



昆仑信托有限责任公司
KUNLUN TRUST CO., LTD.

每周信息

2014 年第 36 期 (总第 174 期)

热点聚焦

信托 PE 业务：转型的新机遇

随着传统信托业务竞争加剧以及融资类信托业务监管趋严，信托公司开展股权投资业务的热情再度高涨。越来越多信托公司已设立或正准备设立 PE 子公司，不再囿于通道融资，而是开展真正的私募股权投资业务，谋取转型的新机遇。

PE 业务尚未普及

根据被投资企业发展阶段不同，私募股权投资可细分为天使投资、创业投资、成长资本、Pre-IPO 以及并购。早在“一法两规”出台不久，信托公司就开始尝试 PE 业务，2007 年 4 月湖南信托与中信信托分别推出了“深圳达晨信托产品系列之创业投资一号集合资金信托产品”和“中信锦绣一号股权投资基金信托计划”。然而，由于信托行业大跃进时期最盛行的是通道业务及传统私募投行业务，加上缺乏专业化的 PE 业务人才储备，一直以来信托公司对 PE 业务不是特别积极。

在监管机构层面，对于信托公司 PE 业务的开展持鼓励态度，并且不断推出相应的政策。2008 年 6 月，银监会颁发《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》，明确了私人股权投资信托业务包括投资未上市企业股权、上市公司限售流通股及其他股权。2011 年 6 月，银监会非银部开始拟定《信托公司 PE 子公司设立操作指引》，明确信托公司可通过设立 PE 子公司开展 PE 业务；2014 年银监会下发“99 号文”提出大力发展真正的股权投资。

随着经济、政策环境进入调整期，传统私募投行业务的空间日渐缩小，加上 A 股 IPO 的重新开闸，使得信托公司将目光又重新放在 PE 领域。今年以来，多家信托公司开始大举布局 PE 领域。中融信托为其 PE 子公司北京中融鼎新投资管理有限公司增资到 5 亿元，近期面向社会推出了投向中兴牧业的中融·融琨一号集合资金信托计划。上海信托出资成立了名为上海浦耀信晔投资管理有限公司的 PE 子公司，注册资本 1000 万元。华能信托、华宝信托、民生信托亦在筹备其 PE 业务。

但是，由于很多信托公司习惯于现有的债权投资业务模式，缺乏相应的 PE 业务资源与人才储备，并且对于 PE 业务的风控不太了解，贸然设立 PE 子公司会给公司短期内的经营带来一定的不确定性，因此对于 PE 业务的开展仍旧持谨慎态度。

PE 行业面临转型

虽然 PE 业务开始进入更多信托公司的视线，但是 PE 行业本身正处在不断转型与变化中，原本长期耕耘 PE 业务领域的很多 PE 机构正面临着新一轮的洗牌。目前来看，PE 行业的转型有以下三个特点：

一是传统 Pre-IPO 业务竞争激烈，空间缩小。过去几年，我国的私募股权投资一直以 Pre-IPO 为主，因为我国实行 IPO 实行核准制，二级资本市场较一级资本市场存在巨大溢价，Pre-IPO 项目天然能够获得高额回报。但 2009 年开始，各路资金纷纷加入 Pre-IPO 项目的争夺，投资成本水涨船高。IPO 频繁停摆更是拉长了投资退出周期，令日益脆弱的 PE 行业雪上加霜。即使 IPO 注册制改革可缩短投资退出周期，但由于一二级市场之间除流动性以外的溢价因素将消失，未来 PE 投资以溢价退出的不确定性仍会大大增加。

二是大量 PE 机构开始向后转型，进入并购业务领域。受企业重组政策利好推动，

2013 年我国企业并购交易活跃度大幅提升，2014 年证监会进一步修订《上市公司重大资产重组管理办法》以及《上市公司收购管理办法》，致力于推动市场化的并购重组。随着新三板做市商制度的推行，进一步完善了企业股权的退出机制，涉及新三板挂牌企业的并购业务正在 PE 机构中形成一股浪潮。

三是部分有实力的 PE 机构谋求向前转型，做成长资本和 VC。与 Pre-IPO 不同，成长资本/VC 投资于更加早期的企业，投资机构不仅需要协助被投资企业完善经营管理，还要为其商业拓展提供支持；行业专业能力和优质增值服务是投资机构的核心竞争力。由于 Pre-IPO 业务专业性不高，向前转型对于很多 PE 机构来说面临的阻力与不确定性更大，目前从传统 PE 的 Pre-ipo 领域向前转型的 PE 公司大多为历史悠久、资金实力雄厚、具备专业队伍的机构。

信托公司介入建议

过去几年信托公司在 Pre-IPO 相关的资源和经验的积累很少，与 PE 机构相比不具备优势，加上现在 Pre-IPO 市场竞争白热化，利润空间大大压缩，因此信托公司开展私募股权投资不应以 Pre-IPO 为主要业务方向。根据 PE 行业的发展变化，现阶段信托公司开展私募股权投资应以并购和专业化的成长资本/VC 投资为主。

在并购业务领域，目前信托公司与 PE 机构是站在同一个起点上的，信托公司应该抓住并购市场发展的历史机遇，以多种形式开展并购业务。从投资空间来看，欧洲的并购基金占比超过 80%，全球创投基金中并购基金所占金额超过 40%，而国内这一比例尚低于 10%，因此长远来看我国投资机构开展并购业务具有广阔的发展空间。

在成长资本/VC 领域，信托公司可以尝试聚焦几个行业进行战略布局，并可能需要发挥好股东背景的优势，引进行业专业人才建立核心竞争力。随着我国技术升级、消费升级以及服务升级，具有核心竞争力的投资机构依旧能够捕获投资机会，从而在市场上赢得一席之地。

重视机构资金募集

机构资金募集能力是开展私募股权投资业务的重要保障，不论是并购还是成长资本投资，这类业务的投资周期少则 3-5 年，多则更长。个人投资者一般缺乏完善的长期资产配置规划，投资成熟度不高，且个人随意性很强，资产流动性需求很高，并不是私募股权投资业务稳定的资金来源。而机构投资者不仅资金量大，而且具有长期资产配置规划，能为私募股权投资业务提供稳定的资金支持。

因此，除了设立 PE 子公司和从 PE 机构引进相应的人才外，信托公司开展私募股权投资还要提高自身的机构资金募集能力，尤其是面向上市公司、保险机构等长期资金提供者的募集能力，为业务开展提供稳定的资金来源。

宏观形势

国务院：推动长江经济带发展，建成立体交通走廊

9 月 25 日，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，同时公布了《长江经济带综合立体交通走廊规划（2014-2020）》，未来将依托长江黄金水道，统筹铁路、公路、航空、管道建设，加强各种运输方式的衔接和综合交通枢纽建设，加快多式联运发展，建成安全便捷、绿色低碳的综合立体交通走廊，增强对长江经济带发展的战略支撑力。

银监会：8 月末银行业总资产 162.73 万亿同比增 14.9%

银监会 9 月 25 日发布的数据显示，截至今年 8 月末，中国银行业金融机构总资产 162.73 万亿，较上年同期增长 14.9%。其中，商业银行总资产 126.27 万亿，同比增

长 14.7%，占银行业金融机构资产比例为 77.6%。从总负债看，截至 8 月末，银行业金融机构总负债为 151.42 万亿，较上年同期增长 14.6%，较 7 月末 14.7% 的增速降 0.1 个百分点，自 7 月以来连降 2 个月。其中，商业银行总负债 117.42 万亿，同比增长 14.4%，占银行业金融机构比例为 77.5%。

外管局：资本流入流出无明显变化将取消资本汇兑限制

国家外汇管理局有关负责人 9 月 25 日在三季度例行发布会上表示，中国资本账户开放是个渐进的过程。下一步会逐步取消资本项目在汇兑方面的限制。目前资本流入和流出没有明显的变化。此外，外管局透露，在青岛发现虚假贸易相关文件，全国范围内发现总计 100 亿美元金额虚假转口贸易，将继续打击非法贸易融资。外管局认为，中国外债风险非常低，中国企业应该更多使用外汇对冲工具。

财政部：公布 1-8 月国有企业经营情况

财政部网站 9 月 22 日公布了 2014 年 1-8 月全国国有及国有控股企业经济运行情况，2014 年 1-8 月，国有企业营业总收入 311778 亿元，同比增长 5.5%；营业总成本 300775.4 亿元，同比增长 5.7%；利润总额 16441.1 亿元，同比增长 8%。1-8 月国有企业营业总收入同比增幅继续放缓，利润总额同比增幅出现下降，成本增幅继续高于收入增幅。从行业看，钢铁、交通等行业实现利润继续保持较大增幅；煤炭、化工等行业实现利润降幅仍较明显；有色行业仍未摆脱亏损。

央行：结束资金净投放，本周净回笼资金 110 亿元

央行公开市场周四进行 180 亿元 14 天期正回购操作，中标利率持平于 3.50%，当日公开市场有 100 亿元 14 天期正回购到期，据此推算，当日公开市场净回笼 80 亿元。周二公开市场进行了 180 亿 14 天正回购，当日实现净回笼 30 亿。公开市场本周（9 月 20 日-9 月 26 日）有 250 亿元正回购到期，无央票及逆回购到期。据此推算，本周净回笼 110 亿，结束了之前连续净投放的操作。

点评：出于调结构促改革的考虑，今年货币政策主要以定向调控为主，全面放松的可能性偏小，大面积降准降息难现，接下来公开市场操作利率的变动也需要等待后期的经济状态

行业动态

《中国信托业 2013 年度社会责任报告》发布

9 月 19 日，由中国信托业协会组织编制的《中国信托业 2013 年度社会责任报告》正式发布。报告从依法合规稳健发展、助力实体经济发展、倾力保障受益人利益、促进民生福祉改善、积极推动社会公益、努力建设美丽中国、全力帮助员工成长以及稳步推进责任管理八个方面全面、生动展示了 2013 年度中国信托业在履行社会责任方面所做出的努力和成果。伴随着信托业的发展及其功能作用的有效发挥，社会各方对信托业的社会责任将给予更高的要求 and 期待，信托业必将不断加强社会责任工作。

中信信托：推出国内首单互联网消费信托

中信信托 21 日携手百度金融、中影股份及德恒律所在北京联合推出“百发有戏”电影大众消费互联网服务平台，探索“消费众筹+电影+信托”的全新互联网金融商业模式。该款信托产品通过聚焦电影文化产业的“消费+金融”双重属性，将人气电影《黄金时代》及其周边产品的消费权益纳入信托范围，消费者通过参与百发有戏平台的预售或团购获得电影票、影院卡等实物、服务或媒体内容形式的消费权益。

安信信托：注册资本金将增至 7 亿

9 月 23 日，安信信托发布公告称，公司董事会审议通过《关于本次非公开发行完成后变更注册资本》的议案。公告显示，公司非公开发行完成后，公司注册资本将由目前的 454,109,778 元，增加至 704,109,778 元。截止 2013 年末，安信信托总资产 16 亿元，比上年末增加 6.49 亿元，增幅为 68.27%，负债总额 7.36 亿元。营业总收入为 8.79 亿元，同比增加 84.99%。归属于母公司的净利润 2.79 亿元，归属母公司所有者权益为 8.65 亿元。

中融信托：控股道富基金，更名为中融基金

9 月 24 日，道富基金公告，宣布正式更名为“中融基金管理有限公司”，原外方股东道富环球投资管理亚洲有限公司已将其所持有的道富基金 49% 的股权全数转让给了上海融晟投资有限公司（以下简称“融晟投资”），并完成了相关变更事项。现在的中融基金最新股权结构为，中融信托持股 51%，融晟投资持股 49%，其中融晟投资是中植集团旗下的全资控股子公司，而中植集团也是中融信托的实际控制人，持有中融信托 32.99% 的股权。因此，中融信托获得了中融基金的实际控制权。

中诚信托：与工商银行、投资人就诚至金开 2 号处置达成共识

9 月 23 日晚 7 时，投资人代表、中诚信托、工商银行在北京中诚信托总部召开了第一次正式的洽谈会。两家金融机构在会上初步达成共识，表态始终并继续共同推进项目的风险处置工作，并表示争取用 6 个月时间解决诚至金开 2 号项目处置问题。中诚信托表示，目前在信托融资企业新北方公司资金紧张的情况下，将把收取的信托报酬全部用于后续资产处置所需的相关费用，以推动煤矿手续完善，促进资产增值，加快完成风险处置。

华澳信托：停售临沂金世纪信托产品

近日，邯郸房地产龙头企业金世纪地产老板史虞豹跑路事件引起了各方媒体关注，而华澳信托一款信托产品也有所牵连。2014 年 7 月华澳信托发售了一款名为“长盈 66 号金世纪信托贷款集合信托计划”的产品，续存期限 2 年，计划募资 2.8 亿元，信托资金用于向临沂金世纪地产发放贷款，信托计划的担保方为史虞豹名下的邯郸金世纪地产以及河北新能电力集团。金世纪曝出问题后，邯郸市政府已牵头成立了工作组，帮助解决金世纪地产集资和债务违约等问题。目前华澳信托上述信托产品已停止销售。

呈送：昆仑信托有限责任公司股东、董事、监事、高管层

分送：中油资产管理有限公司、昆仑信托有限责任公司各部门

编审：和晋予

供稿：林寅

校对：林寅

联系电话：010-63597713 邮编：100033 地址：北京西城区金融街 1 号金亚光大厦 B 座 716 室
