

提升财务人职业价值



投资人讲股权投资 (1-2)

财务第一教室e讲堂

讲师: SJY

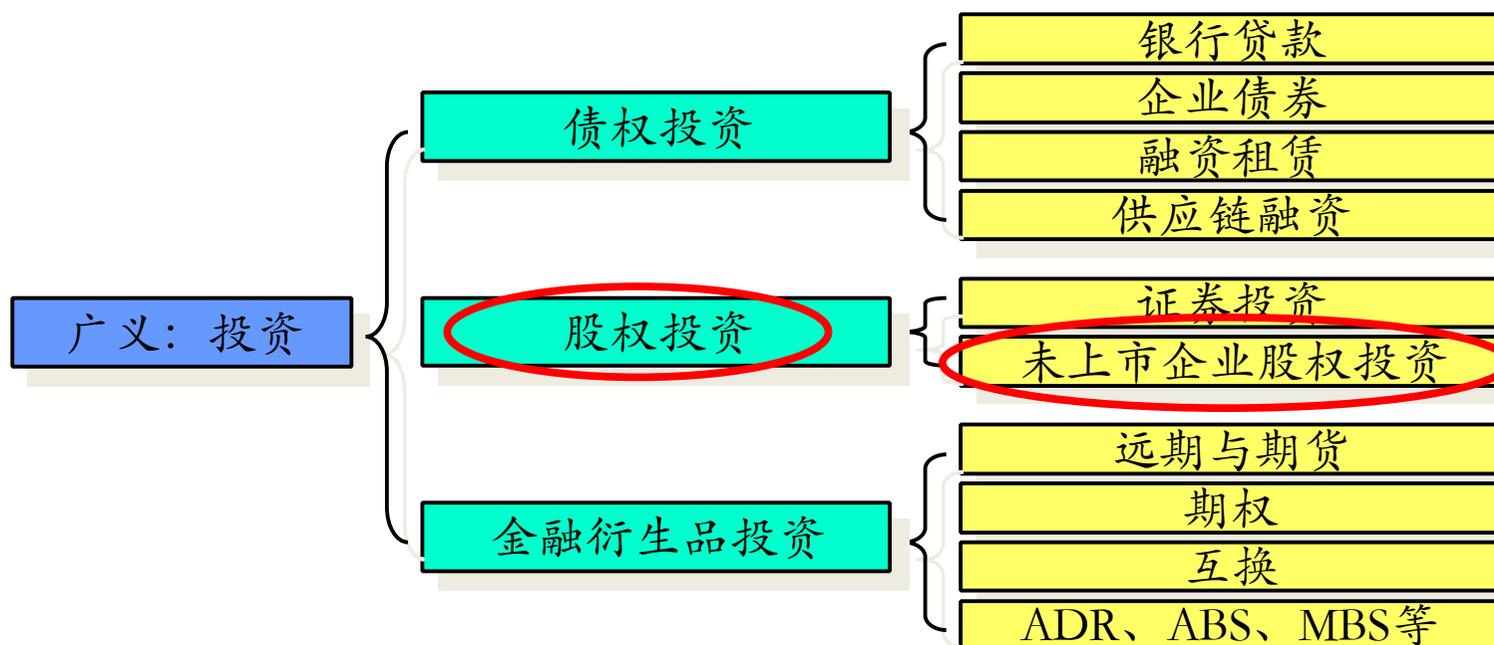
Web: www.cfoclass.com

Tel: 400-600-2148



一、股权投资的概念

- 投资是指牺牲或放弃现在可用于消费的价值以获取未来更大价值的一种经济活动。
- 消费与投资是一个相对的概念。消费是现在享受，放弃未来的收益，投资是放弃现在的享受，获得未来更大的收益。





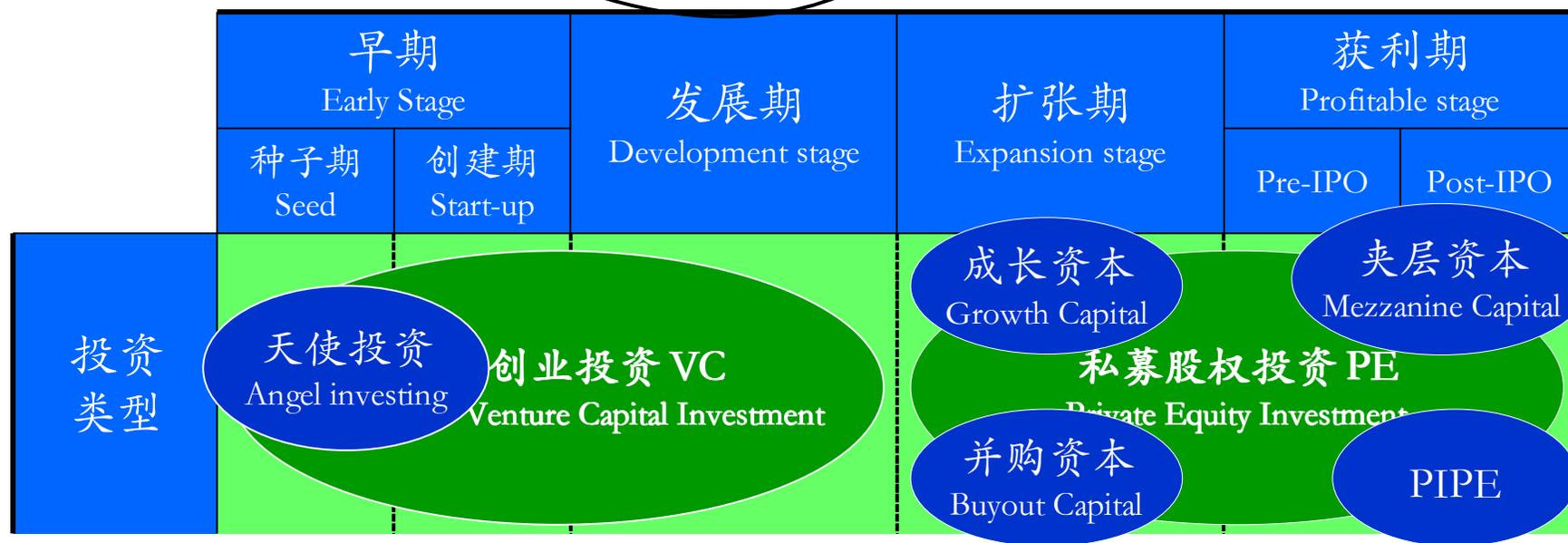
狭义的股权投资的分类

- 风险投资（Venture Capital Investment）：即创业投资。
- 私募股权投资（Private Equity Investment）：指为成熟企业提供融资，尤指为PreIPO企业、企业收购、重组提供融资。
 - 成长资本（Growth Capital）：即狭义的私募股权投资，主要侧重投资处于扩张期和获利期阶段的企业。
 - 并购资本（Buyout Capital）：指购买企业全部或绝大部分股权进而达到控制企业的目的，包括杠杆收购（LBO）、管理层收购（MBO）等方式。
 - PIPE（Private Investment in Public Equity）：专指私募股权投资机构为上市企业提供融资。
 - 夹层资本（Mezzanine Capital）：介于股权投资和债权投资之间的投资，其投资通常为次级债、可转换债权和可转换优先股等金融工具的组合。

投资人讲股权投资



狭义的股权投资的分类

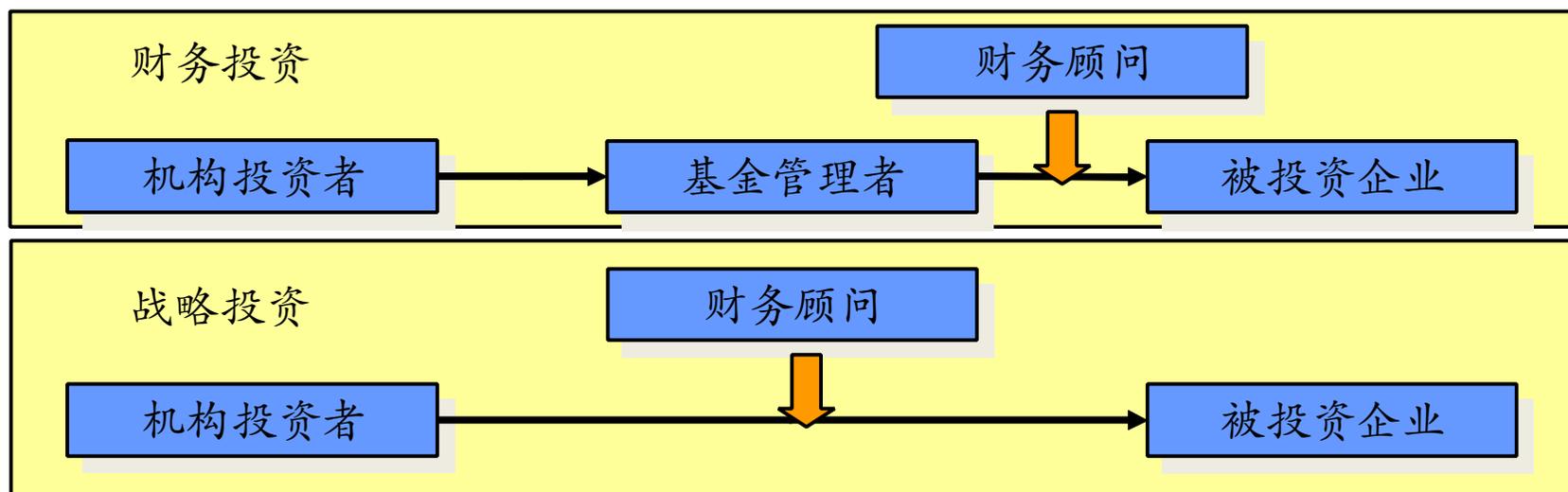




二、股权投资的主体

□ 股权投资的链条

- 被投资企业
- 财务顾问（投资银行、券商等）
- 基金管理者（主要包括各类投资基金等）
- 机构投资者（也包括私人投资者）





□ 股权投资的主体的典型代表是私募股权投资基金 (Private Equity Fund)

1、国际私募投资基金——独立类PE

- 无大公司、大银行、政府资本支持，由创始合伙人创建
- 约占PE总数的90%，是PE的主力军，运作灵活
- 代表性基金：“四大天王”
 - KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.)
 - 黑石集团 (Blackstone Group)
 - 凯雷集团 (Carlyle Group)
 - 德州太平洋集团 (TPG, Texas Pacific Group)

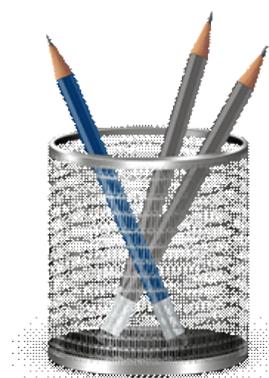
据英国《经济学家》提供的数据，2007年全球有2700家私募股本公司，管理着5000亿美元的资产。



□ 股权投资的主体的典型代表是私募股权投资基金 (Private Equity Fund)

2、国际私募投资基金——金融机构附属PE

- 主要由综合性大银行、大型投资银行创建
- 财力雄厚，融资便利
- 并购业务协同能力强
- 高盛、摩根斯坦利、美林、雷曼兄弟、贝尔斯登等曾是这一板块的代表。
后金融危机时代如何发展？有待进一步观察



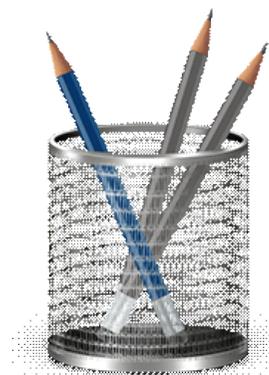
投资人讲股权投资



□ 股权投资的主体的典型代表是私募股权投资基金 (Private Equity Fund)

3、国际私募投资基金——跨国公司旗下PE

- “利润管道” 企业盈利模式的突破
- 经营要素组合能力强
- 代表性投资机构
 - 英特尔投资
 - IBM风险投资集团
 - “诺基亚成长伙伴”
 - 思科



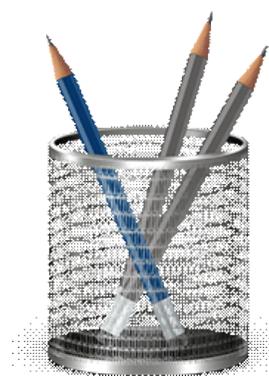
投资人讲股权投资



□ 股权投资的主体的典型代表是私募股权投资基金 (Private Equity Fund)

4、国际私募投资基金——政府资本背景PE (主权基金)

- 资金来自政府外汇储备及其他来源
- 投资多元化、越来越倾向于高风险高回报的投资项目
- 采取私营公司的管理模式
- 代表性投资机构
 - 新加坡淡马锡控股，隶属新加坡财政部
 - 新加坡政府投资有限公司 (GIC)
 - 科威特投资局，1960年
 - 阿布扎比投资局，5000亿美元资产





□ 国内私募投资基金的分类

■ 主权基金

- 中国投资有限责任公司

■ 准主权基金

- 中比、中瑞、中非、中意、中以、中国东盟等基金、苏州工业园区创业投资引导基金——国开行

■ 产业投资基金

- 渤海、广东核电、上海金融、山西能源、曹妃甸、绵阳高科、中新高科产业投资基金

■ 中国背景离岸私募股权基金

- 鼎晖投资（维尔京群岛，有限合伙）、联想投资（有限公司）、中信资本（香港，有限公司）

■ 其他

- 各类民营及中外合资基金





□ 国内私募投资基金的组织形式

- 公司制
- 有限合伙制
- 契约制（包括以信托为载体的契约制基金）

有限合伙制

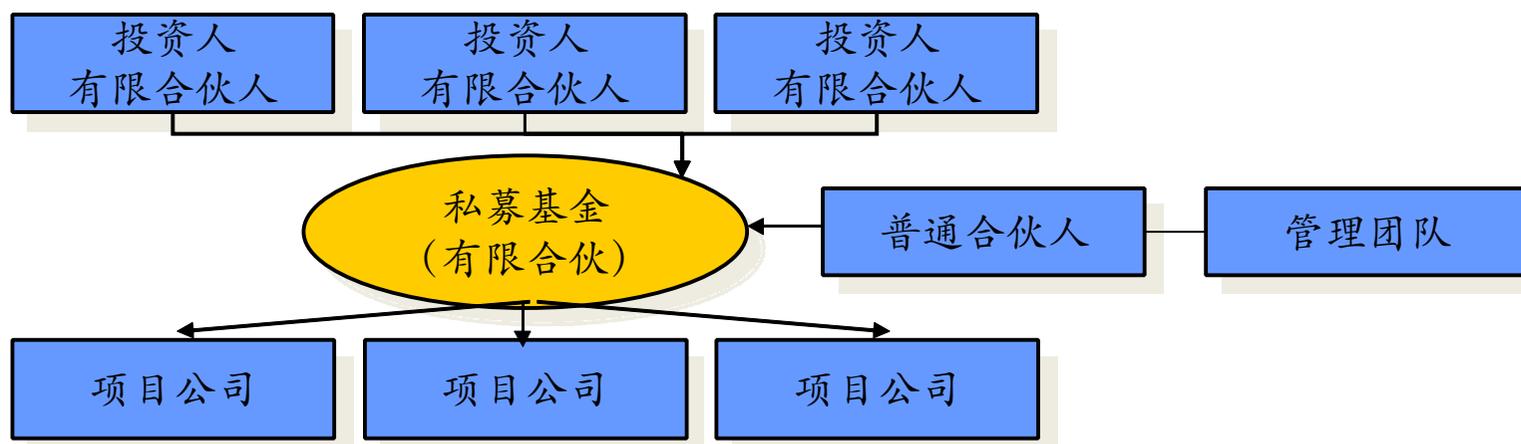
依据《合伙企业法》设立

- 至少一名普通合伙人与若干有限合伙人组成
- 普通合伙人承担无限连带责任，有限合伙人承担有限责任
- 普通合伙人承担管理事务，有限合伙人不得参与企业管理

投资人讲股权投资



有限合伙制



普通合伙人——GP (General Partner)

有限合伙人——LP (Limited Partner)

GP的收益主要包括基金管理费和附带收益：

基金管理费费率一般为LP承诺资本的1.5%——2.5%。

附带收益一般为超过最低回报率的利润的15%——25%



□ 股权投资的核心能力

■ 战略投资

- 增值服务：可以为被投资企业提供有效的资金、市场、技术、人员、管理等经营资源
- 产业协同：可以将被投资企业有效地纳入现有产业链条

■ 财务投资

- 增值服务：同上
- 价值发现：可以通过专业的视角、经验和能力，发现并开拓价值洼地

投资人讲股权投资



□ 股权投资的利润来源

■ 战略投资

- 被投资企业自身的价值提升：增值服务带来的绩效改善，通过分红实现
- 投资企业自身的价值提升：产业整合带来的协同效应，通过成本节约实现

■ 财务投资

- 被投资企业自身的价值提升：同上
- 股权溢价出售带来的价值：资本市场重新估值，通过出售股权实现

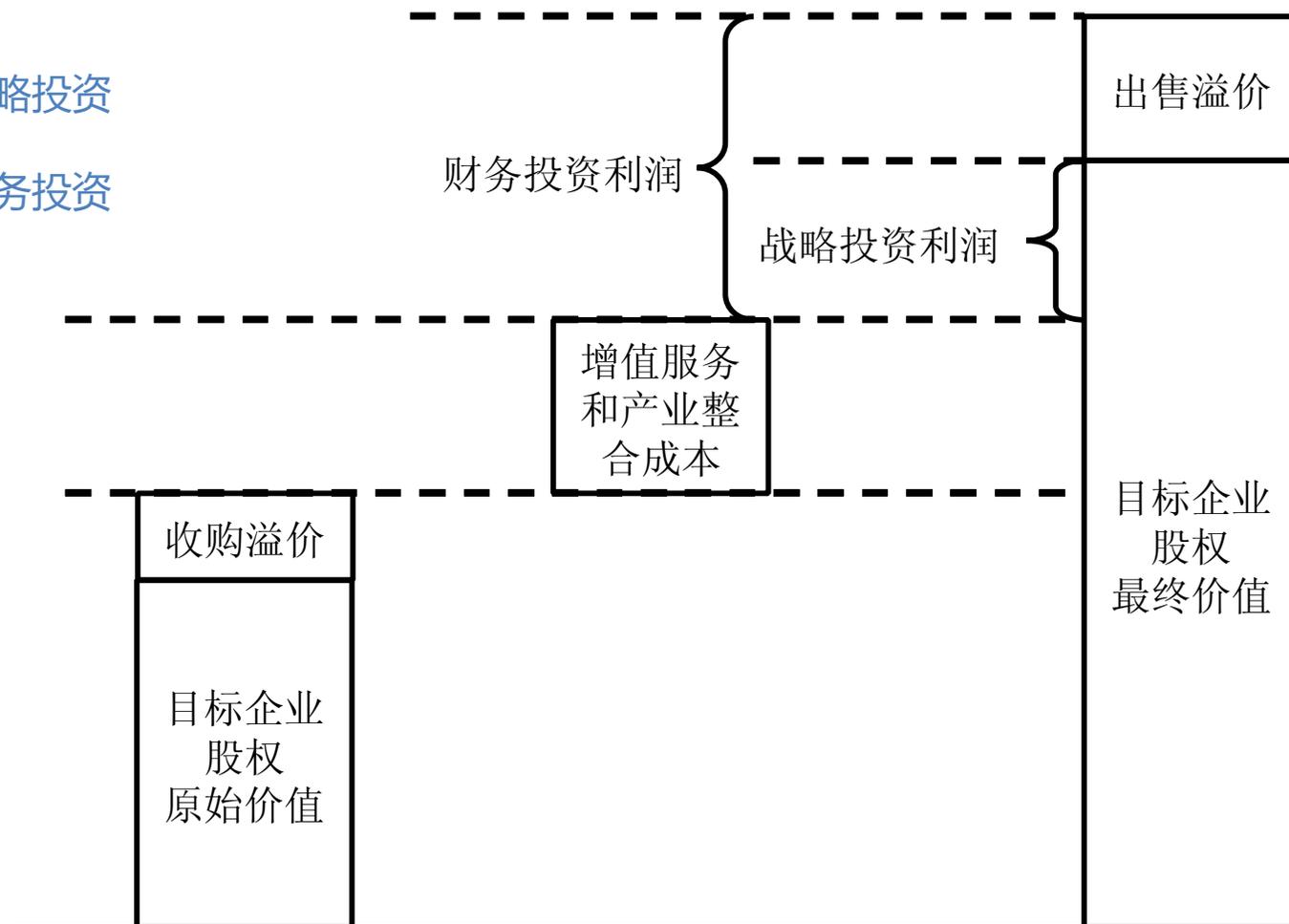
投资人讲股权投资



□ 股权投资的利润实现

■ 战略投资

■ 财务投资





□ 股权投资怎样才能获得成功

- 巨大的资本实力
- 强大而多元的合伙人
- 精深的行业认知
- 独立而精准的判断
- 全球化的布局
- 卓越的金融素质
- 出众的管理手段

——来自黑石集团的招股说明书

PE的利润中，56%来自投资企业绩效的改善，35%来自低买高卖，9%来自资产负债率的降低



□ 股权投资怎样才能获得成功

扩张性
投资

基本的资金实力

全面的行业认知

专业的经营团队

丰富的外部资源

战略性
投资

强大的资金实力

深刻的行业认知

成熟的经营管理团队

可靠的外部资源保障

明确的产业运营目标

财务性
投资

持续的资金来源

全面的行业认知

专业的投资团队

丰富的外部资源

成功的投资运作范例

上市通道的影响能力

资本市场的操控能力



□ 企业为什么需要股权投资

■ 补充资本金

战略投资：获得长期投资，降低资产负债率，改善财务结构

财务投资：可能是短期投资，但仍然可以降低资产负债率，改善财务结构

■ 增值服务：获取资金、市场、技术、人员、管理等经营资源

■ 提高声誉：知名企业或金融机构的投资在未来上市时有助于提高股价，改善二级市场的表现，有利于持续融资

- 相对于波动大、难以预测的公开市场而言，私募股权资本市场是更稳定的融资来源
- 引入私募股权的过程信息披露仅限于投资者，可以对竞争者保密

投资人讲股权投资



- 私募股权投资基金为公司带来的价值（鼎晖投资）
 - 帮助企业完善公司治理结构，建立激励机制
 - 帮助企业拓展潜在业务，增加股东价值
 - 帮助企业吸引优秀人才，完善管理团队
 - 提高企业在市场上的国际化知名度与公信力
 - 上市过程的全程参与，为最终实现股东价值创造条件
 - 未来私募股权投资基金的价值更多的将是“雪中送炭”，而不是“锦上添花”



□ 股权投资的四大课题：



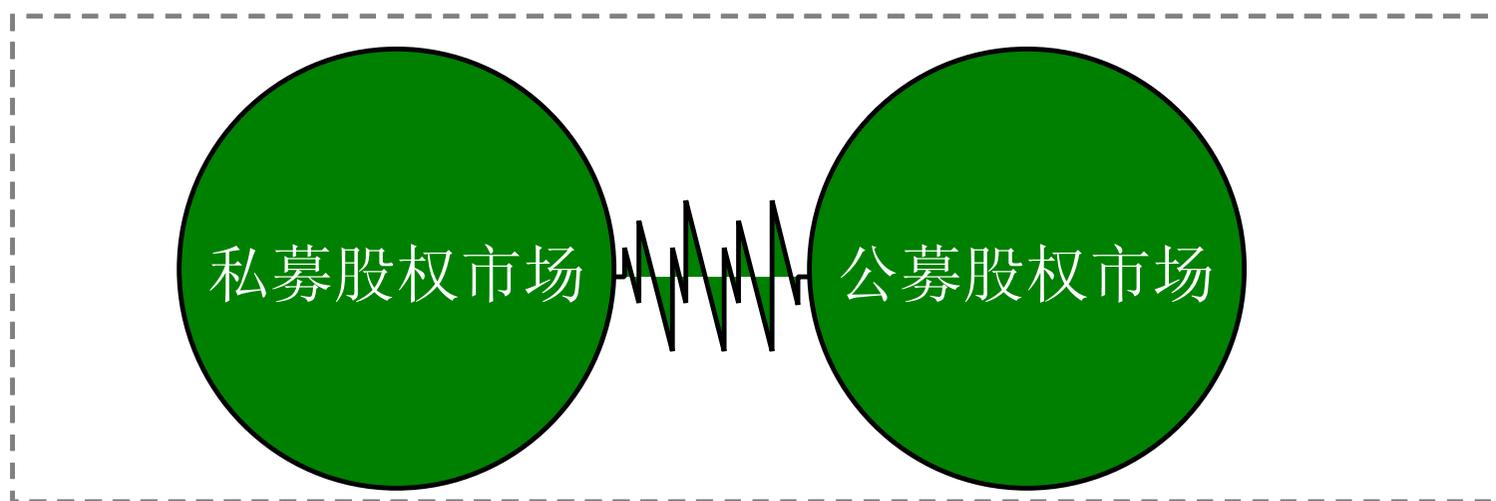
奶牛理论

购于穷乡僻壤，售于都市店堂
Buy on main street, sell on the Wall Street

投资人讲股权投资



- 投资业务特别是财务投资的全过程分别介于两个市场
 - 投：私募股权市场（PIPE除外）
 - 退：公募股权市场（上市退出为主）



两大市场及其相互关系的发展，在很大程度上决定着投资业务的规模、手法及其发展趋势

投资人讲股权投资



□ 私募股权市场——全球

■ 历史上前十大PE并购案例

单位：亿美元

被并购企业	发生时间	所属行业	并购者	并购金额
TXU Utility	2007.02	能源类股	KKR/TPG	450
Equity Office Properties Trust	2007.02	地产营建	Blackstone	390
HCA Inc.	2006.07	医疗保健	Bain Capital/KKR/Merrill Lynch	321
KKR				
Kinder Morgan	2006.05	能源类股	GS/AIG/Carlle/Riverstone	265
Freescale Semiconductor	2006.09	半导体	Blackstone/Carlyle/Permira/TPG	176
Albertson's	2006.01	消费民生	Blackstone	174
TDC A/S	2005.11	通信电信	KKR/Apax/Blackstone	156
Wind Telecom	2006.05	通信电信	Weather Investment	153
Hertz Corp.	2005.09	工业	Carlyle/Clayton Dubilier & Rice	150

考虑通货膨胀因素，KKR并购纳贝斯克仍是最大并购案例

除上述案例外，其余九起均发生在2005年之后

投资人讲股权投资



□ 私募股权市场——全球

■ 2006年以来全球PE交易排名

公司	排行	已宣布收购金额 (亿美元)	交易 宗数
黑石集团 (Blackstone Group)	1	838.27	37
贝恩资本 (Bain Capital)	2	643.91	37
凯雷集团 (Carlyle Group)	3	545.69	56
得州太平洋集团 (Texas Pacific Group, TPG)	4	529.79	28
托马斯-李合伙人 (Thomas H. Lee Partners)	5	513.99	24
KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.)	6	486.32	24
高盛资本 (Goldman Sachs Capital Partners, GS)	7	421.49	51
阿波罗管理公司 (Apollo Management LP)	8	285.40	15
帕米拉集团 (Permira Advisers LLP)	9	281.70	17
普罗维登斯公司 (Providence Equity Partners)	10	264.72	15

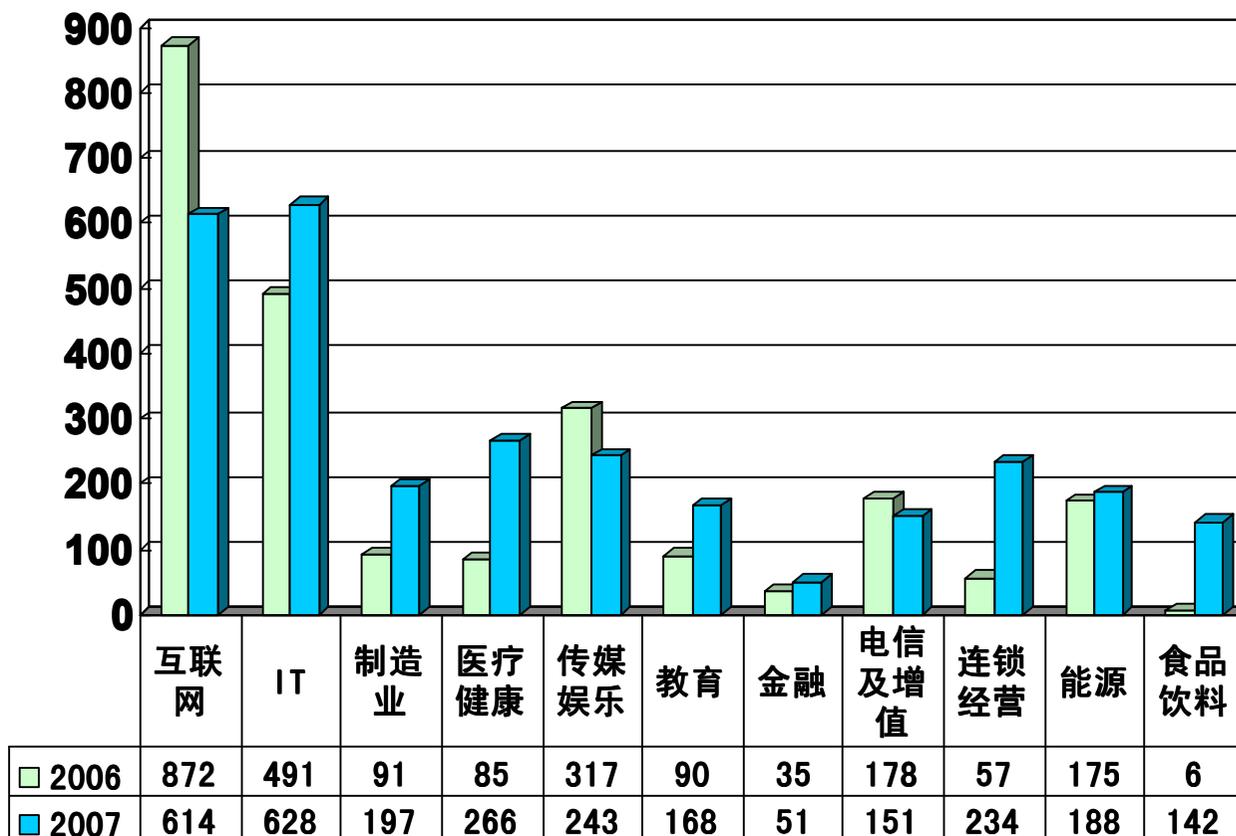
投资人讲股权投资



□ 私募股权市场——中国

■ 私募股权投资热点——投资额度

百万美元/单位



私募股权投资的主要方向:

TMT(电信、媒体和科技, 简称数字新媒体)

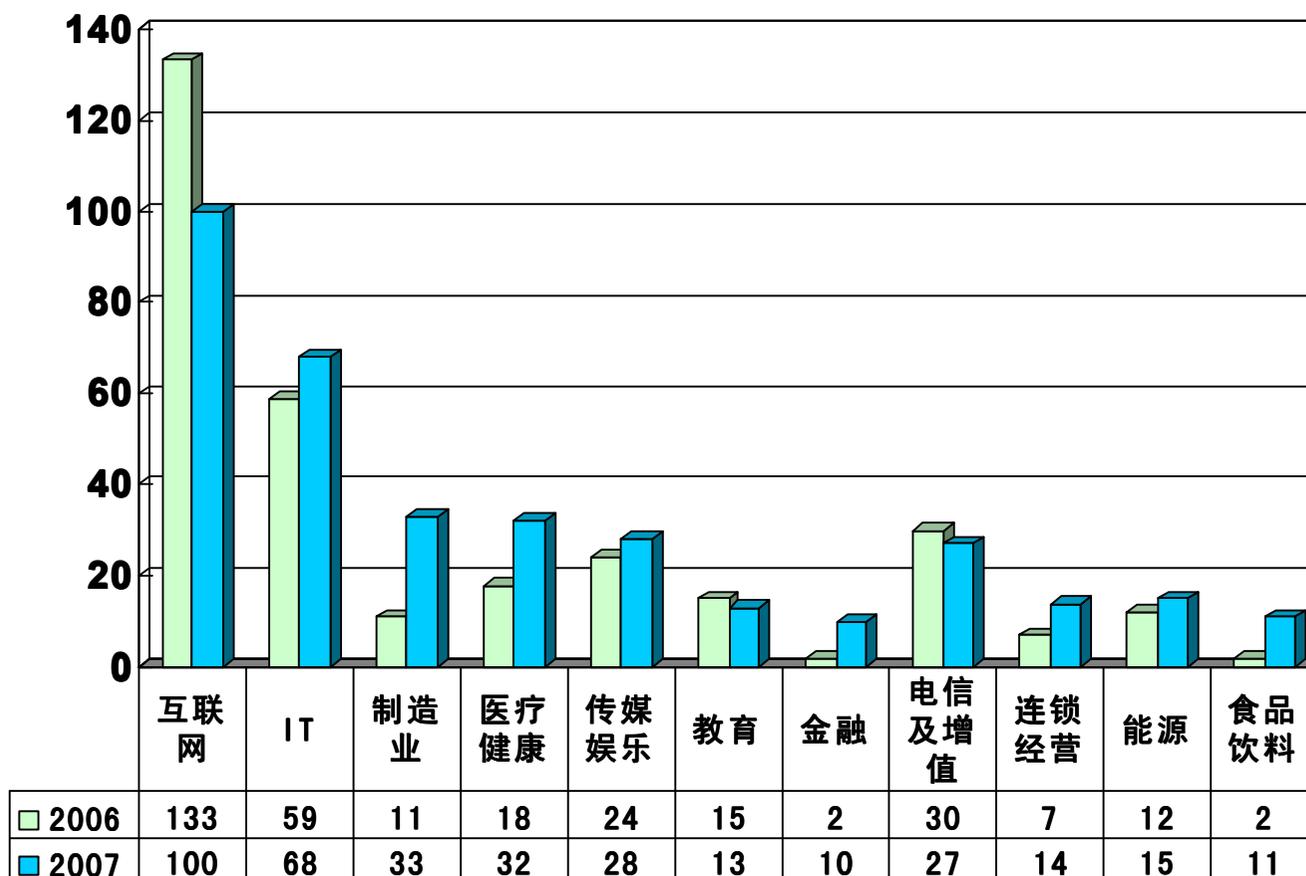
投资人讲股权投资



□ 私募股权市场——中国

■ 私募股权投资热点——数量

个/单位



投资人讲股权投资



□ 私募股权市场——中国

■ PE参与的中国相关典型项目

序号	投资时间	并购金额	投资目标	操盘基金
1	2008	3.755亿欧元	CIFA	弘毅/高盛/曼琳达/（中联重科）
2	2006	1.25亿美元（可转债） 2500万美元（认股权证）	国美电器	Warburg Pincus（华平集团）
3	2005	4.1亿美元	太保人寿	Carlyle（凯雷集团）
4	2005	0.3亿美元	江苏雨润食品	GS（高盛）
5	2005	0.5亿美元	上海永乐家电	摩根史丹利/鼎晖
6	2005	2.1亿元人民币	先声药业	弘毅
7	2005	0.4亿美元	盛大网络	Softbank Asia（软银亚洲）
8	2004	12.35亿元人民币	深发展	New bridge Capital（新桥资本）
9	2004	0.3亿美元	新东方	老虎基金
10	2002	0.26亿美元	蒙牛乳业	鼎晖/摩根士丹利/英联

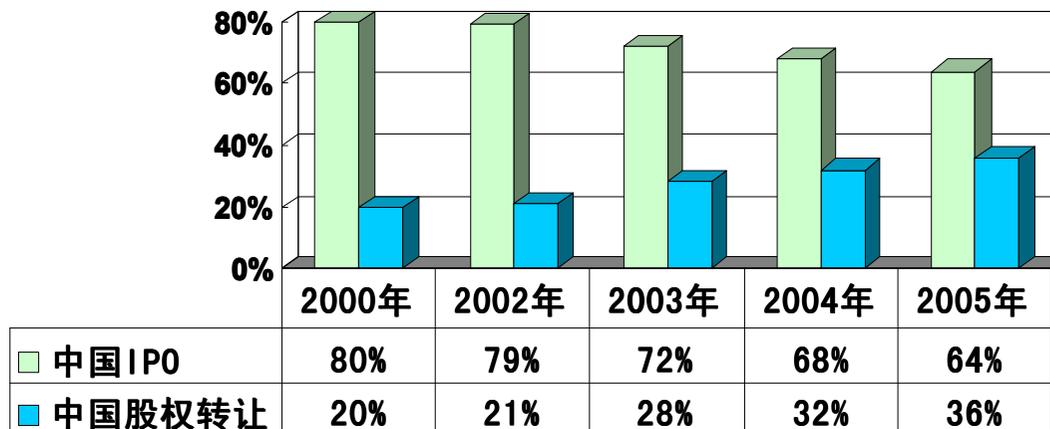
投资人讲股权投资



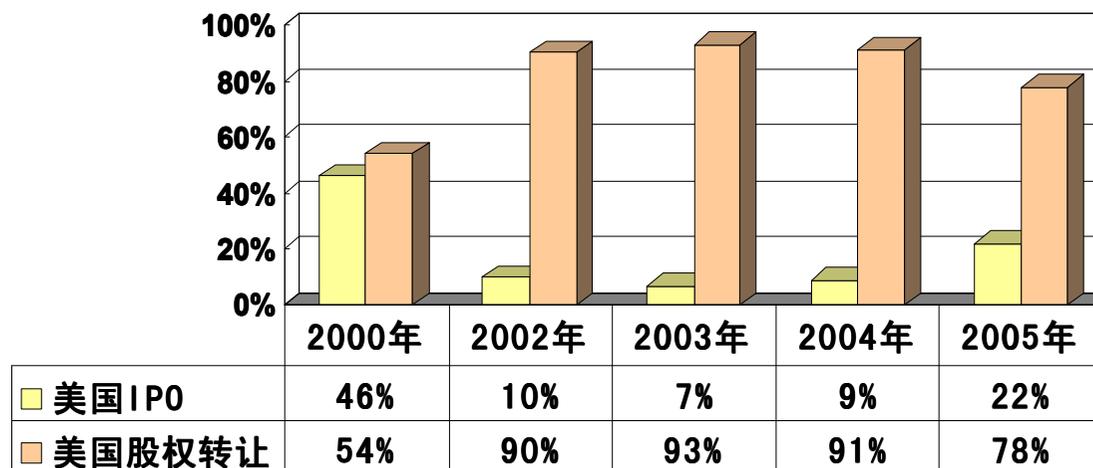
□ 私募股权市场——中国

■ PE在中国、美国市场上的退出方式比较

中国



美国

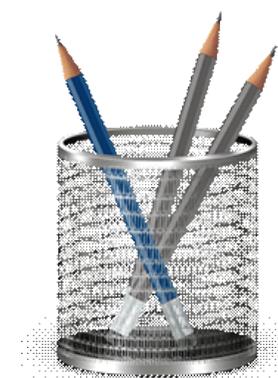


投资人讲股权投资



□ 尽职调查

- 合规经营
- 核心业务



财务第一教室 提升财务人职业价值



谢谢，再见！



新浪微博：@财务第一教室

财务第一教室e讲堂

Web: www.cfoclass.com

Tel: 400-600-2148

财务第一教室 版权所有