

创投风向

新三板持续火爆 PE/VC大举掘金

□本报记者 任明杰

IPO在2014年的开闸,并未如PE/VC预料般享受到退出所带来的巨大收益。排队所带来的时间成本,让PE/VC承受着巨大的退出压力。与此同时,新三板的挂牌公司数量在2014年迎来集中爆发,进入2015年依旧火力不减,PE/VC大举掘金新三板。业内人士指出,在并购和转板两种新三板退出方式中,并购退出将持续火爆,而转板退出则有待制度完善。

新三板受宠

投中集团1月5日发布的数据显示,2014年A股IPO开闸以来,证监会改革发行制度,加大审查力度,A股发行价格整体走向理性,市盈率在20倍左右,处于较低水平。其中,A股IPO企业中,75家有VC/PE背景企业,占2014年全年A股IPO企业总数的60%,有金额显示的IPO企业为VC/PE机构带来211.61亿元的账面回报,平均每笔账面回报率2.93倍,退出回报率较低。

然而IPO排队所带来的时间成本使PE/VC承受着巨大的退出压力。据证监会披露的数据,截至

2015年1月8日,证监会受理首发企业647家。其中,已过会32家,未过会615家。未过会企业中正常待审企业56家,中止审查企业559家,占比超八成。对此,证监会解释称,“本次新增中止审查企业主要原因是财务资料已过有效期。”

与此同时,新三板挂牌公司数量2014年集中爆发对PE/VC的吸引力陡然上升。统计显示,自2006年中关村成为首个试点园区至2014年底,新三板累计挂牌企业数量达1595家,其中超过77%的公司 在2014年挂牌。海通证券预计,未来3年,新三板挂牌企业将以每年1500家的速度增加,到2017年末达到7000家至1万家。

“对于PE/VC而言,新三板的上市公司很多属新兴产业,这一点跟中小板和创业板上市公司很像。而与中小板和创业板上市公司相比,由于流动性差和风险高的原因,新三板公司的估值水平普遍很低。2014年8月做市交易模式开始在新三板推行以来,有做市商的公司股票流动性得到大幅改善,市盈率水平提升了三成左右。如果新三板公司能够转板进入创业板,那么估值水平必然将得到极大提升。所以,对于PE/VC而言,投资

新三板的收益前景乐观。”深圳一位PE界人士在接受中国证券报记者采访时说。

投中研究院发布的最新研究报告显示,伴随着新三板挂牌公司数量集中爆发,除老牌PE/VC外,新晋PE/VC作为一股活跃力量快速崛起。“老牌PE/VC中,就挂牌企业数量而言,启迪创投、深创投、九鼎投资、达晨创投等机构位居前列,其中存量项目占据较高比例。与此同时,部分机构设立新三板机构主题基金,在存量投资基础上,加大对新三板市场的布局;同时,近几年来,围绕新三板主题,有一批新兴创投机构极为活跃,例如东方汇富、天星资本、凤博投资等。”上述报告指出。

并购退出成主要通道

“PE/VC投资新三板同样面临退出难题。其退出主要包括两大渠道,一是并购退出,二是转板。从目前情况来看,随着新三板并购市场日趋活跃,并购退出将成为PE/VC退出的主要通道。而转板制度尚不成熟,仅有的几家新三板公司转板不能算是真正意义上的转板,但未来新三板转板制度有望实现突破。”上述PE界人士表示。

市场瞭望

互联网金融挺进校园 大数据防坏账

□本报记者 殷鹏

校园不再是金融服务的死角,互联网金融公司被这里广阔的市场空间所吸引。通过大数据防范坏账风险,这块让银行颇感无奈的市场成了互联网金融公司的乐土。

瞄准校园市场

去年9月开学的那几天,某互联网金融公司出现在北京一些高校,这家公司在校园里向那些刚刚走进大学校门的新生发放宣传单。“一个月只需要252元就可以拥有一部iPhone5S。”看起来很让学生动心。这家公司的主要业务是为大学生提供购物分期服务,该公司官网显示,可以为大学生提供的分期产品包括三星、苹果等手机以及高档电脑设备。

事实上,此类提供购物分期

服务的公司只是互联网金融进军校园的冰山一角,目前很多互联网公司正在或计划进军该领域,其中既有电商巨鳄,也有中小型互联网公司。

京东是第一家挺进校园的互联网巨头,其此前推出互联网收款信用支付产品“白条”;如今针对大学生群体,推出消费金融产品“校园白条”,授信额度在2000元至5000元之间。所谓的“白条”即先消费后分期付款的信用消费,该业务与信用卡分期购物相似。不过由于京东本身就是电商,因此流程不通过银行,无需与银行分账,减少了交易成本。

获得“校园白条”的方法很方便,不需要线下签合同,只需在校园内的面签点由本人完成面签即可获得授信。“使用‘白条’购买商品后30天内还款,不计利息,

还能选择3到24个月分期还款,手续费比银行贷款利率低得多。”一位尝试了这款产品的学生向记者表示。

2014年底,支付宝推出“花呗”,其根据用户在淘宝、天猫的网购综合情况,由蚂蚁微贷确定消费额度。该产品虽未明确打上校园金融标签,但学生是其不小的客群。

此外,比较出名的、围绕校园金融开展业务的互联网公司还包括:分期乐、趣分期、人人分期、名校贷、先花花、U族大学贷。前三个都是采用电商结合的方式,后三个采用现金流转方式,各有利弊。以消费类型分析,大学生除了在购置数码产品、电商消费之外,还涉及到其他领域消费,例如教育培训、旅游娱乐等,由此,现金到账的方式就比单纯实物到手的方式灵活很多。

借力大数据

实际上,在2009年以前以招商银行、中信银行为代表的一些商业银行曾经大力在校园里推广“Young卡”等信用卡服务。不过2009年前后这些银行纷纷停止这些信用卡的申请业务,原因是银行认为,一方面,大学生信用度和刷卡率低;另一方面,不少学生超前消费行为较多,最后往往要家长埋单,家长意见较大。到现在为止,

各地股份制银行基本停止了此项业务,只有少数几家银行在发放大学生信用卡,不过办理门槛大大提高,额度仅有一两千元,这就给互联网金融企业留下了巨大的市场空间。互联网金融之所以能迅速走红,正是建立在大力拓展银行看不上 的市场之上,而校园就是符合其“审美标准”的市场。

京东等企业之所以现在看中校园市场,一方面,大学生的消费

越来越强,能够带来实际业务;另一方面,年轻人是未来金融服务的主力人群,更容易接受互联网金融的观念,是必须要抢占的市场。数据显示,持有“校园白条”的大学生购买书籍比例明显增高,父母也愿意为孩子的教育学习埋单。

对互联网金融公司来说,学生的违约风险较高,这是导致银行退出校园信用卡市场的主要原因:校园里的学生没有固定收入,一般依靠生活费和打工、奖学金等不固定的来源;再加上大学生心理承受能力并不成熟,容易攀比、超额消费,导致无法还款。

京东消费金融部高级总监卢凌认为,随着使用者数据的不断积累,掌握的大数据将更加全面,这不仅有利于其管控自身风险,还将方便为不同用户提供个性化产品和服务。

业界观察

设立国家新兴产业创投引导基金 创投界迎重磅利好

□本报记者 张洁

新年伊始,创投界迎来重磅利好。1月14日,国务院常务会议决定设立400亿元规模的国家新兴产业创业投资引导基金,以支持创新型企业发展,孵化和培育面向未来的新兴产业。“政府拿出真金白银推动、支持创业,这将是创投界的巨大引擎。”从事多年风投工作的业内人士兴奋地告诉记者。

自2006年苏州工业园区创投引导基金出现至今,引导基金已有逾7年运作实践。

事实上,政府引导基金实行市场化运作方式,即引入第三方的管理模式,大大激发了创投市场的参与热情。调查报告显示,仅2014年天使投资基金LP资金来源中政府引导基金占比达到35%。

“市场化运作,有利于避免政府部门自身运作造成的

效率损失和寻租问题,通过基金管理人之间的竞争,使基金真正流向需要融资支持的早期创业企业。”申银万国策略分析师认为。

不过,一位接近九鼎投资的人士告诉记者,国家引导基金作为LP来说,其诉求与一般LP不同,引导基金会对所投资项目 的领域、地域都有非要去苛刻的要求,同时会投向国家产业薄弱环节,其成立基金的目的不仅仅为了赚钱。

而对于创投机构来说,盈利构成是:2%至3%的管理费用和基金盈利中20%的利益分成。这就意味着,在自主选择上受到限制的创投机构,如果引导基金无法实现盈利,自己短期内盈利难有保障。不过,上述人士表示,换个角度来看,既然政府引导投入,配套政策就会及时跟上,所以长远来看,是完全可以实现盈利的。

前沿扫描

令牌技术改变支付生活

□李宝富

在过去五到十年间,互联网的发展和智能手机的问世极大地改变了支付行业面貌。对于支付行业的“老兵”或者说已经有足够经验的企业,比如Visa、万事达、美国运通等来说,正在适应新的金融业务,迎合商户需求。

Visa北亚太区创新支付业务副总裁郑道永表示,一年之前,Visa与万事达、美国运通合作推动了令牌技术(tokenization),使得苹果等类似公司能够加入到支付服务中来。令牌技术实际上是一个虚拟账号,它与用户所持有的信用卡或者借记卡16位的主账号相对应,同时该虚拟账号又与一款具体设备,例如iPhone6绑定在一起。

有了令牌技术后,如果发生了黑客入侵事件,用户的16位卡号已经转化为电子令牌的虚拟账号,黑客拿到了这

个电子令牌也没用。在这种情况下,金融机构只需要重新分配一个电子令牌即可,而无需发放新卡,从而大大节约了成本。很多人曾有过丢手机的经历,一旦手机丢失,用户可以告之银行,银行可以让用户终端内的电子令牌失效,从而保障用户的账户安全。

苹果支付(Apply Pay)已在美国问世,有望很快引入中国,其正是应用了令牌技术。从美国的发展来看,其问世第一个月就抢占了移动支付市场1.7%的份额。这种支付使用起来非常方便,例如,一位美国的苹果手机持有者来到中国,刚好有一部受理非接触式支付的POS机,这时只要跟营业员说需要用苹果支付,营业员可以通过简单的操作输入金额;当用户的苹果手机贴近支付终端时,手机屏幕自动弹出用户加载的卡片信息,当指纹验证成功后,这笔交易就完成了,全程不过几秒钟。

牛市“围城”

上接01版

钟情权重股

踏空外资悄然杀回

相对于场内资金的踌躇、纠结,海外资金却是“有钱任性”。

此前,海外资金撤出新兴市场的势头已持续近7个多月。资金流向监测机构EPFR Global上周末发布的数据显示,截至1月7日当周,投资者共撤出6亿美元,其中亚洲新兴市场债券基金的资金净流出规模为3.39亿美元,亚洲新兴市场股票基金的资金净流出规模为2.58亿美元;而此前一周,即2014年最后一周,亚洲新兴市场基金资金净流出规模为22亿美元。受此影响,外资流出A股、H股的态势明显,从而踏空新年后此轮行情。

兴业证券指出,海外资本市场可能进入高波动区间,产油国主权基金抛售资产、对美联储政策预期不稳导致套利资金外撤,以及降息导致的国内外利差收窄,都使得资金有外撤压力。但是目前情况正在发生变化,2015年第一周资金流向已出现逆转迹象。EPFR Global数据显示,中国股票基金在截至1月7日当周有2.62亿美元资金净流入。踏空的海外资金悄然杀回。事实上,相对于去年12月代表中国资产的主要指数,恒生国企指数涨势已经明显增强。

兴业证券表示,过去数月,离岸投资者关注“降息——贬值”这一逻辑,而在岸投资者更关注“降息——经济风险下降”的逻辑,这两者的差异导致本轮A股相对于港股的估值修复行情发生。但随着A股估值洼地效应明显减弱,过去几日港股较A股开始走强,这并非没有道理。

“今年我们会继续加大对A股、H股的投资力度。”中东地区主权基金驻香港的机构人士表示,从整体基金角度看,中国资产占比很小,与中国经济占世界经济规模并不匹配。此外,该主权基金人士透露,从近期其接触的海外投资机构人士的情绪看,现在海外资金对A股、H股上涨的预期明显要比去年四季度乐观得多。未来资产环球投资(香港)ETF主管吕露华则注意到一个现象,MSCI中国指数ETF基金价格近日再创新高,说明不少长线基金及机构投资者进场。预计MSCI中国指数到2015年底将有超过一成的上升空间。有分析员指出,受惠商品价格下跌及较宽松的货币环境,内地企业2015年业绩有望复苏,整体H股利润率将由4.4%增至5.5%。

吕露华认为,如果MSCI公司按照市场预期将A股纳入包括新兴市场指数在内的指标指数之内,预计全球将有15万亿美元增持相关资产,包括被动型基金需要根据相应权重比例配置A股市场。

对于上述人士的逻辑,香港睿智金融资产管理公司执行董事张承良表示赞同,“A股牛市远未结束,这一阶段过后还会创新高。从资产配置的角度看,现在整个国际基金对A股和港股的配置比例为3%左右,国际基金对日本股票的配置比例是6%,而中国已经取代日本成为世界第二大经济体。”

从长期回报率来看,A股明显有优势。深圳明达资产总经理刘明达表示,资本开放会创造大牛市,沪港通只是外资配置A股的开始,境外养老金等长期资金追求的回报率不足4%,而中国资本市场多只股票分红率超过5%。

谈股论金

重视大宗商品下跌的股市效应

□晓旦

中国海关总署最新公布的数据显示,2014年12月进出口数据均出现显著回升。虽然未能完成2014年全年进出口目标,但是2014年12月同比增速回升至4%,较2014年11月大幅回升4.5个百分点。其中,出口增速率由前月的4.7%升至9.7%;进口率率由前月的-6.7%缩窄至-2.4%。贸易顺差扩大96.65%至496.13亿美元。

2014年12月进出口贸易有所好转,印证了经济增长正在触底的态势。2014年12月出口增速回升,是受益于美国经济进一步复苏。美国经济自2014年二季度开始强劲反弹,二季度美国GDP年率达4.6%,三季度进一步升至5%。非农部门新增就业人数创出金融危机以来新高,失业率进一步下降。2014年12月中国对美国出口增幅为9.9%,远高于前月的2.6%就说明了

温彬:预计全年降准两次降息一次

上接01版

对央行而言,对上述两个问题要掌握好尺度和分寸的确不易。中国证劵报:今年的货币政策将如何演化,会出台哪些政策?

温彬:预计全年降准2次、降息1次。货币政策操作或具有以下特征:一是松紧适度。根据宏观经济形势变化,采取相机抉择,进行逆周期调控;二是常规货币政策工具和新型货币政策工具的结合,利率、存款准备金率、正回购、逆回购与SLF、MLF、PSL择机使用;三是总量和定向的结合,比如全面降准和定向降准,再贷款和定向再贷款。

货币政策工具组合使用的原则

这一点。此外,东盟、韩国等周边国家的需求改善,也是中国出口回暖的重要动力。

不过,2014年12月进口仍然是负增长,这反映出国内需求疲软。2014年,中国经济中的投资、消费增长都有所放缓,因此对进口的增长产生负面影响。同时,石油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格在2014年最后几个月出现暴跌,虽然2014年12月大宗商品进口数量增速出现明显增加,但是进口金额却是下降的。从这个角度看,虽然进口额在下降,但是原油等大宗商品价格持续下跌,改善了中国的贸易条件。从长远看,对中国经济增长是一件好事。从短期看,中国的进出口仍处在触底波动阶段,2014年12月制造业PMI中新出口订单指数为49.1%,处在收缩区间,预期今后几个月进出口增长回撤的概率仍然较大。

最新的CPI和PPI数据也说明中国经济正在触底。2015年或有通货紧

应该是既要保证整体流动性稳定,又要发挥政策工具的定向作用。2015年货币政策的最大看点是,能否以及采取何种方式降准。鉴于2015年外汇占款收缩影响基础货币投放,全面降准概率大于定向降准。同时,今年银行业利润增速将回落至个位数,如果进一步采取不对称降息可能导致多家银行利润负增长,因此,对称降息概率大于不对称降息。

中国证劵报:今年的资本流动会否对国内带来较大冲击?

温彬:美联储年内加息已成定局,日本和欧洲央行将继续采取量化宽松的货币政策,预计美元汇率指数将进一步走高。