

## 2014PE 盘点：行业走向正规化 PE 抢位参与并购、混改

2014-12-17 清科研究中心苗旺春

2014 年对于中国私募股权投资市场而言具有重要意义。不仅行业的地位在监管层面受到肯定，行业对于支持实体经济创新发展，促进产业整合、活跃投资市场，构筑多层次资本市场结构的意义也受到了中央层面政策的支持；与此同时，PE 机构设立公募基金、挂牌新三板等新的举措也不断推高着 PE 投资市场的热情。清科研究中心紧盯市场动向，梳理了本年度中国私募股权投资市场的重要事件，在总结私募股权投资行业一年发展新动向的同时，希望能为业内机构提供参考。

### PE 行业终成“正规军”，适度监管利好行业发展

继 2013 年 6 月新《基金法》正式将私募机构纳入法律监管范畴以后，2014 年 1 月，中国证券投资基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，正式开启私募基金备案登记工作。8 月，证监会发布第 105 号令《私募投资基金监督管理暂行办法》，成为第一部针对私募证券投资机构、私募股权投资机构、创业投资机构及其他类型私募投资机构的专门的具备行政性质的法规。至此，私募基金 10 年“游击部队”状态结束，行业正式成为资本市场上的一支正规军，私募机构的金融机构身份也得到认可。

私募基金的监管思路同信托等其他行业的牌照管理制度明显不同，更强调行业自律及合格投资者的确立，会对备案的基金管理人发放备案登记证书，但此证书并非牌照。投资风险将更多的交由市场投资者自行判定，基金业协会将进行必要的基金管理人及相关基金的必要信息披露。而 2014 年 8 月证监会出台的《办法》进一步明确“设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批”，意味着行业将不实行牌照管理制度，而是实行以行业自律为主，即基金业协会在自律、公平、诚信原则下的非行政性备案登记为前提下的非行政性监管措施为主，而以证监会的行政性监管为辅。

### PE 新三板挂牌、私募系公募起航私募行业发展路径进一步拓展

在国内私募行业正式纳入监管范畴之际，4 月末，九鼎成为业内第一家正式登陆股转系统的机构。在九鼎成功挂牌的同时，中科招商、硅谷天堂等 VC/PE 机构也在积极筹备相关事宜。九鼎挂牌为同类企业更加全面的参与资本市场拓展了新的渠道，同时通过把基金持有

人的份额转化为股票，为同类企业解决兑付问题提供了有意义的参考工具。

此外，2013年《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》(征求意见稿)的发布为私募机构设立公募基金提供了政策层面的可能性；2014年6月初，深创投设立的红土创新基金管理有限公司通过证监会的设立批复；此外，九鼎投资确立拟设定公募基金九泰，并于7月初正式获得证监会的批准。私募系公募基金的正式面世，将使得PE机构未来的业务发展路径扩充，即转型为业务更多元的资产管理机构，很有可能改变现有的资产管理市场格局。

### 国企混改相继落地，私募巨头积极入场

2013年下半年以来，新一轮国企改革一直是私募股权投资行业较为关注的领域，但是由于中央及地方的国资改革细则公布需要时间，PE机构参与国企混改基本停留在内部讨论中。2014年以来，伴随着以上海为先锋的地方国资改革文件的正式出台，各地纷纷出台地方国资改革细则及安排，极大的激发了资本市场的热情。与此同时，PE机构参与国企混改的运动正式开启。2014年2月，以擅长运作国企改革项目而出名的弘毅出资17.93亿元人民币入股上海城投，占股10.0%；时至第三季度，中国石化销售有限公司、中国华融资产管理股份有限公司的混改也开始落实，前者的投资者包括中金、渤海产投、国开金融、复星、RRJ Management等多家国内外PE巨头，投资总额达到62.37亿美元；而华融混改过程中，引入了华平、中金、高盛及复星等国内外PE巨头，投资总额达到20.00亿美元。国企混改过程中对PE机构的选择较为苛刻，具有成熟资本运作经验的大型战略投资者成为主要的赢家。

新一轮国企的改革，为非公有制资本参与国企改革提供了政策上的保障。而作为多层次资本市场建设的重要一部分，私募基金的发展也受到了支持。双重的机遇的出现，使得私募机构对参与国企改革的关注度在上半年出现了高涨。从目前公布的改革安排来看，在混合所有制的大方向前提下，股权转让、增资扩股、技术转让、上市及资产剥离等为主要改革手段，且倾向于与战略投资者合作，这种要求使得具备较全面战略资源的PE机构将会在此轮国企改革参与的竞争中拥有更大的优势。这种优势除了在客观上可以改善国资控股企业的经营效益外，同时在投资市场竞争加剧的背景下，机构可以在参与国企改革的过程中，通过提升自身投后管理体制建设，塑造通过投后管理改善被投资企业经营业绩进而创造价值的成熟经营理念，并进一步完善机构自身的战略资源储备。

## 多项利好政策出台，产业基金并购基金纷纷设立

2014 年以来，中国经济步入转型期。产能过剩凸显了中国经济之前发展中金融体系资源配置低效，不能满足新时期社会资本的运作要求。在消化过剩产能、推动产业整合，转化并重新激活国资投资理念及效率，改变传统粗放型投资促发展及打造适应新时期经济发展的多层次资本市场的多重发展要求下，政府明确了私募资本对推动中国经济发展的意义，并将发展私募行业作为构建多层次资本市场的重要举措。

在这种背景下，国资背景的大型产业投资基金纷纷设立，步入激发实体经济活力、促进产业整合的大潮中。2014 年 8 月国家集成电路产业投资基金设立，目标规模 1200 亿人民币，其中国家财政 360 亿人民币，国开金融 320 亿人民币，亦庄国投代表北京市及北京经济技术开发区 100 亿人民币，其余 420 亿人民币将面向市场募集。国家集成电路产业投资基金由工信部、财政部牵头发起，财政部与其他投资主体共同出资组建，采用市场化运作、专业化管理的模式，主要投资于芯片制造等重点产业。2014 年 6 月湖北激光产业基金设立，目标规模 50.00 亿元人民币，由湖北激光产业投资负责管理，由中国中小企业国际合作协会激光产业分会、楚商资本集团、平安银行发起成立。湖北激光产业基金将主要面向以“光”闻名的武汉东湖新技术开发区，重点扶持具有自主知识产权的中小企业和项目，并与武汉股权托管交易中心合作，将更多应用型激光企业推向四板、新三板市场。其中，40 亿元人民币为股权投资和并购资金，10 亿元人民币用来为并购重组标的企业提供信用贷款。此外，专门针对新型城市化、基础设施建设、铁路、医药等相关的大型产业及并购基金也纷纷设立，大幅推动了 2014 年前三季度中国私募股权投资市场的募资活跃度。

## 上市公司掀定增高潮，VC/PE 机构身影频现

2014 年以来，伴随着二级市场复苏预期的增强，上市公司通过定增实现融资、收购资产等活动较往年更为频繁，前三季度发布的定增预案数、实际实施的定增案例数及定增总金额均已超越去年全年，达到历史新高。2014 前三季度，定增市场规模达到 4,560.93 亿元人民币，而截至 9 月底，沪深两市总市值为 293,548.00 亿元人民币，前者占后者的比重为 1.6%；前三季度成功发行的 288 起案例共涉及 243 家上市公司，而截至 9 月底，沪深两市共有上市公司 2,569 家，前者占后者的比重为 9.5%。

在前三季度的定增大潮中，VC/PE 机构的身影频频出现。以硅谷天堂、温氏投资、瑞华控股及中科招商等为代表的 VC/PE 机构更是参与多家上市公司的定增案例。2014 年前三

季度，VC/PE 机构共参与了 94 起定增案例，共计投资 316.28 亿元人民币，占此部分定增案例总金额的 18.7%，单起定增案例的平均投资额达到 3.36 亿元人民币。随着 A 股市场的不断升温，前三季度进入定增市场的 VC/PE 机构在未来一年迎来大丰收的概率将较大。

### 房地产市场活跃度回落，实力型私募房地产机构脱颖而出

2014 年，伴随着房地产市场走势趋势性增长的结束以及不同地域、类型的房地产市场走势的分化，使得房地产市场走势的不确定性有所提升。而部分地区的市场风险的暴露及涉房信托的兑付压力的增强使得人们对房地产市场的走势的担心越发强烈。

作为房地产市场新型的融资工具，私募房地产基金的走势也相应的受到了冲击，募投活动较去年同期下滑明显。2013 年百家争鸣的火爆场景不再，保持活跃的主要以一些大型机构及深耕某一地域的机构为主。从长期看，一方面私募房地产市场本身仍具有较大的增长空间，另一方面本轮市场风险的增强将会对私募房地产基金管理机构实现“优胜劣汰”，总体上积极的意义较大。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_15357](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15357)

