

美元基金卡位TMT行业 国内创投压力大

证券时报记者 杨晨

创投行业暴利时代终结,TMT行业点燃创投机构热情。

清科集团董事长兼 CEO 倪正东昨日在 2014 中国股权投资论坛@深圳”论坛上表示,从近三年的投资数据来看,VC 和 PE 基金本身告别了爆炸式增长,管理的资本存量基本是平的,创投行业已步入相对成熟的阶段。”

他指出,虽然暴利时代结束,但不意味着超高回报消失,投资领域特别是移动互联网仍存在大量机会,天使投资、VC 仍可能创造出上百倍的回报。

近来,常有人说如果不投 TMT 就不叫 VC,尽管这个行业的投资存活率并不高。”倪正东打趣道。

达晨创投总裁肖冰则表示忧虑。他认为,人民币基金在过去几年缺席了互联网、移动互联网,担忧美元基金已经卡好了位置,未来人民币基金遭遇的挑战会更大。

美元基金再唱主角

“三十年河东,四十年河西”是与多位创投人士对十余年来国内人民币基金与美元基金之间格局变化的评价。

在国内创业板推出之前,国内创业投资市场一直是以美元基金为主导,创业板推出后,人民币基金迅速崛起并一度超越美元基金。不过,最近的 18 个月里,形势再次逆转,美元基金的募资再次处于主导地位。

肖冰用“压抑”两个形容过去 18 个月里人民币基金的处境。“从 2012 年 8 月份开始,我们经历了一次长达一年多的 IPO 暂停,对于以人民币基金为主的本土创投来说,主要的退出渠道关闭了,比较难受。与此同时,美元基金在海外大量退出,对我们是很大的刺激。”肖冰说。

启明创投主管合伙人刁子平也认为,相较于美元基金的活跃,包括 58 同城、京东等公司在海外上市等案例,总体而言,海外退出比较热闹,对比起来,人民币基金压力比较大。

据清科集团最新的统计,今年一季度人民币基金募资走弱,美元基金再唱主角,VC 领域,一季度美元基金募资总金额为该季度募集总额的近七成,PE 领域,美元基金的募资总额也远超人民币基金。

对于未来人民币基金的走势,国内创投人士并不乐观。虽然 IPO 又恢复了,大量的公司又在排队,我们能否恢复以前的成功?美元基金已过去一年里把一些行业的位置占好了,人民币基金还有没有机会呢?此外,未来的投资方向、投资策略,未来的打法是不是有改变?总的来说,现在对人民币基金挑战挺大,困难挺多,即使在 IPO 开闸以后,这些问题还是值得深入思考。”肖冰说。

倪正东认为,VC 和 PE 走过三个阶段。第一阶段是国际化,1999 年到 2006 年,2007 年,在创业板推出之前,当时市场主导者是外资,国际上的基金是市场的主导者,也是我们学习的榜样。后来中小企板、创业板出来

之后,大家都在进行本土化。眼下,经过一轮调整后,我们需要专业化,需要做出特色、精耕细作,这可能是目前的一个状况。

房地产投资急剧降温

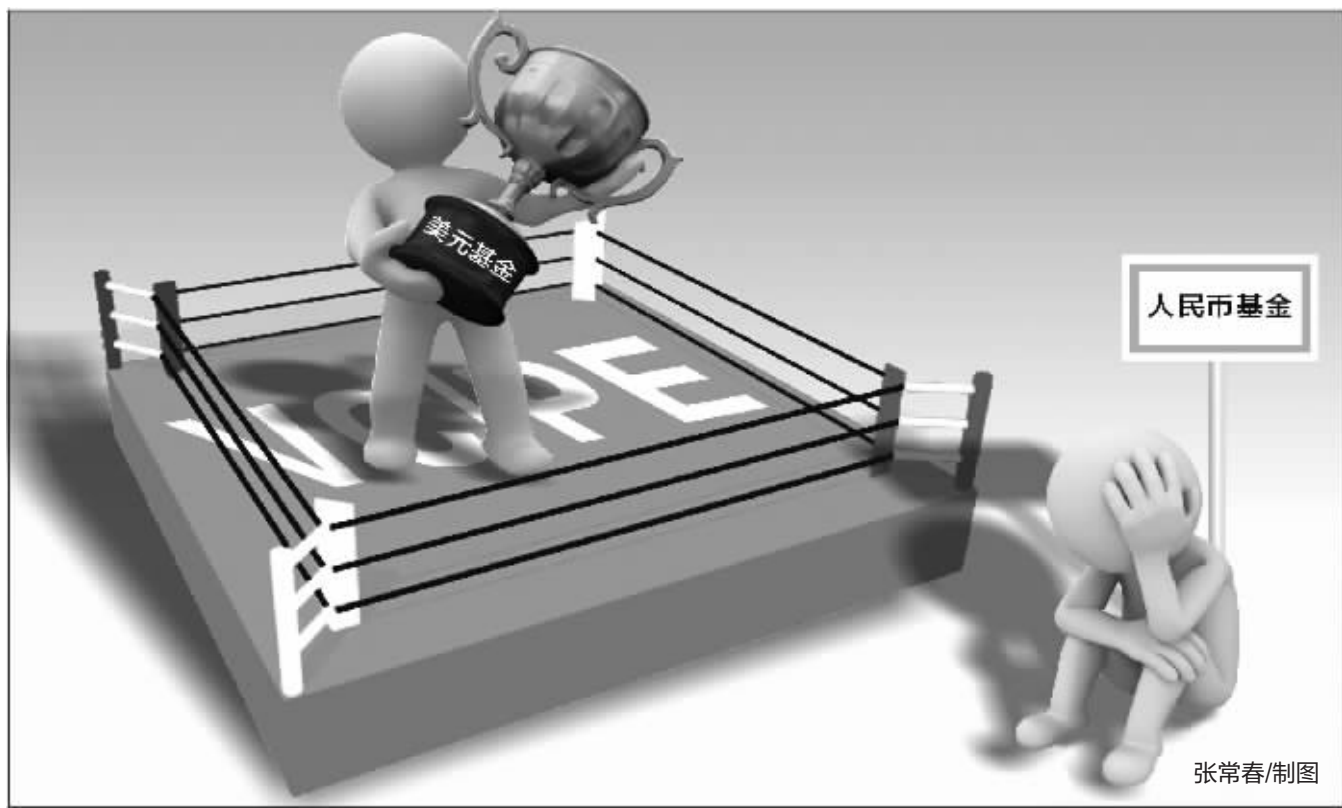
在经历了 2013 年房地产私募基金的大爆发后,2014 年一季度 PE 投资房地产的热情急剧降温。据清科集团的统计,今年一季度房地产私募基金投资环比大幅下降 75.6%,回落至 3.07 亿美元。

对于房地产行业未来走势,嘉宾们的意见有明显分歧。

德信资本陈义枫认为,从一个跨度十年的周期来看,房地产进入了一个比较平稳、均衡的阶段。也就是说,未来十年地产行业可能不会大起大落,长周期来讲是平稳的。所以我认为趋势性机会减小了,现在房地产进入结构化的投资时代,我理解为区域化即结构化,这里面永远有机会。”

长富汇银基金管理(北京)有限公司总裁张保国认为,房企最明显的特点是分化加剧,包括整个地产未来的发展形势,从一定时间来看,风险在加剧。从中央政府的投资政策,包括今年各家金融机构对地产融资的收缩,短期对房地产开发企业造成非常大的资金压力。从这一点来看,可能有一大批经受不了这个风险的企业会被淘汰出局。

房地产市场未来的发展还是长期看好,但短期内压力非常大,这对房地产基金管理人提出更高的要求。”



人民币基金

张常春/制图

张保国称。

TMT改变VC游戏规则

伴随着证监会明确表示鼓励支持互联网公司在 A 股上市,本土创投机构对 TMT 的热情着实被点燃了。根据清科集团的统计,如果把互联网金融也算上,今年一季度 VC 在 TMT 的投资案例占比达到了 70%,金额上占比

也接近 70%。如此高的比例,倪正东表示,有人说如果不投 TMT 就不叫 VC,尽管这个行业的投资存活率不高,但依然阻挡不了创投机构的投资热情。

从本次论坛 2014 中国股权投资论坛@深圳”的名称,以及主办方倪正东称创投行业已开启 2.0 时代,可见投资行业已被 TMT 行业全面打下烙印。几乎每位与会的投资人士都表示,TMT 是他们未来投资的主要方向之一。达晨创投肖冰因遗憾

人民币基金在过去几年对于互联网、移动互联网的缺席,担忧美元基金已经卡好位置,未来人民币基金遭遇的挑战更大。

君盛投资董事长廖梓君认为,在信息产业、移动互联网的席卷之下,其更愿意招 80 后的投资经理,这就是现在说的“屌丝经济”,60 年代、70 年代出生的人已经是劣势了。如果要转型的话,新的团队、新的思维都要匹配上才行。我想起马化腾的一句话——其实创新就是革自己的命。”她说。

PE赶潮并购基金 不挣钱也要先培养团队

证券时报记者 叶梦蝶

接连的并购事件搅热了市场。在昨日举行的 2014 年中国股权投资论坛上,各家创投均表示不会错过并购的蓝海。

由于并购基金最主要的能力在于交易撮合能力,对涉水并购业务不久的创投来说,无论在人才、项目获取上都将考验,因此不少机构都选择和金融业或是相关产业的大机构进行合作。

体量较小的 PE 机构也不愿错过此轮机遇。君盛投资创始合伙人廖梓君表示,君盛投资目前管理两只并购基金,未来将会和一些大机构成立并购基金。我们需要借助和更有资源与

优势的机构合作,如果单靠内生式来开展业务肯定不行。成立基金的时候我们可能会引入行业的巨头,一起来成立 GP 管理公司,这样把项目的管理整合和内部制度建设一起往前面推。”廖梓君说。

廖梓君认为,并购的大浪潮可能三年、五年后就会到来,所以他们不去看现在并购能带来多少收入,即使不挣钱也要先培养好团队,做出案例。

东方赛富董事长刘俊宏也表示,尽管体量较小,但在 IPO 暂停期间,东方赛富也在参与并购。我们和各位大佬不同,东方赛富做的是天使投资级的小并购。先运营小象,待企业发展到一定程度再卖给别人运营,这个过程我们拿到利润就满足了。”刘俊宏说。

据清科集团发布的数据,2014 年第一季度中国并购市场共完成交易 359 起,同比大涨 71%。从 2007 年到现在,PE、VC 基金的各项数据中,唯一的一个增长曲线不是募资量,不是 IPO 数据,而是并购。”清科集团的倪正东说。他表示,从地域上来看,北京浙江等地方的并购多一些。

在众多投资人看来,目前并购的火热并不是市场自然发展的产物。

力鼎资本 CEO 高凤勇认为,国外并购发展的初级阶段并没有提供并购服务的并购基金。相比,国内的并购基金提早“出生”了。现在在中国并购市场大量发生的并购行为,和美国 19 世纪末第一次并购潮很相似,即横向和纵向的一体化。而美国那时候还没有并购基

金提供并购服务,但我们已经有了。”高凤勇说。

东方富海合伙人宋萍萍表示,眼下,壳的价格越来越贵,有的达到 4 亿多。按照现在的管理办法规定,壳公司增发价以其停牌前 20 日均价的 90% 计算。这个价格远远高于本身的估值,也逼收购方想办法提高自己的资产价格,使上市公司平衡自己壳价格的溢价部分,这样的博弈会陷入恶性循环。

同时,涉及房地产业务的上市公司要进行重大资产重组或并购,则环节更为繁复。“一些房地产业务即使承诺募集的资金不用于房地产业务,也需要和普通的房地产企业拿国土部和住建部批文。这为上市房企的并购重组带来了较大难度。”宋萍萍说。

中小板创业板选上市标的应明显区分

基石资本董事长 张维

时光荏苒,不觉间中小板市场推出已有十年。作为中国最早成立的创投机构,我们也和中小板共同见证了过去十年间中国资本市场的繁荣和跌宕。

站在创投人的角度,我们要感谢中小板的及时推出,因为在那之前创投从业者内心是有些迷茫的,没有顺畅的退出渠道,创投行业就没有未来。中小板的推出,对创投机构可谓是一场春雨,创投行业藉此快速成长,可以说是中小板孵化了众多的创投机构,从而在两三年后引起市场对创投行业的关注,资金、企业和创投机构三方的良性互动开始形成。

具体说来,基石资本也是其中的受益者,我们在 2004 年投资了山河智能,2006 年通过企业中小板上市退出,创造了资本市场上的一个财富神话。

从另一个角度看,中国广大的中小企业群体是中小板推出的最大受益者。中小企业的数量占到全体企业的 99%,是扩大就业和经济增长的生力军,对经济发展的作用远远超过那些引人注目的大企业。

一直以来,中小企业都存在间接融资占比过高、融资难的问题,资本紧

缺是制约中小企业发展的最大顽疾,中小板是专门为中小企业打造的直接融资渠道,通过上市融资解决了企业快速发展的瓶颈,扶植了一大批优秀企业,比如苏宁电器等。现在中小企业融资难的问题已经得到明显的缓解,这和中小板推出以及由此形成的创投机构、资金和企业互动是密不可分的。

中小板的推出在某种程度上是创业板的前奏,五年之后创业板姗姗迟来,这也体现了监管部门一贯的谨慎和稳健的原则。

对比中小板和创业板的审核标准、监管政策等,我们能够明显感受到监管部门理念的开放和向先进国家学习的趋势。最近“京东”美国上市成功又引来不少资本市场人士的吐槽,对中国资本市场和监管部门大加诟病。

我的观点是,虽然中国的资本市场还存在种种不足,但是它的趋势是向好的,对此我们充满信心。中国资本市场一定会诞生属于自己的“BAT”,它需要的是时间和耐心。

而 5%,而创业板推出以来,共 379 家企业挂牌,总市值达到 16627 亿元,累计融资 2378 亿元,平均 IPO 融资 2203 亿元,过去三年收入和净利润复合增长率分别为 17%和-0.3%,中小板和创业板企业在企业规模、平均融资额、估值水平和增长速度方面并没有明显的差别,在成长性指标上中小板更胜一筹。

因此可以说,中小板和创业板在上市标的选择上并没有形成明显的区分,在过去几年的实际工作中我们也感受到这一点。企业具体选择中小板还是创业板上市的决定因素是上市进程的快慢而非企业性质的本质区分,成为一个随机抉择的过程。

从这个角度看,我认为中小板和创业板在上市标准和标的选择方面要进行更明确的区分,创业板应该持有更开放的进度,避免成为“中小中板”,要成为孵化“BAT”的平台,而让中小板成为真正的中小企业融资平台。

如果要讨论中小板推出十年,不能不提资本市场同期发展的另一件大事,那就是“保荐代表人制度”的建立和“通道制”的终结,这创造了中国资本市场令人艳羡的金领职业——保荐代表人,市场上对此也褒贬不一,更多

的是指责保荐代表人利益和义务的不平等、收入过高等等。

我认为这些问题都是存在的,但是更重要的是我们要把中小板推出和保荐代表人制度的建立作为一个事件来看待。保荐代表人制度的核心价值不是创造了金领职业,而是该制度对“通道制”的终结,这意味着中国的资本市场向市场化竞争迈进了重要一步。由于中小板上市公司以民营企业为主,市场化程度较高,当时的通道制根本无法满足中小企业上市的需求,或者说不能实现企业间的优胜劣汰。保荐代表人制度则打破了通道制下以证券公司规模为基础形成的资源分配制度,它实现了证券公司之间的优胜劣汰,也实现了中小企业之间的优胜劣汰,避免行政因素对市场的不当干预。所以我认为保荐代表人制度不是不完美的,但比“通道制”要完美。

任何时候资本市场都有它的问题,有很多被批评的东西,但是这都不重要,重要的是趋势。你可以说现在的市场有很多缺点,但与十年前相比,已经进步很多——中小板的发展就是例证,而且我相信这种进步会一直持续下去,我相信我们走在前途光明的道路上。

香港创投机构正增投内地三四线城市企业

证券时报记者 李明珠

香港创投和内地创投有啥不同?在清科论坛上,证券时报记者采访了在香港市场有 15 年投资经验的香港创业及私募投资协会主席曾光宇。他表示,在投资偏好上,香港创投界看好的行业与内地同行相近;在管理制度上,香港创投业更规范化,内地同行仍在积累。眼下,香港创投机构正在大幅增投内地三四线城市的企业。

证券时报记者:香港创业及私募投资协会旗下会员主要投资哪些地区?

曾光宇:香港创业及私募投资协会 1987 年创立,已经有 27 年历史,300 个机构会员,总体加起来资产有 1000 亿美金左右,现在会员的投资活动有一半在国内,而东南亚、韩国、澳大利亚也为重点投资国家,像欧洲、非洲、南美也开始涉足,投资涉及比较广泛,早期的投资到晚期的并购基金都会有。利用香港这个平台,资金进出比较方便,信息比较畅通,以香港作为基地,但并不投资香港本土,反而香港本土比较少一些,更多在中国内地和其他地方。

证券时报记者:香港的创投机构如何选择内地项目?

曾光宇:香港创业及私募投资协会的会员中,LP 的比例会比较多,包括一些退休基金、或者大学捐赠基金,或者 FOF,就涉足投资中国内地而言,香港投内地的企业,一、二线城市都有,但是现在三、四线城市的企业数量正大幅增加,项目组的委员会经常在内地出差。

证券时报记者:香港创投界目前的投资偏好在哪?具体看好哪些行业?

曾光宇:现在香港创投界所青睐的投资领域和国内同行相近,包括医疗、健康、零售类、社会服务以及环保行业,都是颇受关注的。

此外,香港也有很多专题类的投资基金,比如专门投资基础设施的,专门投资矿业的,或者是房地产投资基金。大概 15 年前,香港的 PE、VC 募资要到欧美去,但是最近几年欧美的 LP 机构在亚洲有设立机构,而且很多都落户香港,将香港变成投资亚洲的平台。这些机构在香港设立办公

室,招聘工作人员,在亚洲各个地方包括中国寻找他们的投资标的,活动越来越频繁。

证券时报记者:内地在过去一段时间内 IPO 没有开闸,对创投的退出造成了压力,如何看待这类情况?

曾光宇:虽然内地 IPO 去年停了很长时间,但这仅是周期性的,包括国外 PE 发展了 40 年,也有高低波动,过去 18 个月对于国内的人民币基金而言是个挑战,但是对于持币待购的基金而言则是很好的投资机会。由于很多人无法退出,所以愿意以低价或者优惠的条件将其手上的股份、资产转让,而一旦未来 3 至 5 年资本市场又重新激活,并购市场更成熟,那些当时冒险投入的机构或许又会有暴利。

证券时报记者:香港创投机构偏向于国内上市的企业,还是偏向在香港和美国上市的企业?

曾光宇:香港机构在香港主要投中国的基金,大多持有的美元比人民币更多,所以更偏向于选择在香港和美国上市的企业。这些基金退出的机制在境外的资本市场,如香港、美国、新加坡更容易,他们也会选择并购退出。对于那些管人民币基金的香港机构,人民币部分退出的时候的确存在一些挑战。

此外,企业选择上市地点是根据企业自身的要求或者是企业家个人需求,对于那些业务发展主要在国内,语言法律比较熟悉的企业家而言,大多选择在内地上市;那些有发展海外业务想法的企业选择海外,比如双汇等;以及企业家本身想移民或者想在海外定居生活的,就会选择在境外上市退出,或者卖掉股份为退休生活做打算,这也是一个重要的方面。

证券时报记者:香港和内地创投机构区别主要体现在哪里?

曾光宇:香港的 PE 行业起步比较早,80 年代开始,接触信息更接近欧美。对于基金如何管理、人员的培训、规章制度的建设更欧美化一些,而且立足在香港的私募股权投资公司不一定投资中国,很多也投资亚洲其他地区。内地 PE、VC 行业起步比较晚,经验还在积累过程中,投资还是以内地为主。