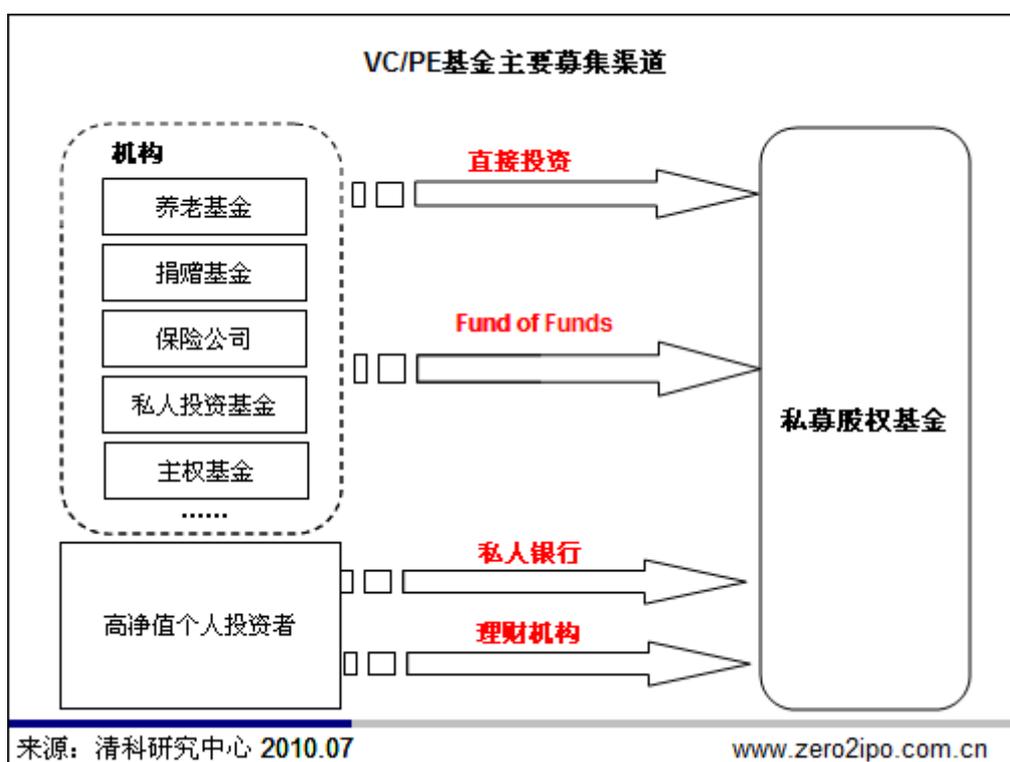


## 人民币基金迎来多渠道募集时代

清科研究中心

在目前人民币基金快速发展的背景之下，一方面 VC/PE 投资机构希望设立人民币基金，另一方面手握巨资的 LP 群体也在寻找渠道积极参与到 VC/PE 投资中。投融资渠道的对接不畅问题成为当前中国 VC/PE 市场发展的重要制约因素，因此，能够搭建起 GP 与 LP 之间有效沟通渠道的中介机构在目前中国 LP 市场所处的发展阶段就显得尤为重要。目前，国内市场上银行、第三方理财机构等都已经积极参与到 VC/PE 基金募集渠道的角色中来。

图 1 VC/PE 基金主要募集渠道

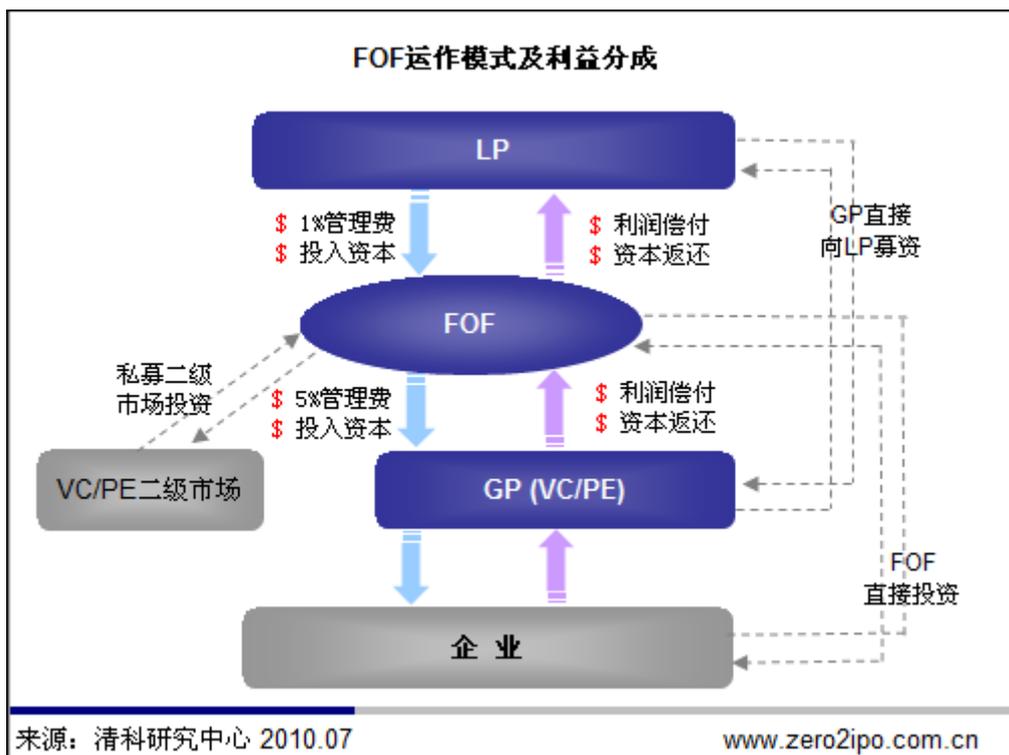


### 渠道一：PEFOF 募集

与直接向 LP 募集基金不同，PEFOF 是先从 LP 获取资金，然后向不同类型的 VC/PE 基金投资。就资金流动方向来说，图 2 显示出两条主要资金链，一条是由 LP 流向 PEFOF，再通过 PEFOF 流向 VC/PE 基金的“投资资本和管理费”。另一条则是由 PE 基金流向 PEFOF，再通过 PEFOF 流入 LP 的“资本返还和利润偿付”。

就业务模式而言，PEFOF 主要是通过选择 VC/PE 基金组合进行投资，依赖所投基金的退出收益获取回报。时至今日，大型 PEFOF 在投资 VC/PE 基金之外，还会涉及直接投资和二级市场的投资。

图 2 PEFOF 运作模式及利益分成



PEFOF 有其自身的优势，首先，可以降低 LP 投资 VC/PE 的准入门槛，集合中小投资者的资金到 PEFOF 再对 VC/PE 基金进行投资，使其有机会参与到那些只有大型机构投资者才有资格进入的 PE 基金；其次，PEFOF 可以通过对不同阶段、地域和策略的 VC/PE 基金进行投资，使投资组合多样化，成为降低风险的有效投资工具；第三，VC/P 行业不同基金的投资业绩差异较大，因此选择优秀的基金进行投资需要较强的专业知识，PEFOF 因其具有专业的投资团队和关系网络以及较强的谈判能力，可以弥补投资者的不足。另一方面，FOF 也存在相应的劣势，就是其 LP 要同时向 FOF 和 VC/PE 基金管理人支付管理费用和利润分成，这也导致了投资 FOF 回报中庸。

## 渠道二：私人银行部“代销”渠道

2009 年 7 月，银监会发布的《关于进一步加强商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》中规定，“银行理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金，也不得投资于未上市企业股权和上市公司非公开发行或交易的股份”，也就

是说，银行不得发行股票投资和 PE 投资的理财产品，但银监会对商业银行通过“私人银行部”向其高净值客户提供此类产品并没有限制。随着新规出台，目前股权类 PE 投资主要集中在私人银行与创投及私募机构的合作上，而未来这中合作将会越来越多。

银行私人银行部掌握着众多高净值个人客户和中小企业客户的资源，是在中国境内募集人民币基金的重要 LP 群体之一。银行在其中充当财务顾问或金融中介的角色，通过对所掌握高净值客户的资产总量、风险承受能力以及风险偏好等方面筛选合适投资对象，向合格投资者销售 VC/PE 理财产品，然后作为中介机构获得相应的佣金和利润分成。此类产品对投资者的要求较高，一方面资金规模至少在千万级别，另一方面投资者的投资能力、风险偏好也要与 VC/PE 的投资特点相适应。鉴于创业投资承担高风险、牺牲流动性从而换得高收益的特性，私人银行部有义务将投资风险、特点、投资对象信息及时真实地传达给客户，并且代表客户在投资前期开展尽职调查挑选优秀的投资管理机构，在投资后期监督机构投资行为符合规范并及时披露信息。

此融资模式在国内发起于 2008 年末，目前仍处于探索阶段，招商银行和民生银行先试先行，分别成功完成了普凯、德同、赛富等机构人民币基金的募集，其他商业银行目前也已跃跃欲试。

银行通过私人银行部门搭建起 VC/PE 基金募资渠道有其不可替代的优势：

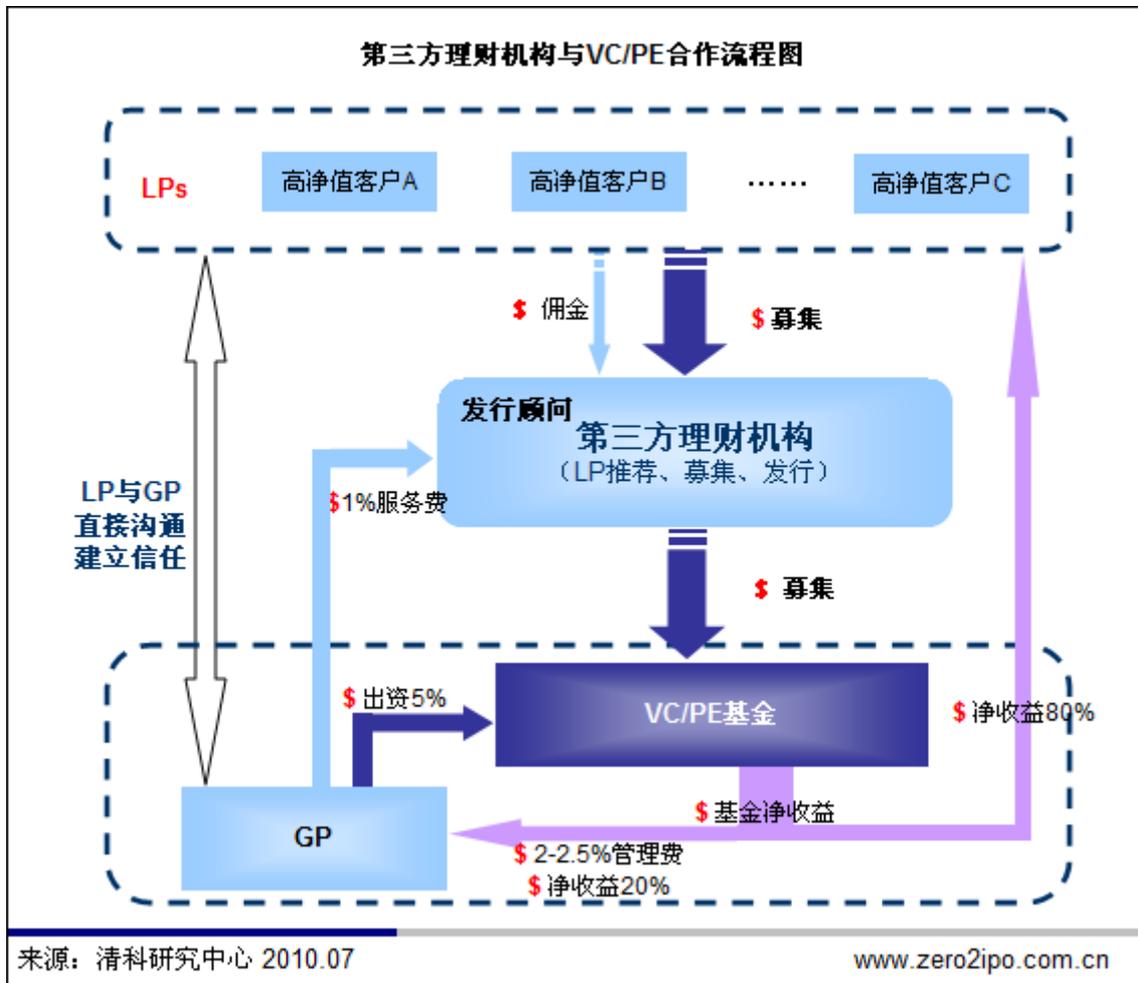
1. 私人银行所拥有的高净值客户是当前中国股权市场基金募集的重要 LP 群体之一；
2. 银行除提供融资渠道外，还可同时作为所募基金的托管银行；
3. 中小企业的资产中应合理搭配股权融资和债券融资的比例，而银行可在 GP 进行股权投资，优化被投资企业资产结构后，提供后续的债券融资；
4. 银行有其严格的监管体系，对于 LP 的资金更有保障。

### 渠道三：第三方理财机构

第三方理财是指那些独立的中介理财机构，它们不代表银行、保险等金融机构，却能够独立地分析客户的财务状况和理财需求，判断所需投资工具，提供综合性的理财规划服务。独立的第三方理财机构，通常会先对客户的基本情况进行了解，包括的资产状况，投资偏好和财富目标，然后根据具体情况为客户定制财富管理策略，提供理财产品，实现客户的财富目标。

基金的募集过程通常需要消耗大量的人力和时间成本用来寻找目标 LP、沟通谈判、尽职调查和建立信任，但目前出现第三方理财机构来帮助 GP 募集基金，为 GP 节省大量的人员及时间成本，缩短基金募集时间，提高基金募集效率。所以，VC/PE 机构委托第三方独立的理财机构协助募资人民币基金是一种很好的方式。

图3 第三方理财机构与VC/PE合作流程图



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

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\\_16533](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16533)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn