

中信私募股权系列

有限合伙 在中国PE中的深化运用

LIMITED PARTNERSHIP IN PE OF CHINA

北京市道可特律师事务所 道可特投资管理（北京）有限公司◎编著



中信出版社 · CHINACITICPRESS

LIMITED PARTNERSHIP IN PE OF CHINA

有限合伙 在中国PE中的深化运用

北京市道可特律师事务所 道可特投资管理（北京）有限公司◎编著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

有限合伙在中国 PE 中的深化运用 / 北京市道可特律师事务所等编著. — 北京: 中信出版社, 2011.6
ISBN 978-7-5086-2779-3

I. 有… II. 北… III. 企业融资—研究—中国 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 076159 号

有限合伙在中国 PE 中的深化运用

YOUXIAN HEHUO ZAI ZHONGGUO PE ZHONGDE SHENHUA YUNYONG

编 著: 北京市道可特律师事务所 道可特投资管理 (北京) 有限公司

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)
(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 **印 张:** 22.25 **字 数:** 290 千字

版 次: 2011 年 6 月第 1 版 **印 次:** 2011 年 6 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-2779-3 / F · 2320

定 价: 55.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84849283

服务传真: 010-84849000

| 丛书总序 |

私募股权投资基金（简称PE）是一种金融安排，它是股本投资的一种类型。从企业的资产负债表角度观察，企业外部融资是否需要进行股本融资服从于MM定理，并取决于资产负债率。而在特定的历史时期，企业的资产负债率是一定的，从而包括私募股权基金在内的股本融资仅是一种正常的金融工具。但是在中国，近年来这种金融工具却备受青睐，其原因在于中国的具体国情。

中国是一个发展中的社会主义国家，作为社会主义国家，正从传统的高度集中的计划经济体制向市场经济体制转轨；作为发展中国家，正从传统的农业经济向现代工业经济转轨。这种双重转轨使得企业面临这样一种局面：面对工业化的强劲需求，传统的国有企业资本投入不足，新兴的民营企业需要资本的原始积累，其结果不得不依靠借入资金经营。但是无论是国有企业还是民营企业，在负债率居高不下的情况下，它们对股本的渴求与日俱增，从而不断推动着中国股本融资市场的发展。除利用上市等公开募集形式外，私募股权投资也成为推动企业改革与发展的一道引人注目的风景线。

早在改革开放初期，私募股权投资已开始萌芽。那时，在中国的东南沿海地区，农民集资入股，兴办乡镇企业，成为私募股权投资的早期形式。进入20世纪90年代，随着中国经济的发展，海外成立了一系列对华投资的私募股权基金，并成为中国外商直接投资的主力之一。受此鼓励，国内亦开始探讨建立规范的人民币私募股权基金。但作为一种处于双重转轨经济体制中的金融投资工具，私募股权投资基金既面临深化体制改革的任务，

又面临促进经济发展的使命，多重任务与使命使其只能通过试验与摸索取得经验，产业投资基金便是私募发展过程中不断试验与摸索的产物，其最早的样本之一是“青海盐湖钾肥产业基金”。1996年原国家体改委研究所和青海省人民政府联合组成课题组，进行方案规划和设计，期望以此为契机，一方面推动西部经济发展，另一方面通过试验形成政策和法律规范。虽然，“青海盐湖钾肥产业基金”最终不无遗憾地胎死腹中，其项目仅成为柴达木循环经济实验区的基础，但是围绕这一探讨所形成的思路、政策预案及相应的规范条款却成为私募股权投资基金的铺路石。

进入21世纪，中国加入了WTO，国内外环境，尤其是金融市场环境有了很大的改善，私募股权基金的发展条件也逐渐趋于成熟，包括风险投资在内的外资私募股权投资基金落户内地，各类型的内资私募股权投资基金也如雨后春笋般纷纷诞生。其中探索多年的产业投资基金因渤海产业基金的呱呱落地而打开僵局，并以此为契机，开创了中国本土私募股权投资基金的今日之繁荣。

在中国私募股权投资基金如此蓬勃发展的今天，对其进行专业解读，并展开深入探讨，从而指导实践，不仅必要，而且可能。丛书的作者们对中国私募股权投资基金不仅有深刻的理解，而且以独特的视角，积极地尝试许多人都想做但还没有做的事情，他们希望并尝试通过丛书的创作多角度、全方位、深层次地解读和剖析中国私募股权投资基金。

这套丛书以中国私募股权投资基金为主线，以法律、财务、投资等专业角度为基础，结合会计、税收、外汇等政策以及PE设立、运作、退出等操作环节，对PE进行系统解读与阐述，综合考虑，形成体系。丛书由两本专项解读性书籍、两本专题实务性书籍和一本总体介绍性书籍组成，在3个方面给我深刻印象：

首先，丛书的选题非常好。丛书在选择从法律和财税两个专业角度解读中国私募股权投资基金的基础上，精心挑选了“外资与中国私募股权投

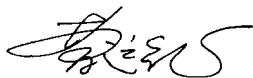
资基金”、“有限合伙在中国私募股权投资基金中的运用”两个业界最为关注的领域和课题展开深入探讨，并以开放性的讨论中国私募股权投资基金发展新趋势作为收官，既兼顾了系统性，又考虑了专业性，也突出了实务性。作者并没有拘泥于传统的丛书分类，简单地按私募发展阶段或按基金性质分类，透过丛书选题，看到了作者创新、务实和开放的心态与作风。

其次，丛书的内容非常实。此套丛书内容之“实”，可以从3个方面得到体现：一是丛书的作者均来自法律、财务、投资等与私募股权基金密切相关的实务界，而非理论界或学术界，所言所论无不紧贴操作实践；二是丛书在深度方面既有基础性介绍又有深入分析，让诸多问题都真正得到了解决，落到了实处，非常实用；三是丛书中引用的案例、数据等信息翔实，并非泛泛而谈，更非纸上谈兵。

最后，丛书的风格非常新。丛书没有拘泥于传统的写法，也没有束缚于系列书籍统一风格之要求，在整体上追求新颖体例的同时，各部分尽量因题而异，就势而为。专业解读书籍采用了以矛盾带观点，用观点推体系，借体系显全貌的方式；专题实务和总体介绍书籍则采用了以案例引问题，用问题找答案，借答案促讨论的风格。整套丛书，娓娓道来，一改专业书籍陈腐之文风，读来犹如春风扑面。透过丛书风格，看到了作者敏锐、灵活和勇敢的心智与思维。

可以说，此套丛书在内容上着眼于系统性、实务性、专业性，在形式上兼顾生动性、新颖性、开放性。在私募书籍林林总总的今天，能够看到这样一套潜心研究、尽心呈现的精彩之作，真是难能可贵。

是为序。



中银国际首席经济学家

| 前 言 |

选择“有限合伙在PE中的深化运用”作为本书的核心内容，笔者有三个初衷，一是尝试着以有限合伙这个制度作为切入点，探讨PE运作在机制上的深层次问题，以期引发业内人士的关注和思考，从而促进PE运作不断向规范和成熟发展；二是希望借此主题给想做PE或正在做PE的人们一些善意的专业提示，降低运作中的风险；三是力求通过对经典的PE模式的解剖和比较来探索我国PE的发展步伐，进而激发我们更加清醒和勇敢地前行。

从PE制度层面看，有限合伙虽在局部地区已有试点，但中国真正的法律化在PE中实施的时间还很短，如果从外资PE角度看，更是刚刚开闸。我们不得不承认，国外已风靡几十年的有限合伙制度，在中国还是个新生儿。因此，如何认识、理解、运用有限合伙制度，乃至丰富、完善、发展之，是一个严峻的课题，尤其是在PE这样的专业领域，如何与有限合伙制度有机结合，则更是一个紧迫的任务。

从PE操作实践看，在PE迅速全民化的今天，有限合伙制度被接受之快，被运用之广，被赞誉之多，让人很是惊讶。但同时，这项制度在中国PE中的运用得理解之浅、理念之偏、方法之乱、变异之怪，则令人担忧。LP已逐渐GP化，GP则开始形式化，如此这般，“LP”在中国就有了“老婆”的别称，“GP”变成了“妻管严”。更令人担忧的是，诸多PE表面是有限合伙，实质则回到了合作、联营、委托，或转化为了公司制，甚至演变成了完全的“两张皮”。

PE在中国快速发展是件好事，说明我们的潜在投资能力是巨大的，我

们对经济的预期是向好的，我们的投资理念和方法正在优化。但我们必须要看到，PE的发展有其客观规律，有其成长过程，在中国也毫不例外，不能“一哄而上”，更不能“一成不变”。如何客观、理性地评价我国的PE发展，有限合伙既可以作为一条主线，贯穿募、投、管、退全过程，又可以作为一面镜子，比较中外之异同，还可以作为一把钥匙，开启理论与实践的结合之门。

于是，我们执著地选择了“有限合伙”这个主题，试图去探求它在中国PE中的运用之道，并且力求深化。从制度理解、实践操作，到现状反思、发展创新，我们希望能呈现出一个有限合伙PE的基本轮廓；从募集设立、管理运作，到投资退出、变化消亡，我们希望能梳理出一个有限合伙制PE的完整体系。我们的团队历经一年多的共同努力，在多方支持、鼓励和指导下，中间几易其稿，今日总算成书并付印，感慨之极，感谢之极。

感慨PE之博大精深，感慨有限合伙制度之奥妙无穷，感慨中国PE的先行者们在理论与实践相结合的道路上孜孜以求之精神。

感谢所有为我们创作本书提供帮助的人们，感谢道可特所有参与本书策划和创作的同仁们，感谢中信出版社一如既往支持我们的编辑和老师，是他们给了笔者最坚实的支持。同时，也感谢在有限合伙制PE领域勇敢的探索者们，感谢所有关注有限合伙制PE的专家学者们，感谢所有理解和支持有限合伙制PE的部门、机构和团体，是他们给了笔者最无私的帮助。

探索刚刚开始，关于有限合伙制PE，确实还有很多的课题需要我们去关注、去研究、去尝试、去深化，无论是理论还是实践，都还有很长的路要走，我们只是参与了这个征程的开启，如果这本书能让我们的同行者越来越多，足矣！

刘光超

2011-4-28

| 目 录 |
Contents

丛书总序 IX

前 言 XIII

第一章 有限合伙的理论与制度基础 1

第一节 有限合伙制度概述 3

- 一、合伙制度 3
- 二、有限合伙制度 6
- 三、有限合伙与其他制度形式的比较 10

第二节 有限合伙理论体系 17

- 一、GP和LP的基本理论 17
- 二、有限合伙中的责任 21
- 三、有限合伙的适用 27

第三节 我国有限合伙的沿革和法制基础 33

- 一、我国有限合伙的立法沿革 33
- 二、《合伙企业法》出台及修订情况 36
- 三、有限合伙制度的配套法规体系 40

第二章 有限合伙制度与PE的结合 45

第一节 国外有限合伙对PE发展的贡献 47

- 一、有限合伙在国外PE中的运用状况 47

- 二、有限合伙在国外PE中发展的原因 50
- 三、有限合伙对国外PE发展的实际贡献 54

第二节 有限合伙在中国PE中的运用 57

- 一、有限合伙在中国PE中的运用状况 57
- 二、有限合伙在中国PE中的运用特点 64
- 三、有限合伙对中国PE发展的影响 68

第三节 中国PE选择有限合伙制的考虑因素 71

- 一、有限合伙PE与类似制度比较 71
- 二、中国PE选择有限合伙应考虑的因素 78
- 三、有限合伙制PE的操作性问题 82

第三章 有限合伙制PE的募集与设立 87

第一节 有限合伙制PE的发起 89

- 一、有限合伙制PE的发起模式 89
- 二、有限合伙制PE与其他形式PE发起模式的区别 92
- 三、有限合伙制PE发起模式对募集设立的影响 98

第二节 有限合伙制PE的募集准备 102

- 一、募集总体思路 102
- 二、GP的选择和组建 104
- 三、《募集说明书》 113
- 四、募集资源的整合 118

第三节 有限合伙制PE的募集操作 121

- 一、募集方式和渠道的选择 121
- 二、募集的流程和规范化操作 122
- 三、募集的变化和终止 127

第四节 有限合伙制PE的设立	130
一、有限合伙制PE募集与设立的关系	130
二、设立有限合伙制PE的考虑因素	131
三、设立有限合伙制PE的流程和操作规范	136
第四章 有限合伙制PE的管理与运作	145
第一节 有限合伙制PE的基础框架	147
一、GP与LP的一般性责权利	147
二、GP与LP的基础关系	152
三、有限合伙制PE的运作管理原则	155
第二节 有限合伙制PE的决策管理	158
一、有限合伙制PE的经典决策机制	158
二、经典决策机制中的各机构职能	160
三、中国有限合伙制PE在决策机制方面的变异	166
四、有限合伙制PE的投资决策流程关键环节	170
第三节 有限合伙制PE的执行事务管理	173
一、有限合伙制PE的合伙事务执行	173
二、有限合伙制PE的管理模式	175
三、基金管理人的发展模式	179
第四节 有限合伙制PE的分配管理	181
一、有限合伙制PE的管理费	181
二、有限合伙制PE的收益分配	183
三、有限合伙制PE的亏损承担	188
第五节 有限合伙制PE的监督控制	191
一、有限合伙制PE对GP、LP的行权限制	191
二、有限合伙制PE对GP、LP关联交易和同业竞争的处理	193

- 三、有限合伙制PE对非GP基金管理人的监督控制 197
- 四、有限合伙制PE对资金的监管 199

第五章 有限合伙制PE的投资与退出 203

第一节 有限合伙制PE的投资 205

- 一、有限合伙制PE投资特色 205
- 二、有限合伙制PE常见的投资模式 206
- 三、有限合伙制PE投资模式创新 210
- 四、有限合伙制PE投资中跟投、另投问题 212

第二节 有限合伙制PE的退出问题 214

- 一、上市路上的“高压线” 214
- 二、证券登记制度对有限合伙制PE退出的影响 217
- 三、税收政策对有限合伙制PE退出的影响 220

第三节 有限合伙制PE的投资退出项目化 226

- 一、有限合伙制PE的基金化导向和项目化导向 226
- 二、项目化导向对有限合伙制PE投资的影响 229
- 三、项目化导向对有限合伙制PE退出的影响 233

第六章 有限合伙制PE的变更、退伙与清算 237

第一节 有限合伙制PE的合伙人及其投资变更 239

- 一、增加合伙人 239
- 二、合伙份额的转让 243
- 三、GP、LP间的转变 246

第二节 有限合伙制PE的组织及存续形式变更 250

- 一、有限合伙制PE向普通合伙制PE转化 250

二、有限合伙制PE向公司制PE转化	251
三、有限合伙制PE的分立和合并	253
第三节 有限合伙制PE的合伙人退出	255
一、法律对退伙的规定	255
二、有限合伙制PE的特殊退伙机制	257
三、退伙的法律后果及相关事务处理	261
第四节 有限合伙制PE的终止	265
一、有限合伙制PE的解散	265
二、有限合伙制PE的破产	266
三、有限合伙制PE清算与注销	267
四、有限合伙制PE的其他非正常存续状态	269
第七章 有限合伙在PE中的新发展	271
第一节 有限合伙理论的新发展	273
一、关于有限合伙企业民事法律地位	273
二、关于派生诉讼制度	275
三、关于有限合伙的责任制度	278
第二节 国外有限合伙制PE发展的新趋势	280
一、在设立方面的新发展	280
二、在管理机制方面的新发展	283
三、在分配机制方面的新发展	285
四、在退出机制方面的新发展	287
第三节 有限合伙制PE在中国发展的新趋势与新方向	291
一、从GP的角度看	291
二、从LP的角度看	292
三、从有限合伙制PE的整体角度看	294

附 录 297

中华人民共和国合伙企业法（节选） 299

中华人民共和国合伙企业登记管理办法 303

外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法 311

外商投资合伙企业登记管理规定 314

财政部、国家税务总局关于合伙企业合伙人所得税问题的通知 326

证券登记结算管理办法（节选） 328

国家发展改革委办公厅关于进一步规范试点地区股权投资企业发展和备案管理工作的通知 331

最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释 337



第一章

有限合伙的理论及制度基础

第一节 有限合伙制度概述

一、合伙制度

（一）合伙制度的产生

合伙也许是人类群体共同合作的最古老的表现形式。据记载在远古时期的血缘家族里，由于人们劳动的聚合以及人们合作关系上的相互制约，共有财产不便分散，家族就有了共产合伙的一些特征，^①但此时的合伙与现代意义上的合伙概念不同。

有文字记载的合伙，最早出现在公元前 18 世纪古巴比伦的《汉穆拉比法典》中。当时的合伙只是人与人之间合作的一种经营方式，虽然也具有共同出资、共享收益、共担风险等合伙的特征，但并未形成法律制度，与当今的合伙性质不同，仅仅是同用一个名词而已。

直至罗马共和国时期，合伙制度已基本成型。此时，合伙被称为一种合意契约，据此两人以上为了实现某一合法且具有共同利益的目的，将物品或劳务集中在一起；合伙不仅具有合伙人之间的合意，而且具有了一定的组织形式。这与我国民法中的个人合伙已极为相似。

^① 资料来源：赵旭东·企业法律形态论·中国方正出版社，1994:135