



主题论坛（四）

VC/PE 投融资论坛

王忠民：移动互联网产业的金融生态

杨文辉：私募基金监管的体会

熊晓鸽：中国未来私募投资领域的机遇和挑战

靳海涛：创投行业当前所面临的机遇

杨 镭：硅谷创新与中国基金海外科技投资机会

王永华：迎接消费品投资的黄金时代

※ 以下呈现部分论坛嘉宾观点

移动互联网产业的金融生态

■ 王忠民

社保基金在私募股权投资领域中收获了实践经验和投资收益，社会基金对未来的私募股权投资也有更多的期望、思考和行动。移动互联时代正在创造神话，思考这个领域中的金融生态是怎样支持它发展和变化的，我们可以得到一个基本的结论，金融生态尚不足以有效、充分地支持中国移动互联产业的快速发展。

从几个方面来看：

第一，移动互联领域是一个高风险的投资领域，越是高风险的领域，越要有很多风险投资在其中，共同承担失败的代价。创业风险投资是失败率极高的领域，没有风险投资完全无法实现长久发展。这其中既有创业者的风险承担，也有资本本身的风险承担。

移动互联领域的发展有一些典型特征。

一是它的初始用户构建和传统的重资产领域当中的长久资产完全是两回事。过去有几亿客户的公司都是重资产投资，现在移动互联领域背后基金的形态让重资产变成轻资产，变成多元化投资。不仅基金形态要有众多的资本进去，而且要耐得住寂寞，耐得住亏损，这些成本只有风险投资的金融生态系统可以承担。今天所有移动互联成功的企业，如果没有免费的、送钱的时期，高黏度和高活跃度的客户就不会建设起来。

现在并购标的估值方法有了很大改变。过去资产评估按成本估值法、按折旧法，充其量只能按现金流法。今天看并购，是

看未来你没看到的東西。资产的估值定价和资产的交易系统已经给金融生态提出了严峻的挑战。

金融领域当中，任何一种投资股权背后的结构都将会是一个最有效的制度性的资本体现。而这样一种金融生态系统今天还只是在大量的股权多元化，只是在股权多元化过程中强调所有制成份的多元，远远没有在所有制成份中把有限责任和无限责任有机结合。金融生态支持这样的股权结构已经落后了很多。

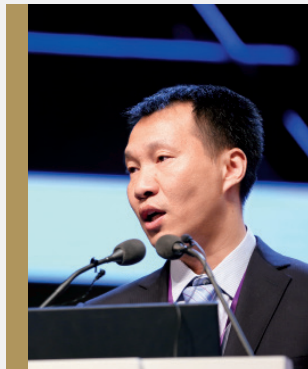
中国的金融生态在日新月异地发展，但这种变化还太慢，还不够，还有更多的市场期待。当这种市场期待还没有充分实现的时候，移动互联尽管看起来是中国最具有竞争力和最具有未来产业成长空间的中国之星，也将会受到金融生态的制约和发展。要想实现进一步发展，最紧迫的是要在已经不错的状态下再改变金融生态。 ■



王忠民，全国
社会保障基金
理事会副理事长

私募基金监管的体会

杨文辉



杨文辉，中国证券监督管理委员会私募基金监管部副主任

自去年中编办明确中国证监会负责私募基金监管以来，证监会在私募基金监管方面的工作可以概括为三点：一是起草私募基金相关的法规规则。二是授权基金协会做的私募基金备案工作。三是成立私募基金监管部，将私募基金纳入到证券监管。资本市场统一监管有利于保护投资者防范风险和促进行业的发展，对于要不要监管和监管的方向，有一些不同的意见，我的看法是：

第一，功能监管是私募基金共同的法律属性在监管中集中的体现，为实现这个功能监管要做到以下几点：一是修改证券法，扩大证券的范围，重新审视法律对信托的理解。二是统一私募基金监管基本的业务规则、标准，明确募集销售、宣传推荐、信息披露的要求。三是界定一个统一的投资者适当性的标准和保护制度。监管要推进基础市场的互联互通，加强部门之间的协调合作。

第二，私募基金的监管应该适度，以自律为主，要为行业发展留下足够的空间和自由度。适度监管的含义还需要探索，但照搬公募基金监管的方式肯定不是适度的监管，仅将监管理解为一个检查的简单角色也不是适度监管。适度监管贯穿在监管的整个过程中。私募基金的现场检查要

突出以问题风险为导向，这也对监管机构的监管能力提出了更高的要求。

第三，私募基金管理可以实施原则监管。规则监管比较清晰，便于市场主体遵循和监管执法，但灵活性不够，难以跟上创新的步伐。有人批评原则监管预期不够明确或监管机关的自由裁量权过大，但总的来说，私募基金从业人员素质较高，行业创新多，投资者比较成熟，投资者的风险承受能力也较强，私募基金的这个特点有实现原则监管的基础。与原则监管相配合，私募基金监管还可以更多地发挥软法机制的作用。软法机制是通过自律与他律结合来调整社会关系。

第四，要严厉打击行业的各类违法行为，坚守三条行业底线：一坚持诚信守法；二坚持私募基金的基本原则，不得面向公募；三投资者管理。

另外，要建立适合私募基金特点的监管体制，提高监管针对性。要在正确监管系统的内部有一个监管合作的机制，另外要强调外部协作机制，跟别的部委、相关协会有沟通。私募基金是市场化最具活力的主体，希望大家一如既往地关心支持私募基金，推进行业的规范创新和快速发展。■

中国未来私募投资领域的机遇和挑战

熊晓鸽

中国现在还是风险投资创业者的天堂、投资者的天堂。在中国做风投，之所以能取得大的成功，很重要一点是互联网技术在中国的普及。有了互联网工具，市场营销的成本变得非常低，而且速度很快。

比如电影业，美国很多基金不敢投电影，因为电影风险高，过去要做胶片，加上广告，成本也很高。现在在中国做电影，因为用了社交媒体，而且都是数字化，成本大大降低。中国的电影市场成长非常快，我们现在投了两个电影公司，想通过国外的公司做中国的故事，让全球更多的人了解中国。我的梦想是在未来十年，通过我们投的电影公司打造几部能得奥斯卡奖的中国电影。

中国确实是投资者的天堂，我们想做的、市场需要的，都可以去做，没必要受国外风险投资的局限，未来还有很多机会。


但是现在中国很多大公司，如阿里巴巴、百度、腾讯，或其他在海外上市的互联网公司，

主要出资人都是国外的。国内很多人愿意买这些公司股票，可是买不着，只能在国内买。问题出在什么地方呢？应该思索一下我们是不是LP的天堂，出资人怎么在其中挣到钱。

现在PE基金总在谈怎样避免风险，但想要高回报一定要有高风险。对于投资来讲，投进去很重要，更重要的是上市，要退出、要并购。现有的PE基金不可能投短期内看不到收益，风险很高的项目，也很少看到政府引导基金，支持风投投早期的项目。中国拥有世界上最多的现金，最需要得到更高的回报，在这方面，希望证监会或其他监管部门能够拿出方案，愿意承担风险，做一些长期的投资。

现在退出也有问题，很多创业板上市的公司都可以拿到中小板去上，很多外资愿意投上市前不挣钱的公司，因为看重它未来发展的方向，对它的盈利没有设限。风险投资的很多早期与移动互联网技术有关的公司，创业者越来越年轻，新东西层出不穷。未来不管是人民币基金，还是国内愿意投资的机构，一定要思考怎样更早地投到这些行业，因为这里最能创造出奇迹。

另外要看到，国际资本市场退出是不是对我们有利。现在与20年前做基金完全不一样，大家都认识到了其中的机遇，资金不成问题，只是相应的规则和政策是否完善，如果政策不做相应的调整，或许几年以后，特别有新意的风险很大的公司里出资人还是外国人。

中国是投资人和创业者的天堂，要使天堂变得更好需要大家共同建设，我们可以提出想法，需要决策者制定好的方案、法律和相关制度，使我们的天堂更美好。 

熊晓鸽，IDG全球常务副总裁兼亚洲区总裁



创投行业当前所面临的机遇

■ 靳海涛

靳海涛，深圳市
创新投资集团董
事长



创业投资和私募股权投资面临一些新的机遇和挑战，主要有五个方面。

第一个是证券发行制度改革带来的机遇和挑战。注册制是中国目前资本市场最重要的三个字，我判断注册制的改革会像2005年股权分置改革那样全力顺利推进，不会半途而废，也不会旷日持久。

这次改革的核心是建立与完善以信息披露为中心的发行制度。改革将使VC和PE行业有一个新的发展，比如发行速度加快，中小企业发行的数量会增多，给投资机构的退出带来更多机会。实行注册制改革后，一定是轻历史，轻对未来盈利趋势的判断，重规范化运作，重信息披露。实行注册以后，通关因素减小了，企业上市准入门槛的降低也是必然的。可能很多新型企业有了进入市场的机会，给中国新兴产业发展带来更多希望，也对投资机构带来了新的挑战。

最重要的挑战有两个：第一，必须会对被投资企业做规范化运作的管理和服。第二，要多考虑更前沿的东西，投资阶段要前移。

第二个机遇是政府引导性创投基金规模扩大

带来的机遇。政府引导基金是把政府的钱和商业机构的钱合在一起，既体现政府引导的意图，又按照市场化的原则办事，使政府的钱达到一个最佳的使用效果。三中全会以后，政府引导基金获得了一个新的发展机会。我们呼吁政府能够加大政府引导基金的力度，支持新兴产业发展。

第三个机遇，鼓励私募基金发展，大资管时代到来所带来的机遇。去年新基金法颁布实施，今年新国九条特别提出把培育私募市场作为资本市场的重要方向。私募的春天即将或者已经到来，金融的混业经营变成一个趋势，公募和私募的混业经营也变成一种趋势。在这样的形势下，我认为大的PE/VC机构应该开始尝试混业经营，小的机构应向专业化方向发展，同时不妨做一些权益性的大资管业务，这是混业经营带来的机会。

第四个机遇，新兴产业的蓬勃发展和资本市场的估值提升带来机遇，创投机构应该拿出更多力量投入到互联网、生物技术等技术门槛很高的新兴产业中去。

第五个机遇，并购市场的充分发展给我们带来机遇。并购的市场快速发展，并购基金的活跃度在提升。新的国九条特别强调并购重组，而且把资本市场作为并购重组的一个主通道。私募机构要开始进行主动式的并购，可以和投资企业的上市公司共同成立并购基金，帮助企业通过并购做大做强。也可能在成立基金的时候，并购标的并不十分明确，但做业务的时候标的很明确，并购市场在这种情况下也会得到充分发展。虽然IPO是第一的，并购只是第二，但是并购作为一个退出的重要通道，作为资本运作的一个重要方式，无疑需要得到充分发展，也有充分发展的机会。■

硅谷创新与中国基金海外科技投资机会

杨锺

硅谷是一个非常平凡又非常神奇的地方，提到硅谷，斯坦福大学是不能被忽略的。这个学校里走出了很多优秀的人才，他们推动了硅谷和世界科技的发展。

硅谷有一个名词叫创业“黑手党”，一群人曾经在一起创业打江山，最后继续创业，这批人叫创业“黑手党”。今天在中国的土地上也出现了很多“黑手党”，如阿里巴巴等，为我们未来创业创造了很多新的活力。

硅谷的精神是强调简朴低调朴实的创业精神。在硅谷，很多新一代以华人为代表的公司也在崭露头角。硅谷每十年会带来一个新的浪潮，核心动力就是创新。硅谷的成功一个是靠它的“生态系统”，还有一个是企业家的思想状态。

硅谷的创新能力来自一个强大的生态系统，一边是阳光普照，通过和风细雨吹的政策鼓励创业者们，一边是大学、公司的研究室提供技术支持。最终企业家取得成功的时候，他们把思想和帮助又回馈给硅谷，使其能不断循环。

创新不但创造了伟大的公司，也给投资人带

来了巨额的回报。新领袖给新资本带来巨大的诱惑力，投资回报的诱惑力越来越大。

创新之地硅谷给中国的企业和资本也带来一个非常大的机会。一个企业、一个行业的提升，可以以投资带动创新，在这方面要站在世界顶尖巨人的肩膀上来，帮助我国的技术产业升级。

这里还有很多人才机会、投资并购机会等。在中国企业国际化进程中，这些公司是冰山一角，更多的中国企业正在走向海外，这方面也有很多新的投资机会出现。阿里巴巴、腾讯等公司已经在海外进行大规模的收购、并购。现在国内投资机会非常好，如何利用国内资金走向海外，实现海外并购、海外投资的基金跟国内的产业科技结合，使我国的产业升级，这是一个很有意义的话题。

华山资本在过去的四年里，作为中国第一只专注在高科技领域投资的公司，在硅谷做出了一些事情。我们比较关注前沿方面、科技方面的风险投资机会。过去几年已经投了一些国外非常优秀的公司，在行业内做了小小的尝试，希望今后能有更多机会跟大家一起合作。☞



杨锺，华山资本创始人，董事总经理

迎接消费品投资的黄金时代

■ 王永华

王永华，天图资
本董事长



由于中国互联网业的迅速发展和日益国际化，中国市场有了一个二元的投资机会。第一个机会当然是互联网，同时传统产业的升级也是巨大的机会。这些机会一方面给了互联网和移动互联网的人，但是同样也给了那些专注于消费业的人。

我认为中国消费品投资的黄金时代已经到来，现在是消费品领域创业和投资的最好时机。依靠消费带动中国经济转型升级已经成为共识，我认为消费领域有两个最根本的投资逻辑或者驱动力：一是 30 年来的改革开放，居民消费水平大幅度提高，消费升级愿望迫切。二是互联网的发展改变了传统企业。互联网的发展从技术层面上来说，我们很难把握。但是互联网和移动互联网实现了对传统企业的改造，今后可能所有的企业都是互联网公司。

我们现在主要投以 A 股为主的公司，今年会有一个美元的基金。A 股为什么不好？根本原因是好多优秀的企业还没有上市。注册制度和 IPO 重启会带来长期的牛市，股市的涨跌不能以牺牲好的企业上市为前提。互联网有巨大的机会，应该看到消费品的机会同样巨大。美国典型的消费品企业市值是中国的十倍以上。我们要投能让中国人生活更健康、更便利、更体面的公司。中国有全世界 1/5 的人口，这么多人都有过美好生活的愿望，为这些人提供衣食住行的公司，当然是有巨大潜力的。在这个时间点上，互联网来了，给这些公司带来了更大的机会。一小部分企业现在已经上市，更大的创业型企业还在一级市场。中国市场的机会是巨大的，特别是中国的人口红利，加上互联网的影响，这种机会千载难逢。✎