

## 财金视角

## 不能跳过“卖者尽责”谈“买者自负”

■ 孟珂

近日,最高人民法院、中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会联合发布六起金融消费者、投资者合法权益保护典型案例。其中一起私募基金纠纷案,再次为市场敲响警钟:金融机构必须恪守“卖者尽责”,严格落实适当性义务,一旦履职不到位,就要承担相应赔偿责任。

具体来看,该私募基金纠纷案要从2015年说起,彼时,某证券营业部负责人向杨某某等投资者推介兜售一款私募基金,对外宣称该基金系本证券公司运营的项目。杨某某出于对券商品牌信誉的信赖,出资100万元认购该私募基金。谁料合同到期、项目达到退出条件,约定回款却迟迟未能落地。经后续核查,杨某某发现这款产品并非营业部获准代销的产品,潜藏极高投资风险。此后,杨某某向法院提起诉讼,案件经二审审理,安徽省马

鞍山市中级人民法院判定该证券营业部赔偿杨某某损失57.67万元。

监管部门2022年发出的警示函显示,该证券营业部一是私自销售非证券公司代销的私募基金产品,二是空白合同文本管理不到位。更关键的是,法院二审认为,证券营业部未能举证证明其已对杨某某的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行评估,亦未对产品进行风险评级、完成产品与客户的适当性匹配,违反了投资者适当性义务。

通俗来讲,适当性义务就是“了解你的客户,把合适的产品卖给合适的人”,这是保护金融消费者权益的重要制度安排。金融市场天然存在信息不对称,普通投资者很难看清产品真面目,很大程度上要依靠金融机构的把关与如实告知。所谓“卖者尽责”,就是要求机构把风险讲透、把产品讲明白、把适当性匹配做到位。

只有尽到了这份责任,投资者基于充分信息作出的决定,才谈得上“买者自负”。跳过“卖者尽责”谈“买者自负”,无异于让蒙着眼睛走路的人独自为摔跤买单。

在该案件中,证券营业部认为,杨某某常年理财,知晓投资风险,不应由营业部承担杨某某的投资损失。但这种观点显然是站不住脚的,投资者有理财经验,不能免除金融机构的法定职责,把高风险产品推荐给客户。金融机构在产品或服务的销售过程中,应严格落实投资者风险测评、产品风险等级匹配和信息披露等适当性义务。

这起案例再次提醒金融机构,合规是开展业务的前提,务必严格规范销售行为。金融机构在销售产品时,应确认已认真落实投资者适当性义务;对投资者来说,在签合同之前,也不

妨多看几眼条款、多想一层风险。唯有买卖双方各司其职,金融市场才能行稳致远,金融消费者的合法权益才能得到切实守护。



## 三大因素造就私募股权创投基金规模新高

■ 邢 萌

近日,中国证券投资基金业协会召开创业投资、私募股权及并购投资基金专业委员会成立会议。会议表示,2026年以来,随着国家、相关部委和地方政府支持性政策举措的落地见效和资本市场回稳向好,股权创投基金管理规模创历史新高,突破16万亿元,向好向优发展态势进一步确立。

党中央、国务院高度重视股权投资赋能科技创新的关键价值。10月初,中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》强调,“鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,更好发挥政府投资基金引导带动作用,完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策,壮大耐心资本。”

作为培育耐心资本、深耕股权投资的重要载体,私募股权创投基金能够满足科技企业全生命周期资本需求,为科技创新注入源头活水,助力高水平科技自立自强。

今年以来,私募股权创投基金管理规模攀升,直观反映出投资者长期投资意愿增强、耐心资本供给扩容,股权投资服务科技创新效能不断释放。这一积极变化,主要得益于政策端、产业端、资金端的协同共振。

其一,政策端,资本市场制度改革成效逐步显现,“募投管退”各环节堵点持续畅通。

今年以来,私募股权创投基金管理规模攀升,反映出投资者长期投资意愿增强、耐心资本供给扩容,股权投资服务科技创新效能不断释放。这一积极变化,主要得益于政策端、产业端、资金端的协同共振。

私募股权创投基金赋能科创企业成果转化,企业成长则为基金带来长期回报,实现双向共赢。

长期以来,私募股权创投基金面临募集资金困难、退出渠道不畅等问题,资本循环链条受阻,长期资金投向硬科技领域受到制约,难以充分满足科创企业的早期融资需求。

证券监管部门精准施策,靶向疏通行业卡点,完善全链条制度供给:在募资端,推动社保基金、保险资金等中长期资金加大股权投资力度,优化长周期考核机制,扩充耐心资本供给;在退出端,优化反向挂钩、份额转让、实物分配股票等机制,构建IPO(首次公开募股)、并购、份额转让等多元退出体系,提高资产流动性。

一系列政策举措有助于打通资本循环链

路,加快“投资—退出—再投资”循环,显著增强市场出资意愿,助推行业管理规模持续攀升。

其二,产业端,新质生产力加快培育,优质科技资产持续涌现。

当前,产业升级带来的赛道红利,是私募股权创投基金实现价值创造的重要依托。新一代信息技术、生物医药等新兴产业跑出一批掌握原创技术、成长空间大的科创企业。这类企业往往处于技术攻关与产业化落地的关键期,研发投入高、缺少抵押资产,难以匹配传统信贷的风控框架,高度依赖股权资本长期赋能。

私募股权创投基金赋能科创企业成果转

化,企业成长则为基金带来长期回报,实现双向共赢。新兴产业的硬科技资产技术壁垒高、市场空间广阔,为耐心资本挖掘长期价值、兑现投资收益提供了优质标的,能够增强股权投资对长期资金的吸引力。产业端旺盛的融资需求,不断拓宽股权投资市场边界,为行业管理规模创新高奠定基础。

其三,资金端,长期配置需求提升,多元资金加快入市。

中长期资金入市制度逐步完善,加之科创企业上市渠道保持通畅,股权资产长期配置价值逐步显现。在此形势下,政府投资基金、保险资金、社保基金等中长期资金基于跨周期配置和硬科技投资布局需要,加大对硬科技资产的投资力度,稳步提升对私募股权创投基金的配置比例,推动行业管理规模抬升。

当然,也要清醒看到,管理规模做大并不等于质量做强。当前股权投资行业仍存在结构性短板,比如,私募机构专业能力参差不齐,部分资金尚未充分流向硬科技领域。行业仍需提质增效,更好发挥耐心资本赋能科技创新的功能作用。

值得期待的是,随着政策端、产业端、资金端协同效应不断释放,股权创投基金将锚定长期价值投资,深耕硬科技投资,持续助力高水平科技自立自强。

## 银行卡清算市场开放稳步推进

■ 刘 琪

日前,中国人民银行公示,批准威士信息技术(北京)有限公司(以下简称“威士公司”)筹备银行卡清算机构。威士公司是维萨公司(Visa)在我国境内成立的企业法人,为外商独资企业。这意味着,Visa将成为继美国运通、万事达卡之后,第三家获准进入我国境内银行卡清算市场的国际卡组织。

所谓银行卡清算机构,是指在我国境内依法取得银行卡清算业务许可证,专门从事银行卡清算业务的企业法人。银行卡清算业务主要包括授权发行和受理该银行卡清算机构品牌的银行卡,运营银行卡支付基础设施,处理发卡机构和收单机构之间的银行卡交易等。

威士公司获批筹备银行卡清算机构,是我国持续推进高水平对外开放的又一鲜活注脚。银行卡清算市场开放是我国金融业开放的重要组成部分,从2014年明确放开银行卡清算市场,到2015年《国务院关于实施银行卡清算机构准入管理的决定》正式施行,再到2025年修订的《银行卡清算机构管理办法》落地,准入制度与监管规则不断健全,为各类市场主体公平参与、良性竞争提供了坚实的制度保障。

市场开放的价值,远不止于“多了一家机构”。多元市场主体入局,能够丰富清算市场供给,为发卡银行、商户与广大消费者提供更多差异化产品与服务选择。对本土清算机构而言,良性市场竞争将倒逼机构持续打磨产品体系、优化服务能力,推动整个支付清算基础设施迭代升级,更好对接实体经济与跨境经贸往来需求。

此次威士公司获批的是“筹备”而非“开业”,按照监管要求,公司需在一年内完成筹备工作,之后提交开业申请,经中国人民银行会同国家金融监督管理总局审批通过后,方可取得银行卡清算业务许可证,而筹备期间不得从事银行卡清算业务。这充分体现了我国在推进开放的同时,始终把风险防控贯穿于准入和监管全过程,确保清算市场在安全可控的前提下健康发展。

展望未来,随着更多市场主体加入,我国银行卡清算市场将在良性竞争中不断提质升级,支付清算服务将朝着更加开放化、国际化、多元化的方向发展,为服务实体经济、便利民生消费注入源源不断的活力。



## 注销式回购增多释放积极信号

■ 李春莲

近段时间,注销式回购案例不断增加。宁德时代新能源科技股份有限公司200亿元至400亿元、美的集团股份有限公司近百亿元、宜宾五粮液股份有限公司80亿元至100亿元等大额注销式回购方案相继落地。整体来看,注销式回购案例不断增多释放出三重信号。

其一,上市公司理性权衡资金投向,优先考虑资本回报率。

以前,上市公司在现金流充裕的情况下,第一反应往往是扩产能、布局新项目、推进并购,希望把营收和资产规模做得更大。也有一些企业在没有合适项目的情况下依然坚持向外投资,资金使用效率并不高。

注销式回购为上市公司提供了另一种选择:当公司主业运行平稳,再投资的回报率不确定、估值又处在合理区间时,与其做大规模,不如拿出自有资金回购股份并予以注销。在利润相对稳定的前提下,总股本变少,每股收益自然得到增厚。越来越多的上市公司意识到:在企业自由现金流充沛、高回报投资机会边际递减时,将资金用于回购注销,本身就是对资本回报率负责的表现。

其二,资本市场股东回报体系持续升级,形成“分红+注销回购”双轮驱动模式。

一直以来,现金分红是投资者分享企业收益最主要的渠道。随着注销式回购案例越来越

多,一个更加立体、灵活的股东回报体系也逐渐形成。

注销式回购提供了一种差异化的回馈路径:上市公司拿出真金白银买回股份并永久注销,这些股份不会再回到市场流通;股东虽然没有直接收到现金,但所持股权对应的内在价值得到提升。当然,回购注销不能替代现金分红。现金分红是把利润直接分给股东,回购注销则是通过收缩股本提升股权长期价值。不少优质公司在坚持稳定分红的同时,适时开展注销式回购,让股东可以从两条路径分享公司成长红利,投资者回报体系也因此变得更加丰富。

其三,扎实的现金流是上市公司开展

注销式回购的坚实基础。

上市公司推进注销式回购有一道硬门槛:必须有扎实、可支配的自由现金流。如果经营回款偏弱,靠借钱回购本身就不具备可持续性。愿意拿出自有资金实施注销式回购,也是上市公司对自身内在价值的认可。

当然,面对注销式回购增多,投资者仍需保持清醒,要仔细甄别上市公司回购资金来源,并关注其回购是否真实落地,警惕预案规模与实际执行之间的差距。

未来,随着上市公司越来越重视通过回购来优化资本结构、提升公司治理和市值管理,注销式回购有望持续增加。