境内IPO尘封依旧 融资需谋新路径

唐福勇 报道

没有悬念和意外，1月份境内市场IPO再次交出白卷，这是继2012年12月以来，境内市场连续两个月没有新股上市发行。

与境内市场相比，2013年伊始，香港及境外资本市场也在延续2012年下半年的颓势，1月份，仅有3家中国企业登陆香港主板，纺织及服装行业、房地产行业和能源与矿产行业各有一家企业挂牌，但是这3家企业均无VC/PE(创投/私募)机构支持。

根据清科数据库1月31日的最新统计，2013年1月共有3家中国企业完成IPO，合计融资约5.11亿美元，平均每家企业融资1.70亿美元。与上月相比，2013年1月的IPO数量环比下降40.0%，融资规模环比下降87.6%；与去年同期相比，IPO的个数和融资规模也大幅下降，分别同比下降78.6%和55.0%。

可以明显地看到，短期内中国企业在境内上市融资的大门还无法正常打开，谋求融资新路径是短期内必然的选择。

目前，可以清晰地看到，新股发审趋严。2013年初始，证监会就掀起了IPO财务核查风暴，旨在规范市场，肃清财务造假行为。2012年的新大地事件成为深圳创业板开闸以来“造假第一案”。随后，创业板又爆出了三奥股份涉嫌造假的新闻。这一系列丑闻暴露了现行IPO环节的诸多漏洞。

保障投资者的利益，深化发行制度改革，成为亟待解决的问题。自监管层开展财务核查以来，截至1月25日，已有9家企业终止审查，IPO排队企业个数也在1月首次出现下降。随着证监会对于新股的发行审核越来越严格，拟上市企业财务报告中的水分将被大大挤出，加之业界对2012年公司业绩普遍持悲观预期，未来将有不少排队企业或主动或被动地终止其上市进程，这将在一定程度上缓解IPO堵塞带来的发行压力。

在清科研究中心分析师王璇看来，由于境内IPO发行堵塞，部分企业可能会在境外市场寻求上市融资的机会。仅看美股，2012年虽然只有唯品会和多玩YY登陆美国市场，融资规模也相对较低，但是这两家企业为投资者带去了相对丰厚的回报，2012年12月31日，唯品会收盘价为17.84美元/ADS，较发行价6.50美元/ADS上涨174.5%；多玩YY的收盘价是14.26美元/ADS，较发行价10.50美元/ADS上涨35.8%。

这两支中概股的抢眼表现，加之美国市场2012年整体表现强劲，境外投资者对中概股的信心或将逐渐恢复，这给了阿里巴巴、去哪儿网以及京东网等冲击赴美IPO的中国企业很大的希望。从港股来看，由于取消了境内企业到境外上市的“456”条件，中小民营企业可以不借用“红筹模式”而直接赴港挂牌交易。

从证监会的IPO财务审查时间节点来看，境内IPO开启的时间或在3月份之后。但从近期中国证监部门的表态和努力来看，种种迹象表明证监会一方面在疏导排队的800多家拟上市企业，另一方面在推动中国企业赴境外上市。更令投资者欣慰的是，2012年12月以来的这轮上证综指近四百点的上涨，给了市场些许信心，企业上市融资也有了更多的盼头。

由中国兵器工业集团控股的上市公司辽通化工(000059.SZ)、北方国际(000065.SZ)、北化股份(002246.SZ)等多家上市公司，近期内也呈现上涨的趋势，根据业内人士预测，这些股份都是值得长期关注的。

除此之外，军工电子行业、核工业的发展空间巨大，趋势良好。但有相关专家认为，现在军工行业虽处于前所未有的良好发展环境之中，有些发展弱一些的企业，也面临着整合阶段。

图据搜狐网

数字化创投工业新平台 创投圈新尝试

梁薇薇 报道

过去的2012年，对于中国早期创投行业来说，无疑是悲喜交加的一年。

一方面，中国天使投资的崛起，不断涌现一大批优秀的天使投资人、投资机构和一些优秀的创意项目。另一方面，国内投资热度逐渐转冷，IPO市场低迷、经济增长放缓等，都成为2013年创投行业面临的挑战。

“如何更好地服务于创业项目”的难题横亘于诸多天使投资人面前，中国尚未成熟的天使们、天使机构将何去何从？

带着这样的疑问，2013年1月27日，创投圈在北京清华国际交流中心举办了“轻投·意合创投圈第一届年会”，与在场60余位天使投资人、天使投资、VC(Venture Capital，风险投资)机构高层，30余位优秀创业者代表交流，共同探讨2013年国内天使投融资的发展方向和模式。

众所周知，创业和投资都有很大的风险。尽管如此，作为创投圈投资人之一的徐小平却对创投抱有希望。他在年会上说道，这个时代环境鼓励和期待创业者去创业，因为这背后有创投圈、天使会、青年天使会等众多的基金在支持。此外，今年以来，政府在配套资金、项目和政策上正在做出更多的努力。所以这个时代对创业者来说是有利的。

2011年前后，随着服务业的发展，尤其是移动互联网的迅速发展，创业成本在显著降低。但是，成本的控制仍成为创业者、天使机构和天使基金面临的同样问题。同时，多数的基金做好后的结果是天使基金很难继续投资其他缺乏资金的项目。创投圈的CEO李晓宁在年会中分享自己的创业经历时讲道，基于对成本和可持续性发展的考虑，才有了创投圈的尝试。创投圈试图用互联网的平台来帮助投资者解决成本问题，并加强投资者之间的互动。

2011年10月，创投圈的网站正式上线。经过很多尝试，目前已实现线上线下双向对接，但还在不停探索更好的服务模式。

移动互联网等领域急速爆发带来更多的发展机遇，创业热潮将促使天使投资业快速发展和变革。随着更多资本巨头、社会精英加入天使投资浪潮，全民天使时代呼之欲出，更需要新型投融资平台以顺应趋势。

在此背景下，在这次年会上还发布了创投圈“创业谱”产品和“合投平台”。

据了解，创业谱是为了解决创业过程中出现的创投行业信息分散、不透明的问题。“创业谱”把创投信息数字化。通过搜集、整理、整合专业投资团队的需求，把创业行业的热点分布等数据呈现给投资人和创业者。

同时在年会上，李晓宁反驳了“天使投资赔钱”的言论，他算了一笔账后提出，天使投资只有分散多投才能达到行业平均的回报。而分散多投的最好方法就是一起合投。

因此，“合投平台”应运而生。结合创投圈的资源优势和国内的天使投资，系统通过网络平台展示优秀的创业项目，线上线下活动集合多个天使投资人来投资。

风险投资家谈创投 喜欢有疯狂想法的辍学者

宋飞/文

日前，慕尼黑国际DLD(数字、生活、设计)大会上，风险投资家本·霍洛维茨(Ben Horowitz)登台讲述了他以及他所在的安德森·霍洛维茨(Andreessen Horowitz)投资公司挑选创业者的一些准则。他讲到，那些“大学辍学、具有疯狂想法且产品覆盖受众广”的创业者最受欢迎。

霍洛维茨讲到，该公司去年一共寻找了2335家有潜在投资价值的公司，不过最后只投资了其中的24家(不包括种子投资)。并特别讲到，他们筛选合作伙伴时最看重的是那些“大学辍学、具有疯狂想法且产品覆盖受众广”的创业者。

谈到疯狂的想法时，霍洛维茨回忆了1975年时的情况，那时的软件是不太受投资者欢迎的项目，因为它总是离不开电脑的存在。考虑到当时个人电脑市场的发展情况，软件所覆盖的市场实在太小；并且创业公司很多情况下不能独立自主地出售它们的产品，而需要借助其它公司的硬件和软件平台。尽管如此，微软还是通过开发软件取得了成功。

到了1998年，网页搜索又不太受投资者待见，因为当时大多数搜索公司都还没有找到搜索的赢利点。但最终，谷歌率先突破重围，并最终成就今日搜索行业的领导地位。这两个例子表明，想法没有好坏，而在于是否够疯狂。

微软和谷歌都通过疯狂的想法取得了成功。霍洛维茨还以Odeo播客(视频分享)服务为例说明了这一点。Odeo播客在起初并不能称为一个好想法，但该服务后来演变成Twitter和Burbn，而后者又演变成社交图片网站Instagram。

霍洛维茨强调，突破性的想法更能够获得投资人的青睐。一个疯狂的想法最好能够催生一个数量级的应用，而不是安于现状。问题在于，这类想法很多时候会被误会为疯狂，让创始人看起来像个疯子。他指出，再伟大的投资公司或个人也会错过很多伟大的想法，因为思维受困于旧模式使得他们无法理解突破性想法的妙处。他以Airbnb酒店客房服务为例，指出该公司在创业指出无论是从名字还是业务内容上看都不是一个好主意，但这不妨碍它的成功，如今Airbnb在纽约已成为比希尔顿酒店更受欢迎的酒店客房服务。

当谈到对创业者的性格或品质要求时，霍洛维茨表示他们想要寻找的是“具有疯狂想法的令人难以置信的创业家”。哪些人符合这一要求呢？霍洛维茨提到了Facebook CEO马克·扎克伯格(Mark Zuckerberg)、苹果创始人史蒂夫·乔布斯(Steve Jobs)、甲骨文CEO拉里·埃里森(Larry Ellison)以及微软创始人比尔·盖茨(Bill Gates)。

他还提到，那些因为疯狂想法而辍学的大学生尤其值得关注，他们的行为本身就表现出他们具备了创业家的特质。

针对很多人认为如今的硅谷创新有余而“变现”不足，霍洛维茨认为这不是问题。他指出，实际上亚马逊、Facebook和Twitter等公司都长期遭遇商业模式不明朗的困扰，甚至有很多分析师认为它们不会在商业上取得成功，但结果证明了他们的看法是错误的。一旦这些公司具备疯狂想法或一定数量级的用户规模，成功只是迟早的事。

房企海外融资热 1月规模为去年70%

朱楠 报道

据记者不完全统计，截至1月30日，1个月内，富力地产、雅居乐、越秀地产、世茂房地产、合生创展、绿城中国、龙湖地产、合景泰富以及宝龙地产等17家内房企集体出击境外资本市场，融资总额达67.5亿美元，合计约425亿元人民币。

值得一提的是，上述17家内房企中多数均表示，公司所得融资将用于现有债务的再融资或者购买土地。

对此，上述分析师认为，内房企趁融资难度和成本较低时大规模吸资，一方面可以“借新还旧”，另一方面则意在为扩张储粮，准备在合适时机出击内地土地市场的优质土地。

1月占去年融资额约70%

1月30日，合景泰富地产控股有限公司发布公告称，公司及附属公司担保人已于1月29日与花旗、高盛、工银国际、渣打银行及UBS就票据发行订立购买协议，发行2020年到期本金总额3亿美元的8.625%优先票据。

1月29日，绿城中国控股有限公司发布公告称，已于1月28日同德意志等银行就该公司发行的本金总额为4亿美元的票据订立购买协议，该票据2018年到期年利率为8.5%。

而在1月中旬，越秀地产公布，根据20亿美元中期票据计划，公司拟发行共8.5亿美元的票据，一笔为3.5亿美元于2018年到期，另一笔为5亿美元于2023年到期。此外，富力地产也宣布，公司全资附属公司彩富控股有限公司作为发行人将发行2020年到期票据，本金总额为4亿美元，年利率为8.75%。

实际上，据记者不完全统计，上述17家内房企共计发债67.5亿美元，涉及资金约425亿元人民币。而据中国指数研究院最新报告指出，2012年全年共有20家内房企发行了25笔海外债券，融资总额高达600亿元人民币，增长10.23%，但多数房企发债的利息保持在10%以下。

据此推算，2013年1月，上述17家内房企海外融资规模就达到了2012年20家内房企一年海外融资总额的70%左右。

“由于美国QE3的推出，热钱流入香港的步伐有所加速，内地房企在香港融资的难度也大幅降低”，北京中原地产市场研究部总监张大伟向记者表示，“此外，房企对资金的需求依然很大，海外融资的低成本也是吸引房企继续增加融资的关键因素”。

正如张大伟所示，上述17家内房企海外发债年利率多数要比2012年有所降低，以龙湖地产为例，继2011年成功发行5年期票息为9.5%的7.5亿美元优先票据、2012年发行7年期票息为6.875%的4亿美元优先票据后，2013年1月初这次发行的10年期5亿美元优先票据是龙湖地产上市至今债期最长、利率最低、规模最大的一笔优先票据，息率为6.75%，这也是近期民营房企所发行10年期优先票据的最低利率。

不过，个别内房企的海外融资成本依旧居高不下，宝龙地产、中骏置业、明发集团以及中国奥园等房企发债利率都超过了10.25%，而中国奥园发行的债券利率甚至达到了13.875%。

“借新还旧”为扩张储粮

值得一提的是，雅居乐此次发行的7亿美元利率为8.25%的债券属于次级永久资本证券。据了解，这是一种有一定股票性质的债券，没有确切的到期期限，是介于债券与股票之间的一种融资工具，有个别债券的投资者可以选择让企业还债，也可以选择将债券换成股票。

此外，据标普分析师陆枫公开称，相对于优先级债券，永久资本证券的融资成本即利息非常高。陆枫指出，10.5年后，上述证券的息率会向上加0.25%；20.5年后，息率再上加0.75%。

显然，这将对公司的财务成本造成一定压力。对此，雅居乐管理层向记者表示，“雅居乐一直坚持并贯彻审慎的财务策略，优化集团财务结构”，公司将“保持稳定且充裕的现金流，以适时把握投资机会”。

更值得注意的是，上述17家内房企发债的目的一般都是为了还旧债或者斥资圈地，因为手握大量现金，显然可以在竞争优质地块时获得先机。

对此，合景泰富称，拟使用票据发行所得款项将现有债务再融资，并投资其现有及全新项目，且或会因应市况变化调整上述计划，因而重新调配所得款项用途；绿城中国表示，拟将2013年票据的所得款项用作为若干现有短期债项再融资，而余额则拨作一般公司用途；富力地产表示，拟使用所得款项净额，为现有债务再融资、收购土地及作一般公司用途。

龙湖地产也向记者表示，公司预期所得款项净额的大部分将用于再融资，而余下部分作一般公司用途。随后，龙湖地产就在昆明耗资4.5亿元人民币低价摘得云南民族大学旧址用地。

“公司有意将证券发行的所得款项净额用于购买新地块、作再融资及一般营运资金用途”，雅居乐地产管理层也向记者如是表示。

“境外融资难度和成本同时降低，实际上与内地楼市持续回暖有关”，上述分析师向本报记者表示，“量价齐涨的市场预期增加了境外投资者对内地楼市的信心”。

实际上，国家统计局于本月18日发布的数据显示，2012年12月，70个大中城市近六成新建商品住宅价格同比上涨，近四成二手住宅价格同比上涨，房价上涨压力继续加大，其中一线城市的强势复苏格外惹眼。

值得注意的是，这已是新建商品住宅价格环比连续七个月上涨。对此，有不少声音称，房价七连涨致使内房企集体出动，在海外资本市场动作频繁，融资规模激增。然而，境外热钱低息流入内房企或将抬高内地土地市场的成交溢价率，不排除催生地王诞生的可能性，同时引发调控政策加码的可能性也将变大。