

在近日举办的中国风险投资论坛上,与会专家建议:

# 发展多层次资本市场 助力PE退出

证券时报记者 吴少龙

在国内经济面临严峻挑战的背景下,股权投资风景独好。多层次资本市场健康发展如何推动?新三板流动性如何提高,挂牌企业能否通过绿色通道转板?战略新三板到底是该推出还是不推出?在近日举行的2016(第十八届)中国风险投资论坛上,与会专家就“多层次资本市场日益丰富,股权投资为何最热?”主题进行了专题论坛,探讨了上述问题。

申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长指出,近年来私募股权投资(PE)发展迅速,但也很艰难,主要是两方面原因:一是产业变化太快,二是多层次资本市场发展不稳定不健全。

谈到多层次资本市场定位,杨成长表示,从历史来看,并不认同发展多层次资本市场就是单单为了解决企业股权问题。另外,优秀的股权好与坏是有差异的,不能说菜市场好菜能卖,差一点的菜不能卖。要让所有的企业,尤其是大部分民营企业,中小企业的股权都有相应挂牌

上市交易的场所。最后主板应当起到模范作用,包括在定价、交易、企业制度等方面。我们很多东西不错,就是价格太高了。为什么价格高?你看创业板估值都已经80倍了,主板定价不准,PE投资很难。”杨成长说。

启明创投主管合伙人甘剑平同样指出,挂牌就是一个资产证券化的过程,企业好和不好不重要,关键是投资人是不是买单,只要投资人认为好就是好,股价就会上去,它就会获得融资。

目前资本市场层次太多,“北极光创投董事总经理李立新说,我们要倡导多层次资本市场,两个层次就够了,一个是公众市场,另外一个就是真正能够交易的非公众市场。不要分区域,并且让它活跃起来。”

PE投了新三板企业,最后退出难,因为交易不活跃,怎么办?针对新三板交易不活跃的情况,软银中国创业投资有限公司主管合伙人宋安澜表示主要有以下三个原因:一是准入门槛高;二是新三板市场整体的专业化程度不高,新三板专业的基金还是太

少;三是适当监管相当重要,但公司的价格高低应让市场自己去定。

谈到新三板转板问题,李立新表示,分层相当于是一个过滤筛选,有转板机制的话,对其他挂牌企业是一个鼓励,从这个角度讲它基本上是市场化的一个板块,这样的筛选机制能够有更多的榜样效果。

转板这个问题迟早会解决,交易所之间错位和适度竞争肯定是要存在的,多层次资本市场是交易所竞争出来的,不是设计出来的。”杨成长指出,转板当中,并不提倡把一些所谓层次低的板作为一个跳板,而是每个市场都有自己独特的上市条件、交易制度和独特的投资人。

今年,战略新三板没有纳入“十三五”规划引起市场热议,而后来证监会发声说,对于战略新三板还是要认真讨论。那么到底是该推出还是不推出呢?对此,楚商领先(武汉)创业投资基金管理有限公司董事长李娟表示,从目前的实际情况来看,战略新三板遇到了很多问题,其中和现有的市场存在着冲突,所以战略新三板到底做还是不做目前仍是一个问号。



**杨成长**  
申万宏源证券研究所  
首席经济学家

股权好与坏是有差异的,不能说菜市场好菜能卖,差一点的菜不能卖。要让所有的企业,尤其是大部分民营企业,中小企业的股权都有相应挂牌上市交易的场所。



**甘剑平**  
启明创投主管合伙人

挂牌就是一个资产证券化的过程,企业好和不好不重要,关键投资人是不是买单,只要投资人认为好就是好,股价就会上去,它就会获得融资。



**宋安澜**  
软银中国创业投资  
有限公司主管合伙人

新三板交易不活跃,一是准入门槛高;二是市场整体的专业化程度不高,新三板专业的基金还是太少;三是适当监管相当重要,但公司的价格高低应让市场自己去定。



**李立新**  
北极光创投  
董事总经理

新三板分层相当于是一个过滤筛选,有转板机制的话,对其他挂牌企业是一个鼓励。

宋春雨/摄 周靖宇/制图

创投眼中的文化产业投资现状:

## 文化产业“热”且“闹” 未来空间广阔



图为2016(第十八届)中国风险投资论坛“金融支持文化产业发展”论坛现场。

宋春雨/摄

证券时报记者 朱筱珊

在2016(第十八届)中国风险投资论坛“金融支持文化产业发展”论坛上,基石资本副董事长、管理合伙人林凌,创新工厂运营合伙人兼CMO王

超,永安控股董事局主席乔志杰和博华(北京)影业有限公司CEO包涵参与了论坛讨论。他们认为,文化离不开金融产品的支持,二者结合是必然的。同时,文化企业要学会引进优秀的战略投资人。对于文化的现状,“热”是

典型特征。

谈及金融和文化产业的关系,乔志杰表示,文化根本不可能离开金融。在当前的经济形势下,二者的结合是必然的。结合有三种形式,一是文化企业的发展要学会引进优秀战略投资人,帮助文化

企业快速扩张资本市场的机会。希望所有的文化企业要有资本意识,寻求金融的帮助,提早进入资本市场。第二点,对具体文化项目投资。第三点就是文化与金融结合。

### 文化产业投资现状

面对文化产业投资的现状,论坛嘉宾都提到了“热”。其中,乔志杰认为文化产业投资存在“乱”的现状。不过,对于文化产业未来的发展,他十分看好,认为“怎么想象都不为过”。

林凌表示,娱乐行业的投资最近一年非常热闹,无论是项目还是估值。简单来说,电影票房的1/3与制作公司相关。就整个影视市场来说,一年有400多部电影上映,大部分电影是一日游,真正过3亿票房的电影数量屈指可数。这两年影视类企业IPO火热,除了政策和外部原因以外,还有一个原因是遇到了新挑战。不论小说、动画、游戏本身质量如何,它都成为电影化和视觉化的来源。在转换的过程中,需要比较高的粉丝或者知名度。显然资金更容易追这类,这就是通常讲的IP。但事实上,一个游戏变成一个很成功的影视并不完全是划等号。

乔志杰表示,对于文化现状,他认为

两句话可以概述:一是文化产业很热但是投资者又都很怕。到今天为止,并没有看到某一个专业经营机构拿出一套投资文化项目的完整措施。第二句是文化产业的未来而言,怎么想象都不为过。具体到投资上,他表示投资文化企业,不需要什么专业,但投资文化企业有一点要提醒大家,比如说投一个文化企业,在利润衡量和判断的时候,不能用投资制造业的平均增长去估算。此外,具体到文化项目的投资,先选公司后选项目,其次确定发行,再研究电影。投资任何公司所占股份不要超过50%,他表示,一般他们会采取联合投资的方法。

王超则表示,他理解关于影视企业IPO或者投资文化产品风险的问题,但他对此有不同的看法。他认为,如果在16世纪的时候,有人驾着一艘木船就准备去做穿越太平洋的航行,那风险肯定是非常高,但还是有人做。虽然中国电影市场票房收入超过几百亿,但其中70%~80%的电影很难赚钱。原因之一是影片质量难以盈利。还有一个方面原因是和电影小众的定位有关。小众产品和好莱坞大片运营模式完全不同。我们在一个完整的产业生态里面有参天大树,也有长得很好的小草。”王超表示,从VC投资来说,一个基本理念就是:找到最好的,

让它更好。

### 关注细分行业各异

文化行业概念广泛,在谈及关注的细分领域行业时,嘉宾均有各自的关注重点。包涵表示,资金要学会去撬动文化领域的链条,与企业一起增值。

乔志杰表示看好影视和演出两大块,投资基本会围绕这两个领域。通过长期观察,他认为当文化产品触及文化深度时,市场空间巨大。另一方面就是演出。他认为演出文化也有很大的发展空间。

林凌表示,和内容相关的一些领域是基石资本比较关注的细分市场,包括影视、演出和动画。此外,行业内出现的新形式和新载体也是关注的细分领域,其中包括直播和VR等新技术层面。同时关注和年轻人联系比较紧密的项目和投资细分领域,比如说二次元。

包涵表示,看好综合性的城市文化广场建设。另外关注衍生品市场。“我觉得今天有一个重点,资金怎样去撬动文化领域的链条。”第一,资金是要真正融入文化企业中,跟着企业一起发展和增值。此外,还要有整体化的布局。王超则表示看好两类,一类是做内容本身,一类是做平台聚合。

VC/PE合伙人谈健康产业投资:

## 占位风口 掌握优质医疗资源是制胜关键

证券时报记者 张国辉

移动医疗项目曾一时烽烟四起,发展迅猛,但当中,真正的价值是什么?又有哪些细分领域投资潜力巨大?在目前中国的大健康产业发问题重重的情况下,VC/PE是否可以调动自身资源,建立产业孵化器,正向引导大健康产业良性发展?

在2016(第十八届)中国风险投资论坛上,多名VC/PE合伙人在“洞察健康产业,占位时代风口”专题论坛上,发表了自己的看法。

### 掌握优质医疗资源是制胜关键

深圳融昱资本管理有限公司执行合伙人孔辉表示,投资应该跟产业结合在一起,融昱目前投资医药行业分两条线在布局,一是从看病角度

出发,沿着预防到诊断到最后的康复做布局;二是基础研究,分析一些疾病的变化,例如糖尿病、高血压等疾病的年轻化。“一年下来,我们最后投的项目并不是很多,但是相对精准。我们在风口之前就投了一家做基因检测数据分析的公司,当时还没有精准医疗的概念,在整个一年多时间里,我觉得资本是比较疯狂的,这家公司估值涨了好几倍。”孔辉说。

深圳市高特佳投资集团首席战略官、执行合伙人曾小军表示,无论是医疗健康还是其他领域,关键有三个问题。“一是你解决什么问题,针对的需求是什么;二是你靠什么赚钱,商业模式是什么;三是你的流量或者成本是自生性的流量还是需要推广来的流量。”曾小军说,国内的移动医疗创业者都会把重点放在建平台和拉流量上,但对具体怎么赚钱和解决什么问题并不清楚,这也是目前国内移动医

疗创业当中普遍存在的问题。

曾小军说,他们相对比较看好在垂直领域有明确商业模式同时又有内生性流量、能降低成本的项目。

德丰杰龙脉基金合伙人李忠强表示,对于健康产业他们考虑的领域,第一是老年人的养老和康复,第二是青壮年的健康需求,包括可穿戴设备和医疗美容等。未来他们会侧重于医疗相关的硬件,以及人工智能大数据等尖端前沿技术与医疗领域的结合。

启赋资本董事长傅哲宽表示,启赋在医疗大健康领域关注的就是移动医疗。他认为,做移动医疗,核心就是抓医疗资源。移动医疗可以让精准医疗流程变得简单、有序、高效,就是对这个行业的重要贡献。”另外,启赋还关注生物工程材料,傅哲宽介绍,这直接关系到下游的药和医疗器械。因为医疗器械需要很多材料,这块的空间是很大的。”

百奥财富董事长及创始合伙人杨志

说,百奥财富只跟健康相关的企业,在这当中,主要投资制药、医疗服务和治疗型器械。他们投资最基本的理念就是一个原则——低买高卖,如果一个公司估值特别高,就算有再好的技术,他也不会买。我们做投资外,还希望企业长大,所以我们给企业带来其他资源让他成长,并且把自己价值发挥出来,最后予以实现,因此,怎样发现价值是做投资最重要的。”

### 投资医院风险与机遇并存

我们也在布局投一家专门做康复诊疗的医院,这是大家相对忽视的领域,但我认为未来市场还是蛮大的。”孔辉的一句话,引发了现场对投资医院、特别是专科医院是否可行的讨论。

对于投资医院,李忠强认为,投资医院的回报很难,更大的原因是因为最优质的医疗资源绝大多数都在政府手里。中国最主要的问题,是这个行业受监

管,而且监管非常不市场化。”李忠强说。曾小军也同意目前好的资源都是掌握在政府手里,但他认为,近期,政府在思维上已经稍微放开了一些,真正想搞混合所有制经营。这么多资产在自己手里,效率又那么低,每年还要花这么多钱养,政府搞不定,所以一定要引入一些外部资本进来。”

曾小军说,目前中国的医院体系效率是极低的,原因是这个体系不是市场化的,没有盈利压力,并且医院的做法并不是围绕市场需求、消费者需求去建设的。如果有足够的资本、足够的医院管理,针对一些综合性医院连锁化提高管理效益,能在发现价值之外提升价值,那还是很有“钱途”的。”

傅哲宽也留意到,目前中国医疗行业市场化程度比较低,如果靠国家自上而下改革,周期比较长。互联网确实在中国很多市场化程度高的领域,通过市场的力量促进了一些行业的改变,这是一个大趋

势。”他举例说,启赋投的一个互联网公司,平台直接切到医院,给医院做预约挂号、分诊、问诊、转诊,现在平台已经有2700家医院、近1亿用户。这其实就是一个落地实体医院的虚拟医院,挂号、缴费、问诊都可以在APP上实现,这就是互联网和移动互联网让医疗流程变得简单、有序、高效的体现,也是对行业的贡献。”

不过曾小军也提出,目前医院估值普遍都比较高,而专科医院虽然有潜力,但也要看它的需求是否足够大。另外,曾小军还提醒,投资专科医院要注意过程中能否标准化、加强管理效应。这些医院有很多发展阶段,且学科之间都有交叉,成本很高;另外依托某些医院集团或者医疗集团做一些类似于相对比较独立的中心医院,当市场发展到这个阶段的时候,可能会形成很强的自成体系的全国连锁型专科医院。”曾小军总结说,医院一直都是需要高投入且对管理要求很高的行业,因此投资该领域,一定要小心。