

创投机构建言科创板

□本报记者 刘宗根

日前,上交所“科创板征求意见”座谈会召开。从创投机构来看,市值和退出等问题依然是关注焦点。此外,业内人士表示,期待科创板进一步完善退出制度,促进A股市场优胜劣汰。



视觉中国图片

创投机构建言

上交所科创板相关配套规则征求意见已于日前结束。近期多家创投机构参加上交所“科创板征求意见”座谈会并建言献策。

据上海某大型创投机构相关人士向记者透露,其所在机构的代表在座谈会上就上市门槛等问题提了一些建

议,主要包括“科创板目前以市值为核心的发行标准利于互联网科技企业,对硬科技类企业而言,标准偏高;首发前股份一年内不得转让,时间太长,不利于创投资本的退出和一级市场的流动性,建议改为6个月”等。

北京某参与座谈会的大型母基

金管理机构则更关注制度设计,比如应明确科创板为高科技企业服务的定位,避免科创板与新三板、创业板等同质化;在优化完善上市与退出制度基础上,应加强市场惩戒制度建设,净化市场秩序等。

此外,相关单位也在积极组织

科创板座谈会。2月19日,中关村管委会召开设立科创板及试点注册制配套业务规则征求意见座谈会,会议邀请人工智能、集成电路、5G、新药研发、医疗器械等领域的科创企业、保荐券商、创投机构、行业专家就科创板制度规则开展深入交流。

“创新试验田”

根据清科数据,2018年科技创新领域备受VC/PE关注,投资案例数量占据半壁江山,案例数量占比达到52.4%,投资金额占比达到35.8%。从IPO市场来看,2018年VC/PE支持中企IPO数量131家,VC/PE渗透率达56.5%。

国科嘉和基金管理合伙人王戈认为,科创板的推出有助于推进科技创新企业发展,引导、加速社会资本流向科技类创新企业;利好创投投资机构,这类VC/PE是国家科技创新体系建设不可或缺的环节之一;科创板为科创企业上市提供了

新渠道,一级市场会随之扩大,但同时竞争会加剧,推动科创投资行业加速洗牌,对建设中国的多层次资本市场和创新生态有深远影响;如果科创板退出能形成赚钱效应,将会大大活跃科技创新私募股权投资行业,从而激发国家科技创新体系生态圈的活力,加快创新发展、产业升级的速度。

普华永道认为,科创板的设立将为国内科创企业创造一个全新的融资平台。科创板也将成为中国资本市场的“创新试验田”,对未来资本市场改革发挥非常重要的示范作

用。试点注册制、遵循市场导向、放宽盈利要求、包容多元化的公司治理等一系列政策的推出,将为科创企业在国内上市创造更多的机遇。

盛世投资管理合伙人、盛世智达主管合伙人陈立志认为,科创板本质上是A股市场的一次制度优化,期待相关制度安排及配套措施能够顺利推出,真正落地。一是期待IPO制度优化,增强市场流动性,为高科技项目退出创造便利。二是完善退出制度,促进A股市场优胜劣汰,控制A股市场总量供给,保持A股市场活跃性和稳定性。

东方证券分析师薛俊认为,科创板的推出,有望使得A股估值方法和层次更加丰富、更加接近国际化。不同优势的公司,特别是科技成长类公司可以适用于不同的估值方法,从而获得更合理的估值。对上市初期的科创板公司估值本身就存在难度,科创板上市条件并未对传统的盈利指标做出太高要求,因此用传统的市盈率和市场利率等估值方法,都无法完全适用科创板上市公司上市初期的估值要求,其他更多类型的估值方法有望适用于科创板上市公司。

医药领域 受创投机构关注

□本报记者 张焕灼

创投机构对于医疗健康产业的关注热度高涨。2018年以来,全球权益市场表现不振,投融资包括IPO发行市场亦受到影响。但资料显示,寒冬中资本对于医疗大健康领域的关注似乎并未衰减,医疗健康领域的IPO案例依旧并不鲜见。

“大健康”关注度不减

在资本寒冬下,市场对于医疗大健康领域的关注似乎并未衰减。投中信息指出,随着近年来医疗体系和制度的逐步完善、国家对医疗药品和器械创新的不断鼓励、以及对互联网+医疗的不断促进,在2018年“资本寒冬”下的冲击下,医疗健康行业依然获得了资本的高度关注,成为最受关注的投资方向之一。

此外,2018年,医疗健康行业VC/PE融资案例数量和规模大幅反弹,融资案例数量776起,较2017年增长36.38%,融资规模104.01亿美元,较2017年增长46.41%。其中大规模交易频发带动医疗健康领域融资规模稳中提升。

鲸准研究院指出,与过往四年相比,2018年全年医疗健康产业总体融资金额(787亿元)仍在上升,其中药品和医疗服务领域增长最快。行业融资事件总量为824起,与2017年相比略有下降,但平均单笔融资金额大幅增长至9500万元,较之前几年增长130%左右。预计2019年,“创新”仍将是医疗健康行业发展的主要驱动力和趋势。具体到药品领域,随着药品注册审评制度不断优化,新药注册审批速度明显加快,国内企业将加大创新药物研发力度。其中,以免疫疗法为代表创新性生物疗法和药物值得关注,具有核心技术优势、高效率研发平台的企业,其创新能力更为突出,具有较大的发展前景。

IPO势头延续

根据投中信息显示,2019年1月IPO市场整体呈现疲软态势,募资数量规模双下跌;港股市场IPO锐减;A股市场IPO回暖;美股市场3家中概股成功IPO。从全球各主要交易所来看,医疗健康领域企业上市进程在2019年仍然活跃。

A股方面,1月28日在创业板上市的康龙化成,以及2月27日开始申购的奥美医疗,都属于大健康领域年内IPO的案例。资料显示,奥美医疗长期专注于医疗健康事业,主营业务为医用敷料等一次性医用耗材的研发、生产和销售,为国际知名医疗器械品牌厂商提供OEM贴牌服务。康龙化成是国药品研发一体化方案提供商。公司主营业务为药物临床前的研发服务,主要从事药物发现和药物开发,客户包括阿斯利康、默沙东、强生等。

港股方面,即将于2月26日在港交所上市的基石药业也是一个典型案例。资料显示,基石药业在创新药企中是一家相对年轻的公司,成立仅三年时间已经完成A、B两轮融资,共4.1亿美元。受到了包括GIC(新加坡政府投资公司)、红杉资本、高瓴资本、中信产业基金等一些创投机构的青睐,其大股东毓丞资本(WuXi Ventures)占39.31%,而药明康德间接持有基石药业控股股东约17.3%的有限合伙人权益。

剑指流动性难题 PE二级市场方兴未艾

□深创投 邢治斌

PE(私募股权投资)二级市场是指私募股权基金的LP(有限合伙人)已经实际出资的出资份额以及尚未出资的出资承诺出售给其他投资者,或者私募股权基金在GP(普通合伙人)的管理和运营下将投资于一家、数家甚至全部被投资企业的权益出售给其他投资者的交易市场。PE二级市场为长周期、高风险、低流动性的PE投资提供流动性解决方案。

全球PE二级市场基金收益可观

过去10年,全球PE二级市场经历了高速增长,年均复合增长率约20%。根据Preqin数据,2016年交易规模370亿美元,2017年交易规模580亿美元,同比增加56.76%。

PE二级市场以折价转让居多,私募股权基金折价率相对比较分散,越是后端基金折价率越小;少部分并

购基金甚至有溢价成交,基础设施基金和能源基金折价率相对集中。

与全球私募市场的整体收益情况相比,PE二级市场基金自2000年以来的收益情况始终优于全球私募市场的整体收益,且呈现与全球私募市场的整体收益逐渐拉大差距的趋势。

中国PE二级市场发展空间广阔

国内PE二级市场最早从2010年起步探索,包括北京产权交易所的设立,中国PE二级市场发展联盟的成立,一些专注PE二级市场的机构开始业务试水,但总体规模还相对较小。随着一级股权市场规模的扩大,大量基金到期、监管风暴及投资者结构的优化,国内PE二级市场的发展呈现快速发展的苗头。

首先,中国PE二级市场迎来趋势性机会。一是大量资本进入股权投资领域,海量项目寻求退出机会。过去十年,大量资本进入股权投资领域。国内股权投资基金募集金额持续

大于投资金额,在2016年两者之间的差距达到历史最大值。根据清科数据,截至目前,市场上仍有相当于3万亿美元的存量资金。二是大批基金到期,清算迫在眉睫。私募股权基金一般都有期限,多数基金的投资期在3-5年,投资期加回收期平均在7-10年。国内2006年开始成立了许多美元基金,到现在已经全面进入退出清算期;2010年开始,人民币基金大量设立,到目前也陆续进入退出期。第三,LP需求多样,多因素催生二级市场交易需求。资管新规对非标资产的限制性规定成为加速二级市场交易的催化剂。包括母基金在内的长期投资者规模日益增多,其转让和PE基金二份额的需求也逐步增长,二级市场基金将成为重要的资产配置。

其次,中国PE二级市场生态尚待完善。中国PE二级市场的生态有待完善。一是国内对二手基金存在误解,认为二级市场是柠檬市场。投资人特别是LP的投资理念需要逐步修

正。二是散户为主的LP结构,导致其所拥有基金份额规模较小并且分散,即使交易也是碎片化交易,很难促成大规模的交易量,很难集中起来设计交易结构。三是国内缺少经验丰富的PE二级基金专业运营机构,缺少一批在市场状况、买方信息、交易模式、估值模型、交易流程方面,拥有丰富知识和经验的中介机构。

未来有望成为大类资产配置的重要方向

根据国外PE二级市场的发展经验,中国的PE二级市场将伴随并购市场的繁荣而爆发,未来中国PE二级市场基金将成为大类资产配置的重要方向,并成为私募股权投资市场的重要组成部分。为了加快中国PE二级市场的发展,提出如下相关建议:一是优化和完善我国私募股权一级市场。二是支持一批机构先行先试,活跃市场并引领行业发展。三是搭建基础平台,培育配套中介服务。