

资本市场法律热点问题

上海颁布天使投资新规：《上海市天使投资风险补偿管理暂行办法》简述

2016年1月21日，上海市科学技术委员会（下称“上海市科委”）在其官方网站发布《关于印发〈上海市天使投资风险补偿管理暂行办法〉的通知》（下称“《暂行办法》”）。《暂行办法》由上海市科委、上海市财政局和上海市发展和改革委员会（下称“上海市发改委”）共同制订，于2016年2月1日生效，有效期2年。《暂行办法》是上海自2015年5月颁布《关于加快建设具有全球影响力的科技创新中心的意见》之后出台的系列配套政策之一，对天使投资风险补偿的定义、适用范围和条件、补偿标准、申请时效以及申请及受理程序作出了相关规定。

一、法规简述

1、风险补偿的定义

《暂行办法》所称的风险补偿，是指对投资机构投资种子期、初创期科技型企业，最终回收的转让收入与退出前累计投入该企业的投资额之间的差额部分，由上海市级财政给予以一定比例的财务补偿。

2、风险补偿的适用范围和条件

《暂行办法》确立的风险补偿机制适用于满足以下条件的创业投资机构和投资项目：

（1）投资机构应设立于上海并在上海市发改委完成备案。《暂行办法》第八条规定，申请风险补偿的投资机构应在上海市创业投资备案管理部门（即上海市发改委）完成备案。根据上海市发改委的相关规定，除应满足创业投资机构的通常条件（例如投资机构的经营范围通常包括“创业投资”、“创业投资管理”等经营项目）外，申请备案的投资机构应在上海市工商管理部门注册登记并领取营业执照。

（2）被投资企业应设立于上海。《暂行办法》明确，被投资企业亦应在上海工商管理部门注册登记并领取营业执照。

（3）投资行为发生在2015年1月1日之后。根据我们的理解，投资时间一般以被投资企业或现有股东收到投资机构支付的投资款的时间为准。

（4）被投资企业属于种子期、初创期科技型企业。

种子期科技型企业应当符合以下条件：（a）成立时间不超过3年，即营业执照登载的成立日期晚于2013年2月1日；（b）职工人数不超过50人；（c）资产总额不超过500万元人民币；（d）

年销售额或营业额不超过 500 万元人民币；(e) 符合上海市科技企业界定标准。¹

初创期科技型企业应当符合以下条件：(a) 职工人数不超过 200 人；(b) 资产总额不超过 2,000 万元人民币；(c) 年销售额或营业额不超过 2,000 万元人民币；(d) 符合上海市科技企业界定标准（同上）。

3、风险补偿标准

《暂行办法》对单个投资项目补偿标准、单个投资机构补偿标准分别作出以下规定：

(1) **单个投资项目补偿标准。**对投资种子期科技型企业项目所发生的损失，以实际投资损失的 60%为补偿上限；对投资初创期科技型企业项目所发生的损失，以实际投资损失的 30%为补偿上限。

(2) **单个投资机构补偿标准。**单个投资机构每年度获得的投资损失补偿金额不超过 600 万元。

4、风险补偿申请时效

投资机构原则上应在其存续期间（以有限合伙类投资机构为例，为其营业执照登载的合伙期限）提出风险补偿申请，最高不超过投资行为发生后的 10 年。

¹ 根据《上海市科委关于印发上海市科技企业界定参考标准的通知》，上海市科技企业是指在上海注册成立、且符合以下至少 3 项条件的企业：

(1) 企业主要从事技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术检测，或高新技术产品（服务）的研发、生产、经营等科技与创新活动；

(2) 企业直接从事研究开发的科技人员占职工总数的比例不低于 5%；

(3) 企业技术性收入和高新技术产品（服务）的销售收入之和占企业销售总收入的比例不低于 30%；

(4) 企业年度研究开发费用占销售收入总额的比例不低于 3%；

(5) 企业拥有专利权、著作权、集成电路布图设计权、植物新品种权等知识产权，或掌握专有技术。

5、风险补偿的受理部门

根据《暂行办法》的规定，上海市科委将下设办公室，负责风险补偿项目申报的受理和初审、提出审核意见，并上报上海市科委、上海市发改委和上海市财政局组成的工作小组，由该工作小组最终确定风险补偿方案。

6、风险补偿的申请程序

申请风险补偿的投资机构，须在每年的第一季度或第三季度申报风险补偿，并向上海市科委下设办公室提交下述申请材料：(a) 风险补偿申请表；(b) 投资机构在上海市发改委完成备案登记的证明文件；(c) 项目投资情况说明；以及 (d) 经会计师事务所审计核实的投资项目退出或清算情况的证明材料。

二、后续值得关注的相关问题

《暂行办法》新近颁布，尚未正式实施。相关规定的具体执行取决于上海市科委等相关政府部门的审批实践，笔者初步认为后续至少有以下问题值得关注：

1、《暂行办法》实施细则可能即将出台

根据我们了解的情况，上海市科委等相关政府部门正在制订《暂行办法》的实施细则，并可能于近期发布。可以预见，该实施细则除应对《暂行办法》现有规定予以细化外，亦可能对于《暂行办法》尚未涉及的内容作出补充。例如，风险投资机构对于初创企业的投资，通常以对初创企业进行增资（下称“**增资**”）为主，亦可能向创始股东购买部分股权（下称“**股权转让**”）。实施细则（如最终颁布）可能需对投资机构的投资形式（例如是否包括增资、股权转让），以及对于投资款项用于该等投资形式中的比例予以明确。此外，《暂行办法》规定的投资机构的投资额（投资成本）的计算公式亦需要进一步细化。

2、申请文件亟待细化

《暂行办法》列明了“申请风险补偿申请表”等四项主要申请文件。截至本文发布之日，上海市科委和相关政府部门的官方网站尚无法查询或下载该申请表。可以预见，相关政府部门可能通过颁布《暂行办法》实施细则和申请风险补偿申请表的格式，扩充申请文件的数量，甚至可能通过申请表的格式，对《暂行办法》和实施细则的相关规定作出进一步补充。

3、可能影响风险投资项目的回购模式

在常见的风险投资项目中，在风险投资机构和初创企业（包括创始股东）约定的回购情形发生时（例如初创企业无法在投资后特定期限内IPO、初创企业或创始股东出现重大违约、初创企业出现重大不合规情形等），风险投资机构有权要求初创企业和创始股东以特定的回购价款（例如投资款、按约定回报率计算的投资收益和未支付股利三者之和）回购投资机构的股权。

《暂行办法》生效后，不排除相关方可能在适用《暂行办法》的风险投资项目中引入前述惯常回购模式的补充机制。例如约定在初创企业和创始股东无法足额支付回购价款、且风险投资机

构在该项目出现投资亏损的情况下，在各方届时协商最终回购款项时，将风险投资机构经合理预期届时可能获得的风险补偿款项考虑在内，从而部分降低初创企业和创始股东的回购压力。

4、可能影响风险投资项目的优先清算安排

与上述回购模式类似，风险投资项目法律文件中亦常出现优先清算权条款。优先清算权条款通常规定，在初创企业出现解散、终止、破产等“清算事件”时，风险投资机构有权优先于创始股东在清算分配财产中获得特定的优先清算价款（例如投资款、按约定回报率计算的投资收益和未支付股利三者之和，以及风险投资机构在剩余财产中按持股比例可分得的款项）。

《暂行办法》生效后，不排除相关方可能在适用《暂行办法》的风险投资项目中引入前述惯常优先清算安排的补充机制。例如约定在初创企业和创始股东无法足额支付优先清算价款、且风险投资机构在该项目出现投资亏损的情况下，在各方届时协商最终清算价款时，将风险投资机构经合理预期届时可能获得的补偿款项考虑在内，从而部分降低初创企业和创始股东支付优先清算款项的压力。

李辰亮 合伙人 电话：86 21 2208 6208 邮箱地址：lichl@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

