2013年 / 5月18日 / 星期六
责编：殷鹏 E-mail:yin74@263.net 理财周刊

创投风向

解密PE薪酬机制 合伙人年薪达千万

□本报记者 姚轩杰

上任深创投总裁5年后，李万寿在PE行业正处于低谷和煎熬之际选择辞职。事实上，人事动荡的背后，深创投存在内部激励机制的问题。在PE界，国资背景的PE机构激励机制和薪酬制度不完善，已饱受诟病，导致其成了业界人才的输出中心。大量人员跳槽到市场化PE机构，往往薪资就能翻好几倍。这不禁引发公众好奇，PE机构的薪酬体系究竟是怎样的？

国有PE激励不够

数年来，深创投经历了多次人事动荡，三位总裁更迭，而其背后也有激励机制的争论。目前深创投对管理层的激励主要是拿每年利润的8%奖励员工，还会拿出具体项目利润的2%来奖励团队。

在国外成熟的PE基金中，管理人GP团队，按“2+20”的规则拿管理费，即每年2%的管理费，支付日常运作费；基金到期后，业绩达到事先约定，则可以从整个基金的利润中分走20%(即“carry”)。

李万寿曾公开评价道，对于8%的激励有些人觉得不少，那是和没有这个激励机制的国企比。但是创投行业一般都是奖励年度利润的20%，差距太大留不住人才。作为体制内的改革派，李万寿曾多次推动深创投在激励机制、决策体制、待遇和分配等问题上向市场化机构看齐。但迫于体制原因，始终没有大的突破。

2012年的清明假期，同样是中国本土PE机构“第一梯队”的达晨创投合伙人晏小平离职，跳槽去鼎晖创投。当时业界传闻，鼎晖创投开出500万元的年薪，晏小平为此放弃了他在达晨创投投资多个项目未来将获得的分成。

达晨创投的机制与深创投不太一样，它们是2008年以后成立的基金，都是合伙制基金，按照通行的“2+20”来拿管理费用。

但是，公开资料显示，达晨创投管理公司的股权却不是其GP管理团队持有100%，而是大部分由达晨创投母公司电广传媒持有，刘昼、肖冰、邵红霞等合伙人加起来持有管理公司25%的股权。

如果GP管理人基金到期后，进行利润分成时，严格按照管理公司的股权比例分配，则意味着达晨创投的团队只能分到5%左右的carry，但鼎晖创投是严格按照“2+20”原则进行利润分成。晏小平的离开，与在达晨创投分到的carry太低或多或少有关。

解密PE薪酬机制

最近，清科研究中心针对中国VC/PE机构2012年薪酬体系及分配机制情况进行了第三次薪酬调研，有两个方面的特点值得关注。

首先，绩效薪酬与基本薪酬通常遵循一定的分配比例。清科研究中心调研报告指出，PE机构员工的绩效薪酬从管理公司扣除运营等成本后的基金管理费中提取，由董事会结合公司的整体经济效益，以利润（整体投资收益减去公司运营成本）为基数，确定可发放的奖金总额。

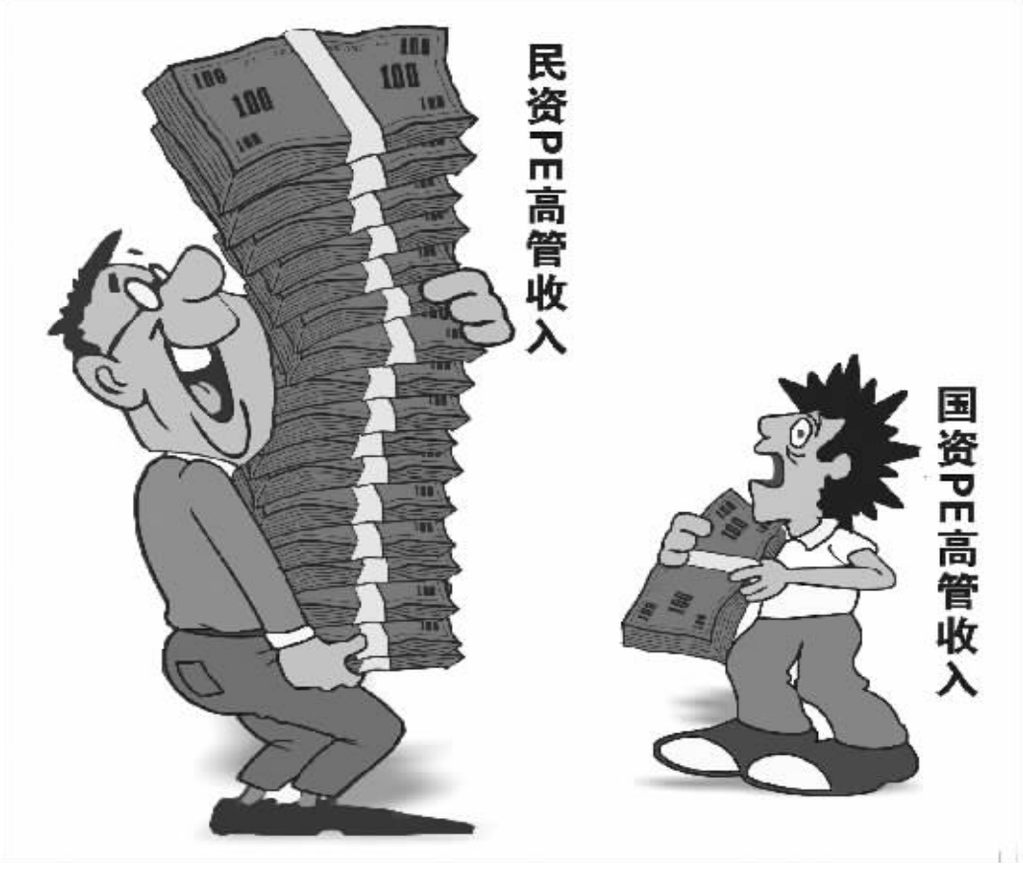
职级越高，绩效占比越大。总经理/合伙人级别基本薪酬占40%，绩效薪酬占60%；投资总监级别基本薪酬占45%，绩效薪酬占55%；高级投资经理级别基本薪酬占50%，绩效薪酬占50%；投资经理级别基本薪酬占60%，绩效薪酬占40%；初级投资经理级别占70%，绩效薪酬占30%；级别最低的分析师基本薪酬占80%，绩效薪酬占20%。

其次，为基金募资会有融资奖。对那些利用自身资源成功为公司募集资金的团队成员，机构通常会给予融资金额的一定比例作为奖金。

融资奖根据募资渠道的不同也有不同的分配方法：若通过第三方合作伙伴渠道募集，该类型融资奖励一般可采取多级累进制，若融资额小于5000万元，不予奖励。融资额在5000万元至1亿元之间，奖励3‰；1亿元至3亿元，奖励3.5‰；3亿元至5亿元，奖励4‰；5亿元至10亿元，奖励4.5‰；10亿元以上，奖励5‰。

若通过融资团队的个人渠道募集，由于免除了通过第三方机构募集时所产生的手续费，融资奖提成比例一般会达到1%至1.5%。不过这两种方式所获奖金都不是一次性发放，需要2至3年发放完毕。

最后，成功投资项目可获得投成奖。投成奖设置有两种不同的方法。一是比例法，指项目投资程序完成并投资成功后，一次性发放投资金额的一定比例作为团队奖励，由团队分配给成员，常见比例为投资额的0.5%至1.0%。二是固定值法，指事先将投资规模划分成不同的区间，确定每一区间相应的奖金数量。投资规模在1000万元至1亿元，奖励10万元；1亿元至3亿元，奖励20万元；3亿元至5亿元，奖励30万元；5亿元至10亿元，奖励50万元；10亿元以上，奖励100万元。



CFP图片

薪酬差距达10倍以上

在人员精干的PE、VC基金里，各类人员都得经常出差，奔波在全国各地，与各路人马谈项目。若为该群体白描一个典型形象，或许是男性、名校理工科毕业，在实业或金融界工作四至六年，年龄在三十岁上下。

不过，PE内部等级森严，最高级别与最低级别的职员薪酬差距在10倍以上。“在一家创投基金的运作中，人力成本支出要占到60%至70%。”一位曾经为创投公司设计薪酬体系的人士表示，“在整个薪酬结构里，合伙人又要占到50%以上，留给投资经理以下的空间就不大了。”

在PE机构中，人员的薪酬大致分为三部分，固定薪酬、来源于项目的奖金及分成，以及合伙人所有的超额收益分配和一般投资经理享有的跟投收益。

一位业内人士向中国证券报记者介绍所在公司的情况是，三位合伙人的固定薪酬在百万元级别以上，投资总监级别的薪水则在50万元上下，普通投资经理人数达到近二十位，其固定薪酬大约在15万元左右。

曾任深创投总裁，现任深圳东方富海投资管理公司董事长的陈玮去年底发了一条微博，在业内引起广泛关注：“去年光景一般，七个合伙人，每人一千万，六个投资总监每人五百万，其他人每人一百万。”这条微博被大量转发。不久，陈玮将其删除。

市场瞭望

资本掘金“三农”

□李宝富

正是由于农业向科技化、产业化的转变，更多的资本开始将此纳入视野。

近日，国内首只国家级农业产业基金——中国农业产业发展基金正式成立。基金存续期15年，首期规模40亿元人民币。该基金由财政部、中国农业发展银行、信达资产管理股份有限公司、中信集团有限公司各出资10亿元。作为经国务院批准的国内第一只国家级农业产业基金，中国农业产业发展基金旨在通过支持农业产业化龙头企业提高资本实力，吸引更多的资本、技术和人才，以充分发挥龙头企业辐射面广、带动力强的作用，提升农业产业化的整体发展水平。采用市场化运作，强调政策导向与市场经营的有机结合，以获得稳定的投资回报。

此外，中信银行代表中信集团与中国农业产业发展基金进行了一次新的尝试——通过搭建银行与基金合作的平台，建立投贷联动合作模式，发挥各自专业优势，解决初创期或成长期农业企业融资难题，助力农业产业化龙头企业发展，为推动与优质农业产业项目及企业的合作拓宽渠道。

事实上，除了上述带有“财政”属性的投资之外，一些民营企业纷纷投身农业：联想控股投资青岛欲建现代农业项目，马云捧场有机食品超市开业，前盛大果壳电子CEO郭朝晖摇身一变成了苗木商人，京东商城CEO刘强东从去年就开始在家乡种大米……

德勤中国提供的一组数据显示，自2006年至2011年，我国农业领域披露的投资案例累积达到180起，其中159起披露了金额的案例共涉及投资金额25.59亿美元。2011年更是创下历年投资的新高，共披露投资案例89起，投资金额达到11.04亿美元，仅从投资案例数看，接近历年累积案例数的一半。具体来看，农林牧渔以及上下游相关的支持性产业均有所触及。其中，种植业以45起投资案例位居案例数之首。绿色、有机的种植方式是最吸引资本关注的题材。

若从新农业领域IPO来看，进入2010年以来，农业企业的IPO进入“快车道”。2011年我国共有10家农业企业成功IPO，共计筹资14.14亿美元。具体到行业分布，农资类企业仍然是上市数量最多的领域，与投资及并购情况都比较吻合。

社会资本缘何热衷投资农业？相比欧美，目前我国农业发展普遍小、散、弱，亟须产业升级，农业对资金和管理的需求，为社会资本带来大量机会。加之生产标准化程度低，产品质量可控性不强，农业技术储备不足，使新型农业主体更具备发展和投资空间。

另外，我国农业产业未来的增长潜力已被普遍认可，未来农业投资回报率会逐步提高。有关专家估算，除了在农业的生产环节进行专业化、规模化、标准化运作外，资本在农业的流通环节、加工环节也大有文章可做。目前，我国农产品加工业规模以上企业年经营额已经突破15万亿元，投资该领域市场潜力巨大。

资本下乡，不仅有利于激发农村发展的活力，推进农业产业化、规模化、品牌化经营，促进农业增效、农民增收，而且有利于培养有市场意识和农业科技意识的新农民，实现多方共赢。在OECD（经济合作与发展组织）国家，私人投资农业占全社会投资的比重达到了54%，其中美国达到了52%，而在2009年，我国的这一数字只有11.6%。这样悬殊的差距说明，我国应当进一步发挥市场机制在资源配置上的基础性作用，鼓励社会资本投资农业产业。

“三农”问题受到政府高度重视，将在较长时间受到政策的扶持。对于民营资本来说，未来可着重从事特色农业、规模化养殖以及农业服务业等方面的投资。尽管各地政府的补贴标准和补贴形式不尽相同，但对于利润水平相对较低的一些农产品行业，选取恰当的地域进行投资，以获得相对较高的补贴，是农业投资项目中需要考量的因素之一。

北京刚需遭遇排号潜规则

上接01版

一位资深房地产从业者向中国证券报记者表示，以往北京曾出现过疯狂抢购的局面，但限于“户型好、地段佳、价格低”的房源。如今的北京楼市，即便是条件相对一般的商品房也会遭遇抢购，其主要原因是楼市调控政策出台后，市场供应锐减所致。在刚需持续释放的情况下，房屋的稀缺性更加凸显，购房排号“潜规则”随之盛行。

撑得住PK等不起

“不是我们不想卖，按照这个价，实在是赔本赚吆喝。”面对“捂盘”的指责，北京某知名项目营销负责人向记者叫苦。按照他的说法，政府部门的定价跌破了项目的成本，让公司完全没得赚。

他所负责的项目位于北京大兴区，正是董姗中意的那个。按照公司的销售计划，该项目的售价将不得低于18000元/平方米，因为这是项目的“成本价”。但在预售证的申报中，这个价格始终不能获批。经过与政府部门的沟通得知，监管者希望该项目以16000元/平方米左右的价格开盘。

按照该负责人的说法，为保证“合理的利润”，公司不会按照政府的限价来销售，如果限价标准不变，开盘日期将继续延后。

价格管控是北京房地产调控的常用手段之一，随着调控压力的增大，今年北京再次祭出“限价令”。上述负责人向记者表示，北京大兴区和房山区的不少项目都遭遇“限价”，政府的最高限价比开发商的心理价位往往要低1000至2000元/平方米。但房地产企业为了保证利润，纷纷延期开盘，造成市场供应量大幅缩减。

房企有“死扛”的底气，不仅在于其对行政色彩浓厚的限价手段颇有微词，更多由于“不差钱”的缘故。国家统计局的数据显示，今年1至4月，房地产开发企业到位资金35602亿元，同比增长33.5%。遥想去年同期，房地产开发企业资金来源仅为26667亿元，同比增长5.1%。开发商不得已才降价卖房。

“地价一天比一天高，融资不易，财务成本和人力成本都在上升，所以我们不会亏本销售。政府的指导价固然有道理，但我们要对投资者有个交代，除非真的撑不住了。”某上市房企负责人向中国证券报记者说。

政府和企业都在等着对方“撑不住”的那一天，但对于像董姗一样的刚需购房者来说，却面临着“等不起”的尴尬。她向记者表示，如果不能在8月之前买到房子，就只能选择“裸婚”。而等到她能够买到婚房的那一天，却不知能否承担得起那时的房价。

前沿扫描

资金管理助力企业降成本

□本报记者 殷鹏

目前，采用科技创新技术减少人力成本上涨的压力，已成为许多企业发展的主流趋势。譬如运用电子信息技术进行智能化管理，降低运营成本，以及多数公司运用管理软件对资金进行集中管理，节约人力成本的同时亦提高了企业管理的效率。

近日，世界500强企业中粮集团在湖南石门布局茶叶产业，规划建设20万亩“中茶·武陵绿”茶园。由中粮集团全资控股的这一项目已被纳入其打造食品全产业链战略，同时也成为集团“湖南板块”战略发展的重点。在企业人力成本普遍上涨的今天，资金成本的降低或许是此次中粮集团对湖南茶叶产业大规模进军的最大助力。

“中粮此次把石门作为首发点，把东山峰作为核心区，最终将石门打造成一个武陵山区茶叶加工集散中心和国际营销中心。但是这样一来，我们各方面的成本，尤其是人力成本无疑会大大提高，因此我们将通过加强资金管理降低经营成本。”中粮相关负责人向记者透露。

在业务规模不断扩大、人力成本上涨的情况下，可大大降低经营成本的资金管理软件被中粮集团所使用。中粮集团于2002年成立财务公司，成立之初，北京九恒星即为其提供资金管理及司库管理IT系统，涉及总账户数超过1万个，直联银行7家，使中粮集团资金集中管理迅速在货币集中、信贷和投资等几个方面取得效果。

统计数据显示，今年以来全国已有多个省市先后上调最低工资标准，平均涨幅为16.9%。而对于劳动密集型的茶叶产业而言，成本压力更为显著。很多企业即使偏居一隅也无法抵御来势汹汹的人力成本上涨。如何在竞争激烈的市场环境中摆脱困局，科学的资金管理成为企业解决问题的途径之一。

起底“冠豪”背后主力 私募按图索骥觅牛股

上接01版

据业内人士透露，隐藏在这对兄弟信托背后的资金，实质是广州地区的私募机构。

事实上，今年这波行情并不是冠豪高新的第一次急涨，2010年该股也曾出现过两个翻倍急涨的波段。而彼时广深地区投资圈人士大都认为，该股背后的推手实为活跃在广深地区某券商的高级投顾。

此次冠豪高新近6倍的飙涨，主力资金的构成远较2010年那次复杂。对此，深圳一位接近该投顾的私募人士表示，前半程的行情确为上述高级投顾操盘。

那么这对兄弟信托背后是否即为该投顾？上述私募人士予以否认。据他了解，后半段行情明显与该投顾风格不同。“他应该没有那么大的魄力把行情拉升到这种地步。但他有参与的可能性，因为在启动之初，他在圈内推荐过这只股票。”

今年3月中旬至4月初，已上涨近300%的冠豪高新经历了近一个月的盘整。但令诸多私募意外的是，盘整之后，冠豪高新继续飙涨之旅。持有该股的深圳私募透露，“3月，该股已更换主力，其实2月以后的行情就越来越看不懂了。”

此前出现在2012年报的前十大流通股东，在今年一季度要么大幅减持，要么彻底消失。其中兴业国际信托——中行新股申购资金信托项目2期1138.99万股，而另一账号“兴业国际信托有限公司——福建中行新股申购资金信托项目6期”已消失在前十大流通股名单中。

而从上市公司2013年一季报看，前述两大信托账户已转战其他个股，统计显示，“兴业国际信托有限公司——重庆中行新股申购资金信托项目2期”进入7家上市公司前十大流通股东名单，包括华闻传媒2376.52万股、精工钢构2060.24万股、冠豪高新859.67万股、华力创通782.27万股、泰和新材504.35万股、海格通信429.88万股、中科金财59.78万股。

期货高手走向台前

在兄弟信托的神秘面纱还未彻底揭开之时，一个叫林广茂的投资者走向台前。根据冠豪高新一季报，相比此前的股东名单，出现了两张新面孔，分别是赵嘉馨和林广茂，分别持有2251.03万股和1408.64万股。坊间有传说，冠豪高新后程发力就是他们所为。

有北京私募透露，林广茂实质上是以前做棉花期货成名的那个林广茂，而“赵嘉馨”则可能是林广茂的操盘手。事实上，有位名为林广茂的自然人在期货市场上成名已久。资料显示，1981年出生的林广茂，在2003年至2004年间用2.8万元本金做期货，在一个月时间炒到15万元，又用了半年时间达到600万元，之后进入飞跃阶段，从600万元用了一年做到13亿元，然后反手做空用1亿元赚了7亿元，两年时间完成了2.8万元到20亿元的传奇交易。目前林广茂为天津易孚泽股权投资基金管理公司董事长。

从现有资料看，相对于首次出现在上市公司前十大流通股东名单中的赵嘉馨，林广茂是第二次出现在上市公司前十大流通股东名单当中。资料显示，2010年四季度，林广茂曾突击持有同方股份高达802.98万股，为公司的第九大股东。不过到了2011年一季报，林广茂从前十大流通股东中消失。

追溯至此，逐鹿冠豪高新的资金实为三路，一为前述券商高级投顾，二为隐藏在兄弟信托背后的资金，三为从期货转战股市的林广茂。这三路资金有何关联，外人无法知晓。然而，可以肯定的是，冠豪高新书写了一个“神话”，而参与这个神话的资金目前似乎也在为此躁动。他们能打造下一个冠豪高新吗？我们无法得知。但可以肯定的是，在一个神话尚未诞生之前，外界广为传播的“造神”预期多半无法实现。

中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期：2013 年 5 月 16 日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.8462	1.8100	2001 年 3 月 31 日
平衡投资账户	2.7964	2.7415	2001 年 3 月 31 日
进取投资账户	3.8001	3.7255	2001 年 3 月 31 日

下次评估日期为 2013 年 5 月 23 日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明：

1、平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险设稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户，供投保平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险的团体客户选择。

2、本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线 95511、中国平安保险集团网站：（http://www.pingan.com）、客户服务柜面以及保险顾问查询相关的保单信息。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	5月10日		5月13日		5月14日		5月15日		5月16日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.7376	2.6839	2.7367	2.683	2.7199	2.6665	2.7374	2.6837	2.7540	2.7000	2000年 10 月 23 日
平安保证收益投资账户	1.5497	1.5193	1.5502	1.5198	1.5503	1.5199	1.5506	1.5201	1.5507	1.5202	2001年 4 月 30 日
平安基金投资账户	2.9952	2.9365	2.9889	2.9303	2.9546	2.8967	2.9845	2.926	3.0190	2.9599	2001年 4 月 30 日
平安价值增长投资账户	1.8722	1.8354	1.8729	1.8361	1.8721	1.8353	1.8734	1.8366	1.8710	1.8343	2003 年 9 月 4 日
平安精选权益投资账户	0.7714	0.7562	0.7687	0.7536	0.763	0.748	0.7729	0.7577	0.7803	0.7650	2007 年 9 月 13 日
平安货币投资账户	1.2152	1.1913	1.2158	1.1919	1.216	1.1921	1.2162	1.1923	1.2164	1.1925	2007 年 11 月 22 日

中国平安 PING AN