

科创投资八问

科创投资信任关系如何重塑?

东方富海陈玮： 穿越周期 做善意投资人

□本报记者 杨皖玉

“从我们家的基因来说，我的白头发不该有这么多。”东方富海董事长陈玮颇有感慨。

六十而耳顺。两鬓苍苍的他，二十五载投资生涯雕刻的平和心态从未改变。

“要做一个善意的投资人。”谈及一年来业内关于对赌回购的争议，陈玮淡淡地说。

近几年的创投市场，民营市场化机构的调门不高。如果想一直活跃在赛场上，既要靠专业，也要靠信仰。

18年前雁栖湖边的“谛诺之约”：做中国最值得投资人和创业者信任的投资机构。如今的信任是东方富海来时铺就的路，未来的信任是东方富海人矢志不渝追逐的信仰。

或许，当下正视创业者与投资人之间的关系，可以从“信任”开始破题。



投资不是基于严苛协议

40年前，陈玮是一名大学老师，他每月工资79.5元。对于物价高低、经济起伏，他并没有深刻的感受。

大概15年后，他迎来人生第二个职业——创业投资人，加入了当时刚刚成立的深圳市创新投资集团（深创投）。

从出任深创投总裁，到创立东方富海，再到如今一头“PE灰”的投资老兵。陈玮经历了创业板搁置、金融危机、欧洲主权债务危机等一系列创投行业的“冰点”时刻。

“经济往往三五年会有一个周期，每次周期‘冰点’时刻对我们来说，都是要命的，我们当然不希望碰到。”回顾走出象牙塔后的日子，陈玮对周期的发展颇有感慨。他说：“只有经历过春夏秋冬以及各种磨难，才可能有更强壮的体质。想明白这个道理，面对周期才会变得心平气和。”

因此，当中国证券报记者提到令投资人和创业者剑拔弩张的对赌回购问题，陈玮会心一笑。

在他看来，对赌回购并不是投资人和创业者之间的主要矛盾，只是在当前的大周期中，“行业气压升高的一个缩影”而已。

“对赌回购不仅中国市场有，美国市场也有，这是一个非常自然的现象。”他说，从对估值的理解来看，创业者往往会高估自己，而投资人并不认为创业公司值那么多钱。“于是对赌回购成了平衡双方估值分歧的‘中间键’，归根到底也是一个你情我愿的事情。”

这一回答是关于对赌回购的本质，其实除了对赌回购，投

资人可以有更多选择。

“我们从10年前就提出不对早期项目进行对赌回购。”陈玮说。

“效果怎么样？”中国证券报记者对此很好奇。

“我觉得还好，这样你会变成一个善意的投资人。”在陈玮看来，“如果一个项目好，何必在乎它早一天好或晚一天好；如果项目不好，对赌回购又有什么用？”

的确，在对赌回购方面，陈玮有过失败案例。据他介绍，因为自己所在机构和一个企业对赌业绩，这家企业在产品质量不合格的时候冲销售，造成了大量退货和赔偿。

“不要把投资基于一纸严苛的协议，过于严格的对赌回购会让创业者动作变形。”他说，对于早期项目来说，第一，企业离成功还很远；第二，投资早期企业本身就是在赌它的未来，至于它3年还是5年成功并不重要，重要的是企业最终要成功。

现实中，即使触发对赌回购条款，双方走到“对簿公堂”的境地，也需要心平气和地商量，采取商业化方式解决。比如延长对赌回购期限，或者创业者给基金补偿股份。

陈玮表示，实际上最终通过法律处理对赌回购的概率非常小，因为这是一个两败俱伤的结果，“创业者都失败了，他怎么有能力回购”？

“这个行业要靠眼光，而不是一纸协议，投资失败了，投资机构要认，创业者也要认。”他说，在当前的经济环境下，创业者需要调整预期，投资人也需要对自身投资专业水平负责。

“2006年，深圳谛诺山下，雁栖湖边的一个酒吧，几个梦想者，喝着啤酒，看着世界杯，勾画着自己的创业投资人生之旅，做中国最值得投资人和创业者信任的投资机构。从那天起，我们有了自己的梦想——东方富海。”

这是东方富海成立时的“谛诺之约”。

“谛诺之约是我们的一个愿景和目标，干我们这行，信任最重要。”说起这一约定，陈玮将其内核归纳为“信任”两字。

消减与创业者之间的不信任感，除了做一个善意的投资人，陈玮还提到“Old money, Old people”，就是创投行业需要有足够老的钱，足够老的人才有可能做成。

其中的“老钱”，对应的便是耐心资本。

“如果不是耐心资本，在创投行业很难生存。”陈玮表示，A股企业从创立到上市的平均时间超过20年，创业板企

耐心资本缓解行业焦虑心态

业也需要14年，创业投资如果想获得高回报，必须有耐心，投资10年只是一个起点。

如今，创投行业全面进入科创投资时代，在陈玮看来，科技创新与盖一栋楼的节奏完全不一样，所面临的不确定性更多，如果没有耐心资本的扶持，很难诞生真正的科技创新巨头。“过去40多年，许多机构习惯了赚快钱，现在经济结构发生变化后，我们必须学会赚慢钱，赚难而正确的钱。”

真正的创业投资中，GP（基金管理人）是一个天平的平衡点，天平的两端，一端是LP（出资人），一端是创业者。假如LP的钱越“老”，便能将创业者托举得更高。

因此，陈玮坦言，改变创投行业的焦虑心态，最重要的是让LP的钱做耐心资本。

2024年以来，决策层频频提出，培育

和发展新质生产力，要鼓励发展股权投资、创业投资，壮大耐心资本。2024年，深圳市为促进创业投资高质量发展，在全国范围内首提“大胆资本”。

谈及对大胆资本的理解，陈玮表示，第一是鼓励国有资本做耐心资本，国有资本如今是创投市场最大的出资方；第二是鼓励做早期投资；第三是健全容错机制。

“只有长钱才能解决创业者和投资人之间的矛盾，因为钱越长，这笔投资对企业发展的忍耐期就越长。”他说，越长期的企业，发展规模越大，赚钱效应越好。越长期的钱、越大胆的钱、越友好的钱，投资的经济效果越好。

从本质上来看，耐心资本、大胆资本又何尝不是信任资本，信任中国的科技创新能够站在世界的制高点，信任中国的创投机构才能具备科技创新价值发现的能力。

不做赌博式投资

当深铁置业大厦33楼的电梯门打开，便来到了东方富海。向东，右面是一面极简工业风的Logo墙。上面有6句手写体的英文，其中两句的含义是：变革的机会和中国的机会。

“实际上，个人没有多大本事，还是要靠国运。”陈玮笃定地说，要做趋势性投资，战略上必须投资国家需要、资本市场需要、政策上需要的产业。

“投资人想要穿越周期，必须有和周期匹配或者和中国国情相匹配的投资逻辑和理念，比如现在的科技创新，就是中国的机会。”

既然如此，当下如何做一位理解科 技创业者的投资人？这是陈玮10几年前便开始思考的问题。

2013年，全民PE浪潮席卷而来，投资机构在企业Pre-IPO阶段进入，在企业上市后套利退出的造富神话层出不穷。但随着神话的光环褪色，一大批机构

被打回原形，股权创投行业迎来大洗牌。

“经历多次周期后，我们更多思考的是应对危机的办法，投资变得更加谨慎，不做赌博式投资。”多次危机引发了陈玮的深刻思考，唯有基金的专业化，才有投资的专业化，他决定围绕专业方向打造基金和投资团队，确定了人工智能与数字经济、半导体、新材料与新能源、生物医药等专业方向。东方富海开始走基金专业化的道路。

“我是学会计出身的，东方富海也是一家传统的财务型投资机构，市场要求我们越来越专业，逼得我们必须成为有专业背景的机构。”

东方富海内部的一线投资团队均按照专业方向进行划分，而且每位同事在投资时最多只能选择两个细分领域进行研究。此外，东方富海建设了博士后工作站，培养创投行业专业人才，为创业者提供创业孵化到加速成长等多

方面的全面服务。

在本次采访正式开始前，陈玮还在回复创业者的消息。他告诉中国证券报记者，在2024年他大概见了70—80位创业者，每年平均出差超过120次。

“我们这个行业特别残忍，三个月不看项目就会落伍。”陈玮表示，特别是人工智能时代到来后，投资难度越来越大，以前一招鲜吃遍天，拿到一个好的技术，未来5年、10年都有市场，但如今这个周期缩短至3年—5年，不能只投当下最热的方向，能够做出预先判断很重要。

对于已在创投行业打拼25年的陈玮而言，人生下一阶段的追求，依旧写在“谛诺之约”中：海是生命的起点、过程和归宿。就像创业者成功之后变成投资人，再去帮助其他创业者，成为新的创业者，源于斯，又长于斯……“我唯一的追求是东方富海能够走得更加长远，成就创业者，我只是一个起点。”