PE显微镜：小现象看大问题系列

投融资规模屡放卫星 PE数字游戏糊弄了谁？

证券时报记者 胡南

日前参加一家企业与某私募股权基金（PE）的签约仪式，听到邻桌两位嘉宾关于该企业融资金额的对话——

嘉宾甲说：“张总的企业真厉害，一下就融了一个多亿！”

嘉宾乙道：“我听说根本没这么多，说一个多亿就为了好听。”

嘉宾甲问：“他们为什么要把投资金额往大数报呢？”

嘉宾乙没有细说，只笑道；“你真外行，投资都这么做。”

正如嘉宾甲所说的一样，当天的仪式上，企业和PE机构负责人异口同声宣布签约金额为1个多亿。不过，负责该项目的一位投资经理曾明确告诉证券时报记者，“本次投资金额不到1个亿，但对外说一切以签约仪式上负责人报出的金额为准。”

当时记者并未细想，也和嘉宾乙一样对投资圈里将金额往大里报的现象习以为常：在投资圈里投资5000万元报1个亿，说融到3个亿其实只有几千万的事情比比皆是。

不过，经过那位“外行”的嘉宾甲一问，记者还真觉得这个习以为常的现象其实并不平常——为什么PE机构和被投资企业都愿意把投资金额报大？“虚胖”的投资金额到底唬了谁？

企业和PE机构之所以如此默契，无非关乎名和利。于企业来说，融资金额大不仅彰显企业本身的价值，同时也能给业内同行带来一定的威慑力，甚至融资金额足够大本身就是一次最好的广告宣传。于投资机构来说，给投资金额注水本身并无不好影响，实际金额仍然是按照协议执行，如此一来，也就乐得给自己所投企业打品牌做宣传捧个人场，顺便也宣传了自己企业的资金实力。

事实上，由于除了企业与投资机构，一般鲜有第三方能看到完整的企业融资协议，故融资数额的真实性往往失去了考证的可能。这让PE和企业给投资金额注水这场戏唱得简直是天衣无缝。于是，“这是该行业有史以来最大一笔单轮融资数额”、“这是该领域第一笔过亿元融资”.....类似的说法随处可见，真真假假一时难辨。

除了企业和PE机构喜欢在投资金额上“说大话”外，PE机构募集资金规模也一直存在虚增的现象。动辄上百亿资金规模的PE基金随处可见，仿佛把规模说小了就是没实力、没面子。国内一家知名投资机构负责人就曾对记者说，大部分的PE基金都存在这样的问题，所谓几十亿甚至上百亿，不少都是对外报的虚数，实际管理的资金规模要少很多。另外，出资人（LP）的资金按照惯例多是分期到位，而很多PE对外则只要第一期资金到位就宣布成立，并且对外报的数目包括LP承诺但暂未到位的资金。“最终LP资金是否到位，何时到位其实有很多变化，最终的数字很难说。”上述投资机构负责人说。不过，募集资金规模往往代表着一家基金的影响力与实力，如此一来，在募集规模上“放卫星”也就不难理解了。

话又说回来，虚胖的融资金额到底唬了谁？此前曾有高调宣布融资多少资金的企业，在遭遇问题后很快陷入经营危机。而按照常理猜想，如此巨大的一笔资金不可能这么快就消耗一空。事后，当事负责人才不得不承认，实际融资金额其实远没有那么多。这也正所谓，掩耳盗铃，欺骗的只有自己。

PE非法集资、PE空头账号等相继被揭露，专家指出：

合伙PE监管宜对症下药 勿陷治乱循环

IC/供图

证券时报记者 陈中

从去年底首个全国性股权投资企业管理规则出台，到近期对PE征收“账面浮盈税”、整顿地方优惠政策的消息传出，VC/PE行业监管收紧的风声越来越紧，而非法集资事件频频传出的合伙制PE更是首当其冲，成为众矢之的。业内人士则呼吁，在行业低潮期，监管政策更须对症下药。

政策收紧：合伙制PE惹的祸？

从去年开始，非法集资事件在PE领域就频频传出，一系列规范措施陆续出台。合伙制PE成为引发监管政策收紧的导火索。

国家发改委财政金融司金融处处长刘健钧认为，私募股权基金领域非法集资事件频发的三个主要原因是：合伙制企业不需要验资的法律漏洞、地方政府出台的税收优惠政策被利用、备案监管制度不到位。

由于具有避免重复纳税、管理运作简洁高效、激励机制和决策机制灵活等优点，有限合伙制已成为风险投资/私募股权（VC/PE）基金的主流组织形式。投中集团高级分析师冯坡告诉证券时报记者，从数量上看，采用有限合伙制的PE基金约占总数的七成以上。

对于问题频出的有限合伙制PE，深圳市创业投资行业公会常务副会长兼秘书长王守仁建议加快《合伙法》的修订，特别是有关有限合伙的实施细则，重点应放在管理人承担信托责任，以及对管理人信托行为的监管方面。

针对严堵PE非法集资漏洞的首个全国性股权投资企业管理规则——发改委去年底下发的《关于促进股权投资企业规范发展的通知》（下称《通知》），业界肯定其必要性和积极作用的同时，但也提出了不同意见。“从文件的性质和内容来看，缺乏可操作性和强制性。各地方也根据各自的理解和实际境况出台了相关的管理办法，但缺乏统一的标准，造成对行业的管理流于形式，效力大打折扣。”天津股权投资基金服务中心总经理王树海表示。

此外，《通知》还提出，股权投资企业应该建立信息披露制度，披露事项包括年度报告和重大事项报告。也有业界人士反映，这些措施在地方并没有得到完全落实。君盛投资董事长廖梓君建议，主管部门只需要求VC/PE公开披露新成立基金的实收资本、基金的投资项目和投资数额，并在基金清算结束后由托管银行出具报告，上述PE领域出现的非法集资乱象将会消失。

监管需对症下药

一放就乱，一收就死。业内人士提醒，在VC/PE行业步入低潮期之时，尤需对症下药，避免陷入这种中国特色的监管怪圈。

从2005年国家十部委联合发布《创业投资企业管理暂行办法》，到2007年国家财税部门联合出台《关于促进创业投资企业发展有关税收政策通知》，再到2011年底国家发改委下发《关于促进股权投资企业规范发展的通知》，VC/PE行业历经了快速发展、泡沫显现、问题频出，如今陷入低潮，管理层出台文件的主题也由“促进”变为“规范”，其中不难看出监管思路的变换。

去年以来，假PE非法集资、PE空头账号等事件相继传出，部分地方和国家发改委相继出台规范措施。至去年底，《通知》提出一系列规范要求，并将PE强制备案政策推广到全国。

一些业内人士认为，《通知》的下发不仅意味着VC/PE行业从此步入规范化管理的时代，也标志着监管政策的进一步收紧。但业内也有不同看法。经济学家许小年认为，PE作为私募基金，是私人投给私人的钱，所以既不需要审批，也不需要报备，政府目前将其纳入监管体系并不合适。

今年以来，引发业界震动的“PE账面浮盈税”传闻还未有定论，“整顿地方PE优惠政策”的消息又相继传出。业界预期，监管政策的收紧已成不可逆转的趋势，而让人担忧的是，一旦对PE行业实施重税负并取消优惠政策，将对行业产生重大打击。

应对VC/PE行业清晰定位

王守仁对证券时报记者表示，事实上，造成上述问题的根源在于相关制度的缺位和法律漏洞。例如，对于问题频出的有限合伙制PE，法律法规对于管理人的信托责任，以及如何监管方面均是空白。

王树海也认为，国内还没有关于私募股权基金的正式法律法规，“也就是说，它是一个什么性质的企业都还没有明确界定，这自然会在监管、税收、政策扶持和约束方面出现一系列问题。”

王守仁也指出，我国目前对VC/PE行业的性质、特点、运作方式仍然不明确，因此有必要首先对VC/PE行业进行清晰的定位。他呼吁，此前出台《创业投资企业管理暂行办法》的十部委有必要在该办法的基础上，认真总结近几年来中国创业投资发展的经验，进行修订，使其上升为国务院层面的法规，并以此法规制定一系列详细的实施办法。

另一方面，与制度空白相对应的是VC/PE行业突出的多头管理问题。据清科研究中心最新的报告，从VC/PE基金的注册备案、募资、托管、投资、管理、退出等环节来看，目前我国对于股权投资的监管涉及国家发改委、商务部、证监会、银监会、保监会等部门，监管体系仍待进一步梳理。

王树海认为，中国目前PE的发展尚处于起步发展阶段，不宜严格监管，使之失去活力；也不宜疏漏监管，使其产生的风险冲击我国的金融体系，现阶段监管思路应采取行业指导为主，充分发挥市场机制和自律作用，政府各部门分头监管为辅。

刘健钧近日总结治理PE非法集资事件时，提出了16字方案：“正视问题、对症下药、适度监管、重在自律”。

“我相信市场的力量，”廖梓君说，虽然不少政策的出发点是好的，但可能会起到相反的作用，VC/PE行业的成熟是一个复杂而渐进的过程，监管层只需要做好维护公平公开的市场环境，经过优胜劣汰和大浪淘沙，相信行业会自己成熟起来。

记者观察 | Observation

互联网投资冷中有热 资金酝酿抄底

证券时报记者 杨晨

2010年和2011年，中国互联网行业投资连续两年经历爆发式增长，成为投资热土。然而，受境内外二级市场持续低迷、中国企业赴美上市窗口关闭等因素影响，形势急转直下，从去年第四季度开始，互联网行业投资明显降温，尤其是曾经风光无限的电子商务领域，迅速进入资本“寒冬”。

互联网这一曾经的投资热土已成明日黄花了吗？恐怕并非如此。已有不少看好互联网行业的投资人士表示，对“抄底”很有兴趣。高捷资本主管合伙人黎蔓和启明创投主管合伙人童士豪认为，低迷的投资环境恰恰是加大力度选拔“好苗子”的时期，因为此时企业估值不会过高，企业成长空间更大。

早些时候，在投中集团举行的投资年会上，记者也发现，互联网行业仍然是吸引最多与会嘉宾参与和关注的行业，热烈的气氛远超其他行业的分会场。会上，多位投资界知名人士表示，经历电商“泡沫”破裂后，投资者对互联网行业“烧钱”的模式有了更多的质疑和思考，出手会更加谨慎，但互联网行业仍具有强大的吸引力。

眼下，由于投资者普遍更趋理性，不再一味跟风，互联网细分领域并没有出现像之前的团购那样绝对热门的投资领域，但与电子商务相结合的社交化电商（如蘑菇街、美丽说等）、盈利前景良好的网页游戏、结合了数据挖掘技术的网络广告等，仍然受到资金青睐。

有业内人士指出，目前投资机构更注重考察项目本身的质量，而不会取决于细分行业是什么。的确，长期以来，互联网行业缔造了太多“神话”，许多人对互联网公司“烧钱”模式坚信不疑。前两年看好电商，资本一哄而上。如今，大批电商盈利前景渺茫，上市前景黯淡，行业危机逐渐爆发，裁员、倒闭消息不断，终于让曾经过热的投资领域冷却了下来。

从目前的情况来看，在投资机构的退出压力下，中国互联网企业在融资规模及企业估值方面正在逐渐下调。或许，对于曾经非理性繁荣的行业来说，这应该是资本回归理性的表现。

相关新闻 | Relative News

注册资本5亿或成VC/PE分水岭

证券时报记者 陈中

国家发改委财政金融司金融处处长刘健钧日前在上海参加论坛时透露，接下来的管理思路是对VC、PE要“分开监管、分开立法”。此言一出，一石激起千层浪。如果一直以来纠缠不清的VC和PE将面临着分家，那么接下来的问题是，如何分，怎么管？有业内人士预计，如实施分开监管，或将以基金规模大小作为区别依据，注册资本5亿元有可能成为区别PE和VC的分水岭。

作为舶来品，VC的中文名是“风险投资”或“创业投资”，PE的中文名是“私募股权投资”。但从名称上不难看出二者的“交叉”：被称为风险投资的VC投资项目大多是股权投资行为，而被称为私募股权投资的PE投资行为当然也有风险。

在国内，约定俗成的区分方法是，偏向投资早期项目的是VC，偏向投资扩张期、成熟期项目的是PE。但在研究机构和媒体的话语体系中，VC和PE向来是形影不离的。VC和PE同样青睐未上市公司投资，虽然这两者的区别有时候可谓天差地别——在一些观察者眼中，那些采用特殊手段突击入股的PE和为创新型中小企业解资金之渴的VC相比，简直可以用“魔鬼”与“天使”来区别。

据专业人士介绍，从表面上看，VC和PE在投资阶段、投资规模、投资理念和投资特点上有很大区别，但两者貌似泾渭分明的关系近年来变得纠结而暧昧不清。现在越来越多的VC进入了PE领域、也有越来越多的PE介入了VC项目，二者在实际业务中的界限已经越来越模糊。而且，广义上的PE实际上是包括VC的。

而从监管层面看，当前VC与PE已经有了政策上的区别对待。以备案管理为例，国家发改委对于创业投资及股权投资的监管有着明确的定位和区分，VC的备案管理遵循自愿原则，PE的备案则是强制要求的。清科研究中心认为，对两者的区分依然停留在注册名称字样，或注册时经营范围的描述，没有更为全面、深入、系统性的界定，致使注册为创业投资但实际从事股权投资业务的基金成为监管模糊地带。

虽然有意见认为，VC和PE是两种不同形态的新兴投融资工具，有必要实施分别监管，但如何区分，怎样监管，将成为监管层不得不面对的难题。

“如果要分开监管，该按什么标准怎么划分VC和PE？按名称、按规模、按利润、按投资项目，还是按基金管理人？”一位创投界资深人士对证券时报记者表示，在VC和PE的界限越发模糊的行业现状下，将VC和PE分开监管并不具备可行性，即便定下了区分标准，PE也很容易“化妆”为VC争取优惠政策。

君盛投资董事长廖梓君告诉记者，如果按投资项目，将PE和VC分开更具实际操作性。为了控制风险并保持流动性，基金进行多个项目的组合搭配是常有的事情，“一个既投早期项目也投中后期项目的基金，该分到哪一类？”

投中集团高级分析师冯坡预计，如实施分开监管，或将以基金规模大小作为区别依据，注册资本5亿元有可能成为区别PE和VC的分水岭。冯坡还认为，如果分而治之，预计将延续去年以来对PE的收紧政策，而对VC的政策则会继续宽松。

关注创投行业生存困局系列（二）

铮峰一览众山小，宝兴聚财步步高

——访实盘炒股大赛优秀选手

随着招商证券第二届炒股大赛的进行，深圳宝兴路营业部的参赛选手不断刷新着纪录，斩获奖项。截止5月14日，本部的参赛选手“铮峰5号”以225.83%的收益率暂居总排名首位。

在访谈中，“铮峰5号”表示：其投资理念主要以企业价值为基石、以市场节奏为导向，强调通过多种分析模型和财务分析方法，对企业进行全方位研究，在注重传统安全边际基础上，深度挖掘市场低估值品种，结合政策热点进行主题博弈，配以严格操作纪律进行波段操作，以期实现资产的长期复利回报。在具体的投资步骤上，“铮峰”给出了如下建议：一、宏观趋势判断，结合主流经济研究数据及自主判断结果，对宏观经济运行情况、资本市场走势作出判断，跟踪行业景气度趋势，从而选取初步研究目标。二、对选取目标进行深入研究，收集公司和行业的相关数据。比如财务报表、相关公告等。同时，如果条件允许的话，还可以借鉴一些主流的选股模型，根据自己的经验判断再对标的进行更深层次的筛选。三、关注当前政策热点，毕竟中国股市在很大程度上受政策导向的影响较大，因此对短期热点的敏感度也是一名优秀投资者必备的条件之一。此外，当热点极度亢奋的时候，就该考虑退出。 (CIS)

证券代码：000100 证券简称：TCL集团 公告编号：2012-031

TCL集团股份有限公司股东增持公告

TCL集团股份有限公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

本公告属自愿性信息披露。

TCL集团股份有限公司（以下简称“本公司”）收到公司董事长、CEO（首席执行官）李东生先生的通知，李东生先生于2012年5月14日、16日通过深圳证券交易所证券交易系统增持了本公司股份，根据李东生先生的通知，现将有关情况公告如下：

1、增持人：公司董事长李东生先生。

2、增持目的与计划：基于对本公司未来持续稳定发展的信心。

3、本次增持的股份数量及均价情况：

增持日期	增持股份数（股）	成交均价（元/股）
2012年5月14日	3，161，800	2.142
2012年5月16日	3，485，900	2.199

4、本次增持前后持股变动情况：

本次增持前		本次变动		本次增持后	
股份数量（股）	占总股本比例	股份数量（股）	占总股本比例	股份数量（股）	占总股本比例
465，364，700	5.49%	6，647，700	0.08%	472，012，400	5.57%

5、李东生先生于2012年5月4日已通过深圳证券交易所证券交易系统增持了本公司股份5，531，100股（详见本公司于2012年5月8日发布在指定信息披露媒体上的《股东增持公告》），2012年1月1日至今已累计增持本公司股票12，178，800股，约占总股本的0.14%。

6、李东生先生将继续履行自2011年6月25日起12个月内不减持本公司股份的承诺。（详见本公司于2011年6月26日发布在指定信息披露媒体上的《关于股东完成部分减持及终止减持计划的公告》）。

特此公告。

TCL集团股份有限公司
董事会
2012年5月16日