

私募股权投资对被投资公司市值管理的影响分析

邱 慧

中泰证券股份有限公司枣庄分公司, 山东 枣庄

收稿日期: 2021年10月22日; 录用日期: 2022年2月28日; 发布日期: 2022年3月7日

摘 要

私募股权投资采用非公开募资的方式将募集资金投资于非上市公司的股权或非公开发行的上市公司的股权。由于私募股权投资自身存在突出的优势, 逐渐成为各国企业投融资的重要方式。私募股权投资机构通过为企业拓宽融资渠道、改善信息环境、健全激励机制、优化组织结构、加强外部支持、提高企业声誉等方式提升企业内在价值从而带动市值管理水平的提升。

关键词

私募股权投资, 市值管理, 信息环境, 融资渠道

Analysis on the Impact of Private Equity Investment on the Market Value Management of Invested Firms

Hui Qiu

Planning Department, Zhongtai Securities CO., LTD., Zaozhuang Shandong

Received: Oct. 22nd, 2021; accepted: Feb. 28th, 2022; published: Mar. 7th, 2022

Abstract

Private equity investment uses non-public fund-raising to invest the raised funds in the equity of non-listed firms or the equity of non-public listed firms. Due to its outstanding advantages, private equity investment has gradually become an important way of investment and financing for enterprises in various countries. Private equity investment institutions enhance the internal value of enterprises by broadening financing channels, improving information environment, improving incentive mechanism, optimizing organizational structure, strengthening external support and improving enterprise reputation, so as to improve the level of market value management.

文章引用: 邱慧. 私募股权投资对被投资公司市值管理的影响分析[J]. 金融, 2022, 12(2): 131-135.

DOI: 10.12677/fin.2022.122013

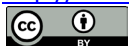
Keywords

Private Equity Investment, Market Value Management, Information Environment, Financing Channel

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

私募股权投资是私募基金的主要表现形式之一，是指使用非公开募资的方式将股权投资于非上市公司或将股权投资于非公开发行的上市公司。私募股权投资自身存在突出的优势，使得其发展速度飞快，逐渐成为各国企业投融资的重要方式。私募股权投资的出现为企业带来多样化融资渠道的同时，也在整体上提升了企业的经营管理能力与市场价值。所谓市值管理，就是上市公司根据市场发展状况以及自身成长潜力，明确未来的发展目标，运用科学合理的管理方式，实现价值创造最大化以及价值实现最优化的管理过程。市值管理中的市值的内涵指的是企业的内在价值。通过提升市值管理水平，可以为企业带来充足的资金、先进的管理经验、多样化的信息渠道以及国际化的合作途径，这是我国市场经济发展的必由之路。

2. 私募股权投资的内涵

私募股权投资又称私募股权投资基金，通常以私募基金的形式存在，投资金额和投资形式由专业的私募股权机构进行决定和进行后续管理，只不过它的资金是以非公开的投资方式对企业进行募集和管理，它的资金投资对象一般都是具体的项目和被投资企业的实体，而不是直接投资于有价证券。根据被投资项目和企业所处的不同发展的阶段进行投资划分，私募股权投资主要可以划分为以下几种：

1) 用于创业初期的风险资本。创业风险投资主要是由于投资者的发展规模刚刚起步，更倾向于具有长期投资价值和发展潜力巨大的高新技术企业。高新技术是当代社会的追求目标，更符合市场发展潮流；当然，从另一个角度分析可知，在创业初期进行投资的资本会面对更大的风险，因而在私募股权投资机构进行投资目标选定时，会进行谨慎的市场调研和企业内部调查，从而在一定程度上降低投资成本。

2) 快速成长时期的资本。所谓成长期的投资是对目前正处于快速的成长阶段时期的企业而言的，主要是指投资于创业初期之后的流动性资本，此时的中国企业实际上正处于快速的成长期，能够使企业产生稳定的收入但其流动性仍然缺乏足够的稳定性，企业的各项规章制度还没有得到完善。相对创业初期的企业来说，风险系数较小，但仍然不可忽视，需要私募股权投资机构谨慎选择。

3) 并购交易资本。所谓的并购交易资本实际上是一种通过收购与投资企业兼并的交易资本，主要是专注于上市公司并购投资企业，通过上市公司使用其财务杠杆从目标企业外部市场收购一家上市公司，形成对被收购公司的直接控制权。然后对企业进行资产重组和改造，改善被收购企业的内部资产负债变化情况，补充被收购公司的生产和经营管理所需要的现金流，从而提高和改善投资企业的生产经营管理业绩和投资企业价值，等到合适的时机再出售投资企业的股权，从而使企业取得与投资企业差价的直接收益。

4) 夹层股权投资。夹层股权投资主要指的是具有初步股权融资的需求，并且可以接受初步投资标准

的一类资金融通。它同时具有中小企业债权和其他股权的双重性质，因此夹层投资能够在有效控制投资者风险的同时保证投资者的收益。对于企业的所有者而言，夹层投资的形式对资本的限制较少，能够为中小企业所有者提供长期的融资，方便及时调整中小企业的初步股权融资的结构，而且其融资的成本也比其他股权所有者融资的成本低。

5) Pre-IPO 投资。Pre-IPO 投资，根据英文含义直译，即在企业首次公开上市之前的投资。在上市之前的发展阶段，企业相比之下经济实力较强，并且能够拥有自己的经济收入和来源，能够在市场上产生相对稳定的利润和现金流，但是同时还需要一定的资金进行更大的规模扩张，以保证自己能够取得在行业中的领先地位，或者能够获得规模扩大带来的再开发和再生产。

6) PIPE 投资。该项投资的目标是已经上市的企业，主要针对企业的非公开股权等，私募股权的投资者一般以远远低于证券市场的价格直接购买上市投资公司的股份，所需要的资金主要是用来支持和满足股权投资企业的规模扩大以及进行再经营和再生产。PIPE 的投资有其特殊的重要性和优点，比如由于监管层对金融机构的资格审查较少，融资的程序会相对简单等，因此比较适合一些已经具备一定实力和规模的中型上市股权投资公司。

3. 私募股权投资的特征

1) 资金获取渠道多。私募股权投资机构的投资方来源较多，涉及多个领域、各个阶层，这主要归功于私募机构长年积累下来的实力和声誉，与外界所建立的联系较多，从而拓宽了消息渠道，更好地集合投资资金，可以为被投资企业提供更多的资金帮助。

2) 属于中长期投资。私募股权投资的持有期间长于其他投资，私募机构可以选择在企业上市前退出，也可以选择在企业上市后几年退出，因而相对的投资时期较长。私募机构与目标企业的交易方式根据企业状况和市场行情而变，没有固定的交易模式，所以私募机构进入后，通常在目标企业 IPO 后才会选择退出。

3) 投资对象多为成长型非上市企业。私募股权投资机构的盈利主要来源于被投资企业上市后选择退出的时段，因而目标企业的发展潜力和自身资质成为被选择的重要标准，因而高科技产业以及成长型企业更多地成为被投资对象。

4) 对被投资企业具有一定的经营权和管理的权。私募股权投资机构不仅会给企业带来资金融入，更可以在一定程度上帮助企业提升管理水平和完善公司治理制度。私募机构参与被投资企业的董事会，对企业的日常经营进行监督，提供发展策略，制定适合企业发展的规划，同时私募机构的参与也在一定程度上吸引了专业领域的人才，带入创新力，可以带动企业高效快速发展。

4. 私募股权投资对被投公司市值管理的影响机制

1) 改善信息环境。随着市场多方面、多领域的发展，金融信息传播途径的扩大，使得市场信息更加多样化，这在一方面带来了充足的投资信息，可以引导投资者进行选择，但是另一方面，信息也有优劣之分，错误的信息会给投资者带来一定的误导，导致股票信息反应程度较低即公司内在价值与市值不相匹配的原因是信息不对称。信息未充分披露会使高管层与投资者之间产生信息不对称的现象，从而导致特定时间段内个股价格不能有效反映基本面信息，同时信息劣势方的非理性行为带来的“羊群效应”也会加剧市值与企业价值的系统性偏离，从而使得企业价值实现能力较差，市值管理水平偏低。

此时，内部信息需要通过某种途径向市场公开，持有私募股权投资就是其中一种。私募股权投资具有“低噪音”的特点，可以更好地回应市场进行信息传递。被私募投资机构介入的公司可以向市场上传递出公司发展状况的信息，更利于投资者进行判断和选择。如果企业的发展前景光明，私募股权的持股

比例等均可以给机构以及个人投资者传达出信号,从而在一定程度上获得更多的融资,公司外部声誉也会随之升高;相反,如果该公司发展潜力小、自身管理水平较低,也很难吸引到私募股权投资,同时会对市场投资者带来一定的引导性,那么此时的信息环境就没有对企业发展起到积极作用。贺玮的研究也证实了私募股权投资可以传递信息,并可以通过持有私募股权减轻信息不对称的影响[1]。根据企业的私募股权持股情况以及相关市场测评进行理智的投资决定,做出正确的投资决策,从而减少市场上不理智的资金运用,让资金融通充分发挥杠杆作用,降低市场上的噪音,使得公司股价稳定且合理,从而使得公司的内在价值被市值充分表现出来。

2) 拓宽融资渠道。纵观市场,中小微企业由于规模小、数量众多,在早期发展的过程中往往处于弱势的地位,会出现盈利性不稳定、融资困难等问题。中小微企业由于自身的规模以及盈利水平无法达到标准,采用上市融资的方式也困难重重,只有充足的企业发展基金才能带动一个企业的可持续进步,因而资金的获取渠道成为每一个企业的重中之重。如果企业融资成功,那么将会给其发展注入活力,公司的市值会得到十几倍乃至几十倍的增长,市场竞争力也会不断增强。私募机构在这里就会扮演投资者的角色,更倾向投资于发展潜力大的高风险但高回报企业。私募机构在介入到被投资企业时,首先就会给企业带来大量的投资资金,其次由于私募机构的自身声誉以及给被投资企业带来的外部良好影响,其融资渠道也会被充分开拓,吸引更多行业上的投资者的关注,从而使得被投资企业得到源源不断的资金。企业融资渠道的市场化往往在很大的程度上能够解决私募股权企业在发展的路径上可能遇到的困难,例如资金流动能力匮乏等问题,因而大力推动私募股权企业步入成长和发展的市场化快车道,可以进一步提升私募股权企业的价值。此外,私募的投资管理机构每年都会根据不同企业的融资需求来制定不同的投融资方案,从而可以进一步缓解企业的直接融资压力和需求、增加融资渠道的多样性,最终进一步加速被投资企业的可持续健康发展。

3) 优化组织结构。私募股权投资机构参与到被投企业的日常运营中去,可以有效地调整和改善中小企业的公司股权结构,建立起一套完整的股权结构管理体系从而有效地降低成本提升其运作的效率。中小企业往往在其建立初期会出现一些问题,例如组织结构设置不高效、股权集中度不合理、管理层水平有限以及部门之间团结协作力不够等。企业在奋力向前发展的过程中,往往会将重点放在经济利益上,而忽视这些问题,从而使得问题积累,这将会在一定程度上影响企业的利润,最终成为企业发展过程中的羁绊。私募股权投资不仅会给企业带来充足的发展资金,也会参与到企业的经营管理过程中,为企业的发展制定更合适的策略,可持续发展的方针也将会贯彻落实,同时加强对目标企业的监督,更好地促进企业的发展进步。因而当企业引入私募股权投资时,这些特质也会被引入,从而高效地促进企业组织结构合理化、提升企业发展的运行效率,使企业可以将重点放在提升利润获取收益上,也可以减少因为管理问题造成的资源浪费,更好地提升市值管理水平。

4) 健全激励机制。资产的所有权与资产使用权的直接分离往往会使委托人产生复杂的委托代理关系,从而衍生出代理成本。在私募机构介入后,这种代理成本较高的状况会得到缓解,私募管理机构会通过健全企业的激励机制来提升管理层的积极性从而提升企业的市值管理水平,这个理论被詹森称为胡萝卜理论[2]。“胡萝卜”生动形象地表示出了管理层和股东之间的共同利益关系,同在一根胡萝卜上,企业的收益和损失不仅仅影响股东,也影响管理层,在这个基础上,管理层不再是拿固定工资的阶层,而是跟股东利益相关的合作者,在选择投资项目时,管理层会从自己的利益同时也是公司的利益出发,慎重地进行选择,投资向可靠且有发展潜力的项目,这将会减少公司面临的危机,使得公司保持正确的前进方向,从而提升股票价值,市值管理水平也不断得到改善。

另一方面,私募机构在确定投资企业后,会针对性地指派专业技术人员进驻被投资企业内部进行经营监管,并对其管理项目投资活动进行更为专业的财务评估,这些措施大大降低了投资者双方的委托代

理信息不对称的问题。其次，明确合同制也是利益各方的最佳选择，在合同中制定信息公开以及激励管理等条约。这些管理措施的明确制定，可以有效地解决信息不对称性，让利益各方团结协作，共同为企业的可持续发展贡献出一份力量。

5) 加强外部支持。对于处在快速发展过程中的中小企业来说，缺乏足够的资金虽然对企业来说是最迫切的问题，但是除此之外还存在着诸多的制约中小企业发展的决定性因素，例如中小企业团队间不和谐、团队凝聚力不高、公司治理制度不健全、专业技术人才的缺乏导致企业技术创新受阻等。但是当私募股权投资机构等金融机构投资进入中小企业之时，首先会带来充足的资金，其次私募机构由于自身的良好声誉，也会成为吸引人才、吸收资金的一种宣传方式，从而给企业带来全方面的帮助，有效地解决企业面临的难题。

另一方面，处于中早期的企业在其生产的产品还未真正得到社会大众的认可之时，企业直接进行股权投资操作的可能性空间较小，而私募股权投资机构拥有良好的社会资源，其积累的资源会给企业带来新鲜的活力，可以将各类资源整合起来发挥更好的作用。因而，企业持有私募股权投资，在吸引更多的资金同时，也会利用私募机构带来的多方面资源，加强企业与社会各阶层的联系，更好地进行投融资活动，提升企业的竞争力。总之，私募机构可以给目标企业带来多方面的帮助，成为企业发展的强大后盾，从而使得被投资企业走向成长的快车道，高效迅速且可持续地提升企业价值，改善市值管理水平。

6) 提高企业声誉。私募股权投资机构在私募股权投资过程中每个阶段的规划和项目的选取上，往往都有着严格的技术要求和标准，会对大量投资项目的企业进行严格筛选从而完成项目的核定。私募股权投资项目的规划和选择在投资过程中，会从市场、投资行业和投资管理层等对目标企业进行考察，并形成严谨的调研报告，由此认为被私募股权投资机构选中的企业符合行业发展标准，并且具有一定的未来增长潜力，是值得投资者关注的项目，也是值得人才聚集的企业，从而企业的价值会随之增长，互为因果地提升市值管理水平。因而私募机构的作用不仅仅局限于为企业带来资金，还可以在在一定程度上提高被投资企业的外部声誉，这些附加的积极影响更是不可估量的。Torres & Murray 研究认为私募股权投资机构会对企业带来三方面的影响：注入资金、改善管理以及提升外部声誉[3]。李贺认为企业持有私募股权投资，可以在提升企业外部形象的同时，与其他各机构形成相互合作、互惠共赢的局面[4]。

5. 结论

私募股权投资机构通过为企业拓宽融资渠道、改善企业信息环境、健全企业激励机制、优化企业组织结构等方式提升企业内在价值从而带动市值管理水平的提升。通过基金参股的方式使投资者成为目标企业的股东，不同于很多中小微型企业股东，虽然私募进行股权投资的机构不会直接持有很大比例的公司股份，但是它们仍然会直接参与或介入到上市公司的日常经营和治理活动中，从而间接地推动和影响被投资企业的市值管理水平。在目前相关文献的研究中，私募机构可以通过监督管理目标企业，为企业提供各种资源，改善企业的信息环境来影响企业的市值管理水平。

参考文献

- [1] 贺玮. 私募股权投资对创业板上市公司的公司治理行为影响研究[J]. 湖南社会科学, 2015(4): 118-122.
- [2] Halsey, T.C., Jensen, M.H., Kadanoff, L.P., *et al.* (1986) Fractal Measures and Their Singularities: The Characterization of Strange Sets. *Physical Review A*, **33**, 1141. <https://doi.org/10.1103/PhysRevA.33.1141>
- [3] Torres & Murray (2003) US and Canadian Corporate Governance Appraisal. Moody's Investors Service Inc., New York.
- [4] 李贺. 私募股权转让平台建设研究[J]. 上海金融, 2016(10): 49-53.