

第8期中欧陆家嘴金融家沙龙演讲摘要

在中国发展世界水平的PE公司

演讲人：三山公司创始合伙人李山博士

（根据记录整理，未经本人审阅）

私募股权这个行业目前在中国方兴未艾，在世界金融史上也是非常新的领域。从私募股权的基本概念来说，它和整个世界经济史有很长的渊源此次讲座是从经济发展的历史和经济学的基本理论来探讨私募股权基金的相关问题。

一、经济发展的历史背景

- 丝绸之路发展过程中出现了经济问题。商人们派一些代表跟随亚历山大的军队征服亚洲国家，掠夺来的资金被统一管理、分配
- 经济实践上的一些革命性变化发生在意大利威尼斯如复式记帐法的发明。它使公司实际的资产状况经营状况有一个比较准确的反映
- 欧洲航海探险，需要多方经济支撑。荷兰人于是发明了有限责任和股东的概念。现代企业制度雏形产生、会计制度得以发展。东印度公司的发展壮大即为例证

二、经济学的基本理论

- 经济发展产生了所有权和经营权分离的问题。大股东既是所有者也是经营者,但不能保证其决策永远是对的
- 股权分散之后，经营者懂专业化管理，有创新精神。但可能从自

己的实际经济利益出发，做一些不符合股东价值最大化的事情

- 经营权和管理权分离后带来的问题之一就是企业缺乏一个有动力和能力的大股东使管理者符合股东利益；同时他有足够灵活性，允许管理者发挥其专业管理的作用。
- JP摩根看到这一问题，促使美国产生了第一次合并的浪潮。第一个特点是同行业的合并（平行合并）。这个过程中，既有股权又有债权，金融家就发挥了很大的作用，成了企业界、商业界的主宰。二是垂直并购。金融学家不仅提供很多好的建议，还监督、激励管理层，使管理层很好的为股东服务。经济学家称这一阶段为金融资本主义
- 罗斯福新政后，进入到管理资本主义时代。商业银行与投资银行业务分开，金融家在公司的股份受到限制，从大股东变为中间人角色，从而出现了第三次合并的浪潮。以多元化为特征的这轮合并大都以失败告终
- 新的金融资本时代从上世纪80年代初开始。金融学家解决所有权和经营权分离的问题上有两种方式：一是靠法律，就是管理层要对股东负信托责任，如果违反的话，股东有权起诉管理层。二是靠大股东即金融家。金融家靠借款把资金从管理者手中筹到而成为大股东
- 美国的金融家们把所有的资本联系起来，请最好的分析员，分析出来公司的哪个部分可以拿去还债，哪些部分可以去合并，然后把原来的管理层找来，不好的就解雇，好的就改变激励机制。由

此促进了美国的经济腾飞

三、PE在中国的发展

- 随着全球化的发展，现在几乎世界上所有的一流的PE公司都开始
在亚洲经营业务
- PE主要是把公司控制起来以后，通过改进公司治理机制，发挥支
持和监督的作用，通过创造价值最后得到很好的回报。这也是PE
与对冲基金的本质区别
- 在中国的经济体制改革过程中金融家借鉴了当初的金融资本主义
好的方面：把资金聚拢以股东的形式出现，成为董事会的成员
- 中国目前还是大股东有话语权的阶段。中国的企业，特别是民营
企业，基本上不愿意把控制权放掉，而且对做PE的人心存疑问
- PE对怎么去改革一个国企也是超出他们的精力的，所以中国大部
分的PE都是做增长型、能短期内上市的企业
- PE在中国目前存在三个大的机会。一是中等规模的增长型企业；二是
传统的国有企业向现代企业发展改革中需要改革国有体制，建立
激励机制；三是PE可以利用自己的全球化经验帮助中国企业走向
国际市场
- 金融家通过PE方式可以为中国经济发展做出贡献。一方面可以促
进中国民营企业的发展，第二促进中国国有企业改革的，第三是
促进中国企业的全球化

四、三山公司的基本情况

- 金融是现代经济的核心，是一个很有意义的事情。对于中国现在

的三种机会，三山要扮演金融业发挥的作用，不仅要赚大利，而且要把大义和大事反映出来

- 要发展中国最优秀的金融机构，一定要立足于中国的市场。高储蓄的资金通过资本市场投资的一个最新领域就是PE。三山一定要参与到中国建立自己PE的进程当中去
- 三山要做全球化的东西。和国内很多的经营者比起来，三山的优势是在国外强大的网络、资源和经验。如何帮助中国的企业走向国外，也是很有意义的事情
- 三山帮助企业确定公司的最佳财务结构。要根据企业的情况，提供股权投资和债务融资的手段，帮助企业提供一种金融上的附加值
- 三山会在主要的产业基金当中会扮演重要的角色。在全球化时代，一方面要有民族主义，立足中国，做中国人世界一流的PE；另一方面也要有全球的眼光，与世界顶级的PE公司合作，共同进行跨境的投资；三山也和一家全国性股份制银行达成了战略合作的关系