

清科观察：证监会备案 VC/PE 机构激增，机构积极寻求变革新出路

2013-09-12 清科研究中心 徐宇明

2013 年 2 月，证监会发布《私募证券投资基金业务管理暂行办法（征求意见稿）》，规定符合条件的股权投资管理机构、创业投资管理机构，应当向基金业协会申请登记。办法出台半年多，根据清科研究中心统计，截至 2013 年 9 月 10 日，证监会备案私募类投资机构达到 219 家，其中股权投资类机构 85 家，而在 5 月底，证监会备案私募机构仅为 73 家。在上半年监管存在不确定性之际，我国私募机构基本保持观望的态势，备案证监会并不积极。在今年 6 月监管权尘埃落定后，各大私募机构都踊跃加入中国证券基金业协会参与备案，在短短的三个多月时间里备案机构数量翻了两番。目前已备案机构中不仅包括九鼎、弘毅、同创伟业等 VC/PE 机构，盛世投资、歌斐资产等 FOFs 机构也在其列。

表 证监会备案股权投资类机构名单（截至 2013 年 9 月 10 日）

股权投资类机构会员（含 VC/PE/PE-FOFs/房地产基金）	
中关村创业投资发展有限公司	高能天汇创业投资有限公司
蝶彩资产管理（上海）有限公司	北京普拓投资基金管理有限公司
深圳睿盈股权投资基金管理有限公司	明石投资管理有限公司
上海弘信股权投资基金管理有限公司	苏州国发创业投资控股有限公司
深圳市大正元股权投资基金管理有限公司	硅谷天堂资产管理集团股份有限公司
联银恒通（天津）股权投资基金管理有限公司	浙江浙商创业投资管理有限公司
长江成长资本投资有限公司	北京君联资本管理有限公司
厦门京道产业投资基金管理有限公司	上海永宣创业投资管理有限公司
上海清科凯盛投资管理有限公司	昆吾九鼎投资管理有限公司
深圳金晟硕业资产管理有限公司	江苏高科技投资集团有限公司
杭州万银资产管理有限公司	中科招商投资管理集团有限公司
上海元亨祥股权投资基金管理有限公司	中金创新（北京）国际投资管理顾问有限公司
北京首创财富投资管理有限公司	陕西先锋投资有限公司
上海衡盈易盛资产管理有限公司	北京天首投资管理有限公司
广东省科技创业投资公司	陕西协和资产管理有限公司
北京盛世宏明投资基金管理有限公司	深圳和聚基金管理有限公司
新远景佑成（天津）股权投资管理合伙企业	湖北新海天投资有限公司
上海诚鼎创佳投资管理有限公司	浙大九智（杭州）投资管理有限公司
广东省科技风险投资有限公司	建银国际（中国）有限公司
诚柏（天津）投资管理有限公司	江苏瑞华投资控股集团有限公司
中企高达（北京）投资基金管理有限公司	北京杰思汉能资产管理有限公司
首泰金信（北京）股权投资基金管理有限公司	新沃股权投资基金管理（天津）有限公司
深圳市时代伯乐创业投资管理有限公司	深圳市同创伟业创业投资有限公司
江苏金茂创业投资管理有限公司	深圳市创新投资集团有限公司
北京信中利投资有限公司	弘毅投资管理（天津）（有限合伙）
德同（北京）投资管理有限公司	天津远策投资管理有限公司
新奥投资基金管理（北京）有限公司	上海朱雀投资发展中心（有限合伙）

天首投资基金管理（北京）有限公司	上海六禾投资有限公司
中国科技产业投资管理有限公司	光大金控（天津）资本管理有限公司
天津歌斐资产管理有限公司	仁和智本有限公司
深圳市创东方投资有限公司	荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司
招商湘江产业投资管理有限公司	盈峰资本管理有限公司
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	深圳市君丰创业投资基金管理有限公司
远景万方（天津）股权投资管理企业（有限合伙）	天津赛富盛元投资管理中心
深圳市高特佳投资集团有限公司	上海复星创富投资管理有限公司
湖北省高新技术产业投资有限公司	广东中科招商创业投资管理有限责任公司
乌鲁木齐凤凰基石股权投资管理有限合伙企业	鼎晖股权投资管理（天津）有限公司
北京加华伟业资本管理有限公司	中信并购基金管理有限公司
海峡汇富产业投资基金管理有限公司	金陵华新创业投资有限公司
北京盛世景投资管理有限公司	维新力特（上海）投资管理咨询有限公司
北京嘉富诚股权投资基金管理有限公司	广东西域投资管理有限公司
久银投资基金管理（北京）有限公司	广州长金投资管理有限公司
上海国富投资管理有限公司	

数据来源：私募通 2013.09

www.pedata.cn

国家发改委：逐步强化股权投资行业监管

国家发改委主要根据《创业投资企业管理暂行办法》、《关于促进股权投资企业规范发展的通知》、《关于进一步做好股权投资企业备案管理工作得通知》（以下简称《通知》）等系列管理办法对注册基金管理团队和备案基金进行监督。

从 2013 年出台的《通知》要求来看，针对部分地区股权投资企业备案管理工作进展缓慢，要求最迟于 2013 年 6 月底前出台各地方股权投资企业备案管理规则，全面摸清股权投资行业情况，做好“应备尽备”工作。这是继 2011 年出台《关于促进股权投资企业规范发展的通知》（2864 号文）之后，发改委再次发布股权投资行业监管规范性文件。此外，通知中也提到，国家发改委已经着手开发全国股权投资企业备案管理信息系统。可以看出发改委对于 VC/PE 监管的加强。

证监会：打通私募证券投资基金和私募股权投资基金的界限

清科研究中心梳理了自 2012 年底以来证监会涉及 VC/PE 行业的相关政策，能够明显看出，自去年年底以来，证监会逐步打通私募证券投资基金和私募股权投资基金的界限，为将 VC/PE 纳入其监管范围采取了一系列措施。

- **新《证券投资基金法》**：未明确提及私募股权投资基金，但关于“证券”的定义仍保留了吸纳私募股权投资基金的可能性。
- **《私募证券投资基金业务管理暂行办法（征求意见稿）》**：对于 VC/PE 机构而言，只要其管理的

产品中，投资于公开发行的股份有限公司股票、债权、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及衍生品种的规模累计在 1 亿元人民币以上，另外符合其他几点规定的 VC/PE 管理机构，应当向基金业协会申请登记。《办法》出台旨在进一步规范私募证券投资行业，然而从具体条款来看，一旦此法规正式出台，证监会即可实现对股权投资行业的功能化监管。

- **《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》**：允许符合条件的 VC/PE 管理机构可向中国证监会申请开展基金管理业务，中国证监会对其从事基金管理业务活动进行监督管理。

在过去十年中，中国 VC/PE 市场的政策得到了不断完善和深化。在中央层面，监管部门先后出台了相关政策法规，起到了纲领性的指引作用。VC/PE 主要受到发改委和证监会监管。直到 6 月，中编办发文明确确立了证监会的 VC/PE 监管地位，实行适度监管，发改委、证监会的 VC/PE 监管权之争告一段落。也结束了 VC/PE 机构静观其变的状态，各大机构在这两个月内证监会备案数量迅猛增加，增加数量接近中国证券基金业协会成立以来到 6 月初备案总数的两倍。

VC/PE 业绩遇冷，“大资管”背景下机构积极寻求变革新出路

今年以来，VC/PE 行业募、投、退仍极为艰难。据清科研究中心统计，今年上半年 VC/PE 行业募金额近 78 亿美元，同比下降 57.6%。投资案例 516 例，同比下降 45.2%，仅相当于 2011 年的 30% 左右。退出方面，今年上半年通过 IPO 退出的案例为 13 笔，而去年同期是 174 笔。

目前股权投资行业正处于深水变革期，行业将会面临大的调整。部分机构在当下 VC/PE 业务遇冷的情形下不断探索新出路。VC/PE 机构开始尝试新的业务板块，一些机构开始尝试固定收益类的产品。另外 6 月份私募股权机构划归证监会监管后，股权投资类机构可从事公募业务的政策阻力进一步放宽，有望真正得以实行。目前部分 VC/PE 机构已经尝试开展公募业务，尝试新的业务模式，寻求业绩增长的新突破点。但清科研究中心认为 VC/PE 开展公募业务并不会一帆风顺，将面临一系列挑战。

一、开展公募业务具体实施办法尚不明确。2013 年 2 月 18 日由证监会发布的《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》中指出股权投资管理机构、创业投资管理机构符合该规定中第五条和第八条规定可开展公募业务。但如何操作证监会仍未给出具体的操作指导办法，公募基金在募集方式、投资占比、运行机制等方面都受严格的监管，VC/PE 运作比较灵活，VC/PE 机构在开展公募业务初期政策尚不清晰时，可能会受到过度监管造成“公私不分”。从监管角度而言，公募基金因为没有客户适当性要求且人数众多，所以具有外部性，基金管理机构和基金都受到严格监管，在准入、投资对象、投资方式、信息披露、制度流程、人员、产品等方面，都有较高的监管要求。

二、公募和私募面对的客户群体不一样。对于多数 VC/PE 机构而言，其现有客户多数以高净值个人及机构投资者为主，与公募基金目标客户(不确定性的个人投资者)并不匹配。这两类客户，在风险与收益偏好上是不同的，相对于公募基金客户，私募基金客户的风险收益偏好更高，因此，对私募客户往往在监管上有投资者适当性规定。另外，在销售方式上，私募是针对性的小范围路演，与公募基金的公开募集



有很大差异。因此，VC/PE 开展公募基金业务，不但没有客户协同效应，反而会造成其客户定位的错位。

三、相对私募基金，公募基金具有高透明度、低灵活性、高固定成本的特点，竞争压力巨大。VC/PE 开展公募业务必然会面临来自传统公募机构的挑战，在公募行业 VC/PE 机构无论在品牌和管理操作经验上都会面临来自当前公募机构的激烈挑战。

尽管 VC/PE 试水公募业务面临层层挑战，在监管统一的背景下，大资管时代的到来是必然的趋势。随着中国资本市场的进一步发展，我国本土一些大牌 VC/PE 机构也将会像黑石、KKR 等国际知名 PE 机构一样，将公募业务作为其一块重要业务。在业务创新需求的推动下，虽然目前开展公募业务还存在一定阻力，但已有部分机构尝试通过设立分支机构等形式涉足二级市场，从事私募证券投资业务。此外，公募基金下属从事直接投资的子公司开始与 VC/PE 机构合作，共同发行专项资产管理计划。专项资产管理计划与传统的私募股权投资基金产品具有同质性，但在对资金规模、出资人人数等细节问题上二者要求不同。在募资难的背景下，VC/PE 机构逐渐寻求与传统金融机构合作的机会，逐渐在激烈的市场竞争中获得创新动力。

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_15524

