体上有很多报道。<sup>38</sup> 中国国内的并购市场仍然主要由国内买家主导，只有少部分并购活动归于国外买家。

近期监管的加强和战略细分市场的发展趋势，可能会影响2017年中国的并购展望。中国企业买家可能会在2017年继续在海外进行战略收购，但力度会低于2016年。这可能是由于中国政府最近公布要对中国买家的海外并购交易进行特别审查。这项管制措施旨在遏制中国大量的资本外流。话虽如此，只要交易符合中国国家改革和发展委员会的总体目标，管制措施对企业收购者的影响可能就不会很大。中国提高化肥和农化行业的生产力目标（同时提高食品安全）仍然是境外并购的动力。此外，许多中国企业正在往特种化学品价值链的上游发展，以减少对外国供应商的依赖。这有助于推动中国收购外国资产，包括开发全球产品的特有技术。

虽然外国买家面临日益严峻的监管环境，但2017年中国的入境并购可能会增加。几大趋势可能推动入境交易，包括进口化学品的税收成本下降和化学产品（如应用在汽车、制药和建筑业的化学品）终端市场客户的强劲需求。因此，买家可能会表现得更加激进。随着中国继续成为外国公司的战略增长市场，国际买家可能会通过并购活动进入中国市场，并在中国生产，从而激发并购活动。

作为中国经济繁荣时期产能扩张的可能结果，企业债务水平一直在上升。随着中国经济成熟，增长速度放缓，以及利

润率下降，这些公司正面临低开工率的挑战。<sup>39</sup> 利用本地首次公开发行市场获取或撤出成长基金，可能不再像过去那样有效。因此，将资产出售给外国公司可能是目前更有吸引力的选择。我们预计大多数企业收购者，而非私募股权基金，将成为中国化工并购活动的主要推手。

## 英国：英镑疲软吸引外国买家

即使存在英国退欧和相关的不确定性，英国的化工并购活动仍然很活跃。脱欧公投之后，英镑汇率下降，这可能为外国买家提供了额外的动力，在英国寻求潜在的并购目标。

这些交易的特点反映了一些趋势，比如外国公司希望收购英国的中小企业，从而获得利基技术（美国和英国的交易渠道特别活跃）。2016年的另一个主要并购主题是私人企业的收购，这些交易由各种专业投资者支持。一些公司正在使用并购来发展他们的投资组合（例如，庄信万丰收购了MIOX和Finex，昕特玛收购了Hexion的高性能粘合剂和涂料业务），这反映了另一个日益明显的趋势。<sup>40</sup> 最后，一些英国化工企业一直在处置非核心业务，突显了2016年化工并购活动的又一主要趋势。

展望未来，英国市场可能会继续吸引战略和金融买家，中小型市场预计将成为最活跃的并购领域。

## 德国：并购活动可能继续保持高位

许多德国化工企业继续专注于中小型企业的收购，扩展其价值链或补充自己的技术。他们通过这种方法加强其核心业务或扩展至邻近的业务领域。这种方式的案例包括巴斯夫涂料收购Chemtall，赢创收购Air Products的特种化学品和涂料添加剂业务，以及朗盛收购科聚亚（Chemtura）。<sup>41</sup>

2016年拜耳和孟山都，以及林德集团和普莱克斯的合并是德国直接参与的第一批大型并购交易。<sup>42</sup> 拜耳和孟山都的合并是目前重塑全球农化市场的又一个例子。<sup>43</sup> 其他公司会如何反应，如何调整其并购战略，这仍有待观察，尽管并购这个市场很有可能还会继续。<sup>44</sup> 另外，经过几年的公开讨论，林德集团和普莱克斯终于能够达成协议，将创造全球最大的工业气体公司。<sup>45</sup>

除了战略驱动的并购活动外，因投资组合优化的需求，许多小型资产的剥离还将持续。这些剥离出来的资产通常是私募股权投资者的目标。展望未来，并购活动有可能继续保持目前的活跃水平，预计德国企业大都是买家而非净卖家。

## 印度：预计2017年下半年的化工并购活动将十分活跃，部分原因是经济增长强劲

一些跨国公司正在把印度视为全球制造中心。印度有较低的劳动力成本，可以提供主要的原材料，还有巨大的消费市场和技术适应性，这一切都是它作为强大制造业基地的主要吸引力。

印度最近的许多入境并购都集中在增加市场份额、收购品牌和利用分销渠道。境外并购往往是为了获取国外市场的品牌/产品、营销渠道和技术。由于2016年是季风的旺季，化肥和农化企业在2017年可能会表现良好，从推动长期增长的技术投资中受益。许多特种化学品公司正面临更高的需求，反映在消费增长以及不断变化的消费者偏好。

由于过去几年政府进行了一些改革，印度的经济活动预计将会上升。印度是世界上增长最快的新兴市场和发展中经济体，2017年和2018年间印度的国内生产总值（GDP）增长预计为7.7%。<sup>46</sup> 印度化工行业的生产力在亚洲排行第三，在全世界排行第六。<sup>47</sup> 到2021年，印度化工行业所占的全球份额很可能会翻一番，而且预计未来十年内将增长8%至9%。<sup>48</sup>

印度政府采用了多项举措，包括旨在降低利息成本的去货币化政策和其他重大改革（如商品和服务税改革），这些都有可能帮助印度经济在2017年实现增长。这些趋势可能会在2017年推动本已活跃的化工行业并购市场继续向前发展。

## 巴西：稳定的宏观经济环境有利于推动未来的并购活动

巴西经济正在缓慢复苏，但政治环境依然不明朗。货币贬值为外商投资创造了有利的条件，由于资产价格下降，从而促进并购活动。

巴西的货币在过去几年已经有所疲软，但是目前的预测显示货币将稳定在能够支撑入境并购活动的水平。<sup>49</sup> 此外，2010年至2016年的实际利率和通货膨胀率均在稳步增长。<sup>50</sup> 在这种经济形势下，外国投资出现了强劲增长，2009年至2014年期间对巴西的直接投资年增长率为25%。<sup>51</sup>

巴西经济仍然存在一些不确定因素。首先，政治局势仍然非常不确定。此外，巴西央行已将本来已经很低的GDP年增长率预测从2017年的0.98%下调至0.80%。<sup>52</sup> 虽然交易量在2011年至2015年急剧减少后又稳步回升（见图4），<sup>53</sup> 但是巴西化工市场的并购活动仍然比较低迷。在2016年有24笔交易，成交量是前一年的两倍以上。<sup>54</sup>

随着巴西经济在2017年继续复苏并稳定，预计更多的外国公司可能会投资该国。这也许会带来更多的化工并购交易活动，特别是精细化工、先进聚合物、粘合剂和密封剂等行业，因为他们仍然有进一步市场整合和扩展投资组合的空间。

## 瑞士：并购活动可能继续保持强劲

瑞士化工行业的并购活动在2016年非常活跃，总成交价值主要是由中国化工与先正达的交易，以及其他中小型交易推高的。<sup>55</sup>

对于想要增加市场份额，填补技术差距或多样化投资组合的国内外买家来说，瑞士的化工企业可以成为很有吸引力的目标。中国化工竞标先正达公司不仅反映出这一趋势，也反映出化肥和农化市场的整合趋势。<sup>56</sup>国内交易集中在塑料、油漆和涂料市场，包括SFS Group收购Stamm AG，还有AFG Arbonia-Forster与Looser Holding AG的合并。<sup>57</sup> Clariant还不断推进其补强型收购战略，将Kel-Tech和X-Chem两家公司收归Clariant的油田化学品业务，为其北美业务增加了约2亿美元的销售额，还得到了技术和专业知识。<sup>58</sup>

尽管在政治和经济方面存在一定程度的不确定因素，使得2016年下半年投资活动的增长有所放缓，但是预计2017年瑞士境内和境外并购活动有可能保持强劲。交易的驱动因素可能是全球整合的趋势和瑞士化工企业本身的吸引力。

## 法国：重组投资组合以促进并购活动

2016年法国的并购活动依然活跃，数量与2015年的水平相当。交易主要由企业收购者驱动，其次是私募股权基金公司。绝大多数交易的目标是收购中小型企业。

2017年法国化工行业的并购活动应该会保持活跃，因为行业有望不断发展，而且私募股权基金公司要继续优化他们的投资组合。除了企业收购者，私募股权基金公司可能会继续对该行业表现出兴趣，因为大家都知道这个行业的盈利能力很强。最后，化工公司在2016年年底发表了几项声明，暗示将会通过资产评估、投资组合重组和补强型收购等方式调整投资组合。2017年年初可能会出现一些大型资产剥离交易，私募股权基金公司可能会表现出浓厚的兴趣。

## 非洲：化肥和农化市场以及市场准入可能会影响并购活动

2017年非洲化工行业的并购活动仍将受到全球和当地因素的影响，包括市场整合、对化肥和农化的投资，以及市场准入。

在全球整合的趋势下，非洲公司可能会采取同样的策略，竞争对手希望整合供应链，获得运营协同效应，并通过购买市场份额来扩大规模。目前非洲面临人

口不断增长、政治不稳定、经济低迷和干旱条件等挑战，它们都会推动化肥和农化成为影响力大的重要市场。

许多非洲国家的政府已经增加了对化肥和农化的补贴预算拨款。此外，许多政府正在与外国投资者合作，专门建设当地的氨、尿素和硝酸铵（化肥产品原材料）的生产和复配能力。随着初级农业对化学品的采购、本地生产和分销要求越来越高，那些能够提供生产化肥和农化所需的特种化学品公司在未来几年可能会成为有吸引力的投资目标。预计这一增长将增加农业加工和食品价值链化学品的需求，这也是非洲并购活动的目标。

为了提高生产和贸易，非洲预计在2017年成立大陆自由贸易区（CFTA），<sup>59</sup>支持为商品和服务创建单一的大陆市场，促进商务人士和投资的自由流动。如果关税降低，同时引入激励措施，预计制造商和分销商可能会通过在若干非洲国家开展业务来寻求利益。这可能会带来化工行业的大发展。

非洲的机遇和未来的增长潜力是显而易见的，那些出具必要投资风险状况的公司可能具有先发优势。政府、私营部门和发展基金可能会根据规定继续开展投资。这些投资可能会通过绿地投资、棕色投资和已创建的企业股权投资，并在不久的将来推动并购活动。

# 2017年并购活动展望总结

随着化工企业不断发展，他们对投资组合进行重新调整，重点关注核心竞争力，全球化工行业的并购活动在过去几年间表现得十分活跃。过去三年中，大额交易已成为常态，其中41笔交易额超过了10亿美元，而2011年至2013年间只有30笔。许多公司虽然估值飙升，但还是继续通过并购战略实现增长和刺激创新。这些公司通过创新和强大的协同效应来增加销售，以减轻高昂的交易成本所带来的影响。

大量可负担的信贷有助于支撑当前市场的高估值。私募股权基金仍然是行业中的边缘角色，他们继续增加资本部署，有可能在全球经济形势增强的情况下发挥更大的作用。在主要的地缘政治因素中，保护主义已经成为2017年并购活动所面临的巨大挑战。由于中国加强对资本外流的监管，美国也面临着越来越多保护主义的担忧，这两大市场可能会扰乱历史交易活动。

那么问题来了：行业的整合和投资组合重组是否已达到目标？有没有足够多的强大公司来支持并购市场？不断提高的利率会不会影响交易活动？公司估值是否让收购者退出了市场？以上问题和其他类似的问题将在全球化工行业中适时得到解答。

# 联系人



**Dan Schweller**

领导合伙人

全球化工与特种材料并购服务

电话: +1 312 486 2783

邮箱: dschweller@deloitte.com



**李佳明**

领导合伙人

中国化工与特种材料管理咨询

电话: +86 21 2316 6323

邮箱: jiamli@deloitte.com.cn



**Wolfgang Falter博士**

领导合伙人

全球化工与特种材料

电话: +49 211 8772 4912

邮箱: wfalter@deloitte.de



**Mike Braun**

合伙人

中国财务咨询

电话: +86 21 6141 1605

邮箱: mibraun@deloitte.com.cn



**Duane Dickson**

领导合伙人

美国化工与特种材料

电话: +1 203 905 2633

邮箱: rdickson@deloitte.com

# 尾注

- 1 Bayer Corporation, "Monsanto Shareowners Approve Merger with Bayer," December 13, 2016, [http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id\\_Monsanto-Shareowners-Approve-Merger-with-Bayer](http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id_Monsanto-Shareowners-Approve-Merger-with-Bayer); BBN, "Bayer hikes Monsanto bid to US\$65 billion as talks enter final stretch," September 6, 2016, <http://www.bnnc.ca/bayer-hikes-monsanto-bid-says-it-s-prepared-to-offer-more-than-us-65-billion-1.561577>; Reuters, "Exclusive: ChemChina's Syngenta acquisition close to clearing U.S. review - sources," August 22, 2016, <http://www.reuters.com/article/us-syngenta-m-a-chemchina-exclusive-idUSKCN10X038>; and Potash Corp, "Agrium and PotashCorp to Combine in Merger of Equals to Create a World-Class Integrated Global Supplier of Crop Inputs," September 12, 2016, <http://www.potashcorp.com/news/2192>.
- 2 Sherwin-Williams, website dedicated to the merger, accessed on March 1, 2017, <http://www.sherwin-williamsvalspars.com/>. Refer to the other agriculture deals included in footnote one including Bayer/Monsanto, ChemChina/Syngenta, and Potash Corporation/Agrium.
- 3 Mosaic Company, "The Mosaic Company To Acquire Vale Fertilizantes For \$2.5 Billion," December 19, 2016, <http://investors.mosaicco.com/file.aspx?ID=4097833&FID=37177171>.
- 4 The New York Times, "Britain Votes to Leave E.U.; Cameron Plans to Step Down," June 23, 2016, [https://www.nytimes.com/2016/06/25/world/europe/britain-brexit-european-union-referendum.html?\\_r=0](https://www.nytimes.com/2016/06/25/world/europe/britain-brexit-european-union-referendum.html?_r=0); The Washington Post, "Donald Trump wins the presidency in stunning upset over Clinton," November 9, 2016, [https://www.washingtonpost.com/politics/election-day-an-acrimonious-race-reaches-its-end-point/2016/11/08/32b96c72-a557-11e6-ba59-a7d93165c6d4\\_story.html?utm\\_term=.a61a254bd6d6](https://www.washingtonpost.com/politics/election-day-an-acrimonious-race-reaches-its-end-point/2016/11/08/32b96c72-a557-11e6-ba59-a7d93165c6d4_story.html?utm_term=.a61a254bd6d6).
- 5 The Carlyle Group, "Total Announces the Sale of its Specialty Chemicals' Affiliate Atotech to The Carlyle Group for \$3.2 billion," October 7, 2016, <https://www.carlyle.com/media-room/news-release-archive/total-announces-sale-its-specialty-chemicals%280%99-affiliate-atotech>; and Blackstone, "Blackstone to buy Acetow," December 7, 2016, <https://www.blackstone.com/media/press-releases/blackstone-to-buy-acetow>.
- 6 Deloitte Touche Tohmatsu Limited Global Consumer & Industrial Products Industry group, Digital Transformation: Are chemical enterprises ready?, February 2, 2017, [www.deloitte.com/digitalchemistry](http://www.deloitte.com/digitalchemistry).
- 7 Monsanto, "Monsanto to Acquire The Climate Corporation, Combination to Provide Farmers with Broad Suite of Tools Offering Greater On-Farm Insights," October 2, 2013, <http://news.monsanto.com/press-release/corporate/monsanto-acquire-climate-corporation-provide-farmers-broad-suite>.
- 8 Deloitte Touche Tohmatsu Limited Global Consumer & Industrial Products Industry group, Digital Transformation: Are chemical enterprises ready?, February 2, 2017, [www.deloitte.com/digitalchemistry](http://www.deloitte.com/digitalchemistry).
- 9 The Dow Chemical Company, "DuPont and Dow to Combine in Merger of Equals," accessed on March 1, 2017, <http://www.dow.com/en-us/news/press-releases/dupont-and-dow-to-combine-in-merger-of-equals>; and Reuters, <http://www.reuters.com/article/us-syngenta-m-a-chemchina-exclusive-idUSKCN10X038>.
- 10 Sherwin-Williams, website dedicated to the merger, accessed on March 1, 2017, <http://www.sherwin-williamsvalspars.com/>.
- 11 Sherwin-Williams, "The Sherwin-Williams Company to acquire Valspar for \$113.00 per share in case or \$11.3 billion," March 20, 2016, [http://investors.sherwin-williams.com/press/2016/0320\\_PR/index.jsp](http://investors.sherwin-williams.com/press/2016/0320_PR/index.jsp).
- 12 Ibid.
- 13 Sherwin-Williams, "Q4 2016 Sherwin-Williams Co Earnings Call," accessed in March 2017.
- 14 Ibid.
- 15 Ibid.
- 16 Axiall, "Westlake Chemical Completes Acquisition of Axiall Corporation," August 31, 2016, <http://www.axiall.com/News/>.
- 17 Deloitte Touche Tohmatsu Limited Global Consumer & Industrial Products Industry group, 2016 Global chemical industry mergers and acquisitions outlook, 28 January 2016, <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/manufacturing/articles/global-chemical-industry-m-and-a-outlook.html>.
- 18 Ibid.
- 19 News release, "BASF to acquire global surface treatment provider Chemetall, June 17, 2016," [https://www.bASF.com/documents/corp/en/investor-relations/bASF-at-a-glance/strategy/portfolio-optimization/press-releases/P\\_16-253\\_BASF\\_to\\_acquire\\_Chemetall.pdf](https://www.bASF.com/documents/corp/en/investor-relations/bASF-at-a-glance/strategy/portfolio-optimization/press-releases/P_16-253_BASF_to_acquire_Chemetall.pdf).
- 20 Deloitte Touche Tohmatsu Limited Global Consumer & Industrial Products Industry group, 2016 Global chemical industry mergers and acquisitions outlook, 28 January 2016, <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/manufacturing/articles/global-chemical-industry-m-and-a-outlook.html>.
- 21 Evonik, "Evonik acquires Specialty & Coating Additives business of Air Products," May 6, 2016, [http://corporate.evonik.com/en/media/press\\_releases/pages/news-details.aspx?newsid=59237](http://corporate.evonik.com/en/media/press_releases/pages/news-details.aspx?newsid=59237).

- 22 [http://corporate.evonik.com/en/media/press\\_releases/pages/news-details.aspx?newsid=59237](http://corporate.evonik.com/en/media/press_releases/pages/news-details.aspx?newsid=59237)
- 23 Wallowa County, "Farmers look ahead to a year of unknowns," January 2, 2017, [http://www.wallowa.com/local\\_news/20170102/farmers-look-ahead-to-a-year-of-unknowns](http://www.wallowa.com/local_news/20170102/farmers-look-ahead-to-a-year-of-unknowns).
- 24 The Dow Chemical Company, "DuPont and Dow to Combine in Merger of Equals," accessed on March 1, 2017, <http://www.dow.com/en-us/news/press-releases/dupont-and-dow-to-combine-in-merger-of-equals>.
- 25 Bayer Corporation, "Monsanto Shareowners Approve Merger with Bayer," December 13, 2016, <http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id/Monsanto-Shareowners-Approve-Merger-with-Bayer;BBN>; "Bayer hikes Monsanto bid to US\$65 billion as talks enter final stretch," September 6, 2016, <http://www.bnn.ca/bayer-hikes-monsanto-bid-says-it-s-prepared-to-offer-more-than-us-65-billion-1.561577>; Reuters, "Exclusive: ChemChina's Syngenta acquisition close to clearing U.S. review - sources," August 22, 2016, <http://www.reuters.com/article/us-syngenta-m-a-chemchina-exclusive-idUSKCN10X038>; and Potash Corp, "Agrium and PotashCorp to Combine in Merger of Equals to Create a World-Class Integrated Global Supplier of Crop Inputs," September 12, 2016, <http://www.potashcorp.com/news/2192>.
- 26 Bayer Corporation, "Monsanto Shareowners Approve Merger with Bayer," December 13, 2016, <http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id/Monsanto-Shareowners-Approve-Merger-with-Bayer>.
- 27 Bayer Corporation, "Bayer and Monsanto to Create a Global Leader in Agriculture," September 14, 2016, <http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id/ADSF8F-Bayer-and-Monsanto-to>Create-a-Global-Leader-in-Agriculture>.
- 28 Airgas. "Air Liquide announces agreement to acquire Airgas," November 17, 2015 <https://www.airgas.com/medias/2015-11-17-Press-Release-Air-Liquide-Announces-Agreement-to-Acquire-Airgas>.
- 29 Air Liquide, "Air Liquide announces divestiture of U.S. assets to Matheson Tri-Gas in connection with Airgas acquisition," June 24, 2016, <https://www.airliquide.com/media/air-liquide-announces-divestiture-us-assets-matheson-tri-gas-connection-airgas-acquisition>.
- 30 Praxair, "Linde and Praxair Announce Intention to Merge," December 20, 2016, <http://www.praxair.com/news/2016/linde-and-praxair-announce-intention-to-merge>.
- 31 Tech Air, "Tech Air Announces Acquisition of Gases & Arc Supply, Inc., January 31, 2017, [http://www.techair.com/About\\_Tech\\_Air/News.html](http://www.techair.com/About_Tech_Air/News.html).
- 32 Reuters, "SK Materials to acquire 80 pct of SKC Airgas," March 31, 2016, <http://www.reuters.com/finance/stocks/036490.KQ/key-developments/article/3351510>.
- 33 Praxair, "Linde and Praxair Announce Intention to Merge," December 20, 2016, <http://www.praxair.com/news/2016/linde-and-praxair-announce-intention-to-merge>.
- 34 Deloitte Touche Tohmatsu Limited, 2015 Global chemical industry mergers and acquisitions outlook, January 29, 2015, <https://www2.deloitte.com/be/en/pages/manufacturing/articles/global-chemical-industry-m-and-a-outlook.html>.
- 35 Food Ingredients First, "Diana Food Acquires Nutra Canada, Strengthens Position in Fruit & Vegetable Extracts," May 20, 2016, <http://www.foodingredientsfirst.com/news/Diana-Food-Acquires-Nutra-Canada-Strengthens-Position-in-Fruit-Vegetable-Extracts.html>; and Brenntag, "Brenntag expands its value-added service offering by acquiring ACU PHARMA und CHEMIE group," March 4, 2016, <http://www.brenntag.com/corporate/en/about-brenntag/media/news/brenntag-expands-its-value-added-service-offering-by-acquiring-acu-pharma-und-chemie-group.jsp>.
- 36 Deloitte Development LLC analysis of data from S&P Capital IQ, January 2017. Data is from January 1, 2010 to December 31, 2016.
- 37 Deloitte Touche Tohmatsu Limited Global Consumer & Industrial Products Industry group, 2016 Global chemical industry mergers and acquisitions outlook, January 28, 2016, <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/manufacturing/articles/global-chemical-industry-m-and-a-outlook.html>.
- 38 Nikkei, "ChemChina completes Syngenta takeover, targets emerging markets," June 28, 2017, <http://asia.nikkei.com/Business/Companies/ChemChina-completes-Syngenta-takeover-targets-emerging-markets>.
- 39 Deloitte Development LLP observation of local companies in China, March 2, 2017.
- 40 Chemical Processing, "Miox Acquisition Rounds Out Johnson Matthey Water Purification Business," June 16, 2016, <http://www.chemicalprocessing.com/industrynews/2016/miox-acquisition-rounds-out-johnson-matthey-water-purification-business/>; Global Water Intel, "The back-to-back purchases of MIOX and Finex have reinforced Johnson Matthey's ambitions of building a water chemistry platform. Is it late to the game?," July 2016, <https://www.globalwaterintel.com/global-water-intelligence-magazine/17/7/general/johnson-matthey-s-nascent-water-division-seeks-to-build-scale-through-acquisition>; and Syntomer, "Acquisition of Hexion's Performance Adhesives and Coatings," accessed on March 2, 2017, [http://www.synthomer.com/fileadmin/content\\_investor/2016/Acquisition\\_of\\_Hexion\\_PAC\\_presentation.pdf](http://www.synthomer.com/fileadmin/content_investor/2016/Acquisition_of_Hexion_PAC_presentation.pdf).

- 41 BASF, "BASF to acquire global surface treatment provider Chemetall," June 17, 2016, <https://www.bASF.com/en/company/news-and-media/news-releases/2016/06/p-16-253.html>; Evonik, "Evonik acquires Specialty & Coating Additives business of Air Products," May 6, 2016, [http://corporate.evonik.com/en/media/press\\_releases/pages/news-details.aspx?newsid=59237](http://corporate.evonik.com/en/media/press_releases/pages/news-details.aspx?newsid=59237); and LANXESS, "LANXESS Announces Plan to Acquire Chemtura," September 26, 2016, <http://lanxess.com/en/corporate/media/press-kits/lanxess-announces-plan-to-acquire-chemtura/>.
- 42 Bayer Corporation, "Monsanto Shareowners Approve Merger with Bayer," December 13, 2016, [http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id\\_Monsanto-Shareowners-Approve-Merger-with-Bayer](http://www.press.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id_Monsanto-Shareowners-Approve-Merger-with-Bayer); BBN, "Bayer hikes Monsanto bid to US\$65 billion as talks enter final stretch," September 6, 2016, <http://www.bnN.ca/bayer-hikes-monsanto-bid-says-it-s-prepared-to-offer-more-than-us-65-billion-1.561577>; and Praxair, "Linde and Praxair Announce Intention to Merge," December 20, 2016, <http://www.praxair.com/news/2016/linde-and-praxair-announce-intention-to-merge>.
- 43 Ibid.
- 44 Ibid.
- 45 Ibid.
- 46 The World Bank, Global Economic Prospects: Weak Investment in Uncertain Times, January 2017, <http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.
- 47 India Brand Equity Foundation, "Indian Chemicals and Electronics Industry Analysis," February 2017, [http://www.ibef.org/industry/chemicals\\_presentation](http://www.ibef.org/industry/chemicals_presentation).
- 48 IndiaChem, "9th Biennial International Conference and Exhibition Conference," September 1 to 3, 2016, conference brochure, accessed in March 2017, <http://www.mzv.cz/file/1989359/indiachem2016brochure.pdf>.
- 49 Deloitte Development LLC analysis of data from S&P Capital IQ, January 2017. Data is from January 1, 2010 to December 31, 2016.
- 50 Itau BBA, "Brazil Scenario Review," January 20, 2017, <https://www.itau.com.br/itaubba-en/economic-analysis/publications/brazil-scenario-review/falling-inflation-brings-forward-the-cycle-of-interest-rate-cuts>.
- 51 World Bank, "Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)," accessed in March 2017, <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=BR>.
- 52 Brazilian Central Bank, "Boletim Focus," Accessed on December 6, 2016.
- 53 Deloitte Development LLC analysis of data from S&P Capital IQ, January 2017. Data is from January 1, 2010 to December 31, 2016.
- 54 Ibid.
- 55 Reuters, "Exclusive: ChemChina's Syngenta acquisition close to clearing U.S. review – sources," August 22, 2016, <http://www.reuters.com/article/us-syngenta-m-a-chemchina-exclusive-idUSKCN10X038>
- 56 Ibid.
- 57 Switzerland Global Enterprise, "SFS acquires Stamm AG," February 16, 2016, <http://www.s-ge.com/global/invest/en/blog/sfs-acquires-stamm-ag>; and 4-Traders, "Looser: AFG and Looser aim to combine operations to become a leading European building supplier," September 15, 2016, <http://www.4-traders.com/LOOSER-HOLDING-AG-191325/news/Looser-AFG-and-Looser-aim-to-combine-operations-to-become-a-leading-European-building-supplier-23056898/>.
- 58 Clariant, "Clariant strengthens its North American oilfield production chemicals business with two acquisitions," accessed in March 2017, <https://www.clariant.com/en/Corporate/News/2016/09/Clariant-strengthens-its-North-American-oilfield-production-chemicals-business-with-two-acquisitions>.
- 59 United Nations, "African Continental Free Trade Area: Advancing Pan-African Integration. Some Considerations," March 2017, <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1658>.



## 关于德勤全球

Deloitte (“德勤”) 泛指一家或多家德勤有限公司 (即根据英国法律组成的私人担保有限公司, 以下称“德勤有限公司”), 以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司 (又称“德勤全球”) 并不向客户提供服务。请参阅 [www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about) 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计及鉴证、德勤管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤通过遍及全球逾150个国家的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务, 协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约245,000名德勤专业人员如何致力成就不凡, 欢迎浏览我们的Facebook、LinkedIn 或Twitter专页。

## 关于德勤中国

德勤于1917年在上海设立办事处, 德勤品牌由此进入中国。如今, 德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下, 为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、德勤管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验, 同时致力为中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展做出重要贡献。敬请访问 [www2.deloitte.com/cn/zh/social-media](http://www2.deloitte.com/cn/zh/social-media), 通过德勤中国的社交媒体平台, 了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息, 任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构 (统称为“德勤网络”) 并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前, 您应咨询合资格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

