

创投风向

技术变革“诱使”经理人创业

□本报记者 任明杰

近日，万科集团高级副总裁、明星级职业经理人毛大庆辞职创业。在两会期间“大众创业，万众创新”成为热门话题的背景下，毛大庆的举动再次引发人们对职业经理人创业的关注。业内人士指出，技术变革特别是移动互联网技术的发展无疑是“诱使”职业经理人辞职创业的最重要因素。但是，在中国职业经理人制度发展的现阶段，毛大庆的辞职创业并不能意味着“职业经理人创业潮已经到来”。

技术变革催生创业契机

辞职前的2月26日，毛大庆曾写过一篇名为《“六大变化”触发职业经理人创业》的文章，其中提到的“两点变化”尤其引人注意。

首先是PE/VC资金充足。世界银行2014年底的一份研究报告显示，从2010年至2014年的4年间，全球美元、欧元、人民币三种货币的供应总量比上一个四年增长了近27%。增量的货币供应需要寻找出路，这刺激了大量VC、PE投资基金的产生。前央行行长戴相龙预计，未来5年中国PE总量将超过1万亿元。而仅仅2015年1月，中国内地的VC投资总额即已经达到30.94亿美元。

毛大庆指出，在此背景下，职业经理人创业，只要有一个有前景的项目和让人有信心的团队，找到投资者的难度要比几年前大为降低，这将大大提升创业企业存活率。相比普通创业者，职业经理人尤其是成熟、明星职业经理人的号召力、人脉等，



图为前明星级职业经理人毛大庆

CFP图片

都使其更易于获得各种形式的投资。

更重要的则是技术变革。毛大庆指出，这一轮的新技术浪潮对职业经理人创业的影响，有两个方面表现得十分鲜明：一是移动互联网技术的演进和普及，改变了生产者与消费者之间的联结方式，进而使运用这一改变蚕食甚至粉碎成熟企业既有市场占有优势成为可能；二是新技术的演进，并不在旧有生产设备或硬件的基础上衍生，而是颠覆性、侵入式的演进，这将使传统优势企业在技术升级过程中不占有任何优势。

两会期间，全国政协委员、新东方董事长俞敏洪在接受中国证券报记者专访时指出，“移动互联网技术的发展已经成为一种趋势，技术变革创造了更多创业机会。”实际上，去年俞敏洪

便成立了洪泰基金，化身天使投资人。而洪泰基金的投资领域除了日常餐饮、娱乐、健康、医疗以及教育项目之外，很重要的一个领域便是移动互联网。

深圳一位PE界人士在接受中国证券报记者采访时表示，“毛大庆说的‘资金充足和技术变革’给经理人提供了创业契机没有错，但这并不是职业经理人所独有的。实际上，对所有创业者而言都是如此，所以职业经理人创业的特殊之处并不在这里。

相比白手起家的创业者，比如大学生创业者，职业经理人创业本质上是一种对资源的再整合，在整合自己积累的人脉、资金、管理等资源的前提下，才能抓住资金充足和技术变革提供的契机实现成功。而资金充足和技术变革，则使成熟的职业经理人整合资源的心情更为迫切。”

经理人创业潮来临？

“春江水暖鸭先知。”作为著名的职业经理人，毛大庆的高调辞职创业是否意味着职业经理人的创业潮已经来临？

毛大庆举例说，过去几年，好友李开复离开国际性大企业，创办创新工场，成为“创业教练”，帮助许多年轻人创业。好友徐小平不再担任新东方职务以后，创办真格基金，成为天使投资界的领袖人物。

好友秦君创办清控科创，其发起的中关村创业大街正在成为中国经济史上的新地标，成为大众创业、万众创新的“众创空间”的典型……

“我不认为职业经理人的创业潮已经到来。毛大庆作为职业经理人的创业有他的特殊性，因为万科是中国职业经理人制度最完善的上市公司之一，毛大庆

作为万科的明星经理人已经触到了职业经理人的天花板，即使万科推出了合伙人制度也无法留住他，对千万元级薪酬的他来说，薪酬已经没有吸引力。但通过对比你会发现，同样是地产公司，中海地产的职业经理人也有很多人辞职，但极少有创业的案例，而更多的是跳槽到其他地产公司，比如龙湖地产就有一个‘中海帮’。所以就目前阶段而言，对中国大多数职业经理人来说，相对于追求创业梦想，追求更高的薪酬更为实际。”上述PE界人士告诉中国证券报记者。

正如其所言，万科的职业经理人一直有辞职创业的传统。2011年1月，万科集团执行副总裁徐洪舸、集团副总裁肖楠从万科离职，随后徐、肖二人共同创立深圳市里城投资发展有限公司；2012年，万科集团执行副总裁杜晶辞职，创立了深圳同创房地产有限公司，随后，此前离职的深圳万科副总经理陶翀富也选择加盟，共同创业；最受关注的则是被称为“最美董秘”的万科集团执行副总裁肖莉，其于2014年11月正式离职后，加盟创业公司、互联网房地产整合服务平台房多多。

另外，企业内部创业的兴起也让职业经理人的创业多了一种选择。包括中国电信、海尔、长虹、阿里巴巴、腾讯等企业纷纷建立内部创业孵化机制，鼓励员工内部创业或者设立投资基金以及创业孵化基地培育新项目，俞敏洪、史玉柱、张朝阳、陈天桥等企业家积极鼓励员工内部创业。在此次两会上，俞敏洪表示，其将成立新的集团拥抱“互联网+”，鼓励原有集团内部干部在新集团进行创业。

前沿扫描

创业孵化器有望达1500家

草根孵化器面临窘境

□本报记者 姚轩杰

草根孵化器面临窘境

如果追溯孵化器的发展经历，我们会发现最早期的孵化器是由政府以特殊政策支持建立和发展起来的，当时投入了大量资金来创造最初级的孵化条件。随着现在越来越多的民营孵化器崛起，政府更愿意以开放的心态支持民营企业创办孵化器。

在北京，中关村科技园区管理委员会于去年初推出了17家中关村示范区创新型孵化器，包括创新工场、车库咖啡、3W咖啡、创业家、创业邦、联想之星、36氪、微软创投加速器、厚德创新谷等。

除了提供租金低廉的场地，政府对于进驻的17家孵化器的公司会在政策上开绿灯。3W咖啡合伙人夏强曾表示，很多公司因为创办初期没有办公场地，就没有办法注册公司，即使有办公场地，注册流程也非常繁琐，而对于进驻孵化器的公司，政府会尽量降低他们申请公司的难度。

虽然国内孵化器享受着各种政策扶持，但国内孵化器也面临诸多问题。

其一，孵化器模式较重，投入过多。目前较受好评的孵化器往往被要求能像小叮当一样全能，既能提供免费的工位，又能提供配套的财务、人力资源、创业导师支持，较好的投资机构自然是不能少，最好还能提供媒体资源，种种需求导致孵化器的前期投入和后期维护投入非常高。

其二，目前广受追捧的占股模式面临困境。众所周知，早期投资风险非常高，且回报周期较长，孵化器自建基金用以投资初创公司存在较大风险，不少孵化器自己也迫切地需要被“孵化”。

此外，尽管各类孵化器层出不穷，看似降低了创业门槛，但事实并不乐观。虽然创业者可以和更多圈内人和投资人交流，但要取得实质性进展依然困难重重。

新三板火得不得了
机构抢股拼资源

上接01版

发行产品获利丰厚

目前新三板主要是机构投资者博弈的场所，如果投资者散兵游勇式的从做市商处买入企业股票，成本肯定高于机构，所以投资者多通过机构发行的新三板投资产品参与其中。

据中国证券报记者不完全统计，今年以来已经发行的新三板投资产品超过23只，其中私募性质的有16只，占绝大多数。事实表明，私募机构发行的新三板投资产品确实受到投资者热捧，通常首期产品规模是3000万元，那么第二期产品至少可以募到6000万元。

目前约八成的新三板投资项目账面处于浮盈状态，有的浮盈甚至接近200%，某些发行新三板投资产品的私募机构可以取得高达50%以上的业绩提成。例如，有新三板私募基金产品约定，3年内如果每年的投资收益率在10%至50%之间，将对收益部分进行20%的提成，否则只收取每年1%的管理费；年化收益达到50%以上时，可对收益部分进行最高50%的提成。

直接“对接”创业板，就是目前尚未实现，却被市场人士寄予厚望的直接“对接”。虽然A股目前尚无先例，但在其他成熟市场，这类“对接”制度已非常成熟。2008年，港交所对创业板进行了改革，其中最突出的一点就是创业板企业转主板的程序和要求被显著简化。转主板后不但可以改善企业形象，更重要的是可增加股份流通量及方便融资，且主板的“壳”资源有价有市，不少创业板公司在满足主板条件后都倾向于转板。只有畅通转板机制，疏通我国资本市场各个层级之间的关系，资本的流动性带来的对市场化的价值评估，将对企业价值发现起到重要作用。

以星瑞投资公司2014年8月成立的永隆新三板为例，其选股标准要求，投资标的应集中在消费和TMT行业、优先采用做市商制度公司、净利润规模大于1000万元且利润增速超过30%。永隆新三板3月12日的净值已经达到2.02元。

星瑞投资新三板投资经理杨类禹认为，管理新三板产品的公司得同时具备二级市场和一级市场投资经验，新三板流动性相比主板、中小板和创业板差，所以需要投资标的具备长期持续的成长性，投资者要有足够的耐心。

但有私募基金公司人士表示，这么多新三板产品发行，资金建仓主要通过在市场上购买或通过定增买入。而做市商的股票储备相对较少，股票价格被快速抬高，这极大增加了投资成本。如果后期没有大量资金跟进，如何将收益变现是一大问题，毕竟两年后的市场谁也无法预测。

中介如饥似渴

当然，火热的新三板吸引的不仅是投资者、挂牌企业，还有相关中介机构。

上海的朱先生前两年从券商离职，与几位朋友一起创办了投资公

市场瞭望

资本分食乳业转型升级盛宴

□本报记者 王锦

中国乳业的资本时期已经到来。3月10日，中国最大的投资基金鼎晖投资宣布，将向中鼎牧业先期注资1.4亿元，这也是中鼎牧业获得的第一笔投资。这家成立尚不足两年的牧业公司之所以能够获得鼎晖投资青睐，很大程度上是基于其所处的乳业所面临的良好发展机遇。

资本涌人中国乳业

鼎晖投资该笔1.4亿元的资金将用来助力中鼎牧业针对国内现存的大量中小牧场和养殖小区进行优化整合。事实上，鼎晖投资对于中国乳业的布局早已有之，包括产业链下游的蒙牛乳业，以及产业链上游的现代牧业，作为资本方的鼎晖也充分分享到这两家龙头企业快速成长的成果。2013年，鼎晖投资还连同全球私募股权投资公司KKR和现代牧业共同投资1.4亿美元，在山东省合建了两个万头规模乳业牧场。

除了鼎晖之外，其他资本同样对中国乳业青睐有加。光明乳业2014年11月28日宣布，作为战略投资方的新加坡私募股权投资公司RRJ Capital，通过全资子公司以现金方式向上海光明荷斯坦牧业有限公司增资等值于15.25亿人民币的美元。增资完成后，光明乳业持有该牧业公司55%股权，RRJ方面持有45%。增资资金将用于荷斯坦牧业投资牧场建设、经营牧场及相关业务。

伊利股份也于2014年7月宣布，云锋投资管理(香港)有限公司所提供的管理服务的基金和中信产业投资基金(香港)顾问有限公司所提供的管理服务的基金，拟以合计不少于20亿元人民币等值的美元向伊利全资子公司畜牧公司增资，完成后将持有该畜牧公司60%股权。成立于2010年的云锋基金，创始人正是阿里巴巴创始人马云和聚众传媒创始人虞锋。

同样是2014年7月，新加坡政府投资公司(GIC)也联手区域私募基金泰山投资，共同向河北华夏畜牧增资1.06亿美元，河北华夏畜牧经营范围包括奶牛养殖、鲜奶及其制品的加工等。

中国乳业协会理事、乳业专家王丁棉此前表示，粗略估计，2014年以来国内外资本进入中国乳业的总投资已达280亿元。中国乳业的资本时期已经到来，在未来三五年内，专

业界扫描

新三板转创业板机制可期

□陈斐

2015年，笔者预期新三板将推出竞价交易方式，届时包括协议转让、做市转让在内，三大交易方式将完备；挂牌企业数量规模的迅猛增长将促进2015年新三板实施分层管理；投资者门槛再度降低。另外，最值得投资者期待的就是“对接”创业板的转板机制。

2014年10月，证监会《关于支持深圳资本市场改革创新的若干意见》明确表示，将推动在创业板设立专门的层次，允许符合一定条件尚未盈利的互联网和科技创新企业在新三板挂牌满一年后到创业板发行上市。这表明新三板转板制度已提上议程，但是目前没有具体的实施细则出台。如今，证监会表态新三板能够直接“对接”创业板，而且取消了盈利条件的硬性标准，无疑给许多排队上市的公司多了一项选择。

证监会2014年5月发布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》将创业板上市公司的盈利条件改成“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于五千万元。”尽管创业板上市取消

了此前盈利条件之二的“最近一年净利润不少于五百万元，营业收入增长率不低于30%”两项指标，但仍然没有取消盈利要求。如果创业板上市条件中取消了盈利要求，且形成了与新三板对接的快速通道，无疑将受到众多初创、小型企业的欢迎。

事实上，自新三板大扩容开闸后，新三板对中小企业的吸引力日益明显，截至2014年12月31日新三板挂牌公司已经达到1572家。无论对PE还是普通投资者来说，转板的潜在收益都是其选择新三板公司的理由之一。如今，随着新三板影响力日益扩大和资本市场各项制度不断完善，新三板企业转板的途径也不再单一。

目前，已有9家新三板挂牌公司成功转板至主板或创业板，包括世纪瑞尔、北陆药业、久其软件、博晖创新、华宇软件、佳讯飞鸿、东土科技、粤传媒，他们通过IPO合计募集资金7.19亿美元。2014年1月23日，登陆创业板的安控股份就是一只来自新三板的新股，由此成为新三板历史上第9家成功转板的公司，也是新三板实现全国扩容后的首家通过IPO上市的挂牌公司。安控科技的顺利IPO，再次激发新三板公司的兴奋点。这意味着，国务院文件提及的多层次市

场有机联系正在有效推进。

然而，上述9家转板企业并非真正意义上的转板，均是采用旧时的转板操作套路，即证监会接受上市申请之后，先在股转系统暂停交易，待正式获得证监会新股发行核准之后，再从股转系统摘牌。

未来，真正意义的转板，是越过IPO的程序，不做公开发行这个环节，直接转到A股上市。市场普遍认为，目前，不通过公开发行，只要通过证监会公开转让股份的审核就可以进入A股，已经没有法律障碍，但是最终要如何走还要看监管部门的政策安排。

事实上，自新三板大扩容开闸后，新三板对中小企业的吸引力日益明显，截至2014年12月31日新三板挂牌公司已经达到1572家。无论对PE还是普通投资者来说，转板的潜在收益都是其选择新三板公司的理由之一。如今，随着新三板影响力日益扩大和资本市场各项制度不断完善，新三板企业转板的途径也不再单一。

目前，已有9家新三板挂牌公司成功转板至主板或创业板，包括世纪瑞尔、北陆药业、久其软件、博晖创新、华宇软件、佳讯飞鸿、东土科技、粤传媒，他们通过IPO合计募集资金7.19亿美元。2014年1月23日，登陆创业板的安控股份就是一只来自新三板的新股，由此成为新三板历史上第9家成功转板的公司，也是新三板实现全国扩容后的首家通过IPO上市的挂牌公司。安控科技的顺利IPO，再次激发新三板公司的兴奋点。这意味着，国务院文件提及的多层次市

场有机联系正在有效推进。

然而，上述9家转板企业并非真正意义上的转板，均是采用旧时的转板操作套路，即证监会接受上市申请之后，先在股转系统暂停交易，待正式获得证监会新股发行核准之后，再从股转系统摘牌。

潘向东：下半年经济有望企稳回升

上接01版

由于房地产不仅是资本密集型行业，更关系着国计民生，因此，未来行业的发展趋势将更偏重产业化，特别是刚性需求。

中国证券报：2月PPI连续36个月负增长并创2009年11月以来最大跌幅，加大了市场对通货紧缩的关注。经济是否已经陷入通货紧缩？

潘向东：PPI持续下跌是我国自身经济调整与全球大宗商品下行重叠的结果。我国

处于经济出清过程中，在此过程中PPI为负较为正常，由于CPI仍然处于正增长，PPI中生活资料处于小幅增长阶段，所以现阶段说中国经济全面紧缩为时尚早。

潘向东：当前经济增长一部分是旧动力的延续和收缩，包括房地产市场、制造业投资、出口弱增长、消费调整等；一部分是新增长动力的培育和成长，包括服务业准入门槛的下降，对服务业的投资和消费以及出口；产业升级，高端装备制造业投资人；消费升级，以“互联网+”对传统生产和消费模式的改变。传统增长动力由于其体量的不断扩大以及需求增速放缓，正在逐步减弱；未来的增长点一定在于后面这些新的增长动力。

中介如饥似渴

当然，火热的新三板吸引的不仅是投资者、挂牌企业，还有相关中介机构。

上海的朱先生前两年从券商离职，与几位朋友一起创办了投资公

司，专门推荐企业到场外市场挂牌。

朱先生说，现在各大券商一般都成立了场外市场部，专门为企业到新三板挂牌提供中介服务。大券商收费在180万元至220万元之间，小券商收费在150万元至160万元。

“现在150万元以下基本上没有券商肯干。不过，有些地方政府会针对新三板挂牌的企业提供补贴，所以这块费用还不是企业太大的负担。”不少拟挂牌企业会对券商提出融资要求。比如，企业交给券商180万元中介服务费，会要求券商在企业挂牌之后为企业融资300万元。

“新三板目前的一大问题是挂牌企业‘二八现象’明显。好企业不愁融资，但另外80%的企业情况要糟糕得多，流动性匮乏。不少企业会有这样的要求，但券商一般不愿与企业签类似协议。”朱先生说。

朱先生坦言，之前在券商为企业上市做辅导，那是高大上的活儿，一单业务要做几年的也有。现在做场外市场，就是“跑量”。为企业挂牌提供中介服务，抛开各种渠道费，最终能进自己口袋的也就几万元、几十万元。对此，朱先生看得更为长远，“中国的场外市场刚有雏形，未来空间巨大，相信自己离开券商，专注场外市场的方向不会错。”

上百万元的中介服务费仅够券商“保本”，不过，券商为的是将来展开对公司的股权低买高卖的做市行为；或者低价持有企业股权后，等待企业IPO或者转板后退出，那时收益率就是翻几倍。

券商等中介机构把企业推荐到新三板挂牌后，会拥有挂牌企业的“库存股”。券商获得库存股的方式一般有两种：企业的老股转让和定向增发。券商取得这部分库存股的价格一般比其他投资者低20%至30%，有较大套利空间，这部分股票得上券商手里的大宝藏。

朱先生的投资公司目前还不能提供新三板中介服务，只能把企业推荐到上海的股权托管交易中心，也就是上海的场外市场。他透露，新三板的中介和做市业务很快就会向基金公司子公司、期货公司子公司和具有证券投资资格的投资咨询公司开放。所以，目前上海市场上有上述资质的“壳资源”身价暴涨。“上海有证券投资基金资格的投资咨询公司也就10家左右，至少要1500万元才能入股这类公司。我们正在与深圳一家这类公司商谈控股事宜。”朱先生说。