



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年8月12日

## 私募基金法律

### 开曼基金管理人—你该选择哪种基金组织形式？

王勇 | 杨李 | 徐毅 | 王继敏

开曼群岛是世界重要的离岸金融中心，一直以来是众多离岸投资基金选择设立地时的热门之选。开曼群岛之所以得到众多离岸投资基金的青睐，一个重要原因是开曼群岛相对灵活完备、博采众长且与时俱进的法律制度，而其中一个重要体现即是开曼群岛法律基于英美等发达国家立法经验，结合开曼群岛实际情况所创设的一系列法律组织形式。投资基金的组织形式为投资基金发起人在设计基金架构之初即需要考虑并决定的一个核心要素，不同组织形式决定了基金参与方之间的不同法律关系基础，影响着投资基金募、投、管、退的方方面面。

本文旨在对开曼投资基金几种常见法律组织形式作简要介绍，供业内人士参考。

#### 一、开曼投资基金常用组织形式简介

开曼群岛通过立法创设了一系列组织形式，可供基金发起人根据不同投资基金运作需求而选择灵活适用，这些组织形式主要包括：<sup>1</sup>（1）开曼受监管基金（regulated funds）常用的豁免公司（Exempted Company，“开曼 EC”）、（2）开曼 PE/VC 基金常用的豁免有限合伙企业（Exempted Limited Partnership，“开曼 ELP”），以及（3）开曼群岛于 2016 年最新推出的有限责任公司（Limited Liability Company，“开曼 LLC”）。

##### （一）开曼 EC

开曼 EC 是根据最初于 1961 年颁布的开曼群岛《公司法》（Companies Law）所创设的一种法律实体组织形式。开曼群岛《公司法》主要基于英国法制定，在颁布后经过了多次修订，而其现行有效的版本为《2018 年公司法》（Companies Law (2018 Revision)；该版本及不时修订统称“《开曼公司法》”）。

<sup>1</sup> 开曼投资基金最为常用的组织形式还包括单位信托（Unit Trusts）。鉴于有别于开曼 EC、开曼 ELP 及开曼 LLC，单位信托并非登记的法律实体，故本文中就不就其展开具体讨论。

根据《开曼公司法》的规定，任何拟根据该法申请注册的公司，如主要拟于开曼群岛以外开展业务，可申请注册为一个开曼 EC。就设立程序上而言，设立开曼 EC 应当向开曼公司注册处申请并提供：（1）经所有发起人签字的《公司章程及细则》；（2）一项关于非因开展开曼群岛外业务所必需而不得向开曼群岛公众开展业务的承诺；及（3）注册费用。除成立时即被豁免任何所得税、预提税、资本利得税等，开曼 EC 还可向开曼群岛财政司申请并取得书面承诺，明确自承诺之日起 20 年内开曼群岛如出台任何新税收，对其均不适用。开曼 EC 系具有独立的法人资格的法律实体，需由至少 1 名股东（member）发起设立，股东人数无上限，各股东对开曼 EC 的债务以其对开曼 EC 股份的认购款为限承担有限责任。全体股东共同签署的《公司章程及细则》为开曼 EC 的组织文件，在遵守适用法规和组织文件的前提下，开曼 EC 的日常运营管理由董事（会）负责，董事（会）对开曼 EC 负有信义义务（fiduciary duties）。

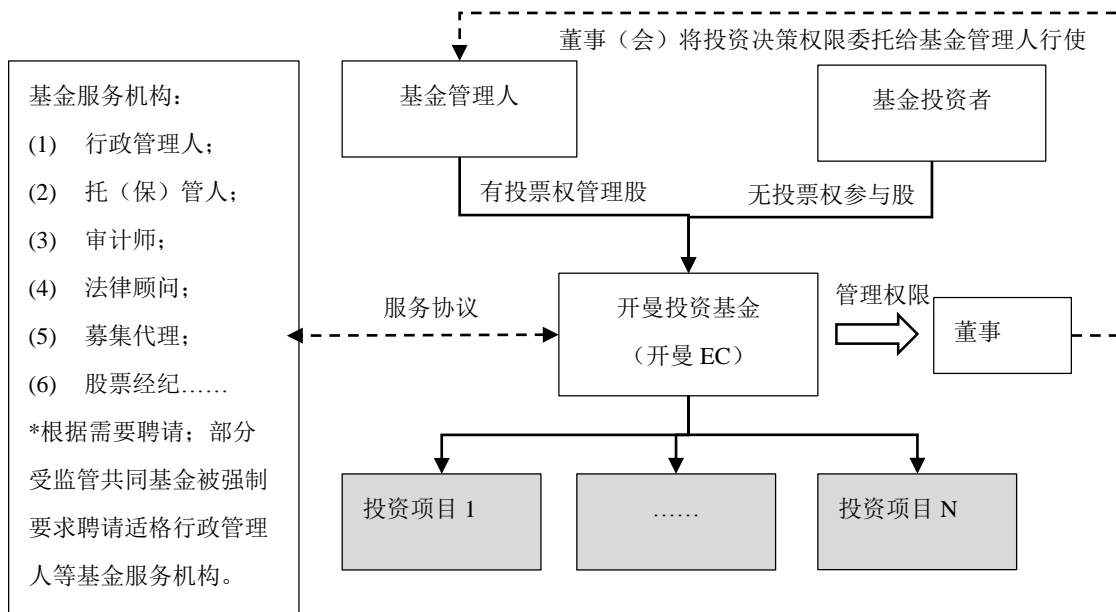
开曼 EC 与中国《公司法》项下“公司”（包括有限责任公司及股份有限公司）在组织机构设置上有相似点，但开曼 EC 与中国《公司法》项下的“有限责任公司”还是“股份有限公司”均有显著区别。相对于中国《公司法》，《开曼公司法》中对于开曼 EC 的股份发行、组织机构设置和职权等事项限制较少，更多的是允许股东通过《公司章程及细则》来做个性化的约定。例如，开曼 EC 采用授权股本制，允许向不同的股东发行不同类别的股份（或同一类别不同序列的股份）并允许在不同类别/序列股份上附着不同的财产或表决权权利。

《开曼公司法》中较为灵活的制度安排使得基金发起人可基于不同的商业需求灵活设计开曼 EC 的权益结构，因而使开曼 EC 受到较多基金发起人的青睐。而相反，中国《公司法》项下“公司”则并非常用的基金组织形式<sup>2</sup>。

同样是采取开曼 EC 这一组织形式的开曼基金，基于基金背后不同的商业安排和投资者构成等要素，其采取的具体基金结构不尽相同。开曼 EC 形式的单实体（single-entity）开曼投资基金架构图简示如下：

---

<sup>2</sup> 根据中国证券投资基金业协会发布的《中国证券投资基金行业年度发展报告（2016）》中的统计，截至 2016 年底中国境内私募证券投资基金采取的主要组织形式为契约型组织形式（占比 95.74%），而采取合伙企业组织形式的私募证券投资基金仅占 4.06%，采取公司组织形式的仅占 0.18%。



开曼投资基金可以选用的组织形式还包括一类特殊类型的开曼 EC，即独立投资组合公司（Segregated Portfolio Company，“开曼 SPC”）。开曼 SPC 是在开曼群岛于 1998 年 5 月对开曼群岛《公司法》进行修订时首次引入。根据开曼群岛《公司法》的规定，任何开曼 EC 均可向公司的注册官申请注册成为开曼 SPC；同时，如开曼 EC 受 CIMA 监管，则还需向 CIMA 申请一项注册成为开曼 SPC 的许可。开曼 SPC 应在其公司名称中标明“SPC”或“Segregated Portfolio Company”字样。一旦注册成为开曼 SPC，开曼 EC 即可设立并运作一个或多个独立投资组合（“Segregated Portfolio”或“SP”），每一 SP 的资产和负债在开曼法律下是相互独立和隔离的，这意味着股东及债权人对基金财产主张权利时，只能追索到其所持股份对应的特定投资组合的资产。但需要注意的是，SP 所持有的资产往往位于开曼之外的其他法域，其债权债务关系也很可能会适用其他法域的法律，而其他法域是否认可开曼法下 SP 之间资产负债独立、隔离的原则，目前在实践中尚较少获得验证。

## （二）开曼 ELP

1991 年颁布的开曼群岛《豁免有限合伙法》（Exempted Limited Partnership Law）创设了开曼 ELP 这一组织形式<sup>3</sup>。开曼群岛《豁免有限合伙法》的内容很大程度上沿袭了美国特拉华州颁布的《修订统一有限合伙法》（Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act）的规定，颁布后经过多次修订，现行有效版本为于 2018 年 3 月 16 日公布的《2018 年豁免有限合伙法》（Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision)；该版本及不时修订统称“《开曼 ELP 法》”）。

根据统计，截至 2017 年底，开曼群岛共注册了 22,346 家开曼 ELP。采用开曼 ELP 这一组织形式的封闭式基金较多，其中开曼 ELP 一直被认为是于开曼群岛设立的私募股权投资基金（private equity funds）所最常选用的法律组织形式。开曼群岛之所以成为最为主流的离岸私募

<sup>3</sup> 在开曼群岛，合伙企业所适用的法律主要是《合伙企业法》与《豁免有限合伙企业法》。其中，《合伙企业法》的规则主要适用于普通合伙企业及一般的有限合伙企业；《豁免有限合伙企业法》则创设了另外一种有限合伙企业，即豁免有限合伙企业。开曼群岛《合伙企业法》主要沿袭了英国《1890 年合伙企业法》以及《1907 年有限合伙法》的立法精髓，而《豁免有限合伙企业法》则主要是基于美国特拉华州颁布的《修订统一有限合伙法》而制定。

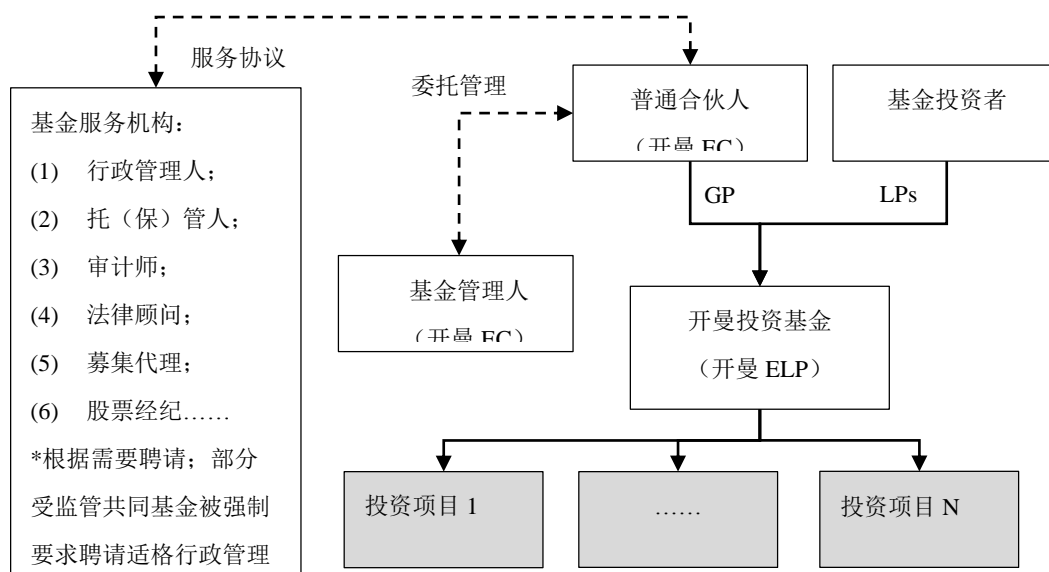
股权投资基金设立地，一个很重要的原因是，《开曼 ELP 法》基于美国特拉华州《修订统一有限合伙法》制定，易于活跃于全球范围的美国私募管理人和私募投资人所熟悉和接受。在美国本土，由于税务层面的考虑、有限合伙企业拥有最为发达的相关立法和案例、投资者最为熟悉及拥有相对更为灵活的分配机制(主要因有限合伙企业不受资本维持原则的限制)等各种因素，有限合伙企业一直也是传统上最常见的私募股权投资基金组织形式。

开曼群岛的有限合伙企业的成立以全体合伙人签署《有限合伙协议》为准，但一个有限合伙人如希望登记成为一个开曼 ELP，则应当向开曼豁免有限合伙企业注册处申请并提供：(1) 载有若干规定信息的声明(包括 ELP 名称、于开曼群岛的注册地址、业务性质、合伙期限及各普通合伙人的名称和地址等信息)；(2) 一项关于非因开展开曼群岛外业务所必需而不得向开曼群岛公众开展业务的承诺；及(3) 注册费用。申请注册开曼 ELP 时无需将作为其组织文件的《有限合伙协议》提交注册。除成立时即被豁免任何所得税、预提税、资本利得税等，开曼 ELP 同样可向开曼群岛财政司提出申请并取得书面承诺，明确自承诺之日起 50 年内开曼群岛如出台任何新税收，对其均不适用。

设立开曼 ELP 至少应当有两名合伙人，包括至少一名普通合伙人和一名有限合伙人，普通合伙人及有限合伙人人数无上限。《开曼 ELP 法》中对开曼 ELP 的合伙人的国籍以及组织形式没有限制，但要求各 ELP 至少应当有一名普通合伙人满足以下条件：(1) 如系自然人，须为开曼群岛居民；(2) 如系公司，须为根据《开曼公司法》注册的公司或已根据《开曼公司法》的规定注册的外国公司；(3) 如系合伙企业，须为根据《开曼 ELP 法》注册的合伙企业；(4) 如系在开曼群岛以外的法域注册的有限合伙企业或有限责任合伙企业，须已根据《豁免有限合伙企业法》注册为外国有限合伙企业。

开曼 ELP 不具有独立的法人资格，其普通合伙人对合伙企业债务承担无限责任，有限合伙人以对开曼 ELP 的认缴出资额为限承担有限责任。全体合伙人共同签署的《有限合伙协议》为开曼 ELP 的组织文件，在遵守适用法规和组织文件的前提下，普通合伙人基于《开曼 ELP 法》项下的“法定信托”为开曼 ELP 持有财产、代表合伙企业进行日常经营，包括以其名义签署所有合同或文件。不过，尽管《开曼 ELP 法》对合伙人间的《有限合伙协议》给予了极大的自由，但是普通合伙人必须为开曼 ELP 之利益善意行事这一义务不得通过《有限合伙协议》进行限制或修改。

开曼 ELP 与中国《合伙企业法》项下规定的“有限合伙企业”有较多的相似点，中国《合伙企业法》中关于“有限合伙企业”的规定本身亦是参考国外立法经验所制定。由于普通合伙人需承担无限责任，故实践中，基金发起人分别设立不同实体分别担任基金的普通合伙人和管理人的情况比较常见(但并非必须，且普通合伙人以外实体担任管理人还涉及一些额外合规程序)。开曼 ELP 形式的单实体开曼投资基金架构图简示如下：



### (三) 开曼 LLC

2016年6月2日发布、2016年7月8日生效的开曼群岛《2016 有限责任公司法》(Limited Liability Companies Law, 2016)创设了一种新的法律组织形式—有限责任公司(“开曼 LLC”),该法在 2017 年被最新修订(统称“《开曼 LLC 法》”)。美国资产管理机构为了实现设置离岸基金架构和境内基金架构一致的灵活性(比如,为确保境内基金和离岸联接基金的投资人权利尽量一致),积极推动了《开曼 LLC 法》在开曼群岛的出台。

开曼 LLC 与美国特拉华州的有限责任公司(LLC)非常相似但又有自身的一些特性,与中国《公司法》项下“有限责任公司”则截然不同。开曼 LLC 的最大亮点在于其一方面沿用了开曼 EC 的制度(具体体现在认可开曼 LLC 的独立法人人格并明确其股东的有限责任保护),而另一方面在公司治理和损益分摊方式上借鉴了开曼 ELP 相关制度,因此相较于开曼 EC 而言更加灵活。由于是 2016 年方才最新创设的新的法律组织形式,开曼 LLC 虽越来越多地进入业内人士视野,且尤其受美国基金管理人欢迎,但以这一组织形式设立的开曼基金目前暂时还未成为主流。

设立开曼 LLC 需向开曼有限责任公司注册处申请并提供:(1)载有若干规定信息的注册声明;(2)一项关于非因开展开曼群岛外业务所必需而不得向开曼群岛公众开展业务的承诺;(3)注册费用。开曼 LLC 同样可向开曼群岛财政司提出申请并取得书面承诺,明确自承诺之日起 50 年内开曼群岛如出台任何新的税收,对其均不适用。

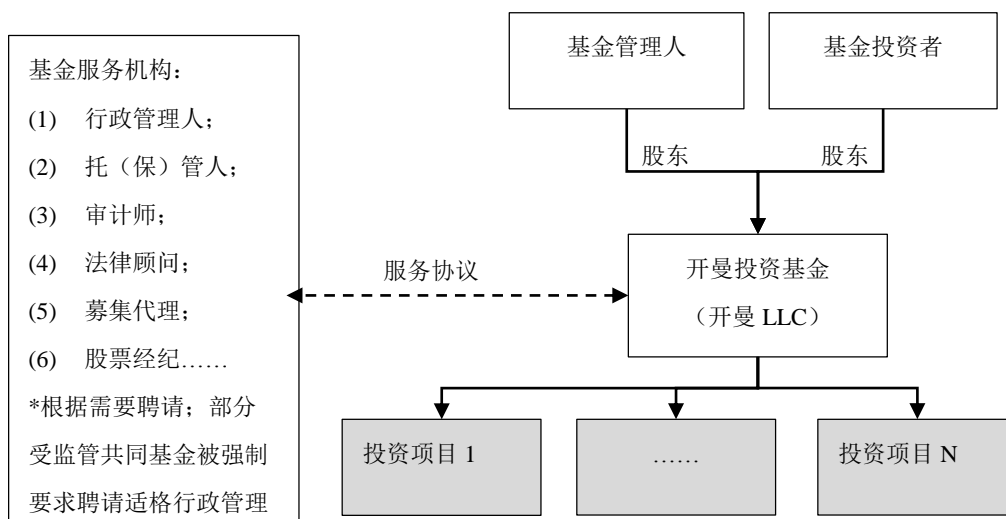
设立开曼 LLC 至少应当有一名股东(member),股东人数无上限(但受限于《LLC 协议》中的任何限制),且对于开曼 LLC 的股东并无需为开曼群岛居民的要求。全体股东签署的有限责任公司协议(“《LLC 协议》”)为开曼 LLC 的组织文件,与开曼 ELP 类似,申请注册开曼 LLC 时无需将作为其组织文件的《LLC 协议》提交注册,《LLC 协议》为非公开的文件。

与开曼 EC 一致而与开曼 ELP 不同,开曼 LLC 具有独立的法人资格。开曼 LLC 的所有股东以其在《LLC 协议》或其他协议中承诺的出资额为限承担有限责任,且除非另有明确约定无需以个人名义承担开曼 LLC 的任何债务。开曼 LLC 的股东可自由约定最适合其自身的管理方



式，既可以由一名或多名股东管理，也可以委任股东以外的一名或多名管理人管理，也可以是两种方式的结合；但除非《LLC 协议》中另有约定，开曼 LLC 的管理权归属于多数股东。除开曼《LLC 协议》另有任何明确的相反规定外，开曼 LLC 的管理人在其权利、权力或义务方面不承担任何（信义义务或其他）责任，但必须负有以善意行事的责任；通过《LLC 协议》明确规定可以扩大或限制以善意行事的责任，但不能将之排除。

开曼 LLC 形式的单实体开曼投资基金架构图简示如下：



更多关于开曼 LLC 这一组织形式的介绍，亦可参考本所于 2018 年 6 月 4 日发布的开曼 LLC 相关专门法律评述《开曼 LLC—境外私募基金的新尝试》<sup>4</sup>。

## 二、开曼 EC、开曼 ELP 及开曼 LLC 对比

为便于更加直观了解开曼 EC、开曼 ELP 及开曼 LLC 三类实体组织形式的异同，我们将三类法律实体组织形式的核心要素对比如下，供业内人士进一步参考。

<sup>4</sup> 原文链接如下：<https://www.hankunlaw.com/downloadfile/newsAndInsights/2096358b98af1fe4b16a16db85206702.pdf>。

开曼 EC、开曼 ELP 及开曼 LLC 对比表

对比项		开曼 EC	开曼 ELP	开曼 LLC
主要法规		《开曼公司法》：《2018 年公司法》（Companies Law (2018 Revision)）及其不时修订	《开曼 ELP 法》：《2018 年豁免有限合伙法》（Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision)）及其不时修订	《开曼 LLC 法》：《2016 有限责任公司法》（Limited Liability Companies Law, 2016）及其不时修订
设立	名称	不必包含“Limited”、“Ltd”、“Inc.”或“Corp”等词语；但存在一些经注册处批准方可使用的词语，例如“皇家”、“帝国”、“银行”、“担保”和“保险”等	必须包含“Limited Partnership”、“L.P.”或“LP”，注册处可能拒绝带有误导性的名称	不必含有“LLC”、“L.L.C”或“Limited Liability Company”等词语；但存在一些经注册处批准方可使用的词语，例如“皇家”、“帝国”、“银行”、“担保”和“保险”等
	注册地址	必须有位于开曼群岛的注册地址	必须有位于开曼群岛的注册地址	必须有位于开曼群岛的注册地址
	出资人	至少有 1 名股东 ( <i>member</i> )，股东人数无上限（《公司章程及细则》中另有限制的情况除外） 股东没有居所或资格要求	至少有 2 名合伙人，包括 1 名普通合伙人 ( <i>GP</i> ) 和 1 名有限合伙人 ( <i>LP</i> )，合伙人人数无上限（《有限合伙协议》中另有限制的情况除外） 至少有 1 名 GP 应当满足： (1) 如系自然人，为开曼群岛居民； (2) 如系公司，为根据《开曼公司法》注册的公司或已根据《开曼公司法》的规定注册的外国公司； (3) 如系合伙企业，为根据《开曼 ELP 法》注册的合伙企业； (4) 如系在开曼群岛以外的法域注册的有限合伙企业，已根据《开曼 ELP 法》注册为外国有限合伙企业	至少有 1 名股东 ( <i>member</i> )，股东人数无上限（《LLC 协议》中另有限制的情况除外） 股东没有居所或资格要求
	业务开展限制	非因开展岛外业务所必需，不得向开曼群岛公众开展业务	非因开展岛外业务所必需，不得向开曼群岛公众开展业务	非因开展岛外业务所必需，不得向开曼群岛公众开展业务

对比项		开曼 EC	开曼 ELP	开曼 LLC
	注册管理机构	开曼群岛公司注册处	开曼群岛豁免有限合伙企业注册处	开曼群岛有限责任公司注册处
	注册所需时间	申请注册至获得注册证书一般需要 3-5 个工作日，缴纳特快服务费用可于 1 个工作日内完成	申请注册至获得注册证书一般需要 3-5 个工作日，缴纳特快服务费用可于 1 个工作日内完成	申请注册至获得注册证书一般需要 3-5 个工作日，缴纳特快服务费用可于 1 个工作日内完成
组织架构	法人资格	具有独立的法人资格，可以自身名义持有资产及订立协议	不具有独立的法人资格，由 GP 代其持有资产及订立协议	具有独立的法人资格，可以自身名义持有资产及订立协议
	出资人责任	所有股东均以其出资额为限承担有限责任	GP 对开曼 ELP 的债务承担无限责任；LP 以其出资额为限承担有限责任，但参与执行合伙企业事务的 LP 应对开曼 ELP 债务承担无限责任	股东以出资额为限承担有限责任，但《LLC 协议》另有约定除外
	组织文件	《公司章程及细则》	《有限合伙协议》	《LLC 协议》
	组织文件修改	对《公司章程及细则》或公司名称的修改必须由有表决权股东通过特别决议做出 以下决议构成一项特别决议： (1) 决议由 2/3（或《公司章程及细则》约定的更高比例）以上有投票权的股东在股东大会上通过；或 (2) 如《公司章程及细则》允许，决议由有表决权的全体股东以书面方式表决一致通过	适用《合伙协议》的约定	适用《LLC 协议》的约定
管理权限及义务	受限于《公司章程及细则》的约定，董事（会）负责管理公司事务 董事（会）对开曼 EC 负有信义义务。这些义务包括： (1) 忠实义务/为公司最大利益行事的义	GP 负责管理和执行开曼 ELP 事务 GP 需善意且以符合开曼 ELP 利益的方式执行事务（但《有限合伙协议》中有明确相反约定的情况除外）	除《LLC 协议》另有约定外，数量过半数的股东享有管理权；《LLC 协议》可以约定由部分股东、全部股东或非股东人士管理开曼 LLC 管理人负有善意行事的义务，《LLC 协议》	



对比项		开曼 EC	开曼 ELP	开曼 LLC
		务； (2) 为正当目的行事的义务； (3) 不束缚董事的自由裁量权的义务； (4) 避免冲突的义务； (5) 不利用董事职务获取个人利益的义务； (6) 公平对待所有股东的义务； (7) 熟练且谨慎行事的义务		可以扩大或限制善意行事的责任，但不能将其排除
权益转让		股份转让应当符合《公司章程及细则》中规定的限制性条件（如有）	在符合《开曼 ELP 法》及《有限合伙协议》约定的前提下，开曼 ELP 的合伙权益的整体或部分均可被转让	在符合《开曼 LLC 法》及《LLC 协议》约定的前提下，开曼 LLC 的股东权益的整体或部分均可被转让
分配/出资返还		除非《公司章程及细则》另有约定，开曼 EC 可以使用利润或股份发行溢价通过派息分红方式进行分配（分配需符合资本维持原则） 开曼 EC 可按照《开曼公司法》及《公司章程及细则》允许的方式赎回自身已发行股份	开曼 ELP 可通过利润分配、解除责任及返还出资额等方式向合伙人进行分配 若 LP 在获得分配时开曼 ELP 已破产，在开曼 ELP 破产后六个月内，该 LP 应退回该笔分配额并加计单利 10%/年（或《有限合伙协议》约定的其他利率）的利息	开曼 LLC 可通过利润分配、解除责任及返还出资额等方式向股东进行分配 若股东在获得分配时明知开曼 LLC 已破产，适用有限的法定回拨机制（即要求股东返还分配），但无明确的法定利率和法定时限
借贷、担保及抵押		可以，但受限于《公司章程及细则》的约定	可以，但受限于《有限合伙协议》的约定	可以，但受限于《LLC 协议》的约定
解散		开曼 EC 在下列情形解散： (1) 《公司章程及细则》约定的存续期限（如有）届满，发生《公司章程及细则》约定的解散事由（如有），或公司股东通过特别决议要求公司自行解散的；或 (2) 在开曼 EC 无法偿付到期债务的前提	开曼 ELP 可根据《有限合伙协议》的约定解散，若《有限合伙协议》未约定解散事宜，由全体 GP 及 2/3 以上的 LP 决议解散	开曼 LLC 在下列情形解散： (1) 《LLC 协议》规定的存续期限（如有）届满，发生《LLC 协议》约定的解散的事由或股东人数为零（《开曼 LLC 法》另有规定除外）；或 (2) 人数 2/3 以上股东同意，但《LLC 协

对比项	开曼 EC	开曼 ELP	开曼 LLC
	下，股东通过普通决议要求公司自行解散		议》另有约定除外
税项	<p>开曼群岛不征收任何公司税、资本增值稅、所得稅、預扣稅、遺產稅或繼承稅</p> <p>EC 可向开曼群岛財政司申請獲得一項承諾，自承諾之日起开曼群岛頒布的任何關於對利潤、收入、收益或增值徵收任何稅目的法律均不適用於該 EC，承諾期限一般為 20 年</p>	<p>开曼群岛不征收任何公司税、资本增值稅、所得稅、預扣稅、遺產稅或繼承稅</p> <p>ELP 可向开曼群岛財政司申請獲得一項承諾，自承諾之日起开曼群岛頒布的任何關於對利潤、收入、收益或增值徵收任何稅目的法律均不適用於該 ELP，承諾期限一般為 50 年</p>	<p>开曼群岛不征收任何公司税、资本增值稅、所得稅、預扣稅、遺產稅或繼承稅</p> <p>LLC 可向开曼群岛財政司申請獲得一項承諾，自承諾之日起开曼群岛頒布的任何關於對利潤、收入、收益或增值徵收任何稅目的法律均不適用於該 LLC，承諾期限一般為 50 年</p>

## 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，不应被看作是特定事务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，请与汉坤投资基金组王勇先生（+86-10-8525 5553/185 1188 0418; [james.wang@hankunlaw.com](mailto:james.wang@hankunlaw.com)）联系。