

■特别报道

# GP与LP首现对簿公堂 PE“内讧”揭行业深层问题

□本报记者 郭力方

国内某中型PE的LP(有限合伙人)最近抱怨,其一直合作不错的GP(一般合伙人)突然把他告了,理由是该LP未按时履约注资到位,遭遇晴空霹雳的LP一时间不知所措起来。实际上这也只是冰山一角,今年以来,随着PE行业整体发展形势的每况愈下,曾经一度被掩盖的PE内部矛盾也渐渐进入集中爆发期。

分析指出,过去PE投融资形势的一片大好让LP和GP一直处于“蜜月期”,但行业低迷形势下,PE行业内部关系问题逐渐显露,业界需要合理推进PE企业的规范化运行。

## “蜜月期”宣告结束

上述LP对中国证券报记者表示,自己所持的基金向来和GP关系还算融洽,交给该GP所运营管理的基金一直以来也保持着不错的收益。但这一次,该GP突然一纸诉状将其告上法院,着实让人不能理解。连声招呼都没打就突然通过法院寄来传票,让我们非常恼火。”

的确,正如该LP所说,PE行业前几年的飞速发展让众多投资项目赚的盆满钵满,全民PE时代项目收益“短平快”的火热场面让LP和GP纷纷乐在其中,其间已经存在的若干问题都未引起重视,

业界将这一时期称作LP和GP的“蜜月期”。

不仅如此,由于LP手里握着重金,GP作为伸手要钱的人在LP面前自然缺少底气,特别是近两年优质LP渐少的情况下,GP争抢LP现象愈演愈烈。即便是可以拿到投资,一些GP拿到投资后在LP面前依然处于劣势。

“LP在汉语拼音里可看作是‘老婆’的简称,因而PE界也戏称出资方LP为‘老婆’。在有钱、有地位的‘老婆’面前,GP普遍患上‘要管严’在所难免。”一位PE观察人士如此戏谑道。

但如今,情况已在发生改变。众多GP们越来越不习惯“逆来顺受”,昔日表面看似“融洽”的PE内部不和谐之音逐渐增多,GP与LP之间的关系正发生一系列微妙变化。

尽管PE内部矛盾问题极少公开化,但据中国证券报记者了解,今年以来,面对越来越差的融资形势,众多GP开始注重加强基金组合的优化管理,对于LP也提出了一系列要求。在此背景下,一些GP逐渐摆脱盲目性,对于习惯了傲慢的LP大佬们投过来的钱,宁愿选择清退也不愿继续管理。更有甚者,出现了诸如前述GP状告LP投资未如期到位的情况。

## 各打五十大板

对于逐渐增多的PE内部摩擦,GP和LP各执一词。

按照LP与GP分工职责划分,LP的角色定位在只负责出资,而不参与投资管理活动,但GP方面普遍认为,现在越来越突出的现象是“LP角色GP化”,不少LP把资金交给GP后进一步提出要求参与基金的运作管理,这让他们很头疼,在很多时候也给被投资企业增加了负担。一家GP合伙人近日就向媒体大倒苦水:“有些LP的钱真的拿不得,他们要求‘短平快’,但在市场波动时盲目挺进很容易惨败,一旦基金业绩下滑就等于砸了自己的‘招牌’,对后续新基金的募集也会造成一定的麻烦。”

在此背景下,越来越多的GP对LP的颐指气使选择了用“脚”投票。怀揣着对国内LP群体的“失望”,越来越多的GP开始转向海外LP投资者,借机联姻境外基金。在基母基金创始人石育斌看来,正是海外尤其是欧美PE行业多年的规范运行,才使得国内GP选择境外基金时可免去后顾之忧。

同创业业董事长兼执行合伙人郑伟鹤就曾直言,未来的情况是有些业绩好的基金不是LP想出资就能投进去,GP对LP也有一定的选择。

GP们的“不满”在LP方面看来,实属不可理喻。“你每年要收取一定比例的基金管理费,要是不能帮我赚钱怎么办?”“你把钱拿跑了怎么办?”“凭什么我的钱我不能做主?”上述被GP告上法

庭的LP对记者抛出一连串问题。

在长期关注LP权益的石育斌看来,这些“针锋相对”式的责问需要业界从另外一个角度看待GP和LP之间的纠纷。他对中国证券报记者表示,他接触过的诸多LP与GP之间纠纷的案例中,主要有两类,一是有些GP从LP手里拿到钱后,就缺乏跟LP之间的沟通,对于LP要求的定期回馈基金运行情况报告,他们很多时候没能按期提供;二是,对于同一个有投资潜力的项目,GP实际控制人会募集多个LP基金参与进来,对于其中名气较大的“东家”往往会负责到底,但对其他LP则常常视而不见。

上述LP告诉记者,他了解到的更离谱的情况是,一些GP甚至和被投资标的公司之间存在合谋从LP套利的情况。

针对GP与LP面对纠纷“公说公有理,婆说婆有理”的现象,石育斌认为,如果要追究责任的话,那就“各打五十大板”,双方都有值得反思的地方。

## 运行机制亟待规范

石育斌曾执掌一家律师事务所,其中的一大业务就是为陷入纠纷的GP与LP进行维权服务。他告诉中国证券报记者,多年前他就曾预言过国内PE行业内部的纠纷会渐渐成为行业常态,只不过当时行业形势好,问题都被掩盖住了。现如今整个PE投融资形势不佳,才使

得其中的问题逐渐浮出水面。”

对于如何解决这些问题,上述LP人士认为,GP对于LP过多参与投资管理的担忧其实源于LP对GP的不信任,如果能采取有效措施促进双方之间的信任,那么这一矛盾或许可以迎刃而解。他表示,信用问题单靠内因不能彻底解决,更需要从外部因素加以强化。比如可以提高项目投资的GP入股比例,目前一般的LP都要求GP的入股比例在5%-10%,未来可以进一步提高这一要求。“这样GP才比较有诚意,LP才可放心将自己的钱交给GP”,他说。

而在石育斌看来,要解决PE内部矛盾问题,需要加强PE内部运行机制,而建立这一规范机制的核心就在于加强对PE运行的监管。

石育斌认为,加强PE内部监管不能靠政府的介入,而需要在完善目前PE行业法制环境的大背景下,依靠市场化运作的专业机构来推进。他指出,未来亟须解决PE监管法律缺失这一问题。

此外,据了解,国内能够为基金做法律业务咨询的律师事务所不超过10家。这造成LP在跟GP进行谈判时没有好的律师能够帮助其分析利弊得失,更多的只能依靠LP自己的商业头脑来迎接挑战。对此,石育斌认为,随着监管法制环境逐步到位,相信将会有越来越多的专业律所成为沟通GP与LP关系的“桥梁”。

## 中国太保拟增发H股募资104亿港元

□本报记者 张怡

中国太保(601601)公告,公司拟向新加坡政府投资有限公司、挪威银行(挪威中央银行)和阿布达比投资局非公开发行4.62亿股H股股票,募集资金103.95亿港元。发行所得净募集资金将全部用于充实资本金,支持公司业务发展。每股发行价格为22.50港元。

公司已经于9月7日分别与新

加坡政府投资有限公司、挪威银行(挪威中央银行)和阿布达比投资局签署认购协议,协议约定三个认购新发行H股股份分别为2.41亿股、1.66亿股和5516万股。

值得注意的是,此次发行价格较9月6日在香港联交所所报之收市价每股23.10港元折让约2.6%;较此前三十个交易日在香港联交所所报之平均收市价每股约24.44港元折让约7.9%。

## 三公司遭减持

□本报记者 张怡 实习记者 向英婷

太安堂(002433)公告,公司持股5%以上股东汕头市华宇投资控股有限公司于8月22日至9月6日累计减持公司无限售流通股股份495万股,占公司总股本的4.95%。减持后,华宇投资仍持有公司578万股,占总股本的5.78%。

达实智能(002421)持股5%以上股东中国机电出口产品投资有限公司6月15日至9月6日已累计减持公司无限售流通股股份

191.89万股,累计减持股份占公司总股本的1.8381%。本次变动后,中机电仍持有达实智能股份522万股,占达实智能总股本的5%。

东港股份(002117)集团,由公司控股股东香港喜多来集团由于资金调整的原因,于2010年12月至2012年9月6日,通过深圳证券交易所证券交易系统出售其所持有的本公司股份238.26万股,占公司总股本的1.386%。减持导致喜多来持有公司股份比例由30.811%变动为29.425%,仍为公司控股股东。

## 云南地震致驰宏锌锗子公司停产

□本报记者 张怡

驰宏锌锗(600497)公告,9月7日11时19分,云南省昭通市彝良县、贵州省毕节地区威宁彝族回族苗族自治县交界发生5.7级地震,震源深度14公里。公司全资子公司彝良驰宏矿业有限公司处于地震区域内,为保证安全,彝良驰宏已暂时停产。对于地震对彝良驰宏造成的影响,驰宏锌锗称还在进一步核实中。

子公司的停产或将使公司面临更为严峻的形势。今年上半年,驰宏锌锗的主要产品市场价格持续低迷,尽管公司实现营业收入53.16亿元,同比增长了86.70%,但净利润仅为1.54亿元,同比下滑了16.94%。公司表示,除了产品价格持续低位运行,云南地区的持续干旱、燃料价格上涨,都给公司盈利带来较大压力。下半年,提高公司经营效益是公司工作的重点。

## 骆驼股份签10亿元蓄电池投资意向

□本报记者 张怡

骆驼股份(601311)公告,9月6日公司与吉林省安图县人民政府签订协议,预计投资约10亿元建设年产600万KVAH全循环新型高性能密封蓄电池项目。

据悉,该项目分两期实施:第一期投资约5亿元,目标是形成年产400万KVAH新型高性能密封蓄电池的能力;第二期投资

约5亿元,目标是在一期基础上形成年产600万KVAH新型高性能密封蓄电池,以及年处理15万吨废旧铅酸蓄电池的能力。公司预计,一期工程2014年底前投产,二期工程预计在一期投产后的两年内完成。公司表示,以上投资仅为投资意向,具体投资总额、分期情况、每期投资的具体金额与方案均存在不确定性。

## 神华褐煤提质项目通过试运行

□本报记者 张怡

中国神华(601088)公告,9月7日公司控股的呼伦贝尔神华洁净煤有限公司褐煤提质项目第一条50万吨/年生产线顺利通过168小时试运行,成功实现将褐煤提质为型煤。试运行期间生产线顺利打通全流程,各项指标运行平稳。

据了解,该项目是国内首个大型褐煤提质工业化试验项目,

具有神华自主知识产权。该项目将建设2条年产能50万吨的褐煤提质生产线。项目投产所需煤炭由神华宝日希勒能源有限公司提供。截至9月7日,中国神华能源股份有限公司持有神华洁净煤公司60.1%股权。

公司表示,项目试车成功,对进一步提高褐煤经济附加值,加快褐煤资源的产业升级,促进蒙东地区煤炭资源开发奠定了良好的基础。

## 云煤能源调低增发价

□本报记者 赵凯

云煤能源(600792)修订非公开发行预案,发行对象及募集资金总额不变,仍为包括控股股东昆钢控股在内的不超过10名特定投资者以及不超过9亿元,发行底价则由11.67元/股下调至10.85元/股。

公司表示,发行底价调低的主要目的是保障本次发行顺利完成,公司将在保护现有股东的利

益下完成煤炭资源的注入。根据方案,公司此次募集的资金将用于收购昆钢控股持有的五一、瓦鲁、大舍和金山四个煤矿100%股权;同时增资五个、瓦鲁和金山煤矿用于其改扩建项目;剩余资金将用于补充流动资金。发行完成后,云煤能源将建立3065万吨煤炭资源,煤炭产能能在改扩建项目完成后将达到87万吨/年。

## 汤臣倍健珠海三期工厂落成

□本报记者 黎宇文

汤臣倍健(300146)珠海三期工厂9月7日落成。该工厂不但在产能和硬件上成为亚洲领先的膳食营养补充剂专业生产基地之一,并且还率先在行业内以透明的方式公开原料和生产过程,致力于打造成为行业内首个“透明工厂”。

据介绍,全新投产的汤臣倍健三期工厂,年生产能力达到片剂50亿片、软胶囊30亿粒、硬胶囊

5亿粒,袋包粉剂2.5亿袋、罐装粉剂1500万罐,将一举实现产能扩张3倍,产值将达20亿元。汤臣倍健董事长梁允超介绍,“透明工厂”引进了10多个国家超过150台国际知名品牌的生产设备,7个国家数十台国际知名品牌的检测设备;建立了高标准的检测中心,对300多种物料制定了高于国家标准、备案标准的企业内控标准,内控检测项目累计超过3000个。

## 郁亮:房地产不再是国民经济主角

□本报记者 张昊

万科总裁郁亮日前在杭州接受媒体采访时表示,并不承认房地产行业发展的黄金期已过,但是再次强调了行业已经进入下半场的观点。他认为,与上半场相比,这个行业在下半场的发展速度和利润率都会出现放缓。

但是可以确定的是,房地产行业已经不再是国民经济的主角。

郁亮称,房地产行业未来10年还有很多机会,诸如养老地产的问题目前都没有得到解决,这还是未来存在的机会。不过,郁亮也不认为会有更严厉的控制措施会出台,并表示万科不会拿地王。

## 保利地产 8月签约金额增四成

保利地产(600048)发布的8月份销售情况简报显示,今年8月,公司实现签约面积75.51万平方米,同比增长42.63%;实现签约金额84.80亿元,同比增长40.82%。

8月签约面积和金额均略低于今年7月。数据显示,7月公司实现签约面积77.30万平方米,同比增长65.59%;实现签约金额90.93亿元,同比增长79.72%。

不过,8月的销售状况依然带动了累计数据的增长。今年1-8月,公司实现签约面积59064万平方米,同比增长34.08%;实现签约金额67869亿元,同比增长34.29%。(张怡)

## 洛阳铝业今起招股

洛阳栾川铝业集团股份有限公司今日刊登首次公开发行A股股票招股意向书,拟发行不超过54200万股A股。募集资金主要用于年处理42000吨低品位复杂白钨矿清洁高效资源综合利用建设项目、年产1万吨钼酸铵生产线项目、高性能硬质合金项目和钨金属制品及钨合金材料深加工项目。

洛阳铝业主要从事钼、钨及黄金等稀有金属的采选、冶炼、深加工、贸易、科研等,拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链条。公司现已发展成为国内最大、全球排名第四的钼生产商,也是国内第二大的钨精矿生产商,同时也是快速成长的黄金和其他贵金属生产商。未来,公司将以钨为主体,以钨和贵金属为两翼,借助国内和香港两大资本市场,通过并购国内外大型优质资源,致力于成为国际领先的特种和稀有金属矿业集团。

根据发行时间安排,洛阳铝业将自9月10日至19日在北京、上海、深圳等地进行发行A股的询价推介工作,9月21日和24日进行网下申购及缴款,24日同时进行网上申购及缴款,定价区间公告将于9月21日刊登。(王婷)

# 药监局整顿药材掺假 安徽12家中药饮片企业被立案调查

□本报记者 刘国锋

国家食品药品监督管理局网站9月8日曝光一批违法生产的中药饮片生产企业。国家药监局表示,全国各地食品药品监督管理局部门要加大监督检查力度,严防不合格的中药饮片用于临床配方和中药生产。

据介绍,近期安徽省食品药

品监督管理局查获一批违法生产的中药饮片生产企业,责令严重违法的8家中药饮片生产企业停产整顿,收回6家企业的GMP证书,对12家企业进行立案调查。其中,安徽国鑫中药饮片有限公司、安徽维涛中药饮片科技有限公司、上海药房股份有限公司、亳州徐重道中药饮片厂涉嫌用化色素金胺O进行染色,用铝盐和镁盐

加重,并在药材中掺假;亳州市凯利中药饮片有限公司等2家企业涉嫌用化化色素金胺O进行染色并掺假;安徽福春堂中药饮片有限公司、亳州市贡药饮片厂、亳州市万珍中药饮片厂、安徽海鑫中药饮片厂有限公司等7家企业涉嫌用化化色素金胺O进行染色;国鑫、维涛、徐重道中药饮片厂等还存在走票过票、贴牌包装等问题。

目前该省药监部门正在加大案件查处力度。

国家药监局表示,中药材和中药饮片生产是中药生产、经营、使用的源头,在中药材、中药饮片生产中染色增重、掺杂使假会对后续的中药生产、临床配方使用带来极大的危害,造成系统性安全风险,是严重的、恶劣的违法行为。

# \*ST创智否认重组方案“备胎”

□本报记者 张怡 实习记者 宋叶

\*ST创智(000787)今日澄清,公司第二大股东四川大地实业集团有限公司并未与其他重组方签署重组协议。除此次公布的重组方案外,公司无任何后备方案。

有传闻称,公司股东四川大地与其他重组方已签署重组协议,约定如果此次方案被否,立即由第三方着手对公司进行重组。新的重组方包括郎酒、红星二锅头、剑南春等公司。对此,\*ST创智表示,自今年4月28日公开征集重组方以来,公司未收

到过任何其他重组方的重组意向,也没有传闻中涉及的重组方与公司或公司大股东有任何形式的接触。

同时,也有传闻称创智科技不受退市政策的影响,重组还有很多时间和机会,包括此次方案被否后还有后备方案,包括对此次重组方案再

次修改、有其他重组方进行重组。

对此传闻,公司表示无任何后备方案,包括对此次重组方案再次进行修改或由其他重组方进行重组。同时提示,若深圳证券交易所截至2012年12月31日未核准公司股票恢复上市,公司股票将被终止上市。

## 香雪制药拟1.8亿投建药品仓储物流

□本报记者 张怡 实习记者 向英婷

香雪制药(300147)公告,公司拟以自有资金投资1.8亿元在广州经济技术开发区科学城投资建设药品仓储物流项目。

公告显示,此项目目标是为公司规划、建设一座现代综合物流基地,主要物流对象为药品、药材、医

疗器械、保健品等;服务对象为制药厂、华南地区药店和医院等;主要功能为仓储和向华南地区药店和医院配送。项目建成后,预计年储存容量20万立方米,年新增营业收入为6000万元,新增利润总额2000万元,投资回收期约为10年。

公司表示,项目的建成可以减少公司产品流通环节,降低物

流成本及损耗;此外,通过仓储物流中心建立重点药材战略储备,既可以控制中药材资源,同时匹配以适当的仓储量,又有利于规避市场投机行为等因素造成的中药材市场价格波动风险。

同时,为发展中药产业,建设高原药用植物GAP基地,实现高原药用植物规范化、规模化科学种

□本报记者 张怡

东莞控股(000828)和锦龙股份(000712)同时公告,截至目前,东莞证券各股东对增资扩股事项仍未达成一致意见,因此决定暂时中止

筹划东莞证券增资扩股事项。9月10日两公司股票均将复牌。两公司及其控股股东均承诺,自公司股票复牌之日起三个月内,不再筹划与公司有关的重大资产重组、发行股份及对公司股价有重大影响的事项。

东莞控股和锦龙股份此前接到东莞证券管理层通知,拟就东莞证券增资扩股事项征询股东意见,自8月初停牌至今。停牌期间,东莞证券各股东一直就东莞证券增资扩股事项进行沟通 and 协商。9月4

□本报记者 张怡 实习记者 向英婷

超日太阳(002506)公告,公司与天华阳光新能源投资有限公司签署了《太阳能组件采购合同》,合同约定天华阳光向超日太阳采购太阳能组件的总数量为

100兆瓦,交易金额为5.49亿元。

超日太阳表示,该协议约定双方今年在中国市场共同开发并完成建设150MW光伏项目。本次先行启动的100MW合作,代表着公司将能按合作框架协议实现预期的组件销售,双方在国内光伏电站

市场的合作正式全面启动。公司将借此机会使国内的销售比重从去年的约3%提升至今年的约30%,有利于提升公司产品毛利率,实现三季度及下半年业绩预期。

同日公告称,超日太阳8月23日与REALPART HOLDING

GMBH签订《合作框架协议》。协议约定双方在自合同签订之日起至2013年12月31日在欧洲新兴市场合作开发建设266MW光伏电站项目,其中包括罗马尼亚141MW、乌克兰65MW、波兰10MW、克罗地亚及摩尔多瓦50MW。