创投风向

PE积极入局混合所有制改革

□本报记者 任明杰

今年以来,弘毅资本、复星系PE、云溪投资等PE的身影不断现身于混合所有制改革之中,在政策东风下,此次混合所有制改革除民企纷纷入局外,PE也跃跃欲试。业内人士指出,PE加入混合所有制改革给国企带来的将不仅仅是资金的帮助,更重要的是机制革新和质量提升,混合所有制不仅仅是股份的混合,更重要的是效率的提升。

迎政策东风

在眼下如火如荼的混合所有制改革中,除民企纷纷加入外,PE积极投身其中,政策的东风更是使以往对投资国企望而却步的PE跃跃欲试。政策明确积极引入股权投资基金参与国有企业改制上市、重组整合、国际并购,这极大激发了PE的投资热情。

各地的国企改革方案纷纷为PE参与混合所有制改革开启绿灯。今年初在广东省举行省属企业与民营企业对接会上,广东省首批推出了54个项目,预计引入民间资本将超过1000亿元。从项目名单看,首先,广东省在进行混合所有制改革的国企里不设行业范围限制,包括机场、公路、电力、运输、投资等类型的企业都已经向民营企业开放;其次,对于私人资本持有的股权比例没有任何限制,因此民资所持股份可能大于国有资本,或占同样的股份,也可能会根据不同的行业,不同的企业来制定具体的股份比例。另外,改革明确提出要管资本,即管资本的增值,主要是通过证券化来实现这种资本的成立。总体来看,广东省此次混合所有制改革应该可以成为全国很多地方可以参考和借鉴的样本。

近日,清科发布的《2014混合所有制改革报告》指出:一直以来,在主营业务收入及利润较高的行业中,国有及国有控股企业占据大量市场份额甚至成为寡头。出于国家对国有资产的保护,PE面对巨大利润只能望而却步。随着混合所有制的推进,垄断行业逐渐突破,中石化、中石油、国家电网、中国铝业等都加快推进改革。2014年3月,两会政府工作报告提出,制定非国有资本参与中央企业投资项目的办法,在金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域,向非国有资本推出一批投资项目,2015年国家要求国企资产证券化率达到80.0%以上,PE将在盈利性高的垄断行业获取更多机遇。

在此背景下,混合所有制改革走在前列的上海市无疑为PE参与混合所有制改革提供了沃土。去年底,上海联合产权交易所公布的绿地集团增资扩股结果显示,平安创新资本、鼎晖嘉熙、宁波汇盛、珠海普罗、上海国投协力发展等5家PE机构抢得筹码。5家机构分别认购10.37亿股、4.44亿股、4亿股、1.04亿股和1亿股,合计认购20.87亿股,增资单价均为5.62元/股,认购成本分别约58.3亿元、25亿元、22.5亿元、5.9亿元和5.6亿元,5家机构合计耗资117.29亿元。这一动作被市场解读为上海国资改革在股权多元化领域的典型案例。

PE出钱出力

"PE加入到混合所有制改革中来,除了给国企带来资金之外,更重要的是带来先进的管理经验,混合所有制不仅仅是股份的混合,更重要的是PE的加入将帮助国企实现机制上的革新。也就是说,PE是既出钱又出力。"北京一位PE界人士在接受中国证券报记者采访时表示。

清科研究中心指出,PE的加入有望带来国企质量的提升。根据国家统计局发布的《中国统计年鉴(2013)》显示,截至2012年底,全国国有控股的企业单位数为278479个,占全部企业单位数的3.4%,私营企业数量远远超越国有企业。到2013年底,90.0%以上的国企已经进行了公司制和股份制改革,国企数量占比正在逐步缩小,但大量的混合企业存在数量多但质量差的状况。随着国企混合所有制改革时间表进一步排定,国家将从试点入手推进改革,预计用两年左右时间形成一批不同类型的混合所有制经济的成功案例,并计划到2020年,基本完成国有企业股权多元化改革。因此,PE机构在混合所有制改革的市场蛋糕面前将面临巨大的机遇和竞争,可用其自身的管理优势帮助企业实现市场化和专业化、完善公司治理、建立有效机制,从而提升企业效率,寻求更高回报。

目前,国企主要通过三种方式实现混合所有制改革:一是增资扩股,即国企通过增资扩股的方式吸纳非公资本参与;二是减资转让,即国企将部分国有产权通过转让流转的方式推向社会资本;三是新设立公司,即国企与社会资本和民营资本共同出资成立新公司。值得注意的是,今年以来,与PE纷纷参与混合所有制的轨迹相一致,一种新的并购模式——"PE入股上市公司"正在A股市场兴起,尤以硅谷天堂最为显著。

"我们的业务模式总结起来有两点:第一,要做一个负责任的小股东,帮助上市公司创造和提升公司价值,进而提升中国资本市场的细胞质量;第二,赚取资本市场和上市公司增值的部分。作为一个负责任的小股东,我们跟一般意义上的小股东不一样,他们是'用脚投票',公司不行,选择走人就是;而我们是'用手投票',不同意的就要举手反对。"硅谷天堂执行总裁鲍钺在接受中国证券报记者采访时表示。

以此推论,PE入局混合所有制改革必将极大地革新国企的决策机制,提升国企的决策效率。

市场瞭望

海外并购:不能CEO一人拍脑袋

□本报记者 殷鹏

企业资金丰厚时,并购就会热闹起来。在日前举行的2014年麦楷博平第二届投资峰会上,麦楷博平会计师事务所合伙人助·伯斯汀表示,中国企业在参与海外并购时,资金并不是最关键因素,要尊重国际惯例,要相信专业人士,不能万事皆由CEO一人拍脑袋。

中国证券报:两年来,中国资本市场有何变化?

助·伯斯汀:去年构想首届投资峰会时,许多国际机构并不看好中国市场。那时A股估值全球最低,股票市场冻结了新股发行。但是今年的资本市场是另一番景象:首次公开募股再次开闸,随着阿里巴巴的上市,中国企业在美国的首次募股有望成为有史以来最辉煌的一年。接下来的12个月会发生什么?一切都属未知,但可以肯定的是,谁深入地了解中国经济形势,谁就有更多可能成为赢家。

中国证券报:中国企业在美国上市的主要障碍是什么?

助·伯斯汀:最大的困难是美国投资人有时候不是很理解中国企业,企业财务报表透明度方面做得有些欠缺。我对中国企业的建议是,应该进行阶段性鼓励,让股东认为投资某公司确实是有收益的;提高公司治理水平,保证公司是在一个有效的、正确的团队领导之下;做的很多交易,例如购买资产,应充分披露,让投资人看明白。

中国证券报:国外投资人看好阿里巴巴吗?

助·伯斯汀:对于赴美上市的中国企业,我们习惯把他们分成两类,一类是像阿里巴巴和京东这类大型公司,资产规模、盈利水平高;而唯品会属于第二类,即中小型的、有特色的公司。如果把他们放在一起比市值和美国投资人对他们的信心,不完全有参照性。

比较美国的股票,同样是科技股,在未知的方面是被高估的,例如网络股、电商股,他们未知的市值部分都被赋予很高期望,所以股价较高。对中国概念股来说,虽然他们同是电商股、科技股,但是未知的部分被打了折扣,主要原因是美国投资人对中国企业不像他们对美国本土企业那么熟悉,不可避免地要打折扣。所以我们强调,要与美国投资人充分沟通,让他们看得懂公司,以此减少股价打折的幅度。

中国证券报:这几年中国企业海外并购火爆,可能会面临哪些风险?

助·伯斯汀:中国企业资金丰厚时,投资就会热闹起来,或者说没有精挑细选就匆忙出手。在不熟悉的市场做投资,往往因为不懂投资规则,以及语言、文化上的差异,使得中国投资人处于劣势。我们也看到很多大型中国公司在国外投资时做得不错,他们不像以前那样收购一家美国企业后,就立即把所有人都换成自己的亲信,他开始懂得做好美国的事业还是需要美国的原班人马。此外,大规模中小企业到美国做并购,要关注自身的能力问题。

在并购方面,资金的多寡并不是最关键因素。在最近做的一个房地产案例中,中国人可以轻松地提供几亿美元,可问题是中国人拒绝支付佣金给中介,替代的方式是送一套墨西哥房产,在中国人的认知中这是同等的。结果中介把这单生意转给了俄罗斯人。用这个例子是想说明,很多时候中国人在国外做并购不是遇到了陷阱,而是没有遵照国际通行的做法进行。

中国证券报:中国企业如何在海外并购中获得更大话语权?

助·伯斯汀:首先,建议改变思维方式。中国企业有个习惯,就是CEO一人决定所有事情。并购企业要用专业人员,要相信不同的人。其次,建议要到现场考察。最后,像老外在中国面临的情形一样,如何沟通是门技巧,扫清语言文化上的障碍对于推进并购很重要。

同处互联网金融第一阵营 阿里京东高手论剑亮绝活儿

□李宝富

9月19日,阿里在美国纽交所上市,最高募集资金250亿美元,成为全美迄今为止最大规模IPO。谈阿里,一定离不开京东。就在几个月前,京东在美国纳斯达克上市,融资规模达到17.8亿美元,是截至当时在美国上市的中国互联网公司中最大一单IPO。

高手过招,讲究的是料敌之前,欲胜先立于不败之地。阿里是圈内的绝顶高手,大块头,它每出一招带起的风声都能杀敌千万;而京东则是第二大高手,相对小块头,但有自己的独门绝技,不经意间总能给对方精准回击。二者都是做电商起家,凭借各自优势,如今在互联网金融领域他们同居第一阵营,展开了贴身肉搏。

大型电商做互联网金融具备先天优势,可以在五个方面把小电商或非电商远远甩在身后。具体来说包括企业小贷、供应链金融,支付,众筹,理财,消费金融。接下来我们就看看阿里与京东如何斗法互联网金融。

第一招:企业小贷、供应链金融

阿里小贷是国内成立较早的"电商系"小额贷款公司,阿里小贷采用的是典型的小贷融资模式,申请贷款的小微企业均是淘宝、天猫的卖家以及阿里巴巴的会员企业。阿里小贷依据商家的交易订单金额或经营状况确定授信额度。

京东金融于去年底推出了"京保贝"互联网金融产品,京东供应商可凭采购、销售等数据快速获得融资,融资时间从传统的按天计算缩短至3分钟以内。目前,京东小贷公司已经注册完成,即将开始展业,服务对象有望进一步放开。

结论:二者不分伯仲

第二招:支付

相信使用支付宝的习惯已经深入人心,而用户未必听说过京东金融的网银钱包。网银钱包是京东后收购的支付企业今年新推出的支付产品,仍在完善基础设施建设。但能看出京东金融在发力移动支付的布局,上半年紧锣密鼓推出网银钱包APP,支付也陆续接入京东APP、微信。

结论:从功能、应用场景来看,支付宝完胜

第三招:众筹

去年,阿里推出了淘宝众筹,截至目前总项目数2551个(含失败和未上线项目),总支持金额超过了2000万元。京东众筹业务"凑份子"成立时间晚于淘宝众筹,今年7月上线。目前,京东百万元级众筹项目有4个。京东众筹的优势在于不仅是一个筹资平台,还是一个孵化平台。

结论:从成立时间、项目规模上看,阿里略胜

第四招:理财

阿里的余额宝可谓余额理财产品的开山之作,不过如今收益率可谓江河日下,甚至敌不过很多后来的"小兄弟",而京东的理财产品涉及基金、票据、银行理财,"小金库"收益率位列宝宝理财之首,推出的票据、银行理财等产品年化收益率在同类产品中排名前列。不过,定期支付基金产品"京东8.8"饱受争议,首推银行理财产品在网上"面签"环节也引发讨论。

结论:从产品收益、布局来看,京东超越阿里

第五招:消费金融

此前,阿里曾有意推出虚拟信用卡,方便用户在淘宝购物,但目前仍未成形;天猫分期购是一种用余额宝资金做抵押的消费模式。京东白条在今年2月上线公测,是一种"先消费后付款"的赊购商业模式,根据用户在京东商城的消费记录、配送信息等大数据来综合评定,最高授信额度为15000元。

结论:从模式创新、用户体验来看,京东胜出

深水潜伏静等"大漏"

上接01版

潜伏后待做市腾飞

"做市转让有利于个人投资者进入。"金先生说,之前新三板只有协议转让这一种交易方式,想买几万股往往大股东不会搭理你,他们一出手就是要几百万元资金来接盘。然而,个人投资者出于风险考虑又不愿意过分集中持股,而做市转让最低1000股就能买卖,解决了这个问题。不过,金先生认为新三板转为做市后的价格短期涨幅太高,已经透支了获利空间,他还是倾向于在协议转让阶段用较低价格获得股票,然后可以等着转为做市交易后再卖出。

"还有一些很好的企业没有加入到做市,这里面就蕴含着巨大机会。"金先生说,以首批参与做市的"新眼光"为例,它在做市首日涨幅最高约3倍,最高到28.6元/股,而此前几天协议转让价格曾达到每股6元多,短短几周就翻几倍。还有9月12日开始做市的"点点客",盘中一度飙升到50元/股,一个多月前的协议转让价格最低在10元/股左右。

数据显示,8月25日首批43家新三板挂牌企业做市交易首日绝大部分上涨,行悦信息、新眼光、基康仪器、中机非晶、超炫科技、巨峰股份、兴竹信息和上陵牧业等8只个股涨幅超过50%,涨幅最大的行悦信息当日涨幅为128.03%。后续加入做市转让的几家新三板公司大部分首日也出现大幅上涨。"现在我每周更新一次公司信息,密切关注它们的定增价格。"金先生说,已经有几十家挂牌公司董事会通过了公司股票转让方式变更为做市方式的议案,意味着有更多公司会陆续开始做市,一种操作方式是可以在协议转让阶段买入合适的个股,然后做市首日抛出。

新三板做市首日的涨幅带动了一些炒新族关注。已经开通了新三板账户但仍在观望的投资者老王对中国证券报记者说,通常在新三板公司做市的第一天,做市商首笔能出现比较低的价格让投资者买入。只要"闭着眼睛"开盘就买,第二天卖出基本能获利。华南某大型券商做市部经理表示,在做市转让初期为了活跃气氛促进成交,不排除有些券商首日开门"送红包",这的确是投资者的获利机会。

此外,老王还发现,有一些选择做市交易的新三板公司目前的价格已跌破券商定增价,券商做市新三板的主要盈利来源之一是库存股票的增值,他认为如果公司资质不错,这必然蕴含着赚钱机会。

"趁火打劫"做好功课

不过,随着做市制度推出,金先生最近发现关注新三板的资金越来越多,一旦价格到位就要立刻出手,否则一两分钟内就可能被别人扫货。这就要求他密切关注盘面,并做到对每只股票的心理预估价烂熟于心。于是,勤奋的他列了一张表,总结出每只股票的合理价格区间,即一家公司的最低价是每股净资产,最高价是每股营业收入,中间参考值有两个,一是PE入股成本,二是该企业所处的行业平均市盈率,一旦协议转让价格进入PE入股成本附近或市盈率在十二三倍时,则具有买入价值。

今年1月新三板公司天涌科技挂牌后,协议转让价格1元/股,而公司的净资产是每股一元多,金先生果断吃进后,没几个月就涨到了3元/股。今年6月挂牌的金达莱,金先生吃进的第一笔价格是每股8元多,两个多月后就涨到每股25元左右。

"可以说我是趁火打劫。"金先生笑称,协议转让打的是心理战。有的公司股东急需用钱会连续出价,那时挂一个很低的价格对方都会愿意成交。另外自己的心理要足够强大,有时公司挂出来的价格一下子远低于自己预期,第一反应是企业是否出问题了?这就需要理性分析,到底是大股东跑路还是某个PE急需退出。如果是后者,实际上这就是暴利机会,这种机会往往稍纵即逝,所以一定是"该出手时就出手"。

连平:四季度GDP有望企稳至7.4%

上接01版

从消费平稳增长、服务业占比上升、就业增长趋势良好以及劳动力价格水平上升几方面数据相互印证来看,经济下行压力似乎没有固定资产投资和工业增加值反映的那么大。

中国证券报:三季度货币信贷增速下降是否反映出需求不足?未来政策应如何应对?

连平:三季度以来,货币信贷增速持续下降,新增信贷和社会融资同比明显少增,这是由多方面原因共同造成的。近期实体经济表现不佳,经济下行压力下有效融资需求不足;我国商业银行面临"三期叠加"的局面,处于信用风险暴露期,出于对资产质量下滑的担忧,银行风险偏好下降,信贷投放趋于谨慎;从结构性角度看,地方融资平台、房地产等领域融资需求旺盛,但对其信贷投放受到严格管控,而传统制造业经营状况不佳,信贷需求不足。信托等非信贷融资增速放缓则不仅有总体融资需求不旺的原因,还有对"影子银行"融资持续加强监管规范的影响。

既然经济运行仍基本处在合理区间,下一步宏观政策可能将坚持定向调控的总体思路,结构性支持力度会进一步加大。一是对前期已出台的各类政策加快实施步伐,促其尽快发挥效力;二是通过加快财政支出、落实产业规划、结构性减税等多措并举,继续加大对公共基础设施、战略新兴产业等重点领域以及"三农"、小微企业等薄弱环节的支持力度;三是货币政策保持稳中偏松,货币市场资金宽松将成为常态,全面、大幅降准和降息的可能性不大,定向降准、定向公开市场操作和定向再贷款等举措有望继续推出。

前沿扫描

第三方支付开辟企业融资通路

□尹科成

中小企业如何在最短的时间内拿到贷款?资金问题长期制约着中小微企业的生存与发展,一直成为业界关注的焦点。

实际上,中小企业要想获得融资,最直接的途径就是申请银行贷款,不过申请银行贷款,从硬性指标到软性指标,验资流程长、资产抵押门槛高、征信手续繁、定额发放速度慢等问题,对于申请贷款的中小微企业来讲都是非常大的瓶颈。

在硬性指标上,中小企业申贷过程中需要提供各种材料,比如工商部门的年检手续,提供资产负债率,贷款情况说明,填写银行规定的相关表格等资料,以房产抵押申请中小企业贷款的,还需提供房产证及房产评估报告等。

软性指标上的要求也不少,比如企业不能有严重的负债情况、有灵活的活动资金等。最难的地方在于,大部分银行贷款对企业的要求是,服务对象或者是经营范围最好是能够有一定的市场,在市场的表现相对较好、有较好前景,以此来评估企业未来的偿还贷款能力。

由于银行的高门槛,越来越多的中小企业开始寻求第三方支付企业,以及一些P2P、小贷公司等新兴的融资渠道。近期,第三方支付企业开始瞄准中小企业的融资需求。快钱相关负责人称,其推出的"快易融"通过企业的日常交易流水来评估授信额度,是开放式金融服务平台的首期产品,也是快钱迈向支付叠加金融服务的第一步。易观分析师李烨认为:"在第三方支付大数据的基础上延伸出的信贷业务,充分发挥互联网金融高效、便捷、普惠的特点,直接降低中小微企业融资门槛。"

在支付2.0时代,第三方支付公司通过多年累积的用户数据,形成信息流、资金流的闭环,在这之上发展融资等多元化跨界服务,已经成为业务开拓的新亮点。业内专家进一步建议,中小企业通过第三方支付企业就能获得低门槛融资服务,第一时间拿到贷款。在移动互联网时代,谁的产品更好,更能满足用户的需求,耗时更短,谁就能成为中小企业的深度合作对象。

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	9月12日		9月15日		9月16日		9月17日		9月18日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.9704	2.9121	2.9757	2.9173	2.9324	2.8749	2.9397	2.882	2.9494	2.8915	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.6506	1.6182	1.6513	1.6189	1.6515	1.6191	1.6517	1.6193	1.6519	1.6195	2001年4月30日
平安基金投资账户	3.2775	3.2132	3.2871	3.2226	3.2196	3.1564	3.2323	3.1689	3.2493	3.1855	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.9822	1.9433	1.9834	1.9445	1.9826	1.9437	1.9842	1.9452	1.9859	1.9469	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.8659	0.849	0.8688	0.8518	0.8438	0.8273	0.8489	0.8323	0.855	0.8383	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.2978	1.2723	1.296	1.2705	1.2983	1.2728	1.2985	1.273	1.2988	1.2733	2007年11月22日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明:
1、平安世纪通利投资连结保险投资单位收益投资账户、平安发展投资账户、平安基金投资账户和平安价值增长账户;平安聚财无忧投资连结保险、平安聚财红利投资连结保险、平安世纪万家投资连结保险及平安惠定盈生投资连结保险设平安发展投资账户、平安基金投资账户、平安精选权益账户和平安货币投资账户。
2、本表数据单位价格仅反映投资连结保险客户投资账户以往投资业绩,并不代表未来相关投资收益。客户可以就近本公司的全国客户服务热线95511、中国平安保险网(http://www.pingan.com)、客户服务柜面以及保险顾问查询相关证券单位价格。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN

兴业银行北京分行
成为北京市社会保险基金管理中心战略合作银行

为更好的满足新时期下首都社会保险工作的发展要求,更好的促进首都社会保险事业的稳步推进,提升社会保险经办效率,为参保单位和个人提供方便、快捷的服务。北京市社会保险基金管理中心与兴业银行北京分行就北京市社会保险相关金融服务签署正式全面战略合作协议,共同为首都社会保险事业发展与改革提供更全面、更悉心的服务,利用兴业银行北京分行在信息科技、结算系统、服务质量上的优势及现有资源,实现社保基金缴存、个人社保待遇代发、资金保值增值等多项业务合作。