



私募基金法律

境外设基金你不可不知的 SPC

王勇 | 胡瑶 | 卢羽睿 | 李子阳

一、前言

SPC (Segregated Portfolio Company 或独立投资组合公司) 在《开曼群岛公司法》(“《开曼公司法》”) 以及英属维京群岛 (“BVI”) 《商业公司法》(“《BVI 公司法》”) 中均有规定, 是一种较为特殊的公司形式。SPC 作为单一独立法律实体, 其可以设立一个或多个 SP (segregated portfolio 或 SP), 每个 SP 与其它 SP 的资产及负债以及每个 SP 与该 SPC 之间的资产及负债均在法律上互相独立。你可以把 SPC 形象地想象为一艘航海舰船, 船舱被分隔成了多个防水隔间 (compartments), 存放不同的货物, 任何一个防水隔间万一进水, 都不会影响其他隔间里货物的安全, 而对外而言则是一艘浑然一体的舰船。

由于 SPC 能够实现在公司以及不同 SP 之间的资产与风险隔离等特点, 传统上深受境外多策略资产管理人 (尤其是多策略对冲基金管理人) 的青睐, 而近年来, 越来越多的中国资产管理人也开始在其发起设立的境外基金 (包括私募股权基金) 中采用这一形式。

二、SPC 的设置

(一) 设立方式及基本步骤

根据《开曼公司法》, 除直接向公司注册处申请设立 SPC 外, 已经成立的普通豁免公司亦可以申请转变为 SPC。SPC 名称中必须含有 “SPC” 或 “Segregated Portfolio Company” 的字样。一个 SPC 可创建一个或多个 SP, 每个 SP 应单独标示或命名, 其名称中应含有 “Segregated Portfolio” 或 “SP” 或者 “S.P.” 字样。

根据《开曼公司法》, 一家普通豁免公司申请转为 SPC 需经过如下程序:

1. 由公司的至少两名董事向公司注册处提交声明, 声明中应阐明公司的资产及负债状况, 包括 (i) 提交该声明之日 (“声明日”) 前三个月之内任一日 (“资产核算日”) 公司的资产与债务; (ii) 在资产核算日与声明日之间已发生的, 或声明日与公司登记为 SPC 之日之间可能发生的 (如若该等交易或事件在声明日前发生), 任何会实质性改

变公司资产及债务情况的交易或事件；(iii) 公司拟运营的资产及债务以及其拟转让给其 SP 的资产与债务；(iv) 公司登记为 SPC 时，公司整体及其每个 SP 的资产均超过其负债；以及 (v) 已向公司的全部债权人通知了该等转换且 95% 以上债权人均同意该等转换；

2. 公司通过一项特别股东决议，决议同意将公司资产及债务转让给 SP；
3. 如公司持有监管部门颁发的任何牌照，该等转换应取得监管部门的书面许可。

与《开曼公司法》中的规定类似，《BVI 公司法》中亦规定了 SPC 的直接申请设立以及由其他类已设立公司进行转化的程序。此外，《BVI 公司法》规定，除有法律另行规定，SPC 仅可被用于设立保险公司、专业基金、私募基金或公募基金。

（二）日常合规及监管

每一开曼豁免公司（包括 SPC）须在每年的 1 月份向开曼公司注册处提交一份声明，并缴纳相应的年度备案费用。声明应确认，自公司注册之日或上一份年度声明之日起 (i) 公司章程没有除公司名称外未依法报告的变化；(ii) 公司的经营活动主要在开曼境外进行；以及 (iii) 公司未在开曼境内与相关主体进行相关法规禁止的交易等。

除上述年度声明之外，SPC 须向注册登记处提交一份包含其每一个已创建的 SP 的名字的通知，并且支付额外的一次性费用以及针对每个 SP 的额外年费。此外，如果该 SPC 受开曼金融管理局监管（例如，该 SPC 如属于共同基金（mutual fund）），则其也需要在开曼金融管理局备案或申请豁免。

（三）相关费用

根据《开曼公司法》，除需要按照普通豁免公司的要求缴纳公司年费外，SPC 还需针对公司及其 SP 支付额外费用，相关费用如下（该等费用可能不时调整，以实际发生的费用为准）：

费用	金额
申请费	1,100 开曼元 ¹
公司年费	2,700 开曼元
SP 年费	每个 SP 额外年费 300 开曼元，上限为 1,500 开曼元

三、 SPC 的基本制度及运营要求

（一）SP 及 SP 资产

根据《开曼公司法》，一家 SPC 可以在公司内部设立一个或多个 SP，以区别不同 SP 之间的资产与债务以及 SP 与公司之间的资产与债务。

¹ 本法律评述发布之日 1 开曼元约兑换 1.22 美元。

SPC 的资产分为一般资产与 SP 资产。SPC 的一般资产包括公司中不属于任何 SP 的资产。SP 的资产包括该 SP 的股本以及所有该 SP 的其他资产。

（二）资产与债务隔离原则

为落实资产与债务在 SP 与公司以及不同 SP 之间的隔离原则，《开曼公司法》规定特定 SP 资产仅能够用于满足该 SP 的债权人的债务或者该 SP 的股份持有人的权益，不能用于满足非该 SP 的债权人的债务或者满足非该 SP 的股份持有人的权益。

《开曼公司法》进一步规定公司董事有义务建立并维持相关制度，以区分 SP 资产与公司一般资产以及不同 SP 之间的资产。此外，公司董事还有义务确保资产在不同 SP 之间以及 SP 与公司一般财产之间的转让应按照资产全值进行²。

（三）责任承担

为进一步确保资产与债务在公司与 SP 之间以及不同 SP 相互之间的独立，《开曼公司法》对于 SP 在责任承担方面也进行了专门规定。

根据《开曼公司法》，SPC 在代表其某一 SP 行事或签署任何文件时，应明确其系以该 SP 的名义行事或签署文件。在该 SP 针对前述事宜发生违约的情况下，SPC 的董事应对违约产生的责任进行归责，包括进行必要的调查以决定如何在公司内不同 SP 之间进行正确归责，并向前述违约的相关方（包括但不限于协议签署方或受其归责影响方）就其归责结果以及相关方享有的权利进行书面通知。

此外，对于公司董事因代表特定 SP 行事而产生的责任，公司也应仅以该特定 SP 的财产对公司董事进行补偿。

对于 SPC 产生的可归责于特定 SP 的债务，该项债务应按照如下顺序以相关财产进行承担：（i）该 SP 的 SP 资产；（ii）如果该 SP 资产不足以承担相关责任，并且公司的一般资产超过开曼法律法规规定的相关法定最低资本（公司章程另有约定除外），公司的一般资产。但是，前述债务不应及于公司其他 SP 的 SP 资产，并且债权人亦无权就公司其他 SP 的 SP 资产进行追索。

对于 SPC 产生的非可归责于其任何 SP 的债务，该等债务应仅以公司的一般资产承担。

（四）SP 股份、分红及分配

SPC 可以发行一类或多类股份，其中同一 SP 也可以发行不同种类或系列股份。某一 SP 发行股份而获得的收益应属于该 SP 的组合资产。公司发行非 SP 股份获得的收益属于公司的一般资产。

SPC 可以就公司某类 SP 股份进行分红，并且针对某类 SP 股份进行的分红或分配也仅需考虑发行该类股票的 SP 的资产与债务情况，无论其它 SP 或其他股份是否分红。

² Pursuant to section 219(6)(c) of the Cayman Islands Companies Law, “It shall be the duty of the directors of a segregated portfolio company to establish and maintain (or cause to be established and maintained) procedures.....to ensure that assets and liabilities are not transferred between segregated portfolios or between a segregated portfolio and the general assets otherwise than at full value.”

（五）SPC 的解散清盘

SPC 清算人在清算时应维持公司一般资产以及 SP 资产之间的互相独立；且对于公司债权人的债权以及持有 SP 股份的股东的权益，应仅以其有权追索的公司 SP 的资产进行清偿或分配。

《BVI 公司法》在 SPC 的运营各方面均有着与上述《开曼公司法》中相类似的规定，旨在确保资产与债务在公司与 SP 之间以及不同 SP 之间的互相隔离。

四、 SPC 在基金领域的应用

基于 SPC 在资产及债务隔离方面的特点，离岸基金，尤其是多类别股份/份额型基金往往会考虑采用 SPC 的形式，以实现债务与风险在不同 SP 之间的隔离。

（一）独立 SP 型基金的优势

在 SPC 形式被用于设立基金之前，历史上多类别股份/份额型基金曾经尝试通过建立交易子公司（trading subsidiary）的方式，防止债务及风险从一类 SP 蔓延至另一类 SP。但是，实践中法院可能将该类交易子公司视为仅仅是基金的代理人，从而影响资产及债务在基金及交易子公司之间的隔离。此外，就每一类新增投资增设一个交易子公司的方式将导致基金运营成本过高（SPC 与有限合伙相比亦同样具有这一优势）。相比较之下，SPC 在资产及债务的法定隔离以及新增 SP 的运营成本方面均具有优势。

（二）SPC 的不足

SPC 的运营成本相较于普通的豁免公司更高，因此，如果 SPC 设立后其内部没有足够数量的 SP，相较于针对每类投资均新设一支基金的结构，其可能无法起到节省运营成本的作用。

其它国家和地区监管部门及法院对于 SPC 财产及债务隔离原则及制度的认可程度存在不确定性，相关制度在开曼、BVI 或其他拥有类似制度的司法管辖区以外的地区可能不被认可。如 SPC 财产位于开曼或 BVI 境外，从维持财产及债务隔离原则的角度，应尽量选择 SPC 设立地法律作为交易适用法律，并约定设立地法院有管辖权。

此外，尽管相关法律中规定了 SPC 在公司以及 SP 之间资产与债务的隔离原则，但是其法律监管责任不受上述原则限制。例如，如开曼 SPC 内任一 SP 违反开曼金融监管局规定的监管要求，均可能对整个公司的合规性以及业务运营造成影响。

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）联系。