

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1期

总第一百五十六期



(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】个人养老金走向全国，指数基金大有可为	- 1 -
【02】打通中长期资金入市卡点堵点	- 3 -
【03】首批 12 只科创综指 ETF 获批 “硬科技”产业再获资金驰援	- 5 -
【04】杭州创新基金参投：国新创投基金合作签约仪式在京举行	- 6 -
【05】首期 15 亿元！国兵向新发展基金签约设立	- 7 -
【06】百亿科创母基金“1+1”战略合作签约仪式顺利举行	- 8 -
【07】“中瀛兴象基金”合作签约仪式举行	- 9 -
【08】上海推出 100 亿“耐心资本”投早投小投硬科技	- 10 -
【09】32.83 万亿元！公募基金总规模再创新高	- 12 -
【10】六部门：稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例	- 14 -

政策、法规、通知

- 16 -

【01】《关于发布<公募基金管理人旗下公募基金通过证券公司交易及佣金支付情况披露内容与格式模板>的公告》	- 16 -
【02】《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》	- 17 -
【03】《国务院办公厅关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》	- 20 -



观点和争鸣

- 26 -

- 【01】私募基金财务顾问名实不符承担责任 - 26 -
- 【02】上海金融法院私募典型案例深度剖析：合伙型私募基金的合伙人退伙的条件和流
程 - 30 -
- 【03】国办 1 号文对政府投资基金的影响浅析 - 35 -

委员风采

- 40 -

- 【01】刘慧律师参与撰写的《私募股权基金投资者退出破局——法律实务要点与难点》
一书出版 - 40 -

基金动态

【01】个人养老金走向全国，指数基金大有可为

2020 年以来多个部委对推动养老第三支柱的发展部署，个人养老金制度也于 2022 年 11 月在 36 个试点城市先行实施。本次政策的一大变化是将公募指数基金纳入个人养老金投资范围。公募指数基金与养老投资具有天然的契合度。

首先，指数基金的固定费率较低。纳入个人养老金投资目录的场外指数基金 Y 份额管理费费率享受在原主基金份额管理费基础上打对折的优惠。这一点对于长期投资而言非常重要，因为在养老这一长期投资的场景下，长期而言复利效应作用更会产生可观的影响，这一点也是美国先锋基金创始人约翰·伯格所反复强调的。

其次，指数基金具有风格稳定、持仓透明的特征，有助于降低委托代理成本，减少风格漂移问题。对于养老投资的长期视角而言，需要考虑投资策略本身的生命周期，换句话说，一个有群众基础的宽基指数的生命周期几乎没有限制（比如诞生于 1884 年，有百多年历史的道琼斯指数），因此可能更贴合养老投资的长期资产配置的情景。此外，一个合理编制的宽基指数通常持有大量的成份股，且在单个股票和行业上的暴露有限，能够起到有效分散个股、个别行业投资风险的作用。最后，我们必须指出指数基金（尤其是以沪深 300、中证 800、中证 A500 为代表的大盘宽基指数）能够更好反映宏观经济的整体发展趋势，可以长期持续分享经济增长、社

会发展、科技进步的价值红利。

第三，在指数基金中，指数增强基金作为一种相对小众的产品，继承了纯被动指数产品和主动权益产品各自的优势。一方面，指数增强基金通过控制跟踪误差，能够严格跟踪标的指数的风格，让投资者买到符合其预期回报的产品。指数增强基金通常被要求将大部分股票投资于指数成份股，并且对投资偏离度有一定控制，并且足够透明，因为大部分资产都来自于一个明确的指数组合，且市场上绝大多数指数增强基金和这次被纳入个人养老金投资目录的全部指数增强基金的个股权重、行业配置、风格偏离与原组合差异被严格控制。另一方面，纯被动指数产品也存在一些固有缺陷，比如一些大盘宽基指数采用简单的“市值轮动”调仓规则，容易带来“追涨杀跌”的问题，同时考虑到 A 股市场一些“特色”，比如对新股的非理性炒作，容易使得一些估值不合理的次新股被吸纳到指数中，从而影响指数长期回报。作为指数增强基金，自由度相对更高一些，在严控跟踪误差的前提下，基于量化和基本面判断，尽可能修正这类缺陷，提升指数产品的回报率。

基金动态

【02】打通中长期资金入市卡点堵点

近日，经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。

中长期资金是资本市场重要的专业投资力量，也是维护市场平稳健康运行的“压舱石”“稳定器”。

《实施方案》聚焦公募基金、商业保险资金、养老金等中长期资金入市的卡点堵点问题，提出一系列具体举措，确定了各类中长期资金提高投资 A 股实际规模、比例等指标要求，也从建立适配长期投资的考核制度、投资政策、市场生态建设等方面作出针对性的制度安排。

一是提升实际投资比例。明确了稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例的具体安排。对公募基金，明确公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%。对商业保险资金，力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股，这也意味着每年将至少为 A 股新增几千亿元的长期资金。

二是延长考核周期。《实施方案》提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，

大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。

三是进一步巩固形成了落实增量政策的合力。中央金融办等六部委紧密协同配合，创造性地开展工作，共同推进形成了有力的政策举措。

对国有商业保险公司经营业绩实施长周期考核，是推动保险公司利用资本市场进行中长期投资的一个重要举措。

数据显示，目前保险资金投资股票和权益类基金的金额超过 4.4 万亿元。资本市场和未上市企业股权是其主要投资方向。

公募基金是资本市场重要的机构投资者和买方力量。近年来，公募基金行业整体保持稳健发展态势，总规模从 2019 年的 13 万亿元增长到去年底的 33 万亿元。吴清表示，未来将在公募基金改革上推出更多适配投资者需求的产品，加大中低波动型产品创新力度；加快推进指数化投资发展，制定促进指数化投资高质量发展行动方案；强化监管分类评价引导，提高权益类基金规模占比和长期业绩等指标在监管分类评价当中的权重；督促提升核心投研能力，切实提高大类资产配置和风险管理能力。

基金动态

【03】首批 12 只科创综指 ETF 获批 “硬科技” 产业再获资金驰援

1 月 22 日，首批 12 家公募上报的科创综指 ETF 正式获批。具体来看，易方达基金、华泰柏瑞基金、华夏基金、博时基金、南方基金、汇添富基金、招商基金、天弘基金、建信基金 9 家基金公司上报的是上证科创板综合 ETF。富国基金、景顺长城基金和工银瑞信基金 3 家基金公司上报的是上证科创板综合价格 ETF。科创综指 ETF 的发行堪称“闪电速度”。1 月 8 日，上交所和中证指数正式官宣上证科创板综合指数。1 月 13 日晚，证监会官网显示，首批科创综指 ETF 正式上报。上证科创板综合指数及其价格指数于 1 月 20 日正式发布。首批科创综指 ETF 从申报到获批仅仅用了 8 个交易日，无论是指数的发布还是 ETF 的审批，效率很高。

根据上交所数据，截至 2024 年底，跟踪科创板相关宽基指数的产品规模已达 2087 亿元，占科创板整体自由流通市值比例达 7.15%。据上交所披露，截至 2024 年年底，科创板已成为 A 股指数化投资比例最高的板块。

基金动态

【04】杭州创新基金参投：国新创投基金合作签约仪式在京举行

1 月 18 日，中国国新联合杭州资本等 8 家中央企业、地方国资在京共同举行国新创投基金合作签约仪式，这是继去年 12 月 5 日国新创投基金落地杭州之后的又一标志性事件。杭州市政府副秘书长、办公厅党组成员王栋，杭州市国资委党委书记、主任顾春晓，杭州资本党委书记、董事长孙刚锋等相关出资合作单位、意向合作单位有关领导出席仪式。

国新创投基金规模 100 亿元，由中国国新推动央地合作共同组建，该基金注册落地于杭州市，由杭州创新基金参与投资。国新创投基金将面向央企创新需求，围绕主责主业、前瞻性战略性新兴产业和未来产业开展投资，重点覆盖集成电路、人工智能、生物技术、未来信息、未来制造和未来健康等中国国新重点投资发展产业方向。

杭州资本高度重视此次合作，国新创投基金的成功组建将有效发挥中央企业在科技创新生态建设方面的引导和带动作用，进一步巩固杭州在高质量创新投资领域的基金实力。杭州创新基金将持续推动基金合作方协同联动，助力杭州进一步优化和强化科创股权投资生态，支持新质生产力加速培育及经济结构优化调整。

基金动态

【05】首期 15 亿元！国兵向新发展基金签约设立

1 月 3 日, 2025 年兵装·湖北产业资本对接会暨兵装湖北产业基金签约仪式在洪山区人民政府隆重举行。会上, 南方科创、湖北省投资引导基金、武汉产业发展基金、洪山母基金共同签署合作协议, 首期规模 15 亿元的国兵向新发展基金(湖北)合伙企业成功揭牌。

央地协作, 向新而行。国兵向新发展基金由南方资产发起, 首期规模 15 亿元, 将由省市区引导基金共同出资参与, 未来还将引入国家级基金, 本支基金将重点关注高端装备、新能源汽车、光电信息等战略新兴产业领域。南方资产为中国兵装集团的产业投资平台, 中国兵装集团为中央直属骨干企业, 是我国重点的军民结合特大型军工集团之一。南方资产总经理徐斌在致辞中表示: 兵装集团与湖北省有非常深厚的合作基础, 未来基金将通过产融一体的方式支持湖北省、武汉市及洪山区相关产业链做大做强, 推动产业、高校和科研院所协同合作, 共建良好的产业生态。

洪山高校云集、科教资源丰富, 是知识与智慧的汇聚之地, 蕴藏着深厚的发展潜力和内生动力。本次签约的国兵向新发展基金, 将成为兵装集团扎根荆楚大地的新起点, 对推动相关产业发展具有重要意义。未来洪山区将充分结合央企的产业资源优势, 发挥省市区产业基金的联动效应, 共同开拓产业发展的新蓝海。

基金动态

【06】百亿科创母基金“1+1”战略合作签约仪式顺利举行

中国浙江网上技术市场活动周暨第二届浙江科技创新合作大会在杭州举行。会上，管理公司下属全资子公司金投盛领管理运作的浙江省科创母基金与中国国新创投基金战略合作签约。本次签约将发挥“1+1>2”的协同效应，重点布局前瞻性、引领性和颠覆性技术成果。

浙江省科创母基金是省委省政府实施“315”科技创新体系建设工程的重要抓手，也是“4+1”专项基金群的重要组成部分。坚持政府引导、市场化运作，支持投早、投小、投长期、投硬科技，聚焦“互联网+”、生命健康、新材料三大科创高地及其 15 大战略领域、“9+6”未来产业进行投资。

据了解，由于基金采取了母子基金架构，从投资模式来看，母基金不低于 70%投资子基金、不超过 30%开展直接投资，子基金仅直投项目，除参与特定项目的专项基金外不再投资基金。投资策略为围绕主责主业、前瞻性战略性新兴产业和未来产业，以及产业链上下游所需开展投资。投资领域重点覆盖集成电路、人工智能、生物技术、未来信息、未来制造和未来健康等中国国新重点投资发展产业方向。

母基金行业迎来一支央企创投母基金。母基金研究中心认为，国新创投基金的合作签约，有利于在母基金行业起到示范性作用，带动更多央企发起设立创投母基金，为股权投资行业带来更多活水与信心。

基金动态

【07】“中瀛兴象基金”合作签约仪式举行

1月16日上午,“中瀛兴象基金”合作签约仪式举行,标志着象山海洋产业母基金投资的首支子基金正式落地,为县域经济高质量发展注入新动能。县委副书记、县长李晓东,宁波通商控股集团党委书记、董事长高岷,中国银行宁波市分行副行长钟鼎礼及相关部门、企业负责同志出席签约仪式并见证签约。副县长胡颖磊主持活动。

据了解,金融资产投资公司(AIC),是经国务院银行业监管机构批准,专门从事债转股及相关支持业务的非银行金融机构。AIC基金具有金额大、周期长、专业投研能力强、风险容忍度高等特征,是典型的投早投小投硬科技的“耐心资本”。签约仪式上,中银、通商、华翔、工投、点亮资本等五方共同签署了基金合作意向协议。根据协议,“中瀛兴象基金”将重点围绕汽车产业链资源整合,通过股权投资等资本运作,推动制造业尤其是汽车零部件和整车制造产业不断向高端迈进,助力宁波象山打造现代化产业集群,加快培育发展新质生产力。

基金动态

【08】上海推出 100 亿“耐心资本”投早投小投硬科技

近年来，我国原创性科研成果涌现。为了扶持这些原创性成果的转化落地，2025 年 1 月 8 日，总量达 100 亿元人民币的上海未来产业基金正式发布。这笔完全由上海财政打造的政府投资母基金将主打“耐心资本”，存续期长达 15 年，以解决原创科技落地慢，投资人不敢投的“痛点”。

上海未来产业基金总经理魏凡杰向界面新闻透露，未来产业基金的核心目标是推动高校和科研机构的科技成果从实验室走向市场，实现从“论文”到“公司”的跨越。为此，基金将深度参与早期孵化，联合战略科学家、高质量孵化器、新型研发机构以及市场化投资机构，共同打造一个覆盖科学家、创业者、投资人的创新生态社区，通过打通信息壁垒，基金希望为前沿技术的转化提供全方位的资源支持，包括资金、人才、技术验证和产业化路径。在投资方向上，未来产业基金聚焦于颠覆性技术领域，如脑机接口、可控核聚变、量子计算、硅光技术、空天计算和合成生物学等。这些领域被认为具有巨大的未来潜力，但同时也面临较高的技术风险和较长的培育周期。基金将通过深度孵化和机构化创业的方式，帮助科学家团队跨越从技术到产品的鸿沟，推动前沿技术的商业化落地。与传统的市场化 VC 不同，未来产业基金更注重长期布局和生态建设。其耐心资本的特点体现在不追求短期回报，而是通过 15 年的长周期，陪伴科技企业成长。基金还将作为基石投资人，撬动更多社会资本参与，共同推动中国在前沿科技

领域的突破。魏凡杰说，未来产业基金的设立，不仅是上海科创中心建设的重要举措。通过深度孵化、耐心资本和生态共建，未来产业基金有望成为中国“0 到 1”科技成果转化的核心推动力量，为未来产业的发展注入强劲动力。

2024 年 12 月，国务院国资委、国家发展改革委联合出台政策措施，推动中央企业创业投资基金高质量发展，支持中央企业发起设立创业投资基金，重点投早、投小、投长期、投硬科技。为推动国资成为更有担当的长期资本、耐心资本，政策明确，中央企业创业投资基金存续期最长可达 15 年，较一般股权投资基金延长近一倍。在未来产业基金的领航下，一些 VC 机构也纷纷响应，将投资方向瞄准原创性成果。

陈大同说，原创性科技成果转化，尤其是高校和科研机构的颠覆性技术，往往需要长达五年、十年甚至二十年的孵化期。这些技术大多停留在实验室阶段，缺乏从“paper”到“公司”的转化路径。企业内部的研发通常聚焦于五年内可应用的技术，而颠覆性创新则需要更长的培育周期和更多的资源投入。未来产业基金的设立，正是为了解决这一困境。该基金通过市场化运作，联合高校、研究所、高质量孵化器和市场化子基金，推动颠覆性技术的产业化。基金不仅提供资金支持，还深度参与早期孵化，帮助科学家团队跨越技术到产品的鸿沟，减少创业过程中的“踩坑”风险。

基金动态

【09】 32.83 万亿元！公募基金总规模再创新高

2025 年 1 月 20 日，中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示，截至 2024 年 12 月底，我国境内公募基金管理机构共 163 家，其中基金管理公司 148 家，取得公募资格的资产管理机构 15 家。以上机构管理的公募基金资产净值合计 32.83 万亿元。

2024 年，公募基金总规模节节攀升，2 月底达 29.3 万亿元、4 月底达 30.78 万亿元、5 月底达 31.24 万亿元、7 月底达 31.49 万亿元、9 月底达 32.07 万亿元、12 月底达 32.83 万亿元，6 次刷新纪录。

具体来看，截至 2024 年 12 月底，封闭式基金资产净值合计为 3.80 万亿元，开放式基金资产净值合计为 29.03 万亿元。2024 年 12 月份，开放式基金规模、份额、数量均较 2024 年 11 月底有所增长，其中，规模较 2024 年 11 月底增加 8165 亿元，份额较 2024 年 11 月底增加 7507.71 亿份，数量较 2024 年 11 月底增加 75 只；封闭式基金规模较 2024 年 11 月底稍有增长，份额则稍有缩水，数量未有变化。

开放式基金包括股票基金、混合基金、债券基金、货币基金和 QDII（合格境内机构投资者）基金等五大类。截至 2024 年 12 月底，上述五大类基金规模分别为 4.45 万亿元、3.51 万亿元、6.84 万亿元、13.61 万亿元和 6113.18 亿元。

其中，股票基金、债券基金和 QDII 基金的规模均较 2024 年 11 月底有

不同程度的增长。债券基金无疑是此次公募基金总规模增长的重要“助推器”，债券基金的规模较 2024 年 11 月底增加了 8681.09 亿元；股票基金规模和 QDII 基金规模也实现小幅增长，分别较 2024 年 11 月底增加了 171.91 亿元和 214.81 亿元；而货币基金和混合基金的规模则有所下降。

份额方面，除了货币基金，其他四类基金份额均有所增长。债券基金、股票基金、混合基金、QDII 基金份额分别增长 7398.04 亿份、680.2 亿份、251.29 亿份、27.81 亿份。

基金动态

【10】六部门：稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例

为贯彻落实中央经济工作会议、中央金融工作会议“稳住股市、打通中长期资金入市卡点堵点”、“推动专业机构投资者建立三年以上长周期考核机制，提高权益投资比重”的重要决策部署，近日，经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源和社会保障部、中国人民银行和国家金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。主要举措包括：

一是提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于 30%，三年到五年周期指标权重不低于 60%。抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模。

二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例，推动有条件地区进一步扩大基本养老保险基金委托投资规模。细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制，支持全国社会保障基金理事会充分发挥专业投资优势。

三是提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。加快出台企（职）

业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见。逐步扩大企业年金覆盖范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人投资选择。鼓励企业年金基金管理人开展差异化投资。

四是提高权益类基金的规模和占比。强化分类监管评价约束，优化产品注册机制，引导督促公募基金管理人稳步提高权益类基金的规模和占比。牢固树立投资者为本的发展理念，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，提升投资者获得感。推动私募证券投资基金运作规则落地，依法拓展私募证券投资基金产品类型和投资策略。

五是优化资本市场投资生态。引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用。允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。进一步扩大证券基金保险公司互换便利操作规模。

政策、法规、通知

【01】《关于发布<公募基金管理人旗下公募基金通过证券公司交易及佣金支付情况披露内容与格式模板>的公告》

发布机构：中国证券投资基金业协会

发布时间：2025 年 1 月 3 日

各公募基金管理人：

为有效落实《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》（以下简称《规定》）的相关要求，指导公募基金管理人在官方网站公开披露旗下公募基金通过证券公司交易及佣金支付情况，协会起草完成了《公募基金管理人旗下公募基金通过证券公司交易及佣金支付情况披露内容与格式模板》（以下简称《模板》），现予以发布并就有关事项说明如下：

一、根据《规定》第十二条，基金管理人应当于每年 3 月 31 日前，在官方网站公开披露选择证券公司的标准和程序、与提供服务的证券公司的关联关系、股票交易佣金费率、交易量年度汇总及分配明细、交易佣金年度汇总支出及分配明细等信息。

二、基金管理人发生《规定》第六条新增租用交易单元模式进行证券交易，当年对应基金产品的证券交易佣金比例不符合《规定》第五条规定，或者根据监管要求调整交易佣金费率，该年度内交易佣金费率不符合《规定》第四条等特殊情况，基金管理人应当在披露文件中进行必要的解释说明。

三、《规定》自 2024 年 7 月 1 日起实施，本报告首次披露的报告期为 2024 年 7 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，基金管理人应当在首次披露时特别说明。后续报告应按完整年度披露。报告统计范围为报告期间存续过的所有公募基金，包括报告期间成立、清算、转型的公募基金。此外，基金管理人应当在基金产品年报中以注释形式做好解释说明，避免投资者误解。

四、本《模板》自发布之日起施行。

政策、法规、通知

【02】《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》

发布机构：中国证监会

发布时间：2025 年 1 月 26 日

《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10 号，以下简称新“国九条”）明确提出，建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展。指数和指数化投资作为连接资本市场投融资两端的重要载体与工具，在优化市场资源配置、促进上市公司质量提升、满足居民财富管理需求、吸引中长期资金入市、维护市场稳定运行等方面发挥着重要作用。为完善资本市场“1+N+X”政策体系，加快推动指数化投资高质量发展，夯实资本市场稳健运行根基，现制定本行动方案。

一、总体要求

（一）指导思想

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻落实党的二十届三中全会、中央金融工作会议精神，扎实推进资本市场新“国九条”和中长期资金入市工作部署，坚持目标导向、问题导向，持续加强优质指数供给，不断丰富指数产品体系，加快优化指数化投资生态，强化全链条监管和风险防范安排，着力推动资本市场指数与指数化投资高质量发展。

（二）主要目标

经过一段时间努力，推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升，加快构建公募基金行业主动投资与被动投资协同发展、互促共进的新发展格局；强化指数基金资产配置功能，稳步提升投资者长期回报，为中长期资金入市提供更加便利的渠道，助力构建资本市场“长钱长投”生态，壮大理性成熟的中长期投资力量。

二、持续丰富指数基金产品体系

1. 积极发展股票 ETF。全面做优做强核心宽基股票 ETF，打造行业旗舰 ETF 产品方

阵，支持覆盖率高、代表性强、流动性好的宽基股票 ETF 注册发行，更好满足中长期资产配置需求。推出更多红利、低波、价值、成长等策略指数 ETF，进一步提升 ETF 产品多样性和可投性。围绕做好金融“五篇大文章”、服务实体经济与国家战略、发展新质生产力，持续丰富主题投资指数 ETF 产品。

2.稳步拓展债券 ETF。在有效防控流动性风险和信用风险的前提下，持续丰富债券 ETF 产品供给，更好满足场内投资者低风险投资需求。支持推出更多流动性好、风险低的不同久期利率债 ETF。稳妥推出基准做市信用债 ETF，研究将信用债 ETF 纳入债券通用回购质押库，逐步补齐信用债 ETF 发展短板。

3.支持促进场外指数基金发展。加大普通指数基金、ETF 联接基金、指数增强型基金等具有不同风险收益特征场外指数产品供给力度，充分发挥指数产品透明度高、成本低、配置功能强、风险分散等优势，更好满足广大场外投资者多元化投资需求，实现场内指数产品协同发展。

4.稳慎推进指数产品创新。以风险可测可控、投资者有效保护为前提，研究推出多资产 ETF、实物申赎模式跨市场债券 ETF，银行间市场可转让指数基金等创新型指数产品。研究拓展 ETF 底层资产类别。持续丰富 ETF 期权、股指期货、股指期权等指数衍生品供给，为指数化投资提供更多风险管理工具。

三、加快优化指数化投资发展生态

5.优化 ETF 注册发行安排。建立股票 ETF 快速注册机制，原则上自受理之日起 5 个工作日内完成注册。对成熟宽基指数产品实施 ETF 及其联接基金统筹注册安排。持续完善 ETF 注册逆周期调节机制。支持基金管理人基于可持续发展潜力、市场容量和标的流动性等因素，开展 ETF 前瞻性布局和差异化竞争，完善具有不同风险收益特征的 ETF 图谱。

6.全面完善 ETF 运作机制。全面评估 ETF 产品现行运作机制，及时修订完善发行、上市、交易、做市、退市及信息披露各环节制度安排。抓紧推进跨市场 ETF 全实物申赎模式改造。稳慎研究推进宽基 ETF 基金通平台上线工作。扩大 ETF 集合申购标的，推动集合申购业务常态化。明确 ETF 产品适用短线交易、减持、举牌等监管要求，进一步便利指数化投资。

7.切实提高指数编制质量。不断完善指数编制方法，增强指数产品生命力。鼓励编

制符合国家战略、表征金融“五篇大文章”、反映新质生产力、专精特新等特色指数，打造“中国品牌”指数体系，提升 A 股指数国际影响力。

8.降低指数基金投资成本。继续免收 ETF 上市年费，推动降低或减免 ETF 做市、登记结算、指数使用等费用，持续调降指数基金运作成本。适时适度引导行业机构调降大型宽基股票 ETF 管理费率和托管费率。将存量指数基金的指数许可使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担。

9.稳步推进指数化投资双向开放。统筹开放与安全，稳步扩大指数产品制度型开放，完善 ETF 互联互通机制。稳步拓展 ETF 纳入沪深港通标的范围。稳慎推进 ETF 互挂合作和境内指数境外授权用于开发指数产品和指数衍生品，吸引外资通过指数化投资参与 A 股市场。

10.不断提升投资者服务水平。引导行业机构牢固树立投资者为本理念，更加注重投资者服务，推动指数基金成为服务广大中小投资者财富管理、便利各类中长期资金入市的重要工具。加大指数投资宣传推广、投教培训工作力度，积极培育指数化投资理念，持续优化投资者服务质效，着力提升投资者获得感，不断扩大投资者群体。将符合条件的指数基金纳入个人养老金投资范围并动态调整，鼓励发展以指数基金为主要配置标的的买方投顾业务，提升对接居民中长期投资理财需求的能力。支持指数编制机构加强指数业务推广，为中长期资金开展指数化投资提供专业化指数编制服务。

四、加强监管，防范风险

11.强化持续监管。加强指数基金特别是 ETF 产品的日常监管，完善 ETF 自律监管，规范 ETF 场内简称与上市管理，强化信息披露和风险揭示。建立健全数据信息共享机制。督促基金管理人加强信息系统建设和人员保障，夯实 ETF 产品稳健运行基础。严格落实投资者适当性制度，健全投资者保护机制。

12.突出风险防控。压实交易所市场风险一线监管职责，着力加强 ETF 产品风险监测预警与应对处置。加强对 ETF 产品申赎及交易行为的分析监测，及时识别、处置异常交易行为和结算交收风险，动态评估完善交易机制安排和流程管控。指导基金管理人规范 ETF 申赎清单、参考净值的制作发布，强化对 ETF 交易价格、交易规模的实时监控与风险应对。指导券商完善内部控制，实施客户分层分类管理，完善客户交易动态跟踪监测机制和应急处置安排。

政策、法规、通知

【03】《国务院办公厅关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》

发布机构：国务院办公厅

发布时间：2025 年 1 月 2 日

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

政府投资基金是各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金，在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业等方面发挥了积极作用。为构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展，经国务院同意，现提出如下意见。

一、总体要求

坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，完整准确全面贯彻新发展理念，坚持和加强党的全面领导，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金，发展耐心资本，注重发挥实效。完善分级分类管理机制，合理统筹基金布局，防止同质化竞争和对社会资本产生挤出效应。健全权责一致、激励约束相容的责任机制，充分调动基金管理人积极性。遵循行业发展规律，加强政策制度协同，严肃财经纪律，切实防范风险，促进形成规模适度、布局合理、运作规范、科学高效、风险可控的政府投资基金高质量发展格局。

二、找准定位，更好服务国家发展大局

（一）明确基金定位。政府投资基金要聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节，吸引带动更多社会资本，支持现代化产业体系建设，加快培育发展新质生产力。按照投资方向，政府投资基金主要分为产业投资类基金和创业投资类基金。

(二) 优化产业投资类基金功能。产业投资类基金要在产业发展方面发挥引领带动作用，围绕完善现代化产业体系，支持改造提升传统产业、培育壮大新兴产业、布局建设未来产业，重点投资产业链关键环节和延链补链强链项目，推动提升产业链供应链韧性和安全水平，打造具有国际竞争力的产业集群。

(三) 鼓励发展创业投资类基金。创业投资类基金要围绕发展新质生产力，支持科技创新，着力投早、投小、投长期、投硬科技，推动加快实现高水平科技自立自强，提升自主创新能力和关键核心技术攻关能力，解决重点关键领域“卡脖子”难题。

(四) 发展壮大长期资本、耐心资本。合理确定政府投资基金存续期，发挥基金作为长期资本、耐心资本的跨周期和逆周期调节作用，积极引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资。在需要长期布局的领域，可采取接续投资方式，确保投资延续性。

三、完善分级分类管理机制

(五) 明确对基金设立的分级管理要求。政府出资设立基金要充分评估论证并按规定履行审批程序。中央财政出资设立国家级基金应报国务院批准。设立省级（含计划单列市、新疆生产建设兵团，下同）或地市级基金应报同级政府批准。县级政府应严格控制新设基金，财力较好、具备资源禀赋的县区如确需发起设立基金，应提级报上级政府审批。除上述情形外，党政机关、事业单位不得以财政拨款或自有收入新设基金，已经设立的要按照政府投资基金管理要求统一规范管理。

(六) 完善不同类型基金差异化管理机制。对创业投资类基金，可适当提高政府出资比例、放宽基金存续期要求、延长基金绩效评价周期。对产业投资类基金，应根据产业类型、阶段、分布特点合理设置管理要求，突出支持重点。

(七) 规范各类政府出资预算管理。政府出资主要包括通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资等方式。政府采取注资国有企业方式设立基金，明确相关资金专项用于对基金出资的，原则上按照政府出资有关要求管理。政府出资设立基金，应由财政部门结合基金设立情况和财政承受能力，合理确定出资规模、比例和时间安排。政府对基金的出资应按规定纳入财政预算管理，加强年度预算安排与基金出资的衔接。财政部门要结合基金投资进展和结余资金情况合理安排出资，防止资金闲置。

四、加强统筹，整合优化布局

(八) 国家级基金与地方基金形成合力。国家级基金要立足全局，围绕建设现代化

产业体系、培育发展新质生产力等重点领域发挥示范引领作用,支持关键核心技术攻关、补齐产业发展短板。鼓励国家级基金加强与地方基金联动,在前沿科技领域和产业链关键环节,结合地方资源禀赋,通过联合设立子基金或对地方基金出资等方式,形成资金合力。加强财政资源统筹,推动形成国家科技重大项目支持前端研发、政府投资基金支持成果转化和产业化的联动机制。

(九) 省级政府加强本地区基金统筹管理。省级政府要结合国家发展规划及国家专项规划、区域规划,统筹管理本地区政府投资基金,综合考虑本地区财力、产业资源基础、债务风险等情况,找准定位,加强对下级政府设立基金的指导。省级政府要因地制宜支持优势特色产业发展,鼓励创新创业,制定政府投资基金重点投资领域清单,明确对下级政府设立基金的审批或备案要求,防止重复投资和无序竞争。

(十) 加强基金布局规划和投向指导。国家发展改革委要会同行业主管部门充分发挥布局规划和投向指导作用,结合相关产业在全国各地区产能利用情况,引导地方围绕当地产业发展实际调整政府投资基金布局,防止产能过剩和低水平重复建设。

(十一) 推动基金整合优化。同一政府原则上不在同一行业或领域重复设立政府投资基金,但基金可按市场化原则对同一项目集合发力、接续支持。设立同类基金较多、投资领域明显交叉重合的,在保障经营主体合法权益、维护市场秩序的前提下,鼓励推动基金整合重组,增强规模效应,更好服务政策目标。对因缺乏产业基础、资源禀赋等导致政策效应不明显或募资、投资进展缓慢的基金,推动其通过优化投向等方式积极提升效能。

五、提升专业化市场化运作水平

(十二) 规范基金运作管理。健全政府投资基金治理结构,建立科学规范的运作管理和投资决策机制。政府部门可通过监督投向、跟踪投资进度、委派观察员等方式,促进基金合规运作。母基金要加强对子基金投向、运作、财务等情况的监督,强化尽职调查责任。优化投资项目选择机制,防止偏离政策目标、与民争利。政府投资基金应选择在中国境内具有基金托管业务资质的金融机构进行托管,托管机构应依法履行托管职责,定期向出资人提交托管报告。政府投资基金应定期向出资人和行业主管部门报送运作管理情况、财务报告、重大事项等信息。

(十三) 优化基金投资方式。新设政府投资基金可采取母子基金或直投项目方式进

行投资，鼓励创业投资类基金采取母子基金方式。子基金原则上以直投项目方式进行投资，控制基金层级，防止多层嵌套影响政策目标实现。

（十四）充分发挥基金管理人作用。理顺政府投资基金与管理人的关系，实现政府引导、市场化运作和专业化管理的有机统一。基金管理人原则上采取市场化方式遴选确定，应具备与基金运作相适应的专业能力、投资能力和管理能力，具有股权投资或相关基金管理经验，具有符合要求的投资管理业绩。严控县级政府新设基金管理人。新设政府投资基金的管理费要经过科学论证，一般应以实缴出资或实际投资金额为计费基础，合理确定计提标准。

（十五）健全基金绩效管理。政府投资基金应合理设置绩效目标，构建科学化、差异化、可量化的绩效指标体系，重点关注政策目标综合实现情况。财政部门会同有关部门对基金实施全过程绩效管理。综合采取调整管理费、超额收益分配等措施加强绩效评价结果应用，体现激励约束，切实发挥绩效评价对基金运作管理的“指挥棒”作用。

（十六）建立健全容错机制。遵循基金投资运作规律，容忍正常投资风险，优化全链条、全生命周期考核评价体系，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据。营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围，鼓励建立以尽职合规责任豁免为核心的容错机制，完善免责认定标准和流程。

（十七）优化基金发展环境。落实建设全国统一大市场部署要求，不以招商引资为目的设立政府投资基金，鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制，依法依规强化信用约束。优化政府出资比例调整机制，鼓励降低或取消返投比例。突出正向激励政策导向，提振市场投资信心。

六、优化退出机制，促进投资良性循环

（十八）规范基金退出管理。研究制定政府投资基金退出政策指引，完善不同类型基金的退出政策。基金管理人应建立基金退出管理制度，制定退出方案。政府投资基金应科学合理确定退出期，并在章程或合伙协议中明确退出条件。政府出资退出时，应按照章程或合伙协议约定的条件退出；没有约定的，应依法依规进行评估，采取市场化方式确定转让价格。

（十九）拓宽基金退出渠道。推动区域性股权市场规则对接、标准统一。鼓励发展私募股权二级市场基金（S基金）、并购基金等。完善多层次资本市场体系，提高新三

板和区域性股权市场服务股权投资的能力，拓宽政府投资基金退出渠道。

（二十）完善基金退出机制。政府投资基金应在收益分配、损失分担等方面公平维护各方出资人利益，保护社会资本合法权益。探索简化项目退出流程，优化政府投资基金份额转让业务流程和定价机制，推动完善政府投资基金评估体系，构建更加畅通的退出机制。

七、强化内控建设，防范化解风险

（二十一）健全风险防控体系。政府投资基金要强化内控管理，依法保障出资人权益。基金管理人应建立健全关联交易管理制度，健全廉政风险防控体系，不得以基金财产与关联方进行不正当交易或利益输送，不得从事法律法规或行业规章禁止的业务。加强政府投资基金风险防范，严禁地方政府通过违法违规举债融资进行出资，不得新增地方政府隐性债务，不得强制要求国有企业、金融机构出资或垫资。

（二十二）严肃财经纪律。加强政府投资基金从业人员法律法规及职业道德教育、培训和管理。规范财务绩效管理，真实、准确反映基金财务状况，严防财务造假。中国证监会、财政部要会同有关部门研究出台加强政府投资基金高级管理人员管理相关办法。基金从业人员玩忽职守、滥用职权、徇私舞弊或者利用职务便利索取或收受他人财物的，依规依纪依法给予处理处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

八、加强组织保障

（二十三）坚持和加强党的领导。深入贯彻落实党中央决策部署，把党的领导贯穿规范政府投资基金管理全过程各方面，为政府投资基金高质量发展提供坚实政治保障，推动国家战略落到实处。

（二十四）加强部门协同。财政部门履行政府出资人职责，负责政府投资基金的预算管理、绩效管理、国有资产管理 and 信息统计工作。发展改革部门负责政府投资基金信用建设和信用信息登记，会同行业主管部门加强对政府投资基金投向的指导评价。证券监督管理机构按职责组织开展政府投资基金登记备案和相关监管工作。有关部门按职责分工制定出台政府投资基金预算和国有资产管理、绩效考核、信息统计、信用建设、登记备案等配套细则，构建“1+N”制度体系。要加强信息共享和沟通协调，形成工作合力，推动解决政府投资基金发展中的问题。

（二十五）规范监管行为。政府部门要充分尊重政府投资基金发展规律和项目投资

特点，依法合规履行监管职责，不以行政手段干预基金日常事务和具体项目投资决策。各级政府开展存量政府投资基金优化调整工作应坚持市场化、法治化原则，把握好节奏和方法，不搞“一刀切”，不得影响基金正常投资运作，继续做好存量政府投资基金的实缴出资，保护社会资本合法权益。

各地区、各有关部门要提高认识，加强组织领导，层层压实责任，做好统筹协调，提高管理服务水平，更好发挥政府投资支持经济社会高质量发展的作用。

观点和争鸣

【01】私募基金财务顾问名实不符承担责任

作者：朱瑞 潘祎

来源：微信公众号 上海金融法院

发布时间：2024 年 1 月 16 日

当前司法实践中，受私募基金管理人委托，为基金提供投资项目咨询服务的基金财务顾问通常仅对管理人负有合同项下的义务，不直接对投资人负有信义义务。但在部分私募基金运行中，财务顾问直接对接投资人且实际掌控、管理基金投资运作，此时应如何界定财务顾问的角色和义务？

近日，上海金融法院二审判决一起财产损害赔偿纠纷案，认定基金财务顾问因实际掌控基金资金运作，应与管理人一同对投资者负有信义义务，在履职中未勤勉尽责的，应赔偿投资者损失。

一、基本案情

2017 年 5 月，李某与甲资管公司（基金管理人）、某银行（基金托管人）共同签订《基金合同》，约定李某认购案涉基金份额；基金投资方式为委托银行向借款人某资本公司发放委托贷款，用于购买标的公司股权，最终通过标的公司完成 IPO 实现退出；合同还明确基金财务顾问为乙资管公司。同日，李某支付认购款 100 万元，乙资管公司的控股子公司丁集团公司向李某出具了《资金到账确认函》。甲资管公司与乙资管公司签订了《财务顾问合同》，约定甲资管公司委托乙资管公司作为财务顾问，为基金提供项目信息获取及更新、交易结构设计等服务，相关投资后果由甲资管公司承担。包括本案基金在内的系列基金共向某资本公司发放了 11 亿元委托贷款，但某资本公司未将款项投资标的公司股权，且到期后逾期未还款。甲资管公司向某资本公司提起诉讼要求还款获得胜诉，但未执行到任何财产。案涉基金一直未完成清算。

李某认为，案涉基金实际由乙资管公司及其关联公司共同管理运作，基金财产并未投向标的公司股权且资金已失控，乙资管公司及其关联公司存在侵权行为，应共同赔偿

其投资损失。

乙资管公司及其关联公司共同辩称，乙资管公司等系受管理人聘请提供相关服务，其对李某不负有法定或约定的义务，亦不存在所谓侵权行为。

上海金融法院经审理查明，案涉基金宣传推介材料“基金管理团队”部分介绍了乙资管公司两副总裁的履历及成功投资案例；基金款项由托管户划付至委贷行的指令是由乙资管公司下达；乙资管公司收取的财务顾问费高于甲资管公司收取的管理费；清算期满后，乙资管公司向投资者出具《说明函》表示将尽快出具债权后续处理方案向投资者披露。此外，相关仲裁裁决认定甲资管公司作为案涉基金管理人未勤勉尽责，应向投资者赔偿 70% 的投资损失。

二、裁判

上海金融法院经审理认为，本案争议焦点是乙资管公司对于李某等投资者是否负有法定或约定义务，是否因违反相应义务而应向李某承担赔偿责任。

首先，关于基金运行中各方的实际作用

从基金实际运作看，本案乙资管公司的实际职能超出《财务顾问合同》约定的范围，体现在基金宣传推介材料中“基金管理团队”展示的是乙资管公司两副总裁的履历及成功投资案例，《基金合同》载明的管理人联系人为乙资管公司员工，乙资管公司策划、设计了投资结构，通过其控股的公司向投资者出具《资金到账确认函》并作出服务承诺；乙资管公司直接向托管行下达投资指令；在借款逾期后出面安抚投资者并出具相关说明等。即乙资管公司在基金设立、运行的全过程中实际承担了推介基金产品、设计交易结构、掌控资金运作、对接底层资产的角色，对后续基金退出亦起主导作用。甲资管公司虽然履行了一定的管理职责，但实质并不掌控资金运作，收取的管理费明显低于乙资管公司，具有一定的通道角色。综上，投资者基于对乙资管公司管理能力的信赖进行投资，与乙资管公司形成事实上的信赖关系；乙资管公司作为受信人，与管理人甲资管公司一样应对投资者负有信义义务。如乙资管公司违反信义义务，则应向投资者直接承担损害赔偿责任。

其次，关于乙资管公司是否勤勉尽责

信义义务的一项重要内容即勤勉尽责义务。本案中，基金财产在没有任何安全保障

的情况下被出借，乙资管公司设计安排的风控措施形同虚设，借款被挪用最终导致基金财产损失与乙资管公司未勤勉尽责具有因果关系，乙资管公司应对李某的投资损失承担主要的赔偿责任。李某在知晓投资安排的情况下作出投资决策，应自担部分损失。法院酌定乙资管公司应赔偿李某 70% 的投资本金损失。乙资管公司的其他关联公司系受管理人委托参与基金设立时部分辅助服务，不直接向投资人负责，且其提供服务不存在过错，不应向李某承担赔偿责任。

综上，法院最终判决乙资管公司赔偿李某投资本金损失 61 万余元。

二、法官说法

党的二十届三中全会指出，要健全投资和融资相协调的资本市场功能，鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资。私募基金作为金融行业的重要组成部分，承载着对实体经济的支撑保障作用，有利于促进科技创新，发展新质生产力。审判实务中，法官应通过裁判引导和规范私募股权投资基金运作，保护投资者合法权利。

私募基金的投资人与管理人之间为信托法律关系，受托人应当亲自处理信托事务，对于某些专业事项可委托他人处理，但管理人仍对此负责。本案中，根据《财务顾问合同》的约定，私募基金管理人委托财务顾问为基金设计交易结构、提供投资项目信息，相关投资后果由管理人承担。一般情形下，财务顾问与投资者之间并不直接产生信赖关系，但本案中，基金宣传推介材料及基金合同中均明确乙资管公司为基金财务顾问，并重点介绍财务顾问的经验和实力，投资者系基于对财务顾问的信赖进行投资，且财务顾问实际承担了设计交易结构、对接底层资产、下达投资指令、主导基金退出等基金管理职责，收取的顾问费远高于管理人收取的管理费，故本案财务顾问虽非狭义的管理人、受托人，但应与管理人一样对投资者负有信义义务，如违反信义义务，则应向投资者直接承担损害赔偿责任。

信义义务的一项重要内容即为勤勉尽责义务，即受信人应如谨慎之人管理自有财产一般勤勉尽责地管理信托财产。本案中，乙资管公司在资金运作过程中应运用专业知识和技能，合理谨慎设计交易框架，尽可能为基金财产设置更多的安全保障措施，以基金财产的安全及收益的稳定作为管理目标。乙资管公司设计的基金投资程序是先发放贷款，由借款人的关联公司用所借之款购买标的公司股份，再将该股份作为借款的质押担保。

但实际操作中，该借款未用于购买标的公司股份，也无从将股份用作借款质押担保，说明乙资管公司设计的交易结构存在失控风险，同时其对资金的监管也不够有力，最终导致基金财产损失，乙资管公司应对投资者的损失负有主要责任。基金投资安排在基金推介材料及基金合同中均有明确表示，投资者对此应知晓，在此情况下自行作出投资决策，应对投资损失自担次要责任。鉴于基金清算期早已届满且借款人已无财产清偿借款，故应推定投资者损失已发生。因此，法院最终判令乙资管公司应对李某投资本金损失的 70% 承担赔偿责任，有力保护了投资者的合法权益。

观点和争鸣

【02】上海金融法院私募典型案例深度剖析：合伙型私募基金的合伙人退伙的条件和流程

作者：法融团队

来源：微信公众号 轴之承法融

发布时间：2025 年 1 月 7 日

设立合伙企业是私募机构较为常见的投资形式，合伙型私募基金相比公司型和契约型，有设立程序简单、设立成本较小、利润分配灵活等优势，成为多数私募机构新设基金选择的基金形式。合伙型私募基金的退出方式可以分为份额转让、合伙人退伙、合伙企业清算，其中合伙人退伙是指在合伙协议约定的合伙期限未届满时，合伙人从合伙协议中除名并要求合伙企业返还财产份额，以此实现从私募基金中退出。由于在合伙期限尚未届满时退伙涉及对合伙企业的继续经营、基金已投项目退出、基金管理人的责任承担等问题有重要影响，私募股权基金的退伙纠纷往往案件事实繁多、法律关系复杂，本文将通过上海金融法院的私募典型案例，总结投资人作为有限合伙人退伙时的条件和程序。

一、典型案例

本案被告上海淳璞投资管理中心（有限合伙）（以下简称“淳璞基金”）是一家股权投资基金，原告长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）、被告长安财富资产管理有限公司（以下简称“长安财富”）、被告博石私募基金管理股份有限公司（以下简称“博石私募”或“管理人”）为淳璞基金的有限合伙人，被告上海淳晟投资管理有限公司（以下简称“淳晟投资”）为普通合伙人兼执行事务合伙人。根据协会公示信息及工商信息，淳璞基金的管理人由博石私募担任。（由于博石私募持有淳晟投资 100% 股份，符合《登记备案办法》第三十四条有关设立合伙型基金的规定。）

根据《合伙协议》第二十二规定：“有《合伙企业法》第四十五条规定的情形之一的，合伙人可以退伙。合伙人在不有限合伙企业事务执行造成不利影响的情况下，可以退伙，但应当提前三十日通知其他合伙人。”原告起诉主张，合伙企业的普通合伙人在管理基金中的部分行为，严重损害基金及原告的合法权益，且被告合伙企业对外投资行为存在多项违反基金管理人约定职责的情形，已实际造成合伙企业重大损失，故根据《合伙协议》约定，在其向其他合伙人履行通知义务后，应认定原告实际已完成退伙，并应对合伙企业财产进行结算分配、办理登记变更手续。

据上海金融法院作出的（2021）沪74民初1556号民事判决，驳回原告长安国际信托股份有限公司的全部诉讼请求。案件受理费人民币由原告长安国际信托股份有限公司负担。

二、合伙型私募股权基金退伙条件

上海金融法院的裁判观点主要从原告公司主张的法定退伙条件和约定条件均未达成的角度进行论证。在实务中，如果合伙协议中未能明确约定合伙人享有任意退伙权，合伙人必须满足法定或约定的退伙情形之一其退伙的请求才能得到支持。

1. 法定退伙条件

合伙型私募基金虽然本质上属于金融投资产品，但是由于其存在工商层面的合伙企业，受到《合伙企业法》和《证券投资基金法》等法律法规的多重约束。根据《合伙企业法》的规定，允许合伙人退伙分为以下两种情形：【法条】第四十五条：“合伙协议约定合伙期限的，在合伙企业存续期间，有下列情形之一的，合伙人可以退伙：（一）合伙协议约定的退伙事由出现；（二）经全体合伙人一致同意；（三）发生合伙人难以继续参加合伙的事由；（四）其他合伙人严重违反合伙协议约定的义务。”

第四十六条：“合伙协议未约定合伙期限的，合伙人在不有限合伙企业事务执行造成不利影响的情况下，可以退伙，但应当提前三十日通知其他合伙人。”（一）合伙协议中约定了合伙期限第四十五条第一款规定的情形须以合伙企业约定了退伙事由为前提，提醒投资人注意在签订合伙协议时请明确相应的退伙事由条款。全体合伙人一致同意实操中执行的可行性较小、发生合伙人难以继续参加合伙的事由证明难度较

大，因此已经约定了合伙期限的退伙情形中，争议纠纷较多集中在“其他合伙人严重违反合伙协议约定的义务”这一情形。在上述案例中，原告公司主张案涉基金合伙企业未按照合伙协议约定成立投委会、未及时披露关联交易、违反限制性投资的约定，基金管理人随意收取管理费等行为严重违反合伙协议约定的义务，严重损害了案涉基金和原告公司的合法权益。但法院认为，原告公司主张的违约行为并未达成法定的严重违反协议约定义务的条件。

基于法院裁判观点，“严重违反合伙协议约定义务”的行为需要满足以下条件：

1. 合伙协议中明确约定了合伙人的相应义务。在主张其他合伙人的严重违约行为时，应当以合伙协议中明确规定的合伙人义务为基础。2. 有证据证明其他合伙人存在违反义务的行为。主张退伙的投资人对其他合伙人的严重违约行为负有举证责任，需要提供如投委会决议文件、关联交易记录、投资协议文件等证据。3. 该违反义务的行为已达到严重的程度，足以导致退伙。对于其他合伙人违约行为的严重程度，需要根据个案实际情况判断，但至少应当达到令合伙事务无法进行、合伙目的不能实现的程度，破坏了合伙人之间合作的基础。（二）合伙协议中没有约定合伙期限通知退伙的前提条件是“不给合伙企业事务执行造成不利影响”，这一条件同样需要在个案中判断，裁量空间较大。

上述案例中的约定退伙条件与此条件相似，因此从法院的观点中可以总结出以下三个角度作为参考：1. 明显增加其他合伙人的投资风险；2. 显著减少其他合伙人的预期收益；3. 阻碍原有项目投资计划的进行。以上三个角度主要是基于私募基金的特殊属性，有确定了投资意向的拟投资项目或者已经实际投资了标的企业的情况下强行退伙，很可能导致未满足预计投资期限的项目被迫退出，或基金缺少足够实缴资本满足投资规模要求等，损害其他投资人利益。而执行事务合伙人作为合伙企业事务的执行人，其退伙必然会对合伙企业事务执行造成不利影响。

2. 合伙协议约定的退伙条件

约定退伙条件部分为合伙企业留出充分的意思自治空间，但是在实际的合伙协议中，合伙人之间协商一致的退伙条件多数按照《合伙企业法》第 45 条、第 46 条规定进行约定。如果未能在合伙协议签订之前细化退伙事由的具体要求，很可能导致在退

出时即使协议中有退伙条件的约定也难以利用，因此建议投资人在进行投资时根据基金的具体运作情况、管理人的投资计划等，在协议中明确较为具体的退伙事由，如未能按照基金募集约定的投资机构投资等，以便发生纠纷时依据协议及时通过退伙退出、降低投资风险。

同时，管理人机构也应当关注此类风险，事先将退伙条件在合伙协议中予以明确，如尚未依法足额变现投资项目资产的情况下不能退伙，避免个别投资人的退伙请求影响基金整体的风险及收益。

三、合伙型私募股权基金退伙程序

1. 合伙企业做出个别合伙人退伙的决议

拟退伙的合伙人，应当先向其他合伙人以及合伙企业提交书面退伙通知，说明退伙的原因、具体退伙日期等内容。合伙企业收到退伙通知后召开合伙人会议，对该合伙人的退伙申请进行审议表决并做出有效合伙决议。根据《合伙企业法》第三十条规定，“合伙人对合伙企业有关事项作出决议，按照合伙协议约定的表决办法办理。合伙协议未约定或者约定不明确的，实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过的表决办法。”通过退伙表决后，现有合伙人应当与退伙合伙人签订《退伙协议》。

2. 修改《合伙协议》

现有的全体合伙人作出有效决议后，应当对《合伙协议》中相应内容作出修改，或重新签订《合伙协议》，原《合伙协议》变更或签订新《合伙协议》也应当在合伙人会议上作出相应决议，经全体合伙人过半数通过。退伙决议和修改《合伙协议》的决议可以在同一次合伙人会议上进行表决。

3. 办理工商变更登记

拟退伙的合伙人：持合伙人身份证明、合伙企业关于退伙事项的决议以及退伙协议书等到工商管理部门进行备案登记；

合伙企业：以该合伙人退伙后的合伙协议修正案或新的合伙协议办理备案登记。

注：办理变更登记的具体材料视不同部门要求而定。

4. 办理基金业协会备案信息变更

根据《私募投资基金登记备案办法》第四十七条规定，“下列登记信息发生变更的，私募基金管理人应当自变更之日起 10 个工作日内向协会履行变更手续：（二）股东、合伙人、关联方。”管理人作为信息报送的义务人，应当自变更之日起 10 个工作日内在资管系统发起产品重大变更申请并填报相关信息。

5. 退伙结算后返还财产份额

允许退伙并不意味着从基金中成功退出，合伙企业在未经退伙结算或者合伙解散清算的情况下，有限合伙人不能以退伙为由直接要求合伙企业退还财产份额。在私募基金纠纷中，合伙人退伙时可能涉及基金投资项目尚未退出，对外投资的投资款尚未收回，收益或亏损情况尚不明晰的情形，即使拟退伙的合伙人提起诉讼或申请仲裁，也可能因尚未退伙结算或者清算而被驳回请求。

在无法通过退伙的方式实现收回财产份额的情况下，还可以选择其他路径。比如在上述案件中，投资人可以针对具体的违约主体主张违约责任，要求管理人赔偿相应的经济损失。

6. 退伙后的债务承担

根据《合伙企业法》第八十一条规定，“有限合伙人退伙后，对基于其退伙前的原因发生的有限合伙企业债务，以其退伙时从有限合伙企业中取回的财产承担责任。”因此退伙后并不能完全对合伙企业的债务免责，如果债务的原因发生在退伙之前，退伙的合伙人仍应当承担责任，有限合伙人则以已经取回的财产为限。

四、结语

合伙型私募基金的合伙人退伙受到严格的条件和流程约束，由于私募基金的特殊性，合伙型基金退出存在更多障碍。因此，建议合伙人在加入合伙型私募基金之前，寻求专业律师帮助审查、修订合伙协议，充分了解退伙的条件和流程，以便在未来能够依法依规地维护自身权益，并避免不必要的纠纷。同时，基金管理人也应建立完善的退伙机制，确保基金的稳定运营和合伙人的合法权益。

观点和争鸣

【03】国办 1 号文对政府投资基金的影响浅析

作者：基小律团队

来源：微信公众号 基小律

发布时间：2024 年 1 月 21 日

2025 年 1 月 7 日，国务院办公厅发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办[2025]1 号，“《指导意见》”），涵盖基金设立、募资、运行、退出全流程，提出 7 方面 25 条具体措施。这是国务院就政府投资基金首次发布规范性文件，对于过往以财政部《政府投资基金暂行管理办法》（财预[2015]210 号，“210 号文”）和发改委《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规[2016]2800 号，“2800 号文”）为核心的政府投资基金管理体系，具有重构和统领作用。

长期以来，政府投资基金为支持产业发展和科技创新发挥了重要作用。但是，一段时间以来，一些地方政府将政府投资基金作为招商引资的工具，一些政府投资基金扎堆热门赛道，部分县区大量设立政府投资基金，导致政府投资基金吸引带动更多社会资本的吸引力降低，无法充分发挥政府投资基金的政策作用。

在上述背景下，为构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展，国务院办公厅发布了《指导意见》，在明确政府投资基金内涵的基础上，首次在国家层面明确对政府投资基金的总体定位和要求，即(1) 突出政府引导和政策性定位、(2) 发展耐心资本、(3) 完善分级分类管理机制、(4) 权责一致、激励约束相容的责任机制、(5) 专业化市场化运作。

1. 明确政府投资基金的界限

《指导意见》明确，政府投资基金，是各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。

由此可见，区分政府投资基金与一般国资基金或市场化基金的主要区别是资金来源。

政府投资基金的出资来源中包括政府通过预算安排的出资，这一点尤为关键。政府出资形式可以多样，包括通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资、注资国有企业并明确相关资金专项用于对基金出资等三种类型，但其共同点都是资金来源于政府通过预算安排的出资。换言之，只要基金出资来源里包括政府通过预算安排的出资，无论占比多大，均导致该基金成为政府投资基金。

2. 突出政府引导和政策性定位

《指导意见》第一条开宗明义，政府投资基金要突出政府引导和政策性定位。为此，《指导意见》将政府投资基金按照投资方向分为产业投资类基金和创业投资类基金。前者聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节，重点投资产业链关键环节和延链补链强链项目；后者围绕发展新质生产力，支持科技创新，着力投早、投小、投长期、投硬科技，解决重点关键领域“卡脖子”难题。

上述投资方向与目前政府投资基金聚焦和着力的方向基本一致。不同的是，《指导意见》进一步提出了新的限制要求：

(1) 同一政府原则上不在同一行业或领域重复设立政府投资基金，但允许不同政府投资基金共同投资于同一项目或接续投资于同一项目。对于存量的同类基金，并不强制合并或注销，而是鼓励推动基金重组，同时，新设同类基金将受到限制。

(2) 明确政府投资基金不是招商基金、返投基金。作为落实中共中央、国务院《关于加快建设全国统一大市场的意见》的措施，《指导意见》要求不以招商引资为目的设立政府投资基金，鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制，鼓励降低或取消返投比例。这一点与目前政府投资基金的设立目的和实践有很大不同，目前返投要求、税收贡献、招商引资几乎是政府投资基金的标准配置，彻底改变这一局面的难度预期较大。

3. 发展耐心资本

《指导意见》第（四）款要求合理确定政府投资基金存续期，发挥基金作为长期资本、耐心资本的跨周期和逆周期调节作用，这与要求政府投资基金着力投早、投小、投长期是一脉相承的。

实践中有与发展耐心资本相反的，与政府投资人让利金额挂钩、鼓励政府投资人尽

早退出的让利机制。比如，在政府投资人出资三年内，其他投资人可以投资本金及固定利息的价格受让政府投资人持有的基金份额；在政府投资人出资三年后，其他投资人则需要以投资本金及更高固定利息的价格或评估价格受让政府投资人持有的基金份额。这一机制实际上以让利为手段，鼓励政府投资人尽早从政府投资基金中退出，并不符合耐心资金的政策目的。

为保障政府投资基金成为耐心资本，《指导意见》要求政府投资基金合理确定存续期，实际上暗含存续期要体现耐心资本的属性，不宜过短；同时，积极引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资，以缓释因投资人的资金属性导致政府投资基金无法通过拉长存续期长期布局、跨周期和逆周期布局。《指导意见》也提到在需要长期布局的领域，可采取接续投资方式，确保投资延续性。

4. 分级分类管理机制对区县政府投资基金设立的影响

《指导意见》第三条提出对基金设立的分级分类管理要求，这一条对政府投资基金设立预期将产生较大影响。其中，分级，是指区分中央、省级或地市级、县级政府设立政府投资基金。分类，是指区分产业投资类基金和创业投资类基金的管理要求；区分通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资等各类政府出资预算管理要求。

（一） 分级管理

从设立基金的政府级别角度，区分国家级、省级或地市级、区县级基金：

一直以来，政府投资基金的设立通常由本级政府批准，审批层级低，设立门槛低，部分县区大量设立政府投资基金，造成同质化竞争和对社会资本产生挤出效应。为此，《指导意见》直接取消了县级政府对政府投资基金的审批权，同时严控财力较差的区县设立政府投资基金；而财力较好、具备资源禀赋的县区设立政府投资基金，将提级报上级政府审批。除设立政府投资基金外，《指导意见》还严控县级政府新设基金管理人。虽然目前县级政府新设基金管理人已受到严格限制，但可以预见，未来县级政府将难以再新设基金管理人，设立政府投资基金也将大幅减少。另外，省级政府要制定政府投资基金重点投资领域清单，明确对下级政府设立基金的审批或备案要求。

（二） 分类管理

从基金类型角度，区分产业投资类基金和创业投资类基金：

基金类型	管理要求
创业投资类基金	适当提高政府出资比例、放宽基金存续期要求、延长基金绩效评价周期
产业投资类基金	根据产业类型、阶段、分布特点合理设置管理要求

从政府出资类型角度，区分通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资等：

基金类型	审批要求
通过预算直接出资	纳入财政预算管理
安排资金并委托国有企业出资	政府采取注资国有企业方式设立基金，明确相关资金专项用于对基金出资的，原则上按照政府出资有关要求管理

5. 专业化市场化运作

实践中各级政府一般对政府投资基金均制定了相关的管理办法，对于政府投资基金的治理结构、投资决策、运作管理、投资退出作出规范和限制，其中，有些规定具有合理性，且符合市场化运作的要求，比如，要求政府投资基金进行托管、以实缴出资为计费基础等；但也有一些规定不具有合理性，且不符合市场化运作的要求，比如，要求政府投资人在政府投资基金的投资决策委员会中具有委员席位，且对政府投资基金的投资、退出享有一票否决权，对政府投资人的退出设置保底价格等。《指导意见》对于政府投资基金的治理结构、投资决策、运作管理、投资退出等进行了一定规范，并散见于《指导意见》的相关条款，具体整理汇总如下：

条款	内容
基金架构	控制基金层级，防止多层嵌套影响政策目标实现
投资方向	制定政府投资基金重点投资领域清单，优化投资项目选择机制，防止偏离政策目标、与民争利
投资方式	母子基金或直投项目方式
投资决策委员会	委派观察员
返投	鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制，鼓励降低或取消返投比例
托管	强制托管，选择在中国境内具有基金托管业务资质的金融机构进行托管
管理费	一般应以实缴出资或实际投资金额为计费基础
信息披露	监督基金投向、跟踪投资进度；定期向出资人和行业主管部门报送运作管理情况、财务报告、重大事项等信息
绩效管理	合理设置绩效目标，实施全过程绩效管理，根据绩效评价结果调整管理费、超额收益分配等
退出	明确退出条件，按照合伙协议约定的条件退出；没有约定的，依法依规进行评估，采取市场化方式确定转让价格

6. 权责一致、激励约束相容的责任机制

《指导意见》第（十六）款提出容忍正常投资风险，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据。基金本身具有高风险的属性，为此通常以组合投资平滑投资端的高风险，单一项目亏损、单一年度亏损是正常现象，以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据不符合基金投资运作规律，是非市场化、将保护国有资产安全极端化的表现。相对地，《指导意见》也鼓励建立以尽职合规责任豁免为核心的容错机制，完善免责认定标准和流程。

实际上，自 2016 年起，国家层面就已经开始探索政府投资基金创业投资的容错机制，各级政府、国有企业也逐渐跟进、在地方、国有企业层面进行探索。以上海市为例，2024 年 8 月 27 日，上海市国资委印发《市国资委监管企业私募股权投资基金业务管理办法》，就考核评价与激励约束及监督检查与尽职免责进行专章规定，明确要求基金管理制度主要内容应当包括考核评价和激励约束制度及责任追究与尽职免责制度。2024 年 12 月 11 日，上海市国资委及金融办联合印发《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》（“《上海办法》”），是目前首个省级层面的国资基金考核评价及尽职免责制度文件。

结合《上海办法》，容错机制的核心是以尽职合规为前提的免责，尽职合规是前提，免除情形是范围，免责是结果。没有尽职合规，不符合免除情形，就没有免责。

7. 结语

如开篇所述，《指导意见》是国务院就政府投资基金首次发布规范性文件，对于过往以财政部《政府投资基金暂行管理办法》和发改委《政府出资产业投资基金管理暂行办法》为核心的政府投资基金管理体系具有重构和统领作用，是开始而不是总结。《指导意见》也明确，有关部门按职责分工制定出台政府投资基金预算和国有资产管理、绩效考核、信息统计、信用建设、登记备案等配套细则，构建“1+N”制度体系。《指导意见》作为统领的“1”，将引导构建出更加规范和符合政府投资基金政策性定位的“N”，这必将更加系统、自上而下地改变政府投资基金的运作机理，发挥政府投资支持经济社会高质量发展的作用。

委员风采

【01】刘慧律师参与撰写的《私募股权基金投资者退出破局——法律实务要点与难点》一书出版

刘慧 律师

上海邦信阳律师事务所 合伙人

上海市律师协会基金专业委员会 副主任

联系方式: liuhui@boss-young.com



近日，上海邦信阳律师事务所合伙人刘慧律师、合伙人李骞律师撰写的《私募股权基金投资者退出破局——法律实务要点与难点》一书，由人民法院出版社出版。

在纷繁复杂的金融市场中，私募股权基金作为一种重要的投资工具，对支持创新创业、推动产业升级、增强市场活力等方面均有重要作用。随着市场的成熟和投资者经验的积累，基金投资者的退出逐渐成为业界关注的焦点。私募股权基金的生命周期，从募集、投资到管理，最终指向退出。退出不仅是基金运作的终点，更是资本循环的关键节点。一个精心设计并可实际落地的退出策略，能够为投资者带来丰厚的回报，为基金管理人赢得声誉，为市场注入活力。然而，退出之路并非总是平坦，实践中投资者退出可能陷入不同类型和程度的困境，而由于各基金的情况不同导致无法形成标准化的应对方法。

正是在这样的背景下，刘慧律师与李骞律师基于团队十余年来对私募股权市场的观察和思考，编著出版了《私募股权基金投资者退出破局——

法律实务要点与难点》，旨在从投资者的角度审视常见的私募股权基金投资退出路径，并且区别于一般性得说明操作方法、提示法律风险，本书将通过对路径的解构，加之法学理论的剖析和司法实践的总结，以期综合使用各类法律工具，优化投资人退出私募股权类基金的策略，为投资者打破“退出难”提供可落地的解决方案。

同时，书中刘律师和李律师针对不同基金组织形式展开讨论，除私募股权基金惯常使用的有限合伙企业形式外，也对契约型基金和公司型基金如何适用退出渠道和司法实践展开了讨论分析。

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：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

二〇二五年第一期

总第一百五十六期

