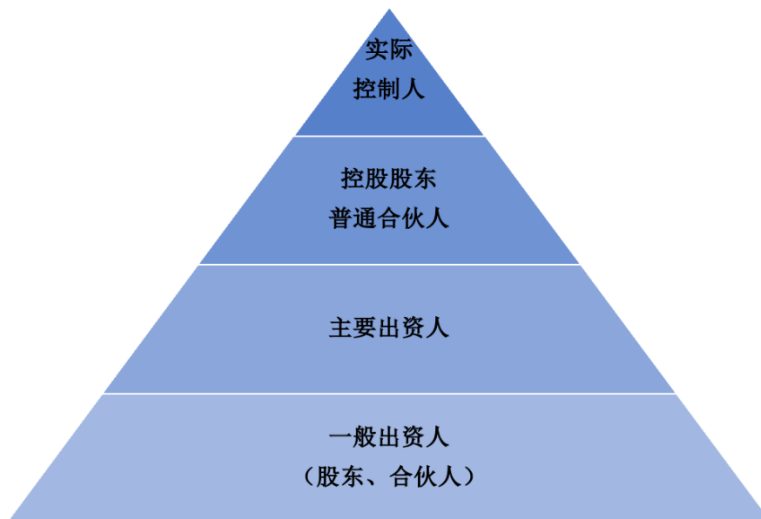


《私募投资基金登记备案办法》及配套指引解读（三）——私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人

作者：金融资管组

私募基金管理人的股东、合伙人及实际控制人，作为私募基金管理人的直接或间接出资人（“**出资人**”），通常可参与决策私募基金管理人的组织架构及运营策略、对私募基金管理人的业务运营施加重要影响，因此出资人适格性向来是监管部门在私募基金管理人登记审核和持续合规监管中关注的要点。在本次新出台的《私募投资基金登记备案办法》（“**《登记备案办法》**”）中，除正文中有多条相关规定外，监管机构还专门制定了《私募基金管理人登记指引第2号》（“**《指引2号》**”），明确了针对股东、合伙人、实际控制人的各项细化要求。

鉴于不同的出资人可能对私募基金管理人的经营决策参与程度及可对其业务运营施加的影响大小有所不同，监管机构针对不同组别的出资人也采取了差异化的监管逻辑。在《登记备案办法》和《指引2号》中，中国证券投资基金业协会（“**基金业协会**”）在过往监管规定和实操要求的基础上，分别针对构成私募基金管理人的实际控制人、控股股东/普通合伙人、主要出资人和一般出资人的出资人分层次明确了相关的资质条件和其他监管要求。本文中我们将以此等规定层级为线索简要梳理私募基金管理人出资人相关的监管规定要求。



一、实际控制人

实际控制人的适格性是私募监管的核心之一，大部分对私募基金管理人出资人的要求首先是对实际控制人的要求。

（一）认定标准

《登记须知》	《登记备案办法》
实际控制人应一直追溯到最后自然人、国资控股企业或集体企业、上市公司、受国外金融监管部门监管的境外机构。在没有实际控制人情形下，应由其第一大股东承担实际控制人相应责任。	第八十条 实际控制人：是指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配私募基金管理人运营的自然人、法人或者其他组织。 实际控制人的具体认定标准由协会另行规定。
《材料清单》	《指引 2 号》
实际控制人是指能够实际支配企业运营的自然人、法人或其他组织，认定实际控制人应穿透至自然人、上市公司、国有控股企业或受境外金融监管部门监管的境外机构。	第十一条 <u>私募基金管理人为公司的</u> ，按照下列路径依次认定实际控制人： （一）持股 50%以上的； （二）通过一致行动协议实际行使半数以上股东表决权的； （三）通过行使表决权能够决定董事会半数以上成员当选的 <u>或者能够决定执行董事当选的</u> 。 实际控制人应当追溯至自然人、国有企业、上市公司、 <u>金融管理部门批准设立的金融机构、大学及科研院所等事业单位、社会团体法人</u> 、受境外金融监管部门监管的机构等。 通过一致行动协议安排认定实际控制人的，协议不得存在期限安排。 <u>不得通过任何方式隐瞒实际控制人身份，规避相关要求。不得滥用一致行动协议、股权架构设计等方式规避实际控制人认定，不得通过表决权委托等方式认定实际控制人。</u>
AMBERS 注解	第十二条 <u>私募基金管理人为合伙企业的</u> ，认定其 <u>执行事务合伙人或者最终控制该合伙企业的单位或者自然人为实际控制人</u> ； <u>执行事务合伙人无法控制私募基金管理人的，结合合伙协议约定的对合伙事务的表决办法、决策机制，按照能够实际支配私募基金管理人行为的合伙人路径进行认定。</u>
实际控制人是指“控股股东（或派出董事最多的股东、互相之间签有一致行动协议的股东）或能够实际支配企业行为的自然人、法人或其他组织。认定实际控制人应一致追溯到最后的自然人、国资控股企业或集体企业、上市公司、受国外金融监管部门监管的境外机构。可以为共同实际控制。在符合上述要求的前提下，实际控制人可按照下列情形进行认定：1）持股 50%以上的；2）通过行使表决权能够决定董事会半数以上成员当选的；3）通过投资关系、协议或者其他安排能够实际支配公司行为且表决权持股超过 50%的；4）合伙企业的执行事务合伙人；5）在无法满足前述认定标准时，可以在系统中填报‘第一大股东’，由其第一大股东承担相应的责任。”	

汉坤解读：在《登记备案办法》出台之前，实际控制人的定义和认定标准主要规定在《私募基金管理人登记须知》（“《登记须知》”）、《管理人登记申请材料清单》（“《材料清单》”）及资产管理业务综合报

送平台的实际控制人界面中。本次《登记备案办法》再次明确了实际控制人的定义，并通过《指引 2 号》细化了不同情形下实际控制人的认定要求，如私募基金管理人为公司或合伙企业的，也包括由国资或外资实际控制的、单一、共同或无实际控制人的情形。

总体来说，实际控制人的定义和认定标准的表述虽然与过去并不完全相同，但大体并未超出过去对实际控制人的认知范围，只是进一步明确和细化了相关规定。可以看到，可认定为实际控制人的主体类型在原来几类的基础上，还新增了金融管理部门批准设立的金融机构、大学及研究院所等事业单位和社会团体法人，且针对国资背景的私募基金管理人的实际控制人认定进行了灵活规定，这应是基金业协会在总结实践经验后作出的符合行业实际需求的新修改。

（二）任职要求

《登记备案办法》
<p>第九条 私募基金管理人的实际控制人为自然人的，除另有规定外应当担任私募基金管理人的董事、监事、高级管理人员或者执行事务合伙人或其委派代表。</p>

汉坤解读：这是本次《登记备案办法》较过往实操新增的要求，要求自然人实际控制人应该在私募基金管理人担任一定职务，实际参与经营管理。结合《登记备案办法》第八条对私募基金管理人的法定代表人、执行事务合伙人或其委派代表、负责投资管理的高级管理人员在私募基金管理人的持股要求，可以看出监管希望私募基金管理人的出资权益和管理职权能实质性“绑定”的倾向。实际控制人不应只被动享有出资收益，而应积极主动地参与到私募基金管理人的日常经营管理中，从而更有效地督促私募基金管理人遵照监管要求开展经营活动。

（三）变更条件

《登记须知》	《登记备案办法》
<p>已登记的私募基金管理人申请变更控股股东、变更实际控制人、变更法定代表人执行事务合伙人（委派代表）等重大事项或协会审慎认定的其他重大事项的，应提交私募基金管理人重大事项变更专项法律意见书，对私募基金管理人重大事项变更的相关事项逐项明确发表结论性意见，还应当提供相关证明材料，充分说明变更事项缘由及合理性；已按基金合同、基金公司章程或者合伙协议的相关约定，履行基金份额持有人大会、股东大会或合伙人会议的相关表决程序；已按照《私募投资基金信息披露管理办法》相关规定和基金合同、基金公司章程或者合伙协议的相关约定，向私募基金投资者及时、准确、完整地进行了信息披露。</p>	<p>第四十八条 私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人等发生变更的，私募基金管理人应当自变更之日起 30 个工作日内向协会履行变更手续，提交专项法律意见书，就变更事项出具法律意见。</p> <p>私募基金管理人实际控制权发生变更的，应当就变更后是否全面符合私募基金管理人登记的要求提交法律意见书，协会按照新提交私募基金管理人登记的要求对其进行全面核查。股权、财产份额按照规定进行行政划转或者变更，或者在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让等情形，不视为实际控制权变更。</p> <p>私募基金管理人的实际控制权发生变更的，变更之日前 12 个月的管理规模应当持续不低于 3,000 万元人民币。</p>

汉坤解读：《登记备案办法》延续了过去《登记须知》中就实际控制人变更事项需要聘请律师事务

所出具法律意见书的要求。不同的是,《登记备案办法》进一步要求,实际控制权发生变更的,法律意见书应就变更后申请机构是否全面符合私募基金管理人登记的要求提交法律意见书,基金业协会将按照新提交私募基金管理人登记的要求对申请机构进行全面核查,而在此之前,全面核查的要求主要针对的是法定代表人/执行事务合伙人(委派代表)、主要出资人、实际控制人均发生变化的申请机构。实际控制人发生变更的,私募基金管理人还应当及时向投资者履行信息披露义务,并按照基金合同约定履行相关内部决策程序。

此外,《登记备案办法》还对拟进行实际控制人变更的申请机构设置了规模前提,变更之日前 12 个月的管理规模持续不低于 3,000 万元人民币的私募基金管理人方可进行私募基金管理人变更。我们理解基金业协会新增的这一要求主要意在进一步限制买壳、卖壳行为,但实践中也存在不少正常商业活动下的管理规模变化,比如前期基金进入退出期而后续基金尚未完成募集的情况下,管理规模的下降有其合理性。

二、控股股东、普通合伙人

部分要求的适用对象从实际控制人延申至控股股东及普通合伙人。

(一) 专业要求

《材料清单(私募股权、创业投资基金管理人)》	《登记备案办法》第九条
实际控制人为自然人且不具备 3 年以上金融行业、投资管理或拟投领域相关产业、科研等方面工作经历的,申请机构应提供材料说明实际控制人如何履行职责。	第九条 有下列情形之一的,不得担任私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人: (三) 控股股东 、实际控制人、 普通合伙人 没有经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验,或者相关经验不足 5 年 ;
《材料清单(私募证券投资基金管理人)》	
实际控制人为自然人且不具备 3 年以上金融行业或投资管理等方面工作经历的,申请机构应提供材料说明实际控制人如何履行职责。	

汉坤解读:《登记备案办法》要求控股股东、实际控制人、普通合伙人要有经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验,《指引 2 号》则在《登记备案办法》的基础上,分别就私募证券投资基金管理人和私募股权基金管理人的自然人实际控制人在工作经验方面的专业要求做出了具体规定。相较于此前《材料清单》的要求,控股股东、实际控制人、普通合伙人的相关经验年限从 3 年提高到了 5 年。值得关注的是,《指引 2 号》仅就自然人实际控制人的专业要求作出了具体规定,而未明确控股股东、普通合伙人是否同样适用该等规定。严谨起见,还在筹备阶段的私募基金管理人可以考虑就控股股东、普通合伙人的专业经验参照适用《指引 2 号》对自然人实际控制人的要求。

从《指引 2 号》第九、十条规定来看,私募股权基金管理人和私募证券投资基金管理人的实际控制人专业要求大致相同,唯私募股权基金管理人的实际控制人可由运作良好、合规稳健并具有一定经营规模的企业担任股权投资管理部门负责人,或者担任高级管理人员或者具有相当职位管理经验,或者在具备一定技术门槛的大中型企业担任相关专业技术职务,或者是科研院校相关领域研究的专家教授、研究人员担任,而具备该等条件的人员尚不符合私募证券投资基金管理人的实际控制人专业从业经验的要求。这一区

别基本沿袭了过去《材料清单》中分别对私募股权基金管理人和私募证券投资基金管理人的实际控制人工作经历的差异化要求。但在此之前，不同于高级管理人员，实际控制人的相关领域工作经验并非私募基金管理人登记的必备条件，也未曾要求控股股东、普通合伙人必须有相关经验，只要能提供材料合理说明实际控制人可以履行职责，仍可以登记为私募基金管理人。《登记备案办法》和《指引 2 号》的这一变化体现出基金业协会对私募基金管理人规范、专业运作的高标准，也意味着设立私募基金管理人门槛进一步提高。

（二）变更条件

原《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》	《登记备案办法》
<p>第二十二条 私募基金管理人发生以下重大事项的，应当在 10 个工作日内向基金业协会报告：</p> <p>（二）私募基金管理人的控股股东、实际控制人或者执行事务合伙人发生变更；</p>	<p>第四十八条 私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人等发生变更的，私募基金管理人应当自变更之日起 30 个工作日内向协会履行变更手续，提交专项法律意见书，就变更事项出具法律意见。</p>

汉坤解读：《登记备案办法》在原《登记须知》的基础上，就控股股东、实际控制人、普通合伙人变更的报送义务新增了办理变更的时间要求，即自变更之日起 30 个工作日内向协会履行变更手续并提交专项法律意见书。

实际上，原《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》中也曾规定，私募基金管理人的控股股东、实际控制人或者执行事务合伙人发生变更的，应当在 10 个工作日内向基金业协会报告。但自从新增了就该等变更出具专项法律意见书的要求后，这一时限要求客观上变得很难达成，也因此，我们注意到实操中基金业协会在审核该等变更事项时，并未对适当逾期办理变更的申请机构作出特别的处理。此次《登记备案办法》适当放宽了办理变更的时间要求，但根据我们的实操经验，30 个工作日仍不算宽裕，尤其是在发生实际控制人变更的情况下，还需全面核查申请机构是否满足私募基金管理人登记的要求。在此也提示各私募基金管理人在正式启动控股股东、实际控制人和普通合伙人变更前，尽量与律师提前沟通变更安排。

此外，需要提示的是，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人发生变更但未在基金业协会完成变更手续的，应当审慎开展新增业务；尤其是在此期间涉及募集资金的，应当向投资者揭示变更情况，以及可能存在无法完成变更登记和基金备案手续的合规风险。

三、主要出资人

根据《登记备案办法》第八十条的释义，主要出资人是指持有私募基金管理人 25%以上股权或者财产份额的股东、合伙人。这在《材料清单》中已有所体现，本次以规范释义的形式予以明确。主要出资人虽不一定是控股股东或普通合伙人，但也对私募基金管理人有一定实质的影响，故基金业协会对其也有一些特别要求。

（一）负面清单

《登记备案办法》
<p>第九条 有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人：</p> <p>（四）控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人在非关联私募基金管理人任职，或者最近5年从事过冲突业务；</p>
<p>第十五条 有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人，不得成为私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人或者主要出资人：</p> <p>（一）有本办法第十六条规定情形；</p> <p>（二）被协会采取撤销私募基金管理人登记的纪律处分措施，自被撤销之日起未逾3年；</p> <p>（三）因本办法第二十五条第一款第六项、第八项所列情形被终止办理私募基金管理人登记的机构及其控股股东、实际控制人、普通合伙人，自被终止登记之日起未逾3年；</p> <p>（四）因本办法第七十七条所列情形被注销登记的私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、普通合伙人，自被注销登记之日起未逾3年；</p> <p>（五）存在重大经营风险或者出现重大风险事件；</p> <p>（六）从事的业务与私募基金管理存在利益冲突；</p> <p>（七）有重大不良信用记录尚未修复；</p> <p>（八）法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他情形。</p>

汉坤解读：《登记备案办法》第十五条通过负面清单的形式就不得担任私募基金管理人或其控股股东、实际控制人、普通合伙人或者主要出资人的情形加以规定。负面清单涵盖诚信记录、经营能力、经营风险、利益冲突等多方面的要求，且对私募基金管理人董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表的负面清单要求也均包含在内。此外，《登记备案办法》第九条中还有在非关联私募基金管理人任职，或者最近5年从事过冲突业务等限制。在这些要求中，大部分是有客观判断依据的，但也有少量要求的衡量标准还有待实践摸索，比如存在重大经营风险或者出现重大风险事件、从事的业务与私募基金管理存在利益冲突等。

（二）加强核查

《指引2号》
<p>第八条 私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人最近3年有下列情形之一的，协会加强核查，并可以视情况征询相关部门意见：</p> <p>（一）被中国证监会及其派出机构采取公开谴责、限制业务活动、责令处分有关人员等行政监管措施；</p> <p>（二）被协会采取公开谴责、限制相关业务活动、不得从事相关业务等纪律处分措施；</p> <p>（三）在因《登记备案办法》第二十五条第一款第六项、第八项所列情形被终止登记的私募基金管理人担任主要出资人、未明确负有责任的高级管理人员；</p> <p>（四）在因《登记备案办法》第七十七条所列情形被注销登记的私募基金管理人担任主要出资人、未明确负有责任的高级管理人员；</p>

《指引 2 号》

- (五) 在存在重大风险或者严重负面舆情的机构、被协会注销登记的机构任职；
 (六) 需要加强核查的其他情形。

汉坤解读：该条列举的相关情形，与前述《登记备案办法》第十五条列举的不得担任私募基金管理人或其控股股东、实际控制人、普通合伙人或者主要出资人的情形部分重合，这也体现了私募基金管理人的持续性合规要求。完成私募基金管理人登记并不意味着已满足全部合规要求，而只是合规从业的起点。

四、一般出资人

《登记备案办法》重新梳理了对私募基金管理人一般出资人（即所有股东或合伙人）的相关要求，较之以往更为丰富、全面。

（一）负面清单

《登记备案办法》

第九条 有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人：

（一）未以合法自有资金出资，以委托资金、债务资金等非自有资金出资，违规通过委托他人或者接受他人委托方式持有股权、财产份额，存在循环出资、交叉持股、结构复杂等情形，[隐瞒关联关系](#)；

（二）[治理结构不健全，运作不规范、不稳定，不具备良好的财务状况，资产负债和杠杆比例不适当，不具有与私募基金管理人经营状况相匹配的持续资本补充能力](#)；

（三）控股股东、实际控制人、普通合伙人没有经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验，或者相关经验不足 5 年；

（四）控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人在非关联私募基金管理人任职，或者最近 5 年从事过冲突业务；

（五）法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他情形。

私募基金管理人的实际控制人为自然人的，除另有规定外应当担任私募基金管理人的董事、监事、高级管理人员，或者执行事务合伙人或其委派代表。

汉坤解读：《登记备案办法》列举了不能担任私募基金管理人出资人的情形。概括而言，基金业协会对私募基金管理人出资人的要求主要体现在出资来源、架构安排、内部治理、财务状况等方面。

出资来源和架构安排的要求基本延续原有规定，并额外强调了不得隐瞒关联关系。我们理解此处的“关联关系”应是指私募基金管理人的直接或间接出资人之间的关联关系。此外，根据《登记备案办法》第六十七条规定，违反出资来源和架构安排要求的，不仅不是私募基金管理人的适格出资人，还可能面临基金业协会的自律处罚。

内部治理则是新出现的要求，《登记备案办法》首次对私募基金管理人出资人的内部治理结构健全、运作规范和稳定提出要求，但未设置量化评价标准。

与之相关的，还有出资人的财务状况。不同于此前《登记须知》仅要求出资人应具备与其认缴资本

金额相匹配的出资能力,《登记备案办法》要求出资人的资产负债和杠杆比例适当,且应具有与私募基金管理人经营状况相匹配的持续资本补充能力。这一规定为私募基金管理人出资人提供了自查其财务状况的角度,也给部分现有资产状况尚不能完全匹配其对私募基金管理人的认缴出资额、但有持续经营能力或收入来源的出资人留出一定空间,但同样也缺少一定的衡量标准。未来如何对私募基金管理人出资人的内部治理和财务状况定性可能会是实操中的难点之一。

(二) 告知义务

《登记备案办法》

第四十九条 私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人拟转让其所持有的股权、财产份额或者实际控制权的,应当充分了解受让方财务状况、专业能力和诚信信息等,并向其告知担任股东、合伙人、实际控制人的相关监管和自律要求。

汉坤解读: 针对私募基金管理人的股权、财产份额或实际控制权转让,《登记备案办法》给私募基金管理人的出资人、实际控制人新增了对受让方财务状况、专业能力和诚信信息等资质的尽调义务,并要求出资人、实际控制人向受让方告知相关监管要求。我们理解这一要求的初衷是为了降低出资权益变更后私募基金管理人不能满足持续合规要求的风险,但这也在一定程度上意味着私募基金管理人的出资人、实际控制人在完成转让后仍可能会因为受让方的不合规而承担自律责任。《登记备案办法》第六十七条规定的可能对股东、合伙人、实际控制人进行自律处罚的几种情形中,就包括了违规转让股权、财产份额或者实际控制权。谨慎起见,我们建议有这方面需求的出资人、实际控制人可以在转让前就其尽调和告知行为留痕。

五、结语

以上分层次梳理了基金业协会在《登记备案办法》及《指引 2 号》中对私募基金管理人实际控制人、控股股东/普通合伙人、主要出资人及一般出资人的核心要求,另有一些规定基本延续了原有要求,受限于篇幅,本文未一一罗列。总体而言,《登记备案办法》和《指引 2 号》在总结过往私募基金管理人登记审核经验的基础上,填补了原有规则中的潜在漏洞,提高了私募基金管理人登记门槛和持续合规运营要求,体现出基金业协会面对乱象丛生的私募基金行业从严规范的监管态度和“扶优限劣”的监管原则。当然,其中尚存在一些未尽完善或明确之处,有待私募基金行业从业者与基金业协会一起在实践中继续摸索。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

杨李

电话： +86 21 6080 0909

Email: li.yang@hankunlaw.com

宋继聪

电话： +86 21 6080 0913

Email: vincent.song@hankunlaw.com