

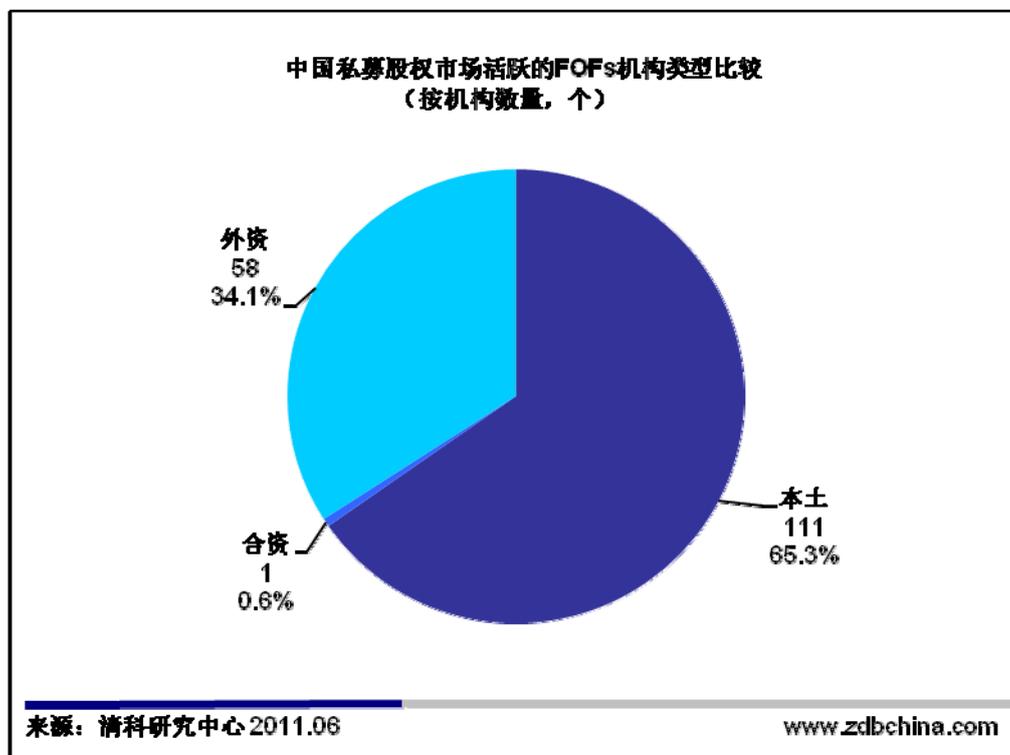
人民币 FOFs“时间窗口”已开 市场格局呈现“三大阵营”

2011/6/23 清科研究中心分析师 刘碧薇

21 世纪以来，国际 PE FOFs 呈现爆发式增长，然而在过去的 2010 年海外 PE FOFs 的动向发生变化，一方面海外投资者接触到顶尖私募 GP 进行私募股权投资的机会增加，导致投资者选择投资工具动机发生改变；另一方面，经过对 PE FOFs 多年的投资，原有海外投资者对所投资领域已经积累足够经验，选择直接与 PE 结构接触而避免额外的管理费用。相比之下，随着境内私募股权投资政策的逐步放宽，LP 群体的不断扩容以及人民币基金募、投、退火热，人民币 FOFs 的“时间窗口”已经打开，中国私募股权人民币 FOFs 悄然生长，在整个市场上活跃度不断提高，数量已占境内市场的六成。

研究人民币 FOFs 的不断成长对中国私募股权市场风险分散及制衡有重大意义，同时大型人民币 FOFs 的市场动向对逐渐成长的本土私募股权机构具有引导作用。就此，大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日发布《中国私募股权市场人民币 FOFs 专题研究》报告，对中国私募股权市场人民币 FOFs 的发展现状、法律环境、市场发展潜力、具体运作模式以及机会与风险进行分析。

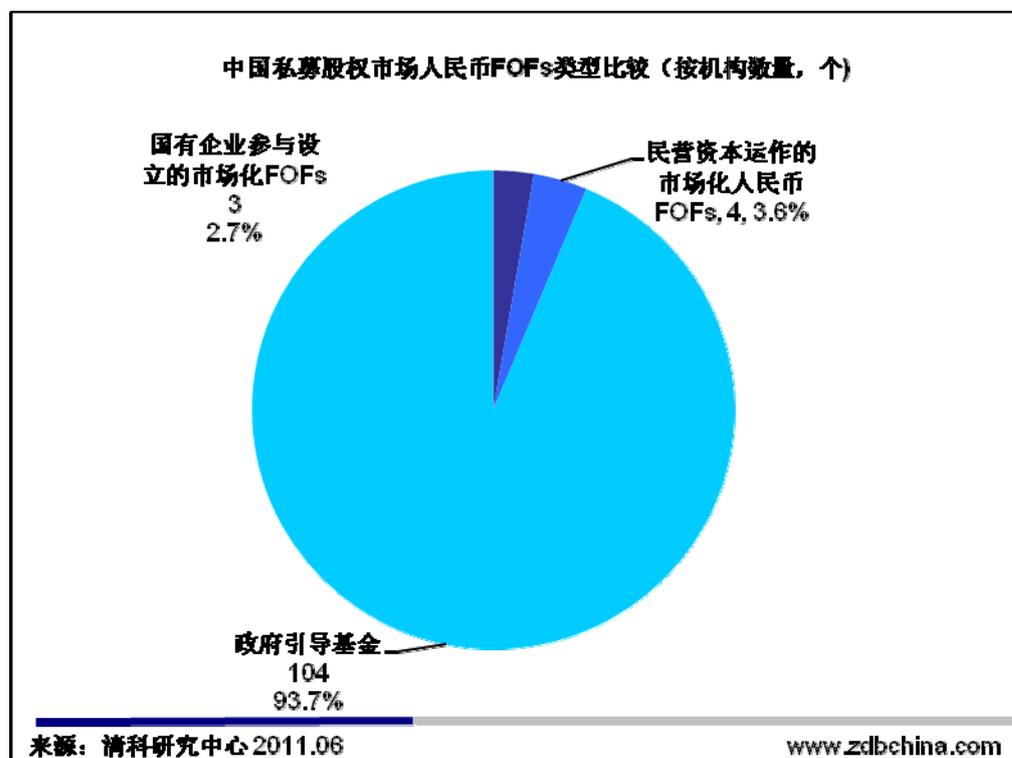
图 1 中国私募股权市场活跃的 FOFs 机构类型比较（按机构数量，个）



清科研究中心研究报告中指出，本土市场上逐渐形成了以 FOFs 形式运作的三大基金阵

营：政府引导基金、国有企业参与设立的市场化 FOFs、民营资本运作的市场化人民币 FOFs。报告中对中国私募股权市场人民币 FOFs 的主要构成数量、管理资本量进行了统计分析。

图 2 中国私募股权市场人民币 FOFs 类型分析（按机构类型，个）

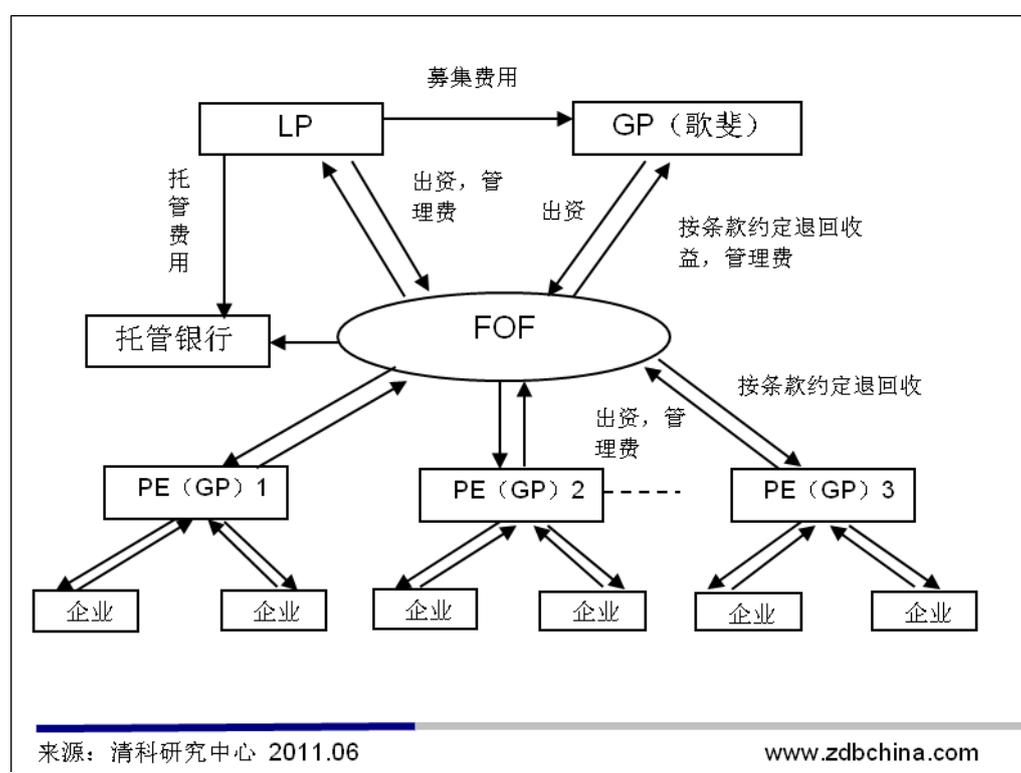


一、从政府引导基金来看，2001 年起国内市场上出现最早成立的创业投资引导基金——中关村创业投资引导基金，此后国家的发布《创业投资企业管理暂行办法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》等法律法规首先为政府引导基金形式存在的 FOFs 正身，此后市场化运作的政府引导基金获得成功对人民币 FOFs 起承前启后的作用，报告中对市场化运作的政府引导基金典型案例进行详细剖析，着重分析了政府引导基金市场化运作的过往投资领域、投资阶段、投资历史以及具备优势，这些运作经验对未来市场化运作的人民币 FOFs 起示范作用。

二、在国有企业参与设立的市场化 FOFs 方面，国开行和苏州创投集团成为国内市场化运作 FOFs 名副其实的领军人。2006 年 3 月苏州工业园区创业投资引导基金由国家开发银行与中新苏州工业园区创业投资有限公司共同出资设立，成为国内第一个国有企业参与设立的市场化运作 FOFs 基金。2010 年 12 月中国首支国家级大型人民币母基金——总规模达 600.00 亿元的“国创母基金”由国开行全资子公司国开金融和苏州创投集团共同发起成立。国创母基金的成立，是双方多年密切合作的延续和升级，并受到市场众多潜在投资人的热捧，掀起了人民币 FOFs 发展的序幕。报告中分析了国开行以及苏州创投历史投资领域、投资策略以、合作情况以及战略趋势，对国创母基金未来投资策略具有重要指导意义。

三、从少数民营资本运作的市场化人民币 FOFs 来看，随着民间资本的迅速增加，诺亚财富作为管理着庞大私人财富的杰出第三方理财机构，也在 2010 年 2 月适时推出了歌斐 FOF 鑫基金，通过 FOFs 的形式可满足诺亚财富客户的诉求，即单支 PE 起点越来越高、无法分散风险、直投无法进入顶级 PE 基金的特点。清科研究中心预计在今后五到十年的时间内，针对数量众多、资金充裕的中小型投资者的人民币 FOFs 将迎来巨大的市场发展空间，报告中也对民营资本运作的人民币 FOFs 典型案例进行了剖析。

图 3 歌斐 FOFs 鑫基金的组织形式



从人民币 FOFs 发展受到的制约来看，目前人民币 FOFs 募资渠道偏紧是其尚未大规模发展的直接原因，清科研究中心在研究报告中对本土市场上现有以及潜在 LP 适用法律法规进行全面梳理，并对潜在 LP 的发展状况和可投规模进行分析，对潜在 LP 未来发展动向以及对 FOFs 投资的倾向进行了阐述。

展望人民币 FOFs 前景，针对三大阵营，清科研究中心预测在未来发展中，大型机构投资者对国有企业参与设立的市场化 FOFs 由于投资经验丰富、运作娴熟将成为人民币 FOFs 的中坚力量；政府财政部门将降放缓对政府引导基金的投资，引导基金将逐渐淡化政策束缚而迈向市场化运作；在今后五到十年的时间内，针对数量众多、资金充裕的中小型投资者的民营资本运作的市场化人民币 FOFs 将迎来巨大的市场发展空间。

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为大中华区的创业投资及私募股权基金、政府机关、中介机构、创业企业提供专业的研究报告和各种行业定制研究。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、清洁科技、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。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：**清科研究中心**，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84580476 8102

电子邮件：nicolemeng@zero2ipo.com.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_16258

