



投资成本上升和IPO降温，导致投资回报率大幅降低

私募股权投资：寒冬苦熬盼春来

本报记者 何川

2005年以来，我国私募股权投资（PE）市场快速发展，并于2011年达到高峰。但随着近期经济增速放缓和资本流动性下滑，一些企业的盈利下降、A股市场持续低迷、IPO步伐放缓，PE机构的投资回报率、行业募资、投资活跃度出现明显下滑，PE行业已然步入寒冬。

高速增长势头骤然回落、市场风光不再，或许意味着PE行业将告别野蛮生长；而券商、基金、期货、保险等大型金融机构获准进军PE市场，也意味着PE行业既有的竞争格局有望改写。

行业寒潮来袭

资金难募，项目难找，退出受阻，成为今年横亘在PE行业面前的三座大山。

募资方面，随着投资收益率的下滑，PE市场对于投资者的吸引力明显下降。创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心近日发布的数据显示，今年第三季度国内共有45只私募股权投资基金完成募集，同比下降47.1%，共计募集26.69亿美元，同比下降79.3%；单只基金平均募集金额约5931万美元，创2010年以来最低。

投资方面，在国内宏观经济下行压力较大的背景下，一些未上市企业的财务数据不再耀眼，单纯靠好项目的成长性来赚钱变得越来越难，这也导致PE机构开始放慢投资脚步。

据清科统计数据，从投资情况看，PE行业投资总额曾在2011年二季度创出105.63亿美元高点，而后呈现明显回落态势；投资案例总数也连续四个季度回落，回落幅度达到56.1%。在今年三季度，PE市场仅完成投资交易94起，同比大幅回落56.1%，环比回落21.0%，是自2010年二季度以来首次单季跌破100个。

与此同时，PE投资通过IPO退出的难度在加大。目前，IPO依旧是我国PE机构退出的主要渠道。2009年四季度至2010年四季度间，我国企业IPO经历了一年多的蜜月期。2010年四季度，VC/PE支持的企业境内外IPO上市公司数量达到91家，创出国际金融危机以来的最高值。然而2011年一季度开始至今，我国企业IPO上市数量出现明显的下台阶走势。2011年一季度，VC/PE支持企业境内外IPO上市数量从

2012年第三季度

国内共有45只私募股权

投资基金完成募集 同比下降47.1%

共计募集26.69亿美元，

同比下降79.3%

单只基金平均募集金额约5931万美元，

创2010年以来最低

制图：夏一

91家大幅下滑至48家，降幅达到47.3%。从2011年四季度开始，这一数量已经连续四个季度低于35家。

而从A股市场来看，2010年一季度至2011年一季度，中小板、创业板季度IPO合计数量平均为80家，而后大幅回落。2011年二、三季度回落至60家左右的水平。近四个季度，每季的IPO数量始终没有突破45家，2012年三季度降至37家，创下2009年以来的最低值。

盈利能力遭挤压

暴利光环骤然褪色，PE行业在喧嚣过后也归于平静。面对PE行业由热到冷的变化，中科招商集团董事长兼总裁单祥双认为，主要原因是目前PE行业的盈利性出现了问题。

中国人民大学金融与证券研究所李永森教授也表示，从宏观经济基本面来看，当前我国经济增速放缓，资本流动性下滑，部分企业的盈利能力也在下降，这些因素说明当前PE行

业的投资收益增长基础正在发生变化。

与此同时，投资者散户化、资金热钱化也使得PE投资成本逐步抬高。万博经济研究院发布的报告显示，目前国内大部分私募股权投资有限合伙企业（LP）以本土民营企业、企业家、高净值人群为主，这类投资者散户化、资金热钱化带来的后果，就是投资成本不断被抬高。

数据显示，2011年二季度PE行业LP总数为3947个，至2012年三季度这一数字已达到惊人的7018个，涨幅高达77.8%。其中富有家族及个人LP的数量为3516个，投资者散户化十分严重。与机构投资者相比，这部分资金的抗风险能力较差，投资周期短且要求回报率较高，这直接导致哄抬价格的现象屡见不鲜。近两年来，10倍以下市盈率入股的案例已经越来越少，个别项目甚至出现了20倍入股的高价，大部分项目的入股成本在10倍至15倍市盈率之间。

从收益渠道来看，由于近期A股市场IPO节奏放缓、市场走势低迷、新股三高发行势头得到有效控制，使得PE机构从投资进入到上市退出的周期拉长，投资回报率大受影响。很多PE投资机构发现，千辛万苦冲过

IPO这座独木桥之后，前方并非风景独好。

万博经济研究院日前发布的统计数据，2012年三季度国内VC/PE机构IPO退出账面回报率再创新低，平均账面回报率仅为2.73倍，较2011年最高点下滑70%。而从近两年PE机构IPO账面回报情况看，2011年一季度回报率曾达到9.08倍的高点。

另外，从等待IPO上市的潜在上市公司数量看，未来PE机构以IPO上市方式退出的难度和风险也在加大。

据沪深交易所发布的最新IPO申报企业信息显示，目前沪深交易所审核中的待上市企业数量约为750家，按照境内IPO近两年季均上市65家公司来计算，已经申报的待上市企业就需要将近3年才能消化完。

竞争格局有望重塑

募资和投资活跃度的大幅下滑，预示着资金对PE行业的前景日趋谨慎。但从目前的情况看，PE行业在经历了野蛮生长之后，随着监管层对券商、基金、期货和险资PE业务的松绑，大型金融机构进军PE的脚步也在加快，原有的行业竞争格局也有望改写。

宏源汇富创业投资公司总经理张忠认为，PE行业的退烧，投资价格逐步回归理性，是市场优化机制调节的结果。同时，行情的回冷也给了PE市场结构性调整的机会。

业内分析人士表示，PE行业降温将导致部分民间游资逐步退出PE市场，与此同时，随着监管层放松对证券公司、基金、期货公司、保险公司在PE市场的投资限制，一些大型金融机构纷纷参与PE市场的角逐，传统行业格局也有望得到改观。

大型金融机构的管理更为规范，治理结构更为合理，运作模式更为高效，能极大改善PE行业现有状况，促进整个行业健康可持续发展。李永森表示，大浪淘沙之后，PE行业很可能会焕发出新的生机和活力。

随着金融体制改革的逐步深入，以往中小企业过分依赖银行融资的状况将会出现改变，而作为重要融资渠道之一的PE也有望迎来新的发展阶段。张忠表示：PE机构应实现退出渠道多元化，回购、并购也是可选择的方式。同时应加强专业人才培养，打造高效规范的管理团队，投资于熟悉、擅长的行业和符合国家产业发展政策、前景看好的行业，实现我国PE行业又好又快发展。



白银1301	6926元/千克
铝1302	15340元/吨
黄金1306	353.50元/克
铜1302	56140元/吨
燃料油1301	4946元/吨
铅1301	15270元/吨
螺纹钢1305	3571元/吨
天胶1305	24475元/吨
线材1305	3575元/吨
锌1302	15045元/吨

棉花1305	19190元/吨
早籼稻1305	2774元/吨
甲醇1301	2735元/吨
菜籽油1305	9624元/吨
白糖1305	5332元/吨
PTA1305	7642元/吨
强麦1305	2513元/吨
硬麦1209	2250元/吨

豆一1305	4773元/吨
豆二1305	4677元/吨
玉米1305	2440元/吨
焦炭1305	1588元/吨
聚乙烯1305	9880元/吨
豆粕1305	3234元/吨
棕榈油1305	6762元/吨
聚氯乙烯1305	6475元/吨
豆油1305	8548元/吨

期限	拆放率%	期限	拆放率%
隔夜	2.2525	3月	3.8012
1周	2.8467	6月	4.0997
2周	3.5000	9月	4.2527
1月	3.7283	1年	4.4000

币种	100外币 兑本币
美元	629.06
欧元	809.82
日元	7.6181
港元	81.161
英镑	1002.63

币种	1美元合外币
英镑	0.6273
加拿大元	0.9969
瑞士法郎	0.9351
日元	82.4100
新加坡元	1.2245
澳大利亚元	0.9633
港币	7.7500
欧元	0.7764

提示：本版投资建议属个人观点，仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 李会

市场速递

郑州煤电重大资产重组获批

本报讯 郑州煤电股份有限公司11月25日发布公告称，公司于2012年11月23日收到证监会《关于核准郑州煤电股份有限公司重大资产置换及向郑州煤炭工业（集团）有限责任公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，证监会核准公司本次重大资产重组及向郑州煤炭工业（集团）有限责任公司发行约3.17亿股股份购买相关资产。

公告同时显示，公司将非公开发行不超过1.15亿股新股，募集本次发行股份购买资产的配套资金。（郑 勤）

山东矿机公告无人机发动机项目进展

本报讯 山东矿机集团股份有限公司11月25日针对近日部分媒体对公司涉足无人机发动机项目的相关报道发布说明公告。

公告显示，公司对无人机发动机相关技术及产品进行了初步的研发和试制，现已完成了一款小型涡喷发动机实验样机的试产；公司现已掌握但仅限实验样机机型的发动机制造的相关技术，但不代表全面掌握了涡喷发动机的全部技术，现阶段也并未形成批量的生产能力，公司此项目现未形成有效的市场和订单。（郑 勤）

博时安心收益定期开放债基发行

本报讯 博时安心收益定期开放债券基金日前开始发售。该基金每年打开一次，其余时间内采取封闭运作，第一个封闭期为自基金合同生效日起一年，下一个封闭期为首个开放期结束之日次日起的一年，以此类推。

据介绍，定期开放的设计使得基金可以减少申赎资金对投资组合的影响，并可以投资于流动性欠佳但收益相对较高的固定收益类产品，兼顾安全性和收益性。从投资品种上来看，该基金将不投资股票、权证、可转债等股票类资产，而小企业私募债券则被纳入了该基金的投资范围。（姚 婧）

浙商银行连发6单中小企业集合票据

创新债券产品助力银行扶持小企业

本报讯 记者刘溪报道：1月21日，乐清市2012年度第一期中小企业集合票据发行签约仪式在温州乐清举行，为慎江阀门和华仪电器集团募集资金1.7亿元，这是浙商银行今年连续成功发行的第6单中小企业集合票据。

自2010年浙商银行发行浙江省内第一单中小企业集合票据以来，该行不断探索和完善这一新型债务融资工具模式，在中国银行间债券市场上，逐步摸索到一条符合中小企业经营特点的直接融资模式。

中小企业融资难是国内外一个普遍现状。2009年下半年，中国银行间市场交易商协会在总结国内外中小企业发行集合债经验的基础上，开始尝试中小企业集合票据，即由2家（含）以上、10家以下的法人企业组

成联合发行人，在统一信用增信后，在银行间债券市场集合发行的债务融资工具。

从现实的信贷市场情况看，由于中小企业信用评级偏低，一直以来不能在债券市场单独发行债券，融资渠道比较单一。中小企业集合票据的成功推出，其最大特点就是解决了单个中小企业在债券市场不能发债的现状，有效拓宽了中小企业的融资渠道，扩大了融资规模，降低了融资成本。

同时，在企业的法人治理结构、内控管理水平和产品知名度等方面均有非常明显的提升作用。浙商银行今年发行的6单集合票据，分属义乌、慈溪、诸暨、潍坊、台州、乐清6市，共为17家中小企业融资11.27亿元，发行家数在全国银行间市场中占比

15.4%，发行总金额占比13.4%，在同业中名列前茅。同时，在浙江今年发行的7单中小企业集合票据中，浙商银行独占5单，有效支持了浙江省内实体经济的发展。

据浙商银行相关负责人介绍，浙商银行将投资银行业务作为自身一体两翼市场与业务定位的主要特色业务。今年以来，面对国内银行间债券市场加快发展的市场机遇，浙商银行大力推动非金融企业债务融资工具承销业务，通过多种直接融资工具为客户提供各种期限的大额低成本资金，项目承揽能力和发行规模显著提升。

据统计，今年1月份至10月份，浙商银行主承销非金融企业债务融资工具150.9亿元，为去年同期的6倍以上。

走基层 转作风 改文风·走进金融机构

本报记者 刘畅

做百姓贴心的银行

坐落于深圳市红岭路的金一百艺术品有限公司看起来并不起眼，但公司董事长褚永军的一句话就改变了记者的印象：公司的确不起眼，但在去年的西安世界园艺博览会特许商品销售中，我们创下4.2亿元的销售额，占园区同类产品销售总额的30%。

制作特许商品前，褚永军被近3000万元的资金缺口难住了，想找银行贷款，但由于抵押物在异地，其评估风险不言而喻。中国建设银行深圳市分行机构业务部经理马兴德在考察了抵押物后，提出将金一百艺术品有限公司3000万元流贷需求变更为1500万元的黄金租借额度、1500万元的流动资金贷款。

一周以后，褚永军租借到了黄金，同时也拿到了贷款。做百姓贴心的银行，金一百艺术品有限公司只是建行服务民生的一个典型案例。

社会保障是民生的基础，近年来，建行还针对我国现阶段社保领域金融需求的特点，推

出了“社保安民”综合服务方案，为老百姓和当地社会保险管理机构提供医保资金结算、社保信息查询、社保费缴纳和领取等全方位金融服务。

目前，建行已累计发行各类金融社保卡1000余万张，有效提高了社保服务效率。建行还积极参与新型农村社保金融的推进工作，积极参与各地政府组织的新型农村养老保险、合作医疗等试点改革。2012年6月末，该行共代理收缴、发放包括新型农村社会养老保险在内的各种社会保险金逾万亿元，新开立社保卡资金结算账户1000余个。

住房金融服务是建设银行心系民生、惠民服务的重要内容。从1988年开办个人住房贷款业务至今，20多年来建行始终围绕“服务民生、服务大众”，不断提升服务水平，树立并塑造了在住房金融领域的强大品牌形象。截至2012年7月末，已累计投放个人住房贷款超过3万亿元，余

额超过1.5万亿元，共支持1200多万户居民实现购房安居梦；累计为超过1亿职工提供了住房公积金归集服务，向800多万职工家庭发放公积金贷款超过1.2万亿元。

在支持我国房地产业的健康发展和改善国民居住条件的过程中，建设银行进一步响应国家政策号召，大力支持保障性住房项目建设和中低收入居民购买自住住房。据不完全统计，截至2012年6月末，建设银行累计受托发放公积金支持保障性住房建设项目贷款211亿元。自2008年以来，建设银行已为31万户中低收入居民发放商业性个人住房贷款和公积金个贷共515亿元，深受市场和客户好评。9月末，在广西南宁鑫利华花城，不少经济适用房购房者通过建行广西区分行发放的个人住房贷款圆了多年的住房梦。

建行战略转型系列报道