

## PE素描

**股票是最早的一页，VC也是昨天的记忆。当下，中外富人最时髦的投资是把钱交给那群搞PE的，到中国进行实业投资，捣腾或大或小的各种实体公司**

文/《法律风险观察》研究员 邵博

2008年年初，在美国次级债危机裹挟之下，中国上证指数下跌33%，此时，一种含义更为广泛的投资方式PE（Private Equity）在中国却如旭日东升。

“在世界各地飞往中国的航班上，总能找到个把做PE的。”业内人士说。

2007年12月，国家发展改革委核准中国蓝星（集团）总公司引入黑石集团作为战略投资者，注资6亿美元认购20%的股份——此举创下2007年度私募股权投资金额之最。

这位“华尔街新霸主”不仅是全球四大PE基金之一，也是中国首个主权投资基金——中国投资公司在尚未正式成立时，斥资30亿美元投资的首个投资标的。

从投资银行家到私人股权投资基金管理人，中国金融界著名人士方风雷的职业转身亦表明了PE的中国热度。《华尔街日报》2月初报道称，新加坡政府投资公司淡马锡控股（Temasek Holdings）和方风雷发起设立的厚朴基金达成了协议，将向其注资10亿美元左右。

### PE是什么？

PE通常被称为私募股权投资基金，是指通过非公开方式募集资金对企业进行的权益性投资。

广义的私募股权投资基金为涵盖企业首次公开发行前各阶段的权益投资，即对处于种子期、初创期、发展期、扩展期、成熟期和Pre-IPO各个时期企业所进行的投资。

狭义的PE则是对已经形成一定规模，并产生稳定现金流的成熟企业的股权投资部分——主要是针对已经度过创业期或者正处于创业后期的企业进行的股权投资。

在中国，PE多指后者，从而与风险投资（VC）相区别。

PE的特点主要体现在资金募集、投资方式、投资方向、组织形式四个方面——

在资金募集上，主要来源于私募，较小涉及公开市场的操作，具有较大隐密性，但资金的来源广泛；

在投资方式上，主要采用权益型投资，较少涉及债权投资，有些则采用优先股的形式保障其利益；

投资方向主要偏向于已形成一定规模和产生稳定现金流的成形企业；

组织形式多采用有限合伙制，以提高投资决策与管理效率，也可避免双重征税。

自 1992 年美国国际数据集团（IDG）在中国成立了第一个创投基金美国太平洋技术创业投资开始，海外 VC 和 PE 在中国风生水起，电脑报、金蝶、易趣、当当、新浪、盛大、亚信等一系列著名的投资和退出故事都是由 IDG、华平投资、软银赛富等海外 VC 和 PE 所导演。这些 PE 和 VC 扮演了引领我国创业投资业发展的重要角色。

中国大陆第一起典型的 PE 并购案例，是 2004 年 6 月美国著名的新桥资本以 12.53 亿元人民币，从深圳市政府手中收购深圳发展银行 17.89% 的控股股权。由此发端，很多类似的 PE 案例也接踵而来，中国 PE 投资市场渐趋活跃，如美国华平投资集团等机构联手收购哈药集团 55% 股权，凯雷集团收购徐工机械等。

## PE 的中国表现

中国知名创业投资和私募股权研究机构——清科创投发布的数据显示，2007 年前 11 个月，中国国内私募股权投资整体规模达到了 124.86 亿美元，该投资规模占了全球私募股权投资总额的 1.5% 左右。

细分私募股权投资的资金，在当下中国，VC 募资额有所减少，PE 的募资额大幅上升，此趋势可能加剧中国股权投资市场的竞争。

而与此同时，PE 募集在 2007 年非常活跃，共有 17 只可投资于中国大陆地区的亚洲 PE 完成募集，资金额高达 75.94 亿美元，比 06 年同期大幅增长，增幅达 329.5%。对比 2006 年第四季度基金募集情况，2007 年第一季度募资金额增长了 71.2%。

从投资方向上，VC 与 PE 亦分出泾渭。

VC 仍然青睐新兴领域，而 PE 专注于传统行业。IT 行业依然是 VC 的主战场，但值得注意的是，2007 年 PE 在广义 IT 行业投资了 22 家企业，投资额达 9.79 亿美元。该领域也成为继传统行业和服务业之后，PE 投资的热点行业。可以预见，在该领域，VC 和 PE 将展开“殊死搏斗”。

除了新兴领域，PE 在中国的投资更加集中在传统行业，尤其是房地产业最受青睐，食品及饮料行业投资也在快速增长。其他如生物医药、高科技和服务业这 3 个一级行业的投资案例较少。此外，快速消费品行业良好的成长性也吸引了众多 PE 基金的目光。

无论是 VC 还是 PE，这些外来词汇亦表明在 VC 和 PE 市场中，外资占据主流。

2005 年以前，出现在中国的国际 PE 仅有淡马锡、高盛、摩根斯坦利、华平、凯雷以及新桥等少数几家大型国际私募股权投资机构。至 2007 年，中外合作与联合投资的案例开始逐步增加。

在 VC 投资领域，外资 VC 在投资数量和金额上仍然遥遥领先。本土 VC 除了案例较少外，平均投资规模也相形见绌。这表明本土创业投资机构经过这些年的发展，虽然已经具备一定规模，但是在与外资创投机构的竞争中仍然不具备整体优势。

值得注意的是，2007 年，中外联合的 VC 虽然投资案例较少，但平均投资额却非常惊人，比外资与内资 VC 投资平均额都高。这说明中外合资的方式，具备一些特别的优势。

在 PE 市场中，中外机构共同发起的合资 PE 基金开始在中国市场兴起。用中外合资基金将外资的资金优势与本土机构的资源优势结合起来，可能成为今后中国本土 PE 基金的发展方

向之一。

投资阶段上，同为私募股权投资基金，但 VC 与 PE 的取向差异显著。

VC 在企业初创期与扩张期相对活跃，PE 更关注 Pre-IPO 和已上市的企业。与 VC 相比，PE 的投资形式呈现多样化，对即将上市和已上市企业投资金额过半。究其原因，一方面是即将上市的企业规模较大，所需要的资金量高于成长期企业；另一方面，即将上市企业和已上市企业的投资风险较小，常常被 PE 作为分散投资组合风险的重要手段。

VC 与 PE 在退出方式上仍然以 IPO 为主，传统行业和医药行业的退出增多。在 VC 的退出方式上，统计结果显示，2007 年与 2006 年比较相近，退出交易笔数最多的三种退出方式仍然是 IPO、股权转让和并购。PE 退出的主流渠道仍是上市。

根据 2007 年 2 月清科创投发布的数据，境内 IPO 退出渐成主流。2007 年全年上市的 242 家中国企业中，118 家在 NASDAQ、纽约证券交易所、香港主板、香港创业板、新加坡主板、新加坡创业板、伦敦 AIM、东京证券交易所和韩国创业板九个海外市场上市，筹集资金合计 397.45 亿美元。另外 124 家企业在境内的上海证券交易所和深圳中小企业板上市，融资额高达 650.89 亿美元。其中 94 家境内外上市企业，为其背后的 179 家投资机构带来了满意的回报。

### 春天来了

2007 年 2 月，财政部、国家税务总局联合下发了《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》，这一举措显著降低了创业投资基金的税负，能够吸引包括保险公司、证券公司、商业银行在内的各类企业投资设立创业投资基金。这项激励政策的出台，表明了政府的积极心态，标志着中国创业投资环境的进一步好转，中国创业投资市场正迎来一个蓬勃发展的春天。虽然当前中国 PE 投资的政策环境还面临一些不确定性，但活跃的资本市场依然在不断提升私募股权基金的热忱。

可以想见，2008 年将是外资私募股权基金大举进入中国的年份，投资将会更加活跃。据有关方面预计，2008 年中国大陆的私募股权投资额将保持在 100 亿美元以上，主要投向仍将集中在北京及环渤海地区、上海及长江三角洲地区、广东及珠江三角洲地区这三个传统的经济发达地区。

2007年中国私募股权投资机构30强

排名	机构	排名	机构
1	鼎晖投资	16	雷曼兄弟公司
2	摩根士丹利	17	普凯投资基金
3	贝恩投资有限公司	18	凯雷投资有限公司
4	高盛集团	19	美国泛大西洋投资集团
5	淡马锡控股（私人）有限公司	20	渤海产业投资基金
6	华平创业投资有限公司	21	德克萨斯太平洋集团
7	国际金融公司	22	老虎基金
8	美林	23	美国国际集团
9	弘毅投资（北京弘毅投资顾问有限公司）	24	CVC Asia Pacific
10	霸菱亚洲投资基金	25	3i集团
11	新加坡政府直接投资有限公司	26	新宏远创基金
12	黑石集团	27	法国NATIXIS亚洲投资
13	KKR	28	汉鼎亚太
14	花旗集团	29	英联投资
15	国泰财富集团	30	蓝山中国资本

2007年中国创业投资机构50强

排名	机构	排名	机构
1	软银赛富投资顾问有限公司	26	深圳市招商局科技投资有限公司
2	IDG技术创业投资基金	27	赛慧投资咨询（上海）有限公司
3	深圳市创新投资集团有限公司	28	智基创投股份有限公司
4	红杉资本中国基金	29	深圳市达晨创业投资有限公司
5	上海联创投资管理有限公司	30	Doll资本管理公司
6	凯鹏华盈中国基金	31	美国富达投资集团
7	海纳亚洲创投基金	32	美国中经合集团
8	鼎晖创业投资	33	集富亚洲投资
9	联想投资有限公司	34	兰馨亚洲投资集团
10	北极光创业投资基金	35	戈壁合伙人有限公司
11	软银中国创业投资有限公司	36	青云创投
12	华威科创投资管理顾问（北京）有限公司	37	光速创投
13	愿颐投资（NEA）	38	武汉华工创业投资有限责任公司
14	德同资本管理有限公司	39	红点投资
15	永威投资有限公司	40	深圳市东方富海投资管理有限公司
16	启明创投	41	思伟投资
17	盈富泰克创业投资有限公司	42	江苏高科技投资集团
18	KTB投资集团	43	蓝驰创投
19	苏州创业投资集团有限公司（前身：中新苏州工业园区创业投资有限公司）	44	德丰杰龙脉中国基金
20	金沙江创业投资基金	45	广州科技风险投资有限公司
21	成为基金	46	ePlanet创投基金
22	英特尔投资	47	德丰杰投资咨询（上海）有限公司
23	今日资本	48	柏尚投资咨询（上海）有限公司（BVP）
24	日本亚洲投资有限公司	49	黑龙江辰能哈工大高科技风险投资有限公司
25	华登国际	50	湖南湘投高科技创业投资有限公司（原名：湖南高科技创业投资有限公司）

资料来源：清科—2007年度中国创业投资暨私募股权投资年度排名

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。