

国际资本瞄准中国 PE¹市场、中国本土 LP 市场迅速扩容

清科研究中心 段宁宁

近几年全球私募股权 LP 市场经历了戏剧性的变化，就在几年前还随处可见 LP 为了能够得到业绩优异的大型 PE 基金大额头寸而争得“头破血流”，而金融危机爆发以来随着 PE 基金整体收益水平的下滑，市场格局发生了逆转，今时今日基金经理需要主动出击，向 LP 证明自身实力，说服 LP 向其进行投资。显然现阶段 LP 手握市场的指挥棒，那么研究分析目前海内外 LP 市场分布及发展走势、了解他们如何看待全球不同地域私募股权市场发展前景、如何调整 PE 投资在其整个投资组合中的资产配置等显得至关重要。因此，为加强国际间 LP 的交流与合作，搭建国际资本对话的桥梁，清科集团将于 2010 年 5 月 26 日在北京举办第三届中国有限合伙人峰会，帮助海外 LP 更准确地理解与把握中国投资的未来情况，也为国内 LP 提供国际成熟资本运作经验。

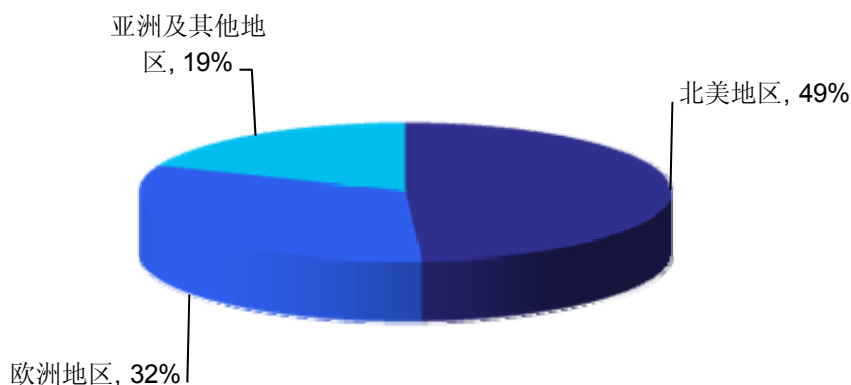
一、LP 市场全球化趋势渐显、中国即将成为海外 LP 投资热土

从国际角度来看，目前私募股权基金的投资人主要集中在北美和欧洲板块，但是 LP 市场的全球化趋势正在逐步显现。根据研究机构 Preqin2009 年针对全球范围内来自 72 个国家 2600 多家活跃的私募股权投资人进行追踪调查，其中有 415 家来自亚洲及其他地区，并且这一数字还在不断的快速增长。虽然在 PE 基金募资方面北美和欧洲仍旧保持着重要的地位，但是我们观测到在 2008 年全球私募股权基金募资陷入低迷的时候，亚洲及其他地区的募资仍旧保持较高的增长率。因此，现阶段为了确保新募基金能够达到目标规模，基金经理仅局限于本土现有的 LP 群体是不够的，而应该在全球范畴中寻找更多新的 LP 支持。

图 1 2009 年全球私募股权 LP 按地域分布图（按 LP 数量占比）

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。本文中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。

2009年全球私募股权LP按地域分布图（按LP数量占比）



来源: Preqin Ltd 2009

www.zero2ipo.com.cn

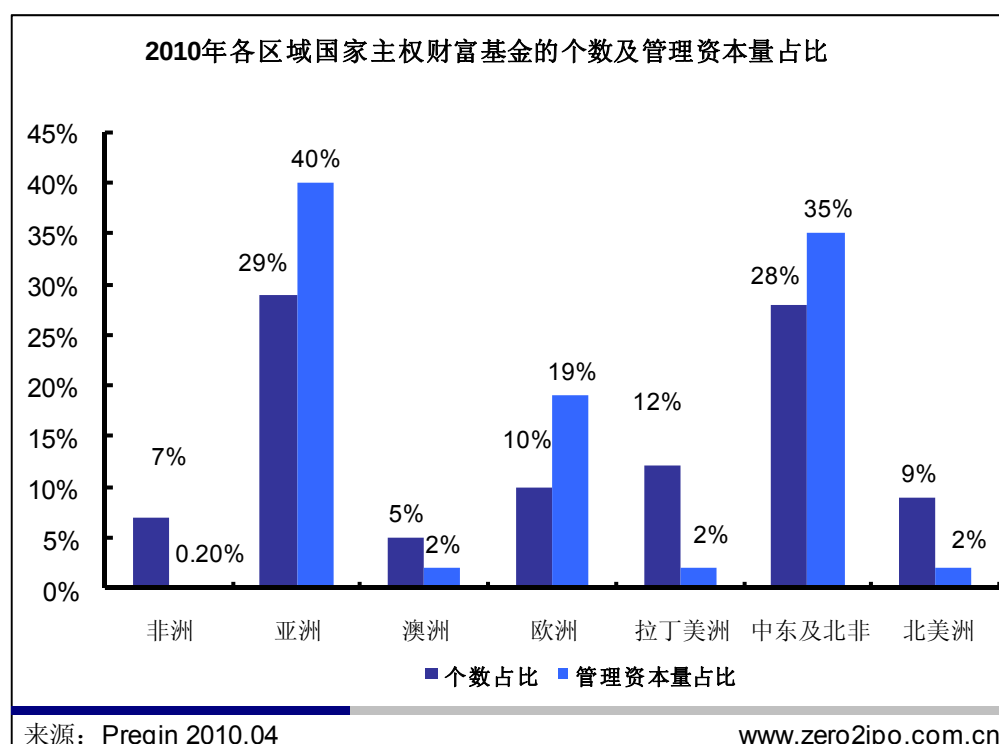
从全球私募股权 LP 投资目标市场的角度来看，后金融危机时代的中国风景这边独好。2010 年全球经济实体延续持续回暖态势，但与欧美各国普遍低速增长相比，中国经济快速发展继续领跑全球，2010 年第一季度 GDP 同比增幅更高达 11.9%。加之中国企业的较高成长性以及中国市场高市盈率退出的回报，无不吸引着全球 LP 的眼球。特别是近期中央及各级政府新政频出，逐步打开外资在境内投资领域、方式、币种、退出机制等各方面，表明中国政府对待外资投资基金的态度正在逐步放开，势必吸引更对外资 LP 进入中国 PE 市场。

二、全球 SWFs 加大投资 PE 资产配比，亚洲 SWFs 崛起扩充 LP 力量

2010 年海外大型机构投资者仍然处于一个较为缓慢的恢复阶段，像养老基金受到流动性的影响，整体投资有所下降，而银行和金融机构投资者受到政府严格监管较难进入 PE 行业投资。而针对当前的全球经济环境，一支新的私募股权投资人队伍正在崭露头角，那就是管理资本量庞大的各国主权财富基金(Sovereign Wealth Funds, 简称 SWFs)。在 SWFs 投资逐步多元化的今天，其投资的范畴已经远远超出了传统的资产类别，我们观测到其在另类投资金融产品（包含私募股权基金）的投资资产配比呈现逐步提升的发展态势。根据研究机构 Preqin 不完全统计目前 SWFs 对私募股权基金的投资比重仅次于公开股票、固定收益类金融产品而位居第三，在被调研的全球主权财富基金中有高达 55% 的 SWFs 涉及私募股权领域的投资。近期就有中投公司在海外二级市场购买欧洲最大私募股权基金之一安佰深集团(Apax partners Ltd)部分股权的案例发生。

从全球 SWFs 的数量及其管理资本总量来看，由图 2 可见亚洲地区的 SWFs 不论在基金数量上还是在管理资本总量上都位居全球第一位。随着亚洲 SWFs 的崛起，毋庸置疑将会极大程度上的扩冲亚洲 LP 梯队的实力。目前全球最大的三支 SWFs 之中就有中国华安投资有限公司(SAFE Investment Company)在列。

图 2 2010 年各区域国家主权财富基金的个数及管理资本量占比



三、中国本土 LP 市场黄金时代即将来临，人民币基金主导地位进一步巩固

经过十多年的发展中国私募股权市场已经从二十世纪末期的萌芽阶段步入了行业快速发展阶段，与之相应中国本土 LP 市场亦呈现出不同时期的阶段性发展特征。我们认为中国本土 LP 市场正在迎来一个高速发展的黄金时代。根据我们观测本土 LP 数量呈现出大幅增长的发展态势，像耶鲁大学基金、Asia Alternatives、国开金融公司、建设银行、中科院等各类活跃在中国 PE 市场上大中型、海内外机构投资者已达上千家。而从国内募资的渠道及模式方面来看，近几年亦呈现出多元化发展的态势，除了以政府财政、社保基金、保险公司、券商公司、大中型企业、上市公司等为代表的大中型机构投资直接参与私募股权基金投资之外，近期商业银行亦开始利用自身的终端网络和高端客户资源，通过开发客户理财产品，为 PE 募资提供渠道，并提供银行托管服务。我们观测到银行已经从资金托管入手再到金融产品的设计、资金募集等多个环节形成“一条龙”服务。更值得关注的是，现阶段中国 LP 市场上出现一批专业 PE 募资顾问机构。在 LP 和 GP 之间充当“桥梁”的作用，从专业的角度为客户提供基金结构设计方案、募资方式策划等各种服务。例如，作为第三方理财机构的诺

亚财富，自 2007 年以来先后为红杉、达晨、东方富海等私募股权机构成功募集资金。

根据清科研究中心近日发布的中国私募股权市场研究报告数据显示，2010 年中国私募股权市场新募基金呈现持续增长态势，本季度共有 48 支可投资于亚洲（包括中国大陆地区）的私募股权基金成功募集了 56.91 亿美元。其中有 41 支人民币基金成功完成募集，占本季度募集基金总数的 85%，占据市场绝对主导地位。从新募基金金额来看，与 2009 年相比人民币基金与外币基金的差距进一步缩小，已经占据半壁江山。特别是近期我们观测随着中国政策层面不断放宽对外资参与设立人民币基金的条件，由外资设立的较大型人民币基金不断涌现。我们相信未来三到五年内随着我国 LP 体系的成长壮大，中国资本市场机制的不断完善，中国私募股权市场“本土募集、本土投资、本土退出”的体内循环机制将占据市场主导。

欲了解第三届合伙人峰会更多详情，请登陆网址：

<http://events.zero2ipo.com.cn/2010/lp2010/default.asp>

关于有限合伙人峰会

中国有限合伙人峰会由清科集团于 2008 年首次发起，作为国内首个全封闭式的有限合伙人高端峰会，历时一天的活动汇集国内外顶级 LP，为国内外资金掌门人的沟通交流与合作创造绝佳的机会与平台，对国外有限合伙人深入了解目前中国有关募资方面的政策法规、国内有限合伙人学习海外成熟 LP 的经验提供了独一无二的机会。

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。

引田岩昭

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_16637

