

创投风向

风向标

## 银行禁售PE理财产品 募资渠道或生变局

□张国兴

2012年11月30日,华夏银行上海嘉定支行理财经理推销的“中鼎财富投资中心(有限合伙)入伙计划”理财产品,因到期无法兑付,引发投资者不满。对此,银监会相关负责人表示,要严格监管理财产品设计、销售和资金投向,严禁销售私募股权基金产品……

清科研究中心认为,作为散户LP,有限合伙人3资金的主要来源渠道,银监会的这项决定将会给VC/PE募资市场格局带来重大变化,其主要体现在以下四个方面。

首先,对银行来说,此项决定势必削弱银行为私募股权基金输送“弹药”的能力。由于银行一线员工对理财产品大多数均背负一定的销售任务压力,在禁止销售私募股权基金产品后,银行将把注意力逐步转向其他符合银监会规定的理财产品。然而,由于银行与VC/PE基金的合作贯穿于从基金募集、投资到退出的各个阶段。因此尽管无法为VC/PE募资,但仍可以从资金托管、资金清算、信息支持等方面与VC/PE基金展开合作。

其次,对于其他第三方销售渠道来说,禁止银行代售私募股权基金意味着他们少了一个竞争对手。清科研究中心预计,随着此项政策效力的逐渐显现,其他销售渠道特别是第三方理财机构将会是VC/PE基金重点关注的合作伙伴,特别是一些大型第三方理财机构,如诺亚财富,参与VC/PE基金募集时间较长,投资者认可度较高。但是第三方理财机构缺乏相关监管,而且其对VC/PE产品的风险识别能力低于银行,存在一定的风险隐患。目前第三方理财可以代销的产品种类较多,包括信托、阳光私募产品、公募基金、VC/PE基金等,其中仅有代售公募基金需要申请牌照,其他产品目前尚没有明确的准入资格和监管,因此,随着产品线的不断丰富,第三方理财机构纳入监管范围的呼声将越来越高。

再次,对于VC/PE机构来说,由于银行是其散户LP的重要来源渠道,因此银监会的此项决定将会严重影响本来就已经处于困境的募资市场。清科研究中心数据显示,尽管LP市场机构化趋势日渐明显,但是散户LP仍然是LP市场的重要组成部分,散户LP数量占LP市场总数量的五成。大部分VC/PE基金均通过银行渠道来发掘LP资源,如德同、九鼎、赛富、普凯等都与银行渠道有着密切的合作关系,一旦银行渠道关闭,那么视散户LP资金为重要资金来源的VC/PE机构将考虑建立自身的销售渠道进行募资,目前九鼎、鼎晖等机构均已开设第三方理财机构进行募资。

最后,对于散户LP来说,2011年下半年以来,随着股票二级市场的持续低迷、IPO发行日趋严格,VC/PE往日的高回报难以再现,散户LP投资VC/PE的热情在逐渐减退,华夏银行理财产品风波将会更加打击散户LP的投资信心。此外,银行在代销VC/PE基金产品时,往往会参与到产品的设计等流程,把控基金风险,一旦银行渠道封闭,散户LP在VC/PE的选择上将承担更多风险。在VC/PE市场好转之前,散户LP的投资热情难以恢复到往日高度。

## 行政手段难压房价上涨

上接01版

要明确市场预期,及时公布年度土地出让计划,并将拟出让土地的时间、位置、体量等信息进行公示,避免因信息不对称导致市场波动。在出让方式上,应该更加灵活和务实,不要一味采用“价高者得”的拍卖方式出让,可采用招标或设置最高限价等方式进行出让。

“饥渴供地”是造成去年个别地块遭到疯抢的原因。在政策层面,国土部一直要求加大土地供应力度,但主要责任还是地方政府。未来关注的是政策如何完善和落实。比如,对于连续多年没有完成用地出让计划的城市,是否有相应的问责和督查?如何来操作?地方政府怎样配合房地产调控的实施和落实?这都是未来政策需要完善的地方。

## 莫被“洗筹”震出局

上接01版

持续的政策利好在提振市场信心的同时,也不断掀起资金对于题材炒作的热情,个股行情风生水起。

既然反弹根基坚实,市场情绪偏暖,那么近期的剧烈震荡很可能意在“洗筹”。后市可能还会出现过山车行情,但反弹意犹未尽,莫被洗筹震出局。另一方面,个股或借助指数“狂抽展”而出现分化,配置上应重点围绕年报、政策、补涨三大主线进行取舍。

## 五年苦等一场空

# 餐饮风投盛宴变“剩宴”

□本报记者 刘兴龙

新年伊始,历经波折的俏江南上市之路终于峰回路转,港股上市申请通过聆讯,不过这并不能抹平创业者与风投之间的裂痕。实际上,2008年PE掀起的投资餐饮企业热潮正集中面临着退出难题,多数项目难以跨过IPO门槛,使得PE期待中的回报盛宴变成了血本难归的“剩宴”,部分风投不得不通过并购方式离场。

### 投资回本难

今年1月初,俏江南总裁汪小菲公开证实了港股上市申请通过聆讯的消息,不过他的情绪十分复杂,在庆幸上市实现突破的同时,更多是饱受挫折的无奈。

俏江南曾于2010年3月开启A股上市承销招投标工作,2011年3月正式提交上市申请,2012年2月获告知终止审查,试图踏入A股舞台的俏江南被拒之门外。尽管俏江南努力加快上市融资的步伐,但是矛盾和风波已不期而至。引进他们(鼎晖创投)是俏江南最大的失误。”创始人张兰对媒体的表态引爆了双方的矛盾,曾经情投意合的创业者和风投变得貌合神离。2012年,关于张兰变更国籍事件的发酵,更让俏江南的上市意图平添了一份急功近利的色彩。

从目前情形看,即使俏江南成功登陆港股市场,也难以实现让张兰和鼎晖创投双方满意的结果。“香港的估值水平远不如A股,尤其是餐饮企业普遍规模不大,更加不易获得港股市场认可。”普凯投资

头疼的问题。

2008年,小肥羊成功登陆港股,示范效应导致餐饮业迎来了前所未有的投资高潮。俏江南、呷哺呷哺等企业均是在2008年引入风险投资。以俏江南为例,当时有超过30家创投机构进行过考察,PE询价时给出的市盈率也水涨船高。

但是好景不长,近年来,由于监管机构提高了餐饮企业IPO门槛,俏江南、广州酒家、小南国、金钱豹、顺峰集团等多家餐饮企业上市先后遭遇挫折。2011年,有媒体报道称金钱豹计划在港上市,募集资金两亿美元,但其公司内部人员表示,上市申请已提交多次,但都是无果而终。2005年,SMI、IDG资本、海纳亚洲等风投资本加盟一茶一坐,总计投资1400万美元。2011年5月,连续7年亏损的一茶一坐不但没有上市,反倒招致十几家加盟商的诉讼官司。二级市场难以突破,VC/PE退出心切,餐饮行业投资市场降至冰点。

据业内人士介绍,现在已出现一些私募基金,收购早期不良的股权投资。对于国内的风险投资来说,餐饮项目普遍投资期限较长,考虑到资金利用率和回报水平等因素,并购将成为常见的退出方式。例如,英联投资通过控股呷哺呷哺,实现了投资收益和企业规模的快速增长,市场人士分析,此次转让股权并不是对呷哺呷哺未来发展不看好,可能本出逃的速度。国内风险投资主流的退出方式还是IPO。目前,一大批投资餐饮企业的资金临近退出期,上市环境短期内也看不出转变迹象,如何退出投资项目恐怕已经成为风投



CFP图片

金问题,但利润确实越来越薄。”在俏江南创始人张兰看来,当前民营企业所面临的困难和挑战是史无前例的,特别是房租压力对餐饮企业影响很大。

实际上,餐饮业不仅在盈利模式上亟待调整,为了迎合上市的要求,一些习以为常的经营业态同样面临变革。

在IPO审核过程中,管理不规范、财务不透明、盈利能力差是导致餐饮企业上市难的主要原因。由于业务行业特点,餐饮企业原材料采购多选择批发市场,成本往往难以核算。地沟油等问题频频曝光,导致食品安全成为餐饮企业十分棘手问题。”一位长期从事A股上市中

介服务的律师表示。

2012年5月,证监会发布《关于餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市信息披露指引(试行)》,对拟上市公司业务发展状况、主要经营模式及持续发展能力、食品卫生、主要管理制度及执行情况、公司治理、员工及社会保障情况等七个方面的事项做出详细披露要求。

无论上市与否,大型连锁餐饮企业都需要在规范管理、财务透明化等主要方面做出改变。俏江南在加盟店由于质量安全隐患问题曝光之后,就表示将逐渐收回加盟经营权。俏江南副总裁杜薇表示,“不再开放加盟业务以免‘俏江南’品牌

使用过度,直营更利于公司战略发展。”

餐饮企业在收入和成本核算过程中难以实现透明化,一度成为了餐饮企业上市“拦路虎”。大量的现金入账,以及缺乏确认销售收入的凭据,这给利润操纵和偷漏税款留下巨大隐患。

总体而言,2008年餐饮行业一窝蜂式的风投热潮是典型的盲目投资,在管理能力、人才储备跟不上的情况下,资金进入餐饮企业,促使企业快速扩张反会成为负担。近几年IPO遇阻说明,风险投资不仅需要在前期询价时,了解企业和合理估值,还应该了解行业特性,充分考虑未来资本退出的渠道。

市场瞭望

## 美日韩“微信”风生水起

□飞鹏

就在中国的微信(一种基于移动终端的通讯工具)大红大紫时,美日韩也有类似软件风生水起。

### 美国WhatsApp

WhatsApp成立于2009年,是一家创建于硅谷早期阶段的美国科技公司,在2011年成功从北美重量级创投Sequoia手中募得800万美元。短短三年内,WhatsApp已在全球累积了近两亿用户。

区别于很多以广告作为盈利点的公司,WhatsApp鄙视广告。公司主要收入来源是售价0.99美元的付费iOS应用,而在Android智能手机用户中,使用WhatsApp通常可免费试用一年,往后需付年费(每年收费0.99美元)。

2013年第二天,WhatsApp在Twitter上宣布达到新的里程碑:日处理消息量突破70亿条大关。这距其于2012年8月23日突破40亿条关口仅四个月有余。目前而言,WhatsApp是短信的替代工具之一,尤其是在国际漫游时。

不久前,美国科技博客TechCrunch报道,Facebook试图收购WhatsApp。有人担心Facebook此举是否会像收购Instagram一样,效果不温不火。

数据显示,在谷歌Play应用商店中,WhatsApp下载量已突破1亿次。在超过100个国家的iOS应用排名中,WhatsApp都是排名第一的iOS付费应用。从数字表面上看,WhatsApp的确是弥补Facebook在即时通讯交流上短板的不错选择,但WhatsApp不是一个社交网络,所以相对于Facebook,WhatsApp用户

的黏性较低;其次,WhatsApp没有广告,这在产品的理念与Facebook有着本质区别。

### 韩国KaKaoTalk

2010年3月上线的KaKao出自一个创业团队,创始人背景雄厚。十多年前创立韩国最大游戏平台Hangame,后来担任韩国最大互联网集团NHN的CEO,KaKao则是他离职后推出的产品。KaKao目前注册用户数6500万。每日信息发送数量是韩国三大运营商短信总数的三倍。在韩国智能手机55%的市场渗透率中,95%是KaKao的用户。KaKao的盈利模式主要包括电子商务、付费表情、PlusFriend广告和游戏平台。

KaKao产品最初的功能与大多数的通讯应用类似,但用户可以为应用设置不同的主题,为聊天室设置不同的背景。2010年12月,KaKao针对韩国地区用户推出“Gift服务”,用户可以在应用内购买咖啡或巧克力等小商品的优惠券发送给朋友,朋友凭借这些优惠券到线下实体店兑换。虽然这些商品客单价不高,但对朋友之间增进感情提供了一个新渠道。

Kakao通常被称为“韩版的微信”,因功能与中国的微信相似而得名。2012年4月,腾讯和韩国的网游公司娱美德决定一共向Kakao投资920亿韩元(约5亿人民币),并给出了每股2万韩元的高价。当时,Kakao用户量约为4400万。腾讯占股13.8%,娱美德占股3.8%。

在过去几年里,由于缺乏盈利模式,所以造成千万元的亏损。直

到2011年开始实施企业广告“Plus朋友”和销售网络表情符号以来,收益情况逐渐好转,2012年7月推出的“玩游戏”取得巨大成功,最终越过了盈亏临界线。

### 日本Line

Line是一个起步较晚的通讯应用,2011年6月才正式推向市场,目前全球注册用户超过7500万人。

Line的盈利点主要集中在两点:付费表情和游戏平台。

Line对用户吸引力最大的即“聊天表情贴图”。超过250种的表情贴图让用户在使用Line时多了一个有趣的心情传达工具。2012年7月,Line和Birzzle合作推出的新游戏LineBirzzle提供了一种有趣的玩法。当Line用户下载了该游戏,即可免费获得一套关于该游戏的表情贴图。

Line真正被国内大多数用户所熟知还要从周鸿祎说起。2012年12月中旬,奇虎360宣布与NHN合作,推出Line的简体中文版,中文名“连我”。国外通讯类应用进入中国市场,必须与中国企业合作才能规避政策风险,NHN早年在中国曾经有过入股与撤资联众的教训,这次当然不会再犯错。

周鸿祎作为中国互联网界最富挑战精神的人,也是腾讯的最大敌人。手握4亿中国互联网用户的奇虎360或是NHN现阶段能找到的最好合作伙伴。周鸿祎曾表示,50个腾讯产品也比不过一个微信。雷军的米聊之鉴几乎已经证明微信在国内同类产品中之难以撼动的地位。既然Line想要进入中国市场,周鸿祎借力打力不失为一个制衡微信的策略。

## 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1月17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	1.7967	1.7615	2001年3月31日
平衡投资账户	2.6726	2.6201	2001年3月31日
进取投资账户	3.5604	3.4905	2001年3月31日

下次评估日期为2013年1月24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 PINGAN  
财险·寿险·资管

## 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	1月11日		1月14日		1月15日		1月16日		1月17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	2.5845	2.5339	2.6320	2.5804	2.6426	2.5908	2.6331	2.5815	2.6233	2.5719	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.5310	1.5009	1.5314	1.5013	1.5316	1.5015	1.5317	1.5016	1.5319	1.5018	2001年4月30日
平安基金投资账户	2.7778	2.7234	2.8603	2.8043	2.8787	2.8223	2.8648	2.8087	2.8501	2.7943	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.8241	1.7884	1.8272	1.7914	1.8270	1.7912	1.8268	1.7910	1.8270	1.7912	2003年9月4日
平安精选收益投资账户	0.7209	0.7067	0.7430	0.7284	0.7468	0.7321	0.7461	0.7314	0.7442	0.7296	2007年9月1日
平安货币投资账户	1.1963	1.1729	1.1966	1.1732	1.1968	1.1734	1.1970	1.1736	1.1972	1.1738	2007年11月22日

中国平安 PINGAN  
财险·寿险·资管