

2011 年中国 LP 冲高至近 5000 家 将告别野蛮生长时代

2012-01-16 清科研究中心 刘碧薇

2011 年，中国市场中的创业投资暨私募股权投资基金募资数量和金额高速增长，基金背后的 LP 群体成为募资市场的强力引擎。一方面富有家族及个人投资者积极参与募资活动助推募资金额冲高，另一方面社保基金在 2011 年稳步扩张 PE 版图、中国人寿等保险公司获得 PE 投资牌照、上市公司逐渐理顺投资思路，机构投资人投资步伐稳健。大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日发布数据显示，截至 2011 年中国创业投资暨私募股权市场 LP 数量冲高至 4,930 家，可投资于 VC/PE 基金的资本总量达 7,576.31 亿美元。其中富有家族及个人投资者数量高达 2,272 位，近乎占据 LP 市场半壁江山。结合机构类型来看，本土、外资 LP 在数量上延续“二八分化”格局，然而可投资本量方面外资 LP 依旧为市场主力，上市公司、公共养老金、主权财富基金、FOFs 等机构投资人提供市场超过半数资金。随着监管层对 VC/PE 市场逐渐重视，募资市场将向规范的方向发展，本土机构投资人将在健康有序的环境下参与投资，投资参与者将趋于成熟理性。

募资变局中小 LP 将受限 行业逐步规范催生机构投资人勃兴

在清科研究中心观测的 16 类 LP 中，富有家族及个人在数量上独占魁首，共 2,272 家，占比为 46.1%。其次，企业、VC/PE 机构、投资公司等规模中等的投资人活跃度较高，分别有 960 家、345 家和 231 家，分别占 LP 总数的 19.5%、7.0%和 4.7%（图 1）。LP 可投资本量方面，上市公司可投资本量突破 2,000.00 亿美元，共计 2,171.33 亿美元，占总量的 28.7%，居各类 LP 之首。除此之外，公共养老金以及主权财富基金的可投资本量也突破千亿美元，分别为 1,544.48 亿美元和 1,440.03 亿美元，各占可投资本总量的 20.4%以及 19.0%。此外，作为活跃的机构投资人，FOFs 可投资本量共 444.43 亿美元，占 LP 可投资本总量的 5.9%（图 2）。

从数量上来看，富有家族及个人近乎占据中国LP市场的半壁江山，主要原因是快速膨胀的私人财富急需资产保值、增值，而目前私人资本的传统投资渠道较为有限，在二级市场表现不佳以及传统实体经济利润急剧压缩的影响下，由于作为另类资产投资的VC/PE行业回报较高，尤其是创业板推出之后造富效应明显，众多散户投资人纷纷捧场Pre-IPO阶段基金，视VC/PE投资为短期高回报的投资渠道。然而，筛选基金技术较弱、追求短期收益、防范非法集资的风险意识薄弱等问题依然困扰中小投资人。为规范行业发展，发改委于 11 月出台《关于促进股权投资企业规范发展的通知》（发改办财金【2011】2864 号，下简称《通知》），作为第一个全国性股权投资企业规范，这份《通知》的出台，标志着登记备案制度正式从试点向全行业铺开。此外，《通知》对股权投资企业的资本募集方式以及投资者人数等方面进行约束。其中规定投资者为集合资金信托、合伙企业等非法人机构的，应打通核查最终的自然人和法人机构是否为合格投资者，并打通计算投资者总数，但投资者为股权投资母基金的

除外。清科研究中心认为，此般“穿透”追溯基金的实际投资人数量，无疑屏蔽了一部分不合格的潜在富有家族及个人投资者，引导基金合规运作。同时借助私人银行、信托、第三方理财渠道等募资模式的基金带来冲击。

《通知》提出，符合条件的股权投资母基金可视为单个投资者，或为VC/PE基金规避实际投资人数量问题的一道曙光，发改委也将随之出台母基金指引细则，针对母基金的备案和合格投资人资格做出规定。此次规定的重要目的一方面是为了纠正私募股权过程中出现的不规范操作，另一方面也希望区分合格投资人、成熟投资人与中小投资者，将私募股权投资的风险匹配度做出调整，增强金融系统稳定性。此次调整将改变募资市场格局，社保、险资、上市公司等大型机构投资人必将成为更多基金追逐的对象，同时将催生众多合格的人民币FOFs投资人参与市场募资。

图 1 2011 年中国创业投资暨私募股权市场 LP 类别比较（按数量，个）

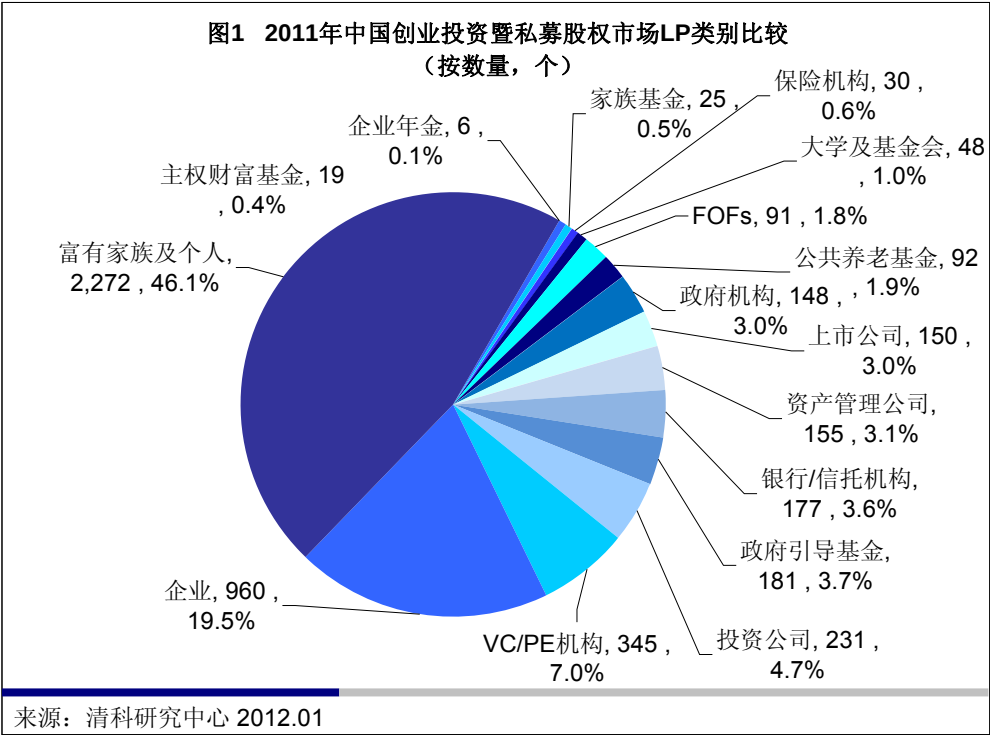
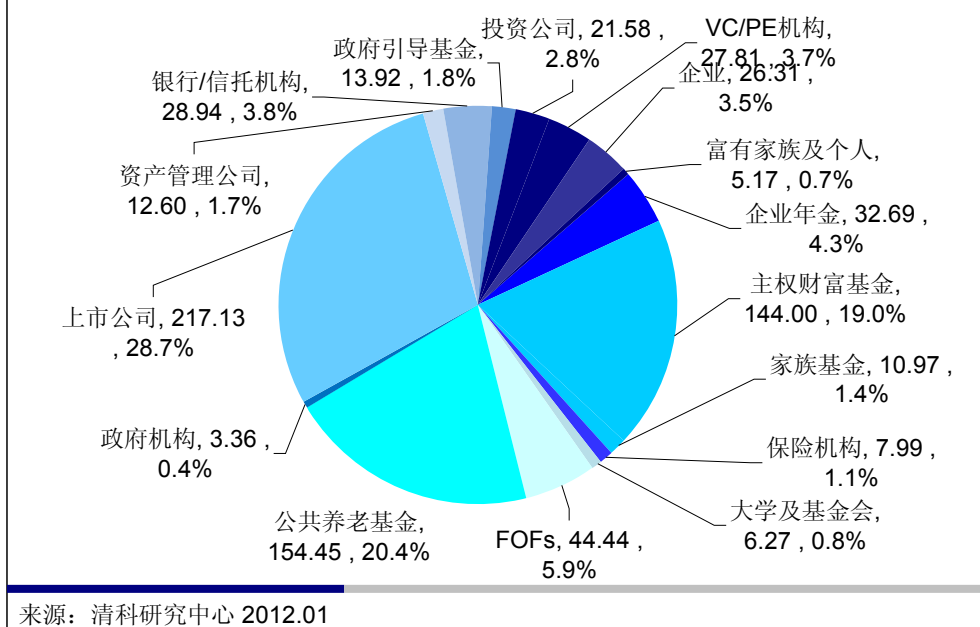


图 2 2011 年中国创业投资暨私募股权市场 LP 类别比较（按可投资本量，US\$B）

图2 2011年中国创业投资暨私募股权市场LP类别比较
(按可投资本量, US\$B)



本土外资 LP 特性有别 外资机构投资人起示范作用

截至 2011 年清科数据库中收录的 LP 从数量方面来看,本土 LP 共 3,905 家,外资 LP 共 994 家,占比分别为 79.2%和 20.2%,LP 市场维持“二八分化”格局。在可投资本量方面,本土 LP 可投资本量为 1,420.48 亿美元,外资 LP 可投资本量共 6,130.40 亿美元,本土 LP 可投资本量不足外资 LP 的三成,可见外资 LP 可投资本量远超本土 LP。

清科研究中心发现,外资 LP 中主要资金提供者包括上市公司、公共养老金、主权财富基金以及 FOFs 等机构投资人。其中外资 FOFs 是中国私募股权市场重要的投资人,随着中国私募股权市场 2005 年起飞速发展,外币募资金额呈大规模增长,最早实现全球多元化资产配置的外资 PE FOFs 如雅登投资 (Adams Street)、Alpinvest Partners、霍斯利-布里奇 (Horsley Bridge) 以及磐石基金 (Pantheon Capital (Asia) Ltd) 等机构于 2005 年投资鼎晖中国成长基金 II 期,揭开外资 PE FOFs 频繁参与中国私募股权市场募资的序幕。目前已有 10 余家外资 PE FOFs 在中国设立代表处。大多数的外资 PE FOFs 如艾德维克、Asia Alternative Management Advisors 等均选择多阶段的战略布局,既涉足早期投资基金也涉猎中后期投资基金。这样一方面可供选择的基金数量较多,另一方面也用收益较为稳定的中后期基金弥补风险较高的早期风险投资基金收益,保证 LP 现金流收入的稳定性。同时,清科研究中心观察到,多数外资 PE FOFs 投资的基金较为集中,自 2005 年以来,少数顶尖基金集中了多数的 PE FOFs 投资人,可见外资 PE FOFs 拥有一套行之有效的信息分析方

法，能够对顶尖独立的团队以及私募股权网络信息进行筛选，最终投向合适的基金。这些无疑对处于萌芽阶段的本土 LP 起到示范作用。

此外，与本土 LP 多由富有家族及个人构成相比，国外财富管理市场体系发达，少数没有股权投资经验的国外中小投资者通常通过银行、保险公司、FOFs、第三方理财机构等间接参与私募股权投资，且在资产配置中的私募股权投资比例较小，大型家族基金也在募资市场中占有一席之地，这与国内不断涌现的、积极参与投资的富有家族及个人有所区别。随着经济走向并不明朗以及 VC/PE 市场竞争加剧，全球化的大型外资 LP 开始关注更多区域化突出的风险因素，譬如新兴市场的政治风险以及投资过程中的 GP 道德风险。多数机构投资者并未急于扩张，希望自身投资回报较为稳定，并期望将风险因素纳入在可控范围之内。多数投资理念成熟的外资 LP 期望考察并筛选具有长期投资眼光、团队凝聚力以及平等沟通的 GP，这些都值得正处于发展初期的本土 LP 借鉴和学习。

图 3 2011 年中国创业投资暨私募股权市场 LP 类型比较（按数量，个）

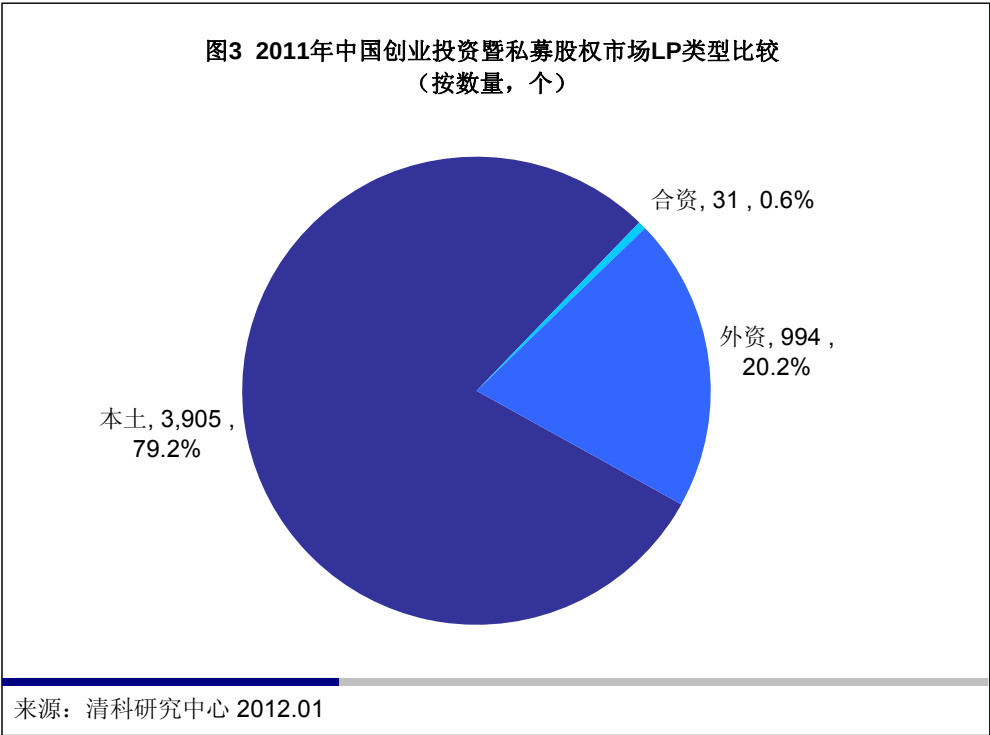
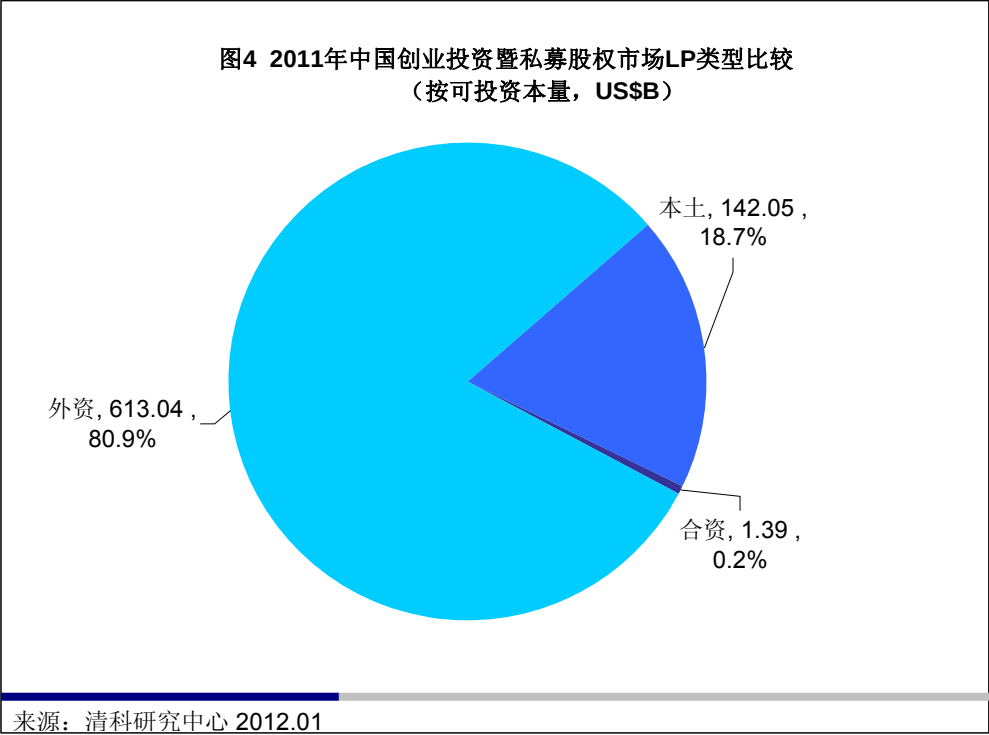


图 4 2011 年中国创业投资暨私募股权市场 LP 类型比较（按可投资本量，US\$B）



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

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_16067

