

业界动态

- P5 黑莓基金将与中国私募股权公司建立 1 亿美元基金
- P5 美国红木投资拟募 2 亿美元 PE 基金 投资中国中小企业
- P5 统一成立 PE 再启投资大幕: 规模 10 亿-30 亿元 辐射餐饮零售
- P5 康芝药业 26 日上市 曾获南海成长一期等投资
- P6 团购网站 24 券获得数百万元天使投资 启动 A 轮融资
- P6 台积电间接投资上海华登创投 涉资 500 万美元
- P6 瑞尔齿科获凯鹏华盈 2000 万美元投资
- P6 丁丁网获 900 万美元风险投资 宏达电领投
- P7 华威国际募集完成第三支基金 总额为 4 亿美元
- P7 中投公司正式任命彭纯和范一飞为公司副总

瑞尔齿科获凯鹏华盈
2000 万美元投资 >P6

从市场扩容等方面促进代办股份市场健康发展

文 / 清科研究中心

2009年,在中国证监会的统一领导下,在相关单位和科技园区的通力合作与支持下,协会对股份报价转让试点相关制度进行了调整与完善,提高了市场功能与效率,推动了代办股份市场转让试点工作稳步健康发展。**2010**年随着创业板的成功运行,以代办股份市场为核心的场外交易市场建设被推向高潮。然而,目前代办股份市场仍存在挂牌企业数量较少、交投不活跃的问题。**2009**年代办股份累计**59**家企业挂牌,成交**1.07**亿股,成交金额**4.83**亿元,远不及沪深市场的交易量。此外,交易制度以及转板机制也急需完善,以吸引更多的企业挂牌交易,增加整个市场的流动性。针对这些问题,大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心最新推出的《**代办股份市场发展前景专题研究报告**》从代办股份市场的扩容、引入做市商制度和绿色转板机制等方面对代办股份市场的未来发展前景进行分析,以便为企业、机构投资者以及券商提供参考。

代办股份市场的快速扩容

中关村代办股份转让系统试点**4**年来,挂牌公司数量逐步增加。截至目前,共有**85**家企业参与试点,其中已挂牌和通过备案企业**61**家。挂牌公司涵盖了软件、生物

制药、新材料、文化传媒等新兴行业,**2009**年系统全年累计成交**1.07**亿股,成交金额为**4.83**亿元,有**9**家挂牌公司完成了共**10**次的定向增发股份,融资**4.66**亿元,平均市盈率**16.38**倍,整个市场表现冷清,代办急需扩容。

作为创业板之后的又一重要资本平台,代办股份系统的发展得到证监会的高度重视。证监会市场部、证券业协会、中关村管委会已于**2009**年年底着手对试点的中关村代办股份系统运行**4**年来的情况进行摸底和总结,**2010**年**3**月**2**日,证监会表态称,将积极完善代办股份转让系统,健全中关村非上市公司股份报价转让试点制度。在总结试点经验的基础上,证监会将进一步完善代办股份转让系统管理体制框架,制定代办股份转让系统扩大试点具体方案。改革的方向是在中关村园区基础上,将试点范围扩大到其他具备条件的国家级高新技术园区。基本原则是在制度上放松管制,加强对投资者准入的控制和挂牌之后的监管。

目前国家级高新技术园区共有**56**个。证监会将公布试点园区评审标准,今年有望实现分批试点。众多高新技术园区蠢蠢欲动,希望能够尽快入选候选名单。审核园区入围的指标可能有两方面:一是园区的综合实力;二是园区代办股份市场拟挂牌企业的

数量、资质,以及准备情况。代办股份市场试点园区扩容首批入围的园区可能在**6**家左右,分别位于上海、武汉、西安、成都、郑州、沈阳等地。从整体实力而言,上海张江高新技术园区、武汉东湖高新技术区、西安高新技术开发区等高新园区在运行和筹备情况都较为理想,有望拔得头筹。

随着创业板的顺利推出,作为我国场外交易市场重点组成部分的代办股份市场越来越受到管理层的关注,然而代办股份市场运转至今,投资者的关注度不高,交投不太活跃,表现出不同于主板的特点,存在转让方式单一、交易不活跃、市场无转板机制、缺少相应的融资功能等诸多问题。而做市商制度以及转板机制的引入将会改善目前交投冷清的状况。做市商制度的破题不但会为代办股份市场带来更多流动性,更重要的是能够发挥券商的专业优势,引导市场形成科学、合理的估值。绿色转板机制为企业提供更快速上市融资的可能性,带动更多企业的挂牌积极性。

做市商制度的引入

所谓的做市商制度指的是在股份报价转让系统中不同于现有的撮合报价以及主板市场竞价交易方式的一种证券交易制度。做市商是指在股份报价转让系统中,由具备

一定资格的券商作为特许交易商，不断向公众投资者报出某些特定证券的买卖价格，双向报价并在该价位上接受公众投资者的买卖要求，以其自有资金和证券与投资者进行证券交易。做市商通过不断买卖来维持市场的流动性，满足公众投资者的投资需求；并通过买卖报价的适当差额来补偿所提供服务的成本费用，实现一定的利润。做市商制度最早于 1971 年在美国 **NASDAQ** 市场正式运作。经过 30 多年的发展，做市商制度日趋成熟，已经成为许多证券市场的核心交易制度。

（一）代办股份市场做市商模式选择

做市商制度可分为完全式做市商制度和混合式做市商制度。完全式做市商制度是指市场中交易的所有证券在所有交易时间都推行做市商制度，早期 **NASDAQ** 市场就运用了这种模式。混合式做市商制度是指市场中交易的某些证券或者在某些时间推行做市商制度，而在其他时间推行竞价制度。混合交易制度的出现突破了原有的竞价制度和做市商制度的范围，成为一种新的交易制度，可以避免完全的竞价制度与完全的做市商制度的一些弊端，目前正成为发达国家证券交易模式的潮流。

清科研究中心认为，在代办股份市场建立做市商制度可考虑采取混合式做市商制度，这样既可以保留现行代办股份市场交易制度的一些优点，满足一些特殊人群的需求，又能在适当的时机发挥做市商在增强市场流动性和价格有效性方面的优势，从而既能有效控制风险又能有效解决代办股份市场存在的问题。

（二）代办股份市场做市商主要规则

1. 做市商资格

从目前的实际情况来看，可考虑做市商限于取得股份报价转让业务资格且成功推荐过公司挂牌的主办报价券商。目前取得股份报价转让业务资格的券商基本上都属于资质比较好的券商，内部控制制度比较严格，应进一步参照做市商的规模大小以及推荐挂牌公司家数等因素，对做市商进行分类，分别规定不同类型的做市商最低注册资本和现金流等要求。

2. 做市商义务

做市商的义务是做市商制度的核心内容，参考美国 **NASDAQ** 及其他国家和地区关于做市商义务的相关规定，代办股份市场的做市商必须做到：

（1）持续提供双边报价。

（2）报价不可撤消且须合理。报价不可撤消是指做市商在接到投资者买入或卖出的要求后，应按接收到该要求时市场上公开显示的报价来达成交易；且做市商的报价须与市场上的正常价格相匹配。

（3）避免锁定和交叉市场。借鉴 **NASDAQ** 的规定，可以考虑做市商的规模以及其推荐挂牌公司的家数等规定一家做市商最多可以做市多少支股票，参照挂牌公司的规模以及资质等规定该公司最多可以有几家做市商，但是应规定最少不低于两家（包括两家）。

（4）价差和数量规定。可考虑在做市商制度建立初期买卖价差在 **5.0% - 10.0%** 的范围内，数量可参考《试点办法》进行规定，待取得一定经验后或情况发生变化时可进行合理的修改。

（三）风险控制

1. 做市商自身的隔离制度

做市商做市业务应该与其他业务实行隔离，包括人员隔离、财务隔离等。

2. 比例限制

考虑到相关的法律法规及规范性文件的要求，可考虑做市商应有持股比例限制，具体可以考虑作这样的规定：

（1）做市商持有一家挂牌公司的股份比例不得超过该公司股份总额的 **15.0%**；

（2）一家做市商持有的所有挂牌公司的股份不得超过该券商净资产的 **20.0%**。

3. 加强监管

清科研究中心认为，针对可能存在的问题，应该首先制定相对较为完善的制度；其次加强对做市商的教育，督促其规范经营；最后应该加强监管，并建立较为完善的事后救济制度。中国证券业协会或中国证监会可考虑设立单独的部门负责代办股份市场做市商的监管。

4. 信息披露

代办股份市场如果要取得稳健的发展也需要履行必要的信息披露义务。尤其是实行做市商制度以后,做市商可能利用其优势地位损害其他投资者的利益,因此更需要严格履行信息披露义务,至少应规定做市商在每一笔交易成交后 90 秒内进行披露。可考虑代办股份市场的信息披露比照《证券法》“持续信息公开”一节的要求,如果出现不按规定进行信息披露的情形,则按照《证券法》的规定对相关的机构和个人进行相应的处罚。

(四) 实施安排

为了控制风险,可考虑先进行试点,选取一批规模较大、资质较好的券商先成为代办股份市场中的做市商,同时在挂牌公司中选取规模适中、资质较好的公司,由做市商对这些挂牌公司进行做市。待试点取得成功经验后,再一次性或分批开放符合要求的券商和所有挂牌公司,全面建立代办股份市场的做市商制度。

绿色转板机制探析

所谓绿色转板机制,即代办股份市场挂牌企业如达到上主板或创业板要求的,可以不通过证监会发审委审核,而由深交所负责审核直接转板。如果代办股份市场挂牌企业已符合主板、创业板的上市标准且不进行融资,可以直接转板至主板或者创业板。如果要融资,则

需进行再融资的审批程序,通过监管部门的审批。如此一来,发行费用将大大降低且上市速度也显著提升。

基于资本市场层次结构的稳定性分析,应对主板、创业板和代办股份市场给予合理的适当定位并建立相互衔接的协作机制:代办股份市场的入市条件最宽松,如果企业经过入市培育,条件满足创业板市场的上市要求,可转入创业板市场,再进一步可转入主板市场;反过来,如果企业经营不佳,就会逐级退市,由此形成场外交易市场、创业板市场和主板市场有效结合的递进式、梯度型、无缝隙的市场体系以顺利实现退市和转市机制,最终形成一个多层次、功能互补、结构均衡、协调发展的资本市场交易体系结构。

1、挂牌公司要实现升降板,必须满足相关的法律规定。挂牌公司首先应当满足《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》或《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》关于股票发行和上市的要求,这是升降板的前提和基础。

2、代办股份挂牌企业上做大做强后,可以按照一定的规则上升到创业板市场。创业板市场的上市公司做大做强后,也可以按照一定的规则上升到主板市场。创业板市场的上市公司如果业绩严重滑坡,则按照一定的规则,下降到代办股份市场或其他场外交易市场,或按照规则直接退市。代办股份市场挂牌公司如果业绩严重滑坡,则按照一定的规

则,下降到区域型的产权交易市场及其他场外交易市场交易。

3、建立代办股份市场向创业板或主板直接升板的机制,即绿色转板机制。对于代办股份的挂牌公司而言,在创业板或主板上市有两种途径:一是 IPO 发新股,比如已经上市的北陆药业和久其软件;二是直接升板创业板或主板挂牌。目前,只有第一种方式有成功先例,第二种方式尚缺乏配套法规。第一种方式与其他公司上市途径无异,对代办股份挂牌企业来说没有吸引力。只有建立代办股份市场向创业板或主板直接升板的机制,才能激发代办股份市场的活力,培育更多优秀的中小企业进入上市公司行列。直接转板是挂牌公司上市的一条捷径,然而必须设定一些条件,从而保证转板公司的质量。条件可以限定为:在代办股份市场挂牌两年以上,挂牌期间公司及高管没有违法违规记录,信息披露及时、准确、完整,公司运作规范,盈利能力强,成长性较好等。

在转板的制度设计中,升级转板在满足条件后应当由企业自主决定,但降级退市则是在一定时限内强制执行的。同时,转板的条件除了在股本规模、营业记录、盈利能力、股东人数、保荐机构和治理结构等方面进行要求外,为了鼓励符合条件的企业实现转板,应当考虑以下事项:转办手续应当比首次公开发行股票简单,所耗时间更短;同时,对企业转板上市的费用给予优惠或者减免;最后,达到高一级资本市场准入条件的,只要该企业申请,原则上不应拒绝。■

2010年中国创业投资暨私募股权基金 名录600

中国创业投资暨私募股权投资市场的权威指南



典型案例(新增)

收录投资机构的典型投资案例, 提供有效参考信息

创投机构专题(特别推荐)

2010版名录特别推出了创投机构专题版块, 对资本信息、基金信息、投资组合及投资案例等核心信息进行深入解读

可登陆清科名录网址下载样本: <http://www.zero2ipo.com.cn/directory/>

更多信息, 请登陆清科网站 www.zero2ipo.com.cn 或咨询 8610-84580476-8073 符星华 邮箱: research@zero2ipo.com.cn

黑莓基金将与中国私募股权公司建立 1 亿美元基金

2010 年 5 月 28 日 CCTIME 飞象网

据彭博社报道，风险基金 BlackBerry 合伙人基金（下称“黑莓基金”）表示，将与私募股权公司中国宽带产业基金合作成立一个规模为 1 亿美元的基金。黑莓基金规模为 1.5 亿美元，由 RIM、加拿大皇家银行、汤森路透以及加拿大风险投资公司 JLA Ventures 管理。

黑莓基金合伙人、RBC 风投合伙公司主管凯文·塔尔博特（Kevin Talbot）表示，这笔资金将专门投资中国这个世界上最大的无线市场，主要关注为智能手机、平板电脑、导航设备和其他设备开发应用程序的开发者。

RIM 联席 CEO 吉姆·巴尔斯利（Jim Balsillie）表示，新基金将有助于推动中国移动生态系统的重大创新和商业成功。塔尔博特称，成立中国基金的谈判已经进入最后阶段，谈判预计在 8 月 31 日结束。

黑莓基金当前侧重于实际应用，如移动支付工具、电子邮件管理软件和地图等。该基金的主要投资者包括总部位于加拿大安大略省的 RIM、汤姆森路透集团和加拿大皇家银行。[查看全文 >](#)

美国红木投资拟募 2 亿美元 PE 基金投资中国中小企业

2010 年 5 月 27 日 清科投资资讯 吕静莲

金——红木亚洲基金（Redwood Asia Fund LP）。该基金是一支成长型基金，重点关注大中华地区以及蒙古市场的高成长型中小企业。

据 S3 投资公司介绍，基金关注的领域包括：建筑产品、商务服务、能源、科技和传媒、消费品、环境服务、教育、食品和饮料、垃圾处理和水及水相关服务。

红木投资中国区董事总经理 Charlie Wu 介绍说，本次基金募集工作已经展开，拟募集 2 亿美元，资金主要来自境外投资者。

红木投资此前主要为中国中小企业进入美国乃至全球资本市场提供咨询服务，推动了大连傅氏双金属制造有限公司、大连础明集团有限公司等公司的境外上市和融资，其中，大连傅氏双金属制造有限公司是辽宁省第二家在美国上市的企业。[查看全文 >](#)

统一成立 PE 再启投资大幕：规模 10 亿 - 30 亿元辐射餐饮零售

2010 年 5 月 27 日 南方都市报 吕静莲

统一企业（0220.HK）26 日发布公告称，拟发起成立一家股权投资企业参股中国民生消费相关产业的实体。股权投资企业规模预计约 10 亿 - 30 亿元，统一预期自己出资额上限将为 1 亿元，其他合作投资者目前尚未确定。

与此同时，统一选择了同合作伙伴一起，共同成立投资管理公司，投资管理公司的资本

统一企业新闻发言人杨寿正对媒体表示，与华穗创投不同的是，新发起成立的 PE 投资范围更广，还将包括餐饮、零售等



领域，以股权投资企业及投资管理公司促进在大陆的战略扩张。[查看全文 >](#)

康芝药业 26 日上市 曾获南海成长一期等投资

2010 年 5 月 26 日 清科投资资讯

专业从事儿童药的研发、生产和销售的海南康芝药业股份有限公司（以下称“康芝药业”）5 月 26 日在深圳交易所创业板正式挂牌上市（代码：300086），这是海南省首家在创业板上市的企业。

康芝药业的发起人股东中出现了由同创伟业发起设立的深圳市南海成长创业投资有限合伙企业（以下简称“南海成长一期”）和深圳市创东方成长投资有限合伙企业（以下简称“创东方成长”）两家有限合

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

