MORRISON FOERSTER

美富全球私募股权报告：2021年趋势回顾及2022年前景展望

随着全球经济从疫情中复苏，全球私募股权市场在2022年将如何发展？在这份年度报告中，美富全球合伙人回顾了2021年的私募股权主要趋势，并从全球和地区视角对2022年进行了预测。

2021年全球趋势

美富此前发布的2021年预测多已成为现实。作为回顾，以下是我们此前发布的一些关键趋势以及预测结果。

交易活动和估值攀升：2021年的交易活动和估值大幅上升，尤其是在欧洲。充足的市场流动性，低利率，以及创历史新高的私募股权公司数量，均大力推动了交易量。

融资增多：融资已经出现反弹，2020年的融资额约为8570亿美元，而2021年的融资额约达9370亿美元。

交易竞争激烈：约有3.4万亿美元现金储备，比2020年增加了9.7%，资产竞争愈发激烈。

环境、社会和公司治理(ESG)备受关注：随着越来越多的有限合伙人要求普通合伙人汇报ESG（环境、社会和公司治理）指标，私募股权发起人在整个投资周期内对ESG的关注度日益提升。越来越多的ESG条款（特别是关于气候的条款）被写入交易文件中。

特殊目的并购公司(SPAC)交易激增：2021年，SPAC的数量和价值均出现了激增态势。私募股权发起人竞相角逐高品质的目标公司。然而，由于市场在尽力消化美国证券交易委员会（SEC）的新声明和新要求，且某些SPAC的表现不尽如人意，SPAC上市和SPAC并购交易出现了冰火两重天的局面。

聚焦科技和生物医药领域：受到电子商务、金融科技和虚拟通讯的驱动而对互联网数据中心的需求增多，以及由于新冠肺炎疫情的影响而对生物医药领域的关注，共同推动了这些领域中私募股权交易的增加。

信贷市场依旧表现强劲：虽然激增的并购活动为2021年的信贷市场提供了动力，但其他类型的融资活动也在持续发展（例如：股息资本重组）。出于对通货膨胀以及奥密克戎可能对经济造成影响的担忧，部分地区在邻近年底时明显放缓了融资步伐。

2022年全球展望

2021年的强劲势头预计将持续贯穿2022年。以下是我们对2022年的预测：

TMT投资上升：2021年美富技术并购调查报告表明，对于技术并购而言，2022年将是令人兴奋的一年。虽然多年来私募股权公司一直都在加大对技术领域的投资，但此次疫情点燃了这个领域的私募股权投资热情，近一半的私募股权行业受访者表示，在2022年，他们预计会进行两到三笔与技术领域相关的交易。

监管挑战不断增多：在全球范围内，反垄断执法与国家安全保护措施日益增强，对数据保护的关注度也在不断提升，这将导致交易更加复杂。

对ESG的关注和审查加强：首先，越来越多的资产管理公司正在设立单独聚焦影响力投资/气候问题的新基金。其次，ESG正被用作影响力基金的项目遴选工具，同时主流基金的尽职调查、文件条款和投后管理也融入了ESG元素。再次，有限合伙人开始关注资产管理公司自身的ESG情况。最后，对ESG实绩的衡量、考核、验证和报告，正在从以前的“锦上添花”转变为“不可或缺的治理要求”。点击此处了解更多内容。

SPAC浪潮依旧：SPAC仍将是并购市场中的一个重要因素，并将继续与私募股权基金竞争有吸引力的资产。目前有400多家SPAC正在寻找目标公司。相关的定向增发 (PIPE) 市场也将继续发展，为希望通过SPAC并购交易募集资金的目标公司提供所需的流动性。新的SPAC上市制度将继续在国际范围内推动交易活动。点击此处了解更多内容。

税法不确定性：随着监管审查越来越严格，以及经济合作与发展组织（OECD）即将进行税制改革，我们预计针对如何从税务角度设计交易结构的关注度会进一步加强。

借债轻松：由于2021年收购基金和信贷基金的融资金额均创纪录，这在某种程度上会使2022年的并购活动有增无减。贷款方将继续追逐更高风险偏好的交易。我们预计低门槛贷款（cov-lite）将在私人贷款市场中变得更加普遍，且其他有利于发起人的条款也会比比皆是，但随着伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）被淘汰以及开始采用有担保隔夜融资利率（SOFR），可能会有障碍出现。

2022地区视角

中国

- 监管问题将在第3季度尘埃落定
- 越来越多中概股私有化交易
- 杠杆并购的交易条款更加激进
- 中国生物制药公司并购的吸引力增加

→（更多详情）

东南亚

- 生物科技、医疗保健和农业科技领域的吸引力增加
- 物流和在线服务持续盛行
- 关注待开发的市场
- 东南亚独角兽公司获得更多晚期/IPO前投资
- 与海外数据中心专业运营商组建更多合资公司

→（更多详情）

英国

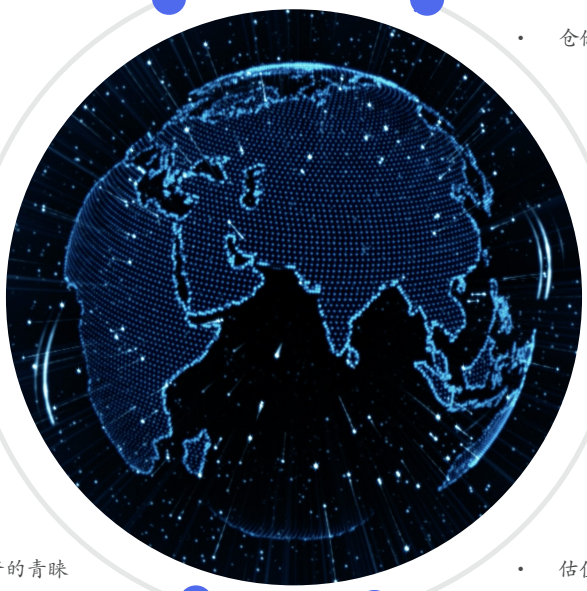
- 《国家安全与投资法案》在2022年1月4日生效产生的影响
- 交易需求增多，尤其是零售行业
- 科技和医疗保健行业持续发力

→（更多详情）

美国

- 补强并购策略热度不减
- 私募股权公司在竞卖过程中更加审慎
- 仓储投资更加普遍

→（更多详情）



欧洲

- 科技和生命科学继续受到私募股权投资的青睐
- 供应充足的廉价资金以及储备丰富的资金将导致资产竞争激烈
- 由于竞争激烈的竞卖流程在时间上要求严格，进行与ESG挂钩的融资的可行性变小

→（更多详情）

拉丁美洲

- 估值更高、可利用的私人资本更多
- 科技行业始持续火热，金融科技、教育科技、房地产科技以及电子商务领域尤甚
- 高风险高回报机会遍布该区域，未来可能面临通货膨胀挑战

→（更多详情）

印度

- 初创公司生态系统蓬勃发展，独角兽企业比比皆是
- 由私募股权背书的公司主导的技术并购活动依然强劲
- 印度国内IPO持续增多
- 国家安全疑虑依旧存在

→（更多详情）

日本

- 通过分拆、不良资产处理及企业承继问题实现增长
- 国际参与者的投资机会不断增多
- 更多大型私募基金进入市场

→（更多详情）

2022年 美国

资金储备：正如我们此前的预测，大量已募集但未投出的资金，强劲的融资市场，以及对税制改革的担忧等其他因素推动实现了2021年创纪录的交易活跃水平。我们预计，大量的交易活动将在2022年继续保持。

公司竞卖形势：由于市场依旧强劲，公司竞卖程序在价值链上下游都竞争激烈。我们预计私募股权基金会对于自己在竞卖程序中投入多少时间这一问题上更加审慎。若信心不足，则提前退出；若信心满满，则尽一切努力在竞卖程序中先发制人。私募股权基金愿意迅速行动，承担风险，并为合适的目标公司支付溢价，但他们不会在价值存疑的目标公司上投入太多时间。

持续进行补强型并购 (ADD-ONS)：购买新资产、补强原有投后资产的策略在疫情后更加流行，我们预计这种趋势将持续。新的一年里，私募股权基金将试图壮大或重塑其投资组合中的被投公司，进而衍生出大量的补强型并购。

基金灵活性：由于基金进行持续管理需要快速交割，更高的估值倍数，以及可能需要更长的持有期，将原有的资产装入新募集的基金、并且为了继续持有原有资产而募集的延续型基金将变得越来越普遍。

2022年 拉丁美洲

资金来源：从2020年到2021年，在拉丁美洲，参与市场的私人资本几乎翻倍，风险资本投资的重要性持续提升。随之而来的是投资金额显著增高，我们预计在2022年，市场对于标的公司的估值会更高，更多的私人资本会进入市场。

科技行业始终具有吸引力：与2021年相似，科技公司的热度一马当先，投资者对金融科技、教育科技、房地产科技以及电子商务等热门行业的机会尤其感兴趣。

风险与回报持续保持平衡：正如此前的预测，2021年大部分投资活动和关注焦点都集中在巴西，超过60%的投资是针对巴西市场的，排在第二的是墨西哥。在2021年，汇率波动和通货膨胀是影响巴西、墨西哥、哥伦比亚和其他主要市场的重要因素。2021年年底智利的全国大选，以及即将在2022年进行的巴西全国大选可能会导致短期市场波动。总体而言，对巴西、墨西哥和哥伦比亚这些较大市场的投资兴趣将继续高涨。2022年，高风险、高回报的机会将继续吸引整个地区的投资者，但基金有限合伙人和基金发起人以后可能会面临更多由潜在的货币贬值和通货膨胀造成的挑战。

2022年 英国

《国家安全与投资法案》：正如此前的预测，在2021年，国家安全是影响对英国企业的私募股权并购和投资的一个关键因素。《国家安全与投资法案》将于2022年1月4日生效，这意味着英国对并购和投资交易的国家安全审查程序将全面改变。私募股权机构需要考虑这一法案对交易时间安排的影响，以及目标公司和相关的基金结构是否会造成国家安全审查方面的风险。

交易需求增加：受低利率和资金储备水平提升的推动，私募股权机构对英国上市公司的收购持续增加。私募股权机构的出价往往高于战略买家的出价，这导致董事会更倾向于批准交易。

科技和医药行业：科技和医药行业（包括农业科技和食品科技）吸引力不减，预计一些项目中，私募股权机构提出的估值中会名列前茅。

英国脱欧：尽管为了要确保英国脱欧贸易协议正常发挥作用，各方仍有大量后续工作，但迄今为止，相关进展足以为私募股权投资者提供确定性，而且未曾阻碍针对涉及跨境货物交易的企业进行的交易。

2022年 欧洲

科技和生物医药投资：正如我们去年的预测，对科技和生物医药行业的投资继续增多，尤其是对数字医疗企业的投资。资金使用方面的压力依旧处在高位。由于目标公司数量稀少、且购买时的估值倍数高企，中小型企业 已经对并购敞开了大门。

低利率环境：通过使发起人获得更充足的廉价资金，目前的市场动态正在催生大量针对中型企业的私募股权投资活动。同时，私募基金的资金储备正在增多，目标公司的估值倍数正在增长，竞争目标公司的压力也在增加。因此，我们预计会有更多先发制人的情况出现，即买方在竞卖流程开始时就提出高价，从而消除竞争。

与ESG挂钩的融资：在过去几年间，与ESG挂钩的融资变得越来越普遍，这使发起人可以寻求更有利的条款。但是我们预测，如果时间要求严格（例如采用竞卖流程时），融资就不太可能以这种形式进行。流动资金主要由银行提供，并以循环信贷形式存在，该等债务偿付时往往享有“超级“优先级，用以补足常因低资金定价导致的低回报率。

2022年 中国

政府不断加大对特定行业的打击力度：正如我们此前的预测，中国对新冠肺炎疫情的成功应对，使中国私募股权投资者有了强健的交易管线——2021年上半年的并购数量比2020年上半年增长了88.5%。但是，2021年下半年，新法规不断涌现，造成交易放缓。我们预计，到2022年第三季度，一切将尘埃落定，且基金将对其中国投资战略完成必要的调整。

总部位于中国的公司继续进行私有化：截至2021年12月6日，已有7家中概股公司宣布在私募股权基金的支持下进行私有化交易。2022年，《外国公司问责法案》面世后，公司面临着更大的退市威胁，而且中美关系也不断恶化，私有化进程将会加速。

杠杆收购：鉴于私募股权公司募集到了创纪录水平的资金，用以在亚太地区投资，以及融资利率的降低，我们预计2022年的杠杆收购中会出现激进的条款。

中国生物医药公司：正如我们的预测，2021年有大量医疗保健/生物制药并购，并购交易价值超过97亿美元，交易价值增长了32%。我们预计，在2022年，领先的医药私募股权/风险投资基金将通过多轮KPI驱动的结构化融资，来孵化越来越多的新公司。

2022年 东南亚

生物技术、医疗保健和农业科技吸引力提高：我们预测，对生物技术初创公司（新加坡尤甚），以及医疗保险和农业技术公司进行投资的兴趣不会减弱。

物流和在线服务持续盛行：对电子商务和其他在线服务（例如电子银行和虚拟通讯）的需求比以往任何时候都多。与2021年一样，这将继续推动对毗邻行业的需求，包括物流仓储、交付平台和数据中心。2021年取得独角兽地位的9家新加坡企业都是高度由技术驱动的公司，其中一半以上是电子商务或物流公司。

关注尚待开发的市场：我们预计投资者将持续关注尚待开发的市场，例如越南等基础条件良好，发展强劲，移动/互联网普及率较高的市场。

晚期/IPO前投资：东南亚的独角兽公司和大型泛区域公司获得了大量投资，且存在大体量的二级市场融资交易。区域性公司正致力于跻身国际资本市场。

与更多数据中心运营商组建合资公司：我们预计海外数据中心专业运营商与拥有东南亚地区运营经验的合作伙伴设立合资公司的需求会增多。

2022年 日本

通过分拆、不良资产处理及企业承继问题实现增长：正如去年的预测，中小型细分市场呈现出上升态势。我们预计业务资产过于多元化的日本公司将继续寻找机会将非核心业务资产分拆，同时越来越多的企业将寻求将不良资产脱手，或取得救援性融资——这会为私募股权买家创造机会。日本的人口老龄化问题将持续给私募股权买家带来新的机会，使他们可以对面临企业承继问题的日本家族企业进行投资。

成长型投资：虽然历史上成长型投资主要由日本国内基金主导，但国际参与者正开始在日本探索机会，包括通过少数股权投资等方式参与投资。在日本初创企业生态系统方兴未艾之际，我们预计这种趋势仍将持续。

大型私募基金进入日本市场：正如对2021年预测的那样，数家大型国际私募股权基金发起人已经推出了专门从事日本投资的新基金。我们预计这种趋势仍将持续，尤其是对于日本并购市场——我们开始看到新投资者准备在短期内正式向该市场进军的迹象。

2022年 印度

独角兽企业比比皆是：2021年，印度独角兽企业的数量增长了近125%。正如我们预测的那样，教育科技、金融技术和电子商务是印度私募股权投资的热门领域。我们预计随着若干新独角兽企业的加入，印度初创企业生态系统在2022年将保持强劲。

交易量增加：数家大型私募股权投资者已宣布了在印度部署大量资金的计划。保险（受近期允许外国投资的政策变化的影响）、建筑、房地产、科技、SaaS、金融科技和健康科技等行业将吸引大量投资。由于推行数码化，由获得私募股权背书的公司主导的技术并购将保持强劲。

印度IPO：由于预期中的修订多次推迟，现行监管框架下印度公司仍无法海外上市，因此，我们预计投资者将继续通过印度公司在国内公开资本市场上市的方式，来实现私募股权投资的退出。

国家安全疑虑依旧存在：印度政府将继续限制来自接壤邻国的外国股权投资，使热衷于对印度公司投资的中国私募股权机构难偿夙愿。不过，如来自接壤邻国的投资人投后的实益所有权低于10%，此类投资预计仍将被允许。

环境、社会和公司治理(ESG)备受瞩目

ESG 仍将是私募股权机构的关注焦点，而以下问题将对全球投资战略产生持续影响:

新企业结构崛起：投资者的兴趣正从限时投资工具转向永久资产工具，此举赋能了私募股权机购，令其能购投资具备长期增长能力、更注重ESG的长期资产。目标公司和SPAC发起人也在探索使用新的企业形式（主要是特拉华州公共福利公司）——此类企业具有双重受信义务，并要求公司决策时将股东和利益相关者一并纳入考量。

投资人治理受到关注：随着资产管理机构在投资过程中日渐注重ESG，私募股权基金的机构投资者也会评估私募股权机构本身的ESG水平，尤其是多元化、平等性与包容度（DEI）、气候变化和薪酬等方面的评估。

合规的兴起：ESG既被认为是驱动私募股权投资回报的因素，也日益被认为是一项合规要求。人权、DEI和气候变化的相关法规正与FCPA、反洗钱、隐私和网络安全等其他法规一样，成为企业合规的关注焦点。

信息披露要求：越来越多的基金有限合伙人要求基金管理人提供ESG实绩方面的信息披露。作为国际财务报告准则基金会（IFRS）设立的国际可持续准则理事会（ISSB）的组成部分，各大标准制订机构（SASB、GRI、CDP和CDSB）已联合起来，整合了他们针对该等披露要求的建议。建议重点包括通过披露避免“漂绿”指控的方法，以及第三方核验及认证标准。

发展金融机构(DFI)：DFI在提倡可持续融资方面发挥了重要作用，在亚洲及非洲尤甚。DFI要求在投资决策过程中考虑ESG因素，并要求被投公司进行持续的ESG管理，履行ESG报告义务，以此促进可持续融资。

更多 ESG /私募股权解析:

特殊目的收购公司(SPAC)备受关注

SPAC 热潮依旧，同时，新的SPAC上市制度将在全球推动各种交易活动。一些重要的全球趋势包括:

不断演变的美国上市SPAC市场：SPAC发起人和目标公司面临的挑战是能否完成足额的定向增发 (PIPE)。在SPAC发起人和目标公司寻求解决该挑战的同时，SPAC将持续演变。我们预计会看到更多有独立融资渠道的发起人，提供可转债和优先股等结构化解决方案的投资者对SPAC的兴趣会持续增长。此外，我们预计更加成熟、更具成长性的企业会成为SPAC目标公司。

聚焦亚洲的美国上市SPAC：正如此前的预测，2021年是亚洲的SPAC之年。在2021年完成的全部美国SPAC首次公开募股中，有13%是由亚洲发起人主导的。东南亚的Grab公司在2021年12月完成了SPAC并购交易，成为有史以来最大的与SPAC合并的公司。

- **中国**：尽管亚洲SPAC活动兴盛，由于中国和美国颁布的一系列新法规为SPAC并购设置了障碍，许多SPAC发起人都避免将中国公司作为并购目标。
- **日本**：虽然相对而言日本市场仍是SPAC和SPAC并购的处女地，但有积极迹象表明日本市场正在转向。我们预计在不久的将来会出现一项或多项涉及日本目标公司的SPAC并购。
- **印度**：尽管存在监管障碍，在2021年仍有一家美国上市SPAC完成了和印度目标公司的SPAC并购。我们预计在2022年会看到若干此类SPAC并购。

亚洲新的SPAC上市制度：新加坡和香港均在2021年推出了新的SPAC上市制度。而且有迹象表明，作为日本增长战略的一部分，日本政府可能会考虑推出日本的SPAC制度。

- **新加坡**：新加坡制度的特点与美国SPAC制度更接近，但新加坡证券交易所总体的流动性可能会会让该市场成为一个对大型SPAC和SPAC目标公司不太具有吸引力的选择。
- **香港**：2021年12月17日，香港联合交易所发布了关于香港SPAC制度的咨询结论，该咨询结论意外地对市场参与者关切的一些重点问题做出了妥协。考虑到这些让步，在2022年，SPAC发起人有可能会被吸引到香港上市，而位于中国的目标公司也将倾向于与在香港上市的SPAC开展SPAC并购。

欧洲SPAC：2021年，SPAC大潮抵达欧洲，约有35家SPAC在欧洲上市，总融资额约76亿美元。在欧洲，在SPAC上市方面影响力最强证券交易所分别为阿姆斯特丹、法兰克福和斯德哥尔摩证券交易所。伦敦证券交易所在2021年的SPAC项目中没有发挥重要作用，但其在8月放宽了证券交易所规则，预计伦敦首起大型SPAC上市将在2022年初进行。瑞士证券交易所自2021年12月起允许SPAC上市。与2021年相比，2022年欧洲SPAC上市的数量和规模将适度增长，而SPAC并购会大幅增多。据报道，90多个在欧洲或美国上市的SPAC仍在寻找位于欧洲的目标公司。

聚焦拉丁美洲的美国上市SPAC：2021年，约有20家聚焦拉丁美洲目标公司的SPAC在美国完成上市，其中大部分仍未锚定目标公司。因此，2022年应该是拉丁美洲SPAC并购的高峰年。不过，一些已经完成SPAC并购的拉丁美洲目标公司的市场表现可能会减弱投资人对该退出途径的兴趣。

更多SPAC解析:

作者

美富能为您提供哪些帮助?

- 如欲进一步了解全球私募股权趋势及2022年展望，请联系美富私募股权业务组全球主席Marcia Ellis，或美富全球公司业务部联席主席Mitchell Presser。
- 如欲了解全球私募股权领域的最新动态，欢迎订阅美富私募股权简报。

全球

Marcia Ellis

Mitchell Presser

美国

Omar Pringle

Patrick Huard

拉丁美洲

Randy Bullard

Alexandra Aguirre

英国

Gary Brown

Simon Arlington

Jennifer Buckby

欧洲

Joerg Meissner

Angela Kerek

中国

周至恒

李若木

何敏姮

东南亚

汤丽文

洪立建

日本

Randy Laxer

Nozomi Oda

印度

Amit Kataria

Sunandini Das

ESG

Suz Mac Cormac

Alfredo Silva

金融

Yemi Tépé

Chris Kandel

Dario Avram

© 2022 Morrison & Foerster LLP