

# 中国PE二级市场2022年发展趋势及展望

2022年7月

## 一、 PE二级市场市场发展大事记

- 二、 2021年全球PE二级市场市场发展情况
- 三、 2021年中国PE二级市场市场发展情况
- 四、 2022年中国PE二级市场展望

# 2021下半年-2022上半年度PE二级市场市场发展大事记

为促进PE二级市场在中国的发展，各地政策逐步完善，S基金规模愈渐壮大

## 基金设立

- 首都科技发展集团与华夏理财联合设立了北京首发展华夏龙盈接力基金，目标规模100亿元
- 北京市地方金融监督管理局与中国科学院联合设立了北京科创接力S基金，目标规模200亿元
- 博华资本完成首支多策略S基金的设立，目标规模60亿元
- 南京市创新投资集团和建邺高投集团联合发起南京紫金建邺S基金，目标规模10亿元

## 机构动态

- 高瓴资本S基金团队初步形成，并积极推进PE二级市场交易的进行
- 管理规模达1200亿美元的全球最大S基金投资机构Ardian即将上市

01

02

03

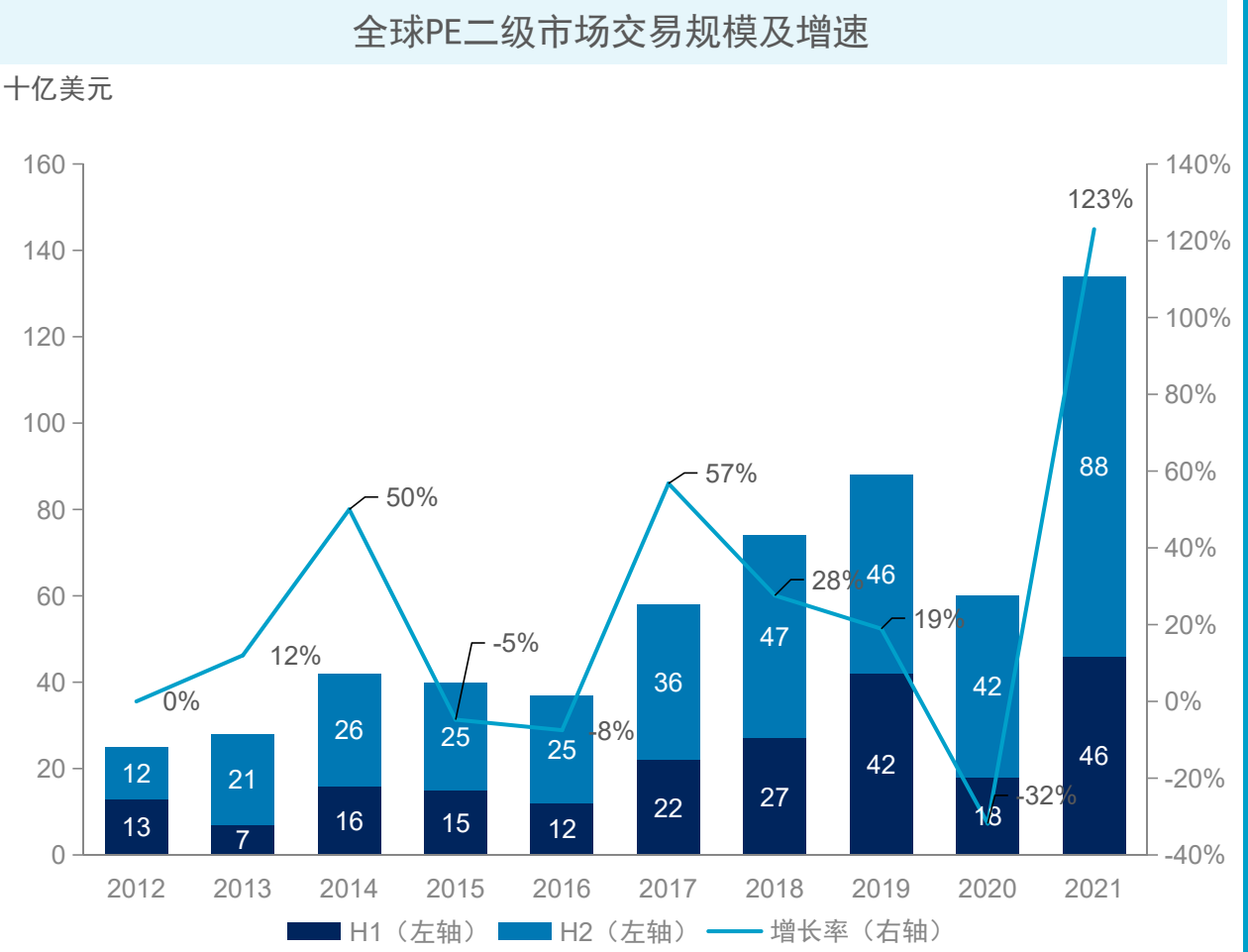
## 政策发布

- 上海 设立股权基金交易平台，并发布了《上海市国有企业私募股权和创业投资基金份额评估备案工作指引（试行）》及《上海股权托管交易中心股权投资和创业投资基金份额转让业务规则（试行）》规范了基金份额评估机制及买方市场准入原则等多方面交易事项
- 三亚 发布《三亚中央商务区关于支持开展私募股权二级市场交易的若干措施》为当地私募股权二级市场交易的集聚提供了良好的政策环境
- 无锡 发布《无锡市促进股权投资高质量发展若干政策意见》，提出为拓宽股权投资退出渠道，将推进市场化S基金的设立
- 广州 发布《关于新时期进一步促进科技金融与产业融合发展的实施意见》提出探索设立S基金，拓宽机构退出渠道

- 一、 2021年PE二级市场发展大事记
- 二、 2021年全球PE二级市场发展情况**
- 三、 2021年中国PE二级市场发展情况
- 四、 2022年中国PE二级市场展望

# 全球PE二级市场——交易规模

2021年全球PE二级市场活力释放，交易规模创近10年新高，同比增长123%



数据来源: Greenhill Global Secondary Market Trends & Outlook, 投中研究院整理

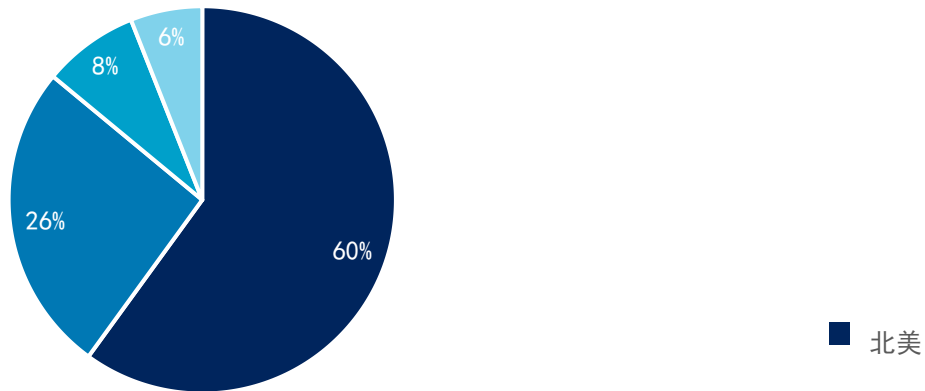
## 核心发现

- 2021年，全球PE二级市场交易规模达1340亿美元，较2020年大幅上涨，同比增长123%，交易规模创近10年新高
- 2021H1交易规模为460亿美元，与疫情前（2019H1）基本持平，全球PE二级市场逐渐走出疫情的阴霾；2021H2交易规模为880亿美元，达到了2019年全年交易规模，全球PE二级市场活力开始释放

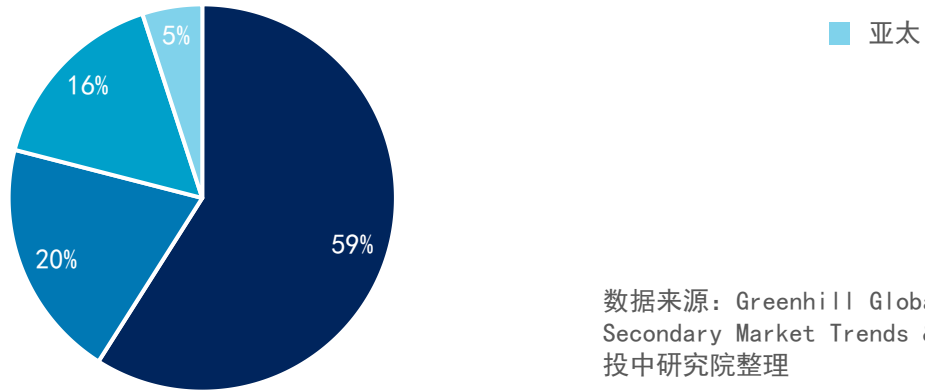
# 全球PE二级市场——交易地区

全球PE二级市场交易主要集中在欧美地区，2021年欧美交易占比下降，其它地区PE二级市场交易逐步兴起

2020年全球PE二级市场各地区交易规模占比情况



2021年全球PE二级市场各地区交易规模占比情况



数据来源：Greenhill Global  
Secondary Market Trends & Outlook,  
投中研究院整理

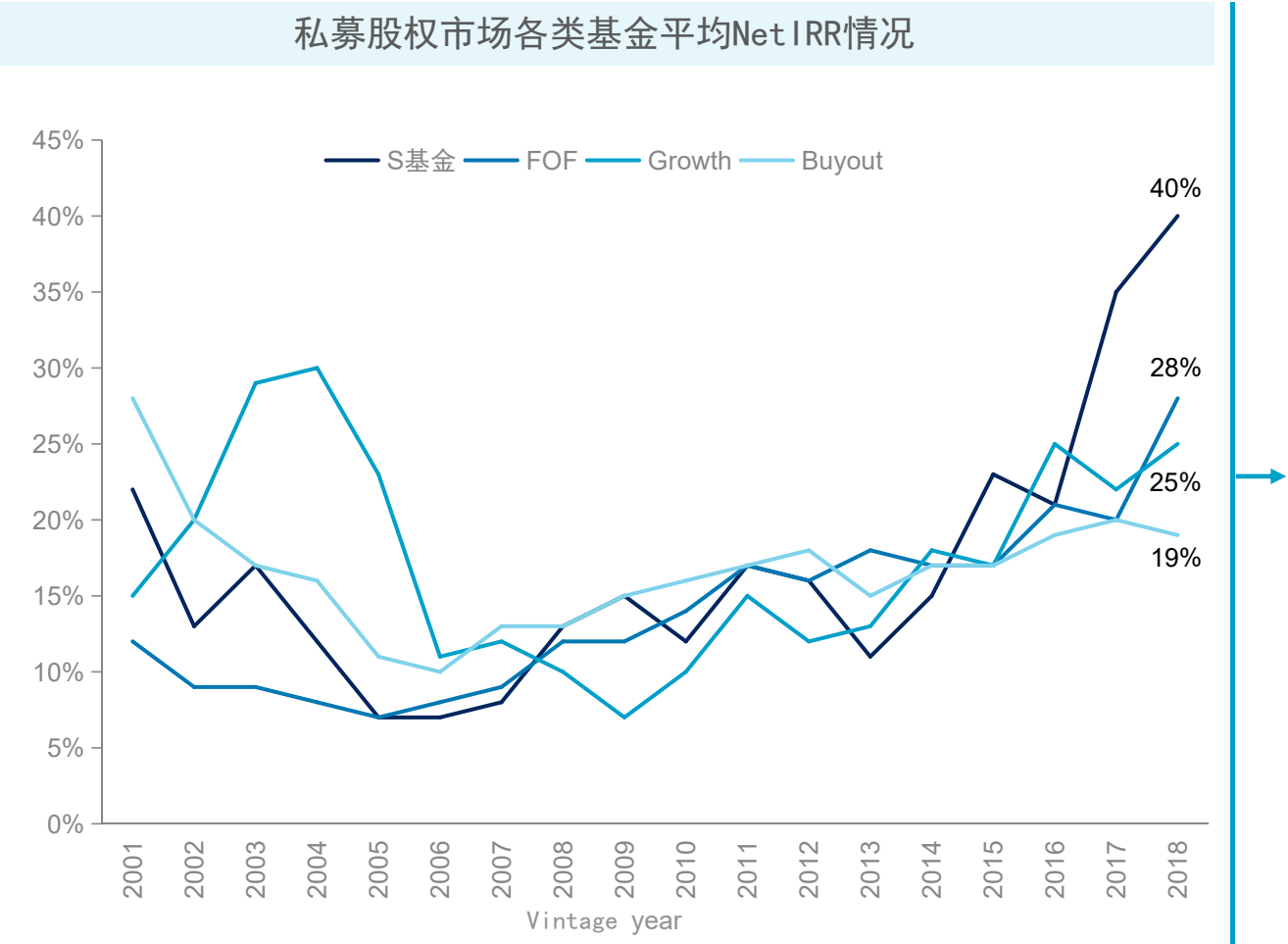
## 核心发现

- 北美及欧洲为PE二级市场交易的主要地区，其2021年交易规模占比合计79%，较2020年占比下降7%
- 除欧美地区外，其它地区PE二级市场也在逐渐兴起，其它地区交易规模自2020年占比8%增加至2021年占比16%，交易规模占比增长了1倍

# 全球PE二级市场——基金业绩

S基金收益优势显现，2017、2018年设立的S基金业绩远超同年设立的其它类型基金

私募股权市场各类基金平均Net IRR情况



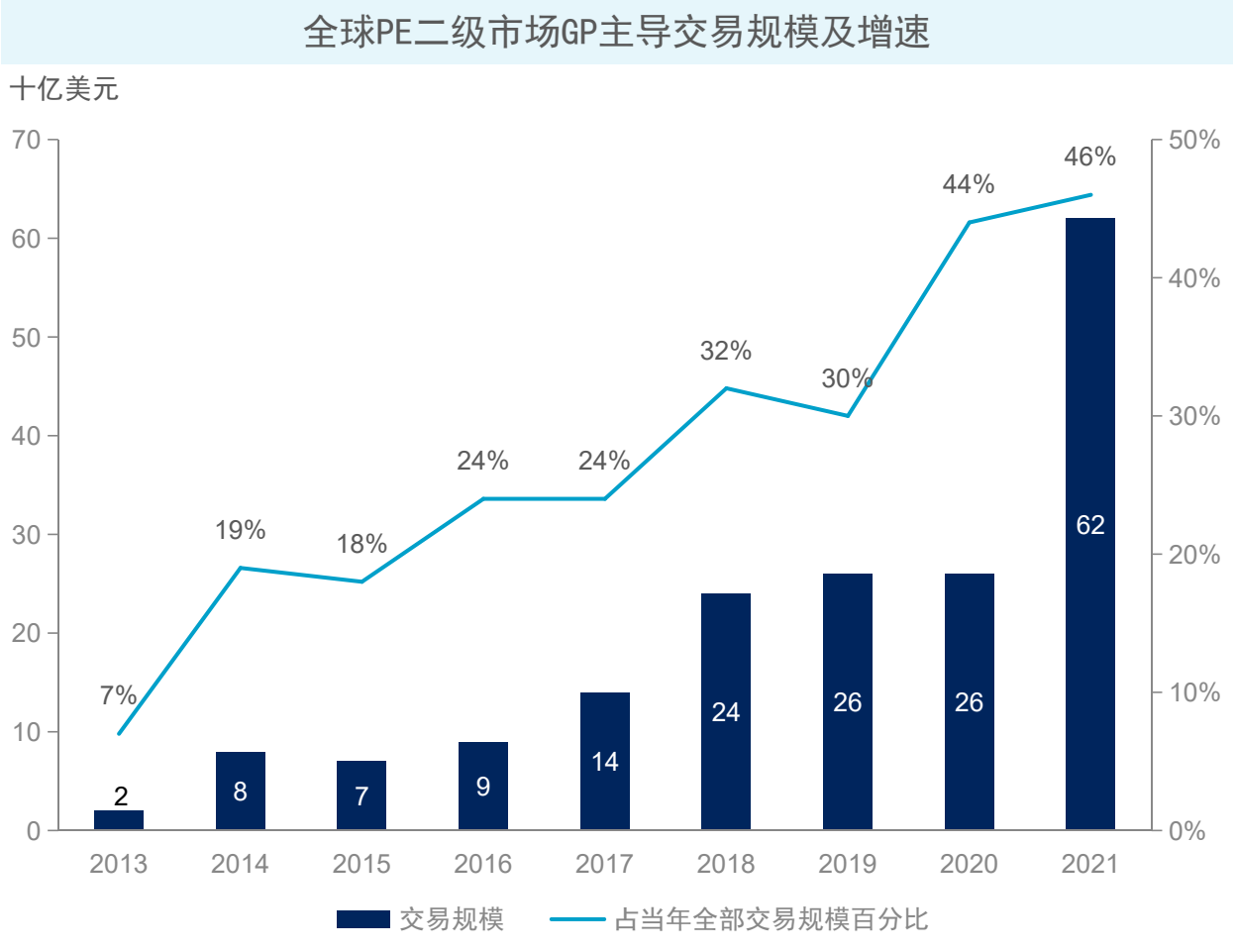
## 核心发现

- Vintage year自2013年至2018年的S基金Net IRR整体呈现上升趋势，可以看出全球PE二级市场基金业绩逐渐向好
- 近年来全球市场S基金的交易结构、交易标的、估值方式逐步优化，2017、2018年设立的S基金投资业绩远超同年设立的其它类型基金业绩，未来S基金收益可期

数据来源: Preqin Global Private Equity Report, 投中研究院整理

# 全球PE二级市场——GP主导交易规模

2021年GP主导的交易规模同比增长138%，已逐渐成为全球PE二级市场主流交易方式



## 核心发现

- 2021年全球PE二级市场交易中GP主导交易规模创下新高，达620亿美元，同比增长138%；且GP主导交易规模占当年全部交易规模比重呈波动上升趋势，并在2021年创下新高，占比达46%，提升了2%
- GP主导的交易方式具有其自身优势：从GP方来看，GP掌握着更多的项目信息，能够与项目更直接更便利的互动，有利于促进交易的进行；从LP方来看，GP对交易标的的选择能够最大程度的权衡各LP的利益，为不同的LP创造流动性，满足部分LP的退出需求。因此GP主导的交易方式已逐渐成为全球PE二级市场的主流交易方式

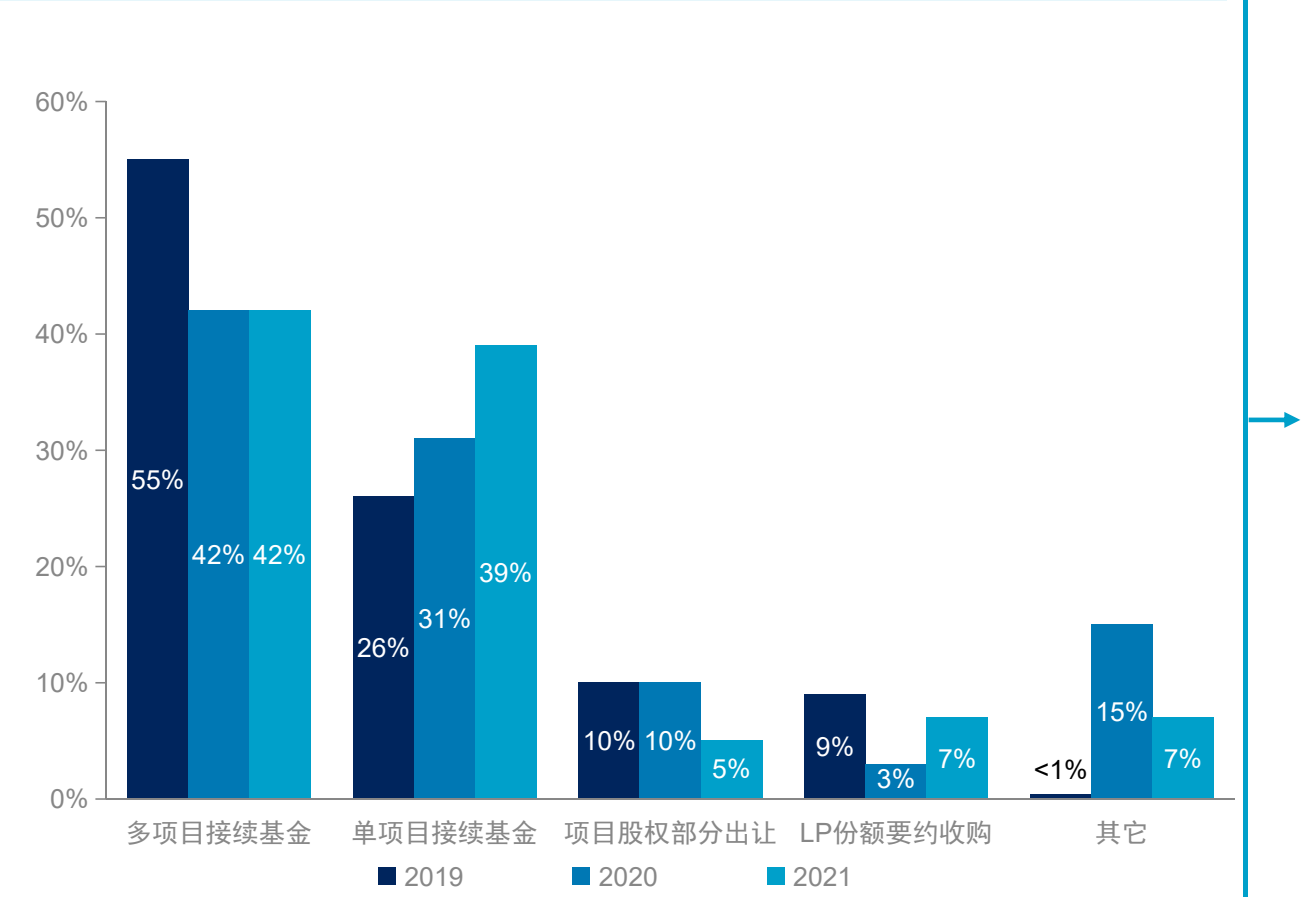
数据来源：Greenhill Global Secondary Market Trends & Outlook，投中研究院整理



# 全球PE二级市场——各类GP主导交易方式

单项目接续基金交易占比持续增加，与多项目接续基金占比差距逐步拉近

全球PE二级市场各类GP主导交易方式数量占比情况



## 核心发现

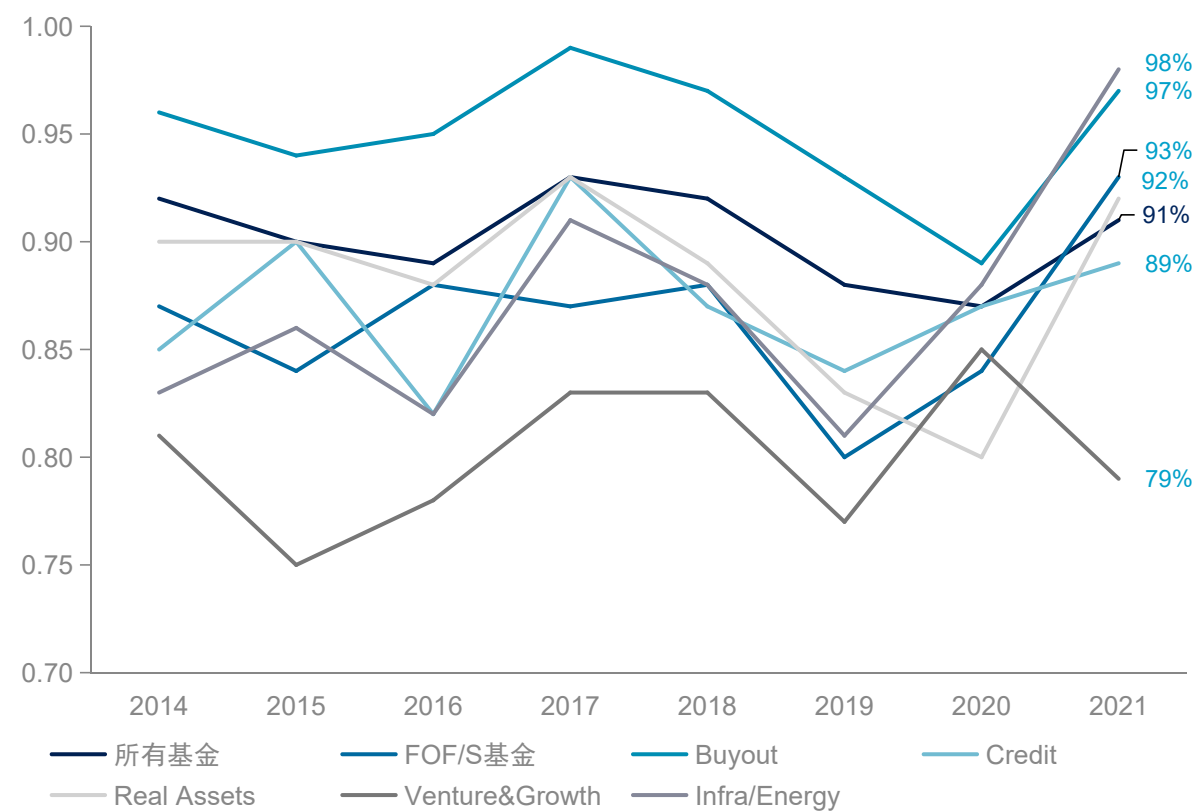
- 多项目及单项目接续基金为GP主导的主要交易类型，2021年占比合计81%，多项目接续基金占比42%，单项目接续基金占比39%
- 近年单项目接续基金占交易数量比重持续增长，2021年占比较2020年上涨8%；多项目接续基金2021年占比与2020年持平，均为42%，但较2019年占比下降13%。单项目接续基金与多项目接续基金占比差距进一步拉近，更多的单项目接续基金正在被买家关注

数据来源：Greenhill Global Secondary Market Trends & Outlook，投中研究院整理

# 全球PE二级市场——交易折价

2021年全球PE二级市场平均交易折价减小，S基金交易折价更为显著

全球PE二级市场各类基金交易价格占NAV比重情况



## 核心发现

- 2021年全球PE二级市场除Venture&Growth基金外，其余基金交易折扣较2020年均有所减小。Venture&Growth基金由于受通货膨胀、流动性紧缩的影响，使得其未来估值更具有有一定的不确定性，因此交易折扣加大；其它基金由于普遍具有抗疫情及抗周期的特性，底层资产流动性更好，更加受买方的青睐，因此其交易折扣有所减小
- 值得关注的是，GP主导交易中单项目接续基金占比的持续升高，一定程度上降低了S基金交易中项目组合的不确定性，同时单项目接续基金项目质量普遍较高，使得2021年S基金在全球PE二级市场的交易折扣进一步减小

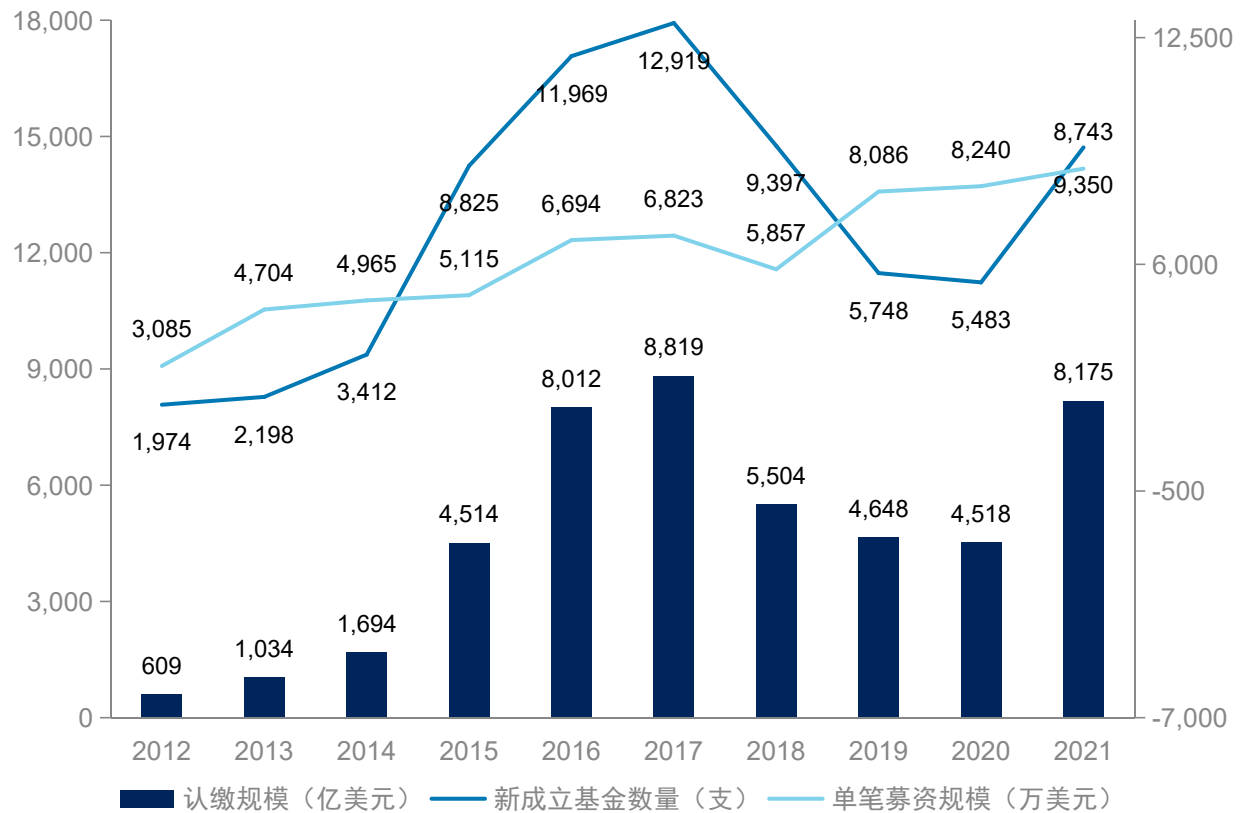
数据来源：Greenhill Global Secondary Market Trends & Outlook，投中研究院整理

- 一、 2021年PE二级市场市场发展大事记
- 二、 2021年全球PE二级市场市场发展情况
- 三、 2021年中国PE二级市场市场发展情况**
- 四、 2022年中国PE二级市场展望

# 中国PE二级市场——VC/PE市场募资环境

2021年中国VC/PE市场募资环境良好，新成立基金认缴规模大幅增长

2012-2021年中国VC/PE市场新成立基金规模及数量情况



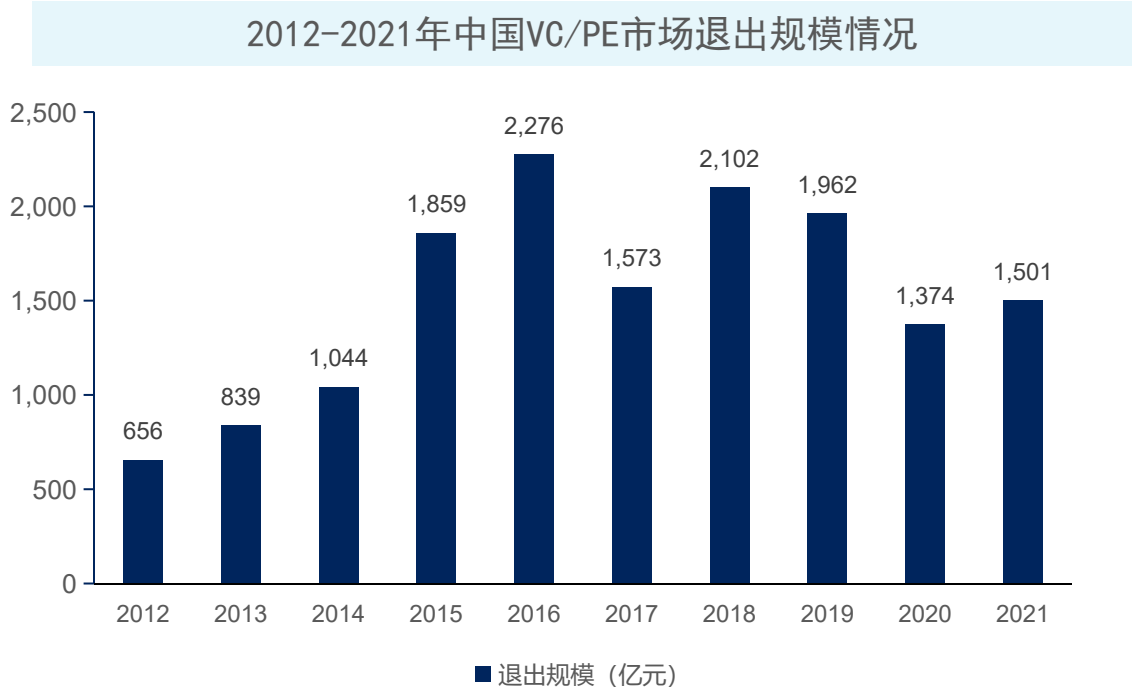
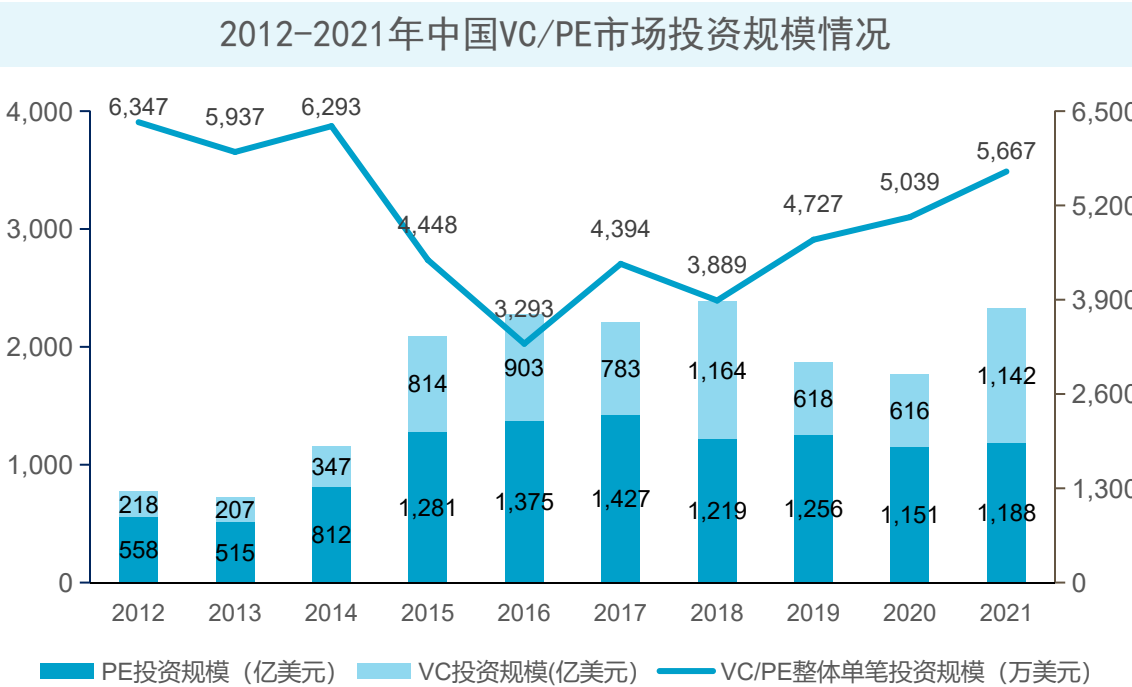
## 核心发现

- 2021年我国宏观政策稳定、私募股权市场募资环境良好，新设基金认缴规模同比增长80.94%，终止了自2018年资管新规出台以来我国新设基金认缴规模持续下降的局面
- 2021年我国VC/PE市场新成立基金单笔投资规模再创新高，主要归因于更多的大额专题基金陆续成立，为市场起到了一定的推动作用

数据来源：CVSource投中数据，投中研究院整理

# 中国PE二级市场——VC/PE市场投资及退出环境

2021年中国VC市场交易规模有所上涨，VC/PE市场整体退出率较低



## 核心发现

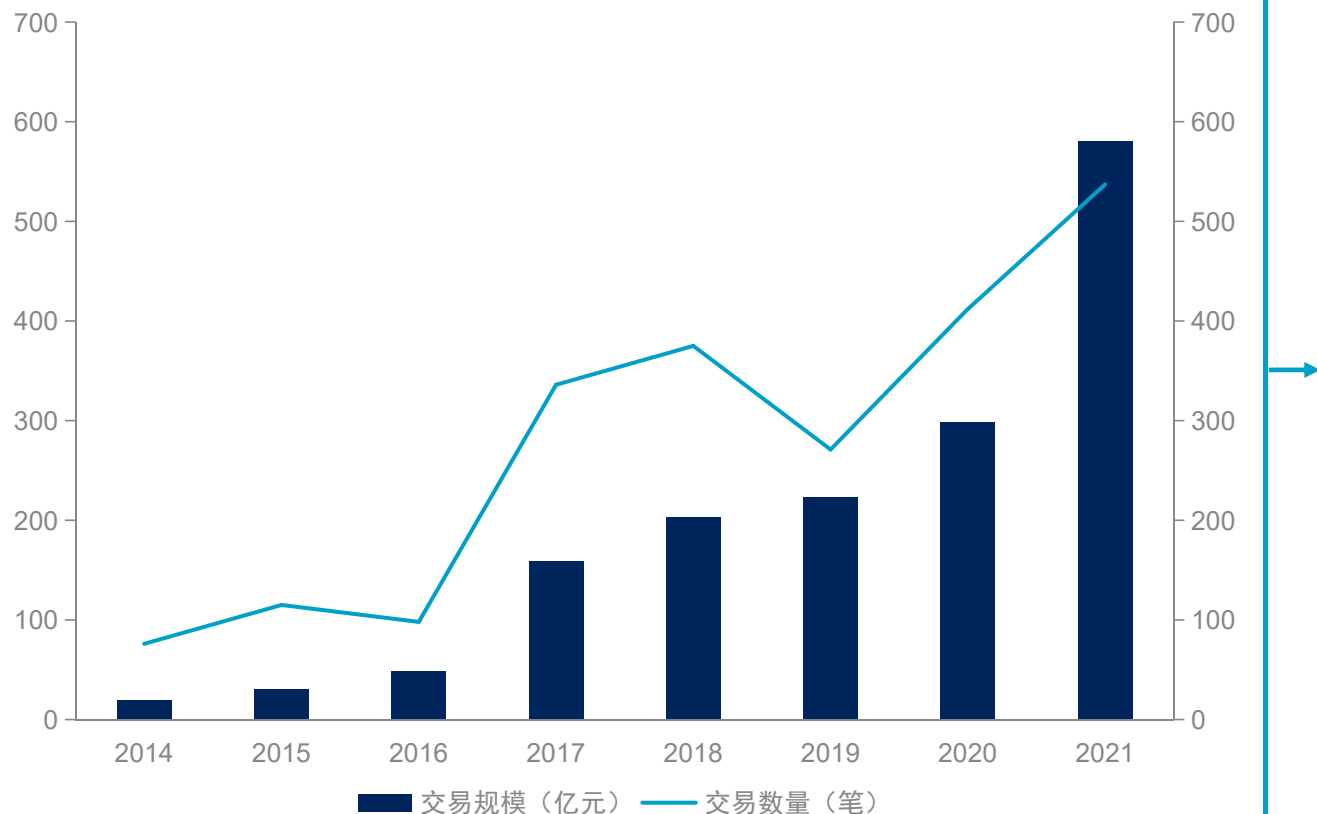
- 2015年以来，我国VC/PE市场历年投资规模始终保持在1700亿美元之上。2021年我国VC市场规模显著回暖，较2020年增长了12.55%，回到了疫情前的水平。从项目退出情况来看，近年我国VC/PE市场项目年度退出规模占当年投资规模的比重均低于18%，尤其是2021年VC/PE市场退出规模为1501.48亿元，仅占10.06%
- S基金的发展将进一步拓展VC/PE市场的退出渠道，对解决项目存量问题产生重要影响

数据来源：CVSource投中数据，投中研究院整理

# 中国PE二级市场——交易情况

2021年中国PE二级市场交易规模呈现爆发式增长，大额交易逐渐增多

2014-2021年中国PE二级市场交易规模及数量变化情况



## 核心发现

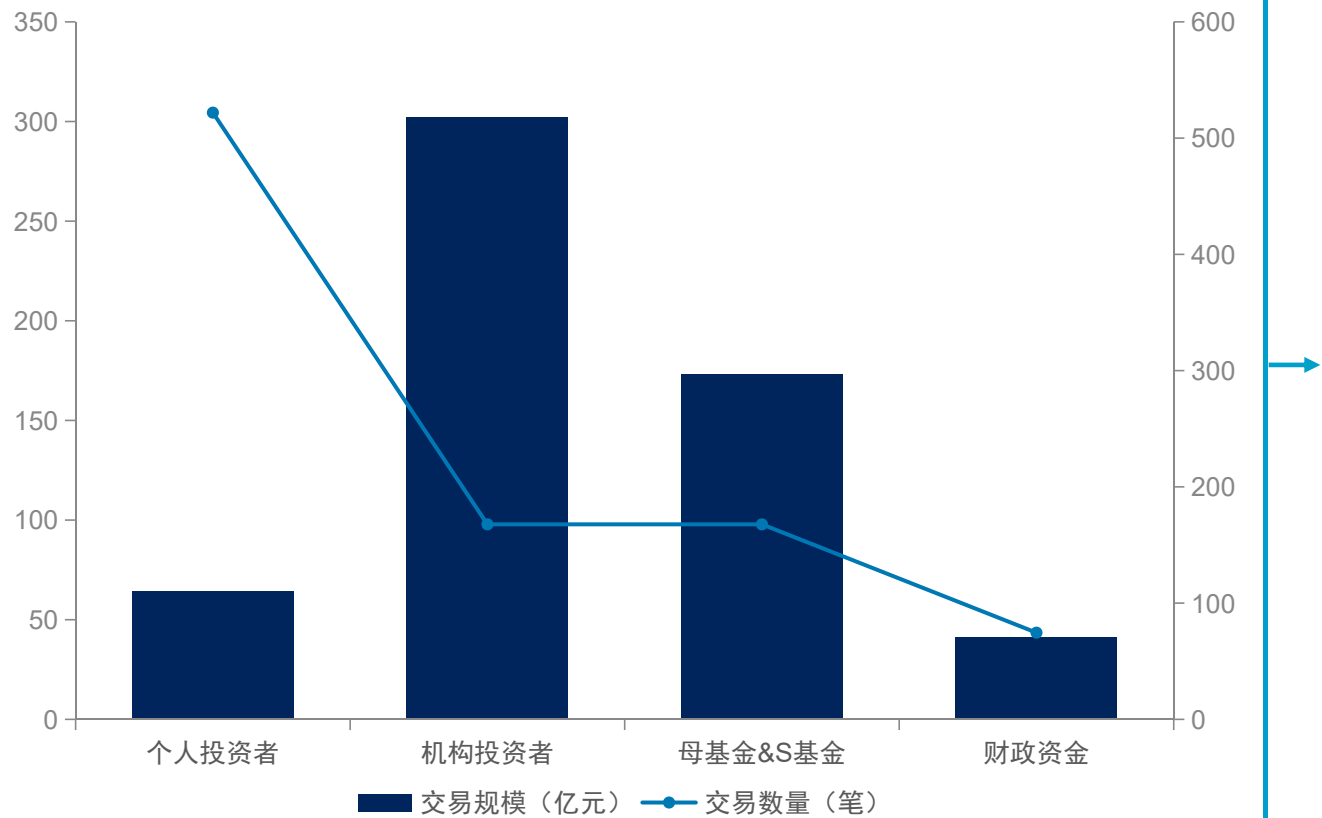
- 一方面我国VC/PE市场退出率较低，待退出项目进一步增多，另一方面PE二级市场交易正在被国内更多金融机构、企业投资者及个人投资者所接受，2021年我国PE二级市场交易规模呈现爆发式增长，同比增长**94.35%**，交易数量**同比增长30.34%**，大额交易逐渐增多

数据来源：CVSource投中数据，投中研究院整理

# 中国PE二级市场——买方构成

中国PE二级市场中母基金&S基金作为买方未来发展空间可期

2021年中国PE二级市场各类买方交易规模及数量分布



## 核心发现

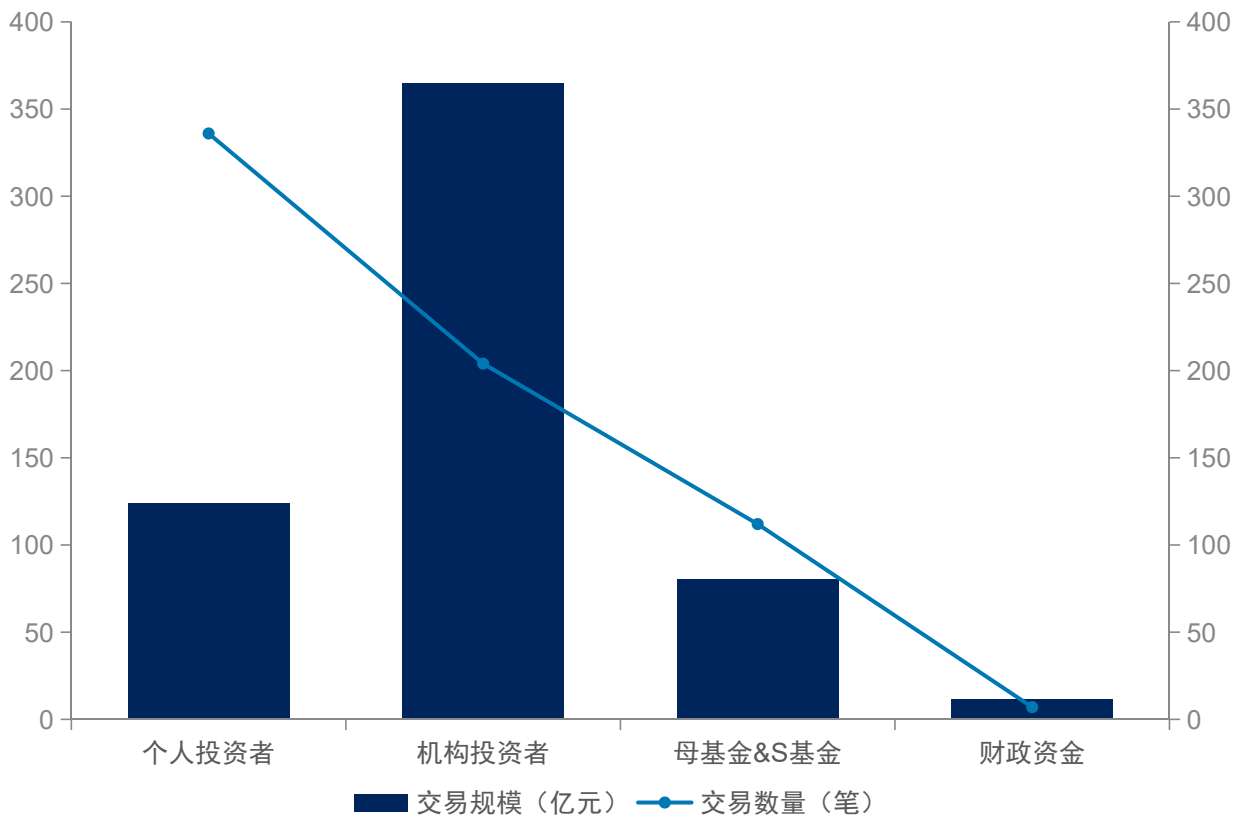
- 从交易规模来看，2021年机构投资者交易规模达302亿元，占PE二级市场比重最高为52.03%；其次为母基金&S基金，其交易规模达173亿元，交易规模占比为29.80%。从全球来看，这一比例约为98%，我国母基金&S基金仍有较大的发展空间
- 从交易数量来看，2021年个人投资者交易数量最高共计522笔，占PE二级市场总交易笔数的56.01%；机构投资者及母基金&S基金交易笔数次之，均为168笔，占比均为18.03%

数据来源：CVSource投中数据，国家企业信用信息公示系统，投中研究院整理

# 中国PE二级市场——卖方构成

机构及个人投资者为中国PE二级市场卖方的主要参与者

2021年中国PE二级市场各类卖方交易规模及数量分布



## 核心发现

- 从交易规模及交易数量来看，机构投资者及个人投资者为我国PE二级市场卖方的主要参与者。2021年，机构投资者交易规模为364.77亿元，占我国PE二级市场交易规模比重为62.83%，交易数量为204笔，占比我国PE二级市场交易数量比重为30.96%；个人投资者交易规模为123.92亿元，占比21.34%，交易笔数为336笔，占比50.99%

数据来源：CVSource投中数据，国家企业信用信息公示系统，投中研究院整理



- 一、 2021年PE二级市场发展大事记
- 二、 2021年全球PE二级市场发展情况
- 三、 2021年中国PE二级市场发展情况
- 四、 2022年中国PE二级市场展望

# 中国PE二级市场——中国拥有母基金的PE二级市场投资机构未来优势明显

中国PE二级市场中优质资产依旧稀缺，拥有母基金的PE二级市场投资机构优势显现

## 中国PE二级市场交易的特点

- 我国PE二级市场中依然存在优质资产稀缺，买卖双方信息透明度不高，买方对资产信息的了解存在滞后性等问题，因此我国PE二级市场交易中需要买方：
  - A 具有一定的行业深度，能够对优质的资产进行选择判断
  - B 具备对基金进行选择和分析的能力
  - C 及时获取项目信息，进行合理估值定价，抓住交易机会
  - D 设计适合的交易结构，遵循各方利益最大化，保障交易顺利进行

## 中国PE二级市场投资机构的主要类型

- 我国PE二级市场投资机构大致可按照是否拥有母基金分为两种。



在当前我国PE二级市场的交易环境下，与仅有S基金的PE二级市场投资机构相比，拥有母基金的PE二级市场投资机构在多个交易环节中具有优势。

拥有母基金的PE二级市场投资机构：

- 在项目获取方面，基于母基金合作的多家投资机构，大幅拓宽信息获取渠道
- 在决策效率方面，对子基金资产能够快速做出判断，提升决策效率
- 在交易优先级方面，作为众多基金的股东，在项目投资优先级上具有先天优势

# 中国PE二级市场——中国案例分析——歌斐资产

拥有母基金的PE二级市场投资机构在资产判断、交易优先级、估值定价等多方面具有优势

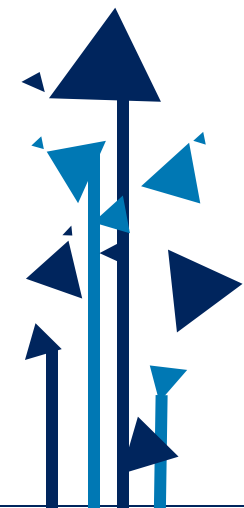
- 单资产交易

交易标的：某头部跨境电商物流公司

交易周期：2周

交易背景：某头部GP拟于季度末进行一次收益分配，为了提高DPI比例，拟按照最新融资价格转让某项目部分老股

交易难点：投资时间窗口短，需要快速决策；公司方面已不再接受新股东



Q 高效决策

歌斐资产基于歌斐生态圈，在一周时间内对项目过往投资方、竞品公司投资人进行充分访谈及调研，并对项目进行全方位评估，为高效决策提供基础

⚙ 母基金优势

歌斐资产所管理的母基金作为子基金股东，具备交易优先级较高的先天优势；歌斐资产作为不接受新股东的投资方原始股东，在项目获取上具有绝对优势

资产判断

歌斐资产基于自身的直投能力和对子基金的了解能够在子基金的项目中判断、挑选出相对有发展潜力的资产

歌斐资产对其子基金底层资产信息的获取具有先天优势，能快速掌握标的的财务、法律等情况，并做出合理的判断

估值定价

结构设计

歌斐资产基于对子基金LP的了解，灵活设置交易结构，期望最大限度的平衡各LP的利益

- 多项目接续基金交易

交易标的：某GP二期、三期基金中项目组成的接续基金

交易周期：6个月

交易背景：某GP的二期基金接近到期，DPI不足30%，但原有LP延期难度大，GP拟将二期基金中处于发展中的项目，以及三期基金的部分项目转入接续基金

交易难点：需在GP管理的基金中挑选合适的资产进入接续基金；需对底层资产形成清晰的价值判断，并对其进行折扣定价；需进行接续基金的结构设计，以平衡多方LP的利益诉求

# 中国PE二级市场——ESG在中国的推广有助于S基金的发展

## ESG及其发展历程

### 什么是ESG

- ESG指的是投资者在分析企业的盈利能力及财务状况等相关指标的基础上，也从环境保护（Environmental）、社会责任（Social）及公司治理（Governance）的非财务角度考察企业发展的可持续性：

#### E（环境保护）

主要考核企业应对环境变化、污染排放等问题的处理方式，以及对提高能源使用效率、水资源循环利用等绿色投入

#### S（社会责任）

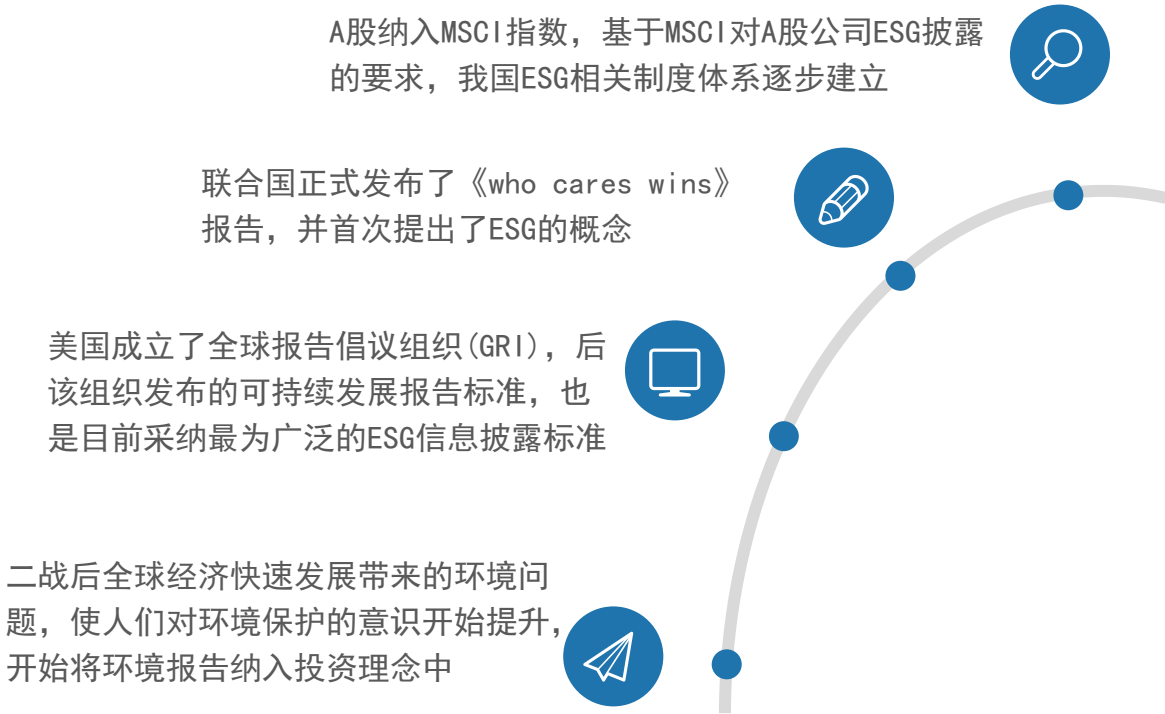
主要考核企业在员工管理等方面是否承担了社会责任，以及与政府等利益相关方之间是否能够平衡各方的利益诉求

#### G（公司治理）

主要考核股东及管理层权责及利益分配制度，如何在企业运营中解决反贿赂反贪污等问题以及提高企业各部门独立性、专业性等措施

### ESG的发展历程

- ESG始于国外并在欧美地区快速发展，我国尚处于ESG发展的初级阶段，以下为ESG的主要发展历程：



# 中国PE二级市场——ESG在中国的推广有助于S基金的发展

ESG在一定程度上能够解决PE二级市场底层资产不透明、估值难的问题

- 底层资产不透明、估值难以准确判断是当前国内PE二级市场交易中普遍存在的问题，在对底层资产进行估值判断的过程中，ESG策略能够在财务数据及可比公司的角度，辅助PE二级市场投资机构进行判断、决策。具体如下：



# 中国PE二级市场——ESG在中国的推广有助于S基金的发展

部分投资机构已将ESG策略应用于实践，并带来了更多更持久的经济效益

歌斐资产在ESG方面制定了以下策略：

- 1

个目标

- 2023年基金投资（正面筛选）与被投资企业（负面剔除）ESG策略全面覆盖
- 2

大核心理念

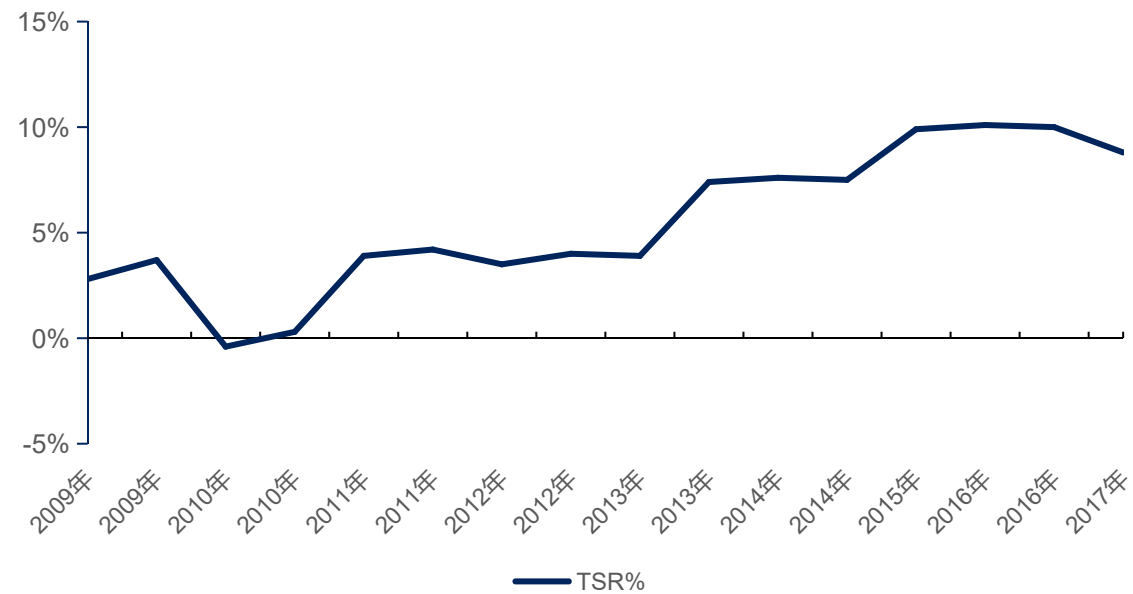
- 基于受托责任，积极、有效地管理投资人的资金，实现长期可持续的价值；
  - 基于投资机构的身份，主动、负责地驱动新经济发展与社会向好、向善发展
- 3

大行动环节

- 负面清单：**通过“负面清单”的构建，复盘过往投资业绩、归因分析，结合行业趋势分析，尽可能主动规避不符合ESG要求的相关投资决策；
  - 主动实施：**通过“主动实施”的覆盖，扎根于歌斐资产并践行于母基金投资、长期建设的行业直投能力，主动贯彻ESG因素于投资过程中，并持续在投后环节开展追踪ESG因素带来的长期价值；
  - 构建生态：**基于歌斐资产构建的私募股权投资生态圈和投资人渠道生态圈，积极开展客户调研及GP调研，并开展影响力投资联盟活动，普及、倡导ESG责任投资的理念与价值

信息来源：歌斐资产《投资有方，展望未来：2022年歌斐资产ESG投资尽责行动报告》

全球ESG排名靠前与靠后的公司间股东总回报累计差异



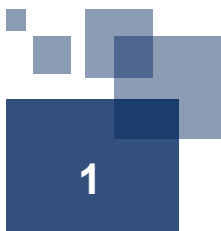
## 核心发现

- 2010年至2017年，ESG排名靠前与排名靠后的公司TSR（股东总回报）差异逐渐显现，ESG理念带来的经济效益从长期来看更为持久。ESG策略已在私募股权市场得到验证，未来有望成为PE二级市场标的筛选标准之一

数据来源：贝恩咨询，投中研究院整理

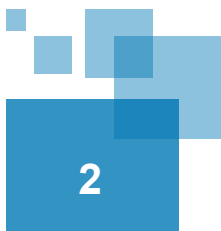
# 中国PE二级市场——ESG在中国的推广有助于S基金的发展

ESG在中国的推广任重而道远，为了其能够更好的作用于中国PE二级市场，故提出以下几点倡议：



## 完善企业的ESG信息披露机制

目前我国企业ESG信息披露普及率较低，且部分PE二级市场交易存在尽调、投资决策周期较短的情况，获取全部ESG信息较为困难，因此仍需相关部门积极推动企业完善ESG信息披露制度，鼓励企业公开自身ESG信息



## 建立ESG信息公开披露系统

我国在对环境、社会及公司治理等方面缺乏统一并可公开查阅的信息公示系统，市场参与者难以高效的搜集企业ESG信息，因此仍需各级监管部门积极推动设立ESG信息公开披露系统，促进市场参与者充分利用ESG信息



## 丰富ESG策略的应用

我国尚处于ESG发展初期，PE二级市场参与者对ESG的认知尚不完善，故较难对ESG理念进行高效的运用，因此通过研究、会议、从业资格培训等方式推广ESG理念，引导PE二级市场参与者了解并应用



# 出品方介绍



歌斐资产成立于2010年，是诺亚控股旗下专注资产配置，追求绝对回报的资产管理公司，致力于成为高净值客户财富底仓的守护者。除中国大陆外，在美国硅谷、美国纽约、中国香港均设立子公司或办事处，为全球华人提供包括目标策略投资、美国股权投资、美国地产投资、中国股权投资等跨地域、跨类别、全天候的私募投资产品。截止2022年第一季度，歌斐资产管理规模已达1561.1亿元人民币。成立12年间，合作100+GP管理人，是众多头部GP的战略合作伙伴，也是多家顶级创投基金从首支基金开始的基石投资人，直接投资超过230个基金，直接/间接投资超过7000家企业。



投中信息创办于2005年，现已成为中国私募股权投资行业领先的金融服务科技企业，致力于解决私募股权投资行业的信息不对称问题。投中信息目前拥有媒体平台、研究咨询、金融数据、会议活动四大主营业务，通过提供全链条的信息资源与专业化整合服务，以期让出资者更加了解股权基金的运作状态，让基金管理者更加洞彻产业发展趋势。目前，投中信息在北京、上海、深圳等地均设有办公室。