

## 美元基金 5 年年均回报率 5% 成长型基金更具潜力

2004 年之后，外资 VC/PE 机构开始大规模进入中国市场，美元基金成为国内企业进行私募融资的首选目标。今年 8 月，ChinaVenture 投中集团通过对投资于中国的美元 VC/PE 基金回报情况进行分析发现：截至 2009 年底，成立满 5 年的美元基金有 80% 以上的投资尚未折现，已有退出记录的基金回报率则集中于 0-5% 之间；较之 Venture 型基金，2008 年之后成立的 Growth 型基金具有更大的盈利潜力。

截至 2009 年底，投资于中国、首轮投资时间为 2004-2005 年的美元 VC/PE 基金已完成 90% 以上的资金投资，并将主要精力转至已投资项目的退出上面。首轮投资时间为 2006、2007 年的基金，其已投出的资金分别为 69% 和 42%。受美国次贷危机影响，境外 LP 在 2008 年后缩减了 VC/PE 基金投资规模，国内企业估值水平同时出现下降，GP 投资也更趋保守与谨慎，首轮投资时间为 2008、2009 年的基金，已投出的资金仅为 19% 和 1%（见图 1）。

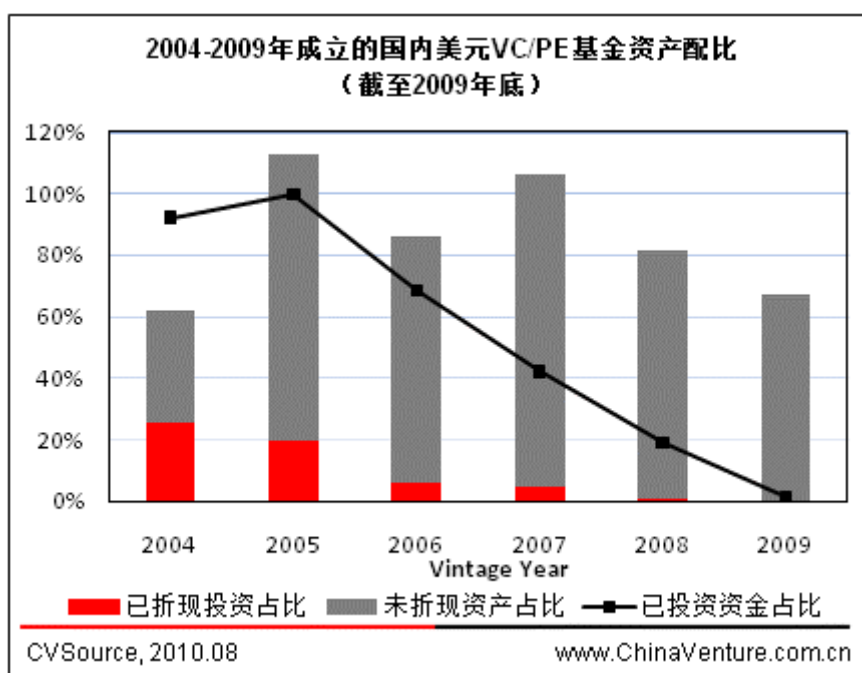


图 1 2004-2009 年成立的国内美元 VC/PE 基金资产配比（截至 2009 年底）

ChinaVenture 投中集团旗下数据产品 CVSource 掌握的数据显示，截至 2009 年底，首轮投资时间为 2004 年、至今投资周期已过半的国内美元 VC/PE 基金，目前已有 26% 的

资金退出折现并返还 LP；首轮投资时间为 2005 年的基金，已折现资金比例为 20%；首轮投资时间为 2006-2007 年的基金，已折现资金比例为 5-6%。典型退出案例包括 NEA 11 期基金（2004 年成立）退出展讯（SPRD.NASDAQ），赛富亚洲投资二期基金（2005 年成立）退出完美时空（PWRD.NASDAQ）等。

与此同时，截至 2009 年底，2004 年成立的国内美元 VC/PE 基金，其未折现资产占已投资资金的比例为 36%；2005-2008 年成立的基金，其未折现资产比例均高于 80%。由于境外 LP 将 GP 现有基金的回报情况作为是否投资其新募基金的重要参考指标，外资 VC/PE 将在未来 3 年内积极寻求退出渠道，以实现更好的投资业绩。2012 年之前，美元基金的退出案例将持续增加。

内部收益率（IRR）方面，ChinaVenture 投中集团旗下数据产品 CVSource 掌握的数据显示，截至 2009 年底，首轮投资时间为 2005 年的基金，其 IRR 的算术平均值、以基金规模计算的加权算术平均值以及中位数均在 5%左右（见图 2），在目前国内的美元 VC/PE 基金中业绩居前，如凯雷亚洲三期成长基金、霸菱亚洲三期基金等。首轮投资时间为 2004 年、2006 年的基金，收益尚未转为正值，其平均 IRR 集中于±1%范围内，如纪源资本旗下 GGV 二期基金（2004 年），GGV 三期基金（2006 年）等。已投资企业的发展和退出状况，将使基金回报率的未来走势出现更明显的差异。

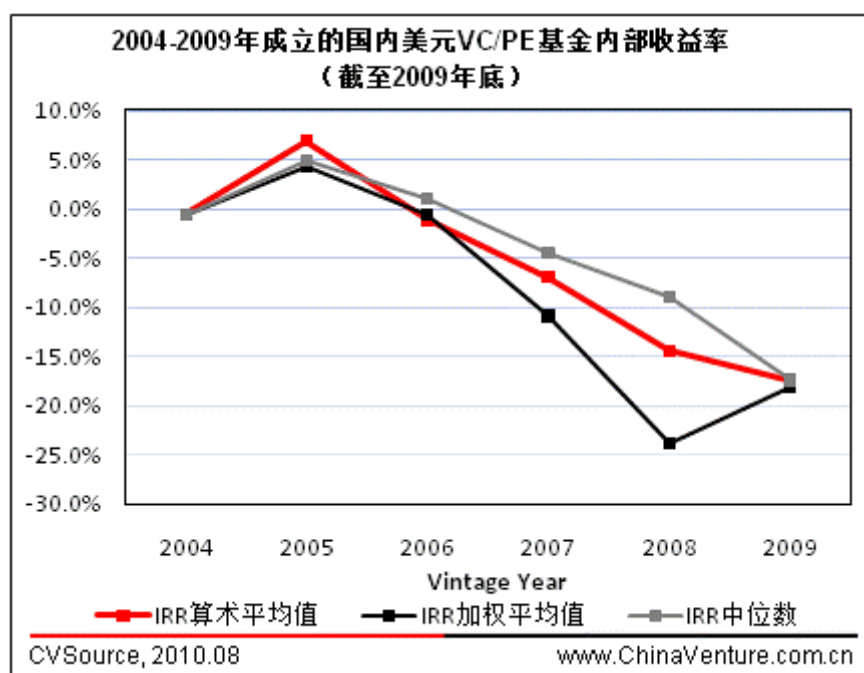


图 2 2004-2009 年成立的国内美元 VC/PE 基金内部收益率（截至 2009 年底）

具体至细分类型的基金回报情况，ChinaVenture 投中集团旗下数据产品 CVSource 掌握的数据显示，截至 2009 年底，2006 年成立的 Venture、Growth 和 Buyout 型美元基金的 IRR 算术平均值集中于 0 到-2%之间，2007-2008 年成立的基金 IRR 则出现较大差异（见图 3）。2007 年成立的 Venture 型基金，IRR 比 Growth 型基金高约 5%，但当成长型投资策略 2008 年在国内逐渐兴起后，2008 年成立的 Growth 型基金 IRR 已比 Venture 型基金高约 7%，反映出成长型投资所蕴含的更大盈利空间。

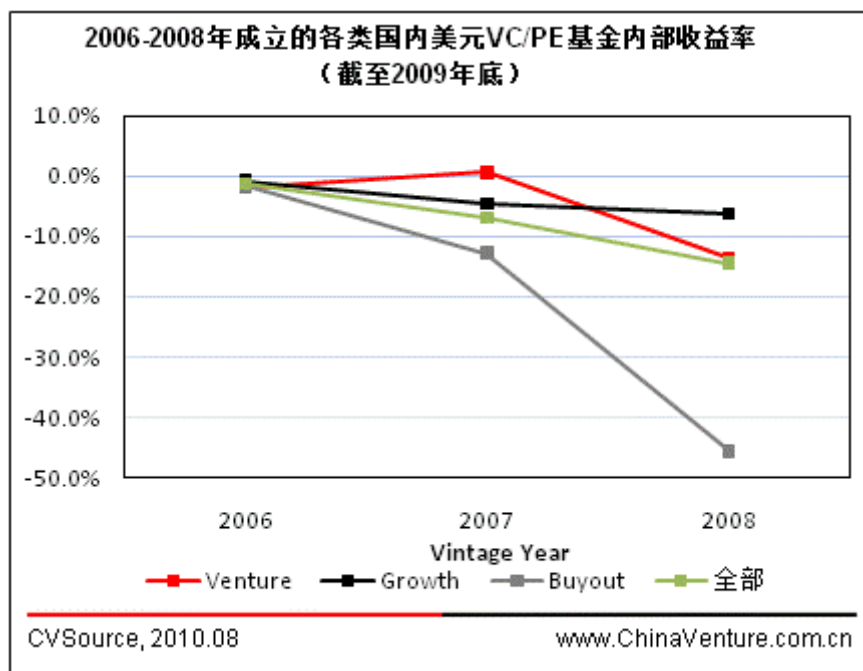


图 3 2006-2008 年成立的各类国内美元 VC/PE 基金内部收益率（截至 2009 年底）

## 关于 CVSource

CVSource 是 ChinaVenture 投中集团旗下一款专注于中国私募股权、战略投资与并购等股权投资市场的在线信息产品，为 VC/PE 投资机构、有限合伙人、战略投资者，以及投资银行、律师事务所、会计师事务所、研究及咨询公司等客户提供专业信息与数据解决方案，其内容包括：非上市企业分析及行业研究、私募股权市场分析、战略投资及并购市场分析、股权投资基金分析。