**《上市公司与私募基金合作投资事项信息披露业务指引》起草说明**

为适应新形势下监管转型的需求，规范上市公司与私募基金（以下简称“私募基金”或“PE”）合作投资的信息披露，增强信息披露的有效性和针对性，上海证券交易所（以下简称上交所）制定了《上市公司与私募基金合作投资事项信息披露业务指引》（以下简称“《业务指引》”）。现将有关情况说明如下。

**一、起草背景**

2014年以来，“PE+上市公司”的投资模式逐渐成为资本市场上的热点并受到广泛关注，主要表现为私募基金认购上市公司股份、与上市公司共同设立并购基金或形成其他相关协议安排。作为一种市场创新手段，这一投资模式有利于激发市场活力，促进资本流动，提高市场活跃程度，推动各市场主体有效整合市场资源，同时，金融资本与产业资本的有效结合，也有利于降低并购风险，提高产业整合成功率，提升上市公司的价值。

另一方面，在前述投资模式下，私募基金可与上市公司、投资者及管理者之间建立多重、复杂且隐蔽的利益关系。实践中，上市公司被私募基金入股或与之开展合作的过程中，相关信息披露的形式、标准与内容不尽统一，利益链条披露不充分，市场预期不明确。个别利益相关方利用信息上的不对称，内外联结、利用虚假项目炒作概念、通过市场操作实现短期套现，损害了投资者利益。

针对“PE+上市公司” 投资模式存在的问题，监管机构予以了持续关注。中国证监会此前已在相关新闻发布会上表示 ，对于“PE+上市公司” 投资模式，将坚持以市场化为导向，在合法合规基础上由市场自主决定，并有针对性地防范内幕交易等违法行为。同时，上交所也加大了事中事后监管力度，结合监管实践中相关个案的处理，对“PE+上市公司” 投资模式的信息披露监管进行了探索和研究，积累了一些有益经验。

基于前述背景，上交所着重围绕上市公司与私募基金合作投资事项的具体模式、利益链条以及对上市公司的影响，以强化信息披露要求为主旨，制定了本《业务指引》。

**二、制定《业务指引》的基本原则**

在《业务指引》制订过程中，就相关信息披露监管，主要遵循了适度性原则、有效性原则和重要性原则。

**（一）适度性原则**

随着经济改革的深入，社会资本的集聚和流动更加市场化，私募基金作为财富管理者，需要不断拓宽投资渠道，而上市公司的产业调整转换也为各类资本提供了广阔的投资空间。在此背景下，私募基金与上市公司合作有其市场合理性，可以实现双方资源的优势互补。同时，此类合作事项市场关注度高，对公司股价可能造成重大影响，需要引导和督促上市公司及相关方依法合规履行信息披露义务，充分保障投资者的知情权。

基于前述考虑，《业务指引》坚持适度性原则，在充分尊重市场创新，不过度干预市场自主行为的前提下，要求上市公司披露“PE+上市公司” 投资模式下对股价可能造成重大影响的信息，主要包括合作方与上市公司的利益关系情况，以及合作事项的实质内容、对上市公司的影响以及相关风险。而对于“PE+上市公司” 投资模式下的其他事项，《业务指引》未作信息披露规范要求。

**（二）有效性原则**

上市公司与私募基金合作投资是市场资源配置的一种新形式。现行规则中对该等投资模式的信息披露要求，相对比较原则。从实践来看，上市公司主要是比照《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称“《股票上市规则》”）中一般交易或关联交易标准履行披露义务，相关信息披露的针对性、有效性和可比性不强。

为此，《业务指引》在《股票上市规则》已有规定的基础上，结合该类投资模式的主要特征和投资者重点关心的事项，作了更有针对性的信息披露要求。例如，针对上市公司与私募基金共同设立投资基金的情况，要求披露投资基金的管理模式、投资模式、投资领域、拟投资项目与公司现有经营业务的融合情况等要素。再如，针对上市公司与私募基金合作投资模式下，相关利益链关系复杂等情况，要求详细披露相关合作方的关联人、一致行动人及利益安排等事项。

**（三）重要性原则**

上市公司与私募基金合作投资是市场主体的商业行为，相关信息可能涉及多个方面。过于强调事无巨细或全透明的信息披露，可能会影响上市公司和私募基金商业活动的正常进行，束缚市场的创新活力。因此，监管工作中，需要充分尊重市场，平衡好信息披露充分性与重要性之间的尺度。

据此，《业务指引》按照重要性原则，主要针对市场信息不对称，可能给相关主体进行概念炒作、操纵股价提供灰色地带等问题，围绕投资者重点关注的事项来规范相关方的信息披露行为。例如，针对上市公司与私募基金的合作投资事项，重点要求披露其合作投资的具体模式、主要内容和对上市公司的影响等可能影响投资者决策的信息。再如，对私募基金持有上市公司股份的不到5%，未触及法定权益变动披露要求，与上市公司也没有任何形式合作的情况，即不作规范要求。

**三、《业务指引》的主要内容**

《业务指引》区分上市公司与私募基金开展合作的具体模式，对信息披露的内容、要求与层次分别予以规定，共分三章，总计二十二条，主要内容如下。

**（一）明确《业务指引》的适用情形和相关主体范围**

上市公司与PE等投资机构的合作方式通常表现为共同投资设立产业基金或并购基金、签订财务顾问或市值管理服务协议等，还有些私募基金等投资机构通过单纯入股上市公司，进行长期或短期的投资。为明确监管范围，突出监管重点，《业务指引》规定，上市公司与PE（包括PE管理人）共同设立投资基金，或者上市公司认购PE发起设立的投资基金份额，或者上市公司与PE签订业务咨询、财务顾问或市值管理协议等合作协议，或者PE通过各种形式与一致行动人直接或间接持有上市公司达到5%的，均应根据本《业务指引》进行信息披露，充分说明主体之间的关联关系或其他利益关系，完整披露利益链条。

在相关适用主体方面，考虑到实践中，除私募基金以外，也有越来越多的证券公司、基金公司、期货公司与投资咨询机构参与上市公司并购或与之展开投资合作。因此，《业务指引》规定，除私募基金外，上市公司与证券公司等专业投资机构发生合作投资事项的，也应当参照《业务指引》的相关规定履行信息披露义务。同时，鉴于与PE相关的合作投资事项对商业银行、证券公司等金融类上市公司而言，属于其主营业务范围，所以《业务指引》规定，以投资理财、资金管理等投融资活动为主营的金融类上市公司可免于按《业务指引》履行信息披露义务。其涉及相关合作投资事项的，按《股票上市规则》的相关标准披露。

**（二）细化合作投资事项的信息披露要求**

与日常交易相比，上市公司与私募基金投资合作的特殊性在于合作方式复杂、利益关系隐蔽、市场预期不明确，且未来前景伴有重大不确性和风险性。为增强特殊交易类型信息披露的有效性与针对性，向市场充分提示风险，保持中小投资者利益，《业务指引》规定，上市公司与私募基金共同设立并购基金、产业基金等投资行为，或签订市值管理服务等合作协议的，应以投资者需求为导向，披露内容应充分、客观，不得选择性披露。除应披露投资合作各方、投资标的或服务协议的基本情况外，还应当披露私募基金的主要业务领域、具体投资项目、投资合作的管理模式、退出机制、利润分配以及对上市公司的具体影响等。相关披露应当突出合作投资给上市公司带来的业务协同效应分析，充分揭示可能面临的障碍与风险，帮助投资者了解上市公司与私募基金投资合作的背景、效果及面临的风险，以便作出合理的投资决策。

**（三）明晰相关方的关联关系或者利益安排**

无论上市公司与私募基金是设立投资基金，还是开展其他合作，参与各方总是能先于市场获得更多的公开信息，因此，披露私募基金、各投资人以及与上市公司之间的利益关系，对保护投资者权益有重要意义。《业务指引》规定，在上市公司与私募基金的投资合作过程中，除应当披露投资合作的相关事项外，还应当披露私募基金是否与上市公司存在关联关系或利益安排、是否持有上市公司股份等情况。私募基金持有上市公司股份且达到披露标准的，应同时按《业务指引》的相关规定，披露与上市公司是否存在投资合作情况与安排。如果公司董事、监管或高级管理人员等参与上市公司与私募基金之间的投资合作的，还应披露前述人员的名单、在合作项目中的任职、认购基金份额以及持股情况等。

**（四）强化分阶段履行信息披露义务**

上市公司与PE初步建立投资合作关系，通常仅确定了基本合作框架，对未来的项目或投资方向提出初步安排，但此时各方的权利义务关系并不明确，投资预期无保障、风险敞口大。在交易活跃的市场环境下，中小投资者由于缺乏理性、专业的投资判断，容易盲目跟从，作出“趋势型”、“情绪型”投资，从而利益受损。此时，上市公司与私募基金等投资方合作的具体进展、投资目标的实现程度、取得的阶段性成果、以及遇到的障碍等对上市公司有重大影响信息的及时披露，是投资者投资的重要参考。因此，《业务指引》根据分阶段信息披露原则，规定上市公司与私募基金初步确立投资合作关系后，应当在拟设立基金募集资金认购完成并完成工商登记、募集失败、筹划重大事项、合作取得阶段性进展或发生变化等重大影响的事项发生后，分阶段及时履行信息披露义务，从而引导理性投资。

**（五）落实持续监管要求**

上市公司与私募基金合作设立并购基金或签订服务协议之后，通常会在短时期内筹划重大事项，需要重点防范内幕交易和股价操纵等情况。为此，《业务指引》强化持续监管要求，针对上市公司购买与之有合作投资关系的私募基金持有或推介的标的资产情形，规定应当披露私募基金及其管理的产品在该项目标的中的参与情况、取得股份的时间、价格，以及私募基金所管理的全部基金产品在前六个月内买卖上市公司股票等情形。此外，如果上市公司与私募基金合作投资的过程中，公司股价有异动或存在内幕交易嫌疑的，本所可以要求公司提供内幕知情人信息。交易所在交易核查中发现涉嫌违法行为，将提请证监会依法查处。

**（六）强调PE依法行使上市公司股东权利**

实践中，不少PE在直接或间接持有上市公司达到一定比例后，通过提出股东大会临时提案或提议召开临时股东大会的形式，甚至是通过其他非法定途径，提出自己的诉求。提案内容涉及上市公司利润分配方案、资本运作计划、经营战略事项等，引发市场关注或炒作。为了督促PE依法行使股东权利，防止其滥用上市公司股东权利的现象发生，《业务指引》强调，私募基金作为上市公司股东在股东大会召开前提出临时议案，或提议召开临时股东大会的，应当符合《公司法》和中国证监会《上市公司股东大会规则》规定的程序要求，并依法履行相应的信息披露义务，不得先于指定媒体发布重大信息，不得以新闻发布或者答记者问等其他形式代替信息披露或泄漏未公开重大信息。

**四、公开征求意见和本所吸收采纳情况**

2015年4月24日至5月9日，本所就《业务指引》公开向市场征求了意见。在此期间，收到市场各参与方的反馈意见共计16份。多数反馈意见认为，《业务指引》针对资本市场创新发展背景下“PE+上市公司”投资模式的信息披露，提出了具体规范性要求，内容更有针对性和有效性。该规定将有效防范内幕交易等违法行为，有利于提高上市公司信息披露的全面性和透明度。同时，反馈邮件还就《业务指引》征求意见稿的具体条文规定提出了意见和建议。经整理研究，主要意见和采纳情况如下。

**（一）关于《业务指引》规范的上市公司与私募基金合作投资事项范围**

《业务指引》征求意见稿第三条明确了该规则所适用的上市公司与私募基金合作投资事项范围。征求意见期间，多家公司反映，在上市公司与私募基金的多种合作方式中，也出现部分上市公司并未参与发起设立投资基金，而是作为有限合伙人（LP）参与认购投资基金的部分份额；而且，部分上市公司的直接合作对象是私募基金管理人，而非私募基金本身。因此，建议将前述两种情形也纳入《业务指引》所规范的合作投资事项范围之内。

经讨论，本所认为上述建议反映了“PE+上市公司”投资模式的客观情况。为了保证规则的周延性，在第三条中增加“上市公司参与认购投资基金的全部或部分份额”作为适用情形之一，同时第十八条规定，上市公司与私募基金管理人发生合作投资事项的，视同为上市公司与私募基金的合作投资事项，适用《业务指引》的规定 。

**（二）关于证券公司、商业银行等金融类上市公司在主营业务中涉及与私募基金合作事项的信息披露**

《业务指引》征求意见稿规定，上市公司与证券公司、基金管理公司、期货公司以及证券投资咨询机构等专业投资机构发生合作投资事项的，应当参照适用《业务指引》的相关规定履行信息披露义务。征求意见期间，有意见认为，《业务指引》重点旨在规范的是非金融类上市公司在其主营业务之外开展的与私募基金的合作投资行为。而就证券公司、商业银行等金融类上市公司而言，投资及相关业务是其主要的日常业务之一，大量存在以参股或投资等形式与PE、证券公司等合作的基金运作事项，如需逐笔披露相关投资事项的具体内容和重大进展，将对公司的信息披露工作和业务经营将带来巨大压力。

相关意见具有一定合理性。本所在新增的第二十条中规定，以资金管理、投资理财等投融资活动为日常经营业务的商业银行、证券公司等金融类上市公司，可免于按指引履行信息披露义务。其涉及《业务指引》规定的合作投资事项的，按《股票上市规则》的相关标准披露，上市公司自愿按《业务指引》披露的除外。

**（三）关于披露上市公司与私募基金合作投资事项的金额标准**

《业务指引》征求意见稿对披露上市公司与私募基金合作投资事项未设置相应的金额标准，即，无论合作投资事项涉及的金额大小，上市公司均应根据《业务指引》规定履行相应的信息披露义务。征求意见期间，有意见提出，建议明确《业务指引》中相关合作投资事项的披露标准是达到《股票上市规则》规定的金额标准，如单次或累计涉及金额达到净资产10%以上；未达到该金额标准的，不做强制性披露要求。

《业务指引》未按照《股票上市规则》规定的一般交易事项设置披露的金额标准，主要是考虑到“PE+上市公司”投资模式的敏感性和重要性，需作为单独披露的类别加以规范。实践中，较多上市公司与私募基金的合作投资协议往往不涉及具体金额，或者金额远未达到《股票上市规则》中披露标准，但其合作内容、利益关系以及由此带来的市场预期可能对公司股票价格造成重大影响。因此，前述意见未予采纳。

此外，反馈意见还对《业务指引》征求意见稿的相关具体表述提出了意见，本所根据具体情况予以了合理吸收。

特此说明。