

# 资管新规下的私募基金结构设计及私募基金在IPO中的核查

肖小保律师

北京市京都律师事务所合伙人

北京律协风险投资与私募股权法律专业委员会委员



# 目录

- ② 一、私募基金现行监管体制
  - ② 1、私募基金现行监管规则梳理与私募基金的分类
  - ② 2、私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务
- ② 二、资管新规对私募基金的影响
  - ② 1、基金、资产管理计划、信托计划简介及主要特点
  - ② 2、资管新规解读
  - ② 3、资管新规对私募基金的结构设计影响与应对
  - ② 4、大资管下的私募基金结构设计案例分析
- ② 三、私募基金在IPO中的核查
  - ② 1、证监会对私募基金在IPO申报中的反馈特点
  - ② 2、IPO中对私募基金股东核查的范围和要点
  - ② 3、IPO中对私募基金股东的穿透核查
  - ② 4、私募基金“国有”性质的认定
  - ② 5、IPO中私募基金国有股转持的认定与新规



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 1. 私募基金现行监管规则梳理与私募基金的分类

② 实现依法治理 为私募基金发展创造公平环境

② —— 洪磊会长在“第20届中国风险投资论坛”上的讲话

② 私募基金自律的重点是落实受托人义务

② 信托关系下的受托人义务同样是私募基金治理的核心，有效防范利益冲突是私募监管和自律的基本方向。

② 私募基金是少有的不设行政许可、

无需国家和政府信用背书的金融服务活动。

② 行业监管和自律要做的工作就是尊重行业本质要求和发展规律，创造有利于信用揭示、信用约束、信用竞争、信用发展的市场环境。



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 1. 私募基金现行监管规则梳理与私募基金的分类

年份	监管政策
2013年	2013年6月1日，《基金法》实施，私募证券投资基金纳入监管范围； 2013年6月，中央编办明确证监会负责私募股权基金的监督管理，实行适度监管；
2014年	2014年1月17日，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》； 2014年2月7日，基金业协会实施《私募基金登记备案管理办法》，正式启动登记备案工作；2月，中央编办明确私募股权基金包括创投基金； 2014年3月17日，第一批50家机构登记为私募基金管理人； 2014年8月21日，证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会主席第105号令）；



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 1. 私募基金现行监管法律法规梳理与私募基金的分类

2016年	2016年2月，中国基金业协会《私募投资基金管理人内部控制指引》、《私募投资基金信息披露管理办法》、《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》正式发布实施；
	2016年4月15日，中国基金业协会发布《私募投资基金募集行为管理办法》，《私募基金合同内容与格式指引》于2016年7月15日正式实施；
	2016年10月21日，基金业协会发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第1号-备案核查与自律管理》、《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第2号-委托第三方机构提供投资建议服务》、《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第3号-结构化资产管理计划》；
2017年	2017年2月14日，证监会发布《私募资产管理计划备案管理规范第4号》，落实中央房地产调控精神，重点规范私募资产管理计划投资热点城市普通住宅地产项目，向房地产开发企业提供融资用于支付土地出让价款或补充流动资金行为； 2017年7月1日起实施的《证券期货投资者适当性管理办法》（中国证券监督管理委员会第130号令颁布）和基金业协会颁布的《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》； 2017年9月13日，基金业协会发布《证券投资基金管理公司合规管理规范》； 2017年11月3日，基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》；



# 一、私募基金现行监管体制

## 2 1. 私募基金现行监管法律法规梳理与私募基金的分类

机构类型 (单选)	业务类型/基金 类型(可复 选)	定义	产品类型
私募证券投资 基金管理人	私募证券投资基金	主要投资于 <b>公开交易</b> 的股份有限公司 <b>股票、债券、期货、期权、基金份额</b> 以及中国证监会规定的其他证券及其衍生品种	权益类基金、固收类基金、混合类基金、期货类及其他衍生品类基金、其他类基金
	私募证券类FOF基金	主要投向证券类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金	不填
私募股权、 创业投资基 金管理人	私募股权投资基金	除创业投资基金以外主要投资于非公开交易的企业股权 <b>(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”进行备案)</b>	并购基金、房地产基金、基础设施基金、上市公司定增基金、其他类基金
	私募股权投资类FOF基金	主要投向私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金	不填
	创业投资基金	主要向处于 <b>创业各阶段的未上市成长性企业</b> 进行股权投资的基金 <b>(新三板挂牌企业视为未上市成长性企业)</b> (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)	不填
	创业投资类FOF基金	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	不填
其他私募基 金管理人	其他私募投资基金	投资 <b>除证券及其衍生品和股权以外</b> 的其他领域的基金	红酒艺术品等商品基金、其他类基金
	其他私募投资基金类FOF	主要投向其他类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金	不填



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 2.私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务

截至2018年5月底，中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人**23703**家，较上月增长**0.61%**；已备案私募基金**73235**只，较上月增长**1.01%**；管理基金规模**12.57**万亿元，较上月增长**0.68%**。

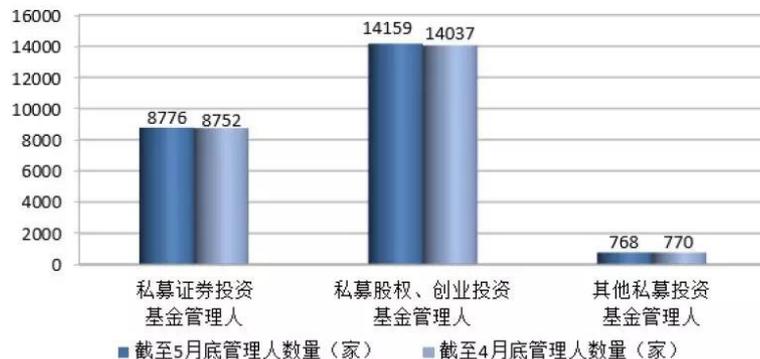


图2 不同机构类型私募基金管理人登记情况

2018年5月，提交私募基金管理人登记申请的机构**462**家，申请过程中放弃登记的机构**68**家，办理通过机构**212**家，**平均退回补正次数2.39**次；当月在资产管理业务综合报送平台备案通过私募基金**2271**只，**平均退回补正次数1.70**次。

表1 不同基金类型私募基金备案情况

基金类型	基金数量(只)	较上月变化(只)	基金规模(亿元)	较上月变化(亿元)
私募证券投资基金	35903	-105	25452	-196
私募股权投资基金	25339	718	71484	1054
创业投资基金	5490	292	7385	182
其他私募投资基金	6503	-170	21362	-191
合计	73235	735	125683	848



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 2.私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务

- ② 《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》及《私募基金管理人登记法律意见书指引》：
  - ② （一）申请机构是否依法在中国境内设立并**有效存续**。
  - ② （二）申请机构的工商登记文件所记载的经营范围是否 符合国家相关法律法规的规定。申请机构的名称和经营范围 中是否含有“**基金管理**”、“**投资管理**”、“**资产管理**”、“**股权投资**”、“**创业投资**”等与**私募基金管理人业务属性密切相关**字样；以及私募基金管理人名称中是否含有“**私募**”相关字样。
  - ② （三）申请机构是否符合《私募投资基金监督管理暂行办法》第**22**条**专业化经营原则**，说明申请机构主营业务是 否为私募基金管理业务；申请机构的工商经营范围或实际经 营业务中，是否兼营可能与私募投资基金业务存在冲突的业 务、是否兼营与“投资管理”的买方业务存在冲突的业务、 是否兼营其他非金融业务。
  - ② （四）申请机构股东的股权结构情况。申请机构是否有 直接或间接控股或参股的**境外股东**，若有，请说明穿透后其境外股东是否符合现行法律法规的要求和中国基金业协会的规定。
  - ② （五）申请机构是否具有**实际控制人**；若有，请说明实 际控制人的身份或工商注册信息，以 及实际控制人与申请机 构的控制关系，并说明实际控制人能够对机构起到的实际支 配作用。



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 2.私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务

- ② （六）申请机构是否存在**子公司**（持股**5%**以上的金融企业、上市公司及持股**20%**以上的其他企业）、**分支机构和其他关联方**（受同一控股股东/实际控制人控制的金融企业、资产管理机构或相关服务机构）。若有，请说明情况及其子公司、关联方是否已登记为私募基金管理人。
- ② （七）申请机构是否按规定具有开展私募基金管理业务所需的**从业人员、营业场所、资本金**等企业运营基本设施和条件。
- ② （八）申请机构是否已制定**风险管理和内部控制制度**。是否已经根据其拟申请的私募基金管理业务类型建立了与之相适应的制度，包括（视具体业务类型而定）运营风险控制制度、信息披露制度、机构内部交易记录制度、防范内幕交易、利益冲突的投资交易制度、合格投资者风险揭示制度、合格投资者内部审核流程及相关制度、私募基金宣传推介、募集相关规范制度以及（适用于私募证券投资基金业务）的公平交易制度、从业人员买卖证券申报制度等配套管理制度。
- ② （九）申请机构是否与其他机构签署基金**外包服务协议**，并说明其外包服务协议情况，是否存在潜在风险。
- ② （十）申请机构的高管人员是否具备**基金从业资格**，高管岗位设置是否符合中国基金业协会的要求。高管人员包括法定代表人\执行事务合伙人委派代表、总经理、副总经理（如有）和合规\风控负责人等。



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 2.私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务

- ② （十一）申请机构是否受到**刑事处罚、金融监管部门行政处罚或者被采取行政监管措施**；申请机构及其高管人员是否受到行业协会的纪律处分；是否在资本市场诚信数据库中 存在负面信息；是否被列入失信被执行人名单；是否被列入 全国企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企 业名录；是否在“信用中国”网站上存在不良信用记录等。
- ② （十二）申请机构最近三年**涉诉或仲裁的情况**。
- ② （十三）申请机构向中国基金业协会提交的登记申请材 料是否真实、准确、完整。
- ② （十四）经办执业律师及律师事务所认为需要说明的其他事项。
  
- ② 已登记的私募基金管理人若申请变更控股股东、变更实际控制人、变更法定代表人\执行事务合伙人等重大事 项或中国基金业协会审慎认定的其他重大事项，需向中国基 金业协会提交《私募基金管理人重大事项变更专项法律意见书》，对私募基金管理人重大事项变更的相关事项逐项明确 发表结论性意见。《私募基金管理人重大事项变更专项法律 意见书》的要求参见上述《法律意见书》的相关要求。



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 2.私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务

### ② 私募基金管理人登记及备案最新动态

- ② (1) 专业化经营与实际展业需求和专业能力、展业方案、募资来源和计划、内控方案等证明材料；
- ② (2) 实缴资本金、办公场地、高管人员资质等门槛要求显著提高；
- ② (3) 关联方及有投资业务的关联方及关联交易和利益输送、风险隔离问题要求显著提高。
- ② (4) 不予备案的产品
- ② (5) 2018年1月22日基金业协会发布的《私募投资基金备案须知》
- ② 下列不符合“投资”本质的经营活动不属于私募基金范围：
  - ② a、底层标的为民间借贷、小额贷款、保理资产等《私募基金登记备案相关问题解答（七）》所提及的属于**借贷性质**的资产或其收（受）益权；
  - ② b、通过委托贷款、信托贷款等方式直接或间接从事**借贷**活动的；
  - ② c、通过特殊目的载体、投资类企业等方式**变相从事上述活动**的。为促进私募投资基金回归投资本源，按照相关监管精神，协会将于2月12日起，不再办理不属于私募投资基金范围的产品的新增申请和在审申请。（投资债权）



# 一、私募基金现行监管体制

## ② 2.私募基金管理人登记、入会、私募基金备案实务

### ② 私募基金管理人登记及备案最新动态

② (6)私募基金应当单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或者参与任何形式的“**资金池**”业务，不得存在短募长投、期限错配、分离定价、滚动发行、集合运作等违规操作。（资金池）

② (7)2018年1月23日，基金业协会召开“类REITs业务专题研讨会”指出：在私募基金投资端可以综合运用股权、夹层、可转债、符合资本弱化限制的股东借款等工具投资到标的企业，形成权益资本，符合该要求和《备案须知》的私募基金产品均可以备案。

② 明确禁止：信贷资金通道，通过单一资产对接或结构化设计等方式发行‘**名股实债**’、‘**明基实贷**’产品，**变相保底保收益**的产品及其他具有**贷款性质**的，**不符合收益共享、风险共担特征**的产品。

② 可以投资的**非标债权**包括：夹层（股+债）、可转债、优先股、符合资本弱化限制的股东借款等可形成权益资本的债权投资，不良资产、应收账款、融资租赁债权、商业票据、股权收益权及其收益权等。

② 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，将资管产品划分为固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类和混合类，与基金业协会对于私募基金类型的划分标准并不相同，未来如何影响私募基金的产品备案有待于监管部门的细则。



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 1、基金、资产管理计划、信托计划简介及主要特点

### ② 私募基金

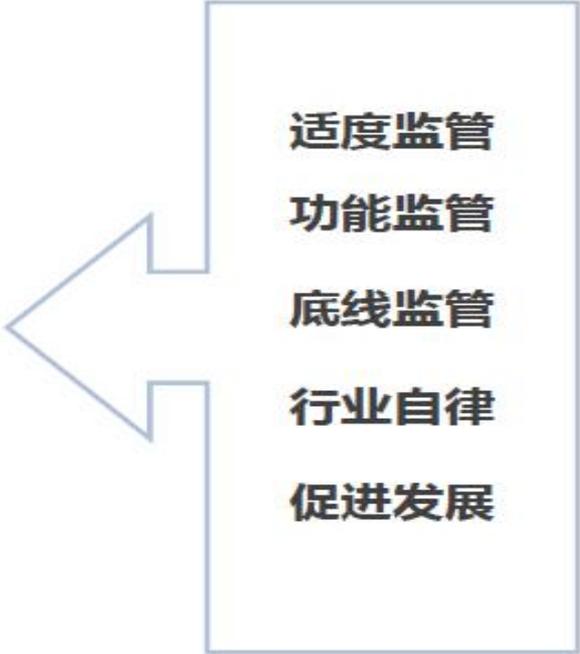
发行主体	私募基金管理公司
监管机构	证监会/基金业协会
监管方式	基金业协会备案
业务分类	证券投资基金、股权投资基金、创业投资基金和其他类
起投金额/合格投资者	100万元，但养老基金、公募基金、社保基金、备案的投资机会和基金的管理人和其他从业人员除外
人数限制	委托人/投资人不得超过200人
组织结构形式	契约型基金、有限合伙基金和公司制基金
主要法规	《私募投资基金监督管理暂行办法》《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金募集行为管理办法》《私募投资基金信息披露管理办法》



## 二、资管新规对私募基金的影响

- ② 私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。

- 1.合格投资者标准
- 2.资金募集规则
- 3.投资运作的基本原则和规则
- 4.信息披露相关制度
- 5.行业自律相关制度
- 6.行政监管相关制度
- 7.对创投基金的特别规则
- 8.相关处罚规定



适度监管  
功能监管  
底线监管  
行业自律  
促进发展



## 二、资管新规对私募基金的影响

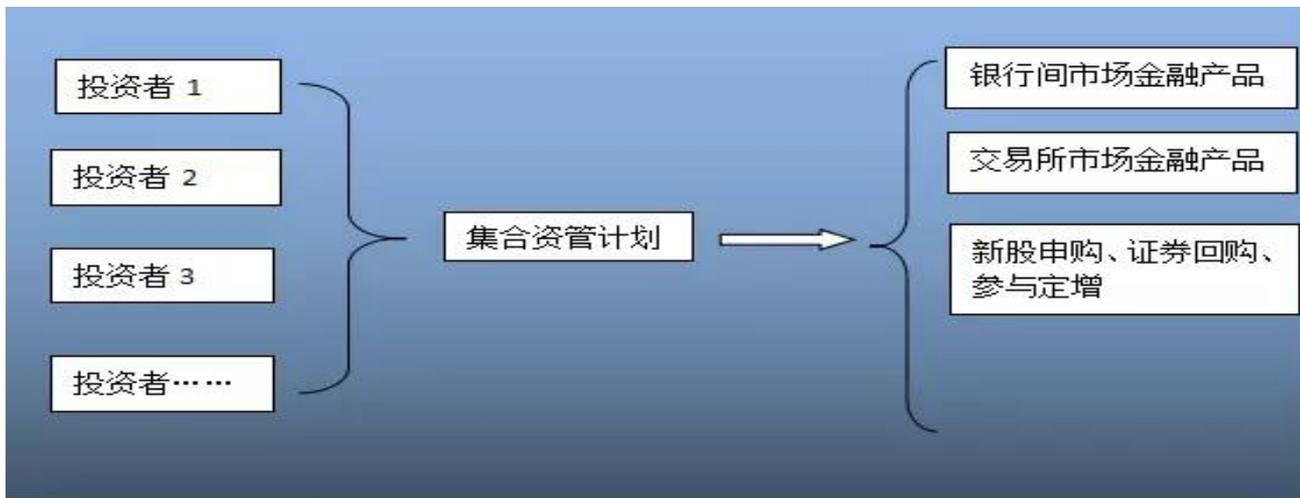
### ② 券商资管

发行主体	证券公司或其资管子公司
监管机构	证监会
监管方式	集合资管和定向资管：基金业协会备案，专项资管：备案
业务分类	集合资管集合、定向资管计划（一对一）、专项资产支持计划
起投金额/合格投资者	集合：100万元，专项：合同约定，一般起点高，定向：资产净值不少于100万
人数限制	不超过200人
组织结构形式	契约型
主要法规	《证券公司客户资产管理业务办法》《关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知》《证券公司定向资产管理业务实施细则》

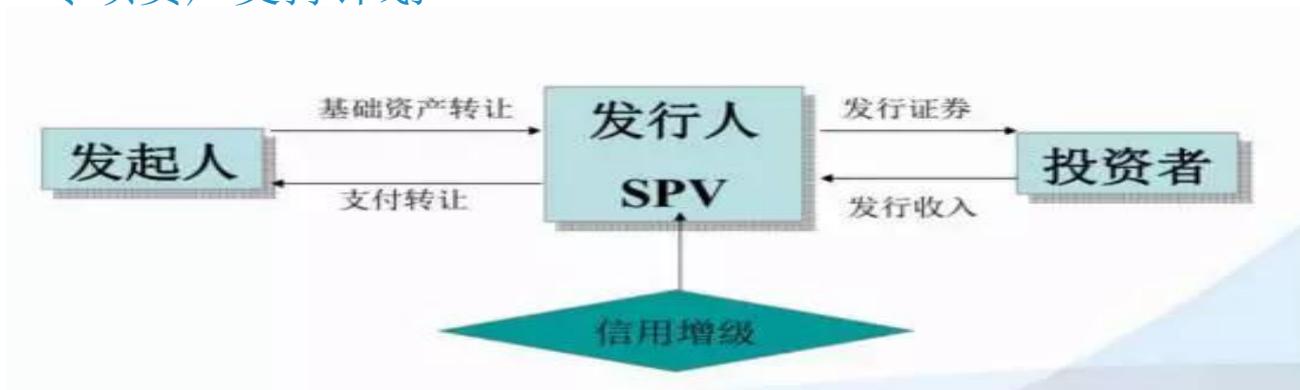


## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 券商资管--投资范围



### 专项资产支持计划



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 信托计划

发行主体	信托公司
监管机构	银监会
监管方式	银监会非银处备案
业务分类	集合资金信托、单一资金信托和管理财产信托
起投金额/合格投资者	100万元起
人数限制	集合信托自然人数不得超过50人，单笔委托金额300万元以上的自然人或机构不受限；单一信托为单个委托人
组织结构形式	契约型
投资范围	券商资管产品、基金资管产品和信托产品，债权、股权、物权及其他可行方式运用信托资金（实业+货币+资本市场）
主要法规	《信托法》《信托公司管理办法》《集合资金信托计划管理办法》



## 二、资管新规对私募基金的影响

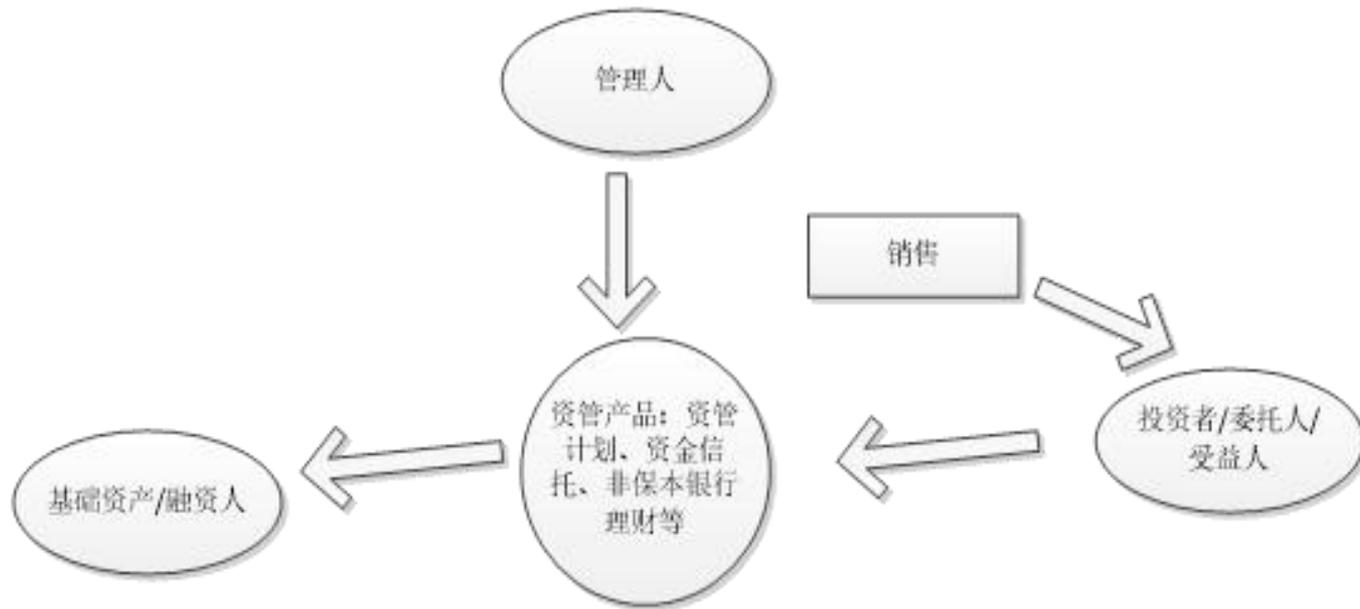
### ② 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读

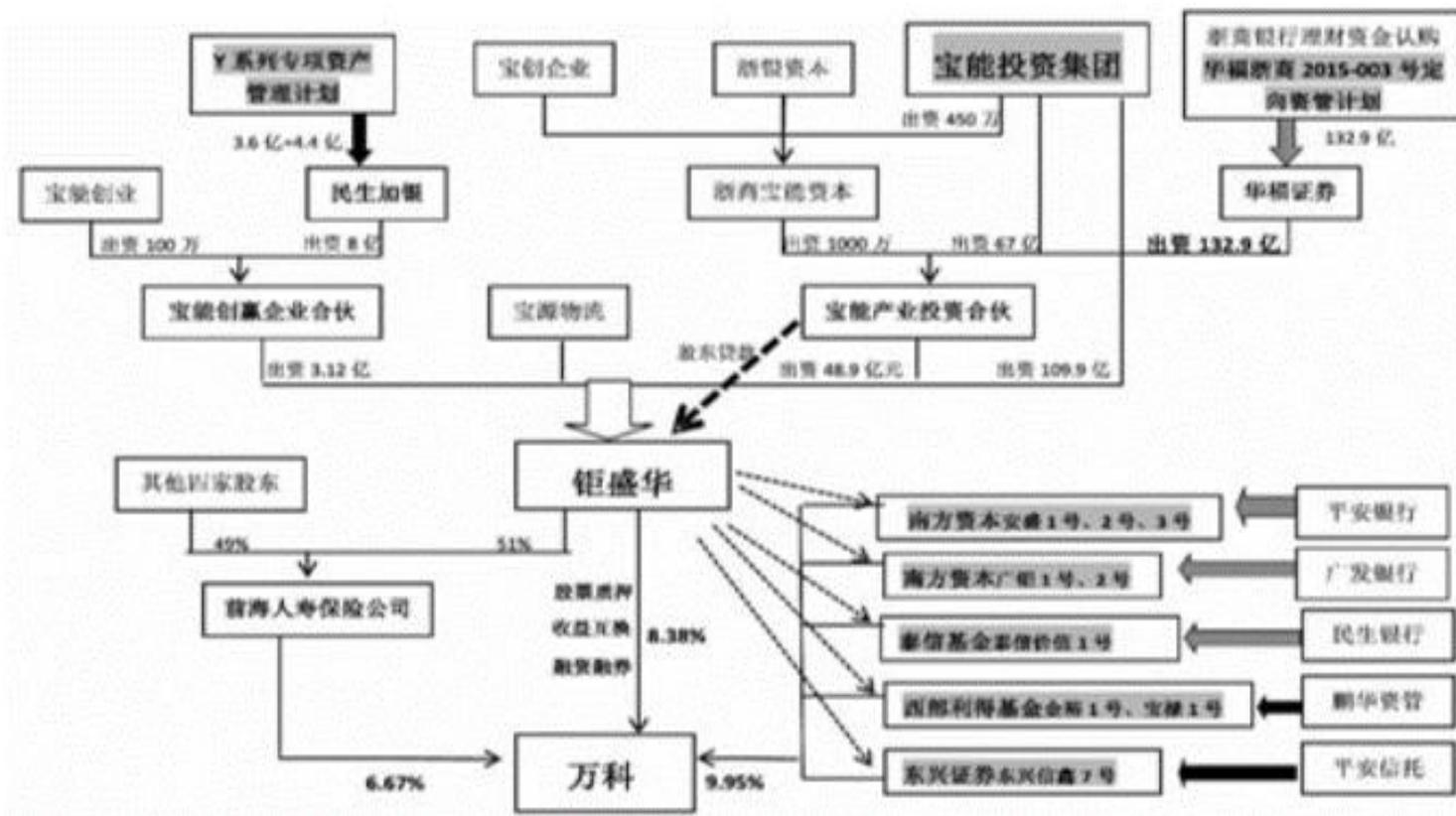
#### ② 资产管理五要素图



## 二、资管新规对私募基金的影响

### 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读

#### 2 宝万之争



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读

#### ② a. 资产管理业务、资产管理产品及产品分类

② **资产管理业务** 资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。金融机构为委托人利益履行诚实信用、勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益。

② **资产管理产品** 包括但不限于银行非保本理财产品，资金信托计划，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司和保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等。

② **资产管理产品分类**：按照募集方式的不同，分为公募产品和私募产品。

② 资产管理产品按照投资性质的不同，分为**固定收益类产品**、**权益类产品**、**商品及金融衍生品类产品**和**混合类产品**（80%的比例，固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于80%，权益类产品投资于股票、未上市股权等权益类资产的比例不低于80%，商品及金融衍生品类产品投资于商品及金融衍生品的比例不低于80%，混合类产品投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。）

② **VS**

② 《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》规定的：**股票类结构化资产管理计划**、**固定收益类结构化资产管理计划**、**混合类结构化资产管理计划**



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读

#### ② b.投资范围和投资限制

② **公募产品**主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规和金融管理部门另有规定外，**不得投资未上市企业股权**。公募产品可以投资商品及金融衍生品，但应当符合法律法规以及金融管理部门的相关规定。

② **私募产品**私募产品的投资范围由合同约定，可以投资债权类资产、上市交易的股票、未上市企业股权（**含债转股**）和**受（收）益权**，并严格遵守投资者适当性管理要求。

#### ② 标准化债权资产与非标准化债权资产划分

② 投资于非标准化债权类资产的，应当遵守金融监督管理部门制定的**有关限额管理、流动性管理等监管标准**。

② 资产管理产品直接或者间接投资于未上市企业股权及其受（收）益权的，应当为封闭式资产管理产品，**并明确股权及其受（收）益权的退出安排**。未上市企业股权及其受（收）益权的退出日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日。



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读

#### ② c.嵌套与结构化、破刚兑监管要求

② **消除多层嵌套和通道**:金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。

② 资产管理产品可以投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。

② 资产管理产品应当在账户开立、产权登记、法律诉讼等方面具有平等地位。

#### ② 以下产品不得进行份额分级:

② （一）公募产品

② （二）开放式私募产品。

② 所称分级资产管理产品是指存在一级份额以上的份额为其他级份额提供一定的风险补偿，收益分配不按份额比例计算，由资产管理合同另行约定的产品。

② 发行分级资产管理产品的金融机构应当对该资产管理产品进行自主管理，不得转委托给劣后级投资者。分级资产管理产品不得直接或间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 2. 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》解读

#### ② c.嵌套与结构化、破刚兑监管要求

② 固定收益类产品的分级比例不得超过3: 1，权益类产品的分级比例不得超过1: 1，商品及金融衍生品类产品、混合类产品的分级比例不得超过2: 1。VS

② 【《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》规定，股票类、混合类结构化资产管理计划的杠杆倍数不超过1倍，固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数不超过3倍，其他类结构化资产管理计划的杠杆倍数不超过2倍；】

② 分级资产管理产品不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。

② 破刚性兑付监管要求：刚兑认定和净值管理的要求

#### ② d.实务中有待明确的问题

② (1) 资管产品投资于信托+私募或资管+私募即增加一层私募嵌套是否允许，私募FOF类基金是否允许设立？

② (2) 私募证券投资基金是否不允许进行结构化？

② (3) 对银证和银信合作的影响？



## 二、资管新规对私募基金的影响

### ② 3.资管新规对私募基金的结构设计影响与应对

#### ② 《资管新规》对私募基金的适用

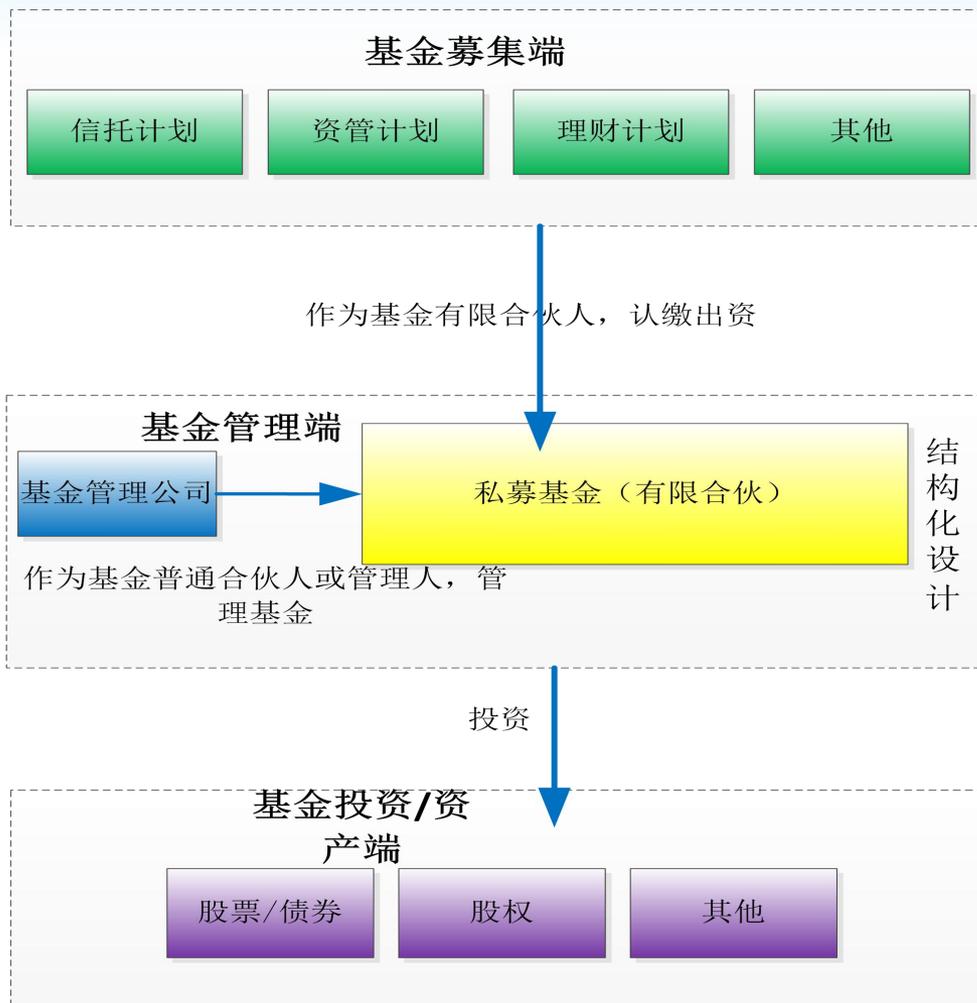
私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用本意见，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定。

结合《资管新规》，整体设计私募基金结构应当从以下方面应对：

- (1) 深入理解私募基金投资的商业逻辑，私募基金结构设计最终是为了满足商业目的的需要，合规性只是其中的一个方面；
- (2) 将私募基金结构与项目投资结构设计相结合，以尽可能在私募基金层面实现不了的或监管所不允许的放到项目投资环节实现；
- (3) 防止为合规而合规而忽略了法律风险控制；在合规与风控冲突的时，应当优先考虑风控（合规只是监管部门的行政监管，很多都是部门规章和行业协会规定，效力低于法律法规，再者目前监管规则和边界不清，导致合规理解存在偏差；而风控应当从法律法规和司法判例实践的角度控制投资风险，适用的法律法规效力层级大于行政部门的监管规定）；**最终的考量应当围绕是否“损害社会公共利益和金融监管秩序”，离监管规则和要求走的有多远。**

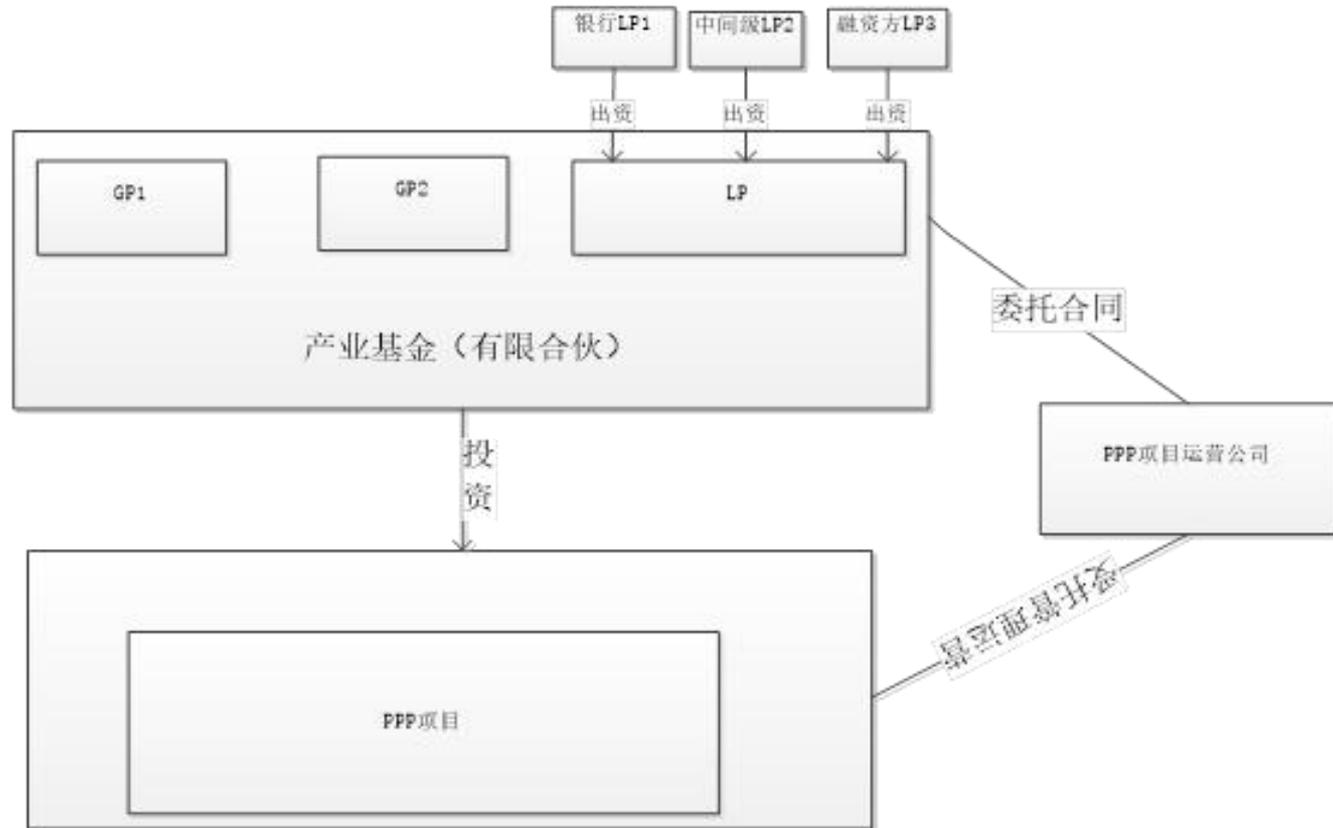


## 二、资管新规对私募基金的影响



## 二、资管新规对私募基金的影响

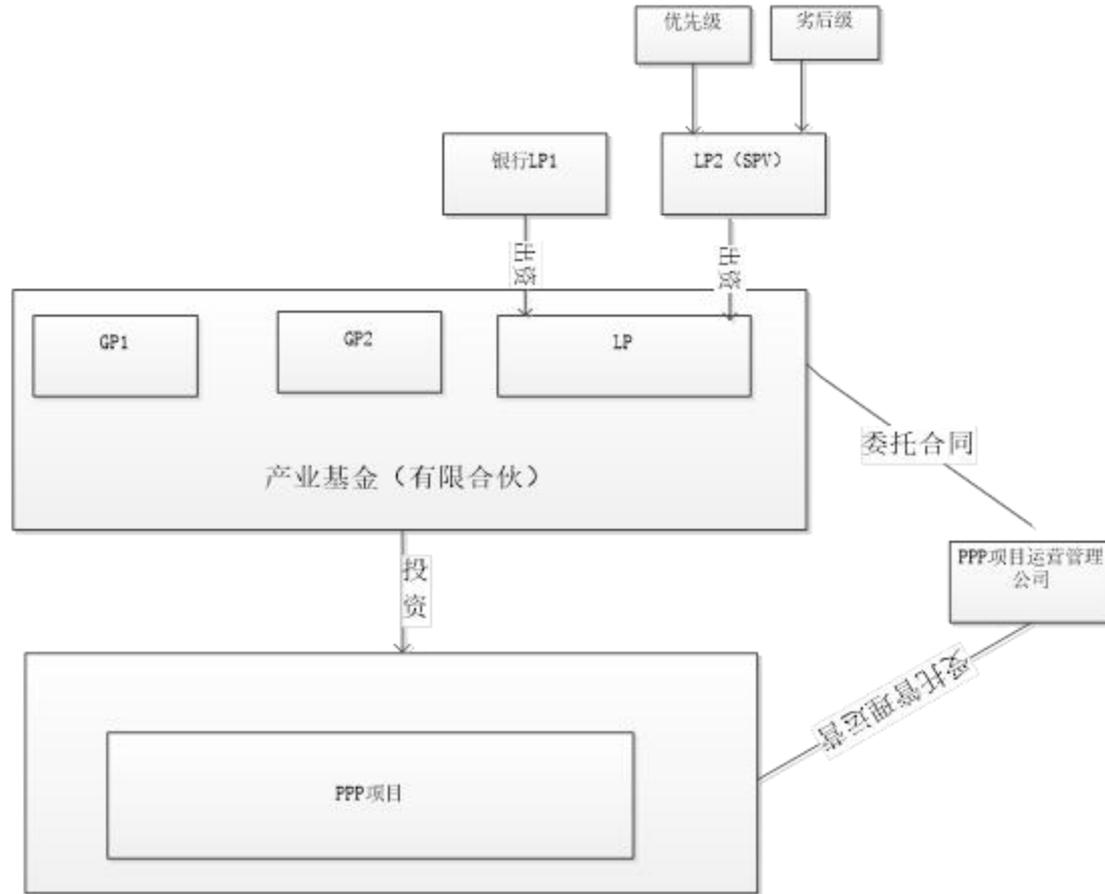
- ② 基金结构设计模型：
- ② 平层模式：



## 二、资管新规对私募基金的影响

② 基金结构设计模型：

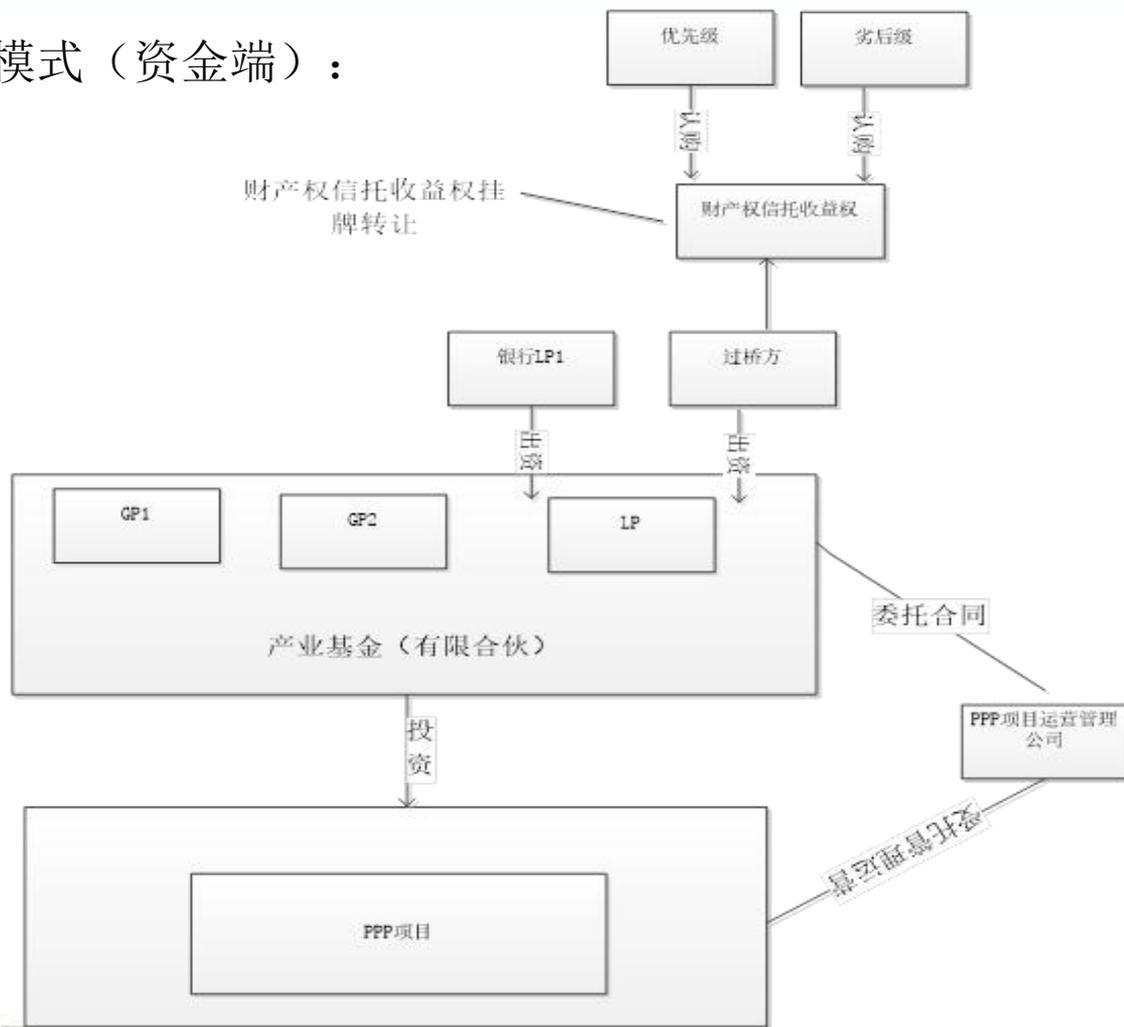
② 双层模式：



## 二、资管新规对私募基金的影响

② 基金结构设计模型：

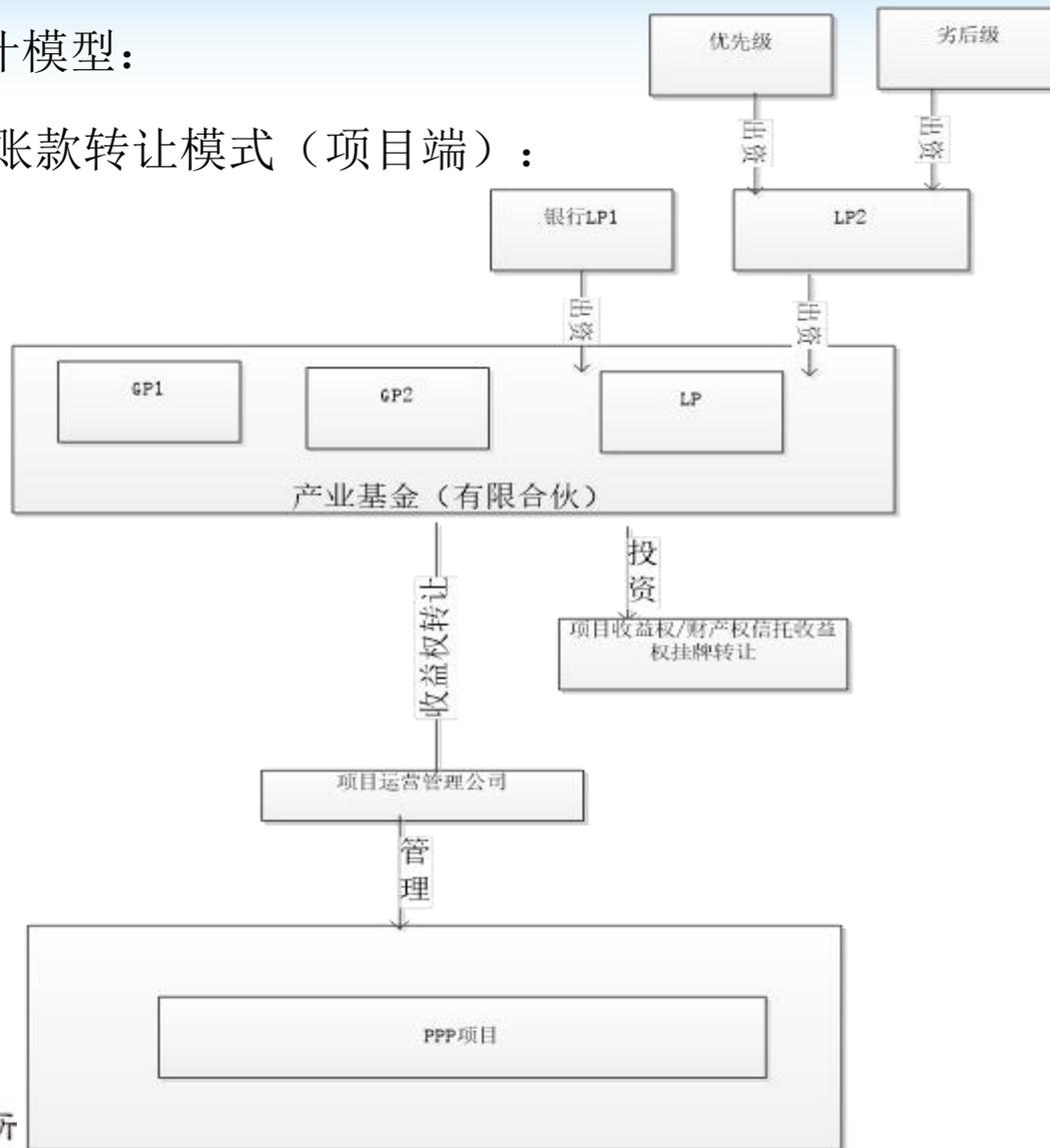
② 收益权转让模式（资金端）：



## 二、资管新规对私募基金的影响

② 基金结构设计模型：

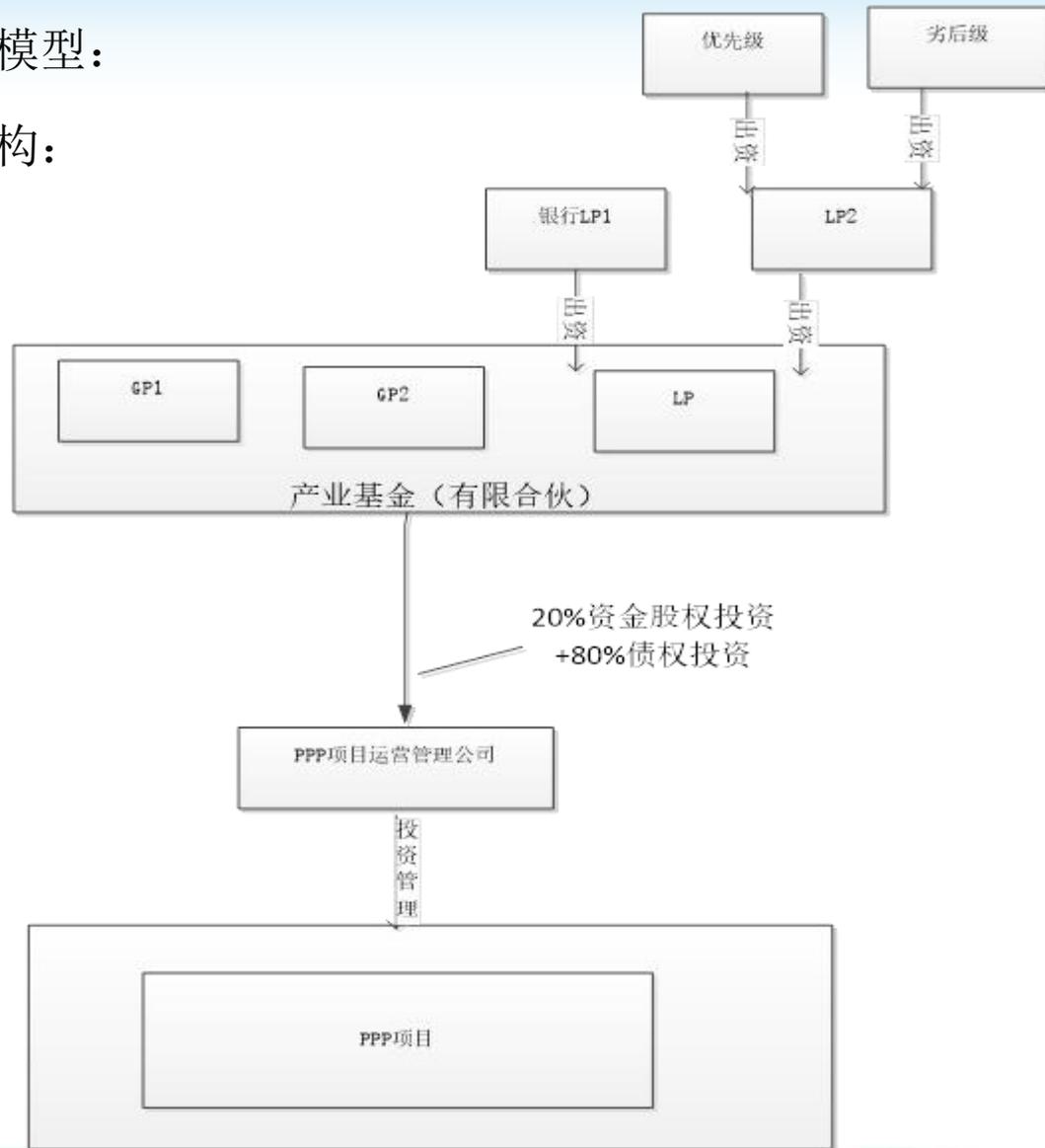
② 收益权/应收账款转让模式（项目端）：



## 二、资管新规对私募基金的影响

② 基金结构设计模型：

② 资本弱化式结构：



# 三、私募基金在IPO中的核查

## ② 1、证监会对私募基金在IPO申报中的反馈特点

② 《发行监管问答-关于与发行监管工作相关的私募投资基金备案问题的解答》：

② a. 私募基金及私募基金管理人的**合法合规性核查**，包括不限于是否依据监管规定进行了**登记及备案、投资者适当性**；

② b. **穿透核查**至最终自然人和国资，是否为持股平台还是私募基金，持股平台（包括员工持股和是否专为投资发行人而设立）。

## ② 2、IPO中对私募基金股东核查的范围和要点

② 《首次公开发行股票并上市管理办法》第十三条 **发行人的股权清晰**，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

② 入股项目公司的**商业合理性**、是否存在**突击入股、利益输送**的情形



# 三、私募基金在IPO中的核查

## ② 2、IPO中对私募基金股东核查的范围和要点

### ② A.基金股东持有的股权清晰:

② (1) 披露最终出资人（直至自然人或国资主体）及普通合伙人情况；

② (2) 基金是否包含“三类股东”，**公司控股股东、实际控制人、第一大股东不得为“三类股东”；**

② (3) 是否存在委托持股、信托持股、代持等情形。

### ② B.商业合理性、利益输送的情形:

② (1) 基金出资人与发行人董监高及家庭关系密切成员的**关联关系**；



# 三、私募基金在IPO中的核查

② (2) 基金入股的背景和原因、入股价格、资金来源及股权转让款支付情况；

② (3) 基金出资人与发行人的供货商、客户是否存在关联关系。

② C.基金锁定期安排及基金存续期安排等影响基金份额投资者稳定性的因素

② 3、IPO中对私募基金股东的穿透核查

② 《私募投资基金监督管理暂行办法》与《非上市公众公司监管指引第4号--股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》

穿透的目的：基金合格投资者的穿透及人数合并计算的穿透。

② IPO核查中对基金股东核查适用《资管新规》的展望



# 三、私募基金在IPO中的核查

## ② 4、私募基金“国有”性质的认定

② (1) 《企业国有资产交易监督管理办法》（32号令）第四条

② 本办法所称国有及国有控股企业、国有实际控制企业包括：

② (一) 政府部门、机构、事业单位出资设立的国有独资企业（公司），以及上述单位、企业直接或间接合计持股为100%的国有全资企业；

② (二) 本条第（一）款所列单位、企业单独或共同出资，合计拥有产（股）权比例超过50%，且其中之一为最大股东的企业；

② (三) 本条第（一）、（二）款所列企业对外出资，拥有股权比例超过50%的各级子企业；

② (四) 政府部门、机构、事业单位、**单一**国有及国有控股企业直接或间接持股比例未超过50%，但为第一大股东，并且通过股东协议、公司章程、董事会决议或者其他协议安排能够对其实际支配的企业。



# 三、私募基金在IPO中的核查

## ② 4、私募基金“国有”性质的认定

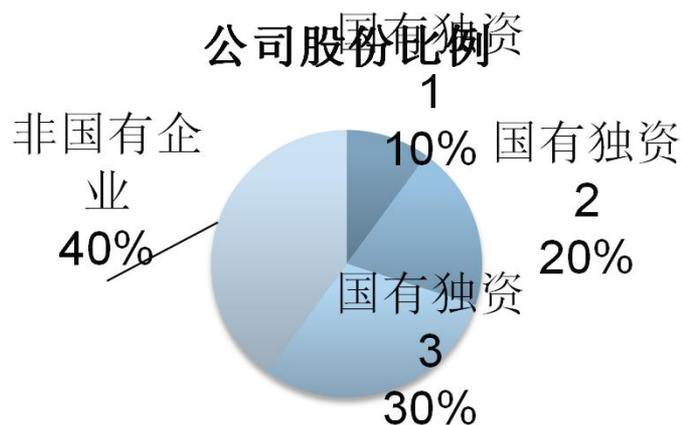
### ② 国有股东认定：

② 1. 国有全资/控股单独持有>50%

② 2. 国有全资/控股合计持有>50%，最大股东为国资

② 3. 国有全资/控股合计持有>50%，最大股东为非国资

② 4. 国有全资/控股合计持有<50%，最大股东为国资，实际控制



# 三、私募基金在IPO中的核查

- ② 私募基金“国有”性质的认定
- ② 合伙制私募基金国有性质的认定：
  - ② “出资比重为主、实际支配为辅”的认定原则，即先看国资在合伙企业的出资比例；再看国资是否是普通合伙人（控制或实际支配合伙企业）的判定原则。
  - ② 合伙制基金中的普通合伙人属于国有股东，则为避免基金承担国有股转持义务，主要需要注意避免普通合伙人成为基金中出资份额最大的合伙人。



# 三、私募基金在IPO中的核查

## ② 5、IPO中私募基金国有股转持的认定与新规

项目	国发〔2017〕49号文	财企〔2009〕94号文	备注
划转/转持范围	中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构；公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的除外	在境内证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份有限公司	49号文范围大于94号文，但对于国有控股的上市公司都在二者范围之内
划转/转持标的	中央和地方国有及国有控股大中型公司制（包括股份公司和有限公司）股权和非公司制的国有控股企业集团所属一级子公司（包括股份公司和有限公司）股权	上市公司股票	均限定为符合《公司法》下的有限责任公司股权和上市公司股票、非上市公司股份；未完成改制的非公司制的国有企业，暂未纳入划转主体
划转/转持的义务主体	持有拟划转国有及国有控股企业、金融机构股权的国有出资人	持有上市公司股票的国有股东	
划转/转持的时点	国有资产监督管理机构提出方案，由财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委审核确认后实施	上市后，拟转持股份自公告之日起，中国结算公司在收到国有股转持通知后15个工作日内	
划转/转持的比例	标的企业国有股权的10%	标的上市公司首次公开发行时实际发行股份数量的10%，国有股东持股数量少于应转持股份数量的，按实际持股数量转持	如有国有控股企业或多家国有控股企业，各自转持比例应具体的测算（见下文举例），划转到具体比例测算有待进一步公布实施细则
划转/转持程序	提出方案，审核确认划转方案，划转实施	国有股东身份和转持股份数量进行初步核定，发布转持公告，划转及进行结算公司变更登记	
划转/转持后的管理	财务投资为主，行使收益权和处置权，不参与公司经营管理，原则上不派董事，3年以上禁售期及原持股主体的限售义务	按照上市公司管理规定	





欢迎交流

敬请赐教

Thank You!

北京市京都律师事务所

合伙人律师 肖小保

手机号 136 8362 5306



[xiaoxiaobao@king-capital.com](mailto:xiaoxiaobao@king-capital.com)



京都律师事务所  
King & Capital Law Firm