
重庆建设西部私募股权投资中心探析

刘莉雪

(北京交通大学经济管理学院)

不管是国有企业还是民营企业，资本饥渴是一种普遍现象，资本不足、管理不优成为企业要素组合中十分明显的短板，私募股权投资基金 (Private Equity, 简称 PE) 应运而生。私募股权投资基金在我国通常被称为私募股权投资。国外相关研究机构的定义，是指通过私募形式对私有企业即非上市企业进行的权益性投资，在交易实施过程中附带考虑了将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层回购等方式，出售持股获利。

我国私募基金产生于 20 世纪 80 年代末，其雏形是以政府为主导，主要为高科技企业融资的风险投资基金。90 年代以来，私募证券投资基金发展迅速，先期进行风险投资的公司也有相当部分选择了以私募证券投资基金的形式进入资本市场，偏重于投机套利等资本炒作行为，而真正意义上的私募股权基金发展相对滞后。

2006 年以来，私募股权投资基金才趋向活跃。

有利条件

1. 拥有强大市场需求

重庆市有注册法人代表的中小企业 91103 家，其中绝大部分都面临资金短缺的问题，而且大都集中在主城区“1 小时经济圈”内，占总数的 75%。目前重庆市上市企业有 30 多家，其他不少资金密集型企业因为缺乏股权融资的渠道，所以对银行贷款等债务形成了相当高的依赖性。这一方面加大了银行的风险，另一方面这种融资结构使得当前不少企业都背上巨额债务，稍微运作不善就可能陷入资金周转困境。

若这些企业能够获得股权投资基金的支持，可以大大削弱企业对银行贷款资金的依赖性。重庆的制造业中有大量的具有发展潜质的企业急待资本投入和管理优化，因此，作为一种崭新的资本运营方式，兼具资本和管理优势的 PE 在重庆经济社会发展中的用武之地非常广阔。

2. 具有良好投资环境

为支持 PE 的快速发展，全国人大常委会专门修订了《合伙企业法》，在其中特别增加了有限合伙章节，顺利地解决了双重收税的问题。国家发改委等 10 部委已经基本达成一致联合发布了《创业投资企业管理暂行办法》和《产业投资基金试点总体方案》。重庆市作为我国西部唯一的直辖市，具有政治结构上的突出优势，根据自身的发展要求，迅速调整政策，这对于 PE 的本地运作尤为有利。

3. 产业结构符合国内 PE 投资趋势

近年来，在经历了通信和互联网等高科技行业的投资潮之后，风险资本正在越来越多地转向传统行业，能源、化工、机械、

汽车零配件、卫生、餐饮以及加工等有巨大的市场发展空间和独特优势的产业开始成为投资者的目标。一方面鉴于互联网等新兴行业不稳定的盈利模式、受政策影响大的弱点及目前疯狂的泡沫经济让风险投资望而却步外，传统行业另一个更大的优势是有完整的产业链结构，可以通过产业链衍生出相关产业群，产生巨大的产业聚合效应。

风险投资还可以据此向衍生产业投资，通过这种投资组合降低所投资企业的风险，又通过产业链投资延展新的利润空间。

4. 具备完善的资本要素市场

2009年12月27日，重庆交易大厦正式启用，包括重庆股份转让中心、重庆农村土地交易所、重庆农畜产品交易所以及重庆联合产权交易所所在在内的4大资本要素市场集体入驻。

重庆股份转让中心是在证监会大力发展我国多层次资本市场的总体背景下成立的，也是重庆落实中央战略部署、建设长江上游地区金融中心的重要举措。其主要职责是为企业进入代办股份转让系统挂牌提供服务，为风险投资、创业投资和产业投资等私募股权投资基金提供的综合服务平台。

重庆农村土地交易所是全国唯一一家“地票”交易试点，2008年12月4日成立，为探索土地利用新机制和耕地保护新模式积累了有益的经验。地票是指包括农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等农村集体建设用地，经过复垦并经土地管理部门严格验收后产生的指标。

重庆农畜产品交易所是在国务院支持下，由重庆多家大型国企共同出资组建，并在国家商务部备案的大宗商品远期交易市场。其交易依托现代网络资源，运用场外远程报价、场内公开竞价的价格发现机制，采用格式交易、要约交易和竞拍交易等多种交易模式，为生猪等农畜产品上市交易品种提供充分竞价的平台。

重庆联交所也并非新开业，而是把重庆交易大厦5楼作为其“第二战场”。据悉，今后涉公司法产权交易、排污权交易以及中小企业产权交易等流动性较强的业务被纳入到此。截至2009年10月，已累计完成各类产权交易项目7086宗，实现交易额1261亿元，竞价率58.66%，平均竞价增值率20.28%，跃居全国产权市场前列。

对策建议

1. 建立有特色的投资绿色通道

研究发现，国内的PE投资与否主要基于6个方面考虑：一是行业前景，市场有足够大的空间；二是商业模式，目标企业如何赚钱；三是市场份额；四是创业者，创业精神和商业嗅觉；五是优秀团队，目标企业发展的根本保证；六是创新能力。从这6个特点我们可以看出国内PE大多投资于成熟企业，并且看重企业的发展潜力。最为重要的一点，投资制造业已经成为新的趋势，纵观重庆市的产业结构，制造业优势非常突出，中小企业数量巨大。其中不乏符合现代PE投资要求的企业，这些企业一方面拥有一流的人才、先进的技术以及成熟的企业组织结构，另一方面有着旺盛的资本需求。

而目前国内的PE投资者们都在为寻找更多的优势项目而殚精竭虑。这也正是目前各省市需要构造的PE投资“软环境”中很重要的一环，谁能在此处最先做好准备，那么就极有希望成为未来的PE投资中心，重庆市目前的努力方向正在于此。随时为PE投资者提供详实的信息，主观上可以增加企业和投资者的信息透明度，客观上培养出一种以股权换资本的市场氛围。

2. 重视产权市场的作用

资本市场的体系共有 4 个层次：一是主板市场。主要是成熟的大型企业的证券交易市场；二是创业板市场，主要是新兴产业、中型企业的证券交易市场；三是场外柜台交易市场。

主要是区域的、中小企业的证券交易市场；四是市场主体自由自助交易的无形市场。我国目前的 PE 投资方向主要是在场外柜台交易市场和市场主体自由自助交易的无形市场寻找目标投资企业，然后以主板市场、创业板市场，场外柜台交易市场、市场主体自由自助交易的无形市场为辅的方式。

产权市场作为我国资本市场中的基础性市场，重庆市可以充分利用自身的平台优势，为私募资本市场体系的建立解决两个机制上的重大问题。

(1) 产权市场可以实现私募资本的有效进入。

产权市场可以为私募资本提供有效的项目信息，成为私募资本投资的进入平台。产权交易市场具有广泛性、集中性、公开性、公平性、公正性的特点，这些特点为产权交易所作为私募资本的进入渠道提供了条件，产权市场所具有的企业国有产权转让与改制、科技企业投融资、知识产权、金融产权以及非上市公司股权托管 5 大业务能够为私募资本充当项目搜集平台，解决我国私募资本市场寻找项目难的问题。

(2) 产权市场能够为私募资本提供退出渠道。

私募资本如何实现增值，关键在于它的退出，良好的退出渠道是建立健全私募资本市场体系的必要条件。我国资本市场的单一性使私募资本不能有效退出，严重影响了私募资本市场的发展。产权市场通过公开挂牌转让，多方征求意见向受让方，形成有效竞价，充分发现价格，能够为私募资本的退出提供有效渠道，实现私募资本的增值。

3. 鼓励成立民间私募资本

成立重庆市政府性质的 PE 资本，采用资本杠杆的形式可以取得投出 1 块引进 4 块的效果，迅速地扩大资本量，为下一阶段的资本投入做好充分准备。按照相关估算，300 亿元的资金规模可以引进 3-5 倍的资金。这基本上成为各地设立产业基金的一个重要理论依据，其一，通过杠杆效应和基金的风险分离，既可以有效支持本地产业发展，也可以隔离政府投资风险。其二，鼓励民间成立私募资本，2007 年重庆市居民储蓄达到 3415 亿元，同比增长 15.7%。

近年来，重庆市居民储蓄意愿有所下降、储蓄存款增幅降低。这表明居民都在寻找持续有效的投资渠道，如购买商业银行的新发基金、理财产品和投资房地产业。在居民收入越来越多样化的今天，吸引部分高收入家庭投资 PE 已经从有可能性转变为现实的要求，这对发展重庆市 PE 的规模有着极大地促进作用。

4. 吸引非本市 PE 投资

从渤海产业基金开始，以西安、唐山、广东、苏州等区域性产业基金的设立和筹划为代表，各地开始了一场创设私募产业投资基金的竞赛热潮。据估计，目前正在酝酿的产业基金远不止这几个区域。而且各地还有不少部门性质的私募股权基金也可以看作是产业投资基金，以此推算，目前各地拟以产业基金模式运作的资金至少有 10 多家。按照这样快速累积的方式，我国整体将出现上千家 PE 投资者的局面。

由于政府导向因素，很多 PE 都将优先投资本地企业。但是按照目前的国情来看，除了有限的几个省市外，其他大部分地区的优势资产并不丰盛，在未来会出现部分投资基金由于政府干扰因素过多而出现亏损的风险。重庆市政府导向的 PE 为了规避亏

损风险，可采取的策略是优先投资本地次优级企业，促使这些企业成为可满足国内 PE 投资公司要求的优势企业。

(1) 将目前重庆市的优势资产以及具有上市潜

力公司的部分股权，在产权市场中挂牌出售，以此来吸引外地 PE 投资者和本地民间产业投资者的目光。这样既可以节省一部分政府基金来投资其他的企业，也可以达到迅速发展本地产业的目的。

(2) 对本地的其他中小型企业，采用并购和联

合等方式，成立一批具有发展潜力、实力较强、前景看好的次优级企业。接着政府采用股权投资的方式，注入资金，将这批企业在 3-5 年内发展成为符合现代 PE 投资要求的公司。然后采用股权置换的方式，转让给其他的 PE 投资者，利用非政府的资金来完成第二步即企业上市的目的。