

创投风向

# PE国外寻项目 国内豪客接盘

□本报记者 任明杰

近日,普华永道发布的报告显示,2014年全年中国地区企业并购交易创历史新高。其中,PE成为参与海外并购的一股重要力量。一方面,PE自身积极参与到海外并购中来,并在这一过程中不断进化;另一方面,PE已经成为助力国内企业推进海外并购的重要力量,2014年兴起的“PE+上市公司”的模式将在这一过程中实现升级。

## 积极参与海外并购

普华永道的报告显示,2014年全年中国地区企业并购交易创历史新高,交易数达6899宗,交易金额达到4070亿美元。其中,2014年是私募股权基金与财务投资者参与投资交易活动特别活跃的一年,交易数量与金额分别增长51%与101%,均创历史新高;他们积极参与国企改制以及海外并购交易(交易金额首次达规模级)是这一趋势的主要推动因素。

近年来,为发掘中国企业海外并购过程中蕴藏的投资价值,中国本土PE机构正在及时调整自身投资策略,一部分实力雄厚的PE机构,例如弘毅投资、中信产业基金等,积极地参与到中国



CFP图片

企业“走出去”的行动中。老牌PE弘毅投资在2014年海外并购市场上的动作尤其引人注目。2014年7月14日,弘毅投资宣布斥资9亿英镑(折合人民币约95.5亿元),全资收购英国连锁餐饮品牌Pizza Express,创下欧洲餐饮行业过去5年来的并购金额纪录。

资料显示,Pizza Express成立于1965年的英国伦敦,是一家专注于正宗意式比萨的连锁休闲餐厅。目前在英国经营435家门店,该连锁品牌还在沙特阿

拉伯开设新店,扩大中东地区业务。通过不断扩张,Pizza Express的业务已拓展至14个国家,其在全球其他地区拥有70家门店,其中,大中华地区有22家。

在积极参与海外并购的过程中,国内PE在逐渐进化。“实际上,自2003年弘毅投资成立,中国本土并购基金崛起之后,其发展便带有‘橘生淮南则为橘,生于淮北则为枳’的中国特色。

与国外成熟市场的并购基金相比,受困于国内企业控制权难以获取、融资渠道狭窄、退出渠道

单一、整合能力不强等问题,国内并购基金的发展路径一直比较模糊。”一位PE界人士告诉中国证券报记者。

他表示,国外PE往往会寻求对公司的控制权,然后通过重组等方式提升公司价值并改善现金流,然后再次出售,比如KKR。而眼下国内PE机构也开始向这方面发展。特别是2014年以来,随着国内并购市场竞争加剧,很多国内PE去国外寻找项目,经过培育后再卖给国内上市公司,未来这方面的机会有望越来越多。

## 助力国内公司走出去

更重要的是,除自身积极进行海外并购,近年来,PE已经成为助力国内企业推进海外并购的重要力量。仍以弘毅投资为例,2008年弘毅投资与中联重科、高盛和曼达林基金耗资2.71亿欧元,全资收购世界第三大混凝土机械制造商意大利CIFA公司,此次并购被普遍认为是中国最成功的跨境并购案例之一。

“与国内企业直接去海外市场寻找并购标的相比,通过PE进行海外并购主要有两方面优势:一方面,PE与企业相比,往往更熟悉并购市场,渠道更丰富,通过PE往往可以提高海外

并购的专业性和成功率;另一方面,很多时候,作为并购方的企业往往不方便直接与并购标的进行谈判,通过第三方的PE进行接触和谈判往往更有利。”北京地区一位PE界人士在接受中国证券报记者采访时表示。

多年海外并购的经验也使国内企业在进行海外并购时越来越多地考虑与PE合作。2005年,联想集团以12.5亿美元收购IBM笔记本电脑业务,并为此发行了3.5亿美元可转换优先股,由TPG、新桥投资、泛大西洋资本集团三家PE认购。2010年11月,上述机构通过多次交易完全退出联想集团。谈及与PE机构的合作,柳传志表示:并购时要考虑有国际性的PE参加。“如果并购时没有国际大牌PE,可能获得美国政府通过很困难。所以在国企和其他民企收购外国企业时,要考虑联合PE。”

值得注意的是,在2014年空前活跃的并购市场上,“PE+上市公司”的模式渐渐成为一种并购“新常态”。业内人士指出,在未来日趋活跃的并购市场上,随着海外并购的增长,“PE+上市公司”的模式将在中国企业参与海外并购的过程中扮演重要角色,而“PE+上市公司”的模式也将由此升级。

作为“PE+上市公司”的开创者,硅谷天堂早在2012年便在海外并购市场有所尝试。2012年11月5日,游走在保壳边缘、停牌4个月之久的博盈投资抛出上市15年来的首个定增预案,募资金额高达15亿元,是自身资产规模的两倍,甚至超出其当时的市值水平(1253亿元)。在定增的15亿元中,5亿元用来收购斯太尔,后者是由硅谷天堂2012年4月以3245万欧元(约合2.84亿元人民币)的价格并购来的,硅谷天堂由此获利216亿元。硅谷天堂又利用5亿元变现资金中的2亿元资金参与了博盈投资的定向增发。

这一案例在当时引起资本市场巨大轰动,硅谷天堂执行总裁鲍钊认为其是硅谷天堂并购业务历史上最成功的案例。“这个案例是在特定的历史条件下产生的,当时主要是欧洲正处于债务危机之中,他们愿意将一些先进的技术和企业进行出售,而中国是制造业大国,所以我们进行了这样一种对接,中间经历了各种曲折,但最终还是顺利把斯太尔卖给了博盈投资。通过此次合作,硅谷天堂助力博盈投资收购了斯太尔动力,填补了中国柴油发动机高端研发领域的空白。”鲍钊在接受中国证券报记者采访时表示。

PE动向

## 新兴产业成PE布局重点

□本报记者 姚轩杰

近日,诺亚财富2015年上半年投资策略会在北京举办,中国未来的投资方向成为诸多PE界人士的关注焦点。他们普遍认为,随着中国经济转型升级,新兴产业的发展潜力存在巨大想像空间,例如TMT、医疗健康、新能源等领域,他们已经成为PE布局重点。

此外,随着经济进入新常态,房地产是否仍具有投资机会也是热点话题之一。不少投资者看来,房地产市场仍有较大发展前景,与房地产市场紧密相关的房地产私募基金进入黄金时代。

## 新兴产业成布局重点

随着中国经济转型升级,新兴产业的发展潜力存在巨大想像空间,例如TMT、医疗健康、新能源等领域。在PE人士看来,这些板块已成为大家争抢最激烈的领域。诺亚财富CEO汪静波表示,“传统制造业已经产生瓶颈,但互联网、金融、TMT等行业支撑起新经济。”

诺亚财富成立了电影基金。“最近上映的《智取威虎山》、《一代宗师》都是由这只电影基金投资拍摄,《智取威虎山》票房超过8亿元。所以,一切都要有前瞻性,根据经济大势选择行业。”汪静波告诉记者。

事实上,在创业氛围日益浓厚的今天,众多PE大佬认为PE迎来黄金十年发展期。红杉资本CEO沈南鹏认为,提出PE行业处在“黄金十年”的开端,主要有几个方面考虑:一是创业文化在中国不断强盛,创业者团队不断加强,创业者年龄不断年轻化,很多85后、90后年轻人逐渐成为创业人群主体;二是创业领域不断扩张,从信息科技向医疗健康、新材料、工业自动化、清洁能源等多个领域渗透。VC/PE是在整个公司成长过程中创造价值最重要的一环。当然,二级市场投资基金、天使基金也在整条价值链中扮演重要角色。

他强调,以消费互联网代表的信息科技行业是中国经济过去几年的一大亮点;互联网与消费的交汇先行之后,与其他传统行业的结合潜力在逐渐显现。未来产业互联网的机会越来越多,互联网与医疗、教育这些传统行业的结合越来越明显。

不过,新兴事物尽管潜力大,但风险也大。“比如早期的TMT,可能需要花费十年才能感受到其价值,但是PE能否跟随其十年?很多公司诞生没多久就可能就死掉,这是很不容易判断的,对PE投资者来说是一大考验。”汪静波提醒。

## 房地产基金潜力大

在经济进入新常态,房地产产业的发展成为大众讨论的话题。未来房地产如何发展,是否仍存在投资机会?事实上,房地产市场已从“黄金十年”进入“白银时代”,这一论调成为业内共识。但在不少投资者看来,与房地产市场紧密相关的房地产私募基金进入了黄金时代。

“我们正在经历城镇化过程,从50%到80%的城镇化率。我们对房地产有另类看法,我们发行的房地产基金回报率不错。”汪静波说。据悉,诺亚财富旗下子公司歌斐资产在2014年底以31.26亿元成功收购上海中心城区一栋甲级写字楼。

房地产基金长富汇银总裁张保国认为,房地产市场仍有不错的发展前景。房地产市场存在真正需求,目前在20岁到30岁这个年龄段的人口有3.3亿,他们面临着成家立业购房,这是一个强大的市场需求。

与此同时,房地产基金处于起步阶段。“美国私募基金占房地产业总投资的70%,从整个房地产私募基金操作来看,中国目前还在蹒跚学步,远远未达到成熟期,所以对于房地产金融来说机会无限。”张保国表示。

此外,在业内人士看来,养老地产也是房地产基金的重要投资领域。“结合金融能力、地缘属性,细分好养老服务对象,是养老地产快速发展的关键点。”有业内人士表示。

## 保险机构投资PE门槛放宽

□学军

据中国保监会公开数据,截至2014年8月保险总资产达到94825.09亿元,按照保监会2012年7月下发的《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》,保险机构10%的总资产可用于投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品,按照这一比例将有超过9480亿元险资可配置于股权投资。而根据截至2013年底的数据,保险资金的运用余额总计7.69万亿元,长期股权投资仅占16.9%(1.3万亿元),其中多为直接投资未上市企业,配置于PE基金的份额则更少。

目前保险可从事直接投资,也可以做LP间接参与投资。然而保险作为LP筛选管理机构的标准较高,如管理机构注册资本或认缴资本不低于1亿元,管理资产余额不低于30亿元,募集或认缴的基金规模不低于5亿元等。关于可投资金额,取消保险公司投资未上市企业股权的账面余额、投资股权投资基金等相关金融产品

的账面余额的原有上限,将两项合计不高于本公司上季末总资产的5.0%提高至10.0%。

除中国人寿、中国平安、中国再保险、泰康人寿、生命人寿各投资了一两只PE基金之外,其他鲜有成功案例。其中原因,一方面是政策给管理保险资金的机构设置了较高门槛,同时对于可投资基金类型进行了限制,如不允许投资创业、风险投资基金等;另一方面,保险公司本身打法谨慎。值得关注的是,2014年已有保险机构参与投资了鼎晖旗下的夹层投资基金,既有“可预期的回报”,又能在一定条件下获得股权的高投资收益,如给险资与PE合作方向提供有益的参照。

保险业资金具有长期、稳定的优势,而私募股权基金的期限较长,一般为5至8年,险资在设立并参与私募基金项目时,对其优化资产配置,强化资产负债匹配管理都将起到不小的作用。随着保险进一步试水股权投资,政策未来可能会进一步放宽对保险资金的限制。

## 连平:委托贷款业务需降温

□上接01版

连平:虽然短期内较为严格的监管要求无疑会使热火朝天的委托贷款市场降温,限制业务规模快速扩大的势头,降低相关业务收入增长速度,似乎对商业银行不利。但从中长期看,商业银行将从不断规范化的委托贷款业务中受到受益。受到监管限制的部分委托贷款融资需求并不会消失,而是会寻求更为合规、阳光的融资渠道,这有利于商业银行表内资产业务增长。随着业务管理的规范,委托贷款将会进入良性增长轨道,较为合理的业务增长仍将商业银行为提供较

为稳定的收入来源。而业务性质回归本源和风险管控要求的提高,将大大降低商业银行经营委托贷款业务的风险。所以委托贷款管理办法的出台,对商业银行而言机遇大于挑战。

总体来看,管理办法对商业银行的业绩影响不大。由于管理办法对存量委托贷款采取不溯往原则,存量业务的收入基本不会受到影响。而从商业银行收入结构看,在占总收入20%的中间业务收入中由委托贷款产生的收入占比相对较低。因此,即使委托贷款的增量业务出现波动,也不足以对商业银行的经营业绩产生实质性影响。

市场瞭望

## 私募股权众筹监管松动 个人门槛料降至10万元

□陈洋

2014年12月18日,中国证券业协会起草了《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》(以下简称“办法”)。《办法》规定,合格投资者的标准为:投资单个融资项目的最低金额不低于100万元的单位或个人,净资产不低于1000万元的单位,金融资产不低于300万元或最近3年个人年均收入不低于50万元的个人。对于“合格投资者”的严格标准,市场上引起了巨大议论。高门槛确实可以起到减少风险的作用,但同时影响了市场活力。

针对此情况,有消息称,中国证券业协会日前对《私募股权众筹融资管理办法(试行)》进行了最新修改,修改后的《办法》与此前发布的征求意见稿相比有较大不同,主要集中在降低投资者准入门槛方面。

修改后的《办法》降低了投资者投资单个融资项目的最低金额要求,从不低于100万元降至不低于10万元;金融资产方面,从

不低于300万元降至不低于100万元,或最近3年个人年均收入不低于30万元(个人),此前发布的征求意见稿规定为50万元;取消了净资产不低于1000万元的要求(单位)。

修改后的《办法》规定:中介机构是指通过众筹平台开展私募股权众筹融资相关服务的中介机构,且对中介机构条件进行了六方面规定。修改后的《办法》要求,中介机构对募集资金要设立专户管理,对从事关联交易的,应当遵循投资者利益优先的原则,防范利益冲突,并履行信息披露义务;中介机构可以自建众筹平台,也可以通过外包的众筹平台开展股权众筹融资相关服务。

修改后的《办法》对通过众筹平台开展私募股权众筹融资服务的中介机构资产要求依然严格。要求中介机构最近一期经审计的净资产需不少于500万元,专门提供众筹平台服务的机构,即提供众筹平台外包服务的机构净资产不得低于5000万元。

修改后的《办法》对融资者范围也一并进行了明确,指出私募股权众筹融资应当为

## A股“五军”混战等风转向

□上接01版

产品重新跌到净值以下,对于私募来说会承受巨大压力,“这时为了避免跌到清盘线,不管你看不看好所持股票,都得跟着卖,说得好不好听,就是别人跳楼你得跟着跳。”一位深圳私募说。

行情变化更是让一批被迫加仓金融股的基金经理面临考核压力。“去年底,配置中没有表现强势的券商等个股,净值没有上涨,只能调仓换到金融等周期股,但是现在这些股票又蔫了。”深圳一位中等规模的公募基金经理说。

大户的焦灼则来自强制平仓的压力。“去年高杠杆做的股票,起码有三倍收益,本以为还能再涨一涨,但是1月整体收益率还剩下不到去年底的一半,只能尽快卖股票。”深圳一位千万元级别的大户说。这类情况较为普遍,中国证券报记者从深圳多家营业部摸底的情况看,近期大户交易量明显减少。

从数据上看,在去年四季度强悍的蓝筹行情中,超级大户、大户居功至伟。海通证券数据显示超级大户(账户资产在1000万元以上)、大户(账户资产在100万元至1000万元)、散户(账户资产在100万元以

内)总资产分别增长22%、21%、13%,账户数量增长17%、21%、5%。从同比数据上看,2014年超级大户、大户总资产规模同比增速达90.1%、80.6%。证券账户保证金余额从2014年10月末的8800亿元猛增至目前的1.33万亿元,日均融资交易额超过市场成交额的两成。

## 等风转向

融资大户暂时歇菜,谁来继续撬动行情?此情此景颇像2012年底,那一次撬动行情的是海外资金。

有意思的是,从近期数据看,无论是沪港通交易额,还是中国股票基金资金净流入,都有明显增加迹象,踏空的海外资金杀回马枪。“如果从海外机构的交易习惯看,稳定分红的高息蓝筹股是这类资金的最爱。”香港一中资机构人士表示。

“去年没有大幅度参与A股行情,一是出于避险需要,二是因为沪港通相关准备不到位。”上述中资机构人士透露,近期已有一批机构开始参与沪股通交易。不过,该中资机构人士强调,无论是海外机构的交易机制,还是整体进入的规模看,未来数月海外资金都不大可能主导A股行情。

再看保险资金。有专业投资人测算,2014年6月30日,股票和证券投资基金余额8048亿元。2014年下半年,沪深300大涨63.21%,如果保险资金完全不动,到2014年12月31日,市值应为13135亿元,但实际只有10325亿元,相差2810亿元。也就是说,自2014年7月本轮行情启动以来,保险资金不仅没有新增资金入市,而且月月减仓,总减仓达到2810亿元。从过往经验看,保险资金更多扮演锦上添花的角色。老李说,从上轮牛市的表现看,保险资金都是在行情中段介入,所以没必要高估保险资金的投资能力。

而从实力看,公募基金规模已在相对萎缩,截至2014年末,股票型基金总份额较2014年初下降11%,混合型基金较2014年初下降5.4%。

值得注意的是,目前私募总资产逾2万亿元,而近期私募产品的发行持续火爆。按照过往经验分析,私募明显热衷于成长股,这似乎又在强化市场有望回归2013年的行情逻辑。据老李判断,尽管从长期看,资金持续流入是大趋势,但是未来数月仍将是场内资金相互博弈。存量博弈的特点是局部牛市,热点集中于成长股。“现在只能且行且看,等待市场风格转变。”

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	2015年1月23日		2015年1月26日		2015年1月27日		2015年1月28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	
平安发展投资账户	3.1251	3.2519	3.3531	3.3894	3.3325	3.2833	3.3109	3.2317	2010年10月23日
平安稳健投资账户	1.18	1.1817	1.6012	1.5139	1.2506	1.6178	1.6811	1.6108	2011年1月12日
平安全球投资账户	3.1917	3.7314	3.8535	3.7833	3.5186	3.7397	3.8174	3.7514	2011年1月12日
平安全球增长投资账户	2.0731	2.0887	2.0737	2.0619	2.1715	2.0616	2.0639	2.0271	2013年5月1日
平安特选权益投资账户	2.9645	2.9416	0.9531	0.1548	0.1711	0.0524	0.1209	0.1111	2011年9月13日
平安债券投资账户	1.1215	1.2319	1.1233	1.1943	1.1317	1.2817	1.1337	1.2317	2010年1月22日
以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供									
中国平安 PINGAN									
保险·银行·证券									

股票简称:山东墨龙	股票代码:002490	公告编号:2015-001
山东墨龙石油机械股份有限公司 2014年度业绩预告修正公告		
本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确和完整承担个别及连带责任。 一、预计的本期业绩情况 1、业绩预告期间:2014年1月1日-2014年12月31日 2、前次业绩预告情况:公司于2014年10月29日在香港联交所网站及2014年10月30日在《中国证券报》、《证券时报》、巨潮资讯网上公布的《2014年第三季度报告正文》、《2014年第三季度报告全文》中预计:2014年1-12月份的业绩为扭亏为盈,预计净利润金额为1000-1500万元。 3、修正后的预计业绩:□亏损√扭亏为盈□同向上升□同向下降□其他		
项目	本报告期 (2014年1-12月)	上年同期
归属上市公司股东的净利润	盈利:1,600万元-2,200万元	亏损:17,572.22万元
二、业绩预告修正预审计情况		
本次业绩预告修正未经会计师事务所的预审计。 三、业绩修正原因说明 公司经营业绩持续增长是本次业绩预告修正的主要原因。 四、其它相关说明 1、本公司指定的信息披露媒体为《中国证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn),敬请广大投资者注意。 2、本次业绩预告修正系公司财务部门的初步核算结果,具体财务数据以公司2014年度报告为准; 3、公司董事会对本次业绩预告修正给投资者带来的不便致以诚挚的歉意,敬请广大投资者谨慎决策,注意投资风险。 特此公告。		
山东墨龙石油机械股份有限公司 董事会 2015年1月30日		