

基金法律业务前沿



上海市律师协会基金专业委员会

二〇二五年第5期

总第一百六十期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



上海市律师协会基金专业委员会

基金法律业务前沿

目录

基金动态 - 3 -

- 【01】国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期” - 3 -
- 【02】基金业协会资产证券化业务委员会 2025 年第一次工作会议在广州召开 - 7 -
- 【03】基金业协会召开私募股权及并购投资基金委员会工作会议 - 10 -
- 【04】平安资管旗下“恒毅持盈”私募基金正式落地 - 12 -
- 【05】2025 年私募证券基金市场展现出强劲复苏势头 - 13 -

政策、法规、通知 - 15 -

- 【01】中国人民银行 中国证监会公告〔2025〕第 8 号 - 15 -
- 【02】关于印发《推动公募基金高质量发展行动方案》的通知 - 18 -
- 【03】《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》 - 27 -
- 【04】关于印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》的通知 - 35 -
- 【05】《国家金融监督管理总局关于修改部分规章的决定》 - 41 -

观点和争鸣 - 43 -

- 【01】法融分析|私募股权基金结构化安排的合规要求 - 43 -
- 【02】私募基金关联交易行为及认定 - 54 -
- 【03】QFLP 编年体：变与不变下的历史机遇 - 62 -

【01】张华君律师在“2025 青岛西海岸新区科创企业培育活动—法律知产专题”上进行分享 - 71 -

【02】陈芳律师受邀撰写《2025 钱伯斯全球法律实务指南：风险投资》 - 73 -

基金动态

【01】国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”

今天，国新办举行新闻发布会，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。

一、人民银行：推出一揽子货币政策措施

人民银行将加大宏观调控强度，推出一揽子货币政策措施，主要有三大类共十项措施。

一是数量型政策，通过降准等措施，加大中长期流动性供给，保持市场流动性充裕。二是价格型政策，下调政策利率，降低结构性货币政策工具利率，也就是中央银行向商业银行提供再贷款的利率，同时调降公积金贷款利率。三是结构型政策，完善现有结构性货币政策工具，并创设新的政策工具，支持科技创新、扩大消费、普惠金融等领域。

这三类举措共有十项具体政策：

第一，降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。

第二，完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5% 调降为 0%。

第三，下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利

率从目前的 1.5%调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。

第四，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，都从目前的 1.75%降至 1.5%，这些工具利率是中央银行向商业银行提供再贷款资金的利率。抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25%降至 2%。抵押补充贷款是由中央银行向政策性银行提供资金的一个工具。

第五，降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85%降至 2.6%，其他期限利率同步调整。

第六，增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的 5000 亿元增加至 8000 亿元。这项再贷款工具本来就存在，这次额度增加 3000 亿元，总额度达到 8000 亿元，持续支持“两新”政策实施，也就是大规模设备更新和消费品以旧换新，简称为“两新”。

第七，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。

第八，增加支农支小再贷款额度 3000 亿元，与调降再贷款利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。

第九，优化两项支持资本市场的货币政策工具，将 5000 亿元证券投资基金保险公司互换便利和 3000 亿元股票回购增持再贷款，这两个工具的额度合并使用，总额度 8000 亿元。

第十，创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，

可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长周期的科创债券融资提供支持。

二、金融监管总局：近期将推出 8 项增量政策

一是加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，助力持续巩固房地产市场稳定态势。

二是进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金。

三是调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。

四是尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，做深做实融资协调工作机制，助力稳企业稳经济。

五是制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，全力帮扶稳定经营，拓展市场。

六是修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级。

七是将发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国性商业银行，加大对科创企业的投资力度。

八是制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。

三、证监会：打出一揽子稳市“组合拳”

一是全力巩固市场回稳向好势头。强化市场监测和风险综合研判，动态完善应对各类外部风险冲击的工作预案，全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用，中央汇金公司在前方进行强有力操作，中国人民银行作为后盾，这是全世界最有力有效模式之一。配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方的稳市功能。

二是突出服务新质生产力发展这个重要着力点。重点抓好几件事：

第一，近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施，择机会发布，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地。

第二，抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引，更好发挥资本市场并购重组主渠道作用。

第三，大力发展科技创新债券，优化发行注册流程，完善增信支持，为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务。

三是大力推动中长期资金入市。在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长钱”，协同各方持续提升各类中长期资金入市规模和占比，抓紧印发和落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，今天发布，更好体现基金管理人与投资者同甘共苦、共同发展、相互成就，努力形成“回报增—资金进—市场稳”的良性循环。

基金动态

【02】基金业协会资产证券化业务委员会 2025 年第一次工作会议在广州召开

5月7日，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）资产证券化业务委员会 2025 年第一次工作会议在广州召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党中央、国务院和证监会党委各项决策部署，紧密围绕金融服务实体、做好“五篇大文章”，推动资产证券化（ABS）业务和公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务高质量发展，加强多层次 REITs 市场建设等方面展开研讨。证监会债券司、广东证监局、沪深交易所和基金业协会有关同志出席会议。

会议指出，近年来 ABS 市场稳步发展，在服务实体经济、盘活存量资产、优化资源配置方面发挥了积极作用。公募 REITs 业务试点以来，制度框架不断完善，底层资产类型不断扩容，市场运行稳中向好，目前已经进入常态化运行新阶段，并在提升经济活力，支持重点领域发展，丰富资本市场结构等方面提供了新的助力。

会议认为，要深入贯彻落实《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，围绕“防风险、强监管、促高质量发展”工作主线，稳步推动 ABS 和 REITs 市场高质量发展，提升服务实体经济的水平。一是积极强化推动建立多层次 REITs 市场。支持有市场潜力、有质量保障的大类资产通过 ABS 和 REITs 融资，大力发展持有型不动产类 ABS，优化市场结构，逐

步完善不同种类证券化产品市场定位，提升整体资产质量和抗风险能力。二是继续加强法制建设。完善 ABS 业务规则和制度体系，不断提高 ABS 业务的标准化、规范化、法治化、透明化水平，加强 ABS 行业自律，维护市场稳定运行。三是突出以“管资产”为中心的价值理念，不断提升管理人运营管理能力，探索推动进一步引入优质不动产运营管理机构参与多层次 REITs 建设，坚持“破产隔离、真实出售”原则，推动要素资源向重大战略、重点领域、薄弱环节集聚，满足多样化投资需求和风险偏好。四是积极推动前沿课题研究，加强行业调研，积极营造良好的发展环境。强化协会 ABS 业务委员会功能作用，发挥专家智库力量，聚焦推动持有型不动产 ABS 发展、强化 ABS 在支持科创行业发展方面的综合运用，推动大数据与人工智能（AI）在 ABS 业务中的应用等专项课题开展研究。

证监会债券司有关负责同志表示，近年来，经过行业各方的努力，ABS 和 REITs 市场规模稳定增长，结构不断优化，高质量发展根基进一步筑牢。下一步，将继续加大制度机制创新，围绕金融服务实体经济，进一步发挥好 ABS 市场作用功能，加快推动多层次 REITs 市场建设，发挥好资产证券化业务在盘活存量与提供优质投资标的市场两端积极作用。同时，希望协会资产证券化业务委员会坚持责任感和使命感，发挥桥梁纽带作用，积极献策献力，与各方协同推动资产证券化行业健康发展。

协会相关负责同志在总结发言中强调，市场各方要坚定信心，齐心协力，共同担起维护资本市场健康发展、服务中国式现代化的职责使命。下一步，协会将在证监会指导下，履行“服务、自律、桥梁、创新”职能，坚

守主责主业，着力建设服务型、科技型、研究型协会，更好发挥协会职能作用。持续提升备案工作制度化、规范化和透明化程度，充分发挥好协会资产证券化业务委员会平台优势，为助力金融强国建设、推动 ABS 和 REITs 市场高质量发展贡献更大力量。

基金动态

【03】基金业协会召开私募股权及并购投资基金委员会工作会议

近日，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）私募股权及并购投资基金委员会工作会议在成都召开。会议通报了私募基金行业发展最新情况以及今年以来协会重点工作推进情况；邀请启明创投分享了股权创投基金控股型并购上市公司案例及经验体会；围绕推动股权及并购基金高质量发展、更好服务实体经济转型升级以及提升协会工作质效等主题进行了深入研讨。会议由协会党委委员、副会长高天红同志主持，协会党委书记、副会长施真强同志出席会议，证监会市场二司、四川证监局、四川省委金融办相关负责同志受邀参加会议。

与会委员及代表们研讨时表示，今年以来，随着科技创新、高端制造业领域多点爆发，中美经贸谈判取得进展，新“国九条”及“创投十七条”“并购六条”等资本市场“1+N”系列政策落地实施，我国经济回稳向好态势进一步稳固，股权及并购基金行业投资信心日渐增强、业务活动日趋活跃。与会委员及代表还针对行业当前面临的长期资金募集难度大、配置效率不高、退出渠道不够畅通、基金份额交易机制不成熟、国资监管与市场化运作的制度性摩擦、不同退出路径税负差异等问题提出了建设性意见建议。

施真强同志讲话时强调，作为助力企业做大做强与产业转型升级的服务性行业，作为我国资管行业的生力军，股权及并购基金的发展势头与我

国当前实体经济回升向好的态势同步；党中央高度重视股权及并购基金在促进科技、产业、金融良性循环中的重要作用，国务院及相关部委陆续出台了系列支持股权创投行业发展的政策举措，为股权及并购基金创造了良好发展机遇；专委会作为协会专业咨询机构，是协会治理体系中的重要一环，发挥了重要的决策咨询作用，各位委员在尽责履职中展现了专业诚信、担当作为的良好形象；对于与会委员及代表研提的意见建议，协会将认真梳理、逐一研究，及时反馈办理情况，做到件件有着落、事事有回音；下一步，协会将在证监会领导下，强化服务型、研究型、科技型协会建设，贯彻好党中央、国务院及证监会党委相关决策部署，聚焦行业反映的急难愁盼问题，着力推动形成募投管退全链条良好生态、推动股权及并购基金行业高质量发展，并引导行业涵养“金融报国、实干为民”情怀，为培育壮大新质生产力与服务国家经济社会发展重大战略、重点领域与薄弱环节做出新的更大贡献。

基金动态

【04】平安资管旗下“恒毅持盈”私募基金正式落地

2025年5月30日，经国家金融监督管理总局正式批复，平安保险旗下的平安资产管理公司设立的“恒毅持盈”私募基金落地。

恒毅持盈（深圳）私募基金管理有限公司将作为基金管理人向平安人寿定向发行契约型私募证券投资基金，首期基金规模300亿元。基金将聚焦“长期投资、价值投资”的理念，重点布局符合政策导向和险资配置需要的优质上市公司，充分发挥保险资金耐心资本的优势，助力中国资本市场高质量发展。

目前，这一注册资本达3亿元的私募基金机构已落地深圳前海深港现代服务业合作区，标志着深圳在打造全球金融创新高地进程中迈出关键一步。

平安资管相关负责人表示：“保险资金具有周期长、规模大、稳定性强的特点，能够穿越市场波动周期，为科技创新企业和实体经济提供‘耐心资本’。”

基金动态

【05】2025 年私募证券基金市场展现出强劲复苏势头

据金融界报道，2025 年私募证券基金市场展现出强劲复苏势头。前 5 个月全行业累计备案私募证券基金 4361 只，较去年同期增长 45.03%。5 月份单月备案产品达 870 只，同比增幅 77.19%。这一数据表明私募行业正迎来新一轮发展热潮。

其中，量化私募基金表现格外亮眼。前 5 个月备案的量化私募基金数量达 1930 只，占同期全市场备案私募证券基金总量的 44.26%。头部量化机构展现出强劲发展势头，备案产品数量排名靠前的多为大型量化私募机构。

66 家备案产品数量不少于 10 只的私募机构中，大型私募机构有 40 家，其中 31 家为量化私募机构。黑翼资产年内备案产品达 87 只居首，宽德私募备案产品为 79 只紧随其后。量化策略在私募领域的重要地位日益凸显。

量化私募产品主要集中在股票策略，年内备案产品达 1339 只，占备案量化产品总量的 69.38%。期货及衍生品策略和多资产策略分别备案量化产品 299 只和 231 只，依次占备案量化产品总量的 15.49%和 11.97%。

从策略类型分析，股票策略依然占据主导地位。前 5 个月备案的 4361 只私募证券基金中，股票策略产品达 2749 只，占比 63.04%。多资产策略和期货及衍生品策略分列第二位和第三位，备案产品数量分别为 646 只和 510 只，占比分别为 14.81%和 11.69%。

这一分布格局反映出投资者对多元化配置的需求日益增强。组合基金策略、债券策略和其他策略的市场热度相对较低，备案产品数量均未突破200只。投资者更倾向于选择具有较强超额收益能力的策略类型。

政策、法规、通知

【01】中国人民银行 中国证监会公告〔2025〕第8号

发布机构：中国人民银行、中国证监会

发布日期：2025年5月7日

为贯彻落实党的二十届三中全会精神，加快多层次债券市场发展，构建同科技创新相适应的科技金融体制，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策，现就支持发行科技创新债券有关事宜公告如下：

一、丰富科技创新债券产品体系，加快构建多层次债券市场

（一）金融机构、科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构（以下简称股权投资机构）等三类机构可发行科技创新债券，募集资金用于支持科技创新领域投融资。

（二）商业银行、证券公司、金融资产管理公司等金融机构可发行科技创新债券，聚焦主责主业，发挥投融资服务专业优势，依法运用募集资金通过贷款、股权、债券、基金投资、资本中介服务等多种途径，专项支持科技创新领域业务。

（三）科技型企业可发行科技创新债券，募集资金用于科技创新领域的产品设计、研发投入、项目建设、运营、并购等。

（四）具有丰富投资经验、出色管理业绩、优秀管理团队的股权投资

机构，可发行科技创新债券，募集资金用于私募股权投资基金的设立、扩募等。

（五）发行人可灵活选择发行方式和融资期限，创新设置债券条款，包括含权结构、发行缴款、还本付息等安排，更好匹配资金使用特点及融资需求。

二、完善科技创新债券配套支持机制，为科技创新债券融资提供便利

（六）优化科技创新债券发行管理流程，提升融资效率，支持发行人根据资金使用特点，灵活分期发行。简化科技创新债券信息披露规则，发行人可与投资人约定豁免相关披露信息。金融机构发行科技创新债券可采用余额管理方式。

（七）创新科技创新债券信用评级体系，信用评级机构可根据股权投资机构、科技型企业及科技创新业务的特点，打破传统以资产、规模为重心的评级思路，合理设计专门的评级方法和评级符号，提高评级的前瞻性和区分度。

（八）建立科技创新债券专项承销评价体系和做市机制，组织做市商为科技创新债券提供专门做市报价服务，建立承销、做市联动机制。提高科技创新债券承销、做市在承销商、做市商评价体系中的权重。

（九）各类金融机构、资管机构和社会保障基金、企业年金、保险资金、养老金等可投资科技创新债券。鼓励创设科技创新债券指数以及与相关指数挂钩的产品。

（十）完善科技创新债券风险分散分担机制，商业银行、保险公司、证

券公司等金融机构和专业信用增进机构、担保机构等可根据自身风险定价能力和管理水平，通过开展信用保护工具、信用风险缓释凭证、信用违约互换合约、担保等业务，支持科技创新债券发行和投资交易。

（十一）有条件的地方可依托自身财力，设立风险补偿基金或者出台其他优惠政策措施，为科技创新债券提供贴息、政府性融资担保等支持措施。

（十二）加强科技创新债券的事中事后管理，确保募集资金用于支持科技创新领域发展。将科技创新债券纳入金融机构科技金融服务质效评估。

（十三）银行间债券市场与交易所债券市场自律组织要加快完善科技创新债券配套规则，相关市场基础设施机构可为科技创新债券提供专门的发行、交易、登记托管、清算结算等服务，适当减免相关服务费用。

政策、法规、通知

【02】关于印发《推动公募基金高质量发展行动方案》的通知

发布机构：中国证监会

发布日期：2025年5月7日

近年来，我国公募基金行业在服务实体经济与国家战略、促进资本市场改革发展稳定、满足居民财富管理需求等方面发挥了积极作用，但也暴露出经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题。为推动行业加快实现高质量发展，制定本方案。

一、总体要求

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实党的二十届三中全会、中央经济工作会议、中央金融工作会议、2024年9月26日中央政治局会议以及新“国九条”关于“稳步推进公募基金改革、推动证券基金机构高质量发展、支持中长期资金入市”的决策部署，主要体现以下基本原则：坚持党对金融工作的全面领导，坚定不移走好中国特色金融发展之路，建设符合中国式现代化本质要求的公募基金行业；坚持以强监管、防风险、促高质量发展为主线，校正行业发展定位，实现功能性和盈利性的有机统一；坚持问题导向、目标导向，切实回应市场关切，推出一系列投资者可感可及的政策举措，解决行业发展及监管制度机制方面存在的突出问题；坚持以投资者为本，督促行业机构牢固树立以投资者最佳利益为核

心的经营理念，并贯穿于公司治理、产品发行、投资运作、考核机制等基金运营管理全链条、各环节，恪守“受人之托、忠人之事”的信义义务，实现从重规模向重投资者回报转型；坚持市场化、法治化方向，借鉴国际成熟经验，探索建立符合我国国情、市情的行业发展新模式，力争用三年左右时间，扎实推动各项政策举措落地见效，形成行业高质量发展的“拐点”。

二、优化基金运营模式，建立健全基金公司收入报酬与投资者回报绑定机制

1.建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制。对新设立的主动管理权益类基金大力推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式，对符合一定持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现确定具体适用管理费率水平。如持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的，适用基准档费率；明显低于同期业绩比较基准的，适用低档费率；显著超越同期业绩比较基准的，适用升档费率。在未来一年内，引导管理规模居前的行业头部机构发行此类基金数量不低于其主动管理权益类基金发行数量的60%；试行一年后，及时开展评估，并予以优化完善，逐步全面推开。

2.强化业绩比较基准的约束作用。制定公募基金业绩比较基准监管指引，明确基金产品业绩比较基准的设定、修改、披露、持续评估及纠偏机制，对基金公司选用业绩比较基准的行为实施严格监管，切实发挥其确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。

3.加强透明度建设。修订主动管理权益类基金信息披露模板，强化基金

产品业绩表现及管理费分档收取的信息揭示，综合展示产品中长期业绩、业绩比较基准对比、投资者盈亏情况、换手率、产品综合费率水平、管理人实际收取管理费等信息，提升信息披露的可读性、简明度和针对性。

4.稳步降低基金投资者成本。出台《公募基金销售费用管理规定》，合理调降公募基金的认申购费和销售服务费。引导行业机构适时下调大规模指数基金、货币市场基金的管理费率与托管费率。推动降低基金登记结算、指数授权使用、信息披露、审计及法律服务等相关固定费用。

三、完善行业考核评价制度，全面强化长周期考核与激励约束机制

5.改革基金公司绩效考核机制。出台基金公司绩效考核管理规定，要求基金公司全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，适当降低规模排名、收入利润等经营性指标的考核权重。基金投资收益指标应当涵盖基金产品业绩和投资者盈亏情况，前者包括基金净值增长率、业绩比较基准对比等指标，后者包括基金利润率、盈利投资者占比等指标。基金公司股东和董事会对公司高管的考核，基金投资收益指标权重不低于 50%；对基金经理的考核，基金产品业绩指标权重不低于 80%。对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于 80%。

6.强化监管分类评价的引导作用。将投资者盈亏及占比、业绩比较基准对比、权益类基金占比、投研能力评价情况等纳入基金公司评价指标体系。将三年以上中长期业绩、自购旗下权益类基金规模、投资行为稳定性、权益投资增长规模等指标的加分幅度在现有基础上提升 50%。前述指标占“服务投资者能力”的评分权重合计不低于 80%。

7.重塑行业评价评奖业态。修订《公募基金评价业务管理暂行办法》及相关自律规则，构建以五年以上长周期业绩为核心的评价评奖体系，优化基金评价评奖指标，提高投资者盈亏、业绩比较基准对比情况的指标权重，杜绝以短期业绩排名为导向的不合理评价评奖活动。强化监管执法力度，提高评价评奖的专业性与独立性，推动不合规评价评奖机构出清，打击非持牌机构违规开展评价评奖活动。

8.督促行业加大薪酬管理力度。完善证券基金经营机构薪酬管理制度，督促基金公司建立健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制。强化基金公司、高管与基金经理的强制跟投比例与锁定期要求。严格落实基金公司高管和关键岗位人员绩效薪酬延期支付制度，对于严重违法违规的责任人员薪酬依法予以追索扣回。对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降；对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬。

四、大力提升公募基金权益投资规模与占比，促进行业功能发挥

9.加强监管引导与制度供给。在基金公司监管分类评价中，显著提升权益类基金相关指标权重，突出权益类基金发展导向，依法强化分类评价结果运用。制定公募基金参与金融衍生品投资指引，更好满足公募基金加强风险管理、稳定投资行为、丰富投资策略等需求。

10.推动权益类基金产品创新发展。积极支持主动管理权益类基金创新发展，研究推出更多与基金业绩挂钩、投资者回报绑定、鼓励长期持有的浮动费率基金产品。大力发展各类场内外指数基金，持续丰富符合国家战

略和发展导向的主题投资股票指数基金。研究创设专门参与互换便利操作的场外宽基指数基金试点产品。

11.优化权益类基金注册安排。实施股票交易型开放式指数基金（英文简称ETF）快速注册机制，原则上自受理之日起5个工作日内完成注册。对主动管理权益类基金和场外成熟宽基股票指数基金，原则上自受理之日起10个工作日内完成注册。对明确约定最低持股比例要求的混合型基金、债券型基金，原则上自受理之日起15个工作日内完成注册。

12.建立基金销售机构分类评价机制。将权益类基金保有规模及占比、首发产品保有规模及占比、投资者盈亏与持有期限、定投业务规模等纳入评价指标体系。对分类评价结果靠前的基金销售机构，在产品准入、牌照申请、创新业务等方面依法优先考虑。督促基金销售机构完善内部考核激励机制，加大对保有投资者盈亏情况的考核权重。

五、促进行业高质量发展，加快建设一流投资机构

13.完善基金公司治理。修订《证券投资基金管理公司治理准则》，充分发挥国有大股东在公司治理架构中的功能，推动董事会、管理层履职尽责。改革优化基金公司独立董事选聘机制，提升履职专业性与独立性，更好发挥监督作用。防范大股东不当干预与内部人控制。

14.强化核心投研能力建设。建立基金公司投研能力评价指标体系，引导基金公司持续强化人力、系统等资源投入，加快“平台式、一体化、多策略”投研体系建设，支持基金经理团队制管理模式，做大做强投研团队。鼓励基金公司加大对人工智能、大数据等新兴技术的研究应用，支持符合条

件的基金公司设立科技及运营服务子公司。支持基金公司依法实施员工持股等长效激励措施，提升核心团队稳定性。

15.提升服务投资者水平。积极推动基金公司着力提高对各类中长期资金的服务能力，研究创设更加适配个人养老金投资的基金产品。启动行业机构投资者直销服务平台正式运行，为机构投资者投资公募基金提供集中式、标准化、自动化的“一站式”数据信息交互服务。出台《证券投资基金投资咨询业务管理办法》《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》，促进基金投顾业务规范发展。

16.支持各类基金产品协调发展。修订《公募基金运作管理办法》，完善优化公募基金成立标准、存续条件及退出机制，进一步细化产品分类标准，有序拓展公募基金投资范围和投资策略，提升公募基金运作灵活度。加大含权中低波动型产品、资产配置型产品创设力度，修订完善基金中基金（英文简称 FOF）、养老目标基金等产品规则，适配不同风险偏好投资者需求，促进权益投资、固定收益投资协调发展。

17.优化行业发展格局。支持优质头部基金公司业务创新发展，促进资产管理和综合财富管理能力双提升。制定中小基金公司高质量发展示范方案，支持特色化经营、差异化发展。出台《公募基金运营服务业务管理办法》，推动降低信息技术系统租赁与使用费，助力行业机构降本增效。支持基金公司市场化并购重组，推动严重违规机构依法出清。

18.夯实行业文化根基。建立健全行业文化建设工作评估评价体系，定期开展评估反馈，加大对正面典型的宣传推广。完善从业人员执业操守自

律准则，更好发挥行业自律监督作用。定期开展廉洁从业现场检查，强化行业政商“旋转门”综合治理，大力弘扬和践行“五要五不”的中国特色金融文化。

六、守牢风险底线，提升行业发展内在稳定性

19.完善行业多层次流动性风险防控机制。出台公募基金参与互换便利业务操作指引，明确公募基金通过互换便利业务应对流动性风险的业务规范。修订《公募基金风险准备金监督管理办法》，优化行业风险准备金管理制度，根据基金公司分类评价结果与风险状况合理设定计提比例并动态调整，研究拓宽风险准备金投资范围和使用用途。

20.强化对基金长期投资行为的引导。建立常态化逆周期调节机制，根据市场情况动态调整产品注册节奏与进度。强化主题基金注册监管，出台主题基金投资风格监督自律规则，加强对基金投资交易的监测分析与跟踪检验。督导基金公司完善新股定价决策机制，促进合理审慎报价。合理约束单个基金经理管理产品数量和规模，加强对管理规模较大的基金经理持股集中度的监测力度与风险提示。出台公募基金参与上市公司治理规则，助力提升上市公司质量。

21.持续提升行业合规水平。修订《基金经理兼任私募资产管理计划投资经理工作指引》，提高公私募基金经理兼任及业务风险隔离要求。加强对基金公司对外提供投资顾问服务的监管。持续稳妥做好类通道业务清理。从严从重查处泄露分红信息、协助避税、销售环节输送不正当利益等违规行为。督促基金公司强化内部管理，加大追责问责力度。

22.提高行业声誉管理、预期引导能力。督促基金公司完善声誉风险管理机制，强化舆情监测应对，对不实信息、敏感舆情快速回应。坚决落实党中央决策部署，唱响经济光明论，做好宏观经济、社会民生及资本市场领域政策解读和舆论引导，充分发挥行业引导和塑造预期的积极作用。支持基金公司积极维权，用好法律、行政监管等手段，共同打击编造传播虚假信息、敲诈勒索等行为。

七、强化监管执法，将“长牙带刺”落到实处

23.进一步加大法制供给。推动《中华人民共和国证券投资基金法》修订，加强基金公司股东股权、公司治理、基金运作、人员管理、市场退出等重点领域制度供给，丰富监管执法手段，大幅提高违法违规成本。推动加强行政执法与刑事司法衔接，从严打击利用未公开信息交易、内幕交易、操纵市场等严重违法犯罪行为。

24.严格行业机构股权及高管准入要求。严把基金公司、基金销售机构准入关，加强股东资质审核，持续强化对入股主体股权结构、出资来源的穿透核查，严厉打击股权代持、私下转让股权、以非自有资金入股等违规行为。抓紧出台《证券投资基金托管业务管理办法》，提高托管机构准入门槛。完善基金公司高管任职管理制度，提高履职要求，将违法违规的高管依法纳入诚信档案，适用相关禁业要求。

25.强化法规制度执行。建立行业最佳实践分享机制，加大执法标准、典型案例公示力度。加大跨辖区交叉检查力度，强化技术手段运用，提升问题发现能力。坚持打重打大，统筹采取行政处罚、行政监管措施和自律

措施，做到严而有序、严而有效。稳步公开对基金公司及从业人员采取行政监管措施情况。建立严重违法违规行为通报警示教育机制。

政策、法规、通知

【03】《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》

发布机构：中国证券投资基金业协会

发布时间：2025年5月7日

第一章 总则

第一条 为了促进公开募集证券投资基金（以下简称基金）管理人代表基金积极、规范参与上市公司治理，保护基金份额持有人合法权益，根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《中华人民共和国公司法》、《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》、《上市公司治理准则》等法律法规和中国证监会规定，制定本规则。

第二条 本规则所称参与上市公司治理是指基金管理人代表基金份额持有人利益对基金所投资的上市公司行使表决权、质询权、建议权等股东权利。

第三条 基金管理人参与上市公司治理应当以维护基金份额持有人权益、提升上市公司质量为目标，贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，并遵循下列原则：

（一）基金份额持有人利益优先原则。基金管理人应当坚持以基金份额持有人利益为核心，积极、有效、审慎参与上市公司治理；

(二) 不谋求控制原则。基金管理人参与上市公司治理不得谋求对上市公司经营管理的实质控制；

(三) 防范利益冲突原则。基金管理人在参与上市公司治理的过程中，应当加强内部控制，并做好利益冲突防范工作；

(四) 专业独立判断原则。基金管理人在参与上市公司治理的过程中，应当客观、专业、独立、审慎做出判断决策，不受他人干预；

(五) 守法合规原则。基金管理人应当遵守相关法律法规、中国证监会规定和自律规则，防范内幕交易、利益输送等违法违规行为。

第二章 制度要求和参与机制

第四条 基金管理人应当结合自身经营特点和基金实际持股情况，根据相关法律法规、中国证监会规定和本规则制定参与上市公司治理的总体政策，明确目标与原则，建立参与上市公司治理标准。

第五条 基金管理人应当持续关注所投上市公司经营运作情况，根据基金投资策略、持股占上市公司流通股比例，科学建立参与上市公司治理标准。标准应当包含参与上市公司治理所需关注的行为或者事项，及对应参与上市公司治理的方式。

第六条 基金管理人代表基金参与上市公司治理时，应当关注以下行为或者事项：

- (一) 发展战略是否可持续，是否符合国家战略；
- (二) 财务情况是否健康；
- (三) 上市公司及中小股东利益是否被侵害；

- (四) 治理结构是否有利于公司长期健康发展;
- (五) 信息披露是否及时、完整、准确;
- (六) 环境保护、社会责任是否履行;
- (七) 商业信誉是否受损;
- (八) 其他影响公司整体价值或者使公司面临风险的内外部事件。

第七条 基金管理人代表基金行使股东权利的方式主要包括:

- (一) 通过股东会、业绩说明会、分析师会议、路演、调研等与上市公司进行沟通;
- (二) 致函上市公司;
- (三) 提出股东提案;
- (四) 提名董事;
- (五) 对议案进行表决;
- (六) 提议召集或者自行召集股东会;
- (七) 通过法定信息披露渠道发布信息;
- (八) 就给上市公司造成损失或者侵害股东权利的行为和事件提起仲裁或者诉讼;
- (九) 其他有利于提升上市公司质量的方式。

鼓励基金管理人代表基金积极推荐、提名独立董事或者其他董事。

第八条 基金管理人应当根据总体政策,制定代表基金行使表决权、质询权、建议权等股东权利的相关制度和流程。

第三章 表决权的行使

第九条 基金管理人应当制定代表基金行使表决权的制度和流程，至少包括以下内容：

- （一）表决的启动条件、决策机制和行使流程；
- （二）表决的授权管理；
- （三）关注的表决事项；
- （四）表决赞成、弃权、反对的标准。

第十条 基金管理人应当根据公司行使表决制度的授权管理要求，指定相关部门或者人员执行表决；基金管理人参与现场表决的，应当对参与表决的工作人员出具书面授权委托书，列明授权范围、表决意见和授权期限。

第十一条 基金管理人管理的基金合计持有单一股票占其流通股本比例达到5%（含）以上的，对于相关上市公司的以下事项，基金管理人应当积极行使表决权：

- （一）与股东知情权、决策权、分红权等股东权益相关的事项，包括《公司章程》等制度修订、利润分配等；
- （二）董事的选举或者罢免；
- （三）涉及股权变动的事项，包括向特定对象发行股票、公开发行可转换公司债、向原股东配售股份及回购股份等；
- （四）董事、高级管理人员薪酬，以及股权激励计划和员工持股计划；
- （五）关联交易；
- （六）财务资助；
- （七）资产购买与出售；

(八) 公司的分立、合并、解散和清算;

(九) 聘任审计机构;

(十) 融资、投资、担保等事项;

(十一) 涉及污染防治、资源节约、生态保护等环境保护义务的事项;

(十二) 涉及践行员工权益保护、社区福利、救灾助困、公益事业等社会责任的事项;

(十三) 涉及到公司经营发展及股东权益的其他重大事项。

第四章 内部控制

第十二条 基金管理人应当建立健全参与上市公司治理的内部组织架构与内部控制制度, 防范利益冲突及内幕交易风险。

第十三条 基金管理人应当指定相关人员负责上市公司治理工作, 有条件的基金管理人应当指定专门团队负责。相关负责人员或者专门团队具体履行以下职责:

(一) 拟定参与上市公司治理的总体政策;

(二) 负责参与上市公司治理有关信息收集;

(三) 负责对外行使表决权、质询权、建议权等股东权利, 跟进行使股东权利的后续情况;

(四) 负责参与上市公司治理的信息披露;

(五) 建立针对特殊情况的应急处理程序;

(六) 定期评估参与上市公司治理有关情况;

(七) 其他参与上市公司治理的工作职责。

第十四条 基金管理人参与上市公司治理应当建立明确的利益冲突判断原则、标准、处理程序和监督机制。

第十五条 对存在利益关系的上市公司，基金管理人应当履行相应的处理程序，作出独立客观的决定，不得为上市公司或者他人的利益做出任何违反受托义务、损害基金份额持有人利益的行为。参与上市公司治理相关工作人员及其直系亲属、利害关系人与上市公司存在利益关系的，应当主动向基金管理人报告并采取回避措施，不得执行与该上市公司治理相关的工作事项。利益关系包括但不限于：

（一）上市公司持有基金管理人股权或者上市公司为基金管理人的实际控制人，或者上市公司和基金管理人实际控制人为相同主体；

（二）参与上市公司治理相关工作人员直系亲属、利害关系人在上市公司担任董事、高级管理人员；

（三）参与上市公司治理相关工作人员及其直系亲属、利害关系人持有上市公司及其实际控制人、控股股东、控股子公司的股份。

第十六条 基金管理人应当对在参与上市公司治理过程中接触的信息进行识别，对内幕信息进行报告和处理，并纳入基金管理人内幕交易防控体系。

第十七条 基金管理人应当采取适当的监督措施，防范相关工作人员在参与上市公司治理时利用职务之便谋取不当利益。

第十八条 基金管理人应当建立参与上市公司治理工作的舆情监测机制，防范声誉风险。

第十九条 基金管理人应当对参与上市公司治理的利益冲突处理、表决等情况进行记录和存档，存档期限应当不少于五年。

第二十条 基金管理人应当建立自查机制，至少每年开展一次参与上市公司治理自查工作，并形成自查报告存档备查。

第五章 信息披露和自律管理

第二十一条 基金管理人应当于每年四月底前，在官方网站披露上一完整年度其代表基金行使表决权的情况。

第二十二条 鼓励基金管理人在官方网站披露其参与上市公司治理的总体政策、行使表决权的制度和流程。

第二十三条 鼓励基金管理人在官方网站披露自身及其代表基金践行环境保护、社会责任和参与上市公司治理的具体措施。

第二十四条 基金管理人或者工作人员违反本规则，中国证券投资基金业协会将视情节轻重对其采取谈话提醒、书面警示、要求限期改正、行业内谴责、公开谴责、暂停受理或者办理相关业务、要求参加合规教育、不得从事相关业务等自律管理或者纪律处分措施。

对存在违反法律法规行为的基金管理人及相关工作人员，移交中国证监会或者其他有权机构依法查处。

第六章 附则

第二十五条 证券基金经营机构代表私募资产管理计划参与上市公司治理的，参照本规则执行。

证券基金经营机构代表其管理的基本养老保险基金、社会保障基金、年金

基金等参与表决的，参照本规则执行，但法律法规、监管机构另有规定或者合同另有约定的除外。

合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者直接行使表决权，或者委托托管银行、证券公司、基金管理公司行使表决权，可以参照本规则执行。参照执行的，可以不适用本规则第二十一条规定。

第二十六条 基金管理人或者其境外子公司所管理基金投资境外上市公司股票的，其参与上市公司治理要求按照境外相关规定执行。

第二十七条 本规则自发布之日起施行，《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》同时废止。

政策、法规、通知

【04】关于印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》的通知

发布机构：科技部 中国人民银行 金融监管总局 中国证监会 国家发展改革委 财政部 国务院国资委

发布时间：2025年5月13日

发展科技金融是促进科技创新与产业创新深度融合的必由之路，金融资本是支撑高水平科技自立自强的重要力量。为加快构建同科技创新相适应的科技金融体制，支撑高水平科技自立自强和科技强国建设，现提出以下政策举措。

一、总体要求

为深入贯彻党的二十大和二十届三中全会精神，认真落实全国科技大会、中央金融工作会议部署，做好科技金融大文章，统筹推进创业投资、银行信贷、资本市场、科技保险、债券发行等政策工具，为科技创新提供全生命周期、全链条的金融服务，引导长期资本、耐心资本和优质资本进入科技创新领域，加快建设具有中国特色的科技金融体系，形成多元化、多层次、多渠道的科技投入格局，加强对国家实验室、科技领军企业等国家战略科技力量的金融服务，为国家重大科技任务和科技型中小企业提供有力的金融支持。

二、发挥创业投资支持科技创新生力军作用

(一) 设立“国家创业投资引导基金”。发挥国家创业投资引导基金支持科技创新的重要作用，将促进科技型企业成长作为重要方向，培育发展战略新兴产业特别是未来产业，推动重大科技成果向现实生产力转化，加快实现高水平科技自立自强，培育发展新质生产力。

(二) 拓宽创业投资资金来源。将金融资产投资公司（AIC）股权投资试点范围扩大到18个城市所在省份，支持保险资金参与金融资产投资公司股权投资试点。支持创业投资机构、产业投资机构发债融资，拓宽直接融资渠道。鼓励社保基金会在自身业务范围和风险防控要求下开展股权基金投资，支持科技创新。优化管理机制，支持保险资金按市场化原则参与创业投资，推进保险资金长期投资改革试点。引导理财公司、信托公司等依法依规参与创业投资。

(三) 优化国有创业投资考核评价机制。落实好支持中央企业创业投资基金高质量发展的政策措施，健全符合创业投资行业特点和发展规律的国有资本出资、考核、容错和退出的政策机制，对国资创业投资机构按照整个基金生命周期进行考核。引导国有资本成为支持创业投资的长期资本、耐心资本。带动地方国有资本和其他行业国有资本参照执行。

(四) 健全创业投资退出渠道。评估北京、上海、广东等区域性股权市场私募股权基金份额转让试点成效，进一步优化份额转让业务流程和定价机制。开展私募股权创投基金实物分配股票试点，允许将持有的上市公司股票通过非交易过户的方式向投资者进行分配。鼓励发展私募股权二级市场

场基金（S基金）。

三、发挥货币信贷支持科技创新的重要作用

（五）用好用足结构性货币政策工具。优化支持科技创新的结构性货币政策工具。发挥科技创新和技术改造再贷款等引导作用，扩大再贷款额度规模，优化支持范围和流程机制，激励金融机构加大力度支持国家重大科技任务和科技型中小企业以及重点领域技术改造和设备更新项目。

（六）建立银行信贷支持科技创新的专项机制。制定科技金融支持的科技型企业识别标准，建立科技型企业推荐机制，便利银行业保险业金融机构精准有效提供支持。鼓励商业银行设立科技金融专门机构，在科技资源密集的地区设立科技支行。鼓励有条件的银行探索较长周期的科技创新贷款内部绩效考核方案，建立尽职免责机制。选择在部分商业银行和试点城市开展科技企业并购贷款试点，将贷款占并购交易价款比例提高到80%，贷款期限延长到10年。

（七）推动金融机构加大对科技创新的支持力度。引导金融机构根据科技领域项目融资特点，进一步理顺内部贷款开展机制，按照风险可控、合规透明、财务可持续原则，合理确定贷款价格和期限、考核激励要求等，支持科技发展。鼓励政策性银行坚守主业，结合自身职能定位，在业务范围内支持科技创新。

四、发挥资本市场支持科技创新的关键枢纽作用

（八）进一步增强资本市场对于科技创新企业的支持力度。健全新股发行逆周期调节机制，加大力度支持符合条件的科技型企业上市融资。集

中力量支持重大科技攻关，优先支持取得关键核心技术突破的科技型企业上市融资。持续支持优质未盈利科技型企业发行上市，优化科技型上市公司并购重组、股权激励等制度。进一步发挥北交所改革试验田作用，完善契合科技型中小企业成长需要的发行上市制度安排。研究制定发挥区域性股权市场作用，提升对科技型中小企业服务能力的政策文件。

（九）健全债券市场服务科技创新的支持机制。建立债券市场“科技板”。推动科技创新公司债券高质量发展，将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大科创债投资。丰富银行间债券市场科技创新债券产品，完善科技创新债券融资支持机制。发挥信用衍生品的增信作用，加大对科技型企业、创业投资机构和金融机构等发行科技创新债券的支持力度，为科技创新筹集长周期、低利率、易使用的债券资金。

五、发挥科技保险支持创新的减震器和稳定器作用

（十）推动科技保险产品和服务创新。制定推动科技保险高质量发展的意见，建立科技保险发展协调机制，优化支持政策，加快形成重点领域、关键环节、重点地区的政策支持方式。健全覆盖科技型企业全生命周期的保险产品和服务体系，完善产品、服务创新机制和监管激励保障政策。探索以共保体方式开展重点领域科技保险风险保障，开展重大技术攻关、中试、网络安全等风险分散试点。鼓励保险资金参与实施国家重大科技任务。

六、加强财政政策对科技金融的引导和支持

（十一）发挥财税政策作用，撬动更多金融资源支持科技创新。创新财政科技投入方式，用好用足现有的贷款贴息、保险补贴、风险补偿等政

策，支持企业科技创新。充分发挥政府投资基金绩效评价作用，引导基金投早、投小、投长期、投硬科技。实施科技创新专项担保计划，有效发挥政府性融资担保体系作用。落实好天使投资、创业投资相关税收政策，引导社会资本更多投向科技创新。

七、央地联动推进全国科技金融工作

(十二) 推广创新积分制。在全国范围内推广“创新积分制”，优化创新积分评价核心指标，加强重点行业领域分层分类管理，为科技型中小企业精准画像。健全创新积分制与科技创新和技术改造再贷款、专项担保计划联动实施机制。鼓励金融机构运用创新积分更好了解企业创新能力，拓展创新积分在金融领域的应用场景。

(十三) 推动区域科技金融创新实践。重点支持北京、上海、粤港澳大湾区国际科技创新中心和成渝地区、武汉、西安等区域科技创新中心，在市场化法治化轨道上，先行先试有关科技金融创新政策。高水平建设北京市中关村、济南市和“长三角”地区五市科创金融改革试验区，上海自贸区临港新片区科技保险创新引领区、宁波国家保险创新综合试验区和武汉东湖科技保险创新示范区。以更高标准推动北京、天津、江苏等13个重点地区做好科技金融服务。在北京、上海、广东等省市开展知识产权金融生态综合试点。开展区域科技金融实施成效评价。

八、打造科技金融开放创新生态

(十四) 推动科技金融开放合作。支持外商投资境内科技型企业，提高外资在华开展股权投资、创业投资便利性。用好合格境外有限合伙

人（QFLP）试点、跨境融资便利化试点政策，拓宽科技型企业跨境融资渠道。支持科技型企业依法依规境外上市。面向共建“一带一路”国家，通过支持科技金融双多边交流合作，促进创业投资、科技型企业、技术转移等领域的国际交流与合作，培养国际化科技金融人才。

（十五）健全科技金融统筹推进机制。中国人民银行、科技部会同金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、财政部、国务院国资委建立科技金融统筹推进机制，加强科技金融工作的部门协调、政策联动和信息共享，中国人民银行、科技部定期组织推进机制成员单位召开会议，研究制定科技金融重要政策、先行先试和组织实施等相关事项，推动各项政策举措落实落细。开展科技金融联合研究，加强政策宣传解读，共同培养科技金融复合型人才。按照现行机制，对各部门制定出台的科技金融重大政策措施开展宏观政策取向一致性评估、科技创新一致性审查和金融政策评估。

政策、法规、通知

【05】《国家金融监督管理总局关于修改部分规章的决定》

发布机构：国家金融监督管理总局

发布时间：2025年5月15日

为做好有关监管制度与《中华人民共和国公司法》的衔接，国家金融监督管理总局决定对部分规章进行修改：

一、在《信托公司管理办法》第四十三条增加一款，作为第二款：“信托公司按照公司章程规定，在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事。”

二、在《信托公司股权管理暂行办法》第五十七条增加一款，作为第四款：“信托公司按照公司章程规定，在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事。”

三、在《银行保险机构关联交易管理办法》第四十五条增加一款，作为第三款：“董事、监事、高级管理人员及其近亲属，前述人员直接或间接控制的企业，以及与董事、监事、高级管理人员有其他关联关系的关联方，与董事、监事、高级管理人员所任职银行保险机构发生的关联交易，应经由关联交易控制委员会审查后，按照公司章程的规定提交董事会或者股东会批准，不适用本办法第五十七条第一项、第二项、第五项免于审议的规定。前述关联交易的标的为银行保险机构提供的日常金融产品、服务等，且单

笔及累计交易金额均未达到重大关联交易标准的，董事会或者股东会可对此类关联交易统一作出决议。”

四、《信托公司管理办法》《信托公司股权管理暂行办法》《银行保险机构关联交易管理办法》等三部规章中的“股东（大）会”修改为“股东会”，“中国银保监会”“中国银行业监督管理委员会”等统一修改为“国家金融监督管理总局”。

本决定自公布之日起施行。《信托公司管理办法》《信托公司股权管理暂行办法》《银行保险机构关联交易管理办法》根据本决定作相应修改，重新公布。

观点和争鸣

【01】法融分析|私募股权基金结构化安排的合规要求

作者：法融团队

来源：微信公众号 轴之承法融

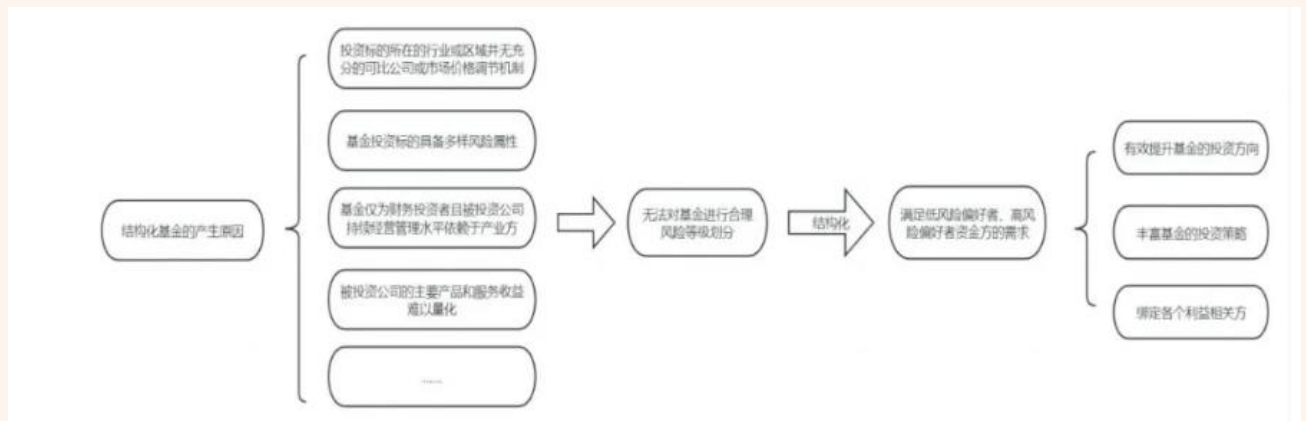
发布时间：2025年5月2日

一、“结构化安排”的定义

“结构化安排”第一次出现在2016年7月证监会发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（证监会公告〔2016〕13号），其中第14条第1项界定：“结构化资产管理计划，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资产管理计划。”¹ 风险缓冲型

风险缓冲类的设计对优先级不承诺预设的固定预期收益率，收益率是浮动的。收益分配时，优先级与劣后级按照一定比例进行分配；亏损时，劣后级的本金用以弥补优先级本金。

二、结构化基金的产生原因



三、结构化基金的主要类型

2. 固定预期收益型

为优先级预设固定预期收益。收益分配时，超过预期收益的部分支付给劣后级；亏损时，劣后级本金除补偿优先级本金外，还需补偿优先级固定预期收益。

3. 混合型

综合包含前两种收益分配特征，收益时，优先级既享有固定预期收益，又享有浮动收益；亏损时，劣后级本金用以弥补优先级本金和收益中的预期固定收益部分。

四、结构化私募股权基金的认定及收益分配

（一）结构化私募股权基金的认定

目前基金业协会对于结构化私募股权基金的认定标准重点在于本金的分配顺序是否存在优先劣后的安排，如果仅是基金的期间收益存在优先劣后安排，目前不被认为是结构化基金，但不排除未来基金业协会监管口径变化的可能。

（二）收益分配

优先级与劣后级之间采用何种收益分配模式，是结构化产品的关键，结构化基金一般存在收益分配的优先劣后顺序。按照不同角度可以分为以下模式：

1. 本息分配顺序不同

(1) 息本息本模式

该模式强调门槛收益和本金均优先向优先级合伙人分配，之后再向劣后级合伙人分配，但无论是优先级合伙人还是劣后级合伙人，门槛收益的分配顺序均在本金之前，具体分配顺序：优先级门槛收益>优先级本金>劣后级门槛收益>劣后级本金>剩余收益按约定分配。

(2) 息息本本模式

该模式强调优先分配门槛收益之后再分配本金，但无论是门槛收益还是本金，优先级合伙人的分配顺序均优先于劣后级合伙人，具体分配顺序：优先级门槛收益>劣后级门槛收益>优先级本金>劣后级本金>剩余收益按约定分配。

2. 优先级合伙人是否参与超额收益分配

(1) 优先级合伙人不参与超额收益分配

该模式中，优先级合伙人仅获取门槛收益和本金的优先分配，超额收益由劣后级合伙人与管理人/普通合伙人享有，也即优先级合伙人的收益存在上限。此类结构更偏融资类型。

(2) 优先级合伙人参与超额收益分配

该模式中，优先级合伙人不仅获取门槛收益和本金的优先分配，同时

根据约定参与超额收益的分配，理论上优先级合伙人的收益不存在上限。

五、私募基金结构化安排监管规定

(一)《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(以下简称《新八条底线》)

1、【监管原则】《新八条底线》强调“实质重于形式”的监管原则，其中第4条规定，“证券期货经营机构设立结构化资产管理计划，不得违背利益共享、风险共担、风险与收益相匹配的原则”。

2、【禁止情形】对于结构化私募产品，《新八条底线》规定“不得通过穿透核查结构化资产管理计划投资标的，结构化资产管理计划嵌套投资其他结构化金融产品劣后级份额”。

3、【分级杠杆倍数】明确股票类、混合类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过1倍，固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过3倍，其他类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过2倍。

《新八条底线》的监管对象主要是证券期货经营机构，适用范围包括证券公司、基金管理公司、期货公司及其依法设立的从事私募资产管理业务的子公司，而私募证券投资基金管理人参照执行，证券公司、基金管理公司子公司依法开展的资产证券化业务不适用。也即私募证券基金可参照《新八条底线》中关于杠杆倍数限制的规定执行，而私募股权基金、其他类私募基金并未明确要求予以同等适用。

(二)《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称《资管新规》)

1、【分级资管产品定义】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、【分级适用前提】公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级。

3、【分级杠杆倍数】投向权益类资产（权益类是指投资于未上市私募股权、股票或股票型基金的资产比例高于80%）的分级型私募产品的杠杆倍数 $\leq 1:1$ ，也就是说，优先级资金及中间级资金金额相加，不得超过劣后级资金金额，并且受到多层嵌套的限制，无法通过多层嵌套规避杠杆倍数的要求。；投向固定收益类资产（固收类是指投资于银行存款、标准化债券、债券型基金、股票质押式回购以及有预期收益率的银行产品、信托计划等金融产品资产比例高于80%）的分级型私募产品的杠杆倍数 $\leq 3:1$ ；投向混合类资产（投资范围包括股票、债券、货币市场工具但无明确的主要投资方向的）的分级型私募产品的杠杆倍数 $\leq 2:1$ 。

4、【分级增信方式】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。

5、【分级负债率】分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的140%。即并购基金进行并购贷款、信托贷款融资，其债权融资的总额（负债总额）占并购基金总资产的比例不得超过2:7。

总之，《资管新规》已将私募投资基金纳入其监管范围，除与“私募投资基金专门法律、行政法规”存在冲突或者没有明确规定的条款外，《资管新规》的条款应适用于私募投资基金。

(三)《私募投资基金备案须知》(以下简称《备案须知》,现已失效)

2019年12月23日,中基协发布的《备案须知》针对结构化安排主要明确了以下几点:

1、【分级适用前提】明确开放式私募产品不得进行份额分级(适用于私募证券和私募股权基金)

2、【分级杠杆率】明确“私募投资基金杠杆倍数不得超过监管部门规定的杠杆倍数要求”,虽然未提及具体杠杆倍数要求,但是通常理解应以《资管新规》为准(适用于私募证券和私募股权基金)。2 在后续基金业协会关于《私募基金备案须知》的官方培训中提及“监管部门规定的杠杆倍数要求”是指《资管新规》第21条第1款所规定的杠杆比例。综上,结构化私募基金需要满足杠杆倍数的要求具体包含:固定收益类私募基金的分级比例不得超过3:1,权益类私募基金的分级比例不得超过1:1,商品及金融衍生品类产品、混合类私募基金的分级比例不得超过2:1。

3、【私募证券基金的禁止配资规定】规定“私募证券投资基金管理人不得在分级私募证券投资基金内设置极端化收益分配比例,不得利用分级安排进行利益输送、变相开展“配资”等违法违规业务,不得违背利益共享、风险共担、风险与收益相匹配的原则”。

4、【信息披露】契约型私募投资基金有分级安排的,私募投资基金名称中应当含有“分级”或“结构化”字样。

5、【分级增信方式】因为劣后级对优先级提供保本保收益承诺可能会产生该私募基金属于明股实债/明基实贷产品,2017年12月2日,在第四

届中国（宁波）私募投资基金峰会上，中基协会长洪磊发表了名为《防范利益冲突完善内部治理推动私募基金行业专业化发展》的主题演讲，明确明股实债/明基实贷产品将不予备案。

（四）《私募股权、创业投资基金备案关注要点》（以下简称《备案关注要点》，现已失效）

2022年6月24日，中基协发布的《备案关注要点》第二条第五项明确：“私募股权投资基金采用分级安排主要投资上市公司股票（向特定对象发行、大宗交易、协议转让等）的，关注分级基金的杠杆倍数是否不超过1倍，关注优先级份额投资者与劣后级份额投资者是否满足利益共享、风险共担、风险与收益相匹配的原则，即当分级基金整体净值大于1时，劣后级份额投资者不得承担亏损；当分级基金整体净值小于1时，优先级份额投资者不得享有收益；同一类别份额投资者分享收益和承担亏损的比例一致。关注是否设置极端的优先级与劣后级收益分配比例，对优先级份额投资者获取收益或承担亏损的比例低于30%、劣后级份额投资者获取收益或承担亏损的比例高于70%的重点关注。”

（五）《私募投资基金备案指引第2号——私募股权、创业投资基金》（以下简称《备案指引第2号》）

《备案指引第2号》第十五条规定：私募股权基金采用分级安排的，私募基金管理人应当向投资者充分披露私募股权基金的分级设计、完整的风险收益分配情形等信息。投资本指引第十三条第二款第二项至第六项规定资产的分级私募股权基金，应当符合利益共享、风险共担、风险与收益

相匹配原则，优先级与劣后级的比例不得超过 1:1，优先级份额投资者获取收益或者承担亏损的比例不得低于 30%，劣后级份额投资者获取收益或者承担亏损的比例不得高于 70%。分级私募股权基金若存在中间级份额，计算杠杆、收益或者亏损比例时，中间级份额应当计入优先级份额。

基于以上，《备案指引第 2 号》扩大了分级基金的杠杆倍数限定为 1 倍的资产范围，除投资上市公司股票外，还包括投资首发企业股票、存托凭证、上市公司可转换债券和可交换债券、公开募集基础设施证券投资基金份额、资产支持证券。对于私募股权基金采用分级安排投资其他资产的，并未限制分级基金的杠杆倍数。

六、涉及结构化私募股权基金传统增信方式的裁判观点

1. 法院认可结构化资管产品结构化安排的有效性

最高法民事审判第二庭编著的《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》（以下简称“《九民纪要》”）（2019 年 11 月 8 日发布）第 90 条“劣后级受益人责任承担”的理解与适用部分，关于“所谓利益共享、风险共担、风险与收益相匹配，系指在结构化资产管理计划产生投资收益或出现投资亏损时，所有投资者均应当享受收益或承担亏损”规定之观点为：以“利益共享、风险共担、风险与收益相匹配”这种基于合伙关系而带来的投资性来规范优先级受益人与劣后级受益人之间的关系，在适用法律方面存在错位的可能。按照合伙法律的规范思路，如果要求不同类别份额持有者的损益负担适用同一分配比例，客观上将形成一个悖论：要么分级不复存

在，双方按出资比例约定损失和收益的比例；要么违反公平原则，导致损益分担与出资比例不对称，构成优先级受益人对劣后级受益人的利益输送。

因此，以合伙法律关系来规范不同类别的受益人之间的关系，将优先级份额持有人的合法民事权利作为监管矫正的对象，不仅没有体现该业务的基本属性，反而是从除去“刚兑”的思维定式出发，误以为优先级受益人获得约定本息回报也是“刚兑”的一种，人为扭曲了优先级和劣后级之间的基本民事法律关系。基于上述观点，《九民纪要》认可结构化产品。从司法实务看，人民法院在裁判中基本也是认可结构化安排的有效性。

2. 对回购、差补等保本保息的增信方式的裁判观点

《资管新规》和《九民纪要》施行之后，《九民纪要》第90条明确规定“【劣后级受益人的责任承担】信托文件及相关合同将受益人区分为优先级受益人和劣后级受益人等不同类别，约定优先级受益人以其财产认购信托计划份额，在信托到期后，劣后级受益人负有对优先级受益人从信托财产获得利益与其投资本金及约定收益之间的差额承担补足义务，优先级受益人请求劣后级受益人按照约定承担责任的，人民法院依法予以支持”。

《九民纪要》上述规定主要是针对资管产品层面确认劣后级对优先级的保本保收益安排，结构化私募基金的类似安排能否直接适用该规定仍存在争议，需要根据约定的具体内容和基金的损益情况综合判断。

法院的主流观点是认可份额转让等保底安排效力。支持劣后级合伙人对优先级合伙人的份额进行回购，理由主要包括：（1）相关约定是当事人之间的真实意思表示，未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效，对

当事人具有法律约束力。(2) 优先级 LP 基于与劣后级 LP 就投资保障所达成的协议享有的合同权利系“结算本息”，对应劣后级 LP 负有的合同义务系“保底责任”，这并不属于合伙企业利润分配约定，而是商事投资领域当事人之间自愿作出的风险分担，不属于违反私募基金利益共享、风险共担的基本原则的情形。

七、私募股权基金结构化安排的合规要求

第一，投资上市公司股票、首发企业股票、存托凭证、上市公司可转换债券和可交换债券、公开募集基础设施证券投资基金份额、资产支持证券的私募股权投资基金在进行结构化安排时，杠杆倍数（即优先级份额/劣后级份额，中间级份额计入优先级份额）不应超过 1 倍。

第二，上述私募股权投资基金在进行结构化安排时，需遵守“利益共享、风险共担”原则，这与监管部门对私募证券投资基金的监管要求相同。

第三，结构化私募股权投资基金产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%。这意味着，若私募基金管理人拟以其管理的基金嵌套投资其他资管产品，其应向下穿透核查底层资管产品的总资产状况，并结合上述负债比例的限制谨慎考虑嵌套投资决策。

第四，监管部门认可劣后级投资者可为优先级投资者提供一定的风险补偿，充分信披的、正常的结构化安排并不触及“保本保收益”、“不公平对待投资者”等监管红线。

第五，管理人需详细向投资者进行信息披露和风险揭示。《指引第 2 号》第十五条规定：“私募股权基金采用分级安排的，私募基金管理人应当向投

投资者充分披露私募股权基金的分级设计、完整的风险收益分配情形等信息”。

《私募投资基金登记备案办法》第二十八条要求，私募基金存在分级安排时，除了在基金产品招募说明书等募集推介材料中予以说明外，管理人还需要通过风险揭示书向投资者进行特别提示，即管理人可以在风险揭示书中通过设计特别条款或通过字体放大、加粗、添加下划线等方式醒目标注相关内容，充分履行提醒义务。

第六，注意其他股权类基金产品获取收益或者承担亏损的比例安排。虽然，目前协会只对投资首发企业股票、存托凭证、上市公司股票、上市公司可转换债券和可交换债券、公开募集基础设施证券投资基金份额、资产支持证券五类标的的私募股权基金明确规定了如何安排收益或者亏损承担比例。对投资一般股权标的的基金产品如何安排收益分配和亏损承担方式留给投资人与管理人充分博弈与自主决策的空间，但根据了解，协会实则保留了灵活审查的权利，会结合基金产品的募集规模、投资方向、底层标的等情况判断相关比例的设置是否符合《公司法》《合伙企业法》等相关法律法规的规定。需注意，如果创业投资基金进行了结构化安排，则无法享受其本身不算一层资管产品的豁免政策，除非其优先级投资者为政府出资设立的创业投资引导基金。

观点和争鸣

【02】私募基金关联交易行为及认定

作者：法融团队

来源：微信公众号 轴之承法融

发布时间：2025年5月12日

私募基金的关联交易一直是基金业协会、投资者、基金管理人等各方关注的重点问题，但现行规定却未明确私募基金关联交易具体如何认定。在实务中，对关联方及其关联交易行为等问题仍然需要进一步予以明确。本文将结合协会相关法律规定以及分析司法实践案例，就私募股权投资基金关联交易进行探讨。

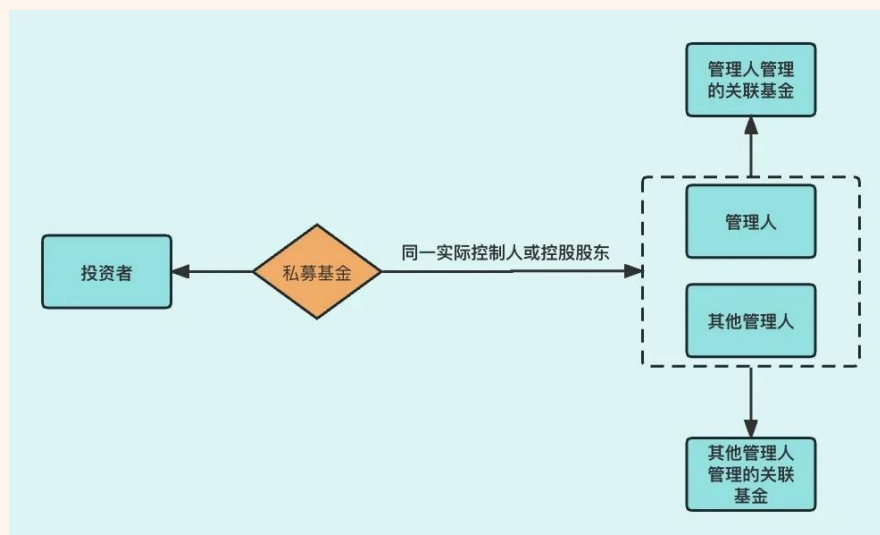
01 私募基金关联方的认定

根据2019年12月23日发布的《私募投资基金备案须知》（以下简称《备案须知》）第一条第十九款对私募投资基金关联交易进行如下定义：

关联交易是指私募投资基金与管理人、投资者、管理人管理的私募投资基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金，或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方发生的交易行为。

根据上述定义，通过列举项已经明确的关联方包括：

管理人、投资者、管理人管理的私募投资基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金。如下图所示：



除已经明确的关联方外，对于“其他重大利害关系的关联方”在实务中主要存在以下六类：

(1) 私募基金管理人的实际控制人或控股股东

私募基金的实际控制人或控股股东基于其对私募基金的控制地位，存在将私募基金的利益进行转移或者倾斜的可能，故在实践中被认为是私募基金的关联方。

(2) 私募基金管理人的主要管理人员及其关系密切的家庭成员、前述人员控制或施加重大影响的其他企业。

私募基金管理人的主要管理人员既包括董事、监事、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高级管理人员，也包括其他关键管理人员，如有权力并负责计划、指挥和控制企业活动的人员。此外，关系密切的家庭成员通常指的是配偶、年满18周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母。

(3) 私募基金管理人的子公司、分支机构以及其他关联方

《私募基金管理人登记须知》（2023年5月1日废止）	<p>第六条第一款 申请机构若存在子公司（持股5%以上的金融机构、上市公司及持股20%以上的其他企业）、分支机构、关联方（受同一控股股东/实际控制人控制的金融机构、私募基金管理人、投资类企业、冲突业务企业、投资咨询及金融服务企业等），法律意见书应明确说明相关子公司、分支机构和关联方工商登记信息等基本资料、相关机构业务开展情况、相关机构是否已登记为私募基金管理人、与申请机构是否存在业务往来等。</p>
《私募基金管理人登记指引》第2号（2023年5月1日起施行）	<p>第十八条 私募基金管理人应当按照以下情形，如实向协会披露关联方工商登记信息、业务开展情况等基本信息：</p> <p>（一）私募基金管理人的分支机构；</p> <p>（二）私募基金管理人持股5%以上的金融机构、上市公司及持股30%以上或者担任普通合伙人的其他企业，已在协会备案的私募基金除外；</p> <p>（三）受同一控股股东、实际控制人、普通合伙人直接控制的金融机构、私募基金管理人、上市公司、全国中小企业股份转让系统挂牌公司、投资类企业、冲突业务机构、投资咨询企业及金融服务企业等；</p> <p>（四）其他与私募基金管理人有特殊关系，可能影响私募基金管理人利益的法人或者其他组织。</p> <p>因人员、股权、协议安排、业务合作等实际可能存在关联关系的相关方，应当按照实质重于形式原则进行披露。</p>

需要注意的是，与《私募基金管理人登记须知》（2023年5月1日废止）对比，《私募基金管理人登记指引》第2号（2023年5月1日起施行）对关联方的认定有如下变化：

在子公司的认定上：对于持有其他企业股权比例的要求由20%变为30%；明确了合伙企业成为子公司的条件，即申请机构担任普通合伙人；

在其他关联方的机构类型上：增加了上市公司、全国中小企业股份转让系统挂牌公司；

明确了申请机构为合伙企业时的关联方认定情况。

(4) 与私募基金重要自然人投资者关系密切的家庭成员、前述人员控制或施加重大影响的其他企业。

参考《上海证券交易所股票上市规则（2023年2月修订）》、《企业

会计准则第36号--关联方披露》、《银行保险机构关联交易管理办法》相关规定（详见附录）。类似地，私募基金重要自然人投资者关系密切的家庭成员，或其控制或施加重大影响的其他企业同样可以通过关联交易对导致私募基金发生利益倾斜，故其应当被认定为私募基金的关联方。

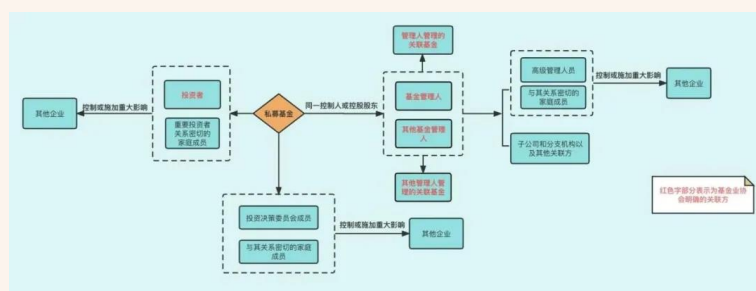
（5）私募基金投资决策委员会成员及其关系密切的家庭成员、前述人员控制或施加重大影响的其他企业

私募基金投资决策委员会一般为私募基金投资决策的最高决策机构，是非常设的议事机构，负责决定私募基金的投资计划、投资策略、投资原则、投资目标、资产分配及投资组合的总体计划。投资决策委员会可能利用其权力优势对私募基金的利益进行转移或倾斜，故私募基金投资决策委员会成员及其关系密切的家庭成员、前述人员控制或施加重大影响的其他企业应当认定为私募基金关联方。

（6）其他关联方

部分主体可能没有与私募基金产生直接关系，但其他与私募基金管理人有特殊关系，可能影响私募基金管理人利益的法人或者其他组织，遵循实质重于形式和穿透的原则，对可能或者已经造成主体利益转移或倾斜的法人（或者其他组织）或者自然人，应当认定为私募基金关联方。

综上所述，私募基金关联方如下图所示：



02 关联交易行为的认定

根据《备案须知》对关联交易定义，私募基金关联交易是指私募基金与其关联方之间发生转移资源或义务的事项。关联交易包括但不限于向基金关联方支付报酬；其他导致基金与关联方之间利益转移的活动。根据是否为法律所禁止这一标准，私募基金关联交易分为禁止性关联交易和非禁止性关联交易。其中私募基金的禁止性关联交易包括以基金财产向本公司或基金托管人出资；法律法规及、证监会禁止的其他关联交易。而私募基金的非禁止性关联交易：除前述提到禁止性关联交易的情形外，私募基金与关联方之间的其他交易视为非禁止性关联交易。

同时在进行交易时，要区分正当关联交易与不正当关联交易。所谓正当关联交易是指：满足正常的经营和业务合作需要、按公平合理的交易价格和交易条件交易，按规定程序进行报告、董事会审议和信息披露。在公允商业条件下的关联交易是正常和合理的，有利于促进规模经营，降低交易成本，维护投资人利益和提高公司整体收益。

所谓不正当关联交易是指：违背市场交易的公平、合法、诚实信用的商业原则，损害交易中一方或其有利益关系的相关者，或投资人利益的行为，以调节利润、粉饰报表、转移资产、转移利润、逃税避税、逃废债务为目的。

03 典型司法案例

1. (2020)豫民终799号

对关联交易的认定：法院认定该案A公司是B公司的全资子公司，A

公司在 B 公司作为 C 公司股权受托人期间与 C 公司发生的交易属于《公司法》第二百一十六条规定的关联关系中“可能导致公司利益转移的其他关系”，二者所进行的交易属于关联交易。法院认为关联交易可以发挥稳定公司业务、节约运营成本、分散经营风险的积极作用，我国法律并不禁止关联交易，但是关联主体控制下的关联交易容易发生违反自愿、公平原则，损害公司利益的情况，为此《公司法》及司法解释进行了相应的规制，明确规定，当公司控股股东、实际控制人、董监高,或者其他关联方，利用关联关系损害公司利益时，应当依法承担损害赔偿责任。

2.(2021)粤 01 民终 19379 号

对关联交易的认定：该案中，A 公司所主张的实质是 B 公司的控股股东 C 公司与 D 公司是否为关联方。参照《企业会计准则第 36 号—关联方披露》第三条规定，一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制或重大影响的，构成关联方。C 公司与 D 公司均系有限责任公司，是否构成关联方，可从两公司是否构成控制或存在可能导致公司利益转移的重大影响予以判断。该案中，根据工商登记信息，D 公司与 B 公司、C 公司之间并不存在相互持股关系，也无法看出 D 公司与 B 公司的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员存在何种关联关系。即使如 A 公司提交的天眼查股权关系图所示，D 公司的控股股东钱某持有 F 投资管理中心(有限合伙)21.33%股份，F 投资管理中心(有限合伙)持有 G 投资企业(有限合伙)1.93%股份，G 投资企业(有限合伙)持有 H 控股公司 29.13%股份，H 控股公司持有 I 控股集团有限公司

100%股权。法院认为,钱某通过五层企业持股关系间接持有C公司不足1%的股份,难以认定D公司与C公司共同受钱某的最终控制,现亦无证据显示钱某对C公司的经营决策有重大影响。D公司原法定代表人王某的情形亦与之类似。A公司所举其他证据也无法证实D公司与B公司之间存在关联关系。

3.(2021)最高法民再181号

对关联交易的认定:一审法院认为,我国法律并不禁止关联交易,禁止的是利用关联关系损害公司利益。关联交易是否合法有效应当从交易信息是否充分披露、交易程序是否合法、交易对价是否公允等多个方面综合判断。二审法院认为,公司法对不损害公司利益的关联交易并不禁止,判断关联交易是否有损公司利益的实质要件是看交易对价是否公平公正,应当从合同约定、合同履行是否符合正常的商业交易原则以及交易价格是否合理等进行审查。再审法院认为,公司法保护合法有效的关联交易,并未禁止关联交易,合法有效关联交易的实质要件是交易对价公允。参照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(五)》第一条关于“关联交易损害公司利益,原告公司依据公司法第二十一条规定请求控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员赔偿所造成的损失,被告仅以该交易已经履行了信息披露、经股东会或者股东大会同意等法律、行政法规或者公司章程规定的程序为由抗辩的,人民法院不予支持”的精神,应当从交易的实质内容即合同约定、合同履行是否符合正常的商业交易规则以及交易价格是否合理等进行审查。

从前述案例来看，当前司法实践对关联交易的认定遵循实质大于形式的原则，对于关联方的认定，将从对主体是否构成控制或存在可能导致主体利益转移的重大影响予以判断。对于关联交易的判定，司法实践认为关联交易并未被我国法律禁止，对关联交易是否合法有效应当从交易信息是否充分披露、交易程序是否合法、交易对价是否公允等多个方面综合判断。

04 结语

综上所述，虽然当前监管规定对私募基金关联交易已进行认定，但私募基金关联方以及关联交易行为仍然需要进一步予以明确。本文通过结合相关法律法规及监管规定、司法案例对私募基金关联方及其关联交易行为进行认定，希望帮助各位私募基金管理人准确认定私募基金关联交易，并在此基础上制定相关行为守则、合规政策，最大限度地保护基金投资者的利益。

观点和争鸣

【03】QFLP 编年体：变与不变下的历史机遇

作者：刘军，国浩律师（上海）事务所律师

来源：微信公众号 基小律

发布时间：2025年5月14日

1. 前言

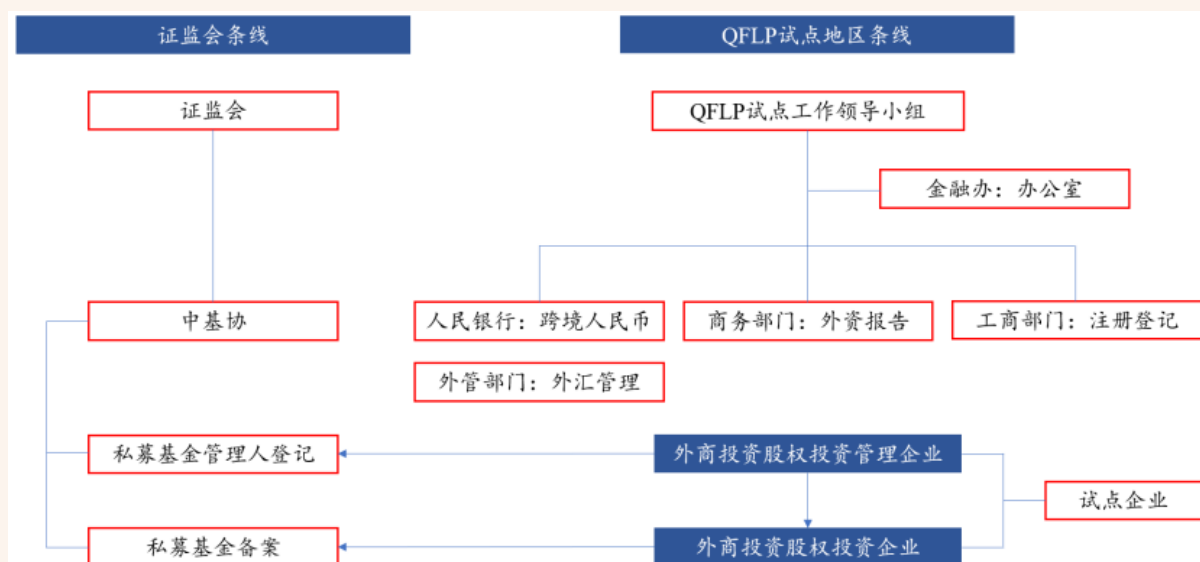
QFLP（Qualified Foreign Limited Partners），即合格境外有限合伙人，是外商开展境内股权投资的重要通道之一。自2011年上海首先推出QFLP试点至今，全国已有不少于30个城市、地区陆续推出各自的QFLP试点。总体而言，近年来，在国家和地方政策层面，不断释放支持QFLP试点的积极讯号，QFLP基金作为外商开展境内股权投资重要通道之一，预计将迎来系统性机遇。本文将结合主要QFLP试点地区的QFLP制度特点及变化，对QFLP自推出以来、为扩大开放、回应市场需求所作出的变化趋势略作总结，以飨读者。

受限于篇幅限制，为说明QFLP制度的变化趋势和特点，本文仅援引部分具有代表性的主要QFLP试点地区政策，并未汇总并体现全部主要QFLP试点地区政策。

2. QFLP的监管体系

QFLP 管理企业区分外资 QFLP 管理企业和内资 QFLP 管理企业，QFLP 基金也区分全部投资者是境外投资者的 QFLP 基金和部分投资者是境外投资者、部分投资者是境内投资者的 QFLP 基金。无论外资 QFLP 管理企业还是内资 QFLP 管理企业，均属于私募基金管理人，需要在中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）登记。对于部分投资者是境外投资者、部分投资者是境内投资者的 QFLP 基金，由于在境内以非公开方式向投资者募集，属于私募投资基金，需要在基金业协会备案；而对于全部投资者是境外投资者的 QFLP 基金，由于未在境内以非公开方式向投资者募集，不属于私募投资基金，不需要在基金业协会备案。

由此可见，QFLP 管理企业和 QFLP 基金，根据其类型的不同，兼具外商投资企业、QFLP 牌照和私募基金管理人、私募投资基金属性，进而受到证监会条线、QFLP 试点地区条线、外汇监管条件的多重监管。因此，总体而言，QFLP 的监管体系是私募投资基金监管、QFLP 牌照监管及外汇监管的集合，QFLP 管理企业和 QFLP 基金均应当符合相关监管规定。



由此可见，QFLP 管理企业和 QFLP 基金，根据其类型的不同，兼具外商投资企业、QFLP 牌照和私募基金管理人、私募投资基金属性，进而受到证监会条线、QFLP 试点地区条线、外汇监管条件的多重监管。因此，总体而言，QFLP 的监管体系是私募投资基金监管、QFLP 牌照监管及外汇监管的集合，QFLP 管理企业和 QFLP 基金均应当符合相关监管规定。

3. 便利准入：资质申请门槛有所降低

早期 QFLP 试点地区的资质申请门槛普遍较高，QFLP 管理企业在注册地、注册资本、实收资本、股东资质条件、高管人员等方面，QFLP 基金在认缴出资、管理方式、投资者资质条件等方面，均设置了较高的门槛。比如，以深圳早期的《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（深金规[2017]1号）（2021年2月8日已废止）为例：外资 QFLP 管理企业应当同时符合以下条件：(1) 注册地：深圳；(2) 注册资本：不低于 200 万美元，3 个月内到位 20% 以上，其余部分 2 年内到位；(3) 境外股东：

自有资产规模不低于1亿美元或管理资产规模不低于2亿美元，或持有境外金融监管部门颁发的资管牌照；境内股东：商业银行、证券、保险等经持牌金融机构或其一级子公司；或市委市政府重点支持、引进的大型企业，且自有资产规模不低于5亿元人民币或管理资产规模不低于10亿元人民币，近3年连续盈利，净利润累计总额不低于6,000万元人民币，且累计缴纳税收总额不低于1,800万元人民币；(4) 高管人员：至少2名高管人员同时具备下列条件：有5年以上股权投资业务经历，有2年以上高管任职经历，有在境内从事股权投资经历或在境内金融机构从业经验，在最近5年内没有违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件，且个人信用记录良好。

QFLP基金应当同时符合以下条件：(1) 认缴出资：普通合伙人与有限合伙人为同一控制人时，该同一控制人出资占比不超过50%；(2) 管理方式：限于内部管理，管理人应当作为QFLP基金的普通合伙人；(3) 境外机构投资者：自有净资产不低于500万美元，单笔投资金额不低于100万美元。

目前部分QFLP试点地区的资质申请门槛有所降低，包括外资QFLP管理企业取消或降低了注册资本、实收资本、股东资质条件等方面，QFLP基金取消或降低了认缴出资、管理方式、投资者资质条件等方面的限制。

比如，海南《关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）境内股权投资暂行办法》（琼金监函[2020]186号）对外资QFLP管理企业没有注册资

本、实收资本要求，但对注册地（注册在海南）、高管人员（具有至少2名同时具备规定条件的高管人员）仍有限制；对QFLP基金没有认缴出资、最低实缴金额要求，且允许内部管理和委托管理方式。

北京《关于本市开展合格境外有限合伙人试点的暂行办法》对外资QFLP管理企业没有注册资本、实收资本要求，但要求控股股东、实际控制人为金融企业或管理基金规模不低于1亿元人民币的基金管理企业，至少2名高管人员有3年以上股权投资业务经历；对QFLP基金要求认缴出资总额原则上不少于1亿元人民币，境外机构投资者净资产不低于500万美元、单笔投资金额不低于100万美元。

4. 便利管理：普遍允许内资管外资

早期QFLP基金只有一种管理模式，即“外资管外资”模式，境外股东在QFLP试点地区设立外资QFLP管理企业，并由外资QFLP管理企业作为普通合伙人和管理人发起设立QFLP基金。

2017年9月，深圳修订形成并发布《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（深金规[2017]1号）（2021年2月8日已废止），首次在“外资管外资”模式外，发展出“内资管外资”模式。“内资管外资”模式允许境内私募基金管理人通过在QFLP试点地区申请QFLP管理企业资质，面向境外投资者募集并发起设立QFLP基金。目前“内资管外资”模式已在QFLP试点地区被普遍采用。

对于“外资管外资”和“内资管外资”模式，需要特别关注 QFLP 基金是否需要同时在基金业协会进行备案。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，其适用于在境内以非公开方式向投资者募集设立的私募投资基金，而对于“外资管外资”和“内资管外资”模式，虽然募集行为主要发生在境内，但募集对象是境外投资者，而非境内投资者，因此，实践中基金业协会对于全部投资者都是境外投资者的私募投资基金不予备案。在这一背景下，QFLP 试点地区也不再强制要求 QFLP 基金在基金业协会备案，比如，目前深圳对于在境外募资基金且仅有境外投资者作为有限合伙人的 QFLP 基金，参照外商投资企业有关规定执行，不再强制要求其在基金业协会进行备案。

5. 便利投资：扩大 QFLP 基金投资范围

早期 QFLP 基金的投资范围普遍受到限制，限于投资非上市公司股权。比如，深圳早期的《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（深金规[2017]1号）（2021年2月8日已废止）要求 QFLP 基金应直接投资于实业；上海《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》（沪金融办通[2010]38号）要求 QFLP 基金不得在二级市场进行股票和企业债券交易、直接或间接投资于非自用不动产、向他人提供贷款或担保等。

目前 QFLP 试点地区普遍扩大了 QFLP 基金的投资范围，投资领域不再限于实业，投资方式也不再限于股权投资。比如，深圳《深圳市合格境

外有限合伙人试点办法》（深金监规[2024]1号）允许QFLP基金投资上市公司定增、大宗交易、协议转让等一级半市场、不良资产等；在实践中，上海已突破《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》（沪金融办通[2010]38号）规定，支持QFLP基金由原来单一的股权投资，扩展到可投资优先股、定增、可转债、夹层、不良债务等领域。

总体而言，QFLP基金最引人注目的投资范围放开在于FOF、不良资产、核心不动产（数据中心、仓储物流、产业园等）投资。从基金架构设计上，放开FOF投资，使QFLP基金可以成为境内私募股权基金的有限合伙人，以满足更加多元化的商业诉求。从基金投资范围上，放开不良资产、核心不动产（数据中心、仓储物流、产业园等）领域投资，为境外投资者境内资产配置提供了更加便利、灵活的投资通道。

6. 便利资金进出：辅助推广QFLP余额管理制度

早期QFLP试点地区均未实施余额管理制度，QFLP管理企业应当就每一只QFLP基金单独申请境外募集额度，且QFLP基金之间不能调配额度。如任一只QFLP基金的境外募集额度发生变化，应当事先取得地方金融监管部门的同意；如任一只QFLP基金清算，相应的境外募集额度即同时注销，不得循环使用。

2022年1月，国家外汇管理局在上海（临港新片区）、广东（南沙新区片区）、海南（洋浦经济开发区）、浙江（宁波北仑区）开展跨境贸易投资高水平开放试点，这些首批试点地区先后出台了跨境贸易投资高水

平开放试点实施细则，其中适用于 QFLP 的外汇管理操作指引正式推出 QFLP 余额管理制度，即将试点资质和规模授予试点管理企业，同一管理企业负责的不同基金之间可灵活调剂使用试点规模。简化外汇登记，对 QFLP 额度实行余额管理，外国投资者可在登记额度内自由汇出、入本金参与试点基金的申购与赎回，符合条件的外汇资金入境后可直接结汇。

目前很多 QFLP 试点地区开始采用 QFLP 余额管理制度。2022 年 4 月国家外管局北京外管部印发《北京地区深化资本项目便利化改革试点政策实施细则》，在北京（全市）对 QFLP 规模实行余额管理。2023 年 2 月国家外汇管理局上海市分局印发《关于临港新片区部分跨境贸易投资高水平开放试点扩围的通知》，将 QFLP 外汇管理试点区域由临港新片区扩大至上海市全辖，将 QFLP 余额管理制度推广至上海（全市）。

除上述试点地区外，其他 QFLP 试点地区也同步在探索开展余额管理制度等外汇改革措施。比如，2022 年 3 月国家外管局等 4 部门及浙江印发《关于金融支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，2023 年 1 月海南金融监管局等 3 部门印发《海南省关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）余额管理制试点办法》，2023 年 2 月国家外管局等 4 部门及广东印发《关于金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放的意见》《关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见》，分别在浙江（全省）、海南（全省）、深圳前海、珠海横琴探索对 QFLP 试点规模实行余额管理。

7. QFLP 制度变化下的优势与机遇

通过 QFLP 制度，境外投资者可以将外汇资金入境兑换为人民币，进而投资于境内股权和另类投资市场，具有独特的制度价值。主要体现在：

(1) 一次性授予 QFLP 管理企业境外募集额度，一次性办理外汇登记，无需每次单独办理 FDI 外汇登记；(2) 外汇资金直接结汇为人民币，境内被投资企业无需开立外汇资本金账户，境外投资者境内投资与境内投资者几乎同等便利；(3) QFLP 基金放开 FOF、不良资产、核心不动产（数据中心、仓储物流、产业园等）投资，为境外投资者境内资产配置提供了更加便利、灵活的投资通道。

近年来，随着各 QFLP 试点地区不断探索对 QFLP 制度进行升级，我们预计，QFLP 基金在申请门槛、架构设计、投资范围上将更加灵活和回应市场需求。在资本项目未完全开放的政策背景下，QFLP 试点在资本项目结汇上的比较优势可能持续存在，并持续成为外商开展境内股权投资领域的重要通道。

委员风采

【01】张华君律师在“2025 青岛西海岸新区科创企业培育活动—法律知产专题”上进行分享

5月22日,“2025 青岛西海岸新区科创企业培育活动—法律知产专题”在山东省融担上技科技服务有限公司举行。本次活动由青岛西海岸新区唐岛湾金融科创区、工业和信息化局及上海技术交易所联合主办,旨在深化法律知产与科技创新的协同发展,通过法治保障助推企业转型升级,为西海岸新区打造国际科创法治示范区注入新动能。活动吸引了十余家科创企业高管代表,围绕科技成果转化中的知识产权保护、合规经营等议题展开深度研讨。

上海申浩律师事务所合伙人律师、上海律协基金专委会委员张华君作主旨分享。张律师围绕《新<公司法>修订对拟上市公司的核心影响》《拟上市企业股权融资实务处理策略》两大主题展开深度解析。针对新法修订,重点剖析五年实缴制下的股东责任风险与章程修订要点、独立董事权责强化等治理结构调整策略;在股权融资层面,结合科创板审核案例与融资纠纷实例,为企业上市前法律合规与资本运作提供了兼具战略高度与实操落地的解决方案。



在交流环节，与会企业代表就新《公司法》修订的影响及股权融资等问题展开讨论，张律师就提出的问题一一进行解答。会后企业代表纷纷表示，本次活动兼具前瞻性预判与实操指引价值，直言将以此为蓝本，加速完善决策机制与风控架构，为后续登陆资本市场夯实制度根基。山东融担上技公司将立足区域发展需求，通过构建专业化服务体系和定制化培训方案,持续深化科创企业服务对接机制，赋能科技型中小企业实现创新突破与产业升级。

委员风采

【02】陈芳律师受邀撰写《2025 钱伯斯全球法律实务指南：风险投资》

近日，受国际权威法律评级机构钱伯斯（Chambers & Partners）邀请，中伦律师事务所合伙人陈芳、高欣为其独家撰写《2025 钱伯斯全球法律实务指南：风险投资》（中国篇）。本文系统归纳了中国风险投资领域立法和实务最新法律资讯，并对新规影响、最新热点、实践趋势进行了有针对性的解读，以帮助投资机构、创业企业及其他中介机构了解中国风险投资领域现状与最新动向。

钱伯斯作为业内备受认可的国际权威法律评级机构之一，每年都邀请各个国家（地区）在相关法律实践领域领先的、并在相关领域具有较高认可度的律师分享他们的实践经验和当地一线的法律监管状况，其年度更新的全球各国法律指南更是深受业内和客户关注。

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：jjinwei_shlx@163.com



上海市律师协会基金专业委员会

基金法律业务前沿

二〇二五年第5期

总第一百六十期

