

# 清科观察：产业整合催热基金并购投资 金融系资本酝酿“抢滩登陆”

2012-11-02 清科研究中心 姬利

清科研究中心最新统计数据显示，2012年前三季度中国并购市场共完成655起并购案例，涉及交易金额达352.11亿美元，虽较2011年的峰值有明显下滑，但同比来看，前三季度的并购交易水平已超过除2011年其他年份的全年水平，因此，今年中国并购市场将创下历史第二好水平。作为“调结构”的重要手段，并购重组活动在“十二五”期间将继续保持较高的活跃度，并在国内经济结构调整和产业升级中发挥不可替代的重要作用。

图1 2006-2012年Q3中国并购市场总体统计

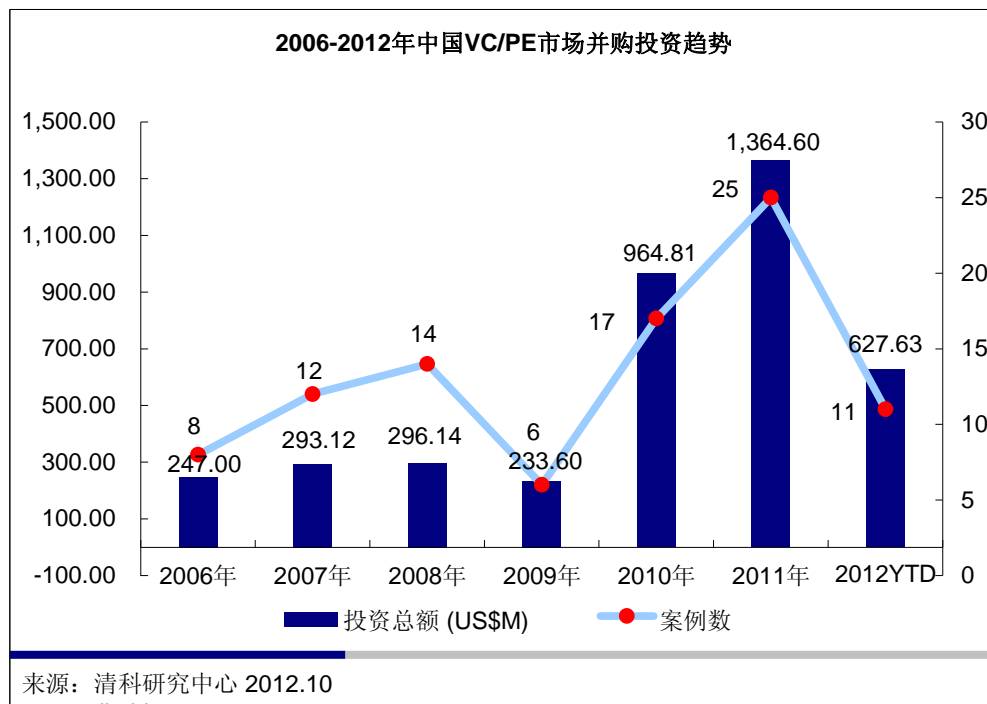


在中国并购市场加速发展的推动下，并购基金作为增加并购融资渠道、改善并购融资结构、促进并购市场发展的有益途径，在中国VC/PE市场上也迎来了春天。一方面，为推动并购基金在中国市场的发展，中国证监会、保监会先后出台新政，放松对证券公司、公募基金和保险公司在私募股权基金领域的投资限制，此举可视为对并购基金市场强有力的补充，未来将看到中国并购基金市场出现更多新生力量；另一方面，专注中国市场的本土和外资VC/PE机构，在中国市场并购活动持续火热的背景下，适时调整投资策略增加对并购投资活动的投入。

清科研究中心统计数据显示，2006年至2012年，中国VC/PE市场上共完成并购投资93例，共涉及交易金额40.27亿美元。从并购方VC/PE机构类型来看，本土机构的交易活跃度不断提升，完成了中国市场上多数的并购投资交易，但外资VC/PE机构在交易金额上占据绝对优势，其中金额较大的交易包括，

2011 年贝恩资本斥资 2.655 亿美元收购中国消防安全集团，安佰深（Apax Partners）2.5 亿美元收购中国餐饮连锁企业金钱豹。

图 2 2006-2012 年中国 VC/PE 市场并购投资趋势



### 多家券商发力并购基金 基金组建模式各不同

今年 9 月，中信证券旗下的中信并购基金管理有限公司正式登记成立，并且首支券商系并购基金有望近期推出，预计首轮募集规模将达 30 亿人民币，总募集目标 100 亿人民币。除中信证券外，海通、光大、广发等券商也开始发力，着眼布局并购基金。在并购基金的组建和参与模式上，中信证券作为中资券商的龙头采取由直投子公司作为基金管理公司直接设立并购基金的模式，不同于中信证券的做法，海通、光大、广发等券商纷纷寻求合作的模式参与组建并购基金，广发证券与延安政投公司缔约合作，光大证券牵手罗斯柴尔德基金，海通证券则选择加盟上海百亿人民币海外并购基金。其他证券公司采取合作模式参与组建并购基金，一定程度上是考虑借助其他机构的资金和运作经验优势，在并购基金推出的时机和实力上缩小与券商龙头的差距，由此可见，券商系并购基金大有酝酿战国硝烟之势。

表 1 证券公司参与投资并购基金统计

证券公司	基金名称	基金发起方/GP	基金成立时间	募集目标	投资方向
中信证券	中信并购基金	中信并购基金管理有限公司	2012	100 亿元	重点投向金融与商业服务、消费与农业、制造与科技、能源与材料、文化与传媒等行业
广发证券	延安广发产业整合和升级并购基金	广发信德	2012（拟）	首期 20 亿元	延安能源资源、文化旅游资源与特色农产品

光大证券	未披露	光大—罗斯柴尔德	2012（拟）	未披露	协助民企私有化，与企业合作收购海外资产
海通证券	上海市政府人民币海外并购基金	海通开元	2012（拟）	100 亿元	支持中国公司的海外并购

来源：清科研究中心根据公开信息整理，2012.10

www.zdbchina.com

### 监管部门新政颁布 保险公司、公募基金获准投资并购基金

中国保监会今年 7 月对外发布《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》，《通知》规定：保险资金投资的股权投资基金，包括成长基金、并购基金、新兴战略产业基金和以上股权投资基金为投资标的的母基金。其中，并购基金的投资标的，可以包括公开上市交易的股票，但仅限于采取战略投资、定向增发、大宗交易等非交易过户方式，且投资规模不高于该基金资产余额的 20%。另外，根据该新政，保险公司投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品的账面余额由两项合计不高于本公司上季末总资产的 5% 调整为 10%。截至今年 9 月底，保险行业资产总额达近 7 万亿元，上述新政将有望释放出近 7000 亿元的险资进入股权投资。

保险投资新政的推出进一步放宽险资投资 PE 的门槛，投资范围和投资上限均得到进一步提升。为响应保险投资新政的落地，保险资金另类投资牌照的发放速度也明显加快，中国平安、中国人寿、中国太平和中国太保四大险企均已获得保监会发出的股权和不动产投资“双牌照”。

此外，证监会近期发布修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》，规定：资产管理计划资产可投资于“未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利”，这意味着公募基金的投资范围将从二级市场延伸至股权投资领域。在股权投资领域，公募基金管理公司探索发展并购基金有着天然的优势。首先，管理的资金量大，能够满足并购交易所需的资金量。其次，公募基金熟悉二级市场，深知上市公司的投资价值，熟悉企业的上下游企业及其产业链情况，有利于其并购整合的运作。与此同时，缺乏实业经营的经验则会成为公募基金管理公司发展并购基金的软肋。

### 商业银行“曲线直投” 掘金并购基金

作为我国金融体系中的最重要组成部分，商业银行参与股权投资的政策限制一直未能打开，《商业银行法》明确规定商业银行在中国境内不得向非银行金融机构和企业投资。目前我国商业银行参与股权投资的主要方式为曲线直投。曲线直投，指的是商业银行为绕过中国境内法律限制，在境外设立下属直接投资机构，再由该下属机构在国内设立分支机构，投资于国内非上市公司股权的一种方式。目前，5 家大型商业银行均已在香港设立全资子公司，其中包括建银国际、中银国际、工银国际、交银国际以及农银国际。

以建银国际为例，作为银行系最活跃的 PE 机构，建银国际核心业务为基金投资及资产管理，下设首次发行前基金、首次发行配售基金、并购基金及特别账户管理等多个私募基金。在并购基金业务方面，2011 年，建银国际与沈阳铁西区政府、建设银行将共同发起设立“东北装备制造业并购投资基金”；今年建银国际与云南锡业集团签署战略合作协议，根据协议，双方除在传统业务领域加强合作外，并将拓展股权投资



资、并购基金、非公开定向增发等业务合作。

与一般的 VC/PE 相比，商业银行具有丰富的项目资源，而且还可通过企业报表对企业有真实认知度；更重要的是，银行资金实力更雄厚，有潜在的 LP 来源，若政策限制放开，商业银行则会成为中国并购基金市场上不容忽视的一支力量。

**结语：**随着中国并购市场的趋热和并购环境的放松，并购基金和并购投资逐渐成为中国 PE 行业发展的一大趋势。但本土并购基金和并购投资活动仍处于发展初期，基金实力、运作经验和专业人才的缺失仍是掣肘并购基金快速发展的主要内因。外因方面，由于缺乏收购杠杆，中国本土机构收购大的项目仍存在一定难度。清科研究中心认为，为进一步促进并购市场发展并改善并购融资结构，监管部门应进一步放松金融机构对股权投资的限制，引导资金实力雄厚的金融机构参与设立并购基金和并购投资，并研究拓宽中国企业并购交易的融资渠道。

---

更多咨询请联系：

孟妮 Nicole Meng

电话：+8610-84580476-8102

邮箱：[pr@e-zero2ipo.com.cn](mailto:pr@e-zero2ipo.com.cn)

## 关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，是目前中国私募股权投资领域最专业权威的研究机构之一。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：研究报告、数据库、私募通、排名榜单，并为客户提供定制咨询服务。

## 关于清科集团

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务平台及投资机构。主要业务涵盖

**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\\_15778](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15778)

