

拿好这张车票，中国 PE Secondary 的高铁即将发车！

——国内首份二手基金交易统计报告正式发布！

清科研究中心 付浩 2020.02

2020 年开年伊始，虽然股权投资市场在“新冠”疫情影响下略显冷清。但两条二手市场新闻的出现还是令广大 LP 和 GP 眼前一亮：其一是君联资本完成 2 亿美元的续期基金交易，包括 12 个被投项目；其二是昆仲资本完成 7 个人民币投资项目出售给 TR Capital 等机构，并在其参与下完成首期美元基金的设立。两笔交易虽然类型和目的稍有不同，但作为国内私募二级市场兴起的标志性事件，具有里程碑式的意义。

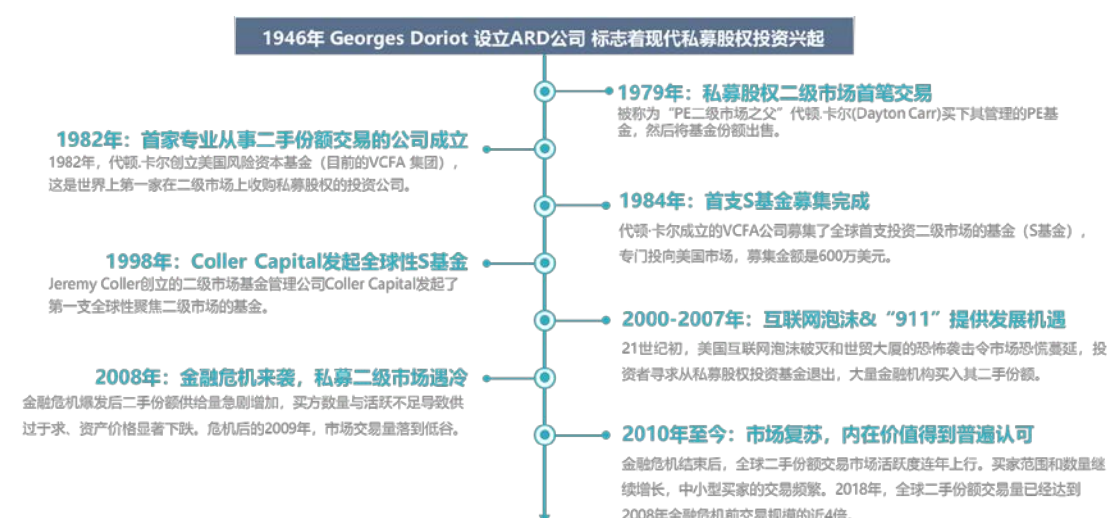
私募二手份额交易、S 基金和私募二级市场在全球范围内已有三十年的历史，国外关于这一市场的基金募集、交易规模和交易分类统计也有了较成熟的数据体系。但在国内相关概念尚属新鲜事物，大多数 LP/GP 仍不甚了解二手份额交易的目的、类型和交易结构，市场上也没有相对成熟的 S 基金募集统计、成交量统计和参与 LP 类型的统计数据。为了服务蒸蒸日上的国内私募二级市场，清科研究中心基于中国证券投资基金业协会公开信息、私募通数据库，利用大数据技术手段、问卷调查、实地访谈等多种方式收集和整理了**国内 S 基金募集、二手份额的交易量、参与 LP 分布、交易类型和特征等全方面、多维度的市场数据**，汇集成《2019 年中国私募基金二手份额交易研究报告》，供股权投资市场的从业机构和人才参考，共同推进国内股权投资市场长期健康发展。

这份干货满满的报告都有哪些看点呢？且待本文为你稍作介绍。

掌握大局！全球私募二级市场最新动态一览

全球范围内的私募基金份额二手交易兴起于 20 世纪 90 年代，经过数十年的积累，目前欧美地区的二手份额交易市场、S 基金市场已经发展至相对成熟的阶段。私募基金二手份额交易市场的形成并非一蹴而就，而是在私募股权投资市场发展一定阶段、根据实际交易需求逐渐形成。整体而言，现阶段全球私募二级市场参与主体专业度较高，交易活跃度逐年稳步上升，交易规模已不容小觑，成为股权投资市场重要组成部分。历经 40 年发展，全球二级市场已初具规模。

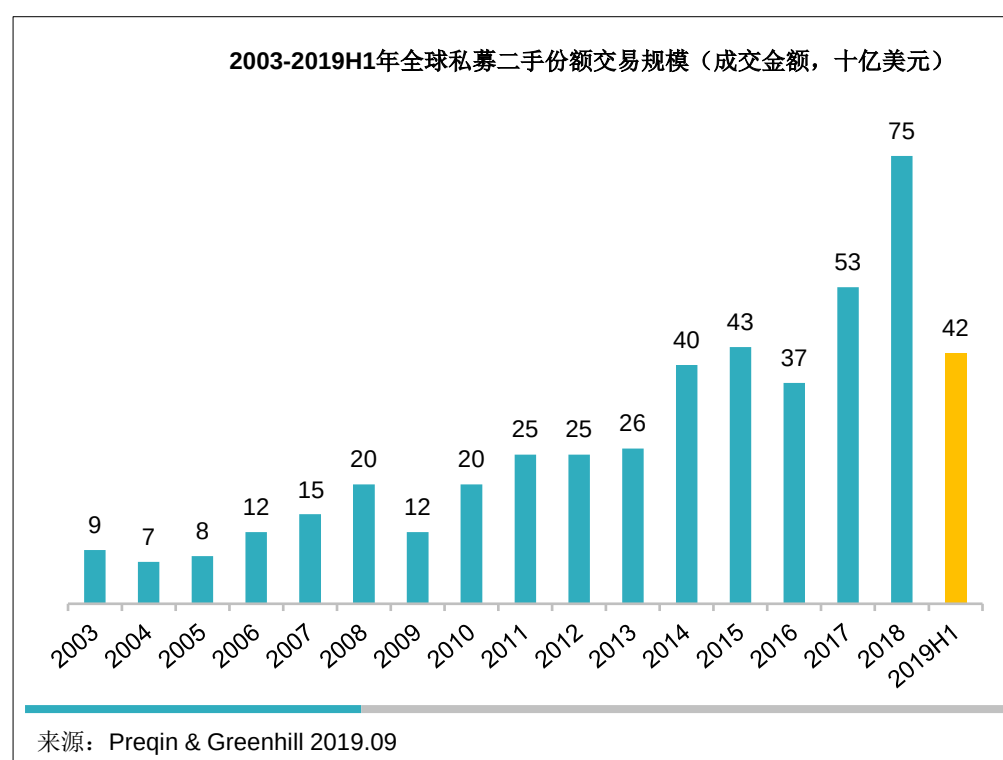
图 1 全球私募二级市场发展历程



Preqin 与 Greenhill 统计数据¹显示，2018 年全球范围内发生的二手份额交易总量已经达到 750 亿美元，同比增长 41.5%。自 2013 年以来，全球私募二手份额交易市场的年均复合增长率高达 23.6%。截至 2019 年上半年末，全球市场二手份额交易量已达 420 亿美元，同比上涨 56%，仍在维持着高速增长势头。

¹ 2019H1 数据源为 Greenhill，其余为 Preqin；比较发现 Greenhill 与 Preqin 在 2015-2018 年期间的数据高度一致，因此可以组合呈现。

图 2 2003-2019H1 年全球私募股权二手份额交易规模（成交金额，十亿美元）



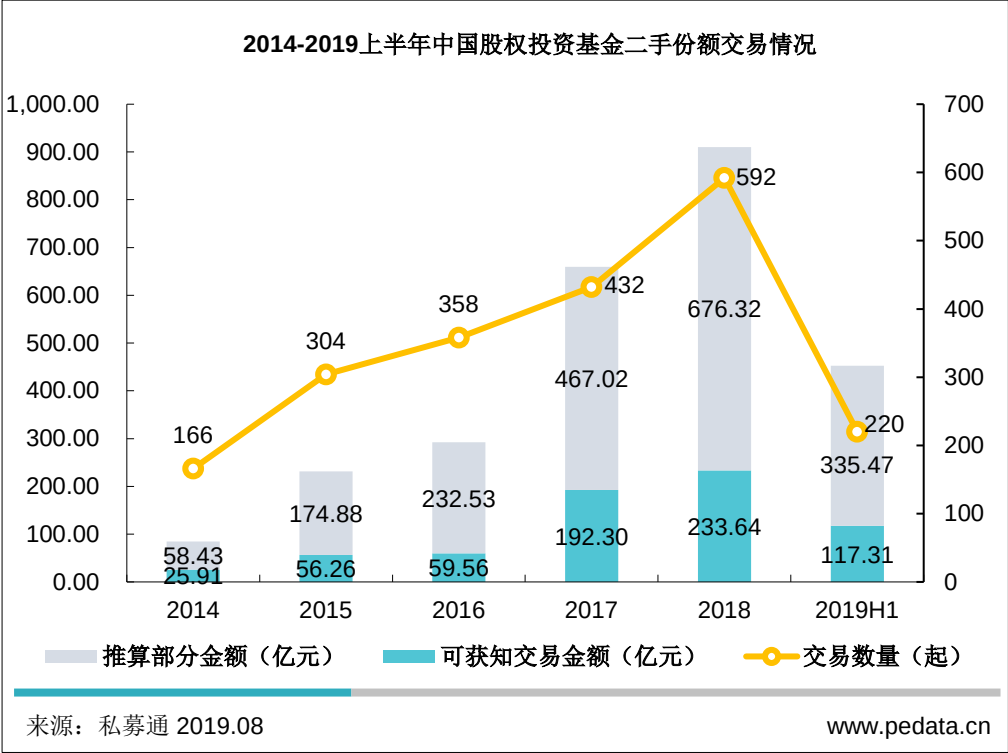
全新数据！人民币基金二手份额交易大揭秘

2014-2019 上半年期间，中国股权投资事业经历了快速增长和逐渐稳定的发展阶段，整体市场规模的扩张为二手份额交易提供了广阔天地。与此同时，在近期国内去杠杆、控风险、稳金融等监管措施的作用下，股权投资基金份额持有人的转让退出需求也与日俱增，国外先进私募二级市场的成熟交易体系渐获关注。两者共同作用下，国内的二手份额交易已经进入上升期，**二手份额交易增长迅速。**

现阶段，国内股权投资市场一级交易（即直接投资）的数据已经较方便获得。而二级交易（二手份额交易）方面的数据仍属空白。清科研究中心经过探索、研究和测试，基于中国证券投资基金业协会与国家企业信用信息公示系统的公开数据，总结出一套可用于涉及人民币基金二手份额交易事件的判断体系。并基于上述判断体系对国内人民币基金的份额交易情况进行统计分析。按工商系统信息反映出的既定事实，**2018 年我国股权投资基金二手份额交易事件共发生 592 起，可获知的交易金额为 233.64 亿元。**由于不同地区工商系统提供信息的维度差异，真实的交易金额难以全面统计，故采用可获知金额的部分数据推算未知部分的交易金额，利用这一方式**推算的 2018 年交易金额可达 676.32 亿元人民币。**数据表明，

2018 年的交易数量与可获知交易金额分别达到 2014 年水平的 3.56 和 10.8 倍，近五年我国二手份额交易市场热度明显上升。

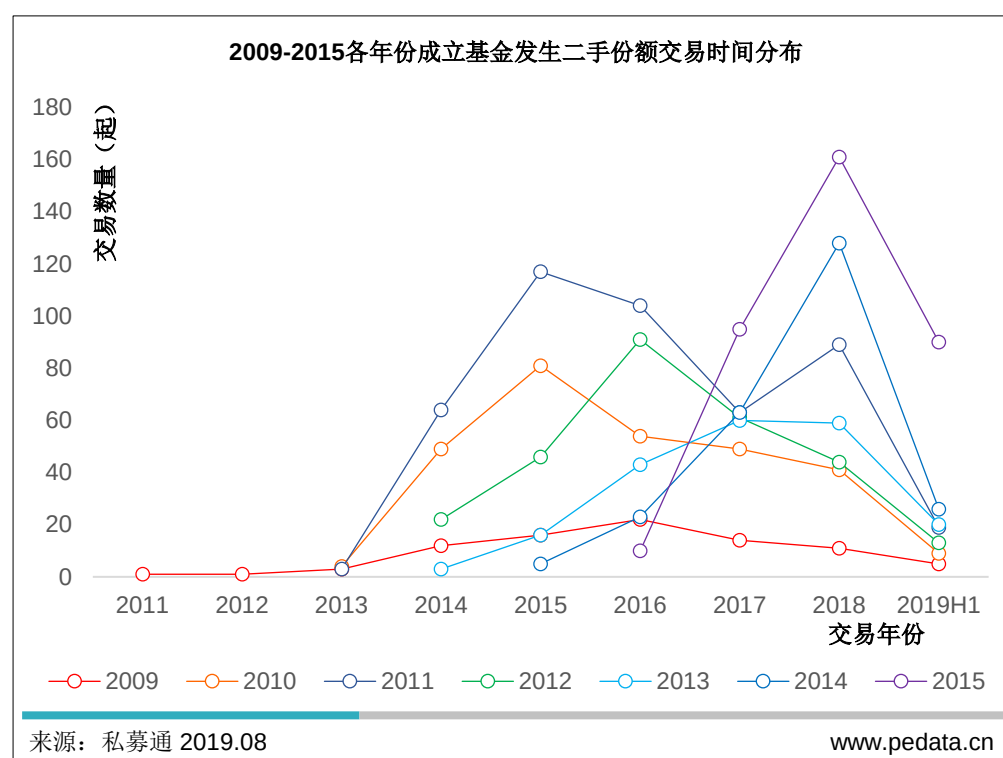
图 3 2014-2019 上半年中国股权投资基金二手份额交易情况



通常而言，股权投资基金的二手份额交易可按照发生阶段分为基金**早期交易**、基金**中后期交易**与基金**尾盘交易**。为了探究各个阶段交易数量的相对关系，按照基金成立年份划分，将各年度的二手份额交易数量与年份的关系用图表呈现出来，如下图 4。

从图中可看出，不同年份成立基金的二手份额转让活跃度存在一些规律。**第一，大部分基金的二手份额交易集中在成长期**，即成立后 4-5 年出现交易量峰值。目前国内基金的二手份额交易高峰一般发生在基金完成投资之后、进入退出期之前，即以“成长期交易”为主导。**第二，不同年份成立基金的交易活跃度整体存在差别**。这是由于历史上各年度股权投资市场人民币基金的设立募集总量存在波动。清科研究中心认为未来数年内，当 2016-2018 年成立的人民币股权投资基金进入份额转让高峰期时，二手份额交易的市场规模将迎来一次更大幅度的上升。**第三，稍早年份成立的基金在退出期可能存在第二次转让高峰**。主要原因是基金清盘时若仍有投资项目未达到退出标准，需要在此时通过份额转让完成重组和旧 LP 退出，避免“僵尸基金”长期存在。这一特征囿于国内股权投资市场人民币基金历史数据量不足，尚待后续年份的数据验证，清科研究中心也会保持持续关注。

图 4 2009-2015 各年份成立基金的交易时间分布

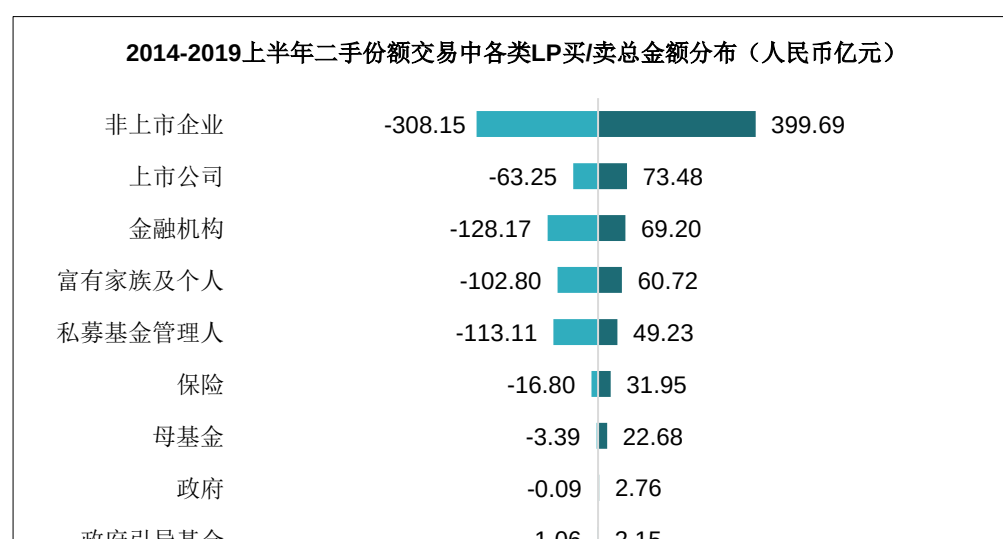
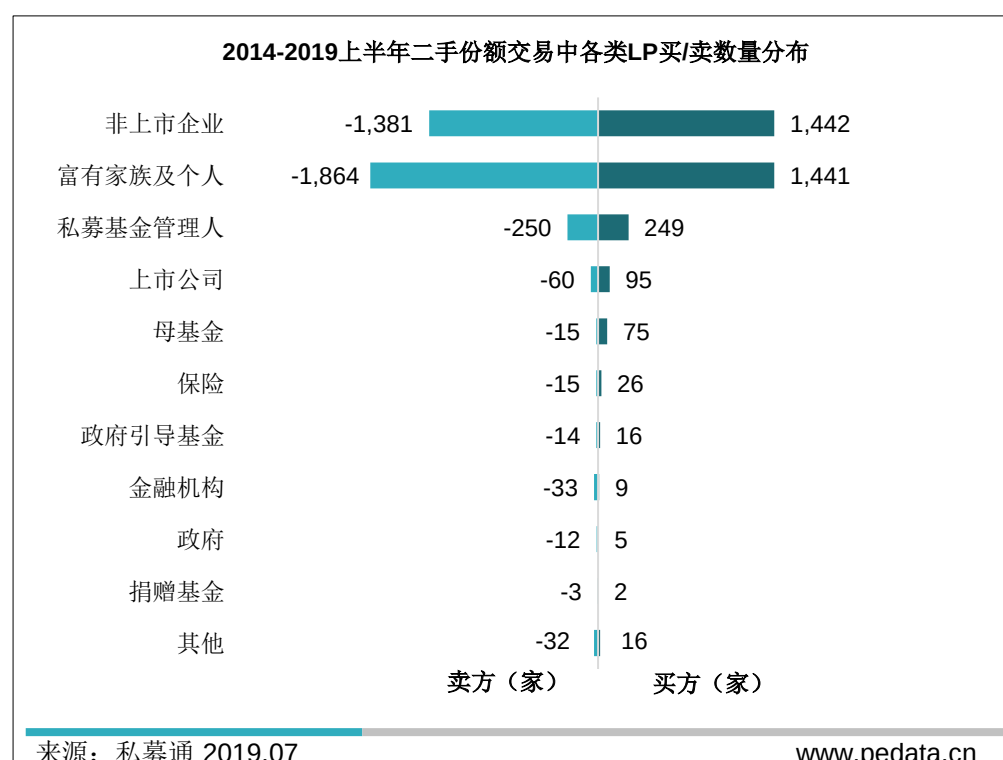


独家分析！参加二手交易的都有哪些 LP？

根据清科研究中心统计，2014-2019 上半年股权投资市场人民币基金的二手份额交易的主要参与方为非上市企业、富有家族及个人、私募基金管理人、上市公司、母基金(FOFs)等。从数量上来讲，富有家族与个人、非上市企业是二手份额交易的绝对主力，两者合计分别在买方与卖方中占到 85.2%、88.0%。就金额而言，非上市企业、上市公司是近年二手份额交易的主要买方，富有家族及个人、金融机构私募基金管理人是主要卖方，保险、母基金、政府引导基金等长效资金的交易参与度有待提高。

2014-2019 上半年期间，国内二手份额交易市场卖方/买方的数量比约为 109:100，金额比约为 104:100。可以看出，在认缴金额变动不大的情况下，基金的 LP 数量明显下降，单一 LP 所持有的基金份额（认缴额）上升，股权投资基金的出资方有**集中化**趋势。另外，由图 5 可以看出，2014-2019 上半年，富有家族及个人等小型、零散型 LP 明显减少，上市公司、母基金、保险、政府引导基金等大型、机构化的资金流入显著增加，股权投资基金的出资方呈现出**机构化**趋势。

图 5 2014-2019 上半年二手份额交易事件中的参与方统计



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_14588

