

寻找转型发展的新杠杆

Private Equity

私募投资基金 (PE) 十四讲

山西省投资基金业协会 编

山西出版传媒集团

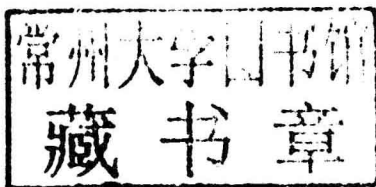


山西人民出版社

寻找转型发展的新杠杆

私募投资基金 (PE) 十四讲

山西省投资基金业协会 编



山西出版传媒集团
山西人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

寻找转型发展的新杠杆：私募投资基金 (PE) 十四讲 / 山西省
投资基金业协会编著. —太原：山西人民出版社，2015. 7

ISBN 978-7-203-09128-8

I. ①寻… II. ①山… III. ①股权-投资基金-研究-中国
IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 138227 号

寻找转型发展的新杠杆：私募投资基金 (PE) 十四讲

编 著：山西省投资基金业协会

责任编辑：贺 权

出 版 者：山西出版传媒集团·山西人民出版社

地 址：太原市建设南路 21 号

邮 编：030012

发行营销：0351-4922220 4955996 4956039 4922127 (传真)

天猫官网：<http://sxrmcbs.tmall.com> 电话：0351-4922159

E-mail：sxskcb@163.com 发行部

sxskcb@126.com 总编室

网 址：www.sxskcb.com

经 销 者：山西出版传媒集团·山西人民出版社

承 印 厂：山西出版传媒集团·山西人民印刷有限责任公司

开 本：720mm×1010mm 1/16

印 张：22.75

字 数：400 千字

印 数：1—8000 册

版 次：2015 年 7 月 第 1 版

印 次：2015 年 7 月 第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-203-09128-8

定 价：58.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

序 言

2014年10月—2015年2月,山西证监局、资本市场学院和山西省投资基金业协会联合举办了省内首期私募股权基金业务高级培训班,简称PE班。这个班的课程由我设计,并邀请了国内著名私募基金、创投基金和各类金融机构的顶级专家授课。由于准备充分,专家们敬业给力,此次PE班大获成功。不仅学员们反响强烈,而且参加听课的私募基金从业人员、机关干部、企业负责人和其他金融机构高管不断增加,由计划班容量60人发展到开班伊始的130人,临近中段又增加到200余人。

在PE班结业典礼上,几名学员代表发自内心地感谢我们在最需要的时候办了这么有价值的系统性、引导性的培训班。其中一位企业负责人学员深有感触地说:“通过培训,冲击了我们做企业管理谋划发展中‘没钱办不成事’的固有思维定式,学习了借助资本市场解决企业资金困难的双赢办法,更新了思想观念。”

作为本期PE班倡议人、策划人,我也始终坚持认为,通过这次高端的系统的培训,让山西私募投资界、企业界和政府官员经历一次难得的现代金融知识和理念的洗礼,可谓是为山西即将揭开的金融改革发展之战储备了重要力量。

从2011年4月到山西工作以来,我和我的同事们始终坚持加强资本市场监管和服务山西经济两手抓的方针,持之以恒地推动山西金融创新发展。4年的辛苦努力,唤起了山西各界资本运作意识的觉



醒,换来了山西资本市场诸多发展变化。初步估计,听过我作资本市场报告的县级以上党政干部和企业高管就超过3万人。如今的山西,资本市场概念已不再陌生,资本运作已不再稀奇。仅上市公司并购重组就连续3年超过百亿元,私募股权基金也由4年前的空白发展为今天的近200亿元规模;山西的直接融资占社会融资三分之一强,山西成为全国区域融资结构优化的少数省份之一。2014年5月26日,山西基金业在中西部地区率先成立行业自律组织——山西省投资基金业协会,报名加入的会员有200多家,其中不乏北京、上海、浙江等地的私募和金融机构加盟。就连这期PE班,很多未及报名参加的同志至今还耿耿于怀。这些都说明,山西金融改革发展人气趋旺、势头正盛。特别是2014年12月,省委全会把金融改革发展上升到全省改革发展战略高度,更预示着山西私募股权基金业春天的到来。我因此为山西骄傲!

当然,在发展环境大大改善和发展势头明显趋好的时候,我们冷静观察后不难发现,山西还严重缺乏金融人才,广大干部和企业家、企业高管还不同程度地缺乏金融知识和理念。因此,山西要真正下好金融改革发展这盘棋,必须同时补好金融尤其现代金融这门课。正因如此,在PE班开班后至结束时,社会上有不少干部和企业家向我建言要继续把这个班办下去。

基于这种认识,我和山西证监局班子同志认真商议后决定,将首期PE班的专家讲课速录整理成书稿,公开出版,以满足省内各阶层金融和私募基金爱好者及企业家们的求知愿望。在PE班开班后到本书筹划、编辑出版过程中,巧遇互联网金融风起云涌,“互联网+”战略正式提出。我们及时在结业论坛上安排了互联网金融人士演讲,我自己也在省直党校培训班上做了互联网金融报告。为了满足读者朋友对互联网知识的了解需要,本书加入了这部分内容。同时,为贯彻全省金融振兴大会精神,编委会将我在部分市县调研和资本市场专题

报告会讲话内容也整理入册，意在为读者明确我省金融推进工作的方向与解决融资难题的方法。

鉴于各位专家高水平的报告，我也相信，此书出版定能受到各行业读者的欢迎。希望读者能提出各种宝贵意见，以利于我们不断改进工作。

孙才仁

2015年2月26日

目 录

第一讲 私募投资基金在山西转型实践中地位重要 孙才仁 / 001

- 一、金融市场再认识 / 002
- 二、当前中国金融市场形势分析与比较 / 011
- 三、山西金融与经济形势分析 / 017
- 四、私募基金在哪些方面大有作为 / 026
- 五、私募基金产业如何抓机遇、谋发展 / 033

第二讲 促进山西金融振兴从破解融资难入手 孙才仁 / 037

- 转型关键期,政府、企业、金融要合力而为 / 037
- 一、我对金融振兴大会的几点体会 / 037
- 二、钱从哪里来的问题 / 039
- 三、怎么把钱搞到手 / 042
- 非资源型地区如何在经济困局下寻找生机、融资发展 / 047
- 一、怎么看形势、看自己? / 047
- 二、如何理解融资难? / 050
- 三、要抓好干部和企业家的培训工作 / 055

第三讲 私募投资基金的立法与监管 刘健钧 / 057

- 一、私募基金概述与中外立法探索 / 057
- 二、《私募投资基金监督管理暂行办法》解读 / 075



三、有关监管工作的部署 / 091

第四讲 私募投资基金机构设立与变化升级之探讨 史巍 / 099

一、私募股权投资基金的概念和设立 / 099

二、私募基金设立升级探讨 / 108

三、九鼎投资实战策略 / 117

第五讲 投资机构如何选择和推动企业发展 刘利剑 / 120

一、投资机构的种类和特点 / 120

二、PE/VC 如何选择企业 / 130

三、正确认识投后管理 / 136

四、中国资本市场及投资行业展望 / 143

第六讲 创投不同阶段要把握的关键点 施安平 / 145

一、创业投资的概述 / 145

二、创业投资重点关注的新兴产业 / 157

三、深创投发展经验 / 160

四、推进中国母基金建设的建议 / 168

五、关于前海股权投资母基金 / 170

第七讲 私募投资基金要赚趋势的钱 袁润兵 / 172

一、私募基金要赚谁的钱 / 172

二、私募基金的投资理念与风格 / 177

三、投资分析及所投行业的选择 / 179

四、项目投资的操作流程与核心环节 / 183

五、被投资企业商业模式诊断与评估 / 184

六、商业计划书的撰写与研读 / 186

七、对投资项目的尽调 / 187

八、项目公司价值评估 / 188

九、投资协议条款清单 / 189

十、投资项目的并购与重组策略 / 190

十一、财务报表的分析方法 / 191

第八讲 投资是有效资源和未来潜力的对接 朱鹭佳 / 201

一、我们为什么要做投资 / 201

二、做投资要面临的两个方面 / 203

三、整合企业面临的两个选择 / 205

四、投资机构的前途问题 / 206

五、开发、尽调、服务 / 207

第九讲 私募投资基金是实体企业的动力之源 阮班会 / 217

一、私募投资基金的定义 / 217

二、天津发展 PE 的探索之路 / 221

三、私募投资基金涉及的政策、法律、法规问题 / 227

四、关于外资基金(外币、外资人民币)的政策 / 230

五、众筹模式在中国的发展思考 / 231

第十讲 私募投资基金退出渠道之要点剖析 董 梁 / 236

一、为什么私募基金退出很重要 / 236

二、股权投资的一般退出方式 / 242

三、退出市场的变化 / 248

四、关于退出的几个观点 / 249

五、对行业未来的判断 / 253

六、对创业投资的几点认识 / 260

第十一讲 山西转型三件事:医药、农业、新能源 程雪峰 / 266

一、中国经济进入升级换挡期 / 266

二、新经济模式下的新机遇 / 271

三、山西人投资误区之分析 / 277



第十二讲 市场化改革下的并购浪潮 马俊生 / 283

一、上市公司并购重组的核心动因 / 284

二、上市公司并购重组的主要方向 / 293

三、近年来并购重组市场情况综述 / 296

经典案例 / 297

第十三讲 2015 资本市场热点和山西投资形势分析 / 301

带着自信、自强、自立书写 2015 年 孙才仁 / 301

金融创新必须先优化金融生态 李中元 / 308

未来投资主题是增长和发展 朱鹭佳 / 310

做投资是分享和双赢的过程 吉少岭 / 314

互联网金融是山西转型的新机会 刘思宇 / 317

新常态下如何发展私募基金 沈志群 / 319

私募基金的登记备案历程和监管思路 董煜韬 / 323

第十四讲 互联网金融浪潮带来的思考 孙才仁 / 327

一、(序言)弯道超车 / 327

二、互联网金融浪潮汹涌 / 329

三、互联网金融崛起的原因 / 334

四、互联网金融带来的改变 / 337

结束语 / 349

后记 / 350

第一讲 私募投资基金在山西转型实践中地位重要

山西证监局局长 孙才仁

孙才仁 山西证监局局长。新华社特聘经济分析师。长期从事财政金融、资本市场监管工作。曾就职于财政部、国务院办公厅、北京市政府、北京证监局。

大家上午好！

今天的报告我从分析金融形势入手，告诉大家：现在的经济工作、经济转型、深化改革、结构调整、科技创新、产业升级等，如果没有发达的资本市场，是解决不好这些问题的。资本市场里工具很多，有股票、债券，还有私募基金，但私募往往是被忽视的领域。新股发行停了近两年，2014 年才开闸，一年能上一百多家。去年以来，公司债的增幅下降，企业债的增幅也不太理想，其中增加部分绝大多数还是城投债。这些现象应该引起我们的重视，现在看来，潜力在私募，包括在私募基础上衍生出的新概念——众筹。所以，希望通过这个班的学习能给大家带来一些启示，要重视私募股权基金，利用好这个抓手对山西经济发展和企业转型升级将有极大的促进作用。

这个班在册学员 130 人，加上旁听 200 余人，阵容大。其中五分之四是企业和基金公司代表，五分之一是党政干部。企业 + 金融机构 + 党政干部的结构，有助于大家更好地探索交流如何为山西经济转型发展服务这一艰巨任务。开班仪式上资本学院的冯玉华书记讲晋商有着优良传统、光辉历史和卓越的金融遗传基因。但晋商的辉煌已经是历史，现在我们需要在新晋商的培育过程中引进“转基因”。三年多来，山西证监局一直致力于对山西干部、企业家和学生开展资本市场宣传、培训工作，希望通过这个班能让各位学员接受到更多新理念，助力



大家更好抓住危机中的机遇,在实现自身发展的同时,也为山西省经济转型发展作出贡献。

作为开班序言,我点题说五点:一是金融越来越重要,金融在山西引起关注,但山西金融问题不少,破解金融和实体经济对接困局形势紧迫。二是金融服务实体经济,潜力在资本市场,抓手在非标金融,突破在私募基金。三是当前经济形势挑战严峻、机遇犹存,金融与实体要携手共渡难关,把握新机遇。四是山西证监局把推动观念转变、培养金融人才、培育私募基金产业、激活上市公司功能、创新金融服务等作为加强金融服务山西经济的重要抓手。五是山西私募基金基础薄、实力弱,规范、提升和壮大是当务之急,人才培养、搭建平台和推动抱团是重要抓手,PE 班实现金融人才本土培养,一举多得。核心意思是,未来经济工作的出路、潜力在资本市场,但抓资本市场,包括抓整体金融工作的出路和重点不在传统业务,而是在非标金融,我们现在需要用非标金融的思维来思考当前金融工作,思考企业如何与金融对接。非标金融中有两大块内容——一是私募基金;二是发展如火如荼的众筹业务。

一、金融市场再认识

为什么把“金融市场再认识”作为第一个主题?就是因为我们的生活世界已经和正在发生着变化。市场变化是公平的,但影响结果是不同的;机遇是公平的,但能不能抓住机遇是因人而异的。所以说首先要解决好认识问题。

以最近很火的互联网金融和众筹为例,我们初步调研了一下,山西也有个别人在搞,但规模很小,有些搞得不伦不类,做不成大事。但山西恰恰具备了发展私募、众筹的客观条件。山西有几点特点:一是存款余额大,2014 年 2.7 万亿元,2013 年是 2.6 万亿元,2011 年我来山西,那年的存贷差是 0.8 万亿元,2013 年是 1.4 万亿元。二是存款大户多,500 万元以上存款户占的比例很高。这都是发展私募、发展非标金融的有利基础条件,但这么多年来山西私募发展得并不好,来到山西后我不遗余力地推动山西私募产业发展,到现在看统计数字才五六十支、200 多亿。2014 年 8 月份我到上海嘉定区调研发现,人家也从 2011 年开始抓私募,到现在已经有 800 多支了。当然,环境不一样、开放程度不一样、政策因素不一样都是原因,但同样的三年时间,差了十几倍,可见我们与东部地区的差距。原因出在哪里?要重新认识金融市场,重新审视自己。

(一)金融市场:货币信贷市场 + 资本市场 + 保险市场

金融市场分三大块:一是信贷市场,二是资本市场,三是保险市场。

1.信贷市场是以银行为中介的间接融资关系。

简单讲,信贷市场是一个以银行为中介的体现间接金融关系的市场,是有钱人与用钱人之间由银行做中间人的市场。银行在这里扮演了一手托两家的角色,有钱人的钱到用钱人手中时,不是以有钱人的名义给的,而是以银行的名义给的。三大金融市场,特别是银行货币市场、信贷市场与资本市场的根本区别就在于此,资源配置不是由资源拥有者直接配置的,也不是由市场配置的,而是通过银行这个机构实现的。

2.资本市场是以平台和工具为载体的直接投融资关系。

资本市场是通过交易所、债券市场等平台,运用股票、债券、私募基金等金融工具实现直接融资关系的市场,这是一种让有钱人和用钱人直接发生交易关系的融资关系。前者为什么叫间接融资?钱的流动不是直接发生关系的,而是银行通过债务、债权关系转手的,银行对储户来讲是债务人,对用户来讲又是债权人。而直接融资是有钱人通过买股票、买债券、投资私募基金,和需要钱的人发生的直接交易关系,这是二者的本质区别。

3.保险市场是通过保险产品的买卖体现的信用供需关系。

保险市场的本质意义不在于融资,而是卖风险与买风险的关系。当然,保险资金是有投资价值和投资意义的。

(二)间接融资的局限,传统金融难有作为

我并不否认间接融资在经济社会发展过程中的基础性地位和作用,可以说在有资本市场之前,经济发展的绝大多数融资需求要靠银行贷款来解决的。随着中国资本市场的不断发展,银行贷款比重正在逐步下降。它的局限性表明传统金融在新经济状态下难有大作为。

1.银行不是资金所有者,银行是风险厌恶者。

银行不是资金所有者,它贷出去的不是自己的钱。它是风险的厌恶者,大家知道银行呆坏账率有严格控制,对资本充足率也有严格的要求,它可以承受风险,但是风险必须用自有资本承受,而不能用储户的存款承受。所以说,银行无权让储户的存款资金承受风险,更谈不上风险承受能力了。

2.贷款与负债:资源价值缩水,不能无限扩大。



银行贷款其实就是负债,发公司债、城投债都叫负债。负债与发股票、用私募股权基金来募集资金等方式相比,它的效率是相对低下的。有一个亿净资产的一个企业,银行贷款好的话能贷到 7000 万元,一般情况下 5000 万元就不错了;但如果一个亿净资产的企业发行股票的话,按照资本市场的规律和特点,募集回来三五个亿是可能的。百圆裤业是山西辖区一个在中小板上市的企业,上市后第一次募集就接近 5 亿元;振东制药,一家长治的企业,上市前资产应该不超过 10 亿元,第一次发行股票就募集了 14 亿元。同样的净资产、有效资产,通过资本市场股票、私募股权基金等股权方式融资,与债务融资相比,效率是几何级数的差别。所以说,搭上资本市场快车道是“坐电梯”,否则就是“爬楼梯”。山西经济为什么发展慢,企业为什么做不大?就是因为不会用资本市场。到现在为止,全省上市公司才 37 家,与江苏省江阴市这一个县级市的规模差不多。但我们的企业有多少家?中小企业 13.5 万家,规模以上工业企业 2011 年数字是四五千家。35 家上市公司中 80% 是国有企业,民营企业没几家。这么多年来为什么培养不出多少真正的企业家?是因为我们没有用好资本市场平台,用传统经济、粗放经济,甚至包含一定计划经济色彩。

3. 银行一手托两家:风险集于一身。

对储户而言银行是负债,它不可能无限负债;对企业而言银行又是债权人,作为债权人意味着它要承担债务人的风险,因此也不能无限承担。所以说它是风险集于一身,并且作用是有限的。

4. 资产绑架银行:信贷潜力有限。

银行业务的特点,加之近几年来产业结构调整不力,金融改革引导不力,出现了资产绑架银行的情况。什么资产?主要是地产,地产绑架银行导致用信贷支撑经济转型发展的金融结构潜力有限。现在看来,不光是潜力有限,它还成为宏观政策的一个掣肘。大家看现在出台政策时,往往要顾及到房地产市场对银行的影响,它的正能量已经越来越少。

5. 企业融资不平衡:中小微企业融资难。

在银行间接融资的结构下,中小微企业融资得不到有效支持,大量银行贷款倾斜到大企业、大项目上去,倾斜到国有企业和国有企业的项目上去,民营经济和中小微企业获得贷款支持情况不理想。这是金融结构不合理的结果。

6. 项目融资不平衡:信贷资金挑肥拣瘦。

银行挑肥拣瘦,好项目没问题,不好的项目则难以得到信贷支持。所谓“不好的项目”并不一定就是项目不好,比如说一个科技创新项目,它可能代表着未来的产业发展方向,代表了一个区域的未来发展潜力。但由于这是一个新项目,未知数多,那在银行眼里它就不是一个好项目。

7.区域融资不平衡:县域城镇化建设融资难。

区域融资不平衡包含两大概念:一是银行普遍对中西部地区不感冒;二是对省内大城市与非大城市地区而言也不一样,特别是县域城镇化建设过程中面临的融资难问题非常突出。而县域城镇化和农业现代化恰恰是中国推进城镇化和新农村建设的主战场,也是经济持续发展的主战场,是抵抗经济下行的重要抓手,但城镇化融资并不理想。

8.产业融资不平衡:新产业、传统产业融资难。

在这一点上,今年以来我们山西深受其害。在经济社会生活中,煤炭产业不重要?还是钢铁产业不重要?但在今年这两大产业遭遇到全面融资难的情况,过去是好的煤炭企业、钢铁企业融资没问题,今年是只要带钢铁、带煤炭、带焦炭字样的企业都贷不到款。新兴产业更是这样。

连续多年存在这样的问题得不到有效解决,就应当从市场体系、体制、机制和制度上找原因了,要把目光转向其他市场,如资本市场。

(三)资本市场的功能

1.直接融资功能。

直接融资的好处在于:第一,资本市场是直接联系投资者和资金需求者的市场,资金交易是供需双方根据各自的双向判断而进行的直接交易,不需要别人帮助做判断。第二,融资便利,可以实现低成本、多层次和多样化的融资,它的方式方法有很多。包括我们现在正在探索的非标金融。如果我们资本市场工作者把工作做活了,贴近基层接地气了,那不同的资金需要、不同情况的企业都能得到资本市场的支持,而并不是像银行贷款那么简单地用几个指标一衡量就卡住了。第三,直接融资的重要特点是杠杆性,刚才提到,同样的资产撬动社会融资的能力是不一样的,存在几何倍数的差距。股票市场上的投资特性是投未来,不准确地讲,一个股票的市盈率假如说11倍的话,投资者是投了企业未来11年的前途,是建立在未来预期基础上下注;而银行贷款是打折,视企业过去情况来确定可提供的资金额度,这就是这两个市场的巨大区别。



2.资源配置功能。

资源配置方式方法很多,场所、平台也很多。菜市场、旧货市场也是资源配置市场,但在所有市场中,对整个国家和社会在资源配置层面影响力最大、撬动力最大、带动力最大的就是资本市场,它是用资本、货币来标准化计量和代表的,用杠杆方式来带动资源配置、资源流动的一个市场。这个市场在资源配置中有几个特性:

一是社会参与性强,具有相对公平性和透明性,直接连接资源供给与资源需求,具备资源流动与配置的直接性和高效性。A股市场开户1.4亿户,每一个投资者至少牵动着一家三口的心,往大了说还可能带动七大姑八大姨一起关注股票市场,你说股票市场参与性有多强,没有任何市场能比得上。另外是相对公平透明,为什么有的企业不爱上市呢?一旦上市了就要透明,信息得公开。资本市场具备资源流动和配置的直接性与高效性,所以十八届三中全会《决定》提出要发挥市场在资源配置中的决定性作用。靠谁来发挥?要靠资本市场。

二是股份制度和资本市场方便的投资标的交易,促进资本所有与经营、产品经营与资本经营的分离,有效配置社会资源。想进入资本市场,企业首先要进行股份制改造,股份制改造对企业而言非常重要,在这方面我们山西企业恰恰又是个短板。股份制改造的最大好处就是使企业资产标准化,企业资产有标价了,可以用股份来代表,进而方便交易,具备了流动性。另外,通过股份化改造使企业资产资本化之后,有助于实现资本所有者和经营者的分离,这是一个重大的企业经营管理概念,也是为很多山西企业家所不接受的观念。大家总觉得投资办个企业一定要自己说了算,不愿意让资本和经营分离,要自己干才放心,这就是我们的民营企业发展不起来的重要原因。股份制改造后,有钱人参与到企业中是做股东的,而不是当企业家。包括实现产品经营和资本经营的分离,私募基金就是实现产品经营和资本经营分离的典型方式。私募基金玩得是资本,它不去生产产品,也不会去卖产品,它的好处是把资本大量地吸收和转化到实体经济领域中来。否则对于一个搞农业起家的有钱人来说,让他生产钢铁他会吗?让他搞高科技产业他会搞吗?由于不懂不会,就阻挡了他的资本进入钢铁产业和高科技领域,但通过私募基金就完全可以解决这个问题。所以说资本市场这一特点将进一步促进社会资源的有效配置,就是想投资的范围领域我可以不懂,只要专家团队说它好、有前途,企业给了我一个美好的前景,我就可

以通过参加基金实现投资。过去有一句老话叫不懂的不能干,这是由行业属性决定的,但随着现代金融的发展、私募股权基金的发展,我们能做到不懂也可以投资了。

三是投资具有未来性,有利于为信用层级不足、创业型企业提供融资机会。资本市场投资,特别是股票投资具有未来性,投的是企业的未来前景。这就有利于为企业信用层级不够的、刚刚创业的创新型企业提供融资机会。美国科技创新能力全世界最强,除了“二战”前后的科学家大量聚集美国和美国良好的教育机制这些基础因素外,更重要的是它有发达市场经济体制和机制,有力促进了科技成果的转化,把最新技术转化成产品,发展成产业,基于此才能培育出微软、雅虎这样的大企业。其中,起关键作用的是高度发达的资本市场,否则也不会有我们众所周知的比尔·盖茨,不会有百度的李彦宏,更不会有今天的马云。资本市场投资具有未来性的特点,投资者是把宝押在了企业未来前景上,这种投资恰恰适合于那些创新型企业 and 中小企业。所以美国又是一个中小企业十分发达的国家,在众多中小企业的基础之上才能培养出世界 500 强企业。

四是上市公司并购具有高对价能力和撬动资产能力。企业一旦成为上市公司,就具备了在资产并购中的高对价能力与撬动资产能力。这几年来,山西除了私募产业发展的不错之外,还有一点值得自豪的就是并购。2012 年、2013 年连续两年获批并购规模突破 200 亿元,去年并购规模第一是广东,第二是山西,第三是湖北。并购规模为什么能这么大?在山西这么一个地处中西部的思想意识还不够解放的地方,并购能异军突起,就是因为上市公司,这些并购全是上市公司做的。有的同志可能知道,上市公司在并购时通常是可以不花钱把别人的资产并购了。什么意思呢?比如说一家煤炭企业上市公司想把另外一个煤炭企业并购进来,两家企业谈好后,把它的企业价格和自己的股价折变成上市公司的股份就可以了,不需要花钱,这叫定向增发购买资产。所以说企业为什么要上市,一旦上市之后,企业发展速度将大大加快。

3. 企业培育功能。

一是企业上市须进行股份制改造,建立现代企业制度,有助于实现制度战胜人性。大家知道,现在山西中小企业普遍情况是干得好取决于企业家一个人,但变成上市公司之后,可就不是仅仅取决于企业家了。二是健全的法人治理结构、全方位的社会监督和监管机制、企业内部决策层面的三权分立机制,解决了