

China venture

多“做功课”伺机进入 PE欣喜低迷股市出机会



靳海涛



会利平

景林资产管理有限公司直接投资合伙人 会利平 所投企业基本面仍然是关键

我觉得这个话题非常有意义,因为我们PE投资一般是3.5年,那么,如果这期间发生了很多的变化,也是一个很大的风险。

我们现在有两个原则,第一个在估值上,价格在去年的时候被炒得很厉害,我觉得一部分比较清醒的投资者会有一个长期的眼光,有过周性的经验,他们就会采取一些措施规避,比如说投资的步伐会放慢一些。我身边接触的一些朋友去年年底、今年初投资的一些项目也出现了一些问题,现在想保本也很难,说明他们当时投资是有一点冒险。所以,我觉得现在大家在价值上会比较理性,然后从一个比较长期的角度去看,因为有些行业是周期性的,你要按照平均的价值去分析。

深圳市创新投资集团有限公司董事长 靳海涛 股市调整是较好进入时机

我并不认为中国的VC、PE市场存在泡沫。从很多国外成熟市场的经验来看,国外大多以直接融资VC、PE为主,间接融资(银行)为辅,而在我国则是以间接融资为主,直接融资为辅,因此,直接融资在我国仍有很大的发展空间。当然,在发展中肯定会有一个洗牌的过程。

上海证大投资管理有限公司副总裁 施辉 现在是多“做功课”的时候

VC、PE与一般的股票投资不太一样。从以往的经验来看,二级市场总是走在PE前面的,PE相对于二级市场的行情,有一个大约半年到一年的滞后性。因此,虽然现在股指已经到了2000多

美国阿波罗金融科技首席运营官 徐铭栋 市场低迷给了PE更多时间考察项目

整个社会舆论和心理共振效应很大,PE的冲动与股市有很大的关联。当资金在很多地方取得了很高的回报,投资者自然希望追求到更高的回报。然而,有不少准备从事PE的机构本身比较欠缺专业水准,很浮躁地一味追求速度,他们并没有对拟投资企业有足够的认识,也没有按照一定的程序来考察项目,就凭借较高的价格获得了该项目,并把所有的希望都寄

美国泰山投资(中国)总经理 马小伟 PE可利用市场波动在谈判中取得主动

说到底还是看公司的基本面,如果相信公司的发展潜力的话,现在其实是一个很好的进入机会,因为企业在目前的情况下获得资金的渠道变少了,只要PE能与企业达成共识,以把企业做大做强为目的就行了。中国的VC、PE泡沫其实是企业上市估值把大家期望值都抬高了。市盈率毕竟只是个参照物,若预估企业上市有30多倍的市盈率,而投资方如果也按照这个价格进入,市场一波动,很容易出现

凯鹏华盈合伙人 钟晓林 VC、PE泡沫与股市狂飙有关

中国的VC、PE热恐怕持续不了多久。之所以热,是因为原先在中国并没有这种投资方式,所以,当这种投资方式开始出现的前几年,会有很多人都抢着去做。然而,随着市场的逐步完善,以及人们对PE认识的增强,越来越多的企业会希望找到一个好的机构去帮助他们融资,带动企业一起成长。因为好的机构不仅仅能够

伴随着2005年中国股市的一路走高,中华大地迅速掀起了创业投资(VC)和私募股权投资(PE)的热潮。股市红火、风投热闹,好项目的市盈率也在业界的暴炒下水涨船高。但天有不测风云,当国家实施宏观调控紧缩银根,上证指数在冲到6124点后掉头快速下探之后,不少VC、PE开始惊愕于市场的突变,因为这不仅意味着他们先前抢到的项目会由于价格倒挂而无法获得预期的高额回报,而且很可能会陷入巨额亏损的险境。在上证指数已跌至2400点上下之时,究竟应该如何看待PE投资的价格倒挂现象?中国VC、PE热产生的根源是什么?PE市场是否存在过热甚至泡沫的情况?在现在的市场行情下,又该如何把握好的投资机会?就这些话题,记者在本期《互动吧》约访了多位知名风投界人士进行探讨。

◎本报记者 张良

很重要。有人拿短线做长投,不得不在某个期限以前退出,就可能面临巨大的退出压力。

我们是坚定的价值投资者,有着明确的纪律性,我们根据企业的发展潜力、增长速度和风险衡量其合理价格。只要我们认为价格合理,我们就愿意考虑进入。现在很多投资方开始调整过高的心理预期,投资方更多地关注风险,我觉得对整个PE行业是好事。另外,同样的公司,如果二级市场便宜,当然没必要买贵的一级市场。市盈率的倍数反映的是增长速度,非上市公司的增长潜力高于其已上市同行的,也可能值更高的市盈率。

是一个比较好的进入时机。但实际上目前VC、PE进入项目的成本并没有降低,其退出收益却因股市低迷而有所下降。PE投资的成功与否,主要看其追求的究竟是企业成长的溢价还是市场的成长溢价,如果追求的是企业成长的溢价,那么,即使市场暂时低迷也不需要过于担心。

对于二级市场比较大的折扣市盈率,而且它给人心理上造成的波动也远小于在二级市场购买股票所产生的心理波动。总之,相对来说,PE需更关注项目本身,而股票投资则当时机为重。

作为PE来说,切忌“先占个位子”的盲目做法。在市场疯狂的时候,大家争夺的焦点主要集中在商业模式和价格方面,现在市场陷入低迷,则可以给PE更多的时间去考察研究项目,而企业本身也会积极配合做好相关工作。

当市场整体状况不佳时,PE投资的项目的确有可能会推迟其上市的时间,毕竟把握时机对实现项目价值的最大化是息息相关的。

一个比较合理的区域了。当中国股市逐步走向理性,中国的投资者会以散户为主慢慢过渡到一批中坚力量的机构投资者成长起来的阶段,这时候好的公司、稳健的公司的市盈率还是会回到原来的水平。所以,证券市场波动对好公司的内在价值影响不会太大,不过对VC、PE来说,确实可以利用市场波动在与企业的谈判中占据比较主动、有利的位置。

风险准备不足,上市的难度也增加了,企业上市后市盈率倍数变得很低,交易的流动性也不强,所有这些对他们肯定都是一个不小的打击。当然,也有一些高市盈率进入项目的投资者,他们本来就没有想过要在短期内退出,因此,虽然短期内市场仍在波动,但长期来看公司并不会受到太大的影响。

■金手指

长安私人资本合伙人刘志峰: “熊市尾声是PE最好时候”

◎本报记者 叶勇

长安私人资本是一家不太为人所知的本土私募基金,但是,它却比业内很多声名赫赫的外资基金在中国有更长的投资历史,而且在多个领域做出了知名的投资案例。作为一家一步步成长起来的纯粹的本土基金,合伙人刘志峰对于VC/PE投资和中国资本市场有着自己的独特看法。

基金来源于本土民营企业

上海证券报:长安私人资本不太为社会大众所知,你们是一家什么样的创投企业?有哪些成功案例?

刘志峰:长安私人资本是国内的本土私募基金,我们已经有十年的投资历史,到目前为止累计投资了20多家企业,本期的基金规模是10亿人民币。我们目前涉及的领域主要包括消费品、餐饮、生物医药、建材和传统制造。虽然有十年的历史,但2007年以前人民币的私募股权基金在法律形式上是不健全的,所以,在去年以前我们都是以投资公司的形式运作。自去年《合伙企业法》修订后,公司改制成了按照国际基金的运行规则运营的有限合伙制。

最早的时候我们3000万投资了隆平高科(000998),2002年退出,获得了丰厚回报;中炬高新(600872),我们是在2001年以2500万进入的;2006年进入西部水泥,同年12月其在英国aim上市;此外,还有泰华天然生物、西安欧亚学院、浙江超威电源、荣昌洗衣连锁、亚洲蕉叶集团、奥瑞金罐罐和第一创业证券等。

上海证券报:你们基金的募集来源是什么?

刘志峰:我们最早主要是依靠自有资本,慢慢做大,一步步干出来的。当时,国内LP市场不成熟,我们做了很多年,积累了很多信任我们的企业家。等到有成立有限合伙企业的机会,我们开始募集,同时自己拿出三分之一的钱,因此我们的募集完成得很快,对象都是民营企业。目的是打造真正的本土的人民币基金的知名品牌。

本土基金发展的好时机

上海证券报:在本土基金风起云涌的时候,与外资基金比起来,你觉得你们有什么优势和劣势?

刘志峰:我觉得,在中国其实最被外资垄断的是PE领域,这是最顶级的金融领域。但是,之前因为政府层面重视度不够,可能由于缺乏监管经验,对本土PE缺少保护措施。当时,我们不能去集公司,因为没有有限合伙制度,用公司架构也不方便,而其他乱七八糟的方法有法律风险,我们就是在用自己的钱去滚动。

从差距上讲要承认,外资基金在国外多年,而且在中国可以

把其海外的经验和品牌带过来,进入中国十多年来也完成了管理团队本土化,人民币基金与其比起来有先天缺陷。

但是,人民币基金的优势是,

第一,外资基金虽然已本土化,但毕竟一直受西方文化影响,有时候不能完全理解中国企业的想法,但企业对我们的依赖性很大,沟通起来很方便、很畅通。第二,金融政策层面,由于外汇储备过高,我国政府当前对于结汇有限制,用外币的话审批起来很麻烦,结汇手续也很麻烦,从速度上讲我们更快。此外,在退出通道上,人民币基金也有了更便利的机会。目前,外资和內资已有所分化,外资基金关注一些规模很大的企业,而在中小企业上面,內资基金逐步会起主导作用。现在是人民币基金大发展的好时机。

上海证券报:你们基金主要关注那几个领域?

刘志峰:最近我们对投资领域开始集中,确定的重点领域是消费、服务、新能源、环保和具有产业升级概念的加工制造业,包括精密机械。我们有专门的研究团队,拥有的投资研究工具与外资基金相比,已经没有任何区别。

熊市尾声是PE最好时候

上海证券报:目前的PE投资在定价上存在什么问题?

刘志峰:现在就看这个环境来看,从去年到今年很艰难,企业估值太高,对自己期望太高,一开口就是十二倍以上市盈率的人股价格,在股市如此低迷的情况下,企业没有考虑到股市状况,心里预期很高。现在虽然没有喊十二倍以上的了,但是,对PE最好的时候无疑是在熊市接近尾声的时候,企业家比较沮丧,我们可以以一个较低的价格进去。

上海证券报:在退出渠道上,国内退出和国外退出有何不同?

刘志峰:我们的主市场为国内,但我们具有跨境操作能力,我们的团队80%在海外学习过,所以对境外退出不会拒绝。但两者有不同,国内可以实现更多的资本回报,但是上市的不确定性因素太大,特别是对历史沿革的关注。而国外对历史沿革没那么在意,主要是判断你是不是一个持续盈利的高增长企业,从商业角度看你会不会赚钱。在中国现在是90%看规范性,10%看成长性,查你的关联交易、资产评估是否规范,很好的企业因为小事情有可能很长时间上不了市。

上海证券报:创业板迟迟不推出,你怎么看?

刘志峰:创业板出来以后,首先会产生分流。但是,推出以后,只能胜不能败,而市场低迷的时候不宜推出一个新的市场,起码要等到股指反弹到一定程度才可以考虑。况且,本来对创业板的争议就很大,特别是对中国推出创业板的投资基础问题,比如英国的AIM市场,90%是机构投资者,10%是散户,而且实行完备的保荐人制度,企业不好,保荐人不会去接或者发现之后会退出。

创业板不见得不会成功,最起码我们一开始就没有把创业板作为我们退出的主通道。而且,将来单纯的靠IPO退出会成为历史,在国外的PE市场,IPO退出占很少一部分,中国PE市场还处于初级阶段,并购在将来会成为重要渠道。

■重点项目

宝钢工程建设总公司 100%股权挂牌

◎本报记者 张良

宝钢发展有限公司日前在上海联合产权交易所以上9702.72万元挂牌转让上海宝钢工程建设总公司100%股权。

截至2008年3月31日,标的公司短期借款余额24820万元,应付票据22198.8万元。另外,该项股权公开挂牌前,标的公司所投资一项长期股权投资——上海宝嘉混凝土有限公司已先行在上海联交所公开挂牌。

挂牌信息显示,标的公司马雄承等17名经营管理团队原未持股,现分别拟受让:马雄承8.0%,孙环荣6.0%,余锋4.0%,卞文4.0%,程燕4.0%,王海俊2.0%,沈明3.0%,郁向盛3.0%,顾莉芳1.0%,黄婴1.0%,周淑琴1.0%,殷皓峰0.5%,徐炜0.5%,吴妙满0.5%,徐祥0.5%,李秋龙0.5%,张爱华0.5%。如被确定为受让人,不会改变标的公司主营业务或对标的公司进行重大重组。

转让方要求,该项股权转让时,如遇标的公司经营管理团队不能全部受让标的公司40%股权,意向受让人须按公开挂牌征集社会受让人后确定的转让价格,受让标的公司经营管理团队放弃的部分股权。受让后,意向受让人须能为标的公司提供在现有业务规模基础上开展正常经营活动所需的融资保障。意向受让人须承诺受让标的公司股权后不改变其主营业务。该项股权转让程序完成后,即进行工商登记变更,标的公司及其子公司不再使用“宝钢”字号及标识。

上海联交所有关人士告诉记者,该项目转让的亮点在于,本次转让的标的公司股权中60%股权公开征集社会受让人,40%股权向标的公司经营管理团队定向转让,定向转让与向社会受让人转让同股同价。而管理团队受让股权是为了保证企业的长远可持续发展。其实,该项目的资产情况还不错,若有房地产行业愿意受让的话,可以为标的公司带来建设项目,而如果外省市企业接盘的话,则可以借机进入上海市场。

■一周

山西省创投基金启动运行

由山西省政府与国家开发银行共同发起的“山西省创业风险投资引导基金”日前正式启动运行,机构名称为“山西省创业风险投资引导基金有限责任公司”,注册资本8亿元。

公司将通过组建专业性或区域性子基金的方式,吸引社会各方面的资金,投资山西科技发展的重点领域和科技中小企业。政府资金引导、社会资金参与、专家管理、市场化运作“是公司的管理运营原则,以建立一套符合市场经济规律和科技发展规律的基金运行机制,充分发挥基金的放大作用,广泛吸引省内外资金,把投资重点放在列入国家和山西省创业风险投资引导基金启动。

鼎程 获高盛与联想4亿元注资

整合后的列车电视传媒鼎程传媒对外证实,公司在赴美上市前将获得来自高盛与联想两家风险投资基金的注资,总额4亿元人民币。据悉,公司计划最快于今年赴美国纳斯达克市场IPO。

此前5月,两家媒体公司广源传媒和亿品传媒合并组成鼎程传媒。根据今年2月公布的《中国户外视频新媒体上市前融资排行榜》显示,广源传媒曾于2004年获得联想投资、三井创投的600万美元A轮投资,并于2005年获得美国莲花私募投资等的1600万美元B轮投资;而亿品传媒方面也宣布,在2007年年初获得高盛投资“九千万美元”的投资。此次鼎程传媒获得4亿投资后,据保守估计,合并后的鼎程传媒已经获得近7亿人民币的投资。

厦门钢宇 获三家风投逾1亿元投资

健身器材生产商厦门钢宇工业有限公司已获得智基创投、联创投、华生创投逾1亿元人民币的注资,3家机构共获得厦门钢宇约21%的股份。获得投资后的钢宇,除扩产外,还将收购海外品牌,在海外直接销售,同时也可能在内地推出自有品牌。

厦门钢宇2003年由全世界最大的健身器材生产商美国爱康(ICON)公司与台湾富而乐共同出资成立,主要生产各种类型的健身器材,跑步机是其主要产品,另一个业务重点是健身器材出口到美国。

好家庭实业 本月底签约引入6000万元风投

深圳市达晨创业投资有限公司投资经理屠铮透露,将向深圳市好家庭实业有限公司投资6000万人民币,约占其20%股份。该笔资金将一次性注入。双方将就上述投资于本月底正式签约。

投资双方从签订框架协议、尽职调查、审核财务、法律状况,到最后确定投资理念,仅历时3个月左右。据了解,此次投资是由达晨创投牵头,唐融投资、红岭基金、华创创投、圣华洋创投等四家投资机构跟投,其中达晨创投投资金额为3000万,约占好家庭实业10%股份。(叶勇整理)



刘志峰