

声音

P5 合众集团蔡凌艺:市场还处在复苏阶段

业界动态

P7 天图创投 3000 万元投资生态农业公司百年栗园

P7 甘李药业完成首轮融资 获启明创投 1 亿元投资

P7 打折消费平台“统 e 省”获两风投 6500 万美元投资

P7 联合水务完成第二轮融资 由英飞尼迪及蓝山注资

P8 大唐电信发起设立物联网产业基金 规模 50 亿元

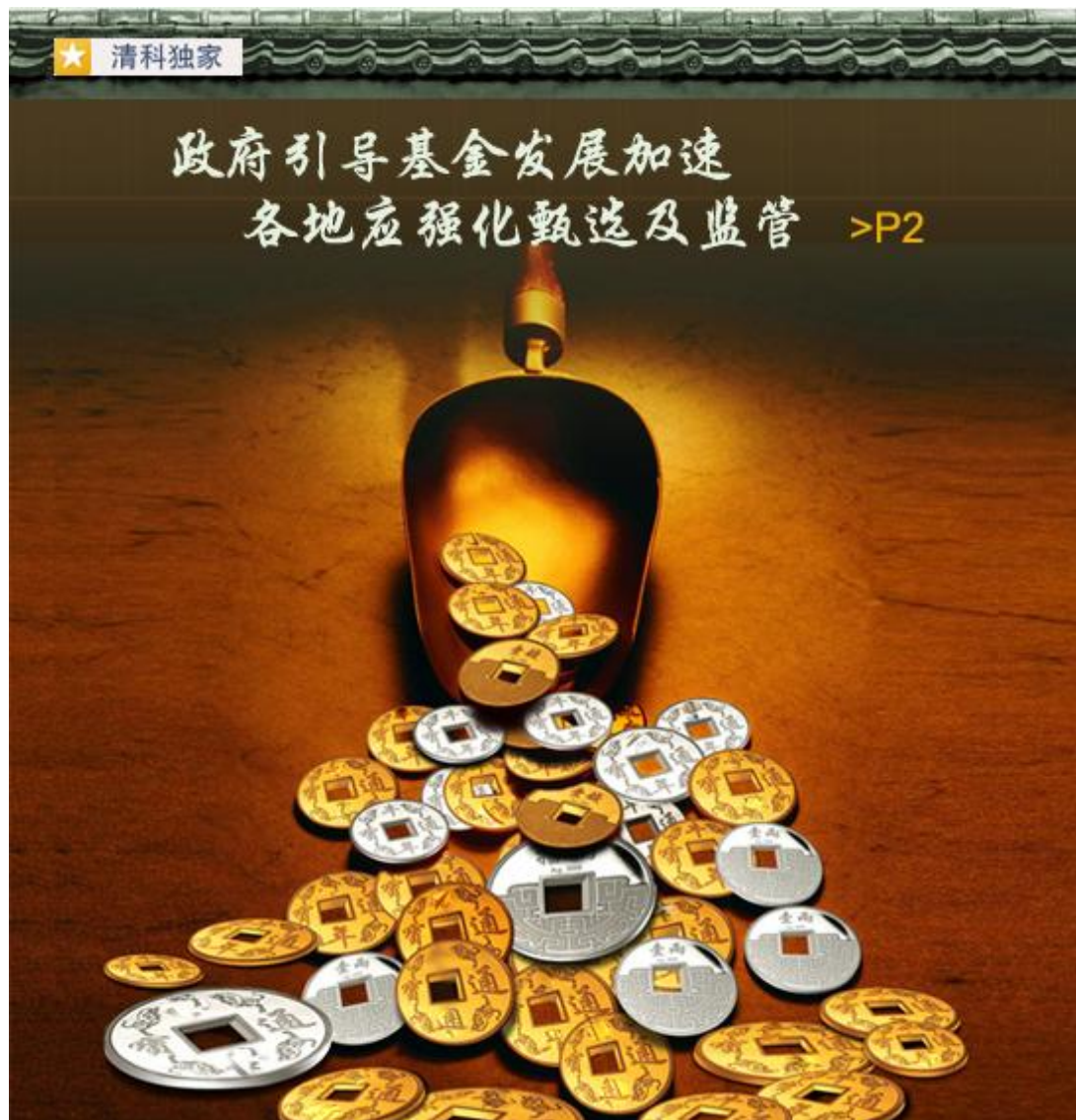
P8 扬州建纯民资创投基金 武汉华工创投担当 GP

P8 中国文化产业投资基金获批 首期募集规模 60 亿元

P8 泰山天使基金再度出手 投资商务 SNS 网站优士网

P9 泰康人寿售股收官:高盛买入 12%股份

P9 民资“接棒”四万亿促复苏 破国资“控股惯例”



打折消费平台“统 e 省”获
两风投 6500 万美元投资 >P7

统 e 省

政府引导基金发展加速 各地应强化甄选及监管

文 / 清科研究中心

近年来，我国的政府引导基金在国家政策的强势推动下发展得如火如荼，尤其是随着国内资本市场的复苏、中小板的逐步壮大和创业板的推出，由地方政府设立引导基金的热潮逐步席卷全国，各省、市、自治区分别制定出台了适合本地的政府创业投资引导基金设立方案。同时北京、上海、深圳、成都、天津等投资资本云集城市的政府引导基金发展一路高歌猛进，民间企业与产业园区云集的一些二线城市也先后跟进创立政府引导基金扶持当地经济发展，政府引导基金将成为创业投资产业和中小企业发展的全新平台。

大中华区著名创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心最新推出的《2010 政府引导基金专题研究报告》中对国内具有代表性的政府引导基金进行了详细分析。2006 年 3 月 22 日由国家开发银行与中新创投共同组建的苏州工业园区创业投资引导基金是国内引导基金的典范，总规模攻击 10.00 亿元，截止到 2009 年 9 月完成全部投资，共参股了 16 家基金，基金因其“以引导基金之名，行市场化之实”而成为创投眼中难得的优质本土 LP。上海浦东科技园区创业投资引导基金成立于 2006 年，资金规模 10 亿元人民币，其运作模式开创出引导基

金“走出去”投资外资 VC 的先河。2009 年 3 月，安徽省创业（风险）投资引导基金成立，总规模预计达 10 亿元以上，基金除了直接向社会公开招募创投基金外，还与合肥、芜湖、蚌埠三市合作，让其自行招募社会资金，将发挥 1:6 甚至更高的放大倍数。

此外，素有“红色创投”之称的深圳创新投于 2005 年开始思索建立政府创业投资引导基金，秉承“立足深圳、面向全国”的宗旨，以政府引导基金的形式创建全国性网络。2006 年高交会期间，创新投与七个地方政府就创业投资引导基金签约，目前已在北京、上海、香港、苏州、湘潭、襄樊等地设有区域性引导基金，合作伙伴遍及全国。值得一提的是，2009 年 10 月 30 日国家发改委、财政部与北京、上海、深圳、重庆、安徽、湖南、吉林七省市人民政府联合设立创业投资基金，推出首批 20 支创投基金进行试点，总募集资金量 90 亿元，其中中央政府注资 10 亿元、地方政府 10 亿元、社会募集 70 亿元。20 支创投基金将全部由七省市府选定，根据当地研发优势、产业基础和地方特点来确定专业领域投向。

总结来看，纵观我国引导基金的区域分布，可以看到在经济发达的东部地区引

导基金的设立较多，而中、西部经济欠发达地区设立的引导基金较少。另外，从政府引导基金的规模来看，10 亿元人民币是目前政府引导基金的普遍规模，推算分散到每个子基金平均仅有 4000 - 5000 万元，对于一个大中型创投及私募股权投资机构来说资金量较少，吸引力不足。此外，政府引导基金在发展的过程中仍存在基金资金来源缺少持续性、寻租问题显现、基金管理机构能



表 1 我国政府引导基金(部分)设立情况一览

成立时间	基金名称	设立方	投资范围	规模(亿元)
1999.8	上海创业投资有限公司	上海政府	全国	6.00
2001.3	天津创业投资有限公司	天津市政府	天津	2.00
2005.9	江苏高科技投资集团有限公司	江苏省政府	江苏	10.00
2006.1	上海浦东新区创业风险投资引导基金	上海浦东新区政府	上海浦东新区	10.00
2006.9	北京市海淀区创业投资引导基金	北京海淀区政府	北京海淀区	5.00
2006.9	苏州工业园区创业投资引导基金	中新苏州工业园区创业投资有限公司、国家开发银行	全国	10.00
2006.9	新疆自治区科技风险投资基金	新疆维吾尔自治区政府	新疆	N/A
2007.12	天津滨海新区创业风险投资引导基金	天津滨海新区管委会、国家开发银行	天津滨海新区	20.00
2007.12	吉林省创业投资引导基金	吉林省政府、国家开发银行	吉林	10.00
2007.9	扬州市创业投资引导基金	扬州市政府	扬州	1.00
2007.9	西湖区中小企业产业引导基金	西湖区政府	杭州市西湖区	2.50
2008.12	陕西省创业投资引导基金	陕西省政府、国家开发银行	陕西	10.00
2008.12	湖北省创业投资引导基金	湖北省政府	湖北	6.00
2008.5	西安高新区创业投资引导基金	西安市政府	西安	6.00
2008.7	北京市中小企业创业投资引导基金	北京市政府、启迪创业投资有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、北京晨光创业投资有限公司、中国银河投资管理有限公司、张江汉世纪创业投资有限公司	北京	8.00
2008.7	苏州吴中国发创业投资基金	苏州吴中区区政府、苏州市国发创业投资控股有限公司、苏州吴中创业投资有限公司、苏州双冠创业投资有限公司、苏州南亚集团、苏州第一建筑有限公司、沧浪建设集团	苏州	3.00
2008.8	重庆市科技创业风险投资引导基金	重庆市政府	重庆	10.00
2008.8	山西省创业风险投资引导基金	山西省政府、国家开发银行	山西	8.00
2008.9	杭州桐庐县创业投资引导基金	桐庐国有资产投资有限公司、联合动力能源公司、电联创业投资公司、杭州通汇创业投资公司	桐庐	0.03
2009.1	创业投资基金	中央财政、北京、上海、深圳、安徽、湖南、重庆、吉林等七省政府	同前七省	90.00
2009.3	浙江省创业风险投资引导基金	浙江省财务开发公司	浙江	5.00
2009.3	成都银科创业投资公司	中国进出口银行、成都高新投资集团有限公司、成都投资控股集团有限公司	全国	15.00
2009.3	珠海创投引导基金	珠海市政府	珠海	1.00
2009.6	福建省创业投资资金	福建省政府	福建	6.00
2009.6	河北省创业投资引导基金	河北省政府	河北	1.00
2009.6	江苏省宿迁市创业投资引导基金	江苏省宿迁市政府	宿迁市	1.00
2009.7	山东省省级创业投资引导基金	山东省政府	山东	10.00
2009.7	杭州经济技术开发区创业投资引导基金	杭州经济技术开发区管委会	杭州经济技术开发区	2.00
2009.8	安徽省创业投资引导基金	安徽省政府	安徽	10.00
2009.8	江苏省泗洪县创投引导基金	江苏省泗洪县政府	泗洪县	0.50
2009.9	北京股权投资发展基金	北京市政府	北京	50.00

资料来源:清科研究中心



力不足以及创投机构在与政府引导基金双方利益诉求存在分歧等问题，严重制约了政府引导基金对创业投资引导和推动作用的发挥。针对这些问题，大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心最新推出的《2010 政府引导基金专题研究报告》提出以下几点建议：

取消投资限制，实行本土注册制

目前，各地政府引导基金大多对投资区域及行业进行了严格限制，但优质企业和优质项目的稀缺，导致基金管理公司在实际操作过程中选择“不婚”甚至“假婚”，使政府引导基金的引导作用被架空。针对

这一问题，我们在此建议取消政府引导基金的投资限制，仅实行本土注册制，对合作基金进行注册地限制，把合作基金的注册地限制于本地，以保障本土的税收收入。

完善对

创业投资引导基金的退出机制

根据国内外经验，创业投资真正获得收益通常需要 7 - 10 年的时间，太晚或太早退出都会影响政府引导基金的使用效果。对区域经济和科技进步将产生重大影响的重点支持项目，根据实际情况可以适当延长，但是也不宜过长，在达到存续期上限后，应对项目进行强制清算，这样才能保证政府引导基金使用效益的最大化。

正确选择创业投资引导基金的运作管理模式

对于创业投资业发展程度不同的地区可尝试不同的运作模式：对创业投资发展

处于初期阶段的地区，可采用引入“补偿基金+股权投资”的模式以快速启动引导基金，尝试引导社会资本引入创业投资领域；对创业投资发展处于成长阶段的地区，创业投资企业有一定实力并能进行资本经营时，可通过引入“引导基金+担保机构”的模式通过打造融资平台，可扩大融资规模，加速创业投资的发展；对创业投资发展处于相对成熟的地区，由于市场的成熟，政策法规的完善，资金人才的完备，就可以通过引导基金作为母基金来吸引社会投资的方式发挥其最大的功效来促进创业投资的发展。

配套优惠措施有待完善

从鼓励创新创业看，目前我国拥有良好的政策环境，但政府参与不宜过多，而应完善相应的配套措施。以美国中小企业管理署的做法为例，设立类似硅谷银行的专业银行，为创业企业和创业者提供服务；或者制定针对上市公司、创业公司的税收优惠政策，如美国因为回报周期比较长，创投机构长期持有股份，因此在公司上市以后可以享受比较优惠的税收。另外，创业投资是风险性很高的投资，投资初期往往处于亏损状态，甚至很多项目彻底失败，而且，引导基金作为政策性基金不以盈利为目的，因此应尽快出台和完善符合创业投资行业特点的创业投资税收优惠政策体系，对创业投资基金的管理机构以及管理机构的个人股东给予所得税优惠。■

2010 中国有限合伙人峰会

Zero2IPO-CHINA LIMITED PARTNERS

SUMMIT

The 3rd China Limited Partners Summit 2010

2010第三届中国有限合伙人峰会

地点:北京柏悦酒店 时间:2010年5月26日

Venue: Park Hyatt Beijing, China Date: May 26, 2010

Zero2IPO

Organizer 主办单位

清科集团

Gold Sponsor 黄金赞助商

Proskauer

Silver Sponsor 银牌赞助商

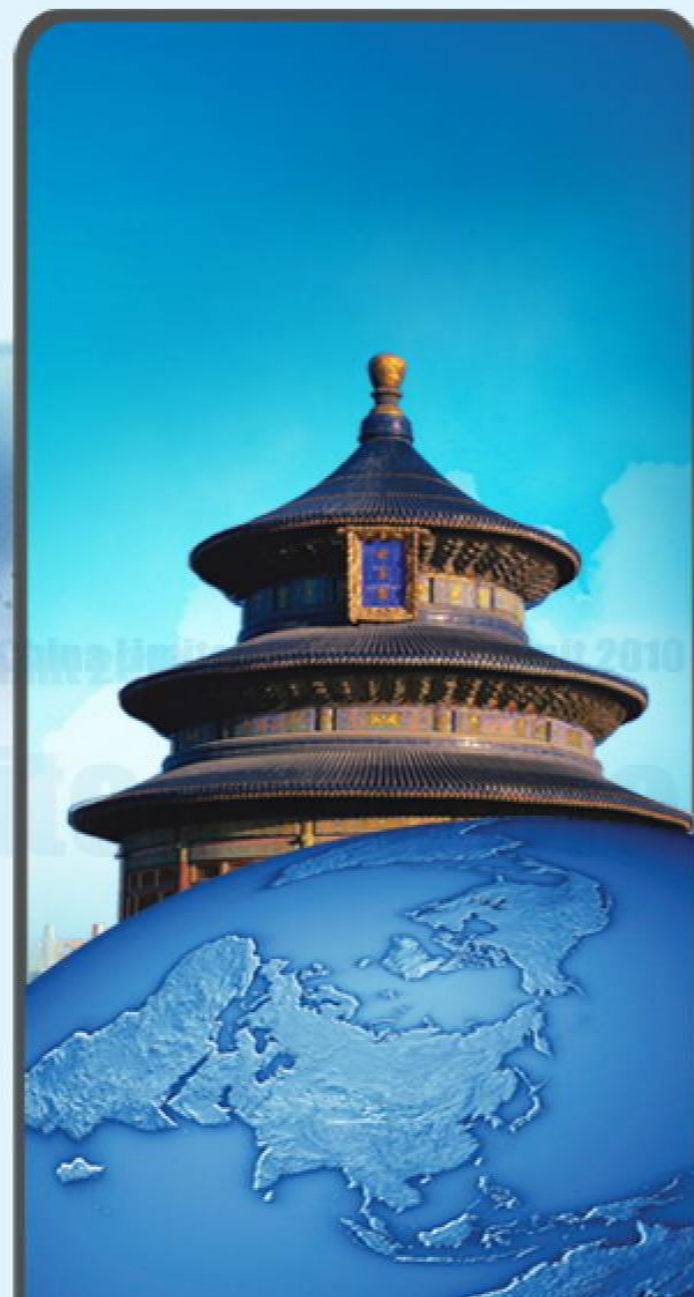
SVB Capital

A Member of SVB Financial Group

Supporting-Organizations 支持单位

中华有限合伙企业协会
LPACN

BPEA
Beijing Private
Equity Association
北京股权投资协会



合众集团蔡凌艺：市场还处在复苏阶段

文 / 清科投资资讯



蔡凌艺

第三届中国有限合伙人峰会演讲嘉宾合众集团中国首席代表蔡凌艺日前接受清科独家专访，谈及中国 VC/PE 市场是否过热的问题时，她表示“总体来说市场还处在复苏阶段。我们在二次基金份额转让投资市场观察到有所上升的估值，基金融资也在趋于正常化”。

由清科集团主办的 2010 第三届中国有限合伙人峰会即将于 5 月 26 日在北京柏悦酒店举行。本次峰会将再次聚集逾 100 家来自欧美、中东、亚洲及中国本土 LP 和近 50 多家业绩卓越的优秀 GP，共同探讨资本持续增值之道。

合众集团 (Partners Group) 于 1996 年在瑞士成立，是目前全球前三位的另类投资资产管理公司 (Alternative Asset Management Company)。公司 70% 的资产投资于私募股权 (基金投资、二级市场投资 (Secondary) 和直投)，同时也投资于私募债务、房地产、能源以及基础设施。

我们在过去的十多年里，与全球超过 5000 家私募股权、房地产基金经理建立了广泛、深入的关系。目前投资了四百多家全球范围内顶级的投资管理公司，同时在 200

多个基金拥有投资顾问委员会席位，通过与 GP 的紧密合作，帮助基金成长，为基金提供附加值。公司目前管理超过 250 亿美元的资产，深受全球 400 多家机构投资人的信赖，其中不乏全球知名的大型养老基金及保险公司，例如加拿大国家养老基金、韩国政府投资公司、纽约人寿等。

清科：能否谈一下合众集团进入中国市场以来的投资情况？去年您在接受采访时曾提及会关注一些本土基金，目前是否已经有相关投资？今年在华投资是否会增长？

蔡凌艺：合众集团自 2003 年开始投资中国市场，最早投资的基金包括鼎晖、弘毅等知名基金。目前我们已经投资了近十家专注中国的 GP，其中有八家都是本土的美元基金。我们做了两个直投项目，其中与凯雷集团共同投资的中国森林控股集团于 2009 年 12 月在香港成功上市。今年我们除了继续关注已投基金、企业的实际运营，随着市场的逐渐复苏，我们也计划在投资上加大力度。今年截至目前我们已经完成了两笔对已投基金的跟进投资，并且有多个基金及直投项目已达到最后尽职调查阶段。

清科：合众集团曾看过 300 多支活跃于中国市场的基金，并对其中 60 支进行了详细的尽职调查。能否谈一下您所观察到的中外 GP 的差别及中国 GP 的特点？

蔡凌艺：虽然总体来说市场还是相对分散、新生的小型基金众多，但是中国基金毕竟已经经历了亚洲金融危机、dot-com 泡沫危机及近期的全球金融风暴的洗礼。在进入中国市场多年以来，我们逐渐感觉到中国本土 GP 在不断成熟和机构化。中国 GP 最明显的特点就是投资、退出的周期相对外国 GP 要短，这与我们的经济环境及本土 LP 的期望值都息息相关。另外，中国 GP 在投资机遇选择上通常更加机会化 (opportunistic)。从投资目标来看，只有一少部分 GP 对一个产业进行专门投资，但是区域性投资的特点比较明显。从投资阶段上讲，专注于 pre-IPO 的比较多。基于种种原因，我们看到中国基金的基金条款与西方标准水平存在差异。

清科：合众集团是否考虑过投资人民币基金？您怎么看待 GP 同时做人民币基金和外币基金？

蔡凌艺：虽然我们目前只投资于美元基金，我们长期以来都非常关注人民币基金市场的发展。我们与近百支人民币基金建立了联系，并对少数几家人民币基金做过深入的尽职调查。我们一直以来都在与合作伙伴共同探讨，探索中国的具体国情，在合适的时候，以合适的方式，我们会展开人民币基金的募集工作，与更多人民币 **GP** 展开合作。

我们所投的美元 **GP** 中，也有一部分同时做人民币基金。我们认为美元 **GP** 希望在人民币市场寻求投资机会是大势所趋，只要 **GP** 根据团队的能力和经历量力而行、避免融资和投资的过大、过快，我们一般是采取支持态度的。当然，作为 **LP**，尤其是多只基金的顾问委员会成员，我们会要求 **GP** 在美元和人民币基金的交易分配和信息披露上保持公平、透明。

清科：有观点认为中国 **VC / PE** 行业正处于发展的关键时期，一方面行业规模本身面临爆发性增长的机会，另一方面又经历着整体格局的转变，您怎样看？您认为外资 **LP** 在这其中会起到什么作用？

蔡凌艺：正是因为这种复杂格局的

探索出一条道路，更要根据中国的经济形势变化，做出相对价值的判断、寻找最佳的投资机会。合众集团自入驻中国以来，为本土 **GP** 提供了多方面的增值服务，使其更加机构化、国际化。同时，也为中国的 **VC / PE** 行业政策制定积极提供建议和帮助，为推动行业发展尽自己的一份力量。

清科：**QFLP** 问题也是这两年大家关注的热点，有媒体报道上海方面正在做一些尝试，就您观察，**QFLP** 是否在近期可能有突破，还是仍要经历漫长的过程？

蔡凌艺：从一开始，我们就密切跟踪这个新事物的发展，同上海市的相关部门保持密切沟通与合作，也协助他们做了一些工作。我们认为上海在这方面的努力是有目共睹的，也取得了一定进展；但这项工作涉及的范围很广，主管的单位很多，是否能在短期内协调成功，有待观察。但是上海努力的方向应该是正确的。不怕路远，就怕走错了路。从长远看，我们看好上海。

清科：我们观察到一些 **VC / PE** 管理基金的规模近几年迅速扩大，**VCPE** 化倾向明显，但坊间对其基金管理能力能否

理人在投资风格上会比较机会化，但是作为 **LP** 我们更希望能够找到策略清晰、专注于自己所擅长的投资阶段的 **GP**。我们理解有些基金随着自身的成功希望管理更多的基金，但我们更希望基金能够通过寻找自己专注的投资阶段的更多、更好的项目源上下功夫，而不是单纯的越投越大、越投越后期。

清科：我们注意到近期市场中出现了一些由成功企业家合作成立的基金，我们也观察到越来越多的实业界人士进入 **VC / PE** 行业，您怎样看待这一现象，合众集团是否考虑过与这种类型的基金合作？

蔡凌艺：企业家和实业界人士对 **VC / PE** 投资有他们独特的视角和经验，我们认为这是一个积极的现象。但是他们在基金运作、风控等方面并非专业人士，如果成立基金我们希望能看到一个较为全面、互补的团队。

清科：您是否认为现在中国 **VC / PE** 市场开始有过热的苗头？

蔡凌艺：总体来说我们认为市场还处在复苏阶段。我们在二次基金份额转让投资（**secondary**）市场观察到有所上升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

