

“唯IPO退出”论遭遇挑战

市场低迷倒逼PE加码并购退出

□本报记者 郭力方

在记录全球私募之王黑石集团成长史的畅销书《资本之王》中写道:“面对行业持久性的萎靡,私募界的领头羊们纷纷另辟蹊径甚至进行彻底的大革命,成立新的投资基金进行分散化投资,投资者们纷纷表示对先前那种把鸡蛋全部放入一个篮子里的冒险式做法充满担忧。”

凭借不断创新投资回报渠道,黑石集团早已超脱Pre-IPO退出模式,通过一系列杠杆并购实现资本扩张,到目前,黑石所投资项目中并购退出方式占比60%—70%左右。而在国外PE界,并购退出也占据全部投资的七成,成为PE投资的最大退出渠道。

这不得不给一直以来崇尚“IPO退出”之上的国内PE界以巨大启发。事实上,当前国内经济下行,股票二级市场的萎靡不振,正在倒逼国内不少PE选择以并购方式获得退出回报。相关统计数据显示,今年上半年以来PE并购退出案例已超过去年几乎全年数量。

尽管从横向上的比较,国内PE并购退出正呈逐年上升态势,但纵向来看,Pre-IPO仍占据PE投资退出渠道的八成以上比重,与国际成熟PE市场的巨大差距仍提醒国内PE界无论在观念和制度层面都需继续为PE退出耕耘新的土壤。

“唯IPO退出”论遭遇挑战

今年以来,国内不少券商机构的私募并购业务格外繁忙。国内一位大型券商私募并购部门负责人告诉中国证券报

记者,以往撮合上市公司并购非上市公司,都会遭到背后PE股东的阻挠,最近却忽然容易起来。他说,这些还得归功于监管部门新近出台的ST退市新政,让曾经炙手可热的壳资源估值直线下跌,其背后的PE股东不得不考虑抛壳资源,另辟渠道以实现保底退出。

宏源证券私募并购部总经理洪波也对中国证券报记者表示,不光是ST退市新政,为严打“炒新”,平抑“三高”,证监会针对新股发行以及退市制度陆续出台多项改革政策,上半年部分改革举措效应逐步显现,A股市场IPO审核越发严格,且等待周期较长,二级市场持续疲软,回报不尽如人意,海外方面投资者何时恢复对中概股的信心还不能确定,VC/PE通过IPO方式退出阻力不言而喻。在此背景下,考虑时间成本、选择见好就收、以其他方式提早退出、返还投资人收益便成了VC/PE机构不得不慎重考虑的问题。

至此次中信锦绣步前两者后尘,业内纷纷分析原因除在于对苗壮网络IPO成功与否的信心不足外,更多的是对其即使成功后可能遭遇的破发局面导致PE回报不达预期的担心。

清科研究中心分析师认为,从目前趋势来看,下半年预计会有更多基金选择通过股权转让和并购方式退出,多元化退出方式是市场发展的必然趋势。因为从当前资本市场环境来看,境内IPO审核越发严格,且等待周期较长,二级市场持续疲软,回报不尽如人意,海外方面投资者何时恢复对中概股的信心还不能确定,VC/PE通过IPO方式退出阻力不言而喻。在此背景下,考虑时间成本、选择见好就收、以其他方式提早退出、返还投资人收益便成了VC/PE机构不得不慎重考虑的问题。

国际PE“高富帅”已玩转并购退出

尽管并购退出在国内PE界大有风生水起之势,但从总体量来说,目前国内仍有逾七成的PE扎堆于IPO退出,并购退出渠道占比不到20%。而国外的情况正好相反,近几年来,国外PE退出的渠道有70%主要集中于并购退出上,而国外成熟的PE市场环境也为并购退出提供了充足的养分。

据道琼斯VentureSource统计数据显示,今年上半年,国内通过并购方式退出的公司不到10笔,而同期美国和欧洲的并购退出案例则分别高达208笔和68笔,其中差距可见一斑。

在国际PE界,黑石和凯雷投

资无疑是玩转并购交易的“高富帅”。相比国内众多将并购退出作为无奈之选的PE“丝”来说,两个PE巨鳄的并购退出交易早已驰骋于海外市场,近年来还将触角深入中国市场,一笔笔并购交易获得的丰厚回报不禁让国内PE侧目。以凯雷资本为例,今年7月26日,中化国际宣布拟出资近20亿收购凯雷旗下两基金所持江苏圣奥化学科技有限公司40%股权。凯雷通过此次退出,在四年时间里实现获利逾13亿元。

而此前,凯雷通过云天化回购其所持有的重庆国际复合材料29%股权而获得3.6亿元的退出回报。到目前,凯雷在中国境内投资总额达40亿美元,上述两大赛例只是其长远战略的牛刀小试之举。

相对于国内不少PE将并购退出作为IPO退出无望后的备选退出渠道,国外PE则更直接以设立并购基金的方式,通过“一进一出”式杠杆收购来实现资本迅速增值。

在《资本之王》一书中,杠杆收购被形象解释为:“假设你用10万美元现金购买一套房子,随后以12万美元售出,利润率为20%。如果你首付2万美元,其余部分通过抵押贷款解决,当你出售该房产时,偿还贷款后剩余4万美元,那么,不考虑利息成本,你的利润率则是100%。”

黑石集团大中华区董事总经理罗一表示,黑石集团在做并购交易时,在并购的初期就做好了退出的方案设计。并购初期就会充分考虑如何培育公司迅速做大做强,以确保未来的潜在买家对标的资产感兴趣。

国内短期内或仍难成大气候

业内预计,未来几年我国股权投资行业50%左右的退出将采取并购重组。本土创投50%应该以IPO退出,50%左右或是通过并购退出。当前国际上以IPO形式退出占比约9%,而并购转让则占绝大多数比例,全球将近2万亿美元的股权基金中63%是投向并购重组领域。

但对于上述乐观估计,众多接受中国证券记者采访的PE人士仍持谨慎态度。

一位中小PE负责人就对记者直言,目前PE投资退出渠道其实只有两种,一种是传统的IPO退出,另一种就是对赌协议。而对赌协议的不健全、有违风险公担原则,以及中国独有的人情因素,导致后者基本失效。并购退出始终是为投资回报的保底出路。他认为,如果到年底前国内二级市场行情出现回暖,PE重推“IPO退出”这根独木桥的热闹场面仍会重演。

里昂证券清洁资源中国基金总裁周志科对中国证券报记者表示,至少在3到5年内,并购退出在国内PE行业仍难成气候。他认为,目前中国仍有大量的企业在集中冲刺IPO,制度环境也在推动企业IPO加速。此外,并购退出所发生的一些基础条件如交易价格等在国内目前制度环境下,还需再提升。“一方面,很多被收购标的不客观评估自身价值,漫天要价,而另一方面,收购方就会觉得你要价太高,我宁愿选择扶持另一家企业做早期投资,最后促其上市,尽管需要一段时间,且有可能要承担IPO失败的风险。”周志科表示。

杭州市与清科集团签约设立母基金

首期规模10亿元人民币

□本报记者 高晓娟

在国内排名第5位,成为金融服务业的一支重要力量。杭州市金融业增加值增长也达到9.5%,高于全市平均发展水平。根据浙江省、杭州市“十二五”金融规划,股权投资业已被确定为建设民间财富管理中心、中小企业金融服务中心的重要组成部分。

此次协议的签署,对于清科集团而言,通过在杭州设立其南方总部和财富管理中心,将实现其全国布局,提高其规模和影响力。对于杭州市而言,通过此次战略合作,将提升其在长三角区域的影响和辐射力,促进更多投资机构在杭州的集聚,更好地为杭州市政府提供决策参考、进一步丰富杭州市基金业态,引进更多知名机构。

根据协议内容,清科集团将加强对杭州十大产业发展及企业转型升级的关注,积极在杭开展直接股权投资活动,为杭州企业发展提供资金、信息等要素支持,促进杭州投资(财富)管理中心和金融中心建设。

据了解,杭州市的股权投资机构五年间增长了10多倍,

据记者了解,杭州市的股权投资机构五年间增长了10多倍,

公司8.44%股权外,美国Meng Tech公司持有公司42.26%股权,北京工业发展投资管理有限公司、杭州诚和创业投资有限公司和北京汉普森投资管理有限公司各持有公司21.66%、17.4%、9.24%和1%的股权。

公司财务数据显示,截至2011年底,公司实现营业收入和净利润分别为1774.77万元和16.5万元;截至2012年6月30日,公司实现营业收入1048.91万元,但净利润亏损123.27万元。基准日为2011年8月31日的评估报告显示,公司总资产的账面价值和评估价值分别为14157.87万元和16291.64万元;净资产的账面价值和评估价值分别为6470.57万元和8604.34万元。转让标的对应评估值为726.21万元。

北京科华微电子材料有限公司成立于2004年,注册资本505.24万美元,其中实物、知识产权出资84.3万美元。公司许可经营项目为微电子材料生产,一般经营项目为半导体原材料检测、技术开发一级资产产品的销售。除北京化学试剂研究所持有

科华微电子材料8.44%股权转让

□本报记者 汪珺

北京产权交易所近日挂牌信息显示,北京化学工业集团有限责任公司旗下的北京化学试剂研究所拟以726.21万元的价格转让所持北京科华微电子材料有限公司8.44%股权。该公司截至今年6月底已亏损逾百万元。转让后,研究所将完全退出北京科华微电子材料公司,而公司的其他股东并不放弃行使优先购买权。

北京科华微电子材料有限公司成立于2004年,注册资本505.24万美元,其中实物、知识产权出资84.3万美元。公司许可经营项目为微电子材料生产,一般经营项目为半导体原材料检测、技术开发一级资产产品的销售。除北京化学试剂研究所持有

亚通旅游汽车服务股债权打包出售

□本报记者 张怡

另外40%的股权。

财务数据显示,2011年度,标的公司实现营业收入710.62万元,净利润亏损111.71万元;今年6月30日,标的公司实现营业收入214.73万元,净利润亏损68.82万元。

经上海申威资产评估有限公司评估,在今年6月30日,标的公司资产总计的账面价值为1145.7358万元。挂牌价格中,标的公司100%股权对应挂牌价格为532.46万元。

据悉,标的公司成立于2010年3月10日,注册资本为500万元。目前,该公司有24人,经营范围包括省际包车客运(限分支机构经营),汽车配件销售,汽车租赁服务。股权结构显示,上海亚通出租汽车有限公司持有标的公司60%股权,上海亚通置业发展有限公司持有

另外,截至评估基准日标的公司欠转让方上海亚通置业发展有限公司613.2758万元债务。

上海亚通旅游汽车服务有限公司拟联合转让该公

司100%股权,及转让方对标的

公司613.2758万元债权,挂牌价

格为1145.7358万元。挂牌价

中,标的公司100%股权对应挂

牌价格为532.46万元。

据悉,标的公司成立于2010年3月10日,注册资本为500万元。目前,该公司有24人,经营范围包括省际包车客运(限分支机构经营),汽车配件销售,汽车租赁服务。股权结构显示,上海亚通出租汽车有限公司持有标的公司60%股权,上海亚通置业发展有限公司持有

613.2758万元债权,挂牌价

格为1145.7358万元。挂牌价

中,标的公司100%股权对应挂

牌价格为532.46万元。

经上海申威资产评估有限公司评估,在今年6月30日,标的公司资产总计的账面价值为1145.7358万元。挂牌价格中,标的公司100%股权对应挂牌价格为532.46万元。

据悉,标的公司成立于2010年3月10日