

注册制先行推出 PE/VC退出渠道豁然开朗

证券时报记者 朱筱珊 李明珠

在《证券法》修订完成前,股票发行注册制将先行推出。

国务院总理李克强9日主持召开国务院常务会议,会议通过提请全国人大常委会授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用《中华人民共和国证券法》有关规定的决定草案。

而在本周初,二级市场已经对该消息略有嗅觉,创投相关板块7日尾盘大幅拉升,成为市场短期关注的焦点。但从一级市场角度而言,证券时报记者采访的多名创投机构人士表明,注册制的推出比预想中得快。多年来一直深受“募投管退”中“退出”影响的创投机构,终于将有较为通畅的退出渠道,注册制的实施,对创投机构将会是整体利好,但具体的实施效果仍有待细则的出台。

注册制推出 对创投机构整体利好

创投机构的发展一直与二级市场紧密相关。

2009年创业板启动之后,大量股权投资获取了高额回报,中国股权投资市场进入了持续高速发展阶段,一度引发了“全民PE”投资热潮。然而,2012年10月至2014年1月长达15个月暂停IPO的空窗期,中国PE/VC机构面临极大的退出压力。从2011年下半年以来,PE/VC募资市场整体遇冷,股权投资市场进入了深度调整之中。

据清科数据显示,2009至2013年五年间中国股权投资市场共发生投资案例数合计7533起,而同期退出案例数仅有2245笔,退出案例数仅约占投资案例数的三分之一,因2013年境内新股发行暂停,截至2014年3月27日,IPO在审企业高达682家。

基石资本董事长张维表示,注册制的推出对创投机构是非常正面的影响。他认为,之前IPO长期堰塞湖的现象影响了行业的整体投资效果和策略。创投机构并不期望一个项目获得暴利,而是希望投资的退出渠道通畅。二级市场股市溢价会相对降低。

天图资本CEO冯卫东表示,注册制是巨大的改革红利,将极大促进风险投资的发展,从而极大地推动创业和创新,或将创造中国历史上最长的资本市场牛市。

启赋资本投资总监兰洪明表示,从创投机构的角度,只要是投资到优质的项目就会得到市场的认可,从退出渠道而言,也更加便利和实现多样化。注册制的推出,对于秉承价值投资理念的公司而言,会有很大的机会。

业内认为,注册制实施后,靠包装上市的公司数量会减少,因为不再单纯地依靠审批者的通过,公司更多地是面对机构投资者。

某新三板挂牌的PE/VC机构负责人也表示,注册制利好整个行业,而且利好其各个层面和阶段。注册制的推出,长期来看,更能体现出PE机构的水平,投资时,PE机构更能回归到价值投资的本质,因而投资和募资也会更加顺利。一级市场也会更为活跃。

有效降低间接融资比重 金融环境更加公平

事实上,11月底,央行行长周小川在对《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》的解读中指出:“十三五”时期,应着力加强多层次资本市场投资功能,优化企业债务和股本融资结构,使直接融资特别是股权融资比重显著提高。预计从2014年到2020年,非金融企业直接融资占社会融资规模的比重将从17.2%提高到25%左右,债券市场余额占GDP比例将提高至100%左右。

张维表示,目前中国企业直接融资比例较低,间接融资比重过高。长期下来,导致中国企业负债率普遍较高。注册制推出后,企业直接融资能力加强。

据一位不愿意透露姓名的大型PE机构负责人表示,注册制的实施可以有效规避金融寻租现象的出现,对上市企业来说,也大大降低了上市的成本。更为重要的是,无论在一级市场还是二级市场,企业融资都变得相对容易,这对国内实体经济,特别是国内众多优秀的中小企业来说,无疑是个重大利好。

除去上述影响,国内资本市场或将面临壳成本降低、劣质企业淘汰的局面。兰洪明表示,注册制实施后,靠包装上市的公司数量会减少,因为不再单纯地依靠审批者的通过,公司更多地是面对机构投资者,其背后都有专业的分析师,会按照市场估值定价。但具体的实施效果要看细则的出台,最有可能的还是在证券法修订后正式推出。

张维则认为,现阶段壳价格过高,许多经营不善的企业依然保有价值。注册制推出后,企业将真正做到“优质优价”,经营不善的企业将会被市场淘汰。



官兵/制图

注册制来临 优质企业或将不再走出国门

证券时报记者 朱筱珊

注册制来了,更多的优质企业或不再远赴海外上市,转而选择留在国内资本市场。正在回归的中概股未来或可以省下平均30亿-40亿元的借壳成本。

以前走出国门远赴海外上市的中国企业近来回归的趋势愈发明显,同时也带来了巨大的造富效应。传言巨人网络将借壳回归的世纪游轮12月8日停牌,近10日股价涨幅超过135.79%。分众传媒借壳回归的七喜控股股价在四个月内涨幅高达265%。

据证券时报记者不完全统计,截至2015年11月底,总共有34家在美上市的中概股企业宣布了私有化进程或者已经开始拆除VIE。其中,新三板上市的百合网收购了回归的世纪佳缘,二者联姻。首旅酒店110亿元收购如家,最新消息,如家将于近日在纳斯达克退市。

优质企业留国内

数据显示,截至2015年10月,

2015年中国科技企业赴美IPO步伐

明显放缓,可能赴美上市的中国科技企业数量为6至9家,仅为2014年的一半左右。这些企业的IPO规模介于5000万美元至1亿美元之间。赴美上市的科技企业在2014年达到高峰,一年内,15家中国企业登陆纳斯达克和纽约证券交易所,行业涉及电商平台、职业教育、医疗健康、社交网络、旅游服务、电子游戏、移动互联网等。

然而,从去年年底开始,中概股开始由“抱团赴美上市”变成“抱团回归”。截至2015年7月,根据上市公司研究院数据显示,如今在美国三大交易所交易的上市公司共有190家,另外58家企业先后完成了私有化退市。高峰期,中国企业赴美上市数量超过200家。

根据GICS全球行业分类标准,如今依然在交易的190家公司中,信息技术类公司占到64家,包括百度、新浪、网易等知名互联网企业;非日常生活消费品公司占到43家,其中包括阿里巴巴、京东商城、唯品会等电商企业。由此可见,赴美上市公司中,高科技、互联网概念公司占了半

壁江山。

据清科数据显示,从2011年到2014年,有29只VC/PE支持的中国企业赴美上市,其中属于互联网行业的有18只,占比62%。

中概股公司大多代表了新兴经济的发展方向,”基石资本董事长张维表示。

达晨合伙人齐慎表示,由于之前国内资本市场对互联网企业政策要求过高,导致众多优质互联网企业受限于种种条件未能上市。

既然已经上市的中概股企业纷纷选择回归,本土的优质企业为何还会选择赴海外上市?”张维和齐慎均表示,未来,更多优质的企业将会留在国内。齐慎表示,注册制推出后,市场容量将不断扩大,优质的互联网企业将会登陆国内资本市场。随着企业上市地点的变化,从PE/VC角度来说,人民币基金将成为主导。

中概股节省借壳成本

业内人士普遍认为,由于两地市场本质估值差的问题,今后中概股回归将成为趋势,这基本已成为

业内共识。记者此前梳理了有回归意愿的中概股行业与国内A股行业估值的差异,截至11月13日,以所在行业的平均市盈率比较,有回归意愿的互联网行业公司与A股上市的计算机公司估值相差超过3倍;医药行业相差1.7倍;传媒游戏行业相差2.3倍。

虽然教育行业缺乏足够的对比标的,但仅从全通教育超过500倍的PE倍数和弘成教育7.22倍的PE倍数对比可知,两地市场估值差异巨大。

基石资本合伙人陶涛提醒,在计算中概股回归成本时,除去考虑时间成本,也需要考虑借壳平均花费30亿-40亿元的成本。

然而,注册制推进后,达晨创投合伙人齐慎认为,在过渡期内,壳公司还有一定价值。短期内,壳借成本不会有太大改变,从长远来看,壳公司将会大大减值,和欧美成熟市场一样。张维认为,在注册制的背景下,企业应该“优质优价”。

市场容量变大,纯概念和讲故事的企业估值将会受到较大影响。”齐慎表示,处于新兴行业、成长性较好的企业会获得投资者更多的认可。

P2P平台PP money曲线登陆新三板

证券时报记者 朱筱珊

国内第一家登陆资本市场的P2P平台答案揭晓。近日,广州万惠互联网金融信息服务有限公司(PP money)已完成实际登陆新三板的运作。

11月5日,新三板挂牌公司天锐科技发布公告,公司拟以1.2亿元向万惠网络、新余宝创5名对象进行定向增发,募集资金1.89亿元。其中,广州万惠网络科技有限公司(即万惠股份)认购1.4亿元,新余宝创网络科技合伙企业(有限合伙)认购301.6万元,珠海安赐互联网股权投资基金企业(有限合伙)认购475.5万元。

最新的消息显示,天锐科技正在改名为“万惠股份”。万惠网络通过现金认购天锐科技定向增发的新股取得天锐科技的控制权,之后再将PP money业务纳入公众公司,拓宽业务领域,原有的天锐科技业务正常运营。

下一步考虑转板 或者迈入创新层

2012年12月12日,PP money理财平台成立,原名为万惠投融。2014年4月16日正式更名为PP money。据PP money官方网站公布,截至12月6日,该平台成交总额达294.31亿元,为客户赚取收益5.36亿元,平台注册人数为55.51万人,为广州第一大网贷平台,在成交额规模上也位列全国4000多家平台中前列。

查阅PP money平台发现,平台现有的业务分为三大块:对公业务、零售业务和金融市场业务。对公业务主要是围绕上市开展的商票业务和融资租赁;零售业务包括消费金融业务和个人贷款。金融市场业务包括二级市场和一级半市场产品研发。目前,对公业务占比最大。

PP money联合创始人在接受证券时报记者采访时表示,未来希望三块业务的比例为:40%、40%和20%。

对于此次曲线反向收购天锐科技,PP money董事会秘书徐铁诚向证券时报记者表示,登陆新三板有很强的品牌背书作用。这次仅仅只是开始,未来会考虑转板问题或者迈入创新层。他还表示,PP money是第一家挂牌上市的P2P平台。

天锐科技于今年四月份挂牌新三板。7月16日发布股票临时停牌公告。11月5日发布定向发行股票转让公告。查阅天锐科技2015年半年度报表,2015年1-6月,公司实现营业收入1355万元,同比上升1.81%。2015年1-6月,利润总额53万元,同比上升39.95%;净利润34万元,同比上升30.34%。

报表称,利润增长主要系报告期内收到全国中小企业股份转让系统挂牌补贴一万元所致。

近期,全国股转系统颁布了分层标准及实施程序。创新层的并行标准有三个,一是净利润+净资产收益率+股东人数。标准二:营业收入复合增长率+营业收入+股本。标准三为市值+股东权益+做市商家数。按照分层标准,天锐科技极

有可能在基础层。

徐铁诚表示,PP money具体的财务数据将于公司成立三周年,即今年12月12日公布。PP money下一步规划是分到创新层,也考虑转板。后续的动作将会按照全国股转系统的要求披露。

P2P第一股的争夺战

PP money对于上市的处理尤为低调。但P2P行业对于“第一股”的争夺战由来已久。11月17日凌晨,宜信旗下在线P2P网贷平台——宜人贷再次向美国证券交易所递交了招股说明书,申请在纽交所上市,并以每股0.0001美元的价格,向公众公开募集最高1亿美元。

今年7月,禾盛新材公告显示,5月8日,中科创新资产与赵东明、章文华、蒋学元签订的股份转让协议书过户登记手续已全部完成。标志着中科创新资产占禾盛新材总股本的12.87%,成为禾盛新材第二大股东,正式入主禾盛新材。中科创新集团主营业务涵盖财富管理、产业基金、资本投资、互联网金融、融资担保和小额贷款等,其中88财富网为旗下P2P平台。

除去禾盛新材,红岭创投董事长周世平于今年7月斥资4亿元买入三元达的控股权,新晋为大股东。市场上关于红岭创投借壳三元达的猜想不断。

联合创始人胡新告诉记者,目前PPmoney平台产品综合收益率为8%-12%。未来P2P平台产品收益率会继续下跌”。胡新表示,P2P行业会进一步做大,更加合规和透明。

松禾创新孵化器张云鹏:不投P2P

证券时报记者 杨晨

今年11月12日,松禾创新孵化器正式亮相深圳湾创业广场,已有包括深圳湾创客社区、悦动圈在内的多个项目入驻,其中,悦动圈这个项目的估值半年翻了十倍。

近日,证券时报记者采访了松禾创新孵化器总经理张云鹏,谈一谈老牌创投机构怎么运作孵化器、怎么投风口上的移动互联网行业。

张云鹏,一年前给记者的名片上头衔印着“松禾资本合伙人”,现在为“松禾创新孵化器总经理”。

据了解,松禾创新孵化器一期基金于今年4月份成立,共募资1.6亿元,现已投1.1亿元,已投18个项目,包括悦动圈、觅房网、淘金路、量子金服这些已经在行业内小有名气的项目。

张云鹏是私募股权投资行业里不折不扣的“老兵”,从2004年2月进入创投行业至今,已近12年。

谈起创投行业投资氛围变化。他表示,国内股权投资行业大发展始于2007年,之前几乎是国有创投和外资创投的天下,民营创投的力量非常弱小。2007年后,为了迎接创业板的到来,国内本土股权投资机构大批量出现,股权投资行业进入大发展时期。”

在2007年3月,张加入松禾资本,负责新材料和新能源投资。

谈到当下,有个有趣的问题是:

为何当前新兴的孵化器的投资主线几乎都是TMT方向?

松禾创新孵化器专注于投资移动互联网行业。事实上,除了产业园类型的孵化器,其他孵化器主要都是投资TMT。”张云鹏说:“比如我原来做新材料和新能源投资,这类公司起码几百人,一条生产线最少要投资2000万。这样的规模和投资门槛,没法做孵化器——孵化器2000平方米的空间都装不下一个这样的传统企业。只有移动互联网投资最符合孵化器的要求。

他给出的理由是:第一,移动互联网行业的最大资产是人,固定设备就是电脑,降低了做一个项目的投资门槛,比如200万就可以开始做一个项目了。第二,移动互联网创业团队20、30人就够了,2000平方米够装10个团队。第三,比如他投的悦动圈半年估值翻了十倍,这样的增长率在传统行业根本不能想象。对于老牌创投机构来说,募资渠道不缺、管理团队不缺、专业水准不缺,只要看准了行业,做孵化器前景可观。

对于松禾创新孵化器的投资方向,张云鹏总结分为:互联网金融、共享经济和解决中心塞、令人愉悦的行业。对于互联网金融,我不投P2P,因为看不懂风控,我们偏好投平台类的互联网金融创新企业,比如淘金路是一个金融社交网络,股民之间可以互相交流;量子金服是面向B端的

