

清科观察：自律监管相辅相依 共促股权投资业健康发展

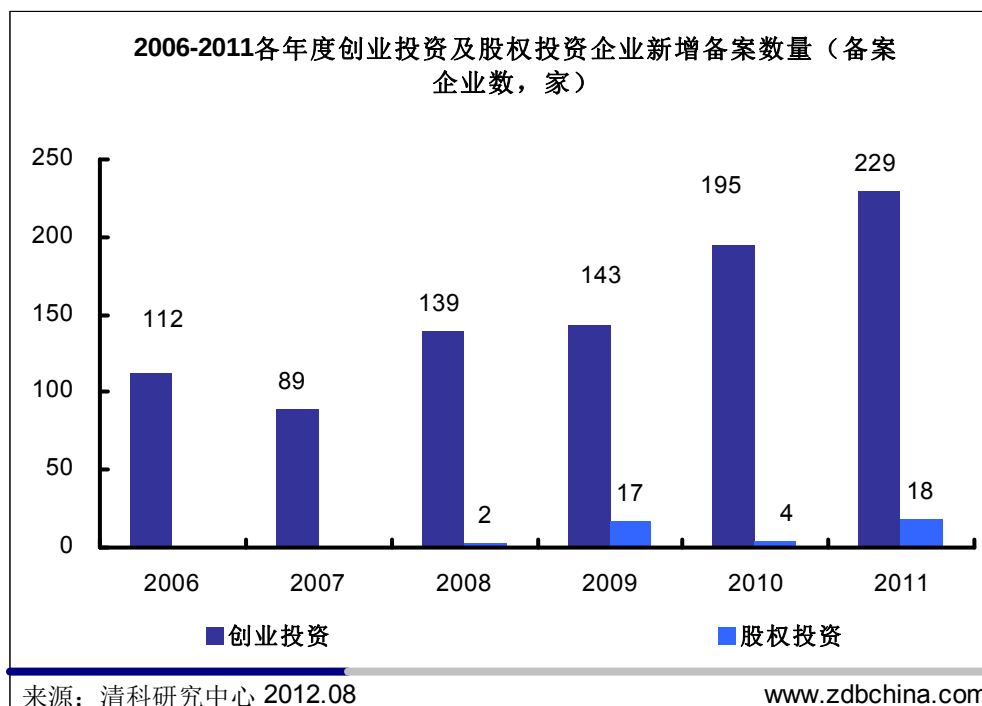
2012-8-22 清科研究中心 罗玉

近日，中国投资协会股权和创业投资专业委员会发布了《中国投资协会股权和创业投资专业委员会自律规则》，规则共 108 条，从基金的设立、资金募集、投资、投后管理及投资退出、诚信信息管理、惩戒措施、行业发展与社会责任等方面为基金发展提供了行为规范和准则。

行业自律既是行业内交易规则的自我制定过程，也是一种与政府监管相并列的市场治理手段。与强制监管模式相比，行业自律的优势在于：企业和行业协会对规范的承诺程度更高；制定准则时信息更充分；政府可以节约监管资源；规范内容更容易为企业所接受，具有更高的可行性；规章更容易理解；自律规章能够及时调整以适应环境的变化等。

监管：备案风吹遍全国 多头监管问题仍待梳理

VC/PE 备案数已近千家 目前国家发改委主要根据《创业投资企业管理暂行办法》、《关于促进股权投资企业规范发展的通知》(以下简称“2864 号文”)等系列管理办法对我国 VC/PE 行业进行监督管理。创业投资方面，自 2006 年国家及各省级发改委备案管理部门启动创业投资企业备案管理工作以来，我国创业投资企业备案踊跃，截止 2011 年底，全国备案创业投资企业共计 882 家¹。股权投资方面，2008 年国家发改委在少数地区开展了备案管理先行先试工作，2011 年底“2864 号文”出台后，变自愿备案为强制备案，其中规定资本规模在 5 亿元以上的股权投资企业需在国家发改委备案，截止到目前，国家发改委备案股权投资企业共 71 家，其中 2012 年以来备案数达 30 家。



¹ 已扣除 2006-2011 年间因存续期、业务转型、变更注册地点、注册资金不到位及投资运作不符合十部委办法等原因而注销备案的 25 家创业投资企业。



多头监管仍待解决 我国 VC/PE 企业除了受到国家发改委备案监管之外，商务部、证监会、银监会、保监会等单位 and 部门主要负责对 VC/PE 在募集或者投资过程中可能涉及的相关内容进行监督。其中证监会主要负责对涉及 IPO 退出的 VC/PE 以及券商直投子公司进行审批和管理。

是否纳入基金法争议颇多 针对目前正在修订的《证券投资基金法》，其中是否会将股权投资纳入新基金法监管范围引起了众多关注。一方面，如果将股权投资纳入新基金法，原本归属国家发改委监管的 VC/PE 行业将会多出新的监管机构，使股权投资行业多头监管问题更加突出，造成分工混乱、政出多门的局面；另一方面，将 VC/PE 同投资于二级市场的证券投资基金归并监管，不符合分开立法的国际惯例，也将引起监管风险。有鉴于此，25 家 VC/PE 行业协会联名上书人大常委会，建议对股权投资分开立法，并肯定了目前发改委主导的“备案+行业自律”的监管模式。

自律：“自律为主、监管为辅” 构建行业自律体系

新自律规则两大亮点 从新发布的自律规则来看，其更多的是从基金管理人的层面对 VC/PE 进行约束，包括涉及利益冲突的处理、公平竞争的约定，以及诚信系统的建立等。该自律规则具有两大亮点：

- 首先，规则对于创业投资及股权投资企业在募、投、管、退等各个环节的行为均提出了详细的行为规范，对于 VC/PE 规范发展提供了良好的参照；
- 其次，该自律规范尝试了制度创新，提出要建立诚信管理系统，对于会员的基本信息、奖励信息、警示信息、处罚处分信息进行汇总和管理，并审慎制定了惩戒规则，使自律规则落到实处。在我国现有的股权投资监管环境下，完善的自律体系建设对于股权投资行业规范发展十分必要。

关键监管 全面自律 欧美的股权投资市场相对于国内发展较早，经过多年的实践，运营模式也相对成熟。其中，除了法律法规的有效监管，股权投资行业内的自律体系也起到了很大的作用。从欧美来看，信息披露的重要内容、管理人的资本充足率、杠杆率、资金托管等被纳入到监管范畴，而股权投资常规信息披露、估值、利益冲突、公司治理和运营保持在行业自律框架下。VC/PE 的“私募”性质决定其是一个国家有限监管的行业，由于股权投资在运作过程中信息相对不透明，在对股权投资企业实行监管的同时，更应注重发挥行业自律的作用。股权投资行业作为一个自主创新的行业，既要在政府有限监管的前提下，限制非法活动的出现，又要保留行业的创新空间，全面建立以行业自律为主的自律体系。

我国 VC/PE 行业迅速发展，近两年监管政策不断完善，目前主要采取“自主设立、事后备案”的管理方式，对于基金管理方的约束更主要的是通过投资者与管理者之间的协议约定，来发挥投资者对股权投资企业管理团队或受托管理机构的监督作用，以及“由投资者共享收益、共担风险”市场机制的约束作用。从目前我国对 VC/PE 监管内容来看，各部门对股权投资的监管更多的体现在基金注册、备案及涉及到外商投资、国有股划转、上市层面，而在实际操作过程中，涉及到管理人、投资人的规范运作则更多的需要依靠自律。

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。

[投资界](#)是清科集团旗下领先的中国私募股权投资行业门户网站。以强大的投资人关系网络为基础，致力于为业界人士提供最及时、准确、深入的市场报道，并整合清科集团十余年的行业研究资源，倾力打造具备丰富数据及深入分析的专业化网站。

更多详情请咨询 400-600-9460

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15855

