

太平洋联合资本合伙人张文

--项目投资从后往前看

访谈题记：



太平洋联合资本集团 (Pacific Alliance Capital Group) 7 月 16 号正式与杭州市政府引导基金签订阶段参股合作协议。合作基金规模为 5 亿人民币，首期到位 1 亿元。

太平洋联合资本集团 1992 年进入中国，成功投资了五星啤酒、16 家汽车零部件制造商、摇篮网等。已投资项目覆盖领域包括电子信息、互联网、生物制药、商务酒店、航空服务、传统媒体、快速消费品。

《孟杨投资访谈》TIC 08 年 7 月约访了太平洋联合资本集团合伙人张文先生，重点了解他们从后往前看项目的投资风格。

孟杨：很高兴太平洋联合资本集团 (Pacific Alliance Capital Group) 合伙人张文先生接受《孟杨投资访谈》TIC 的采访。了解到太平洋联合资本集团是美国的公司，总部设在香港，除此再介绍一下吧。

张文：太平洋联合资本集团是最早进入中国的 PE 基金之一，1992 年进入中国的前身叫亚洲战略投资公司，开始募集了 3 亿 8 千万美金的基金，当时算是很大的基金规模了。

现在，太平洋联合资本集团是一个对冲基金，资本规模是 10 亿美元左右，其中 VC 和 PE 基金是 3 亿美金。其他 70% (7 亿美金) 的资本是用来投资已上市公司的。我们知道，VC 和 PE 基金不能投资上市公司，但作为对冲基金是可以投资上市公司股票的。所以从投资的组合来看，我们有很高的操作灵活性。引以为自豪的是我们已经经历了 15 年来 3 次经济周期的考验，依然能持续的给投资者创造可观的回报。我们的经济周期踩点比较准，在投资泡沫破灭前，我们的投资全部退出，在投资泡沫破灭之后，我们又做了一些收购。

孟杨：你们的投资者都是谁？这 3 亿美金 VC 和 PE 基金的投资地域都是针对中国大陆市场吗？

张文：我们的资金募集地域是美国和欧洲。募集对象以机构资本为主，另外一部分很小比例来自家族资本。所谓机构资本主要包括退休基金，学校的基金，保险基金等等。

在中国投资了 16 个汽车零部件的制造商和经销商，当时全部是国有企业。另外我们还收购了北京的五星啤酒，两三年之后把收购的五星啤酒卖给了青岛啤酒。另外在网络方面我们还投资了摇篮网。

VC 和 PE 基金投资主体地域为美国、澳洲、东南亚、还有中国。相对来说我们基金投资在中国大陆的比例并不是很多。目前我是 4 个合伙人之一，主要负责中国的投资。我们的投资集中关注江浙地区。

孟杨：其实你们和宁波市政府也合作过基金，似乎太平洋联合资本很看重和相关政府的合作，为什么？

张文：是的。作为国际资本我们很看重和当地资源的合作，当然包括政府资源。作为对冲基金我们的优势是对宏观经济、宏观经济周期、国际市场状况研究、大产业发展的把握，也包括借由我们的案例操作经验对拟投企业的风险把握。反过来，地方政府和本土的投资机构，他们也有很多优势：第一点就是项目流，第二点优势是他们有对当地企业当地情况的判断。本土的情况对项目投资非常重要，有些项目可能还涉及到审批等地方操作。

从广义上来说，这种合作是外资基金与本地资源的合作。这个本地资源可以是政府的资金、政府的资源、人民币基金等等。在这个背景下，我们和宁波市合作了一个合资公司，跟杭州市合作了一个基金，也许还可以和当地的基金有更多的合作。

孟杨：这就叫落地生根吧！那么，你们和宁波政府的合作的基金规模多大？有哪些投资案例？

张文：宁波的合作的时间比杭州早，3 年前就已经开始运作了。因为起步早，当时做的是公司制的基金，而不是合伙制。这个公司制的基金规模是 1 千万美金。需要说明的是：这个规模是我们和宁波政府合资的公司规模，而不是说仅仅只有这些资金可以进行投资。比如说一个案子需要 1 千万美金，可能这个合资公司只需要直接投资 300 万美金，另外的 700 万美金通过太平洋联合资本直接用海外基金进行投资。我们在宁波投资了三个案例，领域分

别是：消费品行业、油田工业设备、汽车零部件。三个案子涉及的总资本金大约 2000 万美金左右，



图为太平洋联合资本集团合伙人 WILLIAM S. KAYE 和张文先生

孟杨：平时你们都怎么具体考察项目，从哪些方面考虑？

张文：我们看项目的方式更加倾向从后端往前看项目。我们一般不是“碰碰碰”的去找项目企业。这与我们是对冲基金的特点有关，因为我们有 70% 的资金是投上市公司的，所以我们对整个宏观经济非常关注，行业发展大趋势我们一定会重点把握，宏观经济的周期也会考虑比较多。比如，我们对中国的内需消费很看好，具体到行业我们会细分看消费品的生产、销售、物流、服务等，而不是开始就去找消费品生产公司。

如果把上市公司的股票交易比作顾客在餐馆在“点菜”，那么做 VC 就是到菜场去“买菜”，请师父“做菜”的步骤。如果对顾客喜欢吃什么菜很了解，回过头来你去买菜就能做到有的放矢，请什么样的师傅做菜也能心中有数。

孟杨：目前你们重点关注的领域有哪些？具体细分领域项目考察会考虑哪些因素？

张文：从大行业来看，我们重点关注内需型消费、能源（包括可再生能源）、生物医药、农业等等。具体到每个细分的行业，我们主要考虑行业的整个发展空间、竞争如何、有没有饱和、有没有过剩、技术的门槛高不高等等。

我们在东南亚投资了一个专业做风力发电设备叶片的企业。我们对这个大行业领域的发展空间和企业的技术门槛重点做了研究，发现这是个不错高科技企业，最终合作了。

另外，我们也对健康产业非常关注，在新西兰我们投资了一个做基因判断的科技企业。他做人的基因测试，可以了解人类的某些基因的敏感性和他的外在体征。对于他的应用我们思路比较发散，主要从以下三个方面考虑他的应用：第一个应用是诊断。第二个应用是有可能治疗。另外，针对我们投资的这个企业，当时最大的应用是健康产业和保险行业的结合。特别是国际发达的保险体制可以和这个领域很好的结合而推出一些保险产品，这个空间就很大了。

孟杨：其实有些技术是很高精尖的东西，很多时候很难看懂。这个问题你们怎么解决？

张文：基本上是通过三种渠道来进行解决：

第一，我们认为任何一项技术都可以深入浅出的进行说明，让投资者看到应用市场，投资者不需要把你的技术学会就可以做出对应的投资判断。并不是越听不懂越神秘，而是越听不懂越担心。当然一个企业到一定规模的时候能听得懂的“东西”就很多了，包括他的财务报表等等规范的指标形式，但是当企业比较小的时候深入浅出的解释对投资者来说很重要。

第二个方面就是聘请顾问，我们整个项目的运作所花的管理费用和中介费用很多，包括顾问、律师、会计、审计等，这个钱我们认为需要花的。比如我们谈油田设备项目的时候，需要对油田设备这个细分行业做必要的了解，这个专业技术性要求就比较高了，如果不是专家，查都没法查！

第三就是寻找共同的投资机构，我们有几家一直合作很好的伙伴基金。假如一个拟投资项目，恰好伙伴基金曾经投资过类似行业的案例，我们偏向于和伙伴基金共同按相应的比例投资，一般我们领投。这样可以给企业带来的帮助也会更多。

孟杨：从整个金融大环境来看，08年上半年中国经济环境“恶劣”，是不是表明所谓的

“低谷期”到了？太平洋联合资本集团（Pacific Alliance Capital Group）对此怎么看？

张文：我们对问题的判断是这样的：很看好中国，非常看好！在这个发展过程中可能会遇到一些问题，但中国的整体发展形式依然在好的势头里面。从某个角度来说，当经济处于相对低谷的时候我们往往看的更乐观，对于投资脚步不会有影响。刚才你说是不是表明所谓的“低谷期”到了？事实上从周期上来讲，我们认为这个周期还没有到，但近一两年可能会进入到一个调整的阶段。

但是我们现在比较担心的是所谓的“中国溢价”。这种“中国溢价”我们基本上是不接受的。特别是在 07 年的时候，项目企业完全是凭一种对未来股市的预期而做出的预期溢价。有些企业对价值的一种盲目乐观，这不光是价值判断的问题，更多的时候会影响创业者心态。

孟杨：按照常规思维，风险投资（VC）对 TMT 领域相对比较看好，你们在这个方面有没有什么投资案例？

张文：在互联网方面我们投资了摇篮网。当时是收购的，我们是控股股东。摇篮网原来的控股股东我们非常信任，他现在还是负责摇篮网具体运营。

我们在投资的时候非常注重利益取向一致性。这个不是简单的理念一致，而是利益的取向要达成一致。我先举个不控股的例子，假如一个集团公司，下面有五个企业，我作为投资方参股到其中的一个企业里面，我们就会顾虑很多。因为一个集团公司，他的利益取向在集团公司，而我的利益取向是这个集团公司的子公司，所以我们的利益取向不是完全一致的。我们最怕的还是集团公司的关联交易、相互担保、互相质押等等杂事，这也是我们在中国投资很敏感，很谨慎的地方。因为我们是小股东，没有发言权。我们投资任何一个项目都会重点考虑这点，摇篮网也不例外。

目前摇篮网的发展还是不错的，在 18 个城市都有实体店。我们现在已经有了退出的可能性，（我指的退出可能是战略投资者的收购等形式），但觉得现在时机还不到。要看合适的时间和合适的价钱了。

孟杨：这次太平洋联合资本和杭州市政府引导基金的阶段参股进行了合作，这个合作形式怎样，有什么样的条件？

张文：这次合作总的基金规模是 5 个亿人民币，杭州市政府出资 1 个亿我们出资 4 个亿。市政府要求按照 1 比 3 放大，我们是按照 1 比 4 放大的。第一期的总资本金是 1 个亿。80% 投资在大杭州范围内，50% 是投资中小型企业。合作的期限是 5 年，需要的话还可以申请延长。具体的基金管理有我们负责，我们的要求是按照市场化进行运作。

孟杨：现在太平洋联合资本集团最低的投资额度是多少？参股的比例是多少？如果找太平洋资本合作，步骤是什么样的？

张文：如果在中国进行投资的话，最低投资额度是 300 万美金左右。我们对参股的比例并不是特别的斤斤计较，但要求董事会席位。如果项目方找我们进行合作，首先我们会有一些资料模板，如果需要更进一步的信息，我们就会签订保密协议。然后进行实地调查并要求提供一些比较详细的数据。如果还是觉得项目好，我们就会签订投资意向书（备忘录或 Term Sheet），进行一些核心条款的罗列，达成一致以后就会是尽职调查，这个阶段会有一些中介机构参与进来，做完以后，如果没有什么问题就可以合作了。一般情况下这个周期是 3 到 4 个月。

孟杨：我们也希望更多的项目可以与太平洋联合资本进行合作，非常感谢你接受《孟杨投资访谈》TIC 的采访。

备注：《孟杨投资访谈》TIC 由中国民间资本网出品，转载请勿删改并注明出处。

本次访谈特别鸣谢 **红鼎创投**

联系电话：0571-28938600

联系邮箱：mengyang1497@163.com

TIC 同步发行声音稿，每月两期，每期 30 分钟。

下期人物：浙大创投 朱国英女士

《孟杨投资访谈》Taka Investment Consultant /TIC

《孟杨投资访谈》TIC 是一档投资访谈栏目。以人为本，以投资为纲，独立成体。TIC 宗旨：切实解决中小企业融资难！

合作发行单位：中国民间资本网、《第一财经日报》、第一财经网、中国商业电讯、《民间资本家》电子期刊、互联网实验室、鸟巢创业网、《浙商研究与资讯》

杂志、娱乐基地、投资联盟等。

创业顾问、投资参考！ TIC