



私募基金法律

如何选择设立私募股权投资基金和私募创业投资基金¹

张平 | 王泫斐

按照目前私募基金相关监管规定，私募基金管理人应当在私募基金募集完毕后 20 个工作日内在中国证券投资基金业协会（简称“中国基金业协会”）资产管理业务综合报送平台（简称“综合报送平台”）进行备案。根据综合报送平台系统提示，私募基金备案时必须选择一种私募基金类型，且一旦确定备案的基金类型后就不可修改。目前，私募股权、创业投资基金管理人可备案的私募投资基金业务类型包括私募股权投资基金、私募股权投资类 FOF 基金、创业投资基金及创业投资类 FOF 基金四类，其中，私募股权投资基金与私募创业投资基金这两种类型非常接近，他们在基金募集、备案、投资及信息披露等方面的要求基本是相同的，很多私募基金管理人在二者选择方面很难准确区分。但按照目前相关规定，私募股权投资基金与私募创业投资基金在投资标的、接受部分特殊类型的投资人投资、税收优惠及上市退出优惠等方面还是存在一定的差异，本备忘录将就私募股权投资基金与创业投资基金两种类型基金进行比较，以供私募基金管理人综合考虑并选择设立和备案适合自己预期的私募基金类型。

一、 私募基金备案前注意事项

1. 对于拟登记的私募基金管理人

私募基金管理人在综合报送平台进行管理人登记时，可选择业务类型包括私募股权投资基金/私募股权投资类 FOF 基金/创业投资基金/创业投资类 FOF 基金（注意：可多选），管理人可结合自身拟管理的私募基金类型选择。如管理人在登记时对未来拟开展业务情况无确定规划或基于国家政策对于不同类型私募基金优惠政策的不时变化考虑，建议全选可选择的业务类型。

2. 对于已登记的私募基金管理人

私募基金管理人进行基金备案前应先确定可备案的私募基金业务类型，如登记时未勾选私募股权投资基金或创业投资基金，则备案时不能备案该类基金。已登记的管理人如需变更业务类型，可通过

¹ 本文仅就中华人民共和国（简称“中国”，仅为本文之目的不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区）法律进行论述与分析。

综合报送平台管理人重大事项变更系统进行变更，需向中国基金业协会提交由管理人出具的变更申请书并说明变更原因，经中国基金业协会审核通过后可以变更。由于中国基金业协会系统审核需要一定时间，建议管理人在确认拟备案的私募基金业务类型后，如需要，立即开展管理人业务类型变更工作。

二、 选择私募基金类型时建议考虑的事项

1. 私募基金投资标的

根据中国基金业协会制定的《有关私募投资基金“基金类型”和“产品类型”的说明》，创业投资基金是指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基金，私募股权投资基金是指除创业投资基金以外主要投资于非公开交易的企业股权的基金，但目前市场上常见的私募股权投资基金与创业投资基金的投资范围大体相同。

对于几类特殊投资标的，中国基金业协会在《有关私募投资基金“基金类型”和“产品类型”的说明》进行了明确，具体如下：

- 主要投资新三板拟挂牌和已挂牌企业的“新三板基金”，建议按照创业投资基金备案；
- 主要投资上市公司定向增发的“上市公司定增基金”，基金类型建议选择私募股权投资基金；
- 主要对处于重建期企业的存量股权展开收购的“并购基金”，属于私募股权投资基金；
- 从事一级房地产项目开发，包括采用夹层方式进行投资的“房地产基金”，属于私募股权投资基金；
- 投资于基础设施项目，包括采用夹层方式进行投资的“基础设施基金”，属于私募股权投资基金。

对于拟以部分资金（即非主要投资）²投资于上市公司定向增发的私募基金而言，根据《有关私募投资基金“基金类型”和“产品类型”的说明》并经本所律师咨询中国基金业协会，目前中国基金业协会暂未作出明确规定，但建议按照股权投资基金的上市公司定向增发基金备案，如拟备案为创业投资基金，也可以提交材料供审核员审核³。但需注意的是，根据中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）于2017年7月7日发布的《私募基金监管问答——关于享受税收试点政策的创业投资基金标准及申请流程》，可享受试点创投税收优惠（定义见后文）的私募基金应符合“未投资已上市企业”的要求，因此私募基金如拟享受试点创投税收优惠且需取得中国证监会出具的证明材料情况下，不得参与上市公司定向增发。

不过，为了取得相应税收优惠，除取得中国证监会出具的符合《私募投资基金监督管理暂行办法》中规定的“创业投资基金”规定的年度证明材料外，私募基金也可考虑根据《创业投资企业管理暂行办法》（国家发展和改革委员会令[2005]第39号）在创业投资企业管理部门备案为“创业投资企业”⁴

² 根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（该指导意见已经2018年3月28日召开的中央全面深化改革委员会第一次会议通过，但目前尚未有正式原文发布）第四条（产品分类），监管机构依据投资于某一类产品的比例不低于80%作为区分不同类别的指标；我们理解未来私募基金的划分也可能参考该等比例作为划分依据。

³ 国务院法制办于2017年8月30日发布的《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》第41条特别明确了“创业投资基金不得投资于已上市企业的股权，但是所投资企业上市后，创业投资基金所持有的未转让股权及其配售股权除外”，虽然该条例暂未正式发布，但可以反映目前监管部门的监管态度。

⁴ 根据《创业投资企业管理暂行办法》，创业投资企业，系指在中华人民共和国境内注册设立的主要从事创业投资的企

并相应取得年度证明材料。根据《创业投资企业暂行管理办法》，创业投资企业对企业的投资仅限于未上市企业，但根据深圳市人民政府金融发展服务办公室于 2016 年 5 月 13 日发布的问答⁵，创业投资基金一部分资金（30%以下）参与上市公司定增，暂时不会影响创业投资企业备案和年检。

与创业投资基金以部分资金投资于上市公司定向增发一致，对于拟以部分资金（即非主要投资）投资于新三板挂牌企业的私募基金而言，目前中国基金业协会亦暂未作出明确规定，但建议按照创业投资基金备案，如拟备案为私募股权投资基金，也可以提交材料供审核员审核。⁶

根据本所律师的项目经验，目前中国证监会审核参与上市公司定向增发或投资新三板挂牌企业的私募基金时，主要关注其是否按照法律法规的规定完成私募基金备案，暂未关注具体备案的基金类型。

对于除上述已经明确提及的“上市公司定增基金”、“并购基金”、“房地产基金”及“基础设施基金”以外的其他类私募股权投资基金在综合报送平台填报其产品类型时，经本所律师咨询中国基金业协会，中国基金业协会并无明确限制，管理人可参考投资领域或投资阶段填写，如“文化类基金”、“医疗类基金”、“成长型企业基金”等。

2. 私募基金是否会接受保险资金投资

《保险资金运用管理办法》（保监会令[2018]1 号）明确了保险资金可以投资创业投资基金等私募基金。《保险资金投资股权暂行办法》（保监发[2010]79 号）、《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》（保监发[2012]59 号）、《中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》（保监发[2014]13 号）及《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》（保监发[2014]101 号）等细则规定对保险资金投资私募股权投资基金及创业投资基金进行了区分监管，下表对拟接受保险资金投资的私募基金选择备案类型时需考虑的主要监管区别进行概述：

监管要求 ⁷		私募股权投资基金	创业投资基金
监管对象	要求概述		
管理人	资本要求	注册资本或者认缴资本不低于 1 亿元人民币，已建立风险准备金制度。	/
	管理经验	1) 具有稳定的管理团队，拥有不少于 10 名具有股权投资和相关经验的专业人员，已完成退出项目（指发起设立并管理该基金的投资机构的专业人员作为投资主导人员，合计退出的项目）不少于 3 个，其中具有 5 年以上相关经验的不少于 2 名，具有 3 年以上相关经验的不少于 3 名，且高级管理人员中，具有 8 年以上相关经验的不少于 1 名；拥有不少于 3 名熟悉企业运营、财务管理、项目融资的专业人员； 2) 具有丰富的股权投资经验，管理资产余额（指中国境内以人民币计价的实际到账资	1) 依法设立，公司治理、内控机制和管理制度健全有效，具有 5 年以上创业投资管理经验，历史业绩优秀，累计管理创业投资资产规模不低于 10 亿元； 2) 已管理其他创业投资基金； 3) 为创业投资基金配备专属且稳定的管理团队，拥有不少于 5 名专业投

业组织。

⁵ http://www.sz.gov.cn/jrb/ywzsk/cytz/201605/t20160513_3625802.htm，最后访问日期为 2018 年 4 月 12 日。

⁶ 由于前述两种情况目前暂未有明确的审核标准，建议备案时与中国基金业协会再行沟通确认。

⁷ 限于篇幅限制，下述监管要求并未涵盖私募基金接受保险资本投资的全部监管要求，如私募基金拟接受保险资金投资，可接洽本所律师进一步详细分析。

监管要求 ⁷		私募股权投资基金	创业投资基金
监管对象	要求概述		
		产和资金的余额) 不低于 30 亿元, 且历史业绩优秀, 商业信誉良好。	资人员, 成功退出的创业投资项目合计不少于 10 个, 至少 3 名专业投资人员共同工作满 5 年; 投资决策人员具备 5 年以上创业投资管理经验, 其中至少 2 人具有 3 年以上企业管理运营经验。
私募基金	基金规模 投资标的	募集或者认缴资金规模不低于 5 亿元人民币。 1) 依法登记设立, 具有法人资格; 2) 符合国家产业政策, 具备国家有关部门的资质条件; 3) 股东及高级管理人员诚信记录和商业信誉良好; 4) 产业处于成长期、成熟期或者是战略新型产业, 或者具有明确的上市意向及较高的并购价值; 5) 具有市场、技术、资源、竞争优势和价值提升空间, 预期能够产生良好的现金回报, 并有确定的分红制度; 6) 管理团队的专业知识、行业经验和管理能力与其履行的职责相适应; 7) 未涉及重大法律纠纷, 资产产权完整清晰, 股权或者所有权不存在法律瑕疵; 8) 与保险公司、投资机构和专业机构不存在关联关系, 监管规定允许且事先报告和披露的除外; 9) 中国保监会规定的其他审慎性条件。	不超过 5 亿元人民币。 在境内依法设立, 符合国家产业政策, 具有优秀的管理团队和较强的成长潜力, 企业及主要管理人员无不良记录的创业企业 (处于初创期至成长初期, 或者所处产业已进入成长初期但尚不具备成熟发展模式的未上市企业) 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。

管理人需结合上表所示监管区别及其他相关监管要求考虑基金的备案类型。此外, 根据《保险资金运用管理办法》及《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》, 创业投资基金是指依法设立并由符合条件的基金管理机构管理, 主要投资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。虽然监管规定暂未明确保险资金投资的基金的监管规则适用是否与中国基金业协会的基金备案类型挂钩, 但根据本所律师项目经验, 在中国基金业协会备案为创业投资基金的私募基金会纳入《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》的监管。管理人进行基金备案前, 如已有谈判中的保险资金有限合伙人, 可以与其先行沟通。

3. 私募基金是否会接受中央财政资金的投资

目前中央财政资金背景有限合伙人主要受《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》(财建[2011]668号)的约束, 该等法律法规并未明确就私募基金在中国基金业协会的备案类型作出规定, 相关对于创业投资基金的要求主要是针对被投企业的要求, 具体为私募基金投资于初创期、早中期的创新型企业的资金比例不低于基金注册资本或承诺出资额的 60%。

根据本所律师的项目经验，中央财政资金类投资人也主要针对上述投资标的进行约束，而未对私募基金的备案类型提出明确要求，私募基金可备案为私募股权投资基金亦可备案为创业投资基金。由于中央财政资金有限合伙人除国家层面的管理规定外，通常也有内部的投资规范及风控要求，管理人进行基金备案前，如已有谈判中的中央财政资金出资的有限合伙人，可以与其先行沟通。

4. 税收优惠政策

我国对创投行业的税收扶持政策起始于 2008 年 1 月 1 日起施行的新《企业所得税法》，之后《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 号文）明确，相关税收优惠政策仅适用于公司制创投企业。随着越来越多的创投企业采用有限合伙制设立，财政部和税务总局又陆续出台了允许有限合伙制创投企业“法人合伙人”享受企业所得税优惠的区域性试点政策，主要依据是国家税务总局发布的《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）（简称“**全国创投税收优惠**”），该政策于 2015 年 10 月 1 日在全国推行。财政部、国家税务总局于 2017 年 4 月 28 日发布的《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税[2017]38 号）（简称“**试点创投税收优惠**”）以及国家税务总局于 2017 年 5 月 22 日发布《关于创业投资企业和天使投资个人税收试点政策有关问题的公告》（税务总局公告 2017 年第 20 号）进一步将创业投资企业的税收优惠政策推及到天使投资人和有限合伙基金的合伙人。

对于注册地位于京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳 8 个全面改革创新试验区⁸⁹和苏州工业园区⁹⁰（简称“**试点区域**”）以外的私募基金以及对于注册地址位于试点区域但希望适用全国创投税收优惠的私募基金而言，需根据《创业投资企业管理暂行办法》备案为“创业投资企业”。根据本所律师咨询北京市及苏州市等地创业投资企业管理部门，私募基金能否备案为创业投资企业并不与其在中国基金业协会的备案类型挂钩，实践中也存在私募股权投资基金备案为创业投资企业的案例。

对于注册地址位于试点区域且希望适用试点创投税收优惠的私募基金而言，其可选择提供注册地中国证监会派出机构取得认定为“创业投资基金”的年度证明材料或提供按照《创业投资企业管理暂行办法》备案为“创业投资企业”的备案主管部门出具的年度证明材料。根据中国证监会于 2017 年 7 月 7 日发布的《私募基金监管问答——关于享受税收试点政策的创业投资基金标准及申请流程》、上海市证监局于 2018 年 1 月 19 日发布的《关于对创业投资基金出具享受财税 38 号文税收试点政策无异议意见的公告》及北京市证监局于 2018 年 3 月 9 日发布的《关于北京辖区创业投资基金享受财税 38 号文税收试点政策的通知》，并经本所律师咨询北京市证监局，目前中国证监会并未明确该可享受试点创投税收优惠的“创业投资基金”认定与中国基金业协会的备案类型挂钩。

综上，目前私募基金享受全国创投税收优惠及试点创投税收优惠暂未明确与中国基金业协会的备案类型挂钩。但根据北京市证监局于 2018 年 3 月 9 日发布的《关于北京辖区创业投资基金享受财税 38 号文税收试点政策的通知》，北京市证监局将结合中国基金业协会的反馈意见对创业投资基金是否符合享受税收试点政策进行认定。我们理解，目前中国证监会对“创业投资基金”的认定是否会参考

⁸ 根据本所律师咨询目前私募基金的常见设立地，目前非试点区域无法适用《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》；试点区域《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》及《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》并行适用，私募基金可根据实际情况选择适用。

⁹ 根据财政部部长肖捷在 2018 年全国两会期间答中外记者问，2018 年考虑将创业投资和天使投资有关政策在全国范围内实施。

中国基金业协会的备案类型，虽有一定倾向，但暂时还不够十分明确。

除备案要求外，全国创投税收优惠及试点创投税收优惠均对私募基金有多项具体要求，下表对于前述规定项下私募基金可适用的相关政策进行初步梳理：

具体要求		投资未上市的中小高新技术企业所得税优惠	投资种子期、初创期科技型企业（简称“初创科技型企业”）所得税优惠
投资标的		中小高新技术企业： 1) 通过高新技术企业认定； 2) 职工人数不超过 500 人，年销售（营业）额不超过 2 亿元，资产总额不超过 2 亿元。	初创科技型企业： 1) 在中国境内（不包括港、澳、台地区）注册成立、实行查账征收的居民企业； 2) 接受投资时，从业人数不超过 200 人 ¹⁰ ，其中具有大学本科以上学历的从业人数不低于 30%；资产总额和年销售收入 ¹¹ 均不超过 3000 万元； 3) 接受投资时设立时间不超过 5 年（60 个月）； 4) 接受投资时以及接受投资后 2 年内未在境内外证券交易所上市； 5) 接受投资当年及下一纳税年度，研发费用总额占成本费用支出的比例不低于 20%。
优惠政策	公司制基金	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（24 个月）以上，可以按照其对中小高新技术企业投资额的 70%，在股权持有满 2 年的当年抵扣该创业投资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。	采取股权投资方式直接投资于种子期、初创期科技型企业（简称初创科技型企业）满 2 年（24 个月）的，可以按照投资额的 70% 在股权持有满 2 年的当年抵扣该公司制创业投资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。
	合伙型基金法人合伙人	有限合伙制基金采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业满 2 年（24 个月） ¹² 的，其法人合伙人可按照对未上市中小高新企业投资额 ¹³ 的 70% 抵扣该法人合伙人	有限合伙制基金采取股权投资方式直接投资于初创科技型企业满 2 年（24 个月）的，其法人合伙人可以按照对初创科技型企业投资额 ¹⁴ 的 70% 抵扣法人合伙人从合伙创投企业分得的所得 ¹⁵ ；当年不足抵扣

¹⁰ 根据《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》，从业人数包括与企业建立劳动关系的职工人员及企业接受的劳务派遣人员。从业人数和资产总额指标，按照企业接受投资前连续 12 个月的平均数计算，不足 12 个月的，按实际月数平均计算。

¹¹ 根据《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》，销售收入包括主营业务收入与其他业务收入；年销售收入指标，按照企业接受投资前连续 12 个月的累计数计算，不足 12 个月的，按实际月数累计计算。

¹² 根据《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），投资满 2 年是指 2015 年 10 月 1 日起，有限合伙制创业投资企业投资于未上市中小高新技术企业的**实缴投资**满 2 年。

¹³ 根据《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），根据有限合伙制创业投资企业的法人合伙人对未上市中小高新技术企业的投资额，按照有限合伙制创业投资企业对于中小高新技术企业的**实缴投资额**和合伙协议约定的法人合伙人占有限合伙制创业投资企业的**实缴出资比例**计算确定。

¹⁴ 根据《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》及《关于创业投资企业和天使投资个人税收试点政策有关问题的公告》，合伙创投企业的合伙人对初创科技型企业的投资额，按照合伙创投企业对初创科技型企业的**实缴投资额**和合伙协议约定的合伙人占合伙创投企业的出资比例（投资满 2 年当年年末各合伙人对合伙创投企业的**实缴出资额**占所有合伙人全部实缴出资额的比例计算）计算确定。

¹⁵ 根据国家税务总局办公厅关于《国家税务总局关于创业投资企业和天使投资个人税收试点政策有关问题的公告》的解读，法人合伙人可合并计算抵扣，合并计算抵扣的范围既包括符合《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》规定条件的合伙创投企业，也包括符合《国家税务总局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》规定条件的合伙创投企业。

		从该有限合伙制基金分得的应纳税所得额，当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。	的，可以在以后纳税年度结转抵扣。
	合伙型基金自然人合伙人	/	有限合伙制基金采取股权投资方式直接投资于初创科技型企业满2年（24个月）的，其自然人合伙人可以按照对初创科技型企业投资额的70%抵扣个人合伙人从有限合伙制基金分得的经营所得；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。
合伙制企业合伙人享受优惠的前提		自2015年10月1日起，法人合伙人对该有限合伙制创业投资企业的 实缴出资 也应满2年。	/
投资方式		/	通过向被投资初创科技型企业直接支付现金方式取得的股权投资 ¹⁶ ，不包括受让其他股东的存量股权。
投资主体	备案要求	为符合《创业投资企业管理暂行办法》的创业投资企业	为符合《创业投资企业管理暂行办法》的创业投资企业或符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的创业投资基金
	注册地址	/	京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳8个全面改革创新试验区
	实缴资本	不低于3000万元人民币，或者首期实缴资本不低于1000万元人民币且全体投资者承诺在工商注册5年内实缴资本不低于3000万元人民币	
	存续期限	最短不得少于7年	
	管理团队	具有至少3名具备2年以上创业投资或者相关业务经验的人员负责投资管理运作	
	投资限制	对单个企业的投资不得超过私募基金总资产的20%	
	企业名称	“创业投资有限责任公司”、“创业投资股份有限公司”等	目前中国证监会及中国基金业协会暂无此要求； 此外，根据我们在中国基金业协会的私募基金公示页面的适当检索，私募股权投资基金名称也可含有“创业投资”
经营范围要求	经营范围限于创业投资业务、代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务、创业投资咨询业务、为创业企业提供创业管理服务业务、参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构	如需备案为创业投资企业，同左项； 目前在中国证监会及中国基金业协会暂无此要求，但根据《私募投资基金合同指引3号》，合伙企业的经营范围应含有“基金管理”、“投资管理”、“资产管理”、“股权投资”、“创业投资”等能体现私募投资基金性质的字样	

5. 无实际控制人的首发企业锁定期优惠

根据《公司法》第141条，股份有限公司发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不

¹⁶ 根据《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》，创业投资企业应不属于初创科技型企业的发起人，且投资后2年内，创业投资企业及其关联方持有被投资初创科技型企业的股权比例合计应低于50%。

得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。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。实践中，一般中国证监会要求无实际控制人的发行人股东按持股比例从高到底依次承诺所持股份自上市起锁定 36 个月，直至锁定股份总数不低于发行前股份总数的 51%。

中国证监会于 2017 年 6 月 2 日发布的《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》，除重申了非实际控制人的创业投资基金股东，按照《公司法》第 141 条的有关规定，自发行人股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让外，还对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给出了锁定期优惠，即按照《公司法》第 141 条的有关规定，自发行人股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。

与《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》同期发布的《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》进一步明确了“符合一定条件的创业投资基金”要求，即同时满足：

- 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条件：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；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中国基金业协会登记，规范运作并成为中国基金业协会会员。

因此，如希望享受无实际控制人的首发企业锁定期优惠，则基金管理人需登记为中国基金业协会会员¹⁷且在基金备案时需备案为创业投资基金。

6. 减持首发企业公开发行前股份解禁期优惠

根据《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（中国证券监督管理委员会公告[2017]9 号）及沪深证券交易所配套的实施细则，上市公司股东采取集中竞价交易方式减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份的，在任意连续 90 日内的减持总数不得超过公司股份总数的 1%；采取大宗交易方式减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份的，在任意连续 90 日内的减持总数不得超过公司股份总数的 2%。

根据中国证监会 2018 年 3 月 1 日发布的《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》（证

¹⁷ 根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第八章的规定，实践中私募股权投资基金管理人普遍被认为不强制加入基金业协会；但近期许多私募股权投资基金管理人收到基金业协会要求其加入基金业协会会员的通知邮件。《私募投资基金管理暂行条例》（征求意见稿）再次明确私募基金管理人应当加入基金业协会，且其有关创业投资基金的章节中删除了《私募投资基金监督管理暂行办法》中“差异化会员服务”的表述。我们理解，未来私募股权投资基金管理人登记成为基金业协会会员将成为主流或强制要求。

监会公告[2018]4号，自2018年6月2日起施行）（简称“《创投基金减持新规》”）及沪深交易所配套的实施细则，为符合下述条件的在中国基金业协会备案的创业投资基金¹⁸设置了减持解禁期优惠：

监管对象	监管要求	具体内容		
私募基金	2018年3月1日后备案的创业投资基金			
	投资范围	未上市企业（所投资企业上市后所持股份的未转让部分及通过上市公司分派或者配售新股取得的部分除外）		
	投资方式	股权投资或者依法可转换为股权的权益投资		
	投资比例	对早期中小企业和高新技术企业的合计投资金额占比50%以上		
	其他	证监会规定的其他情形		
	2018年3月1日前备案的创业投资基金			
	投资比例	2018年3月1日前	对未上市企业进行股权或者可转换为股权的投资金额占比50%以上	
		2018年3月1日后	对早期中小企业和高新技术企业的合计投资金额占比50%以上	
	投资范围	2018年3月1日后	未上市企业（所投资企业上市后所持股份的未转让部分及通过上市公司分派或者配售新股取得的部分除外）	
投资方式	2018年3月1日后	股权投资或者依法可转换为股权的权益投资		
被投资企业	早期中小企业	创业投资基金首次投资该企业时： 1) 成立不满60个月； 2) 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； 3) 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。		
	高新技术企业	截至发行申请材料受理日，已依据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32号）已取得高新技术企业证书。		

符合上述条件的创业投资基金可以在所投资的早期中小企业或者高新技术企业上市后，通过证券交易所集中竞价减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份，适用如下比例限制：

截至发行申请材料受理日 投资期限 ¹⁹	被投资企业上市后 减持比例
不满36个月	在任意连续90日内减持股份总数不得超过公司股份总数的1%
36个月以上但不满48个月	在任意连续60日内减持股份总数不得超过公司股份总数的1%
48个月以上	在任意连续30日内减持股份总数不得超过公司股份总数的1%

¹⁸ 根据《创投基金减持新规》第2条，在该规定发布前已经在中国基金业协会备案的私募证券投资基金、私募股权投资基金或者其他投资基金符合该规定要求的，可以在变更备案为创业投资基金后适用《创投基金减持新规》。但截至本备忘录撰写之日，根据本所律师向中国基金业协会的咨询及在综合报送平台的确认，已备案基金尚不能变更备案类型，相关变更政策有待中国证监会与中国基金业协会进一步明确。

¹⁹ 根据《创投基金减持新规》第3条，投资期限自创业投资基金投资该首次公开发行企业金额累计达到300万元之日或者投资金额累计达到投资该首次公开发行企业总投资额50%之日开始计算。

符合上述条件的创业投资基金可以在所投资的早期中小企业或者高新技术企业上市后，通过大宗交易方式减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份，适用如下比例限制：

截至发行申请材料受理日 投资期限 ²⁰	被投资企业上市后 减持比例
不满 36 个月	在任意连续 90 日内减持股份总数不得超过公司股份总数的 2%
36 个月以上但不满 48 个月	在任意连续 60 日内减持股份总数不得超过公司股份总数的 2%
48 个月以上	在任意连续 30 日内减持股份总数不得超过公司股份总数的 2%

因此，如希望享受上述减持解禁期优惠政策，则在基金备案时需考虑备案为创业投资基金。

综上，总体来看，私募创业投资基金目前在税收、被投资企业上市后锁定期及减持等方面享有一定优惠政策，但在投向方面似乎不如私募股权投资基金多样化。私募基金管理人在选择设立和备案私募股权投资基金或私募创业投资基金时，需要综合考虑上述各方面因素后作出最适合的选择。

²⁰ 根据《创投基金减持新规》第 3 条，投资期限自创业投资基金投资该首次公开发行企业金额累计达到 300 万元之日或者投资金额累计达到投资该首次公开发行企业总投资额 50%之日开始计算。

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。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**张平律师**（+86-10-8525 5534; evan.zhang@hankunlaw.com）或您日常联系的其他汉坤律师联系。