

A股上市公司有限合伙制 私募股权投资基金股东信息披露法律研究

文/陈骁敦 陈漾

高 市盈率以及境外资本市场的低迷使中国A股市场成为私募股权投资基金（以下简称“基金”）主要退出渠道。对A股Pre-IPO投资的增加使基金频繁出现在众多A股发行人招股说明书中，突击入股、PE腐败等现象致使对基金股东信息披露要求越来越严格，同时受到业界普遍关注。本文根据现有关于上市公司信息披露的法律法规，并基于对2010年及2011年在A股市场首次公开发行股票并包含基金股东【外资基金通常通过控股一家境外公司（多数为在香港设立的公司）而间接持有发行人的股份】的部分上市公司招股说明书，以及2012年1月至4月证监会预披露的部分招股说明书申报稿的总结，分别对（拟）上市公司的外资基金背景的股东和内资基金股东信息披露的情况及发展趋势进行探究。

一、A股上市公司股东信息披露的一般原则及要求

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》（2006修订，以下简称“《披露内容与格式准则第1号》”）的规定，如发起人、持有发行人5%以上股份的主要股东为法人，应披露公司成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成、主营业务、最近一年及一期的总资产、净资产、净利润，并标明有关财务数据是否经过审计及审计机构名称；如发起人、持有发行人5%以上股份的主要股东为自然人，应披露其国籍、是否拥有永久境外居留权、身份证号码、住所。我们注意到，包括《披露内容

与格式准则第1号》在内的与上市公司股东信息披露相关的法律法规并没有对有限合伙（2006年后最为常见的基金组织形式）股东的信息披露进行明确规定。我们认为，法律规定方面的空白是目前对有限合伙制基金股东的信息披露标准不统一的重要原因之一。

同时，《披露内容与格式准则第1号》还明确了对招股说明书信息披露的规定是最低要求，并要求凡是对投资者做出投资决策有重大影响的信息，均应披露。这一弹性规定在一定程度上造成了对基金股东信息披露的多样化。

值得注意的是，为从严核查“突击入股”，就申报材料前一年的新增股东而言，除按《披露内容与格式准则第1号》对新增股东的基本信息（如为法人，则披露其主要股东、实际控制人、法定代表人等；如为自然人，则披露该自然人股东最近5年的履历）、持股数量及变化情况、取得股份的方式、时间、价格及定价依据进行披露外，证监会创业板审核部在审核中，通常会根据具体情况要求披露更多信息，包括（1）新增股东的入股原因、资金来源；（2）与发行人、发行人控股股东、实际控制人和高管之间的关系；（3）与本次发行人的中介机构及签字员之间的关系；（4）是否存在利益输送、委托或信托持股；（5）本次增资/受让股权对发行人财务结构、公司战略及未来发展的影响。

二、外资基金背景股东信息披露

外资基金通常通过控股境外法人股东，间接

持有上市公司股份。对于境外法人股东的信息披露，按照《披露内容与格式准则第1号》对法人股东的披露要求，统一对境外法人股东成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成、主营业务、最近一年及一期的总资产、净资产、净利润进行披露。但是，在实践中对控股境外法人股东的外资基金的信息披露详略程度却不尽相同。

根据对2010年、2011年首次公开发行股票的12家包含外资基金背景股东的上市公司招股说明书的整理和研究，总结了如下两类不同程度的披露：

1、概括披露外资基金出资人信息

根据统计，阳光电源、京运通、瑞康医药、海源机械、启明星辰5家上市公司的招股说明书，仅概括介绍了外资基金的出资人或其普通合伙人，并未详细披露出资人具体出资比例。以京运通为例，普凯投资为京运通的境外法人股东，Prax Capital Fund II L.P.为控股普凯投资的境外基金，招股说明书仅将Prax Capital Fund II L.P.的主要投资人概述为“欧洲的企业家和机构财团”，并未公布其主要投资人名称和具体出资比例。

2、详细披露外资基金出资人信息

根据统计，聚光科技、骆驼股份、上海绿新、乾照光电、国联水产、誉衡药业、九安医疗7家上市公司的招股说明书，对外资基金的主要出资人的具体名称、出资金额或出资比例进行了详细披露。以上海绿新为例，首誉投资为上海绿新的境外法人股东，LC Fund III,L.P.为控股首誉投资的境外基金，招股说明书披露了LC Fund III,L.P.的普通合伙人LC Fund III GP Limited及其1%的出资比例，同时，还披露了LC Fund III,L.P.最大的出资人Right Lane Limited及其49.41%的出资比例。

值得注意的是，在外资基金主要出资人为机构投资人的情况下，上述12份招股说明书并没有对该等机构投资人的股东/出资人进一步披露。

三、内资基金股东的信息披露

与外资基金通常通过控股境外公司间接持有

上市公司股份不同，内资基金通常直接持有上市公司股份。实际中，由于内资基金的组织形式主要包括公司有限合伙制和公司制，相对而言，有限合伙制组织形式更为普遍。

就有限合伙制基金股东的信息披露而言，由于相关规定的缺失，在实际中，对于有限合伙制基金股东的信息披露，一般参照法人股东的信息披露要求进行，均统一对有限合伙制股东的成立时间、合伙期限、出资额、注册地及主要经营地、合伙人名单、执行事务合伙人、经营范围进行披露。但是在对有限合伙制基金股东的机构出资人的股东或出资人信息披露程度上却存在差异。根据对2011年首次公开发行股票的11家包含有限合伙基金股东上市公司招股说明书的整理和研究，总结了如下两类不同程度的披露：

1、未终极披露机构出资人

根据统计，安洁科技、阳光电源、三丰智能、尔康制药、维尔利、神农大丰6家上市公司的招股说明书，未对其有限合伙制股东的机构出资人进行终极披露。以阳光电源为例，上海汉麟创业投资企业(有限合伙)(以下简称“汉麟创投”)为其有限合伙制基金股东，招股说明书披露了汉麟创投的出资人名单，其中包括机构普通合伙人—天津麒麟阳光投资管理咨询有限公司(以下简称“麒麟阳光”)，但是招股说明书并未对作为机构普通合伙人的麒麟阳光进行进一步披露。

2、终极披露机构出资人

根据统计，双星新材、宏丰股份、华昌达、安居宝、松德股份5家上市公司的招股说明书，对有限合伙制股东的机构出资人进行了终极披露。以安居宝为例，广州海汇成长创业投资中心(有限合伙)(以下简称“海汇创投”)为其有限合伙制股东，招股说明书披露了海汇创投的出资人名单，其中机构出资人包括中山市大信创业投资企业(有限合伙)(以下简称“大信创投”)和江西美媛春药业股份有限公司(以下简称“美媛春药业”)，同时还披露了大信创投4名自然人出资人以及美媛春药业2名自然人股东。

就公司制基金股东的信息披露而言,《披露内容与格式准则第1号》虽然已经明确规定需要对法人股东的成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成、主营业务、最近一年及一期的总资产、净资产、净利润进行披露,但是,在公司制基金股东的机构出资人的披露上仍然存在披露程度的差异。根据对已经首次公开发行股票的公司制基金股东的上市公司招股说明书的整理和研究,公司制基金股东中存在机构出资人的包括华昌达、维尔利、三丰智能、神农大丰、阳光电源、聚光科技、上海新绿7家上市公司,根据这7家上市公司招股说明书的整理和研究,总结了如下两类不同程度的披露:

1、未终极披露机构出资人

根据统计,华昌达、三丰智能、神农大丰、阳光电源、上海新绿5家上市公司的招股说明书,并未对公司制基金股东的机构出资人进行终极披露。以三丰智能为例,湖北九派创业投资有限公司(以下简称“九派创业”)为其公司制基金股东,招股说明书披露了九派创业的出资人名单,其中包括深圳市允公投资有限公司、武汉万信投资有限责任公司等共12家有限公司,但是招股说明书并未对该等机构出资人进行进一步披露。

2、终极披露机构出资人

聚光科技的招股说明书对公司制基金股东的机构出资人进行了终极披露。杭州赛智为聚光科技的公司制基金股东,招股说明书披露了杭州赛智的出资人名单,共5位出资人,且均为机构出资人,分别是浙江赛伯乐投资管理有限公司、杭州辰鑫创业投资有限公司、杭州天邦科技有限公司、浙江新干线传媒投资有限公司、浙江亿都创业投资有限公司。以浙江赛伯乐投资管理有限公司为例,招股说明书披露了浙江赛伯乐投资管理有限公司的股东为杭州赛伯乐投资管理咨询有限公司和陈斌,并继续披露了杭州赛伯乐投资管理咨询有限公司的股东徐郁清。

四、基金股东信息披露的发展趋势

日前,证监会公布了《发行监管部首次公开发行股票申报企业基本信息情况表》以及IPO审核工作流程,均要求拟上市公司提前1个月公布招股书预披露。新政标志着新股发行审核工作透明度的增加,也反映出证监会加强对信息公开透明化的态度和趋势。

根据对证监会网站自2012年1月1日起预披露的拟上市公司招股说明书申报稿的研究,其中已有几十家公司股东包含有限合伙制基金股东,其中约90%公司的有限合伙制基金股东的出资人中包括机构出资人,又有超过一半的公司对其有限合伙制基金股东的机构出资人进行了深层次披露或终极披露(包括披露终极自然人出资人的姓名、出资额、认缴及实缴出资比例、近5年的个人经历),还有部分公司虽未对其有限合伙制股东的机构出资人进行终极披露,但是披露了该等有限合伙制股东合伙协议的部分内容。

对有限合伙制股东的机构出资人进行终极披露的公司中,约有三分之二的有限合伙制股东为最近一年新增股东。

值得注意的是,太空板业的招股说明书明确写道:“保荐机构及发行人律师核查后认为,上述股东均具备投资发行人的资格,注册资本或实际缴付出资额远高于投资于发行人的资金额,认购发行人增资仅为其投资项目之一,上述股东均非只为投资发行人而成立的特殊目的主体。同时,经过核查,还发现了上述6家PE与发行人曾签有对赌条款,故也一并废除。”该等细微的变化在一定程度上反映了拟上市公司、中介机构对证监会加强基金股东信息披露、基金突击入股的核查和上市监管趋势的预期。

在监管日益加强及透明化趋势下,监管部门对基金股东信息披露的要求也将越来越清晰和严格,建议私募股权投资基金在资金募集和设立时谨慎对待,有所准备。☑

(陈骁敦系汉坤律师事务所律师,陈漾系汉坤律师事务所合伙人)