

# 2017 中国企业跨境并购 特 别 报 告



# 序言

胡润 Rupert Hoogewerf

胡润百富董事长 / 首席调研员

今天我很高兴能和大家分享胡润百富与 DealGlobe 易界共同发布的《2017 中国企业跨境并购特别报告》。作为世界经济发展最迅速的国家，中国企业在近 5 年来累计了巨大的金融财富，而公司全球化战略的优势也让企业家们开始考虑如何充分利用自己手中的资源来走出国门，收购并购海外企业。所以今天推出的这份报告不仅意义非凡，时效性也是一流的，是一本可以让中国企业家当作工具使用，来全面了解海外收购并购的报告。

在我的记忆中，大约 2012 年起，中国的部分企业家开始认真的考虑全球化策略的重要性，中国第一批企业开始了走向全球的步伐，安邦、腾讯、阿里、海航和复星是中国企业的先驱者。随着时间的推移，海外并购越来越成为中国企业家们私下里讨论的热点话题。人民币贬值的威胁一直徘徊在企业的头上，同时经过多年的成熟经营，绝大部分有实力的企业都已经进入了需要开始配置全球化战略的阶段。所以我觉得现在做这本研究报告的时间点是非常完美的。

我第一次遇见易界的冯林先生是在英国，当时就被他言谈中表露出来的行业专业性所折服。易界 DealGlobe 是一个进行海外并购项目非常专业的公司，他们的团队中有许多我熟知的英国资深银行家，实力不可谓不强大。而当他提出要和我合作发布这样一本研究报告时，我一下子就被打动了，因为我觉得现在这时间点上，中国企业需要一本拥有全面数字的报告帮助他们了解海外并购。曾经咨询公司都忙着帮国外的巨头进入中国收购中国本土企业，然而现在，我很高兴能看到在短短几年间，中国企业已经茁壮成长，开始走出国门，走向全球资本市场了。

中国企业的国际化布局不仅由企业自己政策决定，同时也受到国家政策的巨大影响，比如今年开始收紧的外汇政策，让众多企业开始加速自己的国际化布局进程。而在过去几年，中国企业的跨境投资并购呈现出了爆炸式的增长，仅仅 2016 年对比 2015 年，中国企业海外并购案例就增长了超过 20%，收购金额的增长更是接近 150%。这展现出中国企业在大局上已经不可逆转的开始了进入国际化布局的时代。同时，“一带一路”带来了很大的机会，世界投资并购



市场将很快迎来更多的中国企业加入战局，再一次体会到中国这么一个大体量的经济体对资本游戏的格局的影响。

本次《2017 中国企业跨境并购特别报告》的亮点在于其全面详实的数据，展示了现实中成功和失败的跨境投资并购案例，并给出了专业性的指导意见，可以成为对跨境投资并购有需求但苦于没有指导的企业和企业家的第一本指导教材。报告中详细的分析了跨境投资并购的总趋势，行业趋势和地区趋势，用案例分析了中国企业跨境投资并购需要注意的地方和建议。

希望这本研究报告能够帮助您和您的企业在走出国门走向世界时更加稳健，祝您阅读愉快！

# 目录



01 序言

03 开篇

38 DealGlobe 易界简介

40 关于胡润百富

04 第一章 中国企业跨境并购市场分析

08 第二章 中国企业跨境并购热点行业分析

10 第三章 中国跨境并购热点地区分析

14 第四章 跨境并购中国买家分析

22 第五章 2016 年跨境并购监管与分析

24 第六章 给中国买家的几点建议

28 第七章 中国企业海外并购的决胜之道

30 附录一 中国企业跨境并购的融资途径与方法

32 附录二 中国企业跨境并购面临的境外监管与审批

37 附录三 跨境并购企业家访谈

# 开篇

冯林

易界创始人兼 CEO

“

2016 年跨境并购市场的火爆可以说验证了我们三年前的预测。过去一年里，我们易界也帮助客户完成了多笔跨境并购交易，累计交易金额近 150 亿人民币。

”



过去的 2016 年，中国企业的跨境投资并购无论是在交易数量还是在交易体量上都出现了爆发式的增长。同时，随着越来越多的上市公司、私募股权基金加入到跨境投资者的行列，中国资本市场的日趋成熟，市场上也不断涌现更多交易结构复杂，难度系数较高的并购案。也正因为如此，跨境并购成为了媒体舆论热议的话题。从纽约华尔街，到伦敦金融城，中国的买家也迅速成为了全球资本市场上无人可以忽视的一股力量。

DealGlobe 易界成立于 2014 年，从那个时候起，我们就已经敏锐地感觉到中国企业的跨境并购市场在接下来几年将会出现快速增长，只不过在当时，大部分企业还处在敢想不敢做的阶段，或者是想参与海外并购，但是苦于找不到好项目或者缺少专业的团队支持。基于这样的需求，过去几年里，我们开始布局市场，建立了针对跨境交易的线上的并购项目平台——易界网，并打造了专业的跨境并购财务顾问——易界资本，全方位地服务于中国企业海外并购。

2016 年跨境并购市场的火爆可以说验证了我们三年前的预测。过去一年里，我们易界也帮助客户完成了多笔跨境并购交易，累计交易金额近 150 亿人民币。但同时，我们也感到中国企业参与国际并购交易才刚刚开始，大部分的中国买家还是市场中的新手，他们在未来的交易竞争中还面临诸多挑战和困难。也因此，我们希望借此机会对过去一年的中国跨境并购市场做一个分析总结，并把我们的一些经验和想法分享给所有有意出海的中国企业，使得更多中国企业能够在跨境并购这条道路上走得更为顺畅。

进入 2017 年，中国企业跨境并购的整体环境和监管出现了一些变化，许多人担忧企业跨境并购还能不能做。从我们的观察来看，在今年的前几个月，虽然跨境并购交易数量出现了一些下滑，但是来自国内企业的需求并没有减少，更多人在耐心等待机会，因为中国企业走出去的势头已经不可阻挡。我们相信，长远来看，中国企业在全球资本舞台上的投资并购才刚刚开始，而好戏还在后头。

# 第一章 中国企业跨境 并购市场分析

## 第一节 2016 年中国企业跨境并购交易市场回顾

2016 年是中国企业海外投资并购交易跨越式增长的一年，无论是宣布的交易金额还是交易数量都出现了较大幅度的增长。根据我们的统计研究发现<sup>①</sup>，2016 年一整年内，中国企业已经宣布且有资料可查的海外投资并购投资交易达到 438 笔，较 2015 年的 363 笔交易增长了 20.94%；而累计宣布的交易金额为 2,157.94 亿美元，较 2015 年大幅增长了 147.75%。

我们研究发现，中国企业积极参与海外投资并购开始于 2008 年全球金融危机之后。2008 年的全球金融危机给美欧为代表的发达地区经济发展和金融体系造成了很大的影响，许多金融服务机构关门倒闭，很多行业面

临全球性的洗牌，而中国经济在这场危机中总体受到的波及较小，可以说当时的这场金融危机给中国企业参与全球资本的竞争带来了历史性的机遇。

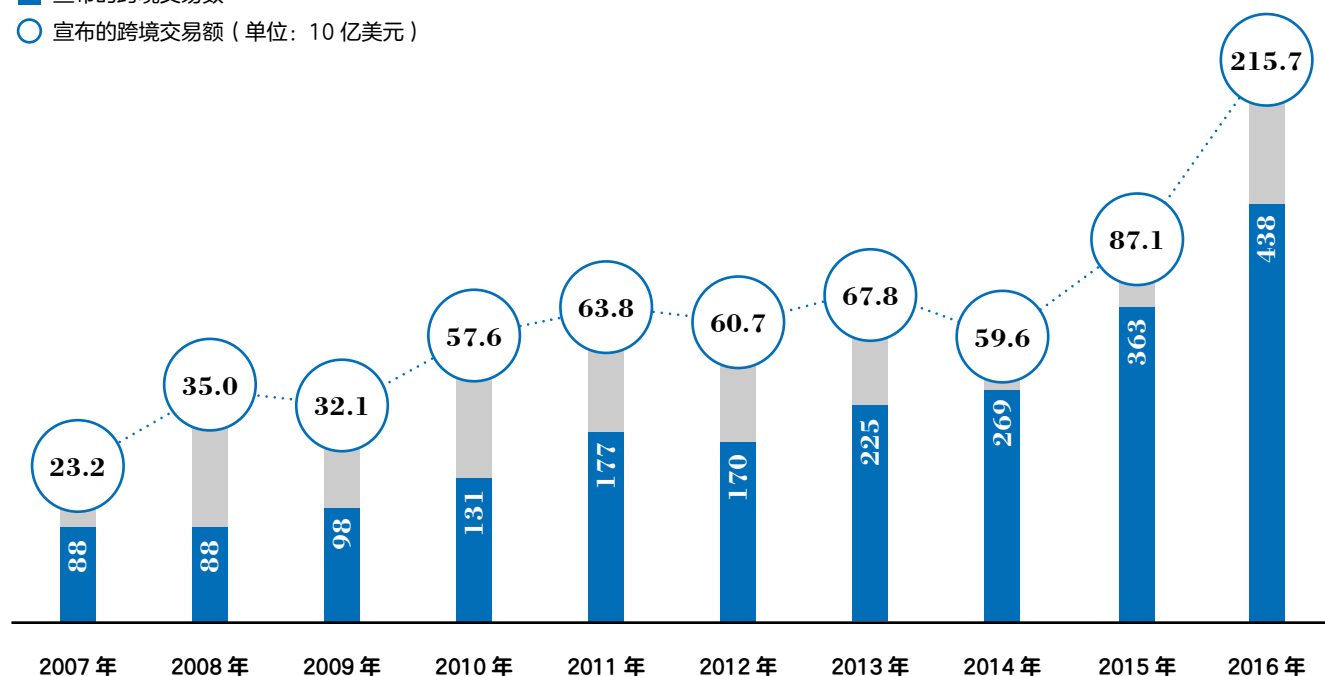
许多中国企业意识到了这一机会，因此在随后的 2011-2013 几年中开始积极在海外市场寻找投资并购机会。在 2013-2015 年之后的几年中，中国资本出海投资并购的交易数量已经开始出现了明显的增长，到海外去收

<sup>①</sup> 注释：本报告的研究数据主要参考了 MergerMarket、Capital IQ 等权威数据库、易界团队以及胡润研究院的分析研究。数据主要统计的是中国企业已经披露的，且交易金额在 500 万美元以上的交易。

“ 2016 年是中国企业海外投资并购交易跨越式增长的一年，无论是宣布的交易金额还是交易数量都出现了较大幅度的增长。

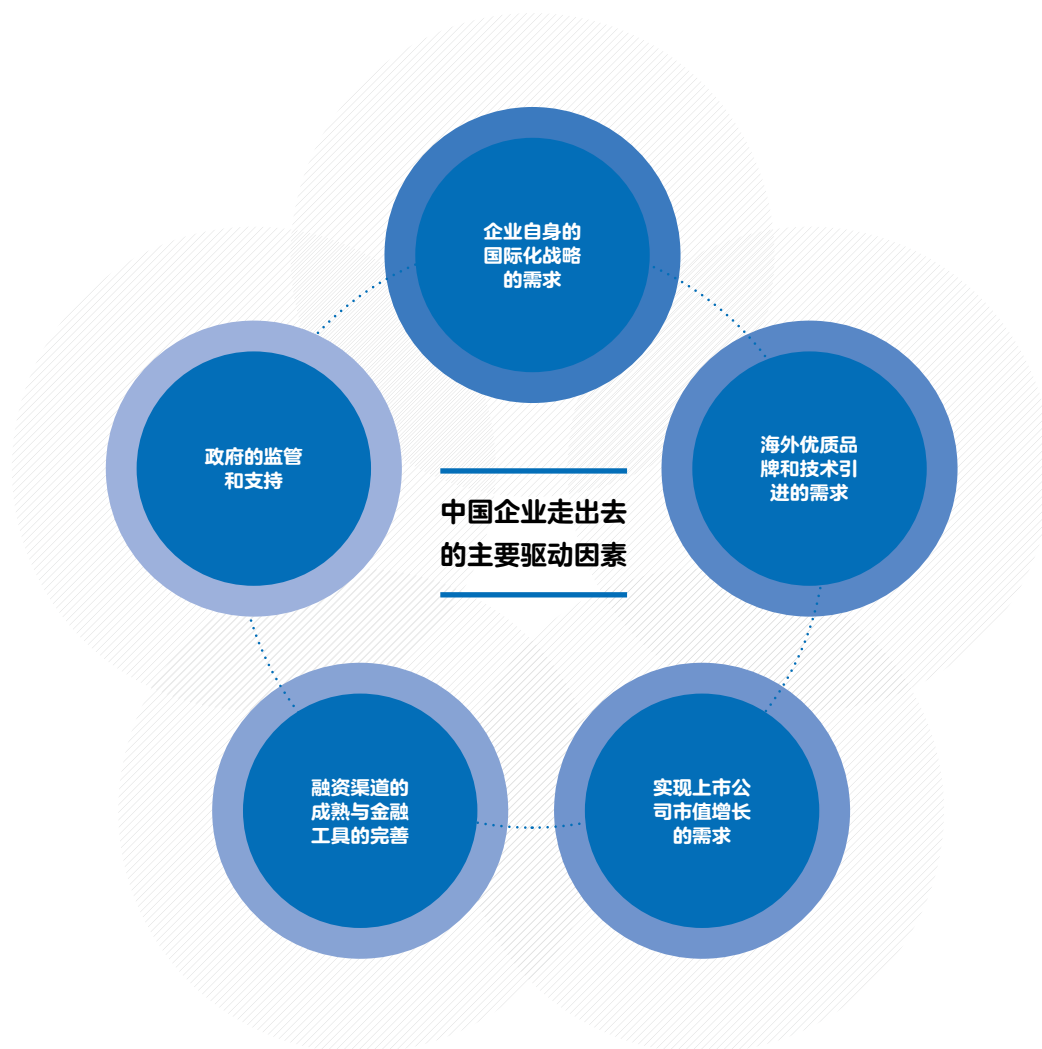
### 2016 年中国企业跨境并购交易统计

■ 宣布的跨境交易数  
○ 宣布的跨境交易额（单位：10 亿美元）



数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究





数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究

购并购优质资产也成为了中国企业家们十分关心的话题。

在这样的历史背景之下，中国企业海外投资并购在2016年达到了历史性的高点，也可以说是在预料之中。一方面，以中国化工宣布收购先正达为代表的巨型并购交易推动了交易数字的不断攀升，而另一方面，多种因素融合驱动了更多中国企业走出去。我们分析认为，推动中国企业走出去的主要驱动因素包括：

## 1 企业自身的国际化战略的需求

随着中国经济的发展，一批中国企业不再满足于本土市场，或者因为中国本土市场已经相对饱和，因而他们希望进入海外市场，开拓海外业务，这个时候通过兼并收购海外企

业，尤其是收购对方的品牌、渠道和团队等来进入当地市场则成为了一种捷径。典型案例有联想电脑通过收购IBM的个人电脑业务，从而演变为一个全球性的品牌。

## 2 海外优质品牌和技术引进的需求

以中国制造业为例，虽然本土企业的技术能力发展迅速，但是在部分领域，尤其是一些核心技术方面，中国企业仍与海外有很大的差距，因此通过收购引进海外技术是许多制造业企业的目标。此外，随着中国国民收入水平不断提高，国内的消费者愿意花费更多钱买到质量更好、品牌更佳的产品，这就是消费升级的概念。顺应这一需求，许多中国企业通过跨境并购将许多受中国市场欢迎的消费品牌收入囊

中，发挥并购协同效应，将优质的海外产品和品牌引入国内，提供给本土消费者享用。

### 3 实现上市公司市值增长的需求

近年来，一大批国内企业通过 IPO 登陆了资本市场之后成为了公众公司，伴随着而来的则是股东和投资人对于企业未来增长的预期。希望企业的业务收入持续增长，并且最终实现市值不断攀升的预期，除了发掘企业的内生式增长，靠外延式并购也不乏是又一有效途径。随着国内优质的并购标的日益稀缺，一大批上市公司都将目光转向了海外并购。

### 4 融资渠道的成熟与金融工具的完善

融资渠道的成熟与金融工具的日趋完善，为海外并购提供了崭新的市场空间。并购交易需要真金白银，好在金融市场和希望通过并购获利的企业们并不缺乏想象力和魄力，中国买家如今通过多种手段进行融资，包括境外境内的并购贷款、发行私募债，甚至跨境换股等方式参与海外并购，这些融资渠道与金融工具大大丰富了中国企业的资金来源，这不仅减少了企业跨境并购的现金压力，也大大降低了企业自身的资金成本。

### 5 政府的监管和支持

国内企业并购交易和产业发展与政府监管的支持密切相关。总体来看，政府在过去几年中对于中国企业走出去持积极支持的态度，尤其是“一带一路”战略的不断深化，更多中国企业势必会借着这股东风走出去。

## 第二节 10亿美元以上的大型交易分析

2016 年，我们研究发现，中国企业共宣布了至少 51 起金额超过 10 亿美元的大型交易，这几乎是 2015 年的 27 起的两倍。而 2016 年有公开数据的中国企业宣布的海外并购投资交易平均每笔的交易额为 4.92 亿美元，相比来看 2015 年平均的交易金额仅为 2.40 亿美元。

由此可见，越来越多的中国企业开始尝试中大型的海外并购交易。从交易的难度来看，越是金额大的交易，由于涉及复杂的融资方式和交易结构，审批障碍也越多，因此通常来说交易执行难度也越高。以 2016 年前 20 大的交易来看，其中不少交易尚未完全交割。2016 年末的监管趋严之后，对于超过 10 亿美元以上的大型跨境并购交易受到了额外的关注，我们预计在短期内，中国买家可能会尽可能避开这类大型并购交易，以避免交易失败。



## 2016 年前 20 大跨境并购交易

序列	买家	交易金额 (百万美元)	标的公司	标的行业	标的国家	交易宣布日期	标的概述
1	中国化工	43,000	Syngenta	农化	瑞士	2016 年 2 月	世界领先的农业科技公司，全球 500 强企业、世界第一大植保公司、第三大种子公司
2	国家电网	12,400	CPFL Energia S.A.	基建 \ 公共事业	巴西	2016 年 7 月	巴西最大私营电力企业
3	渤海金控	9,995	CIT Group 飞机租赁资产	金融	美国	2016 年 10 月	CIT 的商用飞机业务是全球 10 大飞机租赁业者之一，旗下拥有大约 330 架飞机
4	腾讯控股	8,600	Supercell 的多数股份	TMT	芬兰	2016 年 6 月	公司发行和运营两款手机游戏，Hay Day 和 Clash Of Clans，是 App Store 收入最多的游戏发行商
5	安邦保险集团	6,500	Strategic Hotel & Resorts Inc.	不动产	美国	2016 年 3 月	地产股权投资基金，持有高档奢侈酒店和度假村物业
6	海航旅游	6,496	Hilton Worldwide Holdings 部分股权	文教娱乐	美国	2016 年 10 月	希尔顿集团是全球知名的酒店和度假村物业运营开发商
7	天津天海投资等	6,009	Ingram Micro Inc. 100% 股权	TMT	美国	2016 年 2 月	全球最大的技术产品和供应链服务供应商，也是全球领先的技术销售、营销和物流公司
8	海尔集团	5,400	GE 家电业务	消费品	美国	2016 年 1 月	美国白色家电领域的知名品牌
9	巨人集团等	4,400	Playtika Holding Corp	TMT	以色列	2016 年 7 月	Playtika 开发和制作多款移动社交休闲游戏
10	美的集团	4,200	Kuka	工业制造	德国	2016 年 5 月	世界领先的工业机器人制造商之一
11	湖北沙隆达	3,936	ADAMA	农业 \ 食品	以色列	2016 年 9 月	全球农化领域的主要制造商和销售商
12	万达集团	3,500	Legendary Pictures	文教娱乐	美国	2016 年 1 月	美国独立的电影制片公司
13	珠海艾派克等	3,440	Lexmark International Inc.	TMT	美国	2016 年 4 月	激光打印机的开发及生产商，主要服务对象为商业用户
14	德利迅达、中航信托、沙钢集团等	2,750	Global Switch Limited 51% 股权	TMT	英国	2016 年 12 月	欧洲规模最大的第三方数据中心运营商
14	北京建广资产	2,750	NXP 旗下 Standard Products 部门	半导体	荷兰	2016 年 6 月	全球前十大半导体公司
16	泛海控股集团	2,700	Genworth Financial	金融	美国	2016 年 10 月	美国最大的长期护理保险公司，并经营寿险和年金业务，也是全美最主要的住房按揭保险公司之一
17	洛阳栾川钼业	2,650	Tenke Fungurume Mining 56% 的股份	能源 \ 矿产	刚果(金)	2016 年 11 月	标的铜钴矿是全球储量最大、品位最高的铜钴矿之一
18	中国天楹股份	2,487	Urbaser	环保	西班牙	2016 年 9 月	城市服务及市政固废和工业废弃物处理服务商
19	上海电力	2,342	K-Electric Ltd 66.4% 股份	能源 \ 矿产	巴基斯坦	2016 年 10 月	巴基斯坦主要的电力供应商
20	中国忠旺集团	2,330	Aleris Corportion	工业制造	美国	2016 年 8 月	目标公司是制造和销售铝压延产品的全球领先者，于北美、欧洲和中国拥有 13 个生产工厂

数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究



## 第二章 中国企业跨境 并购热点行业 分析

2016 年中国企业跨境并购交易最集中的十大行业

排序	行业	交易数
1	制造业 Industrial Products and Services	36
2	金融服务 Financial Services	32
3	能源 Energy	28
4	计算机 Computer Software	26
4	文化娱乐 Leisure	26
6	消费 Consumer: Other	25
7	汽车零配件 Automotive	21
7	半导体 Computer: Semiconductors	21
9	传媒 Media	20
9	医疗健康 Medical	20

数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究

在过去，中国对外投资并购主要聚焦于资源与能源行业。众所周知，中国虽然是一个资源大国，但是由于人口众多，而且随着经济飞速发展带来的能源消耗不断增加，对于资源能源的需求不断增长。基于此，国有大型的能源类企业，如中石油、中石化和中海油等一度成为了中国企业跨境并购的领头羊。2012 年 7 月 23 日，中海油宣布拟收购加拿大尼克森公司的交易，尼克森的普通股和优先股的总对价约为 151 亿美元，该交易于一年后完成。这是截止当时中国企业成功完成的最大一笔海外并购。

而近年来，中国企业的海外并购热点行业则有所转向。根据我们的研究发现，2016 年中国企业海外并购交易数量最集中的十大行业依次是制造业、金融服务、能源、计算机、文化娱乐、消费、汽车零配件、半导体、传媒和医疗健康等。

研究发现，中国企业尤其希望收购海外的先进技术和管理经验，这体现中国买家们对于制造业、计算机、汽车零配件、半导体和医疗健康等行业的海外并购趋之若鹜。中国企业一方面努力进行自主投资研发，但是另一方面，通过资本手段来收购海外技术也是一种以资本换取时间的方式。尤其在一些新兴技术领域，包括工业自动化、机器人、传感器、新能源汽车等产业领域，中国企业希望通过海外并购投资，布局未来，从而赢在当下。

除此之外，随着中国经济的发展，国民收入的不断提高，对于消费升级的需求成为了企业关注的焦点。因此文化娱乐和传媒行业成为了资本的新宠，到海外去投资并购相关的企业和资产成为了另一大热点，比如电影制作、后期特效、移动互联网广告、电脑游戏、虚拟现实相关资产一度成为了企业疯抢的“香饽饽”。这类资产或是现金流量好，毛利极高，或是看起来酷炫十足，想象空间极大，而且一般标的企业的成立时间不长，看起来特别适合被收购。在各种因素之下，进行相关投资并购的中国企业也在去年

近年来，中国企业的并购热点行业则有所转向。根据我们的研究发现，2016 年中国企业海外并购交易数量最集中的十大行业依次是制造业、金融服务、能源、计算机、文化娱乐、消费、汽车零配件、半导体、传媒和医疗健康等。



一段时间内受到了资本市场的热捧，甚至一些原本从事传统制造，而本业与此完全不相关的公司也希望能够通过收购此类资产完成“华丽转身”。

当然，任何投资行为都伴随着风险，企业投入真金白银投资并购，能否带来真正的股东回报最终是要靠事实来检验的。随着监管对相关领域的关注加大，2016年下半年涉及影视娱乐、虚拟现实等行业的上市公司并购开始面临监管审批的难题，资本市场也对此有所“退烧”，相关行业的海外并购也开始回归理性。

除此之外，对高档时装品牌、高档化妆品、进口食品饮料、高档珠宝、出境旅游等的需求也是消费升级的另一个体现，归功于出境旅游消费、海外代购，还有跨境电商购物，不少中国消费者对海外品牌的熟知程度，已经不亚于海外的消费者。中国市场也成为一些海外品牌最大的市场之一。于是，许多中国企业开始面临两种选择，是自己重新创建一个新品牌来满足中国消费者的需求，还是把受中国消费者欢迎的品牌直接买下来，再将其产品提供给中国消费者呢？我们看到的是，当市场机会出现的时候，许多中国企业选择了后者。因为对他们来说，第一种方式不但耗费时间太长，而且不一定能够成功。

金融服务业是2016年以来，中国企业海外并购另一个

“

2016年下半年涉及影视娱乐、虚拟现实等行业的上市公司并购开始面临监管审批的难题，资本市场也对此有所“退烧”，相关行业的海外并购也开始回归理性。

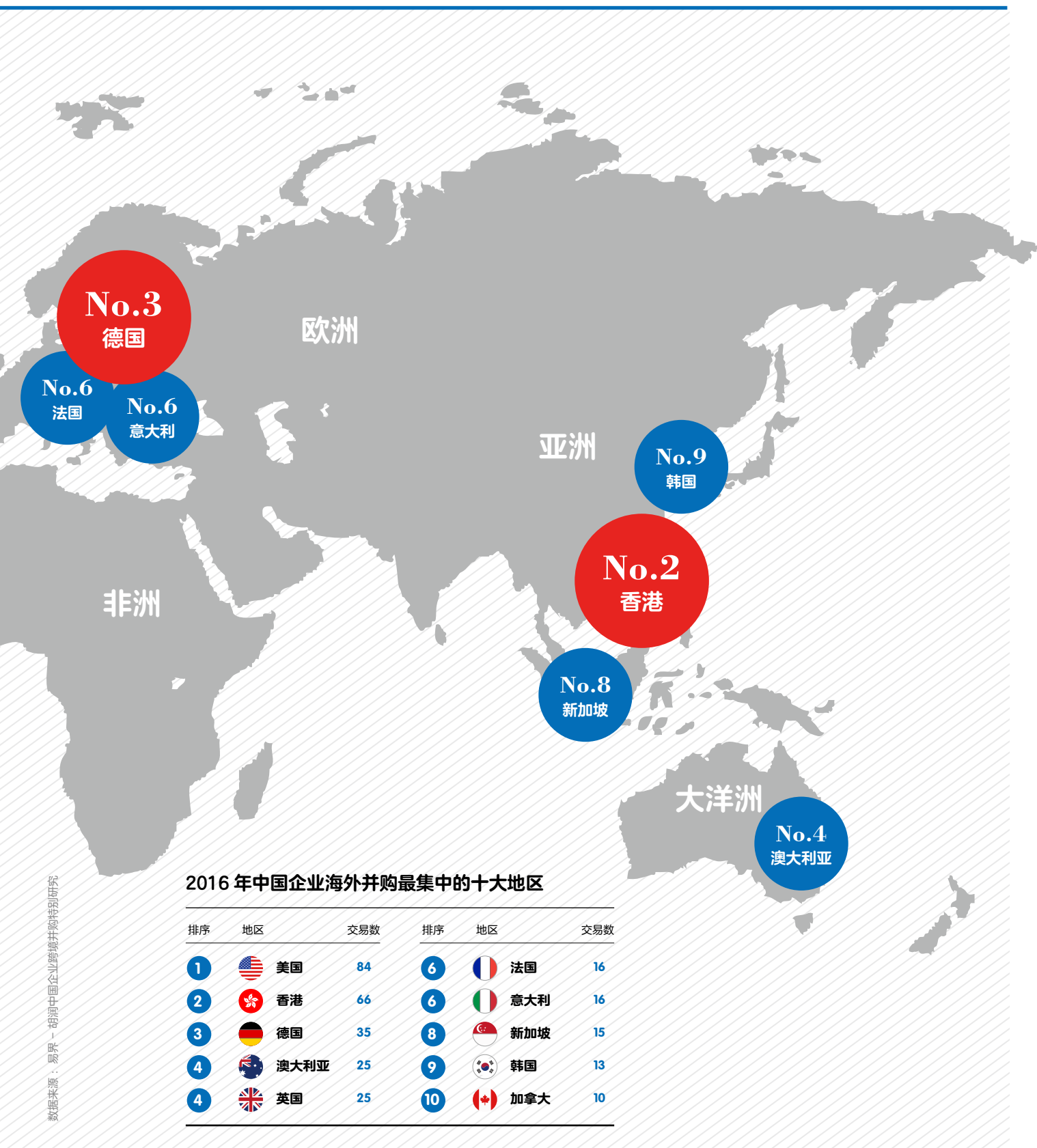
”

热点领域。一些海外的金融机构经过金融危机的重创之后，元气大伤，在很长一段时间内无法恢复，从而不得不寻找外部投资者施以援手。而与此同时，一些中国的金融机构则稳步发展，开始有意通过海外并购来开拓海外市场。还有一些产业资本，或是多元化业务的企业集团开始逐步意识到金融对于自身发展的战略意义，由此开始希望收购金融服务公司或者富有经验的团队来补足自身的需求。

比如去年，许多中国企业收购了海外的保险公司，某种程度上看中的就是资金成本较低和期限较长的保险资金。除了保险公司，商业银行、证券公司、房地产基金乃至金融科技，金融服务的各个领域几乎都可以看到中国机构买家的身影。

## 第三章 中国企业跨境并购热点地区分析





数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究

## 易界 - 胡润中国跨境并购百强 (1~50 名) ②

② 注释：1、该排名只统计交易宣布日期在 2016 年内，且披露了交易额的投资并购交易，对于未披露具体交易数字的交易由于信息无法确认则未进行统计。

序列	买家	标的公司	标的所在地	标的行业	交易金额 (百万美元)
1	中国化工	先正达	瑞士	农化	43,000
2	国家电网	CPFL Energia S.A.	巴西	基建 \ 公共事业	12,400
3	渤海金控	CIT Group 飞机租赁资产	美国	金融	9,995
4	腾讯控股	Supercell 的多数股份	芬兰	TMT	8,600
5	安邦保险集团	Strategic Hotel & Resorts Inc.	美国	不动产	6,500
6	海航旅游	Hilton Worldwide Holdings 部分股权	美国	文教娱乐	6,496
7	天津天海投资等	Ingram Micro Inc.100% 股权	美国	TMT	6,009
8	海尔集团	通用电气家电业务	美国	消费品	5,400
9	巨人集团等	Playtika Holding Corp	以色列	TMT	4,400
10	美的集团	库卡	德国	工业制造	4,200
11	湖北沙隆达	安道麦 (ADAMA)	以色列	农业 \ 食品	3,936
12	万达集团	传奇影业	美国	文教娱乐	3,500
13	珠海艾派克等	Lexmark International Inc.	美国	TMT	3,440
14	德利迅达、中航信托、沙钢集团等	Global Switch Limited 51% 股权	英国	TMT	2,750
14	北京建广资产	恩智浦 (NXP) 旗下 Standard Products 部门	荷兰	半导体	2,750
16	泛海控股集团	Genworth Financial	美国	金融	2,700
17	洛阳栾川钼业	Tenke Fungurume Mining 56% 的股份	刚果(金)	能源 \ 矿产	2,650
18	中国天楹股份	Urbaser	西班牙	环保	2,487
19	上海电力	K-Electric Ltd 66.4% 股份	巴基斯坦	能源 \ 矿产	2,342
20	中国忠旺集团	Aleris Corportion	美国	工业制造	2,330
21	潍柴动力	DH Services Luxembourg Holding	美国	交通运输	2,100
22	乐视集团	Vizio	美国	消费品	2,000
23	渤海金控	GECAS 旗下 45 架附带租约的飞机租赁资产	美国	金融	1,975
24	海航集团	Gategroup	瑞士	交通运输	1,927
25	三峡集团	WindMW 80% 的股权	德国	能源 \ 矿产	1,915
26	北京君正	豪威科技	美国	TMT	1,900
27	中投集团	英国国家电网天然气业务 10.5%	英国	能源 \ 矿产	1,776
28	携程集团	Skyscanner Holdings Limited	英国	TMT	1,770
29	中国人寿保险	曼哈顿美国大道 1285 标志性写字楼项目	美国	不动产	1,650
30	蓝天集团	Innvest Real Estate Investment Trust	加拿大	不动产	1,634
31	北京控股	EEW	德国	基建 \ 公共事业	1,599
32	洛阳钼业	英美资源的铌和磷酸盐业务	巴西	能源 \ 矿产	1,500
33	均胜集团	KSS Holdings Inc.	美国	汽车	1,444
34	航天科技	IEE. S.A.97% 股权	卢森堡	交通运输	1,424
35	丝路基金	亚马尔液化天然气项目 9.9% 股权	俄罗斯	能源 \ 矿产	1,400
35	东方弘泰	Applovin	美国	TMT	1,400
37	明加尔金源	Kalgoorlie super Pit 矿山	澳大利亚	能源 \ 矿产	1,300
37	Canyon Bridge	Lattice 半导体	美国	半导体	1,300
37	中铝矿业	Simandou 项目中的持股	几内亚	能源 \ 矿产	1,300
40	华润集团	Genesiscare 部分股权	澳大利亚	医疗 \ 健康	1,278
41	丝路基金及昆仑万维等	Opera 浏览器等	挪威	TMT	1,259
42	中投公司	德国房地产集团 BGP	德国	不动产	1,200
42	三峡集团	Geracao Paranapanema S.A.	巴西	能源 \ 矿产	1,200
42	万达集团	卡麦克影业	美国	文教娱乐	1,200
45	科瑞集团	BPL Holdings Limited	英国	生物科技	1,197
45	上海莱士控股	Bio Products Laboratory Holdings	英国	医疗 \ 健康	1,197
45	万达集团	Odeon&UCI 院线	英国	文教娱乐	1,197
48	复星医药	Gland Phanma Limited 86.08% 股权	印度	医疗 \ 健康	1,154
49	洛阳钼业	Tenke 铜钴矿项目 24% 股权	刚果(金)	能源 \ 矿产	1,136
50	宁波银亿集团	Punch Powertrain	比利时	交通运输	1,114



## 易界 - 胡润中国跨境并购百强 (50~100名) ②

② 注释：2、部分交易由于各种原因最终未能达成或者宣布取消，考虑到本排名主要统计宣布的交易，而非并非完成的交易，我们仍将他们列在其中。

序列	买家	标的公司	标的所在地	标的行业	交易金额 (百万美元)
51	XIO 集团	J.D. power and associate	美国	金融	1,100
51	北京控股	Verkhnechonsk 油田项目 20%	俄罗斯	能源 \ 矿产	1,100
53	中信产业投资基金	Biosensors International group limited	新加坡	医疗 \ 健康	1,050
54	中国化工	克劳斯玛菲集团	德国	其他非制造业	1,014
55	海航	物流公司 CWT Ltd.	新加坡	基建 \ 公共事业	1,000
55	前海金控及深圳市投资控股	亚洲资本再保险集团	新加坡	金融	1,000
55	泰康保险集团	NorthStar Realty Finance 集团健康不动产相关资产	美国	不动产	1,000
55	阿里巴巴	Lazada Group 66.42% 股份	新加坡	TMT	1,000
59	厦门国际银行	集友银行	香港	金融	990
60	吉艾普光影科技	GLP German Light Products	德国	工业制造	955
61	国家电网	EANDIS 14% 股份	比利时	基建 \ 公共事业	920
62	梅泰诺	Media.net	阿联酋	TMT	900
63	南京新百	中国脐带血库企业集团全部股权	香港	医疗 \ 健康	878
64	维格娜丝	Teenie Weenie	韩国	消费品	854
65	华泰证券	AssetMark Financial	美国	TMT	780
66	中国建银投资	SGD Phama	法国	工业制造	768
67	新奥股份	桑托斯公司 11.7% 股份	澳大利亚	能源 \ 矿产	755
68	中广核	Gaelectric Holdings 旗下风电项目	爱尔兰	基建 \ 公共事业	751
69	兖州煤业	力拓 10 亿澳元煤矿资产	澳大利亚	能源 \ 矿产	749
70	中远海运	阿布扎比哈里发港口部分权益	阿联酋	基建 \ 公共事业	738
71	国家电力	BCP Meewind Luxembourg	德国	能源 \ 矿产	731
72	西王食品	Kerr Investment Holding	加拿大	医疗 \ 健康	730
73	华信能源	KMG International	罗马尼亚	能源 \ 矿产	680
74	上海浸鑫投资基金	MP & Silva 控股权	英国	文教娱乐	658
75	中交建	IDE 海水淡化技术有限公司	以色列	基建 \ 公共事业	650
76	泰禾投资	Alliance Healthcare Services 51.5% 股份	美国	医疗 \ 健康	642
77	中投公司	港口和零售巨头 Asciano	澳大利亚	基建 \ 公共事业	625
78	苏州东山精密制造	MFLX	美国	工业制造	610
79	中化国际	Halcyon Agri Corporation Limited 65.73% 股份	新加坡	化工材料	584
80	中欧体育投资管理公司	AC 米兰 99% 股权	意大利	文教娱乐	576
81	长春中天能源	Long Run Exploration Ltd.	加拿大	能源 \ 矿产	570
81	信泰资本	7 家位于纽约时代广场、华尔街等区域酒店	美国	不动产	570
83	武汉正堂	The Ribbon	澳大利亚	不动产	557
84	安邦保险集团	东洋人寿部分股权	韩国	金融	551
85	人福医药	Epic Pharma LLC 100% 股权	美国	医疗 \ 健康	529
86	阳光控股	Phoenix Holdings 52.3% 的股权	以色列	金融	514
87	吉林吉恩镍业	RB Energy Inc. 的资产	加拿大	能源 \ 矿产	513
88	安邦保险集团	Maple Red Financial Management Candace	加拿大	不动产	504
89	山海资本	Analogix Semiconductor	美国	半导体	500
89	中国人寿	伦敦金融城大型办公楼 Aldgate Tower	英国	不动产	500
91	美的集团	东芝生活电器株式会社 80.1% 的股权	日本	消费品	498
92	沈阳联立铜业	哈萨克斯坦铜矿资源	哈萨克斯坦	能源 \ 矿产	480
93	海航资本	纽约曼哈顿写字楼 ( 850 3rd AVE )	美国	不动产	463
94	银亿股份	ARC Automotive	美国	汽车	461
95	蚂蚁金服	百胜餐饮集团中国业务部份股份	美国	农业 \ 食品	460
96	洲际油气	班克斯石油公司	加拿大	能源 \ 矿产	459
97	木林森	欧司朗照明业务	德国	工业制造	440
98	蓝鼎国际	蓝鼎济州开发株式会社 50% 权益	韩国	文教娱乐	420
99	中远集团	雷埃夫斯港 67% 的股权	希腊	基建 \ 公共事业	419
100	喜乐航	Global Eagle Entertainment 34.9% 股权	美国	交通运输	416

## 第四章 跨境并购中 国买家分析

### 第一节 上市公司俨然成为跨境并购的重要力量

众所周知，国有企业和央企是第一批出海的中国企业的代表。而过去几年来，更多的民营企业开始参与海外并购，紧接着的是以私募股权基金为代表的财务投资者也加入到跨境投资并购交易的买家之类。从 2016 年的数据来看，民营企业成为了中国企业海外并购的主要推动力量，其交易数量较上年增加了三倍，并在交易金额上超过了国有企业。而从 2017 年一季度的数据分析，83% 的海外并购交易是由民营企业参与发起的。

除了民营企业参与的海外并购快速增长之外，另一个值得注意的现象就是上市公司成为了发起跨境并购的主力军，而且大额的海外并购通常是由上市公司发起的，例如天海投资 392 亿

收购美国 IMI 公司 100% 股权布局全球 IT 供应链服务；青岛海尔整合通用电气下属家电业务相关资产，涉及金额达 351 亿，打造家电行业全球领导者；美的集团斥资 292 亿收购德国 KUKA 公司 94.55% 股权，进入智能机器人领域。

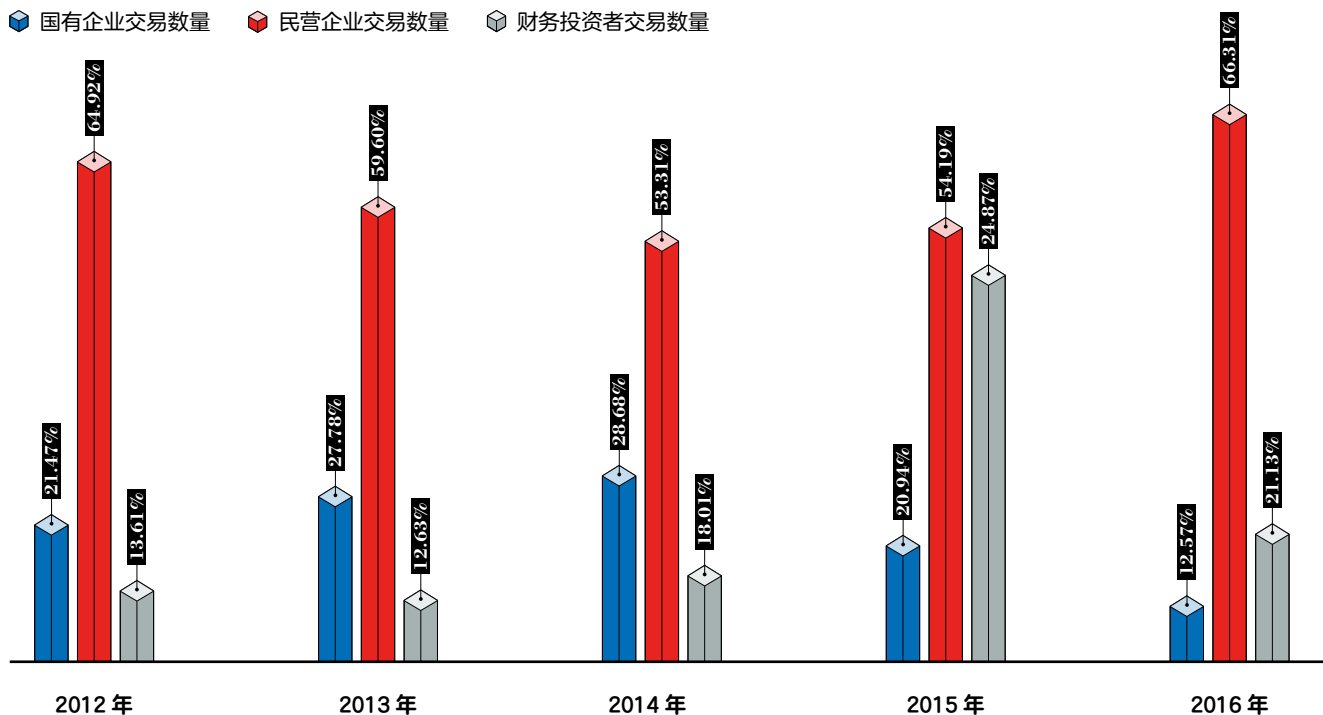
我们在实际的跨境并购业务开展中，同样发现上市公司对海外并购的积极性最高，这其中的确存在多层次的原因。

如前文所述，中国上市公司海外并购通常有企业内部需求和外部环境支持，这对上市公司和非上市公司通常是差不多的，但是企业一旦成为了上市公司，股东从少数个人和机构变成为公众之后，来自股东和资本市场的压力会推动公司寻求业务的快速增长，而这种需求在中国被称为市值增长的需求。

市值增长就是指股民、公司的大股东和公司实际控制人等都希望上市公司

#### 中国企业跨境并购交易投资者性质分析

■ 国有企业交易数量 ■ 民营企业交易数量 ■ 财务投资者交易数量



数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究

的市值能够不断提升，从而使得手中的股票不断增值。市值提升有的时候可以靠一时的题材炒作，但是最终是要靠业绩说话。提升企业的业绩最普遍的做法就是企业自己不断优化产品和服务质量，研发新产品提升市场竞争力，或者依靠新的技术提高生产效率。还有一种方式就是依靠资本并购的形式，通过买入优质的资产来提升企业的产品或者技术能力，最终增强企业示例，提升企业的业绩。前一种做法通常较难，且耗时耗力，而有的时候投资者不具备太长的耐心。在某些行业，其实创新是非常难的，因此企业很难进行寻找新的业绩突破点。而依靠资本并购相比之下，则较快可以看到结果。因此，越来越多的上市公司加入到了并购交易的队伍之中。

事实上，国内资本市场的并购交易在前几年已经经历了快速发展的阶段。2008年之后，由于国内股市出现下跌，证监会叫停企业IPO，大批原本将IPO作为目标的企业上市无望，不得不卖给上市公司，一时间国内并购市场活动活跃。一大批上市公司也由此了解了并购交易的操作手法。

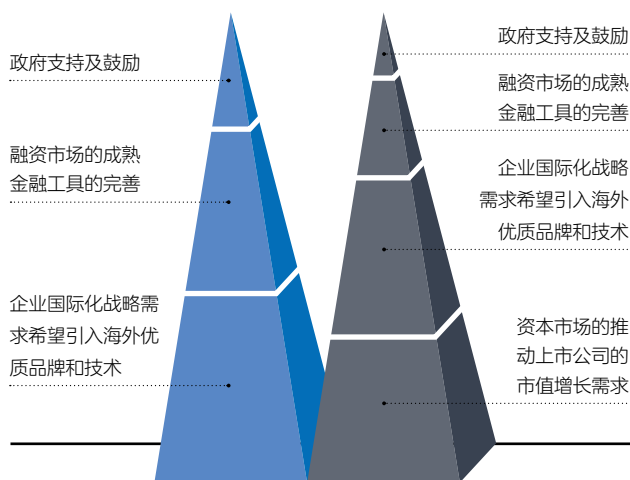
但是一段时间之后，国内的优质并购标的出现了稀缺的情况，一部分的优质企业不愿“卖身”，仍然希望自己上市，而剩下的企业则已经卖给上市公司了，要再寻找到好的标的，不得不在海外寻找了。于是，上市公司开始逐步把眼光投向了海外并购。

国内的上市公司进行海外并购拥有两个天然的优势。一是国内上市公司的估值水平通常较国外的标的资产高，因此以相对低的价格收购海外标的，然后再装到上市公司，其中存在一个套利的空间。二是上市公司的股权一般可以进行质押，质押之后换取的资金可以用来进行收购交易。因此，上市公司进行海外并购的动力就更大了。

当然，上市公司进行海外并购交易也并非没有劣势，因为受到证监会的监管，上市公司在海外并购时还有诸多的挑战。例如，上市公司若要直接收购海外公司，则有信息披露的义务，股票需要停牌，在向市场进行公告时，交易可能仍在谈判阶段，信息披露导致的交易信息泄露可能不利于谈判的进行。此外，若交易达到了上市公司重大资产重组的条件，则还需要面对交易所的问询，还要满足其它合规要求等。这些附带要求使得上市公司在进行海外并购时，尽可能避免用上市公司的实体直接进行收购，通常利用并购基金或者大股东先买入标的方式进行交易，待合适的时机再将资产装入上市公司。

此外，若要最终将海外并购的资产装到上市公司，证监会对于交易标的的盈利性，业绩确定性也有诸多“指导意见”。例如并购非盈利的标的资产，或者标的公司业绩出现

## 非上市公司和上市公司海外并购需求分析



非上市公司的海外并购需求分析 VS 上市公司的海外并购需求分析

数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究

下滑的情况下，监管机构都会要求上市公司进行说明。为了避免出现这种情况，国内的上市公司在选择海外标的时一般也都会有明确的偏好，即标的资产需要是盈利性较好的企业，最好有人民币3,000-5,000万以上的净利润，并且业绩是持续稳定上升，其估值不能太高。

还有一个有意思的现象就是，因为上市公司的最终目标是通过海外并购提升企业的业绩和市值，因此部分企业通常一开始最关心的就是标的资产的财务情况是否符合收购的标准，而对企业本身的业务、产品、技术等是否与其业务有足够的协同性并不十分关心。于是我们经常能够看到一些跨行业的收购，及收购方和被收购标的企业的业务没有什么关联性，也找不到什么协同，仅仅是因为对方的业绩不错，因此上市公司就对其进行收购的现象。那这类企业的海外并购最终能否成功呢？让我们拭目以待。

## 第二节 私募股权基金积极参与跨境并购

从国内企业的并购支付方式来看，海外并购交易几乎全部使用现金进行交易。现金支付具有灵活便捷的特点，使用现金进行支付可以规避国内的多审批环节，加快交易进程，提高并购成功率。现金支付也反映出国内优秀企业融资环境相对比较宽松，可以通过债权融资、定向增发等多种方式获得企业并购所需的大量资金。

值得一提的是，现在的并购交易不仅是单独由上市公司

“

2016 年，以私募股权和资产管理公司基金为代表的财务投资者参与交易的交易数量超过 381 亿美元，为 2015 年数字的两倍以上。私募股权基金也已经在海外并购交易中扮演了举足轻重的作用，并成为了交易结构中的常客。

”

发起交易，与并购基金等合作共同实施海外并购的案例在增加。并购基金等资本通过提供债务融资、专业咨询、尽职调查、共同进行股权投资等方式积极参与海外并购交易，发挥其专业优势，提高并购成功率。

事实上，上市公司与私募股权基金成立并购基金的热潮在几年前就已经出现，大批上市公司希望借助私募股权基金的力量和资金，寻找到好的标的资产，通过投资后的几年观察与跟踪，如果确定其的确是优质资产并且业绩持续增长，则上市公司将会对此资产进行收购，同时，并购基金也将退出获利，皆大欢喜。

私募股权基金开始积极参与并购并非偶然，一方面私募股权基金在相当长的一段时间主要寻找的国内的 Pre-IPO 企业投资机会，而随着时间的推移，这类企业的投资机会已经越来越难找了，私募股权基金必须寻找新的市场和机会。而上市公司活跃的并购交易催生了这样的机会，与上市公司进行合作成立并购基金，上市公司出一部分钱，这一方面可以部分解决基金融资的问题；另一方面，并购基金在投资之后，只要投的公司质量好，退出渠道是确定的，可以卖给上市公司。由此，市场上一时间出现了大量的上市公司并购基金。

而在过去一年里，大量私募股权基金也看到了海外并购的机会，并且积极参与到海外并购之中。如前文所述，上市公司直接发起海外并购交易，通常面临诸多限制。因此，与私募股权基金进行合作，组成财团参与海外并购则具有多重优势。

2016 年，以私募股权和资产管理公司基金为代表的财务投资者参与交易的交易数量超过 381 亿美元，为 2015 年数字的两倍以上。私募股权基金也已经在海外并购交易中扮演了举足轻重的作用，并成为了交易结构中的常客。

2016 年，市场上最为活跃的海外投资并购私募股权基金包括：

## 1 光大资本

光大资本投资有限公司是光大证券股份有限公司全资子公司，是证监会批准的首批券商直投子公司。公司成立于 2008 年 11 月，注册资本 20 亿元人民币。公司作为光大证券综合投资平台，在承担母公司战略投资任务基础上，通过自有资金直接投资或募集设立投资基金的方式，对国内外优质企业进行股权投资、债权投资，提供财务顾问、投资咨询等服务，并协同母公司各业务部门，为公司核心客户提供全方位综合性金融服务。

2016 年，光大资本与暴风科技全资子公司暴风投资联合发起的上海浸鑫投资基金宣布已经完成对国际顶尖体育媒体服务公司 MP & Silva 65% 股份的收购。光大资本的母公司光大控股还与 IDG 资本宣布合作设立总认缴规模不低于 200 亿元人民币的产业投资基金——“IDG 光大产业并购基金”。

## 2 IDG 资本

IDG 资本于 1992 年开始在中国进行风险投资，是最早进入中国的外资投资基金。IDG 资本始终专注于投资中国技术型企业以及以技术和创新为驱动的企业。截至 2015 年底，IDG 资本已在中国扶植了超过 450 家中小型高新企业，其中有超过 100 家企业在中国及海外市场上市或实现并购。

2016 年，IDG 资本参与了木林森股份有限公司对欧司朗麾下主营通用照明的朗德万斯（Ledvance）的股权收购。2016 年年底，IDG 参与的中国财团宣布全面收购美国国际数据集团。

## 3 东证资本

上海东方证券资本投资有限公司（简称“东证资本”）于 2010 年 2 月，现有注册资本 40 亿元人民币，是东方证券旗下的专业资本运作平台，也是中国证监会批准的券商直投公司。东证资本近年来发展迅速，累计





管理资产规模已超过 150 亿元，提供股权投资、债权投资、并购重组、跨境投资、财务顾问等全方位、一站式服务，在中概股私有化、跨境并购等业务领域处于业内领先地位。

2016 年，东证资本旗下的东方弘泰基金宣布收购世界领先的移动营销平台 AppLovin。另一只基金东方星晖则收购日本游戏公司 SNK Playmore。

## 4 凯辉基金

凯辉私募股权投资基金是一家国际领先的专注跨境投资的私募股权基金公司，成立于 2006 年，致力于为来自中国、欧洲和北美的中小型企业的成长和国际化发展提供支持。基金主要投资领域包括消费品、医疗健康、现代服务业、环境、农业和食品安全及先进技术，并分别在巴黎、上海、北京、纽约、德国设有办公室。

2016 年至今，凯辉基金投资的交易包括：美国智能电控配件供应商瑞飞尔公司、欧洲保健品、营养食品和天然有机个人护理用品企业 Ponroy Santé、法国零售数据交换平台 Alkemics、欧洲最大 P2P 租车平台 Drivy、高端精密零件制造商 WST、美国大数据分析公司 Quantifind 等。

## 5 赛领资本

赛领国际投资基金（上海）有限公司是根据中国人民银行指导意见，在上海市政府和国家有关部门的大力支持下发起设立的人民币国际投贷基金，其设立和运作得到了中国人民银行的政策支持，旨在为国内企业海外投资并购提供商业化、市场化的“出海平台”及专业化的投融资综合服务，以实现境外资源收购和人民币国际化的国家战略。赛领基金总规模为 500 亿元人民币，首期募集规模为 120 亿元人民币。赛领资本参与的海外投资包括 Brookstone, Mobileye 等。

## 6 中信资本

中信资本控股有限公司（简称中信资本）成立于 2002 年，是一家主攻另类投资的投资管理及顾问公司。公司的核心业务包括私募股权投资、不动产投资、结构融资及资产管理，管理资金达 200 亿美元。中信资本现有员工 250 多名，在香港、上海、北京、深圳、东京和纽约等地设有子公司或办事处。

2016 年，中信资本参与了对美国芯片制造商豪威科技（OmniVision Technologies）的收购。



## 2016 年百大跨境并购交易中私募股权基金参与的交易<sup>③</sup>

③ 注释：不完全统计

序列	交易描述	参与交易的基金	行业	交易金额 (百万美元)
1	巨人集团等收购以色列游戏公司 Playtika	鼎晖投资、弘毅投资、云峰基金、中国民生信托等	TMT	4,400
2	珠海艾派克等收购美国打印机公司 Lexmark	太盟投资、君联资本	TMT	3,440
3	德利迅达牵头财团收购英国数据中心运营商 Global Switch	中航信托、安信信托、平安集团、皓 资本等	TMT	2,750
3	北京建广资产收购荷兰半导体公司 NXP 标准产品部门	建广资产	半导体	2,750
5	北京君正牵头财团收购美国数字图像处理解决方案供应商豪威科技	清芯华创投资、中信资本、金石投资、珠海融锋等	TMT	1,915
6	丝路基金收购俄罗斯亚马尔液化天然气项目 9.9% 股权	丝路基金	能源	1,400
6	东方弘泰收购美国移动广告公司 AppLovin	东方弘泰	TMT	1,400
8	昆仑万维等收购挪威软件公司 Opera Software 消费者业务	金砖丝路基金（开曼）公司	TMT	1,278
9	中投收购德国房地产集团 BGP	中投公司	不动产	1,200
10	XIO 集团收购美国汽车评级部门 J.D. Power & Associates	XIO 基金	金融服务	1,100
11	中信产投收购新加坡医疗设备生产商柏盛国际	中信产业投资基金	医疗健康	1,050
12	梅泰诺牵头财团收购阿联酋数字营销公司 Media.net	财通基金	TMT	900
13	建银投资收购法国制药公司 SGD Pharma	建银投资	医疗健康	768
14	西王食品收购加拿大运动食品公司 Kerr Investment Holding	信达资产管理	医疗健康	730
15	上海浸鑫投资收购意大利体育版权公司 MP&Silva 控股权	光大资本等	TMT	658
16	中投收购澳大利亚港口和零售巨头 Asciano	中投公司	公用事业	625
17	中欧体育投资收购意大利足球俱乐部 99.93% 股权	海峡汇富产业投资基金、国家开发投资公司等	文教娱乐	576
18	信泰资本收购 7 家位于纽约时代广场、华尔街等区域酒店	信泰资本	不动产	570
19	山海资本收购美国半导体公司 Analogix Semiconductor	山海资本	半导体	500
20	海航资本收购纽约曼哈顿写字楼（850 3rd AVE）	海航资本	不动产	463

数据来源：易界 - 胡润中国企业跨境并购特别研究

### 7 汉德资本

汉德资本是专注于欧洲工业技术投资的领先亚洲 - 欧洲跨国投资私募基金。汉德致力于投资具有高新技术的企业，此类技术具有高附加值：能显著提升工业生产力和生产效率；开发新的应用和制造工艺；引领工业产品和解决方案的创新趋势。汉德资本参与的海外投资并购交易包括工业自动化领域机械抓手前端制造商 Gimatic、高端塑料和橡胶处理机械供应商 KraussMaffei Group 等。

### 8 弘毅投资

弘毅投资成立于 2003 年，为联想控股成员企业，以并购投资为主要模式，以“价值创造、价格实现”为核心理念，致力于集聚中外优质资本、助力实体经济发展。弘毅投资目

前共管理八期股权投资基金和两期夹层基金，管理资金总规模超过 680 亿元人民币，

弘毅投资参与的海外投资并购交易包括：WeWork、CIFA、Biosensors、STX、DEEM、PizzaExpress 等。

在 2016 年发生的前 100 大中国企业海外并购交易中，至少有 20 家有私募股权基金的参与。

## 第三节 最活跃的十大买家

刚刚过去的 2016 年，越来越多的中国资本加入到海外并购的行列之中。总体来看，中国企业跨境并购的步伐更快更大了，回顾 2016 年，中国企业和资本已经宣布的跨境投资并购交易总额超过了 2,200 亿美元。在这其中，我们看到市场上出现了更多十亿美元以上的大型交易，以及交易结

构复杂、交易难度较大的交易，另外一方面，许多企业经过前期的尝试和经验积累，他们的投资并购战略更加明晰，目的愈来愈明确。在此，我们选取了 2016 年这批中国买家中

最具有代表性的十大中国买家。不但是因为这些买家交易活跃，频频出手，更因为他们的战略意图和交易方法和策略对其它中国的企业来说，也颇具借鉴意义。

## 最活跃的十大买家分析（1~5）

**01** 今年 2 月 3 日中国化工集团宣布将以每股 465 美元的现金收购瑞士农业化学巨头先正达（Syngenta），对后者的估值超过 430 亿美元。这宗并购如果完成将会改写全球农化行业的格局，也因此吸引了全球的关注。中国化工此前在 2015 年刚刚以 71 亿欧元收购意大利轮胎企业倍耐力，此番再次出手可谓志在必得。由于这笔交易的复杂性和敏感性，因此仍然需要通过欧盟相关监管机构的审批，并且审批期限已经被一再延长。但总体来看，这笔交易通过并且最终成功交割的可能性仍然较大。而从交易额来看，这毫无疑问是 2016 年度，乃至中国企业历史上最“豪气十足”的一笔跨境并购交易，并且预计在未来一段时间内不太可能被后来人超越。

**最不差钱——中国化工并购先正达，430 亿美元！**

**评价：**中国化工在 2016 年的并购领域里，绝对是标准的“高富帅”。

**最活跃的买家——海航全球撒网，涉猎领域广泛！**

**评价：**在买买买的道路上，海航不称第一，没有人敢称第二。

**02** 去年 1 月，海航旗下渤海租赁完成了对爱尔兰飞机租赁和租赁管理服务企业 Avolon 公司的收购，一举成为为世界第四大飞机租赁集团的核心品牌。2016 年 10 月，海航利用 Avolon 以约 100 亿美元收购美国竞争对手 CIT Group 旗下飞机租赁业务。收购后，将把 Avolon 的规模扩大一倍，推升至行业前三。此外，在 2016 年，海航还拿下了英国外币兑换运营商 ICE，卡尔森酒店集团，新加坡上市物流公司 CWT，希尔顿酒店集团 25% 股份，以及海外若干高尔夫球场、商业地产等。从交易的频率来看，海航无疑是中国最为活跃的买家，可能再全球范围内也无人能出其右。通过近几年来的一系列并购，海航早已不再是一家航空公司，而成为了一家覆盖多领域综合性的商业集团。公司在去年也已经跃升至财富世界 500 强企业的 353 名，并朝着前 100 名的目标大步向前。

**03** 去年 1 月 12 日，万达集团宣布以不超过 35 亿美元现金收购美国传奇影业公司 100% 股权。3 月 3 日，万达旗下 AMC 院线宣布将以 11 亿美元收购美国连锁影院卡麦克影业。7 月 12 日，AMC 院线以 9.21 亿英镑（约合 80.94 亿元人民币）并购欧洲第一大院线 Odeon & UCI 院线。11 月 4 日，万达集团宣布 10 亿美元成功收购美国好莱坞电视制作公司 Dick Clark Productions。12 月 2 日，万达集团官方微信宣布，集团旗下美国 AMC 院线并购欧洲第一大院线 Odeon & UCI 院线通过欧盟批准、成功完成交割。至此万达集团基本完成全球电影院线的布局，在北美、欧洲、中国世界三大电影市都占据电影市场领先地位，成为具有绝对优势的全球最大院线运营商，在世界电影产业的话语权和影响力大幅提升。而通过一系列的收购，文化影视产业也成为了万达产业版图上最吸人眼球的一部分。

**最倾情至专——万达并购欧美影视公司，提升电影产业话语权！**

**评价：**万达今年的并购基本都聚焦在电影产业领域，能看出其布局全产业链帝国的战略规划。这下，估计几个亿的小目标都妥妥的了。

**最一波三折——美的收购库卡，历经重重审核！**

**评价：**难缠的老“丈人”，最终点了头。

**04** 今年 5 月 18 日，美的宣布将以不超过 292 亿元要约收购德国机器人企业库卡。在 6 月 16 日至 8 月 4 日的要约期和额外要约期内，此次要约收购得到大部分库卡股东的支持，美的将控股库卡 94.55%。虽然，美的集团原本预计最低收购持股比例在 30% 以上（包括 MECCA 所持有的 13.51%），并强调本次收购不以库卡集团下市为目的。但是，在收购计划刚提出之际，市场上一度传出德国方面阻挠美的集团收购库卡的消息。包括德国经济部长在内的部分官员，甚至呼吁在欧洲寻找其他买家参与此次竞购，以阻碍美的的并购。整个欧洲的媒体舆论也朝着不利于交易的方向发展。不过，随着 6 月 15 日德国联邦金融监管局审核通过收购文件，这样的传言也逐渐排除。到了 2016 年 10 月 13 日，本次交易已经相继通过了中国、美国、俄罗斯、巴西、墨西哥、欧盟等地区的反垄断审查条件。但是，最后一道手续却卡在来自美国外国投资委员会（CFIUS）和国防贸易管制理事会（DDTC）审查。幸而，在调整之后，美国终于同意把库卡“嫁”给美迪，美的经过多番努力也终于实现了其目标。这笔交易历经了多重阻挠，终于通过。美的在面临重重困境时，努力向政府、监管机构、股东和舆论展现沟通艺术的技巧无疑是值得中国企业们学习的。

**05** 今年 6 月 16 日腾讯宣布接手软银在 Supercell 的全部股权，总金额约 86 亿美元，这打破了“暴雪 56 亿美金收购 Kings”所创造的游戏行业并购交易记录。在这场豪赌中，腾讯获得了超过 1 亿的手游用户和顶级的手游研发拼图，而 Supercell 这家世界级手游开发公司也迎来了自己的新靠山。凭借这腾讯历史上这最大的一笔并购，腾讯也从一家中国互联网大企业变为全球性的游戏巨头。若不是软银深陷债务危机，腾讯还真不一定能如此顺利地成为 Supercell 的新欢。

**最横刀夺爱——腾讯从软银手中接过游戏巨头 Supercell**

**评价：**并购游戏里，有“花心”的海航，专一的“万达”，还有一个“横刀夺爱”的腾讯。

## 最活跃的的十大买家分析（6~10）

### 最锲而不舍——海尔持之以恒终收购通用电气家电业务

**评价：**看来，锲而不舍的精神和良好的口碑，确实能打动“姑娘”的芳心。

# 06

今年6月7日，海尔55.8亿美元霸气拿下了美国标志性企业通用电气旗下的家电业务，再扩国际版图，这也是中国家电业最大一笔海外并购案。海尔的这次并购，可以带动海尔集团往品牌化、国际化上发展，也能够更好地推动其转型升级。仔细算起来，这可是一场长达八年的“追求”。早在2008年，通用电气第一次出售家电业务，海尔就曾参与竞标，但当时这笔业务出售最终未成功。2014年，通用电气再次尝试出售家电业务，谈判直到2016年1月，并最终同意售给海尔。据媒体报道，通用电气高管听说澳洲家电企业斐雪派克在被海尔集团收购后，业绩增长良好，对海尔产生了好的印象。所以尽管不是最高报价，海尔依旧“抱得美人归”。看来，锲而不舍的精神和良好的口碑，确实能打动“姑娘”的芳心。

### 最媒灼之言——国家电网120亿收购巴西电力公司股份

**评价：**国家电网确实在积极响应政策号召。

# 07

随着亚投行的成功建立，“一带一路”国家战略的不断深化，中国企业走向全球，尤其是到发展潜力巨大的发展中国家市场，参与和投资当地基础设施建设项目，是过去一年中，许多中国企业的新方向。巴西输电企业CPFL于2016年7月1日表示，全球最大的输电企业，中国国家电网将斥资58.5亿雷亚尔（约合120亿人民币）收购巴西圣保罗工业集团（Camargo Correa SA）持有的CPFL股权。据路透社7月1日报道，国家电网将为每股股票支付25雷亚尔（约合51元人民币）的对价，圣保罗工业集团持有CPFL 23.6%的股份，市值大约为15亿美元（约合100亿人民币）。国家电网作为一家央企，身先士卒，无疑是用行动实践国家战略。

### 最牛亲友团——巨人网络收购以色列 playtika，背后财团林立

**评价：**有如此豪华的“亲友团”，迎亲不知会不会容易些？

# 08

今年10月20日上市公司巨人网络发布公告，称将以发行股份及支付现金方式，从财团手里收购核心业务为休闲社交棋牌类网络游戏的以色列公司 Playtika。史玉柱通过旗下巨人投资增持50亿元。收购完成后，预计上市公司2017年净利润将超过30亿元。公告显示，巨人网络拟以每股43.66元向巨人投资募集50亿元配套资金，所募集资金将全部用于支付本次交易中的现金对价。巨人投资是史玉柱旗下公司，其50亿元大手笔增持上市公司股份，每股43.66元增持价格高于13名交易对方每股39.34元价格，锁定期36个月，显示其对公司长期业务发展充满信心。其中，由十三名机构法人组成的豪华财团尤其引人注目。该财团背后大佬云集，涵盖柳传志、卢志强、姜兆和、林荣强等史玉柱在泰山会的老友，也有云锋基金创始人虞锋、鼎晖投资创始人吴尚志、新华联董事局主席傅军等商界大腕，更不乏云南、安徽、浙江等具有国资背景机构。也因此，这笔交易受到了监管机构的关注，而一向精通财技的史玉柱这次能否过关值得关注。

### 最身价悬殊——艾派克收购利盟：蛇吞象之王

**评价：**这可是一笔资产体量规模相差约8倍的“蛇吞象”收购。

# 09

去年4月，艾派克发布公告，拟联合太盟投资（PAG）和君联资本，以每股40.5美元的价格，全资现金收购在纽交所挂牌上市的国际著名打印机及服务商 Lexmark 100% 股权。交易金额预计约27亿美元（约合174.69亿元人民币）。同时，考虑 Lexmark 在2015年末全部带息债务及潜在负债事项的预算后，此次交易内含企业价值合计约为40.44亿美元（约合261.65亿元）。在此次并购方案中，艾派克引入SPV、“上市公司+PE”等模式，完成了“自有资金+PE投资+银行贷款+股东借款+发行私募EB”等多种方式的融资，实现了资产体量规模相差约8倍的“蛇吞象”收购。

### 最眼光独特——复星把目光从发达国家转向新兴市场

**评价：**作为并购界的老手，复星已经开始关注新兴市场，可谓眼光独特。

# 10

在中国企业海外并购的热潮中，复星集团无疑是先驱者。2016年，复星的并购步伐在市场上有所放缓，但是仍然没有停止。这可能体现出复星的管理层对于并购战略有了更多的深思熟虑和谨慎布局。2016年7月复星医药以12.6亿美元收购印度领先的注射剂药品生产制造企业 Gland Pharma，完成迄今为止中国制药企业交易金额最大的海外并购案。复星方面表示，将借助 Gland Pharma 在欧美等36个全球市场的注册能力、产品研发能力和低成本高质量的制造能力，嫁接复星的生物医药创新研发能力以及印度市场特有的仿制药政策优势，推进复星医药的药品制造业务的产业升级、加速国际化进程、提升其在欧美主流市场的注射剂占有率。同样是2016年7月，复星集团收购巴西第二大独立资产管理公司 Rio Bravo 投资集团，复星方面称这是继2014年在日本收购 IDERA Capital、2015年在英国收购 Resolution Property，以及2015年在俄罗斯设立复星欧亚资本之后，复星进一步强化区域投资能力的布局，旨在拓展拉丁美洲业务。另外一方面，在下半年，复星还出售了部分之前购买的海外资产。事实上，有买有卖是成熟市场的常见交易手法，未来可能是许多中国买家的常态。

## 第四节 中国买家面临的主要风险与挑战

海外并购通常来说比国内并购难度系数要高，因为涉及不同国家的法律法规，跨越时区和文化，因此对中国买家来说面临诸多挑战。这些风险具体包括：

### 境外监管环境的变化

- 境外国家安全审查 / 外国投资审查制度趋严
- 敏感地区的敏感行业受到特别的关注
- 反垄断和审查制度聚焦中国国有企业

## 案例分析

### 案例一

2016年10月底，德国联邦经济部确认将进一步深入调查由IDG资本牵头，上市公司木林森及义乌国有资本运营中心等普通合伙人组成的中国财团对德国照明企业欧司朗 (OSRAM) 旗下灯具业务品牌朗德万斯 (LEDVANCE) 的收购案。此外，德国芯片设备制造商爱思强 (Aixtron) 宣布，德国联邦经济部已撤回了2016年9月8日授予中国福建宏芯基金 (FGC) 收购该公司的批准令，将对这项交易重启评估。

### 案例二

澳大利亚联邦政府以国家安全为由，拒绝了国家电网和长江基建对“澳大利亚电网” (Ausgrid) 的投资申请。新南威尔士州政府10月20日决定以208亿澳元的价格，将Ausgrid的50.4%股份出售给本国企业IFM Investors和Australian Super，这一交易价格比此前中国公司的251亿澳元出价低43亿澳元。

### 案例三

华润与华创求购美国仙童半导体、紫光股份收购西部数据、金沙江创投收购飞利浦旗下照明业务均因为在CFIUS审查遇到障碍而夭折。

#### 交易的确定性 / 融资的确定性

- 融资渠道的来源、资金到位时间及融资证明文件
- 资金“出海”的障碍和不确定性

### 案例四

据外媒报道，以奇虎360为首的中国财团原本打算以12.4亿美元收购挪威浏览器公司Opera，但由于在最后期限前难以获准转移资金出境而导致了这些交易失败或濒临失败。中联重科收购美国第二大工程机械制造商特雷克斯 (Terex) 失败也曾被传出是因外汇管理，不过最终由国家外汇管理局辟谣。

### 案例五

2016年9月，媒体报道，在中资财团收购AC米兰俱乐部的交易中，中方提供的银行资金证明系造假文件。

#### 前期准备不足

- 未制定清晰的收购和整合战略
- 交易经验不足，缺乏专业顾问支持

### 案例六

2015年11月，上市公司得利斯公告，计划以1.4亿澳元的价格收购澳大利亚第四大牛肉生产企业Yolarno。2016年7月，得利斯公告称，在收购Yolarno过程中，由于尽职调查、审计、评估等事务复杂，相关工作未能达到合同中规定的在6月30日前完成相关交易的要求，所以终止并购。分析人士认为得利斯海外并购经验不足或是导致此番并购未在规定时间内完成的重要原因。

## 第五章

# 2016 年跨境 并购监管与分析

中国企业的并购成功与否的另一关键要素就是监管法规，以及国内资本市场的走势情况。2016 年中国的资本市场发生了很多大事件，这对未来希望到海外进行投资并购的中国企业产生了深远的影响。

### “

中国证监会新任主席刘士余上任，并开始加强市场监管，以消除市场中不和谐的声音，并进一步加快了并购市场的改革和制度完善。不过，曾经被市场热捧的企业上市“注册制”和“战略新兴板”等新制度则不再被提及。

### ”

2015 年发生了历史罕见的股灾之后，2016 年开始，国内的 A 股开始实行“熔断机制”。令人未有预料的是，股市开市 2 天，即出现了 4 次熔断，2 次提前休市。于是上交所和深交所不得不在 1 月 8 日宣布暂停实施“熔断机制”。但在随后的一段时间内，市场仍然受此影响不断下滑，投资者信心不振，2015 年的股灾延续到了 2016 年。由此，监管机构仍然把稳定资本市场作为首要目标。

2016 年 2 月中国证监会新任主席刘士余上任，并开始加强市场监管，以消除市场中不和谐的声音，并进一步加快了并购市场的改革和制度完善。不过，曾经被市场热捧的企业上市“注册制”和“战略新兴板”等新制度则不再被提及。

2016 年 5 月上旬，有媒体消息称证监会开始叫停涉及到互联网金融、游戏、影视、虚拟现实四行业的上市公司跨界定增项目审批，并且一时间传得满城风雨，随后虽然证监会澄清再融资政策没有变化，但是跨界并购在实际审批中出现了部分企业撤回申请，以及未被审批通过等现象。这种做法也被一些媒体概括为是中国特色的“一事一议”原则。

2016 年 6 月，证监会就修改《上市公

司重大资产重组管理办法》公开征求意见。2016 年 9 月并购新规正式落地实施，具体来看，其主要修改内容包括：

- ① 控制权变更更加严谨，由“控制权变更之日起（无限期）”调整为“控制权变更 60 个月内”
- ② 实际控制人转让股份需锁定三年，规避限售难度加大；
- ③ 严控配套融资，借壳不能募集配套资金，非借壳类重组仍可配套募资，但用于补流和还贷有限制；
- ④ 控制权变更更加严谨，由“控制权变更之日起（无限期）”调整为“控制权变更 60 个月内”；
- ⑤ 实际控制人转让股份需锁定三年，规避限售难度加大；
- ⑥ 严控配套融资，借壳不能募集配套资金，非借壳类重组仍可配套募资，但用于补流和还贷有限制终止或暂缓的私有化进程。

2016 年，以恒大系、宝能系、安邦系、生命系、阳光保险系、国华人寿系、华夏人寿系为代表的保险企业资金大量参与并购交易，尤其是万科宝能系之争成为了不仅仅是资本市场，更是整个社会舆论的焦点，并引发了关于上市公司控股权、杠杆收购、资金来源与流动性等一系列相关话题的热议。纵





观全年，保险资金在 A 股举牌投资布局了约 120 余家上市公司。

而在 2016 年底，证监会主席刘士余在公开演讲中公开批评“野蛮收购”。随后，保监会叫停了前海人寿等机构的万能险相关业务。未来保险资金参与并购交易的行为预计也将收到监管机构的密切关注。

2016 年 12 月，有多家国内外媒体报道，外管局拟将严格管控跨境投资资金外流，对以下特殊性质的投资业务实施规范监管：国有企业境外购买或开发中方投资额在 10 亿美元以上的大宗房地产；中方投资额在 10 亿美元及以上的非主业大额并购和对外投资；以及中方投资额在 100 亿美元及以上的特别大额对外投资项目。

同月，四部委（发改委、商务部、人民银行、外管局）也共同发文表示关注“非理性对外投资”：房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域，以及大额非主业投资、有限合伙企业对外投资、“母子大”、“快设快出”等类型对外投资。

从实际情况来看，相关规定与此前最大的区别就是，把控制资金出境的压力，从外管往前提到商委 / 商务部和发改委，企业如果要进行海外并购投资，在发改委和商委 / 商务部做审核的时候，会对申报企业的财务效益，资产负债，主营方向进行审核。对外投资从备案制实际回归到审核制。

这些新的监管举措的背后是人民币兑美元中间价已触摸六年最低点，在人民币不断贬值的压力，迫使政府在 2016 年的下半年开始严格限制资金出境。这也成为了 2016 年，对于中国企业跨境并购影响最大的监管举措之一，并引起了海内外的关注。

2016 年 11 月末，发改委、商务部、人民银行与外管局联合答记者问中指出，中国对外投资的方针政策和管理原则是明确的，即坚持实施“走出去”战略，坚持企业主体、市场原则、国际惯例、政府引导，备案制为主，当前也需要把推进对外投资便利化和防范风险结合起来，规范市场秩序，按有关规定对一些具有非理性、不规范的投资进行真实性、合规性核实，促进我国对外投资持续健康发展。

## 第六章

# 给中国买家的建议

进入 2017 年来，不少分析人士预测中国企业的海外投资并购速度可能会放缓，原因对外投资的资金监管和外汇兑换在去年底开始有所收紧。此外，监管机构也对媒体表示，对于基于实际业务发展所需要的海外投资仍然持支持态度，但是对于例如足球俱乐部，影视娱乐，酒店等已经显现出投资过热的行业则会特别关注。在这一背景之下，业内人士都十分关注近几个月来中国企业海外投资的脚步是否出现暂停的现象，而一些原来就有进行海外并购的企业也心中忐忑不安，希望寻找到妥善的资金方案来完成谈判之中的交易。那么现实情况究竟是如何的呢？

### 第一节：新政之下资金如何出境

从 2016 年 12 月到 2017 年以来，仍然有大量的中国企业宣布了海外投资并购交易的计划或者已经完成了海外交易。那么这些交易是如何达成，其资金又是如何安排的呢？

梳理了近一个月以来宣布的中国企业海外并购案，发现其并购资金的安排主要分为以下三大方式：

#### ① 运用境外子公司资金或利用境外子公司平台融资进行收购

1 月 23 日，万达集团旗下院线美国 AMC 宣布以 9.3 亿美元（约合 63.71 亿元人民币）并购北欧最大院线北欧院线集团 (Nordic Cinema Group)。这是 AMC 继并购欧洲最大院线欧典院线 (Odeon & UCI) 之后，再次在欧洲并购大型院线。并购完成后，AMC 在北美和欧洲 15 个国家拥有 1000 家影院、11000 块屏幕。

万达这两年在全球院线市场上频繁出手收购，事实上这些收购都是通过其早前并购的 AMC 来操作的，AMC 在被万达收购之后已经在美国上市，且具有较好的融资渠道，也因此成为了万达进行资本运作的主要平台。

1 月 10 日，三胞集团与加拿大全球生物医药界知名企业 Valeant 公司在旧金山达成股权收购协议，收购后者旗下美国生物医药公司

Dendreon 100% 股权，从而将成为全球首个前列腺癌细胞免疫疗法 Provenge 的拥有者。本次收购交易金额为 8.19 亿美元，也创下中国企业收购美国药品的最大交易纪录。

三胞集团助理总裁兼新闻发言人花贵侃花贵侃向媒体记者透露，之前 Valeant 接触了其他中国买家，虽然估值都在 10 亿美元以上，但这些公司执行效率偏低，由于 Valeant 急于宣布交易，最终选择了执行速度快、有大量海外并购经验的三胞集团。三胞集团旗下有宏图高科、南京新百、麦考林、万威国际、金鹏源康等多个上市公司，还曾收购英国百货公司 House of Fraser，美国零售商 Brooke Stone 等，因此在海外拥有大量资产。与其他买家相比，也难怪三胞集团会具有明显的资金优势。

1 月 11 日，有媒体报道，澳新银行同意以 6.6 亿新西兰元（合 4.61 亿美元）向中国海航集团出售新西兰资产融资业务 UDC Finance。交易仍需取得监管批准，预计在 2017 年下半年完成。该笔交易虽然未披露资金的具体安排方式，但是海航作为过去一年中最为活跃的中国买家之一，其业务和子公司版图已经遍布全球，因此资金安排想必问题不大。

利用境外子公司进行收购的案例还包括：

- 江西赣锋锂业股份有限公司 1 月 17 日公告称，公司全资子公司赣锋国际拟以自有资金以每股 0.85 加元的价格认购 Lithium

AmericasCorp.7500 万股的新增股份，交易金额为 6375 万加元（即 4900 万美元）；本次交易完成后，赣锋国际将持有美洲锂业 19.9% 的股权。

- 上市公司石基信息旗下子公司石基（香港）拟以 26360413 欧元（约合人民币 1.5 亿元）作为购买 Review Rank S.A. 公司 79.47% 股权之全部对价。RRSA 为一家注册于西班牙巴塞罗那的公司，主要从事酒店业客房智能技术解决方案等业务。公司为酒店业提供客户情报解决方案的领导者。

- 博世科披露拟通过香港子公司作价 1300 万加币，收购加拿大 RemedX Remediation Service Inc.100% 股权，RX 公司的主营业务范围主要有：为有石油污染情况的石油公司提供环境补救和复垦技术咨询、项目管理、工程设计；固体 / 液体废物的堆肥，填埋和生物修复处理；环境修复系统的评价、安装和运行；以及 Breton（布雷顿）土壤修复处理场的运营等。

## 2 以境外上市的公司实体进行投资并购

1 月 9 日，中国中信集团宣布联合凯雷投资集团收购麦

当劳中国大陆和香港业务的股权，总代价 20.8 亿美元。本次交易完成后，麦当劳在中国内地和香港的 1750 多家直营餐厅将转为特许经营。交割后，目标公司将由 Fast Food Holdings Limited、凯雷和 GAIL 分别持有 52%、28% 和 20% 股权。其中，Fast Food Holdings Limited 由中信和中信集团旗下的中信资本分别持有 61.54% 和 38.46% 的股权。GAIL 全称为 Golden Arches Investments Ltd，其实为麦当劳公司的附属公司，也就是说麦当劳在出售股权后仍保留了 20% 的股份。

那么中信的这笔交易资金是如何安排的呢？中信集团的上市主体为“中国中信股份有限公司”在香港注册成立，并在香港交易所上市交易，所以其并不受中国大陆的监管机构管理。另一方面，中信股份在海外有大量业务涵盖进入、资源能源、制造、工程承包、房地产等，因此必然有大量的外汇资金可以用来投资。而中信资本则是通过旗下的 CITIC Capital China Partners III, L.P，即中信资本中国基金 III 号进行投资，该基金为美元基金。

类似的案例还包括：

- 医美行业港股概念股华熙生物科技公布将以约 2.03 亿港





元(2515万欧元)收购一家于法国研究皮肤修护类产品的公司 Revitacare。Revitacare 主要从事皮肤科产品的研发及销售,主要包括皮肤修护类及生发类产品。对于此次收购,华熙生物科技表示,可以丰富公司的产品组合及通过“法国制造”的高端品牌形象拓展更多的国际市场。

● 1月19日,中国泛海宣布将收购美国国际数据集团(简称IDG)主要资产,交易标的包括IDG集团旗下的国际数据公司(简称IDC)、IDG Communications和IDG Ventures。

### 3 仍然通过海外并购交易惯常的审批和备案流程进行

● 2016年11月,罗莱生活发布公告,旗下南通大信家居产业基金收购美国LEXINGTON公司100%股份,交易金额预计不超过8145万美元。该交易的标的公司LEXINGTONHOLDING INC.是一家根据美国特拉华州法律设立并有效存续的有限责任公司。该公司主要从事设计、采购、制造和销售高档家具等家居用品,是在全球创新设计和生活方式产业中的领导品牌。据了解,该笔跨境并购交易仍然通过了普通的交易审批和备案流程从而实现资金出境。

### 总结

事实上,进入2017年以来,中国企业新的海外交易远不止上文提到的这些,还有大量的交易并没有披露其资金安排的方式,或者交易还在进行之中。但是总体来看,当前中国企业参与海外并购交易的在资金上无非是以上三种。

如果再进行分类的话,则主要是两类,一是动用境内的资金,仍然通过商务部、发改委和外管局的相关审批备案工作完成之后,将境内资金换成外汇汇到国外进行投资并购。第二类则是动用境外的资金,包括利用境外子公司的现金储备,或者利用境外公司融资后筹集资金,如果公司已经在香港或者美国等地上市,则资金方案更为灵活,比如通过境外市场再融资或者运用股权质押、换股等方式来设计并购方案。

基于这些,我们研究发现近期公布的中国企业海外并购有两大特征:一是A股上市公司利用境外子公司来进行海

外收购的案例增多,其次是港股上市公司也开始在海外并购方面变得活跃。其背后的原因或是与以往中国企业使用境内资金相比,上述两种情况在资金灵活度和时间可控性上更具有优势。

展望未来,可以预见资金方案设计将是决定中国企业海外并购交易成功的关键一环。海外卖家会更为关注中国买家在资金来源和时间确定性问题,与之相对应的是,中国买家在交易谈判一开始就要考虑到资金如何筹集如何出境等方面的问题。而那些拥有境外子公司并且有境外资金的买家,将有可能获得更多谈判筹码。

“

展望未来,可以预见资金方案设计将是决定中国企业海外并购交易成功的关键一环。

海外卖家会更为关注中国买家在资金来源和时间确定性问题,与之相对应的是,中国买家在交易谈判一开始就要考虑到资金如何筹集如何出境等方面的问题。

”

长远来看,我们建议那些已经将海外投资并购作为企业战略重要环节的买家可以为企业长久的发展早做准备,例如公司尚未建立海外子公司,则可以考虑与合适的方式建立相关公司实体,并在资金筹划方面做好多种准备,以便为长期战略所服务。

此外,过去一段时间,大部分中国公司都倾向于在国内A股上市融资,去美国上市的企业大幅减少,香港市场也不温不火,其中的缘由无非就是A股市场估值水平更高。但是,现在来看,境外上市也并非一无是处,至少在资金融资方面具有其一定的优势。与之类似,一些A股公司

还曾有到H股上市的想法,例如曾经一心希望通过并购打造中国的WPP集团的上市公司蓝色光标就曾一度希望在港股也运作上市,只可惜后来不了了之。如今再看,这种想法也有其道理。总体来说,无论国内监管在未来一段时间会如何变化,中国买家的资金确定性仍然是决定海外并购交易能够成功的关键要素,也是所有中国买家需要解决的问题。

## 第二节: 跨境并购中值得关注的事项

结合我们自身的案例经验、研究分析,以及对于大量海外并购领域专家的访谈,就跨境并购中值得关注的事项,给予中国买家如下几点建议:

### 1 成功的海外并购需要勇气和理性

中国经济正在进入转型时期,企业和基金进行海外并购



以获得新的发展能力是许多发达国家走过的必经之路。中国的邻国日本也曾在经济发展的黄金时期，在美国等地进行了大量收购，但是大部分的收购并不成功。海外成功要成功并不容易，对于中国企业来说，参与海外并购是需要勇气和企业精神。中国企业家要合理评估包括交易风险在内的所有条件才不算是盲目自信。

其次，海外并购正当热潮，许多企业有时候一窝蜂上去争抢投资并购机会，而没有认清交易的风险，从而变成了盲目跟风。所以，面对海外并购的中国买家还需要理性分析。

## 2 交易前做足功课

如果把海外并购交易分为三个阶段，则投前中国企业需要做足功课，才能对交易标的有个很好的认识。由于交易谈判时间短，进行尽职调查的时间也很有限，而中国买家对海外资产标的通常有一个认识的过程，往往无法在很多的谈判阶段就对标的公司有很深的了解。这就要求中国企业需要不断跟踪市场信息和交易情况，提前了解市场和主要企业的情况。

## 3 交易中行动迅速并聘请专业顾问

海外并购双方一般都会聘请专业的中介机构为自己服务。聘请中介机构一定要选择团队经验丰富，且熟悉当地市场环境，法律法规的中介机构。好的交易顾问可以帮助客户看到其未察觉的潜在风险。

## 4 交易后从长计议

直接并购尽管有多种优势，但也存在风险。有研究表明，并购在短期内可以使企业价值得到提升，但长期来看，许多企业的利润却会下降，会计利润减少，企业绩效下降，反过来会使企业价值进一步降低。其原因之一可能是并购后的整合不尽人意。成功并购后，企业面临着整合的风险，有效整合才算是给并购画上圆满的句号。有效的整合不是两个企业之间简单的加法，而是企业文化、人力资源、管理模式等方面的整合。海外并购，需要整合的除了微观层次的企业自身因素，还涉及宏观层次的不同地域之间政治、法律、习俗等非经济因素。



## 第七章 中国企业海外并购的决胜之道

### ——来自行业专家的建议和分析

鲁俊

普华永道企业融资与并  
购部合伙人

#### 为什么上市公司和 PE 基金热衷于海外投资？

上市公司在融资渠道上有优势，再加上各种社会资本涌进来，而很多 PE 都直接作为并购主体或在上市公司的并购组合中成为重要的投资人。过去一年中，PE 是市场上一个很主要的投资源。其中一个原因就是中国的资产价钱比较贵，且很难区分品质。从另一层面看，中国大量的企业在寻求转型。上市公司要做产业转型，民营的家族企业要做二代的接替，大型国企也在重新布局。在转型过程中，企业需要纳入一些优质的资产（品牌、技术和管理团队等）。从这个角度看，海外企业提供了丰富的素材。这就是上市公司和民营企业的并购大幅增加的原因。未来的趋势是怎样的？我们的总体判断是并购市场走向会更快、更深，交易的复杂度、操作手法等会更成熟。下半年不会像上半年那么快，但仍会较快增长，明年也会保持这样一个节奏。另外，医药板块可能会出现重量级的并购。世界级的企业被中国企业收购，会越来越多。

郑红

工信部国际经济技术合  
作中心主任

#### 中国企业“走出去”、“引进来”处在难得的历史机遇期

在“一带一路”与“中国制造 2025”战略实施的背景下，中国企业大规模的资本“走出去”，把技术引进来，将成为不可阻挡的趋势。但我们要清醒地认识到，政策、法律、外汇、市场、企业管理、成本变动等各类风险，都需要企业积极应对、妥善化解。此外，随着我国制造业成本逐年攀升，如何有效应对高成本带来的挑战，更好地升级‘引进来’战略，也是当前亟需解决的问题。首先，中国企业“走出去”、“引进来”，要吃透政策、把握方向、善于行动。其次，更要提前做好、做足功课，深入了解国际多边以及双边投资规则，善于运用各类信息和资源，做好投资、并购、技术转让和技术引进、风险防范等相关工作。第三，实践证明，中国企业“走出去”、“引进来”，更要重视咨询服务和中介的作用，参与国际化投资经营的企业要向较专业的投资并购咨询公司、律师事务所以及相关的各类智库和科研院所寻求政治、经济、法律、税务、终端解决等相关咨询帮助，只有这样，才能够尽量避免企业再走弯路、再交学费，助力企业尽快融入到全球化进程中，不断提升企业在全球价值链中的作用。

徐晨昊

国开熔华产业投资基  
金合伙人

#### PE 基金和产业投资人共同参与海外并购交易可以 1+1>2

市场上有两类 PE，一类是单打独斗，通常他的品牌非常响而且体量非常大，更多做一些闭环交易。另一类是像我们这样，会跟其他 PE 或者企业进行合作。我们说的合作伙伴，是大家对产业的看法相同、对投资的理念相同、对未来的退出安排也相同。为什么要去寻找合作伙伴？因为国内大多数 PE 都没有超过 10 年的历史，像我们自己也只有 5 年，所以加在一起可能会有 1+1 大于 2 的效果，大家的关系网络、资源、理念和经验加在一起会比较好。尤其是跨境交易，原来买资源可能比较简单，现在更多是比较复杂的交易。就像海外并购就是两点：“买技术”或者“买市场”。

## 获取卖方信任是海外并购交易中成功的第一步

很多国外的优质的企业在出售时都会走一个竞价的流程，在最终谈判之前，所有买方一般都没有谈判的排他权，有的中国企业就不愿意花费用请中介来参与这个竞价，因为他们觉得我花那么多钱到最后还没有排它权，钱不就是打水漂了？但是如果你没有雇佣一个中介顾问公司帮你写投资的交易方案，帮你沟通的话，那你从一开始就没有办法和卖方建立信任。在一些比较小的交易中，可能不需要竞价流程，有些中国买家就说去看看吧，看了一次二次没看中，回来老板就说算了吧，不看了，甚至不给卖方一个回复。有的时候老板会说，我们签的不是一个没有约束力的报价函，既然没有约束力，那我随时都可以不投啊。但是，对于一个西方的交易规则来讲，你见了面签了一个没有约束力的报价函之后，就算你不再进行这个交易，你也要给对方一个交代。这是一种礼貌或者说惯例的做法。很多中国买家没有很好的项目管理，者管理这个交易的进度，才导致中国买家被称为是“来自中国的的神秘买家”。老外把中国买家的资金称作是奇怪的钱，这些钱后面没有自己的专业团队，有时候只有老板的一个想法，公司的团队完全是跟着老板的指挥棒转的。老板今天想投这个企业就看看，明天不高兴了就不看了，没有人想要给对方一个交代。老板再想看的时候，发现自己已经在黑名单上了。

杨玉华

通力律师事务所合伙人

## 海外交易中卖方对中国买家担忧什么？

国外卖方对于中国企业的跨境并购需要经过政府审批环节的确会有顾虑，这个顾虑近些年来可能要好一些，因为我们现在海外投资并购后的法律监管都有所放松。在前一些年，老外对我们中国的审批非常担心，一个是不确定性，二是不公开透明，它不知道你这个交易签下来之后，是不是你政府审批随便一个原因否决了，你就没法投资了。老外在这方面有个对你不信任的问题。我们经常作为海外卖方的法律顾问，中国买方虽然也有自己的律师事务所，但是这个国外的卖方还是要来问我们一遍，中国法律是不是这么写的，你们政府审批的流程是不是这么做的。从这一方面可以看出，海外的买家对我们的买方还是有很多顾虑的，如果用的中介机构不是那么有名，或者在国际上不是公认的熟知的，这样的顾虑可能会加深。

赵秋丹

史密夫·斐尔律师事务所资深顾问

## 做成海外并购需要“三个一”工程

并购本身非常难，国内如此，国际并购更甚，因为这涉及语言、文化、法律法规、资金监管等诸多门槛，双方的理解信任以及寻找一个有专业背景的团队显得尤为重要。我们的经验是做成海外并购需要“三个一”。第一个“一”是并购是一个“一把手”工程。因为和老外谈判，我们语言和语境不同，去之前想的和到了谈判现场讲的一定有很多需要向老板汇报的，在谈判中的一些竞争对手由于参与的并不是一把手，所以有些事情他们还要回去商量，或者有些决策需要时间。但如果一把手参与谈判，则可以占有时间的先机。第二个“一”是指一个专注的项目小组，包括内部团队和外部团队。交易中可能涉及到海外的团队、国内的团队、基金融资的团队，各个方面大家思考的风险可能都不一样，但是各方组成一个小组之后，大家要把自己的想法和建议说清楚，然后求同存异，把丑话说在前头，并且取得大多数的人的信任和同意，然后进行决策。第三个“一”是指一个好的翻译。在交易谈判中，好的翻译太重要了。一个好的翻译可以把你的意思进行精确的概括并且传达出去，然后把对方的要点找到并且进行理解，这是不容易的。如果自己懂外语那么最好，但是如果没有，好的翻译则非常重要。

冯鑫

暴风科技创始人

# 附录一 中国企业跨境 并购的融资途 径与方法

## 中国企业常见的融资方式和问题

融资类型	主要关注问题
银行并购贷款（债权融资）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 杠杆率 / 自有资金比例</li> <li>2 担保要求</li> <li>3 贷款银行审核时间</li> </ol>
上市公司增发 / 换股（股权融资）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 确定性</li> <li>2 时间</li> </ol>
联合体（股权融资）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 各投资人之间的权利义务分配</li> </ol>

交易结构作为交易中的重要一环，随着近年并购潮的兴起和国内相关监管政策的不断完善，也出现了众多创新方案，操作和运作的手法日益成熟。

2016 年，随着跨境并购投资市场的火爆，市场上出现了许多新的融资方式和金融手段。

## 交易支付工具创新——跨境换股、私募可交换债

私募可交换债（私募 EB）通常由上市公司控股股东通过抵押其持有的上市公司老股而发行。对比传统交易中的发行股份、募集配资等交易工具，私募 EB 在交易中更为灵活，即能作为融资工作，为上市公司提供并购借款，亦可以作为基于上市公司股价协调双方利益的对赌机制；1）以较低成本，拓宽并购融资渠道 2）以保底的利息收益保护标的方股东利益，使得接收股权支付的标的方获得额外收益。3）相较于受让老股或参与配套融资，标的方股东认购私募 EB 六个月后即可换股取得上市公司股份，享受较短锁定期和兜底回报；

在今年 2 笔大额跨境并购中，均出现了私募 EB 的身影：

艾派克联合 PAG（太盟投资）和君联资本 27 亿美元收购 Lexmark：艾派克大股东赛纳科技发行私募 EB “16 赛纳债 01” 和 “16 赛纳债 02”，募集 60 亿元，借予艾派克，用于本次收购。

首旅酒店集团 110 亿元收购如家：首旅酒店第一大

## 融资的到位时间和常见证明形式

	意向书 / 非约束性报价	约束性报价	签约	交割
银行并购贷款	融资银行意向函	" 融资银行承诺函以及融资条款书 "	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 " 融资银行承诺函及融资条款书 "</li> <li>2 银行保函 / 信用证</li> <li>3 贷款协议（如可能）</li> </ol>	融资的获得不作为交割条件 ( "Financing is not a Condition" )
联合体	对联合体构成的简要说明	" 联合体成员出具的股权出资承诺函，以及联合体成员间的共同投资条款书 "	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 " 联合体成员出具的股权出资承诺函，以及联合体成员间的共同投资条款书 "</li> <li>2 联合体的共同投资协议 / 股东协议（如可能）</li> </ol>	



股东首旅集团向标的方股东（如家主要股东）发行私募 EB，“15 首旅 EB”，募资 3.4 亿元。

跨境换股是指外国投资者以其境外公司股权作为支付手段。相较于全现金支付方式，跨境换股能在一定程度上降低企业现金收购的资金成本，在政府严格限制外汇换汇出境的环境下，缓解资金出境的压力。

虽然目前暂未有明确的政策，但今年已有几笔通过换股方式进行的跨境并购取得了商务部的批复，如首旅酒店收购如家，航天科技收购 AC 公司等，这对于未来的跨境并购交易有一定的参考价值。

## 融资结构创新——多层融资方式相结合，助力跨境并购

在今年艾派克联合 PAG（太盟投资）和君联资本 27 亿美元收购 Lexmark 的并购方案中，艾派克通过引入 SPV，上市公司 + PE 等模式的运用，完成了“自有资金 + PE 投资 + 银行贷款 + 股东借款 + 发行私募 EB”等多种方式的融资，从而实现了资产体量规模相差约 8 倍的“蛇吞象”收购。而此前很多上市公司的跨境并购资金来源则较为单一，主要是银行贷款和公司自有资金。

PAG 太盟投资和君联资本现金出资超 11 亿美元，覆盖了此次交易金额的 42%。艾派克以自有资金和向控股股东赛纳科技的借款，现金出资 11.9 亿美元，占交易金额的 44%，其中控股股东赛纳科技发行私募 EB 募集 60 亿元。其他交易所需款项由艾派克开曼子公司和合并子公司向银行贷款，获中国银行和中信银行近 16 亿美元授信。

## 交易方式创新——并购基金提高资金效率

2016 年，梅泰诺借力其实际控制人张志勇旗下并购基金上海诺牧，间接收购阿联酋互联网公司 BBHI。早在今年 8 月，上海诺牧已使用其子公司宁波诺信和宁波诺鑫以近 59 亿元作价收购 BBHI 100% 股权，约定交易对价分期付款，首期支付约 28 亿元。

BBHI 集团主要从事互联网营销业务，其主要公司 Media.net 是全球领先的移动端广告技术平台，在全球范围内拥有 7000 多家合作网站，90% 的业务。Media.net 通过大数据技术和自主研发的算法，可以精确地确定广告定价和内容，把广告投放到网站。

## 投后管理创新——“卖出期权”防范标的未来业绩风险

刚泰控股在今年年底拟作价近 15 亿元，间接收购意大利顶级珠宝品牌 Buccellati 的 85% 股权。由于 Buccellati 目前处于亏损状态，收购后刚泰控股将面临海外标的业绩风险。在交易方案中保留标的原股东少数股权，针对该少数股权设计“卖出期权”并可以设置行权的先决条件，如 Buccellati 未来业绩的表现，将有利于更好地激励标的原股东改善管理，防范标的业绩风险。

刚泰控股第二大股东刚泰集团、Buccellati 原股东签署《卖出和买入期权协议》，创始人家族、Clessidra 将获得 Buccellati 剩余 15% 股份的卖出期权，分别在交易完成后第 3 年、第 5 年解锁。



## 附录二

# 中国企业跨境并购面临的境外监管与审批

### “

CFIUS 采取自愿申报，申报免费原则，向 CFIUS 进行申报为自愿且不要求申报费。是否需要申报，完全取决于该交易是否可能影响美国的国家安全以及重要基础设施，这也意味着，一些很小的并购交易也有可能要进行 CFIUS 申报，而不涉及国家安全或重要基础设施的大型并购案则可以不用申报。

### ”

### 美国的海外并购监管法规及监管机构

外国投资委员会（简称 CFIUS）是美国对海外投资的审查机构。只要其成员认为一项并购交易可能会对美国国家安全产生影响，就会对此交易展开审查。CFIUS 的审查不要求必须在交易完成前实施，可以在实施前、实施中、甚至实施后的任何时间开始启动。

CFIUS 采取自愿申报，申报免费原则，向 CFIUS 进行申报为自愿且不要求申报费。是否需要申报，完全取决于该交易是否可能影响美国的国家安全以及重要基础设施，这也意味着，一些很小的并购交易也有可能要进行 CFIUS 申报，而不涉及国家安全或重要基础设施的大型并购案则可以不用申报。在不确定交易是否可能需要审查的情况下，交易方主动向 CFIUS 提交申报也可以降低未来的风险。

美国的外资并购国家安全审查由三个层次——初审、调查和总统决定程序构成：CFIUS 的初审期间一般为 30 日，CFIUS 在收到申请书的 30 天内完成对该项交易的初步审查，然后根据初审结果来决定是否需要继续进行一个为期 45 天的全面调查。（如果购买方是由一外国政府控制的，则需要进行全面调查）。如果 CFIUS 启动了全面调查程序，需要在 45 天内完成调查并向美国总统提交调查报告；之后，总统在 15 天内向国会提

交报告，阐明他将对交易采取的措施，包括：不反对该交易、禁止该交易、撤销该交易等。

因此，一旦进入申报，需要做好可能导致延误的时间准备。因为 CFIUS 一般不会“提早结束”30 天的初审期，而且初审期要到 CFIUS 决定该申报符合法规要求后才真正开始，此外，CFIUS 对法规要求非常严格，经常驳回未能精确遵循法规的申报。一旦交易各方决定申报，就要考虑有可能导致延误的各种因素，包括可能增加的 45 天调查期。

如果 CFIUS 认为该交易有可能对美国的国家安全造成风险，就会直接否决或要求交易方采取补救措施消除风险。对买家来说，最常用的两个解决办法是对被收购方的部分业务或产品线进行剥离出售。如果进行剥离，应确定被剥离业务所用的技术或知识产权是否也用于收购方将收购的保留业务。若是如此，在被收购业务继续拥有该技术的同时，向被剥离业务的新主人提供使用许可，是确保被剥离业务的新主人有能力发展这部分设施或产品线的必要步骤。

通常来说，要预测 CFIUS 在特定情况下会要求哪种补救措施是很难的，但可以预见的是，CFIUS 有可能对交易进行干预。因此，既要考虑可能让 CFIUS 满意的补救措施，也要最大程度地保留交易的商业价值是中国买家需要考虑的难题。未雨绸缪，能使最终补救措施取决于交易



方，而非 CFIUS。

从近几年的情况来看，美国对“国家安全”的界定有扩大化趋势，一些国防以外的行业，如港口、电信等基础设施领域以及石油产业也成了外资并购的敏感行业。例如，2016 年 1 月份，CFIUS 就阻止了中国财团 33 亿美元收购飞利浦照明业务的并购交易。紧接着，2016 年 2 月份，清华紫光斥资 38 亿美元并购美国数据存储集团西部数据公司的计划也因 CFIUS 调查而破裂。

## 英国的海外并购监管法规及监管机构

在英国，任何涉及英国企业的并购行为都要事先向英国政府进行安全审查申报。英国对跨国并购的监管机构主要有两个：一个是“公平交易署”（The Office of Fair Trading，简称 OFT），另一个是“竞争委员会”（The Competition Commission，简称 CC）。英国通过这两个机构以及有关行业机构对跨国并购实施严格而有序的监管。

“公平交易署”（OFT）是政府监管跨国并购的主要职能部门。它是由一个政府主导下组建而成的委员会负责。“竞争委员会”（CC）接受 OFT 指令，对跨国并购进行调查，实施“竞争测试”（Competition Test），然后决定一项跨国并购的成败。竞争委员会主要由各类专业人员组成。除了上述两个政府机构之外，在兼并竞标阶段，还有一个叫“并购小组”（The Takeover Panel）负责监管，其主要职能是负责发表和实施欧盟和伦敦金融城关于并购的法规，中心目标是保证在并购竞标过程中对所有股东一律公平对待。

另外，各领域行各业还分别有自己的监管机构，如能源领域有 Ofgem 办公室监管，通信领域有 Ofcom 办公室监管，金融领域有 FSA “金融服务署”（Financial Service Authority）监管。其他领域和行业都有类似机构对跨国公司的运作实施监管。对于欧盟以外国家的企业，在成功实施兼并后，这些行业监管机构将依据欧盟和英国的有关法律法规对其实行具体细致的监管，所以一项并购案至少会有 4-5 个机构参与监管。

从近几年的情况来看，中国企业在英国进行投资并购因为审查的原因导致交易失败的情况并不多见。总体来看，英国对于中国企业的投资并购很少出于政治原因进行反对。不过，被视为中英关系开启“黄金时代”的符号的英国欣克利角 C 核电站项目也在 2016 年遭遇了波折，该项目总价值约 180 亿英镑，分别由法国电力集团（EDF）和中国广核集团牵头，其中中方投资占约三分之一。2015 年，国家主席习

近平访问英国期间，正式敲定该项目融资协议。2016 年 7 月，英国新首相特蕾莎·梅上任之际，以国家安全为由暂停了该项目。不过两个月后，2016 年 9 月，特蕾莎·梅政府最终批准了中国参与建设的欣克利角 C 核电站项目。

## 德国的海外并购监管法规及监管机构

德国的安全审查程序曾被英国《金融时报》称为是美国外国投资安全审查程序的精简版本。

德国于 2008 年通过了对《德国外国贸易与支付法》（AWG）的修正案，该修正案在获得议会批准后，于 2009 年正式生效，从而建立起外资并购安全审查制度。根据这一立法，当欧洲境外的投资者收购德国企业或者获得其 25% 以上的表决权时，如果这一收购构成对德国安全或者公共政策的威胁，则德国经济与技术部有权禁止该项交易。

德国国家安全审查程序包括初审和复审。德国经济与技术部在收购协议签订日、收购要约公告日或者收购公告之日起 3 个月内，进行初步审查。如果在初审中发现该收购需要进一步审查，应将其进行复审的决定通知收购方，并要求收购方提供全部收购文件。复审的期间为收到全部收购文件之日起 2 个月内，如果该部认为收购危害德国的公共政策



与安全，则可以暂停该交易或者对并购附加限制条件。该暂停交易或者对并购附加限制性条件的决定的生效须经联邦政府批准。

对于经济与技术部在安全审查中做出的所有决定都要经过德国行政法庭的司法审查。除了在军工等特殊领域内实施的并购交易外，收购方没有主动申报并购交易的义务，但当事人没有主动申报而进行的并购交易，在经济与技术部依职权审查后，有被禁止的风险。

过去一段时间来，中国企业在德国的并购投资尤其活跃，这也在德国招致了部分反对的声音。在中国国家电制造商美的集团收购德国工业机器人制造商库卡的交易中，就曾一度出现了欧盟和德国政府官员的不满声音，不过通过中国买家的多方努力，该交易最终获得了欧盟的审批。

不过另外一个中国买家的运气就不那么好了。2016年10月，德国爱思强公司（Aixtron）宣布，德国经济部撤回了9月初做出的对中国福建宏芯基金收购爱思强无异议的决定，将对收购案重新审核。2016年5月，中国福建宏芯基金表示有意并购爱思强，并于7月底正式发布要约文件，拟以每股6欧元的价格收购爱思强公司已发行股票，整个并购交易规模约6.7亿欧元。德国经济部9月向中资收购爱思强一案颁发了“无危害证明”，意味着德国政府认为该并购行为对德国的公共秩序和安全不构成威胁。然而一个半月后，德国政府突然宣布撤销该证明。

2016年12月2日，美国总统奥巴马发布总统令，阻止福建宏芯基金收购爱思强及其美国分支机构，称这一交易可能威胁美国国家安全。在这一背景之下，福建宏芯基金12月8日在网站上发表声明说，撤回对德国半导体企业爱思强的收购要约并退还此前已购买的爱思强股票。声明说，交易条件无法实现，福建宏芯基金对爱思强的收购要约已失效，公司预计于12月13日退还此前已经购买的爱思强公司股票。

## 法国的海外并购监管法规及监管机构

法国于2004年制定了法律，改革外国投资审查程序。

2005年12月，法国发布了法令，明确在11个行业中，当外国投资者准备获得其控股权或特定部分股份时，应受到基于“公共秩序、公共安全、国家国防利益”的审查。

法国负责投资安全审查的部门是经济、金融与劳动部。有三种情况的并购要受到法国国家安全审查：①收购总部位于法国的公司的控制权；②收购总部位于法国的公司的分支机构；③收购公司总部位于法国的公司的1/3以上股本或

者控制权。依2004年法国外国投资法的规定，当外资并购涉及以下11类“战略性产业”时，应当接受国家安全审查：①博彩业；②政府管制的保安护卫业；③研发对恐怖分子可能使用生化攻击手段的防护方法并制造相关物质的产业；④窃听、窃照及监听器材产业；⑤与信息系统或者产品安全有关的审核服务业；⑥为关键的国有或私营公司提供信息系统或服务的产业；⑦与军民两用的技术或项目的相关产业；⑧提供密码产品或服务的产业；⑨有关私人保密信息的产业；⑩生产、研发、销售武器弹药、可用于军队或战争爆炸物质或其他禁限材料的行业；⑪与国防部有任何形式的合同或承包关系的企业所进行的可以军民两用的技术、项目或

上述武器弹药的研发生产销售有关的行业。

法国安全审查的期间是2个月，如果经济、金融与劳动部未能在该期间内完成安全审查，则该交易被自动批准。2个月的计算期间从投资人应要求提供了全部的文件之日起计算。在审查期内，法国政府部门会与投资人进行非正式的会谈，投资人也可以提交修改的收购方案以获得批准。在该部门不批准并购交易的情况下，根据法国法，投资人拥有就该决定向法国行政法院提起上诉的权利。此外，如果投资人认为不批准交易的决定违反了欧共体条约，也可以向欧盟法院提起诉讼。但自国家安全审查法令实施以来，还没有投资人提起过行政诉讼或者欧盟法院诉讼。

## 澳大利亚的海外并购监管法规及监管机构

澳大利亚没有独立的国家安全审查制度立法，依据已有的法律形成了外资政策、外资并购法及实施细则协同运作的

“

法国安全审查的期间是2个月，如果经济、金融与劳动部未能在该期间内完成安全审查，则该交易被自动批准。2个月的计算期间从投资人应要求提供了全部的文件之日起计算。在审查期内，法国政府部门会与投资人进行非正式的会谈，投资人也可以提交修改的收购方案以获得批准。

”



国家安全审查体系。其外资并购法《1975 年并购法》是外资并购的基本法律，同时还有相关的实施细则《1989 年并购规则》对并购活动的具体事项做出细化规定。比较而言，《1989 年外资兼并与接管规则》修订更加频繁。澳大利亚国家安全审查法律体制的最显著特征是财政部每年发布外资政策，此政策也是指导外国投资活动、政府进行投资管理的重要依据。《1975 年并购法》和《1989 年并购规则》规定了国家安全审查的量化标准。并购所在领域的敏感度和权益的规模，是通行的两个识别标准。

事实上，近年来中国企业在澳大利亚的投资并购交易被澳大利亚政府否决的情况并不少见，原因是中国企业在澳大利亚的投资许多都与基础设施、能源、电力等敏感行业相关。

2016 年 8 月，澳大利亚财政部长斯科·莫里森宣布，出于国家安全考虑，他否决了中国国家电网公司和香港长江基建集团收购新南威尔士州（以下简称新州）电网 99 年租

赁权的竞标。鉴于中国买家的交易申请已通过澳大利亚外资审查委员会审查，但却最终被国库部长否决，也引发了舆论的争议。2016 年 4 月，澳大利亚政府也以国家利益为由，否决中国财团收购澳洲最大的肉牛企业基德曼（S.Kidman & Co.）的计划。该财团由总部在中国的大康澳大利亚控股有限公司（Dakang Australia Holdings）和 Australian Rural Capital Ltd. 组成，计划以 3 亿 7070 万澳元收购基德曼。

## 加拿大的海外并购监管法规及监管机构

加拿大规范外国投资的专门立法为《投资加拿大法》，根据该法，收购加拿大企业或者在加拿大设立新企业的投资人必须通知加拿大政府，在某些情况下，必须在投资前获得批准。2009 年 3 月前，该法中并不包括基于国家安全原因对外国投资进行审查的内容。但在实践中，加拿大政府仍



然以国家安全为由限制并购的进行，如在 2004 年，中国五矿集团公司试图并购加拿大矿业巨头诺兰达公司，加拿大政府便对该交易展开严格审查，导致五矿集团最终放弃该交易。2008 年，加拿大政府阻止美国主要的军火供应商阿莱恩特技术系统公司收购加拿大 MDA 公司太空技术部门，其理由是此项收购将对加拿大监测北极地区边境的能力产生损害。

2009 年 3 月，加拿大对《投资加拿大法》进行了修订，创设了对外资投资的国家安全审查程序。之后，又制定了该法的两个配套条例——《加拿大投资条例》和《投资国家安全审查条例》，前者主要规定了非加拿大居民在根据《投资加拿大法》进行申报时，应当提供的信息以及提供的方式；后者规定了工业部部长与总督启动安全审查、进行安全审查，以及发布命令保护国家安全的时间要求，并列明在进行国家安全审查时可以有权参与调查的机构名单。

根据上述法律，在加拿大的外资投资必须满足两个条件：一是，投资应使加拿大获得“净收益”；二是，投资不得“有害国家安全”。《投资加拿大法》第 4 章对外资并购的国家安全审查程序进行了规定。国家安全审查程序适用于非加拿大居民投资人，当工业部部长有合理理由确信由非加拿大居民进行的投资将有害国家安全时，工业部部长可以在规定期间内向该非加拿大居民发出通知，对其进行投资审查，并可以要求其提供材料，被调查的投资人有权进行申辩。如果工业部部长经调查，并征询加拿大公共安全和紧急情况准

“

根据上述法律，在加拿大的外资投资必须满足两个条件：  
一是，投资应使加拿大获得“净收益”；  
二是，投资不得“有害国家安全”。

”

备部部长后，如果认为该投资确实有害国家安全或者仍需进一步调查，可将该案件送交总督进行进一步调查，（注：Investment Canada Act, 25. 3 (6).）总督则有权停止该项交易，增加交易条件或者命令投资者退出对收购企业的控制。其中，工业部部长启动投资审查的期间为 45 日，如认为需进行总督调查，则通知投资人的期间为 25 日，总督调查期间为 45 日，如认定有害国家安全，总督发出停止交易命令的期间为 15 日。在安全审查过程中，总督做出的决定和命令以及工业部部长作出的决定均为最终决定，免于联邦法院司法审查，也不得向任何法院上诉或被审查。



## 跨境并购 企业家访谈

有成功跨境并购案例的中国企业家  
对海外并购的建议与看法

**《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这一趋势有何看法？

**企业家：**首先，中国一些有能力的企业需要扩张规模，与国际接轨是未来快速发展公司规模的方向。在发展公司规模的过程中，这些企业纷纷走出国门进行海外并购，中国企业的并购由之前单纯的资产型并购变成现在有知识产权的、有竞争力的国际化并购。事实证明，中国企业在近些年越来越走向成熟了。

另外一方面，成功的海外并购可以把国外优秀的人才、技术和平台带入中国，这样一来对整个企业的市场、技术和延展性的发展来讲也是一个快速突破的方向。

目前来看，中国企业正慢慢融入国际化，他们对国际化的理解和文化的趋同感越来越强烈，所以我认为在未来几年，这种国际化的并购仍然会是一个大趋势。

**《胡润百富》**能否和我们分享一下您的企业是为何想要进行海外并购的？

**企业家：**从企业发展的角度来讲，海外并购的原因是为了寻求更多的人才、技术和平台，今后，可以把国外的优



秀技术带回中国，把中国的技术引出国门。当然，我们企业作为资本市场的一个公司，不管是海外并购还是国内并购都是资本市场的一种手段，都是为股东提供更好的回报。

**《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，请问你会给他们什么建议或者意见呢？

**企业家：**海外并购是一个非常复杂和专业性要求很高的事情。其背后需要一个非常专业的法律、财务、税务、咨询和投顾团队，所以一定要找最好的中介和服务机构，找熟悉海外并购的专业人士来做咨询。成功的海外并购不单单是一个简单的并购案，还要做好投顾的管理，后续的文化融合、技术融合和产品融合是最关键的。

### 企业家

曾以 60 余亿人民币的规模收购一家海外优质互联网营销公司

“

目前来看，中国企业正慢慢融入国际化，他们对国际化的理解和文化的趋同感越来越强烈

”

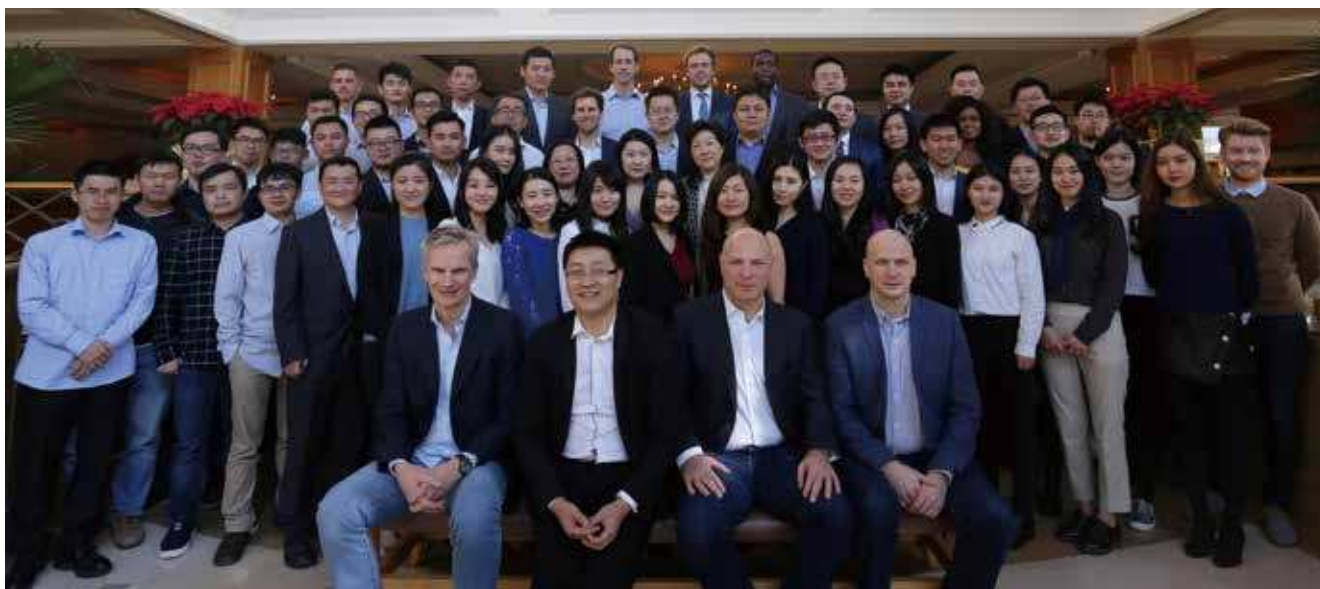


## 关于易界 DealGlobe

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。







## 我们的业务

易界 DealGlobe 的线上项目平台对上市公司、并购投资基金、中介机构等免费开放，用户可以在易界在线项目平台上发布及搜索卖方和买方项目，并进行初期的交流沟通。现在，平台上已经汇集了 1800 多个高质量的并购投资项目，数千个专业投资注册用户以及几百家大型上市公司。

易界 DealGlobe 的线下服务团队位于中国和英国两地，拥有丰富的投资并购经验，他们曾经工作的公司包括顶峰投资、瑞士银行、美林银行、高盛、保尔森对冲基金、德意志银行、瑞信、汇丰、渣打、摩根士丹利、黑岩、天利风能、创生控股、麦克拉伦、SAP 等。易界 DealGlobe 同时还拥有一个近百人的易界 DealGlobe 项目合伙人团队，帮助易界 DealGlobe 撮合交易。

借助易界 DealGlobe 的线上平台和线下服务团队，易界 DealGlobe 已经拥有了多家上市公司客户，为他们提供海外并购投资的全流程顾问服务。易界 DealGlobe 还与知名的投资机构合作成立并购基金，为买方提供资金支持。

## 我们的优势

### 1 聚焦

我们专注于为中国企业到海外进行并购投资提供全方位服务，这使我们与众不同并且做得更好。

### 2 专业

易界 DealGlobe 的团队在全球知名的投行和投资机构拥有丰富的投资并购经验，我们熟悉海外市场，通过顾问服务帮助中国企业解决海外交易中可能遇到的语言沟通、文化差异、市场理解、流程法律等问题，从而提高交易效率、降低投资风险。

### 3 精准

我们拥有超过 1000 家国内外并购买方和卖方的需求数据，并通过智能系统进行线上匹配，进行项目推荐。用户可以通过多终端访问易界网查看投资机会，提高沟通效率。

### 4 强大

易界 DealGlobe 项目平台汇聚了近 2,000 个高质量的投资并购标的，我们帮助并购中介更快地寻找买家和卖家完成交易，也为中国投资者提供赴海外投资并购的项目入口。

#### 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

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸 D 座 28 层 2812B | 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新型全媒体集团。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](http://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：  
胡润国际名校和胡润艺术，  
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18年发布，2016年上榜人数2056人，财富门槛20亿元。2012年，创制《胡润全球富豪榜》，已连续5年发布，2016年上榜人数2188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。

