

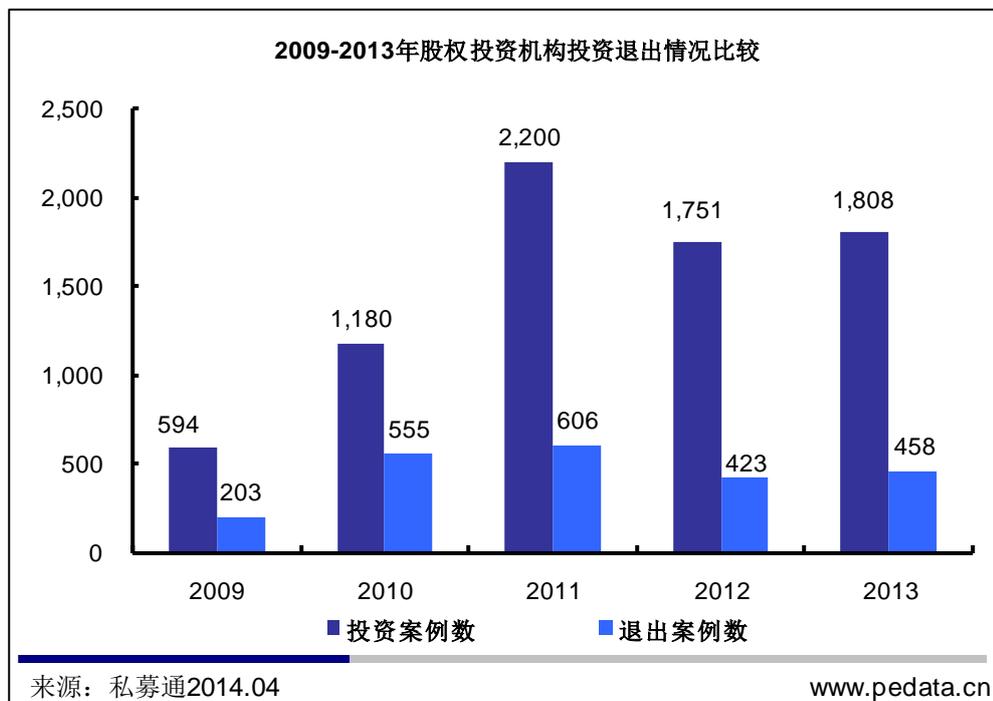
清科《2014年PE退出策略报告》发布，PE高库存亟待解压

清科研究中心 2014-05-12 张琦

2009至2013年五年间中国股权投资市场共发生投资案例数合计7,533起，而同期退出案例数仅2,245笔，退出案例数仅约占投资案例数的三分之一，因2013年境内新股发行暂停，截至2014年3月27日，IPO在审企业高达682家。退出压力巨大已然成为国内股权投资行业发展的掣肘。值此时机，清科研究中心特推出《2014年中国VC/PE退出策略研究报告》，就我国股权投资机构退出现状、各种退出方式优劣及政策环境进行比较分析，并就我国机构未来退出策略趋势进行了探索。

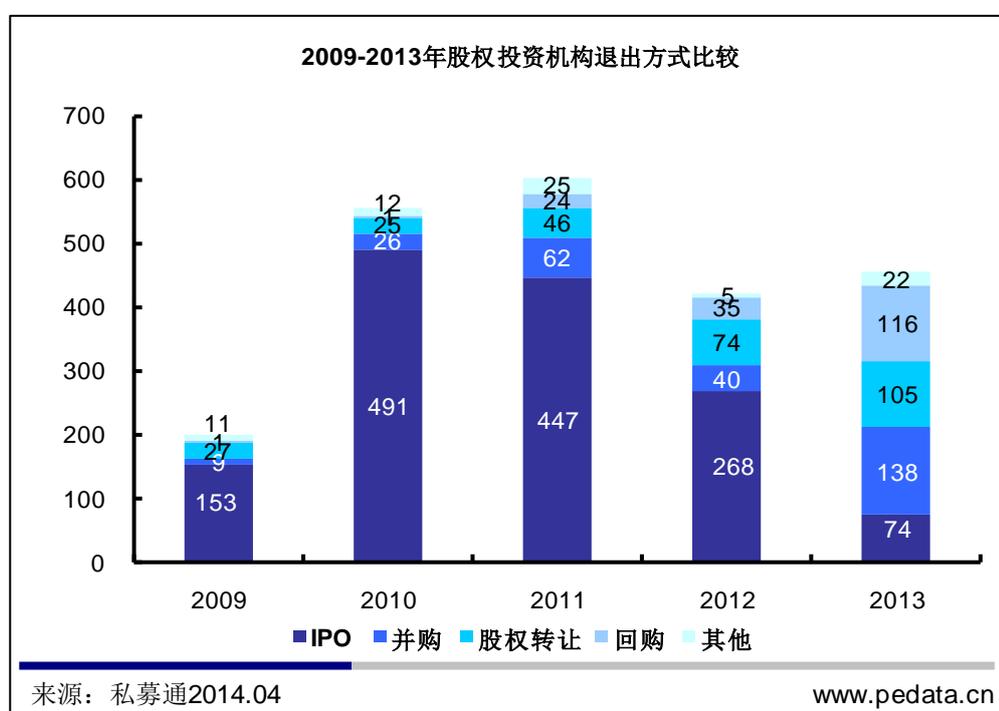
2009至2013年五年间中国股权投资市场共发生投资案例数合计7,533起，投资金额合计1,269.09亿美元，平均单笔投资规模约1,684.70万美元，而同期退出案例数仅2,245笔，退出案例数仅约占投资案例数的三分之一。由于2009年、2013年中国A股市场IPO暂停，2012年美国资本市场中概股危机导致中概股赴美上市曾一度冰封，而并购方面金融工具缺乏、并购交易不确定因素大……种种因素导致的退出渠道不畅使得中国股权投资市场目前有约三分之二的的项目尚未退出，退出压力巨大，这也是国内股权投资行业发展的瓶颈。

图 12009-2013年股权投资机构投资退出情况比较



从退出方式上来看,根据清科研究中心的不完全统计,2009年至2013年五年间共发生退出案例2,245笔, IPO退出1,433笔,占比63.8%,并购退出275笔,股权转让277笔,回购退出177笔,清算退出8笔,其他方式退出75笔。从数据不难看出,在我国,股权投资机构退出的主要渠道就是IPO,特别是2009年创业板推出后,我国境内股权投资机构数量大幅增长,并且IPO退出热潮涌动,而并购、股权转让、回购等方式退出案例较少。伴随着2013年A股市场IPO暂停长达一年多,以IPO退出为主的现象发生了转变,催生出了多元化的退出渠道,并购退出在退出市场的地位得到了提升。从项目阶段来看,通过IPO方式退出的项目均处于成熟期,而并购和股权转让多为早期项目退出时选择的退出方式。

图 22009—2013 年股权投资机构退出方式比较



收益水平高、无形价值大等诸多优点使得IPO在开闸后再次成为多数股权投资机构退出的首选策略,仅2014年一季度就有40家VC/PE支持的中企境内外上市,VC/PE实现退出101笔,而同期VC/PE并购退出案例数仅为15笔。不论是境内新股发行市场的几合几开,还是新股发行制度的多次改革,均是境内资本市场向国际市场接轨的表现。向注册制的迈进、创业板财务标准的降低等举措将使得更多企业有机会实现公开市场融资需求,这也为其背后股权投资机构顺利通过上市方式退出铺平了道路。IPO将在未来几年继续发挥机构成熟项目退出渠道的中流砥柱作用。

然而经历过市场近年理性回归以及2013年境内新股发行暂停长达一年的机构们现在也必然清醒认识到鸡蛋不能全部放在一个篮子里的重要性,毕竟以后证监会是否会再次暂停新股发行,机构们也不得而知。

在 IPO 关停一年中催生的以并购退出首当其冲的多元化退出渠道未来必将继续保持，股权投资机构并购退出的浪潮也将伴随着国家并购重组鼓励政策的不断出台、并购支付工具的日益创新而不断兴起。一个成熟的资本市场不可能只依赖某种退出渠道，资本市场是多元化发展的，而且 IPO 方式充满诸多不确定因素，企业上市需满足较高条件，一般为成熟期项目退出的方式；而被并购方有时只需具备一个收购方需要的亮点，交易即可达成，难度较小，因此大部分公司，尤其是早期的公司还是会选择并购的退出方式。虽然 IPO 开启后并购退出短期内无法撼动 IPO 为主的退出渠道结构，但是投资人要提前获得回报，并购是一个必然趋势。

此外，改革步伐逐渐加快的新三板已然扩容全国，挂牌企业数量骤增，做市商系统初步上线，交投活跃指日可待，转板通道一旦搭建完毕，届时新三板也将有望成为股权投资机构名符其实的退出渠道。

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_15417

