

《公募管理人办法》专题之四：专业人士持股及员工持股计划

作者：陈颖华

2012 年 12 月 28 日修订的《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称“《新基金法》”)首次在国家法律层面鼓励公募基金管理人实行专业人士持股计划,并建立长效激励约束机制。2013 年 12 月 10 日,《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》(国函[2013]132 号,以下简称“《国务院批复》”)依据《新基金法》的授权明确了自然人持股公募基金管理公司(以下简称“基金公司”)的股东资格。自此,公募基金行业在股权结构方面,呈现较其他金融机构更为多样灵活的发展优势。2015 年 2 月,首家自然人为主要股东的基金公司——泓德基金核准设立,至今自然人为主要股东甚至控股股东的基金公司数量已达 17 家(总数 129 家),而这一数字还在持续增长。

除基金行业“老将”牵头直接持股发起设立基金公司外,存续的基金公司也在积极探索实践员工持股。伴随 2016 年 8 月《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》的落地,不少老牌国有控股基金公司也加入了实施员工持股计划的行列,实现了员工与基金公司发展绑定,降低了核心人员流动性,逐步形成属于公募基金行业特有的良性竞争格局。截至目前,已有近 20 家基金公司实施了惠及面更广兼具较高灵活性的员工持股计划。

2012 年 11 月 1 日生效实施的《证券投资基金管理公司管理办法》(以下简称“《2012 基金管理办法》”)颁布于《新基金法》之前,故并未充分体现专业人士持股计划的内容。实践中,监管与行业也主要依据《国务院批复》等规定,结合行业特点,边实践边总结,逐渐形成了适用于公募基金行业的员工持股规则。本次《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法(征求意见稿)》及相关配套规则(以下合称“《公募管理人办法征求意见稿》”),正是结合多年以来的监管经验和行业实践对专业人士持股及员工持股计划作出了系统规范,本文也将就《公募管理人办法征求意见稿》对专业人士持股及员工持股计划的影响入手,与行业分享我们就该专题的一些思考。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

一. 征求意见稿对专业人士直接持股的资质要求

本所律师已于《公募管理人办法征求意见稿》的专题二——《基金公司股东资格与新设程序的新规定》¹中整理并详细阐述了征求意见稿就自然人股东资格要求的变化, 本文不再赘述。为后文论述及读者检索之便, 笔者在下方表格中简单罗列了不同自然人股东类型所需满足的资质条件, **红字**部分均为本次征求意见稿相比《2012 基金公司管理办法》的新增或差异化要求。

	主要股东 (持股 5% 以上的第一大股东)	非主要股东 (持股 5% 以上的非主要股东)	持股 5% 以下股东
锁定期	48 个月(现为 3 年)	36 个月	N/A
专业背景	10 年以上境内外 证券 资产管理行业从业经历, 且 从业经历中具备 5 年以上证券基金行业投资经验或者公募基金行业高级管理人员经验	5 年以上境内外 证券 资产管理行业从业经历, 且 其中具备 3 年以上证券基金行业投资研究经验或者公募基金行业从业经验	具备 5 年以上境内外金融行业从业经历
金融资产	最近 3 年 个人金融资产不低于 3000 万元人民币	最近 1 年 个人金融资产不低于 1000 万元人民币	N/A
财务状况	具备与基金公司经营业务相匹配的持续资本补充能力 对基金公司可能发生风险导致无法正常经营的情况, 制定合理有效的风险处置预案	N/A	N/A
	自然人出资应当提供真实、有效的证明材料(实践中已按此执行)		
合规要求	不得存在: 最近 3 年存在重大违法违规记录或者重大不良诚信记录 因故意犯罪被判处刑罚、刑罚执行完毕未逾 3 年 因涉嫌重大违法违规正在被调查或者处于整改期间 因不诚信或者不合规行为引发社会重大质疑或者产生严重社会负面影响且影响尚未消除 对所投资企业经营失败负有重大责任未逾 3 年 挪用客户资产等损害客户利益的行为		

此外, 自然人为主要股东的, 还需满足以下要求, 且相较现行规定该 3 项内容亦为**新增**要求:

- (1) 对完善基金公司治理、推动基金公司长期发展有切实可行的计划安排;

¹http://www.llinkslaw.com/uploadfile/publication/73_1597193053.pdf

- (2) 对保持基金公司经营管理的独立性、防范风险传递及不当利益输送等，有明确的自我约束机制；
- (3) 与其存在一致行动关系或者关联关系的股东合计持有基金公司股权的比例不得超过 2/3；除员工持股平台外，其他股东不得为非金融机构。

笔者注意到，《公募管理人办法征求意见稿》提及，公募基金管理人可以结合自身实际，依法实施管理层、投研人员及其他业务骨干等专业人士持股计划。鉴于该条罗列的人员范围，行业内现存的少量外部专业人士包括外部董事、监事在内的自然人直接持股是否仍被允许，还有待实践检验。

二. 征求意见稿对员工持股计划的影响

《公募管理人办法征求意见稿》对于《新基金法》中“专业人士持股计划”的解释明确包括通过设立员工持股平台(或称 SPV)入股基金公司，而这也是目前行业实施员工持股较为普遍的做法。相较员工直接持股，通过员工持股平台持股，可有效避免因个别员工进出致使基金公司层面股权频繁变动，维持公司治理的稳定性。

《公募管理人办法征求意见稿》基于一般股东要求，针对员工持股计划作出了特别规定，并在基金公司股权管理中首提一致行动人概念，对已实施或者拟实施员工持股计划的基金公司均有影响，值得深入研究。我们认为，具体包括如下几方面：

1. 如何选择 SPV 的组织形式

关于 SPV 的组织形式，存在三种选择：a. 有限责任公司；b. 有限合伙企业；c. 资产管理产品。

对于通过资产管理产品入股基金公司，2018 年 4 月 27 日“一行三会”联合发布的《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》(以下简称“《非金融企业投资金融机构指导意见》”)已明确不得以理财资金、投资基金或其他金融产品等形式成为金融机构主要股东(指导意见所称的主要股东系持股 5%以上的股东)或控股股东，不得以委托资金等非自有资金入股金融机构。《公募管理人办法征求意见稿》亦沿用了委托资金禁止入股的要求，对于各类股东也严格限制其股权结构中存在理财产品。我们认为，通过资产管理产品入股基金公司并不可行。

市场先例大多采用有限合伙企业形式作为员工持股平台，相较有限责任公司，选择有限合伙企业作为员工持股平台具有治理结构简单、管理灵便和避免双重征税的优势。《公募管理人办法征求意见稿》也肯定了以有限合伙形式设立持股平台方案的可行性，并明确员工持股平台以持有基金公司股权为唯一目的，不得从事任何经营性活动。

2. 如何设计 SPV 的持股架构

基于同业员工持股平台多以有限合伙企业形式设立，故以下仍以有限合伙企业形式入手，阐述 SPV 持股基金公司的具体架构设计。

在讨论持股架构方案设计之前,我们先以表格形式罗列《公募管理人办法征求意见稿》对于员工持股平台的资质要求。另外,征求意见稿已明确员工持股平台的持股比例不得超过主要股东,因此下方表格仅罗列员工持股平台成为基金公司的非主要股东及持股 5%以下股东这两种可能情形:

	非主要股东 (持股 5%以上的非主要股东)	持股 5%以下的股东
锁定期	36 个月	N/A
所涉及的行政程序	事先核准	事后备案
财务状况	净资产不得低于 5000 万 员工持股平台持有基金管理公司 5%以上股权的,其实际履行管理职责的普通合伙人应当具备基金公司相关股东条件	N/A
	出资额不得超过其净资产(是否可对员工持股平台豁免,或至少在申报时无需满足,有待正式稿及监管实践)	
合规要求	不得存在: - 最近 3 年存在重大违法违规记录或者重大不良诚信记录 - 因故意犯罪被判处刑罚、刑罚执行完毕未逾 3 年 - 因涉嫌重大违法违规正在被调查或者处于整改期间 - 长期未实际开展业务、停业、破产清算、治理结构缺失、内部控制失效等影响履行股东权利和义务的情形 - 可能严重影响持续经营的担保、诉讼、仲裁或者其他重大事项 - 股权结构不清晰,不能逐层穿透至最终权益持有人 - 股权结构中存在理财产品 - 因不诚信或者不合规行为引发社会重大质疑或者产生严重社会负面影响且影响尚未消除 - 对所投资企业经营失败负有重大责任未逾 3 年 - 挪用客户资产等损害客户利益的行为	

此外,《公募管理人办法征求意见稿》虽然明确员工持股平台豁免适用针对 5%以上非主要股东净资产 1 亿元、财务状况良好等财务指标,但其对于一致行动人、关联方新增的如下合并核查股东资质、持股锁定也将为今后的员工持股方案设计增添变数:

- 合并核查股东资格:受同一主体控制或者相互之间存在一致行动关系或者存在关联关系的股东合计持有基金公司股权比例、对基金公司经营管理的共同影响力达到 5%以上非主要股东对应标准的,持股比例最高的股东,以及在一致行动关系或者关联关系中居于主导地位的股东应当符合相应股东条件。

即如果多家有限合伙企业被视为一致行动人或具有关联关系的，其持股需要合并计算，达到 5%以上的，至少需要其中一家有限合伙企业适用 5%以上的非主要股东要求。

- 持股锁定期：关于主要股东(48 个月)、5%以上非主要股东(36 个月)的持股锁定期适用于该等股东的一致行动人、关联关系人以及受其或者其实际控制人控制的股东持有的基金公司股权。

即如果多家有限合伙企业被视为一致行动人或具有关联关系的，即便单一有限合伙企业持股不足 5%，仍需一并适用持股锁定期要求，但同一实际控制人控制的不同主体之间的转让不受影响。

目前市场上关于 SPV 的持股架构分为三类：a. 单个有限合伙；b. 多个平行有限合伙；c. 二级有限合伙模式(即员工先出资设立多个二级合伙企业，并由该等二级合伙企业设立一级合伙企业，由一级合伙企业直接持有基金公司股权)。其中，以设立多个平行有限合伙方式实现员工持股最为常见，其原因在于：

第一，根据《中华人民共和国合伙企业法》，有限合伙企业合伙人人数不得超过 50 人。该等人数上限限制了员工持股的实施范围，特别对于规模较大的基金公司，动辄上百人的持股员工规模，设立单个有限合伙的方案显然局限性较大。

第二，二级有限合伙模式在人数以及基金公司治理稳定性上的优势较为明显，曾在一段时期内成为基金公司，特别是大型基金公司的首选方案。但 2018 年的《非金融企业投资金融机构指导意见》要求持有金融机构的非金融机构企业，包括员工持股平台应“具有简明、清晰的股权结构，简化投资层级，提高组织架构透明度”。故二级有限合伙模式因其投资层级较多，受到了且预计未来将受到限制。

第三，《2012 基金公司管理办法》要求 5%以上的非主要股东净资产必须达到 5000 万元以上，因此绝大多数的基金公司选择设立多个有限合伙企业并通过隔断各企业之间的关联关系，从而保证每家持股比例低于 5%、避免适用前述净资产要求。

即便《公募管理人办法征求意见稿》对持股 5%以上员工持股平台豁免适用机构股东的相关财务指标，但出于股东股权结构应清晰、投资层级简化以及员工持股计划的未来可持续性等因素考量，我们预计未来大多数基金公司仍会选择设立多个平行有限合伙模式实施员工持股计划。

但同时，如因有限合伙企业之间存在特殊安排而被认定是一致行动或关联关系的，则仍将受到上述关于合并核查股东资格以及持股锁定期的限制。

3. GP 由谁担任

有限合伙 GP 的确定也至关重要，存在以下几种方案：a. 由公司核心员工成立的有限责任公司担任 GP；b. 由同一核心员工担任 GP；c. 由不同核心员工分别担任有限合伙的 GP。

a 项方案旨在对员工持股衍生的基金公司治理形成统筹管理，并且通过有限责任公司的架构切断高管个人需要承担无限连带责任的风险。但因为《非金融企业投资金融机构指导意见》要求股权结构清晰、投资层级简化，该等方案的适用存在一定的法规障碍，即 GP 未来大概率需由自然人担任。

c 项方案旨在避免 GP 同一而需要合并计算持股比例，进而适用现行的 5%以上非主要股东净资产 5000 万元的标准。不过如前所述，本次征求意见稿豁免员工持股平台适用一般机构股东需满足的财务指标，且提出了一致行动人概念，即如果有限合伙企业被视为是一致行动人，仍需要合并核查股东资格以及受限于股权锁定期的要求。

因此，我们认为，各有限合伙的 GP 为同一自然人可能是今后较为理想的方案。具体而言：

- (1) 对于存在自然人直接持股的基金公司，由本已担任主要股东或 5%以上非主要股东的自然人担任各合伙企业 GP，则“持股比例最高的股东及一致行动关系或者关联关系中居于主导地位”的股东即为该 GP 本身，在有限合伙企业层面不必再“推选”一家机构来适用 5%以上非主要股东的要求。当然，如果 GP 由主要股东担任，则有限合伙企业将被视为主要股东的关联关系人，其持股锁定期将适用 48 个月。
- (2) 在同一 GP 的前提下，持股平台之间转让基金公司股权将不受股权锁定期的限制，更有利于员工持股计划的实施。
- (3) 可进一步降低因人员变动，特别是担任 GP 的核心员工离职对整个员工持股计划的影响。

4. 对于参与持股计划的人员有哪些要求需要遵守

关于持股平台出资人，需要关注以下问题：

- (1) GP 在一定情况下，需要符合 5%以上非主要股东条件

单一有限合伙企业持股达到 5%以上，或者多家有限合伙企业被视为一致行动人需要“推举”一家有限合伙企业符合 5%以上股东条件的，则该有限合伙企业的 GP 需符合 5%以上自然人股东的资格条件(具体请见本文第一部分所列表格之内容)。

- (2) 是否必须为基金公司员工

根据《公募管理人办法征求意见稿》，员工持股平台的出资人应当为基金公司员工。但实践中，除了上文提及的外部董事、监事可能参与持股计划外，为嘉奖员工长期服务基金公司及对公司所作出的特殊贡献，对退休人员实行部分份额保留机制较为常见，针对该等安排日后是否会存在障碍，还有待实践检验。

(3) 对于合伙人资质、锁定期和变更的穿透可能性

《公募管理人办法征求意见稿》对成为 5%以下及 5%以上非主要股东的自然人均设置了一定的专业、合规、财务等要求,对于通过员工持股平台间接参股基金公司的人士而言,根据此次新规提出的“穿透式监管”原则,很可能需要剥开 SPV 这层“壳”去考察其从业经验等资格。

除股东资质外,5%以上股东的股权锁定期及事前审批程序是否也需要穿透到合伙人适用,同样是员工持股方案设计所面临的核心问题。

(4) 持股员工的出资来源

根据《公募管理人办法征求意见稿》,自然人出资应当提供真实、有效的证明材料。结合目前的实践,通过员工持股平台出资间接持有基金公司股权的员工同样需要提供与其出资金额相匹配的出资来源证明。

5. 对存续基金公司的影响

对于基金公司已经存续运作的员工持股计划并不当然适用新规的要求,但日后如需对员工持股计划予以扩容,或新增员工持股计划的,仍可能需要考量上述规定对持股方案的影响。

同时,需要特别注意的是,《公募管理人办法征求意见稿》新增了一项基金公司股东的报告义务,即股东为员工持股平台的,员工持股平台成员发生变化的,应当在 5 日内向中国证监会派出机构报告,并书面通知基金公司。未来无论是存续或者新规后实施员工持股计划的基金公司,均需在员工持股平台成员发生变化后履行前述报告义务。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



陈颖华
+86 21 3135 8680
tracy.chen@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2020