



资本市场法律

鼓励创业投资再出新政 证监会明确 IPO 审核中创业投资基金持股锁定期

王勇 | 智斌 | 吴楷莹 | 李哲昊

2017年6月2日,中国证券监督管理委员会(下称“**证监会**”)发布了《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》(下称“**发行监管问答**”)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》(“**私募监管问答**”),对A股IPO(首次公开发行,即“**首发**”)审核中掌握的首发企业中创业投资基金股东的锁定期的原则和要求及适用该政策的创业投资基金的具体认定标准进行了明确。这是继不久前财政部和国税总局出台有关创业投资企业的税收试点政策后,国务院下属机构为落实《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》精神的又一重要举措。

一、 发行人有实际控制人的情况下,非实际控制人的创业投资基金股东适用上市后一年的锁定期

针对首发审核中发行人在首次公开发行前持股的股东以及发行人的控股股东、实际控制人所持股份的锁定期,《公司法》及相关证券交易所的《股票上市规则》均存在一般性要求。根据《公司法》第141条的规定,发行人的任何股东持有的发行人首发前已发行的股份,自发行人股票在证券交易所上市之日起一年内不得转让。而根据沪深证券交易所的股票上市规则的有关规定,发行人的控股股东、实际控制人所持股份应适用比《公司法》的上述规定更长的锁定期,即自发行人股票上市之日起36个月内不得转让。

证监会在发行监管问答中重述了上述规则,若发行人有实际控制人的,非实际控制人的创业投资基金股东所持股份按照《公司法》第141条的规定执行,即适用在证券交易所上市后一年的锁定期。

二、 发行人没有或难以认定实际控制人的情况下,符合一定条件的创业投资基金股东的锁定期特别安排

在首发中,存在一种相对较为少见的情况,即发行人没有或难以认定实际控制人。在此种情况下,为确保发行人股权结构稳定、正常生产经营不因发行人控制权发生变化而受到影响,审核实践中要求发行人的股东按持股比例从高到低依次承诺其所持股份自上市之日起锁定36个月,直至锁

定股份的总数不低于发行前股份总数的 51%。上述要求在数年之前即见诸于证监会对保荐代表人的培训内容当中，并在多个发行人无实际控制人的首发案例中得到了印证。此项要求对于持有股份分散、控制权不明的拟上市公司较高比例股份的创业投资基金而言，无疑造成了退出上的迟延和负担。而此次的发行监管问答明确，创业投资基金可适用一项特别安排，即在发行人没有或难以认定实际控制人的情况下，对于非发行人第一大股东但位列合计持股 51% 以上股东范围，并且符合一定条件的创业投资基金股东，可适用《公司法》第 141 条下在证券交易所上市后一年的锁定期，一定程度上减轻了上述负担。

值得提示的是，无论是对发行人有实际控制人情况下创业投资基金锁定期的重述，还是对发行人没有或难以认定实际控制人的情况下给予的特别安排，均仅为创业投资基金股东在相应情况下的锁定期的一般规则，若创业投资基金股东本身还存在其他的特殊情况，例如突击入股，则创业投资基金股东还将适用该等特殊情况下的特别锁定期。

三、 享受特别安排的创业投资基金的条件

根据私募监管问答，依据《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53 号），创业投资基金主要指向处于创建或重建过程中的未上市成长性创业企业进行股权投资，以期所投资企业成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的私募股权基金。关于首发企业中创业投资基金所持股份锁定期的政策是对专注于早期投资、长期投资和价值投资的创业投资基金给予的特别安排。

私募监管问答同时明确发行监管问答中提到的“符合一定条件的创业投资基金股东”需符合以下全部条件：

1. 创业投资基金首次投资该首发企业时，该首发企业成立不满 60 个月。
2. 创业投资基金首次投资该首发企业时，该首发企业同时符合以下 5/2/2 条件，即：
 - 1) 经企业所在地县级以上劳动和社会保障部门或社会保险基金管理单位核定，职工人数不超过 500 人；
 - 2) 根据会计师事务所审计的年度合并会计报表，年销售额不超过 2 亿元、资产总额不超过 2 亿元。
3. 截至首发企业发行申请材料接收日，创业投资基金投资该企业已满 36 个月。
4. 按照《私募投资基金监督管理暂行办法》，已在中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）备案为“创业投资基金”。
5. 该创业投资基金的基金管理人已在基金业协会登记，规范运作并成为中国证券投资基金业协会会员。

其中，投资时点以创业投资基金投资后，被投资企业取得工商部门核发的营业执照或工商核准变更登记通知书为准。相关指标按投资时点之上一年末的数据进行认定。投资时点以第一次投资为准。后续对同一标的企业的投资均按初始时点确认。

从上述条件中可见，私募监管问答排除了有关锁定期的特别安排对(i)在基金业协会备案为股权

投资类或其他非创业投资类的基金以及(ii)境外基金的适用，且(iii)所适用的境内创业投资基金也是按照《私募投资基金监督管理暂行办法》在基金业协会(而非按照《创业投资企业管理暂行办法》在发改委系统)备案的创业投资基金。符合条件的创业投资基金由其基金管理人向保荐机构提出书面申请，经保荐机构和发行人律师核查确认后，再由保荐机构向证监会发行审核部门提出书面申请。

最后，发行监管问答还列出了一项兜底条款，对于存在刻意规避股份限售期要求的，证监会将按照实质重于形式的原则，要求相关股东参照控股股东、实际控制人的限售期进行股份锁定。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如需咨询任何相关问题或针对本文发表任何意见，请联系汉坤王勇先生（+86 10-85255553; james.wang@hankunlaw.com）或智斌律师（+86 10-85255525; bin.zhi@hankunlaw.com），或您日常对接的其他汉坤律师。