

# 中国创业投资市场发展现状浅析

作者：李悦

## 一、国内创业投资行业市场环境

### （一）全球经济环境

2014年，全球经济复苏态势持续分化，内生长动力不足，美联储退出量化宽松政策，欧洲和日本则进一步扩大宽松力度，国际金融市场出现较为剧烈的波动。2014年上半年美国气候异常、日本消费税调整和欧美制裁俄罗斯等事件，冲击了经济复苏进程。同时，全球经济复苏依然不平衡，美、英、澳、加基本摆脱危机影响，欧元区和日本经济低迷不振；亚太新兴市场发展良好，东欧、拉美与中东地区跌宕起伏。

近年来，全球主要机构多次下调世界经济增长预期，根据国际货币基金组织（IMF）的最新数据，由于美国2014年初增长疲软以及几个新兴国家经济前景不太乐观，2014年全球经济增速由年初预计的3.7%降至目前的3.4%，下调了0.3个百分点。全球发达经济体经济增速由原来预计的2.2%降至1.8%；新兴国家经济增速由原来的预计的4.8%降至4.6%。

主要经济体中，美国经济在发达国家一支独秀，实现了稳定温和复苏；欧元区仍在衰退边缘徘徊，信贷增速放缓同时公共债务依然高企，财政支出削减任务较重，对经济增长的拖累短期内不会消失，但公共融资成本有所下降；日本经济呈现出前高后低的剧烈震荡；新兴经济体整体走弱，高通胀、地缘政治冲突、罢工等因素显著影响新兴经济体。

### （二）国内经济环境

近年，中国面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内发展改革稳定任务，党中央、国务院坚持稳中求进工作总基调，牢牢把握发展大势，全力深化改革开放，着力创新宏观调控，奋力激发市场活力，努力培育创新动力，国民经济在新

常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。

2014 年，全年国内生产总值 636,463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%，四季度增长 7.3%；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，服务业比重继续提升，这意味着中国经济由工业主导向服务业主导加快转变。

2014 年传统行业、重化工业、大宗原料行业遇到不少困难，但是以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显，具体由以下几点可以体现：一是工业中的高技术产业，比上年增长 12.3%，比规模以上工业增加值的速度快 4 个百分点，占的比重提高到 10.6%，占比提高到 0.7 个百分点。装备制造业比上年增长 10.5%，快于规模以上工业增速 2.2 个百分点，比重提高了 1.2 个百分点。二是与互联网和电子商务有关的新兴业态快速发展。2014 年全国网上零售额同比增长 49.7%，快递业务量增长 51.9%。P2P，即网贷高速增长，电信消费、信息消费都是比较高的增长。2014 年，中国经济尽管传统行业困难比较多，但新产业、新技术、新业态、新模式、新产品正在加速成长，新的动力正在加快孕育。三是城镇化率稳步提升。2014 年城镇常住人口 74,916 万人，比上年末增加 1,805 万人，第一次有将近 7.5 亿人生活在城镇。

此外，2014 年中国经济进入新常态，中国经济质量在提升。首先，全年劳动生产率在提升。2014 年全社会的全年劳动生产率 72313 元/人，比上年提高 7%。其次，2014 年单位 GDP 的能耗下降 4.8%，服务业在成长，与互联网相关的新兴产业，高技术产业成长得快，而且能耗比较少，能耗比较多的重化工业在减速。

总的来看，2014 年国民经济运行在新常态下实现了稳中有进、进中提质。但也要清醒认识到，国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战。

### **三、影响国内创业投资行业发展的重要因素**

#### **（一）明确监管机构 加强行业自律**

2014 年 1 月 17 日，中国证券投资基金业协会发布《私募投资基金管理人登

记和基金备案办法（试行）》对私募投资基金管理人及其管理基金备案管理做了相关指导性规定。3月又发布《关于私募投资基金登记备案有关事项的通告》规定“各类私募基金管理人和私募基金(包括创业投资基金)均应当到中国证券投资基金业协会登记备案。否则，不得从事私募基金管理业务活动。已设立的私募基金管理人应当在2014年4月底前完成登记手续。”截至2014年7月已有3000多家机构成功备案，涉及基金管理规模约2万亿人民币。

作为私募投资基金的重要组成部分的私募股权投资机构和创业投资机构划归证监会监管，股权投资市场发展将进一步规范，同时有利于监管机构更加清楚地了解股权投资市场的发展状况，并制定合理的政策或者指导方法推动股权投资市场完善发展。

## （二）政策支持力度明显

对于培育私募市场，新国九条明确提出两方面要求，一是建立健全私募发行制度。建立合格投资者标准体系，明确各类产品私募发行的投资者适当性要求和面向同一类投资者的私募发行信息披露要求，规范募集行为。二是发展私募投资基金。按照功能监管、适度监管的原则，完善股权投资基金、私募资产管理计划、私募集合理财产品、集合资金信托计划等各类私募投资产品的监管标准。

培育私募市场就是引增量资金进入一二级市场，能够进一步解放私募行业的生产力，发挥市场经济的资源优化配置作用，有利于资本市场的长期理性发展。在新国九条大力支持下，作为私募行业重要组成部分的创业股权投资行业必将会迎来更加广阔的发展空间。

## （三）混合所有制改革增强市场空间

新一轮国企的改革，为非公有制资本参与国企改革提供了政策上的保障。而作为多层次资本市场建设的重要一部分，私募基金的发展也受到了支持。双重机遇的出现，使得私募机构对参与国企改革的关注度在上半年出现了高涨。从目前公布的改革安排来看，在混合所有制的大方向前提下，股权转让、增资扩股、技术转让及上市等为主要的改革手段。对于创业投资机构来说，该轮改革释放出经营机制市场化红利，股权多元化和混合所有制的开放使得创业投资机构获得更多

机会介入国企，帮助企业实现市场化和专业化、完善公司治理、建立有效机制，从而提升企业效率，寻求回报。

#### **（四）产业整合提供并购业务机会**

2014 年 A 股市场重掀并购重组热潮之时，政府及监管部门推出多项政策鼓励并购重组向市场化方向发展，制度性障碍的突破有助于推动我国进入新一轮并购加速期。2014 年 7 月 11 日，中国证监会就修订《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》向社会公开征求意见，此举标志着资本市场进一步市场化的特征将日益明显，对促进上市公司行业整合和产业升级，推动并购重组市场发展具有重要意义。

此次证监会征求意见稿的核心内容在于推助市场化的并购重组。上市公司的并购交易已经成为资源整合和市场配置的重要途径，是提高企业竞争力、提升公司价值的有效方式。在新股发行重新启动的背景下，监管层放宽资产重组的限制，VC/PE 机构的并购退出渠道更加方便快捷。

### **三、国内创业投资市场现状分析**

#### **（一）VC 可投资本存量增速反弹，复合增长率达 14.4%**

2002 年至 2014 年，中外创投可投资于中国大陆的资本存量逐年增长，年均复合增长率达 14.4%，2014 年可投资于中国大陆的资本存量的增加率为 4.2%，总规模达 529.78 亿美元。

据清科集团旗下私募通统计，2014 年中国创业投资市场异常活跃，在募资与投资方面均表现出色，但在整体规模上募资规模大于投资规模，导致中国可投资本量较上年出现 21.39 亿美元的增长。基于中国未来几年宏观经济发展规划，投资者对未来经济形势平稳发展充满期望，预计未来中国可投资资本存量将持续上升。

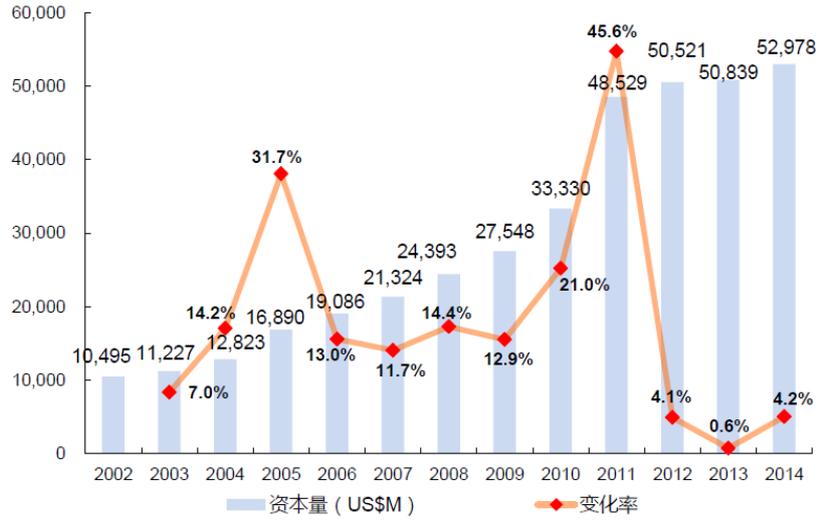


图 1：2002-2014 年 VC 可投资于中国大陆的资本存量比较

数据来源：《中国股权投资市场 2014 年全年回顾》（清科研究中心）

## （二）VC 基金募资市场回温，基金数量规模均呈上升态势

2014 年国内共完成募资 258 支基金。同比增长 29.6%；而披露募资金额的 253 支基金共募集到位 190.22 亿美元，大幅超过 2013 年同期的 69.19 亿美元，同比涨幅高达 174.9%；单支基金平均募集规模达到 7,488.89 万美元。

2014 年中国创投市场基金募资情况出现好转，尤其表现在募集规模上面。国务院坚决实行简政放权改革，鼓励创新创业；新国九条发布，IPO 重新开闸；众筹火爆中国，正式进入规范化监管；互联网领域大热，企业赴美上市潮起等因素无一不增强投资者信心。

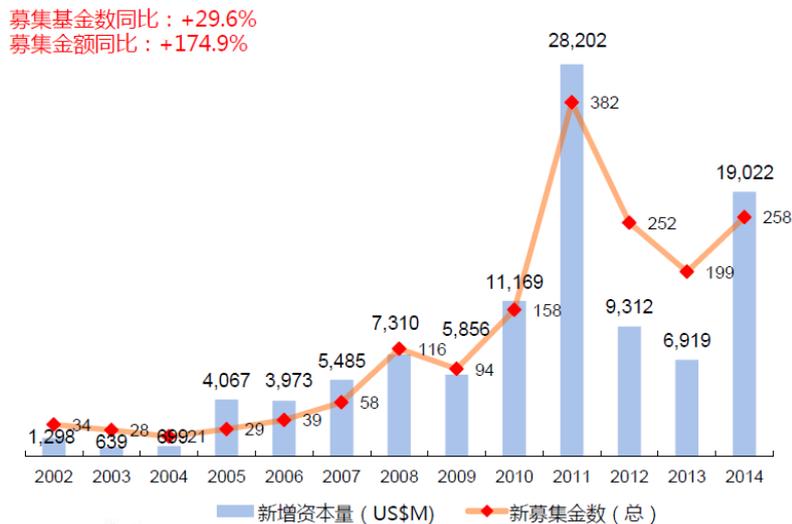


图 2：2002-2014 年 VC 募资情况

数据来源：《中国股权投资市场 2014 年全年回顾》（清科研究中心）

### （三）VC 投资进入狂热期，投资规模翻倍有余

2014 年，中国创投市场共发生投资案例 1,917 起，涉及金额 168.83 亿美元。投资案例数同比增长 67.0%，涉及投资金额同比增长 155.8%，活跃度与规模双双达到历年投资峰值。

2014 年中国投资市场已经进入高度增长期，其主要原因包括：第一，VC 的财富效应带来的账面回报都比较出色；第二，新一代信息技术革命正在逐渐融合传统行业，创业机会增多；第三，市场上的资金目前也没有较好的投资渠道；第四，不论是中小板还是创业板，成熟期的项目越来越少。

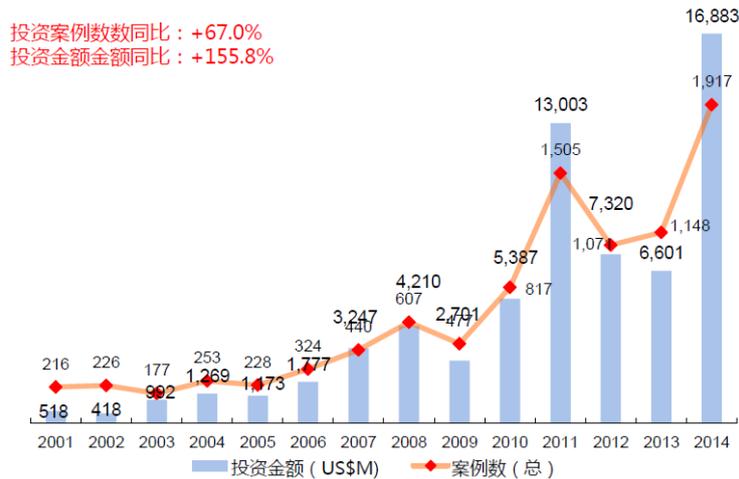


图 3：2001-2014 年 VC 投资情况数据来源：

数据来源：《中国股权投资市场 2014 年全年回顾》（清科研究中心）

### （四）VC 退出数量激增达 444 笔，退出方式上不再唯 IPO 独大

2014 年中外创投共发生 444 笔退出交易，同比上升 93%。从退出方式上看，2014 年共发生 172 笔 IPO 退出，占比 38.7%，为近 3 年最高点。从全年 VC 支持企业上市情况看，共有 95 家 VC 支持企业上市，其中 36 家为境外上市。

2014 年中国创业投资市场以 IPO 退出为主，特别是我国 2009 年创业板退出后境内创投机构数量快速增长，IPO 退出热潮涌动，并购退出基本处于被冷落的状态。伴随 2013 年境内 IPO 停发，境内机构对并购退出方式更加重视，且一

些机构积极筹备并购基金，长远看并购在退出市场的地位将会有所提升。另外，股权转让、管理层收购、借壳及回购等退出方式也不断发展成熟，在退出市场占据了一定的份额，为我国创业投资市场进一步走向成熟起到一定的促进作用。

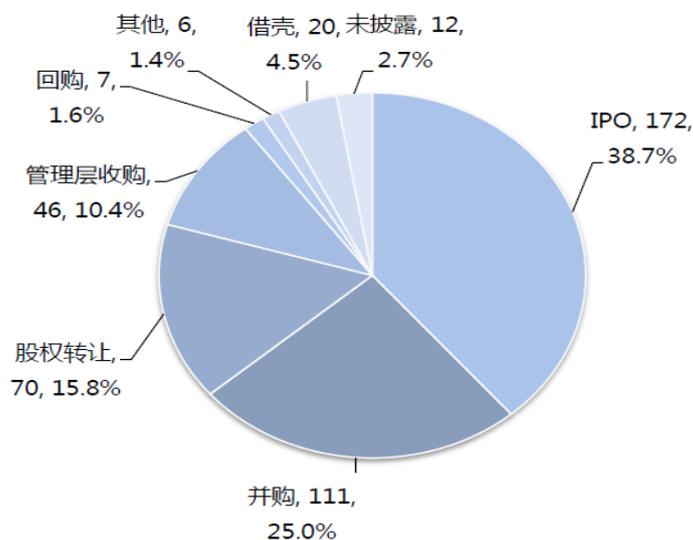


图 4：2014 年 VC 退出方式分布

数据来源：《中国股权投资市场 2014 年全年回顾》（清科研究中心）

#### 四、国内创业投资市场展望

在经济转型背景下，产业整合、国企改革、海外投资、打造新的经济增长点等为投资市场带来了众多历史性机遇；而国资、险资对股权投资市场配置资金的增多使得行业募资大幅增长，奠定了未来投资市场活跃度增强；新三板日益火爆，监管层对于兼并重组审核的放宽，也使得退出市场的预期较为积极。多重利好的刺激下，市场人士对 2015 年中国私募股权投资市场的走势预期普遍较为乐观。