

创业投资税收优惠试点政策与创业投资基金倒挂减持制度简析

一、创业投资税收优惠试点政策

2017年5月，财政部和国家税务总局联合发布《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，以下简称“《通知》”），国家税务总局发布《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》（国家税务总局公告2017年第20号，以下简称“《公告》”）；证监会也于2017年7月7日发布《私募基金监管问答一关于享受税收试点政策的创业投资基金标准及申请流程》（“《问答》”），进一步细化创业投资基金的认定条件与申请操作流程；但之前上述政策仅在京津冀、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域和苏州工业园区试点。2018年3月5日，李克强总理在政府工作报告中明确指出，将创业投资、天使投资税收优惠试点范围扩大到全国。因此，创业投资税收优惠试点政策有望尽快推广至全国。现就目前创业投资税收优惠试点政策的相关文件及各地的具体政策简要总结如下，供参考。

（一）各地相关文件

自2017年11月至今，已有安徽、天津、上海、广东等四地证监局发文通知符合条件的创业投资基金及天使投资人报送申请材料，推动税收优惠政策的落地，支持本区域内创业投资和天使投资的发展。

地区	发文时间	文件名
安徽	2017年11月30日	《安徽证监局关于创业投资基金享受财税38号文税收试点政策有关事项的通知》
天津	2017年12月5日	《关于创业投资基金享受“税收38号文”税收试点政策相关工作的通知》
上海	2018年1月19日	《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》
广东	2018年2月2日	《关于为广东辖区创业投资基金申请税收优惠出具年度证明材料有关事项的通知》

（二）政策具体分析

1. 投资主体应符合的条件

根据《通知》作为投资主体的创投企业、天使投资个人应符合下表所列条件：

HIGH VALUE LEGAL SERVICES IN SPECIALIZED AREAS

柯杰律师事务所

总机: 8610 5969 5336 传真: 8610 5969 5339

北京市朝阳区建国路79号华贸中心2号写字楼2606 (100025)

www.cathayassociates.cn

柯杰全球法律联盟成员所

阿拉木图 | 雅典 | 曼谷 | 布鲁塞尔 | 布宜诺斯艾利斯 | 法兰克福 | 日内瓦 | 伊斯坦布尔 | 雅加达 | 约翰内斯堡 | 吉隆坡 | 基辅 | 伦敦 | 马德里 | 马尼拉 | 米兰 | 明斯克 | 莫斯科 | 新德里 | 纽约 | 巴黎 | 布拉格 | 圣保罗 | 首尔 | 索菲亚 | 悉尼 | 德累斯 | 特拉维夫 | 华沙

投资主体	条件
创投企业（公司制、有限合伙制）	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中国境内（不含港、澳、台地区）注册成立、查账征收的居民企业或合伙创投企业，且不属于被投资企业发起人； 2. 符合国家政策中关于创业投资基金的特别规定，按照规定完成备案且规范运作； 3. 投资后2年内，创投企业及其关联方持有被投资企业股权比例合计<50%； 4. 创投企业注册地位于《通知》规定的试点地区。
天使投资个人	<ol style="list-style-type: none"> 1. 不属于被投资企业发起人、雇员或其亲属（配偶、父母、子女、祖父母、外祖父母、孙子女、外孙子女、兄弟姐妹，下同），且与被投资企业不存在劳务派遣等关系； 2. 投资后2年内，本人及其亲属持有被投资企业股权比例合计应<50%； 3. 享受税收试点政策的天使投资个人投资的初创科技型企业，其注册地须位于《通知》规定的试点地区。

根据《问答》作为投资主体的创业投资基金应符合下表所列条件：

投资主体	条件
创业投资基金	<ol style="list-style-type: none"> 1. 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后5年内实缴资本不低于3000万元人民币； 2. 存续期限不短于7年； 3. 管理团队至少有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； 4. 对单个企业的投资金额不超过该创业投资基金总资产的20%； 5. 未投资已上市企业，所投资未上市企业上市（包括被上市公司收购）后，创业投资基金所持股份的未转让部分及其配售部分不在此限； 6. 未从事担保业务和房地产业务； 7. 需符合证监会和中国证券投资基金业协会有关私募基金的管理规范。

2. 投资对象应符合的条件

根据《通知》，被投资的种子期、初创期科技型企业应同时符合以下条件：

条件	具体内容
注册地	在中国境内（不包括港、澳、台地区）注册成立的居民企业

征收方式	实行查账征收
人员	接受投资时，从业人数不超过200人，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（包括主营业务收入和其他业务收入）	接受投资时，均不超过3000万元
设立时间	接受投资时，设立时间不超过60个月
未上市	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
研发费用比重	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%

3. 投资方式要求

《通知》规定，投资方式仅限于直接股权投资，即通过向被投资初创科技型企业直接支付现金的方式取得的股权投资（增资扩股），不包括受让原股东的存量股权，同时也不包括在设立之时即为股东的情况，即不可以为被投资企业的发起人。

4. 投资期限要求

创业投资企业、天使投资个人只有对初创科技型企业的直接股权投资满2年的情况下，才可享受税收优惠试点政策。但需注意，即使符合《通知》规定的其他条件的投资行为发生在政策执行日期前，只要在执行日期后投资满2年的，也可适用税收优惠试点政策。

5. 税收优惠折扣

投资者类型		抵扣内容	抵扣标准
公司制创业投资企业		抵扣该创业投资企业的应纳税所得额	按照投资额的70%抵扣（当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣），其中，投资额指实缴出资额，下同。 合伙创投企业合伙人的投资额应当穿透计算（即为合伙人对合伙创投企业的出资比例乘合伙创投企业的投资额）
有限合伙制创业投资企业（合伙创投企业）	法人合伙人	抵扣法人合伙人从合伙创投企业分得的所得	
	个人合伙人	抵扣个人合伙人从合伙创投企业分得的经营所得	
天使投资个人		抵扣转让该初创科技型企业股权取得的应纳税	按照投资额的70%抵扣（当期不足抵扣的，可

	所得额	以在以后取得转让该初创科技型企业的应纳税所得额时结转抵扣)
	在试点地区投资多个初创科技型企业，对其中办理注销清算的初创科技型企业，天使投资个人对其投资额的70%尚未抵扣完的，可自注销清算之日起36个月内抵扣天使投资个人转让其他初创科技型企业股权取得的应纳税所得额	
	天使投资个人投资满2年后，该初创科技型企业在上交所、深交所上市的，天使投资个人转让股票按照限售股相关规定执行，未抵扣投资额在税款清算时一并计算抵扣	

6. 税收优惠备案程序和资料

(1) 创投企业及天使投资个人备案手续的办理

创投企业及天使投资个人均应按相关规定向税务机关履行备案手续，备案办理的要求如下：

	公司制创投企业	合伙创投企业		合伙创投企业	天使投资个人
		法人合伙人		个人合伙人	
办理时间	年度申报享受优惠时	投资初创科技型企业满2年的年度以及分配所得的年度终了后3个月内	年度申报享受优惠时	投资初创科技型企业满2年的年度终了3个月内	投资初创科技型企业满24个月的次月15日内
办理主体	公司制创投企业	合伙创投企业	合伙创投企业法人合伙人	合伙创投企业	天使投资个人和初创科技型企业
受理机关	公司制创投企业主管税务机关	合伙创投企业主管税务机关	合伙创投企业法人主管税务机关	合伙创投企业主管税务机关	初创科技型企业主管税务机关

报送资料	1. 企业所得税优惠事项备案表;	合伙创投企业法人合伙人所得分配情况明细表	企业所得税优惠事项备案表	合伙创投企业个人所得税投资抵扣备案表	1. 天使投资个人所得税投资抵扣备案表;
	2. 发展改革或证监部门出具的符合创业投资企业条件的年度证明材料复印件。				2. 天使投资个人身份证件。
留存备查资料	<ol style="list-style-type: none"> 1. 发展改革或证监部门出具的符合创业投资企业条件的年度证明材料（天使投资个人无需）； 2. 初创科技型企业接受现金投资时的投资合同（协议）、章程、实际出资的相关证明材料； 3. 创业投资企业与其关联方持有初创科技型企业的股权比例的说明（天使投资个人无需）； 4. 被投资企业符合初创科技型企业条件的有关资料： <ol style="list-style-type: none"> （1）接受投资时从业人数、资产总额、年销售收入和大学本科以上学历的从业人数比例的情况说明； （2）接受投资时设立时间不超过5年的证明材料； （3）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情况声明； （4）研发费用总额占成本费用总额比例的情况说明。 5. 法人合伙人投资于合伙创投企业的出资时间、出资金额、出资比例、分配比例的相关证明材料及合伙创投企业主管税务机关受理后的《合伙创投企业法人合伙人所得分配情况明细表》（法人合伙人留存）。 				

(2) 创业投资基金年度证明材料的申领

创业投资基金管理人应当自行比对创业投资基金是否符合享受税收试点政策的各项条件，符合相应条件的，基金管理人应当于4月底前，向拟申请税收试点政策的创业投资基金注册地的证监会派出机构提出书面申请，并提交其他相关材料。

证监会派出机构收到申请后，根据日常监管情况以及中国证券投资基金业协会自律监管情况，在收齐材料之日起20个工作日内，为符合证监会规定条件的申请机构出具享受创业投资企业税收试点政策的年度证明材料。证监会及其派出机构将对创业投资基金投资运作情况及享受税收试点政策资格情况进行抽查。

7. 投资抵扣申报

(1) 合伙创投企业个人合伙人的申报抵扣

合伙创投企业应在投资初创科技型企业满2年后的每个年度终了3个月内，向合伙创投企业主管税务机关报送《合伙创投企业个人所得税投资抵扣情况表》。享受投资抵扣税收优惠时，个人合伙人只需正常办理纳税申报，并随申报报送上表即可。

(2) 天使投资个人的申报抵扣

- a) 转让未上市企业股权。天使投资个人应于股权转让次月 15 日内，向主管税务机关报送《天使投资个人所得税投资抵扣情况表》，办理抵扣手续。
- b) 转让上市公司股票。天使投资个人在转让上市公司限售股税款清算时，进行投资抵扣。
- c) 天使投资个人投资的初创科技型企业注销清算的税务处理。根据《通知》规定，初创科技型企业注销清算的，天使投资个人有尚未抵扣完毕的投资额的，可以在 36 个月内转让其他符合投资抵扣条件的初创科技型企业股权时进行抵扣。

8. 管理事项及要求

(1) 骗取抵扣的罚则

创业投资企业、合伙创投企业合伙人、天使投资个人、初创科技型企业提供虚假情况、故意隐瞒已投资抵扣情况或采取其他手段骗取投资抵扣，不缴或者少缴应纳税款的，按税收征管法有关规定处理，并将其列入失信纳税人名单，按规定实施联合惩戒措施。

(2) 投资额

投资额按照创业投资企业或天使投资个人对初创科技型企业的实缴投资额确定。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计算确定。合伙人从合伙创投企业分得的所得，按照《财政部、国家税务总局关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》（财税[2008]159号）规定计算。

(三) 小结

李克强总理于 3 月 5 日的政府工作报告明确提出，将创业投资税收试点政策推广到全国。试点推广后，财政部门、税务部门及证监会等主管部门将继续通过多种方式加强对创业投资行业的政策支持和配套安排，为创业投资行业的发展创造政策环境，而各地区相关部门也将陆续出台文件进一步落实创业投资税收优惠政策，进一步推动创业投资企业和天使投资个人服务实体经济，支持创业创新，促进产业升级。

二、《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》解读

2018 年 3 月 2 日，证监会发布《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[2018]4 号，以下简称“《特别规定》”)，随后上海证券交易

所与深圳证券交易所对此出台了实施细则，进一步明确创业投资基金所投资企业上市解禁期与投资期限反向挂钩政策。

（一） 减持的概念及减持政策的演变

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，以下简称“《减持新规》”），上市公司大股东（控股股东及持股5%以上的股东）、董监高减持股份，以及股东减持其持有的公司首次发行前发行的股份、上市公司非公开发行的股份适用《减持新规》的规定。减持方式包括通过证券交易所证券交易卖出，或通过协议转让及法律、法规允许的其他方式。

减持制度对于稳定上市公司治理、维护二级市场稳定、增强市场信心具有十分重要的作用，是我国资本市场中的基础性制度。《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》中都对禁售期或者减持制度进行了规定，同时证监会的规章、规范性文件以及交易所的自律性文件也都做出了细化的规定。

证监会曾于2016年1月发布《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》，对大股东及董监高通过集中竞价方式的减持额度进行了限制。但规定存在着一定的不明确，如未对通过大宗交易方式进行减持的行为进行较明确的限制。

2017年5月27日，证监会发布《减持新规》，进一步细化对减持制度的规定，包括扩大监管主体、细化减持限制、强化信息披露义务等，市场普遍认为这是目前为止的“最严”减持规定。

《减持新规》的发布也引起创业投资机构的极大关注，特别是对《减持新规》可能引起的创业投资退出成本增加问题。在此背景下，证监会发布《特别规定》，对上市公司创业投资基金股东减持制度进行特殊的规定。

（二） 建立创业投资基金减持倒挂制度的必要性

根据证监会答记者问的答复，就创业投资基金股东的减持制度进行特殊的规定主要基于两个考虑：第一，创业投资基金是财务投资者，退出是其投资运作中极为关键的环节。为更好调动创业投资基金进行长期投资和价值投资的积极性，便利投资退出和形成“投资、退出、再投资”良性循环，因此有必要对符合一定条件的创业投资基金在市场化退出方面给予适当政策支持。第二，《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（“《创投国十条》”）明确提出要“对专注于长期投资和价值投资的创业投资企业在市场化退出方面给予必要的政策支持”，《特别规定》中的减持反向挂钩制度符合《创投国十条》的政策要求，是进一步落实《创投国十条》的重要举措。

（三） 《特别规定》的主要内容

《特别规定》共七条，是对符合一定条件的创业投资基金减持特定企业股份时作出的特殊安排，主要包含以下内容：

1. 适用对象

《特别规定》对适用优惠政策的创业投资基金采取“新老划断”惯例，根据《特别规定》适用优惠政策的创业投资基金应符合下表所列条件：

	《特别规定》发布前在中国证券投资基金业协会完成备案	《特别规定》发布后在中国证券投资基金业协会完成备案
投资对象	投资范围限于未上市企业（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	
投资分布	<ol style="list-style-type: none"> 《特别规定》发布前的对外投资金额中，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； 《特别规定》发布后的对外投资金额中，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。 	对外投资金额中，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

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证券监督管理委员会令第 105 号）及《创投国十条》的规定，创业投资基金只能投资于未上市企业，而其他类型投资基金的投资限制较为宽松。为防止各类机构假借“股权投资基金”名义套利，破坏减持制度的根基，扰乱证券市场秩序，《特别规定》将适用优惠政策的对象限定为创业投资基金，而排除其他类型的投资基金。

根据《特别规定》第二条第 3 款的规定，《特别规定》发布前已在中国证券投资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可以在变更备案为创业投资基金后享受减持优惠政策，但应符合上表中“《特别规定》发布前在中国证券投资基金业协会完成备案”列所示的条件。

2. 减持比例限制

《特别规定》以 36 个月为界限，建立创业投资基金所投资企业上市解禁期与投资期限反向挂钩机制。所谓反向挂钩机制，通俗讲即为解禁期与投资期限成反比，即投资期限越长，解禁期越短。反向挂钩机制体现监管层鼓励早期投资、倡导长期创新投资、便利创业投资基金退出、抑制 Pre-IPO 等资本套利行为的信号。

《特别规定》中对集中竞价与大宗交易两种减持交易方式进行限制，根据《特别规定》及上交所与深交所的实施细则，减持制度具体如下表：

投资期限	集中竞价	大宗交易
T<36 个月	在任意连续 90 日内，减持股份的总数不得超过公司股份	在任意连续 90 日内，减持股份的总数不得超过公司股份

	总数的 1%	总数的 2%
36 个月 \leq T<48 个月	在任意连续 60 日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%	在任意连续 60 日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 2%
T \geq 48 个月	在任意连续 30 日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%	在任意连续 30 日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 2%

上表中 T 为投资期限，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，自截至发行申请材料受理之日截至计算。

同时《特别规定》对于创业投资基金投资的早期中小企业与高新技术企业的认定标准也进行了规定。根据《特别规定》，被认定为早期中小企业或者高新技术企业的企业应符合下表所列条件：

项目	早期中小企业	高新技术企业
成立时间	成立不满 60 个月	截至发行申请材料受理日，该企业依据《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
职工人数	不超过 500 人（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）	
财务指标	年销售额不超过 2 亿元、资产总额不超过 2 亿元	

对于《特别规定》中未规定的禁止减持情形、减持信息披露、受让方义务、处罚措施等事项,应适用《减持新规》及其它有关规定。

（四）《特别规定》实施中需关注问题

《特别规定》对创业投资基金的减持倒挂制度进行了较为详细的规定，但在其正式实行后，仍需关注以下两点：

1. 《特别规定》对市场的影响

根据证监会答记者问的答复，创业投资基金股东在公司首次公开发行后，大部分情况下，平均持股比例不到 5%，规模较小，对市场影响小。对部分持股比例较高的，根据《特别规定》在基金层面和投资项目层面的要求，符合享受反向挂钩政策条件的创业投资基金持有首次公开发行前股份的数量有限，且每次减持比例维持《减持规定》要求，因此，不会对市场稳定产生影响。而且，创业投资基金股东持股比例达到控股股东、大股东标准的，需履行《减持规定》信息披露等相关义务。总的来说，创业投资基金本身持股总量相对较小，同时目前满足《减持规定》要求的创业投资基金数量有

限，因此总体来说对市场影响较小。此外，满足倒挂减持标准的创业投资基金在减持时也需要履行信息披露义务，同样可以降低减持对投资者投资信心的影响。

2. 其他类别投资基金变更登记程序

《特别规定》将减持倒挂制度的适用主体限定于创业投资基金，而其他类别的投资基金需在满足《特别规定》第二条的条件的前提下，变更备案为创业投资基金后，方可享受《特别规定》中的优惠政策。证监会在答记者问中也表示，其他类投资基金按照实质重于形式原则，均可变更备案为“创业投资基金”。但目前具体的变更程序还不甚明确，基金备案系统也还未开放变更基金类型的功能。

(五) 小结

《特别规定》为创业投资基金设置的减持倒挂制度增加了创业投资基金在一年内可减持的比例，缩短了创业投资基金的退出时间，降低了创业投资基金的退出成本。不过该政策在执行中还需就有关具体程序做进一步的明确和细化。



本文作者为柯杰律师事务所郝玉强（合伙人）、李家成、付涵冰。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全面的研究。