



深圳创投公会常务副会长、秘书长王守仁:

# VC、PE要走中国特色道路

## “中国创投面临复杂的经济环境”

国家工业化还没实现、创新型的传统产业目前面临困境。地方政府相继设立创业投资引导基金,是中国创投面临的喜悦参半的复杂经济环境

2006年,中国创业投资又进入了活跃期,至今这个活跃期仍然处在鼎盛阶段。但是,这种活跃也受到中国特有的经济环境的影响。解读现有的经济环境特点,才能让中国创投看清路再下脚。

中国经济发展很不平衡,要实现工业化不能走西方的老路子。

我们国家工业化还没实现,中国13亿人口中还有8亿农民,还有大量的自然经济成分,尤其是中西部落后地区,而不是百年前马克思所讲的西方“一方面是资本的高度的集中,一方面是贫困的集中”的状况。所以,我们要做的,先是工业化;另外,我们要承接全球产业转移,缩短和西方发达国家产业发展水平的距离,就要大力发展信息化,要尽快完成第三次科技革命,并积极推动第四次科技革命。第四次科技革命,主要以生命科技、纳米技术、新能源、新材料以及互联网经济为代表,而我们现在产业的情况是传统落后产业还大量存在、需要产业技术优化升级,特别是一些国有大企业,设备落后,体制落后,竞争能力很差。

另一个特点是,创新型的传统产业目前面临困境,大量游资进入创投领域。

经过30年改革开放,通过引进国外先进的技术和工艺,形成了一批创新型的传统产业,这些产业在世界产业格局中扮演了相当重要的角色。比如以浙江为代表的长三角,和以佛山、东莞为代表的珠三角,他们在30年改革开放发展起来的民营化的新型传统产业。

但自去年以来,由于能源涨价、粮食涨价、人民币升值、以及实行新的《劳动法》,这些传统新兴产业,主要是劳动密集型和资源密集型企业,他们的成本提高,利润越来越薄,直至出现亏损,开始面临生存危机。因此出现了三种现象,一种是向欠发达地区转移,享受欠发达地区土地成本和劳工成本;二是停工半停工。

据我了解,这类企业的许多老板,在新的形势下,继续从事原有产业,感到无利可图,因而只好作为游资,去盲目地投资房地产、股票,甚至跑到山西挖煤,有的甚至移民海外,资金大量流出。但由于国家宏观调控,房地产价格下跌,股市不景气,小煤矿进行整顿,许多资金又开始回到没有去路的位置。

但是,时机又有逆转。这几年来,外资机构在中国从事创业投资,将中国企业介绍到境外资本市场上市,获得丰厚利润,同时,中国国内中小企业板开设,使得不少上市企业受益。另外,在本届政府的《政府工作报告》中,也提出要开设创业板,证监会又公布了创业板管理暂行办法征求意见稿,有限合伙法也在2007年颁布,因此,许多来自于房地产、加工制造业的民间游资和一部分原来是从从事私募证券投资的资金,纷纷探索进入创业投资行业。尤其突出表现在浙江,自去年下半年以来,涌现出大量的创业投资基金。

另外,地方政府为了发展高新产业、推动当地企业上市,相继设立创业投资引导基金,比如苏州、中关村、上海张江高科、西安高新区、天津开发区以及山西等等。

我认为,这是一种好现象,标志着中国创业投资进入春天。但在兴起过程中,自然会出现正反两个现象,一是具有科技含量高成长的科技企业,能够获得更多的长期的股权资金,并将为中小企业板和即将开设的创业板,培育越来越多的上市资源。但另一方面,也出现了良莠不齐的状态和市场无序的状态,这种投资资金的投资者,许多并不了解创业业的运作规则。还以原有投资产业的观念看待创投,存在着急功近利和浮躁心态。也就是说,创投资金是长期投资资金,投资者的理念却把他们当作短线资金。创业投资资金和基金,也有一个兴起发展和成熟的过程,在国外,可以说是经过了100多年的历史,但是,我们要加速发展,在比较短的时间内,缩短和国外距离,关键是政府要制订相应政策和法律,给予支持、引导和规范。还需要加强培训,使从业者树立理性观念,熟悉创业投资者的运作的规律和特点,从而提高他们

的职业道德素养和业务能力的。

还有一个特点是,具有自主产权和新型商业模式的高新技术产业正在成批崛起。

改革开放以来,中国新发展起来了一批具有自主知识产权的高新技术产业和新型商业模式的产业,这是新经济在中国的代表,未来的发展潜力很大,这一块需要的更多的是股权资金。也就好比我们培育孩子一样,他们现在正是长身体的时候,最需要营养,但现实情况是他们缺乏抵押物,没办法担保融资,又缺乏充足的现金流,而传统银行出于控制风险,往往不予支持。因此,他们比许多企业都更需要股权投资。

面对中国如此复杂的经济环境,中国创投该怎么办?

## “发展政府引导基金,由专业创投机构管理”

政府财政资金,应设立引导基金,通过引导基金和相关扶持政策,来吸引境内外民间资金,进入这个行业。

从政府层面来说,要深入研究世界各国各地区发展创投业的经验,政府财政资金要转变支持企业的方式,由主要直接支持企业,转变为通过支持创业投资而间接支持企业,而

应加速发展政府引导基金,由专业创投机构管理。

在借鉴世界各国、各地区在产业转型和产业升级过程中,发展新型投融资事业地经验和教训的时候,尤其是要深入分析、解剖世界各国各地区发展新型投融资事业依赖的土壤,包括他们的产业状况、金融市场状况、政策与法律状况、文化状况和人才状况等等,任何一件新生事物的产生发展,都有他们各自所依赖的环境,因此,要进行比较分析,才能真正地认识、理解、引进、吸收和消化。创新不是一句空话,创新是要借鉴与各国实际相结合的一个实践过程。

从政府层面来讲,大力发展创业投资,主要是要推动建立创业投资市场体系,使其健康有序发展,使创业活动、创业投资和创业板市场形成一个完整的高效率运作的有机体系。

同时,政府财政资金,要更多支持为企业提供股权投资的中介投融资机构和服务机构,而不是将重点放在财政资金直接投入融资企业上来。也就是说,政府财政资金,应设立引导基金,通过引导基金和相关扶持政策,来吸引境内外民间资金,进入这个行业。

创业投资引导基金可以包括中央各部委,特别是有关产业部委和各省、市、自治区,专注于投资科技含量高、成长潜力大的新兴创业企业。政府引

导基金可依托现有国内已多年从事创业投资业务,并且具有投资成功案例、具有较好声誉的创投企业,依托他们共同设立商业性子基金,开展基金式委托代理,在这方面,创新投已在国内合资设立20多家创投引导基金,而且在实践中探索了许多经验。北京、上海等地的创投公司,也有许多好的做法。要总结他们的经验,加以完善。

## “现有产业投资基金可优先发展并购重组业务”

联想很少用并购扩张的方式来加速发展。如果他们专业化的而且运作效率高的企业重组整合基金支持,情况也许不是这样。

除了发展政府引导基金投资新创办企业外,而对于企业自身来说,我建议,现有产业投资基金可优先发展并购重组业务,这个过程中有几个问题要注意:

将现有产业投资基金的功能定位为现有企业开展投融资活动,不能够盲目地笼统地进行产业投资,通过投资现有企业重组整合、兼并收购,使有潜力的企业,迅速做强做大,并且建立完善的包括横向、纵向的产业链,要和国际产业对接,增强国际市场的竞争力。

另外,这种投资的发展,要依托规模较大的证券公司投资银行部门,他们具有丰富的产业研究经验和广泛的网络,并且有熟练的资本运作技巧和手段。恰好,证监会已制订了《上市公司并购管理办法》,同时又在试行券商从事直投业务。我认为,应该从这些方面进行试点,在试点的基础上总结经验、探索规律、分步实施、逐步扩大。

还有,券商投行采取重组并购的直接投资,要依托大型企业集团,特别是依托那些实力大、专业化程度高、内部管理规范、产业链比较完整的大企业集团。比如说我过去从事过煤炭行业,也搞过电厂并购,如果设立的基金单纯依靠证券公司投资机构,就缺少产业链整合优势。因为券商比较熟悉资本运作,但并不完全具备产业经营经验,被并购对象的产业经营、技术、文化和管理团队,能够和并购主体实现良好融合。从而实现1+1大于2的效应,以避免单纯的资本运作。

举个例子,联想作为一个跨国经营的大型IT产业集团,也设立了两家企业基金。联想的企业有两块,一个是联想创业投资公司;另一个是在境外设立的弘毅创业投资。

一方面,联想利用这两个投资工具,为自己的产业战略提供服务。通过创业投资,去投资并购那些和联想产业发展有密切关联的企业,在美国这种模式叫“并购成长”,无论是英特尔、微软、GOOGLE、雅虎,都采取过这种方式。

除此之外,联想设立的创投机构,还通过募集和管理境外资金,从事创业投资,包括参股和并购,为联想提供了新的利润增长点。我认为,联想的做法是成功的。我们应该去总结联想的经验,研究他们成功模式和运作方式,并加以逐步推广。

如果采用并购扩张的方式,国内许多优势企业原本可以发展得更快。深圳最典型的案例是华为和中兴通讯,他们现在不仅是国内行业的领头羊,还成功的开展跨国经营,但是他们无论在国内外扩展业务,还是国外扩张,主要依托他们的产业优势,雄厚的自有资金,上市募集资金以及银行贷款。但是他们很少用并购扩张的方式来加速发展。如果他们专业化的而且运作效率高的企业重组整合基金支持,情况也许不是这样。

深圳另外一个案例是重组整合的成功典型,那就是深圳发展银行。深发展早在1988年就进行了股份制改造,并且从私募发行到公开上市,开创了我国国家的商业银行股份化的转型道路。但后来深发展逐渐沾染了国有银行的一些弊端,资本充足率严重不足、业务发展出现萎缩,因而面临着需要重组整合的局面。此时,专门从事金融重组整合和收购的新桥基金就进来了,收购了深圳发展银行的部分国有股份,对企业的发展模式、内部的管理进行了改造,使发展银行二次焕发了大发展的生机。现在,他们的资本充足率增加,业务种类增加。

## “对于创业板,我们不能再等待”

创业投资企业需要建立多层次的

资本市场,创业板必不可少,因此,对于创业板,我们不能再等待了。我们应当异军突起,而不是跟着爬行。因此,目前推出创业板市场时机是成熟的。

最后,我得出的结论是不主张为产业投资基金、私募股权投资基金,另行制订专业法律法规,而应在根据国家十五科技规划,以及国务院实施国家科技纲要60条政策的规定,大力发展广义的创业投资基金。并在国家10个部委制订颁布的创业投资管理暂行办法的基础上,进一步修改完善,上升到国务院法规的高度。

在国务院修订现有管理办法中,要总结中国10多年来创业投资发展经验,支持新创业企业的投资和主要采取兼并收购的方式、对现有企业进行整合重组的创投基金。通过这两种基金,必将能够加速我国产业结构的调整和升级。

所谓产业的升级,无非包括两种,一是现有企业如何实现技术升级、管理升级和扩大生产量。这本身就是一种技术的创新,管理的创新和商业模式的创新。二是创建新的创新型产业,他们是未来产业发展的方向。这两种投融资形式,都是结合中国实际的广义的创业投资事业,他们之间是相互交叉的,从事创新企业股权投资的企业,也可以在有能力的前提下,对他们现有的创新企业重组整合,为上市的大型产业集团提供并购对象。同时,专注于投资现有企业重组整合的也可以用少量资金,投资新建的创新企业,为大型产业集团的产业发展战略提供新的增长点。

广义的创业投资事业,恰好和我们建立多层次资本市场体系的目标相吻合。我国多层次资本市场,包括场外市场和创业板市场,就是为那些具有自主创新能力和高成长的企业,提供资本市场的融资平台。这些企业已进入成长期,通过资本市场使他们获得快速成长。

广义的创业投资企业可以为中小企业的上市公司提供帮助,中小板是主板里的小盘股市场,创投企业主要支持的是进入成长后期、并且在成长后期遇到了发展瓶颈——包括创业家的观念瓶颈、成长资金瓶颈、管理瓶颈——的中小企业从而培育他们进一步提高,规模化更大,竞争能力更强。

创投企业还可以为现有大型蓝筹上市公司提供服务。大型优质上市公司,可借助重组整合基金,通过收购兼并,发展他的产业链,并在国内经济起到产业主导作用,在国际市场增强竞争能力。

创业投资企业需要建立多层次的资本市场,创业板必不可少,因此,对于创业板,我们不能再等待了。金砖四国中,只有中国没有创业板市场,世界上10个重要经济体中,也只有中国没有创业板市场。

有人问,现在美国发生了次贷危机,世界经济面临衰退的威胁,因此创业板不宜在这时推出。我认为,发展中国经济的时候,要借鉴学习欧美发达国家经验,但并不是意味着要照搬照抄。要提倡辩证法,要多学多问多思,不搞直线思维,尤其是在世界经济出现的新的矛盾和问题——特别是美国经济出现问题——时,虽然我国经济出现了一点困难,但我们有30年改革开放的经济成果、庞大的国内市场需求,正因为如此,我们应当异军突起,而不是跟着爬行。因此,我认为目前推出创业板市场时机是成熟的。



创业投资企业需要建立多层次的资本市场,创业板必不可少

### ■ 言论

## 关于中国创业板

“针对中国证监会召开证券期货监管工作会议表示要全力维护资本市场稳定,判断创业板与股指期货的推出将进一步延后。”  
——平安证券7月29日发布的投资报告

“风投的最大利益就是从资本市场退出,风投企业能从中获得数十倍、上百倍,甚至上千倍的回报,而目前通过中小板上市的企业数量有限,退出机制成为风投行业最缺乏的机制。创业板一推出,风投企业就获得了真正的、最方便直接的退出渠道。”  
——著名金融信托专家、美国万通投资银行执行董事孙飞

深圳是中国最大的本土创投企业集聚地,目前拥有约400家本土创投企业,管理着约800亿元的股权投资资金。其中在深圳创投公会备案的规模较大的企业就有250多家,管理着600多亿的股权投资资金。

深圳创投公会常务副会长、秘书长王守仁是中国改革开放后最早一批研究生,1979年入读中国人民大学社会主义经济理论专业硕士。1984年到深圳工作后,一直活跃在深圳改革开放的最前沿,先后参与了深圳大学的筹建、深圳“老五股”股改、及股票柜台交易的筹办。

王守仁是中国著名的创业投资专家。从20世纪90年代初开始,王守仁就开始关注并从事创业投资事业,1999年,王守仁参与筹建中国最成功的本土创投企业之一:深圳创新投,并担任该公司的风险控制委员会秘书长。2004年,退休后的王守仁担任深圳创投公会、常务副会长、秘书长。

2008年7月中旬,王守仁接受本报记者专访,他简要阐述了PE、VC不能盲目照搬外国模式,要走中国特色道路的观点。

支持企业新创建活动,和已有企业再创建活动的投融资事业,需要在全力发展的同时,走具有中国特色的道路,也就是说,VC和PE要中国化。

◎本报记者 朱国栋

### 上证商学院学术支持单位:

- 中欧国际工商学院 CEIBS
- 复旦大学管理学院
- 长江商学院
- 埃森哲咨询公司
- 华信惠悦咨询公司
- 上海交通大学安泰管理学院
- 北京大学光华管理学院
- 清华大学经济管理学院
- 奥纬咨询 OLIVER WYMAN
- 沃顿知识在线
- 科尔尼管理咨询有限公司
- 美国马里兰大学史密斯商学院
- 麦肯锡公司 McKinsey & Company