

A Leading Integrated Service Provider
in Venture Capital and Private Equity Industry in China

私募股权投资在中国

中国民营资本俱乐部

内部学习材料

WWW.CPCCLUB.NET

- 相关概念、PE特点及分类
- PE基金的募资和运作模式
- PE基金的投资和管理
- PE基金的退出
- PE在中国的法律政策环境
- PE投资展望

一、相关概念、PE特点及分类

- 广义地讲，私募股权投资指对所有IPO之前及之后（指PIPE投资）企业进行的股权或准股权直接投资，包括处于种子期、初创期、扩张期、成熟期阶段的企业。
- 狭义地讲，私募股权仅指对具有大量和稳定现金流的成熟企业进行的股权投资。
- 在清科的报告中使用的是狭义上的私募股权投资，不包括创业投资。

■ 产业投资基金与私募股权基金区别：

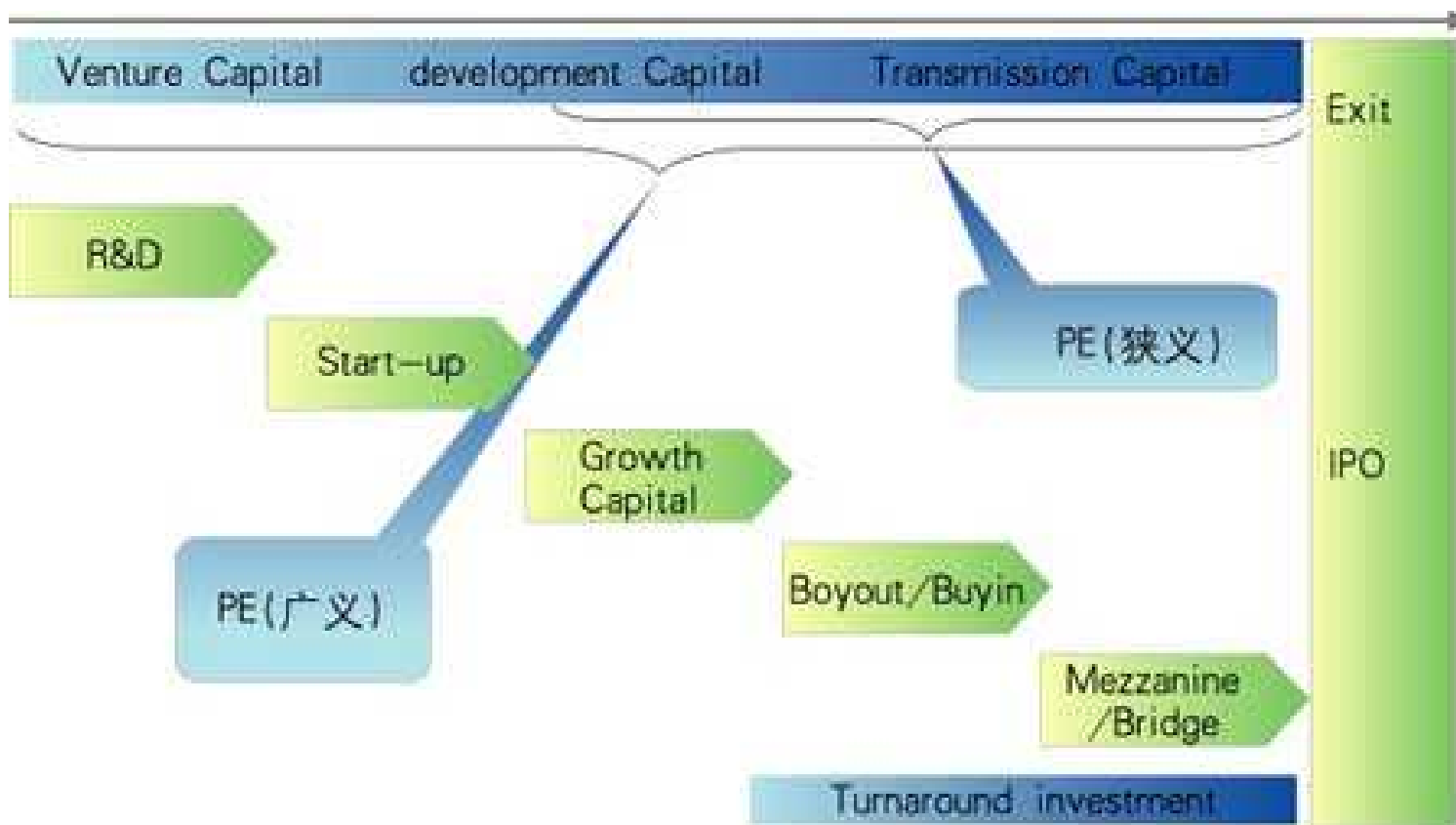
- (1) 产业基金(**Industry Investment Fund**), 是经过中国政府审批的基金的专有名称, 是指向特定机构投资者以私募方式筹集资金, 主要对未上市企业进行股权投资的集合投资方式。
- (2) 私募股权基金(**Private Equity Fund**), 是未经中国政府审批的海外设立的基金, 其投资形式与产业投资基金基本相同。

■ 战略投资者与财务投资者区别：

- (1) 同行业的企业一般被看作是战略投资者(**M&A**)
- (2) 财务投资者没有产业背景, 投资是出于财务上的考虑(**PE**)

- **成长基金（Growth Capital）**：基金投资于中后期的企业，投入的资本主要用于增加产量、销量以及研发新产品，从而提升利润空间。
- **并购基金（Buyout Fund）**：该基金的投资意在获得企业的控制权。并购基金包含多种形式，其中杠杆收购（Leveraged Buyout）频繁获得应用，MBO、MBI便是其下的收购形式。
- **夹层基金（Mezzanine Fund）**：一种介于股权投资和债权投资之间，可以非常灵活地组合二者各自优势的投资基金。此类基金投资者既受益于公司财务增长所带来的股权收益，同时也兼顾了次级债权收益。其投资工具通常为次级债、可转换债权和可转换优先股等金融工具的组合。
- **基金的基金（Fund of Funds）**：以其它基金作为投资对象的投资基金

私募股权投资的分类 – 投资阶段



资料来源：市场公开资料

- 一.专门的独立投资基金，如 The Carlyle Group,BlackStone, etc
- 二.大型的多元化金融机构下设的直接投资部，如Morgan Stanley Asia, JP Morgan Partners , Goldman Sachs Asia, CITIC Capital etc
- 三.由中方机构发起，外资入股，在海外设立的基金，如弘毅投资等
- 四.大型企业的投资基金，服务于其集团的发展战略和投资组合，如 GE Capital 等
- 五.政府背景的投资基金，如Temasek, GIC

二、PE基金的募资与运作模式

■ PE基金的资金来源

(1) 国外资金来源

(2) 国内资金来源

■ PE基金的运作模式

(1) 公司制

(2) 信托制

(3) 合伙制

■ 国外资金来源

- （1）富有的个人、基金的基金（Fund of fund）
- （2）养老基金、大学基金
- （3）保险公司 等

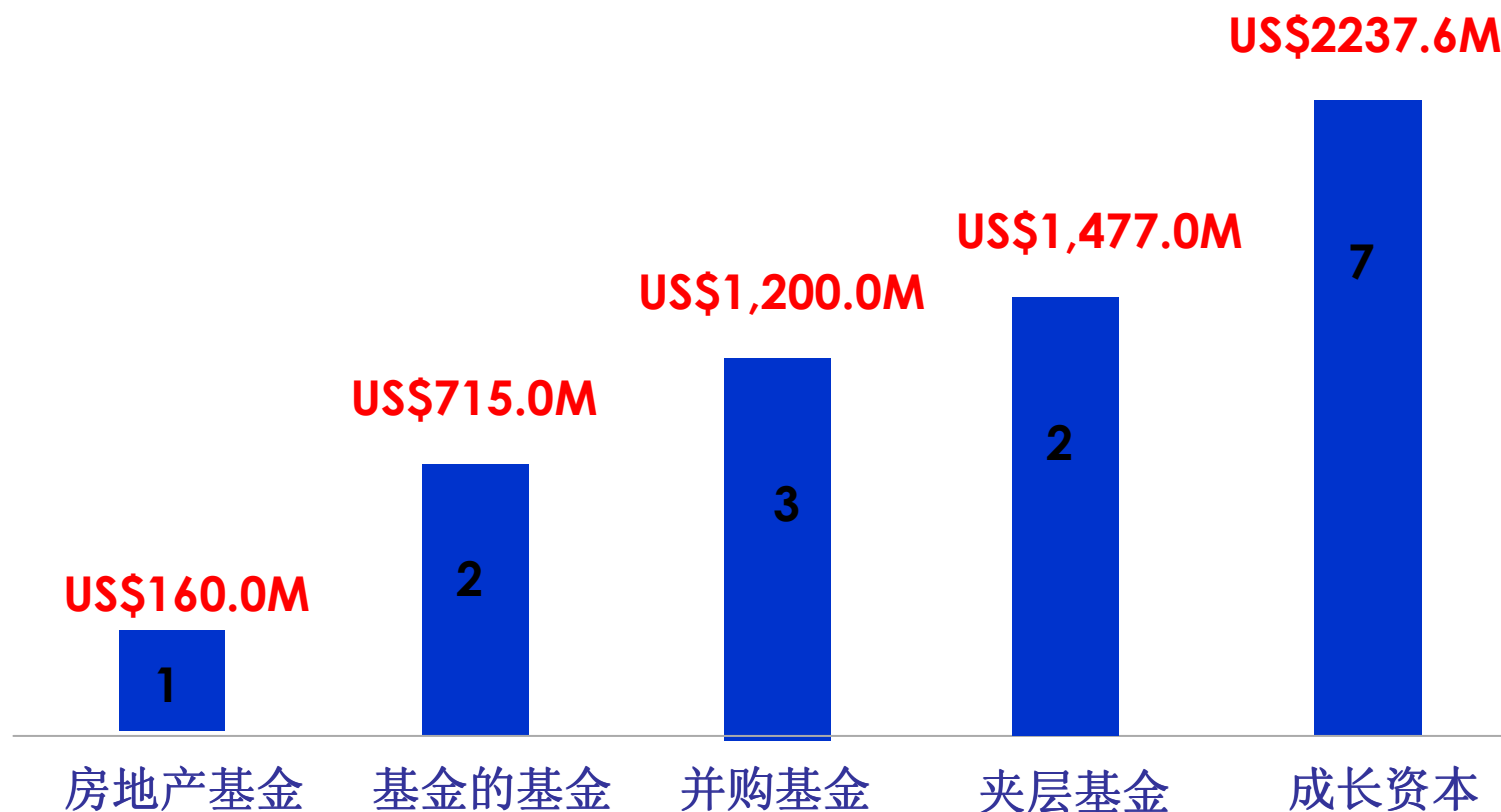
■ 国内资金来源

- （1）民营资本
- （2）国有产业资本
- （3）国有金融资本 等

PE基金的募资情况（Q2'07）

可投资于亚洲的新募基金金额 (包括中国大陆): 57.9亿美元

新募基金数量: **15**



■ 公司制

- (1) 公司制基金是一种法人型的基金
- (2) 其设立方式是注册成立股份制或有限责任公司
- (3) 优点：在中国目前的商业环境下，公司型基金更容易被投资人接受
- (4) 缺点：无法规避双重征税的问题，并且基金运营的重大事项决策效率不高

■ 信托制

- (1) 信托型基金是由基金管理机构与信托公司合作设立，通过发起设立信托受益份额募集资金，然后进行投资运作的集合投资工具
- (2) 信托公司和基金管理机构组成决策委员会实施，共同进行决策
- (3) 在内部分工上，信托公司主要负责信托财产保管清算与风险隔离，基金管理机构主要负责信托财产的管理运用和变现退出
- (4) 案例：渤海产业投资基金

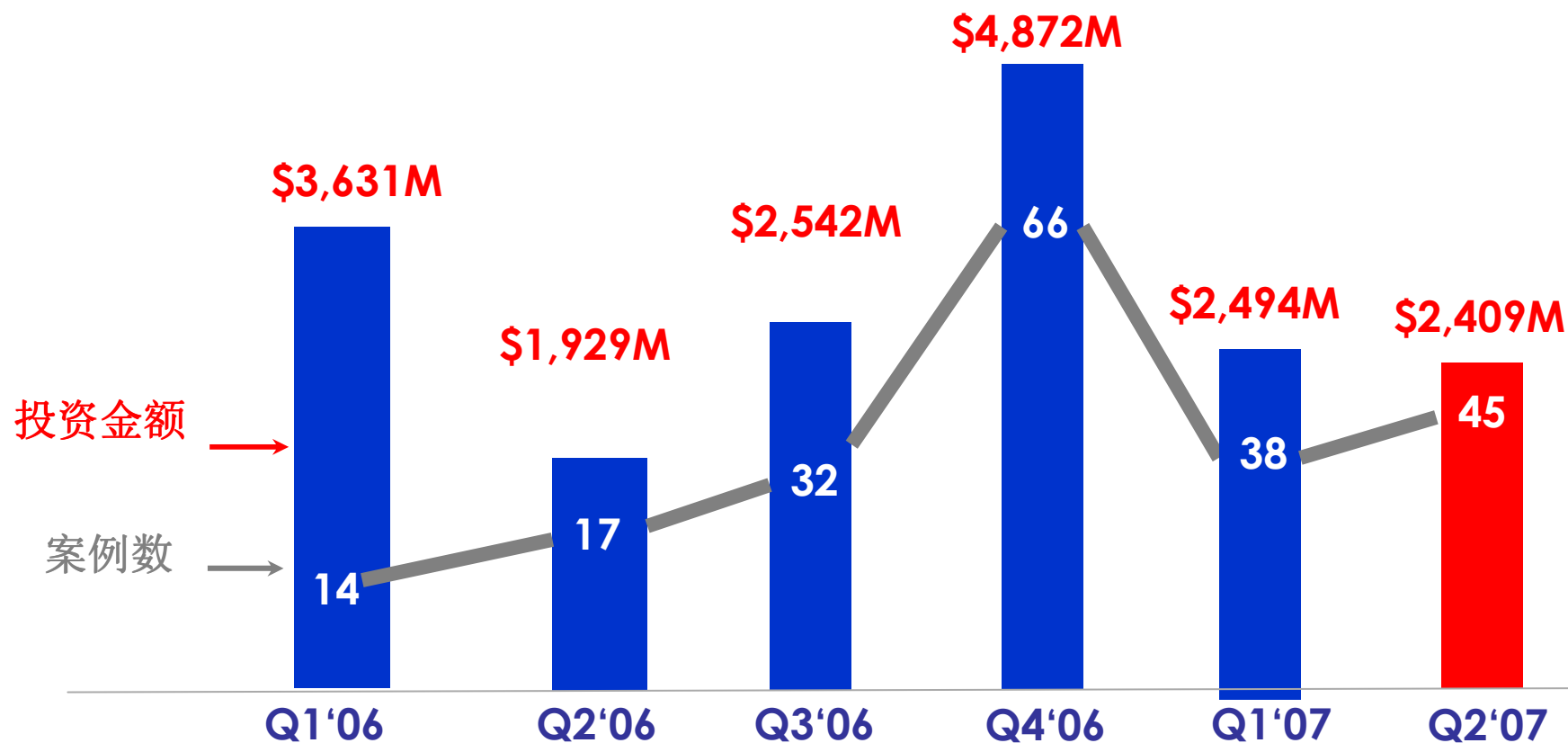
案例：渤海产业投资基金

- 2006年9月正式成立，中国第一只在境内发行以人民币募集设立的产业投资基金，基金以契约型形式设立，存续期15年
- 以契约型为主，兼有公司、契约制特征
- 首期基金采用私募发行方式，6家机构共计出资60.8亿元
- 渤海产业投资基金管理公司受托管理渤海产业投资基金
- 基金管理公司投资委员会由五名专业人士组成，没有股东代表参加，以此来使董事会和投资决策分开
- 渤海产业基金在管理层面上又引入了公司模式，作为基金管理人的中银国际以大股东身份组建渤海产业基金管理公司；其他几家投资机构也各自以5%的小比例参股基金管理公司

■ 合伙制

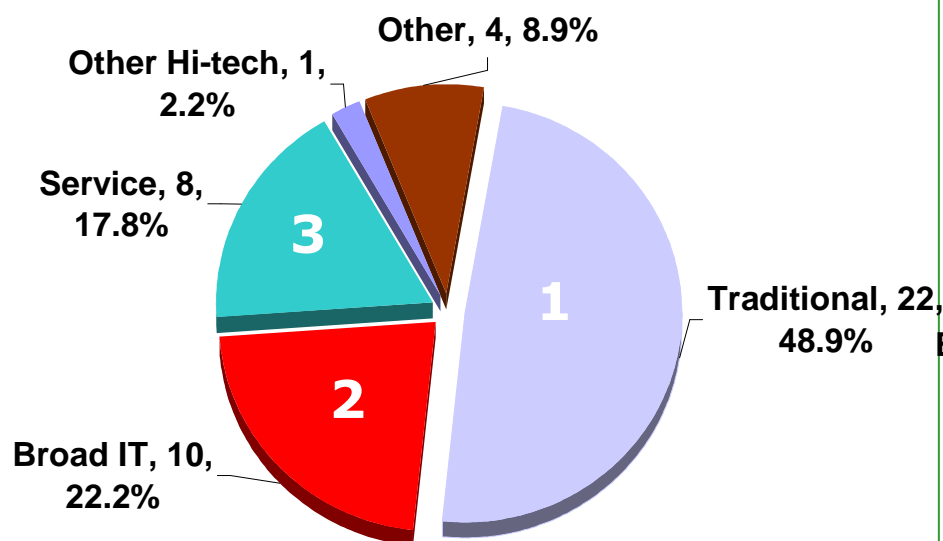
- (1) 合伙制基金是国外主流模式，它以特殊的规则使得投资人和管理人价值共同化
- (2) 基金投资者作为有限合伙人(LP)只承担有限责任
- (3) 基金管理公司一般作为普通合伙人(GP)掌握管理和投资等各项决策权，承担无限责任
- (4) GP通常只出总认缴资本的1%-2%
- (5) 盈利来源主要是基金管理费(2%左右)和高达20%的利润分红
- (6) 国内私募股权基金采取合伙制，目前商法和市场条件基本成熟

三、PE在中国的投资情况

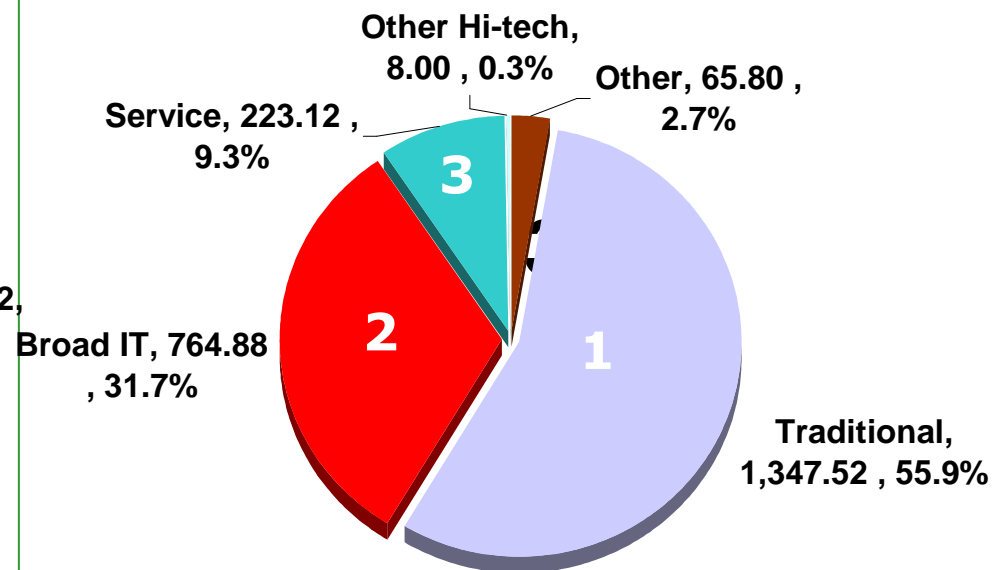


PE投资行业分布 (Q2'07)

案例数: 45

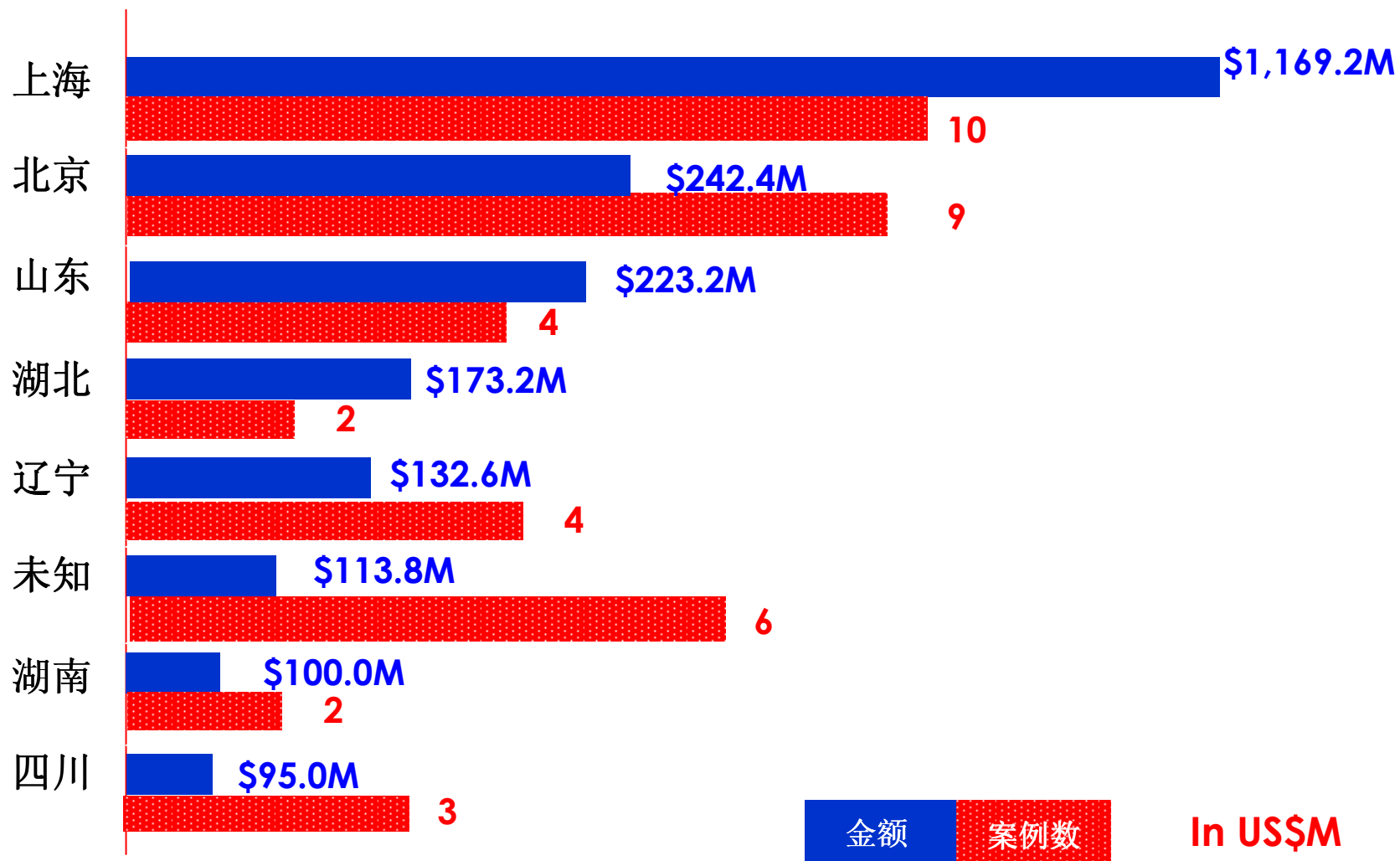


投资金额: US\$2.4B



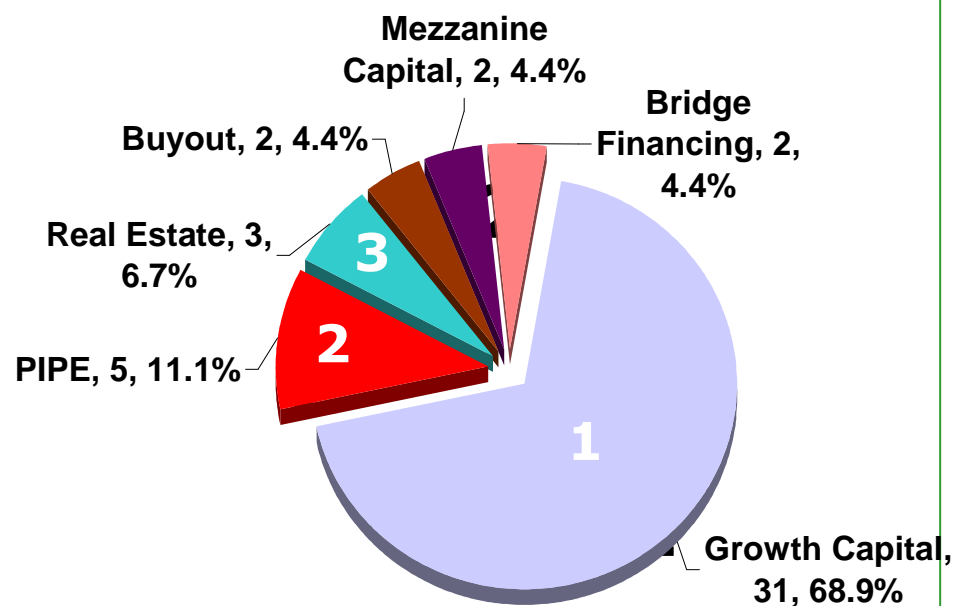
In US\$M

PE投资地域分布 (Q2'07)

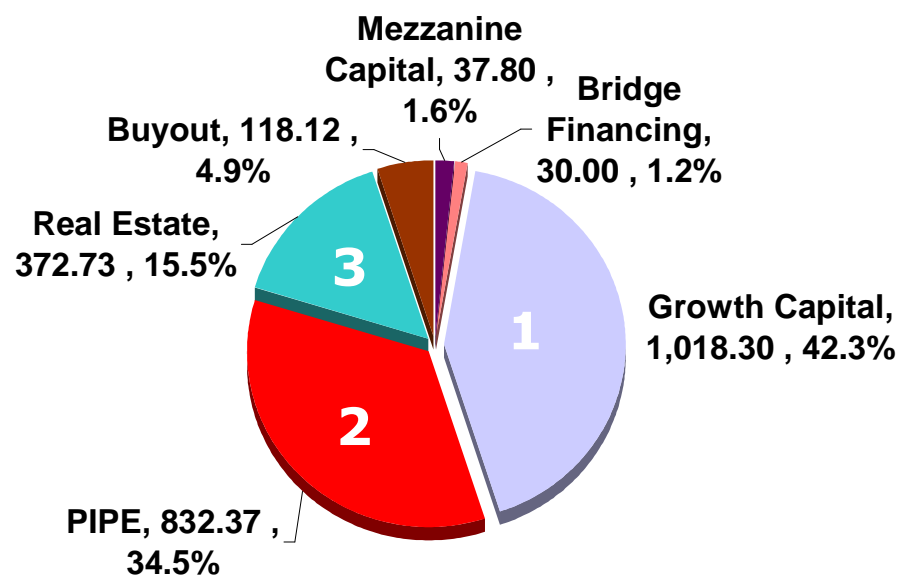


PE投资策略分布 (Q2'07)

案例数: **45**



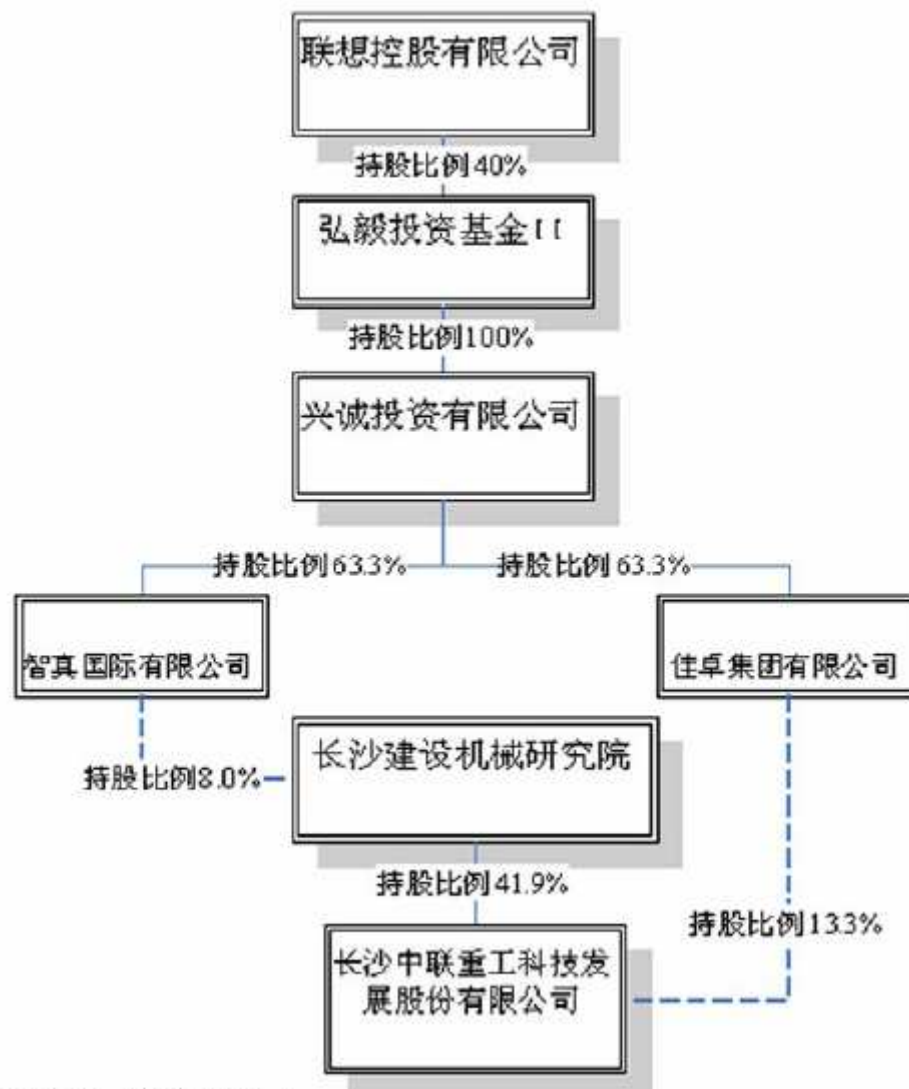
投资金额: **US\$2.4B**



In US\$M

- 投资策略-私募投资上市公司股票（PIPE），指私募股权投资者通过协议转让或定向增发等形式直接购买上市公司股票，以非公开配售的形式认购新上市企业股票也属于这一范畴。
- 财务投资而非战略投资
- 参股而非控股
- 收购方式灵活

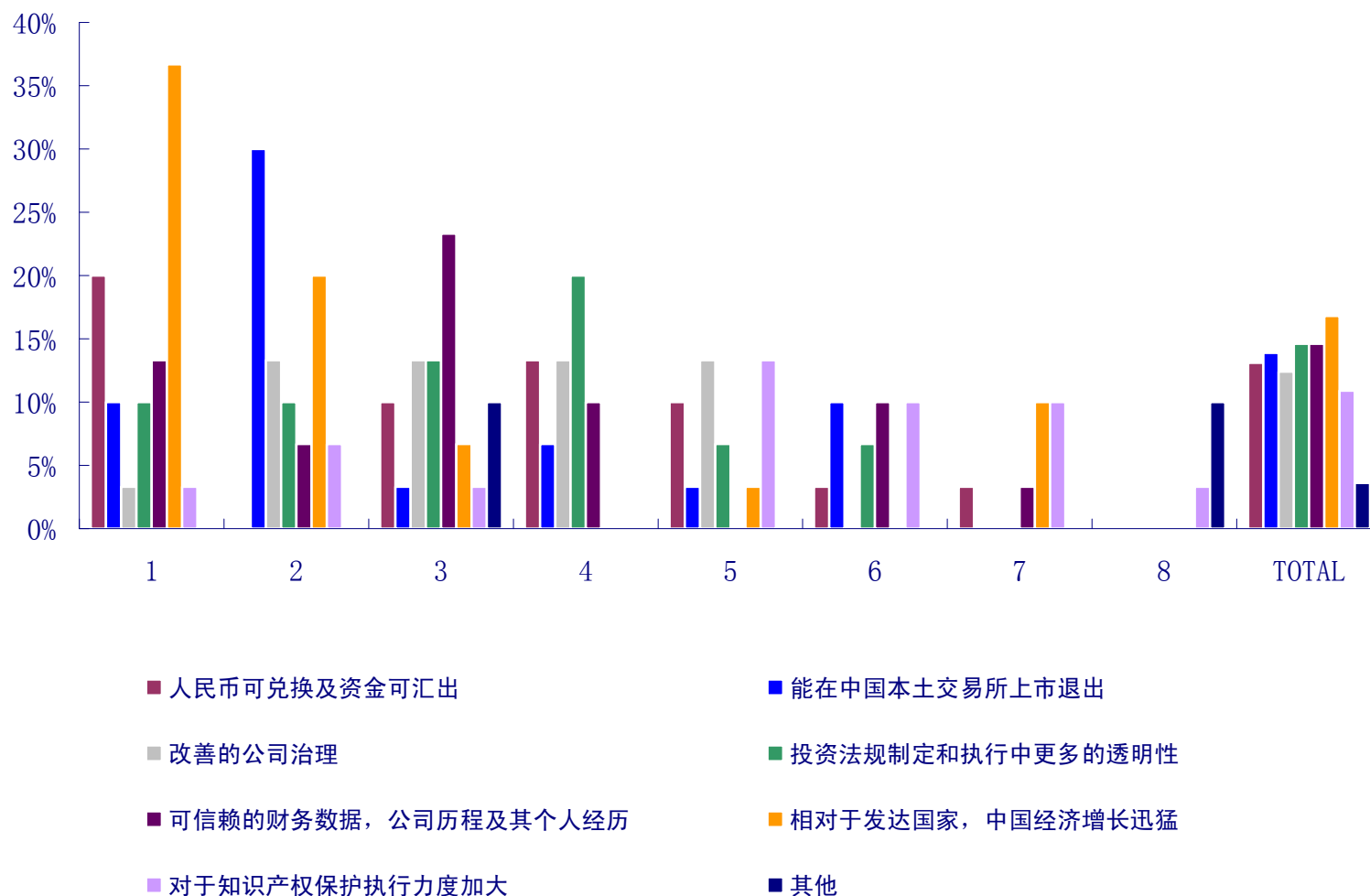
案例分析：弘毅投资中联重科



弘毅投资总计控制中联重科16.6%的股份（股改后），为公司第二大股东。

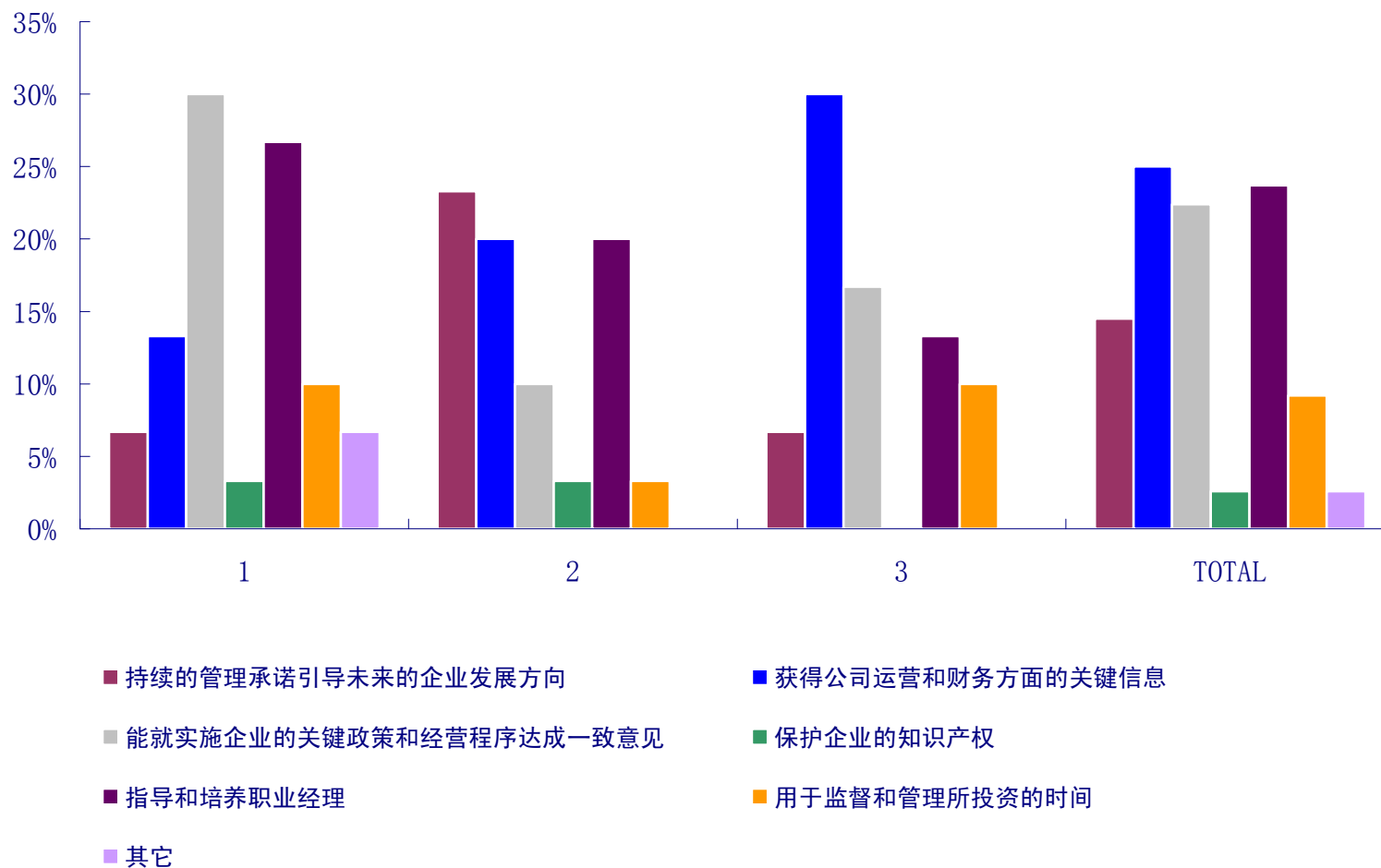
PE投资中国的驱动力-对30家PE的调研结果

导致私募股权机构投资中国信心增强的因素
(按重要性排序，1代表最重要的因素)



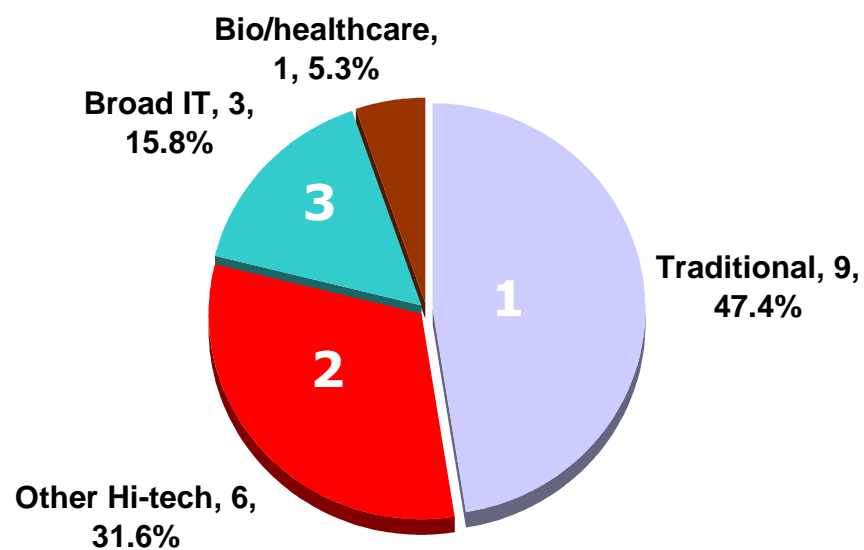
PE在投资后管理中的挑战-对30家PE的调研结果

在投资后的管理中遇到的最大的挑战
(按重要性排序, 1代表最重要的因素)

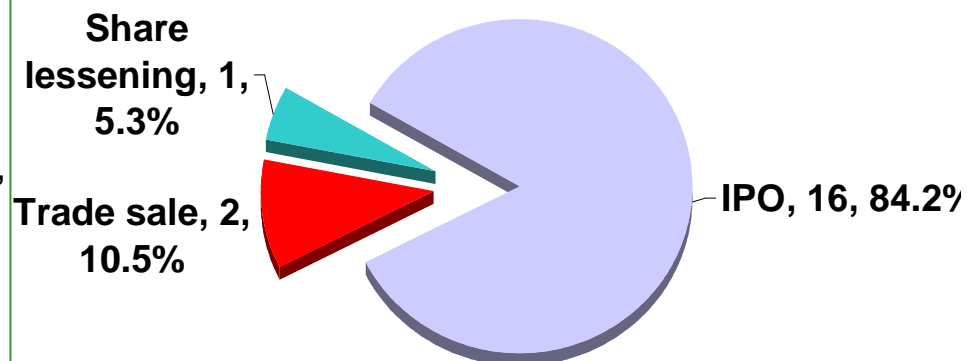


四、PE退出情况（Q2'07）

行业分布



退出方式

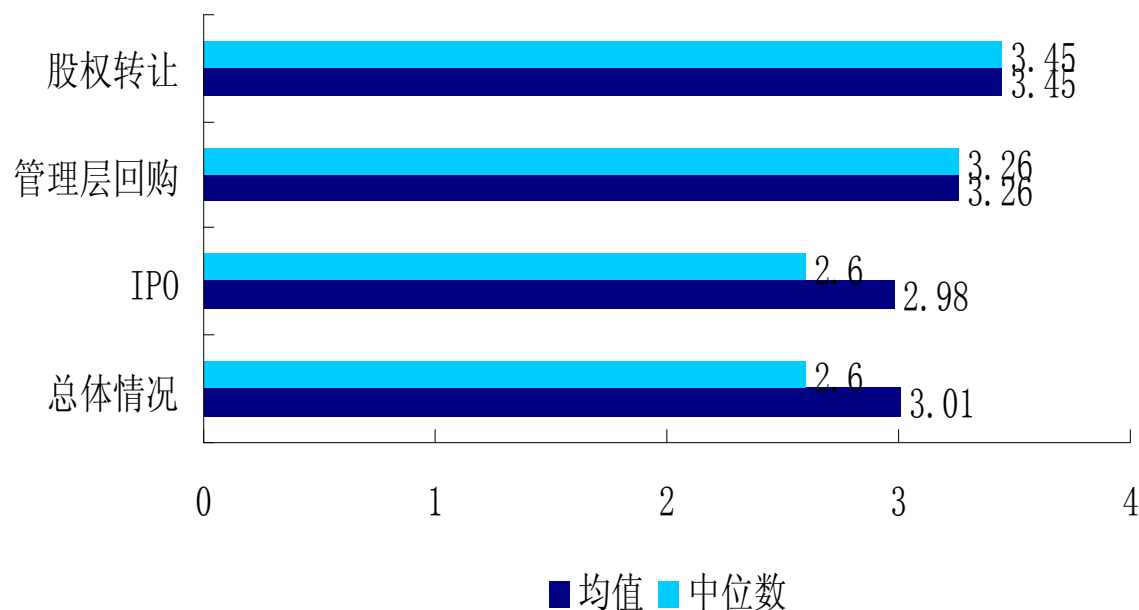


PE基金的退出分析 – 包含34起退出案例

■ PE退出路径的选择

- (1) IPO
- (2) 出售，包括股权转让和股权回购两种形式
- (3) 管理层回购
- (4) 资产清算

■ 不同退出方式回报比较



PE基金的退出分析

■ 案例：KKR下属各支基金投资回报

Private Equity Fund(1)	Gross IRR	Net IRR	Multiple of Invested Capital
Historical Excluded Funds(2):			
1976 Fund	39.5 %	35.4 %	17.1 x
1980 Fund	29	25.8	5.1
1982 Fund	48.1	39.2	3.9
1984 Fund	34.6	28.9	6
1986 Fund	34.4	28.9	13.5
1987 Fund	12.2	9	2.5
1993 Fund	23.6	16.8	2.1
1996 Fund	18.5	13.8	2
Included Funds:			
European Fund (1999)	30.9	23.3	2.5
Millennium Fund (2002)	53.6	40.6	1.9
European Fund II (2005)	*	*	*
2006 Fund	*	*	*
Asian Fund (2007)	*	*	*
Total Funds	26.3 %	20.2 %	2.7 x
Total Funds in Accounting Predecessor	23.9 %	18.3 %	1.8 x

资料来源：美国证券交易委员会

六、PE在中国的法律政策环境

- 《产业投资基金管理暂行办法》（2001年7月未获通过）
- 《产业投资基金试点管理办法》（征求意见稿）
- 新《合伙企业法》（2007年6月1日起施行）
- 《外商投资创业投资企业管理办法》（征求意见稿）
- 《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（2006年1月30日施行）
- 《关于外国投资者并购境内企业的规定》（2006年9月8日正式施行）
- 券商直投相关政策

1 《产业投资基金试点管理办法》

- “试点管理办法”征求意见稿首次对我国产业投资基金给出了明确、完整的定义
- 《办法》草稿规定，产业投资基金的组织形式可以分为公司制、有限合伙企业或信托三种形式
- 发改委负责产业投资基金的设立和其投资运作的监督管理
- 中比直接股权投资基金是我国正式审批的第一家规范意义上的中外合资产业投资基金
- 总规模达200亿元的渤海产业投资基金，是我国第一只在境内发行以人民币募集设立的产业投资基金

二、旧《合伙企业法》

- 旧《合伙企业法》是1997年2月通过的，它的调整对象和范围与新法比较有四个特点：
 - (1) 合伙人只能是自然人，也就是说法人或其他组织不能成为合伙人
 - (2) 规定了只有一种合伙形式，即普通合伙，这意味着所有的合伙人都必须对合伙企业的债务承担无限的连带责任
 - (3) 法律对合伙人的出资方式限制较多
 - (4) 规定合伙企业应当依法履行纳税义务，但没有明确合伙制企业税收的征收原则

2 新法与私募股权投资相关的主要修订内容

- 增加了“有限合伙企业”的规定
- 增加了允许法人或其他组织作为合伙人的规定
- 明确了合伙企业所得税的征收原则
- 合伙企业的出资方式有了较大的扩充
- 合伙协议的效力
- 修订后的法律规定

3 《外商投资创业投资企业管理办法》

新旧外资创投企业设立和登记规定比较

设立和登记规定			《管理规定》	《管理办法》	新旧规定比较
必备投资者的最低资金要求	外国投资者担任必备投资者	前三年管理的资本累计	一亿美元	6000万美元	降低4000万美元
		已进行的创业投资要求	5000万美元	2000万美元	降低3000万美元
	中国投资者担任必备投资者	前三年管理的资本累计	一亿人民币	6000万人民币	降低4000万人民币
		已进行的创业投资要求	5000万人民币	2000万人民币	降低3000万人民币
部门审批时间	省级商务主管部门		15个工作日	10个工作日	减少5工作日
	商务部		45个工作日	30个工作日	减少15工作日

3 《外商投资创业投资企业管理办法》

外资创投企业新增投融资业务范围

《管理办法》允许的创业投融资业务范围	外资创投企业可采用的投融资方式	备注
代理其他创业投资企业的创业投资业务	代理投资	首次增加
参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构	基金的基金(Fund of funds)	首次增加
以优先股、可转换优先股等准股权方式进行投资	优先股投资	首次增加
经批准，可以作为战略投资者对上市公司进行战略投资	私募投资公开股票(PIPE)	原被《管理规定》禁止新被允许
在法律、法规规定范围内通过债权融资方式提高融资能力	负债收购(LBO)	原被《管理规定》禁止新被允许

4 《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》

管理办法内容摘要

	内容摘要
外资投资对象:	已完成股改和股改后新上市的A股
外资买股方式:	以协议转让、上市公司定向发行新股方式；在二级市场上只能卖出不能买进A股。
最低投资额度:	取得股份不低于上市公司已发行股份的10%。
最低投资期限:	取得的上市公司A股股份三年内不得转让。
外资资产资格:	境外实有资产总额不低于1亿美元或管理的境外实有资产总额不低于5亿美元。

2006年外资私募基金战略投资A股上市公司摘要

时间	投资事件
2006年3月	华平向中国银泰注资，随后通过中国银泰收购和协议转让操作，间接持有G武商（000501）和百大集团（600865）股份。
2006年4月	GIC Real Estate以非公开发行方式战略投资阳光股份000608）
2006年4月	高盛与鼎晖联合竞标获得双汇集团100.0%的国有产权，随后又受让海宇投资所持双汇发展新规000895）25.0%的股份。
2006年6月	联想旗下弘毅基金收购中联重科000157）及其母公司股份
2006年11月	高盛以非公开发行方式战略投资阳之光600673）、福耀玻璃600660）以及美的电器000527）三家A股上市公司。

5 《关于外国投资者并购境内企业的规定》

■ 对私募融资市场影响

- (1) 审批砝码加重
- (2) 并购作价及对价支付有变
- (3) 鼓励跨境并购
- (4) 特殊目的公司待明确
- (5) 垄断是重要考虑因素
- (6) 排除“假外资”

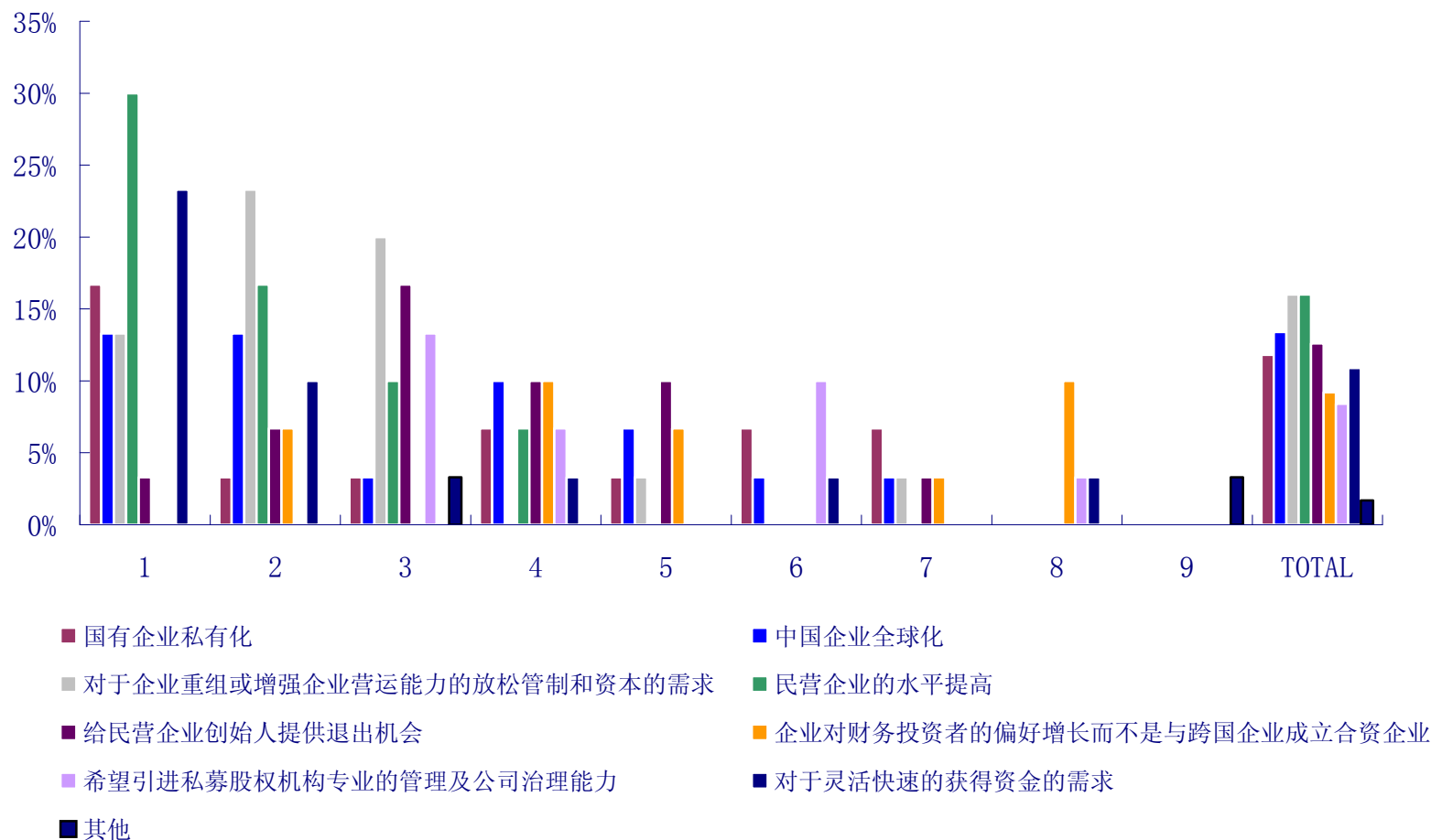
6 券商直投相关政策

- 券商直投的含义
- 券商直投开禁的背景
- 券商直投的模式
- 券商直投的对象
- 券商直投的资格

五 中国PE业务展望 — 需求

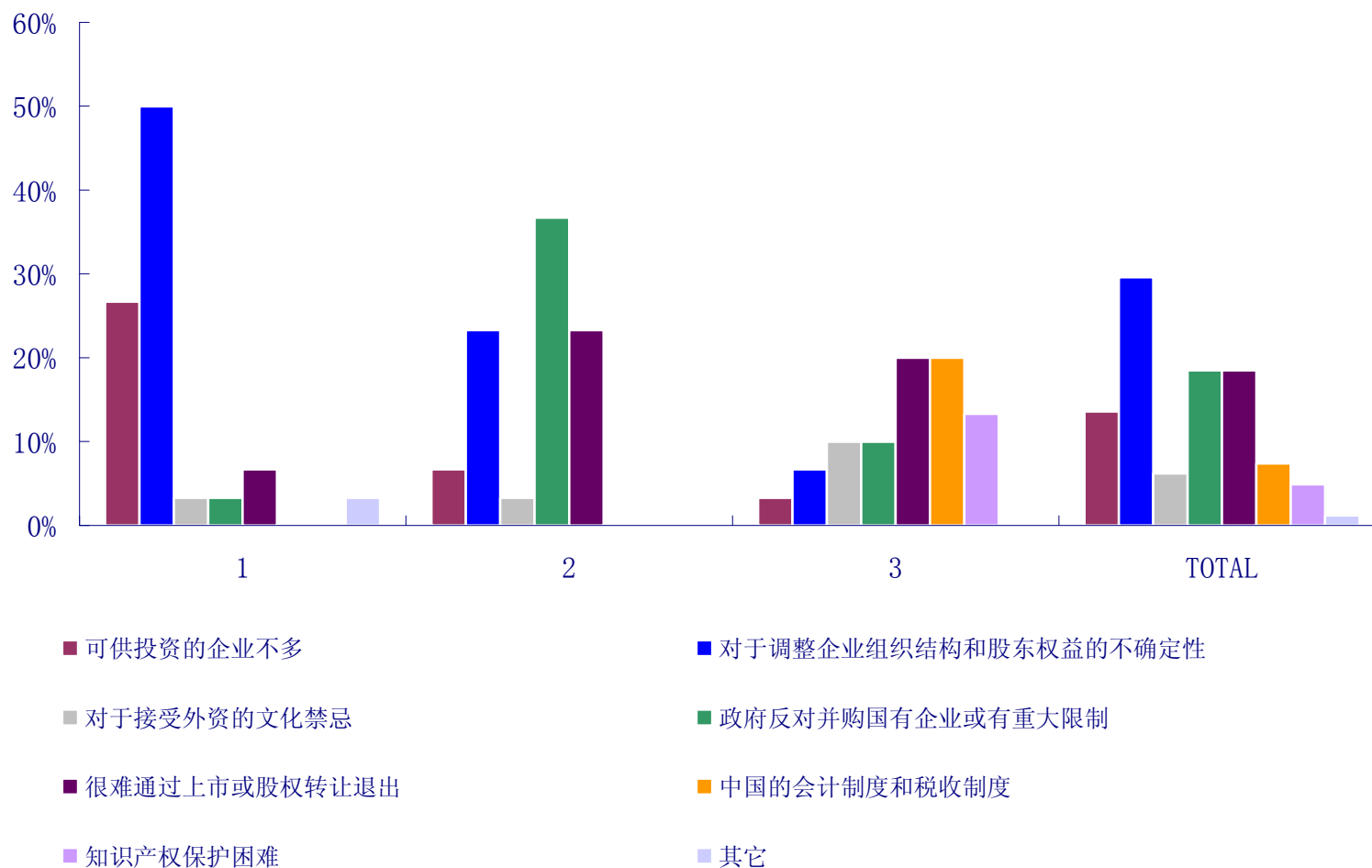
未来三年推动中国私募股权投资需求的主要因素

(按重要性排序，1代表最重要的因素)



五 中国PE业务展望 - 挑战

未来两年对于在中国的外资PE基金发展的主要障碍
(按重要性排序, 1代表最重要的因素)



五 中国PE业务展望 - 机遇

- 为日益活跃的中小企业、民营企业的并购、发展提供资金
- 内地企业境内境外公开上市前的Pre-IPO支持
- 银行及公司重组
- 近10万个国企的改革，国企民营化将是未来PE 的关注点
- 跨国境的收购兼并
- 其他领域如不良资产处理，房地产投资等等也为PE提供了绝好的机会

Thank You

Q&A