

并购退出收益低 PE 热盼 IPO 重启

■ 本报记者 陈青松

时令已过春分，私募股权投资(PE)行业却依然嗅不到春天的气息。募资难，退出难，“两大难”成为目前 PE 行业的真实写照。

国内一家较知名的 PE 基金项目管理人江经理(化名)对《中国企业报》记者说，他们现在就像风箱里的老鼠——进退两难。

PE 遭遇“两大难”

近几年来一直做得风生水起的 PE 行业从未遭遇目前的窘境：一方面，IPO 开闸似乎遥遥无期，亟待退出的 PE 只得苦苦等待；另一方面，近几个月以来银监会、证监会相继出台相关政策，禁止银行、证券公司销售 PE 产品，使得早已陷入募资难的 PE 募资渠道进一步受阻。

资料显示，2012 年 11 月，证监会下发通知，称“考虑到合伙企业有限合伙份额形式的私募股权投资基金的监管机关和监管规则尚不确定，此类金融产品暂不纳入证券公司代销范围。”2013 年元月，银监会要求“严格监管理财产品设计销售和资金投向，严禁未经授权销售产品，严禁销售私募股权基金产品”。

几乎 PE 行业募资受阻的同时，作为行业突破口的资本市场又给 PE 行业当头一击：自去年 10 月以来，IPO 便“关闸”至今，800 余家企业淤堵成“堰塞湖”。虽业内人士与舆论高度关注并积极呼吁，IPO 重启仍无明确时间表。

中国首创投资发布的研究报告显示，自 2000 年以来 PE 投资的 9000 多个项目中，仍有超过 7500 个项目未能实现退出，这些未退出项目的投资总额在 6000 亿元以上。

“打个不恰当的比喻，我们就像风箱里的老鼠——进退两难。”国内一家较知名的 PE 基金项目管理人江经理(化名)对《中国企业报》记者说。

据江经理介绍，2008 年金融危机前，PE 行业利润可观，公司投资的多个项目都获得了丰厚的收益。之后的



募资难，退出难，“两大难”成为目前 PE 行业的真实写照。 王利博制图

二三年，PE 行业寒气渐浓，退出难、收益低是 PE 行业的普遍状态。尤其是自去年以来，无论是募资还是退出，PE 行业两头受阻，更是进入寒冬。

当记者询问这家拟上市企业的上市前景时，江经理显得并没有十分的把握，“如果搁在以前，通过的可能性比较大。但‘不巧’的是，目前证监会正在对拟上市企业进行财务核查，再加上去年整体经营形势不景气，为此我们跟券商沟通过，券商态度冷漠，并不是非常看好这个企业上市，甚至建议企业及早‘撤单’。”

曾想转战海外资本市场

江经理还告诉记者，早在今年 1 月初，由于迟迟看不到 A 股 IPO ‘开闸’，他曾就负责的项目与企业老板详细探讨转战海外资本市场等解救方式，但考虑到转战海外资本市场将延长上市时间，且海外资本市场情况也不容乐观，因此作罢。

据清科数据中心统计，自 2012 年 12 月至今，共有 7 家内地企业在香港成功主板 IPO，但其中仅有惠生工程和中国白银集团获得 VC/PE 机构支持，且收益回报率并不尽如人意。

同样来自清科数据研究中心的报告显示，受大环境影响，今年 2 月份，VC/PE 投资案例数及金额处于低谷，总投资案例数环比下降 38.7%。

并购成 PE 退出新通道

对 PE 机构而言，绝大多数都是投资于企业上市之前，其退出方式为上市后从公开资本市场出售股票退出。如果无法借道 A 股市场退出，则意味着 PE 无法及早获益、安全脱身，持续下去还会有“胎死腹中”的巨大风险。

“像我负责的项目，如果因 2012 年业绩下滑不符合规定被否或‘撤单’，按规定至少要连续两年实现业绩增长，则意味着 2015 年才能再次谋求上市。这么长的周期实在是太长了。”江经理向记者坦言。

采访中记者了解到，像江经理的投资机构一样“挣扎”的企业不在少数，在寒冬里煎熬的 PE 机构正积极寻找新的退出方式。

并购退出已然成为目前 PE 机构的新选择，借助并购实现曲线上市、由上市公司来并购 PE 机构投资企业，已逐渐成为一种较普遍的退

出通道。

投中集团数据显示，2012 年 PE/VC 通过并购退出的案例数量达到 140 起，为近六年的峰值，但平均的账面退出回报率仅为 1.1 倍。

“并购的投资回报率远不能和 IPO 相比。”江经理对记者表示，目前并购退出现象，应该只是权宜之计，不得已而为之。“由于各家 PE 投资理念不一样，实力不一样。有的以长期投资为主，有的则是以短期投资为重点，这导致目前有的 PE 机构选择并购退出，有的则将坚持上市退出的既定战略。不过，对投资者而言，并购退出投资风险会降低，但收益肯定远不如上市退出。”

“我个人认为，将来一旦 IPO 重启，绝大部分 PE 机构会改变策略，重新将重心放在 IPO 通道上。”江经理表示。

随着证监会主席发生领导更替，PE 们有关 3 月底 IPO 财务核查结束后 IPO 即将重启的希望又重新燃起。

近日，博众投资大胆猜测称，根据证监会加班的时间进度来说，IPO 重启的时间或在清明节前后。从种种迹象来看，IPO 的发行提前是大概率事件。

(上接第二版)

谈及对国内能源企业的影响，业内普遍认为，之前，中石油和俄罗斯在石油领域一直都在合作，此次中俄两国加深能源领域的合作力度，开采和加工的新合作内容，对中石油而言，是一个很好的信号，这有利于加快中石油“走出去”的步伐，帮助其开辟国外的新战场。当然，除了中石油，中石化和中海油也同样受到这方面益处。

周勇刚认为，中俄加深能源领域全产业合作之后，不仅仅是三桶油获益，对中国整体能源战略布局也大为有利，有了俄罗斯这个稳定能源供给

之后，中国再与其他能源出口国进行能源博弈时，进退的空间会更具有弹性。

中俄合作模式走向成熟

记者从《2012 年国内外油气行业发展报告》中了解到，2012 年我国油气对外依存度继续上升，原油对外依存度达 56.6%，天然气对外依存度上升至 29%，未来油气供应面临的挑战依然严峻。

此外，有报道称，到 2020 年，中国石油需求仍将接近 5 亿吨，进口量 3.0 亿吨左右，对外依存度约 60%，超

过国际上公认的 50% 的石油安全警戒线，中国石油安全风险将进一步加大。

中国一次能源全面进口使得中国能源安全风险加大，因此构建安全的中国能源安全新版图至关重要。在此背景下，石油进口渠道多元化诉求日益迫切。

业界至今没有忘记，欧盟由于过度依赖俄罗斯天然气而屡次陷入政治外交困境的前车之鉴，因此，中国不能过分依赖任何一个能源供给者。

相较于俄罗斯的诸多优势，同为金砖国家成员的巴西，其优势同样十分明显。

据了解，拉美地区的巴西、委内瑞拉等国近年来处于油气大发现阶段，探明储量急剧增加，在世界能源市场中的地位日益突出，目前，巴西不仅能够实现本地区的能源自给，而且还将成为全球重要的能源出口地区。

在采访中，周勇刚反复提醒记者，“中俄能源领域已经从初期的发展阶段走向成熟，这对于中国整体能源战略布局有借鉴意义，通过复制中俄能源的合作模式，看看能否与巴西等国家建立起稳定的能源供应体系与机制，实现中国能源在国际市场上的多元化供应。”

互联网金融



电商获准销售基金 线下金融机构再受挤压

■ 本报记者 郭奎涛

“电商真不是只能买个衣服、买个家电的地方了。前一阵子，有公司在淘宝上卖股份，有点儿犹豫，果然很快被叫停了。现在又能卖基金了，这个官方认可的，一定要尝试一下。”日前，北京的网购达人崔红雷接受《中国企业报》记者采访时表示。

日前，证监会公布了酝酿一年之久的《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》。分析认为，电商销售基金获准将有可能打破商业银行在基金销售渠道上的垄断地位，日益完善的线上金融产品库还会冲击到传统线下金融机构格局。

多家基金机构上线销售

崔红雷告诉记者，去年年底的时候，他就开始用支付宝购买基金了，可以免费开通账户、费率四折，但是支付宝只是提供支付作用，真正销售基金的还是基金公司。至于各大电商，暂时还没有看到可以购买基金的。

《中国企业报》记者登录支付宝基金支付专区发现，目前已经有 22 家公司已经上线，另有 5 家公司即将上线，用户通过开通基金专用账户、签约基金公司，就可以实现网上申购基金了。

“需要注意的是，投资者并不是直接从电商平台购买基金，而是从入驻电商平台的基金销售机构购买，基金销售机构在电商平台开通官方店铺，电商平台只是提供平台维护、结算等第三方服务。”电商企业人士张建涛告诉记者。

据悉，基金公司行业酝酿在淘宝、京东等电商平台开店已有几年时间，目前方正、博时、广发、嘉实、众禄等多家公司正在积极筹备电商平台上线销售基金事宜。不过，由于需要备案以及一系列的准备和对接，预计最早的一批基金公司淘宝店 5、6 月份才能正式上线。

根据《中国企业报》记者了解，在目前的基金销售格局中，相比基金管理公司、证券公司和独立基金销售机构，银行处于绝对强势地位，大部分基金公司几乎 80% 的产品销售是通过银行渠道完成的，某些小基金公司的产品甚至九成以上依靠银行渠道销售。

“我在(银行)柜台买过基金，明显地感觉费率太高了，一般在 1 到 2 个百分点。另一个就是产品选择太少，甚至各个银行之间都没有明显的区别。”崔红雷说。

“电商最擅长打价格战的，不知道未来基金销售会不会打折。”崔红雷笑着说。

再次挑战线下金融机构

电商企业人士张建涛认为，相比银行等传统销售渠道，第三方电商平台具有广泛的用户基础和面对面的销售渠道，并且对用户的消费能力、消费习惯非常清楚，可以根据不同客户的需求设计或者推荐更具个性化的基金产品。

不过，中国银行的一位业务人员并不赞同上述观点，他表示：“电商平台的加盟很难冲击到银行的垄断地位，目前大多数客户还是习惯于通过银行渠道申购基金，因为银行网点和网银渠道在支付环节的交易安全性更有保障，通过银行展开理财业务的习惯已经根深蒂固。”

其实，早在基金公司获得官方授权之前，保险公司和商业银行已经在去年先行试水电商，甚至有的公司开始在淘宝店销售自己的原始股票。

今年年初，一家名为美微传媒的公司在淘宝销售会员卡引起了广泛关注，因为用户购买会员卡就相当于购买美微传媒的原始股票，单位凭证为 1.2 元，最低认购单位为 100，只需要花 120 元下单就可以成为持有美微 100 股的原始股东。

根据该公司 CEO 朱江透露，两次销售一共有约千名会员购买，一共募集资金人民币 120.37 万元。不过，由于涉嫌非法集资，这一行为很快被证监会叫停。

对于美微传媒被叫停是因为“有限责任公司不具备公开募股的主体条件”，互联网行业资深律师赵占领说，具备了公开募股的主体条件的話，例如上市公司，是不是就可以通过电商公开募集资金了？没有禁止，即为合理，未来会不会出现这样的情况很难预料。

“即使电商还无法销售股票，目前的电商实际上已经可以展开很多传统金融业务了，例如保险、融资，加上刚刚获准的基金业务。如果说一般电商业务冲击的是实体零售店，金融业务则无疑冲击到的是传统线下金融机构。”张建涛说。

中国人民银行发行公告

中国人民银行 2012 年 11 月 20 日发行 2013 版熊猫金银纪念币一套。该套纪念币共 10 枚，其中金币 7 枚，银币 3 枚，均为中华人民共和国法定货币。

中国金币特许零售商
CHINA GOLD COIN FRANCHISED RETAILER
北京人银文化科技有限公司

一、纪念币图案

该套金银纪念币的正面图案均为北京天坛祈年殿，并刊国名、年号；背面图案均为熊猫饮水图，并刊面额、重量及成色。

二、纪念币规格及发行量

(一)1/20 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/20 盎司，直径 14 毫米，面额 20 元，成色 99.9%，最大发行量 800000 枚。	(六)5 盎司圆形金质纪念币为精制币，含纯金 5 盎司，直径 60 毫米，面额 2000 元，成色 99.9%，最大发行量 5000 枚。
(二)1/10 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/10 盎司，直径 18 毫米，面额 50 元，成色 99.9%，最大发行量 800000 枚。	(七)1 公斤圆形金质纪念币为精制币，含纯金 1 公斤，直径 90 毫米，面额 10000 元，成色 99.9%，最大发行量 500 枚。
(三)1/4 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/4 盎司，直径 22 毫米，面额 100 元，成色 99.9%，最大发行量 600000 枚。	(八)1 盎司圆形银质纪念币为普制币，含纯银 1 盎司，直径 40 毫米，面额 10 元，成色 99.9%，最大发行量 8000000 枚。
(四)1/2 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1/2 盎司，直径 27 毫米，面额 200 元，成色 99.9%，最大发行量 600000 枚。	(九)5 盎司圆形银质纪念币为精制币，含纯银 5 盎司，直径 70 毫米，面额 50 元，成色 99.9%，最大发行量 50000 枚。
(五)1 盎司圆形金质纪念币为普制币，含纯金 1 盎司，直径 32 毫米，面额 500 元，成色 99.9%，最大发行量 600000 枚。	(十)1 公斤圆形银质纪念币为精制币，含纯银 1 公斤，直径 100 毫米，面额 300 元，成色 99.9%，最大发行量 20000 枚。

三、该套金银纪念币分别由深圳国宝造币有限公司、沈阳造币有限公司和上海造币有限公司铸造，中国金币总公司总经销。