

国家发改委颁布首个全国性股权投资企业管理规则

作者: 俞卫锋 / 姜斐弘 / 李剑伟

继国家发展与改革委员会办公厅(“**国家发改委**”)于2011年1月31日发布《关于进一步规范试点地区股权投资企业发展和备案管理工作的通知》(发改办财金[2011]253号)(“**253号文**”)后,国家发改委又于2011年11月23日发布《关于促进股权投资企业规范发展的通知》(发改办财金[2011]2864号,以下简称“**《通知》**”)进一步颁布在全国范围内适用的规范股权投资企业的设立、资本募集、备案管理等事项的规范性文件。本文就《通知》中的若干要点进行解读。

资本来源的限制

《通知》首次在中央政府层面文件中对认缴出资资金来源进行限制,¹要求股权投资企业的所有投资者只能以“合法的自有货币资金”认缴出资,但《通知》未进一步解释“自有”资金的含义和范畴。

尽管如此,但《通知》中也提及在集合资金信托情形下投资者的人数合并计算问题,因此,从《通知》的整体性解释来看,以集合资金信托方式募资似乎并未排除在“自有”资金范畴之外。

投资者人数限制

《通知》规定,股权投资企业的投资者人数应当符合我国《公司法》和《合伙企业法》的规定。然而,在计算方式上,《通知》进一步规定,投资者为集合资金信托、合伙企业等非法人机构的,应上溯核查至最终的自然人和法人机构是否为合格投资者,并合并计算投资者总数,但投资者为股权投资母基金的除外。

按照国家发改委的官方解读,《通知》此举旨在堵塞非法集资漏洞,但《通知》要求采取的“打通核查”措施在《公司法》和《合伙企业法》均无相关法律依据,其计算方式似乎与我国《证券法》项下界定公开发行人时,发行证券的对象人数需“累计”计算的方法²更为接近。而在实践中,如何合并计算仍取决于有关监管部门的理解。

如您需要了解我们的出版物,请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

国家发改委颁布首个全国性股权投资企业管理规则

此外，作为“打通核查”投资者人数的例外情形，《通知》也没有明确“股权投资母基金”的界定标准。不排除国家发改委在操作上要求股权投资母基金必须完成股权投资企业或创业投资企业的备案，并由其最终认定。从实务角度看，因受限于上述投资者人数要求，“打通核查”无疑将在很大程度上限制目前通过集合资金信托或合伙企业等结构化方式募集资金的股权投资企业。

强制备案要求

《通知》颁布以前，对于资本规模不足人民币 5 亿的股权投资企业，国家发改委 253 号文规定其属于豁免国家发改委备案的情形之一，而该等股权投资企业的是否需备案主要依据股权投资企业注册地的地方政府及其主管部门的进一步规定。例如，《天津股权投资企业和股权投资管理机构管理办法》(津发改财金[2011]675 号)要求，股权投资企业的注册(认缴)资本应不低于人民币 1 亿元，注册(认缴)资本在 1 亿元以上 5 亿元以下的股权投资企业，须向当地备案主管部门申请备案。而上海市于 2011 年先后发布《关于本市股权投资企业工商登记等事项的通知(修订)》(沪金融办通[2011]10 号)以及《关于对本市股权投资企业实施备案管理的通知》(沪发改财金(2011)045 号)，³ 虽规定股权投资企业的注册资本(出资金额)同样不应低于人民币 1 亿元，但未对资本规模不足 5 亿元人民币的股权投资企业的备案作出强制性要求和出台相关细则。

然而，此次《通知》要求，除已按照《创业投资企业管理暂行办法》备案的创业投资企业，以及由单个机构或单个自然人全额出资设立，或者由同一机构与其全资子公司共同出资设立以及同一机构的若干全资子公司出资设立的以外，股权投资企业无论资金规模多少均需要按照《通知》规定，在完成工商登记后的 1 个月内办理备案手续。对于资本规模达到 5 亿人民币的股权投资企业在国家发改委备案，资本规模不足 5 亿人民币的，在省级人民政府确定的备案管理部门备案。

至此，《通知》要求将所有股权投资企业均纳入备案范围，但对于资本规模不足 5 亿人民币的股权投资企业，备案工作将由地方政府负责开展，因此，可以预见《通知》颁布实施之后，各地方政府及其确定的备案主管部门将就备案事宜出台进一步的细则，否则，从实务操作而言，对于资本规模不足 5 亿人民币的股权投资企业的备案监管将仍处于空白。

监管及整改要求

《通知》规定，对于股权投资企业及其受托管理机构经主管部门督促后，逾期仍没有备案，或运作管理不符合《通知》要求的，应当将其作为“规避备案监管股权投资企业、规避备案监管受托管理机构”或“运作管理不合规股权投资企业、运作管理不合规受托管理机构”，通过备案管理部门门户网站向社会公告。对于此种处理方式，其是否构成行政处罚以及处罚依据为何则有待进一步商榷。

此外，对于《通知》实施前设立的股权投资企业及其受托管理机构，如投资运作不符合《通知》规定，该等股权投资企业及其受托管理机构应当在其发布后 6 个月内按照有关规定整改。然而，《通知》并未细化整改的原则或具体方式。从政策稳定性角度出发，对于已经设立的股权投资企业，如有关主管部门能进一步细化整改要求，则可能将更有利于整改工作的有序、稳定开展。

国家发改委颁布首个全国性股权投资企业管理规则

从《通知》的上述要点分析来看，国家发改委对股权投资企业的监管日趋严格，但同时，在监管角度而言，国家发改委与其他政府主管部门，甚至是地方政府之间的政策协调值得关注。并且从可操作性层面而言，《通知》在对股权投资企业资本来源的限制、投资者人数限制、备案规范和整改措施等方面的要求仍有必要予以进一步明确和细化。

如需进一步信息，请联系：

上海	北京
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 David.Yu@linksllaw.com	翁晓健 电话: (86 10) 6655 5050 - 1028 James.Weng@linksllaw.com
张明 电话: (86 21) 3135 8777 Ming.Zhang@linksllaw.com	
陆易 电话: (86 21) 3135 8667 Clare.Lu@linksllaw.com	

© 通力律师事务所 2011

- 1 此前，《天津股权投资企业和股权投资管理机构管理办法》(津发改财金[2011]675号)中对自有资金的要求相对更为明确，即股权投资企业及其管理机构的出资人应以“自有”货币资金出资，且不得接受多个投资者委托认缴股权投资企业资本。
- 2 《证券法》第十条规定，有下列情形之一的为公开发行：(二)向特定对象发行证券累计超过二百人的。
- 3 即《关于本市股权投资企业工商登记等事项的通知》以及《关于对本市股权投资企业实施备案管理的通知》。