

清科快评：解读股权众筹办法五看点，中国版 JOBS 法案门槛高

清科研究中心 2014-12-22 曹紫婷

【导语】历经两年之久，股权众筹终于迎来了规范化的监管。2014 年 12 月 18 日，中国证券业协会起草了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》，该征求意见稿就股权众筹监管的一系列问题进行了初步的界定，包括股权众筹非公开发行的性质、股权众筹平台的定位、投资者的界定和保护、融资者的义务等。

为拓展中小微企业直接融资渠道，促进创新创业和互联网金融健康发展，提升资本市场服务实体经济的能力，在证监会创新业务监管部支持下，2014 年 12 月 18 日，中国证券业协会发布了《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称“《意见稿》”），向社会公开征求意见。鉴于该《意见稿》在社会上面的反响较大，清科研究中心特就此《意见稿》五个方面进行分析，以期为投融资者提供借鉴和帮助。

股权众筹融资不具有公开发行条件，明确私募性质

根据现行的《证券法》，其明确规定公开发行证券必须依法报经国务院证券监督管理部门或者国务院授权的部门核准，未经核准，任何单位与个人不得公开发行证券。但是，一般情况下选择股权众筹进行融资的中小微企业或发起人不符合现行公开发行核准的条件。总体来看，在现行的法律法规框架下，股权众筹融资具有非公开发行性质，根据《证券法》第 10 条对非公开发行的相关规定，《意见稿》明确投资者必须为特定对象，即经股权众筹平台核实的符合《管理办法》中规定条件的实名注册用户；投资者累计不得超过 200 人；股权众筹平台只能向实名注册用户推荐项目信息，股权众筹平台和融资者均不得进行公开宣传、推介或劝诱。

股权众筹平台净资产至少 500 万元，平台需确保实名制且不得兼营 P2P

《意见稿》将股权众筹平台界定为“通过互联网平台（互联网网站或其他类似电子媒介）为股权众筹投融资双方提供信息发布、需求对接、协助资金划转等相关服务的中介机构”。股权众筹平台须在中证协进行事后备案登记，并申请成为中证协会员。众筹项目则在发布融资计划书之后向中证资本市场监测中心备案。对于平台的准入条件，证券业协会设定的门槛也相对较为宽松，仅包括**净资产不低于 500.00 万元**，以及人员、基础设施、业务管理制度等方面的基础性要求，并给出相应的禁止行为。值得注意的是，《意见稿》要求在股权众筹平台上需对投融资双方进行实名认证，对用户信息的真实性进行必要审核，且**禁止向非实名注册用户宣传或推介融资项目**；同时，在平台经营业务范围方面，为避免风险跨行业外溢，《意见稿》规定股权众筹平台**不得兼营个人网络借贷（即 P2P 网络借贷）或网络小额贷款业务**。

《意见稿》未规定最大融资额度，“合格投资者”金融资产不低于 300 万元

《意见稿》规定，融资者和投资者应当为股权众筹平台核实的实名注册用户。在融资者范围方面，融资者应当为中小微企业或其发起人，要求其向股权众筹平台的各项信息确保准确、完整，并未对财务信息披露提出较高要求且并未要求最大融资限额。同时，在履行基本职责的基础上还规定融资完成后，**融资者或融资者发起设立的融资企业的股东人数累计不得超过 200 人**。此外，《意见稿》指出禁止融资者同一时间通过两个或两个以上的股权众筹平台就同一融资项目进行融资，并在股权众筹平台以外的公开场所发布融资信息。在投资者范围方面，私募股权众筹融资的投资者需符合下列条件之一的单位或个人：即《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者；**投资单个融资项目的最低金额不低于 100 万元人民币的单位或个人**；社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，以及依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划；**净资产不低于 1,000.00 万元人民币的单位；金融资产不低于 300.00 万元人民币或最近三年个人年均收入不低于 50.00 万元人民币的个人**。一方面避免大众投资者承担与其风险承受能力不相匹配的投资风险，另一方面通过引入合格投资者尽可能满足中小微企业的合理融资需求。

相比而言，美国 JOBS 法案对于对于股权众筹的规定较为宽松。根据美国 JOBS 法案，首先解除了创业企业不得以“一般劝诱或广告”方式非公开发行股票的限制，规定证券发行机构（包括所有由证券发行机构直接控制或共同控制的实体）可以通过公众集资进行证券发行或销售，前提条件如下：**(A) 证券发行机构销售给所有投资人的证券总额应不超过 100 万美元，包括交易发生前 12 个月内以及本段规定的豁免权相关的所有交易金额。(B) 证券发行机构销售给任何单个投资者的证券涉及的总金额(包括交易发生前 12 个月内以及本段规定的豁免权相关的所有交易金额)应不超过：(i) 2000 美元或该投资者 5% 年收入或净值(以较大者为准)(如适用)，如果投资者年收入和净值均不超过 10 万美元；并且(ii) 该投资者 10% 年收入或净值(如适用)，最多不超过 10 万美元，如果投资者年收入和净值达到或超过 10 万美元。**

平台将实施备案制管理，券商基金可直接参与

根据《意见稿》要求，股权众筹平台将施行备案制管理，股权众筹平台应当在设立后 5 个工作日内向证券业协会申请备案，并送达相关材料。此外，针对券商、基金公司等证券经营机构开展股权众筹业务的情况，《意见稿》规定其亦可在相关业务开展后 5 个工作日内向证券业协会报备。作为传统直接融资中介，证券经营机构在企业融资服务方面具备一定经验和优势。另一方面，在私募股权平台的监管方式上，《意见稿》以类似负面清单的方式提出了相关要求，禁止项包括“互联网平台为自身或为关联方融资”、“对众筹项目提供对外担保或进行股权代持”、“提供股权或其他形式的有价证券的转让服务”、“利用平台自身优势获取投资机会或误导投资者”、“向非实名注册用户宣传或推介融资项目”等行为；但《意见稿》亦指出，以上禁止项对于从事证券承销、投资顾问、资产管理等证券经营机构业务，具有相关业务资格的证券经营机构的除外。

建立备案管理信息系统，划定各参与主体及业务红线

证券业协会依照有关法律法规及《意见稿》对股权众筹融资行业进行自律管理。股权众筹平台应当在证券业协会备案登记，并申请成为证券业协会会员。证券业协会将对股权众筹融资业务备案和后续监测进行日常管理，同时备案管理信息系统会当加入中国证监会中央监管信息平台，股权众筹相关数据将与中国

证监会及其派出机构、证券业协会共享。该管理方式充分体现了“鼓励创新、防范风险”的管理理念，以及推动“大众创业、万众创新”、鼓励股权众筹行业自担风险的政策意图。此外，《意见稿》明确列出各参与主体的禁止行为，划定业务“红线”，防止风险累积，鼓励行业创新和自由竞争。为了保护众筹融资参与各方的合法权益，《管理办法》对违反法律法规及本办法的行为规定了责令整改、警示、暂停执业等自律管理措施和纪律处分。

结语：综上所述，清科研究中心认为此次《私募股权众筹融资管理办法（试行）（征求意见稿）》的出台，加速了股权众筹行业的监管框架的完善。相较于商品众筹、债权众筹，股权众筹是高风险的投资品种，天使投资一般也只有十分之一的成功率。此次《意见稿》并未对进入标准提出过高要求，但对于投资者实施适当性管理制度。作为互联网金融的新兴业态，股权众筹的重要性已获得政府认可，2014年11月，李克强总理在国务院会议便明确指出要“建立资本市场小额再融资快速机制，开展股权众筹融资试点”。此次《私募股权众筹融资管理办法》公开征求意见于2014年12月31日截止，此后将在修改完善的基础上正式发布实施。

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_15355

