



私募股权行业 2021年趋势展望

kpmg.com/cn



序言

2020年，新冠疫情使企业面临前所未有的挑战。与许多其他行业一样，私募股权行业也受到由此产生的市场波动和不确定性影响。尽管如此，私募股权公司通过调整运营模式，强化运营能力，并聘请技能精湛的咨询机构调整业务模式，以提升敏捷性和韧性，成功适应了新形势。

危机期间，私募股权行业不仅展现了应对艰难市场环境的能力，还积极调整自身，为实现加速增长做好准备。在亚洲，普通合伙人对2021年的发展前景仍然充满信心。这一点从亚太地区强劲的投融资势头中可见一斑。有限合伙人亦信心十足，将创纪录的资金投入另类资产类别，导致亚太地区积累了大量可投资资金。交易活动和平均交易规模均不断增长，反映了普通合伙人面临的市场机遇。尽管在疫情期间，投资者在亚太地区发起新交易遇到一些困难，但交易活动继续稳步增长，投资者因此看好2021年的发展前景。

2020年，个别具有里程碑意义的交易进一步证明了私募股权行业的韧性。今年预计将有更多交易面市。尽管新冠疫情造成一定影响，但得益于各国政府为了稳定经济而实施的援助计划，大多数资产类型的估值保持坚挺。由于旅行限制导致物色新交易对象变得困难，许多普通合伙人今年投入大量时间培育现有关系，以待时机。由于旅行限制大概率不会取消，寻找新机遇是今年的重要主题之一。

年内形成并有望进一步加速的另一个趋势是，成功的普通合伙人采取多元化策略，进军其他另类资产类别，例如私人信贷、不动产、重组资产、ESG和社会影响力，以及其他专题型基金。产品多元化策略增强了许多基金扩大资产管理规模的能力。

鉴于可用资本雄厚，普通合伙人可投资的资产类别更广，且普通合伙人有能力跨资本结构进行投资，再加上私募股权的增值合作模式，我相信，中国及亚洲其他地区的私募股权行业将在2021年延续强劲的增长势头。



韦安祖 (Andrew Weir)

毕马威资产管理及房地产行业全球主席

毕马威香港首席合伙人兼毕马威中国副主席

概要

2020年的市场环境艰难，对最成功的私募股权公司亦造成挑战。尽管市场波动和商业不确定性贯穿全年，但私募股权行业调整运营模式，促成繁荣发展的行业局面。这有助于私募股权行业继续发挥重要作用，推动经济增长，提高商业价值并为投资者带来回报。

尽管对许多业内人士来说，2020年是充满挑战的一年，但亚太私募股权市场仍有望延续过去十年所取得的成功，国际投资者投向亚太地区的资本金额创历史新高。

面临时代巨变，私募股权公司证明自己有能力继续部署投资，协助投资组合公司度过疫情，并将资本返还给投资者。这为头部管理公司带来有利的筹资机会，证明私募股权行业即使在极端不确定的情况下亦充满韧性，实现长足发展。

去年有几个值得注意的趋势，包括投资者对另类资产（特别是私募股权和风险投资）的投资不断增长。2019年至2020年期间，亚洲地区待投资金增长22%即说明了这一点。^[1]交易活动继续受益于低利率环境。

前期重要主题包括普通合伙人专注于现有投资，并为投资组合公司管理团队带来专业知识，以帮助他们适应新环境。私募股权公司利用自身运营专长及外部专业顾问在以下领域协助投资组合公司：客户行为改变；企业资本重组及追加筹资；供应链重整；战略收购及投资组合公司补强型收购等等。驱动交易活动增长的重要因素包括投资组合公司补强型交易、私有化机会、PIPE投资以及前期未完成的交易重启。

对于今年希望将投资变现的普通合伙人来说，亚太地区IPO市场继续表现出强劲的投资者主导需求。2021年，投资者对IPO机会的强劲需求预计亦将持续，中国市场上筹备IPO的公司即达800家以上之多^[2]。自2011年以来，中国内地和香港交易所一直是全球最活跃的IPO市场。

亚太地区以出售方式退出的数量将较2020年显著增加，因为2020年的金额仅为295亿美元左右^[3]，为几年以来最低水平。

尽管2021年仍将存在一定程度的波动性和不确定性，但私募股权行业一贯能够成功适应和驾驭不断变化的格局，当前正蓄势待发，准备迎接2021年及以后的强劲增长。

[1] 资料来源：全球私募股权投资数据库，2021年

[2] 资料来源：《中国内地和香港IPO市场2020年回顾》，毕马威中国，2020年12月

[3] 资料来源：全球私募股权投资数据库，2021年

2021年私募股权趋势

我们认为，以下趋势将对2021年亚太地区私募股权市场产生重大影响：



待投资金：亚洲继续引领融资领域，待投资金创下新记录。



资产类别多元化：随着有限合伙人加大对亚太地区的投资，私募股权公司将寻求增加投资策略的广度和深度，以扩大资产管理规模。



社会责任投资：随着投资者推动企业投资于环境、社会和治理（ESG），且该资产类别日益被视为价值驱动因素，ESG投资有望迎来突破性的一年。



亚洲税务主题：不断变化的税收和监管环境正在为投资者带来主题性投资机会，并促使投资者管理新兴风险。



交易活动：2021年将成为私募股权交易活动活跃的一年，因为创纪录的待投资金加上预期之中的被抑制需求集中释放，有助于推动收购。



价值创造：随着私募股权寻求增加阿尔法投资机会，将更加强调识别和捕获价值创造的能力。



退出：随着投资者寻求通过多种渠道将投资变现，2021年预计将是投资退出创纪录的一年。



科技、数字化和消费者采用：消费者通过加速采用科技、更加注重物有所值且更加精通数字技术，正在迅速推动市场格局的颠覆和投资重点的改变。



私募债：通过提供灵活的解决方案来满足借款人不断增长的需求，亚太地区私募债水平明年有望进一步提高。



不动产：亚洲基础设施、陷入困境的房地产和可再生能源预计将在2021年推动不动产类别增长。

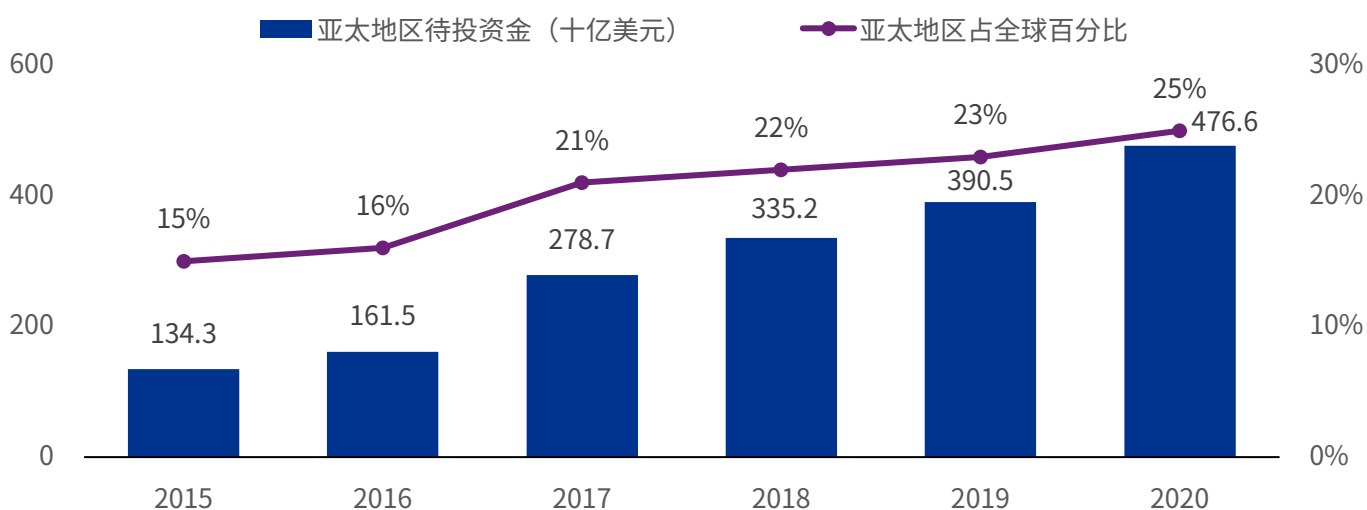


亚洲继续引领融资市场，待投资金创下新记录。

截至2020年11月，亚太地区私募股权和风险投资机构的待投资金刷新纪录，达到4760亿美元以上^[4]，市场份额目前占全球总量的25%，高于欧洲的19%。随着机构投资者继续加大对亚洲私募股权和风险投资公司的投资，我们预计2021年亚洲地区的待投资金将继续超过美国和欧洲、中东和非洲。

筹势势头依然强劲，成功的普通合伙人有能力从亚洲大型专项基金筹集资金。公开报道的例子包括：KKR完成筹集131亿美元亚洲四期基金（亚太地区迄今为止规模最大的私募股权基金）；高瓴资本筹集首个风险投资基金，募资额15亿美元；霸菱亚洲设立规模达65亿美元的七期基金（亦是霸菱亚洲迄今为止最大的基金）。

亚太地区私募股权和风险投资机构待投资金及全球占比



[4] 资料来源：全球私募股权投资数据库，2021年



随着有限合伙人加大对亚太地区的投资，私募股权公司将寻求增加投资策略的广度和深度，以扩大资产管理规模。

过去十年，一些私募股权公司走上转型之路，尝试变身为覆盖多个资产类别的管理公司。私募股权公司扩大了他们的产品范围，以涵盖诸如私募债、房地产、基础设施和ESG等其他资产类别，为寻求将更多资本投向优质基金公司的有限合伙人提供更广泛的产品。我们预计，随着基金管理公司寻求发展差异化优势，并扩大资产管理规模，这种趋势将加速，进一步将市场分为覆盖多个资产类别的大型管理公司与专注于特定细分市场的小型参与者。

另一个主题趋势是，随着基金管理公司寻找竞争优势，建立本地团队和相关业绩记录，市场逐渐青睐亚太地区的特色产品。随着有限合伙人青睐并转向亚太地区资产，基金管理公司正在通过利用这一点，积极丰富其他资产类别，例如信贷基金、成长型基金、基础设施基金，以及诸如贝恩的日本中间市场一期基金和KKR的预期性亚洲科技基金等投资者一直很感兴趣的亚洲专题型基金。随着社会责任投资在亚太地区蔚然成风，ESG和社会影响力基金也正在引发投资者的浓厚兴趣。



随着投资者推动企业投资于环境、社会和治理（ESG），且该资产类别日益被视为价值驱动者，ESG投资有望迎来突破性的一年。

在主要市场中，环境和气候变化议题对有限合伙人和政府的重要性增加，ESG投资亦随之增加。根据全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance）的数据，2014年至2018年间，可持续投资资产总额从18.3万亿美元增至30.7万亿美元。^[5] 全球私募股权投资数据库估计，相关企业已从5,400多支由奉行ESG原则的公司管理的基金筹集了3万亿美元。ESG相关基金有望迎来又一年的快速增长，一路刷新纪录。

ESG报告日益成为监管机构的优先事项，并有潜力为私募股权投资者提供差异化发展机遇。 资本市场的初步迹象表明，随着疫情加剧，ESG投资的表现至少与主流基金持平。投资者纷纷涌向ESG型基金，因为此类基金专注于解决社会问题，激发利益相关方以全新的角度大胆思考，并促进新资本持续流入ESG领域。不易受社会期望变化、新兴颠覆性科技或未来监管政策变化影响的具有长期发展潜力兼具韧性的企业非常稀有。ESG标准目前是且未来仍将是利益相关方在疫情结束后用于评估投资者的差异化竞争因素。

ESG日益被视为价值驱动因素。 新冠疫情加速了投资者对长期业务可持续发展和财务绩效指标的需求。因此，投资者当前在投资过程中积极要求被投资方提供ESG指标，并将ESG投资分析纳入尽职调查。随着ESG投资逐渐成为投资者的“必备”，这一趋势将在2021年增长。

[5] 资料来源：《2018年全球可持续投资回顾》，全球可持续投资联盟，2018年3月





不断变化的税收和监管环境正在为投资者带来主题性投资机会，并促使投资者管理新兴风险。

税务机关加强了对投资控股公司的实质性（即授予税收协定优惠的工具）审查，导致亚洲地区资金和投资平台向境内转移。此类审查主要影响股息预扣税和资本利得税。鉴于“离岸”结构的成本和实质性要求增加，各大基金近来专注于将基金活动“转移”至核心实质业务所在的地区；新加坡和香港均引入了在市场上广受欢迎的在岸基金结构。新加坡引入了可变资本公司(VCC)机制，而香港引入了新的有限合伙基金机制，且最近修订了开放式基金型公司规则。亚洲地区基金和投资平台向境内转移的这一趋势将继续受到关注，特别是考虑到香港和新加坡的新机制提供了极具竞争力的基金框架。

附带权益相关规则修订有助于我们理解基金向亚洲金融中心转移的趋势。香港最近就附带权益宣布了一项新的零税率优惠制度，追溯适用于2020年4月1日以后的期间。考虑到香港税务局长期以来将附带权益视为服务收入（因此需纳税），上述优惠制度对私募股权行业而言是一项重要变化。根据该制度，基金经理及其雇员收到的合格附带权益将无需缴税。

中国内地继续修改基金规则，以促进另类投资市场的发展。在投资中国内地私募股权和其他资产类别（包括房地产）时，外国私募股权投资者正日益使用合格境外有限合伙人机制。内地几年前推出这一制度的目的是允许境外有限合伙人直接持有中国私募股权基金的权益，但现在也允许外国私募股权基金在中国设立自己的基金管理工具来管理合格境外有限合伙人。

对BEPS 2.0的实施预计将引发相关税务复杂性和风险的担忧。2020年末，经合组织/G20税基侵蚀和利润转移(BEPS)包容性框架会议发布了第一支柱和第二支柱蓝图(BEPS 2.0)，反映了相关国家为解决经济数字化带来的税收挑战所做的努力。拟议的新规则和框架非常复杂，但就利润拟定了一项最低有效税率，并针对付款方向征税不足或免税的收款方支付的款项，为司法管辖区赋予更大的征税权。尽管基金可能会被排除在部分拟议规则的适用范围之外，但基金经理仍需密切关注BEPS 2.0相关变化对组合投资及预期投资收益的影响。





2021年将成为私募股权交易活动活跃的一年，因为创纪录的待投资金加上预期之中的被抑制需求集中释放，有助于推动收购。

去年上半年，新冠疫情导致交易活动放缓，但交易活动在下半年回升加速。教育、物流、医疗保健和科技等行业受益于新冠疫情导致的结构性变化，拥有强劲的市场需求。我们预计，此类商业模式和其他受益于新环境的商业模式在2021年将继续保持势头。此外，由于香港已成为美国以外最大的特殊目的收购公司（SPAC）市场，此类公司的重要性将增加，并有助于推动交易活动。

市场上预计将产生巨大的资本重组机会，但具体时间仍不确定。市场环境对某些行业造成严重挑战，破坏了一些基本面良好的商业模式。随着政府刺激计划放缓，且银行贷款标准收紧，此类企业将更加需要获得修复资本结构的解决方案。新冠疫情已经突显，与需要修复资本结构的企业相比，资本充足并获得支持的公司将增长更快。因此，2021年可能是近三十年中最好的投资时期之一。

2020年，亚太地区发生了几笔巨额交易。随着资产所有者考虑剥离非核心资产，且PE发起人希望将当前投资变现，这一趋势在来年预计将会加速。2020年公开报道的几笔值得关注的交易包括：中国最大的在线分类平台58同城（58.com）私有化（87亿美元）；贝恩资本收购维珍澳大利亚（35亿澳元）；黑石以2500亿日元（23亿美元）收购武田制药的非处方药制药业务。2021年亚洲地区潜在的大型PE交易可能来自中国、东南亚和日本。对于增长型交易，中国、印度和东南亚预计仍将是主要市场。

“新冠疫情已经突显，与需要修复资本结构的企业相比，资本充足并获得支持的公司将增长更快。因此，2021年可能是三十年中最好的投资时期之一。”



随着私募股权寻求增加阿尔法投资机会，将更加强调识别和捕获价值创造的能力。

基金经理专注于提升业务敏捷性和韧性，以加速增长并降低疫情引起的风险。私募股权公司高度依赖内部团队来识别和捕捉投资组合中的价值机会，有些公司还依靠内部团队稳定业务。运营团队正在帮助投资组合公司确定合适的资本结构，以避免流动性或偿付能力问题，实现商业模式数字化转型，推动收入增长和削减成本。数据分析技术的利用亦呈增加之势，因为这有助于投资组合公司更好地了解客户需求、降低成本和发现增长机会。

新冠疫情改变了尽职调查的开展方式，导致尽职调查过程变长，目标公司透明度提高。由于旅行限制，目标公司尽职调查主要以远程方式进行，或与拥有当地资源的咨询公司联合进行。投资方无法实地进行尽职调查并了解管理团队，导致交易周期变长，因为审批程序通常需要更深入的分析。因此，许多目标公司管理团队有动力提供更高的透明度，包括越来越多的管理团队聘请咨询公司为相关流程提供支持、讲述股权故事、优化资料室、提供卖方尽职调查报告和其他支持性分析。今年，随着时间推移，我们预计越来越多的投资者将就收购进行更广泛的商业和运营尽职调查，亦将有越来越多的资产所有者利用卖方顾问协助销售流程。



随着投资者寻求通过多种渠道将投资变现，2021年预计将是投资退出创纪录的一年。

受新冠疫情影响，2020年亚太地区的私募股权出售退出大幅下降至295亿美元。^[6]旅行限制导致许多买家无法亲自进行尽职调查并与管理团队会面。这导致收购周期延长和交易交割推迟。随着线上会议成为常态，疫苗接种全年推进有助于当局放松跨境旅行限制，我们预计股权退出市场（IPO和出售）将保持在健康水平。股权估值保持稳定的事实提振了这种情绪，从而支持卖方定价。

IPO市场受新冠疫情影响较小。自6月以来，随着市场迅速反弹及出售下降，投资者对IPO的兴趣激增。2019年上海证券交易所推出的科创板（相当于亚洲版纳斯达克）以及深沪港三地证券交易所共同为2020年中国地区的上市退出提供了强大的资本市场平台。2020年，中国三大交易所实际上均位列全球前五，IPO募集资金达1187亿美元^[7]，比美国交易所募资规模高出50%。亚太市场今年有望创造可观的IPO募资额，中国和印度筹备上市的企业数量预计将非常强劲，某些大公司预计将在东南亚进行IPO。

由于普通合伙人寻求通过IPO上市、出售和二级市场交易将当前投资变现，我们预计2021年投资退出数量将表现强劲。考虑到因疫情延迟退出的投资者与2021年预料之中筹备上市的企业数量，再加上强劲的公开市场估值和IPO市场，以及持续的低利率环境，我们预计未来一年退出数量将稳健增长。

[6] 资料来源：全球私募股权投资数据库，2021年

[7] 资料来源：《中国内地和香港IPO市场2020年回顾》，毕马威中国，2020年12月。注：2020年12月6日至31日的IPO募资额按比例计算。





消费者通过加速采用科技、更加注重物有所值且更加精通数字技术，正在迅速推动市场格局的颠覆和投资重点的改变。

2020年，科技行业主导亚太基金投资，占交易总额的30%以上。^[8]新冠疫情的催化作用改变了消费者行为，并推动了科技快速普及、偏好发生重大转变以及数字产品和服务加速发展。这些趋势将继续加速并延续至2021年，资金将继续流向科技行业。

2021年，新冠疫情将对金融科技的颠覆作用产生深远的影响。新冠疫情的爆发是一次重大的黑天鹅事件，在证券市场引发连锁反应，并推动客户和商业行为发生空前变化。2020年上半年的金融科技投资聚焦于长期趋势，包括应用程序编程接口(API)和开放数据的重要性日益增加，以及金融科技、大型科技公司和平台提供商之间的界限变得模糊。

数字化转型加速将继续成为2021年的重要主题之一，包括数字支付手段的利用以及企业向更加数字化的商业模式转型。支付行业可能继续成为竞争激烈的投资领域。由于基金管理公司需要为消费者提供卓越的投资体验，再加上市场数据的民主化以及活跃的股权资本市场，相关企业已加速采用理财科技。

对在线购物和公司远程运营的需求正在加速推动数字化转型，并产生切实的经济影响。公司的商业模式（包括物流、支付和电子商务）数字化能力将产生越来越大的财务影响。同样，消费者因新冠疫情日益重视个人安全，导致消费者行为、供应商选择和渠道使用发生变化。总体而言，在消费者对价值和便利的基本需求共同作用之下，个别市场的经济命运今年将遭受重大影响。

[8] 资料来源：全球私募股权投资数据库，2021年





通过提供灵活的解决方案来满足借款人不断增长的需求，亚太地区私募债水平明年有望进一步提高。

作为增长最快的资产类别之一，亚洲私募债2014年至2019年期间翻了一番以上，从280亿美元增至640亿美元。^[9]在亚洲企业资金需求增加、政府流动性计划退出以及银行贷款要求收紧的共同推动下，这一增势将在2021年加速。因此，亚洲地区提供融资解决方案的私人信贷基金正在涌现，且规模逐渐扩大。

私募股权基金经理和机构投资者正在加大力度，为澳大利亚、中国和印度等国的企业、房地产项目和基础设施开发项目提供债务和结构性产品。私人贷款传统上由银行推动。然而，亚洲银行业正在实施更严格的贷款标准，导致贷款难度提高。此外，由于信用风险、监管问题和群体经济等原因，亚洲银行业不太关注中小型细分市场，2021年，另类信贷提供方预计将在更大程度上填补空缺，满足亚洲成长型企业的融资需求。

随着传统银行缩减开支并收紧贷款要求，私募债解决方案正在为亚洲投资组合公司提供更大的灵活性，为投资者提供更高的收益。得益于多样化的信贷产品（包括直接贷款、夹层融资、资助贷款以及重组资产投资），私募债正在提供比传统银行额度更高、更灵活的解决方案。这种基于解决方案的方法，再加上紧缩的信贷供应，应该有助于推动资金流向私募债资产类别。

“2021年，另类信贷提供方预计将在更大程度上填补空缺，满足亚洲成长型企业的融资需求。”

[9] 资料来源：全球私募股权投资数据库，2021年



亚洲基础设施、陷入困境的房地产和可再生能源预计将在2021年推动不动产类别增长。

由于政府支持计划可能放缓，且传统资金渠道变得更加困难，随着资产所有者寻求通过出售资产来偿还债务，陷入困境的写字楼、零售和酒店物业的投资机会预计会增加。随着公共机构和银行清理资产负债表的积极性越来越高，大量不良资产可能进入市场。今年随着时间推移，在投资者寻求收购不良资产之际，交易、收购和合并预计将显著增加。如果资产定价不当，估值预计仍将是关键问题。

随着政府继续提供激励措施且投资者需求依然强劲，我们预计投资者将继续增加基础设施投资。全球范围内，私人基础设施投资平台的资产管理规模预计将增长25%，并在2025年达到7950亿美元^[10]。由于企业面临空前的经济困难，各国政府推出前所未有的经济刺激措施，寄望于大规模的资本投资为本国居民提供激励。鉴于政府支出水平很高，基础设施投资得到广泛支持。因此，亚太地区的基础设施预计仍将是投资者关注的重点，无论是绿地还是棕地项目。

可再生能源项目和物流业预计将推动更多投资在2021年流向亚太地区。过去两年兴起的一个重要主题是投资者对亚洲可再生能源项目的兴趣，许多投资者有志于在本地建立合作伙伴关系和合资企业。东南亚和印度出现了大量投资活动，2021年预计将在创造市场机遇方面领先。

[10] 资料来源：《2025年另类投资的未来：为基础设施增长奠定基础》，全球私募股权投资数据库，2020年11月

中国私募股权联系人



韦安祖 (Andrew Weir)

资产管理及房地产行业全球主席
毕马威香港首席合伙人兼
毕马威中国副主席
电邮: andrew.weir@kpmg.com
电话: +852 2826 7243



包迪云 (Darren Bowdern)

另类投资主管合伙人
电邮: darren.bowdern@kpmg.com
电话: +852 2826 7166



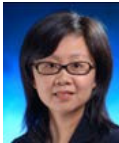
廖润邦

资产管理亚太区主管合伙人
电邮: bonni.liu@kpmg.com
电话: +852 2826 7241



雷诺森 (Ryan Reynoldson)

私募股权行业联席主管合伙人
电邮: ryan.reynoldson@kpmg.com
电话: +852 2140 2208



黄晓悦

私募股权行业联席主管合伙人
电邮: priscilla.huang@kpmg.com
电话: +852 2140 2330



徐明慧

香港证券和资产管理业主管合伙人
电邮: vivian.chui@kpmg.com
电话: +852 2978 8128



古军华

税务合伙人
电邮: john.gu@kpmg.com
电话: +86 (10) 85087095



冯洁莹

税务合伙人
电邮: sandy.fung@kpmg.com
电话: +852 2143 8821



黄中颢

税务合伙人
电邮: henry.wong@kpmg.com
电话: +86 (21) 2212 3380



邢果欣

税务合伙人
电邮: christopher.xing@kpmg.com
电话: +852 2140 2275



许川恺

审计合伙人
电邮: kenneth.hui@kpmg.com
电话: +852 2978 8986



Nigel Hobler

税务合伙人
电邮: nigel.hobler@kpmg.com
电话: +852 2978 8266



王国蓓

证券和资产管理业主管合伙人
电邮: abby.choi@kpmg.com
电话: +86 (21) 2212 2428



左艳霞

证券和资产管理业合伙人
电邮: sandra.zuo@kpmg.com
电话: +86 (10) 8508 7810



黄小熠

证券和资产管理业合伙人
电邮: wilson.huang@kpmg.com
电话: +86 (21) 2212 2409



蔡正轩

证券和资产管理业合伙人
电邮: larry.choi@kpmg.com
电话: +86 (755) 3813 8883



管祎铭

证券和资产管理业合伙人
电邮: michael.guan@kpmg.com
电话: +86 (10) 8508 7929



王栋

证券和资产管理业总监
电邮: don.wang@kpmg.com
电话: +86 (21) 2212 2710



kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息, 请扫描二维码或登陆我们的网站

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

所载资料仅供一般参考用, 并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料, 但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2021毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所, 毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司及毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所, 均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有, 不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

设计单位: MS-Design Shared Services | DSS000025