

## 争议解决法律

### 基金退出纠纷之二：合伙型私募基金中 LP 的退出之道

作者：尤杨 | 赵之涵 | 张树祥

根据我国《合伙企业法》的规定，LP 实现投资收益的方式主要有：1.从合伙企业退伙并取得回财产；2.合伙企业清算并分配合伙企业的剩余财产；3.对外转让有限合伙财产份额等。实践中，合伙型基金长期无法清算，LP 退出困难，并且由于合伙企业长期存续，实际损失无法确定，也无法主张 GP 承担赔偿责任，已经成为 LP 的常见困境。我们在梳理 LP 退出困境的基础上，结合司法实践经验以及《民法总则》有关司法强制清算的最新规定，谈一谈 LP 的退出之道。

#### 一、LP 的退出困境

##### （一）未经结算，LP 不能直接从合伙企业取回财产

根据《合伙企业法》第二十条的规定：“合伙人的出资、以合伙企业名义取得的收益和依法取得的其他财产，均为合伙企业的财产。”以及第五十一条规定：“合伙人退伙，其他合伙人应当与该退伙人按照退伙时的合伙企业财产状况进行结算，退还退伙人的财产份额。退伙人对给合伙企业造成的损失负有赔偿责任的，相应扣减其应当赔偿的数额。退伙时有未了结的合伙企业事务的，待该事务了结后进行结算”。

LP 的出资属于合伙企业的财产，合伙企业存续期内不得随意取回。如 LP 拟从合伙企业退伙并取得回财产的，应当先了结合伙企业事务，对合伙企业的财产状况进行结算，才能为其办理退伙。相关司法案例，可参考（2018）最高法民终 539 号民事判决书、（2019）最高法民终 1574 号民事判决书、（2019）苏 04 民终 2605 号民事判决书。

##### （二）通常情况下，LP 不能决定合伙企业的结算和清算

根据《合伙企业法》第六十七条的规定：“有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务。执行事务合伙人可以要求在合伙协议中确定执行事务的报酬及报酬提取方式。”以及第六十八条第一款规定：“有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业”。

LP 不能对外代表合伙企业处理相应的事务，不能主动了结合伙企业事务。并且，合伙协议通常约定由 GP 担任清算人，负责合伙企业的清算。因此，无论 LP 是通过合伙企业结算，还是清算方式退出，

都需要得到其他合伙人，特别是 GP 的配合。这也造成了 LP “退出难”的困境。

### （三）实际损失未定，LP 难以主张 GP 承担赔偿责任

除不能主导结算、清算外，LP 的退出困境还体现在：未完成结算、清算前，无法确认其实际损失，不能主张 GP 承担赔偿责任。

例如：在 XX 亮与某基金公司、某合伙企业等物权保护纠纷案中，法院认为：“XX 亮既没有主张解除涉讼合伙协议、解散某合伙企业或要求退伙，也没有要求对某合伙企业进行清算等。XX 亮就涉案投资是否还能收回款项及收回的款项金额，均处于不明确的状态。XX 亮在出现合伙投资风险时直接要求某银行、某基金公司、某合伙企业承担侵权赔偿责任，赔偿其投资本金 200 万元及相应利息、律师费等的诉讼请求，欠缺事实及法律依据<sup>1</sup>。”

### （四）事先未约定回购条款，或回购条款效力有争议

#### 1. 事先未约定回购条款

LP 可以与 GP 或第三方签署有限合伙财产份额回购协议，约定 GP 或第三方在一定条件下有义务回购（受让）LP 持有的合伙企业财产份额。这一约定是 LP 实现退出的重要方式之一，但如果 LP 事先未作约定，事后也无法补充约定。

#### 2. 合伙人之间回购协议的效力存在争议

有司法观点认为，如果违反合伙企业“利益共享、风险共担”的基本原则以及公平原则，类似约定应属无效。在九民纪要颁布后，由 GP 提供回购安排，并按照“保本保收益”方式确定回购价款的，还涉及是否违反“变相兜底或刚兑”的问题，GP 的不同身份也可能影响认定结果。

例如：在某实业公司与某合伙企业合伙协议纠纷案中，某实业公司作为 LP，与某合伙企业的 GP 某投资公司、LP 某管理公司约定，某实业公司入伙某合伙企业的时限为一年，在此期间如某合伙企业减持（或转让）某公司股份导致某实业公司本次投资产生损失或投资收益不足 12% 的，该损失或差额部分由某投资公司、某管理公司承担及补足，**某投资公司、某管理公司及某合伙企业承诺在亏损或某实业公司预期 12% 收益无法取得事实发生后的 10 个工作日内，全额返还某实业公司入伙资金本金并由某投资公司、某管理公司按 12% 的年利率向某实业公司支付应收投资收益。**

湖南省高级人民法院认为，《合伙企业法》第三十三条第二款规定：“合伙协议不得约定将全部利润分配给部分合伙人或者由部分合伙人承担全部亏损。”前述约定的实质是在某合伙企业发生亏损时，某实业公司作为合伙人仍可全额收回投资本金并享有固定收益，某合伙企业的亏损实际上由另外两名合伙人即某投资公司、某管理公司全部承担，故**该部分约定违反了上述法律的效力性强制性规定，有悖于合伙企业“利益共享、风险共担”的基本原则以及公平原则，应认定为无效<sup>2</sup>**。该案二审期间，最高院认为，某实业公司已就相关问题以某投资公司、某管理公司为被申请人向北京仲裁委员会申请仲裁，故未审查认定前述约定的效力。

<sup>1</sup> 广东省广州市中级人民法院，（2018）粤 01 民终 13011 号民事判决书。

<sup>2</sup> 参见湖南省高级人民法院，（2018）湘民初 83 号民事判决书。

## 二、LP 的退出之道

### （一）事先约定回购条款，并争取由第三方回购

#### 1. 假设已经签订回购条款的，应力争该条款有效和履行

对于 LP 与合伙企业内的其他合伙人签订的回购合同，LP 可以从以下角度争取论证其效力，主要包括：

首先，关于合伙份额回购的约定，是当事人之间关于 LP 的投资保障所达成的交易安排，即 LP 通过转让合伙企业财产份额的方式退出合伙企业，并非属于合伙企业利润分配约定，不违反合伙企业“利益共享”的原则。

其次，即便将该约定理解为“合伙企业利润分配”约定，《合伙企业法》也不禁止在有限合伙企业中，由部分合伙人享有全部利润。《合伙企业法》第六十九条规定：“有限合伙企业不得将全部利润分配给部分合伙人；但是，合伙协议另有约定的除外”。

最后，参考关于公司股东之间对赌的司法观点，有限合伙人对合伙企业的债务承担的有限责任，即以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任，这与公司股东并无实质区别。在公司股东之间的对赌交易中，投资人要求目标公司的其他股东履行回购义务的，司法实践通常也认为相关约定不违反法律法规的强制性规定、不侵害公司债权人的利益，应属有效。

司法实践中，也存在认可此类回购条款有效的先例。例如：在彭某与某资本运营中心等退伙纠纷案中，彭某与某资本运营中心的 GP 某投资公司、某资本运营中心签订合伙协议，彭某作为有限合伙人（个人）出资 100,000 元参与合伙事务；合伙事务预期收益为自然人第一年 12%，第二年 13%，第三年 15%；合伙企业规定满 1 年有限合伙人可以申请退伙，退伙时间为 1 日至 15 日。签订合伙协议的同时，彭某与某投资公司、某资本运营中心签订《回购协议》，约定若彭某提出退伙，某投资公司无条件回购彭某投资的基金份额，并按约定支付相应收益。同日，某投资公司和某资本运营中心向彭某出具承诺函，承诺将履行合伙协议中的相关责任和义务。当日，彭某向某投资公司转账支付 100,000 元，某投资公司向彭某出具收款书。北京市房山区人民法院认为，合伙协议约定的退伙事由出现时，合伙人可以退伙。彭某与某投资公司、某资本运营中心签订的合伙协议约定，满 1 年有限合伙人可以申请退伙。依据合伙协议约定，彭某可提出退伙。依据回购协议，退伙时某投资公司、某资本运营中心应当回购彭某的基金份额，并按约定支付彭某收益<sup>3</sup>。

#### 2. 采取优化方案，由 LP 与第三方签署回购条款

除 GP 及合伙企业之外的第三方回购 LP 持有的合伙企业财产份额，往往不涉及合伙企业的利益和风险问题，不违反法律、行政法规的强制性规定，应属有效。

例如，在邱某 1、邱某 2 合伙协议纠纷、合伙企业财产份额转让纠纷案中，广东省高级人民法院认为：“涉案《远期受让合同》中关于受让价格的约定中确实包含了固定收益的内容，但涉案交易系邱某 1、邱某 2 和某 LP 协商达成的一项特定交易，并非银行、信托、证券、基金等金融机构接受投资者委托、对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务，因此不适用‘金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益’的规定。邱某 1 等六人以签署《远期受让合同》的形式为某 LP 收回投资本金和固定收益提供保证，实质是为某 LP 在涉案交易下的债权提供信用保证，不同于金融资产管理业务中保底

<sup>3</sup> 参见北京市房山区人民法院，（2019）京 0111 民初 16593 号民事判决书。

承诺，不违反法律法规的强制性规定，不应据此认定无效。”

为尽量避免疑义，在司法实践尚未对回购协议效力形成统一认识的情况下，**建议 LP 与合伙企业、GP 外的第三人达成回购安排，以减少效力瑕疵。**

## （二）关注《民法总则》的最新规定，考虑司法强制清算

《合伙企业法》关于合伙企业强制清算的规定较为原则，除该法第八十六条第三款的规定外，并无其他具体的规定。因《合伙企业法》的规定缺乏足够的可操作性，司法实践中也缺乏合伙企业强制清算的案例。

《中华人民共和国民法总则》（下称“《民法总则》”）第七十一条规定：“**法人的清算程序和清算组织权，依照有关法律的规定；没有规定的，参照适用公司法的有关规定**”。第一百零八条规定：“**非法人组织除适用本章规定外，参照适用本法第三章第一节的有关规定。**”为参照公司清算的规定处理合伙企业清算纠纷提供了依据。

值得注意的是，自《民法总则》施行以来，合伙企业强制清算的实践也逐渐丰富起来，成为 LP 破解“僵局”的重要方式之一。

### 1. 合伙企业出现解散事由，合伙人未按规定指定清算人的，LP 有权申请强制清算

《合伙企业法》第八十五条规定了合伙企业的解散事由，第八十六条第三款规定：“自合伙企业解散事由出现之日起十五日内未确定清算人的，合伙人或者其他利害关系人可以申请人民法院指定清算人”。前述规定是《合伙企业法》中关于合伙企业司法强制清算的原则性规定。实践中，法院也认可在合伙企业出现解散事由后，如合伙人未按规定清算合伙企业的，LP 有权申请司法强制清算。

例如，在某信托公司、某资管中心公司解散纠纷强制清算案中，浙江省台州市椒江区人民法院认为：“根据合伙协议约定，投资退出期满的，有限合伙应被解散，故某资管中心的解散事由已经出现。但至今，各合伙人仍未指定代表成立清算组对某资管中心中心进行清算，故某信托公司作为合伙人，有权申请人民法院对某资管中心进行强制清算。虽然强制清算程序只是在《中华人民共和国公司法》及其司法解释中作出规定，但没有规定强制清算只适用于公司，不适合其他企业，不是排他性的规定”<sup>4</sup>。

但是，根据《合伙企业法》的规定，合伙企业强制清算的前提是出现解散事由。在具体的事实认定上，首先需要确认是否符合合伙企业解散的条件。如果合伙企业不具备解散条件，如经营期内合伙人内部出现矛盾的，但合伙企业仍存续并经营的，则法院可能不支持合伙人提出的解散/清算申请。

例如，在梁某与某事务所等合伙企业解散纠纷案，法院认为：“合伙企业协议约定以长期经营为目的的，且正在正常经营期间的，不能因合伙人内部之间出现矛盾而视为合伙目的不能实现……合伙人之一认为出现矛盾导致人合性丧失的，应首先选择退伙，而无需合伙企业解散<sup>5</sup>。”

### 2. LP 应当请求法院指定清算人，而非请求法院强制清算分配合伙企业剩余财产

《合伙企业法》第八十六条第三款规定，合伙人或者其他利害关系人可以申请人民法院指定清算人。根据该规定，在具体的诉讼请求上，LP 应当请求法院指定清算人，由清算人负责合伙企业的清算

<sup>4</sup> 浙江省台州市椒江区人民法院，（2020）浙 1002 清申 1 号民事裁定书。类似观点，可见于（2017）粤清终 4 号民事裁定书。

<sup>5</sup> 江苏省徐州市中级人民法院，（2015）徐商终字第 0807 号民事判决书。

事宜，而非请求法院直接对合伙企业的财产进行清算分配。

例如：在席某与某材料厂等合伙企业纠纷上诉案，法院认为：“合伙企业在解散事由出现后，应当由‘清算人’进行清算。清算人可以由全体合伙人担任，也可以由经全体合伙人过半数同意指定的合伙人或者委托第三人担任，还可以‘申请法院指定清算人’。另外，根据《合伙企业法》的规定，清算人的职责是清理合伙企业财产、债权债务，清缴税款，处理剩余财产和未了解事务，代表企业参加诉讼和仲裁活动等。这些清算职责显然只能通过清算人的清算行为来实现，不能由法院自行行使。综上所述，席某应申请法院指定清算人，由清算人清算后确定是否对剩余财产进行分配，而非直接向人民法院提出清算诉讼请求。”因此，**在申请司法强制清算时，LP 应以合伙企业为被申请人，申请确定清算人对合伙企业进行强制清算，而非要求直接分配合伙企业剩余财产。**

### 3. 具体清算方式可参照适用公司法的有关规定

就合伙企业清算的具体事宜，**可以参照适用公司法的有关规定。**

例如，就由谁担任清算人问题，根据《合伙企业法》第八十六条规定“清算人由全体合伙人担任”，“经全体合伙人过半数同意，可以自合伙企业解散事由出现后十五日内指定一个或者数个合伙人，或者委托第三人担任清算人。”应由全体合伙人担任清算人。如果合伙人已经发生争议，则很难形成指定清算人的决议，此时如何确定清算人，仍有探讨的空间。

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（二）》第八条规定：“人民法院受理公司清算案件，应当及时指定有关人员组成清算组。清算组成员可以从下列人员或者机构中产生：（一）公司股东、董事、监事、高级管理人员；（二）依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构；（三）依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构中具备相关专业知识并取得执业资格的人员。”

《关于审理公司强制清算案件工作座谈会纪要》第 22 条规定：“人民法院受理强制清算案件后，应当及时指定清算组成员。公司股东、董事、监事、高级管理人员能够而且愿意参加清算的，人民法院可优先考虑指定上述人员组成清算组；上述人员不能、不愿进行清算，或者由其负责清算不利于清算依法进行的，人民法院可以指定《人民法院中介机构管理人名册》和《人民法院个人管理人名册》中的中介机构或者个人组成清算组；人民法院也可根据实际需要，指定公司股东、董事、监事、高级管理人员，与管理人名册中的中介机构或者个人共同组成清算组。人民法院指定管理人名册中的中介机构或者个人组成清算组，或者担任清算组成员的，应当参照适用最高人民法院《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》。”近年来，**已经有法院指定第三方机构担任合伙企业的清算人。**

虽然合伙企业强制清算的法律规定较为原则，缺乏具体的操作细则，且司法实践中相关案例并不丰富，尚未建立起统一、完整的裁判思路。但这仍然是 LP 在缺乏其他退出途径时值得尝试的破局之道。

## 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：

### 尤杨

电话： +86 10 8524 9496

Email: [yang.you@hankunlaw.com](mailto:yang.you@hankunlaw.com)