清科快评： A 股 IPO 开闸在即　105 家 VC/PE“喜大普奔”

清科研究中心　2013-12-2

2013 年 11 月 30 日，证监会和国务院先后分别公布了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》（以下简称《意见》）及《国务院关于开展优先股试点的指导意见》，自 2012 年 11 月 2 日暂停至今的境内新股发行即将迎来重启，预计到 2014 年 1 月，约有 50 家企业能完成程序并陆续上市。

新股发行改革亮点颇多，市场化改革为注册制铺路

与征求意见稿相比，修订后的《意见》亮点主要集中在加强信息披露、明晰新股发行各方主体责任、加大欺诈上市惩罚力度、存量发行、股债结合融资、市场化定价、配售方式改进等方面：

表 1 《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》亮点

方面	亮点	清科观点
一、推进新股市场化发行机制	1.明确新股发行审核以信披为中心，证监会不对发行人的盈利能力和投资价值做出判断，只对发行申请文件和信息披露内容的合法合规性进行审核，投资者需自主判断企业投资价值并做出决策；	为注册制奠定基础，方向正确。
	2.发行人首次公开发行新股时，鼓励持股满三年的原有股东将部分老股向投资者转让，新股发行超募的资金，要相应减持老股；	存量发行有利于增加新上市公司可流通股票的比例，并缓解超募。
	3.鼓励企业以股债结合方式融资；	不论是发行公司债还是优先股，都有助于丰富企业融资方式。
二、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务	1.明确发行人及其控股股东、高管、中介机构等需对因欺诈上市给投资人带来的损失承担责任，已发回购首次公开发行的全部新股，且发行人控股股东将购回已转让的原限售股份，或依法赔偿投资者损失；	明晰新股发行各方责任，并加大监管与惩罚力度，值得肯定。
	2.持股 5%以上股东减持需提前三个交易日予以公告；	提高公司大股东持股意向的透明度，进一步保护中小投资者利益，减少信息不对称带来的不公。

三、进一步提高新股定价的市场化程度	1.网下投资者报价后，发行人和主承销商应预先剔除申购总量中报价最高的部分，剔除的申购量不得低于申购总量的 10%，然后根据剩余报价及申购情况协商确定发行价格，被剔除的申购份额不得参与网下配售；	抑制炒新。
	2.新股发行定价不再执行 25%市盈率规则；	从供需、强化约束等方面着手抑制高定价。
四、改革新股配售方式	1.持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购，网上配售应综合考虑投资者持有非限售股份的市值及申购资金量；每位投资者网上申购数量的上限最高不得超过本次网上初始发行股数的千分之一；	既有非限售股份又有资金才能参与网上申购，提高了网上申购门槛。
	2.网上网下回拨比例较征求意见稿时有所提高；	优化了回拨机制，考虑了中小散户的利益。
五、加大监管执法力度，切实维护“三公”原则	1.上市公司涉嫌欺诈上市的，立案查处时即采取措施冻结发行人募集资金专用账户；	加大欺诈上市惩罚力度。

来源：私募通 2013.12 www.pedata.cn

IPO 开闸利好多方，105 家 VC/PE 有望优先受益

A 股市场一年多的新股发行暂停让以往以 IPO 为主要退出渠道的 VC/PE 机构在 2013 年陷入水深火热之中，根据清科研究中数据统计，2013 年前三季度创业投资、私募股权投资市场退出数量均仅为 54 笔，较 2012 年同期呈现大幅下滑。虽然机构不得不转向并购、回购、股权转让、境外上市等方式退出，但退出案例为数不多，因此 IPO 开闸不仅利好排队企业和券商，对于股权投资行业来说也是“喜大普奔”的事情。拓宽退出渠道是常态，但是 IPO 退出的中流砥柱地位也难以撼动。

图 1 2008-2013Q3 中国创业投资市场退出情况统计

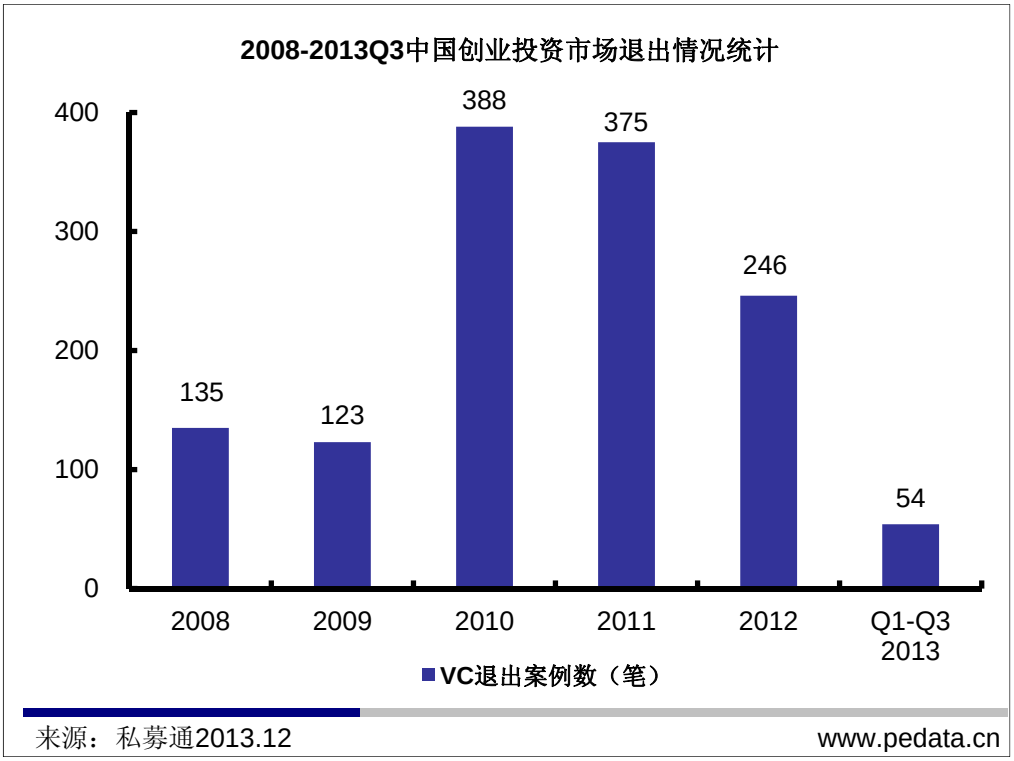
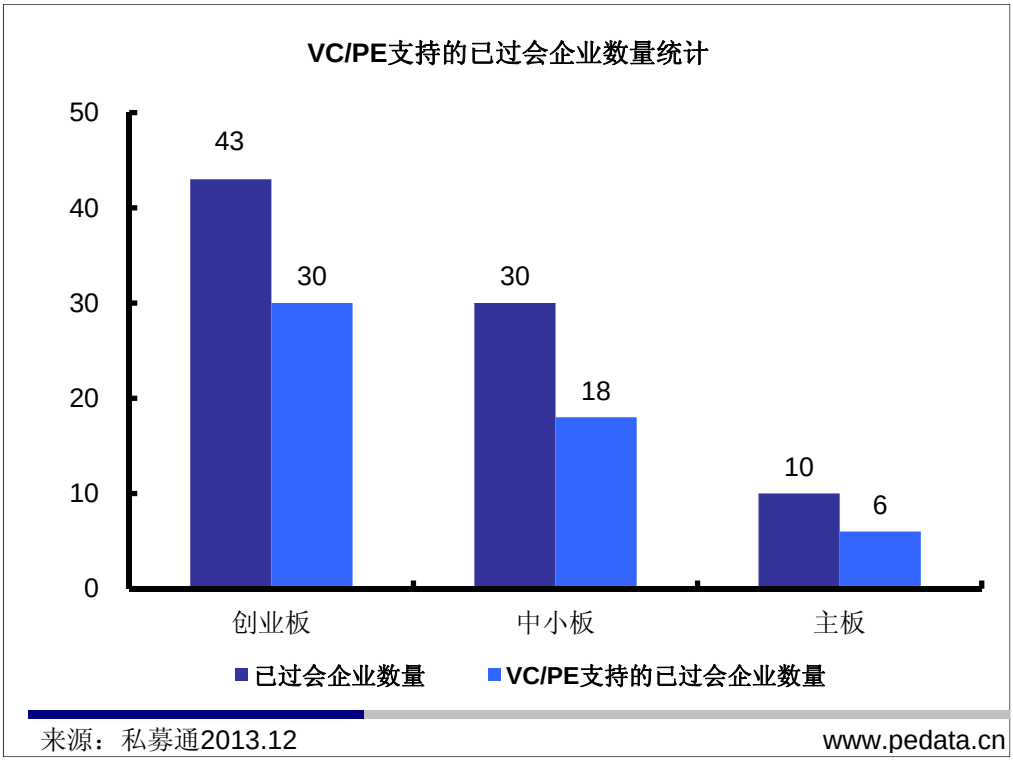


图 2 2008-2013Q3 中国私募股权投资市场退出情况统计

在已过会的 83 家企业中，创业板、中小板、主板数量分别为 43 家、30 家、10 家，占比分别为 53.8%、36.1%、10.1%。其中，VC/PE 机构持股的企业为 54 家，占已过会企业 65.1%的比重，创业板、中小板、

主板分别有 30 家、18 家、6 家 VC/PE 支持企业。证监会预计到 2014 年 1 月约有 50 家企业能完成程序并陆续上市，如按三大板块已过会数量比例估算，创业板将有近 30 家企业上市，中小板也将有近 20 家。但是，过会企业目前所提交的财务数据都是半年报，如果能够在 1 月 31 日前取得发行批文，不需要补充财务数据，否则还需补充 2013 年年报。

图 3 VC/PE 支持的已过会企业数量统计



根据清科研究中心数据，54 家 VC/PE 持股的已过会企业中，君联资本投资的有神州绿盟、安硕信息和鸿翔一心堂 3 家，数量最多；深创投等 10 家 VC/PE 机构分别有 2 家；其余 94 家机构各有 1 家投资企业过会。IPO 开闸，此批机构将优先受益，因此，预计 2014 年 VC/PE 退出数据也将呈现较大涨幅。

表 2 部分投资企业已过会的 VC/PE 情况概览

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15480