

“不作为”子基金被清退压缩

此举有助于遏制PE/VC基金各种套利行为，有助于行业优胜劣汰。
同时，地方政府引导基金职能也需防套利、转职能

□ 陈植

深圳市政府投资引导基金清理子基金及缩减子基金规模，正引发行业多米诺效应。

“今天我们也收到一家地方政府引导基金的口头通知，若年底前无法完成约定的首期募资额度，他们将收回相应的承诺出资额。”近日，一家国内创投机构合伙人告诉《21世纪经济报道》记者。他承认，在今年年底前实现首期募资额绝非易事。“我们已多次向企业LP（有限合伙人）发出缴款函，但得到的回复是‘随着经济增速放缓与去杠杆效应发酵，企业经营性现金流相当紧张已无力履行承诺出资额，希望改成按项目出资’。”

近期，不少PE（私募股权投资）机构都遇到类似的募资困境。

上述创投机构合伙人担心，一旦政府引导基金决定撤资，这些企业LP更可能拒绝履行承诺出资额。

“我们理解地方政府引导基金清理子基金及缩减其规模的初衷。当前不少PE/VC（风险投资）机构表面上在借助政府引导基金出资，撬动社会资本助力当地经济转型发展，实质上在围绕政府引导基金出资套利。”上述创投机构合伙人指出。比如，部分VC机构在无法吸引其他社会资本的情况下，直接用政府引导基金出资额进行项目投资，

使其几乎承担所有的投资风险。更有甚者，拿了政府引导基金的钱却迟迟不投资，坐收管理费。还有少数PE/VC基金凭借拿到政府引导基金，专注与地方政府部门“拉关系”获取优质项目资源，却用旗下其他基金进行投资获利。

这些乱象不但令地方政府引导基金撬动社会资本的预期难以实现，还使政府引导基金出资额面临较大的投资风险。

“可以预见的是，被清理子基金或压缩子基金规模的PE/VC基金可能很难再获得地方政府引导基金的青睐。此举有助于遏制PE/VC基金的各种套利行为，有助于行业优胜劣汰。”一位PE机构负责人认为。

套利乱象隐现

一位PE基金人士透露，在企业与个人LP出资能力大幅下滑的压力下，政府引导基金出资一度成为维系部分PE/VC基金运转的救命稻草。

“过去一段时间，有的机构主要依靠获取政府引导基金出资，获得管理费，并使用这笔资金进行投资。”上述PE基金人士指出。通常政府引导基金出于撬动社会资本的考量，会约定5年后保本退出，将投资收益“无偿”转让给其他LP与GP（普通合伙人），由此不少PE/VC基金都以此抬高基金预期回报率，向企业与个人LP募资。

但目前此举收效不高。因为经济增速放缓等因素，很多企业“囊中羞涩”，即便有较高的预期投资回报率，也不为所动。

“这也影响到一些PE基金的投资决策，甚至形成多种围绕政府引导基金出资的套利行为。”上述PE基金人士透露，比较常见的是，少数机构拿了政府的资金却不做投资，坐收管理费，基金到期后政府出资不受损失；更有少数拿了政府引导基金出资承诺却不签订基金合伙协议并完成工商登记，而是以此为由“套取”其他地方政府引导基金出资额，扩大自己的管理费收入但不做任何投资。

一位地方政府引导基金管理机构负责人透露，在实际操作过程中，发现部分政策目标不但没实现，反而沦为“被套利者”。比如，地方政府引导基金希望子基金能吸引高新技术企业落户聚集，但少数子基金非但没能做好这项工作，反而将资金投向其他地方企业项目，造成“肥水流向外人田”。

项目投资地域受限之困

面对子基金可能被清理或压缩，PE/VC机构人士也有难言之隐。“不是我们不想开展投资，而是当地可投资的项目并不多，基于投资安全的考量，不得不放缓募资与投资步伐。”一位

PE/VC机构人士解释。

地方政府引导基金在承诺出资的同时，通常要求子基金必须将30%~40%基金募资额投向当地企业项目。但在实际运营中，有的子基金对当地企业的投资额度较低。究其原因，一是当地缺乏优质企业值得投资；二是有的地方政府引导基金会要求投资当地的企业项目，创投机构又“看不上”。

如今地方政府引导基金开始着手清理“不作为”子基金，也给这类进退两难的子基金“解脱之道”。

一位地方政府引导基金管理人直言，目前能满足PE/VC机构投资眼光的当地企业并不多。“我们内部估算过，向子基金推荐的项目里，只有8%最后能拿到投资意向书，其中主要是生物医药与人工智能产业等。其他地方所推荐的项目平均投资率不到4%。”上述地方政府引导基金管理人透露。

业内人士表示，在清理与压缩“不作为”子基金规模的同时，地方政府引导基金的职能也需相应转变，一方面需协同当地政府的资本扶持、企业引进措施；另一方面需放宽政府引导基金对项目投资地域的部分限制，让子基金拥有更大的项目投资决策灵活度，通过个性化的产业政策扶持措施吸引优质企业。

□ 张琼斯

理财子公司迎来重要监管细则。银保监会近日发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）。《征求意见稿》充分借鉴同类资管机构的净资本监管要求，并根据资管新规、理财新规提出的新要求和理财子公司特点进行了适当调整。银保监会相关负责人指出，《征求意见稿》建立与理财子公司业务模式和风险特征相

本和其他业务对应资本的加总。不同业务风险系数不同。

通过《银行理财子公司净资本计算表》《银行理财子公司风险资本计算表》两份附件，《征求意见稿》分别明确了计算净资本时各项目的扣减比例，以及计算风险资本时各业务的风险系数。

银保监会有关部门负责人表示，《征求意见稿》出台的背景之一，是要与同类资管机构监管要求保持一致，确保公平竞争。2010年以来，原银监会发布实施了《信托公司净资本

的相关标准。

“《征求意见稿》的主要意义在于，引导理财子公司发展时不能盲目扩张；确保理财子公司不会因为暂时没有净资本管理办法，与同类资管机构比有所谓的竞争优势，以维护市场的公平竞争。在很长一段时间内，不会对理财子公司经营造成实质性的影响。”接近监管人士表示。

某大行理财子公司负责人表示，《征求意见稿》对于其公司没有影响，但对于约束理财子公司规范和可持续发展具有

理财子公司将迎净资本管理办法

通过净资本约束，引导其根据自身实力开展业务，
避免盲目扩张，促进规范健康发展

适应的净资本管理制度，通过净资本约束，引导其根据自身实力开展业务，避免盲目扩张，促进理财子公司规范健康发展。

根据《征求意见稿》，理财子公司净资本管理应当符合两方面标准：一是净资本不得低于5亿元人民币，且不得低于净资产的40%；二是净资本不得低于风险资本，确保理财子公司保持足够的净资本水平。

《征求意见稿》明确了两项核心指标——净资本和风险资本的具体算法。

净资本等于净资产减去扣减项目，同时计算调整项目影响。其中，净资产等于总资产减去总负债；扣减项目包括应收账款扣减、其他资产扣减和或有负债扣减。不同项目的扣减比例不同。

风险资本等于自有资金投资风险资本、理财业务对应资

管理办法》，证监会也先后发布了证券公司、基金管理公司子公司等多项净资本监管制度。

这一思路在《征求意见稿》中多处得以体现。比如，净资本计算表的项目设定及扣减比例，主要参照基金管理公司子公司、证券公司、信托公司等同类资管机构的相关监管规定。风险资本计算表的风险系数，参考了同类资管机构的系数设定，同时结合理财子公司实际情况，对部分风险系数进行调整。

而据接近监管人士透露，在合理比对、参考同类资管机构监管标准的过程中，《征求意见稿》几乎选取了最审慎的监管标准。

高标准、严要求之下，《征求意见稿》对于理财子公司经营及当前理财业务转型影响如何？据了解，监管部门已进行充分测算，已成立的理财子公司目前都能达到《征求意见稿》

重要意义。

值得注意的是，《征求意见稿》对于各类业务风险系数的安排，透露出监管部门希望引导理财子公司更多投资标准化资产的意图。

在理财产品投资的主要11类资产中，现金及银行存款等、固定收益类证券、股票等标准化资产，不占用风险资产，风险系数为0%；而非标准化债权类资产，风险系数从1.5%~3%不等。

可以看出，《征求意见稿》对于不同的资产赋予了不同的风险权重，其中资产的标准化管理程度是重要的考量因素。比如，债券和股票都是标准化资产，其风险权重是0%。

业内专家指出，监管部门希望引导理财子公司在稳健经营的同时，将该投向金融市场的资金投入金融市场，为资本市场带来更多新增资金，促进资本市场稳健运行。

中国绵柔型白酒经典之作

洋河蓝色经典

——男人的情怀

江苏洋河酒厂股份有限公司 免费服务电话：8008281589

天仁蓝

执行标准：GB/T10781.1-1996
生产许可证号：XK16-030 085
酒精度：45%（V/V）
净含量：480ml

洋河蓝色经典

绵柔型

江苏洋河酒厂股份有限公司出品
原料：泉水、高粱、小麦、大米、糯稻
香型：浓香型 生产日期、批号、见瓶底