

Companies · finance

国有资本高歌猛进 民间PE遭双重挤压

短短几年,地方政府设立的创投机构、券商开展的直投业务、大型国企分设的产业基金、银行与保险开设的PE如雨后春笋,这些国有PE资本挟其巨资优势和体制优势,参与到大型项目投资中,使那些缺乏深厚背景的小型民间创投资金自叹弗如,感叹自己体量之小和投资空间的极大局限。同时,国有实业集团特别是垄断产业集团吃尽产业链的动向也让民间创投无奈产业空间的狭隘。蚂蚁如何战象?

◎记者 叶勇 ○编辑 全泽源

国有系PE大象起舞
社会资本自叹弗如

参加9日举行的清科集团年度论坛的细心人会发现,建银国际和中信产业基金这些国字号的金融系PE巨头首次高调亮相。这意味着国字号的PE将更加紧密的融入中国创投的主流市场。

而势力薄弱的众多民间PE资本,与动辄几十、上百亿规模的国有系巨额PE资金的体量相比,若蚂蚁之如大象。

近期,中信证券和国信证券旗下直投公司分别在几家创业板公司中现身,并获得高额的账面回报。随着证监会降低券商直投试点门槛,各大券商纷纷提出试点申请。目前获得通过试点资格的证券公司已达15家。这里基本都是国有券商,创业板使券商布局直投业务热情日高涨。8月上市的光大证券,10月底增发的国元证券,11月公告融资的长江证券,11月17日上市的招商证券纷纷提出将融资投入直投业务。同时,券商还在广揽相关人才。据清科研究中心最新数据,券商直投公司投资案例数为13个,已披露金额2.39亿美元。

刚刚成立不久的美元基金——领航资本的合伙人崔健对此表达了自己的忧虑,崔健认为,国有系资本里有不少关联企业,包括券商和其他金融机构,他们对创业板有雄性激素上升似的看法,我与一些券商直投人士有接触,听说有几大券商直投部门酝酿拿出300个亿准备冲击创业板的,假如一个公司投5000万,大概可创业600个公司,希望两三年内都在创业板上市。”

这些还只是市场里很小的一部分钱,比他们更有资源的国有PE资本,可以把一个有概念的大型集团下属企业重新包装后分拆上市,这可能比我们直接做一个创新型企业在上市更容易。”崔健说。

毋庸置疑,随着券商直投业务布局加速,对VC/PE必然会带来一定影响。清科研究中心认为,一方面,券商直投难免与VC/PE抢食项目。凭借其多年投行业务经验和丰富的客户资源,且能为企业提供投资、融资、财务咨询“一站式”服务,

券商在寻找和储备PRE-IPO项目方面更加容易,券商直投在股权投资领域的竞争力可能直逼部分投资机构。

如果说券商直投还只是注目于PRE-IPO投资,那么银行系PE的崛起则更令小字号的民间PE自叹弗如,工银亚洲、建银国际早已涉足该领域。建银国际这家建行的香港子公司最为突出。不久前,匹克在港上市,建银国际就作为两轮投资人共投资约1500万美元,持有匹克3.28%股份。由建银国际发起设立的医疗产业基金,已成为首家经发改委备案的人民币医疗产业基金。其他几支基金也在紧张筹备中,分别是中国文化产业基金、中国航空产业基金、中国环保产业基金、中国矿业并购基金、中小企业投资基金等。如今,公司自有资金近十个亿,管理的资金总规模接近60亿。

在不少业界人士看来,有着国资背景的银行系PE在中国将有更大的发展空间,在大型国企资产重组等项目中,国有背景PE更容易获得投资认可。比如,建银国际所考虑的项目就是:纳入国家、省一级和二市政府规划的项目,比如,基础设施类、主导产业类、高科技类、医疗卫生教育文化类、生态环境类。

其优势表现在:首先是其银行背景让其资金来源无忧,可以降低众多国企改制中引入投资者审批的难度;其次,强大的商业银行背景,不仅使得建银国际能优先获得优质项目、客户资源、商业银行信贷支持;第三,其母公司在国际国内有多家分支机构,能提供全方位金融服务,同时,这些资源也为银行系PE源源不断地输送着优质的资源和客户,使其在项目搜索、客户营销、尽职调查、风险防范和过程控制等方面占据优势。

以上这些优势和国有系PE动辄上百亿的募资规模让不少募资尚且困难的民间和外资PE合伙人感叹不已,此外,在大型国有项目上,他们也只能靠边站。赛富亚洲创始人阎焱日前在中国企业领袖年会上接受本报记者采访时就表示,国有资本PE在对国有企业投资上会有很大优势,而对民间和外资的大型PE资本影响很大。”原德隆系骨干、



实地资本高级合伙人王建军日前在接受本报记者采访时也表示,国有PE资本在于渠道、品牌方面具有很多优势。”

此外,实业国企进军PE同样热火朝天,比如,长江电力去年初投资15亿成立长电创新投资管理公司,瞄准传统领域的成熟产业,关注国企重组、拟上市企业及快速发展的民营企业。

项目投资“刮金佛面”
大集团欲通吃产业链

正所谓“刮金佛面细搜求,无中觅有”,当国有PE资本大肆扩张时,其他实业央企也在纷纷拓展自身产业链。一些央企总是相信:只要自己做,什么都可以做好!

崔健在谈到外资创投热点——TMT领域时,特别表示,该领域难投,还在于中国目前有一个明显的趋势——大企业财团化。我们看到不少被投了很多钱的在通信方面提供技术方案的公司,如果运营商给他们一点点空间,不要把什么都吃掉的话,它们可以长成非常好的公司。我有几个朋友投资的公司半年前还非常兴奋地说某个领域马上就要开放了,他们的技术可以占据巨大的市场。但是,前两天我看到他们哭丧着脸说,运营商采取了一些政策,只能让我们提供点技术,别的都沾不着。”

在美国,任何一个领域的创新都可以有成功的机会,因为美国人相信任何一个大企业不可能把所有的事都做好。但中国人不信这个,而是相信自己什么都能做好,大企业做完一块儿后将其分拆上市,再做下一块,这会激励自己的每一个部门都像创业公司一样主动,结果就是很多创新的应用一旦大公司对其感觉很好,就真有能力把它做大,对草根创业公司来说,这是比较大的威胁。总的来说,中国目前TMT创业环境对创业者来说相对困难,

对投资者来说也是相对困难的。”崔健说。

崔健提到的是一个很现实的问题。移动互联网已是业界公认的移动通信最具潜力的增长点。因此便不难理解电信运营商们不断把触角延伸到该领域的各个方面:无线音乐、电子阅读、手机视频和游戏、移动支付等。凡是运营商上的领域,几乎都是现在移动互联网的主流,目的只有一个:抢夺用户,构建一个能使自身利益最大化的产业格局,而不是仅仅成为互联网公司终端厂商的渠道。运营商把移动产业链“吃干榨尽”的趋势越来越明显。

毫无疑问,这对有意参与该领域创业与投资的创业家和投资人都不是一件好事。“国进民退”在某种程度上是倒退。当然,现在中国PE行业体量还不小,往后走,这些问题会凸显出来的。”阎焱对记者说。

王建军也认为,这对民间创投挤压很大,不利因素在很多方面,第一,由于投资空间小导致推高资产价格,出现泡沫。第二大集团不计代价吃尽产业链的做法在早期优势明显,后期会非常困难,因为整个产业链就一家做,没有办法形成社会资源的配套优势,群体效应起不来,从长期看负面社会效应很大。此外,集团分拆公司的客户单一化也会不利于其上市。

蚂蚁战象
民间PE能以巧取胜?

◎记者 叶勇 ○编辑 全泽源

蚂蚁比起象来,显然是微不足道,更无法挡住大象步伐,若战象,唯以巧取之,附其身而噬之,或可胜矣。民间PE之比国有PE,亦可仿之。大有大的好处,也必然有其劣势。大部分国有PE的劣势在于激励机制不到位和难以持续。许多优秀的PE人才由于激励机制远不如民营和外资PE而纷纷跳槽,这样也导致国有PE往往投了一两件好案子之后就难以持续。

原德隆系骨干、实地资本高级合伙人王建军认为,基金好坏取决于团队的持久性和稳定性。现在的国有资金特别是大型金融机构大都成立自己的管理机构,自己招聘投资人员,LP和GP不分,激励机制也不到位,管理团队难以稳定,谈不到创品牌,而没有好的品牌的基金公司往往难以持久。而民间PE优势在于激励机制

灵活。

他认为,创业投资的根本优势在于项目来源和项目判断,需要在未来趋势预测、对整个投资领域商业模式、技术等关键环节创新方面有准确判断,还有对企业的增值服务。“国有PE不会尽心去帮企业做营销、渠道,因为它们部门之间有很多利益隔阂,很难去借用其他部门资源,只是可能在资金方面帮助可能会更大一些。做增值服务,还是民营PE能够尽心尽力。”

正握着好几个项目准备冲刺创业板的东方富海投资管理公司董事长陈玮对本报记者说,“以后我们这行这碗饭会越来越难吃了。特别是PRE-IPO项目难以跟金融PE竞争,但是,中国市场还很大,国有大集团难以穷尽产业链,上千万家民营企业里还是有不少好项目,关键是考验我们的眼光了。”

■关注清科2009创投暨PE论坛

深创投夺最佳VC
鼎晖投资PE问鼎

◎记者 叶勇 ○编辑 全泽源

清科2009中国创业投资暨私募股权投资年度排名”日前揭晓,深圳创新投和鼎晖投资分获“2009年中国最佳创业投资机构”和“2009年中国最佳私募股权投资机构”。

在本次发布的榜单当中,本土创投机构深圳市创新投资集团有限公司以出众的人民币基金募资,以及不俗的投资及退出表现获得了本年度“2009年中国创业投资机构50强”榜首,成为“2009年中国最佳创业投资机构”,同时荣获“2009年中国投资最活跃创业投资机构”和“2009年中国最佳募资创业投资机构”。深圳达晨创投公司和红杉资本中国基金分别位列本年度“中国创业投资机构50强”的第二、第三名。

近年来中国私募股权投资市场快速发展,其在中国资本市场的地位不断提升。清科2009年度中国创投暨私募股权投资年度排名榜单”显示,鼎晖投资以综合排名第一的实力荣登“中国私募股权投资机构30强”冠军,荣膺“2009年中国最佳私募股权投资机构”。2009年中国投资最活跃私募股权投资机构”之一的中信产业投资基金管理有限公司与“2009年中国最佳退出私募股权投资机构”美国华平投资集团分别摘得“2009年中国私募股权投资机构30强”的第二、第三名。

近年来,中国经济的迅速发展和产业结构的优化升级为创业提供了新契机,特别是金融海啸爆发以来,中国政府努力营造良好创业环境,大力鼓励自主创新,催生中国新一轮的创业高潮。新企业不断涌现,为中国经济发展注入新的活力,同时也为VC/PE投资家们提供了很好的投资机会。在本年度中国VC/PE支持的十大创业企业家评选中,福建圣农发展的傅光明、匹克集团的许景南、爱尔眼科的陈邦等十位企业家榜上有名。福建圣农发展股份有限公司以其良好的业绩以及为投资者带来的巨额回报获得“2009年中国最佳创投退出案例”;同样,2009年中国最佳私募股权投资退出案例”则由2009年10月30日在深圳创业板上市的乐普(北京)医疗器械股份有限公司获得。

2009年中国创业投资机构20强

排名	机构名称	排名	机构名称
1	深圳市创新投	11	软银中国创投公司
2	深圳达晨创投	12	天堂硅谷创业集团公司
3	红杉资本中国基金	13	深圳市松禾投资管理公司
4	IDG资本	14	兰馨亚洲创投集团
5	江苏高科技投资集团	15	纪源资本
6	赛富亚洲投资基金	16	蓝驰创投
7	联想投资有限公司	17	德同中国投资基金
8	上海永宣创投公司	18	北京金沙江创投公司
9	招商局科技集团公司	19	北明光风险投资
10	鼎晖创业投资	20	启明创投咨询(上海)公司

来源:清科集团

清科倪正东:
人民币基金将主导中国市场

◎记者 叶勇 ○编辑 全泽源

在清科集团主办的“第九届中国创业投资暨私募股权投资年度论坛”上,清科集团创始人、CEO兼总裁倪正东表示,“未来中国股权投资会走向成熟,美元基金和人民币基金将走向统一。”

倪正东列举了2009年VC/PE市场的数据,清科数据显示,2009年1-10月份,VC在过去的三四年中间第一次融资出现明显回落。整体来说募资金额下降了30%。人民币基金在今年1-10月份成立了80多家,但是美元基金只有8家。从投资来看,投资总量下降43%,投资个数也下降了30%。从行业来看,投资行业没有太大变化,IT下降还是没有跌破30%,清洁技术行业的投资,从5%到8%到现在的13%,总量还是在增长。

倪正东认为,当前情况下,美元基金投资的障碍在增加,人民币基金逐渐成为中国市场的主导者。中国当前的股权投资市场人民币基金和美元基金的融合和竞争是一个现实,未来中国股权投资会走向成熟,美元基金和人民币基金将走向统一。

德同资本邵俊:
“两头在外”是权宜之计

◎记者 叶勇 ○编辑 全泽源

德同资本创始合伙人邵俊日前表示:对于做中国市场的投资机构来说,“两头在外”始终是权宜之计。”

据介绍,德同资本目前正在募集一支10亿元的纯人民币的基金,年底开始运作。

谈及人民币基金投资金额儿时超过美元基金的投资金额的问题,邵俊认为会在3-5年内,因为只有机构投资者进场才可以超越美元,而机构投资者还需要一些时间。

邵俊认为创业板的推出对投资机构来说是机遇又是挑战。对于做中国市场投资的机构来说,“两头在外”始终是权宜之计。”而之所以投资机构一直采用“两头在外”的形式,是因为目前国内缺少两样东西。第一,缺少所谓的LP,第二,缺少有效的退出机制。创业板对美元基金来说是新的挑战,在中国,美元基金和合资公司的整个合资流程都不可控。其次,投资机构在国内退出的方式与国外也不相同,此时和政府的沟通非常重要。

贝恩与中国欧盟商会调研显示
中国PE发展空间还很大

◎记者 卢晓平 ○编辑 全泽源

近日,根据贝恩公司与中国欧盟商会“私募股权基金与战略并购工作组”共同开展的《私募股权基金对中国经济和社

会的影响》2009年调研显示,私募股权基金(PE)投资的公司为中国经济增长和社会发展提供强大动力,中国目前已成为最受国际PE青睐的国家之一。中国私募股权基金未来仍有很大的增长和发展空间。

欧盟商会的这份报告显示,在2000年到2007年全球经济扩张的高峰期,在中国发生的PE交易以45%的年复合增长率快速增长。甚至在受到金融危机影响、新一轮投资纷纷放缓的2008年,私募股权基金交易在中国的活动仍然保持着比亚洲其他市场更为强劲

的势头。

研究进一步表明,2002年至2008年期间,PE投资的公司创造就业机会的速度是其同行业上市公司的一倍,同时,实现了高于其同行业公司56%的利润增长率。研究同时反映出PE投资公司的突出业绩,其上缴的税收以28%的复合年增长率快速增长,与同行业公司相比高出10个百分点。

根据欧盟商会的研究,私募股权基金交易目前在中国大陆的投资已占中国国内生产总值的0.17%,欧洲的同类投资占其国内生产总值的0.47%,美国则占到1.3%。研究还认为,中国私募股权基金未来仍有很大的增长和发展空间。

广电产业核心资产可逐步对接资本市场

◎记者 温婷 ○编辑 全泽源

2009年,一系列广电产业新政的出台,促使这一事业色彩浓重的行业越来越受到资本市场的关注。在日前举行的中国广电行业发展趋势年会暨投融资论坛上,与会的创投及业内人士共同分析了广电行业的投资机会所在。他们认为,尽管广电产业的商业模式仍不健全,但周边产业的机会仍有许多;特别是随着有线整合以及制播分离的推进,广电产业的核心业务最终也会有与资本结合的机会。

受体制所限,事企不分时,广电很难与社会资本甚至是银行贷款对接,因此从已有的上市公司数量来看,1800余家A股上市公司中,泛广电概念的也只有18家。据南方传媒控股有限公司投资总监钱春介绍,尽管体制上的事企分离、制播分离等改革正在推进,但广电轻资产的资本结构、过高的资产负债率,以及产业链条上收入分割于不同主体的组织形式,使得广电企业的融资上市均很难,只能集中在内容制作、终端设备及新媒体等外围领域。

而这些方面的机会已经受到一些风投的关注。本身即有广电背景的正晨创投投资总监傅忠红表示,他们一直关注内容制作领域的投资机会。从投资为广电服务的市场化公司出发,走农村包围城市的战略,投资

难度没那么“大”。他表示,戈壁投资合伙人徐晨也持类似的观点,他表示,受外资在投资上的一些制度规范所限,他们会更关注一些内容制作、终端设备应用层面、以及与广电媒体制作相关的人员培训方面的投资机会。

而从广电的核心业务来看,有线网络整合”正被投资者和业界视为广电领域投融资的突破口,以及带动产业发展的主导力量加以推进。钱春提出,从南方传媒一年30亿的收入构成来看,广告占了70%,有线网络占10%;他表示:这两方

绿色技术备受创投与企业家青睐

◎记者 胡薇 ○编辑 全泽源

在昨日举行的“创业中国精英会领袖峰会:首席执行官&首席财务官论坛”上,绿色技术领域被投资人与企业家一致看好,成为公认的未来增长点。不过与会专家也表示要注意防止重蹈“互联网泡沫”覆辙。

“绿色技术以及可再生能源将是未来投资的热点。”国际金融公司首席投资官Nikunj JINJI表示,他认为未来2-3年,中国农村地区的产业、气候变化相关领域的公司,低技术的清洁能源公司都会有高收益的投资机会,同时他表示,

目前仍是企业应把握的重头。

据傅忠红介绍,电广传媒为此专门成立了网络整合的产业基金;国家开发银行评审二局的桂路萍也表示,自2003年以来,国开行对广电领域的贷款项目数日益提升,主要就集中在有线网络整合、数字电视整合及双向改造领域。但傅忠红坦言,有线整合进行中,与兄弟单位的沟通难度仍然很大。他建议各方应突破体制的固有思维,本着开放的态度和合作共赢的模式先共同把产业的蛋糕做大。

目前中国政府的支持政策将推动相关产业的进一步发展。“当然这块风险也会很大,要注意防止出现类似网络的泡沫。”

据记者采访了解,参会的大部分投资公司都有涉及或者正在考虑投资绿色技术领域的项目。“我们已经投了一个,目前在看的还有五六个吧。”蓝驰创投合伙人陈维广对本报记者表示,在选择此类项目时,最为看重的是技术。“技术的自主创新性以及发展前景,将是这一领域发展的关键点。”而“开融董事总经理韩大为则强调,虽然目前绿色技术领域政府支持较多,但具有自我独立发展能力的项目会更受青睐。

“能获得政府的支持自然是更好,但我们更关注那些没有了支持,依然拥有很好发展的项目。”韩大为说。

事实上,不仅投资人非常看好绿色技术,精明的企业经营者们也早就提前开始布局。“我们公司在两三年前,就提出了节能电机的发展。”哈尔滨泰富电气首席执行官杨天夫对本报记者表示,绿色技术领域将是未来公司发展的重点。

“技术创新将是中国下一步发展进程中的关键点,而VC/PE在此过程中将发挥非常重要的作用。”陈维广认为在VC/PE将为早期技术领域的政府支持较多,但具有自我独立发展能力的项目会更受青睐。