

我国私募股权市场支持 战略性新兴产业发展研究

翟华云(副教授) 陶颖

(中南民族大学管理学院 武汉 430074)

【摘要】本文在分析我国私募股权市场发展现状及私募股权市场对战略性新兴产业影响的基础上,从法律和国家的角度为私募股权基金和战略性新兴产业的发展创造良好的市场条件和外部环境、完善私募股权投资的退出机制以及创业板市场、积极克服私募股权投资公司浮躁心理、主动回归理性投资和理性退出等角度切入,提出了相应的建议。

【关键词】私募股权市场 新兴产业 退出机制 基金 资本

一、我国私募股权市场的发展现状

在我国经济三十多年持续高速增长的带动下,私募股权市场逐渐成为金融市场的一股新兴力量,给我国经济的发展注入了新的活力。

1. 我国私募股权市场募资和投资发展状况分析。从表1中的新募基金数来看,呈逐年增长的趋势。2012年募集私募股权基金数共369只,创历史最高纪录,比2011年的235只同比增幅57.0%,这说明私募股权投资被越来越多的投资者采纳。

从私募基金的募集金额来看,2012年披露的基金共计募集253.13亿美元,较2011年募集的388.57亿美元下降34.9%,原因在于近一年来(2011~2012年),首次公开募股(IPO)募集资金不断下降,投资回报率不尽人意,从而影响投资人信心和募资总额。但自2008年以来,投资金额占募资金额的比例逐年增加,到2012年,我国私募股权基金投资占募资比例已达78%。

表1 2006~2012年我国私募股权募资和投资发展状况

单位:US\$M							
	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
新募基金数(只)	40	64	51	30	82	235	369
募集金额	14 196.27	35 583.66	61 153.62	12 957.67	27 620.83	38 857.35	25 312.66
投资金额	12 974.48	12 817.88	9 605.77	8 651.6	10 380.88	27 597.3	19 783.52
投资/募资	91%	36%	16%	67%	38%	71%	78%

注:表中数据根据2006~2012年《中国私募股权投资年度研究报告》整理而来,下同。

2. 我国私募股权新募基金类型及投资市场投资策略比较。从基金类型上看(见表2),无论是2012年还是2011年,新募基金都是以成长型基金为主,募集成长型基金所占总基金比例分别为72.6%和86.1%。

表2 新募私募股权基金类型统计 单位:US\$M

	成长型基金	比例	房地产基金	比例	夹层基金	比例	并购基金	比例	不良债权	比例
2011	33 458.59	86.10%	4 078.02	10.50%	441.31	1.10%	267.1	0.70%	612.5	1.60%
2012	18 371.62	72.60%	5 954.76	23.50%	129.2	0.50%	849.13	3.40%	7.95	0.00%

从表3私募股权市场投资策略来看,近三年投资策略的主攻方向仍是成长型资本,到2012年有72.40%的资本流向了成长型资本。

表3 我国私募股权市场投资策略统计 单位:US\$M

	2010年		2011年		2012年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
成长资本	7 514.32	72.40%	16 276.22	59.00%	11 072.57	56%
房地产投资	377.37	3.60%	1 942.18	7.00%	3 105.77	15.70%
PI私募股权投资	2 177.61	21.00%	6 876.72	24.90%	4 836.67	24.40%
过桥资金	-	-	-	-	117.57	0.60%
并购	301.72	2.90%	2 502.18	9.10%	582.03	2.90%
夹层资本	-	-	-	-	69.91	0.40%
重整	9.37	0.10%	-	-	-	-

3. 我国私募股权投资地域分布分析。从表4我国私募股权投资地域分布来看,在投资分布的7大投资区域中,2012年华东地区私募股权投资金额81.60亿美元,占比41%,华北地区则以占22%的私募股权投资份额紧随其后,由此可见,华东、华北地区仍是吸金地。

由于区域资源分布不均,西北、西南、东北等区域虽

投资金额逐年有所增加,但所占私募股权投资总投资比例却与往年基本持平。

究其根源,其一,华北、华东地区的大部分城市出台了推动私募股权投资发展的相关措施和政策,各方对私募股权投资的重视带动了当地经济发展。其二,华东、华北等区域是改革开放以来率先崛起的长江三角洲经济区,无论是其市场开放程度,还是资金的扶持,都为私募股权投资提供了良好的孕育场所。

表 4 我国私募股权投资地域分布 单位:US\$M

	2010年	所占比例	2011年	所占比例	2012年	所占比例
东北	147.04	1%	988.86	4%	429.18	2%
华北	3 992.58	39%	7 360.84	27%	4 293.65	22%
华东	2 655.64	26%	8 748.08	32%	8 160.12	41%
华中	1 162.72	11%	1 445.44	5%	1 415.61	7%
华南	803.31	8%	3 809.62	14%	1 835.01	9%
西南	496.21	5%	1 148.27	4%	1 218.17	6%
西北	193.94	2%	903.56	3%	1 021.11	5%
未披露	231.76	2%	2 665.16	10%	645.62	3%
其他	552.24	5%	507.2	2%	697.92	4%
投资总额	10 235.44	100%	27 577.03	100%	19 716.39	100%

二、我国私募股权市场支持战略性新兴产业发展的现状分析

1. 我国私募股权投资行业分布。由表5战略性新兴产业私募股权投资金额可以看出,近三年总计投资237.78亿美元,呈现出先增后减的态势——由2010年的38.09亿元增加到2011年的111.30亿元,然后减少到2012年的88.40亿元。

但是从私募股权投资战略性新兴产业占比来看,呈现逐年增加的趋势,由2010年36.92%到2011年40.47%,再增加到2012年的44.68%。

从单个行业来看,私募股权投资在互联网行业,由2010年的11.13亿美元逐年增加到2012年的36.33亿美元,增加幅度达217%;同样,在能源及矿产行业,投资资金也从2010年的2.00亿美元陡增到2012年的22.64亿美元,投资增加幅度达到了10.31倍。

虽然我国私募股权投资仍然倾向于传统行业,但在政策引导以及风险和收益的权衡下,目前逐渐向战略性新兴产业转移,并且在战略性新兴产业中的投资比例向着均衡化发展。

2. 我国私募股权投资介入的企业所处发展阶段分布。由表6可以看出,不管是从投资案例还是从投资金额来看,我国私募股权市场对企业的投资主要集中在扩展期和获利期,而对早期和发展期的企业关注较少。

从案例数量来看,2012年私募股权市场投资发展期

表 5 我国私募股权投资市场一级行业投资分布

单位:US\$M

	2010年	2011年	2012年	总计
互联网	1 113.23	2 498.32	3 633.18	7 244.73
IT	77.6	261.89	161.39	500.88
电子及光电设备	62.71	543.21	400.37	1 006.29
能源及矿产	200.17	1 939.66	2 264.13	4 403.96
生物技术	846.87	3 575.46	1 172.41	5 594.74
清洁技术	330.54	1 209.36	674.01	2 213.91
机械制造	1 177.75	1 101.65	534.36	2 813.76
私募投资新兴产业合计	3 808.87	11 129.55	8 839.85	23 778.27
汽车	230.71	261.25	436.27	928.23
房地产	641.71	2 251.78	3 208.72	6 102.21
金融	752.96	4 825.45	2 168.48	7 746.89
化工原料及加工	180.31	1 376.28	876.01	2 432.6
连锁及零售	861.48	1 615.47	772.8	3 249.75
电信及增值业务	53.55	117.19	518.35	689.09
农林渔牧	737.14	568.83	472.37	1 778.34
纺织及服饰	225.44	205.02	379.65	810.11
食品和饮料	687.15	584.22	376.49	1 647.86
娱乐传媒	87.77	320.14	277.5	685.41
建筑/工程	351.78	661.31	271.01	1 284.1
半导体	43.65	29.39	237.34	310.38
教育与培训	-	91.45	65	156.45
物流	371.51	77.79	57.22	506.52
广播电视及数字电视	66.99	59.35	27.78	154.12
其他	1 214.78	1 994.23	659.84	3 868.85
未披露	-	1 328.41	139.84	1 468.25
私募投资其他产业合计	6 506.93	16 367.56	10 944.67	33 819.16
私募投资总额合计	10 315.8	27 497.11	19 784.52	57 597.43

表 6 我国私募股权投资企业所处发展阶段

阶段	2011年		2012年	
	案例数量	投资金额(US\$M)	案例数量	投资金额(US\$M)
发展期	36	1 290.42	100	3 412.15
扩张期	216	7 280.58	89	7 757.02
获利期	147	7 997.10	86	8 726.69
早期	5	528.76	-	-
总计	404	17 091	275	19 895.66

企业的案例数量虽然较2011年有所增加,但也仅有100起,而2011年投资早期企业的只有5起。2012年私募股权市场投资于发展期企业的金额占比为17.15%,相比2011年的7.55%有所增加,而投资于早期企业的只有3.09%。我国战略性新兴产业是一个新兴的、发展期较长、资金投入产出较慢的产业,目前私募股权市场的这种投资阶段不利于我国战略性新兴产业的发展。

3. 我国私募股权投资介入企业的IPO融资情况比较。由表7可知,2012年私募股权投资机构介入企业IPO融资在数量和金额上都较2011年有大幅下降。从金额来看,2012年IPO融资801.1亿元,同比下降55.4%;从数量来看,2012年私募股权投资机构介入企业实现上市的共97家,同比下降了41.2%。导致以上结果的原因在于世界经济和我国经济在现阶段增长乏力,部分投资者对投资丧失信心。

表7 VC/私募股权投资背景下我国企业IPO融资规模
(2006~2012年)

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
金额(亿元)	2 187.2	2 507.1	218.1	931	2 529.9	1 796.7	801.1
数量(个)	44	106	36	77	220	165	97

4. 私募股权市场IPO退出的账面回报分析。由表8可知,深交所创业板和深交所中小板IPO退出数量合计183个,占退出总数的77.87%。从平均账面回报率可以看出,深交所创业板IPO退出账面回报达到5.03倍,位居榜首,深交所中小板以4.84倍回报率尾随其后。由此可见,私募股权投资更加倾向在创业板及中小板以IPO方式退出市场,在帮助企业公开融资的同时自己也获得利润。

表8 2012年VC/PE各板块IPO退出的账面回报情况

交易所	退出数量	账面退出回报 (亿元)	平均账面 回报率(倍)
深交所创业板	116	94.2	5.03
深交所中小板	67	64.1	4.84
合计	183	158.3	-
上交所	31	109.7	2.2
境内合计	214	268	4.57
港交所主板	12	146.9	0.06
纳斯达克	4	14.7	7.73
纽交所	3	6.7	0.75
德国法兰克福	2	-	-
境外合计	21	168.4	1.98
总计	235	436.3	4.38

三、促进私募股权投资与战略性新兴产业发展的建议和对策

私募股权市场的健康发展对于促进我国经济由传统行业向战略性新兴产业转变、增强我国企业的自主创新能力以及缓解中小企业融资难的现象都具有积极的推动作用。以下针对私募股权投资对战略性新兴产业的发展,提出几点建议和相应对策。

1. 完善私募股权投资行业法律制度。首先,我国应该借鉴国外为保护投资公司而颁布相关法律的方式,以国家立法形式来维护私募股权市场的健康发展,使私募股权投资行业运作更加规范。其次,完善和落实私募股权

投资多种方式退出机制。和其他国家相比,我国私募股权投资特别倾向IPO退市。可见,我国私募股权投资退出方式比较单一,其他退出机制和政策均不太完善,例如,产权市场发展比较落后、企业并购和股权交易不公开、不透明等。最后,进一步加强私募股权投资行业的自治自律与行政监管,改善私募股权投资的内部治理和风险控制机制。

2. 加强国家政策对战略性新兴产业的扶持力度,拓宽战略性新兴产业融资渠道。为了推动战略性新兴产业的发展,首先,国家除了从政策上加大扶持外,还应在科技强国的基础上,将“中国制造”变成“中国创造”,这样才能保证战略性新兴产业的强劲生命力和竞争力。其次,战略性新兴产业本身的多重特点决定了融资必须多元化。我们应当充分合理利用政策杠杆拓展融资渠道,用活股权融资,重点关注私募股权投资以及产权交易等融资方式。最后,坚持金融服务于产业经济,为实体经济所用,进一步拓宽投融资渠道,使得新兴战略性新兴产业和新兴金融投资相互推动。

3. 克服私募股权投资基金公司浮躁心理,促其主动回归理性投资和理性退出。当私募股权投资基金公司过于将目光集中在即将上市的公司,想快速获取高额利润时,这种急于求成的做法很明显不利于被投资企业的发展。如果想在投资企业和被投资企业中权衡利弊,实现共赢,私募股权投资基金公司应该具有长远眼光,制定长期规划,使资金流和企业运作相辅相成,这样也能使整个私募股权市场处于良性循环之中。

【注】本文研究受国家社会科学基金一般项目(编号:12BMZ073)、中国博士后科学基金项目(编号:2012-M521511)、中国博士后科学基金特别项目(编号:2013-T60766)、中南财经政法大学第六批博士后基金及湖北省民宗委民族文化研究课题资助项目(编号:HBMW-2012007)的资助。

主要参考文献

1. 王宇伟,范从来.发展战略性新兴产业的金融支持——江苏省建设区域性私募股权投资中心的考察.现代经济,2011;4
2. 杨郁.论私募股权基金对民间投资的拉动效应及法律规制.求索,2013;1
3. 翟华云.我国战略性新兴产业发展与多层次资本市场构建.财会月刊,2012;15
4. 兰茹佳,朱英明.金融支持与战略性新兴产业发展研究:一个文献综述.财贸研究,2013;2
5. 赵玉林等.战略性新兴产业与风险投资发展协整分析——来自中国高技术产业的经验分析.科技进步与对策,2013;13