

创投风向

IPO申请遭撤回 PE退出寻他途

□本报记者 周文天

距离3月底还有15个工作日,这考验着众多在会排队IPO项目负责人的神经。已经是惊弓之鸟的发行人、审计、投行、PE等机构必须快马加鞭。

孤注一掷还是转身离场,铤而走险还是明哲保身?强大压力驱使各利益相关方必须做出抉择。

业绩硬指标

证监会自今年1月掀起被业内称为“史上最严格的IPO自查”,短短2个月里,已有22家拟上市企业终止IPO审核。

截至3月8日,今年以来终止审查的公司有22家,占排队IPO的869家企业的2.53%,创业板拟上市企业为IPO撤回“重灾区”,而撤销的最主要原因是业绩严重下滑。有关人士曾表态,创业板如不能满足发行条件要及时撤回申请,不允许以中止核查方式排队等待时间。

从终止审核企业情况来看,涉及行业五花八门,既有信息技术服务、有色金属、饮料制造、化学原料行业,也有节能环保及新型元器件等行业。国信证券、国泰君安、招商证券、中信建投、宏源证券等投行实力颇为强大的券商“中招”。地域更是覆盖北京、上海、浙江、福建、山东、江苏等多个省市。

从审核状态变更情况来看,遵义钛业是罕见的“已通过发审会变更为终止审查”,深圳

华北工控股份有限公司等多数排队公司是从“中止审查变更为终止审查”也有部分企业仍在“落实反馈意见”阶段就半途而废,浙江华正新材料股份有限公司更是直接从“初审中变更为终止审查”。从排队时间来看,这些公司中不少是在2012年初首次公告。

投行人士认为,这意味着此次财务核查虽然是拟上市公司自查,监管部门抽查,但从实际效果来看,必将是一场覆盖全部排队企业的地毯式排查,没有一家公司可以躲过这场旋风。

市场人士透露,绝大多数面临终止审查的公司都是因为业绩问题。

反权衡

是否要赌一把,这是众多发行人和审计方正在反复权衡、挣扎的问题。”会计师陆丰(化名)坦言。

按正常的核查程序,大部分IPO项目的走访过程已结束,无论是核查银行流水、工商底稿还是关联自然人的工作,都已尘埃落定,当前处于撰写自查报告初稿的阶段。

陆丰说,有的企业问题已暴露,有的业绩下滑不满足上市标准,有的查出隐性关联方,各会计师事务所和发行人纠结是否要再抱团“闯关”,但心里忐忑不安。

多名保荐人称,是否要撤材料需要保荐机构和发行人共同协商,不过在此之前一般由保荐机

构向发行人提出建议,因为保荐人的经验丰富,能感觉到预审员评价为负面。

但与公司沟通并不是一件容易的事。北京一位投行保代说,“公司为了上市已经花费很大的时间成本、规范成本,所以很多公司很不愿意半途而废,还是想闻一闻。”

这位保代说,“我手头的这个项目管理费用过高,拉低了净利润,事实上已不满足上市条件,发行人想出的办法也很简单,把100万元管理费用直接抹掉,发行人和实际控制人自掏腰包补上。”

一家地方性券商保代在劝退企业时就遇到上述问题,“发行人有不少PE注资,一旦撤回申请,对赌协议就可能启动,所以劝退公司颇费一番周折。以前如果发行人业绩出现波动,还可以提出‘中止审查’缓一缓,说不定有转机,但现在监管层禁止用这种方法拖延时间”。

劝退发行人撤材料一般需要保荐业务的负责人各自起草一份“终止审查申请”,申请终止审查的原因用几个字交代即可,例如“业绩波动”、“股权变动”,不需要展开。

PE/VC的出路

在退出压力日趋加大的背景下,PE/VC机构面对这种尴尬境况会如何选择:坚持IPO?抑或探索其他退出渠道?“转道”新三板?寻求上市公司并购退出?抑或是公司回购?



CFP图片

达晨创投相关人士认为,在新股发行数量和融资规模锐减以及监管部门启动IPO在审企业财务检查的背景下,以往依赖IPO作为退出方式将难以为继,应探索多样化退出。达晨投资的企业在会里排队的不少,目前已有一家投资企业因业绩波动而主动撤回申请材料。

深圳一家PE机构合伙人表示,如果公司因为外围客观环境而被迫暂停上市,首先考虑的是等待,跟保荐机构和企业充分商议,期待未来重启上市程序。近

年来,国内外经济形势复杂多变,中国经济结构面临转型,这会不同程度地影响到企业的经营状况。企业业绩有波动是正常的,关键在于要如实披露,客观表述。

如果因为业绩下滑而上市遇阻,但未来或许还有潜力重新达到上市要求,并再次启动上市程序。”该PE机构合伙人称,对于有实力的PE机构,若持有投资企业股权,且对行业有深刻认识,在企业无自身重大“缺陷”的情况下,应该起到推动企业上市

的主导作用,且IPO始终是首选退出渠道。

那PE机构是否会推动中止或终止审核的企业去新三板挂牌,进而通过“介绍上市”从而实现登陆A股?市场人士在接受中国证券报记者采访时表示“尚在观望”,新三板公司要达到交易所上市条件,目前也不是件容易事。从新三板转板政策出台到正式施行,还需要出台一系列相关配套细则,新三板公司通过“介绍上市”转板不会那么快出现。

产业投资基金按设立发起人的不同,可以分为三种类型,即政府背景型产业基金、机构背景型产业基金、产业背景型产业基金。

政府背景型产业基金

由“新兴产业创投计划”政府财政资金出资设立。新兴产业创投计划旨在通过中央财政资金直接投资创业企业、参股创业投资基金,从而达到培育和促进新兴产业发展的活动。因此这一类产业基金的出资人,包括中央财政资金、地方政府资金以及各社会资本。目前通过新兴产业创投计划设立的产业基金超过70只。

“新兴产业创投计划”对所投领域方向以至比例都有较详尽的规定。参与该计划的基金需具备专一性,锁定一个特定的新兴产业中的初创期以及早中期创新型企业。投资此类企业的资金比例不低于基金注册资本或承诺出资额的60%,并给予相应的让利措施给予那些投资初创期创新型企业超过70%的基金。

由各级政府或有垄断性质的大型央企发起。这类基金的主要出资人一般包括各级财政资金、政策性银行、各大型国企、社保基金、保险资金等,基金规模相对较大,通过产业基金的建立带动相关的产业资本。

机构背景型产业基金

VC/PE机构在设计产业基金时通常会综合考虑自身资源与潜在合作对象,这类基金主要的资源类型和募资渠道有:

政府资源:这类机构通常与地方政府保持较好的关系,因此除了与上文呼应的结合新兴产业创投计划寻求中央财政资金支持外,也易得到地方政府委托及引导金的注入,机构可联合政府发掘当地的优秀产业。

产业资源:这类基金多为知名VC/PE机构与产业内知名企业的强强联合,基金的LP多具有良好的产业背景,亦可为机构在项目储备、行业判断上提供较强支持。基金反过来也能为企业在产业链的拓展、进入某地区布局进行服务。

专业资源:这类基金通常通过常规渠道进行募资,发起这类基金的机构或拥有较强整体实力,或在某领域拥有较强的的专业人员储备和丰富投资经验。

产业背景型产业基金

产业背景型产业投资基金的发起人通常为在某一领域内的大型公司,这类公司作为市场的成功者多拥有较大产业规模,熟谙行业规律。这一类型的产业基金一般拥有深厚的产业基础、强大的募资能力、合格的投资管理团队。和一般的财务性投资基金不同,这一类产业基金不因风险偏好而设定被投公司的投资阶段,更多关注自身在产业链上的战略布局以及被投企业长期的成长性。

由于这一类型基金是为企业服务的,其根本目的是为了企业的平台铺设与产业链的纵深拓展,而非简单的基金增值,因此这种基金在投资期限长短、投资阶段、投资收益率上有较大的随机性与容忍度。投资这种类型的基金需要完全吃透企业的战略规划。一般情况下,基金会根据企业的规划制定出来5-10年的中长期战略,再在此后的每一年度确定当年的投资对象、投资规模、投资形式。

小盘股
最赚钱”阶段已过

上接01版

关店潮和经纪人的流动将不可避免。

一个流行的观点是,在楼市细则出台后,二手房市场交易量必然下跌,这部分需求可能被挤压至新房和租赁市场。

这个信息很快被经纪人捕捉。李威盘算着,如果未来二手房市场降温明显,就转做新房销售。他已联系了在通州某商品房项目做业务员的朋友,让对方帮忙留意招聘信息。在他的同行中,有着类似想法的人不在少数。

二季度是北京传统的楼市销售旺季,但由于严厉的调控政策,后市走向仍面临不确定性。不少房地产开发企业对未来的市场走势保持谨慎,分析人士也对楼市数据指标持保留态度,最终的判断将更多取决于不日出台的地方细则。如今的房地产市场,看似热闹非凡,其实大家都已竖起耳朵,准备倾听“靴子”落下的声音。

20分钟“截杀”京城房产经纪人“抢收”

上接01版

下一个“战场”

对于王霄来说,在一番抢单之后完成签约只是第一步,要想走完整个流程,更严峻的考验还在后面。

就在王霄完成签约的当晚,位于朝阳区石佛营的过户大厅外已聚集了排队网签的几十号人。与很多地方的交易大厅一样,到第二天早上开门营业时,门外的队伍往往排出了数十米。

王霄的同事李威(化名)的生意也已进入网签阶段,但他并没有亲自加入到队伍中。“实在太累的话,雇个黄牛就行了。”李威说。每当二手房交易火爆的阶段,专门负责排队的黄牛党就应运而生。近期过户人数陡增,黄牛党的要价已经从500元涨到1000

元。但与成交一单生意带来的上万收入相比,偶尔雇个黄牛党也是笔划得来的买卖。

李威表示,在交易大厅和纳税大厅排队的黄牛党中,有不少是房产经纪人所雇。尽管店里也会安排其他同事来排队,但他们实在“缺觉”,有时不得不借助黄牛党。

按照李威的说法,完成一单交易的全部流程,要耗费大量的精力和体力。若遇到挑剔的买方或卖方,仅签约就得耗费四五个小时,而后期排队过户和纳税所需的时间也均在10个小时以上。

即便辛苦,对经纪人来说也愿意这样的日子更久些。“若纳税政策真的调整,市场恐怕很快转入淡季。”李威说,按照新的纳税政策,购买二手房的成本可提高数万元。届时,二手房市场短暂的“小阳春”很可能终结,

中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期:2013年3月7日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.8211	1.7854	2001年3月31日
平衡投资账户	2.7383	2.6846	2001年3月31日
进取投资账户	3.6837	3.6114	2001年3月31日

下次评估日期为2013年3月14日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	3月1日	3月4日	3月5日	3月6日	3月7日	投资账户设立时间					
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价						
平安发展投资账户	2.7043	2.6513	2.6541	2.6021	2.6884	2.6357	2.7046	2.6516	2.6864	2.6338	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	15384	15082	15389	15087	15391	15089	15392	15090	15394	15092	2001年4月30日
平安基金投资账户	2.9747	2.9164	2.8911	2.8343	2.9535	2.8956	2.9803	2.9219	2.9470	2.8893	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	18413	18052	18395	18035	18408	18408	18413	18052	18406	18046	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.7679	0.7528	0.7385	0.7240	0.7520	0.7372	0.7622	0.7472	0.7532	0.7384	2007年9月18日
平安货币投资账户	12024	11789	12027	11792	12029	11794	12031	11796	12034	11799	2007年11月22日