



境外基金设立和运营二十问（上）

作者：投资基金与资管组

一、设立地选择开曼群岛（“开曼”）还是英属维京群岛（“BVI”）？或者其他法域？

目前投资于中国或者相关法域的绝大部分境外 PE/VC 基金都是设立在开曼，此倾向性主要是由于开曼适宜于 PE/VC 基金发展和运营的合伙企业法存续已久且较为成熟，更早地被选择作为基金（特别是合伙制基金）的设立地，相关判例以及法律法规执行更加有可预期性，投资人对相关法律文件亦更加熟悉。

BVI 则因其更加适合设立公司制实体而著称，许多对冲基金（通常设立为公司）都设立在 BVI。值得注意的是，BVI 也于 2018 年 1 月 11 日起正式实施了《2017 年有限合伙法案》，对 BVI 的有限合伙基金架构进行了重要革新，在吸收特拉华州有限合伙以及开曼有限合伙的基础上，独创法人人格（Legal Personality）的选择权，即除非其普通合伙人在设立时另行选择，BVI 有限合伙在注册设立时默认具有法人人格。目前也有许多基金管理人在尝试用 BVI 有限合伙企业作为境外基金实体。

除开曼和 BVI 以外，根据投资标的所在地以及投资人的来源，也有相当数量的基金管理人选择在美国特拉华州、卢森堡、爱尔兰以及新加坡等法域设立基金实体。

鉴于实践中我们遇到的问题常以开曼相关架构为主，本文将主要以开曼基金设立为切入点做简要介绍。此后我们也会陆续分享对其他法域相关问题的研究和实践经验，敬请关注。

二、基金基本架构一般需要包括哪些实体？这些实体有哪些法律组织形式？

如选择在开曼设立，典型的境外 PE/VC 基金架构包括的实体有：

- 基金【通常为开曼豁免有限合伙（Exempted Limited Partnership，“ELP”）】
- 普通合伙人【开曼 ELP 或开曼豁免公司（Exempted Company，“EC”）】
- 最终普通合伙人：如普通合伙人是开曼 ELP，普通合伙人的普通合伙人即最终普通合伙人（开曼豁免有限公司）
- 视需要，可设基金管理人（开曼豁免有限公司或其他符合要求的实体）
- 视需要，另可设立单独的收取绩效收益的实体或子顾问（例如由管理人设立一个香港公司及/或进一步设立中国 WFOE）

除了 ELP 和 EC，目前开曼还提供如下两种形式的公司可供考虑：（1）有限责任公司（Limited Liability Company，“开曼 LLC”）。开曼 LLC 一方面沿用了开曼豁免公司的制度，认可独立法人人格，另一方面，也吸收了 ELP 高度自治化的内部治理机制和灵活的权益分配机制。目前，也有基金架构中的普通合伙人或管理人或最终普通合伙人实体用开曼 LLC 代替 EC，或用开曼 LLC 代替 ELP。（2）独立投资组合公司（Segregated Portfolio Company，“SPC”）这一特殊类型的公司因其允许不同 SP（Segregated Portfolio）之间的资产与风险隔离的特征，也是近几年基金发起人和管理人不断探索、尝试的组织形式。SPC 多用于基金实体。

三、怎样的实体可以作为开曼基金的普通合伙人（“GP”）？

根据开曼相关法律规定，ELP 的 GP 必须是开曼人、设立于开曼的公司、根据开曼公司法第四章进行注册的外国公司或另一开曼 ELP（注意，设立在开曼境外的有限合伙企业不能直接作为 ELP 的 GP）。

四、为什么一般会设立新的开曼实体作为开曼基金的 GP？

开曼公司法规定，在开曼进行业务经营或者设有业务地的非开曼公司必须注册为“外国公司”。维持该公司需要每年缴纳一笔 1000 美元左右的政府年费，并会产生如注册办公室维护费等额外费用，其成本并不比设立和维护一个新开曼实体低。此外，发起人也会出于无限连带责任承担方面的考虑，从而选择是否设立新的开曼实体作为基金 GP。

五、基金成立时间和投资人正式成为有限合伙人的时间是以什么确定？

若基金设立为开曼 ELP，一般由 GP 和一名初始有限合伙人先签署一份《初始有限合伙协议》，完成 ELP 初始设立，后续由真正的投资人与 GP 签署《修订和重述的豁免有限合伙协议》（Amended and Restated Exempted Limited Partnership Agreement），接纳真正的投资人入伙。

初始有限合伙协议的签署日期为合伙企业的正式成立日。然而，只有当合伙企业注册为“豁免有限合伙企业”并取得注册证书（Certificate of Registration of Exempted Limited Partnership，“COR”），并进行 GP Section 9 Statement 备案后，合伙企业才于 COR 上确认的注册日期正式成为 ELP。

六、基金银行开户会涉及什么问题？

基金银行开户并没有地点的要求，不一定要在开曼，大部分中国团队设立的境外基金都会希望在香港开立银行账户。银行对于控股公司、投资基金等相关实体开户审查日渐严格，包括但不限于会穿透对基金架构及权益持有人进行身份核查、资金来源核查等。为避免银行开户事宜延迟基金首次交割和付款时间，建议在基金相关实体设立好后即着手联系办理开户事宜。

七、开曼基金的维护成本是多少？

基金架构中的每个实体（比如，ELP 实体的 GP 实体和基金实体）都需要缴纳年费，包括每年的政府注册费和注册办公室的维护费用，此外代理提供相关服务还会收取服务费，这些费用每个实体每年从几百到几千美金不等。

八、GP 直接担任基金管理人的优势和注意事项有哪些？

兼任开曼基金的基金管理人并从事证券投资业务的 GP 可免于取得《证券投资交易法》（Securities Investment Business Law, “SIBL”）许可，一般只要满足下述条件：

- 未因证券投资业务而单独取得报酬（not separately remunerated for securities investment business）；且
- 除为实现 GP 的职能所需，未公开声称其从事证券投资业务，或
- 其以已经取得 SIBL 许可或许可豁免的公司、合伙或信托的名义从事证券投资业务。

九、哪些基金需要在 CIMA 进行注册？

开曼共同基金法（Mutual Funds Law）对 Mutual Fund 的定义主要包括两项内容：第一、资金池；第二、投资人有权决定赎回。如果受开曼共同基金法监管的 Mutual Fund 的投资人的人数超过 15 个人，则该 Mutual Fund 必须根据法律要求在 CIMA 注册为 “Registered Fund”。PE/VC 基金的基金份额一般不得任意赎回，故 PE/VC 基金不属于 Mutual Fund 而无需进行注册，而对冲基金则属于受开曼共同基金法监管的 Mutual Funds。

十、什么情况下需要进行美国 Form D 备案和美国各州 Blue Sky 申报？

若基金的投资人中有定居在美国的自然人或在美国设立的实体，或其他根据美国证券法的定义属于 “US Person” 的投资人，且基金拟依赖于 Regulation D 相关注册豁免规定的私募发行，则需要在首次出售基金份额前或交割后的 15 日内通过美国证券交易委员会之 EDGAR 在线系统提交 D 表格（Form D）。

除联邦层面的 Form D 备案，在美国各州层面，基于各州证券发行的 “蓝天法案”（即反欺诈法案）相关规定，在本州或对本州人士从事证券发行的行为可能受到州的监管，满足特定条件的豁免发行则应完成相关通知的备案，即是常说的 Blue Sky filing。

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，不应被视为任何意义上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，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

齐华英

电话： +86-10-8525 4660
Email: huaying.qi@hankunlaw.com

冉璐

电话： +86-10-8525 5521
Email: lu.ran@hankunlaw.com