

清科观察：《2014 年中国股权投资机构 LP 白皮书》

2014-2-18 清科研究中心 闫洁

近年来，中国经济发展迅速，大型的机构投资者也得以发展壮大，但在我国资本市场中，机构投资者的参与程度却并未实现突飞猛进的发展，积极培育和发展机构投资者队伍仍是中国资本市场相当长时期内改革和发展的重要战略内容之一。特别是在中国股权投资行业经历了一个十余年的完整发展周期后，机构投资者在股权投资市场中所扮演的角色愈发重要。从现阶段发展情况来看，机构投资者参与股权投资的环境在不断的改善之中，政策上的不断放开使得越来越多的机构投资者提升了其在股权投资市场中的投资配比，同时，机构投资者本身的投资意向逐渐增强，投资理念也不断走向成熟。清科研究中心本次推出的《2014 年中国股权投资机构 LP 白皮书》主要对比了国内外机构投资者的发展差异，透析了中国股权投资市场中各类型机构投资者的投资策略，并指出了我国机构投资者在发展过程中所面临的机遇与挑战。

中国 LP 市场发展趋势一：股权投资政策限制放开，机构投资者日益壮大

在经历了十余年的完整发展周期后，中国 PE 行业的格局初步成型，同时投资者中也逐渐形成了构建另类投资组合的可能性。在这个过程中，机构投资者的另类资产配置能力也快速提升。特别是以社保基金和保险公司为代表的机构投资人当前在政策方面的障碍越来越小，都在加快入主 PE 基金的步伐，其投资主动性也不断提高，并有望在未来几年迎来新的发展和重大突破。从 2008 年社保基金被获准投资指定的产业基金，到 2010 年《保险资金投资股权暂行办法》的出台，再到 2013 年初中国证监会颁布《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，社保基金、保险机构、基金公司等大型机构 LP 被允许进入到股权投资行业中来，本土机构 LP 不断扩容。目前政策方面的不断松绑，给 LP 机构化的道路创造了良好条件，机构投资者有望在未来的 VC/PE 市场实现实质性的发展与突破。

随着机构投资者不断进入市场，将会给 VC/PE 市场带来两方面影响。一方面，使市场“募资难”的问题得到一定程度的改善。另一方面，VC/PE 基金募资呈现两极分化现象。由于机构投资者的投资风格和个人投资者有很大的不同，机构投资者更倾向于全方位考察拟投资基金，评选标准更加严苛，这就造成了一些缺乏业绩支撑和管理能力的中小型 VC/PE 基金很难获得机构投资者的垂青，而一些有着良好背景的大型基金，获得机构投资者资金相对简单，他们将会把募资重点更加偏重于机构投资者；与此同时，一些基金则通过设计并推出偏向于个人投资者的股权投资类理财计划，深挖个人 LP 投资潜力，进而提升基金的募资能力，如现今九鼎投资就已经推出了第三方理财业务来帮助其基金进行募资。

趋势二：QFLP 新群体兴起，LP 呈现海外化发展趋势

随着中国成为世界第二大经济体，中国实体经济依靠改革的动力不断发展，催生了一系列的优质企业，驱动众多海外投资者来华“淘金”。并且，中国金融改革不断推进且资本项目逐步开放，越来越多的海外投资者开始参与到中国 VC/PE 市场中来，LP 群体正朝着海外逐步发展，其中 QFLP 成为近期热点。

QFLP（即合格境外有限合伙人）是指境外机构投资者在通过资格审批和其外汇资金的监管程序后，将

境外资本兑换为人民币资金，投资于境内的 PE 以及 VC 市场。从 2011 年 1 月上海市出台《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》，到 2013 年 2 月初深圳下发《深圳市外商投资股权投资企业试点工作操作规程》，上海、北京、天津、重庆、深圳五个直辖市均已颁布出台当地的 QFLP 政策。五地 QFLP 政策对外商投资股权投资企业的股权投资企业属性、投资行业、投资流程以及外汇结汇方面出台相应的鼓励政策和具体措施，鼓励境外优质资本开展境内股权投资。

在引进海外投资者的阶段中，中国资本项目的开放是一个循序渐进的过程，目前尚未完全开放。如何利用好外资来为国内优秀企业发展增添动力，从而推动实体经济发展，并且借此契机学习海外投资者的先进投资经验，使国内投资者的股权基金投资理念趋于成熟，对于我国股权投资行业发展意义重大。

趋势三：国内股权投资市场投资者权益保护日益成熟

随着中国私募股权行业的不断发展，其对市场上投资者权益的保护提出了更高的要求。首先，在法律法规方面，已经有许多法律确立了投资者的权利，如《公司法》、新《合伙企业法》中对公司制度、有限合伙制度的相关规定，有效保护了投资者的知情权、优先分红权、优先清算权等一系列权益。其次，在各类股权投资基金的公司章程或有限合伙协议中，越来越多的条款都将投资者的利益摆在了最重要的位置，除了约定属于投资者的基本权益外，更多针对投资者优惠的条款亦被频繁的写入其中，究其原因，一方面是 GP 为了在愈发激烈的市场竞争中吸引更多投资者，另一方面也是由于投资者投资理念日益成熟，自我保护意识逐渐增强。

但与此同时，中国的股权投资行业发展时间较短，积累的本土知识与经验毕竟非常有限，迄今为止仍未有专门针对股权投资的相关法律规定出台面市。此时，制定一本专门的《股权投资基金法》成为我国保障股权投资者权益的根本要求，也是不断完善市场环境的基本出发点。在未来，国家相关监管部门势必将越来越重视股权投资市场上投资者权益的保护及市场规范的形成。只有规范了市场的各个参与者的权利与义务，行业才会健康快速发展。

中国机构投资者整体发展概况

近年来，中国的经济得到迅猛发展，国际地位不断提高。特别是金融危机之中及之后，更是显示出了对抗风险的能力和极大的发展潜力。但是，我国资本市场的发展很不完善也是摆在面前的事实，其发展程度相对于发达国家还很低，已经成为制约我国经济发展的重要因素。基于这个原因，加大力度发展我国资本市场，促进其不断成熟和完善已经成为经济发展过程中的一项重要任务，而积极培育发展机构投资者，仍是中国资本市场相当长时期内改革和发展的战略内容。

自我国股权投资市场起步以来，机构投资者在数量和规模上获得了较快的发展。目前，我国机构投资者主要包括：社保基金、保险资金、企业年金、捐赠基金、信托公司等主要的各类机构投资者。其发展情况如表 1 所示。

表 1 我国机构投资者发展概况

机构投资者	发展情况
保险公司	截至 2013 年前 11 月，全国产险公司总资产 10796.63 亿元；寿险公司总资产 66747 亿元；再保险公司总资产 1817.51 亿元；资产管理公司总资产 178.23 亿元。银行存款 21811.83 亿元，占比 29.21%；债券 33269.54 亿元，占比 44.54%；股票和证券投资基金 7555.83 亿元，占比 10.12%；其他投资 12045.91 亿元，占比 16.13%。
社保基金	截至 2012 年末，社保基金会管理的基金资产总额 11060.37 亿元，其中：社保基金会直接投资资产 6506.67 亿元，占比 58.83%；委托投资资产 4553.70 亿元，占比 41.17%。基金权益投资收益额 646.59 亿元，其中，已实现收益额 398.66 亿元（已实现收益率 4.33%），交易类资产公允价值变动额 247.93 亿元。投资收益率 7.01%。基金自成立以来的累计投资收益额 3492.45 亿元，年均投资收益率 8.29%。
证券投资基金	截至 2013 年 11 月底，我国 88 家基金管理公司旗下管理着 1505 只基金，总份额 30044.58 亿份，总资产净值 40711.72 亿元。其中管理的公募基金规模 29169.87 亿元，非公募募集资产规模 11541.85 亿元。
企业年金	近三年，我国企业年金市场增长速度加快。2010 年底，全国进入实际投资运作的年金 2452.98 亿元，共计投资组合 1504 个；2011 年 3325.48 亿元，共计投资组合 1882 个；2012 年 4451.62 亿元，共计投资组合 2210 个。
信托公司	截至 2013 年三季度末，67 家信托公司管理的信托资产规模为 10.13 万亿元，突破 10 万亿元大关，再创历史新高，实现利润总额 389.84 亿元，实现人均利润 217.06 万元。从 9.58 万亿元的资金信托投向领域来看，投向证券市场(包括股票、基金、债券)的信托余额 1.03 万亿元；投向金融机构的信托余额 1.09 万亿元，投向其他领域的信托余额 1.25 万亿元。
大学及其基金会	截至 2013 年 12 月，我国已有 405 所高校成立基金会，净资产总量达到 158.00 亿元。清华大学教育基金会的净资产规模和 2012 年的捐赠收入及公益支出均居国内高校首位。截至 2013 年 12 月底，全国共有基金会 3538 家，其中公募基金会 1399 家，非公募基金 2139 家。

来源：私募通根据公开资料整理 2014.01

www.pedata.cn

中国机构投资者投资 VC/PE 市场概况

整体来看，在中国股权投资市场上，虽然中国机构投资者不断扩张其在 VC/PE 行业的布局，但国内 LP 市场的机构化进程较为缓慢，仍属发展的初级阶段。据清科研究中心数据显示，截止到 2013 年年底，清科研究中心收录的本土机构 LP 共计 3,023 家，仅占本土 LP 总数的四成。其中，企业 LP 数量最多，达到 1,157 家，占比为 38.3%；投资公司、VC/PE 机构 LP 紧随其后，数量分别为 456 及 375 家，占比均超过 10.0%；政府机构、上市公司、政府引导基金 LP 在数量上也均超过 200 家，分别为 299 家、277 家以及 227 家，占比分别为 9.9%、9.2%以及 7.5%。从本土机构 LP 的可投资本量来看，截至 2013 年年底，共有 2,245 家机构 LP 披露了其可投资本量，共计 1,674.33 亿美元，虽然本土机构投资者在 LP 总数量上的占比仅为四成，但本土 LP 市场的可投资本量却几乎全部来自机构投资者。在所有本土机构 LP 中，上市公司、企业、投资公司 LP 的可投资本量位居前三位，分别为 370.11 亿美元、201.02 亿美元和 191.27 亿美元。

图 1 2013 年中国股权投资市场本土机构 LP 类别比较（按数量，个）

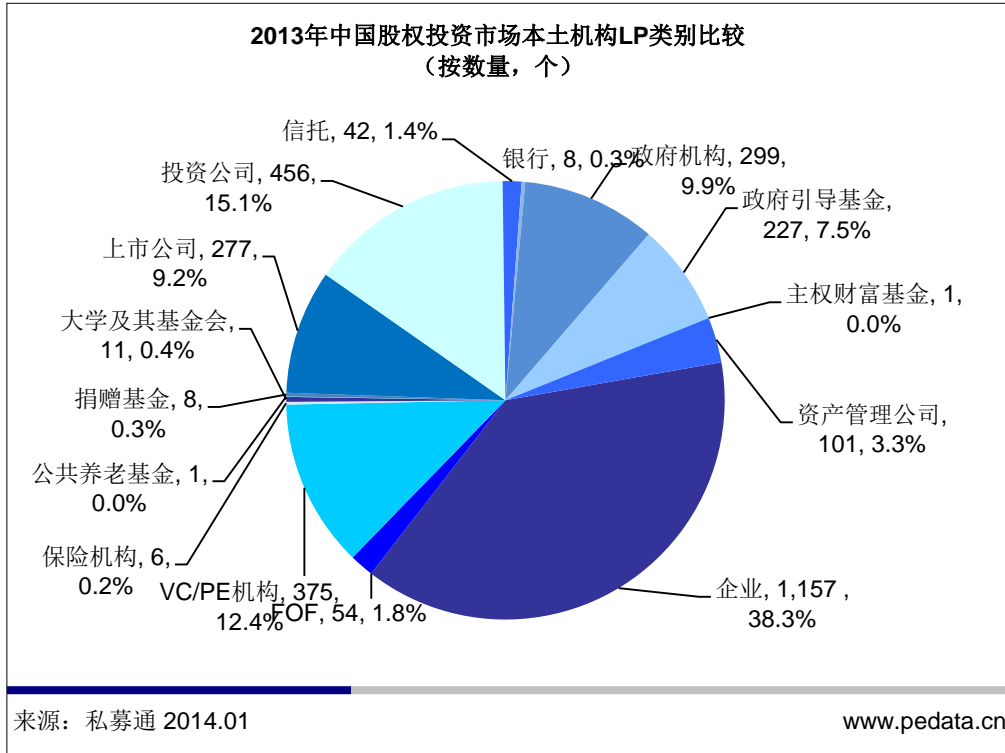
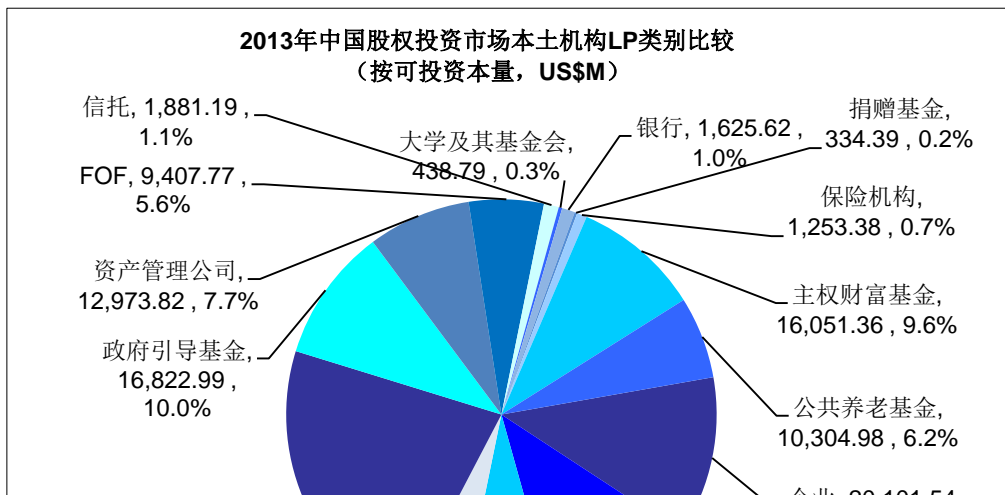


图 2 2013 年中国股权投资市场本土机构 LP 类别比较 (按可投资本量, US\$M)



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_15447



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn