

■ 本版撰文 本报记者 徐 淼 杨 颖

编者按:5年前,也许很少有国人知道PE是什么,而今天,在国内,私募股权投资(PE)的魅影却早已无处不在。据中国欧盟商会与贝恩公司联合调查统计的数据显示,2011年,中国私募股权基金的交易金额接近160亿美元,占中国国民生产总值的0.2%。其中,65%的投资流向内陆省份。同时,调研结果还显示,私募股权基金投资的中国公司在研发投资的力度、平均收入增长率、平均利润增长率等方面领先于同行业的上市公司。如此看来,对于如今的中国企业来说,私募股权基金的诱惑力着实不小。但投中集团(China Venture)的最新统计数据也显示,2012年2月,中国市场上

披露PE案例10起,相比1月份增长25%,投资金额为5.88亿美元,环比下降36.64%;相比2010年同期(19起案例、投资金额15.42亿美元),投资活跃度及投资规模均有大幅下降。在维持了几年的“野蛮生长”之后,中国私募股权基金市场开始了持续数月的下滑,融资活动已经降至冰点。然而,不得不承认,多年来,私募股权基金在国内市场的“江湖地位”已经逐步稳定。套用时下流行的表达方式——你投或不投,我一直在那里……那么,在市场乱象中,中国企业应该如何选择?

市场降温 投资者观望

中国PE市场恐难高歌猛进

据贝恩公司与中国欧盟商会在2012年开展的《私募股权基金对中国经济和社会的影响2012年调研》(以下简称《调研》)的研究结果显示,私募股权基金投资正不断为中国带来正面的经济和社会影响。但事实上,在经历了前几年的“全民PE”热潮后,由于政策趋紧、二级市场持续低迷等诸多因素,近来的私募股权基金市场已经在逐步“降温”,尤其是在资金来源方面正越来越多地受到限制。

去年年底,发改委发布《关于促进股权投资企业规范发展的通知》,首次明确集合信托、合伙企业充当LP(有限合伙人)的基金应“核查最终自然人和机构法人是否合格,并打通计算投资者总数”;之后,也有传闻称,发改委将大幅提高个人投资者投资私募股权基金规模的门槛,或进一步收紧私募股权基金的融资渠道。这些都让本已出现“冷却”迹象的PE行业更加忐忑。

据了解,自2011年下半年以来,中国PE市场一直呈现持续降温趋势,进入2012年,PE活跃度更是骤降,整个市场一片“观望”态势。投中集团相关负责人对记者表示,未来,如果中国企业赴美IPO窗口能够重启,再加上一级市场投资价格的逐渐回落,整个市场的投资规模或将有所上升。但随着一二级市场差价较小,挤压投资者赢利空间,在私募股权基金市场上,Pre-IPO(公司上市前私募)投资的活跃度将有所下降,而随着资本市场逐渐成熟,Buyout(并购)投资的数量将有望继续增长。

“风景”中国最好

《调研》指出,中国依然是亚洲市场最受私募股权基金青睐的投资目的地之一,可与日本、澳大利亚、新西兰等亚太地区的成熟经济体比肩。据悉,中国私募股权基金的交易金额已经从2009年的逾85亿美元增长至2011年的近160亿美元,占中国国民生产总值的0.2%,而在欧洲和美国,这个比例分别是0.3%和0.5%。

不过,在欧美等成熟市场,有超过9000家私募股权基金公司管理运营着超过1.9万亿美元的资产,私募股权基金因此成为欧美成熟金融体系中的重要投资力量。“相较而言,私募股权基金在中国尚处于发展初期。《调研》量化了它对中国社会 and 经济发展以及新业务模式成形的积极作用。我特别注意到65%的投资正在流向内陆省份,而研发费用相当于同行业上市公司的两倍。”中国欧盟商会私募股权基金与战略并购工作组主席龙博望对记者说:“目前,全球经济形势逐步好转,私募股权基金公司不断引入世界各地的最佳实践,人民币基金发展日趋成熟,在这样的背景下,私募股权基金在中国的投资交易无疑将继续增加。”

中国企业“解渴”之源

事实上,私募股权基金在帮助中国企业解决资金难题方面,也正发挥着越来越重要的作用。2010年,在国家开始收缩流动性的政策背景下,不少国内中小企业面临融资难的困境,因此,它们开始更关注民营资本、私募股权基金等融资渠道。而私募股权基金也成为帮助中小企业缓解资金之渴的源泉。所以,在今年的两会上,关于拓宽私募股权基金募资渠道、放宽保险及银行投资私募股权基金门槛的相关提案、议案也相继出现。投中集团分析认为,私募股权投资既是民营资本重要的投资渠道,又对中小企业发展有良好的促进作用,未来,将可能获得更多政策支持。

《调研》也指出,私募股权基金为中小企业发展提供了至关重要的帮助。其研究结果显示,私募股权基金公司对规模较小的企业影响最大,帮助它们比同行业的上市公司实现了更快的增长。“数据显示,私募股权基金投资的中小型企业,尤其是规模在10亿元以内的企业,其销售收入的增长率已经可以达到同行业上市公司的3倍。”龙博望说。

贝恩公司项目经理周浩告诉记者:“相比于其他融资方式,对于中小企业来说,私募股权基金有3方面的优势,一是,提供了好的融资平台,这不仅体现在资金层面,还表现在私募股权基金在投资企业时会引起相关媒体的关注,有助于扩大知名度,为其之后的再融资创造条件;二是,私募股权基金公司一般多与咨询公司合作,所以,在投资后可以在公司治理等方面对被投资企业给予相关帮助;三是,在行业支持方面,中国的私募股权基金公司已逐渐向专业化发展,这客观上也将帮助中小企业提高行业竞争力。”

当然,并非所有的中小企业都能够顺利获得私募股权基金公司的投资。据媒体披露,很多顶级私募股权基金对于被投企业的选择有着很高的标准,比如,因为大部分优质私募股权基金在单笔投资规模方面有6000万元的最低限,所以,他们会从年净利润3000万元以上或者增长率在25%以上的企业中寻找目标。而一般情况下,私募股权基金会以企业当前净利润的6倍至10倍作价,一轮投资后私募股权基金在被投企业中会占股15%至25%。同时,在投资框架内,私募基金还会和企业约定利润保证和回购条款。不过,尽管有着如此高的标准,私募股权基金依然是中国经济增长,特别是中小企业成长的重要助力。

此外,对于大型企业(规模超过100亿元人民币)来说,私募股权基金的影响同样很大。“私募股权基金投资的公司销售收入的增长率可以达到同行业上市公司的近3倍。可见,私募股权基金对于中国各行业的巩

固发展以及集中化方面贡献很大。”龙博望说。

中国PE市场运作仍不成熟

据贝恩公司全球合伙人、中国私募股权基金咨询业务领导人韩微文介绍,中国PE市场是从2006年开始发展的,每年都能达到100亿元的规模,而去年更是达到了峰值160亿元。《调研》结果也显示,私募股权基金投资的中国公司研发投资的力度更大,其研发投入约占销售收入的2%,相当于同行业上市公司的两倍;年平均收入增长率大约是同行业上市公司的2.5倍(两年期复合增长率分别为34%和13%),相较于2009年两者之间仅3个百分点的差距(两年期复合增长率分别为27%和24%),有了大幅提升;年平均利润增长率高出同行业上市公司50%(两年期复合增长率分别为21%和14%)。

然而,有分析人士指出,尽管私募股权基金在中国市场已经经历了5年至7年的发展,但目前的情况却是,私募股权基金的投资者仍然更青睐能够快速带来价值的短期投资,投资时间远远短于海外市场。目前,中国PE市场的运作仍与成熟市场有较大差距。

据记者了解,在中国市场,私募股权基金的投资者更关注短期回报,通过帮助公司上市后再退出交易,是私募股权基金最常见的投资方式。据统计,在中国,从私募股权基金投资到被投资的公司上市,之间的平均时间约为2年,低于欧洲(4.8年)和美国(3.7年)的私募股权基金投资者的平均持有期。与此同时,在国外,养老基金和大学基金等构成了私募股权基金机构的投资主体,其投资私募股权基金是一种长线投资行为,回报期限至少在10年以上。而如果遭遇不好的经济状况,这个回报期还有可能进一步延长。

或许是基于此,全国政协委员、民建中央秘书长张皎在两会期间建议,要逐步放开全国社会保障基金的投资限制。首先可考虑加快扩大社保基金对二级资产的投资范围,包括允许投资海外私募股权基金等。对此,龙博望表示:“PE行业对社会是有正面影响的,相比于中国本土私募股权基金,外资私募股权基金发展较早,更具有稳定性,这也许就是社保基金选择投资海外私募股权基金的主要原因。”

行业洗牌已如约而至?

据国内媒体披露,去年,有233家私募股权基金投资机构通过165家企业实现393起IPO退出,总计获得账面回报金额1065.5亿元,在案例数量以及回报金额上相比2010年分别下降18.3%和28.5%;平均账面回报率为7.22倍,为近3年来的最低水平。从去年开始,国内A股市场持续低迷,曾一度由年初的3000多

点跌到2100点左右。一边是一级市场融资困难,一边是二级市场持续疲软。有业内人士分析,几年来持续“高烧”的PE行业已渐归冷静,行业洗牌在即。对此,韩微文在接受记者采访时表示:“优胜劣汰是自然法则。私募股权基金对于中国经济增长,特别是对其重要组成部分——中小企业的发展有着显著的推动作用。未来,在中国PE市场上,私募股权基金公司在投资找项目方面将会更加灵活,而投资后对投资对象企业的后续帮助也将更加全面,如帮助企业进行品牌运营等等。”

《调研》也发现,尽管全球经济的不确定性仍然存在,但是私募股权基金投资的中国公司缴纳的税额比同行业的上市公司更高,显现出它们优秀的财务业绩表现。同时,私募股权基金投资的中国公司从私募股权合作伙伴处得到了企业管理方面的建议,令他们获益匪浅。此外,半数私募股权基金投资西部,并继续助推国内消费品和零售行业的发展。相信,告别“野蛮生长”后,中国的PE市场将迎来更美好的春天。

延伸阅读

私募股权基金专用术语

风险投资:是一种为企业的创建、早期发展、扩张起融资作用的投资。风险投资经常被投放到新技术运用、新市场开发、新产品生产等领域,而这些领域大都是尚未经过市场验证的。

困境企业投资:泛指投资陷入财务困境的企业。投资者可以通过购买债务性证券,以期在公司重组后获得公司部分股权的控制权,也可以提供“拯救融资”,通常是以债务和股权相结合的形式,对面临运营和财务困境的企业提供帮助。

母基金:一般是指一个投资于多个私募股权基金的资金组合。其资金通常来源于大型的机构投资者,如养老基金和保险公司。而高净值个人投资者及规模相对较小的机构投资者则通过参与到组合基金中来的方式尽可能节省管理其投资所需的精力和费用。

普通合伙人:是私募股权基金的管理者,参与日常运作,对私募股权基金合伙企业债务承担无限连带责任。

有限合伙人:是私募股权基金的投资人,通常不参与管理,仅以私募股权基金合伙关系中的原始投资额为限承担责任。

