

溢价还是折价 外资PE面临新难题

◎见习记者 郑焰

一两年前,或许很少有人知道PE是什么。而如今,“私募股权投资”一词,已成为时下金融界潮流尖端的关键字。9月8日至12日,短短五天间,便有两场大型PE论坛相继在上海举行。在豪华热闹的会场里,你可以遇见各色金融家、律师、经济学者、渴望募资的企业界人士,以及主管官员。

经济增长,全球流动性过剩,人民币升值等种种因素促进了私募股权基金在中国的繁荣。

据清科统计显示,2007年第二季度共有15支可投资于中国大陆地区的亚洲私募股权基金完成募集,金额达到57.90亿美元,较去年同期增长102.2%。不仅国际资本,中国第一家本土产业投资基金——渤海基金也于2007年早间宣告成立,加入这一市场。

但与源源不断的涌入资金相比,PE在华投资活跃度却呈下降趋势。据亚洲创业投资期刊的最新数据显示,上半年私人股本在华投资额却下降了25.3%,至44亿美元。

如今,PE投资者似乎面临着更严格的监管,同时,由于一系列成功的IPO继续提高中国市场的估值,其收购价格也不断上涨。

在9月12日举行的上海国际创业投资和私募股权投资论坛上,行业内人士济济一堂,热议行业动态与发展前景。股权价格与如何退出已经成为目前PE的两大关注焦点。

溢价还是折价

在贝恩投资驻中国董事总经理黄晶生看来,如今的股权投资是越来越艰难了。据业内人士介绍,去年国内的股权投资还只是5-8倍的市盈率,今年就达到了12-15倍,有些甚至要25倍,因为同类型上市公司市盈率超过了50倍。

“事实上,因为政策法规风险,税收问题,以及退出困难等原因,几年前中国股权投资还面临着折价局面,而如今却大大溢价了。我觉得相对国际市场而言,政策风险不可规避,中国溢价是不合理的。”黄晶生说。

深圳证券交易所上海中心主任



吴永和可不这么看。他在其后的议程中,尖锐地反驳道:“中国发展资本市场,是为了全面建设小康、和谐的社会。让更多人分享经济增长的收益。而不是折价卖给外国人。”

另一个令黄晶生苦恼的问题是,很多中国人倾向于将外资PE看成野心勃勃的投机者。“PE不是热钱,我们也不是在赌人民币升值。事实上,相对于30-40%的收益目标来看,人民币每年3-5%的升幅影响不大。并且,升值对于我们投资的出口导向型企业还是不利的。”黄晶生说。

“我们赚钱也不容易。过去20多年间,只有最近一两年是赚钱的。你看,我的头发都白了。”黄晶生说,“外资PE不仅帮外国人赚钱,也能帮中国人赚钱。中国的资金也能成为我们的有限合伙人(LP)。”

无论如何,中国8%-10%的GDP增速,随之带动企业近20%的增长,对于国际资本而言仍是个神话。以凯雷为例,尽管遭遇了徐工科技一拖再拖、入股重庆商厦受阻、投资山东海化遇高估值等问题,凯雷去年仍在中国完成了10多个项目。

寻找结构性机会

相比之下,本土PE渤海产业基

金的底气就硬多了。作为国内第一家人民币契约型产权投资基金,它的资金来自于社保基金、中国人寿、国有企业以及邮政储蓄等。渤海基金首席执行官欧巍,曾在新侨资本服务多年。他自称看好人民币基金在中国私募股权市场的机会,毅然转换山头。本土PE可以在国有垄断或是半垄断的行业寻找结构性机会。而这对于外资资金而言,基本是可望不可及的肥肉。继去年凯雷并购徐工惹风波后,外资并购大型国企似乎前途渺茫。

其次,作为人民币基金,渤海基金从介入到退出,面临的风险与限制较低。

在政策性风险方面,欧巍表示,政策转变有时也能带来好事。“比如,法人股因政策变动可流动,新侨资本在深发展上赚了40多倍。”

A股退出即将启动

PE资金的退出通道问题成为此次论坛热议的另一个焦点。

2006年8月8日,商务部等六部委发布《外国投资者并购境内企业暂行规定》,对境内企业以红筹方式在境外上市的模式进行了严格限制。这对于以海外上市为主要退出通道的外资PE来说,这无疑是一棒。与此同时,A股如何退出问题仍众说

纷纭。

“创业板推出的发令枪很快会响,私募股权投资在A股市场退出的渠道即将开启。”深圳证券交易所上海中心主任吴永和表示。他介绍,早在2000年前后,深圳创业板就已经准备就绪,但是因为互联网泡沫破灭而中止。如今《创业板发行上市管理办法》(草案)已获国务院通过,推出只待监管部门发令。

商务部外资司副司长林哲莹也在论坛中透露,继中关村开始试点三板之后,苏州工业园和天津滨海新区也即将开设三板试点,为中小企业开设更多培育渠道。

去年1月23日,设在深交所的代办股份转让系统增加了中关村科技园非上市股份公司股份报价转让平台,为达不到上市条件的中关村创新型高科技企业提供了股权转让和融资渠道,并尝试成为高科技企业的场外市场,企业成熟后则可转主板市场。

林哲莹表示,随着创业板出台,困扰风险投资的退出机制障碍将逐步得到解决。

上海证券交易所以研究中心胡汝银表示,主板借壳上市,创业板与中小企业板上市,以及其他资产证券化手段,将成为PE退出获利的主要模式。

授人以鱼,不如授之以渔

大成基金深入开展投资者教育

◎大成基金 李琛

大成基金管理公司作为一家在基金行业磨练多年的公司,坚持诚信为立身之本,一向秉承“客户至上”的服务理念,把为基金持有人实现资产的可持续稳定增值作为自己的最高目标,坚信只有与投资者共同成长,才是基金行业长期健康发展的必由之路。基于这个理念,大成基金管理公司选择了开展投资者教育作为市场工作的重点和未来主要发展方向,通过有计划地对投资者进行长期的理财教育,致力于提升基金持有人的投资理念和

投资技巧,培养其正确的理财习惯。

大成基金管理公司今年以来所开展的市场工作,可以说就是围绕这个主题展开的。今年上半年,大成基金管理公司结合旗下几只基金的发行或持续销售工作,开展了规模宏大的投资者教育活动。活动通过多种方式开展:包括在全国各地开展投资者见面会、理财培训会、银行客户经理培训、与渠道和媒体合作开展理财讲座、在地方媒体开设理财专栏等方式。通过这些活动,有效地向投资者和渠道客户经理传递了基金投资理念和技巧,传递了个人理财的基本知识。此外,大

成基金管理公司还在全国范围内开展巡回投资报告会。

2007年7月,大成基金管理公司推出了一只创新型封闭式基金——大成优选基金,这只基金针对市场中现有的老封闭式基金所存在的问题,采取了多种创新措施。在这支基金的宣传、发行和运作过程中,大成基金管理公司针对市场中有一些投资者不了解封闭式基金,甚至对封闭式基金有一定误解的现状,持续开展了大规模的宣传教育活动。通过这些活动的展开,让投资者真正认识和了解到封闭式基金这一投资品种所具有的生命力,为封闭式基金这

一原本在中国已经逐渐远离公众关注的基金品种重新焕发了青春。

“授人以鱼,不如授之以渔,授人以鱼只救一时之及,授人以渔则可解一生之需。”大成基金“以投资者为中心,深入开展投资者教育”的市场工作指导思想很好的诠释了古人这句话,我们不仅要为投资者提供一时的财富增值,更要让投资者掌握现代的理财观念和技巧,通过理财改变投资者的一生。这不仅凸显了大成基金作为一家公众公司所应具有的社会责任感,也顺应了公司的宣传口号——“理财改变生活”。

营销信息

建信基金 开展理财服务月

◎本报记者 王文清

建信基金公司日前在建行开展了“定期定额理财服务月”活动。投资者可以定期定额投资方式购买建信旗下4只基金——建信恒久价值基金、建信优选成长基金、建信优化配置基金和建信货币市场基金,投资者每期最低申购金额为200元。

定期定额投资具有诸多优势:第一,投资起点低,不加重投资者经济负担,实现轻松理财;第二,平均投资,分散风险。投资者不必考虑购买时机,由于投资金额固定,在市场上涨时,所买的基金份额少,在市场上下跌时,所买的基金份额多,因而可以使投资成本控制在平均水平。无论基金净值如何变化,定期定额的投资成本低于平均市价;第三,长期投资,财富积累。既具有协助投资者储蓄的功效,还可能具有利上滚利的复利效果;第四,自动扣款,方便及时。每月申购由指定销售机构自动完成,节省投资者时间和精力;第五,投资灵活,随时变现。没有投资期间限制,可随时终止扣款,也可全部或部分赎回。

国泰基金 点燃“助教计划”

◎本报记者 王文清 施俊

在教师节来临之际,国泰基金9月7日在京宣布每年投入100万元,连续三年向贫困地区教师进行资助行动。这一命名为“红蜡烛计划”的公益行动由国泰基金出资,委托教育部中国教育发展基金会每年资助贫困地区教师400人,三年合计资助金额300万元。这也是作为国内第一家规范的基金管理公司——国泰基金成立十周年的系列活动之一。

“国泰基金将首期提供100万元作为‘红蜡烛计划’第一年的启动资金,连续三年向贫困地区的教师进行助教活动。”发布会上,国泰基金总经理金旭女士与全国教育发展基金会秘书长张中原正式签署对贫困地区教师的助教协议——“红蜡烛计划”,拉开公司成立十周年系列活动的序幕。

据介绍,这次“红蜡烛计划”将主要沿着黄河流域展开助教活动,循着母亲河的血脉对当地贫困地区的教师进行教学捐助,体现“追溯华夏文明,弘扬重教精神”的宗旨。

据了解,除了“红蜡烛计划”之外,国泰基金还将以“感恩与成长”为主题,展开成立十周年的系列活动,以大型理财巡讲等多种投资者教育形式回馈渠道、持有人和社会各界人士在国泰成长过程中给予的支持和帮助。