

## GP 主导型 S 交易专题（五） — S 交易平台

作者：钱锦 | 杨李 | 霍琦

如本专题此前文章所介绍，近年来，随着大批基金退出期的届满和资管新规的出台，S 交易呈现加速发展趋势，中国 S 市场具有强劲潜力。与境外市场不同的是，目前中国私募基金投资者中，政府引导基金及政府出资平台、国有企业、国有背景的金融机构等国资背景的投资者占比较高。无论 GP 主导型 S 交易采用接续基金，还是要约收购模式，都可能会涉及国有资产的转让，可能需要履行国有资产交易程序，这些我们在本专题前几篇系列文章中已有详细的介绍，本文不再重复阐述。

除了一般的国有资产交易平台如地方产权交易所外，对于私募基金的 S 交易而言，还有一个相对特殊的交易平台，即北京股权交易中心和上海股权托管交易中心开设的地方私募基金份额交易平台。基于目前中国私募 S 交易市场的发展现状，包括交易分散、缺少交易平台、交易透明度不足、缺乏交易规则等，国内监管机构主导建立了该等交易平台，从而为私募基金 S 交易提供了一个汇集买卖双方需求、减少信息不对称、降低交易门槛、提高转让效率的场所，有助于解决市场参与者参与 S 交易的痛点。

对于 GP 主导型 S 交易而言，利益冲突是共性问题，其中交易的私募基金份额或底层项目资产的定价是最重要的一个难点问题。为了尝试解决这一问题，境外成熟市场有个做法是将小比例的基金份额或项目资产出售给独立第三方，用于协助 GP 对二手交易资产进行定价，同时也可以作为 GP 向 S 交易的买卖双方确定 S 交易定价的依据。在中国境内，地方 S 交易平台可以起到类似的作用，即通过将基金份额或打包的底层资产在私募基金 S 份额交易平台挂牌，协助 GP 确定二手交易资产的价格。

基于地方 S 交易平台在国有资产转让时的重要作用以及对 GP 主导型 S 交易的意义，本文拟通过对地方 S 交易平台的介绍，为广大市场参与者，特别是具有国资背景投资人的私募基金进行平台化 S 交易提供思路。

### 一、S 交易平台介绍

从 2020 年开始，诸多地方政府都在不同程度地布局和打造专门的私募基金份额交易平台或出台相关的鼓励政策，截至目前，北京及上海依托既有区域性交易平台已初步建设并运作了私募基金份额交易平台，相关交易规则也在持续完善，广州、三亚、成都、苏州、青岛等地也在积极探索私募股权二级市场转让平台试点。同时，证监会也在相关场合明确表示将研究扩大私募基金份额转让试点范围，可见目前国内私募基金份额交易平台建设和鼓励政策的发布方兴未艾。下面我们就北京及上海两地已落地运行的私募基金份额交易平台进行简要介绍。

## （一）北京股权交易中心

北京股权交易中心成立于 2015 年 4 月，主要负责北京地区区域性股权市场的运营工作，为区域内企业提供私募股权、债权的发行、转让和融资等各类服务。2020 年 12 月，证监会正式批复同意在北京股权交易中心开展股权投资和创业投资份额转让试点，北京市成为国内第一个获得股权投资和创业投资基金份额转让试点资格的地区。2021 年 6 月，北京市地方金融监督管理局、北京证监局、北京市国资委、北京市财政局、北京市经信局、北京市科委、中关村管委会等多部门联合发布《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（京金融〔2021〕217 号），明确支持各类国资相关基金份额通过北京股权交易中心份额转让试点转让交易，采取市场化方式确定最终转让价格；明确北京股权交易中心作为有限合伙企业财产份额出质登记试点平台。

根据北京股权交易中心公布的数据显示，截至 2023 年 3 月上旬，北京股权交易中心基金份额转让平台累计上线基金份额转让 40 单，上线基金份额 97.89 亿份，共计完成 33 单基金份额转让交易，交易基金份额 40.90 亿份，交易金额 37.08 亿元，份额持有人涵盖财政、央企、地方国企、商业银行、民营机构等多个类型，实现了服务私募基金类型（公司型、合伙型、契约型）的全覆盖；完成 38 笔基金份额质押业务，规模达 34.47 亿元。

## （二）上海股权托管交易中心

上海股权托管交易中心于 2012 年 2 月 15 日开业，为上海市唯一合法的区域性股权市场运营机构、非上市证券登记托管机构。2021 年 11 月，证监会批复同意在上海区域性股权市场依托上海股权托管交易中心开展私募股权和创业投资份额转让试点。上海成为继北京之后，全国第二个开展私募股权和创业投资份额转让的试点地区。2022 年 2 月，上海市国资委印发《上海市国有私募股权和创业投资基金份额转让监督管理办法（试行）》（沪国资委产权〔2022〕58 号），明确上海市范围内国有基金份额转让应当通过本市经中国证监会批准开展私募股权和创业投资份额转让的交易场所以市场化方式公开进行。2022 年 6 月，上海市人大常委会发布《上海市浦东新区绿色金融发展若干规定》，以立法形式明确本市区域性股权市场运营机构组织建立私募股权与创业投资份额转让平台，开展私募股权和创业投资份额的托管、转让、质押登记等业务。

根据上海股权托管交易中心公布的数据显示，截至 2023 年 3 月上旬，上海私募股权和创业投资份额转让平台共计上线 42 单基金份额（含份额组合）；已成交 32 单，成交总份数约为 44.97 亿份，成交总金额约为 45.76 亿元；完成 5 单份额质押业务，质押份数为 10.22 亿份，融资金额约 9.12 亿元。

## 二、私募基金份额交易平台的交易流程及交易要点

目前，北京股权交易中心和上海股权托管交易中心均已建立了较为完善的私募基金份额交易流程，据我们了解，其他区域性股权交易中心的筹备也一定程度上会参照北京及上海的实践。下面我们就私募基金份额交易的整体流程及核心关注点进行汇总性介绍及分析。

### （一）私募基金份额交易平台的交易流程

#### 1. 挂牌申请及上线展示

基金份额持有人作为转让方，需自行或委托 GP、中介服务机构向转让平台提交挂牌申请，并需按照平台要求提交相关申请材料。值得注意的是，目前国内的交易平台均为区域性交易平台，进行挂牌申请应当满足一定的准入条件，例如北京要求基金管理人或基金注册地在北京，基金权属清晰，可以依法

转让，涉及国有资产的还应取得国资委或其他有权机关的批复文件以及授权书等。上海要求：（1）基金管理人或基金注册地在上海，或者（2）国有基金份额持有人所持基金份额，按其资产监督管理机构规定或要求，需要在上海实施转让的。

## 2. 平台审核及公告

交易平台会对转让方所提交材料的完备性进行审核，一般情况下，所提交的核心材料包括转让申请书、证明份额持有人持有基金份额的合伙协议、国有资产监督管理部门或其他有权机关的决策审批文件（如涉及）等。审核通过后，该笔份额转让会进行挂牌公告，但基于私募基金非公开发行的性质要求及保密性要求，挂牌信息通常只体现基金及份额转让的基本信息，如基金名称、基金规模、标的持有人名称、拟转让份额、实缴比例等内容。

## 3. 受让方筛选与尽职调查

基金份额转让应当由合格投资者参与，符合合格投资者适当性标准且已完成合格投资者开户的投资者应在转让公告期间向交易平台提交意向受让申请，交易平台经审核后确认意向受让方资格，对意向受让方进行进一步信息披露，包括基金合同、基金近一年的审计报告、年度报告、基金份额评估或估值情况介绍等，届时交易平台根据转让方及受让方的实际需求协调统一尽职调查。因此，交易平台征集受让方的过程采取定向披露方式进行，保持了非公开的性质，但对受让方仍有比选的过程。

## 4. 平台组织交易

转让方发布组织交易公告，说明约定的交易方式、交易时间、交易规则、交易安排等事项，交易平台根据交易公告组织交易，交易形式分为协议交易及单向竞价交易，协议交易包括询价成交和定价成交，询价成交指转让方与受让方经磋商达成转让意向后，通过协议交易系统提交确认信息，协议交易系统根据双方确认的转让信息自动匹配成交。定价成交是指转让方发布确定转让信息，受让方点选确定转让对手，协议交易系统自动匹配成交。单向竞价交易是指意向受让方在交易公告中约定的竞价时间内登录单向竞价交易系统进行动态递增报价，报价最高者确定为受让方。

## 5. 组织转让签约并进行清算交割

转让方及受让方应当及时签订基金份额转让合同并将签订后的转让合同交予交易平台进行备案，交易平台向转让双方出具基金份额转让凭证，进行见证。受让方根据转让协议约定将结算资金划转至在交易平台专户，转让方及受让方后续应完成工商权属变更登记，交易平台对该等资金向转让方予以划转。

以上为目前私募基金份额交易平台的整体性交易流程介绍，交易的具体步骤和文件要求会因不同交易平台的操作规程和转让方、受让方的具体情况不同而略有差异。另外，平台会就挂牌展示、交易平台组织交易等环节按照特定金额（例如挂牌展示费用）及/或按照成交金额的一定比例收取一定的服务费用。

### （二）私募基金份额交易平台的交易要点分析

#### 1. GP 与 LP 之间就份额转让的衔接性问题

私募基金份额交易的挂牌主体为基金 LP，但从上述流程可见，交易平台为确保份额交易的合法合规性，要求挂牌申请所提供的文件相对较为全面及标准化，其中涉及到基金运营的多个维度，如果实操中没有 GP 的积极配合，前述材料的搜集和完善是很难实现的。另外，从基金本身份额转让的角度，需

要特别关注基金合伙协议等相关文件对于份额转让的特殊要求，例如基金现有有限合伙人是否有优先受让权等。整个流程的顺利推进依赖于基金 GP、转让方及受让方之间的密切配合。

## 2. 基金交易信息的保密性问题

对于基金管理人及 GP 而言，私募基金份额在平台交易环节的保密性问题是一个重大的关注点。私募基金份额的平台化交易客观上扩大了基金相关信息和材料的接触面，特别是基金份额上线展示及尽职调查环节。不过根据我们参与的相关交易过程及与相关平台的沟通来看，目前平台在受让方筛选环节设置了两级信息披露制度，即在初始环节仅披露基金基本情况，在筛选意向受让方时，平台会要求意向受让方缴纳保证金，在确定意向受让方之后才会向其披露基金审计报告等进一步信息；就基金文件的展示而言，平台在不影响其对基金份额进行展示的前提下，对于基金文件的披露程度可以根据基金实际情况及 GP 现实诉求进行调整，同时，平台、转让方、受让方也可以通过签署保密协议的方式进一步强化保密义务。

以上是我们对目前我国 S 交易平台的建设实践与平台交易流程进行的整体性介绍，S 交易平台的建立是促进我国私募基金二级市场交易规范发展的重要环节，有助于各类私募基金、特别是国资背景私募基金进一步拓宽股权投资和创业投资退出渠道。我们相信，随着市场的不断成熟，S 交易平台在与市场的持续良性互动过程中也将更加贴合市场需求，必将在促进私募行业优化“募投管退”良性循环的生态体系过程中发挥重要作用。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 钱锦

电话： +86 21 6080 0985

Email: jin.qian@hankunlaw.com

### 杨李

电话： +86 21 6080 0360

Email: li.yang@hankunlaw.com