

## 中国 PE 市场 2012 年预测：“危”“机”并存

2012-1-29 清科研究中心 傅喆

2011 年，中国私募股权投资市场经历“冰火两重天”，市场中募资及投资活动大幅增长，创下历史新高，但退出数量及回报水平开始走低，拉响警报。立足 2011，展望 2012，清科研究中心从行业监管、募、投、管、退五个方面对 PE 市场 2012 年发展趋势进行分析，认为 2012 年应是中国私募股权投资机构的“生死攸关”之年，行业监管力度加强，对市场中机构——尤其是本土机构影响较大，但机构或可借此机会修正自身快速发展下忽视的规范运作问题，年内募资难度加大，投资估值回落，同时增速将有所放缓，退出方式多样化，此外投资机构也将更注重长期发展规划及团队文化建设，为走的更长远夯实基础。

### 监管收紧扩大至全国范围，PE 机构动手清理“原罪”

从国家层面来看，随着发改委下发一系列关于股权投资企业规范发展的文件并召开会议解读相关规定，可以看出 2012 年 PE 行业监管要求收紧、工作细化已经成为必然趋势，其中部分规定对投资机构将产生较大影响。例如，设立“壳公司”规避有限合伙人数量规定、降低单个投资人投资门槛等都是近年来中国私募股权投资市场中的常见做法，一旦明确不符合监管要求，将对机构备案工作造成障碍。清科研究中心预计，这将迫使部分投资机构开始着手对自身“原罪”进行清理，并在日后的运作中避免此类不合规操作。

与此同时，各地区也将开始对地区内 PE 基金进行整顿。天津近年来注册 PE 基金数量激增，但也出现了非法募资等违规操作的情况。就此，当地相关部门着手整顿，成为国内首个开始肃清不规范 PE 基金的地区。此后，也有其他地区悄然启动了对地区内私募股权投资基金的摸底工作。我们预计，2012 年这股针对私募股权投资基金的清查、整肃将扩大至全国范围。

### 募资“没有那么容易”，机构拓宽业务领域增强竞争力

我们看到，2011 年有众多知名成熟 PE 机构提前备粮，多支大型基金募集到位，这些资金将成为支持这些机构度过此轮行业洗牌的重要筹码。清科研究中心认为，在行业竞争加剧，一轮洗牌将至的大环境下，市场中的机构仍需继续募集资金准备“过冬”。但是，由于 2011 年央行三度加息、六度上调存款准备金率，市场中流动性收紧，对于没有能够在 2011 年完成募集的新基金、中小型基金来说，2012 年的募资工作将会十分困难。我们预计，2012 年市场中仍将积极募资，但由于募资难度加剧，新募基金数量和金额增速将较 2011 年有所放缓。同时，市场中也将出现基金后续资金无法到位导致“青黄不接”、后续投资无法推进的情况。

与此同时，我们预计，2012 年私募股权投资基金的投资人结构也将发生变化。由于发改委提出了合格投资人投资门槛以及打通并计算合格投资者总数的要求，基金中来自分散的富有家族及个人的资金占比将有所减少，相比之下，可投资本金较大的机构投资人——例如社保基金、政府引导基金、政府背景的投资公司、保险资金以及 FOFs 等将成为基金的主要募集对象。

此外，为增强自身竞争力，开拓新的利润增长点，我们预计 2012 年将会有更多私募股权投资机构开始拓宽基金类型以及业务领域。清科研究中心认为，亮点之一当属私募房地产基金，房地产企业的资金缺口为私募房地产投资基金提供了良好的投资机会，2012 年此类基金将显著增多；同时，探索二级市场投资机遇也将成为部分成熟投资机构的重要发展战略，目前清科研究中心观测到年内二级市场基金募集工作已经开始提速。此外，2012 年值得关注的多元化基金类别还有并购基金、夹层基金、对冲基金以及定增基金等。

### **投资决策更为谨慎，新农业、文化创意产业等将成机构“新宠”**

投资方面，清科研究中心认为，PE 机构经历了 2011 年的投资估值升高以及 IPO 阻力加剧，同时面临着募资困境，在 2012 年的投资将更为谨慎，投资节奏也将有所放缓，市场中的投资估值会明显回落。

从行业来看，机构投资方向与政策走向密切相关。当前，战略性新兴产业发展稳步推进，其中的高端装备制造、新能源汽车、新一代信息技术等行业的投资将将在 2012 年持续升温；国家提出将推动文化产业国民经济的重要支柱性产业，文化创意产业投资顺势而起；聚焦农业的中央一号文下发在即，资本对新农业关注度有所加强；同时，温家宝总理在全国金融工作会议提出“鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域”，预计也将带动金融行业投资持续攀升。另外，在房地产调控重拳频出、房企亟需开拓募资渠道的背景下，私募房地产投资也将进一步提速。相比之下，前两年备受投资机构热捧的互联网以及清洁技术行业料将在 2012 年有所降温。

### **“IPO 为上”观念转变，并购、股权转让退出增多**

从以往中国私募股权市场中的退出活动来看，IPO 一直是 PE 机构的主要退出方式，其投资回报水平也普遍高于其他退出方式。然而，从当前市场环境来看，境内 IPO 审核日渐趋紧，过会率走低，二级市场持续疲软，境外中概股屡受冲击，上市窗口何时再开尚不明朗，IPO 退出阻力不言而喻。

清科研究中心认为，2012 年中国私募股权投资市场中“IPO 为上”的观念将有所转变。临近退出期的 PE 基金管理机构需要考虑和平衡，是选择等待适当的上市时机、寄望于企业上市后获取更高账面回报倍数，还是考虑时间成本，选择“见好就收”，以其他方式提早退



出，返还投资人收益，保障较好的内部收益率。我们相信，年内会有更多基金选择通过并购及股权转让方式退出，中国 PE 市场中的退出活动将呈多样化发展。从 2011 年数据来看，年内中国私募股权投资市场发生并购退出 7 笔，较 2010 年的 2 笔上涨 250.0%，股权转让退出 5 笔，与 2010 年水平持平。清科研究中心预计，2012 年此类退出案例数量将大幅上涨。

**机构加强软实力培养，理清长久发展思路**

除资金规模增长与业务领域的拓宽外，PE 机构日渐重视自身软实力的培养，投资后为企业提供的增值服务成为机构核心竞争力之一。清科研究中心预计，继设立专职投后管理团队成为趋势后，机构内部职能将进一步细化，开始有更多机构设立专职投资人关系管理以及研究部门。此外，随着行业监管要求的增加，备案 PE 机构需要履行的信息披露义务增多，在合规方面的投入也将有所加大。

与此同时，相较外资机构，中国本土 PE 起步较晚，很多机构一方面在应对日益白热化的市场竞争，一方面仍在探索适合自己的发展道路，尚未形成自己的机构文化。清科研究中心注意到，市场中很多注重长远发展的本土机构已经意识到机构团队文化建设的重要性，并着手规划、实施。2012 年或许正是机构修炼“内功”、理清自身长久发展思路的好时机。

—————  
**关于清科**

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

**服务介绍：**

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。



[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

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\\_16064](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16064)

