

China venture

人民币基金不温不火 境外创投呼吁政策护航

◎本报记者 张良

当 IDGVC 在去年底宣布第一个获得商务部批准成立人民币基金,以及德同资本同时拿到期待中的一纸通行证时,一直等待入场的外资创投终于迎来了属于自己的春天。在近日于深圳举行的 2008 年中国风险投资论坛上,几乎所有的境外 VC 一致认为,人民币基金已不是做不做的问题,而是怎么做强做大的问题,但是,他们也对国家有关部门相继颁布的 75 号和 106 号文件心存顾虑。

作为鼓励成立人民币基金的积极倡导者,赛伯乐董事长朱敏认为,人民币基金对创投机构的本土化和国际化都至关重要。他表示,中国有这么多钱只能存到美国的银行买美元,这是很大的问题。虽然这个过程非常痛苦,但人民币基金今天一定要做,外资创投如果没有人民币这部分的话,不可能成为中国真正一流的 VC。做人民币基金也一样,一定有外资的部分,最后本地化和全球化连在一起,所以做人民币基金的人会变得越来越成功。

北极光风险投资基金合伙人邓锋指出,人民币基金战略意义大于战术意义。人民币基金是将来在中国发展出投资人,其实不是币种的问题,不是人民币或外资的问题,关键在于直接的投资人是在国外还是国内。

但也有与会人士表示,国家有关部门近年来相继出台了 75 号令、106 号令(《境内居民通过境外特殊目的公司融资和返程投资外汇管理有关问题的通知》),对国内企业去境外设立机构进行融资做了一些新的规定。上述文件对境外创投的最大影响,就是准备境外上市的中国企业若未完成该程序,则无法进行境外上市,而已境外上市企业不进行补登记,则利润无法再分到境外。这在一定程度上影响了境外创投机构通过企业境外上市获利退出的便捷通路。

大环境发生的微妙变化,给像美国红点投资这种海外基金参与国内投资带来了不便。一方面在退出过程中没有先例,退出过程中还存在较大的成本,例如税收。“美国红点投资中国区总经理袁文法表示,我们在不断地观察和调整在中国投资的策略,包括



2008第十届中国风险投资论坛在深圳举行,全国人大常委会副委员长陈昌智出席 资料图

设立人民币基金。我们之前考虑成立人民币基金的初衷是一种过渡,使得境外的资金合法进入到国内。用人民币基金做一些投资,也可以适应变化,在本地反应的速度有些加快。”

作为本土基金的代表,东方富海基金总裁程厚博认为,现在在外资团队在筹划人民币基金实际上情非得已,但比起境外基金,人民币基金的确存在两大优势,其一,它本土土生土长,跟项目资源比较接近;其二,投资政策方面它占有一定的优势。

KTB 投资集团合伙人安宝信认为,最大的风险是政策的变化,不确定的因素较多。对于一些退出机制、中外合资人民币基金而言,不管从税的角度看,还是把钱还到中国来,虽然有可能发生变化。整个中国都是往一个非常好的方向走,我们希望在大的趋势下自己发展出一个战略。最近国家又提了一些规范,我个人觉得这个规范是好的方向,可能在执行上需要加多一点新的考量。”

VC、PE 细表心仪领域

清洁能源、节能、基础设施、消费升级是热点

◎本报记者 张良

哪些行业领域才是现阶段 VC、PE 心目中的“宝藏”,在未来具有显著的投资价值呢?在 2008 年中国风险投资论坛上,数位风投界人士结合国家整体大环境的变化为投资者指点迷津。

青云创业投资管理有限公司总裁兼 CEO 叶东表示,清洁能源可以当作清洁技术领域单独的一个行业,首先一个代表就是太阳能,太阳能有十几家公司上市,也有一些风能领域的公司上市。随着国家政策进一步的制定,比如说对其他新能源品种的归并,这个市场会逐渐起来,比如生物质能源,这个领域也有巨大的机会。又比如地热能的使用,特别是在

新建建筑上,下一代房地产的技术卖点就是在环境领域,无论是玻璃的节能、水泥的节能、材料的节能,还是整个新风系统、雨水收集系统。类似潮汐能等还没有在中国产生,但是,随着市场的发展,会越来越多。如果抛开清洁能源这个领域,还有一个更大、更现实的市场,就是节能,所有的清洁能源在节能这个领域提供了巨大的现实市场,这个市场已经存在,所以需要很多的技术、很多的公司在各个工业层面出现。我觉得这样的领域未来五年十年可能是中国风险投资界最大的投资领域之一。

股库资本有限公司董事总经理夏晓宁透露,我们现在对出口企业已经不怎么看了,对制造业也

有很大的戒心。由于经济形势的变化,现在再去借钱也非常困难,我们觉得在中国现阶段基础设施会是比较好的行业,因为它毕竟是依赖国内人民币的现金流,而且即使在中国经济不景气的时候也属于比较稳定的行业。”

景林资产管理有限公司合伙人会利平表示,景林的投资有几个类型:一个是消费升级类的,比如医疗、新能源服务业、零售等等相关行业。还有一些传统制造业,有品牌的消费品,有比较高消费壁垒的技术行业。我们比较多的在传统领域,但是,传统领域一些比较有独特性的企业,具体做的东西可能是比较新颖,或者说它的市场份额比较大,在市场上的地位比较明确。”

■一周

B2B 环球市场

引入集富亚洲等3000万美元风投

B2B 企业环球市场集团 CEO 凌风日前表示,已获得来自集富亚洲、NIFSMBBC(大和证券与三井住友银行的直投部门)两家私募基金以及三家海外上市公司 3000 万美元的联合注资,资金已经全部到位。

环球市场的下一步目标是实现与资本市场的对接,目前公司在各项硬性指标上已具备上市实力,但上市具体时间还要视股市大势而定。凌风表示,可能会考虑海外上市,如东京证交所。

久游网

获淡马锡等入股 1 亿美元

网游行业新晋久游网董事局主席兼总裁王于杰日前证实,获得包括新加坡主权基金淡马锡投资在内的多家资本入股,融资总额高达 1

亿美元。这一轮融资既缓解了久游网在融资渠道上的压力,同时也使外界开始纷纷猜测久游网将重启上市进程。

东方宽频

英特尔投资注资 1200 万美元

上海文广新闻传媒集团与英特尔公司上周联合宣布,双方将在新媒体宽频网络电视领域展开全面深度合作。此外,据英特尔公司执行副总裁兼英特尔投资总裁苏爱文表示,在此次合作中,英特尔投资将出资 1200 万美元投资文广旗下的东方宽频。

不过其没有透露英特尔投资在东方宽频是否持有股权。东方宽频已经在上月底顺利获得广电总局颁发的网络视听服务许可证。文广集团副总裁兼英特尔投资总裁苏爱文称,目前东方宽频通过向其他平台推广内容收取费用,并通过提供免费的内容获得广告以及提供增值业务等模式进入了良性的运营空间。

(叶勇 整理)

康臣药业

弘毅投资入股 20%

弘毅投资日前表示,已与康臣药业签约,投资康臣药业 20% 的股权。在未来的发展道路上,双方认为,康臣药业将继续依托现有管理团队,加大市场拓展和品牌宣传,加强新产品投入,同时借助弘毅在战略制定、资本市场拓展和高端人才引进等方面的优质资源,将康臣打造成为行业领先企业。

据了解,康臣药业始建于 1992

年,原为第一军医大学南方科技药厂,1997 年与香港嘉纳博斯投资有限公司合资成立广州康臣药业有限公司,现为香港嘉纳博斯投资有限公司、广州乾安投资有限公司注册成立的中外合资企业。目前,公司已发展成为集科研、生产、营销为一体的创新高科技企业,特别是在国内肾病治疗领域取得了一定的成绩。

(霍宇力 郑美玲)

■各地“风”向

广州邀 PE 参与国企改革 涉 200 项目 300 亿大单

◎本报记者 霍宇力 实习记者 郑美玲

在日前由广州金融办、广州产权交易所主办的“全球 PE 投资中国之旅”广州产权市场项目洽谈会上,200 多个涉及总额达 300 多亿元的项目被一次性向 PE 推出,其中有大约一半是国企改革项目。

洽谈会上,广州国资委助理巡视员吴邦灿对各类社会资本采取多种形式参与国有企业改制重组表示欢迎。据了解,广州市目前的国有资产存量,在国内的省会城市中是最大的。去年广州市国资委下属企业的销售收入超过了 2000 亿元。同时,广州市的国资存量面临着产业升级的巨大压力,企业融资需求增大。因此,广州希望通过引入 PE 投资这种创新的融资方式,构建多层次、多渠道的投融资体制,为优化国资、推动产业升级提供融资渠道。广州市金融办主任周建军表示,私募股权投资选择投资广州的基础设施、支柱产业、高新技术、现代服务业等领域,不仅推动广州经济社会全面发展,也将使其获得丰厚的投资回报。

广州市常务副市长郭毅敏透露,广州将加快发展以汽车、电子信息为代表的支柱产业。在具有核心竞争力、高附加值的先进制造业,欢迎私募股权投资参与广州的投资发展,参与广州产业结构的升级改造,参与国有企业改制重组,推动国有产权多元化。

国有企业拥有多年沉淀的大量存量资产,大批的专业人才以及品牌优势与市场份额,这对 PE 而言,无疑是一个“大

金矿”。但对于政府发出的感情邀请,内外资 PE 则有其迥然不同的考虑。

广州华美国际投资集团凭借成功参与保利地产改制获利百亿而声名鹊起。华美目前以投资国企为主,已参股企业十余家。华美国际的投资总监罗月庭表示,国有企业虽有机制僵化的一面,但同时也具有严谨的一面,因此,民营资本 PE 投资国有企业,通过体制的转化,将能释放出国企累计多年的活力。华美国际正致力于寻找有投资价值的国有企业。

上海嘉石投资早年参与了交通银行、太平洋保险等国内金融机构的股权投资。嘉石的高级经理杨哲表示,目前公司主要关注新材料、新兴行业等领域的投资。在条件允许的情况下,上海嘉石

将继续参与国企的投融资。

外资 PE 则持截然相反的态度。美国万通投资银行董事长徐明表示,公司主要客户是中国民营企业,“目前不投资国有企业”。公司不投资国有企业的原因,是担心法规障碍,以及国有资产流失的风险。

雷曼兄弟环球策略投资部高级副总裁张辉表示,相较于民企,国有企业在管理、人事、效率、创新等方面相对落后,但国企的资源却有优势。“一般来说,PE 投资国有企业的回报大概在 10 倍左右,而民企则在 10 倍以上,有时多达上百倍。”

据大会统计,目前 PE 投资者达成的交易项目共有 121 宗,资产价值总额 304 亿元人民币,涉及行业工业、化工行业、高新技术等领域。

■相关报道

广东酝酿设立产业投资基金

◎本报记者 霍宇力 实习记者 郑美玲

记者日前从广东“产业投资基金与企业成长”报告会上了解到,广东省已启动产业投资基金的设立工作,推动广东多层次资本市场建设。

广东省政府副秘书长李春洪透露,目前,广东省政府有关部门正在对设立产业投资基金进行深入调研、酝酿方案。2007 年 1 月,广东省政府召开研究贯彻落实全国金融工作会议精神的专题工作

会议,提出参照国家已批准挂牌的渤海产业投资基金的做法,积极推动设立产业投资基金”。省委十届二次全会也提出要“充分发挥企业投资主体的作用,让更多企业在金融市场得到资金支持,从银行贷款等间接融资为主向市场直接融资为主转变。”有关资料显示,我国第一只产业投资基金——渤海产业投资基金于 2006 年在天津挂牌成立之后,2007 年全国又有了 5 只产业投资基金获批筹备。

■金手指

丁学文:PRE-IPO 投资基金或有 50% 赔钱几率

◎本报记者 石贝贝

由上海创管、中星资本、蓝海创投等投资人合作组建的上海盈创投资管理有限公司日前正式成立,公司采用“模拟合伙制”管理,初期拟募集 10 亿元人民币基金,主要投资方向为国内高科技中小企业。

在合伙企业法已然推出半年之后,盈创投资为何仍然采取“模拟合伙制”?如何看待人民币基金,以及未来创投和股权投资基金在国内的发展方向?上海证券报采访了中星资本合伙人丁学文。

上海证券报:盈创投资为什么以公司制注册,采取“模拟合伙制”来进行管理,而不是直接进行合伙制管理?

丁学文:一个成功的创投基金有很多要素组成,关键在于创投基金如何证明自身的专业性,让 LP(有限合伙人)认为值得托付资金。我们之前以信托方式募集资金,通过自身的项目资源投资项目,建立了自身品牌,到现在是以“合伙制”来采取公司制运作。

为什么现阶段采取公司制呢?其实我们也希望可以向合伙制的方向发展,但是考虑到国内的情况,尽管去年 6 月合伙企业法通过,但是一些相关细节规定并未出台,这会导致未来在税收、工商登记等方面出现问题。我们会持续关注有关有限合伙制相关细节的推出,如果上述我们担心的问题明朗了,我们也会转向合伙制。

上海证券报:除了税收、工商登记等方面,还担心哪些细节呢?

丁学文:按照有限合伙制精神,出资人没有权力参与基金的投资管理,但是目前国内出资人还未发展到愿意完全放弃投资决策权。随着资本市场的逐步成熟,我们相信未来会出现专业投资人士主导基金管理的局面。

目前我们采取公司制形式作为过渡,投资人成为股东,并有限度参与投资决策。我们一方面慢慢培育它们的有限合伙人精神,一方面也会顺应目前市场状况开展业务。

上海证券报:如何看待国内的出资人希望直接参与基金、项目投资的现象?

丁学文:在国内,资金来源一般而言,有国企、民企和个人三种。我们可以在国内找到一些认同国外合伙人投资理念、相信我们的专业能力、愿意把资金交给我们投资的 LP,但是目前国内市场还没有成熟到这个阶段。有些 LP 希望在收益分配上能更好一点,甚至还希望直接参与基金的投融资管理。

但是,管理基金需要专业投资人士,我们也希望投资人能够参与投资平台,比如我们在项目决策层面设立了投资决策委员会,让投资人有参与决策以及学习的感受,但我们不会把基金的投资人与基金的管理团队混合。我们希望出现更多的认同股权投资在中国有很大发展契机、相信未来投资基金是由专业人士主导的投资人。

上海证券报:那么,现阶段怎么解决出资人希望参与项目投资的问题?具体怎么做?

丁学文:很多专业的投资决策都不是由一个人来决定的。民企主导的创投基金在进行项目投资时,很可能是由一个老板说了算,但是我们在规划中希望由更多专业人士来主导投资决策。

在项目投资层面,我们会成立一个决策管理委员会,假设设定 5 个席位的话,我们会保留 1 至 2 个席位给资金量大或项目资源丰富的主要发起人。

当然,假设初期 10 亿元人民币的基金,我们也会对出资总人数、投资金额上下限进行控制。公司制的模式下,我们希望单一投资人投资在 500 万人民币以上,总人数控制在 20 至 30 人之内。

上海证券报:你对人民币基金未来在国内创投市场的发展趋势如何看?

丁学文:以前,国内市场的风投和股权投资是以美元基金为主,它们多采用红筹模式在海外市场退出,这也造就了 IDG、软银等业内耳熟能详的基金。但目前已经进入第二阶段,国内企业发展究竟需要人民币还是外币基金,最终取决于它未来发展的需要。我们认为,国内企业未来发展更多的需要人民币基金,在内地市场退出,这也有助于内地发展多层次资本市场,这也是为什么要积极推出创业板的原因。

以外币为主的风投基金,大部分投资在互联网、晚期的连锁型经济酒店、PRE-IPO 企业(上市前企业)、TMT 等行业,它们向外界宣传时也专注于强调过去在这些行业的投资案例和背景。可是,现在中国最需要除了能够提供企业发展所需的资金,还能够提供产业知识、外界资源等的创投和股权投资基金,现在也是中国推出人民币基金的重要时刻。

上海证券报:目前国内对于风险投资和股权投资的界限似乎并不是很清晰?

丁学文:是的,一个完整的风投或创投基金,应该是在企业发展过程中去协助企业,在资金、技术、国外资源上,最后与资本市场接轨在国内外市场退出。目前国内创投和股权投资的界限混杂,并不是很清晰。媒体也只是专注于它们投资多少、多长时间、赚了几倍等,我们认为未来中国需要真正的创投和股权投资基金。

一些只专注于 PRE-IPO 企业投资的基金在 2008 年将遇到新的问题,这就是“被发”出现。以前企业上市之后股价一般都是向上走,但是“被发”出现之后,这种情形将改变。如果没办法找到更为早期的企业,更早地投入、帮助企业成长,这些专注于 PRE-IPO 企业投资的基金将有 50% 的几率赔钱。

