

我国私募股权投资基金退出机制探析

吴振刚

北京鑫和泰道投资管理有限公司, 中国·北京 100038

【摘要】2019年国家正式推出了科创板,2020年进行了创业板注册制改革,随后深化新三板改革,设立北京证券交易所。通过不断推行多层次资本市场改革,大大加快了我国私募股权投资基金退出市场的进程。本篇文章主要结合当前私募股权投资基金退出时所存在的退出策略与方式进行探究,根据探究的结果不断优化退出体系,从而保障私募股权投资基金能顺利退出。

【关键词】私募股权; 投资基金; 退出机制

Analysis on Exit Mechanism of Private Equity Investment Fund in China

Wu Zhengang

Beijing Xinhe Taidao Investment Management Co.,LTD,Beijing,100085 china

[Abstract] In 2019, China officially launched the Science and Technology Innovation Board, and in 2020, the gem registration system reform was carried out, followed by deepening the reform of the New Third Board and the establishment of the Beijing Stock Exchange. Through the continuous implementation of multi-tier capital market reform, the process of private equity investment funds in China's withdrawal from the market has been greatly accelerated. This paper mainly explores the exit strategies and methods existing in the exit of private equity investment funds, and optimizes the exit system according to the results of the study, so as to ensure the smooth exit of private equity investment funds.

[Key words] private equity; Investment fund; Exit mechanism

引言

私募股权相比传统投资最明显的区别是投资目的及持有时间的不同,它的最终目的是为了企业通过上市以及股权转让等行为实现资本升值。这一特殊目的可能会存在投资时间长、资金流动性差甚至退出环节遇到障碍及利益冲突等一系列问题,这些问题对于最终的投资收益会产生影响,所以只有保证退出机制的科学性才能确保私募股权投资基金的顺利开展。

1 我国私募股权投资基金退出的主要策略

私募股权基金在运行的过程中主要包括四个板块:1. 募集资金,2. 选择项目进行投资,3. 对项目进行科学的管理,4. 资金退出,也就是资本市场常说的募、投、管、退。如果顺利退出,那么能够将股权转化为现金,进行二次投资或者分配给基金投资人,如果退出环节困难重重,则难以实现资金的流动性,最终影响投资收益以及投资人再投资的积极性。私募股权投资基金的退出是整个项目投资的关键环节,在整个流程中,成功退出是获得投资利润的基本前提,因此,一定要选择科学性的基金退出方式,在此背景下,本篇文章结合当前的实际情况,总结出我国私募股权基金退出的主要路径包括以下五个方面。

1.1 IPO退出路径

IPO主要是指所投资的企业达到一定的规模之后,公开向社会进行股票募集资金的方式。IPO可以作为退出路径让私募股权机构将已经获得的股权公开挂牌,然后通过二级市场流通。通常情况下,首次公开发行的股票会有限售期,当限售期届满之后,投资企业将所持有的股权进行市场售卖,从而能够获得投资收益,同时也标志着退出环节完成。随着多层次资本市场的不断完善及不断的进行制度优化都在一定程度上减少了上市所消耗的时间,促进了审核的时效性。同时,主板、科创板、创业板及北交所等现有板块实现了多层次资本市场的错位发展,相互补充,进一步改善了创投企业的退出环境。IPO的退出优势主要在于能够获得高收益,与其他退出方式相比获得的回报

率较高。当前,随着各个板块制度的不断革新以及注册制未来预计全面实施,IPO退出路径使用越来越普遍。当然不同的企业在选择退出机制时必须结合企业的实际情况^[1]。

1.2 挂牌转让退出路径

此路径主要包含两种类型:一种是中小企业股份转让,另一种是区域性股份交易,两种类型同时属于场外市场。针对创新型小微企业,可以通过投资机构进行第三方市场挂牌转让,包含三种转让方式,做市商转让,协议转让及其它转让。而区域性股权交易是为了服务各省的微小企业。另外,新三板的挂牌要求与其他主板对比也有明显优势,比如要求的净利润门槛低、所需要消耗的时间短以及产生费用低。2020年,国家对新三板建立了新的分层,分别是基础层、创新层以及精选层,阶梯的细化对于不同层次的企业转让都有好处,也就是说企业可以通过新三板进行挂牌转让以实现退出,2021年推出的北交所让目前已经挂牌在新三板的优秀企业未来有机会实现北交所挂牌。

1.3 并购退出路径

主要是指兼并以及收购。如果投资企业已经实现了自身的价值时,那么私募股权基金管理人则可以将其持有的股权转让给其他投资人或者转让给产业资本,以顺利完成资金退出。并购退出的优势在于它不限制发行的条件和锁定期,尤其是股权转让,程序相对比较简单,不容易受到外在因素的干扰。与此同时,并购退出对于企业的要求也较低,无论企业发展进入到哪个阶段都能通过并购得以实现退出,换一个角度说明并购退出路径所受到的约束较小。但以投资回报为核心进行分析,历史统计数据显示并购退出所获得的利润低于IPO退出,特别是在企业并购谈判过程中非常容易失去话语权,因此在使用并购方式退出过程中,投资企业必须对企业的实际情况进行合理评估,选择合适的收购方。

1.4 股份回购退出路径

股份回购是指管理层或者股东按约定的价格出资回购投资人所持有的股份,从而使投资方顺利退出并获得收益。通常情况下投资企业在投资前,往往会确定回购的时间和所具备的前提条

件,并考虑回购主体的未来回购能力。股份回购退出路径与其他退出路径相对比的优势在于交易过程方便,所需要成本低。从被投资企业的角度分析,企业管理层回购股份能在一定程度上保持企业的独立性,且初始股东能继续经营企业,防止资本退出影响企业的经营管理,有效地减少因原有资本退出给企业带来的损害。股份回购退出路径虽然回报率相对较低,但具备一定的确定性,此退出路径适用于经营较为稳定,短期不符合上市条件的企业^[2]。

1.5 清算退出路径

清算退出路径是指企业面临解散或破产而不得不进行清算退出。企业在经营过程中,如出现严重亏损并且短期难以扭亏,将对企业进行清算,减少亏损,收回部分成本。清算退出是投资项目中最不愿意看到的退出方式,但是此退出方式能够及时止损。

2 优化私募股权投资基金退出机制的主要方式

2.1 私募股权投资机构

2.1.1 侧重风险管理

私募股权在进行投资过程中主要目的是为了获得高收益,通过交易高风险标的来获得高额的投资回报,这种方式的优势在于收益高,可所面临的风险也非常大,任何环节出现问题都会增加投资退出时的高风险。因此,在风险管理时需要全面把控每一个环节。通常情况下,私募管理人员的风险控制意识与各个交易环节的风险控制能力是决定成功的关键因素,因此,管理人员除了对投资风险有一定的预见性以外还必须做足风险管理工作。

2.1.2 选择合格投资人

监管部门近年来不断完善投资人教育体系。同时,交易所以及基金管理人需要对投资者的准入门槛进行把控,例如资金来源的稳定性以及募资结构的合理性都必须纳入准入门槛中,只有这样才能保证投资机构更好地有效利用资金,减少在退出时带来的资金风险问题。因此,合格投资人制度能在一定程度上促进退出机制的实施。另外,在进行资金筹募的过程中,管理成本主要受投资额度、自身投资数量的影响,为了减少这一负面的影响,投资企业可以将资金分期募集,从而降低成本,对成本的合理管控以及资金结构的管理能够实现最大化投资收益,并且,优化后的资金结构能在一定程度上激发投资者的积极性以及出资人结构的科学性^[3]。

2.1.3 优化退出体系

当前,市场环境复杂多变,政府相关部门应灵活结合我国实际情况进行退出机制的优化与创新。比如,结合国外的一些成功案例进行创新探索。最常见的方式,是通过买壳和借壳的方式进行上市退出。借壳上市主要是将原有公司的现有资产转移到已经上市的公司之中。买壳上市,主要指没有上市的公司将已经上市的公司股份进行购买,然后进行控制。通过买壳和借壳的方式能在一定程度上减少上市公司的时间成本,特别是在遇到金融危机时具有一定的作用。

2.1.4 优化增值服务

私募股权投资机构的优势在于能为被投资企业提供一定的增值服务,在增值服务的过程中,能够有效解决被投企业在发展过程中遇到的问题。只有这样才能保证被投企业在市场上的竞争地位。特别是在投后管理过程中,增值服务能为企业发展助力,从而获取企业的信任,所以在未来长远发展中,私募股权投资机构必须不断优化增值服务,伴随企业一同成长^[4]。

与此同时,私募股权投资机构的增值服务能在一定程度上彰

显机构的真正实力,并成为机构在与企业谈判时的砝码,为后续获得稳定的收益打下坚实的基础。另外,这也能在一定程度上有效降低投资风险,因此增值服务能帮助企业解决诸多经营难题,提高企业的竞争力和抗风险能力,进而起到很好的风控作用。最后,在投资后期,增值服务可以持续加码信息监管和资金追踪,从而保证资金安全和工作效率。

2.2 优化市场外部环境

2.2.1 拓宽资本市场

在私募股权投资退出机制中,政府相关部门需要不断优化以及拓宽多层次资本市场体系,构建多层次资本市场。目前,我国主板、科创板、北交所以及创业板IPO门槛高,很多发展前景不错的企业不能及时通过上市融资进行市场扩张。其次建立转板机制,如新三板达到某一条件就可以转板上市,例如2021年刚刚推出的北交所,使资本市场充分服务实体经济,推动中小型高新技术企业持续发展。结合主板市场制度进行公平竞争,从而不断降低小微企业的上市标准,并且对市场具有一定的补充作用。

另外,也需要培育和建立新三板以及地方股权交易所等市场,加快发展债券市场,不断优化资本市场结构,从而吸引不同风险偏好的投资者参与到资本市场中。

2.2.2 构建监管环境体系

我国目前正在不断构建法律体系来监管私募股权基金的交易,目前政府相关部门正在结合当前的私募股权投资基金现状进行适当监管,不断完善监管流程,并落地实施,尽快修订“证券投资基金法”或者专门制定一部“私募股权基金法”。

为行业稳定发展提供良好的金融交易环境。还要规范现有区域性的交易市场同时,监管并制定全国性的基金交易市场,再根据市场变化情况尽快制定“兼并收购法”等适合私募股权基金交易以及退出的法律条文,为私募股权基金并购或者退出创造良好法律环境并加以规范和约束,保证行业发展的稳定性。

2.2.3 培养专业人才

私募股权基金的交易和退出都离不开高素质专业人才的培养,从市场长远发展来看,我国高等院校需要尽快建设相对应的专业和研究课题,培养理论知识丰富的专业人才,从而提高私募股权基金的人才梯度。此外,还可以制定人才流动政策,吸引国外该行业高水平人才回国发展,带动国内基金市场人才的迅速成长。

3 结束语

综上所述,当前,我国高度重视私募股权投资基金行业,所以私募股权投资基金行业发展的速度越来越快,但仍有些问题我们必须重视,包括我国资本市场体系尚不完善,退出渠道相对狭窄、市场流动性高的二级市场欠缺、退出成本高等问题,这些问题都亟需结合国家政策进行科学性调整,继续不断培育和构建我国多层次资本市场,满足不同层次企业的融资需求。当然,对于私募股权投资基金退出机制的完善,以及完善后的落实制度都需要研究人员重点关注,只有这样才能保证退出机制能够顺利完成。

参考文献:

- [1] 范怡莹. 我国私募股权投资基金退出机制探析[J]. 商业经济, 2021(8): 3.
- [2] 周伟诚. 我国私募股权投资基金退出机制分析[J]. 中国市场, 2011(40): 2.
- [3] 张善利. 私募股权投资基金退出机制分析[J]. 企业导报, 2016(14): 1.
- [4] 张海涛. 我国私募股权投资基金退出机制研究[D]. 安徽财经大学硕士论文. 2015(5).