

■ 热点关注 ■

中国天使投资群逐渐成形

选项目看重创业者本身

■ 信息快递 ■

年内或超 10 家券商
可开展 PE 业务

本报讯 中国证监会研究中心研究员王欧近日表示,目前证监会正在审批部分券商的 PE 申请,预计年底开办此项业务的券商会超过 10 家。

王欧说,未来各方将大力支持我国企业在国内上市,同时使 A 股市场成为国内 PE 退出的主渠道。未来将有更多的市场化 PE 基金获得像社保基金、商业银行等机构投资者的投资,同时外资机构设立的人民币基金也会适时开放。此外,在产业基金中,第二批试点的 5 家基金预计年内会在上海、苏州等地设立,而第三批试点的 4 家基金的申报工作正在进行中。

谈及未来 PE 的监管,王欧认为,应充分注重 PE 高度市场化的特点,政府应适度监管和介入,同时还应着力解决制约 PE 发展的制度因素,解决投资人的不成熟问题。

上海浦东加快建设
私募股权基金中心

本报讯 上海浦东在综合配套改革试点进入第 2 个三年行动期之际,已将私募股权基金中心与离岸金融市场列入行动计划,并完成课题调研。

消息称,在完成浦东关于私募股权基金课题调研时,浦东总结出四大需要突破的领域,包括:税制改革,即改变结构性重复征税问题;因有限合伙制方式产生的合伙人管理权问题;保险、银行等各类金融机构参与私募股权基金的准入问题;以及其它配套机制的完善。

上海浦东金融办公室负责人孙伟介绍,离岸投资与资产管理业务是浦东重要的调研课题之一,浦东要加强私募股权基金中心的建设。

辽宁建立 IPO“绿色通道”
力促企业资本市场融资

本报讯 辽宁省将建立企业上市“绿色通道”,积极创造条件,提高推进企业进入资本市场的办事效率。近日,辽宁省相关领导在辽宁省推进企业上市工作会议上公布。

辽宁省要求,环保、工商、税务、国土等部门要对企业改制上市工作给予积极支持,及时依法出具相关文件,不得以任何理由推诿扯皮。涉及房产、车辆等资产所有权和土地使用权需要办理过户手续,以及需要补交河道维护费等费用的,符合国家及辽宁省政府有关规定的,各级政府及相关部门要给予减免。

另外,辽宁将开放证券中介机构服务市场,吸引和鼓励境内外执业质量和信誉度高的中介机构到辽宁开展业务,搭建企业与中介机构的沟通平台,建立境内外中介机构资质档案,使企业能以最小的投入获得最大的收益。

兰州将设 500 万专项资金
重点扶持 27 家企业上市

本报讯 为推动资本市场优势发挥,兰州市将加强扶持企业上市工作,加快培育上市后备资源,尽快形成“上市企业——上市辅导企业——股改企业”的企业上市资源梯队。

兰州在对该市企业资源全面摸底和调研后,把 27 家净资产在 3000 万元以上,年净利润在 200 万元以上的企业纳入兰州市企业上市资源信息库。这些拟上市企业涉及机械、建材、医药、食品、金融等 13 大领域。

兰州市副市长姚国庆表示,2008 年兰州要重点培育辅导第一梯队企业,同时,要帮助基础条件较好的企业解决吸收战略投资者、增资扩股、企业改制等重点问题,做好第二梯队上市准备。从 2009 年起,设立 500 万元专项资金,每年递增 20%,用于扶持重点企业上市的前期费用支出。专项资金列入兰州市级年度财政预算,企业上市公司募集资金到位后 6 个月内,按 50%比例归还,用于支持培育企业上市进行滚动式发展。

► 周明

天使投资,这样一群专注于企业初期的权益投资者群体在中国股权投资市场上扮演着越来越重要的角色。

这些由成功企业家“化身”的天使投资人以不同的投资理念孵化着他们心目中未来的阿里巴巴、搜狐。

最近,我国的股权投资市场上,呼吁关注早期项目的声音日隆,而天使投资群体也逐渐成熟。

天使投思想

关于天使投资人的作用,很多人看到的是他们能够给创业者一笔宝贵的资金,帮助创业者启动项目,但无论是国外投资大师还是国内的天使投资人,在他们看来,天使投资更多的是投思想,是关于整个项目如何优化,如何避免创业者走弯路,如何将创业企业推向市场的智力投入。

3721 创始人周鸿祎现在成为了一个天使投资人。他认为,中国企业创业过程中需要天使投资这个环节,天使投资并不是仅仅解决钱的问题,而是有经验的企业家,把钱投到新的项目进行再循环,同时又带给新项目的创业者很多经验,避免这些初创企业走弯路。

金山软件有限公司原总裁、卓越网创始人雷军说,曾经的创业者对创业时市场竞争残酷、产品销售不畅等艰辛感同身受,所以,作为天使投资,就是要给现在的创业者一些朋友式的帮助,告诉他们如何才能少走一点自己曾经走过的弯路。

而中关村企业家天使投资联盟的发起人之一柳传志也表示,将关注更具有产业化前景的优质项目,履行投资者和辅导者的义务,帮助优质项目成长。

对于天使投资的概念,中外投资家们在实践中显得非常一致。国外关于天使投资特征有一番描述:天使投资的金额一般较小,而且是一次性投入,它对风险企业的审查也并不严格,它更多地是

基于投资人的主观判断或者是由个人的好恶所决定的;很多天使投资人本身是企业家,了解创业者面临的难处;天使投资人可能是你的邻居、家庭成员、朋友、公司伙伴、供货商或任何愿意投资公司的人士;天使投资人不但可以带来资金,同时也带来联系网络,如果他们是知名人士,还可提高公司的信誉。

帮忙不添乱

一般来说,天使投资是一种参与性投资,投资后,天使投资人往往积极参与被投资企业的战略决策和战略设计,为被投资企业提供咨询服务,帮助被投资企业招聘管理人员,协助公关,设计退出渠道和组织企业退出等。

当然,除了这些共同的特点外,天使投资者们也有特色鲜明的投资方式。

周鸿祎是康盛创想的天使投资人。对于天使投资人对企业的帮助,康盛创想创始人戴志康说,天使投资人和我之间就像大齿轮小齿轮一样,可以咬合在一起,“他信任我们,也会为我们做一些鸡毛蒜皮的事情。”

世纪佳缘创始人龚海燕则这样形容她的天使投资人——他最开始投了 200 万元,可能这些钱对他来说很少,而且公司开始前景也不明朗,所以开始也没太多的约束,后来公司跟 MSN 等合作,做得越来越大时,他管得就比较多;现在网站越来越稳定,他好像比较放心,所以最近又不太管公司的日常事务了,“我始终把天使投资者当成老师”。

在雷军的眼中,最好的天使投资者应该做到“帮忙不添乱”,既要在创业需要帮助时鼎力支持,又不能过多地干涉创业者的日常管理。但他也坦言,“做到帮忙还比较容易,做到不添乱真的太难了,所以,既然投资了一个人就要相信他,要控制自己的控制欲,不需要天使投资人做的就不要做。”

看重创业者本身

什么样的人能获得天使投资?这个问题可能让不同的天使投资人回答会有不同的答

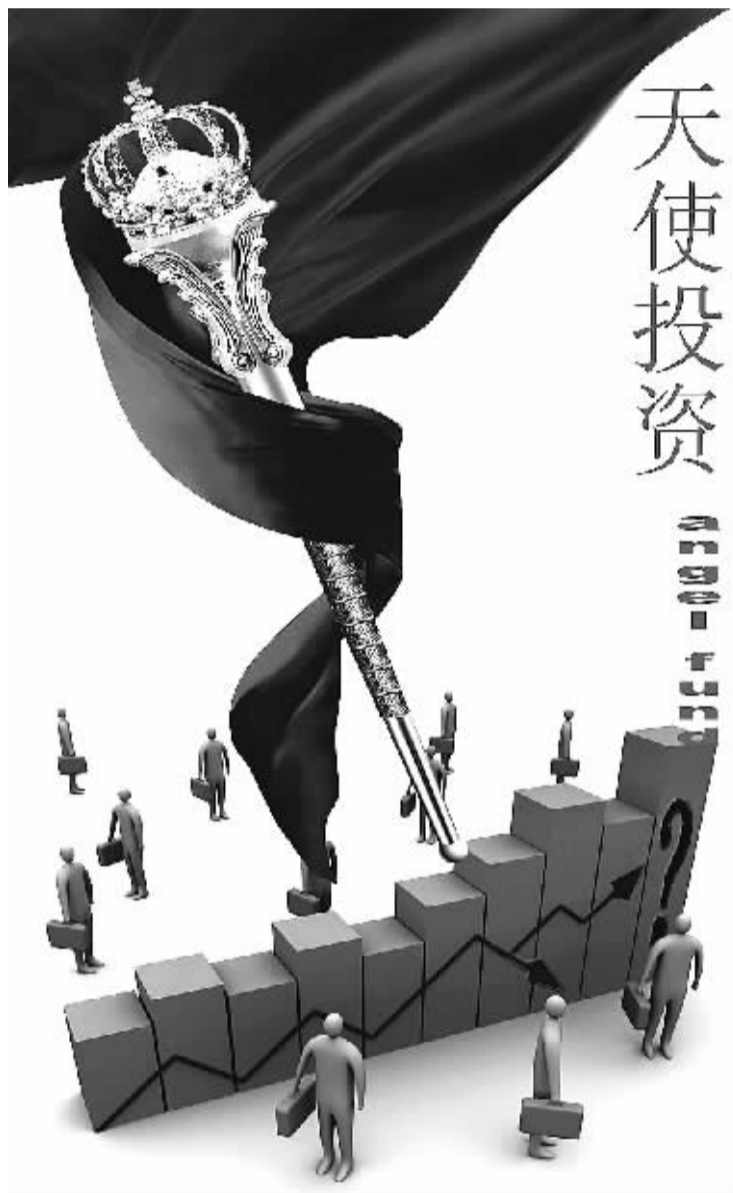
案。但有一点是非常一致的,那就是创业者本身是他们决定是否投资的最主要因素。通用视频创始人王文钢的天使投资人就秉承着这一理念。王文钢透露,我们这个创业团队和天使投资人接触时只有一个想法,他了解到我们的想法和以前的从业经验后就投资了,“到目前为止,这个天使投资人还没有去过公司,我们之间没有任何法律协议”。

雷军认为,投资一个项目,首先是创业者从事的事情大方向上没问题,要有足够的想象空间;其次,创业者要在小方向上被验证,一般不能停留在想法上,当然,仅有一个想法,那就需要说服天使投资人;投资项目最核心的是投人,“创业者的诚信对天使投资来说最重要”。

业内专家介绍,在国内目前有三类天使投资人,成功的创业者是国内天使投资人的一个重要组成部分;另外,原来从事化纤、地产等传统行业的本土企业家,有的也转行从事天使投资;另外,一些有金融背景的人也参与到天使投资行业。

由于天使投资人原来从事的行业不同,其投资方式也有比较大的区别。有的天使投资人被称为“支票天使”,他们相对缺乏企业经验,仅仅是出资,投资额较小;有的天使投资人被称为“增值天使”,他们对企业运作较有经验并参与被投资企业的运作,投资额也较大;还有一种天使投资人是“超级天使”,他们往往是具有成功经验的企业家,对新企业提供独到的支持,每个项目的投资额相对较大。

业内专家认为,正是由于天使投资的参与主体各异,其眼光和投资方式各异,不同类型的创业者才有机会获得天使投资的青睐。

与私募股权基金亲密接触
银行计划突破直接融资

■ 资本市场 ■

► 巫燕玲

“银行现在非常积极找私募,私募也愿意和银行合作。”兴业银行投行部相关负责人表示。

信贷额度收紧形势下,掌握了大量信息、渠道和客户资源优势的商业银行早已不甘作壁上观,频频与掌握了大量资金、正在“物色”优质投资项目的 PE(私募股权基金)合作,寻求业务突破。

银行与私募机构的合作不仅止于“分羹喝汤”,而是要开辟银行业务的新“蓝海”。

期权贷款 打通银行业务瓶颈

商业银行和私募的合作姗姗来迟。业内一种期权贷款(也称选择权贷款)正成为打通商业银行与私募“联姻”的通道。

期权贷款在银行业内做得并不多,由于受《商业银行法》的限制,商业银行不能向非银行金融机构和企业进行股权投资,但是可以通过期权贷款这种变通方式实现获取股权溢价收益的目的。目前中国银行、工商银行、建设银行等国有控股银行已经开始尝试。

据悉,这种贷款方式的具体操作是:由银行牵头与私募机构合作组建财团,为借款客户提供服务。首先,在贷款协议签订时,约定可把贷款作价转换成相应比例股权期权,但是银行不能持有期权,而是由私募机构持有,在行权期内行权。

等到客户成功实现 IPO 后,私募机构抛售股权,银行与私募按之前约定比例分享客户上市后的股权溢价收益。

实际上,银行从中获取的利润分成十分可观。“利润分成没有统一标准,由银行和私募基金双方

根据项目具体情况协商而定。如果银行议价能力强,甚至可以得到项目投资收益后 20%的提成,这相当于私募基金的业绩提成水平。”上述兴业银行投行部人士说,目前兴业银行正在与客户进行期权贷款的谈判。“银行非常乐意在期权贷款上扮演主导作用,一些优质的中小企业客户往往是银行推荐给 PE 的首选。”

“这是资本市场与间接融资市场的结合模式,一方面银行有机会分享一级市场的收益,另一方面中小企业除了获得贷款之外,还可以得到 PE 的股权投资,是一种多赢。”兴业银行投行部人士说。但目前国内资本市场低迷,企业上市速度有所放缓,期权贷款毕竟会占用银行贷款额度,短期内业务量不会很大。

但兴业银行投行部人士认为,从长远看,未来全社会直接融资比重将逐步上升,间接融资比重逐步下降,银行作为传统的资金融通媒介作用将弱化。有资料显示,当前北美市场直接融资与间接融资的比例大致为 5.4:1;从整个贷款占国家 GDP 的比重看,美国大致是 30%,日本大致是 70%,我国则超过 100%。随着金融市场的发育成长,间接融资的比重必然逐步下降。

有限合伙 开辟业务新途径

除了贷款方式外,银行还通过信托渠道发行私募股权信托计划,曲线进军直接融资。事实上,信托计划参与私人股权投资并不是稀奇的事情,但商业银行此前并未参与其中。

2007 年,中信银行与中信信托合作,发售两款私募股权信托计划——“中信锦绣一号”和“中信锦绣二号”,主要投资于银行、证券、保险等金融

机构的 IPO 战略配售、定向增发和其他股权投资项目。

此后,民生银行、招商银行、光大银行、工行等均有相关产品发售,但对此类产品的宣传,商业银行表现低调。“这并不是适合大众的产品,虽然收益较高,但风险也较高。”民生银行金融市场部人民币产品总监郑智军表示。

中信银行锦绣 1 号产品的期限为 5 年,预期年化收益率达 6%—25%。据了解,目前银行发售这些产品的期限主要在 3—5 年,起点 100 万元以上,主要投资一些 Pre-IPO 项目。但郑智军认为,近期股市不好,“收益率很不好说”。

此外,商业银行低调的更重要原因在于,此类私募股权理财产品仍存在一些政策桎梏,最主要的风险是退出机制。“目前还没有一家私募股权投资信托作为上市企业的发起人。”西南财经大学信托与理财研究所陈巍表示。

由于目前信托业缺乏有效登记等制度,因此证监会担心信托公司作为发起人股东无法确认其代持关系。证监会对信托公司作为企业上市发起人股东并不支持。

“现在变通的做法是采取成立有限合伙公司的方式来规避政策限制。”一家股份制银行公司负责人表示。

具体而言,银行先找一家创投公司,联合信托公司募集信托资金;然后成立有限合伙公司,将来以有限合伙人公司身份入股所投资的企业,从而避免使用信托公司的名义。这样,私募股权投资信托可以规避上市审核监管。

“由于有限合伙公司要求有一名普通合伙人,承担无限责任,普通合伙人现在都是由创投公司

承担,所以银行要先找一家创投公司。”上述股份制银行公司负责人说。

另外,私募股权投资信托可以通过协议转让和购并方式,将股权转让给第三方而实现退出。不过商业银行人士表示,这种方式通常使得信托计划的收益率较低。

银行和 PE 的新“蓝海”

浦发银行苏州分行副行长詹定国表示,商业银行可以围绕 PE 做一些金融服务方案或者提供增值服务,这方面的业务潜力巨大。“就像是银行业务的‘蓝海’”。目前,浦发银行已经和十几个 PE 签订了合作协议。

据了解,目前商业银行和 PE 的合作主要在三个层面:一是 PE 资金托管。单一的 PE 资金托管费用大约在 0.4%—1%不等,而资金量大相对来说管理费率可以优惠,这可以增加商业银行的中间业务收入。

商业银行手头有客户资源,可以起到更好的中介作用。“一方面可以介绍大客户的闲置资金给 PE,另一方面有优质的中小企业也可以作为投资项目。当然这种双赢的合作,就不仅仅是收取托管费,商业银行的中介费用可以视情况提高。”某国有银行公司投行部人士表示。而商业银行投行部经常也是作为渗入 PE 业务的部门。

此外,银行比较重视有 PE 进入的企业,并给予一定的配套金融支持。“有 PE 进入的企业,由于先期做过尽职调查,相当于先替银行进行了体检,因此银行可以有选择的跟进贷款。”詹定国表示。但银行对于合作的 PE 也是有选择的,“主要是选择有良好投资记录的 PE 管理人。”