

印尼风险投资发展概况

刘 磊¹, 谢成锁², 易凡平³

(1. 陕西省科学技术厅, 西安 710077;

2. 秦皇岛市委党校, 秦皇岛 066001;

3. 中国科学技术部, 北京 100862)

摘 要:近年来,印尼政府先后颁布多项政策法规,鼓励和引导风险投资健康发展。国内外风险资本纷纷投资印尼,推动印尼风险投资爆发式增长。作为东盟经济体量最大和人口最多的国家,印尼风险投资市场发展潜力巨大。本文介绍了印尼风险投资市场发展概况及重点政策,分析了印尼风险投资市场的主要特点,并就深化中印尼风险投资合作提出具体建议。

关键词: 印尼; 风险投资; 天使投资; 初创企业

中图分类号: F832.48 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2020.11.004

作为东盟经济体量最大和人口最多的国家,印尼近年来经济增长迅速,中产阶级不断壮大,民众消费行为正加速向数字化、网络化方式转变,这为初创企业特别是互联网初创企业的发展壮大提供了沃土,也吸引了印尼国内外风险资本的广泛关注。

1 印尼风险投资市场发展概况

2013 年以来,印尼风险投资规模呈指数式增长。2017 年 1—8 月,印尼风险投资市场规模达 30 亿美元,是 2013 年全年的 30 倍(见图 1)。从期间统计的 163 笔风险投资交易看,单笔交易额从 2013 年的 220 万美元激增至 2017 年的 5 600 万美元^[1]。根据印尼金融服务管理局(OJK)的数据,截至 2017 年 12 月,印尼共有 67 家风险投资机构,总资产达 11 万亿印尼盾(约合 8 亿美元)。印尼 5 家初创企业已达到“独角兽”级别,包括 Gojek、Tokopedia、Traveloka、Bukalapak、Ovo 等。

2019 年印尼继续保持东南亚第二大风险投资市场的地位,新加坡位居榜首。根据亚洲交易街提

供的数据,2019 年总部位于印尼的风险投资公司总计募资 5.82 亿美元,同比增长 79%。同期,总部位于新加坡的风险投资公司总计募资 20 亿美元,占该地区募资总额的 58%^[2]。亚洲交易街预测,印尼将在 2020 年继续保持东盟第二大风险投资市场地位。印尼风险投资与初创企业协会主席杰立夫表示,尽管印尼投资生态系统不及新加坡,但鉴于印尼人口众多,有可能成为世界第四大经济体,印尼风险投资市场绝对可以超越新加坡。

2 印尼政府鼓励发展风险投资的重点政策

印尼政府关于资本投资的 2007 年第 25 号法律(以下简称“25 号法律”),几乎涵盖了所有领域的直接投资,回应了投资者在印尼开展业务所面临的几乎所有关键问题。25 号法律提出,政府必须明确对包括外国资本在内的所有资本不开放和开放的业务清单。原则上,除了“负面清单”和其他法律法规明确提及的业务,其他所有业务均应向外国投资者开放^[3]。

第一作者简介:刘磊(1982—),男,硕士,工程师,主要研究方向为金融学。

收稿日期:2020-09-16

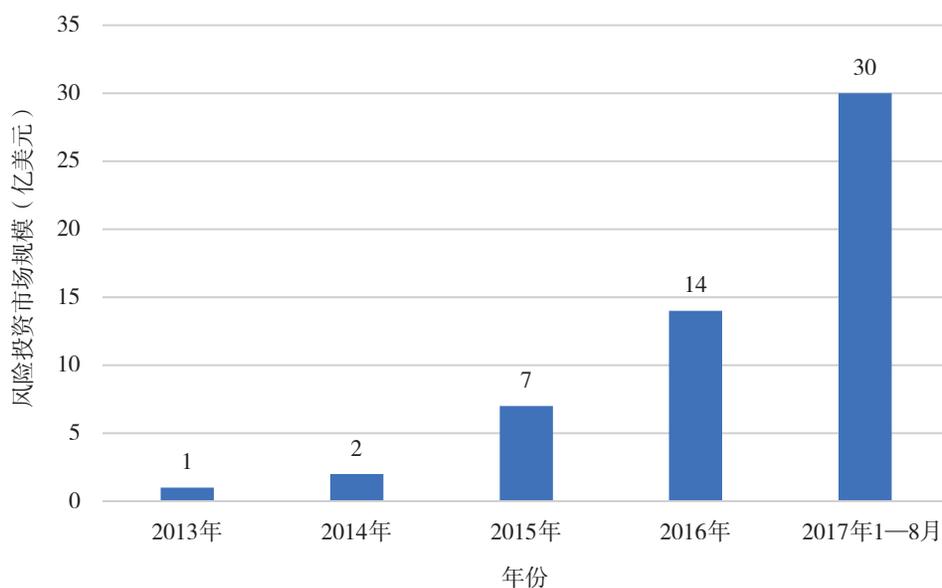


图1 2013—2017年印尼风险投资市场规模

印尼政府于2016年颁布关于资本投资商业领域清单的2016年第44号总统令，更新了25号法律的负面清单，向外国投资者进一步放宽了部分投资领域^[4]。该总统令明确指出，对印尼国内资本与国外资本联合成立的风险投资公司，国外资本持股比例不得超过85%。

作为印尼金融服务的主管部门，印尼金融服务管理局意识到风险投资业务的巨大潜力，并于短时间内出台了一系列促进产业发展的法规举措，以吸引更多风险资本投资印尼。2015年12月，印尼金融服务管理局颁布了四项法规：一是关于风险投资公司营业执照和机构事务的2015年第34号规章。第34号规章将风险投资业务定义为“为推动风险合伙人或债务人业务发展，在一定时期内通过资本或融资等形式参与的业务”。第34号规章明确，从事风险投资业务活动的所有主体必须从印尼金融服务管理局获得营业执照^[5]。二是关于风险投资公司业务开展的2015年第35号规章。第35号规章提出，风险投资公司可从以下渠道获取资金：风险基金、贷款、根据适用的资本市场法律进行资产证券化、发行中期票据、发行债券、次级贷款、发行股票、捐款等。三是关于风险投资公司良好治理的2015年第36号规章。四是关于风险投资公司直接监管的2015年第37号规章。

为鼓励风险投资主体发展，印尼财政部颁布

了关于风险投资公司投资中小微企业税收处理的2018年第48号部门规章。该部门规章提出，投资年净销售额不超过500亿印尼盾（约合330万美元）的中小微企业的风险投资公司，可享受税收优惠。对于获得印尼金融服务管理局营业执照的风险投资公司，其从风险合伙人（中小微企业）获得的投资收益无须缴纳所得税，前提是该风险合伙人尚未在证券交易所出售其股票或自成立之日起10年内未出售其股票^[6]。

印尼财政部还会同印尼金融服务管理局出台政策，规定投资额在5000亿印尼盾（约合3300万美元）至1万亿印尼盾（约合6600万美元）之间的风险投资机构，可在5~10年内享受10%至90%的税收减免^[7]。

3 印尼风险投资的主要特点

3.1 各类初创支持机构扮演重要角色

初创支持机构（SAOs）指为初创者、风险投资者在不同成长阶段（从产生想法到成长，再到开发成功可行的商业模式）提供整套支持和服务的实体。2011年以来，印尼初创支持机构快速发展，并在近几年达到顶峰。印尼初创支持机构可分为4类：加速器、孵化器、生态创建者、其他支持项目^[8]。初创支持机构通过研讨会、培训、辅导等形式，提高企业家能力，同时提供专业化平台，鼓励

企业家精神并促进创新, 还可使资本提供者受益。

通过对印尼 107 家初创企业的调查发现, 45% 的初创企业提交了初创支持机构项目申请; 32% 的初创企业通过申请并参与了至少 1 个初创支持机构项目, 这其中, 44% 的初创企业参与了孵化器, 32% 的初创企业参与了加速器, 其余 24% 参与了生态创建者计划。申请未获批准的企业往往刚刚启动其产品或服务, 或其法律身份尚未确认。调查还发现, 初创支持机构对信息通信技术、农业、食品饮料、零售等行业的初创企业持积极态度, 而对职业服务、社会工作、教育等领域初创企业存在偏见。

大约 35% 的受访初创企业表示, 在参与初创支持机构计划的两年内, 其收入增长了 50% 以上。而 48% 的参与者则表示, 他们的收入变动不大。在参与初创支持机构计划的两年内, 仅 32% 的初创企业获得了资金资助。天使投资是其最大资金来源, 其余资金来源包括风险投资、加速器和孵化器、家庭和朋友资金、私企投资等。

地理空间集中是印尼初创支持机构系统的最典型特征。印尼初创支持机构主要集中在爪哇岛, 特别是雅加达。从 107 家受访初创企业看, 89% 在爪哇岛开展业务, 59% 在雅加达开展业务。

当前, 印尼初创支持机构面临不少内部和外部挑战, 包括缺乏对初创支持机构绩效的记录, 初创支持机构提供服务范围较窄, 提供服务与初创企业实际需求不匹配等。

3.2 天使投资与风险投资呈爆发式增长

3.2.1 天使投资

在印尼, 某些行业总比其他行业更吸引天使投资人, 这些行业包括: 餐饮、点对点借贷、信息技术、手工业、宠物技术、儿童娱乐、移动技术、卫生保健、教育、众筹、化妆品等。

印尼政府对所有外国投资, 特别是外国天使投资, 持非常积极的态度, 始终鼓励有经济能力的外国人成为天使投资人。印尼的天使投资人通常是成功的企业家。根据印尼每日社会 (Daily Social) 提供的信息, 2019 年共有 113 家初创企业获得投资并向社会公布了相关信息, 这其中, 有 10 家初创企业获得了天使基金投资。在天使投资人种子期资助下, Gojek、Tokopedia 等互联网企业

已发展成为“独角兽”。Tokopedia 联合创始人兼首席执行官威廉姆坦承: “我从天使投资人和风险资本那里学到使用资本建立商业的概念。”可见, 天使投资对初创企业的支持是全方位的, 绝不仅限于资金支持。

印尼的天使投资机制主要有两种流行模式: 股权和可转换票据。股权模式指天使投资人利用现金交换公司所有权, 具体由投资人与初创企业间的协议约定。如初创企业估值为 100 万美元, 天使投资人投资 20 万美元将获得 20% 的股份。然而, 初创公司估值往往很难, 因此可转换票据通常是首选。该票据可作为对公司的贷款, 并且有明确的还款期限, 通常在下一轮投资前保持其有效性。如天使投资人同意提供 2 万美元现金, 该资金将转换为公司债务。到期时, 投资人可选择将该资金连同利息一起收回或将其转换为公司股权。

3.2.2 风险投资

最近几年, 印尼风险投资市场迅猛发展, 部分风险投资公司在世界范围已具有一定影响力。印尼风险投资公司主要包括银行、富裕投资者和其他金融机构, 风险投资的形式不仅包括资金, 还包括想法、技术建议、业务规划援助等。尽管投资者在进行私募股权投资时面临风险, 但潜在收益往往具有吸引力, 包括获得投资收益、企业股权, 成为公司关键决策者等。

尽管新加坡传统上被称为“东南亚硅谷”, 但最近几年印尼的风险投资却一直呈指数式增长, 2017 年前 8 个月创下了 30 亿美元的风险投资记录, 是 2016 年全年投资额的 2 倍多。根据科尔尼管理咨询公司 (A.T.Kearney) 的研究, 尽管与中国、日本、印度等国相比, 印尼风险投资起步较晚, 但印尼风险投资正呈爆炸式增长。

外国投资者要在印尼成立风险投资公司, 应首先进行商业登记, 并提交投资计划。商业登记确认了公司的经营业务范围, 同时保证公司将根据其宣布的利润向印尼政府纳税。作为外国投资者, 要想获得在印尼开展风险投资的机会, 注册资本不得少于 100 万美元。其中, 必须有 25% 的实缴资本, 该资本不必采用现金形式。

3.3 本土风险投资主体蓬勃发展

尽管面临外国成熟风投公司的激烈竞争, 但

在自有资金量相对有限的情况下，印尼本土风险投资公司充分发挥其机动灵活、熟悉国情民情的关键优势，主动挖掘潜在投资机会，积极帮助初创企业解决困难，已成为印尼风险投资市场不容忽视的力量。

印尼天使投资网络（ANGIN）是印尼最早也最大的高净值群体，在为印尼初创企业提供资金和指导上十分活跃。印尼天使投资网络的宗旨是，投资下一代企业家并将最佳实践引入印尼早期投资。印尼天使投资网络已打造出印尼最大的投资网络，其团队已将专业知识扩展至印尼和国际组织的研究、风险投资和咨询工作。自2013年成立以来，印尼天使投资网络已投资超过35家拥有独特技术的公司。联合国开发计划署（UNDP）、国际乐施会（OXFAM）等知名机构也与印尼天使投资网络签署了合作协议。

总部位于印尼的东方投资（VC East Venture）在投资初创企业方面最为活跃。东方投资已在全球投资了约300家初创企业，其中印尼约有170家。东方投资联合创始人兼管理合伙人威尔森说：“我们看到的是潜力，我们一直在投资该想法背后的人。”威尔森表示，东方投资第六基金已准备7500万美元种子基金，另有2.5亿美元成长基金。

Ideosource 是印尼土生土长的最活跃的风投公司之一，拥有 Touchten、eFishery、Saqina、Qlapa 等众多知名公司的股权。近期，Ideosource 向电子产品网店公司 Bhinneka 投资了2200万美元。

印尼本土风投公司 Alpah JWC 首支基金仅5000万美元，但却投资了23家初创企业，部分企业已吸引了全球知名投资者的跟投，有的企业已发展成为独角兽。近期，Alpah JWC 又成功募集了第二支1亿美元的资金。Alpah JWC 还向佐科总统长子吉布兰（Gibran）创办的印尼传统饮料公司 Goola 投资了710亿印尼盾（约合500万美元）的资金。

3.4 外国风险资本积极投身印尼市场

尽管印尼风险投资市场存在风险，但同时也可能获得高额回报。早期在印尼的外国风险投资公司主要来自日本和新加坡，他们推动了印尼技术型初创企业的繁荣。很快，来自美国、中国的风险投资

公司也瞄准了印尼风险投资市场。

CyberAgent 风投公司是日本科技巨头 CyberAgent 的投资部门，其在雅加达的分公司已投资了印尼电子支付公司 Coda、游戏开发公司 Touchten、时尚电子商务公司 VIP Plaza、在线购物公司 Tokopedia 等众多知名公司。

GEPI 系美国国际开发署（USAID）资助的一个非营利实体，于2011年1月由印尼13名杰出商业领袖发起成立，是全球创业计划（GEP）的成员。GEPI 是印尼首个加速器和共享办公空间，它支持孵化了很多成功的企业，Gojek 曾于2011年从 GEPI 获得1万美元融资。

近期，印尼东方投资的第6支基金成功募资7500万美元，投资人包括美国脸书、中国阿里巴巴、中国美团、新加坡主权财富基金等。全球知名风投调研机构 CB Insights 报告指出，2016年印尼电商吸引了全球超过6.3亿美元的风险资本，达2015年投资额的20倍。

最近几年，中国风险资本强烈看好印尼投资机会。2016年6月，一批知名中国投资人组团赴印尼考察投资机会，包括真格基金创始人徐小平、创新工场董事长李开复、清科集团创始人倪正东、零点研究与飞马旅创始人袁岳等。根据美国科尔尼公司发布的报告，2017年前8个月，印尼初创企业95%的外国投资来自中国，中国已成为印尼风险投资市场的最大投资国。腾讯、阿里巴巴对印尼叫车公司 Gojek、电商公司 Tokopedia 的投资额均超过10亿美元。

4 中国与印尼风险投资合作建议

一是密切关注印尼政府风险投资政策动向。中国与印尼创业生态环境存在相似之处。两国同为多民族国家，文化相对包容，两国科技企业都比较年轻，重要创新都来自年轻一代，创业者均具备国际视野。建议中国风险资本在积极参与印尼互联网企业发展热潮的同时，及时了解印尼政府风险投资法律法规，密切关注其政策动向，有效规避政策性风险。

二是促进双边科技成果转化合作。中印尼两国正在开展科技园区合作。建议以科技园区合作为载体，组织双方各类创新创业主体深入开展科技金融、

创业孵化、成果转化等政策交流与合作, 促进双方互学互鉴、取长补短。■

参考文献:

- [1] Gazzini A. Indonesia Venture Capital Outlook 2017[R]. Chicago: Google-A.T. Kearney Study, 2017.
- [2] Eloksari E A. Indonesia retains its position as SE Asia's second-largest venture capital market[N]. The Jakarta Post, 2020-03-27(1).
- [3] Awaluddin H. Indonesian law No. 25 of 2007 on capital investment[EB/OL]. [2020-07-26]. <https://www.indonesia-investments.com/business/foreign-investment/investment-law-indonesia/item8322>.
- [4] Rahayoe B I. New negative list of investment 2016[EB/OL]. [2020-07-26]. <http://www.brigitta.co.id/new-negative-list-of-investment-2016>.
- [5] Darsa M. New OJK regulation on licensing and organization of venture capital companies[EB/OL]. [2020-07-26]. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=40a2e7f8-0bb8-49a0-b96d-0f6ee4d3f3fb>.
- [6] Lenggogeni R. Venture capital investment in Indonesia: market and regulatory overview[EB/OL]. [2020-07-26]. [https://content.next.westlaw.com/9-621-6693?_lrTS=20200828161336597&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://content.next.westlaw.com/9-621-6693?_lrTS=20200828161336597&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true).
- [7] Maulani A M. Indonesia government to give tax incentive for venture capital[EB/OL]. [2020-07-26]. <https://e27.co/indonesia-govt-to-give-tax-incentive-for-venture-capital-20180222>.
- [8] Bhardwaj R. Start-up Assistance Organizations in Indonesia: Performance, Challenges and Solutions[R]. Jakarta: Angel Investment Network Indonesia, 2018.

Overview of Indonesia's Venture Capital Development

LIU Lei¹, XIE Cheng-suo², YI Fan-ping³

(1. Science and Technology Department of Shaanxi Province, Xi'an 710077;

2. Party School of Municipal Party Committee of Qinhuangdao, Qinhuangdao 066002;

3. Ministry of Science and Technology of China, Beijing 100862)

Abstract: Indonesian government has released couples of regulations and policies on venture capital in recent years, so as to promote the healthy development of venture capital. Domestic and foreign venture capital have been invested in Indonesia one after another, promoting the explosive growth of Indonesian venture capital. As the largest economy and most populous country in Southeast Asia, Indonesia's venture capital market has great potential for development. The development overview and key policies of Indonesia's venture capital were presented. The main characteristics of Indonesia's venture capital development were analyzed. The proposals to boost bilateral cooperation on venture capital were brought forward.

Key words: Indonesia; venture capital; angel capital; start-ups