

# 我国风险投资退出机制分析

郭永珍

(太原工业学院,山西 太原 030008)

**摘要:**当今的资本市场上,风险投资业表现的格外引人注目,我国发展风险投资业已有 30 多年,也取得了一定成果,但我国的风险投资业还不太发达,科技成果转化率低,对经济增长的贡献还不是很明显。通过对我国风险投资退出机制发展现状进行分析,找出其中存在的一些问题,借鉴成功模式和经验,提出了构建我国风险投资退出机制的一些建议。

**关键词:** 风险投资;退出机制;问题;政策建议

**【DOI】**10.12231/j.issn.1000-8772.2021.06.016

## 1 我国风险投资退出机制发展现状

当前市场环境下,近年来证券交易市场的一些法律法规出台较为频繁,通过 IPO 方式进行退出资金正在逐渐衰落,以并购等方式为代表性的诸多退出渠道也正在被越来越多的应用到风险投资领域当中,以其便利性和高效性,正在逐渐的占领市场,成为今后风险投资退出机制的发展趋势。

### 1.1 IPO 退出

由表 1:2018 年全球企业 IPO 统计可知,全球共有 1051 家企业通过 IPO 退出投资,其中中国企业有 402 家,所占比例为 38.3%,可见,在新的世界并购浪潮下,相比外国企业而言,IPO 退出方式在中国还是很受欢迎的,IPO 也一直是中国企业采取最多的一种资金退出方式。

由表 2:2018 年中国企业境内外 IPO 市场统计,境内上市的中国企业筹资额仅为 1586.14 亿元,比例为 44.8%,而境外上市的中国企业筹资额却高达 1955.31 亿元,比例为 55.2%,境内上市的企业平均筹资额更低,仅为 7.24 亿元,不到境外上市企业的三分之一。这反映出规模小、融资能力差的中国企业更多的采取境内上市,而规模大、融资能力强的中国企业则更青睐于境外上市。

### 1.2 并购退出

中国并购市场发展形势可知,2008-2018 年我国并购市场退出案例数除了在 2012 年有所减少外,其余都是稳步上升的,近三年增长尤为显著。2012 年共有 991 家企业通过并购方式实现风险投资退出,并购总额为 3172.65 亿元,而 2018 年我国并购市场退出案例数为 3012 例,并购总额为 11437.25 亿元,均呈现约四倍的增长。这表明并购方式实现资本退出越来越受到我国风险投资家和创业家的青睐,而且发展势头依然迅猛,有望超过 IPO。

## 2 我国风险投资退出机制的问题

### 2.1 IPO 退出

通常情况下,IPO 退出方式的收益率是最高的,是很多企业家向往的退出方式。但是在我国,IPO 退出的效率较低,实际效果也较差。在我国创业板市场中对企业财务要求较高、申报程序复杂、审批时间较长、而且容易受到法律限制,一些相关的规定和制度无法有效的对 IPO 退出方式进行支持,这其中存在制度方面的原因。另外,我国资本市场供给中企业债券、股权资本、信贷资本占总资本绝大多数,而风险资本比重很少,并且股权资本、企业债券、信贷资本主要支持的是传统的国有大型企业,而中小企业资金严重不足,资本市场的供求不平衡是影响 IPO 退出的重要因素。

### 2.2 并购退出

并购退出相比于 IPO 退出更加的简便、低价,但是在实际操作过程中,由于市场发展不成熟,一些相关的法律法规也不够完善和健全,加上企业内部的问题,比如由于企业之间经营管理模式、文化等的差异,对被并购企业了解不足,企业预期价值和实际价值偏离,企业并购承诺无法实现等问题,导致并购退出存在着很多的阻碍,往往难以达到预期的效果。

比如,ST 宇顺溢价收购雅视科技的案例。2015 年雅视科技又未实现业绩承诺,2015 年度雅视科技实现净利润-4766.21 万元,低于业绩承诺数 1.416 亿元,达标率为-33.66%。面对这场并购业绩出现如此大变化,虽说并购企业会给予一定补偿,但这样的结果也足已使得股东和管理们对企业大失所望。

## 3 我国风险投资退出机制构建

### 3.1 建立健全法律法规

我国应尽快制定专门针对于风险投资的法律,以为风险投资退出提供法律保障;其次,我国可以考虑适当降低《公司法》中对中小企业上市的要求,以更好的促进中小企业和创业板市场的发展。

### 3.2 完善多层次的资本市场体系

创业板市场是资本市场的一个重要板块,对提高上市公司的科

表 1 2018 年全球企业 IPO 统计

企业类型	融资额 (亿元)	比例	上市数量	比例	平均融资额 (亿元)
中国企业	3641.45	21.2%	402	38.3%	13.50
非中国企业	12308.21	78.8%	613	61.7%	25.35
合计	15250.01	100.0%	1051	100%	38.85

数据来源:清科数据研究中心

表 2 2018 年中国企业境内外 IPO 市场统计

上市地点	筹资额 (亿元)	比例	平均融资额 (亿元)
境内市场	1586.14	44.8%	7.24
境外市场	1955.31	55.2%	21.97
合计	3541.45	100.0%	11.50

数据来源:清科数据研究中心

(下转 18 页)

(上接 16 页)

技创新能力,促进我国经济发展方式的转变有着不可忽视的作用。发展和完善创业板市场,一要扩大资本市场对中小企业和高新技术企业的供给,帮助其融入更多资本,促进资本市场的平衡;二要适当放宽上市条件,降低企业的财务业绩要求,让一批具有高成长性的企业又有更多的上市和发展机会;三要进一步明确创业板市场服务创新性中小企业的市场定位,拓宽其对中小企业的服务范围,为风险资本提供更多的退出机会。

风险投资是我国市场经济内容之一,对于我国经济的发展、综合国力的增强具有重要作用。而风险投资的高收益通常伴随着高风险,能否在风险来临之前及时退出,是风险投资持续发展的重要保障。风险投资退出机制是决定风险投资成功与否的关键因素,为了

完善我国风险投资退出机制,就应当建立健全我国多层次的资本市场体系,开拓多元的风险投资退出方式,规范和发展中介服务机构,培养和引进专业人才,完善有关的制度规章。在发展过程中总结经验,并从失败中吸取教训,在摸索中不断构建适合我国国情的风险投资退出机制,推动我国风险投资行业向更健康的方向发展

#### 参考文献

- [1]2014 年中国创业投资年度研究报告[R].清科数据研究中心,2015.
- [2]陈萌.我国风险投资退出机制比较研究[J].商,2016(2):204-205.
- [3]肖青松.创业投资的退出风险研究[J].知识经济,2015(12):64-65.
- [4]赵一阳.新常态下中国特色的风险投资退出机制[J].现代企业,2016(1):37-38.
- [5]刘佳宁.我国风险投资退出机制研究[D].北京:对外经济贸易大学,2014(5):15-17.