

□本报记者 刘宗根

近期港股和美股市场破发现象仍时有发生，受此影响，部分明星企业背后的基石投资人开始出现浮亏。业内人士认为，对于VC/PE机构而言，破发带来的最直接影响是回报空间遭到了压缩。

破发难题

近期，部分明星企业上市首日即出现破发。2月21日，猫眼娱乐收于13.56港元每股，较14.8港元的发行价下跌8.38%。从股价上看，猫眼娱乐2月4日挂牌当天即出现破发，至今反弹仍不明显。

还有部分明星企业上市后股价暴涨暴跌，盘中破发。1月15日，微信第三方服务提供商微盟集团在港交所挂牌，上市首日股价一度出现直线拉升，不过次日股价突然跳水，盘中最大跌幅超过30%，跌破2.8港元的发行价。截至2月21日收盘，微盟集团收于3港元。

值得注意的是，明星企业海外上市热情依然高涨。年初以来，万达体育、富途控股等多家明星企业计划或正在赴港赴美上市。业内人士认为，除了自身的发展需求外，明星企业海外上市潮与一级市场募资难不无关系。

“上市时间点的选择，一般要看当年投资协议的约定。总体来看，投资人有一定话语权，创始人会在各类投资人之间进行平衡。”某知名财务顾问机构合伙人对记者表示。

他表示，企业发展到一定阶段后，在一级市场已经较难融到资金，只能转向二级市场。即便上市后股价难达预期，但是由于二级市场流动性好，为投资机构的退出提供了保障。大部分情况下，明星企业“流血上市”多是基于对良好发展前景的预期。

退出困境

受破发潮影响，不少明星新股背后的基石投资人账面回报不理想。根据猫眼娱乐此前发布的发售价及配发结果公告，包括微光创投Welight Capital L.P.、小米集团旗下Green Better Limited等在内的多名基石投资人认购了不少股票。对比14.80港元的认购价，基石投资人已经出现浮亏。

某知名会计事务所合伙人认为，在优秀标的较少的情况下，明星企业往往会被投资机构疯抢，一定程度上推高了估值，加剧了破发的可能。“上市后二级市场投资人

会根据市场对估值进行重估。港股或者美股市场以机构投资者为主，充分市场化，他们会更加理性地看待科技股票的价值。此外，投资者对科技类公司的看法也是一个逐步成熟的过程，破发并不难理解。”

投中资本认为，对于寻求IPO退出通道的投资机构来说，未来回报空间将遭到大幅压缩。2018年已有不少新经济明星企业在二级市场表现惨淡，导致最后一轮进入的投资机构不得不面临浮亏窘境。

业内人士认为，明星企业破发导致基石投资人浮亏，这一定程度上凸显了现阶段VC/PE机构的退出困境。投中资本进一步表示，2019年将是基金的集中退出期。大量于2010年-2013年间成立的私募股权基金已面临必须退出的节点。从资本回报绝对值来看，IPO依然是最优的退出路径，其次是并购，但2018年以来海外市场IPO估值优势不再，市场对新股投资趋于避险，破发潮恐成常态。即使在境外上市过了6个月解禁期，也通常因为股票流动性差和后市低迷，导致机构退出困难。从操作难度、回报周期及上市回报率等多方面来看，IPO退出的优势都在减弱。