

招商局资本组建银河舰队 剑指千亿挺进PE寒冬

招商局资本首席运营官张天伟判断,五年时间内,中国会有一批机构达到千亿规模。“五年之后,如果我们还不是千亿规模的话,我们就会被远远地甩到后面了。”张天伟说。

证券时报记者 胡学文 陈中

前不久,历史悠久的央企招商局集团刚刚度过140岁生日,没过多久,这家老牌企业旗下最年轻的子公司——招商局资本诞生了。

虽然是招商局旗下最年轻的一级子公司,但招商局资本甫一问世,就受到了市场各方的热烈关注——背靠有着140年历史的招商局集团,直接归属招商局集团管理,与另外11家一级子公司同级,注册资本10亿元,目前整合管理基金超200亿,计划未来五年内管理资金规模达千亿。

不仅如此,招商局资本高管团队堪称“银河舰队”:招商局集团董事长傅育宁亲自担任招商局资本的董事长兼CEO,香港特区政府前财政司司长、黑石投资大中华区总裁梁锦松担任非执行董事长,曾任摩根大通证券(亚太区)董事总经理、摩根大通特殊机会投资集团中国区总裁、摩根大通(中国)创业投资有限公司董事长的张天伟担任首席运营官,曾任高盛亚洲董事总经理的彭申和曾任瑞士信贷(亚太区)固定收益部中国区房地产融资部门负责人的陈军余担任董事总经理……

据傅育宁介绍,招商局资本将整合集团过去20余年在私募股权基金管理、风险投资与产业投资、并购重组、资本市场及企业管理等方面的资源和经验,成为招商局集团专门从事另类资产投资和管理的平台。

除了背景深厚、资金雄厚和管理团队豪华外,在当前PE行业寒冬背景下,招商局资本如此大手笔的逆势扩张更让业界对这家新生的PE机构兴趣盎然。为何选择在这个时点大举进军PE行业?在PE界群雄逐鹿的时代招商局资本将如何定位?在PE寒冬里这只大象般的机构要如何起舞?带着这些问题,证券时报记者与招商局资本首席运营官张天伟进行了面对面交流。

200亿仅是起步 千亿规模才是目标

作为央企的招商局,这次为旗下招商局资本物色的高管不仅国际范儿十足,甚至能称得上超豪华阵容。除了开头提及的一长串响当当的名号外,张天伟还对记者透露,即将上任的首席财务官此前担任过港交所的首席财务官,曾参与内地企业赴港上市规则的制定,深谙国内与海外资本市场,拥有广泛的资源。

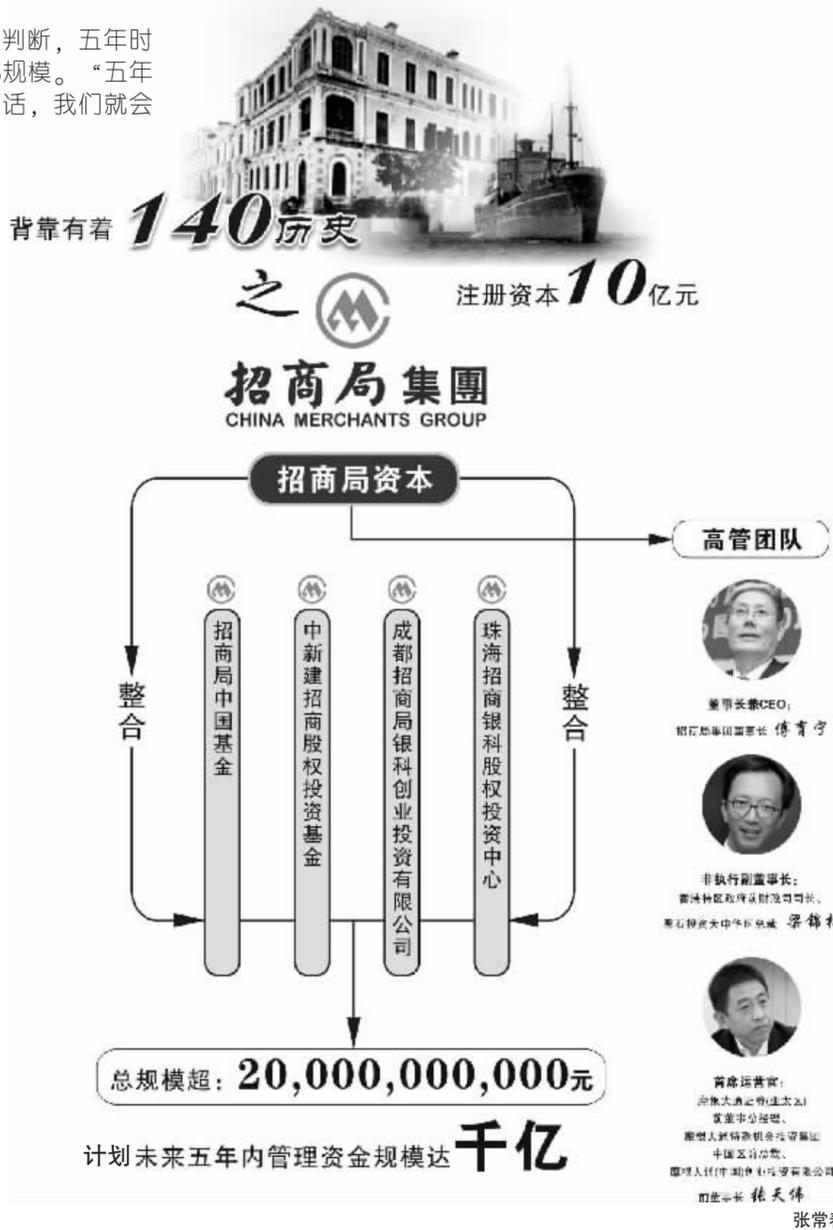
因为我们要打造一家国内优秀、在国际上受人尊敬的另类投资管理公司,一定要能够有人不断带来新的东西,所以国际化经验、国际化视野对我们来说非常重要。同时,这些人也能理解并适应国内的文化。”张天伟表示。

值得一提的是,招商局集团董事长傅育宁还亲自担任了招商局资本的董事长兼CEO,招商局资本直接归属招商局集团管理,与另外12家一级子公司同级,而不是归属招商局集团管理。傅育宁表示,招商局资本将整合集团过去20余年在私募股权基金管理、风险投资与产业投资、并购重组、资本市场及企业管理等方面的资源和经验,成为招商局集团专门从事另类资产投资和管理的平台。截至目前,其整合管理的基金规模超200亿。

据了解,在招商局集团里,招商局资本还是唯一一家由董事长傅育宁兼任公司董事长和CEO的子公司。这一方面说明招商局资本将是未来集团发展的重要核心产业之一;另一方面,也使得招商局资本在团队组建和整合资源过程中能得到集团更有力支持。”张天伟说。

有集团撑腰和超豪华阵容,似乎也只有巨量规模的基金才能与之对应。

截至目前,招商局资本已经整合了四只招商局旗下的基金,包括招商局中国基金、中新建招商股权投资基金、成都招商局银科创业投资有限公司以及珠海招商银科股权投资中心,



总规模超200亿。“下一步,涉及招商和腾、招商局科技的整合工作也在考虑当中。”张天伟表示。

除了整合集团现有基金,张天伟的这句表述更为业内关注——招商局资本将争取用5年时间打造为一家规模千亿以上资产管理机构。”

五年之内,千亿基金规模如何炼成?答案是:大规模募集新基金。新基金的募集应该很快会有消息。张天伟表示,目前国内外愿意和招商局合作的机构很多,例如,目前正在探讨的一个自然资源类的美元基金,大概有10亿美元规模。与此同时,招商局资本也将争取成为社保基金信任的投资机构。

至于美元基金和人民币基金的格局,张天伟介绍,未来千亿基金规模当中,人民币基金与美元基金将平衡发展。招商局资本未来新设基金的出资人将以机构投资者为主,除保险金外,也将争取成为社保基金信任的投资机构。”张天伟判断,五年时间内,中国会有一批机构达到千亿规模。

五年之后,如果我们还不是千亿规模的话,我们就会被远远地甩到后面了。”张天伟说。

PE寒冬逆势而起 自信打法不同

招商局资本之所以在PE寒冬背景下,依然底气十足,根本的原因还在于打法的不同。

纵观国内目前的大型风险投资/私募股权(VC/PE)机构,如深创投、达晨、九鼎,均在投资前端投入大量兵力挖掘项目,并在总部之外的多地设有分支机构,而目前的招商局资本则把精力放在中后台,把基础打牢。

事实上,国际知名PE机构如凯雷、KKR、黑石等,都有一个统一且强大的中后台管理体系。张天伟表示,要做一家大型的资产管理公司,这个平台必不可少。目前,招商局资本已经搭建起了包括统一的法律合规部、风险控制部、投资者关系管理、IT系统、行政后勤等八个管理部门在内的中后台管理体系。这就像盖房子似的,如果只做一个

二层小楼,直接在平地上开建就是了,但是要做个一百层的话,地基就要挖得够深。”

而在设立基金方面,招商局资本新发起的基金将有精准的定位,设定了投资方式、投资行业和投资区域这三个坐标。我们设立的基金从名称上就绝不会起类似“海外投资基金”这种宽泛的名字,所有基金都有精准的定位,医疗基金只做医疗,物流基金只做物流”,张天伟认为,更加精准定位的基金是未来的发展方向。

虽然我们关注的行业很多,但会有优先排序,不会一开始什么都做。”张天伟表示,招商局所处的优势行业将是招商局资本优先发展的目标产业,具体重点关注的行业包括基础设施、物流、房地产(住宅以外的其他细分领域)、农业食品、金融服务、医药医疗、信息产业、高端制造、文化产业等。而以招商局资本名义发起设立的基金也将主要考虑两个因素:一是根据行业的发展寻找最佳的进入时机;二是根据细分行业,寻找具有经验丰富的核心投资人。

志在千亿规模的招商局资本被业内人士比喻为闯入PE战场的“大象”,但张天伟并不认同这个评价。

其实我们完全不是大象,我们的规模并不大。”在他看来,招商局资本之所以需要千亿规模,是由于从事的业务决定的。“如果只是想专门针对Pre-IPO(上市前)项目的投资,百亿、千亿的规模绝对是太大了,但是要做真正的并购型投资,参与中国任何一个领域的领先型企业,都需要几十亿、甚至上百亿资金规模。”

张天伟表示,招商局资本希望在整个经济结构调整中,对行业整合、行业转型、行业重组能够做出贡献,这也是招商局资本现在所处历史阶段里的最好机会,自然也会成为其基金未来的重点工作。“一个公司一定要知道自己做什么,不做什么。比如,早期的创投类项目肯定不是我们关注的重点。”张天伟说。

此外,据他介绍,以招商局集团这样大型产业集团为背景,招商局资本更看重的也将是通过私募股权投资深度介入到企业,通过参与企业运作创造更大的价值。如果从投资市场的公开性来

“要做真正的并购型投资,参与中国任何一个领域的领先型企业,都需要几十亿、甚至上百亿资金规模。”张天伟说,招商局资本希望在整个经济结构调整中,对行业整合、行业转型、行业重组能够做出贡献,这也是招商局资本现在所处历史阶段里的最好机会。

于其他PE机构。目前,国内主要PE机构的退出获利渠道仍然依靠被投资企业的新股公开发行(IPO),而张天伟则直言,“上市退出不是我们的兴趣点”。在他看来,退出的方式有很多种,上市只是实现价值的方式之一,PE机构追求的是通过产业整合和并购创造价值。

在投资人回报方面,招商局资本亦更显现出独特性。我们为投资人提供风险调整后的资本回报率,而不是追求某个项目的内部收益率有多高。”

张天伟解释称,因为懂得收益越大、风险越大的道理,成熟的合伙人(LP)并不会寻求内部收益率最大化。一般而言,成熟LP在分配PE资产时,只愿拿出10%来追求30%以上内部收益率的基金,另外的90%则追求内部收益率在5%~10%之间的基金。我们希望追求的东西跟投资人想得到的回报能有比较好的一致性,这样才称得上是优秀的基金管理机构。”张天伟说。

重归并购基金本来面目 投资企业要追求控股

经历了前几年的高速发展,VC/PE行业在2012年进入了寒冬,清科研究中心数据显示,中国VC/PE行业的投资与募资均出现大幅度下降。

尽管张天伟一再强调打法不同,但如何在逆势中突围崛起仍然是自其设立以来所绕不过去的疑问。

对于逆势一说,张天伟的解释是:虽然过去几年PE行业看上去形势特别好,很多机构很容易就赚到钱,但是在这种环境下也导致许多机构本应该锻炼的“内功”,即做PE行业的核心技能没有培养起来。例如,PE机构的价值创造能力,为公司增值、行业整合、企业收购等方面的能力,以及作为PE机构应该需要的行业经验、行业眼光和调动资源的能力。随着投资环境的急转直下,对于已经有许多投资项目的机构而言是逆势,但对于我们来说则不是逆势,因为没有包袱。”张天伟说。

在张天伟看来,如果放在产业的发展阶段来看,PE行业现在是处于一个产业创造发展的初期,未来大有发展。近来大家都在说PE寒冬,而如果一

划分,招商局资本更注重的是非公开市场投资,并且是以创造价值为主的,而不是通过市场波动来获利。”张天伟说。

脱离实体经济以外的纯金融产品不是我们关注的重点,我们的重点是对高科技成长企业的直接投资,包括成熟的企业,或者需要重组、整合、拯救企业的直接投资。”张天伟补充说,PE的投资方式也不仅仅是股权投资,还包括结构性债券,债券投资基金将通过附加条款等方式增加在企业里的话语权和控制权。

在退出方面,招商局资本也将区别

■记者观察 | Observation |

PE逆势扩张需要勇气与忍耐

证券时报记者 胡学文 陈中

做事情,顺势而为自然更容易获得成功,逆势而行要想获得成功,则往往需要更大的勇气和谋略,投资亦是如此。正因为如此,在私募股权(PE)行业过冬甚至萧条之际,招商局集团整合旗下200亿元资金成立招商局资本的“逆势”扩张行为,着实吸引了不少市场人士的眼球。

事实上,对于所谓的逆势,招商局资本首席运营官张天伟有着不同的理解——的确,对于那些在过去两年间高价投资入股待企业上市的PE机构来说,当下可能是逆势,但做PE投资不能只看短期,而应该将眼光放到更长的历史周期中来看,以观之,得出的结论是行业的大发展才刚刚开始。

张天伟认为,近来大家都在说PE寒冬,如果一家机构能够在PE寒冬中逆势融资到资金,也就说明这是一家经得起市场考验和赢得了市场信任的机构,这样的机构显然比一般的PE机构更会懂得什么是顺势而为。有研究表明,在经济低潮时期融资的基金,其表现也往往要好过在经济高潮时期融资的基金。”张天伟说。

事实上,类似招商局资本这样,敢于在PE行业寒冬背景下逆势扩张的并

家机构能够在PE寒冬中逆势融资到资金,这就说明这是一家经得起市场考验和赢得了市场信任的机构,这样的机构显然比一般的PE机构更懂得什么是顺势而为。”张天伟说。

而让张天伟所在的招商局资本真正无惧所谓PE寒冬逆势的,还在于招商局资本想打破目前大部分国内PE行业争抢Pre-IPO项目、热衷简单套利的盛行规则,而是致力将PE私募股权基金重归并购基金的本来面目——投资企业不仅要参股,而且追求控股;不看重被投资企业IPO退出,而是看重企业的价值创造;不追求过高的收益率,而是追求风险调整后的最优资本回报率。

欧美的私募股权投资基金实为并购投资基金,传到中国却变了味。其实,PE主要就是指并购基金。”深圳创业投资同业公会副会长兼秘书长王守仁,一直主张在名称与监管上将PE与VC区分开来。在他看来,国内很多被称之为“PE”的机构实际上做的都是类似VC的工作:寻找缺乏发展资金的企业,注重企业的技术创新、商业模式创新,并不追求控股,往往是投少数股权;而真正的PE就是并购基金,其选定的企业要有充足的现金流,追求的是企业控制权,需要主导企业的运营管理。

现在,招商局资本要做的事情才是PE本该做的事情。我们未来成立的所有产业投资基金都可以称之为并购基金。”张天伟直言。

事实上,在争抢Pre-IPO项目难以继,被投资企业上市遥遥无期的背景下,转型已经成为PE行业内的共识。越来越多的PE机构越来越看重并购退出的重要性,也有部分机构陆续发起成立了并购基金。

张天伟对记者表示,招商局资本希望成为所投公司中的重要股东,这将使得接下来的产业整合和企业并购成为可能。而在国内,并购基金不但要做重要股东,而且会尽可能100%控股,因为一旦完成收购后,还可以用被投资企业作为杠杆。

正如文艺青年言必称希腊,国内PE圈人士也将KKR、凯雷、黑石等机构作为榜样。张天伟对记者表示,诸多因素决定了招商局资本将会朝着这些机构的方向去努力。毫无疑问,KKR、凯雷是我们时刻关注并愿意学习的对象。而中国市场一定会出现中国的凯雷、KKR。”

他还称,前几年PE机构大都把目标瞄准在IPO项目上,而今后PE行业更多的是要充分回归到私募股权投资基金对产业整合、控股型收购、拯救型投资等轨道上来,以及针对一些特殊机会的投资。随之而来,PE机构比拼的将是对行业的理解力,对行业资源的调动能力,以及对行业发展机会的洞察力。

如果要说,前述两家PE机构彰显的是“逆势”扩张的勇气,另一家知名PE机构东方富海眼下则忍受着“逆势”的阵痛。东方富海2010年底成功募集了东方富海(芜湖)股权投资基金(以下简称“芜湖基金”),半年后的两个月之间,该机构砸下2亿元,一口气投了4家光伏企业。与此同时,东方富海管理的另一只基金皖江物流产业投资基金也在光伏产业配了2亿元的投资。因此,实际上东方富海三期基金在光伏产业上的投资已达到4亿元。有消息称,这4家光伏企业目前几乎都在持平与亏损的边缘徘徊。

不过,东方富海董事长陈玮对此表示,现在给光伏下一个失败的定义还太早。长期来看,就技术而言,中国的新能源也就太阳能和风能可以大规模发展。”

正如做股票永远不要去想在最低点,无论是顺势而为,还是逆势而动,都取决于对“势”的判断。选择了扩张,就不会认为是“逆势”;选择了忍耐,就相信前面有彩虹。也许,对于扎根于PE行业的人们来说,看重的永远是机会,至于究竟是顺势,还是逆势,那并不重要。

非孤例。达晨创投自今年10月份开始,就进行着召集兵马和储备粮草的双轮驱动:一方面进行着一次未来几年内最后一次大规模的招聘,另一方面则在筹划发起一只规模不小的新基金。

兵家有云:兵马未动,粮草先行。这在兵法上说,都是要有大动作的提前准备。而达晨创投之所以在PE寒冬中逆势扩张,除了勇气之外,可能还有来自谋略的底气。达晨创投总裁肖冰日前在深圳高交会创投论坛上表示,行业低谷期往往是最佳投资时机”。肖冰认为,目前创投行业应该说处于危中有机,春耕秋收的阶段。而创投机构要做的就是回归投资的本质,这与张天伟的看法不谋而合。

在他们看来,此前因为市场的原因,创投机构赚钱很容易,只要投资的项目能够尽快上市就能够赚钱,也使得很多创投机构热衷于抢项目,也直接导致了“全民PE”的出现,但这显然有违创投机构最朴素的投资原理:投资就是要投好的企业,赚企业成长价值的钱,而不是去追逐简单的新股公开发行(IPO)套利。肖冰举例说,在2006年没有退出渠道之前,大部分创投机构都只能认真专注地投资小企业,帮助中小企业成长,事实证明,最后恰恰是这些项目帮助创投机构赚

了最多的钱。

如果要说,前述两家PE机构彰显的是“逆势”扩张的勇气,另一家知名PE机构东方富海眼下则忍受着“逆势”的阵痛。东方富海2010年底成功募集了东方富海(芜湖)股权投资基金(以下简称“芜湖基金”),半年后的两个月之间,该机构砸下2亿元,一口气投了4家光伏企业。与此同时,东方富海管理的另一只基金皖江物流产业投资基金也在光伏产业配了2亿元的投资。因此,实际上东方富海三期基金在光伏产业上的投资已达到4亿元。有消息称,这4家光伏企业目前几乎都在持平与亏损的边缘徘徊。