创投风向

新三板转板机制激发PE“挖矿”热情

□本报记者 任明杰

国务院近日发布了《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，就全国股份转让系统有关问题作出相关决定。分析人士在接受中国证券报记者采访时表示，随着《决定》的发布，PE/VC将迎来制度化投资机会。相较而言，由于风险等方面原因，个人投资者并不适合投资新三板，但其可通过机构进行间接投资。

迎制度化投资机会

“《决定》的发布，对PE/VC来说无疑是重大利好。”某PE人士在接受中国证券报记者采访时表示。

12月14日，国务院发布了《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，其中最令PE/VC感兴趣的无疑是有关新三板转板机制的规定。《决定》明确指出，在新三板挂牌的公司，达到股票上市条件的，可以直接向证券交易所申请上市交易。同时，在国务院发布决定之后，证监会也在其官网上发布了关于积极推进新三板建设的多项措施，其中涉及修订《非上市公众公司监督管理办法》等与新三板相关的部门规章。虽然对于如何落实转板机制未作出具体安排，但是打开了PE/VC关于退出渠道的想像空间。

“PE/VC长期以来面对的一个很重要的问题便是退出渠道，特别是在今年IPO暂停的情况下，这一问题尤其突出。以往PE/VC的退出渠道主要是IPO和并购两种，但是对于很多中小企业来说，由于A股门槛很高，上市成本又很大，审批时间还特别长，所以上市特别困难。而如果转板机制能够顺利落实，这无疑会吸引更多PE/VC投身到新三板中去，帮助这些企业成长，同时也为PE/VC开辟一个新渠道。”上述PE人士指出。

据统计，新三板目前挂牌的351家企业中，有49家2012年的业绩符合创业板首次公开发行条件，占比约为14%。

而新三板转板成功的例子无疑会增强PE投资的信心。2007年10月，证监会发审委公告称，正式审核通过粤传媒的首发申请，由此，粤传媒成为首家从三板成功转至中小板的公司。

《决定》中关于加强监管的规定也有利于解决PE投资的信息不对称问题。《决定》明确要求，证监会应当比照《证券法》关于市场主体法律责任的相关规定，严格执法，对虚假披露、内幕交易、操纵市场等违法违规行为采取监管措施，实施行政处罚。

“信息不对称问题的存在，一方面增加了PE/VC投资的风险，另一方面加大了PE/VC投资的成本，《决定》中关于加强监管的规定将在很大程度上降低PE/VC投资的风险和成本。同时，一个运行良好的新三板市场会成为PE/VC寻找投资项目的不错平台。”上述PE人士指出。

但是也有分析指出，对于新三板给PE/VC带来的投资机会不可盲目乐观。新三板转板率低的问题为人诟病，统计数据显示，新三板启动以来向A股的转板率为4%，年均转板率为2.4%。而且，2009年至2010年期间，只有4家三板公司等待发审、9家启动转板程序。

另外，有分析人士在接受中国证券报记者采访时表示，虽然在《决定》发布后，新三板存在着一定的制度化机会，但是PE/VC在寻找项目时看中更多的还是投资标的的成长性，这也是PE/VC所一直坚持的原则。

个人投资者应谨慎

分析人士指出，在《决定》发布之后，相对于新三板给PE/VC带来的制度化投资机会，个人投资者在投资新三板时则应保持足够的谨慎。

“相对于PE/VC等机构投资者，个人投资者如果投资新三板，一方面，将面对比PE/VC更为严重的信息不对称问题；另一方面，中小微企业业绩波动大、风险高的特点决定了个人投资者不适合投资新三板。所以，应当严格限制个人投资者的准入条件。”

以2010年11月8日通过转板成功登陆创业板的世纪瑞尔为例，其上市当年的净利润同比增长达50.01%，但随后两年陷入增长乏力的窘境，2013年前三季度，其净利润更是同比下滑55.38%。

根据国务院发布的《决定》，新三板将定位于专业投资市场，积极培育和发展机构投资者队伍，鼓励证券公司、保险公司、证券投资基金、私募股权投资基金、风险投资基金、合格境外机构投资者等机构投资者参与市场，逐步将该板建成以机构投资者为主的证券交易场所。

证监会表示，针对自然人投资者，将从财务状况、投资经验、专业知识等三个维度严格准入条件，提高投资者准入门槛，切实维护投资者的合法权益。

根据今年2月8日发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则（试行）》等有关个人投资者参与新三板交易的门槛规定，个人投资者需要具有两年以上证券投资经验，或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景，并且要求投资者本人名下前一交易日日终证券类资产市值在300万元以上。

“当然，不符合条件的个人投资者也可以通过基金、理财产品等方式来间接投资新三板，而且这也是一种规避风险的较好方式。”上述PE人士说。

市场瞭望

安宏资本：

化工业高增长低估值 考虑“A股+并购”退出

□本报实习记者 贾晓然

中国化工行业2013年整体盈利企稳，但行业估值仍处弱势。整个行业面临产能过剩、环境污染、需求下行等问题。安宏资本全球资深合伙人Ronald Ayles表示，中国化工企业走向世界需寻求合作，其将在中国积极寻找并购机会，并考虑未来在A股退出。

“中国化工市场非常大，成长迅速，不过中国企业目前在国际竞标过程中还缺乏经验。”Ronald表示，目前对于中国化工企业来说，去拓展外海市场比较困难，但国际化工企业进入中国相对容易。

Ronald认为，中国的化工企业要想走向世界，需要和世界先进的化工企业或在化工领域具有丰富经验的投资机构合作。这些具有经验的投资机构往往在全球拥有丰富的国际化工企业资源网络，且在欧美的竞标方面有比较丰富的经验。“通过合作一起参与竞标过程，一起投资外国企业，或者与外国企业建立合资企业，可以达到共赢目的。”

安宏资本中国办公室执行董事和大中华区联席主管李晰安认为，未来中国化工市场的规模将成为世界第一。目前来看，中国化工行业具备高增长，但同时面临严重的环境问题。对此，Ronald表示，安宏资本可以为中国的化工企业提供领先且更环保的技术，为中国化工行业存在的产能过剩和环境污染等问题提供解决方案。

李晰安表示，中国的PE市场越来越成熟，会有越来越多的并购机会出现。“不管是从企业家换接班人的角度，还是从市场成熟的角度来看，都将出现更多并购机会。”另外，安宏资本在中国每项投资规模都在5000万美元以上，所寻求的化工企业一般都已走出孵化期，且具备成型的商业模式和利润规模。“我们70%到80%的投资回报是通过被投资公司的利润增长实现，仅有20%到30%的回报通过金融杠杆或低进高出的形式实现。”

目前，中国并购市场日益活跃，A股IPO重启已进入倒计时，且随之而来的IPO注册制改革也风生水起。李晰安表示，安宏资本将考虑并购和A股上市相结合的灵活退出方式。

“一方面，不管是在国内还是国外的资本市场上，VC/PE在很多情况下都会用上市这种方式实现退出，加上中国的IPO市场即将重启，会有更多机会；另一方面，随着中国PE行业逐渐发展，越来越多的企业会通过并购的方式实现退出。”李晰安认为。

李晰安表示，注册制的改革是促使国内资本市场长期向好的举措，短期的变化无法确切预测，但从长期来说，近期出台的注册制改革肯定能帮助中国资本市场更好区分好公司和坏公司，“对投资者来说是长期利好。”

安宏资本成立于1984年，在全球39个国家投资超过280多个项目，资产管理规模近320亿美元。安宏资本在全球投资了6家化工企业，总销售额达90亿美元，包括Allnex、OXEA、HC Starck、Mondo Minerals、Maxam、Vinnolit等。

经营之道

小众专业类杂志 试水众筹模式

□陈洋

最近，众筹正在成为出版业高管研究的热门词汇。不久前，一本名为《社交红利》的书实现了一个月加印三次5万本的销量。引人注意的是，这本书在首次印刷之前通过众筹方式预售了3300本，也就是说，只花了两周时间，出版商磨铁就募集到了10万元书款，在未出版前实现保本。

《社交红利》并不是众筹模式操刀的唯一项目，乐嘉新书《本色》在众筹网上线一天就筹得1万元；软交所副总裁罗明雄联合国培机构董事长刘勇合著的《互联网金融》一书也成功筹得5万多元，而触控科技战略总监曾航的《移动的帝国》仅仅靠陌生人的支持，短短几个小时就完成了1万元的众筹目标。

这只是书籍出版的成功吗？这样的模式是否可以复制？我们在其中仿佛看到了出版业新的盈利前景。现在这股新鲜的空气已经吹到了专业类杂志领域。日前，众筹网携手清华大学五道口金融学院推出《清华金融评论》杂志众筹项目。

鉴于当前的云计算、大数据技术，互联网金融迅猛发展，众筹模式日渐流行，并有望掀起互联网金融的第三波浪潮，以众筹网开放平台为代表的众筹模式在项目投融资、行业孵化、市场推广等方面的经验日渐成熟。《清华金融评论》选择采取众筹预售的发行模式，就是基于杂志的自身定位与互联网金融发展的契合性。

众筹网母公司网信金融CEO盛佳认为，用互联网金融的模式去发行一份财经专业期刊，听上去就很酷，这本身就为互联网金融的研究提供了现实案例。“从娱乐众筹、出版众筹，到金融众筹，再到学术众筹、杂志众筹，众筹在不断进行尝试，这对于其他行业的孵化、探索是宝贵的借鉴。”盛佳说，“财经专业期刊都能众筹，这意味着生活中很多有创意的点子都可以通过众筹模式进行接地气的商业化运作。”

如果项目成功，众筹模式的出资人总是可以获得某种奖励，只是这种奖励更多来自精神层面。例如，《清华金融评论》的支持者把自己对金融改革的观点写在备注中，参与“金融改革大家谈”活动，杂志会选出100条有独到见解的观点评论，放在杂志专属栏目署名展现，支持者将额外免费获得收录有自己观点评论的杂志。

《社交红利》的作者徐志斌曾表示，包括众筹在内的一些新的商业工具在出版行业中的应用，不仅对经管类书籍有意义，对于一些小众、严肃的研究类读物的出版会有很大帮助。出版业人士指出，众筹模式带有很强的定制化色彩，模式新颖独特。对于一本财经专业期刊来讲，此举不仅可以提前判断市场动向，还可以根据市场反应，对杂志的受众定位、内容选择、发行渠道等方面进行及时调整，有望降低出版风险。

前沿扫描

IT企业发力智能电视

联想欲当第三梯队排头兵

□本报记者 殷鹏

联想多位大佬级人物近日纷纷表示，根据企业战略重点的不同，产品分“碗里的饭”、“锅里的饭”和“田里的饭”，而电视正是“田里的饭”。

日前联想集团总裁兼CEO杨元庆发了一封内部邮件，呼吁联想应该以最快的速度向互联网公司的业务模式转型。联想中国区智能电视事业部总经理任中伟表示，电视事业部将成为联想向互联网转型的急先锋。实际上联想加强智能电视上的内容建设以及完善智能电视生态链的建设就是受互联网企业的启发而制定的策略。任中伟的目标是，智能电视2014年增长超过200%，进入第三梯队的第一阵营。

任中伟认为，互联网思维将成为所有公司生存的必备条件，而在5年内，所有公司都必须用互联网的方式做事，对于目前那些靠营销驱动的互联网公司，届时必须弥补在品牌、产品、服务、供应链等多方面的短板才行。电视和手机不同，消费者在购买手机的时候偏感性，毕竟手机更新迭代速度比较快，而消费者在买电视的时候要考虑长期使用感受，因此一定要真正洞悉用户的需求，并非通过简单的饥饿营销就能达到。

近日，中国家电市场研究机构——中国电子商会消费电子产品调查办公室开展了“2013年智能电视产品消费者对比体验活动”，邀请消费者在家电卖场实地盲测国内外8个主流品牌智能电视产品。结果显示，联想智能电视在多个方面表现优异：操作更简单，实现了用智能手机和平板电脑控制电视，用触屏代替遥控；可以用手柄、遥控器、跳舞毯、手机等设备和家人或朋友进行酣畅淋漓的“游戏大战”，使客厅真正成为家庭娱乐室；影库涵盖电影、电视剧、综艺、娱乐、体育、动漫等节目类型，后台实时更新，用户可以在电视上看到刚刚下线的大片；无论在看电视还是在玩游戏，都可以随时调用语音功能和电视“说话”，如搜索影片和应用、打开网站、查询天气和新闻等，甚至无聊时可以和电视聊天。

联想智能电视部门成立时间不长，但智能电视真正开始爆发其实是在今年，因此联想并没有错过什么。而小米、乐视这样的互联网公司加入到智能电视的战局中，这本身就说明智能电视在普及。任中伟表示，从市场的实际调研来看，其他品牌对促销员的培训尚未到位，在给消费者介绍产品时甚至说不清楚自己的智能电视究竟智能在哪里，而联想用体验的方式卖智能电视，消费者在智能电视体验店可以完整体验到产品的各种功能。

专家表示，三网融合是国家十二五规划将继续扩大的一项政策，智能电视的发展在三网融合中将起到重要作用。2013年10月起，工信部已经在着手建立相应的标准，到2015年将迎来第一波智能化浪潮。

中国电子商会副秘书长陆刃波表示，在电视方面，韩国企业在做OLED，日本企业在做4K，而中国企业则在做智能。显示是电视最基本的需求，因此以后电视发展到4K或OLED都是顺理成章的，但智能需要花大力气去做。随着IT企业、互联网企业的“入侵”，国内智能电视市场竞争将进入白热化阶段。谁能围绕用户真实需求进行创新，为用户带来颠覆性的操作体验，谁就能赢得最后胜利。

牛散去哪了

上接01版

老单查阅了很多资料，这两位参与增发的自然人都不简单。关玉婵曾经2012年参与过歌尔升学的定向增发，当初发行价为24.69元，而一年之后解禁时，股价已接近50元。茅贞勇则在2012年四季度进入新疆浩源前十大股东名单，如果从最低点算起，最高涨幅翻番。“唯一的不足是，上市公司定向增发实施前股价已经有所表现，他们现身之后的短期涨幅不大。”

机构牛散难同路

“两条道跑的车——不是一路人”，与那些“信徒”相比，一位公募基金的基金经理对于牛散颇为不屑。

今年半年报，这位基金经理管理的产品恰好与“成碧娥”一同进入了博瑞传播前十大流通股股东名单。“我没见过成碧娥，她的名字当然听说过。说实话，看到股东名单之后，我就感觉这只股票不好做了。”他介绍，当时选择投资博瑞传播，是看好这家公司转型游戏业务的决心。在报纸印刷、广告等业务滑坡之后，博瑞传播通过市场化收购进军网游、手游产业的意图非常明显。

“好东西，自然大家都愿意抢。不过，牛散的操作手法难以预料，买得猛，卖得凶。加上他们的资金量很大，容易对这种流通盘规模不大的股票造成波动。”这位基金经理回忆，在三季度期间，博瑞传播股价虽然震荡上行，但是跌幅超过5%的交易日多达6个，为了规避风险，他的产品提前选择获利了结。

三季报出炉之后，他特意查看了一下股东名单，成碧娥也在三季度全部抛售。“不知道成碧娥什么时候走的。因为她，我们差不多少赚了10%左右的收益。”

公募基金“不待见”牛散主要是因为船大难掉头，难以适应牛散快进快出的投资节奏。相比之下，私募基金的态度显得十分开放。

一位私募基金经理表示，如果有牛散出现在十大流通股股东名单并不是坏事，起码说明投资的判断得到了一定程度的印证。“我们的研究力量有限，对于一些题材股、概念股的投资往往非常慎重。我们和牛散的信息渠道不同，如果都能看好一只股票，最起码短期收益值得期待。”

不过，与公募基金一致的是，私募基金经理对牛散的态度也是敬而远之。上述私募经理说，“现在监管部门对内幕交易的打击力度越来越严，牛散投资的依据是什么？消息来源是哪里？这些我们都不清楚。为了避免不必要的麻烦，即使投资同一只股票，我们也不会和牛散有任何接触。”

在机构投资者唱主角的A股市场，牛散依然有自己的生存空间。只要由牛散的传奇故事营造的暴富梦没有破灭，“信徒们”追逐的脚步就不会停歇。

大户享受“私人订制” 龙虎榜营业部生财有道

上接01版

钱珺曾混迹华尔街数年，也在美国的第三方理财机构干过。十年前，他回到上海，成为一家外资银行的高级理财顾问。七年前，钱珺辞职与一位朋友创办了理财工作室，替高净值客户炒股。“我就为有钱人打理个零花钱。”钱珺自嘲道，“都是他们的闲钱，万一炒股赔了点，他们也能承受。资金仍在他们自己的账户上，我只是操作这些账户，他们随时可以看到账户盈亏情况。”

由于操作的资金有几千万元，钱珺一直是各大券商“大户室”的座上宾。“不过，我都好几年没进大户室了，只在自己的工作室炒股。”

上海的不少大户都是从上世纪90年代就跟牢一家券商营业部。最开始，“免费提供身份证”几乎是券商为大户提供的一项必不可少的服务。而对于大户的交易记录，营业部老总也都了如指掌。所以，当大户和营业部老总建立了彼此信任后，双方就颇有点不离不弃的味道。

钱珺不属于这类老派大户。“我选券商不过是看价格。”钱珺毫不掩饰自己的“唯利是图”。据他介绍，对于金额几千万元的账户，经过讨价还价，有些券商能把佣金降至万分之一点几。“我能拿到万分之零点八。”如此低的交易佣金让不少人难以置信。对于金额大、操作频繁的账户，交易佣金的优势非常明显。

此外，钱珺看重的还有“配资”的便利性和价格。现在很多券商能为大户提供“配资”服务，从融资融券到发行伞形信托。因为融资融券的成本较高，大户更愿意通过伞形信托获得融资。所谓伞形信托就是在一个主信托账号下设置若干个独立的子信托。每个子信托都是一个小型结构化信托产品，由劣后级和优先级客户构成。炒股大户或阳光私募通常充当劣后级客户，营业部可以推荐有资金但不会投资的客户充当优先级。优先、劣后的配资比例一般为1:1至1:3，劣后级客户需支付优先级固定收益及渠道信托费用。

“我更喜欢简单的融资方式。例如我有100万元，你能再借给我多少，利息怎么样。”钱珺说，目前市场资金面紧张，配资的成本最低也要7%。而年初只有6%左右，“时至年底，利息7%的资金相当便宜了。”

除了佣金、融资成本低之外，能否为大户提供专用交易通道也是考量营业部服务水平的关键指标。通常众多中小散户都是共用交易通道，而大户、机构享用专用通道，能更快地下达交易指令。这在股价出现涨跌停板时，优势非常明显。

营业部生财有道

即便把交易佣金谈到了万分之零点八的低点，钱珺认为，券商仍有赚头。“这就好比团购，虽然你觉得已经便宜得离谱，但商家还是有利可图。”所以，在价格问题上，钱珺谈判从来不手软。

而另一位证券界人士也认为，如果券商营业部能够吸引到大户、私募机构，即便是零费率估计他们也愿意干。原因是如果能够吸引到像泽熙这样的业界大佬，说泽熙的席位就在自己证券公司的某某营业部，那是比任何广告都有效的宣传。首先这些大佬本身的交易量就已经很大；其次，通过“偶像”的号召力，会吸引更多的私募、大户来营业部开户、交易，这家营业部的交易量、市场占有率就能显著提升。其中的隐性收益是巨大的。

业内人士表示，券商的佣金联盟已经名存实亡，佣金战火已经点燃，这将对证券行业重新洗牌产生深刻影响。钱珺认为，对于这些经常在龙虎榜上露脸的营业部来说，交易佣金收入占比并不高。为机构、大户提供“配资”所赚的利差才是收入的大头。“交易佣金就好像银行的存贷款业务，属于传统业务，指望这块业务继续赚大钱已不现实。只有创新业务、发行理财产品才是券商营业部目前最看重的。”

中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期：2013 年 12 月 19 日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.8441	1.8080	2001 年 3 月 31 日
平衡投资账户	2.7387	2.6850	2001 年 3 月 31 日
进取投资账户	3.9280	3.8509	2001 年 3 月 31 日

下次评估日期为 2013 年 12 月 26 日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明：

1、平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险设稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户，供投保平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险的团体客户选择。

2、本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线 95511、中国平安保险集团网站：（http://www.pingan.com）、客户服务柜面以及保险顾问查询相关的保单信息。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	12月13日		12月16日		12月17日		12月18日		12月19日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.7764	2.722	2.763	2.7089	2.7551	2.7011	2.7534	2.6995	2.7445	2.6907	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.5901	1.5589	1.5907	1.5595	1.5909	1.5597	1.5911	1.5599	1.5914	1.5601	2001年4月30日
平安基金投资账户	3.0115	2.9525	2.9896	2.931	2.9778	2.9195	2.9756	2.9173	2.9613	2.9033	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.857	1.8205	1.8572	1.8207	1.8558	1.8194	1.8544	1.818	1.8611	1.8246	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.8188	0.8028	0.8126	0.7967	0.8132	0.7973	0.8124	0.7965	0.8072	0.7914	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.2411	1.2167	1.2416	1.2172	1.2417	1.2173	1.2416	1.2172	1.2416	1.2172	2007年11月22日

中国平安 PING AN