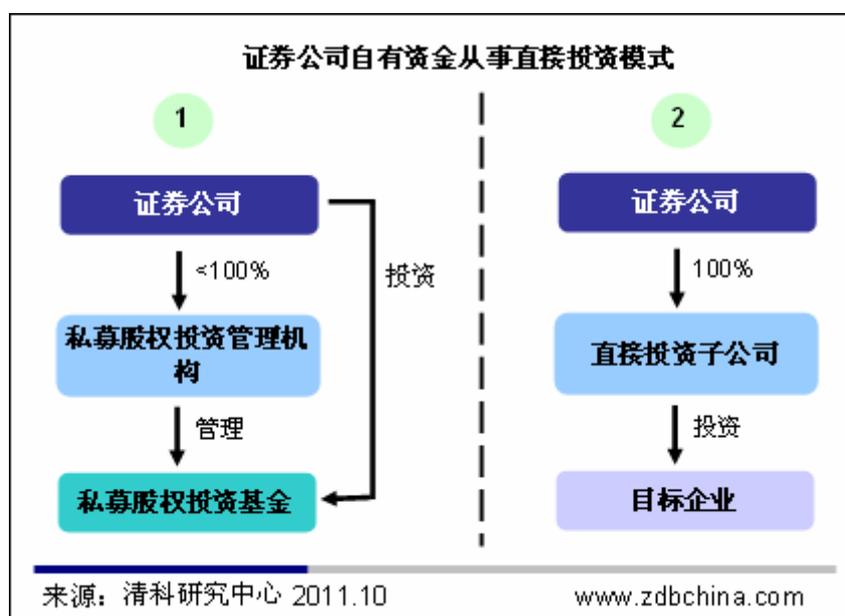


“直线”与“曲线”并行，证券公司从事直接投资热情高涨

2011-11-28 清科研究中心 傅喆

近日，清科研究中心近日发布《中国证券公司直接投资业务研究报告》，探究证券公司以自有资金及募集资金从事直接投资业务的不同模式，我们注意到，2009年颁布的《证券公司直接投资业务试点指引》（下简称“试点指引”）下发前后，证券公司以自有资金从事直接投资业务采取了以下两种模式：

图1 证券公司自有资金从事直接投资模式



证券公司从事直接投资模式一：证券公司以自有资金直接投资于私募股权投资机构

2004年11月，规模为1.00亿欧元的中国—比利时直接股权投资基金（下简称“中比基金”）成立，基金管理机构为海富产业投资基金管理有限公司（下简称“海富产业基金”），由中国海通证券股份有限公司和比利时富通基金管理公司合资组建。海通证券在中比基金中占股10.0%，并在海富产业基金中占股67.0%。

2008年6月，中信证券启动了中信产业投资及基金管理有限公司（下简称“中信产业基金”）的组建工作。成立之初，中信产业基金注册资本为1.00亿元人民币，中信证券在其中占股71.0%。2010年12月，中信证券及其他投资者对中信产业基金进行增资，中信产业基金注册资本增至18.00亿元，中信证券在其中的占股比例降低至35.0%。

2011年4月，华泰证券发布公告，出资900.00万元参与金浦产业投资基金管理有限公司（下简称“金浦产业投资”）增资，占其增值后注册资本7.5%。另外，华泰证券也对金浦产业投资所管理的上海金融发展投资基金投资10.00亿元，其中首期将投资3.00亿元。

表2 证券公司直接参股及控股股权投资机构情况

证券公司名称	私募股权投资管理机构名称	参股时间	占股比例	该私募股权投资管理机构旗下基金
海通证券	海富产业投资基金管理有限公司	2005年	67.0%	中国—比利时直接股权投资基金
中信证券	中信产业基金管理有限公司	2008年	35.0%	绵阳科技城产业基金、CITICPE China Fund
华泰证券	金浦产业投资基金管理有限公司	2011年	7.5%	上海金融发展投资基金

来源：清科研究中心 2011.10 www.zdbchina.com

证券公司从事直接投资模式二：证券公司根据“试点指引”以自有资金设立全资直投子公司

证券公司若想通过上文提到的直接投资于私募股权投资机构方式开展股权投资业务，需获得证监会的特别批复，因此采取这一模式的证券公司并不多见，比较普遍的做法是根据“试点指引”申请以自有资金设立全资直投子公司。已经获得直投试点资格的34家证券公司均采用这种方式设立了全资直投子公司，可用于直接投资的资本量共计人民币239.10亿元。

2011年，证券公司直接投资机构设立直投基金政策放行，允许证券公司成立直投基金，募集并管理客户资金进行股权投资。截止至2011年9月，已有6家券商直投机构参与设立直投基金8支。此外，多数券商直投公司已经启动了设立直接投资基金的筹备工作，基金目标投资者群体将以机构投资者为主。

表2 中国券商直投参与设立直投基金情况一览（截止至2011年9月）

证券公司直投机构	券商直投基金名称	基金成立时间	基金注册地	券商直投基金管理公司	基金规模（亿元人民币）	基金主要LP
金石投资有限公司	北京农业产业投资基金	2009年9月	北京	北京金石农业投资基金管理中心	6.20	北京市农业投资公司、金石投资有限公司等

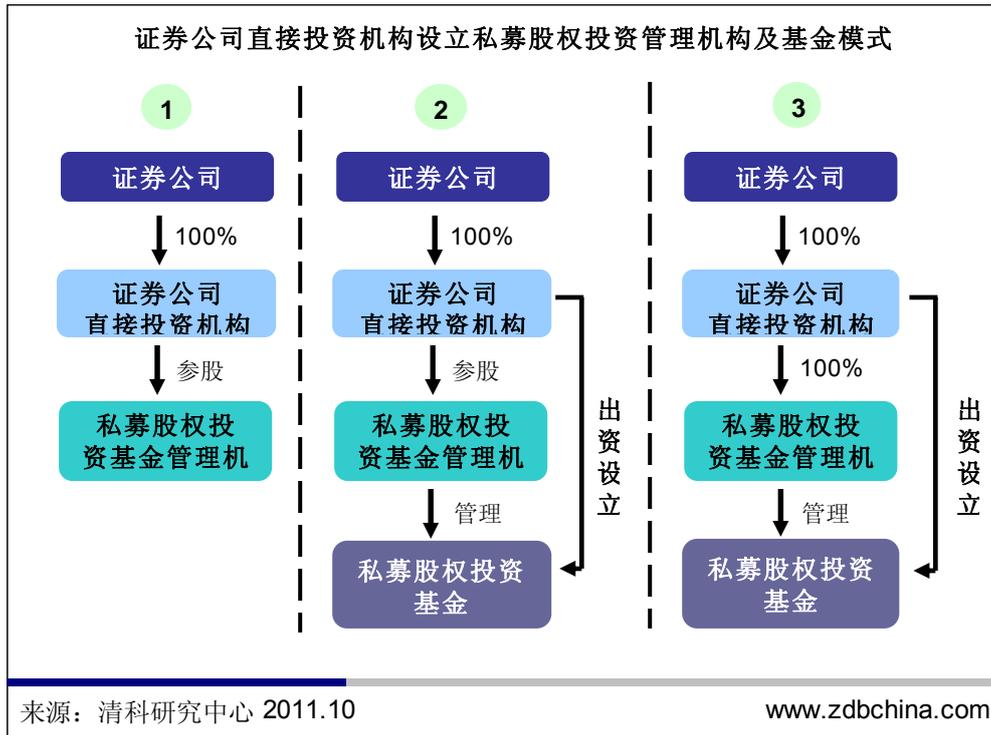
海通开元 投资有限 公司	吉林省现代农业 和新兴产业投资 基金有限公司	2010年 5月	吉林	海通吉禾股权投 资基金管理有限 责任公司	10.00	吉林省投资 (集团)有限 公司等
	西安航天新能源 产业投资有限公 司	2010年 12月	陕西	海通创新资本管 理有限公司	10.00	陕西省创投引 导基金、西安 航天基地创新 投资有限公司等
东方证券 资本投资 有限公司	上海诚毅新能源 创业投资基金	2011年 2月	上海	上海诚毅投资管 理有限公司	8.00	申能集团、浦 东科技、国投 高科、上海创 投
国元股权 投资有限 公司	安徽省战略性新 兴产业投资基金	2011年 3月	安徽	国元股权基金管 理有限公司	10.00	上海同华投资 (集团)有限 公司、合肥市 建设投资控股 (集团)有限 公司等
中金佳成	中金佳泰(天津) 股权投资基金合 伙企业	2011年 4月	天津	中金佳盟(天津) 股权投资基金管 理有限公司	15.00	洋河股份等
	中金佳成(天津) 医疗投资中心 (有限合伙)	未披露	天津	未披露	未披露	未披露
招商资本	湘江产业投资基 金有限责任公司	2011年 7月	湖南	招商湘江产业投 资基金管理有限 公司	11.57	湖南湘投控股 集团等

来源：清科研究中心 2011.10

www.zdbchina.com

在《证券公司直接投资业务监管指引》(以下简称“监管指引”)下发之前,曾有证券公司直投机构在获得证监会批准后与其他出资方联合设立直接投资基金及基金管理机构,但当时并无其他政策文件明确允许券商直投机构设立直投资基金,相关申请由证监会“一事一议”审批。“监管指引”的下发正式给予了证券公司直投机构申请成立基金和管理机构的许可,文件一经颁布,各券商直投机构闻风而动。根据当前证券公司直接投资机构设立私募股权投资管理机构及基金相关案例,清科研究中心总结出以下三种模式:

图2 证券公司直接投资机构设立私募股权投资机构及基金模式



券商直投设立私募股权投资机构及基金模式一：出资设立私募股权投资机构，但不在其所管理基金中出资

例如，2009年7月，中国国际金融公司旗下全资直投子公司中金佳成与上海国际集团共同出资设立金浦产业投资基金管理有限公司（下简称“金浦公司”），公司注册资本2.00亿元人民币，两家股东分别持股50.0%。但是，中金佳成只对金浦公司进行了出资，并未持有该机构所管理的上海金融发展投资基金份额。2011年，中金佳成已经转让其所持金浦公司股份，不再在该公司中占有份额。

券商直投设立私募股权投资机构及基金模式二：与其他机构共同出资设立私募股权投资管理机构，并在其所管理基金中出资

例如，2009年9月，中信证券旗下全资直投子公司金石投资与北京市农业投资公司共同出资设立北京金石农业投资管理中心（有限合伙）（下简称“金石农业管理中心”），此外，金石投资和北京市农业投资公司作为有限合伙人、金石农业管理中心作为普通合伙人共同设立北京农业产业投资基金（有限合伙），其中，金石投资和北京市农业投资公司各自承诺出资2.00亿元，金石农业管理中心承诺出资2,000.00万元。

除与其他机构合作发起设立新的私募股权投资机构外，证券公司直投机构也可以通过参股已设立的私募股权投资机构的方式开展股权投资业务。例如，2008年3月，湘投控股发起成立湘江产业投资管理有限公司，2011年2月，招商证券旗下直接投资子公司招商资本有限责任公司参与增资，更名为“招商湘江产业投资基金管理有限公司”，招商资本持有该公司40.0%股份。同时，招商资本出资3.00亿元，以增资方式入股湘江产业投资基金有限责任公司（下简称“湘江产业基金”）。

券商直投设立私募股权投资机构及基金模式三：独立出资设立私募股权投资管理机构，并在其所管理基金中出资

截止至2011年10月，中金佳成是唯一一家采取这一模式的证券公司直投机构，该公司独立募集成立中金佳泰（天津）股权投资基金合伙企业，并成立中金佳合（天津）股权投资基金管理有限公司负责基金管理。券商直投机构采取这一模式的优势在于可以保持在旗下直接投资管理机构的治理和投资决策方面具有话语权，但与此同时，机构需独立承担基金募集工作，对其募资能力构成考验。

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的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）且占据美

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_16122

