

■ 年终专稿(四)

统一交易规则推动有序竞争

□本报记者 陶俊

知情人士透露,京、津、沪、渝四大产权交易机构统一交易规则将在春节前后实现,交易规则和交易细则文件都已下发到四大机构,产权市场正在走向交易规则统一、各机构有序竞争的新阶段。

耗时一年修成正果

我国众多产权交易机构交易规则不统一,成为阻碍产权市场前进的巨大绊脚石。为此,在国务院国资委的指导和组织下,自2008年春天开始,四大产权交易机构踏上了统一交易规则之路。

2008年2月28日,作为央企产权交易试点的京、津、沪、渝四家机构与本报等五家平面财经媒体签订合作协议,自2008年3月1日起,四家机构将借助五家签约媒体和自身网站实行项目信息联合发布。四大机构交易规则统一工作自此拉开了序幕。

3月10日,四家机构在上海签署协议,约定建设统一的交易制度体系,四家机构成立联合工作组,建立联合磋商机制,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,集成四大机构的优势,形成四方统一的交易制度体系。此后,国务院国资委又组织四大机构召开了多次会议,并在10月重庆的沟通会上审议了《企业国有产权交易操作规则》及配套的9个操作细则和4个实施办法。后又经过专家评审会,反复修改,形成最终文件。

知情人士透露,原计划统一规则工作在2008年底完成,实际完成时间稍有延后。目前最终文件已经下发到四家机构,春节前后有望执行统一规则。届时,国资委监管的央企和京、津、沪、渝国资委所监管市属企业的产权交易,将适用统一的交易规则。

“四大”面临规则调整

目前京、津、沪、渝四家产权机构

的交易规则各不相同。在制定新规则的过程中,由于集成了四家机构此前已有规则的优势,因此四家机构原有合理、高效的规则得以保留,但在更大程度上,四家机构都得为新规则做出相应调整。

国务院国资委相关负责人提到,此前中国产权市场机构的风险控制能力还需要加强,因此统一规则加强了对风险控制方面的要求,例如对意向受让方是否符合、多大程度上符合受让条件,做出了更详细的规定,四家机构也得根据统一规则,从各个环节加强风险控制。

在统一交易规则的前提下,四家机构可以发挥各自的优势,提供增值服务,开展合作与竞争。

四家机构在全国产权市场占有率较高,国务院国资委希望通过四家机构的带动作用,以市场化的方式,逐步将统一规则推广到全国其他地区。远期目标是,将来所有国有股权转让交易都在统一的规则下进行。因此,除了四家机构外,其他地区的产权交

易机构,也可以深入研究统一规则,以便在条件具备时尽快加入统一规则队伍中。

产权市场发生质的飞跃

目前产权市场机构众多,更关键的是没有统一交易规则,各地区机构各自为政,不便政府监管部门监管,也不利于产权机构之间开展规范的竞争和提高产权市场影响力。

实际上,产权市场没有统一规则的弊端一直以来也为业内诟病。在此次国务院国资委组织四大机构建立统一规则之前,一些存在较多产权交易机构的省份,也在省级范围内统一规则方面做了很多工作。比如湖北、山东、陕西等省份,在实现机构整合的过程中,都以“统一市场监管、统一交易规则、统一信息发布、统一交易鉴证、统一收费标准”为原则。而在一些机构整合有难度的省份,也在力所能及地推动某些规则的统一,例如江苏

省各地市产权市场的产权交易,都以统一的格式在江苏省产权交易所进行信息披露。

对于四大机构首批实现统一交易规则,重庆联合产权交易所董事长刘轶表示,企业国有产权交易规则的统一和系统的建设工作是产权市场深入发展的一个重要转折点,它表明中国产权市场从过去各自为政的发展时期开始转入渐进统一时期,标志着中国产权市场真正步入规范化、制度化的运行轨道。上海联合产权交易所总裁蔡敏说,统一的产权交易规则是资本市场运行成熟的重要标志,全国产权市场的市场化进程将大大提速。

北京大学经济学院教授曹和平认为,不同产权交易机构开展经营活动共用一个交易规则,使交易规则具有公共品的属性,可以大大降低整个产权市场的交易成本,产权交易机构就有更多精力搞其他增值服务,对产权市场发展具有重大推动作用。(本系列完)

■ 并购欧美实体企业的思考之五

百年一遇的机会

北京产权交易所 熊焰

“六头怪兽”

2008年,发端于美国的金融风暴,已经对全球的经济产生着冲击和破坏。人们从不同的立足点、不同的角度来解读这次金融危机根源和破坏性。尽管结论迥异,但一致认可的是:此次的金融危机乃百年一遇,复杂性超过历史上的任何一次经济危机。

美国南方卫理大学法学院院长约翰教授用一个非常形象的“六头怪兽”说法来描述本次金融危机的复杂性。他认为这次的金融风暴如同一只长有六个头的怪兽。

怪兽的第一个头是“次级房贷”。“次级房贷”是本轮危机的导火索,但它在本轮经济危机中造成的损失反而是最小的,其损失比例约占美国GDP的0.7%。

怪兽的第二个头是“次级贷款”。据有关人士分析,仅“次贷”一项所造成的损失,已经超过9700亿美元。而次贷衍生出来的CDS(信用违约掉期)的损失更大,有人认为是损失达3万-5万亿美元,也有人认为是损失甚至高达几十万亿美元。

怪兽的第三个头是“对冲基金”。对冲基金在本轮危机中扮演着极其重要的角色。由于政府疏于对对冲基金发展的金融衍生产品监管,致使其在短时间内无限制扩大。此外,对冲基金的运作具有的不透明特点,导致无法准确估量它们所造成的损失。

怪兽的第四个头是“石油价格”。近几年来石油价格节节攀升,导致石油进口国不得不支付巨额的费用来满足国内石油需求。有专家分析,即使每桶石油价格按100美元计算,世界各国向石油输出国多支付费用也较前几年多出9000到21000亿美元。

怪兽的第五个头是“欧元”。欧元兑美元汇率持续走高,也是造成加剧本轮金融危机的重要因素。

怪兽的第六个头是“卖空机制”。国际炒家们利用这种卖空机制,在资本市场上神出鬼没,一会出现在美国的股票市场,一会出现在外汇市场,一会出现在石油期货市场,从而使这次的危机波及范围广,处理难度大。

约翰教授认为:在此次的危机中,由于怪兽的六个头内在相连,相互缠绕,忽大忽小,难以把捉,从而增加了政策制定者们制服怪兽的难度,使这次的金融危机变成了一个深不可测的黑洞。

时间之窗

百年不遇的金融危机,如同一片黑压压的乌云笼罩在人们头上。一些人只看到乌云,而一些人却看到了乌云背后的金边。

金融危机中处于资金困境的欧美金融机构,为寻求早日走出困境,金融资产开始贬值。为吸引外部资金,美国联邦政府甚至适当放宽了资本进入金融领域的限制。这有利于我们通过股权投资方式,进入以往难以进入的欧美金融领域。

在以后的20年、30年内,中国经济继续保持发展态势不会得到逆转,资源、能源产品的对外依赖性不会改观。此次经济衰退造成资源、能源产品的需求下降,相关产品价格大幅下跌,这有利于我国企业到国外以较低价格并购一些资源类企业。

美国金融危机导致流动性短缺状况,不仅波及到金融体系,还逐渐波及实体经济。资金约束成为企业普遍面临的难题,尤其是欧美的中小企业。为了维持正常的生产经营活动,防止资金链断裂,这些企业很可能通过股权转让来解决资金短缺。这种情况正好和我国企业的投资需求形成明显互补关系,中国企业手里有相对充裕的资金,但核心技术、品牌和市场缺乏是我国企业的“软肋”,通过股权投资,参股或购买世界一流企业,可以使我国企业有机会分享其技术品牌和市场带来的利益,也可以从中学到管理经验和有益的东西。

中国技术进出口公司欧洲分公司副总经理表示:“德国制造业正在经历15年来最大幅度的调整,特别是大型汽车产业相关的零配件、机械、机床等行业。许多过去拒绝与中国进行技术合作的企业,现在却表现出与中国合作的巨大兴趣,这为中国企业扩大在德并提供了难得机会。”

不仅如此,欧美国家的政府对于中国企业并购的态度也有微妙变化。就在中国人对中海壳牌收购尤尼科公司受阻还记忆犹新的时候,美国能源部副部长说:“如果他们想要投资我们的石油和天然气部门,我想象不出我们会有任何的异议。”这里的“他们”就是指中国投资者。

除了官方的表态,美国民间的态度也发生着些许变化,和以前动辄以“国家安全”拒之门外不同,美国一些著名的金融机构甚至频频主动与我国金融机构接触。德国并购协会主席不久前曾表示,受到金融动荡的影响,中欧地区的小型家族企业在未来5年内倒闭的概率大增,“这些企业正在等待救援,它们的大门已经向中国企业打开。”(下转T02版)

创投引导基金好事怎样办好

□本报记者 陆洲

由政府主导设立“创业投资引导基金”,通过这根杠杆撬动世界主要VC(创投基金)加入,最终解决企业的资金瓶颈难题。这种依靠“母基金”联合社会创投机构,通过公司制、有限合伙制和信托等形式建立“子基金”的“母子模式”,正成为国内创投业的最新潮流。

但是,创投引导基金怎样才能把好事办好,真正引导好创投资金的流向,帮助广大中小企业解决融资难的问题?近日,在由中宇慧通担保有限公司联合北京产权交易所等举办“2009中国中小企业投融资高峰论坛”上,国家发改委财司副司长曹文烁表示,地方政府应该因地、因情、因时制宜的设立创投引导基金,在确定投资创业早期企业的“一定比例”,以及支持方式和支持力度等方面保持相对灵活,并尽可能弱化投资地域限制。

需要灵活开放

2008年7月,北京市在全国率先设立了“中小企业创业投资引导基金”,并面向社会公开征集合作创业投资机构。除第一批的晨光创投、启迪、深创投等5家合作伙伴外,记者获悉,第二批合作机构也已经评价出来了,今年3月北京市发改委还要进行第三批的征集。随后,浙江、湖北、河北等地也陆续设立了不同规模的创投引导基金。

记者了解到,按照目前的操作计划,参股创投企业到期后清算,创投引导基金以所持股权比例获取本金和收益;如果参股创投企业发生破产清算,按照法律程序清偿债权人债权后,剩余财产优先清偿创投引导基金。退出时间不同,创投基金的收益计算方式也不同。专家称,“如果3年内退出,将保本退出,以引导、循环使用为主;3-5年退出则要按银行利率来计算政府的资金成本;5年以上的则同股同权”。

曹文烁在发言中指出,引导基金的性质是不以营利为目的的政策性基金,按市场化方式运作,通过扶持创业投资企业发展,引导社会资本进入创业投资领域,但其本身并不直接从事创业投资业务;其宗旨则是发挥财政资金的杠杆放大效应,增加创业投资资本的供给,克服

单纯通过市场配置创业投资资本的市场失灵问题。

他强调,在具体实践中,地方政府应该因地制宜、因情制宜、因时制宜地设立创投引导基金。例如,虽然国家鼓励引导基金投“中早期”,但对创业投资刚刚起步甚至尚未起步的中西部地区,投资处于种子期、起步期等创业早期企业的“一定比例”就可以规定得小一些。对于创业投资已经较为发达的东部地区,后期创业投资甚至中期创业投资都已经“充分竞争”,则投资处于创业早期企业的“一定比例”就可以规定得大一些。

而在支持方式和支持力度选择上,在创业投资市场条件较好的省市区,为更好地发挥引导基金的杠杆放大效应,“支持额度”(例如参股比例)可以相对小一些;在创业投资市场条件较差的省市区,为有效扶持子基金,“支持额度”可以相对大一些。特别是对大多数地市而言,不可能设立太多的子基金,引导基金可集中财力支持有限的几家子基金。

在关于投资地域方面,曹文烁认为,从避免地区分割,吸引合作伙伴角度考虑,建议各地方引导基金尽可能弱化投资地域限制。

优质企业是关键

然而,业内人士指出,创投在兴起的过程中会出现正反两个现象,一是具有科技含量、高成长的科技企业,能够获得更多的长期的股权资金,并将为中小企业板和即将开设的创业板培育越来越多的上市资源;但另一方面,也会出现良莠不齐的状态和市场无序的状态,这种投资基金的投资者,许多并不了解创投业的运作规则。

清科集团副总裁董晓进曾表示,引导基金作为政府拉动投资的措施,并不能完全推动中国创投业的发展,最起码在短期内很难。因为创投是一个市场化的运作,政府在大的方面无法改变宏观形势。

董晓进认为,设立创投引导基金,归根到底要看当地有没有优质的企业以及好的投资项目,因此要结合当地的实际情况和产业发展情况来决定。现在一些好的投资都集中在北京、上海等地,内地设立创投引导基金并真正展开运作还需要一段时间。

中国产交所引来美国“金凤凰”

一音响设备公司拟以30%股权融资6850万元人民币



汽车音响改装颇受外国人青睐。

CFP图片

□本报记者 陆洲

记者从北京产权交易所获悉,美国俄勒冈州某音响设备公司拟以转让30%股权的形式融资人民币6850万元,用于增加产品的生产能力,扩大销售系统和建立更加广泛的全球销售网络。挂牌资料未披露具体是哪家公司。

在美国有两家著名的音响制造商——Bose(博士)公司和Phoenix Gold(PG金凤凰)公司,金凤凰公司位于俄勒冈州,不知道此次挂牌的公司是否就是金凤凰公司。分析人士指出,在全球汽车音响市场需求不断增强的形势下,高端汽车音响设备公司未来成长空间较为广阔。

销售网络广

挂牌资料显示,这家公司总部位于美国俄勒冈州,为外资独资公司,主要从事音响设备和扬声器器材的研发、设计、生产和销售,公司拥有三大

品牌,覆盖家庭影院、汽车音响以及建筑音响设备的中高端市场。产品目前在20个国家和地区销售,有非常强大的销售网络。

在营销优势方面,该公司根据市场设计了一套独特的销售方案,用以实现最小的销售成本和销售额的最大化,目前已经和多家建筑商以及零售商达成意向。值得注意的是,这家公司拥有三大著名音响品牌,其中的一个汽车音响品牌在中国很受欢迎。

目前,该公司总裁由五位在电子行业生产、设计和销售领域工作多年的人员组成,其中两位的工作经历超过30年,两位超过20年,一位超过15年,具有丰富的行业经验。

挂牌资料称,在目前全球性金融危机的大环境下,这家公司仍然有信心能够在2009年实现净利润的快速增长。其信心来自于公司全新销售方案的设计、产品品质的提高以及安装的灵活性。在当前的经济环境下,人们消费观念的改变

将促进公司产品的销售,通过融资来加强销售网络将会更好地实现利润的增长。

后装潜力大

通过查阅资料记者发现,美国有两家著名的音响制造商——Bose(博士)公司和Phoenix Gold(PG金凤凰)。其中金凤凰恰好位于俄勒冈州。目前,金凤凰公司拥有1800余种独立设计、制造的汽车音响及配件产品,并在全球40多个国家进行分销,拥有的品牌包括:Carver Pro、Audio Source、PG、Bose(OEM)和NAD(OEM)。

据称,金凤凰的产品涵盖了除喇叭以外的所有系列,包括车用功放、喇叭、配件、信号处理器等。其中,699美元以上的车用功放,在美国市场的占有率高达60%。不过,根据融资1000万美元占30%股权推算看,此次挂牌的公司股权价值并不大,而金凤凰公司也未披露财务数据,因此未知挂牌公司就是金凤凰公司。(下转T03版)

毕马威:全球并购年底逐渐复苏

□本报记者 黄继汇

毕马威企业财务日前发表的《全球并购预测报告》预测,2009年的全球并购交易活动将会持续萎缩,但随着流动资金情况得到改善,并购活动有望在年底逐渐回升,而某些行业的估值也被认为具有相当的吸引力。

今年并购前景黯淡

1000家大型企业的估计负债净额对EBITDA比率和预测市盈率指数(前瞻)显示,预测企业估值在过去12个月大幅下滑,导致并购意愿锐减(全球预测市盈率由08年5月底的15.3倍,下降至08年11月底的11.9倍,跌幅达22.2%)。预测负债净额对EBITDA比率由0.93倍恶化至1.06倍,增幅达13.5%,反映并购能力减弱。

毕马威中国企业融资服务合伙人周弋邦表示:“根据我们最新的预测,09年的并购业务前景将会非常黯淡。”(下转T02版)

北京产权交易所挂牌项目公告

项目名称:《精品购物指南》拟融资组建股份公司实现跨地区发展

项目简介:《精品购物指南》在北京创刊已有16年历史,是我国第一份彩色印刷的时尚生活类报纸,也是目前国内最成功的时尚生活类报纸,被誉为“中国时尚生活类报纸第一品牌”,是全球时尚品牌集团在北京区域的最大合作伙伴,数百个高级时尚品牌广告发布的首选媒体,2008年广告实收额超3亿元,是我国报业市场上的佼佼者。

融资计划:该项目将实施公司化运作,计划融资1.4亿元,现吸引战略投资者共同组建股份公司。投资资金将主要用于跨地区作业流程ERP管理体系建设、采编内容数据库建设、人力资源成本、发行及广告经营网络搭建、印刷出版成本、市场推广成本支出等。该股份公司以在3-5年内上市为目标,努力实现项目收益最大化,积极回报投资方利益。

联系方式:曾先生 010-66295773 高先生010-66295779

项目名称:北京中创音悦创意文化有限公司拟股权融资800万美金

项目简介:该公司是2008北京市政府文化创意产业重点发展项目工程之一,国家专项发展资金支持单位。旗下拥有两大核心文化内容品牌,“中创·音乐素材网”和“中创·音乐基地”,是集音乐电子商务、音乐版权贸易、原创音乐制作生产、影视作品配音配乐、影视节目代理发行、娱乐营销策划、大型娱乐活动投资经营等一体化产业经营的文化创意产业实体。

融资计划:该公司将采用股权融资方式融资800万美金,以用于发展创意音乐素材网、影音基地建设和广告分销在线建设。“创意音乐素材网”是一个综合性的纯音乐素材资源库,汇集多位原创音乐人为产业聚集创作区,辅以2000在线音乐人的音乐制作和版权交易,现已运营并盈利。

联系方式:曾先生 010-66295773 高先生010-66295779