创投风向

看好上海新国资改革
国企设立并购基金

□本报记者 万晶

上海新一轮国资改革思路正在探索中逐渐清晰明朗，近期益民集团和东方创业宣布发起成立并购基金，上海国企开始借力金融杠杆，推动并购整合和产业升级，此举将有效提升国企参与并购的效率，提高国企在并购市场中的竞争力。同时国企有望引入PE基金，完善国企改制和治理结构，从而带来新活力。

国企设立并购基金

益民集团近日公告，拟携手德同资本共同发起设立“德益消费升级产业基金”，通过利用德同资本的资源优势及其各种专业金融工具放大公司的投资能力，以产业整合与并购重组等方式，专注于投资消费连锁行业和电子商务及其他新兴渠道的消费类企业，以及收购海外知名或有特色的消费连锁品牌整合后发展国内业务。该基金目标规模7.5亿元；公司作为基石投资人出资2.36亿元，基金管理人德同资本旗下管理公司出资1400万元，基金管理人向市场配套募集5亿元。

德益消费升级产业基金成立后，由德同资本提供日常运营及投资管理服务，基金存续期为5年，其中前两年为投资期，后3年为项目回收期。存续期满前，德益基金合伙人可投票表决是否将存续期限延长一至两年。

东方创业10月31日公告，出资500万元与海通开元投资有限公司及其他几家股东共同发起设立“海通并购资本管理有限公司”，注册资金为1亿元。由海通证券的全资子公司海通开元出资5100万元，占股比51%，东方创业拟出资500万元，占股比5%。新公司采取有限合伙制企业形式注册。同时，海通并购资本发行的并购基金一期的发行规模暂定为30亿元，海通开元拟认购10亿元，东方创业拟认购1.45亿元，剩余出资额由其他股东认购。该基金存续期为15年，第一期基金存续期为7年。根据海通并购资本及海通开元的估算，此次并购基金的预期内部收益率（IRR）可达18%。

对于此次投资的目的，东方创业称，拟通过投资参股并购基金及其管理公司的模式，使公司参与到并购投资的实践中，为公司未来服装品牌并购积累一定的经验并寻找潜在的扩展机会。根据海通并购资本的收益测算，并购基金的内部收益率可达到18%。

提高国企并购整合效率

通过金融杠杆促产业升级和并购整合被业内视为上海新一轮国资改革方案之一，以达到改监管、推激励、促成长。国资控股上市公司与PE共设并购基金的模式，可以利用国资支持探索新投融资路径，提高了国企参与并购的效率。对PE而言，则在行业不景气背景下以此模式提高投融资及退出效率、降低风险。

上海一家国企负责人表示，受制于体制原因，国企中的并购人才稀缺。同时在与目标企业谈判尤其是民营企业时，对方也很抵触并购方有国企体制的背景，经常出现坐地起价的情况。国企与PE联手设立并购基金，可以第三方股东身份出现在拟并购目标企业中，很容易绕过上述弊端。在相应上报审批、信息披露等诸多方面也会更加便利。

在“第四届全球PE北京论坛”上，城投控股总经理安红军表示，国有企业参与到PE行业里有很多优势：其一，资金优势强大，尤其是在国家宏观调控、信贷紧缩的大背景下，国有企业优势比较突出；其二，有产业背景，产业链长，熟悉本产业上下游，对未来拟投目标企业的筛选及研判较有经验。

安红军认为，目前整个PE市场，LP是一个蓝海，尤其是成熟的机构投资者较少，现在大规模的母基金较少，所以LP可以联合起来组建较大的母基金，用母基金投资市场优秀的GP，把国有企业的资金优势、产业优势、社会资源的优势和整个GP市场的人才优势、市场化机制的优势结合起来。

PE介入国企改革

上海新一轮的国资改革将更加注重优化国资配置，利用资本市场继续推动整体上市与并购整合，进一步提高国资的证券化率。同时通过股权改革，考虑引入PE机构参与国企改革，从所有制，到治理结构，再到并购业务等。

今年以来，上海国资改革已有动作。城投控股的第一大股东上海市城市建设投资开发总公司将所持公司约2.99亿股转让给弘毅（上海）股权投资基金中心，占总股本的10%，弘毅基金将成为城投控股的第二大股东。新世界则在三季度被盛大网络董事长兼首席执行官陈天桥大举买入。

业内人士猜测，这表明上海国资改革的新路径将是“股改先行”。广证恒生分析师姚玮在研报中指出，弘毅投资入股成为城投控股第二大股东，主要是看中公司围绕“大环境”主线进行的环保企业转型以及环保产业的巨大发展空间，将为城投控股带来先进的国企改制、公司治理以及资本运作经验，全面提升公司市场化能力及竞争力。

新世界发布的三季报中，公司前十大股东的格局发生了较大变化，第二大股东为新进股东上海盛大新创投资管理有限公司，持股数量为2182.81万股，占总股本的4.1%。盛大投资为自然人独资的一人有限公司，法人是陈天桥。

陈天桥没有以盛大网络的名义入股新世界，而是成立独资公司盛大投资来入股，这被业内解读为，陈天桥买入新世界并非简单的财务投资行为，加之陈天桥与上海国资以往的良好合作关系，不排除是民营资本与国资的合作，更利于改革的推进。

市场瞭望

新能源企业挤上并购“独木桥”

□本报记者 李阳丹

继2012年下半年IPO全面收紧开始，我国各行业都掀起并购高潮，脱掉光鲜成长外衣的新能源行业也迎来了大规模的并购潮。据清科发布的研究报告显示，截至2013年10月底，中国新能源行业无一起成功IPO事件，而并购事件却高达33起，并购金额超过58亿美元。与此同时，全球新能源行业投资进入低谷期，各主要国家的清洁能源总投资大多减少。业内人士认为，并购重组有利于企业整合，随着大量并购事件的发生，新能源行业的产业格局将重新洗牌。

行业加快整合

深圳能源10月宣布，公司拟分别收购上海易鼎投资有限公司等持有的沛县协合新能源有限公司70%的股权，收购总价为1600万元。沛县协合有投资一期0.6万千瓦光伏项目，规划装机容量为2万千瓦，一期装机容量0.6万千瓦已获得核准并开工建设，二期0.9万千瓦项目已获得“路条”。

根据私募通的统计，以被并购方的行业作为界定方式，2006年至2013年10月，中国新能源领域并购市场表现整体呈上升趋势，披露并购事件共96起。其中2013年前10月的总案例数，已占据2006年至今全行业数量1/3强。

从2011年开始，新能源行业的并购事件出现大幅增长，全年并购事件数量达17起，涨幅超过100%。2012年，虽然整个资本市场态势低迷，但新能源领域的并购行为可圈可点，共发生并购事件24起。2013年前10个月的并购事件也已轻松超过去年全年数量，且随着新能源行业退出渠道持续受阻，未来两个月的并购热潮还将继续上演。

从并购金额看，2006年至2013年10月，中国新能源领域披露的并购金额达80.59亿美元。其中，2007年仅发生1起并购事件，且未披露并购金额。2008年和2009年，中国新能源领域并购金额出现小幅上涨。2010年，国家推出《战略性新兴产业规划》，当年对新能源行业的关注点主要集中在投资方面，并购热度虽连带上涨，但金额出现下滑。2013年，新能源行业并购金额再次激增，全年并购金额占2006年至今全部金额超过七成。

虽然IPO退出有很高的回报率，但新能源行业经过前几年的快速发展后产能过剩现象严重；即使上市，以目前的发展情况也很难获得价值增长。因此，新能源行业的投资者调整思路，转向更加灵活的并购退出方式。

全球投资疲软

从国际新能源投资领域来看，三季度数据显示投资活动几乎全线疲软，中国、美国和欧洲的投资均较2012年同期下滑，投资活动季度环比和同比双双上升的唯一地区是美洲除美国和巴西以外地区，主要归功于加拿大、智利和乌拉圭的强劲数字。

风险资本与私募股权对专业清洁能源公司的投资在今年三季度呈现出明显的疲态。根据彭博新能源财经的统计，其总额仅为7.24亿美元，而二季度该数字为13亿美元，去年三季度则为11亿美元。事实上，这也是风投/私募自2005年以来表现最弱的一个季度。三季度最大的一笔交易是总部在马萨诸塞的生物燃料技术开发商Joule Unlimited的5000万美元募资。

通过公开市场对清洁能源公司的投资相对较好，三季度为20亿美元。该数字虽不及今年二季度38亿美元的强劲表现，但高于2012年三季度的16亿美元。该季度最大的一笔交易是The Renewables Infrastructure Group在伦敦证交所的4.615亿美元IPO。

从IPO市场的事件数量统计看，2010年是中国新能源领域史上上市案例数量最多的一年，全年共有17笔案例。2012年，随着IPO步入史上最严审核过程，新能源领域IPO数量急剧减少，全年仅有5笔。2013年至今，新能源行业无一起成功IPO事件。

银行年底怪象：有钱存央行 无钱放贷款

上接01版

无钱放贷款

高级客户经理老吴的办公室和李先生就隔两个楼层。虽然在同一家银行共事，但他们从未打过交道。在老吴看来，李先生的工作简直是闭着眼睛挣钱，“交易员在银行里绝对是好岗位，没有关系进不去。”

难怪老吴心里不平衡，他今年的业绩很不理想。上个月一家经营情况非常好的小企业客户，想通过贷款收购另一家濒临破产的同行。但老吴所在银行的小企业贷款利率最低要15%。而在6月底，刚刚经历“钱荒”之后，同类贷款的利率只有10%。一听年息要15%，企业主打了退堂鼓。

四季度一向是老吴最忙的时候：催收贷款，签订明年贷款意向。老吴的一个贷款客户，一年的营业额在两亿元左右，通过老吴得到了四五千万元贷款，而且今年初获得银行续贷。但今年上半年，该企业的营业额骤降，只有4000万元左右。眼看到了年底，企业经营仍无起色，要还银行的贷款加利息，企业被压得喘不过气。

“别看这些企业主现在还开着好车、跷着二郎腿，他们被银行催债所受的压力，你无法想象，生活质量可能还不如你。”老吴对中国证券报记者说，“企业还不上贷款，又得不到续贷，我还要被扣钱。”

9月底，老吴拼了老命找到一家在上海内环拿了土地的房地产开发商，一下子放了几亿元，总算完成了今年的指标。但老吴11月递上去的贷款申请一直被压着不批。“现在批不下来，我就没法在明年1月放贷。到时候我吃什么去！”老吴心急火燎。这种情况在老吴近十年的工作经历中并不常见，通常四季度的贷款意向都很容易批，因为银行要追求每年1月的开门红。

今年底贷款格外紧张的原因其实不难解释。银行资金运用的方向有三个：存央行、贷款和投资。按照目前的监管要求，存贷比要在75%以下，大型金融机构和中小金融机构分别执行20.5%和17.0%的存款准备金率。银行投资业务的主要对象是各种证券，包括国库券、中长期国债、政府机构债券、市政债券或地方政府债券以及公司债券。银行的投资业务占比本来就很小，而银行普遍提高了缴存央行的资金占比后，用于贷款的资金自然减少。

小企业成苦主

信贷源头来水减少，对实体经济的影响开始发酵，直接受到影响的是一众小企业。实际上，从三季末开始，他们就基本无法从银行获得贷款。

然而，在银行资金紧张的同时，民间资金似乎相当宽裕。“办理贷款，无抵押信用类、抵押类、企业经营类等。最快当天，无贷前费用。”中国证券报记者几乎每个星期都能收到此类短信。这样的民间借贷通常年息在20%以上。小企业无法从银行等正常途径借到钱，有些会铤而走险通过小贷公司、担保公司高价获得短期资金救急。

如此环境，让今年四季度小企业关门、跑路的情况一再出现。今年9月，老吴的一个企业客户，年营业额达两亿元的上海一家较知名的服装厂老板跑路了，拖欠银行6000余万元贷款未还。“这是一个危险的信号，连这样有一定知名度的企业都撑不下去了。”老吴说。上海法院网站开庭信息显示，从11月14日至12月14日的一个月内，上海主要银行作为原告的金融借款纠纷案将有300余起开庭，较往年大幅增加。

面对此情此景，“稳中偏紧”的货币调控会否有所改变。交通银行首席经济学家连平认为，由于此轮经济复苏主要还是靠投资，明年很可能又面临下行压力。因此，从稳增长的角度来看，货币政策不宜收紧。

连平认为，通过公开市场操作可以实现流动性调节，准备金率将保持基本稳定。预计年内公开市场操作会适度进行资金回笼，总体操作以小幅净回笼为主。但这不意味政策收紧，而是稳健基调下为保持市场流动性合理状态，避免过度宽裕的必要对冲。年底前货币市场利率可能有所波动，但总体水平不会高于9月末，更不会达到6月末的水平。

经营之道

水土不服的三大O2O行业

□陈洋

O2O最基本的解释是通过线上引导流量去线下体验和消费。与很多互联网模式一样，O2O来源于美国，国内创业者最典型的做法是看美国出现了O2O项目，然后迅速地把它们复制过来。当然，并不是美国出现的所有O2O项目都适合在中国发展。

在线餐厅预订

无论是在美国还是中国，在线预定餐厅都是一个真实的需求。美国餐厅预定企业OpenTable成立于1998年，2009年5月在纳斯达克上市，2012年OpenTable营收规模超过1.6亿美元。

而国内餐厅预定企业里面，成立于2003年的饭统网和成立于2004年的订餐小秘书最具有代表性，但目前发展状况都不太理想，无论是企业营收和网站流量增长都陷入停滞状态，开始慢慢淡出公众视野。从长远看，中国出现独立上市餐厅预定企业的机会渺茫。

中国餐厅数量多，用户并没有很强的预定习惯；即便需要预定，中国用户更倾向于通过电话而不是网络进行。OpenTable虽然是在线预定网站，但其核心竞争力在于其有一套较为先进的预定系统，而中国的大多数餐厅对收费的预定软件的接受程度较低。

在线短租

美国在线短租网站Airbnb自2008年8月成立以来发展迅速，截至2012年10月Airbnb共获得三轮共3亿多美元融资，估值在20至30亿美元之间。中国国内短租元年是2011年，这一年爱日租、蚂蚁短租、游天下、途家等短租网站纷纷上线。

从分类上看，目前爱日租、蚂蚁短租为C2C模式，和Airbnb模式相似；而途家网属于B2C模式，针对旅游度假做房屋托管。虽然各家短租网站都融到资金，但发展并不是顺利。2013年5月，爱日租首先爆出大幅裁员80%的消息，从目前来看，至少C2C模式的短租在中国的发展前景受到质疑。

国内诚信体系尚不完善，陌生人之间的信任度较低，房主很难放心把自己的房子交给短租用户。为增加房源，C2C的短租网站不得已需要通过中介寻找房源，但这又会降低用户的体验。目前短租形式在法律上属于灰色地带，有较大的政策风险；而像途家网的B2C模式本身与酒店接近，要想在激烈的市场竞争中取胜并不容易。

位置购物

美国位置购物应用shopkick成立于2009年6月，2010年8月上线了第一个移动应用，该应用基于当前位置，核心是真实签到，其通过自主开发了硬件识别系统ShopkickSignal能够实现精准的室内定位，消费者走进商店真实签到就能获得积分，可以在线下商户直接兑换商品或优惠。Shopkick在美国受到了消费者和商户的欢迎，已经融到两轮共2000万美元的投资。目前，国内和Shopkick类似的应用是逛店宝，但并未像美国同行那样快速发展起来。

Shopkick模式在中国较难复制。首先，Shopkick的技术开发周期长、研发成本高，需要较长的时间和投入；其次，设备安装成本和维护费用高，为了实现真实签到，Shopkick需要在每个合作商家的商铺内安装设备；最后，Shopkick的模式需要成熟的市场支持，并获取商家和消费者的双重认可，国内可推广的城市有限。

贾康：财税改革支撑改革全局

上接01版

中国证券报：如何看待资源税改革？

贾康：从资源税角度切入的新一轮基础能源层面的改革势在必行。资源税改革应以更大决心抓住煤炭市场价位自然回调的宝贵时间窗口，把“从价”机制扩大到煤炭，拉动新一轮基础能源产品比价关系与价格形成机制的配套改革。扩大资源税改革范围，将水、森林、草原、湿地、滩涂等资源一一纳入。

但注意资源税与环境税、消费税改革的协调。由于资源税改革所带来的税负在整个产业链传导中一定会影响到居民最终消费，比如电费、水费上涨等。因此，政府需及时适度提高低保标准，让最低生活水平的居民实际生活水平不下降，而中等收入阶层以上的人适应经济信号的变化，会调整自己的消费习惯。

中国证券报：《决定》中明确了建立事权和支出责任相适应的制度，对此如何理解？

贾康：保持现有中央和地方财力格局总体稳定，结合税制改革，考虑税种属性，进一步理顺中央和地方收入划分。设计中央、省、市县三级政府事权（支出责任）明细单，列明各自专享事权，以及共担事权的共担方案，并在今后渐进优化。

尽快推进已建设多年的“金财”、“金税”、“金关”、“金审”、“金农”、“金盾”等十余个政府信息系统建设工程的联网和升级，切实形成服务于公共资源合理配置、各部门协作调控的信息共享平台和科学决策支撑平台。积极形成各级政府资产负债表和公共部门财务报表体系，配合今后的公共债务风险防控体系建设和公共财政建设。

前沿扫描

支付系统：
“双11”幕后英雄

□本报记者 殷鹏

“双11”的购物热潮刚刚席卷中国，消费者在点击鼠标，酣畅淋漓抢货时，并不知晓支持每笔交易的幕后英雄——强大的支付系统。“双11”当天，快钱线上、线下整体支付交易规模日均增长超400%，并稳定在以往历史最高峰交易规模的2.5倍超过6个小时，创下历史新高。快钱拥有270万家商业合作伙伴，涉及商旅、保险、电子商务、物流、医药、服装等近20个行业。创纪录的交易数字从侧面佐证了，随着电子商务持续普及和深化，除了各类网络商城交易旺盛外，越来越多的传统企业纷纷加入了“双11”购物狂欢，希望分得一杯羹。

“双11”期间快钱交易响应时间、交易短信发送时效、支付成功率都保持在较高水平。为支撑每年翻倍的交易规模增长，今年上半年，快钱扩大了支付系统容量；进行机组拆分，隔离了不同业务和不同等级的客户；定期对支付系统进行压力测试，设置第一线保障团队进行7×24小时重大事件值班。这支队伍由产品、研发、平台、系统等多个团队的近百名工程师组成。

京东商城“双11快抢”、当当网“店庆遇见双11”等大型网络商城的促销活动如火如荼地进行。为了能一站式满足各类商户不同渠道多样化的收款需求，快钱为商户开通了全面的支付通道，支持POS支付、大额网银支付、快捷支付、信用卡无卡支付、手机支付、电话支付等多种支付方式，全面覆盖线下POS、互联网、手机、电话等多种终端。

下载网络商城APP，手机“秒杀”心仪商品成为今年“双11”的亮点，京东、当当接入快钱手机支付采取InApp方式，也就是说，消费者无需安装快钱手机支付客户端，支付时也无需跳转出网络商城的手机客户端，这提升了消费者的支付体验，保障了订单支付成功率。

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	11月8日		11月11日		11月12日		11月13日		11月14日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.7299	2.6764	2.7409	2.6872	2.7486	2.6948	2.7292	2.6757	2.7467	2.6929	2000年10月23日
平安保证收益投资账户	1.5826	1.5515	1.5832	1.5521	1.5834	1.5523	1.5836	1.5525	1.5838	1.5527	2001年4月30日
平安基金投资账户	2.9373	2.8798	2.9583	2.9003	2.9708	2.9126	2.939	2.8814	2.9717	2.9135	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.8585	1.822	1.8575	1.821	1.8571	1.8206	1.8552	1.8188	1.8542	1.8178	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.7929	0.7774	0.7981	0.7825	0.8043	0.7886	0.7943	0.7788	0.8051	0.7894	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.2374	1.2131	1.2376	1.2133	1.2376	1.2133	1.2374	1.2131	1.2373	1.213	2007年11月22日

中国平安 PING AN

中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期：2013年11月14日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.8468	1.8106	2001年3月31日
平衡投资账户	2.7498	2.6959	2001年3月31日
进取投资账户	3.9644	3.8866	2001年3月31日

下次评估日期为2013年11月21日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明：

1、平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险设稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户，供投保平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险的团体客户选择。

2、本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线95511、中国平安保险集团网站：（http://www.pingan.com）、客户服务柜面以及保险顾问查询相关的保单信息。

中国平安人寿保险股份有限公司

中国平安 PING AN