

Deloitte.

德勤



2024年亚太  
私募股权年鉴





# 目录

前言	03
内容摘要	04
市场洞察	06
前景展望	14
市场数据	16
待投资资金和募资情况	23
德勤亚太私募股权业务团队	25
附录	
各地区大型交易概览	26
德勤方法	32
术语表	33



# 前言

欢迎阅读首期《德勤亚太私募股权年鉴》。私募股权（PE）在保持全球经济的健康与增长方面发挥着关键作用，在亚太地区尤为如此。2023年，亚太地区占全球私募股权投资资金达23.7%，<sup>1</sup>远高于亚太地区占全球私募股权投资交易数量的15.2%。<sup>2</sup>由此可见亚太地区私募股权在资本部署方面增长趋势显著。德勤一直深度支持私募股权投资行业的发展。作为值得机构信赖的价值创造者，德勤致力于为领先的私募股权投资机构提供全生命周期端到端的专业服务，包括项目寻找、尽职调查、运营咨询、基金估值和审计等各个业务环节。凭借跨投资领域的丰富服务经验，德勤对私募股权投资市场有独特的见解，能为行业机构客户提供深入的市场趋势分析和洞察。

德勤精心编撰的《2024年亚太私募股权年鉴》，旨在全方位呈现2023年亚太地区私募股权投资行业现状，并探讨由此引申出的核心主题。该年鉴不仅对近期市场表现、当前的行业发展趋势进行了深入剖析，还探究了引领未来市场活动的潜在趋势及影响。

德勤希望《2024年亚太私募股权年鉴》能对您理解亚太地区私募股权投资行业有所启发，同时期待与您探讨更多德勤的深入见解。



**Dwight Hooper**

合伙人

德勤亚太私募股权服务联席领导人



**関根 俊**

合伙人

德勤亚太私募股权服务联席领导人

---

亚太地区私募股权市场充满活力，且在不断发展壮大。德勤亚太私募股权服务团队将为客户提供全生命周期支持，并致力践行德勤宗旨：成就不凡。

1. Preqin  
2. Mergermarket



## 内容摘要

# 亚太地区私募股权市场发展壮大的一年

经受多年的疫情冲击后，投资者希望在 2023 年市场回归正常化的愿望终究还是落空了。经济增长放缓、债务成本上升、募资愈发困难等趋势导致许多人认为 2023 年是亚太地区私募股权市场一个时代的结束。但事后看来，我们认为亚太地区私募股权市场在 2023 年实现了发展壮大。

除成熟基金外，其他基金可能都对这种环境感到陌生，而且还要应对以前从未遇到过的情况，但在许多方面，亚太市场正变得更像成熟的西方市场。私募股权并购交易在日本和印度等以前对此并不接受的市场正被广泛接受，而中国经济增长放缓正促使业界开始关注远比营收增长和资本部署速度更具可持续性的目标筛选标准、商业计划和运营改进。

---

经济增长放缓、债务成本上升、募资愈发困难等趋势导致许多人认为 2023 年是亚太地区私募股权市场一个时代的结束。但事后看来，我们认为亚太地区私募股权市场在 2023 年实现了发展壮大。

### 平稳就是胜利的一年

2023 年对私募股权投资行业来说是充满挑战的一年：市场情绪低迷，成功交易的数量和交易活跃度均较以往有异常明显的降低幅度，其中亚太地区的并购交易的数量从 2022 年的 1,061 笔交易下降到 2023 年的 947 笔；交易执行周期拉长；退出依然面临挑战，退出金额由 2022 年的 630 亿美元下降至 2023 年的 600 亿美元。<sup>3</sup> 尽管如此，2023 年的交易金额（1,190 亿美元）较 2022 年（1,090 亿美元）基本维持在同一水平，其中大部分交易为对被投企业的投后管理。

### 预期投资收益率门槛使估值趋于稳定

尽管被投企业的运营业绩在疫情后有所回升，但退出估值水平并未随之提高。更高的利率和更具不确定性的宏观环境正在侵蚀财务投资人的潜在回报，而他们的预期投资收益率仍未下调。更高的融资成本正在不可避免地迫使交易买方降低潜在的交易出价，这实际上给退出估值增加了预期投资收益率的门槛。

### 非常规交易流程的出现

由于许多交易因这一预期投资收益率门槛而失败，私募股权基金正在采用更温和、更缓慢的方式及多种交易模式出售其资产，以规避交易实操中的困难及交易失败所带来的负面影响。这些实践可能更利于战略性买卖双方。对战略卖方而言，价格不是唯一需要考虑的问题；而战略买方往往需要更多的时间来完成交易。与此同时，私募股权投资机构可以利用更为宽松的流程时间表来探索更有创造性的交易架构，以力求弥合与卖方提出的报价估值差距，例如进行与盈利能力挂钩支付 (Earn-out) 的部分交易、与现有投资组合具备协同效应的交易以及混合债务及股权的交易等。

3. 注：除非另有说明，本年鉴所载统计数据均来自德勤对市场数据的分析；更多信息详见第16页开始的“市场数据”部分。

### 今天的募资僵局：明天的投资机遇？

募资“僵局”大大减少了亚太地区私募股权机构在并购、风险投资、二级市场投资、母基金和专项基金等不同资产板块上成功募资的基金数量（385只）和募资规模（632亿美元），这是十年以来的市场最低水平。这种募资“僵局”持续的时间越长，并购基金可供交易的资产也就越多。随着私募股权基金在未来两到四年陆续进入退出阶段，处于竞争投资阶段的基金将会明显减少。

交易数量低迷的局面不会也不可能永远持续下去，目前市场已现复苏迹象。利率可能已经见顶，而在经历了一年多的交易数量低迷之后，待投资资金和老化资产的积累正迫使 GP 进行交易。在私募股权投资机构坐拥如此大量的待投资资金和不断增加的老化资产的情况下，新投资者和现有投资者不太可能投入更多资金。私募股权投资机构仅需通过改善业务运营、开展双边谈判再加上一点创造力，便可实现有交易可开展，有资金可投资，有价值可创造。

### 虽然策略各异，但投资中国是平衡全球投资组合的关键

根据近期的市场情况来看，投资者对中国的投资兴趣仍待恢复。私募股权投资机构对中国的看法和投资策略变得多样化。展望未来，为保持投资组合资产类别多样性而使 LP 在新资金投放时暂不再投向私募股权基金的“分母效应”，可能会推动 LP 重返中国以保持其投资组合的地域多样性。事实上，许多人认为中国市场即将回暖，对于有坚定信念的投资人来说，现在可能是把资金投向中国的一个好时机。无论如何，投资者在其全球投资组合中都无法忽略中国这个全球第二大经济体。

### 业务运营受到关注，流动性策略更具创造性

面对低迷的交易数量和难以实现令人满意的退出估值的挑战，私募股权基金越来越注重通过运营改善和通过更弹性的流动性策略（例如接续基金、部分退出、将基金份额或投资组合出售给二级市场基金或母基金等）推动价值增长。

# 市场洞察

## 2023年——转折点

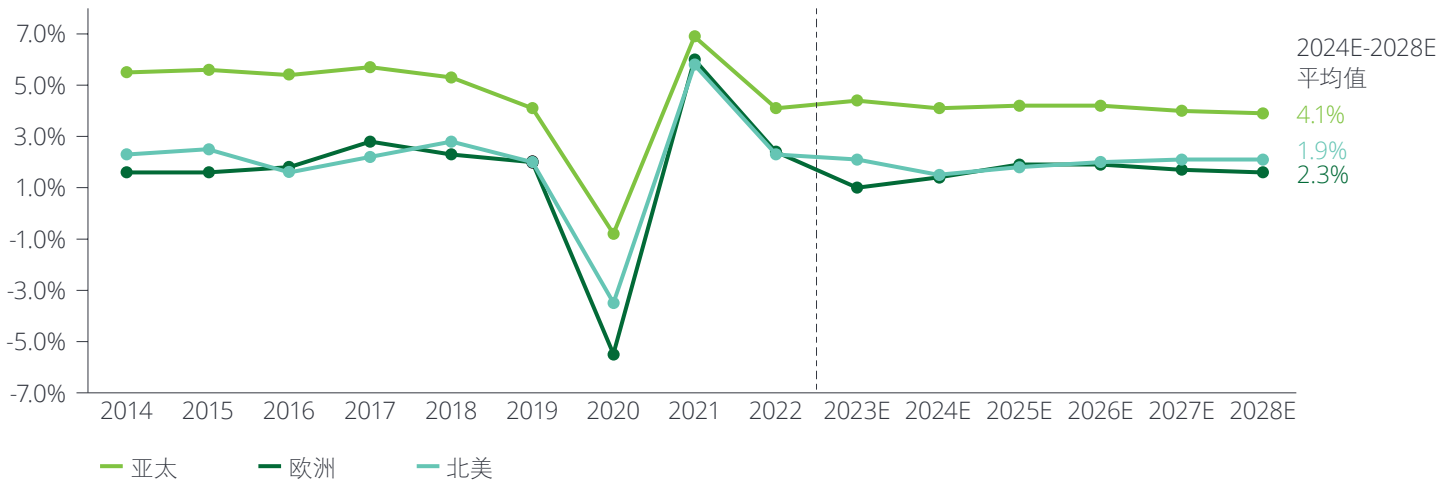
### 亚太地区私募股权市场逐渐走向成熟

过去几年，债务成本较低，公开市场退出支持力度较大，估值似乎不断增长。2022年底，这一趋势开始转变，导致并购交易数量有所减少并在2023年期间持续下降。大部分国家在新冠疫情期间为支持经济活动而采取的宽松货币政策和提供的政府补贴都为稳就业稳经济提供了助力，但也导致通胀水平持续走高，而供应链中断和地缘政治紧张局势又进一步加剧了通胀问题。为此，各国央行纷纷提高利率，致使私募股权基金的交易融资成本上升。

就像曾经努力适应新冠疫情一样，如今世界经济正在努力从新冠疫情中稳健恢复。疫情过后，经济增长率有所回升，但似乎已稳定在疫情前水平之下，尤其是亚太地区。地缘政治冲突扰乱了市场，供应链仍然面临压力。虽然通胀已大幅放缓，但对于各国央行何时或以多快速度降息仍无明确共识。市场不确定性增加、融资成本上升以及经济增长放缓都给私募股权交易活动带来挑战。

市场不确定性增加、融资成本上升以及经济增长放缓都给私募股权交易活动带来挑战。

### 2014-2028年各地区GDP增长率



资料来源：国际货币基金组织



有鉴于此，许多私募股权市场参与者和观察人士认为，2023年标志着私募股权市场一个时代的结束。从全球层面来看，随着基准利率回归高位，全球金融危机后开始的低成本负债时期已经画上句号。就亚太地区而言，某些国家经济增长放缓导致形势更加严峻。据估计，2023年中国GDP增长率为5.2%，除新冠疫情期间外，这是1990年以来的最低水平。<sup>4</sup>

这使得私募股权投资行业在人才和经验方面处于一种不同寻常的处境，除成熟基金外，其他基金都是在低利率、高增长的环境下成立和发展。如今，这种环境不复存在，此等基金需要从以增长为导向、以低息债务为支撑的交易转向以运营为重点且可带来现金流以支付高息债务的投资。

然而，仔细观察就会发现，这并不意味着亚太地区私募股权市场一个时代的结束。与西方私募股权市场严重依赖杠杆融资（B类定期贷款或高收益债券融资）不同，亚太地区私募股权基金通常利用当地银行融资来支持交易，这可在一定程度上使其免受全球利率上升的影响。

- 虽然IPO市场形势严峻（2023年亚太地区IPO融资额下降33%）<sup>5</sup>和宏观经济不确定性增加导致亚太地区整体交易数量有所下降（并购投资交易数量从2022年的1,061笔下降至2023年的947笔），但在某些国家，尤其是日本（2023年以美元和日元计算的交易金额分别同比增长48.5%和68.5%），交易活动依然强劲，私有化、分拆和企业继承交易为私募股权投资机构提供了大量投资机会。从此等上市公司交易中可以看出，私募股权投资正逐渐被接受，这也是私募股权市场走向成熟的一个标志。同样，印度的并购交易金额也实现大幅增长（以美元计算同比增长67.2%，以印度卢比计算同比增长102.4%），这表明一个历来偏重成长型投资的市场也开始接受并购交易。
- 澳大利亚私募股权投资重点从高度依赖可支配消费支出的行业转向医疗和教育等具有抗风险能力的行业或与新能源转型相关的行业——不过2023年此类投资的交易数量相对较低。

- 与此同时，中国经济增长放缓抑制了一些投资者对该地区的投资热情。但这并不意味着外商投资的终结。增长放缓是经济达到一定规模后的自然现象和必然结果；美国是全球最大、最发达的私募股权市场，但其经济增长率却低于许多亚洲国家，而利率又高于许多亚洲国家。在低增长环境中，私募股权基金只需设定严格的目标筛选标准，制定有效的业务计划，并专注于运营改善，而无需像在高增长市场中一样关注营收增长和资本部署速度。这种增长模式的转变可以看作是私募股权基金投资方式的一个转折点，也是亚太地区私募股权市场日趋成熟的另一个标志。

因此，也许我们真正看到的并不是亚太地区私募股权市场一个时代的结束，而是成熟阶段的开始，在此阶段，亚太市场在各方面都与西方市场更为接近，表现也更加相似。

---

在某些国家，尤其是日本（2023年以美元和日元计算的交易金额分别同比增长48.5%和68.5%），交易活动依然强劲，私有化、分拆和企业继承交易为私募股权投资机构提供了大量投资机会。

4. 中国国家统计局  
5. Dealogic

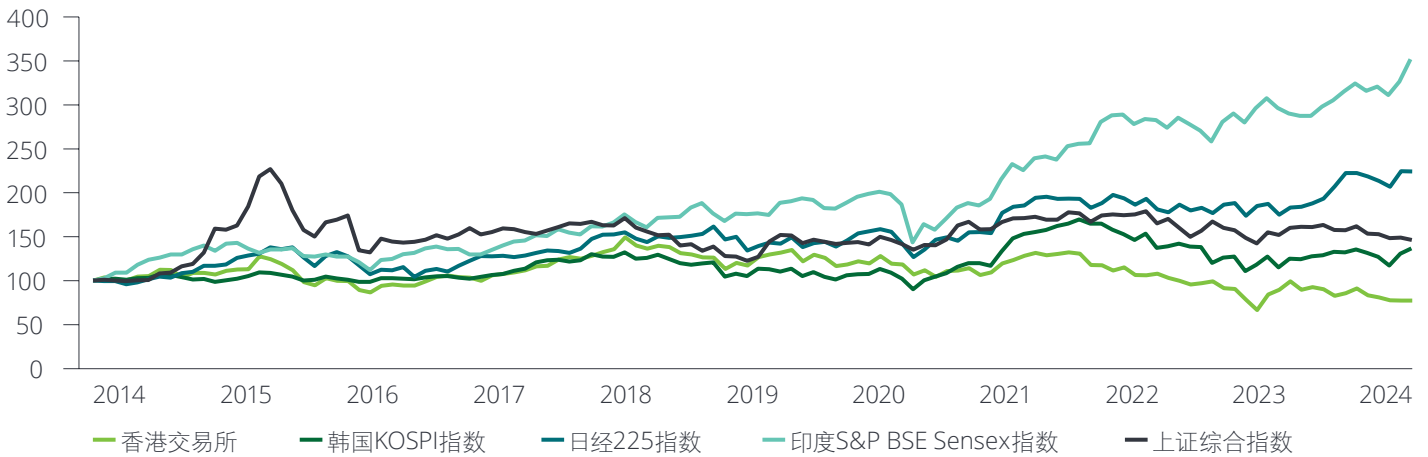
**预期投资收益率门槛  
估值相同，问题不同**

2023年实际上是后疫情时代亚太地区开展经济活动的第一年。中国于1月取消清零政策；日本于4月解除出行限制；韩国于6月取消入境隔离要求。就私募股权被投资企业而言，随着其运营业绩恢复到疫情前水平，其在新冠疫情期间使用的预估调整也随之取消。

过去几年，许多GP认为，尽管可比公开市场估值不断下降，但其被投资企业的估值应当保持稳定。这体现了私人持股常被提及的优势——估值波动较小，无需不断按市价计价。此外，这也代表了一种观点，即新冠疫情对被投资企业的影响较为短暂，疫情过后，其运营将恢复到疫情前水平，估值也将有所回升。

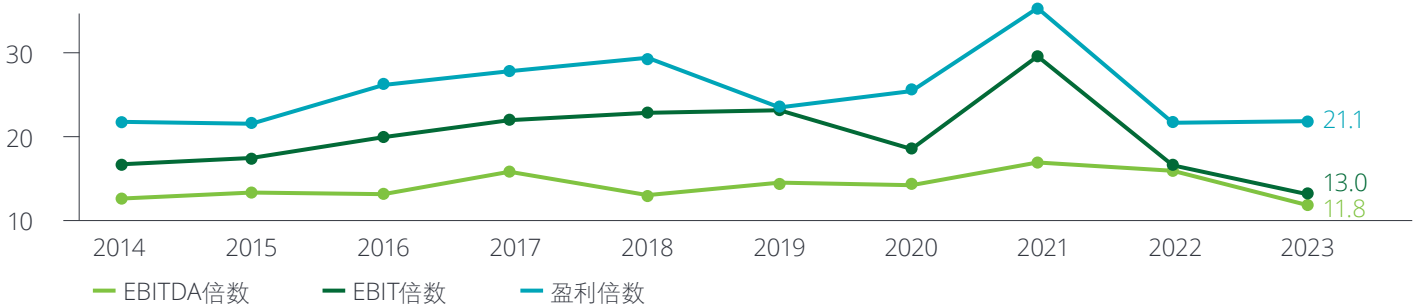
然而，这种观点只有部分正确：大多数被投企业的运营业绩已经恢复到或接近疫情前水平，但私募股权退出估值并未随之提高。相反，利率上升和宏观环境不确定性增加正在侵蚀财务投资者的潜在收益，而他们的预期投资收益率并未下调。除融资成本相对较低的日本以外，在疫情前的估值水平上达到预期投资收益率已变得愈发困难。背负更高的融资成本并投资于更保守的商业案例必然迫使买方降低交易出价，这实际上给退出估值增加了预期投资收益率门槛。

**2014-2023年亚洲主要交易所指数**



资料来源: Refinitiv

**2014-2023年亚太地区保荐人/交易退出中位数**



资料来源: Mergermarket

## 非常规交易流程

### 发起交易时犹豫不决，完成交易就需要更长时间

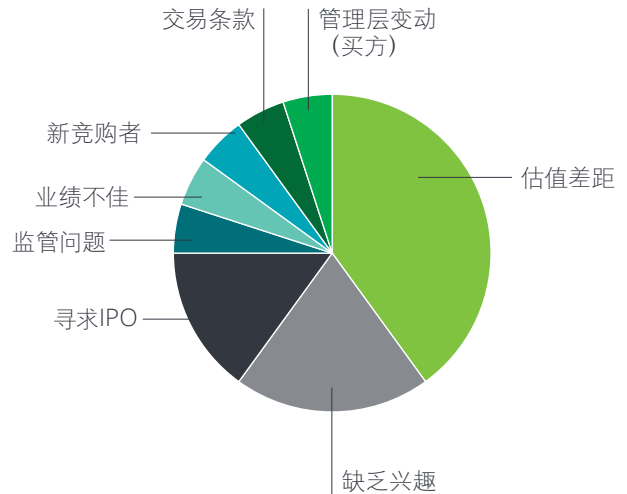
过去几年，私募股权资产交易面临诸多不利因素：新冠疫情、地缘政治冲突、供应链中断、汇率波动、利率上升、估值差距等。德勤对亚太地区私募股权交易的分析表明，2023年至少有50笔私募股权资产交易受此等因素影响而被取消或暂停。

面对这种不确定性，许多私募股权卖方并不认为启动正式的交易流程就能以他们可以接受的估值获得约束性报价。因此，私募股权卖方及其顾问放弃了传统的两轮交易流程，转而开始采用一种新策略来避免交易失败：不“发起”交易。纵观2023年，许多交易都是从投资银行和卖方“试探”、“试水”或进行“初步讨论”开始。而且，当交易真正启动时，往往没有固定的时间表或明确的流程文件。由此来看，2023年进行的交易更像是卖方和买方之间的双边谈判，或者更准确地说，是多边谈判。虽然私募股权卖方仍有较高的估值预期，但他们更看重潜在买方的谨慎，以防止其资产因“交易失败”而受到影响。这就导致许多交易旷日持久，某些交易甚至拖延了6个月、9个月、12个月都没有定论。

然而，对于战略卖方（尤其是因管理层继任问题而出售资产的创始人或企业）而言，情况有所不同，价格不是唯一考虑因素。这类卖方希望了解私募股权基金如何改善和发展企业，以安抚员工和其他利益相关方（例如供应商、客户和社区）。由于没有较高的估值预期，这类卖方面临的交易失败风险较低。2023年，日本在传统交易方面依然表现强劲，据估计多达60%的私募股权交易是由继任问题驱动。

2024年，被投资企业方面的慢节奏交易趋势可能还会延续，这或将有利于战略买方，因为他们通常需要更多时间来完成交易。与此同时，私募投资买方可以利用更为宽松的流程时限来探索更具创造性的交易结构，力求弥合与卖方之间的报价估值差距，例如进行与盈利能力挂钩支付的部分交易、与现有被投资企业具备协同效应的交易以及混合债务及股权的交易等。

## 2023年交易失败原因（报道/传闻）



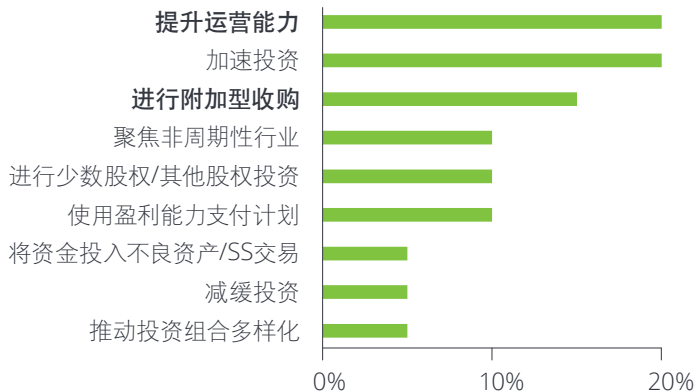
资料来源：德勤亚太地区私募股权交易分析

### 投后管理和灵活“退出” 运营和流动性催生新的投资和退出策略

由于交易数量的减少以及不愿以市场估值退出的心态（或许可以理解），2023年私募股权基金将注意力转向了运营。这种重心的转移体现在多个方面：补强型收购活动有所增加、被投资企业人才结构发生变化以及交易团队将更多时间用于投后管理而非开展新交易。

2023年，亚太地区并购投资看似保持稳定，为1,160亿美元（2022年为1,090亿美元），但其中很大一部分活动都与投后管理有关。2023年亚太地区十大并购投资交易中有五笔涉及投后管理的某些要素——补强型收购、GP自有基金间的出售和/或部分出售。

#### 亚太地区私募股权基金“渡过低迷期”的策略

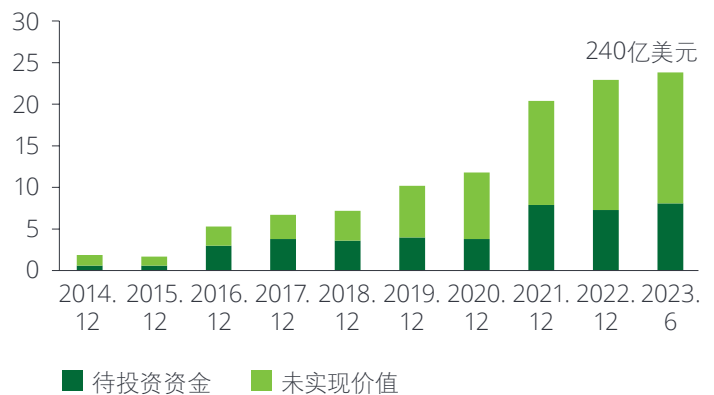


资料来源：Dechert, 《2023年全球私募股权市场展望》

IPO市场的严峻形势和估值错配也促使GP改变了对退出的看法。LP会在GP收购公司并发出资本认缴通知时出资，并基于投入资本收益率(DPI)以股息和公司出售收益的形式收回投资。随着利率不断上升，股息资本重组的难度和成本也随之增加，因此出售被投资企业成为向LP返还资本的主要方式。然而，在充满挑战的退出市场中，出售资产以向LP返还资本这一曾经非常简单的方式已演变成一系列更具弹性的“流动性策略”。为向LP返还资本，私募股权基金在传统的交易方式之外，还采用了一系列创造性手段来获得流动性，例如：

- **接续基金**，旨在延长某些资产的所有权期限，例如PEP为其自2015年以来一直持有的Up Education筹集单一资产接续基金，或EQT通过合并卓佳和瑞致达将瑞致达转让给其最新基金。
- **部分退出**，在保留估值上行空间的同时为LP部分变现，例如Affirma Capital向General Atlantic出售TBO Tek的部分股权，或Bain出售Works Human Intelligence的部分股权并将剩余股权转让给其最新基金。
- **将基金份额或投资组合出售**给二级市场基金/母基金，在平衡流动性需求的同时进一步提高所持资产的价值，例如科勒资本对君联资本的医疗资产进行投资；随着更多GP开始探索这一选择，我们预计亚太地区二级市场基金这一新兴市场将实现持续增长。

#### 2014-2023年6月亚太地区二级市场基金资产管理规模 (十亿美元)



资料来源：Preqin



## 募资困境

### GP-LP 僵局带来负面影响

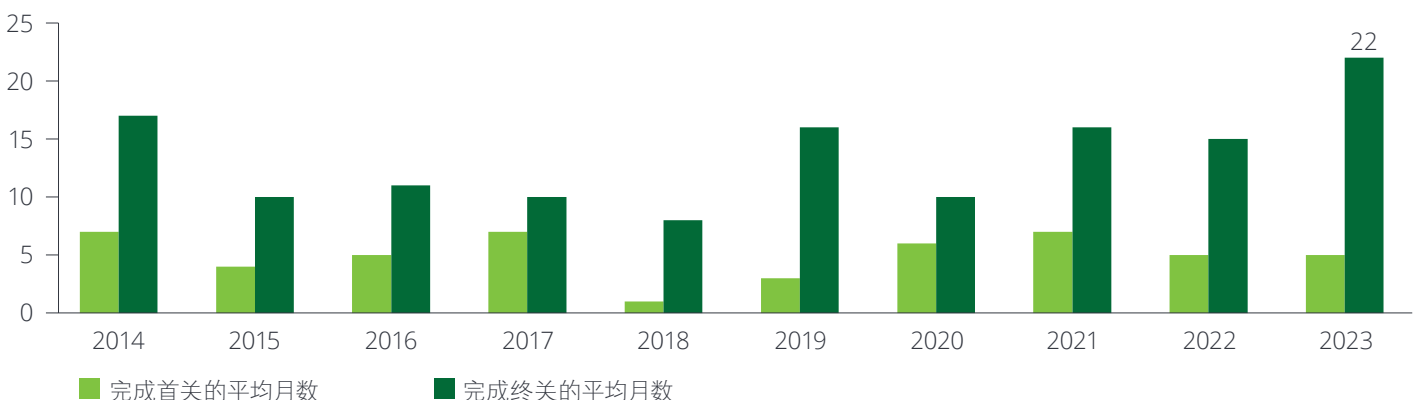
如果要为 2023 年的私募股权募资寻找一个关键词，那可能是“资本循环”、“DPI”或“分母效应”，但实际上应该是“僵局”。

公开市场估值下降导致 LP 过度投资于私募股权——分母效应。而且，许多 LP 没有进行再平衡，而是选择维持私募股权资产类别下的现有投资组合，且在收回其对私募股权基金的投资之前不再投入新资金——资本循环。但是，为使现有投资资金重新发挥作用，LP 需要从当前的基金投资中获得收益——DPI。这就导致募资陷入僵局，LP 等待获取收益以进行再投资，GP 等待 IPO 和并购市场的退出条件改善，然后出售资产，以向 LP 提供其迫切需要的收益。

综合各种数据来看，成长型基金和风险投资基金所受冲击最大，募资规模比三年前减少了约 78%。但并购基金也感受到了压力，许多基金降低了目标募资规模，LP 将有限的资金投入了知名的成熟基金。2023 年，并购基金仅募资 206 亿美元，为 2018 年以来最低水平，同比下降 48%。2023 年完成募资的两大基金（Bain Capital Asia V 募资 71 亿美元和 Primavera Capital Fund IV 募资 41 亿美元）占 2023 年亚太地区并购基金募资总额的 54%。此外，从基金入市的平均时长也可以看出募资难度，启动募资到募资完成的平均时长超过 20 个月，创十年来新高。

2023 年完成募资的两大基金（Bain Capital Asia V 募资 71 亿美元和 Primavera Capital Fund IV 募资 41 亿美元）占 2023 年亚太地区并购基金募资总额的 54%。

### 亚太地区私募股权并购基金募资时长（月数）



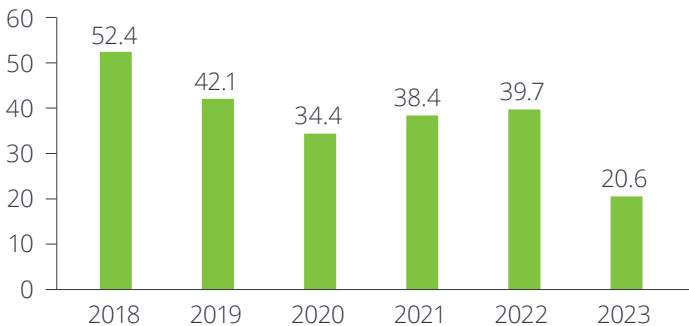
资料来源: Preqin

2023年的一大亮点是本土基金，尤其是人民币基金，已有越来越多的GP为全球投资募集人民币基金。然而，这可能代表了地缘政治方面的情绪转变，而非募资趋势的持久变化，因为以“在中国，为中国（China-for-China）”投资为目标的GP正在创建专门的本地人民币基金，以补充（而非取代）其主要的美元基金。

2023年募资市场的严峻形势已广为人知，但其潜在的长期影响却较少引起关注。私募股权基金的生命周期一般为7-10年，而投资期可能很短，因为GP通常会在基金生命周期的初期部署资本。当进入末期时，基金就不再进行新投资，而只专注于管理退出。募资“僵局”导致2023年的完成募集基金数量（385支）和募资规模（632亿美元）大幅减少，创十年来新低。这种募资“僵局”持续的时间越长，并购基金可供交易的资产也就越多。随着私募股权基金在未来两到四年陆续进入退出阶段，处于竞争投资阶段的基金将会明显减少。

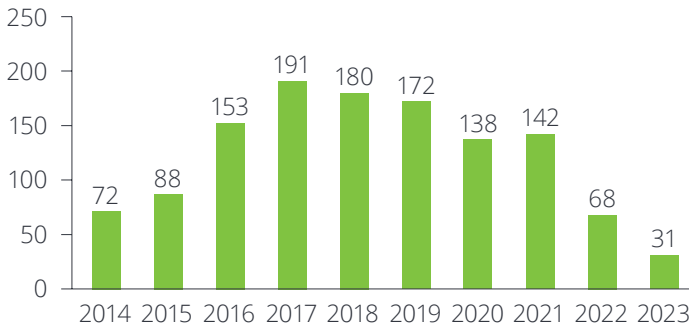
随着私募股权基金在未来两到四年陆续进入退出阶段，处于竞争投资阶段的基金将会明显减少。

#### 2014-2023年亚太地区并购基金募资规模（十亿美元）



资料来源: Preqin, 德勤分析

#### 2014-2023年亚太地区成长型基金和风险投资基金募资规模（十亿美元）



资料来源: AVCJ

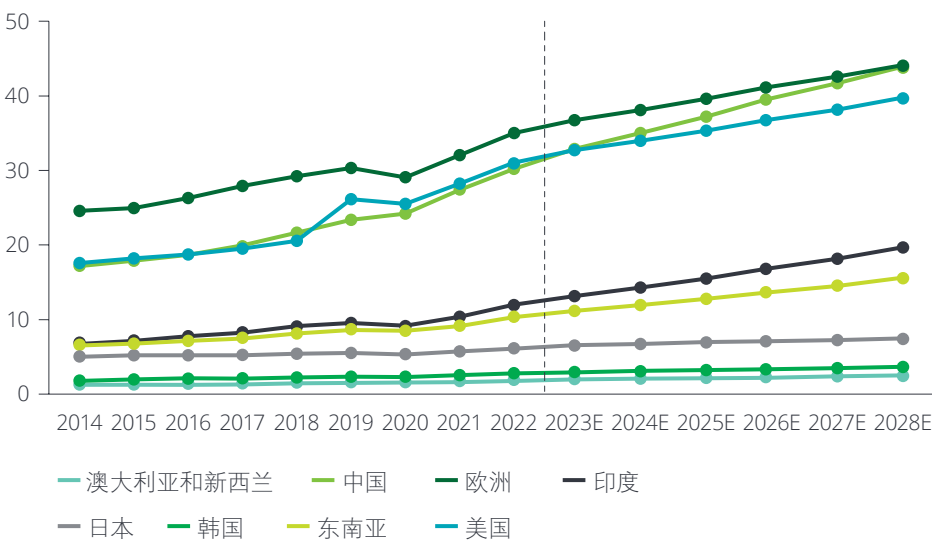
## 中国投资考量 对华态度发生变化

中国幅员辽阔、发展迅速，是世界工厂和科技创新强国，在华进行私募股权投资历来较为简单——投入资金，等待增值。但在过去十多年间，私募股权基金对中国的看法和投资策略首次出现巨大的变化和分歧。2023年，GP的对华投资策略变得多种多样：不对中国投资；仅对中国进行不存在全球联系的“在中国，为中国（China-for-China）”投资；仅对中国进行可以带来跨境附加价值的投资；或在竞争优势拉大的情况下增加对华投资。

地缘政治冲突和经济增长放缓可能会让一些GP或其全球投资委员会感到担忧，但LP的需求在很大程度上推动了变化的发生，促使中国基金将关注重点扩展到更多泛亚和全球机遇。这反过来又影响了亚太地区的其他市场，因为GP将注意力转移到了东南亚、日本和印度，并重新配置了交易团队。事实上，2023年私募股权基金投资人在全球各地频繁活动。某些基金在新加坡、印度和日本设立了新办事处，某些基金将团队重新部署到中国大陆，还有某些基金选择将其中国团队撤出。区域性和全球性基金都在日本争夺人才，以在这个不断增长的市场中分一杯羹，而亚洲区域性基金则继续在美国和欧洲建立团队。其中许多行动在投资者对中国的看法开始转变之前就已经开始，但投资者看法的转变无疑加速了此等策略的实施。

展望未来，以建立多元化投资组合为目标的全球投资者需要认识到，中国现已成为世界第二大经济体，或按购买力平价调整后的世界第一大经济体。尽管根据近期的市场情况来看，投资者对中国的兴趣可能较低，但他们不能忽视这一重要事实。放弃对中国的投资相当于放弃对美国或欧洲的投资，这对任何自称为全球投资者的基金来说都是不可想象的。因此，未来某个时刻，全球对中国的投资将会卷土重来。具有讽刺意味的是，为保持投资组合资产类别多样性而使LP在新资金投放时暂不再投向私募股权基金的分母效应可能会推动LP重返中国，以保持其投资组合的地域多样性。事实上，如果像许多人认为的那样，市场对中国的悲观情绪已经达到顶峰，那么对于有坚定信念的投资者而言，现在可能是投资中国的最佳时机。例如，麦当劳于2023年11月回购凯雷所持麦当劳中国股权，这可能释放出了一种信号——悲观情绪顶峰已过，未来发展充满希望。

## 2014-2028年各国家/地区GDP (PPP) (万亿美元)



资料来源：国际货币基金组织

## 麦当劳收购凯雷所持麦当劳中国股权

麦当劳全球总裁兼首席执行官 Chris Kempczinski 表示：“..... 中国现在是麦当劳全球的第二大市场，餐厅数量超过 5,500 家，较 2017 年翻了一番。我们相信，现在是简化股权结构的最佳时机，中国日益增长的消费需求给我们带来巨大的机遇，中国是麦当劳全球增长最快的市场，其长期发展的潜力将让我们不断受益。”

- 麦当劳新闻稿，2023 年 11 月 20 日

# 前景展望

## 2024年发展趋势

众所周知，市场永远不会停滞不前。因此，尽管岁末年初是一个重要时间节点，我们可以回顾取得的成果以及取得成果的方式，但对不断变化的私募股权市场而言，这是一个新的开始。过去一年私募股权市场的发展动态大多都将延续至未来一年，“市场洞察”部分提及的许多因素和趋势也将继续存在。与季度报告驱动的公开市场相比，私募股权基金的优势在于目光长远，但其也必须应对基金生命周期的压力，不断寻求部署资本和实现回报的方法。

在对过去一年进行详细回顾之后，我们将在本章探讨可能影响私募股权市场活动的趋势和议题。

### 交易趋势：交易节奏缓慢加快，年底达到强劲增速

由于近期没有任何明显的催化因素来改变市场趋势，2024年初的市场活动似乎将延续去年的态势。

得益于高涨的需求和有力的交易支持（例如东京证券交易所要求低市净率公司提高估值），印度和日本等市场将继续保持强劲发展势头。中国和澳大利亚等市场可能仍然较为疲软。

从全球层面来看，GP正逐渐适应高利率环境的“新常态”。然而，随着人们对美国经济实现“软着陆”达成共识，近期有望迎来降息。而这可能会对交易产生延迟效应，因为参与者或将寻求通过降息来减轻预期投资回报率门槛的影响。

此外，由于亚太地区及全球范围内矛盾冲突不断、航道受到威胁、选举活动频繁，地缘政治局势发生明显改善的可能性十分渺茫。

在没有任何重要催化因素影响的情况下，GP可能会对退出采取“观望”策略，对新投资也同样持谨慎态度。

不过，到2024年下半年，融资形势和地缘政治局势的明朗化以及再融资、LP对DPI的需求和投资老化等外部压力的叠加将推动并购交易数量有所增加。

### 定制交易：定制交易和创新交易结构受到更多关注

由于GP不愿启动正式流程，也不愿降低估值预期，因此二级市场交易仍将以定制交易为主。然而，随着流动性选择（而非直接出售）愈发受到关注，未来将有更多空间可以探索更具创造性的交易结构——无需按部就班，加强尽职调查，并就更多要点进行协商。洞察力敏锐的买方将在当前的市场环境下采取打破常规的独特行动，例如建立创新结构、重启失败交易或与跨国公司接洽进行企业分拆。

GP将会增加少数股权收购、可转债或结构性投资甚至是两支或多支基金之间的投资组合业务合并。

除投资组合资产外，基金还可能将企业继承和创始人退休作为交易来源。

此外，各种发展动态将继续为私募股权基金带来交易机会，包括企业治理改革、业务组合合理化、资本效率压力、股东激进主义、供应链趋势变化以及跨国公司全球业务战略变化。

- 在德勤2024年全球企业资产剥离调查中，73%的受访者表示在未来12-18个月内可能考虑至少进行三次资产剥离。<sup>6</sup>
- 在中国，没有继承人的高龄创始人将继续利用私募股权退出家族企业，尤其是在目前IPO市场表现低迷的情况下。
- 在日本，私募股权并购正被广泛接受，其可通过改善运营带来附加价值，这将推动继承、私有化和企业分拆交易有所增加。

6. 德勤2024年全球企业资产剥离调查



### 运营重点：私募股权基金将继续寻求通过改善运营来提升价值，尤其是在现金管理和补强型收购投资方面

私募股权基金将扩充运营团队，并且更加专注于针对被投企业以及未来投资案例中的运营改善。

因此，卖方或将花费更多时间阐明买方可能需要承担经济责任的运营变化，以帮助弥合估值差距，而买方或需通过加强尽职调查来验证运营计划，这将在其做出投资决策的过程中发挥重要作用。但这两项行动都会延长交易时限。

此外，一些 GP 顺应生成式人工智能发展趋势，寻求利用人工智能来提高被投企业的效率。例如，他们可以利用聊天机器人、即时通讯应用或语音助手创建“对话式商务”，分析销售代表的通话效果或者快速总结客户反馈。

### 监管加强：规则正在改变

虽然短期内不一定带来问题，但监管趋严可能会对私募股权基金产生中长期影响。

融资、专业服务费和开支（例如附加协议、共同投资协议和交易费用账单）信息披露要求的缺失正受到美国监管机构的密切关注。在因 WhatsApp 通信记录保留不足而对多家银行处以巨额罚款之后，美国证券交易委员会又将注意力转向资产管理公司，其态度不太可能是“继续保持现状，这里一切正常”。

即将推出的“支柱二”全球最低税规则也会给大盘股收购带来严重冲击，可能影响退出时的公司估值，从而导致收益减少。

此等事态发展并非迫在眉睫，但都可能产生重大影响。与此同时，Blackstone 和 EQT 等个人投资者基金的推出将吸引更多人关注私募股权基金及其运营方式。变革即将到来。

### 环境、社会及治理（ESG）：少空谈，多实干

有关 ESG 的讨论将开始平息，但这并不是因为 ESG 不再受到关注。事实上恰恰相反，德勤在 2023 年 3 月和 4 月对 100 家基金管理公司进行的一项调查发现，87% 的 LP 投资者已经制定了可持续投资 / ESG 政策。<sup>7</sup> ESG 将成为所有交易的必要组成部分，因此有关 ESG 的讨论将逐渐消失。企业不会再像以前那样大肆宣扬其 ESG 资质，但 ESG 对交易过程仍至关重要。主要的变化是从宣传 ESG 理念或实践（表面功夫）转向推进 ESG 尽职调查和工作计划。当然，随着曾经可有可无的 ESG 成为必不可少的要素，ESG 表现不佳或没有 ESG 实践的企业或将向相反的方向“脱颖而出”。在这一演变过程中，LP 将会定下基调。在当前情况下，他们拥有议价能力，且其 ESG 优先事项将在很大程度上影响 GP 的行动。

除了从运营角度提升 ESG 表现外，私募股权基金还越来越多地从战略角度考虑 ESG 利好因素，以及能源转型等趋势如何催生新的业务和行业。因此，我们发现传统的并购基金和基础设施基金正在收购一些能够提供推动转型并带来优厚商业回报的产品和服务（例如气候技术、能源软件和硬件以及可持续包装）为主要战略重点的企业。

### 经济衰退下的机遇：在长期博弈中获胜的机会

不确定性增加、融资成本上升、投资审查趋严导致大多数市场的交易数量都有所减少。虽然这并不代表全球经济衰退，但是目前全球投资情绪确实相对较低，正如德勤 2023 亚太首席财务官调研显示，57% 的亚太地区首席财务官<sup>8</sup>将“全球经济放缓 / 衰退”列为企业面临的三大外部风险之一，地缘政治问题当然也在其中。

然而，一些买方认为这种准衰退环境为构建“衰退期”投资组合提供了机会。这类在困难时期建立的投资组合历来都会在环境转好后取得不俗业绩。买方只要做好尽职调查、坚定投资信念、弥合估值差距（这是一个不小的挑战），就有可能在当前的平稳环境下获得长期收益。

7. 德勤 - 提高私募股权市场的 ESG 透明度和价值

8. 德勤 - 2023 亚太首席财务官调研

# 市场数据

## 并购投资

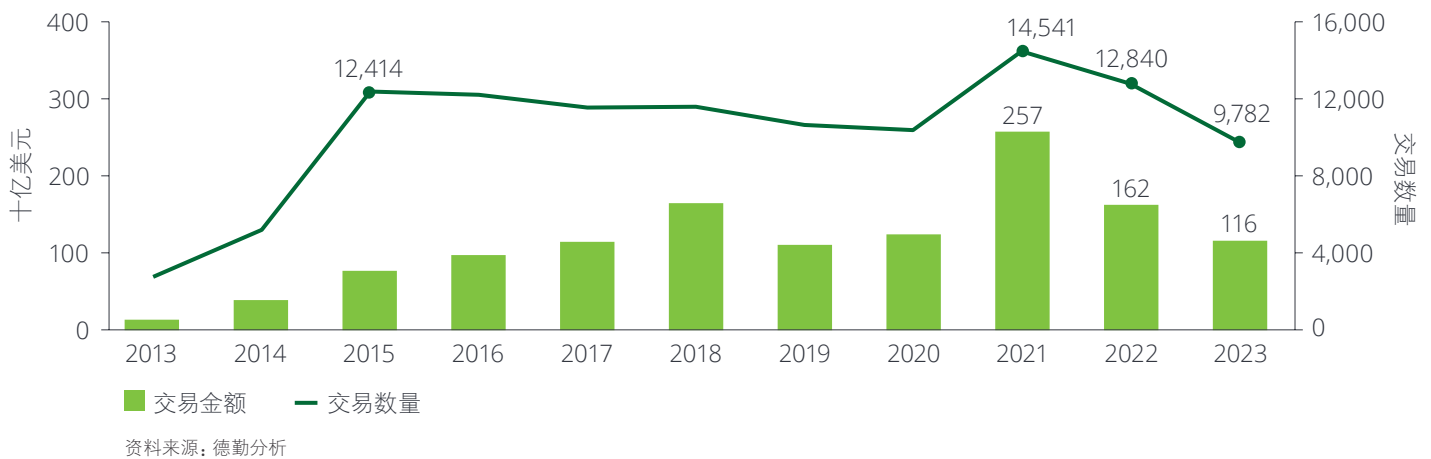
### 私募股权投资——总体趋势

#### 投后管理交易支撑了相对平稳的市场表现

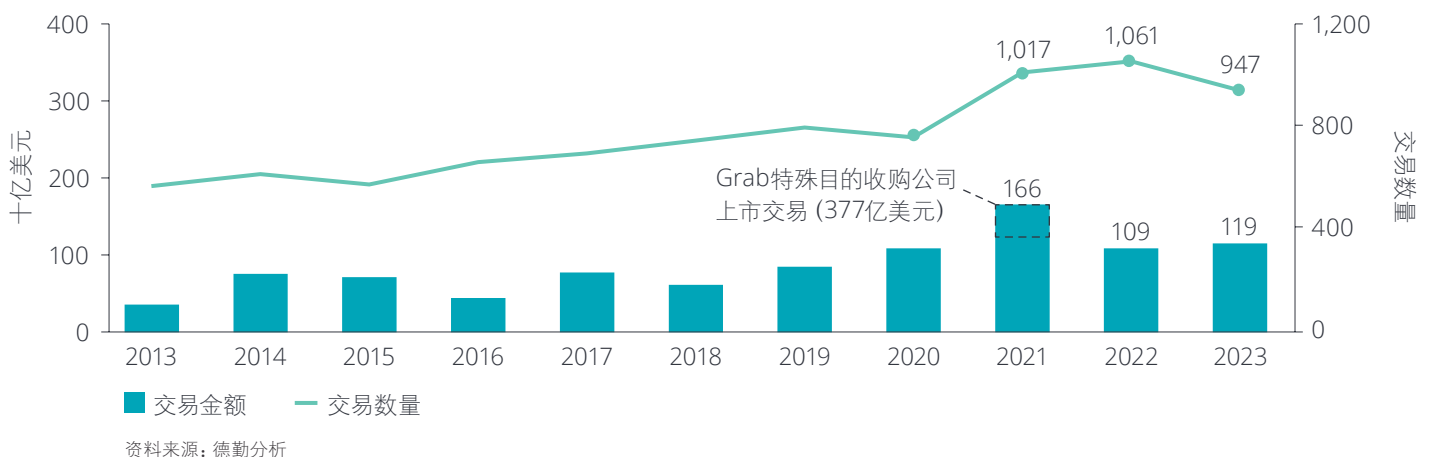
- 2023年，亚太地区私募股权投资依然低迷。地缘政治紧张局势、供应链中断、消费者信心下降、通胀高企和资本成本上升等一系列问题导致各地区的交易继续受到抑制：
  - 风险投资交易数量和交易金额分别同比下降23.8%和28.6%，自2021年创下历史新高以来持续下滑。
  - 相比之下，并购投资韧性较强，交易数量和交易金额都接近2021年（不包括377亿美元的Grab特殊目的收购公司上市交易）和2022年的水平。

- 总体而言，大多数市场的并购投资交易数量都有所下降；对数据的深入分析也证明了这一点；2023年十大私募股权并购投资交易中有五笔是对现有被投企业的投资，例如：
  - 太盟投资集团联合其他投资者对珠海万达商管投资90亿美元，在珠海万达商管未能于2023年底上市后，与上市前投资者进行股权重组。
  - 卓佳和瑞致达的合并使EQT得以通过Fund VIII的投资实现Fund V的投资。
  - GIC对Works Human Intelligence的投资使Bain得以将其控股权转变为共同控制的所有权，部分退出持股，并将剩余股权转让给其最新基金。

### 2013-2023年风险投资交易概况



### 2013-2023年并购投资交易概况



## 私募股权投资——地域趋势

### 中国失去并购交易金额第一的位置

- 宏观不利因素对亚太地区各个市场的影响各不相同：
  - 按交易数量和交易金额计算，日本成为最活跃的私募股权投资市场（交易数量同比增长 4.6% 至 252 笔，交易金额同比增长 48.5% 至 388 亿美元），而其他市场的投资活动则有所减少。
  - 2023 年，南亚地区（主要是印度）也实现了增长，交易数量增长 15.4% 至 180 笔，交易金额增长 66.1% 至 185 亿美元。
  - 澳大利亚和新西兰的交易金额大幅下降，仅为 2022 年的一半左右，部分原因在于一笔大型交易拉高了 2022 年的交易金额。
    - o 2022 年澳大利亚最大的交易是 Blackstone 以 66 亿美元（89 亿澳元）收购 Crown Resorts，2023 年最大的交易是 Blackstone 以 11 亿美元（16 亿澳元）收购 Energy Exempla。
  - 按交易金额计算，中国历来是亚太地区最大的并购市场，尽管 2023 年发生了多笔大型投后管理交易（万达、秦淮数据、瑞致达），其排名仍跌至第二位。
    - o 如果剔除上述三笔交易（交易金额为 149 亿美元），中国的交易金额将低于印度，与排名第四的韩国非常接近。

## 各地区并购投资交易概况

### 交易数量

	2023年 (排名)		2022年 (排名)
日本	252 (#1)	▲	241 (#2)
南亚	180 (#2)	▲	156 (#4)
中国	156 (#3)	▼	271 (#1)
澳大利亚和新西兰	149 (#4)	▼	205 (#3)
韩国	119 (#5)	—	95 (#5)
东南亚	88 (#6)	—	92 (#6)

### 交易金额 (十亿美元)

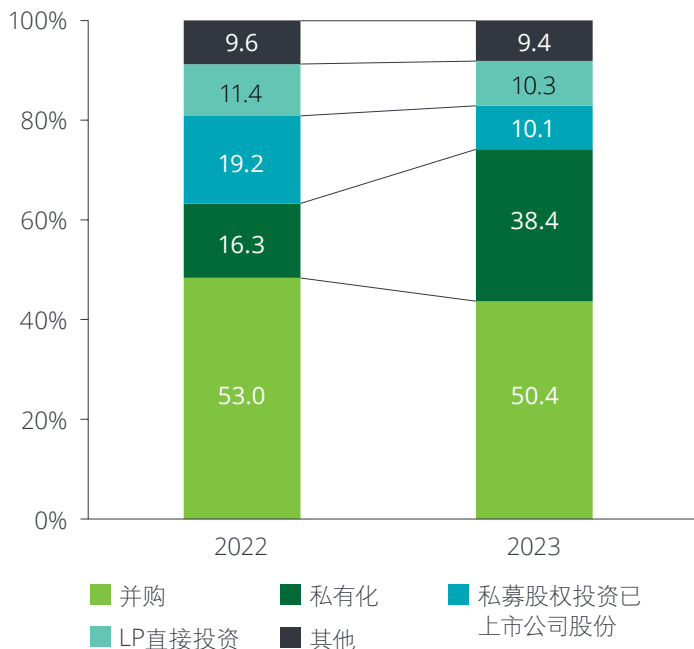
	2023年 (排名)		2022年 (排名)
日本	38.8 (#1)	▲	26.1 (#2)
中国	32.4 (#2)	▼	28.9 (#1)
南亚	18.5 (#3)	▲	11.1 (#5)
韩国	14.6 (#4)	—	17.8 (#4)
澳大利亚和新西兰	9.4 (#5)	▼	18.5 (#3)
东南亚	5.0 (#6)	—	7.0 (#6)

资料来源：德勤分析

### 日本引领私有化投资增长

- 2023年，私有化投资交易数量和交易金额都有所增加，而其他类别投资基本保持不变。2023年共有25笔私有化交易（交易金额为384亿美元），高于2022年的17笔交易（交易金额为163亿美元）。
- 在日本，公司治理守则和并购指南的更新、投资者积极性的提高、东京证券交易所对低市净率公司的审查以及低成本融资渠道的增加，为私募股权基金提供了私有化日本上市公司的机会。
  - 2023年日本私有化交易金额为303亿美元，占亚太地区私有化交易总额的79%。
  - 2023年十大私募股权投资交易中有三笔是日本的私有化交易。

### 各类并购投资的交易金额 (十亿美元)



资料来源：德勤分析



## 私募股权投资——行业趋势

### 科技、传媒和电信（TMT）行业及消费行业仍为首选

- TMT行业在私募股权并购交易数量方面排名第一，共计252笔交易，交易金额为192亿美元；2023年亚太地区十大并购交易中有两笔是TMT行业交易。
  - 随着芯片开发和制造需求不断增长，芯片行业的竞争或将日趋激烈；JIC对Shinko Electric Industries的收购就是一个例证。
  - 软件/软件即服务是最热门的子行业，2023年共有116笔交易，交易金额为87亿美元，各地区投资者都对这个行业兴趣浓厚，例如Bain向GIC出售Works Human Intelligence的部分股权以及BGH和Sixth Street收购Pushpay。然而，中国TMT行业交易数量有所下降，2023年共有36笔交易（交易金额为47亿美元），低于2022年的57笔交易（交易金额为51亿美元）。
- 消费行业仍然排名第二，但其交易数量从2022年的246笔（交易金额为295亿美元）降至2023年的202笔（交易金额为265亿美元）。
  - 中国、澳大利亚和新西兰消费行业交易数量降幅最大——Blackstone以66亿美元收购Crown Resorts拉高了2022年澳大利亚的交易金额。
- 企业服务行业是2023年的另一大亮点，2023年共有99笔交易（交易金额为142亿美元），高于2022年的77笔交易（交易金额为30亿美元）。
  - 其中，数据中心、企业服务和安防等子行业尤其值得关注，每个行业都在2023年十大投资交易榜单中占有一席之地：
    - o 贝恩收购秦淮数据集团；
    - o EQT Private Capital Asia合并瑞致达和卓佳；
    - o EQT Value-Added Infrastructure收购SK Shieldus。
- 工业行业交易数量从2022年的104笔减少到2023年的72笔，交易金额为128亿美元（不包括JPI以148亿美元私有化Toshiba的交易，这是2023年亚太地区最大的私募股权投资）。

按并购投资交易数量划分的行业热图  
(2023年)

	日本	南亚	中国	澳大利亚和 新西兰	韩国	东南亚	中亚	交易数量	交易金额 (十亿美元)
科技、传媒和电信	78	38	36	56	23	19	2	252	19.2
消费	67	34	29	31	21	19	-	201	14.9
医疗	18	39	18	11	18	17	-	121	16.1
商业服务	28	14	15	21	13	8	-	99	14.2
能源、公用事业、基础设施与房地产	21	11	27	7	18	3	-	87	18.5
金融服务	11	26	6	15	7	14	1	80	6.2
工业	20	16	22	5	7	2	-	72	27.6
运输与物流	9	2	3	-	12	6	-	32	2.0
金属与采矿	-	-	-	3	-	-	-	3	0.2
<b>交易数量</b>	<b>252</b>	<b>180</b>	<b>156</b>	<b>149</b>	<b>119</b>	<b>88</b>	<b>3</b>	<b>947</b>	<b>-</b>
<b>交易金额(十亿美元)</b>	<b>38.8</b>	<b>18.5</b>	<b>32.4</b>	<b>9.4</b>	<b>14.6</b>	<b>5.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>118.7</b>

冷  热

## 2023年十大并购投资交易

排名	目标公司	国家/地区	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模 (美元)
1	Toshiba Corporation	日本	2023年9月	私有化	Japan Industrial Partners		工业产品	148亿
2	珠海万达商管	中国	2023年12月	并购	太盟投资集团、信宸资本、腾讯投资、蚂蚁集团、碧桂园创投	大连万达商管集团	基础设施与房地产	93亿
3	JSR Corporation	日本	2023年6月	私有化	JIC Capital		化学品、塑料与橡胶	66亿
4	Shinko Electric Industries	日本	2023年12月	私有化	JIC Capital牵头财团, 包括Dai Nippon Printing和Mitsui Chemicals	Fujitsu	硬件	49亿
5	秦淮数据集团	中国	2023年8月	私有化	贝恩		企业服务	32亿
6	中粮福临门	中国	2023年2月	成长型投资	诚通基金、中金公司、亚赋资本、社保基金会、国寿资产、中投公司、淡马锡、中远海运、厚朴投资		餐饮	31亿
7	Works Human Intelligence (WHI)	日本	2023年3月	并购	GIC	Bain Capital	软件	26亿
8	瑞致达集团	中国香港	2023年1月	附加型收购、合并	Tricor Services (EQT旗下被投资企业)、EQT、PSP Investments	EQT	企业服务	24亿
9	SK Shieldus Co., Ltd.	韩国	2023年3月	并购	EQT	SK Square, Keystone Partners, Macquarie PE Korea, Daishin PE	企业服务	24亿
10	Manipal Health Enterprises	印度	2023年4月	并购	TPG, Temasek Holdings	TPG, National Investment and Infrastructure Fund	医疗	20亿

资料来源：德勤分析

■ 与投资和/或部分退出现有投资组合有关的交易

# 市场数据

## 并购退出

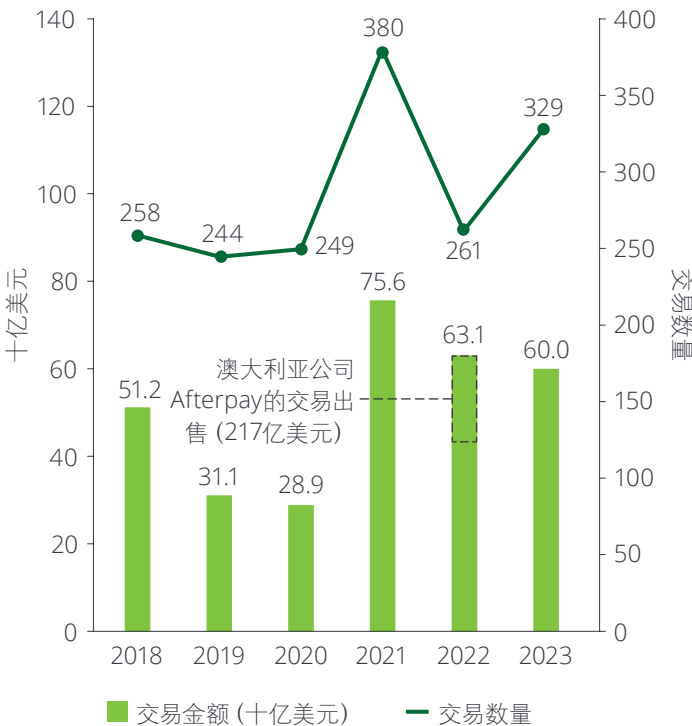
### 私募股权退出

#### IPO数量减少，退出仍面临挑战

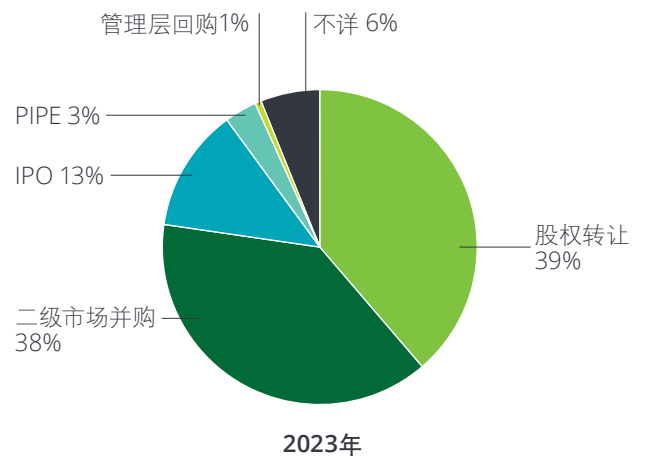
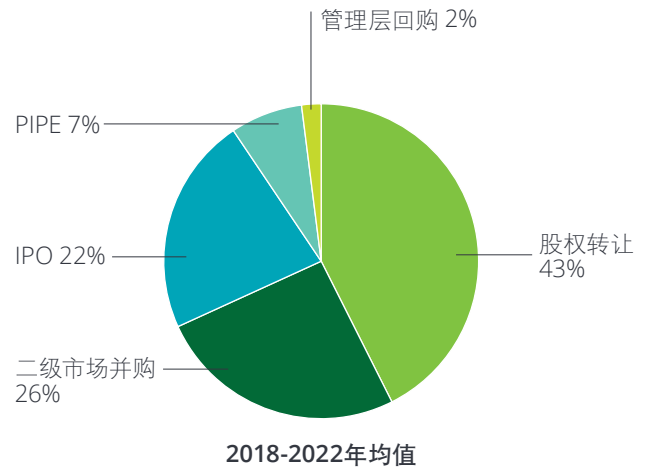
- 2023年，退出交易依然低迷，交易数量为329笔，交易总额为600亿美元，平均交易金额下降25%至1.824亿美元。
  - 退出交易总额与2022年持平（631亿美元），如果剔除澳大利亚公司Afterpay的交易出售（交易金额为217亿美元），则较2022年有大幅提高。
  - 与投资类似，退出交易中也有许多与投后管理有关，2023年十大退出交易中共有四笔此类交易（盈德气体、Works Human Intelligence、瑞致达和Manipal Health），交易金额为142亿美元。

- 2023年最常见的退出方式是出售给战略投资者（股权转让）和出售给其他基金（二级市场并购），分别占2023年退出交易总额的39%和38%。
- 2023年，亚太地区IPO融资额下降33%<sup>9</sup>，导致IPO退出交易金额仅占退出交易总额的13%，而过去五年这一比例约为22%。
  - 值得注意的是，2023年亚太地区十大私募股权退出交易均非IPO退出交易。

2018-2023年私募股权退出交易概况\*



各类私募股权退出的交易金额占比 (2023年与过去五年平均值对比)\*



\*注: 不包括私人债务、房地产和基础设施交易  
9. Dealogic

资料来源: 德勤分析

## 2023年十大退出交易

排名	目标公司	国家/地区	交易日期	卖方	投资方	交易类型	行业	交易规模 (美元)
1	浙江盈德控股集团	中国	2023年5月	气体动力科技(太盟投资集团旗下被投资企业)	杭州资本	出售给战略投资者	化学品、塑料与橡胶	72亿
2	Works Human Intelligence (WHI)	日本	2023年3月	Bain	GIC	出售给基金	软件	26亿
3	瑞致达集团	中国香港	2023年1月	EQT	Tricor Services (EQT旗下被投资企业)、EQT、PSP Investments	出售给基金	企业服务	24亿
4	SK Shieldus Co., Ltd.	韩国	2023年3月	SK Square, Keystone Partners, Macquarie PE Korea, Daishin PE	EQT	出售给基金	企业服务	24亿
5	NICHII (又名 NICHIIIGAKKAN)	日本	2023年11月	Bain	Nippon Life Insurance Co.	出售给战略投资者	医疗	21亿
6	Manipal Health Enterprises	印度	2023年4月	TPG, National Investment and Infrastructure Fund	TPG, Temasek Holdings	出售给基金	医疗	20亿
7	麦当劳在中国内地和香港的门店	中国	2023年11月	凯雷投资集团	麦当劳公司	出售给战略投资者	酒店与休闲	18亿
8	Japan Wind Development	日本	2023年12月	Bain	INFRONEER Holdings Inc.	出售给战略投资者	能源与公用事业	15亿
9	CMS Info Systems	印度	2023年8月	EQT	PSP Investments, Aditya Birla Sun Life Mutual Fund, Goldman Sachs, Massachusetts Institute of Technology, ADIA, ICICI Prudential AM	出售给战略投资者	金融服务	13亿
10	SOGO MEDICAL GROUP	日本	2023年12月	CVC	Polaris Capital	出售给基金	医疗	12亿

资料来源: 德勤分析

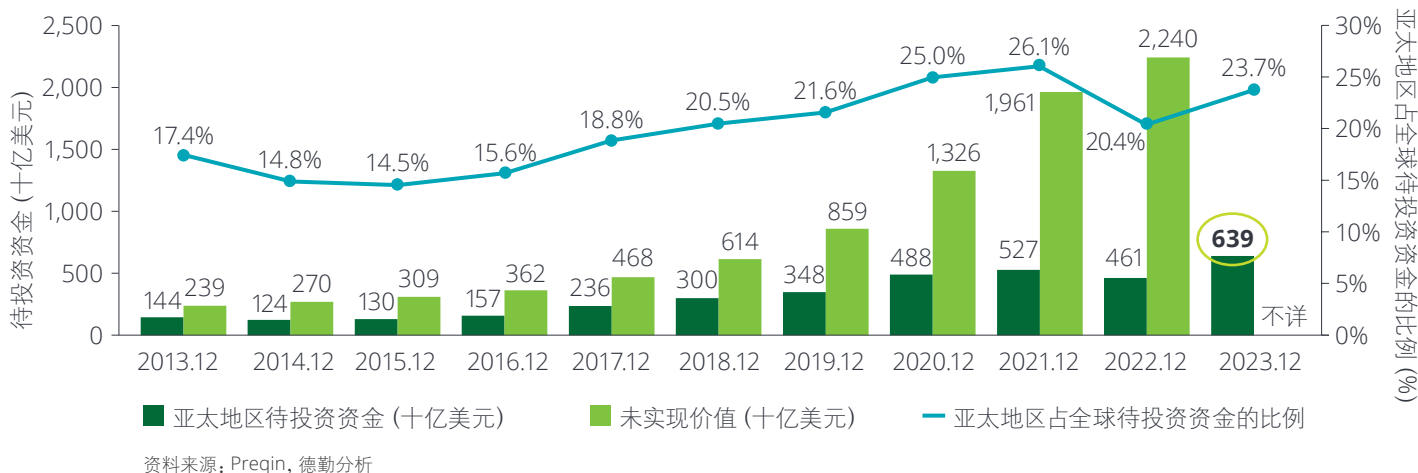
■ 与投资和/或部分退出现有投资组合有关的交易



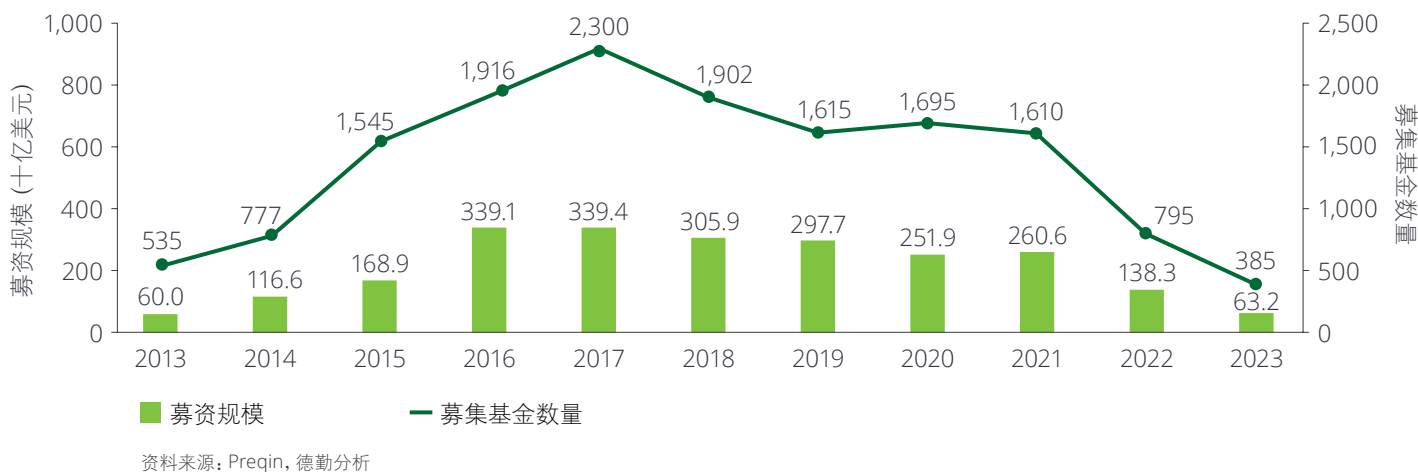
# 待投资资金和募资情况

## 尽管募资陷入僵局，但仍创下历史新高

2013-2023年亚太地区私募股权市场待投资资金\*

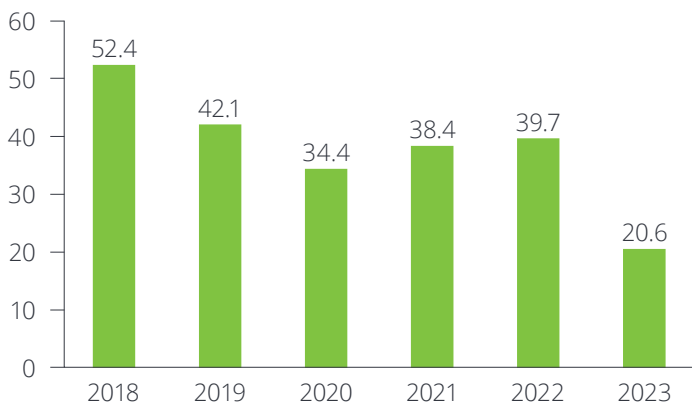


2013-2023年亚太地区私募股权市场募资情况\*



- 过去十年，亚太地区私募股权市场待投资资金和所有资产板块下的资产管理规模分别增长了344%和385%，2023年待投资资金达到6,390亿美元的历史新高。
  - 占全球私募股权市场待投资资金的23.7%。
- 然而，待投资资金的增长不仅仅是募资的结果，事实上，过去两年，亚太地区私募股权基金在不同资产板块下的募集基金数量和募资金额都出现了大幅下降。
  - 2023年企业基金数量达到2013年以来最低水平，募资金额也创下十年来新低。

### 2018-2023年亚太地区私募股权并购基金募资金额 (十亿美元)



资料来源: Preqin, 德勤分析

- 私募股权并购基金也呈现出类似趋势，2023年募资206亿美元，几乎仅为过去四年平均募资金额（约400亿美元）的一半。
- 尽管募资金额较低，但大型基金正在进行关账，这意味着随着LP将资金整合到更少的并购基金中，市场集中度将不断提高。

### 2023年完成募集的亚太地区十大并购基金

排名	基金	基金成立日期	基金交割日期	主要市场	交易规模 (美元)
1	Bain Capital Asia V	不详	2023年5月	亚洲	71亿
2	Primavera Capital Fund IV	2021年1月	2023年2月	中国	41亿
3	Advantage Partners Fund VII	不详	2023年4月	日本	9.56亿
4	Unison Capital Partners Korea Fund III	不详	2023年7月	韩国	7.69亿
5	Capital Square Partners Fund II	不详	2023年1月	东南亚和印度	7亿
6	Crescent Capital Partners VII	2022年2月	2023年3月	澳大利亚和新西兰	6.7亿
7	NSSK III	2021年5月	2023年10月	日本	6.67亿
8	Nexus Point Partners II	不详	2023年7月	中国	6亿
9	Novo Tellus PE Fund 3	不详	2023年12月	东南亚	5.1亿
10	Pemba Capital Partners Fund III	不详	2023年10月	澳大利亚和新西兰	4.07亿

资料来源: Preqin, 德勤分析

# 德勤亚太私募股权服务团队

如欲了解更多信息、讨论本文件所载内容或联系德勤私募股权服务团队，请联系：

## 私募股权业务联席领导人



**Dwight Hooper**

dwhooper@deloitte.com.hk



**関根 俊**

satoshi1.sekine@tohmatu.co.jp

## 私募股权业务中国领导人



**陈康勤**

德勤中国私募股权业务主管合伙人

conrchan@deloitte.com.cn

## 私募股权业务拓展团队和年鉴编纂团队



**Samuel Padgett**

spadgett@deloitte.com.hk



**谭保荣**

ktam@deloitte.com.hk



**李孟洁**

maggdouglas@deloitte.com.hk



**刘泽强**

mliew@deloitte.com.hk

## 附录

## 各地区大型交易概览

## 2023年澳大利亚和新西兰十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易类型	交易日期	投资方	卖方	主要行业	交易规模	
1	Energy Exemplar Proprietary	并购	+ -	2023年10月	Vista Equity Partners, Blackstone	The Riverside Company	软件	16亿澳元
2	Zimmermann Wear	并购	+ -	2023年8月	Advent International	Style Capital	零售 (耐用品和非耐用品) / 批发	14.4亿澳元
3	Australian Venue	并购	+ -	2023年8月	PAG	KKR	酒店与休闲	14亿澳元
4	VetPartners	并购	+ -	2023年10月	EQT	National Veterinary Associates	企业服务	14亿澳元
5	Pushpay	私有化	+ -	2023年5月	BGH Capital, Sixth Street Growth	TA Associates, Nikko Asset Mgmt., Accident Compensation, ANZ	软件	13.7亿新西兰元 (12.8亿澳元)
6	Ausenco	并购	+ -	2023年9月	Brightstar Capital Partners, Eldridge Industries, Claire Group	Resource Capital Funds	企业服务	9亿澳元
7	Estia Health	私有化	+ -	2023年8月	Bain		医疗	8.38亿澳元
8	JELD-WEN Australia	并购	+ -	2023年4月	Platinum Equity	JELD-WEN Inc.	消费品	6.88亿澳元
9	Honan Insurance	出售给战略投资者	-	2023年8月	Marsh & McLennan Companies	TA Associates	金融服务	6.58亿澳元
10	Nitro Software	私有化	+ -	2023年4月	Consortium led by Potentia, including L Capital and HarbourVest		软件	5.5亿澳元

资料来源：德勤分析

+ 投资    - 退出

## 2023年中国十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易类型	交易日期	投资方	卖方	主要行业	交易规模
1	珠海万达商管	并购、再投资	+ 2023年12月	太盟投资集团、信宸资本、腾讯投资、蚂蚁集团、碧桂园创投	大连万达商管集团	基础设施与房地产	650亿元人民币
2	浙江盈德控股集团	出售给战略投资者	- 2023年3月	杭州资本	气体动力科技(太盟投资集团旗下被投资企业)	化学品、塑料与橡胶	510亿元人民币
3	秦淮数据集团	私有化	+ - 2023年8月	贝恩		企业服务	221亿元人民币
4	中粮福临门	成长型投资	+ 2023年2月	诚通基金、中金公司、亚赋资本、社保基金会、国寿资产、中投公司、淡马锡、中远海运、厚朴投资		餐饮	210亿元人民币
5	瑞致达集团	合并、附加型收购	+ - 2023年1月	Tricor Services (EQT旗下被投资企业)、EQT、PSP Investments		金融服务	168亿元人民币
6	麦当劳在中国内地和香港的门店	出售给战略投资者	- 2023年11月	麦当劳公司	凯雷	酒店与休闲	126亿元人民币
7	和利时自动化	私有化	+ 2023年12月	上达资本		软件	116亿元人民币
8	亘喜生物	出售给战略投资者	- 2023年12月	阿斯利康	通和毓承、苏州民投、Janus Henderson、OrbiMed Advisors、淡马锡、Wellington Mgmt.等	生物科技	70亿元人民币
9	士兰微电子	私募股权投资已上市公司股份	+ 2023年11月	国泰君安、首钢基金、华芯投资、MSPE、国寿资产、瑞银集团等		硬件	50亿元人民币
10	珍酒李渡	首次公开募股	- 2023年4月	KKR		消费品	53亿港元(48亿元人民币)

资料来源：德勤分析

+ 投资    - 退出



## 2023年日本十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易类型		交易日期	投资方	卖方	主要行业	交易规模
1	Toshiba Corporation	私有化	+	2023年9月	Japan Industrial Partners		工业产品	20,000亿日元
2	JSR Corporation	私有化	+	2023年6月	JIC Capital		化学品、塑料与橡胶	9,040亿日元
3	Shinko Electric Industries	私有化	+	2023年12月	JIC Capital牵头财团, 包括Dai Nippon Printing和Mitsui Chemicals	Fujitsu	硬件	6,850亿日元
4	Works Human Intelligence (WHI)	并购、出售给基金	+ -	2023年3月	Bain, GIC	Bain	软件	3,500亿日元
5	NICHII (又名NICHII GAKKAN)	出售给战略投资者	-	2023年11月	Nippon Life Insurance Co.	Bain	医疗	3,100亿日元
6	OUTSOURCING	私有化	+	2023年12月	Bain		医疗	2,210亿日元
7	Benesse Holdings	私有化	+	2023年11月	EQT		教育	2,080亿日元
8	Japan Wind Development	出售给战略投资者	-	2023年12月	INFRONEER Holdings	Bain	能源与公用事业	2,030亿日元
9	SOGO Medical Group	并购、出售给基金	+ -	2023年12月	CVC	Polaris Capital Group	医疗	1,700亿日元
10	Hitachi Astemo	成长型投资	+	2023年10月	JIC Capital		汽车	1,400亿日元

资料来源：德勤分析

+ 投资    - 退出

## 2023年韩国十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易类型	交易日期	投资方	卖方	主要行业	交易规模
1	SK Shieldus Co., Ltd.	并购	+ 2023年3月 -	EQT	SK Square, Keystone Partners, Macquarie PE Korea, Daishin PE	企业服务	30,000亿韩元
2	Osstem Implant	并购	+ 2023年2月	MBK Partners, UCK Partners Korea		医疗器械	18,000亿韩元
3	SK on Co. Ltd.	上市前投资	+ 2023年6月	BlackRock Inc; MBK Partners Inc.; Qatar Investment Authority; Hillhouse; SNB Capital		能源与公用事业	17,180亿韩元
4	AirFirst Co., Ltd.	并购	+ 2023年8月 -	BlackRock	IMM Private Equity	能源与公用事业	10,500亿韩元
5	Genuone Sciences Inc.	不详	- 2023年7月	不详	IMM Private Equity	制药	10,020亿韩元
6	PI Advanced Materials Co., Ltd.	出售给战略投资者	- 2023年6月	Arkema	Glenwood Private Equity	化学品、塑料与橡胶	10,000亿韩元
7	Lutronic Corporation	私有化	+ 2023年7月	Hahn & Company		医疗器械	9,646亿韩元
8	Hankuk Glass Industries, Inc.	出售给战略投资者	- 2023年1月	LX International Corp.	Glenwood Private Equity	化学品、塑料与橡胶	5,904亿韩元
9	NexFlex Co.,Ltd.	并购	+ 2023年8月 -	MBK Partners	SkyLake Investment	硬件	5,300亿韩元
10	ISC Co., Ltd.	出售给战略投资者	- 2023年7月	SKC	Helios Private Equity	硬件	5,225亿韩元

资料来源：德勤分析

+ 投资    - 退出

## 2023年南亚十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易类型	交易日期	投资方	卖方	主要行业	交易规模
1	Sharekhan	LP直接投资	+ 2023年12月	Mirae Asset Securities	BNP Paribas, Human Value Developers Private	金融服务	2,290亿印度卢比
2	Manipal Health Enterprises	并购	+ 2023年4月	TPG, Temasek	TPG, National Investment and Infrastructure Fund	医疗	1,638亿印度卢比
3	AM Green Ammonia	LP直接投资	+ 2023年10月	Petronas Ventures, GIC		储能与电池	1,452亿印度卢比 (17.5亿美元)
4	CMS Info Systems	LP直接投资	+ 2023年8月	PSP Investments, Aditya Birla Sun Life, Goldman Sachs, Massachusetts Institute of Tech., ADIA, ICICI Prudential Asset Mgmt.	EQT	金融服务	1,072亿印度卢比
5	HDFC Credila	并购	+ 2023年6月	EQT牵头财团	Housing Development Finance Corporation	金融服务	906亿印度卢比
6	Reliance Retail	LP直接投资	+ 2023年8月	Qatar Investment Authority	Reliance Industries	零售	828亿印度卢比
7	Coforge	大宗交易	- 2023年8月		EQT	外包	804亿印度卢比
8	Kerala Institute of Medical Sciences	交易出售	- 2023年10月	Quality CARE India (Blackstone旗下被投资企业)	True North	医疗	664亿印度卢比 (8亿美元)
9	Quality CARE India	并购	+ 2023年5月	Blackstone	Evercare Health Fund (由TPG管理)	医疗	581亿印度卢比 (7亿美元)
10	Mankind Pharma	大宗交易	- 2023年12月		Capital Group, ChrysCapital	制药	559亿印度卢比

资料来源：德勤分析

+ 投资    - 退出

## 2023年东南亚十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	国家	交易类型	交易日期	投资方	卖方	主要行业	交易规模
1	Ramsay Sime Darby Health Care	马来西亚	附加型收购	+ 2023年11月	Columbia Asia Hospitals (Temasek和TPG旗下被投资企业)		医疗	15.24亿美元 (69亿马来西亚林吉特)
2	SingTel. (区域数据中心业务) (20%股权)	新加坡	成长型投资	+ 2023年12月	KKR	Singapore Telecommunications	基础设施与房地产	8.07亿美元 (11亿新加坡元)
3	QuEST Global Services	新加坡	并购	+ - 2023年8月	Carlyle	Bain, Advent International	软件	6亿美元
4	MFS Technology Singapore	新加坡	出售给战略投资者	- 2023年7月	Victory Giant Technology	DCP Capital	硬件	4.41亿美元 (6亿新加坡元)
5	FV Hospital	越南	出售给战略投资者	- 2023年7月	Thomson Medical Group	Quadria Capital, Neuberger Berman, DEG	医疗	3.285亿美元
6	Masan Group	越南	成长型投资	+ 2023年12月	Bain		运输与物流	2.5亿美元
7	The Medical City	菲律宾	并购	+ - 2023年10月	CVC	Lombard	医疗	2.28亿美元 (127亿菲律宾比索)
8	Primaya Hospital	印度尼西亚	LP直接投资	+ 2023年3月	GIC	PT Sehat Abadi Cemerlang, PT Awal Bros Citra Batam	医疗	1.97亿美元 (2.95万亿印尼卢比)
9	Challenger Technologies	新加坡	私有化	+ 2023年5月	Dymon Asia		硬件	1.76亿美元 (2.4亿新加坡元)
10	PT Samator Indo Gas	印度尼西亚	私募股权投资已上市公司股份	+ 2023年3月	CVC		能源与公用事业	1.55亿美元

资料来源：德勤分析

+ 投资    - 退出

# 德勤方法

与其他投资领域相比，私募股权投资本质上可能是一个不透明的领域，因此就该领域建立单一可信数据源极具挑战，不同参与者会采取不同形式、使用不同指标来提供信息。

《德勤亚太私募股权年鉴》试图克服数据不完整带来的诸多难题，尽可能对并购市场进行深入分析。本年鉴载述了我们在2023年对市场进行密切跟踪所得出的结论和市场洞察，相关趋势和统计数据已根据德勤亚洲私募股权基金投资组合专有数据库进行核对。

本年鉴仅涉及私募股权并购基金及其交易（即专注于控股权交易的传统并购基金），风险投资基金、成长型基金、基础设施基金或房地产基金的交易并未包含在内，地域范围覆盖整个亚太地区（中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰、南亚和东南亚）。

众所周知，亚太地区并购市场难以全面准确跟踪，因此我们希望通过《德勤亚太私募股权年鉴》为行业参与者提供尽可能严谨和全面的市场洞察，助其从定性和定量两个角度深入了解整个市场，从而做出明智决策。



# 术语表

<b>附加型收购/补强型收购</b>	由私募股权被投资企业进行的收购
<b>破产/注销</b>	因被投资企业停止运营/进行清算/申请破产而导致私募股权投资机构的股权被注销的退出方式
<b>大宗交易</b>	在公开市场之外通过私下协商进行的公共证券交易
<b>并购</b>	购入一家公司的多数股权或重要少数股权以获得控股权，从而通过改善公司运营来创造价值
<b>在中国，为中国 (China-for-China)</b>	在中国生产商品并在中国销售以满足当地需求的本地化战略
<b>分母效应</b>	投资组合中某一部分的价值大幅下降，拉低了投资组合的整体价值，导致投资组合中其他部分所占的相对比例上升
<b>股息资本重组</b>	公司通过发行债券筹集资金并以现金形式向股东支付特别股息的一种方式
<b>投入资本收益率 (DPI)</b>	投入资本收益率是指累计分配金额与累计实缴资本的比例，可用于计算私募股权基金返还给投资者的资本总额
<b>待投资资金</b>	已承诺投入私募股权基金但尚未由普通合伙人分配用于投资的资本金额
<b>母基金</b>	将资本投资于其他基金而非标的企业的基金
<b>普通合伙人 (GP)</b>	负责合伙企业的涉及投资风险的管理决策
<b>预期投资收益率</b>	在向普通合伙人或管理人分配利润之前，基金必须为投资者实现的最低收益率；有时用于表示普通合伙人进行投资所需的模拟预测的目标收益率
<b>首次公开募股 (IPO)</b>	首次公开募股是指私人公司股票在证券交易所上市并向公众发售
<b>失效/撤销</b>	已达成协议并公开宣布但后续未完成交易；或交易被终止
<b>有限合伙人 (LP)</b>	向由普通合伙人管理的基金投入资本的投资者，通常是机构、高净值人士和资深投资者
<b>上市投资</b>	在证券交易所公开交易的工具
<b>有限合伙人直接投资</b>	有限合伙人（通常是机构投资者）对单一特定资产的投资或收购
<b>合并</b>	将两家私募股权被投资企业合并为一家公司
<b>私募股权投资已上市公司股份 (PIPE)</b>	私募股权投资已上市公司股份是指上市公司通过私募方式直接对上市公司进行的投资
<b>预估调整</b>	对财务数据进行调整，以显示假设基础上的变化对财务数据的影响
<b>私有化</b>	上市公司被私募股权投资机构收购并从证券交易所退市

<b>资本循环</b>	有限合伙人投资者利用私募股权投资的回报资金来投资新的私募股权基金，而非利用资产负债表中的“新”资金或从其他资产类别中撤出的资金进行资本承诺
<b>二级市场并购</b>	将私募股权被投资企业出售给另一家私募股权基金
<b>二级市场基金 (S基金)</b>	从私募股权基金投资者手中购买现有权益或资产的私人资本基金
<b>特殊目的收购公司 (SPAC)</b>	特殊目的收购公司是一种公开上市的空白支票公司，成立的目的是收购或兼并现有私人公司，从而使其成为上市公司
<b>部分资产出售</b>	部分出售基金对全部/部分标的资产的投资，为有限合伙人提供流动资金
<b>定期贷款B (TLB)</b>	向借款人提供的高级担保信贷安排，旨在在机构贷款市场进行银团贷款
<b>TMT</b>	科技、传媒和电信行业

# 办事处地址

- 北京**  
北京市朝阳区针织路23号楼  
国寿金融中心12层  
邮政编码：100026  
电话：+86 10 8520 7788  
传真：+86 10 6508 8781
- 长沙**  
长沙市开福区芙蓉北路一段109号  
华创国际广场3号栋20楼  
邮政编码：410008  
电话：+86 731 8522 8790  
传真：+86 731 8522 8230
- 成都**  
成都市高新区交子大道365号  
中海国际中心F座17层  
邮政编码：610041  
电话：+86 28 6789 8188  
传真：+86 28 6317 3500
- 重庆**  
重庆市渝中区民族路188号  
环球金融中心43层  
邮政编码：400010  
电话：+86 23 8823 1888  
传真：+86 23 8857 0978
- 大连**  
大连市中山路147号  
申贸大厦15楼  
邮政编码：116011  
电话：+86 411 8371 2888  
传真：+86 411 8360 3297
- 广州**  
广州市珠江东路28号  
越秀金融大厦26楼  
邮政编码：510623  
电话：+86 20 8396 9228  
传真：+86 20 3888 0121
- 杭州**  
杭州市上城区飞云江路9号  
赞成中心东楼1206室  
邮政编码：310008  
电话：+86 571 8972 7688  
传真：+86 571 8779 7915
- 哈尔滨**  
哈尔滨市南岗区长江路368号  
开发区管理大厦1618室  
邮政编码：150090  
电话：+86 451 8586 0060  
传真：+86 451 8586 0056
- 合肥**  
安徽省合肥市蜀山区潜山路111号  
华润大厦A座1506单元  
邮政编码：230022  
电话：+86 551 6585 5927  
传真：+86 551 6585 5687
- 香港**  
香港金钟道88号  
太古广场一座35楼  
电话：+852 2852 1600  
传真：+852 2541 1911
- 济南**  
济南市市中区二环南路6636号  
中海广场28层2802-2804单元  
邮政编码：250000  
电话：+86 531 8973 5800  
传真：+86 531 8973 5811
- 澳门**  
澳门殷皇子大马路43-53A号  
澳门广场19楼H-L座  
电话：+853 2871 2998  
传真：+853 2871 3033
- 南昌**  
南昌市红谷滩区绿茵路129号  
联发广场写字楼41层08-09室  
邮政编码：330038  
电话：+86 791 8387 1177  
传真：+86 791 8381 8800
- 南京**  
南京市建邺区江东中路347号  
国金中心办公楼一期40层  
邮政编码：210019  
电话：+86 25 5790 8880  
传真：+86 25 8691 8776
- 宁波**  
宁波市海曙区和义路168号  
万豪中心1702室  
邮政编码：315000  
电话：+86 574 8768 3928  
传真：+86 574 8707 4131
- 青岛**  
山东省青岛市崂山区香港东路195号  
上实中心9号楼1006-1008室  
邮政编码：266061  
电话：+86 532 8896 1938
- 三亚**  
海南省三亚市吉阳区新风街279号  
蓝海华庭（三亚华夏保险中心）16层  
邮政编码：572099  
电话：+86 898 8861 5558  
传真：+86 898 8861 0723
- 上海**  
上海市延安东路222号  
外滩中心30楼  
邮政编码：200002  
电话：+86 21 6141 8888  
传真：+86 21 6335 0003
- 沈阳**  
沈阳市沈河区青年大街1-1号  
沈阳市府恒隆广场办公楼1座  
3605-3606单元  
邮政编码：110063  
电话：+86 24 6785 4068  
传真：+86 24 6785 4067
- 深圳**  
深圳市深南东路5001号  
华润大厦9楼  
邮政编码：518010  
电话：+86 755 8246 3255  
传真：+86 755 8246 3186
- 苏州**  
苏州市工业园区苏绣路58号  
苏州中心广场58幢A座24层  
邮政编码：215021  
电话：+86 512 6289 1238  
传真：+86 512 6762 3338 / 3318
- 天津**  
天津市和平区南京路183号  
天津世纪都会商厦45层  
邮政编码：300051  
电话：+86 22 2320 6688  
传真：+86 22 8312 6099
- 武汉**  
武汉市江汉区建设大道568号  
新世界国贸大厦49层01室  
邮政编码：430000  
电话：+86 27 8538 2222  
传真：+86 27 8526 7032
- 厦门**  
厦门市思明区鹭江道8号  
国际银行大厦26楼E单元  
邮政编码：361001  
电话：+86 592 2107 298  
传真：+86 592 2107 259
- 西安**  
西安市高新区唐延路11号  
西安国寿金融中心3003单元  
邮政编码：710075  
电话：+86 29 8114 0201  
传真：+86 29 8114 0205
- 郑州**  
郑州市金水东路51号  
楷林中心8座5A10  
邮政编码：450018  
电话：+86 371 8897 3700  
传真：+86 371 8897 3710

因我不同  
成就不凡

始于1845

#### 关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅[www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about)了解更多信息。

德勤亚太有限公司（一家担保责任有限公司，是境外设立有限责任公司的其中一种形式，成员以其所担保的金额为限对公司承担责任）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构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，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

Designed by CoRe Creative Services. RITM1720200



这是环保纸印刷品