



清科观察：灵活调整募资策略 抢占资金募集先机

2013-02-21 清科研究中心 张国兴

纵观 2012 年，由于世界经济复苏乏力、中国经济增长放缓，退出渠道日益收窄，中国私募股权市场渐入低谷。多数投资人对市场持谨慎观望态度，机构募资难度逐渐加大，平均单笔募资金额规模偏小。在经历了 VC/PE 市场爆炸性发展之后，行业逐步回归理性，以往那种“短、平、快”的运作策略已经无法适应现状，VC/PE 基金应在自身的特性上多做文章，以更好的争取到 LP 的资金。

为此，清科研究中心推出《2013 年中国创业投资暨私募股权市场人民币基金募资策略研究秘笈》，针对当前我国 VC/PE 市场各类型 LP 的现状、特点以及发展趋势，并就基金架构的设计、条款安排、渠道选择等方面进行详细阐述，供 VC/PE 机构根据自身情况在募资策略方面进行相应的调整，以便取得更好的募资效果。此外本报告还对君联资本、九鼎、深创投等典型机构募资策略进行剖析，以期 VC/PE 机构在新形势下的募资环节提供参考。

清科研究中心认为，2013 年 LP 整体市场将呈现弱势复苏状态，募资环境较 2012 年将有一定的好转。但经过 2012 年的调整，募资市场在 LP 构成、募资渠道、各地优惠政策等方面发生了大量变化，因此在 2013 年 VC/PE 机构应结合自身特点，灵活制定自身募资策略。具体来说，可以在以下八个方面做出调整：

募资对象：LP 定位需明确，险资 LP 潜力巨大

随着我国 LP 群体的不断扩大，不同 LP 群体之间的特征区分也会更加明显，如富有家族及个人投资者与机构投资者之间的利益诉求、选择基金的标准也势必会呈现分化。作为散户投资者，富有家族及个人 LP 因其投资理念尚未成熟而更为倾向于“短、平、快”的投资，而机构投资者则相对较为理性，对流动性要求也不如散户投资者高。因此 GP 完全可以利用这种分化，专注于某一类或某几类投资者进行深入发掘。如九鼎投资、鼎晖等投资机构就设立了第三方理财公司来深挖富有家族及个人 LP 的潜力；而像君联资本这种大型 GP 则更倾向与大型机构投资者进行合作。因此，结合自身优势及特征，明确 LP 群体的定位，将是 VC/PE 基金的募资重点任务之一。

值得一提的是，作为机构 LP 的重要组成，险资 LP 入市也将为 2013 年的 VC/PE 市场注入新的活力。根据相关政策，目前险资可投资 VC/PE 市场资本量高达 6,400 亿元人民币，因此符合其投资标准的基金可以重点关注险资 LP 的资金。

募资渠道：银行渠道存在不确定性

目前 VC/PE 基金尽管主要通过自主募集，但渠道仍然是非常重要的资金来源，然而随着国家相关部门的一些政策出台，通过渠道募集资金出现一定的不确定性。2013 年 1 月 14 日，银监会召开年度工作会议，会议表示禁止银行代售 VC/PE 基金，这一消息引起了市场不小的震动。清科研究中心认为，银监会主要目的是规范银行理财产品的销售，对私人银行代售 VC/PE 基金不会完全封闭。但无论如何，都在一



一定程度上削弱了银行渠道的募资能力。

与 VC/PE 基金合作较多的渠道还有 FOFs 和第三方理财机构，其中 FOFs 对于 VC/PE 基金来说是更为优质的募资渠道。首先，FOFs 本身即属于 VC/PE 市场的重要参与者，专业性较高，其资金也更为符合 VC/PE 基金的要求；其次，随着 PE 二级市场的不断发展，国内 FOFs 活跃度也在不断提升，在 2012 年的清科 FOFs 排名榜单中，就有歌斐资产、元禾资本进入排名。而第三方理财机构，由于其产品线较为丰富，通常会随着市场行情而重点销售不同的产品，例如当股票二级市场向好时就主推证券类产品，因此其在 VC/PE 基金募集方面存在一定的不稳定性。因此通过 FOFs 募资是 VC/PE 基金更为理想的选择。

募资团队：掌握募资主动权

通过渠道募资尽管可以节省募资持续时间，但从发展的眼光来看，一支合格的募资团队是 VC/PE 基金不可或缺的。首先，单独成立募资团队可以促使基金内部分工更为明确，权责更加清晰，有利于提升募资效率；其次，在 GP 与 LP 的合作中，募资仅仅是合作的开始，保持与 LP 的及时沟通，做好后续维护工作对于基金的后续募集有着非常大的帮助，而这也是募资团队的职能之一；第三，强化募资团队建设，还可以降低渠道费用，减少募资成本，进而提升 GP 的收益水平。尽管渠道募资有其特有的优势，如 LP 资源较为丰富等，但从长远发展的角度来看，拥有专业募资团队的基金将更容易完成资金的募集工作。

基金架构：多种结构共同发展

在募资难度加大的时期，如何吸引 LP 资金是各机构共同面临的问题。除了在加强自身投资能力以外，多样化基金架构的设计也成为了吸引投资者的重要手段。例如对 LP 的份额进行结构化安排，可以针对不同风险承受能力的投资者而给出了不同的投资方式，因此相较于单一的利益分配方式更能有效的提高募资效果。实际上包括九鼎在内的一些机构已经推出了结构化 VC/PE 基金。允许 LP“跟投”也是吸引 LP 资金的重要方式，一方面可以提升 LP 的收益，另一方面还能为被投企业提供额外的资金，促使其快速成长，从而实现 GP、LP 的共赢，但是要注意 LP 的跟投额度，防止 LP 投资过大影响 GP 在被投资企业中的地位。

基金条款：注重保护投资者利益

GP 能否成功募资的核心问题即 LP 是否可以通过投资获得收益。而基金条款的设计正是 LP 能否顺利实现收益的重要因素，因此其在很大程度上决定了 LP 能否将资金交付于 GP。清科研究中心认为，在拟定基金条款的过程中，GP 应更多的从实际出发，真实考察自身在投资中的投入以及在投资收益中的贡献，合理制定基金条款。如管理费能否真实体现 GP 在投资中所付出的努力、利益分配方式中是否加入回拨机制、是否设立 LP 委员会以保证 GP 的运作合规、透明等。总之，只有真正从 LP 角度出发，注重保护投资者利益，才能从根本上解决募资困境。

募资节奏：把握下一轮募资好时机



清科研究中心认为，由于退出方面的不景气，“募资难”这一现象短期内仍难以逆转。但根据清科研究中心的调研显示，43.8%的机构投资者表示将在 2013 年增加投资力度，因此整体募资市场将呈现一定的回暖态势。募资节奏方面，在上一轮募集高峰成功募资，尚有一定资金存量的机构应暂时将注意力从募资转向投资，着重把握当前因市场回调而产生的投资机会；而处于募资状态的基金则应适当降低募集规模，待市场好转后再加大募资力度。

基金注册：着眼区域优惠政策

基金注册地的选择在基金募集过程中，也发挥着重要作用。注册门槛及税收政策的不同，对股权投资基金注册地的选择十分关键。目前，随着国家及各地方对股权投资市场的监管升级，我国的股权投资基金注册聚集格局正在发生变化，预计未来将有大批基金转到有更大优惠力度的地区注册。VC/PE基金可以根据自身情况选择优惠力度较大区域注册成立，如新疆就将公司制的股权投资类企业纳入自治区支持中小企业服务体系，享受国家西部大开发各项优惠政策；内蒙古自治区也规定对股权投资企业前五年营业税由财政部门全额返还等。除上述因素外，项目资源也是也是VC/PE基金重点考虑的因素之一，目前东部沿海地区项目资源竞争激烈，而中西部地区因其较大的发展潜力、相对宽松的竞争环境，将成为VC/PE基金重点关注的地区。

基金策略：专业化基金机会凸显

清科研究中心认为，基金专业化趋势将日益明显。基金专业化可以分为两种，一种是向早期漂移，设立专门的天使投资基金或早期投资基金；另一种则是深挖某一行业的投资机会，成立专注于特定行业的产业投资基金。此外，随着我国产业结构升级步伐的日益加快，并购基金也将成为日后的主要趋势之一。基金专业化的优势是比较明显的：一方面，专业化投资可以促使基金管理人更加关注于自身所擅长的投资领域，提高投资效益；另一方面，专业化投资也可以使基金在募集期对 LP 群体进行细分，降低募资盲目性，加强基金的募资能力。因此在面向 LP 路演时，在重点介绍自身管理团队以及过往业绩同时，清晰的阐述自身所投资的特定行业或特定风格，并结合大众较为熟悉的已投案例进行宣传，将会使基金的募资过程更为顺利。

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_15682

