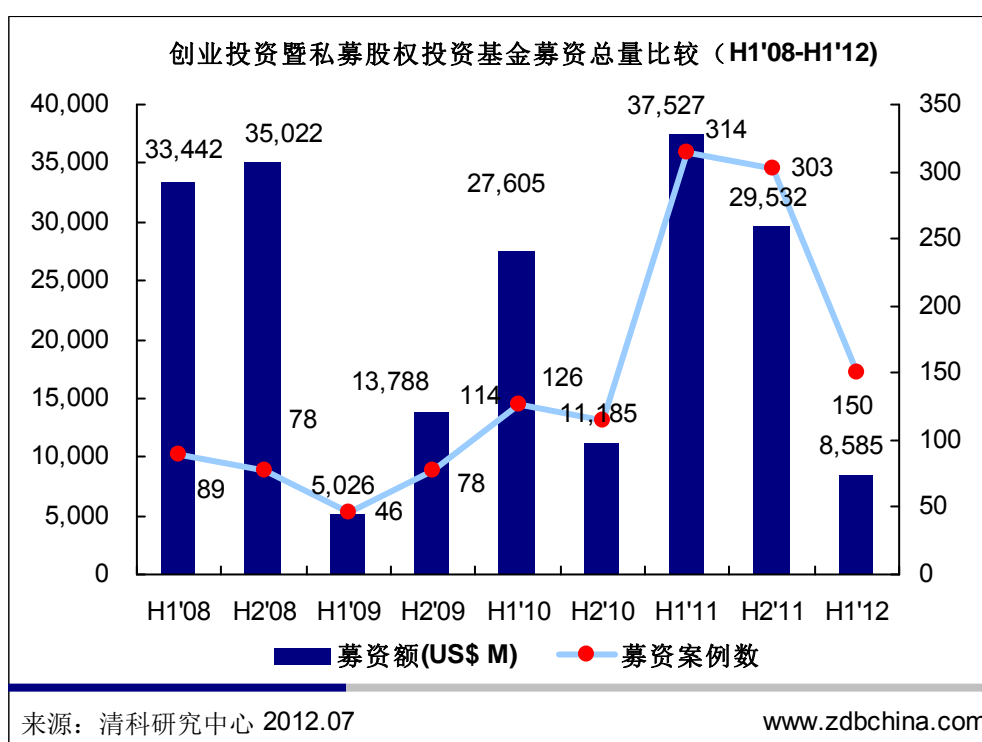


## 2012 年上半年大盘点：LP 市场五大热点追踪

2012-07-19 清科研究中心 刘碧薇

大中华区著名创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心近日发布数据显示，2012 年上半年 VC/PE 市场募资情况可谓愁云惨淡，上半年 VC/PE 机构募集基金共计 150 支，数量上环比下降 50.5%，同比下降 52.2%；上半年募集金额仅为 85.85 亿美元，环比下降 70.9%，同比下降 77.1%（图 1）。随着募资的进一步放缓，股权投资“短、平、快”的时代一去不复返。根据市场形势，上半年 LP 市场格局也发生了一些微妙的变化，LP 对股权投资也拥有更长远的预期。清科研究中心针对 2012 年上半年 LP 市场的热点事件进行盘点，发现上半年 LP 市场已发生微调，机构投资人活跃度逐渐提升。

图 1 创业投资暨私募股权投资基金募资总量比较（H1'08-H1'12）



### 热点一、本土机构投资人动作频频 政府松绑幅度逐渐加大

尽管上半年募资市场不容乐观，然而我们欣喜的看到机构投资人加快了投资的步伐。上半年太平洋保险、人保集团等众多保险机构在积极的申请股权投资牌照，已经拿到保险股权投资牌照的中国人寿表现较为突出，继完成对弘毅二期人民币基金的 16.00 亿元投资之后，中国人寿将二度试水 PE 基金，向中信股权投资三期基金承诺出资该基金募资总额的 20.0%。据了解该股权投资基金募资目标为 100.00 亿元人民币，中国人寿此次出资将可能达到 20.00 亿元人民币。此外，6 月份的保险业投资改革创新闭门讨论会议中，针对 13 项保险投资新政的征求意见稿进行讨论，其中在股权投资领域，保险资金直接投资股权范围拟增加“现代农业产业经营的重点龙头企业、《政府核准的投资项目目录》中经国务院主管部门核准的能源、资源企业的股权”；间接投资股权形式拟明确为可投资农业发展基金、养老产业基金和保障房基金。这无疑



对险资参与股权投资进行了全方位的松绑，未来险资投资的投资范围将进一步扩大。

此外，尽管 2011 年经历了股市大幅下跌，但通过坚持分散化、多元化投资，中国唯一的公共养老基金——社保基金在股权投资领域的投资取得了丰厚回报。截至 2011 年底，全国社保基金共投资 13 支基金，总规模为 630.00 亿元，其中社保基金投资了 195.00 亿元，通过股权投资间接投资了 124 家企业，目前已经有 19 家企业上市，市值是成本的三倍，即账面退出回报达到了 200.0%，另有 13 家企业也提出了上市申请。2012 年 6 月，全国社保基金理事会理事长戴相龙透露：全国社保基金理事会将加大股权投资，承诺到今年年底累计投资达 300.00 亿元，预计明年底达到 500.00 亿元。

此外，国资 PE FOF 也有最新的进展。国开金融旗下的国创母基金为中国目前最大的人民币 PE FOF，其中国创开元 PE 母基金 5 月举行二次关账仪式。至此，该 PE 母基金规模达到 90.00 亿元，目前已筛选并投资于数支业内优秀的私募股权基金。而国创元禾基金则动作更快，其管理人苏州创业投资集团有限公司是国内较早的市场化 PE FOF 的探索者，在 2006 年与国开行合作成立了第一支市场化运作的股权投资母基金——苏州工业园区创业投资引导基金，目前全部的 10.00 亿元已经投资完成，共投资 16 支基金。国创元禾基金自 2011 年 4 月开始投资以来，已经投资了 8 支基金，目前已经投资了 10.00 亿元。在已经投资的 24 支基金中，对部分 GP 实施了二次投资。在基金的筛选和投资方面，国创母基金已经相当成熟，在投资过程中需要进行详细的尽职调查，并经过两轮的 IC 审查。在投后管理方面，由于机构投资者的优势以及团队拥有的丰富投资经验，国创母基金的团队要求在投后积极参与项目的投后管理，在企业的发展思路、未来规划方面给予支持，极大的实现企业的价值发现。可见机构投资者对中国 VC/PE 市场的标杆意义不容忽视。

## 热点二、产业资本挺进 VC/PE 领域 借道股权投资拓展新业务

2012 年上半年，我们观察到上市公司频繁进入 VC/PE 领域，如神州泰岳（300002）拟对广东中科白云投资管理有限公司增资 2 亿元、海南海药（000566）拟以自有资金 5,000 万元投资上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业、风范股份（601700）拟以自有资金 5 亿元参与设立上海新兴产业投资基金（有限合伙）、宏图高科（600122）拟以有限合伙人身份出资人民币 1 亿元入伙农银无锡股权投资基金企业等。在参与股权投资的程度和投资方式方面，清科研究中心认为目前共有四种模式，即作为 LP 参与私募股权领域投资、上市公司自身成立部门或子公司、分公司进行直接股权投资、上市公司参股 VC/PE 管理机构、自身成立或发起基金。一方面上市公司参与投资可获取基金投资收益，拓展新的、稳定的利润来源，同时通过借助社会资源，通过股权投资基金可以收购或参股符合公司发展战略需要的上下游企业，进一步提升公司的综合竞争力。此外，在上市公司自身行业出现下行趋势时，投资其他孕育更好利润增长机会的朝阳行业，能够拓展新的利润增长点。尤其在募资较为紧张的 2012 年，清科研究中心预计下半年将涌现更多的上市公司 LP。

## 热点三、温州金融改革启航 三大任务促进股权投资健康发展

2012 年 3 月 28 日，国务院常务会议决定设立温州市金融综合改革试验区，批准实施《浙江省温州市



金融综合改革试验区总体方案》，该方案对全国金融改革的发展方向提供指导的方向。清科研究中心认为其释放四方面的积极信号，即：鼓励温州民间金融组织形式创新；打破垄断，降低民资准入银行业门槛；支持金融机构面向小微企业；加强监管、警示改革中的风险。对于私募股权行业来说，此次方案中也提出“三大任务”，第一、引导民间资金依法设立创业投资企业、股权投资企业及相关投资管理机构。温州从政策上将吸引境内外优秀的股权投资基金落户温州，大力推动股权投资机构的聚集和设立，设立政府引导基金，有序引导民间资本进入实体经济；第二、鼓励个人参与境外直接投资。鼓励温州个人资本通过绿色通道“走出去”，在外围经济处于低谷时期把握投资机会拓展海外市场，也有助于国家外汇管理制度改革和人民币资本项目兑换试点经验的累积。第三、积极培育发展地方金融市场。温州将积极搭建和吸引民间资本与产业投资对接平台，实现股权和产权的流动。在三大利好出台的同时，实现金融改革也需防范其中存在的投机风险、管理风险和投资风险。

#### 热点四、QFLP“外资户口”仍未改善 鼓励投资战略性新兴产业

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11月天津下发《关于本市开展外商投资股权投资企业及其管理机构试点工作的暂行办法》，目前上海、北京、天津、重庆四个直辖市均已颁布出台当地的QFLP政策。2012年4月下旬，国家发改委向上海发改委发送《国家发展改革委办公厅关于外资股权投资企业有关问题的复函》（下称“复函”），针对上海QFLP试点中黑石人民币基金是否适用《外商投资产业指导目录》的问题进行回复。“复函”明确指出对于上海黑石股权投资合伙企业（有限合伙）及此类普通合伙人外资、有限合伙人是内资的有限合伙制股权投资企业，应按照外资政策法规进行管理，其投资项目使用《外商投资产业指导目录》。目前QFLP的政策皆为地方出台，此次回复也从国家层面给予关于外资身份的界定的明确定义。各地的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。整体来看，通过QFLP政策，外商投资股权投资企业的属性依旧没有改变，投资行业以及投资流程方面依旧有所约束，仅在外汇结汇环节给予了一些优惠。清科研究中心认为，“复函”进一步明确了QFLP的政策导向，即借鉴外商投资股权投资试点企业的管理经验，疏导外汇投向战略性新兴产业，促进国家产业结构调整。

#### 热点五、私募股权二级市场机会初现 多层次退出渠道缓解市场流动性

2012年上半年，中国私募股权呈现募资渠道趋紧、优质项目资源稀缺、退出渠道单一导致回报萎缩等严峻的形势，我国私募股权市场已经进入周期性调整期。在退出渠道不畅的情况下，私募股权二级市场能够帮助LP和GP解决迫在眉睫的问题。2012年6月28日，北金所等四家单位发起设立中国PE二级市场发展联盟，并发布修订后的PE二级市场交易规则体系，为成员开展相关业务搭建桥梁，对行业内资源进行整合。通过交易平台可解决GP与LP的流动性问题、实现股权资产的公允价值、完善了PE二级市场的中介服务体系。目前中国私募股权二级市场处于初级阶段，尚未拥有庞大的交易量和完善的生态圈。随着需求的不断增多，以及市场存量的不断积累，PE二级市场将在未来2-3年迎来快速发展期。

---

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权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

**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\\_15893](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15893)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>