



漢坤律師事務所  
HAN KUN LAW OFFICES

# 汉坤专递

融贯中西  
务实创新



2018年第6期 (总第134期)



## 新法评述

- 1、揭开 11 号令的面纱 —— 简评发改委最新问题解答
- 2、开曼 LLC —— 境外私募基金的新尝试



### 1、揭开 11 号令的面纱 —— 简评发改委最新问题解答(作者：周成曜、许莹、齐华英、冉璐、王鑫)

国家发展和改革委员会(以下简称“**发改委**”)的《企业境外投资管理办法》(2017 年第 11 号令,以下简称“**11 号令**”)自 2018 年 3 月 1 日施行以来,受到了从事境外投资人士的重点关注。虽然为配合 11 号令的实施,发改委陆续发布了《国家发展改革委关于发布境外投资敏感行业目录(2018 年版)的通知》(发改外资〔2018〕251 号,以下简称“**敏感行业目录**”)以及《国家发展改革委关于发布企业境外投资管理办法配套格式文本(2018 年版)的通知》(发改外资〔2018〕252 号,以下简称“**配套格式文本**”),但在实践中,投资主体申请境外投资核准或备案时对 11 号令的具体实施和解读仍然存在不少困惑,例如敏感行业的具体范围、发改委在对涉及敏感行业的境外投资进行核准时的审核标准、全部资金来源于境外时是否仍然需要根据 11 号令申请核准或备案等。

针对实践中的困惑,并结合在日常工作中接受相关咨询的情况,发改委于 2018 年 6 月 5 日在其全国境外投资管理和服务网络系统上发布了境外投资常见问题解答(以下简称“**问题解答**”)。本次问题解答对于实操具有较强的指导意义,对于 11 号令中的一些模糊地带给予了说明,解答了市场上的一些疑问,为一些正常合理的境外投资铺平了道路。我们将通过本文与读者分享我们对本次问题解答中一些重点内容的分析。

#### 一、进一步解释“境外投资”的范畴

根据 11 号令第二条的规定,发改委从投资主体、投资方式和收购对象等方面对境外投资作出了概括和列举式的定义。但是,实践中对于以上定义要素依然存在一些疑问,发改委在本次问题解答中对此作了进一步的解释。

##### (一) 投资主体

在投资主体方面,发改委在问题解答中明确作出了两个解释。首先是就 11 号令第六十三条所说“境内自然人”,问题解答的第(二十八)项明确了系指拥有中国国籍的境内自然人,也就是说对于在中国境内常住的不具有中国国籍的自然人,其通过控制的境外企业进行境外投资并不适用 11 号令的规定。但是,对于未拥有中国国籍的自然人通过其在境内设立的企业所控制境外企业所实施的境外投资,则应适用境内主体控制的境外企业进行境外投资的规定(即涉及敏感项目需核准,投资额 3 亿美元以上的非敏感项目需履行大额非敏感报告程序)。

其次是对于 11 号令第二条所说“控制的境外企业”,发改委在审核和确定投资主体时要求应“按照实质重于形式的监管原则层层穿透”,即指直接或间接拥有企业半数以上表决权,或虽不拥有半数以上表决权,但能够支配企业的经营、财务、人事、技术等重要事项(详见问题解答第(一)项及第(三十五)项)。结合发改委之前发布的配套格式文本所列内容,我们在实践中经常被问及的 VIE 协议结构、信托等都属于控制手段,发改委均会要求向上穿透,检视实际控制实体或自然人是否为境内实体或自然人(具体请见我们于 2018 年 2 月 15 日的文章《素颜出“境”——简评国家发

改委〈境外投资敏感行业目录〉以及企业境外投资管理办法配套格式文本》)。

## (二) 投资资产类型及来源

11 号令中规定的境外投资的方式为“投入资产、权益或提供融资、担保等”，但“资产、权益”的范围比较模糊。本次问题解答在第(十三)项中明确，“资产、权益”的范围包括“货币、证券、实物、技术、知识产权、股权、债权等各类资产、权益”，可以说范围十分广泛，几乎涵盖了境外投资中可能投入的各类资产和权益，加上问题解答中的兜底性的语言“等各类资产、权益”，可以看出，实践中各种投入方式的境外投资一般均会落入 11 号令的监管范围。此外，我们理解“提供融资、担保”应包括境内借款、保证、抵押、质押，由此，常见的“内保外贷”、“境内企业境外放款”等资金出境方式均被包含在内。

值得注意的一点是，发改委在解答中将“股权”也列入了境外投资资产、权益的范围。根据我们过往项目经验，由于非上市公司目前尚无法进行“跨境换股”交易，股权很难在境外投资时作为出资换取境外投资主体股权。本次问题解答将股权作为境外投资的资产和权益之一，是否意味着对于跨境换股的限制将有所松动，我们也将予以持续关注。

## (三) “投资行为”的范围

在过往实践中，我们经常会遇到投资主体咨询项目是否属于境外投资而需要申请发改委核准或备案的情况。这些项目之所以存在疑义，原因在于其可能会涉及境外实体的设立或资金的跨境流动，但这些项目要么在本质上可能并不属于投资，要么可能投资获得的权益最终实际是境内资产。就此，发改委作出如下答复。

首先，就境内企业控制的境外实体进行发债的情况，发改委在问题解答中明确，如果发债所得资金未用于境外投资活动，则不适用 11 号令的规定；但如果发债募集资金用于境外投资活动，则适用 11 号令，需就境外投资项目进行核准或备案。

其次，基于同样的逻辑，对于境内主体向其境外实体提供股东借款的行为，如果该等股东借款仅用于境外实体日常运营、支付服务费用等情形，则该等股东借款行为将不属于境外投资活动；但是如果该等股东借款被用于境外投资活动，则适用 11 号令，需要就境外投资项目申请发改委核准或备案。

## 二、厘清敏感行业范围

11 号令以及敏感行业目录发布后，由于 11 号令及敏感行业目录仅以概括性的名称列举敏感行业，并未划定敏感行业的具体范围，因此投资主体在实践中对敏感行业的范畴存在不少困惑。本次问题解答在第(十六)至第(二十四)项就敏感行业的范畴做了进一步的说明。

### (一) 无具体实业项目的股权投资基金或投资平台

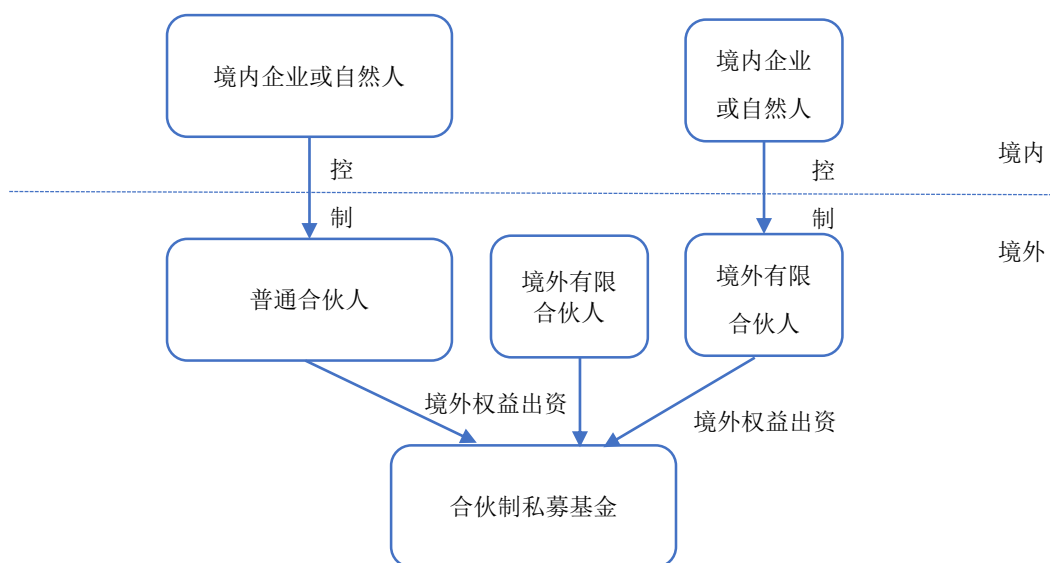
根据问题解答，“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”不包括以下两种情形：

1. 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的股权投资基金或投资平台；

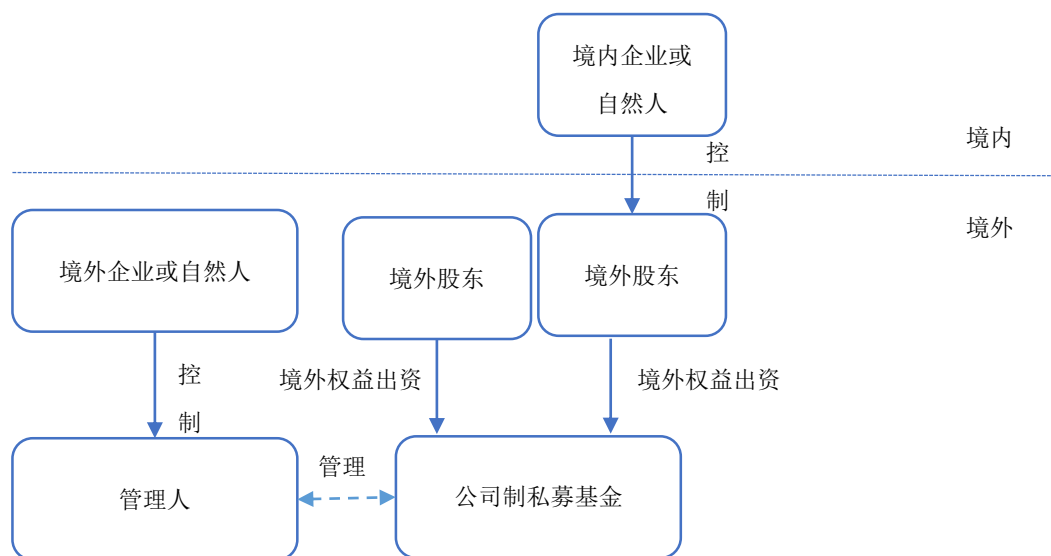
2. 金融企业已取得国内金融监管部门批准的情况下，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。

就上述第 1 种情形，我们理解以下两种常见的境外基金架构可能不属于“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”：

(1) 境内企业或自然人直接或间接设立境外的普通合伙人或管理人实体并进而通过对境外投资人募集资金而设立的合伙制私募基金或公司制私募基金（以下以合伙制私募基金为模型示例）



(2) 境外企业或自然人直接或间接设立境外的普通合伙人或管理人实体并进而通过对境外投资人募集资金而设立的合伙制私募基金或公司制私募基金（以下以公司制私募基金为模型示例）



上述两种架构下<sup>1</sup>需要满足的条件为：

- (1) 普通合伙人或管理人：该等境外无具体实业项目的股权投资基金或投资平台其普通合伙人或者管理人为境外企业或个人或虽然为境内企业或自然人控制，但没有从境内对境外私募基金投入资产或权益；同时，普通合伙人或管理人（视情况而定）没有接受境内提供的融资或任何形式的担保。
- (2) 有限合伙人或股东：有限合伙人或股东（视情况而定）全部为境外机构或个人且从境外对境外私募基金投入资产或权益；同时，所有有限合伙人或股东（视情况而定）均没有接受境内提供的融资或任何形式的担保。
- (3) 境外私募基金：没有接受境内投入的资产或权益，也没有从境内获得融资或接受境内任何形式的担保。

对于满足上述条件的境外设立的无具体实业项目的股权投资基金和投资平台，从境内企业、境内企业或自然人控制的境外企业作为普通合伙人或管理人角度来看，其发起设立该等股权投资基金和投资平台无需按照敏感项目报国家发改委批准；从境内企业、境内企业或自然人控制的境外企业作为投资人角度看，其投资该等股权投资基金和投资平台亦无需按照敏感项目报国家发改委批准。

就上述第 2 种情形，根据我们向发改委咨询获得的口头答复，“国内金融监管部门”主要是指中国证券监督管理委员会和中国银行保险监督管理委员会等。因此，获得地方金融主管部门的批准可能并不必然能够使得项目不被视为敏感项目。

## (二) 其他敏感行业

问题解答中对于其他敏感行业的范围也作了进一步说明（详情请见后附《敏感行业说明》），其中重点总结如下。

1. 对于部分行业（房地产、酒店），明确说明了若投资资金均从境外募集而不涉及境内投入资产、权益或境内提供融资、担保等，则不应被视为敏感行业。根据我们向发改委的咨询，发改委在判断“境外募集资金”时，将关注资金来源地（即是否来源于境外的资金），而不是出资方（即是否为境内主体或境内主体控制的境外实体）。因此就该等行业，以来源地为境外的资金进行境外投资时，不适用敏感行业的核准手续。但通过 QDIE（即 Qualified Domestic Investment Enterprise, 合格境内投资企业）或 QDLP（即 Qualified Domestic Limited Partner, 合格境内有限合伙人）等方式出境的资金是否属于“涉及境内投入资产、权益”，这一点尚待确认。
2. 对于“娱乐业”作出了明确的界定，其主要适用于传统的线下娱乐行业，对于以互联网为载体的游戏、文化、音乐等业务类型，并未划入敏感行业范畴。
3. 对“新闻传媒”行业进行了明确的界定，将其限制为“涉及时政且对国家安全有重要影响的境外新闻机构（含新闻网站）、出版机构、广播电视机构等”，其他非时政类的传媒并未

---

<sup>1</sup> 两种结构下常见的境外私募基金法律组织形式为开曼豁免有限合伙企业（exempted limited partnership）、开曼有限公司（limited liability company）、特拉华州有限合伙企业（limited partnership）、特拉华州有限公司（limited liability company）、BVI 有限公司（company limited by shares）等。

划入敏感行业范畴。

需要提醒注意的是，上述被排除在敏感项目之外的情形，并未脱离 11 号令的监管，该等境外投资行为仍然需要遵循非敏感项目的监管规则。

### 三、 明确敏感行业境外投资项目核准审核标准

虽然 11 号令明确境内投资主体直接或间接投资境外敏感行业需要由发改委进行项目核准，且发改委也发布了配套格式文本，但在实践中，由于不确定发改委的审核标准及审核态度，投资主体在准备申报材料时通常难以把握需要具体提交信息和材料的程度、或在申请报告中应该重点披露哪些要素，以满足发改委对于项目的审核要求。本次问题解答中的第（二十五）项部分地解答了上述实践中的疑惑。

问题解答重申了 11 号令对于需核准项目的核准条件，即（一）不违反我国法律法规；（二）不违反我国有关发展规划、宏观调控政策、产业政策和对外开放政策；（三）不违反我国缔结或参加的国际条约、协定；（四）不威胁、不损害我国国家利益和国家安全。

鉴于上述核准条件中的“宏观调控政策”比较模糊，问题解答专门列出了视为不违反宏观调控政策的情况，即：（1）该项目属于政府间合作项目；或者（2）核准机关就项目征求意见的过程中，有关行业主管部门和驻外使馆明确表示支持该项目。因此，政府间合作项目，即使属于敏感类项目，其获得核准的可能性是比较大的。对于非政府间合作项目，投资主体可预先与行业主管部门和中国驻投资地大使馆做好沟通并获得其支持，以提高项目获得核准的几率。

### 四、 进一步说明申报披露内容和申报材料形式

除上述实体性内容以外，就实践中涉及较多的申报披露内容以及申报材料形式的问题，本次问题解答也做了部分回应。

对于央企子公司的申报，问题解答明确了央企集团下属全资子公司履行境外投资项目核准、备案或告知手续时，都需要通过集团进行申报；且中央企业下属子公司应通过集团公司或总公司在“全国境外投资管理和服务网络系统”中的账号进行系统申报。

同时，明确了申报核准或备案时所要求提供的“最新经审计的投资主体财务报表”，是指投资主体最新年度或半年度（日历年度或会计年度）的经审计的财务报表，如果投资主体成立时间较短，无法提供经审计的财务报表的，应提供投资主体控股股东、普通合伙人或实际控制人最新经审计的财务报表，且如果投资主体注册不满两年，可以填写投资主体从注册至申请时的信用情况，但需同时填写投资主体的控股股东（或普通合伙人）直至其最终实际控制人的近两年信用情况。

此外，对于已经在线进行申报并提交电子材料的，原则上可以无需提交纸质材料；但如果相关事项和信息涉及国家秘密或不适宜使用网络系统的，投资主体可以使用纸质材料进行申报。

### 五、 小结

在本次问题解答中，发改委对实践中遇到的比较集中的一些问题作出了回复，尤其是对于敏感行业的范畴和适用 11 号令的“投资行为”的范围作出了必要的解释和说明。不过，11 号令及其配

套文件的施行中仍然有一些问题需要发改委作出进一步的解答，例如投资主体需要提交其自身及其实际控制人、控股股东的信用信息，但是该等信用信息对投资主体申请境外投资究竟有何影响，目前尚不明确。

我们会对实践中遇到的新问题以及发改委对于相关问题的处理和解答持续予以关注和分享。

#### 附件：敏感行业说明

敏感行业	属于该行业范围	不属于该行业范围
在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台	从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。	既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的股权投资基金或投资平台； 境内金融企业已取得国内金融监管部门批准的情况下，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。
房地产	<p>(1) 从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，在境外新建或并购住宅、商业地产项目以及并购用于建设住宅或商业地产的土地；</p> <p>(2) 从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，在境外新建或并购房地产企业、向境外既有房地产企业增加投资、投资境外房地产信托基金。</p>	<p>(3) 投资物业管理、房地产中介服务；</p> <p>(4) 新建或并购企业自用的办公场所、员工宿舍等；</p> <p>(5) 投资用于实体产业的基础设施建设和建筑开发，例如产业园、科技园、仓储物流园等；</p> <p>(6) 建筑企业以获取工程承包合同为目的，对拟承建的项目进行小比例投资；</p> <p>(7) 已依法合规取得发展改革部门核准文件或备案通知书，但尚未完成的项目；</p> <p>(8) 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的项目。</p>
酒店	从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，新建或并购星级酒店、旅游度假村、商务酒店、一般旅馆等。	<p>(9) 投资不持有酒店物业资产的酒店管理业；</p> <p>(10) 投资不含住宿的餐饮业；</p> <p>(11) 已依法合规取得发展改革部门核准文件或备案通知书，但尚未完成的项目；</p> <p>(12) 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的项目。</p>

娱乐业	(13) 新建或并购境外室内娱乐设施（歌舞厅、电子游艺厅、网吧等）； (14) 新建或并购境外游乐园、主题公园等； (15) 新建或并购境外彩票公司。	-
新闻传媒	新建或并购涉及时政且对国家安全有重要影响的境外新闻机构（含新闻网站）、出版机构、广播电视机构等。	-
影城	新建或并购境外电影院、院线公司。	-
体育俱乐部	新建或并购雇佣（或租用）运动员从事体育竞技、表演、训练、辅导、管理的组织、机构、企业等。	-
跨境水资源开发	在流经两国或两国以上国境的河流上进行水资源开发利用。	-
武器装备的研制生产 维修	武器装备的研发、生产、维修、保障等。	-

## 2、开曼 LLC——境外私募基金的新尝试（作者：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>2</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>3</sup>。近两年来，开曼 LLC 已越来越多地进入业

<sup>2</sup> The Limited Liability Companies Law, 2016 及其不时修订更新版。

<sup>3</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）被视为美国税法项下的合伙企业，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



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

### （一） 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>4</sup>（“《**特拉华 LLC 法**》”）明确规定特拉华 LLC 为独立法人实体（separate legal entity）。

### （二） 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>5</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>6</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>7</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

---

下的公司，而开曼 ELP 会被默认为美国税法下的合伙企业。

<sup>4</sup> Delaware Limited Liability Company Act 及其不时修订更新版。

<sup>5</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>6</sup> Exempted Limited Partnership Law (2018 Revision) 及其不时修订更新版。

<sup>7</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。

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，该等另行约定均不影响法定返还分配款项的义务。

### **(三) 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。

### **(四) 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>8</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。

---

<sup>8</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。

## (五) 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>9</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。

## (六) 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。

## (七) 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 及其成员就相关利润、收入或增值征收任何税收；同时，内阁（the Cabinet）会根据申请向开曼 LLC 可向财政

---

<sup>9</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）。

司（Financial Secretary）申请获得颁发（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：

### （一） 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 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。

### （二） 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。

### （三） 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于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>10</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

<sup>10</sup> 详见：<http://www.ciregistry.gov.ky/portal/page/portal/reghome/aboutus/statistics>。

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。

=====

## ■ ■ 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》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，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

### 联络我们

#### 北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街 1 号东方广场办  
公楼 C1 座 9 层

邮编：100738

#### 金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: [wenyu.jin@hankunlaw.com](mailto:wenyu.jin@hankunlaw.com)

#### 上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区石门一路 288 号兴  
业太古汇香港兴业中心二座 33 层

邮编：200040

#### 曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: [yinshi.cao@hankunlaw.com](mailto:yinshi.cao@hankunlaw.com)

#### 深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1  
号嘉里建设广场第三座 21 层 03 室

邮编：518048

#### 王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: [jason.wang@hankunlaw.com](mailto:jason.wang@hankunlaw.com)

#### 香港分所

电话：+0852 2820 5600

地址：中国香港中环夏悃道 10 号和记大厦  
20 楼 2001-02 室

#### 陈达飞 律师：

电话：+0852-2820 5616

Email: [dafei.chen@hankunlaw.com](mailto:dafei.chen@hankunlaw.com)