

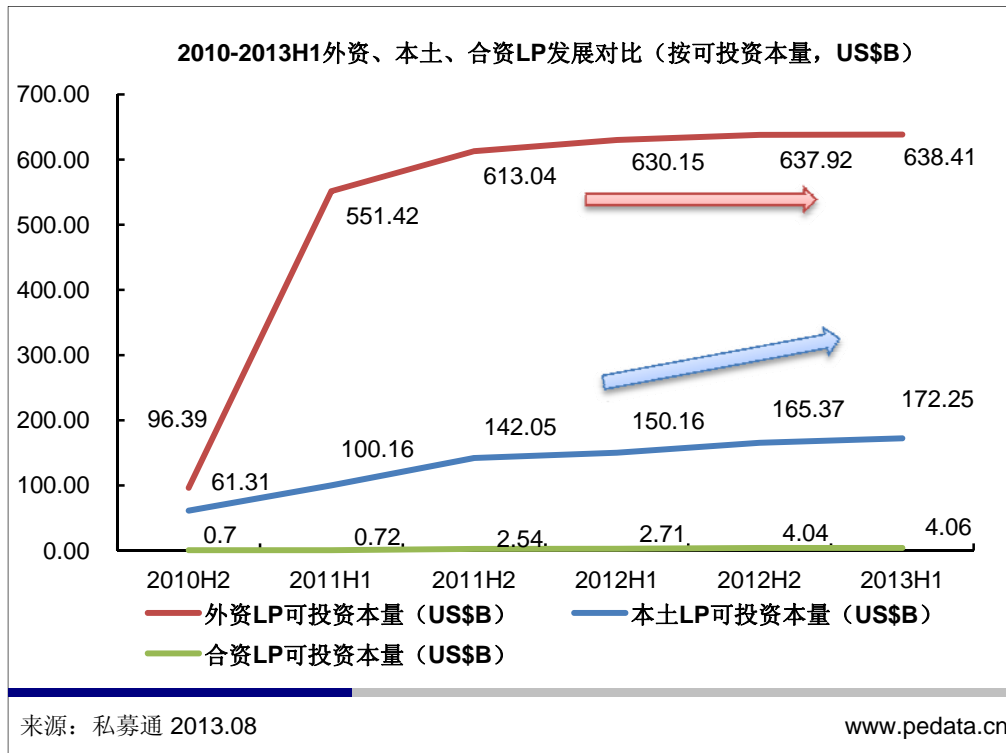
## 本土 LP 逆市而上 中外 PE FOF 市场发展差异大

2013-08-27 清科研究中心 闫洁

2013 年将继续是中国创业投资暨私募股权市场处在调整期的一年，在此过程中，LP 市场也将随之有所变化。快速崛起的中国富豪和中产阶级催生了让世界都无法忽略的财富管理需求，以富有家族及个人为代表的散户投资者参与程度逐渐提高，同时以社保基金和保险机构为代表的机构投资者，在私募股权投资市场的投资脚步也逐渐加快，而备受关注的国内 PE FOF 在发展的同时也遭遇了一定的挑战，中国 LP 市场的格局正在不断进化之中。为了更好的透视和解析中国创业投资暨私募股权领域 LP 的现状 & 长远发展状况，清科研究中心推出《2013 年中国创业投资暨私募股权 LP 白皮书》，针对目前 LP 市场法律法规及市场环境进行分析，着重分析了目前市场上各类 LP 的投资行为、类别分布、币种及投资规模等，并通过与境外 LP 市场的对比揭示目前中国 LP 市场的发展现状及不足。此外，对于中长期的 LP 市场，清科研究中心针对伴随市场调整涌现的 LP 投资热点进行预测，并对未来 LP 市场的发展趋势进行展望。通过对 LP 市场的深度剖析，希望能够为 LP 投资提供更为精细的参考，审视自身的价值定位及股权投资领域的布局。

中国创业投资暨私募股权市场上主要的 LP 可分为本土、外资及合资三大类。与合资 LP 一直以来的中规中矩不同，外资 LP 及本土 LP 在近几年的发展过程中都有着较大的跌宕起伏。外资 LP 早在 20 世纪初便开始涌入中国创业投资暨私募股权市场，其可投资中国资本量在经历了 2011 年的爆发式增长后，发展趋于平稳，一方面近两年中国 VC/PE 市场情绪持续低落，外资 LP 投资态度日趋谨慎；另一方面，由于对外资 LP 身份的明确界定，其投资会受到如《外商投资产业指导目录》等政策法规的约束，仍处于被限制的阶段。本土 LP 方面，因主要由以富有家族及个人为代表的散户投资者为主，其可投资资本量较外资相比一直有较大差距，但可以看到，在市场不佳的情况下，本土 LP 保持了快于外资 LP 的发展速度，不断缩小与外资 LP 的差距，逆市中逐渐承担起推动市场发展的重任。清科研究中心认为，目前进入“收割期”的 VC/PE 市场将通过合理的调整，逐渐化解投与退之间的矛盾，同时本土 LP 机构化的进程也会继续进行，未来本土 LP 会逐渐成为市场的主角。

图 1 2010 年到 2013 年外资、本土、合资 LP 发展情况对比（按可投资本量，US\$B）



### 中外 PE FOF 市场发展呈现较大不同，国内 PE FOF 机遇与挑战并存

作为成熟的机构投资人，外资 PE FOF 不但成为第一批探路中国的机构投资人，也已经历过海外私募股权投资的生命周期。自 PE FOF 于 90 年代初进入亚洲以来，整个亚洲 PE FOF 市场的发展速度非常缓慢，随着中国私募股权市场的飞速发展，外币募资金额也随之呈现大规模增长。目前外资 PE FOF 参与人民币基金主要是通过与中国机构投资人合作，为其量身定制 PE FOF 基金，实现对中国市场不同地域和战略偏好的投资组合。

与处于萌芽期的本土 PE FOF 相比，外资 PE FOF 的运作更能够实现地域多元化，能够通过二级市场投资增强资产的流动性，具有投资高质量的基金需要的训练有素的判断能力和建立平衡投资组合的能力。目前中国本土 PE FOF 可分为两大类，一类是国家队 PE FOF，如国创母基金，管理资本量在本土 PE FOF 中最大，团队齐全，管理模式水平较高，投资效率、专业化程度都远超本其他 PE FOF；另一类为利用自身掌握的财富资源优势设立的民营 PE FOF 平台，自身沿袭外资 PE FOF 运作经验，更偏向于财富管理的模式。

目前本土 PE FOF 的发展呈现三个主要特点：

- 其一，资金来源依旧以富有家族及个人为主，发挥高端理财和打开私募股权渠道作用；
- 其二，目前市场上本土机构投资人缺失，PE FOF 的资金来源机构性不强，与外资 PE FOF 的 LP 构成有较大差别；
- 其三，目前人民币 PE FOF 对如何建立一种稳定结构关系去匹配 GP 和 LP 系统尚未成熟。

在中国 VC/PE 市场进入深度调整期后，本土的 PE FOF 也迎来了机遇与挑战并存的发展局面，如何

利用好自身优势突破“募资难”的困境，又如何进一步培养并发展更多专业人才等，都是本土 PE FOF 亟待解决的重大问题。

表 1 外资 PE FOF 与本土 PE FOF 运作现状对比

对比维度	外资 PE FOF 特点	本土 FOF 特点
基金存续期	外资 PE FOF 通常具有 10-15 年的期限匹配目标基金的投资	期限较短，一般为 5+2 年
基金投资期限	投资期限较长，一般为 3-4 年	投资期限较短，仅为 1-2 年
多样化程度	能够建立地域多元化的投资组合，能够建立地域导向的研究程序来识别投资区域，寻找与评价当地 GP	规模较小，难以达到理想的多元化水平
基金流动性管理	对二级市场运作熟悉，增强投资组合流动性，对投资组合公司的价值评估经验丰富	涉及二级市场领域案例少，公开信息不足
筛选 GP 技能	拥有专业化技术和经验去实施尽职调查、实时监控、报告和管理，能够通过不同的筛选技术接触顶尖基金	在本地拥有广泛关系网络的职业团队，拥有充足的资源以及谈判和制定合同的能力来接触顶尖基金
考察新设立基金（First time fund）能力	对基金管理团队水平的评价更具备专业性，并且为那些不熟悉私募股权的 LP 提供必要的资源以及填补他们信息缺口。由于挑选技术和行业的关系，外资 PE FOF 更具有专业的技术对这些新公司或新启动企业做出判断	目前倾向于投资已经拥有历史投资业绩的团队

来源：私募通 2013.08

www.pedata.cn

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\\_15530](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15530)

