

## 清科观察：境内外 LP 市场结构迥异 上市公司 LP 独占魁首

2012-8-9 清科研究中心 刘碧薇

LP 群体为创业投资暨私募股权市场提供了重要的源头活水。经过了 10 余年的发展，随着市场上富有家族及个人积极参与，社保基金以及保险机构获准入场成为重要的机构投资者，政府引导基金以及财政资金运作日渐市场化，中国 LP 市场逐渐形成了多元化、多层次的 LP 格局。伴随着 LP 充分积极的资本支持，中国创业投资暨私募股权投资机构不断扩容。进入 2012 年，多数投资机构在募资、投资、退出遇冷的行情下进入了战略调整期。清科研究中心观测到，作为创业投资暨私募股权市场中长线资金的提供者，多数 LP 也相应做出调整，对市场短期及中长期趋势进行研判并实施新的布局。

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《2012 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、地域分布、类别类型、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 市场的发展现状和阶段。同时基于 2012 年中期清科研究中心针对市场上超过百位 LP 的观点调研，对 2012 年创业投资暨私募股权市场整体趋势、LP 投资偏好、基金运营及投后管理方式等方面进行预测和分析。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 提供更为精细的参考，审视自身的价值定位进行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 可分为境外和境内两类。由境外 LP 市场的构成情况来看，境外 LP 市场的种类分布较为平均，多以大型机构投资者为主，其中大学及基金会活跃度最高，占比为 22.0%。捐赠基金、FOFs、企业年金占比均在 10.0% 以上，分别为 18.0%、12.0%、12.0%。其次，家庭办公室、资产管理公司、公共养老基金、投资公司以及保险机构和其他类别 LP 也占有一席之地。从境外 LP 管理资本量来看，境外 LP 资产规模多在 10.00 亿美元以下，占比达到 46.0%；在 10.00 亿美元至 49.00 亿美元之间的境外 LP 占比接近市场三成，从这些 LP 在创业投资暨私募股权领域投资的规模来看，24.0% 的 LP 投资规模在 2,400.00 万美元以内，另有 24.0% 的 LP 投资规模在 5,000.00 万美元至 2.49 亿美元之间，以及 20.0% 的 LP 投资规模在 2.50 亿美元至 9.99 亿美元之间。

图1 境外创业投资暨私募股权LP市场构成情况（按LP数量占比）

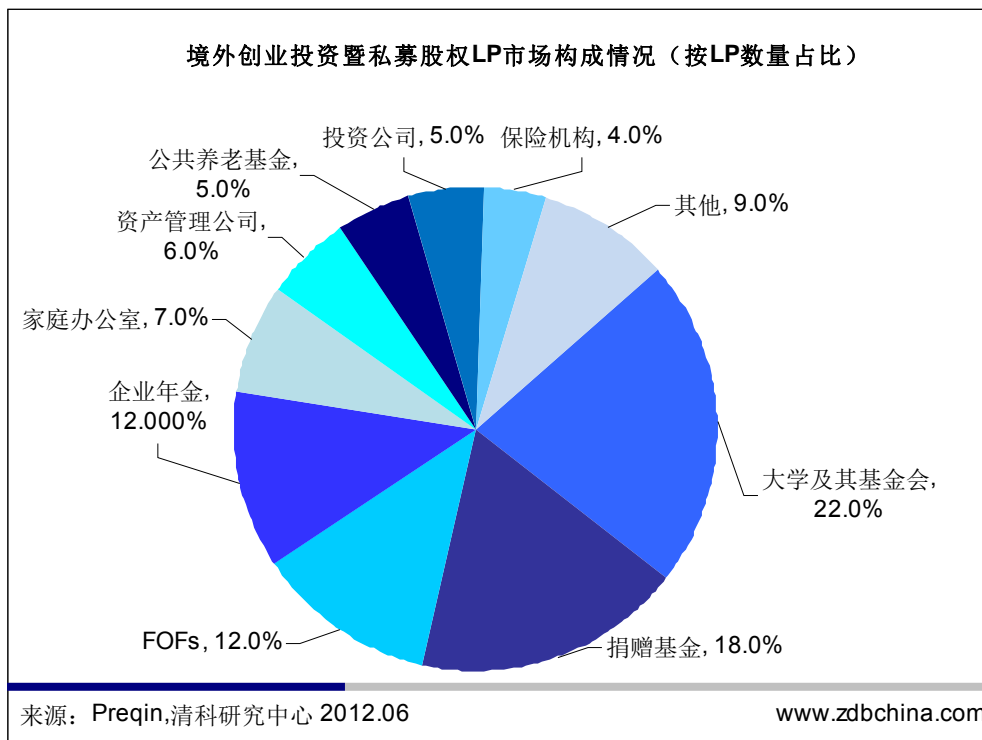
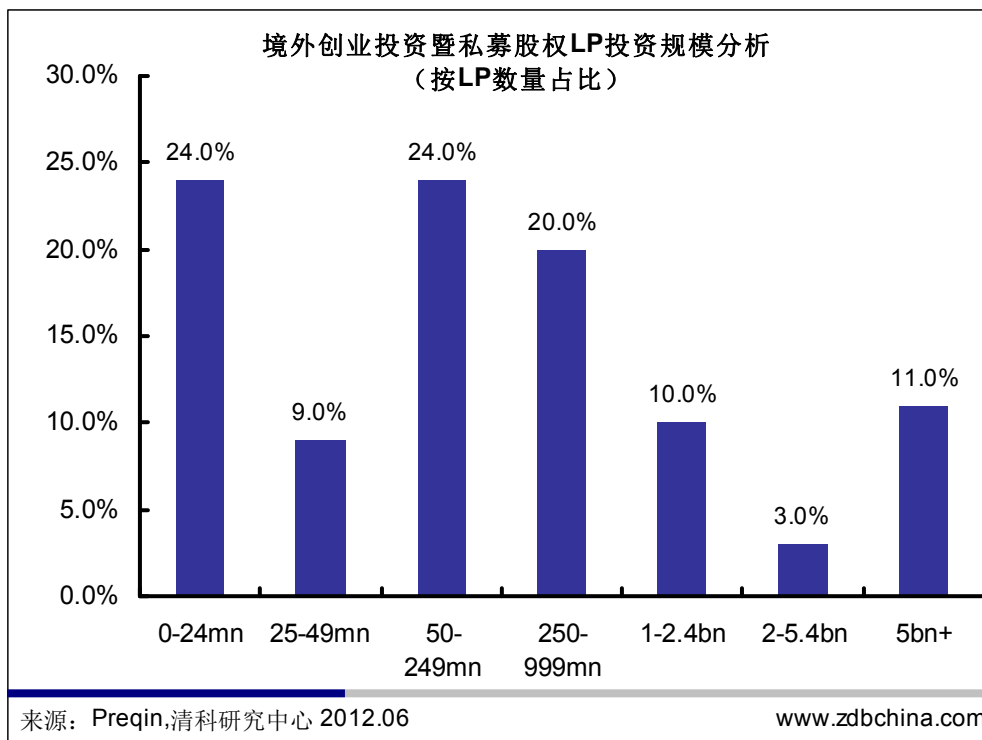


图2 境外创业投资暨私募股权LP投资规模分析（按LP数量占比）

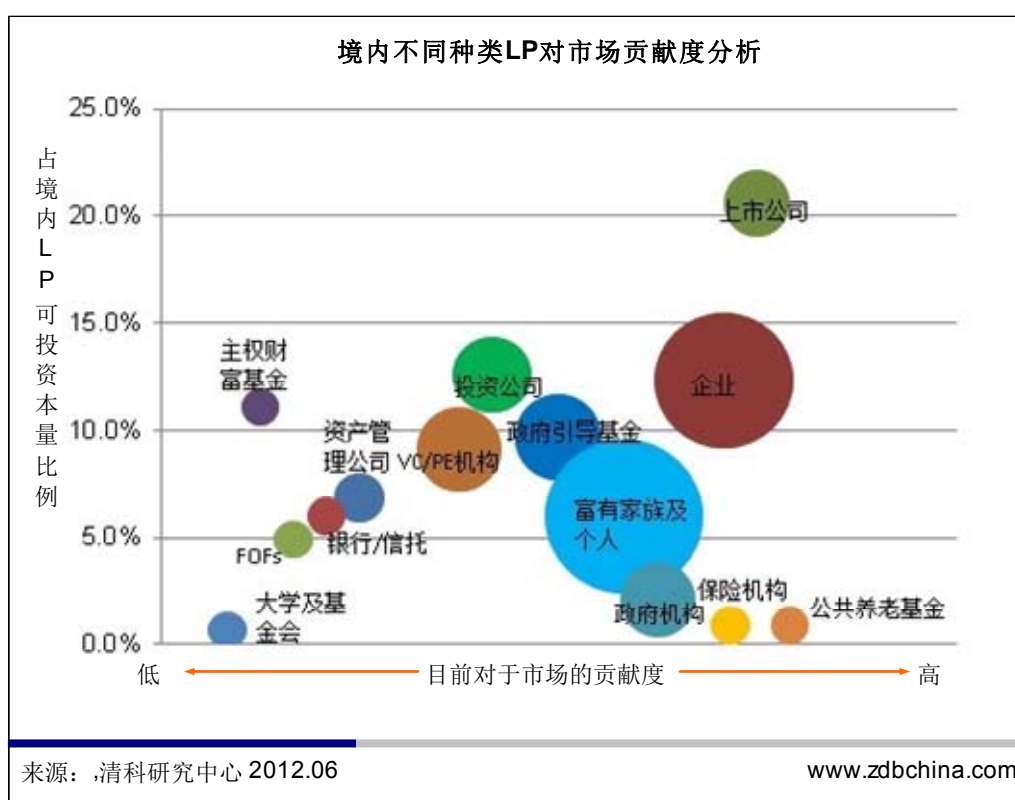


与境外LP相比，境内LP的种类较为庞杂，受到政策和发展阶段的制约，整体来看境内LP的投资规模依然不敌境外LP，与国际接轨依然任重而道远。从图3可看出，与境外LP构成相比，企业年金受到政



策影响尚未获准进入股权投资领域，而家庭办公室之类的机构投资人尚未在境内出现。目前境内大学及基金会和捐赠基金的规模尚小，还尚未发展到运用专业管理团队进行运作的阶段；境内 FOFs 还处于萌芽期，由于资金来源匮乏，背后投资人依旧以中小投资人为主；银行/信托由于监管和风险控制的级别较高，作为 LP 进入 VC/PE 依旧较为谨慎；富有家族及个人以及众多企业成为目前境内 LP 的重要组成部分。上市公司、公共养老基金以及保险机构虽然投资门槛较高，大多数的 VC/PE 机构尚不能够受益，但其作为市场的标杆，专业的筛选能力和长期的抗风险投资为其他类型 LP 起到了良好的示范作用。政府引导基金多扶持投向偏早期的基金，政府机构也偏向于支持对调整产业结构有所裨益的基金，这些长线资金对调剂 VC/PE 投资阶段做出重要贡献，未来也迈向市场化运作，提高资金的使用效率，在不断历练中成为有中国特色的 LP 群体。

图3 境内不同种类 LP 对市场贡献度分析



从上图可以看出，境内上市公司在境内 LP 中可投资本量独占魁首，同时，上市公司参与私募股权投资能够将优先资金发挥到最大效应，挖掘相关产业上下游的资本价值，分享产业成长收益，对市场的贡献度巨大。此外，部分上市公司也从利润稀薄的传统实业中跳脱出来，抓住新的利润增长点。上市公司参与股权投资面临的赎回压力较小，更关注所投企业的长期发展。

根据上市公司参与股权投资的程度和投资方式，清科研究中心认为上市公司参与目前共有四种模式：其一、作为 LP 参与私募股权领域投资，如南京钢铁参与上海复星创泓股权投资基金合伙企业（有限合伙）、陆家嘴参与上海国和现代服务业股权投资基金合伙企业（有限合伙）等（表 1）；其二、上市公司自身成立部门或者子公司、分公司进行直接股权投资，如雅戈尔，主要通过其母公司雅戈尔集团股份有限公司以及全资子公司宁波青春投资有限公司开展定向增发业务；其三、上市公司参股 VC/PE 机构，如大众公用、

盐田港、粤电力为深创投的股东等；其四、自身成立或发起基金，如腾讯设立腾讯共赢产业基金、复星集团旗下设立多支基金等。

当然其中不乏也有涉及多种参与方式、实力雄厚的上市公司，如腾讯，作为 LP，腾讯投资创新工场开发投资人民币基金；同时自身积极参与直投，投资了同程网、开心网、珂兰钻石网等项目；也参与 VC/PE 机构的投资，如 2010 年 4 月以 3 亿美元投资俄罗斯投资公司 DST；在设立基金方面，腾讯共赢产业基金预计规模将达到 50.00 亿元，主要进行互联网产业链的投资。从参与 VC/PE 的纵深程度来看，腾讯已经通过私募股权投资对产业链进行了全面的布局，并且在地域上有所突破，实现了海外投资机会的尝试。目前多数上市公司还是希望投资与自身领域相关的产业或基金，从而使自身的业务向两端延伸。随着 VC/PE 机构投资在各细分领域精耕细作，相关领域上市公司将成为 VC/PE 机构重要的募资对象。

**表 1 上市公司参与私募股权投资模式分析**

业务模块	涉及上市公司 LP	所投资基金/机构/项目
上市公司作为 LP 投资基金	方大炭素	为中信绵阳科技城产业投资基金的 LP，其中方大炭素认缴出资额为 9500 万元，泛海建设母公司泛海控股认缴出资额为 4.00 亿元，歌华有线出资 1.00 亿元，伊利股份出资 2.00 亿元，雅戈尔出资 2.00 亿元、华联商厦出资 1.00 亿元。
	泛海建设	
	歌华有线	
	伊利股份	
	雅戈尔	
	华联商厦	
	海越股份	浙江华睿海越光电产业创业投资有限公司（华睿 11 号基金）
	奇虎 360、巨人网络、腾讯	为创新工场开发投资美元基金的 LP。
	洋河股份	认缴出资 2.04 元投资中金佳天（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）。
		认缴出资 3.00 元投资中金佳泰（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）。
南京钢铁	上海复星创泓股权投资基金合伙企业（有限合伙）。	
陆家嘴	上海国和现代服务业股权投资基金合伙企业（有限合伙）。	
上市公司成立部门、子公司、分公司进行直接股权投资	雅戈尔	通过母公司雅戈尔集团股份有限公司、全资子公司雅戈尔投资公司、宁波青春投资有限公司开展定向增发、股权投资业务。
	杉杉股份	成立宁波杉杉创业投资有限公司，为运作创投业务的平台，目前经营方向从单一的 Pre-IPO 项目投资，进一步扩展为中短期项目投资、产业投资以及并购等多种方式并举的业务格局。
	大唐电信	大唐电信集团旗下的大唐投资管理（北京）有限公司（以下简称大唐投资）是专事资本运作和基金管理的子公司，



		负责管理集团对外战略投资、创业风险投资、产业基金管理、财务顾问等重要任务。
	中兴通讯	为发挥中兴通讯的专业与资源优势，中兴通讯设立中兴创业投资基金管理公司，进行创业投资基金的募集与管理。同时出资 3.00 亿元参与认购中兴创投基金。
	电广传媒	电广传媒已经建立起“达晨创投+中艺达晨+华丰达晨”构成的私募基金管理平台，分别涉足达晨创投、艺术品投资、并购基金领域。其中旗下控股子公司深圳市达晨创业投资有限公司在业界的地位和品牌美誉度不断提升，根据电广传媒 2011 年年报，达晨管理基金总规模在 2011 年达到 105.00 亿元人民币，在 26 个经济中心城市设立分支机构，全国业务战略布局基本形成。
上市公司参股 VC/PE 管理机构	大众公用、盐田港、 粤电力	为深创投的股东
	钱江水利	参股浙江天堂硅谷股权投资管理集团有限公司，截至 2011 年底，持股比例达到 27.9%
	七匹狼	参股福建红桥创业投资管理有限公司
	南天信息	出资盈富泰克创业投资有限公司
上市公司自身成立 或发起基金	腾讯	2011 年初设立腾讯产业共赢基金，预计投资规模为 50.00 亿元人民币，主要关注网络游戏、社交网络、无线互联网、电子商务和新媒体等领域的投资机会，投资期计划为 2-3 年
	新希望	设立并管理两期新希望产业投资基金，其中新希望产业基金二期希望投向欧洲和日本等发达市场中的农业和食品类家族企业,希望通过入股的方式将其引入仍有巨大潜力的中国市场。

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\\_15869](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15869)

