

创业投资的非IPO退出机制研究

作者: 金雷 发布时间: 2004-10-27 13:42:06

论文摘要

创业资本退出在创业投资体系的整个运作中居于十分重要的地位, 要发展创业投资, 必须建立退出机制。而我国资本市场发育不完善, 创业板股票市场尚未建立, 创业投资要通过IPO方式实现退出的困难很大, 本文将着重研究创业投资的非IPO退出方式, 从而探索适合我国当前国情的创业投资的退出机制。

本文共分为五个部分。

一、非IPO方式是创业投资退出的重要渠道。首先介绍了创业投资的五种主要退出方式: 1. 公开上市, 即IPO; 2. 并购; 3. 企业回购; 4. 转售; 5. 清算。然后对IPO与IPO之外的退出方式进行简要比较分析, 笔者得出的基本结论是: 尽管IPO比非IPO方式取得的回报更丰厚, 但是, 通常只有发展较成熟的公司才有可能走向IPO, 而非IPO的退出方式则可以涉及无论是处于困境中的企业还是取得巨大成功的企业, 其适用空间更为广阔。

三、国外非IPO退出方式分析。将国外创业投资的非IPO退出方式划分为出售股份与破产清算两类分别阐述, 重点介绍了出售股份的方式。按照出售股份的对象的不同, 可将其分为企业回购与并购, 其中并购又可分为两种: “一般并购”和“第二期并购”(即转售)。本部分对国外出售股份的退出方式的种类、特点、适用条件及实际操作中需要注意的问题作了较为详尽的分析与评述。

三、中国创业投资的退出机制。首先通过对我国创业投资专家预期的退出方式与当前创业投资项目退出渠道的现状的分析比较, 指出了三个值得注意的情况及中国创业投资的退出机制面临的五个主要问题。然后在此基础上, 指出现阶段创业投资利用IPO方式退出的难度很大, 研究非IPO的退出机制更具现实意义。本部分对出售股份的退出方式(企业并购与回购)及场外交易进行了较为详尽的分析。就并购的主体而言, 日前我国已拥有一批实力较强的公司, 既具备并购的实力又不乏并购的动机, 而外资源源不断的涌入也为我国创业投资通过并购方式退出创造了良好的外部环境。具体而言, 创业企业之间进行并购、被跨国公司收购、创业企业直接被大公司或上市公司收购、与拟申请上市公司合并等

等方式都是创业投资通过并购方式实现退出的可行途径。由于我国企业回购有法律障碍, 应当尽快补充修改有关条款, 允许企业在创业投资扶持的前提下进行企业回购。还应当从政策上放宽对兼并收购活动的融资限制, 鼓励各类金融机构为企业回购提供更多的融资方式。目前创业投资另外一个比较可行的退出方式是通过场外交易市场, 近年来, 各级技术产权交易所越来越引起了全国众多高科技中小企业和创业资本的关注, 为创业投资机构提供了一个进退的平台。最后, 笔者得出的基本结论是: 在我国当前的经济与制度环境下, 从创业投资的退出方式来看, 应建立以并购为主的退出机制, 应从政策上对并购行为予以扶植和引导, 以便营造出一种有利于企业并购的市场环境; 从创业投资的退出场所来看, 以技术产权交易所为代表的场外交易市场值得大力推广和发展。

四、通过上市公司并购实现创业投资的退出。探索以上市公司为收购主体的创业投资的并购退出之路, 是建立以并购为主的创业投资的退出机制中极为重要的一环。本部分通过对我国上市公司与创业企业进行资产重组的可行性以及上市公司开展创业投资的分析, 总结了实践中通过上市公司并购实现创业投资的退出的四种主要方式: 1) 上市公司并购创业企业; 2) 利用上市公司“壳资源”; 3) 与拟申请上市公司合并; 4) 和上市公司共同投资。笔者得出的基本结论是: 在我国现阶段上市公司已具备条件成为并正在成为创业投资所投资项目的主要承接者, 对创业资本而言, 通过与上市公司的重组, 把投资的项目通过上市公司来间接输入资本市场, 就等于找到了一个打通资本市场的管道, 这实际上是对主板市场的间接利用。在我国创业板市场尚未建立的情况下, 利用我国上市公司战略性重组这一大背景, 寻找上市公司与创业投资的结合点, 间接利用主板市场实现创业投资的退出也许是当前最为有效的一种途径。

五、非IPO与IPO: 硬币的两面一兼结语。阐述了创业投资的非IPO与IPO的退出渠道之间的辩证关系, 指出二者是互为补充而不是相互替代的, 二者共同构成一个完整的创业投资退出机制。

关键词: 创业投资、退出、并购

(赵京桥上传)

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名