



## 本土 VC/PE 涉猎美元基金 迈出“国际化”第一步

>>P2

### 业界动态

- P5 三一重工 H 股发行获批 或创港交所今年 IPO 新高
- P5 湖南琴岛演艺获达晨 7000 万元投资 将扩大经营规模
- P5 耀点 100 获英特尔千万注资 专注统包式经营模式
- P5 英飞尼迪等联合投资盛科网络 总额 7000 万元
- P5 凯莱英医药化学获天以生物基金 9000 万元投资
- P6 中国首支红酒期权私募基金成立 规模为 10 亿元
- P6 “华威开创”基金入驻两重庆江新区 总额达 4 亿美元
- P6 成都设立 3 亿元创业种子资金 首批到位 6000 万元

耀点 100 获英特尔千万注资 专注统包式经营模式

>>P5

# 本土 VC/PE 涉猎美元基金 迈出“国际化”第一步

文 / 清科研究中心 林婉婷

**随**着本土 VC/PE 强势崛起,管理、品牌、退出回报等均令人关注,外资机构一统天下的格局已经被打破。一些走在前面的本土 VC/PE 经过国内运作成功经验的不断积累,也开始逐步考虑“国际化”,进一步拓展自身业务范围,迈入下一个发展阶段。

大中华区著名创业投资与私募股权投资机构清科研究中心近日观测到,越来越多的本土 VC/PE 向“全能型”发展,开始发

起设立美元基金,成为能够“两条腿走路”的投资机构。这将是本土 VC/PE 走向“国际化”的重要一步。至此,我们推出《2011 年本土 VC/PE 设立外币基金指引》,对于本土创投暨私募股权机构募集并设立外币基金,从海外 LP 选择,基金架构搭建,不同离岸中心基金设立条件、等级注册流程,以及外币基金税收情况等诸多方面进行了详细的介绍,并在最后提出本土 VC/PE 设立离岸外币基金所存在的问题及未来发展的一些建议。

较早成立美元基金谋求“出海”的本土 VC/PE 为昆吾九鼎投资管理有限公司(以下简称“九鼎投资”),2010 年 11 月 18 日,九鼎投资宣布完成第一支美元基金——九鼎中国成长基金(Jiuding China Growth Fund, L.P.)的募集。该基金总规模 1.20 亿美元,新加坡祥峰投资管理集团(Vertex Management)为该基金基石投资者,此外还包括主权财富基金、全球著名保险公司安联保险、宝马家族基金及全球最大的 PE FOFs 之一的合众集团等多家全球著名机构投资人。

近年来同样高歌猛进的本土 VC-- 达晨创投也在 2010 年底成功完成其首支美元基金的募集,规模为 1.00 亿美元。达晨创投作为本土 VC 的领先代表之一,一直“以外资的眼光看项目,以内资的手法做项目”,同样深受 LP 的高度认可,顺利的完成其首支美元基金的募集。基金 LP 包括国际知名 PE FOFs,以及海外个人投资者。

此外,东方富海、同创伟业等已经形成品牌的本土 VC/PE 机构也开始筹划设立美元基金,但截至目前,本土 VC/PE 成立美元基金还处于“婴儿期”,第一梯队尚未形成。(见表 1)

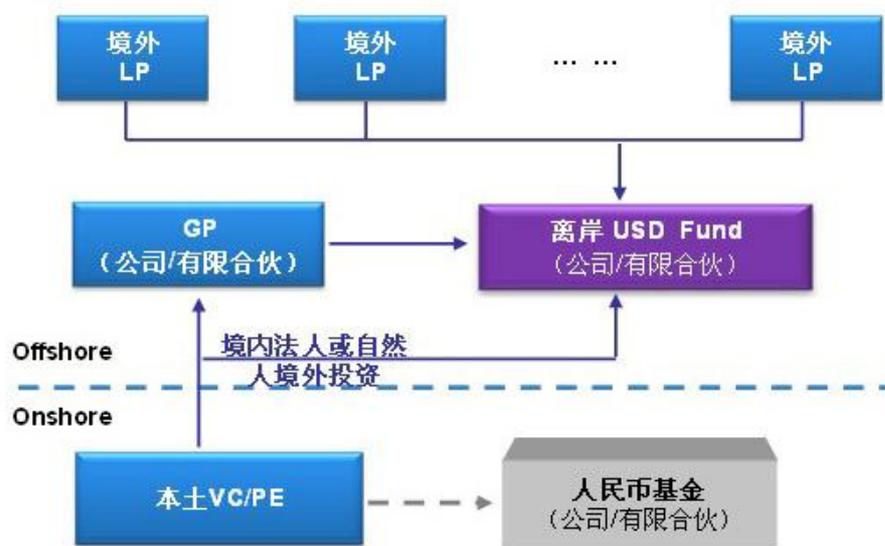
目前,包括已成功募集美元基金、正在

表 1 本土 VC/PE 设立美元基金情况(部分)

基金发起人/管理方	基金名称	募集状态	基金规模 (US\$M)	设立时间	募集完成时间
九鼎投资	九鼎中国成长基金	完成	120	2009.12	2010.1
达晨创投	达晨创投美元基金	完成	100	2010.06	2010.12
中信产业基金	CPECHINA FUND	完成	800	2010.08	2011.Q1
东方富海	东方富海美元基金	正在募集	100	2010.05	-
同创伟业	同创伟业美元基金	计划募集	-	2011.02	-
开信创投	-	计划募集	-	-	-

来源:清科研究中心

图 1 本土 VC/PE 设立美元基金架构



来源:清科研究中心

表 2 关于境外投资的主要法规

名称	发布部门	发布时间	适用主体及行为
《境外投资项目核准暂行管理办法》(中华人民共和国国家发展和改革委员会令第21号)	国家发改委	2004	中华人民共和国境内各类法人, 及其通过在境外控股的企业或机构, 在境外进行的投资(含新建、购并、参股、增资、再投资)项目的核准。
《境外投资管理办法》(商务部令2009年第5号)	商务部	2009	在我国依法设立的企业通过新设、并购等方式在境外设立非金融企业或取得既有非金融企业的所有权、控制权、经营管理权等权益的行为。
《境内机构境外直接投资外汇管理规定》(汇发[2009]30号)	国家外管局	2009	境内机构经境外直接投资主管部门核准, 通过设立(独资、合资、合作)、并购、参股等方式在境外设立或取得既有企业或项目所有权、控制权或经营管理权等权益的行为。
《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(汇发[2005]75号)	国家外管局	2005	境内居民法人或境内居民自然人以其持有的境内企业资产或权益在境外进行股权融资(包括可转换债融资)为目的而直接设立或间接控制的境外企业。

来源:清科研究中心

募集美元基金过程中、以及已将美元基金列入计划的本土机构, 均是国内 VC/PE 业的领头羊, 已经在人民币基金方面具有丰富的经验和优秀的业绩, 且管理团队有理想、有抱负、有长远战略规划。总结其成立美元基金的出发点, 主要包括以下几个方面:

### 1、国际化定位。

企业国际化是企业由国内市场向国际市场发展的渐进演变过程。对于已经募集完成或正在募集以及计划募集美元基金的本土 VC/PE 来讲, 战略层面的考虑是要立足于全球制定机构未

来发展方向。尽管目前国内该行业发展较英美等国家尚处早起, 但对于一个立志于做可持续发展、团队有抱负的投资机构, 从战略布局考虑, 需要在当下为未来的国际化打下坚实的基础。

### 2、尽早拥有美元基金运作经验及业绩。

对于国际化定位的本土优秀机构, 目前是迈出“国际化”第一步的较好时机。从大环境来看, 目前中国经济高速发展, 全球资本都看好中国的成长性, 因此, 现在是募集美元基金相对容易的时间点。从 VC/PE 投资机构来看, 自 2006 年国内股权分置改

革,VC/PE 境内退出渠道通畅,至 2009 年创业板推出后,本土创投迎来“退出盛宴”,因此也进入丰收期,在业绩优异的时间也更容易获得海外 LP,甚至国际顶级 LP 的认可。而领先于其他本土机构拥有“美元基金”运作经验和业绩,与 LP 建立长期的战略合作关系,将为日后美元基金的募集做好铺垫。

### 3、实际投资需求。

作为仅有人民币基金的本土 VC/PE,在过往投资过程中常会遇到优质项目,但因为其离岸架构,更希望获得离岸美元基金的投资入股,因此会错失很多良机。因此,“两条腿走路”对于本土 VC/PE 同样十分必要,在投资时选择更广,投资更加灵活。

### 4、增加风险抵抗能力。

目前国内资本市场发展良好,VC/PE 境内退出十分畅通。但考虑到未来境内资本市场可能遇冷,美元基金所投资的“海外架构”企业可在境外上市,这将降低本土 VC/PE 因退出渠道单一而存在的潜在风险。

本土 VC/PE 在离岸中心成立美元基金,其行为类似于境外投资。而关于境外投资,我国目前的法律主要包括:2004 年国家发改委颁布的《境外投资项目核准暂行管理办法》(中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第 21 号)、2009 年由商务部颁布的《境外投资管理办法》(商务部令 2009

年第 5 号)、2005 年国家外管局下发的《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(汇发[2005]75 号)以及 2009 年的《境内机构境外直接投资外汇管理规定》(汇发[2009]30 号)。(见表 1)

从实际操作来看,多数国企境外投资时参照上述法规,民营企业多采用其他方式,避开一系列繁复的审批程序,即团队成员以自然人(非企业)身份直接到离岸地注册。中华人民共和国公民每人每年有 5.00 万美元换汇额度,而境外成立公司成本较低,因此民营企业多以管理

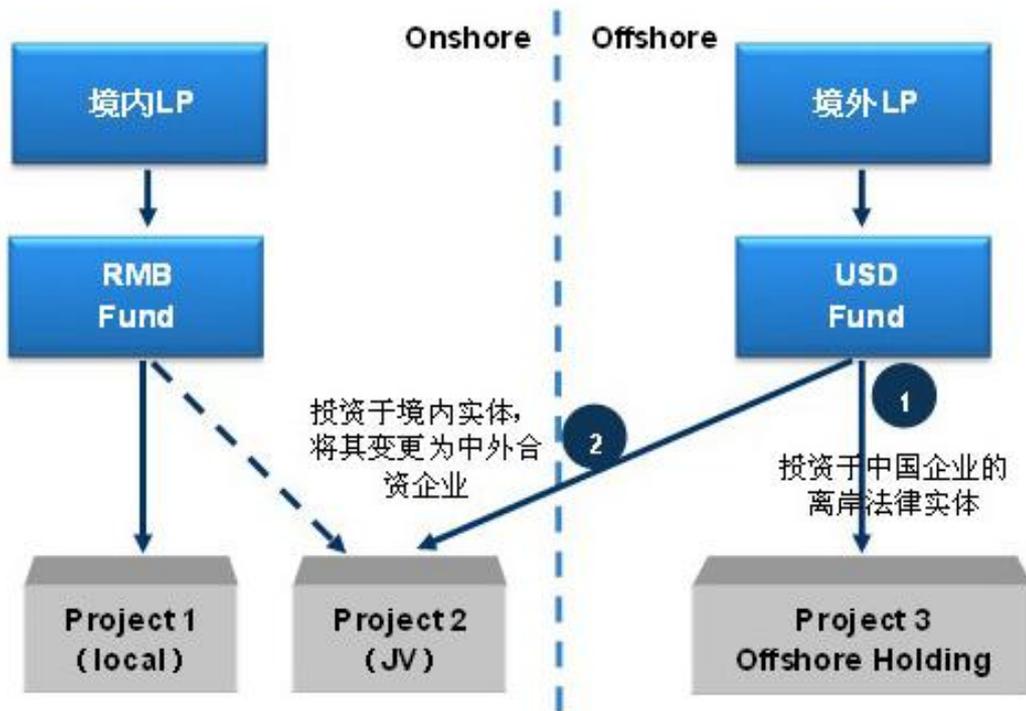
团队个人名义到离岸地成立基金,若所需外汇超过此额度则需购汇,程序依然较法人境外投资简便。

从目前本土 VC/PE 所成立美元基

金的投资策略选择来看,尽管是离岸设立,但依然是投资于主营业务在中国大陆的公司。原因一方面,本土 VC/PE 更熟悉中国大陆的投资环境;另一方面,在中国这样的新兴市场经济体中,中国企业相比于发达国家企业而言具有更高的成长性,且丰富的中小企业资源使得投资机会更多。

具体来看,分为两种:①投资于中国企业在离岸中心设立的法律实体,日后到海外资本市场;②以境外投资人身份投资于境内实体,将被投资企业变更为中外合资企业(JV),日后于境内上市。(如下图所示)■

图 2 本土 VC/PE 美元基金投资模式



来源:清科研究中心



# 第二届中国高成长企业CEO峰会

## The 2nd China CEO Summit 2011

时间：2011年10月20日 地点：中国 上海

Date: October 20th, 2011 Venue: Shanghai, China

### 见证 未来领袖

他们，是致力未来商业的先行者  
他们，是敢于创新突破的实战家

商业模式层出不穷  
他们运筹帷幄  
技术创新更迭交替  
他们宠辱不惊

思想风暴，蓄势待发  
清科第二届中国高成长企业CEO峰会  
聚焦商业新星，瞩目未来领袖  
共同驰骋中国新商界



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

