

员工跟投机制： 共担风险、共享收益

员工跟投机制是一种激励工具，也是一种风险控制措施。

文 | 雷汉威

员工跟投是私募股权投资基金管理人普遍施行的一项制度，是指在公司新业务开展过程中，具有重要决策和运营影响力的管理层和核心骨干强制跟随公司所管理的基金一起出资投资，以及其他员工自愿跟随公司一起出资投资的行为。员工跟投制度，遵守员工和基金风险共担、利益共享的原则，在一定程度上也降低了人员外流的风险，有利于基金管理人内控机制与薪酬体系完善——是一种约束与激励并存的机制，在投资界被广泛使用。

员工跟投政策依据及行业要求

2019年12月，国资委印发《加强中央企业基金业务风险管理的指导意见（征求意见稿）》其中明确提出“完善基金激励约束机制，经集团决策可探索开展超额收益分配、基金跟投和管理团队持股。”根据国资委《“双百企业”和“科改示范企业”推行跟投机制操作指引》征求意见稿，对公司法人治理结构健全、“三会一层”建设规范，建立了权责对等、运转协调、有效制衡的决策执行监督机制，财务管理、人力资源管理、经营业绩考核、合规内控等内部管理体系和机制健全，这样的企业符合建立并实施跟投机制的基础条件。

同时，根据中国证监会印发的《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令第105号）

第11条和第13条规定，“私募基金应当向合格投资者募集，投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员视为特殊类型的合格投资者”，支持私募投资基金公司员工可以作为合格投资者参与基金项目投资，为私募投资基金公司开展员工跟投等中长期激励约束机制提供了监管政策支持。

员工跟投也是市场及行业的要求。私募基金跟投机制的形成与其投资治理结构有关。以市场上常见的有限合伙型私募基金为例，这类基金的出资人分为普通合伙人（General Partner, GP）和有限合伙人（Limited Partner, LP）两类。实践中，LP与GP的机制安排是一种典型的投资收益权与决策权的分离，LP依据合伙协议享受合伙收益权，但不直接（法律上也不支持）参与企业经营管理；担任基金管理人的GP有合伙事务执行权，负责企业的经营运行和管理等决策，主要通过管理费用和业绩报酬的灵活规定获得收益。这种机制往往对GP投资决策成功的激励有余，而对投资决策失败的惩罚不足。跟投机制的设计，可以通过GP以自有资金参与投资，建立风险共担、收益共享的机制，可以更好地在激励的同时，提高约束的效果。但GP跟投因自有资金额度有限及监管要求跟投最低额度比较小，且为公司跟投行为，真正的约束作用不大。

当前国内外经济环境比较复杂，尤其是2018年以来的中美贸易摩擦，使市场规避风险情绪不断上升，股市波动幅度增加，给被投企业的收益造成负面影响，使得私募机构募资、退出两端压力剧增。投资人越来越多地要求投资人员跟随项目投资，通过跟投、超额收益分成等约束与激励机制实现项目管理人员自身利益与公司、投资人高度捆绑。

私募如何推行员工跟投

在资本市场上筹集资金时，投资者愿意提供资金的条件就包含了要求私募基金公司有员工强制跟投和利益分成机制，特别是员工跟投机制，投资者才会相信投资人员会努力筛选优秀投资项目、最大限度地争取有利的交易条件，这有利于促成公司投资项目落地。同时，通过LP进行跟投和利益分成的收益不纳入工资总额管理，也不增加公司成本，在不突破工资总额控制的前提下，可以最大限度地激发员工的创业激情，充分调动公司员工开拓业务的积极性，促使投资人员筛选优秀投资项目、最大限度地争取对公司、投资人有利的交易条件，确保促进公司投资业务健康、快速、规模化发展。

同时，在公司层面，不断优化完善用工配置和业绩考核制度体系，不断完善与现代企业制度和市场经济相适应的劳动用工、人事管理和薪酬分配机制，加快推动人才选聘、岗位管理和业绩考核等配套制度建设，优化完善与中长期激励相适应的企业用工配置和业绩考核评价体系，可以不断完善市场化经营、专业化管理机制。

以组织形式跟投作为员工投资的主体，这个主体可以是个人、公司，以及合伙企业平台等。按照投资对象的不同，员工跟投一般可以分为项目跟投和基金跟投。

其中一种模式是以投资项目的名义跟投，是员工在公司管理的基金具体投资项目上的跟



投投资。这种模式分为个人以自有资金直接跟投项目，以及团队组建公司或者有限合伙企业跟投项目。

另一种模式则是以基金名义跟投，员工投资于管理公司管理的基金。这种模式也分为两类情况：一类是员工个人直接作为LP认购基金份额，另一类是员工以自有资金出资设立持股平台作为LP认购基金份额。

员工跟投遵循的原则一般是约束与激励并举，与员工承受能力相适应。跟投人员应当为公司正式在职员工（被投资项目/基金有明确规定要求的除外），采取强制跟投和自愿跟投两种形式。强制跟投人员范围是与投资业务决策有关系的人员，如公司经营层（国企控股的私募基金一般不允许董事长跟投）、公司投委会成员（不含公司经营层）、相关部门一定以上职级人员、投资部门与跟投项目有业务关系的经办及以上级别人员。自愿跟投人员范围为其他参与支撑投资项目/基金运营、与项目/基金有一定关联度的公司在职正式员工（除强制跟投人员外的人员）。

关于跟投金额的限制，强制跟投总额可根

员工和基金风险共担、利益共享的原则，在一定程度上也降低人员外流的风险，有利于基金管理人内控机制与薪酬体系完善——是一种约束与激励并存的机制，在投资界被广泛使用。

员工跟投遵循的原则是约束与激励并举且与员工承受能力相适应。

据投资项目/基金规模大小、跟投员工个人财务承受能力等因素确定,其中跟投员工个人财务承受能力可以参考其税后年度绩效奖金金额。具体跟投比例或金额及各强制跟投人员分配可由公司投委会视投资项目/基金的规模、风险水平、方案要求等因素提出建议,报公司审定。一般情况下,自愿跟投额度不超过强制跟投额度。自愿跟投资金来源为员工自筹,须于投资项目/基金出资前全部到位。如在规定期限内不能实缴认购资金,视为自动放弃相应的投资机会。

跟投决策机制则一般由公司制定跟投办法,审定跟投方案,公司投委会是公司具体项目/基金跟投方案的审议和执行机构,主要负责审议跟投形式、跟投人员范围、跟投额度和跟投人员出资限额等事项,并提请公司批准。上级单位及公司章程有规定的还需报送上级单位及董事会进行审批,并将执行结果不定期报上级单位备案。

怎样强化约束激励机制

员工跟投机制是解决委托代理问题、降低道德风险的重要实践手段。在职业化分工中一些伴生的权利分离,比如企业的控制权与经营权、投资的收益权与决策权等等,会造成信息不对称导致利益输送等道德风险增加,这就需要通过一定的机制进行规范。而员工跟投机制设计则可以通过以下六个方面的协同来约束投资行为。

一是同一投资标的。在投资中,不同投资者有不同的风险偏好,对同一投资行为可能会得出截然不同的结论。跟投机制设计通过投资同一标的绑定的方式建立共同价值导向,需要严格项目筛选标准,寻找符合公司投资标准及风险偏好且具有投资价值的标的。

二是同一尽调过程。开展尽职调查的主要目的是发现目标被投资企业投资价值、判明目

标被投资企业现实和潜在的重大缺陷、风险及对预期投资的可能影响以及支持投资方案设计。员工跟投机制设计要求有与项目投资相统一的尽调过程、方式及结果,规避尽职调查过程中道德风险和履职不到位风险。

三是同一投资条件。投资条件对投资项目收益及退出产生较大影响,其主要包括投资额度、交割时间、投资价格、回购条件、退出时间等。员工跟投方案作为投资项目的一部分,要求其投资的交割条件严格保持一致,通过员工跟投机制设计将投资经理利益与投资项目收益进行绑定,促使投资经理尽最大努力争取有利的交割条件,使项目收益最大化。

四是同一决策过程。员工跟投方案及投资条件等均需要投资项目进行同步决策,也就是投资项目决策时需同步对员工跟投方案进行决策。一般情况下,投委会是公司对外投资的最高决策机构,投委会委员均为强制跟投人员且跟投额度占比相对较高。通过跟投机制设计可以促使投委会谨慎决策,对投资项目作出客观合理评价。

五是同一风控措施。风控涉及面比较广泛,如投资标的的选择、尽调、交易架构、交易条件及退出、操作计划等均与风控相关。同时,由于企业面临的经营环境在不断变化,公司的经营发展会受到各种因素影响,这也增加了项目投资的不确定性和风险。跟投机制的设计要求保持同一风控措施,加强对被投企业的投后管理,及时发现和处置风险。

六是同一退出时点。项目投资的退出同样重要,在一些投资额度占比较大的投资项目中,需要分批退出的,每一批次面临的形势都不一样,真正的跟投是利益与风险上的共进退,避免利益输送及内幕交易行为,以确保投资收益最大化。□

(作者供职于国网英大产业投资基金管理有限公司)



国网英大集团

STATE GRID YINGDA GROUP

英大泰和人寿保险股份有限公司

YINGDA TAIHE LIFE INSURANCE CO., LTD.

鑫禧恒盈

财富稳增 赢定未来

鑫禧
恒盈

英大人寿鑫禧恒盈两全保险



确定增长
节节高升



满期给付
定时定额



身故保障
让爱延续



灵活可选
自由设置

全国统一客服热线
4000-188-688

公司网址：www.ydthlife.sgcc.com.cn

英大泰和人寿保险股份有限公司

地址：北京市东城区建国门内大街乙18号院1号楼英大国际大厦5-6层



英大人寿公众号