

《关于进一步推动市国资委监管企业私募 股权投资基金高质量发展的指导意见》 政策解读

2026年4月，市国资委出台了《关于进一步推动市国资委监管企业私募股权投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。为做好文件贯彻实施工作，现就有关内容解读如下：

一、《指导意见》出台的背景及主要内容是什么？

答：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》指出，要构建同科技创新相适应的科技金融体制，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技支持政策；要壮大耐心资本，完善支持中长期资金入市政策体系。近年来，国有资本已成为私募股权投资市场的关键力量，在服务高水平科技自立自强、构建现代化产业体系、培育发展新质生产力等方面承担着越来越重要的使命责任。为推动我市国资基金高质量发展，市国资委开展广泛调研，听取各方意见建议，坚持问题导向、目标导向，研究起草了《指导意见》。

《指导意见》共有3个部分16条举措，一是强化市场化、法治化、专业化导向，二是提升募投管退能力，三是完善基金管理机制。《指导意见》与前期出台的《市国资委监

管企业私募股权投资基金业务管理办法》（以下简称《基金管理办法》）、《市国资委监管企业私募股权投资基金考核评价及尽职免责试行办法》（以下简称《考核评价和尽职免责办法》）形成相互支撑、有机衔接的“三位一体”服务基金高质量发展的监管制度体系。

二、《指导意见》提出强化市场化、法治化、专业化导向，主要考虑是什么，具体有哪些工作要求？

答：私募股权投资基金本质上是通过专业管理权与资本所有权相分离的治理结构设计，形成的市场化金融产品。《指导意见》坚守产品初心，遵循内在逻辑，进一步强化市场化、法治化、专业化导向，是基金制度的应有之义，也是贯穿始终的政策主线。

一是尊重市场化规律，遵循私募股权投资基金长周期、高风险、人合性的行业特点，推动国资基金募投管退各环节与市场通行规则相衔接。

二是坚持法治化原则，厘清基金出资人、管理人、监管方的权责边界，推动各主体依法行权、权责统一。

三是提升专业化能力，培育招引专业化管理团队，提升国资基金领投定价能力，提高基金全生命周期运作水平。

三、《指导意见》提出要完善基金布局，请问市国资委和各监管企业如何推进该项工作？

答：围绕我市“2+3+6+6”现代化产业体系布局要求，市国资委将围绕各区主导产业深化市区协同，打造定位清晰、

功能互补的基金集群，引导社会资本合作建立服务企业全生命周期发展的接力协同机制。

一是鼓励发起设立创业投资基金，着力投早、投小、投长期、投硬科技。

二是加大私募股权二级市场基金（S基金）、并购基金等组建力度，完善基金矩阵。

三是支持龙头企业通过设立企业风险投资基金（CVC基金）方式布局孵化科创项目。

四、为推动国资基金更好适应市场化运作要求，《指导意见》在松绑赋能方面提出了哪些具体举措？

答：为进一步提升市场化运作效能，《指导意见》在《基金管理办法》基础上进行了完善和补充，聚焦基金设立、资产评估、投资决策等基金运营全流程，科学授权放权，构建完善分层分类的基金监管体系。

（一）简化基金设立和募资流程

《基金管理办法》规定，监管企业发起设立或参与投资基金应在集团审议通过后向市国资委进行事前备案或报告。

《指导意见》针对监管企业发起设立基金但不出资的特殊情形，明确了实施后备案的要求，由各监管企业负责统筹管理。

《基金管理办法》要求监管企业应充分发挥基金资本放大作用，根据不同类型的基金设定了原则上的认缴比例上限。

《指导意见》结合调研情况，对监管企业在主业范围内发起

设立单一标的专项基金，明确可放宽认缴出资比例，并支持监管企业适当简化内部设立程序。

《基金管理办法》要求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。《指导意见》按照分层分类监管基本原则，强调监管企业应明确各层级企业发起设立或参与投资基金的决策权限，科学授权放权，规范操作流程。

（二）优化资产评估要求

《基金管理办法》要求投资已过募集期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，应当履行决策及评估管理程序。调研发现，部分企业对上述条款除外情形，有从严执行评估流程的情况。《指导意见》对此进行了细化规定，明确以下行为可免于国有资产评估，直接通过基金合伙协议或章程约定确定价格：一是监管企业投资募集期内基金或持有份额的募集期内基金发生非同比例增减资的（除扩募外）；二是募集期结束后，因基金其他合伙人不履行出资义务导致监管企业基金份额持有比例被动增加的（如不涉及现金或非货币资产分配）。

（三）优化投决机制

调研发现，市场上国资 LP 存在一定“GP 化”趋势，通过争取提名投决会委员方式保障自身权益，且表决绝大部分

采取“机构票”模式，一定程度上影响了投决效率。《指导意见》提出，监管企业可采取委派投决会观察员或顾问委员会委员等方式保障知情权、监督权；对确需提名投决会委员的，应提名具备履职能力、有助于提升投决水平的人员，并支持其在授权范围内独立发表投资决策意见（即“个人票”）。同时，进一步鼓励国资基金根据需要引入一定比例的行业专家担任投决会委员，提升投决专业性。

五、国资基金要在“投早、投小、投硬科技”上发挥引领作用，《指导意见》在鼓励国资基金领投上提出了哪些具体举措？

答：《指导意见》紧扣“投早、投小、投硬科技”战略导向，从管理人招引、定价能力、激励约束、考核评价四方面着力，推动国有资本更好发挥引导带动作用。

（一）招引优秀基金管理人

优秀基金管理人具备较强的专业能力，能够精准挖掘早期硬科技项目的潜在价值，形成较为贴合市场规律和行业公信力的定价，也能更好赋能被投企业快速成长。《指导意见》进一步明确，监管企业可经相关决策程序后，对优秀基金管理人差异化设定国资出资比例、门槛收益率、管理费计提基数等条件，重点投向种子期、初创期科技型企业的基金可进一步放宽。

（二）提升领投定价能力

考虑到早期项目不确定性高，往往缺乏可参考的财务指标，对管理团队的估值定价能力要求较高。对此，《指导意见》强调，国资基金应采用适配科技企业不同成长阶段的科学估值方法，注重核心团队能力、研发投入强度、技术原创性及突破度、专利质量、产业链战略地位、成长预期等关键指标，切实提升早期科创领域的领投定价能力。

（三）优化激励约束机制

跟投和超额收益分成是市场化基金普遍施行的激励约束机制。为了进一步与市场化基金接轨，《指导意见》细化相关实操要求，鼓励产业投资基金和财务投资基金实施跟投机制；支持管理团队通过持有 SLP 或 GP 份额的方式获取跟投收益和超额收益分成，激发团队积极性。

（四）优化考核评价体系

《指导意见》强调监管企业遵循基金投资运作规律，推行年度与长周期相结合的考核机制，容忍正常投资风险，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据，消除早期项目投资顾虑。同时，要求监管企业根据基金类型和所处运营阶段，差异化设置财务性指标和非财务性指标。

六、为切实提高国资基金投后赋能水平，助力被投资企业高质量发展，《指导意见》提出了哪些具体举措？

答：《指导意见》以生态构建为核心，强化多方联动支撑，建设投后赋能综合服务体系。其中，聚焦信息集成互通和政策精准供给，建立市级投后赋能协同机制，重点构建市区协同的赋能网络。推动有条件的监管企业打造专业赋能平台，形成可复制、可推广的投后赋能标准范式，重点搭建项目信息底座，组建专业人才团队，链接要素资源，提供包括市场拓展、产业链协同、概念验证、高端猎聘等在内的综合服务。

七、当前我国私募股权投资市场退出难问题日益凸显，请问《指导意见》针对国资基金退出难问题提出了哪些举措？

答：市场上基金份额转让交易价格由于流动性折扣往往低于账面价值，而现有估值模型无法充分体现流动性折扣要求，市场也无一定数量的公开交易数据支撑，导致国资 LP 难以决策折价交易，主动退出渠道受限。

针对当前国资基金在退出过程中存在的难点，《指导意见》提出以下举措：

（一）共建私募基金 S 市场，完善 S 市场生态体系

《指导意见》提出，推动上海股交中心依托证监会许可的区域性基金份额转让交易平台定位，优化完善基金份额估值系统，定期发布 S 基金交易数据，提升价格发现、合规保

障、交易撮合与生态共建等功能，增强估值科学性和公信力，培育壮大 S 份额转让交易市场。

（二）优化估值调价机制，提升份额转让决策效率

《指导意见》明确，监管企业转让基金份额、公司制基金转让已投企业股权时，可依据第三方机构基于项目情况、可比市场案例、资产流动性等因素出具的估值报告，合理确定调价幅度，维护国资权益，提升退出效率。后续，监管企业在批准国有基金份额转让方案时，可同步批准后续在未征集到意向受让方情形下允许阶梯调价的幅度和下限，提升交易效率。