

私募股权投资类业务激励机制分享

郭娜 怡安翰威特麦理根中国区 负责人

HIGHLY CONFIDENTIAL

Distribution of this document is restricted pursuant to the terms of a reciprocal non-disclosure agreement signed by McLagan and your Firm. This document may not be distributed to any third party without McLagan's prior written consent. This document contains proprietary information belonging to McLagan and is intended for internal use by the client organization to which it is distributed. Its disclosure and distribution to a third-party is strictly prohibited.

麦理根在私募股权投资行业的服务



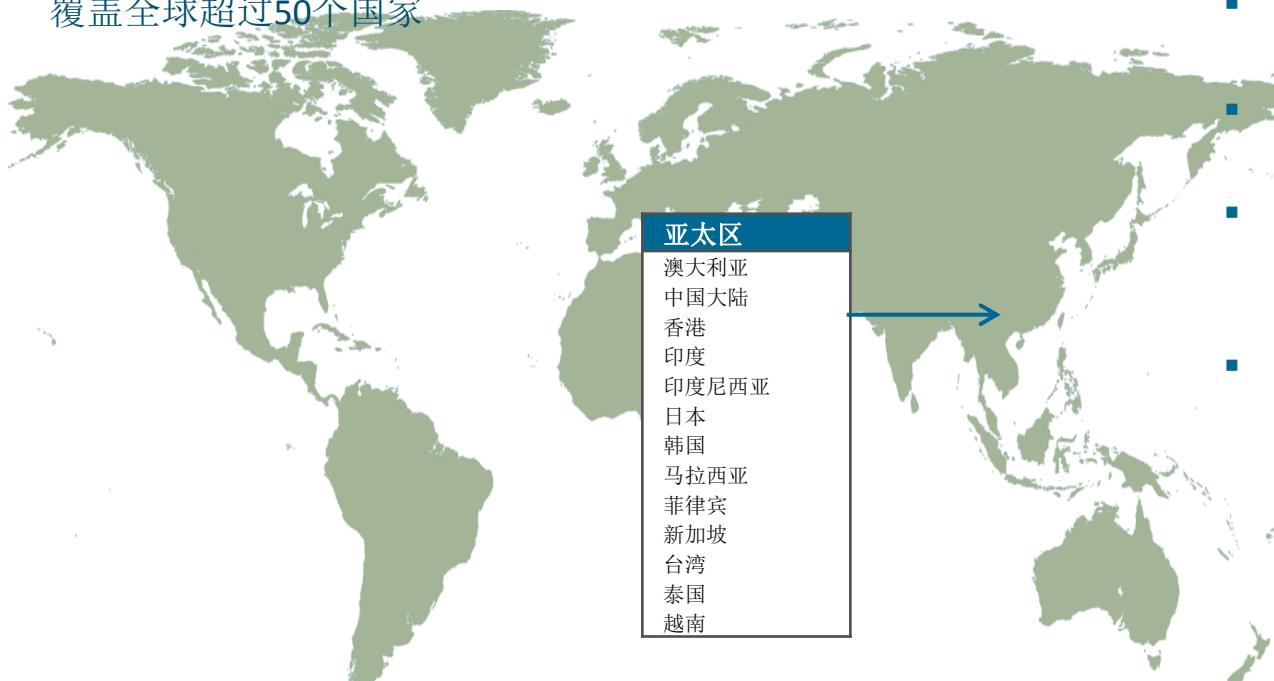
麦理根是怡安翰威特下属专注于金融行业服务的子品牌

怡安翰威特麦理根是全球领先的绩效及薪酬咨询公司，在过去超过40年的时间里专注为金融业提供咨询和对标服务

覆盖的业务线

- 银行及资本市场
- 资产管理
- 私人银行
- 私募股权
- 保险
- 中小企业银行
- 零售银行
- 银行中间业务
- 职能部门

覆盖全球超过50个国家



- 怡安翰威特是全球人力资源领域的领导者，麦理根为其中一员
- 我们的客户遍及世界各地，在全球的客户数量高达数千家
- 我们在中国的薪酬调研数据库涵盖500多家中外资金金融机构及分支机构，涉及金融行业所有版块
- 我们的顾问皆为具备金融专业背景与行业从业经验之资深专业人士，深入了解金融行业各项业务发展背景与趋势

在业务特性方面，麦理根擅长提供标准化的市场调研服务，以及客制化的人力资源咨询项目服务

服务内容简介

市场人才管理实务分享

展示资本市场在组织与岗位设置、薪酬激励机制与水平、绩效管理的通行操作模式

- 组织与岗位设置类调研：展现市场不同规模及发展阶段公司的部门及岗位设置特点
- 薪酬与激励类调研：展现市场薪酬激励管理模式，与业务的链接方式，薪酬激励的水平及结果
- 绩效管理类调研：展现市场不同业务条线下的常见绩效指标，以及绩效结果与激励的链接方式
- 人力资本类调研：将企业财务结果与人力资本投入链接，评估人力资本投入效率

作用

- 快速掌握市场实务信息，作为优化内部管理的参考
- 迅速解决管理者日常工作中的实操挑战

企业人力资源解决方案

结合具体公司的人力资源优化方向，设计能够支撑公司业务发展战略的人力资源管理机制

- 组织架构与岗位体系设计：结合企业业务发展战略，为新建或转型公司构建或优化内部组织架构及岗位职衔体系
- 薪酬激励设计：结合企业人才管理理念，设计或优化薪酬管理体系与激励方案
- 绩效管理设计：结合企业业务发展战略及绩效文化，搭建或优化内部绩效管理体系、流程与方法

- 解决企业不同发展阶段下的人才管理挑战，协助形成动态的人才管理理念与方法

麦理根在私募股权投资行业的服务

数据组成元素	私募股权投资行业		
参与群体	全球超过250家公司		
投资关注点	混合型私募股权投资 收购 发展/成长资本 不良债权 组合基金	基础建设 夹层 房地产 PE二级市场 风险投资	
职能&职位	职位包括高管、运营类人员、投资关系、财务、税务和会计、法务和合规、人力资源、信息技术及办公室行政		
薪酬组成部分	基本工资 现金奖金 津贴 全面现金薪酬 长期/递延奖金	全面激励 全面薪酬 附带权益（Carry）点 全面资本投入（Total Capitals at Work） 跟投	
全球覆盖范围	澳大利亚 比荷卢经济联盟 加拿大 中国 法国 海湾阿拉伯国家合作委员会	德国 香港 印度 意大利 日本 俄罗斯	新加坡 南非 西班牙 瑞士 英国 美国

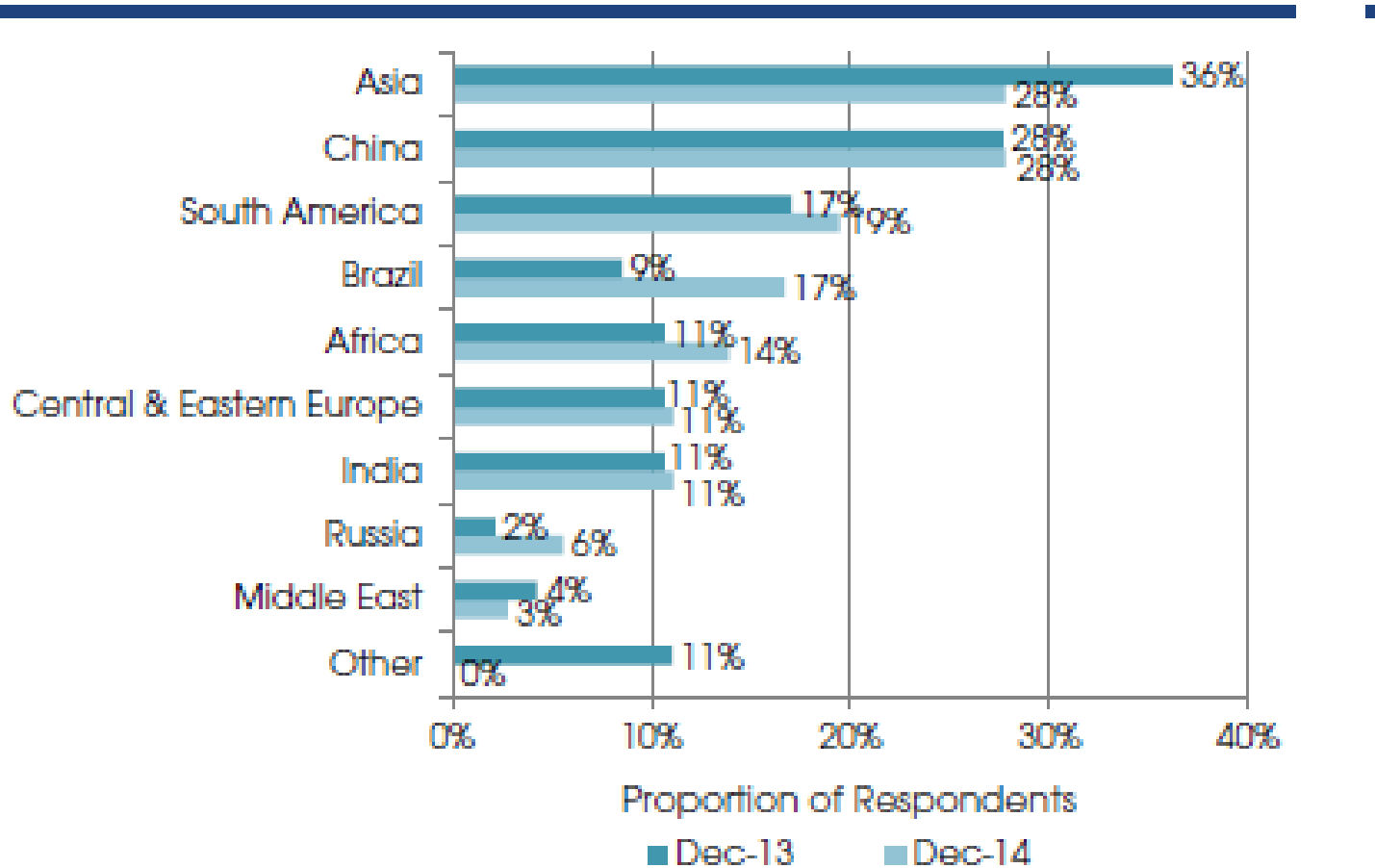
中国私募股权投资客户名单 – 近七十家的参与群体

Actis LLP	厚朴投资	百度在线网络技术（北京）有限公司
航天产业投资基金	Kohlberg Kravis Roberts & Co.	复星创富
Apax Partners	Longwave Capital	高和资本
Ares Management LLC	Macquarie Bank	高瓴资本管理有限公司
贝恩资本	摩根史丹利	国金鼎兴投资有限公司
Baring Private Equity Partners	Navis Capital Partners	国寿投资控股有限公司
黑石集团	新天域	国投创新投资管理（北京）有限公司
中银国际	Providence Equity Partners	华兴资本
交银国际	Silver Lake Partners	嘉实基金管理有限公司
Bridgepoint	Standard Chartered Bank	开元城市发展基金
今日资本	SVB Financial Group	联想控股
凯雷集团	Taikang Asset Management Co., Ltd	绿地金融控股集团
鼎晖投资	Temasek Holdings	平安不动产有限公司
China Development Industrial Bank	TPG	平安信托有限责任公司
China Everbright Limited	华平	上海六禾投资有限公司
中国国际金融公司	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	世茂房地产控股有限公司
China Renaissance Partners	EQT Partners	铁狮门投资咨询（上海）有限公司
中信资本	Fidelity Worldwide Investment	新天域资本
中信国际资产管理	GIC Private Limited	中民华恒投资
中信产业基金	高盛集团	中民投资本管理有限公司
CLSA	金石投资	中银粤财股权投资基金管理（广东）公司
CVC Capital Partners Limited	国泰君安国际	
弘毅资本		

业务爆发，激励机制成为人才争夺战的主角



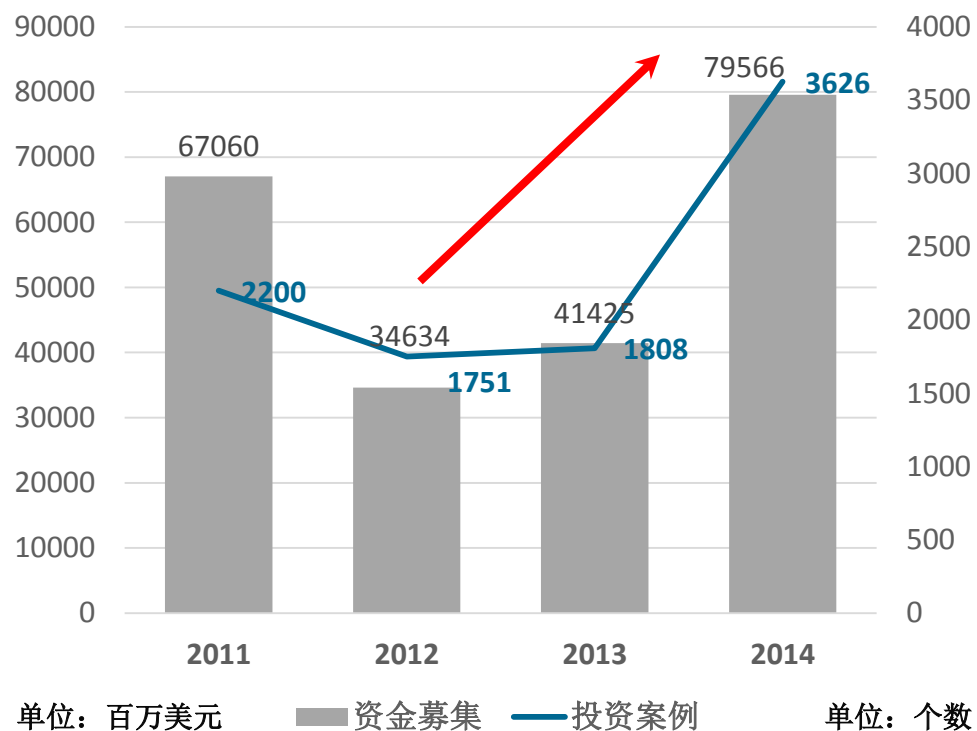
在快速增长的市场中被投资者认为展现出最好投资表现的地区



Source: Preqin Investor Interviews, December 2013 - December 2014

从2014年开始，股权投资市场全面爆发，股权投资募资规模，活跃度与投资规模双双达到历年峰值。

股权投资市场几年募资规模及投资案例



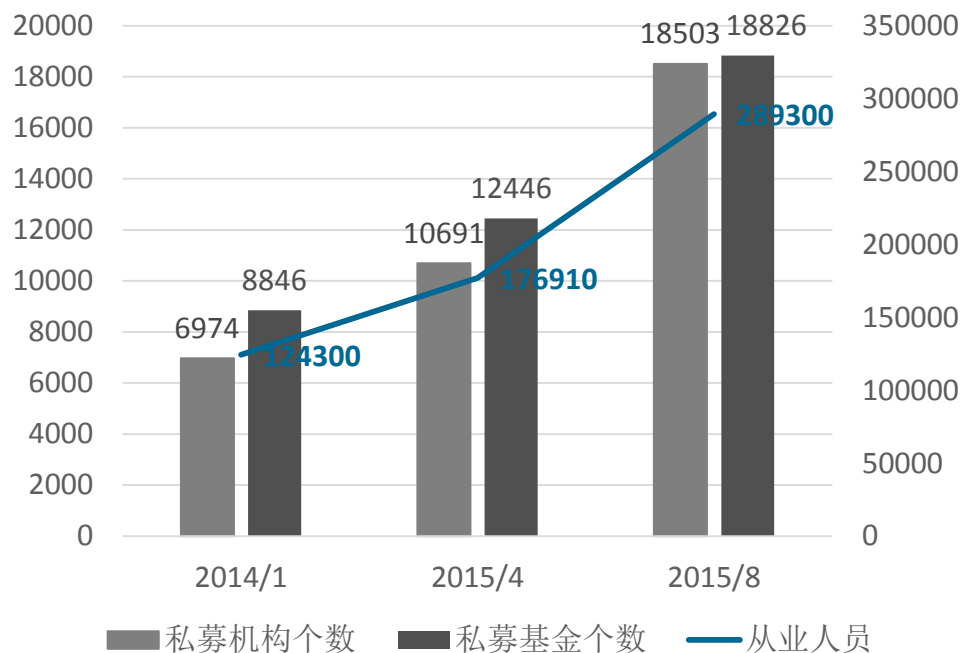
现象解析

- ◆ 国务院坚决实行简政放权改革；新国九条发布，IPO重新开闸；众筹火爆中国，正式进入规范化监管；互联网领域大热，企业赴美上市潮起等因素无一不增强投资者信心。新的资本持续进入私募股权投资市场。**2014年股权投资行业募资达到795亿美元，同比增长92.1%**
- ◆ 新一轮国企混改、境内外并购市场的火爆、上市公司资本运作的活跃及生物医疗、移动互联网等新兴投资领域热潮的到来在为不同层次私募股权投资机构带来机遇的同时极大的带动了投资市场的膨胀。**2014中国股权投资案例共发生3626起，涉及投资金额711.1亿美元，投资案例与投资金额同比增长100.6%和128.9%，**

2014年股权投资市场全面爆发，主要归功于募、投、退三方面不断涌现的政策利好和机遇，股权投资募资规模，活跃度与投资规模双双达到历年峰值

2014年私募投资正规化，2015年私募投资热度不断上升，私募机构与基金数量急速上升，从业人员数量在7个月内翻了一倍有多

私募投资基金备案情况



现象解析

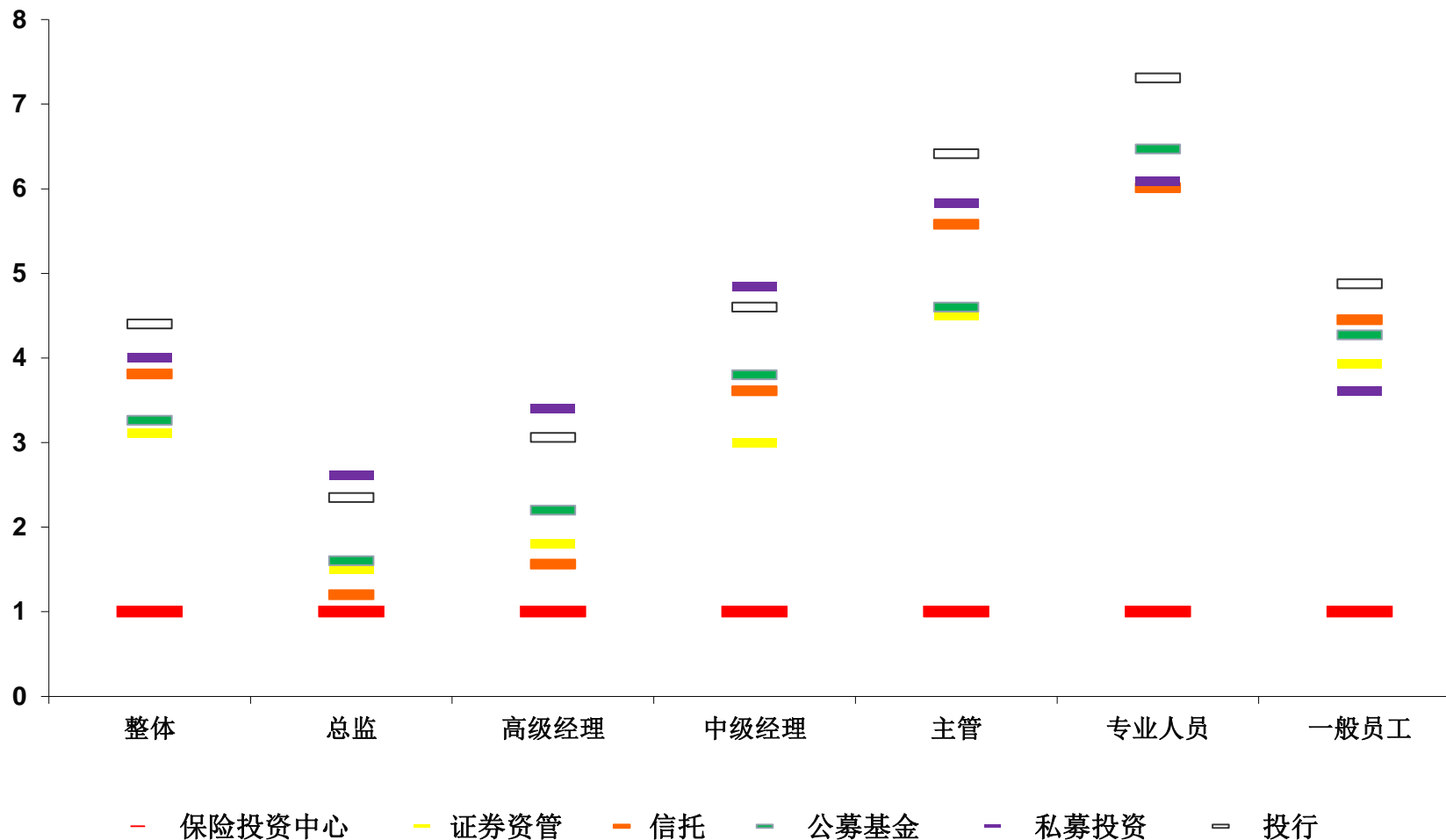
- ◆ 2014年8月21日，中国证监会发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》，每月均发行《《私募投资基金登记备案总体情况》》
- ◆ 《备案总体情况》显示，2015年1月全国私募机构仅有6974家登记，管理基金8846个，从业人员124300人，短短7个月，到8月底，全国私募机构已经到达18503家，7个月增长率达165.3%，管理基金18826个，7个月增长率达112.8%，从业人员达到289300人，7个月增长率达132.7%

2014年私募投资正规化，2015年私募投资热度不断上升，私募机构与基金数量急速上升，从业人员数量在7个月内翻了一倍有多，**高端人才缺口严重**

资本市场投研人员薪酬对比

资本市场投研人员全面薪酬中位值

以保险公司投资中心投资类人员为1



数据源：2015年怡安翰威特麦里根泛金融行业薪酬调研发现

市场实践：不同类型PE机构薪酬概览

怡安翰威特麦理根PE行业调研群体根据性质可以分为：独立私募公司（如KKR、鼎晖）、大型机构附属私募股权公司/部门（比如高盛的直投业务、中信产业基金），不同类型机构在薪酬策略及薪酬水平上会有差异

- ✓ 独立私募股权公司年度薪酬处于领先水平，大型机构附属私募股权公司年度薪酬通常低于独立私募公司
- ✓ 独立私募股权公司一般都会有Carry，大型机构附属私募股权公司只有部分机构会有Carry分配计划

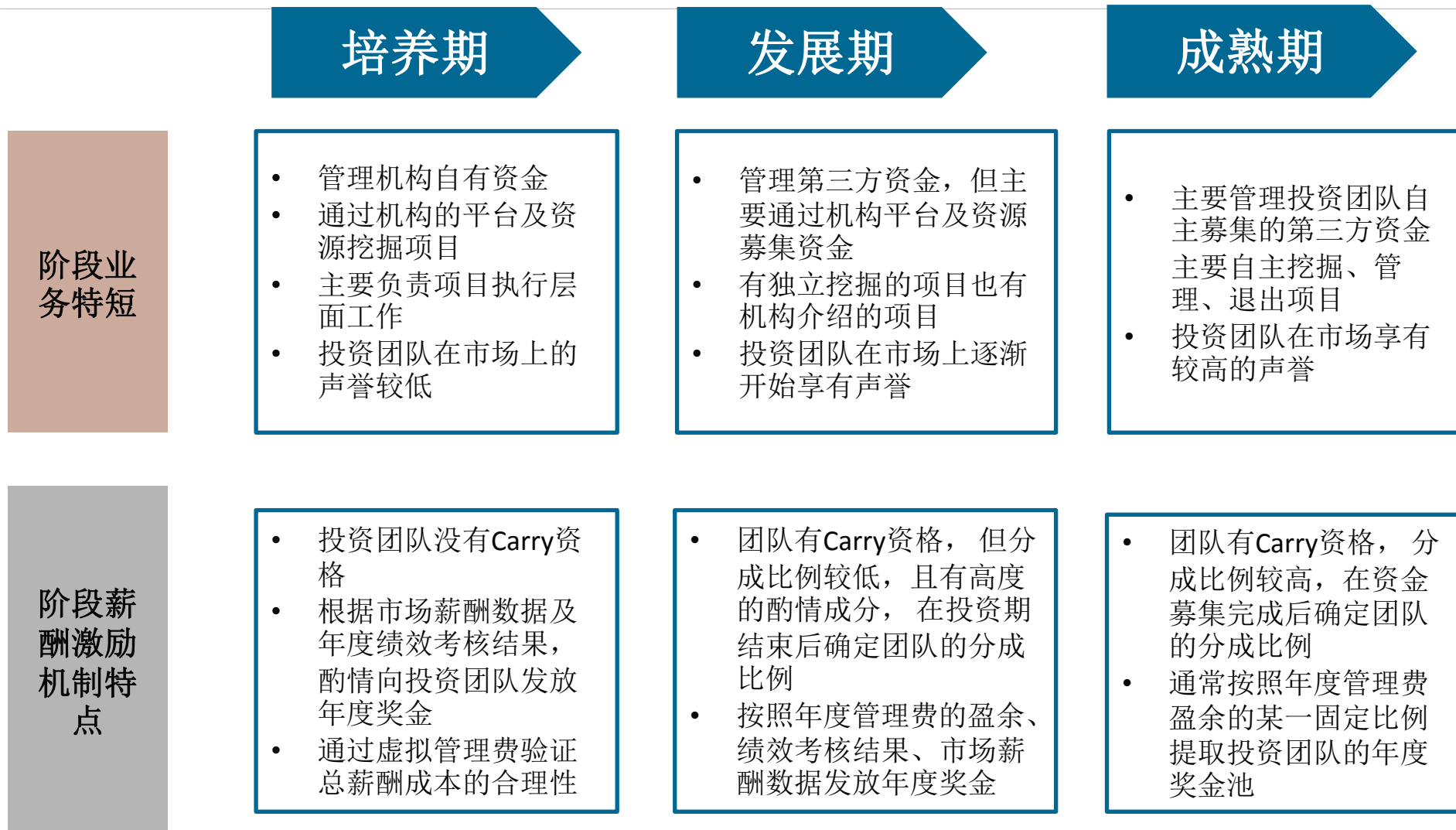
不同类型PE机构的年度薪酬水平有一定差异：

- **独立私募股权公司：**年度薪酬与私募股权公司全行业较接近，而MD层级则远高于
- **大型机构附属私募股权公司：**年度薪酬在低层级与独立私募股权公司及私募股权公司全行业较接近，一定层级（D）及以上存在差距

市场不同类型的私募股权投资团队激励方式比较

投资团队类型	机构附属自有资金投资管理	机构附属第三方基金管理公司	独立私募股权基金公司	小型合伙人制私募股权基金
资金主要来源	机构自有资金	第三方资金，但可能通过机构平台及资源募集	第三方资金	第三方资金
是否有管理费	没有	有	有	有
项目挖掘、管理及退出	很大程度上依靠机构的平台及资源	一定程度上依靠机构的平台资源	独立，依靠投资团队自身能力	独立，依靠投资团队自身能力
Carry资格	绝大多数机构不向团队提供Carry	取决于团队的独立程度，约一半公司向团队提供Carry	绝大多数团队都享有Carry	Carry主要由合伙人分享，资深的投资人员可能享有Carry
年度奖金	投资团队员工唯一的浮动薪酬收入	投资团队员工重要的浮动薪酬收入	投资团队员工次要的浮动薪酬收入	合伙人及有Carry资格的投资人员通常没有奖金
跟随投资	绝大多数机构不向团队提供跟随投资计划，否则无法权衡其他业务部门的利益	视团队的具体情况，部分公司向有Carry资格的员工提供强制性跟随投资计划，主要为约束机制	向有Carry资格的员工提供强制性跟随投资计划，主要为约束机制	向所有投资团队员工提供自愿性跟随投资计划，主要为激励机制

私募股权投资类业务各发展阶段激励模式演变



私募股权投资类业务年度奖金计划

- 由于收益分成计划（**Carry**）的周期较长，为了**激励并回馈投资人员的短期业绩表现**，市场上大多数私募股权基金或投资部门都会向员工提供短期激励计划。
- 私募股权基金投资人员的年度奖金计划的设计通常较为简单，从年度**税前奖金前利润**（不含投资收益，只包括年度管理费及其他收入）中提取一部分（约**x% - x%**）作为年度奖金池总额，剩余部分为基金管理公司年度税前利润。
- 由于年度奖金池可以在年初通过基金规模较为准确的预算，**通常年初按照每位员工固定薪酬某一比例的设定目标奖金**，并根据投资团队及员工个人绩效考核结果公式化或裁量调整。
- 年度奖金计划设计侧重没有**Carry**资格及**Carry**点数较少的初级及中级员工，以激励该类员工为公司做出更大贡献。
- 初级及中级投资人员目标奖金比例的设定很大程度上参照市场对标数据。投资团队中的资深员工（如负责人及董事总经理层级）通常不设固定的目标奖金比例，而是根据其他员工按照既定的目标薪酬机制分配后奖金池剩余部分再酌情分配。资深员工的主要绩效薪酬收入为**Carry**而并非年度奖金。
- 管理自有资金的投资部门的年度奖金计划较管理第三方资金的私募股权基金裁量及酌情的成分更高，通常会考虑市场薪酬数据、部门绩效、与公司其他部门间内部公平性等因素酌情分配奖金，并通过虚拟管理费验证奖金总额的合理性。自有资金的虚拟管理费通常低于第三方资金的管理费（低于**x%**左右）。

私募股权投资类业务年度奖金计划



- 目标奖金操作适用于全员
- 全员实际目标奖金总包=年度税前奖金前利润（不含投资收益，只包括年度管理费及其他收入）中提取一部分（约x% - x%）



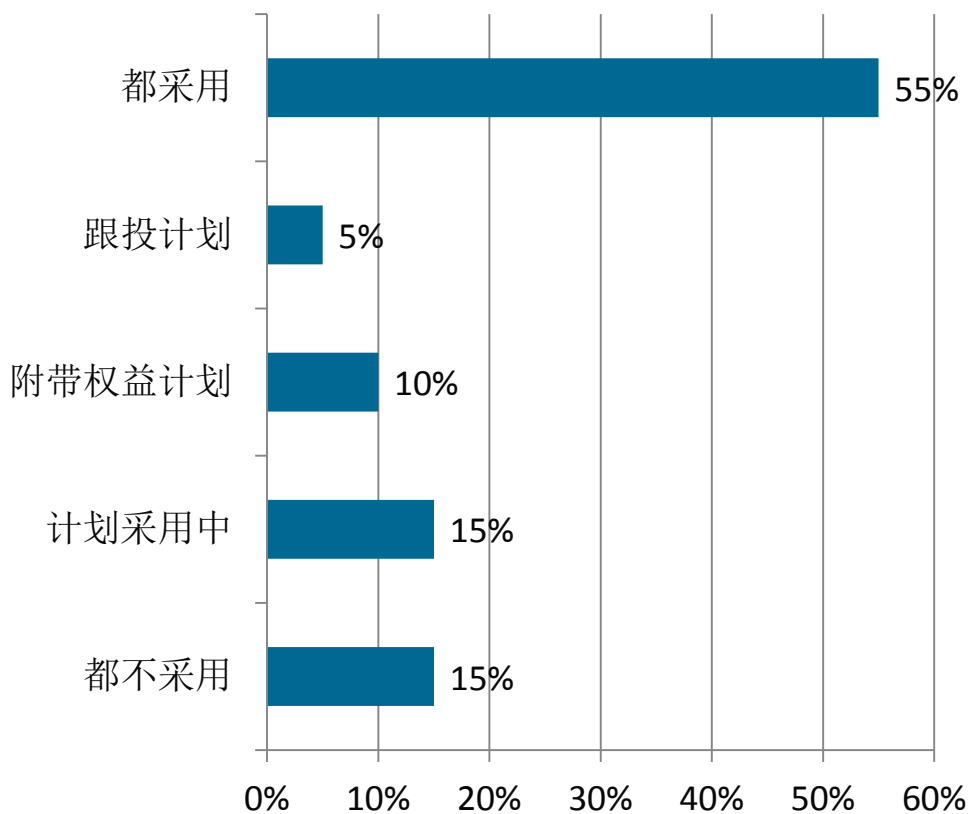
内部职级	浮动比例
MD	X
D	X
SVP	X
VP	X
AS	X
Analyst	X



- 通常会考虑市场薪酬数据、部门绩效、与公司其他部门间内部公平性等因素酌情分配奖金

通过调研我们了解到，私募股权行业近85%的机构正在或计划采用附带权益收益&跟投激励，这是私募股权机构吸引、保留、激励核心人才不可或缺的激励操作

市场中长期激励操作占有率

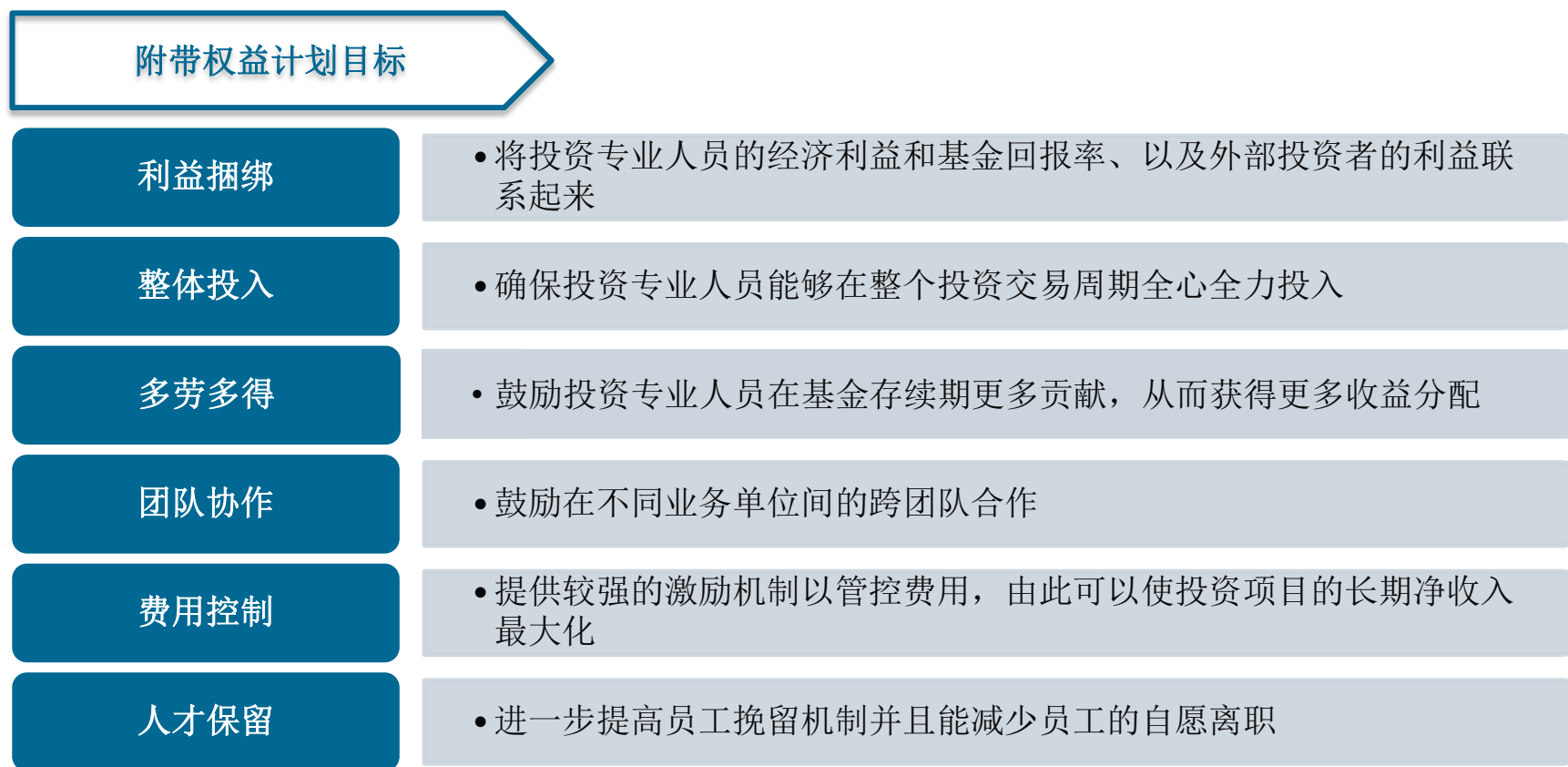


附带权益收益 & 跟投

- 市场操作覆盖率高
- 薪酬激励的核心组成部分
- 人才吸引、保留的必备手段
- 与业务特点相吻合

私募股权投资类业务附带权益计划：实现团队与投资者利益捆绑，鼓励多劳多得，提升团队的投入度和忠诚度，促进费用控制与团队协作

作为绑定团队与投资者利益的有效手段，附带权益计划成为中国市场私募股权投资行业日益重要的薪酬工具。为了能够吸引、保留及激励最好的人才，附带权益计划通常作为中长期激励的主要构成部分。



私募股权投资类业务附带权益计划---收益分成关键要素市场实务概要

下表概述了不同类型的投资管理公司在收益分成关键要素方面的差异，详见本报告后文

收益分成关键要素 Key Elements of Carry	直接投资 Direct Investment	
	独立管理公司 Independent Firms	机构附属管理公司 Principal investment groups with no third party capital
管理费 Management Fee	1.5%~2.0%	1.5%~1.75%
绩效门槛 Hurdle	中位值8%	8%~12%
收益分成总点数 Total Carried Interest Percentage	20点	
分派至团队比例 Split to team (% of total carry percentage)	中位值65%	40%~60% (中位值50%)
点数的授予 Vesting	通常分5~7年授予	
支付预留 Hold back of distribution	通常预留应发放金额的20%~30%至基金整体清算时支付	

私募股权投资类业务附带权益计划---收益分配至团队的比例

管理公司分派至投资团队的比例应由董事会酌情决定，然而市场趋势表明，相较于机构附属管理公司，独立的管理公司通常分派更高比例的收益分成至投资团队。这主要是由于机构附属管理公司的业务更多依赖公司品牌、渠道平台，团队自身在投资纪录及第三方投资者关系方面较为欠缺。然而，当机构附属管理公司的团队逐步能够独立募集第三方资金、挖掘项目机会时，该分派比例可能相应提高

基于我们对中国市场的信息了解，由于私募股权行业自身发展所处的阶段和成熟度，各公司在收益分成计划方面暂无一致的实践。公司在分派至投资团队的比例上较为保守，但也意识到收益分成计划日趋重要。值得一提的是，我们注意到本土私募股权公司正在逐步向国际实践靠拢地实施收益分成计划

根据麦理根全球私募股权薪酬实务调研结果：

- 独立管理公司分派至团队的比例中位数为x%，其余部分在创始人/合伙人之间进行分配
- 机构附属管理公司分派至团队的比例中位数为x%（范围在x%~x%之间），其余部分归属为公司收入；运营初期（如，一期基金）可先以较低比例分派至团队，随着团队投资记录及经验的累积，团队可获得更高比例的点数分派
- Fund-of-Fund业务并未发现有别于上述比例的特殊实践

私募股权投资类业务附带权益计划---管理公司分派至团队的比例

- 根据自身投资策略及发展阶段，界定基金存续期的不同环节（资金募集、项目挖掘、投后管理、项目退出）的重要程度，赋予不同权重
- 进而基于团队在不同环节的贡献度进行相应分配
- 下表反映了国际机构通常的考虑侧重点以及中国地区私募股权行业现阶段下的考虑侧重点。相对于国际机构，目前国内投资机构在项目挖掘与投后管理方面尤为重要，故提高这两环节的权重以更合理地反映国内当前阶段投资团队的相对贡献程度

各环节在点数 分配的权重	基金存续期			
	资金募集	项目挖掘	投后管理	项目退出
国际机构 各环节权重参考	30%	20%	30%	20%
中国地区 各环节权重参考	10 - 20%	30 - 35%	30 - 35%	10 - 20%

私募股权投资类业务附带权益计划---点数内部分配

私募股权基金公司收益分成计划适用资格条件

一般而言，私募股权管理公司大部分的投资专业人员都能享有收益分成。我们的调查显示：

- 超过x%的公司向VP及以上层级员工提供收益分成；
- 约x%的公司向Director及以上层级员工提供收益分成
- 出于鼓励合伙文化、奖励创业精神等方面的考虑，部分基金向Senior Associate及以上的投资专业人员和中后台的个别高职级人员提供附带权益计划
- 中、低职级的中后台人员通常不参与附带权益计划，仅参与中短期的薪酬激励（即年度奖金等）计划

私募股权基金公司收益分成计划点数的保留

大约有一半的公司会保留收益分成计划可分配点数的一部分暂不进行分配。主要是为了在不稀释原有收益分成计划的原则下，向新招募员工或者新晋升至适用级别员工提供收益分成计划的机会

收益分成计划点数的保留也可以作为对在基金存续期间有特别贡献的投资专业人员的奖励，例如，对没有收益分成计划的投资管理团队提供项目退出奖金计划

在基金退出清算时，所有在保留账户里的收益分成点数通常返还至管理公司

市场案例分享-私募股权投资团队内部附带权益分配

团队内部的附带权益计算方式比较复杂，通常由团队主导设计

案例	A	B	C	D
固定部分比例	30%	60%	0%	50%
固定部分分配依据	岗位职级	岗位职级		岗位职级
浮动部分比例	50%	30%	85%	50%
浮动部分分配依据	按照员工资金募集、项目投资、项目管理、项目退出等各环节的贡献	按照各员工所投资项目的投资回报	按照基金整体业务进展确定当年可分配Carry总点数，并结合员工绩效调整职级对应目标Carry相对系数分配	管理层酌情
预留部分比例	20%	10%	15%	0%
预留部分分配依据	新聘员工、晋升员工、及管理层酌情（如因不可抗力导致项目亏损但员工素质优秀）	绩效特别优秀的员工、新聘员工、晋升员工	管理层酌情	

私募股权投资类业务附带权益计划---团队点数分配实务

以下是基于麦理根调研结果反映的投资团队各层级员工每人所分得的点数占收益分成总点数的比例：

层级	市场低值	市场中位值	市场高值
投资人员：			
Overall Business Head / Managing Partner			
Managing Director			
Director, Principal, 'Senior' Vice President			
Vice President			
Senior Associate			
Junior Associate			

注：附带权益计划适用于公司私募股权投资团队一定层级以上员工，包括合伙人级别及非合伙人机构的高管层人员，其具体分配比例可参照Overall Business Head / Managing Partner层级进行分配

私募股权投资类业务附带权益计划---团队点数分配实务（续）

就中后台人员而言，是否参与收益分成计划取决于公司文化、员工人数、员工资历以及在投资项目的参与程度，同时，亦须考虑对投资人员分得点数的影响以及管理成本的影响

通常而言，管控职能的部门负责人可能纳入收益分成计划，或者扩大至财务及法务部门负责人，较少见其他中后台人员纳入收益分成计划

下图是基于麦理根调研结果反映的中后台管理人员每人所分得的点数占收益分成总点数的比例

层级	市场低值	市场中位值	市场高值
非投资类管理人员：			
CFO / COO			
Head of IR			
General Counsel			
Head of Tax			

私募股权投资类业务附带权益计划---点数的分年授予

授予期间:

- 直接投资通常分5~7年授予，通常在授予后的第五年，员工已被授予90%的点数

授予进程比例:

累计授予比例 - 自授予年度起算							
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
平均值	19%	36%	58%	78%	85%	90%	100%
中位值	20%	40%	60%	80%	90%	90%	100%

- 通常采用分年等比例授予
- 部分公司则采用前轻后重的授予安排，将较大比重在第4至第7年授予

授予进程比例:

- 多数公司在基金成立初期即开始向主要参与对象授予收益分成点数

私募股权投资类业务 附带权益计划---收益支付模式

模式一：

整体基金模式：收益分成按整体基金的绩效支付

- 收益分成于投资者收回所有承诺投入资金以及该笔资金的优先回报率（即绩效门槛）之后支付。这种模式在欧洲私募股权基金公司较为常见
- 这种模式激励基金经理以追求整体基金收益最大化作为目标，所以对投资者而言极具吸引力。然而，由于收益分成的支付时点延迟，这种模式较不受基金经理的欢迎
- 另外，个人 / 团队在每笔交易中的贡献不尽相同，而在投资团队中以整体基金作为收益分成支付的基础并没有认可个人 / 团队在不同交易中的贡献
- 该模式在欧洲的投资机构较常见

模式二：

单笔交易模式（北美模式）：收益分成按各项投资的绩效支付

- 收益分成于投资者收回某一项目 / 交易的资金以及该笔资金的优先回报率之后支付。这种模式在北美私募股权基金公司较为常见
- 在此种模式下，基金经理能在各笔项目 / 交易退出后收到根据该笔项目投资结果计算的收益分成，所以深受基金经理的欢迎。而由于对基金经理的激励并未与整体基金收益最大化完全联结，对投资者而言吸引力较低
- 该模式在北美的投资机构较常见，且其单笔交易通常金额较大

私募股权投资类业务附带权益计划---收益支付模式（续）

模式三：

混合模式：收益分成按各项目/交易的绩效支付，同时考虑基金中其他所有未实现投资项目的估值

- 收益分成的支付需同时满足以下两个条件：
 - 投资者收回某一项目 / 交易的资金以及该笔资金的优先回报率
 - 所有未完成的投资项目估值超出投入资金以及该笔资金的优先投资回报率
- 这种模式为投资者提供保护，同时也满足了基金经理期望尽早获得收益分成的需求
- 投资者通常要求设置支付预留 (Hold-back) 或者追回(Claw-back)条款，当基金前期已按获利交易结果支付收益分成、而在后期遭受损失时，这种规定能追回先前支付的收益分成

私募股权投资类业务附带权益计划---收益支付时点

收益分成收益支付时点

- 大部分的公司支付收益分成的时间是在投资清偿(liquidation)或者获得投资收益后进行

支付预留与追回条款

- 保留与追回条款是收益分成计划中非常关键的要素
- 整体基金模式下设置此条款尤为常见
- 大多数公司均设置支付预留条款(hold back)或追回条款(claw back)。然而，不少公司发现追回条款难以真正实施。于是，支付预留条款被越来越多地采用。支付预留条款较易操作，被当作对该基金未来潜在投资风险的对冲或预留准备
- 通常预留应发放金额的20%~30%至基金整体清算时支付，应发放金额基于按进程已授予的点数以及已实现投资收益计算而得

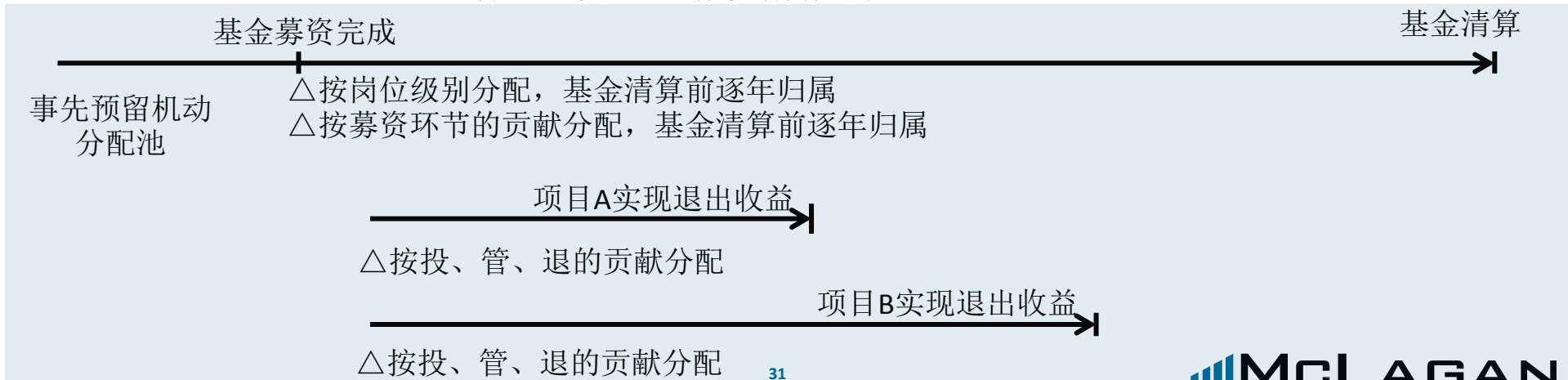
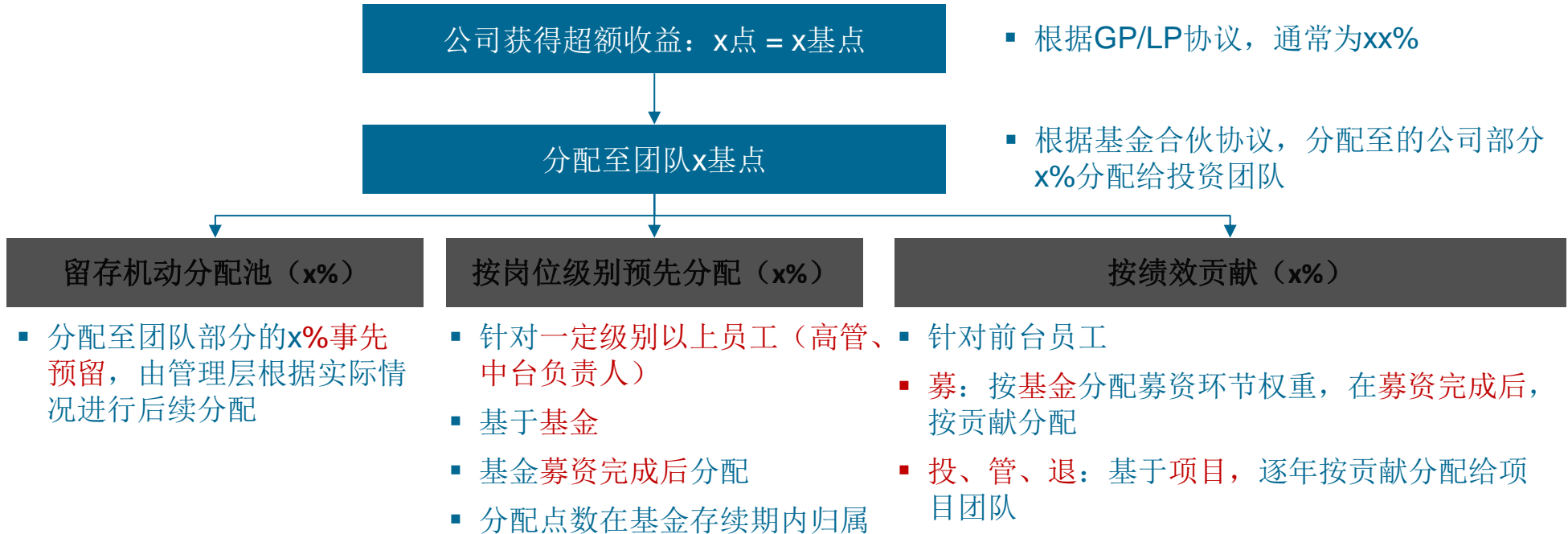
私募股权投资类业务附带权益计划---Carry点数的归属及失效

投资团队员工个人被分配到Carry点数后，通常有4-7年的Carry点数归属期，每年等额归属的方式最为常见。通常预先分配的个人Carry点数会有较长的归属期，而按年度绩效或项目而分配的Carry点数归属期较短。未归属的Carry点数的处理方法如下：

情形	描述	结果
恶意离职者	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 员工因绩效不合格被合理解雇 ▪ 自愿离职，并于离职后加入竞争对手公司 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 全部收益分成失效（包括已授予部分）
善意离职者	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 除“恶意离职”外所有离职者，包括死亡、退休、自愿离职但未加入竞争对手公司者，以及非自愿离职者 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 已授予部分绩效分成继续参与计划（根据授予进程表按原始份额的%参与） ▪ 未授予部分绩效分成失效
职位变更	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 员工继续服务公司，但发生职位变更。新职位或不适用绩效分成计划，或因负责另一支基金而适用其它绩效分成计划 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 已授予部分绩效分成继续参与计划（根据授予进程表按原始份额的%参与） ▪ 未授予部分绩效分成失效 ▪ 由董事会决策，转为参与新职位的绩效分成计划（如适用）

上述失效的Carry点数通常由投资团队负责人酌情在投资团队内部再分配，也有部分公司直接作为基金管理公司的额外利润并不再分配给投资团队。

附带权益计划（Carry）：以基金为整体分配的框架设计



附带权益计划（Carry）：基于不同分配理念，有两种不同分配方式

	以项目为单位： 以项目为单位进行分配，侧重多劳多得	以基金为整体： 以基金为整体进行分配，侧重团队协作
优势	<ul style="list-style-type: none"> 以项目为单位可以充分鼓励各个项目团队发挥积极性，同时兼顾以投资团队的整体投资结果为基础进行激励 员工感知激励更直接，可预测性较高 	<ul style="list-style-type: none"> 以基金整体利益最大化为主要目标，鼓励团队协作，基金公司中业务团队互相之间人员调度使用很常见 每年进行审视确定点数分配，具有灵活空间
劣势	<ul style="list-style-type: none"> 不利于投资团队间协作 需要解决内部资源合理分配，以及平衡内部资源使用（如投资规模较大的项目带来的收益与投资规模较小的收益一致） 管理层灵活调配空间不足 	<ul style="list-style-type: none"> 对管理决策要求较高，可能造成团队之间“搭便车” 分配点数每年归属，员工感知激励不够直接，具有不确定性 缺乏以团队为整体的相应惩罚机制

调节机制	<ul style="list-style-type: none"> 两种分配方式是基于不同分配理念，对于两种分配方式存在的问题，都可以通过分配过程引入相应调节机制进行优化和调整
------	--

麦理根观点	<ul style="list-style-type: none"> 两种分配方式各有利弊，具体选取哪种方式取决于现阶段团队运作方式侧重和内部管理文化
-------	--

以项目为单位分配与以基金为整体分配从各相关方角度对比分析

相关方		以项目为单位分配	以基金为整体分配	备注
LP	LP			以基金为整体分配方式，激励对象与LP长期利益更加一致，以基金整体利益最大化为主要目标
	内部管理要求			项目：需要解决内部资源合理分配，以及平衡内部资源使用 基金：对管理决策要求较高，可能造成团队之间“搭便车”，同时缺乏以团队为整体的相应惩罚机制
管理层	管理层调配灵活性			项目：管理层灵活调配空间不足 基金：每年进行审视确定点数分配，管理层具有灵活空间
	管理文化			以基金为整体分配方式，更有利于形成开放、分享、协作的企业文化 以项目为单位分配，分配结果与各团队链接更紧密

注：吸引力或程度从高到低依次为

以项目为单位分配与以基金为整体分配从各相关方角度对比分析

相关方	以项目为单位分配	以基金为整体分配	备注	
投资团队	投资团队激励感知			<p>项目：针对性强，员工感知激励更直接，可预测性较高</p> <p>基金：点数对应整个基金，分配点数每年归属，员工感知激励不够直接，具有不确定性</p>
	投资团队分工协作			<p>项目：适用于独立团队，团队之间分工明确，同时团队需要相对稳定</p> <p>基金：适用于相互协作的团队，分配理念是鼓励团队间协作，基金公司中业务团队互相之间人员调度使用很常见</p>
方案实施	便捷性			<p>项目：以项目为单位相对便捷，项目内基于人员贡献分配，同时针对性强</p> <p>基金：绩效贡献分配的点数每年需要在各个项目间基于预期收益做权衡分配</p>
	适用性			<p>如果基金中单个项目规模较大，基金中项目少，那么以项目为单位和以基金为整体差异不大；</p> <p>如果基金中单个项目规模较小，基金中项目多，那么以基金为整体与基金利益会更一致</p>

注：吸引力或程度从高到低依次为

点数分配

绩效贡献分配（募资）：根据个人在募资的相对贡献进行预先分配

募资到位后，先将该基金的募资环节对应点数进行预先分配

- 述职法

建议可由**总裁/CEO主持募资贡献述职会**，由各募资相关人员参与，各自当众陈述自身在募资环节的相对贡献，辅以事例佐证，由**总裁/CEO当众裁定**各员工的募资贡献结果认定，并兑换为个人募资绩效分配点数

员工各年度的募资类KPI结果都应作为主要的参考依据

$$\text{个人募资绩效分配点数} = \frac{\text{被认定为该员工募资贡献的金额}}{\text{管理团队募资金额合计}} \times \text{募资环节总点数}$$

点数分配

绩效贡献分配（投、管、退）：根据个人在各项目（投、管、退）各环节相对贡献进行分配（续）

基于LP/GP协议，当某一项目退出收益实现且满足点数分配条件时，基于该项目收益占整支基金（或该轮投资所有项目）收益估值的比重、各员工在此项目的相对贡献，将投管退环节点数进行分配

- **选项一：提名法：**
考虑到公司的团队合作模式，建议由**项目负责人**基于各员工在投管退过程的贡献进行**初步提名**，由**x项目所在小组组长**与各被提名者逐一**验证后裁定**
- **选项二：述职法：**
若团队文化倾向于更透明且直接的沟通，建议可由**项目负责人**和**项目所在小组组长**共同主持项目贡献述职会，由此项目相关人员参与，各自当众陈述自身在项目投资、投后管理及退出等环节的相对贡献，辅以事例佐证，由**项目负责人**当众裁定各员工的项目贡献，并兑换为个人项目绩效分配点数；出现争议时，**项目所在小组组长**裁定。

无论采取何种方法，该员工各年度的投资、投后管理、退出类KPI结果都应作为主要的参考依据，例如：

- **投资环节：**推荐项目数（及立项率、过会率）、参与的项目搜寻数量（及立项率）、项目尽职调查数量（及过会率），以及各员工在各项目的角色（主要负责人、参与者）
- **投后管理环节：**在该项目担任的角色（如，董事会成员、派驻财务人员）、持续的监控报告数量、管理改善建议数量与采纳率
- **退出环节：**该员工在退出时机建议、退出结构与方式设计、退出成功执行等环节的贡献

$$\text{个人项目绩效分配点数（投管退）} = \text{个人在该项目的相对贡献\%} \times \frac{\text{该项目收益}}{\text{整支基金（或该轮投资）收益总估值}} \times \text{投管退环节总点数}$$

采取基金整体分配的方式，基金中有亏损项目，对于该项目已分配点数处理：保留不变VS 折扣或清零

保留不变

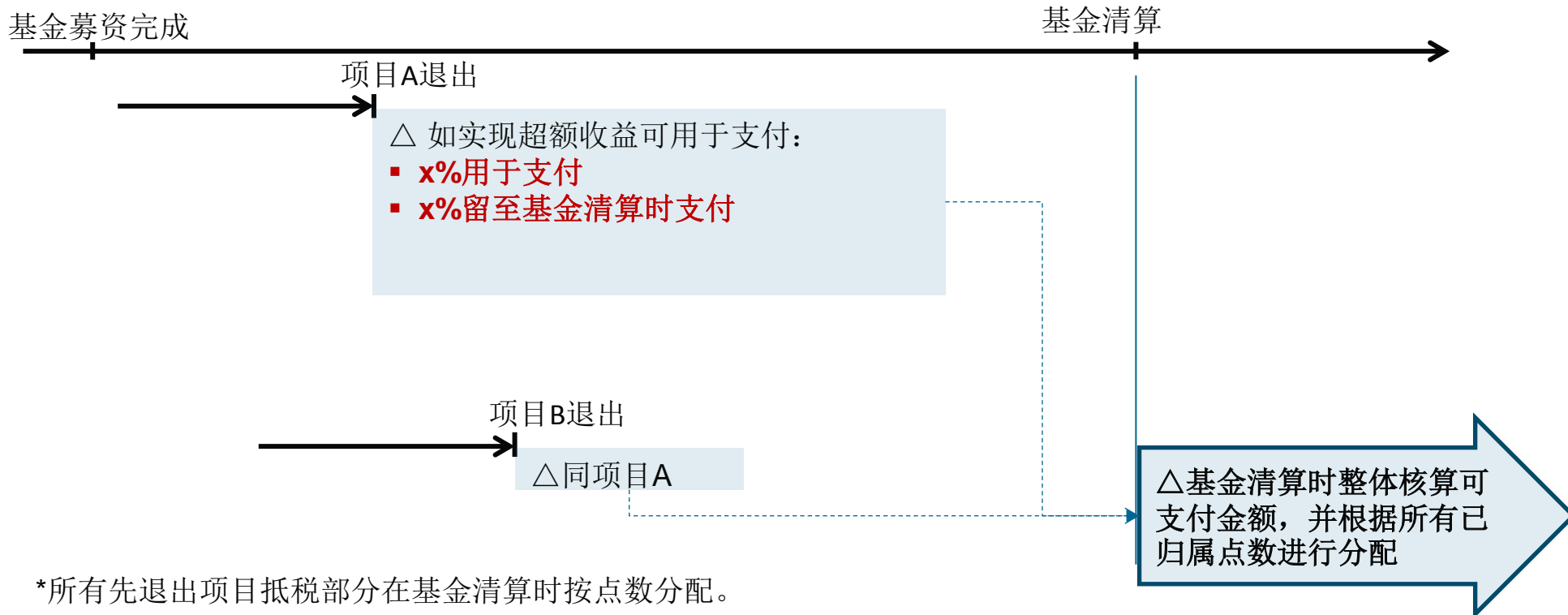
- ◆ 采取这种方式的整体理念是项目亏损可能是由于**客观不可抗因素造成**，同时PE基金Carry分配的理念是**基金一个整体**，不应该太割裂项目
- ◆ 投、管、退点数分配本身就是基于**项目预估收益**进行分配，因此项目预估收益不同分配到项目点数是不一致

折扣或清零

- ◆ 对于基金的亏损项目，对于该项目已分配点数进行折扣处理
- ◆ 同时为避免如果项目有亏损迹象，团队人员会放手不管，而不是尽量通过各种方式弥补损失，降低项目亏损，采取**折扣力度与项目亏损程度相挂钩**，当项目亏损达到一定程度，该项目已获得点数可以清零

- 以基金整体进行分配，当项目亏损时并没有相应惩罚措施，建议引入折扣或清零的**调节机制**，以体现以团队为整体的正负向激励方式

收益支付模式建议（与以项目为单位分配一致）



“支付保留” (Hold Back) 与 “追偿” (Claw Back) 机制：

- 项目退出时进行相应收益分配，但每次分配应保留收益金额的x %（市场常见保留比例为x%，如LP/GP协议另有约定，以约定为准）至基金整体清算时支付
- 相应设置追偿条款，根据LP/GP协议，当未达成约定的绩效门槛时，对已分配收益可以按约定追回。

私募股权投资类业务跟投计划

- 计划普遍性：跟投计划一般被视为附加机制以连结投资专业人员及其他重要成员与投资者的利益

跟投计划分为强制跟投与自愿跟投两种

强制跟投

- 在进行项目投资时，机构可以要求投资决策委员会中的普通合伙人或关键投资经理以自有资金的形式跟投

自愿跟投

- 自愿跟投是非负责项目团队的人员以自有资金自愿跟投的一种形式。
- 一般只有在强制跟投低于项目金额X%的情况下才允许自愿跟投的形式出现
- 最终分得金额按个人出资比例占有所有金额比例而定

私募股权投资类业务跟投计划---跟投原则

跟随投资计划的原则

- 私募股权为高风险投资，Carry是长期利润分享计划，在基金盈利的情况下可以将投资团队的利益与投资者有效连接，但如果基金投资最终出现亏损，则所有的亏损由投资者承担。
- 跟随投资计划进一步将投资团队与有限合伙人的利益进行捆绑，共同分享基金投资带来的利润或亏损。
- 跟随投资计划的性质为投资计划，而非薪酬计划。大多数跟随投资计划由财务部而非人力资源部管理。
- 市场上约不到50%的公司设有跟随投资计划，计划普遍度大幅低于Carry计划。

适用资格

- 如果公司设有跟随投资计划，所有Carry计划的参与者都必须强制性参与跟随投资计划。在大型运作成熟的基金中，跟投基金占整体基金的比例一般为1%~3%；有些较小型的基金其跟投比例可能达到6%~8%，通常会对投资团队的跟投总额及各层级员工个人的跟投额度设定上限及下限。
- 投资人员个人的跟投金额范围与其个人Carry点数的权重成正相关。
- 通常，实际的跟随投资比例受到以下因素影响：
 - 基金规模
 - 员工个人的财务承受能力

私募股权投资类业务跟投计划---跟投计划原则

跟随投资计划的原则

员工的跟随投资是对整支基金的投资，而非特定项目，通常不允许按项目有选择性的跟随投资。

其他

跟随投资计划的设计初衷是连接投资团队与投资者利益。因此，关于某项投资的资金投入决策、投资管理直至最终的项目退出都将集中在投资决策委员会及相应的流程，投资团队不会因为跟随投资而享有额外的决策权。

基金管理公司不向员工跟随投资计划的资金收取管理费，亦不纳入carry的计算范围。

部分国际类机构会向员工提供跟随投资低息贷款，，贷款比例从1:1到4:1不等。

若员工离职（特别是恶意离职者），离职时须向公司支付该笔投资对应的全额管理费，并且日后需支付收益分成，即完全当作普通有限合伙人对待。

私募股权投资类业务市场激励机制---专项奖励

募资奖

- 对那些利用自身资源成功为公司募集资金的团队成员，机构通常会给予融资金额的一定比例作为奖金

募资奖具体核算方法：

通过第三方合作伙伴渠道募集

- 这一类型融资奖励一般可采取**多级累进制**，**综合考虑团队贡献系数**，提取融资额的不同比例作为奖金，一般需要**2-3**年间分发完毕。另外，对可奖励投资额度设有一定的下限，若融资额小于一定额度则不予发放。

规模	
比例	

通过融资团队的个人渠道募集

- 融资团队个人渠道募集由于免除了通过第三方机构募集时所产生的手续费，不少机构会借此将这部分省下来的手续费作为融资奖金奖励给募资团队，因此融资团队成员通过这种方式所获得的融资奖提成比例一般会高过通过第三方募集的方式，通常会达到**x%-x%**，同样需要**2-3**年间发放完毕

在投资者关系的维护下，若**LP**持续参与新基金投资，则投资者关系团队可享受**x%-x%**首次合作的专项激励

私募股权投资类业务市场激励机制---专项奖励

投成奖

- 用于奖励成功介入并完成市场化项目签署工作的团队

投成奖具体核算方法:

比例法

- 比例法与通过个人渠道募集的融资奖所采取的方法类似，采用这种方法的机构会选择在项目投资程序完成并投资成功后，一次性发放投资金额的一定比例作为团队奖励，由团队分配给成员，常见比例为投资额的0.5%1.0%。

固定值法

- 采用这种方法的机构会事先将投资规模划分成不同的区间，确定每一区间相应的奖金数量，在具体分配时需要综合参考项目的成本与质量、团队的贡献系数等因素，为团队发放投成奖。

项目规模	人均奖励金额

“2 & 20” 模式是否可持续

管理费

- 我们观察到业内有巨大的来自LP的对于管理费的压力 – x% (x%管理费和x%行政费)
- 另一种可能更大的变化是只对投资资本而不是实缴资本收取费用。
- 这对于未来的激励 政策会有影响。

附带权益 (Carry) /绩效费

- 有关于根据内部收益率 (IRR) 而按比例改变绩效费用的讨论。费率会随着绩效而增长。(范围从x-x%开始到x%封顶)
- 目前此类变化在房地产基金行业最为显著。

“关键人员” 风险

- 绝大多数机构投资者和越来越多的高净值投资者开始要求采用附带权益 (Carry) 和/或跟投计划 (Co-Investment) 以帮助缓解 “关键人员” 风险。

期待与您的交流

sheila.guo@aonhewitt.com

13911323367

