

## 全球六成私募股权基金 明年将增加投资

证券时报记者 杨晨

京都天华会计师事务所昨日公布的调查数据显示,目前私募股权行业依旧保持较为乐观的情绪,全球约60%的私募股权基金(PE)认为未来一年投资活动将持续活跃。PE对金砖五国明年投资的情况更为乐观,94%的基金管理人表示,明年将增加或维持目前的投资活动。

调查显示,受全球动荡经济形势的影响,PE行业正悄然发生演变,此前依赖金融杠杆和复杂金融工具实现投资回报,演变到现在更加致力于所投资企业的自身增长。在全球受访的PE从业者中,近44%受访者认为投资价值增长主要依赖于所投资公司的业绩增长,只有2%的受访者选择了金融杠杆和金融工具。

为了帮助所投资的公司实现业绩增长,PE投资人正越来越多参与到公司发展的一些具体事务中。受访人中有22%希望将来能参与更多的公司事务。在公司管理的各项中,PE投资人最希望参与公司战略制定、财务规划和人力资源开发中,比例分别为46%、35%和30%。

## 创业投资发展高峰论坛 将于高交会期间举行

证券时报记者 杨浩

第十三届“高交会”举办期间,由深圳市创业投资同业公会主办的“后金融危机时期中国创业投资发展高峰论坛”将于18日在深圳圣庭苑酒店举行,独家网络支持媒体——证券时报网(www.stcn.com)将全程进行视频和文字直播。深圳创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁日前在媒体通气会上表示,当前创投行业竞争加剧,市场秩序出现新格局,创投行业的发展出现新问题,需要行业加以重视并解决。

王守仁认为,当前创投市场有两大特征:一、前期股市大跌,创投投资退出变现后获利大幅缩水,新设的创投基金信心受挫,新基金募资与前期相比难度加大;二、恶性竞争凸显,哄抢项目和哄抬价格现象时有发生,投资优质企业难度加大,投资节奏放缓,部分创投基金正项专业化和组合化方向发展。

王守仁介绍,本次论坛将邀请国家发改委、工信部、深交所和广东省、深圳市有关领导共同研讨创业业的现状和发展趋势,包括:宏观经济金融形势、七大战略新兴产业的扶持政策,多层次资本市场发展趋势及创投市场秩序规范管理等问题。

王守仁透露,本次论坛还将集中探讨新能源、医疗健康、现代农业、连锁经营和早期科技项目的投资机会和投资策略,以及当前各类引导基金操作的特点及未来的发展方向。

## 重庆成立全国首只煤炭基金 首期募集10亿元

证券时报记者 杨浩

重庆量子股权投资有限公司近日募集成立了首只煤炭基金,该基金总规模预计为50亿元,首期募集到10亿元。这也是全国首只煤炭基金。

重庆量子股权投资有限公司投资部总经理李雪琳表示,量子煤炭基金的资金大部分来自于重庆企业,其中有部分煤炭企业。重庆量子煤炭基金的运作方式和其他基金一样,投资企业、获得股权、帮助谋利、按年分红。不同的是,这只基金将主要投资重庆和西部地区的煤炭经营企业,帮助企业扩大生产、储存和采购量。

据介绍,该基金还设立了风险补偿机制。李雪琳介绍,将抽取总资本的10%作为风险补偿账户,交由第三方和银行监管,用于投资失败的赔偿,旨在更好地保护投资者利益。

## 弘毅投资12亿港元 入股融众集团

证券时报记者 钟仰浩

联想控股旗下的股权投资基金——弘毅投资以12亿港元入股融众集团一事已于近期尘埃落定。交易完成后,弘毅投资旗下全资附属公司将以总计约12亿港元持有融众集团40%股权和融众资本29.5%股权。

公开资料显示,融众集团业务范围涵盖融资担保、典当融资、融资租赁、私募基金及投资银行等多个领域,并在武汉、广州、深圳、重庆等地设立21家子公司。

据了解,融众此次引进弘毅投资是为了补充业务扩张所需的资本金。融众在湖北资本市场资源颇多,通过入股融众,有利于弘毅投资更好地开拓湖北市场。事实上,联想系在湖北资本市场不乏大手笔,去年年初联想控股即入股汉口银行,成为其第一大股东。

## “全民PE”退潮

调整投资策略和寻求多元化投资途径成为创业投资机构 and 私募股权投资机构业界管理者关心的问题。定向增发市场成为许多VC/PE丰富资产配置手段的第一选择,A股市场处于历史估值底部、有效的退出保证、相对低风险和较稳定收益三因素催生PE机构频频参与A股定向增发。

证券时报记者 杨浩

近期,中国企业海外资本市场首次公开募股(IPO)降至冰点,国内资本市场疲软,10月IPO数量创自创业板开闸以来历史新低。

“全民PE”退潮迹象显现,调整投资策略和寻求多元化投资途径成为创业投资机构 and 私募股权投资机构(VC/PE)业界管理者关心的问题。定向增发市场成为许多VC/PE丰富资产配置手段的第一选择,A股市场处于历史估值底部、有效的退出保证、相对低风险和较稳定收益三因素催生PE机构频频参与A股定向增发。

### VC/PE踊跃参与定增

清科集团统计数据表明,截至10月31日,今年A股市场共有109家企业完成定向增发,有64家企业获得VC/PE青睐,涉及58家机构管理的75只基金。从融资金额来看,64家VC/PE支持的企业,融资金额为613.27亿元;其中,VC/PE机构贡献186.53亿元。从机构参与的数量来看,瑞华投资、博弘数君和雅戈尔系投资机构分别位列前三甲,各参与10起以上定向增发。

参与定向增发市场较为活跃的VC/PE机构还有浙江天堂硅谷股权投资管理集团、上海添然投资管理公司和景隆资产管理公司等。从记者掌握的部分VC/PE机构定向增发基金路演资料来看,主要有如下三大特征:其一,VC/PE和二级市场私募联合管理、共同投资。由于

VC/PE大多缺乏二级市场运作经验和品牌知名度,较多采取与二级市场私募基金共同管理的模式。其二,采用信托与有限合伙形式进行募资。当前,募资市场已大不如从前,为使募资过程更为顺利,VC/PE与信托公司合作对外募资,成立一个或多个信托计划作为有限合伙企业的有限合伙人(LP)。其三,收益采取阶梯累进分配。如年化收益率低于8%,基金管理人也不收取任何报酬;如年化收益率高于8%低于50%,收取20%报酬;如年化收益率高于50%,收取35%报酬。VC/PE采用的这一模式在有限合伙制VC/PE基金中并不常见,其目的是利用绝对收益吸引投资者。

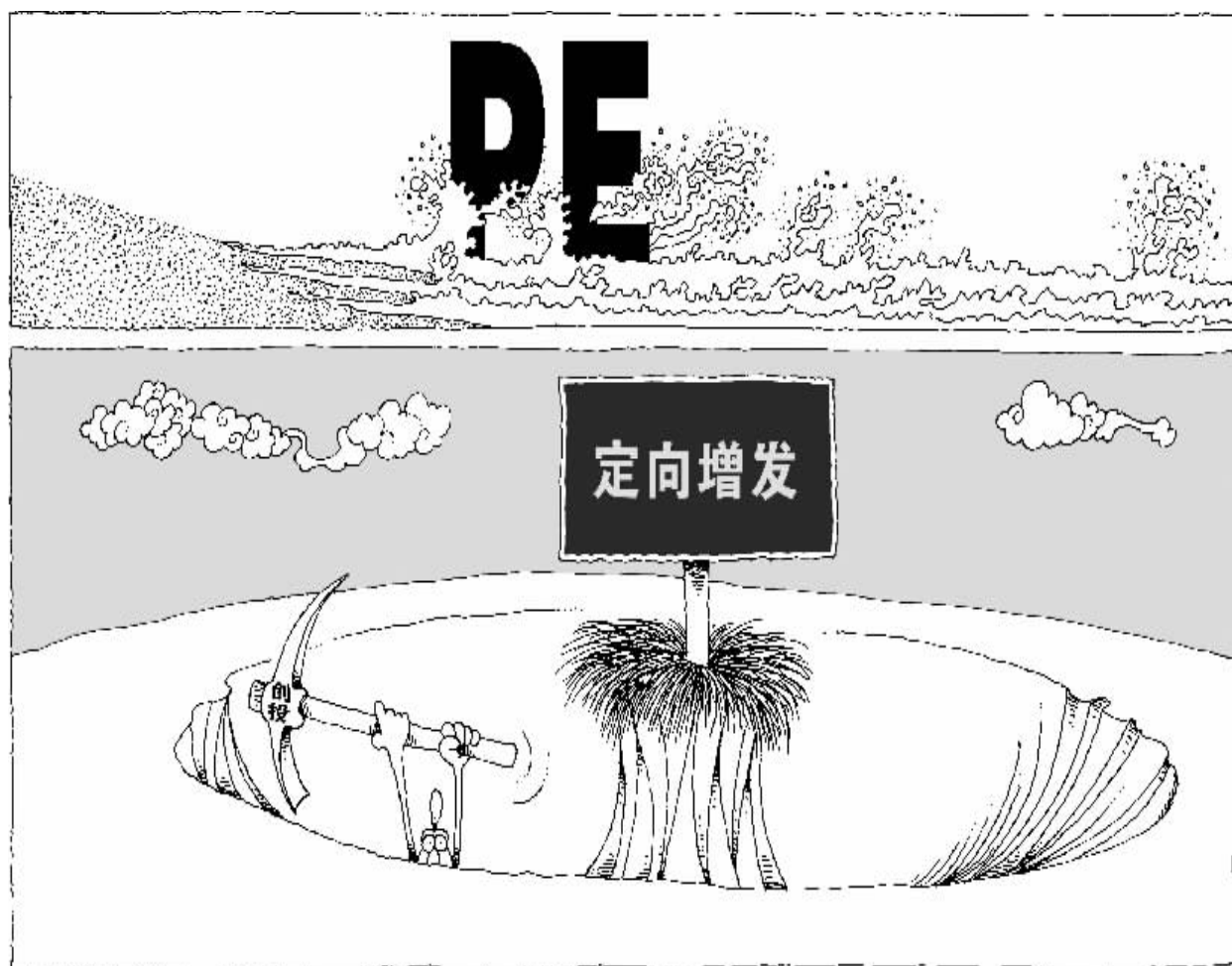
值得注意的是,一些大型PE机构和外资背景金融机构逐步进入定向增发市场。银行系机构建银国际出资4.99亿元参与中金黄金的定向增发;比利时老牌机构富通银行出资8085万元参与拓日新能的定向增发;而险资背景机构深圳平安创新资本也在定向增发市场极为活跃,曾斥资数亿参与TCL定向增发。

除VC/PE、外资金融机构外,券商也成为定向增发市场一支新的力量,东方证券、国泰君安证券成为近期定向增发市场新的力量。

### 定增市场具有三大吸引力

定向增发相对收益较高,是VC/PE介入这一领域的主要原因。相关资料显示,2010年定向增发的企业一共158家,截至2011年9月15日,仍在禁售期的有99

## 创投大举掘金定向增发



“全民PE”退潮迹象显现,定向增发市场成为许多VC/PE丰富资产配置手段的第一选择。

官兵/漫画

家,已解禁上市的有59家,以增发价格和解禁日的收盘价相比,其中实现盈利的有51家,亏损的有8家,盈利家数比例高达86%。另有资料显示,投资上市公司定向增发的资金平均收益颇为丰厚,过去5年的平均年超额收益高达80%以上。从总体上来看能获得较高超额收益,过去5年的平均年超额收益为82.5%,获得超额收益的概率为91.8%。在相对风险降低的情况下,较高的投资胜算和较好的收益,激发了VC/PE参与定向增发市场的热情。

其二,A股市场当前仍处低估值,估值较低是VC/PE参与定向增发的直接动因。VC/PE在对外募资的时候,重要的一个卖点就是A股目前处于相对低谷,参与定向增发时还可以获得一定折价,VC/PE认为参与定向增发市场有一定“安全垫”,风险相对较小。

其三,投资周期较短,退出风险较小。VC/PE在对未上市企业的投资主要有两种退出方式,IPO和并购退出。VC/PE倾向于收益较大的IPO退出,然而,中国企业海外IPO遇冷、而境内资本市场IPO节奏存在放缓预期,VC/PE从未上市企业退出的周期会变长。此外,当前国内的并购市场还不够发达,也限制了企业投资未上市企业的步伐。相对地,A股定向增发的解禁期大多为12个月,少数

为24个月和36个月,有效保证VC/PE顺利推出,降低退出风险。

VC/PE名称	参与家数	金额(亿元)	占比	平均募资额(亿元)
德邦证券	12	12.22	6.1%	1.01
博弘数君	14	12.03	6.1%	0.83
瑞华投资	11	10.24	5.1%	0.93
一诺创投	8	10.17	5.0%	1.25
达晨创投	7	8.73	4.3%	1.25
天图资本	7	5.93	2.9%	0.85
景隆资产	6	5.05	2.5%	0.84
华创资本	6	4.95	2.4%	0.83
添然资本	5	5.21	2.6%	1.04
景隆资产	5	4.13	2.0%	0.83
华创资本	5	3.81	1.9%	0.76
博弘数君	4	2.21	1.1%	0.55
添然资本	4	1.87	0.9%	0.47
华创资本	4	1.81	0.9%	0.45
添然资本	4	1.45	0.7%	0.36
景隆资产	4	1.45	0.7%	0.36
合计	158	100.00	100.0%	1.57

来源:清科研究中心统计

## 教育培训再掀投资热 海外上市不再是唯一选项

证券时报记者 杨晨

本土创投机构对教育培训行业的投资热情正在升温。清科集团研究中心数据库统计显示,2011年前三季度,教育与培训行业共发生创业投资(VC)投资案例12起,投资总额为11692万美元;私募股权投资(PE)投资案例共发生8起,投资总额为6988万美元。而2010年该领域仅披露4起投资案例,其中披露金额的两起投资案例投资额为1905万美元。本轮教育培训行业投资热的背后,联想投资、达晨创投、浙商创投等中外创投的身影频频出现。

公开资料显示,今年教育培训投资事件中,中外资创投的参与度明显提升。在今年已披露的信息中,清华科技园、紫光股份、达晨创投、幸福投资、汉能投资、分享投资等多家投资机构共同投资了盛景网联;联想投资参股万学教育;浙商创投“搭车”东方时尚驾校……

浙商创投执行总裁华晔宇表示,去年,安博教育、环球雅思、学而思教育等中国教育培训机构相继在美国成功上市,这些公司背后的外资创投赚的盆满钵满,财富效应刺激了本土创投进入这一领域。国家对文化产业的重视程度和扶持力度都在加大,要振兴文化产业,教育培训是关键的一环。过去中国教育培训机构全部选择了境外上市,但今年我们投资的东方时尚驾校计划在境内上市。”他说。

### 政策风险犹存

尽管本土创投进场比例明显上升,但外资投资机构仍是投资中国教育培训行业的绝对主力。华晔宇认为,教育培训行业包括的细分行业非常多,有些领域还比较敏感,政策风险较大,本土创投机构还不敢轻易涉足。

数据显示,在教育培训行业的细分行业中,创投机构显然偏重于投资专业培训类。在今年前三季度教育行业所披露的投资案例中,专业培训类的投资比例占据了大半江山。在2003年至2010年中国教育行业所披露的投资案例中,无论案

《国务院关于当前发展学前教育的若干意见》等支持民办教育的政策陆续出台,投资民办教育的政策环境逐渐改善,从今年开始,本土创投对教育培训行业的投资热情明显升温。

公开资料显示,今年教育培训投资事件中,中外资创投的参与度明显提升。在今年已披露的信息中,清华科技园、紫光股份、达晨创投、幸福投资、汉能投资、分享投资等多家投资机构共同投资了盛景网联;联想投资参股万学教育;浙商创投“搭车”东方时尚驾校……

浙商创投执行总裁华晔宇表示,去年,安博教育、环球雅思、学而思教育等中国教育培训机构相继在美国成功上市,这些公司背后的外资创投赚的盆满钵满,财富效应刺激了本土创投进入这一领域。国家对文化产业的重视程度和扶持力度都在加大,要振兴文化产业,教育培训是关键的一环。过去中国教育培训机构全部选择了境外上市,但今年我们投资的东方时尚驾校计划在境内上市。”他说。

### 政策风险犹存

尽管本土创投进场比例明显上升,但外资投资机构仍是投资中国教育培训行业的绝对主力。华晔宇认为,教育培训行业包括的细分行业非常多,有些领域还比较敏感,政策风险较大,本土创投机构还不敢轻易涉足。

数据显示,在教育培训行业的细分行业中,创投机构显然偏重于投资专业培训类。在今年前三季度教育行业所披露的投资案例中,专业培训类的投资比例占据了大半江山。在2003年至2010年中国教育行业所披露的投资案例中,无论案

## “团购网剩”者为王 创投机构提前潜伏

证券时报记者 杨丽花

美国知名团购网Groupon日前登陆纳斯达克,成功融资7亿美元,在低迷的资本市场成为一大亮点。团购作为近年来最火爆的电子商务模式,能否得到资本市场认可,能否在中国复制成功,仍有许多未知数,而Groupon的成功无疑为处于风口浪尖的中国团购网和投资界注入一剂及时的强心针。在Groupon上市后,拉手网也于近期在海外资本市场路演,谋求在纳斯达克上市,一旦上市成功,拉手网将成为国内首个团购上市网站。

近期,数千家团购网站的蜂拥而起和成批倒下,引发团购网生存危机思考。有分析人士认为,未来真正能傲立潮头的团购网不过8家至10家,甚至不超过5家。然而,以经纬创投合伙人张颖为代表的投资人对此并不认同,他说:“我不相信团购市场最后仅存几家寡头。只要能细分市场,抓好细节,差异运营,赚钱为上,中小型团购公司还是有机会的。”

据国内权威团购网站导航网站领团网统计,目前全国诞生的运营级团购网站总量已经达到5739家,但是松本资本投资总监张春辉表示,如果把一些传统网站兼做团购业务的加上,估计团购网站接近1万家。对于团购网的本质,张春辉认为就是传统的批发业务应用了互联网载体,基于互联网载体,把传统的商品以数字产品的形式展现出来,并且提供增值服务,配备相应的物流等。团购不是革命,只能说是“微创”,是商业模式的微小创新。

启迪创投程鹏博士则表示,团购是把零散的消费发掘出来集中展现,团购的核心不仅是产品本身,更是用户体验。用户在低价购买商品和服务后,形成对该团购网站的

忠诚度并演变成长期客户,美国的团购网站Groupon基本就是如此。另一家互联网电子商务企业负责人认为,用户是不断增长和更新的,用户体验也随之需要更新,因此团购就一直有市场空间。

但事实上,当前通过团购方式,试图发掘利用中国消费者的忠诚度并使之演变成长期客户,几乎很难实现。中国的消费者对商品和服务的忠诚度一直比较欠缺,相反更看重价格比较。张春辉认为,价格战正是导致大批团购网倒下的重要原因,团购网经营管理思路存在问题,众多的团购网一齐上马,而产品和服务缺乏差异性,只能搞价格战。

程鹏认为,团购网集中倒下的另外一个原因是由于团购的市场基础不够,团购门槛过低,商业模式容易复制,一哄而上,供应过量,远远超过市场需求。

同时,中国的团购网与美国相比有些变味,一些团购网的策划、频率以及幅度问题,也没有科学性可言。有业内人士说:“现在一些商家在极力推行团购。有的商家为快速提高营业收入就会主动选择团购,不过由于缺乏营销策划,使得团购烧钱而不赚钱。”

不过,团购网的商业模式,依然被创投看好。目前几个大型团购网站,几乎背后都有外资创投的身影。业内人士认为,外资创投敢于在团购网“烧钱”,一方面是由于团购网资金需求量大,“剩”者为王,未来存活下来的将会在市场上占据领先地位,外资所投资的大多是具有较好商业模式的大型团购网;另一方面,团购网的大市场预期较其他互联网行业更为迫切。拉手网成立于2009年9月,仅运行2年多,而其他互联网网站从成立到海外上市一般走过了5至10年历程。