

PE打通一二级市场时代即将到来

证券时报记者 陈中

当业界还在就如何在中国培育真正意义上的并购基金热烈讨论之时,PE+上市公司”这种中国式基金模式已悄然兴起。近日,力鼎资本董事长兼执行合伙人伍朝阳接受证券时报记者采访时详述了其“PE+上市公司”的独特模式,他认为,作为典型的主动型投资,PE具备打通一、二级市场的优势,PE将一、二级市场打通的时代即将到来。

PE与上市公司合作早有先例,自2011年起,天堂硅谷先后与大康牧业、广宇集团、京新药业和升华拜克等上市公司签署了发起设立并购基金的协议。这种上市公司参与设立的并购基金通常需要取得目标企业的控制权,才能顺利实现上市公司对目标企业进行业务整合,并在适当的时机出售给上市公司而实现退出。

伍朝阳认为,中国的并购基金存在三大难题,第一是企业的控制权取得比较困难;第二是融资渠道的缺乏;第三则是并购基金的整合能力不足。

不过,伍朝阳仍然看好并购基金的前景,但前提是需要同新型蓝筹上市公司保持合作。细分行业龙头公司和新型蓝筹公司,是未来五年到十年最具投资价值的目标。”伍朝阳说,一个被大家熟知的例子就是蓝色光标,其借助一系列并购,三年多时间里,公司市值也从最初的约30亿元,增长到现在接近200亿元。

伍朝阳介绍,力鼎资本今年启动了一个20亿的并购基金,就是将通过与上市公司合作,分享公司成长红利。这只并购基金是专门为潜在的蓝筹上市公司提供并购服务的基金,具体的模式是与潜在蓝筹上市公司进行战略合作,制定收购、资产注入及定向增发等全面深入合作。与此同时,并购基金在适当的时机注入到上市公司,跟上市公司以换股的形式再做长期持续的收购,通过与上市公司的系列合作,获得新型蓝筹公司的成长红利。

对于上市公司而言,这种模式的好处显而易见,清科研究中心近日发布的报告指出:首先,可提前锁定行业内的并购标的,并在可预见的时间段内自主选择注入上市公司的时机,在确保未来增量利润的来源的同时可有效实现市值管理;其次,上市公司参与设立并购基金进行收购属于杠杆收购,只需付出部分出资,且根据项目进度逐期支付,剩余资金由外部募集,即可锁定并购标的,不占用上市公司营运资金;第三,上市公司可通过并购基金提前了解目标企业,减少未来并购信息不对称风险;第四,该种基金通过上市公司并购其同行业或产业链上下游企业实现退出,有助于推动上市公司对产业链上下游进行整合。

对于PE而言,有业内人士指出,“上市公司+PE”型并购基金最大的好处是,在投资之初就锁定了特定上市公司作为退出渠道,从而提高了PE投资的安全边界和流动性。

PE行业打通一、二级市场的时代将逐步到来。股权投资是典型的主动投资,会介入到公司的运营,参与到产业整合之中去,证券投资基金则是被动投资,没法打通产业链,也不介入公司的经营层面。”伍朝阳表示,专注于特定行业的创业投资及私募股权投资(VC/PE),对行业有深刻的理解,会挖掘整个产业链的投资机会,这是可以在二级市场发力的基础。PE有在一级市场介入公司的优势,加上对产业的理解,积累的资源,就是到了二级市场,也可以继续往下做。”他说。

前11月并购市场退出平均回报5.7倍

证券时报记者 杨晨

投中集团近日发布的研究报告显示,2008年至今中国并购市场宣布交易规模总体呈上升趋势,今年前11月中国并购市场宣布交易案例数量4475起,与2012年同期相比增加16%,披露交易规模达到2987.18亿美元,与2012年同期相比增加3.48%。

在2013年1至11月中国并购市场交易完成案例中,制造业、能源及矿业、金融业的案例分别为294、228、192起,分别占并购案例总数的16.98%、13.17%和11.09%,位居前三位。从交易规模分布来看,能源及矿业、金融业、制造业和食品饮料业居前,其融资规模分别为335.35亿美元、165.98亿美元、101.91亿美元和101.84亿美元,融资规模占比分别为31.88%、15.78%、9.69%和9.68%。

投中集团分析认为,在国内IPO暂停期间,PE机构逐渐开始青睐并购退出,今年前11个月并购退出的回报率明显走高。统计显示,2013年前11月并购退出平均回报倍数达5.66倍,为2008年以来最高值,退出账面回报达35.77亿美元。

IPO新政压缩暴利空间 创投更要拼内功

证券时报记者 杨晨

对于众多的创业投资及私募股权投资(VC/PE)机构来说,新一轮的股市改革既是一场及时雨,又带来了全新的考验。一方面,IPO重启时间正式明确,创投机构的退出终于可以回到正常轨道,对苦苦等候一年的创投机构来说是重大利好。另一方面,本轮股改迈开了由核准制向注册制过渡的步伐,一个重要的目标是改变“三高”现状,创投的暴利空间逐渐缩小,未来的行业竞争和分化将进一步加剧。

一场久候的及时雨

11月30日,中国证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(以下简称《意见》),证监会同时表示,新股发行改革意见公布后需要一个月左右时间进行相关准备工作才会有公司完成相关程序,预计到2014年1月底约有50家企业能够完成程序并陆续上市。去年11月份以后,A股的新股发行上市暂停,由于主流退出渠道关闭,致使创投行业的处境雪上加霜,许多创投机构不得不收缩投资规模“蛰伏”过冬。

我们等待着,都快觉得没有希望了,这时候IPO重启的时间确定下来,对我们创投来说就像一颗定心丸。”华东地区一家知名创投的负责人向记者表示:过去一年A股IPO通道持续关闭,因为重启时间不明朗,我们投资项目的时候会有很多顾虑,可投可不投的项目都不敢投。IPO通道打开后,项目可以实现退出变现,产生的收益可以用于继续投资,一定程度上也缓解了当前募资难的困境,我们投资时的束缚

也少了很多。”

中国证监会11月28日披露的IPO申报企业基本信息表显示,目前IPO已过会企业共有83家,IPO重启后首批上市企业有望从中诞生。根据投中集团的统计,在83家已过会企业中,具有VC/PE背景的企业有52家,在过会企业中占比达62.7%。业内人士普遍认为,这是一场久候的及时雨。

湘投高创投副总经理何正春表示,IPO开闸一方面疏通了创投的退出渠道,解决了创投机构退出难的问题,另一方面IPO重启消息增强了被投资企业信心,在IPO重启消息不明朗时,有些被投资企业因担心后续资金问题而选择保守经营,IPO开闸公布后,会刺激被投资企业积极进入一些。

此外,证监会还明确IPO转让规则,规定持股满36个月的老股东可以向公众发售老股。该消息也被创投界人士解读为重大利好。不少业内人士在采访中表示,创投机构培育公司上市的周期一般比较长,而且企业上市后还有锁定期,现在持股只要满了3年就可以套现,减少了创投的投资风险,增强了创投资金的使用效率。

回归价值投资

在刚发布的《意见》中,平衡供需抑制高定价、引导定价合理化等是重要内容。基石资本合伙人、总裁王启文认为,对于创投机构而言,在新的发行体制格局下,以后的发行定价,包括上市之后的估值,都会明显下行。

这次办法一个重要的目标就是改变“三高”的现状,尤其是高发价行,意见中对抑制高发



价提出了很多措施,从事前的保障措施到事后的监管、惩罚措施,目的都是促使发行价格合理回归。这些措施也会带动现有的二级市场上存量上市公司的估值下行,尤其是创业板上上市公司的估值,会往下行。”王启文说,从这一点来看,对创投机构来说可以算是一个利空。这意味着创投机构的获利空间将大大压缩。

过创投机构获利主要来自两个方面,一个是二、一级市场的价差,另一个是企业的成长性。王启文认为,在一、二级市场价差被大大压缩的情况下,创投机构为了保持高回报必须深入挖掘企业的成长性。也就是说,新的发行体制格局下,创投机构必须加快调整投资策略:一是从由投上市前项目

(Pre-IPO)为主向投早期项目转变,二是更加关注企业的成长性,更加考验创投机构甄别企业的眼光。浙商创投投资部副总经理李军华也认为:以前投Pre-IPO即可获得暴利是制度上的一个机会,IPO新政以后,这种暴利机会将越来越少。总的来说,新政将促使创投机构回归价值投资,以后创投机构更多的是拼“内功”,包括行业研究、尽职调查、增值服务、投后管理等等多方面的实力。”

创投机构亟需转型升级。”深圳市创业投资同业公会常务副会长王守仁说:资本市场是一个资源配置的机制,本轮新股发行改革的取向是市场化和法制化,以后新股发行,如果发行人申请的材料自相矛盾,根据刚刚出台的意见,证

监会自受理证券发行申请文件之日起三个月内,可做出终止审核、不予核准的决定,可见信息披露的真实性要求明显提升。另外,对发行人是否具备持续盈利能力的的问题,按照新的精神,企业也应该自觉披露风险,这些都对企业背后的创投机构提出了更高的要求。”

王守仁表示,今后的市场环境对创投是一个严峻考验,过去企业上市过于依赖保荐人,很多创投机构投了以后就只等待着上市,这种粗放式的经营模式明显难以适应新的市场环境,所以在本轮改革拉开序幕时,创投行业亟需尽快转变粗放式的经营模式,采取精细化的投资和管理方式。要想持续保持高盈利,专业化肯定是行业未来的发展方向,未来创投的分化会加剧。”王守仁说。

IPO重启形同救命 创投欢呼“春天来了”

证券时报记者 陈中

好消息上周已经发布了,我们听到了雷声,春天确实快要来了。”12月4日,在清科集团主办的第十三届中国股权投资年度论坛上,清科集团创始人、董事长倪正东感叹。这番话说出了此时创投业大多数人的心声。上周六,证监会宣布了IPO(首次公开募股)开闸的时间表,这成为创业投资及私募股权投资(VC/PE)行业在这个冬日里收到的最好礼物。对于经历了一年多IPO冰封期煎熬的业内人士来说,欣喜溢于言表。

IPO挽救PE于水火

深创投董事长靳海涛用“挽救”一词来描述IPO开闸这一消息对PE行业的意义。同创伟业创始人、董事长郑伟鹤则将不久前说过的那

句“PE最好的时代已经过去”纠正了,转而说:“PE最好的时代才刚刚开始,我估计PE这一浪,可能比2009年、2010年还要大,同时美国、中国香港市场都很好,未来两到三年全球很可能注意力又转到中国来,这是大的背景,建立在这个趋势上无论做PE、VC还是二级市场都好。”

注册制改革以我们想象不到的速度到来,资本市场会发生翻天覆地的变化,这将导致我们本土人民币基金的投资发生巨变,机遇大,同时挑战也大。”达晨执行合伙人、总裁肖冰认为,对PE行业而言,宏观方面的不确定性消除了,剩下的看各家机构自身的专业水平了。VC/PE的春天是否来了?我觉得明年肯定来了,IPO排队上市企业中,很多都有本土的VC/PE投资背景,明年会是收获的一年。”肖冰说。但并非所有机构都如此乐观。在

摩根士丹利(中国)股权投资管理有限公司总经理周熙看来,IPO开闸的背景是十八届三中全会整个方案的组成部分,符合“提高直接融资的比例”,让市场在资源配置中起决定性作用”等要求。在新股发行体制改革和股票发行注册制改革的背景下,一、二级市场的估值会稍往下调。

多元化退出是趋势

从2008年到2012年,从退出案例数量来看,IPO一直是VC/PE的主要退出通道,也促成了一批本土人民币基金迅速崛起,并造就了PE的暴利神话。而对于此次IPO的重启是否促使PE行业重回IPO狂欢时代,业界仍有分歧。

清科研究中心近年来的观察数据显示,2013年之前,IPO退出是VC/PE最主要的退出方式,在某些年份,IPO退出案例数量占行业退

出总数的比例一度高达90%以上。过去一年,由于国内IPO通道关闭,今年并购已经成为VC/PE的主流退出方式。倪正东表示,相比2010-2011年IPO为主的退出模式,退出方式正朝多元化方向发展。他预计,多元化的退出将会成为未来趋势。

深圳力合清源创业投资管理有限公司总裁刘建云表示,股票发行向注册制过渡必将造成一、二级市场价值中枢下移,预计未来IPO和并购都是重要退出方式,但并购退出仍将是主流。据刘建云介绍,以力合清源为例,从1999年创立至今,一共投资了130个项目,主要集中在IT、清洁技术、先进制造、医疗健康,130家企业里目前共有60家退出,其中只有12家是通过IPO退出的,其余的都是通过并购等方式退出。

IPO开闸肯定对整个市场是

利好的消息,但作为一个长期的从业人员,不会过多的依赖于IPO的退出。过去一年,我们通过并购也获得了不错的收益。实际最关键的不是有没有IPO这个退出渠道,而是创投机构要长期作为企业的管家、企业的守护人,帮助企业提高自身的价值。”创东方投资合伙人王涵轮说。

北极光创投创始人、董事总经理邓峰则表示,当前市场比前几年理性得多,即使明年IPO市场开闸,PE行业也难重现2009年创业板之后的状态。

不过,曾经创造了业界最高IPO纪录(一年之内24家被投资企业IPO)的深创投似乎仍不甘心,依旧将IPO视作最重要的退出渠道。我始终认为IPO是创投退出的第一通道,如果并购变成第一通道的话,就是我们这个行业走下坡路的开始。美国的VC/PE行业现在在走下坡路,原因之一是IPO慢。”靳海涛说。

2013中国VC/PE行业人事变动盘点

监管换岗:刘健钧

2013年5月,原国家发改委财政金融司金融处处长刘健钧前往证监会基金部任职。此前刘健钧历任原中国律师事务所主任助理、原中国农村发展信托投资公司基金部业务主任,参与过最早设立创业投资基金——淄博基金的管理工作。相继参与《创业投资企业管理暂行办法》、《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》、《关于促进股权投资企业规范发展的通知》等法规文件制定工作。

转型之痒:禹勃

2013年7月,九鼎投资合伙人、医疗投资基金总裁禹勃离职,率

团队与中融信托共同成立中融健康管理有限公司。禹勃于2009年加入九鼎负责医药投资业务,此间率领团队扫遍中国医药市场,投资近60个项目,已经实现尔康制药与邦和药业退出,另有十几个项目在受审中。禹勃此前曾在国家医药局任职,先后担任过海川科技投资总经理、海虹医药电子交易服务有限公司总经理、海虹集团助理总裁等职务,在医药领域具有丰富的专业经验。

体制之困:李万寿

2013年4月,深创投总裁李万寿离职,由原集团副总裁孙东升继任总裁职位,目前李万寿下一步去向尚未公开。作为深创投

的创业元老,李万寿参与了深创投的筹备,于2007年4月被股东会批准成为董事,并委以重任聘任为深创投总裁。

明星转会:董士豪

2013年8月,启明创投主管合伙人董士豪离职,10月董士豪作为董事总经理加入纪源资本,长驻美国硅谷,专注于移动互联网及游戏行业的投资。董士豪生于台湾,13岁时去美国,斯坦福大学毕业,曾就职于美林投行、美国硅谷BVP柏尚投资,2007年加入启明创投,董士豪曾主导投资了小米公司、凡客诚品等明星项目。

豪门出走:彭志坚

据可靠消息,腾讯副总裁、腾

讯产业共赢基金董事总经理彭志坚已经离职,自行募集基金。彭志坚于2008年加入腾讯公司,任投资并购副总裁及腾讯产业共赢基金董事总经理,负责领导全公司的投资并购业务。加入腾讯之前,彭志坚分别出任三星集团全球战略经理、谷歌中国投资并购总监等职位。背靠互联网“失土豪”,彭志坚领导腾讯产业共赢基金完成一系列对互联网行业影响深远的投资案例,为腾讯探索成熟开放平台贡献巨大力量。

巅峰游戏:梁锦松

2013年11月,扎根香港并于全球从事房地产及金融投资的南丰集团宣布,全球另类资产管理

公司黑石集团(Blackstone)大中华区主席梁锦松将于2014年2月起出任南丰集团行政总裁一职。梁锦松是金融界少有的全能人才,拥有非常丰富的投资经验,在2007年加盟黑石之前,曾出任香港财政司司长以及摩根大通的亚洲区主席。在离开公职后的七年时间内,梁锦松成功将黑石私募及房地产业务带进亚洲,奠定黑石在该领域的领先地位。先后服务的几家重量级机构都对梁锦松的实力给予充分肯定,此次南山集团邀请梁锦松掌门也看重其丰厚的人脉背景和房地产基金运作经验,希望处于巅峰状态的梁锦松带领南山集团实现转型。

(杨晨 整理)