

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 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 2245 件,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。

启赋资本投资总监洪洪明表示,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的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某大型 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,会按照市场的估值定价。但具体的实施效果要看细则的出台,最有可能是还是在证券法修订之后正式推出。

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 家在美国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。高峰时期,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,其中包含阿里巴巴、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。

壁江山。

据清科的数据显示,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多,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大的对比标的,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,借壳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股份有限公司(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 元/股向万惠网络、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,新余宝创网络科技有限公司(有限合伙)认购 301.6 万元,珠海安颀互联股权并购投资基金企业(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,之后再行 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 558.51 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,PPmoney 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一百万元所致。

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。

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企业。

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 平方米够装十个团队。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

业务,为专业投资人提供产品以及服务。”他说。

张云鹏特别提到了移动互联网行业对解决现实生活中心塞问题的作用。

比如悦动圈,跑步工具只是其基本属性,实际隐含着大家希望健康、身材好的愿望。而且运动是离社交最近的行业,围绕跑步的圈子还可以开发钓鱼、游泳、骑车等等活动,可以让我们的生活更加美好。再比如觅房网,全程豪车接送且可以给客户退还部分交易成本,解决大众对房地产中介“心塞”的问题,让购房者对中介的抵触情绪消除,由此还可以将购房者导入到装修、家具家电等产业。”张云鹏说。

对于共享经济,张云鹏也很看好,最近刚投了一家兼职平台。

张云鹏对自己 12 年的投资生涯做了一个总结,他说,你所在的位置,决定了你的眼界。

“我做投资前几年,看什么项目都好,第二阶段看什么都有风险。现在做到基金负责人的位置,才形成自己独立的投资逻辑和判断。”张云鹏说,因为做项目永远是在信息不对称的时候做决策,通常我们在项目有 50%、60%确定的时候就做决策了。而站得更高,才可以看得更加客观。

