

全球 私募股权晴雨表

2019年夏季

第30
版

2004年首次出版

Coller Capital

科勒研究所

科勒资本 全球私募股权晴雨表

科勒资本的《全球私募股权晴雨表》从全球私募股权趋势的专业视角，针对北美、欧洲和亚太（包括中东）私募股权机构投资者的投资计划和意见，提供每年两次的概要报告。

《全球私募股权晴雨表》第30版收集了全球112名私募股权投资者的观点。《晴雨表》的调查结果在以下方面反映出全球有限合伙人群体的情况：

- 投资者所在地
- 投资机构的类型
- 管理的资产总额
- 私募股权投资经验

联系方式：

Amanda Das

Barometer@CollerCapital.com



主题

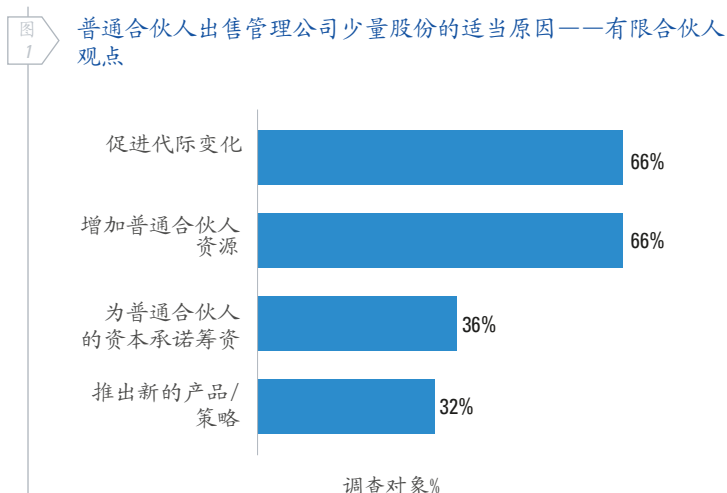
本期《晴雨表》包括投资者对以下问题的看法和计划：

- 私募股权及另类资产的回报和偏好
- 普通合伙人对管理公司股份的出售
- 有限合伙人对其投资组合中普通合伙人提供的新产品的偏好
- 普通合伙人提供的非合同约定额外服务的吸引力
- 普通合伙人主导的二级市场交易
- 有限合伙人的工作量和活动
- 按项目模式分配收益提成和按整体基金模式分配收益提成
- 有限合伙人和普通合伙人对环境，社会和治理 (ESG) 的举措
- 机构有限合伙人协会 (ILPA) 的看法及其未来方向
- 私募股权退出机制：公共市场与私人市场
- 与美国相比，中国风险投资的前景
- 航空科技的吸引力
- 私募股权债务市场的整合与监管

提高团队稳定性/增加资源是出售管理公司股份的最佳理由

有限合伙人表示他们向外部投资者出售其管理公司股份主要是为了促进代际变化、增强普通合伙人带来的发挥市场作用的资源。

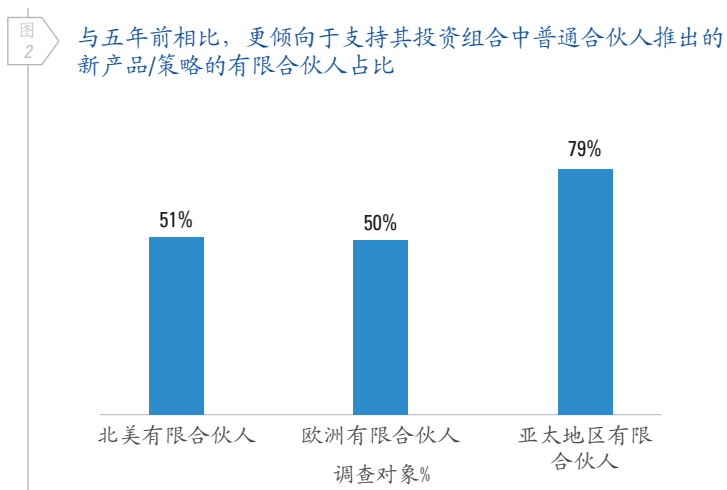
然而，只有三分之一的有限合伙人认为普通合伙人为了推出新产品或为其资本承诺筹集资金而出售管理公司股份是适当的。



有限合伙人越来越愿意支持其投资组合中普通合伙人推出的新产品

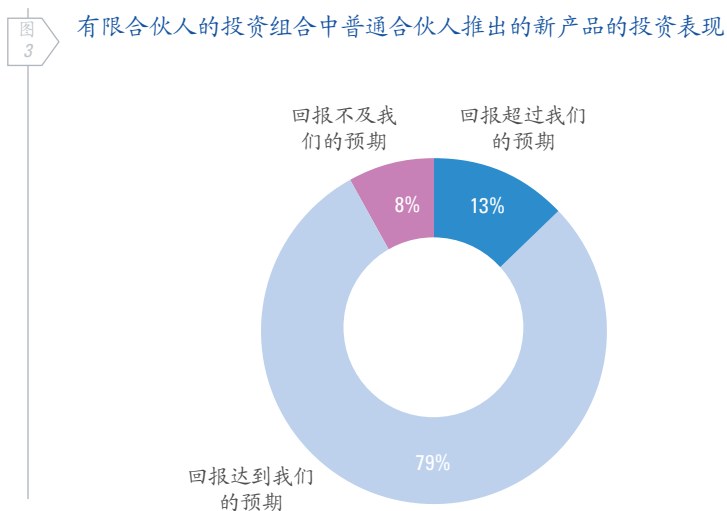
与五年前相比，有限合伙人更愿意投资其投资组合中普通合伙人推出的新的私募股权产品和策略。

目前，北美和欧洲地区半数投资者的这种倾向性有所增强——亚太地区有近五分之一的有限合伙人有此倾向。



投资组合普通合伙人推出的新产品/策略通常实现了预期

92%的有限合伙人表示，当他们投资已有投资合作的普通合伙人推出的新产品和策略时，得到的回报通常达到或超过了预期。



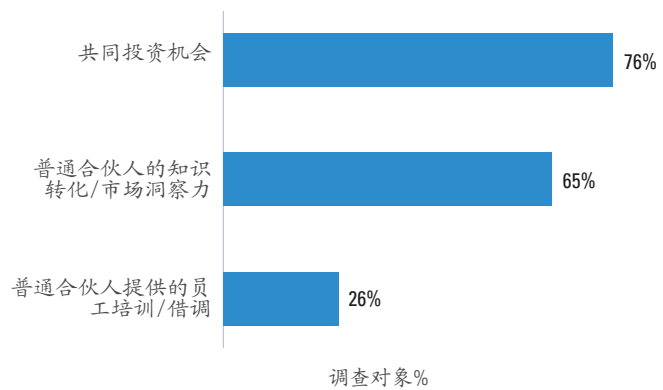
共同投资和市场洞察力是普通合伙人的“非合同”服务中最具价值的部分

四分之三的有限合伙人表示他们的组织曾从其投资组合中普通合伙人提供的共同投资机会中获益。

三分之二的有限合伙人表示曾通过普通合伙人的市场洞察力或知识转化获得额外收益。

图 4

在有限合伙人看来，普通合伙人提供的“非合同”价值的来源



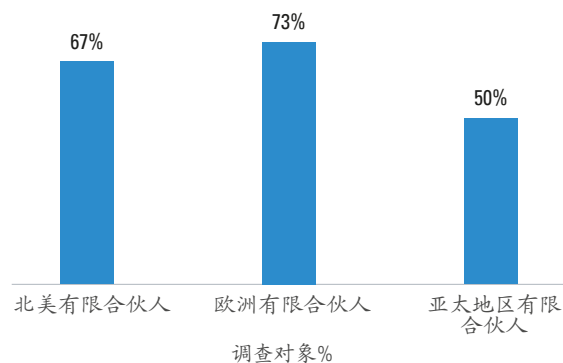
全世界大多数的有限合伙人目前都已进行过普通合伙人主导的二级市场交易

三分之二的北美有限合伙人及近四分之三的欧洲有限合伙人的私募股权投资组合中有由普通合伙人主导的二级市场交易。

半数的亚太地区投资者曾经历过由普通合伙人主导的二级市场交易。

图 5

经历过由普通合伙人主导的二级市场交易的有限合伙人占比



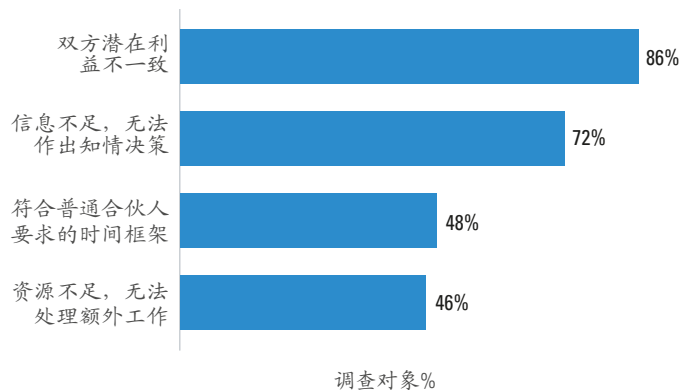
对于普通合伙人主导的二级市场交易，利益不一致和信息不足是有限合伙人最大的隐忧

投资者将利益不一致和信息过少以致无法做出知情决策带来的风险，列为在未来的由普通合伙人主导的二级市场交易中最令其担忧的因素。

大部分有限合伙人认为，令其对未来由普通合伙人主导的二级市场交易感到担忧的原因还有时间压力和资源限制。

图 6

有限合伙人对未来由普通合伙人主导的二级市场交易的潜在担忧

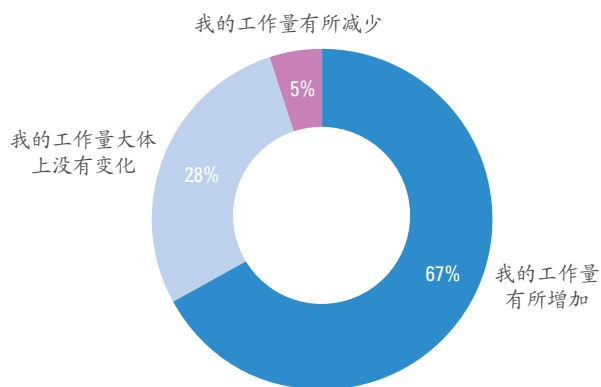


有限合伙人不得不更加努力工作

世界各地的大部分有限合伙人都表示他们的工作量在过去五年间有所增加。北美地区的投资者尤其如此，他们之中有接近四分之三（73%）表示近年工作量增加。

图7

有限合伙人目前的工作量，与五年前相比



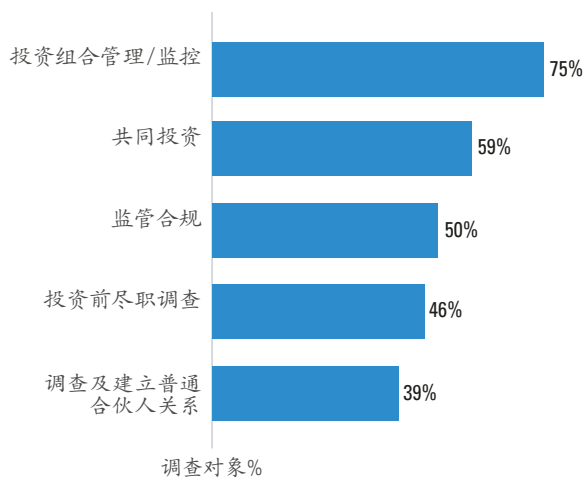
有限合伙人的许多工作变得更加费时

对四分之三的私募股权投资者来说，监督和管理私募股权投资组合变得更加费时。

有限合伙人的许多其他工作也比五年前需要耗费更多的时间与精力。五分之三的有限合伙人把更多时间花在了共同投资上，而目前大约有一半投资者在合规性和尽职调查方面分配了更多时间。

图8

有限合伙人与5年前相比需要花费更多时间的活动

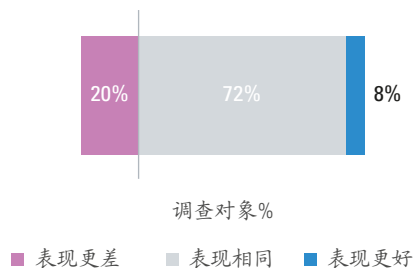


大多数有限合伙人表示，收益提成的分配模式并不是杠杆收购 (LBO) 基金回报的主要驱动力

尽管投资者的经验因地域差异而稍有不同，但接近四分之三（72%）的有限合伙人都报告说，按项目模式分配收益提成的并购基金的表现，总的来说和按整体基金模式分配收益提成的基金接近。

图9

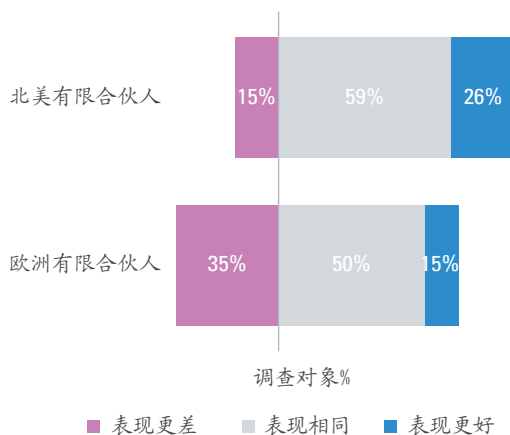
按项目模式分配收益提成的并购基金（与按整体基金模式分配收益提成的基金相比）表现——有限合伙人经验



北美地区有限合伙人在按项目模式分配收益提成的风投领域进展较好

北美地区有限合伙人在按项目模式分配收益提成的风投资金中的经历远比欧洲有限合伙人更加正面。

图 10 北美和欧洲的有限合伙人对按项目模式分配收益提成的风投基金的经验（与按整体基金模式分配收益提成的基金相比）



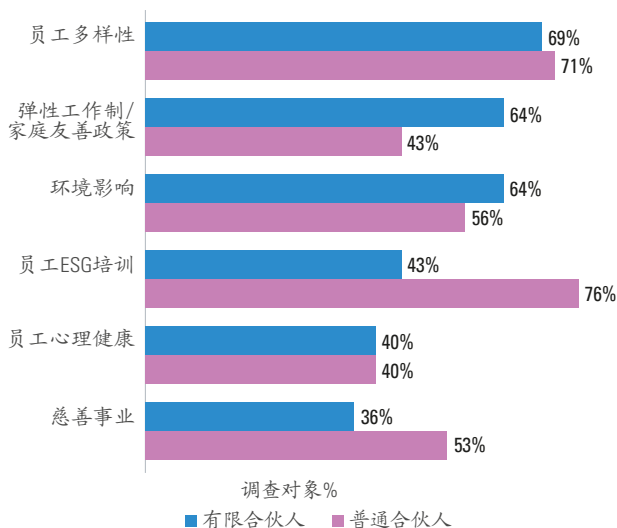
提高员工的多样性无论对有限合伙人还是普通合伙人都是工作的重点

提高员工的多样性无论对有限合伙人还是普通合伙人来说都是相当重要。

然而，在ESG的其他方面，投资者和基金经理有着不同的工作侧重点。约有三分之二的有限合伙人引入更有弹性、更方便照顾家庭的就业条件（这样做的普通合伙人有43%）——而四分之三的普通合伙人专注于员工的ESG培训和指导（这样做的有限合伙人有43%）。

刚超过一半的普通合伙人在尝试使其组织更多地参与慈善活动——而这样做的有限合伙人刚超过三分之一。

图 11 有限合伙人和普通合伙人⁽¹⁾提高其内部ESG表现的不同着力点

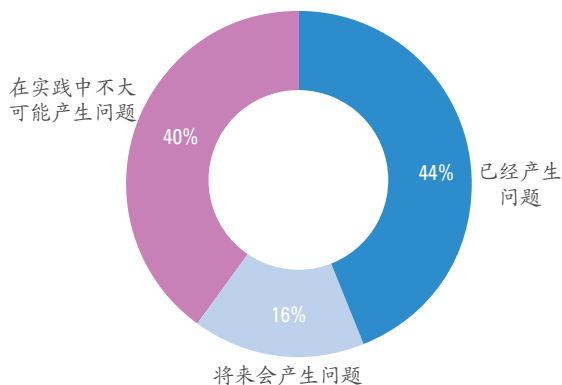


注：⁽¹⁾来自科勒资本2019年对科勒国际合作伙伴V、VI和VII中的投资组合普通合伙人进行的ESG调查中，普通合伙人的反馈。

对术语“ESG”的理解不够清晰给有限合伙人带来的问题将会越来越大

多数有限合伙人认为术语“ESG”含义的模糊正在或者有可能在未来给投资界造成困扰。

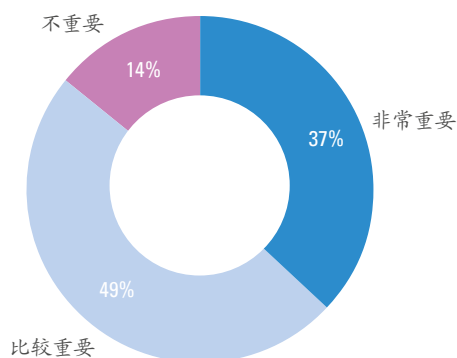
图 12 术语“ESG”定义问题产生的后果——有限合伙人观点



有限合伙人认为机构有限合伙人协会 (ILPA) 在私募股权的发展过程中产生了重要影响

86% 的有限合伙人认为在过去十年间，机构有限合伙人协会(ILPA)在私募股权行业的发展中发挥了重要作用。（在参与《晴雨表》2019年夏季调查的有限合伙人中，约有一半目前是 ILPA 会员）。

图 13 过去十年间，ILPA在私募股权行业发展中的重要性

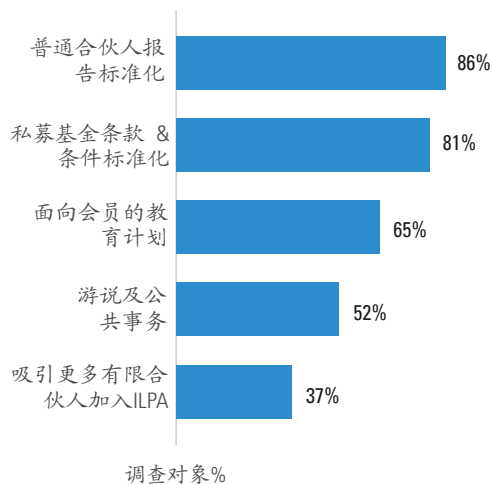


ILPA 应当把基金报告和基金条款的标准化作为工作重点

超过80%的有限合伙人将标准化的私募股权基金报告模板的创建，以及基金条款和条件的标准化视为ILPA未来工作的重点领域。

三分之二的私募股权投资者还希望面向 ILPA 会员的教育计划得到特别重视。

图 14 有限合伙人认为ILPA应该作为未来工作重点的领域

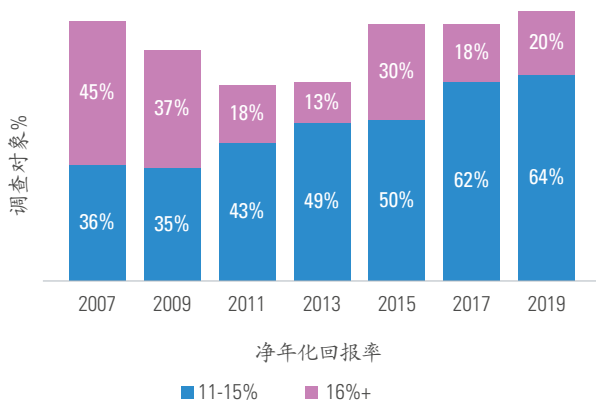


全球金融危机后很少有有限合伙人表现更胜从前，但私募股权的回报强劲而稳定

自全球金融危机之后，报告其私募股权投资组合年化净回报率达到或超过16%的有限合伙人比例锐减——从2007年的45%左右降至2016年的20%左右。

然而近年来，此资产类别表现的整体稳定性似乎有所提高。自2015年以来，有80%至87%的有限合伙人报告其私募股权投资组合净回报率达到或超过11%。

图 15 有限合伙人私募股权投资组合自启动以来的年化净回报率

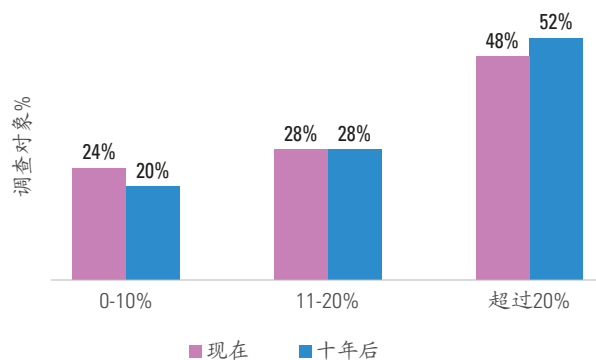


有限合伙人确认长期另类投资配置计划

超过半数的有限合伙人预期在十年后将其总资产的20%以上通过各种另类投资策略进行配置。

图 16

目前和10年后有限合伙人总资产中通过另类投资进行配置的份额

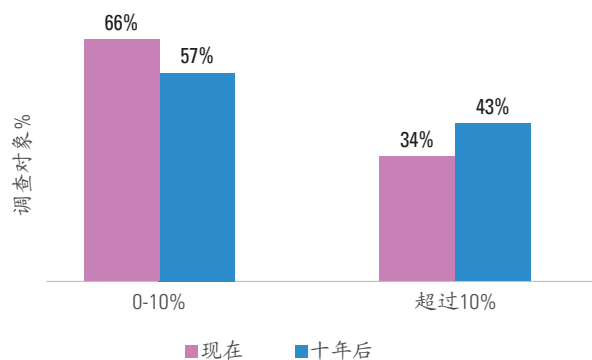


私募股权在总资产配置中的份额进一步增加

43%的有限合伙人希望其组织在十年后将十分之一以上的总资产以私募股权形式进行配置——高于目前的34%。

图 17

私募股权作为有限合伙人总资产的一部分——目前及十年后



另类资产配置比例增高，对冲基金却无此趋势

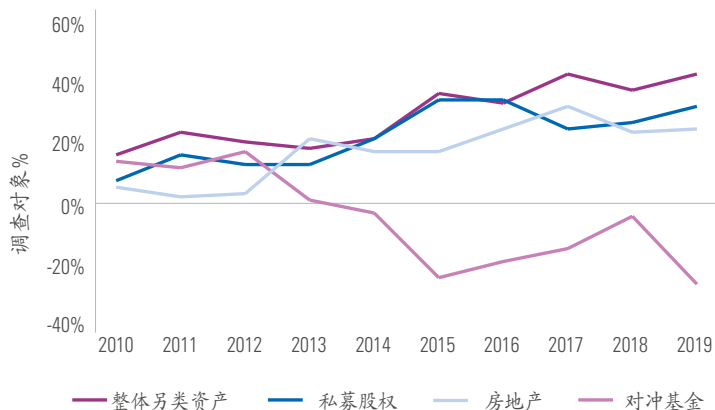
有限合伙人对私募股权和另类资产的偏好仍然较高——分别有37%和46%的有限合伙人在2019年夏季《晴雨表》中报告有计划增加在这两个领域的资产配置。

自2010年起，平均每年约有三分之一的有限合伙人报告有计划增加在私募股权领域的目标配置，而计划减少该领域投资的有限合伙人占十分之一。

而自2014年起，每年皆有相当数量的有限合伙人报告称计划减少对对冲基金领域的目标配置。

图 18

未来12个月内有限合伙人计划的另类资产目标配置的净变化（增加配置的有限合伙人减去减少配置的有限合伙人）

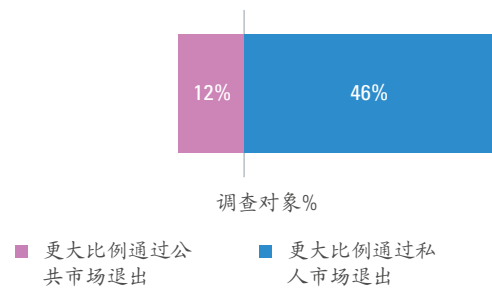


有限合伙人表示，更多的私募股权投资组合公司仍是私人公司

近半数有限合伙人预期，通过私人（而非公共）市场收购方退出的私募股权比例将随着时间稳定增长。

图 19

未来的私募股权投资组合公司退出——有限合伙人预期

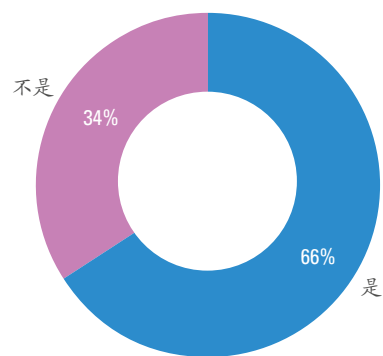


有限合伙人表示私募股权债务提供者有合并的可能性

三分之二的有限合伙人预期北美和欧洲的私募股权交易债务提供者之间会发生合并。

图 20

预期在未来数年内成熟市场的私募股权交易债务提供者将发生合并的有限合伙人占比

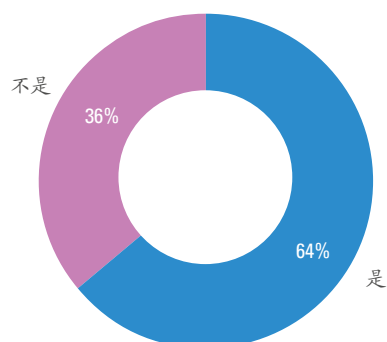


有限合伙人表示，对私人债务市场的监管正在逐渐加强

三分之二的有限合伙人预期未来数年内对私人债务市场的监管将会越来越强。

图 21

预期未来数年内对私人债务市场的监管将会加强的有限合伙人占比

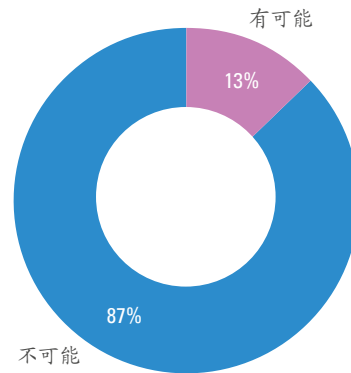


航空科技开始吸引部分机构投资人

八分之一的有限合伙人认为其机构在未来五年内有可能投资专注于航空科技的风投基金。

图 22

未来五年内有限合伙人投资航空科技风投基金的可能性

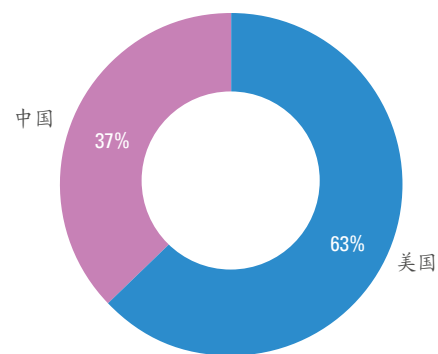


有限合伙人表示，对风险投资者而言美国比中国更具吸引力

近三分之二的有限合伙人认为，在未来五年中，美国将为风投基金提供比中国更多的有吸引力的机会。即使在亚太地区的投资者中，也有远超一半的有限合伙人持此观点。

图 23

未来五年内对风投基金投资者更具吸引力的市场——有限合伙人观点



科勒资本的《全球私募股权晴雨表》

调查对象细分——2019年夏季

《晴雨表》研究了112位私募股权基金投资者的计划和意见。这些投资者来自北美、欧洲和亚太地区（包括中东），是全球有限合伙人的代表性样本。

图 24 按区域划分的调查对象

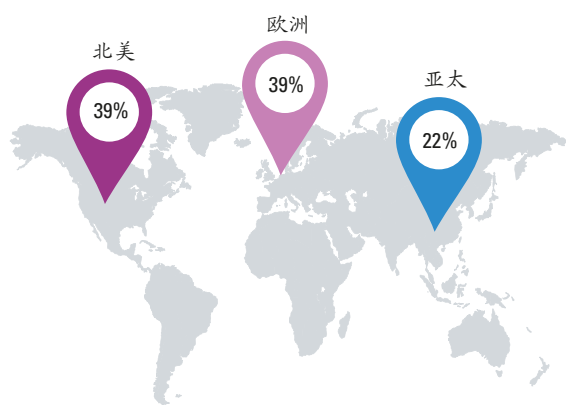


图 25 按资产管理总额划分的调查对象

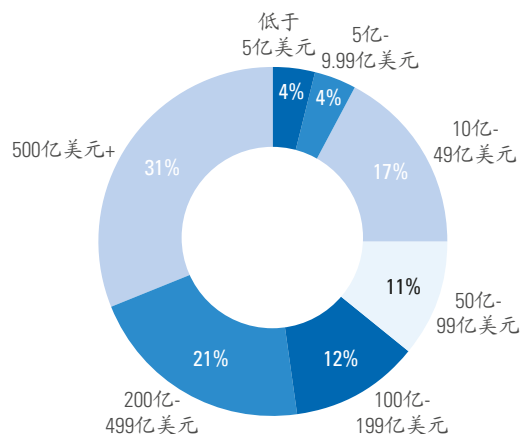


图 26 按投资私募股权的开始年份划分的调查对象

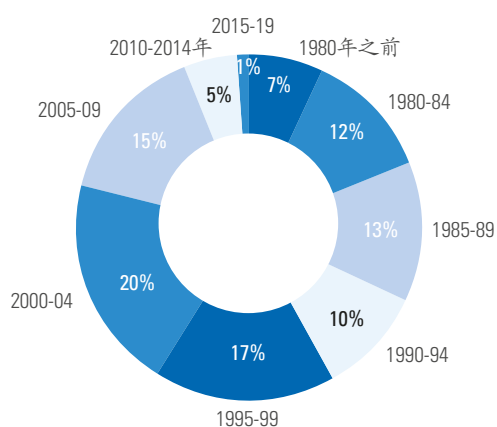
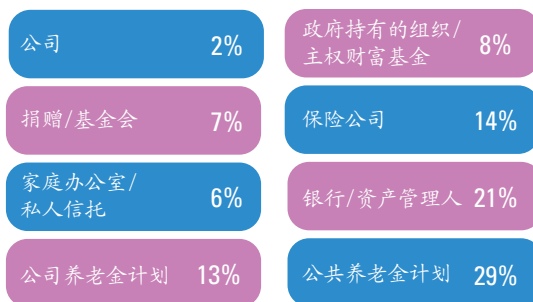


图 27 按机构类型划分的调查对象



关于科勒资本

科勒资本是世界顶尖的私募股权二级市场投资公司——是复杂的二级市场中公认的创新者和出色的参与者。

公司为全球私募股权投资者提供流动性解决方案，从私募基金、私营企业投资组合及其他私募股权相关资产中收购相关权益。公司总部位于伦敦，在纽约和香港设有办事处，科勒资本拥有一支真正全球化的跨国投资团队。

2015年12月，公司完成了Coller International Partners VII的募集，获得承诺出资71.5亿美元，得到约170个世界领先的机构投资者的支持。

注：

有限合伙人（或LP）是私募股权基金的投资者。普通合伙人（或GP）是私募股权基金经理。在本《晴雨表》报告中，私募股权（PE）是一个通用术语，涵盖风险投资、增长型投资、并购投资和夹层投资。

研究方法

2019年2-3月，Albor Square Associates为科勒资本开展了《晴雨表》的实地调查工作，他们是一支在私募股权领域拥有50多年集体经验的另类资产专业研究团队。





本出版物以经过森林管理委员会认证的林区树木制成的木浆及其他来源可控的原料印制。印刷采用植物性油墨，属可再生资源。

伦敦

科勒资本有限公司

地址: Park House, 116 Park Street
London
W1K 6AF

电话: +44 20 7631 8500

纽约

科勒资本股份有限公司

地址: 950 Third Avenue
New York
NY 10022

电话: +1 212 644 8500

香港

科勒资本有限公司

地址: 中环康诺特广场8号,
交易广场第二期14楼
(Level 14, Two Exchange Square,
8 Connaught Place, Central)
香港

电话: +852 3619 1300