

浅议上海国资基金监管新规下国有企业集团如何开展基金业务

2020年5月，上海市国资国企改革工作推进领导小组办公室向上海市国资委系统内监管企业（以下简称“**监管企业**”）印发了《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，以下简称“**《基金规范意见》**”）和《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，以下简称“**《基金监管暂行办法》**”，与《基金规范意见》合称“**新规**”）。新规一方面体现出上海市国资委重视发挥基金的杠杆作用，另一方面也体现了市国资委严控监管企业基金业务相关风险的思路。新规针对国资委、监管企业、基金和管理人不同层面提出了管理要求，本文仅选择了监管企业这一角度，尝试梳理新规如何规范监管企业开展基金业务。

总体而言，新规在宏观上从建立基金管理体系入手，在微观上对募、投、管、退均提出了细化要

求；同时，也在完善内控文件、进行运营监测和审计监督、加强团队建设、纳入监管企业整体战略规划等多个维度进行了规范。

一、建立基金管理制度/体系

根据《基金规范意见》第6条，“监管企业是投资基金的决策主体和责任主体，要按照统一制度要求、统一监测报备和统一风险控制的原则，实施规范化管理”。因此，监管企业在集团层面建立统一的基金管理制度，是新规下监管企业开展基金业务的前提条件。

（一）监管企业应建立基金管理制度

根据《基金监管暂行办法》第二十条，监管企业的基金管理制度，应经董事会审议通过后，报送市国资委备案。

根据新规，基金管理制度包含以下主要内容：

序号	基本内容	具体要求	《基金规范意见》	《基金监管暂行办法》
1	基金业务遵循的基本原则	服务主业发展、分层分类施策、严控投资风险； 统一制度要求、统一监测报备和统一风险控制。	第3条、第4条、第5条、第6条、第7条、第8条	第10条、第20条
2	基金业务的组织架构、管理部门及职责	监管企业董事会对发起设立或参投管理人、基金进行决策，或依据制度作出授权； 监管企业经营层细化操作规程，并落实管理要求（根据笔者的观察，可以由监管企业负责投资和资产运营、财务的部门负责对基金的日常联络、信息收集、监督检查工作）； 监管企业监事会履行监督职能。	第6条	第20条

3	投资基金的决策程序、决策机构及其职责和权限	董事会决策，或依据制度作出授权； （根据笔者的了解，通常是监管企业做出投资基金的决策后上报国资监管部门批准。新规后，是否无需国资监管部门批准或者事后备案即可，值得关注。）	第 6 条	第 20 条
4	基金业务的风险管控制度	包括：基金业务运营监测机制、 风险应对机制、风险报告机制	第 5 条、第 11 条、第 19 条	第 20 条、第 21 条、第 22 条、第 23 条
5	基金的考核评价制度	对实控基金管理人建立市场化、专业化的考核评价机制考核方式：短期考核与中长期考核相结合，定量考核与定性评价相结合，分类制定考核重点	第 14 条	第 20 条、第 24 条
	基金的激励约束制度	市场化激励约束工具：核心团队持股、跟投机制、超额收益分成	第 14 条	第 20 条、第 25 条
6	投资基金的投后管理与后评估制度	投资基金的投后管理包括对所投资基金的运营监测、考核评价、监督检查等		第 20 条、第 21 条、第 26 条、第 27 条
		后评估制度应明确牵头的职能部门； 规范后评估的主要内容（笔者认为可以参考国家发改委制定的政府出资产业投资基金绩效评价的指标，并增加一些评价基金投资收益的财务指标）； 基金清算完毕后半年内实施基金后评估并编制后评估报告。	第 13 条	第 19 条、第 20 条
7	违规责任追究制度	因违反制度规定，未履行职责，造成国有资产流失的，严肃追究有关人员责任	第 19 条	第 31 条
8	档案管理制度	建立基金项目专项档案，包括各类决策文件、章程协议、运行情况、交易情况等相关文件资料		第 20 条、第 28 条
9	其他应纳入基金管理制度体系的内容	审计和专项检查制度等		第 20 条

不同于基金及管理人应建立一整套投资管理及风控合规的制度，监管企业可以建立一份基金业务管理制度，对上述内容做出原则规定，并可以授权经营层或下属部门针对个别制度制定操作细则

或规程。

（二）应督促实控基金管理人做好制度建设

《基金监管暂行办法》引入了实控基金管理人

的概念，“实控基金管理人”，是指由系统内监管企业及其各级独资或控股子公司，作为控股股东、合并持股第一大股东（含并列第一），或以其他方式实际控制的基金管理人。

新规提出了监管企业应指导和监督实控基金管理人提高管理能力和品牌影响力，并督促实控基金管理人建立、健全募投管退全流程的管理制度体系。目前市面上很多基金管理人已建立成熟、完备的管理制度可供参考。

二、现有基金业务梳理

监管企业应对现有基金业务进行全面清查，梳理与新规不一致的情况，并按照新规要求逐步规范。

（一）针对设立、募集阶段中的基金应做的梳理

监管企业在设立基金、投资基金过程中应符合以下要求：

序号	梳理要点	具体要求	《基金规范意见》	《基金监管暂行办法》
1	监管企业主体条件	资产负债率过高或现金流紧张的非金融服务类企业，原则上不得新增投资基金； 未建立基金管理体系或体系不健全的，不得投资基金； 市场竞争类企业原则上不得投资财务投资基金； 服务主业发展； 符合国资布局和结构调整方向。	第 7 条	第 4 条
2	基金标的	禁止投资未经私募基金协会备案的基金； 市场竞争类企业原则上不得投资财务投资基金（母基金除外）；		第 5 条
3	财务要求	非金融服务类及以股权投资为主业的监管企业投资战略投资基金和财务投资基金的累计金额，不超过最近一期经审计净资产的 10%		第 5 条
4	资金来源	原则上为自有资金，不得使用贷款、发行债券等非自有资金投资基金		第 8 条
5	结构化	不得作为基金的劣后投资者		第 8 条
6	债务性方式	不得承诺最低收益、承担投资损失等债务性方式募集资金		第 8 条
7	担保或连带	禁止为基金提供担保或承担其他形式的连带责任		第 8 条
8	委托或代持	不得委托他人代为投资基金，不得替人代持基金		第 8 条
9	投资比例	单一基金中集团出资比例不得高于 50%（母基金和公司制基金除外）		第 8 条

10	其他	服务主业发展、合理规划基金业务	第3条、第8条	第5条
----	----	-----------------	---------	-----

新规要求监管企业在设立基金、投资基金过程中，应做好前期论证和风险评估，值得注意的是：

- 新规不仅要求对非实控基金管理人开展资质审查，还要求对相关合作方严格实施尽职调查。实践中确实存在其他投资人有资金来源不合规、不稳定，甚至管理人非法募集资金的情况，可能会给基金的后续运作和资金安全带来

风险，并给监管企业造成损失。

- 资产评估程序。投资已过开发期的基金、受让或者转让基金份额时，均应履行资产评估程序。

（二）针对运作中的基金的梳理

除了建立、健全全流程的管理制度以外，运作中的基金还应做好以下工作：

序号	梳理要点	具体要求	《基金规范意见》	《基金监管暂行办法》
1	基金投资项目的交易	合伙制基金应建立项目投资和退出的估值管理体系，按照市场化方式进行项目交易		第12条
2	基金的财务管理	基金应遵守企业会计准则、审计要求		第13条
3	合规工作	基金应按照基金业协会要求，做好备案和信息披露等工作。		第14条

(三) 梳理存量基金，是否有应提前退出的情况

序号	规范要点	具体要求	《基金规范意见》	《基金监管暂行办法》
1	提前退出基金的情形	出资超过一年，基金未开展投资业务； 投资进度慢或资金长期闲置，且短期内无法明显改善的； 投资策略发生重大调整； 管理人资质出现重大问题等。		第 15 条
2	提前退出基金的方式	股权转让、份额转让、减少资本或赎回份额等方式	第 12 条	第 16 条
3	后评估			第 19 条

关于退出基金，实践中大家最关注的是国企持有的基金（合伙企业）份额转让是否需要进场，规定本身没有强调按照 32 号令履行进场交易程序，以往的多数观点也认为 32 号令主要适用于国企持有的股权转让，合伙企业份额转让无需进场，但应进行资产评估。

三、完善基金章程文件

新规强调了基金管理人、基金的公司章程、有限合伙协议等法律文件（以下简称“**基金章程**”）对保障监管企业的合法权益的重要性，要求基金章程中应包含以下重要条款：

序号	规范要点	具体要求	《基金规范意见》	《基金监管暂行办法》
1	必备条款	监管企业的知情权、建议权、监督权和审计权等权利保障条款； 按照“利益共享、风险共担”的原则，约定收益分配和亏损负担方式； 协商确定基金管理人或基金的董事会、合伙人会议、投资决策委员会等决策机制； 监管企业以参加投资决策委员会、担任观察员等方式，参与基金治理与决策。	第 10 条	第 7 条、 第 9 条
2	明确投资限制（负面清单），防范国有资产流失	① 威胁或损害国家利益和国家安全的项目； ② 不符合国家产业政策导向的项目； ③ 网贷平台等高风险金融业务； ④ 委托代持方式开展投资； ⑤ 承担无限连带责任的对外投资。 ⑥ 原则上不得主动投资于不动产或其他固定资		第 9 条

	产、动产（房地产基金除外）。 ⑦ 原则上不得投资于公开上市交易的股票（以参与定向增发、协议转让、大宗交易、战略配售方式获得的除外）、期货、证券投资基金、评级 AA 以下的企业债、高风险的委托理财及其他相关金融衍生品。		
--	---	--	--

依据笔者的经验，上述必备条款中的投资人权利都比较常见，监管企业一般会要求基金章程中包含相应条款。建议监管企业应要求对存量基金章程做修订，将上述基金投资限制全文增加进去。

四、加强对基金的运营监测、审计监督

新规要求监管企业加强对所投资基金和实控基金管理人的定期跟踪监测和审计监督。

规范要点	具体要求		《基金规范意见》	《基金监管暂行办法》	
运营监测	负责人	指定专门机构和责任人	第 11 条、 第 19 条	第 21 条	
	监测实控基金管理人	经营活动：包括治理结构、财务状况、合规内控、人员履职等情况。		第 11 条、 第 19 条	
	监测投资基金	基金运营管理情况：包括合规情况、财务会计核算、年度审计、信息披露、核心管理团队变化情况。 基金投资情况：区分基金类型，关注战略投资基金投资进度、资金使用、投资方向，财务投资基金估值及预期收益，政府投资基金是否实现产业引导目的。			
信息报送	风险报告机制	根据重要性和用途，明确各类报告的报送范围、报告内容	第 5 条	第 23 条	
	风险应对和风险预警机制	及时处置基金违法、违约等问题		第 22 条	
审计和检查	加强基金业务审计和专项检查	基金管理制度的建设和执行情况	第 19 条	第 27 条	
		基金运营监测机制的运行情况			
	相关人员的履职情况	第 26 条			
	规范财务会计核算	符合并表条件的应并表			
专项档案		各类决策文件、章程协议、运行及交易情况		第 28 条	

五、加强基金管理团队建设

近年来的国资国企改革文件中多次提到建立长效激励约束机制，激发企业活力。上海市人民政府 2019 年 8 月印发的《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》就提出扩大员工持股试点范围，允许整体上市或核心业务资产上市的企业集团经营管理团队和核心员工参与员工持股，同时总结张江经验，完善相关配套政策，逐步扩大国有控股非上市公司试点股权激励的适用范围。而对管理团队和核心员工的长效激励机制不可以脱离考核评价机制和其他约束工具而存在，新规同时对考核评价和激励约束机制做了规定。

根据笔者观察，上海一些国企主控的基金一直在尝试引入核心管理团队持股、超额收益分成、跟投等市场化激励约束机制，使管理团队的利益与投资人利益绑定，激发管理团队的积极性，这些方面可值得借鉴的市场化经验也很多。而相比较而言，由于私募股权投资基金管理团队普遍规模不大，很多国资实控管理人和市场化的基金管理人都在摸索如何建立科学合理、符合行业特点的考核评价机制。

吴鹏飞（某国企投资平台法务负责人）

孙建钢 合伙人 电话：86 21 2208 6247 邮箱地址：sunjg@junhe.com

（投资平台法律实习生孙晓悦在本文撰写过程中也提供了大量帮助，谨此感谢。）

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

六、纳入整体战略规划和预决算管理

新规还要求监管企业应在战略规划、年度投资计划中明确投资基金的种类、规模、方式、领域、资金来源与构成等要素，并在年度预算和决算报告中专题报告投资计划和执行情况。根据笔者观察，部分监管企业仅在企业年度报告介绍对外投资中简要提到所投资的基金业务的情况，并不会作专题报告。新规对监管企业基金业务相关的战略规划和预决算管理提出了更高的监管要求。

结语

近年来国有企业建立基金管理人或者参投私募股权投资基金非常普遍。以清科的数据为例，截至 2019 年在中基协登记的私募股权、创业投资基金管理人共 14,806 家（仅统计数据），其中约 26.6% 的管理人有国资背景，而其管理的基金认缴规模占整体规模则达到 60.5%，国资背景基金管理人整体管理规模占据股权市场较大比重。因此，研究国资系统如何规范监管企业开展基金业务非常有实践意义。另一方面，该等规范对于非国有的集团公司、大企业建立基金管理体系、指导开展基金业务也有借鉴意义。

