



**视频访谈 | 制胜中国私募股权  
市场：专访加拿大养老基金投  
资公司亚太区 PE 业务董事总  
经理苏昭**



新冠疫情引发诸多深远影响，比如在企业和工作场所加速使用数字通信工具。然而，无法当面交流也给中国私募股权（PE）行业带来了一些影响。这一领域高度依赖信任关系，有限合伙人（LP）不愿出资给素未谋面的公司。因此，疫情促使中国 PE 募资开始向成熟度高、规模更大的普通合伙人（GP）集中。

然而，加拿大养老基金投资公司（CPPIB）董事总经理、亚太区私募股权业务负责人苏昭表示，积极进取的 GP 仍然可以脱颖而出。这家加拿大资管公司在全球的资产管理规模超过 4,000 亿加元。

CPPIB 的投资身份既是 GP 也是 LP，这让苏先生能够以独特的视角去探究中国 PE 行业合作模式的发展演变过程，并能够了解那些具备特定行业独特专识或掌握有效战略的 GP 是如何抓住“市场白地”、吸引到越来越敏锐和挑剔的投资人的。

此次，苏先生受邀与麦肯锡驻上海的全球董事合伙人、大中华区私募股权咨询业务负责人 Ivo Naumann 以及麦肯锡驻香港的全球副董事合伙人 Wouter Baan 座谈，一起探讨最值得关注的四大行业、全球资管公司如何推进 GP 的制度化、以及为何二级市场退出在中国变得越发重要。

教育背景

职业成就

麦肯锡：中国私募股权市场迅速扩张，规模已达世界第三，但其在 GDP

中的占比仍相对较低。您对未来市场有什么看法？与过去会有什么不同？

苏昭：与美国相比，中国 PE 市场还处于起步阶段，因此我们仍有很强的增长潜力。PE 是公司融资的重要手段，而且中国政府在鼓励企业进行更直接的融资，这非常适合长期 PE 投资人。同时，市场也在不断发展，交易类型从以少数参股的增长型投资为主、发展到更多控股型并购交易。这样的趋势将继续支持中国市场增长。

麦肯锡：中国 GDP 增速放缓将对 PE 造成什么影响？给寻找募资和投资机会带来什么影响？

苏昭：主要的影响在于价值创造来源的转变。在 10 到 15 年前，PE 基金仍可以跟随宏观潮流，从行业的成倍扩张中受益。如今，PE 收益越来越多源于交易后的价值创造。私募股权交易已变得越来越复杂，所需资源也越来越密集。在募资方面，投资人会更加深究 GP 如何创造收益，以及该策略在未来是否可持续。

麦肯锡：未来 PE 将在哪些机会或领域实现增长？

苏昭：三大长期、可持续的趋势将支撑市场并带来值得关注的机会，即消费升级、颠覆性的业务模式和生产力提升。中国 PE 业务的基础设施也在不断发展，因此我们拥有更多的可用人才。顾问网络也有了进步，并且出现了更多的债务融资选择。这些意味着将有更多值得关注的控股型交易机会。从行业来看，我们认为以下四个领域非常值得期待：医疗、消费品、

金融服务和科技。

点击观看访谈视频 1 (时长约 3 分钟)

麦肯锡:新冠疫情将对 PE 行业造成什么影响?目前交易似乎并不活跃,然而在上一次危机中,交易活跃度曾在探底后的约 68 个月即迅速反弹。这一次是否会发生类似情形?

苏昭:新冠疫情给业界带来了前所未有的冲击。GP 在资产管理方面花费了大量时间去支持被投公司。就交易活跃度而言,疫情导致的社交隔离带来了巨大挑战,人们无法进行面对面交流,交易项目寻源和尽调都变得更加困难。此外,危机仍在发展,还存在许多不确定性。这些因素在过去的几个月中造成了行业的停顿。不过,中国的形势正开始好转,在“抗疫”型交易领域有一些机会:比如线上医疗业务或在线教育业务,它们在某种程度上因疫情而受益。交易的恢复速度将比上次全球金融危机更快还是更慢?我认为尚不确定,需要看疫情如何发展。在回报方面,GP 面对新交易时会更加谨慎,甚至会提高考虑交易的门槛,因此可以预期,那些能够通过的项目可能会比在非特殊时期达成的交易回报更高。

麦肯锡:这些变化对 PE 基金本身意味着什么?他们应该怎样调整才能在投资策略、人才、价值主张方面保持成功?

苏昭:基金需要做两件事:一是对所投行业或市场具有一流的前沿洞见;二是打造志同道合的合作伙伴关系网络。中国市场变化很快,GP 想要

创造价值就必须站在行业洞见与动态的最前沿，他们需要成为 CEO 和公司高管的伙伴。这意味着他们需要基于行业趋势评估，更加重视行业分析与创新。

在伙伴关系方面，PE 是资源集中型行业。GP 需要充分利用内部和外部的所有资源，而建立潜在合作伙伴关系网络（包括 LP 和行业高管）是有效利用这些资源的关键。在 CPPIB，一直以来我们的直接 PE 投资都遵循伙伴关系模式。多年来，我们不断努力加强与 GP 们的有效联系。我的团队致力于将 CPPIB 的全球最佳投资实践带到亚洲。

作为一家全球公司，我们拥有行业专家、以及在交易尽调和资产管理方面的专识与能力。我们希望将这些引入本地市场，帮助我们的合作伙伴在更深层面发展其业务。

麦肯锡：中国的 PE 交易流程正在如何演变，PE 公司是否已做好准备去应对您谈到的那些转变？

苏昭：未来私募股权的大部分收益将源于价值创造。创造阿尔法收益很重要，但并不容易，因为这需要 GP 转变能力。我们可以回顾一下 10 到 15 年前中国的交易，当时在对 GP 做尽调时，主要强调其交易发起能力以及做复杂交易的能力。如今，这些要素已经越来越同质化。因此，如何能更好地成为特定业务的所有者就变得格外重要。我们看到中国的 GP 在这方面已取得长足进步，无论是建立内部团队、还是利用外部合作伙伴和顾问方面。

创造阿尔法收益的关键在于了解特定投资领域中哪些业务模式最为重要，之后便是找到合适的人才去执行合理的战略，并成为有助于企业发展的股东。中国市场在这方面是否做好了准备？对于某些行业，例如消费互联网，中国可能已经领先于美国市场。许多新的商业模式正在涌现，这其中有 GP 们的贡献。他们帮助公司确定哪些模式有效、哪些无效。总体而言，中国市场仍在发展，仍然会有一些人才短缺问题。但随着时间推移，人才会出现，市场也会做好准备。

麦肯锡：人们经常谈到运营团队或被投公司价值创造团队的角色与作用。您对其重要性有什么看法？其中哪些因素是有效的，哪些是无效？

苏昭：GP 会采取不同的方法。一种是建立专门的运营团队。他们会聚焦资产管理和价值创造。其他一些 GP 则聘用职业经理人，并将他们部署到被投公司中作为全职管理团队成员。两种方法都有效，归根结底是要为您的被投公司或待解决的特定问题分配最合适的人才。其次，无论是您自己的运营团队、还是进入公司开展业务的适任经理人，作为 GP，重要的是如何确保该价值创造工作有问责机制、激励措施和负责人。至于是选择自建运营团队、还是继续聘请职业经理人，两者皆可。

麦肯锡：我们看到募资越发向少数基金集中。这一趋势会持续吗？从 LP 角度看，什么因素促使您投资于少数几家 GP？

苏昭：新冠疫情加速了这一过程，因为在做虚拟尽调时，比起和一家新的 GP 做线上交流，LP 更放心与熟悉的 GP 合作。即便如此，新的管理

机构仍然可以通过在特定行业的卓越表现、或通过提供独特的“市场白地”策略脱颖而出。作为 LP，当我们考察一家新 GP 时，永远会问这样一个问题：该 GP 能够给我们的投资组合带来哪些我们没有的东西？如果新的管理机构能够在这方面展现其独特性，那么他们仍会有机会。另外，我们希望与 GP 之间利益充分统一。我们希望 GP 在为投资人创造收益的同时也能够获得应有的回报。

在 PE 行业，规模很重要。一方面，你需要足够大的规模才能去争取某些交易，而业务规模也可以带来协同效应。另一方面，增长速度过快会分散 GP 的注意力并引起利益错位。作为 LP，我们始终注重帮助 GP 培养他们创造回报的“秘密武器”，以便与市场共同成长。

麦肯锡：我们有可能在中国看到哪些专业化类别或独特策略，您能否给出一些例子？

苏昭：医疗是我们非常喜欢的行业。在该领域寻求机会时，我们越来越重视评估机会所需的特殊专业能力。例如，我们去年投资了一家新的管理机构，是一家聚焦中国医疗行业的基金。GP 团队成员都是医学博士，他

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_33703](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33703)

