

浙江省发展私募股权基金研究 ——兼论杭州成为 PE 中心的可行性

益智

(浙江工商大学,杭州 310018)

摘要:该文围绕发展私募股权基金所需各项条件,结合浙江省实际情况,对其发展私募股权基金的必要性和可行性进行剖析。并对浙江省发展私募股权基金在人才,资金,制度建设等方面提出相应对策建议。

关键词:私募基金;PE中心;必要性;可行性

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-2404(2009)34-0046-05

1 引言

私募股权基金(PE)在中国又称产业投资基金,是指通过私募形式对具有融资意向的非上市企业进行权益性投资,并通过对投资项目进行资本运营,使基金资产增值的一种创新金融形式。在美国,大批企业,如微软、雅虎等知名企业通过产业投资基金的支持和培育而迅速成长为国际知名企业。国内如蒙牛、新浪、盛大、百度等一大批公司也是借助国外PE的杠杆力量撬起了巨大的资本蛋糕。作为一种全新的金融形式,私募股权基金的设立和发展对于完善资本市场,改善投融资机构,提高资金的配置效率,优化和升级产业结构,加速区域内企业向现代化企业转型提高企业竞争力都有着十分重要的意义。在亚洲市场,私募股权募集的资金额呈持续增长的态势(见图一)。2008年共有51支可投资于中国大陆地区的亚洲私募股权基金完成募集,募资总金额达611.54亿美元。

近年来,国内掀起了一股发展私募股权基金的热潮,从2006年首只试点产业投资基金——渤海产业投资基金成立以来,全国先后批准了第三批,十只具有政府背景的产业基金,总规模已经达到1200亿元。如山西煤炭产业基金,广东核电新能源基金、上海金融产业基金、中新高科产业基金等。其他非政府设立的私募股权投资机构更是数不胜数。长三角地区,作为中国经济发展速度最快、经济总量规模最

大、内在潜质最佳的区域自然也不会错过这一发展私募股权基金的机会,区域内各级政府纷纷提出大力发展私募股权基金,将发展私募股权基金作为本地区经济、金融发展的重要任务之一。浙江省作为长三角地区的重要组成部分,应当抓住这一有利环境,积极发展符合当地发展的私募股权基金。特别是杭州,作为上海的后花园,应该不满足于传统的餐饮旅游服务业,而应该配合上海成为国际金融中心和航运中心的契机,重新诠释“天堂”的内涵,建设一系列吸引高端人才和大额资本的基础设施,同时推出相应的扶植政策,向着大力发展PE中心的方向推进——国内和国际私募金融中心,通过加入金融服务业因素来提升杭州的服务业水平。

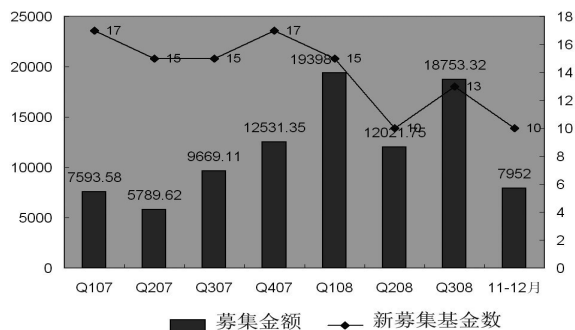


图1 2007年-2008年11月亚洲(包含中国大陆)私募股权募集金额和新基金数

2 浙江省发展私募股权投资必要性

浙江省发展私募股权基金(PE),对促进浙江省经济、社会发展都具有重要的理论和现实意义。下面我们就从发展私募股权基金对浙江省产业结构调整,企业竞争力提高,资金有效利用等几个方面作用,对浙江省发展私募股权基金的必要性进行论述。

收稿日期:2009-09

作者简介:益智,致公党浙江工商大学支部主委,金融学博士后,上海中大经济研究院院长。E-mail:yi_zhi@sohu.com

2.1 产业调整

改革开放以来,浙江经济迅速发展,经济总量不断增加,但相对于经济的高速增长,产业结构矛盾逐步显现。主要表现在:(1)第一产业的比较劳动生产率过低,按照配第一—克拉克定理以及库兹涅茨和钱纳里等人的研究,随着经济的发展,第一产业增加值比重和劳动力比重处在不断下降过程之中。在人均GDP在1 000美元到3 000美元阶段,第一产业比较劳动生产率大致在0.65至0.70之间。而浙江省从2004年—2006年的比较劳动生产率分别为0.183915、0.201338、0.130588,严重低于钱纳里标准值。(2)产业附加值含量低,浙江省优势产业都是低附加值的劳动密集型产业。2006年,在规模以上制造业中,浙江省第一大产业是纺织业,工业总产值比重为7.43%,劳动生产率为6.16万元/(人·年),而全国第一大产业是通信设备、计算机及其他制造业,工业总产值比重为10.44%,劳动生产率为35.15万元/(人·年);浙江第二大产业是电气机械,工业总产值比重为5.17%,劳动生产率为7.66元/(人·年),而全国第二大产业是交通运输设备制造业,比重为6.43%,劳动生产率为53.75万元/(人·年)。以上可以发现,浙江省工业产业附加值远低于平均水平。(3)第三产业中,商贸、餐饮等传统服务业比重较高,金融、保险等现代服务业比重较低。虽然相对全国而言,浙江省第三产业发展还是比较快的,2006年第三产业比重为40%,高出全国平均水平1个百分点,但内部结构不尽合理,批零贸易及餐饮业的比重过高,占到37.48,而金融业比重只占到18.5,与浙江省的经济发展严重不相称。

这些结构性矛盾的凸现,导致经济结构调整和增长方式转变势在必行。而通过私募股权投资基金(PE)推动区域内企业并购重组,优胜劣汰,提高行业集中度和企业竞争力,实现产业结构优化升级,体现市场发展导向。因而,发展私募股权基金对于浙江省按照国家区域发展战略和产业政策的要求,调整产业结构,实现产业结构优化升级具有重要意义。

2.2 资金利用

随着浙江省经济高速发展,以温州为代表的民间游资规模不断壮大,据相关部门统计仅温州民间资本就高达6 000亿,加上其他市区大量游资,浙江省民间资本数额将是十分庞大的。在2008年流动

性过剩和实体经济衰退大背景下,大量民间资本退出生产领域,并大量进入“楼市”,“股市”,“煤市”,上演了一幕幕炒房产、炒煤炭、炒商铺、炒石油等,不断推高房价、股价和煤价。游资首先扰乱了正常的市场运行秩序,游资的无序流动造成宏观调控无法把握,结构干预无效或干预过度,游资的扰动经市场的放大还会造成行业发展甚至整体经济波动加剧。

游资是经济发展和产业调整的必然结果,要减少游资对经济造成的冲击,必须在方法上进行创新,对游资进行监管是必须的,但关键还是对游资进行有效引导,让其回流到实体经济领域,形成新的产业资本为本地区经济社会发展服务。通过发展私募股权基金,将社会上大量“炒房团”,“炒煤团”等民间“游资”聚集起来并通过股权投资,有效管理实现游资的有效利用,减少其对浙江省经济的冲击,为本地经济社会发展服务。

2.3 中小企业融资

浙江省高速的经济发展主要得益于中小企业的强劲的经济活力,中小企业已成为浙江经济发展的生力军。但中小企业融资问题一直是困扰和制约其发展的不利因素。中小企业对金融服务特别是贷款的需求是相当强烈的。相关机构曾对金华、绍兴、台州、温州四个地区的中小企业资金需求情况进行问卷调查,调查结果显示:16.27%的中小企业认为容易从金融机构获得贷款,有60.47%的中小企业认为从金融机构获得贷款较难,有23.26%的中小企业认为从金融机构获得贷款十分困难。以上显示有83.7%的中小企业贷款服务需求没有得到满足。一方面,中小企业融资渠道单一,中小企业主要依靠银行信贷进行融资,但由于银行信贷条件苛刻,中小企业融资需求很难满足。另一方面,中小企业从银行获得资金有限。因为中国银行商业化改革以后,商业银行追求利润最大化,而中小企业自身规模小、承担风险系数小,商业银行对中小企业的贷款额度十分有限。而这些都将严重制约企业发展速度。

发展私募股权基金可以提高市场资金供给,为区域内未上市企业提供长期资本支持,解决中小企业融资难问题,从而有效提高储蓄向投资转化的效率,促进区域范围内各要素合理配置和工业经济发展。

2.4 企业的竞争力

近年来中小企业竞争力下降已成为浙江经济发

展不容忽视的问题。浙江省大量的民营企业在企业管理上大都是家族管理模式,这种模式在资本积累初级阶段具有重要优势,但当企业发展到一定程度时,这些传统的经营管理模式逐渐成为企业发展的瓶颈,极大制约了企业的进一步发展。在新的历史条件下,迫切需要对企业在管理,财务,战略等问题上进行重大创新。而私募股权基金通过引进国际化管理队伍、专业化运作公司和先进融资理念,有效提升企业资本运用效率,帮助其完善治理结构、增强风险控制能力、改进经营管理等,提高区域内企业的竞争力。

通过以上分析,我们知道浙江省发展私募股权基金不仅有助于破解当前浙江省经济发展困境,而且有助于浙江省金融整体发展,有助于逐步建立多层次金融体制的宏伟目标。所以当前条件下,浙江省十分有必要发展私募股权基金。

3 浙江省发展私募股权投资可行性

前面,我们就浙江省发展私募股权基金的必要性进行了详细分析,在解决了必要性问题后,下面我们就要对私募股权基金发展的可行性进行分析。本文将从私募股权基金发展的条件出发,结合浙江省实际情况,从资金,企业资源,地理环境,人才等方面进行阐述。

3.1 经济发展迅速,资金丰裕

浙江作为长三角地区最发达、最具活力的省份之一,经济始终保持高速发展。主要表现为:2001-2006年,浙江省GDP年均增长13.2%,增速在全国位居第6;2008年,浙江省的GDP超过21000亿元,城镇居民人均可支配收入22727元,农村居民人均纯收入9258元;中国500家最大企业集团中,浙江省占有了47家,约10%。随着经济高速发展,政府财政收入、金融机构、民间资本不断增加。2005-2007年财政收入分别为10,665,964万元,12,982,044万元,16,494,981万元。另外,2008年浙江省财政收入在全国排名第五。金融机构本外币各项存款余额35481.20亿元,比上年末增长22.1%,其中人民币存款余额增长22.1%,全部金融机构本外币各项贷款余额29658.67亿元,比上年末增长18.8%,其中人民币贷款余额增长19.9%。2008年末城乡居民本外币储蓄存款余额14804.54亿元,比上年末增长30.0%(见表一)。2008年保险业实现保费收入

576.33亿元,比上年增长30.4%。在民间资本方面,浙江省民间资本雄厚也是不争的事实,尤其是温州,台州等地。这些庞大资金只要通过积极引导,有效利用必然为私募股权提供良好的资金来源平台。

表一 2008年全部金融机构本外币存贷款情况

指标	年末数(亿元)	比上年增长(%)
各项存款余额	35 481.20	22.1
其中:企业存款	11 490.12	9.7
城乡居民储蓄存款	14 804.54	30.0
其中:人民币	14 501.49	29.9
各项贷款余额	29 658.67	18.8
其中:短期贷款	17 219.69	16.0
中长期贷款	10 742.81	19.5

数据来源:浙江统计年鉴

3.2 企业资源丰富,企业潜力巨大

私募股权基金主要针对非上市公司股权的投资,在投资过程中更关注企业的成长性。从国际实践看,大多数私募股权基金的投资目标主要是已经形成一定规模,并已产生稳定现金流的较为成熟的企业,主要针对企业的初创后期和发展前期这一阶段。目前浙江省大多数企业都经历了初创期,可发展的空间十分大,正在经历成长期和做大做强期。从2000年到2006年,浙江省所有企业的工业总产值从6,603.65亿元增加到36,073.93亿元,工业总产值翻了五倍,(见图二)。2008年,全部工业增加值10359.8亿元,其中规模以上工业增加值为8083亿元,均比上年增长10.1%。这都是显示企业的发展潜力巨大。

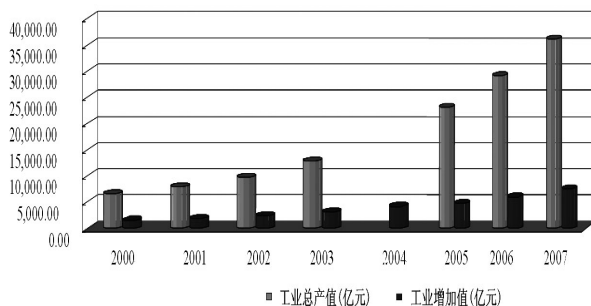


图2 浙江所有企业的工业总产值变化

数据来源:浙江统计年鉴

另外,当前传统行业也成为私募股权基金关注的焦点。私募基金的投资标的已经不仅仅限于电信、科技等领域,而更多地关注传统行业。2008年私募股权基金共对中国大陆投资案例总共有155个,其中有74个案例投资于传统行业企业,投资额60.60亿美元,分别占今年同期投资总量的47.7%和63.1%。2007年私募股权基金在中国大陆的投资全年共有177个投资案例,对传统行业的投资都居首位,共发生88起私募股权投资案例,占全年投资案例总数的49.7%,该行业投资总金额达83.29亿美元。2008年与2007年全年相比,传统行业的投资案例数和投资金额占比均略微下降,但在私募股权投资行业排名中仍以明显优势处于第一位(见图三),表明传统行业仍旧是私募股权投资机构最为青睐的行业。

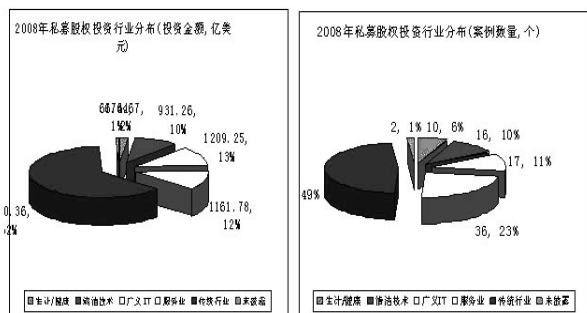


图3 2008年私募股权投资行业分布

数据来源:清科集团

浙江省在传统行业中历来在全国占有重要的地位,而且发展的潜力十分可观。以2008年为例,全省生产总值为21486.9亿元,比全国高出1.1个百分点,其中第一产业增加值为1095.4亿元,增长3.9%,第二产业增加值11580.3亿元,增长9.4%;第三产业增加值8811.2亿元,增长11.8%。在服务业,私募股权基金共向36家企业投资了11.62亿美元,分别占今年同期投资总量的23.2%和12.1%,与2007年全年相比,服务业的投资案例数占比和投资金额占比分别微升了1.7个百分点和1.5个百分点。近来浙江在服务业方面也有快速的发展,尤其体现在现代服务业。统计数据表明,浙江现代服务业增速远高于传统服务业,传统服务业对服务业的贡献份额在下降,交通运输仓储及邮电通信业、批发和零售贸易餐饮业两个行业增加值合计所占比重由1985年的57.2%下降到2004年的

34.3%、2007年的32.1%;而金融保险业、房地产业和其他服务业增加值占第三产业增加值的比重则由1985年的42.8%上升到2007年的67.9%。这些数据的变化,正体现浙江服务业在快速的发展,正满足了私募股权投资者的目光。

3.3 人才丰富

浙江省教育发达,特别是杭州市大学密集,下沙高教园区就聚集了近50万大学师生,这都为浙江省私募股权基金发展提供了重要了人力资源支持。另外,浙江省经济发达,城市基础设施健全有利于人才的引进与吸收。最后,地方政府对人力资源也是相当重视,就在本次金融危机爆发后,浙江省就曾多次组团到华尔街去“挖”金融人才。

3.4 配套服务机构完善

私募股权投资基金作为经济社会发展到高级阶段的产物,其在发展过程中需要包括会计事务所,律师事务所,银行等配套服务机构的支持。浙江省市场经济发展程度比较高,目前在这些相关配套服务机构也比较完善。另外作为私募股权基金投资环节中重要一环,项目的退出方式至关重要。传统的模式主要有三种:一、通过所投资企业的上市,将所持股份获利抛出;二、通过其他途径转让所投资企业股权;三、所投资企业发展壮大后从股权基金手中回购股份等。由于中国上市资源有限,特别是当前二级市场相对低迷背景下,私募股权基金想通过上市退出可行性不大。这将促使PE寻找新的投资退出方向,而产权市场则是一个良好的退出场所。我省产权交易市场起步早,已有的28家产权交易机构形成了省、市、县(市、区)三个层级的机构体系,相对国内其他产权交易机构体系比较完善。另外,浙江民营企业资金链趋紧,其中不乏资产质地良好、具有较高成长性的企业。而随着浙交所民企挂牌交易项目的大幅增长,不少投资机构已现身浙江产权市场,寻找投资机会。同时浙江省政府也提出,要“充分发挥产权交易市场在促进产业资本有序流动、多渠道吸引民间资本、有效配置社会资源方面的作用”。这便为浙江产权市场与PE合作提供了政策的认可和支持。

3.5 地理环境优美

浙江省地处长江三角洲,环境优美,其中杭州首当其冲,有着优美的自然环境,优越的人文环境和优良的创业环境,先后获得了联合国人居奖,国际花园

城市,中国最佳旅游城市等桂冠,连续四年被世界银行组织评为中国城市整体投资环境最佳城市第一名,连续四年被新华社瞭望东方周刊评为中国最具幸福感城市第一名。这些都为各种私募基金到浙江或杭州发展提供了有利条件。笔者曾到杭州花圃实地调查,发现里面有许多闲置的别墅型功能区,可能原来是要发展餐饮旅游的,但低附加值的服务业实在无法抵补这种钻石地段的沉没成本,所以只能抛荒,形象也不佳。我们准备引入证券、期货等金融机构入驻,同时也准备向有关部门提议一些扶植政策,吸引大型私募基金入驻。

4 浙江省发展私募股权投资的对策建议

4.1 鼓励和引导不同类资金投入私募股权基金

我省资金雄厚,尤其是政府财政,金融机构,民间资本,应该积极的被引用到私募股权中。一是鼓励以养老基金、保险资金为代表的长期机构投资者以及金融机构投资于私募股权基金。银行在条件成熟时也可以直接投资并成立私募股权投资基金。二是积极引导民间资本,政府要进一步放宽民间资本的准入领略,要提高民间游资的组织化程度,提高民间资本的利用率,建立一个良性、有序的资本循环体系。三是开闸社保基金,使社保基金成为私募股权基金资金来源的重要组成部分。

4.2 制定和完善相关法律法规,为私募股权基金提供良好的发展环境

有关部门应在风险可控的前提下,进一步修改有关法律制度方面的限制,为金融机构、社保基金等成熟的金融资源进入该领域创造相对宽松的法制环境;在新《合伙企业法》的基础上,进一步明确私募股权投资基金在工商注册登记、避免重复征税等方面的操作规程;建立私募股权投资基金合格投资者制度,对合格的投资人做出明确规定。同时,建立良好的信息平台,能为私募股权的投资者和投资对象有个交流的平台。

4.3 加快发展多层次资本市场,建立顺畅的退出机制

按照组织形式、交易条件、交易规则和交易产品的不同,逐步形成多层次、相互联系、相互补充的资本市场体系,为私募股权投资基金的退出建立个性化解决方案。积极完善目前的产权交易机构,为私募股权投资基金建立顺畅的退出通道。

4.4 充分利用人力资源

为私募股权的发展提供优秀、专业的人才,应积极利用现有的人才资源。浙江省聚集大量优秀的大学生,政府应建立研究平台,加强与相关学校的合作,培养大量在私募股权的专业人员。同时,为积极引进在私募股权方面优秀的人才,可以设定一些物质奖励,如住房优惠政策,优厚的工资待遇等。

参考文献

- [1] 黄晓捷,赵忠义. 私募股权投资基金研究:文献综述[M]. 中国人民银行研究生部. 北京,2008.
- [2] 沈跃武,韩博印. 中国私募股权投资基金行业问题研究[M]. 经济研究,2008.
- [3] 张合金,徐子尧. 私募股权融资:融资方式的创新[J]. 财会月刊(综合),2007(2).
- [4] 刘鹤扬,盛立军,潘蒂. 私募融资[M]. 北京:华夏出版社,2005.
- [5] 刘锡宾. 私募股权投资与中小企业成长[M]. 浙江经济,2008.6.
- [6] 汪贵浦,王君芬. 浙江省区域金融发展和产业结构升级关系研究[J]. 北方经济,2008.10.
- [7] 柘晶. PE能否助浙江企业“快跑”[J]. 浙江经济,2008(1).
- [8] 中国人民银行天津分行课题组. 苏东海. 发展我国私募股权投资基金的思考[J]. 中国金融,2007(21).
- [9] Sahlman, William A: The Structure and Governance of Venture Capital Organization[J]. Journal of Financial Economics, 1990(27).
- [10] 清科集团. <http://www.zero2ipo.com.cn/>.

Study on the Development of Private Equity in Zhejiang Province

Yi Zhi

(Zhejiang Gongshang University, Zhejiang Province 310018, China)

Abstract: This paper has analyzed the necessity and feasibility to develop private equity on the basis of the situation in Zhejiang province and raised relevant proposals with respect to the human resource, financing and system establishment, etc.

Key words: private equity (PE); PE center; necessity; feasibility