

创投风向

并购退出渠道收窄

PE/VC文化影视业投资降温

□本报记者 万晶

自2013年起持续火热的文化影视业投资热潮，近期出现降温迹象，资本市场并购数量下降，PE/VC投资热情下降。业内人士表示，前些年大量资本蜂拥而入文化影视行业，使得行业发展良莠不齐，未来或进入成长的“新常态”：通过并购、IPO等退出均有所放缓，PE/VC的投资热情将明显降温。

影视公司加速分化

1月底，中央纪委驻国家新闻出版广电总局纪检组组长李秋芳做客中纪委网站接受访谈时透露，今年将制定《新闻出版广播影视从业人员廉洁行为规定》，并推行行业《自律公约》，并在去年摸底调研的基础上，严查影视剧购销、设备采购等十大关键领域潜规则。

针对影视剧购销、大型节目演出、设备采购、卫星节目落地等内容滋生腐败的领域，中纪委驻国家新闻出版广电总局纪检组出台了党组巡视办法。

李秋芳表示，去年纪检组开始对新闻出版、广播影视十大关键领域进行探底调研，了解其腐败的常规表现、惯用手法，特别要了解其潜规则，今年将在这个基础上深化。关键领域包括影视剧购销、大型节目、设备采购、广告经营、新闻采编、海外台站等。

业内人士表示，中纪委此番将反腐之风刮至影视圈，严查“潜规则”查到行业腐败根源上，有望净化文化影视行业，影视公司竞争更加公平公正，影视圈优胜劣汰或加速，更考验PE/VC对影视公司的投资眼光，实力较弱、缺乏精品的小影视公司更难获得PE/VC的投资。

随着2013年文化影视行业投资达到狂热的顶峰，PE/VC对文化



CFP图片

影视行业的投资自2014年起呈现降温迹象。根据投中集团统计显示，2014年文化传媒PE/VC融资规模为17.15亿美元，环比下降54%，融资案例数量42起，环比下降29%。融资规模较去年相比有较大回落。

投中集团研究院统计，2014年文化传媒PE/VC融资均值已达到4084万美元，略低于2013年文化传媒PE/VC融资均值6325万美元。从融资轮次来看，2014年文化传媒PE/VC融资的42起案例中，A轮融资16起，最高融资金额达

到10亿美元，相比较2013年A轮融资32起，最高融资金额2377万美元分别下降、上升了50%、4107%；B轮融资7起，最高融资金额5537万美元，与2013年B轮融资次次持平，最高融资金额3257万美元上升了70%。长期投资13起，最高融资金额达到2亿美元。整体来看，2014年文化传媒PE/VC融资更趋理性化。

并购降温退出渠道收窄

IPO退出不易，资本市场并购退出频繁停摆，退出变数增

加，是导致PE/VC对文化传媒行业投资热情下降的重要原因。尽管IPO在2014年初已经重启，但文化传媒类公司IPO没有太大起色。2014年，仅有思美传媒和保利文化分别在深交所中小板和港交所主板成功上市，总融资规模达到4.27亿美元，与2013年同比下降3%。

截至2014年12月31日，A股市场文化传媒排队IPO企业总计19家，包括上交所13家、深交所2家、创业板4家。文化传媒排队的19家企业中，共有7家企业曾获得PE/VC或战略投资者注资，占比达到37%。

有部分影视类公司在IPO过会中遭遇折戟。虽有陈鲁豫、周立波等明星股东压阵，北京能量影视传播股份有限公司的首发申请在证监会创业板发审委未能通过。有券商传媒行业分析师称，能量影视综合毛利率逐年下滑趋势明显，发审委可能是出于对公司持续盈利能力的担忧；过度依赖大客户也可能影响了公司的闯关。

IPO折戟只是影视投资热遭遇挫折的一个缩影。在并购领域，虽然上市公司掀起了对影视类资产的并购潮，最终真正成功实施的并不多，2014年下半年频频爆出收购停摆的消息。熊猫烟花收购影视公司海华时代、泰亚股份收购欢瑞世纪的并购事项告吹。

即便如印纪传媒借壳黄金食品、长城影视借壳江苏宏宝、海润影视借壳申科股份这样的成功案例，其重组过程也是一波三折。尽管对于影视公司的并购大潮依旧

在继续，但最为风光之时已经过去，近期宣布涉足影视行业的上市公司明显减少，退出渠道收窄，这对进行文化影视业早期投资的PE/VC构成极大考验。

影视投资波动大

光环云集的影视业实际上存在极高的投入风险，让许多投资方不得不直面巨大亏损的结局。电影业内有分析人士称，我国每年拍摄的700多部影片只有不到10%能够赚钱，没有专业团队和专业行业分析的PE无法在电影界立足。在中国的电影投资中，50%亏损，40%持平，仅有10%左右可以获得盈利。中国电影市场依然面临产业链利润不均、风控机制不健全、优质项目稀缺、发行市场局限等诸多掣肘。PE对电影专业性的认识普遍停留在表面，对风险的把控能力较弱。

粤传媒投资部副总经理王勇表示，现阶段大量的跨界收购发生的背景是中国的影视产业没有完成工业化、本身不成体系。国外的并购案一般失败率在50%左右，中国现阶段影视产业并购失败率或更高。

“由于影视公司业绩不稳定，其影视产品具有一定的季节性，所以影视公司若要达到公司上市所必须达到的稳定财务标准比较难。”北京大学文化产业研究院副院长陈少峰表示。

广发证券投资顾问王立才表示，影视类公司多为轻资产企业，这使得市场很难对其真实价值予以准确定位。自今年1月1日起，一部电视剧最多只能同时在两家卫星频道黄金时段播出，预计届时市场资源将更多集中于行业成熟龙头企业，市场对中小影视类公司的并购兴趣将进一步降低。

运动APP萌动 PE跑步进场

□本报记者 刘兴龙

这种移动互联网的整合模式颇受创投机构推崇。2014年四季度，去咕咚、跑步、约运动等在内的多款社交运动应用获得融资，涵盖天使轮、A轮和B轮融资，投资级别达千万美元。根据媒体统计，仅2014年便有12个相关项目获得投资，其中深创投、红杉资本、软银中国、平安创新投资基金等多家PE/VC机构现身其中。

2014年11月4日，咕咚完成3000万美元B轮融资，由SIG和软银中国共同投资。公开资料显示，咕咚网的注册用户已经有1000多万人，手环等硬件产品国内出货量数万件，国外渠道销量为20多万件。

2014年10月27日，跑步社交应用腾米跑跑，获得联想控股旗下君联资本的千万量级A轮融资；同月，约运动完成了天使投资；5月，“球徒”应用获得300万元天使投资。

当视角转向欧美市场，运动APP产品的投资同样火热。2015年2月，运动用品公司安德玛（Under Armour）刚刚斥资5.6亿美元收购了两款健身应用，使之得以获得健身爱好者的海量数据，从而提升运动用品的销量。安德玛将分别支付4.75亿美元和8500万美元收购MyFitnessPal和Endomondo，前者可以通过帮助人们记录自己摄入的热量来实现减肥目的，后者则可以追踪用户的各种活动。将这两款应用与自家的健身服务整合到一起，安德玛便可接触到“全球最大的数字健康和健身社区”，注册用户达到1.2亿人。

政策驱动产业发展

2014年10月，国务院发布《关于

加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，首次将全民健身提到国家战略的高度。市场需求旺盛、政策支持，二者叠加导致全新形态的体育产业模式呼之欲出。运动App成为众多创业企业选择的领域。

根据前瞻产业研究院发布的分析报告显示，2012年全国体育及相关产业从业人员37562万人，实现增加值3135.95亿元，占当年GDP的比重为0.6%。而发达国家的水平则为1%至3%，其中美国当年体育产业总产值为4350亿美元，占当年GDP的比重为2.7%。

业内人士指出，运动类软件的社会化功能是创投机构格外看重的功能，类似微信的社交聚合能力有望在日后成为重要的盈利渠道。鸟科技于2014年4月发布的一款基于运动爱好和地理位置的运动社交APP“约运动”，在发布半年后，于2014年10月“约运动”完成天使投资；柠蜜信息科技于2014年1月发布的“趣运动”，即一款可以预定全国多城市的羽毛球、网球等各种运动场地并约人一同锻炼的手机应用，在发布一个月内就获得了天使湾100万元天使投资。

除了运动APP的社交功能之外，其拥有的健身数据可以成为商业化应用的重要资源。安德玛收购MyFitnessPal和Endomondo就是看中了他们的用户数据，具体包含用户的睡眠和锻炼时间，以及他们摄入的食物和营养需求。安德玛希望使用这些信息增加服饰、登山鞋和其他产品的销量。Endomondo还可以帮助安德玛增加海外销量，因为该应用的2000万用户中有四分之三以上都在海外。

刘焯辉：降准150基点可抹平流动性缺口

◀ 上接01版

目前货币政策是在适应经济“新常态”的要求。总需求下行压力被允许更大程度地释放，价格下行开始加快。实际利率上升压力凸显。名义利率如果跟不上价格下行节奏，意味着投资会加速萎缩。

央行只能渐进跟上价格下行的步伐。我们允许和接受总需求下行压力释放，但要防止经济和投资失速。

去年11月的降息，一定程度上降低了经济中存量债务主体的财务成本，但对增量仍难以形成正向效

果。调低官方贷款利率是银行对实体经济让利，下一步政策也要求央行使得对银行适当让利，否则单向降息使得银行息差收缩后，信贷情绪可能有增无减，不太可能缓解投资和产出的放缓加速局面。

从这个意义上看，降准是目前最直接、有效的平缓银行负债成本压力的手段。

中国证劵报：为何此次降准没有带来股市上行？

刘焯辉：市场其实很明白，降准只是为对冲资本外流和外汇储备下降所带来的影响。这意味着银行间流动

性缺口很大，而这些都来自于经济下行压力的进一步增加。从这个意义上讲，未来货币政策的任何变化都只是对旧经济模式衰退的一种事后追认。

越来越多的投资者会担心股票估值的分子问题，特别是银行的坏账压力和高杠杆部门的财务困境，开始修正过去的乐观情绪。

过去几个月中，市场对“新常态”下金融机构资产良性化产生的乐观情绪可以理解。但过分热烈地追捧金融资产，很可能是一种通过自我强化，来有意识地放大这种乐观情绪，而忽视了金融问题的严重性和复杂性。

创业指南

创业VS空想 你是哪一个

□快鲤鱼

采取大规模行动

如今似乎每个人都称自己为创业者，追逐着成为下一个巨大成功故事主角所带来的荣耀与地位。

事实上，某些有抱负的创业者认为自己拥有一个必胜的构想，却从未将其转化为行动，并由此创办一家成功的企业，这样的人有成千上万。笔者称他们为“空想创业者”。

能够将真正创业者与空想家区别开来的关键特质有很多，但是经过这些年，笔者发现最常见的是三个特征。

对于商业的热情

许多创业者告诉你你要对自己所投身的行业充满热情，但是你却很少听他们说要对商业这一整体充满热情。

言语上的细微转变会在商业游戏中造成巨大的不同。那些成功人士很少对某个特定行业而是对商业整体充满热情。

为了将构想发展成一家生意兴隆的成功企业，你需要说服投资人、客户、合作伙伴以及雇员信任你本人以及你的构想，如果自身对于产品或是服务都不能做到百分之百的笃信和饱含激情的话，又怎么能要求其他人做到呢？

问你个问题：如果你拥有这个世界上全部的金钱和时间的話，你还依旧会专注于发展你的企业吗？如果答案是否定的话，那么现在就退出吧。这样的话，你将会为自己节省大量的时间、金钱，并且避免承受诸多压力。

所有真正的创业者都是受自身对于商业的激情和热爱所驱动，而驱动空想创业者的仅仅是成为创业者的想法。

归根结底，采取行动才是关键。即使网站、原型或是产品尚未完成，创业者依旧怀揣信念。

如果你觉得你还没有准备好也不要担心，实践的收获要远大于书本。书本不可能帮你为每个场景做好准备，同样也不可能迎合你的目标和期望。

真正的创业者说到做到，空想创业者永远只说不做。

不要让自己被信息所麻痹，采取大规模的行动吧。

牺牲精神

空想创业者对于创业者这一角色有着理想主义的想像。他们或许将其视作是获得财富的最快方式，或是自己安排时间、做自己的老板、无需向他人汇报的能力。

但是无需汇报意味着你必须十分严谨并且比你之前遇到的所有老板都要对自己严格要求。自己安排时间也只说明你在创业伊始需要更大的投入，因为那时你有诸多的构想、任务和项目亟待完成。

成功的创业者将利润视作是衡量自身成功的标准，明白自己需要长时间的工作才能让它发生。在获得成功之前，你只能在字典中看到“捷径”一词。

为了能够开始创业、发展企业以及最终功成身退，你需要经历情绪的过山车，这的确有点可笑。当你怀疑自己是不是疯了才会做如此尝试的时候，你会感受到绝望和沮丧。但是当你喜悦至极的时候，你也会感觉自己站在了世界之巅。

伞形信托仅占小头 资金入市热情不减

◀ 上接01版

今年，有银行资金通过该途径加速入市趋势。

据WIND数据，2015年1月1日到2015年2月4日期间，共有254家上市公司做了股票质押融资，共质押948201万股本，参考目前市值1338.56亿元。而2014年1月1日到2014年2月4日，仅有191家上市公司做股票质押，质押834581万股，参考当前市值仅861.28亿元。

而银行资金间接入市的另一条“康庄大道”则显得更加“神秘”：银行为中国证券金融股份有限公司（简称中证金）提供融资，再由中证金为各券商提供转融资、转融券业务。

“券商做两融业务的资金并非全是自有资金，而是有很大一部分来自中证金。但是这一块规模究竟有多大，恐怕只有中证金自己知道。”某金融业内人士称，保守估计，其规模有数千亿元。

资金入市兴趣不减

上海某大型信托公司相关人士指出，银行资金间接入市的上述四大渠道由来已久，并非这轮牛市新创。

中金公司的研究报告指出，光大银行明确表示，2015年将增加理财对股市权益类资产的占比。考虑到理财余额每年以40%左右的速度增长，2015年理财权益类投资余额的增长将至少在50%左右。银行增加权益类投资的背景是理财规模快速增长，债券利率整体下行；同时，原先高收益率的非标资产难觅，所以银行必须寻找替代性的高收益率资产。权益类投资特别是两融收益权、伞形信托的风险很低，是理想的替代性高收益率资产。

信托界人士邓举功指出，银行理财资金间接进入股市的上述途径都是合法合规的。在此前提下，资金逐利的天性一定会导致其向更赚钱的市场流动，而股市正是目前最吸引资金的场所。“只要守住合法合规的底线，不必对银行资金间接进入股市过度紧张。”他说。

2月初，沪深两市两融余额已经突破1.1万亿元。

除了理财产品对接两融收益权，上市公司大股东进行股权质押融资也是银行资金间接进入股市的常规渠道。而