

# 挂牌融资潮涌 新三板重构PE江湖

□本报记者 刘夏村

“你看,这么多知名PE都已经挂牌了,成为一个潮流。”在北京东三环的办公室里,这位管理规模近百亿的PE董事长张华(化名)坦言,希望自己的PE公司能够尽快在新三板挂牌。正如张华所言,自去年4月九鼎投资登陆新三板后,PE行业掀起挂牌新三板的热潮,中科招商、同创伟业、信中利、硅谷天堂等多家知名PE相继挂牌。

更让张华关注的是,新三板不仅为PE公司打开新的业务蓝海,也使得PE行业开始分化。借助挂牌新三板后的融资便利,一些PE启动多轮定向增发短时间内募集巨额资金,这些手握重金的PE或转型金控平台,或发力二级市场,改变原有的运作手法和行业格局,但巨额融资也引发了过度融资等争议。

“要知道,以前大家都是做PE的,现在却是百花齐放。”张华说,新三板正在重构PE江湖。



CFP图片

## 扎堆挂牌新三板融资

天星资本是PE挂牌新三板潮流的最新案例。上周,这家“PE新贵”公布《全国股份转让系统公司同意挂牌的函》。在同日公布的《公开转让说明书》中,天星资本表示:“公司目前仍处于快速成长阶段,成立时间比较短,公司自身融资渠道需要进一步拓宽,资金成本较高。在本次挂牌后,公司的资本规模、融资能力将得到改善,对公司生产规模的扩张、业务的拓展起到支撑作用,有利于提升公司整体的竞争力。”

在诸多业内人士看来,解决融资问题是PE机构发放挂牌新三板的一个最直接的原因。投中研究院认为,从PE机构自身来说,一方面基金前期投资项目退出困难,投资者信心不足,影响到募资;另一方面,随着PE机构管理基金规模越来越大以及拓展并购基金、收购牌照业务等新业务的拓展,这些本身会造成一个很大的资金缺口;再者,由于多数基金未经历完整周期,机构投资者难对其进行有效评估。从投资机构来看,目前我国机构投资者不成熟,各种限制如政策、管理人员考核机制、管理人员任期等阻碍了机构投资者对PE的资产配置。

中国证券报记者了解到,相比此前PE机构需

要耗费大量精力四处路演吸引资金,挂牌后PE通过定向增发就能较为便捷获得大量资金。例如最早登陆新三板的九鼎投资,在2014年4月挂牌时采用“挂牌即定增”的模式募集资金35.37亿元,又于同年8月进行规模为22.5亿元的第二次增资;今年5月份,九鼎投资更是宣布以单价15-25元向不超过35家投资者发行5亿新股,募集75亿到125亿元,11月2日,九鼎投资发布公告表示完成这笔规模为100亿元的资金募集。更值得关注的是,就在第二天,九鼎投资控股的新三板挂牌企业优博创发布最高300亿元的融资公告,称“将依托股东和管理团队历史积累的资产管理经验和资源,聚焦于不良资产收购和处置、债权及夹层产品投资、互联网金融和母基金等业务领域”,加快推动公司主营业务转型。12月15日,优博创发布公告表示,已经将公司名称变更为“九信资产”。

另外一家挂牌较早的PE中科招商,在2014年挂牌时通过定增募集近50亿元资金后,于今年上半年又进行三轮定增,融资规模达到90.37亿元。9月初,中科招商再次发布公告,表示将在条件成熟时以27元/股的价格启动再融资,融资规模不超过300亿元。就在市场为之哗然的时候,11月3日,中

科招商再次发布公告,表示将发行合计90亿元的公司债券。

在张华看来,通过挂牌新三板以自有资金的形式募集,不仅资金成本低,募集速度快,而且投资更为灵活。他说,如果以基金的形式募集,产品到期后就必须退出,有可能会错失最优的退出时机,但如果是以公众公司自有资金的形式投资,投资期较为灵活,有利于取得更好的投资业绩。

此外,投中研究院认为,PE挂牌新三板潮起的原因还包括以下几方面原因,其一是LP退出诉求强烈。由于IPO发行缓慢,PE机构所募基金面临到期所投项目却无法按时退出;同时,多数本土PE机构面临LP份额流动性问题,难以通过PE二级市场转让,亟须建立新的LP份额流动转让机制。中国证券报记者了解到,此前一些PE在挂牌后,将LP所持有基金份额权益悉数转换为持有挂牌公司的股份权益,如此一来这些投资人就变成PE公司的股东,可以通过减持股权的方式获利退出。其二是借助挂牌新三板搭建完善的激励机制巩固投资团队的稳定性,提升PE机构的品牌形象和影响力,可以利用新三板对信息披露的要求倒逼公司改善治理结构。其三是PE主板上市更为不易。

## 开拓PE业务新蓝海

助推PE投资额攀升。与此同时,新三板亦给了PE机构退出的新选择。清科研究中心数据显示,2015年前11月,中国私募股权投资市场共计实现退出1,353笔,其中新三板退出案例数达到551笔,IPO退出案例247笔。

随着相关机制的完善和政策逐步落地,一些PE公司已经将新三板视为新的业务蓝海。例如,老牌PE信中利已大力拓展新三板业务,硅谷天堂则根据“PE+上市公司”模式开辟“PE+新三板”业务。凭借新三板业务快速崛起的天星资本在其《公开转让说明书》中表示,加快推进对新三板企业的股权投资业务布局,进一步巩固公司

## 被重构的PE江湖

马自强投资有限公司进军个人风投领域,收购天源证券51%的股权进军证券行业,收购华海期货100%股权进入期货领域,收购中捷保险经纪股份公司100%股权进军保险领域,更值得关注的是,今年5月九鼎投资出资41.5亿元收购中江集团100%的股权,从而持有A股上市公司中江地产约72%的股权,并最终实现PE业务的间接上市。12月22日晚间,九鼎投资发布公告,拟将中江地产名称变更为九鼎投资。

转型金控平台正是PE挂牌新三板后的一个发展方向。除了九鼎投资外,刚刚挂牌不久的天星资本亦表示,将依托新三板投资业务,采取并购、控股、参股等形式,逐步取得银行、保险、证券、基金、信托、期货、租赁等金融牌照。

中科招商则是另外一种发展模式。这家老牌PE登陆新三板“手握重金”后,开始大举进入A股二级市场,特别是在股灾期间接连举牌16家A股上市公司,引发市场瞩目。中科招商董事长单祥双对媒体表示,中科招商要打造上市公司集群,举牌不

作为“新三板投资领军机构”的优势地位,力争在2015年底公司投资企业数达到800家左右,2016年公司投资企业数达到1500家左右。天星资本表示:“公司致力于以新三板为切入点,从已挂牌及拟挂牌企业的股权投资业务入手,将业务逐步拓展至创业板、中小板、主板等多层次资本市场。”

天星资本合伙人、首席风控官蔡志明对中国证券报记者表示,高度市场化的新三板对投资者的专业性提出更高要求,打开了股权投资的增值空间。同时,新三板拥有大量创业创新型企业,获得新三板中的优秀资源有助于并购业务的拓展。

会停,未来五年中科招商投资的上市公司远远不只50家,上百家甚至更多。单祥双对于中科招商的规划是打造资本的中科招商、产业的中科招商、平台的中科招商、网络的中科招商和国际的中科招商,届时,中科招商已不仅仅是一家PE机构而是一个集线上线下、国内国际、人才、产业、市场资源于一身的开放生态圈。中科招商通过参控股一批上市公司,使其成为中科招商将来实施产业整合及投资的新平台,而上市公司进行PE投资比传统PE投资拥有更大的优势,包括专业优势、资源优势、上下游产业优势、市场优势,最终把上市公司集群构建成为产业的中科招商。

“你看,以前九鼎是做PE的,但现在PE业务成了它的孙公司;以前中科招商也是做PE的,但现在开始在二级市场大举围猎。”张华感慨,“如果没有新三板,PE行业就没有如此大的变化”。

张华清楚的认识到了,PE的江湖已然生变。他坦言,公司已经在调研新业务了,挂牌新三板后,公司在坚持原有业务的基础上向公募基金等领域布局。

## 政策红利将推动新三板升温

□本报记者 刘夏村

即将过去的2015年,新三板尽管行情波动十分剧烈,但在挂牌、交易、定增并购等各方面都较2014年有所提升。对于2016年,多家券商研究机构认为,分层方案的落地将改善新三板交投,吸引更多优质企业挂牌。随着挂牌企业的增及政策红利的落地,把握优质投资标的将获得超额收益。

### 交投改善

对于明年新三板市场,广证恒生认为,新三板市场是独立、开放、联通的平台型市场,是中国多层次资本市场建设的关键一环。经过数月的筑底,新三板市场底部基本形成,国内流动性宽松大环境、A股赚钱效应和政策红利将给新三板带来积极影响,有利于交投的持续改善。

兴业证券分析师纪云涛表示,今年11月24日,股转系统发布《全国股转系统挂牌公司分层方案(征求意见稿)》,标志着市场预期已久的分层制度终于落地。这也意味着新三板将要对市场内的几千家企业进行分层管理,通过差异化的制度安排,实现分类服务、分层监管,降低投资者的信息收集成本。进入创新层的企业能够享受更多的制度红利,既可以更好地激励基础层的企业奋进,也可以让优质的企业在新三板得以沉淀。对于新挂牌企业来说,满足标准即可直接进入创新层,将会能吸引众多的优质企业在新三板挂牌。

国元证券认为,相关政策的落地推动新三板交投逐渐活跃。当前新三板市场的主要问题是交投不活跃的问题。不同的资金追求的流动性以及风险偏好不一样,包括投资者的投资思路和策略都不一样。

## 前11月PE市场持续火热

□本报记者 刘夏村

今年前11个月,PE的募集、投资都较为火热。清科研究中心数据显示,前11月私募股权投资机构新募基金数量达到1975只,是2014年全年募资案例数的4.41倍;募集规模达868.98亿美元,是2014年全年募资额的1.38倍;共发生投资案例达到2587例,已经达到2014年全年投资案例数的2.74倍。在投资领域方面,互联网和金融受到PE资金青睐,此外随着PPP模式的推广及“一带一路”战略的实施,基础设施基金也成长迅速。

### 新募基金数量创新高

清科研究中心数据显示,今年前11个月私募股权投资机构新募基金数量达到1975只,是2014年全年募资案例数的4.41倍,新募基金数量创历史新高。募集总规模方面,2015年前11月共募集868.98亿美元,达到2014年全年募资额的1.38倍,但募资增长率相对有所下降。就平均募资额来看,披露金额的1,306只基金平均募集金额6,653.72万美元,是2014年平均募资额的44.6%。PE基金总体募资增幅放缓,且除大型产业基金外,PE机构新募基金的平均募资额呈收缩趋势。

在投资方面,尽管受到中国宏观经济下滑和二级市场动荡的影响,但总体来看PE机构依然保持较高的投资热情。清科集团私募通数据显示,2015年1至11月共发生投资案例达到2587例,已经达到2014年全年投资案例数的2.74倍。就投资总额来看,前11月共投资610.01亿美元,较2014年增长13.5%,投资规模保持高位稳定增长。就平均投资额来看,2015年前11月PE平均投资额为2,485.77万美元,相比于2014年的6255.03万美元,平均投资规模收缩明显,投资阶段偏向早期化。

在退出方面,尽管A股市场的跌宕起伏及IPO的暂停对机构退出造成一定影响,但新三板的火热也给了国内股权投资机构新的选择和方向。根据清科集团私募通数据,2015年前11月,中国私募股权投资市场共计实现退出1,353笔,

通过分层将不同资质的企业区分开来有利于改善市场的流动性,可以使企业估值得到挖掘,为整个市场带来鲶鱼效应,起到优胜劣汰的作用。而流动性的增强也是竞价交易、转板制度推出的基础。

### 加快布局

对于明年新三板的投资策略,纪云涛认为,2015年的大波动是对挂牌公司和投资者的双重洗礼,但波动不改新三板中长期螺旋式上升的主旋律。对于2016年新三板的投资策略,应“抱紧优质标的,等待政策东风”。一方面挂牌优质企业数量不断增多,寻找真成长股会带来超乎想象的超额收益;另一方面制度红利带来的系统性机会将惠及整个市场,其中分层、转板或将成为新三板市场永恒的投资主题。而无论是挖掘个股还是借政策之东风,优质企业总能获得更多关注,抱紧优质标的的同时等待政策的东风,会是两全其美的选择。

中泰证券认为,现阶段是布局新三板优质品种的最好时机。首先,新三板顺应国内股权类投资爆发大趋势,并蕴含了大量并购可能性;其次,市场已经储备大量可选品种。预计明年有8000-10000家挂牌公司,优质企业积极挂牌,同时主管部门规范市场创造有利环境;再次,估值处于相对低位。目前新三板做市板块相对2014年估值水平约为创业板的40%,合理地反应了流动性差异。随着分层、做市商、交易规则等相关制度建设不断完善,优质公司估值有望提升;最后,政策推进可期。确立新三板发展框架,分层标准现行,2016年可预期做市商制度、投资者范围、交易制度等政策得到推进。

其中新三板退出案例数达到551笔,占比40.7%;IPO退出案例共247笔,主要来自于今年上半年,上海证券交易所成为今年前11月最主要的退出市场,占比达到35.6%,其次为深圳创业板和香港主板,分别占比30.0%和17.0%。

### 青睐互联网、金融行业

据清科研究中心统计,今年以来新募集的1975只基金主要为五大类基金类型。其中,成长基金在基金数量和总募集金额方面均占有绝对优势,占市场比重分别为76.3%和70.8%,这中间包括200余只新三板基金和定增基金。并购基金前11月共完成募集184只,共募集金额79.88亿美元,募集数量是去年同期的3倍,募集金额则比去年同期增长59.8%。

房地产基金前11个月共募集到位179只,披露募资金额的150只基金共募集94.29亿美元,募集金额同比有小幅下降。值得一提的是,今年以来先后出台多项PPP融资模式的相关政策、指导意见及试点方案,同时,“一带一路”战略也开始逐渐落地实施,作为吸纳社会资本助力基础设施建设的重点融资方式,基础设施基金成长迅速,今年前11月私募股权投资市场共募集76只基础设施基金,募集总额达59.23亿美元,同比增长67.2%。

在投资行业方面,2015年前11月获得投资最密集的行业依然为互联网行业,共计发生412起案例,披露投资金额的370起案例的投资总额达到73.79亿美元;紧随其后的还有IT、生物技术/医疗健康、机械制造和电信及增值业务等行业。同期房地产行业的投资案例总数为129起,较2014年同期有小幅增长,不过其投资总额为53.20亿美元,较去年同期有所下降。就各行业的投资规模来看,金融行业本期披露金额的147起投资案例共涉及投资金额81.47亿美元;其中,互联网金融企业近年来成长迅速成为PE机构的重点关注领域,证券和保险行业中的不少优秀企业在今年来也获得多轮大额投资,因此本期金融行业超过互联网等成为PE机构的吸金榜首。