



热门文章

- 用多元线性
- 间借贷利率
- 何加强会计
- 国外汇储备
- 何处理银行
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

[2009年7月]关于现阶段我国发展私募股权投资基金的思考

【字体：大 中 小】

作者：[刘 然] 来源：[本站] 浏览：

近年来，私募股权投资基金逐渐成为人们关注的热点，它们的身影活跃在我国经济的各个行业注资百度，摩根士丹利、英联、鼎晖三家PE联合投资蒙牛，凯雷收购徐工，TPG、大西洋大股联想助其收购IBM的PC业务……作为资本市场上重要的机构投资者，私募股权投资基金被制造者，其独特的投资理念与先进的管理经验成就了一批伟大的企业。

随着金融危机的蔓延，我国经济面临严峻的挑战，很多企业面对着经营转型、兼并重组、融面的问题。本文试图从我国的经济现状和政策法规环境出发，探讨现阶段我国私募股权投资发展。

一、私募股权投资基金的涵义

私募股权投资基金（Private Equity Fund）有广义和狭义之分。从广义层面讲，私募股权投资主要投资于未上市企业的股权，在所投资的企业发展成熟之后通过各种形式的股权转让实现退获得资本增殖。值得注意的是，这里的“私募”并不是从募集方式的角度考虑的，因为有些投资基金是公开募集的。曹文炼认为，所谓的“私募”是指，基金所投资的对象是私募股权公开交易的证券。

私募股权投资基金所投资的未上市企业可能处于不同的发展阶段，但大致可以分为初创期和期。因此，从这个角度来说，广义的私募股权投资基金主要可以被划分为创业投资（VC, Venture Capital）和狭义的私募股权投资基金（PE, Private Equity）。其中，创业投资主要关注处于长期的企业，而狭义的私募股权投资基金则主要关注企业的发展期、Pre-IPO以及企业的兼在本文中，“私募股权投资基金”指的是广义的私募股权投资基金，包括创业投资和狭义的投资基金；另外，笔者把狭义的私募股权投资基金简称为PE，以避免混淆。

二、现阶段私募股权投资基金的价值分析

私募股权投资基金在我国尚处于发展初期，但是我们有必要认识到其存在的价值。我们尤其到，在当前的国际金融危机中私募股权投资基金对我国经济持续发展的意义。吴晓灵认为，组合各种要素的金融工具，而私募股权投资基金作为一种金融工具可以有效地整合市场现有素，推动产业整合和市场要素整合。作为资本市场上重要的机构投资者，私募股权投资基金创造的投资理念越来越受到公众的关注。笔者认为，私募股权投资基金主要具有以下几方面

（一）满足成熟企业的融资需求

受金融危机的影响，我国主板市场的首次公开发行（IPO）已经持续了八个多月的暂停状态，企业通过A股进行融资之路受阻。2009年5月22日，中国证监会发布了《关于进一步改革和完善体制的指导意义（征求意见稿）》，待该意见稿征求意见结束并正式发布后IPO将重新启动。鉴于目前尚不明朗的经济前景，A股市场未必能够满足广大企业的融资需求。

在目前的经济状况下，我国亟待拓宽融资渠道，发展多种融资模式。笔者认为，PE是一个值注的融资渠道，蒙牛的成长经历就很好地说明了这一点。2001年初，蒙牛希望利用中国乳制速发展的机会扩大企业的生产和销售规模。但是，当时的蒙牛远非现在这样如此强大，其在立时的全国排名只是第1116位，这使得蒙牛无法获得足够的银行贷款进行快速的扩张。而20士丹利、英联、鼎晖三家PE对蒙牛的联合注资使蒙牛得以借助资本运作迅速地成长了起来。对于未上市企业来说，专注于Pre-IPO的PE可以向未来有潜力上市的企业进行注资，帮助其展过程中的资金问题。同样，对于已上市企业来说，有再融资需求的上市企业可以向PE定向缓解资金压力。上述融资方式既有助于维持我国A股市场的稳定，也有利于企业的发展，使资金问题的同时，还可以通过引入PE进而引进先进的管理经验、改善公司治理结构。

（二）缓解中小企业融资难的问题，培育高潜力企业

金融危机的蔓延使得广大中小企业的生存压力逐渐加大，这对于正处于初创和成长过程中的业来说构成了巨大的困难。而且，中小企业融资难一直是困扰我国的一个经济难题。在本次方案中，银行信贷再一次偏向于国有大中型企业，关于中小企业融资难的讨论空前热烈。为小企业融资难的问题，政府已经采取了多项措施。各大银行也纷纷相应银监会的号召，实施解决方案。

其实，创业投资在缓解中小企业融资难的问题上可以发挥很大的作用。据投资中国的数据显示，创业投资在我国的投资规模不断扩大（见图1）。虽然其投资规模在2008年受到了一响，但是仍然处于较高水平，2008年有304家企业接受了创业投资的注资，投资总额近30亿美元。

图1 2002-2008年中国创业投资市场投资规模

数据来源：投资中国

更令人感到欣慰的是，创业投资是专注于具有高潜力企业的投资机构。其投资规模的扩大势必会进一步促进这些企业的增长。在美国，创业投资曾经为高科技企业的迅猛发展做出了重要的贡献。Yahoo、Google、SUN微系统公司、LOTUS、Cisco等现在已经家喻户晓的高科技企业都是借助创业投资发展起来的。历史表明，在经济危机过后，一国经济的复苏往往会伴随着许多新兴企业的崛起。这些新兴企业或具有独特的商业模式，或具有创新的科技成果，它们的高速发展将有力地促进我国产业结构的优化升级。

（三）提供企业家才能，推动企业的高成长

同劳动、资本、土地一样，企业家才能也是一种生产要素。近年来，私募股权投资基金的迅猛发展吸引了大量的高端人才。这些人才大多来自实业企业和金融机构的高层，其中很多人都具有全球化思维。私募股权投资基金的参股或控股，势必会给被投资企业带来先进的战略理念和经营管理经验。安永会计师事务所于2008年公布的一项调查结果显示，私募股权投资基金的投资使得被投资企业具有了更高的且可持续的成长性。在全球前100大私募股权投资基金的退出案例中，私募股权投资基金所投资的各种规模的公司的企业价值复合年增长率均高于同期相同规模的上市公司企业价值的复合年增长率（见图2）。

（四）通过并购进行行业整合，促进产业结构优化升级

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

目前,我国一些行业已经出现了产能过剩的迹象。由于行业内过度拥挤,价格战在所难免,这大大限制了相关企业的成长和技术升级,因此行业整合已是大势所趋。2008年12月6日,中国银监会发布了《商业银行并购贷款风险管理指引》,为银行业支持企业并购提供了有力的支持和有针对性的操作指引。2008年12月13日,国务院办公厅发布了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》,其中第十七条提到:“允许商业银行对境内外企业发放并购贷款。研究完善企业并购税收政策,积极推动企业兼并重组。”

图2 各种规模公司的企业价值复合年增长率

数据来源: Ernst&Young

从这些政策法规可以看出我国政府对企业并购的重视。在这种态势下,专注于兼并收购的私募股权投资基金也将逐渐活跃起来。私募股权投资基金在行业整合、加强公司的外部约束、完善上市公司治理结构等方面能够发挥积极的作用,这将有助于行业内优秀企业核心竞争力的形成,以此提高行业的技术与资源壁垒,实现多余资本的退出及行业内剩余资本的高效利用,从而促进我国产业结构的优化升级,扭转产能过剩的不利局面。

### 三、现阶段我国发展私募股权投资基金的政策措施

我国股权投资基金的实践是从设立境外产业投资基金开始的。1995年,国务院颁布了《设立境外中国产业投资基金管理办法》,这是我国股权投资基金的第一个全国性法规。2005年,我国出台了《创业投资企业管理暂行办法》,以促进创业投资企业的发展。2006年,《中华人民共和国合伙企业法》的颁布为私募股权投资基金采取有限合伙的组织形式奠定了法律基础。近几年,私募股权投资基金的迅猛发展引起了公众的极大关注,这也在一定程度上促进了私募股权投资基金在我国的发展。笔者认为,我国政府应该在以下几个方面对私募股权投资基金予以更大的支持。

#### (一) 政策法规支持

2008年12月,国务院公布的《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》明确提出要制定股权投资基金办法。目前,国家发改委正在牵头起草《股权投资基金管理办法》。据称,该管理办法涉及合格投资人制度的建立、基金设立条件、外资机构设定等具体细则。

由于私募股权投资基金与其他金融机构相比具有较强的自律性,因此,政府在起草该管理办法时应该更多地听取业界专业人士的声音,坚持市场主导的原则,赋予私募股权投资基金足够的发展空间,并在注册登记、设立、经营管理上给与其必要的政策支持,从而促进我国私募股权投资基金的有效发展。

#### (二) 应进一步完善对创业投资企业的税收优惠政策

国家税务总局于2009年4月30日签发的《关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》明确了创业投资企业获得企业所得税优惠所需满足的条件。其中一条规定,创业投资企业须满足“经营范围符合《创业投资企业管理暂行办法》规定,且工商登记为‘创业投资有限责任公司’、‘创业投资股份有限公司’等专业性法人创业投资企业”。

这条规定意味着采取有限合伙企业组织形式的创业投资企业无法享受到相应的税收优惠。然而,作为一种有效的企业组织形式,有限合伙制已经被发达国家的实践证明能够有效地促进私募股权投资基金的发展。因此,笔者认为,政府应该考虑在立法上进行一定的修订,使有限合伙制的创业投资企业也能享受到相应的税收优惠,这对我国创业投资的活跃和创业企业的发展壮大都具有积极的意义。

#### (三) 应加大力度培育有限合伙人

有限合伙人(LP, Limited Partner)是有限合伙制私募股权投资基金的主要投资者。成熟的有限合伙人不仅能够促进私募股权投资基金的正常运作,而且能够保证投资团队的投资理念得到很好的执行。然而,全球金融危机的蔓延使得我国私募股权投资基金在资金募集上遇到了一定的困难。投资中国的数据显示,近期我国私募股权投资基金已完成募集规模呈逐渐下降的趋势(见图3)。

图3 2008年第一季度-2009年

第一季度中国创业投资及PE市场募资

数据来源: 投资中国

由于国外机构自身陷于财务困境,因此,短期内其投资规模不会有较大的增长。在这种情况下,我国应该加大力度培育本土有限合伙人,鼓励国内广大机构投资者投资于业绩优异的私募股权投资基金。目前,全国社会保障基金可以把10%的资金投资于私募股权投资基金,而且已经在2004年投资了中比基金,在2006年投资了渤海产业投资基金,在2008年分别对鼎晖、弘毅两家私募股权投资基金投资了20亿元。而商业银行和保险公司目前尚未能投资私募股权投资基金,作为我国两大主要的金融机构,如果政府能够允许商业银行和保险公司投资于私募股权投资基金,那么无论对商业银行和保险公司的资产配置来说,还是对私募股权投资基金的发展来说,都具有重要的意义。

此外,我国还应该继续鼓励国外成熟的机构投资者作为有限合伙人进一步参与到我国私募股权投资基金的发展过程中。这不仅有利于我国私募股权投资基金投资者群体的成熟,而且也有利于我国私募股权投资基金的专业化和规模化。

参考文献:

- [1] 李斌 冯冰 私募股权投资基金 中国机会 [M] 北京: 中国经济出版社 2007: 94-95
- [2] 叶有明 股权投资基金运作 PE价值创造的流程 [M] 上海: 复旦大学出版社 2009: 300-335
- [3] 曹文炼 关于发展产业投资基金与私募股本市场的思考——在“中国私募股本市场国际研讨会”上的讲话 [EB/OL] [http://cjs.ndrc.gov.cn/qytzycyj/jldjh/t20080314\\_197514.htm](http://cjs.ndrc.gov.cn/qytzycyj/jldjh/t20080314_197514.htm) 2006
- [4] 吴晓灵 发展私募股权基金需要研究的几个问题 [J] 中国企业家 2006 (5) 33
- [5] Ernst&Young Study Team. How Do Private Equity Investors Create Value? [R]. EYGM Limited 2008: 4-5

(作者单位: 中央财经大学金融学院)

【评论】【推荐】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

【注】发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德, 遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留

[发表评论](#) [重写评论](#)  
[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

- 言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
  - 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融 [XML](#) [RSS 2.0](#)



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: [经典风格](#)

云南省昆明市正义路69号金融大厦