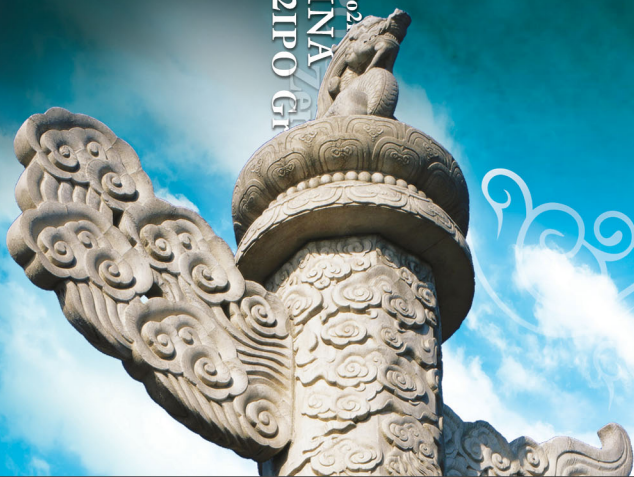




QI
CHINA
Zero2IPO



PE
F

2010

人民币私募股权基金 专题研究报告

人民币私募股权基金专题研究报告

目 录

专题研究

	专题研究：2009年人民币私募股权基金募集现状解读
1	1.1 人民币私募股权基金在中国的发展概况
1	1.1.1 人民币私募股权基金发展历程简述
3	1.1.2 人民币私募股权基金募集情况
7	1.1.3 几种特殊类型的人民币私募股权基金发展情况
12	1.2 人民币私募股权基金的法律架构
12	1.2.1 人民币私募股权基金的设立
15	1.2.2 人民币私募股权基金的组织形式
23	1.3 本土LP市场发展解析
23	1.3.1 国外LP市场现状及发展趋势
25	1.3.2 本土LP市场现状及发展趋势
31	1.4 人民币私募股权基金募集中主要障碍及几点建议
31	1.4.1 人民币私募股权基金募集中主要障碍
32	1.4.2 关于人民币私募股权基金募集的几点建议

发行人

创办人暨首席执行官 倪正东

报告撰写

分析师 段宁宁 钱洋

版面设计

美术编辑 冀 鸿

研究联系

86-10-84580476 转 8073
xinghuafu@zero2ipo.com.cn

销售联系

86-10-84580478 转 8070
zhangjiayuan@zero2ipo.com.cn



人民币私募股权基金专题研究报告

图 目 录

图1.1.2.1	2006-2009年中国私募股权市场人民币和外币基金募集情况对比	4
图1.1.2.2	2006-2009年中国创业投资市场人民币和外币基金募集情况对比	5
图1.1.2.3	2006-2009年中国狭义私募股权市场人民币和外币基金募集情况对比	5
图1.1.2.4	2006-2009年中国广义私募股权投资市场投资情况对比	7
图1.2.2.2.1	信托制人民币私募股权基金运作模式之一	18
图1.2.2.2.2	信托制人民币私募股权基金运作模式之二	19
图1.3.2.2.1	2008年全球LP投入到PE基金当中的资金类别及比例	27
图1.4.2.1	全球FOF基金历年基金募集情况（1992-2009）	34

表 目 录

表1.1.2.1	2006-2009年中国私募股权市场人民币和外币私募股权基金的募集情况对比	3
表1.1.2.2	2006-2009年中国创业投资市场人民币和外币基金的募集情况对比	4
表1.1.2.3	2006-2009年中国创业投资市场人民币和外币基金的募集情况对比	5
表1.1.2.4	部分10.00亿元人民币以上（包括10.00亿元人民币）的人民币私募股权基金募集情况	6
表1.1.2.5	2006-2009年中国广义私募股权投资市场投资情况对比	7
表1.1.3.1	部分中国政府引导基金设立情况	8
表1.1.3.2	部分中国产业基金设立情况	10
表1.1.3.3	券商直投业务试点准入门槛部分调整情况	11
表1.2.1.1	本土人民币私募股权基金与外资人民币私募股权基金设立要求对比	13
表1.2.2.1.1	设立有限责任制/股份有限制人民币私募股权基金各项规定比较	16
表1.2.2.2.1	设立信托制人民币私募股权基金核心条款	18
表1.2.2.3.1	设立有限合伙制人民币私募股权基金的核心条款	21
表1.3.2.2.1	中国部分/潜在本土LP现状及发展趋势分析	29
表1.3.2.2.2	中国部分/潜在本土LP参与人民币私募股权基金投资相关政策	30
表1.4.2.1	部分国际大型FOF设立一览表	35
表1.4.2.2	中国部分QFII资格统计情况表	37

专题研究：2009年人民币私募股权基金募集现状解读

一直以来，我国私募股权市场普遍存在“两头在外”的现象，即：私募股权基金（Private Equity Fund）^①募集在外，获利退出在外，此轮金融危机使得中国私募股权领域过度依赖于国外资金的融资模式受到较大的冲击；而相比之下，国内庞大的资金储备、较好的市场流动性以及社会各界日益增长的多元化投资需求，则为我国人民币私募股权基金（简称“人民币基金”）的快速发展奠定了日益坚实的基础。在当前全球经济持续低迷的大环境下，大力推动人民币基金的发展，对我国私募股权市场投融资环境的改善，具有极为重要的意义。虽然人民币基金的发展时间不长，但近几年人民币基金得到了快速的发展，特别2009年以来，国家和各级政府频出新政力争突破困扰人民币基金发展的政策壁垒、以各地政府引导基金为代表的政府财政大规模牵头主导私募股权投资、以社保基金为代表的大型机构投资者加大对私募股权基金投资的资产配置比例以及2009年中小板IPO重启和创业板的开闸打通了人民币基金境内退出渠道等重要因素的刺激，人民币基金本年度表现相当抢眼，俨然成为中国私募股权市场的中坚力量。当然，目前人民币基金的发展机制亟待完善。

1.1 人民币私募股权基金在中国的发展概况

人民币私募股权基金是以人民币作为货币募集的私募股权基金，是相对于外币基金而言的；包括由本土私募股权投资机构在中国境内募集的基金，及由外资私募股权投资机构通过多种方式设立的人民币私募股权基金；其主要在国内募集、国内运作。

1.1.1 人民币私募股权基金发展历程简述

中国私募股权基金的发展历程同世界上绝大多数国家相同——政府力量推动促进私募股权基金的发展。1991-2000年，我国私募股权基金处于起步阶段，主要是政府主导的向高科技企业投资的创业或风险投资基金。在此期间比较有代表性的一支人民币私募股权基金是2000年6月上海市政府出资6亿元人民币成立的一家大型创业投资基金——上海科技创业投资中心。与此同时，外资参与人民币基金的投资试点工作也已经开始，但是，由于当时国内私募股权投资法律框架尚不完善，行业政策法规多有缺位，使得试点工作未能达到预期的效果。

随着我国私募股权投资行业的迅速发展壮大，政府开始逐步为该行业建立相关法律保障，阻碍人民币基金发展的的问题也在逐步得到解决。2003年对外经济贸易合作部、科学技术部、国家工商行政管理总局、国家税务总局和外汇管理局联合颁布了《外商投资创业投资企业管理规定》，同时为了配合该规定的有效实施，国家税务总局与商务部出台了《关于外商投资创业投资公司缴纳企业所得

注：^①私募股权基金(Private Equity Fund)，是指以非公开的方式向少数机构投资者或个人募集资金，主要向未上市企业进行的权益性投资，最终通过被投资企业上市、并购或管理层回购等方式退出而获利的一类投资基金。本专题中使用的是广义上的私募股权基金，指对所有IPO之前及之后（指PIPE投资）企业进行的股权或准股权直接投资，包括处于种子期、初创期、扩张期、成熟期阶段的企业。

税有关税收问题的通知》和《关于外商投资举办投资性公司的规定》，为外资私募股权投资机构对人民币基金的投资提供了法律框架。在此之后，逐渐有外资基金管理公司与中国地方政府合作推出人民币基金，2004年，赛富亚洲基金管理公司与天津市政府合作设立了一支中外合资人民币基金属于早期合作的案例。

2005年11月，十部委联合发布了《创业投资企业管理暂行办法》，该办法是我国第一部关于内资投资创业投资企业的法规，在一定程度上完善了有关私募股权基金的组织形式，同时为私募股权基金采用有限合伙制形式设立提供了法律空间。此外，该办法第22条规定：“国家与地方政府可以设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立与发展。”根据该项规定，政府引导基金自此开始纷纷试水。值得一提的是，作为当时宏观背景下顺势而出的一种“金融创新”——产业投资基金试点工作亦开展起来。2006年我国首支在大陆境内注册，以人民币募集的产业投资基金——渤海产业投资基金正式在天津挂牌成立，该人民币基金的设立，被视为发展中国式私募基金的一次突破。2007年7月实施的新版《合伙企业法》使得有限合伙制正式以法律的形式被确认下来。有限合伙制是美国私募股权基金主要的组织形式，其有效地解决了基金管理人的激励机制、约束机制和投资决策效率、双重税收等制度性问题，新版合伙企业法成为了我国私募股权市场发展的推动器，并且其积极鼓励人民币基金参与到这个行业中来，无疑为我国人民币基金未来的高速发展奠定了坚实的法律基础。

2008年以来，我国人民币基金的发展进入高潮阶段。2008年1月，IDGVC人民币创投基金获得商务部批准，这支规模为5.00亿元人民币的基金成为首个完全外资的人民币基金。继IDGVC之后，德同资本也获得了成立人民币基金的通行证；智基、戈壁、软银赛富等多家外资机构均建立了中外合资人民币基金；随后鼎晖和弘毅相继开始募集彻底本土化的人民币基金，募集资本量近百亿元人民币。与此同时，产业基金、政府引导基金的募集工作也进入了如火如荼的阶段，截至到目前，经国家发改委审批和备案的产业投资基金或者股权投资基金已有20家，计划募资总额已达2,000亿元人民币。由地方政府审批和备案的基金涉及的资本总量要更大。充足的股权基金储备为我国人民币基金今后突破式发展奠定了坚实的基础。从政策层面来看，2008年12月国务院办公厅发布的《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》指出要适时推出创业板、拓宽企业融资渠道和民间投资领域，落实和完善各项相关税收优惠政策，同时明确提出要制定《股权投资基金管理办法》，使得市场期待已久的这一重要行业性法规的出台进入最后倒计时阶段。

进入2009年以来，国家相关监管部门先后出台多项新政，激励和促进多层次资本市场资金流向我国私募股权市场。这里特别值得一提的是A股IPO的重启和创业板的开闸。对于人民币基金而言，创业板的推出将给境内外VC/PE投资机构带来更加灵活便利的退出通道，以及相当可观的退出回报，这将激发VC/PE投资机构在中国市场的投资热情，并带动起人民币基金的募集，帮助我国私募股权投资产业升级，真正实现“本土募集、本土投资、本土退出”的境内资本良性循环。随着国内股权投资环境的不断改善，新的资金将会加速进入我国私募股权市场，人民币基金的发展空间也将更加广阔。

1.1.2 人民币私募股权基金募集情况

根据清科研究中心统计数据显示,从2006年以来,人民币私募股权基金募资不论是资本量还是基金数量方面都有了大幅增长。如2006年新募集人民币基金15支,募资总金额为17.21亿美元,分别占当年新募私募股权基金资本总量的19.0%和9.5%;到2007年新增人民币基金39支,募资总金额为43.97亿美元,占比分别为33.0%和10.7%。从新募基金数量来看,较2006年的15支增加超过一倍,从募资总金额来看,比2006年的17.21亿美元则增长了1.6倍。

进入2008年人民币基金募集呈现爆炸式增长,全年共有108支人民币基金完成募集,涉及募集总金额达236.69亿美元。占比分别跃升至64.7%和34.6%。从新募基金数量来看,人民币基金首次超过外币基金占据主导地位,从募资总金额来看,比2007年的43.97亿美元则激增超过5倍多。2008年以来,国家逐步放宽券商、保险机构等金融和资产管理类机构在股权投资方面的政策限制,推动了境内人民币基金的募资热潮。如全国社保基金获批参与投资市场化股权投资基金,并已完成对私募股权基金投资的第一单;同时,继上年度中信证券、中金公司获准开展直接股权投资试点后,又有华泰、国信等八家符合条件的证券公司相继获准开展直投业务;2008年11月,保险机构获得国务院批准投资未上市企业股权;2008年12月,中国银监会发布《商业银行并购贷款风险管理指引》,允许符合条件的商业银行开办并购贷款业务,使商业银行资金进入股权投资领域成为可能。此外,国务院特批的第二、三批产业基金也已经进入募集阶段。

2009年,受金融危机影响,中国私募股权市场呈现低迷态势,相比之下,2009年人民币基金的表现相当抢眼。全年新募人民币基金105支,占总数的84.7%,较2008年全年的64.7%占比提高了20.0个百分点;外币基金共募集19支,占比仅为15.3%。从募集金额来看,人民币募集金额为122.95亿美元,占比65.4%,较2008年34.6%的占比提升了30.8个百分点,抬头趋势明显;外币募集金额为65.19亿美元,占比为34.6%。人民币基金的新募基金数量和募集金额与2008年度同类占比水平相比均有大幅度的提升,并双双超越外币基金,特别是在募资金额方面更是首度超越外币基金,占据市场主导。

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_16630

