

# 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9期

总第一百六十四期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



# 目录

## 基金动态 - 1 -

- 【01】江苏：私募股权投资高质量发展推进会召开 - 1 -
- 【02】权益类基金 9 月新发量超百只 - 3 -
- 【03】青岛发布基金引领高质量发展行动方案 - 5 -
- 【04】新型浮动费率基金首批产品陆续开放 - 7 -
- 【05】多只公募基金调降管理费 - 9 -
- 【06】40+基金月内新增流动性服务商，提升交易效率 - 11 -
- 【07】社保基金 2024 “成绩单”公布 - 13 -
- 【08】中欧基金举行“向前一步”中欧制造·投研体系升级发布会 - 15 -
- 【09】股票私募仓位指数升至 78.41%，头部机构连续加仓 - 17 -
- 【10】QDII 基金总规模增长 26.5% - 19 -

## 政策、法规、通知 - 21 -

- 【01】《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》 - 21 -

## 观点和争鸣 - 24 -

- 【01】政府引导基金返投要求的方式、认定及机制 - 24 -
- 【02】私募基金 LP 知情权范畴 - 28 -
- 【03】私募基金跟投制度的八大关注要点解析 - 33 -

【01】曹岩律师出席“共赢浦东·金秋蓄能”招商服务能力提升培训并作专题讲  
座

## 基金动态

### 【01】江苏：私募股权投资高质量发展推进会召开

2025年9月16日，由江苏省委金融办、苏州市人民政府主办的“投江苏 赢未来——私募股权投资高质量发展推进会”在苏州召开。会议由省发改委、省科技厅、省工信厅、省财政厅、江苏高科技投资集团协办，苏州元禾控股、江苏省投资基金业协会及江苏股权交易中心承办。来自中国证监会、中国证券投资基金业协会、沪深北三大交易所、中国法学会证券法学研究会以及百余家国内头部创投机构的代表参会，共同探讨私募股权投资在高质量发展中的作用与路径。

江苏省委金融办常务副主任巩海滨在致辞中指出，江苏作为经济大省，承担着“走在前、做示范”的重要使命。推动经济转型升级，离不开金融资本的精准支持，尤其是私募股权投资在培育创新企业和新质生产力方面的关键作用。他表示，希望更多投资机构将江苏作为战略重点，加大长期资本和耐心资本投入，共同打造私募股权投资生态高地，孕育更多“独角兽”“瞪羚”企业。

中国证监会市场监管巡视员刘连起介绍，目前近九成科创板、北交所以及多数创业板上市公司均有私募股权创投基金的参与，行业孵化与加速功能显著增强。证监会正持续完善“募投管退”全链条监管机制，优化行业生态。数据显示，2024年我国私募股权二级市场交易额突破千亿元，2025年前五个月已超500亿元，显示出私募市场活跃度持续提升

中国证券投资基金业协会党委书记、副会长施真强表示，当前股权创投行业迎来良好发展机遇，在政策推动下，今年全国股权创投基金备案数量和规模均呈回升态势，融资与投资活动同步增长。他呼吁行业坚定信心，把握机遇，在服务科技创新与实体经济中发挥更大作用。中国法学会证券法学研究会会长郭锋则指出，按照新“国九条”部署，未来五年将是构建资本市场高质量发展体系的关键期，应加快推进证券投资基金法修订，进一步完善资本市场法治基础，以法治保障推动中国式现代化进程。

会上，江苏省委金融办、省科技厅、省工信厅分别解读了促进私募股权投资、“双高协同”、具身机器人创新发展的相关政策；“苏投服”综合服务平台及私募股权和创投份额转让平台 2.0 正式上线；首批 50 个省级创新创业项目融资需求发布，涵盖半导体、生物医药、数字产业、新材料等重点领域。

此外，会议还举行了省战略性新兴产业基金集中亮相与项目签约仪式，元禾控股、江苏高投、中国诚通、上海科创、浙江金控等机构就“国资基金新规下的国有基金发展方向与耐心资本培育”展开研讨。下午的科技成果转化项目路演活动，为江苏创新资本与产业资源的深度融合注入新动力。

## 基金动态

### 【02】权益类基金 9 月新发量超百只

9月，公募基金发行市场持续升温。Wind数据显示，截至9月23日（按基金成立日统计），9月份以来新成立基金共143只（仅统计主份额），其中权益类基金（股票型与混合型）达101只，占比超过七成，显示出机构与个人投资者对权益市场的信心明显增强。

深圳市前海排排网基金销售有限责任公司公募产品运营负责人曾方芳表示，权益类基金发行火热，反映出市场情绪持续修复，投资者对权益资产的配置意愿显著上升。值得关注的是，多只主动权益类基金在首发阶段即出现认购踊跃的现象。例如招商均衡优选混合A于9月2日发行时设定募集上限为50亿元，最终认购确认比例达56.67%，接近上限规模，成为年内最受关注的主动权益类产品之一。

从结构来看，新发基金的投资方向集中于科技与港股两条主线。数据显示，9月份以来新成立的基金中，约40只聚焦科技领域，覆盖人工智能、机器人及科创板等细分赛道；另有13只以港股为主要投资标的，涉及港股通科技、恒生生物科技等主题。被动指数型产品同样聚焦细分赛道，富国国证机器人产业ETF、天弘国证港股通科技指数A、广发创业板指数增强A等产品均吸引了大量资金申购，体现出投资者在科技及新兴产业方向上的专业化配置需求。

基金布局的方向与产业趋势高度契合。富荣基金基金经理郭梁良指出，

当前人工智能算力需求正由训练环节向推理场景快速转移，这一趋势正在推动硬件设计与生态体系发生深刻变革，尤其是印制电路板（PCB）、连接器、散热等环节的产业升级。他认为，未来三类方向值得重点关注：一是掌握解耦架构、高带宽互联和低精度计算能力的核心科技企业，或将率先受益于AI推理需求的爆发；二是高端PCB、液冷散热、高速连接器等关键硬件组件供应商，其单设备价值量有望显著提升；三是医疗、金融、制造等领域的AI算力解决方案提供商，AI推理优化将加速其商业化进程。

业内机构普遍认为，近期基金发行热度上升是市场回暖与产业机遇共振的结果。晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞指出，市场回暖修复了投资者信心，权益类基金的赚钱效应提升了风险偏好，投资者通过基金参与权益市场的意愿明显增强。同时，基金公司主动把握科技、AI等热门赛道的产业机遇，加快产品发行节奏，进一步带动了公募市场的活跃度。总体来看，本轮基金发行热潮不仅反映出资本市场预期的积极改善，也显示出长期资金正加速流入优质产业领域，为权益市场的持续健康发展提供了坚实支撑。

## 基金动态

### 【03】青岛发布基金引领高质量发展行动方案

在9月26日召开的“2025·青岛创投风投大会”上，青岛市财政局党组书记、局长鞠立果正式发布《青岛市发挥基金引领作用促进高质量发展行动方案（2025—2027年）》（以下简称“行动方案”）。该方案以“三个聚力”和“五大赋能行动”为总体框架，围绕“10+1”创新型产业体系、“4+4+2”现代海洋产业体系及十大现代服务业，构建科学高效的基金管理运行体系。

行动方案提出，通过“三个聚力”打造千亿级基金体系。其一是聚力整合政府引导基金，构建创投基金、产投基金、重点项目协同基金“3+N”政府引导基金体系，吸引社会资本共同打造规模不低于3000亿元的基金矩阵。方案提出将加快政府引导基金退出进程，集中资金支持科技创新型企业发展，并建立尽职免责机制，政府引导基金容损率最高可达100%。其二是聚力发挥国有企业引领作用，带动产业资本与社会资本协同布局。其三是聚力深化财政资金“拨改投”改革，提升财政资金使用效能。

在“五大赋能行动”方面，青岛将完善基金生态链条，提升资金要素配置效率。招商引资赋能行动力争三年内引入长期资本、耐心资本合计不低于150亿元；产业培育赋能行动要求为“10+1”重点产业配备投资顾问，实行“一产业一清单”服务机制，力争每年对青岛项目新增投资额不低于100亿元；要素支撑与提质增效赋能行动则着力发展私募股权二级市场基

金（S基金）和并购基金，探索区域性股权市场基金份额转让业务，鼓励注册在青岛的私募股权创投基金实行实物股票分配，畅通企业境内外上市通道，并落实政府引导基金原价转让股权或份额政策，构建“六位一体”的基金退出与再投资机制；资源集聚赋能行动方面，计划金融资产投资公司股权投资试点基金三年实质性投资规模合计不低于60亿元。

根据行动方案，到2027年，青岛市政府引导基金在投规模力争达到1500亿元，市属国有企业基金规模突破1000亿元，各类创投风投机构在投青岛项目金额突破1000亿元。青岛还将为“10+1”创新型产业体系中的每条产业链匹配一组产业基金，推动基金对科技创新赋能更加精准，服务现代化产业体系的效能进一步提升，对实体经济的支持力度显著增强。

## 基金动态

### 【04】新型浮动费率基金首批产品陆续开放

首批新型浮动费率基金陆续迎来开放。嘉实基金公告称，作为首批创新型浮动费率基金之一的嘉实成长共赢混合型基金（A类 024433/C类 024434）将自2025年9月18日起正式开放申购、赎回、转换及定期定额投资业务。

新型浮动管理费基金因其“费率与业绩挂钩”的机制设计，被视为检验基金主动管理能力的重要“试金石”。Wind数据显示，截至目前，首批26只新型浮动费率基金中已有25只实现正收益，业绩表现前三的产品收益率均超过30%，嘉实成长共赢等产品表现显著优于基准。业内认为，该机制强化了业绩比较基准的功能，有助于投资者明确产品定位、投资风格及预期收益水平，推动公募基金行业回归长期主义与业绩导向。

在瞄准成长型投资机会的同时，该基金实行差异化浮动费率设计。在投资者持有期限达到一定标准的前提下，根据单笔投资的超额回报水平实行分档收费机制。这一设计不仅鼓励投资者坚持长期投资，更能将管理费率精细化到“每位客户、每一份额”，使投资者能够直观感受到“多赚多付、少赚少付”的原则，体现“收益共享、风险共担”的理念，优化投资体验，形成基金与投资者之间的良性循环。

展望后市，基金经理李涛表示，当前市场的短期震荡与分歧反而有利于行情的持续性。从中长期看，成长股的逻辑仍然清晰，产业趋势将成为

主要驱动力。新质产业有望成为经济增长的重要引擎，人工智能、半导体等领域在政策扶持下加速创新，推动上下游产业链协同发展。同时，“反内卷”政策下先进制造及周期性行业具备新的发展契机，国内外广阔的消费需求亦为优质消费板块提供了持续增长空间。

总体来看，首批新型浮动费率基金的稳健运行为公募行业创新提供了范本，其以投资者利益为核心的机制设计，有望在未来进一步推动基金费率体系的市场化改革，促进基金行业实现高质量、长期可持续发展。

## 基金动态

### 【05】多只公募基金调降管理费

多家公募基金陆续下调管理费率，费率改革趋势进一步显现。9月20日，招商证券资产管理有限公司发布公告称，其旗下“招商资管智远天添利货币”自当日起将管理费率由0.90%下调至0.30%。该调整触发机制系由于该基金9月19日的7日年化暂估收益率低于2倍活期存款利率。根据基金合同，当收益水平偏低时，基金管理人需降低管理费，以避免每万份基金暂估净收益为负并引发销售机构透支风险；待风险消除后，方可恢复原费率水平。

进入9月以来，已有包括兴证资管金麒麟现金添利货币、长江货币管家等在内的多只货币市场基金采取了类似的费用调整措施。业内人士指出，这种做法一方面体现了基金管理人对投资者利益的重视，另一方面也是应对低利率环境下收益下滑压力的现实选择。陕西巨丰投资资讯高级投资顾问陈宇恒认为，适度下调管理费率有助于维护投资者基本收益，减轻投资成本，并有助于稳定基金运作及销售体系，防止因收益过低引发市场连锁反应。同时，在基金市场竞争日趋激烈的背景下，降低费用也是吸引投资者、提升产品竞争力的重要举措。

除货币基金外，部分债券型基金近期也主动降低费率。例如，工银瑞信基金于9月19日宣布，将旗下“工银添利债券A”的管理费率由0.6%下调至0.3%，托管费由0.2%降至0.1%，以进一步降低投资者理财成本。

Wind 数据显示，截至 9 月 21 日，已有 14 只基金较 8 月底降低了管理费率，其中货币市场基金和债券型基金占多数。

杨德龙指出，此轮费率调整不仅是短期市场应对，更反映了行业盈利模式的转变。公募基金正从以规模扩张为核心的“量驱动”逐步过渡到以投研能力和长期价值为核心的“质驱动”。他表示，未来随着费率市场化的推进，“费率随行就市”将成为常态，公募基金也将更加回归“为投资者创造长期价值”的本源。

## 基金动态

### 【06】40+基金月内新增流动性服务商 提升交易效率

随着 ETF 等公募基金产品的迅速发展，流动性管理正成为基金精细化运营的重要一环。进入 9 月份以来，已有十余家公募机构宣布为旗下共 40 余只基金新增流动性服务商，涉及产品以 ETF 为主。业内专家指出，此举有助于缩小基金二级市场交易价差、稳定价格、缓释净值偏离风险，为投资者营造更高效和稳健的交易环境。

近期，天弘基金在公告中表示，为促进新成立的科创债 ETF 平稳运行，公司新增东方证券、国泰君安等 10 家机构作为流动性服务商。这只成立不足 10 天的新基金在初期即引入多家流动性服务商，意在建立稳固的交易支持体系。陕西巨丰投资资讯的陈宇恒认为，新基金在规模较小时交易活跃度有限，引入多家服务商能防止价格波动过大，提高市场交易便利性，改善投资者体验。

除天弘基金外，鹏华基金和国泰基金等机构也陆续为旗下 ETF 增设流动性服务商。例如，鹏华基金为机器人 ETF 和创业板新能源 ETF 新增多家服务商，国泰基金则为中证 A500ETF 增设两家机构。数据显示，本月新增流动性服务商的基金主要集中在指数类产品，尤其是 ETF。这类基金在二级市场交易频繁，对流动性的依赖度远高于传统基金，通过扩充服务商阵容，基金公司得以构建更稳固的流动性“安全网”。

曾方芳表示，随着 ETF 市场规模扩大，引入更多流动性服务商可提升

交易执行效率和价格稳定性。崔悦指出，多家流动性服务商的加入能提供持续的双边报价，显著缩小 ETF 二级市场买卖价差，从而降低投资者交易成本，并在市场波动时防止价格偏离净值。充足的流动性服务商能帮助形成“流动性提升—投资者参与增加—流动性进一步提升”的良性循环。

不过，业内专家也提醒，扩充流动性服务商并非数量越多越好。基金公司在筛选时通常会从报价质量、缩小价差能力以及交易系统稳定性三方面进行严格考量。崔悦指出，服务商必须具备高效、稳定的电子交易系统，以应对极端行情下的流量冲击，确保持续报价与交易顺畅。虽然流动性是 ETF 投资的重要指标，但并非唯一标准。基金管理人的投研能力、产品费率以及跟踪精度同样会影响投资价值。整体而言，增加流动性服务商是基金行业提升运行效率和投资者体验的重要举措，将推动 ETF 市场进一步成熟并优化公募基金生态。

## 基金动态

### 【07】社保基金 2024 “成绩单”公布

9月30日，全国社会保障基金理事会发布全国社会保障基金2024年度报告。报告显示，2024年末，全国社会保障基金资产总额为33224.62亿元，其中直接投资资产9485.76亿元，占总资产的28.55%；委托投资资产23738.86亿元，占总资产的71.45%。从投资地域来看，境内投资资产为28846.36亿元，占比86.82%；境外投资资产为4378.26亿元，占比13.18%。

2024年，社保基金实现投资收益额2184.18亿元，收益率8.10%，其中已实现收益额为436.51亿元，已实现收益率1.64%；交易性资产公允价值变动额1747.67亿元。自基金成立以来的年均投资收益率为7.39%，累计投资收益额达到19009.98亿元。陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷表示，2024年社保基金投资收益率达8.10%，在复杂多变的资本市场环境中取得如此成绩，体现出其较强的投资管理能力。

报告指出，受多重国内外因素影响，2024年国内股市呈现前低后高走势，国际资本市场分化加大。社保基金会加强市场研判，因时因势制定“稳中求进、以进促稳”的配置策略，保持战略定力与信心，维持股票风险敞口基本稳定，把握住了A股市场反弹的机遇。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，社保基金在多重压力下实现稳健增值，是“长期投资、价值投资、责任投资”理念的生动体现，其战略定力与专业判断为国家社会保障体系筑牢了财务根基，也展现了国家级

长期资金的专业管理能力。

## 基金动态

### 【08】中欧基金举行“向前一步”中欧制造·投研体系升级发布会

9月26日，中欧基金举行“向前一步——中欧制造·投研体系升级发布会”，全面介绍公司近年来在投研体系建设上的最新成果与战略方向。随着公募基金行业规模突破35万亿元，行业正处于高质量发展转型的关键期，中欧基金董事长窦玉明在会上首次系统阐释公司推进“工业化”投研体系的总体思路与实施路径。

窦玉明指出，本次体系升级并非单纯的技术改造，而是从理念、流程到组织架构的系统重塑。中欧基金希望通过将“用长期业绩说话”的理念从个体能力转向体系能力，实现从“偶然成功”到“必然产出”的根本性转变，推动公司从依赖个人经验走向依靠制度化能力。

据介绍，中欧基金提出的“工业化”并不意味着“去个性化”。相反，在成熟的工业化体系中，个人的专业判断与研究能力将更具价值，每位基金经理都是“智慧生产线”中的关键环节。体系升级的最终目标，是形成契合未来投资框架的“第三代基金经理”培养机制。

自2023年提出“资管工业化”概念以来，中欧基金持续完善“专业化、工业化、数智化”三大支柱战略，并将其凝练为“中欧制造”这一核心品牌。窦玉明坦言，这一过程需要长期积淀，“真正成熟的体系可能还需要十年时间。”

窦玉明认为，投研体系走向工业化是行业发展的必然结果。一方面，公募基金市场规模与复杂度持续提升，传统的“明星基金经理单兵作战”模式难以应对。另一方面，机构管理规模扩大后，单一收益来源容易导致波动，团队协作与多元收益成为稳定业绩的关键。此外，客户需求也趋向理性与差异化，基金公司需从“能生产什么”转向“客户需要什么”。

为此，中欧基金已将原有十余个事业部整合为主动权益、固定收益、多资产解决方案与量化投资四条“生产线”，以专业化分工为基础，逐步实现工业化运作，并以数字化和智能化手段完善决策支持系统，提升研究的覆盖度、效率与客观性。

未来，中欧基金将继续以“中欧制造”为核心，推动投研体系从专业化走向工业化与数智化的深度融合，构建更具持续竞争力的组织能力，为投资者提供长期、稳定、可持续的价值回报

## 基金动态

### 【09】股票私募仓位指数升至 78.41%，头部机构连续加仓

9月26日，私募排排网数据显示，截至9月19日，股票私募仓位指数升至78.41%，反映出机构投资者在近期市场环境下的明显加仓趋势。

数据显示，自8月以来，股票私募仓位指数持续攀升，从8月1日的73.93%上升至9月19日的78.41%，累计提高4.48个百分点。进入9月后，加仓节奏进一步加快，仅9月上旬一周时间（9月5日至9月12日）便上升2.96个百分点，显示市场情绪显著改善。

从仓位结构来看，超过八成股票私募的仓位在50%以上，其中六成机构持仓超过八成，仅有约5%的私募维持低仓或空仓状态，选择观望市场走势。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司 FOF 基金经理李春瑜表示，近期 A 股市场延续向好态势，叠加政策端持续发力，市场信心得到修复。同时，AI、半导体、新能源等新兴产业的景气度回升，为私募机构提供了较为丰富的结构性投资机会。

值得注意的是，不同规模的私募机构仓位呈现出“两端高、中间低”的特征：管理规模在5亿元以下和50亿元以上的私募机构仓位相对更高，进攻性更强；而中等规模私募仓位相对保守。截至9月19日，管理规模在100亿元以上和50亿元至100亿元之间的私募仓位指数分别为79.95%和85.56%，而20亿至50亿元区间私募仓位为75.19%。

其中，百亿元级私募机构的加仓趋势尤为明显。数据显示，头部私募已连续两周提升仓位，累计上升 12.84 个百分点，目前超九成仓位在 50% 以上，其中超过一半已达 80% 以上水平，风险偏好明显上行。

基金经理张航表示，AI 基础设施建设浪潮正在带来新一轮产业机会，中国算力、光模块、PCB 等硬件设备企业有望迎来业绩跃升。

## 基金动态

### 【10】QDII 基金总规模增长 26.5%

Wind 数据显示，截至 9 月 12 日，QDII（合格境内机构投资者）基金数量已达 314 只，总规模达到 6730 亿元，较年初的 5320 亿元增加 1410 亿元，年内增长 26.5%。其中，25 只 QDII 基金年内净值涨幅超过 80%，显示出海外投资主题的强劲表现。

从结构来看，股票型 QDII 基金依然占据主导地位，共有 215 只，管理规模达 5677 亿元，占全部 QDII 基金的绝大部分。相较之下，混合型与债券型 QDII 基金数量和规模则偏低。

业内人士指出，QDII 基金规模扩张幅度明显高于往年，反映出境内投资者对全球资产配置的兴趣持续上升，也显示其风险承受能力有所增强。同时，部分 QDII 产品凭借优异业绩表现，进一步吸引资金流入。

今年以来，港股市场表现活跃，带动相关 QDII 基金收益显著提升。截至目前，已有 25 只 QDII 基金净值增长超过 80%，其中多只产品涨幅突破 100%。分主题看，创新药与生物科技类基金表现最为突出，成为业绩领跑板块。

多家机构分析认为，港股市场年内受益于流动性充裕与估值修复，结构性行情凸显。创新药、消费及科技板块的 QDII 基金凭借主题优势脱颖而出。此外，QDII 基金投资范围更为灵活，可覆盖部分港股通未纳入的优质标的，增强了其投资主动性和收益空间。

嘉实基金大健康研究总监郝淼表示，生物医药产业的核心驱动力来自“刚性需求”。近年来，基因编辑、创新药、合成生物学等领域创新活跃，生物医药正成为新质生产力的重要方向。行业的长期成长逻辑明确，未来仍具广阔投资前景。

华夏基金相关人士亦指出，国内医药行业政策利好持续释放，从研发到支付端的全链条支持不断完善，中国创新药企业正加快融入全球医药产业链。引进中国创新资产，已成为跨国药企实现低成本、高效率研发的重要途径。

## 政策、法规、通知

### 【01】《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》

发布机构：国家外汇管理局

发布时间：2025年9月12日

国家外汇管理局各省、自治区、直辖市、计划单列市分局，各全国性中资银行：

为深入贯彻党的二十届三中全会精神，落实党中央、国务院决策部署，扩大高水平开放，服务经济高质量发展，国家外汇管理局决定深化跨境投融资外汇管理改革，进一步提升跨境投融资便利。现将有关事项通知如下：

#### 一、深化跨境投资外汇管理改革

（一）取消境内直接投资前期费用基本信息登记。境外投资者在境内设立外商投资企业前需要汇入前期费用的，可以直接在银行开立前期费用账户并汇入前期费用资金，无需在开户前办理前期费用基本信息登记。

（二）取消外商投资企业境内再投资登记。在不违反外商投资准入特别管理措施且境内所投项目真实、合规前提下，外商投资企业以外汇资本金及其结汇所得人民币资金开展境内再投资，被投资企业或股权出让方无需办理接收境内再投资基本信息登记及变更登记，境内再投资资金可以直接划至相关账户。

（三）允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。外商投资企业境内合法产生的外汇形式利润、境外投资者合法取得的外汇利润开展境内再投资，相关外汇资金可以划入被投资企业的资本金账户或股权出让方的资本项目结算账户，资金使用按照相关账户管理要求办理。

（四）便利境内非企业科研机构接收境外资金。境内非企业科研机构接收境外资金的，参照外商直接投资办理外汇登记及账户开立、资金汇兑等手续；非企业科研机构使用境外汇入外汇资金及其结汇所得人民币资金进行境内再投资的，参照外商直接投资境内再投资办理；非企业科研机构符合条件可参与资本项目收入支付便利化政策。

## 二、深化跨境融资外汇管理改革

(五) 扩大跨境融资便利。全国范围内符合条件的高新技术、“专精特新”和科技型中小企业，可在不超过等值 1000 万美元额度内借用外债。其中，有关部门依托“创新积分制”遴选的符合条件的企业，可在不超过等值 2000 万美元额度内借用外债。

(六) 简化跨境融资便利化业务登记管理要求。参与跨境融资便利化业务的企业，在签约登记环节不再要求提供上一年度或最近一期经审计的财务报告。

## 三、优化资本项目收入支付便利化政策

(七) 缩减资本项目收入使用负面清单。非金融企业资本金、外债项下外汇收入及其结汇所得人民币资金使用遵循真实、自用原则。不得直接或间接用于国家法律法规禁止的支出；除另有明确规定外，不得直接或间接用于证券投资或其他投资理财（风险评级结果不高于二级的理财产品及结构性存款除外）；不得用于向非关联企业发放贷款（经营范围明确许可的情形除外）。

(八) 优化资本项目外汇收入支付便利化业务。银行在统筹便利化服务和风险防范前提下，可以依据客户合规经营情况和风险等级等自行决定便利化业务事后随机抽查的比例和频率。

(九) 便利境外个人境内购房结汇支付。境外个人在满足房地产主管部门及各地购房资格条件下，可以在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件。境内购房结汇支付便利不改变境外个人境内购房政策。

上述政策具体操作见附件《深化跨境投融资外汇管理便利化政策操作指引》（以下简称《指引》）。

银行应按照展业原则对上述跨境投融资及资本项目收入支付便利化业务加强事后监测，为真实合规的跨境投融资提供便捷高效的跨境资金结算服务，异常可疑情况及时报告。各省、自治区、直辖市、计划单列市分局应加强事中事后监管与核查检查，指导银行、企业合规开展业务。

企业和银行未按照本通知及《指引》办理的，外汇局可以依据《中华人民共和国外汇管理条例》进行处罚。

本通知自发布之日起实施。《国家外汇管理局关于支持高新技术和“专精特新”企

业开展跨境融资便利化试点的通知》（汇发〔2022〕16号）同时废止。以前规定与本通知不符的，以本通知为准。各分局接到本通知后，应及时转发辖内地市分局、城市商业银行、农村商业银行、外资银行、农村合作银行。

特此通知。

## 观点和争鸣

### 【01】政府引导基金返投要求的方式、认定及机制

作者：基小律团队

来源：微信公众号 基小律

发布时间：2025 年 9 月 8 日

近年来，政府引导基金在经历了“遍地开花”的大规模设立阶段后，一方面成为了一级市场资金来源的重要力量，另一方面也暴露出政策性与市场化相矛盾等种种弊端。在此背景下，不少政府引导基金通过修订管理办法，完善自身治理体系，采用更贴近市场化的方式实现自身政策目标，体现在返投要求、出资比例、激励与返利政策等方面的调整。本文仅就返投要求的关注内容作出探讨，尝试管中窥豹展示政府引导基金的返投政策现状，以期引起各方对于政府引导基金市场化探索的建议与思考。

#### 一、政府引导基金返投要求的主要方式

顾名思义，返投指的是地方政府引导基金出资到子基金后，子基金按引导基金要求将一定的金额投入本地。根据不同的认定标准，常见的返投要求主要包括以下几种方式：

##### 1. 固定金额 VS 非固定金额

政府引导基金要求子基金投资固定金额到本地属于最为常见的返投要求，固定金额可以是引导基金出资额的一定倍数，也可以是子基金规模的一定比例。就前者而言，早期的政府引导基金通常要求返投金额不少于引导基金出资额的 2 倍，近年来多地引导基金将该标准降至引导基金出资额的 1.5 倍或更少的倍数。就后者而言，子基金规模存在子基金的认缴出资总额、实缴出资总额、总资产、全部投资额、可投资实缴资本、可实现投资总额等多种形式，常见的比例为 50%、60%甚至 70%。

此外，有一类特殊的引导基金(如上海市创投引导基金)对返投金额不做具体要求，只要子基金对上海地区的投资金额在全国省级行政区域中的投资总额中占比最高。相较于有固定金额的返投要求，这种方式对 GP 显然更为友好。

##### 2. 阶段性考核 VS 非阶段性考核

大多数引导基金对子基金返投完成情况的考核时点亦会设置不同的要求：一是期末

一次性考核，即要求子基金在一定期限内完成返投，如合伙企业存续期、投资期或引导基金对子基金首期出资之日后的一定期限等；二是阶段性考核，有的是每年考核一次，即要求子基金按年度平均完成一定返投金额；有的是每两年考核一次，如要求子基金在引导基金出资之日起2年内完成返投要求的40%，剩余存续期内完成返投要求的60%。对于阶段性考核的返投要求，GP需要特别关注与考核结果相挂钩的条款。

### 3. 按照子基金类型、资金来源设置不同的返投要求

部分引导基金结合自身的投资策略，根据子基金的类型、出资来源设置不同的返投要求，既发挥了政策性功能，又可以适应一定的市场化要求：如北京市科技创新基金将子基金区分为原始创新阶段的子基金、成果转化阶段子基金、高精尖产业阶段子基金，并在每一类别下进一步细分（如高精尖产业阶段子基金细分为项目型基金、专项型基金、并购基金、股权投资基金）再设置不同的返投要求；深圳前海深港现代服务业合作区产业投资引导基金根据子基金的性质（如直投基金、母基金、混合策略基金）来设置不同的返投要求；山东新旧动能转换基金为了吸引外地资金，对省外资金占比达到50%的子基金则设置了更低的返投要求。

## 二、政府引导基金返投要求的认定

除返投金额外，返投要求的认定同样是GP的关注重点，包括完成返投的主体、返投的认定范围、返投的计入方式等。

### 1. 完成返投的主体

GP通常希望尽可能扩大完成返投的主体范围（“返投主体”），常见的包括：（1）合伙企业（子基金）、普通合伙人、管理人及/或其关联方；（2）合伙企业（子基金为母基金）投资的子基金及其普通合伙人、管理人及/或其关联方；（3）前述第（1）、（2）项所述主体实际参与管理的其他人民币基金、美元基金、投资载体；（4）合伙企业核心成员、关键人士所担任核心成员或关键人士的其他人民币基金、美元基金、投资载体等。

### 2. 返投的认定范围

就返投的范围，引导基金通常会结合实际落地在本地的投资金额、税收、就业等多重因素综合认定。最为常见情形包括返投主体投资的本地企业，投资的外地企业将其注册地、重要生产经营地、主要产品研发地、子公司或分公司设立或迁入本地（但在子基金存续期内不得迁出）。近年来，不少引导基金进一步扩大了返投的认定范围，如返投

主体投资的外地企业以股权投资方式投资于本地已有企业，投资的外地企业被本地企业收购，投资本地企业在外地控股的子公司以及返投主体虽未直接投资但推荐到本地落地的外地企业等。就我们了解，实操中对于上述返投认定范围的要求亦各有不同，有的甚至会对特定类型的返投单独设立金额限制。

需要注意的是，当子基金为母基金时，返投的认定范围可能还包括子基金（合伙企业）投资的注册地在本地的基金、子基金完成的返投等。

### 3. 返投的计入方式

为了鼓励某一类型的返投，实现一定的政策目的，部分引导基金采取了加成认定的方式计算返投完成金额，如武汉光谷合伙人投资引导基金明确返投完成金额的计算公式为  $\Sigma$  各企业实际投资金额  $\times$  返投认定倍数，返投认定倍数根据非人才企业/人才企业/初创期科技型企业/子基金推荐或引进、且享受高新区人才“一事一议”政策的人才企业，分别适用 1.0/1.2/1.5/2.5 的认定倍数。这种加成认定方式一方面可以吸引重点投资于初创期科技型企业、高科技人才企业的优秀子基金，另一方面可以促进初创科技型企业、人才企业在东湖高新区的落地与发展。

此外，对于特定类型的返投也会有特殊的计入方式，如有的引导基金只接受返投主体投资的外地企业被本地企业控股型收购的返投，且要求按照控股比例折算返投完成金额；有的引导基金对于返投主体投资的外地企业在本地落地子公司的方式，会要求子公司的净资产不低于返投主体对外地企业的投资金额。

## 三、政府引导基金返投要求的激励和约束机制

为了督促 GP 完成返投，实现引导基金的政策性目的，不少引导基金会根据返投要求的完成情况对子基金设置激励与约束机制。

### 1. 返投与让利挂钩

为了鼓励子基金完成返投，部分引导基金将返投与政策目标相结合，根据返投完成的金额、速度制定灵活的让利机制。具体而言，有的引导基金为了强调返投目标的达成，直接将让利与返投挂钩，比如横琴新区政府投资基金将其年化收益率超过 6% 的部分，按照返投完成比例让渡给管理人及其他投资人，返投金额在引导基金出资额中所占比例（“返投完成比例”）介于 150%-200% 的，最高可奖励超额收益的 40%，返投完成比例介于 200%-250% 的，最高可奖励超额收益的 60%；返投完成比例介于 250%-300% 的，最

最高可奖励超额收益的 80%；返投完成比例超过 300%的，最高可奖励超额收益的 100%。有的引导基金则将让利与返投完成速度挂钩，如青岛市新旧动能转换引导基金对于子基金在工商注册一年内投资的青岛市内项目，引导基金让渡全部收益，其中不少于 50%用于奖励基金管理人。

## 2. 返投与投资决策、出资进度挂钩

不少引导基金会要求在子基金的投决会中享有观察员席位，观察员有知情权，有权列席投决会而不参与投资决策。有些引导基金利用投决会观察员的身份，设置了观察员参与表决的机制：当子基金的可投资金额不超过其未完成的返投金额时，观察员即对拟投资项目享有一票否决权。返投与投资决策挂钩高度体现了引导基金的政策目的，一旦观察员参与投决会表决，就会对子基金的决策效率与投资进度造成重要的影响，极端情况下可能导致子基金无法对外投资；如果子基金的投资进度同时与出资条件相挂钩，还会进一步影响子基金的后续出资。因此，对于返投与投资决策、出资条件挂钩的机制，子基金的 GP 与社会出资人应当结合返投要求慎重考虑。

## 3. 返投与管理费挂钩

对于阶段性考核返投的子基金，不少引导基金会将考核结果与管理费挂钩，常见的情形包括子基金未完成当年度返投要求，引导基金有权缓交管理费，直至返投要求完成；子基金管理人只能收取当年度应付管理费的部分，剩余管理费于子基金完成返投要求后支付。

## 4. 返投与强制退出挂钩

有些引导基金会将返投与强制退出条款挂钩，如子基金确定无法完成返投要求的，引导基金有权从子基金强制退出。需要注意的是，退伙需要对子基金财产进行清算并向引导基金退还财产份额，如子基金没有充足的资金，引导基金的退伙可能无法尽快实现。

## 四、政府引导基金返投要求的发展趋势

尽管当前政府引导基金因返投要求而被视为“带着枷锁的钱”的现状并未改变，但是越来越多的引导基金通过修订管理办法降低返投金额、扩大返投认定范围、灵活确定返投计入方式等方法，降低返投对子基金的影响。值得期待的是，在当前发挥私募基金真正服务实体经济政策背景下，相信政府引导基金将继续摸索，妥善处理与 GP、社会出资人的关系，积极探寻政府引导基金政策性目标与市场化出资人利益一致性的途径。

# 观点和争鸣

## 【02】私募基金 LP 知情权范畴

作者：法融团队

来源：微信公众号 轴之承法融

发布时间：2025年9月15日

在私募股权与创业投资的精密架构中，有限合伙人（LP）与普通合伙人（GP）的角色界定是基金运作的基石。LP 作投资者，以出资额为限承担有限责任，其一般不得执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。这固然避免了 LP 陷入无限责任的风险，但他们无法直接参与基金的日常投资决策和投后管理。

正因如此，知情权超越了简单的“了解情况”层面，成为了 LP 在让渡管理权后，监督 GP 勤勉尽责、评估自身投资状况、防范潜在风险的唯一生命线。当基金管理人未能恪尽职守、损害 LP 的权益时，LP 可行使知情权查阅基金会计账簿等文件，并采取进一步法律行动。

本文将深入探讨，在这条至关重要的生命线中，LP 的权利边界究竟在哪里？在基本的查账权之外，我们能否触及那些决定基金真实价值的核心——底层投资文件、尽调报告与投决记录？

### 一、知情权的法律基础与权力来源：法定、约定与信义义务的重重维度

#### 法定基础：

以《合伙企业法》为核心，法律赋予 LP 查阅财务报告、会计账簿等的基本权利。《合伙企业法》第二十八条规定：“由一个或者数个合伙人执行合伙事务的，执行事务合伙人应当定期向其他合伙人报告事务执行情况以及合伙企业的经营和财务状况，其执行合伙事务所产生的收益归合伙企业，所产生的费用和亏损由合伙企业承担。合伙人为了解合伙企业的经营状况和财务状况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。”

《合伙企业法》第六十八条规定：“有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。有限合伙人的下列行为，不视为执行合伙事务：……（四）获取经审计的有限合伙企业财务会计报告；（五）对涉及自身利益的情况，查阅有限合伙企业财务会

计账簿等财务资料；……。”

《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条规定：“私募基金管理人、私募基金托管人应当按照合同约定，如实向投资者披露基金投资、资产负债、投资收益分配、基金承担的费用和业绩报酬、可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息，不得隐瞒或者提供虚假信息。信息披露规则由基金业协会另行制定。”

《私募投资基金信息披露管理办法》第九条规定：“信息披露义务人应当向投资者披露的信息包括：(一)基金合同；(二)招募说明书等宣传推介文件；(三)基金销售协议中的主要权利义务条款(如有)；(四)基金的投资情况；(五)基金的资产负债情况；(六)基金的投资收益分配情况；(七)基金承担的费用和业绩报酬安排；(八)可能存在的利益冲突；(九)涉及私募基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁；(十)中国证监会以及中国基金业协会规定的的影响投资者合法权益的其他重大信息。”

约定基础：

基于“意思自治”的民法原则，《合伙协议》与《基金合同》是知情权范围最主要的扩张来源。合同双方可在此框架下，自由约定超出法定范围的信息披露清单和频率。

由于合伙企业本身并未签署《合伙协议》与《基金合同》，尤其是当《合伙协议》并未约定合伙企业相应的义务时，不排除法院会认为《合伙协议》中关于拓展知情权的条款系合伙人之间的约定，对合伙企业不发生效力，仅对执行事务合伙人发生效力。

原则性基础（信义义务、勤勉义务）：

GP对LP负有信义义务，GP应该勤勉尽责行使合伙企业经营权。而知情权是LP监督GP是否履行其勤勉、信义义务的前提和工具。因此，即便合同约定不详，为实现合同根本目的，保障LP核心权益，知情权也应得到必要的解释和延伸。

二、知情权行使的方式

1、初步沟通、协商

首先与GP进行非正式口头或邮件沟通，提出信息需求。目的是以最低成本、最高效率友好解决问题。

2、正式发函

若沟通无效，LP可委托律师向GP发送正式书面请求函（或律师函）。函中需明确引用协议条款，具体列出索要文件清单，并设定回复期限。此步骤旨在固定证据，为后

续所有行动奠定基础。

### 3、监管投诉（施压）

若 GP 无视函件，LP 可向中国证券投资基金业协会及属地证监局进行实名投诉。指控 GP 未履行信息披露义务，并提供前期证据。此举旨在利用监管力量向 GP 施压，促成解决。

### 4、提起诉讼（维权）

作为最终手段，向法院提起知情权之诉。请求法院强制 GP 提供文件，并将前几步的沟通记录、函件和投诉凭证作为关键证据提交，证明 GP 违约。

与公司股东行使查阅权不同，《合伙企业法》第二十八条并未规定有限合伙人行使知情权需以说明正当目的作为前置程序，也未要求必须在被拒绝后方可提起诉讼。因此，有限合伙人通常无需履行此类法定前置条件即可直接主张知情权。这一观点在司法实践中亦得到支持，例如浙江省杭州市中级人民法院在(2019)浙 01 民终 7948 号民事判决中明确指出：“合伙人知情权是合伙人的基本权利，法律并未规定该权利的行使必须以说明目的为前提条件……在没有证据证明徐某请求行使知情权存在非法性的情形下，某合伙企业理应依法满足徐某的要求。”

尽管如此，在实践中，有限合伙人通常在起诉前仍会主动向基金管理人或执行事务合伙人发出书面函件，要求提供相关财务和运营资料。这一方面有助于明确其行使权利的意思表示，固化对方无正当理由拒绝履行的事实，为可能的诉讼提供有利证据；另一方面也体现了有限合伙人善意沟通、争取非诉解决的姿态，有助于维护合伙关系并可能更高效地实现知情权诉求。因此，尽管并非法定必需，发函程序仍在实务中具有重要策略价值。

## 三、司法实践中知情权的范畴

司法实践对有限合伙人（LP）知情权范围的认定，通常采取审慎且严格遵循法律文义的态度，倾向于将知情权限定在合伙企业“自身”的财务和经营资料范围内，而对扩及至底层项目资料、尽调报告等则采取审慎的态度。

在(2023)沪 0115 民初 110928 号案件中，法院认为原告要求被告某某企业提供自 2017 年 10 月 9 日起的财务会计报告（包括但不限于资产负债表、利润表、现金流量表及相关附表、会计报表附注、财务情况说明书）、会计账簿（包括总账、明细账、日记

账和其他辅助性账簿)、会计凭证(包括原始凭证和记账凭证)供其查阅,于法有据,本院予以支持。

原告虽在诉请中要求被告提供对外投资情况及相关合同文件,但该项请求未获法院支持,且判决书中未载明具体理由。

在(2022)浙02民终2329号案件,宁波中院认为金某、于某行使知情权的范围可及于会计账簿(含总账、明细账、日记账和其他辅助性账簿)、会计凭证(含记账凭证、原始凭证及作为原始凭证附件入账备查的有关资料)和会计报告(含审计报告、资产负债表、利润表、现金流量表及相关附表、会计报表附注和财务情况说明书)。

在(2023)浙02民终2177号案件中,宁波中院认为《合伙协议》第二十四条约定了“合伙人有权了解本企业的经营状况和财务状况,对涉及自身利益的情况查阅本企业会计账簿等财务资料及其他相关经营资料”,按照通常的文义解释,“其他相关经营资料”应为“本企业”的其他经营资料;《合伙企业法》赋予有限合伙人知情权的范围为企业财务会计报告和查阅企业财务会计账簿等财务资料;海鼎基金在“中国证券投资基金业协会官网”上,已经就被投企业的投资情况(包括但不限于企业基本信息、所在行业、投资时间、投资金额、退出时间、退出情况等)进行了披露。故未经特别约定,本案有限合伙人的知情权的范围不能扩张至投资标的在上述信息之外,其他更加具体或者隐秘的信息,前述陈某要求披露投资标的相关信息的诉请难以支持。

在(2023)粤0605民初16571号案件中,南海区法院认为关于原告要求查阅被告完整的财务账簿资料,包括但不限于银行流水、审计报告及审计报告附件的财务资料、会计账簿资料、财务报表、财务报告之诉请。《中华人民共和国合伙企业》第二十八条规定合伙人“有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料”,按照通常的文某解释,“会计账簿等财务资料”应解释为企业的会计账簿及其他法律法规所规定企业应当具备的财务资料。据此,结合《企业财务会计报告条例》第六条:“财务会计报告分为年度、半年度、季度和月度财务会计报告”;第七条:“年度、半年度财务会计报告应当包括:(一)会计报表;(二)会计报表附注;(三)财务情况说明书。会计报表应当包括资产负债表、利润表、现金流量表及相关附表。”;《中华人民共和国会计法》第十五条第一款:“会计账簿登记,必须以经过审核的会计凭证为依据,并符合有关法律、行政法规和国家统一的会计制度的规定。会计账簿包括总账、明细账、日记账和其他辅助性账簿”之规定,故本

院对原告要求被告提供会计账簿（包括总账、明细账、日记账和其他辅助性账簿）、年度、半年度、季度和月度财务会计报告（包括会计报表、会计报表附注、财务情况说明书，其中会计报表应当包括资产负债表、利润表、现金流量表及相关附表）之诉请予以支持。但，关于原告要求查阅包括银行流水、审计报告及附件之诉请，本院认为，对于合伙人知情权的保护应有一定的边界限制，故据前述法律规定及会计基础的相关规定，原告可以查阅的银行流水、审计报告及附件材料应当仅限于作为会计原始凭证的组成部分纳入会计原始凭证中的该类材料。原告关于查阅未纳入会计原始凭证中的公司经营管理材料之诉请，超出前述法律规定的范围，缺乏法律依据，本院对其该项请求不予支持。

在（2019）鲁 71 民初 121 号案件中，投资人要求基金管理人提供基金投资相关材料、基金管理人与委贷银行签署的委贷协议及基金管理人的投资指令、托管人的划款指令等文件。法院认为，投资者有权了解基金资金的管理、运用、处分及收支内容，基金管理人、托管人应当向投资者披露基金财产运作信息、与基金托管业务有关的信息，遂予以支持。

#### 四、总结

结合上述案件，在 LP 知情权诉讼中，法院一般会支持 LP 查阅基金的会计账簿、会计凭证和会计报告。但对于像尽调报告、涉诉材料、关联公司或目标公司相关信息资料在管理人未损害 LP 权利时并不具有查阅并知悉的权利。因此，LP 在知情权诉讼中需要提前收集管理人损害投资者利益的证据，以便法院进一步支持扩大知情权范围的请求，同时 LP 也可通过主张管理人违反信义义务以实质性要求管理人进一步提供底层投资资料。

## 观点和争鸣

### 【03】私募基金跟投制度的八大关注要点解析

作者：基小律团队

来源：微信公众号 基小律团队

发布时间：2025年9月29日

私募基金跟投制度作为实现“风险共担、利益共享”核心理念的关键机制，已成为私募行业激励团队、提升投资质量的重要工具。一套科学合理的跟投制度，既能绑定团队与基金的长期利益，又能强化风险约束，同时满足监管合规要求。结合为多家私募机构制定跟投制度的实践，笔者将从跟投人员范围、跟投金额比例设定、强制跟投系数、跟投执行方式、跟投模式选择、跟投平台收费、转让限制及离职处理、跟投决策与执行机构八大维度，剖析私募基金跟投制度设计的关键逻辑与核心要点。

#### 一、跟投人员范围：划分强制跟投与非强制跟投

跟投人员的划分直接关系到制度的约束力与包容性。实践中，需根据岗位职责、风险关联度明确强制跟投人员与非强制跟投人员的边界。其中，强制跟投人员聚焦对基金运营起决定性作用的群体，主要包括三类：一是管理层，如负责整体经营决策的经理层、统筹投资业务的投资负责人、把控风险的风控负责人，需承担战略决策与管理责任；二是投资团队，即直接参与项目挖掘、尽调、投后管理的部门负责人及成员，其投资判断直接影响基金业绩，需通过跟投压实责任；三是风控团队，包括风险管理部门负责人及财务尽调相关人员，需通过跟投强化风险审核意识。

非强制跟投人员则为除上述群体外的其他正式员工，私募机构以“鼓励参与”为原则开放跟投资格，不设强制出资要求，既扩大利益共享范围，又兼顾员工资金承受能力。通常而言，跟投人员仅涵盖与机构建立正式劳动关系并缴纳社保的员工，以符合基金业协会关于跟投人员的要求，同时避免非核心人员参与导致激励效果稀释。

#### 二、跟投金额与比例：兼顾效果与团队承受力

跟投金额与比例的设定需兼顾激励效果与团队承受力，避免“过高则负担过重，过低则约束不足”，一般从总额、个人额度两方面构建标准。

在总额要求上，强制跟投总额需满足“双下限”要求：一方面不低于单只基金规模的一定比例（如 0.1%），另一方面不低于固定金额（如 100 万元），确保“风险共担”的最低力度；也有机构会设定总额上限，通常不高于单只基金规模的一定比例（如 5%），避免员工跟投占比过高导致投资过度集中。

在个人额度方面，强制跟投人员单只基金跟投金额设有最低标准（如 3 万元），非强制人员不低于更低金额（如 1 万元），通过门槛设定筛选真正愿意参与的员工；同时限定个人跟投额上限（如不高于基金规模的 2% 或 100 万元，孰低为准），防止个别员工因投入过高面临过大风险，也避免股权过度集中。

### 三、强制跟投系数：按职务岗位影响力确定

强制跟投系数需结合岗位职级、基金关联度与贡献度制定，核心逻辑是“权责利对等”，让对基金影响更大的岗位承担更高跟投比例。

系数制定通常优先向直接影响基金收益的岗位倾斜：例如投资团队跟投比例最高（如 60%），因其直接主导项目全流程，对收益结果影响最大；管理层次之（如 30%），需承担整体经营决策责任；风控团队比例较低（如 10%），但作为风险把控关键环节，仍需通过跟投强化责任。

该部分的难点在于细化系数维度，例如根据职务层级设置基础系数（如投资部总经理系数为 1.0，投资经理为 0.3），再结合项目参与度、是否为投决会成员等进行加权调整，进一步提升差异化精准度。

### 四、跟投执行方式：以合伙企业为合规载体

跟投执行方式需兼顾合规性与实操性，主流模式为“跟投合伙企业”，即员工与机构共同设立合伙企业，以有限合伙人身份参与基金认缴，属于“基金跟投”范畴。

这种模式的核心优势在于：一是合规性保障，合伙企业组织形式、内部治理需符合法律法规与监管要求，且作为有限合伙人与其他投资人享受平等权益，避免违规操作；二是决策一致性，跟投合伙企业需与机构保持一致表决，防止员工因个人利益与机构决策分歧，影响基金运营；三是退出锁定，在基金清算前，合伙企业不得提前退出或转让份额，避免员工因短期资金需求退出导致基金稳定性受损。

该部分的难点是合伙企业的 GP 由谁来担任，如果由高管例如法人或总经理来担任，该人员的因公调动、离职、退休、工伤、丧失民事行为能力、死亡都会影响 GP 的稳定

性。但是如果由高管组成的公司来担任，又可能存在基金业协会要求穿透后符合合格投资人净资产 1000 万元的要求，拔高跟投平台的出资要求和难度。

#### 五、跟投模式选择：基金跟投与项目跟投

私募机构在跟投模式上通常有两种选择，一是基金跟投，二是项目跟投。

基金跟投是员工通过 SPV 持股平台间接投资于直投资基金或母基金，无需逐项目决策，操作流程简化。其收益与基金整体业绩绑定，能通过多项目分散风险，但个体对单一项目的贡献与收益关联度低，激励力度相对分散，更适配初创团队或非核心岗位员工。

项目跟投是员工针对特定项目组成 SPV 持股平台与基金平行投资于该项目，这种跟投模式收益与项目成败强挂钩，对投资经理等核心人员激励效果显著。但需单独承担个体项目风险，对人员专业判断力要求高，且需逐项目完成出资与退出流程，更适合具备成熟投研能力的团队。

目前国资机构为规避道德风险，通常会选择基金跟投，对项目跟投持保守态度，例如规定“不得对项目进行选择性的跟投”，而市场化机构则更倾向于后者。该部分的实操难点是如何兼顾与平衡这两种激励与约束机制。

#### 六、跟投平台收费：有利于员工提升参与度

跟投平台的管理费与绩效分成（Carry）收费标准直接影响员工收益，需在机构成本与员工积极性间平衡，通常可采用“折扣收费”甚至“免于收费”的模式。例如，私募机构向跟投合伙企业收取的费用，按外部投资人收费标准的一定比例（如 50%）执行，显著降低员工跟投成本。如外部投资人管理费 2%、绩效分成 20%，员工仅需支付 1% 管理费与 10% 绩效分成，直接提升实际收益，增强跟投吸引力。

该部分的实操难点的是如果员工离职后，是否仍然给予优惠费率，如果停止优惠的又如何计算恢复正常费率水平之后的投资收益。

#### 七、跟投份额处置：限制转让以及离职处理

跟投份额的处置需以“维护基金稳定”为核心，采取“严格限制+审批管控”原则，防止风险传导。

员工不得擅自处置份额，未经公司日常管理机构同意，不得出售、出质或以其他方式转移、处置持有的跟投平台权益。这一限制可避免两类风险：一是员工因个人资金需求随意转让份额，导致外部人员进入跟投平台，破坏“利益共同体”；二是份额质押引

发的连锁风险（如质押违约导致份额强制平仓），影响基金股权结构。

这个部分的实操难点是跟投员工离职后的份额处理需兼顾员工权益与基金稳定性，通常可按“已实缴”“未实缴”分类制定规则。针对已实缴份额，若员工因正常原因离职，可选择向其他跟投员工转让，或由私募机构、指定员工回购，但回购通常设定为权利而非义务；若员工存在严重损害机构或基金利益的行为，回购价可能仅按“初始金额+银行同期存款利息”执行，通过差异化定价实现“奖优罚劣”。针对未实缴份额：员工原认缴未实缴部分，通常约定在规定期限内由机构或指定员工零对价受让，既保障基金实缴进度，同时明确离职员工无需履行后续出资责任，合理减轻其负担。

#### 八、决策与执行机构：权责分工保障落地

募机构跟投制度的高效运行需依赖清晰的内部治理和部门分工，通常从“决策-管理-执行”三层构建权责体系，确保各环节有序衔接。例如，决策机构（如董事会）为最高决策层，负责审批跟投管理办法及单只基金跟投方案，保障制度符合机构战略与监管要求。管理机构（如总经理办公会）承担日常管理职责，负责制定单只基金具体跟投方案（如额度分配、跟投系数、奖惩机制），审批员工份额转让、回购申请，确保制度执行的灵活性与及时性。支持机构（如基金管理部、财务部）负责实操落地：处理跟投平台工商设立、变更、注销及档案管理；以及收益核算、资金分配等工作，形成“分工协作、相互配合”的执行体系。

#### 九、总结

私募基金跟投制度绝非简单的“捆绑”工具，而是融合了管理学、法学与金融工程的复杂系统。唯有精准设计、灵活执行、持续优化，方能真正激发投资团队潜能，铸就长期竞争力。基小律团队为诸多私募机构策划与设计跟投制度和全套法律文件，欢迎垂询有关基金跟投制度。

## 委员风采

### 【01】曹岩律师出席“共赢浦东·金秋蓄能”招商服务能力提升培训并作专题讲座

曹岩 律师

上海段和段律师事务所 合伙人

上海市律师协会基金专业委员会 委员

联系方式: caoyan@duanduan.com



2025年9月19日,为进一步提升浦东新区投资促进与企业服务工作质效,浦东新区投资促进服务中心举办“共赢浦东·金秋蓄能”招商服务能力提升培训。上海段和段律师事务所资深合伙人、一级律师曹岩应邀出席并作题为《洞察高端装备制造前沿:政策导向与行业趋势剖析》的专题讲座。

曹岩律师结合国家产业政策导向与上海地方实践,从四个方面系统展开:

一是解读高端装备制造政策,重点分析“长三角区域协同”及“上海市产业布局”战略方向;

二是剖析高端装备领域的资本市场特征,结合典型案例讲解投融资法律要点;

三是介绍“产业链式招商”“产业引导基金”“招投联动”等招商策略,并配合实务案例分享招商经验;

四是围绕招商合规与风险防控，解析警示案例并提出政府招商风险防范建议。

来自浦东新区各管理局、街镇及国资公司近百名人员参加培训。讲座深入浅出、案例生动，为参训人员搭建了高端装备制造领域政策、资本与招商实务的系统认知框架，也从合规视角提供了可操作的风险防控思路，对提升浦东新区招商服务专业化水平、促进先进制造业高质量发展具有积极意义。



若您对本资料有任何意见或建议，请联系：[jjinwei\\_shlx@163.com](mailto: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9期

总第一百六十四期

