

专访欧洲规模最大的PE机构安佰深全球高级合伙人张曦轲:

# 入华五年 安佰深一直偏执而专注

证券时报记者 陈中

到这个月,安佰深(Apax)进入中国已整整五年。

在名气上,与凯雷、黑石、KKR等耳熟能详的私募股权投资(PE)巨头相比,这家欧洲规模最大、全球排名前列的PE机构在中国的知名度并不是很高。它进入中国的时间最晚,在中国的投资案例数量也不多,风格低调,略显谨慎。事实上,它并不着急,始终对投资保持着高度的专注与耐心,挑中的都是1亿美元以上的“大项目”,还偏执地遵循着两条略显“保守”的投资铁律。

近日,安佰深全球高级合伙人兼大中华区总裁张曦轲接受证券时报记者专访时表示,未来五年,安佰深希望在中国有更多的投资。

## 另类而偏执的机构

这家机构身上有着诸多另类之处。它近乎偏执地遵循着两条投资铁律:单个项目的投资金额必须在1亿美元以上;投资的企业必须在其框定的五大行业之中。它的人才结构特殊,80%的全球合伙人都有产业经验或管理咨询背景,而非其他PE机构以金融背景为主的人才结构。它不仅做投资,还积极投身公益,用全球PE行业内规模最大的纯公益性基金之一扶持中国的“社会企业”。

事实上,就是这个有些另类而偏执的PE机构,给投资人带来了丰厚的回报。公开数据显示:截至去年底的过去20年时间里,安佰深管理的收购型基金平均净内部收益率(Net IRR)是29.3%。而在相同的时间段,全球排名前1/4的收购型PE的平均净内部收益率是13.4%。根据公开信息,由安佰深参股投资的搜房网自2010年9月上市以来股价已从当时的每股12美元上升到现在的将近50美元。

在张曦轲眼中,这家低调而谨慎的PE巨头不仅具备风险投资(VC)机构的基因,也有实业家的心态。特别是“用做实业心态做PE”的理念贯穿始终,这不仅体现在安佰深对于产业的专注,体现在投资过程的耐心,培养企业的恒心,还体现在对被投资企业实际

来自亚洲的全球高级合伙人。

说起加入安佰深的动因,张曦轲给出了一个感性的答案:当时觉得一辈子未必只做一项工作。”事实上,这个决定做得并不轻松,而且他一开始“其实兴趣不大”。从安佰深抛出橄榄枝算起,到最后正式敲定,双方前后一共谈了九个月。

最主要的原因是觉得自己的经验和经历,与安佰深强调的理念相契合,也能够很好地运用。”张曦轲说,一方面,他的理念和经验有助于在投资前对行业大势进行准确判断,另一方面,则是在投后管理和运营方面,能与管理层一起将公司提升到新的层次。

比如说,安佰深颇为得意的投资搜房网案例,这是看到了全球产业发展不可逆转的大趋势:线下业务持续且加速往线上转移。虽然房地产市场这几年一直在调控,但搜房网继续保持了非常快的增长,近几年的增长都保持在50%以上。原因在于,它是一个信息网站,创造了更透明的房地产信息平台,这样一个平台其实和房地产调控没有直接关系,甚至还是调控带来的相对更理性的房产市场的获益者。”张曦轲说。

在投后管理方面,张曦轲则更能发挥管理咨询行业的优势。据介绍,安佰深在投后管理方面的理念是“增值,而不添乱”,既不会认为自己是股东而越俎代庖,也不会放任不管,而是尽最大努力帮助公司提升业绩。张曦轲认为,从本质上讲,PE行业的投后服务与管理咨询行业的本质一致,目的都是为公司服务,为公司增值;不同的地方在于,作为PE机构,在为客户增值之后,还有机会分享公司业绩提升带来的回报。

事实上,安佰深的创始人之一、有着“欧洲私募股权之父”之称的罗纳德·科恩和其现任首席执行官贺马汀都有着深厚的管理咨询行业背景。安佰深的全球合伙人中,八成左右都有产业经验或管理咨询背景。这有别于绝大多数PE机构以金融人才为主的人才结构。

安佰深本质上从来就不是一个以金融包装为主的基金,而是有着高度行业专注度的行业专家,主要的工作是判断行业大势,寻找好的公司,做



安佰深全球高级合伙人兼大中华区总裁张曦轲。

图片由张曦轲本人提供

后每个项目能够投比较多的钱,有比较好的退出和回报。”

在这方面,安佰深颇具意味的中文名可以算作对安佰深理念的一个注解。张曦轲解释说,第一个字“安”,即有安全第一的寓意,作为一家管理着几百亿美元资金的PE机构,并不是每次都是要追求最高回报,必须充分兼顾资本的安全;第二个字“佰”的寓意则是百年老店,强调长期回报,而不看重每一年的项目回报;第三个字“深”,强调对行业的深度了解,在中国深耕精作。

他笑言,我们现在不会投资1亿美元以下的项目,但很多小的公司我们也很看好。关键问题在于,我们要花很长时间确定它是不是真的很“美”,就像女大十八变,小的时候美,长大了不一定美。”

虽然投资项目是1亿美元起步,但是安佰深依然会接触很多“小而美”的公司。如果这家公司虽然小,但是很美的话,我们相信这家公司两三年之内,会变得“大而美”,那个时候我们就可以投了。而且,很多公司本身需要很长时间了解、接触。”张曦轲说。

“我们不是非得每一个项目、每一个交易都做。我们更希望的是,不要去做一个坏的交易,不要去做一个不好的项目。”张曦轲说。

对于安佰深聚焦的五大行业,张曦轲也表达了他的看法:消费和零售方面,由于契合中国扩大内需战略,因此始终十分看好;媒体和高科技方面,越来越看好互联网、移动互联网;医疗方面,现在看到的变化在于,此前很少在国内看到有规模的医疗服务企业,但在过去的12~18个月中,好项目数量增长较快;在金融服务产业,项目的数量总体不会太多,但是机会仍然偶尔会有。”

在1亿美元起步和五大行业的大框架之下,张曦轲还介绍了安佰深选择投资标的的三个主要标准:第一,公司所处的特定领域和未来的发展趋势有一定的前景;第二,公司在所处的领域有一定的领先地位,或者有明显的、独特的竞争优势,而不只是一个简单的跟随者,或者与其他竞争者没区别;第三,企业的管理层,无论是创始人自己管理或职业管理层,需要有一定的能力、可信程度、管理水平和战略思维。当然,除此之外,价格也还须处于合理范围内。

## VC基因与实业家心态

虽然现在已经是管理着400亿美元的PE巨头,但很多人不知道的是,安佰深在早期实际上是做VC出身的。安佰深的联合创始人、著名风险投资家艾伦·

帕提科夫(Alan Patricof),实际上就是苹果公司和美国在线这两家明星公司的早期投资人之一。

按照张曦轲的解释,由VC转型为PE,是随着基金规模不断扩大的必然选择。如果一个几百亿美元规模的基金继续去做VC,那是不可想象的,这么大的资金规模就需要几百个,甚至几千个项目,一方面找不到那么多好项目,另一方面,即便有那么多项目,投后管理也根本无从谈起。”

不过,他仍然认为,现在的安佰深,依然有着VC的基因以及做VC的感觉和眼光。例如,虽然安佰深在中国投资的项目以数量少、体量大为特征,但依旧会保持每年看50个以上项目。“一般而言,安佰深会比较早接触项目,看项目也是从娃娃抓起。但在公司还比较小的时候不会投。有时候,安佰深投不了的项目,还会联系一些VC去看这些项目。”

迄今,安佰深在中国的投资金额约5亿美元,从搜房网到金钱豹,从银率网到汤美费格(Tommy Hilfiger),具体项目不多,但每一个项目的投资周期都很长,张曦轲及其投资专家团队的主要时间和精力也是花在投资前和投资后。

张曦轲将安佰深的整个投资周期分为三个阶段:第一个阶段,在投资前期,主要工作包括对行业发展趋势的了解、研判,选择可能的投资对象,然后对企业、管理层深入了解,这些工作往往耗时两三年。一旦这个项目达到可投标准,企业也有被投资意愿,就进入第二阶段的作业,包括尽职调查、谈判、签投资协议等,周期为4~6个月。第三个阶段,投后管理阶段,可能又会有3~5年甚至更长的过程。

在他看来,这三个阶段当中,第二阶段是项目真正实施操作的阶段,反而是耗时最短的阶段,也不是决定性的阶段。反倒是前期和后期最耗费时间和精力,而且也是对项目的回报起到决定性作用的阶段。投资前不是判断准确了,投资后的管理是不是能够保证增值而不添乱,能够为企业创造价值,这才是核心。”

张曦轲喜欢“用做实业的心态做PE”这句话描述安佰深的投资理念:用做实业、做产业的心态来做投资,就是我们做的投资是长期的,我们的目光是长期的;用做实业的心态做投资,还反应在我们产业的专注上面,反应在我们对投资、对公司的耐心方面;用做实业的心态投资,体现在我们对企业实际利润的高度关注和业绩增长的要求方面,而不是做一个低买高卖、投机型的机构。当然,也体现在我们对于人员的选拔和培养

在张曦轲眼中,安佰深不仅具备VC机构的基因,也有实业家的心态。“安佰深本质上从来就不是一个以金融包装为主的基金,而是有着高度专注的行业专家,主要的工作是判断行业大势,寻找好的公司,做好投后管理的增值工作。”张曦轲说。迄今,安佰深在中国的投资金额约5亿美元,从搜房网到金钱豹,从银率网到汤美费格(Tommy Hilfiger),投资项目不多,但每一个项目的投资周期都很长,张曦轲及其投资专家团队的主要时间和精力也是花在投资前和投资后。

上,作为一家PE机构,我们的人员不仅要有金融知识,而且还要有相当丰富的行业经验、管理经验。这个可能是在所有的PE当中比较独特的。”

事实上,安佰深的VC基因与实业家心态,还与其自身条件分不开。安佰深的基金期限通常长达十年,这就为精耕细作准备了足够的时间,而且安佰深的出资人也比较稳定,主要包括欧美国家各级政府的社保、养老金、保险公司资金,以及企业和家族资金。此外,安佰深还获得了多个国家主权财富基金的青睐,其中就包括中国的中投公司。

## 公益基金亦精耕细作

除了投资,在做公益方面,安佰深的公益基金亦是精耕细作的风格。虽然与全球知名PE基金相比,安佰深进入中国的时间比较晚,但一旦进入,我们会始终坚持很强的责任感、耐心与决心,这既反应在投资方面,也反应在公益事业方面。”张曦轲说。

据介绍,安佰深公益基金会成立于2006年,安佰深包括中国在内的全球公益性活动均通过安佰深公益基金会来运作,现有资产总值逾5000万美元,是全球PE行业内最大的纯公益性基金之一。该基金专注于扶持新型“社会企业”,即不以盈利为目的,而以某项社会责任为使命,以企业形式运作并形成强大的可持续服务于某项公益使命的能力的“企业”。

张曦轲表示,公益基金和投资基金完全分开,公益基金的资金来自于安佰深的合伙人,安佰深每期基金都有很小一部分的比例分红给公益基金,以此来保证公益基金的可持续资金来源。

例如,基于国内知名公益机构恩派(NPI)的推荐,安佰深经多次了解、考察与审核,在2010年选择了上海欣耕工坊进行了为期三年的资助。作为一家创新性的扶贫公益组织,欣耕工坊通过组织贫困群众,尤其是重大自然灾害受灾群

行的小额贷款事业。

我们为各类型“社会企业”的兴起、成长与发展提供资金、智力与资源支撑。安佰深公益基金相当于“社会企业”的VC加顾问,通过这种方式推动社会进步。”张曦轲说。

## 下一个五年:投得更多

谈起安佰深进入中国五年来的最大成就,张曦轲给出的答案是:最让他骄傲的,是建立了一支精干的安佰深中国团队。

一个典型的例子是,安佰深在中国本土招聘、培养的两位年轻的投资专家,在任职一段时间后分别进入美国哈佛大学和斯坦福大学的高学院进修,目前,一位已经学成归来继续为安佰深工作,另一位也将于明年归队。另一个让张曦轲骄傲的例子是,在安佰深中国团队中,一位优秀的新人被提前破格提拔为副总裁,比她在伦敦、纽约等地同一级别的同事整整快了一年。

所有事情的核心都是人。从这个角度来讲,我们建立了安佰深的中国团队,找到了合适的人,在我们内部成长,并且持有同样的理念和想法,我觉得这个是最值得骄傲的东西。这五年来,我们的中国团队从无到有,而且这些团队人员都是真正的精兵强将,我是看着他们成长的。”张曦轲说。

谈及未来五年,张曦轲表示,安佰深仍然会认真扎根于现有的基础,以实业家的心态做投资,首先,安佰深在中国投资的项目,肯定会看到退出,而且将是非常成功的退出;第二,我们仍然会在行业里深耕精作,找到更多的好的机会;第三,今后五年,很有可能本土的人才中,至少培养出一个全球合伙人。”他同时表示,希望今后几年在中国的投资不会少于前几年,未来我们在投资金额方面没有一个明确的上限或者下限,我们会更加关注具体的项目。”

对于未来,他有着乐观预期。“一方

“所有事情的核心都是人。从这个角度来讲,我们建立了安佰深的中国团队,找到了合适的人,在我们内部成长,并且持有同样的理念和想法,我觉得这个是最值得骄傲的东西。这五年来,我们的中国团队从无到有,而且这些团队人员都是真正的精兵强将,我是看着他们成长的。”张曦轲说,“可以肯定的是,希望安佰深未来在中国会有更多的投资。”

众,设计、制作和销售手工艺类产品,提升相关技能,形成自我造血功能,从而获得可持续的脱贫解困能力。

张曦轲解释称,这类“社会企业”存在的目的是为了做公益,虽然它是企业化运作,但它赚钱不是为了回报股东,而是为了企业所支撑的公益事业能够持续发展下去,其运作理念就类似于诺贝尔和平奖得主穆罕默德·尤纳斯在印度进

面,虽然中国整体的投资大环境目前遭遇了一定的挑战,但从长远来看,依旧非常看好中国未来的发展潜力、整体投资环境以及一些行业的发展趋势;另一方面,安佰深的中国团队目前已经积累了很多经验,高效而精干,而且目前在中国的投资项目总体表现不错。”张曦轲说,“可以肯定的是,希望安佰深未来在中国会有更多的投资。”

利润的高度关注,而不是进行投机型的低买高卖。此外,在公益和人才培养方面,安佰深这五年来的中国的精耕细作也有不错的成绩。

## PE界来了个“圈外人”

5年前,欧洲历史最悠久、规模最大的PE基金安佰深(Apax)宣布了一项重要决定——进军中国;彼时,麦肯锡最年轻的全球资深合伙人——张曦轲,也做出了一项重要决定——投身PE界,任职安佰深全球合伙人兼大中华区总裁。

1993年,张曦轲加入著名咨询公司麦肯锡,此后历任麦肯锡公司全球资深董事、上海分公司董事总经理,并成为麦肯锡80多年历史上第一位中国大陆背景的董事合伙人。对于已经从事十五年管理咨询行业、身居跨国企业要职的张曦轲而言,转身进入PE行业,任职安佰深的全球合伙人兼大中华区总裁,这种转型无疑是个挑战。

到今年10月,安佰深进入中国正好五年,已经完成了多笔投资,总金额约5亿美元,预期到未来会有比较好的退出和回报;今年初,张曦轲也被正式提拔为安佰深的全球高级合伙人,即真正拥有安佰深这家全球性基金管理公司的14个人之一,也是唯一一个

好投后管理的增值工作。”张曦轲说,专注于行业、看重产业经验,正是安佰深的重要特质。

## 两条投资铁律

或许是创立于英国的缘故,安佰深自进入中国以来,就一直近乎偏执地遵循着两条看上去略显“保守”的投资铁律:一是单个项目的投资金额必须要在1亿美元以上;二是投资的企业必须在高科技及电信、零售及消费品、医疗、媒体、金融及商业服务这五大行业之中。

投资项目1亿美元起步,加上安佰深在中国的大多数投资案例都是参股型投资,可想而知,被投资企业一般是估值在10亿美元左右的“大公司”。如此一来,这家眼界颇高的PE机构不会因此而错过“小而美”的公司?

张曦轲表示,并不介意于遵守投资铁律而少看项目。事实上,作为一家稳健而审慎的大型PE机构,安佰深的体量、模式和战略决定了这家机构既不能走人海战术,也不能靠项目的数量取胜。”张曦轲说,我们的模式是精干但是高质量。目前安佰深在中国的投资专家有7位,我们做的项目数量并不多,我们也不想做太多的项目,我们在意的是做好的项目,然