



SS&C Intralinks® Deal Flow Predictor报告

全球并购市场未来趋势季度预测

截至2019年第四季度的全球并购活动预测

序言

作为SS&C旗下企业，Intralinks是领先的金融技术软件和服务提供商，包括虚拟数据室（VDR）服务，23年来专业服务于全球银行业、并购交易、私募股权以及资本市场人士。我们的解决方案支持买方和卖方的并购交易管理、另类投资募资和投资者报告、债务和股权融资、银团贷款管理，以及银行业、证券和法律协作。我们参与了全球大部分并购交易的早期阶段，这令我们得以深入了解未来并购交易的公告规模。

SS&C *Intralinks Deal Flow Predictor*报告通过跟踪世界各地的早期并购活动，分析尚处于准备阶段或即将开始尽职调查的卖方并购交易，从而对未来的交易规模进行预测。平均而言，这些早期阶段交易距离公布尚需六个月左右。

除了对未来六个月并购交易公告数量展开预测之外，本期SS&C *Intralinks Deal Flow Predictor*报告还包括对大型企业集团日薄西山的专题报道，并附有对Paul Aversano的专访。作为Alvarez & Marsa私募股权服务部门总经理兼交易咨询部门全球业务负责人，Paul将就并购交易机构对于当前的“波动性漩涡”需要了解哪些信息，分享自己的看法。

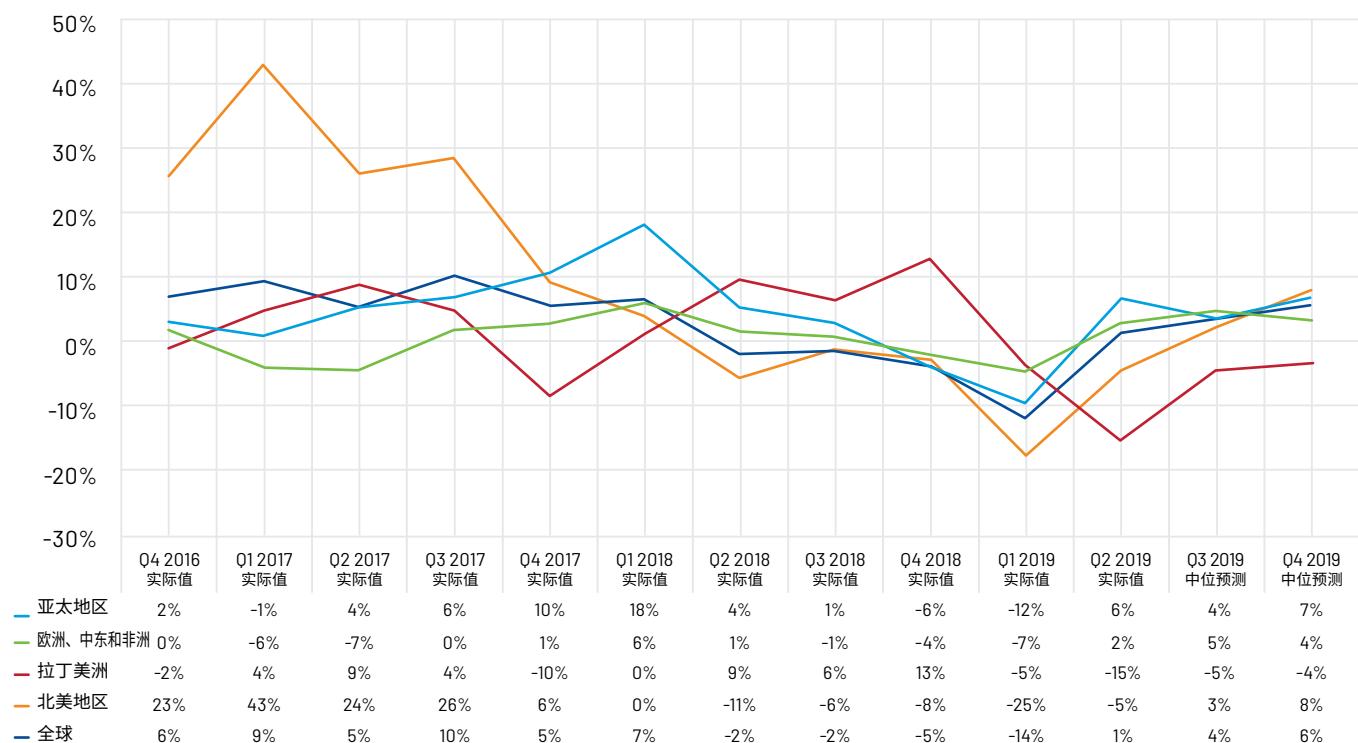


Philip Whitchelo
Intralinks副总裁

 @PhilipWhitchelo

 /PhilipWhitchelo

Intralinks对于未来两季路孚特报告之并购交易公告数量的同比增长率的中位预测



据路孚特¹报道，SS&C *Intralinks Deal Flow Predictor*报告已得到独立验证²，可精准预测全球并购交易公告数量在未来六个月内的变化。

[1] <https://www.intralinks.com/resources/publications/intralinks-dfp-explained>

[2] <https://thesource.refinitiv.com/thesource/getfile/index/ccfa0895-7ebc-47bf-ae65-b1f792034ee2> Intralinks已根据路孚特数据库中公告交易规模的预期变化，对路孚特过去四个季度的公告交易规模数据进行了调整。

全球 并购预测

第4页 →

大型企业集团 日薄西山？

第8页 →

嘉宾献言： Paul Aversano

第10页 →

概述

全球并购交易公告预计将在2019年下半年恢复增长

根据过去六个月全球虚拟数据室并购交易活动早期阶段的尽职调查数量，SS&C Intralinks的预测模型认为2019年下半年的全球并购交易公告数量有望同比增长约5%，波动范围在10%到0%之间，其中全球并购交易公告数量增长势头最为强劲的行业来自能源和电力、工业以及材料行业。尽管并购交易活动预计将于2019年下半年恢复增长，但由于上半年存在大幅下滑，故2019年全年的并购交易公告数量预计仍将连续第二年下跌。

亚太地区

对于亚太地区，我们的预测模型认为，未来六个月并购交易公告数量将同比增长约5%，波动范围在10%到1%之间。房地产、金融和工业部门预计将在未来六个月引领亚太地区的并购交易公告增长。

亚太地区的所有区域均在早期并购活动方面呈现出增长趋势，其中东亚（中国大陆、中国香港）、印度、日本和澳大利亚有望成为亚太地区快速增长的最强推手。

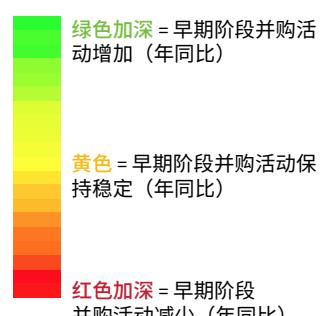


亚太地区

六个月预测中间值：+5%

六个月预测上限：+10%

六个月预测下限：+1%



欧洲、中东及非洲

对于欧洲、中东和非洲地区，我们的预测模型认为，未来六个月并购交易公告数量有望同比增长约5%，波动范围在7%到2%之间，其中东欧、撒哈拉以南非洲以及北欧有望成为该地区并购交易增长最快的区域，材料、工业以及能源与电力行业则是该地区并购交易数量增长的主要来源。

在欧洲经济体量最大的五个国家中，较之于2018年同期，西班牙、英国和德国有望在未来六个月实现并购交易公告数量同期增长，法国和意大利的并购交易公告数量则会出现下降。

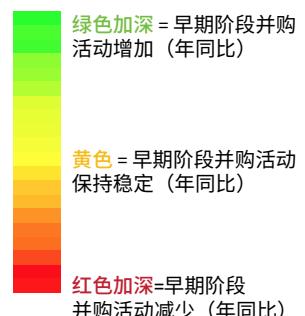


欧洲、中东和非洲

六个月预测中间值：+5%

六个月预测上限：+7%

六个月预测下限：+2%



拉丁美洲

对于拉丁美洲，我们的预测模型认为，未来六个月并购交易公告数量将同比下跌约4%，波动范围在1%到-9%之间。医疗保健、能源与电力以及材料行业预计将在未来六个月内引领拉丁美洲的并购交易公告增长。

拉美最大经济体中，巴西、智利、墨西哥和秘鲁有望在未来六个月有所增长，而哥伦比亚的并购交易公告数量预计将会与去年持平或减少，阿根廷则会显著减少。



拉丁美洲

六个月预测中间值: -4%

六个月预测上限: +1%

六个月预测下限: -9%



绿色加深 = 早期阶段并购活动增加 (年同比)
黄色 = 早期阶段并购活动保持稳定 (年同比)
红色加深 = 早期阶段并购活动减少 (年同比)

北美地区

对于北美地区，我们的预测模型认为，2019年下半年并购交易公告数量将同比增长约5%，波动范围在14%到-2%之间。能源与电力、材料以及消费品和零售业预计将在未来六个月内引领北美地区的并购交易公告增长。

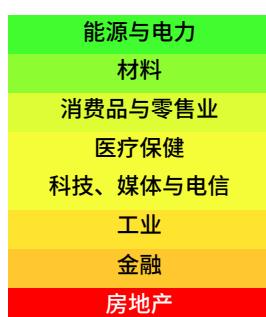


北美地区

六个月预测中间值: +5%

六个月预测上限: +14%

六个月预测下限: -2%



绿色加深 = 早期阶段并购活动增加 (年同比)
黄色 = 早期阶段并购活动保持稳定 (年同比)
红色加深 = 早期阶段并购活动减少 (年同比)

获取更多前瞻信息：

intralinks.com/cn/insights-all



时间就是金钱。

使用Intralinks M&A Workflow[™]，
快速发起并购交易。

通过一步式文件审核和自动发布流程，加快并
购交易准备工作。

了解详情：

intralinks.com/cn/d/workflow



专题聚焦

大型企业集团日薄西山？

不可否认，在过去的20年中，企业界呈现出中心化趋势，并且这种趋势目前仍在延续。此前，我们已经讨论过数字化和人工智能的影响，如何消除男女之间的薪酬差异，以及女性在企业内部遭遇的隐形天花板问题，这些因素都影响着企业的业务方式。

不仅如此，企业还在更深层次上经历了颠覆性变革。

最近十年，许多大型企业升格为多元的企业集团，旗下掌控着众多看似毫无关联的企业，例如美国工业巨头通用电气和联合科技，德国的老牌企业蒂森克虏伯和西门子，当然有些人或许会说沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒韦同样属于此类集团。

这些大型集团的业务结构，很大程度上形成于长期的并购战略之下，旨在“通过涉足不同市场以分散业务风险”。³举例来说，这种结构可以通过安全渡过经济周期，或者利用某个事业部的现金流投资另一事业部的研发工作，让企业集团得以抵御长期的业务波动。密歇根大学的商业教授Jerry Davis是企业组织结构研究方面的专家，他表示：“企业集团曾为投资者立下汗马功劳，在尚未成熟的资本市场上，投资者可以通过企业集团获得其他组织形式难以企及的效率。”⁴

不过，获取这些优势的代价是企业集团将面临贬值风险，即企业集团在出售旗下业务时，交易价格往往低于公允价值。允许适度贬值的目的是即刻获取资本收益，因为追逐利益的股东往往会给企业集团不断施加压力，不论这类股东是长期持股、全面支持的机构投资者，还是Elliot Management、Wyser-Pratte以及Cevian Capital这样的激进股东。这一快进快退模式，为企业格局带来了新的变化。暴风骤雨式的撤资和重组计划、分拆上市以及拆分剥离，正在重塑世界各地的大型企业集团。

市场趋势

通用电气正着手开展大规模撤资计划，以解决集团面临的沉重债务问题。具有讽刺意味的是，这些债务大多源于通用长期以来四处并购的发展战略。通用前董事会主席兼首席执行官John L. Flannery曾表示，通用电气的“所有资产”都可以出售。⁵

联合科技本是美国的一家大型工业集团，旗下的Otis电梯事业部更是享誉世界。前不久，联合科技再度成为媒体报道的焦点。但是，这次却是因为联合科技宣布，集团将拆分为三个独立实体。2018年末，联合科技宣布旗下的Otis电梯事业部和Carrier建筑系统事业部将分拆出集团，成为独立实体。在剥离这些业务之后，联合科技将以喷气飞机引擎制造商Pratt & Whitney，以及近期收购的飞机零件制造商Rockwell

Collins为主，专注于航空业的发展。⁶

西门子作为德国的大型工业集团，同样经历了某种程度的结构重组和撤资，尽管其首席执行官Joe Kaeser驳斥了正在拆分西门子的观点。⁷即便如他所言，但考虑到西门子已分拆出医疗健康部门Healthineer，并让旗下风力发电与西班牙企业Gamesa组建的合资公司独立，同时还将电混动航天推进器业务出售给罗尔斯·罗伊斯，如此种种势必对西门子集团造成难以估量的影响。

对于这种大举收购再转手出售的资本快消模式，另一例证是价值632亿美元的化工巨头陶氏杜邦（DowDuPont）宣布将旗下业务分拆为三家独立企业，而此时距离陶氏化工与杜邦宣告合并仅仅过去了三年。事实上，2019年上半年的企业分拆活动多达11笔，总价值超过983亿美元，创下了历史第三高的记录。⁸

目前值得关注的CNH Industrial，据说这家位于荷兰的资本产品提供商，极有可能成为下一家分离崩析的跨国巨头。⁹

除了并购咨询师和特定类型的投资者，这种趋势还让另一行业赚的盆满钵满，即私募股权基金。取得创纪录的募资周期之后，他们现在拥有充沛的现金流，因此迅速成为市场上最引人注目的资产买家。

今年年初，美国私募股权基金American Industrial Partners从通用电气手中收购了Current，一家专注于能效和数字生产力解决方案的服务商。与此同时，私募股权机构还染指了2013年通过分拆上市，从西门子集团剥离的德国照明设备制造商欧司朗。私募股权巨头凯雷资本和贝恩资本组成的财团，于2019年7月初向欧司朗发出收购要约，估值达到34亿欧元。这些资产，尽管在大型企业集团的业务结构中沦为舅舅不疼，姥姥不爱的“孤儿”，但对于私募股权基金而言，恰是为股东和投资者创造价值的绝佳机遇。

亚洲的分拆前景

颇值得玩味的是，这一撼动集团式业务架构的市场趋势，目前仅影响到西方的大型企业集团。日本复杂的商社企业结构，以及中国和印度更为传统的家族式企业集团，目前看来仍未受其影响。不过，一家日本企业集团的高级并购主管表示，这种情况同样可能在亚洲发生。他说：“这种结构有一天也会分离崩析，不过我认为那种情况还要再过10到20年。”

与此同时，激进股东对于亚洲市场兴趣愈发浓厚，例如PAG Capital和Elliot Management，因此我们可以合理地认为，亚

洲企业继续面临着精简业务结构的股东压力。

2011年时，亚洲仅有10次由股东积极主导的业务行为；到了2017年，这一数字已经猛增到106。¹⁰

激进股东主导的业务行为目前关注的重点仍在于经营问题，例如日本的任天堂，由于面临香港对冲基金Oasis的持续压力，推出可以在智能手机上玩的专属游戏，结果让该公司凭借Pokémon Go取得巨大成功。另一个例子则是澳大利亚的Alchemia，其股东桑顿资本（Sandon Capital）在该集团的生物科技公司遭遇一连串损失之后，成功推动董事会进行改组。

与此同时，我们在韩国看到了财阀制度面临解体的先兆。财阀是1960年代在韩国出现的一种企业集团结构，帮助该国打造出多个拥有庞大国际业务的跨国公司。¹¹ Elliot Management近期质疑了韩国最大的两家财阀式企业集团，三星和现代。Elliot要求现代集团提供“一份有关其如

何帮助现代摩比斯、现代汽车和起亚汽车改善公司治理、优化资产平衡表，并提升资本回报率的详细路线图”。¹²

并购咨询师在寻找新的咨询顾问机会时，应当将其关注重点移向东方。

最后，需要注意的是，尽管就我们目前所见，传统的跨行业公司集团模式开始走上下坡路，但也不能过早地否定这种组织形式。Google、Amazon以及Facebook均采用四处收购的业务战略，亦在此类企业集团之列。因此，我们仍需进一步观察，新兴的经济科技型企业将把我们带往何处。

[3] <https://www.investopedia.com/terms/c/conglomerate.asp>

[4] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-01/conglomerates-are-broken>

[5] <https://www.ft.com/content/97eb0712-fb79-11e7-a492-2c9be7f3120a>

[6] <https://edition.cnn.com/2018/11/27/business/united-technologies-breakup-conglomerate/index.html>

[7] <https://www.reuters.com/article/us-siemens-structure/siemens-ceo-says-breakup-is-not-the-goal-manager-magazin-idUSKBN1E81DX>

[8] <https://trendreports.mergermarket.com/reports/d2918464-ce6d-4222-b5a3-c298f98698ab>

[9] <https://www.woodlockhousefamilycapital.com/post/another-conglomerate-breakup>

[10] <https://www.financierworldwide.com/shareholder-activism-in-asia#.XSA5ro9RfIU>

[11] <https://www.investopedia.com/terms/c/chaebol-structure.asp>

[12] <https://www.financierworldwide.com/shareholder-activism-in-asia#.XSA5ro9RfIU>

获取更多前瞻信息：

intralinks.com/cn/insights-all



嘉宾献言

并购交易机构应如何看待当前的“波动性漩涡”



随着整个世界变得越来越联系紧密，企业正面临着多方面的压力。本期SS&C *Intralinks Deal Flow Predictor*报告中，我们将与**Paul Aversano**进行深入交流，他表示灵活多变、着眼全球的并购交易机构如今拥有绝佳的机会，不论是作为买方，还是卖方。Paul目前在**Alvarez & Marsal**的私募股权服务部门担任总经理，还是该公司位于纽约市的交易咨询部门的全球业务负责人。

在过去的25年中，Paul一直为复杂的公共和私人企业开展并购交易和资本市场交易，提供卖方和买方财务账目的尽职调查服务。他经常在福克斯商业新闻网、彭博社商业周刊电台以及其他广播电视台和媒体的节目或专栏上担任嘉宾。他还领导着集团为私募股权、主权财富基金、家庭办公室以及战略买家提供跨境咨询服务的全球业务团队。

Intralinks：Paul，你提到并购交易机构必须安全渡过“波动性漩涡”。在你看来，这一漩涡的主要挑战在于哪些方面？

Paul Aversano：我在并购行业工作了25年以上，坦白说，我认为影响并购市场的变量从未像现在这样错综复杂，更何况这些因素之间还存在极大的关联性。从宏观层面来说，我们需要应对更加全球化的世界经济，似乎所有东西都会相互影响。举例来说，一年前土耳其里拉遭遇汇率危机，结果导致美国股市下跌。这个例子只是为了证明如今整个世界早已连为一体，牵一发而动全身。

面对并购，并购交易机构必须要面临一些内在的压力，例如创纪录的高估值，11倍的估值亦非罕见。这种高估值通常会在你打算卖出这些资产时造成难题，因为那时很可能处于下行市场。其次，整个市场上拥有创纪录的待投资金，根据Preqin的最新预测，其总额约为2万亿美元，而其中一半属于私募股权。另一个因素是有太多刚刚进入市场的投资者竞逐相同的资产。这里我说的是与私募投资基金关系密切的主权财富基金、家庭办公室、传统有限合伙人，这些投资者传统上会将资金分配给私募股权基金，现在则开始直接投资。

但并不是所有并购交易商都对此感到满意？

利率上涨和通胀加剧，全球汇率波动，中美贸易战，技术中断和数字转型，英国脱欧，全球保护主义、选举周期（例如近期将会举行的美国总统大选）成为投资者最为担心的因素，还有变动的税收制度、朝鲜、中东以及委内瑞拉等地区

的地缘政治风险。这张风险列表似乎没有尽头，而这些因素迫使我思考可能影响并购交易的极限风险情况，或者我之前说的“波动性漩涡”。

我们来深入探讨你重点说明的一些挑战。对于估值，你提到说创纪录的高估值。那么你认为这种高估值未来会有什么变化？

我认为，在可以预见的将来，这种高估值依然会保持在较高水平。目前市场上有太多的待投资金，这将导致资产依然会保持高估值。这种投资压力推动了某些类型的并购活动，例如，在美国，我们目前看到超过50%的私募股权并购交易属于二次收购，而超过60%的交易属于附加式收购或补强型收购。私募股权资产类别提供最高的收益，因此继续吸引着创纪录的资本用于投资。

现在将我们关注的焦点转向下一个地缘政治问题，它们是新涌现的问题，还是每一代并购从业人员必须应对的问题？

每一代的并购交易机构必须应对自己的地缘政治问题。我觉得唯一改变的或许只有波动性的修饰词，正在不断升级。在美国与朝鲜之间，我们显然看到的是一场唇枪舌战。这对并购交易有直接影响吗？没有，但会给人以一种不确定的感觉，而这全球债券和股权市场带来影响。这里面还有某些不为人所知的风险。一次出人意料的大型地缘政治事件，可能会给全球市场带来一场浩劫。

现在我们来谈谈保护主义。这对于并购交易究竟有多大的阻碍，换言之贸易保护主义究竟是一个真正让人担心的问题，还是一个仅仅媒体关注的问题？

这是一个真实的问题，主要是在中国，当然其他国家也有这种现象。最近一次去中国考察时，我了解到中国企业认为美国市场已经对他们关上了大门。这和2016年的情况完全相反，当时几乎任何并购交易中都能看到中国买家的身影。没错，

中国的确有限制资本外流的问题，也确实造成了一定的影响，但我感觉美国资产缺少中国买家更大程度上是因为近期CFIUS（美国外国投资委员会）的政策变化，导致美国对外资的监管审查更加严格。

您还提到这些问题之间的关联性，那么并购交易机构应该如何做好准备？他们需要采取哪些结构和流程确保交易取得成功？

创造价值一直是我们关注的焦点，不论是过去、现在，还是未来，而在收购前制定强大的价值创造计划是关键。巧妙的财务设计并提升运营效率并不足以满足需求。买方必须通过深思熟虑，思考他们应该如何提高收入。具体的战略须视不同地区而定，但你的交易后价值创造计划，必须要在战术上保持灵活机动，并且必须在收购前制定完毕。

对于愿意承担风险并且着眼长期发展的并购交易机构而言，每一项挑战都蕴藏着机遇。那么你认为最大机遇在哪里？

你说的没错，混乱恰是滋生机遇的温床。市场上确实存在不少机遇，但我鼓励买家承认风险，并寻找创新的方式来应对风险。至于哪些领域的机遇最大，技术是非常重要的东西，未来多年都不会改变。在我看来，现在的每笔并购交易都是技术交易，而且每家企业都要有自己的数字转型战略。每家公司需要深思熟虑一个问题：我是否会因为行业迎来的数字转型而成为胜利者，在什么情况下我需要进行投资？还是说我可能会被淘汰？我尤其想提到的就是零售业——企业是退出，还是坚守？这些宏观层面的问题，企业必须要能够回答。

最后，Paul，能否谈一下你对并购市场在近期以及中期的展望？

我很看好，非常看好！基本面良好，待投资金非常充裕，因此交易就在那里，不管你参与，还是不参与。是否担心市场崩溃？完全不会。金融危机时，负责给并购交易提供弹药的传统贷款机构通常会收紧银根，现在的情况则是新的巨量资金不断进入市场。传统投资机构同样坐拥大量待投资金。因此，问题在于制定长期有效的价值创造计划并且严格执行。

Paul，非常感谢你能分享这么多真知灼见。

这是我的荣幸。

获取更多前瞻信息：

www.intralinks.com/cn/insights-all

INTRALINKS®

IN

虚拟数据室， 洞察信息流。

借助Intralink数据室信息洞察面板，掌握并购交易活动的真实情况。

尽职调查期间，追踪交易进程并洞察买家兴趣。

了解详情：

intralinks.com/cn/d/dashboard



关于SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告



联系与您最近的Intralinks办事处：
intralinks.com/mylocation

SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告提供了Intralinks对于某一特定阶段全球早期阶段并购活动的预测。本报告所含数据反映了通过Intralinks或其他并购交易尽职调查服务供应商已经开设或准备开设的虚拟数据室（VDR），此等交易包括资产销售、资产剥离、股权私募、融资、募资、合资、联盟以及合伙等。这些统计数据未按照Intralinks的VDR市场份额变化或VDR服务市场需求变化进行调整。这些数据未必与市场数据提供商报告的已完成交易数量形成正相关，也不一定能够代表相关期间最终完成的交易数量或收入金额，或者Intralinks可能在任何财务阶段产生的并购交易数量。SS&C Intralinks Deal Flow Predictor中已完成交易活动的未来预测基于交易从尽职调查阶段到最终达成的假设比例。此外，市场数据提供商有关已公告并购交易的统计数据，可能采用不同于此处设定的交易类型数据集进行编撰整理。

为了验证SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告的预测准确性，我们比较了SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告的预测数据以及路孚特（Refinitiv）之后报道的已公告交易数据，以建立一种经济模型（采用适合评估线性回归模型的标准统计技术）来预测未来两个季度路孚特报道的全球并购交易公告数量。我们聘请Analysis & Inference（“A&I”），一家独立的统计咨询和数据研究公司，来评估、复制并评价该模型。A&I的分析显示我们的预测模型具有极高的统计意义，根据路孚特的后续报道，SS&C Intralinks Deal Flow Predictor有超过99.9%的几率成为统计上具有显著意义的六个月并购交易公告数据预测。我们计划定期更新独立统计数据分析，以确保SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告继续成为未来并购活动的准确预测报告。

SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告按照“原样”提供，仅供参

考。Intralinks对于有关本报告内容的时效性、准确性或完整性不作任何担保。本报告基于Intralinks对于在Intralinks或其他VDR供应商的平台上，针对特定交易类型，进行或准备进行的尽职调查的观察或主观解读。本报告无意预测Intralinks在之前或未来某一特定时期的业务表现或经营结果。本报告也无意成为投资建议或促成任何形式的投资。

关于Intralinks

作为SS&C旗下的公司，Intralinks是业内首屈一指的金融技术提供商，服务于全球银行业、交易并购以及资本市场社区。作为虚拟数据室的先锋，我们的技术可以实现并确保信息流动，令我们的客户能够更有效率地工作，同时拥有充分的信心。Intralinks助力企业的各种战略活动，例如并购、募资以及投资者报告。我们的解决方案可以通过简化运营、降低风险、改善客户体验以及增加透明度来增强这些活动。这让我们赢得了超过99%的《财富》1000企业的信任和业务，至今通过我们的平台完成的金融交易价值已经超过34.7万亿美元。

更多信息，请访问intralinks.com

“Intralinks”以及特殊风格的Intralinks标志均是Intralinks, Inc.的注册商标。本报告可能含有其他组织的商号和商标，但未说明其是否为注册商标。SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告仅可用于非商业的个人用途。未经Intralinks允许，本报告的内容不得复制、传播或出版。如需申请转发SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告内容，请联系info@intralinks.com。

感谢路孚特允许我们在SS&C Intralinks Deal Flow Predictor报告中使用他们的并购交易报告以及已公告交易数据。

© 2019 SS&C Intralinks, Inc.



intralinks.com

