

声音

VOICE OF AMAC

(2025 年第 5 期，总第 202 期)

中国证券投资基金业协会

2025 年 9 月 11 日

新《公司法》对私募股权行业的影响

【编者按】新《公司法》强化了董事会决策权限，调整了股东会职权，赋予公司选择内部监督机构的自主权，重新定义并强化了股东权责，推行注册资本限期实缴制，引入董事责任保险制度，对私募股权基金管理人的公司治理和私募股权基金“募、投、管、退”运作环节产生深远影响。募集需适配实缴要求，投资需规避连带责任风险，投后需强化监督，退出则简化了股权转让程序、优化了回购机制。新《公司法》在为私募股权基金管理人提供发展机遇的同时，也提升了合规门槛，私募股权基金管理人需重新审视自身的发展战略，平衡创新与风险，以实现稳健发展。

一、新《公司法》对私募股权基金管理人公司治理层面的影响

（一）强化董事会治理职能

新《公司法》在公司治理结构方面的改革尤为明显，股东大会的部分职权被简化，董事会的权限则得到了增强。相较于旧《公司法》对股东会职权的规定，新《公司法》第 59 条删除了“决定公司的经营方针和投资计划”和“审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案”的两项管理事项，这使董事会在公司决策中的自主性增强，在私募股权基金管理人中，董事会能够更灵活地应对市场变化，及时做出投资决策。新《公司法》在第 67 条对董事会职权的规定中，删去“董事会对股东会负责”的表述；在具体管理事项中，删除“制定公司的年度财务预算方案、决算方案”一项、新增“股东会授予的其他职权”一项，明确股东会可通过授权进一步扩大董事会的职权范围，体现了对公司自治的尊重¹，从而为私募股权基金管理人的高效运作提供了坚实的治理基础。

（二）严选内部监督机构

新《公司法》在第 69 条、第 121 条明确，有限责任公司和股份有限公司均可以通过章程规定，在董事会中设立审计委员会以行使监事会的法定职权，公司据此可免设监事会或监事。审计委员会作为监督机构，虽然提升了监督的有效性、全面性和专业性，但审计委员会成员作为董事既参与决策又实施监督，逻辑上存在董事监督董事的矛盾，一定程度上依赖于董事会的支持和授权开展工作，在两者意见不一致时其

¹ 全国人民代表大会常务委员会. 中华人民共和国公司法 [EB/OL]. 北京: 中国政府网, 2023-12-30. https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202312/content_6923395.html.

监督结果的执行可能会面临更大的阻力²，从而削弱审计独立性。此外，新《公司法》第83条规定，规模较小或股东人数较少的有限责任公司可不设监事会，经全体股东一致同意也可免设监事。实践中，部分私募股权基金管理人的股东结构趋于精简，管理人可合理简化内部监督架构，从而降低治理复杂性，提升运营效率。在新《公司法》施行的时代背景下，私募股权基金管理人被赋予较大自主权，可依据自身实际选择最适宜的内部监督机构形式。衡量监督机制有效性的关键在于其能否切实提升治理效能、防范运营风险和促进决策合规，这一动态选择过程本质上是私募股权基金管理人结合自身发展需求，在合规框架内寻求治理结构最优化的探索实践。

（三）强化股东权利义务

新《公司法》第57条增加“股东名册”、“会计凭证”作为公司股东可行使知情权的对象，解决了知情权诉讼中长期困扰股东且裁判分歧较大的难题。股东名册有利于股东掌握公司股权状况的确切信息；会计凭证能够更真实准确、实时动态地反映公司运营和财务的实际状况，有利于股东进一步维护自身权益。其次，新《公司法》第189条构建了双重股东代表诉讼制度的基本框架，增设了母公司股东可代表全资子公司起诉全资子公司董监高的权利³。与双重股东代表诉讼制度相匹配，新《公司法》第57条第5款将“全资子公司”加入股东可行使知情权的对象范围。在股东知情权、监督权不断加强的背景下，私募股权基金管理人需以更高标准履行信义义务、完善内部治理和增强信息披露质量，以维系股东

² 叶林,钱程.新《公司法》下审计委员会的规范阐释与制度构建[J].哈尔滨工业大学学报(社会科学版),2025,27(1):25-36.

³ 宗峰.《公司法》修订后对中小股东权益保护的解读[J].法制博览,2025(5):75-77.

的长期信赖关系。

与股东权利加强相对应的是其义务也相应增加。一是加强股东资本充实义务，新《公司法》第47条、第50条和第54条强化了对股东未履行或未完全履行出资义务情况的法律责任；二是引入股东失权制度，新《公司法》第51条、第52条明确股东未按期足额缴纳出资，经催缴后仍未履行的，公司可通过董事会决议使其丧失未缴纳出资部分的股东权利；三是扩大抽逃出资责任，新《公司法》不仅追究股东抽逃出资的返还责任，还明确责任主体对公司造成的损失承担赔偿责任。新《公司法》通过强化股东义务，有利于私募股权基金管理人充实公司资本和防范出资瑕疵，进一步优化治理。

（四）压实董监高责任

新《公司法》对董监高责任做了调整和强化。一是细化义务内涵，将董监高的忠实义务与勤勉义务的内涵进行了明确规范，制定了董监高履行前述义务的行为标准。新《公司法》明确“忠实义务”要求董监高避免自身利益与公司利益冲突，而“勤勉义务”要求其公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意；二是扩大责任主体范围，将董监高的责任范围扩展至其关联人，进一步强化对利益冲突的约束；三是强化资本充实责任，要求董监高在股东抽逃出资、违规分红、违规减资等情形下承担赔偿责任；四是扩展责任范围，规定董事、高级管理人员执行职务时因故意或重大过失给第三人造成损害的，需承担赔偿责任；五是加强关联交易规制，将监事纳入关联交易主体、扩大关联交易范围等；六是强调董高履职独立性，新《公司法》新增“事实董事”及“影子

董高”两类认定规则，要求董高在履职时避免受实控主体影响；七是明确董事为清算义务人，未及时履行清算义务给公司或债权人造成损失的，应当承担赔偿责任。新《公司法》通过压实董监高责任，进一步防范了私募股权基金管理人的经营风险，保障其稳健运营。

值得关注的是，新《公司法》第 193 条引入董事责任保险制度，私募股权基金管理人可以在董事任职期间为董事因执行公司职务承担的赔偿责任投保责任保险，一定程度上转移了董事的赔偿风险，也有利于保障董事赔偿责任的实现。

（五）充实公司资本金

新《公司法》针对公司注册资本认缴制实践中出现的“认缴出资期限过长”问题做了大幅调整，第 47 条明确规定全体股东认缴的出资额由股东按照公司章程的规定自公司成立之日起五年内缴足。配套规定给出了明确的过渡期安排⁴，即 2024 年 6 月 30 日前登记设立的公司，剩余认缴出资期限自 2027 年 7 月 1 日起超过 5 年的公司，应当在 2027 年 6 月 30 日前将其剩余认缴出资期限调整至 5 年内并记载于公司章程。并且，当公司未来有增资行为时，股东应于五年期限内足额缴纳所认缴的新增资本。新《公司法》通过明确资本充实路径和强化资本约束机制，为私募股权基金管理人提供了合规框架下的资本充实方案，从而有效增强资金流动性、提升市场信任度，最终形成更强的品牌竞争力，助力其在行业竞争中提高市场地位。

（六）创设国家出资概念

⁴ 国务院. 国务院关于实施《中华人民共和国公司法》注册资本登记管理制度的规定[EB/OL]. 北京：中国政府网, 2024-7-1. https://www.gov.cn/gongbao/2024/issue_11466/202407/content_6963173.html.

新《公司法》修订的第七章以“国家出资公司”取代“国有独资公司”，将国有独资公司和国有资本控股公司纳入统一的法律框架。国资背景的私募股权基金管理人应加强关注。

一是明确党组织的领导作用。新《公司法》第170条明确了党组织在国家出资公司中的领导地位。二是强化出资人主导地位。新《公司法》第171条、172条进一步强化“履行出资人职责的机构”的主导作用，明确国有资本在公司章程、重大事项审批中的核心地位。三是优化公司治理结构。新《公司法》第173条要求国有独资公司外部董事占多数，提升决策专业性。四是加强合规风控管理，新《公司法》第177条强调国家出资公司应当依法建立健全内部监督管理和风险控制制度。国资私募股权基金管理人需遵守新《公司法》及私募股权基金监管机构的双重内部控制和风险控制要求，将相关规定落实到公司具体制度中并严格执行，进一步凸显国有企业加强合规管理与建章立制工作的重要性。

二、新《公司法》对私募股权基金运行的影响及应对

（一）募集环节

1. 优化节奏，匹配出资要求

对于存在分期募资和投资的基金，若后续募资不顺利导致基金未能依约出资，基金可能面临失权、赔偿被投资企业损失以及承担违约责任等风险。建议：一是管理人应审慎评估投资者的出资能力，与投资者约定的募资节点应早于基金对被投资企业的出资节点，避免因资金问题导致违约风险。二是若发现募资与出资的期限不匹配，应及时与被投资企业协商处理方案，如协商延长出资期、转让部分投资份额或减免部分出资。

2. 明确约定，化解出资加速

被投企业不能清偿到期债务，基金作为股东可能会被企业或者企业的债权人要求提前缴纳出资，但原定的催缴的时间可能尚未来到，此时基金管理人向投资者提前催缴可能构成违反基金合同约定。针对此种情形，一是建议如私募股权基金存在由投资者分期缴付投资款，并由管理人按照约定分期催缴款的情形，可以在基金合同中约定私募股权基金管理人有权提前向投资者催缴而不承担违约责任。二是增强股东实缴出资义务可诉化，完善出资义务加速到期规则，压实瑕疵出资股东自身的民事责任⁵。

（二）投资环节

1. 规避风险，防范连带责任

根据新《公司法》第 50 条的规定，有限责任公司设立时，股东未按章程规定实缴出资，或非货币出资实际价额显著低于认缴金额，设立时的其他股东与该股东在出资不足范围内承担连带责任。建议私募股权基金在投资策略上优先选择对被投企业增资的方式，而非与创始人共同设立有限责任公司。若采用共同设立方式，应当对合资各方的资金情况进行全面尽职调查，确保其具备按时足额出资的能力。此外，当被投资企业因股权激励计划设立员工持股平台时，私募股权基金投资人应重点关注员工持股计划的具体条款，如预留激励股权比例的合理性、员工行权期限是否契合新《公司法》规定的股东实缴期限等，以此规避实缴出资补足风险。

2. 审慎尽调，应对出资加速

新《公司法》关于出资加速到期的新规，不仅影响私募

⁵ 吴兴棋.新《公司法》下股东出资义务加速到期研究[J].区域治理,2024(27):0037-0039.

股权基金的募资端，也波及投资端。一旦被投资企业无法清偿到期债务，基金投资人可能面临提前出资并丧失期限利益的风险。为规避出资加速到期带来的风险，可从投资前尽调、投资协议条款设计、投后管理及法律应对等多维度制定策略。

首先，私募股权基金在投资前需对拟投资企业及其股东进行全面尽职调查，核查企业资产负债、现金流及股东资信情况，审慎决策。同时，关注企业股权结构中是否存在高杠杆股东，避免因关联方债务问题触发加速到期。其次，基于对被投资企业的调查和评估，基金应根据已募集或预期资金，合理设定出资额和期限。若采用分阶段出资，可采取分阶段认缴或受让股权模式，避免一次性认缴但分期实缴带来的出资加速风险。最后，投资协议中应明确创始股东按期足额出资的期限和保证，并涵盖出资加速到期情形，若企业要求股东提前出资，可约定由创始股东或其他未届出资期限的股东先行出资，以保护私募股权基金的出资期限利益。

3. 变更名册，保障股东权利

新《公司法》第86条特别强调有限责任公司股权受让方主张股东权利的时点为其记载于股东名册之时，并赋予股权转让当事人书面通知公司和请求变更股东名册的权利，如公司拒绝或者不予答复，转让方和受让方均有向法院起诉的权利。这一设计打破了传统上仅转让方或受让方单方起诉的限制，赋予当事人双重救济路径，通过“双轨制”诉讼机制倒逼公司配合完成股权变更程序，保障交易效率。鉴于此，建议私募股权基金投资人在股权转让协议或投资协议中明确，被投资企业应在基金投资人支付股权转让价款前或者支付当日向基金投资人提供已变更并记载其股东身份的有效股东名

册。其次，公司有必要强化前置审查义务，在股权变更前，核查转让行为是否符合公司章程规定（如是否存在优先购买权、是否触发特殊条款），必要时要求转让方提供其他股东放弃优先购买权的书面声明。此外，结合新《公司法》新增的股东名册这一项变更，私募股权基金投资人在投后管理过程中亦可以通过查阅股东名册以及时获取被投资企业股东的相关信息。

4. 加强核查，防范股权瑕疵

新《公司法》第 88 条规定，未按期足额缴纳出资或出资的非货币财产实际价额显著低于认缴出资额的股东转让股权时，转让人与受让人需在出资不足的范围内承担连带责任。这意味着，如果私募股权基金受让的股权存在上述瑕疵，基金将与股权转让方共同承担出资不足的连带责任。

基于此，私募股权基金若选择受让老股的交易方式，应在交易前对标的股权的出资情况进行充分尽调，确认转让方是否按时足额出资，尤其关注非货币财产出资的实际价值，判断是否与认缴出资额相符。若评估显示出资财产与认缴额存在差额，建议基金要求转让方先行补足；若无差额，基金应留存评估报告，以证明私募股权基金作为受让方“不知道且不应当知道”股权存在出资瑕疵情形。此外，基金应在股权转让协议中明确责任条款，要求转让方对标的股权出资情况作出充分陈述，并明确约定转让方对受让方因受让瑕疵股权遭受的损失承担赔偿责任，且该责任不因尽职调查而免除，必要时设置担保条款。同时，对于反稀释条款等涉及股权补偿的条款，也应当避免受让瑕疵股权后承担补充出资责任。

（三）投后环节

1. 强化监督，完善知情权保障

根据新《公司法》规定，有限责任公司股东新增查阅、复制股东名册及会计凭证的权利，同时可查阅、复制全资子公司相关材料。股份有限公司中，连续180日以上单独或合计持有公司3%以上股份的股东，也可查阅会计账簿、会计凭证并复制全资子公司相关材料。股东知情权范围的扩大，为私募股权基金监督被投资企业运营提供了更有力的法律依据。据此，建议私募股权基金在投资协议中完善股东知情权条款，明确股东可查阅标的公司会计凭证及全资子公司相关资料的权限，以便在投后阶段更好地监督被投资企业运营并进行投后管理。同时，鉴于法定知情权仍存在局限性，私募股权基金应根据实际情况在投资协议或股东协议中对知情权作出更细致的约定，以更好地对被投资企业的运营情况进行监督和投后管理。

2. 完善机制，保障委派权益

新《公司法》加重了私募股权基金向被投资企业委派的董监高的责任，并新增了赔偿责任相关内容。若需向被投资企业委派董事、监事及高级管理人员，建议重点考虑以下措施，以充分保障委派人员的权益：一是建立管理人内审机制，管理人内部应当制定针对已委派的董监高在被投资企业的决策等职务行为的内审和内控前置机制，降低履行职务风险；二是妥善留存履职证据，避免在相关事项上因缺乏充分证据而被认定为“负有责任”或者“存在故意或者重大过失”而承担赔偿责任；三是强化法律风险防范，采取责任隔离条款，委派人员因执行被投资企业董事会决议导致的法律责任，由被投

企业承担相应赔偿责任，降低个人履职风险⁶。此外，可以为委派人员购买董监高责任险，对其在履职过程中因过失引发的诉讼赔偿提供保障，减轻个人经济负担。

3. 简化程序，提升退出效率

新《公司法》删除了股东对外转让股权应经其他股东过半数同意的规则，但细化规定股东应当将股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东。因此，如果被投企业章程没有其他限制，私募股权基金通过转让股权的方式退出被投企业可能会更加便捷，这体现了对股东自治意愿的尊重。新《公司法》简化了私募股权基金通过股权转让退出投资的程序，取消了发起人股权转让的时间限制，以节约时间和降低不确定性，增强了对作为中小股东的私募股权基金权益的保护。

三、探索运营优化策略

新《公司法》的颁布与实施，为私募股权基金管理人发展提供了坚实的法律保障，同时鼓励私募股权基金管理人积极探索创新经营模式。私募股权基金管理人要抓住机遇，探索运营优化路径，推动创新发展，提升业务核心竞争力，实现高质量发展。

一要合理优化公司治理结构，可考虑结合新《公司法》的要求，明确各治理主体的职责分工，选择最契合实际运营的治理模式，确保各治理主体在决策、执行和监督等环节的有效协同。

二要建立健全制度管理体系，严格落实新《公司法》的

⁶ 李百兴,高蕴哲,王鹏宇.连锁非控股股东的内部治理效应研究[J].会计研究,2023(3):61-82.DOI:10.3969/j.issn.1003-2886.2023.03.005.

规定，通过定期的制度评估和反馈机制，确保制度的有效性和执行力。

三要持续完善合规审查机制，应贴合新《公司法》的关注要点，把握审核侧重点，确保审查工作的针对性和高效性，有效降低合规风险。

四要持续关注法律动态，定期收集和分析最新的法律法规信息，审慎理解和适用新《公司法》的相关规定，并加强内部合规培训，确保全体员工对新《公司法》有清晰的认识。

【本文由国新国证投资管理有限公司欧阳静涵供稿，中国证券投资基金业协会编辑审校】