

资本面对面

2016.03.01--总第396期



广东省风险投资促进会



广州市瀚晖投资管理有限公司

联合制作



目录

Contents

2016.03.01 总第396期

关于我们 02

About Us

金融热点 03 - 04

Financial Focus

金融资讯 05 - 07

Financial Information

政策解读 08

The Policy Interpretation

关于我们

About Us

广东省风险投资促进会成立于2002年12月，是由广东省内风险投资、金融、证券、中介服务等行业机构联合发起成立，经广东省社会组织登记管理机关注册登记，具有独立法人资格的专业性和非营利性社会组织。本会坚持遵守法律法规和国家政策，遵守社会道德风尚；沟通会员与各界的联系，促进风险（创业）投资交流活动；研究和制定广东省风险（创业）投资行业职业操守和行为规范；促进行业自律，维护公平竞争，维护会员合法权益；促进风险（创业）投资事业规范、健康发展；促进广东高新技术产业发展的宗旨，在立足风险投资主流，增强风险投资机构与创新企业的交流，开展投融资对接服务中与政府有关部门和业界起着纽带作用。

2015年5月，促进会中标广东省发展和改革委员会公开招标采购的广东省发展和改革委员会创业投资企业备案管理服务项目，负责承担广东省创投企业的备案管理工作。

主要工作：

- 1、行业研究：**研究风险（创业）投资发展的各类问题，为政府决策提供参考和支持。
- 2、行业调查：**接受发改委、科技部等政府部门以及中国风险投资研究院、清科集团、投中集团等行业研究机构委托，负责广东地区风险（创业）投资行业的调查。
- 3、行业信息提供(发布)：**向会员及省内高新技术企业和境内外风险（创业）投资企业提供行业信息、行业政策、产业政策及其他相关的政务信息、高新技术项目信息和投资人才信息等。
- 4、专业培训：**风险（创业）投资人才、创业企业人才等。
- 5、咨询评估服务：**依托广东省粤科金融集团等风险（创业）投资行业主流机构，为本会会员及与风险（创业）投资相关的政府部门、机构与个人提供投资估价、经营状况评估、资信评估、财务分析等服务；为各类企业的资产转让、兼并收购、资产重组及挂牌上市提供咨询服务；为风险投资、项目评价、国际扩展、跨国联营及海外上市提供方案策划、评估测算及文件准备等一系列服务。
- 6、宣传交流：**通过召开研讨会、座谈会、联谊会、报告会、信息发布会等，加强对风险（创业）投资的宣传，开展各类专业交流活动。
- 7、对外合作：**与兄弟省市以及美国、以色列、英国、港澳台地区的风险（创业）投资行业协会建立协作网，促进地区（国际）间科技风险（创业）投资信息交流与合作。

金融热点

Financial Focus

影视投资火热！热闹背后的投资逻辑究竟是什么？



据统计，至今 2016 年票房排名第一的是创造了中国票房记录的《美人鱼》，紧跟其后的则是《西游记孙悟空三打白骨精》《澳门风云 3》《功夫熊猫 3》等大热影片。随着影片的大热，影视投资机构也逐渐出现在公众的关注当中。

今年 1 月，全国电影票房达 38.51 亿元，同比增长 46%。单日票房在春节档达到峰值，从 2 月 8 日到 2 月 15 日，最低单日票房亦有 3 亿左右，最高则达到了 6 亿 4400 万，单周票房达到 36.39 亿元。截至 2 月 22 日，2 月票房已突破 60 亿元。到了 2 月 23 日，电影市场仅用了 54 天时间便产出 100 亿元，几乎追平了 2010 年全年票房的 101.72 亿元。

据统计，至今 2016 年票房排名第一的是创造了中国票房记录的《美人鱼》，紧跟其后的则是《西游记孙悟空三打白骨精》《澳门风云 3》《功夫熊猫 3》等大热影片。随着影片的大热，影视投资机构也逐渐出现在公众的关注当中。

影视文化产业展新纪元 众机构谋求洼地掘金

根据易观智库研究报告显示，2009 年华谊兄弟上市，民营电影公司开始借助资本的力量蓬勃兴起，在这之前，这一市场经历了近 20 年的探索和市场启动期。同时，过去一年也是影视制作公司百花齐放的一年，老牌和新兴的影视制作公司双双发力。以中影、华谊兄弟、光线影业、博纳影业等传统的影视公司立足于影视作品的制发，不断地尝试新的领域，占得先机；后入局的乐视影业、阿里影业以及万达影业利用其不同优势，在创新领域进行了积极尝试。但电影市场格局远未定型，在投资领域，以文化产业基金的形式来投资运作影视项目的模式日益成熟，红杉中国、经纬创投、天堂硅谷、IDG 资

本等 PE 巨头均有布局。近期，作为地产私募基金的领军企业长富汇银基金也对外公布消息，已进军文化产业，加速布局多元化。

过去十几年来，以中国电影为代表的文化产业发展突飞猛进，但比起发达国家仍然有较大距离。某分析师在接受记者采访时表示，相较欧洲韩国等国家，我国的文化产业还有 3-4 倍的增长空间；相较日本还有近 5 倍的空间；相较美国的水平我国的文化产业还有近 8 倍的成长空间，未来的潜力巨大。正是看到了文化产业的巨大发展机遇，各投资基金纷纷试水布局。

投资机构布局影视文化产业，一方面可以加速行业整合，改变文化产业高度分散的现状，同时优质的投资机构市场化程度高，有利于引进先进的市场机制，进一步促进市场活力，改变行业缺乏竞争的状况，有利于我国文化产业的健康发展。从投资机构角度看，积极布局可以为公司引入优质团队，补充完善产业链结构和业务构成，提升公司的核心竞争力，利于公司的长远发展。以私募基金为例，长富汇银基金董事长张保国在接受采访时的观点，很好印证了这一趋势。“‘大资管’已经成为必然的趋势，投资考验的是最睿智的头脑，就像予鱼以海，但凡睿智的头脑都不会放过这样难得的大势。在市场竞争压力下，私募基金投资策略明显呈现出多元化趋势，除了进行多元化转型外，大批私募基金公司也开始寻求与各类优势企业展开深度合作。”

当前中国影视基金的投资逻辑

当前市场上，影视基金投资主要有两种运作模式：一种是投资影视文化公司股权，另一种是投资影视项目，当前影视项目的投资占多数；投资公司股权大致又包括两种，一种是投资影视制作公司，另一种是投资播出渠道公司。不管采用哪种投资运作模式，投资公司最终考验和衡量的都是投资人对影视公司或影视项目价值能力与收益预期的判断力。

投资单个影视项目，不管是在前期筹备还是拍摄过程中，单个项目的相关法律、财务风险都较大。不同的投资公司，选择风控效果较好、更适合本企业的投资模式尤为重要。长富汇银基金的做法是，成立影视基金投资影视剧组合，参与文化产业投资。目前，长富汇银基金已成功发行长富星汇影视基金 1 期、2 期，投资了《翡翠恋人》（《克拉恋人》姊妹篇）和 2016 年春节档票房火爆的《澳门风云 3》等影视项目，截止到 2 月 19 日，《澳门风云 3》的票房已突破 10 亿。考虑到单个项目的投资风险大，长富星汇影视基金的主要负责人、长富汇银基金副总裁刘颖卓介绍，长富汇银基金坚持对投资人负责为原则，选择优质的交易对手，选取一揽子标的项目，定制出相应的资产配置策略。

长富汇银与知名影视传媒公司达成合作，发挥双方资源优势和专业能力的协同效应。双方共同成立的影视基金不仅可以投资该传媒公司自主参与制作的项目，还可以参与其已有合作伙伴的优质影视项目。项目选择方面，重点关注高性价比的作品，如优质 IP、优质主题、优质档期、优质主创和明确的受众市场等，都会作为项目选择的重要参考要素。同时，作为一家价值共建型专业投资机构，长富汇银坚持在专业领域做自己擅长的业务，坚持对投资人负责，努力实现严格风控管理下的投资收益最大化。未来，长富汇银的影视投资，也将在股权投资领域展开，对行业内优质标的资产进行并购重组等投资交易，通过资本的力量，帮助合作传媒公司实现内生和外延的发展。

过去一年，影视文娱产业作为少有的超景气行业，拥有较高的利润回报空间，吸引着越来越多来自不同行业、不同资金的涌入和重新布局。在热闹的观影大潮背后，是资本市场残酷的经营现实。投资机构只有坚持价值共建，专业为先，保持高瞻远瞩目光的同时，对潜在的风险时刻保持警醒，才能确保企业长富永续的发展。

文/投资界

三只松鼠被下架！跑太快的创业圈是否该慢下来反思下

有人说这是大跃进式的创业。创业本应该和种树一样，按时浇水、施肥、除虫、修剪... 经过很长一段时间的精心的呵护才能长成参天大树。其中每一个细节都是呈体系化的，不可多做，也不能少做，否则无异于拔苗助长。

据《消费者导报》报道，根据第三方权威检测机构实验室检测，一款三只松鼠奶油味瓜子(批次为SS2015120122350134819)被检出甜蜜素含量超标。“如果长期、大量食用过多的甜蜜素，会给身体带来一定的肝脏和神经系统危害。”测评报告发布之后，三只松鼠已将其奶油味瓜子在各大电商平台下架，涵盖天猫、京东、1号店和苏宁易购。

对于成功的创业公司，尤其是像三只松鼠这么出类拔萃的品牌，我向来敬重有加，而且很容易在第一时间成为其忠实用户。但是这个消息一出，也着实令我吃惊：是企业发展太快，疏于产品管理了？还是当地政府收紧口袋，要打压出头之鸟了？亦或是创业团队得罪某同行，被阴了？

手贱，我顺手转到了自己的朋友圈，不想却引来一阵热议、恐慌与骂声。由于我朋友圈 5000 个名额中，80%都是来自全国各地的创业者、投资人以及与此相关的人群。本来想着大家可能会给三只松鼠一点同情就罢了，却不想衍生出很多令我意想不到的东西。

我大体划分了下，分为以下三种言论：

第一，创业太浮华，企业膨胀后，管理体系跟不上。

同为创业者的西安嘉旺商业运营管理公司 CEO 胡志伟在对该事件的评论中说：企业发展太快，不注意自身监管，以为借着风口，飞起来了，就牛了！?置消费者于不顾，迟早会被送上断头台。同时也很容易葬送辛辛苦苦建立起来的品牌知名度。相之当下这么残酷的市场、经济和经营环境，建立和打造一个品牌多不容易?这个事儿，也提醒各地监管部门，切实执行工作，保护好消费者这张嘴。切不可再出现三鹿奶粉那样的恶劣事件。

西安移动互联网研发协会副秘书长，王强评论道：移动互联网加速了信息的流通，大量的自媒体推动了敏感事件的高速传播。任何一个企业特别是发展成品牌企业，无论过去是线下还是线上，则需要高度关注品牌的美誉度。尤其是食品类用户体验要求高、范围广的行业。

高品质的品牌美誉度，是通过长期的用户体验和不断创新试错积累起来的，根据行业不同有时需要 5 年以上，有时需要 10 年甚至更久。所以，我们期待松鼠老爹章总重视每一次公开的报道和市场反馈，稳固行业标杆形象。通过积极的行动，维护好得来不易的良好口碑。生存不易，电商企业任重而道远。

其实近几年的创业圈，多数都是类似三只松鼠这样拿到巨额风投，然后火速膨胀起来的公司。快则一两年，慢则五六年，只要钱到位，创业团队胆够肥，基本没有什么吹不出的事儿。只要能吹出来，数据跑起来，盈利不盈利并非关键，关键的是下一轮的 VC 已经在排队敲门了.....

有人说这是大跃进式的创业。创业本应该和种一棵树一样，按时浇水、施肥、除虫、修剪.....经过很长一段时间的精心呵护才能长成参天大树。其中每一个细节都是呈体系化的，不可多做，也不能少做，否则无异于拔苗助长，树迟早会死！

我个人并不想对各种观点给予任何站边儿式的评价，但是企业运营的“体系”的确应该作为任何公司的根本。这与企业是新模式还是旧模式，拿了风投还是没拿风投，并没有太大的关系。

过完年后，有很多来自全国各地的创业者或特地、或路过到上海，来我公司坐坐，喝杯茶，与我聊聊天。他们都觉得我们伊视可的“验光车上门配眼镜”项目走的如此稳健，必然有什么秘诀可以分享。

但是当我说完后，往往大家都会略感失望。因为貌似从中并未获得任何“火箭式增长”的杀手锏。甚至还有朋友听完后脑洞大开，反过来劝我说：你们这种 Uber 式的 O2O 模式，除了让全国有志在眼镜行业创业的年轻人、投资人或同行，以验光车共享经济的形式参与进来，同样也可以吸收传统眼镜店进来啊，你给他们导流，就像天猫那样，做平台.....

每逢听到这里，我就会故意岔开话题。因为我知道他的 idea 很好，逻辑也没错。但是只有经历过的人才知道，从一个 idea 到一个能够成熟运营的商业体系，有多难。要经历多长时间，多少曲折。建团队、试错、调整、资金、标准化、体系化.....这和种树的过程其实是一样的。所以会有很多创业成功的人，或者成功的投资家都会说：中国最不缺的就是创意，缺的是有能力、有恒心、有狼性的创业团队。

是啊，中国最缺的是能够把创意变成体系，从而真正创造商业价值和团队。这个过程漫长、曲折还不算什么，更关键的是脏、苦、累，同时还每天伴随着死亡的危险。所以在我看来，三只松鼠出这样的事情，有可能是团队跑的太快，有点累了。是不是，应该稍微的停下来，看一看，歇一歇？

第二，创业井喷，政府的辅导工作应该多于处罚政策。

有位不愿意透露姓名的创业者在给我的评论中说道：三只松鼠很冤枉。政府只监管，不辅导。很多“政策”其实创业公司并不能够完全领会和理解，或者偶有疏忽。若能通过政策辅导，帮忙一起纠正，就不会出现类似的事件。毕竟企业是为了创造价值而存在的，这一点与政府目标是殊途同归的。如果“只监管，不辅导，只惩罚，不引导”，那创业者会越来越畏首畏尾，谨小慎微。这样一来，还创什么新？创什么业？

同为创业者的他，年前因为广告法做了调整，许多敏感字眼不许用了。所以在新的广告法宣布的那一天，他就立刻让公司的技术、文案从头到尾检查了一遍网站，把所有第一、最、顶级等敏感字眼全部去掉了。但是由于网站过于庞大，文字可以通过代码的检索功能找出来进行更换、修改，但是许多嵌在图片里的文字由于在 alt 文本中没有标注，导致个别敏感词汇没被查出来。但是眼尖的某些政府机构，就把这样的疏忽给“截屏”了。

起初只是监管部门拿着“截屏”到公司来，找相关负责人聊了一下，指出了问题，并要求马上整改。公司方面当然二话不说，赶紧把此前的疏忽给纠正了过来。当时他们还觉得政府够人性化，发现了企业纰漏就立刻上门来指导。

但是不想，过了一个年后，该监管部门一个电话打给公司法人代表，让他过去一下。一进办公室门就被告知，年前的事情已经立案，要罚款 200 万。这位创业者当时就蒙圈儿了：公司是一家纯互联网公司，靠风险投资在快速试错阶段，并没有盈利。2016 年，一级市场和二级市场情况复杂，投资人空前慎重。所以公司资金链已经非常吃紧。不要说 200 万，哪怕罚 20 万，也意味着公司会关门倒闭.....

后来有人告诉他，年前的“上门指导”实则是“踩点儿”。看你公司外表看上去光鲜亮丽，想必是“肥主”，所以才会有年后的“秋后算账”这一出。

这个事情后来会发展到什么情况，我并不知晓，就好像我并不知晓三只松鼠在这一次被曝光之前，与监管部门发生过什么事情一样。我只知道，虽然我特别喜欢三只松鼠这个品牌，但是作为一名本来就缺乏安全感的中国消费者，此后可能很难再去购买这个品牌食品了。企业受到的伤害不必说，当地的相关部门又收获了什么呢？

第三，互联网创业冲击传统同行，恶意举报“搞死他”

在我的朋友圈中看到一则很有意思的评论：搞死他！

这是一个来自“三只松鼠”同行企业人的评论。不同的是，这位是做炒货传统渠道的。我试图通过微信与他联络，发掘他内心深处更加丰富的“复杂情感”，但是截至发稿时止，我还没有收到他半个字的回复。所以我只能从主观上做一些猜测、思考和评论。

当一个新的模式、品牌、企业依靠某阵巨大的台风，快速飞起来的时候。必然会被一小部分思想狭隘、不思进取的同行视为眼中钉、肉中刺，欲“搞死他”而后快。这就意味着，创业不单纯是要有创新、有体系、有价值，更加要对同行“有帮助”。我们不能改变那些思想狭隘、不思进取的小人之心，但我们也绝不能有任何“干掉同行，垄断市场”的商业法西斯心态。

我个人认为：任何一个商业模式都不能脱离行业。因为行业是船，企业是乘船的人。当你干掉了所有同行，垄断了市场，船上只剩下你一个人的时候，也就意味着行业会没有了竞争。企业就会不思进取，消费者价值也会日益萎缩。所谓更多的企业是死于简单易行的康庄大道上，就是这个道理。

所以，创业者不要再幼稚的叫喊：颠覆行业，干掉同行，垄断市场这类幼稚的口号。否则第一个被干掉的，可能是你自己！

文/创业邦

政策解读

The Policy Interpretation

全国股转公司未设挂牌准入“13 条红线”

支持主办券商“底线之上”建立自身遴选标准



近日，有媒体报道称《全国股转公司列 13 条红线标准，不达标企业将无缘新三板》。该报道与事实不符。全国股转公司未设挂牌准入“13 条红线”。全国股转公司一直严格按照《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的挂牌条件、《全国中小企业股份转让系统挂牌准入条件适用标准指引（试行）》以及有关挂牌条件适用若干问答解答开展挂牌准入审查工作，未发布其他所谓的挂牌准入“红线”，挂牌准入标准未发生变化。

在开展业务过程中，主办券商会根据全国股转系统业务规则、相关问答以及有关挂牌审查案例进行总结，结合自身的收益考量和风险控制要求，建立挂牌推荐业务的遴选标准。这类标准基本符合全国股转系统挂牌准入标准和有关规则，要求一般会高于全国股转系统挂牌准入的“底线标准”，但其列示的情形并没有超出全国股转系统挂牌条件及标准指引的框架范围，是挂牌准入条件及标准指引在具体案例中的体现。全国股转公司支持主办券商按照市场化原则，根据其推荐、直投和做市业务相关要求，建立和完善自身的项目遴选标准，促进市场健康发展。

文/全国股转系统（微信号 neeqfabu）