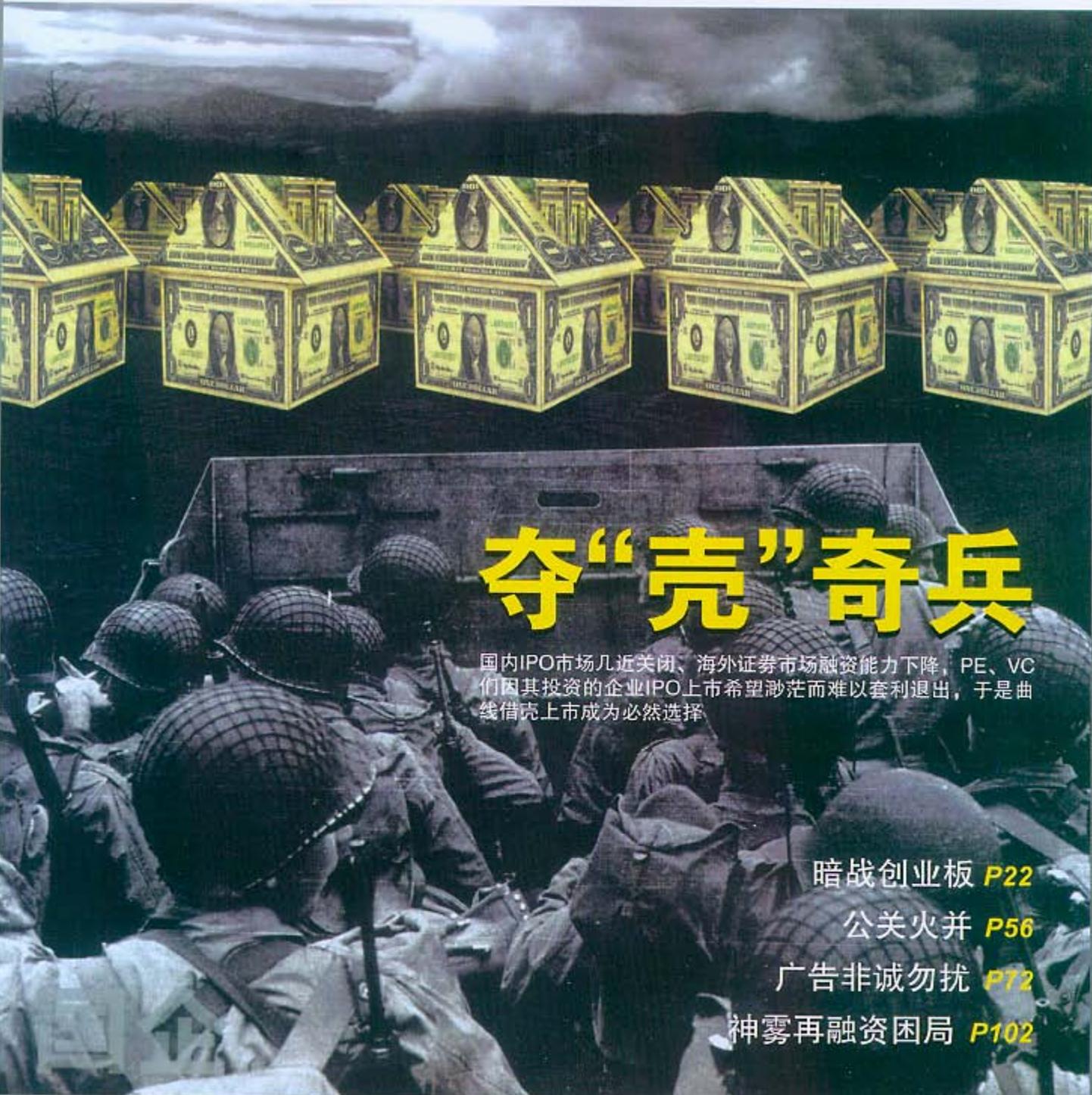




Q 融资 中国

HINESE ENTURE



夺“壳”奇兵

国内IPO市场几近关闭、海外证券市场融资能力下降，PE、VC们因其投资的企业IPO上市希望渺茫而难以套利退出，于是曲线借壳上市成为必然选择

暗战创业板 P22

公关火并 P56

广告非诚勿扰 P72

神雾再融资困局 P102



资讯
Hot Picks

- 10. 环球
- 11. 中国
- 12. 企业
- 13. 数据

宏观经济
Macroeconomic

- 18. 无法期待太多
- 20. 票据贴现骤增亦喜也有忧

特别报道
Special Report

- 22. 暗战创业板
- 30. LP对话GP

专栏
Column

- 34. 冯仑苦笑
- 36. 2009年中国何去何从

封面故事
Cover Story

- 38. 夺“壳”奇兵

全行业分析
Hot Industry

- 56. 公关火并
- 72. 广告非诚勿扰
- 88. 钢铁业艰难复苏

机构
Agency

- 90. 穿越“冬季”的美丽VC
- 99. 松禾资本投资前移

公司报道
Company Observation

- 102. 神雾再融资困局
- 106. 兴业太阳能逆势IPO台前幕后
- 110. 传统产业 全新商机

P72 ➔

广告非诚勿扰

广告行业之于宏观经济的联动放大反应是把双刃剑：一方面预示着今年广告市场的不景气，但另一方面也意味着宏观经济好转后，广告行业的反弹更甚。

- 112. 张裕高增长终结?
- 114. 英博出售青啤一个好交易

海外聚焦
Overseas Focus

- 116. 2009年资本市场格局重塑
- 118. 等待与希望

中介
Intermediary

- 120. 期货公司股权价格走低

办公室外
After Work

- 120. 卫梦强 给藏品建一座博物馆

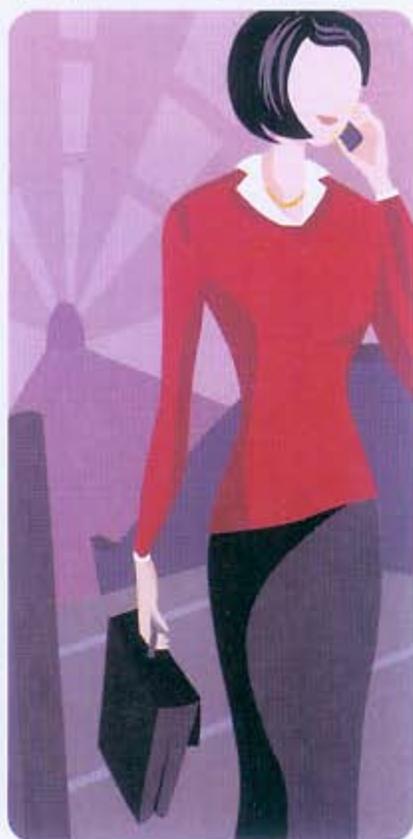
穿越“冬季”的美丽VC

文 | 本刊记者 许隽隽

她，管理着上亿美元的美金基金；
她，管理着上千万美元的人民币基金；
她，管理着上百万美元的“自由”基金……

她，寻找适合企业冬季生存的法则；
她，相信创新是企业闪光的法宝；
她，坚持企业需要的远远比金钱更多……

她们，为中国的企业和创业者们开动一辆穿越“冬季”，开往春天的地铁。



毛区健丽

〔中国式的投资文化，美国式的自由路线〕

在亚盛投资一整面都是落地窗的办公室里，只需要一分钟的时间就可以亲身体会到北京冬季温暖的阳光和毛区健丽女士美式的真诚与爽朗。

毛区健丽出生在香港，1980年怀揣着“NEW YORK DREAM”只身前往美国求学。虽然香港女人毛区健丽把家安在了大洋彼岸，但是美国女人MONITA却能操一口流利的普通话，并且把事业深深的扎根在中国。也许三十年前只有19岁的她并不知道哪里才是真正属于她的世界，但是今天她可以非常自信的说——是中国。

不一样的投资者

毛区健丽在投资界拥有双重身份，用她自己的话来说就是戴着两顶“帽子”，一个是做投资，一个是做财务顾问。

20年前毛区健丽在纽约安达信会计师事务所担任高级税务经理；1992年她创业开办了自己的会计事务所，为那些在美国运营的中国和台湾的金融机构提供长期顾问服务；作为美国几个州的注册会计师，现在她还同时兼任招商银行、中国农业银行、交通银行等国内金融机构的长期顾问，这些经历让她可以很轻松的帮助企业打点好财务管理方面的种种问题。但是曾经参与过80年代的一些标杆性的跨国并购，以及帮助早期的美国投资者对中国进行直接投资的毛区健丽突然萌发了“为什么不自己做投资”的想法，于是2002年亚盛投资应运而生。

这些经历和职场背景让毛区健丽和许多投资者不同，很多投资理念在旁人看来几乎就是“不按牌理出牌”。

行业“散养”

《融资中国》：在亚盛投资做过的案子里，似乎对行业并没有精准的定位和聚焦。投资的案例既覆盖了制造业、教育行业、消费行业等传统行

业，也有TMT这样的高新技术行业，对行业的“散养”这里面有您怎样的考虑？

“在中国，很多投资不只是简单钱的问题，而是能否建立相互信任的沟通和取得价值观的认可。所以，有的时候没钱不一定是短板。”

业，也有TMT这样的高新技术行业，对行业的“散养”这里面有您怎样的考虑？

毛区健丽：（非常爽朗的笑声过后）我要告诉你，亚盛现在还在看一些新能源和节能环保的案子，将来我们要覆盖的行业可能会越来越多。

为什么没有集中在某个领域和行业，这是我个人对中国的理解。三十年前的美国也没有一个行业要细分的概念，而中国的“VC史”并不长，在这个百花齐放、每一个行业都有佼佼者出现的时代，你反而是要做一个综合的。但是也要遵循一个定律——你怎么去找这些企业，你为什么会上投这个。

我会把这个宏观的问题做简单的处理。首先，一定是财务数据“说了算”。在中国连卖纸都能做到很大，作为一个发展中的国家，这个行业有多大，甚至企业在这个行业中是不是前三甲的位置都不重要。因为竞争的空间很大，只要在前十名或前五名，我都有办法让你变成NO.1，所以我评估项目的时候，财务是我必须要坚持的硬指标。

第二，企业家个人的因素也会影响我的投资决策。因为我屡屡赔钱都是赔在选错人，所以企业家是否诚实，他的道德观对我而言非常重要。

第三个关键点是企业的资本貌。经过对企业的财务数据独立的判断后，在真正切入企业的时候，希望他当年有三千万—四千万的规模。

所以我的指标完全是一些财务的数据，比较理性。既不会因为别人投资了什么我就去关注哪个行业，也不会因为别人没有投资过自己就不看这个行业。我接的很多案例都是人家没有想到这个行业，比如橡果国际。

“八卦”的尽职调查

《融资中国》：刚刚您谈到屡屡赔钱都是因为选错了人，现在投资界都认为投资的重心往往最后都落在“人”上，对于企业家和团队道德风险



的控制您是怎么落实到尽职调查中的?

毛区健丽: 可能和别的VC有点不太一样。首先我不需要请四大来看帐, 我们关注的不仅是企业有多少收入, 多少税后利润, 同时还要做很多财务分析, 需要确认企业的成长是否有扎实的支撑点。

其次, 我们有过几次这样的经验。很多企业, 在VC最早进去的时候, 会告诉你他们的销售量有多大, 广告也打的很火爆, 但是进去后, 我不单是去看他的帐, 还会要求去看他的生产线, 然后很巧妙的去问生产线上的工人, 你一天加班多少小时? 一天工厂运作多少个班? 然后再让我的团队去调查市场, 这样你可以推算出企业的真实情况。有很多东西是经验的积累, 真和假就是一个灰色地带。

另外, 我做尽职调查的时候, 会去见企业老总的家人, 了解他的婚姻状况——他离婚没有? 为什么离婚? 离婚后是怎么对待另外一半的? 这些我都希望能了解, 这很“怪异”, 也可以说很“八卦”。(她坦然的哈哈大笑后, 接着说道) 中国人

的性格会表现的很多元, 可能因为我是女性, 我会觉得从这方面能够看出他有没有危机, 然后处理危机的能力是怎样的, 往往从这一点, 我能看到这个人另外的一面。甚至公司里一个小职员对他的看法我也很重视, 我要挖掘的就是他的缺点, 不是说知道这个缺点我就不会投资, 反而是更多的知道他的缺点后我才能有办法控制, 透明度高了我能帮到的地方就多了。

现在由于金融危机的影响, 挑选企业的过程会越来越长, 换句话说做尽职调查的周期也会比原来更长, 这样也能帮助我们在这个时期里更深入的了解企业家本身, 提高风险控制的把握。

用自己的钱投资

《融资中国》: 在金融危机的大形势下, 很多投资机构都因为在冬季来临之前已经完成了资金的筹备而大舒一口气, 那么亚盛投资的资金量有没有受到金融环境的影响?

毛区健丽: 我们管理的都是自己的钱, 所以在LP的问题上不会有影响, 因为我们永远都是很“穷”的。(很不以为然的笑道) 我们左手攥着做财务顾问的佣金, 右手就做投资投出去了。所以有时候也不会很贪心, 如果能卖出一部分的股票也会卖掉, 这样才能让我们做别的投资。

《融资中国》: 那有没有考虑寻找其他的LP来增加投资的资金量?

毛区健丽: (不以为然的耸耸肩笑着说) 我33岁就自己创业, 已经没有打工很久了。如果一个人背负了几亿美元的包袱, 有投资压力时心态会有变化, 那之前想到的目标和模式全部会变。

之前我做过8848的CFO, 这是我一辈子都不能忘掉的经验。不管这个企业曾经威风与否, 最后在网络泡沫来临的时候还是失败了, 这个经历过后, 我宁愿赔的是自己的钱而不是别人的。这当然是一个缺点, 我的竞争力会因此比不上其他人, 但是我们有好多partner可以共同投资。在中国, 很多投资不只是简单钱的问题, 而是能否建立相互信任的沟通和取得价值观的认可上。所以, 有的时候我们没钱不一定是短板, 而且我热爱自由。

保姆、管家和媒婆

在亚盛投资的简介中有这样一句话“我们是企业的医生、战友、拉拉队。”在实际的操作过程中, 其中的辛苦和繁琐让毛区健丽更像是一个操心的保姆、贴心的管家和用心的媒婆。

“当第一年将钱打入企业的帐户后, 我们会跟进每一笔钱的用款去向, 提供非常贴身的财务

增值服务，每个月组织财会队伍去看账本，给出一个详尽的财务分析。而且在企业没有找到一个合格、尽职CFO（财务总监）之前，我会要求共管账号一年。”毛区健丽非常笃定的说道。而这种显然需要很多心力去操作的过程，的确在很大程度上加强了投资后风险控制的力度。“所以，在我们的企业中没有出现在金钱方面不道德的情况。”

同时，毛区健丽认为在中国办事情就要遵循中国人“丑话说在前”的做事风格。在她看来投资的“entry point”就是在进入企业后如何定义互相的责任和义务。“应该‘先严后宽’，这是我们这么多年来一个管理经验，而不是投资经验。有很多这样的企业家在拿到投资后思想状态会变的。所以就好像是一个碎嘴的妈妈一样，真的需要在旁边一直提醒他。”

因为管理的是自己的资金，所以在投资额上亚盛投资自然没有那么财大气粗。“因为我们投资的金额很小，基本上是在控制在200万-500万美元的范围内，不可能去做那些需要很大资金量的投资，所以我们还是希望做A轮或者preA轮的投资。”但是在帮企业完成最初几个M&A（合并与收购）后，追加投资是紧跟而上的问题，这

那个时候毛区健丽就会非常用心的担当起企业“媒婆”这个角色。

要如何把企业介绍给合适的投资机构？如何处理企业和机构间的沟通问题？毛区健丽有自己的原则，“我选A轮投资者和大的机构投资者时，有一个很重要的原则，那就是性格是否能合得来，价值观是否一致。如果会产生争吵，钱就是没有价值的，它只能带来一个负面的负增值的情况。而在企业估值方面，合理是最重要的，需要平衡两方的利益。这样才能建立起一个平等信任的相互沟通渠道。”也正因为毛区健丽的“有的放矢”，才会有橡果国际、雷士照明这样优秀案例的出现。

如果说工作状态里的毛区健丽是一个稍显严厉，对细节要求非常严格的“婆婆”，在生活里的她，却是一个愿意和两个漂亮女儿像朋友一样相处的美丽妈妈。对于自己常年需要飞来飞去忙事业的现实，她给自己定了一个规矩“在孩子10岁前一定要陪在她们身边，并且一定要给她们很好的自由度”。对于今年学艺术的大女儿毕业后能够顺利的在纽约找到一份工作，她像一个普通的母亲那样感觉欣慰和高兴，而性格温和的丈夫对她无条件的支持也是毛区健丽在工作之外的最大财富。

亚盛客户介绍

亚盛客户名称	介绍	亚盛工作性质
英硕力 (TCT Medical)	TCT Medical是中国领先的高科技医疗设备和耗材进口、销售公司。重点产品主要针对女性健康诊断和治疗，在中国宫颈筛查市场占据超过30%的份额。2009年2月亚盛协助TCT融资7500万元人民币。	投资+顾问
西诺迪斯 (Sinodis)	Sinodis成立于1996年，是中国首家由外国人成立并在中国经营食品分销业务的公司，如今已成为中国主要的食品进口和代理商，共代理超过30个的知名品牌的4大类产品。2008年6月17日，亚盛协助Sinodis从法国爱德蒙得洛希尔银行 (Rothschild) 融资56,300,000元人民币。	投资+顾问
博杰传媒 (BOJIE MADIE)	博杰传媒成立于1995年。博杰传媒是中国第一个24小时播放的电影频道的第一家广告代理商。2008年1月，亚盛帮助博杰传媒从骏麒投资成功融资6,000万美元。	顾问
雷士照明(NVC)	雷士照明是中国最大的照明生产企业之一，自1998年成立至今已有11年历史。2006年6月亚盛投资雷士照明，成为雷士照明第一投资人。2006年8月亚盛协助雷士照明从软银亚洲投资基金融到2200万美元，2008年雷士照明又获得高盛3700万美元投资。从亚盛投资雷士照明到现在，雷士照明业务量翻了5倍，税后利润从700万美元增长到4500万美元。	投资+顾问
橡果国际 (ACORN INTERNATIONAL)	橡果国际是中国电视购物行业中销售收入最高、盈利能力最强的企业，被中国电视购物协会评定为中国最大的电视购物企业。2005年1月，亚盛帮助橡果国际从软银亚洲信息基础投资基金融资3500万美元。之后，亚盛继续担任橡果国际的上市财务顾问，2007年5月橡果国际正式在纽约证券交易所挂牌上市当天市值为7亿美元，股价一周内攀升了40%，市值超过10亿美元。	顾问