

“退出难”致创投业循环梗阻 业内呼吁多措并举打通“堵点”

证券时报记者 李明珠 罗曼

近年来,在境内外首次公开募股(IPO)通道收窄、复杂多变的国际形势与经济环境下,VC/PE(风险投资与私募股权投资)机构退出“堰塞湖”问题日益严重。中国基金业协会最新数据显示,截至今年2月底,我国存续私募股权投资基金和创业投资基金一共达到54895只,存续规模达到14.3万亿元,业内估计其中一半处于退出期。

日前,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,共9个部分(下称“国九条”),其中严把发行上市准入关,提高主板、创业板上市标准等内容,对一级市场的退出也产生重大影响。

多家受访机构都表达了同样的观点:上市要求变得更加严格,VC/PE机构退出面临更大挑战,机构的资金无法回流,投资人无法获得可预期的良好回报,出资人(LP)出资意愿就会降低,导致创投机构募资受阻,再进行投资决策时也更谨慎,从而严重阻碍一级市场投资再循环。

创投基金退出放缓

随着IPO节奏放缓,业内预期如果A股每年IPO数量下降到200家左右,对应每年1万左右的投资案例数,IPO退出率仅为2%。清科数据显示,处于到期的人民币基金数量从2020年的18550只大幅增加至2022年上半年的32048只,数量已超过2022年处于投资期基金的总数,退出需求远大于投资需求,而股权转让、并购等退出方式尚未形成规模,

造成大量股权投资资产面临丧失流动性的尴尬局面。

FA机构华锋资本CEO陈挺峰告诉证券时报记者,当前股权投资基金处于退出期的超过一半,即超过7万亿元的项目面临退出难题,而项目退出难反过来影响募资端,从而导致投资端更趋谨慎,创投行业的“募、投、管、退”循环链条脱节,亟须破局。

德勤创投及私募项目合伙人陈康勤在接受证券时报记者采访时表示,目前国内VC/PE机构在退出策略上,高度依赖IPO的单一退出路径,占比达到90%以上。并购基金、私募股权投资、红杉中国、IDG、达晨智等规模前500家VC/PE机构,投资项目总数约为63335起,退出项目总数4582起,项目平均退出率仅为7.23%。

退出受阻对一级市场投资再循环造成严重阻碍,松禾资本认为主要有三个方面的影响,第一,资金回流周期延长;VC/PE机构退出受阻意味着投资回报的周期延长,这将影响资金的回流速度和效率,进而影响到机构的资金再循环和新增项目的投入;第二,募资难度增加;退出受阻可能导致LP对VC/PE机构的投资回报产生疑虑,从而增加机构的募资难度,影响整个行业的资金供应;第三,投资活跃度下降;退出是VC/PE行业生态链的重要一环,退出受阻可能导致整

个行业的投资活跃度下降,影响创新和创业活动的融资环境。

“退出难”传导至“募资难”

项目退出难,正影响着今年VC/PE寻求新的募资。通常情况下,LP在投资新一期基金前,都会收到此前投资基金所返还的部分本金利润。但由于去年以来IPO市场不景气令他们收到的本金利润大幅缩水,这很大程度影响他们今年的追加投资意愿。

据FOFWEKLY发布的《LP全景报告》数据:2023年私募股权市场资金端供给量明显下滑,LP出资总规模超1.8万亿元,较上年下跌8.75%。有深圳的头部机构募资负责人也表示,由于退出难,基金LP返投比例从过往的60%~70%,下降到不再返投。

熊钢表示,目前国内创投机构的收益主要分成二段,第一段是坐收管理费,称之为固定收益;第二段则是风险收益,即跟投资项目退出时的收益;第三段则是无风险收益——Carry(基金的绩效奖励),但其中也面临不平衡的问题。

“从这个分段收益来看,国内的创投机构都会将精力放在第一段,即做大规模,收取高额管理费。名义是创投机构(投资人),实为资管机构(管理人),为了募资而募资。在如今的市场环境下,若机构过往没有扎实的业绩作为基础,将很难再说服LP为新一期基金出资,募资难免会受挫。而我们实际上遵循的原则就是对LP负责,如果这一逻辑不被执行,行业生态将更加恶化。”熊钢表示。

多措并举打通“堵点”

今年创投行业的主旋律就是“退出”。国务院最新印发的新“国九条”中也明确提到“全面完善减持规则体系。出台上市公司减持管理办法,对不同类别股东分类施策”。

业内期望创投股东减持政策有新的突破,尤其对投早期的机构而言,在企业发展的最早期阶段给予支持的,上市后减持能够合理退出获得新的流动性,以更好实现资金循环。

“必须确认创业投资企业是资本市场的投资者,与上市公司大股东实控人融资者严格区别开来,切实保护创投企业合法权益。”中国投资协会副会长、创投委会会长沈志群呼吁,“特别是对投早投小投科技投创新的被投企业,实行同等优先安排上市,全面实施创投企业差异化监管方式,切实落实创投股权减持的‘反向挂钩’制度,逐步解决创投行业从募资到退出两头不畅的难题。”

值得一提的是,记者采访多位创投业内人士得到的反馈是,投资经理已开始背负退出的关键绩效指标(KPI),实时跟进已投资项目的估值、阶段,适当时候寻找退出机会;作为机构的老板,合伙人手握多方资源,更是将退出贯彻到底。业内也呼吁监管机构能多措并举打通一级市场投资再循环“堵点”。

陈挺峰建议,一是建立更健康更良性的上市制度,做到有序、有节奏、有质量的上市,同时也出台更为严厉的退市制度,做到有进有出,良性发展。二是由国家层面出台政策甚至牵头设立更多的S基金、接力基金。

三是鼓励上市公司并购重组,资源整合,做强做大。

松禾资本建议:第一,从政策上鼓励和支持并购市场发展,通过政策引导和优化并购交易流程,提高并购作为退出渠道的效率和吸引力;第二,推动S基金市场发展;通过政策激励和市场机制建设,推动S基金的发展,为VC/PE机构提供更多的流动性解决方案;第三,期待政策能够在税收优惠、降低交易成本、完善法律法规等方面发力,为VC/PE机构提供更加友好的退出环境,保护投资者的合法权益。

基石资本也随着行业的变化调整了退出策略。基石资本董事长张维指出,如果有较好的并购退出机会,基石资本也会倾向与上市公司、产业资本、地方政府等合作,寻找并购退出的机会;对于一些早期项目,随着企业成长达到预期,在企业进行后轮融资的时候,如果其估值也达到一定预期,则会进行部分转让退出,以确保和兑现一部分利益。

为了应对眼下的行业挑战,VC/PE机构除了寻求多元化的退出策略,也企盼政策层面全面优化创投发展环境,加大对创投产业的扶持力度。东方财富董事长陈玮呼吁:第一,建立长期资本形成机制,引导保险、养老资金进入创业投资行业;第二,加快探索引导部分银行存款、理财资金转化为创业投资基金的合理合规途径;第三,通过政府增信,鼓励创投管理机构发债,同时试点探索基金发债模式;第四,完善国有资本和政府引导基金出资和激励免责机制;第五,系统性优化创投税收政策,鼓励社会资本参与创投。

“她经济”增长快潜力大 上市公司加速布局

证券时报记者 周春媚

闪烁着剔透光泽的绿宝石项链、环保材料制成的实用轻奢手袋、高科技成分打造的功能性护肤品……行走在第四届中国国际消费品博览会上(以下简称“消博会”)的各个展馆,珠宝首饰、奢侈品和美妆护肤这三大最具特色的“她经济”消费品品牌占比颇大,相关展区人气也很高。

常言道,女性是社会的半边天。而在消费领域,女性支撑起来的却不止半边天。波士顿咨询的一份研究报告预测,到2028年,女性消费者能够贡献70%以上的全球消费增长。证券时报记者在本届消博会中发现,当前女性消费呈现出品质与实用并重的特点,更加注重个性化和差异化,同时在消费渠道上也更多往线上倾斜。围绕这些新趋势,上市公司加紧布局,推动业绩更快增长。

“她经济”增长快潜力大

来到人造珠宝品牌高纳仕的展区,各种颜色与形状的珠宝首饰陈列其中,可谓珠光宝气。在展区中央,用人工

智能(AI)设计的8只蝴蝶形状珠宝吸引了许多消费者围观拍照。据介绍,这8只蝴蝶是使用塑料瓶盖、螺母、光碟、电路板等材料与人造珠宝相结合设计的环保艺术作品,充分践行绿色环保的理念。

作为一家人造珠宝品牌,高纳仕的发展乘上了“她经济”的东风。高纳仕品牌艺术总监张丽娜在接受证券时报记者采访时表示,“她经济”具有占比高、增长快、消费力强的特点。“近几年,女性经济自由、崇尚悦己主义等特点愈发突出,非常契合我们品牌以美为核心和追求环保的理念。”张丽娜说。

本届消博会上,连续4年参展的华熙生物携旗下近30个品牌、230余款产品亮相,并直接将展区面积扩展到300平方米,为历届之最。展区有一处展台格外令人瞩目,专门展出了旗下16款销量过亿的明星产品。这表明,中国女性在追求美的道路上,国货美妆的市场占有率也在不断提升。

“中国女性的崛起意味着她们在经济、社会和文化等多个领域取得了显著进步,拥有了更高的社会地位和更强的消费能力,这直接促进了女性消费市场的快速增长,为华熙生物等消费品牌带来了更广阔的市场空间。”华熙生物企

业事务与传播副总裁朱思楠在接受证券时报记者采访时表示。

女性消费呈现新趋势

“我的力量,自信光芒”,在力量钻石展区,记者看到“悦己”系列产品中有这样一句醒目的话。力量钻石零售品牌运营总监梁静霞在接受证券时报记者采访时表示,作为培育钻石领域的品牌,公司核心的消费人群是以“她力量”为核心的群体。

随着90后、95后群体成为消费主力军,新一代的女性消费者也有着不同的消费理念与习惯。其中,“悦己”是品牌展商不约而同提到的一个词。女性消费的目的更多向愉悦自我倾斜,同时也呈现出新的趋势。

一方面更加重视品质。国货美妆品牌巨子生物有关负责人在接受证券时报记者采访时表示,中国化妆品行业已经从营销和流量的较量逐步转向科研实力、成分创新和产品功效的深度角逐,“成分党”和“配方党”群体不断壮大。近年来,诸如重组胶原蛋白等中国科技成分相继涌现,在原料与成分领域占据话语权变得十分重要。“在科技研发愈发重要的共识下,企业想要在竞

争中脱颖而出,唯有坚持科技创新,用心打磨产品品质。”该负责人表示。

另一方面,女性消费者在追求品质的同时,会更理性地衡量自身的实际需求。例如近年来,培育钻石市场的热度逐渐走高,这主要是因为出于“悦己”需要购买钻石的消费者主要是为了佩戴装饰,品质优良且价格更亲民的培育钻石就进入了大家的视野。“较高性价比使我们培育钻石正成为钻石消费领域的一个新选择。”梁静霞表示。

上市公司加速布局

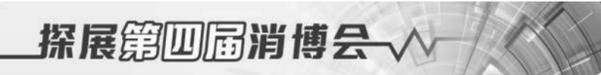
面对广阔的“她经济”赛道,如何围绕新的消费趋势,实现市场占有率与品牌知名度的提升? 本届消博会,多家参展上市公司在接受记者采访时均给出了自己的答案。

打造出好的产品品质,是提升对消费者吸引力的关键。朱思楠表示,华熙生物将继续深耕合成生物产业,特别是在研发创新、中试及产业化、市场转

化等方面加大投入,努力提升在生物活性物原料、医疗终端产品、功能性护肤品和功能性食品等领域的竞争力。

力量钻石表示,公司加大了在建设培育钻石饰品加工生产基地方面的投入,计划在全球市场上推广力量钻石品牌零售产品。对于当下的培育钻石企业而言,让更多消费者理解自身的产品与品牌十分重要。梁静霞告诉记者,消博会正是展现公司品牌实力和影响力的好平台。“消博会为我们提供了和消费者沟通和交流的机会,让他们能亲身体验我们培育钻石的超高品质及超高性价比。”梁静霞说。

巨子生物则建立了面向大众市场的经销网络,覆盖个人消费者以及屈臣氏、妍丽等化妆品连锁店及连锁超市的约6000家中国门店。“同时,我们还通过天猫、京东、抖音等电商及社交媒体平台进行产品营销推广和品牌建设,实现了多媒介、多层次覆盖目标消费者群体的战略规划。”巨子生物有关负责人表示。



(上接A1版)4月12日,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称《意见》),坚持系统思维,远近结合、综合施策,与证监会会同相关部门组织实施的落实安排,共同形成了“1+N”政策体系。“1”是《意见》本身,“N”是若干配套制度规则,涉及严把发行上市准入关、加强上市公司持续监管、加强退市监管等,部署了促进资本市场长远发展的改革举措。

一方面,从上市层面,调整上市标准和科创属性评价体系,从源头上提高上市公司质量,进一步完善多层次资本市场体系,更好适应不同发展阶段、不同行业属性、不同经营模式企业和不同投资目的、风险偏好投资者的需要,并对机构监管和中介机构提出了新的要求,明确证券期货基金等各类行业机构

要端正经营理念,提升合规水平、专业服务能力 and 核心竞争力。积极培育理性投资、价值投资、长期投资理念和健康的投资文化。

另一方面,从退市层面,强化退市监管,明确了严重违法、长期造假的公司,以及内控长期存在重大缺陷公司的退市条件。完善程序化交易等规则,规范各类主体和资金的交易行为,严厉打击扰乱市场的违法违规行为,维护公开公平公正的秩序。

同时,强化“标本强基”和“严监严管”。今年以来,证监会大额罚单频出,监管执法“长牙带刺”,已开出80余张行政处罚决定书,罚没金额接近9亿元,涉及信息披露违法违规、内幕交易、操纵市场、中介机构未勤勉尽责等行为。

其中,财务造假罚单明显增多,处罚力度明显提升。在27张财务造假罚

单中,有4张处罚金额超过千万元,既有“专网通信”系列案件,如航天动力案、华讯方舟案等,也有欺诈发行案件,如红相股份案,还有连续多年财务造假,如博天环境案。证监会还移送了一批受到追究刑事责任的操纵市场、内幕交易的案件,营造风清气正的市场生态环境,让市场各参与方崇法守信、归位尽责。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,一系列举措体现了监管层加强资本市场监管、提高上市公司质量、优化资本市场建设以及加强自身建设的决心,也展现了持续深化改革的积极信号,有利于推动中国资本市场进一步迈向成熟、规范和健康。

市场主体生态谋变

投资者是市场之本,只有从法律

上、制度上、监管执法和司法上进一步加强加强对投资者的保护,增强投资者对市场的信心和信任,吸引更多的投资者特别是中长期资金参与市场,才能为市场高质量发展提供源头活水。

今年以来,围绕“加强投资者保护”这一主题,监管部门进一步完善资本市场基础制度,加强维护市场秩序和保护投资者特别是广大中小投资者的合法权益,加强IPO监管,提高现场检查比例倒逼企业提高申报质量,规范上市公司减持,推动企业分红、畅通退市出口,一季度已有5家上市公司正式被摘牌,4家公司锁定退市。

同时,持续压实会计师事务所、律师事务所、评级机构的“看门人”责任,坚持“申报即担责”,引导各方归位尽责,筑牢诚信的“篱笆墙”。大力推动提升上市公司的可投性,推动完

善公司治理和上市公司质量评价标准,督促和引导上市公司强化回报投资者的意识,让广大投资者有实实在在的获得感。

田利辉指出,监管要求下的市场生态将更加注重质量和规范,优胜劣汰和公平竞争能够常态化,价值投资和长期投资逐步成为主流,上市公司能够高质量发展,市场的整体水平会得到提升,投资者信心会得到提振。

“要让市场高质量发展,离不开中长期资本的压舱石作用。”粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒指出,《意见》提出大力推动中长期资金入市,持续壮大长期投资力量。期待未来政策落地,打通长期资金入市“堵点”,建立培育长期投资的市场生态,完善适配长期投资的基础制度,构建支持“长钱长投”的政策体系。

“出口商品多就是产能过剩”说法站不住脚

(上接A1版)

此外,2023年决定增发的1万亿元国债今年2月全部下达完毕,增发国债资金已经落实到约1.5万个具体项目。刘苏社表示,国家发展改革委4月18日将组织召开全国2023年增发国债项目实施推进电视电话会议,通报项目进展和督导情况,对发现的问题及时纠偏整改,进一步压实地方主体责任,推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。

2024年政府工作报告提出,从今年开始,今后几年连续发行超长期特别国债,专项用于国家重大战略实施和重点领域的安全能力建设。

刘苏社表示,目前国家发展改革委等有关方面已经研究起草了支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案,经过批准同意后即开始组织实施。

刘苏社指出,行动方案将集中力量支持一批事关现代化建设、发展急需、多年想办而未办、需要中央层面推动的大事要事难事,坚持高质量发展和高水平安全良性互动,夯实国家安全和长远发展基础;坚持统筹硬投资和软建设,用改革办法和创新思路破解深层次障碍;坚持分步实施、有序推进,2024年先发行1万亿元超长期特别国债。

在支持领域方面,行动方案将重点聚焦加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面的重点任务。

刘苏社表示,下一步,国家发展改革委将抓紧推动出台实施相关配套政策,通过体制机制改革来破解深层次的障碍,与重大项目建设形成合力,确保行动方案明确的任务高质量落地见效。

压实中介机构“看门人”责任 多家券商被立案

(上接A1版)

今年以来,截至4月17日,据不完全统计,共有40余家券商收到监管部门出具的罚单,罚单数量共计50张。罚单类型包括证监会、各地证监局、沪深京交易所等部门发出的行政处罚书、监管警示和自律措施等,因定增“踩雷”的券商不在少数。

一位券商投行人士表示,这说明监管部门进一步强化中介机构的责任担当,企业IPO后的持续督导、定增项目、可转债项目以及债券承销,具有资本运作上的连续性,同时相互关联,罚单范围不断扩大是全方位压实中介机构责任,通过处罚违规行为,强化中介机构的责任担当。

人士表示,全链条监管和全方位的处罚,意在提醒各市场主体要严格遵守相关规定,警示投行不仅在IPO项目上严格执行规则,同时也要在其他业务中保持高度的警觉和审慎。

监管从严持续加码

新“国九条”强化了发行上市的全链条责任,明确坚持“申报即担责”,严查欺诈发行等违法违规问题;进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任,建立中介机构“黑名单”制度;提高发行上市辅导质效,扩大对在审企业及中介机构现场检查覆盖面。

实际上,监管部门多年来始终坚持不断创新监管方式,对上市公司主体责任与中介机构责任“一案双查”,对中介机构独立性缺失、“走过场”、未勤勉尽责等违法行为坚决予以严惩。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为,资本市场持续强化中介机构监管,严惩违法违规行为,促进市场主体自律,违规的中介机构根据情节轻重,或面临行政处罚,或面临民事赔偿或刑事责任追究,新“国九条”对压实中介责任提出了更高的要求,监管部门对于中介机构的违法违规行为将采取更加严格的惩处措施,进一步增加其违法成本。

“新的监管背景下,证券公司需要履行好职责。”中信建投董事长王常青指出,从投资者利益出发,一方面健全内部决策和责任机制,勤勉尽责,以可投性为导向执业责任;另一方面,也要持续辅导和陪伴更多发行人建立和维护良好的公司治理结构、诚实守信做好信息披露,更稳健和健康地走向资本市场。

田利辉指出,不仅要从事前准入、上市公司持续监管、中介机构监管等各方面健全全链条监督问责体系,还要结合具体规则政策形成资本市场监管典型案例,为各地金融管理部门和司法等各部门“携手规范市场明确标准。