



私募基金法律

下一个离岸私募股权天堂？ - BVI《2017年有限合伙法》简析

王勇 | 卢羽睿 | 张艳芳

英属维尔京群岛（“BVI”）因其《2004年商业公司法》¹的先进与成熟，一直是离岸公司制基金（主要是对冲基金）的重要设立地。但国际私募股权基金传统上更多地还是聚集于开曼、美国特拉华州等最主流的设立地，选择BVI的有限合伙制私募股权基金较少。究其原因，BVI滞后的有限合伙立法是重要的阻碍。

虽然BVI的《1996年合伙企业法》²（“《BVI旧法》”）为有限合伙实体的设立及运营提供了法律上的指导，但自1996年以来，有限合伙的立法规则未有突破性的发展。与此同时，全球私募股权投资活动已经发生了实质性的变化。BVI有限合伙立法上的滞后，导致BVI对私募股权基金的吸引力落后于其他一些离岸金融中心。

为了使有限合伙更加符合现代化的需求，BVI借鉴其《2004年商业公司法》的立法经验，制定了专门的《2017年有限合伙法》³（“《BVI新法》”），该法已于2018年1月11日正式生效。《BVI新法》取代了《BVI旧法》第六章“有限合伙”的内容，并做出了突破性的革新，不仅在基本规则上更加健全，还通过创新有限合伙的一系列制度，试图将有限合伙构建成最先进且与现代化的基金投资模式相适应的法律形式，以增强BVI对私募股权基金的吸引力。本文着重介绍《BVI新法》的主要亮点，同时通过横向对比中国、开曼及美国特拉华州三地的有限合伙立法，以进一步阐明《BVI新法》在立法上的突破。

一、《BVI新法》的主要亮点

1. 赋予法律人格选择权

《BVI新法》赋予了有限合伙选择法律人格（legal personality）的灵活度。《BVI新法》第5条规定，除非普通合伙人另行选择，有限合伙具有法律人格。同时，值得特别注意的是，法律人格的选择

¹ BVI Business Companies Act 2004 及其不时修订更新版。

² The Partnership Act, 1996 及其不时修订更新版。

³ Limited Partnership Act, 2017 及其不时修订更新版。

是终局性的。有限合伙成立之后，不可以放弃或者再申请法律人格。另外，《BVI 新法》特别提醒，具有法律人格的有限合伙不等同于公司法人，该等法律人格的取得并不否认有限合伙的合同关系属性。

实际上，在权利层面，该等法律人格的享有并不等于有限合伙当然取得了如公司法人那样完整的法人权利。相反，《BVI 新法》将有限合伙的法人权利限制在特定的范围内。《BVI 新法》规定，有限合伙仅享有以下法人权利：

- 1) 根据第 49 条的规定，以有限合伙的名义提起或参与诉讼；
- 2) 根据第 57、58 及 63 条的规定，以书面法律文件的方式在有限合伙的财产上设置担保 (create a charge)，并对有限合伙财产上的担保进行登记，经登记的权利人享有对抗第三人的优先权，且登记在先的权利享有针对登记在后权利人的优先权⁴；
- 3) 根据第 73 条的规定，两个或两个以上的具有法律人格的有限合伙享有合并权。

在 BVI、开曼、中国及美国特拉华州，有限合伙的法律人格规则具有明显的差异。中国《民法总则》第 102 条规定，合伙企业属于非法人组织，《合伙企业法（2006 年修订）》第三章“有限合伙企业”亦未规定有限合伙企业具有法人资格，但实际上，中国的有限合伙企业可以持有自己的财产、开立证券账户⁵，以自己的名义参与诉讼⁶。因此，虽然中国仍然坚持传统意义上的有限合伙企业不具有法律人格的立法理念，但赋予了有限合伙企业一定的独立民事权利。在开曼法律下，有限合伙被视为各方之间的合同关系，进而有限合伙名下的财产视为由其普通合伙人根据各方的合同约定受托进行管理。与此对比，特拉华州《修订统一有限合伙法》⁷则明确规定，有限合伙是独立的法律实体(separate legal entity)，⁸具有类似于公司的法律人格。

通过对比中国、BVI、开曼及美国特拉华州的有限合伙立法，可以发现《BVI 新法》赋予有限合伙法律人格选择权的立法独具一格，赋予了私募股权投资者更大的灵活性。

2. 允许有限合伙就其财产担保进行登记

《BVI 新法》的一大创新在于，其赋予具有法律人格的有限合伙就其财产进行担保的权利，并承认担保优先权。虽然在此之前已经出现了以有限合伙的财产向债权人进行担保的商业实践，但法律制度层面没有相应的担保登记程序，债权人就担保物的优先权未受到法律保护。《BVI 新法》规定，有限合伙应当对财产担保情况进行登记。《BVI 新法》通过提供有限合伙财产担保登记的公众记录，以及明确了经登记的权利人之优先权的方式，加强了对有限合伙债权人的保护。

⁴ 根据《BVI 新法》第 63 条，经登记的财产担保享有优先权，仅适用于具有法律人格的有限合伙，而不适用于不具有法律人格的有限合伙。

⁵ 根据《合伙企业法》第 20 条，合伙人的出资、以合伙企业名义取得的收益和依法取得的其他财产，均为合伙企业的财产；根据《证券登记结算管理办法（2017 年修订）》、《中国证券登记结算有限责任公司证券账户管理规则》以及《合伙企业等非法人组织证券账户开立业务操作指引》，合伙企业可以自身名义开立证券账户。

⁶ 根据《民事诉讼法》第 48 条，公民、法人和其他组织可以作为民事诉讼的当事人。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》（法释〔2015〕5 号）第 52 条，“其他组织”包括依法登记领取营业执照的合伙企业。

⁷ Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act (Title 6 Commerce and Trade, Chapter 17).

⁸ Delaware Code § 17-201(b), A limited partnership formed under this chapter shall be a separate legal entity, the existence of which as a separate legal entity shall continue until cancellation of the limited partnership's certificate of limited partnership.

在 BVI、开曼、中国及美国特拉华州，有限合伙立法在有限合伙财产担保问题上的态度并不统一⁹。中国《合伙企业法（2006 年修订）》第 20 条规定，合伙人的出资、以合伙企业名义取得的收益和依法取得的其他财产，均为合伙企业财产。同时第 31 条规定，除合伙协议另有约定外，合伙企业经全体合伙人一致同意，可以合伙企业的名义为他人提供担保。根据《物权法》第 189 条，企业、个体工商户、农业生产经营者办理动产浮动抵押的，应当办理登记；未经登记，不得对抗善意第三人。据此，我们理解中国有限合伙企业可以就其财产设定担保并办理相应登记。开曼《2014 豁免有限合伙法》¹⁰第 16 条第 3 款规定，豁免有限合伙企业的资产可作为浮动担保（floating charge）标的，但未明确登记程序。特拉华州《修订统一有限合伙法》则没有规定有限合伙财产担保的事宜。

由此可见，《BVI 新法》更为明确地赋予了有限合伙就其财产担保进行登记的权利。

3. 扩大有限合伙人“安全港”行为的范围

《BVI 新法》第 32 条规定，有限合伙人不能执行有限合伙事务，不能参与有限合伙的经营管理，不能代表有限合伙开展商业活动。但我们应该注意到，有限合伙人作为有限合伙财产份额的所有人，在一定程度上参与有限合伙的运作，有利于克服委托代理、信息不对称产生的道德风险问题。《BVI 新法》第 35 条设置了“安全港”规则：凡有限合伙人作出“安全港”规则内的行为，不被认为执行了有限合伙事务。相反，如果有限合伙人被认为参与了对有限合伙的实际经营管理活动，则其“有限责任”将被否认，应被视为普通合伙人并对其行为承担连带责任。

虽然《BVI 旧法》也对有限合伙人的“安全港”行为进行了规定，但相较于《BVI 新法》，其范围明显更狭窄。《BVI 新法》第 35 条通过“概括+列举”的方式，详细列举了 19 项行为，针对性地指导商业活动，同时以“其他法律规定的其他行为”兜底，赋予了该条规定灵活性。总而言之，《BVI 新法》在《BVI 旧法》的基础上，立足于商业需求，扩展了“安全港”的范围，试图给予有限合伙人更充分的保护。

《BVI 新法》规定的“安全港”规则主要包括但不限于以下：

- 1) 对企业的经营管理提出建议；
- 2) 根据合伙协议的约定，对有限合伙的商业活动作出反对或者同意的决定；
- 3) 调查、核查及批准有限合伙的财务和商业事务；
- 4) 参与决定合伙协议的修订；
- 5) 为有限合伙提供担保；
- 6) 作为有限合伙之普通合伙人背后的股东、董事或合伙人。

在 BVI、开曼、中国及美国特拉华州地区，有限合伙立法均对有限合伙人的安全港行为进行了规定，区别在于范围宽窄。中国《合伙企业法（2006 年修订）》第 68 条规定了有限合伙人的 8 项安全港行为，开曼《2014 豁免有限合伙法》第 20 条较为详细地规定了 9 项安全港行为，特拉华州《修订

⁹ 本文仅探讨该等地区在有限合伙法律项下针对有限合伙财产担保的立法情况，不讨论该等地区其他立法对有限合伙财产担保事项进行规定的可能性。

¹⁰ The Exempted Limited Partnership Law, 2014 及其不时修订更新版。

统一有限合伙法》也较为详细地规定了 10 项安全港行为。¹¹相对而言，中国《合伙企业法（2006 年修订）》规定的安全港规则较为简单，而《BVI 新法》则综合借鉴了特拉华《修订统一有限合伙法》及开曼《2014 豁免有限合伙法》的安全港规则，更为细致地确定了有限合伙人的安全港行为范围。

4. 借鉴《2004 年商业公司法》的相关概念

除了以上几个主要内容的创新点之外，《BVI 新法》第 7 章还借鉴了 BVI《2004 年商业公司法》的相关概念，例如吸收合并、新设合并及少数合伙权益赎回等，对有限合伙的立法进行了创新。通过将该等概念引入《BVI 新法》，并制定适用于有限合伙的特定规则，试图将有限合伙制度与其成熟的商业公司制度接轨，借鉴先进的《2004 年商业公司法》的成功经验，提高整个 BVI 有限合伙制度的灵活性与先进性。

BVI、开曼、中国及美国特拉华州的有限合伙立法在有限合伙合并权方面的区别体现在权利有无及合并标的范围宽窄方面。中国现行法律体系并未直接明确引入有限合伙企业合并的概念，开曼《2014 豁免有限合伙法》也未对豁免有限合伙企业的合并权作出明确的规定。而特拉华《修订统一有限合伙法》则规定，有限合伙有权与其他商业实体（例如公司、法定信托（statutory trust）、房地产投资信托、有限责任公司等）进行合并¹²。BVI 有限合伙相较于开曼豁免有限合伙，具有法定有限合伙合并权的优势，但相较于特拉华的有限合伙合并权，BVI 有限合伙的合并标的范围要窄一些。

5. 强化对出资回报的管理

《BVI 新法》为保护有限合伙人交易对方的利益，对合伙人的出资及出资回报行为加以限制。第 36 条规定，除非在该等免除或支付之后有限合伙仍具有偿付能力，有限合伙不得免除有限合伙人的出资义务，或对有限合伙人分配出资回报。如果有限合伙人明知有限合伙将在该等免除或支付后不具有偿付能力，却仍然接受出资义务免除或出资回报分配的，则该等有限合伙人在其免除出资义务或者出资回报的范围内，对有限合伙承担责任。但有限合伙人的该等责任在免除出资义务之日或支付出资回报之日起 6 个月内终止。

BVI、开曼、中国及美国特拉华州的有限合伙立法对出资回报的限制不一。中国《合伙企业法（2006 年修订）》未对有限合伙的出资回报作出限制性的规定，但开曼及特拉华均对有限合伙的出资回报予以限制。开曼《2014 豁免有限合伙法》第 34 条规定，若有限合伙人收到代表其部分出资的返还款或被免除出资义务，且在收到返还出资之时或被免除出资义务之时：

- 1) 豁免有限合伙企业资不抵债，以及
- 2) 该有限合伙人已确切知晓豁免有限合伙企业资不抵债，则自出资返还或义务免除之日起六个月内，当且仅当被返还的出资或履行被免除的义务对于清偿豁免有限合伙企业的债务或义务为必要时，该有限合伙人应以被返还的出资或被免除出资义务部分所对应的金额为限对豁免有限合伙企业承担责任。

与之对比，特拉华《修订统一有限合伙法》规定，有限合伙出现资不抵债的情况下，不得进行收益分配。同时，有限合伙人如明知合伙企业存在资不抵债，但仍接受分配，则其应在取得的收益范围

¹¹ Delaware Code § 17-303 Liability to third parties.

¹² Delaware Code § 17-211 Merger and consolidation.

内对有限合伙的债务承担责任¹³。有限合伙人的该等责任在获得分配之日起3年内终止。

综合以上四地的立法来看,《BVI新法》在该条规则的立法态度上更多参照开曼《2014豁免有限合伙法》的立法经验,在对有限合伙人责任的限制上相较于特拉华《修订统一有限合伙法》的3年责任期限的规定更为宽松。

6. 提高对商业实践需求的回应程度

《BVI新法》的主要目的在于主动回应商业实践,保障商业的灵活性,提高基金运营效率,降低基金运营成本。这一目的明显体现在诸多规则当中。例如,虽然《BVI新法》规定了关于有限合伙运营和管理的内容,但该等内容多是指导性而非强制性的,旨在为有限合伙搭建基本规则,并允许投资者对有限合伙的运营和管理做出个性化安排,以更大程度上满足投资人需求。再如,在新有限合伙人入伙的问题上,传统上的有限合伙立法通常制定诸如“除合伙协议另有约定外,应当经全体合伙人一致同意”的规则。换言之,立法原则上对新有限合伙人入伙事宜设置严格的条件。而《BVI新法》第26条规定,除非有限合伙协议另有规定外,新有限合伙人入伙不必经过其他有限合伙人同意。

实际上,无论从中国、开曼或美国特拉华州的有限合伙立法来看,现行规则或与商业惯例保持一致,或尊重有限合伙的人合属性,给予其较大的灵活性,即通常都允许合伙协议按照合伙人之间的商业安排进行约定,区别在于法律的缺省规则可能稍有不同。以有限合伙人权益转让为例,开曼采取了与商业惯例保持一致的规定。开曼《2014豁免有限合伙法》第32条规定,根据合伙协议约定,除非经普通合伙人事先或同时书面同意,任何有限合伙人均不得转让全部或部分有限合伙权益。《BVI新法》第42条规定,除合伙协议另有规定外,有限合伙人只有在取得普通合伙人同意的前提下,才有权转让其合伙权益。与之对比,特拉华州《修订统一有限合伙法》规定,除合伙协议另有约定外,有限合伙人可以在未取得普通合伙人同意的情况下转让合伙权益¹⁴。

在中国,有限合伙人的权益转让可区分为以下两种不同的情况:

- 1) 有限合伙人之间的转让;
- 2) 有限合伙人向合伙人之外的第三人转让。

其一,《合伙企业法(2006年修订)》并未对有限合伙人之间转让合伙权益作出明确规定,因而按照该法第60条的规定,在合伙协议无明确约定的情形下,应适用关于普通合伙人之间转让合伙权益的规定(第22条),即与普通合伙企业的合伙人之间转让合伙权益相同,有限合伙人之间可以自由转让合伙权益,但应通知其他合伙人¹⁵。其二,《合伙企业法》第73条规定,有限合伙人可以按照合伙协议的约定向合伙人以外的人转让其在有限合伙企业中的财产份额,但应当提前三十日通知其他合伙人。对于合伙协议未约定有限合伙人向合伙人以外的人转让财产份额的情形,实践中各地工商局一般认为,该情形下应经其他合伙人一致同意;但无论合伙协议是否有所约定,均需提前三十日通知其他合伙人。

¹³ Delaware Code § 17-607 Limitations on distribution.

¹⁴ Delaware Code § 17-702 Assignment of partnership interest. (a) Unless otherwise provided in the partnership agreement:(1) A partnership interest is assignable in whole or in part.

¹⁵ 需要注意的是,在私募基金实践中,合伙协议通常都约定,有限合伙人之间合伙份额的转让需经普通合伙人的事先同意。

二、《BVI 新法》对国际私募股权投资基金的影响

在国际私募股权投资基金领域，有限合伙是占据绝对主导地位的组织形式。在 BVI，虽然其“商业公司”（business company）的组织形式颇受对冲基金的偏爱，但其有限合伙的组织形式对私募股权基金的吸引力要小得多。从前述的规则内容解读看，《BVI 新法》对有限合伙制度进行了颠覆性革新，为广大基金投资者创造了高效率、低成本的基金运营环境，这无疑为 BVI 成为另一个离岸私募股权天堂创造了重要的前提。

三、投资者应关注的规则要点

虽然《BVI 新法》总体上对传统有限合伙监管规则进行了松绑，对私募股权基金及其投资者而言是一个重大利好，但在此仍要提醒各位业内投资者对下列问题予以充分关注：

1. 法律人格选择具有终局性。我们建议基金的普通合伙人在注册登记基金时，充分考虑己方需求，恰当地对法律人格作出取舍。
2. 法律人格附带的权利有限。《BVI 新法》并未授予取得法律人格的有限合伙完整的法人权利，具备法律人格的有限合伙的特殊权利仅表现在“以有限合伙的名义提起或参与诉讼”、“财产担保优先权”及“有限合伙合并”等几个方面。私募股权基金应进行全面的利益衡量，以确定对该等权利的需求。
3. 有限合伙人的“安全港”规则仍显宽泛。虽然《BVI 新法》扩大了“安全港”规则的范围，但是从其文义上看，其内容仍存在不确定性。为避免有限合伙人的行为被认定为参与有限合伙事务的管理，进而承担连带责任，我们建议，有限合伙人应谨慎作出相关行为，避免有限责任被否认的风险。
4. 现存有限合伙的过渡期安排。《BVI 新法》为不干扰现存有限合伙的正常经营活动，避免增加现存有限合伙的额外支出，规定了自《BVI 新法》生效之日起十年的过渡期。在过渡期间内，依据《BVI 旧法》成立的有限合伙仍然依法存续，并可在过渡期内办理重新登记手续（且除非普通合伙人另行选择，有限合伙将被重新登记为无法律人格）。如其在过渡期届满后，仍未办理重新登记，则将自动按照《BVI 新法》被重新登记。被自动重新登记的有限合伙，需在两年内通过新的有限合伙协议。我们建议，现存有限合伙的投资者可以根据实际情况，恰当地选择重新办理登记的时间，并对法律人格作出取舍。

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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与王勇先生（+86-10-8525 5553/138 1149 9450; james.wang@hankunlaw.com）联系。