

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。

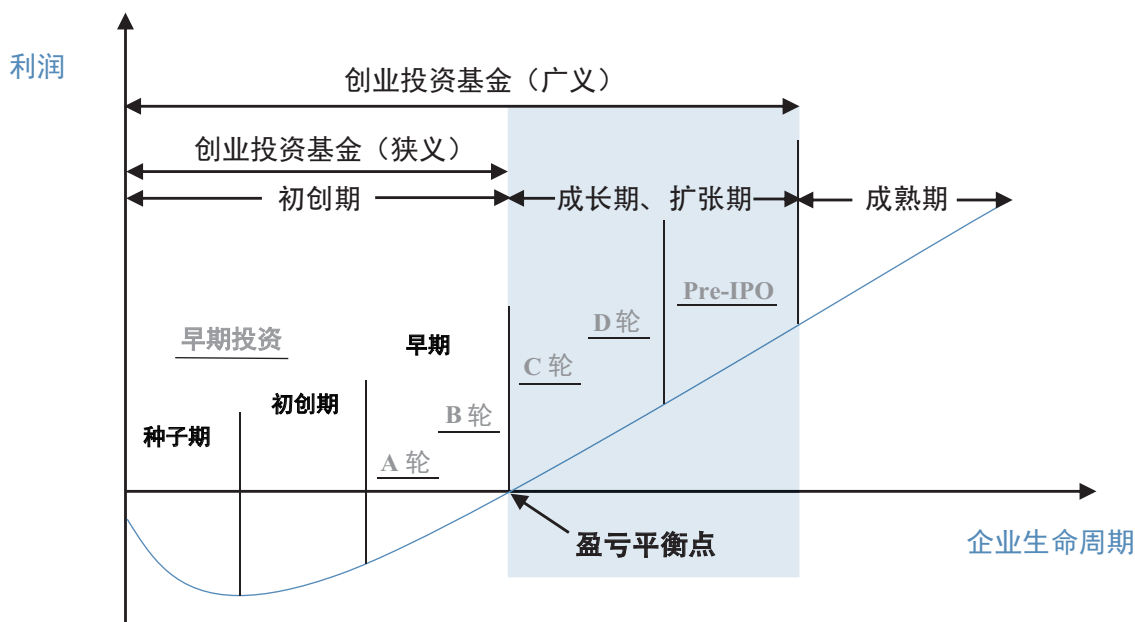


欧 盟	创业投资基金需满足以下条件： 1) 实缴出资和未实缴的认缴出资之和的70%将用于支持符合条件的成长型、创新型中小企业； 2) 投资方式为股权投资； 3) 不使用杠杆；	2013年欧洲证券及市场管理局发布《欧盟风险投资基金条例》，该条例主要针对投资于创业投资基金的小规模另类投资基金管理人，并强调了创业投资基金在扩大就业，促进经济增长方面对“欧盟2020战略”的重要作用。

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

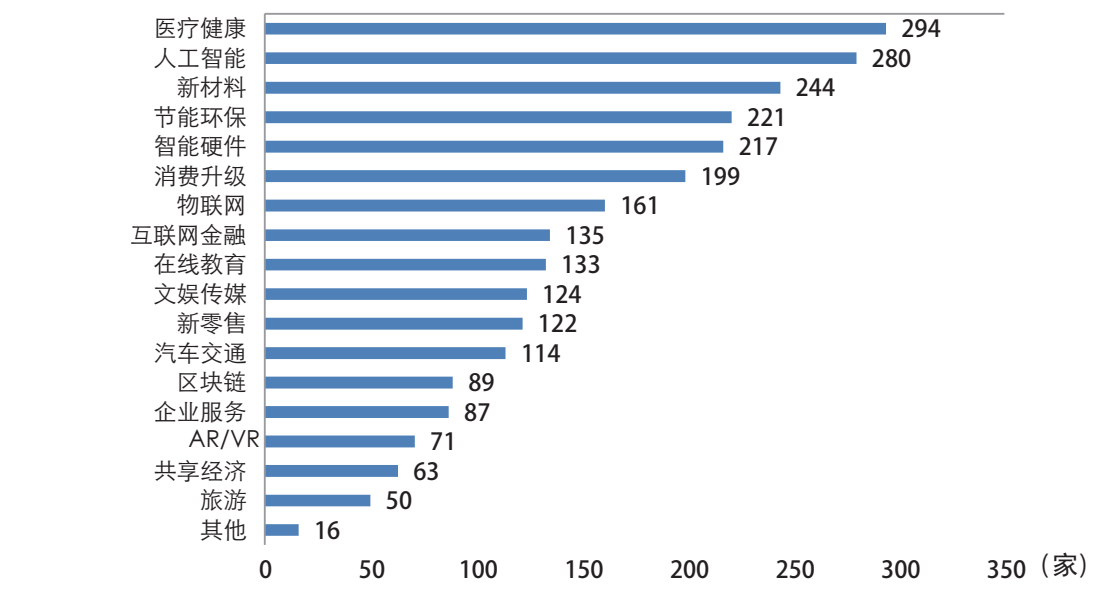
创业投资基金是典型的直接投融资工具，可以直接为被投企业提供资本金，直接服务于实体经济创新发展。

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



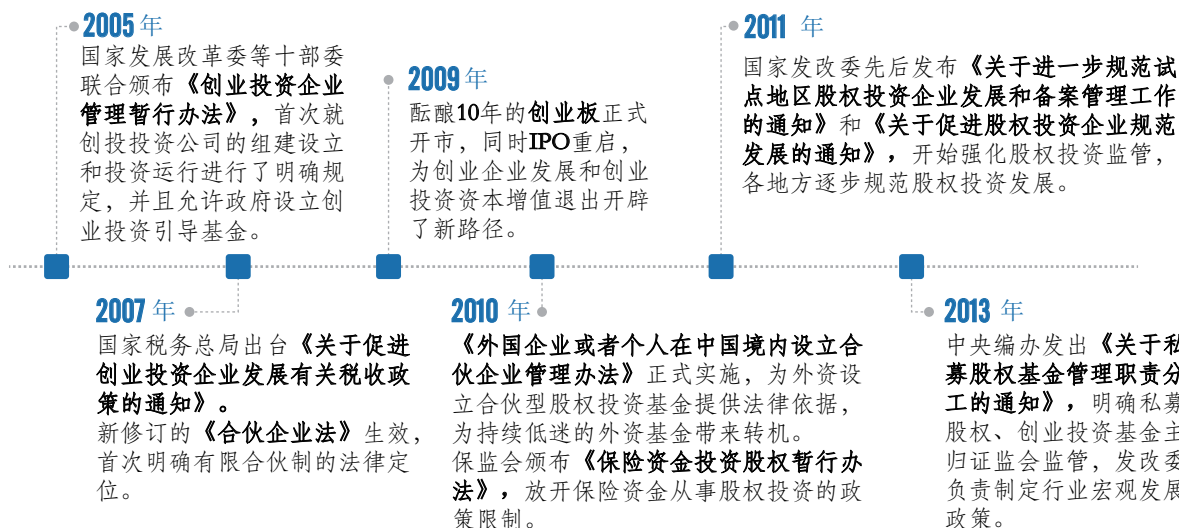
时期取得了第一笔投资。2003年实施的《外商投资创业投资企业管理规定》（外经贸部、科技部、工商总局、税务总局、外汇局令2003年第2号），鼓励了外国机构、组织、个人来华从事创业投资，完善了相关创业投资机制，也为我国创业投资基金行业从离岸投资到在岸投资的转变奠定了基础。

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



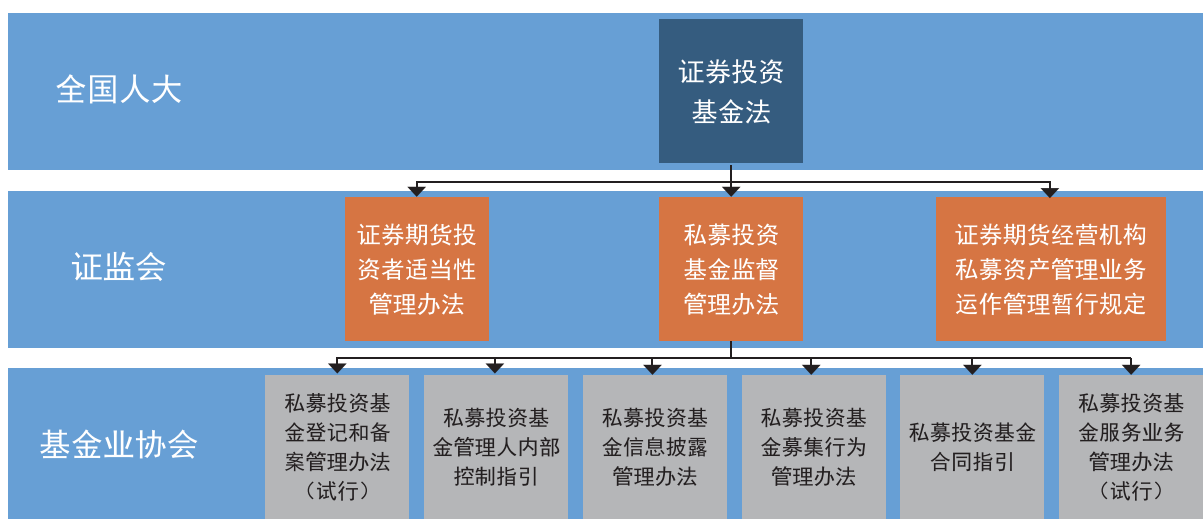


1.4 行业监管与自律管理

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





自2014年中国证监会授权中国证券投资基金业协会负责私募投资基金管理人登记与产品备案以来，协会积极履行自律管理职责。自2015年2月，协会逐步构建由7个“办法”和2个“指引”构成的“7+2”自律规则体系，截至2017年底，已形成包括登记备案管理办法（试行）、募集管理办法、合同指引、信息披露管理办法、内控指引和服务业务管理办法等在内的自律规则。有关托管业务、从业人员以及投资顾问服务业务的管理办法尚在制定完善中，将逐步形成“一法一条例三规七办法二指引”相结合的法规框架。

图 1-3-2 中国证券投资基金业协会“7+2”自律体系概况



1.4.2 创业投资基金监管逻辑

截至2017年底，国内外尚未针对创业投资基金、私募股权投资基金颁布专门的法律。就监管体系而言，美国形成以证监会为核心的单一监管主体，以共同基金、私募证券投资基金/对冲基金、私募股权投资基金和创业投资基金为四大主要监管对象的基金监管法律体系。其核心监管制度侧重于建设合格投资者与信息披露制度体系，坚持让市场发挥决定性作用的监管理念。就监管逻辑而言，美国对于不同风险特质基金实行差异化和精准化的监管，美国证监会针对符合标准的基金管理人出台登记备案豁免条款，给予创业投资基金法定的保护和政策优惠，加速资本形成，促进金融服务实体经济。



我国创业投资基金的监管模式与美国有相似之处，由中国证监会负责行政监督，中国证券投资基金业协会负责登记、备案及信息披露等相关的自律管理。监管部门在坚持简政放权、放管结合、优化服务改革的基础上，加强政府引导，出台有关符合一定条件的创业投资基金股东适用减持特别规定、给予创投税收优惠等政策扶持。

“专业化运作、差异化行业服务”始终贯穿我国创业投资基金行业的监管逻辑，侧重于在监管的基础上实施更多普惠性政策扶持。《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）中明确了关于创业投资基金的相关规定，针对创业投资基金“投早投小，投新投长”的特性，提出实行差异化行业服务。此外，《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53号）进一步优化创业投资市场环境，完善创业投资行业自律和服务体系。



第二章 2017 年我国创业投资基金行业发展概况分析¹

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，主要得益于有关扶持创业投资基金行业发展的政策不断出台，创业投资基金的备案数量增幅明显。本章内容一是基于协会的统计数据，客观地对2017年创业投资基金行业的发展概况进行梳理；二是基于协会回收的453份《中国创业投资基金行业发展报告调查问卷（2017）》（简称“调查问卷”），真实、全面反映2017年创业投资基金行业募、投、管、退方面所呈现出的发展规律及特点。

2.1 2017 年我国创业投资基金行业统计分析

2.1.1 私募股权、创业投资基金管理人现状分析

（一）私募股权、创业投资基金管理人发展概况

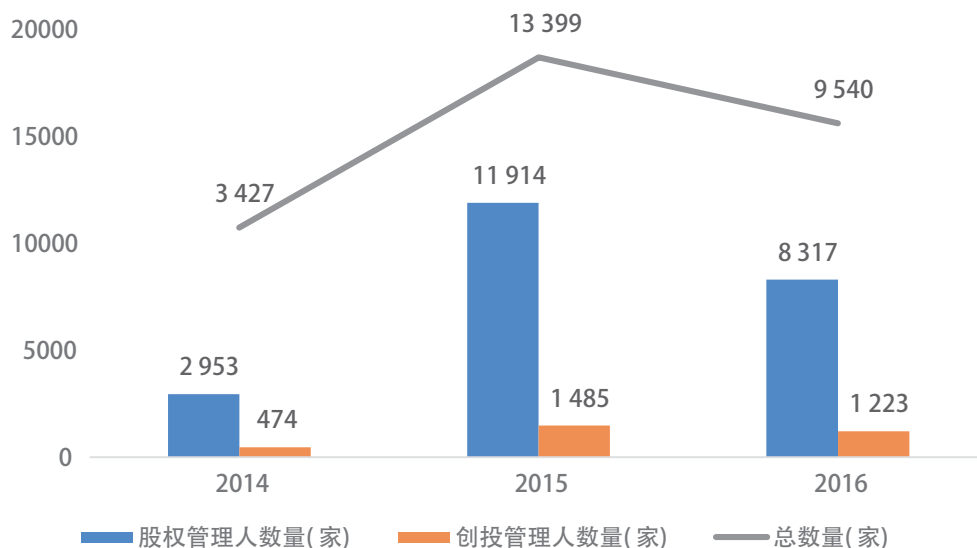
自2016年协会 AMBERS 系统上线以来，私募基金管理人登记的标准化、流程化逐渐明确。就基金管理人数量看，继2015年爆发式增长后，呈现稳定增长趋势，截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人²数量为12 953家，同比增长35.78%。已备案创业投资基金数量4 372只，基金规模6 076.68亿元。2016年2月5日，协会发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》（中基协〔2016〕4号），要求律师事务所对拟申请基金管理人进行尽职调查；规范了信息报送要求，对于无展业能力的私募基金管理人进行注销，从而改善行业结构，重塑行业形象。

¹ 本章所指创业投资基金行业以及相关数据统计口径仅包含在中国证券业投资基金业协会备案的创业投资基金。

² 2016年协会上线资产管理业务综合报送平台，私募基金管理人登记不再针对私募股权管理人和创投管理人做单独区分，将其统一为私募股权、创业投资基金管理人。

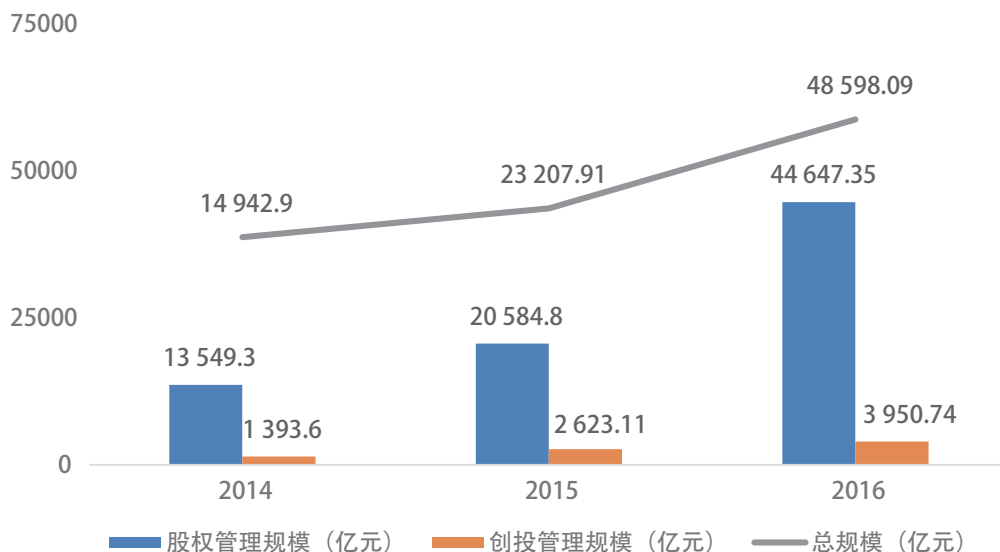


图 2-1-1 2014年-2016年私募股权、创业投资基金管理人数量概况



数据来源：中国证券投资基金业协会

图 2-1-2 2014年-2016年私募股权、创业投资基金管理人规模概况



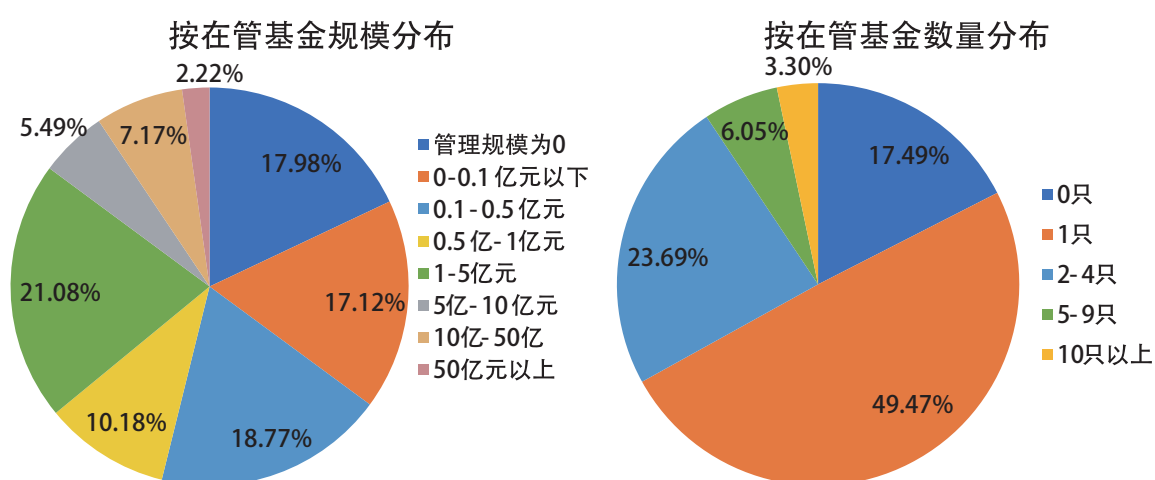
数据来源：中国证券投资基金业协会



（二）私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模及数量规模分布

私募股权、创业投资基金管理人在管基金多处于小额募集状态，基金管理人之间分化明显，呈现出资金不断向少数头部机构聚集的特点。从在管基金规模分布来看，截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人12 953家，其中，管理规模为0的机构2 329家，占比17.98%；管理规模1亿元以下（不含管理规模为0的机构）基金管理人数量共计5 967家，占比46.07%；而管理规模10亿以上的机构仅1 216家，占比仅9.39%。从在管基金数量分布来看，未实际管理基金的机构2 265家，占比17.49%；在管基金为1只的管理人6 409家，占比49.47%；而在管基金5只以上（含5只）的管理人仅1 211家，占比9.35%。具有持续募集能力、管理多只基金的管理人仍是少数，多数基金管理人管理规模较小。

图 2-1-3 私募股权、创业投资基金管理人分布概览



数据来源：中国证券投资基金业协会

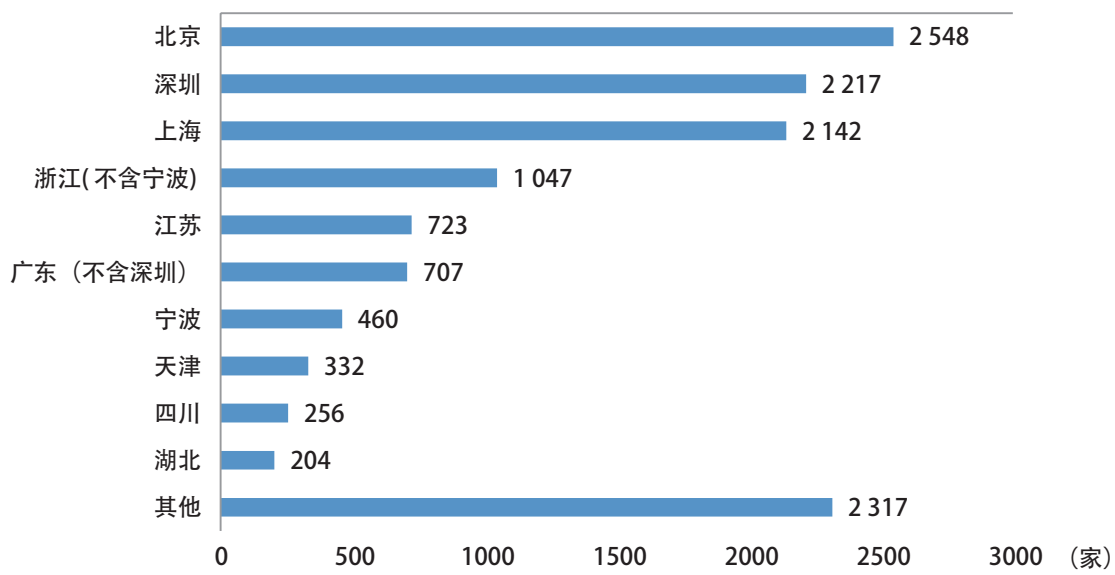
数据来源：中国证券投资基金业协会

（三）私募股权、创业投资基金管理人注册地区分布

私募股权、创业投资基金依靠科技创新型企业聚集等优势，不断推动科技发展与经济转型升级，主要集中在一线城市，北上深地区为主。得益于北上深地区产业政策的强力推动以及创业氛围的不断加强，截至2017年底，在私募股权、创业投资基金管理人注册地数量方面，北京、深圳、上海分别为2 548家、2 217家、2 142家，占全国总数量50% 以上；在私募股权、创业投资基金管理人注册地管理基金规模方面，依旧是北京、深圳、上海位居前三，分别占总规模的21.03%、17.76%、16.54%，远超前其他地区。

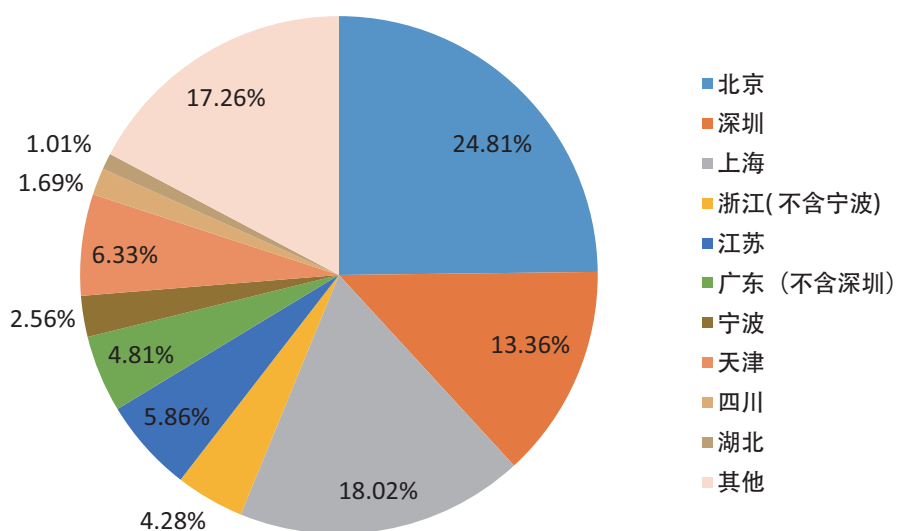


图 2-1-4 私募股权、创业投资基金管理人按注册地区数量分布概览



数据来源：中国证券投资基金业协会

图 2-1-5 私募股权、创业投资基金管理人按注册地区基金规模分布概览



数据来源：中国证券投资基金业协会

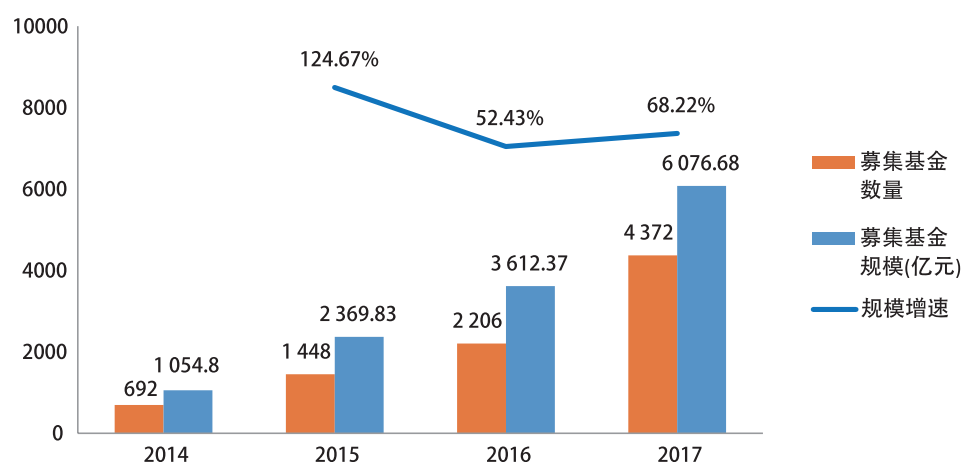


2.1.2 创业投资基金募资现状分析

（一）创业投资基金募资整体概况¹

2017年创业投资基金募集数量及规模持续增加，且规模增速同比2016年有所上升，截至2017年底，已备案的创业投资基金数量为4 372只，管理规模为6 076.68亿元。

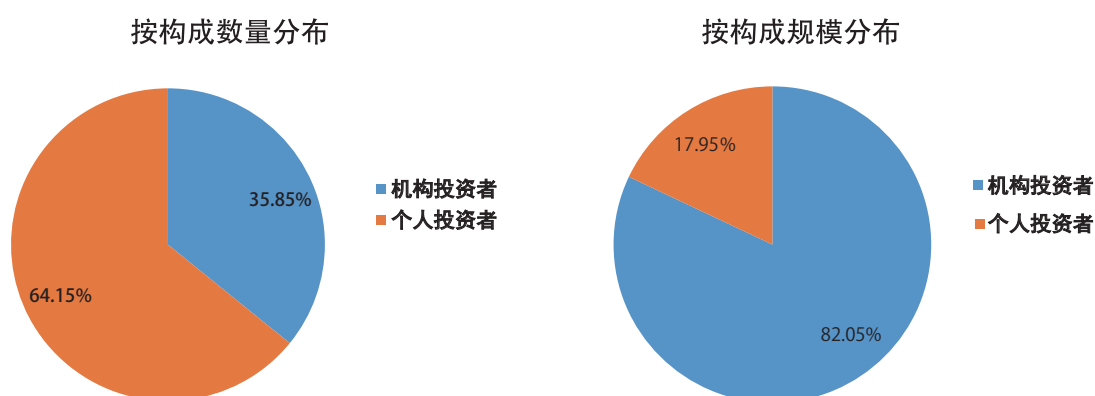
图 2-1-6 2014年-2017年创业投资基金募集完成数量及规模概况



数据来源：中国证券投资基金业协会

（二）创业投资基金投资者构成

图 2-1-7 创业投资基金投资者构成分布概览²



数据来源：中国证券投资基金业协会

数据来源：中国证券投资基金业协会

¹ 2017年创业投资基金管理规模统计口径为基金期末净资产。

² 数据统计截至2017年底。



根据协会统计数据口径，创业投资基金的投资人可以分为自然人投资者与机构投资者两类。其中，个人投资者包括自然人（非员工跟投）和自然人（员工跟投）；机构投资者包括投资计划¹、境内法人机构（公司等）、境内非法人机构（一般合伙企业等）、财政直接出资、本基金管理人跟投和境外机构。一方面，个人投资者虽在数量上占多数，但机构投资者具有规模优势；另一方面，当下我国具有持续出资能力的专业机构投资者凤毛麟角，从创业投资基金的投资者细分构成来看，社会公益基金、社会保障基金、政府类引导基金以及财政直接出资合计管理规模占比6.11%。

整体来看，机构投资者数量占比35.85%，管理规模占比82.05%，是创业投资基金资金募集的主要来源，其中，资管计划、社会公益基金、社保基金、政府类引导基金等投资计划数量占比6.37%，管理规模占比22.56%；自然人（非员工跟投）及自然人（员工跟投）等个人投资者数量占比64.15%，管理规模占比17.95%。

从投资者细分构成来看，公司类境内法人机构（公司类）、私募基金产品及自然人（非员工跟投）三类投资者是创业投资基金资金募集的最主要来源，合计占总资金72.99%。此外，政府类引导基金以及财政直接出资合计出资占比5.78%²，社会公益基金及社会保障基金合计出资占比0.33%。各地方政府虽然纷纷设立政府类引导基金以支持当地实体经济发展，但实际目前政府类引导基金对创业投资基金资金上的支持比例并不高，有待进一步加大政府类引导基金对创业投资基金支持力度，帮助创业投资基金管理人降低募资成本，更高效地为中小企业发展提供帮助；社会公益基金及养老基金作为具有持续出资能力的专业化机构投资者力量还很薄弱，有待加强创业投资基金的配置比重。

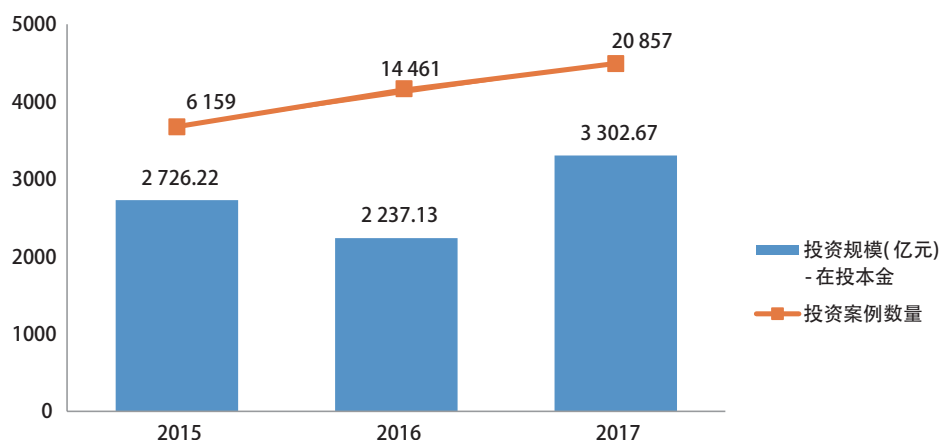
2.1.3 创业投资基金投资现状分析

（一）创业投资基金投资整体概况

协会统计数据显示，一方面，投资案例数量逐年上升，从2015年底的6 159个增长至2017年底的20 857个；另一方面，在投本金稳中有升，截至2017年底，已备案的创业投资基金在投本金3 302.67亿元，平均单笔投资规模1 583.23万元。

¹ 投资计划包括私募基金产品、证券公司及其子公司资产管理计划、基金公司及其子公司资产管理计划、期货公司及其子公司资产管理计划、信托计划、商业银行理财产品、保险资产管理计划、慈善基金、捐赠基金等社会公益基金、养老基金、社会保障基金、企业年金、政府类引导基金、境外资金（QFII、RQII等）。

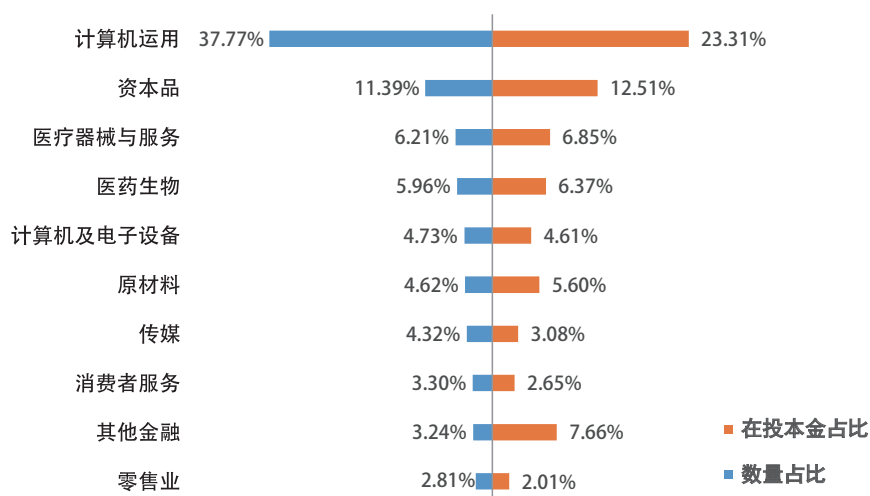
² 部分政府类引导基金的实际出资主体是其基金管理人，因此，部分出资可能被纳入公司类境内法人机构的统计口径。

图 2-1-8 创业投资基金投资案例数量及规模概况¹

数据来源：中国证券投资基金业协会

（二）创业投资基金投资行业分布

从创业投资基金投资行业分布上看，新一代信息技术行业吸金能力强，互联网、IT 行业仍是创业者聚集、投资者关注的重点行业，互联网和 IT 产业对传统行业的赋能和升级不断深化；此外，伴随消费升级、人口老龄化等因素，医疗健康相关行业逐渐受到投资者的关注。

图 2-1-9 创业投资基金投资案例行业分布前十概览²

数据来源：中国证券投资基金业协会

¹ 数据统计时段为 2015 年底至 2017 年底。

² 数据截至 2017 年底。



截至2017年底，创业投资基金热点投资行业按投资案例数量统计主要分布在计算机运用¹、资本品²、医疗器械与服务³、医药生物⁴及计算机及电子设备⁵行业，分别占比37.77%、11.39%、6.21%、5.96%、4.73%。按在投本金统计主要分布于计算机运用、资本品、其他金融、医疗器械与服务、医药生物行业，分别占比23.31%、12.51%、7.66%、6.85%、6.37%。充分体现出，新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等战略性新兴产业已成为创业投资基金行业关注的投资热点。

从被投的企业来看，呈现出投资人从关注商业模式创新到关注底层技术创新的转变，拥有核心技术的企业成长性高，未来物联网、人工智能、智能硬件等领域会持续成为关注的重点。2016年3月5日，国务院总理李克强在十二届全国人大四次会议上作《政府工作报告》，强调突出抓好三个方面，其中之一就是促进制造业的升级，深入推进“中国制造+互联网”，建设若干国家级制造业创新平台，实施一批智能制造示范项目，启动工业强基、绿色制造、高端装备制造等大工程，组织实施重大技术改造升级工程，互联网行业成为拉动我国经济再上新台阶的新措施。2016年12月19日，国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》（国发〔2016〕67号）提出，未来五到十年是新一轮科技革命及产业变革从蓄势待发到群体迸发的关键时期。2017年，信息革命进程快速推进，已从互联网向物联网、云计算、大数据、人工智能等领域快速延伸。我国应在新时代紧紧把握数字经济发展的历史机遇，实现新一代信息技术领域的跨越式发展。

（三）创业投资基金投资地区分布

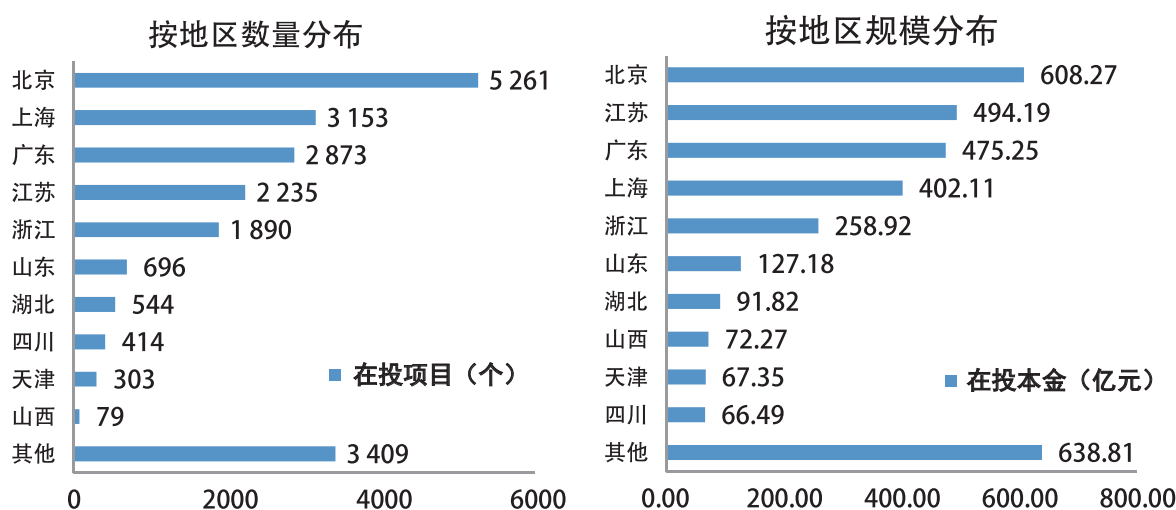
1 计算机运用包含互联网服务、信息技术服务、软件开发行业。

2 资本品包含航空航天与国防、建筑产品、建筑与工程、电气设备、工业集团企业、机械制造、环保设备、工程与服务行业。

3 医疗器械与服务行业包括医疗器械、医疗用品与服务提供商行业。

4 医药生物行业包括生物科技、制药、制药与生物科技服务行业。

5 计算机及电子设备包括电脑与外围设备、电子设备行业。

图 2-1-10 创业投资基金在投项目地区分布概览¹

数据来源：中国证券投资基金业协会

数据来源：中国证券投资基金业协会

创业投资基金主要投资于北上广，江苏及浙江地区，京三角、长三角、珠三角三大经济圈效应显现。北京依托全国科技创新的中心地位，凭借中关村科技园区等优质企业资源，作为创投最活跃的地区在投项目5 261个，占比25.22%，在投本金608.27亿元，占比18.42%；上海作为金融中心，拥有中国（上海）自由贸易试验区和上海张江国家自主创新示范区等多个国家级双创示范基地，依靠强大的人才优势和优良的创新孵化环境，加快向具有全球影响力的科技创新中心进军，作为长三角的重要组成部分，在投项目3 153个，占比15.11%，在投本金494.19亿元，占比12.17%；广东近年坚持把创新驱动发展作为核心战略，扎实推进国家科技产业创新中心和珠三角国家自主创新示范区的建设，作为区域创新综合能力第一大省，在投项目2 873个，占比13.77%，在投本金475.25亿元，占比14.39%；江苏省借力大数据加快产业升级，加速构建智能制造生态体系，作为传统制造业大省，在投项目2 235个，占比10.72%，在投本金402.11亿元，占比12.17%。

¹ 数据截至 2017 年底。



2.1.4 创业投资基金退出现状分析

（一）创业投资基金退出整体概况

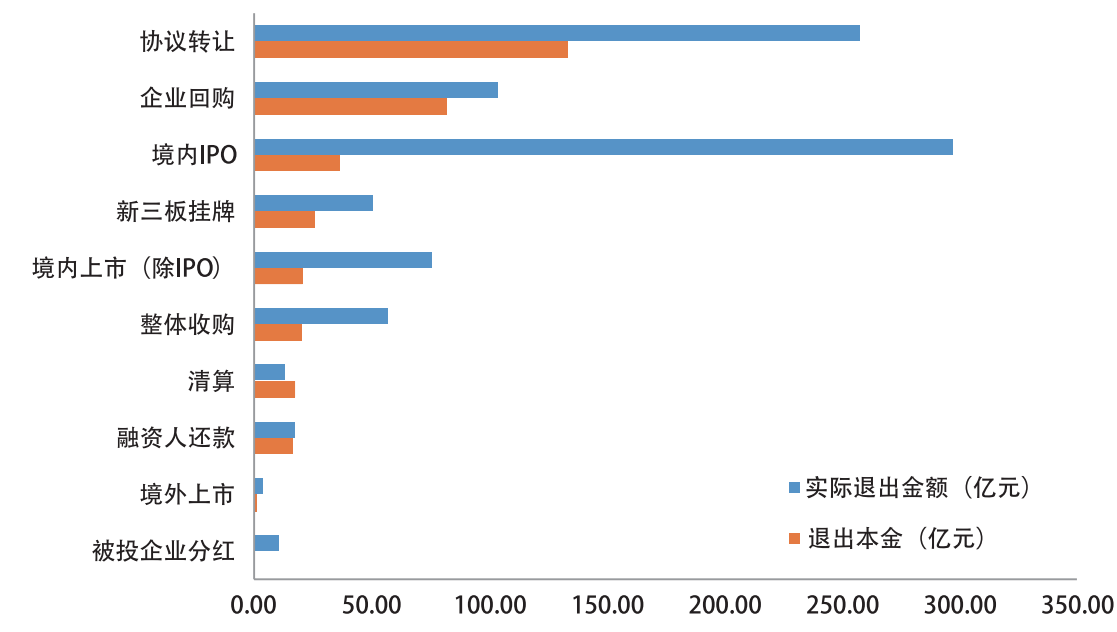
根据协会统计数据显示，截至2017年底，创业投资基金完成退出项目3 057个，主要以协议转让、企业回购，境内 IPO 方式实现退出，创业投资基金本金退出合计352.25亿元，实际退出金额合计885.76亿元。

将2017年底的创业投资基金项目退出本金与在投本金相比，可以发现当下创业投资基金行业近九成的项目尚未实现退出，部分创业投资基金管理人面临项目退出的压力。主要由于人民币基金的存续期多不超过5-7年，2014年前后成立的基金即将步入退出期或延长期，基金管理人未来面临项目退出与基金清算的压力。

（二）创业投资基金退出方式分布

从投资退出方式来看，创业投资基金已投项目主要以协议转让、企业回购、境内 IPO 等方式退出。其中，“境内 IPO”退出金额最高，占有退出金额的33.57%；“协议转让”退出金额次之，占比为29.07%；第三是“企业回购”，退出金额占比为11.70%。

图 2-1-11 退出项目按退出方式分布情况概览¹



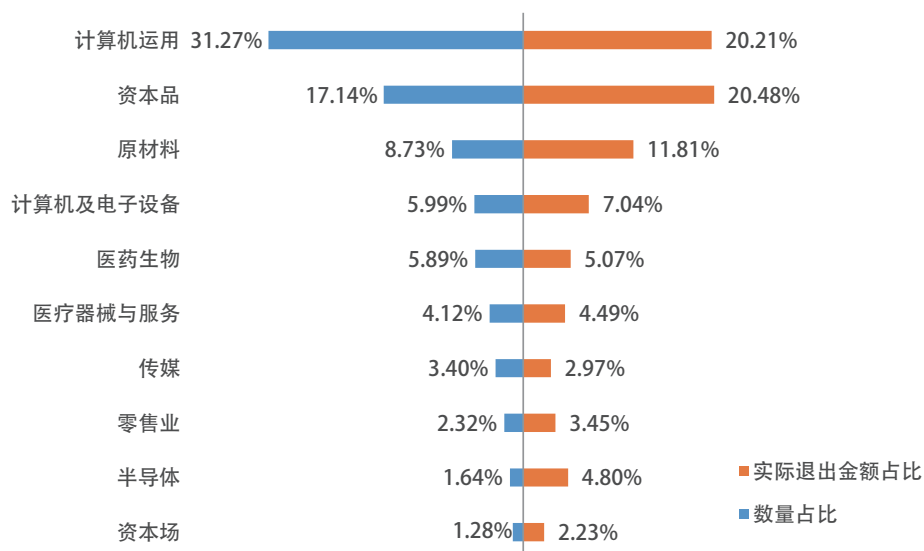
数据来源：中国证券投资基金业协会

¹ 数据统计截至2017年底。境内上市（除IPO）包括“上市公司定向增发”“股票协议转让”和“股票大宗交易”。



（三）创业投资基金退出案例行业分布

图 2-1-12 创业投资基金退出项目前十行业分布概览¹



数据来源：中国证券投资基金业协会

从创业投资基金退出项目行业分布来看，主要集中在计算机运用、资本品²及原材料行业³，与投资行业分布领域较为一致。由于近年来科技创新型企业全面崛起，从互联网向物联网、云计算、大数据、人工智能等领域迅速延伸，计算机运用行业退出数量最多，占比31.25%。资本品和原材料行业紧随其后，分别占比17.14%、8.73%。

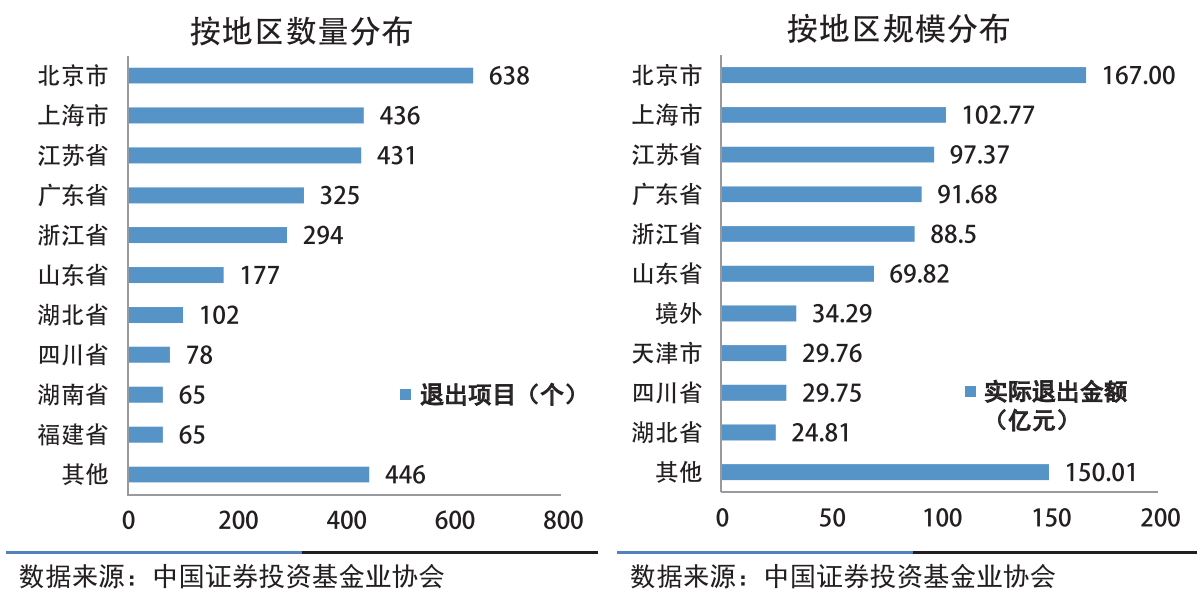
（四）创业投资基金退出项目地区分布

截至2017年底，我国创业投资基金退出项目共计3 057个，实际退出金额885.76亿元。其中，北京以绝对优势居于首位，退出项目638个，实际退出金额167亿元。其次是上海，退出项目436个，实际退出金额102.77亿元。江苏力压广东、浙江位列第三，一方面因为在创新驱动战略的引导下，江苏大批科技型企业纷纷借助资本市场走上快速成长的通道；另一方面因为江苏传统制造业借力新兴科学技术，不断加快产业转型升级。

¹ 截至2017年底。

² 资本品包含航空航天与国防、建筑产品、建筑与工程、电气设备、工业集团企业、机械制造、环保设备、工程与服务行业。

³ 原材料包括化学原料、化学制品、建筑材料、容器与包装、有色金属、钢铁、非金属采矿及制品、纸类与林业产品行业。

图 2-1-13 创业投资基金退出项目地区分布概览¹

2.2 2017 年创业投资基金行业发展规律和特点

为了更加真实、准确地挖掘创业投资基金行业发展背后的规律及特点，本节内容在梳理行业统计数据的基础上，通过分析有效回收的453份调查问卷，以“募投管退”为主线，分析2017年创业投资基金行业的发展特征。本报告调查问卷，仅调研中国证券投资基金业协会已登记私募股权、创业投资基金管理人中管理创业投资基金的管理人。

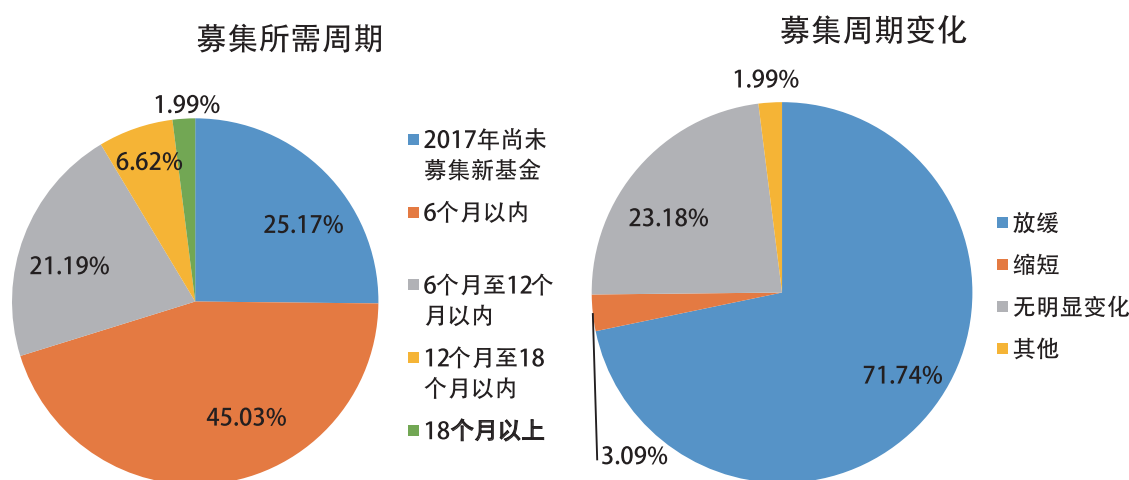
2.2.1 资金供给端呈现规模减退和周期延长趋势

2017年国内创业投资基金募资周期较过往募资所花费时间有所增加，资金供给端呈现减退趋势。根据协会调查问卷显示，2017年新募集基金规模为5亿人民币以下的创业投资基金管理人占比83%，多数基金募集周期为一年以内，71.74%的基金管理人表示募集新基金的周期有所放缓。一方面，创业投资基金管理人需要更多的时间去寻找潜在投资者；另一方面，随着投资者不断成熟，其对创业投资基金管理人的考核基准也在逐步提高。

¹ 截至2017年底。



图 2-2-1 2017年创业投资基金管理人募集新基金所需周期及变化



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调查

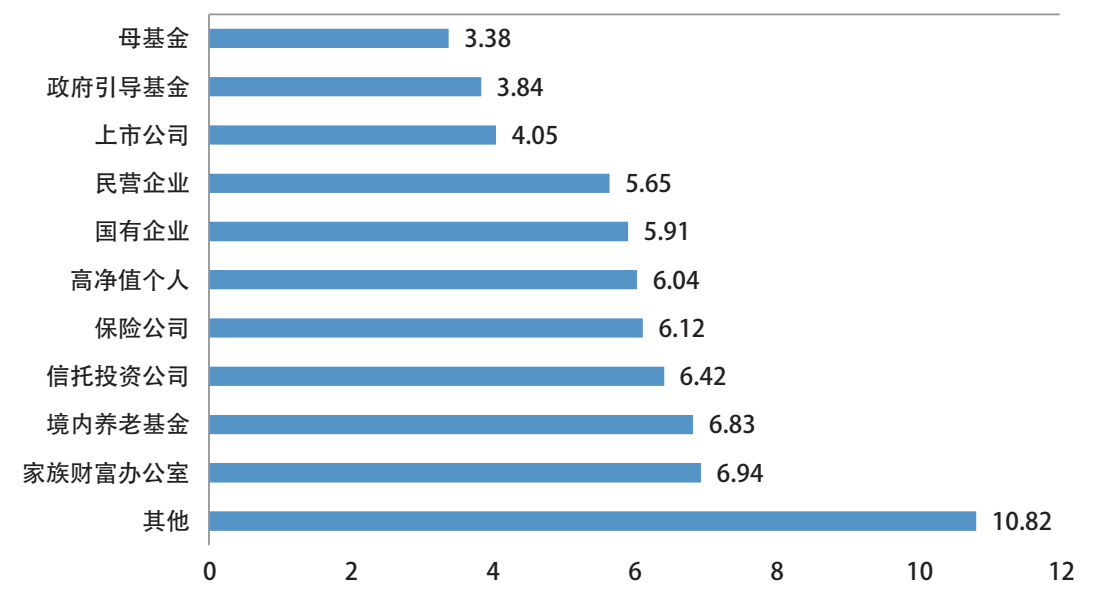
数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调查

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

根据协会调查问卷结果显示，母基金、政府引导基金和上市公司成为创业投资基金管理人募资策略中的首选，信托投资公司、境内养老基金、家族财富办公室为垫底。基金管理人选择母基金作为优先募资来源主要原因包括：一是母基金投资于创业投资基金的主要目的在于资产配置，对基金管理人的管理活动一般不参与、不干涉，有利于基金管理人独立自主开展业务；二是母基金能够给予管理人更多的资源支持，母基金对管理人的分析能力和选择能力强于高净值个人，能够降低募资到出资过程中的逆向选择风险。上市公司、引导基金等渠道受到青睐同时反映出管理人对项目的落地协同、退出安全等方面有较高的需求。此外，86.98%的管理人表示有申请引导基金的意愿，但会受制于引导基金的资金结构化安排和地域限制如返投比例要求、基金或基金管理人注册地要求，这些都是管理人所要面临的实际问题。

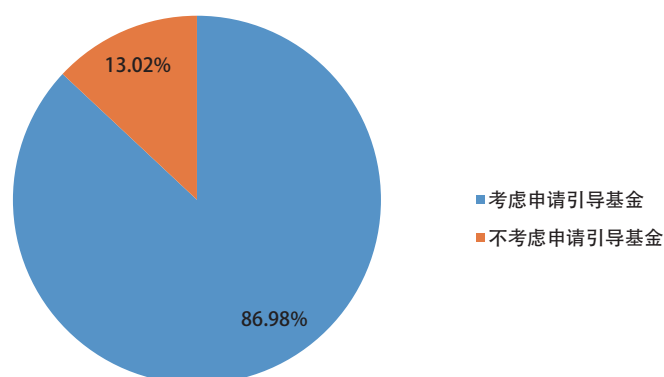


图 2-2-2 2017年创业投资基金管理人倾向选择的募资来源分布（分数低者优先）



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

图 2-2-3 新基金是否考虑申请政府引导基金



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

2.2.3 企业创投（CVC）¹ 财务性投资和战略性投资协同优势突显

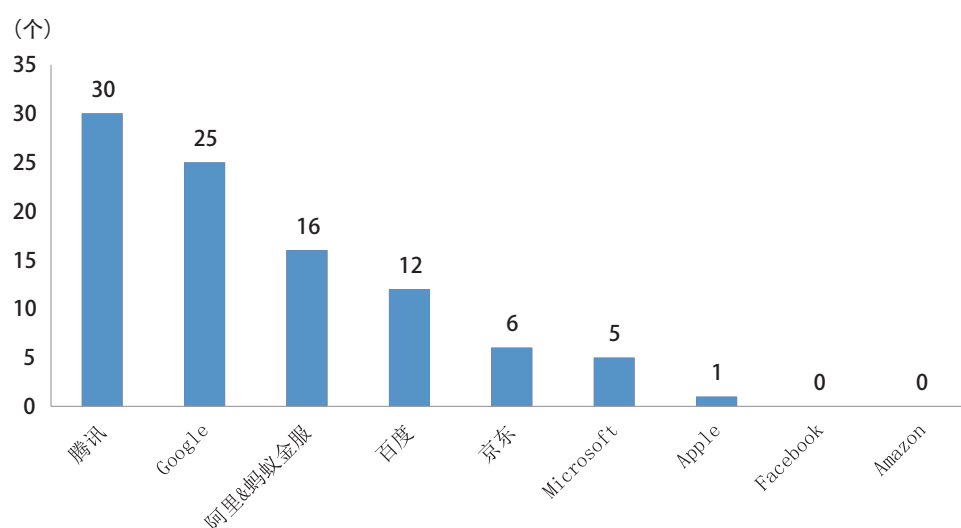
一般而言，投资按照发起动因的不同，可以分为财务性投资和战略性投资两大类。

¹ 企业创投（Corporate Venture Capital，简称CVC）是区别于传统创业投资基金，由企业主导的一种创业投资组织形式。



传统创业投资基金管理人的总体战略围绕财务性投资概念延展，即投资目标在于获取高额的财务回报，基金资金主要来源于自身募集，退出通过将企业推向资本市场等手段完成，基金的存续期通常不超过5-7年。而战略性投资目标在于强化企业（或母公司）在产业链横向和纵向两个维度的扩展，增强其在产业内部的协同性和议价能力。

图2-2-4中美 TMT 巨头投资高成长性项目数量



数据来源：CBinsight&CVSource

目前国内两种类型的投资逐步呈现融合态势，国内企业创投（CVC）机构的出现就是这一态势的具体表现。企业创投（CVC）按照母公司战略安排，从产业链上下游多角度遴选项目，并进行孵化培育，同时在产业周边寻求匹配度较高的行业进行布局从而强化协同效应，对高风险高回报的潜在高科技项目进行投资。通过以上活动能够达到比传统创业投资基金更大程度的资源整合，既包括原有的外部资本和内部人才整合，也包括产业内部协同整合。因此，企业创投（CVC）更加擅长投资于垂直领域产业链，在高科技项目投资上具有天然优势。根据投中研究院研究成果，中美 TMT 巨头投资高成长性项目最多的企业为腾讯、Google、阿里巴巴和百度。除了这些 TMT 巨头内部产业链协同整合的需求，通过“战略+财务”投资，还能够享受到项目带来的高成长和高回报。

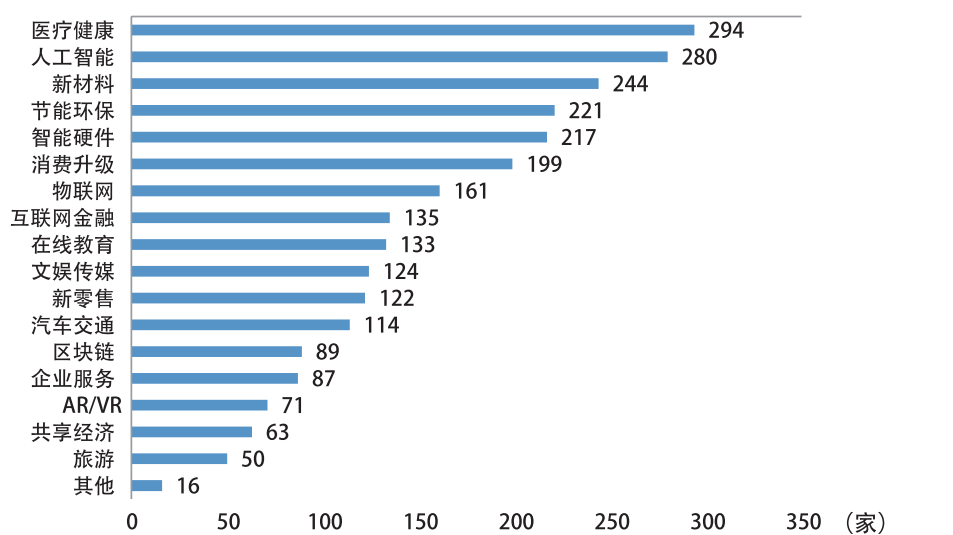
2.2.4 投资从关注商业模式创新到关注底层技术创新转变

2017年创业投资基金管理人倾向的投资领域前三名为医疗健康、人工智能和新材料



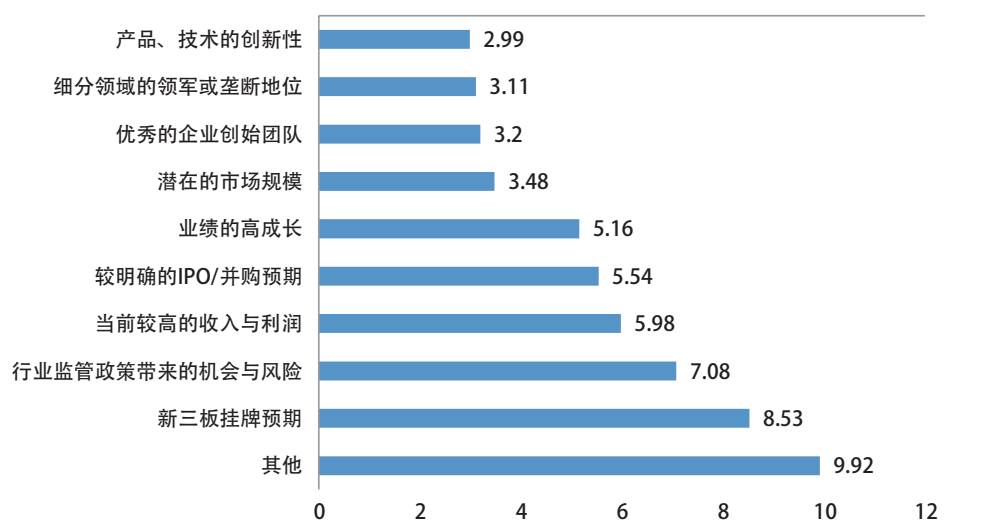
料，而排在后面的行业为 AR/VR¹、共享经济和旅游。调研结果反映，一方面，创业投资基金管理人对于高科技、高技术壁垒的项目具有较高的关注。另一方面，创业投资基金管理人对于项目的关注点集中于产品技术、行业垄断、创始团队和市场潜力这四个方面，呈现出创业投资基金管理人从关注商业模式创新到关注底层技术创新的转变。

图 2-2-5 2017年创业投资基金管理人倾向的投资行业分布



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

图 2-2-6 2017年创业投资基金管理人对项目关注度重要性分布（分数低者优先）



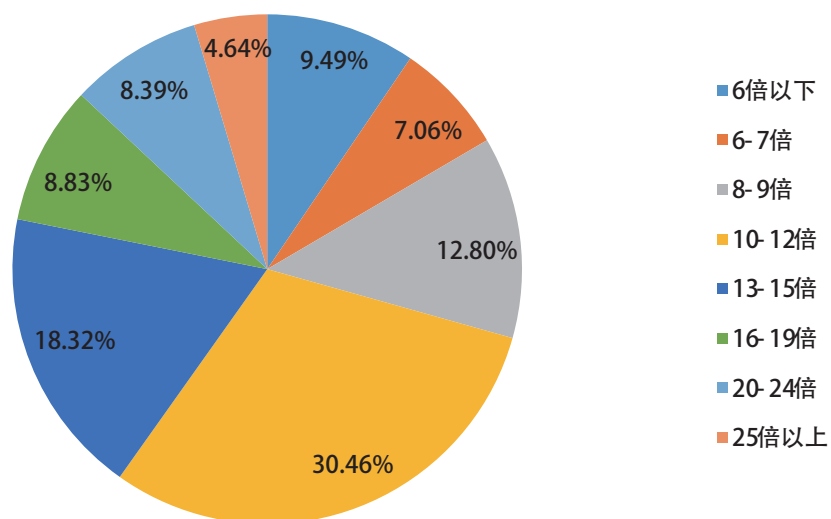
数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

1 即增强现实和虚拟现实。



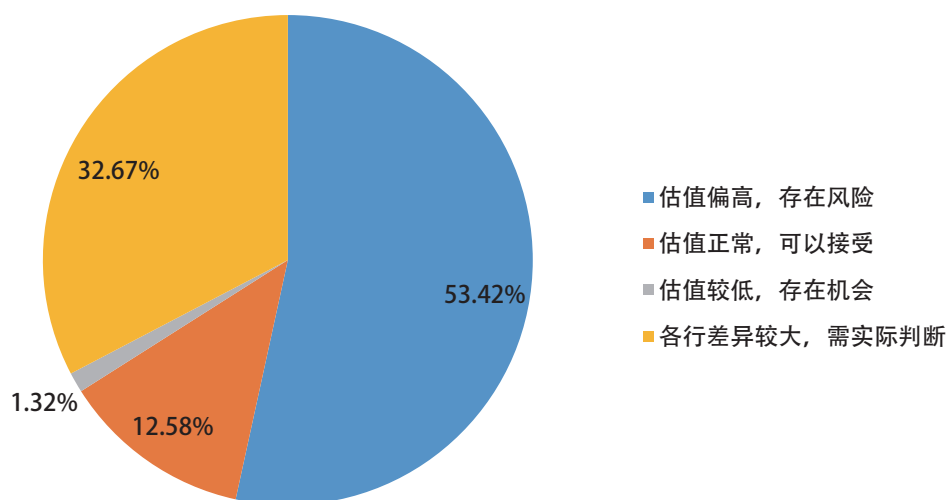
2.2.5 一级市场项目估值偏高对机构退出操作提出了更高要求

图 2-2-7 2017年创业投资基金市场估值倍数分布



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

图 2-2-8 2017年创业投资基金管理人对市场估值看法



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研



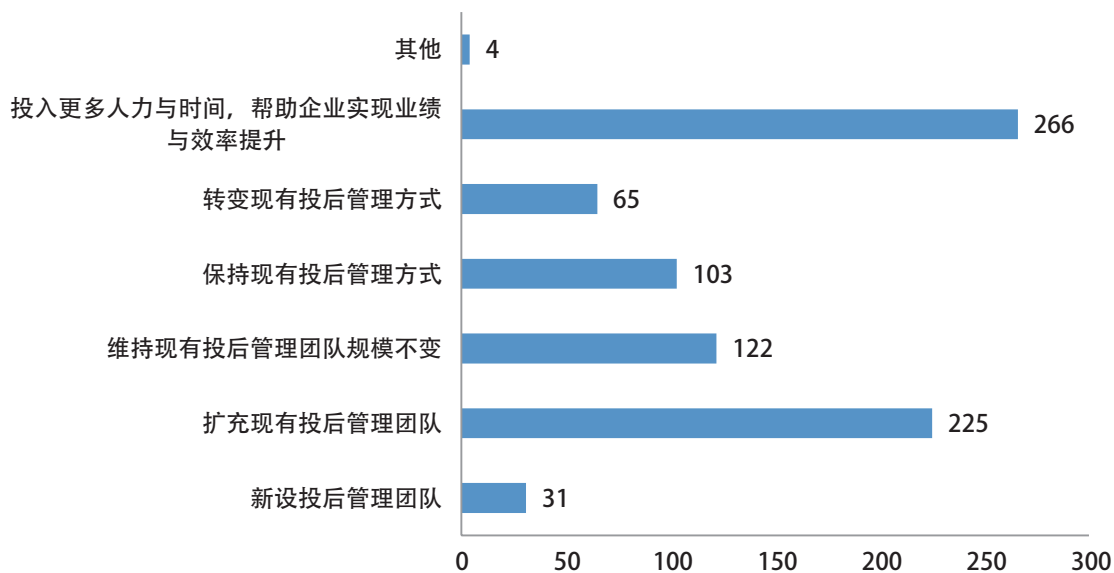
根据协会调查问卷结果显示，2017年，70%早期项目的估值在8-19倍之间，合计占比70.14%；10-12倍估值为主流，占比30.46%。创业投资基金管理人对市场估值看法中“估值偏高，存在风险”的意见占到整体调查意见的53.42%。高估值的初创期项目反映了投资者对于企业成长性的积极预期，但从另一方面也使得该类项目的退出存在障碍，尤其是IPO退出方式下，企业将难以通过一二级市场差价赢得超额回报，对项目的投后和退出提出了更高要求。

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

2017年创业投资基金管理人的投后管理工作集中于两点，一是效率提升；二是规模做大。根据协会调查问卷结果显示，提升企业业绩成为投后管理工作的重点，一方面，业绩提升可以带来股东股本保值增值；另一方面，有利于企业成长性的积极预期，为项目退出提供良好前景。同时如果发现被投企业存在人员、经营业绩或财务数据上的异常变化，也可以及时通知创业投资基金管理人采取相应的措施。

在投后管理人员规模方面，目前行业中投后管理人员普遍为2-4人的团队，在面临估值过高等问题时，增加有经验的投后管理人员有利于实现基金的退出目标。扩充人员规模成为投后管理未来规划。

图 2-2-9 创业投资基金管理人投后管理倾向性行为



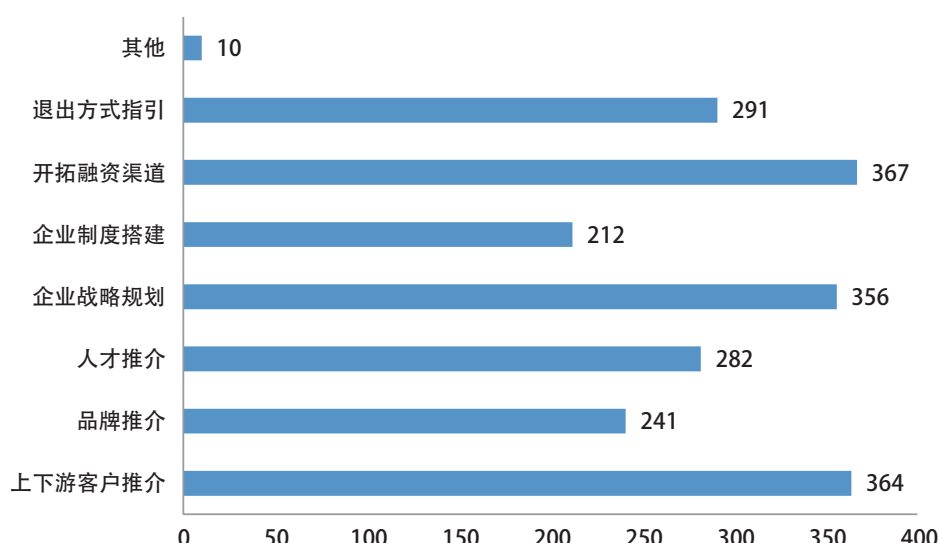
数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研



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

投后管理人员为被投企业提供增值服务时，将工作重点集中于提升企业业绩。具体表现为上下游客户推介、战略层面的企业战略规划和融资层面的融资渠道开拓等工作。上下游客户推介能够减少被投企业寻找对接服务或资源的成本；战略层面的规划可以为企业指明市场中所处板块地位、同领域内竞争对手和应对策略；融资渠道开拓能够为企业获取更多的现金流入，同时也为基金管理人自身的退出创造条件。

图2-2-10 创业投资基金管理人为被投企业提供的增值服务



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

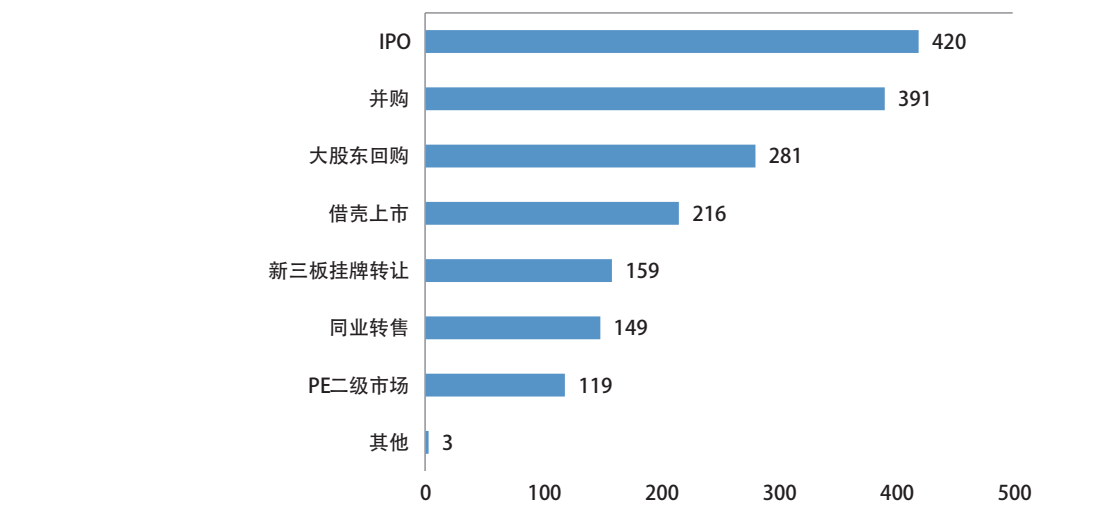
2.2.8 创业投资基金所投项目 IPO 数量创历史新高

根据中国证监会年报（2017）公布数据显示，2017年，沪深两市发行A股¹股票419只，合计融资16 613.57亿元，其中首发融资2 186.10亿元；再融资金额14 427.47亿元。从2017年创业投资基金对退出方式的偏好分析来看，IPO 为创业投资基金最青睐的退出方式。与此同时，基金管理人也同时关注并购重组的方式。受到宏观逆周期调控等影响，从未来退出方式的数量与金额来看，并购重组或将成为主要方式之一。

¹ A股又称人民币普通股股票，由中国境内公司发行，供境内机构、组织和个人（从2013年4月1日起，境内港、澳、台居民可开立A股账户）以人民币认购和交易的普通股股票。

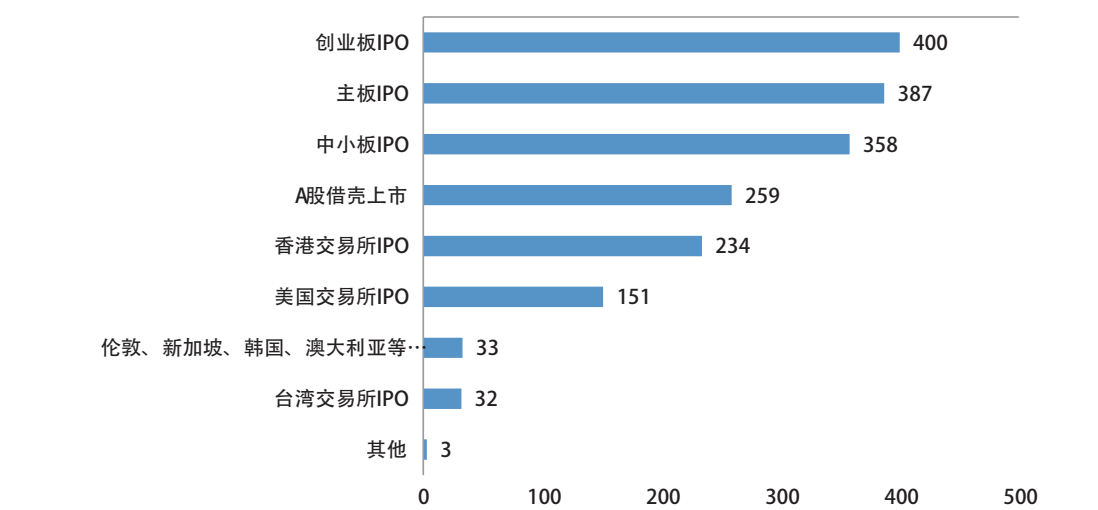


图 2-2-11 2017年创业投资基金管理人对退出方式偏好程度



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

图 2-2-12 2017年创业投资基金管理人对上市地点的偏好



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

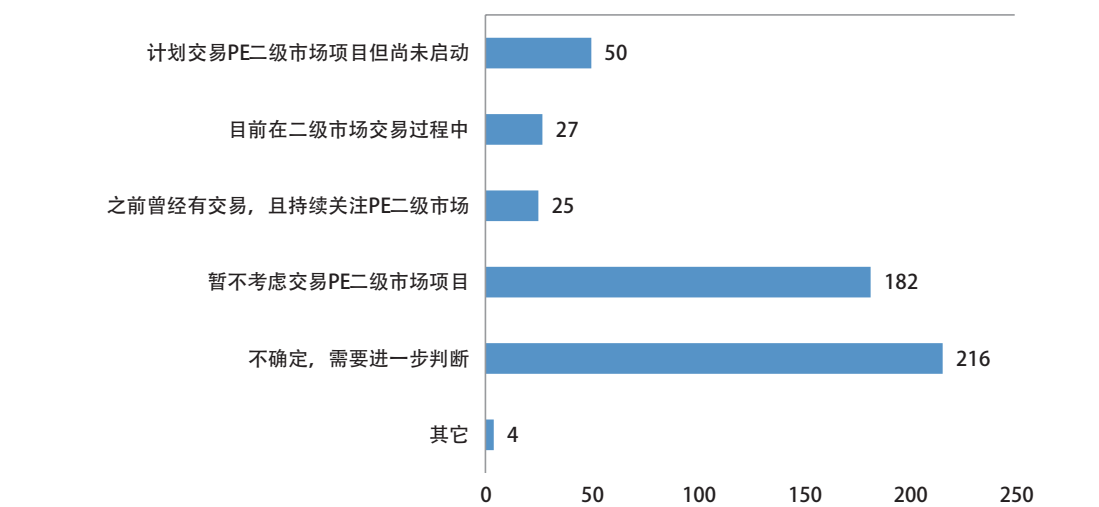
2.2.9 PE 二级市场¹ 孕育发展态势初现

根据协会调查问卷结果显示，多数基金管理人对 PE 二级市场的态度为“需进一步判断”和“暂不考虑”，PE 二级市场的参与意愿很低。

¹ PE 二级市场主要是指投资者从已经存在的投资者手中购买相应的基金出资承诺和既有出资份额，也包括从管理人手中购买部分或全部投资组合的行为。



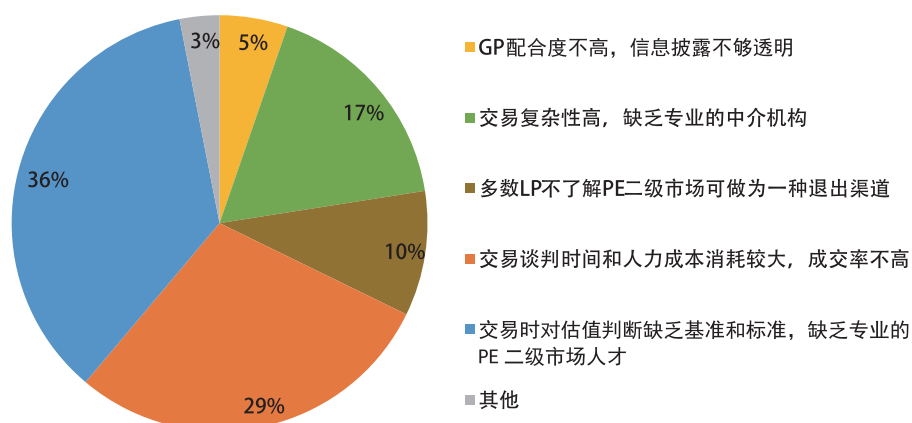
图 2-2-13 创业投资基金管理人从事 PE 二级市场交易的情况



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研

一是国内创业投资基金管理人对 IPO 退出的市场影响和业绩回报更为关注；二是创业投资基金管理人对 PE 二级市场的估值基准缺乏，谈判时间过长等因素将会影响交易交割；三是与 PE 二级市场的逆向选择有关，国内创业投资基金管理人更愿意通过内部熟悉的个人渠道实现股权转让，而通过 PE 二级市场的项目往往可能具有潜在的运营风险，项目买方会考虑潜在沉默成本；四是该领域专业人才缺乏，缺少资产公允定价能力。

图 2-2-14 PE 二级市场面临的难点



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调研



2.3 2017 年创业投资基金行业发展面临的问题

由于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深入研究，需要从支持政策、监管与自律管理、诚信体系和信义文化建设等多个方面入手，不断提升行业治理能力和发展水平。

2.3.1 行业治理能力与发展水平有待进一步提升

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。目前，在国内业界实务操作中，创业投资基金和其他私募股权投资基金的区别和界限较为模糊，都既可投资创业项目、又可投中后期项目，基金管理人、基金与项目性质之间并非严格对应关系，导致行业管理中识别实质意义的创业投资基金有相当难度，不利于已有支持创业投资基金行业发展相关政策的执行和落地。

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。目前针对私募股权及创业投资基金的税收政策设计，私募基金法律关系中涉及各纳税主体及其适应税目、税率的确认不尽合理、有待进一步研究明确，还缺乏对“投早投小、投新投长”行为进行激励的价值导向，不利于长期资本、创新资本的形成。

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。在创业投资基金实务运作中还存在一些与基金本质属性相偏离的乱象。比如，有的创业投资基金管理人同时管理多只基金产品时、相互之间不能做到完全隔离，存在产生利益冲突的风险；利用创业投资基金搞单一项目融资、名股实债、明基实贷、规避投资风险追求“短平快”的固定收益等现象仍然存在。

2.3.2 行业市场环境尚需不断优化

一是行业社会形象的舆论宣传应更加全面客观。当前市场环境中，大多数私募股权、创业投资基金管理人乐于利用新闻媒体对其投资成功案例的曝光，鲜有解读少数高额回报投资项目的背后还存在大量的亏损和低回报投资项目，创业投资背后的高风险和辛勤付出。这种带有倾向性的宣传容易导致社会公众对行业的理解产生偏差，片面得出“暴利行业”的印象。

二是专业化机构投资者偏少。根据协会统计数据显示，2017年我国创业投资基金



投资者构成中，自然人投资者占投资者总数64.15%，几乎是机构投资者数量的两倍；在出资数额方面，自然人投资者出资比例仅占2017年总规模17.95%；然而，机构投资者出资规模达到总规模的82.05%。在机构投资者中，保险资金、社保基金和高校教育基金等具备持续出资能力的机构出资总额仅占3.5%。

三是市场估值倒挂现象显现，多层次资本市场建设需进一步完善。2017年，一级市场对项目的过高估值叠加二级市场估值中枢下调，估值倒挂现象开始显现。虽然随着时间推移估值会逐步回归理性，但目前不具有普遍性。一级市场估值过高其主要原因在于供需关系的不平衡和优质项目的稀缺；同时，股权投资作为非标准化资产、缺少估值公允性，当公众对行业前景、未来市场需求的判断出现集体性乐观时，会形成卖方市场，股权的市场价格会超越其内在价值。

2.4 我国创业投资基金行业下一步发展趋势

2.4.1 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。随着我国简政放权、放管结合、优化服务等改革措施的逐步落地，大众创业、万众创新氛围已经形成，市场活力、创造力和经济发展的内在潜力不断释放。根据国家工商总局数据，2017年全国新登记市场主体达1 924.9万户，同比增长16.6%，全年新设企业607.4万户，同比增长9.9%；平均每天新设1.66万户，同比增长9.9%。新设企业数量的持续增长，为创业投资基金提供了更多潜在的可投标的，必将推动创业投资基金行业的快速发展。

二是有利于创业投资基金发展的政策环境不断优化。随着《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税[2017]38号）试点期的结束，预计针对创业投资企业和天使投资个人的所得税优惠政策实施范围将会扩大至全国，会吸引更多资金通过创业投资基金投入到种子期、初创期科技型企业之中。

2.4.2 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。与一般投资机构追求财务回报不同，企业创投（CVC）的主要资金来源是企业集团自有资金，是围绕公司业务进行产业链上下游投资机会的战略布局。近年来，大型企业为顺应产业发



展趋势，积极布局企业创投（CVC）业务，以期通过战略投资寻求新增长。除了腾讯产业共赢基金、百度战投、阿里资本等代表性的企业创投（CVC）外，小米科技、京东、今日头条等“后起之秀”也通过股权投资加紧进行产业布局。企业创投（CVC）格局正从“BAT 寡头垄断时代”向“多巨头”格局转变，进入快速发展期。

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。随着我国创业投资基金规模的不断扩大和市场的不断成熟，特别是指导意见的正式落地势必形成资管行业统一监管标准，将有效抑制通道业务与规范影子银行体系，进一步约束募、投、管、退等各环节的市场行为，使专业化、特色化战略成为创业投资基金管理人发展的必然选择，引导创业投资基金行业践行价值投资、长期投资理念。一方面，投后管理对创业投资基金管理人的重要性日益明显。投后管理既可以帮助创业投资基金管理人及时获悉被投企业经营发展情况，避免因被投企业经营不善出现严重亏损而导致无法收回投资成本的情况；另一方面，越来越多的创业投资基金管理人精耕细分行业，充分体现专业化、特色化、差异化的发展趋势。

三是创业投资的退出渠道更加多样化。一方面，并购或将成为创业投资基金投资的重要退出渠道。在 IPO 常态化背景下，并购将凭借交易方式灵活、交易成本较低及基金投资收益较为可观等因素成为创业投资基金重要退出渠道之一。由于并购在深化企业改革、提高公司治理结构、推动产业整合升级、服务实体经济发展方面作用明显，监管部门也将会进一步创造有利于并购市场发展的政策环境；另一方面，PE 二级市场孕育发展越来越受到业界广泛关注。现阶段，国内新三板市场流动性不足、IPO 退出数量有限、并购市场仍处于发展中，创业投资面临较大退出压力。在此情况下，投资者通过 PE 二级市场交易退出的内在动力将不断增强。



附件:

(一) 行业相关重要政策

1. 行业发展政策

表 5-1-1 政府发布系列支持创投行业发展的政策概览

时间	发文单位	文件	内容	影响
2016. 9	国务院	《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53 号）	包括培育多元创业投资主体，赋予天使投资人作为个人创业投资主体地位；建立股权债权等联动机制；多渠道拓宽创业投资资金来源；加强政府引导和政策扶持；完善创业投资相关法律法规；进一步完善创业投资退出机制；优化创业投资市场环境；推动创业投资行业双向开放；完善创业投资行业自律和服务体系；加强各方统筹协调等十个方面。	该政策在我国创投体制改革史上具有里程碑式的重要意义，优化了创业投资行业外部环境，将进一步扩大我国创业投资规模，促进创业投资做大做强。
2017. 5	财政部、国家税务总局	《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税〔2017〕38 号）	决定“在京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳 8 个地区与苏州工业园区开展试点，从 2017 年 1 月 1 日起，对创投企业投资初创科技型企业的，可享受按投资额 70% 抵扣应纳税所得额的优惠政策；自 2017 年 7 月 1 日起，将享受这一优惠政策的投资主体由公司制和合伙制创投企业的法人合伙人扩大到个人投资者。政策生效前 2 年内发生的投资也可享受前述优惠。	通过减税举措，促进我国创业投资和天使投资个人的发展壮大。
2017. 5	证监会	《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会〔2017〕9 号）	对于创投基金类股东，为鼓励价值投资行为，于 2017 年 6 月单独发布了《发行监管问答—关于首发企业中创业投资基金股东的锁定期安排》、《私募基金监管问答—关于首发企业中创业投资基金股东的认定标准》，说明了首发审核中落实《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》的举措，如对符合条件的创投基金锁定期由 3 年缩短至 1 年，并在锁定期一年后，获得相应的减持豁免。	减持新规中对符合条件的创投基金锁定期由 3 年缩短至 1 年，并在锁定期一年后，获得减持豁免，这些政策体现了监管层对创投基金的极大重视，将引导创投基金投早投小，回归价值投资本源。



2017. 6	国务院办公厅	《关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见》（国办发〔2017〕54号）	明确了第二批共 92 个双创示范基地，系统部署第二批大众创业万众创新示范基地建设工作。提出了包括“深化‘放管服’改革”、“优化营商环境”、“完善人才激励政策”以及“支持农民工返乡创业”等十二个政策举措。	逐步建立和完善多元化、特色化、专业化的创新创业制度体系，推动形成大众创业万众创新的深度发展新局面，为创投行业的发展奠定了政策支持政策基础。
2017. 7	国务院	《国务院关于加强实施创新驱动发展战略进一步推进大众创业万众创新深入发展的意见》（国发〔2017〕37）	依法依规豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有股转持义务。将适时推广创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策，且通过推动国家新兴产业创业投资引导基金、国家中小企业发展基金和国家科技成果转化引导基金设立一批创业投资基金来凭借创新创业融资难题。	在更大范围、更高层次、更深程度上推进大众创业、万众创新，引导和规范各级政府通过设立创投引导基金支持企业融资，发展创业投资，有利于促进创业企业和创投基金的发展。

来源：根据市场公开信息整理 2018. 06

2. 行业管理政策

表 5-1-2 政府发布系列规范创投行业发展的政策概览

时间	发文单位	文件	内容	影响
2017. 1	国家发展改革委员会	《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规〔2016〕2800号）	针对基金的募资、投资、管理、退出等环节，以信息登记、绩效评价和信用评价的方式对政府出资产业投资基金运行进行宏观信用信息监督管理。	中央对政府出资产业投资基金的监督管理在逐步加强，政府产业基金投资在越来越规范的监管体系下，进一步向专业化、市场化运作发展。
2017. 5	中国证券投资基金业协会	《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》	正式明确私募机构不得“多类兼营”，一家私募只能经营一类业务，落实专业化管理原则。	强调了协会对于落实私募基金管理人专业化管理的原则，旨在提升行业机构内部控制水平，促进创投行业的专业性和规范性。
2017. 8	国务院	《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》	共 11 章，分别从私募基金管理人、托管人职责及私募基金参与各方在募资、投资、行业自律等方面的职责进行了规定。	确认了基金业协会的法律地位、明确了私募基金参与各方的行为标准，显示了整治私募基金乱象的决心，有利于创投行业规范发展。



2017. 11	中国人民银行、 银监会、 证监会、 保监会、 外汇局	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	统一资管格局，界定了资管产品的分类标准及投资范围，明确管理人职责，禁止期限错配，打破刚性兑付，实行穿透式监管。	强调了资管统一的监管标准，实行公平的市场准入和监管，最大程度的消除监管套利空间，促进创投市场的规范化和透明化，同时加大了创投基金的募资难度。
----------	--	------------------------------	---	--



（二）报告研究调查问卷

本问卷是中国证券投资基金业协会为编写2017年度中国创业投资基金行业研究报告所用，请各机构积极支持配合，实事求是进行填写，及时反馈协会。本问卷涉机构未公开信息的，协会必履行保密义务，不对外公开。十分感谢！

机构名称：

填报人：

联系电话：

联系邮件：

一、基金募集

1. 2017年，贵机构募集新基金所需时长：

- A. 2017年尚未募集新基金
- B. 6个月以内
- C. 6个月至12个月以内
- D. 12个月至18个月以内
- E. 18个月以上

2. 贵机构认为近年募集新基金所需时长变化为：

- A. 放缓
- B. 缩短
- C. 无明显变化
- D. 其他，请注明 _____

3. 近年募资的难度，贵机构倾向于：

- A. 募资难度大幅增长
- B. 募资难度小幅增长
- C. 募资难度基本不变
- D. 募资难度有所减小
- E. 其他（请注明）_____



4. 2017年，对于募集新基金的币种，贵机构倾向于选择：

- A. 人民币基金
- B. 美元基金
- C. 人民币与美元基金均有募集
- D. 其他币种，请注明 _____

5. 2017年，对于募集新基金的总规模，贵机构倾向于选择：

- A. 2亿人民币以下
- B. 2亿人民币 -5亿人民币
- C. 5亿人民币 -10亿人民币
- D. 10亿人民币 -20亿人民币
- E. 20亿人民币 -50亿人民币
- F. 50亿人民币以上

6. 2017年，对于募集新基金（人民币）的存续期，贵机构倾向于：

- A. 3-4年
- B. 5-6年
- C. 7-8年
- D. 9-10年
- E. 11年及以上

7. 未来贵机构倾向于在何处成立新基金（可多选）：

- A. 京津冀地区
- B. 沪宁杭地区
- C. 珠三角地区
- D. 其他（请注明） _____

8. 贵机构是否会在募集新基金时考虑申请政府引导基金？

- A. 是
- B. 否



9. 在申请政府引导基金时，贵机构认为《引导基金管理办法》中的哪些要求难以接受？（可多选）：

- A. 反投比例要求
- B. 资金结构化安排
- C. 子基金及基金管理人注册地要求
- D. 投资策略
- E. 其他（请注明）_____

10. 对于人民币基金的募集，贵机构最青睐的 LP 排序（可多选）：

- A. 母基金
- B. 保险公司
- C. 信托投资公司
- D. 政府引导基金
- E. 境内养老基金
- F. 上市公司
- J. 国有企业
- H. 民营企业
- I. 家族财富办公室
- G. 高净值个人
- K. 其他（请注明）_____

11. 对于人民币基金的募集，贵机构倾向于选择何种渠道（可多选）：

- A. 商业银行私人银行
- B. 第三方理财机构
- C. 信托投资公司
- D. 证券公司
- E. 保险公司
- F. 基金子公司
- J. 自行募集
- H. 其他（请注明）_____



12. 对于 LP 在人民币基金管理中扮演的角色，贵机构倾向何种观点（可多选）：

- A. 可以接受 LP 适当比例跟投
- B. 可以接受重要 LP 加入基金决策委员会
- C. 不希望 LP 进行跟投
- D. 不希望重要 LP 加入基金决策委员会
- E. 不希望 LP 介入任何基金管理事务
- F. 其他（请注明）_____

二、投资与估值

13. 贵机构项目储备的来源为，请按重要性为之排序：

- A. 财务顾问推荐
- B. 内部员工推荐
- C. 同业人员推荐
- D. 其他机构推荐
- E. 其他（请注明）_____

14. 2017年，贵机构倾向关注的行业为（可多选）：

- A. 互联网金融
- B. 共享经济
- C. 智能硬件
- D. 新材料
- E. 在线教育
- F. 医疗健康
- G. 区块链
- H. AR/VR
- I. 节能环保
- J. 消费升级
- K. 企业服务
- L. 人工智能
- M. 旅游



- N. 新零售
- O. 汽车交通
- P. 物联网
- Q. 文娱传媒
- R. 其他（请注明）_____

15. 贵机构对拟投资企业的判断标准，请按重要性为之排序：

- A. 潜在的市场规模
- B. 细分领域的领军或垄断地位
- C. 产品、技术的创新性
- D. 商业模式创新性
- E. 优秀的企业创始团队
- F. 较明确的 IPO/ 并购预期
- G. 当前较高的收入与利润
- H. 业绩的高成长
- I. 行业监管政策带来的机会与风险
- J. 新三板挂牌预期
- K. 其他（请注明）_____

16. 2017年，对于企业开展新一轮融资的频度，贵机构倾向于以下何种观点：

- A. 企业融资频度明显加快
- B. 企业融资频度稍稍提速
- C. 企业融资频度保持不变
- D. 企业融资频度明显放缓

17. 贵机构所投资的独角兽企业数量为：

- A. 没有投资过独角兽企业
- B. 1-2个
- C. 3-4个
- D. 5-6个



- E. 7-8个
- F. 9-10个
- G. 10个以上

18. 2017年，对于项目估值中使用的市盈率倍数，贵机构认为市场处于何种水平：

- A. 6倍以下
- B. 6-7倍
- C. 8-9倍
- D. 10-12倍
- E. 13-15倍
- F. 16-19倍
- G. 20-24倍
- H. 25倍以上

19. 2017年，对于项目估值中使用的市盈率倍数，贵机构认为何种水平可以接受：

- A. 6倍以下
- B. 6-7倍
- C. 8-9倍
- D. 10-12倍
- E. 13-15倍
- F. 16-19倍
- G. 20-24倍
- H. 25倍以上

20. 2017年，对于项目估值的平均水平，贵机构倾向于以下何种观点：

- A. 估值水平普遍偏高，存在一定投资风险
- B. 估值水平普遍正常，可以接受
- C. 估值水平普遍较低、存在大量投资机会
- D. 各行业与企业差异较大，需要根据实际情况作出判断



21. 2018年，贵机构拟投资项目的数量倾向于以下何种状况：

- A. 预计增加投资项目的数量
- B. 预计投资项目的数量与往年无明显差异
- C. 预计减少投资项目的数量
- D. 不确定，需要根据未来形势再作判断

22. 2018年，贵机构拟投项目的单笔投资规模倾向于以下何种状况：

- A. 预计提升单笔投资规模
- B. 预计单笔投资规模与往年无明显差异
- C. 预计缩减单笔投资规模
- D. 不确定，需要根据未来形势再作判断

三、投后管理

23. 贵机构专门负责投后管理的团队，目前属于何种规模为：

- A. 1-2人
- B. 3-4人
- C. 5人及以上
- D. 暂无专门负责投后管理的团队

24. 贵机构为被投企业提供的增值服务有哪些（可多选）？

- A. 上下游客户推介
- B. 品牌推介
- C. 人才推介
- D. 企业战略规划
- E. 企业制度搭建
- F. 开拓融资渠道
- G. 退出方式指引
- H. 其他（请说明）_____



25. 对于未来投后管理团队，贵机构倾向于做如何改变（可多选）：

- A. 新设投后管理团队
- B. 扩充现有投后管理团队
- C. 维持现有投后管理团队规模不变
- D. 保持现有投后管理方式
- E. 转变现有投后管理方式
- F. 投入更多人力与时间，帮助企业实现业绩与效率提升
- G. 其他 _____

四、退出与回报

26. 贵机构过往在管基金的项目退出率（退出方式包含 IPO、并购、转让、回购）为：

- A. 0-10%
- B. 10%-20%
- C. 20%-30%
- D. 30%-40%
- E. 40%-50%
- F. 50% 以上

27. 2017年，贵机构实现的整体退出回报水平：

- A. 整体退出回报水平超出预期
- B. 整体退出回报水平与预期无明显差异
- C. 整体退出回报水平低于预期
- D. 2017年尚未实现退出

28. 2018年，贵机构预计可实现的整体退出回报水平，倾向于以下何种状况：

- A. 预计整体退出回报水平超过去年
- B. 预计整体退出回报水平与去年无明显差异
- C. 预计整体退出回报水平低于去年
- D. 不确定，需要根据未来形势再作判断



29. 对于单个项目的退出回报率倍数 (Multiple)，贵机构倾向于接受以下何种水平：

- A. 1-3倍
- B. 3-6倍
- C. 6-9倍
- D. 9-12倍
- E. 12-15倍
- F. 15倍以上
- G. 不确定，需要根据未来形势再作判断

30. 对于投资企业的退出路径，贵机构倾向于接受以下何种选择（可多选）：

- A. IPO
- B. 借壳上市
- C. 并购
- D. 新三板挂牌转让
- E. 大股东回购
- F. 同业转售
- G. PE 二级市场
- H. 其他（请注明）_____

31. 对于被投企业的上市退出途径，贵机构倾向于接受以下何种选择（可多选）：

- A. 创业板 IPO
- B. 中小板 IPO
- C. 主板 IPO
- D. A 股借壳上市
- E. 香港交易所 IPO
- F. 美国交易所 IPO
- G. 台湾交易所 IPO
- H. 伦敦、新加坡、韩国、澳大利亚等国交易所
- I. 其他（请注明）_____



32. 贵机构从事 PE 二级市场交易的情况（可多选）：

- A. 计划交易 PE 二级市场项目，尚未启动
- B. 目前已有 PE 二级市场项目在交易过程中
- C. 之前交易过 PE 二级市场标的，持续关注 PE 二级市场交易项目
- D. 暂不考虑交易 PE 二级市场项目
- E. 不确定，需要根据未来形势再作判断
- F. 其它（请注明）_____

33. 贵机构认为 PE 二级市场面临的难点是（可多选）：

- A. GP 配合度不高，信息披露不够透明
- B. 交易复杂性高，缺乏专业的中介机构
- C. 多数 LP 不了解 PE 二级市场可做为一种退出渠道
- D. 交易谈判时间和人力成本消耗较大，成交率不高
- E. 交易时对估值判断缺乏基准和标准，缺乏专业的 PE 二级市场人才
- F. 其他（请注明）_____

五、基金内外部环境

34. 2017年，贵机构人才流动比率是多少：

- A. 10% 以下
- B. 10%-20%
- C. 20%-30%
- D. 30%-40%
- E. 40% 以上

35. 贵机构认为2018年创投行业市场竞争形势是：

- A. 更多基金加入市场，竞争加剧
- B. 行业洗牌增加，大量机构会被淘汰
- C. 保持当前态势，市场形势变化不大
- D. 不确定
- E. 其他（请注明）_____



36. 贵机构认为近年创投行业政策环境变化为：

- A. 政策环境明显变好
- B. 政策环境有所改善
- C. 政策环境有变差的趋势
- D. 政策环境没有变化

37. 贵机构认为2018年创投基金面临的最大挑战为：

- A. 募资环境
- B. 投资环境
- C. 退出环境
- D. 监管环境
- E. 行业人才
- F. 其他（请注明）_____



后记

在中国证券投资基金业协会的指导和支持下，创业投资基金专业委员会组织编撰了《中国创业投资基金行业发展报告（2017）》。具体工作由委员单位信中利集团牵头，投中研究院、鲸准研究院共同承担，投中研究院负责撰写报告第一章至第二章第三节，鲸准研究院负责撰写报告第二章第四节与行业有关重要政策，在此一并表示感谢！

本报告编委会主要成员如下：

主 编：洪 磊

副主编：钟蓉萨 陈春艳

委 员：靳海涛 沈南鹏 汪潮涌 倪泽望 阎 焱 陈 浩 何小锋 林向红
刘廷儒 应文禄 郑伟鹤 朱 敏 卓福民 邝子平 宗佩民 王一军

编写组：汪潮涌 国立波 谭 莹 杜梦蝶 邹 萍 姜若曦 付晓旭
蒋海军 董煜韬 费文颖 吴莎莎 朱 环 魏 鑫

本报告由于编写时间仓促，水平有限，难免有疏漏或不足之处，请您多提宝贵意见和建议。我们将在后续《中国创业投资基金行业发展报告》编撰过程中不断完善。

《中国创业投资基金行业发展报告（2017）》编委会

二〇一八年十一月



欢迎关注协会官方微信公众号：
中国基金业协会（CHINAAMAC）

中国证券投资基金业协会 Asset Management Association of China

私募基金咨询热线：400-017-8200

官 网：<http://www.amac.org.cn/>

地 址：北京市西城区金融大街20号
交通银行大厦B座9层