

国有创投激励机制探索新样本:

江苏高投股权激励“破壳” 团队持股新平台65%

证券时报记者 胡学文

国有独资创投江苏高投在国有创投激励机制改革方面趟出了一条新路。

江苏高投通过新设以毅达资本为核心管理平台的系统改革,争取到了管理团队持股65%的业内“理想格局”。

国有创投激励机制改革有了新样本,是否还有更好的路径要等待时间来回答。

管理团队持股65%

4月11日,国内知名创投江苏高科技投资集团发布了一则“江苏人才创新创业基金揭牌暨首批项目签约仪式隆重举行”的消息,消息称人才基金的具体管理运作由江苏高投核心管理公司毅达资本承担。

这是毅达资本首次进入大众视野。据悉,江苏毅达股权投资基金管理公司(毅达资本)于今年2月成立,注册资本600万元。毅达资本的出资人为江苏高投及尤劲柏、史云中、周春芳、黄韬、樊利平等自然人,这些人都是江苏高科技投资集团的创业业务团队负责人。

特别值得注意的是,在持股比例上,江苏高投集团持股35%,其余自然人持股65%。

除此之外,证券时报记者还了解到,江苏高投在打造核心平台毅达资本的同时,还成立自身有募资能力、有区域指向及专业特长的小管理团队邦盛资本。

集团的此番创投机制改革能迈出这样的步伐,跟江苏省委省政府给予的巨大支持是分不开的。“江苏高投董事长徐锦荣认为,此次毅达资本和邦盛资本的股权结构设计,可谓“巧妙”,民营资本持股超过50%,符合目前市场化的主流GP模式,能最大化地调动GP的积极性,同时,更为市场化的分配机制也能让其管理到更多的LP资源。

徐锦荣认为,这也符合监管部门备案要求——目前市场主流是有限合伙制基金(操作简便、税负较低),而且有限合伙制基金的管理机构不得为“国有控股企业”;另一方面,国有资本持股定在35%,意味着在毅达资本需要三分之二以上持股权决的重大事项上,国有资本有一票否决权,保证了国有资本对管理公司重大事项的话语权。这为江苏高投这艘国有创投航母“加码”注入了新活力。

作为江苏高投出资方代表,集团副总裁应文禄、董梁兼任毅达资本董事长、总裁的职位,他们在毅达资本中并不持有股份,也不拿毅达任何分红收益,而是严格按照主管部门的批复进行——集团领导层本次改革暂不进入。

在业务方面,应文禄介绍,毅达资本作为集团核心投资管理平台,将全面承接江苏高投股权投资、创业投资等业务。

眼下,刚“破壳”的毅达资本显然卯足了劲头,目前在募、投方面已经接连有所行动。

除了前文提及的江苏人才创新创业基金具体管理运作由毅达资本承担外,证券时报记者还了解到,国内知名婚嫁O2O企业591结婚网获得的数千万元风险投资也来自毅达资本。

此外,台湾上市公司中华开发金融控股(8883.TW)在今年2月发布的公告中称,将于毅达资本合资设立华创昆山股权投资管理有限责任公司。

募资方面也是形势喜人,据江苏高投内部人士透露,毅达资本今年新募基金规模超过10亿。”

同样带有国资背景的达晨创投合伙人邵红霞对上述转变的评价是:好事一桩,令人振奋,有了标杆”。

新样本的意义

身为国有独资创投,不可避免地面临着国有背景带来的政府责任与投资机构强调市场化运作间的矛盾。与此同时,国企投资决策干涉制度与PE高效率决策之间运作、国有资产保值增值的业绩考核与风险投资J型收益

在国有创投激励机制探索中,江苏高投走出了坚实的一步,用设新平台、管理团队持股65%的破壳之举践行市场化之路。

深创投未来的方向据其内部人士透露,新型业务或高管持股。达晨创投方面则表示,未来可能做员工基金,资深员工可加入,以基金的方式对被投资项目进行跟投。

曲线也都存在矛盾。

更为关键的是,受制于国有创投激励机制市场化程度不足的原因,如何留住骨干人才成为国有创投普遍的难题。业内的晏小平投身鼎晖投资、李万寿去职深创投等莫不是“为实现个人更大价值。”

创投大佬尚且如此,一线骨干的跳槽、挖角就更为频繁了。尤其是随着前两年全民PE的盛行,各路中小型、民营PE机构纷纷成立,对于创投专业人才的争夺日见激烈,诸如江苏高投这样的老牌创投机构骨干人才就成了主要的挖角对象。

此前江苏高投内部人士曾向证券时报记者透露,改革前集团投资队伍团队流失较为严重,特别是部门负责人的层面,以至在长三角地区,江苏高投已被戏称为“创投界的黄埔军校”,投资经理级别的业务骨干到了小机构基本上都是老总。

钳制这一问题的根源主要在于诟病已久的国有创投激励机制难以“破冰”。

据介绍,PE机构激励方式主要有三种:公司层面股权激励,基金/项目收益分成(即carry),项目跟投机制。一般来说,市场化的PE机构激励机制目前基本按国际通行做法:1.5%~3%的固定年费和20%的净利润分成。

另据了解,关于20%净利润的具体分成比例,兑现时限、兑现方式等,大多另有具体约定,并且附有一定条件。

对于国资PE来说,激励方式则很难通过利润分成体现,股权激励就更难了。尽管深创投高管没有股份,但就深创投目前采取的项目跟投、净利润分成而言,有国有创投人士评价称,在国有PE公司中已经很不错了”;达晨创投虽然高管持股施行得较早,但持股相对较低,另外由于其特殊身份,更多是介于一种半国有半民营的特殊机制,与江苏高投的完全国资尚有不同。

因此,江苏高投骨干团队在管理公司层面持股实现接近“三七开”的样本意义更为重大。对于这个新样本,曾经因为国有创投激励机制问题从深创投出走的东方富海董事长陈玮连声称好,认为江苏高投此举值得肯定,评价“靠自己的命,市场化运作,国资当LP,管理人当GP”是解决国资创投激励机制问题的办法。

江苏高投总裁张伟认为,此番改革恰逢其时,在经历了多年的“大浪淘沙”后,留下的都是精英和骨干,无论是专业能力、还是职业忠诚度都更有助于实现江苏高投长期成为国内创投旗帜的方向和目标。改革让留下来的骨干人才更加稳定,也更有利于激发他们的积极性和创造性。”张伟称。

也有一些业内人士就具体模式提了问题,比如一家国有创投负责人特别关注,江苏高投新平台毅达资本设立后新老项目如何划分的问题,具体来说就是“之前投资的项目carry怎么分配,如果解决得好对其他机构是增值的业绩考核与风险投资J型收益

会不会发生重大改变?”



官兵/制图

第三条路径:在国有和民营间求得协调

证券时报记者 胡学文

从目前市场上国有创投的主流激励机制改革路径来看,主要有深创投模式、达晨模式两类。江苏高投通过设立全新基金管理平台毅达资本很大程度上超出了第三条路径!

为了激活公司活力,优化公司资本结构,近年来深创投陆续引进了一些民营资本,目前主要股东除了深圳国资外,还包括深圳市星河房地产开发有限公司、福建七匹狼集团有限公司等。

深创投内部人士介绍,创投目前采取的激励机制为全员分享20%业绩提成里的50%。不过,即便如此,与完全市场化的创投机构激励机制依然有差距。

民营资本的引入一定程度上加大了推进激励机制改革的力量。不过,深创投努力已久,此前也一度提及在集团层面设立高管持股平台

依然没有确切消息。

据深创投集团内部人士透露,未来可能在集团的新型业务,比如新型基金方面会推行高管持股的机

证券时报记者 杨晨

“雷军说,站在台风口上,猪都会飞,问题是,我不是站在台风口的猪,该怎么办?”

在昨天举办的2014年松禾资本春季论坛上,记者与多位嘉宾们的举例中得出一个结论:跨界互抢饭碗。

据了解,举办方松禾资本之所以定下这个主题的考虑是:第一,处于这一波互联网变革风暴中心的行业和项目是少数,其他不站在台风口的行业怎么办?第二,创投行业本身不会被新的互联网金融颠覆?目前国内VC、PE机构主要的LP还是来源于传统行业,这些传统行业的经营

者最早积累了第一桶金,变革的浪潮已经掀起,这些LP审视项目的标准会不会发生重大改变?”

“为了避免利益冲突,必须是新型业务才会高管持股,比如成立一个新的并购基金,并购基金的团队会持股。”

同样拥有国资背景的达晨创投则走的是另一条路,早在2006年,达晨选择主动转型,创立了创投管理公司,以达晨管理团队为主,吸收一些战略伙伴参与,管理公司的激励和决策机制参照国际惯例执行。

达晨激励机制的最大特点就是除了允许跟投和项目净利奖励外,管理公司和投资团队有一定的股份,核心团队有了明确的长远预期,在整个利益安排上,股东、团队都比较满意。达晨的这一做法一度引来不少国有机构“取经”,比如江苏高投就曾前往达晨创投就激励机制等问题交流。

“达晨的高管团队一直比较稳定,除了董事长和总裁的聚合作用外,与较早采用了比较市场化的激励机制不无关系。”江苏高投曾参与达晨取经的人士如此评价,他透露,江苏高投当初就激励机制改革问题,先

后去过深创投、达晨、东方富海、同创伟业及湖南湘投等多家国内知名机构交流学习,此番毅达资本和邦盛资本改革方案的出炉也是集合了各家之所长后,结合江苏高投自身情况作出的。

不过,即便是达晨模式,在留住人才方面相比完全市场化的创投依然有差距。达晨创投晏小平离职投奔鼎晖的事件,就让业内震动不小。毕竟,年薪直接从100万跳到500万,这样的薪资待遇即便在达晨也难以一步到位。

达晨团队也在努力试图寻找其他的路径。去年5月份,刘登、邵红霞一行飞往美国,拜见了红杉、高盛等知名机构,也跟一些主流的美国机构投资者进行一些沟通。刘登表示,他特别琢磨了红杉和高盛的员工基金,并筹划以后学他们在达晨创投做一个员工基金,资深的员工可以加入,以基金的方式对被投资项目进行跟投。

但这一切都还在路上。就员工基金进展问题,邵红霞告诉证券时报记者,“暂时还没有进展和突破,但念头一直在,希望未来有所行动。”

达晨创投总裁肖冰也承认,达晨创投目前处于国有创投和民营创投

之间的特殊体制,还需要进一步改制,因为市场化的机构激励机制更到位,在吸引人才上更有竞争力,发展得更快。

与已经引进多家民营资本的深创投和处在国有、民营之间的达晨创投相比,完全国资的江苏高投很大程度上选择了第三条路径,那就是直接在新的管理公司层面引入团队持股65%这一操作。

对于这一接近“三七开”的团队持股比例,业内有人发出是否“步子迈得太大”的议论。毕竟在现有的案例来看,比如达晨创投管理公司中,管理团队持股不到50%;另一家谋求市场化机制改革已久的国有创投机构老总也表示,实现团队持股接近60%是美好的愿望。

不过,在原达晨创投合伙人、现启赋资本董事长傅哲宽认为,江苏高投的改革比较彻底,所定的持股比例在创投行业是较为合理的,“因为这个行业需要高度市场化,团队的积极性、创造性直接决定机构的效率与效益,既然是改革就应该有很强的激励作用,江苏高投的方案充分考虑到了协调性。”

你不是风口上的猪,咋办? 抢别人饭碗

人品人格的培养、知识智慧的积累和社交能力的锻炼,这三个方面中只有知识的学习可以通过线上学习在自觉人群中实现。其他的素质的培养,线上教育不能完全实现,所以传统的教育不会被互联网完全颠覆,只是在教育中的部分细分领域可以起到替代作用。比如,新东方基于以上分析,四六级考试和考研学习将全部搬到线上。

另一家公司迅雷也调整了策略。尽管迅雷也是互联网公司,但很遗憾迅雷不在风口上。进入移动互联网时代后,用户趴在PC端的时间越来越短,下载工具的生存空间受到挤压。

对于这种情况,迅雷公司副总裁汪洋首先坦言下载领域确实会遇到发展的天花板,近期迅雷的IPO传闻是“无风不起浪”,迅雷已为上市做好准备。

为应对变革,迅雷当前的策略是做云加速,并把此项业务定位为互联网的

底层服务。“新时期迅雷也有很多机会,比如视频领域的K字革命,即使是100兆的网速着也不流畅。所以专业的下载工具不会过时,尤其是大型文件更加需要专业下载工具。”汪洋说,未来迅雷瞄准四个方面,一是下载加速市场,比如现在迅雷和很多浏览器合作,用浏览器下载其实也是用迅雷,二是游戏加速,三是视频加速,四是网页加速。

会上其他嘉宾也有类似观点:传统行业在互联网时代革自己命,肯定很难,但不革,就像当年手机业霸主诺基亚一般,第一个研发了触屏板,但受制于传统的业务模式,放弃了触屏手机的进一步开发,最后却被智能手机时代无情颠覆。

互联网时代,最令人惶恐的是,不知道谁就突然崛起抢了别人的饭碗,如电信业人士的感叹,做了多年,没想到腾讯才是竞争对手。