

# 理论缺乏共识 监管主体争议 市场误读修法 三大原因致私募入法“流产”

□本报记者 姚轩杰

PE基金将不会被纳入新修订的《证券投资基金法》的监管范围。全国人大财经委副主任委员吴晓灵在日前举行的2012中国股权投资年会透露了这一信息。

我觉得最理想状态是把VC和PE纳入到新基金法当中来，可惜最后的结果是VC和PE都没有纳入本法调整。”她表示，这主要有三个原因：理论上未形成认识；监管主体方面存在争议；市场对本法的修订有误解，认为是政府强化监管。

**VC/PE入法路途坎坷**

《证券投资基金法》的修订于2009年启动，并在全国人大财经委的牵头下成立了以吴晓灵为组长的修法调研小组。

2011年初，初步形成的新法征求意见稿中，将“证券投资”定义为“包括买卖未上市交易的股票或者股权、上市交易的股票、债券等证券及其衍生品，以及国务院证券监督管理机构规定的其他投资品种”，即将PE纳入调整范围。从那时起，PE是否纳入监管就成为修法的焦点之一。

今年6月，《证券投资基金法》修订草案案提交全国人大常委会初审，初审版本删除了将未上市交易股权纳入证券投资范围的措辞，但新增第171条“公开或者非公开募集资金，设

立公司或者合伙企业，其资产由第三人管理，进行证券投资活动，其资金募集、注册管理、登记备案、信息披露、监督管理等，参照适用本法”。

吴晓灵认为，之所以希望把PE纳入调整范围，是因为基金法修订的本意是要保护投资人利益，给予PE基金合法的地位、避免基金环节上的重复征税。

但市场的反对声浪不断高涨。今年8月，25家股投和创业投资协会“上书”反对PE基金纳入新基金，这是《证券投资基金法》修订案进入全国人大审议程序后，遭遇的最大变故。

建议书中指出：任意界定“证券”将导致政出多门、多头管理、分工混乱，给市场带来不稳定的监管预期；将PE基金纳入《证券投资基金法》调整范围，不符合分立立法的国际惯例，并将给我国的创业创新事业带来严重不利影响。

而诸多金融法学专家都认可将私募股权投资基金纳入新修订的《证券投资基金法》。中国人民大学商法研究所所长刘俊海认为，为推动PE的健康发展，必须将PE纳入《证券投资基金法》调整，并设专章予以规定。反对PE入法的观点是不明智的。

首先，修订《证券投资基金法》，立法者不再苛求PE的投资目标是证券，因而PE的投资目标可以是证券之外的任何非上市公司的股权、债权或者衍生投资

性权利。

其次，我国的投资基金立法固然要借鉴国际先进立法经验，但更要从中国国情出发。只要修法有助于推动中国的投资基金的规范与发展，就不必在形式上与某一国家的立法形式亦步亦趋。立法形式虽然很重要，但更重要的是立法内容。

第三，将各类私募股权基金纳入新基金法予以专章调整，并不意味着要纳入证券投资基金的范畴予以调整，更不意味着接受与证券投资基金相同的行政监管。

第四，由于创业投资基金不适用专属于证券投资基金的法律规定，也不纳入证券投资基金的行政监管系统，因而不会给我国的创业创新事业带来严重不利影响。

虽然争议一直存在，但直到10月24日提交全国人大审议的二审稿，仍规定“公开或者非公开募集基金，以进行证券投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其证券投资活动适用本法”。

如今，这一规定将不会出现在三审稿中，PE入法“流产”。

**三大原因致“流产”**

吴晓灵对PE和VC未纳入到新基金法深表遗憾，她的解释是“理论认识不同、监管主体存在争议、市场对修法有误解”。

在理论认识上面，利益相关方认为对冲基金和VC/PE是不同的概念，不能笼统地纳入基金法。

在监管主体方面，此前国家发改委一直通过PE备案制对PE行业进行监管，基金规模超过5亿元的PE基金需在发改委备案。

如果PE基金被纳入基金法管理，则证监会将会成为PE基金新的监管主体，PE或将需向证监会或其基金业协会进行备案。

PE到底该由谁来监管一直存在争议。更多的PE基金管理人则倾向于对PE的监管应更多通过行业自律的方式进行，亦有法律人士提出将PE单独立法。

而市场对该法修订的印象是政府加强监管。曾有PE人士告诉中国证券报记者：“这个行业，政府不应该过多干预，越管越死。”

吴晓灵解释说：“修法的目的不是政府想管这个事，而是希望给市场一个规则，让大家自律、自主来管。”

这意味着，要减少政府干预，就要求各个私募股权基金协会及成员单位加强自律，做到让政府放心。不到监管当局去注册的那些小的基金管理人，是要靠行业自律，以行业协会本身建立信息系统，让监管当局认为你的自律管理是比较让人放心的，我知道你在干什么，我并不想干预你。”

另外，市场担心的所谓备案制、核准制、审批制，最后全部都是审批制，吴晓灵认为，法律应明确注册制、核准制和备案制分别是什么，有什么权利和规则。一旦法律明确了，市场主体就可以依法维护自己的权利。

对于PE和VC未纳入到新基金法，市场各方的看法仍然“见仁见智”。

浙商创投行政总裁华晔宇说：“行业协会联名写信，呼吁不要把VC/PE基金纳入《基金法》，结果被全国人大采用了。但不纳入《基金法》有利有弊，个人认为入法更有利行业规范和保护，有利行业的长期发展。”

投资基金律师郭卫锋在微博上说：“我已通过民建建议对VC/PE单独立法。”而北京大学经济学院金融系教授何小锋则早预料到此结果，“我早就说过这又是一次种瓜得豆，果不其然。”

而分析师施道根则认为：“这是对风投的保护和鼓励，中国的未来需要更多的风投，他们是幼苗的培养者。”

知名的公司投资法律专家、河南陆达律师事务所唐有良律师说：“还是最好纳入进来吧，但是纳入进来不是为了‘强化监管’，而是为了给它一个名分和地位，否则，总是有人打PE的主意，一有事就往PE泼脏水，而发改委、工商局、金融办等部门，心里总想着对准PE弄个什么文件以自证其监管者角色。”

联手金陵华软

**中国印刷成立文化产业基金**

□本报记者 李香才

为促进数字内容、文化创意产业发展，优化相关战略新兴产业企业融资环境，帮助其快速发展跃入资本市场，中国印刷集团公司与华软投资（北京）有限公司在第十七届文博会北京市文化创意产业重点项目推介暨签约仪式上签订《框架合作协议书》，双方拟成立中印金陵数字内容与文化产业投资基金（有限合伙），基金总规模为30亿元，并计划不晚于2013年内完成首期基金募集到位。

据介绍，此基金主要投资方向包括数字出版、数字内容及服务类企业，将主要以股权直接投资于未上市企业，不追求在企业中的控股地位。作为投资标准，此基金将重点关注符合投资方向的成长期创新型企业，拥有稳定、敬业的管理团队，具备核心竞争力（技术、产品或业务模式等），企业成功上市。

务具有高增长率。在投后管理方面，此基金将通过对被投资项目提供建议、长期跟踪等多种方式进行持续管理，帮助企业进行资源整合和内部重组；在基金管理人的协助下，使目标企业逐步符合资本市场上市发行的要求。

金陵华软是一家专注战略新兴产业的股权投资和资产管理机构，优选行业包括新一代信息技术、新型消费和高端装备制造。旗下企业包括金陵投资、华软投资和21世纪天使投资，分别聚焦于股权投资、创业投资和早期天使投资等领域。金陵华软目前发起并管理多期基金，包括金陵华软（北京）产业基金、中华软件（杭州）投资基金、金陵华软（常州）投资基金和华轩装备（上海）股权投资基金等，管理基金总规模超过30亿元，已成功投资30余个高成长项目，并推动聚光科技、同有科技等企业成功上市。

**上海民防出租车100%股权出售**

□本报记者 张怡

公司资产总计的账面价值为472.63万元，评估价值为1725.09万元；净资产的账面价值为144.88万元，评估价值为1397.34万元。

标的公司成立于1993年7月7日，注册资本为525万元，是上海市地下空间开发实业总公司拟转让所持上海民防出租车汽车服务总公司100%产权，挂牌价格为1398万元。

此外，鉴于历史原因，上海民防出租车总公司徐汇分公司和上海民防出租车总公司浦东分公司的实际控制人与资产所有人为分别为所在区的民防办，故上述两家分公司不纳入此次产交范围。

标的公司对外承担银行借款100万元的担保责任，故本次在其他应付款中计提100万元担保损失。待担保损失实际发生时：若实际金额少于该计提数，须将差额返还出让方。

转让方要求，意向受让方应依法设立并有效存续的境内外企业法人，注册资本不低于5000万元。

**上周京沪产权市场民营资本收购活跃**

□本报记者 钟志敏

继续保持强劲增长态势，电力生产和供应业、金融业、房地产业居挂牌金额前三位。其中，水利部下属企业持有的“新华水力发电有限公司55%股权”挂牌金额为39.6亿元，为上周挂牌金额最大的项目；北京金融街投资（集团）有限公司持有的“北京汇金嘉业投资有限公司53.65%股权”挂牌金额为1.88亿元，为上周重点推介项目。

**民营资本收购活跃**

上周京沪产权市场民营资本收购活跃。

北京方面，中国交通建设集团下属企业持有的“北京诚信恒远物业管理有限公司3.33%股权”由一位自然人受让，溢价率达101.87%；中国物流与采购联合会持有的“北京中物联物流规划研究院100%股权”吸引了三家意向受让方参与竞价，最终采用网络竞价方式，溢价率为163.03%。

上海方面，上周“上海金鸿置业有限公司100%股权”和“上海古北文苑置业有限公司100%股权及部分债权”转让项目分别以上亿元价格成交。其中，“上海金鸿置业有限公司100%股权”转让项目被上海一家私营地产企业以2.3亿元价格予以收购；“上海古北文苑置业有限公司100%股权及部分债权”转让项目则被上海另一家私营的地产有限公司收购，成交价格11806.80万元。

此外，“上海西上海上食科技发展有限公司25%股权”项目成功转让。出让方是上海锦江国际地产有限公司，最终项目被上海一家私营企业以10667万元价格成功收购。

安泰科技拟在出售河北天威华瑞电气有限公司12%股权，转让价为1200万元，交易后安泰科技还持有公司18%的股权。

之所以出让天威华瑞的股权，安泰科技称，目前公司与国网电力科学研究院合资组建的安泰南瑞非晶科技有限责任公司已正式成立，本次交易将有利于安泰科技集中优势资源与国家电网公司开展非晶业务战略合作，促进公司非晶业务快速发展。

对于意向受让方的条件，安泰科技要求须为中国境内注册的合法存续十年以上从事输变电设备制造及销售业务且注册资本不低于5000万元人民币的企业法人且需良好的财务状况和支付能力。

天威华瑞主营业务为变压器及铁芯的组件的制造、销售。主

要生产10kV非晶合金变压器铁芯，10kV非晶合金变压器，110kV输变电变压器，工矿企业用的整流变压器，配电变压器，电炉变压器，电抗器，10-35kV节能型箱式变电站等系列产品。

2012年可能持续亏损。前11个月，天威华瑞的2207.08万元，营业利润为-2045.56万元，亏损-1932.16万元。天威华瑞的企业价值的评估值为9295.65万元，安泰科技所持的12%股权价值为1115.48万元，挂牌转让价格为1200万元，溢价率7.58%。

公告显示，被评估单位的房屋及土地均已抵押给交通银行股份有限公司河北省分行，其中抵押房屋面积为25307.94平方米，抵押土地面积为65795平方米。同时，还存在多宗合同纠纷以至于公司一账户被冻结，河北天威华瑞电气有限公司低压箱式绕线机4台、非晶铁芯横剪机4台予以查封。

**联众为民供暖科技整体产权要价1691万元**

□本报记者 李香才

100%股权日前挂牌转让，挂牌价格为1691.34万元。

北京产权交易所项目信息显示，北京博尔节能设备技术开发有限责任公司和北方导航科技集团有限公司合计持有的北京联众为民供暖科技有限责任公司

权结构为北京博尔节能设备技术开发有限责任公司持股85%，北方导航科技集团有限公司持股15%。

财务数据显示，标的企业2011年实现营业收入211.88万元，净利润亏损140.23万元；今年前10个月实现营业收入812.34万

元，净利润亏损127.75万元。以2011年12月31日为评估基准日，资产总计账面值为1785.12万元，评估值为1818.72万元；净资产账面值为1657.74万元，评估值为1691.34万元。评估值较账面值均略有溢价。

**中冶纸业集团转让贸易公司七成股权**

□本报记者 李香才

纸制品、造纸原材料等，目前职工人数为32人。目前标的企业的股权结构为中冶纸业集团有限公司持股70%，王力群持股25%，刘克宇持股5%。王力群同时为标的企业的法定代表人，而标的企业的原股东表示不放弃行使优先购买权，王力群或将接盘。

标的企业的盈利状况并不好，但是净资产评估值溢价却达到

81%。财务数据显示，标的企业2011年营业收入为62882.43万元，净利润为65万元；今年前10月营业收入为11600.15万元，净利润亏损627.79万元。以2012年2月29日为评估基准日，资产总计账面值为15914.44万元，未提供评估值数据；净资产账面值为579.53万元，评估值为1049.71万元，溢价高达81%。

**二三国际或接手二三核电检修股权**

□本报实习记者 傅嘉

3670万元，主要从事核电厂之定期检查、检修、维修、建设、改良、安装，并为非核电公司提供建设工程。公司目前大股东为中国核工业二三建设（香港）有限公司拟以5000万元的价格转让其持有的深圳中核二三核电检修有限公司全部26.5%股权。据之前媒体报道，此项股权转让的买家为中核二三控股有限公司。

财务数据显示，2011年度公司实现营收8906.52万元，实现净利润566.57万元。截至

2012年10月31日公司实现营收14876万元，实现净利润2285.67万元。而在今年8月底，香港上市公司中核工业二三国际宣布，其全资子公司中核二三控股有限公司与中国核工业二三建设（香港）有限公司签订转让协议购买此项股权。中核工业二三国际董事认为，收购事项能使集团的业务多元化并与集团之企业策略一致，及将会为集团带来稳定之收入来源。投资深圳中核二三核电检修将为集团提供更多参与与核电有关之业务之机会，为集团投资于制造预制管道及有关设备业务带来协同效益。收购事项亦将进一步增加集团于核电工业之能力及专业技术，提升集团于石油化工及核工业之地位及拓展业务网络，从而提高公司股权价值。

**上海齐耀新能源15%股权挂牌**

□本报记者 张怡

长江联合资产经营有限公司拟转让所持上海齐耀新能源技术有限公司15%股权，挂牌价格为1149.70万元。转让方对意向受让方提出诸多要求，且公司子公司的两处项目进展尚存在不确定性，影响到了评估结果。

上海齐耀新能源技术有限公司成立于2010年11月5日，注册资本为7000万元，经营范围包括新能源技术、节能技术的开发，提供相关的技术咨询、技术服务，节能减排工程的开发、设计、施工，提供合同能源管理服务，节能设备的销售。

上海齐耀科技有限公司持有标的公司51%的股权，转让方的持股比例为15%，此次拟全部转出；上海齐耀新能源有限公司的持股比例为10%；上海齐耀动力技术有限公司的持股比例为5%；其余股权由自然人顾根香、贺志坚、王凯、马宁、林志民和夏小莺持有。老股东并不放弃行使优先购买权。

主要财务指标显示，2011年度，标的公司实现营业收入91万元，净利润亏损330.88万元；截至2012年10月31日，标的公司实现

营业收入358.78万元，净利润亏损710.05万元。

经北京中企华资产评估有限公司评估，在2012年4月30日，标的公司净资产的账面价值为6292.02万元，评估值为7664.07万元；转让标的对应评估值为1149.61万元。

转让方对意向受让方提出诸多要求。据公告，意向受让方须为中华人民共和国境内依法成立、有效存续的企业法人，连续经营期限不少于5年，注册资本不低于1亿元；意向受让方的营业范围应涵盖新能源、节能环保产业的范畴；须曾从事过新能源类项目或企业的投资、运营等。其中，新能源类项目包括分布式供能项目、生物质能综合利用项目、大型工业废气/废热回收发电、太阳能热发电、污水污泥处置、高效生态农业等。

此外，根据标的公司2012年11月20日出具的股东会决议中第一、第二条相关内容披露，为了支持公司业务的发展，同意将公司注册资本增至7亿元，各股东同比例增资。鉴于转让方调整战略规划，不再进行该项目的同比例增资并公开挂牌转让所持股份，未来意向受让方须承诺履行上条所述同比例增资事宜。