

## 上海市国资委 2024 年新私募股权基金业务管理办法要点梳理

作者：俞佳琦 | 徐菁

上海市国有资产监督管理委员会于 2024 年 8 月下发《市国资委监管企业私募股权投资基金业务管理办法》(沪国资委金融[2024]167 号)(以下简称“新《管理办法》”), 此前施行的《市国资委关于监管企业私募股权投资基金规范发展的意见》(沪国企改革办[2020]2 号)《市国资委监管企业私募股权投资基金监督管理暂行办法》(沪国企改革办[2020]3 号)同时废止。

本次新出台的管理办法对监管企业开展私募股权投资基金业务中的募投管退各环节都提出了更加严格的要求, 强调了监管企业应加强对实控基金管理人和实控基金进行科学的考核评价, 同时也提出了对基金业务的容错条件和程序。

监管企业作为决策主体和责任主体, 应当将发起设立或参与投资基金、基金管理人纳入集团“三重一大”范围, 并应加强基金管理与制度建设, 在集团层面应建立基金管理制度(未建立基金管理制度或者基金管理体系不健全的, 原则上不得发起设立或参与投资基金, 该等制度经审批程序后还需报市国资委事后备案), 并应通过基金业务信息化管理系统加强对基金投资决策、投后管理、项目退出等重点环节的在线监测。

新《管理办法》是上海国资私募投资基金领域的又一个重要规定, 本文将对该管理办法中的要点进行梳理和总结。

### 一. 新《管理办法》中的概念梳理

- 1、监管企业分为三大类: 金融企业<sup>1</sup>、投资类企业<sup>2</sup>、产业集团<sup>3</sup>(包括具有行业龙头地位、承担产业转型升级或科技孵化任务的产业集团以及其他产业集团)。

.....  
如您需要了解我们的出版物,  
请联系:

Publication@llinkslaw.com

<sup>1</sup> 金融企业指市管金融企业以及实体企业下属重要金融机构。

<sup>2</sup> 投资类企业指国有资本投资运营公司以及主业中包含股权投资的实体企业。

<sup>3</sup> 产业集团指除投资类企业以外的实体企业, 其中又区分为具有行业龙头地位、承担产业转型升级或科技孵化任务的产业集团和其他产业集团。

- 2、就监管企业设立/投资基金管理人，区分监管企业发起设立实控基金管理人<sup>4</sup>、参股投资非实控基金管理人两种情形分别提出了不同监管要求。
- 3、就监管企业设立/参与投资基金，区分监管企业发起设立实控基金(即监管企业实控基金管理人管理的基金)、参与投资非实控基金两种情形进行规范。
- 4、监管企业设立/参与投资的基金分为三类：战略投资基金<sup>5</sup>、产业投资基金<sup>6</sup>、财务投资基金<sup>7</sup>。

## 二. 不同监管企业设立/投资基金管理人和基金的不同监管要求

以下我们就不同监管企业设立/投资基金管理人、以及投资基金的不同监管要求以表格形式进行总结和对比：

	发起设立实控基金管理人	参股投资非实控基金管理人	发起设立实控基金	参与投资基金
<b>金融企业</b>	可根据相关行业监管规定发起设立实控基金管理人。	投资非实控基金管理人应具有明确的 <b>战略或业务协同目标</b> ，监管企业及其子企业合计持股比例原则上不高于 <b>25%</b> (投资其他监管企业实控基金管理人可适当提高比例)。	可发起设立战略投资基金、产业投资基金、财务投资基金。	可参与投资战略投资基金、产业投资基金、财务投资基金。
<b>投资类企业</b>	可根据自身功能定位发起设立实控基金管理人。	同上	<b>围绕自身功能定位</b> ，可以发起设立战略投资基金、产业投资基金。	可参与投资战略投资基金、产业投资基金。

<sup>4</sup> 实控基金管理人指监管企业及其子企业通过投资关系、协议安排或以其他方式**同时符合**以下要求的基金管理人：  
 (一)监管企业及其子企业，作为基金管理人的控股股东或合并持股第一大股东(含并列第一)。  
 (二) 监管企业及其子企业应在基金管理人董事会、投资决策委员会等决策机构拥有与股权比例相应席位，原则上应委派董事长。  
 (三)基金管理人党建工作、日常管理、风险管控、考核评价等制度机制纳入监管企业整体管理体系。  
 (四)基金管理人一般应为公司制企业，根据《企业会计准则》要求，符合条件的应当纳入合并报表范围。

<sup>5</sup> 战略投资基金指由上海市国资委、上海市相关政府部门、股权投资集聚区(即：浦东新区、黄浦区、静安区、徐汇区、虹口区、杨浦区、闵行区、临港新片区)政府发起或指导设立的基金。

<sup>6</sup> 产业投资基金指产业集团立足主责主业，投资类企业和金融企业聚焦上海市支持的产业方向，围绕产业链上下游开展投资，助推科技创新、服务主业发展、进行专业化整合、支持上海市现代化产业体系布局的基金。

<sup>7</sup> 财务投资基金指以获取财务回报为主要目标的基金。

			主业包含金融控股的投资类企业可以发起设立财务投资基金。	主业包含金融控股的投资类企业可以参与投资财务投资基金。
具有行业龙头地位、承担产业转型升级或科技孵化任务的产业集团	可以围绕主业发起设立实控基金管理人。	同上	可以发起设立战略投资基金、产业投资基金(产业投资基金应以直投为主)。  <b>不得发起设立财务投资基金。</b>	可参与投资战略投资基金以及与主业相关的产业投资基金。  <b>不得参与投资财务投资基金。</b>
其他产业集团	原则上不得发起设立实控基金管理人。	同上	原则上不得作为管理人发起设立实控基金。	可参与投资战略投资基金以及与主业相关的产业投资基金。  <b>不得参与投资财务投资基金。</b>
程序上都应在集团审议通过后向市国资委进行 <b>事前备案</b> 。			程序上，金融企业和投资类企业设立实控基金，应在集团审议通过后向市国资委进行 <b>事前报告</b> 。产业集团设立实控基金应在集团审议通过后向市国资委进行 <b>事前备案</b> 。  监管企业参与投资基金的，都应在集团审议通过后向市国资委进行 <b>事前报告</b> ，但投资类企业和产业集团参与投资非系统内监管企业实控基金认缴金额超过 5 亿元(含)应在集团审议通过后向市国资委进行 <b>事前备案</b> 。	

### 三. 监管企业发起设立实控基金管理人的其他监管要点

- 同一监管企业下设多家实控基金管理人的，应采用母子结构。不同基金管理人应明确区分投资领域或投资阶段。
- 监管企业与其他股东合资设立实控基金管理人的，引入的其他合资股东应当具有产业或行业较大影响力、较多基金出资份额、较强专业管理能力，或者能够为基金提供其他增值服务。
- 实控基金管理人应当制定跟投相关制度文件，明确开展跟投的基金范围、跟投方式、跟投比例、退出规则等，不得对项目进行选择性的跟投。

*就不得选择性跟投的要求，部分实控基金管理人可能会需要相应修改其内部制度文件以符合这一要求。*

- 实控基金管理人团队的超额收益分配应综合考虑募投管退各环节的贡献及整体薪酬水平，并应建立超额收益递延和追索扣回机制。对于投资种子期、初创期科技型企业<sup>8</sup>的超额收益分配比例可适当提高。

*对管理人团队的超额收益进行递延和追索扣回，在私募股权基金领域是较新且较严格的要求，后续有待观察各家监管企业将如何进行该制度设计。*

### 四. 监管企业参股投资非实控基金管理人的其他监管要点

- 监管企业参股投资的非实控基金管理人的**实控人**应有较强的行业或市场影响力。
- 监管企业不得授权非实控基金管理人使用集团字号或相似字号，不得对外宣传依托集团资源开展业务。

### 五. 监管企业发起设立/参与投资基金的其他监管要点

#### 1、对基金募投管退各环节的具体要求

监管企业发起设立实控基金或参与投资非实控基金应遵循以下要求：

##### (1) 投资方式

监管企业原则上不得作为基金的劣后级投资者，不得委托他人代为投资基金或替他人代持基金。

<sup>8</sup> 种子期、初创期科技型企业，参照《财政部税务总局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》等有关规定予以认定。

不得使用贷款等非自有资金投资(但符合条件的企业举债投资符合政策导向的战略投资基金与产业投资基金的除外)。

## (2) 出资比例上限

产业投资基金中, 监管企业及其子企业全部合计认缴比例原则上不高于基金认缴总额的**60%**。

财务投资基金以及非系统内监管企业实控基金中, 监管企业及其子企业全部合计认缴比例原则上不高于基金认缴总额的**40%**。

投资策略中明确主要投资种子期、初创期科技型企业的基金可适当提高上述出资比例。

## (3) 出资进度

基金的出资进度原则上应与投资进度相匹配。监管企业应主张与其他投资人同比例缴付的权利, 对长期不出资的投资人应当按照基金文件的约定依法合理限制其权利或进行基金减资, 不得主动为基金其他出资人垫付出资。

*本条要求基金召款应与投资进度相匹配, 实践中采用按一定比例分期缴款或一次性缴款的基金可能不再符合上海国资 LP 的要求。*

## (4) 国资决策与评估程序

投资已过募集期的基金或募集期结束后持有份额的基金发生非同比例增减资等经济行为, 应当按照国家相关法律、法规、规章及国资监管规定, 履行决策及评估管理程序。

*本条要求与此前上海国资委发布的《上海市企业国有资产评估管理暂行办法》《上海市国有企业私募股权和创业投资基金份额评估管理工作指引(试行)》中的要求相一致。*

## (5) 基金文件审核及出具法律意见书

监管企业应加强对基金公司章程、有限合伙协议等法律文件的审查, 并由专业机构出具法律意见书。

*本条首次在程序上明确要求由专业机构出具基金文件审核法律意见书, 新《管理办法》也罗列了基金文件应包含的要点, 包括基金设立目标、基金规模、存续期限、出资方式、出资期限、主要投资行业、投资地域、投资阶段、投资集中度、基金管理人、基金费用收取、托管或基金财产保障安排、决策机制、关联交易、风险防范、投资退出、收益分配和违约责任等, 以及监管企业应对基金相关事务拥有知情权、建议权、监督权和审计权等。我们*

*理解，监管企业在投资基金时应注意在基金文件中包含上述条款，外部律师在出具法律意见书时也应应对基金文件的完备性及合法合规性进行审查。*

#### (6) 科学合理地设定管理费

对于资金主要来源于监管企业、主要投向集团内部项目、规模较大的基金或母基金，新《管理办法》提出了应适当降低管理费收取比例的要求。在管理费使用方面，新《管理办法》还提出了监管企业应当规范管理费使用的范围、标准、程序等的要求，并创新性地提出了探索对管理费进行预算管理的要求。

#### (7) 期限延长

在基金现有存续期外，如确需追加延期的，应当履行集团决策程序和基金文件约定的相关程序。

#### (8) 提前退出

基金存续期内，出现下述情况时，监管企业应与其他出资人协商，提前终止、退出基金或更换基金管理人：

- (一)基金投资进度缓慢且无法在短期内明显改善的。
- (二)基金投资严重偏离投资目的的。
- (三)基金管理人资质出现重大问题的。
- (四)监管企业因其他重大变化导致不再适宜继续持有基金的。

*建议监管企业在设立/参与投资基金时就将本条规定纳入基金文件，在合伙协议或附属协议中进行明确约定。*

#### (9) 退出方式

监管企业可以采取股权转让、份额转让、减少资本或赎回份额等方式提前退出基金，并按照规定履行评估备案、交易等程序。

*按照中基协《私募投资基金登记备案办法》关于私募股权基金封闭运作的规定，投资人赎回或减少已实缴份额会面临违反封闭运作要求以及无法完成中基协投资人信息变更操作的问题，因此实践中份额转让依然是投资人退出基金的首选方式。*

### 2、除上述第1点所述要求外，实控基金管理人发起设立实控基金还应遵循以下要求：

#### (1) 合伙制实控基金架构

对于合伙制基金，实控基金管理人原则上应为其执行事务合伙人，且基金的普通合伙人一般不超过两个，设置两个及以上普通合伙人的，应说明合理性及必要性。监管企业不得通过设置多个普通合伙人规避对实控基金管理人的监管。

## (2) 禁止实控基金关联嵌套

同一监管企业实控基金管理人旗下的基金，原则上不得互相投资，确有投资必要的，应在事前报告中说明合理性，不得重复收取管理费和超额收益分成。

*实践中，同一监管企业实控基金管理人的在管基金存在互相投资的可能，比如，有时为了共同投资等目的需要设立针对特定项目的专项基金，由主基金与共同投资人投资于专项基金，我们理解该等结构属于为投资目的而设计的合理嵌套，在符合中基协多层嵌套要求以及不重复收取管理费和超额收益分成的前提下，应该被允许，但需要在向国资委的事前报告中说明合理性。*

## (3) 实控基金注册地

实控基金原则上应注册在投资业务主要开展地区或实际经营场所所在地区。

*本条中投资业务主要开展地区或实际经营场所所在地区如何界定未有明确解释，实践中部分管理人会偏好将基金注册在享有税收优惠政策但并不实际开展投资业务的地区，该做法是否会受到本条的限制有待后续本办法执行中观察。*

## (4) 实控基金投资方向与投资限制

实控基金应按照基金文件约定的投资方向和要求开展投资，按规定履行资产评估或估值程序，不得开展明股实债以及违规借贷、担保业务，不得投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等类信贷资产、股权或其收(受)益权，不得在二级市场投资公开交易的股票、债券、期货、期权等，审慎控制投资上市公司非公开发行和交易的普通股、优先股、可转换债、可交换债等的规模和比例，不得进行承担无限连带责任的对外投资，原则上不得主动投资于不动产或其他固定资产、动产(不动产私募投资基金以及用于主业经营、盘活存量资产的除外)。

## (5) 鼓励实控基金“投早、投小、投科技”

监管企业应引导基金加大对种子期、初创期科技型企业的投资，并根据实控基金情况设定新增投资中种子期、初创期科技型企业的投资占比。

鼓励实控基金领投符合上海市战略性新兴产业发展规划的种子期、初创期科技企业。



支持监管企业通过接续投资、并购等方式，给予种子期、初创期科技型企业长周期的支持。

### 3、除上述第 1 点所述要求外，监管企业参与投资非实控基金还应注意以下要求：

#### (1) 规模限制

除战略投资基金和产业投资基金外，投资类企业和产业集团参与投资基金的合计存续认缴规模(认缴规模扣除已退出本金)原则上不得超过监管企业最近一期经审计净资产(合并口径)的 3%(承担国家和上海市重大战略出资的除外)。

投资类企业和产业集团应在 2025 年 12 月底前有序压减基金规模，过渡期结束后仍不符合有关规定的，原则上不得新增投资基金。

#### (2) 人员委派

对于参与投资基金，监管企业应根据基金文件做到能派尽派，有效使用派出席位，切实保障企业合法权益。

*实操中，监管企业一般不会向基金委派投决会成员，但通常会争取委派投决会观察员或咨询委员会成员。新《管理办法》并未强制要求监管企业委派投决会成员或咨询委员会成员，但实操中监管企业应尽可能与基金管理人沟通取得相应席位并落实在基金合伙协议或附属协议中，并且被委派的人员应当根据监管企业的授权权限和工作机制切实履行相应的职责。*

#### (3) 季度报告和投后管理

监管企业应加强参与投资基金的投后管理，按季度获取参与投资基金的季度运营报告，对于连续两个季度无法按时提供相关材料的基金，应及时主张退出或更换管理人。

*建议监管企业在设立/参与投资基金时就将本条规定纳入基金文件，在合伙协议或附属协议中进行明确约定。*



如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



俞佳琦  
+86 21 3135 8793  
elva.yu@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: [master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

上海

上海市银城中路 68 号  
时代金融中心 19 楼  
T: +86 21 3135 8666  
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号  
中海广场中楼 30 层  
T: +86 10 5081 3888  
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号  
中国华润大厦 18 楼  
T: +86 755 3391 7666  
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号  
历山大厦 32 楼 3201 室  
T: +852 2592 1978  
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside  
London SE1 2RE  
T: +44 (0)20 3283 4337  
D: +44 (0)20 3283 4323



[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024