

# 阚治东:创投业“猫冬”时间不会太长



阚治东猛言:

PE投资市场和股市一样,也会牛熊交替。从事PE既要能过好日子也要能熬苦日子,“猫冬”实际上就是“熬”和“坚持”。

至于这次“猫冬”时间会有多长,我认为,短则一年半载,长则可能几年,从目前情况来看,我认为这段苦日子不会太长。

对中国经济、中国股市有信心的人才会坚持PE投资,从这一角度看,PE行业是股市的推动者。

一个行业发展一段时间,必然会进入一个整合期,创投业也不会例外。一个更健康更朝气蓬勃的创投业,更有利于未来创业板的健康发展。

中国的PE行业还处于发展初期,无论从法律角度还是其他角度,还是应该给予一个宽松的发展空间。

华锐风电的发行价格超越了我们的预期,主要问题出在新股发行的询价定价机制,而这些,作为一个华锐的投资者是难以掌控的。

律角度还是其他角度,还是应该给予一个宽松的发展空间。

国家扶持的产业就是创投的方向

网友:华锐风电应该算是您最得意的案例之一,但这个高价发行项目也被不少投资者所议论,回过来看,您怎么评价?

阚治东:确实如你所说,华锐风电从PE投资的角度来看,是一个成功的案例,成功就在于我们用了短短的几年,把一个初创的企业培养成为国际国内都有影响力的装备制造企业。当然我也知道,投资者议论当年华锐风电的高价IPO,在华锐风电上市以后,我也通过网上微博和投资者做了交流,理解投资者的一些想法。确实,华锐风电的发行价格超越了我们的预期,主要问题出在我们新股发行的询价定价机制,而这些,作为一个华锐的投资者是难以掌控的。

网友:当前还有哪些行业是您比较关注和看好的?为什么?

阚治东:我在不同场合说过,国家的产业扶持政策就是我们投资的方向,国家扶持的7个产业都是我们关注的。这段时间,我们重点在新材料、新能源、生物制药等方面,除此之外,我们花了较多的精力投资一个黑龙江养奶牛的项目,主要是因为它是一个和民生关联的项目。

网友:感觉今年新能源行业情况都不好,但反过来想,现在是投资的好时候吗?

阚治东:在相当长一段时间里,新能源行业仍然是PE投资关注的行业,因为传统的能源已经满足不了我国发展的需要。新能源取代传统能源在世界范围内也是一个必然的趋势,至于目前所看到的我国光伏产业和风电行业种种困难,应该可以从客观和主观方面去分析。客观上说,在世界金融危机影响下和国内宏观调控政策下,今年我国各行各业日子都不太好过,光伏产业、风电行业也自然在其中;从主观角度说,这几年,我国光伏产业、风电产业盲目发展、恶性竞争,也导致这两个行业问题的发生。

(更多精彩内容请登录证券时报网财经社区 <http://cy.stcn.com>)

## 清科:758家企业排队上市 268亿元VC/PE资金等待退出

证券时报记者 陈中

清科研究中心昨日发布的报告显示,截至今年9月底,境内共有758家企业排队上市。业内人士指出,根据过去3年的上市速度以及79%的平均过会率,尚需两年半时间消化目前的排队上市企业。

报告还显示,在互联网、广播电视及数字电视、能源及矿业、生物技术/医疗健康、IT和半导体等行业的排队上市企业里,超过半数得到VC/PE的支持。全部排队上市企业背后等待退出的VC/PE资金超过268亿元。

排队上市企业需两年半时间消化

上月底,证监会重启新股公开发行(IPO)审核,对排队上市企业及其背后的风险投资/私募股权投资(VC/PE)机构而言无疑是个好消息,但统计数据却显示,消化目前排队上市企业或许需要两年半的时间。

清科统计的数据显示,截至9月底,共有758家企业排队上市,除去91家已过会及已核准企业,尚有667家企业在审。

清科研究中心分析师韩文静表示,虽然IPO审核已于9月28日重启,但审核如此多的排队企业仍需较长时间。目前在审的667家企业如能全部顺利上市,根据79.0%的平均过会率计算,预计将会有527家企业成功过会,再加上91家已过会企业,不考虑终止上市等特殊情形,预期758家排队企业中将会有618家企业在未来实现境内IPO。

上述报告还指出,2009年~2011年,平均每年境内上市企业数量为

242家,以此上市速度,预期的618家“过会”企业全部完成上市大概需要两年半的时间。

多个行业半数企业有VC/PE投资

数据显示,758家排队上市企业共涉及23个行业,其中以农林牧渔和娱乐传媒企业表现最为突出。从758家排队企业行业分布上看,机械制造、生物技术/医疗健康、化工原料及加工、IT行业较多;从VC/PE支持情况来看,在互联网、广播电视及数字电视、能源及矿业、生物技术/医疗健康、IT和半导体等行业中,排队上市企业得到VC/PE支持的比例均超过50%。

从企业的目标板块来看,主板作为传统融资板块,聚集了能源及矿产、金融、汽车等行业,截至9月底,该板块排队上市企业背后有超过142.81亿元的VC/PE资金等待退出。该板块排队上市企业中获投资金额最高的行业是能源及矿产,募资总额为41.34亿元,金融行业以18.23亿元的融资总额排第二位,汽车行业以17.71亿元融资额位居第三。

与此同时,截至9月底,中小板排队上市企业背后有64亿元规模以上的VC/PE资金等待退出。而作为高成长性中小企业的重要融资平台,创业板排队上市企业背后也有超过61.36亿元的VC/PE资金等待退出。由此,目前排队上市企业背后的VC/PE资金已经达到268亿元。

韩文静表示,虽然主板排队企业数量远小于创业板和中小企业板,但却是VC/PE资金的主要流向所在。数据显示,主板平均每家VC/PE支持的企业获得2.30亿元的投资,中小企业板平均每家获得0.56亿元,而创业板平均每家仅获得0.45亿元。

■特写 | Feature |

## 当“高净值人士”遭遇创投

证券时报记者 张媛媛

让创投追捧的“高净值人士”究竟长啥模样?

日前在安徽芜湖举办的“基石资本管理论坛”上,证券时报记者见到了被视为“高净值人士”的蒋先生:一家深圳民营企业的大股东,拥有10余套高端房产,在股票市场持有大量资产。蒋先生也自认为是私募股权(PE)基金投资的“准专业人士”。

“我已经投资了3只PE基金。”蒋先生不无自豪地讲述了其投资PE的渊源:两年前,基石资本的团队曾经考察过我们公司,看看能否运作上市,由于某些原因,当时没有走这条路。但在这个过程中,我觉得这个管理人(GP)团队务实、沉稳,不浮、不赌,这成为我们开始投资PE基金的契机。”

眼下,不少投资者对投资整体环境看淡,基金募集非常困难,一些创投公司迫于生存,采用各种非常规手段募资:有将投资周期年限缩短为3+1甚至更短的,有降管理费的,也有让出资人(LP)参股GP并拥有一票否决权的,甚至还有PE基金忽悠担保公司来给LP担保最低回报的。

然而,在蒋先生看来,这些手段都不是行业发展的长久之道。他选择坚守一只投资周期为7+1+1年的基金。这名为芜湖领航基石的基金归属于深圳基石创业投资管理公司旗下。

蒋先生解释了他坚守的理由:最看重的是GP团队。现在很多人对管理规模大、满世界布点的机构趋之若鹜,但我并不喜欢。撒胡椒面式的投资可能会出现“娃多了没娘疼”的情况,也会影响收益。”蒋先生认为,有人侧重于天使项目,因为每个基金的团队、背景不一样。对于不熟悉早期投资的团队,现在转向投早期风险更大。”朱方说。

证券时报记者 庞珂

阚治东是中国创业投资行业和证券行业的领袖人物,众多财富神话的缔造者,见证了中国证券业最鲜活的历史,目前其管理多家创投基金。

一个好的创投项目成败的关键是什么?今明两年是不是创投业的黄金期?就这些热点问题,昨日阚治东做客证券时报网财经社区(cy.stcn.com),与财苑网友展开深入的研讨。

“猫冬”要靠“熬”和“坚持”

网友:目前国内创投行业在经历了2009年全民PE的疯狂后,到如今出现了募、投、管、退的全流程艰难时期,您对此怎么评价?您提出过创投“猫冬”,您认为时间还会多长?

阚治东:确实,今年创投业的日子没有前两年好过。我曾说过,私募股权(PE)投资市场和股市一样,也有牛市和熊市,也会牛熊交替。至于我在年初说的创投业“猫冬”问题,实际上说的是,从事PE既要能过好日子也要能熬苦日子,“猫冬”实际上就是“熬”和“坚持”。在2001年~2005年,国内创投业也度

过一段困难的日子,最后挺过那段苦日子的创投机构,今天都在国内创立了品牌的PE机构。至于这次“猫冬”时间会有多长,我认为,短则一年半载,长则可能几年,从目前情况来看,我认为这段苦日子不会太长。

网友:创业板已经成立三周年,近七成公司有创投背景,您对创业板怎么评价?对其制度建设有何建议?

阚治东:我国创业板已成立三年,从目前来看,它是一个成功的板块。成功之处在于,它给国内科技含量较高的中小企业提供了一个资本市场的舞台,另外为国内创业投资提供了一个很好的退出渠道,从而带动了国内PE行业的大发展。当然,一个板块的推出,除了有正面的评价以外,也会有一些负面的意见。目前,大家对创业板价格波动带来的投资风险控制比较关注,创业板未来的新股公开发行(IPO)询价定价如何更加科学合理是值得研究的问题。

网友:近几年创投机构遍地开花,而二级市场越来越差,您是否认同创投暴利时代已经结束的观点?如果是,将产生什么样的影响?

阚治东:我不认为今天的股票二

级市场低迷是由于创投业发展带来的。我曾在不同场合说过,对中国经济、中国股市有信心的人才会坚持PE投资,从这一角度看,PE行业是股市的推动者。一个行业发展一段时间,必然会进入一个整合期,创投业也不会例外。一个更健康更朝气蓬勃的创投业,更有利于未来创业板的健康发展。

网友:创投行业疯狂发展,监管也存在一些争议,比如是否要加强监管,也传言将纳入基金法监管,您觉得从行业发展角度来看,是该加强行业自律还是加强监管?

阚治东:前一两年,创投业发展较快,是否“疯狂”我们可以进一步讨论,任何行业都有一个行业管理的问题,创投业属于私募股权投资基金,它同样也是一个阳光下的投资资金,给予必要的监管是完全需要的。前一段时间传言创投业纳入基金法管理,对这种管理办法我持赞同态度,因为从法律角度纳入基金法管理与行业自律管理并不矛盾。问题是,未来谁依法来管理这个行业,是证监会还是其他官办机构,或者是行业协会。当然中国的PE行业还处于发展初期,无论从法

## 创投扎堆早期基金 规模迷你专业要求更高

募资规模偏小、投资金额偏少是当前早期基金的普遍生存状况

证券时报记者 杨晨

创投市场不断降温,成熟期投资市场的激烈竞争以及回报水平的下降,正迫使投资机构加大早期投资力度,纷纷设立早期基金。但与过去出现的私募股权(PE)基金相比,早期基金有很多不同之处。按照业内人士的总结,早期基金在募资、投资等方面,较以往PE基金更有难度。

早期基金募资不易

最明显的特点是,以往的PE基金动辄10多亿元规模,反观现在出现的早期基金,往往只有2亿~3亿元的募资规模,甚至不到1亿元的规模。业内人士普遍认为,与PE投资相比,早期基金的风险大、周期长,融资比较难,因此基金的规模通常不大。

清科研究中心的统计显示,尽管近年来我国早期投资的金额和数量出现显著增长,但与欧美早期投资比重占到近一半的市场情况对比来看,我国早期投资比重偏小,金额上仅占投资总额的5.6%,数量上仅占总投资比重的18.4%。从这一数据不难看出,我国早期投资的环境还不成熟。与之对应的是,目前国内投资者大多只能接受4年~6年的回报周期,而发达资本市场投资人能接受8年~12年的回报周期。

基石资本董事总经理林凌说:处于初创期的企业一般规模比较小,未来发展充满更多的不确定性,而这

些不确定性又很难通过研究、访谈来判断,因此比较难获得投资人的支持。”力合清源创业投资管理有限公司董事长朱方则指出,在募集资金方面,创投的信誉也需要时间积累,而募集早期基金主要靠以前做项目积累的口碑。他指出,早期基金的风险大、周期长,融资方面会困难一些,所以需要良好的业绩做支撑。达晨创投总裁肖冰也表示,以前达晨做早期项目都是用自有资金,现在投早期项目是向出资人(LP)募集,主要是因为这几年投资积累了信誉。

不仅是募资规模偏小,早期基金的投资金额通常也比较少。据介绍,早期基金投资金额一般不超过1000万元。对此,朱方分析指出,如果基金规模太大,意味着团队要分散精力关注数十个项目。早期投资专业性很高,投资早期项目的专业化团队的成长还需要时间,在没有与之相匹配的团队之前,不宜运作规模太大的基金。”

公开资料显示,早在2011年,凯鹏华盈即开始举办TGIF创业周末活动,并通过旗下种子基金投资其中的优秀项目,单笔投资规模不过数十万美元。达晨创投于今年3月份完成设立一只早期投资基金——达晨恒胜基金,规模为3亿元,期限8+1+1”年。创东方今年也成立了1亿元天使基金——创东方富星基金,并拟联合地方科技园区设立天使创投孵化基金以扶持创业企业。此外,深创投



也正在布局早期投资,据称其早期基金将于今年募集完成。

政府引导基金积极参与

投中集团高级分析师冯坡表示,分析当前活跃的早期基金不难看出,很多早期基金并不是单纯做投资,而是会整合一些相应的服务或者渠道,比如红杉和徐小平合作,深创投和地方政府的高新区合作;还有就是往往会成立与基金配合的孵化机构,比如同创伟业同创梦工场,创东方、北极光等也都有相应的孵化器。据同创伟业相关负责人介绍,同创梦工场效仿上海的创新工场,给来自全国各地的创业者提供一个交流的平台,同时也给同创伟业寻找优秀项目源提供便利。

