



资本市场法律热点问题

中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》

2012年11月2日，中国证券业协会（以下简称“**证券业协会**”）发布《证券公司直接投资业务规范》（以下简称“**《直投业务规范》**”）。

与中国证券监督管理委员会2011年7月8日颁布的《证券公司直接投资业务监管指引》（以下简称“**《监管指引》**”）及证券业协会2011年11月22日颁布的《关于落实〈证券公司直接投资业务监管指引〉有关要求的通知》相比，《直投业务规范》根据直投业务的特点，有针对性地放松管制，增强了业务的灵活性和差异化；同时将证券公司直接投资业务的主管机构由证券公司所在地证监局变更为证券业协会，强化了直接投资业务的自律管理色彩。

在《直投业务规范》中，证券业协会加强了对证券公司直接投资业务的日常管理、过程监督和事后问责等方面的规定，具体表现为对直接投资主体、直接投资业务范围、直接投资业务规则、直接投资的风险控制、直接投资的备案程序、证券公司的内部控制等方面均进行了更为细致的规定，主要内容如下：

一、主要内容

1、 直投子公司为开展直接投资业务的主体，接受证券业协会的自律管理。根据《直投业务规范》的规定，证券公司应当按照监管部门有关规定设立直接投资业务子公司（以下简称“**直投子公司**”）来开展直接投资业务。直投子公司应当加入证券业协会，成为证券业协会会员，并接受证券业协会的自律管理。除直投子公司外，直投子公司的下属机构、直接投资基金（以下简称“**直投资基金**”）、直投从业人员亦需接受证券业协会的自律管理。

2、 直接投资的业务范围及直投资基金的种类

《直投业务规范》规定，直投子公司不仅可以使自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资，还可以进行与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金，并可为客户提供与股权投资相关的投资顾问、投资管理、财务顾问服务。

直投子公司及其下属机构还可以以现金管理为目的，将闲置资金投资于依法公开发行的国债、央行票据、投资级公司债、货币市场基金及保本型银行理财产品等风险较低、流动性较强的证券，以及证券投资基金、集合资产管理计划或专项资产管理计划。

《直投业务规范》对直投资基金的种类也进行了明确列示，既可以是股权投资基金、创业投资基金、并购基金、夹层基金等直投资基金，也可以是以前述基金为主要投资对象的直投资基金。

3、 直接投资业务的风险控制措施

为控制直接投资业务的风险，《直投业务规范》规定：（1）直投子公司及其下属机构应当建立健全投资管理制度；（2）可以建立投资管理团队的跟投机制；（3）直投子公司及其下属机构可以设立基金管理机构来管理直投资基金，但直投子公司及其下属机构需持有基金管理机构51%以上的股权或出资，并拥有管理控制权；（4）严格限制直投子公司、直投资基金的对外担保；（5）直投子公司及其下属机构、直投资基金只有在补充流动性或进行并购需要过桥贷款时，方可负债经营，但负债期限不得超过十二个月，负债余额不得超过注册资本或实缴出资总额的百分之三十。

4、 直接投资行为需要遵循的规则

《直投业务规范》再次强调直投子公司及其下属机构、直投资基金和直投从业人员在业务活动过程中，“不得以任何方式对直投资基金或者直投资基金的投资者的投资收益或者赔偿投资损失做出承诺”、“证券公司担任拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构或者主承销商的，自签订有关协议或者实质开展相关业务后，直投子公司及其下属机构、直投资基金不得对该企业进行投资”。

5、 直投资基金募集方式和募集对象

《直投业务规范》规定，直投子公司及其下属机构设立直投资基金，不得以公募形式进行。相比《监管指引》，直投资基金的投资者上限由原五十人增加至二百人，同时《直投业务规范》对投资者的资格进行了更为明确的规定：合格投资者必须是具备充分的风险识别、判断和承受能力，且认购金额不低于人民币一千万的法人机构或专业从事股权投资或基金投资业务的有限合伙企业（该有限合伙企业的有限合伙人亦应为认购金额不低于人民币一千万的法人机构）。唯一例外是直投子公司及其下属机构建立的投资管理团队进行跟投的，不受此限制。

6、 直投资基金的备案程序

《直投业务规范》要求，直投子公司及其下属机构完成直投资基金的首轮融资或者签订受托管理第三方募集并已设立的直投资基金的受托管理协议后十个工作日内，以纸质或电子方式向证券业协会备案。备案材料完备并符合规定的，证券业协会自受理材料之日起十五个工作日内予以确认。

应当备案但没有备案或备案不符合该规范的，证券业协会视情况对其采取自律管理措施或纪律处分并记入诚信档案。

7、 内部控制要求

《直投业务规范》规定，证券公司应当建立健全利益冲突识别和管理机制，证券公司与直投子公司及其下属机构、直投资基金之间应当建立有效的信息隔离机制，加强对敏感信息的隔离、监控和管理，确保直投子公司及其下

属机构、直投资基金人员和业务独立运作，防范内幕交易、利益冲突和利益输送风险。

二、 总结

直接投资业务其实是证券公司的传统业务领域，在国外成熟市场上，直接投资业务一直是证券公司的主要业务领域和重要利润来源。此次《直投业务规范》的出台，为证券公司直接投资业务的创新发展提供了空间，首次在规范文件中提出直投资基金可以进行杠杆投资；对直接投资业务的风险控制机制也进行了改进；并对直接投资业务活动以及直接投资业务的从业人

员的执业行为提出了更细致的规范要求。这将有效促进直投业务规范、有序发展，提升行业的风险控制水平，切实维护投资者的合法权益，避免出现行业信用风险。

美中不足的是，《直投业务规范》在自有资金和直投资基金之间、以及不同的直投资基金之间的利益冲突防范机制方面的规定过于简单，仅要求“在投资领域、投资策略和投资区域中的某一个方面存在明确的区分”，希望证券业协会能考虑增加对于“投资期、投资规模”等方面的区分，并完善相关制度。

魏瑛玲 合伙人 Tel: 8610 8519 1380 Email: weiyi@junhe.com

胡义锦 律师 Tel: 86755 2584 7366 Email: huyj@junhe.com

袁嘉妮 律师 Tel: 86755 2584 7499 Email: yuanjian@junhe.com

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。