



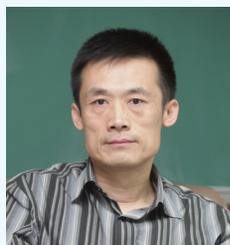
王博 (主持)



卢致辉 (嘉宾)



张健 (嘉宾)



郭东军 (嘉宾)



成妙绮 (嘉宾)

## 上市融资分论坛

# 不同的钱有不同的质量

主持嘉宾：王 博 华汇通创业投资管理有限公司 合伙人  
 论坛嘉宾：卢致辉 昆吾九鼎投资管理有限公司 总监  
 张 健 渤海证券博正资本投资有限公司 高级副总裁  
 郭东军 圆基环保 投资董事  
 成妙绮 崇德投资 投资总监

**张健：**关于上市，企业是不是为了上市而上市，这方面存在很多误解。其实企业的战略决定了融资是通过私募、银行还是其他方式。关于退市，这涉及到企业价值和市值管理的问题。有的企业认为，我上市了，我的股东价值通过资本市场增值了，然后我抛掉了，财富实现了就OK了，这不是从企业角度出发的思路。实质上，上市不是一个目的，退市也不是说这家企业就不发展了，这里面涉及企业价值和市值管理的问题。

**卢致辉：**企业找融资渠道，首先要从行业出发，找能给投资带来增值服务的机构。机构不仅能带来钱，还能带来客户资源、协同效应，帮助去寻找并购目标企业，包括帮助上市。找银行还会有利息，上市可以直接融资，成本低。证监会审批后可以再次融资、增发。企业知名度也会提高，大众对产品也会更放心，

上市领先一步，好处非常多。

**成妙绮：**一个公司发展在一定阶段，上市是一个水到渠成的过程。上市也从外部鞭策公司进行更规范地管理。公司能上市肯定是好的。具体选择什么样的时间、什么样的资本市场上市，这是另外一个问题。

### 上市融资，那么爱你为什么？

企业上市首先要有合理的目的和目标，其次要有合理的方式和地域，要选择适当的方式，还要选择适当的资本市场。

**王博：**企业的融资方式有很多：银行贷款，民间借贷，也有企业拿到了VC、PE的投资，股权融资，还有增加经营现金流从商业流通渠道融资，融资租赁等各异的方式。上市的重要功能也是为了融资。现在上市融资已经成为街头巷尾热议的话题，很多人打招呼已经从“今天吃饭了没有？”变成“今天上市不？”，说明了它在社会上的热度。但是我觉得企业上市首先要有合理的目的和目标，其次要有合理的方式和地域，要选择适当的方式，还要选择适当的资本市场。如果上市是和这个企业未来战略和发展相匹配的，那应该说是能上就上！

### 不同的钱有不同的质量

一个企业进行融资的时候，要去了解各个基金，不要找机会主义导向的基金，要引入真正有资源、有实力的、在某一领域比较专业的基金，这样对于企业的品牌，对其未来市场的拓展非常有好处。

**张健：**VC和PE给企业的投资，在我们业内有一个说法叫Smart Money。就是说我们投的是钱加我们的智慧，给企业提供很多增值服务。投了钱之后，我们虽然不参与企业的具体经营，但是我们会给企业提供很多的指导帮助，比如在战略方面，在价值链的管理方面，以及未来的融资等方面提供增值服务。

**卢致辉：**市场上钱很多，但不同的钱有不同的质量。不是说投资之后这个单子就结束了，那只是一个开始，因为你要给企业带去增值服务，引进管理团队，财务总监、运营总监等等。现在好多民营企业开始不太规范，投资以后，要使这个企业治理得更加规范。我们甚至会让员工持股以激励员工，也会制定企业的并购目标，介绍大客户，在上市过程中予以规范，使之达到上市公司的要求。

**郭东军：**VC和PE因为投资的阶段有差异，可能在给企业提供帮助和增值服务上有所不同。VC作为早期

投资，会更多的帮企业去完善团队、判断市场机会、建立经营计划、规范董事会管理、获取市场的资源等等。PE的大部分投资项目相对比较成熟，企业更关心的是做融资渠道、银行贷款，帮助引见渠道，使之在上市、国际化经营或是公司管理体制上更适合资本市场的需要。早期和中后期的投资给企业带来的帮助是不一样的。虽然国家有成千上万家基金，但每个基金的风格特点、所带来的价值是不一样的，一个企业进行融资的时候，要去了解各个基金，不要找机会主义导向的基金，要引入真正有资源、有实力的、在某一领域比较专业的基金，这样对于企业的品牌，对其未来市场的拓展非常有好处。

**成妙绮：**融资市场里应该是不同的基金在不同的机构，从不同的阶段进入，发挥不同的作用。企业在初上基金时，创始人会更多的专注于自己这个比较细分的领域。我们平常看很多的TMT项目，所以我们会向这个行业发展，提供信息，在业内合作上，也能提供比较多的帮助。另一方面我也认为，创始团队对于不管是VC还是PE的意见要有选择性的去听。有些意见是肯定是要听的，企业的正规化、怎么去做更好的财务管理，这些投资机构很专业的方面一定要听。但是对于企业的具体运营不一定要听。很简单，从企业方面来说，他每天十多个小时花在企业里边，获得大量第一手信息；而对于投资人来说，我们有很多项目，每天花在一个项目上的时间有一小时就不错了。所以从我这些年的经验来看，特别听话的团队，经常不是特别好的。

**郭东军：**我觉得目前资本市场的政策不是很稳定，对政策的延续性有些疑问。整体来说大家不是特别看好中国的宏观经济形势。如果货币也不是很宽松的话，资本市场会受到影响。如果创业板延续以前的发行速度，或者更快，资本市场可能无法承受。目前市场上有上万家企业拿到了基金的投资，如果其中的一半要退出，资本市场现在消化的速度是一年三百家，以每年最快退出五百家算，这个退出过程也要十年。另外现在上市发行的价格逐渐出现了回落，PE投资获利的空间也在减小。不过，虽然投资行业现在有些过热，有不确定性，但终究还是会回归理性。从总体上来说，我对中国资本市场，中国VC、PE行业发展还是有信心的。

### 资本市场改革， 对于企业上市融资和未来机构投资有什么影响？

还需要回归投资的本质，还需要投好的企业、优质的企业；要有长期的心态，不管是在上市之前还是上市之后；通过市场竞争，洗掉VC和PE行业的泡沫，使行业健康发展；通过建立多渠道的退出，甚至是关注多渠道的退出，实现行业内投资机构的健康发展。

**张健：**这个影响我们在做业务的时候已经感受到了。尤其是IPO项目，我们可能会以12~15倍的市盈率争夺一些投资项目，这些项目IPO的时候市盈率可能在15~20倍，投入期一年，锁定期两年，如果市场行情不好，投资机构很可能没有收益。由此，我们分析有些不专业的投资机构会逐步萎缩。

从国外的经验来看，除了通过IPO退出以外，通过并购和股权转让同样是投资退出的途径，目前我们也在这些途径上做了一些尝试，这也是未来的一个发展方向。

**卢致辉：**上市确实不是一个终点，而是一个新的起点，有些企业上市后投资人不一定要立即退出。如果企业上市后还有很大的成长空间，还能继续高速增长，投资人完全可以长期投资。

腾讯2004年上市，到现在我估计增长了80~100倍，远远超过了一级市场的回报，这样的投资可以继续持有，如果退出就太可惜了。

**成妙绮：**在我来看，不管现在PE机构是千家还是万家，数量都是太多了，整个行业是过热的状态。2011年，中国总共有265家新公司上市，就算全国有五千家投资机构，五家机构共同投一个公司的话，一年也都要



2012年一季度社会融资规模3.88万亿元

一千家公司，按目前每年上市公司的数量来算，这一千家公司全上市的话得要四年。所以，过热的状态肯定是不可持续地，为了市场良性、健康、可持续地发展，必须有一个逐步冷却的过程，这个过程肯定会有阵痛，这个过程很有可能这几年会加速。

**王博：**总结起来，我认为有以下几点：还需要回归投资的本质，还需要投好的企业、优质的企业；要有长期的心态，不管是在上市之前还是上市之后；通过市场竞争，洗掉VC和PE行业的泡沫，使行业健康发展；通过建立多渠道的退出，实现行业内投资机构的健康发展。

**卢致辉：**昆吾九鼎的领域主要覆盖医疗、消费服务、制造业、农业、TMT、能源环保，还有矿产基金。我们投资，第一看团队、团队的诚信以及对行业的了解深度。这个团队是否能把这个企业做大做强，最后走向资本市场，给股东较好的回报，这是非常重要的。第二，行业很重要。不管做什么投资，如果你投夕阳产业，这个就不好。新兴产业是我们非常看好的，也是投资的一块。投资还要看这个企业在它所在行业中的排名是怎样的，进入前三名了？

或者有没有潜力进入前三名？第三，商业模式。商业模式和行业也是有关系的，应该考虑这个行业包括这个企业的商业模式在5~10年内能不能比较好地高速地

持续增长。还有一点我们非常看重的是我们跟企业有没有结合点，我们能否帮助企业规范经营，帮助企业更快发展。

### 投资机构如何选择项目？

第一看团队，第二行业很重要，第三看商业模式，还要看投资机构和企业有没有结合点。

**郭东军：**一个项目的选择标准，比如说看团队、看所处的行业、看是否有好的产品、服务和好的商业模式，这些都是比较容易分析的，可以比较理性的看待。但有时候，有一些感性的东西也挺有意思的。可能你看过这样的故事，一个投资人和企业见面，聊了半个小

时、一个小时就投了，也可能这是传说，但说明投资过程中有一个双方的契合度，非理性的因素。比如说我原来也有过这样的项目，投资负责人跟企业特别对

脾气，就达成了投资的意向。也有项目，好多基金在追捧，然后有一个基金跟企业的老总聊天，见他说话的神态，甚至一笑，露出一丝狡猾的东西，就不投了。

**成妙绮：**我觉得投资其实是科学加艺术。从科学性来讲，我们总体看一个项目的风险和期望回报的匹配度。比方说如果是IPO的项目，可能我们要两三倍的回报，有的可能三五倍。早期的项目，不到十倍的话不要找我，这是很正常的，因为越是早期的项目，成功率越低，如果我们还是按照比较低的回报倍数的话，这个生意的确是没法做的。关于艺术性，很多时候是一个主观判断。这也是我们做投资的一个基本功，完全靠经验和阅历，有些东西说不出来的，但是你可以感觉到。

**张健：**半个小时或者一个小时的闪电投资，比如投资马云，半个小时就投了，不是不可能，是有可能的。但这种可能发生在什么阶段呢？我觉得发生在天使阶段是有可能，但是后期阶段可能性就很小了。天使阶段投资其实更是基于一种共同

的兴趣、爱好，或者一种性格，或天使投资人和创业家之间脾气秉性相投。天使投资的理念实际上类似于半捐助、半支持的态度，他没有打算说这个钱我再收回，更多是一种兴趣爱好。后期阶段来讲，特别是VC或者PE，绝对不会半个小时就投的，概率很小。

**王博：**我个人比较喜欢以科技作为企业发展推动力的行业。我其实比较怕碰商业模式这个东西，因为这很直白地暴露我的缺点，一碰到商业模式，我就有点胆怯了。但是碰到科技的东西，加上我们的基金，清华大学下属的基金，我们有很多科学院的教授，有一些人力资源可以用，我们认为我们在科技类的判断上可能会有一些优势，这也造成了我本人更加关注这些科技类企业。那么从阶段而言，我比较喜欢成长初期的企业，因为资本市场改革之后，不那么好过，但处在爆发初期的企业又特别需要资源的支持，不论从项目难度方面还是未来回报方面，都是比较好的时间点，这是我在寻找的过程中，一直在挑选的时间点。

### 创业者如何吸引投资机构？

寻找投资要知己知彼。  
通过创业平台寻找投资效果更好。

**成妙绮：**其实融资的时候要注意两点，就是知己知彼。所谓知己，就是你对自己的公司还有行业有比较清楚的认识：到底有没有前景？前景有多大？公司具备什么优势？对这些要有比较清楚的判断。知彼，就是了解不同投资机构的偏好和投资计划，找合适的投资机构接洽。另一种做法，如果你对自己的公司还有商业模式不那么确定的话，即使不那么大的投资机构也可以接受，就当做一个免费的专业咨询。

**郭东军：**准备在融资领域创业的同学，一是要做好

准备，对企业要有深入的思考和规划。另外，找基金的方式还是很重要的。我们经常参加一些投资论坛或者会议，有好多创业者拿了商业计划书，跟投资嘉宾交换名片，说项目，这种方式效果不是很好，因为那个时候没有人会认真听你的项目。清华的同学可以通过我们这个渠道，通过这个创业平台去找一些机构。通过熟人或者同学介绍，相对来说基金可能会比较重视你，会跟你谈得深入一些，最后就算决定不投你，也会给你一些建议和忠告。基金这边给你的意见还是蛮重要的，因为他们看到成千的项目，可能一下就能抓住你这个企业的特点或者弱点，给你一些忠告和建议，这个对企业来说是蛮重要的，比通过论坛等渠道去找基金沟通的效果好很多。☞

录音整理：魏璐璐 陈一鸣 薛言 年洁 开皎 姜雪  
编辑：张运 曹传双 曾卓崑