

毕马威行业透视

2012 年第 6 期

作者:



冯育勤
主席
毕马威全球中国业务发展中心
peter.fung@kpmg.com
+86 10 8508 7017



徐敏
主管合伙人
毕马威私募基金
david.xu@kpmg.com
+86 10 8508 7099

PE携手民营企业走全球化之路

民营企业渐成对外投资的主要力量

全球化是当前世界经济发展的潮流，对外投资日益成为全球化过程中各国经济相互联系、相互依赖的主要途径之一。进入新世纪，特别是全球金融危机之后，中国企业的对外直接投资迅猛增长，截至2012年6月底，中国累计实现非金融类对外直接投资3,575亿美元，2011年成为全球第六大对外投资国。

2012年3月，商务部部长陈德铭主持召开第62次部务会议，审议通过了《对外投资合作“十二五”发展规划纲要》，其中强调：“十二五”期间应进一步统筹国内发展与对外开放，坚持“走出去”和“引进来”相结合，在未来五年内要进一步扩大对外投资合作规模，形成更加全方位、多领域的对外投资合作格局。随后商务部又在今年5月宣布了“十二五”时期对外投资合作发展主要任务和重点工作，预计对外直接投资于2015年将达到1,500亿美元，“十二五”时期年均增长17%。可以预见，中国未来对外投资将继续保持高速增长。

在这场海外投资大潮中，国有企业无疑充当着中坚力量，但是我们注意到民营企业也开始承担起重要角色。

首先，从对外投资企业数量上来看，商务部对外直接投资年报中公布，到2011年底，中国对外直接投资企业达到了18,000家，从工商管理部门的登记情况看，其中有7,000多家对外直接投资企业为中小企业，而在中国，这些中小企业绝大多数都是民营企业。其次，从2006年到2010年，民营企业“走出去”占中国对外投资总额的比例从19%



上升到 34%。2011 年，中国民企对外投资迅猛增长了 30% 以上，占中国对外投资的比重已经高达 44%。可见，民营企业已经成为中国对外投资大潮中不可忽视的新生力量。

民营企业全球化努力并非一帆风顺

民营企业是中国经济中最具活力的重要组成部分，他们紧贴市场，所有权较为清晰，决策快速灵活，经营管理相对独立，较少受国家优惠政策的扶植，具有较强的市场竞争能力。再加上民营企业家早期的创业精神，使得民营企业可以快速适应多变的全球化经营环境，因而民营企业走出去有着其它企业无法替代的优势。

但是，民营企业自身也存在着诸多不足，随着越来越多的民营企业走出国门，这些不足带来的发展瓶颈日显突出。

首先，民营企业大多缺乏长远的公司战略以及海外发展规划，没有足够的海外投资经验。不少企业缺乏先进的经营管理理念，有时候会为了获取短期利益盲目开展对外投资活动，忽视长远发展；还有一些民营企业虽然发展较好，但试图把自己国内的成功经验机械复制到海外，难免水土不服；相当多的企业不熟悉海外投资的环境，缺乏获得投资信息的渠道，对许多海外投资规则也不是很了解，沟通能力有待于提高。在当前，民营企业“走出去”尚处于探索和起步阶段。

其次，民营企业缺乏资金支持，融资困难。大多数民企规模有限，对大的投资项目难以独力完成。民营企业本身自有资金少，而进行对外投资活动需要大量的融资，目前中国扶持民营企业和中小企业发展的金融体系还有待于完善，产业资本和金融资本还没有形成有效衔接，无形资产在境内外抵押限制较多，这使得民营企业通过银行等金融机构融资存在巨大的困难，即使得到了资金支持，付出的成本也较高。

第三，企业自身软实力不足。民营企业尚处发展阶段，很难吸引到真正的人才，尤其缺少专业化的经营管理人才和技术人才，而且由于实力有限，企业相关硬件设施也不完善。在金融危机冲击仍在持续、世界经济依旧低迷、国际形势严峻的今天，境外投资需要面对的各类风险日益增多，包括政治风险、金融风险、运营风险等。民营企业很难独自应对这些风险，以及海外运营中需要解决的有关公司治理、文化融合、品牌树立等各方面的问題。

因此，在民营企业海外发展刚刚起步，国际经济形势、海外投资环境瞬息万变的今天，如何使民营企业的海外投资发展突破瓶颈，迈上一个新台阶是当前急待解决的问题。

PE 可助推民营企业全球化业务的发展

面对制约企业海外投资发展的问题，民营企业也开始积极寻找解决方法。其中，值得我们关注的一个现象是，近来有一些民营企业开始联合投行、VC/PE 等金融机构一起组团出海。来自清科研究中心的数据表明，2011 年 VC/PE 支持的海外并购案例有 17 起，交易总金额为 59.58 亿美元。民营企业和 PE 合作对外投资不乏一些媒体广为报道的典型案例，比如 2008 年中联重科联合弘毅投资、高盛、曼达林基金全额收购意大利 CIFA 公司；2011 年复星集团获得了 6 亿元的投资基金支持海外投资；海南航空携合作伙伴香港投资公司 Bravia Capital，收购美国通用电气旗下海上集装箱租赁合资公司(GESeaCo)；2012 年又有三一重工联合中信产业投资基金全额收购德国普茨迈斯特公司；海润光伏联合金石投资和融高创投收购保加利亚 BCI Cherganovo EOOD；中矿联推进 100 亿元以上的地产勘查基金的筹备工作，以建立风险化解机制，更好地服务中国企业和地勘单位“走出去”；近日，梧桐硅谷天堂投资有限公司在奥地利整体收购斯太尔动力股份有限公司 100% 股权的项目获得湖北省发改委核准批复，此次收购目的是帮助中国一家企业引进斯太尔先进的发动机技术。

事实上，联手“走出去”的意愿并不单单来自于民营企业，一些国内 PE 机构根据自身业务发展的需要，也在及时调整投资策略。少部分实力雄厚的 PE 机构，如弘毅投资、中信产业基金等，开始发掘中国企业“走出去”过程中蕴藏的投资价值。2012 年，联想控股旗下弘毅投资成立跨境收购项目团队，专职负责海外并购项目。截至目前，弘毅投资已成功投资了意大利混凝土设备制造商 CIFA、日本东海观光株式会社等海外企业，还在医疗产业方面取得了在新加坡上市的美国柏盛国际控股权。另外，目前市场上也出现了专注于帮助中国企业拓展海外市场的 PE，如亚欧联合资本 (A-Capital)。亚欧联合资本专注于帮助中国企业在欧洲开展投资，与中国国有企业和民营企业一同“走出去”。2010 年亚欧联合资本协助复星收购法国地中海俱乐部 7.1% 的股权，此外，它还协同北京市政府建立了第一支中国海外投资人民币基金。一些国外 PE 机构也注意到了这一新的投资方向。例如，近期一些民营企业在矿业并购方面积极联合多家机构，包括国外 PE、矿山等合作伙伴共同开展矿业并购项目，使民营企业逐渐成为中国采矿和金属行业海外并购活动的重要推手。据统计，欧美国际 PE 大机构的境外竞拍业务比重占比一般在 60% 至 70%。以上这些国内外的事情都充分证明，未来 PE 与中国企业联手开拓国际市场将会成为一个趋势。

中国企业与 VC/PE 自愿联合“走出去”的态势已经初显萌芽，我们预计未来这种趋势会越来越明显，因为两者携手“走出去”的背后，有着多方面不可忽视的内在驱动力和外在催化剂。

PE 在民营企业的对外投资活动中能发挥积极的作用

从民营企业的角度来看，联合 PE 一起出海能够弥补自身短板，解决目前海外投资中遇到的许多问题。

首先，PE 能够向收购方提供股权或长期负债融资，在一定程度上缓解民营企业对于资金的迫切需求。而且，PE 的参与完全是市场行为，这将淡化国家背景，减少政治影响以及中国企业在海外市场所面临的阻力，为企业创造一个良好公平的投资环境。如今，在许多国家例如美国、奥地利等进行收购时，PE 机构的参与使得收购项目更容易通过国外政府组织的批准，而且美国更倾向于有国际大牌 PE 的参与。近日，刚刚批准的奥地利斯太尔动力收购项目就是中国企业考虑到奥地利政府对并购的一些政策性限制，故委托硅谷天堂，以设立一只基金的形式进行收购，从而顺利得到奥地利方面的认可。更进一步来看，PE 提供资金支持不仅利于收购方更多的挖掘“被相中”海外资产的有效价值，还利于被收购方对自由资产进行更好的有效整合，使其更具投资价值。

其次，PE 机构的信息网络和并购重组经验能够为中国企业筛选投资目标提供支持。PE 往往拥有广阔的国际化视野，庞大的信息网络，丰富的海外投资经验以及专业化和本土化的人才。他们不仅可以为企业提供前瞻性的战略指导，帮助企业制定长期发展战略，还可以及时为企业带来海外市场发展的最新动态和潜在投资机会。在当前海外投资兴起的背景下，许多中国企业都发现因为不熟悉海外市场，缺乏跨国投资经验和来自政府的一些指导和建议，在寻找投资目标时无从下手。而 PE 可以利用自身的经验和强大的信息网络帮助民营企业寻找项目，提出切实可行的建议。在企业初步选定投资目标后，PE 还可以协助企业开展深入的可行性研究和尽职调查，帮助企业从经济、法律、制度、政治等多方面了解拟投资国的大环境，并在此基础上继续考察拟投资企业各方面的情况，包括资产和投资状况、运营能力、财务风险、产品、市场及客户状况、出售资产的原因及其高管和员工情况等。总之，在并购前的决策阶段，PE 可以充分利用自己在投资地本土化团队的优势，了解尽可能多的内幕信息，帮助企业制定投资战略，确保投资安全性，最大限度地减少投资风险。

第三，PE 机构能够凭借自身丰富的管理经验、成熟的管理团队、广泛的人脉资源，帮助企业顺利开展并购整合工作，为企业的日常运营出谋划策。首先，PE 了解中外文化差异，可以很好地促进双方的沟通，并了解对方的文化和特色，这不仅能够协调企业与中外各方机构的关系，还可以促进企业内部的交流，避免在很多整合过程中出现的大量水土不服、中外管理团队难以融合等现象，是运营的润滑剂。其次，PE 可以利用自身在国内外的团队帮助企业与各方银行谈判以获得银行的贷款支持，可以帮助企业雇用投行以完成复杂的杠杆收购。再者，通过 PE 精心设计的金融创新工具和融资契约条款，收购方可

以有效降低企业家道德风险，并解决企业的激励问题。还有，在公共关系管理方面，PE 还可以协助企业与政府、媒体进行沟通，为企业做良好的宣传，在公众中树立企业公民形象，保证收购和整合工作顺利进行。最后，在企业日常运营中，PE 的增值服务还体现在协助企业开拓销售渠道，进行技术指导和专家引进工作等。作为第三方，PE 会时刻监督企业的运转，及时发现并协助解决企业运营中存在的问题与隐患。同时，PE 自身规范的机制和成熟的管理理念也可以防止企业在海外市场经营中出现不正当竞争、违法经营、财务漏洞、健康安全环保不达标等问题，从而降低运营风险。

此外，还值得一提的是，对于那些在国际市场上还少为人知的中国民营企业而言，通过与国际知名的 PE 巨头联合，可以提升企业的知名度，赢得国际市场的认可与信任，提高企业“走出去”的成功率。

PE 行业的发展也需要全球化业务的支持

从 PE 自身来看，与中国企业一起走向海外市场也将给 PE 带来利益，解决 PE 目前在国内外发展过程中遇到的一些问题。

经过几年的迅猛发展，如今 PE 不得不面对的一个情况是行业的“暴利时代”即将结束。行业的快速发展使得市场上冒出多达 4,000 多家基金，激烈的竞争导致整个行业出现了募资难、找项目难的现象。很多 PE 感觉现在找项目不仅成本高、风险大，而且收益还偏低。PE 的快速增长亦将带来各种潜在的行业变数，包括政策调整和行业整合，这些因素也许将使得中国 PE 机构开展一次行业大洗牌。

此外，中国 PE 过度依赖 IPO 的盈利模式也导致了行业透支。自 2011 年以来，国内创投机构通过境内外 IPO 退出的数量较往年出现了大幅下滑，利润空间也在缩窄。再加上中国股市近两年较为疲软，常在低点徘徊，对企业和投资者的吸引力也日渐减弱，这些都使得创投基金支持的中国企业国内上市节奏已整体放缓。

另外，中国企业在海外上市也不乐观。前期不少在美国上市的中国公司自 IPO 之后就股价大跌，有的甚至跌破发行价的八成，使不少当初参与新股发售的机构投资者处于“深度套牢”状态。去年在美国退市的中国公司总市值首次超过上市公司融资总市值，这表明中国企业海外上市的高潮已经过去。国内国外市场的疲软使得 IPO 为 PE 机构带来的高回报的模式已不可持续。因此，PE 要想获得长远发展，不能单靠目前的 pre-IPO，盈利模式的多元化是关键。而 PE 与民营企业一起“走出去”，则正好拓宽了 PE 的投资渠道。

许多民营企业走上全球化之路，并不是简单地为了“走出去”，而是希望通过走出去融入全球商业环境，增强整体实力，打造全球价值链。它们的战略目标不在于简单地寻找新的生存空间，增加一些市场份额。而是企图通过全球化取得脱胎换骨的转变，获得更高端的技术，更创



新的设计，更精湛的制造工艺，更有影响力的品牌，更高效的管理体系，以及其他相关的能力。它们的目标是把在全球化过程中获得的这些能力，带回国内市场，提高在国内市场的竞争力，成为行业中的佼佼者。在它们的战略地图上，海外市场与国内市场连为一体，已无分别。PE 在与民营企业全球化业务合作的过程中，应该优先考虑和更多地关注具有这种战略眼光的企业，通过与这些企业的合作，在全球业务和国内业务互相支持和融合的过程中，分享企业全球化的成果。在实践中，我们看到很多 PE 调整其投资策略，更多地与这些企业合作，把资源投入到这类海外投资项目，而不是地追求“单向的”走出去的机会。

政府、民营企业与 PE 携手走出去

在今 2012 年政府工作报告中，温家宝总理明确提出要“提高直接融资比重，发挥好股票、债券、产业基金等融资工具的作用，更好地满足多样化投融资需求”。“十二五”规划和多个行业的产业规划也都提到对股权投资基金的鼓励和认可，尤其是财政部、国家发展改革委制定的《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》，鼓励 PE 投资于新兴产业，这表明中国政府认可创投基金对于促进产业发展所起到的巨大作用。2012 年 6 月，十三部委联合出台了《关于鼓励和引导民营企业积极开展境外投资的实施意见》，其中明确指出，要指导和推动有条件的企业和机构成立涉外股权投资基金，发挥股权投资基金对促进企业境外投资的积极作用。

由此可见，在政府的大力推动下，民营企业与 PE 从自身发展需要出发携手“走出去”将成为一个互利双赢的发展方向。而在这个过程中，政府、创投机构和企业可以形成合力，以促进中国民营企业在海外市场谋篇布局。

首先，政府可以更为明确地鼓励 PE 支持中国企业“走出去”，并在此基础上进一步创造更好的政策环境，提供具有针对性的服务，比如给予支持企业出海的 PE 更为优惠的税收条件，搭建信息平台发布企业与 PE 的投资项目信息，以建立二者之间长久有效的对接机制。而 PE 机构则可以密切关注国家行业政策的走向，充分发挥自身的软实力优势，为企业提供高质量的融资、管理、信息、法律等专业服务。创投机构还可以加强与行业协会、投资促进会等平台的交流，发掘更多有潜力的项目。企业则应该解放思想，以开放的心态联合多方资本，吸纳先进的管理经验，企业还可以尝试自发组建一些海外投资促进协会，“抱团”搭建与 PE 和外国政府之间的沟通平台等，以更好地促进对外投资活动的开展。

在中国海外并购的浪潮中，民营企业自身的优势日益凸现，他们有能力也应该在中国企业“走出去”的过程中做出更大的贡献，而创投机构拥有的雄厚的资金实力和丰富的经验，也使得他们能够成为陪伴中

国企业“出海”的忠实伙伴。我们相信，通过各级政府、民营企业和 PE 机构三方面的努力，会有越来越多的民营企业联手 PE “走出去”，承担起进入新时期的中国经济所赋予给他们的使命。

（毕马威全球中国业务发展中心实习研究员高扬全程参与本文的研究和撰写工作。作者感谢她所做的贡献。）

kpmg.com/cn

本文件所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2012 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）——瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。中国印刷。

毕马威的名称、标识和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标或商标。