

“变革中的中国创投业:新机遇与新挑战”高峰论坛在深圳举办

## 创投机构呼吁强化制度建设 打通创业投资最后一公里

证券时报记者 卓泳

今年以来,中国创投业感受到明显的寒意,甚至连业内具有一定规模的知名机构都觉得“日子不好过”。事实上,创投业的这一变化并不孤立,而是随着我国内外经济形势的变化而变化的。放眼当下,国内外经济形势较为严峻,国家正在进一步防范金融风险,社会资金热度也逐渐退潮,加上管理层加强监管,提高企业进入资本市场的门槛,使得创投业迎来了新一轮的分化和调整,进入了新一轮大变革中。

对此,创投机构如何看待,又将如何面对?日前,第20届高交会系列活动“变革中的中国创投业:新机遇与新挑战”高峰论坛在深圳举办,有创投机构人士在演讲中表示,创投业虽然遇到了发展困境,但真正的创投寒冬并未到来,建议业界扎实做好投资。同时,现场也有嘉宾呼吁国家抓紧制度建设,扫清创业投资最后一公里的障碍,从而提高创投资金的流动性。

### 寒冬未至 基金大可抓紧“练功”

募资难、投资难、退出难,这些问题着实地成了今年许多创投机构眼前的“拦路虎”,一些具有一定规模的大机构也难以幸免。根据清科研究中心私募通数据显示,上半年股权投资市场仍然呈现较明显的募资难问题,尤其是中小机构及新机构,募资总金额同比下降55.8%。



募资难之外,行业的投资和退出也同步下滑。同一数据源显示,2018年上半年中国股权投资市场投资案例数量同比下滑10.7%。与此同时,退出案例数量同比下降50.4%,受IPO新股首发审核趋势影响,IPO审核过会率下降至49.2%,被投企业IPO上市数量同比下降35.3%,机构退出压力增大。在东方富海合伙人、总经理肖群看来,除了外围经济因素影响外,出现这些困难的重要原因在于创投

机构自身的盈利能力和资金流动性不够。在做管理和募资时,肖群常常遇到投资人追问什么时候能赚钱、能赚多少钱?我通常会打断他说,创投的流动性比较差,没法做到投资两三年就赚钱。”

募资难无疑加速了创投机构的洗牌出清,只有成功募资的基金才能持续生存下去。但深创投副总裁蒋玉才认为,到目前为止,创投业还没经历过真正的市场淘汰,也就是从第一波创投浪潮起来以后至今

仍未退潮。预计第一次真正退潮会发生在2020年,因为第一波成立的基金将在那时清算,到那时应该要给投资者和市场一个明确的答复了。”

蒋玉才认为,创投行业发展得究竟怎样,要看基金的整体表现,只有那时创投机构才会真正面临市场的考验,市场会逼着行业走向规模化和集约化。这个时候才会真正感受到寒意,大家现在要加强基金自身的规范,做好应对,放缓投资节奏,提高项目的投资质量。”

### 不惧洗牌 但要强化行业生态

今年行业在资金端和资产端受到的影响都比较大,我投资的资产利润也不是很乐观,税收和IPO审核趋严也严重影响了项目退出的进度,Pre-IPO(投资于企业上市之前)模式更是岌岌可危了。”深圳市达晨创业投资有限公司副总裁梁国智对于今年的形势也感同身受。

在梁国智看来,在这样的情况下,创投业的洗牌不可避免。洗牌也没关系,我们过去也经历过很多次洗牌,但总的趋势是无论洗牌结果怎样,中小企业的直接融资还需要创投基金来解决,就看谁能熬过去。”他表示,似乎每一次出现危机的同时,都孕育着一些机构成长的可能,或许熬过这个冬天,就会诞生优秀的创投机构。

站在构建行业可持续发展的生态环境上来看,肖群认为,中国要建立多层次资本市场,让每一个诚信的企业在不同的发展阶段都可以通过市场化、资本化的方式实现退出。他指出,尽管现在国内也有主板、创业板和新三板,但从实践情况看效果并不尽如人意,IPO的门槛也在提高。

肖群认为,要弥补一些制度设计上的缺陷,打通创投最后一公里,让资本流动起来。此外,应以科创板推出为契机,重新思考监管理念,实践制度创新,让大家有一个明确的预期;真正落实注册制,要相信市场和投资者的智慧,也要相信投资者承担损失的能力;合理征税,降低创始团队股份限售比例和时间。

### 挑战与机遇并存 创投机构如何应对投资难?

证券时报记者 张国锋

受限于募资难的大环境,国内诸多创投机构在投资上出手愈发谨慎。根据清科研究中心旗下私募通数据统计,2018年上半年中国股权投资市场共发生投资案例数量5024起,涉及投资金额合计达到5795.02亿元人民币,同比下滑10.7%。

风口缺失、前瞻性技术项目尚未真正落地、大量替代型先进技术企业成长性不确定,给创投基金在投资项目上带来新的困难。在日前举办的“变革中的中国创投业:新机遇与新挑战”高峰论坛中,多位业内人士指出,当下创投行业正面临挑战与机遇并存的环境,要应对“投资难”,首先要从勤练内功开始。

### 年内创投机构数量或锐减六至七成

困惑”、“迷茫”是当下许多投资人共同的感受。松禾资本创始合伙人、董事长兼总经理罗飞直言,自从1997年进入风险投资行业以来,今年是他最困惑和迷茫的时候。

罗飞坦言,之所以感到困惑和迷茫,是因为以前投资一个公司和团队,心里是有底气的,会知道大约回报是多少,但现在你会发现,无论你有再优秀,基金回报也没有多少。如今退出的不确定性太大,优质的项目太少,最后的结果就是投资不可控,自然而然也就迷茫了。

挑战和机遇是分不开的。”盈富泰克总经理周宁认为,目前国内存在消费升级和多元化以及对公共产品的需求。当下的企业需要对接全球产业链,因此需要建设自己的技术平台和标准,建设自己的产业生态。

同创伟业管理合伙人丁宝玉指出,当前对于创投机构而言,投资真的不难,难的是投资之后的事情。以前有高速发展的市场推动企业往前走,现在传统市场受到影响,新的创新技术的市场还需要等待,这种无助感让人很困惑。对于创投机构而言,可以在团队中加入更多产业出身的人员,在合作伙伴里加上产业的资源,能够帮助创投机构和被投资企业都更快速成长起来。”

难是相对的概念。受到市场环境的影响,现在创业者被创投机构看得门槛很高,天使项目动辄也要上千万元,但真正值得投千万级的创业团队都是稀缺产品。”东大创投所所长、家创客合伙人罗国锋直言。

前海梧桐总裁谢闻栗预测,未来一年整个行业会出现翻天覆地的变化。明年年中后一级市场的泡沫会跌到一定程度,同行的数量会在一年时间内减少60%-70%,买方减少后,价格也会下滑。”

### 解决投资难关键 在于选对人和技术创新

罗国锋指出,当前的投资难其实是好事,因为难才有价值。在中国,如果你是一个可以解决投资难的问题的人,你就可以成为常胜将军。关于投资难,还是要自己解决内功的事情,最本质的还是要回归到投资人的本质,借助新技术把这个难题解决掉。”

站在现在的角度,丁宝玉指出,作为一个专业的机构,必须保持市场的敏感度和专业度,要保持自己的节奏,在应对困惑上要有办法。他表示,未来有两类企业会生成:第一是综合类的品牌企业,但专一度仍然不能差;第二是专业类的企业,就是说做熟悉的事情,不求规模。

在丁宝玉看来,风险投资的商业模式核心就是选对人,在人民币基金面临挑战的时候,第一要打造一个强大的团队,让选择项目的专一性增强,强调企业提供增值服务的能力提高;第二,中国未来的机会仍然很大,中国已经进入了好的创新的机会,好项目只要专业、勤奋,仍然可以找到;第三,中国未来经济增长必须通过技术拉动,创投机构要专注于技术创新投资。

罗飞则指出,未来的三到五年所谓的转型,一方面是产业结构的转型,另一方面是企业形态的转型。企业形态当中,会有越来越多的中国企业,尤其是中国的技术创新企业会成为全球性的企业。

这就是我们团队在硬科技领域包括材料科学还有生命科学以及数据科学加大投资的考虑,期待投入新的企业家团队的目标是真正让这个企业成为国际化的企业。”罗飞说。

谢闻栗表示,他们目前的基本策略是专注于投资新经济和基本成型且没有形成泡沫的企业,简单来说就是一定投资潜力的准独角兽。

周宁则指出,未来在投资环节,创投机构要做好四点:第一,聚焦技术创新的早期投资;第二,找好团队,要求领军人物必须有产业经验,要么在国外大公司做过,要么对产业未来变化有很好的预警;第三,专注技术落地,将技术变成产品,再让产品走向市场是投资后帮助企业成长最重要的过程;第四,专注细分市场的突破,从小范围建立优势。

## 科创板振奋业界 创投机构退出把握新机遇

证券时报记者 李明珠

在第20届高交会系列活动之“变革中的中国创投业:机遇与挑战高峰论坛”上,面对创投体制新变革,如何寻找与把控投资退出新机遇,与会嘉宾给出了不同的建议。

### 退出难原因多元化

今年以来创投行业面临的募资难、投资贵、退出难的问题愈发明显,尤其是创业板中小板的上市门槛实际标准相较以往提高了很多,使得机构面临退出渠道越来越少、条件越来越苛刻的现状。

国内创投CEO施安平指出,对于中国创业投资界退出难的问题要辩证地看,从不同的角度分析,除了要不地丰富多层次资本市场体系建设,畅通退出渠道,另外也要看到国际上创业投资的退出渠道特别重视并购,而中国创业投资并购的比

例虽然在逐年提高,但和国际上对比就会发现国内并购退出的比例依然比较低,因此,怎么利用好并购渠道使创业投资顺畅退出,值得探讨。

在启赋资本董事长傅哲宽看来,退出渠道不畅通主要是两个方面的原因:首先是政策的不稳定性,政策推出以后的不延续性和标准门槛的不断变化,导致做投资的基金公司无所适从。人民币基金退出的主战场是A股,在2017年有公司已经上报创业板但由于政策的变化,最后只能撤下来,上市制度对退出造成很大影响;其次,中国经济增速下滑导致二级市场表现不好,上市退出也不是很理想,加上上市后的退出价格也不是很理想,限制性的东西太多。

基石资本合伙人陈延立则认为,作为风险投资来说,募投管退的四个环节最终都是为了退,退出不是一个独立的环节,而是与其他

环节紧密相连的。从投资环节来讲,投资的项目有价值的,退出就相对容易,不管是通过哪种方式;从投资机构能力建设来看,过往很注重投资能力,重视募资能力,但是减持新规出来之后上市后卖股票成为一个技术活,有熟悉资本市场和退出市场的专业化投后团队更加重要,所以只有将投后职能日常化部门化专业化,才有可能寻找到系统化的解决路径。

千乘资本创始人熊伟表示,在目前的环境下,退出渠道面临压力,退出预期不能太高。作为一家以早期投资为主的基金,退出的策略保持在20%-30%的项目通过IPO来退,剩下的以并购、回购、股权转让等方式,能维持不错的综合收益。

### 期待科创板尽快落地

对于目前热门讨论的科创板推出,参会嘉宾一致认为,制度设计层

面需要真正起到支持科技创新企业的作用,能够留住这类创新公司在科创板上市,在上市标准方面体现雪中送炭,而非锦上添花。在具体落地细则方面,嘉宾也有不同的建议。

傅哲宽表示,从启赋资本的角度还是很期待科创板的推出,从目前来看资本市场推出科创板,意味着很多基本制度要发生极大的变化,科创板应该是一个试点,如果能顺利实施注册制,进行一系列改革,接纳这类创新性有科技含量的公司,会有更多的企业在科创板上市,从科创板获得资金支持,并且开始成长。

往往这类创新性的有科技含量的公司,在创业的初期不一定要盈利,但它也能走到资本市场,能够得到投资,科创板提供这个机会。”傅哲宽强调,其实在这个阶段的创新企业更需要资本市场的支持,中国很多大的互联网公司都在纳斯达克和香港上市,原因就是A股有局限。如果科创板的改革能像纳斯达克和香港一样,肯定

会留住这类公司。”他还建议,落地阶段能实行真正的注册制,发行机制方面也由市场说了算,上市后的交易行为也市场化。

熊伟的建议是要加强科创板的监管,保障中介机构如律师事务所券商中介机构从源头推荐靠谱公司,科创板要实行注册制,其实是中国资本市场最根本的出路,政策配套一定要到位,既然跟进,那么淘汰机制和处罚机制必须跟上,并且要加大恶意造假处罚。

深圳市国成科技投资有限公司副总经理、南岭基金管理合伙人侯雪峰提出,曾经有中国纳斯达克期许的新三板火热了一段时间,但现在新三板已经是做得很不尽如人意,从投资机构角度而言,更希望科创板可以尽快推出,能够通过IPO增加一个退出的渠道,但将来如何落地,希望细则的制定方面有不一样的措施,明确科创板的上市定位,不能出现打擦边球等行为。

## 中小创投机构如何在募资寒冬中突围

证券时报记者 卓泳

在PE/VC(私募股权投资/风险投资)机构数量迅猛增长和金融去杠杆的大背景下,众多PE/VC机构在今年遭遇了最严峻募资形势,募资难着实困扰着大部分的私募股权投资和创投机构,甚至有创投人士认为这是从业16年来募资最艰难的一年。”

CVSource投中数据显示,2018年第三季度,仅139只基金进入募资阶段,同比下降41.35%;而目标募资规模也同比骤降近八成。面对如此不明朗的募资形势,创投机构如何应对?

在日前举办的“变革中的中国创投业:新机遇与新挑战”高峰论坛中,多位业内人士提出,规范性、专业性和过往良好的业绩是吸引投资人重要筹码,此外还要深耕政府与上市公司资源,从而为募资

服务。

### 规范、专业、深度链接 助力中小基金募资

我从2002年开始做股权投资,从业16年来从来没有见过这么难的募资环境。”前海同威资本有限公司管理合伙人刘涛坦言,2018年会被中国私募股权投资历史所记录,明年应该不会比今年更差了。

一边是海水,另一边却是火焰。虽然大多数基金陷入了募资寒冬,但与此同时,几家大基金却捷报频传,陆续宣布完成巨额基金的募集,足见募资难向广大中小创投机构发出最残酷的“战书”。

中国的民营经济如今压力较大,我们投资的一些民企也不同程度的出现了生存困境问题,我们的投资人因此很难给予我们信任。”

深圳清源投资管理股份有限公司董事长刘建云感受到,今年的形势无论对民营创投机构、创业企业还是民营上市公司来说,都深受资本的冲击。

那么,作为一家中小民营创投基金,如何在寒冬中实现募资突围?深圳市与君创业投资管理有限公司董事长张琦表示,对于新兴机构和中小机构来说,募资难一直是常态。结合实践,张琦支了三招:第一,挖掘项目本身,用项目带动投资。即找到一个好项目,把它做出成长曲线,这样就可以给投资人带来增值,从而产生对资本的吸引力,也就能吸引更多项目和投资人;第二,在有限的资源下,建立一些深度关系。即利用社会性组织平台,建立深度服务和链接,利用平台与平台的链接、资源与资源的链接这种深度的关系来带动投资及募资;第三,要建立和政府及上市

公司的链接。一方面许多资源和资金都集中在政府和母基金手里,作为一家民营创投机构,应该在政府的产业和自己擅长的领域里找到一个契合点做链接;此外,利用自己的优势给上市公司未来的资本规划和价值管理做点贡献,从而与上市公司建立起联系。

而在刘涛看来,吸引投资人最根本的筹码首先要管理规范,其次要专业,再次是对某些产业应当有深度的认识。

### 政府引导基金和母基金选择GP的标准

在募资寒冬里,政府引导基金和商业母基金成了许多创投基金的“救命稻草”。那么,创投基金如何获得二者的青睐?深圳前海母基金执行合伙人陈文正指出,母基金出资人一般会看两点:第一是专业,有些基金的