

## China venture

## 沪京津渝四大产交所昨签署“上海协议”

全国产权市场统一交易规则有望推出

◎本报记者 张良

继本月初中央企业国有产权转让信息联合发布制度正式实施之后,全国统一产权大市场建设又迈出了的一大步。昨日,上海联合产权交易所、北京产权交易所、天津产权交易所、重庆联合产权交易所四家产权交易机构在上海正式签署合作协议,共同约定建设统一的交易制度体系。

产权市场是我国企业并购重组的市场平台,也是极具中国特色的多层次资本市场的重要组成部分。随着产权市场的蓬勃发展,作为国内最具规模的沪、京、津、渝四家产权交易机构也越来越深刻地认识到,只有产权交易制度体系和交易信息系统的逐步统一,才能真正实现全国产权大市场的信息交流、交易联动、项目合作、资源共享,真正降低产权市场的交易成本,才能真正促进产权市场的大繁

荣大发展。在此基础上,由上海牵头,经过各家多次磋商,四家产权交易机构约定,共同建设统一的交易制度体系和交易信息系统。

根据协议,四家产权交易机构将成立联合工作组,建立联合磋商机制,具体包括:对各自交易制度体系中的规则和流程的异同点,举行定期或不定期磋商讨论,在此基础上,形成四方统一的交易制度体系,但不限于交易规则及其项下的信息

披露办法、受理办法、竞价办法、资金结算办法、审核办法、收费办法、纠纷调解办法等。同时,在统一交易制度体系的基础上,按照统一交易系统的需求,根据具体情况对交易系统进行修订、完善,统一,以满足新交易制度体系的需要。此外,在统一交易制度体系及交易系统的基础上,四方还将积极探索实现国有产权联合发布、联合受理、联合竞价等深度合作。

上海联合产权交易所总裁蔡敬勇认为,统一的产权交易规则是资本市场运行成熟的重要标志,“上海协议”的签署标志着全国产权市场的市场化进程大大提速,基于市场化的合作与发展进入了更高层次、更宽领域、更大力度的轨道,也是产权市场逐步迈向成熟的多层次资本市场组成部分的一个重要标志,将给产权市场的规范健康发展带来深刻的变革。

## ■热点扫描

## 争做有限合伙人 政府基金引领创投潮

◎本报记者 叶勇

地方政府筹建政府引导基金扶持地方产业发展可谓风起云涌,这让创业投资机构面临另一种选择——组建有限合伙企业模式。政府基金作为LP(有限合伙人)投入部分资金入创投企业以充当“母基金”,基金交由专业的创投管理机构管理的这种模式,正在VC业内被广泛接纳和认可。

上海证券报记者昨日获悉,安徽省工商联正在筹建一只政府引导基金。第一期拟募集资金10亿元人民币,计划在三年内完成全部投资,用于扶持安徽省中小企业。这只是个缩影,最近一个月,个案不断:贵州省计划由科技厅牵头,建立省级科技风险投资公司;云南省新近成立工业投资控股集团有限责任公司,由云南省国资委出资35亿,将重点投资云南现有传统产业;西安高新区也宣布,与德丰杰龙脉和中科招商合作,将在未来四年内设立5亿元的创业投资引导基金;成都高新区高投集团与美国维格(Vivo)创业投资管理公司组建西南首家创业投资引导基金公司,共同投资1.5亿元,由Vivo进行基金管理,扶持成都生物医药企业设立基金公司。

## 政府基金纷纷扮演LP角色

随着网络泡沫在90年代末破灭,政府直接组建基金投资高科技企业的模式已经被逐步摒弃。当新一轮创业投资热潮涌起,政府引导基金开始以一种全新的面貌出现。

2005年,由国家发改委、财政部等十部委发布的《创业投资企业管理暂行办法》明确,国家和地方政府可以设立创业投资引导基金,引导民间资金进入创投业。2007年7月,



财政部、科技部发布《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》规定,引导基金将针对创业投资企业、创投管理企业、具有投资功能的中小企业服务机构、初期科技型中小企业等四类支持对象,采取阶段参股、跟进投资、风险补助和投资保障等四大引导方式。

2006年3月,中新苏州工业园区创业投资有限公司(简称“中新创投”)成立了中国首个创投引导基金——苏州工业园区创业投资引导基金,金额为10亿元,主要投资于苏州工业园区的其他创投基金。深创投去年在第九届高交会期间签署了11个政府引导基金项目,涉及资金14亿元,从而进一步拓展了其全

国性投资网络。2007年底,天津滨海新区创业风险投资引导基金成立,初期注册资本20亿,号称中国最大的政府创投引导基金。近年来,山西省、江苏苏州、山东淄博、广东中山、云南昆明、辽宁沈阳、北京海淀区、上海市浦东新区等地区也分别设立了政府引导基金。

比起阶段参股、跟进投资、风险补助和投资保障等方式,LP的模式似乎更吸引眼球。“这种模式避免了政府直接操刀产生的商业贿赂、双重征税等问题,实现了国有资产的保值增值,可以实现投资专业化、风险可控化、管理规范化和资本放大化等好处,可以说是公认的最好的模式。”嘉富诚国际资本合伙人程安

静认为。

刚由德丰杰全球执行董事转任赛慧投资合伙人的孙文海在接受本报记者采访时表示,政府拿到钱到令全世界都头疼不已的中小企业投资上是好事,而且由于创业板的推出,现在实现VC在国内退出渐渐成为可预期的结果,因此,创投企业现在不畏惧与政府资金一起合作。“论模式的好坏,关键在于基金交给谁运营。由专业创投机构来管理,借助它们的眼光来发现好项目,有利于政府引导的成功。”孙文海说,“政府基金做LP的方式肯定是最优的方向,从新加坡政府身上可以看到这种模式的正确性。”

以西安高新区为例,该区政策

称,通过优惠,可以西安高新控股有限公司为出资代表,与国内知名创投企业(所有投资者以货币形式出资,创业投资企业注册资本不低于2亿元;创业投资管理企业实收资本不低于500万元,受托管理的创业资本不低于1亿元)合作设立创业投资或创业投资管理企业。

## 政府另一只手还要做政策引导

除了前面提到的资金引导外,业内普遍认为,从政府发展地方产业的角度来讲,政策引导是政府另一只手要做的事情。

程安静表示,政府政策引导必不可少。“各地政府根据当地特点,遴选出需要扶持的产业,在政府权限之内给予该行业针对创业投资企业的政策优惠和奖励政策,提供一个促进投资的良好环境,方便投资者和创业者进行自主对接。”

中国企业投资协会金融企业投资委员会副秘书长韩晓平甚至认为,政府根本不需要资金引导,只需要政策引导即可。“只要有了好政策,创投资金自然会进来,政府只需要通过一系列机制设计方式,在税收等多个方面给予创投企业以政策引导。”

比如西安高新区宣布将在未来四年内设立5亿元的创业投资引导基金时发布优惠政策称,对在西安高新区注册的创业风险投资企业和创投风险管理企业,高新区管委会将按照企业当年纳税总额中高新区留成部分的50%给予其创业投资风险补贴,高新区留成部分的10%给予企业董事长和总经理创业投资风险经营贡献奖励;对其聘用的高端人才,每年奖励相当于本人年度工资性收入个人所得税金额10%的现金奖励。

## ■走进产交所

## 69.2%:天津产交中心 国有产权交易增值率创新高

◎本报记者 徐玉海 通讯员 罗薇

据国务院国资委企业国有产权交易监测系统统计,2007年天津产权交易中心通过公开挂牌转让完成国有产权交易374宗,成交金额104.8亿元,增值率达69.2%,国有产权交易增值率在四家央企国有产权交易试点机构中名列第一。这一增值率,不仅大大高于全国产权市场交易中国有资产平均20%左右的增值率,也是国内产权交易机构有史以来实现的国有产权交易最高的年均增值率。

一直以来,全国产权交易市场国有产权交易增值率均在10%至30%范围内。2004年至2006年,天津产交中心国有产权交易增值率也分别只有15.4%、8.8%和10.81%。“在竞争央企资源上,天津产交中心没有优势。要吸引项目,就必须充分挖掘自身优势,使企业感觉到在天津产权市场进行交易可以实现价值最大化。”天津产交中心主任高彦说,天津产交中心围绕提高国有产权转让增值率采取了一系列的措施。

措施之一,就是发挥“头羊”优势,努力打造区域统一市场,提升价格发现的水平。天津产交中心是北方产权交易共同市场的理事长单位,具有很强的区域市场影响力,为此,2005年天津产交中心开发了异地同步显示系统和网络综合竞价系统,2006年在北方产权交易共同市场成员间和部分南方机构中进行了大力宣传推广,共计为71家机构安装了显示系统,为45家机构安装了竞价系统。两个系统的应用大大提升了产交所发现价格的功能,也提高了对潜在项目和受让方的吸引力。

措施之二,是多渠道、多方式发布信息,努力扩大信息覆盖范围。天津产交中心除通过《上海证券报》、《中国证券报》、《证券日报》等全国性财经媒体上发布信息外,还经常通过举办招商会、专题推介会以及参与天津国际融洽会、外地交易会等机会广泛宣传,有效地突破地域分割、行业封锁等环境制约。

措施之三,是针对项目特点精心策划,最大限度的实现买卖双方的利益。无论项目大小,天津产交中心都要组成专门的项目组,以团队的方式对项目进行策划,力求实现价值最大化。

在天津产权交易中心有关人士看来,“找到买卖双方利益的契合点,就能够找到最好的价格。”

## ■一周

## 创毅视讯 引入蓝驰创投 1000 万美元

全球知名风险投资蓝驰创投基金日前发布报告称,在2007年度,蓝驰创投及其投资伙伴向创毅视讯注入1000万美金风投,该款项主要用于创毅视讯的技术研发及公司运营。

创毅视讯是中国移动多媒体广播(CMMB)技术的领先企业,总部位于北京中关村科技园区,在美国硅谷及台北设有分支机构,为中国手持电视市场提供芯片及系统解决方案。

## 金龙精密铜管 三家风投共同注资9000万美元

渣打直接投资有限公司日前宣布,已作为主导投资者投资5000万美元于中国金龙精密铜管集团股份有限公司。

渣打直投是渣打银行下属直接投资机构,已向大中国区、印度、韩国和东南亚的中大型规模企业进行过投资。与渣打一起参与投资金龙集团的还有美国雷曼兄弟公司(Lehman Brothers)和高盛公司(Goldman Sachs),三家公司的投资总金额达到9000万美元。注资后,金龙集团将成为中外合资股份有限公司。

## 天津国韵生物 帝斯曼参股 2000 万美元

荷兰帝斯曼集团(DSM)旗下的帝斯曼风险投资于上周完成了在中国的首笔投资,以2000万美元参股天津国韵生物科技有限公司。该笔投资将用于在天津泰达开发区建设中国最大的聚羟基脂肪酸酯(PHA)生产基地。

资料显示,天津国韵是一家开发和生产生物可降解材料及制品的公司。帝斯曼方面表示,之所以投资该项目,是因为PHA可制成纤维、薄膜和泡沫等多种形态,能广泛应用于汽车制造、生物医药以及电子等领域,十分契合当前市场对生态环保解决方案持续增长的需求。

## 中国循环能源 获凯雷 2500 万美元投资

从事工业流程能量回收(再生)发电产业投资的企业中国循环能源公司(OTCBB:CREG),近期与凯雷亚洲成长基金III(Carlyle Asia Growth Partners III, CAGP III)签订总额达2500万美元私募融资协议。

作为总额6.68亿美元、专门投资成长型企业的私人股权基金,凯雷亚洲成长基金III从2006年6月开始运作以来,已经在中国、印度、韩国投资了将近3亿美元,其中在中国投资的项目涵盖能源、机械、教育、电信、金融服务、地板制造等多个领域。此次凯雷亚洲成长基金以参股形式投资于中国循环能源公司,也是凯雷对中国新能源行业的一次投资尝试。(叶勇)

## ■金手指

蓝山中国资本第二期基金 14.5 亿美元巨资在握

## 唐越:各个行业都有投资考虑



◎本报记者 石贝贝

在最近成功完成第二期基金14.5亿美元的募集后,蓝山中国资本(Blue Ridge Capital China)一跃成为中国PE市场上管理基金规模

最大的私募股权投资机构之一。上海证券报记者了解到,蓝山中国资本2006年5月募集的首期3亿多美元基金目前已基本投完,单笔投资金额平均约3000万美元。“我们第二期基金规模更大,在投资方向、单笔投资金额、策略上都将有所调整。”蓝山中国资本创始合伙人唐越在接受上海证券报记者采访时充满信心地表示。

## 出资人包括中东富豪

现在的时机并非完美。有私募股权投资机构人士向记者透露,“比较活跃的那几家PE的资金,差不多都快投完了,它们的合伙人都去北美、欧洲募资去了。但是现在市场不好,募资比前两年要难了。”

从去年夏季爆发的美国次贷危机,已席卷了美国的主要金融机构,不少投行经济学家预测美国经济在今年一季度将放缓。在欧美金融市场普遍缺乏资金、流动性的情况下,募集私募股权投资基金显得愈加困难。在此背景下,蓝山中国资本募资成功尤为业界所关注。

对于蓝山中国资本如何能募集到14.5亿美元的巨额资金,唐越表示,LP(Limited Partner,即有限合伙人)是否投资我们,这与外围市场、

我们自身表现有关联性,但是这种关联性相对较低。“我们第二期资金主要来自北美、中东,还有其它市场的一些超级富豪,全部是个人投资者。他们和我们也是多年的朋友。”

此外,此次募资成功与蓝山资本的创始人John Griffin也不无关系。John Griffin于1996年在纽约创办蓝山资本前,曾担任当时全球最大的对冲基金——老虎基金的总裁。2006年,Griffin与唐越共同创立了蓝山中国资本,首期基金3亿多美元。

唐越说,第二期基金的LP中有很多与Griffin都是多年的朋友,Griffin在过去也有着良好的业绩表现。“尽管他当时做对冲基金,与我们现在做的内容不同,但是他过去多年的经历、经验,对于我们基金的募集、投资,都肯定是会有帮助的。”

## 单笔投资金额将翻倍

在首期3亿多美元的基金中,蓝山中国资本共投资了古杉生物、海虹世康、河南鑫苑置业等十余个项目,单笔投资金额在3000万美元左右。首期基金的投资领域主要包括零售、房地产、消费品、新能源、农业加工、科技和教育等。

由于第二期基金规模高达14.5

亿美元,因此,蓝山中国资本在投资速度、单笔投资规模、评估企业、以及投资后管理等问题,都会面临新的挑战。对此,唐越表示,管理基金的规模变化后,自然就要求在投资策略等方面有所调整。假若第二期基金在三年内全部投完,那么,平均每个项目的投资金额会在6000万至8000万美元之间。

“基本上什么行业我们都会考虑。只要我们懂的,能够理解其运作规则的行业,我们都会去投。就现阶段而言,还是会专注于对中国成长企业的投资。”唐越说,蓝山中国资本不仅能够从资金方面给予企业支持,同时能利用之前打造高速增长企业的经验和全球资源,在所投资企业的发展过程中提供帮助,使其真正成为市场领先者。

对于如何评估企业的是否具有投资价值,唐越表示,需要关注几个因素。首先,一个企业是否具有快速持续成长性,是否拥有庞大的市场、行业内的领导地位等;其次,企业的管理团队是否是好,包括企业家要有激情和冒险精神、领导能力、对成功的信念和追求等。

## 更多采取中外合资方式

很长一段时间内,“红筹模式”是外资PE投资境内企业、随后实现

境外上市退出的主要途径。而2006年9月实施的《关于外国投资者并购境内企业的规定》则对这种模式进行了限制。因此,外资PE在内地的发展受阻,去年以来,无论是投资数额还是项目数量,都明显减少。

尽管如此,唐越依然看好外资PE在内地市场发展的前景。“只要投资的是好公司,我们不在乎是A股退出还是海外市场退出。在第一期基金里,我们已经有些企业以中外合资的形式进行投资,它的潜在退出方式就是A股退出。在第二期基金里,我想我们会更多地采取中外合资进行投资的方式,但是,至于具体占比多少,目前很难讲。”

作为内地市场上管理基金规模最大的私募股权投资机构之一,蓝山资本的竞争优势无疑是十分突出的。谈及PE同行,唐越说,蓝山资本只关心自身的成长,在规模大的时候关键自己要做好。其它的PE有它们成功的项目,我们也有我们擅长的东西。而且,中国市场那么大,每家PE都会有各自的发挥空间。

在管理资金规模从3亿美元飙升至14.5亿美元之后,蓝山中国资本仍将保持目前10人以下的中国管理团队人数不变。“不同PE的策略不同,我们不会因为别人管理类似规模的资金配备了多少人而跟着增加配备的人手。”唐越说。