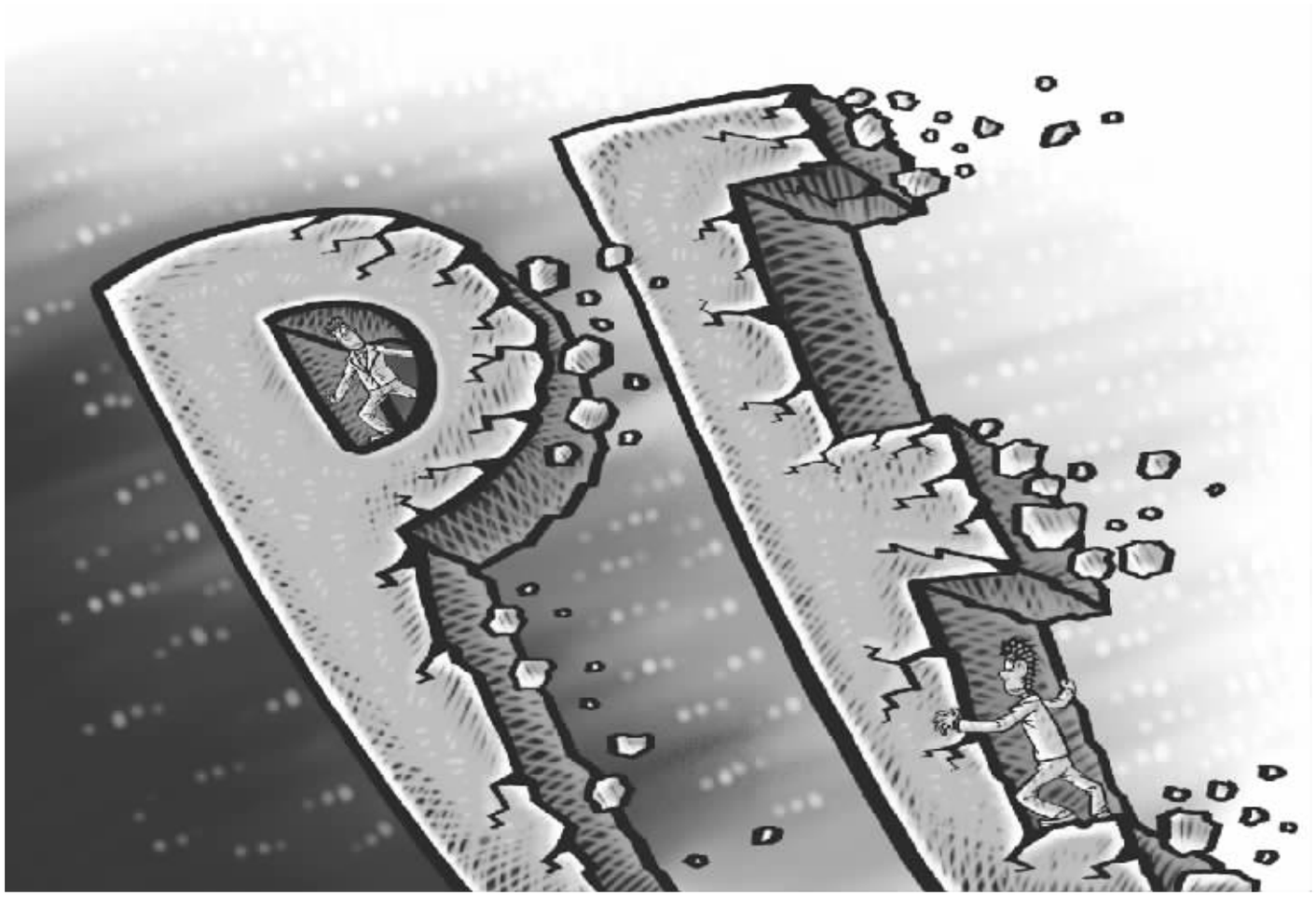
PE新政频现 转型之战打响

□本报记者 姚轩杰

经历过2012年的寒冬后，今年PE行业似乎并没有迎来春天。今年以来，银监会、证监会相继出台政策，禁止银行、证券公司销售PE产品，这使得PE募资难进一步加剧，而尚未开闸的IPO市场，让PE退出成为“无尽的等待”。

近日，证监会发布《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，允许PE机构开展公募基金业务。业内人士指出，这降低了“牌照”的含金量，将使得PE从单一的IPO退出加快向“大资管”模式转型，助力PE走出困境。



CFP图片

两头被掐住

今年1月，银监会要求“严格监管理财产品设计销售和资金投向，严禁未经授权销售产品，严禁销售私募股权基金产品”。2012年11月，证监会向各家证券公司下发“关于落实《证券公司代销金融产品管理规定》有关事项的通知”，称“考虑到合伙企业有限合伙份额形式的私募股权投资基金的监管机关和监管规则尚不确定，此类金融产品暂不纳入证券公司代销范围。”

券商和银行两个重要募资渠道同时受阻，对早已陷入募资难的PE而言，无疑又是一次重击。尽管LP市场机构化趋势日渐明显，但散户LP数量占LP市场总数量的五成，大部分PE/VC基金均通过银行渠道来发掘LP资源。清科分析师张国兴认为，对于PE/VC机构来说，由于银行是其散户LP的重要来源，这将严重影响本来就已经处于困境的募资市场。

对于PE机构来说，不仅前端的募资难度进一步增加，后端的退出渠道也愈发拥堵。去年10月下旬以来，IPO悄然暂停，放缓的IPO节奏以及审核条件严格程度不断加深，正在不断收窄PE/VC的退出渠道。根据中国首创投资最新的研究报告，2012年实现境内IPO的企业只有154家（其中有PE投资过的不到100家），较2011年、2010年分别下降45%和56%。同时，一些财务问题使得境外资本市场几乎对境内的中小企业关闭。

中国首创投资发布的研究报告显示，自2000年以来PE投资的9000多个项目中，仍有超过7500个项目未能实现退出，这些未退出项目的投资总额在6000亿元以上。

“募资难、退出难”的两头受阻使PE行业寒意更浓。

漫漫转型路

在行业景气度急剧下降的背景之下，“转型”、“寻找新的募资和退出渠道”等成为PE/VC业的存亡问题。

清科研究中心发布的《2013年中国创业投资暨私募股权市场人民币基金募资策略研究秘笈》指出，在2013年VC/PE机构应结合自身特点，灵活制定自身募资策略。

首先，在募资对象上，PE应专注于某一类或某几类投资者进行深入发掘。如九鼎投资、鼎晖等投资机构就设立了第三方理财公司来深挖富有家族及个人LP的潜力；而像君联资本这种大型GP则更倾向与大型机构投资者进行合作。因此，结合自身优势及特征，明确LP群体的定位，将是VC/PE基金的募资重点任务之一。

其次，在募资渠道上，在银行渠道受阻的情况下，与VC/PE基金合作较多的渠道还有FOF和第三方理财机构，其中FOF是更为优质的募资渠道。目前，歌斐资产、元禾资本等FOF规模越来越大，服务的PE机构越来越多。而向诺亚财富等第三方理财机构，正在抢占银行渠道的PE产品销售市场。

再次，除了在加强自身投资能力以外，多样化基金架构的设计也成为了吸引投资者的重要手段。例如对LP的份额进行结构化安排，可以针对不同风险承受能力的投资者而给出了不同的投资方式，因此相较于单一的利益分配方式更能有效的提高募资效果。实际上包括九鼎投资在内的一些机构已经推出了结构化VC/PE基金。

此外，随着VC/PE市场全线遇冷，目前有越来越多的LP要求介入基金管理，尤其是人民币基金领域，LP除了参与投资、募资外，同时参与项目的投资、管理，即“双GP”模式。

而在退出方面，各家PE机构的并购、新三板等方式的退出比例已在稳步提升。

“大资管”时代来临

证监会18日发布了《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》（下简称《规定》），明确表示符合条件的股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构可以开展公开募集证券投资基金管理业务。这对于那些意欲延伸产业链的PE/VC巨头而言，无疑是一则重大政策利好。

业内人士认为，本次新规定对PE/VC机构影响有限，其更深远的意义和影响在于降低了“牌照”的含金量，长远来看会重塑市场格局，也让想做公募的PE有了实践的可能性。

事实上，在一、二级市场价差不断缩小，尤其是二级市场持续萎靡的背景下，很多PE/VC已悄然组建针对二级市场退出的管理团队，甚至与此同时发起私募证券投资基金（即阳光私募）。

比如，去年初，中信产业基金从公募基金挖掘明星经理筹备二级市场业务团队，而鼎辉投资也在去年开始募集对冲基金，更多的PE机构在通过参与上市公司的定增、收购(PIPE)等方式在尽可能实现利益最大化。

在北京大学金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩看来，很多PE机构贸然进军公募业务的可能性不大，主要是因为公募和私募的收费模式、客户群体、运作模式、风险控制以及监管体系均不一样。

他认为，监管层推出该规定是希望给PE更大的资金募集机会，同时也可以将其纳入监管。但不会引起PE大批转向公募基金，同样也不排除这些机构借助于两方面的优势同时操作。

上周京沪产权市场服务业和金融业交易活跃

□本报记者 钟志敏

中国证券报从北京产权交易所和上海联合产权交易所得知，上周北京产权交易所企业国有产权项目成交24.24亿元，呈井喷式增长态势；上海市场成交金额居首位的是金融业，一周成交金额合计达到1.05亿元。

北京传统业务大幅增长

上周（包括春节假期），北交所企业国有产权项目成交24.24亿元，呈井喷式增长态势，商务服务业、房地产业、通用设备制造业居挂牌金额前三位。其中，中国西电集团公司下属公司持有的“西安ABB大功率整流器有限公司38%股权”项目以近16倍的高溢价率成功转让。

上周，北交所企业国有产权新增挂牌项目总金额3.76亿元，较上周有所回落，煤炭开采和洗选业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业居挂牌金额前三位。其中，中国通用技术（集团）控股有限责任公司旗下子公司持有的“贵州仁怀新兴石联煤矿整体产权及7072.617164万元债权”项目挂牌金额为1.37亿元，为上周挂牌金额最大的项目；中国航天科技集团公司下属公司持有的“内蒙古中环光伏材料有限公司20%股权”项目挂牌金额为0.85亿元，为上周重点推荐项目。

上周，北交所推出多宗房产物权及国有股权转让项目。其中，位于内蒙古自治区通辽市南顺大街的某酒店房地产项目于本周挂牌转让，挂牌价格为2.2亿元；同时，天行国际有限公司持有的“北京市朝阳区新源西里东街6号院全部房产或天马行贸易（深圳）有限公司100%股权”项目于本周挂牌转让，挂牌价格为1.32亿元，值得市场重点关注。

专业平台方面，上周，北交所集团各专业平台也有多宗重点项目挂牌。其中，中国农业银行股份有限公司深圳市分行持有的“深圳庐山置业有限公司债权”项目在北京金融资产交易所挂牌转让，挂牌金额为4.75亿元；中国农业银行股份有限公司吉林省分行营业部持有的“吉林省长春市南关区兴兰小区3号楼（1-2）层房产”项目也在北金所挂牌转让，挂牌金额为0.17亿元。北京石油交易所推出多宗石油石化产品交易项目，涉及燃料油、成品油、润滑油、硫磺等，值得市场重点关注。

动态报价方面，上周的动态报价项目挂牌309宗，包括行政事业实物资产、车类资产和大宗产权，起始挂牌总金额0.014亿元。动态报价项目成交16宗，成交额0.0059亿元，其中行政事业实物资产溢价1.82%，车类资产溢价30%。

上海金融业成交金额居首

上周，上海产权市场成交金额居首位的是金融业，一周成交金额合计达到1.05亿元。挂牌金额最多的行业是交通运输业，一周新推挂牌项目3宗，挂牌金额合计达到1.21亿元。

其中，上周“万家基金管理有限公司20%股权”转让项目成功交易。该项目的出让方是深圳市中航投资管理有限公司，项目在上海联合产权交易所公开挂牌转让，最终被新疆一家实业股份有限公司收购，成交价格10460万元。

此外，上周，上海市奉贤区有一批公务用车辆在上海产权市场采用网络竞价方式成功进行了处置。这批车辆分属奉贤区教育局、水务局、司法局等政府部门，最终这些公务用车辆通过产权市场平台被个人投资者收购，成交价格从几万元到十几万元不等。

“中信通用航空有限责任公司93.97%股权”转让项目，挂牌价格8457.30万元，“天津天山国际货运有限公司60%股权”转让项目，挂牌价格2184.78万元，为上周重点推介项目。

北油所2012年交易额突破千亿

□本报记者 钟志敏

中国证券报记者从北京石油交易所（以下简称“北油所”）获知，2012年全年北油所累计实现交易额1005.86亿元，成为北京市首家突破千亿交易规模的大宗商品交易所，发展驻场会员283家，授权服务机构48家，网络会员近两千家。预计2013年将实现交易额2000亿元。

作为北京市唯一一家市级国有资本与石油央企合作的石油石化大宗商品现货交易综合服务机构，依托首都丰富的石油石化央企资源优势和雄厚的金融资源优势，已形成集企业注册、资源投放、结算融资、物流监管、信息服务为一体的专业化、市场化平台。

目前北油所的绝大部分会员企业属于石油石化行业贸易商，且多属于整个产业链的中下游即销售环节的中小企业，其单笔交易期限短、时效性要求高；拥有较稳定的上下游供应链，但缺少充裕的自有资金；具体贸易有返款来源或保证，但自身缺少抵质押、担保资产或渠道，进而导致企业无法获得市场化融资支持，资金问题已成为束缚会员企业良性经营和稳定发展的瓶颈。

面对会员企业及其产业链中各方（包括供应商、经营者、终端客户）的融资需求，北油所本着创新与务实并进，诚信与发展并行的优质服务理念，坚持开展模式创新与市场开拓，适时发挥自身优势和广泛的社会资源，根据企业特征和业务特点与多家银行和担保、保险公司等金融机构进行合作，设计推出灵活、简便、快捷和低成本的融资模式。

“油信通”是北油所创新并推出的一种重要融资模式，该产品是北油所与中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）、合作银行（中国银行等）共同推出的基于信用销售和信用保险基础上的一种融资方式，会员企业不需要任何担保或抵质押物，依据在贸易环节中形成的应收账款采取信用保险进行的融资。该种方式符合贸易企业轻资产、资金周转量大的特点，而且融资成本较其他方式融资要低1-2个百分点，受到行业企业的热烈欢迎。从2012年下半年开始，北油所经过多种形式的宣传与推广，业务发展势头迅猛，企业融资需求量大幅增加。截止到目前，企业融资需求申请意向金额累计已超过10亿元，并已成功为10家企业融资放款25笔，金额合计2.23亿元。

北油所相关负责人表示，今年北油所在完善融资产品业务规则及流程的基础上，将放宽“油信通”融资企业的准入标准，除石油石化行业客户外，只要经北油所审核通过的其他贸易类（重点是成品油、石油化工、农资、煤炭等）均可参与，同时北油所将与更多合作机构共同开发市场，使“油信通”融资产品惠及更多的中小企业。

另外北油所正在与合作银行设计的“油单通”融资产品，是依据中小企业与大型企业销售订单信用进行融资的模式；与合作银行研发的“油贸通”融资产品，是以提货单质押、货物抵押等货权凭证作为质押物的融资模式；针对企业提出低于300万元以下的融资需求，正在结合各银行“小额信贷”产品进行深入探讨，力求设计开发出有效便利的融资信贷模式。

中海物流出售中海运输

□本报记者 张怡

在运输业竞争压力不断增大，利润不断受到挤压的背景下，中海物流（深圳）有限公司拟转让所持深圳市中海运输有限公司100%股权，挂牌价格为777万元。

据悉，中海运输成立于2001年2月5日，注册资本为1000万元，是中海物流（深圳）有限公司的全资子公司，经营范围包括普通货物、货物专用运输（集装箱）；国际货运代理、国内货运代理、运输信息咨询。

2012年，经济增速放缓、油价上涨等多种因素，导致了运输业盈利能力下滑。标的公司的主要财务指标显示，截至2012年12月31日，标的公司实现营业收入3463.08万元，净利润亏损614.01万元；2011年度实现营业收入3697.69万元，净利润39.74万元；2010年度，标的公司实现营业收入4106.10万元，净利润亏损13.84万元。

经中联资产评估集团有限公司评估，在2012年10月31日，标的公司资产总计的账面价值为3812.23万元，评估价值为3927.38万元；净资产的账面价值为636.28万元，评估价值为751.43万元；转让标的对应的评估值为751.43万元。

内蒙古绰勒水利水电整体转让

□本报实习记者 任明杰

内蒙古水务投资（集团）有限公司拟出售所持内蒙古绰勒水利水电有限责任公司100%国有股权，挂牌价格为1.39亿元。

标的公司成立于2010年9月3日，注册资本为5000万元，属国有独资企业。公司经营范围包括水利水电工程施工；水源、水电、供水、施工材料等项目的投资（不含金融性投资），工程技术咨询、工程监理、设备租赁、物资贸易（不包含须经审批的项目）等等。标的公司为内蒙古水务投资（集团）有限公司100%控股子公司。

主要财务指标显示，标的公司2012年实现营业收入2.85亿元，营业利润2054.44万元，净利润1482.65万元。

经深圳德正信国际资产评估有限公司评估，以评估基准日2012年9月30日计算，标的公司资产账面价值为4.15亿元；净资产账面价值为8708.37万元，评估价值为1.39亿元。转让标的对应评估值为1.39亿元。

意向受让方应为注册资本不低于人民币1亿元的从事水利行业的企业法人（以营业执照为准）。意向受让方须承诺在成功受让后保证标的企业继续与现有180名职工履行劳动合同关系。

上海三和合管桩100%股权转让

□本报实习记者 任明杰

马来西亚和合建筑有限公司、上海三航第七工程公司、上海浦东合庆工业发展公司拟联合转让所持上海三和合管桩有限公司100%股权，挂牌价格为3920万元。

标的公司成立于1995年6月14日，注册资本为910万美元，属中外合资企业，马来西亚和合建筑有限公司、上海三航第七工程公司、上海浦东合庆工业发展公司各占其45%、45%、10%的股份。公司经营范围包括生产PHC桩，水泥制品及配套的钢构件，加工PHC桩用钢材、石英砂、混凝土外加剂，销售自产产品（涉及许可经营的凭许可证经营）。

主要财务指标方面，标的公司2012年4月30日公布的月报显示，公司营业利润亏损366.95万元，净利润亏损162.55万元。经上海东洲资产评估有限公司评估，以评估基准日2011年7月31日计算，标的公司资产账面价值为3316.65万元，评估价值为5485.24万元；净资产账面价值为2171.30万元，评估资产4339.88万元。转让标的对应评估值为4339.88万元。

溢价近7成

上海爱索质量认证中心100%产权转让

□本报实习记者 任明杰

上海电动工具研究所拟出售所持上海爱索质量认证中心100%产权，挂牌价格为650万元。

标的公司成立于1999年11月18日，注册资本为300万元，属国有独资企业，公司经营范围为质量管理体系认证（涉及许可经营的，凭许可证经营），为上海电动工具研究100%控股子公司。

主要财务指标显示，标的公司2011年实现营业收入23.67万元，营业利润9.69万元，净利润7.95万元；据年报披露，公司2012年实现营业收入18.25万元，营业利润10.23万元，净利润8.19万元。

经万隆（上海）资产评估有限公司评估，以评估基准日2012年10月31日计算，标的公司资产账面价值为405.71万元，资产评估价值为405.37万元；净资产账面价值385.73万元，净资产评估价值为385.39万元。转让标的对应评估值为385.39万元，相对于挂牌价格溢价69%。

长春博德生物技术65.3%股权出售

□本报实习记者 徐伟平

吉林博德医学免疫制品有限公司挂牌出售长春博德生物技术有限责任公司65.3%股权，挂牌价格为1521.45万元。

标的企业成立于1994年4月5日，注册资本388万元。主要从事生物制品的技术开发、技术转让、技术咨询；体外诊断试剂及II类6840临床检验分析仪器、III类6840临床检验分析仪器生产；经销122医用光学器具、仪器及内窥镜设备、226物理治疗及康复设备、340临床检验分析仪器及试剂、141医用化验和基础设备及试剂、270软件、366医用高分子材料及制品。公司共有两大股东为吉林博德医学免疫制品有限公司持股65.3%和吉林市北国春天房地产开发有限公司持股34.7%。

公告显示，截至2012年12月31日，公司营业收入为1543.6万元，营业利润为6492.54万元，实现净利润4737.68万元。以2012年12月31日为评估基准日，标的公司资产账面价值为10834.1万元，评估价值为11142.32万元；净资产账面价值为2021.72万元，评估价值为2329.93万元，转让标的对应评估值为1521.45万元。

值得注意的是、标的企业的主要产品为抗A抗B血型定型试剂，公司的生产车间于2011年未能通过2010年的GMP认证，导致A抗B血型定型试剂处于停产状态。标的企业拥有的其他无形资产包括6项专利，但在研制、制备工艺及临床应用中存在较大缺陷，使用价值无法实现；长春博德生物技术有限责任公司拥有的8个生产文号，其中：抗A、抗B血型定型试剂盒（单克隆抗体）在2011年2月未通过GMP再认证，另外的7个生产文号于2011年4月获得，2012年11月被人以“涉嫌违规注册及生产”的理由举报，现在正在接受调查中；标的企业目前承担国家科技支撑计划项目“免疫磁珠血型系列检测试剂的研制与应用”，但由于关键技术环节上尚存在一些问题，生产后产品质量不够理想。

此外，受让人资格应为中国境内注册成立并从事生物制品的技术开发、技术转让、技术咨询的企业法人，注册资本不少于9000万元。