

## 2012 年中国 LP 市场预测： LP 策略调整起步 价值回归中孕育投资机会

2012-02-06 清科研究中心 刘碧薇

2011 全年创业投资暨私募股权境内市场波澜不断，从上游资金整体供给情况来看，由于银根紧缩、房地产股票等主流资产估值下跌，资金有限的 LP 暂被套牢自顾不暇；从下游退出情况来看，境内外 IPO 退出数量大幅遇冷，二级市场股价长期低迷导致创业投资暨私募股权市场价格倒挂。多重因素作用下，创业投资暨私募股权机构面临运作困境。时至 2012 募资新周期，手握资金的 LP 对未来趋势的研判将更加谨慎，市场资金供给速度将增速放缓。清科研究中心认为，在 VC/PE 机构积极推动基金募集工作，为“严冬”备粮的大背景下，创业投资暨私募股权 LP 市场将迎来策略的转变，一方面在行业重整的过程中，运作历史悠久的大型机构投资者将迎来基金投资组合估值回归中的价值挖掘机会；另一方面随着行业逐渐走向规范，新入场机构投资者将更加活跃，募资市场格局将发生重大变化。

### 基金“两极化”趋势初现 行业调整分化中曙光乍现

中国创业投资暨私募股权市场经历了几年高速发展，短平快的投资模式备受机构青睐。在中小板、创业板等多层次资本市场的推动下，大多数机构将 IPO 作为主要的退出目标，蜂拥 Pre-IPO 项目进行短期逐利，造成市场估值不断冲高。受宏观经济下行风险影响以及二级市场低位运行的冲击，豪赌 Pre-IPO 项目为 LP 带来不小损失，退出利润十分微薄。在行业调整的推动下，清科研究中心预计：2012 年创业投资暨私募股权市场上的机构将出现两极化现象，一方面一部分缺乏品牌业绩、运作模式不清晰、规模偏小的中小私募股权基金面临 LP 回撤资金以及后续资金违约的压力，最终可能导致份额转让或清算的命运。另一方面市场资金将集中在少数顶尖机构手获利能力和市场适应能力较强的顶级基金手中，具有品牌业绩的长青团队若进行募资将备受资金充沛的 LP 青睐。

从 LP 角度出发，清科研究中心认为对流动性的需求将愈加旺盛，在中国市场处于萌芽状态的私募股权基金二级市场（Secondary Market）或将迎来春天。私募股权基金二级市场主要指买进或卖出有私募股权市场 LP 手中各类型基金份额，同时也包括尚未出资的投资承诺。目前私募股权基金二级市场中经验丰富主要参与者多为大型外资 FOFs，如 Coller Capital、AlpInvest Partners 等。随着需求的增多，外资 FOFs 将布局中国私募股权基金二级市场寻求获利机会。同时，市场资金将集中在少数顶尖机构获利能力和市场适应能力较强的顶级基金手中，具有品牌业绩的长青团队若进行募资将备受资金充沛的 LP 青睐。

另一种“两极化”的趋势则是基金的投资阶段前移。创业投资暨私募股权行业的价值不止为实体经济提供资金，重要的是帮助企业实现价值发掘、提供增值服务的过程。在私募股权投资基金后期投资遭受重创的情况下，对于 LP 而言，关注长期价值投资的创投机构在竞

争上更具优势。同时，随着私募股权基金步入全面备案时代，在资本的供给结构方面，创业投资机构可吸纳的 LP 类型更为广泛，投资人的门槛相对较低。此外，与创业投资衔接紧密的天使投资将受到更多关注，拥有更多的资金、更专业化的团队、更广泛资源的有组织的机构化天使将会成为发展潮流。

### 监管升级募资乱象遭禁 人民币母基金将迎来春天

2011 年底，国家发展改革委办公厅出台《关于促进股权投资企业规范发展的通知》（发改办财金〔2011〕2864 号），对股权投资企业设立与资本募集及投资领域、风险控制、信息披露、备案管理和行业自律等方面提出规范要求，成为首个全国性股权投资私募股权企业管理规定。并首次明确集合信托、合伙企业充当 LP 的（符合有关条件的股权投资母基金除外），应核查最终自然人和机构法人是否合格，并打通计算投资者总数。《通知》将切实堵塞非法集资漏洞，引导股权投资基金按照《公司法》和《合伙企业法》中关于投资者人数规范运作。清科研究中心认为，《通知》对未来募资市场产生两方面的影响：首先目前在募资市场中盛行的银行、信托或第三方中介机构募资模式发展受阻，对 2012 年募资市场将带来一定冲击，同时资金量较小的富有家族及个人投资者参与私募股权投资受限；其次，采用股权投资母基金设立的机构投资者可豁免投资者人数限制和是否为合格投资者的核查。相比而言，股权投资母基金拥有专业的 GP 筛选技能以及风险识别能力，将在国家政策的扶持和指导下迎来发展机遇，本土人民币 FOFs 或将快速崛起。伴随着市场上人民币 FOFs 需求攀升，拥有 FOFs 管理或运营经验的团队或人才将更为紧俏，拥有多年运作经验的外资 FOFs 团队将转投或加盟人民币 FOFs 市场，助推行业良性发展。

### 政府资金频繁入场 助推新兴产业升级

创业投资暨私募股权行业之所以可以高速发展，与政府在一些行业中的扶持以及重视密不可分。2011 年三季度，财政部、发改委联合发布《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》，第一次明确中央财政资金将参股创业投资基金以及直接投资创业企业。参股基金将集中投资于新兴产业领域，并将重点投向具备原始创新、集成创新或消化吸收再创新属性、且处于初创期、早中期的创新型企业。2012 年，清科研究中心认为更多存量财政预算和国有机构将出资参与到创业投资暨私募股权领域，一方面能够通过市场化手段推动投资体制改革，是创新财政资金投入方式和运作机制的有益探索；另一方面能够顺应国家产业发展的政策与方向，使注入行业的资本有更高的利用率，保证了行业在后期发展中具备较强的生命力。政府机构投资人不但能够提供后续资金，也努力创造创业投资发展的良好环境并加以引导。LP 可调整策略参与节能环保、生物医药、航空航天、新能源汽车等新兴产业领域投资，与政府投资形成合力，发掘行业增长中的投资机会。

---

## 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。于 2011 年成立,首期募集目标 20 亿元,总募集规模为 50 亿元。

[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。

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\\_16056](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16056)

