

制度优化 司法创新 双轮驱动化解私募治理清算困局

近日，中国证券投资基金业协会发布修订后的《私募投资基金备案指引第3号——私募投资基金变更管理人》，并与北京金融法院联合推出两则典型案例，标志着私募基金风险处置步入“自律规范+司法实践”协同发力新阶段。

新规通过优化变更程序、尊重契约自治等五大方面修订，为化解管理人“失联”“失能”困境提供了清晰的制度路径；而配套案例则从代表诉讼与强制执行等司法层面，为破解清算僵局提供了关键实操范例。

业内人士表示，这一系列举措，共同构建起全链条治理框架，旨在有效破解行业长期存在的治理与清算难题，为私募基金行业的高质量发展注入强劲的制度动能与法治保障。

● 本报记者 王宇露

君合律师事务所王曼表示，本次修订在调研行业意见、总结司法实践基础上，对原有规则进行了系统优化，旨在提升制度的适用性与操作性，推动形成“以契约自治为基础、以自律监管为保障”的风险处置机制。新版指引通过优化表决机制、简化程序要求、畅通司法衔接、扩大适用范围等关键环节的系统改进，显著提升了私募基金变更管理人的操作性与效率，为化解存量风险、维护投资者权益提供了制度保障。

方达律师事务所陈瑱认为，新版指引的发布，是基金业协会根据行业实际情况和市场需求不断优化监管体系的重要举措。此次修订体现了“问题导向”的监管智慧，不仅尊重市场规律优化了流程，更为解决实际难题提供了有效路径。

破解管理人失能实操难题

在优化制度框架的同时，基金业协会与北京金融法院联合发布两则典型案例，均涉及私募基金管理人失能问题，分别从代表诉讼与执行机制两方面为基金风险处置提供了司法范例。

在“某投资者诉某银行案”中，契约型基金的管理人失联后，基金投资者召开基金份额持有人大会，决议终止基金运作、成立清算组、并授权特定投资者代表基金处理后续清算

视觉中国图片

及对对外维权事宜，向相关方主张权利。法院确认基金份额持有人大会授权的人员有权代表基金提起诉讼，为适格的诉讼主体。

在“某投资者申请强制执行某基金公司仲裁执行案”中，基金财产执行因下层基金管理人失联、清算程序停滞而陷入僵局。为推进执行，法院在申请执行人提供足额担保的前提下，准许其执行下层基金财产，并承诺如潜在债权人出现，将以担保财产予以赔偿。

陈瑱表示，典型案例充分说明，在面临执行困境或其他复杂金融纠纷时，裁判者和执法者不仅能依据法律法规提供基本的救济措施，还能够在法律框架内通过灵活的手段保障投资者的权益，并为司法实践开创新先例。

中伦律师事务所郭克军、翁禾倩等表示，北京金融法院与基金业协会此次联合发布的典型案例，对私募基金管理人失联失能情形下导致的基金僵局和投资人救济提供了有力支持，两起案例以“小切口”解决“大痛点”，能够为存量基金风险化解提供司法层面的指引，有利于私募基金行业的优胜劣汰和规范出清。

金融法治联动塑造行业新生态

新《备案指引3号》与司法典型案例的配套发布，充分体现了金融司

段永平最新发声：看懂公司远比看懂K线重要

● 本报记者 张凌之

“买股票就是买公司，但看懂公司很难。”在雪球11月11日出品的投资类专业对话栏目《方略》第三季第一期节目中，段永平罕见露面，与雪球创始人、董事长方三文展开了一场关于投资、企业与人生的深度对话。这位早年创立步步高、后转型为价值投资者的传奇人物，言语朴实，却句句击中投资本质。

“买股票就是买公司”，这句话是段永平从巴菲特那里学来的“投资第一课”。但他紧接着说：“要看懂公司，这个很难。我觉得看懂别人的生意很重要，不懂生意，投资是很难做的。”他指出，投资之所以“简单却不容易”，就在于理念易懂，实践极难。

段永平的投资生涯中，重仓标的并不多，他用“打孔机”比喻自己的投资节奏：“我应该还没有用完20个孔。”在他看来，投资不是频繁交易，而是集中下注于那些真正看得懂的生意。他不预测市场，不追逐热点，只关注企业本身——“你看我什么时候讲市场，什么时候说‘今天要涨了’‘明天要跌了’？”

这场对话，不仅是一位资深投资者的理念分享，更是一堂关于如何“看懂公司”的实战课。

“买股票就是买公司”

段永平的投资生涯，始于退休后

的“无聊”。他从工程师转型投资者，最初连K线图都看不懂，直到读到巴菲特那句“买股票就是买公司”，才豁然开朗。

他真正重仓投资的公司屈指可数。“我可以数得出来，”段永平说，“我自己真正投过比较大金额的，最早是网易，然后是雅虎，后来就是苹果，伯克希尔公司我的投资比重不算大，茅台也是我的重仓股，腾讯现在比重也还可以。”

网易是他早期最成功的案例之一。他回忆说：“我本身做游戏出身，我跟他们游戏团队聊，觉得他们是一帮很热爱游戏的人，他们的商业模式也不错。”加上当时网易股价极低，他在市场恐慌中满仓买入，“6个月涨了20倍”。

苹果则是他近年来最重要的持仓。他在2011年买入，当时已清晰看到苹果从硬件公司向软硬一体平台的转型。“当时苹果商业模式的变化已经很清晰了，我在这个行业里面，都不用判断，那是我看得见的一个东西。”

茅台和腾讯也是他长期持有的公司。他笑称：“我一般跟大家讲，现在只有三只重仓股票：苹果、茅台、腾讯，差不多真是这样。”

通用电气则是他少数的“失误案例”。在2008年金融危机时，他曾买入该公司股票，但很快退出。“我觉得按今天的想法，我是不会投资通用电气的，这家公司的商业模式并不好，但我那个时候还没有达到现在的水平。”

他说，不喜欢的公司就应果断卖出：“你不满意，就赶紧跑，股票你不喜欢，可以用脚投票。”

“不做什么比做什么更重要”

段永平投资哲学的核心是“不懂不投”。他反复说，投资成功不在于知道多少公司，而在于真正理解几家公司的生意模式。

关于“懂”与“不懂”的界限，他认为是一个“灰色地带”：“到处问人家的人肯定是不懂的。那么不问的人是不是就懂了，你可以说它属于灰色地带。”他以网易为例，“至少我赚了100多倍，你说我懂还是不懂？”

他特别看重企业文化，尤其是用户导向。在分析苹果时，他认为：“我觉得苹果公司的用户导向做得很好，它不是那种很强生意导向的公司，非常在乎把东西做好，非常在乎用户体验。”他举例说，苹果推迟三年才推出大屏手机，是“犯了一个非常大的错误”，但最终仍会回归用户需求导向。

他提出“不为清单”的概念——不做什么比做什么更重要。“人们关心的是我们做过什么，其实我们之所以成为我们，很大的原因是因为我们不做的那些事情。三十年下来，犯的错误就是比其他人少”，正是因为“如果知道这个事对我们来说不合适，就不做了，不做就会少犯很多错误，做对的事情的概率就大了”。

对于“安全边际”，他也有独到

的理解。“巴菲特的安全边际不是指价格便宜，安全边际指的是你对公司有多懂。”便宜的东西可能变得更便宜，真正的保护来自于对企业的深刻理解。

“理性比聪明更重要”

段永平虽为投资高手，但对普通投资者给出的建议却十分“接地气”。

他说，投资中“理性”比“聪明”更重要。回顾对网易的投资，他坦言：“为什么我能够拿那么久，赚了那么多钱还不卖？因为那些钱对我来讲并不多，所以我可以比较理性地去想一件事情。如果我只那么多钱，还真保不住会提前卖掉，所以保持理性是一件很难的事情。”

他认为普通人不需要懂太多的行业和企业：“我也不懂太多的生意，这些年就那么几个。”在他看来，与其撒网，不如深耕少数能理解的行业和企业。

对于当前市场，他保持谨慎。谈到苹果时，他直言：“不便宜。”他还说，投资要看机会成本，“如果你可以一年赚个十几个点，可能真的就没必要买苹果”。

他最后提醒，投资是认知的变现。“懂生意很重要，不懂生意，投资是很难做的。”那些整天预测市场、追逐热点的人，“他们就是不懂”，真正的理解，会让投资者超越市场波动，聚焦于企业本身的价值创造。

传奇“谢幕” 巴菲特确认交接安排 加速捐赠但保留部分伯克希尔A类股

● 本报记者 王雪青

美国时间11月10日，“股神”巴菲特发布了一封面向股东的感恩节信函，这是巴菲特最后一封以伯克希尔公司首席执行官身份撰写的公开信，成为投资界瞩目的告别篇章。

他在这封“谢幕信”中对伯克希尔接班安排、股权捐赠计划和人生思考进行了系统性说明。巴菲特表示，伯克希尔副董事长格雷格·阿贝尔（Greg Abel）将在今年底正式成为公司的掌舵者；自己将加速对子女基金会的捐赠，同时保留相当数量的伯克希尔A类股份，帮助接班人格雷格·阿贝尔赢得股东信心。

阿贝尔接任伯克希尔CEO

巴菲特在信中再次确认，伯克希尔副董事长格雷格·阿贝尔将在今年底正式成为伯克希尔的掌舵者。巴菲特评价称，阿贝尔是一位出色的管理者、勤奋的工作者，也是坦诚的沟通者，并强调自己、董事会以及家族“100%支持阿贝尔”。

巴菲特在股东信中表示：“我将不再撰写伯克希尔的年度报告，也不会再在年会上无休止地讲话。”巴菲特表示，“但我将通过我的年度感恩节寄语，继续与你们和我的孩子们交流伯克希尔的事宜。”

“用英国人的话说，我要‘安静下来’了。”他说，“阿贝尔将在今年底成为公司掌门人。他是一位出色的管理者，一位不知疲倦的工作者，一位诚实的沟通者。祝愿他任期长久。”

捐赠举措将显著加快

据披露，巴菲特向四个家族基金会捐赠了合计270万股伯克希尔B类股，这些捐赠已于美国时间11月10日完成。具体为，向以亡妻命名的苏珊·汤普森·巴菲特基金会捐赠150万股，并向三个子女管理的基金会各捐赠40万股。

以“获得感”为坐标 公募基金加快系统性变革

（上接A01版）在公募基金机构看来，社会经济持续健康发展、居民财富稳步积累，财富管理行业大有可为；与此同时，投资者的需求更为立体、丰富和多元，这需要财富管理机构敏锐洞察、锐意进取。

行业大势，浩浩汤汤。有基金公司指出，未来居民财富管理最大的变化，或许来自“资产荒”背景下居民财富的转移；当前房地产正在从过去居民财富最主要的承载主体，逐步回归到居住属性，居民势必会寻找新的载体和路径进行财富管理，资本市场是相对确定的答案。

“在经历了过去20多年的高速发展之后，居民的财富管理需求有望在‘十五五’期间迈向新的阶段。长期、精准、多元，有可能成为居民财富管理发展的新趋势。”汇丰晋信基金表示。

中欧基金认为，伴随居民资产配置从实物投资向金融投资迁移的大趋势，财富管理需求也发生了三大变化：一是从单一资产配置向多元化资产配置转变，包含股票、债券、基金、保险等多元金融资产；二是从追涨杀跌的短期持有向长期持有的工具化配置转变，并追求长期稳健的收益；三是从“基金赚钱，基民不赚钱”向注重投资体验与客户服务转变，需要提升获得感。

同样，有基金公司认为，随着多层次资本市场提质扩容、新质生产力加速发展等多重因素影响，居民财富管理需求正从单一保值向多元增值、从短期投机向长期配置、从基础服务向综合服务转变。

时代在召唤。在这样的背景下，金鹰基金认为，公募基金作为连接居民资产与资本市场的核心枢纽，应通过持续推进产品创新、强化投资者服务、深化投顾等方式，承接居民财富管理的新需求。

全方位提升获得感

公募基金机构认为，全方位提升投资者获得感，将是“十五五”期间公募基金行业发展的绝对主线。公募基金认为，“十五五”期间，行业要始终把人民性、政治性放在首位；要始终坚持专业立身；要始终把投资者利益放在首位。

谋定而动。在具体实操上，各家基金公司立足自身资源禀赋，形成了各具特色的系统“打法”。

一体两翼，在中欧基金，公司主要从两方面着手，更好满足居民财富管理需求。在产品端，通过“专业化、工业化、数智化”投研体系升级，力争提供长期超额更稳定的高质量产品，以更好的持有体验减少非理性投资行为，从而促进产品长期持有、提升账户收益。在服务端，中欧基金今年9月发布服务公约，提出“常走动、常分享、常沟通、常创新”四大服务准则，以优质客户服务提升投资者获得感。

国泰基金则坚定以服务国家战略为纲，投研资源倾斜至符合高质量发展方向的领域（如先进制造、科技创新）；推出更长周期的考核机制，将投资者获得感纳入核心考核体系，将基金利润率、盈利投资者占比等指标与高管及基金经理绩效挂钩，引导团队聚焦长期收益，以产品设计推动投资者体验提升，在产品设计中严格匹配基金经理能力圈，控制认购规模以避免规模过大损害投资者利益，同时布局封闭期、持定期产品，有助于帮助投资者减少追涨杀跌行为。

凌云之志，砥砺前行。“未来五年，公司将进一步夯实投研能力，更好服务投资者，切实提升投资者获得感。一是建立以长期可持续超额收益为目标的考核机制。加大对3年以上业绩的考核权重；降低规模与收入等经营性指标权重，以超额回报作为考核目标，强化‘长期超额、可持续’的业绩评价与资源倾斜；强调基金投资者的持定期收益，兼顾产品业绩与投资者盈亏，提升投资者的长期胜率与体验。二是强化产品的风格约束。明确产品定位、投资策略与风格边界，以业绩基准锚定投资行为，避免风格大幅漂移；日常强化跟踪误差、波动率、变现能力、信息比率等风控指标的约束，持续评估与纠偏；对交易行为建立稳定性约束，降低净值的极值风险，优化持有体验。”汇丰晋信基金表示。

金鹰基金认为，公募基金行业已开启了从规模导向迈向以投资者利益为导向、价值共生的高质量发展新阶段。以长期视角做投资，长期思维做服务，既能为投资者创造收益，也能通过长期陪伴服务和投资者教育工作，努力为持有人守住收益，这是公募基金使命担当，也是行业区别于其他资管机构的核心支柱。