

《公募基金管理人管理办法》系列之五： 专业人士发起设立基金公司及员工持股计划

作者：陈颖华

2022 年 4 月 26 日，中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》(以下简称“《公募十六条意见》”)，为行业高质量发展道路上正确处理规模与质量、发展与稳定、效率与公平、高增长与可持续的关系给出了全面而细致的指引。对于员工持股计划及专业人士发起设立基金公司，一方面，中国证监会持续支持基金公司探索实施多样化的长期激励约束机制，鼓励机构通过研究采用股权、期权、限制性股权、分红权等方式，实现员工与公司长期发展、持有人长期利益的一致性。此外，还提出将积极推动有关部门放宽国有基金管理公司员工持股政策限制，这对于国资背景，特别是财政部体系下的金融机构实施员工持股或释放积极信号。另一方面，《公募十六条意见》对于规范“个人系”基金公司明确了未来的监管方向，提出“壮大公募基金管理队伍”的同时，将“审慎有序核准自然人发起设立基金管理公司”，这也预示未来“个人系”基金公司的资格条件将进一步提高，审批数量也将进一步收紧。

2022 年 5 月 20 日，市场期待已久的《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》(与其配套规则以下合称“《公募基金管理人管理办法》”)如期而至，《公募基金管理人管理办法》也将《公募十六条意见》的纲领性要求转换为标准清晰、操作性极强的实施规定，指导市场机构共同构建公募基金行业新发展格局。

本文拟就《公募基金管理人管理办法》对自然人发起设立基金公司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. 完善专业人士发起设立基金公司制度规范

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)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。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 22 家(总数 138 家)。

“个人系”基金公司发展至今历时八年,得益于激励机制灵活、治理架构精简而易于吸引人才,为行业发展注入了创新与活力,但同时部分公司也因其特殊的股权结构在突逢市场变化时遭遇了发展困境。正如中国证监会在《<公开募集证券投资基金管理人监督管理办法>及其配套规则的修订说明》提到的,本次《公募基金管理人管理办法》修订从“准入-内控-经营-治理-退出-监管”全链条完善监管制度,对于专业人士发起设立基金管理的制度完善亦贯彻着该项原则。可预见的是,制度规范下的“个人系”基金公司仍将是行业的一股重要力量、有益补充。

1. 准入: 适度提升自然人股东的资质条件

本所律师已于《公募基金管理人管理办法》的专题四——《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新规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, **红色粗体**部分均为本次修订相比《2012 基金公司管理办法》的新增或差异化要求。

	主要股东 (持股 25%以上股权的股东, 如任一股东持股均未达 25%的, 则主要股东为持股 5%以上的第一大股东, 比例相同有多名的均为主要股东)	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(旧规为 3 年)	36 个月	N/A
专业背景	10 年以上境内外 <u>证券</u> 资产管理行业从业经历	5 年以上境内外 <u>证券</u> 资产管理行业从业经历	具备一定年限的受境内外金融监管机构监管行业的从业经历
	“境内外证券资产管理行业从业经历”包括: ①在基金公司、证券公司及证券资产管理子公司、期货公司、商业银行及商业银行理财子公司、信托公司、保险公司及保险资产管理公司、证券类私募基金管理人、与中国证监会或者中国证监会认可的其他		

¹http://www.llinkslaw.com/uploadfile/publication/28_1653643764.pdf

	机构签订证券监管合作谅解备忘录的国家或者地区的境外金融机构等的证券资产管理从业经历; ②中国证监会认可的其他情形		
	从业经历中具备 8 年以上专业的证券投资经验且业绩良好或者 8 年以上公募基金行业高级管理人员从业经验	从业经历中具备 3 年以上专业的证券投资经验且业绩良好或者 3 年以上公募基金业务管理经验	
	“专业的证券投资经验且业绩良好”: 具有 50 亿元规模以上的证券投资管理经验, 并取得长期稳定、相对优异的历史业绩表现, 未发生重大违规或者风险事件	“专业的证券投资经验且业绩良好”: 具有 20 亿元规模以上的证券投资管理经验, 并取得长期稳定、相对优异的历史业绩表现, 未发生重大违规或者风险事件 “公募基金业务管理经验”: 在公募基金管理人担任业务部门负责人及以上职务的经验	
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
	“最近 3 年”: 最近 3 年每年年初和年末、以及最近 1 个月末均需符合上述要求	“最近 1 年”: 最近 1 年年初和年末、以及最近 1 个月末需符合上述要求	
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(包括但不限于对公司的流动性支持方案、退出的妥善处理预案等)	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		

其他	自然人股东应当在基金公司任职，中国证监会认可的情形除外。 从新规上下文来看，目前监管认可的例外情形可能仅限于第七十七条，即为基金公司未来上市等情形而对于持股 5%以下股东豁免适用相关要求的安排。
----	--

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 4 项内容亦为**新增**要求：

- a. 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；
- b. 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；
- c. **单一自然人股东直接持股和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；**
- d. **除员工持股平台外，其他股东应当为符合条件的自然人、金融机构或者管理金融机构的机构。**
相较征求意见稿，股东可构成范围新增了金融控股公司。

现有基金公司的自然人股东不符合上述条件的，不得增持或者受让基金公司股权。

2. 内部控制与经营规范

- a. 设置股东职责履行不能的应对安排

基金公司应当在公司章程中对持股 5%以上的自然人股东无法正常履行股东职责等情形作出安排。

对于存续基金公司，此项要求应与其他章程修改内容在《公募基金管理人管理办法》生效后的 6 个月内予以落实。

- b. 风险准备金“翻倍”计提

对第一大股东为自然人的基金公司，其风险准备金计提比例不得低于基金管理费收入的 20%。风险准备金余额达到上季末管理基金资产净值的 2%时可以不再提取。相比一般基金公司 10%、1%的比例要求，上述倍增的比例有助于提高此类公司抵御风险、维护持有人利益的能力，一定程度上缓解自然人股东持续资本补充能力、流动性支持能力不足的风险。

3. 公司治理

- a. 增加独立董事人数

基金公司第一大股东为自然人的，独立董事人数不得少于董事会人数的 1/2。

对于存续基金公司，此项要求应在《公募基金管理人管理办法》生效后的 6 个月内完成章程中关于董事会席位安排的修订，并增补独立董事。

b. 防范内部人控制

自然人股东兼任基金公司经营管理职务的，应当通过股东(大)会和董事会授权，在公司章程中明确职责和监督约束机制，并向中国证监会派出机构报告。

此项要求同样适用员工持股下，员工直接持有基金公司股权的情况。对于存续基金公司，应在《公募基金管理人管理办法》生效之日起的 6 个月内完成内部决策、章程修改及监管报告等工作。

4. 退出：合理约束自然人主要股东的股权转让行为

根据《公募基金管理人管理办法》，基金公司主要股东为自然人的，该自然人的股权转让对象仅限于该公司其他股东、符合条件的自然人、员工持股平台；除风险处置等中国证监会认可的情形外，基金公司第一大股东为自然人的，不得变更为非自然人。

至此，自然人主要股东可以对内转让股权(但不得将全部股权转让给其他机构股东)，外部机构股东也可以通过受让其他股东的股权或通过增资参股“个人系”基金公司，但“个人系”基金公司的性质原则上不得发生变化。

上述股权转让对象的限制似在部分回应《公募十六条意见》关于“严厉打击股权代持、变相套取牌照、倒卖牌照等违规行为”的要求。

二. 《公募基金管理人管理办法》对员工持股计划的影响

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，已有超过 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。《公募基金管理人管理办法》正是结合多年以来的监管经验和行业实践对员工持股计划作出了系统规范，将指导行业进一步规范探索长期激励约束机制。

除员工直接持股外，《公募基金管理人管理办法》明确“专业人士持股计划”亦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。

《公募基金管理人管理办法》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. 如何确定员工持股的授予比例

根据新规, 员工持股平台(员工直接持股不计算入内)持有基金公司股权的比例合计不超过第一大股东。

如为国有控股基金公司的, 根据《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》, 员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%, 单一员工持股比例原则上不高于公司总股本的 1%, 实施员工持股后, 仍应保证国有股东控股地位, 且其持股比例不得低于公司总股本的 34%。

2. 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。《公募基金管理人管理办法》亦沿用了委托资金禁止入股的要求, 对于各类股东也严格禁止股权结构中存在资产管理产品的情形。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。《公募基金管理人管理办法》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。

3. 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《公募基金管理人管理办法》对于员工持股平台的资质要求。

	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 5%以上非主要股东的相关条件	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, 有待监管实践确定)	
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 - 股权结构中存在资产管理产品 - 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,《公募基金管理人管理办法》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

- 同一出资人作为两个以上员工持股平台普通合伙人(GP)的,其控制基金公司的股权应当合并计算,并具备《公募基金管理人管理办法》规定的相应股东条件。

即同一 GP 下的有限合伙企业被视为存在当然的一致行动或关联关系而必须合并计算其持股,其 GP 需满足相应的股东条件。

- 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及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或受同一实际控制人控制的,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《公募基金管理人管理办法》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。

4. 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，该等方案能否适用存在一定的不确定性，鉴于新规延续了“股权结构清晰”的要求，GP 由自然人担任可能更符合监管政策。

c 项方案旨在避免 GP 同一而需要合并计算持股比例，进而适用原 5%以上非主要股东的机构股东的净资产 5000 万元的标准。不过如前所述，本次新规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 为同一自然人或 GP 人选相对集中可能是今后较为理想的方案。具体而言：

- a. 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居于主导地位的股东”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方，其持股锁定期将适用 48 个月。
- b. 在同一 GP 的前提下，持股平台之间转让基金公司股权可能将不受股权锁定期的限制，更有利于员工持股计划的实施。
- c. 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。

此外，我们注意到，关于锁定期安排，新规提到，基金公司股东的主要资产为基金公司股权的，该股东的控股股东、实际控制人对所控制的基金公司股权应当遵守与基金管理公司股东相同的股权承诺持有期要求。而对于 SPV 而言，由于不得从事其他经营活动，其主要资产即为基金公司股权，而 GP 作为 SPV 的控制方，其持有 SPV 的份额将可能同样受到锁定期的限制。

5. 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：

a. 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, 或者同一 GP 下的有限合伙企业合计持股达到 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)。

另外, 根据新规, 基金公司股东的实际控制人为境外机构或者自然人的, 适用外商投资基金管理公司的境外股东的资格条件, 因此, 我们理解, GP 应当为境内人士。

b. 是否必须为基金公司员工

根据《公募基金管理人管理办法》, 员工持股平台的出资人应当为基金公司员工。但实践中, 子公司员工、外部董事、监事参与持股计划不乏少数; 此外, 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。

c. 对于合伙人资质、锁定期和变更的穿透可能性

《公募基金管理人管理办法》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, 新规要求出资人应当按照出资额占基金公司注册资本的比例, 具备相应类别股东条件, 因此需要穿透考察持股员工的从业经验等资格。

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。

d. 持股员工的出资来源

根据《公募基金管理人管理办法》, 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额相匹配的出资来源证明。

e. 其他规定

2022 年 4 月 1 日生效的《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》强调机构应当建立长效合理的薪酬管理制度, 避免短期、过度激励等不当激励行为, 并要求机构实施股权激励、员工持股计划等长效激励机制的, 应当合理设定授予条件、授予期限和分期授予比例的要求。

6. 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，《公募基金管理人管理办法》新增了基金公司股东定期和临时的报告义务，除了年度报告外，股东为员工持股平台的，员工持股平台成员或者其出资额发生变化的，应当在 10 个工作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或其出资额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 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

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

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
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 2022