

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,遭义钦业是罕见的“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。

反复权衡

“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。

多名保代称,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,因为保代的经验丰富,能感觉到预审员评价是否为负面。

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,还是想闯一闯。”

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?

市场瞭望

寻找中小上市公司“好榜样”

□本报记者 殷鹏

日前,由《创业邦》杂志与中国社会科学院公司治理研究中心联合推出的《2012年中小上市公司治理研究报告》显示,对于民营企业来说,第一大股东持股比例越高,企业的净资产收益率就越高。由此得出,在企业的初始发展阶段或者高速发展阶段,保持一定程度的股权集中可能是有必要的。

此次调研评价对象为2011年1月1日前正式挂牌的中小板和创业板上市的684家公司。

虽然在报告列出的榜单前50名公司中,中小板多于创业板,但前10名公司有创业板企业7家,且前3名都为创业板公司。并且,创业板公司治理平均得分比中小板公司治理平均得分要高很多。而且,在四个公司治理指标上,创业板公司的平均得分都比中小板要高,整体上看,创业板的公司治理表现比中小板要好。这与创业板设立较晚,监管

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



CFP图片

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”从而实现在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。

“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

层、上市公司以及整个社会对公司治理问题的理解更深刻,监管层对公司治理规范的要求更严格有关。但是,我们也要看到全体公司的治理水平还不甚理想的现实。

2011年末,创业板上市公司的第一大股东持股比例平均为34%,中小板上市公司第一大股东的平均持股比例为约37%,创业板和中小板公司前五大股东持股比例分别约为61%和59%,股权集中度处于较高水平。对于民营企业来说,第一大股东持股比例越高,企业的净资产收益率就越高。因此,在企业的初始发展阶段或者在企业的高速发展阶段,保持一定程度的股权集中可能是有必要的,这样可以保证企业创始人的发展战略能够在企业中得到贯彻,而且企业也可以做到迅速决策,从而能够使企业获得快速发展。

“一股独大”一直为人诟病,但报告显示,在中小板和创业板公司看来不一定是缺点。首先,“一股独大”并不意味着大股东就是独裁。这依赖于大股东的个人素养和理念。有的大股东善于听取董事会其他成员的意见,发扬民主,善纳百言,使企业走向正确发展轨道。其次,退一步讲,即使“独裁”的大股东,企业经营也不见得不好,这也严重依赖大股东的个人素养和经营管理水平,有的企业反映大股东是最适合领导和管理他们企业的人选。有些投资公司也表示在做投资选择时,会优先考虑选择有大股东的公司,因为这样的公司有主心骨,而且大股东也有切身的利益在里边。

薪酬激励是公司内部治理的重要机制,显然没有发挥应有的作用。截至2011年底,中小板和创业板684家公司中已有199家实施股权激励。在具体的实施形式上,股票期权是最常见的方式。由于二级市场的不完善,加上税收政策和行权政策的限定,使得现实中股权期权的激励作用大打折扣。而员工持股计划在报告的评价公司中更是没有一家。

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。

PE风向

解密产业基金设立模式 三种发起人对应不同策略

□郑知行

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。因此这一类型产业基金的出资人,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。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势产业。

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身拓展,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,再在此后的每一自然年度确定一年期的短期战略,在战略指导下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

同时,结构转型背景下,层出不穷的新兴技术和产业政策也将不断提供多题材,小盘股炒作温床并未失去。只是,小盘股热点或由前期的全面开花转为分化游击,结构性行情也可能以成长股高位震荡、周期股低位震荡的方式演绎。

经历了星火燎原、风生水起、高潮大戏之后,小盘股行情虽有望延续,但降温不可避免。如此一来,不论是题材选择还是进出时点,个股行情的操作难度都将逐渐加大。建议投资者精选质地良好、前期滞涨的中低价股,以业绩为准绳,高抛低吸波段操作。

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

说明:

1、平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险设稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户,供投保平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险的团体客户选择。

2、本次投资单位价格只反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩,并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线 95511、中国平安保险集团网站: (http://www.pingan.com)、客户服务柜面以及保险顾问查询相关的保单信息。

中国平安人寿保险股份有限公司

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	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
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	1.5384	1.5082	1.5389	1.5087	1.5391	1.5089	1.5392	1.5090	1.5394	1.5092	2001 年 4 月 30 日
平安基金投资账户	2.9747	2.9164	2.8911	2.8345	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	1.8413	1.8052	1.8395	1.8035	1.8408	1.8048	1.8413	1.8052	1.8406	1.8046	2003 年 9 月 4 日
平安精选收益投资账户	0.7679	0.7528	0.7385	0.7240	0.7520	0.7372	0.7622	0.7472	0.7532	0.7384	2007 年 9 月 1 日
平安货币投资账户	1.2024	1.1789	1.2027	1.1792	1.2029	1.1794	1.2031	1.1796	1.2034	1.1799	2007 年 11 月 22 日

中国平安 PINGAN

财险·寿险·人保