

China venture

政策开闸是起步 信托PE需迈多道坎

酝酿已久的《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》日前正式出台。这份指引为信托公司PE投资界定了门槛,明确了专家理财的身份,引入了财务顾问的角色,并允许信托公司以自有资金参与私人股权投资信托计划。根据该指引,PE业务在将来会成为信托公司新的利润增长点。

不过,业界人士认为,尽管银监会十分支持信托公司从事PE,但是目前说信托公司可以操作PE信托计划还为时尚早。在国内,仅有少数几家金融企业拥有操作PE的资格,整个金融行业投资PE还处于试点阶段。最为关键的是,对于上市公司申报材料中有信托公司作为公司IPO发起人股东的情况,由于缺乏有效登记等制度,信托公司作为企业上市发起人股东无法确认其代持关系。因此,目前暂时不会审批,证监会是否放行也将成为信托PE发展的命门。上海证券报本期互动吧邀请信托业协会、信托公司和金融律师就该指引的实践意义展开讨论。

◎本报记者 但有为 叶勇



中国信托业协会研发部副主任杨显峰: 种种限定难抑信托PE热情

《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》的出台拓展了信托公司的业务范围,有利于提升信托自身的财产管理能力和业务管理能力,有利于信托公司转型,也是去年颁布实施的新两规对信托公司新业务的指导方向。

当前信托公司开展私人股权投资信托(PE)业务,做私募的兴趣下降,主要有以下三个原因:第一、市场降温,很多公司上会被拒;第二、证监会通过窗口指导,拒绝信托公司的信托产品直接参与拟上市公司IPO过程,这一点是最主要的。第三、现在做PE的资金和人员太多太泛。

考虑到很多上市公司过会的时候对股东有比较严格的限定,比如金融类企业可能要求股东持续三年盈利,投资比例不超过净资产50%等,因此,信托公司开展PE业务,会通过各种方式来规避窗口指导。比如要投资某个企业,可以先成立信托计划,在信托计划基础上再成立公司,实际上就是以信托计划的资金转为资本金,公司再根据参与信托计划的人和资金份额确定股权结构,但这种做法失去了信托公司作股权投资的初衷。因为在外国通过信托基金来做PE可以享受税收优惠,还可以保证投资人的信息。

尽管限定很多,但是很多信托公司都还是在做,并且尽量把这个业务开展好。

华宸信托副总裁黄文波: 这是一个很好的过渡方案

《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》放宽了信托公司利用自有资金参与PE业务的限制,虽然仍有20%的比例限制,但还是开了一个口子。因为信托公司此前自有资金的投向除了证券市场和金融债权之外,还是比较少的。

《指引》鼓励自有资金以种子资金的形式投资企业,拿自有资金探路,为今后信托公司从财务投资转向产业投资和战略投资决策,是一个很好的过渡方案。

《指引》对于信托公司来说,是一个重要的指引方向的文件,但也是一个过渡方案。现在信托上市,通过定向增发和借壳上市可能还稍微容易一点,但是,对于IPO,指引只是站在银监会的角度,没有和证监会协调。当然,这个从银监会的角度已经给了我们很大的鼓励,协商那一块也不是银监会能左右的。如果我们做得好,将来投资额度可能会放开,这是一个趋势。如果额度放开,这对将来信托公司上市后自有资金的使用也提供了一个渠道,有助于信托公司做大做强,提高自己的核心竞争力。但是,额度放开就更好了,华宸信托现在已经在做PE业务。

金杜律师事务所合伙人张宁: 主管部门是否放行意义重大

《指引》的出台从完善信托公司监管体制体系来看,是好消息,使其相对规范地发展是毫无疑问的。信托公司自身已有一套法律体系,风险投资有自身特点。有限合伙制操作和信托公司做PE在机制上有差别,有限合伙往往由境外公司在主导,直接将境外的操作模式引入境内,或者干脆就是有创业经验的人去做有限合伙机构。而信托公司存在则有好多年了,有自己投资的框架模式。但是,在市场操作中具体制度还有待细化。

PE是一个高风险行业,需要有经验的人。《指引》规定财务顾问持有不低于该信托计划10%的信托单位,实收资本不低于2000万元人民币,对这个市场反响很大。国外财务顾问会出一些,比如象征性地出1%左右。可能其一个良苦用心在于,让财务顾问真心白银投进去,起到一个利益绑定的作用,激励其勤勉义务。

此外,证监会是否放行意义重大,因为70%的PE投资依靠IPO退出,国内大力发展PE也是为了好的企业能上市,也为投资人创造更多的渠道,建立良好的资本市场。另外,《指引》有业绩报酬到了信托终止时才能提取的规定,这样的规定有利于有弊,不好的地方在于,大量资金盈余不分红会造成资金浪费。



■金手指

韩国最大VC/PE机构KTB 尹昇镛:一半以上资金将布局中国

机构,目前资产管理总额是100亿美元,早期项目投资规模在500万美元到1000万美元之间,我们以前对TMT行业非常看好,所以互联网企业投的不少,当然现在没那么多。

目前,KTB已经发展成为韩国最大的VC,其LP也趋向多样化,既有韩国政府基金、军队退休基金和公务员退休基金,又有科技部、信息产业部、商业银行、农业合作联合会、人寿等,还包括众多的企业投资者。

记者:中、韩在风险投资上有什么不同?您怎么看中国市场?

尹昇镛:在韩国一般是投后期项目的较多,风险投资承担的风险不是那么大。在美国,企业创始人可不投自己资本,韩国企业创始人必须要投自己的资本。韩国PE都是并购较多,韩国VC也是后期较多,和中国当前成长期投资多是一样的。三四年前,韩国两个产业最热闹,一个是LCD,一个是手机芯片、

软件,现在两个行业都已经走下坡路了,转移到了中国。总的来说,现在韩国VC行业环境不是很好。我们对中国的参与,与其他海外基金没有两样,就是看好中国经济作为“金砖四国”中最有影响力的地方。另外,我们也是中国的重要邻国,在文化、历史上有相当的渊源,商业模式上有互补的地方,对我们来说,进入中国非常自然,是必然举措,中国对KTB来讲确实是重点。

就拿网游行业来说,正因为中国玩家与韩国的相似性,与美国相比,我们设计的网游在中国能获得更好的应用。从人口和地域来看,韩国是小国,从对外发展来说必然需要机会。由于历史、地域、文化原因,中国成为重点地区,我们现在有100亿美元基金,未来五到十年中肯定会把其中一半以上投入到中国来。

跟中国不太一样,在韩国政府对VC的支持力度一直很大。发展

过程中,一开始很多VC是本地募集、本地投资、本地上市,这与韩国政府的大力支持密切相关,比如,韩国LP的钱投到VC或者PE中去完全是免税的。韩国也设立了自己的创业板,吸引了很多三星、LG雇员出来自己创业,得到VC支持后再在创业板上市。

记者:中国团队构建如何?

尹昇镛:我们在中国有两支团队,VC团队两人,PE团队三人,未来我们会加强PE投资,给企业提供更多附加价值。作为老牌基金,我们会抱着一个不急功近利的想法来从事投资,所以有专门两个人看VC项目。

记者:听说你们有筹建人民币基金的计划,现在进展如何?

尹昇镛:我们正在酝酿设立人民币基金,会比较快地筹建,这还要取决于中国国内政策、法规环境,以及国内投资人对海外基金团队的认可。我想我们会为中国投资设立专门策略,尽量利用KTB在韩国、美国已具备的投资经验和产业经验,比如,已具备的韩国方面的产业优势,包括造船、汽车等行业。我们会利用我们的行业优势给中国企业提供附加价值。

我们在韩国投资过出现问题、有不良资产的企业,比如韩国在亚洲金融危机时有不少企业出现问题,KTB那个时候投了不少企业,后来那些企业获得附加价值后获得生机。对中国来讲,不排除未来几年宏观经济环境下出现这样的问题,我们可能会碰到这样的公司,我们有经验,可以帮助这样的企业。

记者:KTB在新时期有没有酝酿转型?

尹昇镛:目前重点是VC和PE,未来将不单单是一个投资机构,也是一个投资银行。这个转型发生在今年,过往的27年历史中,KTB是韩国最大的投资机构,今年开始我们会成为一家综合性的金融服务提供商。

■重点项目

银商资讯等三公司股权 挂牌上海联交所

◎本报记者 张良

上周五在上海联合产权交易所网站上挂牌的上海银商资讯有限公司14.24%股权、上海卡友信息服务有限公司56.25%股权以及长沙卡友信息服务有限公司70%股权等三个项目引人注目。有知情人士告诉记者,上述项目的挂牌可看做中国银联正在加速其内部整合。

根据此次挂牌信息,上海卡友信息服务有限公司拟以570.46万元的价格挂牌转让上海银商资讯有限公司14.24%股权。转让方要求,意向受让人应与上海银商资讯有限公司及其现有主要股东银联商务有限公司不存在竞争关系。信从事银行卡收单及专业化服务的企业,的内资企业。

上海卡友信息服务有限公司56.25%股权的出让方分别是银联商务有限公司和上海银联创业投资有限公司,两家分别出让所持有的31.25%和25%股权,挂牌价4572万元。转让方要求,受让方应为国内企业,能为标的公司的业务发展提供战略支持。部分老股东未放弃优先受让权。

上海卡友信息服务有限公司此次也作为转让方挂牌转让长沙卡友信息服务有限公司70%股权,后者的另一大股东为自然人唐献良,持股比例30%,且原股东不放弃优先受让权。

据知情人士透露,此次挂牌的项目是银联内部在进行整合,将优质资产合并而将部分不良资产剥离。中国银联股份有限公司有关人士向记者证实了公司内部正在整合的说法,但拒绝透露银联整合的具体思路。

值得注意的是,上海银商资讯有限公司的第一大股东上海银联创投分别在5月15日和6月20日,以分两次挂牌,每次出让15.82%股权的形式,转让其持有的上海银商资讯有限公司共计31.64%的股权。而该举措被认为是中国银联正在为标的公司寻找战略合作伙伴。

■走近产交所

重交所 上半年实现交易153.5亿

◎本报记者 王屹

今年1至6月,重庆联合产权交易所共计完成各类产权交易项目460宗,实现交易金额153.5亿元,其中中央企业交易额17.45亿元;进场交易资产的增值十分明显,增值率高达39.71%,其中电子竞价增值率77.41%,央企电子竞价项目增值率85.96%。截至今年6月底,该所完成四年以来累计完成各类产权交易5323宗,实现交易额967.03亿元,其中竞价成交额占比超18.19%。

据介绍,2008年是重庆联交所“着力创新、寻求突破、走向市场”的重要一年。半年来,全所上下紧紧围绕“三个规范、三个创新、三个保证”制度规范、操作规范、从业规范;制度创新、业务创新、管理创新;员工队伍作保证、党群工作作保证、企业文化作保证”总体思路,较好地完成了年初制定的任务目标。

重交所有关负责人表示,下半年该所将继续加快竞争性业务的开拓,千方百计确保年度目标的全面实现。首先,要进一步加大央企市场的开拓力度,继续争取政府领导及有关部委的重视和支持,通过充分发挥北京办事处的作用,加强对央企总部及下属企业的拜访,通过大力发展央企经纪会员,不断延伸和尽快扩大市场触角;第二,加大非国有产权和技术产权市场的开拓力度,抓紧时间加强与知名民营企业的联系,尤其要加强与重庆市工商联和房地产协会的联系,争取非国有产权的交易在下半年取得突破;三是加强与重庆市知识产权局及知识产权研究会、高创中心的合作,争取技术产权交易迈出实质性步伐。

据悉,该所目前还在积极争取政府的政策支持,包括争取中央金融资产管理、争取部分公共资源进场等。同时,该所还要求各分支机构在“能进则进”上狠下功夫,争取在招商引资、优秀中小企业股权融资、部分公共资源进场交易及非国有产权交易方面扩大进场资源,进一步服务好区县经济。

■业界

以上市服务换公司股权 美国咨询商向中国中小企业推介另类“VC”

◎本报记者 张良

近年来,外资咨询公司借着参加各类展会的机会淘金中国的现象已经越来越多。在日前举行的ChinaJoy游戏展上,美国纽约Yorktown咨询服务公司合伙人Benjamin R. Charbit先生向记者透露,作为一家旨在帮助中国中小企业赴美上市的公司,Yorktown在中国市场的目标是,要在今年年底前帮助2至3家中国企业赴美上市,2005年至2010年间将10家中国公司带上市。

据Charbit先生透露,通过此次ChinaJoy游戏展,公司已经找到了3家颇具成长性的游戏产业公司。这3家企业中有一家是从家庭游戏服务的企业,专业提供一些父母与孩子的互动游戏。这家企业相对比较成熟,并且已经基本具备了上市条件。我对这家公司很感兴趣,但目前双方也只是初步接触,还需要作进一步的沟通。

据了解,Yorktown并不能算是一家VC,它只是给拟上市公司提供咨询服务,帮助拟上市公司完成赴海外上市的全过程。同时,在拟上市公司实现上市后,Yorktown还将进一步为其提供服务,包括将其介绍给大的投资银行等。通常Yorktown不向拟上市公司收取佣金,而是持有拟上市公司大约20%至30%的股票。迄今为止,Yorktown已经成功帮助4家中国企业在美国上市。

Charbit先生表示,Yorktown主要关注已经成立了2至3年,具有一定成长性的中型企业。另外,这个公司的财务状况如何,营业额在500万美元至1000万美元,利润在20%至30%之间,公司的现金流状况、管理层上市的动机,管理层是否愿意与Yorktown成为合作伙伴等等,都是Yorktown选择企业的标准。

■新风向

网游渐成熟 VC再无无用武之地?

◎本报记者 张良 实习生 朱宇琛

有个说法是,网游行业就像珠穆朗玛,不能让任何人安营扎寨。大家只能爬上爬下一会儿,永远会有新公司新产品再上来。”在上周五举行的“2008年度中国数码娱乐投资与高峰论坛”上,北极光投资合伙人周树华这样比喻。

时至今日,中国网游已经走过整整十年征程,VC则是帮助这个行业飞翔的有力翅膀。而在逐渐发展壮大并开始具备成熟行业的某些特征之后,网游业内也开始出现“VC应该转投游戏产业链中的其他环节,而不要再投资网游”的声音。对于VC来说,面对一个日渐成熟的行业,他们的位置已经发生了何种变化?要继续掘金,方向又

该如何调整?

成熟行业让VC出局?

网游投资不再是VC做的事,应该是行内做的事了。”久游网副总裁杨帆一句话,引爆现场的热议讨论。作为互动娱乐社区的运营商,久游网认为,网游行业发展到今天,处于业外的VC已经很难看出哪个游戏团队值得投资。如今,投资的主角应该是像久游网这样真正处于业内并拥有成熟资源的团队。网游只是游戏产业中一个非常小的部分,现在已经越来越传统。大家还在挖掘空间,但市盈率已没有超过20倍的,因此,它应该由行内来投资,因为我们具有成熟的资源,VC给不了。但这个产业永

远有机会,VC应该去寻找下一个能像网游一样更有意思的事情。”

对于资源的重要性,盛大网络首席投资官朱海发在演讲中称,目前网游行业投资的发展趋势已经从单纯的对小团队的资金投入,发展到“资源+资金”的综合化投资。在产业走向成熟的前提下,90%的市场份额集中在上市公司手里,剩下10%则由数百家公司企业去抢。因此,很多创作团队在寻求投资的时候,看重资源甚至多过资金。因为他们知道,有些资源是无价的。”

但朱海发同时表示,如何让资源价值得到充分体现,是横亘在机构和企业家面前共同的问题。以前30万美元可以创造《传奇》的神话,可是现在就算有3000万也未必能

有相同的收益。”

VC适时转变方向

对此,已有风投机构及时转变投资理念,开始积极寻找新的投资机会。

晨兴创投是中国第一批涉足互联网行业的VC之一,也是2004年在纳斯达克上市的城市第九城市的早期投资者。据晨兴创投总监刘岸介绍,时至今日,最早入行的晨兴已经转变投资理念,对过去红极一时的RPG类游戏采取非常谨慎的态度,转而希望寻找新的盈利模式。我们对传统RPG的投资已经越来越谨慎。当游戏运营商之间的竞争越来越激烈时,我们就开始投资服务于运营商的企业。”

刘岸透露,晨兴去年投资的广州多玩游戏网就是服务于游戏公司的社区平台。晨兴相信,在越发激烈的运营商竞争中,需要有企业帮助他们维持游戏公会,并帮助推广、运营及服务。

同样的观点也来自于英特尔投资中国区总监叶冠豪。看网络游戏谁做得好,有个简单方法就是看谁在ChinaJoy上的展台大、美女多。我们可以发现,与前两年相比,今年具规模的展台还是那几家大企业,新的游戏公司并不多。这实际上是一个象征,即游戏产业已经开始接近成熟期。从风投角度看,此阶段我们就会寻找新平台。”叶冠豪透露,英特尔投资已经开始寻找能够运行于IPTV和手机上的游戏。