

已投资未上市未挂牌企业股权项目约5.9万个,但去年底以来募资难度加大——

# 私募基金为企业“解渴”还需引活水

经济日报·中国经济网记者 周 琳

## 热点聚焦

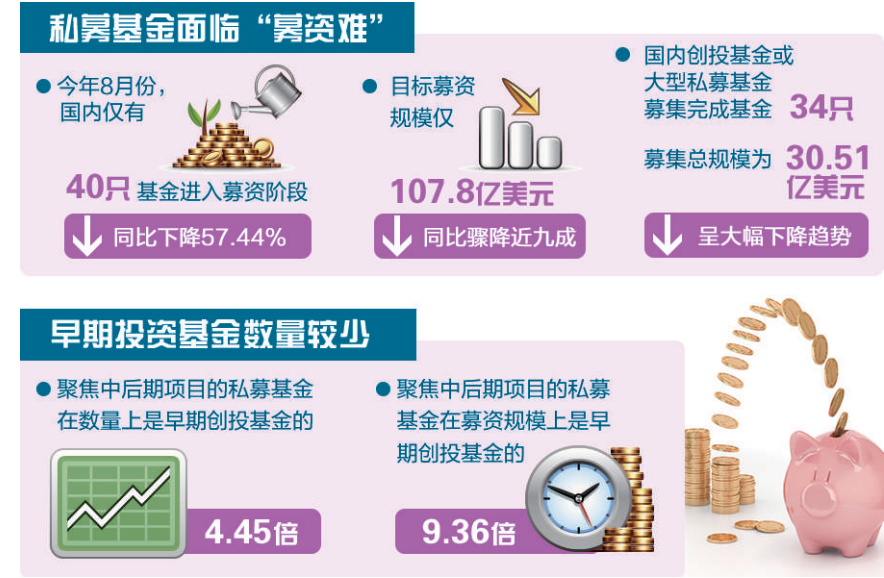
很多中小微企业创业之初,以天使基金、早期创投基金为代表的私募股权投资基金充当着“喂第一口奶”的角色。中国证监会最新数据显示,目前私募股权投资基金投资未上市未挂牌企业股权项目数量约5.9万个,形成资本金约4万亿元;全国37家带有私募性质的区域性股权市场共挂牌公司2.17万家,展示企业9.08万家,目前累计融资8283亿元。涵盖早期投资基金、中后期私募基金的私募股权投资基金“家族”已成为我国目前支持中小微企业融资的重要力量。

然而,与巨大的私募基金融资额相比,中小微企业融资难、融资贵问题依然普遍存在。私募基金支持中小微企业有哪些难点?如何发展私募基金更好地服务中小微企业?在由投中信息、投中资本主办的第12届中国投资年会有限合伙人峰会上,与会专家各抒己见。

### 三大问题值得关注

自2017年底以来,国内私募股权基金行业面临“募资难”挑战。第三方研究机构投中研究院数据显示,今年8月份,国内仅有40只基金进入募资阶段,同比下降57.44%;目标募资规模仅107.8亿美元,同比骤降近九成。国内创投基金或大型私募基金募集完成基金34只,募集总规模为30.51亿美元,也呈现大幅下降趋势。

“募资难”背后,除了基本面和外部不可控因素外,三大问题值得关注。“首先,我国私募股权基金生态圈基本以投资中后期成熟企业或项目为主,早期投资基金数量相对较少。”深圳市天使投资引导基金管理有限公司董事长姚飞认为,主要业务聚焦早期项目和中小微企业的天使基金、创业投资基金,无论在数量还是募资规模上均远远少于大



型私募基金等。而广大中小微企业在初创期往往面临“缺水”难题。基金类型和募资额的供给不足,导致中小微企业和早期创业项目融资难,对创新和创业起到一定抑制效应。

其次,目前我国私募基金管理人数量众多,但缺乏较好的优胜劣汰机制。上海投中信息咨询股份有限公司COO杨晓磊认为,在欧美等成熟私募股权市场,私募股权基金数量相对较少,而我国目前私募股权基金管理人数量众多。数量增加并不一定带来基金运营效率的提升,相反还会有盲目投资、浮躁投资、过度追热点等问题,需要进一步完善优胜劣汰机制。

再次,目前行业缺少第三方视角的私募基金评价体系 and 标准,私募基金募、投、管、退的通行绩效评价方法还有待进一步完善。杨晓磊认为,在过去的私募基金评价体系中,太多人关注基金的年收益情况,这几乎将私募基金等同于债券。其实,基金管理人的社会责任、环保要求、资金使用领域等都应纳入评价体系中,给投资人和被投资对象更多参考指标。

### 发挥政府引导基金作用

“私募基金管理人是逐利的,不能要求所有的市场化私募股权基金都无条件地支持中小微企业。要增加早期投资基金数量,给予初创期的中小企业更多支持,还需要更多聚焦‘双创’领域、强调社会责任的政府引导基金登场。”杨晓磊说。

政府引导基金是由政府出资并吸引社会资本,不以营利为主要目的,以股权或债权等方式投资于创业风险投资机构或新设创业风险投资基金,以支持创业企业发展的专项资金。

深圳市创新投资集团副总裁蒋玉才认为,发展政府引导基金的政策目标应与当地的产业发展、股权投资、机构发展的水平相适应,不能脱离实际地落地一些所谓高端项目和高科技企业,这样达不到引导基金真正落地的目的,也与推动当地产业发展的目的背道而驰。

上海科技创业投资(集团)有限公司党委副书记林炯表示,设立政府引导基金的初心和目的是引导、引导不是主导,所以在基金设立和管理过程中,所有的政策

和标准都应围绕着引导提出,更好地发挥基金专业团队的作用,真正用市场化手段支持中小微企业。

粤科本基金董事长卢柯认为,在管理上,政府部门对引导基金的管理应当“抓两头”。一头要抓基金整体方案设计,另一头要抓基金考核,即抓“一头一尾”。政府引导基金的中间运作应交给市场化平台和团队,用专业化、市场化的方式去运作。

### 做强市场化母基金

除了政府引导基金之外,做强市场化母基金也是私募股权基金“双轮驱动”缓解中小企业融资难的重要一环。

据了解,母基金是市场化运营、以投资私募股权基金为主的基金。这类基金在一级市场扮演筛选投资普通合伙人(GP)的有限合伙人(LP)角色,一般采用市场化募集和专业管理方式,无投资底线和反投比例要求,具备资产双重筛选、分散风险、均衡配置等特点。目前国内的母基金LP主要由国有企业、政府引导基金和金融机构等组成。国有资本是母基金最大的LP。

母基金的出现一定程度上减少了私募基金行业的盲目性、浮躁性。中金资本管理部执行负责人肖枫表示,要发挥以国有资本为主体的母基金行业优势,更有效配置资金,直接服务中小微企业。在此过程中,应运用好市场化的基金募集渠道,发挥好大体量、长期基金的优势,真正引导国有资本支持中小微企业创新。

投中研究院院长国立波表示,进一步发挥母基金服务中小微企业的作用应注意几点:一是鼓励部分长期资本投资母基金,增强国内母基金资金来源的稳定性;二是目前国内母基金投资策略过度依赖IPO退出,应考虑配置二份额交易以及差异化优势比较明显的GP;三是应鼓励GP和LP之间信息披露规范化和透明化,统一信息披露标准;四是提升国内私募股权基金行业第三方服务机构的能力,实现效率提升,降低信息不对称。

## 中国银行业监督管理委员会北京监管局关于颁发、换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行业监督管理委员会北京监管局批准、核准,颁发、换发《中华人民共和国金融许可证》。业务范围:许可该机构经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务,经营范围以批准文件所列的为准。现予以公告:

中国邮政储蓄银行股份有限公司北京西城区新华里支行  
机构编码:B0018S211000240  
许可证流水号:00592352  
批准成立日期:2008年12月03日  
住所:北京市西城区新华里16号院2号楼首层商业02号2/6-9交C-G轴  
发证日期:2018年09月05日

中国邮政储蓄银行股份有限公司北京西城区永安路营业所  
机构编码:B0018A211000340  
许可证流水号:00592353  
批准成立日期:1995年12月30日  
住所:北京市西城区永安路173号  
发证日期:2018年09月05日

中国邮政储蓄银行股份有限公司北京西城区茶马街营业所  
机构编码:B0018A211000343  
许可证流水号:00592354  
批准成立日期:1995年08月30日  
住所:北京市西城区茶马街8号院4号楼001号商铺  
发证日期:2018年09月05日

中国建设银行股份有限公司北京丽泽桥支行  
机构编码:B0004S211000423  
许可证流水号:00592355  
批准成立日期:1996年10月29日  
住所:北京市丰台区丰台北路18号院2号楼1层101内102室  
发证日期:2018年09月10日

中国建设银行股份有限公司北京平谷万德福支行  
机构编码:B0004S211000346  
许可证流水号:00592356  
批准成立日期:1992年05月03日  
住所:北京市平谷区迎宾街1号院27幢1层5-22、5-23、5-24、5-25  
发证日期:2018年09月10日

北京农村商业银行股份有限公司大兴支行临空分理处  
机构编码:B0227U2110000331  
许可证流水号:00592357  
批准成立日期:2005年11月30日  
住所:北京市大兴区礼贤镇小马坊村南200米路东拆迁指挥部大楼一层东侧  
发证日期:2018年09月18日

北京农村商业银行股份有限公司门头沟支行潭柘寺分理处  
机构编码:B0227U211000215  
许可证流水号:00592358  
批准成立日期:2005年11月30日  
住所:北京市门头沟区潭柘新区5号院9号楼201、202  
发证日期:2018年09月19日

平安银行股份有限公司北京房山支行  
机构编码:B0014S211000072  
许可证流水号:00592359

受外围市场影响

## 沪指大幅下调超5%

本报北京10月11日讯 记者温济聪报道:截至今日下午收盘,上证综指报收于2583.46点,下跌5.22%,成交1700.58亿元;深证成指报收于7524.09点,下跌6.07%,成交1885.63亿元。创业板报收于1261.88点,下跌6.30%。此外,盘面上超千股跌停。

北京理工大学管理与经济学院副教授张永冀表示,外围市场走低对A股走势起到了向下的带动作用。美股全线重挫,道琼斯指数下跌超800点创8个月最大日跌幅,标普500指数已有8个交易日跌幅超过2%;日经225指数收盘跌3.89%,报收于22590.86点;东证指数跌3.5%,报收于1701.86点。

兴业证券分析师认为,在美债利率上行、风险溢价上行、全球经济基本面向下行的背景下,新兴市场股市将难有起色。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺表示,外围市场寒流下市场情绪依然低迷,国庆节后央行降准对A股的短期情绪提振因受制于外围市场表现,效果也不明显。

方正证券指出,短线大盘还将有盘中反抽要求,但在市场结构分化之际,大盘将以底部蓄势整理为主。

南昌市青云谱区税务局:

## 落实任务清单优化营商环境

本报讯 记者刘兴、通讯员刘国宁 梁志兴报道:国家税务总局南昌市青云谱区税务局大力推行作风纪律优化、纳税服务升级和优惠政策落地“三项任务清单”,让纳税人充分享受改革红利。

7月20日县区级新税务机构挂牌当天,江西省南昌市青云谱区税务局制定的会议制度、财务制度、考勤管理规定等15个制度全面出台,保证了各项工作的有序衔接和有效融合。

该税务局积极做好“互联网+税务”线上服务推广,让纳税人“多走网路,少走马路”,足不出户就可以完成业务办理。同时,该税务局在税收宣传形式上求创新,在税法普及上求突破,充分发挥街道、镇(园)机构作用,增加税法宣传辅导流动站点,筑牢纳税遵从、协税护税的“篱笆”。

青云谱区税务局还不折不扣落实优惠政策“清单”,坚决做到政策宣传到位、自查整改到位、辅导服务到位,确保了优惠政策应知尽知、应享尽享,并通过提速办税进程,提升服务质量和效果。

本版编辑 孟 飞

## 9月末农发行贷款余额超5万亿元

精准扶贫贷款额度居金融机构首位

本报北京10月11日讯 记者彭江报道:今天,中国农业发展银行副行长孙兰生在第186场银行业例行新闻发布会上介绍,今年前三季度,农发行累放贷款11305亿元,9月末贷款余额突破5万亿元,比年初增长7.61%,资金全部投入粮棉收购、脱贫攻坚和乡村振兴等重点领域和关键环节,精准扶贫贷款额度居金融机构第一。

孙兰生表示,农发行将维护国家粮食安全作为立行之本、重中之重,今年1月至9月,累放粮棉油收购贷款1073亿元,9月末贷款余额1.78万

亿元。

在补短板方面,农发行聚焦深度贫困地区,扎实推进易地扶贫搬迁、基础设施扶贫、产业扶贫,截至今年9月末,精准扶贫贷款余额1.34万亿元。

在惠民生方面,农发行积极支持农村水电路气房等项目建设,支持绿色发展、生态环境保护、农村垃圾污水处理和人居环境建设,9月末贷款余额2.6万亿元。

在支持乡村振兴方面,农发行支持高标准农田建设、促进土地流转和规模经营,积极支持农村一二三产业

融合发展,今年1月至9月累放各类农业现代化贷款883亿元,累计支持新建高标准农田和新增耕地面积1771万亩、支持国家储备林基地等国土绿化面积838万亩。

农发行还出台了进一步服务实体经济指导意见,积极对接国家重大战略;今年1月至9月累计发债筹资9013亿元,所筹资金全部投向“三农”;贷款平均利率低于同业金融机构114个基点,向“三农”让利约71亿元;取消、调减各类中间业务收费,是银保监会直管的21家银行中服务收费项目最少的金融机构。

## 公开增发缘何“重出江湖”

本报记者 周 琳

### 风向标

10月9日晚间,上市公司拓斯达披露了募资总额不超过8亿元的公开增发预案,已经被市场遗忘4年的“公开增发”这一再融资品种由此重现市场。

所谓公开增发,也叫增发新股。是指上市公司向不特定对象公开发行股份、募集资金的一种再融资工具。发行对象没有数量限制,以现金认购。公开增发与定向增发、配股、公司债、可转债、优先股、ABS(资产证券化)等一样均属于再融资工具。但在过去几年间,与其他再融资品种特别是定向增发相比,公开增发被上市公司选择性遗忘。

A股上市公司上一次进行公开增发,要追溯到2014年5月6日进行公开增发的沧州大化,那也是当年唯一一次公开增发。之后的4年多时间里,公开增发几乎绝迹。而wind资讯数据显示,2012年至2014年间,上市公司累计公开增发12单,发行总股数超过17亿股。

红塔证券副总裁沈春晖认为,与

定向增发相比,公开增发的优势有两方面,一是融资规模不受限制。二是除受短线交易限制(6个月)的股东之外,其他认购者没有锁定期限制。劣势有三方面,一是公开增发采用市价发行,一旦市场整体不乐观,则发行风险较大。公开增发要求发行价不低于发行期首日前20个交易日均价或前1个交易日均价,属于市价发行。在市价发行机制下,一般投资者还是会要求发行价格相对于市价有一个折扣,否则理论上投资者参与增发不如直接在二级市场购买股票。在这样的定价机制下,要成功实施公开增发并不容易。二是发行条件要求高、限制多。除满足公开发行股票的条件外,主板和中小板上市公司公开增发还要求最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%等条件,而且公开增发是包销,发行风险集中于主承销商,而定向增发一般不需要承销,成本和费用相对较低。三是公开增发募集资金投向限制不少,资金必须用于具体项目,不能用于补充流动资金和偿还银行贷款。

正是由于发行条件要求高、审核难度大,且面临较大“破发”风险,公开增发成为市场上的罕见品种。

为何近期公开增发又“重出江湖”?这与定向增发方式受到更严监管不无关系。2017年初,中国证监会发布《上市公司非公开发行股票实施细则》等规定,明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行的首日。该定增新规的核心是对定向增发的额度和频率进行约束,也就是不得超过发行前总股本的20%和18个月的间隔期。2017年5月底,《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及相应配套文件,也就是“减持新规”发布,延长了投资者通过定向增发取得股份的锁定期。在这种情况下,公开增发融资规模不受限制等优势开始突显。

交银施罗德基金公司首席策略分析师马韬认为,近期部分上市公司重拾公开增发这种再融资方案,体现了A股逐渐向国际惯例转轨的趋势。相比定向增发,公开增发的价格与其在股市本来的价格更为接近,过程更加透明,风险承担均衡,消除了“一级半”市场潜在的制度套利空间,隐含了融资方改善经营、做大市值的隐性承诺,是国际市场更为主流的再融资方式。预计在A股国际化的过程中,公开增发案例将继续增加。

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站(www.cbrc.gov.cn)查询。