

中国特色:国企成为人民币 PE 基金的主要投资者

2011/6/29 清科投资 钱洋

2010年，人民币基金募集热潮持续。在完成募集和新设立但尚未完成募集工作的基金当中，人民币基金个数占比均在八成以上。在这个人民币基金高歌猛进的时代，我们将欧美成熟市场进行对比后发现：国内股权投资（Private Equity，简称PE）基金最主要的有限合伙人（Limited Partner，简称LP）不是公共养老基金，而是国企。对于一个市场化程度极高的投资门类，国企如此高的参与度不得不说是又一个“中国特色”。

国企成为国内最主要的人民币 LP

国企之所以能够如此积极的参与股权投资，其根本原因是股权投资符合国家的政策引导方向。“十二五”期间，股权投资将在推动国有企业进行联合重组、资源整合、产业升级等多项工作中发挥重要的作用。

国家发改委和中国投资协会创业投资专业委员会联合发布的《中国创业投资行业发展报告 2010》显示：2006年至2009年期间一共有483家创业投资企业在发改委备案，其中国有机构所占LP实到资本的比例最大，接近50%，且涉及金额呈明显增长趋势。

图1 2006-2009各年度创业投资基金LP实到资本来源占比情况

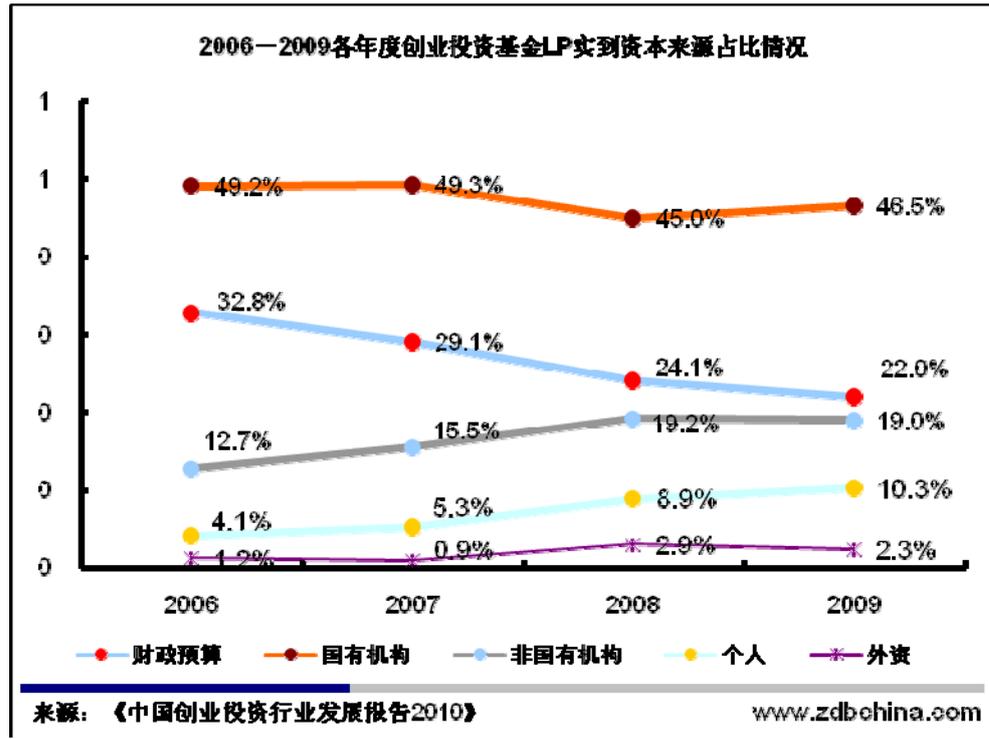
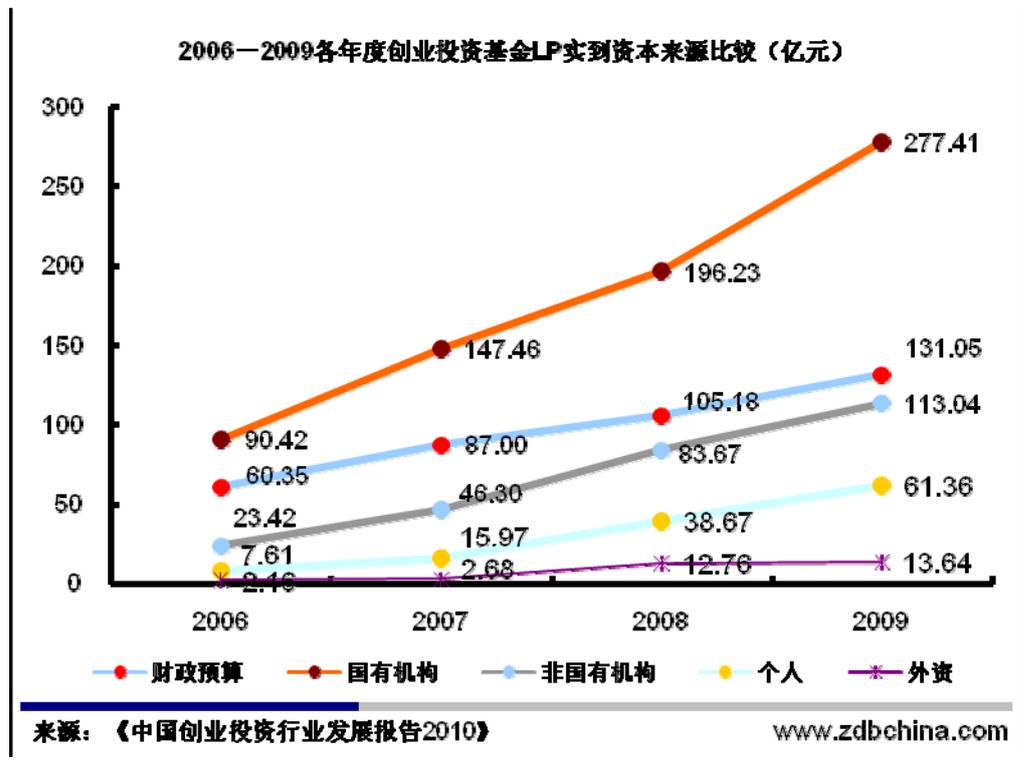


图 2 2006-2009 各年度创业投资基金 LP 实到资本来源比较 (亿元)



与此同时, 清科研究中心的数据也映证了以上现象, 即超出半数在 2010 年完成募资或完成首轮募资的新基金有国企业的参与。而从募资金额来看, 国企参与的基金所募集的金额占比达到了 69%。

图 3 2010 年国企参与设立股权投资基金情况比较 (按数量, 个)

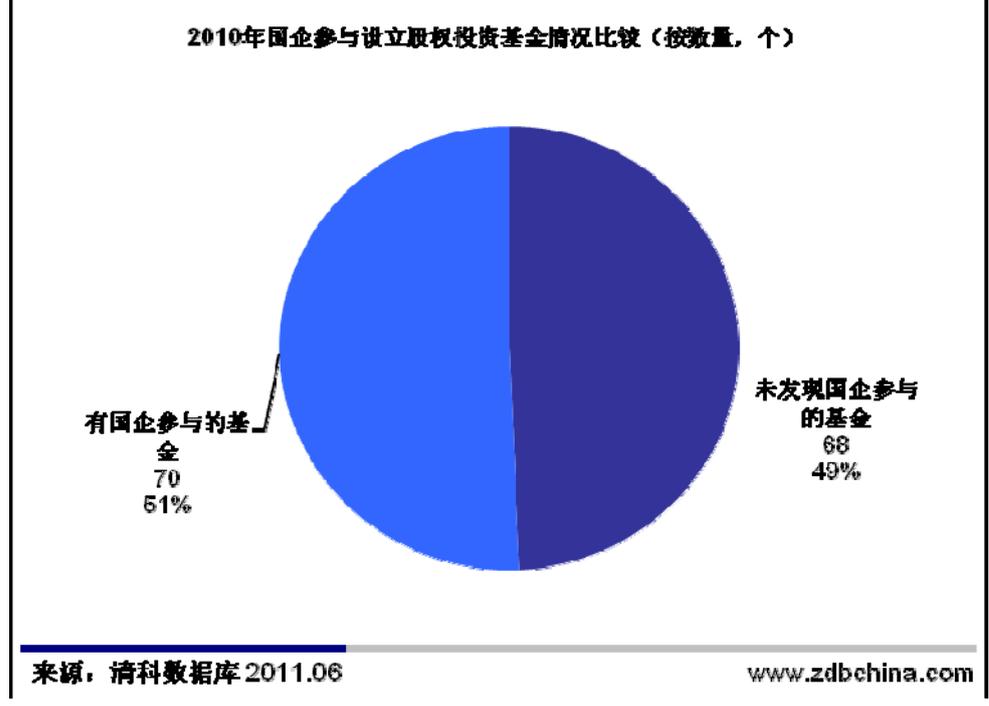
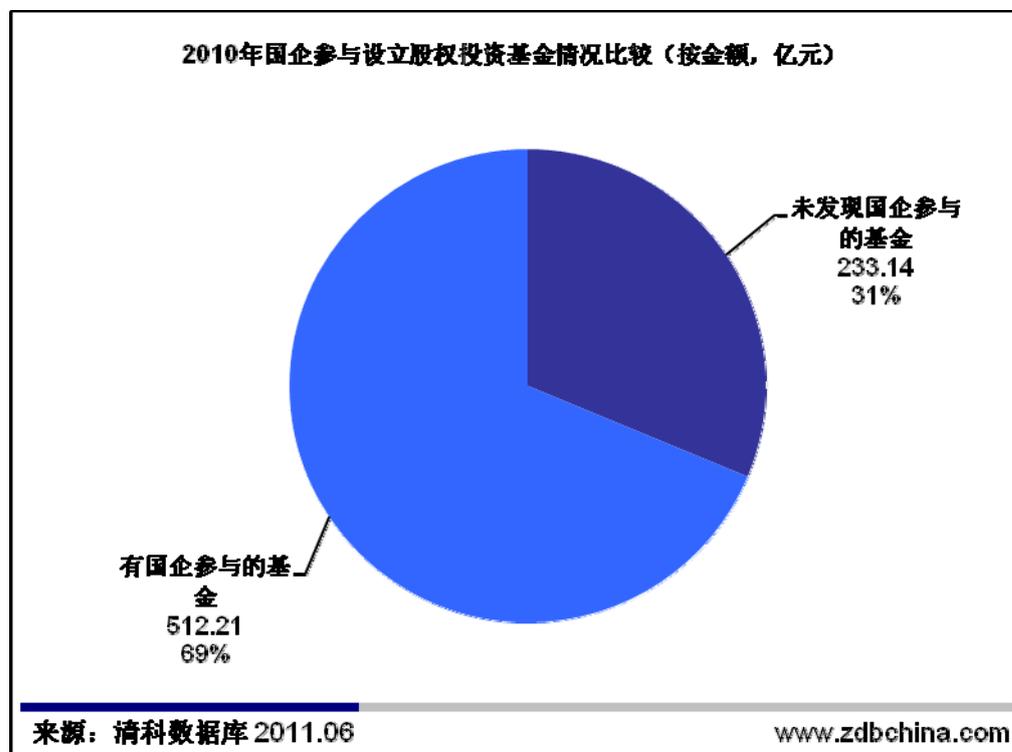
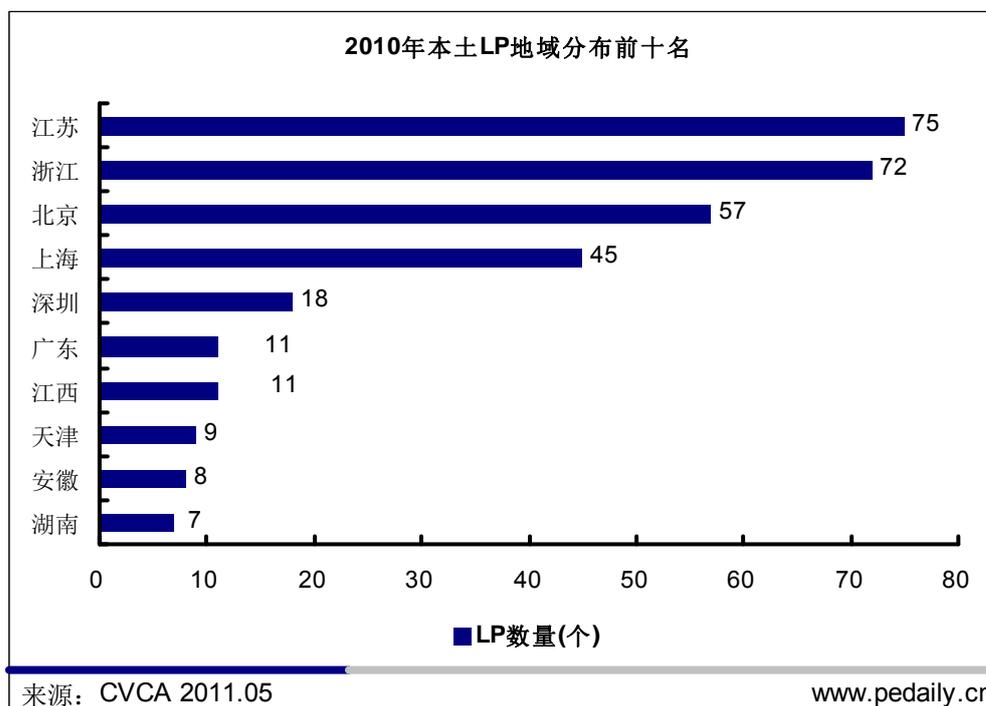


图 4 2010 年国企参与设立股权投资基金情况比较（按金额，亿元）



从地域分布来看，国企同样呈现出鲜明的特点。根据中华创业投资协会对 382 家 LP 的统计，江苏、浙江、北京、上海、深圳五地成为人民币 LP 的聚集地，五地的 LP 总数占全体 LP 数量的 70%。但除了江苏、浙江、深圳的 LP 以民企为主以外，其它地区的 LP 均以国企和政府引导基金为主。

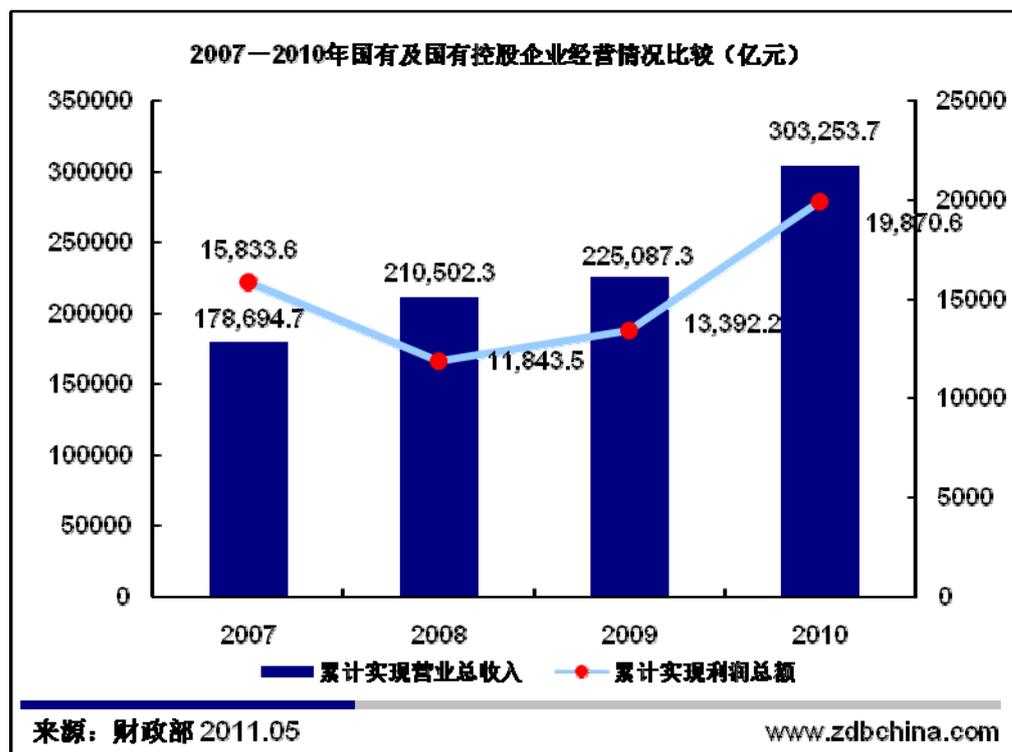
图 5 2010 年本土 LP 地域分布前十名



国企资金充沛，有实力参与股权投资

充沛的资金为国企参与股权投资奠定了良好的基础。“十一五”期间国有企业整体实力、综合素质和经济效益大幅度提升。2005至2009年，全国国有企业资产总额从25.4万亿元增加到53.5万亿元，年均增长20.5%；销售收入从14.2万亿元增加到24.2万亿元，年均增长14.3%；税后归属母公司所有者净利润由4982.2亿元增长到8726亿元，年均增长13.5%；上缴税金由1.2万亿元增加到2.3万亿元，年均增长17.7%。

图6 2007-2010年国有及国有控股企业经营情况比较（亿元）



也正是由于资金充沛，国企往往成为大型人民币基金的重要投资人或发起人。例如，2010年初总资产达1,826亿元的中国航天科技集团公司以航天投资控股有限公司作为投资主体，联合北京市亦庄国际投资发展有限公司、海淀区国有资本经营管理中心、中国中信集团公司以及北京航天产业基金管理有限公司发起设立航天产业基金，总规模200亿元，首期规模30亿元。基金投向集中在航天产品、航天技术应用产业、航天服务业及其相关领域。

同年，2010年主业收入达2,360亿元的中国南方工业集团以旗下南方工业资产管理有限公司作为投资主体发起设立南方资本股权投资基金，总规模30亿元。基金主要投向集团内外、产业链上有较强盈利能力和行业发展前景并可以作为集团所属上市公司定向增发的项目或者独立IPO的优秀企业。

国企参与股权投资的主要目的是为了做好主业

一直以来，政府对于国企开展投资类活动的监管都非常严格。早在2006年，国资委颁布的《中央企业投资监督管理暂行办法》就对国有企业开展股权投资所应当遵循的原则做出了明确规定：1.符合国家发展规划和产业政策；2.符合企业布局和结构调整方向；3.符合企业发展战略与规划；4.突出主业，有利于提高企业核心竞争能力；5.非主业投资应当符合企业调整、改革方向，不影响主业的发展等。由此可见，国企参与股权投资的主要目的是为了做好主业。

除此之外，其它目的还包括响应国家政策，代表政府机构出资，推动地区经济发展；整合企业内部资源，与资本市场对接，从而提升企业自身经营效率；与其它企业合作，扩大资金量并整合各家资源，建立利益共同体等。

参与股权投资的国企通常分为两类：1.有一定资金的国企，这类企业一般想通过发起设立基金来拓宽自身的募资渠道。他们通常认为自己项目资源丰富，对行业更加熟悉，所以往往自主发起设立PE基金。目前市场上这类国企较多。2.有充裕资金的国企。这类企业一般是具有垄断性的企业，且领导通常具有一定的魄力，愿意尝试新的资本运作方式来促进企业的持续发展。

例如，2011年初中粮集团发起设立首只农业产业基金，总规模60亿元，首期规模20亿元。该基金依托中粮集团在农业食品领域的优势，主要投资于农产品生产、加工和食品企业。中粮集团运作农业产业基金符合自身的发展战略与规划，其益处主要包括：1.助推中粮集团打造全产业链的经营模式，通过股权投资基金的平台拓宽自身的资金来源，缓解中粮集团负债率较高的压力；2.由产业基金来参股那些仅希望引进财务投资者的企业，变通实现和这些企业协同经营的目标；3.丰富以往单一的债权投资模式，以股权投资缓解产业链上大量企业的融资需求，从而加强对它们的控制。

基金简称	地区	基金类型	资本类型	募集金额 (百万元)	LP	投资领域	投资动因
建银城投环保基金	上海市	成长基金	合资	1,800.00	建银国际、上海城市投资开发总公司	环保	产业投资
					航天投资控股有限公司、北京市亦庄国际投资发		

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_16254

