

创投风向

上市公司掘金天使投资

十余年前创投泡沫历历在目

□本报记者 任明杰

2014年以来，天使投资市场日渐火爆。在大众创业热情高涨、新三板市场日益火爆，以及IPO创富效应等因素吸引下，众多上市公司纷纷投身其中，成为天使投资市场一股重要力量。但是，业内人士指出，在“全民VC”背景下，上市公司在掘金天使投资的同时，应谨防“VC泡沫”。

掘金天使投资

2015年一季度，中国天使投资市场活跃度延续了2014年的火爆行情。据清科统计，募资方面，2015年一季度中外天使投资机构新募集基金25只，均为人民币基金；投资方面，本季度共发生349起投资案例，披露金额的交易涉及2.59亿美元，投资活跃度比2014年同期情况提升近一倍；退出方面，2015年一季度共发生3起创业板IPO。

众多上市公司的积极参与为日益火爆的天使投资市场再添一把火。近日，由慈铭集团深度参与的专业化早期医疗天使投资平台——医疗健康天使投资基金的筹备工作已正式启动，基金执行事务合伙人鲁东成表示，基金首期募资规模为2亿人民币，目前基金的基石投资人已经确定，虽没有公布具体名单，但包括知名医药上市公司和IT企业的创始人。

“一方面，在‘大众创业，万众创新’的氛围下，创业热情的高涨对资金需求日益增加，上市公司资金雄厚，自然不会错过这样的机会；另一方面，新三板市场持续火爆，为众多创投机构增加了一条新的退出途径，这无疑大大增加了上市公司参与天使创投的信心。”北京一位PE界人士在接受中国证券报记者采访时表示。

另外，IPO开闸后的退出效应也对吸引上市公司投身天使创投起到示范作用。去年年中，景兴纸业、轻纺城等众多IPO“影子公司”迎来一波大涨。而在当时证监会网站预披露的拟上市企业名单中，上



CFP图片

市公司电广传媒的全资子公司达晨创投更是有多达21家公司名列其中，在刚刚过去的今年4月，达晨创投以5家投资企业实现IPO成为天使投资市场的大赢家。

据清科统计，2015年4月，全球共有34家中国企业完成IPO，其中18家企业有VC/PE支持，达晨创投共有5家投资企业实现IPO，包括登陆深圳创业板的航新科技、金雷风电、博济医药、鹏辉能源和登陆上海证券交易所的星光农机。按发行价计算，5家企业IPO后，达晨创投获得2.28倍平均账面退出回报、20%的平均内部收益率。达晨创投肖冰表示，2015年将是达晨创投退出的丰收年，其中一大批退出项目是2010年至2012年期间所投，另一小部分是2007年至2008年所投，而IPO退出是主要退出方式。

实际上，在天使投资行情火爆的

2014年，特锐德、东软载波等很多上市公司便已经积极投身天使创投的热潮之中。2014年12月19日，青岛市工业技术研究院组织召开了青岛连科股权投资基金新闻发布会，连科天使基金成为山东省首只专门针对科技孵化器内初期科技企业的天使投资基金。据连科基金发起人王馨仪介绍，该基金重点针对青岛市工研院等科技企业孵化器内具有良好发展前景的科技型中小微企业，是青岛市唯一一家由政府引导资金、上市公司、成功企业家、行业领袖共同发起的私募股权投资基金。特锐德、东软载波等上市公司现身其中。

谨防“全民VC”泡沫

“随着去年天使投资热潮的到来，很多上市公司纷纷参与其中，这是一件好事，但需要谨防过度投资产生的VC泡沫。虽然现

前沿扫描

创投项目“挤爆”天使汇

天使轮还得看人

□本报记者 王荣

标榜“零库存线上定制首饰”的无二定制日前于天使汇完成天使轮融资，获个人天使郭鹏、洋葱基金、天使汇跟投指数基金共160万元人民币投资。该项目实际上只花了1个月就完成了天使轮融资。

“每天有几百个项目上线，通过初步筛选，我们每天要看30个左右项目。”天使汇创始人兰宁羽介绍，最后能够撮合融资的比例大概是1%，但是只要项目好，并不缺投资人；而天使阶段，最关键的投资还是投人。

傻瓜化引导

“今天中午看的项目还不错。”兰宁羽被业内描述成一个超人，除了5到6个小时的睡觉时间，其他时间都是跟创业者聊天或者看项目，每天他会看两三个项目。

1981年出生的兰宁羽外表看起来像90后，穿着随意，但是自大学就创业的他，已经有了15年创业经历。2011年创办天使汇，如今天使汇已经是起步最早、规模最大、融资最快的天使投资和股权众筹平台，兰宁羽也成为创业导师。

截至2015年3月底，天使汇已帮助300多个创业项目完成融

资，融资总额突破30亿元人民币。平台上注册的创业者超过10万名，登记创业项目33000多个，认证投资人2200多名，全国各地合作孵化器超过200家。

要登记成为天使汇的创业者或者投资人并不难。对于创业者来说，注册成为天使汇的成员之后，可以提交创业项目，天使汇会要求提供项目名称、项目描述、竞争优势、行业领域、所属阶段等，在每一栏天使汇都会有明确的要求或者案例。与此同时，天使汇为商业计划书提供模板。

兰宁羽介绍，希望通过天使汇的“傻瓜化”引导，创业者可对创业有所理解，可以生成一套商业计划书。这也源于他18岁的首次创业，30多页的计划书，他整整做了15天，连查资料带打电话，后来终于慢慢一点一点学会了，并且做了一个“照猫画虎”的商业计划书。

模板化的创业项目给了天使汇筛选的便利性。据悉，每天有几百个案例上传到天使汇平台，“这么多的项目我们主要通过计算机做初步筛选。”兰宁羽说。

分析人士指出，平台上大量数据沉淀，为天使汇撮合投融资、决策投资提供了依据。就像兰宁羽所说，需要有一个平台为靠谱的项目找到靠谱的投资人。

天使投资更看人

一旦项目进入到天使汇“审核团”的手中，就主要看人。兰宁羽介绍，天使投资阶段的投资，不是看做的事，而是看人，“核心在于看创始人，是不是具备坚持、韧性、钻研精神、正能量、吸引人才的能力、解决问题的办法、执行力等多个要素。”

概括起来主要有三点：确定好企业的方针、政策、战略、路线，并坚定不移地坚持下去；要有非常清晰的选人、用人标准，能够找到并留住合适的人才；有能力为企业筹集资金，这也是作为公司领导者的最重要工作之一。

其实这些指标很难量化，“我们现在正在总结经验，希望能够形成一定评判标准。”兰宁羽说，这是基于过去数万人的创业者所沉淀的平台数据，希望这个标准起码可以剔除“极不靠谱”的项目。

目前天使汇整个团队有50%的人曾经创业，有30%的人做过天使投资人，大量员工曾经是公司的用户。兰宁羽说：“创业会上瘾，有了创业经验或者投资经验才能更好地帮助项目融资。”

据了解，天使汇平台资金端多是有成功投资经验的投资人、高净值投资人，以及500万元以上流动资产的投资人。

市场瞭望

万达快钱加速布局 互联网金融C端市场

□本报记者 殷鹏

一直定位服务B端商户的第三方支付企业快钱，在被万达收购后，将借用万达庞大的线下资源与BAT抢夺C端（个人消费者）资源，目标锁定为三年内个人客户规模达到3亿。日前，快钱CEO关国光接受中国证券报记者采访时透露，快钱将依托万达，上线一系列金融产品，其中6月有望上线以万达商业地产各类收益权为标的的理财产品。

此前，王健林曾在公开场合表示，未来万达计划开业的50个项目之中，有40多个走轻资产路线。具体思路包括“用别人的钱来自己做的事”。即用股权换资金，在保证财务安全的前提下能够以“万达速度”在各地把实体商场迅速铺开。据了解，其中就包括快钱将万达资产打包成为理财产品的方式。

依托阿里巴巴的电商平台，蚂蚁金服正在渠道、数据和技术等方面为电商提供互联网金融服务。而依托万达系旗下的商业地产、旅游、院线、体育等领域的商业场景，万达和快钱欲在BAT的夹缝中撕开一道口子，为线下体验式消费提供综合金融服务。

关国光表示：“当消费者在线上购物后，必然有线下体验式消费的需求，比如看电影、旅游、游乐场、体育等，而这与万达的第四次转型相契合。快钱与万达合作的短期目标，就是在万达的商业场景中嵌入合适的金融产品。未来互联网金融的方向是线上线下相结合、传统金融与

创业板踏空资金 神逻辑”找滞涨股建仓讲故事

上接01版

“以我们公司为例，3月以来已经成立了接近12只新产品，公司管理的资产规模翻番。”深圳一位私募基金市场总监说。

上述私募基金总监表示，“发行得太好带来了新问题：股市涨得快，不那么容易建仓，近期公司新发行的产品平均仓位才三成，老板的想法是等市场调一调再把剩余的仓位建好。”

倒逼出的玩法

部分踏空机构并未坐等创业板调整的来临，而是改变自身玩法。

“原来我们做股票就是去上市公司调研，觉得可以就买入，然后持有，继续跟踪调研。但是去年看走眼了，创业板、中小板的牛股几乎没抓到。”深圳私募李铭（化名）感叹，尽管通过持有传统的金融股，去年底至今收益仍有40%左右，但这对于创业板公司动辄几倍、十几倍的涨幅而言，明显寒酸许多。

“现在这些牛股明显太贵，调整应该是大概率事件，但是等市场自身调整，又不知道要等到什么时候。”李铭透露，从3月开始他就通过定增、二级市场，收集一家滞涨的上市公司的筹码。

“我当时想法就是，虽然这家公司当时质地不佳，但是有了足够的筹码之后，我就可以改变上市公司，这也是市场比较流行的玩法，我算是后知后觉者。”李铭坦言，近期成为公司前十大股东之后，迅速帮上市公司规划了新战略，并动用资源成立了上市公司的并购基金。

事实上，近些年来，投资二级市场的机构帮助上市公司促成各种“好事”已蔚然成风。“据我所知，一家大型私募去年就为一家上市公司拉到一笔大订单，公司业绩一下子

潘向东：万亿地方债务置换与欧美QE不同

上接01版

预计在诸多创新型稳增长和改革措施持续协同推进下，经济增速下半年企稳概率较大，增速低点在6.5%左右。

中国证券报：还有哪些宏观调控政策有望出台？

潘向东：随着经济继续出清，稳增长政策会继续加强，政策组合拳里的各种工具还将丰富和加强。比如继续通过再贷款、定向注资，加快信贷资产证券化等方式增加金融机构资产端，从而扩大银行信贷投放能力。同时通过活跃资本市场，加大股权融资，降低企业负债水平；通过

新金融相结合。假如互联网金融只覆盖线上活动，量不会太大，事实上大量的线下消费有金融服务需求，可以通过移动互联网技术覆盖。互联网公司自己玩金融也不现实，传统金融机构有牌照，有资格提供产品，并且有风控能力。此外，通过互联网渠道募集的资金必须进入实体经济，资金空转并不能产生价值，只会抬高成本。”

易观智库高级分析师马绍表示，现在第三方支付之所以能够向互联网金融转型，都是基于支付留存下的用户或通过数据研究出很多服务，支付数据的价值巨大。

在具体金融服务产品上，关国光表示，信贷产品将主要包括两种形式，一是针对中小企业的产品，将不再是单一的信贷产品，还将结合营销等。他举例，对于万达商城合作的商户，由于万达已经掌握了他们的日常流水等财务情况，在开设新广场时，可以获得贷款，并最后通过营业收入等方式偿还贷款。另一种信贷产品是针对消费者，快钱正在研究是否针对万达的客户推出消费信贷。

而在理财端，关国光透露，将与金融机构合作，推出以万达商业地产各类收益权为标的的理财产品，相关理财产品将在6月正式上线。

此前，万达集团董事长王健林透露，万达将彻底转型、去地产业化，启动轻资产。而万达正积极探索资产证券化的产品诸如房地产投资信托基金（REITs）、外部投资和互联网+金融，从而降低对销售物业的依赖。

增厚一倍多。当然这家私募在二级市场赚的钱比拉订单的成本要多几十百倍。”深圳一位专做定增业务的私募告诉中国证券报记者。

再如，近日一家上市公司发布的公告显示，股东捐赠100万元用于公司在新一代CAR-T免疫细胞治疗技术领域的研发费用支出。实际上，此类做法在一些大资金那里已经司空见惯，“比如，我们投资的一家上市公司，收集好筹码之后，就组织了一支团队赴欧美等国调研，为上市公司寻找新业务方向。”上述定增私募透露。

找滞涨股票建仓

尽管投资者对创业板将要调整的担忧仍未彻底消散，但部分深度介入上市公司的机构表示，并不介意调整。“再怎么调，上市公司该做的事情还是要做的，毕竟现在牛市趋势已经确立，我们持股的时间长，成本占据优势，中短期的调整不会影响到我们的策略。”上述深圳定增私募说，通过定增、与其他机构合作等方式，一般对上市公司的流通盘都能控制在50%左右，“对上市公司了解比较深，管理层的思路、公司的战略能准确把握，自然敢于把筹码集中在自己手里；另外，我们会动用资源帮助上市公司促成一些事情。那样的话即便出现短期调整，对于我们来说并没有什么好担心的。”

不过，对于时下高企的创业板股价，上述定增私募表示，“现在新进资金建仓，只敢找一些滞涨的股票，这些票尽管看起来没什么前景，但是只要运作得当，就不怕上市公司缺题材、没故事，这些我们都会替上市公司讲。从早期的为上市公司制定战略规划、拉订单、为上市公司寻找并购标的，再到后期推动上市公司到机构路演，这些都会用心去做。只有这样，持有上市公司股票才会有‘蹲坑’的信心和耐力。”

中央政府置换地方政府的高息地方债，降低地方政府负债压力和违约风险；采用PPP融资模式；用降准、定向降准，还有降息方式来减轻企业和地方政府负债压力。

一系列政策“组合拳”有助于化解债务违约风险，特别是一些不发达地区的地方债违约风险，将得到有效化解。在一些企业和地方政府债务压力减缓的条件下，扩张动能就会增加，这必将反映在固定资产投资方面。当然，只有进一步深化改革，未来通过改革红利的释放才能形成新一轮经济增长周期，改革推进得越快，新周期的产生也就越快。