

# 基金法律业务前沿



上海市律师协会基金专业委员会

二〇二四年第 11 期

总第一百五十四期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



# 目录

## 基金动态

- 2 -

【01】11 月股票基金份额突破千亿	- 2 -
【02】河南中豫格林私募股权投资基金招 GP	- 3 -
【03】指数基金领域的基金费率竞争愈发激烈	- 5 -
【04】多只基金调节规模“流量阀”	- 6 -
【05】规模 100 亿，绿水零碳基金正式设立	- 7 -
【06】规模 100 亿，珠海设立低空经济基金群	- 8 -
【07】中金汇融成功设立河南省首只自主管理的 S 基金	- 9 -
【08】险资携手地方政府成趋势，在合肥落地 200 亿基金	- 10 -
【09】越秀资本与大家保险、璞信资本共同设立产业基金	- 11 -

## 政策、法规、通知

- 13 -

【01】《关于交易型开放式指数基金网上现金认购业务有关事项的通知》	- 13 -
【02】《私募基金登记备案动态（2024 年）第 2 期》	- 15 -

## 观点和争鸣

- 19 -

【01】新公司法下私募股权投资中“对赌协议”的司法实务前瞻	- 19 -
【02】“谷子经济”火爆出圈基金经理展望行业前景	- 25 -
【03】顺应 ETF 大发展态势“固收+”基金拓宽配置思路	- 29 -
【04】股权投资基金为何重要？	- 31 -

## 基金动态

### 【01】11 月股票基金份额突破千亿

自 11 月以来，新设立的基金总额已超过一千亿元，具体为 1076.78 亿份。在这一总额中，股票型基金的发行量尤为突出，达到了 759.61 亿份，创下了今年的最高记录。从年初至今的月度趋势来看，市场经历了不同阶段的变化：年初时，由于市场波动剧烈，基金发行市场较为冷淡；3 月至 6 月期间，市场有所复苏，主要以债券型基金的新发为主，特别是在 6 月，新发基金规模达到了超过 1500 亿份的高峰；然而，进入 7 月后，新发基金市场又陷入低迷。

随着股票市场的复苏和投资者情绪的改善，11 月基金新发市场显著回暖，特别是股票型基金，尤其是以中证 A500 指数产品为代表的基金表现突出。以 11 月 11 日为例，易方达中证 A500 指数证券投资基金成功募集了 79.9 亿份，显示出市场对这类产品的高度关注。

## 基金动态

### 【02】河南中豫格林私募股权投资基金招 GP

11 月 01 日，河南资本集团投资公司发布《关于河南中豫格林私募股权投资基金遴选子基金管理人的公告》，为贯彻落实习近平生态文明思想，深入实施河南省绿色低碳转型战略和美丽河南建设，发挥省级国有资本运营公司功能作用，开创以资本为纽带、以资源为支撑、以市场为驱动的“省级统筹、多层联动、资本赋能、产业引育”的新能源产业发展“河南模式”，河南国有资本运营集团有限公司（以下简称“河南资本集团”）拟发起设立首期规模 10 亿元的河南中豫格林私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）（暂定名，以下简称“中豫格林基金”）。根据工作安排，现面向社会公开遴选子基金管理机构，具体情况公告如下：

#### 一、子基金设立要求

子基金投资方向围绕河南省“7+28+N”产业链群和各地市产业特点，开展产业投资、项目导入和资本运作，推进河南省新能源资源有序开发与先进制造业协同发展。

原则上，子基金管理机构应募集子基金总规模不低于 30% 额度的资金，每年度管理费不超过实缴金额的 2%。

#### 二、子基金管理机构申报条件

项目储备上，子基金管理机构拥有较强的行业研究能力，了解河南省相关领域及产业发展情况，具备明确的落地项目。

此外，子基金管理机构须至少满足下列条件之一：

（1）行业排名在前 50 名的基金机构或在细分领域排名在前 3 名的基金机构（具体参考清科创业、投中、融中或中国证券投资基金业协会等权威机构最近一次发布的相关行业排名）；

（2）国有基金管理机构或其控股股东（公司制）、普通合伙人（合伙制）共同累计管理股权投资基金投资实缴规模不低于 30 亿元；

（3）基金管理机构具备较强的产业背景，可根据其储备项目实际情况设立 CVC 产业基金；

（4）能够统筹河南省内新能源资源，提供新能源开发项目的机构。

## 基金动态

### 【03】指数基金领域的基金费率竞争愈发激烈

随着年末的临近，在指数基金这一关键领域，基金公司之间的费率竞争愈发激烈。11 月 8 日，博时基金宣布自 11 月 11 日起对包括博时上证 50ETF 在内的 3 只基金进行费率下调。在此之前，易方达、华夏、华宝、国泰等指数基金领域的主要参与者也降低了旗下多只指数基金的费率。据统计，截至 11 月 9 日，11 月已有 26 只指数基金宣布降费，而全年则有 85 只指数基金实施了降费措施。业内人士指出，降费不仅能减轻投资者的投资成本，提升其投资体验，同时也加剧了基金公司间的竞争，促使基金公司在差异化竞争和投研服务上做出更多努力，以增强投资者的获得感。

## 基金动态

### 【04】多只基金调节规模“流量阀”

随着年末的临近，公募基金行业迎来了年度业绩的最后冲刺。据最新数据显示，截至 11 月 28 日，约有三分之二的主动权益基金年内收益已经转为正数。在这些基金中，重仓科技股和北交所主题的产品表现尤为突出，尽管它们之间的业绩差异不大，最终的排名还需市场来确定。

在业绩排名方面，国融融盛龙头严选 A 基金以今年以来累计回报达 51.71% 的成绩，暂时位列主动权益类基金的首位。与此同时，金元顺安优质精选 A 基金则以 -37.46% 的回报率位于末位。这表明，在年底仅剩的一个多月时间里，主动权益类基金的业绩首尾差距接近 90 个百分点。



## 基金动态

### 【05】规模 100 亿，绿水零碳基金正式设立

11 月 7 日，长江产业集团母基金管理中心受托管理的长江产业投资基金联合远海母基金共同设立的长江绿水（湖北）创业投资基金（以下简称“绿水零碳基金”）在武汉完成工商注册登记，绿水零碳基金也是继工融长江（湖北）智能制造股权投资基金后，长江产业集团今年在高端装备领域落地的第 2 支基金。绿水零碳基金总规模 100 亿元，首期 12 亿元，重点围绕以绿色船舶信息系统、绿色船舶推进系统、绿色船舶生态系统、绿色船舶动力系统等为代表的高端装备领域开展投资布局。

绿水零碳基金将深入贯彻落实国家“双碳”战略目标要求和湖北省绿色智能航运产业发展规划，依托长江产业集团的产业资源，充分发挥湖北省在船舶航运领域领先的优势，助力湖北打造国际领先的绿色智能船舶设计集聚区。同时，绿水零碳基金后续拟继续募集其他省内外意向出资人，共同打造百亿产业基金群，助力我省打造立足湖北、辐射长江经济带、服务全国的绿色智能航运产业。



## 基金动态

### 【06】规模 100 亿，珠海设立低空经济基金群

11 月 11 日，在 2024 第七届无人系统大会暨粤港澳大湾区低空经济产业大会上，珠海宣布组建低空经济基金群，目标规模 100 亿元，首期规模 15 亿元，由华发集团管理。

据悉，这支基金将重点关注 eVTOL 整机、民用无人机及其下游应用，助力珠海低空经济产业延链、补链、强链，提升产业竞争力和韧性，拓展产业覆盖面和价值端，形成新的增长点。

此前发布的《广东省推动低空经济高质量发展行动方案（2024—2026 年）》提出，要强化金融服务支撑，探索通过市场化方式组建专项基金，引导更多资金投向低空经济重点领域。

# 基金动态

## 【07】中金汇融成功设立河南省首只自主管理的 S 基金

2024 年 11 月 7 日，由中金汇融自主管理的河南战新接续创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“战新接续基金”）顺利完成工商注册，成功设立。战新接续基金是河南省首只由本土团队自主管理、省内机构出资的 S 基金。基金总规模 5 亿元，中金汇融为基金管理人、执行事务合伙人，有限合伙人包括河南省战新产业投资基金（有限合伙）、中原金象投资管理有限公司。该基金投资以接续策略为主，采用“子基金+直投”模式，具体包括但不限于通过受让、接续和认购其他基金财产份额，受让其他基金底层项目股权，通过成立新基金受让其他基金底层资产等方式进行投资。

战新接续基金的设立，一方面，有利于丰富河南基金产品版图，推动省属股权投资存量盘活周转，为省内国资 LP 退出、基金市场化到期处置等创造良好条件。另一方面，采取市场化 S 策略投资全国子基金，有利于进一步扩充河南省的创投基金生态圈，赋能河南省战略新兴产业高质量发展。

据介绍，河南中金汇融私募基金管理有限公司（以下简称“中金汇融”）是由河南投资集团与中金资本合资设立的私募投资管理公司。截至到 2024 年 6 月，中金汇融在管基金规模近 400 亿元，不仅深度参与管理河南省战新产业投资基金与数字经济引导基金，还成功发起并设立了 15 支战新产业子基金。

## 基金动态

### 【08】险资携手地方政府成趋势，在合肥落地 200 亿基金

在 2024 年 11 月 1 日，合肥市迎来了重大的投资合作，由“中国保险投资基金”（全称“中国保险投资基金（有限合伙）”，注册规模 855.28 亿元）认缴出资 199.99 亿元的“合肥申圆企业管理合伙企业（有限合伙）”正式落地。此项基金总注册规模为 200 亿元，旨在推动合肥市的科技创新与产业发展。根据数据显示，上半年中国共有接近 8000 家产业集团直接或通过下属投资平台参与过股权投资，合计完成 CVC 投资总规模超 2.75 万亿元。

合肥市近年来积极探索科技创新与产业转型，特别是在新兴产业和基础设施建设方面不断发力。此次与险资的合作，不仅为合肥的经济发展提供了资金支持，也为全国范围内的政府引导基金提供了新的运作模式。

## 基金动态

### 【09】越秀资本与大家保险、璞信资本共同设立产业基金

11 月 7 日，越秀资本与大家资产、老窖资本举行战略合作签约仪式。越秀集团党委书记、董事长张招兴，大家保险集团党委书记、董事长何肖锋，泸州老窖集团（股份）党委书记、董事长刘淼出席仪式；越秀资本党委书记、董事长王恕慧，大家资产党委委员（主持工作）、副总经理（主持工作）张震，泸州老窖集团党委委员、副总裁兼老窖资本党委书记、董事长、总经理李金分别代表签署战略合作框架协议，各方将充分发挥各自的金融资源与专业能力优势，把握国家新型能源体系转型机会，深化绿色能源、智慧低碳等领域的合作，协同挖掘优质资产投资机会，推动构建能源绿色低碳转型共赢新模式。

会上，各方签署越秀光惠基金合伙协议。越秀光惠基金由大家资产、璞信产融及越秀产业投资共同出资设立，越秀产业基金为基金管理人。该基金是行业内首支由大型保险资金出资并联合其他产业方共同设立的以户用光伏作为底层资产的基金，总规模 20 亿元，将聚焦户用光伏等新能源优质资产开展投资。

据悉，越秀集团经过 39 年的发展，已形成以金融、地产、交通基建、食品为核心的“4+X”现代产业体系。越秀资本作为越秀集团金融板块的重要平台，近年来积极服务于国家绿色低碳转型发展，持续加大在新能源领域

的投资力度。此次战略合作是越秀资本深入贯彻新发展理念，落实国家“双碳”目标，助力新能源高质量发展的重要举措。

大家保险集团有限责任公司（简称“大家保险集团”）由中国保险保障基金、上海汽车工业（集团）、中国石油化工集团共同出资设立，已发展成为一家涵盖保险、资管、养老三大核心业务领域的综合性保险集团。大家资产管理有限责任公司（简称“大家资产”）是大家保险集团旗下专业资产管理公司，受托资产管理规模近万亿元。

泸州老窖集团有限责任公司（简称“泸州老窖集团”）成立于 2000 年，锚定“大消费、大金融、大流通”三大产业赛道，致力于成为“大消费实业引领、大金融资本赋能、大流通建圈强链”的世界一流产业投资运营集团。泸州老窖资本控股有限责任公司（简称“老窖资本”）是泸州老窖集团全资子公司，是集团金融产业的运营管控主体。

# 政策、法规、通知

## 【01】《关于交易型开放式指数基金网上现金认购业务有关事项的通知》

发布机构：上海证券交易所

发布时间：2024 年 11 月 1 日

上证发〔2024〕132 号

各市场参与人：

为了规范交易型开放式指数基金（以下简称 ETF）通过上海证券交易所（以下简称本所）交易系统开展的网上现金认购业务，优化网上现金认购期相关安排，根据《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则》等规定，现就有关事项通知如下：

一、网上现金认购业务是指 ETF 采用网上发售方式，投资者通过具备基金销售业务资格的本所会员（以下简称代销机构）以现金形式进行认购，本所提供交易系统支持的业务。

二、网上现金认购时间为网上现金认购日的 9:30—11:30、13:00—15:00。

三、基金管理人可以申请变更网上现金认购期，变更后应当及时向市场公告。在网上现金认购期内的交易日 15:30 前向本所申请变更网上现金认购终止日的，变更后的终止日最早可为申请日。

四、投资者可以多次提交认购申报。本所交易系统对符合规定的多次申报总量进行确认，当日认购申报当日 15:00 之前可以撤单，超过当日 15:00 则不得撤单。

五、基金管理人选择 1 家代销机构作为 ETF 的发行协调人。基金管理人应当与 ETF 发行协调人自主协商并签署协议，规范双方在 ETF 网上现金认购期间资金流转等相关权利义务。

六、代销机构发生当日 ETF 认购资金交收未到位情况的，应当在当日规定时间内向本所提交相关情况说明。认购日截止后，本所根据情况说明和中国证券登记结算有限责任公司提供的资金数据，对未到位资金的认购申报进行无效处理。

代销机构在规定时间内未提交情况说明的，本所在该代销机构认购申报的总量范围内，按照申报时间顺序从后往前依次进行无效处理，直至其代销的认购申报总量与实际到位资金相符。相关法律责任和后果由代销机构自行承担。

七、对于存在发行规模上限约束的基金，基金管理人应当在发售开始前，在发售公告或相关公告中，明确基金的发售总规模上限和网上现金认购比例配售的相关安排，并应当在认购期结束后 4 个交易日内公告网上现金认购上限和配售比例。

基金管理人应当在网上现金认购期结束后第 1 个交易日向本所提供网上现金认购的配售比例，配售比例为百分比，精确至小数点后 3 位。本所对认购资金已到位的网上现金认购申报，按照基金管理人提供的配售比例计算认购份额，并向下个位取整确认。

发行协调人和代销机构应当及时将未确认的认购申报款项退还投资者。

八、各会员单位、基金管理人、代销机构、发行协调人及相关主体违反本通知或者本所其他业务规则的，本所可以根据相关规定和约定，对违规主体给予口头警示、书面警示、通报批评、公开谴责等监管措施或者纪律处分。

九、本通知自发布之日起施行，《关于进一步优化交易型开放式指数基金网上现金认购业务有关事项的通知》（上证发〔2023〕147 号）同时废止。本所此前相关规定与本通知不一致的，以本通知为准。

特此通知。

上海证券交易所

2024 年 11 月 1 日



# 政策、法规、通知

## 【02】《私募基金登记备案动态（2024 年）第 2 期》

发布机构：中国证券投资基金业协会

发布时间：2024 年 11 月 8 日

中基协字〔2024〕396 号

【编者按】为持续提升私募基金登记备案透明度，便于行业及时了解登记备案最新情况，更好服务行业规范健康发展，协会根据市场需求不定期发布《私募基金登记备案动态》（以下简称《动态》），供行业参考。

《动态》立足回应行业关切，明确自律监管要求，促进沟通交流，提升服务水平，聚焦私募基金登记备案最新实践，力求对实践中的共性问题、典型问题、热点和难点问题进行解析，内容编排上包括总体情况、政策法规、案例分析、问题解答等多种形式，具体根据市场需求调整完善。

本期《动态》总结《私募投资基金登记备案办法》（以下简称《登记备案办法》）及配套指引实施以来私募基金管理人备案的新情况、新问题，总结“管理人不能持续符合《登记备案办法》要求”“工商信息变更后未按规定向协会履行变更手续”“非真实出资备案‘壳基金’”三类典型问题，形成案例并配套分析说明，充分发挥案例示范引导作用，帮助行业正确理解规则，引导行业自觉筑牢信义义务基石，提高规范运作水平。

### 一、管理人不能持续符合《登记备案办法》要求

私募基金管理人应当持续符合财务状况良好，出资架构清晰、稳定，高管人员持股一定比例，高管人员具备专业能力和相关工作经验，专职员工不少于 5 人，内部治理结构健全、风控合规制度和利益冲突防范机制完善，有符合要求的名称、经营范围、经营场所和基金管理业务相关设施等要求。协会在办理私募基金管理人备案业务时，着重关注、核查展业不活跃私募基金管理人是否持续符合相关要求，以确保私募基金管理人具备基本经营能力，维护投资者合法权益。

#### 案例一：财务状况、人员情况等不能持续符合登记要求

私募基金管理人 A 于 2016 年完成管理人登记，目前，AMBERS 系统中显示的私募基金管理人 A 的员工人数不足 5 人，财务报表中存在大额应收款项，净资产为负。私募基金管理人 A 仅于 2017 年备案过一只私募基金，基金实缴规模 1000 万。私募基金管理人 A 近期提交新基金备案申请。

【案例分析】《登记备案办法》第八条第一款规定，私募基金管理人应当持续符合财务状况良好，专职员工不少于 5 人等要求。《私募基金管理人登记指引 1 号》第七条第一款规定，私募基金管理人应当具有良好的财务状况，不存在大额应收应付、大额未清偿负债或者不能清偿到期债务等可能影响正常经营的情形。《登记备案办法》第七十三条第一款规定，私募基金管理人应当持续符合法律、行政法规、中国证监会和协会规定的相关要求。不符合要求的，协会予以公示并要求其限期改正；情节严重的，协会采取暂停办理私募基金备案的自律管理措施；逾期未改正或者经改正后仍不符合要求，情节特别严重的，协会注销私募基金管理人登记。

本案例中，私募基金管理人 A 属于登记时间较早、在管规模较小、展业不活跃机构，协会要求私募基金管理人 A 提供审计报告、员工劳动合同、员工工资流水、社保缴纳记录、办公地租赁合同、内部制度文件等材料。经核查，私募基金管理人 A 不符合财务状况良好、专职员工不少于 5 人等基本经营要求，协会根据《登记备案办法》第七十三条第一款规定，要求私募基金管理人 A 限期改正，暂停相关基金备案，后续根据整改情况办理基金备案。

## 二、工商信息变更后未按规定向协会履行变更手续

私募基金管理人及其备案的私募基金相关事项发生变更的，应当按规定及时向协会履行变更手续。如私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更但未在协会完成变更手续的，应当审慎开展新增业务，期间募集资金的，应向投资者揭示相关风险，维护投资者合法权益。

### 案例二：实际控制人变更未向协会履行变更手续

私募基金管理人 A 近期提交私募基金 B 备案申请，AMBERS 系统中登记的股东信息与工商登记信息不一致。经核查，私募基金管理人 A 于 2023 年 3 月已经发生实际控制人变更，随后还陆续发生了法定代表人、高级管理人员等重大事项变更，但私募基金

管理人 A 未按规定向协会履行变更手续。此外，私募基金 B 的风险揭示书中未提示投资者管理人存在实际控制人发生变更尚未在协会完成变更手续的风险。

【案例分析】《登记备案办法》第二十八条规定，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更，尚未在协会完成变更手续的应当通过风险揭示书向投资者进行特别提示。第四十七条规定，私募基金管理人变更法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表的应当自变更之日起 10 个工作日内向协会履行变更手续。第四十八条规定私募基金管理人变更控股股东、实际控制人、普通合伙人的，应当自变更之日起 30 个工作日内向协会履行变更手续。第五十三条规定，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更，未按本办法第四十八条的规定履行变更手续，或履行变更手续但不符合要求的，协会采取暂停办理其私募基金备案的自律管理措施。本案例中，私募基金管理人 A 发生实际控制人、法定代表人、高级管理人员等重大变更后严重超期未向协会履行变更手续，也未将相关风险向投资者进行特别提示。协会根据《登记备案办法》第五十三条规定，要求私募基金管理人 A 先履行变更手续，暂停相关基金备案，后续根据其整改情况办理基金备案。

### 三、非真实出资备案“壳基金”

私募基金管理人应当确保提请办理备案手续的私募基金已完成真实募集，不得在基金备案完成后通过短期赎回基金份额等方式，规避最低出资、募集完毕等要求。协会严厉打击各类弄虚作假行为，杜绝利用申赎等业务机制规避备案要求的行为，维护市场秩序和行业生态。

#### 案例三：未开展真实募集行为备案“壳基金”

私募证券投资基金管理人 A 近期频繁备案多只私募证券投资基金，其中大部分基金份额由机构投资者 B 认购，基金完成备案后，机构投资者 B 快速赎回基金份额，从而帮助私募证券投资基金管理人 A 囤积“壳基金”。私募证券投资基金管理人 A 囤积的“壳基金”中，有部分基金后续已向真实投资者募集，还有部分“壳基金”在机构投资者 B 快速赎回后未向真实投资者募集。

【案例分析】《登记备案办法》第四条第二款规定，私募基金管理人应当诚实守信，保证提交的信息及材料真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重

大遗漏。《登记备案办法》第三十三条规定，私募基金应具有保障基本投资能力和抗风险能力的实缴募集资金规模，私募证券基金初始实缴募集资金规模不低于 1000 万元人民币。《私募投资基金备案指引第 1 号》第五条第二款规定，私募基金管理人应确保提请办理备案手续的私募证券基金已完成真实募集，不得在基金备案完成后通过短期赎回基金份额方式，规避最低出资、募集完毕等要求。《私募证券投资基金运作指引》第四十条规定，私募基金管理人存在多只资产净值低于 1000 万元的私募证券投资基金，协会可以要求私募基金管理人说明情况；发现多只基金未实际开展投资业务且未合理说明的，协会可以按照规定采取书面警示、要求限期改正、暂停办理备案等自律措施。

在本案例中，私募证券基金管理人 A 以规避备案规则为目的与机构投资者 B 合作备案多只“壳基金”。前期，协会在第二批《私募基金备案案例公示》案例二中明确禁止“壳基金”行为，私募证券基金管理人 A 在相关案例公示后，仍频繁备案“壳基金”。协会根据《私募证券投资基金运作指引》第四十条规定要求私募证券基金管理人 A 限期清理未真实募集的“壳基金”，对私募证券基金管理人 A 采取谈话提醒、书面警告等自律措施。此外，协会将机构投资者 B 配合出资设立“壳基金”的情况报告相关监管部门。

# 观点和争鸣

## 【01】新公司法下私募股权投资中“对赌协议”的司法实务前瞻

作者：王悦建

来源：微信公众号 积募

发布时间：2024 年 11 月 25 日

法答网上的一则问答让“对赌协议”中股权回购这一私募股权投资市场中司空见惯的问题再次成为市场的话题热点。

### 一、实务话题

“对赌协议”中经常约定股权回购条款，如约定目标公司在 X 年 X 月 X 日前未上市或年净利润未达到 XX 万元时，投资方有权要求股东或实际控制人按照 X 价格回购投资方持有的股权。审判实践中，对上述股权回购权性质和行权期限，存在较大争议。有观点认为投资方请求回购股权系债权请求权，适用诉讼时效制度。也有观点认为投资方请求回购股权系形成权，受合理期间限制。

我们认为，该问题的实质是如何认识投资方请求大股东或实际控制人回购股权的权利性质。就股权估值调整协议中投资方有权请求大股东或实际控制人回购股权的约定，根据民法典第一百四十二条第一款确立的合同解释规则，对该约定除按照协议所使用的词句理解外，还要结合相关条款、行为的性质和目的、习惯以及诚信原则来理解。从双方约定的目的看，实际上是在符合（未上市或利润未达标）条件时投资方既可以请求对方回购进而自己“脱手”股权，也可以不请求对方回购而继续持有股权。因投资行使此种权利有自主选择的空间，以合理期限加以限定，较为符合当事人的商业预期。具体而言：1.如果当事人双方约定了投资方请求对方回购的期间，比如约定投资方可以在确定未上市之日起 3 个月内决定是否回购，从尊重当事人自由意志的角度考虑，应当对该约定予以认可。投资人超过该 3 个月期间请求对方回购的，可视为放弃回购的权利或选择了继续持有股权，人民法院对其回购请求不予支持。投资方在该 3 个月内请求对方回购



的，应当从请求之次日计算诉讼时效。2.如果当事人双方没有约定投资方请求对方回购的期间，那么应在合理期间内行使权利，为稳定公司经营的商业预期，审判工作中对合理期间的认定以不超过 6 个月为宜。诉讼时效从 6 个月之内、提出请求之次日起算。

## 二、对赌协议的法律发展

九民纪要中释明，“实践中俗称的“对赌协议”，又称估值调整协议，是指投资方与融资方在达成股权性融资协议时，为解决交易双方对目标公司未来发展的不确定性、信息不对称以及代理成本而设计的包含了股权回购、金钱补偿等对未来目标公司的估值进行调整的协议。”依据九民纪要的释明和行业的实践，通过对赌，对目标公司的估值进行调整的方式一般有两种，一是金钱补偿，一是股权回购。

### （一）针对金钱补偿型对赌安排

一般会认为是提前分配利润。针对利润分配，2023 公司法在其 210 条、211 条和 212 条针对公司利润分配的实体性条件作出了明确规定，同时 210 条第三款明确规定，有限责任公司的全体股东可以约定不按照出资比例分配利润，而股份有限公司的章程可以规定不按照出资比例进行分配。《九民纪要》也规定，“投资方请求目标公司承担金钱补偿义务的，人民法院应当依据（2018）《公司法》第 35 条关于“股东不得抽逃出资”和第 166 条关于利润分配的强制性规定进行审查。经审查，目标公司没有利润或者虽有利润但不足以补偿投资方的，人民法院应当驳回或者部分支持其诉讼请求。今后目标公司有利润时，投资方还可以依据该事实另行提起诉讼。

针对利润分配，根据（2023）《公司法》第五十九条、第六十七条的规定，一般由公司董事会制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；由股东会审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案，利润分配的程序上一般要履行董事会决议和股东会决议流程。

在实体条件上，定向分红需要满足法律规定的条件。涉及金钱补偿型对赌安排，投资人要求金钱补偿时，视为优先分配，依据（2023）《公司法》第二百一十条第三款的规定，有限责任公司需要全体股东一致同意，股份有限公司则需要满足章程规定。

### （二）针对股权回购型对赌安排

《九民纪要》规定，投资方请求目标公司回购股权的，人民法院应当依据（2018）《公司法》第 35 条关于“股东不得抽逃出资”或者第 142 条关于股份回购的强制性规定进行审查。经审查，目标公司未完成减资程序的，人民法院应当驳回其诉讼请求。

(2023)《公司法》在其第89条、第161条、第162条规定了法定情形下的股权回购事项。如果是公司针对特定股东的回购，则一般会认为是公司减资型的股东退出，

(2023)公司法第224条第三款规定，公司减少注册资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外。

### 三、对赌案例的实务发展

#### (一) 案例一

著名的“对赌”第一案是(2012)民提字第11号甘肃世恒有色资源再利用有限公司、香港迪亚有限公司与苏州工业园区海富投资有限公司、陆波增资纠纷案，该案由最高人民法院提审并判决。2012年11月7日，最高法院在判决认定投资方与被投资公司之间的对赌无效，这就是著名的“PE对赌第一案”。最高人民法院在认定世恒公司补偿条款无效的理由中，特别强调了其无效的理由是因为海富公司可以取得的相对固定收益，该收益脱离了世恒公司的经营业绩，从而损害了公司利益和公司债权人利益。不难看出，最高院的上述判决是在充分考虑世恒公司实际经营业绩的基础上做出的。最高人民法院的判决显示，投资人与被投资企业之间的对赌协议无效，而投资人与被投资企业原有股东之间的对赌协议合法有效。

#### (二) 案例二

在山东瀚霖生物技术有限公司、曹务波与公司有关的纠纷案中，投资者与被投资公司和原股东约定，如果被投资公司未实现约定的业绩或者上市，那么投资者有权要求被投资公司或者原股东回购其持有的股权。一审法院(山东省高级人民法院)经审理后认为，“依照《中华人民共和国公司法》第三十六条和第三十八条第一款第(七)项之规定，有限责任公司注册资本确定后，未经法定程序，不得随意减少和抽回。《中华人民共和国公司法》第七十五条规定：有下列情形之一的，对股东会该决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：(一)公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；(二)公司合并、分立、转让主要财产的；(三)公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会通过决议修改章程使公司存续的。因此，涉案的《增资协议》是合同当事人真实意思表示，但协议中关于公司回购股份的条款约定因违反《公司法》第三十五条、



第三十八条第一款（七）项、第七十四条之公司法强制性规定而无效。协议其他条款并不违反公司法规定，应为有效”。但值得注意的是，在山东瀚霖生物技术有限公司、曹务波与公司有关的纠纷案中，山东省高级人民法院认为，投资者诉请被投资公司“回购其 700 万元股权违反公司法规定，本院不予支持，但主张偿还作为公积金部分 4200 万元及其资金成本部分，本院予以支持”。进而，山东省高级人民法院判决原股东在 4900 万元及其资金成本范围内承担付款责任，而被投资公司在 4200 万元及其资金成本范围内承担付款责任。同时，投资者或被投资公司支付上述款项后，投资者应当在合理的期限内将 700 万元的股权过户至原股东名下。

### （三）案例三

在江苏华工创业投资有限公司与扬州锻压机床股份有限公司、潘云虎等请求公司收购股份纠纷再审案件中，江苏高院释明：案涉对赌协议效力应认定有效。案涉对赌协议签订时扬锻集团公司系有限责任公司，且该公司全体股东均在对赌协议中签字并承诺确保对赌协议内容的履行。扬锻集团公司及全部股东对股权回购应当履行的法律程序及法律后果是清楚的，即扬锻集团公司及全部股东在约定的股权回购条款激活后，该公司应当履行法定程序办理工商变更登记，该公司全体股东负有履行过程中的协助义务及履行结果上的保证责任。

我国《公司法》并不禁止有限责任公司回购本公司股份，有限责任公司回购本公司股份不当然违反我国《公司法》的强制性规定。有限责任公司在履行法定程序后回购本公司股份，亦不会损害公司股东及债权人利益，亦不会构成对公司资本维持原则的违反。在有限责任公司作为对赌协议约定的股份回购主体的情形下，投资者作为对赌协议相对方所负担的义务不仅限于投入资金成本，还包括激励完善公司治理结构以及以公司上市为目标的资本运作等。投资人在进入目标公司后，亦应依《公司法》的规定，对目标公司经营亏损等问题按照合同约定或者持股比例承担相应责任。案涉对赌协议中关于股份回购的条款内容，是当事人特别设立的保护投资人利益的条款，属于缔约过程中当事人对投资合作商业风险的安排，系各方当事人的真实意思表示。股份回购条款中关于股份回购价款约定为：华工公司投资额+（华工公司投资额×8%×投资到公司实际月份数/12）—扬锻集团公司累计对华工公司进行的分红。该约定虽为相对固定收益，但约定的年回报率为 8%，与同期企业融资成本相比并不明显过高，不存在脱离目标公司正常经营下

所应负担的经营成本及所能获得的经营业绩的企业正常经营规律。华工公司、扬锻集团公司及扬锻集团公司全体股东关于华工公司上述投资收益的约定，不违反国家法律、行政法规的禁止性规定，不存在《中华人民共和国合同法》第五十二条规定的合同无效的情形，亦不属于合同法所规定的格式合同或者格式条款，不存在显失公平的问题。在案涉对赌条款激活后，扬锻公司应按照协议约定履行股份回购义务，潘某虎等原扬锻集团公司股东应承担连带责任。

依据以上三个案件的判决可以看出，按照最高院在甘肃世恒案的判决思路，被投资公司理应不承担相应的对赌责任。然而，山东省高级人民法院判决被投资公司需要承担一定的对赌责任。在该案中，山东省高级人民法院虽然判定投资者与被投资公司之间的回购约定无效，但是并未否定整个投资行为和投资协议的效力。但在华工案件中，江苏省高级人民法院认可了与公司对赌的协议效力，至此，与公司对赌再无任何效力争议。依据九民纪要的规定，投资人与目标公司对赌，当要求股权回购时，实际履行中要注意公司减资的程序问题，鼓励交易的同时贯彻资本维持和债权人保护原则。

#### 四、新公司法背景下“对赌协议”的司法实务前瞻

2019 年 11 月 8 日的九民纪要明确了投资方与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下，目标公司仅以存在股权回购或者金钱补偿约定为由，主张“对赌协议”无效的，人民法院不予支持，从而确定了投资方与目标公司的“对赌协议”是有效的，从而使针对对赌协议的效力之争转向了履中的合法性争议。

2023 年 12 月 29 日，新的公司法颁布之后，使目标公司的股权回购产生了一定的阻碍，因为在 2023 公司法中第 224 条第三款新增公司减资应实行同比例减资的规定，以便保护中小股东的合法权益，实现股东平等，这里的股东平等当然包括投资人与其中小股东的平等，不能因投资人有“对赌条款”，就不考虑其他中小股东的权益。同时，这一款还规定了同比例减资的例外情况，即法律、有限责任公司全体股东或者股份有限公司章程可以对非同比例减资规定或约定例外情形，以尊重公司意思自治，通过在有限公司中全体股东一致同意及股份公司中大多数股东的同意，制定出例外的条款，以适应商业实践需要。

2023 年底，中央经济工作会议结束后，中国证券监督管理委员会根据会议精神提出，“大力推进投资端改革，推动健全有利于中长期资金入市的政策环境，引导投资机

构强化逆周期布局，壮大‘耐心资本’”。其中，“耐心资本”这一表述引发广泛关注。业界一般认为：耐心资本是指以长期投资为主，坚持价值投资、责任投资，而不以短期交易作为获利手段的资本。如果说私募股权投资主要是以投资赢利并退出为目的的资本，看似没有耐心，但关于创始企业及创始人的风险诚信事件也在市场上屡见不鲜，站在投资机构角度基于对目标公司信息不对称的前提下，同样也需要保障投资人的权益。设定对赌协议或发生对赌案件也是很多决策投资机构逼不得已无奈之举，并不是不想长期陪跑企业而是现实残酷，这也是整个投资大环境及底层问题所导致的。出于这个角度也就有了本文开头一则法答网“对赌期限”引发的投资圈震动事件。结合新公司法的修订内容以及最近法答网的回复都可以看出，司法实务的整体趋向是保护公司利益，而不是特定股东或投资人的利益，因此不论是投资人还是企业创始人，今后再设定“对赌协议”时，坚持长期投资趋向，耐心陪跑公司可能更会得到司法的肯定，这就需要投资人和企业创始人在这样的法律背景下坚持诚信并互利共赢，追求投融资在公司发展中的理性平衡。本文抛砖引玉，希望各方专业人士可以达成行业共识，探索并提出更有实践意义的解决方案。

# 观点和争鸣

## 【02】“谷子经济”火爆出圈基金经理展望行业前景

作者：王明弘

来源：证券时报网

发布时间：2024 年 11 月 28 日

最近，以二次元文化为代表的“谷子经济”持续受到资本市场热炒，短时间内多只热门概念股大涨。例如，“谷子经济”概念龙头泡泡玛特近期持续上涨，自年内最低点算起，股价累计涨幅已超 400%。此外，广博股份 9 天 7 个涨停板。一些此前重仓“谷子经济”概念股的基金产品也获益颇丰。

作为市场新概念，“谷子经济”为何能爆火？近日，证券时报记者实地走访深圳吃谷圣地 BitCity 次元小镇采访商家、“吃谷人”，并与基金经理和研究员探讨了产业的投资逻辑和发展前景。接受采访的基金经理和研究员均认为，当前“谷子经济”处在行业发展初期，市场集中度较低，市场竞争激烈。从中长期来看，具备优质 IP 储备与完善市场渠道资源积累的公司具备更好的竞争优势与发展空间。

### “谷子经济”概念遭热炒

二次元圈子常用“谷子”（英文单词 Goods 谐音）来指代漫画人物手办、徽章、挂件、亚克力立牌、色纸等周边，销售周边的店是“谷子店”，购买的行为称作是“吃谷”。

近期，“谷子经济”突然受到资本市场热炒，今年 2 月份以来，国内“谷子”概念股里面市值最高、名气最大的港股泡泡玛特股价涨幅超 400%，最新市值达到 1199 亿港元。随着泡泡玛特股价一路走高，多只概念股股价也被点燃，不少个股连续涨停。

“谷子经济”前景如何？根据前瞻产业研究院数据，中国二次元产业规模从 2016 年的 189 亿元增长至 2023 年的 2219 亿元，复合增速达到 42%。预计 2023 年至 2029 年，中国二次元产业规模将以每年 18% 的速度继续增长，规模有望达到 5900 亿元。

对于深圳的“吃谷人”而言，BitCity 次元小镇是他们的“吃谷”圣地之一，是谷圈玩家聚集地。记者实地走访看到，一个不到十平方米的店内摆满了卡片，一张小卡片定

价几十元至百元不等，一个小小的柜子上摆了几百种产品，时不时有家长带着孩子，或学生群体前来选购。

德邦基金基金经理朱慧琳认为，作为潮玩的一种形式，“谷子”属于精神消费品，为消费者带来悦己、收藏、社交和二手交易等多种价值。大多数“谷子”商品承载二次元 IP，是二次元周边和衍生产业的重要表现形式。市场火热的原因主要有以下三个方面：第一，悦己消费需求旺盛，年轻人越来越注重自我满足和情感体验，这使得悦己消费成为用户规模庞大且前景广阔的行业赛道；第二，二次元周边市场集中度较低，正处于快速扩张阶段，行业集中度有较大提升空间；第三，有线下消费场景政策支持，潮玩及细分赛道爆发力强，利润率高，发展前景广阔。

同样喜欢收集二次元衍生品、购买潮玩的东海基金研究员朱瑞认为，近期 IP 经济、新消费领域中的“谷子经济”火爆，本质是一种“悦己消费”与“口红效应”。“谷子经济”具备用户基础广泛、用户年轻化、市场空间高速增长、IP 资源附加值高、产品形态多元化等特征。以年轻人为主体的消费群体对二次元文化的热爱和追捧，使得他们愿意为喜爱的 IP 相关的“谷子”产品付费，市场规模很大。

### **多只基金重仓相关概念股**

记者梳理发现，今年已有多家基金公司、外资机构提前埋伏了“谷子经济”概念股，一些基金收益颇丰，但也有部分基金在三季度获利离场，错过四季度的上涨行情。

基金三季报显示，共有 62 只基金持仓泡泡玛特，18 只基金产品将泡泡玛特买至前十大重仓股前三名，包括广发基金吴远怡、交银基金周中、永赢基金高楠等基金经理旗下产品。

具体来看，自年中重仓买入泡泡玛特以来，吴远怡管理的广发价值核心 A 连续两个季度加仓，泡泡玛特已经被买至前十大重仓股的第一位，共持仓 447.48 万股。

2023 年以来，富国基金周文波连续 5 个季度重仓持有泡泡玛特，并成为富国消费精选 30A 前十大重仓股第一位，在股价持续走高后，周文波在二季度和三季度分别卖出了 23.49%、24.6% 的仓位。“我们适度增加了港股配置权重，尤其是港股互联网配置，主要考虑互联网基本面韧性好，业绩确定性强，且估值性价比高，在全球降息大背景下，股价拥有较好的修复空间。”周文波表示。



记者注意到，有 18 只基金在三季度清仓式卖出泡泡玛特，宁君、张峰管理的富国沪港深业绩驱动 A 和李博管理的信澳星奕 A 二季度分别重仓持有泡泡玛特 310.40 万股和 254.22 万股，张东一管理的广发沪港深新机遇也持有 157.10 万股，但上述基金三季度基本清仓了该股。不过，四季度以来，泡泡玛特股价仍上涨近 70%。

除了泡泡玛特，A 股多只“谷子经济”概念股也有外资机构和基金提前买入。香港上海汇丰银行、摩根大通、巴克莱银行和高盛国际同时出现在“谷子经济”概念股广博股份前十大流通股东名单之中，该公司 9 月份以来股价上涨超过 150%。

从基金业绩表现来看，重仓“谷子经济”概念股的基金业绩表现不俗，广发价值核心 A、交银启道和景顺长城品质长青 A 的年内业绩回报分别达到 24.34%、17.87% 和 30.29%。

### **IP 和渠道是核心竞争力**

尽管近期“谷子经济”概念广受关注，但 A 股市场上标的较少，被资本炒作的多是中小公司，基金经理认为，新风口主题投资能否演化成长线投资，取决于标的公司是否具有优质 IP 储备与完善的市场渠道资源。

记者在 BitCity 次元小镇注意到，“谷子经济”产品内容丰富，但多数为日本动漫 IP 人物，国内原创精品内容较少，获追捧的爆款不多。不少是商家直接从日本厂家拿货，贴上新的价格标签就可以上架销售，商标上还有日元标价。也有部分卡牌、玩偶的生产地在东莞、深圳等珠三角地区，但多为中小代工厂，也有不少外贸公司进口“谷物”，A 股上市公司生产的产品不多。

创业者李维（化名）向记者介绍，不少商家都是从日本直接进货，或通过在日本的代购淘货，只要有启动资金都能拿到货，包括“炒谷”人群，大家都只是在做转手倒卖的活，技术含量较低。国产原创 IP 少，绝大多数爆火的 IP 人物，版权均在日本。因此，在这个市场中，那些拥有强大原创 IP 生产能力的公司才更有竞争力，这样的公司国内较少。

朱慧琳表示，IP 经济的成功关键在于以 IP 为核心壁垒，布局全产业链，强化产品开发、设计和制造流程，不断提升消费者的触达能力，从而增强品牌影响力并增加用户黏性。新风口主题投资能否演化成长线投资，核心在于产业的发展阶段和个股公司的核心竞争力。当前行业处于发展初期阶段，市场集中度较低，全产业链的企业能够享受

到行业贝塔。然而，从中长期来看，需要优选具有 IP 储备、制造研发和营销推广方面具有差异化优势的公司。

朱瑞认为，“谷子经济”作为新出现的热门概念，短期内势必会引发市场主题性的炒作与投资，其能否演化成长线投资主要取决于产业能否保持高速增长、市场空间是否广大以及能否筛选出真正受益的标杆企业。

“我们认为，虽然当前‘谷子经济’还存在行业集中度较低、市场竞争激烈等问题，但对于‘谷子经济’而言，IP 和渠道是核心。大部分‘谷子经济’产品以二次元 IP 授权为主，具备优质 IP 储备与完善市场渠道资源积累的公司具有更好的竞争优势与发展空间，更容易在竞争中脱颖而出，也能够获得更快的发展与更大的市场占有率。”朱瑞表示。



# 观点和争鸣

## 【03】顺应 ETF 大发展态势“固收+”基金拓宽配置思路

作者：朱妍

来源：上海证券报

发布时间：2024 年 11 月 28 日

ETF 的快速发展拓宽了“固收+”基金的配置思路，不少产品发力指数“新打法”。

理财产品的净值化转型，曾让业绩、波动率处于股债产品间的“固收+”基金，作为替代品站在聚光灯下。然而，近些年股市的波动影响了这类基金的表现，规模随之下行。业内人士认为，公募基金行业已迎来新一轮的权益类基金变革，在被动权益类基金规模超主动权益类基金的当下，是时候重新优化组合中的权益配置方式了。

9 月末市场反弹后，“固收+”基金的业绩显著回暖。Choice 数据显示，今年以来，截至 11 月 25 日，统计一级债基、二级债基、偏债混合基金中有完整统计周期的产品发现，超九成产品获得正收益，近 40 只产品收益超 10%（不同份额合并计算）。

其中，部分“固收+”基金改变传统权益配置思路，钻研 ETF 配置新打法，并获得了不错的回报。

以偏债混合型基金永赢添添欣 12 个月持有期混合 A 为例，截至三季度末，其投资的基金占总资产比例为 9.26%，前十大持基均为 ETF，涵盖了沪深 300、中证 500、中证 1000、国证 2000 指数，及主题、行业类 ETF，而其股票投资占比仅 0.01%；二级债基中欧磐固债券 A 也配置了多只 ETF 基金。截至 11 月 25 日，这两只基金今年以来的收益分别为 4.5% 和 5.43%。

多只今年新成立的“固收+”基金也在组合中纳入了 ETF 标的，如永赢悦享债券，泰康稳健双利债券、易方达悦和稳健一年封闭运作债券等。

Choice 数据显示，截至 11 月 25 日，股票型 ETF 规模已经突破 3.5 万亿元。在 ETF 扩张背景下，“固收+”基金顺应行业变局的“新打法”能获得怎样的效果？

今年以来，指数型股票 ETF 平均涨幅超 10%，部分反应灵敏的“固收+”基金收益随之提升。

“进入 9 月中下旬，市场快速反弹。永赢悦享债券增加了 ETF 配置，包括主流宽基及红利特色 ETF 等，捕捉到上涨行情。”永赢基金绝对收益部负责人刘星宇说。

刘星宇表示，配置 ETF 可对“固收+”的组合风格进行二次优化，确保产品在不同市场情况均有一定灵活性。但 ETF 的配置思路仍然需从绝对收益角度出发，以控波动和控回撤作为主要着手点。若权益市场整体波动率快速提升时，ETF 组合仓位比例也要考虑压缩。

中欧基金相关人士说，随着近两年 ETF 大发展，市场逐步认识到 ETF 在调节组合风险敞口、把握结构性机会方面有着独特的优势，“固收+”基金组合中也开始尝试配置 ETF 产品。

刘星宇预计，未来，ETF 作为“固收+”产品策略中的重要部分，占比将进一步提升。其一，ETF 市场发展迅速、费率低廉、可选范围广，从整体市场到细分赛道均能找到相应的工具；其二，在当下主动类阿尔法较为稀缺的情况下，配置 ETF 更适合“固收+”基金快速获取整体市场或行业的贝塔；其三，ETF 投资还可以规避个股的大幅波动，降低其对“固收+”这类偏稳健产品的回撤冲击。

# 观点和争鸣

## 【04】股权投资基金为何重要？

作者：陈文辉

来源：中国财富管理 50 人论坛

发布时间：2024 年 11 月 3 日

全球财富管理论坛·2024 上海苏河湾大会成功举办。中国财富管理 50 人论坛副理事长、原中国银保监会副主席陈文辉在会上发表致辞。

陈文辉表示，股权投资基金既是对外开放的成果，也是对外开放的助推器，将全方位助力我国实现高水平对外开放。股权投资基金在“引进来”实践中成效显著，下一步将在我国“走出去”战略中发挥突出作用，具体表现在：股权投资基金助力我国企业完成海外并购，获取先进技术；助推我国企业获得海外知名品牌的经营权；全方位赋能我国企业拓展海外投资；为我国创业者在海外创业提供了全方位支持；巩固我国与西方的强利益绑定，降低制裁风险。

### 一、 股权投资基金将全方位助力我国实现高水平对外开放

党中央高度重视金融在推动高水平对外开放中的重要作用。在我国四十多年的对外开放过程中，金融业对外开放占有至关重要的地位。我国的对外开放带动了金融业的发展，而金融业在对外开放的过程中，不仅促进了银行、保险、证券等自身行业的发展，也助力我国经济高质量发展。从保险行业的发展来看，我国保险业早期规模很小，整个行业的总资产仅相当于美国一家中型保险公司的资产，但随着我国金融业的对外开放，我国目前已跻身世界第二大保险市场。尽管与我国金融领域的其他行业相比，股权投资基金只是一个小众行业，但党中央对其对外开放给予了高度重视。党的二十届三中全会专门提到了要提高外资在华开展股权投资、风险投资的便利性，凸显了股权投资基金在全方位助力我国实现高水平对外开放的重要性。实现高水平对外开放是当前我国进一步发展的必然要求。回顾我国的改革开放史，我认为实质上应该是“开放改革”。对外开放明确了改革目标，从而凝聚内部动力促成了改革。在我国对外开放的过程中，“引进来”

成绩斐然，下一步要在“走出去”领域加大力度，但同时也面临如何“走出去”的问题。股权投资基金既是对外开放的成果，也是对外开放的助推器。股权投资基金是我国在对外开放过程中引入的“舶来品”，经过多年的中国化发展，通过“引进来”有力支持了我国创新创业和高科技新兴产业发展。未来，股权投资基金要更加侧重发挥“走出去”的作用，坚持“引进来”与“走出去”并重，全方位推动我国实现高水平对外开放。

## **二、 股权投资基金在“引进来”实践中成效显著**

股权投资基金为我国引入了匹配科创发展的金融模式，带来了充裕的海外资金，同时引入了国际前沿的科技信息和产业发展经验等。在股权投资基金的支持下，我国互联网、医药、新能源等新兴产业蓬勃兴起。

以互联网为例。目前，中国互联网产业在全球排名第二，这与早期美元股权投资基金的进入密切相关。当时，我国作为长期耐心资本的资金尚不充裕，美元基金的引入使我国互联网产业迅速发展，诞生了腾讯、阿里巴巴等第一代互联网领军企业。对中国互联网产业的投资，也为孙正义、腾讯南非资金等海外投资者创造了丰厚的回报，使海外投资者看到了中国市场的潜力。近年来，股权投资基金也推动了我国“新三样”和生物医药产业的突飞猛进，部分领域已实现全球领先。

## **三、 进一步发挥股权投资基金在“走出去”中的突出作用**

股权投资基金将在我国“走出去”战略中发挥突出作用。股权投资基金在过往“引进来”实践中的成果显著，为我国企业进一步“走出去”奠定了坚实的技术竞争优势和产业发展能力。在当前的国际环境下，我国企业与创业者在“走出去”过程中面临较大不确定性，以股权投资基金为代表的耐心资本将提供有力支持。

第一，股权投资基金助力我国企业完成海外并购，获取先进技术。股权投资基金在我国企业海外并购中发挥了重要作用。2015 年之前，我国企业对外投资主要集中在资源行业，并主要由国企完成；2015 年以来，我国对外投资主要集中在制造业，并多由民营企业来完成。

第二，股权投资基金助推我国企业获得海外知名品牌的经营权。中信资本是麦当劳在中国经营权的拥有者。由于中信资本的进入，麦当劳在中国焕发了青春。此外，春华资本也收购了肯德基、必胜客等品牌的经营权。股权投资基金在其中发挥了重要作用。

第三，股权投资基金全方位赋能我国企业拓展海外投资。我近期在广州调研时关注到一家名为“希音”(SHEIN)的企业。希音把国内的中小服装厂商联合起来，共同开发境外市场，现已成为欧美、中东等地区非常知名的服装品牌，在当地占有很大的市场份额。希音成立初期就引入了诸如 IDG 等股权投资基金，一直陪伴着企业成长，推动着企业发展。可以说，希音能取得今天的成绩，股权投资基金在其中起到了极为重要的作用。

第四，股权投资基金为我国创业者在海外创业提供了全方位支持。近年来，依托我国的技术优势和成熟商业模式，我国创业者积极赴海外市场创业。在此过程中，股权投资基金为我国赴海外市场的创业者提供了全方位的支持与保障。

第五，股权投资基金巩固我国与西方的强利益绑定，降低制裁风险。随着我国企业“走出去”，股权投资基金使我国与其他欧美国家联合形成强利益绑定，在全球化过程中形成了利益共同体，降低了制裁风险。

总之，股权投资基金虽然是一个小众的金融工具，但在我国经济发展中发挥了重要作用。股权投资基金在“引进来”实践中形成了一些非常优质的新兴产业；下一步在“走出去”的过程中，股权投资基金或将发挥更加重要的作用。



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

二〇二四年第【11】期

总第一百五十四期

