

深创投第二大股东,地产业隐形PE巨头——

## 星河集团试水“产权换股权”投资新模式

证券时报记者 胡学文

随着中国房地产市场“下半场”的到来,不少地产商把目光投向了产业投资,冀望由此开辟新的业务领域,例如万科入股徽商银行瞄准社区金融,这也是万科第一次在房地产行业之外进行大宗股权投资;还有此前越秀集团收购创兴银行,绿地集团入股盘锦市商业银行等。一些深圳知名地产商也在尝试性参与股权投资业务,比如佳兆业2012年成立了专业的金融集团,深圳京基集团旗下则设有深圳市百纳小额贷款有限责任公司等。

然而,与多数地产商尝试性参与不同,星河集团在金融投资领域的“老练手法”更像一家隐形的私募股权投资(PE)机构,投资项目数量和涉及行业范围既多又广,所投项目即将迎来的上市收获期更让星河集团有了持续加码的动力。

尽管涉足金融投资时间不长,星河集团却已悄然完成了涵盖股权投资、商业保险、村镇银行等多个金融行业的投资布局,截至目前在金融投资领域投资总金额超过50亿元,投资项目达到50多个。一个地产行业的PE新军正在崛起,而借助旗下星河WORLD项目试水的“产权换股权”投资新模式,未来星河集团在PE投资领域更是充满了想象空间。

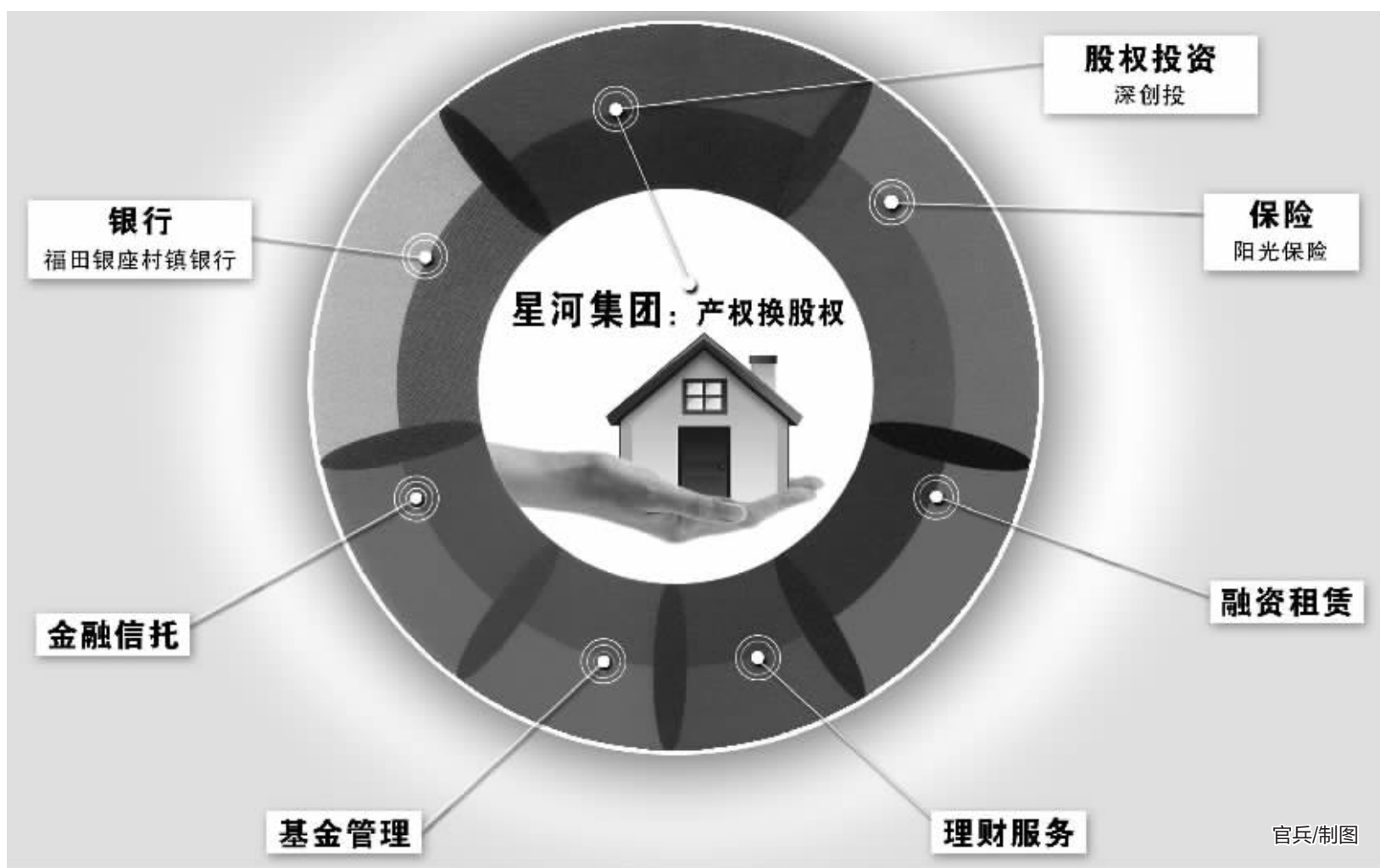
### 地产业隐形PE巨头浮现

星河集团在股权投资领域的老辣,或许与其特殊的股东身份不无关系。早在2009年,星河集团开始涉足金融产业布局,通过增资扩股的机会,成功入股国内创投行业“第一把交椅”的深圳创新投资集团(以下简称深创投),以一家民营企业的身份跻身深创投第二大股东。

证券时报记者了解到,除了在集团层面参股深创投,截至目前,星河集团还参股了深创投旗下的浙江红土、广东红土等子基金,同时星河资本还跟投了深创投的40多个项目。这笔始于几年前的股权投资已经让星河尝到了甜头。数据显示,仅2011年,星河集团从深创投获得的分红就高达1.45亿元。集团高层也不止一次地强调“深创投是非卖品”。

而在2009年的稍早些时候,星河集团还参股国内七大保险集团之一的阳光保险集团,成为第一大股东,截至2013年阳光保险集团总资产已经突破千亿元。

除了上述大手笔金融投资外,



星河集团在金融行业还先后参股福田银座村镇银行,投资金瑞格基金,设立小额贷款公司、融资租赁公司、基金管理公司等。

或许缘于与深创投的紧密合作关系,星河集团投资项目除了上述提及的金融行业外,已经扩大到了更多的产业,尤其是高新技术产业。星河集团副总裁黄德安此前在接受媒体采访时就曾透露,跟随深创投,星河集团已有数量不小的投资项目,大多数都保持着良好的发展势头。

这样的表述让外界对于这位深创投的二股东充满了好奇。在日前举行的星河集团25周年暨公司战略品牌发布会上,星河集团总裁姚惠琼揭开了公司在PE投资领域的“神秘面纱”。据姚惠琼介绍,星河集团目前在金融领域的投资规模已达到50亿元。除了早期参股的深创投和阳光保险外,近几年星河集团跟随深创投又陆续投了40多个股权投资项目,投资项目累计达到50多个。

持续加码金融投资的动力显然来自收获的驱动。姚惠琼透露,目前投入的项目已进入收获期,今年可能会在被投项目在中小板上市,目前正在报会中。对于星河集团金

融投资板块未来的发展路径,姚惠琼介绍,未来五年,将继续优化体系布局形成股权投资、基金管理、银行信贷、金融服务业务板块,通过业务延伸、并购重组的方式,加速建设金融业务平台,为集团发展提供强大的“造血”功能,并成为重要的利润来源。

### 产权换股权 加码PE布局

短短五年,星河集团从一个投资领域的“入门者”,成长为一个总投资金额超过50亿元、投资项目家数超过50的地产行业隐形PE巨头。

不出意外,这样的成绩单有可能很快被刷新。姚惠琼透露,股权投资将是星河集团金融板块的重点,未来将以每年25%的增幅持续投资,并用投资回报滚动发展。

在PE行业整体进入募、投、管、退全流程的艰难阶段,星河集团加速PE布局的信心何来?星河集团日前提出的“产权换股权”PE新模式引起了业内强烈关注。

证券时报记者了解到,星河集团最新的星河WORLD项目将首创“产权换股权”投资新模式。所谓“产权换股权”就是拟上市公

司可以用部分股权来换取星河WORLD写字楼的产权,一方面可以为拟上市企业提供更好的办公研发条件,同时减轻企业的固定资产投资压力。另一方面对于地产经营企业来说,在控制风险和合理估值的前提下,通过持有优质企业股权获取未来的巨大收益。

在姚惠琼看来,星河WORLD项目并非一个简单的地产开发项目,而是一个产融互动的平台,我们通过产权,或现金+产权的方式来换取一些优秀企业的股权,对星河来说,这是一个较为灵活的投资选择,通过此前摸底了解,不少创业企业也存在这样的需求。

产权换股权意味着入驻企业不需要立即拿出现金,那么是否会对星河集团的资金回笼造成影响呢?姚惠琼对此表示,星河集团并不只有一个星河WORLD,我们不缺资金,星河还有很多其他的金融、商业、住宅项目,本身有造血功能,能够产生足够的现金流和体内循环。

不过,依然有市场人士认为,在当前PE行业整体有所降温的背景下,星河WORLD试行的“产权换股权”模式成色待考。为此,姚惠琼表示,为了保障星河WORLD项目这一新兴投资模式的成功率,星河集团选择了与深创投、政府部门强强

联手,依靠深创投在股权投资的经验 and 资源以及地方政府的推动引导,会吸引一些初创型企业、成长型企业入驻产业园,反过来,作为一家在金融投资领域强势布局的企业,星河集团又能整合资源服务企业,从而分享这些创业型企业的成长收益。为此,星河集团组建了专门的团队,由一名副总裁负责牵头,包括如何遴选优质企业、如何评估和管理风险,以及如何整合平台资源服务投资企业。

据介绍,目前有意入驻星河WORLD的企业不乏国际大牌,其中就有世界500强企业,而经过摸底调查了解,对于“产权换股权”有兴趣和实际需求的中小企业数量亦不少。

按照规划安排,星河WORLD高科技创新园区拟发展创新金融、电子信息、文化创意、现代服务业、新能源产业,能容纳上千家企业,提供10万人就业。

有业内专业人士认为,对照来看,星河WORLD项目重点发展的行业,不少属于诸如华为、腾讯等能打通上下游产业链的大企业,如果能吸引到这样的巨头入驻,对于吸引庞大的产业链上下游中小企业的示范意义不言而喻,那么星河集团借助“产权换股权”做大做强PE投资的想象空间就打开了。

## 中国文化产业基金钟文明:抓住文化消费升级机会 重点关注电影游戏视频

未来文化国企改革的机会基本没有,或者说可以忽略了。”中国文化产业基金副总裁、研究部主管钟文明日前在安信证券举办的2014PE/VC论坛上,详解了文化产业未来的投资机会和思路。

我们过去三年抓住了两个机会,第一个是文化国企改革,像炫彩互动、人民网和新华网等,这些都是十个亿到一百亿的增值。”钟文明表示,在把地方国有文化资产都跑一遍后,发现好的资产基本都上市了。

作为财政部、中银国际控股有限公司、中国国际电视总公司和深圳国际文化产业博览交易会有限公司共同发起成立的基金,中国文化产业基金目标总规模为200亿元。

钟文明表示,他们抓住的第二个机会是文化消费升级,分布在三个领域,演艺、影视动漫和游戏。演艺这块,像开心麻花的盈利能力甚至大大超出了预估。2013年净利润3000多万元,当时投的时候开心麻花方面给的承诺是净利润达1000万元;而影视动漫这一块,有电影、纪录片、动漫等。比如动漫品牌秦时明月,过去动画片卖给电视台是不赚钱的,但给互联网企业却赚钱。”

钟文明认为,过去国内文化产业太小,发展较为粗放,所以许多人认为投资文化产业是靠感觉的。这两年我们发现不一定靠感觉,背后是有规律有模式的。随着时间推移,这个行业的投资门槛会更高。”钟文明说。

钟文明表示,国民的收入提高之后,一定会有相应的休闲和娱乐需求,未来三年可以抓住的机会有三个。第一是电影,我们认为中国电影票房空间是1000亿;第二是游戏,手游的空间是100亿。过去一年游戏的市值从70亿增长到了100亿,有些人觉得是泡沫,不敢干了。但我们认为是全民游戏,像电视游戏还没做起来;第三是视频,现在优酷土豆和爱奇艺上的视频,大部分是电影电视剧,但视频不止这些,像视频医疗和视频电商,将来能不能做,以后把电视台广告切过来。我们认为视频空间是一万亿。”钟文明说。(叶梦蝶)

## 投中统计:二季度制造业仍是并购高发行业

受经济发展速度放缓等因素的影响,二季度中国并购市场保持谨慎。根据CVSource投中数据终端显示,二季度中国并购市场交易完成案例数量为525起,环比上升22.66%,同比下降3.67%;披露交易规模为248.95亿美元,环比上升6.05%,同比下降42.08%。

数据显示,今年二季度中国并购市场从宣布交易案例数量来看有所增加,宣布交易1539起,同比增长24.31%;宣布交易规模为889.61亿美元,同比上升10.04%;披露金额案例数量为1300起,平均单笔交易规模为6843万美元。

就行业分布来看,二季度制造业等行业仍为并购高发行业。在二季度中国并购市场交易完成案例中,制造业、IT和金融业交易数量分别为90起、70起、67起,分别占比17.14%、13.33%、12.76%,位居前三位;交易规模上,制造业、电信及增值、能源及矿业规模分别以40.17亿美元、32.08亿美元及29.85亿美元占比16.14%、12.89%、11.99%,位列前三甲。(杨震)

## 澳银资本创始合伙人熊钢:

# 投冷门行业一样有好回报

证券时报记者 叶梦蝶

由于投资方来自澳洲和新西兰的家族信托,澳银资本的投资策略与国内私募股权投资基金有着明显不同。在首次公开募股(IPO)停摆期间,澳银的投资步伐并未就此放慢,在科技、媒体和通信(TMT)行业持续吸金时,澳银也未加入烧钱。澳银资本创始合伙人熊钢坦言,现在他不太看得懂移动互联网了。他认为,相比2000年的互联网泡沫,有盈利的手游可能更具欺骗性。

澳银资本在广义TMT和创意、生命科技和健康、硬件制造科技三大块布局。熊钢认为,投冷门行业一样有好回报,也正是有这样的体验,他们才有底气逆市而行。证券时报记者近日就澳银资本的投资理念、退出渠道等话题采访了熊钢。

证券时报记者:去年受IPO停摆影响,PE行业投资整体放缓,澳银资本的投资节奏如何?

熊钢:澳银的投资节奏一直以

来比较稳定,去年行业整体放缓,显得我们投的比较多和快,有人说我们是逆市而上,其实这是个相对概念,我们并没有受到特别的影响或是冲击,仍然保持正常的投资节奏。去年澳银旗下澳银核心基金和华澳系列基金在生命科技、环保等主要投资领域总共投了7个项目。在大部分投资机构的投资速度减缓、比较谨慎的时候,价格较为合理,对我们来说其实是个好机会。

证券时报记者:澳银资本投资企业的类型和阶段是怎样的?

熊钢:我们有两个平行的投资机构,澳银资本和华澳资本,管理两个系列的平行基金。基金的整体投资结构呈橄榄形,两端小中间大,当然橄榄形不是那么匀称。大量项目集中在中期和中期偏后一点,大概占整体配置的60%-70%。

澳银系列基金主要是VC和FOF。我们围绕环保与先进制造、广义TMT与创意、生命科学与健康三大核心领域投资,这三大领域都是我们比较有经验的,虽然投资的企

业明星不是特别多,但是大部分企业的良好运行能够确保基金的不错收益。明星项目其实是一种“意外”,我们追求70%成长概率而不是30%的投资机会。

而华澳资本投资的企业就各有特色,成立了以Pre-IPO为主的华澳创投基金,以产业投资为主,同时管理一些政府的资本。华澳资本的投资阶段相对靠后,这和人民币出资人的判断有关。去年受IPO停摆影响,华澳投资的项目也比较少。华澳投资的中后期项目比较少,也在思考转型,去年新募集成功的北京基金投了中早期项目。

证券时报记者:澳银很少投移动互联网?

熊钢:移动互联网是我们投资的重要关注方向,其实澳银很早就投资了相关项目。像导航软件,2009年时只有我们一家在投,到2011年很多人还在犹豫要不要进的时候,我们就退出赚了几倍。

但说实话,移动互联网我个人最近很少关注,到现在这个阶段我

是看不太懂了,现在移动互联网的估值已经偏高,我看不太清楚将来他们会不会有更高的表现。就像2000年时只要沾上.com都可以“鸡犬升天”,以浏览量换取高估值。拿手游为例,现在有的手游能挣钱了,但是衰退得特别快,但是正因为现在能挣钱就更有欺骗性。我要求我们团队的投资经理对移动互联网宁愿投得保守些,很多项目实际上你投出了名气,但是你挣不到钱,这个需要辩证地看。

证券时报记者:哪些冷门行业,您觉得有机会和好的回报?

熊钢:我觉得硬件科技就是冷门之一,其实有一些表现不错的企业,会取得不错收益率。目前我们的基金收益中,制造科技占到比较大的部分。特别是在2007年、2008年投进去的项目,成长得比较好的,也有几倍、几十倍的回报。当然也有失败的公司,也有比较难受的项目,都在处理。

澳银在精细化工领域投资的企业比较多,对这个行业很熟悉。实际上这个领域的上下游现在都不太景气,但正是因为这样,会出现比较有能力的企

业进行整合,很容易出现龙头。我们就在找这样有整合能力的企业,也只有泥沙俱下之后,才能发现企业的真实价值。

今年,澳银已经有好几单先进科技制造领域的项目都在进行并购,都是卖给上市公司,能取得三到五倍的回报。

证券时报记者:澳银资本项目的退出渠道主要是怎样的?

熊钢:我们投资的项目中,并购是最主要的退出方式,这也跟风投的本质相关联。从零开始,走到上市证券化需要漫长的时间,一直跟随的早期投资人寥寥无几。

去年我们并购的退出案例比较多,有六单是并购退出,如工业机器人领域的众为兴与上市公司新时达电子的并购案等。投资收益都还不错。我们的接盘者主要以产业基金和上市公司为主。

## 6月互联网投资最受VC/PE青睐

根据清科集团旗下私募通统计,今年6月中国创业投资暨私募股权投资(VC/PE)市场共发生投资案例85起,披露金额案例79起,投资总金额达23.55亿美元,平均投资金额2981万美元。

今年以来,VC/PE投资市场呈现上下浮动,但总体向上趋势。6月份VC/PE投资维持震荡上行走势,投资数量与上月基本持平,投资金额显著提高。

从投资策略看,6月份VC/PE投资钟爱互联网和电信及增值业务行业;从投资地域分布看,北京地区遥遥领先于其他地区。从投资阶段看,投资阶段前移趋势突出,初创项目占比过半,高达63.3%,其中天使投资19起,主要集中在移动互联网和互联网等新兴行业。

根据私募通统计,今年6月共发生退出事件39起,其中,IPO退出32起,并购退出5起,回购和股权转让退出各1起,共涉及18家企业,平均账面回报倍数为4.14倍。6月退出数量较上月上升18.2%。(杨震)