

清科观察：股权转让&并购退出“崛起” IPO 领军地位仍未动摇

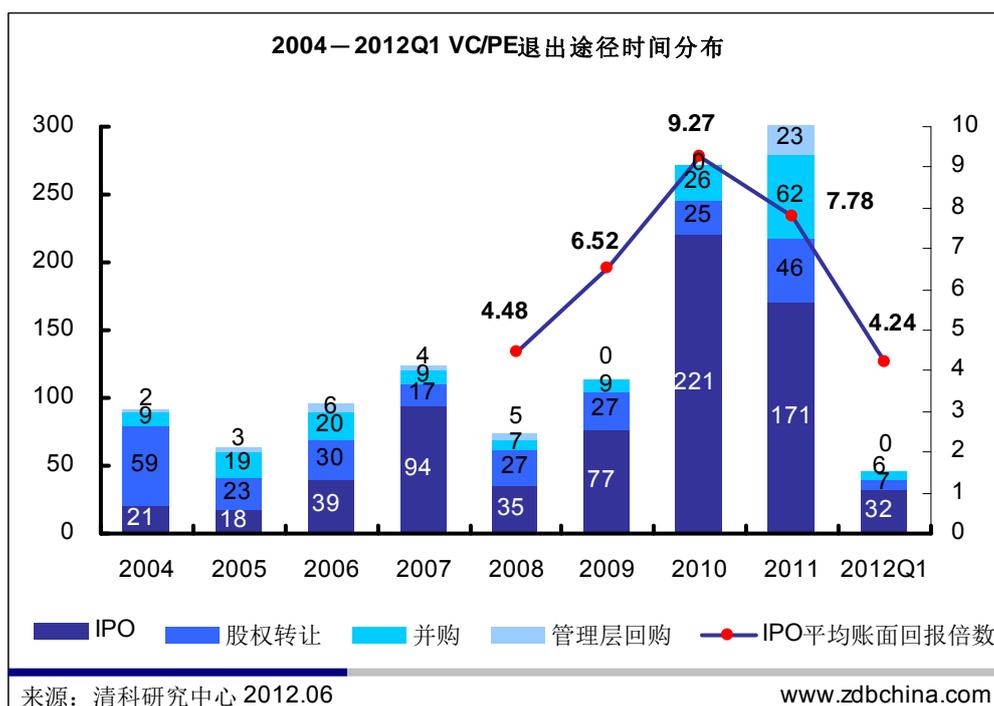
2012-8-17 清科研究中心 分析师 张琦

2012 年二季度，清科研究中心推出了《2004-2012 中国创业投资暨私募股权投资回报专题研究报告》。本报告运用大量详实的第一手数据对 2004 年至 2012 年中国创业投资暨私募股权投资机构通过 IPO、并购、股权转让及管理层回购方式退出的状况进行了比较与分析，并特别针对 2009 年 IPO 重启后至 2012 年一季度中国创业投资暨私募股权投资机构通过 IPO 方式退出的实际回报情况进行了较为详细的统计、分析与总结；同时，还对股权投资市场未来的退出方式及回报水平进行了展望与预测。

VC/PE IPO 退出主导地位难以撼动

根据清科研究中心统计，自 2004 年至 2012 年一季度，中国创业投资及私募股权投资机构投资的中国公司，以 IPO、并购、股权转让及管理层收购形式实现退出的案例数共为 1179 笔，其中，IPO 退出案例 708 笔，并购 167 笔，股权转让 261 笔，管理层回购 43 笔。占比分别为 60.1%、14.2%、22.1%和 3.6%。值得注意的是，股权转让与并购退出方式在中国虽不及上市退出活跃，但伴随着市盈率的逐年下降，VC/PE 回报不断下滑，二级市场退出难度加大，投资机构选择股权转让和并购退出的占比近年来也在不断增加，2011 年 VC/PE 通过股权转让和并购退出案例数分别达到 46 笔和 62 笔，较以往年份有较大涨幅；相比之下，由于管理层回购普遍存在着融资困难、定价有失公允、政府过多介入及法律制度建设不完善等问题，投资机构选择该方式退出较少。清科研究中心认为，虽然在二级市场低迷环境下 VC/PE 机构纷纷拓宽退出渠道，但是，被投资企业选择上市仍然是创业投资暨私募股权投资机构退出和实现资本回报的主要方式，历年占比均在 60.0%以上，通过 IPO 方式退出的主体地位难以撼动。

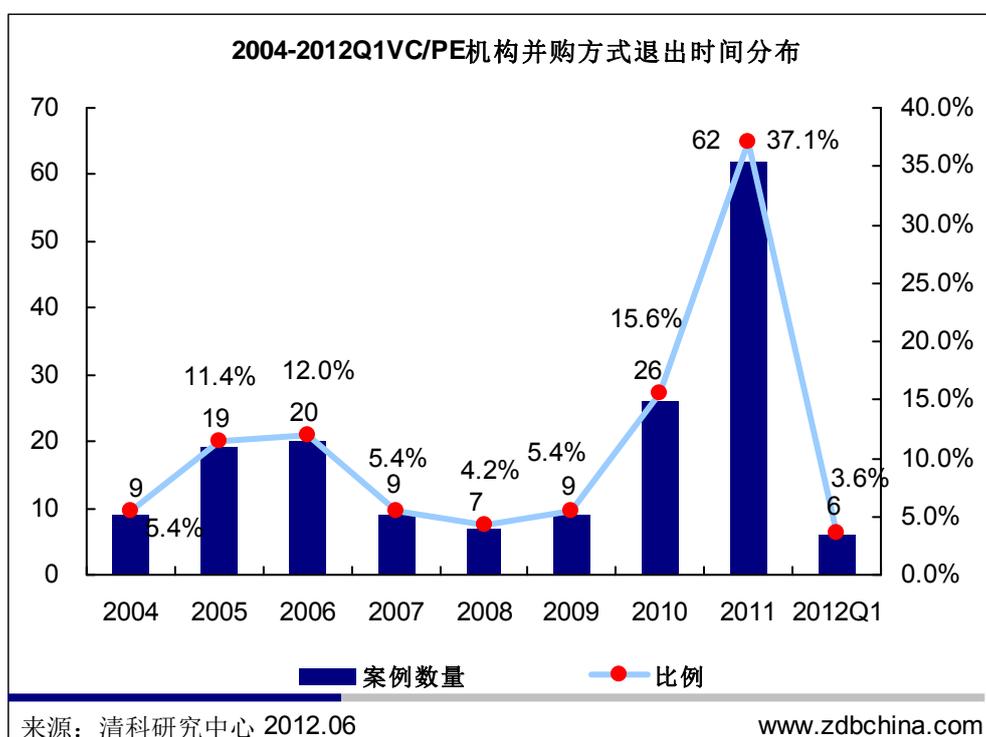
图 1 2004-2012Q1 VC/PE 退出途径时间分布



2011年VC/PE并购退出享138.5%增幅

据清科研究中心统计显示，2004年至2012年一季度，VC/PE机构通过并购方式完成退出的案例共167笔。2005年股权分置改革为企业的并购、重组提供了良好的市场环境和资本市场基础；另一方面，2006年1月31日，商务部、中国证监会、国家税务总局、国家工商总局以及国家外汇管理局联合发布的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》开始施行，该办法明确外资可通过具有一定规模的中长期战略性并购投资已完成股权分置改革的上市公司和股改后新上市公司的A股股份，这一对外资并购A股公司政策上的解禁为外资通过A股市场收购国内上市公司提供了便利。在“全流通”条件下，企业与投资机构的并购热情被激发，战略性并购行为大大增加，2005年至2006年共有39笔与VC/PE相关的并购案例。但随着全球性金融危机的爆发，我国并购市场也受到牵连，2007年至2009年并购总数合计仅有25笔。为了推动中国经济产业结构调整、促进中国经济发展，政府从2009年至2011年间出台了一系列鼓励并购重组的政策措施，为并购市场注入了强心剂，手握重金、扩张意愿强烈的国内企业拉开了并购整合的大幕，自2010年起VC/PE并购退出数量逐年递增，2010年VC/PE通过并购退出的案例共计26笔，同比增长1.89倍；2011年，在VC/PE机构通过IPO方式退出不畅的情况下，并购成了VC/PE重要的退出方式之一，仅2011年就有62笔并购退出案例，是2010年的2.38倍，可谓是“井喷”之势。

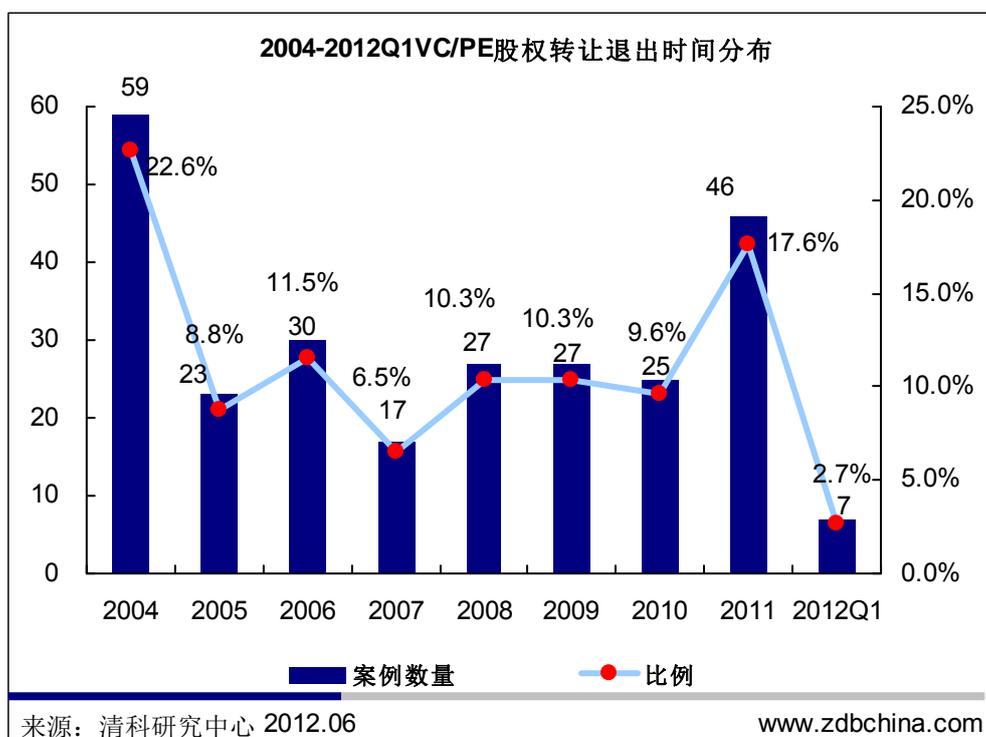
图2 2004-2012Q1VC/PE机构并购方式退出时间分布



股权转让挑起非 IPO 退出“大梁”

2004 年至 2012 年一季度，VC/PE 机构通过股权转让方式退出的案例有 261 笔。具体来看，自股权转让退出的案例数量由 2004 年 59 笔的高位回落后，2005 年至 2010 年间，VC/PE 机构通过股权转让方式退出的市场一直不温不火，由于存在估值定价方面的障碍，这五年间平均每年仅有 30 笔股权转让退出。而随着 2011 年国内外经济形势恶化，资本市场严重萎缩，VC/PE 大佬们一夜梦回，“IPO 退出”这根索富独木桥被赋予了太多的不堪承受之重，拓宽退出渠道成了机构们关注的焦点。2011 年，股权转让退出呈现出了 84.0% 的增幅，案例数高达 46 笔。而 2012 年 3 月，中国三大 PE 基金——鼎晖投资、中信产业投资基金管理公司以及新天域资本同意从另一家 PE 基金 MBK Partners 手中收购绿叶制药集团有限公司母公司 55.0% 股权，成为今年以来最受关注的 PE 涉足二级市场股权交易案例。

图 3 2004-2012Q1VC/PE 股权转让退出时间分布



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。

[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_15861

