

股权投资如何助力供给侧结构性改革

作者：李化常 来源：学习时报 字数：2657

核心阅读

从融资角度看，股权投资对于“三去一降一补”有着独特的自身优势，已经成为供给侧结构性改革的重要手段。

通过金融综合服务的方式推动融资主体搭建符合市场化融资要求的各种环境，最终的融资是一个水到渠成的结果。“短板”领域可以成为股权投资的“蓝海”。

股权投资是供给侧结构性改革的重要手段

融资结构从大的方面来讲，主要包括权益类资金和债务类资金。我国经济在融资结构方面的突出问题在于债务类资金的比重过高。长期以来，我国企业融资渠道以银行体系为主，大约占到90%左右，而发达经济体这一比例大都在50%至65%之间。尽管国情不同，但权益类资金比例低在一定程度上成为制约金融服务实体经济的短板。针对融资结构的问题，股权投资最直接的作用就是“去杠杆”。与信贷融资相比，股权融资的市场定价有效性、资源配置效率更高。在政府、企业、居民等部门债务率走高的情况下，股权融资不仅可以控制债务率，而且有利于降低融资成本。提高直接融资比重，特别是发展股权投资大有可为。

中国经济杠杆率高的原因，一方面源于货币供应过多地依赖银行信贷资金，另一方面在于“影子银行”提供了大量的资金。虽然统计数据显示全社会固定资产投资的资金只有10%左右来自银行体

系，但其他来源有很大比例来自“影子银行”体系，包括地方政府通过购买服务而形成的“隐性负债”、银行理财资金的期限错配以及多种“金融创新”产品的多层嵌套等。“影子银行”体系的资金虽然更多以权益类资金形式存在，但这背离了股权投资直接性、风险共担性的本质要求。因此，应使投资人最大程度地以真实“身份”投资，与被投的企业、行业共同成长、共担风险，而也只有真正意义的股权投资才能有效发挥“去杠杆”的作用。

而在“去产能”方面，由于地方政府、国有企业等投资主体信贷融资供给相对充分，而对价格的敏感性也相对较弱，在股权约束等方面缺乏必要的机制，一定程度上导致“去产能”内在动力不足，甚至增加新的过剩产能。若采取真正股权投资的模式，对产能过剩的行业、企业进行兼并重组，既能解决已有的过剩问题，也将确保未来的投资更加理性，避免出现新增过剩。

以股权投资为推手，整合资金着力“补短板”

融资提供的不仅是对单个企业的资金支持，其更重要的职能是在经济发展与转型过程中整合社会资源。在环境治理与保护、脱贫攻坚、战略新兴产业以及教育医疗、健康养老等民生领域，“补短板”的任务十分繁重。而这些领域的融资，由于信贷资金要求的还款来源、信用结构、风险控制难以满足，融资模式很难构建。因此，除了必要的财政投入，也必须大力拓展股权融资。一是通过政策性开发性基金投入。如集成电路行业，国家集成电路产业投资基金自2014年成立以来，已累计投资超过千亿元。虽然需要的投入还很多，要走的路还很长，但投融资瓶颈已基本打通，地方和社会资金的投入积极性也不断提高。二是吸引社会资金投向“短板”。表面看，

有的“短板”领域市场化程度不高，盈利模式不成熟，盈利水平不高，社会资金进入意愿不强。但只要做好政策引导和市场培育，一定能吸引社会股本投资。即通过金融综合服务的方式推动融资主体搭建符合市场化融资要求的各种环境，最终的融资是一个水到渠成的结果。即使像扶贫领域，如果能将本地自然资源转化为经济资源，甚至异地搬迁腾退后的土地指标交易等，都可产生商业价值。“短板”领域可以成为股权投资的“蓝海”。

注重各种融资手段的协同，打好金融服务的“组合拳”

不同融资方式都有各自的优势与劣势，同样，股权投资也不能包打天下。在服务供给侧结构性改革的进程中，需要各种融资手段的协同配合，以最大程度地发挥融资对经济发展和结构调整的促进作用。

股权投资与其他融资手段之间的协同，包括信贷、债券、融资租赁以及相关资产证券化产品。多种融资产品之间的合理搭配，充分发挥各自优势，而这种互为补充的模式也较好地提升了各种资金的抗风险能力。例如充足的股权资金有助于企业获取银行信贷支持，资产证券化产品的应用也有利于股权投资机构资产的变现。

不同股权投资模式之间的协同。从资金来源上看，股权投资分为自有资金的直接投资和募集资金的基金投资；从投资产品上看，股权投资可分为长期战略性投资、过桥性的夹层投资、针对上市公司的 Pre-IPO 和定向增发投资、针对创业类企业的天使投资和风险投资、投资于私募基金的投资等。结合投资人的专业能力、风险偏好以及被投企业的行业、发展阶段等特性，不同的投资模式可以将收益与风险进行合理的匹配。而对于同一个被投资企业，不同的股权

投资模式也为其提供了综合的融资支持，例如长期看好这个行业的战略投资者就可以通过长期投资方式成为企业的控股股东或者重要参股股东，为企业长期发展提供各种支持，而专注于上市公司投资的私募基金就可以成为其上市后的战投，帮助企业价值提升。

注重不同投资主体之间的协同，主要包括纯市场化投资主体与具有国家、政府背景的投资主体（包括国家级投资平台和政府引导基金等）。其中，前者的经营机制比较灵活，而后者则更倾向于直接服务国家战略。因此，例如在降成本、补短板领域，如果能够充分发挥后者的引导职能和前者的运作优势，将起到事半功倍的效果。

科学设计各类政策，有效引导各类股权投资行为

发挥财政资金的引导与支持作用。对于一些短期内很难再见到商业收益的“补短板”类项目，可以通过财政出资建立政府引导基金的方式来引导社会资金开展批量投资，并对部分投资项目进行财政补贴，或者通过基金交易结构的设计来实现对社会资本的补贴。同时，我国目前私募股权基金的集中度不高，截至 2018 年 8 月，全国基金管理人平均基金管理规模为 6.01 亿元，管理规模超过 50 亿元的比例不到 1.5%，“散、小”的特点不利于大体量“补短板”项目的投资，这也需要有财政资金进行有效引导。

为股权投资创造良好的退出渠道。多数股权投资都带有财务投资属性，要求在一定期限内实现本金退出，成熟的退出模式包括上市退出、股权转让和协议回购等。例如，近期国务院印发了《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》，就在上市方面为投资“双创”企业的机构建立了灵活的退出通道。同时，还

应探索包括资产证券化等其他退出模式。

建立有效的容错纠错与风险补偿机制。股权投资的风险高于其他融资方式，特别是对一些还处在研究阶段以及关乎国家经济安全的基础领域，投入规模大、投资回收期长、损失风险高等特点非常突出。为了鼓励和引导社会资本投入到这些“短板”领域，要求尽快研究设立相应的风险对冲机制，要充分发挥国家融资担保基金作用，构建中央和地方财政支持的风险补偿机制。