

PE行业全国统一监管进程加速

商报记者 王丹 孙哲

PE投资下限恐提高

上周末有消息称“发改委拟提高LP出资门槛”。据一位接近国家发改委的人士称，国家发改委将强制性提高全国股权投资基金PE/VC基金的出资人(LP)门槛，要求规模在5亿元以上的基金，单个投资人的最低出资额为1000万元。这也是发改委首次规定PE出资人的下限。

实际上，去年12月，发改委出台了《关于促进股权投资企业规范发展的通知》，这也是首个全国性股权投资私募股权企业管理规定，除强制以人民币投资的中外股权投资企业备案外，并“建议单个投资者对股权投资企业的最低出资金额不低于1000万元”。

此后，发改委曾召集多位PE、VC负责人沟通及征求意见。而在实际的操作中，这一“建设性”规定早已悄然换成“强制性”执行。

据悉，春节前，由原高盛大中华区主席胡祖六发起的春华基金曾接受社保基金的尽职调查。社保基金提出了两个要求：一是春华基金需要确认其核心管理团队能否保持稳定，二是向社保基金提供单个出资人(LP)人数与各自投资额，包括美元基金与人民币基金。一位内部人士透露，社保基金调查春华基金LP结构的目的，主要就是想了解该基金与平安信托在出资环节的真实关系，是否符合发改委年前发出的“PE/VC基金(5亿元以上)LP最低出资金额建议达到1000万元”的要求。

春节后，发改委在官方网站上悄然挂出了《2012年国家发展改革委已备案股权投资企业基本情况表》，该情况表显示，以鼎晖、中信资本为代表活跃在中国的股权投资基金已率先完成了备案更新。发改委还首次公布了已备案的多只基金出资情况，均达到了至少出资1000万元的资质要求。

日前，宣布成功募集40亿元人民币基金(首期)的美国德太集团(TPG)合伙人兼大中华区联席主席王锐也表示，已严格遵守发改委在年前发布的通知，把LP锁定在具有单笔

PE出资人投资门槛提高至1000万元的消息在上周末一经曝出，就迅速引起了市场和投资人的强烈关注，甚至引发了PE行业面临洗牌的猜测。但实际情况真的如此吗？国家发改委此时出台这一规定到底所为何故？在分析人士看来，随着这一新规的出台，PE、VC行业在推出全国统一监管方面又将更进一步……

投资能力超过1000万元的投资群体。

洗牌猜测只是杞人忧天

LP出资门槛提高至1000万元的消息甚至引发了PE行业已开始洗牌的猜测。

据悉，目前一些中小型的PE企业募集资金能力有限，其LP主要以较为富裕的自然人或小型投资机构为主，这些自然人和小型机构出资能力多数在1000万元以内，一旦将LP出资下限大幅提高到1000万元，则这些募资能力不强的中小PE企业将面临着LP资源大幅枯竭的风险；即由于原有的LP达不到1000万元的最低出资门槛要求，从而令这些PE企业失去发新基金的能力，只能凭借现在的基金维持运转，长此以往，PE企业大洗牌即将来临。

那么，规则执行后，到底会不会对自身

基金的募集产生困难呢？在充满上述担忧的市场人士看来：“如果LP最低投资门槛规定严格执行并普及，那么出资1000万元以下的LP或将淡出。而这部分人不在少数，能存留下来的大多是专业机构投资者或者是极少数特别富有的人群。将基金来源卡断，将对目前处于‘寒冬’的PE行业产生进一步洗牌效应。”

不过，情况可能并没有上述担忧那么严重。一位不愿具名的PE界人士告诉记者，“规模小的基金根本就不会去发改委那里备案，它们也没有资格去备案，因此就不会受到发改委这一新规的约束”。

据悉，目前只有基金规模在5亿元以上的PE基金才有资格在发改委备案，而实际上，目前PE行业鱼龙混杂，多数为中小型投资基金，盘子体量通常仅有1亿~2亿元。因此，在上述PE界人士看来，新规对市场上更多的PE基金并未有什么实质影响。

此外，对于已经在发改委备案的PE、VC而言，由于它们本身规模都在5亿元以上，这些基金的LP实力强大，普遍出资规模都在几千万元以上，因此新规对这些基金影响也不大。

但由于中间规模的基金就难免会受到新规波及。对于已经备案的基金，如果其LP实力有限，则会直接影响到其募集资金的能力。

中信产业基金CFO叶长青说：“可能更多的是对相对较小的PE/VC影响比较大些。因为它们的LP出资门槛是几百万。而对大型的PE来讲，出资人出资规模大多都已达到几万元的水平。”

而与此同时，清科PE/VC分析师付喆也表示：“这个规定能否给行业带来洗牌效应，我们还在观望中。实质上更多的目的是意图加强监管。”

深圳创业投资同业协会秘书长王守仁更是直接表示，对目前市场难以产生影响。他说：“目前投资基金更多还是处于市场化运作。许多基金都没有备案，也不想备案。既然都不需要备案，基金对此规定的操作就存在一定意义上的折扣。因此，就目前情况下出资规定对行业影响有限。”

实际上，目前PE行业一直缺乏一个全国性的统一有效的监管，这也是行业一直备受各方诟病的一个问题。由于缺乏统一的监管，目前行业内并没有PE、VC都必须要求要到发改委备案等强制性的规定。

投机需求将遭遏制

对于大型PE而言，发改委的这一新规，甚至还为PE行业扫清了一些障碍。

王守仁则认为，抬高出资人上限，将使PE行业减少投机资金，从而获得更多有效的长期投资资金，同时加大对PE投资基金的规模。他说：“PE的出资人投资资金多半为期加入，比如出资300万元，但实际分三年加入，那首期到账规模就会更小，之后甚至资金就没有再投。针对这种情况，加大出资人投资比例，将使投资得到更多有效投资资金。更重要的是，由于认为PE投资收益高，造成大量热钱扎堆涌入，但实际上这些钱都是投机性资本。而PE行业需要更多踏实的、可持续的长线资金。提高出资人门槛也将对此产生一定影响。”

此外，付喆认为，“新规将有效杜绝利用PE投资基金进行非法集资的情形。此前，多数PE、VC基金的LP结构复杂，LP除了自然人投资者，还有来自私人银行、第三方理财机构的客户，多数出资额度在300万~500万元的区间内。而这一架构通常被人利用二次募集，并导致非法集资行为的出现。因此，从这一角度来看，抬高出资人投资门槛，或将使PE行业更加规范”。

全国统一监管又进一步

发改委此时出台这一新规到底意欲何为？在市场分析人士看来，此举可能是发改委在推进PE全国统一监管方面迈出的又一步。

自从诞生以来，PE、VC行业一直面临着缺乏统一监管的尴尬现实，这也令该行业包括非法集资在内的违法违规现象层出不穷，因此发改委此时出台这一规定，很可能是加强统一监管的前奏。

据知情人士称，发改委此次提高出资人门槛，主要是出于切实堵塞非法集资漏洞、引导股权投资基金PE/VC基金按照《公司法》和《合伙企业法》中关于投资者人数规范运作的需要。

继浙江“吴英案”之后，2009年5月，国内PE界又接连曝出两桩涉嫌非法集资的案件。红鼎创投董事长刘晓人因涉嫌非法集资数亿元，无力偿还而主动自首，而汇添集团董事长黄浩也因涉嫌非法集资被警方带走。黄浩作为德厚资本的执行合伙人，以私募基金的运作方式承诺还本付息并报以高额利润蒙蔽了众多中小投资者。

王守仁说：“之前搞PE投资基金没有什么法规，都是单个批准的。最近几年开始加强监管，尤其是去年天津搞股权投资基金出现几起虚假注资和非法集资的案例后，监管力度开始加强。”

不过，目前监管的主要形式是备案。去年3月发改委重启PE(私募股权投资)基金备案。据了解，在发改委备案的PE基金能使基金获得社保基金投资资格。因此，这一利好容易获得规模较大基金，尤其是外资机构人民币基金倾向的募资策略。而从已备案基金性质来看，外资机构主导成立的人民币基金占据半数以上。

不过也有不愿具名的业内人士大胆猜测认为，讨论抬高出资人投资门槛的规定，或为发改委未来出炉具有约束性的监管PE基金法规铺路。“未来发改委有可能出炉强制备案要求，即无备案资质的投资机构不准进行投资活动。如此，将对PE行业产生重大影响。”该人士说道。

不过此前，早就有强制备案政策的消息传出。但对于发改委的“强制备案”要求，PE基金备案也并未出现爆发式增长。有数据显示，2010年全国成立5亿元人民币基金达到70只以上，相比之下，在发改委备案的基金可谓寥寥无几。

值得一提的是，有报道称，发改委最早拟于2月底再次举行闭门会议，进一步商讨升级版备案的落实情况。因此，本次提高PE基金LP入围门槛很可能是加强全国统一监管的又一步。

金山独秀
万里长城

金山岭长城

世界文化遗产
国家级风景名胜区
全国重点文物保护单位
国家AAAAA级旅游景区

旅游热线: 010-84024627/28
景区热线: 0314-8830222/555
网址: www.cdchangcheng.com

