

# 2024年全球并购趋势 展望：私募资本

2024年2月



普华永道



# 01

## 概览

私募资本迈入新时代，大量价值创造机会涌现，并购交易有望进入蓬勃发展期



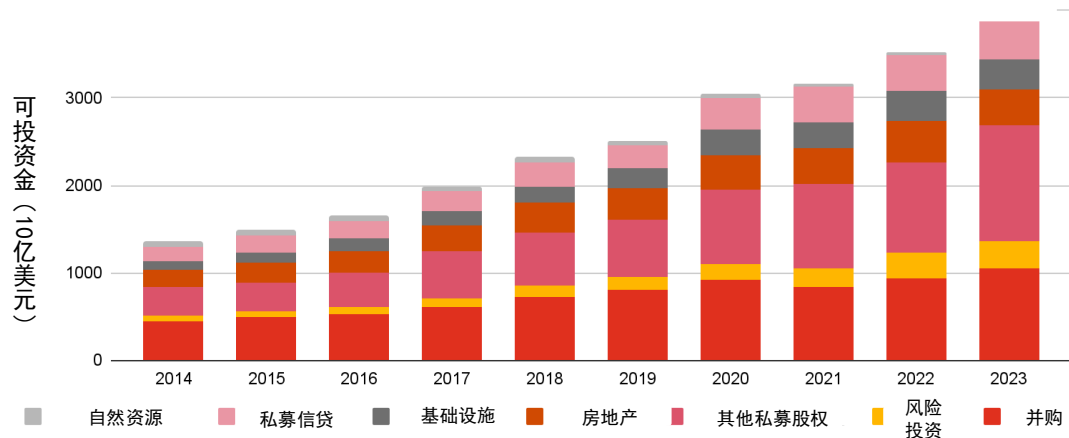
# 2024全球并购趋势展望 - 私募资本

随着投资环境趋于稳定，投资者对2024年并购交易的稳步回升变得更加乐观，我们预计2024年全球私募市场的前景整体偏积极。受宏观经济、地缘政治和其他因素的共同影响，近几年的交易活动并不稳定。2021年，并购交易量和交易额双双创下新高，随后在2022年和2023年间又急剧下降至十年来的最低水平。2023年，通货膨胀导致企业经营利润下滑，同时，利率上升，令投资人很难获取满意的回报，私募股权（PE）投资也随之急剧放缓。此外，未来资本成本的不确定性也令交易定价变得困难。PE投资人发现，由于传统贷款机构自身正在应对一系列的挑战，新的杠杆收购融资面临着更多挑战。

2024年初，伴随着通胀趋缓、利率预期下调以及股市近期的上扬，我们相信，并购活动复苏的钟声已经敲响。这对于手持创纪录可投资金的私募资本而言是个好消息，但同时，普通合伙人（GP）在投资和分配方面也面临着来自于有限合伙人（LP）越来越大的压力。私募资本的资产管理规模（AUM）已达到12万亿美元，较2019年几乎翻番。这说明了私募资本的未兑现盈利已大量累积，也表明了许多投资亟需退出变现。我们预计，未来12个月内市场上将出现不少待售资产。

# 私募资本的腾飞

2014 - 2023年全球私募资本可投资金，按基金策略分



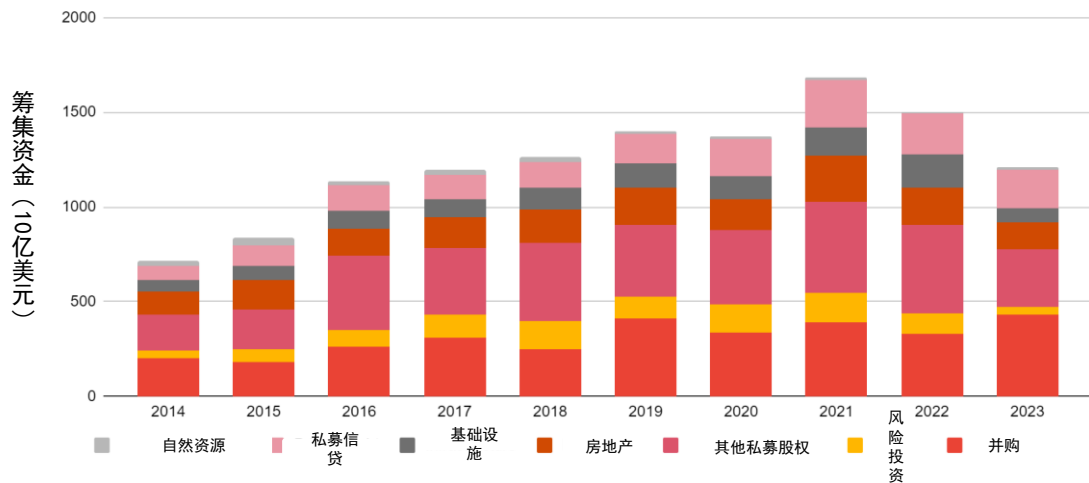
备注：其他私募股权投资包括成长型基金、平衡型基金、母基金、S基金及其他。

资料来源：Preqin

过去十年间，私募资本的发展异常迅猛。在相对较短的时间内，它已成为并购交易增长的重要驱动力，连续几轮的募资为未来数年的交易提供了充足的资金。过去十年中，全球私募可投资金以11%的年复合增长率（CAGR）持续增长，至2023年，规模已达到创纪录的3.9万亿美元，分布于不同的资产类别，如：私募股权、风险投资、房地产、基础设施、私募信贷和其他私募资产。

# 私募资本的腾飞

2014 - 2023年全球私募资本募资情况，按基金策略分



资料来源：Preqin

尽管私募资本取得了令人瞩目的增长，但也未能幸免于并购市场的波动。伴随着新收购和退出交易的减少，2023年相比2021年，募资额下降约30%。然而，一些知名的国际私募机构却逆势而上，在2023年仍募得了其有史以来规模最大的基金。

# 私募资本的腾飞

- ❑ 基于LP的资产配置及其对价值和增长潜力的看法，各资产类别呈现出不同的募资能力。例如，与前一年相比，2023年风险投资、房地产和基础设施类别的募资下降比例达到两位数，而并购基金在同一时期的募资却上升了30%。
- ❑ 由于LP将基金业绩作为评估GP能力和决定投向的首要考虑因素，相比成熟基金，新基金在募资时会面临更严峻的挑战。此外，资本成本的上升，过去数年间付出的高昂交易对价，以及更加严苛的交易条件，都令越来越多的基金普遍感受到回报下调的压力。因此，我们预计，部分私募股权并购基金在2024年的募资中也将遇到困难。虽然，专注于特定细分领域会有利于基金吸引LP投资，但我们认为规模更大，拥有高于行业基准回报记录的成熟基金，更可能在募资方面保持成功。2024年，随着公开市场和私募市场估值差距进一步缩小，LP对于过度配置私募资产的担忧可能会有所减少。我们相信，这将令LP维持当前的配置，并可能增加对某些特定资产类别或地区的投入，从而令募资整体规模上升。
- ❑ 从地域角度看，投资者将可能遵循以下策略：
  - 关注在北美市场的持续增长和扩张；
  - 致力于拓展亚洲市场，特别是在印度、韩国、日本和东南亚的扩张；
  - 将中东市场纳入资本来源和投资目的地；
  - 持续关注在英国和西欧的成熟市场和机会主义市场

私募资本迈入新时代，大量价值创造机会涌现，并购交易有望进入蓬勃发展期。

“私募机构深刻理解业务重塑的必要性。市场将从以金融手段为主要获利方式逐渐发展到更强调获取优质交易机会，并通过战略变革、运营优化和数字化转型实现价值创造。”

Eric Janson

普华永道美国合伙人，

全球私募股权、房地产和主权基金业务主管合伙人



扫描二维码查阅英文版全文

# 02

## 2024年私募资本市场 关键主题





# 2024年私募资本市场关键主题

## 注重卓越运营和价值创造

随着资本成本的上升，投资人获取满意的投资回报变得更加困难。交易方需要调整投资策略，最大限度地提高每笔交易的回报潜力。为充分实现买方和卖方的价值创造潜力，私募投资者需要在建立和加强自身能力方面做出努力，重点包括：定义、验证和执行稳健的、具有高度针对性的价值创造计划，该计划是以提高业绩表现、促进收入创造和增长、优化资产负债表为核心。这要求投资者在整个交易周期中，包括从交易假设到交易完成以及投后价值实现的整个过程，为其交易团队带来深厚且一致的行业专业技能、技术和数据驱动的战略，以及价值创造思维。

随着基金更加注重将可持续发展的理念纳入投资战略，可持续投资越来越受到重视。根据普华永道的《全球私募股权投资责任投资调查报告2023》，70%的受访者将价值创造列为其环境、社会和公司治理（ESG）活动的三大驱动力之一。尽管如此，投资者仍普遍认为，各私募资产类别的可持续投资仍有待加强。

## GP的整合与专业化

我们持续看到基金内部的专业化趋势，通过专业化的基金策略或市场关注，提高其专业化能力。随着资本成本的上升，基金专业化的趋势将会更加明显，价值创造将更加受到重视。虽然规模较小的机构能够在自己的利基领域发挥专业性，从而获得一定优势，但规模较大的机构往往可能获利更多。目前，我们已看到一些GP整合的案例，鉴于各机构正迫切在基金差异化方面做出成效，我们预计市场上还会出现更多的GP整合。

LP资源向少数规模较大的GP倾斜，这也推动了GP整合的趋势。当LP更看重基金历史业绩和现有资源时，规模更大的成熟GP具有更多优势，而新进入者很难与之竞争。然而，我们仍然看到一些成熟的中型GP同样在市场上拥有一席之地，因为他们可以为LP提供不一样的投资策略，使其在大型和中型市场间进行多元化的配置。

2024年，我们预计GP份额交易（即GP利用LP筹集的资金购买另一GP的份额）将会增加。对于出售基金份额的GP来说，此类交易有助于吸引更多有能力的合伙人，为基金注入资本，并解决基金的存续问题。由此，持有投资基金份额的GP也能从其他基金的收益和资产负债表中获益。虽然大多数GP份额交易主要集中在私募股权领域，但这些持有GP份额的基金也在寻求多样化的投资组合，既包括投资地域上的多样化，也包括另类资产管理人类别上的多样化。

# 2024年私募资本市场关键主题

## 监管环境与合规性

私募机构正面临越来越大的监管压力，尤其是围绕反不当竞争的监管。来自美国、欧盟和其他国家日益严格的监管审查令私募股权基金在投资时必须更加谨慎。例如，美国司法部（DOJ）和联邦贸易委员会（FTC）已明确表示，他们希望在涉及特定私募股权交易时加强反垄断执法，包括卷起交易（rollup transaction）和涉嫌引起不公平竞争的交易。最近，美国金融稳定监督委员会特别关注私募股权基金在保险行业的活动，及其对整个经济环境系统性风险的潜在影响，因此，私募机构可能面临更严苛的监管审查。

此外，包括欧盟《企业可持续发展报告指令》（CSRD）在内的一系列环境、社会和公司治理法规，已正式生效。这些法规，加上对欧盟另类投资基金管理人指令（AIFMD）的更新，以及持续存在的网络安全、数据保护、反洗钱和客户背景调查相关的问题，正迫使许多基金管理人重新评估合规方法，尤其在应对交易方面的合规性问题。

《企业可持续发展报告指令》更新并加强了对有关企业必须报告社会和环境信息的规定，越来越多的企业被要求必须对其可持续发展情况作出报告。《企业可持续发展报告指令》为企业提供了深入了解其可持续发展成效，以及为优化成本效率做出数据驱动决策能力的机会。我们认为，这将有助于为企业建立竞争优势，并带来价值创造的机会。随着投资者越来越多地要求私募股权基金和主权财富基金将可持续发展融入投资策略，他们也更加认识到可持续发展对于其自身及投资组合的影响。

第二支柱税务框架（ Pillar Two tax framework）的引入，意味着某些跨国企业将适用15%的全球最低有效税率，无论其在哪个司法管辖区经营。这将重塑私募机构的合规和交易模型基础。其影响深远，私募机构必须采取积极主动的立场，方可成功。伴随着税收全球化新规、技术人才的稀缺，以及税务申报的复杂性，对于税务数据集中化、数字化和云转型的需求与日俱增。

新增的法规和合规要求令资产获取变得更加复杂，也可能给企业现有的技术基础设施和系统带来压力。而为了满足报告的要求，增设一个合规职能部门，很可能对基金及被投公司增加额外的成本。

# 2024年私募资本市场关键主题

## 聚焦主权财富基金

主权财富基金（SWF）已进入一个新的时代，为了寻找回报率更高的投资机会，他们正在私募市场增加投入。2022年，主权财富基金的收购活动相比2020年增加了一倍多。尽管他们在2023年的并购活动已回落到2020年的水平，但我们相信，这是因为具有挑战性的并购环境，并不表明他们的投资策略已从另类投资偏离。

2024年，我们预计主权财富基金将在更多元化的资产类别中继续资金战略部署，并将重点放在建立和扩大行业专业技能、地域分布，以及运营能力，即利用数据和分析更好地为投资和投资组合分配的决策提供依据。

主权财富基金很可能将继续构建更多的直接投资能力。然而，从被动型投资策略（如投资于二级市场或作为LP投资于基金）转为主动型投资，投资人需要具备一系列技术和能力，而目前许多主权财富基金仍比较缺乏。为进行更多的共同投资（即主权财富基金与私募股权基金作为共投资方一起投资），和更多的直接投资（即主权财富基金与私募股权基金作为竞争方参与同一个交易），主权财富基金需要与私募股权基金在协调与合作之间取得平衡。目前，已有中东基金通过搭建典型的GP/LP架构进行募资和资金管理。其他主权财富基金是否会跟上，还有待观察。对主权财富基金而言，这是一个新的探索领域。

# 03

## 2024年展望 - 按私募资产类别分类



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/465002103113011120>