

## 【分析报告】规范投资人资质宜为我国P E法制建设监管关键

入库时间：2012-09-17 18:14:16 来源：上海分社

新华社信息上海9月17日电（记者刘雪 桑彤）正在修订的《中华人民共和国证券投资基金法（修订草案）》（简称《修订草案》）征求意见已于近期结束，其中涉及股权投资基金（P E）的部分修订内容引起行业广泛讨论。

目前我国P E行业缺乏专门对应的法律参照，专家认为，应在《修订草案》中设专章予以规定。但在具体监管细节方面，建议参照国际成熟市场经验，以严格把控投资人准入资质为关键点，进一步细化监管措施，明确统一监管部门，多渠道为我国P E行业营造健康、可持续的发展环境。

### ——P E入法引发行业集体反对

近期，中国投资协会股权和创业投资专业委员会等25家股权和创业投资协会向全国人大常委会递交建议书（简称《联名建议书》），认为不应将P E纳入《证券投资基金法（修订草案）》。

记者调查采访了解到，《修订草案》之所以引起P E行业广泛质疑，是因为修订后，股权投资基金可能被纳入该法案的监管范围内，而且股权投资行业的监管主体也将随之发生变化。

首先，此前我国尚无专门针对P E的立法，《修订草案》拟将P E作为非公开募集基金的一种纳入监管之列。

《修订草案》第107条规定，“非公开募集基金财产的证券投资，包括买卖或持有股票、债券，或者国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。”根据前期透露出的信号，股权投资基金可能被纳入《证券投资基金法》。

行业协会提出的《联名建议书》，建议把非公开募集基金财产的证券投资的定义修改为“包括买卖或持有股票、债券，或者国务院依法认定的其他证券”。认为不应将P E纳入证券投资基金法，同时认为“证券”的界定权应在国务院，反对《修订草案》将其下放到证券监督管理机构。

其次，我国P E行业监管部门为发改委，而《修订草案》第一百条明确“担任非公开募集基金管理人，应当经国务院证券监督管理机构注册或者基金行业协会登记。”这意味着，如果P E被纳入该法案监管后，监管主体可能变成证券监督管理机构。

“业内担心监管主体的变化可能导致未来行业政策方向发生改变。”第三方研究机构清科研究中心高级分析师林婉婷认为，证券监管部门对证券基金的监管往往较严格，但发改委对于P E行业监管相对宽松，更注重行业自身的发展创新。如果监管部门发生变化可能对我国P E行业发展带来一定不确定性。

作为《联名建议书》参与协会之一，上海市创业投资行业协会秘书长钱维锯表示，证券投资基金投资于公开交易的证券；股权投资基金投资于非公开交易的股权。两者有着实质性不同，不能混为一谈，按照国际惯例应采取分开立法，分开监管。

### ——我国P E法制建设不可或缺

我国现行《证券投资基金法》2004年实施，八年来中国证券投资基金业发展迅速，市场实践已远远超越了原有证券投资基金法的规定，有必要进一步改进完善。此外，近年来我国P E发展迅速，而由于监管法律不健全导致行业出现诸多乱象，这也要求我国对P E行业加强法制建设。

“此次《证券投资基金法（修订草案）》将私募股权基金纳入规范，并制定综合的投资基金法，这是基金立法的初衷和愿望。”全国人大财经委办公室副主任王连洲认为，未上市公司的股权也属于以股份数额交易的，这就意味着在此所称的“基金”，不仅可以投资上市交易的证券，也可以参与未上市公司的股权以及房地产、贵金属、收藏品、外汇等投融资活动。

全国人大财经委副主任委员吴晓灵表示，近年来非公开募集基金快速发展，但设立和运作缺乏法律依据，导致资金募集和投资行为不规范，容易损害投资者权益，更有少数违法犯罪分子借私募之名行“乱集资”之实。正是基于此，《修订草案》对“证券投资”一词的范围进行了扩展性的创新界定。

金融危机之后，加强对金融领域监管已成为全球趋势。美国乐博律师事务所合伙人彭川告诉记者，2008年金融危机后，美国也加强了对PE的监管。2010年正式生效的《多德弗兰克法案》要求除创业投资机构（VC）之外的PE需要登记注册，由美国证券交易委员会（SEC）监管，而此前除了已上市的PE之外，其他是不需要登记注册并做公开披露的。

中国人民银行金融研究所所长金中夏介绍，金融危机后，欧洲颁布了针对另类投资基金经理人的监管指令。总体来看，全球主要市场都在对行业加强监管和评估，防范系统性风险。

#### ——PE监管不宜矫枉过正 规范投资人资质为关键

PE已成为我国金融市场一股不能忽视的力量。专家认为，需要将之纳入系统化的监管环境。但监管措施不宜矫枉过正，应更具针对性，允许部分符合国家鼓励政策的机构享有适当的豁免权。

彭川认为，PE的监管应更具针对性，可按照其投资目标的不同而采取不同的监管政策，比如，对可以投资于二级市场的PE机构应加强监管，而对于主要投资于国家鼓励的初创新型中小企业的创业投资基金，在政策上给以给予更多优惠以及适当的豁免权。

同时，在专业人士看来，立法规范PE行业的发展关键在于严格把控投资人的准入资质，避免中小投资者被诱惑参与这一高风险行业。

“严格管控PE行业出资人准入门槛，是国际PE监管的惯例，也是我国应该参照学习的关键点。”一位国际股权投资机构的高管告诉记者，美国对股权投资基金监管的重点在于市场准入环节，对参与股权投资基金的投资者资格进行严格规定。

对此，彭川也表示，法律制定的出发点应是保护小投资者的利益，不受监管的PE的主要投资人应严格设定为具有一定风险承受能力以及风险鉴别能力的个人及机构投资者。如美国证券法中定义的合格的个人投资人需要满足净资产超过100万美元（不包括主要住所）、近两年个人年收入20万美元以上或夫妻年收入30万美元以上等条件。

此外，在推进行业立法的同时，专家认为，行业自律起到的作用也极为重要。

中国投资协会名誉会长、全国人大原副委员长成思危认为，PE立法可以先由政府法规初步规定，通过实践和发展来实现最后目标。但必须认识到股权投资基金的道德风险，加强行业自律。推进国家股权投资基金的发展，需要政府的支持和引导，但不要完全靠政府，而更多的依靠行业、民间自己的力量。

版权所有：新华08金融交易服务平台