“包凡案”影响难切割 华兴资本控股复牌暴跌

本报记者 罗辑 北京报道

日前，自2023年4月4日停牌的华兴资本控股（01911.HK）补发了2023年度、2022年度相关业绩以及董事调整等一系列公告，并随后复牌。

彼时，华兴资本控股停牌与其控股股东、前董事会主席、执行董事及首席执行官包凡配合有关机关调查（以下简称“包凡案”）不无关系。而今复牌，“包凡案”的影响仍在持续。其中，最受关注的是，上述补发的年报提到，2023年第四季度，华兴资本控股收到通知，就包凡配合调查事项需支付若干受限制款项约7766.9万元，该款项在业绩报告中被计入了“其他应收款项”，而审计机构对此出具了保留意见。

此外，补发业绩公告的同一时间，华兴资本控股披露董事会调整。其中，与包凡为夫妻关系的许彦清被任命为非执行董事，正式进入董事会。而今年年初，为“切割”被调查的影响，包凡辞任董事会主席、首席执行官等职。

9月9日华兴资本控股复牌，股价暴跌超66%。截至9月13日，该股股价仍在阴跌。

华兴资本控股近年主要财务数据一览 （单位：亿港元）

时间	2024-06-30	2023-12-31	2023-06-30	2022-12-31	2022-06-30
报告期	中报	年报	中报	年报	中报
营业总收入	3.52	11.24	5.39	17.16	6.56
同比(%)	-35.35	-33.55	-11.44	-8.36	-42.90
净利润	-0.81	-5.21	-1.95	-4.81	-1.80
同比(%)	59.02	-9.77	-17.17	-126.47	-112.51
总资产	102.52	103.07	109.96	146.40	169.01

数据来源：Wind

被保留意见的7766万元

审计机构表示，无法获得充足且适当的审核证据，以评估7766.9万元受限制款项的可收回性。

事情还需从2023年说起。

2023年年初，投资圈大佬、华兴资本控股股东、时任董事会主席、首席执行官的包凡被传失联。同年2月16日，华兴资本控股公告证实传闻，称公司暂时无法与包凡取得联系，且董事会不知悉任何资料显示包凡失去联络一事与华兴资本控股的业务或运作有关。

同年2月26日，华兴资本控股再发公告称，公司董事会已获悉，包凡目前正配合中国有关机关的调查，但未披露配合调查所涉案件的具体情况。且该公告再次强调，华兴资本控股目前的业务及运营维持正常。如任何中国有关机关要求华兴资本控股依法进行配合，其将配合。

同年4月，华兴资本控股停牌，而这一停牌就长达一年多。期间，华兴资本控股除了在2023年8月公告过包凡在继续配合中国有关机关调查的信息外，仍未披露包凡配合调查的其他具体情况。

“包凡案”究竟所涉何事？与华兴资本控股的业务、运作有无关系？包凡配合调查，会在多大程度上影响华兴资本控股？这些疑问成为市场最大的关注点。

对此，市场传闻众多，但均未得到华兴资本控股回应。同时，受到包括上述调查所涉情况的不确定性在内的诸多影响，华兴资本控股迟迟未能发布相应报告期的业绩公告。如今，华兴资本控股终于在包凡辞任董事会主席、首席执行官等职务后补发了上述业绩公告。但就在上述补发的2023年度业绩公告中，有一笔7766.9万元的应收款项与“包凡案”明确相关，且该款项在业绩报告的处理因为“包凡案”所存在的不确定性未能落地，而留有争议。

具体来看，2023年华兴资本控股实现营收11.24亿港元，净利润为亏损5.21亿港元。这一业绩背后，2023年华兴资本控股应收账款及其他应收款项合计规模较上年有所下降，但是在具体构成中，其他应收款项新增了一笔7766.9万元的受限制款项。

该笔款项被华兴资本控股归为“或然负债”。华兴资本控股解释称，包凡正配合有关机关的调查。2023年第四季度，根据收到的通知，华兴资本控股就该事项支付若干受限制款项，约7766.9万元。但是，2024年2月2日，华兴资本控股亦披露，自该日起，包凡辞任本公司执行董事、董事会主席及首席执行官。在此情况下，由于这一系列事项所存在的不确定性，华兴资本控股董事认为，目前厘定可能结果及其相关影响为时尚早。因此，截至2023年12月31日年度未就该等事件计提任何拨备。

同时，华兴资本控股提到，除该业绩公告、财务报表另有披露的内容外，公司董事并不知悉上述一些系列事项会对华兴资本控股的业务营运产生任何其他重大影响。如知悉该评估发生任何变化，将适时发布进一步公告。

对此会计处理，华兴资本控股聘请的审计机构中汇安达会计师事务所有限公司（以下简称“中汇安达”）出具了保留意见。

中汇安达指出，考虑到包凡配合调查、华兴资本控股支付受限制款项、包凡辞职等一系列事件结果有关的不确定性，我们无法获得充足且适当的审核证据，以评估计入华兴资本控股综合财务状况表应收账款及其他应收款项的上述7766.9万元受限制款项的可收回性，以及是否应该于截至2023年12月31日年度就该等事件计提任何拨备。

“我们无法确定是否有必要对上述数字进行任何调整，而这可能对华兴资本控股截至2023年12月31日年度的财务业绩及其现金流量，以及截至2023年12月31日的财务状况以及综合财务报表的相关披露产生相应影响。”中汇安达提到。

包凡妻子进入董事会

公告提到，许彦清对华兴资本控股业务涉及的市场监管有所了解。

为何包凡配合调查的影响会如此深远？事实上，包凡不仅是华兴资本控股的控股股东、时任“掌舵人”，还一度被市场认为是华兴资本控股的“灵魂人物”。其配合调查所涉案件的“靴子”未能落地，即便“切割”离职，华兴资本控股所背负的不确定性或仍难出清。

仅以上述7766.9万元受限制款项来看，华兴资本控股对审计机构的保留意见进一步提及，尽管华兴资本控股可能会被有关机关要求支付一定金额的受限制款项，而该等受限制款项可能构成有关机关认定的被调查案件相关的财产，但在相关法律项下，支付受限制款项行为本身并不构成对华兴资本控股存在违法收益或构成违法的任何判定，而该等判定应当仅由享有管辖权的法院作出，且该支付并不构成相关法律意义上的罚金。

华兴资本控股认为，从法律意见来看，已支付款项存在多种处理可能，即可能部分或全部被退还，或没收，或被要求支付额外款项。但华兴资本控股并不知晓亦无可靠信息获悉包凡正在配合的任何调查的状况。迄今，华兴资本控股尚未收到任何关于其正在接受调查的通知，也没有进入与该等事件有关的任何法庭程序。基于上述情况，华兴资本控股认为，只有在受限制款项和上述一系列事件的状况或结果更加明朗，或审计机构能获得适当的其他证据以修改其对受限制款项和该等事件的评估后，该等审计保留意见才可能被移除。

值得注意的是，目前市场上对于包凡配合调查的所涉案件有相应传言，其中对华兴资本控股来说，影响最大的是“案件涉及单位行贿”。《中国经营报》记者就此内容与华兴资本控股方面求证，但截至发稿暂未得到回应。

根据华兴资本控股上述业绩公告所披露，其资管业务受包凡配合调查的一系列情况影响，在2023年面临新的挑战。其中，华兴新经济人民币四期基金和美元四期基金募资提前结束，同时投资期提前终止，不再进行新项目投资。受此影响，2024年3月11日，华兴资本控股与华兴新经济人民币四期基金签订和解协议。根据该协议，华兴资本控股同意接受以约7.91亿元受让华兴新经济人民币四期基金持有的若干股权投资的相关权益。华兴新经济人民币四期基金须将该款项用于全数清偿未偿投资金额。其后，华兴新经济人民币四期基金将无须支付未付予华兴资本控股的未偿金额，该金额截至2023年12月31日约为9007.2万元。

面临上述局面，华兴资本控股董事会近期进行了重要调整。

上述业绩公告补发的同日，华兴资本控股原非执行董事孙千红辞任，与包凡为夫妻关系的许彦清被任命为非执行董事，自2024年9月6日起生效。许彦清是华航航空科技（天津）有限公司的创始人、董事长兼首席执行官。据华兴资本控股披露，许彦清被视为在华兴资本控股合计2.77亿股股份中拥有权益，占已发行股本总数约48.71%。该等权益亦代表了证券及期货条例下，包凡在华兴资本控股所拥有的权益。

包凡辞任，许彦清进入华兴资本控股董事会又将带来何种影响？目前华兴资本控股披露称，公司董事会及提名委员会多年来留意到许彦清除履历披露内容外，并未参与过华兴资本控股的业务。在从事其自身事业及慈善活动期间也未参与过华兴资本控股及包凡一直经营的金融服务行业。不过，许彦清从自己经验分享了有关市场战略定位、客户服务和产品覆盖的想法和观点，把潜在投资者与华兴资本控股的业务团队联系起来。华兴资本控股公告还提到，许彦清对华兴资本控股业务涉及的市场监管有所了解。

数千亿资金进场 银行系AIC布局科创股权投资

本报记者 杨井鑫 北京报道

在银行系金融资产投资公司（以下简称“AIC”）股权投资试点扩容的同时，国有银行旗下子公司出资设立股权投资基金动作频频，成为一级市场翘首以盼的长期资本和耐心资本，在当前严峻的股权投融资环境下尤为难得。

据《中国经营报》记者了解，银行业目前资产占金融机构总资产的90%以上，是服务科创型企业的主力军。但是，在科创企业的融资体系中，银行提供的大多为信贷支持，而创业投资基金直接融资渠道却成为了辅助性渠道，这与部分科创金融的需求仍不太匹配。同时，当前股权投资市场行情冷淡，很多机构募资困难间接影响了市场投资。

此时，商业银行下场通过AIC设立股权投资基金的方式改善科创金融股权投资的生态，可谓意义重大。

股权融资“困扰”

李华（化名）是江苏一家生物医药公司的负责人，公司坐落在江苏工业园区。作为一家初创型的科创企业，李华认为公司经营的重点就是研发和融资，而后者是前者的保障。

“股权投资市场行情非常冷淡，这对于企业的项目推进造成了一定影响。”李华表示，由于大环境的影响，目前创投机构对外投资偏谨慎，而企业的融资周期也相应拉长。

他告诉记者，该公司每年的研发费用在1.2亿元左右，超过一半的资金需要外部融资。与5年前相比，科创公司在外部融资中向银行贷款容易了很多，但是获得股权投资的难度也大了很多。

“相比银行贷款，我们其实更希望拿到股权融资。”李华表示。据他介绍，该公司已经在一家国有大行中拿到了2000万元的授信，也有更多的银行抛出橄榄枝愿意在授信方面达成合作。但是，这对于公司解决资金问题而言并非最佳方案。

他告诉记者，银行对科创企业的贷款是短期债务，并需要支付融资成本。通常情况下，贷款的规模不大，银行看重的是当前企业的资质条件。而股权融资的逻辑完全不同，融资更看重的是项目前景，股权融资的周期更长，也不需要在1—2年内考虑到还贷的事宜。

他认为，对于一家初创企业而言，融资成本对融资的影响不会太大，而拿到足够资金推进项目才最关键。“我们认为，银行信贷融资是股权融资的一个好的补充。在当前企业的融资周期拉长之后，企业会在‘空窗期’存在资金短缺情况。此时，银行的信贷资金能够满足企业短期资金需求来应急，一旦企业股权融资成功资金到位之后，企业会立刻偿还银行贷款。”

“很多前期一些的研发类项目情况都差不多。有项目、有团队，但在银行能够拿到的资金还是有限，贷款的风险评价体系与股权评价体系不一样。相比之下，股权投资对于这类科创企业的作用会更大一些。”李华认为。

然而，国内股权投资市场正在经历换挡调整期。今年4月，贝恩公司发布的《2024年中国私募股权市场报告》显示，2023年中国私募股权市场的投资活跃度延续结构性下降趋势，投资交易额较前5年均值（2018年—2022年）下降58%，跌至410亿美元，跌至2013年以来的最低点，交易量也跌去31%。平均投资交易额为6900万美元，为2014年以来的最低值。

清科研究数据显示，2024年上半年，中国股权投资市场整体延续下滑态势。其中，新募集基金数量和规模分别为1817只、6229.39亿元，同比下降49.2%、22.6%；投资案例共3033起，同比下滑37.6%；共发生746笔退出案例，同比下降63.5%。

9月8日，上海新金融研究院理事长屠光绍在2024浦江创新论坛WeStart全球创业投资大会上表示，从融资结构与科技行业的匹配看，我国融资结构以银行主导的间接融资较强，而科创企业的股权融资较弱，特别是早期投资、风险投资。要大力发展股权投资特别是风险投资，扩大投资规模，提高投资能力，支持各类投资主体，引导更多长期资金。同时，要健全内部、外部、混合投贷联动模式。

一家股份制银行人士向记者表示，监管鼓励通过投贷联动的模式支持科创性企业，但是落地项目数量寥寥，这其中的原因比较复杂。目前，多家国有大行高新技术贷款的规模都突破了万亿元，股份制银行的该类贷款规模也不乏数千亿元，但投贷联动的项目并不多。

“银行信贷支持科创企业大多在企业生命周期的成熟期，这类企业对于出让股权的意愿不大。相反，一些早期的科创企业愿意出让部分股权，但是股权价值不大。”该股份制银行人士认为。

银行系AIC下场

在政策上，“耐心资本”一词今年被频频提及，而这也释放了监管支持股权融资提升科技金融服务的信号。

2023年12月，中央经济工作会议首次明确提出：“鼓励发展创业投资、股权投资”作为“以科技创新引领现代化产业体系建设”的重要力量，通过鼓励发展创业投资、股权投资，支持长期资本、耐心资本更多地投向科技创新。

在此背景下，我国创投行业悄然酝酿着行业生态的重塑。

6月26日，在国务院举办的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》吹风会上，“扩大金融资产投资公司直接股权投资试点范围”被有关部门负责人多次提起。国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）政策研究司司长李明肖表示，要深入梳理总结前期上海试点开展的直接股权投资经验，研究扩大试点地区范围，充分发挥金融资产投资公司在创业投资、股权投资和企业重组等方面的专业优势，加大对科技创新的支持力度。

日前，金融监管总局会同北京市政府、国家发展改革委召开推进金融资产投资公司股权投资扩大试点座谈会，明确了试点范围从上海扩围至北京。

与此同时，银行系AIC出手设立股权投资基金的消息不断。以工商银行（601398.SH）为例，据记者不完全统计，年初至今，工商银行旗下AIC与中国电子、中交集团、国家能源投资集团等央企及其旗下投资平台、私募基金管理人合作多只基金。同时，该公司与苏州、北京、湖北、甘肃等国资合作，陆续落地了“智造”基金、“智能制造”基金、“结构调整”基金等一批股权投资基金。今年以来，工商银行旗下AIC已作为LP共计认缴出资了近10只私募股权投资基金主体，基金总计注册规模超过400亿元，工商银行旗下AIC认缴出资额接近300亿元。

与工商银行AIC不断设立股权投资基金不同的是，中国银行（601988.SH）直接设立了目标规模300亿元的中银科创母基金。该基金由中国银行旗下中银证券担任发起单位和管理人，联合地方政府、产业龙头分批分期设立，将引导更多市场资源投早、投小、投长期、投硬科技。

在投资方向上，母基金将聚焦人工智能、量子技术、生物技术等重点领域，在国家重要科技创新区域和节点城市快速布局，助力重大科研实力提升，服务核心关键技术转化应用，推动科技创新产业化发展。

统计数据显示，中农工建交五大银行旗下的AIC自2018年布局股权投资以来，截至目前，已累计认缴出资股权投资基金超2900亿元。

国信证券最新研报指出，金融资产投资公司股权直投业务规模还较小，预计未来将持续增长，并提升大行科技金融服务能力。随着试点范围扩大和经验积累，未来金融资产投资公司的股权直投业务规模有望持续增长，试点经验成熟之后预计也会继续扩大城市范围。金融资产投资公司股权直投业务试点的扩大有利于大行丰富其业务板块，全面服务科技企业。最终的收益并不仅仅体现为股权直投业务的盈利，还更多体现为这些科技企业客户带来的存款、贷款、中间业务等各方面收益，以及它们科技突破之后对产业上下游乃至整个经济体的外部收益。

复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼表示，扩大金融资产投资公司股权投资试点工作，有助于商业银行促进内部投贷联动发展。内部投贷联动协同效率较高，风险偏好容易统一，通过内部投贷联动，将更好地为国家重大科技任务和科技型中小企业提供股权和债权融资服务，拓宽科技型企业融资渠道，加快科技金融发展。同时，对大型商业银行而言，通过内部投贷联动，将有效改善客户结构和业务结构，获得多元化的收入，减缓净息差收窄的压力。

“银行系AIC是因为债转股而设立的，但是未来可能成为商业银行参与股权投资的一个重要平台。”前述股份制银行人士表示，在政策指引下，目前国有大行AIC的投资业务节奏已经加快。