广东将重点完善创新创业投融资体系

证券时报记者 杨浩

“2011中国（广东）金融·科技·产业融合创新洽谈会”日前在广东省佛山市举行，广东省副省长陈云贤、科技部党组成员兼科技日报社社长王志学、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌等政府官员、专家学者，以及深创投、达晨创投、青云创投、凯鹏华盈、东方汇富、九鼎投资、清科集团等众多机构参与洽谈会。

陈云贤指出，广东经济发展保持了30多年的高速增长，今年广东省地区生产总值将突破5万亿大关。广东省区域创新能力综合排名连续多年名列全国前茅，有效专利总量、发明授权量、国际专利申请量均居全国首位。到今年10月底，广东全省金融机构总资产达12.5万亿元，上市公司总数达348家，基金管理公司管理着全国40%的基金份额，发达的实体经济、丰富的金融资源和较强的区域创新能力为广东省开展金融、科技、产业融合发展奠定了良好基础。

陈云贤强调，在经济全球化的今天，推动开放条件下的金融、科技和产业融合创新，既是广东当前加快转型升级、建设幸福广东的必由之路，也是各行业各地区分享创新带来的资金、技术、人才、管理等商业机会，实现互利共赢的战略选择。陈云贤表示，广东省委、省政府已将推进金融、科技、产业融合发展作为今后工作重点。“金洽会”的举行，对进一步丰富科技金融创新思路，促进金融资本与科技产业对接必将起到巨大的推动作用。广东省将按照科技部、中国人民银行等国家有关部门联合下发的《促进科技和金融结合试点实施方案》，积极开展金融创新，加快珠三角金融改革创新综合试验区建设。广东省将重点完善创新创业投融资服务体系，加大对科技型企业发展的融资支持，扩大知识产权质押融资试点，完善融资担保体系，有效利用融资租赁，大力培育和发展创业投资和私募股权投资，继续实施青年领军企业上市孵化工程和民营企业上市梯队培育工程，争取国家高新区进入“新三板”试点，建设功能丰富、规范高效的区域产权交易市场。同时，要积极发展多层次资本市场，拓宽资金进入和退出渠道，引导金融资本进入科技创新领域和高科技产业领域，不断优化投资发展环境。

王志学表示，广东省举办的金融、科技、产业融合创新未来将在全国金融与科技融合创新中扮演重要角色，广东未来有能力引领全国金融、科技、产业融合创新浪潮。王志学对广东在推动金融、科技、产业融合创新提出了创新科技金融工具、创新科技金融机制、创新科技金融政策、创新科技金融平台、创新科技金融组织等5项具体建议。

汽车租赁业“钱景”诱人 行业发展三大硬伤待解

证券时报记者 杨浩

目前国内与大消费概念相关行业一直是投资人所热衷的领域之一，汽车租赁行业即是借此水涨船高。清科集团研究中心认为，当前我国的第三方汽车租赁企业，如一嗨、神州、至尊、瑞卡租车等连锁租车企业高速发展，再加上众多区域性的小型汽车租赁公司，构成了中国汽车租赁市场的主力，但其管理与发展也亟需规范。

据汽车租赁协会数据显示，我国汽车租赁产业正以年均20%~30%的速度增长，预计到2015年，全国租赁车辆需求将达到30万~40万辆，营业收入将达到180亿元。巨大的产业蛋糕及发展前景必然引来资本目光，据清科研究中心统计，2006年以来，已经披露的中国汽车租赁行业投资事件共发生11起，其中，7起披露投资金额共计为1.8亿美金。

清科研究中心认为，中国汽车租赁行业处于发展初级阶段，看似“钱景”光明的市场也暗藏风险，监管缺失加之行业无序竞争成为行业发展的硬伤。中国汽车租赁市场发展面临困境主要有以下三点：首先，行业监管极不完善。一方面，地方政府各自为政，并未形成全国统一的监管政策法规，尤其是针对代驾服务的行业监管，迟迟未见出台；另一方面，行业监管部门较多，交通运输部、商务部等部门并未形成统一意见，甚至对于融资租赁，还涉及到金融监管部门，更是成为监管的真空地带。

其次，诚信体系不健全导致汽车租赁流程冗长且不安全。目前，汽车租赁尤其是面向个人的汽车租赁需要户口本等重要证件作为担保，交易双方的不信任高筑用户进入壁垒。

再次，企业市场竞争乱象丛生，价格战成为损人不利己且又不得不追随的竞争策略。从目前中国租车市场企业参与者来看，以小型且地域性强的汽车租赁公司为主，缺乏规模化及网络化运营的基因。此外，汽车租赁行业其实是一项重资产服务业，对于企业资金实力要求较高，盲目的价格战可能会使企业身陷囹圄，甚至步入电子商务企业盲目烧钱打价格战的后尘。

抗周期不过冬 风险投资“爱”健康

今年前9月健康医疗行业投资达35.24亿美元，为去年全年的2.7倍

证券时报记者 杨晨

健康医疗行业因其固有的抗周期性，被誉为“永远的朝阳产业”。尽管当前风险投资市场和资本市场双双“入冬”，但医疗健康行业仍是资本追逐的热点。统计数据显示，近两年VC/PE角逐医疗健康市场热情不减——2010年中国医疗健康领域共披露了132起投资事件，投资金额达13.03亿美元，投资金额和案例数双双创历史新高，而2011年前三季度的累计投资额达35.24亿美元，这一数值为2010年全年的2.7倍，更能体现出增长性。

医疗健康市场空间广阔

从今年下半年开始，受全球经济和资本市场持续低迷的影响，中国创业投资业仿佛一夜间步入寒冬。“达晨创投总裁肖冰认为，许多行业都面临着周期波动的问题，当经济出现下滑时，健康医疗行业的优势正好凸显出来。健康医疗行业固有抗经济周期的特点，不管经济处于增长期还是衰退期，都有保持健康的需求，因此即使处于“寒冬期”，健康医疗仍是风险投资关注的热点。

在近年来已披露的投资案例中，健康医疗行业的投资规模一直名列前茅。深圳市悦享资本管理有限公司董事长吉清表示，中国健康医疗行业的起点低、起步晚，尽管这一市场已经经历了10年快速发展，但仍然供不应求。此外，在对健康医疗的投入和消费方面，和一般中等发达国家相比，我国还存在很大的差距，所以说健康医疗行业还存在十分广阔的发展空间。随着中国经济的不断增长、国民收入的不断提高，居民用于健康医疗方面的支出将显著增长。

近年来，中国健康医疗市场一直保持着较快的增长速度，市场总规模超过1万亿元。巨大的潜力吸引了众多创投机构涌入这一市场，在采访中，多位创投业内人士均表示所在机构长期关注健康医疗领域，但他们同时表示将谨慎出手，因为该行业也是一个门槛高、投入多、周期长的行业。

深圳市创东方投资有限公司合伙人金昂生把健康医疗行业比喻为带刺的玫瑰，因为健康医药产业，特别是医药研发产业研发周期长，品种的风险大，失败的概率比较高，让人又爱又怕。

专科医院或突围

健康医疗行业的覆盖面十分广泛，包括医药、保健、医疗器械、医院等等。创业板开板以来，中国资本市场新增了一些健康医疗领域的上市公司，但仅有爱尔眼科一家是以“医院”概念上市的公司。根据卫生部公布的数据，在具体的医院种类中，与2010年同期相比，2011年10月底公立医院减少了255家，但民营医院增加了1144家。为何民营医院数量出现猛增，但上市公司的数量寥寥无几？

本报资料图

过去，民营医院多数在民政部门注册登记，属于非营利性组织，财务不规范。而艾尔眼科之所以能够率先上市，主要是公司很早就进行了运营和财务规范。“民营医院要上市，必须是营利性机构，但过去多数民营医院都是非营利性的。如果要上市，就要改制后再准备上市，过程起码要用三年。从2010年算起，起码要到2013年才能申报上市材料。”肖冰说。

肖冰表示，从政策方面分析，国家对民营医院的政策已经有所变化。去年12月发布的《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》鼓励社会资本举办非营利性医疗机构，支持举办营利性医疗机构，鼓励有资质人员依法开办个体诊所，调整和新增医疗卫生资源优先考虑社会资本，鼓励社会资本参与公立医院改制。今年上半年，国家发改委在《关于2011年深化经济体制改革重点工作的意见》中再次强调，要加快推进公立医院改革试点，鼓励和引导社会资本举办医疗机构。

肖冰称，爱尔眼科上市后起了示范作用，且国家政策对民营医院逐渐松绑，当前已有不少机构投资民营医院并在做运营和财务方面的规范工作，民营医院上市数量在两年后或开始增多。不过，投资综合性医院与公立医院竞争，没有特别优势，所以未来上市的民营医院还是以爱尔眼科这类专科医院为主。

吉清表示，投资综合医院的资金太大，如果医院拿不到社保资格，肯定会亏钱，且公立医院人才、设备优势明显，因此只有投资有特色的专科医院才有做强做大的可能。

企业IPO栽跟头 PE退出路子多

证券时报记者 邱晨

投资企业首发（IPO）上市，所持股权解除锁定到期，私募股权投资（PE）成功退出。这是人们眼中PE这个“暴利”行业的标准盈利流程。但是，那些在IPO上栽了跟头的企业，其背后的PE何去何从却鲜有人关注。

在与多位PE界人士交流后，记者发现，通常情况下，所投企业首次IPO被否以后，PE并不会急于退出，而是等待二次上会。

北京某PE公司人士表示，目前的二次过会率很高，据统计曾超过80%。因此许多PE都会等待企业二次上会的机会。一些PE甚至在企业二次上会被否后，依然不考虑退出，而是等待第三次的IPO机会。

“我们曾经投资过神舟电脑，该公司连续两次上会被否后，我们仍没有选择退出。直到第三次被否以后，我们这才真正的失望了，决定退出。”深圳某投资公司人士称，“即使如此，我们在退出时仍实现了小幅盈利。”

回购协议设置“保本条款”

通常PE在投资入股时，都会与企业签订回购协议，而回购协议中的条款常常能保证PE收回成本。

据了解，计算退出价格时有两种模式：一种是按照退出时企业的净资产折算股价，另一种则按照企业年复合增长率计算。

“通常年复合增长率都设置在10%~20%之间。也就是说，即使所投企业无法上市，只要企业具备支付能力，那么PE在三年后退出时，仍能够得到一笔不错的回报。”深圳某PE人士称。

事实上，决定PE能够盈利的关键是进入时的价格，只要价格低，即使企业最终无法上市，PE也有机会实现盈利。相反，如果PE进入时的价格过高，那么即使企业成功上市，仍有可能在破发后导致亏损。

“如果企业质地好，并能持续盈利，那么投资的风险并不高。”上述PE人士表示，从长期来看，对于PE来说，无论企业能否上市，只要能够成功投资有成长性的企业，最后退出时也不怕没有接手的下家。

最看重企业现金流指标

在与多位PE界人士的交流中，记者发现在提及如何调研拟投企业时，所有人士的回答均指向一个指标——企业的现金流状况。众所周知，企业的现金流是反映企业生产经营状况的重要指标，也是反映企业运营健康程度的重要数据。但在PE眼中，它还有一个重要的意义，那就是它决定了企业上市失败后，PE退出的难度。

简单地说，PE想要从一家缺乏现金流的企业退出很难。因此，PE在挑选项目时，除了要考察企业的行业、基本面、技术实力等因素外，更要关注企业的现金流状况，因为这是PE想要保持全身而退的最后一道防线。

事实上，对于PE机构来说，最怕遇到的情况不是所投企业IPO被否，而是企业提出的上会申请迟迟不获批。“如果IPO被否，PE可以履行回购协议，执行退出。但如果迟迟无法上会，那么PE将陷入进退两难的尴尬境地。”上述PE人士称。

据介绍，许多PE机构在与企业签订回购协议时，都会设定一些条款，如果企业在几年内无法实现上市，或者上市被否，PE将有权利实施退出。

然而，当企业迟迟无法上会的情况出现时，企业和PE之间就容易产生分歧。“我们就遇到过因为所投企业迟迟无法上会，当我们要求退出时企业不同意，最后导致法律纠纷的情况。”上述PE人士说。

风投融资困难加剧 投资风格或现分化

路透社日前分析认为，展望2012年，尽管中国已现宏观政策放松迹象，但风险投资业仍难以走出寒冬。全球经济不景气背景下，民营企业等潜在投资人采取“现金为王”的策略，将加剧行业融资困境，风险投资基金的投资风格亦将随之分化。

深圳市创新投资集团董事长靳海涛表示，国内募资已经越来越困难，国内市场下半年以来基金募集数量和规模增长速度逐渐降低，9月募资规模不到3亿美元，创下今年来最低，外币基金的募集基本上处于停滞状态。

此前由于创业板和中小板市场的火爆及上市进程加速，PRE—IPO（上市前入股）因见效快回报高，一度成为国内新生创投基金的主力。随着风险投资市场和资本市场“双入冬”，这种趋势将会转变，中国境内的创投机构终将回归最初的价值取向，转向高科技高风险高回报的早期投资项目。（杨晨）

■记者观察 | Observation

电商行业即使不想烧钱也得烧

证券时报记者 胡学文

电商行业“郁金香”的话题继续发酵。自日前创投大佬阎焱在微博中对个别电子商务企业主营业务不赚钱，但不停融资的做法表示不满，并担忧电商行业会重蹈荷兰郁金香覆辙，近日又有创投业内人士直言电商行业“烧钱”模式不可持续。

电商患上融资依赖症

用“翻脸如翻书”这句话形容当下创投和电商企业的关系十分贴切。就在今年上半年，电商行业可谓热闹非凡，不仅电商企业如雨后春笋般诞生，各类电子商务网站特别是团购类网站密集设立，风险投资机构对此也是一片叫好，电商融资拿钱轻而易举。有数据显示，仅在今年上半年，国内电子商务行业披露的投资案例就达59起，披露投资金额总额高达15.26亿美元。而时间切换到下半年，仿佛就在一夜间，电商行业投融资数量明显减少，大量垂直电商网站停业或倒闭，“电商冬天论”一时间甚嚣尘上，上半年创投界与电商还亲密无间的关系不复存在，取而代之的是互相指责和抱怨。

有市场观点认为，阎焱此前关于电商企业频繁融资的不满言论意味着风投机构与电商企业之间的矛盾正式升级，且日趋白热化。

目前，斥责电商患上融资依赖症的队伍正在扩大。汉理资本董事长钱学锋近日就此话题也发表了看法，而且目标直指刚刚获得CCTV年度经济人物大奖的京东商城老总刘强东。他认为，京东还远未找到可持续发展和盈利的商业模式，它的烧钱模式对于国内大部分电商而言不是示范而是警示作用。“等到京东持续盈利了，届时刘总获奖才是‘实至名归’，现在尚早！都鼓励电商学京东，那投资人都要去跳楼。”他的发言明显表达了对电商不停融资烧钱的不满。

不可为而为之的“烧钱”

电商行业泡沫是怎样长成的？或许，是明知不可为而为之的结果。

创投机构投资电商行业的目的自然是上市套现，但是由于中国电商行业尚处行业初期扩张阶段，一旦市场环境趋冷，企业不能如预期实现上市。那么，尽管创投明明知道市场条件不可以烧钱，但他们投资的目的就在于帮助企业做大营业额，以引入新的投资方，并获得估值溢价。“创投机构要求企业发展必须要加快、加快、不停加快，即使不想烧钱也必须得烧。”华强北在线副总裁龚文祥对媒体表示。

而电商企业方面，“吃人家的嘴短，拿人家的手短”，不少企业都以业绩对赌来换取巨额融资，在业绩压力面前，电商企业唯有拼命扩张这一条路可走。而扩张就需要资本，一旦上市暂时无望，只有通过一轮又一轮的融资来持续输血满足扩张的资本需要。据悉，知名电商凡客已经经历了F轮融资，但上市依然未能成行。

融资、扩张、上市受阻、再融资、再扩张……由此进入频繁融资和不断扩张的循环。这个过程中，电商企业和创投机构都在博弈，一方面赌一起撑到最后成功上市，享受资本市场溢价皆大欢喜；另一方面则要指望有比自己傻的下家来接盘——因为有不断烧钱砸大的数据所营造的虚假繁荣做吸引。如果把上述两个目标当作目的地，期间的过程比作开车，那么资本就是必不可少的汽油，唯有烧才能到达！

电商通过一轮又一轮的融资，来维持大规模广告投入、高薪挖人、低价倾销拉注册用户的运营模式，但目前继续接棒的资本显然已无心无力，热情不复往昔，双方矛盾一触即发。一旦有电商企业无法盈利，融资“死循环”将恶化成成长“死结”。那么，网上流传的这样一句话将是最好的作结：如果电商基本靠融资活着，一旦融资寒冬了，电商还有其他季节吗!?

中意合资私募股权基金 曼达林将创立二期基金

中国和意大利合作运营的最大私募股权基金曼达林基金执行合伙人福尔盖利日前透露，一期基金投资回报率高达100%，明年将创立规模为10亿欧元（约合13亿美元）的第二期投资基金。

据福尔盖利介绍，曼达林一期基金于2007年底筹集到3.28亿欧元（约合4.26亿美元）资金，中国两家政策性银行——国家开发银行和中国进出口银行以及意大利第二大银行——联合圣保罗银行是一期基金的主要投资方。

一期基金投资回报率约100%，共投资了14个项目，其中包括帮助中联重科收购著名意大利工程机械生产企业CIFA。

福尔盖利说，曼达林基金主要致力于投资中国公司以支持其在意大利和欧洲发展，帮助中国公司在欧洲寻找技术、品牌以及分销渠道；同时也投资欧洲公司帮助他们在中国寻找生产基地和拓展市场份额。福尔盖利表示，二期基金将重点投资医疗卫生、制药、精细化工以及高档消费品等领域。

（据新华社电）