

中信私募股权系列

LIMITED PARTNERSHIP IN PE OF CHINA

中国式 有限合伙制PE

北京市道可特律师事务所◎编著



中信出版集团 · CHINACITICPRESS

LIMITED PARTNERSHIP IN PE OF CHINA

中国式 有限合伙制PE

北京市道可特律师事务所◎编著

图书在版编目 (CIP) 数据

中国式有限合伙制 PE / 北京市道可特律师事务所编
著. —北京: 中信出版社, 2016. 5
(中信私募股权系列)
ISBN 978-7-5086-6170-4

I. ①中… II. ①北… III. ①股份有限公司—融资—
研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 088294 号

中国式有限合伙制 PE

编 著: 北京市道可特律师事务所

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: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 24.25 字 数: 330 千字

版 次: 2016 年 5 月第 1 版

印 次: 2016 年 5 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-6170-4

定 价: 62.00 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

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

PREFACE

| 前言 |

私募股权投资基金（PE）发端于美国。由于所处的历史发展阶段不同，中国的私募股权投资是随着国际 PE 机构逐渐进入而逐步发展起来的。自第一家国际 PE 机构（IDG 资本）于 1993 年进入中国算起，私募股权投资行业在中国市场至今已经走过了 20 余年的发展历程。截至 2015 年年底，已登记私募基金管理人多达 2 万多家，中国股权投资市场活跃的 VC（风险投资）/ PE 机构已超过 8 000 家，管理资本量达 4 万亿元人民币。PE 的不断发展催生中国逐步迈入“股权投资时代”。

在中国 PE 发展历史上，2006 年《合伙企业法》的修订是具有划时代历史意义的大事。在这次修订中，首次确立了有限合伙这种国际通行的 PE 组织形式，为私募股权投资扫清了法律的障碍，大力推动了 PE 行业的发展。经过 10 年的发展，有限合伙制已超过公司制成为中国 PE 最为青睐的组织形式。

法律总是落后于实践，在日新月异的 PE 行业更是如此。随着中国经济和私募投资的高速、迅猛发展，在 PE 的募、投、管、退等活动中，以有限合伙制度为根基，实践操作中出现了大量的创新，一定程度上体现了中国式有限合伙制 PE 的生命力。可以说，有限合伙制度的生命力既体现在创新上，又体现在参与方的契约精神之中。

但是，在对有限合伙的外部监管和内部治理上也暴露出了一些问题。从

国家层面，如何对体量日益增长的有限合伙制基金群体实施有效监管，包括是否及如何将其纳入国有资产监管范围，国有企业作为合伙人是否履行国有股转持义务及如何操作，税收上如何跟进及管理，会计上如何合并报表等都是值得业内深入研究的课题；同时，就有限合伙制 PE 内部操作而言，实践中出现的一些创新手法也已走到了法律的边缘，对处于法律灰色地带的问题也需要业界发出声音。此外，契约型基金的正式亮相和走下神坛，更是对有限合伙制基金形成了前所未有的挑战。面对更为灵活、更富契约精神的契约型基金，资本方如何抉择，有限合伙将何去何从，也需要做出正面回应。

在这样的大形势下，对中国式有限合伙制 PE 进行系统梳理，并对其涉及的重点问题进行重新审视就变得非常必要和迫切。为体现本书的实时性、专业性和前瞻性，我们结合有限合伙制 PE 相关的最新法律规定、理论实践及重大事件，从实务角度对本书所涉及的法律法规及政策进行了全面梳理，对精心选取的最新典型案例予以辅助性说明，以使本书具备实战性。同时，对于有限合伙在 PE 中的创新交易模式也进行了解析，特别是对 PE FOF（股权投资母基金）和“上市公司 + PE”两种模式进行了深入解读。此外，我们对大资管时代下有限合伙面临的机遇和挑战也进行了详述，并对其未来发展趋势做了理性预测。

历时数月，本书终于按时付梓。在此要郑重感谢中信出版集团及其团队，感谢他们认真和细心的工作！同时，也要感谢参与本书创作的团队成员，在紧张的工作之余，他们能够抽出时间对本书仔细推敲，刻苦钻研，实属不易。最后还要感谢道可特律师事务所公司化管理模式，是它给本书的创作提供了坚强的后盾。

再次感谢所有支持和关注本书的人们！

本书编写组

2016 年 4 月 13 日

CONTENTS

| 目录 |

第一章 有限合伙制 PE 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	5
三、我国有限合伙的沿革和法制基础	16
第二节 有限合伙与 PE 制度的结合	23
一、PE 基本理论	23
二、PE 组织形式	25
三、有限合伙制 PE 主体的基础关系与基础框架	27
四、公司制 PE、有限合伙制 PE 和契约制 PE 的比较	30
第三节 有限合伙在中国 PE 中的实际运用	36
一、有限合伙在中国 PE 中的运用状况	36
二、有限合伙在中国 PE 中的运用特点	40
三、有限合伙对中国 PE 发展的贡献与影响	44
四、有限合伙制 PE 在中国发展的思考	48
第二章 有限合伙制 PE 的募集与设立	53
第一节 有限合伙制 PE 的发起	55

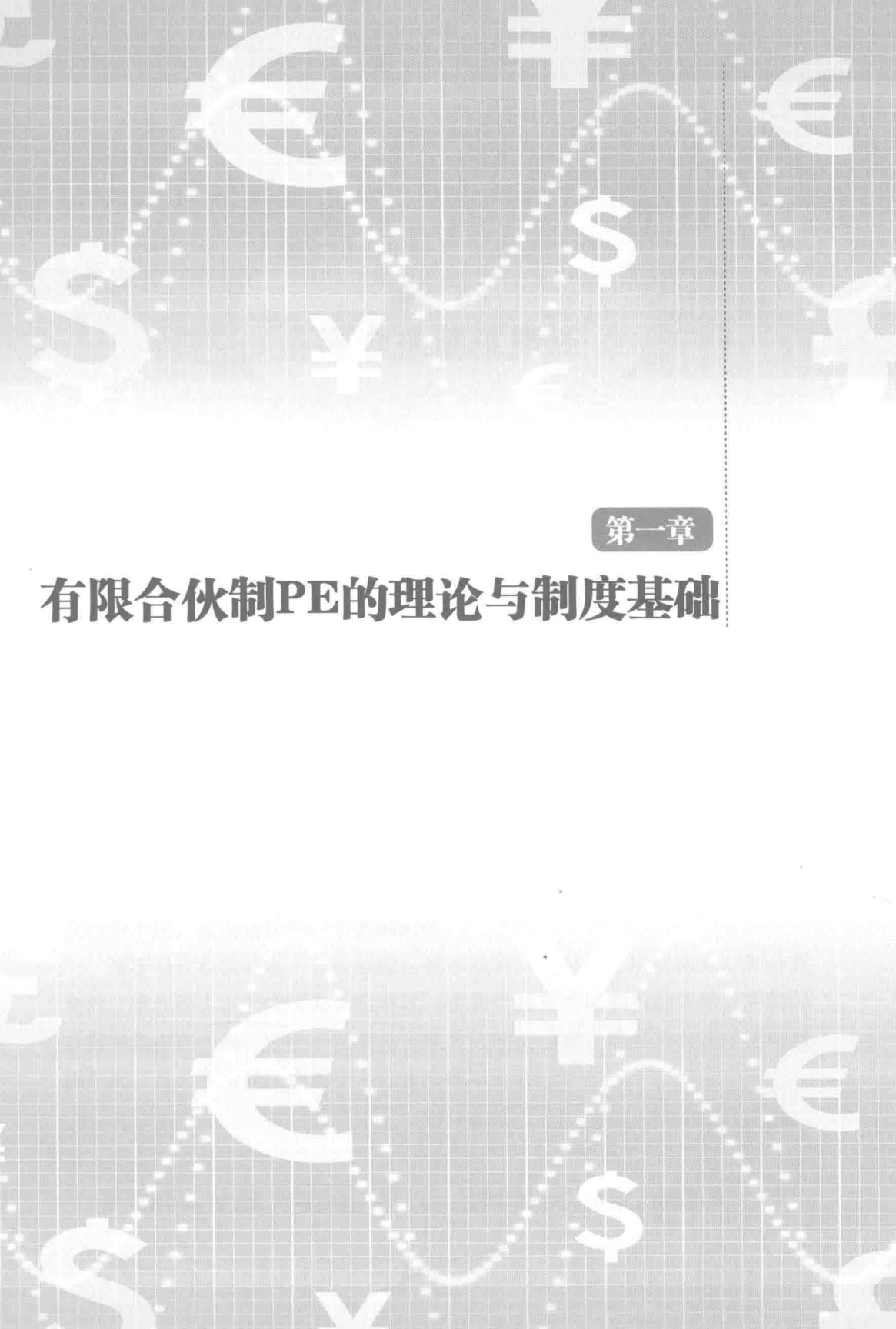
一、有限合伙制 PE 的发起模式	55
二、有限合伙制 PE 发起模式对募集设立的影响	58
第二节 有限合伙制 PE 的募集准备	62
一、募集总体思路	62
二、普通合伙人的选择和组建	64
三、《募集说明书》	73
四、募集资源的整合	78
第三节 有限合伙制 PE 的募集操作	80
一、募集方式和渠道的选择	80
二、募集的流程和规范化操作	81
三、募集的变化和终止	85
第四节 有限合伙制 PE 的设立	87
一、有限合伙制 PE 募集与设立的关系	87
二、设立有限合伙制 PE 的考虑因素	88
三、设立有限合伙制 PE 的流程和操作规范	97
第五节 资金募集的法律红线	106
一、何为非法集资	106
二、PE 募资过程中的若干重点问题	107
三、典型判例解析	110
第三章 有限合伙制 PE 的管理与运作	115
第一节 有限合伙制 PE 的执行事务管理	117
一、有限合伙制 PE 的合伙事务执行	117
二、有限合伙制 PE 的管理模式	124
三、基金管理人的发展模式	129
第二节 有限合伙制 PE 的决策管理	131
一、有限合伙制 PE 的经典决策机制	131
二、经典决策机制中的各机构职能	132

三、中国有限合伙制 PE 在决策机制方面的本土化特色	138
四、有限合伙制 PE 的投资决策流程关键环节	140
第三节 有限合伙制 PE 的分配管理	143
一、有限合伙制 PE 的管理费	143
二、有限合伙制 PE 的收益分配	147
三、有限合伙制 PE 的亏损承担	160
第四节 有限合伙制 PE 的监督控制	165
一、对普通合伙人、有限合伙人的行权限制	165
二、对普通合伙人、有限合伙人关联交易和同业竞争的处理	168
三、对非普通合伙人基金管理人的监督控制	174
四、对资金的监管	176
第四章 有限合伙制 PE 的投资与退出	181
第一节 有限合伙制 PE 的投资	183
一、有限合伙制 PE 投资特色	183
二、有限合伙制 PE 常见的投资模式	184
三、有限合伙制 PE 投资模式创新	188
四、有限合伙制 PE 投资中跟投、另投问题	189
第二节 有限合伙制 PE 的退出途径选择	192
一、通过上市实现退出	192
二、通过借壳实现退出	193
三、有限合伙制 PE 的其他退出方式及操作	194
第三节 有限合伙制 PE 的退出问题	196
一、上市路上的“高压线”	196
二、税收政策对有限合伙制 PE 退出的影响	198
第四节 有限合伙制 PE 的投资退出项目化	203
一、有限合伙制 PE 的基金化导向和项目化导向	203
二、项目化导向对有限合伙制 PE 投资的影响	206

三、项目化导向对有限合伙制 PE 退出的影响	210
第五章 有限合伙制 PE 的变更、退伙与清算	213
第一节 有限合伙制 PE 的合伙人及其投资变更	215
一、增加合伙人	215
二、合伙份额的转让	220
三、合伙人的减资及实务操作	224
四、普通合伙人、有限合伙人间的转变	225
第二节 有限合伙制 PE 的组织及存续形式变更	228
一、有限合伙制 PE 向普通合伙制 PE 转化	228
二、有限合伙制 PE 向公司制 PE 转化	229
三、有限合伙制 PE 的分立和合并	230
第三节 有限合伙制 PE 的合伙人退出	233
一、法律对退伙的规定	233
二、有限合伙制 PE 的特殊退伙机制	235
三、退伙的法律后果及相关事务处理	239
第四节 有限合伙制 PE 的终止	244
一、有限合伙制 PE 的解散	244
二、有限合伙制 PE 的破产	245
三、有限合伙制 PE 清算与注销	246
四、有限合伙制 PE 的其他非正常存续状态	247
第六章 有限合伙的创新运用及发展趋势	249
第一节 有限合伙在 PE 中的创新交易模式	251
一、基金管理人与普通合伙人为不同主体	251
二、合伙企业担任普通合伙人	253
三、双普通合伙人/双管理人模式	254
四、母基金架构	255
五、结构化产品设计	256

六、信托公司 + 有限合伙	259
七、平行基金	262
八、“上市公司 + PE” 模式	263
第二节 PE FOF 模式详解	265
一、PE FOF 概述	265
二、PE FOF 的特征	265
三、PE FOF 的优势	266
四、PE FOF 的投资方式	269
五、PE FOF 三大阵营	272
六、PE FOF 的发展前景	275
第三节 上市公司 + PE 模式并购基金	279
一、“上市公司 + PE” 模式概述	279
二、“上市公司 + PE” 模式的特点	279
三、“上市公司 + PE” 模式演绎	280
四、“上市公司 + PE” 模式的优势分析	283
五、存在的问题	284
第四节 大资管时代下有限合伙的机遇与挑战	288
一、大资管时代下有限合伙的运用	288
二、契约制基金对有限合伙的挑战	296
附录	301
中华人民共和国合伙企业法	303
中华人民共和国合伙企业登记管理办法	320
外商投资合伙企业登记管理规定	328
外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法	340
私募投资基金监督管理暂行办法	343
私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）	352
财政部、国家税务总局关于印发《关于个人独资企业和合 企业投资者征收个人所得税的规定》的通知	358

国家税务总局关于《关于个人独资企业和合伙企业投资者征收 个人所得税的规定》执行口径的通知	366
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	368
国家外汇管理局关于外商投资合伙企业外汇管理有关问题的 通知	370
国家税务总局关于个体工商户、个人独资企业和合伙企业个人 所得税问题的公告	375

The background of the entire page is a light gray grid. Overlaid on this grid are various currency symbols: the Euro symbol (€), the US Dollar symbol (\$), and the Japanese Yen symbol (¥). These symbols are scattered across the page, with some appearing larger and more prominent than others. Additionally, there are faint, dotted lines that form a series of connected, slightly curved paths across the grid, resembling a stylized network or a series of data points.

第一章

有限合伙制PE的理论与制度基础

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,由于人们劳动的必然聚合以及人身关系上的相互制约,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《汉谟拉比法典》中。当时的合伙只是人与人之间的一种经营方式,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。

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,据此两人以上合伙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[M].北京:中国方正出版社,1994:135.

（二）合伙的内涵和外延^①

随着商品经济的发展，合伙的外延也变得越来越丰富。在大陆法系国家或地区，如德国、日本、法国，认为合伙包括民事合伙、无限公司、两合公司以及隐名合伙。在英美法系国家或地区，对合伙的外延的规定略有不同。如英国法律认为，合伙包括普通合伙、有限责任合伙以及无限公司；而美国法律认为，合伙不仅包括普通合伙和有限合伙，还包括有限责任公司、有限责任合伙、有限责任有限合伙。在我国法律中，合伙仅指民法中的个人合伙，以及《合伙企业法》中规定的普通合伙企业、有限合伙企业。

虽然各国对合伙的内涵和外延的规定有差别，但多是形式和表述上的不同，除了美国法律把有限责任公司归入合伙外，合伙的内涵和外延在本质上并没有什么不同。首先，各国法律都认为合伙是一种相对稳定的企业组织形态；其次，各国法律都承认合伙人无限责任的基础地位，但对有限责任，可以灵活安排；再次，各国法律都认为合伙是在发起人合意的基础上共同出资、共同经营、共负盈亏的；最后，各国法律都认为合伙是两人以上组成的两合体。

总之，合伙就是一种经营方式和组织形态，是由两个以上的合伙人根据合伙协议共同出资、共同经营、共负盈亏的一种企业组织形态。

从上述定义我们可以看出：

（1）合伙是以合伙协议为基础成立的。合伙协议是全体合伙人协商一致的契约，可以是书面的，也可以是口头的。合伙协议是对合伙人之间权利义务的分配，对所有合伙人都有约束力。如果只是设立简单的个人合伙，达成口头协议即可，但如果要设立合伙企业，合伙协议必须是书面的。不管是设立什么类型的合伙，都必须有合伙协议，否则，不能称其为合伙。

（2）合伙须由全体合伙人共同出资、共同经营。出资是合伙人的基本义

^① 资料来源：合伙制度的相关理论及比较法研究，<http://wenku.baidu.com/view/876397d184254b35eefd346b.html>.

务，是取得合伙人资格的前提。合伙人对出资方式可以进行协商，只要其他合伙人认可，可以采用现金、实物、土地使用权、知识产权、劳务、技术、管理以及商誉等方式中的任一种方式出资。合伙中每一个合伙人都代表合伙，都可以合伙的名义与第三人签订合同。当然，合伙人也可以推选出代表或外聘职业经理人对合伙进行管理，但这并不意味着合伙人因此丧失合伙的经营权。

(3) 合伙人须共负盈亏，对合伙债务承担无限连带责任。合伙如果有盈余，那么合伙人之间可以按照合伙协议约定的比例进行分配；如果合伙协议没有约定，也可以按照合伙人之间的出资比例进行分配。但如果合伙对外负债且合伙剩余资产并不能偿还所有债务，所有合伙人对合伙的债务承担补充连带责任。

(4) 合伙是一种联合的组织，具有人合性和团体性。合伙是人与人之间基于信任组建起来的，一旦形成就具有很强的稳定性，如果新的合伙人加入，一般要经过其他合伙人的一致同意。人合性体现在一旦彼此的信任丧失，往往意味着合伙走向变更或解散。合伙的团体性体现在合伙往往有一定的组织形态，具有一定的稳定性。

二、有限合伙制度

(一) 有限合伙制度的历史渊源

有限合伙是为了顺应航海贸易而产生的特殊合伙制度。历史考证普遍认为，有限合伙起源于10世纪前后意大利商港的“康曼达”契约。在中世纪早期，统治着欧洲的教会法仇视商业投机和放贷生利行为，商人和贵族手中的大量资金无法通过放高利贷而获得收益，投资普通行业又无法满足其追逐暴利的欲望。为了规避教会法同时又减少经营风险，并最大限度地扩大其利润，商人们同冒险家们共同发明了“康曼达”契约。

根据双方签订的“康曼达”契约，一方合伙人将商品、金钱、船舶等资

本转交于另一合伙人经营，作为完成艰难而危险航行的报酬，从事航行的人可以获得 1/4 的利润，并对外承担无限责任；提供资金的合伙人，仅以其出资为限承担风险并可分得 3/4 的利润。

起初，“康曼达”契约都是临时的，只用于一次航行，航行完成即告终止，后来逐渐成为一种定期或不定期的关系。在 15 世纪以后，意大利出现了以丰富的资本进行投资但不参加经营的“康曼达”人，而管理者从事经营并以个人财产对经营债务承担无限连带责任。

此后，这种“康曼达”契约经营方式开始向两个方向分化，一种发展为隐名合伙，另一种则演变为法国的两合公司，这种两合公司的形式随同法国探险者和殖民者传入美国，逐渐形成今天英美法系意义上的有限合伙制度。

（二）有限合伙的概念和特征

有限合伙就是由至少一名普通合伙人（General Partners, GP）与至少一名有限合伙人（Limited Partners, LP）组成的合伙，其中，普通合伙人对企业债务承担无限连带责任，有限合伙人则以出资额为限承担有限责任。在有限合伙存续期间，普通合伙人负责有限合伙的经营和管理；而有限合伙人一般并不参与有限合伙事务的经营，在有限合伙中往往只是充当监督者的角色。

有限合伙的特征主要有：

（1）有限合伙组织结构和责任形式的二元性。^① 有限合伙是由普通合伙人与有限合伙人组成，并且普通合伙人与有限合伙人都必须有至少一名，否则，有限合伙就丧失了成立和存续的前提条件和基础。结构决定责任，因此有限合伙在对外责任的承担上也具有二元性，主要表现就是普通合伙人对有限合伙债务承担无限（连带）责任，而有限合伙人对有限合伙的债务只在其出资额的范围内承担有限责任。

（2）有限合伙兼具“人合性”和“资合性”。有限合伙的“人合性”不仅体现在有限合伙的设立上，还体现在有限合伙的变更上。有限合伙的设立

^① 资料来源：张庆林，我国有限合伙制度研究 [D]，石家庄：河北大学民商学院，2007-5-20。