

# 证监会推新规 王亚伟或需考试上岗

肖莉 严晓蝶 报道

中国证监会2月20日召开新闻通气会,就《私募证券投资基金业务管理暂行办法(征求意见稿)》(下称《暂行办法》)公开向社会征求意见。《暂行办法》显示,证监会已在着手介入PE(私募股权投资基金)和VC(风险投资基金)监管。

《暂行办法》规定,证券资产管理规模超过1亿元的机构应当到基金业协会进行登记。这些机构不仅包括目前的“阳光私募”管理机构,还包括PE、VC等机构。

## “不增加私募监管成本”

根据证监会官网消息,证监会负责人20日表示,新修订的《证券投资基金法》(下称新基金法)将非公开募集基金(即私募基金)纳入了调整范围,根据法律授权以及当前资产管理行业的格局,证监会起草了《暂行办法》。

资料显示,现行《证券投资基金法》于2003年审议通过,2004年实施,新修订的《证券投资基金法》已于去年12月28日经全国人大表决通过,将于今年6月1日起实施。

证监会称,《暂行办法》贯彻了充分发挥行业自律管理作用、实施适度行政监管的指导思想,主要对私募基金管理人的登记条件、合格投资者标准、基金宣传推介、基金备案、从业人员管理等法律明确要求的条款进行了规定和细化,对基金份额持有人利益优先、防范内幕交易和利益输送、严禁侵占、挪用基金财产、欺诈客户以及

“老鼠仓”行为等基金管理人及其从业人员应当遵守的底线规范作了规定。

证监会称,对于私募基金管理人的日常管理、私募基金的投资运作等不作限制性要求,由基金管理人根据自身情况、基金合同约定自主安排。《暂行办法》主要目的在于明确私募基金管理人的法律地位,掌握行业基本情况,基本不会改变现有私募基金行业运营现状,不增加其监管成本。

私募基金业人士告诉记者,尽管监管部门对私募基金的投资运作不作限制,但私募基金发行人和销售机构通常会约定,私募基金投资单只股票的资金规模,不超过基金资产的20%,一些私募基金将比例限制在15%以内。这一比例高于公募基金的限制,目前公募基金投资单只股票的资金规模,被限定不能超过基金资产的10%。

## 王亚伟或需考试上岗

《暂行办法》规定,中国证券投资基金业协会(以下简称基金业协会)依据法律、行政法规、中国证监会的规定和自律规则,对私募基金业务活动进行自我管理。

符合下列条件的基金管理人,应当向基金业协会申请登记:在调整范围方面,《暂行办法》将目前尚未纳入监管的、投资于公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及其衍生品种的私募基金纳入了调整范围,还包括新基金法第154条规定的“类基金”,但不调整商业银行、保险机构、信托公司等受其他金融监管部门监管的机构从事的私募基金业务活动。

上述机构从事私募基金业务的规范,

可由其他金融监督管理机构依据《证券投资基金法》的规定另行制定。此外,因证券公司、基金管理公司、期货公司等从事的资产管理业务已有相应法规规范,也暂不适用《暂行办法》的规定。

而按照新修订的《证券投资基金法》,非公开募集基金投资于公开发行的股份有限公司股票时,投资行为纳入新法监管;私募基金投资非公开发行的股权或者股票仍按现行部门职责分工管理。也就是说,PE和VC用于投资股市等证券资产时,由中国证监会监管,而投资非上市公司股权时,不在证监会的监管范围内。

根据《暂行办法》,符合下列条件的基金管理人,应当向基金业协会申请登记:实缴资本或者实际缴付出资不低于1000万元人民币;自行募集并管理或者受其他机构委托管理的资产中,投资于公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及其衍生品种的规模累计在1亿人民币以上;有两名符合条件的持牌负责人及一名合规风控负责人;及有良好的社会信誉,最近三年没有违法违规记录,基金业协会根据其制定的规则具体办理登记手续。

市场人士称,两名持牌负责人或意味着,王亚伟等公募基金经理需要重新参与从业资格考试,王亚伟等一批公募基金大佬在转战私募之后,原具备的从业资格已无效。“这是不是说,王亚伟等公募大佬都需要重新考试?那些投资水平高但文化水平低的私募操盘人,能不能通过监管的复杂专业考试?”一位私募人士因惑道。

按照证监会规定,公募基金人士需参与从业资格考试,王亚伟等一批公募基金大佬在转战私募之后,原具备的从业资格已无效。“这是不是说,王亚伟等公募大佬都需要重新考试?那些投资水平高但文化水平低的私募操盘人,能不能通过监管的复杂专业考试?”一位私募人士因惑道。

# 皖31家融资担保机构遭“清洗”

陈大名 报道

安徽省政府金融办日前公布,安徽31家融资性担保机构经营许可证被注销或吊销。与此同时,还有一大批融资性担保机构实施了“增肥”计划。显然,安徽省的融资性担保行业正在经历一场声势浩大的洗牌。

## 31家公司遭“清洗”

安徽省中经融资担保公司,注册资本3亿元,许可期满不予换证;安徽中建融资担保公司,注册资本2.18亿元,注销资格;六安永翔投资担保公司,注册资本1.28亿元,吊销资格。

省政府金融办日前公布,因为解散、注销经营资格、许可期限已满以及监管部门实施行政处罚等原因,安徽省共注销、吊销31家融资性担保机构经营许可证。其中10家被吊销资格、11家被注销资格、6家公司解散、4家不予换证。

据不完全统计,全省融资性担保机构共有400多家。而国家统计局安徽调查总队曾发布的一项调查表明,安徽省融资性担保机构作用还没有完全发挥。这些融资性担保公司何以“倒下”?

## 银行“剩骨头”不好啃

近几年发展起来的担保融资市场,为缓解中小企业融资立下汗马功劳。一批融资性担保机构的“消亡”,则显示了市场竞争的残酷。

省城一位不愿透露姓名的融资担保公司负责人表示,他们的客户主要是“银行挑剩下来的中小企业”。“这些企业有

从银行贷款的需求,但能提供的抵押物不足,不得不通过融资性担保公司来提高“信用”。

显然,融资性担保公司要从这种类型的企业“拔毛”,并不是一件容易的事。而在经济整体形势不好的情况下,一些中小企业借款意愿降低,也使得担保业的日子不好过。

据了解,安徽省80%的融资性担保机构与银行业金融机构开展了担保业务合作。但银行在与担保公司合作时,门槛越抬越高,一些国企背景的担保公司以及股东背景实力雄厚的民营担保公司比较受银行青睐,那些实力较小的部分民营担保公司与银行合作的空间越来越小。

## 行业门槛屡屡抬高

当然,融资性担保机构的“消亡”,也与政府“有形之手”抬高行业门槛有关。

据介绍,2010年6月,安徽省出台融资性担保公司管理暂行办法,要求注册资本的最低限额为人民币500万元。然而,2012年出台的新规定则将这个“门槛”抬高到1.5亿元。正是在这个背景下,安徽省一大批融资性担保机构实施了“增肥”计划。

希望将融资性担保机构“做大做强”,一直是主管部门的意愿。安徽省相关规划显示,力争到2015年,全省有1个资本金超50亿元、各设区市有1个以上超5亿元、各县有1个以上超1亿元的融资性担保机构。同时,支持融资性担保机构上市,引导融资性担保机构通过合并、重组、增资等方式,做大做强,做强实力。

# 融资就像“谈恋爱” 文化产业创新投融资模式

刘德良 金晶 张毅/文

近年来,随着文化创意产业的投资价值不断显现,投融资体系建设的紧迫性、重要性成为焦点。文化产业的快速发展,导致文化产业投融资的工具、结构、规模、效益、产业促动力等方面面临前所未有的挑战。资本在文化产业发展中如何发挥充分的作用,文化产业如何利用资本创造更大的经济价值和社会价值,都需要不断地创新投融资模式。

## 创新投融资模式三个方向

文化产业投融资体系目前由政府项目补贴、银行信贷、企业债、企业股权投资、公开发行股票、信托、保险、担保等组成。根据新元智的估算,2012年度文化产业来自银行信贷的额度超过1000亿元人民币,企业股权投资约为400亿元,各级政府的补贴和奖励资金约为300亿元,17家文化企业上市募资超过100亿元,发行企业债融资规模在20亿至30亿元,而民间投资难以测算,但可以估计超过1000亿元。可以看出,民间投资、银行信贷和企业股权投资构成了文化产业投资的3大主体。

从目前来看,文化产业创新投融资模式主要有3个方向:

第一,文化项目和文化产品的投贷组合融资模式。

当前大多数文化项目和文化产品,从创意到生产销售环节,融资难是最大的问题。由于文化产业轻资产和不确定性,以及信用机制和知识产权法律体系的不完善,大多数文化项目和文化产品难以获得银行和投资机构的青睐,而民间投资又存在较大的盲目性和资源偏好。

解决这个难题,可以采取政府、银行、专业的文化产业投资基金和市场研究机构、保险公司共同合作的方式,从市场调研到风险评估、从政府项目和版权备案到运营保险、从创作机制到市场营销,在各方面进行一系列结构化的设计,从而由各方各自发挥各自的作用,分散风险并各取收益。

大量的优秀文化项目和文化产品雏形需要资金的组合支持,才能绽放光彩。应该看到,正是在文化产业投资基金和银行的支持下,“中国好声音”才能红遍全国,华人文化产业投资基金董事长黎瑞刚考察了众

多全球电视节目模式,经过深入研究比较后,决定采购《The Voice》中国版权。在《中国好声音》推向市场的过程中,黎瑞刚带领的基金团队整合与调动华人文化产业投资基金积累的又文化产业资源和经验,解决了实践中一个又一个的问题。

第二,收入质押创新模式能针对性解决文化产业融资难中核心的轻资产和银行信用评级问题。

文化企业资产规模小、信用评级低是其融资面临的核心问题。解决这一问题需要以未来预期收入和未来版权价值为核心,构建融资体系,而不是进行简单的资产评估或者参考银行账户流水记录。要做到这一点,银行、信托公司、担保公司、风险公司、市场研究机构等各方需要建立一套以项目收益为主体的贷款或信托产品投融资模式。

比如,上海东方惠金文化产业担保公司针对文化企业注册资本小、无有效实物资产和稳定销售收入等实际情况,专门设计了“门票收益质押”的贷款方案,以公司信用为担保,企业未来门票收入由银行直接收取后转保证金作为还款来源,上海市3家文化企业因此获得了银行的贷款支持,很快走出了经营困境,实现了企业的良性发展。

同时,网络化、社会化高度协同的投融资服务平台也是未来的发展方向。通过网络让企业与外部融资涉及对象包括银行、投资机构、信托公司、保险公司、担保公司、资产评估公司、投融资中介机构、律师事务所、会计师事务所实现网络流水线式的对接,可以极大地提高文化企业的融资成功率,降低融资成本。

## 融资就像“谈恋爱”

提起开心麻花,喜欢都市喜剧的人们一定耳熟能详。这家2003年成立的文化公司,如今已成为都市爆笑喜剧行业的“领跑者”,也是国内舞台剧领域颇具市场号召力的民营机构之一。

“企业与资本对接,就像两个人谈恋爱一样,需要情投意合,在合作过程中相处愉快。”提到企业融资,开心麻花创始人张晨有着自己的诠释。

他说,“对于文化企业而言,首先是做好原创内容,也就是让自己足够优秀”。基于这一理念,开心麻花团队在10年间推出

了19部原创作品,并进行了总计约2000场的大剧场演出。多年的市场闯荡,不但让开心麻花摸索出“以制片人为主的项目制”等经营模式,也在全国多个城市形成了相对稳定的“粉丝群”。

良好的品牌效能吸引观众,也会吸引众多投资者。随着近年来资本对我国文化产业的关注热情不断升温,资本市场也从起先的投资方单向选择,逐步过渡到更多文企与投资双向选择的状态。在这样的融资环境中,开心麻花又会选择什么样的投资者共同合作呢?张晨给出的“标准”实际又实在。

“最重要的是理念,双方对文化产业及舞台剧行业发展的判断有高度共识,这是‘牵手’的基础。当然,从企业角度出发,我们还会注重投资方所掌握资源的互补性。”他认为,大领域背景下的跨界资源,会在“双选”时为投资方增色不少。比如一家投资公司在文化产业领域,如演出、出版、影视等方面有多项投资,那么,我们也会优先考虑。因为合作后,我们推出的原创剧更容易拥有更多的推广渠道和呈现平台。在许多文企投融资案例中,不同领域企业间的合作,的确在一定程度上促进了产业链的资源整合和业态创新。

“最后也是最务实的,就是对我们这个品牌的估值。”张晨说,“每一家投资方的算法不同,也体现出各自对于产业发展规律的不同理解”。

张晨说,他们做的原创喜剧,在行业里



被称为“锄地的活儿”,“不断创作,还要保证相对较高的质量,其实是件辛苦的事情”。

最近,开心麻花这帮“锄地人”正在与投资公司商谈、沟通。张晨表示,如果能够获得投资,他特想先用较好的待遇挖到更多优秀的表演团队、演员。这一点,也倒与开心麻花坚持的“内容为王”发展理念颇为契合。

## 先给投资项目做个体检

提起陕西文化产业(影视)投资有限公司,知道的人并不多。可对于近期在陕西卫视、广东卫视等电视台黄金时段热播的《宝贝战争》,不少观众却耳熟能详。“收视成绩不错,目前正在一些电视台重播。”公司副总经理祁磊高兴地说。

近年来,影视投资热持续升温,社会资本大量涌入,催生了一批叫好又叫座的精品力作。然而,风险总是与收益如影随形。

电视剧的产品特性决定其价值难以简单衡量,市场反响也难以准确预估。同时,由于电视剧产量过剩,不少电视剧拍完后找不到播出平台而束之高阁。来自国家广电总局的最新数据显示,2012年全国生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的剧目共计506部,17703集,其中能卖给卫视频道的并不多,能登陆中央电视台、湖南卫视等平台黄金时段的更是凤毛麟角。再加上投资者对项目缺乏科学的、全方位的

客观评判,导致电视剧丰产不丰收。一项调查显示,目前电视剧中只有约两成赚钱、一成持平、七成左右不同程度亏损,投资的高风险由此可见一斑。

“一部电视剧成本很高,投资动辄数千万元,一旦亏损将会让公司大伤元气。”公司发行总监张锦说,“截至目前,公司共投资了包括《三十里铺》、《盘龙卧虎高山顶》在内的20多部电视剧,没有一部出现过亏损。”

为有效规避风险,陕西文化产业(影视)投资公司借鉴国内外影视项目管理模式,于2011年成立了影视剧项目评估中心,着眼于将各评估要素量化,引进和培养了一批专业的策划、评估、营销、管理人才,设计出6大板块的影视剧项目投融资评估模型。

首先是题材政审评估模型。中心密切跟踪研究国家相关政策,对题材从法规政策角度进行评估。

其次是剧本评估模型。作为一剧之本,剧本如果缺乏亮点就没有卖点。中心从故事、情节和人物等方面进行专业评估,为选择、打造高品质的剧本服务。

播出市场分析模型十分重要。中心通过市场数据分析系统找准受众群,使项目运作紧贴市场需求,同时与目标播出平台建立良好的合作关系。据介绍,只要能在央视和省级电视台卫视频道播出,投资收益一般就能得到保证。

主创班底评估模型也很关键。根据项目定位和投资成本,中心对导演及摄制团队、演员、制片人、发行人的契合度进行测评,对影视剧作品提出优化建议。中心还广泛搜集整理剧目收视率、演员影响力等数据,建立了制作班底、导演和制作人行业内人员数据库。

资产评估模型用于评估合作单位业绩及信誉,提出投资决策方案和项目增值优化建议。

最后,通过宣传营销策略咨询模型,整合宣传媒体的资源,指导项目的宣传发行与衍生产品开发工作。

有了以上6个模型,就有了具体考核指标,一般两周时间就可以将原本十分抽象的考核标准进行量化分析。这就好比在投资前对整个电视剧项目进行了一次全方位的体检,有效规避了政策风险、制作风险和金融风险等。