

《创业投资主体划型办法（征求意见稿）》简析

2005 年国家发展和改革委员会（“国家发改委”）等十部委联合发布的《创业投资企业管理暂行办法》（发改委令第 39 号）（“《暂行办法》”）第二条规定：“本办法所称创业投资企业，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业组织。前款所称创业投资，系指向创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。前款所称创业企业，系指在中华人民共和国境内注册设立的处于创建或重建过程中的成长性企业，但不含已经在公开市场上市的企业。”

2009 年国家发改委发布的《关于加强创业投资企业备案管理严格规范创业投资企业募资行为的通知》（发改财金[2009]1827 号）第一条规定：“备案管理部门应当遵照《办法》（《暂行办法》）有关规定，严格把握备案条件。对存在下列问题的创业投资企业，一律不予备案：（一）经营范围不符合《办法》第十二条规定。（二）实收资本与承诺资本未达到《办法》第九条第三项规定的最低要求或出资不实。（三）投资者人数超过《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国合伙企业法》及《办法》第九条第四项规定的上限；或单个投资者对创业投资企业的投资不足 100 万元人民币；或多个投资者以某一个投资者名义代持创业投资企业股份或份额。（四）不具备《办法》第九条第五项规定的高管人员人数与资质。”

2014 年中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）颁布的《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证监会令第 105 号）第三十四条规定：“本办法所称创业投资基金，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。”

2016 年发布的《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）（“《若干意见》”）第一条规定：“创业投资是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，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后，主要通过股权转让获取资本增值收益的投资方式。”

中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）在资产管理业务综合报送平台发布的《有关私募投资基金“业务类型/基金类型”和“产品类型”的说明》中提出，创业投资基金是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（新三板挂牌企业视为未上市企业）；（对于市场所称“成长基金”，如果不涉及沪深交易所上市公司定向增发股票投资的，按照创业投资基金备案；）如果涉及上市公司定向增发的，按照私募股权投资基金中的“上市公司定增基金”备案；同时又提出，创投类 FOF，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。

为充分发挥创业投资在促进创新创业、培育新动能、创业带动就业等方面的积极作用，引导和鼓励各类创业投资市场主体加大对科技创新和中小微创新企业创造企业的支持力度，根据《若干意见》，国家发改委于近期发布了《创业投资主体划型办法（征求意见稿）》

北京市柯杰律师事务所

总机: 8610 6506 9866 传真: 8610 6506 9863
北京市朝阳区工体北路8号院三里屯SOHO写字楼C座18层(100027)
www.kejielaw.com

北京 | 上海 | 深圳 | 香港

稿)》(“《创投划型办法》”),对创业投资及创业投资主体的相关事项进行了明确规定。

本文拟就《创投划型办法》的内容进行简析,以供大家参考。

一、创业投资、创业投资主体的定义、性质和分类

1. 创业投资定义

《创投划型办法》第一条规定:“创业投资是指向处于创建或成长过程中的未上市成长性、创新性创业企业进行投资,并相应获得股东权益等,为被投企业提供投后增值服务,以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后,主要通过股权转让或上市退出获取资本增值收益的实体投资活动。”

《创投划型办法》第一条还根据被投资企业发展阶段,对创业投资的投资阶段进行划分,包括种子期、初创期、成长期和成熟期,并具体体现在产品、商业模式及盈利收入等方面。如下表:

投资阶段	产品	商业模式	盈利收入
种子期	仅有原型产品或概念	无或不成型	没有或很少
初创期	开发完成尚未量产	需要更大范围推广	较少
成长期	已被市场肯定	已经过一定范围验证	实现营收
成熟期	成熟量产	商业模式成熟	具有行业地位

2. 创业投资主体的定义和分类

《创投划型办法》第二条规定:“本办法所称创业投资主体,是指在中华人民共和国境内主要从事创业投资活动的各类主体,包括创业投资企业和天使投资人。”

a) 创业投资企业

是指主要以创业性企业为投资对象、从事创业投资活动的企业。包括基金类创业投资企业和非基金类创业投资企业。

基金类创业投资企业(“基金类创投”)是指以非公开方式向特定合格投资者募集资金,委托其他创业投资企业或创业投资管理企业管理,或通过投资于其他创业投资企业,主要从事创业投资活动的企业。

非基金类创业投资企业(“非基金类创投”),是指以其合法自有资金,采用自我管理的方式,主要从事创业投资活动的企业。

b) 天使投资人

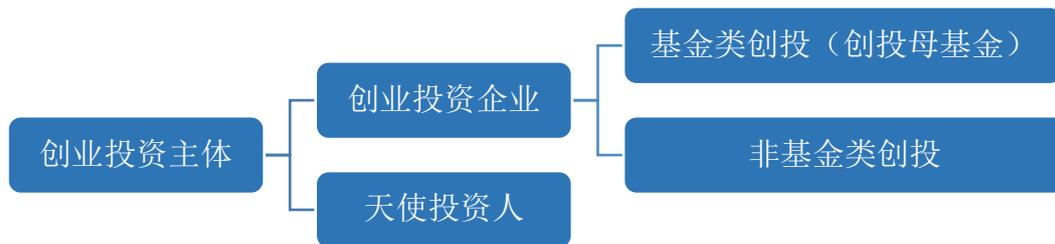
是指以其合法自有资金主要针对种子期、初创期未上市小微企业或创业项目直接开展创业投资活动的个人。

c) 创业投资母基金

在基金类创投中，以其他创业投资企业为主要投资对象的基金类创投，又称创业投资母基金（“创投母基金”），这也明确将创投母基金纳入到基金类创投范畴。

《创投划型办法》对天使投资人进行了明确定义，并对创投母基金进行了明确规定，体现了近年来天使投资人的不断壮大，以及创投母基金的发展及其通过投资创业投资基金对引导创业投资企业加大对科技创新和中小微创新创造企业的支持力度的作用。对于基金类创投，除《创投划型办法》及其他创业投资有关的监管规则外，还应遵守中国证监会及基金业协会关于私募股权投资基金的相关监管规则。

创业投资主体分类如下图：



二、创业投资主体的划型条件

相对于《暂行办法》，《创投划型办法》从名称和经营范围、投资对象、资本规模、杠杆限制、专业管理团队、合格投资者、存续期等方面，对创业投资企业进行划型，并对创投母基金及天使投资人的运作进行明确。

创业投资主体划型条件及运作要求总结，如下表：

创业投资主体	创业投资企业	天使投资人
名称和经营范围	创业投资企业及创业投资管理企业应具有规范的企业名称和经营范围，企业名称中的行业或者经营特点使用“创业投资”字样，在营业执照登记的经营围应当表述为“创业投资（限投资未上市企业）”、“创业投资基金管理”等体现创业投资特点的字样。	/

	实际所营业务应当限于：创业投资业务；受托管理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；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等。	
投资对象	<p>创业投资企业合计投资于种子期、初创期、成长期的中小微企业，以及投资期限在 5 年以上（含）的规模不低于实缴总资本规模的 70%。投资规模以投资时的投资本金计算，包括所投资的未上市企业上市后的创业投资企业所持股份的未转让部分及其配售部分，以及依法依规发行的可以转换为所投资企业股权的可转债。</p> <p>此外，创投母基金还应满足：（1）投资对象应包含 3 家以上基金类创投，且投资于创投企业的资金规模不低于母基金实缴总资本的 70%。（2）对单个创投企业的投资原则上不得超过该被投资创投企业总资本规模的 30%。政府出资产业投资基金以及各级政府创业投资引导基金等引导社会资本投早投小、投长期投科技的，该比例可适当上调，单个出资人出资最高不得超过 50%。</p>	<p>天使投资人的投资对象主要应为处于种子期、初创期、成长期的未上市小微企业或创业项目。</p> <p>天使投资人不属于被投资企业或项目的发起人、雇员或其直系亲属和兄弟姐妹等近亲属，且与被投资企业或项目不存在劳务派遣等关系。天使投资人在所投资企业中的持股比例一般不高于 50%。</p>
资本规模	创业投资企业实收资本不低于 3000 万元人民币，首期实收资本不低于 1000 万元人民币，全体投资者承诺在注册后的 5 年内补足不低于 3000 万元人民币实收资本。	天使投资人应以个人合法自有现金资产出资。
杠杆限制	<p>基金类创投直接和间接负债不得超过基金总资本规模的 10%（包括实缴资本和未实缴的认缴资本，下同），除依法依规发行债券以提高投资能力外，原则上不得进行包括债权融资、刚性兑付、质押回购等在内的杠杆运作。</p> <p>非基金类创投直接和间接负债不得超过总资本规模的 30%。</p>	/
专业管理团队	创业投资企业自我管理的，应有至少 3 名具备 2 年以上创业投资或相关业务经验的高级管理人员承担投资管理责任。	/

	<p>委托其他创业投资企业或创业投资管理顾问企业作为管理机构负责其投资管理业务的，管理机构必须有至少 3 名具备 2 年以上创业投资相关业务经验的高级管理人员对其承担投资管理责任。</p> <p>创业投资企业和创业投资管理企业应加强专业化创业投资人才培养。</p>	
合格投资者	<p>基金类创投的投资者应当为具有风险识别能力和风险承受能力的合格投资者，投资者人数应当符合国家有关法律法规要求。</p> <p>所有投资者应当以货币形式出资。</p>	/
存续期	<p>创业投资企业可以事先确定有限的存续期限，包括投资期、退出期、延长期等，原则上存续期合计最短不得短于 7 年（含）。</p>	/

三、鼓励投资范围

根据《创投划型办法》，国家鼓励支持各类创业投资主体发展，并引导其加大对中小微企业创新创造企业的早期投资和长期价值投资。

1. 就投资企业类型，鼓励各类创业投资主体聚焦投早投小，特别是处于种子期、初创期和成长期的中小微企业。种子期、初创期和成长期的中小微企业标准，由工业和信息化部会同相关行业主管部门另行制定。
2. 就投资领域，鼓励各类创业投资主体聚焦支持创新创业创造，特别是对落实国家发展战略、解决卡脖子领域、基础前沿研究、原始创新、促进新技术产业化规模化应用、以及国家战略科技前沿领域和关键环节的科技创新和科技成果转化。
3. 就投资期限，鼓励各类创业投资主体进行长期投资，对被投资企业提供优质增值服务。其中长期投资，是指创业投资主体对被投资企业投资持有期限超过 5 年（含）的投资，超过 7 年（含）的，为超长期投资。

四、合规运作要求

《创投划型办法》对创业投资主体的合规运作明确提出以下要求：

1. 各类创业投资主体应当依法经营，合规运作，遵循服务实体、专业运作、信用为本和社会责任原则，注重持续健康发展。

2. 创业投资企业投向应符合国家产业政策、创业政策、投资政策、科技创新政策、就业优先政策等宏观政策。
3. 创业投资企业投资资金主要用于被投资企业的运营、科技研发和业务扩张，不得用于收购与投资资金来源方具有直接关系者持有的股权。不得投向非标准化债权类资产、衍生品资产等业务。不得使用杠杆融资，不得直接或间接从事对外担保，为被投资企业提供短期担保或反担保的除外。不得直接或间接从事借贷活动，包括不得通过设置无条件刚性回购安排等“明股实债”方式间接从事借贷融资业务。不得从事房地产开发投资。不得以公开交易方式从事股票投资等。

五、实施

《创投划型办法》明确本办法规定与《暂行办法》有关规定不一致的，按照本办法规定执行。按照新老划断原则，本办法实施前已设立的创业投资企业按照此前有关规定执行。

综上，《创投划型办法》厘清了创业投资企业的标准和界限，增强了有关扶持政策的针对性和有效性。就《创投划型办法》的一些具体规定，特别是新增内容，如增值服务的内涵、投资阶段的细化和界定（包括成熟期的创业投资）、天使投资人的实际监管、管理顾问机构的明确（是否等同管理机构）、具体合格投资者范围（是否为标准）、已设立创业投资企业的监管等，还需在实践中进一步明确和落实。



本文作者为柯杰律师事务所郝玉强（合伙人）、范姗姗、吕秋怡、王朝雨。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的研究。