

China venture

泡沫化生存? 风投业顶风“做多”中国

国际、国内二级市场陷入低潮,房地产市场也迎来微妙的调整期,而空前繁荣的VC、PE领域似乎依然热浪炙人。股市冷、创投热正成为中国经济一道奇特的景观。在这个特殊时期,创投市场是否存在大量泡沫?风险投资产业的挑战和机遇何在?如何抓住投资的主脉?在“2008年中国创业投资暨私募股权投资中期论坛”上,国内风投界多位顶尖高手各抒己见。

◎本报记者 叶勇

联想投资有限公司投资总监陈浩: 资本投资回报 高潮还没到

今天投资环境是不是有过热的倾向?我们觉得,虽然表现出来有一些价格上、或者竞争上不尽如人意的地方,但在中国,资本投资回报的高潮并没有到来,我们愿意抱有更强的信心去追逐更好的未来。

风险投资到底是在面对风险还是在规避风险?我们要总结两个教训:第一要总结为什么输掉,第二要总结为什么错过一些非常成功的案子。真正的挑战在于你能否找到真正有潜力的创业者和企业家,赌的是人,最终是看这个团队和一个人。我鼓励企业家把价格抬上去,我们不会去看客观环境的变化,竞争或者是价格,更主要是反思自己——我们到底有没有眼光?有没有能力去接近这些真正能成就大事业的企业家?能否获得他们的信任,获得他们对我们的认可以后拿我们的钱?这是我认为VC真正的挑战。



上海联创投资管理合伙人冯涛: 小泡沫 开始被吹掉了

已经热了四五年了,我觉得冷一冷比较好,就像股市、楼市都在冷却,我觉得创投市场也应该冷静一下。

第一,股票价格下来了,但是我们投资的PE价格没下来,对我们来讲,这是一个最差的选择。如果等到PE价格下来的话,对这个行业长期、稳定的发展是一个很好的时机。第二,一些不好的项目渐渐地暴露出来了,有一些诈骗的项目,有一些不符合标准没有上市的项目,有一些上市以后因为违规被宣传的项目渐渐出来了,就像一个大的泡沫在被吹掉的时候,这些小泡沫先开始被吹掉。今年还会有很多这样的小泡沫会被吹掉,我们希望这些小泡沫不会影响整个大的市场。



深圳创新投董事长靳海涛: 没有过热, 只是刚刚兴起

今年的特征非常明显,就是结构在调整。单纯靠拼资源消耗的,单纯靠出口的,产业特征比较传统的,靠劳动力来拼杀的,这些企业今年碰到很大困难,而且今年上半年尤为突出。这样一个结构调整需要VC和PE的介入,VC和PE一定是投创新的、有前途的、会加速结构调整、更新换代的项目。

我认为中国的投资现在的量跟发达国家相比是非常小的。中国企业的成长模式从过去自我积累为主,开始逐渐向自我积累加烧钱相结合这样的模式转变。如果是要烧钱,恐怕我们投的钱远远不够,所以中国企业现在获得的钱主要是间接融资,向直接融资的转变也是现在遇到的一个非常大的变化。

从以上三个角度的分析,我认为中国的VC也好,PE也好,没有过热,只是需要洗牌而已,但是前景还是非常光明。



IDG创始合伙人熊晓鸽: 市道不好时 可能就是投资良机

现在都说退出比较少,市场不好。当年美国在互联网泡沫破灭以后,大家也觉得很痛苦,不过作为风险投资者还得投,现在一看,那个时候投的项目后来取得的回报都很好。因为当时钱没有这么多,你可以花很多的时间去研究这些公司、团队,价格也比较合理,这个时候对我们投资来讲,是一个比较好的时期。

过去两年时间对我们来讲是比较痛苦的,投得很快,价格也很高。我觉得这都是历史发展中不可避免的事情,但是作为一个成功的风投基金,你的目标还是要寻找很优质的、有潜力的公司。



软银赛富首席合伙人阎焱: 经济转型 对VC/PE是好事

对未来中国经济,我个人没那么乐观。有一定可以肯定的,中国的经济在今后的五到十年里面,面临一个重大转型的时期。这个转型时期对于我们这个行业来讲,是好事还是坏事?我个人认为,好事要多于坏事。在世界历史上,作为VC或者PE,在经济重大转型时,都会给直接投资人带来大机会,行业的重整会造就世界级公司。中国能否造就世界级公司?现在可以看到些影子。

外部的大环境对我们的影响有好有坏,比如股市对我们的IPO确实有影响,去年中国A股对PE是一个非常大的拉动。为什么现在PE没有降下来?一个重大的原因就是现在中国有很多民营的人民币PE或者VC,大部分新的基金管理人经验还是不够。在市场好的时候有好的投法,在市场不好的时候有好的投法,对一个好VC来讲,在中国永远都有机会。



圆桌会议

清洁技术:只能紧拽政府补贴这根“救命稻草”?

◎本报记者 叶勇

随着政府对节能减排的重视上升到前所未有的高度,清洁技术投资在这两年变得炙手可热,新能源、节能技术、环保技术等一个个领域成了风险投资者追捧的“香饽饽”。然而,时至今日,清洁技术领域的投资始终难以摆脱依赖政府补贴的困境。在生产成本或者技术成本高昂的情况下,新能源何时能实现自主的可持续发展,仍难以预期。

政府补贴成了“双刃剑”

鼎晖创投合伙人黄炎认为,所谓清洁技术,其中含有非常多的细分行业,包括太阳能、风能、水处理技术、垃圾处理等,行业形态、商业模式相差非常大。但是有一个特征是无差别的,即政府的政策支持是非常关键的。这个行业市场化程度相对较低,像太阳能,基本上是靠政府的从税收补贴的角度来推动的一个事情。风能行业目前看起来是最

接近于商业化的一个产业,但是因为上网电价的原因,跟政府相关,也是一个非市场化的一个产业。

另外,废水、废弃物等垃圾处理,也是在各级政府推动之下才做的。从投资的角度看,这里最大的风险因素应该是政府补贴政策是不是能够持续,也是在我们做行业分析时一个非常重要的因素。”黄炎说。

北极光创投合伙人周树华也认为,新能源肯定比传统能源要贵,如果没有政府政策上的影响,就不可能成功。影响这个行业的很重要的因素还是政府,新能源跟传统能源在成本上是没法比的,所以,我们在看这个行业时,很重要的一条是要看政府政策的走向。”原凯鹏华盈执行合伙人、现KeyStone创业投资基金创始人周志雄表示。

青云创投总裁叶东则认为,政府补贴是一把“双刃剑”。为什么在六七年以前大家不愿意投环保这个领域?是因为环保这个领域没有展现出个脱离了补贴以后能像

其他的TMT行业那样可以持续发展的商业模式。那时候我们能看到的太阳能企业、风能企业,如果没有政府补贴,根本不可能存在。所以,前一段时间德国政府降低补贴的时候,太阳能市场的股票就下跌。”他说,在政府补贴的背景之下,也有很多成功的企业,但是也有很多企业每年都拿到政府几十万、几百万,我们不会投资这些企业,它们实际上是躺在政府的补贴上运营。”

关键在打造核心竞争力

聚光科技CEO姚纳新表示,技术很重要,如果新能源成本能够实现低于上网价格,真正的商用完全变得有可能,而且不需要政府资助就能发展起来。

叶东认为,关键在于打造企业核心竞争力。政府的作用不仅是补贴,有比补贴更大的空间,就是政策。比如说节能领域,如用EMC方式去做,根本不需要政府补贴。只需要国家有政策规定,有节能减



排的目标,企业就会采用这个模式去做,比如说脱硫技术的应用。我觉得制定政策重于补贴。”

周树华指出,从过去的观察来看,让政府直接去补贴一个太阳能项目是非常难的,但是让政府鼓励一个节能方式,让政府产生这样一个机制的话,相对是容易的,而这间接影响了行业发展。

而在凯鹏华盈创投基金合伙

人钟晓林看来,真正的清洁技术相关投资现在才刚刚开始。这要求投资有选择地去做,生物能源、太阳能一堆人在做,从投资的角度来看,这里面盲目的成分非常多。是不是每个企业都可以拿到政府的补贴?是否有技术?是否可以持续去做?对我们来说,我们非常关注定位在跟技术相关的、有可持续发展潜力的项目。”

金手指

熊晓鸽: 别看着二级市场眼色做风投

◎本报记者 叶勇

在VC和PE热火朝天、新基金潮涌的年代,即便是老牌投资机构IDG也未免会感到迷惑和痛苦。在这样一个时期,如何去求创投热潮背后的投资真谛?捕捉行业里稍纵即逝的机会?把握风险投资永恒的主题?IDG全球常务副总裁熊晓鸽,这位记者出身的中国风险投资元老,就此接受了上海证券报的专访。

要坚持长期回报心理

上海证券报:您认为二级市场与VC和PE现时的关联如何?

熊晓鸽:过去两年是所谓的牛市,股市比较热。这两年,新基金刚上来,为了做业绩,就会去抢项目,就会给企业家更高的价格,这对我们老基金压力很大,所以对我们是“炼狱”。

做投资应该盯住项目的基本面,新基金多了以后,就没有时间去太多的行业研究。我担心的是2006、2007年投资的速度太快、价格太高,会存在风险。另外,为何很多人投PE,而且大部分是PRE-IPO?因为价钱好算,牛市大家都喜欢玩PE,这是最大的不好。现在国内、国外市场遇到这样低潮的情况,做VC会比较好一些,这需要投资人脑子更冷静一些。

上海证券报:新时期IDG面临的所谓“痛苦”是什么?熊晓鸽:我们的“痛苦”在于“老革命碰到了新问题”。以前我们投资方就一家,我与麦戈文(IDG董事长)沟通很方便,沟通成本很低。现在我们融了三个成长基金,两年半融了15亿美元,四五十个出资人,如何沟通是个问题。第二,新的基金公司出现带来一些挑战,可能我们花了半天工夫做的项目被人抢去了。

我觉得,面对问题,投资人要保持一个理性的心态,万变不离其宗,要保持对市场、产品、服务、团队的理性判断,坚持长期回报心理,不要看着二级市场眼色行事,心态一定要好。

早期投资继续“撒胡椒粉”

上海证券报:新形势下,IDG早期“撒胡椒粉”的投资方式会做什么样的调整?

熊晓鸽:按我们先前的分类,200万美元以下的都是早期的,200万至3000万美元算是成长期投资,3000万美元以上就叫PE投资了。200万美元以下的,我们过去撒得很好,以后还要继续撒。因为对于早期项目不可能很早就判断得那么清楚,新兴领域宁可多撒一点,这种撒,我们过去的失败率不到10%。做成长期投资比较保险,我们投的70%左右成长期项目现金流是正向的。至于PE投资,就是投已经赚钱的。总的来说,还是要根据市场来走,实实在在地练内功比较好。

上海证券报:如何看待传统行业投资与新技术的融合?

熊晓鸽:传统行业怎么利用互联网技术来提高效益是关键。为什么我们较少投浙江民营企业?因为出口导向型很多,出口利润率很低,很难建立自己的品牌。一流的商品一定是有自己的品牌。光做出口的话,上游和下游都会制约它,更难说上市。

互联网对于创业者是个很好的机会,对中国制造业和传统行业是个很好的机会,再加上中国是互联网最多的国家。此外,对手机这样的通信工具加以改变和转型,是个很好的投资机会。

寻找宋江式CEO

上海证券报:你怎么选择创业团队?

熊晓鸽:团队领导力很重要,企业最好是找宋江式的CEO,虽武不突出、文不突出,但是有个特长——能把团队在“替天行道”的旗帜下管理起来。能管理好是个本事,毕竟每个人有自己的个性。做企业需要有通才,也需要有专才。

创业者是选手,我们是教练,他们不放弃,我们也不能放弃。在中国与美国不同的是,我们觉得两点在中国很重要——应变能力和执行能力。万一看错了这个产品和服务,但是如果大家都善于学习,进行转型,还是可能做得很好的。比如搜房网,我们1996年投资的,12年了,中间好几次都觉得做不下去了,不少投资人放弃了,而坚守到现在,它成了我们回报率最高的项目。

上海证券报:IDG在建立人民币基金上有何打算?

熊晓鸽:我们还没有建立人民币基金。这个问题比较复杂,我们现在在管理国外的钱,如果又管理国内的,我们的精力是不是够?第二,如果投资的领域是一样的话,会有利益冲突的问题。过去我们通过海外架构投资进来,再到海外上市,创造了新的就业机会和亿万富翁。不过,遗憾的是国内上市的服务商没挣到钱,中国股民没挣到钱。用我们的经验和本事,如果有比较优质的出资人,能管人民币的钱,我们也愿意管,这是个好事,但是如何平衡美元基金和人民币基金是个较大的课题。第三,国内投资人是否成熟了?最后,基金管理期一般是十年,如果政府做出资人,在国内还面临换届的问题,持续性上是不是有问题?把政府的钱管得规范化、专业化也是个问题,我们还在探讨。有一种交流,更多的是教训的交流,这特别值钱。

IDG这个个品牌我不会放弃。作为投资人,我还没有碰到一个人像麦戈文那样对中国市场情有独钟,他来中国104次了,给我们带来了很大帮助,我跟他做了17年,觉得很好,关系很好,没想到要摆脱。



重点项目

拟以35818万元净资产价转让

美菱集团100%国有股权挂牌产交所

◎本报记者 张良

继今年4月中旬之后,合肥美菱集团控股有限公司100%国有股权(不含美菱集团持有的合肥美菱股份有限公司7.49%股份和合肥长虹实业有限公司31.25%股份)的转让信息,昨日再度出现在合肥市产权交易中心网站上。合肥市国有独资企业合肥兴泰控股集团有限公司拟以35818万元的价格挂牌转让国有股权,从而实现国资退出。标的企业合肥美菱集团控股

有限公司于1997年经合肥市政府批准,由合肥电冰箱总厂改制设立,注册资本为3亿元。主要产品为洗衣机、小家电、包装制品、铜制品、塑料制品等。兴泰控股持有标的企业100%国有股权。截至2008年3月31日,标的企业总资产为40721万元,总负债为4903万元,净资产为35818万元。

值得注意的是,今年4月16日,合肥美菱集团100%国有股权项目曾首次出现在合肥市产权交易中心网站上。昨日,合肥市产

交易中心有关负责人告诉记者,此前的挂牌乃是为了招商而挂牌,是一种意向性的准备出让。而此次挂牌则是经过市政府批准,各项准备工作业已完成之后的正式挂牌,意向受让方已可以开始项目的尽职调查。至于是否已有意向受让方,目前不便对外披露。

美菱集团内部人士此前在接受媒体采访时曾表示,国有股权转让有可能以引进战略投资者的方式进行,包括现任大股东长虹集团在内都是潜在的投资者。四川长虹

资产管理部部长杨军昨日在接受记者采访时表示,长虹已经关注到该则信息,目前公司正在研究美菱集团的资料,双方就一些问题没有过沟通,但截至目前,公司是否会成为美菱集团战略投资者一事还没有定论。

此外,市场也有传言称,美国一家控股公司总裁此前曾到泰兴控股,就收购美菱集团进行了初次接触。

转让方兴泰控股要求,意向受让方注册资本及净资产均不少于

人民币2亿元。同时,意向受让方不得改变标的企业注册地、标的企业的法人主体地位,受让后新体在法定存续期内不迁出合肥市,继续从事家电及相关配套产业,在合肥市纳税,3年内所募资金须由受让后新体负责运作并投资于合肥市。此外,意向受让方还须在3年内合肥市新增投资3亿元用于家电产业,5年内不得对外转让本次受让的标的。受让后新体5年内均在合肥市缴纳税收不低于2400万元。