

私募证券基金合规运营(人员管理篇)

私募基金管理人股权激励：路径选择、法律风险与机制设计

作者：陶燕 | 刘楠

人才是私募基金管理人的核心资产。近年来，越来越多的私募基金管理人希望通过股权激励留住核心团队，同时绑定员工与私募基金管理人的长期利益。但在实操中，采用何种路径实施激励、如何处理税务与法律风险、如何设计退出机制，往往决定了激励计划能否真正落地。

从目前的实践来看，私募基金管理人股权激励主要有两条路径：一是以有限合伙企业作为持股平台实现员工间接持股，二是采用虚拟股权等非实体股权激励方式。两种路径各有适用场景，也各有需要关注的风险点。本文拟结合实务经验，对两种路径的法律风险、机制设计及税务处理进行分析，并为私募基金管理人在路径选择上提供参考。

一. 有限合伙企业作为持股平台

(一) 路径特点与适用背景

以有限合伙企业作为特殊目的载体，由员工通过持有合伙企业份额间接持有私募基金管理人股权，是目前私募基金管理人股权激励中较为常见的路径。实践中选择该路径，一方面是因为私募基金管理人的团队规模普遍不大，实际控制人通常希望保持对持股平台的较强控制权，有限合伙企业的治理结构恰好契合这一需求。另一方面是因为合伙企业层面不缴纳企业所得税，同时工商登记层面亦可体现员工的间接持股情况，法律关系较为明确。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

但有限合伙企业作为持股平台也存在不容忽视的机制性障碍，其中最为突出的问题是退出环节的工商变更困难。根据目前各地市场监督管理部门的实操要求，合伙人退出时通常需要退伙合伙人本人签署相关文件并完成实名认证。在员工正常配合的情况下，这一流程尚可顺利推进；但一旦员工与私募基金管理人之间存在争议或员工拒绝配合，合伙企业便可能陷入工商变更登记僵局。该障碍并非通过机制设计可以完全消除，是选择有限合伙企业路径时必须审慎评估的风险。

(二) 持股平台股权的来源与税务处理

持股平台取得私募基金管理人股权，主要有两种方式，其税务处理存在一定差异。

1. 增资扩股

在持股平台以货币方式直接增资于私募基金管理人的情形下，原股东和私募基金管理人均不需要缴纳所得税，持股平台亦不需要缴纳所得税。持股平台通过增资方式取得私募基金管理人股权，在税务上较为简洁。

2. 原股东转让股权

在原股东转让其所持股权的情形下，其他股东需要放弃优先购买权。税务上，原股东应就股权转让所得依法纳税。其中，转让方为自然人的，一般按照“财产转让所得”缴纳个人所得税，适用税率为 20%；转让方为企业的，应按照企业所得税相关规定处理。

在持股平台的架构设计上，建议持股平台一次性持有私募基金管理人的激励股权。后续激励份额的授予、调整及退出，均在持股平台内部通过合伙份额的变动实现，私募基金管理人层面无需进行股权变动。这一安排既简化了股权管理流程，也避免了频繁的工商变更对私募基金管理人日常运营的影响。

(三) 激励收益的税务处理

员工通过持股平台取得的激励收益，主要涉及两类税务处理：

1. 股息、红利所得

有限合伙企业通过持有私募基金管理人股权而获得的股息、红利，适用“先分后税”原则。合伙企业层面不缴纳企业所得税，而是将股息、红利分配至各合伙人，由合伙人分别纳税。对于自然人合伙人(即被激励员工)，其就持股平台分得或应分得的股息、红利性质收益，通常按照“利息、股息、红利所得”项目缴纳个人所得税，适用 20%的比例税率。

2. 合伙份额转让所得

员工转让其持有的持股平台合伙份额所取得的收益，通常应缴纳个人所得税。鉴于持股平台仅从事持股及员工激励安排，不具有实际经营活动，该等收益通常可按照“财产转让所得”项目处理，适用 20% 的比例税率。应纳税所得额一般为合伙份额转让收入，扣除合伙份额的原值以及与该次转让直接相关的合理税费后的余额。具体税务处理及纳税申报安排仍应结合合伙协议、交易文件及主管税务机关的征管口径确定。

(四) 机制设计要点

持股平台路径下的机制设计，应重点关注以下环节：

1. 授予标准与认缴上限

激励对象的授予标准通常应与其职级、岗位职责和业绩贡献挂钩，并在激励计划文件中予以明确。私募基金管理人还可以考虑是否设置认缴上限及相关评定标准。认缴上限的设定应综合考虑激励效果和员工的出资能力，避免因出资压力过大而影响激励计划的实施。基金业协会在办理私募基金管理人出资人变更时，要求穿透核查至最终自然人出资人，并审查其是否具备出资能力。如员工认缴金额明显超出其合理收入水平或资产状况，可能被基金业协会问询。因此，建议在确定认缴金额前，要求员工提供相应的出资能力证明材料，并留存备查。

2. 锁定期与转让限制

有些激励计划可能会考虑设置锁定期，其目的在于将激励份额与员工的长期服务贡献相匹配，防止员工在取得激励份额后短期内转让套现，背离股权激励的长期绑定初衷。锁定期的具体期限应综合考量激励对象的职级、服务年限及行业惯例等因素合理确定。

对于激励份额，锁定期内不得转让。锁定期届满后，转让仍应受到合伙协议、激励计划等文件约定的限制。锁定期届满后的转让限制通常涵盖以下方面：其一，转让对象限制，激励份额仅可转让给持股平台其他合伙人或私募基金管理人指定的主体，不得向外部第三人转让；其二，转让价格限制，转让价格应按激励计划文件事先约定的方式确定，如按原出资额、净资产份额或特定估值公式计算，以防止低价转让损害其他合伙人利益；其三，转让审批限制，例如约定转让均须经普通合伙人书面同意，未经同意的转让不发生效力。

3. 退出机制

如上所述，退出机制是持股平台路径中最需要重点设计的环节。在员工持股计划语境下，退伙机制的设计应结合激励目的与约束需求，重点关注以下内容：

(1) 退伙情形

协商退伙较为简单，员工主动退伙一般不会产生争议。强制退伙则通常需进一步区分为有过错与无过错两类。有过错强制退伙的情形一般包括：因严重违反公司规章制度被辞退、存在违法违规行为对公司声誉造成重大损害或造成公司重大损失、违反竞业限制或保密义务等；无过错强制退伙的情形一般包括：主动辞职、退休、死亡或丧失民事行为能力等。

(2) 退伙财产份额的回购

员工退伙时，其持有的财产份额通常由约定的回购方予以回购，而非由员工自行对外转让，以维持持股平台的封闭性和人员可控性。回购价格的设定应与退伙原因挂钩，体现差异化安排：对于主动退伙、无过错退伙(如主动辞职、协商退出、退休等)，回购价格通常按原出资额加计一定收益、届时评估的公允价值或参照预设定价公式确定；对于有过错退伙(如因重大违规、严重失职等被辞退)，回购价格通常约定为原出资额或更低价格，以体现惩戒效果。

(3) 回购主体

回购主体通常约定为普通合伙人(执行事务合伙人)或其指定的其他主体，以集中决策权并保障回购义务的可执行性。

(五) 员工不配合退出的实务难题

员工触发退出情形后拒绝配合办理工商变更，是持股平台路径下最突出的实操风险。

从法律层面看，《合伙企业法》第四十九条赋予了其他合伙人经一致同意将违约合伙人除名的权利，为强制退出提供了依据。但从实操层面看，多数地方市场监督管理部门要求退伙合伙人本人签署变更决定书并完成实名认证，除名决议本身并不足以直接办理工商变更。因此，问题的核心不在于法律上能否除名，而在于工商变更能否落地，这在很大程度上取决于员工是否配合。

为降低这一风险，建议在激励文件中预先约定员工配合办理退伙及工商变更的义务，事先取得员工的授权委托，并明确不配合时应承担的费用与损失。但协议安排不能替代或绕过市场监督管理部门的程序要求：如果当地市场监督管理部门对本人签署、实名认证等环节设置了硬性要求，而员工拒绝配合，合伙企业依然会陷入工商变更僵局。这是机制设计层面难以完全消除的客观风险。建议在设立持股平台前向注册地市场监督管理部门了解具体变更流程，并将实操便利性纳入注册地选择考量。

二. 虚拟股权

(一) 路径特点与适用背景

除通过设立持股平台外，实践中我们关注到，越来越多私募基金管理人选择采取虚拟股权方式实施激励。此类安排不通过显名股东方式实施，而是采用以利润分享为核心的虚拟化激励安排。此类安排名称各异，有的称为“虚拟股权”，有的称为“事业合伙人计划”，还有的称为“利润分享计划”或“分红权计划”等。尽管名称不同，但其本质均是以公司利润为基准进行收益计算与记录，员工并不取得实际股权，亦不享有股东表决权、知情权等法定股东权利。不同命名更多体现的是企业在文化理念和品牌定位上的差异，而非法律性质上的区别。为行文便利，以下统称“虚拟股权”。

虚拟股权不涉及实际股权变动，不需要修改公司章程或办理工商变更登记，实施过程灵活高效。此外，虚拟股权安排下，私募基金管理人还可以与被激励员工一对一沟通，机制设计上有很大的灵活性。

对于暂时不愿进行股权结构调整的私募基金管理人，或者希望针对不同团队设置差异化激励方案的私募基金管理人，虚拟股权路径具有较强的适用性。

(二) 性质认定风险

虚拟股权属于激励机制的范畴，员工不因参与该激励计划而实际取得私募基金管理人的股权。上述安排应在激励文件中予以明确约定，包括虚拟股权不构成实际股权、员工不享有股东表决权及知情权等法定股东权利，以避免因约定不明导致激励收益的性质认定产生争议。

尽管虚拟股权仅为内部激励安排，但鉴于其与劳动关系联系紧密，在司法实践中，其激励收益存在被认定为劳动报酬的风险。

这一认定可能带来两方面影响：第一，虚拟股权的激励收益可能被视为工资、薪金所得，适用 3% 至 45% 的超额累进税率，与持股平台路径下 20% 的税率存在差异；第二，在劳动争议中，私募基金管理人以员工违反激励相关约定为由主张返还或扣减激励收益时，法院可能适用劳动法的相关规则进行审查，而非仅依据合同约定处理。

此外，若虚拟股权的激励收益被认定为奖金，则对于私募基金管理人的主要业务人员及相关管理团队，还可能涉及薪酬递延支付的监管要求。在此情形下，虚拟股权激励收益的发放时点、发放比例及追索扣回机制，应当与递延奖金制度做好衔接，避免二者产生冲突。

(三) 机制设计要点

相比于持股平台路径，虚拟股权的机制设计更为灵活，但其全部约束力仅来源于激励文件本身的约定，不涉及实际股权变动。因此，激励文件对各项机制的约定应当尽可能详尽、明确，避免因约定不清引发争议。机制设计中应重点关注以下要素：

1. 激励文件的效力与争议解决路径

激励文件与劳动合同的关系界定，直接影响争议解决的程序路径和实体审查标准。如激励文件作为劳动合同的附件或与其具有从属关系，相关争议通常被认定为劳动争议，须经劳动仲裁前置程序，且法院在实体审理中可能适用劳动法倾斜保护劳动者的原则。如激励文件被设计为独立的民事合同，理论上可约定以仲裁或诉讼方式解决争议，程序选择上更为灵活。但需注意，司法实践中，即便激励文件形式上独立于劳动合同，若激励收益的取得与员工提供劳动、接受考核等劳动关系要素紧密关联，法院仍可能将其定性为劳动争议，进而适用仲裁前置程序。因此，激励文件的形式选择应结合私募基金管理人的争议解决策略审慎确定，并在文件中明确约定争议解决方式。

2. 激励对象的确认标准

激励对象的确认标准应当在激励文件中予以明确。标准不清晰或随意调整，容易引发员工对激励安排公平性的质疑，影响激励效果甚至引发争议。建议设定客观、可量化的评定标准(如职级、岗位职责、业绩考核结果等)，并明确评定程序和决策权限。

3. 资金来源与计算标准

激励收益的资金来源及计算标准应当在激励文件中予以明确，避免约定不清引发争议。资金通常与私募基金管理人的年度经营业绩挂钩，按特定比例从利润中提取，并可约定亏损或利润未达标时不提取。

在利润计算口径方面，建议特别关注以下要点：“利润”的定义应在激励文件中量化锁定，明确系税前利润还是税后利润、系账面利润还是可分配利润，并约定以经审计的财务数据为准，避免因口径不清晰引发争议。

4. 分配规则

分配规则直接关系各激励对象的切身利益，是虚拟股权激励机制的核心条款。建议从以下方面作出精细化约定：

- (1) 分配比例与周期: 明确各激励对象的分配比例及其确定方式(如按职级系数、岗位权重、考核结果加权计算), 约定激励周期, 并确保规则的透明性和可预期性。虚拟股权的参与对象及具体分配比例以私募基金管理人在每个激励周期书面确认的结果为准。
- (2) 扣减与取消机制: 约定激励收益的扣减或取消情形。员工出现违法违纪、违反公司规章制度或激励计划约定等情形的, 私募基金管理人有权暂停收益发放、取消其激励资格或扣减当期激励收益。
- (3) 稀释与调整条款: 激励文件中如载明员工享有的虚拟股权数量, 则私募基金管理人后续增资扩股或引入新投资方, 虚拟股权的数量或比例可能相应调整, 员工实际享有的分红权比例需以调整后的实时比例为准。私募基金管理人应在激励文件中对此予以明确约定并充分提示, 避免员工因未意识到动态调整机制而事后产生争议。
- (4) 二次投资安排: 部分虚拟股权安排下, 激励收益或者激励收益中递延的部分并非直接以现金发放, 而是投入由私募基金管理人管理的员工基金进行二次投资。此种安排下员工需承担基金投资运作的盈亏风险, 私募基金管理人应在激励文件中以显著方式向员工充分告知相关风险, 并明确员工基金的运作方式、投资范围、风险承担机制及收益分配规则, 避免因风险揭示不足引发争议。

5. 退出规则

虚拟股权激励计划应明确约定员工退出的具体情形, 包括但不限于离职(区分主动离职与被动离职)、激励资格被取消、违反竞业限制或保密义务等, 并针对不同情形事先约定尚未发放的激励收益的处理方式。一般而言, 通常会约定正常离职的员工可按其已实现的业绩贡献部分获得激励收益; 因重大违法违规或违约等被动退出的员工, 可不予发放尚未发放的激励收益。上述退出情形及处理方式均应在激励文件中事先明确, 以确保处理的合法性和可操作性。

6. 与竞业限制的衔接

虚拟股权的激励收益与员工的在职状态及履约表现密切相关, 实践中需关注以下几个问题: 其一, 员工违反竞业限制义务时, 私募基金管理人是否有权取消其激励资格或停止发放尚未支付的激励收益; 其二, 已发放的激励收益是否可以主张返还; 其三, 是否将员工持续遵守竞业限制义务作为激励收益发放或递延发放的前提条件。上述问题的处理方式因个案情况和私募基金管理人的具体需求而异, 建议在设计激励方案时结合竞业限制条款统一考量, 以增强约束效果的整体性。

(四) 税务处理

如上所述，虚拟股权项下的收益，在税务上可能会被认定为“工资、薪金所得”，适用 3%到 45%的超额累进税率。高收入员工的边际税率可达 45%，显著高于持股平台路径下 20%的股息、红利税率。

但从私募基金管理人角度，将自身利润的一部分作为薪酬或奖金发放给员工，该支出在企业所得税层面可按照“工资薪金支出”在税前扣除，从而降低私募基金管理人的企业所得税税负。相比之下，通过持股平台分配股息、红利，该等支出属于税后利润分配，不能在税前扣除。

三. 两种路径的比较与选择

综合上述分析，两种路径的核心差异可归纳如下：

维度	有限合伙持股平台	虚拟股权
工商登记	间接持股，需工商登记	无需工商登记，仅内部安排
员工税负	分红适用 20%税率，转让合伙份额所得适用 20%税率	适用 3%到 45%税率
私募基金管理人税负	税后利润分配，不可税前扣除	可作为工资薪金进行税前扣除
退出灵活性	受工商变更制约，存在配合风险	灵活，但可能受劳动法限制
性质认定	法律关系清晰，认定为股权激励	可能被认定为劳动报酬
实施成本	较高(设立平台、工商变更等)	较低(文件设计为主)

在选择激励路径时，建议私募基金管理人综合考虑以下因素：

1. 激励目标的确定性：如希望给予员工真实的股权权益，持股平台路径更为适合；如仅希望实现利润分享，虚拟股权路径更为灵活。
2. 员工出资能力：持股平台路径通常要求员工实际出资，虚拟股权路径则不涉及出资。
3. 税务成本考量：应结合员工个人税负和私募基金管理人企业税负综合测算，必要时可考虑两种路径的组合方案。
4. 退出管理难度：持股平台路径存在工商变更的实操难点，虚拟股权路径则需注意劳动法层面的限制。
5. 组合方案的可行性：两种路径并非互斥。实践中，部分私募基金管理人采用组合方案——以持股平台路径覆盖核心管理层和关键投研人员，给予其真实的股权权益；同时以虚拟股权覆盖其他需激励的对象，以较低的实施成本实现广泛覆盖。组合方案的优势在于兼顾激励深度与覆盖广

度,但也要求私募基金管理人在制度设计上注意两条路径之间的衔接与协调,避免因规则不一致引发内部公平性质疑。

结语

私募基金管理人股权激励并非单一维度的法律安排,而是涉及公司法、合伙企业法、劳动法、税法等多个领域的交叉规制问题。无论选择哪种路径,关键在于激励目标要清晰,各项机制要形成闭环,退出路径要可执行,税负成本要提前测算。建议私募基金管理人在实施激励计划前,结合自身情况审慎设计切实可行的方案。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



陶 燕
+86 21 3135 8755
yan.tao@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 2026