

A 股市场面临政策转型 VC/PE 机构寻求多元化退出

2012-2-16 清科研究中心 张琦

随着资本市场发展改革的逐步深化，目前我国的证券市场仍然存在着市场化程度不足、创业板和中小板“三高”等一系列问题。上一任证监会主席尚福林在任期间，成功完成了股权分置改革，2009 年开始启动了新一轮新股发行体制改革；换届之后，证监会主导的完善证券市场的改革不断加速，各项举措层出不穷。面对境内 IPO 趋紧、境外资本市场低迷的双重考验，国内 VC/PE 投资机构通过 IPO 方式退出收益呈现不断缩水的趋势，VC/PE 生存面临严峻考验。

监管层重拳出击 市场化改革新政频出

为进一步完善我国证券市场，证监会在 2011 年换届之后出台多项改革措施。2011 年 11 月，证监会推出分红新政，要求上市公司逐步明确各自分红规划；同时，证监会表示将进一步加大防控和打击内幕交易的力度，深入开展内幕交易问题综合治理；11 月底，创业板退市制度初稿出炉；一直呼声很高的“新三板”扩容也将成为历史，在 2012 年全国证券期货监管工作会议上，证监会主席郭树清指出“以柜台交易为基础，加快建立统一监管的场外交易市场”；2 月 1 号，新股发行改革又有新动作，证监会发布了《关于调整预披露时间等问题的通知》，规定从 2 月 1 日起，拟上市企业的招股说明书预披露时间将由原来的发审会议前 5 天提前至初审会前；近日，证监会主席郭树清又抛出了“IPO 不审行不行？”的问题，证券发审制度被推向了风口浪尖。

清科研究中心认为，纷至沓来的改革举措一方面体现了监管层严监管、松管制和建立诚信、公开、透明市场理念的改革思路，另一方面表明了监管层坚定不移推进市场化改革的决心。只有引入市场机制、改革行政审核下的新股发行制度、降低寻租空间、严格执行退市制度，才能促进市场优胜劣汰、解决“三高”问题、吸引长期资金入市、协调一、二级市场共同发展，最终切实维护投资者自身利益。市场化改革虽不能一蹴而就，但也不能倒退，多元化、多层次资本市场构建势在必行。

投资回报持续下滑 VC/PE 机构退出遇挑战

投资机构成功退出变现是盈利之根本，2011 年前 VC/PE 退出方式中 IPO 首当其冲。然而受全球经济低迷、证监会收紧 IPO 等因素影响，自 2011 年起，VC/PE 在境内外 IPO 退出步履维艰。据清科研究中心数据显示，2011 年境内外 IPO 总量双双减少，VC/PE 支持的中国企业境内外上市数量和融资额也均出现下滑。平均账面投资回报方面，2010 年境内市场为 9.27 倍，而 2011 年剔除华锐风电超高投资回报后仅为 7.78 倍，实际较 2010 年同期水平下降；境内的创业板和中小板的平均账面投资回报也从 2010 年全年的 10.90 倍分别跌至 2011 年的 7.81 倍和 9.18 倍。

另一方面，2011 年共有 235 支私募股权投资基金从被投企业中实现退出，150 笔退出中包括 IPO 退出 135 笔，并购退出 7 笔，股权转让方式 5 笔，管理层收购 1 笔及其他方式退出 2 笔。从 VC 行业退出案例来看，2011 年中外创投机构共发生退出交易 456 笔，IPO 退出 312 笔，占比 68.4%；其次是日渐升温的并购退出 55 笔，占比 12.1%；股权转让方式共发生 41 笔退出交易，22 笔管理层收购，占比分别为 9.0% 和 4.8%。并购退出无论在便捷性还是回报水平方面都有其优越性，通过并购方式退出获得的回报水平将有望得到不断提升。

清科研究中心认为，伴随着证券市场新股发行制度改革，投资机构通过 IPO 退出的获利空间正在逐渐收窄，加之近年来机构之间的竞争日趋激烈，因此 2012 年的 VC/PE 机构通过 IPO 获得的退出回报势必下降，投资机构探寻其他退出方式带来的机遇才是当务之急。

关于清科

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

清科研究中心于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品清科数据库（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

清科互动平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

清科资本是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

清科创投是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

清科投资是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。于 2011 年成立，首期募集目标 20 亿元，总募集规模为 50 亿元。

投资界是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

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_16049

