

■ 热点关注 ■

有限合伙制 PE 推动私募股权投资变革

■ 业界动态 ■

创业板 IPO
限售股锁定期或将明朗

本报讯 日前,中国政法大学教授刘纪鹏透露,创业板的规则将在8月份正式出台,其中将包括延长IPO(首次公开发行)限售股的锁定期。另外,虽然市场揣测创业板的推出时间不绝,但受国内外的突发性因素影响,专家相信创业板在奥运前推出的可能性渺茫。

刘纪鹏透露,将于8月正式发布的创业板规则可能延长IPO限售股的锁定期,并对发审制度和交易规则等进行必要调整,如改革影响项目发审速度的现有保荐人制度、在主板发审委外设独立的创业板发审委等。他认为,创业板IPO限售股的锁定期在24个月比较合适。并建议创业板规则在强化风险监控上,应对持股超过5%的大股东的股份实行锁定3年的规定,对持股少于5%的股东的股份则2年后可解禁。

深交所上市推广部负责人邹雄介绍,由于担心换手率过高、投机性过重,深交所正研究提高创业板的交易门槛,每手交易股数可能会高于目前主板实行的100股。

北京 PE 协会高调成立

本报讯 近日,北京PE协会宣布成立。北京PE协会荣誉会长由全国政协人口环境资源委员会副主任邵秉仁担任,协会第一任会长由厚朴投资管理公司董事长方雷鸣担任,副会长包括了博威资本首席吴锡群、鼎晖投资管理公司总裁吴尚志等在内的14位PE行业的知名人士。

全国人大财经委法案室主任朱绍平在成立会上表示,北京PE协会的成立对行业的发展将起到巨大的推动作用,并为下一步全国性行业协会的成立积累经验。

根据北京PE协会章程,北京PE协会是由股权投资行业人士自愿联合发起成立,经北京市民政局核准成立的非营利性社会团体法人。该协会服务于在京注册的各类股权投资基金及其管理企业以及有关中介机构,致力于建立行业自律监管机制,维护会员权益,提高会员从业素质,加强与国家监管机关交流与合作,加强会员与境内外股权投资基金的合作交流,促进我国股权投资基金行业的发展。

深圳 30 家创业板后备企业
送证监会审批

本报讯 为建立创业板上市企业梯队,加强科技企业孵化器建设已被视为保证上市资源充足的关键,深圳市政府决定成立10亿元初始资金的创业投资引导基金投资早期创新企业,以保证上市资源的充足。

据悉,深圳完全符合创业板上市标准的创新企业有50家,目前,将上市申请送至中国证监会的深圳企业已达30家。

深圳科技与信息局规划发展处副处长侯世涛表示,深圳正加强对科技企业孵化器的建设,以使创业企业能够倾力发展自己的核心业务。他介绍,深圳科信局已联合深圳中小企业上市培育办对拟登陆创业板的企业出台扶持培育措施,包括中小企业成长路线图计划及对后备资源的专业培训计划、上市辅导计划等,该培育措施有别于对登陆中小企业板的上市公司的扶持。

此外,对于被列为上市后备资源的创新型科技企业,深圳科信局实行扶持环节前移,在改制阶段、改制完成后、接受辅导完毕、上市成功四个阶段分别给予资金不等的支持。其中,改制完后的企业可获200万元的政府补贴,企业在向证监会递交材料和上市成功后均可获100万元的资助。

20%)以作为管理分红。当然很多情况下,投资者会要求投资利润超过一定水平(一般为8%)之后,再计算管理分红。

按照契约的规定有限合伙制有经营期限,一般为7-10年,这种不能永续经营也正是它的一大优势,这可以为市场提供一个简单可行的淘汰机制,如果管理人不能经营好一个合伙制的基金,就会被市场淘汰。

正是凭借上述优势,有限合伙制PE大多发展迅速。例如惠达九鼎已经从最初的3位合伙人发展到将近30人的团队。而国内首家有限合伙制PE的发展也不逊色,深圳市南海成长创业投资有限合伙企业,目前正在深圳募集成立二期基金;其他几家成立较早的有限合伙PE也在酝酿新的发行募集计划。

将成行业主流形式

值得注意的是,虽然目前尚不是私募股权投资市场的主流力量,但有限合伙制PE正在以快速的投资策略冲击市场。

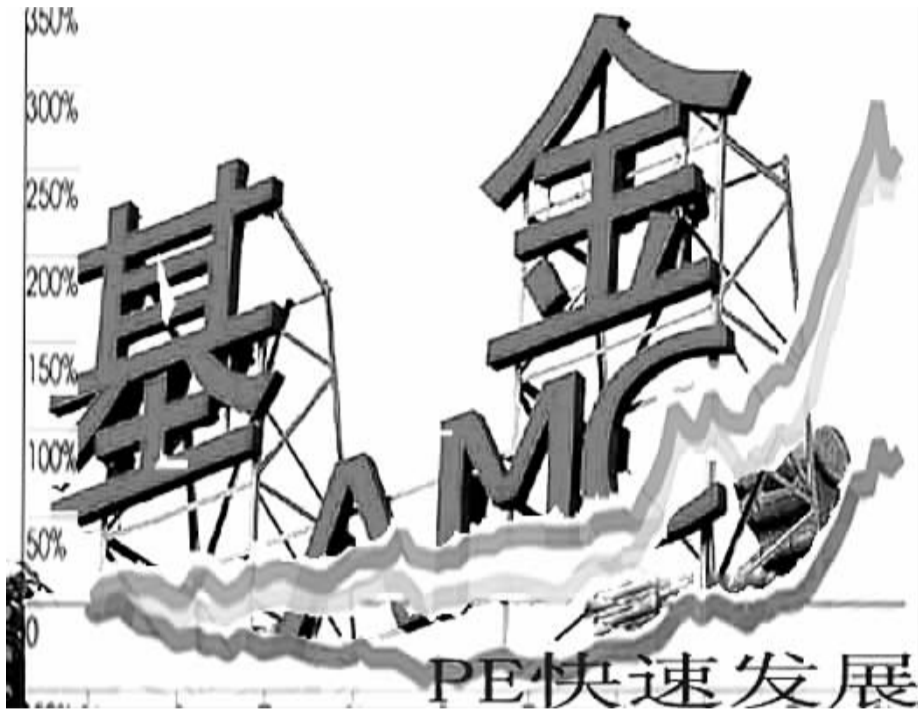
除深圳之外,目前北京、上海、青岛等地也不断有有限合伙制PE出现,其中北京正成为有限合伙PE的聚集中心。业内专家介绍,有限合伙制PE是在发达国家非常成熟的PE组织形式,在美国,80%的PE机构都采用有限合伙制。但目前国内的PE多数以公司管理形式为主导,尤其是占据竞争主导地位的大PE机构更是如此。

出现不久的有限合伙制PE已经给既有的市场带来了强烈冲击。中国社科院法学所研究员刘俊海认为,重要的原因是有限合伙制PE发挥了灵活的运作特点。

刘俊海认为,有限合伙制鼓励“富人”作为有限合伙人,“能人”作为一般合伙人参与企业经营,较好地“能人”和“富人”有机地结合起来,并有利于最大程度降低风险、扩大融资规模以及加强激励约束,从而成为风险投资机构的一种新型的企业组织形式。

对于投资人来讲,有限合伙制PE不仅具有灵活的管理机制,还具有低税率的优势,尽管目前国内对有限合伙PE征税尚存在不明确的政策,但这一问题的解决已经渐有眉目。

业内人士预测,由于有限合伙人可以个人所得税计税,相对于公司制税率有明显优势,可以预见,一旦税率问题明确,有限合伙制PE必将迎来新一轮发展高峰。



有限合伙制提升竞争力

已经有一家到证监会发审委“过会”。据惠达九鼎总裁黄晓捷介绍,“这个项目于去年11月投入,正争取今年9月上市”。

在资本募集方面,有限合伙制也尽显优势。惠达九鼎执行总裁蔡雷介绍,实际上旗下基金从去年到现在已经成功募集了四期,其中前三期是合伙人投资基金。目前公司管理资金规模已经超过10亿元。而该基金的第四期基金是与成都工业投资集团有限公司签订合作协议,共同发起成立的一只首期规模为3亿元股权投资基金,这实际上是一只政府引导基金,牌照价值让业内人士垂涎不已。

在资本市场上,新兴的有限合伙制PE展现了快速机动的优势。惠达九鼎的发展速度并不是个别现象。据了解,国内首家有限合伙制PE——南海成长一期去年6月成立之后的半年里,已经投资了12家拟上市公司,完成投资额2.3亿元,其中已有企业向证监会申报了上市材料。

其他有限合伙制PE虽然规模不同,但激进的作风相似。有限合伙制PE成立后展现出了明显的进攻性。惠达九鼎副总裁赵忠义称,快速投资并不是冒险激进,而是高效运营的结果,虽然该公司在2007年7月才成立,但团队的核心成员思考他们的投资事业已经很长时间了,在项目储备、操作流程、团队建设方面做了充分的准备。

有限合伙制度在扩张中起到了重要的作用。赵忠义认为有限合伙制是PE机构最合适的组织架构形式。他分析,采用有限合伙模式募集资金,巧妙安排了有限合伙人(基金出资人)、普通合伙人(管理人)和托管人(商业银行)之间的权利义务关系,既控制了风险,保证了有限合伙人资金的安全,又保证了基金运营

的效率和灵活性,找到了二者的平衡点。

“我们的每一笔投资,需要所有合伙人的签字。”赵忠义说。这意味着不仅是专业的投资人才能参与投资,出资人也对投资具有明确的监控权,资金托管银行也是在所有投资人签字后才能调出资金。

这种设计至少给有限合伙制PE提高了两方面的竞争力:一是极大地保证了投资人的知情权,调动了投资人的投资热情;二是投资管理机制在保证信息透明基础上仍然能保证一般私募基金运作的专业化和灵活化。

根据《合伙企业法》的规定,“合伙企业的经营所得和其他所得,按照国家有关税收规定,由合伙人分别缴纳所得税”。这一规定明确合伙企业不作为独立的所得税纳税主体,将合伙企业所应缴纳的税收缓释后置到各个合伙人层面,这将有利于不同税赋水平的企业进行合作。

另外,有限合伙制PE在收益分配上很灵活。例如,按照惯例,有限合伙制PE可以在合伙人之间的协议中约定收益分配方式,基金管理人可以获得基金利润的一定份额(一般是

西安高新区
打造完整投融资体系

■ 陈光

西安高新区不仅是我国高新技术产业的重要聚集区,更是西部中小企业的重要聚集区。融资渠道不畅这一问题,在西安高新区这个以科技型中小企业为主体的西部区域显得尤为突出。

西安高新区管委会相关负责人表示,近几年西安高新区将金融工作列为园区建设的重中之重。一方面大力吸引各个金融机构入驻园区,完善园区区域金融服务环境;另一方面通过财政引导、市场融资、银行贷款、信托、招商嫁接、创业投资促进等多种手段,推进多层次、多元化的区域投融资服务体系,进一步优化园区投融资环境。

据了解,目前西安高新区在册各类投资机构190家、注册资本总额58.59亿元。全球的创业投资机构也对西安高新区非常关注,截至2007年年底,园区企业累计获得创业投资39.76亿元。以华迅微电子、一体医疗为代表的批园区企业获得了诸如中科招商和德丰杰动脉等国内外著名投资机构的投资,实现了企业规模的跃升。

资本密集地雏形渐显

随着各种金融服务项目的积极创新,西安高新区资本密集地的雏形已经渐渐显现。

据悉,西安高新区与建设银行西安高新区支行合作,共同推进中小企业信贷工作。日前中国建设银行总行的战略转型项目——小企业贷款业务西北首家

多渠道引资融资

据悉,西安高新区与科技部及国家开发银行率先实施了科技型中小企业打包贷款试点项目,已被科技部列为第一批“科技型中小企业成长路线图计划”的试点区域之一。这一项目2006年为区内35家企业提供担保和打包贷款2.5亿元。

西安高新区相关负责人介绍,园区曾专门出台《关于中小企业信用担保机构贷款担保补贴的暂行办法》,对担保机

有限合伙制 PE 成

立后展现出了明显的进攻性。制度设计给有限合伙制PE提高了两方面的竞争力:一是极大地保证了投资人的知情权;二是投资管理机制在保证信息透明的基础上,仍然能保证一般私募基金运作的专业化和灵活化。

■ 孙闻

虽然起步较晚,但有限合伙制PE却来势汹汹,已迅速成为推动国内私募股权投资市场洗牌的强劲动力。

有限合伙制 PE 黑马频出

5亿元!北京惠达九鼎投资中心日前为其第三期私募股权投资基金轻松募资,这也是最新成立的一只有限合伙制PE。在公募基金发行萧条、券商集合理财产品发行遇冷的情况下,私募股权投资基金的发行热度依旧。

今年以来,有限合伙制PE以凌厉的攻势成为了资本市场上的一匹黑马:先后有国顺投资基金、红石国际创业投资中心等多家成立或募资,惠达九鼎私募股权投资基金就是这些有限合伙制企业中发展最快的公司之一。

在国内,有限合伙制PE是有限合伙制企业的一种新形式。2007年6月1日开始,修订后的《中华人民共和国合伙企业法》才认可了合伙企业这种组织形式。此后私募股权投资机构开始不断尝试有限合伙制。

值得注意的是,有限合伙制PE起步虽晚但尽显黑马姿态。以惠达九鼎为例,该基金去年7月由三位合伙人注册成立,但在不到一年的时间里已经完成了对7家企业的投资,其中包括多家行业龙头企业,如我国最大的电子连接线生产商广东领亚电子科技、中国第二大钛白粉生产商河南佰利联化学、中部地区最大的电线电缆生产湖南湘能电工等。更让业内人士吃惊的是,目前该公司投资的项目

上海搭建
中小企业上市平台

本报讯 诞生于杨浦孵化器的科技型中小企业,几年前将新公司注册到了加勒比海西北部的开曼群岛,上市,是其千里迢迢“转战”异国的惟一目的。没想到,这个单纯的想法实施起来却异常艰难。欣闻国内创业板即将推出,公司重新将注册地“迁”回上海。最近,在科技企业改制上市公共服务平台的免费辅导下,短短几个月,公司已顺利进入上市辅导期。

这段“内资—外资—内资”的弯路,从某种程度上反映了中小企业“想上市,却不知如何上市”的苦闷。伴随创业板市场渐行渐近的脚步,中小企业的上市热情被极大激发,不少成长性较好的科技型中小企业更是跃跃欲试。

然而,想和做之间似乎总隔着一道不透明的“墙”。去年年底,上海市高新技术成果转化服务中心联合上海市创业投资协会,深入43家长成长型科技企业走访调研,发现至少有10余家企业具备创业板上市潜力。可惜,不少拟上市企业对于如何上市、怎样做好上市前的准备等问题,普遍态度“茫然”。由于缺乏熟悉资本市场运作的专业人才,有的企业甚至遭遇不良中介机构的“忽悠”。

如何正确引导企业的上市热情,让它们少走弯路?今年2月,由上海市高新技术成果转化服务中心牵头,联合一批有资质、诚信度高的券商、会计事务所、律师事务所及投资机构等机构组成科技企业改制上市公共服务平台,为拟上市的科技型中小企业免费提供前期公益性辅导。为及时获得权威信息,该平台还特

聘深交所上海中心和上证所上市部作为顾问,以专题培训、个案辅导等方式为企业答疑解惑。

该平台成立后,每月举行项目评估会,对照上市条件和企业存在的问题进行现场诊断和个性化辅导,挡在科技企业上市路上的那道“墙”逐渐退去。青浦一家从事复合材料开发的民营科技企业,凭着过硬的技术和良好的信用连续获得了两笔贷款,当需要第三次贷款时,企业和银行都犯了愁。要突破间接融资瓶颈,上市是最好的选择。在科技企业改制上市公共服务平台的牵线搭桥下,公司顺利引入3000万元风险投资,3个月完成股改,以超常规速度进入股票发审期。

深交所上海中心副主任付彦表示,民企上市往往会遇到土地、税务、环保、法人治理结构、关联交易与资金往来等一系列问题,要解决这些问题必须依靠专业团队的个性化辅导。在拟上市公司正式接受券商的上市辅导之前,由公益性机构出面先期进行免费辅导,既为中小企业上市开辟了一条绿色通道,也是在为未来上市公司的质量把关。

据悉,今年下半年,上海市高新技术成果转化服务中心将联合上海市高新技术企业认定办等单位,开展以区域为重点的公益辅导,对有上市潜力的优质企业提前两三年介入,力争每年推动几家科技型中小企业上市,有效推动创新型企业又好又快发展。

任莹