

2017

中国创业投资基金行业 发展报告



中国证券投资基金业协会
创业投资基金专业委员会



目 · 录

前 言	1
摘 要	2
第一章 我国创业投资基金行业发展历程	5
1.1 创业投资基金的内涵	5
1.1.1 欧美创业投资基金内涵比较	5
1.1.2 我国创业投资基金的内涵	6
1.2 创业投资基金行业服务实体经济的功能	7
1.2.1 推动新旧动能转换和战略新兴产业发展	7
1.2.2 提升直接融资比重，推进多层次资本市场发展	8
1.2.3 培育优质上市资源及高成长性企业	8
1.2.4 推动企业商业模式创新、技术迭代和战略协同	9
1.3 我国创业投资基金发展历程	9
1.3.1 萌芽阶段	9
1.3.2 初步发展阶段	9
1.3.3 迅速增长阶段	10
1.3.4 规范发展阶段	11
1.4 行业监管与自律管理	12
1.4.1 私募基金监管体系	12
1.4.2 创业投资基金监管逻辑	13
第二章 2017 年我国创业投资基金行业发展概况分析	15
2.1 2017 年我国创业投资基金行业统计分析	15
2.1.1 私募股权、创业投资基金管理人现状分析	15
2.1.2 创业投资基金募资现状分析	19
2.1.3 创业投资基金投资现状分析	20
2.1.4 创业投资基金退出现状分析	24
2.2 2017 年创业投资基金行业发展规律和特点	26
2.2.1 资金供给端呈现规模减退和周期延长趋势	26
2.2.2 母基金和上市公司、财政资金等机构投资者占比上升趋势显现	27
2.2.3 企业创投（CVC）财务性投资和战略性投资协同优势突显	28
2.2.4 投资从关注商业模式创新到关注底层技术创新转变	29
2.2.5 一级市场项目估值偏高对机构退出操作提出了更高要求	31
2.2.6 投后管理人员成为创业投资基金从业人员扩充的重点	32
2.2.7 特色化的投后增值服务成为创业投资基金新的竞争力	33
2.2.8 创业投资基金所投项目 IPO 数量创历史新高	33



目·录

2.2.9 PE 二级市场孕育发展态势初现	34
2.3 2017 年创业投资基金行业发展面临的问题	36
2.3.1 行业治理能力与发展水平有待进一步提升	36
2.3.2 行业市场环境尚需不断优化	36
2.4 我国创业投资基金行业下一步发展趋势	37
2.4.1 行业发展外部环境随着改革的深化不断改善	37
2.4.2 行业发展生态进一步呈现新的特点	37
附件	39
后记	53

Contents



前言

创业投资基金在推动长期资本形成、构建多层次资本市场、服务实体经济创新发展等方面发挥着越来越重要的作用。相比欧美等国家，我国创业投资基金的发展历史相对较短，发展空间还很大。

为了比较全面、客观地反映2017年创业投资基金行业整体发展状况，中国证券投资基金业协会（简称“协会”）创业投资基金专业委员会，成立专门工作小组，主要以协会资产管理业务综合报送平台（简称“AMBERS 系统”系统）相关数据为基础，结合调查问卷及机构调研等多种方式，并在一定范围内征求业内专家意见建议基础上，第一次探索性编撰形成了《中国创业投资基金行业发展报告（2017）》（简称“报告”）。由于工作小组水平有限，并局限于协会 AMBERS 系统创业投资基金相关基础数据的尚不完善，报告质量还有很大提升空间，但相信也能为行业机构和社会各界了解我国创业投资基金行业发展现状提供了一定参考。



摘要

报告回顾了创业投资基金的发展历程，梳理了行业发展的年度概况，分析了行业发展的阶段性特点以及面临的问题和发展趋势，主要内容如下：

一、我国创业投资基金行业发展历程

本报告首先结合我国创业投资基金发展实际及国内外政策法规相关规定，对创业投资基金的内涵作出了明确界定，并对创业投资基金服务实体经济的功能进行了介绍。其次，对我国创业投资基金行业发展历程进行了梳理。同时，通过梳理我国私募基金行业的法律法规监管及自律管理体系，即“一法一条例三规七办法二指引”，总结了创业投资基金行业的监管逻辑。

二、2017 年我国创业投资基金行业发展概况分析

根据协会统计数据显示，截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人12 953家，管理正在运作的基金27 975只，管理基金规模72 404.36亿元。已备案创业投资基金数量4 372只，基金规模6 076.68亿元。资产管理行业明确统一监管标准与差异化行业服务相结合的趋势下，有关支持创业投资基金发展的利好政策频发，使得创业投资基金的备案数量日益增多。

对2017年创业投资基金行业的发展概况进行了梳理，从募、投、管、退等维度总结了行业发展阶段性规律及特点，主要体现为一是资金供给端呈现规模减退和周期延长趋势，二是资金来源中母基金和上市公司、财政资金等机构投资者占比上升趋势显现，三是企业创投（CVC）财务性投资和战略性投资协同优势突显，四是投资从关注商业模式创新到关注底层技术创新转变，五是一级市场项目估值偏高对机构退出操作提出了更高要求，六是投后管理人员成为创业投资基金从业人员扩充的重点，七是特色化的投后增值服务成为创业投资基金新的竞争力，八是创业投资基金所投项目 IPO 数量创历史新高，九是 PE 二级市场孕育发展态势初现。

由于行业发展和纳入规范管理时间较短，创业投资基金与整个私募基金行业一样，在快速发展的同时，也仍然面临一些问题需要密切关注，主要包括一是支持创业投资基金行业发展的相关政策有待进一步落地；二是符合创业投资基金属性和特点的税收



政策体系尚未形成；三是行业监管与自律管理对创业投资基金治理还难以形成完全有效的约束；四是行业社会形象的舆论宣传应更加全面客观。五是专业化机构投资者总体仍然偏少；六是市场估值倒挂现象显现，多层资本市场建设需进一步完善等。

根据2017年发展现状分析，展望下一步，创业投资基金行业发展有一些趋势性特点，主要表现为两方面，一方面，行业发展外部环境随着改革的深化不断改善。一是创业投资基金的功能价值进一步凸显；二是有利于创业投资基金发展的政策环境不断优化。另一方面，行业发展生态进一步呈现新的特点。一是企业创投（CVC）进入快速发展阶段，产业资源将得到深度整合。二是专业化、特色化、差异化的投资策略逐渐成为创业投资基金管理人的重要竞争实力。三是创业投资的退出渠道更加多样化，并购市场会更加受到重视、PE 二级市场孕育发展内在动力初步显现。



第一章 我国创业投资基金行业发展历程

1.1 创业投资基金的内涵

2013年6月1日，经修订的《证券投资基金法》生效。2014年2月以来，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，积极履行私募基金登记备案和自律管理职责，建立健全私募基金登记备案制度，加快构建自律规则体系，逐步形成了“法律、部门规章和自律规则”相结合的法规框架。

1.1.1 欧美创业投资基金内涵比较

2008年全球金融危机后，欧美金融监管机构对于私募基金行业的准入门槛、基金管理人资质、杠杆使用标准、投资标的选择等做出更为严格的监管和要求。为了对创业投资基金实施差异化行业服务，欧美金融监管部门通过立法明确了创业投资基金的内涵。

表 1-1-1 欧美创业投资基金内涵比较

	内涵	要点解析
美国	创业投资基金需要满足以下条件¹： 1) 投资于“非合格投资² (non-qualifying investments)”总额不超过实缴出资额和未实缴的认缴出资之和的20%（不含现金和短期持有资产）； 2) 借贷或杠杆不得超过实缴出资额和未实缴的认缴出资总额的15%，并且仅限短期（不超过120日）的借贷； 3) 除特殊情况外，不向投资者提供赎回权或其他类似的流动性权利； 4) 代表投资人或者潜在投资人执行创业投资策略； 5) 基金管理人未在《投资公司法》注册，并且未被认定为商业发展公司；	2010年颁布的《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》明确创业投资基金的认定标准。2011年，美国证监会针对创业投资基金以及管理规模1.5亿美元以下的私募基金管理人给予登记备案豁免的优惠政策，但仍有保留相关记录并履行定期报告的义务。

¹ 此认定标准来源于2010年美国颁布的《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》。

² 合格投资即指购买合格被投资企业的投资行为。合格被投资企业指1) 不属于申报公司或外贸公司或由申报公司或外贸公司控制或与申报公司或外贸公司构成共同控制的公司；2) 不会进行与私募基金投资相关的借款或举债并将该等借款产生的收益分配给私募基金的公司的公司；3) 不属于投资公司、私募基金或商品基金的公司。

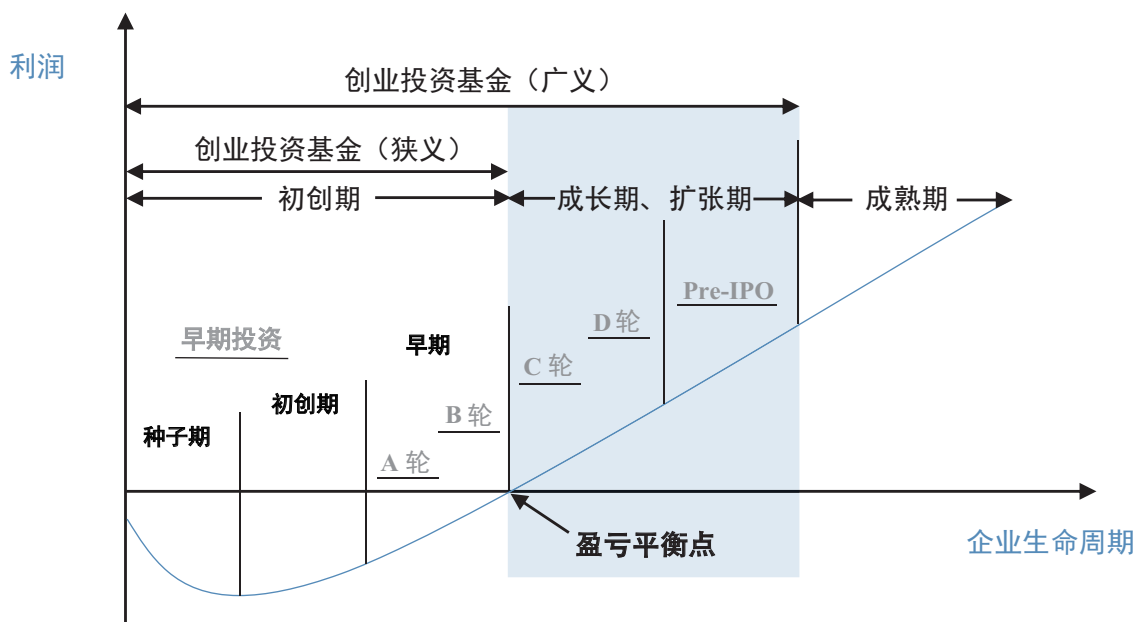


欧 盟	创业投资基金需满足以下条件： 1) 实缴出资和未实缴的认缴出资之和的70%将用于支持符合条件的成长型、创新型中小企业； 2) 投资方式为股权投资； 3) 不使用杠杆；	2013年欧洲证券及市场管理局发布《欧盟风险投资基金条例》，该条例主要针对投资于创业投资基金的小规模另类投资基金管理人，并强调了创业投资基金在扩大就业，促进经济增长方面对“欧盟2020战略”的重要作用。

欧美立法对创业投资基金的内涵不尽相同，但均采取广义理解，即强调通过股权投资的方式投资于成长型和创新型企业，避免使用杠杆，执行创业投资的策略。

在欧美实践中，业界对于创业投资基金还存在约定俗成的狭义内涵，即把投资企业生命周期盈亏平衡点之前的基金视作创业投资基金。该内涵将创业企业的内涵缩小至企业的初创期至成长初期，或者所处产业已进入成长初期但尚不具备成熟发展模式的企业，体现创业投资基金追求早期投资、风险投资的内涵。

图 1-1-1 创业投资基金的广义内涵与狭义内涵对比



1.1.2 我国创业投资基金的内涵

同欧美一样，我国业界对创业投资基金的认识，同样有广义与狭义之分。从广义理解看，《创业投资企业管理暂行办法》（国家发改委令〔2005〕第39号令）、《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53号）先后对创业投资作出广义界定，并且对投资标的作出相关说明，即投资标的为“创业企业”。两者的内涵在直观



表述上突出了创业企业“创建”、“未上市”、“成长性”等特征，与欧美主流广义内涵趋同。2017年8月，国务院法制办就《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》向社会公开征求意见，其中第九章对创业投资基金作出更加明确界定：创业投资基金是指向处于创建或重建过程中的未上市成长性企业进行股权投资，通过股权转让获得资本增值收益的私募股权投资基金。

国内业界同样对创业投资基金存在狭义理解，即把投资企业生命周期中盈亏平衡点之前的基金视作创业投资基金，充分体现我国创业投资基金“投早投小”“投长投新”的内涵。

从国家鼓励创业投资基金发展初衷来看，国家把帮助种子期、初创期等科技型企业的发展壮大作为政策引导的明确方向。尽管国内创业投资基金的投资阶段不断向成长期、扩张期延伸，但其“投早投小、投新投长”的本质仍没有发生改变。换言之，我国创业投资基金注重追求长期的价值投资，从源头推动实体经济创新发展，从资金端和资产端优化实体经济资源配置。

为了更加全面、客观反映2017年创业投资基金行业整体状况，本报告中无特殊说明时均采用创业投资基金广义内涵，与国家相关政策对创业投资基金的内涵保持一致。

1.2 创业投资基金行业服务实体经济的功能

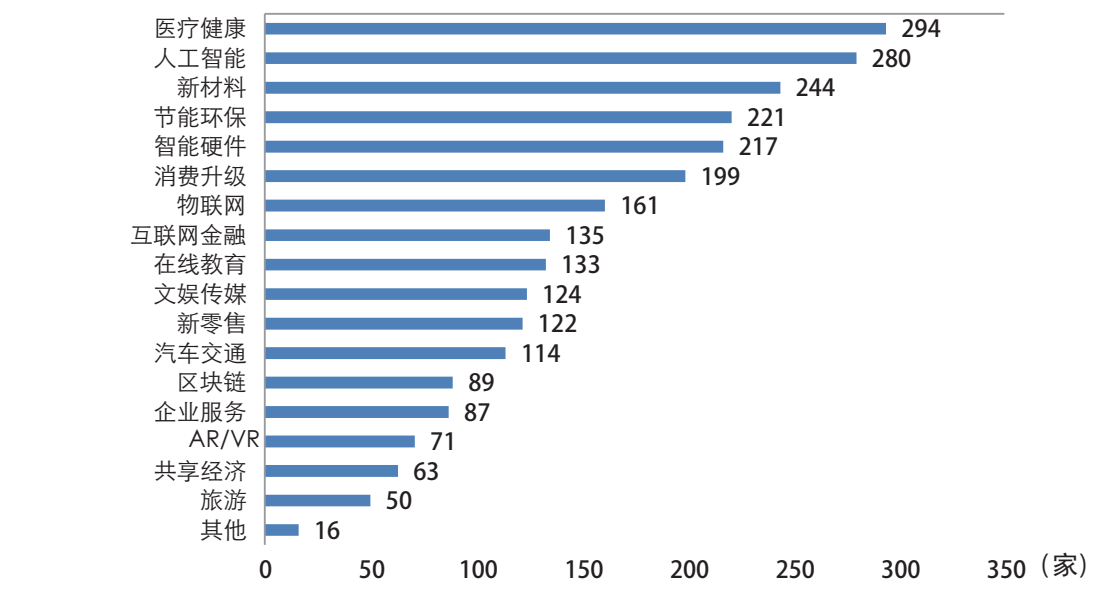
创业投资基金是典型的直接投融资工具，可以直接为被投企业提供资本金，直接服务于实体经济创新发展。

1.2.1 推动新旧动能转换和战略新兴产业发展

创业投资基金作为科技创新和新兴产业发展的重要驱动力量，其价值在于其最有可能发现创新与产业发展的未来方向，并直接为被投企业提供长期稳定的资本金，通过资源注入、投后管理等多种手段、为企业发展注入新的活力，进而培育新动能、加速新旧动能转换、促进经济转型升级。《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》（国发〔2016〕67号）提出加快壮大战略新兴产业，打造经济社会发展新引擎，医疗健康、人工智能、新材料、节能环保及智能硬件五大投资热点领域不断升温，根据协会问卷调查显示，2017年创业投资基金管理人重点关注投资领域与国家战略性新兴产业高度契合。



图 1-4-1 2017年创业投资基金管理人关注行业分布概况



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

1.2.2 提升直接融资比重，推进多层次资本市场发展

我国股权投资市场不断发展壮大，成为多层次资本市场不可或缺的重要组成部分。创业投资基金通过与创业人才、创新科技和新商业模式的紧密结合，致力于为创业、创新企业的全生命周期提供资本支持，在服务创新创业和实体经济的过程中实现投资价值的提升。截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人12 953家，管理正在运作的基金27 975只，管理基金规模72 404.36亿元。已备案创业投资基金数量4 372只，基金规模6 076.68亿元。创业投资基金已成为中国直接融资市场的一支主力军。

1.2.3 培育优质上市资源及高成长性企业

根据投中 CVSource 数据不完全统计，10年间私募股权及创业投资基金推动1 132家企业登陆全球资本市场，占全部2 818家上市企业数量的40.2%。其中，近九成赴美上市中企背后有私募股权及创业投资基金的支持，A股市场背后有私募股权及创业投资基金投资的企业占比也已超过六成。基金管理人不仅仅在资本聚集上，更多在上市公司资源对接、中介机构推介和上市后战略资源整合等方面提供服务，在甄选和培养优质上市资源方面发挥重要作用。



1.2.4 推动企业商业模式创新、技术迭代和战略协同

创业投资基金的蓬勃发展和传统行业技术创新、商业模式创新的变化是相辅相成、共存共荣的关系。以传统制造业为代表的商业模式，主要依靠政府政策引导下的资源配置与投资驱动主导下的产能最大化。在市场化改革下，由科技驱动所主导的行业领域已初步达成了自动化、产业化协同发展新局面。随着工业4.0和“脱虚向实”政策的指引，传统行业的商业模式需要和信息化、物联网等新兴概念相结合，才能催生高价值产出、科学创新型行业形态。相比于商业模式创新对于行业形态的改造，底层技术的迭代则可能从根本上改变传统行业盈利模式和市场格局。这些变化往往需要企业通过创业投资基金的支持得以实现，一方面，鼓励更具前景的商业模式革新；另一方面，通过对项目的筛选实现了行业革新的优胜劣汰，随着创业投资基金行业 and 商业模式革新的紧密结合，优势或将在未来更加明显。

1.3 我国创业投资基金发展历程

1.3.1 萌芽阶段

我国创业投资始于科技体制改革，兴起于科技产业发展。20世纪80年代，在科技体制改革的背景下，政府提出对变化迅速、风险较大的高技术开发工作，可以给予创业投资支持，本土创业投资基金由此诞生。20世纪90年代初，国家开始对本土创业投资给予高度重视，多次强调发展创业投资以支持高新技术产业发展，促使一批以科技风险投资公司为名的创业投资基金相继成立。1998年3月，时任全国政协副主席的成思危代表民建中央在全国政协九届一次会议上提交了《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业的提案》。此提案被列入全国政协九届“一号提案”，而后科技部、国家计委、国家经贸委、财政部等部门联合发布《关于建立风险投资机制的若干意见》，各地方政府积极响应，分别出台以支持区域发展为导向的相关政策。

1.3.2 初步发展阶段

20世纪90年代末，我国创业投资基金真正进入发展阶段。海外创业投资基金纷纷进入我国互联网行业探路，以新浪、百度、腾讯、阿里为代表的互联网企业均在这一



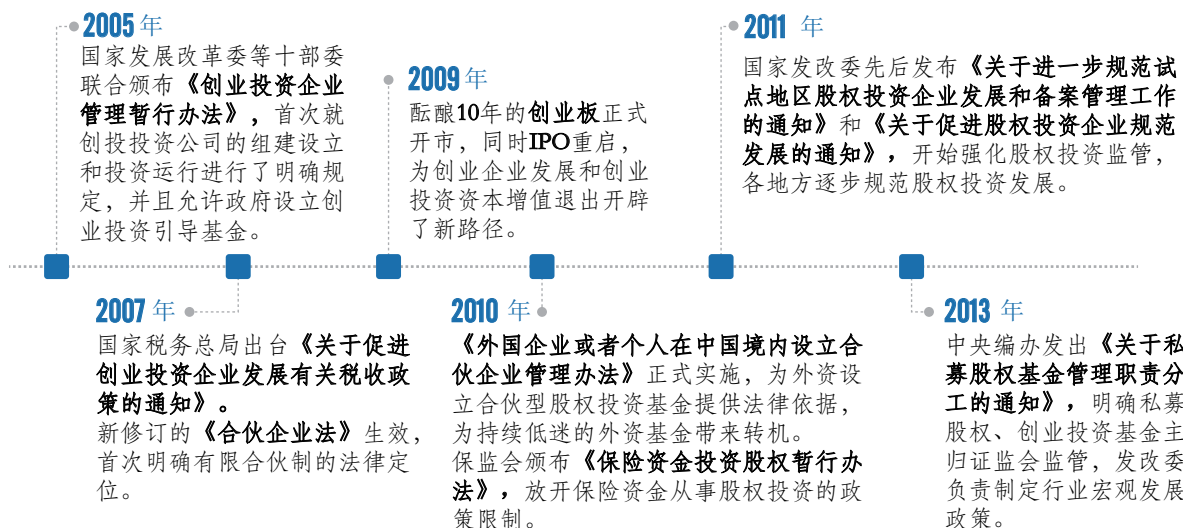
时期取得了第一笔投资。2003年实施的《外商投资创业投资企业管理规定》（外经贸部、科技部、工商总局、税务总局、外汇局令2003年第2号），鼓励了外国机构、组织、个人来华从事创业投资，完善了相关创业投资机制，也为我国创业投资基金行业从离岸投资到在岸投资的转变奠定了基础。

图 1-2-1 我国创业投资基金行业初步发展阶段概览



1.3.3 迅速增长阶段

图 1-2-2 我国创业投资基金行业迅速增长阶段概览



2005年出台的《创业投资企业管理暂行办法》（发展改革委第39号令），促进了创业投资基金行业快速发展，我国创业投资基金行业发展迎来第一个高峰期；2009年创业板正式开通，丰富了创业投资基金的退出渠道；2013年，中央机构编制委员会办公

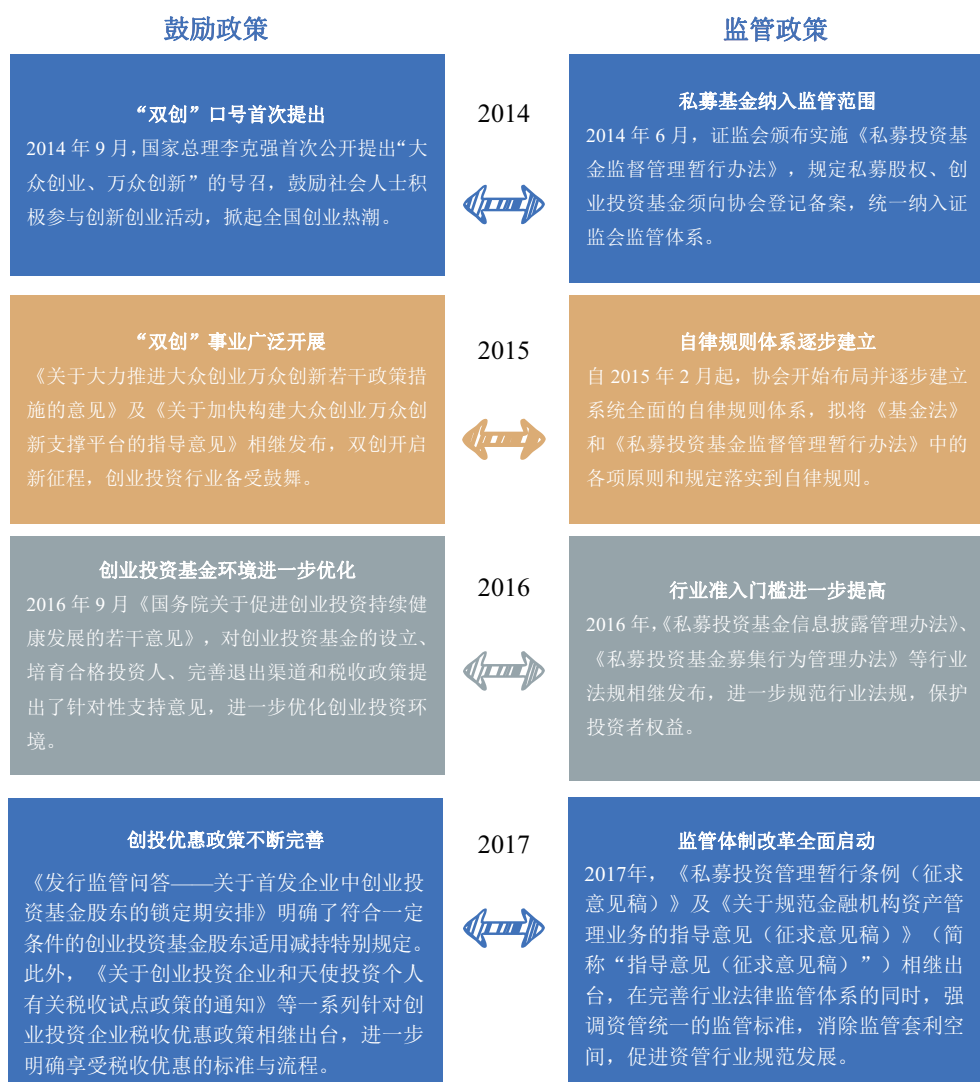


室（简称“中央编办”）印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》（中央编办发[2013]22号）明确由证监会负责私募投资基金的监督管理工作，按照保护投资者权益的监管原则，实行适度监管。自此创业投资基金行业逐步走向规范化发展道路。

1.3.4 规范发展阶段

自国家实施创新驱动发展战略以来，鼓励创新创业的政策很多，推动形成了全国大众创业、万众创新的新局面，创业投资基金行业制度环境得到进一步优化。2016年，协会 AMBERS 系统上线，私募基金管理人登记的标准、流程逐渐明确，创业投资基金行业逐步进入了规范有序发展阶段。

图 1-2-3 我国创业投资基金行业有序发展阶段概览





1.4 行业监管与自律管理

1.4.1 私募基金监管体系

2013年6月，经全国人大常委会修订的《证券投资基金法》正式实施，对非公开募集证券投资基金作出相关规定。根据《证券投资基金法》，中国证监会是私募证券投资基金行业的监管部门，中国证券投资基金业协会履行自律管理职能。同年6月，中央编办印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》（中央编办发〔2013〕22号），明确由中国证监会负责私募股权投资基金行业的监管。随后，中国证监会根据其行政监管职责先后制定《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（证监会公告〔2016〕13号）、《证券期货投资者适当性管理办法》（证监会令〔130〕号）等规章制度，同时配套发布一系列适用于私募基金的规范性文件，逐步对私募证券投资基金和包含创业投资基金在内的私募股权投资基金实行统一监管。2017年8月30日，国务院法制办就《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》向社会公开征求意见，此举将提高私募股权投资基金法律基础的效力等级，从而进一步完善私募基金行业的顶层法律设计。

图 1-3-1 私募基金法规监管体系概况

