

创投机构扎堆涌入新三板 新的造富之旅开启

在估值方式上,业内人士认为一般企业PE估值法不适用于创投机构,市净率法更靠谱

证券时报记者 朱筱珊

新三板多热?数据说话。今年以来,新三板的火爆不仅体现在挂牌企业数量的增多,也表现在新三板挂牌公司定向增发的数量上。3月定增企业数量97家,环比增长86%,定向募集金额49.42亿元,环比增长257.6%;4月企业数量增至115家,环比增长18.56%,定向募集金额54.34亿元,环比增长9.96%。那么热,创投机构自然摩拳擦掌。九鼎投资、中科招商、天星资本、同创伟业、达晨创投、明石创新,越来越多的创投机构与新三板紧密联系在一起。不论是老牌的创投机构,还是后起之秀,均不想错过这一趟财富列车。在众所关注的风投机构估值方式上,业内称,一般企业PE估值法并不适合作为VC/PE机构的估值方法。比较而言,市净率法更适合一些。具体到一家VC/PE机构的估值,需要根据其管理的基金规模、投资金额、投资收益率以及VC/PE机构自有资金在基金中的出资比例来综合判断。

制度市场两方面因素 助推新三板火爆

自2014年4月挂牌新三板后,九鼎投资数日在北京深圳等地开启第三次定增路演说明会。去年全年,九鼎投资共推动18家企业挂牌新三板。作为走在新三板前端的PE机构,九鼎投资相关负责人表示,新三板的火爆在情理之中。他认为,新三板目前火爆的本质原因在于制度层面,新三板可以便捷地满足几乎所有规范企业的股权融资和定价需求,可以说是中国资本市场有史以来最具先进性的制度之一。这样一个具有先进制度安排的市场会吸引各方资源的汇集。基石资本也正在筹备发行新三板基金,募集规模预计5亿元。在此之前,已有两家企业挂牌新三板,回顾以往投资案例,基石资本一半以上的项目均是通过IPO方式退出。此次看好新三板,基石资本合伙人陈延立表示是三个原因:

一是由于创业板主板等相关市场活跃度低,融资交易均十分活跃,带动投资机构前往新三板淘金。他表示,在目前上市的监管条件下,并非所有企业都可以登陆中小板或者创业板。另一个原因则是制度因素。相较于现行的发行审核制度,新三板其实是更加合理的制度。在他看来,新三板交易的便捷性和做市的活跃度,将直接促进新三板发展。

业内认为,新三板目前火爆的本质原因在于制度层面,新三板可以便捷地满足几乎所有规范企业的股权融资和定价需求。这样一个市场会吸引各方资源的汇集。



官民制图

新三板改变 VC/PE“融投退”模式

天星资本,成立不到三年的创投机构,也决定搭上新三板的财富列车。5月24日,天星资本首轮定增发布会上,190家机构有认购意向,意向资金达到350亿元,定增价格高达115元/股。据悉,天星将于9月正式挂牌新三板,同时启动第二轮定增方案。业绩方面,天星资本承诺连续两年业绩增长率达到1000%,至2017年,净利润将达到100亿-300亿元。支撑大胆业绩承诺的背后是该机构在新三板的投资。截至5月22日,天星资本投资企业达到205家,其中已完成挂牌企业143家,做市企业51家,已做市企业平均收益2.42倍。在香港举行的第14届中国私募股权高峰论坛上,天星资本主管合伙人吴韵秋表示,有超过50%的明星企业在新三板产生,天星资本的目标是成为这25%-30%明星企业的股东。该案例只是个缩影,表明新三板正在帮助解决PE/VC行业的痛点:“融投退”。九鼎投资相关负责人接受记者采访时表示,新三板对PE/VC最直接的影响则是为创投机构所投的项目拓宽了退出通道。以九鼎投资为例,自

2014年以来,九鼎投资已有30家所投资企业在新三板挂牌。另一家老牌机构达晨创投目前已在三板挂牌5家企业,达晨创投合伙人齐慎此前对媒体表示,今年预计会新增十几家企业挂牌新三板。目前,达晨投资了220家企业,IPO上市的28家,还有近200家企业项目。这其中一部分将继续IPO的申报,也有一部分会与新三板对接,提供挂牌企业资源。“齐慎表示。陈延立表示,新三板的开启对解决PE/VC机构长期的痛点“融投退”有积极意义。从融资方面而言,不少机构主动要求GP帮助管理资金,对新三板的企业进行投资。目前,基石资本侧重投资拟挂牌企业,其次考虑挂牌企业的定增,这样有利于PE/VC机构寻找项目目标的。最后,PE/VC机构在退出方式上多了一个重要的退出渠道。在之前IPO暂停期间,退出渠道收缩到只有转让、并购或者回购的方式”。此外,在他看来,创投机构帮助企业挂牌新三板的心态也有所改变。较早前挂牌新三板的,创投机构多期待未来企业可以摘牌、转板。现在以九鼎投资为例的创投机构,实现了企业的闭环循环交易。因此,创投机构的心态发生了一定变化。除去“融投退”,创投机构作为企业自身,新三板也为其打开了创新探索之门。九鼎投资、中科招商、硅谷天堂和同

创伟业,已有4家PE选择登陆新三板市场。据了解,明石创新投资公司和天星资本都已着手准备挂牌,并开启定增计划。截至昨日,九鼎投资市值已超过千亿,中科招商市值也超过300亿。

VC/PE机构估值方式 更适合用市净率法

PE/VC正面临着由新三板带来的一轮资本盛宴。各种创新模式层出不穷。近日,九鼎投资在江西省产权交易所通过电子竞价的方式,以41.5亿元拍得江西中江集团有限责任公司100%的股权。交易完成后,公司将持有中江集团100%的股权,并通过中江集团间接持有上市公司中江地产72.37%的股权。这是首家新三板企业控股A股上市公司的案例。九鼎投资的相关负责人告诉记者,此次交易须待九鼎投资与相关转让方签订《江西省产权交易合同》并获江西省人民政府、国务院国有资产监督管理委员会批准生效后生效。因此,目前尚未有详细的后续资产注入计划。陈延立认为,九鼎投资此次收购上市公司的控股股东是一个比较创新的模式。目前的关注点依然集中在后续资产如何注入。同时,他表示,由于九鼎投资此次控股中江集团并不需要证监会批准,而是拍卖所得,因此不能看做是PE控股上市公司的模式,只能算个案。现阶段比较典型的案例,应该关注华仁药业

收购红塔创新的最终结果。华仁药业于6月1日发布公告,称深交所已就华仁药业34.4亿元全资收购红塔创新重组预案下发了重组问询函,公司已就问询函所涉问题进行反馈。被收购方红塔创新成立于2000年,主营股权投资业务。成立至今投资的41家公司中,有11家已成功退出,未退出的30家公司中,有10家已成功上市。

除去九鼎投资拍卖控股上市公司,创伟业、创富志资本、同信投资等机构今日入股国内首家瞄准新三板的股权众筹平台“众投邦”。众投邦获得四家机构B轮融资5000万元。曾几何时,股权众筹被认为是PE/VC行业的颠覆者。现在,同创伟业等创投机构成为首批和股权众筹平台联手的朋友。不过,众投邦项目的起投点为1000万,门槛并不如外界想象的低。陈延立认为,制度创新给投资界带来了许多好处。但目前新三板的交易活跃度和股票的流动性依然是投资者关注的焦点。相比沪深两市万亿的成交量,新三板依然处在初级成长期。对于创投机构自身而言,A股一直未对创投机构打开上市之门,未来对创投机构的股份应该如何估值,也是业内关注的问题。九鼎投资相关负责人与陈延立持相似观点,他认为PE/VC机构作为资产管理机构,其收入构成主要是管理费和所管理基金的收益分成,其中基金收益分成构成VC/PE机构的主要利润来源,因

为股权投资期相对较长,所以VC/PE的收入曲线往往是比较陡峭的,即在项目退出期会迎来利润的爆发式增长。所以一般企业PE估值法并不适合作为VC/PE机构的估值方法。比较而言,市净率法更适合一些。具体到一家VC/PE机构的估值,需要根据其管理的基金规模、投资金额、投资收益率以及VC/PE机构自有资金在基金中的出资比例来综合判断。九鼎投资此前的定增估值未考虑公司未来可能的业务增量”,他表示,公司在挂牌时几乎全部业务收入来自于PE业务,所以估值是根据公司管理的存量基金资产规模以及预计未来几年可能的盈利能力,由公司与发行对象协商一致确定。在未来新三板制度的设计和完善上,九鼎投资的相关负责人表示,采取分层的制度设计是挂牌企业、投资者各方的一致期盼。其次,相对于已挂牌企业数量,目前的做市商数量明显不足,导致新三板企业流动性普遍弱于A股企业,美国NASDAQ市场交易较为活跃的股票做市商往往能达到40-45家,平均来说,每只股票的做市商家数超过10家。所以新三板做市商队伍亟待扩容,将具备投资能力的公募基金、VC/PE机构等纳入做市商队伍。同时,他建议可在实施分层制度的基础上对规模较大和业绩较好的公司实施集合竞价。

如何挖掘出下一个阿里巴巴?

有业内人士称,第一是人,第二还是人,第三是专注,第四是早期

证券时报记者 李明珠

TMT(科技、媒体和通信)领域投资潮凶猛,每个投资人都想挖掘出下一个百度、腾讯、阿里巴巴。阿米巴资本的创始管理合伙人赵鸿笑称:“对我而言,经常会花费10多小时和创业者沟通,过程颇像约会,怕错过好对象。”问题是,创业企业多如牛毛,如何早期发现有潜力的优质企业?如何说服对手获得投资介入的机会?多家创投机构在日前举办的中国私募投资高峰论坛上给出了自己的答案。

最有前景的 TMT投资领域在哪?

曾在阿里巴巴主管企业融资的副总裁赵鸿,在电商领域耕耘多年,他称阿米巴专注于投资四个核心领域:电商、大数据、互联网金融和智能设备。擅长早期挖掘移动互联网创业公司著称的光速安振中国创业投资合伙人韩彦表示,非常看好O2O未来的发展,O2O现在十分火爆但仍然

处于起步阶段,不论是以前的旅游和近期的房地产,还是物流行业,以技术推动传统行业变革的项目都在我们的关注范围内。”韩彦不断地强调,光速安振尽量理解行业内最顶级的人才的想法,发掘最具潜力的人才,和这个行业未来5到10年内最有看点的项目。”同样看好O2O项目发展前景的,还有腾讯财经战略分析支持中心总监郭承肯,他认为,移动博彩也有广大的市场,能够有机会建立起一个非常大的公司,互联网金融依旧在风口浪尖,而第三方服务也是一个新兴的市场,在中国的互联网公司都希望建立各自的生态系统,能够在系统下买入所有的产品,提供一站式服务,比如腾讯、阿里巴巴、小米公司等都希望做到如此,而如何帮助这些大公司维持整个生态系统并使其维持商业化,第三方服务的机会非常大。快的打车创始人、快智集团联合创始人李祖刚则着重从三个范围内寻找标的,第一,要有数据化能力,包括互联网计算能力,要真

正实现互联网化;第二,行业重构,旅游、金融、教育和医疗,这些行业正在重新变革,未来会变得非常庞大;第三,要有能互联网化的特征和基础。

如何寻找优秀的TMT公司?

好的公司需要一双慧眼去挖掘,而各家创投机构也有自己的独门秘诀来锁定投资目标。赵鸿曾经成功地在早期投资蘑菇街等多家电商,出手既快又准的原因如他所言,是因为合伙人和团队在行业内的深厚资源积累,大多数项目都是来自行业内部的挖掘,比如前同事,在电商行业内的朋友,投资者和LP等联系非常紧密的圈子。此外,阿米巴自身也提供平台使得很多好的想法能够执行,投资组合里面的很多公司,是来自内部的创意,然后选择合适的伙伴一起进行项目运作。韩彦则有另外一套逻辑,使得他在早期就成功介入足记、大众点评、房多多等多个O2O项目,他认为有四个词可以总结寻求一个好的投资标的,

第一是人;第二,还是人;第三是专注;第四是早期。据悉,他的团队花费很多时间在自身提高上面,试图成为业内领先的风险机构,有超前的想法和眼光。如果自身不是行业的领跑者,就找出一个领头羊,花时间去研究他的经验、动力、心理,如何想问题的方法,如何做到领先的位置。发现好的投资标的以后能够迅速拿下也是颇有门道的。必须使得自己的想法和创业者保持同步,并且尊重他们”,赵鸿认为,要和创业者不断沟通,会花费10小时的时间和创业者沟通,创业者除了想获得资金以外,还希望寻求其他很多方面的支持,希望投资者能在他们逐渐发展壮大过程中帮助他们。韩彦强调,获得一个投资项目最核心的竞争力,不仅仅是在项目具体操作上的细节问题,而是要风投站在创始人的层面去了解他创业的真实想法,这是赢得项目的核心,他会站在一个较高的角度和创始人谈论如何在团队内部形成统一联盟,团队的核心成员如何使用大量资金,以此来获得信任,和他们形成一致。

境内PE新三板上市火热 境外PE摩拳擦掌

证券时报记者 李明珠

九鼎投资、中科招商等创投机构已经在三板挂牌,外资资产管理公司在三板可以挂牌吗?在香港举行的中国私募股权高峰论坛上,有外资机构合伙人抛出这个问题,吸引了所有机构的关注。火爆的新三板不仅让国内机构蜂拥而入,而且,境外PE也想加入分一杯羹。去年举行的私募投资高峰论坛上,“新三板”这个词对于很多外资PE而言,还是一个新鲜事物,只有个别嘉宾在发言时提及新三板,多数外资VC/PE的态度是摇头耸肩一脸茫然,而今年的峰会,风向大转,专门针对新三板主题的论坛分会场人数爆棚。根据国信证券提供的数据,2013年新三板挂牌公司356家,募集金额8.75亿元。到2015年5月,挂牌数已激增到2487家,募集金额155.61亿元。国信证券场外市场总部总经理鲁先德介绍,一家企业上新三板的正常项目周期是6-8个月,整体费用在200万元左右。在新三板市场大步扩张的机构天星资本成了境外同行取经的对象,天星资本主管合伙人吴韵秋坚定看好新三板,

未来一定会成为中国的纳斯达克”,她介绍天星资本两年前布局新三板,150人的投研团队活跃在中国内地,目前所投公司占新三板挂牌企业总数的6%,未来的目标是将投资占比扩大到25%-30%。天星资本“扫”企业的速度令外资机构羡慕不已。3月初新三板流动性起来后,很多欧美LP打电话过来,问有没有企业在新三板上市,“天星投资总裁陈洪表示,他们看到成交量增加后,也急切表示要加码投资。”多家机构在私下交流时透露,外资LP电话不断询问新三板企业上市的情况,但境外的PE在项目储备、资源获取方面和国内创投比起来优势不足,几个月的时间内没有挂牌企业,我们压力也很大,“有香港创业及私募投资协会参与机构向记者表示,好的企业上新三板之后定向增发,相关额度也很难抢到,我们正在寻找和国内同行的合作机会。”同时,外资最担心的是新三板的流动性问题,吴韵秋认为,在中国市场,理解中国政府的策略和企业成长的痛点至关重要,随着公募基金的进入,投资者门槛的降低,以及转板制度的建立,新三板的流动性一定会得到增强,也会吸引越来越多的投资人进入。