

创投风向

□本报记者 毛建宇

在北京一家大型央企从事外贸工作多年的周先生想创办一个电商平台，但是留京还是南下让他犹豫不决。

北京的房价已经让“顶着CEO头衔的人都买不起”，还有一年三分之一的雾霾天、超过500万辆的机动车、孩子上学难等问题。在今年2月，成立于2008年的趣玩网为了“生活更好”，从北京迁址到成都。最终，周先生选择南下杭州创业。

但也有执著的坚守者，他们认为团队每个人的奋斗和付出才是解决高房价、上学难等一系列现实问题的最佳方案。但坚守者也发出自己的建议，希望给创业团队更多人力资源的支持，例如让人才不为户口所限。

“三高一堵”的北京

从读研究生到工作再到成家，周先生在北京奋斗了十余年，多年打拼已让他小有成就——别墅、名车、不少数目的可投资资产，以及丰富的人脉资源。几经思考后，周先生选择南下杭州创业。“之所以去杭州，一方面是考虑创业成本，另一方面是因为自己的家人和孩子。”周先生说。

周先生表示，创业成本方面，主要是房屋成本高（包括房租和房价）、人力资源成本高、空气污染严重。此外，交通拥堵比较严重，孩子上幼儿园难。好幼儿园太远没时间接送，太近的又找不到的。

根据戴德梁行发布的报告，2013年一季度，北京甲级写字楼租金上涨至每月每平方米298.23元（47.87美元），环比上涨1.27个百分点，与去年同期相比上涨7.46%。房价方面，根据搜房网数据，在IT



CFP图片

企业、IT精英聚集的北京中关村地区，二手房平均价格已近每平方米6万元。

猎聘网CEO戴科彬在全球移动互联网大会上曾感慨：“创业者顶着CEO头衔在北京连套房都买不起，更别说手下的兄弟们。”

生活环境方面，2012年，北京的雾霾天气达到124天，这意味着北京一年有三分之一的时间都被空气污染所笼罩。

用工成本方面，北京市2012年社会平均工资的统计数据还未发布，但是从2011年看，北京市社会平均工资是56061元，当时已在全国各大城市数一数二。

交通方面，根据交管部门的数据，北京机动车保有量在去年年初已经突破500万辆大关，这让本已饱受压力的交通“雪上加霜”，“首堵”已经成为北

京的代名词，许多人的大量时间浪费在路上。

融通互动（北京）科技公司创业人、总经理崔毅龙坦言，北京目前的房租和人力成本确实是创业者难以负担的。“以互联网公司最集中的中关村为例，一般的商住两用楼租金已到6元/平方米/日，写字楼就不用提了。”而目前最集中的移动互联网方面的人才成本居高

不能说的秘密：土地硝烟背后的“对赌逻辑”

上接01版

5月22日，“大兴区魏善庄镇北区西区AA-25地块F3其它类多功能用地”以11.15亿元的价格被北京城建收入囊中，竞价78轮，溢价率为102%，折合楼面价6051元/平方米。

5月22日，“大兴区旧宫镇绿隔地区建设旧村改造二期A2-1地块”以12.82亿元的价格上限、配建10500平方米保障房的代价被保利首开联合体竞得，竞价39轮，溢价率为49%，折合楼面价18870元/平方米，剔除保障房后楼面价22320元/平方米。

经过此役，在通州台湖和大兴旧宫区域，又有“面粉贵过面包”之势。

对赌“限价令”

在“钢板”不断抬升的情况下，房子卖到多少才能有得赚？有业内人士估算，按照通州台湖两宗土地的价格，算上建安、资金和运营成本，未来房价恐将迈入3万元大关。而大兴旧宫区域，则在几家龙头房企的推动下，向4万元的门槛冲击。

综合交通、配套、升值潜力等因素，上述价格能否被市场接受尚待观察。但在入市之前，项目必须首先迈过“限价令”的门槛。

按照当前北京市的限价原则，若项目的后期价格明显高过前期、项目价格明显高过同区域同类型其他房源和二手房价格，将不予发放预售许可证。今年以来，上述地块所在的通州和大兴，已有不少项目“中招”。

在地价如此高企的情况下，若房价“出类拔萃”其结果可想而知。那么，这些项目将如何获得预售许可证，保证利润率？

周伟并未正面回答问题，却向记者展示了一套逻辑：一个项

目从拿地到开发，再到销售，通常需要一两年。若企业认为出手时机不佳，很容易通过合适的理由推迟入市时间。而两年以后，“限价令”恐已不复存在。

周伟说，在当前北京的房地产界，这种对赌心态普遍存在，多数开发商相信，这种行政色彩浓厚的限价政策不会长久。开发商的筹码，便是市场供应的骤然减少和房价上涨预期的不断升温。

“开发商的资金能够支撑一段时间，政府部门则面临稳楼市的压力，就看谁先撑不住。”周伟认为，如果把定价权交还给市场，如今的高价地项目将来有可能获得利润。

事实上，房企高价抢地，某种程度上也是不得已而为之。根据北京市土地整理储备中心的数据，2012年，北京经营性用地出让面积和规划建筑面积双双同比下降四成。土地断供使得不少房企面临无房可卖的窘境，不少房企以往拥有3、4个项目的储备规模，如今可售项目只剩一个。饥渴供地的背景下，催生了饥渴拿地的怪相。

被打折的政策

高地价的频繁出现，使得舆论矛头指向北京市政府：“限房价不限地价”的政策思路，包含着一种不合理的强盗逻辑。中国房地产业学会副会长陈国强认为，限价表达的是行政的力量，而地价不停上涨表达的则是市场的力量。

实际上，在政府部门内部，对于“限价令”也存在争议。据悉，与国家统计局公布的数据不同，北京市本拟于近期发布一组数据，通过今年以来房价走势的平稳，来阐释“限价令”等调控手段的正面效果。但经过多方权衡，最终放弃这一计划，保持缄默。

这个隐秘的事实似乎说明，

与开发商一样，执法者也并不赞同行政手段背后的逻辑。

中国证券报记者从多方了解到，近期不少房地产开发商通过多种方式与主管部门商讨，力求在价格问题上获得回旋余地。从近期北京新房预售证的发放情况来看，效果并不明显。

但在有意避开“限价令”的同时，政府部门似乎又在其他政策的执行中，微微地放开了口子。其中，曾被媒体多次曝光的拆分房价与装修款，从而规避“限价令”的手段，如今又大行其道。而对早在2011年就出台的“领取预售证3日之内必须开盘”的条款，执行中更是视而不见，不少项目在去年末就已领取预售许可证，开盘时间已延迟半年。另有一些项目则一次性领取全部预售证，却采用分批开盘的办法。

上述政策执行中的松动，是否有意而为尚未可知。但在出台两个月后，“新国五条”边际效应递减已是不争的事实。某豪宅项目开发商向中国证券报记者表示，通过“赠送面积”的方式变相提价的情况，在豪宅销售中普遍存在。他说，就像以往行政色彩浓厚的调控政策一样，“限价令”正在催生越来越多的市场怪相。

“谁都知道这个政策不合理，所以大家都觉得，总有一天要调整。”周伟说，那些拿了高价地却不敢说话的开发商，未必就是吃了哑巴亏。等到两年后卖房时，兴许还偷着乐呢。

在开发商看来，这种“赌博”赢面甚大，只是一旦失手损失将不可估量。2009年和2010年的几个“地王”也曾风光无限，仅仅一年后，“新国八条”肃杀楼市，来不及出货的地王项目纷纷滞销，企业资金一度承受重压。业内人士认为，此轮出现的高价地也可能在两年后面临相同命运。

市场瞭望

IPO折戟企业海内外借壳

VC/PE谋求退出新渠道

□陈洋

自2012年11月“浙江世宝”上市后，A股市场新股发行审核便一直处于停滞状态。2013年以来，为打击欺诈上市行为、维护投资者利益，证监会对排队上市企业进行了严厉的财务专项检查，一季度无中国企业实现境内上市。A股发行市场长达半年多的“空窗期”使得VC/PE机构IPO退出时间遥遥无期，而退出方式主要依赖IPO的机构又该何去何从？清科研究中心对借壳上市和IPO要求进行了横向比较，并对部分VC/PE机构通过被投项目借壳上市实现退出的案例进行了剖析，以期为陷入IPO退出困境的VC/PE机构探寻出路。

各市场相继提高借壳门槛

在A股市场，借壳上市是市场经济发展到一定阶段的产物，是非上市公司、企业转变管理机制，拓宽融资渠道的良好契机，是企业上市的一条捷径。A股市场借壳上市的有关规定由一系列规章组成，并根据借壳上市所处的不同时间环节而适用，现行借壳上市的监管标准贯穿于上市公司并购重组法规体系之中，构成有机联系的整体，而不是针对拟借壳上市主体而专门制定相关的规则。

在香港市场，2004年香港联交所修订了上市规则，对以反向收购的方式实现的借壳上市做出了更加严格的规定。此次修订，主板规则引入了创业板规则中关于反向收购的规定。根据新规则，任何交易若因为上市发行人收购资产而令买方获得上市发行人的控制权或主要股权而

让买方实际上获得上市发行人的管理控制权，并随即（或在相隔不久后）向上市发行人注入资产，即作买壳上市论。在此种情况下，将被视为新上市处理。其中，联交所将上市发行人控制权易手之后12个月内收购资产的限制延长到24个月，即控股股东在获得控制权后的24个月内向上市发行人注入资产，都将被视为借壳上市。

在过去，借壳上市由于周期短、门槛低、费用低廉，一直是内地企业，尤其是民营企业进入香港证券市场的主要手段。在这个过程中，难免鱼龙混杂，出现了很多侵害投资者利益的恶性事件。因此，此次联交所提高借壳上市的条件，主要目的在于规范市场，保护投资者利益，但同时也给内地企业，尤其是民营企业，在香港的上市设置了较大障碍。

再来看美国市场。2011年，在美国市场相继有中国高速频道、艾瑞泰克等多家中国概念股被浑水、香橼等机构质疑财务造假做空，其中多数企业正是通过反向收购登陆美国资本市场。为了保护投资者权益，美国三家主要证券交易所，纽约证券交易所NYSE、纳斯达克交易所NASDAQ、全美交易所AMEX，纷纷提高了借壳上市门槛，以加强对外国公司通过反向收购在美国上市的监管。

根据新规定，国外公司欲通过借壳在美国上市，需满足以下条件：借壳企业需在美国境外发行市场或其他受监管的美国或外国证券交易所交易满一年；必须向SEC提交借壳交易相关信息的详细文件，以便美国金融业监管局以及其他监管机构审查其

创业“在别处”

今年2月，成立于2008年的趣玩网从北京迁移到成都天府软件园，有人问趣玩创始人周品，为什么离开？他的回答是：问自己一个问题，未来几年发展的动力是什么？其实就是“以人为本”，所有的动力都是人。我们这一票人在北京没有生活得更好的可能性，比如买不起房。我想让他们生活得更好，才有动力去干出更好的事情。

一位业内人士提出，移动互联网时代，地域问题已经显得越来越不重要。一个应用发布，不会因为是在北京就比在其他城市容易获得更多用户。厦门可以有4399、美图秀秀，成都也可以产生超过一亿用户的公司。“只要有好产品，大家机会均等。”

面对已经高企但还在持续上涨的房租成本，周先生表示，去二线城市发展是不得已而为之。在“逃离”北京后，中国证券报记者问，“如果能再选择一次，您是选择北京还是现在的杭州？”周先生笑答，“马云当年创业就是回杭州后才成功、成名的。”

周先生称，目前所在的杭州城区房价不超过每平方米2万元，其所居住的小区楼下就有面积达2000平方米的幼儿园，“这在北京的普通小区是不可能的。”

被问及杭州的创业优势时，周先生说，作为南方人，自己与杭州心智相通。当然，主要还是用工成本较低，同时经商环境浓郁，政府有许多创业扶持政策。此外，杭州物产丰富，配套货源充足。但杭州的劣势在于，消费品价格较高，交通设施不齐全。

同步推创始人熊俊表示，厦门的创

业成本很低，首先物价水平很低。单就房租而言，同样的写字楼，北京有可能是每平方米一天5块钱，而在厦门则是每平方米一天1块钱。如果把房租省下的钱花在员工薪酬上，要么可以开出比北上广更具竞争力的薪水，要么可以雇用更多的人。但熊俊表示，偏安东南，人才是最大的瓶颈。“当时李开复就对我说，厦门很难招到合适的人才。”

坚守者的执著

在崔毅龙看来，北京最主要的优势就是人才优势和资源优势。“毕竟这里有北大、清华这样的一流名校以及众多的国内顶尖大学。”崔毅龙说，对于互联网创业公司来说，人才是核心甚至是唯一资源。此外，北京作为中国的首都，聚集了各类资源，利于创业者获知最新信息。

崔毅龙表示，许多创业者还是选择坚守北京，这里的显著优势在于人才，而互联网公司的核心资产就是人才，二线城市一直以来吸引互联网创业团队的难点也是专业人才的匮乏。但他强调，“如果北京各类问题依然存在，而京外地方在人才方面有显著改善，我想会有很多创业者选择去外地。”

崔毅龙希望有关部门能给创业团队更多人力资源的支持，比如居住证，让人才不为户口所限。同时，提供更多低成本融资渠道，在高校区周边提供房租优惠的、方便创业公司入驻的办公和居住场所。

对于同样面临的高房价、上学难等问题，崔毅龙说，既然选择了这样的公司和团队，就要承担相应的代价，当然我们预期未来会有超额回报。”他说，团队每个人的奋斗和付出才是解决这些现实问题的最佳方案，“有一天我们IPO成功了，这些现实的问题就不再是问题了。”

交易模式以及披露潜在操纵交易提供时间；必须向SEC提交至少一个会计年度的经过审计的财务报表；在企业上市申请和交易所批准其上市之前的60个交易日，至少有30个交易日股价不得低于4美元；如果该借壳企业在国内外交易所交易，那么此国外交易所必须是正规交易所。

PE退出方式新探索

虽然香港、美国资本市场为了规范借壳上市、维护投资人权益，先后提高了借壳上市的准入门槛，增加了借壳上市的成本与难度，A股市场近年来为了规范、引导借壳上市发展，也对相应规范性文件进行了修订，提高了借壳上市要求，2012年出台的创业板退市制度明确不支持通过借壳方式恢复上市，壳资源成本不断降低是必然趋势，但是面临着A股市场IPO自查和新股发行暂停，高企的排队上市企业短期内难以消化，不论是有着融资需求的企业，还是退出需求的VC/PE机构，都迫切需要途径解决自身需求，因此壳资源此刻就有被利用的价值。

对于壳公司而言，通过借壳上市，优质资产实现与壳公司不良资产的置换，资本要素进行合理流动，证券市场优化资源配置功能得以发挥。借壳上市行为使得上市公司的控股股东发生改变，公司质量有可能因此得到提高，广大证券市场投资者的利益从而也得到一定程度的保障。另外，企业通过借壳上市进行资产重组，兼并产业链内相关企业，组建跨地区、跨行业的大企业集团，有利于达到调整经济结构的目的。对于借壳方而言，非上市

企业通过借壳上市和后续的资产重组，可以将自己逐步变为拥有健全法人治理结构的股份有限公司，其经营管理方式由于受到来自股东、社会中介机构和证券监管部门等的监督而更为科学、透明、民主，这无疑有利于企业的持续健康发展；通过借壳上市获得的资本市场公开融资资格，为其进一步业务发展提供持续性资金来源。对于VC/PE机构而言，上市公司重大资产重组蕴含的投资机遇以及被投资企业的借壳上市为VC/PE搭建的退出渠道值得机构挖掘与把握。另外，通过SPAC实现海外市场上市与退出也为国内拟上市企业和VC/PE提供了一个比较新颖且可供借鉴的选择，SPAC的净壳以及同步融资特点不仅极大简化了企业借壳上市流程，解决了企业上市时的融资问题，还为VC/PE机构提前铺平了退出道路，较普通借壳上市具有一定优越性。

伴随着2012年沪、深交所退市新规的出台，各ST公司纷纷通过重大资产重组等方式开展摘帽保壳活动，以期及时规避退市风险。而对于无法满足A股市场IPO条件的企业能否借此机会绝处逢生也是值得企业深思的问题。近期，中技桩业、润银化工、万达地产等诸多IPO折戟企业纷纷踏上境内、外借壳上市之路为IPO无望的企业提供了另辟蹊径的借鉴意义。值得一提的是，这些企业无一例外都曾获得过VC/PE机构的投资。虽然IPO失败后再尝试曲线上市让企业付出较高成本，但对于无法满足IPO上市条件却又有着迫切融资和股东套现需求的企业而言，借壳上市不失为一条可行之路。

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 23 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	1.8492	1.8130	2001 年 3 月 31 日
平衡投资账户	2.8241	2.7687	2001 年 3 月 31 日
进取投资账户	3.8744	3.7984	2001 年 3 月 31 日

下次评估日期为 2013 年 5 月 30 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、本次投资单位价格只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

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	5月17日		5月20日		5月21日		5月22日		5月23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	2.7723	2.7179	2.7818	2.7272	2.7935	2.7387	2.782	2.7274	2.7803	2.7257	2000年 10 月 23 日
平安保证收益投资账户	1.5509	1.5204	1.5514	1.5209	1.5516	1.5211	1.5517	1.5212	1.5519	1.5214	2001 年 4 月 30 日
平安基金投资账户	3.0537	2.9939	3.0724	3.0122	3.0927	3.0321	3.0745	3.0443	3.0687	3.0086	2001 年 4 月 30 日
平安价值增长投资账户	1.8742	1.8374	1.8753	1.8385	1.8751	1.8383	1.8752	1.8384	1.8757	1.8389	2003 年 9 月 4 日
平安精选权益投资账户	0.7943	0.7787	0.8002	0.7845	0.8124	0.7964	0.8083	0.7924	0.8049	0.7891	2007 年 9 月 18 日
平安货币投资账户	1.2162	1.1923	1.2164	1.1925	1.2166	1.1927	1.2167	1.1928	1.2169	1.193	2007 年 11 月 22 日

中国平安 PINGAN

财险·寿险·养老