

对《私募股权众筹融资管理办法(试行) (征求意见稿)》的讨论*

董竹¹, 尚继权², 孙萌³
(^{1,2,3} 吉林大学, 吉林长春 130012)

摘要: 作为近年来新出现的互联网金融模式, 股权众筹的规模和影响力不断扩大, 《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》的出台明确了股权众筹的合法性地位, 极大地促进了众筹平台的发展, 也拓宽了中小企业的融资渠道。但是该管理办法相对于国际上对股权众筹的管理要求, 在适用性方面存在一些不足。本文结合我国股权众筹的发展现状, 并对比参照《美国 JOBS 法案》, 提出股权众筹监管负面清单监管模式, 并给出负面清单设计方向。

关键词: 征求意见稿; 股权众筹; 负面清单

JEL 分类号: G29 中图分类号: F832.5 文献标识码: A 文章编号: 1006-1428(2015)08-0056-06

DOI: 10.13910/j.cnki.shjr.2015.08.006

一、引言

《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》是继 2014 年 12 月李克强总理在国务院常务会议上首次提出开展股权众筹融资的试点, 缓解企业融资难后, 证券业协会按照“鼓励创新, 防范风险”的基本要求起草并发布的。该征求意见稿的面世对于股权众筹的发展具有里程碑式的重大意义, 体现了政府监管层面对于股权众筹这一新兴的互联网金融模式合法性的明确认可和积极推动其发展的鲜明态度。该意见稿对于互联网金融在大的监管方向和制度建设层面进行了有益的尝试, 但即便意见稿已形成了较为完整的框架, 但具体细节仍略显保守, 缺乏科学性, 与已有的现实操作形成矛盾, 可能无法契合当前股权众筹的现实需求甚至会阻碍其发展。

二、“征求意见稿”中对众筹平台的规定

(一) 合法性审核规定的模糊阻碍了众筹平台的发展

“征求意见稿”第八条第(三)项规定, 股权众筹平台应对融资项目的合法性进行必要审核。而根据该稿第五条的规定, 股权众筹平台是指通过互联网平台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。股权众筹平台是一个为投资者和融资者提供中介服务的中介机构, 有义务对信息的真实性把关, 进行一定的调查。但是, 股权投资项目涉及财务、法律、战略、运营等诸多方面的合法性审查, 规定中没有明确是对哪些方面的合法性进行审查。若众筹平台全面并分析出其中的合法性问题, 则必然消耗大量资源, 对于一个中介机构来说并

* 本文为教育部基地重大项目(14JJD790043)、吉林省科技厅软科学项目(20140418086FG)、大学生创新创业实验项目(2014B24055)的阶段成果。

收稿日期: 2015-05-21

作者简介: 董竹(1968-) 吉林长春人, 女, 吉林大学商学院, 应用金融系教授、博士生导师;

尚继权(1993-) 吉林长春人, 男, 吉林大学商学院, 应用金融系学生;

孙萌(1993-) 吉林吉林人, 女, 吉林大学商学院, 应用金融系学生。

不现实;若出现投资风险,投资者可将责任归结为众筹平台未尽到合法性审核的义务,众筹平台将面临巨大风险,不利于众筹行业的健康发展。

作为股权投资的一种新的表现形式,对于股权众筹中被投资项目合法性审核,应当参照股权投资惯例,项目本身的财务、法律和运营的风险由投资者承担。而众筹平台对于合法性的审核,应考虑众筹平台作为平台的属性,将其责任明确为确保项目真实性和使用融资资金的合法性层面上,不应承担过多的合法性审核职责。

(二)防范欺诈的界定致使众筹平台权利义务错位

“征求意见稿”第八条第(四)项中有关防范欺诈措施的规定可能面临无法操作的问题。“采取措施防范欺诈行为,发现欺诈行为或其他损害投资者利益的情形,及时公告并终止相关众筹活动。”在股权投资中的最大风险就是投资者对于被投资公司不够了解,产生了信息不对称的情况,具体体现为被投资企业急于将其公司的某些经营情况完整披露给投资者,在一定意义上可以被认定为“欺诈”。若按照本条的规定,平台须对被投资项目进行详细的调查以防范欺诈。若将此作为平台方的义务和责任,则将使众筹平台陷入面临权利义务错位带来的风险之中。因此,我们认为这一条的操作性不强。

防范融资者欺诈行为的办法之一就是要对融资者进行彻底调查,我国并没有详细列出要检查融资者的哪些方面。对比 JOBS 法案,对防范交易欺诈,即对销售证券的发行人的所有高管、董事或任何拥有超过 20% 已发行股票的股东的背景及其证券执法监管历史进行核查,我国股权众筹平台应该加大对融资者历史信息的核查,对中小微企业的创始人信用记录的调查和对其道德品质的衡量。

(三)笼统的募集资金管理规定无法避免众筹平台挪用资金的风险

“征求意见稿”第八条第(五)项规定,对募集期资金设立专户管理,证券业协会另有规定的,从其规定;在这里并没有明确平台得到募集到的资金后应该如何管理,资金的具体去处、资金使用范围的限制以及期间获得收益的归属并未提只字片语,更没有对众筹平台采取相应的制约机制,仅凭一句对募集期资金设立专户管理难以避免平台挪用资金甚至卷款潜逃的风险,一旦发生,也没有相应的惩罚措施以及最终的损失承担责任。

对此,可以参考证券交易的资金管理模式,引入第三方存管制度,即规定众筹平台委托具备第三方存

管资格的商业银行来存管募集的资金,在项目融资阶段,存管银行首先为投资者建立投资账户,收取投资者的资金,与此同时,为融资者建立融资账户,待融资结束之后根据众筹平台的要求将所筹资金划转至融资者的融资账户,在项目运行的期间,融资者将支付给投资者的报酬定期存至报酬账户,由银行定期将报酬划转至投资者的投资账户。

引入该制度,一方面,在平台与所筹资金之间形成了有效的隔离带,极大减小了平台挪用资金甚至卷款潜逃的风险,同时,银行通过设立账户可以掌握投融资者的明细账,将此明细与平台资金总账进行核对,可以在一定程度上防范众筹平台在账面上的欺诈行为,保证了资金的安全性,也提高于投资者与融资者的信心;另一方面,银行的介入更加方便国家对违规资金进入证券市场的监管,是反洗钱的有效措施。

(四)禁止行为的规定与众筹平台的发展背道而驰

1、“征求意见稿”第九条第(三)项:不得提供股权转让服务。此条所称的股权转让服务并未明确是否包含注册融资项目的股权转让,如果所有股权转让服务一律禁止,意味着通过众筹所融资金只能以增资形式投入被投资公司,而不能是通过创业公司原始股东让渡部分股权的形式来入股被投资公司。虽然从融资角度而言,增资才是真正意义上的融资,但对于投资者而言,受让股权同样是进行私募股权投资的一种重要形式,若办法对于此种形式亦予禁止,则与股权众筹作为股权投资这一性质相悖,建议对此条做更明确的界定,例如所禁止的股权转让的具体情形。

2、“征求意见稿”第九条第(五)项:不得向非实名注册用户宣传或推介融资项目。这一限制性规定虽然是基于私募股权投资不得公开宣传这一原则所提出的,但是与私募股权投资不同的是,股权众筹是基于互联网平台进行的,融资项目都是要放在平台的网站上展示和宣传来吸引广大投资者的,而点击网站了解项目的并非都是实名注册用户,反而绝大多数可能都是未实名注册用户,因此实务中难以做到既在网站上宣传展示而又只面向注册用户。此外,目前大量的众筹平台除了众筹网站之外,往往都会通过微博、微信等自媒体平台进行项目展示和宣传,而微信、微博则更没办法确保都是向实名注册用户展示和宣传了。因此,从互联网开放化、便利化和移动化的发展趋势而言,我们认为这种限制是完全不必要的,也是违背互联网股权众筹的实际运行规律的,建议修改成为可以向非实名注册用户宣传项目,但不得向非实名注册用户推介与劝诱。

3、“征求意见稿”第九条第(七)项,不得兼营 P2P 网贷。此条的限制规定不够明晰,如果是股权众筹平台股东的关联人投资设立 P2P 网贷不在此限,则大多数的平台将会利用关联人的身份去设立 P2P 网贷平台,即可规避此限制性规定。若限制及于关联人,则此种限制又缺乏充足的法理依据了,因为虽为关联人,但只要众筹平台和 P2P 平台做好独立经营和内部风险控制,并不会因为是关联人就会给各自企业带来经营风险。因此,建议对此条做更明确的界定。

4、“征求意见稿”第九条规定了各项对众筹平台的限制行为,而现实中,众筹平台的业务都是由平台内部人员操作的,因此,仅仅限制众筹平台的行为还远远不够,还要对相应的人员做出行为上的限制以及惩罚机制,严禁内部人员利用平台获利,具体可参照 JOBS 法案的相关规定:

(1)对于向经纪公司或者基金网站提供任何潜在投资者个人身份信息的传播者、收集者、信息生成者,不得对此类人员支付报酬;众筹网站不得向第三方宣传机构或者个人提供报酬。从监管机构的角度,主要是防止众筹平台与投资者机构发生过于紧密的利益关系,避免暗箱操作,同时防止夸大、虚假信息误导消费者。

(2)禁止经纪公司或集资网站的董事、高管或合伙人(或任何享有同等身份或具有同样职能的人)通过所服务的证券发行机构获得经济利益;禁止众筹平台管理层从业务关联方获得直接经济利益,是对众筹平台自身合规性的进一步要求。目的是防止核心人员利用平台本身资源在交易项目中获利,类似于主流证券市场中对内部交易的监控。

三、“征求意见稿”中对融资者和投资者的规定

(一)融资者职责规定的弱操作性无法保证融资者尽职履行相关义务

(1)“征求意见稿”第十一条关于融资者职责的规定操作性并不强,尤其是第(四)项规定,按约定向投资者如实报告影响或可能影响投资者权益的重大信息。而在投资前的报告信息,一般是由投资者主动进行尽职调查,被投资公司配合调查来实现的。而投后的信息报告,实务中亦只能在公司法的框架下行使股东权利来实现,如查询复印财务报表等,因此建议对此条做明确的规定和惩罚措施。

(2)“征求意见稿”第十一条并没有对融资者的信息披露义务做出具体的规定。而信息披露是众筹成功的关键步骤,信息披露不当或披露造假都会对投资者带来巨大的损失。建议参照美国 JOBS 法案规定:发行机构必须向 SEC 注册备案的消息,包括创业公司的

具体情况,商业计划、公司财务状况、公司高管情况、企业估值、投资者权利和未来风险状况等和公司的客观信息,如证券发行人的名称、法律身份、地理位置、网站地址、董事和高管(及任何具有相似职位或履行相似职能的人)以及任何拥有超过 20% 股权的股东姓名。内容大致与主板上市的 IPO 手册类似,但是对信息的详细程度可以酌情降低。此外,SEC 还规定企业“至少一年内向 SEC 备案一次,并根据 SEC 按照规则确定的合适方式,向投资者提供证券发行机构的经营及财务报表报告”。这些规定中最重要的部分是按照单个项目筹资额的大小,进行不同程度的财务信息披露,例如对于 10 万美元或以下的筹资项目,需要提供的财务状况介绍包括:①证券发行机构最近一次完整年度(若有)的所得税申报表;②经过首席执行官确认无误,并且资料真实完备的财务报表。筹资额度在 10 万美元到 50 万美元之间的项目,必须提供与发行机构无关联的注册会计师按照 SEC 规则设定的标准与程序进行审阅的报表。筹资额度在 50 万美元以上的项目必须出示经过注册会计师审核的报表。只有规范了信息披露的方式与内容,才能规范融资者的行为,让众筹更加平稳健康地运作。

(3)“征求意见稿”第十一条在规定中,并没有对融资者的融资总额进行限制,股权众筹是一个新兴发展的行业,其中的风险并没有被完全识别出,相应的风险控制机制并不完善,股权众筹企业一旦发生风险,可能由于融资数额巨大而产生剧烈的震动,不利于金融市场平稳健康的发展。该管理办法可以引入融资前对融资企业的风险承受能力进行系统性评估,逐步推进,逐步放开,根据具体企业的风险承受力对其融资总额进行限制。

(二)股东人数限制与《公司法》冲突

“征求意见稿”第十二条,融资完成后,融资者或投资者发起设立的融资企业的股东人数累计不得超过 200 人。法律法规另有规定的,从其规定。此条属于此次征求意见稿特别考虑股权众筹这一新型互联网融资模式的特点而进行的大胆突破之一。但问题在于,融资者作为中小微企业,大多数都是采用有限责任公司,而目前我国《公司法》仍然有有限责任公司股东不得超过 50 人的限制性规定,众筹融资企业股东人数累计不超过 200 人显然与该管理规定冲突,在《公司法》、《公司登记管理条例》等上位法律法规未做相应修改的情况下,此条是否能够获得执行,不容乐观。

当然,互联网众筹投资者数突破 50 人的限制是符合行业发展规律的要求,在公司法暂未修改的情况

下,建议在《办法》中引入类似于《私募投资基金监督管理暂行办法》所确立的“契约型基金”的模式来进行操作,当然,此类基金在股权众筹的框架下应降低相关条件和要求。

(三)过高的投资者门槛与众筹理念南辕北辙

“征求意见稿”第十四条明确投资者为净资产不低于1000万元人民币的单位,或金融资产不低于300万元人民币或最近三年个人年均收入不低于50万元人民币的个人。此条规定对投资者来说是一个相当高的门槛,如若依据这一规定,很多有意愿参与股权众筹的投资者都将被拒之门外。而事实上,股权众筹自2011年进入我国得以蓬勃发展的主要动力是大多数的普通“草根”投资者的支持,而这些“草根”投资者,在“征求意见稿”这一条的规定下,大多数都将被界定为非合格投资者。如此之高的合格投资者门槛必将很大程度上抑制股权众筹的发展。

实际上,基于互联网众筹区别于私募股权的特征,为股权众筹设置合格投资者制度本身亦是值得商榷的,因为若原本想参与股权众筹的投资者因为受到合格投资者门槛的限制不能进行线上投资,他完全可以采取迂回方式走线下模式,直接进入众筹项目完成投资同时亦不受门槛限制,完全没有必要参与线上的股权众筹了,当然这一路径无疑也带来了更多风险。因此,股权众筹的合格投资者制度甚至可以考虑取消。当然,基于投资监管安全考虑,建议设立投资限额门槛制度,而不是准入门槛制度,以让所有的意愿投资者都可以参与众筹投资,具体可以参考美国的众筹JOBS法案来设计制度。JOBS法案规定,投资者的投资数额根据投资者年收入或净资产应设定相应的上限,其中年收入或净资产低于10万美元者,可投资金额为2000美元或者年收入或净资产的5%;年收入或净资产高于10万美元者,可投资金额为年收入或净资产的10%,但无论年收入或净资产多高,其投资金额均不能超过10万美元。JOBS法案既达到了控制投资风险的目的,又保护了投资者参与众筹投资的热情,若加以参考或许也能两全其美。

(四)备案文件不完备催生监管漏洞

“征求意见稿”第十六条规定需报送股权众筹平台的组织架构、人员配置及专业人员资质证明;这一点可以证明平台及内部人员的专业水平,但并不能体现平台及内部人员的信用水平。实际上平台内部管理人员的信用水平也是重要的考察方面,因为在现有的平台运行机制下,平台虽然是中介机构,但是要经手大量投资者的资金,一旦内部人员卷款潜逃将给投资

者带来巨大损失。此外平台内部的工作人员如果信用状况不佳,很有可能因与融资者有利益往来进行暗箱操作使不良项目通过审核,并利用职务之便引导投资者投资于此类不佳项目。因此,建议在递交备案信息的时候加上内部人员特别是平台股东、高管的信用记录,并且信用水平须达到规定的标准,这在一定程度上保护了融资者与投资者的利益。

四、建议引入负面清单监管模式

所谓负面清单模式,就是指通过法律或规定设置一个限制或禁止做什么的清单,不在清单范围内的则被认为是允许或推定允许的,常用于一个国家引进外资的市场准入过程中。贯穿负面清单制度的核心理念是“法无禁止皆可为”,体现的是“非列入即开放”的原则。

在股权众筹融资过程中引入负面清单模式监管,其优势在于增强监管的透明度和可预见性,明确股权众筹融资中各方不可触及的“雷区”,对于未在负面清单上的内容允许在市场规则下进行。在实际操作中,负面清单模式可以是一个循序渐进的过程,随着行业逐步发展和规范,监管方式也逐步从正面清单模式转向负面清单模式,根据实际情况对负面清单加以调整或修改。

在负面清单监管模式下,股权众筹平台、融资者和投资者都能够明确自己不可进行的行为,无需对行为的合规性作过多的猜测,也能够业务创新过程中把握监管思路,避免触及监管者的“雷区”。当然,负面清单模式会加大监管股权众筹融资的难度,负面清单内容也需要及时更新,但负面清单能够在监管市场给予被监管者尽可能大的自由,能够解决传统监管规则过于冗杂以至于被监管企业被迫付出监管成本的问题,也为评价监管执行过程是否公平公正提供了衡量的准绳。

在具体实务操作中,监管者可以考虑通过以下监管思路设定负面清单:

(一)股权众筹平台准入及股权众筹流程设定负面清单

1、股权众筹平台的准入方面主要考虑股权众筹平台的资产保障、组织结构、股东背景、高管人员的资格与信用记录等。

股权众筹平台是股权众筹进行过程中最重要的载体。对股权众筹平台的准入实行限制能够有效地提高股权众筹活动的安全性,同时也能够增强众筹平台的公信力,给融资者、投资者信心。

在准入设置中,资产保障的限制能够有效地提高股权众筹平台的重置成本,也就是提高股权众筹平台的违约成本,降低股权众筹平台的“跑路”风险;组织

结构的限制能够降低由于股权众筹平台内部的权利错位、一人多岗等可能带来严重内部人员道德风险引发的管理风险;股东背景限制能够提高股东大会决议的有效性,同时股东背景也是一个企业的隐性信用担保,股东与企业的信用水平息息相关;高管人员的资格与信用记录的限制能够保证股权众筹平台的实际操作人的信用水平与能力,对信用水平较差或经营不具相关资格的高管进行限制无疑会提高股权众筹平台的服务水平与信用水平。

2、股权众筹流程设定方面主要考虑众筹流程中的风险控制、资金池问题、投后管理和相应的监督处理机制等。

很明显的是,科学的股权众筹流程能够保障各方在股权众筹过程中的利益,降低在股权众筹过程中的各种显性、隐性风险,同时也能够给后期的利润分配、破产处理等问题提供一个明确的处理规范。

股权众筹流程中的风险控制、资金池问题、投后管理问题都是监管者、投资者、融资者最关注的问题。在严格而科学的股权众筹流程中,需要明确上述问题,同时也要设立相应的解决办法规范。通过负面清单来约束股权众筹平台能够很好的发挥股权众筹平台在设置股权众筹流程中的主观能动性,增强投资者、融资者对其的信心。

(二)股权众筹融资者准入及具体项目负面清单

1、股权众筹融资者准入方面主要考虑融资者的信用水平、道德风险防控等。

融资者是股权众筹项目的供给者和具体项目的执行者,融资者的质量直接决定了股权众筹项目的质量和项目运营的质量。对融资者准入执行负面清单能够有效的划分出高质量的融资者和低质量的融资者,通过对高质量融资者的引导和鼓励提高股权众筹项目的质量,降低投资者将面临的风险。

融资者的信用水平直接反映了融资者的信用能力和未来发生信用风险的概率,而对融资者信用水平进行限制会直接提高股权众筹项目的信用水平,同时也可以考虑通过负面清单实施差异化管理,对高信用水平的融资者降低资本要求,对低信用水平提高资本要求等。道德风险防控是所有融资者都需要面对的内容,在理性人假设下,人不进行违约只是因为违约成本高于违约收益,所以通过负面清单中的无差异的道德风险防控来提高违约成本是一个较好的降低融资者违约风险的方法。

2、具体项目方面主要考虑宣传限制、真实性、退出机制设计、专业评估等。

具体股权众筹项目是股权众筹的标的物,考虑到具体项目在宣传、运行、推出过程中也具有风险,需要通过负面清单来进行限制。在宣传中,很难对一个正处于初期的项目的未来描述进行虚假宣传推定,哪怕在未来该项目真的没有达到宣传所说的内容。在运行过程中,项目所处领域的发展变化也是影响项目未来的发展方向的重要因素。通过负面清单,可以限制具体众筹项目不能处于的行业领域,在宣传过程中不能通过的传播媒介和宣传手段、在专业评估中不能缺少的评估内容等。

(三)股权众筹投资者及领投人准入负面清单

1、股权众筹投资者准入方面应主要考虑投资者配置资产的风险控制能力、投资收入比和风险偏好水平等。

投资者是股权众筹项目的重要参与者,在一个股权众筹中扮演的是“金主”的角色,规范股权众筹活动是吸引更多投资者参与,促进行业良性发展的重要举措,而投资者准入也是其中之一。

理性投资者是所有行业都欢迎的投资者,在券商开户时对投资者的教育、风险评估都是确保投资者进行理性投资。但是我国投资者历来都具有不理性的一面,在投资买房时只能接受涨价不能接受降价,在购买信托、理财产品时不认可潜在的风险造成不合理的“刚性兑付”。

由于股权众筹的特殊性,其投向的大多是高风险、高成长型企业,需要实行投资者准入来限制低风险承受力的投资者进入。

在负面清单设置时,可以考虑投资者的风险控制能力,大部分资产投向高风险的股权众筹项目显然是不明智的,需要投资者对资金进行合理配置;考虑投资者的投资额与其收入比例,若投资额超过收入的一定比例说明其资产风险较大,不适合继续投资高风险的股权众筹项目;对低风险偏好的投资者进行限制,能够有效控制股权众筹项目失败对投资者的心理冲击。

总之,合格投资者是股权众筹负面清单设计中的难题之一,过高的门槛会大量减少合格投资者人数,而过低的门槛又可能带来社会问题,需要监管者谨慎考虑。

2、领投人准入方面应当考虑领投人的专业能力、信用水平和专业领域等。

所谓领投人,是指有一定股权投资经验和专业化能力的投资者,作为项目的投资者之一和全体投资者的代表,与被投资项目方进行接洽了解,进行尽职调查,谈判及投后管理等事宜,实际上相当于私募股权

投资中的一般合伙人 GP,但实务中由于其自身也参与投资,往往亦同时充当有限合伙人 LP 的角色。

“领投+跟投”模式具有经济上的合理性。领投人凭借其投资者的身份和具有的专业投资经验和资源,可以解决众筹投资者过于分散而缺乏代表的问题以及缺乏专业风险识别能力的问题。同时,领投人帮助普通投资者克服专业能力造成的隐形门槛,并降低投资风险和信息不对称,让更多人能够分享投资带来的红利。当然,引入领投人制度,亦可以更好地发挥股权众筹平台撮合中介的本职责任,摆脱权利义务错位的困扰。

领投人的专业能力是一个领投人的核心竞争力,需要多次投资经验才能够练就,在负面清单中对领投人的专业能力进行限制能够提高活跃在股权众筹项目中的领投人的平均水平,提高投资者的信心;同时,对信用水平进行限制是防范在领投人实际操作过程中出现权责分离导致领投人的违约收益高于违约成本而引发领投人工作偏向融资者;股权众筹项目的领域众多,限制领投人领投的领域能够有效发挥领投人在某一个或某几个领域中的专业优势,更多的对投资者负责。

(四)第三方专业评级机构准入负面清单

股权众筹平台本质上是一个第三方中介结构,更主要的作用是信息的发布与创建投资者与融资者的沟通平台,虽然对投资项目需要进行审核,但是关于“合法性”似乎并不能做到十分专业详尽,尤其是现有平台众多,很难在较短的时间内对各平台的审核标准进行统一,如果评定标准不尽相同,必然会给平台自身带来风险,更会对这一行业内部带来不稳定因素。而专业评级机构或者成立专门的审核部门或许会较好地解决这一问题,专业全面的分析结果更有说服力,使“合法性的必要审查”更加规范合理,这解决了平台很大一部分工作量与成本,同时平台只需要简单得审核相关必备材料结果即可,使权责更加明晰,有效提高股权众筹平台的效率。

第三方专业评级机构包括信用评级机构、会计师事务所、律师事务所、财务公司以及大型集团的专业评级部门等。由于股权众筹项目的特殊性,其往往只需要部分专业评级机构的参与即可,这大大提高了专业评级机构的意见对项目的影响。因此,需要建立严苛的评级机构准入负面清单,对评级机构产生实质上的约束力以降低评级机构与融资者串通的风险。

五、结束语

《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》对股权众筹融资的性质、股权众筹平台、融资者、

投资者、备案登记、信息报送以及自律管理等方面进行了较为详细的规定,可以看出监管部门对股权众筹融资模式的重视以及较强的行动力。该管理办法的出台对于规范股权众筹行为以及风险防范起到了重要的作用,使股权众筹将不再游走于监管的边缘地带,也让创业企业有了更广阔的融资渠道。但是该管理办法相对于国际对股权众筹的管理要求仍存在相当的不足,如相关界定模糊、现实可操作性不强、设定门槛过高等问题,本文提出了通过设置负面清单限制众筹平台、融资者、筹资者和第三方专业评级机构的准入和相关行为来促进股权众筹在我国良好快速的发展,更好地服务于中小微企业,支持创新创业。

参考文献:

- [1]杨明.论中国股权众筹模式的法律定位与监管[D].中国社会科学院研究生院,2014.
- [2]杨东,苏伦嘎.股权众筹平台的运营模式及风险防范[J].国家检察官学院学报,2014,04:157-168.
- [3]孙永祥,何梦薇,孔子君,徐廷玮.我国股权众筹发展的思考与建议——从中美比较的角度[J].浙江社会科学,2014,08:146-151+69+160.
- [4]殷华,周明勇.美国 JOBS 法案内容解析及对中国众筹融资法制的的影响探析[J].现代管理科学,2014,10:72-74.
- [5]余悦.论 JOBS 法案下众筹平台的注册选择[J].现代妇女(下旬),2014,10:131-132.
- [6]周隄.论我国私募股权基金监管法律制度的构建[D].天津财经大学,2012.
- [7]何佳艳.股权众筹草案惹争议[J].投资北京,2015,02:34-35.
- [8]韩倩倩.互联网金融首个“官文”出台明确股权众筹发展模式[J].中国战略新兴产业,2015,Z1:81-82.
- [9]张红梅.中国私募股权基金发展中的法律问题研究[D].中国政法大学,2011.
- [10]余涛.美国 JOBS 法案之评析——以股权式众筹为中心[J].金融法苑,2014,02:347-363.
- [11]梁家全,陈智鹏.论众筹投资者的法律保护:以美国 JOBS 法案为例[J].金融法苑,2014,01:44-61.
- [12]杨东,刘翔.互联网金融视阈下我国股权众筹法律规制的完善[J].贵州民族大学学报(哲学社会科学版),2014,02:93-97.
- [13]王中美.“负面清单”转型经验的国际比较及对中国的借鉴意义[J].国际经贸探索,2014,09:72-84.
- [14]卓元卉.投资准入中的负面清单问题研究[D].华东政法大学,2014.

(责任编辑:姜天鹰)