

# China venture

## 社保首度下注40亿 PE市场热迎“国家队”入场

全国社会保障基金理事会理事长戴相龙日前透露,社保基金将投资鼎晖和弘毅各 20 亿。戴相龙预计,到 2010 年,全国社保基金总额将达到 1 万亿元,届时将有千亿可投向私募股权投资基金。

据了解,鼎晖投资和弘毅投资将分别成立在境内注册的人民币基金,预期发行规模为 50 亿元。如顺利完成募集,这两只基金将是由外资私募股权基金管理人发起、募集且迄今规模最大的人民币基金。

戴相龙说,我们还要选择更多的基金、选择更多的管理公司来投资。但是如果我们社保找不出这么多的基金怎么办,也可以主导发起一个基金管理公司。“当前发展 PE 是企业的需要、投资人的需要、市场的需要、国家宏观调控的迫切需要,必须要加以解决,要解决这个问题关键是认识。要像搞证券投资一样迫切地搞股权投资基金,没有发展意识搞不成东西。”戴相龙发展 PE 的迫切之心令 PE 界人士振奋。

社保基金对 PE 投资的加速,特别是首次对于市场化的基金管理公司进行投资,标志着中国机构投资者投资市场化基金管理公司拉开了序幕,也引发人们对于商业保险公司和银行投资 PE 的期待。无独有偶,据《金融时报》最新报道,中国国家外汇管理局已同意向 TPG 最新基金投资逾 25 亿美元。国家级机构投资者这艘“巨轮”的驶入将会给 PE 市场带来什么?《上海证券报》本期互动吧邀请外资、本土以及兼具内外背景背景的三位知名 VC 展开讨论。

◎本报记者 叶勇



盈创资本合伙人丁学文:

### 估计明年会放行银行、保险

很多国家发展私募股权都是从机构投资者开始,国家给的是三个标准,还有以后在产业政策变动时基金的配合度。首先看团队,第二是过去的成绩单,第三是风险管控。因此,像鼎晖、弘毅这种有成绩单的基金机会比较大。更重要的是,任何国家发展 PE 都希望政府能够把控得了,政府希望配合政策发展,来推动产业发展。不管是鼎晖还是弘毅,获得授权的机会大一些,不令人意外。此外,无独有偶的是,中国台湾

也是在股市从高点下挫时开始大力推动 PE 发展的。中国台湾当时投了四家,而中国大陆目前是投了两家。中国股市要健康,一级市场基金必须健康,要找到中国好企业,成为健康的上市公司,中国未来几年会大力推动初级市场和 PE。

更重要的是,包括渤海基金、社保基金在内,必须先放到好的行业和企业,然后再是民间和国外的 PE 进来,所以政府肯定会先把自己的盘子稳住。所以,就会看到,已批准的产业



投资基金和社保走得快,国家肯定会把品牌做好。

对于商业银行、保险公司的进入,要等到民间 GP 成熟以后,而且一定是经济气候比较好、产业政策可见、形势往上走的时候,商业银行和保险公司才会放。去年是因为次贷,今年是因为通货膨胀和越南危机,我觉得这两年比较难,可能要等到 2009 年以后,全世界经济比较清楚了才会放行。不过,银行倾向于自己推动来做,目前让他们投给 GP 还不会。

中科招商投资管理总监周熾:

### 行业走入快速发展的标志

在中国,PE 发展历史短,但是速度度快,2000 年有一大批人来做,主要冲着创业板,一些大机构、上市公司和个人都涉入,后来很多人没等到创业板出来,就转行了。现在第二轮高潮又来了,创业板快开了,券商来了,社保来了,政府层面认识也逐步到位了,法律也在不断健全。

所以,社保的此次举措具有标志

性。机构投资者的介入肯定是好事,会使行业更快地向规范发展,国外一些模式比如有有限合伙制,我们开始大量尝试。社保作为 LP 进入,是行业开始走入快速发展的标志。

我确实觉得这对一个国家经济推动力很大,行业的发展会越来越符合市场经济发展,越来越贴近真实发展的轨道,也为大量的 PE 出现提供

了好处,会有更多的资金支持创业。因为专业性的机构对企业的选择和支持与非专业机构是不一样的,我觉得对行业的发展能起到一个很大的促进和支持的作用。

这对我们也是好事,今后我们就会越来越好过一些。还会不断有机构投资者出现,再来选取一些基金管理公司。

橡子园创投总经理黄天来:

### 希望不久能惠及 VC

鼎晖和弘毅都不属于 VC, 社保基金当然倾向于投资风险比较低的、回报高的基金,但是至少愿意把这 10%放出来肯定是进步。我倾向于以后能投向风险投资。我们致力于高科技,因为光做 PRE-IPO,对产业没什么大影响。

值得注意的是,戴相龙讲到,跟商业银行不同,股权投资基金没有人

才,现在搞 PE 不是缺钱而是缺人才,我们要培养人才,另外要大胆引进国外的人才,加快组建中外合资的股权管理公司。所以,这可能意味着我们外资的 VC 将来有机会参与。

我有个建议,既然拿出 10%,未来可以投入到风险投资机构里。可以让很多基金管理公司来申请,因为现下的政策还只是同意社保基金

投资经发改委批准的产业基金以及经发改委备案的市场化股权基金,希望能增加发改委批准或者备案的风投。

这次开闸是很有意义的,鼎晖和弘毅是两个标杆性公司,我认为将来中国会有更多的机构投资者,投资人里多一些机构投资者,对二级市场稳定有好处。



### 重点项目

#### 第一食品连锁发展 10%股权1元挂牌

◎本报记者 张良

上海顺联通创业投资有限公司日前在上海联合产权交易所 1 元的价格挂牌转让上海第一食品连锁发展有限公司 10%股权。出让方要求,受让方在受让股权的同时,须归还出让方大股东的欠款 300 万元。在同等条件下,具有大型食品零售、批发、代理 20 年以上从业经验,注册资本及净资产不低于人民币 5000 万元的意向受让方享有优先受让权。

成立于 2003 年的上海第一食品连锁发展有限公司,主要从事食品、百货、针织品和酒类的批发销售,其注册资本为 5000 万元,其中上海第一食品股份有限公司持有其 90%股权,上海顺联通创业投资有限公司持有其 10%股权。截至 2007 年 12 月 31 日,标的公司所有者权益为-3681.70 万元,前一年度净利润亏损 6337.75 万元。

值得注意的是,由于长期处于亏损状态,标的公司的第一大股东也将易主。今年 3 月 15 日,上海第一食品股份有限公司曾发布公告称,公司拟将持有的南浦食品 49%股权、鑫全顺 100%股权、连锁发展 90%股权、徐家汇商店 49%股权、长宁商店 5%股权以及其他批发零售相关资产及负债,与控股股东烟糖集团持有的华光酿酒 100%股权进行置换。

出让方要求,受让方须为国有控股企业,为维持标的公司的持续经营,受让方在受让股权后须按照 10%的股权比例借款给标的公司,按月相应承担并支付标的职工的工资及其他劳动用工费用,直至标的公司盈利为止。受让方需承诺,股权转让完成后的一年内,须与其他股东根据标的公司经营需要同比例进行增资。另外,标的公司现有经营场地、办公场所与“第一食品”相关的商标及其他知识产权系由上海市第一食品股份有限公司无偿提供使用,本次股权转让后,标的企业应根据市场化收费标准支付租赁和使用费。

### 金手指

#### 高估值吓不退凯鹏华盈中国基金

## 汝林琪:仍有些产业还未被挖掘

◎本报记者 张翔

当中国以火箭般的速度成为全球 PE 和 VC 最重要市场时,不少业内人士开始抱怨:项目源发掘困难,企业要价提高,行业内竞争加剧。有专家预计,未来 2 至 3 年内,将会有大批 VC 死亡。目前 VC 在中国的生态环境究竟如何?哪种行业将成为 VC 的关注重点?记者就此采访了凯鹏华盈中国基金执行合伙人汝林琪。

### VC 领域风险加剧

记者:目前,大量风投基金蜂拥中国,因此,业内有种说法:多动手,多动脑,少动手。您对目前 VC 的状况满意么?

汝林琪:作为一个创业投资者,我们一般不受大环境影响。因为企业家无论在好的环境和艰难的环境都能够创业。从历史的经验来看,很多伟大的企业都是在艰难的环境下才成功的。

对于 VC 的现状,前两年有太多的资金、投资者及企业家,但与此同时,许多企业缺乏一个优秀的团队,甚至很多企业都是请朋友来做的。从一个投资者的角度看,企业家可能对企业本身及成功并不理解。对于这个市场,我们希望有一个很好的团队,合理的估值、合理的市场退出机制。

记者:国内的 VC 竞争越来越激烈,一个项目往往有 20 多家风投竞争。怎样理性地作出选择呢?

汝林琪:现在大部分 VC 的很多资源,包括人力资源和资金都流向中晚期项目,即低风险低回报率行业。但我们还是偏好高风险高回报率的项目。在未来几年内,需要对自己的定位十分清楚,同时要有很好的庞大的团队支撑,在策略上

有自己的标准。我认为投早期和投中晚期有着不一样的标准。我们还希望大部分公司是早期的和成长迅速的公司。

记者:是否很多投资人投资中期、晚期的企业也加剧了行业的竞争?

汝林琪:VC 行业都是这样,在投资过热的时候,就会出现一些回报率低的基金。当我们的股东、合伙人看到他们回报率降低的时候,他们对基金的来源会很急速地紧缩。譬如 1995 年至 2000 年的时候,大多资金都流向了互联网投资。但回过头看,2000 年有很多 VC 出局。

### 在高估值背景下掘金

记者:现在在各行业的估值都偏高,这是否大大削弱了对外国资金的吸引力?目前的情况下,VC 能否在两到三年出现非常丰厚的回报?贵公司怎么面对这样一个高估值下?

汝林琪:行业估值的偏高必然会消减中国对海外资金的吸引力。虽然竞争加剧,但作为投资者,必然是希望公司能成为一个成功的例外。在高估值背景下,仍有些产业还没有被挖掘,所以,我们现在需要调查更多的产业,然后不断地跟我们合伙人进行策划性的沟通。在这个前提下,我们希望能够找到一个细分产业,同时,希望在细分产业能够有一个好的团队。

记者:中国即将推出创业板,你是怎么看创业板的?你们计划怎么把握与应对?

汝林琪:我觉得任何时候推出都是机会。不过,看看全世界的创业板,成功的例子不多,或者只是一个短期的成功。尤其是在市场不

好的时候,成功率会很低。

记者:请谈谈你的投资理念。比如,遇到一个来要钱的团队,你一般会问什么问题?

汝林琪:首先,我关注的是这个团队本身的标准,我希望他是一个有激情、远见与勇气的企业家,也希望他是理性的、独特的,有自己的特点。同时,他还必须有组织能力组织好一个企业,具备领导这些人才的激情。此外,我们希望在技术性方面能有比较领先优势,而且,这个公司处在一个巨大并且高速增长的市场中。最后,希望执行能力很强,对自己有一个很高的要求,而且不断有危机感和紧迫感。这个要求越来越高,任何一个基金对喜欢投的行业,都是有其他的基金作为对手的,如果第四个特点不存在的话,你的领先地位就会消失,所以要保持你的领先地位,或者要超越你的竞争对手。

### 看好绿色科技清洁能源

记者:此前有专家表示,VC 永远是锦上添花,不是雪中送炭,你同意这种说法么?

汝林琪:这种情况确实存在,但未来肯定会发生改变。过去国内很多的优质企业特别是民营企业,并不愿意拿风险投资的钱,但如果能够引进有建设性的投资者,可以给这些民营企业一些动力和影响,并让这个企业能够发展到下一个阶段,甚至做成世界上有影响力的品牌。这样,他们当然愿意接受风险投资。

记者:网通、阿里巴巴、分众、百度、华友世纪,哪个投资是你认为最成功的?

汝林琪:我认为最成功是对阿里巴巴的投资。当时我们三个基金都投阿里巴巴。在投阿里巴巴的

时候,我们从事 B2B 的六家企业中挑选,最终选择了阿里巴巴。另外,投资分众传媒也是一个成功的案例。投分众传媒前,我们对新媒体领域已经比较了解。在调查分众传媒时,第一感觉就是这家企业及这个企业家都很独特。

记者:有没有哪个行业或者领域是你目前比较关注的?如何看待互联网领域的投资?

汝林琪:我们现在有几个最重要的新的投资领域,譬如绿色科技跟清洁能源,我们在最近两年投入了六个项目。至于互联网行业,我觉得网游和垂直的电子商务都能够做,但是很难做到百度、阿里巴巴这种规模。可能需要一个有远见的企业家创造更新的技术,颠覆现在的模式。



### 业界

#### 政府基金领跑 数家 VC 有意跟投畅游网

◎本报记者 张良

日前,杭州市政府创业投资引导基金第一单 300 万元,以及下城区政府配套扶持基金 300 万元,合计 600 万元将投给国内首家 B2B 模式的专业差旅服务供应商杭州畅游科技集团。据悉,知名风险投资公司凯鹏华盈与清科集团当天表示,将跟随政府引导基金,有意投资畅游网。

畅游科技集团是中国第一家为企事业单位提供差旅服务、差旅管理及差旅信贷全流程的专业差旅服务供应商,目前主要为企业提供酒店及机票预订等服务。有别于携程网的 B2C 模式,其服务对象是企业,是一种 B2B 模式。

杭州畅游科技集团董事长林东对这种商业模式充满信心,最直接的好处,就是企业用了畅游后,整体差旅支出费用下降了 20%以上,差旅管理成本下降 50%以上,大幅降低差旅现金预支,节省现金流。”据畅游科技集团总裁魏时透露,包括上海复星集团、浙江华立集团、吉利汽车、传化集团等 5000 多家企业都在使用畅游。

凯鹏华盈创业投资合伙人钟晓林博士则认为,畅游网的差旅服务提供了一种对差旅服务的管理手段,它将众多企业的差旅报销管理集中在一起,以形成规模效应,随着客户群的逐渐增多、规模的逐步扩大,畅游网在酒店和机票方面的议价能力以及为客户提供服务的价值也会越来越高,客户在差旅报销方面的成本也将因此大大降低。中国中小企业往往对价格比较敏感,企业员工出差所到的城市也并非都是大城市,因此,畅游网的差旅服务管理正好切合他们的需求,而这方面的市场需求是显而易见的。也正基于此,凯鹏华盈非常看好畅游网的未来前景。

林东表示,600 万元对于畅游来说并不是一个大数目,但它对外表明了一种姿态——政府对互联网、对新经济的支持,对创投、风投的支持。

#### 36 位有限合伙人出资 1.5 亿设立 浙商海鹏首单花落郑煤机

◎本报记者 彭友

记者昨日从浙商创业投资股份有限公司获悉,由浙商创投牵头、总出资金额为 1.5 亿元人民币的浙江浙商海鹏创业投资企业(有限合伙)近日成立,该基金第一单是出资 4500 万元间接入股郑州煤矿机械集团有限责任公司。

浙商创投董事长陈越孟昨日向记者证实,经过 45 天的定向私募,浙商海鹏创投基金已于 6 月 4 日在浙江省工商局完成工商注册登记,从而成为在省工商局注册登记的首家合伙制创投企业。

包括浙商创投在内的 36 位有限合伙人在浙商海鹏创投基金总出资金额为 1.5 亿元人民币,所有投资款已全额到账,浙商创投是出资最多的合伙人。”陈越孟告诉记者,除浙商创投股份外,浙商海鹏的有限合伙人大多为浙江的民营企业家和自由投资人,出资额都在 200 万元以上。所有合伙人中,出资额最多的自然人是一位来自义乌的投资老总,出资 200 万元。

据介绍,这个合伙企业形式的创投基金由工商银行浙江省分行进行资金托管,由浙商创业投资管理有限公司进行项目管理,由专业团队负责投资项目的筛选与调研。

浙商海鹏创投基金成立伊始,就出资 4500 万元间接入股郑煤机。这个项目,今年 2、3 月份就在谈。”浙商创投副总裁华晖昨日告诉记者,这一项目由浙商海鹏创投基金联合其他创投机构共同投资,各方还专门为此成立了一家公司负责这一项目。目前,郑煤机正在进行股份制改造,积极谋求上市。

资料显示,2006 年郑煤机液压支架产量 6803 架,14.35 万吨,总产量世界第一,是煤机巨头德国 DBT、美国 JOY 液压支架生产总和的 2 至 3 倍。目前,世界上 6 米以上的大采高液压支架均由郑煤机生产,其在液压支架国内市场占有率在 37% 以上,高端液压支架市场占有率超过 70%。

### 一周

#### 58 同城 获软银赛富追投 4000 万元

分类信息网站 58 同城日前获得软银赛富 4000 万元追加投资。据悉,2006 年,软银曾向其注资 500 万美元。

分类信息网站的盈利模式主要是从个人收费和商家付费这两个方向探索,商家收费也包含一些分类广告的成分,如 58 同城网全力推广的“名店推荐”。58 同城还推出了一个类似于百度竞价模式的个人收费方式即付费置顶,但两年内不考虑收费。

#### 大自然地板 大摩与 IFC 共同投资 1 亿美元

看好中国国内消费市场的摩根士丹利、国际金融公司(IFC)将斥资 1 亿美元,帮助国内地板品牌大自然地板“完善可持续发展的木材供应渠道,和提升该行业的可持续发展能力”。

大自然地板是中国地板控股有限公司下属品牌。国际金融公司对中国地板控股有限公司的投资包括 2000 万美元股权和 3000 万美元的长期贷款。摩根士丹利另投资 5000 万美元,并未透露投资的股权份额。(叶勇 整理)