

中小投资者或淡出创投 PDF转换可能丢失图片或格式，建议
阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/645/2021_2022__E4_B8_AD_E5_B0_8F_E6_8A_95_E8_c78_645144.htm PE/VC单个投资者的最低出资额或被强制提高，一些中小投资者可能因此不得不退出PE/VC市场。近日有媒体报道称，发改委将强制性提高PE/VC单个投资者的资金门槛，要求规模在5亿元以上基金的单个投资人最低出资额为1000万元，而这也是发改委首次规定PE出资额下限。其实，对于单个投资人的最低出资额，发改委在2011年就有指导性意见，但当时对1000万元的下限标准只是“建议”执行。业内人士分析，下限标准一旦从“建议”升级到“强制”，那么PE/VC的传统募资渠道将会受冲击，或许将对整个PE/VC行业带来一轮洗牌。中小LP将受限

2011年12月8日，国家发改委出台了《关于促进股权投资企业规范发展的通知》（下文简称《通知》），这是第一个全国性股权投资企业规范。业内人士认为，《通知》出台的一个重要目的是监管股权投资企业的募资方式和募资对象，防范其以不规范方式和向不合格投资者募资导致乱集资的社会风险。而投资人散户居多，是造成非法集资问题滋生的温床。到底怎么样才是合格投资者呢？《通知》并无明确规定。但是，与《通知》配套的《股权投资企业备案文件指引》（下文简称《指引》）中，对规模在5亿元以上的基金的LP（有限合伙人）的资金门槛有这样的规定：“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”。虽然只是“建议”，但在具体执行中，1000万元却是一道迈不过去的坎。据业内人士反映，在《通知》颁布之后，在发改委完成

备案和目前正在备案中的5亿元以上的基金的LP的最低资金规模必须是1000万元。对此，清科研究中心分析师刘碧薇认为，由于市场中已经出现基金盲目降低投资人门槛，把一些不具备风险承受能力的LP引入PE基金的问题，所以确立PE投资人出资门槛对于促进行业健康发展和保障投资人利益是十分必要的。但是，上述强制性的规定也像一把“双刃剑”，在防范风险的同时也可能影响PE/VC行业的发展。刘碧薇坦言，新规将一些不具备风险承受能力的民间资本挡在PE投资的门外，同时也对市场中的的一些中介机构带来冲击。对于协助PE机构募资的中介机构例如第三方理财机构、私人银行来说，由于这类机构主要面对的客户群体是富人，如果客户因无法满足1000万元的投资门槛而不能投资PE类产品，对中介机构的业务和收入都将造成很大影响。不少业内人士存在的疑问是，难道只有拿得出1000万元的投资者才能算是合格的投资者？据业内人士介绍，目前，通过中介机构出资的中小投资者的出资规模多在200万元-300万元。东方富海总裁程厚博对中国证券报记者表示，1000万元的下限过于“一刀切”，只要在目前《公司法》及《合伙企业法》的法律允许范围内，应该给中小投资者一个投资创投市场的机会。“资产1000万元的投资者也可以拿出200万元来投资”。程厚博告诉记者，业界的共识是投入总资产的20%到创投比较合理。那么“按20%的比例计算，真能拿得出1000万元资金的，个人或是机构的资产需要达到5000万元。”这在他看来，无疑是阻碍了PE/VC的募资渠道。传统募资渠道受冲击目前，国内市场上人民币基金的主要募资渠道有三种：直接募集、FOFs（股权投资母基金）募集以及由银行、信托、第三方理财机

构积极参与的中介机构募集。中国PE行业近年来快速发展，涌现出大量新兴本土投资机构。有业内人士坦言，有很多机构在募资时单个投资人投资门槛低于1000万元，或是由采取设立“壳公司”的方式将资金捆绑注入上层基金以减少LP的人数，比如少数第三方理财机构先设立一家投资公司向客户募集资金，再以该公司作为单一出资人向PE/VC基金注资，以此来压缩LP的数量。按照相关法律规定，以股份有限公司设立的股权投资基金，投资者人数不超过200人；而以有限责任公司、有限合伙企业设立的，投资者人数不超过50人。但是，《通知》规定投资者为集合资金信托、合伙企业等非法人机构的，必须追溯到该非法人机构的实际出资人数。刘碧薇认为，这样“穿透”追溯基金的实际投资人数量，无疑屏蔽了一部分不合格的潜在富有家族及个人投资者，同时给借助私人银行、信托、第三方理财渠道等募资模式的基金带来冲击。东方富海总裁程厚博对记者表示，如果上述途径被堵住，反而会滋生出新的灰色地带，比如一个名字后面挂了很多人的“拖拉机”式的代持，而这样的代持并不受法律保护。其实，监管层也意识到了可能的代持风险，发改委曾在《指引》中强调，每个备案PE/VC必须承诺不存在多个投资者委托某一个投资者出资的情形。在程厚博看来，如果有好的机会，代持很难避免，随之而来的还有可能导致的法律纠纷。那么，在传统募资渠道可能受到抑制的态势之下，PE/VC该如何应对呢？在刘碧薇看来，由于符合条件的FOFs可视为单个投资者，而投资者总数也并不打通计算，这或将成为PE/VC基金规避实际投资人数量问题的一道曙光；发改委也会出台母基金指引细则，针对母基金的备案和合格投资人

资格做出规定。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com