

创投基金实务指南之专题一：创投基金的监管体系

作者：汤雪 谢梦逸

“创业投资”最早起源于美国，美国风险投资协会（NVCA, National Venture Capital Association）将创业投资定义为由创业投资机构投入到新兴、迅速发展、具有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。创业投资行业在美国已有近70年历史，其孵化并支持的独角兽上市公司在股市市值占比已超过50%。20世纪80年代，创业投资行业进入中国，国家科委和财政部联合几家股东于1986年共同投资设立了中国创业风险投资公司，成为我国大陆第一家专营风险投资的股份制公司。历经30余年的发展，中国的创业投资企业（“**创投企业**”）培育的独角兽上市公司，在股市市值占比已达到约35%¹。创投行业为创新创业企业的发展提供了重要的资本力量，在促进创业、培育新动能、带动就业等方面发挥着至关重要的作用，其健康的生态不仅有利于行业自身发展，更能有效引导和推动整个社会创新。

自2004年国务院颁布《国务院关于投资体制改革的决定》以来，国家及各级政府出台了一系列创业投资相关的监管规定及鼓励政策，引导和鼓励各类市场主体支持及投资未上市成长性、创新性创业企业。创业投资基金（“**创投基金**”）作为创业投资活动的重要参与主体，如何满足相关的监管要求及条件，灵活运用创业投资的鼓励扶持政策，已成为创投行业一个共同关注的热点话题。

结合海问多年对私募股权投资基金、PE/VC行业监管规则的理解及丰富的实践经验，我们将在《创投基金实务指南》系列文章中，详细解析创投基金的界定标准、资金募集、运营管理、项目投资及退出等环节涉及的监管规定及鼓励政策，助您轻松驾驭创投基金生命周期中可能遇到的各项法律及合规问题，在创投行业披荆斩棘，所向披靡。

专题一 创投基金的监管体系

一、 创投基金发展现状

根据中国证券投资基金业协会（“**基金业协会**”）发布的数据显示²，截至2021年12月30日，私募股权、创业投资基金管理人共15,012家，在管基金数量为44,951只，总规模超12.7万亿元人民币。其中：

（1） 已在基金业协会备案的存续创投基金共14,510只，总规模超2.2万亿元人民币，平均单只创投基金规模为1.6亿元人民币；

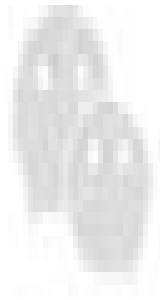
（2） 已在基金业协会备案的存续私募股权投资基金共30,801只，总规模超10.5万亿元人民币，平均单只私募股权投资基金规模为3.41亿元人民币。

2021年新备案创投基金数量为4,517只，同比增长72.14%；新备案创投基金规模为2,230.95亿元人民币，同比增长31.84%。创投基金数量与规模均快速增长，增幅明显，成为股权投资市场中的核心力量。

对比美国SEC公布的VC/PE行业数据，中国私募股权、创业投资基金管理人的数量是美国的6倍，管理基金数量是美国2.7倍，管理总规模约为美国0.4倍，单只创投基金的规模仅是美国的0.2倍。同时，超过60%的中国创投基金管理人是在管理其第一期基金。从中美数据比较来看，国内的创投基金管理人虽然数量众多，但管理规模相对较小，管理经验相对较少，专业性有待提升³。

二、 创投基金的监管体系

为支持创业投资行业的发展，国务院在顶层设计层面提出了一系列扶持创业投资的鼓励政策：



此图片来自微信公众平台
未经允许不可引用

为响应国务院的号召，相关行业监管部门/行业自律组织纷纷出台了与创业投资相关的监管规定及鼓励政策。对于创投基金，主要受制于下述监管部门/行业自律组织的管理：

- (1) 国家发展和改革委员会（“发改委”）及地方发改部门：负责制定促进创业投资行业发展的政策及创投企业的认定标准与规范；
- (2) 中国证券监督管理委员会（“证监会”）及其派出机构：负责认定创投基金的主体资格及其退出上市公司相关优惠条件；
- (3) 基金业协会：负责创投基金的日常监督及行业自律管理；
- (4) 国家税务总局（“税务总局”）、财政部：负责出台创投基金适用的税收优惠及财政扶持政策；
- (5) 中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）：负责对接受保险资金投资的创投基金的监管。

三、创投基金的主要监管政策

创投基金作为一类私募投资基金，其募、投、管、退环节均受证监会及基金业协会的监管，创投基金首次交割后需在基金业协会完成基金产品备案后方可进行投资活动，并且在整个基金存续期限内均需遵守证监会及基金业协会不时出台的有关私募投资基金的相关监管规定及行业自律规则。

此外，如创投基金希望享受创业投资的相关政策支持，该等创投基金还需遵守《创业投资企业管理暂行办法》（“《**创投企业管理办法**》”）的相关规定⁴，在地方发改部门完成创投企业备案，并遵守发改委及相关部门出台的监管要求。该类在基金业协会及地方发改部门均完成备案（“**双备案**”）的创投基金将同时接受发改委/地方发改部门、证监会及基金业协会的管理，且在申请财税政策扶持时，还应符合财政部、税务总局的相关要求。

此外，如创投基金拟接受保险资金投资，其亦受到银保监会的监管。

1. 证监会的监管政策

2014年8月21日，证监会颁布《私募投资基金监督管理暂行办法》（“《**私募基金监管办法**》”），明确了以下内容：

（1）**创投基金的内涵**：创投基金是指主要投资于未上市创业企业普通股或者依法可转换为普通股的优先股、可转换债券等权益的股权投资基金；

（2）**行业监管政策与财税税收政策的关系**：享受国家财政税收扶持政策的创投基金除应符合行业监管政策外，其投资范围应当符合国家财政税收相关规定；

（3）**差异化监管原则**：将创投基金作为私募投资基金中的一个特殊类别，证监会及其派出机构、基金业协会可对创投基金采取区别于其他私募基金的差异化监督管理/行业自律，为创投基金提供便利与服务。

此后，为与各项针对创投企业的优惠鼓励政策相衔接，证监会出台了《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》（中国证券监督管理委员会公告[2020]17号，“《**创投基金减持的特别规定**》”），与《私募基金监管问答——关于首发企业中创业投资基金股东的认定标准》《发行监管问答——关于首发企业中创业投资基金股东的锁定期安排》及《私募基金监管问答——关于享受税收政策的创业投资基金标准及申请流程》（合称“**证监会创投基金相关监管问答**”），对创投基金享受各优惠鼓励政策应满足的各项要求进行解释，该等要求较基金业协会在《私募投资基金备案须知》（“《**备案须知**》”）《有关私募投资基金“基金类型”和“产品类型”的说明》（“《**私募基金类型说明**》”）等文件中对创投基金的规定更为严格。

2. 基金业协会的自律规则

根据基金业协会发布的《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》⁵及资产管理业务综合报送平台的相关要求，仅私募股权、创业投资基金管理人可受托管理创投基金与创投类FOF基金。

根据基金业协会发布的《备案须知》，创投基金作为一类私募投资基金，一方面，应遵守私募股权投资基金的一般性规定（例如：封闭运作、存续期限、基金年度报告及审计、投资范围、股权确权、利益冲突的防范等）。另一方面，创投基金还需遵守《私募基金类型说明》中有关创投基金及创投类FOF基金的投资限制：

（1）**创投基金**：主要向处于创业各阶段的未上市成长性企业进行股权投资的私募基金（新三板挂牌企业视为未上市企业）；

（2）**创投类FOF基金**：主要投向创投类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金。

因此，在基金业协会备案的“创投基金”及“创投类FOF基金”不能通过非公开发行、协议转让、大宗交易等方式，购买已上市公司股票，参与上市公司并购重组。

3. 发改委监管政策

2005年9月7日，发改委联合证监会、税务总局、财政部等十部委出台了《创投企业管理办法》，对创投企业的设立与备案、投资运作、政策扶持、监督管理进行了原则性的规定：

（1）对创投企业实施备案管理制度，创投企业完成企业工商设立登记后，需在发改委或经同级人民政府确定且经国务院管理部门备案的省级（含副省级城市，下同）管理部门办理备案。如创投企业未按照《创投企业管理办法》规定完成备案程序，该企业不受创投企业管理部门的监管，不得享受创投企业有关政策扶持；

（2）支持国家与地方政府设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资担保等方式扶持创投企业的设立与发展；运用税收优惠政策扶持创投企业发展并引导其增加对中小企业特别是中小高新技术企业的投资。

2006年4月17日，发改委为落实创投企业备案申请受理工作，颁布了《关于做好创业投资企业备案申请受理工作的通知》，对创投企业的备案程序、申请文件、受理机关等做了较为详细的规定。

4. 税务总局及财政部监管政策

2007年3月16日全国人民代表大会正式颁布了《企业所得税法》，其第三十一条规定创投企业从事国家需要重点扶持和鼓励的创业投资，可以按投资额的一定比例抵扣应纳税所得额。

同年12月6日，国务院发布了《企业所得税法实施条例》，对《企业所得税法》中提及的创投企业税收优惠做了进一步解释，明确“《企业所得税法》第三十一条所称抵扣应纳税所得额，是指创投企业采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业2年以上的，可以按照其投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣该创投企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。”自此，国家对于创投企业的税收扶持拉开帷幕。

税务总局及财政部围绕创投企业出台了一系列的扶持政策，其中与创投基金有关且现行有效的全国性政策主要包括：

（1）《关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》（国税发[2009]87号）：就创投企业享受对初创科技型企业投资额抵扣的要求予以阐明，仅适用于法人创投企业，不适用于有限合伙制创投企业及其各类投资人；

（2）《关于将国家自主创新示范区有关税收试点政策推广到全国范围实施的通知》（财税[2015]116号，“财税116号文”）：将初创科技型企业投资额抵扣政策的适用范围由法人创投企业扩展至有限合伙制创投企业的法人合伙人；

（3）《关于有限合伙制创业投资企业法人合伙人企业所得税有关问题的公告》（国家税务总局公告2015年第81号）：就财税116号文中提出的有限合伙制创投企业中法人合伙人企业所得税优惠政策予以进一步解释；

（4）《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》（财税[2018]55号，“财税55号文”）：将初创科技型企业投资额抵扣政策的适用范围扩大至有限合伙制创投企业中的个人合伙人，且对政策的适用要求与条件做了更为明确严格的规定；

（5）《关于创业投资企业和天使投资个人税收政策有关问题的公告》（国家税务总局公告2018年第43号）：为贯彻落实财税55号文，对该政策的执行口径进行解释；

（6）《关于创业投资企业个人合伙人所得税政策问题的通知》（财税[2019]8号）：允许创投企业择一在单一投资基金核算或按创投企业年度所得整体核算两种方式中选择，就其个人合伙人来源于创投企业的所得计算个人所得税应纳税额；

（7）《关于延续执行创业投资企业和天使投资个人投资初创科技型企业有关政策条件的公告》（财政部、税务总局公告2022年第6号，“2022年第6号公告”）：《财政部、税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税[2019]13号）将财税55号文中有关初创科技型企业从业人数及资产总额和年销售收入要求进行了适当放宽，同时规定执行时间为2019年1月1日至2021年12月31日。由于该政策期限届满，2022年第6号公告出台进一步延续该政策执行口径至2023年12月31日。

5. 银保监会监管政策

银保监会于2014年12月12日发布了《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》，明确接受保险资金投资的创投基金及其管理人、被投资企业等应满足的条件。

四、创投基金与创投企业的认定标准

此图片来自微信公众平台
未经允许不可引用

由于监管部门众多且各监管部门的监管职权及考量因素的不同，创投基金在不同情形下的界定不尽相同，且其适用政策也存在差异。例如：

为进一步厘清创投企业的标准和界限，增强有关扶持政策的针对性和有效性，2021年4月14日发改委发布《创业投资主体划型办法（征求意见稿）》（“《划型办法》”），明确了创业投资和创业投资主体的定义、性质和分类，厘清了各类创业投资主体的划型条件及鼓励投资范围和合规运作要求，为后续统一各创业投资相关法规政策的适用主体，增强各法规政策的协同性奠定了基础。

按照《划型办法》的规定，创业投资主体的定义及分类如下图所示：

此图片来自微信公众平台
未经允许不可引用

《创投基金实务指南》下期精彩预告：我们将带您打开创投基金设立及募集阶段法律及合规重点问题的盲盒，欢迎持续关注。

1.本段数据来源于麦肯锡发布的《透视中国创投生态，抓住十年黄金期》，原文链接如

下：<https://www.mckinsey.com.cn/%e9%80%8f%e8%a7%86%e4%b8%ad%e5%9b%bd%e5%88%9b%e6%8a%95%e7%94%9f%e6%80%81%cf%bc%e6%8a%93%e4%b>

2.来源于基金业协会发布的《2021年私募基金登记备案综述》及《私募基金管理人登记及产品备案月报（2021年12月）》，原文链接如下：

<https://www.amac.org.cn/researchstatistics/report/zgsmjihysjbg/202201/P020220106409073144772.pdf>

<https://www.amac.org.cn/researchstatistics/report/zgsmjihysjbg/202201/P020220114702894833879.pdf>

3.来源于LP智库发布的《中美创投脱钩加剧：演变路径、影响及应对策略》，原文链接如下：

<http://www.lpinstitute.org.cn/index.php?id=317>

4.《创投企业管理办法》第三条：国家对创投企业实行备案管理。凡遵照本办法规定完成备案程序的创投企业，应当接受创投企业管理部门的监管，投资运作符合有关规定的可享受政策支持。未遵照本办法规定完成备案程序的创投企业，不受创投企业管理部门的监管，不享受政策支持。

5.《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》：私募基金管理人应当在“私募证券投资基金管理人”、“私募股权、创业投资基金管理人”等机构类型，以及与机构类型关联对应的业务类型中，仅选择一类机构类型及业务类型进行登记；私募基金管理人只可备案与本企业已登记业务类型相符的私募基金，不可管理与本企业已登记业务类型不符的私募

2022-03-29