



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年6月4日

## 私募基金法律

### 开曼 LLC——境外私募基金的新尝试

王勇 | 景晴 | 丁笑 | 柳之巍

开曼群岛（Cayman Islands，以下简称“开曼”）作为全球主要离岸金融中心之一，因具有税收优惠、法律制度成熟完善、企业信息保密等优势，长期以来都吸引着全世界资本玩家的目光，是国际私募股权投资基金最主流的设立地之一。自开曼于 2016 年 6 月 8 日公布《2016 年有限责任公司法案》<sup>1</sup>（“《开曼 LLC 法》”）并于 2016 年 7 月 8 日正式实施以来，开曼在原豁免公司（exempted company）、豁免有限合伙企业（exempted limited partnership，以下简称“开曼 ELP”）、单位信托（unit trust）之外，又为设立在开曼的基金增加了一种实用的实体组织形式选择，即有限责任公司（limited liability company，以下简称“开曼 LLC”）<sup>2</sup>。近两年来，开曼 LLC 已越来越多地进入业内人士的视野。

开曼 LLC 的最大亮点在于其一方面沿用了开曼豁免公司的制度，认可开曼 LLC 的独立法人人格，并明确其成员（members）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，相较开曼豁免公司更加灵活。此外，开曼 LLC 制度以美国私募基金领域常用的美国特拉华州有限责任公司（“特拉华 LLC”）为基础，根据开曼既有的法律体系作出了适当调整。

本文着重介绍开曼 LLC 的主要特点、优势和实务应用，同时横向对比特拉华 LLC、开曼 ELP 制度，以对开曼 LLC 制度的理解及其实务应用进行介绍和说明。

#### 一、 LLC 的主要特点及优势

<sup>1</sup> The Limited Liability Companies Law, 2016 及其不时修订更新版。

<sup>2</sup> 需要注意的是，特拉华 LLC 与中国法下的有限责任公司有极大不同，尤其在税务方面。在美国联邦税法下，特拉华 LLC 如有两个以上（含）成员，则自动被视为合伙企业（因而无需缴纳联邦层面公司所得税），而如只有一个成员，则被自动视为个人独资企业（sole proprietorship）（亦无需担心公司与股东层面的双重征税）。而在美国之外注册的实体，除了美国税法明确列举的各类“当然公司”（per se corporations）（如中国的股份有限公司）会被自动视为美国税法下的公司（corporation）外，其他类型的实体均可在美国税表 Form 8832 上自行选择（check-the-box）被视为美国税法下的合伙企业，但如其未主动作该等选择，则开曼 LLC 和豁免公司会被默认为美国税法下的公司，而开曼 ELP 会被默认为美国税法下的合伙企业。

## 1. 独立的法人人格：

不同于开曼 ELP, 开曼 LLC 具有独立的法人人格, 这与开曼豁免公司和特拉华 LLC 相同。《开曼 LLC 法》明确规定, 开曼 LLC 为公司法人 (body corporate), 具有独立于其成员的法人人格。类似地, 特拉华州《有限责任公司法案》<sup>3</sup> (“《特拉华 LLC 法》”) 明确规定特拉华 LLC 为独立法人实体 (separate legal entity)。

## 2. 成员有限责任保护及法定返还分配义务：

### 1) 有限责任保护

开曼 LLC 和特拉华 LLC 的成员均受法律默认的有限责任保护, 但 LLC 协议<sup>4</sup>(即 LLC 的章程性文件) 可以对成员的有限责任进行其他约定。根据《开曼 LLC 法》, 除非 LLC 协议或其他协议另有约定, 开曼 LLC 各成员无须以个人名义承担开曼 LLC 的任何债务、义务或责任; 同时, 开曼 LLC 各成员的出资无须超过其各自在 LLC 协议或其他协议中承诺的出资额。同样的, 《特拉华 LLC 法》中也有相同约定。开曼 ELP 则不同, 根据《2018 年豁免有限合伙法》<sup>5</sup> (“开曼《豁免有限合伙法》”), 其普通合伙人 (“GP”) 对开曼 ELP 的债务和义务承担无限责任, 且前述无限责任承担方式无法通过协议另行约定排除; 而除非合伙协议另有约定或依开曼《豁免有限合伙法》应返还分配款项 (见下述分析), 不对外参与开曼 ELP 经营的有限合伙人 (“LP”) 仅承担有限责任。<sup>6</sup>

### 2) 法定返还分配款项

前述有限责任保护受限于法定返还分配义务。开曼 LLC、特拉华 LLC 和开曼 ELP 均有法定返还分配款项的规定, 即: 对于开曼 LLC 和开曼 ELP, 如果开曼 LLC 成员或开曼 ELP 有限合伙人在获得某项分配或被豁免其义务之时, 企业处于资不抵债状况 (包括因该等分配或义务豁免而导致该等资不抵债状况), 则触发法定返还分配款项义务; 对于特拉华 LLC, 如果特拉华 LLC 向 LLC 成员分配某笔款项之时, 该等分配完成后, 企业的对外义务 (不包括对 LLC 成员就其所持 LLC 权益所负义务、债权人以 LLC 特定财产抵债的部分) 超过 LLC 资产的公允价值, 则触发法定返还分配款项义务。

三者共同的特点是均明确了仅当该投资人在收到分配款项或被豁免义务时知晓企业的资不抵债状况, 才有义务返还, 并不以绝对的资不抵债客观事实为基础, 可以看出该三种制度对投资人具有相当的保护倾向。三类法律实体比较大的不同在于返还分配款项的责任期限: 开曼 LLC 返还分配款项无责任期限限制, 即任何时间均可要成员返还分配款项; 而对于特拉华 LLC, 除非 LLC 协议另有约定, 成员的责任期限为对应分配发生之后的 3 年; 开曼 ELP 的责任期限则为对应分配发生之后的 6 个月。当然, 大多数比较完备的基金

<sup>3</sup> Delaware Limited Liability Company Act 及其不时修订更新版。

<sup>4</sup> Limited Liability Company Agreement, 亦常称为 Operating Agreement, 需要注意的是, 《特拉华 LLC 法》并不强制要求特拉华 LLC 必须有书面的 LLC 协议。

<sup>5</sup> Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision) 及其不时修订更新版。

<sup>6</sup> 根据开曼《豁免有限合伙法》, 有限合伙人如对外参与开曼 ELP 经营的, 则在开曼 ELP 资不抵债时, 该有限合伙人对其对外参与经营期间的全部债务和义务向明知其参与经营且合理相信该有限合伙人为普通合伙人的交易对方承担无限责任。

文件会另行对投资人的分配返还进行进一步明确约定，但需注意的是，该等另行约定均不影响法定返还分配款项的义务。

### 3. 简便的注册程序：

首先，相较于开曼 ELP 而言，注册 LLC 的最大好处在于仅需在当地注册一家实体。开曼 ELP 的设立除需要注册开曼 ELP 实体外，根据开曼《豁免有限合伙法》，还至少需要在开曼当地注册一家实体作为 GP（包括根据开曼相关法律以外国公司或外国合伙企业身份注册登记）。而开曼 LLC 和特拉华 LLC 对其成员则没有居住地（residency）的要求，即开曼 LLC 和特拉华 LLC 的所有成员均可以是注册或居住在域外的投资人。

其次，相较于特拉华 LLC，开曼 LLC 的注册程序较为简便。开曼 LLC 与开曼 ELP 的注册程序较为类似。具体而言，注册一家开曼 LLC 仅需将载有其基本信息的注册声明（Registration Statement）递交开曼 LLC 注册处，并缴纳相应的存档费即可，且除非各成员将注册声明本身作为 LLC 协议，LLC 协议无需递交 LLC 注册处。此外，开曼 LLC 和开曼 ELP 均须在开曼有注册办公室（Registered Office），但可不指定负责接收文书的注册代理（Registered Agent），而特拉华 LLC 则必须指定注册代理，负责接收政府文件及法律送达文书。

### 4. 自治化的公司治理机制：

如前所述，开曼 ELP 由 GP 管理，且 LP 为了保持其有限责任，不得对外参与经营。但 LLC 则有很大不同，无论是开曼 LLC 还是特拉华 LLC，其成员均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成员管理，也可以委任成员之外的一名或多名管理人管理，也可以是前两种管理方式的结合<sup>7</sup>。同时，管理人并不因其管理行为而影响其有限责任的保护，即除非 LLC 协议另有约定，管理人无须以个人名义承担 LLC 的任何债务、义务或责任。此外，除非 LLC 协议另有约定，LLC 管理人还享有法定补偿（indemnification）。

就管理权限而言，如果 LLC 协议没有另行约定，那么开曼 LLC 由过半数的成员决策管理，而特拉华 LLC 则法定由持有过半数权益的成员决策管理。

### 5. 最低限度的善意义务：

作为可选基金实体，对管理人利益影响最大的制度之一便是管理人对企业的信义或善意义务，在这点上，开曼 ELP、开曼 LLC 和特拉华 LLC 的要求规定不尽相同：

#### 1) 开曼 ELP

根据开曼《豁免有限合伙法》，GP 应对其担任 GP 的开曼 ELP 负有善意义务（good faith），且除非合伙协议有相反约定，应为该开曼 ELP 的利益行事；

#### 2) 开曼 LLC

根据《开曼 LLC 法》，除非 LLC 协议另有约定，管理人对开曼 LLC 仅有善意义务，LLC 协议可以对该等善意义务进行限制但不能约定排除。此外，管理人对开曼 LLC 不负

<sup>7</sup> 私募基金领域的实践中，大多情况下特拉华 LLC 由一名（或多名）成员担任 Manager。

有其他法定义务，包括但不限于信义义务（fiduciary duty）或其他义务；

### 3) 特拉华 LLC

根据《特拉华 LLC 法》，管理人或成员对特拉华 LLC 及其他管理人和成员负有包括但不限于信义义务在内的义务，但除合同隐含的善意和公平交易义务（implied contractual covenant of good faith and fair dealing）外，LLC 协议可以对管理人或成员的义务进行限制甚至排除。<sup>8</sup>

综上，三种制度下，当事方均可以通过合伙协议或 LLC 协议对管理人的义务进行限制，但至少应符合适用法律项下的善意标准。

## 6. 灵活的权益设置、出资及分配方式：

LLC 制度的最大亮点之一在于其旨在最大限度地允许当事方根据其拟定的章程文件（即 LLC 协议）管理企业。无论是开曼 LLC 还是特拉华 LLC，均在确保各成员有限责任并保持 LLC 实体独立法人人格的基础上，允许各成员自由约定各类事项，包括但不限于出资、投票权、分配等。比如，LLC 的成员仅需根据 LLC 协议缴纳出资。出资的形式根据 LLC 的约定可以采取现金、财产或其他资产形式，还可以以提供服务的形式出资（即劳务出资）；LLC 可为成员建立资本账户，并根据 LLC 协议的约定分摊利润、损失和分配收入，而无需按持有的份额比例进行分摊和分配，亦无需遵从“同股同权”的限制；LLC 可为分不同份额类别（classes），每一类别享有不同的经济利益和管理权限。

## 7. 优越的免税地位：

在税务方面，开曼特有的税务中立制度为包括开曼 LLC 和开曼 ELP 在内的开曼实体创造了税收优势。根据《开曼 LLC 法》，与开曼 ELP 相同，开曼不对开曼 LLC 及/或其成员就相关利润、收入或增值征收任何税收；同时，开曼 LLC 可向财政司（Financial Secretary）申请获得（且预计一般均可获得）一份承诺书，承诺假若开曼未来推行有关征税的法例，该 LLC 自该承诺书日期起不超过 50 年内将豁免缴纳前述税收以及任何相关的遗产税、继承税。

## 二、 开曼 LLC 作为私募基金设立实体的优势

相较于传统的开曼豁免公司和开曼 ELP，开曼 LLC 部分融合了二者的特点与优势，且同时具有与广大私募基金业内人士所熟悉的特拉华 LLC 的相似性，给其作为私募基金设立实体带来了一些独特优势：

### 1. 有限责任保护与独立的、自治化的内部治理机制和灵活的权益分配机制兼具

如上文所述，开曼 LLC 与特拉华 LLC 类似，在保留了开曼豁免公司的独立法人人格和有限责任限制的基础上，融合了开曼 ELP 的灵活性。作为章程性文件的 LLC 协议，可以像开曼

---

<sup>8</sup> Black's Law Dictionary: 合同隐含的善意和公平交易义务（implied contractual covenant of good faith and fair dealing）是指交易当事方在合同项下隐含的承诺，配合其他合同当事方使得双方均可获取合同的完整利益，不会从事任何损害某一合同当事方从合同中取得利益的行为（An implied covenant to cooperate with the other party to an agreement so that both parties may obtain the full benefits of the agreement; an implied covenant to refrain from any act that would injure a contracting party's right to receive the benefit of the contract）。

ELP 的合伙协议一样，自由约定开曼 LLC 的几乎所有的内部治理机制和权益分配机制。开曼 LLC 可以为各成员设定资本账户，并灵活约定出资义务、收益分配、亏损分担和记账机制，而没有开曼豁免公司同股同权的限制。这对于基金实体来说是十分重要的，尤其是为基金常见的税务分配安排（即允许向个别投资人分配以满足其纳税义务）提供了便利。

## 2. 管理人仅需依善意行事，无需承担过重的信义义务

如前所述，除非 LLC 协议另有约定，开曼 LLC 的管理人仅需承担最低限度的善意义务。这一优势在开曼 LLC 的管理人同时管理着多支基金的情形时尤其得以体现。对很多大机构而言，管理的基金越多，可能发生的利益冲突也就越多，作为管理人承担的信义义务或勤勉义务的压力就越大。基于开曼 LLC 制度，基金管理人可在法定最低善意义务的基础上根据自身和基金的情况就其对基金的义务进行约定，这为相关基金的运作带来了便利。

## 3. 便利的在岸-离岸基金架构搭建

很大程度上，开曼 LLC 是开曼当局为顺应市场需求而提供的新型实体组织形式，其中大量的市场需求来源于美国基金管理人对在岸和离岸基金投资人的利益尽可能保持一致的要求。鉴于 LLC 在美国（尤其是特拉华州）的广泛应用，开曼 LLC 与特拉华 LLC 的相似性极大地方便了美国基金管理人设计在岸-离岸基金架构，并能确保在岸和离岸投资人的权利义务能在实质上尽可能统一。相似的结构还能简化相关文件的起草、审阅成本。

# 三、 LLC 的应用

鉴于开曼 LLC 的上述优势，其在基金设立领域广有用武之地，尤其受美国基金管理人的欢迎。

根据开曼公司注册处官方网站公布的数据<sup>9</sup>，自开曼引入 LLC 以来，截至 2018 年 2 月末，共有 1,073 家开曼 LLC 完成设立。虽然我们难以得知其中有多少为基金实体，但据我们了解，无论是对于私募股权投资基金还是共同基金，LLC 都已纳入其基金实体设立形式的考量范围之内，并已陆续有开曼 LLC 形式的基金成立。此外，除直接作为基金实体外，更受私募基金公司欢迎的传统方式是将基金的普通合伙人或基金管理人以 LLC 形式设立。

当然，由于开曼 LLC 进入市场的时间尚短，因此虽然理论上其结合了各种优点，但目前尚未成为私募股权投资基金和共同基金的主流形式。可见，作为新生事物，开曼 LLC 还需要一定时间接受业内检验，但从长期来看，开曼 LLC 的众多优势可能会吸引更多基金管理人尝试。

<sup>9</sup> 详见：<http://www.ciregistry.gov.ky/portal/page/portal/reghome/aboutus/statistics>。

## 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。

如您对本期《汉坤法律评述》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](mailto:james.wang@hankunlaw.com)）联系。