

资本起航 创业者的“最好时代”来临

文·刘真



400亿的国家创业投资引导基金的消息还没有散去,注册制改革又在本周传来提速消息。证监会新闻发言人上周表示,为进一步提高首次公开发行股票和上市公司再融资审核工作的透明度,将公开IPO和再融资审核过程中证监会提出的反馈意见及反馈意见回复内容,同时发审委委员在发审会上提出询问的主要问题和发审委审核意见也将一并向社会公开。今年2月1日

投资阶段前移

“创投机构已经进入狂热期,现在对创业者来说是最好的时候。”2014年过去了,这一观点仍然深深刺激着创投机构和创业者的热情。虽然机构认为,越来越高的估值和如火箭一般的融资速度已经让这个行业的泡沫显现,但是数字仍然证实了“最好时代”已经到来。在披露的投资交易中,平均投资规模高达1000万美元。

清科集团数据显示,去年中国创投市场共发生投资1917起,较去年同期增长67.0%;其中披露金额的1712起投资交易共计涉及金额168.83亿美元,较上年同期的66.01亿美元激增155.8%;在披露案例的全部投资交易中,平均投资规模达1000.19万美元。在本年度投资的1917起案例中,1120起投资于初创期项目,约占投资总量的58.4%,为近十年来的最高占比。整体来看,在创新创业的大背景下,中外创投机构已经进入投资“狂热期”,且投资阶段愈发前移。

“目前国内创业投资市场中后期项目投资竞争依然激烈,且投资回报水平下降,迫使投资机构将更多资金转投早期项目”。君联资本投资经理表示,更多的关注早期项目是大势所趋。新兴行业发展态势及创业公司不断涌现,也在推动投资机构加大早期投资力度,介入天使及种子阶段

移动互联网仍是追捧热点

根据中国互联网络信息中心(CNNIC)在京发布第34次《中国互联网络发展状况统计报告》,截至2014年6月,中国网民规模达6.32亿,互联网普及率达到46.9%。其中,手机网民规模5.27亿,手机使用率达83.4%,手机网民规模首次超越传统PC网民规模。

投资、规模、市场热度、退出回报率,无论从哪个角度讲,移动互联网都成为投资界的“大爱”。而阿里巴巴、京东的上市,也不断刷新IPO的记录。据投中集团统计,2014年,国内互联网企业IPO规模激增,超过2008年—2013年的总和,达到285.76亿美元。一方面,今年全年互联网企业上市数量超过了自2008年以来的每个年份;另一方面,今年互联网企业IPO融资规模较大,最惹眼的就是阿里巴巴和京东。阿里巴巴集团今年三季度于纽交所上市,募集金额250.32亿美元,创全美最大IPO;占据全年中企IPO规模总额的35.77%,并超过

■金融市场

债券市场利益输送三大“黑洞”透视

在金融圈,有个体量庞大,但因相对专业而不被普通人了解的领域——债券市场。由于从业机构素质参差不齐,法律法规不够健全,监管不到位等原因,“利益输送”和“权力寻租”等职务犯罪多发,涉案金额巨大,手段缜密难查。

近年来,审计署揭露、查处并向有关部门移交了10多起债券市场相关案件线索。审计署金融审计司有关负责人介绍了这些案件所暴露的利益输送“黑洞”。

黑洞一:官员权力寻租私通“丙类户”

据央行最新统计,2014年我国债券市场累计发行人民币债券11万亿元,同比增加22.3%。在债券市场有力支撑实体经济的同时,审计署在金融审计中发现,一些掌管债券审批大权的政府部门工作人员与企业内外勾结,违规操作招投标,利用债券定价、分配权力进行寻租。财政部国库支付中心原副主任张锐就“栽”在这里。

这种“猫腻”的基本套路是:负责人利用负责债券定价、发行和分配的权力,把“好券”(即发行利率高于当期市场利率)分配给自己指定的金融机构为其代持,待上市日再由代持机构平价卖给

起,IPO及再融资审核过程中的将在证监会网站对外公布。

IPO注册制的提速及多层次资本市场的建立,丰富了创投行业的退出渠道。事实上,去年的数据令人欣喜,在披露的投资交易中,平均投资规模高达1000万美元,募集资金总额也再创新高。在新的一年里,应该把握住“最好的时代”的哪些趋势和变化呢?

融资就趁现在

的投资,以期挖掘和培养潜在优秀公司。

全民鼓励创新创业的氛围似乎正在形成,而与实实在在的资金不同,这样宽松的氛围所带来的积极的社会效应,也加速企业的发展。去年5月,李克强总理在国务院常务会议上的一番话被认为是创投行业的福音。创投引导基金事实上是风险基金,但操作的人往往怕风险,等到企业发展稳定了,获得市场认可的时候才给钱。“这不可行!为什么我们总说中国企业的原创性不够?因为大家不敢去尝试,因为社会没有宽容失败的氛围。”李克强鼓励创投引导基金要更多投向创新创业企业起步成长的“前端”。要宽容失败,为创新尝试者提供最大的支持和保障。

越来越多的类似的声音和政策层面的支持,也使得创业型企业将逐步增多,资金的需求量也同步提高。此外,随着股权众筹管理办法的出台,股权众筹迎来了规范化的监管,办法界定了包括股权众筹非公开发行的性质、股权众筹平台的定位、投资者的界定和保护、融资者的义务等,企业融资渠道得到了更多元化的选择。“2015年,个人以及机构化的天使投资数量均会逐步增多,投资活跃度也将延续2014年的火热。”清科集团研究员表示。

2008年以来其他国内互联网企业IPO总和。京东于今年二季度于纳斯达克上市,募集17.8亿美元,其规模也超过2013年全年国内互联网企业IPO规模。

在此背景下,2014年中国创业投资机构投资数量与金额已经双双破历史新高,清科集团数据显示,2014年前11个月,中国创投市场共发生投资1873起,投资案例数较去年同比增长76.4%,其中披露金额的有1665起投资,涉及投资总额155.71亿美元,较去年同期增长163.0%。披露金额的投资案例,平均投资金额为935万美元;此外,互联网行业的比例逾六成左右。

回报率爆表,一串串数据也刺激着创投的神经。数据显示,2014年,互联网行业退出69例,披露账面退出金额共825.52亿美元,同比增长2817.33%,平均账面回报22.01倍。

由于互联网行业VC/PE机构退出主要通过企业IPO实现,本年度互联网企业IPO中机构退

出较多且规模较大,导致本年度互联网行业机构退出金额暴增。“预计2015年,在互联网大时代的影响下,TMT领域的投资将持续加码。”清科集团研究人员表示。

事实上,移动互联网的盛宴才刚刚开始。工

■投资备忘

退出:多种渠道,谁是你的菜

关于退出模式的消息不断。商务部上周修订的《中华人民共和国外国投资法(草案征求意见稿)》引起轩然大波,对于不少中国企业采取的VIE结构曲线赴美上市后是否能获得国民待遇,该法或将给出明确说法。近日,证监会主席肖钢表示:推进股票发行注册制改革,是2015年资本市场改革的头等大事,是涉及市场参与主体的一项“牵牛鼻子”的系统工程,也是证监会推进监管转型的重要突破口。其中,肖钢在注册制大致有四项基本特征中指出:实行以信息披露为中心的监管理念。

上周五,证监会新闻发言人表示为进一步提高首次公开发行股票和上市公司再融资审核工作的透明度,将公开IPO和再融资审核过程中证监会提出的反馈意见及反馈意见回复内容,同时发审委委员在发审会上提出询问的主要问题和发审委审核意见也将一并向社会公开。今年2月1日起,IPO及再融资审核过程中将在证监会网站对外公布。

对此,北大纵横IPO事业部合伙人蔡春华介绍:“以往审核过程不公开,企业提交IPO申请之后发生的事情只有极少数当事者知道,为审批人

信部发布数据显示,2013年前11个月我国智能手机出货量3.48亿部;2014年Q1我国智能手机出货量1亿部,智能手机的普及提供了庞大的手机上网用户,互联网的发展将更多的依靠移动互联网的带动。

员制造了大量的寻租机会,公开审核过程有利于市场的公正。”

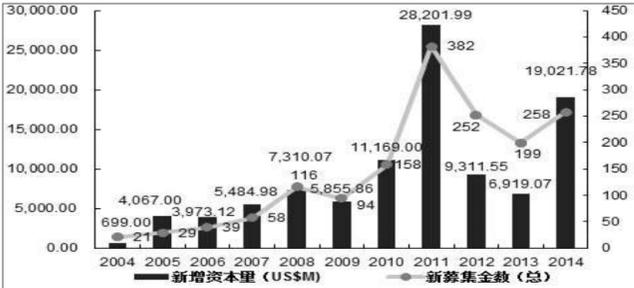
相关统计资料显示:截至1月22日,证监会受理首发企业644家,其中,已过会41家,未过会603家。目前尚有524家排队企业处于“中止审查”状态。从2月1日起,拟上市企业审核过程将在网上向社会公开,接受各方监督。肖钢在推进注册制实行以信息披露为中心的监管理念得到落实。

与此同时,IPO注册制的推进在紧锣密鼓的进程中,受国内资本市场改革刺激,计划海外上市的本土企业也有望重投A股“怀抱”。

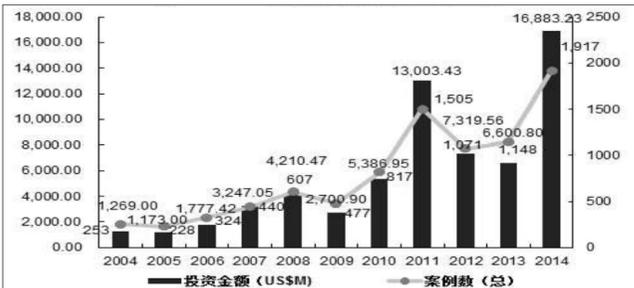
不论怎样分类,在去年发生的444笔VC退出交易中,IPO依然为本年度机构最主要的退出方式,其间共计发生退出172笔,并购退出本年度共发生111起,成为继IPO后最热门的退出方式,也逐渐受到投资机构的认可和追捧。在做市商制度于8月正式启动推进后,新三板也迎来了发展的春天。“中国的纳斯达克”也将成为重要的退出方式之一。

■数据

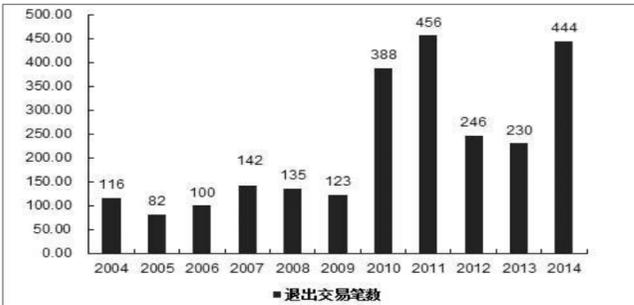
2004—2014年中国创业投资机构基金募集情况比较



2004—2014年中国创业投资市场投资总量比较

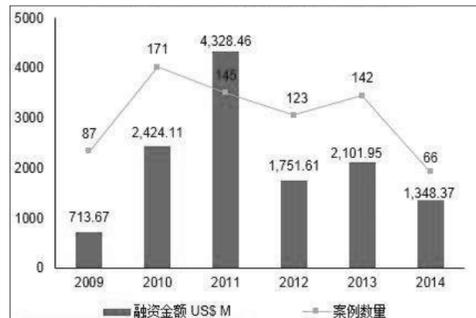


2014年中国创业投资市场退出案例数比较

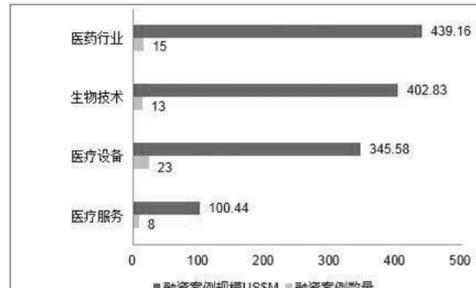


■图说市场

2009年—2014年中国医疗健康行业VC/PE融资情况



2014年国内医疗健康行业细分领域VC/PE融资分布



2009年—2014年中国医疗健康行业IPO融资规模



数据来源:投中集团

■上市新贵

利民股份、伊之密和南华仪器深交所上市

利民股份于1月27日登陆中小企业板。利民股份本次公开发行股票2500万股,其中公开发行新股2500万股,发行价格10.69元/股,新股募集资金2.67亿元,发行后总股本10000万股。利民股份主要从事杀菌剂原药及制剂的研发、生产和销售。2013年度,公司实现营业收入6.66亿元,净利润5244.05万元。

伊之密和南华仪器于1月23日登陆创业板。伊之密本次公开发行股票3000万股,其中公开发行新股3000万股,发行价格13.32元/股,新股募集资金4亿元,发行后总股本12000万股。伊之密主要从事模压成型专用机械的设计、研发、生产、销售及服务。2013年度,公司实现营业收入10.43亿元,净利润7875.72万元。

南华仪器本次公开发行股票1020万股,其中公开发行新股1020万股,发行价格16.08元/股,新股募集资金1.64亿元,发行后总股本4080万股。南华仪器主要从事机动车环保和安全检测用分析仪器及系统的研发、生产和销售。2013年度,公司实现营业收入1.25亿元,净利润2878.97万元。



直接或间接低价卖给自己控制的丙类户,丙类户则以市价抛出赚取差价。

利益输送的另一种形式是“代持”。一般是大型金融机构负责债券交易的工作人员将本机构的债券,以现券交易的方式卖给农信社、城商行等机构,待后者持有一段时间,债券价格有较大幅度上涨后,再指令这些机构将债券以买入价格加上持有期间的资金成本卖给丙类户,丙类户市价抛出后即赚取了债券上涨部分的价差。

这种方式由于不需要动用本机构资金,且最后差价较大的异常交易没有体现在本机构,所以手法更为隐蔽。审计查处的长沙农信社资金运用部主任罗某案,即是利用这种操作手法,将本机构的债券委托给另一家农信社代持,价格上涨后再由该农信社直接卖给罗某控制的丙类户,非法获利超过7000万元。

黑洞三:券商明理暗自肥

针对债市监管漏洞,有关管理部门一直在完善管理。而就在央行出台规定禁止甲类户替丙类户垫资,禁止当日回款的长沙农信社的措施后,一些“聪明人”就精心设计了有“猫腻”的理财产品。2013年起,审计署查处了多起利用“伪结构化”理财产品向特定关系人输送巨额利益的违法犯罪案件线索。

2010年至2011年,宏源证券公司债券交易部总经理陈智军等人,将自营债券以明显低于市场公允价值的价格出售给两款结构化理财产品,之后加价回购或由后者转售,使这两款理财产品获利共计6000多万元。这两款理财产品投资人分为优先级和次级两种,优先级投资人承担的风险小,收益低,次级投资人则承担的风险大,但收益高,次级债券分享的是优先级投资人按照固定投资收益分配后的部分。

这些情况从表面上听起来似乎没有什么问题,但实际上,宏源证券经营的这两款理财产品并没有承担任何的市场风险,就使两款理财产品的次级投资人获得了超高额的收益,结构化的设计掩盖了交易实质。

审计抽查发现,部分结构化理财产品中优先级和劣后级出资比例为9:1。普通市民在银行柜台购买的优先级是5%左右的固定收益率,综合测算该类结构化理财产品的收益率在17%左右。然而一些通过内部认购理财产品的少数次级投资人,在实际根本不需要承担风险的情况下就能拿到130%以上、最高456%的收益率。这些人获取的高额回报原本应是国有控股宏源证券公司获得的债券收益,已构成职务侵占。

(董峻 刘铮 姜琳)