



人民币基金

迎来多渠道募集时代 >>P2

投资界独家

P4 中国网络游戏市场盘整将至 投资热度随之减退

业界动态

P6 国内首个民生基金落户上海静安 或募资 50 亿元

P6 基汇资本新募近 4 亿美元基金 投资二三线城市地产

P6 电子商务公司四海商舟获 IDG 4000 万美元投资

P6 TPG 拟设立第二支人民币基金 再次筹资 50 亿元

P6 IDG 资本 5000 万元注资福州茶企 进军茶叶市场

P7 投资农药企业“五连发” 九鼎入股中迅化工

P7 沃银德克资本 4000 万美元注资北京新合作连锁超市

电子商务公司四海商舟获

IDG 4000 万美元投资 >>P6



人民币基金迎来多渠道募集时代

文 / 清科研究中心 林婉婷

在目前人民币基金快速发展的背景之下，一方面 **VC/PE** 投资机构希望设立人民币基金，另一方面手握巨资的 **LP** 群体也在寻找渠道积极参与到 **VC/PE** 投资中。投融资渠道的对接不畅问题成为当前中国 **VC/PE** 市场发展的重要制约因素，因此，能够搭建起 **GP** 与 **LP** 之间有效沟通渠道的中介机构在目前中国 **LP** 市场所处的发展阶段就显得尤为重要。目前，国内市场上银行、第三方理财机构等都已经积极参与到 **VC/PE** 基金募集渠道的角色中来。

渠道一：PEFOF 募集

与直接向 **LP** 募集基金不同，**PEFOF** 是先从

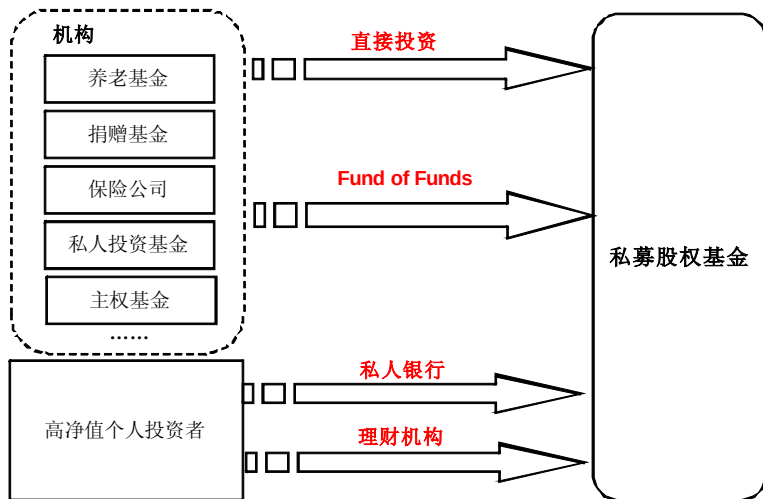
LP 获取资金，然后向不同类型的 **VC/PE** 基金投资。就资金流动方向来说，图 2 显示出两条主要资金链，一条是由 **LP** 流向 **PEFOF**，再通过 **PEFOF** 流向 **VC/PE** 基金的“投资资本和管理费”。另一条则是由 **PE** 基金流向 **PEFOF**，再通过 **PEFOF** 流入 **LP** 的“资本返还和利润偿付”。

就业务模式而言，**PEFOF** 主要是通过选择 **VC/PE** 基金组合进行投资，依赖所投基金的退出收益获取回报。时至今日，大型 **PEFOF** 在投资 **VC/PE** 基金之外，还会涉及直接投资和二级市场的投资。

PEFOF 有其自身的优势，首先，可以降低

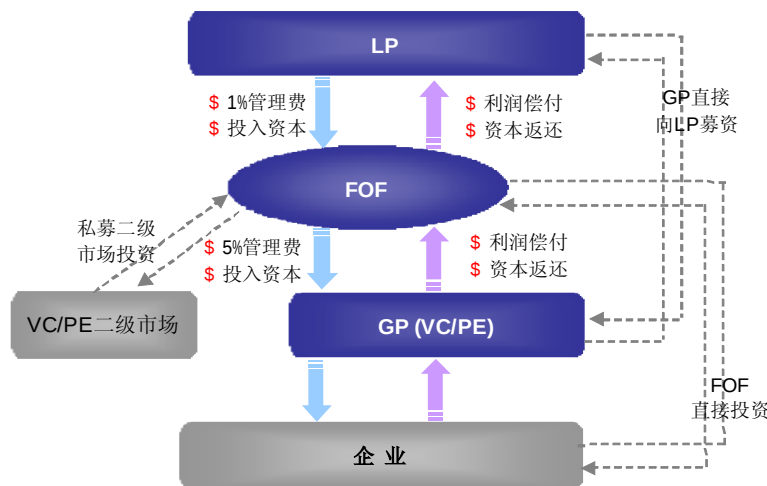
LP 投资 **VC/PE** 的准入门槛，集合中小投资者的资金到 **PEFOF** 再对 **VC/PE** 基金进行投资，使其有机会参与到那些只有大型机构投资者才有资格进入的 **PE** 基金；其次，**PEFOF** 可以通过对不同阶段、地域和策略的 **VC/PE** 基金进行投资，使投资组合多样化，成为降低风险的有效投资工具；第三，**VC/P** 行业不同基金的投资业绩差异较大，因此选择优秀的基金进行投资需要较强的专业知识，**PEFOF** 因其具有专业的投资团队和关系网络以及较强的谈判能力，可以弥补投资者的不足。另一方面，**FOF** 也存在相应的劣势，就是其 **LP** 要同时向 **FOF** 和 **VC/PE** 基金管理人支付管理费用和利润分成，这也导致了投资 **FOF** 回报中庸。

图 1 VC/PE 基金主要募集渠道



来源:清科研究中心

图 2 PEFOF 运作模式及利益分成



来源:清科研究中心

渠道二：私人银行部“代销”渠道

2009年7月，银监会发布的《关于进一步加强商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》中规定，“银行理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金，也不得投资于未上市企业股权和上市公司非公开发行或交易的股份”，也就是说，银行不得发行股票投资和PE投资的理财产品，但银监会对商业银行通过“私人银行部”向其高净值客户提供此类产品并没有限制。随着新规出台，目前股权类PE投资主要集中在私人银行与创投及私募机构的合作上，而未来这中合作将会越来越多。

银行私人银行部掌握着众多高净值个人客户和中小企业客户的资源，是在中国境内募集人民币基金的重要LP群体之一。银行在其中充当财务顾问或金融中介的角色，通过对所掌握高净值客户的资产总量、风险承受能力以及风险偏好等方面筛选合适投资对象，向合格投资者销售VC/PE理财产品，然后作为中介机构获得相应的佣金和利润分成。此类产品对投资者的要求较高，一方面资金规模至少在千万级别，另一方面投资者的投资能力、风险偏好也要与VC/PE的投资特点相适应。鉴于创业投资承担高风险、牺牲流动性从而换得高收益的特性，私人银行部有义务将投资风险、特点、投资对象信息及时真实地传达给客户，并且代表客户在投资前期开展尽职调查挑选优秀的投资管理机构，在投资后期监督机构投资行为符合规范并及时披露信息。

此融资模式在国内发起于2008年末，目前仍处于探索阶段，招商银行和民生银行先试先行，分别成功完成了普凯、德同、赛富等机构人民币基金的募集，其他商业银行目前也已跃跃欲试。

银行通过私人银行部门搭建起VC/PE基金募资渠道有其不可替代的优势：

1. 私人银行所拥有的高净值客户是当前中国股权市场基金募集的重要LP群体之一；
2. 银行除提供融资渠道外，还可同时作为所募基金的托管银行；
3. 中小企业的资产中应合理搭配股权融资和债券融资的比例，而银行可在GP进行股权投资，优化被投资企业资产结构后，提供后续的债券融资；
4. 银行有其严格的监管体系，对于LP的资金更有保障。

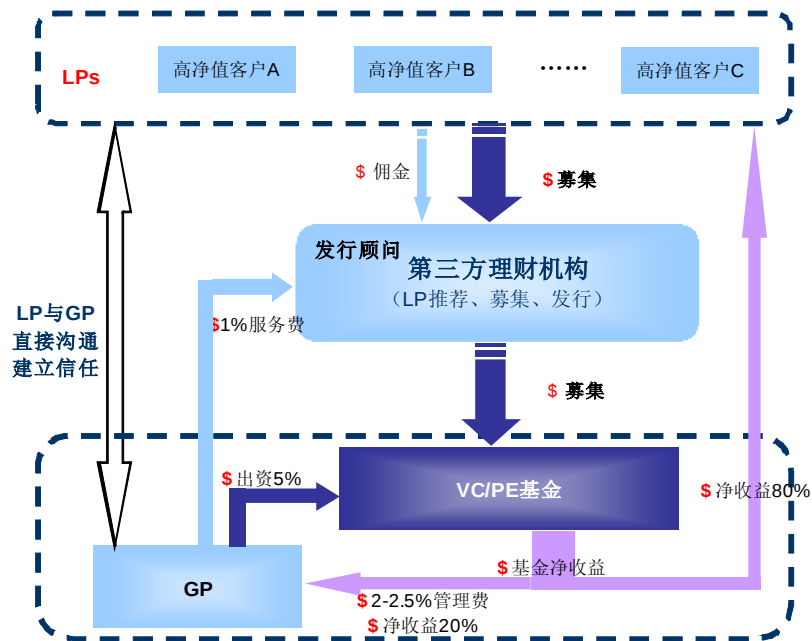
渠道三：第三方理财机构

第三方理财是指那些独立的中介理财机构，它们不代表银行、保险等金融机构，却能够独立地分析客户的财务状况和理财需求，判断所需投资工具，提供综合性的理财规划服务。

独立的第三方理财机构，通常会先对客户的基本情况有所了解，包括的资产状况，投资偏好和财富目标，然后根据具体情况为客户定制财富管理策略，提供理财产品，实现客户的财富目标。

基金的募集过程通常需要消耗大量的人力和时间成本用来寻找目标LP、沟通谈判、尽职调查和建立信任，但目前出现第三方理财机构来帮助GP募集基金，为GP节省大量的人员及时间成本，缩短基金募集时间，提高基金募集效率。所以，VC/PE机构委托第三方独立的理财机构协助募资人民币基金是一种很好的方式。■

图3 第三方理财机构与VC/PE合作流程图



来源:清科研究中心

2010
CVCF

© Tokyo
Zero2IPO - JCO - China Venture Capital & Private Equity Forum

チャイナ・ベンチャー・キャピタル&プライベート・エクイティ・フォーラム東京

中国创业投资暨私募股权投资

东京论坛 2010

东亚投资・金融论坛

东亚崛起 投资新时代

次贷 欧债
令世界经济的复苏之旅更显沉重
在这个全球看中国的时代
一枝独秀并不尽是褒奖
绿林成荫才是完胜

看中、日、韩、新四国
力主区域合作 共抵金融风险
共掌金融与股权投资新契机
瞩目东亚崛起 携手步入投资新时代

主办单位

Zero IPO

清科集团
Zero2IPO Group



喜来登美雅高饭店 / 日本・シェラトン都ホテル東京 | 日期: 2010年9月15日 | 网站: <http://events.zero2ipo.com.cn/2010/jp2010/>

特邀国际媒体支持 华尔街日报 独家财经支持媒体 财经 战略合作媒体 上海证券报 独家门户网站合作伙伴 新浪科技
特邀网络财经媒体 财新网 协办媒体 投资界 创业邦 网络战略合作媒体 东方财富网 特邀财经门户网站 金融界 特约网络支持媒体 财讯
特邀中文财富管理杂志 钱经 媒体支持 中国外经贸 国际融资 温州商人 DoNews 资本时代 中华广告网 价值中国网 首席ELITE

赞助合作 Sponsorship:

关静 Kitty Guan

电话 Tel: 8610 8458 0476 分机ext 8035

传真 Fax: 8610 8458 0480

邮件地址 Email: kittyguan@zero2ipo.com.cn

赞助合作 Sponsorship:

宋秀娟 Sally Song

电话 Tel: 8610 8458 0476 分机ext 8014

传真 Fax: 8610 8458 0480

邮件地址 Email: sallysong@zero2ipo.com.cn

参会注册、广告、参展 Attendees Registration, Exhibition and Advertisement:

王玉洁 Lulu Wang

电话 Tel: 8610 8458 0476 分机ext 8058

传真 Fax: 8610 8458 0480

邮件地址 Email: cvcf2010jp@zero2ipo.com.cn

媒体及市场合作 Media & Marketing Cooperation:

高媛媛 Annie Gao

电话 Tel: 8610 8458 0476 分机ext 8726

传真 Fax: 8610 8458 0480

邮件地址 Email: anniegao@zero2ipo.com.cn

中国网络游戏市场盘整将至,投资热度随之减退

文 / 清科研究中心 张亚男

中国网络游戏经过十余年的高速发展,经历了从萌芽、成长到成熟、从代理运营到“自主研发+代理运营”并行再到海外运营,从单机游戏到联网对战再到3D网络游戏。2010年,业内普遍认为中国网络游戏市场即将进入盘整期,除技术、产品、运营、渠道拓展方面发生变化外,资本市场运作也成为业内普遍关注的网络游戏行业的热点话题。

2009年,中国网络游戏行业共发生17笔

投资,其中已经披露金额的投资案例为15起,披露投资金额总额为10027万美元,平均单笔投资金额为668万美元。总投资案例数量同比下降19.05%,披露的投资金额总数同比下降44.12%。这是2005年以来,中国网络游戏市场投资案例集投资金额首次出现下滑局面,在一定程度上说明中国网络游戏市场已经进入了缓慢增长期,资本市场对网络游戏的态度更加冷静和客观。

据清科研究中心的数据显示,2000

年-2010年上半年,中国网络游戏行业共发生92笔投资,其中已经披露的投资案例为57起,披露投资金额总额为42030万美元,平均单笔投资金额为737.37万美元。从2010年上半年的投资情况来看,中国网络游戏行业共有6笔投资,其中披露金额的投资案例为5起,披露投资金额总额为1035万美元,平均单笔投资金额为259万美元。

清科分析认为,2009年-2010年上半年,中国网络游戏市场发展看点有四点:

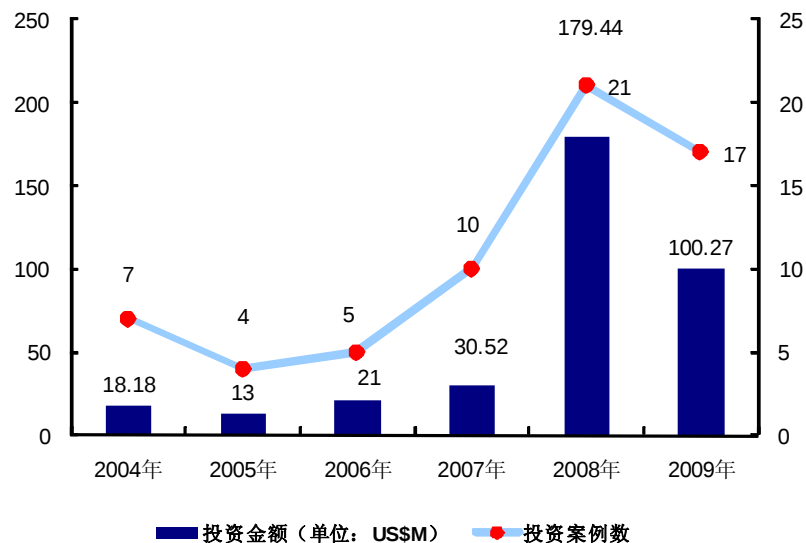
(一) 中国相关部门对网络游戏市场监管力度持续加强

2009年6月到2010年6月一年间,国家相关部门相继出台了《关于网络游戏虚拟货币交易管理工作的通知》、《关于改进和加强网络游戏内容管理工作的通知》、《网络游戏管理暂行办法》等监管措施,从内容创意、研发到市场运营,乃至虚拟货币运营等网络游戏的各个环节加以管制与规范,尽管短期来讲,将减缓部分网游企业的发展速度,甚至出现行业的小幅盘整与洗牌,但是长远来讲,对中国网游产业的规范发展具有积极的促进意义。预计内容管制、虚拟货币管控仍是未来网络游戏监管的主要方向。

(二) 中国网络游戏合作运营趋势明显,同业及异业合作逐渐增加

相比于网络游戏发展前期市场的“自产自销”,2009年以来,中国网络游戏市场的同类厂商之间的合作案例日渐增多,网络游戏的联合运营表现尤为明显。如腾讯与巨人联合运营网络游戏《绿色征途腾讯版》、腾讯游戏与北通联合运营《地下城与勇士》、盛大游戏与金山联合运营金山3D游戏《剑网3》等,同业合作成为中国网络游戏发展的趋势之一。

图1 2004-2009年中国网络游戏行业各年度投资规模



来源:清科研究中心

此外,异业合作态势也日渐明朗,如巨人网络首款代理的体育社区网游《体育帝国》与体坛网在北京宣布结成战略合作伙伴,开创网游异业合作的全新模式;盛大网络与中国网络电视台展开全面战略合作等,相继拉开网络游戏异业合作的序幕。

清科研究中心分析认为,同业、异业合作将较好的利用各方的优势资源,“优秀的产品+良好的运营”将推动网游产业的快速发展。未来,随着众多中小厂商的入局,联合运营的案例将逐渐增加,但是切忌盲目联合运营。

(三) 网络游戏将成为连接娱乐产业各环节的桥梁

网络游戏是目前中国文化产业众

多细分市场中发展较好的市场之一,也是获利雄厚及发展迅速的行业之一。清科研究中心分析认为,在众多的文化产业细分领域,网络游戏凭借其特殊的属性成为将众多细分领域融合的桥梁,如网络文学的版权溢价可以通过出售版权给网络游戏,盛大文学的《星辰变》正在尝试进行多版权运营;影视作品未来也将通过网络游戏的改编增加溢价,如 2009 年 6 月,博瑞传播拟以最高不超过 4.81 亿元收购成都梦工厂网络信息有限公司 100% 股权,此举意味公司将正式进军网络游戏业。2010 年 6 月,华谊兄弟与移动游戏开发商和发行商掌趣科技达成协议,以 1.485 亿元自有资金获得掌趣科技 22% 的股份,这次注资表明华谊兄弟进入游戏行业的战略布局,作为行业领军企业,预计未来将有部分影视机构进一步开拓网游行业。

(四) 部分上市网络游戏公司发展值得期待,预计 2010 年下半年保持稳步增长

在中国的上市网络游戏公司中,清科研究中心认为,有两家公司在 2010 年下半年的业绩值得重点关注。一是完美时空,新老游戏交替之后,预计新游戏《神魔大陆》、《魔界》等都将成为公司未来营收的增长点;另外,2010 年,完美时空收购北京鑫宝源影视投资有限公司、上海宝宏影视文化传媒有限公司,这是网络游戏公司在文化娱乐领域的全线布局,未来发展值得期待。二是网易,一方面《魔兽世界》即将开服,另一方面《天下贰》(3D 游戏)等游戏将于 2010 年下半年开展大规模的市场营销,作为中国 3D 网游的先行者,预期市场表现存在上升空间。■



预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

