

# 赋能“新经济” 券商PE大有可为

□海通开元董事长 张向阳

私募股权投资（简称PE）作为一种新的投资工具，是实体经济和资本市场发展到一定程度的必然产物。

从全球来看，PE最早诞生于美国。经过七十多年的发展历程，对美国实体经济的繁荣发展起到了至关重要的作用：苹果、谷歌、微软、思科、甲骨文等都是通过PE基金的培育和支持而迅速成长为国际知名企业。

二十年前，黑石、凯雷、KKR、TPG等国际知名PE机构纷纷进驻中国市场，中国本土的PE机构逐渐从无到有、从小到大。尤其是随着中国经济的高速发展，高净值群体财富的持续增长，多层次资本市场体系的不断完善，多项扶持政策的接连出台，以及创业板的扩容和“双创”的驱动，项目来源更加丰富，退出渠道更加多元，中国私募股权投资行业迎来了飞速发展时期。

截至2017年末，在中国基金业协会登记的PE基金管理人已达13200家，管理正在运作的基金28465只，管理规模7.1万亿元。与此同时，一大批类似BATJ的中国高科技企业在PE投资的支持下逐步成长，并一举登上世界的舞台。

自2007年证券公司直投业务试点破冰以来，券商系PE已走过十个年头。2009年进一步扩大券商直投业务试点范围以及后续出台的一系列制度规范等政策，让券商系PE如沐春风、异军突起，成为私募股权投资行业一股不可小觑的力量。

据不完全统计，截至2017年末，已有近70家券商获批并成立直投公司，注册资本逾700亿元，管理基金总规模逾4000亿元。过去十年，券商PE业务累计投资企业突破2000家，所投企业中包含了诸如滴滴出行、美团点评、华云数据、魅族科技、沪江教育、蚂蚁金服、大



疆科技、博纳影业、商汤科技、WiFi万能钥匙等30余家独角兽企业，先后共有300余家被投企业通过IPO、借壳或重组方式在沪深交易所上市。

毋庸置疑，在服务实体经济，推进国家经济转型及产业结构调整等方面，券商系PE功不可没。

虽然起步较晚，但其成就有目共睹，同其他类型的股权投资机构相比，券商系PE的优势主要体现在以下四个方面：一是合规风控的意识较强；证券公司完善的风险管理制度、先进的风险管理系统以及高效的风险应对机制，为券商系PE的风险管理工作提供了一道天然的风险防护屏障；二是对资本市场的深刻理解：凭借证券公司内部的资源优势，券商系PE在项目投资、分析、执行及退出等方面具有多元化的比较优势；三是对科技创新的敏锐判断：证券公司具有强大的行业研究力量，能够敏锐把握世界科技创新发展趋势，擅于抓住新兴产业和新兴业态的历史机遇；四

是全方位的金融服务：券商系PE不仅可以为企业提供大量资金支持，还可以借助于证券公司在投资银行、债券融资、并购重组等多领域的业务优势，通过公司治理、业务方向、财务规范等多种投后管理方式助推企业做大做强。

伴随着中国经济步入结构调整阶段，私募股权投资行业同步发生变化，券商系PE面临着诸多挑战，例如，同业机构愈加成熟且专业能力越来越高，大量机构尤其是政府产业基金的成立引发日趋激烈的竞争，市场上先进的激励机制造成券商系PE的人才流失，一级市场估值持续水涨船高，成熟项目的减少要求机构具备更高的专业能力，券商系PE的管理规模和影响力仍有较大提升空间。

当新一轮行业洗牌渐行渐近，如何在当前复杂的环境中立于不败之地？笔者认为，券商系PE的关键是构建强有力的竞争优势，拓宽护城河。

首先，要充分发挥券商系PE

的四大优势。强化合规风控、资本运作和洞察新经济趋势的能力，积极提升团队的专业水平，进一步在战略规划、后续融资、外部业务网络、治理结构促进等方面加大投入，全力支持被投企业，切实提供全方位的金融增值服务。

其次，要健全和完善市场化的激励机制。从薪酬体系、项目收益分成和公司股权等三个层面保障管理团队的利益，并根据市场变化及时调整至富有竞争力的水准，进而有效调动全员的积极性，稳定核心团队，提高运营效率。

再次，要大力开展并购投资业务。并购投资代表着股权投资的未来发展方向，对投资机构的背景平台、资金实力和专业能力等要求较高，而这正是券商系PE的优势所在。面对未来市场存量企业并购重组的广阔空间，券商系PE可以通过并购投资促进企业股权结构的重组，理顺企业控制权，实现组织管理体系的重建。对于母公司设有海外机构的券商系PE，可以积极开展境外投资业务，通过兼并收购，将欧美先进技术企业整合至国内的产业链中。

私募股权投资，尤其是券商PE的价值驱动与资源辐射能力，更是无可替代。一方面作为重要的直接融资工具，担负起了支持实体经济转型、升级和创新的重任；另一方面作为供给侧结构性改革的重要抓手，有利于降低企业杠杆水平，提升资源整合效率。

新时代背景下，券商系PE有能力、更有义务进一步抓住经济转型、结构调整、技术创新、制度变革中的历史机遇，在新经济领域积极寻求重点突破，不断提升投资品质，为推动实体经济和股权投资的深度融合发挥更为长久深远的作用。

张向阳：海通开元投资有限公司董事长。现任中国证券业协会直接投资业务专业委员会主任，上海股权投资协会副会长。

## VC/PE“囤货” 动力电池回收项目

□本报记者 徐金忠

伴随着新能源汽车的加速推广，近期新能源汽车动力电池回收项目逐渐成为资本市场热议的话题。事实上，车企早已在动力电池回收领域做了安排，与此同时，VC/PE在动力电池回收领域也早早“卡位”，提前谋篇布局，让手中的项目“奇货可居”。

### 回收政策落地

进入2018年以来，接连的政策让动力电池回收加快落地。记者粗略梳理发现，2月26日，工信部等七部委共同印发《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》，办法旨在加强新能源汽车动力蓄电池回收利用管理，落实生产者责任延伸制度，汽车生产企业承担动力蓄电池回收的主体责任，相关企业在动力蓄电池回收利用各环节履行相应责任，保障动力蓄电池的有效利用和环保处置。3月2日，七部委又联合发布了《新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案》，总目标是到2020年建立起完善的动力电池回收体系。

与此同时，业内相关企业也纷纷为动力电池回收提供建议或是加速布局该领域。例如，四川启阳汽车集团董事长王麒建议尽快完善新能源汽车电池回收管理办法，形成完善、全面、切实可行的新能源汽车管理办法，对新能源汽车电池回收再利用的流通、试点、管理、监督等各个关节形成明文规定和指导意见，让新能源汽车电池回收再利用有法可依、有章可循。

骆驼股份则在近期公告称，为中国新能源发展及公司战略需求提前进行产业布局，打通动力电池全循环产业链，按照资源节约、环境友好、可持续健康发展的国家新能源产业规划要求，公司与湖北省谷城县人民政府就公司在谷城县投资建设动力电池梯次利用及再生产业园项目达成协议。本项目预计总投资50亿元，其中2018—2023年预计投资30亿元，用于技术研发和产业园建设；2020—2025年预计投资20亿元，用于正极材料等研发、生产事项。项目全部达产后，将形成年回收处理约30万吨废旧动力电池的能力及相应的正极材料生产能力。

太平洋证券表示，动力电池回收已经成为行业痛点问题，亟待引导发展。在我国政策的引导下，动力电池市场从2014年开始爆发增长。预计今明两年国内动力电池废旧回收市场高峰将到来，如果退役电池处理得不好，则会成为二次污染的源头，给环境和人类健康带来潜在威胁。

### 优质项目稀缺

实际上，目前政策对于动力电池回收，强调生产者责任延伸，引导车企等做好动力电池的回收工作。包括车企在内的动力电池生产者近年来动力电池回收产业领域布局的核心力量。现阶段国内动力电池回收领域的产能布局，多数围绕车企以及电池原材料企业、电池企业等展开。

虽然没有明确的统计数据，但是从公开资料来看，各路资本早就布局相关领域，更多的资本则在寻找各种路径，在产业发展大潮中“分得一杯羹”。

“VC/PE关注并投资相关领域的时间很早，业内对动力电池回收有一个基本判断，最终一定会落实到电池或者汽车生产企业来进行回收体系的搭建，因此早期的股权投资资金会选择的投资路径大致可以分为几类：或是提前‘卡位’优质第三方项目，自成一派；或是跟随车企、电池企业的投资平台，提前介入优质项目。不论是哪种方式，VC/PE都正在享受产业体系化、规模化带来的高额收益。”上海某投资机构说。

近年来，邦普循环、赣州豪鹏两大回收领军企业相继被宁德时代、厦门钨业控股。鹏辉能源、兆新股份、天奇股份也拟通过资本市场将湖南鸿跃、盐城星创、恒创睿能、金泰阁、乾泰技术等第三方电池回收企业收入囊中。多种迹象表明，各路资本手中的动力电池回收项目正在越来越稀缺。

### 应用场景不足

## VC/PE多维度筛选区块链项目

□本报实习记者 陈健

区块链+游戏、区块链+医疗、区块链+金融……今年以来，区块链应用于各个场景的消息不断传来，风口之上，备受关注。

中国证券报记者了解到，目前国内区块链发展应用仍处于较早期阶段，区块链基础设施还不够完善，行业应用也在探索阶段。投资方面，目前VC/PE持积极态度，已应用层布局，不断向基础层投资拓展，加大投资力度。

### 仍处早期探索阶段

据BKFUND创始管理合伙人许超逸介绍，现阶段，国内不少公司主要集中在区块链底层技术的研发，例如矩阵元、布比、趣链等，这些公司主攻的是区块链基础设施，以支撑更多的区块链应用。在区块链底层架构、算法等方面做了很多前沿探索。

许超逸表示，目前来看，制约

区块链应用的因素主要有三个：首先是区块链本身基础设施不够完善，复杂应用难以进行，跨链技术还不够成熟；其次是行业存在一定泡沫，部分区块链公司有“捞一票就走”的心态，大量精力放在对外宣传上，而不是技术研发方面；最后是就监管层面而言，政策仍有不确定性，带来行业内人才、项目等不敢大规模投入，在国内落地。

值得注意的是，尽管国内区块链发展仍处于初级阶段，但是发展速度和前景却不容小觑。德鼎创新基金合伙人王岳华认为，在公有链等区块链基础设施建设等方面都还有很大发展空间。例如，公有链，传统认为是以太坊、量子链，但一些公有链提供的功能还是比较单一的，未来公有链发展可能会面向更垂直领域，如共享经济、物联网、人工智能等。这些领域在未来半年到一年内，有望看到大公司出现。

许超逸称，目前真正大规模应用的区块链场景还不多，但预计未来两到三年，区块链底层架构会逐渐发展成熟，包括分布式网络架构、智能合约、跨链技术等，届时区块链应用预计会如雨后春笋般大规模迅速成熟起来。

### 多维度筛选项目

王岳华认为，国内投资区块链基金主要分两类：一类是传统股权基金，转入区块链项目投资；另一类是新兴区块链基金，专门投资数字货币、区块链项目。上述两类基金对区块链投资态度比较积极乐观，预计未来投资布局的力度会进一步加大。有一个变化是，这些基金在投资应用类项目同时，也在向基础架构层项目投资转移。

许超逸表示，未来两类项目值得予以重点关注，一是区块链基础设施，关注新一代公有链，以及基于此的跨链协议等；二是布局区块链应用赛道，包括区块链在金融、

内容产业、人工智能、医疗等领域的应用。

“区块链行业垂直应用方面，看好一些细分领域。比如内容行业预计会出现比肩新浪微博的区块链应用，微博目前的模式是，用户发优质内容获得大量粉丝，然后通过发广告进行变现，这种模式将来很可能被区块链颠覆。区块链模式下，用户在区块链微博发优质帖子，获得其他用户转发、评论等，系统就会根据有关算法、权重，给用户相关奖励，用户有这个激励后，就不需要发所谓购物链接。”许超逸指出，涉及到大规模用户之间协作、共享分享的行业很可能都会受到区块链的冲击。

对于如何筛选项目，王岳华表示，除了自带流量，有尽可能多的用户外，项目在线下业务、实体发展方面是否原本就有一定积累也会被纳入考核。“在国内，区块链应用的优势在于落地场景多，用户量大。”他表示。