

中国私募股权投资：挑战与机遇并存

2009年06月24日



中国私募股权行业的名人、IDG创业投资基金创始合伙人熊晓鸽（Hugo Shong）在最近举行的沃顿北京论坛中提到：“目前IPO市场处于明显停滞状态”。由于IPO是投资者的一个重要退出渠道，你可能会以为本次“中国私募股权投资：挑战与机遇”小组研讨会将会气氛黯然，但事实却完全相反，熊晓鸽和其他三位中国一流的投资者丝毫没有流露出担忧情绪。

四位座谈会嘉宾对目前中国各行业和地区存在的投资机遇充满信心。尽管时逢金融危机，他们指出，从农业到医疗保健的各个领域，一些并不为西方知晓的地区都在涌现出新的机会。

同时，他们也承认在私募股权投资行业的确存在着一些棘手问题。除了消除对中国投资环境的普遍“误解”（最突出的误解是认为太多的资金在追逐太少的项目）以外，发言人还指出从监管风险到如何与不羁的企业家合作等各个环节所存在的问题。因此，投资者需要做好与企业家和政府监管部门密切合作的准备，以确保各方步调一致。在新法规的设计和 implementation 期间，投资者必须能影响和理解监管者的思维。此外，全面深入的审慎调查也是必不可少的。

两年之内达到世界水准

此次座谈会弥漫着不加掩饰的乐观情绪。赛富亚洲投资基金公司（SAIF）的首席合伙人阎焱（Andrew Yan）认为，这种乐观情绪部分来自于投资回报的速度。投资中国的一家小型企业，一两年之内，该企业就有可能跻身于世界前列。

“我记得在2003年，我们投资了盛大（Shanda）公司。当时盛大的规模还非常小，”阎焱说，“我们是在2003年五月注资，到2004年七月公司就在纳斯达克上市了。一年后，公司成为世界上最大的网络游戏公司。”阎焱分别在2004年和2007年被中华创业投资协会（CVCA）评为“中国最佳创业投资人”。他说，类似的例子还有很多。

阎焱分析道，“中国惊人的经济增长速度和巨大的可发展市场，是造成这种可能的原因。我觉得，对私募基金投资者来说，这里是梦想中的投资环境。”

然而，投资机会的性质总是在不断变化。尽管投资科技型公司让他们大赚了一把，但是阎和他的同行们却认为，非传统和非主要城市之外的领域将会是一个重要的投资来源。阎热衷于进行农业方面的投资。最近他和中国最大的马铃薯生产商签署了一项投资协议。（他认为该产业利润率非常高）。另外，作为中国政府改革投资的重点领域，医疗保健是另一个他认为“极具潜力”的投资领域。

政府政策的势头还将投资者的目光投向另外两个热门行业：可再生能源和环保科技。德同资本（DT）创始人、董事总经理田立新（Joe Tian）认为，“替代性能源仍将受到中国政府的高度重视，我们将有很多投资机会。”他所在的公司投资了中国最大的风力发电机叶片制造商唐风能集团（Tang Wind Energy）。田预计，该集团会在今年将成为全球最大的风能制造商。

IDG技术创业投资基金则把投资重点放在消费领域（包括电影、娱乐和医疗保健）。熊晓鸽特别强调在全球经济滑坡的背景下国内市场的强大生命力。他说，绝大多数成功的国内企业并不依赖海外投资。即使是中国的高储蓄、低消费水平对投资者也是一种机会：比如金融服务行业。

同时，投资机遇如今已经扩展到中国内地的更广阔地区。阎指出，他所在的公司进行的五项农业投资从北方俄罗斯边界一直延伸到南方江西的山区。

二三线城市开始吸引越来越多的注意力。熊晓鸽估计，大约有80%的VC/PE资金流向了一线城市，但是二三线城市在消费和自然资源领域的投资项目正在增多。熊认为，实际上，二三线城市的这一名称容易引起误解：其实这些城市的基础设施远比十年前一线城市的强，这些城市提供的投资机遇也比十年前的北京和上海好得多。

田立新表示，“当然，在北京和上海仍然有很多机会，这很明显。但是对某些行业来说，有些二三线城市的投资机会更多”。他解释说，部分原因是由于毛泽东时代的计划经济体制把工业区集中设立在某些城市。

评估潜在的交易

尽管商机无限，投资者仍需要谨慎选择投资项目。美国华平投资集团（Warburg Pincus Asia）的董事总经理孙强（Sun Chang）介绍了他所使用的三条原则。

第一条：“所投资行业要足够大，有能力吸收投资资金。”考查一个行业需要投入时间和资金，因此该行业在将来的几年中应该要能孵育出一个以上的投资机会。第二条是增长率。“假设其他条件不变，资金回报率就等于产业增长率。”最后一条是评估“公司或企业家是否愿意接受投资”。

房地产就是一个吸引华平投资的产业，因为房地产行业欢迎外来投资，而且规模很大，同时行业持续增长。“在中国的人均收入达到八千美元以前，大多数房地产投资都将集中在公寓住宅领域。所以我们认为，今后房地产还有很大的发展空间。”

野心的限制

<SPAN style="FONT-SIZE: 10pt; FONT-FAMILY: 宋体; mso-fon