

监管趋严 壳概念大跌 私募策略转变:“黑马”换“白马”

□本报记者 曹乘瑜

近期,在趋严的政策背景下,原来寻找黑马壳公司的策略变成寻找白马热点。私募人士认为,无论是收紧跨界定增,还是暂缓中概股回归,都将促进真正的产业并购以合理的价格实现,因此并非壳概念机会也被“一刀切”。不过,没有了外延式扩张的泡沫,全市场的估值或将因此而下一个台阶。

壳策略改变

“叫停四行业跨界定增”的消息再加上此前“暂缓中概股回归”的传闻,使得近期市场上壳概念个股暴跌。南方某私募自去年底以来,大部分仓位都布局在壳概念股票上,采取的策略是分散布局,将诸多小市值、负债少的公司尽收囊中,甚至举牌占位,以吸引关注提升股价。其旗下一些产品

今年以来收益翻番,其中壳概念股票贡献了60%的收益率。然而如今,该私募研究总监测庆幸自己仓位较为分散且之前还有所减仓,所以其产品在近期壳概念个股的大跌中所受影响不大,但他表示今后的操作策略将受到影响。“需要重新再找热点。”该私募研究总监表示,“原来并购重组这类‘黑马’股空间不大了,短期只能看资源、消费等白马股了。”

不过也有私募人士认为,监管趋严促使资本走向理性,对壳概念并不是坏事,一些真正能促进产业发展的并购重组将因此获益。他们正蛰伏等待着寻找这类不踩政策红线的并购重组机会。“证监会规范并购重组,方向是对的,从好的方面来说,之前壳公司价格很高,而股东方屡屡提价,并购重组并不好做。但是随着政策收紧,壳概念板块估值下降,股东预期下降,相反可能会促成政策允许范围

之内的并购重组。”

和聚投资执行合伙人于军认为,如果能配合退市制度,资金将更为理智地趋向真正能带来业绩而非炒作估值的定增。

不少公司市值虚高

部分受访私募认为,A股市场风险还没有充分暴露,市场短期还有再度探底的可能。理成投资基金经理杨玉山认为,目前市值低于30亿元的公司数量不到100家,市值低于20亿元的公司几乎没有,20亿元至30亿元相当于外延式扩张价格,A股市场相当一部分公司可能都包括了重组、外延式扩张的预期。随着监管趋严,这部分公司的市值至少要减20—30亿元。

于军认为,虽然到目前为止,经济短期企稳,但是企稳中仍然还有许多问题,其中基建、地产投资加速,意味着未来经济还要继续

调结构和提升质量。目前供给侧改革仍将继续,诸多情况还不明朗,市场系统性风险还没有充分暴露,或许6.7%的GDP增速还不是底,A股也将因此或有一波下跌。

于军表示,虽然壳概念等过去有明确投资机会的板块近期遭遇变化,但是市场仍有部分确定性机会值得关注:一是当前M1、M2增速较高,预计短期通胀预期仍然不会下降,农业和食品等价格刚性品种值得关注;二是PPP模式下的环保领域也有机会。

而北京某大型私募人士看好银行等低估值高分红的蓝筹品种。他认为,随着债市违约风险日渐暴露,部分债市资金将流向A股,追逐与债券类似的品种。不过对此于军认为,虽然银行股估值低,但是要警惕的是,随着供给侧改革的推进,预计银行坏账将增加,一旦计提的坏账增加,估值也将提高。

“地雷”频爆 基金子公司转型不易

□本报记者 李良

当债券市场因为违约事件而风声鹤唳的时候,一度高歌猛进的基金子公司也不断遭遇产品违约的烦恼,甚至有部分基金子公司因此被监管层采取了暂停业务的处罚。但仍令业内人士担忧的是,在基金子公司的“野蛮生长”过程中,被其他资产管理机构视为高风险的项目却不断被部分基金子公司吸纳,而今,这些项目逐渐到期,其隐藏的兑付风险不容小觑。

但烦恼不止于此。某基金子公司高管向记者表示,依靠通道业务等快速成长的基金子公司,在现有业务风险不断增加的背景下,要想实现成功转型,既缺乏明确的战略方向,也缺乏相应的人才储备,这让许多基金子公司的未来发展陷入尴尬的境地。

“排雷”困难重重

刚性兑付的逐渐打破,让基金子公司高达数万亿元规模的资产管理计划暴露风险。

一位基金子公司员工向记者表示,从去年开始,自己的工作重点就从不断寻找项目转变为防止现有项目出现违约,自己出差的大部分工作内容都是向项目融资方“要账”。他颇有些忧虑地表示,由于很多实体企业的现金流十分紧张,特别是一些二三线城市的房地产项目,以及行业陷入衰退期的强周期企业的融资,随着相关资产管理计划的陆续到期,都有可能成为信用违约的重灾区。“之前为了冲规模,在项目上的风控会会松一点小口子,现在才知道,这个小口子开不得,因为随着时间的推移,它会拉开一个大口子,甚至是大窟窿。”该基金子公司员工说。

事实上,已经有不少基金公司的资产管

理计划不断爆出违约事件。如金鹰基金的子公司前海金鹰资管、华宸未来基金的子公司华宸未来资管,以及金元顺安基金的子公司金元百利资管等多家基金子公司近年来都频频曝出多起资管产品不能按时兑付,导致投资者不断向监管部门投诉,而民生加银基金的子公司民生加银资管等甚至被监管层处以暂停业务3个月的处罚。

转型路在何方

在现有资产管理产品中艰难“排雷”的基金子公司也一直在努力谋求转型。但令他们尴尬的是,曾经过于注重“通道”等短平快业务,虽然让基金公司迅速崛起,却也给转型带来了不小的障碍。

某基金子公司副总经理就向记者指出,由于基金子公司在诞生之初存在一定的政策红利,因此,从抢占市场份额的角度考虑,大

家都尽可能地选择最容易短期壮大的模式来发展,其中不仅会有意识地忽略部分风险,而且还会忽视专业性人才储备。“对于风险的忽略,让我们尝到了苦果,现在要花费更多的人力物力去阻止违约事件的发生,更让我觉得困难的是,基金子公司转型不仅是必然,也是生存的迫切需求,可真想转型了,就发现自己最大的短板其实还是在专业人才的储备上。”该副总经理说。

业内人士也表示,从表面来看,基金子公司的业务范围宽泛,被称为“万能神器”,但业务宽泛的背后,却往往意味着杂而不精,这也是大部分基金子公司转型所必须解决的问题。需要指出的是,资产管理行业在历经前两年高速发展后,留给基金子公司转型的市场空间已经不大,更多的需要直面“红海”竞争,这也意味着,如果不能找到合适的路径,基金子公司转型的代价将会很大。

主办券商应比拼新三板业务联动性

——访华鑫证券副总裁孙辰健

□本报记者 朱茵

全国股转系统日前首次发布了对主办券商2016年4月的执业质量情况评价计值,其中华鑫证券以100点的综合点值获得最高评价。5月12日,在华鑫证券举办的新三板业务论坛上,公司副总裁孙辰健表示,券商在发展新三板业务时整体联动性非常重要,必须能够为公司提供一条龙的增值服务,新三板的发展空间值得券商深挖。

华鑫证券新三板业务启动于2013年初,并在当年获得全国中小企业股份转让系统主办券商业务资格。目前公司拥有60多人的专业化团队,并形成了“推荐挂牌”和“做市交易”两大核心业务。

中国证券报:华鑫证券在新三板确立了何种业务模式?

孙辰健:华鑫证券以打造新三板全产业链(PE/直投——推荐——融资——并购——做市——转板)为核心服务模式。帮助客户挂牌不是我们的唯一目的,我们将通过深入了解中小企业的行业特征、企业诉求和发展现状,协助中小微企业制定发展战略、开展企业改制、进行规范化运作、提升市场影响力,并充分利用华鑫证券国内和国际两个市场的业务优势,为企业进一步发展提供产业协作和产业整合方面的一揽子资本市场服务。

华鑫证券是全国首批43家做市商之一。

新三板做市业务已为超过40家挂牌公司提供做市服务,已投入做市资金总额约6亿元,参与做市企业总市值接近700亿元。业务开展至今所参与做市股票日均换手率在1%左右。做市交易业务团队具有多年的投研经验,硕士学历占到70%,海外留学背景占到50%。我们始终以企业成长为核心逻辑,筛选做市精品企业,其中做市交易金额/做市家数等多项交易指标始终位列全行业前三分之一。

中国证券报:做市商的盈利方式有资本利得和交易利得,这两种盈利方式有时候有一定的冲突,尤其是在做市商需要提供流动性的时候,华鑫证券是如何平衡这种冲突的?

孙辰健:华鑫作为一家证券公司,肯定不会不考虑利润,也要为公司股东负责,但是我们会也考虑长期利润,比如对做市企业的服务口碑,做市不是最终目的,而应该通过做市,更好地服务企业,为企业提供更多的增值服务,如融资、并购等多种资本市场活动,所以我们对做市业务的考核是综合考核,并不考核短期业绩,更多考核的是为企业服务能力以及鼓励参与多交易,增加市场流动性。

中国证券报:华鑫作为第一批做市商之一,目前参与做市企业数并不多,但从公开信息看,参与每家做市公司持有股数却比较

多,这是华鑫的做市风格吗?

孙辰健:华鑫目前平均单家做市企业成交量和成交额排名比较靠前。我们做市业务通过分析企业成长的核心逻辑,筛选市场中的精品企业。我们本质上还是中介机构,比拼的是服务质量,而且做市业务还承担了投资和投后管理的功能,所以我们追求的不是数量,而是对每一个做市企业的深度了解和深度服务。

中国证券报:新三板分层之后,新三板创新层和基础层会出现什么样的变化格局?

孙辰健:分层后续市场会有怎样的表现有待相关的政策落地。未来一定会有企业因为发展缓慢、萎缩而越来越没人关注,沦为为仙股,也一定会有很多的企业因为各种原因被摘牌,这都是一个健康市场所必备的淘汰机制。但是也一定会有一些暂时没有进入创新层的企业稳步经营,潜藏发展,被一些沙里淘金的机构投资者发现,给予其合理的估值,投资者可以赚取公司成长的收益,还可以预期赚取升级到创新层流动性溢价的收益。

中国证券报:目前新三板市场的流动性还是不足,有什么解决方案?

孙辰健:新三板市场还是一个新市场,不可能一步到位,但随着创新层利好政策的颁布实施,创新层的流动性会有所好转,也

会对基础层起到带动作用,尤其是一些品质优质而暂时未能进入创新层的企业。新三板市场2015年的换手率是53%左右,对于一个刚起步的市场来说,这样的换手率其实已经不高。

中国证券报:新三板中大多数公司在外流通的股数较少,少量成交额就可以拉高或压低股价,投资者面临股票大幅波动的风险,投资者应如何规避这种风险?

孙辰健:新三板企业流通股较少确实给一些机构提供了操纵股价便利的可能,其实做市商制度在一定程度上是可以抑制这种操纵价格的行为的。做市商一方面提供流动性,另一方面提供双向报价,即给予企业以合理的估值,投资者可以在投资前先看一下这家企业有多少家做市商,做市商越多,相对而言越难以操纵股价,同时也表明企业越被券商看好。

中国证券报:股转系统今年发出了不少警示函,说明今年监管趋严,这对市场和券商有什么影响?

孙辰健:新三板挂牌公司数量达到一定的程度,必然会有各种各样的违规发生,股转系统如果不能及时监管,必会影响这个市场后续的发展,所以严格监管是符合各方利益的。我们希望各方共同维护这个市场,我们也会以身作则,尊重市场规则,着眼于长远。

北上互认基金规模暴增17倍 上投摩根市场培育抢先机

2016年以来,A股市场持续震荡,让不少寻找避险机会的投资者开始放眼海外资产配置。据外汇局公布的最新数据显示,截至3月末,香港基金内地发行销售资金累计净汇出7.2亿元人民币,与1月累计净汇出的4017.67万元相比,暴增近17倍,北上互认基金的热度呈爆发式增长。

据记者了解,在目前获批的6只北上基金中,由上投摩根代理的摩根亚洲总收益债券基金备受投资人追捧,该基金最新火热登录蚂蚁聚宝,业内人士估计,截至3月末,该基金销售额在所有北上互认基金中占比高达九成,近7亿元之多。

打造高品质“国际训练营”

基金互认是人民币国际化的重要一步,为内地投资者进行资产配置提供了更多选择,再加上前期人民币汇率双向波动加大,投资者全球分散投资意愿情绪升温。记者了解到,随着北上互认基金在内地受到的关注度越来越高,机构也在抓紧布局对内地投资者进行互认基金的教育与培训。

“我们公司正在全力打造‘国际训练营’系列讲座和论坛,帮助投资人更好的认识海外市场及产品。”上投摩根基金相关负

责人表示,“公司自春节以来已举办超过400场相关培训交流活动,2016年全年将持续开展超过1000场。”

据了解,作为内地首家获准开展基金互认双向业务的基金公司,上投摩根基金特别策划推出的“上投摩根国际训练营”,汇集了上投摩根及其外方股东摩根资产管理等内外投资专家,可以为投资者提供国际化的资产配置解决方案和知识普及,力求打造贯穿线上线下的投资者教育体验,备受投资者和机构渠道的青睐。

该公司上述负责人强调,相信树立正确的投资理念,再结合专业投资机构提供的合理金融产品 and 深刻市场解读,将帮助每一位投资者了解海外市场、找到适合自己的海外投资方向,争取可观的长期投资回报。

提供“多元化”资产配置

记者获悉,上投摩根基金公司目前已成功代理发售摩根资产管理旗下两只基金。其中,在蚂蚁聚宝登陆的摩根亚洲总收益债券基金主要通过积极把握亚洲债券市场的多元化投资机会,致力为投资者提供具有竞争力的总回报。来自晨

星的数据显示,今年以来,该基金业绩表现亮丽,当前PRC人民币对冲(累计)份额净值已达10.52元,PRC美元(累计)份额净值达10.31美元(本基金人民币对冲及美元份额1月11日起分别以10.00元/份额、10.00美元/份额开售,净值截至4月29日)。

另一只摩根太平洋证券基金,是目前获准发售的六只香港互认基金中唯一一只投向于亚太股票市场的基金,将全力捕捉包括日本在内的13个重要成熟与新兴亚洲市场投资机会。该基金自1978年5月成立至今近40年,最新公开数据显示,截至2016年3月末,其在香港市场运作的美元(累计)类别份额累计回报超116倍,年化回报超13%,且波动率相对较低。

作为一家综合性、多元化的大型资产管理公司,发展国际业务一直是上投摩根的重要战略选择。上投摩根上述负责人表示,依托外方股东——摩根资产管理的雄厚背景和专业资产管理经验,在跨境投资领域持续深耕,上投摩根基金未来将继续引进摩根优质产品,打造全球配置能力,为不同类型的投资者提供多元化、国际领先的资产管理服务。

—企业形象—

4月VC/PE投资规模大增

六成并购案例现现私募身影

□本报记者 刘夏村

刚刚过去的4月份,VC/PE投资市场继续回暖。根据近日清科集团公布的数据,4月共发生VC/PE投资案例302起,披露金额案例263起,总投资金额达107.09亿美元,金额环比增加84.1%,同比增加188.7%。

同时,4月国内并购市场也颇为繁荣,共完成328起并购交易,其中披露金额的有228起,交易总金额为194.01亿美元,总金额环比上升62.8%。值得注意的是,在4月份,六成以上的并购交易背后都有的VC/PE的身影。从VC/PE参与投资、并购交易的案例来看,互联网、IT行业最受资金青睐。

投资规模超百亿美元

清科集团旗下私募通数据显示,2016年4月共发生VC/PE投资案例302起,披露金额案例数263起,总投资金额达107.09亿美元,平均投资金额4071.98万美元。案例数环比减少10.7%,金额环比增加84.1%;案例数同比减少17.3%,金额同比增加188.7%。对此,清科研究中心认为,整个VC/PE投资市场经历了3月份的迅速回暖后,于4月份再创新高,总规模超百亿美元,可见中国投资市场愈发活跃,这将更易受到投资机构的热情追捧,吸引更多的资金流入。

前述统计数据进一步显示,在4月的投资事件中,通过新三板进行融资的共81起,累计金额5.36亿美元,平均投资金额661.45万美元,数量占比26.8%,金额占比5.0%。较3月而言,4月新三板发生的融资案例数减少14起,但平均投资金额增长较快,涨幅为197.06万美元。从投资规模上看,规模不超过1000万美元的小额投资194起,占披露金额案例数的73.8%,共计5.26亿美元,金额占比4.9%;投资额在1000万美元到5000万美元之间的案例数共48起,共计11.75亿美元,金额占比11.0%;规模大于5000万美元的案例共21起,共计90.08亿美元,金额占比84.1%。清科研究中心表示,4月小额投资规模案例较3月减少33起,金额占比出现明显下滑;中等投资规模案例数及金额占比浮动较小;大额投资规模的案例数虽有一定量减少,但金额占比涨幅显著。由此可以看出,大额投资是促使4月份投资市场资金流入量被迅速拉升的主要原因。

值得关注的是,4月VC/PE投资共涉及23个一级行业。从案例数来看,互联网、IT、娱乐传媒分列前三位,分别完成81、42和30个案例;投资金额方面,能源及矿产、其他、房地产分列前三位,投资金额分别为33.88亿、25.53亿、14.21亿美元。

并购市场继续火爆

私募通数据显示,2016年4月共发生退出事件21起,退出方式为IPO和并购退出两种,其中IPO退出11起,并购退出10起,平均回报倍数约1.72倍。与3月总体情况相比,4月案例的平均回报倍数有所增长,但退出市场较为低迷,主要是4月份IPO市场表现欠佳,导致IPO退出案例大幅减少,进而造成退出市场整体热度明显减弱。

此外,4月企业并购热情有增无减,案例数量更是刷新历史纪录,成为近几年中并购完成数量最多的一个月。私募通数据显示,2016年4月并购市场共完成328起并购交易,其中披露金额的有228起,交易总金额为194.01亿美元,平均每起案例资金规模8509.23万美元。案例数环比上升42.6%,总金额环比上升52.8%。其中,国内并购321起,占并购案例总数的97.9%,披露金额的案例222起,披露金额是187.93亿美元,占总金额的96.9%;海外并购7起,个数占比2.1%,披露金额的案例6起,披露金额是6.08亿美元,占总金额的3.1%。

在上述并购案例中,有VC/PE支持的为203起,占并购案例总数的61.9%,并购标的地区主要集中在北京、上海及广东、浙江。4月六成以上的并购交易背后都有的VC/PE的身影,标的行业主要集中在互联网、IT、机械制造、生物医药以及金融五大行业。

业内人士认为,近期壳资源交易火爆是催生并购市场繁荣的一大原因。一方面,A股市场和海外市场的巨大估值差,吸引着越来越多的中概股希望通过私有化回归,助长了借壳上市的热情;另一方面,除了那些准备借壳回归A股的中概股公司外,很多国内公司也在二级市场上对一些壳公司进行增持,买成大股东后再定向增发,把自己投资的项目装入上市公司的壳里,以便获得更丰厚的回报,导致近期借壳上市愈炒愈烈。

中民新能:通过规模化运作提高行业集中度

□本报记者 高改芳

5月11日,中民投旗下中民新能在香港召开投资及投行业战略交流会,共同探讨新能源领域的国际发展和“一带一路”国家战略,来自瑞银、摩根大通、花旗集团、CapitaI Link、RRJ、PAC和尚乘集团等十余家专业机构与中民新能管理团队进行了交流。这些机构也纷纷表示看好中民新能的规模化成长。

据了解,中民新能源投资有限公司(中民新能)是中国民生投资股份有限公司(中民投)的全资子公司,于2014年10月29日注册成立,注册资本金80亿元,是中民投在新能源领域的专业投资平台。中民新能以投资运营光伏电站为切入点进入新能源产业,并以此为依托布局地热能、风能、储能等新能源产业。公司的五年规划是,五年内投资1000亿元,实现累计光伏装机容量12GW。

中民新能方面表示,对于新能源项目,公司将创新融资渠道,降低资金成本,充分利用母公司中民投在金融领域的优势,通过金融的视角整合光伏产业,目前已经引领整个行业朝着GW时代迈进,正在逐步改变“小散乱”的产业格局,通过规模化运作不断提高整合行业的集中度。首先,中民新能利用自身整合社会民营资本的能力、银行班底的运营管理能力,按照市场规则吸收社会资本、境外资本,动员和整合规模化资金,引领民营产业投资,投入光伏电站投资。其次,利用中民投“产融结合”的优势,破解光伏电站投资融资难、融资渠道单一、融资成本高等发展难题。

谈到中民新能的发展路径,中民新能总裁韩庆浩表示:“我们主要立足规模化的自主开发,辅以一定比例的并购。目前中民新能抗风险能力比较强。我们依然是依靠做大做强,提升我们在行业的竞争能力。”他特别强调:“中民新能的发展依然是依靠市场化策略,而非完全依靠国家的补贴政策。”

此次在港与机构投资者交流,中民新能也是希望通过拥抱国际市场,提升国际视野。“我们的目标是希望通过与国际机构的接触,完善中民新能的公司治理,最终成为这个行业的龙头企业。”韩庆浩说。