

# 有限合伙制 PE 设立的法律问题探析

刘玉勉

(安徽三联学院 经济法政系 安徽 合肥 230601)

**摘要:** 私募股权投资基金(PE)是继传统信贷、证券上市之后的又一重要融资工具,有限合伙制 PE 在我国金融实务中发展相对迅速,我国有限合伙制 PE 设立法律规制中存在的问题与疏漏,对此进行法律规制十分必要。有限合伙制 PE 设立主体的资质,应在相应的部门法律中统一,并逐步健全征信制度、税收制度等配套法律制度。PE 的市场准入门槛应有一定限制,以强化主体的运营实力,保护中小投资者利益,通过配套法规或规章,对有限合伙制 PE 的出资额进行约束。

**关键词:** 私募股权投资基金(PE);有限合伙;法律规制

中图分类号: F830.9 文献标识码: A 文章编号: 2095-0098(2012)06-0065-04

私募股权投资基金(Private Equity Fund,以下或简称 PE)是通过非公开方式募集资金,对非上市公司进行权益性投资,通过参与控制或管理使所投资公司价值得以增值,最终通过上市、并购或管理层收购等方式出售持股以获利的基金。<sup>[1]</sup> PE 是近年来备受我国金融市场青睐的股本投资渠道,其组织形式理论上主要是公司、合伙、信托、契约四种。在我国金融实务中,合伙形式 PE,尤其是有限合伙制 PE 发展相对迅速。对于我国 PE 组织形式的发展趋向,有学者提出,有限合伙制是目前中国现实背景下私募股权基金管理的最佳模式。<sup>[2]</sup> 以欧美市场的发展轨迹及我国当前市场的投资趋势来看,有限合伙制 PE 将继续受到推崇并发展繁荣,因此,对于有限合伙制 PE 进行法律规制,十分必要。

## 一、我国关于有限合伙制 PE 的法律规制

有限合伙制 PE,即由有限合伙人与普通合伙人组成投资主体,有限合伙人以其出资承担有限责任,普通合伙人承担无限责任的 PE 组织形式。通常,有限合伙形式实现的是资本与技能的结合,即拥有财力的主体作为有限合伙人,拥有专业能力的主体作为普通合伙人,出资结构、责任分担、企业治理等层面进行合理安排,有限合伙人凭借出资获得回报,普通合伙人通过管理取得收益。PE 在企业成长的合理契机以股本形式介入投资,待资本获得扩张性收益后退出投资,是高风险高回报的产业,有限合伙形式则恰适用于风险投资,因此,有限合伙制 PE 极具存在的合理性。我国实务中,PE 投资者在组织形式的选择上较为侧重于有限合伙,而我国法律法规也及时跟进了对有限合伙制 PE 的规制。

### (一) 有限合伙制 PE 的法律地位确认

针对合伙这种重要的企业组织形式,我国专门出台了《合伙企业法》对其进行规范。《合伙企业法》第三章确认了有限合伙的法律地位,同时,国家发改委于 2011 年 11 月 23 日发布的《关于促进股权投资企业规范发展的通知》、天津市于 2007 年发布《关于私募股权投资基金、私募股权投资基金管理公司(企业)进行工商登记的意见》等关于 PE 的专门性法规或规章中,也确认了合伙是 PE 的组织形式之一。因此,PE 以有限合

收稿日期: 2012-09-26

基金项目: 安徽三联学院 2012 年度院级人文社会科学研究项目“私募股权基金设立的法律规制”的阶段成果(2012020)

作者简介: 刘玉勉(1981-),女,河北沧州人,法学硕士,主要从事经济法教学与研究。

伙形式呈现,在我国是具备法律依据的。我国金融实践中业已存在有限合伙制 PE 的典型范例,如惠达九鼎私募股权投资基金等,其均已成功设立并运营,成为有限合伙制 PE 的实践基础。

### (二) 有限合伙制 PE 设立条件的法律规制

根据我国《合伙企业法》的相关规定,设立有限合伙企业,应当具备合伙人、书面合伙协议、合伙出资、企业名称、经营场所等法定条件,其中,书面合伙协议是确立合伙人权利义务的契约,对于 PE 设立及未来运营都极具意义,而 PE 的合伙人和合伙出资的法律规制对实践操作性则提出较高要求,但目前我国的相关法律并未对合伙人和合伙出资进行专门规制。首先,对于合伙人的规制,在投资者人数要求上是 2 人以上 50 人以下,即私募投资者人数不得超过 49 人;在主体资格上,有限合伙人具备完全民事行为能力的自然人与法人均可以成为有限合伙制 PE 的有限合伙人,<sup>[3]</sup>而普通合伙人的主体资格限制较为严格,国有企业、上市公司、具有公益性质的事业单位、社会团体不得作为有限合伙制 PE 的普通合伙人。其次,对于合伙出资的规制,在出资限额上,《合伙企业法》并未作出明确规定,但应遵照合伙协议约定执行;在出资方式上,根据《合伙企业法》,合伙人可以用货币、实物、知识产权、土地使用权、其他财产权利、劳务出资,有限合伙人不得以劳务出资,但是根据国家发改委等十部委于 2006 年 3 月 1 日联合发布的《创业投资企业管理暂行办法》(以下或简称《创业投资企业管理暂行办法》),有限合伙制 PE 的出资方式以货币为限。

### (三) 有限合伙制 PE 设立监管的法律规制

在我国金融实践中,对于有限合伙制 PE 的设立监管主要归口为工商行政管理部门及创业投资企业管理部门。申请设立有限合伙制 PE 须向相应的工商机关提交合伙人身份证明、合伙协议、出资权属证明等文件,由工商机关受理审核,并且根据国家发改委于 2011 年 11 月 23 日发布的《关于促进股权投资企业规范发展的通知》(发改办财金[2011]2864 号)规定,国家对创业投资企业实行备案管理,因此,有限合伙制 PE 还须向创业投资企业管理部门备案登记。创业投资企业管理部门并未统一规制,主要参照各地行政机关的具体职能确定。值得关注的是,根据《关于促进股权投资企业规范发展的通知》中规定的发改委对 PE 行业进行“适度监管”的规制口径,资本规模逾 5 亿元的有限合伙制 PE 应由国家发改委审批。

## 二、有限合伙制 PE 的中美法律规制比较

PE 源于美国,19 世纪末就已出现私募雏形,在历经市场波动与经济循环的百年锤炼后,PE 及其法律规制都得以全面发展;而 PE 在我国金融市场中起步较晚,直至 20 世纪 90 年代末才有所展露,并逐步形成相应的配套政策和法律制度。可以说,美国的金融市场秩序与法律制度环境为 PE 的发展与壮大提供了广阔平台与良好环境,对其立法规制及司法实务与我国相关法律法规规制进行比较分析,具有一定的理论及实践意义。

### (一) 有限合伙制 PE 立法体系的中美比较

19 世纪初,美国有些州制定了有限合伙法,为减少各州立法的差异与矛盾,美国统一州法全国委员会于 1916 年完成《统一有限合伙法》的编撰,2001 年进行了最近一次的修订。美国有专门的《统一合伙法》,因此,《统一有限合伙法》与《统一合伙法》是区分开来的。除《统一有限合伙法》外,美国《证券法》、《1940 年投资公司法》、《投资顾问法》也是影响 PE 设立和运行的基本法律规则。<sup>[1]</sup>基于制法经验及实务成果等因素,我国有限合伙制 PE 的立法体系在法律效力位阶及配套法制建设方面相较于美国存在一定差异。如前文所述,有限合伙制 PE 的法律依据是我国《合伙企业法》,有限合伙作为合伙的一种组织形式被规定其中,并且《合伙企业法》中并未对 PE 等风险投资企业的设立进行专门规制。我国对有限合伙制 PE 设立的专门法律规制,散见于法律效力位阶相对较低的部门规章或地方性法规规章中,如国家发改委发布的《关于促进股权投资企业规范发展的通知》、北京市于 2009 年 2 月发布的《关于促进股权投资基金业发展的意见》等。配套法制建设方面,由于 PE 起步较晚,相应的配套法律法规也未及时跟进其设立的专门规定,因此,鲜有针对有限合伙制 PE 的衔接性立法规制。

### (二) 有限合伙制 PE 设立条件法律规制的中美比较

美国立法对有限合伙制 PE 设立条件的规定较为侧重技术层面:对于合伙人,美国允许自然人与法人均

成为合伙人,如美国《标准公司法》第4条第16款规定,公司可以“充当任何合伙、合营企业、信托或其他企业的发起人、合伙人、成员、合作者或经理”;<sup>[4]</sup>对合伙人的资质界定以其财力能力为标准。<sup>①</sup>应该说,美国对于合伙人的规定在组织形式、涉猎行业上是开放的,而对于合伙人的能力要求又进行了具体化规制,通过形式上的宽泛与实质上的约束实现对合伙人资质的适当规范。对于合伙资金来源,美国相关法律并未过多限制,但是对于关联交易进行了详尽约束。我国对于有限合伙制 PE 设立条件的规制,目前适用一般合伙企业的法定条件,相对粗放:对于合伙人,我国进行了人数的明确限定,并且对银行等部分金融机构、国有企业、上市公司、具有公益性质的事业单位、社会团体禁止投资于 PE,这与美国金融资本作为 PE 的主要资金来源形成明显对比,因此,在我国法人作为 PE 合伙人的资格是严格受限的。对于合伙出资,我国《合伙企业法》明确规定有限合伙人不得以劳务出资,但普通合伙人不在此限,因此,在我国实务中,通常基金经理作为普通合伙人以劳务形式对有限合伙制 PE 出资。

### (三) 有限合伙制 PE 设立监管法律规制的中美比较

在私募股权投资基金最为发达的美国,私募股权投资基金的监管机构即为美国证券交易委员会(简称 SEC)。<sup>[5]</sup>SEC 在 1982 年颁布了 D 条例,为私募股权投资基金提供了一个安全港,即依此条例发行证券可免于按《1933 年证券法》进行登记。该条例规定,非公开发行的证券可以免除证券法规定的登记义务。<sup>[1]</sup>由此可以看出,对于有限合伙制 PE 的设立监管,美国有统一的监管机构进行监督管理,并且其监管相对宽松,这与美国的金融市场环境及征信制度建设有一定关联度。在我国,对于有限合伙制 PE 的设立监管与美国相比较还存在差距。首先,我国没有统一的监管机构,根据国家发改委发布的规章分析,国家发改委居于对有限合伙制 PE 的“适度监管”地位;而根据地方性法规或规章的内容分析,地方多采取工商部门、财政部门、金融监管机构等多部门共同监管的模式。其次,我国对有限合伙制 PE 的设立监管原则还存在差异化管理,根据工商行政管理部门的设立审批要求,有限合伙制 PE 的设立实行的是准则主义,即满足法定条件即可成立,但仍须办理备案;一旦资金规模达到一定标准,有限合伙制 PE 的设立就须实行核准主义,由国家发改委审核设立。

## 三、完善我国有限合伙制 PE 设立法律规制的建议

从立法技术及实务应用来看,我国现行的有限合伙制 PE 设立的法律规制仍有部分规定值得商榷。如我国尚无针对有限合伙制 PE 或 PE 的位阶较高的专门立法,立法口径尚需统一;因有限合伙制 PE 通常采用基金管理人作为普通合伙人的形式,但我国尚无个人征信制度、个人破产制度,法律衔接存在真空;法人作为有限合伙制 PE 的普通合伙人,相应法律规定并不统一,立法矛盾亟待梳理等。对于我国有限合伙制 PE 设立法律规制中存在的问题与疏漏,笔者主要提出以下几点完善建议:

### (一) 统一立法口径,健全配套法律制度

目前,我国《合伙企业法》只为 PE 以有限合伙的形式存在提供了法律基础,但由于未设定专门条款,其对设立行为的规范缺乏统一指导性及实务操作性,因此,笔者建议,在现有法律体系基础上,结合实务有针对性的制定关于 PE 的专门法律,其中对有限合伙制 PE 设立进行专门规制,提高统一立法的效力位阶。基于统一的立法口径,相应的配套法律法规应侧重于在技术层面对原则性规定进一步补充或释义,补充或释义的重点:一是尽快补充缺位法规,如法律制度衔接中存在缺失的个人征信制度、个人破产制度等。二是注重配套法律法规的释义功能,强化法律规定的实用性和操作性,如对有限合伙制 PE、非公开方式等概念的法律界定等。三是要化解同一位阶法律之间的矛盾,如《合伙企业法》允许法人成为合伙人,而《公司法》却限制法人成为普通合伙人,立法者应对法人作为合伙人的准入门槛应在立法口径上予以统一,使配套法律法规之间保持一致。

<sup>①</sup> 根据美国相关法律的规定,基金合格的购买者包括拥有不少于五百万美元投资的个人以及拥有和投资不少于二千五百万美元的实体。

## (二) 有限合伙制 PE 设立主体法律规制的完善建议

我国对于有限合伙制 PE 设立主体的规制,主要遵循《合伙企业法》的规定,《合伙企业法》不仅在合伙人人数上进行了上下限规定,而且对于法人作为合伙人进行了相对严格的限制。根据《合伙企业法》,我国合伙企业合伙人人数应为 2 人以上 50 人以下,因此,在我国有限合伙制 PE 的合伙人上限为 49 人。国际上,合伙企业合伙人人数上限有所突破,并且已有上市的有限合伙制 PE 实例,如黑石集团有限合伙企业、美国 KKR 旗下的基金 KPE、联博控股有限合伙企业等。<sup>[8]</sup>对有限合伙制 PE 设立主体人数的上限进行控制,目前适应我国 PE 市场的金融实务,但考虑到未来有限合伙制 PE 的上市问题,这一规定可以做出相应调整。《合伙企业法》允许法人作为合伙人,但限制了部分法人作为有限合伙制 PE 的合伙人<sup>①</sup>,并且根据《公司法》第 15 条的规定,公司不得成为普通合伙人,因此,法人能否成为有限合伙制 PE 的普通合伙人在法律衔接上存在矛盾而作为普通合伙人,又无相应的个人破产法、个人征信制度配套。笔者建议,有限合伙制 PE 设立主体的资质,应在相应的部门法律中统一,并逐步健全征信制度、税收制度等配套法律制度。

## (三) 有限合伙制 PE 设立出资法律规制的完善建议

出资方式方面,PE 是继传统信贷、证券上市之后的又一重要融资工具,而其股权投资性所带来的丰厚收益也日显张力。PE 的市场准入门槛应有一定限制,以强化 PE 主体的运营实力,保护中小投资者利益,建议通过配套法规或规章,对有限合伙制 PE 的出资限额进行约束。出资方式方面,《合伙企业法》允许货币、实物、知识产权、土地使用权、其他财产权利、劳务等多种出资方式,但《创业投资企业管理暂行办法》规定有限合伙制 PE 的出资方式仅以货币为限,考虑到实务中基金经理通常是以劳务出资并承担无限责任,相应的《创业投资企业管理暂行办法》等配套法律法规结合实践予以调整。出资来源方面,我国现行法律排除了部分法人投资于有限合伙制 PE,使我国有限合伙制 PE 的出资来源受限,这与国际上通行的金融资本作为 PE 主要资金来源的模式大相径庭。笔者建议,为有投资需求及投资能力的部分法人(如金融机构)预留出作为有限合伙制 PE 适格合伙人的法律空间。

## (四) 有限合伙制 PE 设立监管法律规制的完善建议

为实现对有限合伙制 PE 设立的有效监管,我国应指定具体的行政管理部门作为监管机构,并逐步建立起相应的监管体系,施行以核准主义为主线的监管模式,有效监督有限合伙制 PE 的设立。除了加强行政监管外,可以通过引导成立 PE 协会等社会团体强化对有限合伙制 PE 设立的自律监管。另外,对于有限合伙制 PE,可以引入有限合伙人参与管理的合理性机制,参照美国《统一有限合伙企业法》第 303 条的规定,有限合伙人即使参与有限合伙的管理和控制,也不承担无限责任,以实现中小投资者的适度保护。<sup>[4]</sup>

## 参考文献:

- [1] 姚琦. 中美私募股权投资基金法律浅析[J]. 西部法学评论, 2009(1).
- [2] 路运峰. 行业研究: 私募股权基金该选何种管理模式[EB/OL]. [http://finance.ce.cn/rolling/201010/13/t20101013\\_16302793.shtml](http://finance.ce.cn/rolling/201010/13/t20101013_16302793.shtml)
- [3] 北京市道可特律师事务所、道可特投资管理(北京)有限公司. 中国 PE 的法律解读[M]. 中信出版社, 2010: 34.
- [4] 邢会强. 有限合伙制私募股权基金上市的法律问题[J]. 中外法学, 2010(1).
- [5] 王荣芳. 论我国私募股权投资基金监管制度之构建[J]. 比较法研究, 2012(1).

(下转第 82 页)

① 如前文所述,根据我国法律,银行等部分金融机构、国有企业、上市公司、具有公益性质的事业单位、社会团体不得投资于 PE。

及人格培养深入于教学之中,包括观念、道德、思维、能力等等,从而让学生有正确的人生观和价值观,对社会多一份责任和包容。

参考文献:

[1] 和文华.《跨国公司经营与管理》[M]. 昆明: 云南民族出版社 2006.

## The Importance and Problems of Case Study in the Major Courses of International Economics and Trade

HE Wenhua

( Business school ,Yunnan University of Finance and Economics ,Kunming ,Yunnan 650221 ,China)

**Abstract:** Considering the current inner demand for personnel in economics and trade ,the major courses of International Economics and Trade should focus on improving the practical ability and creativity of students. And various means and methods of teaching should be developed ,especially the approach of case study.

**Key words:** case study; International Economics and Trade; interactive teaching and learning; comprehensive capacity

( 责任编辑: 黎 芳)

( 上接第 68 页)

## Talking about the Legal Regulation for Setting up the Limited Partnership PE

LIU Yumian

( Department of Economic Law and Politics ,Anhui Sanlian University Hefei ,Anhui 230601 ,China)

**Abstract:** Private equity investment fund ( PE) is another important financing tool ,besides traditional way of credit and the listing of securities. Limited partnership PE develops relatively rapidly in Chinese financial practice. To formulate the related legal regulations has become an urgent demanding ,as for the rising problems in limited partnership PE quick developing. The qualification of limited partnership PE entities should be examined to properly control by relevant governments' regulations; meanwhile ,credit inquiry system ,taxation system and other legal regulations are expected to be improved gradually. A PE market access threshold is required ,in order to enhance the entities' operating capacity ,safeguard the interests of medium and small investors and restrain the investment quota of limited partnership PE by related legal regulations.

**Key words:** private equity investment fund ( PE) ; limited partnership; legal regulation

( 责任编辑: 黎 芳)