

2024年全球并购趋势 年中展望：私募资本



普华永道

01

尽管经济不确定性和
估值差距持续存在，
私募资本领域的交易
压力仍在增加



2024年全球并购趋势年中展望：私募资本

- 由于持续的宏观经济不确定性和估值分歧抑制了并购活动的发生，年初希望市场反弹的情绪未能转化为实际的交易行为。然而，2024年私募资本的前景依然乐观。幕后，卖方准备活动有所增加，交易压力也在持续上升。根据PitchBook的数据，全球私募股权投资组合公司的数量已增至27,000多家，其中近半的公司是在2020年前归入账下，这意味着许多公司正在寻找退出机会。
- 银团贷款在长期缺席后重新回归表明市场正在升温。有多笔显著大额交易涉及银行债务融资，例如：慧与科技（Hewlett Packard Enterprise）拟以140亿美元收购瞻博网络（Juniper Networks），以及于2024年2月完成的私募股权公司GTCR以185亿美元收购支付公司 Worldpay 多数股权。



2024年全球并购趋势年中展望：私募资本

- 2024年上半年市场持续低迷的三大因素继续影响着私募资本的短期前景：

利率：从宏观经济角度看，各国央行将利率保持在较高的水平，且持续时间比预期更长。瑞士、瑞典、加拿大和欧洲央行最近宣布的降息，表明未来可能将迎来进一步的降息。然而，对交易参与者而言，重要的是利率能在短期内维持相对稳定，相比过去为交易提供更多的保障和可见性。

估值：私募资本买卖双方在估值上的不匹配仍在持续。但我们也看到一些思维的转变，在一些交易中估值差距已开始缩小。

大选：交易者正在密切关注印度、英国和美国等国家的大选，以及全球多个地区不断加剧的地缘政治风险。历史数据表明，在大选季期间，交易量往往会有所下降。





尽管如此，全球范围内大量投资组合公司寻求退出，加上2024年预计将有20亿美元债到期寻求再融资，意味着并购市场复苏的压力不会减弱。事实上，这种压力变得越来越大，并正在改变交易者的优先事项。

“我们在市场上看到了不同的交易方法。
想要取得成功，你需要有一个独特的投资模型，
一些能购帮助实现业务转型的独特方法”

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

私募资本在
快速变化的市场环境中
继续强劲增长



尽管美国并购市场整体表现欠佳，其他地区的情况却有所不同，例如：印度和日本的私募资本市场都在升温。放眼全球，我们看到几个影响市场格局的重要变化。



首先，私募资本继续高歌猛进，在融资交易中占据的份额不断提高。据Preqin数据显示，2024年第一季度，私募资本占据约24.1%的份额，较2022年的20.6%有所上升。过去五年，全球私募资本资产管理规模以8%的年增长速度，增长至2023年已达到约13.3万亿美元。尽管受到新冠疫情和利率上升对市场造成的极大冲击，最大的私募基金公司在过去五年中仍实现了两位数增长。



2024年3月，资产规模达到4,850亿美元的美国最大的养老基金——加州公共雇员养老基金（CalPERS）宣布批准将私募资产配置比例从计划的33%提高到40%，进一步证明了私募资本的市场作用日益增强。该基金表示“私募股权回报的强劲和持续增长”是这一决定背后的原因。CalPERS的一项研究显示，截至2023年底，私募股权投资在五年和十年期间的回报也超过了其他所有资产类别。大幅度的分配增加将为私募交易注入更多可用资金。

尽管美国并购市场整体表现欠佳，其他地区的情况却有所不同，例如：印度和日本的私募资本市场都在升温。放眼全球，我们看到几个影响市场格局的重要变化。



其次，愈加艰难的市场条件正在推动私募股权行业的整合。LP（有限合伙人）正密切关注投资方向，并青睐拥有多种资产类别的大型私募基金。未来不久内市场或许会出现数家资产管理规模超过1万亿美元的基金，而一些小型基金在与大型对手的规模经济竞争中将面临更大的挑战。就并购而言，大型和中型基金管理人之间的分化可能导致行业内的玩家数量减少而规模更大。这反过来将影响私募股权行业并购活动的规模和性质。中型基金管理人可能需要适应这一变化的环境，或通过专注于利基领域，或通过寻求战略联盟以保持竞争力。



第三，新资金的涌入可能将进一步加剧竞争态势。主权财富基金是新资金的主要来源，其中一些已开始直接参与交易。此外，银行在并购融资领域的回归也将产生重大影响，因为银行的资本成本传统上较私募资本更具竞争力。但投资组合公司往往发现，与提供私募信贷的单一合作方合作比与银团合作更容易。最终，从综合效应看，买家将更容易获得信贷支持。



在此背景下，尤其当估值分歧持续存在，交易者需要跳脱出来。私募股权投资者通过举借低成本债买入公司，并在市场上涨时将其出售，这样的日子已经过去。现在，买家正在寻找具有未来增长和转型可能的特殊机会。这种思维方式的转变正在影响整个行业，包括中型市场。

03

四种资产类别
备受青睐



一些资产较其他资产更具吸引力。 目前，有四类资产的需求尤其瞩目。



能源转型。能源转型为私募资本参与者带来了巨大机遇，投资所需的巨大资金规模使私募资本成为解决方案的关键部分。尽管这一主题具有政治敏感性，但大多数主要的私募资本参与者将能源转型视为不可逆转的趋势，并围绕其制定战略。一些参与者希望领跑，而另一些则定位为快速追随者并观察监管如何发展。由于计算能力的大幅增长，数据中心已成为一些交易活动的焦点。生成式AI需要巨大的能源资源，它的出现也可能进一步激发交易行为。2024年5月宣布的一宗焦点交易可能是一个预兆：Brookfield的可再生能源部门与微软公司达成了一项全球框架协议，将开发超过10.5吉瓦特的可再生能源容量。



私募信贷平台。私募信贷正在重塑另类投资管理人的并购格局，并为其交易执行和多样化提供了一个稳固的平台。随着保险业永久资金的涌入，以及私募信贷的稳定性，使得另类投资管理人具备良好条件，得以进行更大、更复杂的交易。这一增长标志着另类投资管理人的战略优势，能够在竞争激烈的并购领域利用其专业知识获得更高的回报和战略投资。

一些资产较其他资产更具吸引力。 目前，有四类资产的需求尤其瞩目。



基础设施。基础设施因地缘政治和经济原因，其重要性与日俱增。美国和欧洲的公司重新思考供应链布局，印度等国加大基础设施投资。虽然过去政府在国家基础设施投资中发挥主导作用，但预算缩紧意味着私募信贷可能会在当前的长期市场中发挥更大作用。例如，2024年1月，贝莱德（BlackRock）同意收购管理资产超过1,000亿美元的基础设施管理公司 Global Infrastructure Partners（GIP），旨在创建一个领先的基础设施私募市场投资平台。贝莱德表示，基础设施市场已是一个万亿美元的市场，并“预计将成为未来几年私募市场增长最快的领域之一”。



保险。私募资本为保险公司提供了一个极具吸引力的主张：可以投资保险公司的保费，并为保险公司带来更多回报。私募股权投资公司通过收购保险资产，可以获得直接管理保险公司持有的大量永久资金的机会。这些资金反过来也为被管理资产和相关管理费提供了保证。该行业吸引了很多大型参与者，包括Apollo、Blackstone、Brookfield、CVC、KKR等。在近期的交易中，KKR于2024年1月完成了对Global Atlantic余下37%股份的收购，Brookfield于2024年5月完成了对American Equity Investment Life Holding Company的收购，这两笔交易均在2023年宣布。

04

关注私募资本向
散户投资者开放投资



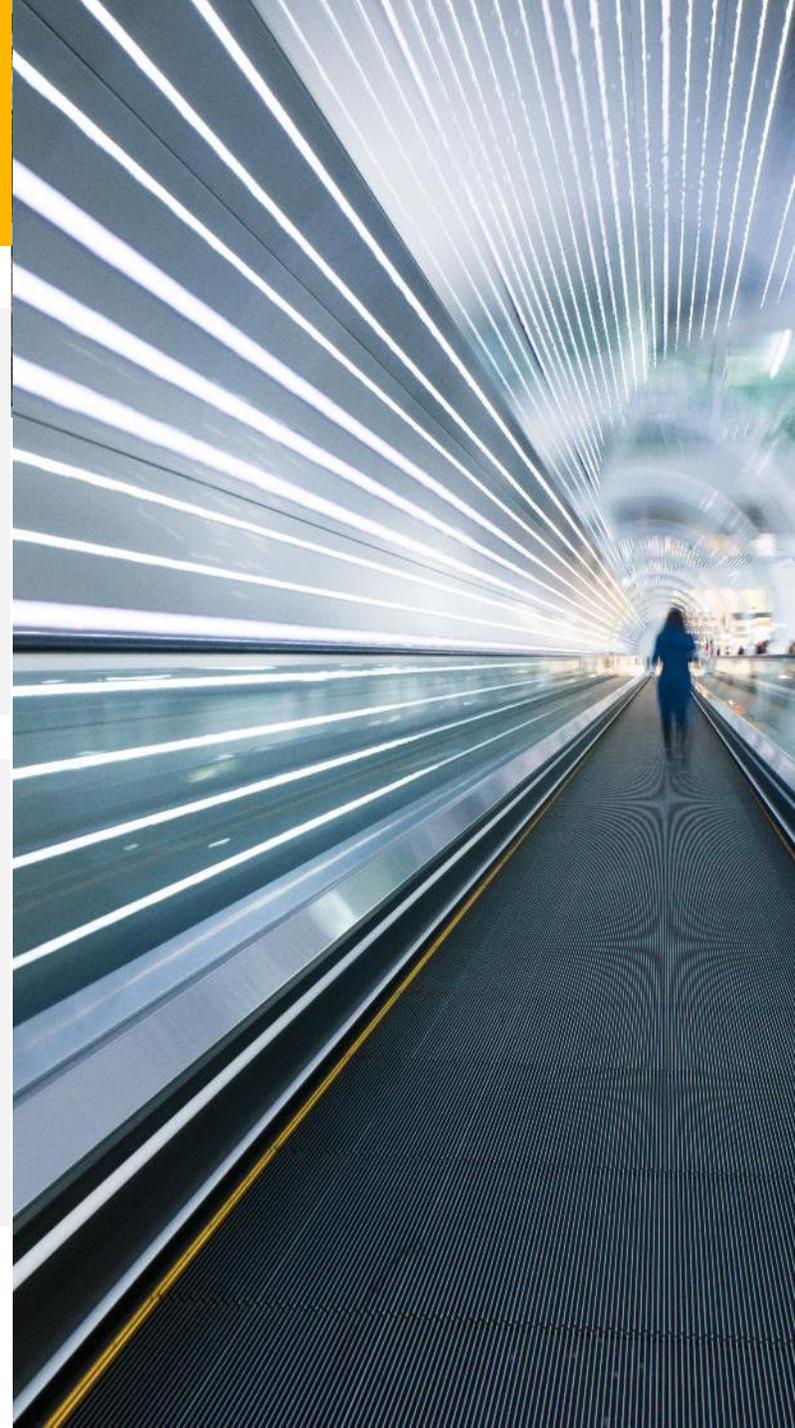
关注私募资本向散户投资者开放投资

- 传统上，私募资本和散户投资者界限清晰。虽然小型投资者一直有兴趣参与私募资本交易，但在大多情况下，私募资本不对个人开放，除非是财富特别高的高净值人群。小型投资者最多只能通过封闭式基金或交易所挂牌基金参与私募交易。
- 上述情况正在改变。一些较大的私募资本参与者正在关注庞大的散户储蓄池，寻找直接利用这些资金的方法，其中，仅美国的散户储蓄池就达约34万亿美元。在养老金等机构投资者之外拓展业务，既有利于私募资本参与者，也有利于希望获得比股票或债券市场更高回报的散户投资者。



关注私募资本向散户投资者开放投资

- 2023年，Blackstone在美国和欧洲推出了私募债基金。2024年1月，该公司为一个专门针对个人投资者的私募股权基金募集了约13亿美元。其他私募资本公司包括Apollo、KKR、Carlyle和Brookfield，也推出了类似基金。BlackRock还推出了一只面向散户投资者的私募信贷基金，并收购了一家私募债管理公司Kreos Capital，以求在不断增长的私募信贷市场中占据更多份额。
- 向个人投资者提供基金产品需要克服监管问题。私募资本参与者还需要找到控制赎回的方法，如果散户投资者要求快速赎回，可能会破坏基金的稳定性。尽管如此，目前针对散户的努力可能只是一个持续趋势的开始。Blackstone表示，其管理的散户资产可能将从2,000亿美元增加至5,000亿美元。而KKR表示，预计个人投资者最终将贡献其30%-50%的新募集资金，高于目前的10%-20%。Apollo则表示，其目标是到2026年为包括等级AAA、房地产和公司债的基金，从散户渠道筹集500亿美元。



05

2024年下半年私募资本 并购展望



2024年下半年私募资本并购展望



一旦期待已久的并购复苏真正开始，私募资本将迅速采取行动。需要完成的交易数量之多，及其财务实力之巨大，意味着当闸门最终打开时，私募资本参与方将迅速乘风而上。在当前形势下，交易者不得不更加努力。然而，一事成百事顺，回归更加活跃的并购环境，将有利于巩固私募行业及其主导力量在行业新格局中的地位。



扫描二维码查阅英文版全文

联络我们



叶伟奇

普华永道中国购并交易服务
主管合伙人

+86 (10) 6533 2199

waikay.eik@hk.pwc.com

刘晏来

普华永道中国北部购并交易
服务主管合伙人

+86 (10) 6533 8863

roger.liu@cn.pwc.com



鲍德暉 David Brown

亚太区私募股权及主权基金
行业主管合伙人

+852 2289 2400

d.brown@hk.pwc.com

李明

普华永道中国中部购并交易
服务主管合伙人

+86 (21) 2323 3437

andrew.li@cn.pwc.com

施道伟

普华永道中国南部购并交易
服务主管合伙人

+852 2289 2202

sam.tw.sze@hk.pwc.com



联络我们



杨辉

普华永道中国购并交易服务
合伙人

+86 (10) 6533 2258

effie.yang@cn.pwc.com

李俊伟

普华永道中国购并交易服务
合伙人

+86 (21) 2323 3638

weekley.li@cn.pwc.com

廖咏恩

普华永道中国购并交易服务
合伙人

+852 2289 2488

winnie.liu@hk.pwc.com



pwccn.com

© 2024 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道在中国的成员机构、普华永道网络和/或其一家或多家成员机构。每家成员机构均为独立的法律实体。详情请见 www.pwc.com/structure。

免责声明：本文章中的信息仅供一般参考之用，不可视为详尽说明，亦不构成普华永道的法律、税务或其他专业建议或服务。普华永道各成员机构不对任何主体因使用本文内容而导致的任何损失承担责任。

您可以全文转载，但不得修改，且须附注以上全部声明。如转载本文时修改任何内容，您须在发布前取得普华永道中国的书面同意。