

華平在內地能源投資行業早有布局，於2010年投資了亞美能源有限公司。亞美能源旗下的潘莊煤層氣專案是首個獲得發改委批准總體開發方案、並進行全面商業性開發的中外合資專案。



點金
過去十年自由行，未來十年創富行。
融資投資開公司，黃金基金人民幣。
兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

創富行

在內地PE市場出現整體降溫的情況下，華平投資卻高調宣佈「華平11號基金」最終募集完成，成為行內焦點。華平投資北亞地區負責人、董事總經理孫強接受本報訪問時表示：「PE面臨的是洗牌和重振，脫穎而出的是那些具備嚴謹的投資程式、專業水準、獨到眼光的PE企業。中國的PE行業以後也會走專業化的路線。目前已看到一些PE正在逐步形成自己的特點和優勢。」至於未來的投資策略部署，他表示在條件成熟的情況下，華平不排除考慮針對特定國家或地區特點而做出特別的投資安排。 ■香港文匯報記者 羅紫韻

主題：中國消費增長 「華平私募股權11基金」募集完成

華平投資（華平）較早前宣佈完成「華平私募股權11號基金」的募集，募資總規模為112億美元，成為美國次貸危機後募資最多的私募股權基金之一。「儘管當今市場環境仍然頗具挑戰，但華平仍然吸引了很多新老投資機構成為LP，這反映了全球投資者對華平的投資業績和全球一體化模式的認可。」孫強如此說。「華平能夠吸引投資者，還因為我們依靠在地域、行業、企業發展階段等不同角度的資金分布，不論在牛市還是熊市都能取得穩定的回報，而且與投資者利益保持一致。」

根據國際PE調研機構Preqin發佈的全球PE募資數據，去年共有687隻基金完成了總額3117億美元的募集，平均單隻基金的募資規模為4.54億美元，募資時間從2011年的16.2個月延長到了17個月。儘管Preqin的統計包括了PE基金、VC基金、夾層基金等多種基金類型，基金規模與華平新一隻基金不宜比較，但華平在18個月之內完成了112億美元的募集的速度實在讓人驚嘆。華平一直堅守着「全球一體化」模式的運營，即：全

球募集、全球投資、收益由全球LP分配。對於華平的模式利弊，孫強則言談謹慎，「事實上，大型PE成立初期基本都是一體化的，但隨着其全球擴張，很多大型PE開始採用區域化、多元化的模式。華平成立40多年來，雖然在全球擴張方面一直走在前列，但始終堅持一體化模式。區域化多元化發展和一體化兩種模式各有利弊，但我們認為全球一體化的模式更加適合華平的投資風格。全球一體化的文化不僅有利於華平在全球範圍內統一調配資源，團隊協作，也意味着投資收益是在全球統一核算，公平分配的。從行業的角度來看，不同國家的行業發展軌跡有其相似之處，身處不同國家的投資團隊可相互借鑒經驗。」

據了解，華平去年共向28家企業投資逾23億美元，並在數家原受資企業中追加了投資。同時，華平繼續向旗下基金的投資者派發本金和收益：華平旗下的基金去年全年向投資者共派發了62億美元，今年第一季度就已向投資者派發了30億美元。孫強表示：「從華平40多年的投資業績來看，其收益率一直大幅度領先於股票市場和

債券市場的回報率。華平迄今為止已募集了13支私募基金，其中很多機構LP跟隨投資了每一支基金。另外，從2011到2013年上半年，儘管市場情況不好，華平還向投資者派發了將近120億美元的投資回報，這一數字名列行業前茅。」

在孫強看來，PE投資的優勢就是只需要考慮投資成本和退出價格，而不需要考慮持有公司期間的市場起伏。因此，華平可以專注於如何幫助公司創造價值，打造具有持續性的企業。通過華平和企業的長期合作，也會有助他們尋找到最合適的退出機會。

華平過去多年在中國的投資，都是基於一個大的主題，即中國消費增長的趨勢，而這個大的主題滲透到華平各個行業的投資。華平自1994年以來在中國地區共投資了80多家企業，投資額達40多億美元，佔華平在全球投資的15%左右。目前，華平在中國仍持有40多家企業，包括神州租車、孩子王、亞美能源、紅星美凱龍、樂普醫療及方興地產等。

孫強表示，「華平一如既往地看好中國市場的投資機會和潛力，尤其關注消費類、高科技、能源、醫療等我們所擅長的重點行業中的成長型企業。」據了解，神州租車和孩子王正是華平投資用「11號基金」前期募資資金所投，其中神州租車投資2億美元之多。該項目或許正代表了華平看好「成長中」的中國，重點關注投資「成長型」企業。

逐步增加內地能源領域投資

另一方面，華平亦正逐步進入內地能源領域的投資。孫強表示，「長遠來看，天然氣將在中國能源結構中佔

有更大的份額，中國天然氣行業會迎來大發展，煤層氣開發公司亞美能源就是我們在內地能源投資的一個例子。而隨着中國的天然氣行業的進一步發展，服務和基礎設施的發展也必須跟上，包括管道——區域與局部的管道、加氣站等也處於增長期，這其中就蘊含着投資機會。」孫強透露，華平已在美國投資了一些緻密氣、緻密油專案，未來中國的相關機會也會逐漸顯現。「我們也在關注油田相關的服務產業、設備、服務、及相關的消耗品等方面的機會。」

不過，華平最為關注的，始終是中國經濟放緩下的投資機會。「儘管目前中國經濟增長放緩，但增速仍超過世界上大多數國家，是發達國家經濟增長率的數倍。隨着中國的經濟增長品質的提高，企業的增长會更加穩健，而不是像以前那樣，大起大落。這對我們的投資是個好事。在經濟放緩的情況下，原來泥沙俱下、大浪淘沙的情況會改變，優秀企業更容易脫穎而出，我們在選擇時反而更容易做出判斷。在逆市中表現好的企業，在經濟穩、順風順水的情況下，能夠走得更快更穩。」



華平投資北亞地區負責人、董事總經理孫強

PE/VC行業仍難言回暖

來自投中集團和清科研究中心的PE/VC行業最新募資數據均顯示，在剛剛過去的7月份，內地PE/VC行業募資總量環比激增。尚觀觀察的是，這是否就意味着PE/VC行業回暖趨勢已經確立？

對此，多位業內人士認為，募資確實是行業回暖的主要指標，但目前宏觀經濟前景並不樂觀，行業洗牌仍將持續進行，加之未退出資金和案例較多等諸多原因，導致行業回暖基礎仍薄弱。因此，目前還不能斷然認為，PE/VC行業回暖趨勢已經確立。

根據投中集團旗下數據庫CVSource統計，7月份，PE/VC行業募資完成基金數量及資金規模相比6月均有明顯增長；在投資方面，VC投資市場量額齊增，延續高走勢頭，PE投資市場震盪前行，大宗案例湧現。

PE/VC募資持續強勁

投中集團數據顯示，今年7月共披露24支基金成立並開始募資，連續保持數量翻番勢頭。募資完成方面，7月份有15支基金募資完成，相比6月份（8支）明顯增長，募集完成規模為66億美元，相較6月份5億美元形成巨幅增長。

從基金類型來看，7月募資完成的15支基金中，9支為增長型基金、6支為風險投資基金；而新成立的24支基金中，15支為風險投資基金，9支為增長型基金，呈現募資完成數量以增長型基金為主，而開始募集數量以風險投資基金的現象。



在投資方面，7月份中國VC、PE投資表現不一，VC投資明顯增長，PE投資較6月略有下滑，但有大額投資案例也顯示出市場回暖趨勢，同時考慮到退出依舊是難題，整體保持相對謹慎態度。

據CVSource統計顯示，今年7月內地共披露VC投資案例44起，投資總額3.27億美元，投資數量和規模較上月均有明顯增長。而7月份披露PE投資案例則為10起，投資總額5.87億美元，較6月略有下滑，近期震盪態勢較為明顯。

對於上述統計顯示募資大幅提振的消息，一些業內人士認為或與實際情況有一些偏差。業內人士表示，「由於PE行業的募資、投資均有一定期限才完成，但披露時機卻有偶發性和滯後性，因此以月度為單位做統計數據分析，雖具一定代表性，但也有較大失真的可能性；在業界看來，一般半年為單位的統計數據較為準確。」清科集團董事長倪正東則向媒體指出，現在募資依然特別難，有穩定優質LP（國資）的PE機構募資相當容易，中小PE向民企、高淨值個人募資仍然很難。

根據清科的LP統計報告，截至今年一季度，清科研究中心共收錄LP 7867家，其中富有家族及個人、企業以及機構三大類LP分別以4012家、1341家和491家位列前三位，分別佔LP總數的51.0%、17.0%和6.2%，這意味着民資LP依然佔據半壁江山。一家PE機構的募資負責人坦承：「其實對於機構而言一般是有固定的LP圈子的，但在退出渠道不暢時，如果LP投資機構之前不能如期獲利，那麼LP對於新基金的參與積極性會大打折扣。找新LP找新錢的成本更高，困難更大。可以說，我們現在對維護LP關係的重視程度是前所未有的。」

內地PE進入調整期

去年是中國股權投資人較為艱難的一年。由於競爭加劇，行業投資回報率急劇降低，PE公司處於找項目難、資金募集難、想獲得高回報難的「三難」境地。中國PE投資行業已進入了調整期，洗牌與整合正在進行，行業生態也正呈現出新的面貌——重返價值投資、競爭格局多元化和強化政策引導。

目前，中國PE市場投資的退出大多數依賴於IPO，通過收購、併購或企業回購等退出的是極少數。因此，被投企業的IPO對PE來說十分重要。然而，經濟不景氣，股市低迷，證券監管部門放慢了審批上市的步伐，這些都令PE退出困難，尤其是PE投資對賭條款的法律有效性受到諸多企業挑戰的情況下，PE機構對投資企業下單甚為慎重。

事實上，中國的PE投資與國外相比仍處於初級階段，90%的PE機構還只是進行小股權投資，尤其熱衷於pre-IPO項目，大多數PE對併購還很陌生。部分原因是併購案剛剛興起，PE機構缺乏人才。另一方面，大多數PE規模不大，在併購中的槓桿能力不強，進入併購市場風險較大。所以，中國PE投資的市場範圍很狹窄，大多數PE不能參與到國家經濟結構調整中蓬勃興起的併購浪潮中。

上海新金融研究院發表研究報告指出，儘管行業的總體規模不再會出現爆發式增長，但發展會更加健康有序。

首先，投資方向更專業化，投資重心更前移。對國內外PE投資經驗的總結表明，走專業化路線，定位為行業投資基金或行業併購基金，比如互聯網基金、農業發展基金等，是把握投資趨勢和方向、提高投資成功率、增強PE公司行業投資認可度的重要戰略。在細分行業和市場中深耕才能找到更多的好的投資機會已經成為PE行業的共識。

其次，參與行業發展的集中整合，從行業併購中尋找大量機會。隨LP中國經濟結構的調整，加強行業整合、提高產業集中度的時代已經來臨。PE應參與到產業整合中，分享產業重組帶來的併購機會。

此外，投資範圍和時間要分配均衡，更好地吸引LP。近期，有的PE公司開始走出傳統PE公司的老套，在投資布局上長、中、短



目前中國PE市場投資的退出大多數依賴於IPO

期相結合，既有股權投資又有債權投資，既參與二級市場增發也考慮短期項目投資，使公司的投資資金流轉起來，使LP盡快看到收益，增強投資信心。

宜加強與政府引導基金合作

第四，適當加大股權投資比例，真正做到投資一個企業，扶持一個行業，振興一個產業。在好項目不多的情況下，這一做法可以拓寬投資階段和尋找企業的範圍，提升PE公司自身的軟實力，增強PE投資的核心競爭力，獲得很好的收益。當然，大股權投資要求較高，要以戰略投資眼光看準行業，要有渠道、人脈和人才。

第五，走母基金路線，即FOF路線，降低投資風險。PE行業目前競爭十分激烈，在經濟環境短期內難以好轉的情況下，被投資企業質量普遍下降，投資價格居高不下，找到適合的企業很難。通過做FOF，可以使投資面更寬，資產配置更為合理，並能滿足LP要求，靈活度高，且能很好地控制風險。當然，這種做法對管理團隊的要求較高，要對宏觀政策和產業政策有深入研究，對產業投資領域內各基金運營情況要有精細化了解，能夠處理好基金與基金、基金與LP以及基金與被投企業的關係。

最後，加強與政府引導基金合作，參與國企改制重組。PE與政府引導基金合作是有中國特色的PE投資之路。除了雙方都有投資企業前期的共同目標外，PE還擁有較為穩定的資金來源，極大地拓寬了PE融資渠道。同時，政府資源的有效利用可以加強行業間的技術合作，增強PE對企業的增值服務。