

陈建林 陈建华◎著

私募股权基金

对家族企业创新的影响研究

——理论分析与实务探讨



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

本专著受到以下项目资助，特此致谢！

广东省软科学项目“私募股权融资对广东省民营高科技企业创新的影响研究”（2016A070705062）；

广东省自然科学基金项目“从“富二代”到“创二代”：家族企业传承对技术创新的影响研究”
（2017A030313402）；

广东省高校优秀青年教师培养项目“私募股权融资与家族企业成长：基于制度环境视角的分析”
（Yqgdufe1401）；

广东省研究生教育创新计划项目“会计硕士专业学位研究生教学案例库建设”（2017QTLXXM18）；

广东财经大学校级联合培养研究生示范基地：天健会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所。

陈

私募股权基金 对家族企业创新的影响研究

——理论分析与实务探讨



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

私募股权基金对家族企业创新的影响研究：理论分析与实务探讨 / 陈建林，陈建华著. —北京：中国财政经济出版社，2018. 5

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8209 - 1

I. ①私… II. ①陈… ②陈… III. ①股权 - 投资基金 - 影响 - 家族 - 私营企业 - 企业创新 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 51 ②F279. 245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 073946 号

责任编辑：高树花

责任印制：刘春年

封面设计：孙俪铭

责任校对：徐艳丽

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

营销中心电话：010 - 88191537 北京财经书店电话：64033436 84041336

北京财经印刷厂印装 各地新华书店经销

710 × 1000 毫米 16 开 9.25 印张 200 000 字

2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月北京第 1 次印刷

定价：58.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8209 - 1

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010 - 88190744

打击盗版举报热线：010 - 88191661、QQ: 2242791300



作者简介

陈建林，博士，广东财经大学会计学院教授，中南财经政法大学合作博士生导师，主要研究方向为家族企业财务管理。

在《中国工业经济》《经济科学》《财经研究》《管理评论》等权威和核心期刊公开发表30余篇论文；出版《我国上市家族企业代理成本的治理研究》等专著3部；主持国家自然科学基金项目1项，国家社会科学基金项目1项，教育部等省部级项目6项，厅局级项目2项；获得广东省哲学社会科学优秀成果奖三等奖、广东财经大学第三届授课十佳青年教师和广东财经大学第二届最佳授课教师等荣誉与奖励；入选财政部全国会计领军（后备）人才（学术类）、广东省高校优秀青年教师培养计划和广东省高等学校第七批“千百十人才工程”校级培养对象。



作者简介

陈建华，鑫资本集团创始合伙人、投委会委员，鑫资本集团下属产业投资基金公司总裁，广东财经大学会计硕士校外实践导师。拥有中国证监会保荐代表人资格，擅长企业商业模式和制度设计、企业IPO上市和并购重组。担任攀钢集团整体上市财务顾问、湖南有色集团收购中钨高新（000657）财务顾问，并购总额超过人民币100亿元；担任上市公司猛狮科技（002684）、达华智能（002512）、新开源（300109）、建艺集团（002789）、塔牌集团（002233）的保荐机构，募集资金总额超过人民币30亿元。2018年，发起设立人民币100亿元规模的鑫资本中电智慧安全产业基金。

前 言

中国的家族企业经过改革开放以来四十年的发展，从无到有，从小到大，从弱到强，目前已经从“求生存”阶段转变到“求发展”阶段。随着中国经济的转型升级，创新成为企业发展的核心竞争力，对家族企业而言更是如此。随着家族企业规模的扩大，单靠家族企业内部的资本积累已经不能支撑企业的发展，家族企业迫切需要引入外部的社会资金。因此，私募股权基金不断进入了家族企业，成为家族企业新的资金来源。有鉴于此，本书同时关注私募股权基金与家族企业创新。

本书力图做到理论与实践相结合。本书既对相关理论文献进行了总结，又介绍了私募股权投资基金的理念和发展现状，同时分析了在不同的现实案例中，私募股权基金如何影响了家族企业创新。本书的两个主要作者，一个是学术界的研究人员，另一个是私募股权投资基金的实务界人士。

本书的第1章由陈建华执笔；

本书的第2章由陈建林、冯昕珺执笔；

本书的第3章由陈建林、李瑞琴、冯昕珺执笔；

本书的第4章由陈建林、冯昕珺、李瑞琴执笔；

本书的第5章由杨晨一、陈建华执笔；

本书的第6章由王楚童、陈建林执笔；

本书的第7章由于金仟、陈建林执笔；

本书的第8章由陈建林、付淑悦执笔；

本书的第9章由陈建华、陈建林执笔。

全书由陈建林和陈建华统稿。

本书希望通过案例研究，可以对私募股权投资基金和家族企业的实务界人士有所启发。同时，本书的相关观点还需要大规模样本的实证研究的检验，本书希望为未来的理论研究起到抛砖引玉的作用，为推进家族企业创新领域的研究做出一定的贡献。

陈建林 陈建华

2018年2月

目 录

第1章 私募股权基金的投资理念	1
第2章 私募股权投资基金与家族企业创新的发展现状	7
2.1 引言	8
2.2 私募股权投资发展现状	9
2.3 广东省家族企业创新现状	12
第3章 家族企业创新活动的理论分析	19
3.1 引言	20
3.2 家族企业创新活动的研究动态	21
3.3 家族企业创新活动的影响因素	26
3.4 未来研究展望	30
第4章 私募股权投资基金对企业创新影响的理论分析	35
4.1 私募股权投资与企业创新的国外文献	36
4.2 私募股权投资与企业创新的国内文献	37
4.3 家族企业创新的理论争论	40
4.4 私募股权投资对家族企业创新的影响路径	43

第5章 私募股权对歌尔股份公司创新影响的案例分析	47
5.1 歌尔股份简介	48
5.2 歌尔两次私募股权投资实施过程	50
5.3 私募股权投资对于家族企业创新的影响	56
5.4 私募股权投资影响歌尔创新的内在机理	62
5.5 结论	67
第6章 海特高新引入私募股权基金的案例分析	69
6.1 公司简介	70
6.2 公司引入私募股权机构的历程	70
6.3 私募股权基金对海特高新创新的影响分析	74
6.4 结论	78
第7章 私募股权基金对通化金马公司创新影响的 案例分析	79
7.1 通化金马公司简介	80
7.2 私募股权基金进入通化金马的过程	80
7.3 私募股权基金对企业创新的影响	81
7.4 结论	89
第8章 家族企业代际传承与创新投资： 以浙江龙盛集团为例	91
8.1 前言	92
8.2 浙江龙盛的案例介绍	95
8.3 浙江龙盛的代际传承与创新投资分析	101

8.4 浙江龙盛的代际传承对创新投资的 影响机理分析	113
8.5 家族传承企业创新投资的后果研究	118
8.6 小结	121
第9章 主要结论	123
参考文献	126

私募股权基金对
家族企业创新的
影响研究
Chapter 1

第1章 私募股权基金的 投资理念

经济学家提出了生产四要素理论,即经济产出是劳动、资本、土地和组织(企业家才能)的函数。而企业创新正是企业家才能的重要体现,是企业管理的重要因素。企业创新不应该仅仅是我们狭义理解的技术创新,它还涉及许多方面,包括商业模式创新、制度创新、管理创新、战略创新等。这些方面与技术创新一起,是相互关联、相辅相成的。

私募股权基金有很多种分类方法。按照拟投资目标企业的阶段,可以分为天使投资基金、VC投资基金、Pr-IPO投资基金、并购基金等。随着这些年中国GDP的快速增长,私人财富迅速积累,富裕阶层开始出现,因此私募股权基金在中国也获得迅猛的发展,有力地支持了中国企业的发展和 innovation。

今天,中国高科技企业的代表腾讯、阿里巴巴、百度、京东、小米等,无不是在私募股权基金的支持下成长起来的。可以说,正是中国企业家的创业精神加上私募股权基金的支持,造就了今天中国企业的版图和在世界经济中的分量,以至于美国《华盛顿邮报》在2015年9月27日发表了一篇非常吸引眼球的文章——《美国人应该真正害怕中国什么》。文章提到了北京中关村的一个咖啡馆——“车库咖啡”。在这个小小的咖啡馆里,有十几张桌子,每一张桌子都有几个在创业的年轻人和一些天使投资者在谈论投资和商业计划。《华盛顿邮报》的记者就是看到了这个地方,回去写了这篇文章的。他说,中国最值得美国人害怕的事情,是中国人发现了美国的秘密。什么秘密?科技和资本的结合。正是这个秘密,使过去几十年美国高科技产业得以独步天下。

本书的主题是研究私募股权基金对家族企业创新的影响。研究的主题具有很强的理论意义和现实价值。但如果在聚焦的同时,把这一聚焦的主题放在上述整个私募股权基金对企业发展影响的大框架下进行观察和比较,将具有更大的启发意义。

自1978年中国改革开放以来,中国的私营经济已经经历了40年

的蓬勃发展。在此过程中，中国也涌现出很多成功的典型家族企业。相比于其他企业，家族企业在创业初期可能具有一些明显优势，如企业利益和管理层利益高度一致、企业内部极强的凝聚力、彼此之间非常高的信任度、更低的管理成本（甚至可以不计薪酬地忘我工作）、非常高效率的决策机制等。这些优势能让企业在短时间内获得竞争优势，赢得市场份额。

但是，随着企业经营时间的延长以及企业达到一定规模以后，家族企业的一些弊端就逐渐出现了。主要表现就是任人唯亲和企业运营中的责权利不清晰。这导致家族企业难以引进外部人才，因为家族成员和外部人才在职务、薪酬待遇等方面往往难以协调等。管理中责权利不清晰则会导致家族企业的执行力逐渐下降。对于企业而言，把经营人才的遴选范围限制在一个家族内部，显然是难以满足企业发展要求的；执行力下降则导致家族企业的竞争力被削弱。

在投资实践中，我们得出的结论是，私募股权基金对于家族企业创新而言，最重要的贡献在于：改善家族企业的治理结构、创新商业模式、创新管理机制和推动家族企业上市。私募股权投资基金往往在公司治理方面拥有较为丰富的经验，完成投资后进入家族企业董事会，往往能推动家族企业内部治理的完善，继而推动企业创新商业模式，推动市场化运营机制改革，提高企业运营效率。另外，推动家族企业上市（IPO）是私募股权基金最重要的退出方式。在家族企业上市的过程中，往往管理水平得到了提高。而且如果成功上市，企业经营跃上一个新的台阶，一定程度上增强了企业承担由于创新风险导致的经营风险的能力，推动了创新投入的决心和力度。

中国文化中有一句话叫“事在人为”。确实，21世纪企业的竞争归根到底是人才的竞争。在股权投资基金的推动和帮助下，家族企业可以更好地捋顺公司治理，建立了良好的运营机制，提升管理水平，创造优秀人才可以发挥的空间。随着优秀人才源源不断地进入企业，企业的创新能力自然就得到了加强。在这过程中，如果家族企业成功

IPO，成为上市公司，并通过资本市场募集了更多的资金，实力得到显著增强。此时，家族企业更倾向于通过更多的创新投入增强企业的竞争力。这也在一定程度上促进了家族企业的创新。

在笔者的投资实践中，曾经投资过两家具有明显家族企业特征的企业。一家是深圳某知名的公共装饰企业，另一家是广州某知名体育用品企业。对这两家公司的投资过程都伴随着上述对家族企业公司治理的改善、商业模式的提升、运营和管理机制的创新，甚至是经营战略的创新等过程。

随着中国房地产行业的发展，中国的装饰行业也获得快速发展的机遇，涌现了无数大大小小的装饰企业。我们投资的这家位于深圳的某装饰企业在装饰行业排名靠前，连续五年进入中国建筑装饰行业综合实力百强前十名，是国家一级资质施工企业、甲级资质设计单位。我们判断整个装饰企业的集中度将不断提高，因此排名靠前的优势企业将可以持续扩大市场份额。这是我们进行该笔投资的基本逻辑。毛主席说过，战略上藐视敌人，但在战术要重视敌人。同样的道理，尽管我们相信我们投资逻辑的正确性，但是在具体投资过程和企业经营层面（投资的战术层面），还有大量的基础性工作要做。

现在回头看，这家装饰企业具有明显的家族企业特征：董事长和总经理都是老板本人、老板娘则任公司副总经理，公司关键岗位要么是老板的亲属，要么是跟随老板多年的老臣子，有的人可以胜任岗位职责，有的人则不那么能胜任岗位职责。此外，公司整体的运营机制并不合理。最典型的就是在工程中标后，公司内部项目经理的遴选没有一套合适的机制，而主要由老板个人决定。这就导致了项目经理天天追着老板要工程做，接了工程后又天天向老板诉苦，提困难、提要求等。这些家族企业的特点每时每刻都在影响着公司的经营效率。

决定启动上市进程后，这家企业进入了包括我们在内的几个私募股权基金的视线。笔者相信，迄今为止，这家装饰企业老板做得最正确的事情之一就是引入了一位具有非凡能力的人担任公司副总经理和

董事会秘书。在包括私募股权基金在内的股东大会和董事会的推动和支持下，在公司董事长的指导下，公司新任副总经理兼董事会秘书对公司的经营战略、人才架构、运营机制等方面进行了大幅度的改革。公司确立了以大客户为核心的经营战略；让不能胜任岗位职责的老员工调离工作岗位，大胆任命一批年轻骨干力量走上领导岗位；改革公司运营机制，如通过内部竞标选择项目经理，从而有效地控制了工程成本等。这些改革措施虽然遇到了一定的阻力，但在股权投资基金参与的股东大会和董事会的支持下，成为不可逆转的改革方向。企业最终在2016年成功在中小板挂牌上市。

从前面这个投资案例中可以看出，私募股权基金对于家族企业创新还是有较大的贡献的：通过投资成为公司股东和进入公司董事会，完善了公司的治理结构，进而推动公司的重要改革（战略创新、人才观念创新、制度创新、商业模式创新），取得了经营的成功。实际上，公司通过改革取得经营成果以后，马上就投入资源和资金进行技术创新，在上市前就通过了国家评审，成为国家级高新技术企业。可见，在经营过程中，各个环节的创新是相辅相成、互相促进的。

另一家我们投资企业是体育用品企业。这家企业始建于1997年2月，是一家专业从事体育用品研发、生产、销售及品牌运营为一体的大型知名股份有限公司，也是我国体育用品行业大型骨干企业。其前身于1978年创立于香港特别行政区，距今已有40年历史，也是一家典型的历史悠久的家族企业：老板担任董事长、儿子担任总经理、老板娘实际管理公司行政事务。应该来讲，这个公司的行业属性要优于前面我们投资的装饰企业所属行业，因为体育用品是一个消费类型的行业，而且随着我国国民经济的发展，群众参与体育运动的人数越来越多，这是一个稳定且增长的市场。而这家体育用品企业属于儿童体育用品行业龙头，具有领先的行业地位。跟前面装饰企业的案例类似，虽然战略上这个企业是可以投资的，可是具体到战术上，仍面临诸多问题。例如，受电商冲击严重、决策缓慢、人才流失严重、执行

力差、经营战略缺失等。所有的问题集中起来可以这样表述：这是一个赚钱的生意，但这不是一个合格的团队，且缺乏有效的运营机制。

基于“以人为本”的投资理念，我们对该笔投资很犹豫。但是，这个家族 40 年如一日地坚持做一个行业，这种工匠精神打动了我们。因此，最终我们连同其他几家机构仍然选择了投资。当然，投资之前，我们与实际控制人详细讨论过公司的经营方向，取得共识之后才进行投资。作为私募股权基金投资人，推动这个公司的商业模式创新、管理机制创新和人才理念创新成为我们保障这笔投资成功的重要前提。从行业特点出发，包括私募股权基金在内的全体股东研究推出了几项重要的改革计划：撤出商超渠道、升级商业模式、实施公司内部合伙人机制。这些改革措施正在改变着这个企业的经营面貌，相信不久的将来，这个老牌企业将焕发出新的生机，顺利走向资本市场。

中国市场经济发展已经将近 40 年之久，中国的经济发展也取得举世瞩目的成就。在中国成为全世界第二大经济体并向着成为第一大经济体的目标迈进过程中，中国又提出了“一带一路”倡议，我们中国的企业，包括中国的家族企业，现在所拥有的市场机遇是历史空前的。如今，越来越多“独角兽”和初创企业正在涌现，传统企业也在不断地扩展业务平台，积极拥抱时代的变化。中国的家族企业已经经历过第一代创业的成功历程，很多也到了二代接班的时期，更要积极创新，融入中国经济发展的滚滚大潮中。与此同时，最近十年，中国的私募股权基金也获得了巨大的发展。根据中国证券投资基金业协会公布的数据，截至 2018 年 1 月底，全国已登记的私募基金管理人为 22883 家，已备案私募基金规模为人民币 11.76 万亿元。可以说，中国企业的创新和中国私募基金的发展都方兴未艾，中国的家族企业，可以充分利用私募股权基金，推动企业创新发展，让家族事业更上一层楼。

私募股权基金对
家族企业创新的
影响研究
Chapter 2

第2章 私募股权投资基金
与家族企业创新的
发展现状