



拥抱中国股权投资新时代

作为长期资本形成的重要工具，股权投资不仅在很大程度上拓宽了企业融资渠道，也使投资者获得了可持续的高收益。随着中国经济步入高质量发展阶段，股权投资应该得到更加广泛、深入的应用，开创全新的时代。

文 | 王涛 熊超 王恩尧

2018年政府工作报告在“加快建设创新型国家”部分提出，要“设立国家融资担保基金，支持优质创新型企业上市融资，将创业投资、天使投资税收优惠政策试点范围扩大到全国”，意在用股权投资激活“双创”，促进大众创业、万众创新上水平。

作为长期资本形成的重要工具，股权投资伴

随着渐趋活跃的中国经济在改革开放的洪流中应运而生，不仅在很大程度上拓宽了企业融资渠道，也使投资者获得了可持续的高收益，共同分享中国经济带来的发展成果。

随着中国经济步入高质量发展阶段，股权投资应该得到更加广泛、深入的应用，发挥更加丰富、重要的作用。

“双创” 驱动下的变化

近年来,随着“双创”口号的提出,中国股权投资市场愈加欣欣向荣。一方面,股权投资利用其资源全球化、机制市场化、管理专业化的优势,将资本高效地配置于创新创业战略中,为技术革新、培育新动力、推动新产业创造了良好的经济环境;另一方面,在“双创”的驱动下,股权投资市场也发生着深刻变化,呈现出扩张化、前移化、倾向化等新趋势。

扩张化趋势是指股权投资市场规模越来越大。来自国家工商总局的数据显示,全国2017年新设企业607.4万户,同比增长9.9%,平均每天新设1.66万户。另据统计数据,截至2017年12月,中国私募创业投资、股权投资机构超过1.3万家,资本管理规模接近8.7万亿人民币,同比增长26.1%。随着市场各参与方投资情绪持续高涨,中国已经成为全球第二大股权投资市场。

前移化趋势是指投机机构介入时点愈发前移。由于宏观经济形势发生变化,市场资源配置的优化问题得到了越来越多的重视。同时,新一代信息技术革命正在逐渐融合传统行业,创业机会增多也给予投资方更多标的选择。在这种情况下,很多投资机构开始陆续关注并参与A~C轮的早期投资,通过更早介入优质投资标的的方式以相对低的成本获取更为可观的投资回报。

倾向化趋势源于近年来不断产生的创新“风口”。根据清科研究中心《2017年中国股权投资市场年报》中的投资案例数行业分布图和投资金额行业分布图,全国2017年前11个月发生的9120笔股权投资案例中,互联网行业1676笔,IT行业1632笔,生物技术/医疗健康行业1008笔,稳居前三;2017年前11个月,股权投资总额达11000亿元,前三名分别为互联网行业2009.05亿元,电子及光电设备行业1777.51亿元,金融行业860.85亿元。由此可见,股权投资机构更倾

向于高创新性、高成长性领域。

成长中的烦恼

虽然中国高速成长的经济和不断完善的投资环境为股权投资发展提供了巨大驱动力,中国股权投资市场还存在着不少亟待解决的现实问题。

一是法律法规有待健全。《公司法》是中国股权投资市场建立和运营的主要法律依据,《证券法》规范着股权投资的退出渠道,而《合伙企业法》《信托法》《保险法》等一系列法律法规的出台和修订,也规范了股权投资的运作与监管。然而,以上这些法律针对股权投资皆是框架性规定,而且缺乏配套的规范。随着股权投资市场的迅猛发展,一些法规有待修订,一些细则尚未出台,影响了部分业务的可实施性。

二是募资渠道有待拓宽。养老金是美国股权投资的主要资金来源,银行是日本股权投资资金的重要提供者。而中国目前虽然允许全国社保基金涉足股权投资领域,但仍依据审慎原则规定了10%的投资上限;商业银行作为中国最大的资金持有机构,在股权投资业务的实际操作中也多有受限,这些都在一定程度上限制了中国股权投资的资金来源。

三是专业操作有待提高。综合业务水平不高,是中国股权投资市场继续发展的困境之一,也是中国股权投资机构走出国门、业务走向国际亟待完善的不足。因为缺乏具有专业技术背景和较高管理水平的综合性人才,很多股权投资机构不能充分发掘目标公司的潜在价值,或因刻意追求短期效应导致目标公司难以获得可持续的长远发展,造成“千里马常有,而伯乐不常有”的现象。

四是退出机制有待完善。股权投资机构的主要收益来源不是股息和分红,而是在达到一定条件时将股权出售进行套现,实现资本增值,所以退出机制是股权投资中的重要一环。尽管中国股权投资退出机制正在向着多元化方向发展,并购、

在“双创”的驱动下,股权投资市场发生着深刻变化,呈现出扩张化、前移化、倾向化等新趋势。

综合业务水平不高，是中国股权投资市场继续发展的困境之一，也是中国股权投资机构走向国门、业务走向国际亟待完善的不足。

股转、回购等退出方式逐渐受到重视，但目前退出方式仍以 IPO 为主导。而从美国的股权投资退出方式看，已经经历了以 IPO 为主向以并购为主的演变过程。

五是监管自律有待加强。中国在金融领域实行分业监管模式，形成了几个部门分别管理投资的局面，容易造成政出多门和真空状态的并存。同时，国内的部分行业协会存在缺乏独立性、不重视行业自律、自律功能不足等问题，具体到股权投资领域，在科学合理的组织架构、现金的投资理念、完善的行业自律规则等方面，与欧美发达市场经济体还有一定差距。

新起点的改革

中国股权投资市场存在的问题，有些早已有之，有些则是随着市场发展与扩容逐渐暴露出来的，站在经济高质量发展的起点，要让股权投资更好地参与其中，需要在多个方面作出改革与调整。

第一，健全法律体系，保证环境公平公正。在现有法律法规基础上，应尽快制定和出台实施细则，用法律手段正确引导股权投资市场发展，让股权投资业务有法可依、有章可循；明确股权投资在工商注册、门槛进入等方面的规程和要求，进一步规范投资行为。同时，从税收等优惠政策着手，加大政府对股权投资的支持力度，鼓励稀缺资源流入最需要的企业，为中国特色的股权投资市场创造良好发展环境。

第二，拓宽融资渠道，丰富股权投资内涵。目前，国内多数机构进行股权投资的动机主要是追求高收益。随着国家全面深化改革的推进，股权投资应该拓宽股权投资融资渠道，丰富股权投资内涵。根据国资委的统计数据，2017 年央企通过股票市场和产权交易市场取得融资超过 3500 亿元，由此可见，股权投资不仅可以为中小企业、创新型企业 and 科技型企业筹集发展资金，还可以

成为国有企业改革的有力抓手。股权投资市场改革应从规范金融机构资本涉足股权投资、合理利用跨国资金、鼓励个人投资者进入和积极吸收政府财政资金等方面入手，使其成为调控国有资本配置的重要工具，真正服务于宏观战略，促进实体经济的发展。

第三，提高综合能力，积极开展国际合作。股权投资是一项涉及业务种类繁多的综合性业务，必须有股权投资机构完整、领先的综合业务能力作保障。因此，加强专业技能培训，积极开展国际合作交流，汲取国外先进经验，以提高综合能力，是保证中国股权投资机构在复杂多变的资本市场中游刃有余的“基础课程”。

第四，为确保顺畅退出，要加快建立多层次交易市场。在这方面，需要改革公司上市制度，增加包容性和适应性，加快建立健全主板市场、新三板市场、中小板市场、场外交易市场等多层次的产权交易市场，使得不同质量、规模、风险度的各类投资都能找到交易成本低、流通性强的退出方式。

第五，加强行业自律，完善监管监督机制。从国外经验看，股权投资市场监管主要采取行业自律的形式，但在中国法律法规体系尚不健全的情况下，明确监管部门对于促进股权投资市场健康发展具有重要意义。未来，随着市场不断完善，可以逐渐过渡到“行业自律为主、适度监管为辅”的监管原则，组建观念先进和构架科学的组织机构，建立行业责任规则和股权投资管理人信用规则，完善行业争端解决和惩罚激励规则，提高市场透明度，真正起到维护行业形象、净化行业环境的作用。□

（作者分别系中国投资协会新兴产业中心常务副主任、PPP 项目副部长、研究员）