

加速形成“募投管退”良性循环生态体系——

私募股权创投基金退出渠道拓宽

本报记者 马春阳

财金观察

7月8日,中国证监会官网发布消息称,近日已启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作。业内人士普遍认为,试点的启动将进一步拓宽私募股权创投基金退出渠道,有利于增加资金流动性,加速形成“募投管退”的良性循环生态体系,从而更好地支持我国实体经济发展。

兼顾投资者差异化需求

证监会表示,为完善私募股权基金、创业投资基金(以下简称私募股权创投基金)非现金分配机制,拓宽私募股权创投基金退出渠道,促进投资一退出一再投资良性循环,近日,证监会启动了私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作。

私募股权创投基金向投资者实物分配股票,是指私募基金管理人与投资者约定,将私募股权创投基金持有的上市公司首次公开发行前的股份通过非交易过户方式向投资者(份额持有人)进行分配的一种安排。从境外市场看,私募基金在被投资企业上市后向投资者实物分配股票是较为常见的制度安排。这一安排有利于兼顾投资者差异化需求,进一步优化私募股权创投基金退出环境,促进行业长期健康发展,更好地发挥其对实体经济和创新创业的支持作用。

所谓退出,是指股权投资机构在其所投资的创业企业发展相对成熟后,将其所持有的权益资本在市场上出售以收回投资并实现投资收益的过程。目前常见的退出方式主要有IPO、并购、回购等。北京利物投资管理有限公司创始人常春林表示,私募股权创投基金运作流程为“募投管退”,顺利退出是私募股权创投基金良性循环的关键一环。而私募股权创投基金又是支持创新型中小企业的重要力量,投资周期长,退出压力大,该试点拓宽了私募股权创投基金退出渠道,有利于充分发挥资本要素的作用,提升资金使用效率,进一步支持创新型中小企业发展,实现资本与科技以及实体经济深度融合,对于我国坚持创新驱动发展战略,强化国家战略科技力量,实现高质量发展具有重要意义。

此次向投资者实物分配股票试点实施后,意味着私募股权创投基金所投资企业上市之后,私募股权创投基金无需一定再通过减持把本金和收益分给有限合伙人(以下简称LP),可以选择直接将股票分给LP,其既可以选择退出,也可以继续持有。

“此项试点工作的开展对于私募股权投资和创投行业来说意义重大,也是监管层为推动行业健康发展、营造良好投资环境的一项重要举措。”中信资本表示,一是站在一级市场基金管理人的角度,此项安排可以兼顾不同投资者差异化的投资需求,为投资者提供更加灵活的退出方案;二是从上市公司的角度,该安排也能够分散由基金管理人做投资决策造成集中减持,从而避免对上市公司的二级市场股价带来较大压力和冲击;三是

从整个金融市场角度,该安排能够进一步加快私募股权基金项目退出节奏,有利于盘活市场上的资金,促进行业长期健康发展,更好地发挥其对实体经济和创新创业的支持作用。

国泰君安证券非金融行业首席分析师刘欣琦表示,私募股权基金的退出环节,不同的LP出于不同的投资需要,会有差异化的退出方案,当前的退出主要是现金分配方式,无法满足差异化退出方式,也进而影响了项目的退出进度和再投资。此试点的出台,为某些对所投公司长期看好,希望长期持有公司股票LP提供了新的退出渠道。试点政策的出台拓宽了退出渠道,有效兼顾了不同LP的投资需要。

仍需遵守相关减持规定

值得关注的是,证监会提出,本次试点工作中,私募股权创投基金向投资者分配的须是所持有上市公司首次公开发行前的股份。私募股权创投基金是上市公司控股股东、实际控制人、第一大股东(含一致行动人),持有上市公司股份尚未解除限售,持有上市公司股份依照有关规则或者承诺不得减持,持有上市公司股份涉及质押、冻结、司法拍卖,或者存在违法违规行为等情形的,不得参与试点。

同时,证监会规定,投资者是该上市公司的实际控制人、控股股东、第一大股东(含一致行动人),是该上市公司董事、监事、高级管理人员,或者不具备证券市场投资资格等情形的,私募股权创投基金不得向其分配股票。有意向参与试点且符合条件的私募基金管理人可在充分论证的基础上向基金业协会提出试点申请及具体操作方案。

此外,证监会还提出,私募股权创投基金向投资者实物分配股票,应当适用《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》(以下简称《减持规定》)、《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定(2020年修订)》等有关减持规定。私募股权创投基金可以占用集中竞价交易减持额度进行股票分配,也可以占用大宗交易减持额度进行股票分配,占用减持额度后,相应扣减该基金的总减持额度。私募股权创投基金应按照《减持规定》以及信息披露有关规定,履行信息披露义务。刘欣琦认为,监管部门明确限制其分配的股票须是所持有上市公司首次公开发行前的股份类型,指出可以占用集中竞价交易减持额度和大宗交易减持额度进行股票分配的分配方式,为试点的顺利推进打下了制度基础。

“试点对存量基金影响有限,有利于促进行业长期发展,头部机构更为受益。考虑到目前存续基金都有相关协议规定退出及分配方式,相关条款不太可能做出调整,因此短期影响有限。”刘欣琦认为,长期来看,这一政策将进一步丰富退出路径,有利于行业长期健康发展,考虑到头部机构更多服务产业基金和头部央企和国企,此类投资者更看重产业链整合,乐意参与产业链公司的长期投资,对

私募股权创投基金向投资者实物分配股票:

是指私募基金管理人与投资者约定,将私募股权创投基金持有的上市公司首次公开发行前的股份通过非交易过户方式向投资者(份额持有人)进行分配的一种安排

股权投资机构在其所投资的创业企业发展相对成熟后,通常会将其所持有的权益资本在市场上出售以收回投资并实现投资收益

常见的退出方式主要有 IPO 并购 回购等

截至今年5月末

私募股权、创业投资基金管理人有1.49万家

存续私募股权投资基金和创业投资基金合计有4.79万只
存续规模合计为13.4万亿元

股票方式退出的意愿更强,因此头部机构更为受益。

常春林认为,试点的顺利展开还将面临诸多挑战。比如,普通合伙人的盈利模式主要靠收取管理费和超额收益,如果实物分配股票,管理费以基金实际存续期限为基准,但是超额收益是以实际取得的收益为计算基准,实物分配股票时资产不一定有公允价格,退出价格如何确定各方存在分歧。

中信资本建议,希望在试点推广的同时配套出台一揽子实施细则,包括各交易所、中证登等机构出台便于实际操作的指引,以及税务部门及时出台对相应基金的涉税政策,包括穿透自然人投资者代扣代缴税金等相关规定。

据了解,下一步,证监会将结合试点工作实践情况及时总结评估,继续推进完善私募股权创投基金退出机制,引导并促进私募股权创投基金规范发展,加大服务实体经济的力度。

引导行业规范有序发展

近年来,私募股权创投基金在完善多层次资本市场体系、提高直接融资比重、服务实体经济发展、推动供给侧结构性改革等方面发挥了重要作用。中国基金业协会数据显示,截至今年5月末,私募股权、创业投资基金管理人1.49万家;存续私募股权投资基金和创业投资基金合计有4.79万只,存续规模合计为13.4万亿元。

随着资本市场改革不断深化,特别是设立科创板并试点注册制、创业板改革并试点注册制,建立上市公司创投基金股东减持股

份“反向挂钩”机制,私募股权创投基金退出环境持续改善。此次私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作,是证监会推动优化私募股权创投基金发展环境,支持行业进一步服务实体经济的又一项重要举措。

在各类制度创新逐步落地的背景下,我国股权投资市场退出渠道进一步得到畅通。例如,去年底证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点。份额转让试点将依托上海股权托管交易中心开展,逐步拓宽私募股权和创业投资退出渠道,助力金融与产业资本循环畅通。

中信资本认为,监管层相继出台的一系列试点政策,包括基金份额转让、实物分配股票等,都可以看出我国在构建多层次资本市场过程中,对于私募股权投资行业的支持力度还是非常大的,目的都是为了进一步拓宽私募股权基金的退出渠道,从而促进形成投资一退出一再投资的良性循环,打通“募投管退”全链路,使得整个行业及其所支持的实体经济能够更加健康地运转和发展。“作为私募股权投资行业的从业者,我们希望看到行业能够做好规范监管和促进发展之间的平衡,从‘募投管退’各环节加强顶层制度设计,加大政策支持力度,从而引导行业更加规范、有序、健康发展。”中信资本表示。

陶然论金

受美元指数连日走高的影响,欧元、日元、英镑、澳元等非美货币不断贬至年内低位。相比之下,人民币汇率则坚挺得多,对比其他非美货币表现得更为稳定。这背后反映出,我国外汇市场总体形势平稳,在复杂多变的国际国内形势下表现出了较强韧性。

今年以来,我国外汇市场遇到了国际国内诸多挑战。其中,外资减持人民币债券现象引发市场关注。近年来,随着我国债券市场开放不断扩大,人民币债券陆续纳入国际主要债券指数,加之人民币债券正收益,外资持有人民币债券资产不断增加。据中央结算公司数据,截至今年1月末,外资已连续38个月增持人民币债券。而进入今年2月份后,部分外资开始连续减持人民币债券,引发了部分市场人士的担忧。

总体来看,虽然受外部环境变化影响,部分渠道外资出现阶段性调整,但未改变我国跨境资金总体均衡的格局。今年前5个月,银行结售汇仍保持了顺差792亿美元,尤其是企业、个人等非银行部门跨境资金净流入862亿美元,在4、5月份,这一渠道月均净流入均超过100亿美元。

贸易、投资等实体经济相关的跨境资金稳步流入,发挥了稳定外汇市场基本盘作用。当前我国货物进出口保持增长态势,在此背景下,1月份至5月份货物贸易项下跨境资金净流入2144亿美元,同比增长66%。同时,外商直接投资保持景气发展态势。根据商务部统计,1月份至5月份非金融部门外资净流入878亿美元,同比增长23%,展现了国内经济发展前景和市场潜力对中长期资本的吸引力。

此次外资减持境内人民币债券资产,可以看作对中国统筹扩大开放与防范风险的一次考试,测试了中国金融体系韧性的韧性。部分外资减持人民币债券,主要是因为中美经济周期和货币政策分化,中美利差快速收敛甚至倒挂,美债吸引力增强。4个月时间,证券投资项下跨境资金净流出累计超过千亿美元,但是对中国债市汇市股市的冲击有限,充分体现了大型开放经济体在应对外部冲击风险方面的经济和市场体量优势。

我国国际收支结构稳健有助于加固抵御短期资金流动的“防火墙”。一方面,我国经常账户保持合理规模顺差,一季度顺差规模为889亿美元,同比增长25%,初步估算,二季度顺差仍会保持一定规模。另外,我国产业链供应链稳定,是全球唯一拥有联合国认定的全部工业门类的国家,近年来制造业转型升级稳步推进,都将支撑货物贸易保持顺差,有助于夯实经常账户合理均衡的基础。

另一方面,国内营商环境不断优化,消费市场潜力巨大,高端制造业和新兴服务业对外资的吸引力增强,来华直接投资相关跨境资金仍会稳步流入。此外,近年来我国外债结构优化,2021年末传统融资型外债占比较2014年末大幅下降20多个百分点,未来外债去杠杆压力降低。再加上我国外汇储备规模维持基本稳定,外汇市场供求平衡的基础更加坚实。

金融市场高水平对外开放亦有助于增强外资中长期持有人民币资产的信心。我国持续推进金融市场高水平对外开放,不断夯实债券市场法治化、国际化建设,将为国际投资者创造稳定的投资环境。同时,人民币国际化稳步推进,今年5月份国际货币基金组织(IMF)将特别提款权篮子中人民币权重提高到12.28%,我国债券正在逐步纳入富时罗素债券指数,未来各国储备多元化和追踪指数的配置资金仍会流入我国债券市场。

本版编辑 于泳 杨然 美编 王子莹

上半年净融资超过1万亿元——

银行间债市加码支持实体经济

本报记者 陈果静

通4家民企发行债务融资工具50亿元,用以补充物流运营资金和优化债务结构。其中,深圳顺丰泰森控股(集团)首次采用DFI模式注册,此后可在注册额度和期限内多次自主发行多种债务融资工具,有助于在民企发行人中形成示范效应,进一步推动快速物流企业复工复产,实现稳经济促发展目标。

今年以来,国务院多次部署加大包括水利行业在内的基建投资。记者了解到,银行间市场积极支持水利、交通、物流等基础设施建设和重大项目融资,推动发挥投资领域的牵引带动作用。2022年上半年,银行间市场累计支持水利工程建设运营企业发行债务融资工具151.5亿元;累计支持交通运输行业、能源企业和农林牧渔企业融资达16264.8亿元,覆盖招商局、国家电网、中石化股份、中粮集团等行业龙头,不仅在稳定经济大盘方面发挥积极作用,还支持发行人履行能源保供和粮食安全社会责任,筑牢经济社会发展底线。

航空业是国民经济重要的基础性行业,也是国务院33条稳经济措施中明确提出要支持的、受疫情冲击较大的行业。交易商协会通过不断提升项目评议效率等举措加大对民航企业的纾困支持力度,助力民航企业尽早走出困境,尽快发挥对国民经济相关行业支撑作用。

公开信息显示,2022年以来,国航股份、东航股份等公司累计在银行间市场注册各类债务融资工具1230亿元,覆盖超短期融资券、短期融资券和中期票据各个期限,其中东航股份依托DFI机制注册1000亿元超短期融资券。对照“稳经济33条”提出的2000亿元债券发行目标,银行间市场债务融资工具已经提供了1200亿元发行额度。孔雀开屏系统(债务融资工具注册信息系统)显示,目前通道中还有航空公司项目正在受理评议,预计支持力度还将继续。2022年1月—6月,民航企业已累计发行债务融资工具965.90亿元。

此外,银行间市场积极落实“对民营企业债券融资交易费用能免尽免,进一步释放支持民营企业信号”。在已有会费减免措施的基础上,交易商协会进一步推出针对民营企业发行人会员的会费减免措施,于2022年当年,免除民营企业发行人会员全年会费。同时,交易商协会指导北京金融资产交易所持续开展减费让利,先后推出疫情专项服务费减免、债券发行及债融服务费普惠下调等多项服务费减免等措施。

记者了解到,银行间市场将继续提升企业信息披露和注册发行效率,服务企业融资需求,发挥银行间市场作为宏观政策调控平台的积极作用,落实各项稳经济政策,助力稳定宏观经济大盘。

上半年

债务融资工具发行金额4.73万亿元

▶ 发行金额同比上升6%

▶ 合计净融资规模约1.1万亿元

▶ 同比增加约5000亿元



上半年,银行间市场持续加大对实体经济的支持力度。最新数据显示,2022年上半年,债务融资工具发行金额4.73万亿元,发行金额同比上升6%,合计净融资规模约1.1万亿元,同比增加约5000亿元。

今年以来,银行间市场多措并举提供注册便利,优化提升注册效率。债务融资工具采用统一注册模式(DFI、TDFI),对符合条件的成熟发行人实现一次注册、多次(多品种)发行,可以大大便利企业融资。以大型央企招商局集团为例,发行8只共计290亿元债务融资工具,用于优化债务结构,降低融资成本,

支持企业为贯彻落实交通强国战略贡献力量。

银行间债券市场支持民企融资同样力度不减。今年3月份,交易商协会发布《关于进一步做好自律管理服务支持疫情防控和经济社会发展工作举措的通知》,通过“会员服务热线”畅通即时咨询渠道,在注册发行信息披露完备前提下,提高项目评议运转效率。已有的统一注册模式也同样能覆盖到符合条件的民企。

以物流行业为例,2022年上半年,银行间市场累计支持顺丰、德邦、韵达和圆