

# 全球私募股 权晴雨表

2021-22年冬季

Coller Capital

Coller Research Institute

# 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》为您带来独一无二的全球私募市场发展趋势概况——每年两次概述北美、欧洲和亚太地区（包括中东）私募市场机构投资者的计划和意见。

第35版《晴雨表》收集了全球102名私募股权投资者的观点。其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

本版《晴雨表》包括投资者关于以下问题的计划和意见：

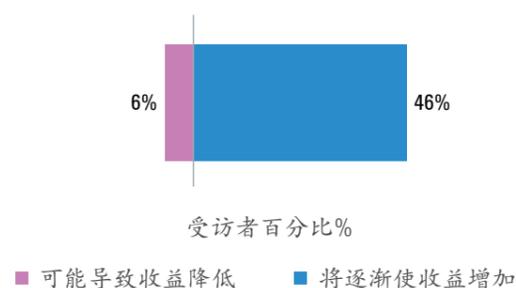
- 投资组合公司激励机制的构建
- 公有/私有制模式和业绩
- 延续基金
- 共同投资
- 私募市场的二级市场交易
- 私募信贷
- 远程尽职调查
- 新出资承诺中的ESG考量
- 私募市场监管变化的可能性
- “漂绿”
- 网络安全
- 对亚太地区的投资兴趣

## 许多有限合伙人认为，对更多的投资组合公司员工进行激励将带来投资收益的提高

近半数有限合伙人认为，向更大比例的投资组合公司员工提供基于业绩的激励，将逐渐提高私募股权的投资收益。

极少数有限合伙人认为这种改变会对收益产生不利影响。

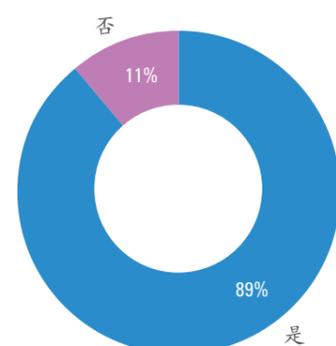
图1 激励更多投资组合公司员工可能对私募股权整体收益产生的影响



## 有限合伙人表示，中小型上市公司将受益于周期性私募基金控股

几乎所有的有限合伙人都认为，大多数在公开证券交易所上市的中小型公司在发展壮大过程中，都能从周期性私募基金控股中受益。

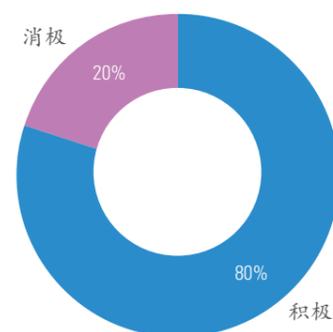
图2 中小型上市公司受益于周期性私募基金控股的可能性——有限合伙人观点



## 有限合伙人认为，私人企业上市时，获得私募股权的投资是一个积极指标

大多数有限合伙人在评估寻求上市的私营企业的中短期前景时，将私募股权的投资视为积极指标。

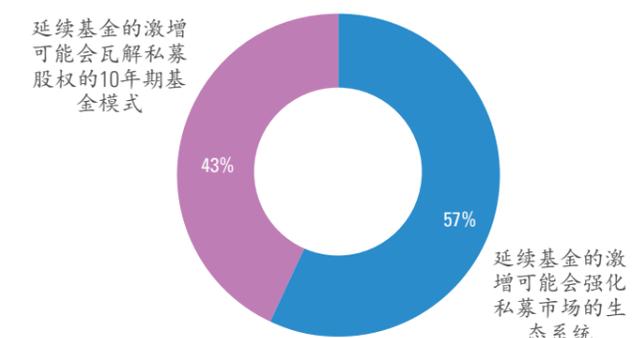
图3 私募股权投资对寻求IPO的私营企业中短期前景是积极还是消极指标——投资者观点



## 有限合伙人认为，延续基金是私募股权生态系统的“游戏规则改变者”

有限合伙人认识到，延续基金的快速增长反映出私募市场生态系统的重大演变——这一演变的影响尚不完全清楚。大多数私募股权投资者认为其主要影响将是强化整个私募市场的生态系统，但有相当一部分人认为，它将带来更加深刻的变化，瓦解私募股权传统的10年期基金模式。

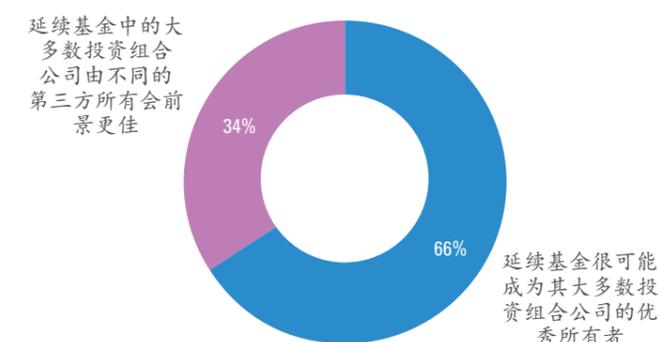
图4 延续基金快速增长的影响——有限合伙人观点



## 有限合伙人认为，延续基金可能是投资组合公司的优秀所有者

三分之二的有限合伙人认为，延续基金很可能成为其投资组合公司的优秀所有者。而部分有限合伙人对此仍不确信——三分之一有限合伙人认为，延续基金中的公司由另外的第三方所有会前景更佳。

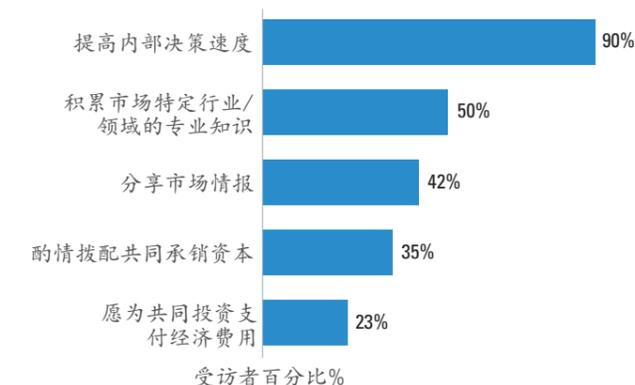
图5 有限合伙人对延续基金及其投资组合公司的观点



## 逾半数有限合伙人正在采取措施，提高其作为共同投资伙伴的吸引力

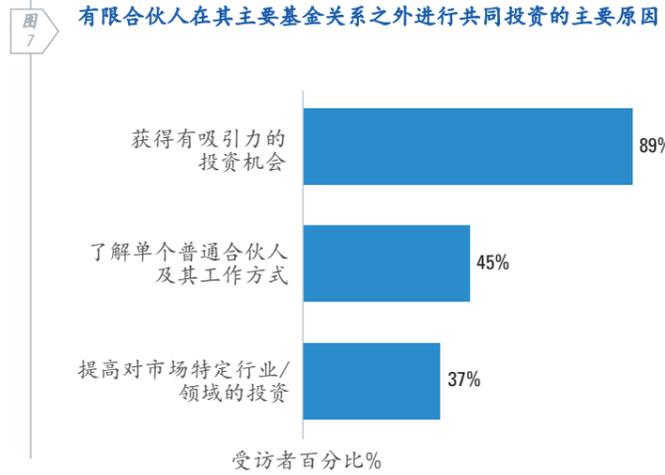
逾半数(56%)有限合伙人正在改变自己的业务惯例，以成为对普通合伙人来说更具吸引力的共同投资者。他们几乎都在努力提高决策速度。有限合伙人还采取了一系列其他措施，从积累特定市场领域的专业知识，到表达为共同投资支付经济费用的意愿。

图6 有限合伙人成为更具吸引力的共同投资者采取的措施——在所有设法提高吸引力的有限合伙人中的占比



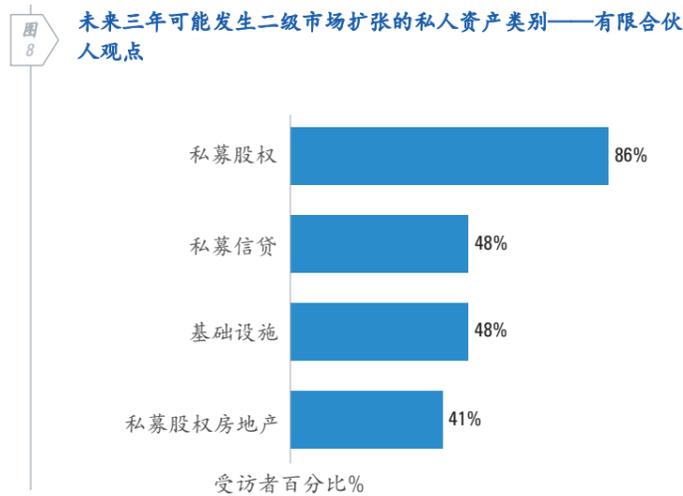
## 更高的收益是吸引有限合伙人在其主要基金关系之外进行共同投资的主要原因

几乎所有在其核心基金关系之外进行共同投资的有限合伙人，动机都是收益率提高的预期。然而，这并非投资者的唯一动机——了解单个普通合伙人及其工作方式及增加特定市场领域的投资占比也是常见动机。



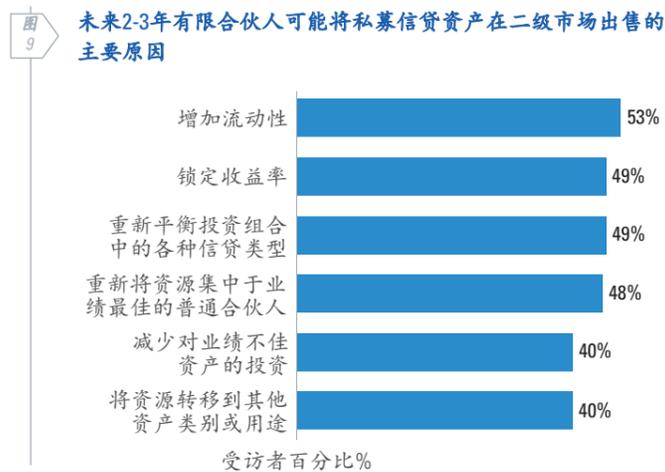
## 私募市场二级市场交易规模将扩大

几乎所有有限合伙人都认为，未来三年私募股权二级市场将进一步增长——近半数投资者预计，同一时期私募市场其他关键领域的二级市场也将扩张。



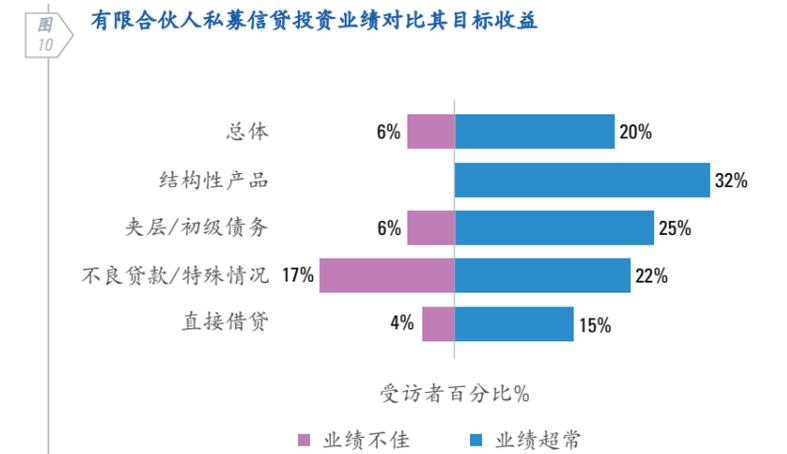
## 卖家将出于多种动机将私募信贷资产在二级市场出售

有限合伙人认为，未来几年投资者出售私募信贷资产将出于多种动机。获得更多流动性只是投资组合管理的几大需求之一。



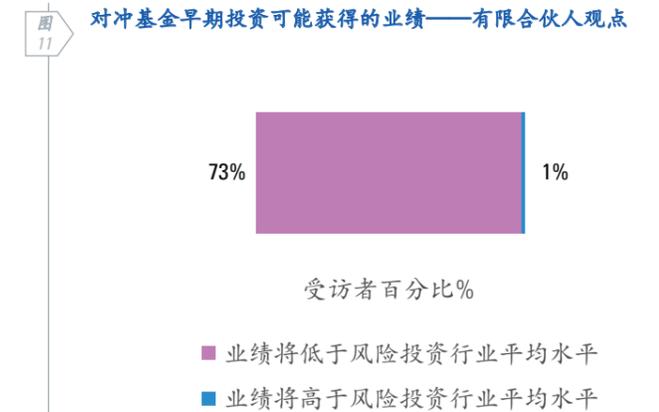
## 私募信贷投资业绩良好

总体而言，有限合伙人的私募信贷投资业绩优于而非低于其目标收益。所有主要类型的私募信贷皆是如此，不良贷款/特殊情况的优势明显较弱，因为在此类型中有限合伙人投资组合业绩超常和业绩不佳的发生率更接近平衡。



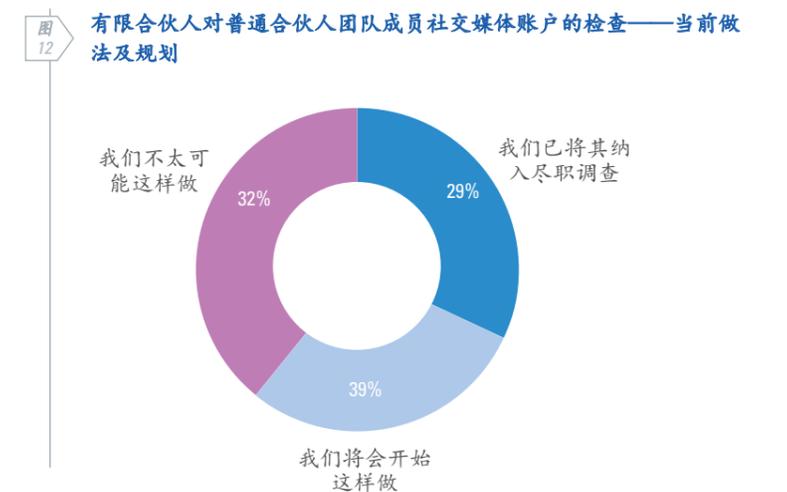
## 四分之三有限合伙人预计对冲基金的早期投资业绩不佳

绝大多数有限合伙人认为，对冲基金对早期公司的投资业绩将低于风险投资平均水平。



## 有限合伙人对普通合伙人团队成员社交媒体账户的监控越来越多

超过三分之二的有限合伙人已经或很可能即将开始监控普通合伙人团队成员的社交媒体账户。

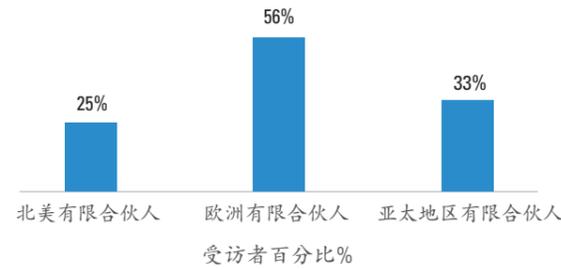


## 欧洲有限合伙人出于ESG原因拒绝出资承诺的情况迅速增多

约四分之一的北美有限合伙人和三分之一的亚太有限合伙人出于ESG方面的原因拒绝了潜在的出资承诺——这一情况在过去五年中一直相当稳定。

然而同一时期，以ESG为由拒绝承诺的欧洲有限合伙人的比例显著增加——从2016-17年冬季晴雨表中的三分之一增加到今天的一半以上。

图13 主要因ESG因素拒绝出资承诺的有限合伙人比例——按有限合伙人所在地

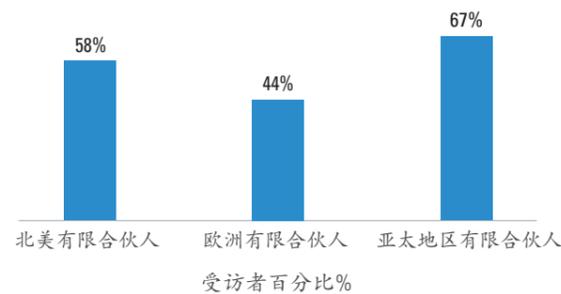


## 欧洲有限合伙人对“反漂绿”监管更为悲观

三分之二的亚太有限合伙人和逾半数北美有限合伙人认为，新的法规将在未来三年内让真实的环保主张和“漂绿”（即虚假或误导性的环保主张）更易区分。

然而，监管改革会否在这段时间内发挥效果，欧洲投资者对此并不乐观。

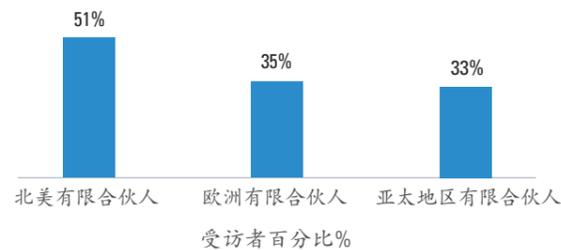
图14 监管改革在未来三年内让真实的环保主张和“漂绿”更易区分的可能性——有限合伙人观点，按地区划分



## 半数北美有限合伙人预计其境内市场政府将加强对私募股权的监管

半数北美有限合伙人预计未来几年其境内市场将加强对私募股权的监管。而欧洲和亚太地区持相同观点的有限合伙人只有三分之一。

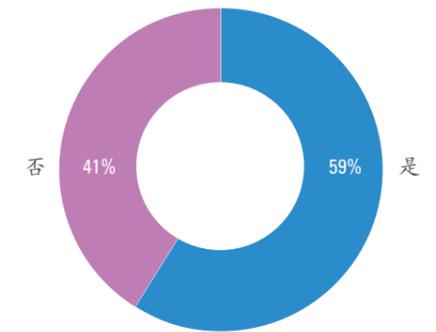
图15 预计未来几年其境内市场将加强私募股权监管的有限合伙人——按有限合伙人所在地



## 多数有限合伙人预计其境外市场的私募股权监管将有所加强

世界各地的有限合伙人中，有五分之三预计未来几年其境外市场的政府将加强对私募股权的监管。

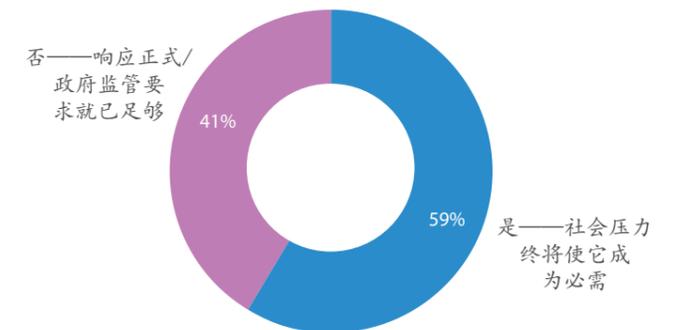
图16 预计未来几年其境外市场将加强私募股权监管的有限合伙人比例



## 有限合伙人认为私募股权行业将被迫自我监管

五分之三的有限合伙人认为，未来几年内社会压力将使私募股权行业自我监管成为必需。

图17 私募股权行业在未来几年被迫自我监管的可能性——有限合伙人观点

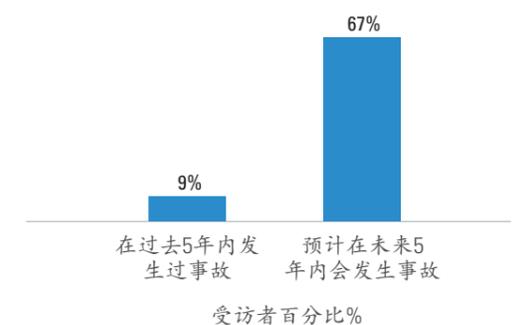


## 对有限合伙人的网络攻击显著增加

近十分之一的有限合伙人机构最近遭到了网络安全攻击——比例几乎是四年前（2017年夏季晴雨表）的两倍。

三分之二的有限合伙人预计自己的机构将在未来五年中受到攻击。

图18 有限合伙人机构受到的网络安全攻击

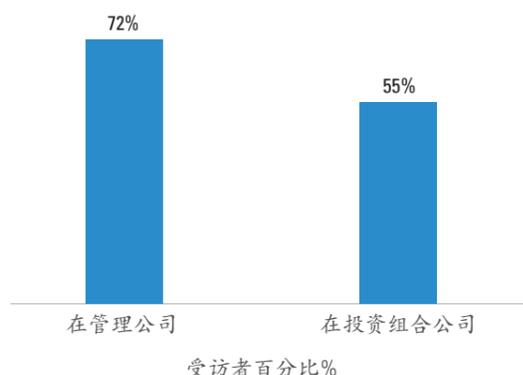


## 网络安全风险评估将成为普通合伙人管理公司的“标配”

近四分之三的有限合伙人表示可能将在未来几年内要求对其普通合伙人的管理公司进行网络安全风险评估。

逾半数有限合伙人表示，将在同一时期内要求对其普通合伙人的投资组合公司进行类似检查。

图 19 要求其普通合伙人在3-5年内进行网络安全风险评估的有限合伙人



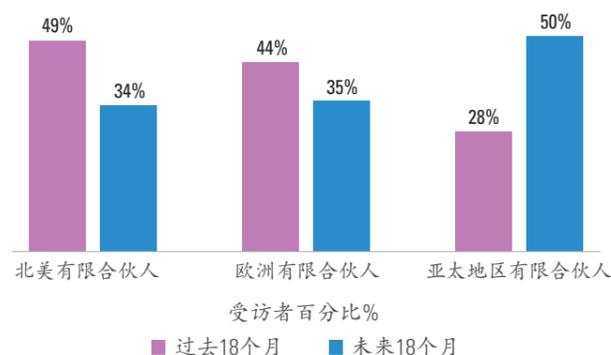
## “纯远程”尽职调查将继续存在

在过去18个月中，相当一部分有限合伙人向从未进行过实地尽职调查的普通合伙人作出了出资承诺。

未来18个月内，将有超过三分之一的投资者在未进行过实地尽职调查的情况下向普通合伙人作出首次出资承诺。

计划未来18个月内在“纯远程”尽职调查后作出首次出资承诺的有限合伙人中，亚太地区有限合伙人占比最高（占总数的50%）。

图 20 未经实地尽职调查向普通合伙人作出首次出资承诺的有限合伙人

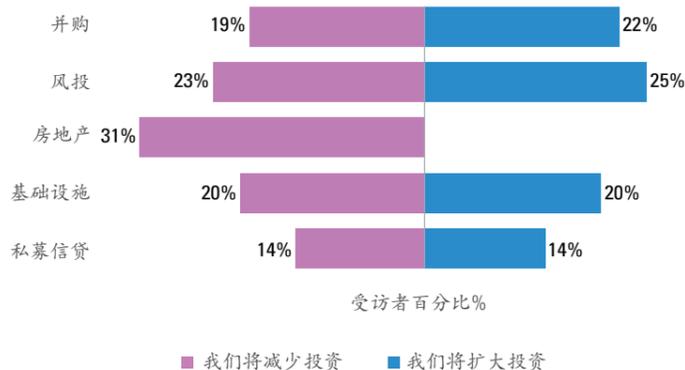


## 有限合伙人对中国的投资兴趣稳定

目前投资于中国私募市场的国际有限合伙人（近一半）中，计划在未来三年增加和减少投资的有限合伙人比例几乎相等。

在并购、风险投资、基础设施和私募信贷类别中情况皆是如此。三分之一的投资者正计划减少对中国房地产基金的投资。

图 21 计划未来3年针对中国的私募市场基金的投资——在当前已有投资的有限合伙人中

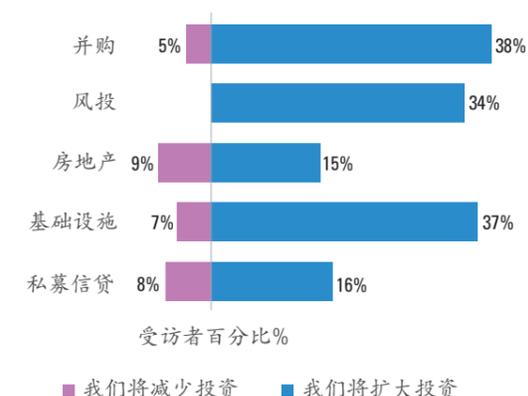


## 有限合伙人将增加在中国以外亚太地区的投资

在目前投资于中国以外私募市场的国际有限合伙人中（至少占总数的三分之二），许多人计划在未来三年增加投资——尤其在并购、风险投资和基础设施领域。

这些有限合伙人中有38%计划增加对中国以外亚太地区并购基金的投资。而在风险投资和基础设施基金类别，有此计划的有限合伙人比例分别为34%和37%。

图 22 计划未来3年针对中国以外亚太地区的私募市场基金的投资——在当前已有投资的有限合伙人中

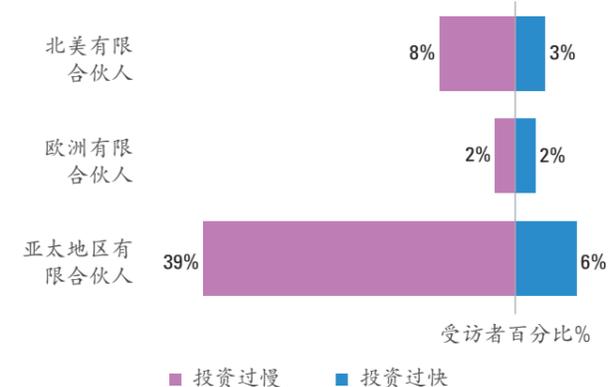


## 亚太有限合伙人在投资私募市场方面进展过慢

五分之二亚太有限合伙人认为，在过去几年中，其机构在投资私募市场方面进展太慢。

北美和欧洲有限合伙人似乎普遍对其机构近年来对各种私募市场机会的把握感到满意。

图 23 近年来不同地区有限合伙人对私募市场的利用——有限合伙人观点



# 科勒资本的《全球私募股权晴雨表》

## 研究方法

2021年9月28日到11月9日，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80多年集体经验的另类资产专业调研团队。

## 受访者细分—2021-22年冬季

《晴雨表》研究了102位私募市场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。

## 关于科勒资本

科勒资本创立于1990年，是世界顶尖的私募资产二级市场投资公司，更是复杂的二级市场中公认的创新者。

公司为全球私募市场投资者提供流动性解决方案，收购私募股权、私募信贷及其他私募市场资产权益。公司总部位于伦敦，在纽约和香港设有办事处，科勒拥有一支真正全球化的跨国投资团队。

2021年1月，科勒资本完成第八期基金Coller International Partners VIII (CIP VIII) 的募集承诺出资总额（包括共同投资工具）达90亿美元，获得全球超过200位顶尖机构投资者的支持。

## 注

有限合伙人（或LP）是私募市场基金的投资者。普通合伙人（或GP）是私募市场基金经理。

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、增长型投资和并购投资。

图 24 按区域划分的受访对象

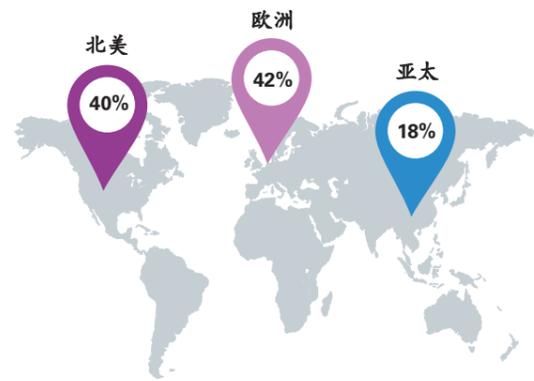


图 25 按资产管理总额划分的受访对象

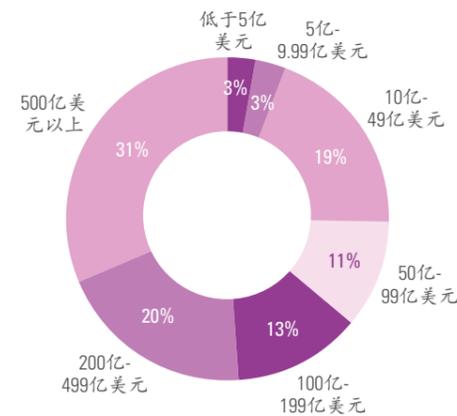


图 26 按私募股权投资经验划分的调查对象

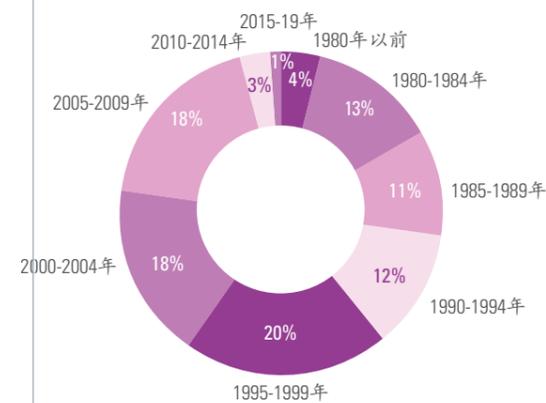


图 27 按机构类型划分的受访对象





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  
纽约  
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)

电话: +852 3619 1300