

清科观察：《2016 银行保险证券信托 PE 投资报告》发布， 传统金融机构入场 PE 格局生变

清科研究中心 2016-09-21 张蕾

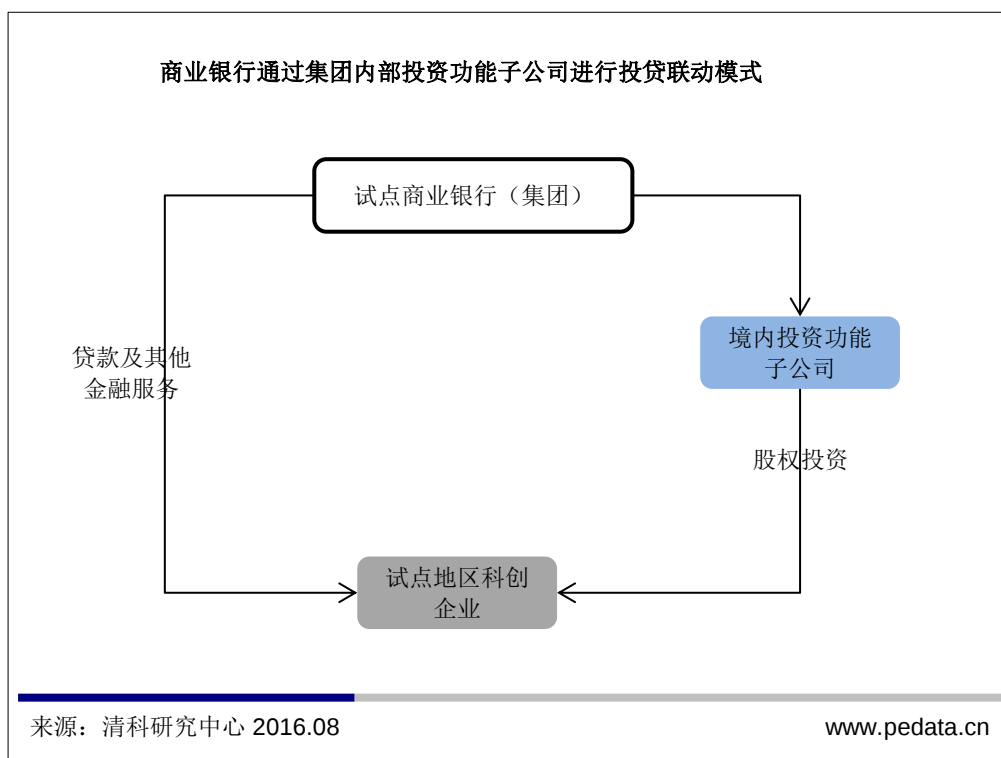
近年来，随着国内传统金融业的改革进程加快，银行、保险、证券、信托的转型也随之进行，尤其在参与私募股权投资方面，角色发生了实质性的改变，相继被允许获得私募基金管理人牌照。因此，传统金融机构也开始逐渐从“配角”走向了“主角”，传统金融机构资金全面涌向私募股权投资基金领域的时代已经到来，金融业混业经营趋势加快。在此背景下，清科研究中心近日发布《2016 年银行/保险/证券/信托参与 PE 投资研究报告》，对当前新形式、新背景、新政策下，国内银行、保险、证券、信托参与私募股权投资的模式及相关案例进行了剖析，并对传统金融机构参与私募股权投资业务提出了发展建议。

银行系“创投国家队”即将登场

银行作为最晚进入私募股权投资市场的传统金融机构，其在私募股权投资市场的角色逐渐从幕后走向前台。早前的操作模式一直是曲线落地，大型商业银行偏向在香港设立境外投资子公司，然后在境内再设立私募股权投资基金管理公司的模式进行曲线落地；同时，更多的中小型商业银行通过走通道间接参与私募股权投资。

2016 年 4 月，银监会、科技部、人行联合发布《关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》（下称《指导意见》），北京中关村国家自主创新示范区等 5 家地区及国开行、中国银行、恒丰银行等十家银行试点，试点银行可利用自有资金设立投资功能子公司对试点园区的创新科技企业进行股权投资。投贷联动试点已突破当前的商业银行法，使得商业银行参与私募股权投资可通过集团内部投资功能子公司进行。与此同时，2016 年 9 月 14 日，银监会主席尚福林在中国银行业协会第七届会员大会二次会议上表示，要允许有条件的银行设立子公司从事科技创新股权投资，通过并表综合算大账的方式，用投资收益对冲贷款风险损失，这可能意味着“创投国家队”即将登场。

图 1 商业银行通过集团内部投资功能子公司进行投贷联动模式



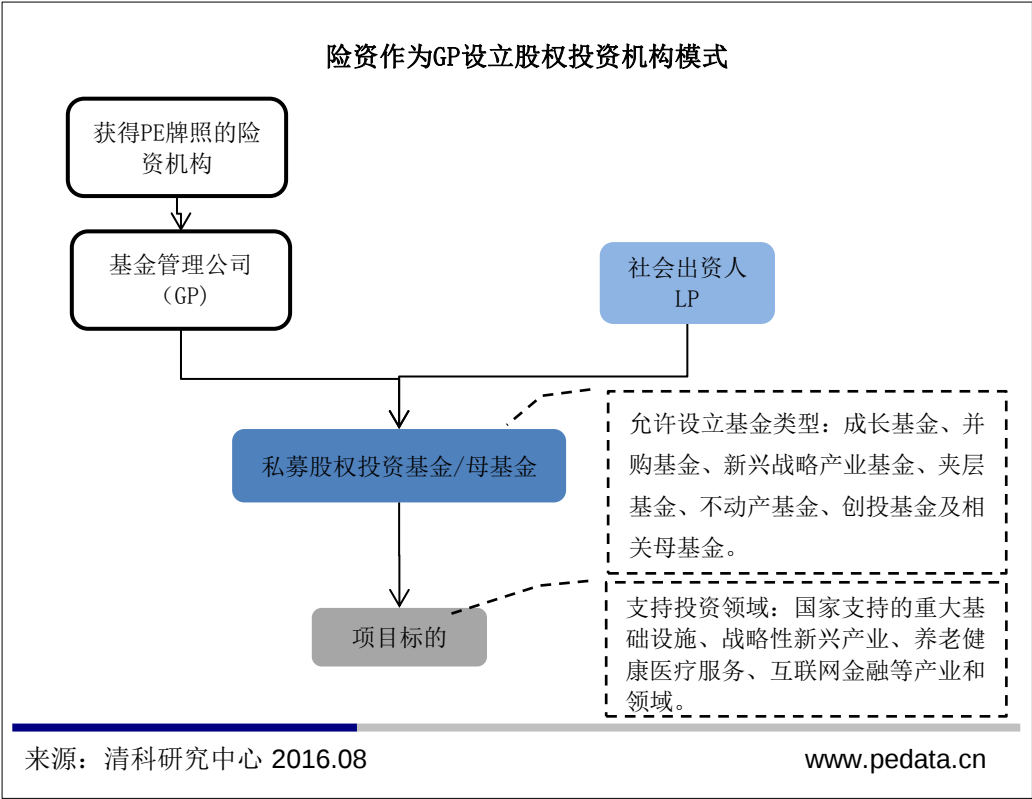
险资投资范围进一步扩大，运作进入规范化运营阶段

保险公司作为私募股权投资的机构投资者之一，被认为是资金使用周期较匹配的。保险业资金具有长期、稳定的独特优势，这一特性有利于保险资金发挥长期投资的优势。而私募股权基金的期限较长，险资在设立并参与私募基金项目时，对其优化资产配置，强化资产负债匹配管理都起到了一定的作用。经历了监管层的逐步放开，保险公司目前可进行直接投资、作为 LP 或作为 GP 投向私募股权投资基金、创业投资基金、并购基金、夹层基金、房地产基金。自 2010 年 8 月初，保监会下发《保险资金运用管理暂行办法》，允许险资投资 PE 首度开闸后，险资作为 GP 参与私募股权基金投资已有一段时间。在此之前，保险公司更多的是作为 LP 参股 PE 基金的形式参与到股权投资领域。自 2011 年 8 月中国人寿获得首张 PE 牌照以来，目前获得“PE 投资牌照”的保险公司已有十余家。

2015 年 09 月，保监会发布《中国保监会关于设立保险私募基金有关事项的通知》，《通知》立足支持国家战略和实体经济发展，结合保险资金期限长、规模大、负债稳定等特点，对设立保险私募基金进行了具体规范。明确基金类别和投向，支持保险资金设立成长基金、并购基金、新兴战略产业基金、夹层基金、不动产基金、创投基金及相关母基金，重点投向国家支持的重大基础设施、战略性新兴产业、养老健康医疗服务、互联网金融等产业和领域。同时，规定建立规范化的基金治理结构。借鉴市场惯例，基金发起人应当由资产管理机构的下属机构担任，基金管理人可以由发起人、资产管理机构或资产管理机构的其他下属机构担

任。险资的投资范围进一步扩大，并进入了规范化运营阶段。

图 2 险资作为 GP 设立股权投资机构模式

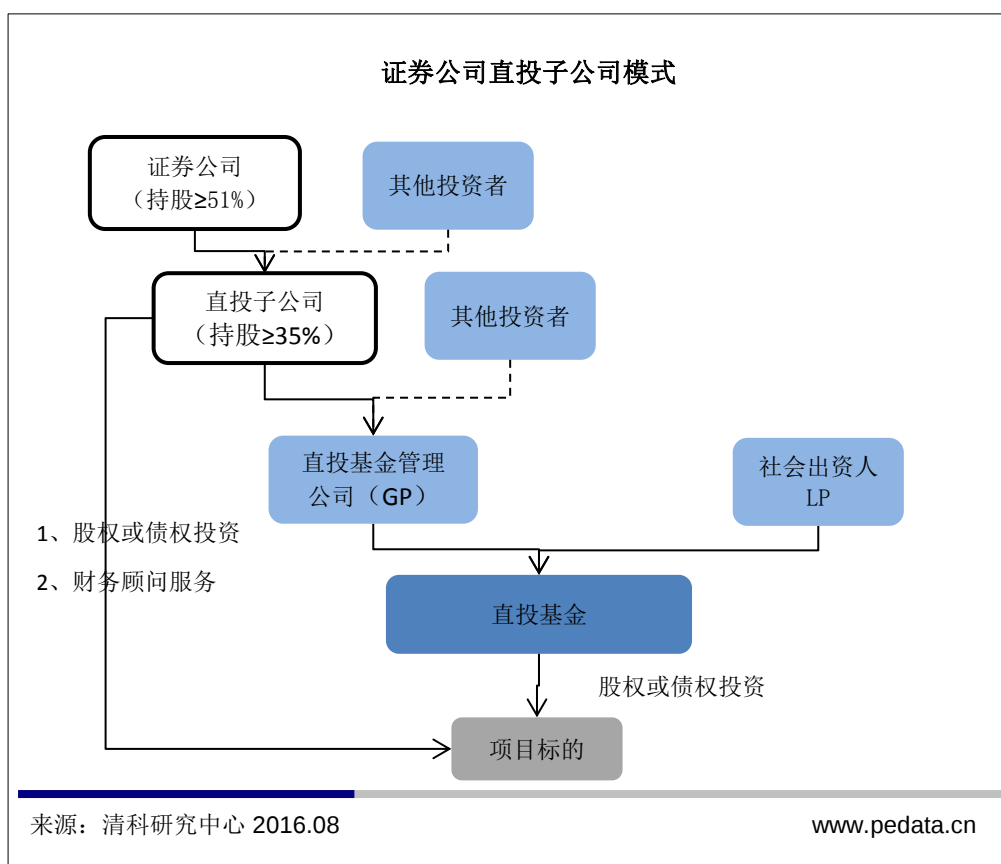


券商直投子公司拟转型私募基金子公司

券商直投作为最早进入私募股权投资领域的传统金融机构，经历了从直投子公司进行直接投资到设立直投资基金进行投资，再到直投子公司及直投资基金的设立条件进一步宽松，成为目前传统金融机构中参与私募股权投资领域的排头兵。截止 2015 年底，共有 62 家券商直投子公司，主要通过设立直投资基金进行投资。

目前证券公司参与私募股权投资的模式主要是通过直投资基金进行投资，直投资基金进行投资以募集资金设立私募基金形式开展非标股权投资及债权投资。而私募基金子公司自有资金只能跟投其本身及其另设的私募机构发起设立的私募基金，不能以自有资金投资其他企业股权或债权。

图 3 证券公司直投子公司模式



继中基协对私募基金监管职权的常态化之后，证券业协会特起草《证券公司私募投资基金子公司管理规范（征求意见稿）》（以下简称“券商私募基金子公司征求意见稿”），并于 2016 年 3 月 4 日在业界内部征求意见，拟将当前券商直投子公司开展的两类业务进行拆分：一是如以募集资金设立私募基金形式开展非标股权投资及债权投资的，归入券商私募基金子公司及其下设的私募基金管理机构的业务范畴；二是如以子公司自有资金开展的对外投资，则归入券商另类投资子公司的业务范畴（私募基金子公司自有资金只能跟投其本身及其另设的私募机构发起设立的私募基金，不能以自有资金投资其他企业股权或债权）。剥离子公司自有资金开展的对外投资业务后，券商直投子公司的运营模式更趋向私募基金子公司的运营模

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_15136

