

日本地震对 PE 行业影响：短期有限 长期或将严峻

日本大地震及其引发的海啸、基础设施损毁和核辐射威胁，不仅对该国的人员生命财产造成巨大损失，更已引发全球金融市场的剧烈波动。ChinaVenture 投中集团分析认为，此次地震对国内的日本 VC/PE 机构正常运营的影响有限，但大型企业和保险类 LP 收紧对美元基金的出资，或许将使国内美元基金乃至全球私募股权投资行业面临更严峻的考验，预计美元基金的新基金募集、现有基金招款都将受到一定阻碍。

在华日本 VC/PE 机构：影响仅限于正常运营

ChinaVenture 投中集团旗下数据库产品 CVSource 统计显示，目前在国内进行投资的日本 VC/PE 投资机构超过 16 家，总投资规模达 15.13 亿美元，参与投资交易 186 起。集富亚洲、日本亚洲及三井创投参与交易数量较多，所占比例分别为 36%、17.2%及 7.5%；软银集团、集富亚洲及 SBI 集团投资金额较高，所占比例分别为 59.3%、14.9%及 4.1%。行业方面，日本 VC/PE 机构在中国投资的企业集中于互联网、IT、通讯及传媒娱乐等 TMT 领域，相关投资案例数量与投资金额的占比分别为 78%和 87.2%。

软银、日本亚洲及集富亚洲较早在中国开展风险投资，其中软银最早于 1997 年投资 UT 斯达康，日本亚洲最早于 1999 年投资迈瑞医疗，集富亚洲最早于 2002 年投资 3721、BCD 半导体等中国企业。2002 年之后，日本 VC/PE 机构投资中国企业数量逐年增加，2007-2008 年达到每年 35 起投资的高峰水平。2008 年之后，由于美元基金和人民币基金的逐渐崛起，日本 VC/PE 机构在华投资呈现逐年下降趋势（见图 1）。

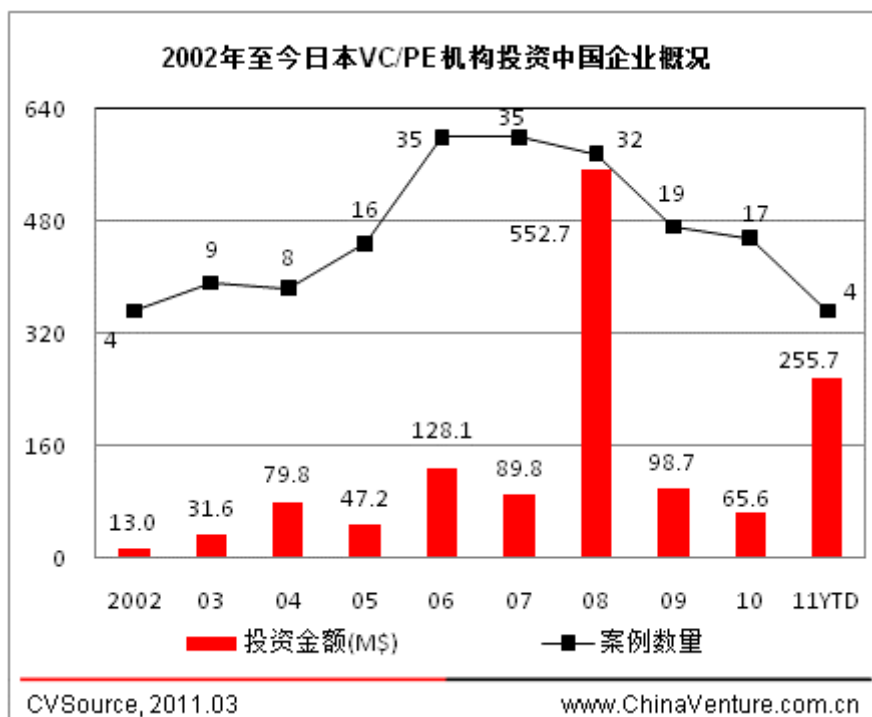


图1 2002 年至今日本 VC/PE 机构投资中国企业概况

2008 年和 2011 年，软银分别投资千橡集团 4 亿美元，投资 PPTV 2.5 亿美元，导致当年的日本 VC/PE 机构在华投资规模出现较高增幅。剔除上述两起大规模交易后可发现，最近 5-6 年，日本 VC/PE 机构每年投向中国企业的资金规模相对较低，约为 0.5-1.5 亿美元。

投资规模占比方面，根据 ChinaVenture 投中集团旗下数据库产品 CVSource 掌握的数据，2002 年至今，日本 VC/PE 机构投资中国企业的总规模占当年中国企业私募融资总规模的比例稳定于 2% 以下，案例数量占比稳定于 2-6%，在国内 VC/PE 市场所占比例相对较低（见图 2）。受软银 2.5 亿美元投资 PPTV、亚洲商菱 2000 万美元投资浙江车友租车两起交易的影响，今年日本 VC/PE 机构投资占比出现大幅增长，但全年平均数据预计低于现有水平。

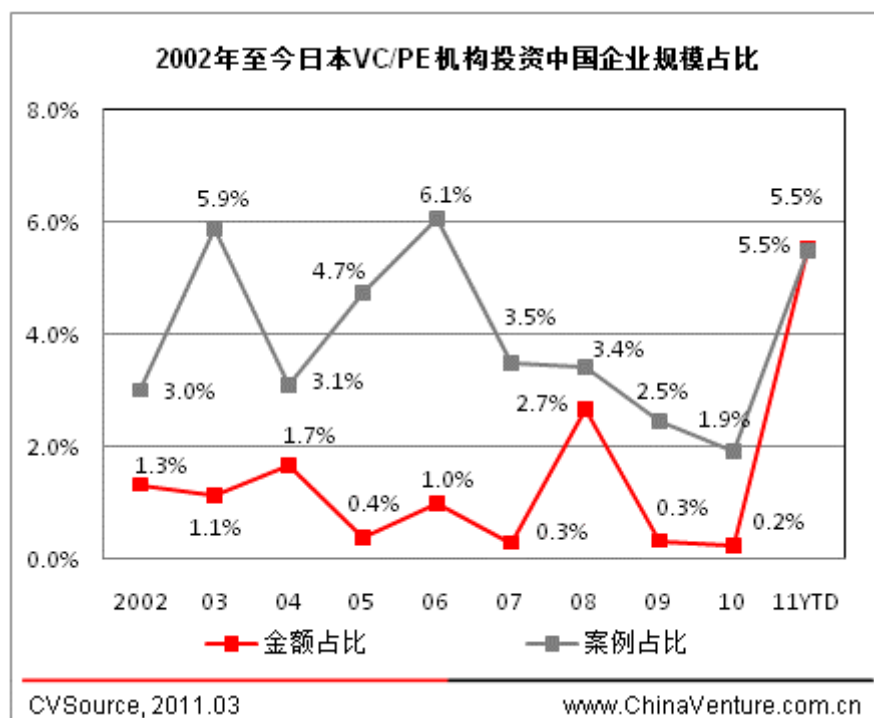


图 2 2002 年至今日本 VC/PE 机构投资中国企业规模占比

由于各家日本 VC/PE 机构的总部均位于首都东京，地震所引发的交通、通讯、水电及物资供应、人身安全等严重问题无疑将对投资机构维持正常的运营与决策流程造成较大影响。但由于相关机构大都已在中国设立分支和专门人员，且其在国内市场所占份额较低，因此此次地震不会对中国企业的私募融资活动造成实质性冲击。

保险类 LP：流动性或将收紧

除了日本 VC/PE 投资机构以外，获得日本 LP 投资的国内 VC/PE 基金也在间接受地震影响之列。ChinaVenture 投中集团旗下数据库产品 CVSource 统计显示，除了软银、日本亚洲、集富亚洲等日本专业 VC/PE 机构所管理的基金，目前获得日本 LP 部分出资、仍处于投资期的在华美元基金数量超过 20 支，总规模超过 140 亿美元；鼎晖、弘毅、厚朴、新

天域资本、赛富、联想投资等知名机构的美元基金均名列其中，而出资的日本 LP 则以大型企业及银行、保险机构为主（见表 1）。

鉴于合伙制美元基金均采用 LP 分阶段出资的资金管理方式，上述基金中的日本 LP 短期或将面临出资困难。ChinaVenture 分析认为，在以美国、欧洲及中东为主要资金来源的美元 VC/PE 基金中，日本 LP 的平均出资比例一般不高于 15%，上述基金在近期项目投资的过程中，因日本 LP 延缓出资而造成的影响也相对有限。

日本 LP 投资国内主流 VC/PE 基金概况				
机构	基金	募集时间	基金规模 (亿美元)	日本 LP
NEA	NEA 12	2006	25	伊藤忠
	NEA 11	2004	11	伊藤忠
厚朴投资	厚朴美元基金	2008	25	大和证券,日本农林金库
鼎晖投资	鼎晖中国成长基金三期	2007	16	住友信托银行
弘毅投资	弘毅投资四期基金	2008	13.98	三菱商事,日本农林金库 三井住友银行
凯雷	凯雷亚洲四期成长基金	2009	10.4	Monex Alternative
DCM	DCM 五期基金	2006	5	伊藤忠
	DCM 四期基金	2004	3.75	伊藤忠
赛富基金	赛富亚洲投资基金二期	2005	6.43	软银
新天域资本	新天域资本	2007	5	SBI
	新宏远创基金	2005	1	SBI
中信资本	中信资本中国投资基金	2007	4.25	欧力士,住友信托银行
亚洲夹层资本集团	Asia Strategic Capital Fund	2008	4	欧力士,日本生命保险
凯鹏华盈	凯鹏华盈中国基金	2007	3.6	伊藤忠
青云创投	中国环境基金三期	2008	2.5	日本国际协力银行
联想投资	联想投资三期基金	2006	1.7	SBI,三菱商事, 日本信托银行 大阪燃气退休基金
	联想投资二期基金	2003	0.78	三菱商事
汇发基金	汇发中国基金二期	2009	1.01	伊藤忠
	汇发中国基金一期	2007	0.8	伊藤忠
戈壁创投	戈壁二期基金	2007	1.2	NTT Docomo
	戈壁一期基金	2005	0.5	NTT Docomo
CVSource, 2011.03			www.ChinaVenture.com.cn	

表 1 日本 LP 投资国内主流 VC/PE 基金概况

ChinaVenture 预计，目前日本地震对 PE 行业带来的最严重影响，或许将来自大型企业和保险类 LP 资金收紧所导致的美元基金出资不足。由于无法预计日本地震及海啸所带来的总体损失，中国、日本、欧洲及美国的保险公司股价在地震爆发后出现不同幅度下跌，而

随之而来的灾后重建和巨额赔付，也将令日本 LP 的主要来源——大型企业和保险公司面临流动资金紧张的局面。

在各国保险行业普遍通过再保险实现风险与责任分散的背景下，积聚于日本保险业的赔付压力预计将逐渐扩散至全球的银行、保险类机构投资者。对资金的需求，将使机构投资者进行适度套现，投资态度趋于谨慎甚至收紧，流向 PE 行业的资金预计出现停滞或减少。

另一方面，地震引发的悲观情绪与欧洲债务危机、北非政局动荡等不稳定因素相叠加，如若长期导致资本市场低迷，无疑将拉低机构投资者资产组合中的证券类资产市值，从而使其被迫减持部分以 PE 为代表的低流动性资产，以维持整体资产配置比例——这与次债危机后，美国及欧洲的养老基金、资产管理公司等大型机构投资者因持有股票市值大幅下跌，纷纷出售 PE 基金份额的现象如出一辙。在上述影响的作用下，预计短期内新成立美元基金的募资、现有美元基金投资时的招款都将面临一定阻碍。

研究垂询

李玮栋 Wesley Li （首席分析师）

电话: +86-10-59799690-619

传真: +86-10-85893650

Email: Wesley@chinaventure.com.cn

媒体垂询

杨啸萌 Ada Yang

Tel: +86-10-59799690-694

Fax: +86-10-85893650

Email: Ada@chinaventure.com.cn

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。

关于 ChinaVenture 投中集团

ChinaVenture 投中集团是一家专注于中国投资市场的领先信息咨询机构。ChinaVenture 致力于中国市场的投资机构、投资银行与企业等客户提供专业的第三方信息产品及研究咨询服务。ChinaVenture 同时运营中国投资行业媒体平台

www.chinaventure.com.cn, 并举办多种类型投资会议。ChinaVenture 成立于 2005 年, 在北京、上海和深圳设有办公室。

引用说明

本文由 ChinaVenture 投中集团公开对媒体发布, 如蒙引用, 请注明: **ChinaVenture 投中集团**。并将样刊两份寄至:

地址: 北京市朝阳区建国路88号SOHO现代城C座801室

邮编: 100022

收件人: 杨啸萌