

# 全球 私募股权晴雨表

2019-20冬季

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。

第31版《晴雨表》收集了全球113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](mailto:Barometer@CollerCapital.com)



## 主题

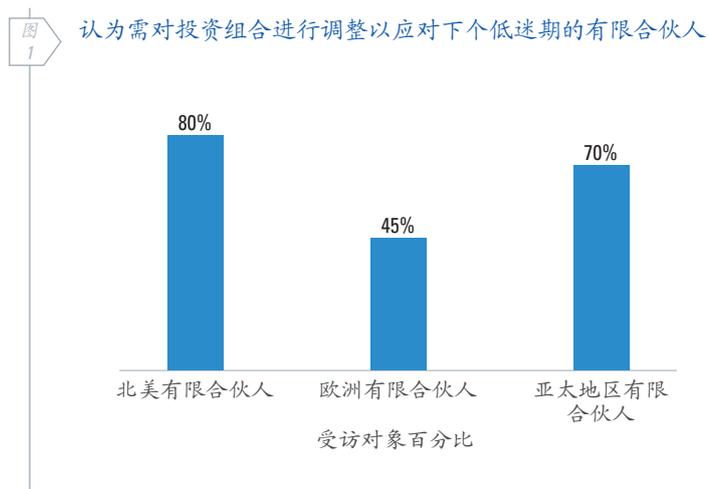
本版《晴雨表》包括投资者对以下问题的看法和规划：

- 私募股权在经济低迷期的可能表现
- 私募股权基金条款和条件的变化
- 未来私募股权回报的风险
- 有限合伙人计划对气候变化作出的回应
- 政界人士和媒体对私募股权的批评
- 投资者的共同投资策略
- 私募股权中“散户”投资的可能性和可取性
- 私人债务基金 — 出资承诺与挑战
- 有限合伙人接触其首选普通合伙人及基金的权限
- 新兴私募股权市场
- 私募股权的回报和偏好

## 大多数有限合伙人的投资组合尚未准备好迎接经济低迷期

大多数北美和亚太地区有限合伙人认为需对他们的私募股权投资组合进行调整，以为下个低迷期做好准备。

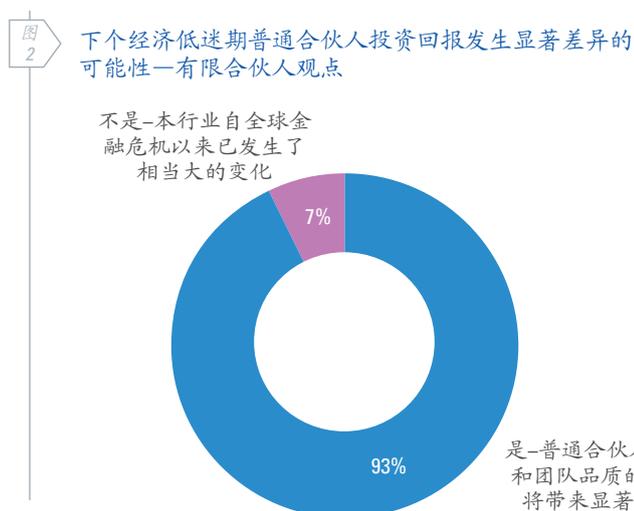
不过，有限合伙人因所在地域不同，情况也大相径庭。欧洲有限合伙人中只有不到一半认为其投资组合需要进行调整。



## 在下个经济低迷期，普通合伙人回报将“无可避免”地出现显著差异

绝大多数有限合伙人预计，在下一个经济低迷期，普通合伙人的私募股权投资回报将出现显著差异。

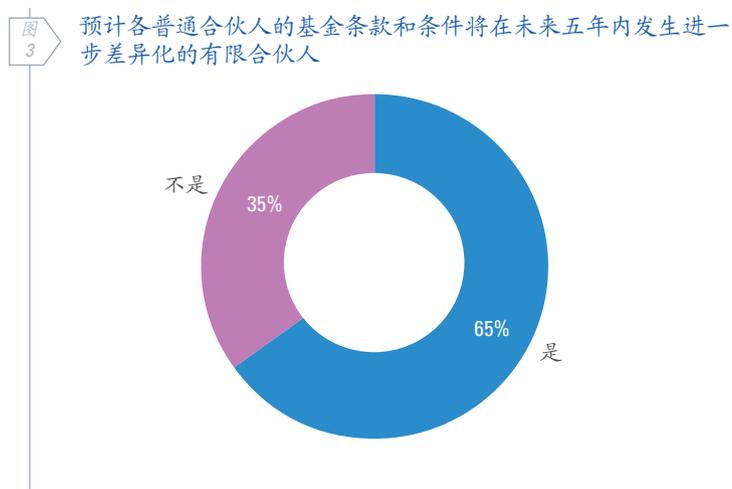
只有7%的投资者认为自全球金融危机以来，本行业发生的改变已足以避免发生这种情况。



## 有限合伙人预计不同普通合伙人的基金条款和条件将进一步差异化

总体来说，约有三分之二的有限合伙人预计未来五年内，不同的普通合伙人向投资者提出的基金条款将进一步差异化。

来自亚太地区的有限合伙人中，有近四分之三预计将发生这种变化。

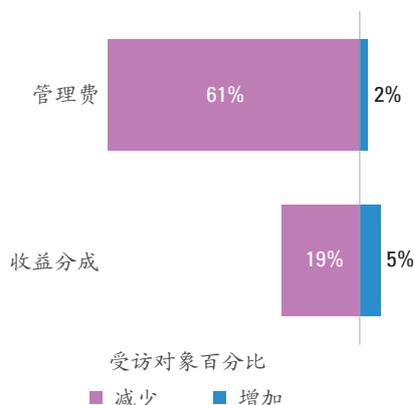


## 管理费用在压力下将发生的变化

大部分有限合伙人预计未来五年私募股权基金整体管理费将下降。

五分之一的有限合伙人预计同期的收益分成百分比将有所下降。

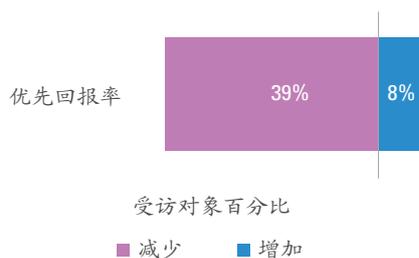
图4 未来五年私募股权的管理费用和分成比率可能发生的变化—有限合伙人观点



## 五分二的有限合伙人认为优先回报率将有所下降

五分二的投资者预计未来五年内基金的优先回报率将整体下降。

图5 未来五年内私募股权的优先回报率可能发生的变化—有限合伙人观点

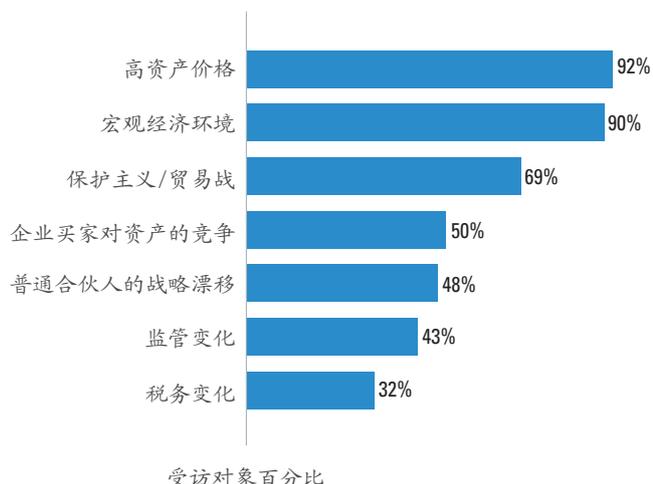


## 有限合伙人表示在宏观经济疲软的形势下，高资产价格具有重大风险

几乎所有有限合伙人都认为当今的高资产价格和持续走弱的宏观经济对未来数年的私募股权回报来说是重大风险。

约70%的投资者认为保护主义和贸易战对回报构成了重大风险。

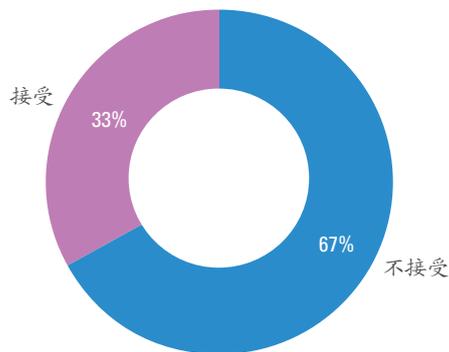
图6 未来数年内将对私募股权回报构成重大风险的因素—有限合伙人观点



## 有限合伙人表示，不应进一步放松“沃尔克法则”

大多数投资者不会支持美国进一步放松“沃尔克法则”，允许银行进行更多的自营交易。

图7 对进一步放松“沃尔克法则”的接受度—有限合伙人观点

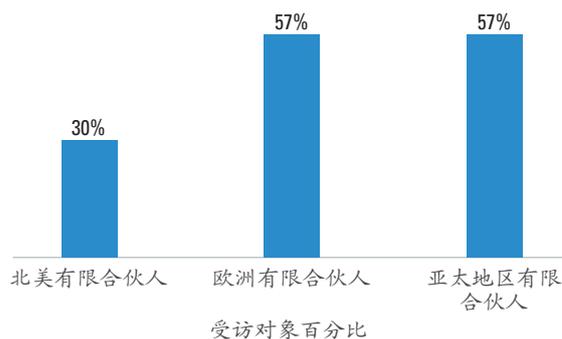


## 所在地域决定了一个有限合伙人对气候变化的回应度

投资者所在地域将影响他们因应气候变化而调整投资策略的可能性。欧洲和亚太地区的有限合伙人中，有一半以上预计将在未来五年内对其私募股权投资策略进行调整。而在北美地区有限合伙人中，只有不到三分之一有此计划。

认为未来五年内需要改变自己运作流程的北美有限合伙人数量更少—只有16%。

图8 可能因应气候变化对其私募股权投资策略作出调整的有限合伙人—未来五年内

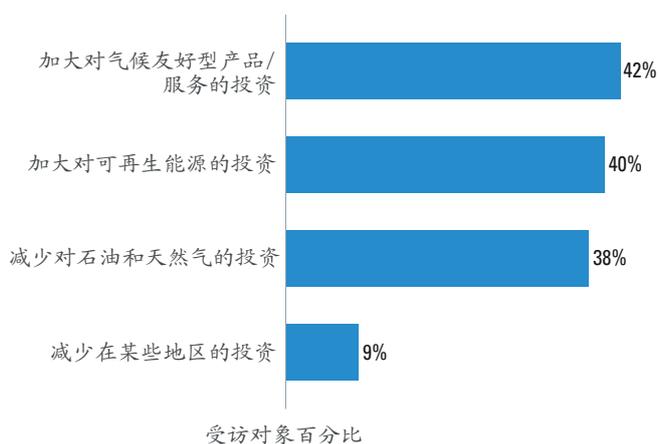


## 有限合伙人对石油和天然气的投资将会减少，绿色投资将会相应增加

约有40%的有限合伙人计划在未来五年内减少对石油和天然气的投资。

近似比例的有限合伙人将增加对可再生能源和气候友好型产品/服务的投资。

图9 有限合伙人投资策略可能因应气候变化作出的调整

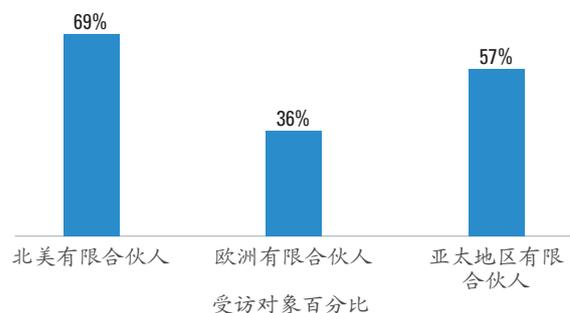


## 有限合伙人表示，公众对私募股权的批评有所增加

许多私募股权投资者认为近来政界人士和媒体对此资产类别的批评愈加尖锐。

北美有限合伙人对此的感受最为强烈，而欧洲的有限合伙人则最弱。

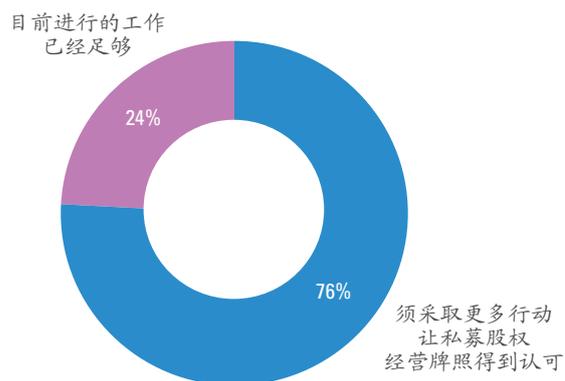
图 10 认为政界和媒体对私募股权的批评增加的有限合伙人



## 有限合伙人表示，私募股权/风投协会应采取更多行动，为行业作出解释和辩护

约有四分之三的有限合伙人一来自世界各地一认为私募股权和风险投资行业协会应采取更多行动，为本行业作出解释并为其经营牌照取得认可。

图 11 私募股权/风投行业协会更好地为本行业作出解释和辩护的需要一有限合伙人观点

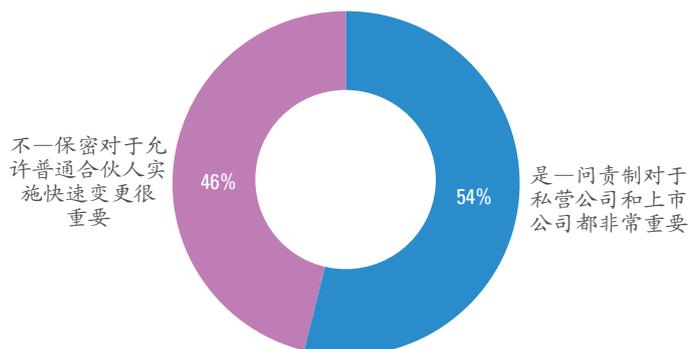


## 关于普通合伙人对投资组合公司所作决定的公开透明度，有限合伙人持不同看法

有限合伙人对普通合伙人是否须向更多利益相关方透露其作出的与投资组合公司相关的决定和行动看法不一。

北美地区投资者中倾向于保密需求和倾向于更大透明度者数量相当。欧洲和亚太地区的有限合伙人中有略超半数认为应向更大透明度倾斜（分别占56%和61%）。

图 12 认为普通合伙人应向更多利益相关方透露投资组合公司相关信息的有限合伙人

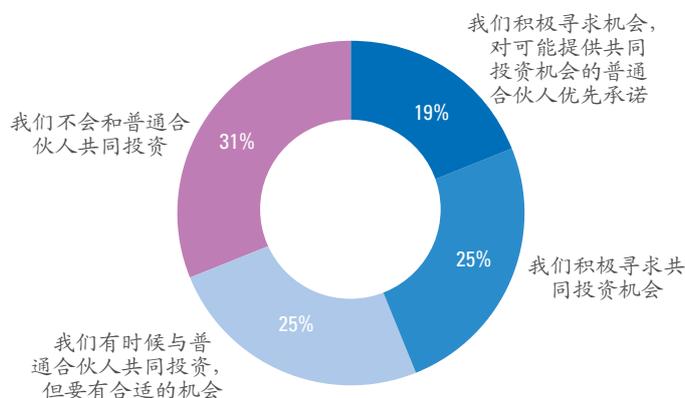


## 主动寻求共同投资的有限合伙人比例有所增加

约有70%的私募股权投资投资者与其普通合伙人进行共同投资—有44%的有限合伙人主动寻求共同投资机会。在2012年夏季《晴雨表》中，主动这样做的有限合伙人占三分之一。

在最大的投资者（资产管理规模超过500亿）中，有84%主动寻求共同投资机会。实际上，这些大型有限合伙人中有36%会优先考虑倾向于提供共同投资机会的普通合伙人。

图13 有限合伙人群体的共同投资政策

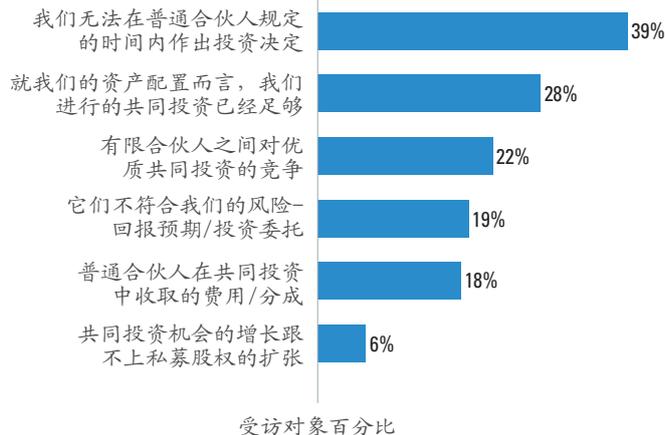


## 缺乏内部资源是有限合伙人进行共同投资的最大障碍

五分之二有限合伙人称他们缺乏资源来满足其经理人的共同投资时程。

约五分之一的有限合伙人称投资者之间的竞争成为了其共同投资计划的阻碍，几乎相同比例的有限合伙人表示他们因普通合伙人就优质共同投资机会收取的费用和分成而却步。

图14 有限合伙人不进行更多共同投资的理由

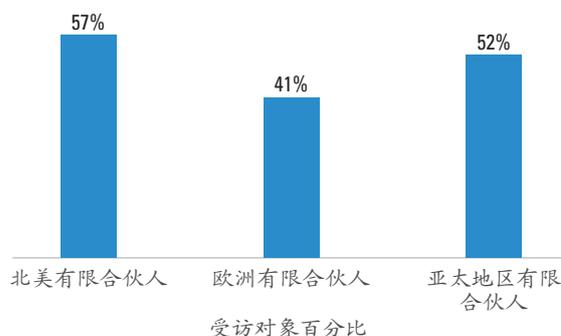


## 许多有限合伙人预计将有更多散户资金进入私募股权

过半的北美和亚太地区投资者认为，未来五年内，投入到私募股权中的散户资金（401K或类似的资产）数量将会大增。

五分之二欧洲有限合伙人认为将会出现这种变化。

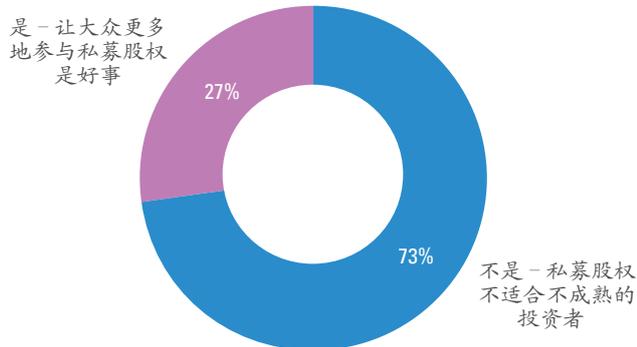
图15 未来五年投入私募股权的散户资金明显增加的可能性—有限合伙人观点



## 不过，有限合伙人表示，散户投资者直接投资私募股权不是明智之举

四分之三的有限合伙人认为，由于私募股权的风险，不够成熟的散户投资者不宜进行直接投资。

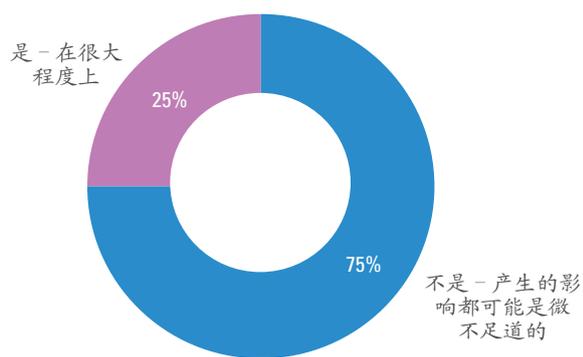
图 16 更多散户资金投资于私募股权的可取性—有限合伙人观点



## 有限合伙人表示，基础广泛的资产管理公司不大可能破坏私募股权的模式

四分之三的有限合伙人认为，未来五年中，基础广泛的大型资产管理公司的进入不大可能破坏此资产类别的商业模式。

图 17 未来五年大型资产管理公司破坏私募股权运作模式的可能性—有限合伙人观点

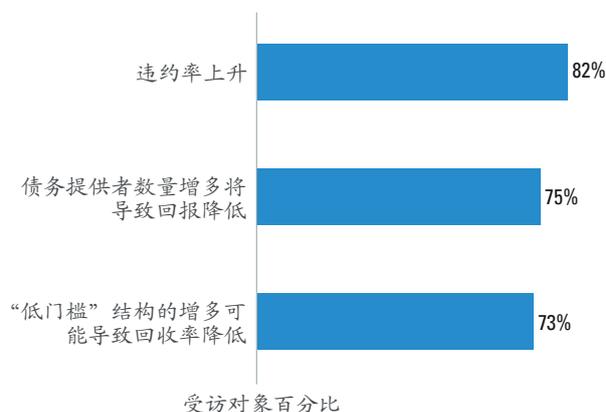


## 私人债务投资者将迎来更多挑战

五分之四的有限合伙人认为，未来三年内，违约率的上升将为私人债务基金投资带来重大挑战。

四分之三的有限合伙人认为债务提供者数量的增加将导致回报降低。近似比例的有限合伙人认为“低门槛”结构的盛行将导致回收率的降低。

图 18 未来三年内私人债务基金投资将面临的重大挑战—有限合伙人观点



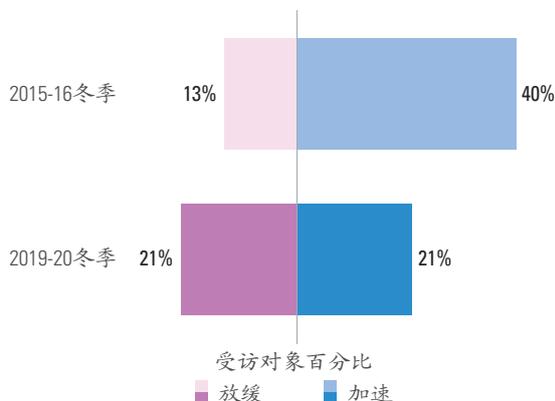
## 有限合伙人对私人债务基金的评价趋于稳定

未来两年内，将加快和放慢对私人债务基金作出出资承诺的私人债务投资者比例相同。

这与2015-16年冬季《晴雨表》中的情况形成了鲜明对比，那时有大量有限合伙人在加快作出出资承诺的速度。

图 19

有限合伙人计划在未来两年内对私人债务基金作出的出资承诺—2015-16 vs 2019-20

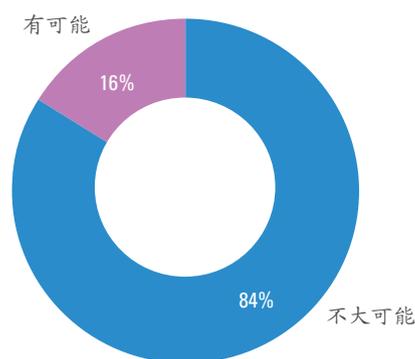


## 新管理公司的首只私人债务基金不受青睐

近期很少有限合伙人将会投资于新成立的私人债务基金管理公司的首只基金。

图 20

未来两年内有限合伙人投资于新成立私人债务管理公司的首只基金的可能性



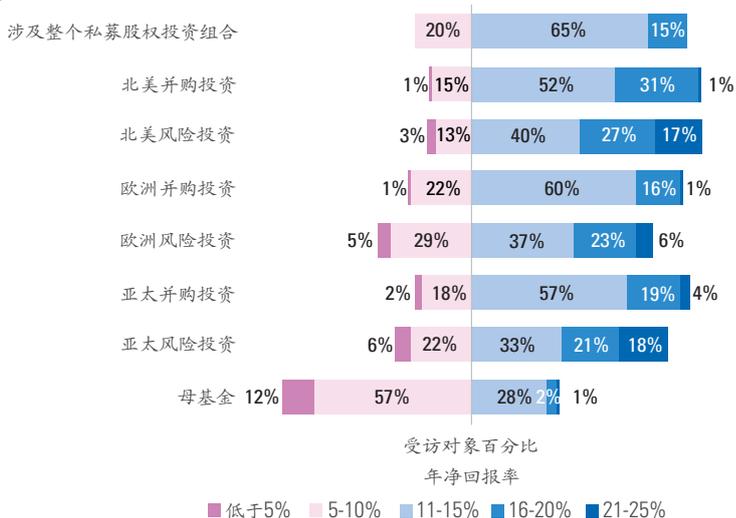
## 五分之四的有限合伙人预期私募股权年净回报率超过11%

80%的有限合伙人预期未来三至五年中可通过其私募股权投资组合获得超过11%的年净回报率。

15%的私募股权投资人预计将获得超过16%的净回报率。

图 21

有限合伙人对未来三至五年私募股权年净回报率的预测



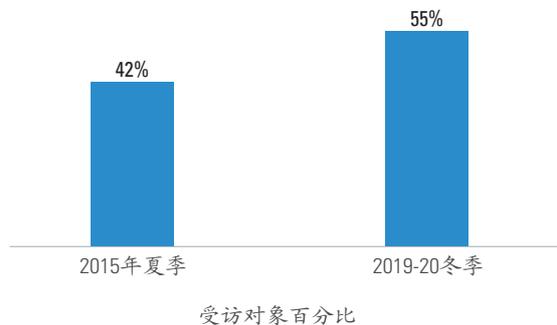
## 有限合伙人要求的出资承诺更加频繁地被“缩减”

投资者之间的竞争意味着有限合伙人不得不在投资其选定的私募股权基金时接受比从前规模更小的出资承诺。

在2015年夏季《晴雨表》中，有42%投资者在过去12个月内在多种情况下缩减了要求的出资承诺。而在本期《晴雨表》中，有超过半数的有限合伙人遭遇了这种情况。

图 22

过去12个月内在多种情况下不得不接受小于意愿规模的私募股权基金出资承诺的有限合伙人—2015 vs 2019-20



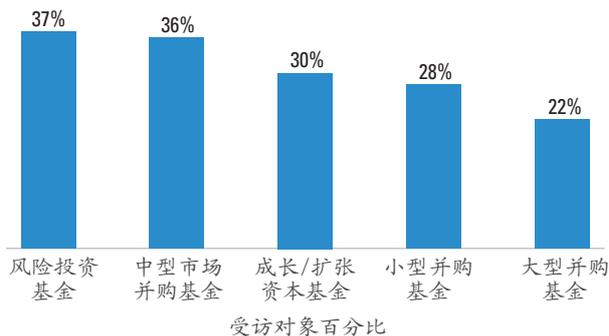
## 有限合伙人在风险投资和中型市场并购上遭遇这种缩减的频率最高

超过三分之一的有限合伙人在过去12个月中曾在多种情况下无法对风险投资和中型市场并购基金进行足额出资。

对于中型市场并购和资金管理规模超过500亿美元的有限合伙人，这个比例上升到了三分之二。

图 23

过去12个月中有限合伙人在多种情况下被拒绝足额出资的私募股权基金类型



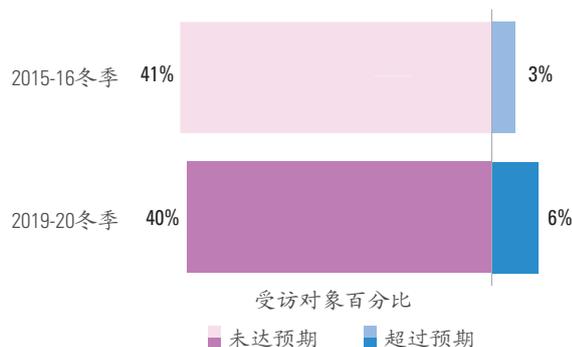
## 新兴市场私募股权的表现不断让许多有限合伙人失望

五分之二有限合伙人表示迄今为止其在新兴市场的私募股权投资让人失望。

这种情况自2015-16《晴雨表》以来未曾改善。

图 24

有限合伙人对其新兴市场私募股权投资表现的看法—2015-16 vs 2019-20



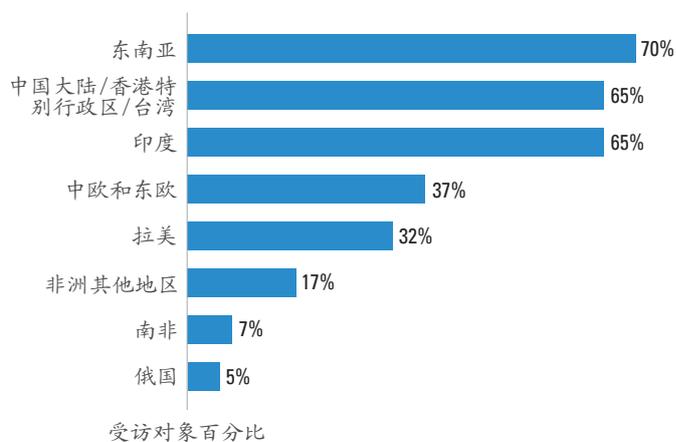
## 亚洲的新兴私募股权市场迄今为止最具吸引力

三分之二或更多的有限合伙人认为在未来三年，东南亚、中国/香港特别行政区/台湾和印度这些低度开发的私募股权市场将为普通合伙人提供有吸引力的投资机会。

俄国和南非则被认为是最不具吸引力的新兴私募股权市场。

图  
25

未来三年私募股权投资新兴市场的吸引力—有限合伙人观点



# 科勒资本的《全球私募股权晴雨表》

## 受访对象细分—2019-20年冬季

《晴雨表》研究了113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），构成了全球有限合伙人的代表性样本。

图 26 按区域划分的受访对象

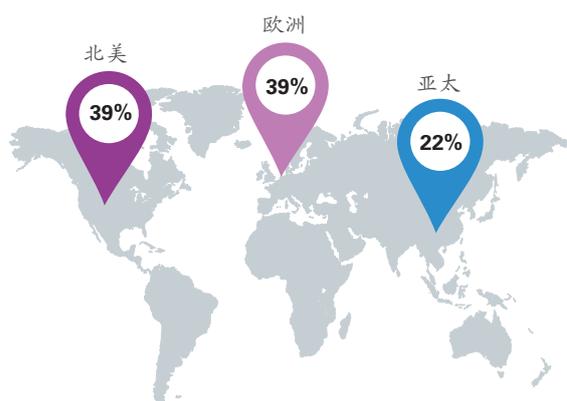


图 27 按资产管理总额划分的受访对象

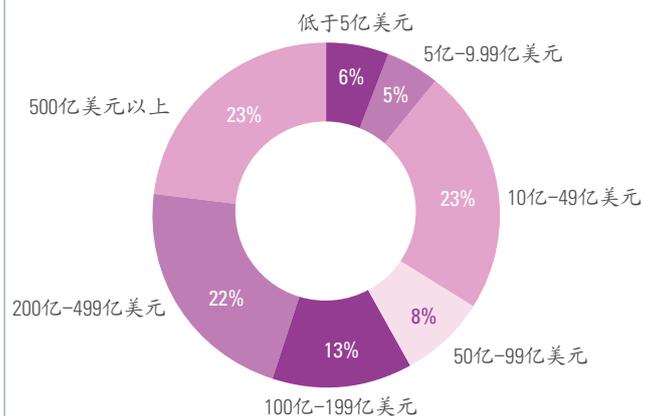


图 28 按开始投资私募股权的年份划分的受访对象

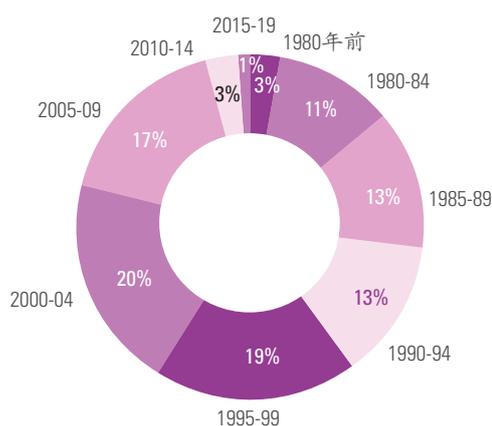


图 29 按机构类型划分的受访对象



## 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参与者。

本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“科勒国际合伙人基金VII”（Coller International Partners VII）的募集，共获得承诺出资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9-10月，Albor Square Associates为科勒资本开展了《晴雨表》的实地调查工作，他们是一个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 8573

## 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