

瞭望驿站



阿里巴巴纽交所上市首日,股价涨幅达38%。这预示着,蜂拥而至的投资者们,进入了一个由中国新兴中产阶级支撑的空前大赌局。

阿里巴巴豪赌中国新兴中产阶级

天,阿里巴巴已经占据中国80%的电子商务市场。

阿里巴巴上市当天,大约有100人在纽交所门口集会。他们中有很多是中国游客。当马云走出交易大厅,模仿李小龙摆出一个功夫造型的时刻,他们大声欢呼,不停地拍照。

阿里巴巴的股票以92.70美元的交易价格在午间收盘前始发,却很快涨到99.70美元。这支股票首日的换手量达到了2.71亿股,超过了Twitter去年上市首日成交量的两倍,仅仅略低于通用汽车公司和Facebook的上市首日成交量。

施特莱基金合伙人马克说,阿里巴巴IPO是他从业20年以来,在纽交所见到的一个最令人

激动的事情。他认为,阿里巴巴的神话在纽交所还将继续。阿里巴巴将为世界投资者们开启进入中国经济增长故事的芝麻之门。

此前,几乎没有美国人听说过阿里巴巴,但是它却在中国家喻户晓。阿里巴巴运行着中国最大的电子商务终端——淘宝,以及最大的网络零售平台——天猫。2013年3月至2014年3月间,阿里巴巴总收入超过37亿美元,与公司上一财年年度相比,收入增幅达到20亿美元。

在第一个交易日收盘时,阿里巴巴的市场价值达到2310亿美元。超过了美国两家龙头电子商务公司——亚马逊和eBay总市值之和。

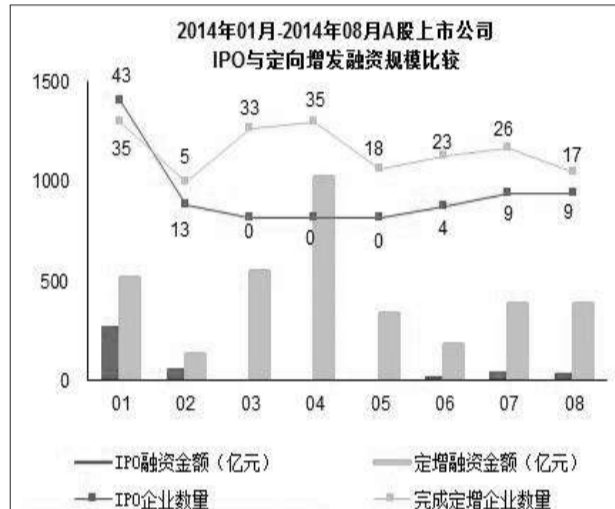
星辰分析师RJ Hottovy认为,尽管阿里巴巴业绩的进一步增长是大势所趋,但是接下来的两个季度中,公司净利润中也会夹杂着旺盛

的投资资金。他估算,就曾经的普通英文教师,而今的阿里巴巴执行主席马云来说,他目前的个人账面财富已经超过140亿美元,这使他跻身由科技巨富比尔·盖茨和杰夫·贝佐斯等人组成的俱乐部。纽交所上市同样也将一大批阿里巴巴高管、软件工程师和资深员工造就成了百万富翁。

与此同时,阿里巴巴纽交所上市也让它的原始股东们有了大赚一笔的可能。比如日本软银集团和美国雅虎。目前雅虎已经出售了其持有的价值80亿美元的阿里巴巴股权。而日本软银目前并没有出售其手中的阿里巴巴股票,它将以32%的持股比例,成为阿里巴巴最大的股东。

(文/杨靖 编译)

图说市场



地产基金求索管理新模式

文·马学哈

年化投资回报率近25% 高于平均值

私募股权房地产投资基金,一般指专注于房地产领域的私募股权基金,是一种面向私有房地产资金进行并购或开发的投资模式。清科分析师苗旺春介绍,可以简单理解为投资于房地产行业的私募基金。当然由于房地产项目本身的投资周期和退出方式同其他行业有差别,所以一般单独成类。

清科研究中心的调查显示,2014年上半年整个私募房地产基金仅完成接近44亿美元的基金募集。而2013年全年这一数据为106.7亿美元,如果下半年情况没有明显改善,今年全年可能出现负增长。这样的情况与2013年有很大不同。数据显示,在金融行业的强有力推动下,房地产基金的规模与数量在2013年呈极速增长之势。2013年,伴随着房地产市场的由冷转热及IPO停

摆等因素,房地产私募基金迎来了较大的发展。2013年新募房地产基金数量同比增幅超过40.0%,总量达到132支;从披露的募资金额看,2013年的募资金额较2012年有较大幅度的增长,幅度达到79.1%,募资总额达到106.67亿美元。

清科集团执行副总裁、清科研究中心董事总经理符星华说:“根据2012—2014年上半年持续跟踪的情况,2014年上半年中国房地产基金基本上保持在1.34倍这样一个回报倍数,内部收益率保持在25%—27%的水平,国内房地产基金依然属于回报非常高的品类。同时,中国的创业投资和私募股权投资基金的年化回报率,平均是在19.3%,和创业投资和私募股权投资基金的平均回报率对比,我国房地产基金的回报目前还维持在一个高位。”

机构间交易活跃度提升

符星华介绍,中国私募房地产市场有几个典型特点:第一是在资金的募集方面,在2014年有了一些新的渠道和策略,更多低成本资金进入了市场;其次,资金来源更加广泛,包括非常多的险资,富有的个人包括大学的一些捐赠资金也参与其中;专家管理方面,专业房地产管理机构越来越多,交易成本也在降低;同时,投资者进入房地产基金的股权交易更具流动性,机构间交易和二级市场已经建立了三个全国性的平台,交易的活跃度已经开始逐步提升。

总体看来,中国的私募房地产市场还是处于发展的早期阶段。在国内,还没有跟海外一样真

正意义上的长期的大型基金的投资者。私募房地产市场的发展其实是非常有利于地产行业、机构投资者和资本市场的三重发展。实际的情况是,今年新的基金在权益类投资上面已经开始尝试产品创新。

而从投资标的上,房地产基金呈现出重商业轻住宅的情况。目前从投向、投资标的的品类,商业地产部分的占比超过60%左右的情况。旅游地产日益火爆,养老地产潜力巨大。旅游地产和养老地产的投资在2014年明显加速,跟跟跟旅游业相关的物业,包括旅游景点、商业、住宅等方面在2014年上半年增幅都非常明显。

投资者将目光投向海外

美国是中国海外房地产投资最大目的地。资本分析网站Real Capital Analytics数据显示,2014年一季度,中国投资者在美国房地产新增投资为7.37亿美元,占同期中国海外房地产总投资的三分之一。

根据美国房地产协会7月发布的报告,2013年4月至2014年3月,中国人在美国购房金额约220亿美元,占国际买家购房总金额的24%,同比增长5%,继续排名第一。从2003年开始,中国投资人开始投资美国房地产,2003—2009年的数量非常少,2009年以后,呈现出一个爆发式增长,到2013年为止,有150亿美元投资于美国的房地产。

全国房地产投资基金联盟会长张民耕介绍,比单纯盈利更重要的是要总结盈利模式。投资美国市场的风险主要为系统性风险,包括市场风险、利率风险、汇率风险以及政策风险,需要对美国市场动态实时监控,及早采取对策。而在投资

品种上,他偏好出租式公寓的并购和开发。通过和美国当地著名开发商合作,提供成本、工期、质量、贷款方面的保证,实现经营管理的目标。

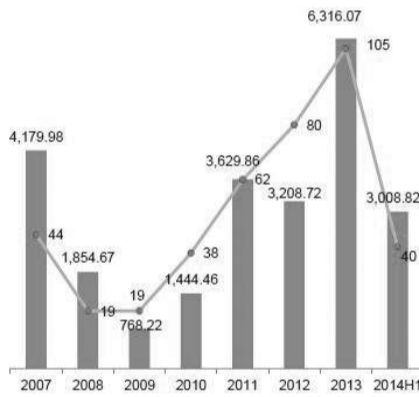
海外成熟市场的房地产基金侧重股权投资,私募房地产基金的运营模式与其他私募股权投资类别一致。构建此模式最终为了实现三个目的,即投资业绩最大化;激励基金管理人;并将基金管理人利益捆绑在一起。

在成熟市场上,杠杆融资在私募房地产基金中非常普遍,它使得基金增强了购买力,从而扩大了未来的回报潜力。成熟市场的私募房地产基金周期一般在3到10年不等。在这个周期中,促使基金管理人平衡投资、管理和退出各环节的节奏,让投资人对投资回报有所预期。与之相比,中国市场上的私募房地产基金存续期相对较短,多为3年左右。随着不断有机构进入私募房地产市场,该领域的竞争也愈发激烈,对地产业的投入资金总量也在持续增加。

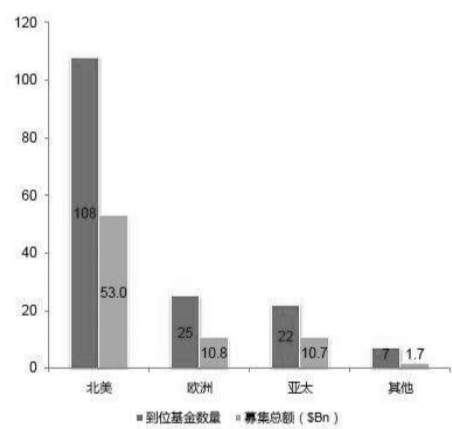
数据

2007-2014H1中国私募房地产基金投资情况

单位:(US/M)



2013年世界主要地区私募房地产基金募集情况



本周,国家统计局发布的8月份最新数据显示,房地产市场调整的累积效应进一步显现,对相关领域生产、投资和消费的影响加大。1—8月份,房地产开发投资同比增长13.2%,比1—7月份回落0.5个百分点。

在私募股权市场中,房地产基金一直扮演着重要角色。私募股权房地产投资基金,一般指专注于房地产领域的私募股权基金,是一种面向私有房地产资金进行并购或开发的投资模式。也可以简单理解为投资于房地产行业的私募基金。作为私募基金的一种,房地产基金由于其投

金融创新

上交所发布员工持股指引 鼓励企业与员工利益共同增长

23日,上交所发布了《上市公司员工持股计划信息披露工作指引》(以下简称“《指引》”)。《指引》旨在落实中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)的相关规定,明确实施员工持股计划的具体信息披露要求,引导上市公司积极推进此项工作。

上交所人士表示,考虑到《指导意见》已对员工持股计划的主要事项作出切实可行的制度安排,为体现与《指导意见》的规则差异,《指引》定位为信息披露方面的具体业务规则,主要是从操作性角度规范了上市公司实施员工持股计划中所需履行的审议程序和信息披露义务。对《指导意见》已经规定的事项,没有做重复要求。《指引》共分五节,分别是一般规定、员工持股计划的制订、员工持股计划的实施、其他规定和附则。内容安排上主要按照员工持股计划从制订到实施的时点,对上市公司及相关主体的审议程序和信息披露义务作了规定。

在员工持股计划的制订方面,《指引》规定了两个方面的内容:一是员工持股计划的制订需要通过董事会审议、职工大会征求意见、股东大会

通过等环节,并明确了参与员工持股计划的董事或者股东的回避要求;二是规定了上市公司需及时披露职工大会征求意见情况、员工持股计划全文和摘要、律师意见、独立董事和监事会意见等事项,并对其具体内容作了规定。同时,在《指导意见》的基础上,进一步细化了员工持股计划的参加对象、资金来源的披露要求。

在员工持股计划的实施方面,《指引》作了四个方面的规定:一是上市公司应当按照员工持股计划的股票来源方式的不同,及时披露其股票买入或者过户的具体安排和落实情况;二是员工持股计划发生变更、终止的,应当履行持有人会议、董事会及股东大会决策程序,并及时披露;三是员工持股计划期间届满的,应当按照要求披露员工持股计划到期持有的股票数量;四是上市公司应当在定期报告中披露报告期内员工持股计划的基本情况和主要变动情况。

事实上,《指导意见》发布后,三安光电、龙净环保等沪市上市公司已经公告了实施员工持股计划的草案。上交所有关负责人表示,员工持股计划有利于建立企业劳动者和所有者的利益共享机制,调动员工的积极性,提高公司经营效

率。为此,上交所表示,将继续做好政策咨询和服务,各上市公司可根据自身情况,主动创新员工持股计划的实践模式,实现企业利益和员工利益的共同增长。

今年6月,证监会发布实施《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,被认为是规范市场的重要举措。在此之前,部分上市公司以不同方式、不同路径实施过员工持股安排,由于没有专门的法律法规进行规范指导,很多方案产生了问题和纠纷,信息披露以及公平性等方面存在不少缺失和遗漏,因此急需出台相关规定,对员工持股计划进行规范指导。

证监会副主席刘新华表示,证监会鼓励上市公司创新思路,有效实施员工持股计划。首先,员工持股计划是上市公司的自主行为,除了非公开发行方式,上市公司在《指导意见》规定框架内实施员工持股计划不需要报中国证监会审批,中国证监会对员工持股计划的实施不实行行政许可,员工自愿选择是否参加员工持股计划。

其次,上市公司应结合各自特点和条件,采取多种形式员工持股计划,《指导意见》支持上市公司在法律、法规允许的范围内通过不同的途径

解决股票和资金的来源,按照自身的特点和要求选择投资组合、管理模式和退出机制等。

再次,做好相关工作的配套和衔接。目前财政部就金融企业员工持股计划征求相关意见,国资委正积极研究推进混合所有制企业员工持股制度的安排。中国证监会将进一步加强与相关部门和单位的沟通协调,积极推动各类员工持股计划的顺利进行。

此外,《指导意见》还规定,证券交易所在其业务规则中明确员工持股计划的信息披露要求,登记结算公司在业务规则中明确员工持股计划登记结算业务的办理要求,目前这些部门正积极制订相关办法,争取早日出台,促使员工持股计划有效顺利实施。

最后,对于市场关注的员工持股计划是否能享受税收优惠问题,刘新华指出,证监会正在积极努力争取。在境外市场,尽管针对员工持股计划的优惠不同,但税收优惠是基本做法之一,可以说员工持股计划有效实施依托于税收优惠安排。目前《指导意见》没有涉及税收减免、税收支持的相关措施,对此证监会还将进一步与有关部门沟通协调,推进相关工作。

上市新贵

12只新股集中申购

9月最密集的新股申购单周在本周出现,共计有12家公司将进行网上申购,市场预计冻结资金将达5000亿元左右。9月15日,证监会下发第四批IPO批文,共有11家企业获得了首发许可。根据已经公布公司的招股说明书,这11只新股在周三周四两天集中发行,包括5只主板股、1只中小板股、5只创业板股。其中,周三8只,包括花园生物、兰石重装、设计股份、电光科技、京天利(行情,问诊)、九洲药业、万盛股份(行情,问诊)和飞凯材料周四3只,包括拓邦股份、宝色股份和东方电缆。11只个股共发行41001万股,其中网下配售25790.2万股,网上发行15210.8万股,募集资金共计33.62亿元。

申银万国证券认为,本轮新股上市表现依次为兰石重装、京天利、设计股份、花园生物、九洲药业、宝色股份、拓邦股份、飞凯材料、万盛股份、东方电缆、电光科技。

此外,第三批新股中的最后一家重庆燃气也将于下周一开启申购,发行价格为3.25元,顶格申购限4.6万股,所需资金14.95万元;首发市盈率19.12倍。

