

特别报道 | Special Report

中外机构共赴私募股权投资盛宴

今年前11个月,本土机构新募30只基金,超出外资9只,大有逆转以往外资机构主导国内市场之势

本报记者 徐晓巍

中国PE市场的繁荣已并非虚幻。2007年,中国见证了PE市场瞬间崛起的辉煌。这场盛会才刚刚开始,越来越多的本土PE已开始扑向这场过去由境外PE独享的大餐。

PE潮起

根据国内创业投资和私募股权投资研究集团清科12月6日发布的中国私募股权投资市场研究报告显示,作为投资创业型企业的风险投资VC (Venture Capital),截至今年11月,中国的风险投资规模达到了创纪录的31.8亿美元,比2006年增加了79%,其中外国的风险投资商占据了近80%的份额。

而作为投资于已经形成一定规模的,并产生稳定现金流的成熟企业的私募股权投资PE (Private Equity)而言,今年前11个月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。参与完成这些投资的私募股权投资活动的机构数量达105家,投资案例达170多个。PE募集的资金是VC的六倍。

清科创投CEO倪正东表示,今年在中国的58个PE基金中,74%是美元基金,16%是人民币基金。预计今年全年PE投资是125亿美元,去年是130亿美元,整个PE投资基本上持平。

同时,VC也越来越PE化。很多传统上的VC机构介入PE业务,而许多传统上被认为专做PE业务的机构也参与VC项目,在当前实际业务中两者界限越来越模糊。

所有的数据都明示着,中国已经成为亚洲最为活跃的私募股权投资市场。

风险投资商红杉资本中国基金联合创始人张帆12月6日在出席“第七届中国创业投资年度论坛”时表示,红杉资本旗下的两只基金计划在两到三年的时间里全面投资中国企业,这两只基金的总规模为7.5亿美元。

对此,倪正东表示,在未来的5年,中国很有可能投资额达到50亿美元,50亿美元是什么概念呢?是美国投资额的三分之一,中国现在在30亿美元是其八分之一,而在2002年统计的时候,我们是美国的二十分之一、三十分之一。



本报记者 钟志敏 摄影

本土跟随

数据显示,2007年的前11个月,中外创投机构在国内新募55只基金,共募集资金54.22亿美元,与上年相比分别增长了41.0%和36.5%。其中,本土创投新募30只基金,高出外资创投的21只新募基金数,大有逆转以往外资创投机构主导国内创投市场的气势。

软银赛富基金首席合伙人阎焱对于越来越多涌现出的本土PE表示,“我们在一些项目上可以感觉到,一些中国的本土VC和投资者的竞争。从今年开始,我们开始在一些项目上碰到一些中国的本土投资人,这在以前很罕见,基本上95%以上的投资我们都是唯一的投资人。”

从投资主体来看,外资创投仍占据绝对的主导地位。2007年前11个月,外资创投共投资290个案例,投入资金25.30亿美元,分别占投资总量的67.8%和79.5%。从募资金额来看,外资基金仍以38.76亿美元的新增资本量领先本土创投。

对此,倪正东表示,“人民币的VC、PE基金越来越活跃,他们也会发挥更重要的作用,但是他们在未来的五年,不可能成为主导性的投资者。”

倪正东指出,VC、PE在中国已经进入了第二波的竞争,第一波的竞争中有很多公司在中国非常成功,现在第二波的竞争又开始了,更多的基金进入中国,我想市场一定会有一轮重新洗牌。

对于这场没有硝烟的战争,目前掌握市场主导权的外资PE显得胜券在握。软银赛富投资基金阎焱表示,“我们非常欢迎这样的竞争,这样的竞争也让我们对一个企业的质量,要求我们为企业带去的附加值更高,对我们的团队要求也更高。”

凯雷投资有限公司董事总经理何欣表示,“去年我们投资了安信地板,我们投资的时候,公司在国内做得非常好,而他的出口比例还不到他的1%,我们觉得在中国这么好的企业,为什么不能做到国外去。今年我们通过凯雷的网络介绍美国顶级的分销商,将他的产品引入到主流境外渠道中,他今年的境外销售将会达到10%。我们希望利用我们的知识和凯雷广泛的国际的网络来帮助本土公司更快地获得国际认可。”

现在,几乎所有的外资VC和PE都声称可以为投资企业除资本输入以外的增值服务,协助企业开拓国际市场,利用自身已经积累的

资源为企业在全球平台上选择战略合作伙伴。而这种国际性平台是中资PE、VC望尘莫及的。

软银赛富基金首席合伙人阎焱表示,“我觉得现在国内的风险投资主要在早期投资,他做的东西规范性差一点。其实风险投资是很制度化的东西,你可能一时得到成功,但是最后的结果一定不是好的结果。”

除运作不规范外,与海外私募股权基金相比,本土私募股权基金还有很多客观上的弱势,如资金实力和投资经验不够雄厚,所投资企业缺乏通畅的退出渠道等。

在国内PE中,从规模上看,唯一可以和国际PE竞争的是产业投资基金这种官办PE。以已经获得批准的渤海产业基金为例,其资金总规模200亿元、首期规模即有60亿元。9月刚获批筹建的5只产业投资基金,广东核电新能源基金、山西能源基金、中新高科产业投资基金,除了上海金融产业基金的规模为200亿元之外,绵阳高科产业基金规模为60亿元,其余三只产业基金规模均为100亿元。

按此巨量资金投入,官办PE绝对是重量级选手。然而官办PE却依然面临着如何在政府干涉下实现商业化运作的困境。

合作之道

本土VC、PE在目前处于竞争劣势的情形下,不断尝试着寻找与外资合作的空间。

江苏某民营投资公司董事长向记者表示,“我们刚刚进入这个行业,我们在从事工作中发现,我们也有自己的优势,比如说和当地的产业、政府之间的关系。但是我们觉得品牌上有非常大的劣势,如果说有机会可以和顶级机构有合作的机会将是至关重要的,并一直在寻求这种机会。”

诸多国际主流创投也在开始本土化,通过各种形式实现“落地”。包括以GP身份与本土合伙人共建中国基金(如Sequoia China Fund),与本土伙伴建立合作基金(如IDG-Accel China Growth Fund),国际GP成为中国LP(如Mayfield投资金沙江,3i投资鼎晖,Sierra投资戈壁, Grey-Lock与NEA 投资北极光)等等。

而目前中国本土PE也多是“混血儿”,采取本土GP+国际LP架构,LP主要是外资,机制上与国际接轨,实施合伙人制,但具体执行时还是中国特色的董事会下的CEO制。如弘毅投资、CDH鼎晖、中信资本等皆是如此。

然而对于这种合作,一些外资机构也表现得十分矜持。

贝恩资本董事董晶生表示,“如果国内本土的投资基金愿意和我们合作我非常愿意。但是我自己经历过一个经验,是我曾经和国内一个新成立的基金合作过的经历,他在合作的时候提出了很多的要求,他的要求是这样的,我给你介绍一个项目,你得付我钱,然后所有的经济调查都是我们来做,做好了以后他再跟投进来。我觉得跟投就是跟投,不要有一个项目的发现费用。”

对此,软银赛富基金合伙人阎焱回答得更干脆,“我觉得肯定是很欢迎这样的合作,但是我个人对这种合作是比较悲观的,因为国内的VC和国外的VC在价值观上差距非常大。合作可能只是在某一个项目上,长期的合作一定是会分手的。”

商务部中国投融资筹备委员会委员卫战胜对此评论,“在这场没有硝烟的对垒战中,外国PE不会怜悯中国PE。而中国PE在没有软资本的配合下,纯属炒作概念,或成为二道贩子,收益性不会太大。等海外资本在国内把PE的市场通路都健全后,国内PE只能在市场边缘走街串巷吆喝去了。”

碳排放权酝酿设立交易平台

□本报实习记者 李阳丹

记者从美国环保协会上周五举办的“金融与环保:在挑战中寻找机遇”会议上获悉,中国具有巨大的碳排放前景,以市场化手段推动节能减排将是今后的发展趋势。据业内人士介绍,北京产权交易所拟建设专门的交易平台,推进我国碳排放权交易发展。

碳排放权交易

据介绍,目前国内进行的碳排放权交易主要是《京都议定书》确立的清洁发展机制(CDM),《京都议定书》规定了主要工业化国家的温室气体减排指标,同时允许难以完成减排任务的发达国家出钱出技术在中国合作开发温室气体减排项目,最后核准的减排量算作发达国家的指标,用于完成他们承诺的数额。

CDM的核心在于实现温室气体排放权的自由交易。按照《京都议定书》,包括中国在内的发展中国家在2012年以前不承担减排义务,相当于拥有碳排放权,而承担减排义务的国家可以通过购买碳排放权来完成承诺。

由于发达国家减排的成本较高,向发展中国家购买碳排放权降低了总体减排成本,而发展中国家也可以因此获得改善本国能源结构和环境所需的资金和技术,达到互利双赢。

CDM的设立具有双重目的,即促进发展中国家的可持续发展和为实现公约的最终目标做出贡献;协助发达国家缔约方实现其在《京都议定书》第三条之下量化的温室气体减排承诺。据介绍,CDM项目的审批较为严格,根据“清洁发展机制项目运行管理办法”,国内CDM项目需要通过国家发改委的审核。

减排市场巨大

我国作为发展中国家,虽暂时不用承担《京都议定书》规定的减排义务,但为了经济的可持续发展,摆脱发达国家“先污染,后治理”的老路,我国政府对节能减排日益重视,并制定了在“十一五”期间实现主要污染物排放总量减少10%,单位GDP能耗减少20%,森林覆盖率增加20%等目标。

2008北京奥运会的环境顾问廖秀东表示,我们能够看到中国的许多旧工厂以及一些污染非常重的工厂已经被取代了,现在中国的工厂采取了更多的新技术,中国企业也越来越多的想提高自己的能源效率,并且引进新设备,更换过剩和淘汰落后的产能。

正是由于目前国内节能减排、发展可再生能源等政策驱动,中国已是世界上最大的碳排放权供应国之一,按照排放量计算,市场份额将近40%。根据中国CDM信息中心统计,国家发改委批准的CDM项目中,新能源与可再生能源项目占到总数的72%。

业内人士认为,由于工业在中国经济中占有较大比重,通过降低工业能耗发展碳排放交易市场符合中国的比较优势。

拟建交易平台

美国环保协会环境市场网络总裁Jon A. Andra透露,当前世界碳排放权交易市场的容量非常巨大,如果按照运作比较成熟的欧盟价格每吨碳排放权30美元计算,在美国市场中,每年蕴藏在整个市场的市值大约为2000亿美元。

在欧洲、美国等金融发达的国家已经形成了一些大型的碳排放权交易市场,如欧盟二氧化碳排放量交易体系(EU ETS)、欧洲气候交易所(ECX)、芝加哥气候交易所(CCX),甚至出现了碳排放权证券化的衍生金融工具,如EU ETS的EUA期货。

这些交易中心的出现,促进了碳排放权交易的发展,为碳排放权交易提供了更为透明的信息披露渠道,同时,也使发达国家在很大程度上掌握了碳排放权交易的话语权。而作为碳排放权的重要供应方,中国目前还没有类似的交易市场。

据业内人士透露,北京产权交易所已有意筹建专门的碳排放权交易平台,主要涉及同欧盟进行的CDM项目,同美国进行的自愿减排(VER)项目,以及国内二氧化硫排放权、化学需氧量(COD)排放权交易,推进我国碳排放权市场化交易的发展,提高我国在国际碳排放权交易中的地位。

2007中国十大并购评选活动启动

□本报记者 侯志红

由全国工商联并购企业、全球并购研究中心、中国并购交易网发起主办的“2007中国十大并购评选活动”(简称“评选”)近期全面启动。经过评选委员会紧张的前期收集、整理和初步筛选,“2007中国十大并购人物”、“2007中国十大并购事件”提名参考名单已经出炉,目前进入正式评选阶段,最终评选结果将于2008年1月初揭晓。

此次评选采用评选委员会专家评选、会员单位推荐评选、社会公众网络评选的方式进行;评选委员会从数百例年度并购事件与并购人物中整理出30位候选人物与30例并购事件,除开创性、责任感、影响力、推动力及阳光并购等一级指标以外,此次评选还确定了创新精神、社会责任、行业发展、社会影响、价值创造等二级指标,评选委员会专家、协会会员、社会公众通过网络投票、网络投票等方式,从“提名参考名单”中最终选出10例事件和10名人物,作为最终评选的依据。

“十大并购评选”由全国工商联并购企业主办,目前已连续成功举办七年,评选顺应中国经济与并购市场发展的大势,将中国经济领域的风云人物和极具震撼力的焦点事件几乎全部网罗其中,事件本身及评选备受并购界和海内外经济界所瞩目。

蜂拥进亚洲 中国是首选

□本报记者 李良 上海报道

2007年前11个月,亚洲(包括中国大陆)的基金募集增长迅速,58只私募股权基金成功募资303.76亿美元,比2006年全年高出114%,而中国成为私募股权基金最活跃的投资市场,同期私募股权基金在中国大陆地区整体投资额达到124.86亿美元。

中国的吸引力

清科集团是大中华地区著名的创业投资与私募股权投资、顾问及投资机构。其刚刚结束的一份调研结果显示,在资金流动性过剩的今天,亚洲私募股权投资市场,特别是高速发展的中国私募股权投资市场对于全球资本正显示出越来越强大的吸引力。

研究显示,在针对亚洲的303.76亿美元募资中,针对亚洲的14只并购基金募资136.71亿美元,占整体募资额的45%,而24只成长基金募资76.57亿美元,占整体募资额的25.2%。其中值得关注的是,前11月中,由8只专注于亚洲的房地产基金成功募资50.54亿美元,这表明,为了分散风险,部分国际资本正在把目光从低迷的美国房地产市场转向方兴未艾的亚洲房地产市场。

这些私募基金对中国的兴趣日渐浓厚。统计显示,2007年前11个月中国大陆地区共有170个私募股权投资案例,比去年全年增加了41例,而今年参与中国私募股权投资活动的机构数量也接近100家。数据显示,除了一直活跃在中国大陆的私募股权基金,正有越来越多的新兴外资机构参与中国的私募股权投资;另一方面

面,中国本土的私募股权投资机构也在不断壮大,随着他们与外资私募股权投资机构的合作与竞争增多,中国私募股权投资市场将更活跃。

“VC、PE在中国已经进入到了第二波的竞争。第一波的竞争中有很多公司在中国非常成功,现在第二波的竞争又开始了,更多的基金进入中国,我想市场一定会有一轮重新洗牌。”清科集团创始人、总裁兼首席执行官倪正东表示。

境内退出挑大梁

除了众多的投资机会外,中国资本市场的日渐完善也让这些私募基金们找到了更多的退出渠道,这令他们欣喜不已,毕竟验证投资成败的根本就是能否顺利退出。

清科研究中心的报告表示,随着中国资本市场的发展,私募股权投资和创业投资在境内资本市场退出的案例逐渐增多,今年无论在上市数量、融资规模和平均融资额上都与海外市场一较高下,逐渐挑起了在中国私募股权投资和创业投资退出渠道的大梁。统计显示,2007年前11个月,中国共有80家私募股权或创投支持的中国企业在境内外上市,融资额达284.09亿美元,占今年中国企业境内外上市融资总额的32.1%;其中,海外上市50家,比去年同期增加一倍,但融资额仅为136.84亿美元,不及去年同期的一半,而境内资本市场虽然只有30家上市,为去年同期的6一倍,但融资额达到147.25亿美元,约为去年同期的100倍,高于海外市场的融资额。(下转T03版)

企业家VS创投者

在磕磕绊绊中相互忍让

□本报记者 李良 上海报道

谁决定一个企业的未来发展,是企业家还是创投者?许多接受创投投资后的企业正面临着这样一个尴尬的问题。在短暂的蜜月期过后,企业所有者和创投基金的投资者往往会发现,双方在经营理念和发展目标上存在着太多的差异,这使得激烈的碰撞不可避免。该如何解决这个问题呢?日前第七届中国创业投资年度论坛上企业家和创投者之间的一次交锋或者能给出答案的线索:互相容忍或许能找到平衡之道。

老伴or朋友

在创投业,投资人很喜欢用结婚来形容企业家和创投者的结合,但这种说法让北京红孩子信息技术有限公司董事兼CEO徐沛欣很反感。

“我并不认为企业和VC(创业投资机构)之间像结婚一样,可能更多像交朋友。如果一个VC的定位是一个价值投资者的话,可能首先要考虑给企业什么样的价值,所以我并不觉得结婚这个比喻非常的恰当。”徐沛欣直言不讳。

徐沛欣的话代表了不少企业家的心声。投资人惯称的“婚姻”背后寓意着同等的地位,而其常常据此强化对企业决策的影响,这让一直拥有企业决策权的企业家们难以接受。对于这种冲突,巨人教育集团董事长尹雄深有体会。巨人教

育集团今年9月份获得了风险投资,但仅仅在一个月“蜜月”后,分歧就在双方之间展开。“好在巨人还并不处于特别弱的位置,因为毕竟巨人已经做成中小幼最大的机构了,更容易得到风险投资者的信任。”尹雄笑着说。

其实,结婚和交朋友的争辩背后,隐含的是双方经营目标的巨大差异。对企业家而言,获取创投资金主要是为了解决企业的资金需求,其稳健推进,注重长期的可持续经营能力理念并不会发生改变;而对创投者来说,进入企业的目的却是为了退出,出于降低投资成本的需要,企业在短期内快速扩张甚至强行做大都是他们乐见的情况。这种长期目标与短期利益的冲突,是这种争辩的根源。

这种争辩让企业家对创投者的价值产生了怀疑。“我觉得很多VC都可以给企业思想上的教育,但是不能给很大的价值,一方面是VC没有,另一方面是企业有没有很强的学习能力。”徐沛欣表示,他指出,对VC来说,行业的曲线、从行业曲线看企业的曲线和投资者的曲线三者重合则是最好的情况,但直到现在,他还没有看到有一家VC有一个研究结构来研究这几个曲线,而VC没有做这项工作的话,就不是一个非常有战略性的VC。

在企业质疑创投者的同时,创投者们也是大倒苦水。软银中国创业投资有限公司主管合伙人宋安

澜表示,中国的企业家正被VC宠坏了,这使得创投的价格越来越高了。“我想对VC来说,我们应该找一些更偏僻的地方才可以找到比较好的项目,其实我们每投一个项目是有很多的汗水在里面的了。”宋安澜无不抱怨地表示。而对于企业家的愤懑,一位创投者则指出,创投进入,就会按照未来上市公司的标准来要求企业,这是一个原则性问题,可以沟通但是必须坚持。

容忍下的平衡

激烈的交锋似乎让企业家和创投者走到了对立面,但在共同利益的驱使下,他们又不得不走到一起。这种特别的结合方式,让大家感觉到,必要的容忍是继续前行的基础。

创投者的容忍方式是承认企业家在企业中的地位。“在VC和企业家这场游戏中,企业家始终是唱主角的,VC作为一个很好的配角也是起了非常重要的作用。”宋安澜认为,“企业家还是占主导地位,我们就是尽可能的扶持吧。”

企业家们的容忍则更多地表现在努力寻找利益趋同点。徐沛欣指出,每一个VC对企业追逐的东西不一样,导致追逐点也不一样,这方面VC和企业之间有更多理想上的共性对企业和VC的相处更有益一些。徐沛欣认为,只有利益趋同了,董事会才会团结,而一个团结的董事会对企业发展是非常重要的。(下转T03版)