



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年5月24日

私募基金法律

英、美、开曼及 BVI 有限合伙制度之比较分析

王勇 | 卢羽睿 | 张艳芳

在国际私募基金领域，有限合伙是被广泛采用的法律形式。尤其在国际私募股权基金领域，有限合伙的法律形式更是占据绝对主导地位。本所曾在 2016 年 9 月 19 日发表的法律评述文章《英美有限合伙基金架构之比较》¹中对欧美的两大基金设立地——美国特拉华州和英国英格兰的有限合伙基金架构特点及区别进行过介绍和分析。近年来，几大主流基金设立地的有限合伙立法相继出现了一些重大变化。例如，英国通过《2017 年 514 号立法改革令（私募基金有限合伙）》²（下称“《514 号立法改革令》”），修改了其《1907 年有限合伙法》³，引入了“私募基金有限合伙”（Private Fund Limited Partnerships）制度，该重大修改已于 2017 年 4 月 6 日正式生效；英属维京群岛（下称“BVI”）新近也颁布了《2017 年有限合伙法》⁴并于 2018 年 1 月 11 日正式生效，取代了原《1996 年合伙企业法》⁵第六部分关于有限合伙的条款，对 BVI 的有限合伙基金架构进行了重要革新。考虑到前述立法更新，本文在原法律评述文章的基础上尝试进一步介绍和分析英国英格兰、美国特拉华州、开曼群岛（下称“开曼”）和 BVI 四地有限合伙立法的差异及其对私募基金法律文件的影响，以飨各位业内同仁并期有所裨益。

一、 历史渊源

追根溯源，开曼及特拉华州的有限合伙立法渊源均可追溯至英国《1890 年合伙企业法》⁶。尽管《1890 年合伙企业法》篇幅极短，但该法案为交易各方共同投入资本，共担风险，共同采取行动的商业模式提供了一种不同于传统公司的法律形式，并奠定了该等法律形式依赖于契约自由的法律基础。英国《1890 年合伙企业法》深刻影响了美国联邦《1914 年统一合伙企业法》⁷。特拉华州在

¹ <https://www.hankunlaw.com/downloadfile/newsAndInsights/cdbc2ba5f6bda9842cc787d3df0f7f99.pdf>.

² The Legislative Reform (Private Fund Limited Partnerships) Order 2017 (2017 No. 514).

³ Limited Partnerships Act 1907 及其不时修订更新版。在该法颁布前，英国普通法体系下并不承认有限合伙这一法律形式。

⁴ Limited Partnership Act 2017 及其不时修订更新版。

⁵ The Partnership Act, 1996 及其不时修订更新版。

⁶ Partnership Act 1890 及其不时修订更新版。

⁷ The Uniform Partnership Act of 1914 及其不时修订更新版。

1947年采纳了《1914年统一合伙企业法》，并在1973年及其后通过进一步修改形成其现行的《修订统一有限合伙法》⁸。《修订统一有限合伙法》详尽规定了合伙人的权利及救济措施，但在契约自由原则的指导下，特拉华州秉持“若无另行约定，方才适用法律规定”的立法理念。

与之对比，开曼在1983年通过了《合伙企业法》⁹，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。考虑到英国普通法及立法对于有限合伙的态度相较特拉华州而言更加保守，为提高设立有限合伙的灵活度，开曼在特拉华州《修订统一有限合伙法》的基础上于1991年颁布了《豁免有限合伙法》¹⁰，并历经多次修订，最新有效版本为于2018年3月16日通过特别公报（Extraordinary Gazette）公布的整合版《2018年豁免有限合伙法》¹¹（如无特别说明，本文项下提及开曼《豁免有限合伙法》均指《2018年豁免有限合伙法》）。与特拉华州的理念不同，开曼《豁免有限合伙法》反映的立法思路是对法律规定范围之外的事项，合伙协议的签约主体可自由约定。换言之，立约主体享有契约自由，但不得违反公共政策（public policy）或法律规定。

BVI早期的合伙企业立法来源于其简短的《1888年合伙企业法》¹²以及英国普通法和衡平法规则。1997年1月1日，BVI的《1996年合伙企业法》开始生效，并一直沿用至今。其有限合伙制度则直到《2017年有限合伙法》颁布才得以重塑。

整体而言，特拉华州、开曼、英格兰及BVI的有限合伙立法都拥有相同的普通法渊源，可以说四地在有限合伙立法上同根同源，也因在立法过程中互相借鉴，故各方面规则比较相近。

然而，因立法思路差异，四地的有限合伙立法也在某些特定方面表现出了各自的特性。下文将着重横向对比特拉华州《修订统一有限合伙法》、英国《1907年有限合伙法》及《514号立法改革令》、开曼《豁免有限合伙法》以及BVI《2017年有限合伙法》，并对四地的立法特性进行分析。

二、立法比较

本文将从以下十个方面对特拉华州、英国英格兰、开曼、及BVI四地有限合伙立法进行比较：1. 设立及形式（formalities）；2. 第三方权益（third-party beneficiary）；3. 派生诉讼（derivative actions）；4. 普通合伙人的过失（negligence）；5. 普通合伙人的信义义务（fiduciary duties）；6. 有限合伙人的知情权；7. 返还分配义务（return of distributions）；8. 合伙人违约的处理；9. 对附属协议（side letter）的态度；10. “安全港”制度。

1. 设立及形式

特拉华州、开曼、英格兰及BVI四地均对有限合伙的设立及相关文件形式要求作了规定，但对合伙人资格及设立后法律人格等问题的态度稍存差异。

1) 设立形式要求

特拉华州有限合伙的设立非常简便。根据特拉华州《修订统一有限合伙法》第201条

⁸ Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act (Title 6 Commerce and Trade, Chapter 17)及其不时修订更新版。

⁹ Partnership Law 及其不时修订更新版。

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

¹¹ Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision) 及其不时修订更新版。

¹² Partnership Act of 1888 及其不时修订更新版。

规定，只需一人或多人向州务卿办公室（Office of the Secretary of State）提交一份有限合伙证书（certificate of limited partnership），其中注明：有限合伙的名称、注册办公室地址、注册代理地址、普通合伙人信息（名称、经营业务、居住或邮寄地址）以及合伙人认为应当包括的其他事项。满足要求的有限合伙于提交有限合伙证书时正式成立，或者合伙人亦可另行在证书中指定成立日期。

开曼《豁免有限合伙法》对普通合伙人的身份有一定的限制。其第 4 条第（4）款规定，至少有一名普通合伙人应当符合如下任一情形：（1）如为自然人，应为开曼居民；（2）如为公司（company），应系在开曼公司法下注册（registered）的公司（包括根据开曼公司法第九章注册的海外公司）；（3）如为合伙企业，应系根据开曼《豁免有限合伙法》第 9(1) 条或第 42 条注册（registered）的合伙企业；或者（4）如为其他人士，应系在其他法律项下注册（registered）。其中，第（4）项情形为开曼《2014 年豁免有限合伙法》首次在原来立法基础上新增的兜底条款，扩大了原立法项下普通合伙人身份的范围。

BVI《2017 年有限合伙法》规定，有限合伙应至少有一名普通合伙人和一名有限合伙人。并且，任何人士（包括公司、合伙等）可以成为普通合伙人或有限合伙人，但有如下情形的不得成为有限合伙的普通合伙人：18 岁以下的个人；开曼破产法下相关受限人士；以及合伙协议约定不得作为普通合伙人的人士。

英国《1907 年有限合伙法》规定，有限合伙应至少有一名普通合伙人和一名有限合伙人。但对于普通合伙人的身份未作出特殊的限定。值得注意的是，《514 号立法改革令》赋予普通合伙人选择权¹³，即在设立时即可选择将有限合伙注册为“私募基金有限合伙”，前提是该有限合伙应满足两个条件：（1）有书面的合伙协议；（2）是一个集合投资计划（collective investment scheme）¹⁴。选择注册为“私募基金有限合伙”的，将适用相关私募基金有限合伙的特殊规则；而选择注册为普通有限合伙的，则适用一般性规则。

2) 法律人格

特拉华州《修订统一有限合伙法》规定，特拉华州有限合伙是独立的法律实体（separate legal entity）¹⁵，BVI《2017 年有限合伙法》第 5 条规定，除非普通合伙人在设立时另行选择，有限合伙在注册设立时具有法律人格（legal personality），但具有法律人格的有限合伙不等同于公司法人（body corporate）。而开曼《豁免有限合伙法》及英格兰《1907 年有限合伙法》（包括《514 号立法改革令》）则未赋予有限合伙该等独立法律人格。在开曼法以及英格兰法下，有限合伙仍属于各方之间的合同关系，有限合伙无法以其自身名义独立从事民事行为，对外意思表示仍需由普通合伙人代为进行。

综上，通过比较四地有限合伙立法对于有限合伙设立之法定要求，可以较为明显地看出特拉华州有限合伙立法持宽松态度；BVI 紧随其后，在吸收特拉华州及开曼经验的基础上，又独具一格地创设了法律人格选择权，给予市场更为充分的自由；英格兰在设立形式上较为宽松；

¹³ Limited Partnership Act 1907 Section 8D.

¹⁴ 集合投资计划的定义参考英国《2000 年金融服务和市场法案》（Financial Services and Markets Act 2000）第 17 章第 235 条（Part 17 section 235）。

¹⁵ Delaware Code § 17-201(b).

开曼亦吸收了其他法域的经验，其相关设立形式有变宽松的趋势。

2. 第三方权利

有限合伙协议通常会涉及作为非立约方的第三方的权利，例如免责和补偿条款一般会将普通合伙人、高管、股东、代理人及其他关联方（该等人员均非合伙协议的签署方）一并列为免责和补偿的覆盖群体。是否承认第三方权利，将直接影响到类似条款的有效性和可执行性。

总体而言，特拉华州、开曼、英格兰及 BVI 对第三方权益条款的态度不完全一致。特拉华州《修订统一有限合伙法》规定，有限合伙协议可约定非立约第三方的权利¹⁶，换言之，特拉华州的有限合伙立法直接承认非立约第三方的权利。开曼《豁免有限合伙法》未直接规定非立约第三人在有限合伙协议中的权利，但开曼《2014 年合同法（第三方权利）》¹⁷赋予了非立约第三人在开曼法管辖的协议中享有第三方权利，前提是合同中必须书面明示第三方有权要求执行该等权利。BVI《2017 年有限合伙法》、英格兰原《1907 年有限合伙法》及《514 号立法改革令》均未明确对第三方权利进行规定，但英国《1999 年合同法（第三方权利）》¹⁸明确赋予了非立约第三人有权要求执行合同条款，前提是合同明确赋予其该等权利。因此，适用开曼法律、BVI 法律或英国法律的基金合伙协议，通常都需要专门的第三方权利条款，并引用相关其他法律以确保合伙协议项下有关第三方权利的条款具有约束力并可强制执行；适用特拉华州法律的基金合伙协议，无需引用其他法律条文，但一般也会明确说明，除特定条款之外，基金的债权人或其他第三方不得要求执行合伙协议；且除非协议另有约定，合伙协议的修改无需非立约第三方的同意。

3. 派生诉讼

在派生诉讼方面，特拉华州、开曼、英格兰及 BVI 四地有限合伙立法的差异在于有限合伙人提起派生诉讼的前提不同。特拉华州《修订统一有限合伙法》规定，有限合伙人代表有限合伙提起派生诉讼必须满足以下两个条件：（1）普通合伙人拒绝提起诉讼；或（2）有限合伙人认为，对普通合伙人提起诉讼的请求多半可能不会成功（not likely to succeed）¹⁹。对于请求“多半可能”不会成功的判断，特拉华州法院通常会从以下三个因素考量：（1）普通合伙人是否独立或利益中立；（2）普通合伙人是否合理地调查了拟提起诉讼的事实基础；（3）普通合伙人是否拒绝善意行事。

开曼《豁免有限合伙法》第 33 条则规定，普通合伙人无故（without cause）未提起（failed）或拒绝（refused）提起诉讼，则有限合伙人可代表豁免有限合伙提起诉讼。基于此，有限合伙人需证明普通合伙人存在“无故”不提起诉讼的情形，方可提起派生诉讼。判断普通合伙人是否“无故”不提起诉讼，则以其“无故”是否属于善意地履行信义义务（fiduciary duties）为核心。换言之，如普通合伙人善意履行了其在有限合伙项下的信义义务，并系为善意维护有限合伙利益之目的而不提起诉讼，则通常会认为普通合伙人具备合理理由（with good cause）。

¹⁶ Delaware Code § 17-101 (12), “a partnership agreement may provide rights to any person, including a person who is not a party to the partnership agreement, to the extent set forth therein”.

¹⁷ The Contracts (Rights of Third Parties) Law, 2014.

¹⁸ Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999.

¹⁹ Delaware Code § 17-1001.

BVI《2017年有限合伙法》在此问题上与开曼立法完全一致。其第49条规定，普通合伙人无故未提起或拒绝提起诉讼，则有限合伙人有权代表有限合伙提起诉讼。作为对比，英格兰《1907年有限合伙法》及《514号立法改革令》均未对有限合伙人派生诉讼规则作出规定，其对派生诉讼的态度可能需要在判例法规则中另行探寻。

4. 普通合伙人的过失

有限合伙人除通过代表有限合伙提起派生诉讼以维护有限合伙利益外，还可以对造成有限合伙利益损失之普通合伙人提起诉讼。法院在判断普通合伙人是否可归责时，通常首先根据有限合伙协议的约定确定普通合伙人的注意义务标准，以判断普通合伙人是否对其过失承担责任。典型的合伙协议一般要求普通合伙人就其重大过失（gross negligence）、欺诈（fraud）以及故意不当行为（willful misconduct）承担责任。

传统的英国普通法并未区分“普通过失”和“重大过失”。因此，对于仍然适用普通法体系的开曼和BVI而言，重大过失在其法律项下亦可能包含普通过失（negligence）。若不加以严格的定义，普通合伙人可能会在该等情况下无意中承担了更高的注意义务。有鉴于此，实践中适用开曼法（或其他普通法体系）管辖的协议（不仅是有限合伙协议，还包括投资管理协议、投资顾问协议等）通常会对“重大过失”进行明确定义或直接在适用法律条款中援引其他地区的法律（通常为特拉华州法律或纽约州法律）用于确定哪些行为构成“重大过失”。

此外，普通法项下区分了“推定欺诈”（constructive fraud）与“实际欺诈”（actual fraud）。简而言之，衡平法院所使用的“推定欺诈”一词适用范围更广。行为人可能达不到有欺骗的故意，但其行为构成对义务的违反且实际效果与欺诈行为无异，也可以被认定为构成“欺诈”。而“实际欺诈”则至少需证明有欺诈的故意。因此，在适用开曼法（或其他普通法体系）管辖的协议中，普通合伙人往往倾向于采用更高的标准即“实际欺诈”（actual fraud）原则来判断其是否需要承担相关责任。

5. 普通合伙人的信义义务

信义义务普遍存在于财产信托法律关系之中，有限合伙作为一种特殊的财产信托关系亦概莫能外。一般认为，在普通法项下，适用于董事信义义务的判例法亦同样适用于普通合伙人。普通法下的一项核心信义义务是为信赖他的委托人之最大利益而行事。特拉华州、开曼及BVI在有限合伙立法上均对该等普通合伙人的信义义务作出了规定，但形式上存在差异。

特拉华州《修订统一有限合伙法》基于尊重契约自由之理念，规定有限合伙协议可扩展、限制或排除（eliminate）信义义务²⁰。理论上，有限合伙人可根据商业惯例及风险分配规则，确定普通合伙人的信义义务程度，但实际上，很多有限合伙协议均排除了普通合伙人的信义义务，仅保留合伙协议隐含的合同义务即善意和公平交易（implied contractual covenant of good faith and fair dealing）。

追随着普通法的足迹，开曼秉持豁免有限合伙不是独立的法律实体，而是普通合伙人及有

²⁰ Delaware Code § 17-1101(d). “To the extent that, at law or in equity, a partner or other person has duties (including fiduciary duties) to a limited partnership or to another partner or to another person that is a party to or is otherwise bound by a partnership agreement, the partner's or other person's duties may be expanded or restricted or eliminated by provisions in the partnership agreement; provided that the partnership agreement may not eliminate the implied contractual covenant of good faith and fair dealing.”

限合伙人直接构建的信托关系（trust relationship）之理念。故其《豁免有限合伙法》第 19 条规定，开曼豁免有限合伙的普通合伙人原则上对有限合伙及有限合伙人负有信义义务。基于该信义义务，普通合伙人应始终善意行事（act at all times in good faith），并且受限于合伙协议的任何相反约定，普通合伙人应为了豁免有限合伙的利益（in the interest of the exempted limited partnership）而行事²¹。这也意味着，开曼法允许普通合伙人可以就是否始终为有限合伙之利益行事作出其他约定，但普通合伙人善意行事这一义务不得通过协议约定排除。

在此问题上，BVI《2017 年有限合伙法》的理念与开曼一致。BVI《2017 年有限合伙法》第 30 条规定，普通合伙人应始终善意行事，并且受限于合伙协议的任何相反约定，普通合伙人应为了有限合伙的利益而行事。

英国《1907 年有限合伙法》及《514 号立法改革令》未对普通合伙人的信义义务规则作出具体规定，相关信义义务的概念和内涵需要从英国判例法中探寻。

综上，尽管形式上各有差异，但无论是特拉华州还是英国、开曼、BVI，均强调善意行事的重要性。

6. 有限合伙人的知情权

有限合伙人为维持其有限责任，通常仅能够在限定范围内参与部分有限合伙的管理活动。为避免委托之风险，有限合伙人需要合理掌握有限合伙的经营情况及财务状况，以监督普通合伙人的管理行为。而另一方面，为免有限合伙利益遭受损害，有限合伙亦需保证自身经营信息以及其持有的投资项目信息的保密性。

特拉华州《修订统一有限合伙法》直接罗列了有限合伙人有权获得的信息类型²²，但是允许合伙协议排除法律适用而另行作出约定。由于美国《信息自由法》（Freedom of Information Act, FOIA）的存在，近年来一些公共机构投资的私募基金信息因此而被公开，并且有些对私募基金及其持有的投资项目造成了灾难性的影响。因此，适用特拉华州的合伙协议通常对向有限合伙人披露的信息范围作出限制，并且对于受限于 FOIA 的有限合伙人作出特别限制。在合理性原则下，特拉华州允许该等对有限合伙人知情权的限制，并且特拉华州《修订统一有限合伙法》还规定了普通合伙人合理认定（reasonably believe）属于以下任一情形时可以拒绝向有限合伙人披露信息²³：

- 1) 该等信息属于商业秘密；
- 2) 披露该等信息不符合有限合伙的最大利益；
- 3) 披露该等信息会损害有限合伙或其经营活动；
- 4) 其他法律或与第三方的契约禁止普通合伙人向有限合伙人披露该等信息。

开曼《豁免有限合伙法》第 22 条规定，受限于合伙协议任何明示或默示的条款（subject to

²¹ Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision) section 19 (1). “A general partner shall act at all times in good faith and, subject to any express provisions of the partnership agreement to the contrary, in the interests of the exempted limited partnership.”

²² Delaware Code § 17-305 Access to and confidentiality of information; records.

²³ Delaware Code § 17-305 Access to and confidentiality of information; records.

any express or implied term of the partnership agreement), 各有限合伙人可以要求普通合伙人提供且普通合伙人应当提供关于豁免有限合伙营业状况和财务状况的真实且全面的信息。BVI《2017年有限合伙法》第55条则规定, 受限于合伙协议的约定(subject to the limited partnership agreement), 各有限合伙人可以要求普通合伙人提供且普通合伙人应当提供关于有限合伙营业状况和财务状况的真实且全面的信息。实践中, 适用开曼法的有限合伙协议亦通常会明确规定有限合伙人有权获知的信息, 并严格约定其保密义务。

英国《1907年有限合伙法》及《514号立法改革令》中未对有限合伙人的知情权规则作出规定。鉴于英国普通法的传统, 其在成文法上规定相对简略, 并未事无巨细进行规定。实践中, 适用英国相关法域(例如根西岛法律)的合伙协议, 通常也会对信息保密作出严格限定, 包括在特定情况下普通合伙人可以拒绝向有限合伙人提供信息。这些情况包括:

- 1) 普通合伙人或基金因法律规定或与第三方存在协议约定不得披露;
- 2) 普通合伙人善意认为披露信息不符合基金的最大利益或者会对基金、投资项目或其经营造成损害; 或者
- 3) 普通合伙人合理判定, 该等信息可能被有限合伙人基于信息公开法律或相关法规而对外披露, 且该等披露不符合基金或普通合伙人或投资项目的最大利益。

7. 法定返还分配义务

为保护有限合伙交易对方的利益, 特拉华州、开曼及 BVI 均对有限合伙人设置了返还分配的义务。

BVI《2017年有限合伙法》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。

开曼《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) 豁免有限合伙资不抵债, 以及(2) 该有限合伙人已确切知晓豁免有限合伙资不抵债, 则自出资返还或义务免除之日起6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承担责任, 且除非合伙协议另有约定, 任何依本条须返还的金额应按10%的年利率(单利)按日计算利息。

与之对比, 特拉华州《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内对有限合伙的债务承担责任。有限合伙人的该等责任在获得分配之日起3年内终止²⁴。

²⁴ Delaware Code §17-607 Limitations on distribution.

在《514号立法改革令》出台前，英格兰《1907年有限合伙法》第4条第(3)款规定，有限合伙人不得在有限合伙存续期间以直接或间接的方式提取或收回实缴出资；否则其应当就该等金额对有限合伙的债务和责任承担责任。即如果在一个十年期限的有限合伙中，投资人在第四年获得了实缴出资返还，则在剩余的六年之内（包括任何延长期内）其均有可能被要求重新向基金返还同等金额的资金，用于承担有限合伙的债务和责任。为了规避该等限制，实践中以英国有限合伙形式设立的欧洲私募基金通常采取一种变通形式，即投资人对基金的出资区分为两种：超过99%为贷款性出资（loan commitment，通常为99.999%），而剩余的0.001%则为资本性出资（capital commitment）。贷款性出资将在有限合伙存续期内作为贷款本金的返还而向有限合伙人支付，而剩余的资本性出资则直至有限合伙解散清算时才向有限合伙人返还，以此规避前述实缴出资返还义务。2017年最新颁布的《514号立法改革令》对私募基金有限合伙作出了例外规定。即除非各方另行约定，私募基金有限合伙的有限合伙人无义务在入伙时实缴其认缴出资；并且，仅就普通合伙人可实际使用的有限合伙财产为限对有限合伙的债务或责任承担责任。我们理解，未来采取私募基金有限合伙架构的欧洲基金，将无需再区分出资形式。

8. 合伙人违约的处理

在合伙人违约处理问题上，特拉华州一以贯之，基本上允许各方事先约定任何处罚措施或违约后果，也基本允许对违约合伙人采取任何法律救济手段。开曼在其《2014年豁免有限合伙法》出台前，基于衡平法及公共政策的双重考量，要求合伙人违约情形的处理需反映合理的预估损害（pre-estimate of damages），而非对合伙人进行惩罚。《2014年豁免有限合伙法》借鉴特拉华州立法理念，新增了第25条违约责任条款（Failure to perform），明确允许有限合伙协议可对违约情形处理自由作出约定。从目前开曼《豁免有限合伙法》第25条、特拉华州《修订统一有限合伙法》第502条²⁵及BVI《2017年有限合伙法》第40条来看，三地对合伙人违约情形的态度基本一致，均认为合伙协议可以约定合伙人关于不履行义务或违约所应承担的后果和有权采取的救济措施，且该等救济或后果不得仅因其具有惩罚性质而不具有执行效力。而英格兰《1907年有限合伙法》及《514号立法改革令》则未对合伙人出资违约的处理规则作出规定。

概而言之，前述救济措施包括但不限于：

- 1) 减少或排除有限合伙人在合伙企业的部分或全部权益；
- 2) 合伙权益强制转让；
- 3) 使违约合伙人的合伙权益劣后于守约合伙人的合伙权益；
- 4) 没收违约合伙人的合伙权益；
- 5) 安排其他合伙人向违约合伙人提供借款以缴付出资；
- 6) 通过评估或计算确定违约合伙人合伙权益的价值，并依该价值赎回或出售违约合伙人的合伙权益。

9. 对附属协议的态度

从商业实践角度分析，私募基金有限合伙普通合伙人与有限合伙人之间签订附属协议（side

²⁵ Delaware Code § 17-502 Liability for contribution.

letter) 已是行业普遍现象。许多有限合伙人（通常为基石投资人、战略投资人、机构投资人、受到政府规管的相关投资人、基金发起人的雇员等）通过签署附属协议，以解决监管、政策、税务等方面的问题，或纯粹系为获得更优惠的条件以及更好的经济利益。

分析附属协议的可执行效力之关键在于有限合伙协议是否已明确授权普通合伙人与单独有限合伙人达成附属协议。实践中，私募基金合伙协议通常有专门条款，约定普通合伙人的该等权力，以及全体有限合伙人认可，若普通合伙人与任一有限合伙人达成附属协议，则该附属协议应对普通合伙人、有限合伙具有约束力。事实上，由于附属协议本质上的确构成对有限合伙协议的修改，前述专门条款的存在免除了普通合伙人在实质修改合伙协议条款的情形下需事先征求其他（有时甚至为全体）有限合伙人之同意的繁琐程序。此外，由于附属协议通常也被视为有限合伙协议之组成部分，为避免法律适用上出现同一协议的不同部分需适用不同法律的情况，一般建议两者适用法律条款保持一致。

立法角度而言，特拉华州、英格兰、开曼及 BVI 四地有限合伙立法并未明确表达对附属协议的态度。但在监管层面，美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）、英国金融服务局（Financial Services Authority）、开曼金融监管局（CIMA）都曾对于对冲基金（hedge fund）或共同基金（mutual fund）项下使用的附属协议予以关注，其关注的重点主要在于通过附属协议提供部分投资者更高流动性的情形，以及附属协议的存在（特定情况下其条款本身）是否已经充分向现存及潜在投资者披露。在私募股权基金领域，尽管并无法律强制要求，商业实践中也越来越强调透明度，即普通合伙人应当向投资人告知附属协议的存在，以及在可能影响其他投资人权益时，披露重要条款的主题或者内容。

值得注意的是，特拉华州衡平法院曾在 2015 年 12 月就 ESG Capital 一案作出判决，认定普通合伙人与一名投资人签署的附属协议因后一天签署之认购协议中的“完整协议条款”而失去效力²⁶。该案判决也对目前私募基金领域附属协议的随意使用敲响了警钟，即签署完毕的附属协议并不一定当然有效。我们理解，若想要尽可能降低附属协议效力被裁判机关否决的可能性，需至少满足：

- 1) 仔细审查有限合伙协议、认购协议或其他基金文件中的“完整协议条款”，避免该等条款导致附属协议失效；
- 2) 基金文件应明确授予普通合伙人达成附属协议的权力；
- 3) 除非基金文件明确许可，附属协议约定的内容不应损害其他投资人的权益。

10. “安全港”制度

BVI、开曼及特拉华州地区的现行有限合伙立法均对有限合伙人的“安全港”行为进行了规定，英格兰原《1907 年有限合伙法》第 6 条仅原则性规定有限合伙人不能参与有限合伙的经营管理活动，未规定有限合伙人的“安全港”机制。《514 号立法改革令》出台后，私募基金有限合伙的有限合伙人才受到“安全港”制度的保护。整体上看，BVI、开曼、特拉华州及英格兰四地对于有限合伙人“安全港”行为的规定大同小异。尤其是，四地有限合伙立法判断有限合伙人是否丧失有限责任保护的基本原则一致。具体而言，四地有限合伙立法均以有限合伙人

²⁶ ESG Capital Partners II, LP v. Passport Special Opportunities Master Fund, LP, C.A. No. 11053-VCL (Del. Ch. Dec. 16, 2015).

是否实际“控制”(control)有限合伙的经营活动;或“参与”(take part in)有限合伙的管理,作为判断有限合伙人是否承担责任的核心²⁷。同时,为保障“安全港”制度的灵活性和实用性,四地有限合伙立法在此问题上采取的立法技术也相同:即均采用非穷尽列举的方式,明确了有限合伙人的“安全港”行为。从内容上看,四地有限合伙立法列举的“安全港”行为涉及的具体事项大部分具有一致性,例如:1.有限合伙人参与关于改变有限合伙业务的决议;2.为有限合伙提供担保;3.向有限合伙的委员会委派代表;4.成为普通合伙人的股东、合伙人、成员;5.批准有限合伙的账目;6.参与有关债务的发生、续期的决议等。

当然,四地的“安全港”制度也存在些许差异。例如,BVI、开曼、特拉华州均明确规定,有限合伙人丧失“安全港”保护而需承担责任的前提是有限合伙的交易对方根据有限合伙人的行为有合理理由相信其为普通合伙人。而英格兰《514号立法改革令》在此问题上则更加直接,其规定,如有限合伙人参与管理有限合伙的经营活动(takes part in the management of the partnership business),则应被视同为普通合伙人,对参与管理经营活动期间产生的所有债务和义务承担责任。

三、 结语

综合而言,美国特拉华州因其在有限合伙立法上最大限度地尊重当事人意思自治,故而时至今日依然是世界范围内私募基金(尤其是美国本土私募基金)趋之若鹜的设立地。开曼群岛近些年的立法趋势表明其正在逐渐向其参照对象特拉华州靠拢,即赋予有限合伙协议各方充足的权限管理有限合伙事务并实现商业安排。BVI则在英格兰普通法奠定的基础上,充分吸收了特拉华州及开曼群岛的立法经验,推陈出新以期吸引更多的私募基金落地BVI。作为其他三地的法源地和有限合伙制度鼻祖,英格兰对私募基金有限合伙商业实践的回应姗姗来迟,但总体上其《514号立法改革令》正视了陈旧的立法与迅速发展的商业实践之间的脱节,并作出了积极回应。尽管BVI以及英格兰最新的有限合伙立法及制度尚待更多的实践进行检验,我们仍然有理由期待,在相互竞争的基础上,上述四个地区会为私募基金的发展营造日益宽松的法制环境。

²⁷ Delaware Code § 17-303 Liabilities to third parties.; Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision) section 20; Limited Partnership Act 2017 section 35;The Legislative Reform(Private Fund Limited Partnerships) Order 2017 section 6A.

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）联系。