

中国人民币私人股权投资基金的形式

作者: 俞卫锋 / 姜斐弘

人民币私人股权投资基金的设立和投资在中国日益活跃。受限于中国的外汇管理制度和外商投资领域的限制性和禁止性产业准入,基金管理人不断寻找着合适的人民币基金结构,以实现其在资金投入和基金管理两方面的灵活性。

在目前的中国法律框架下,基金管理人可以采取多种组织形式设立人民币私人股权投资基金,包括公司形式、契约形式、合伙形式和信托形式。

公司形式

在公司形式下,基金管理人和基金投资人可以通过在中国设立有限责任公司(“项目公司”)作为投资基金主体,用以投资目标企业。基金管理人作为项目公司的股东之一,向项目公司投入部分资金,包括注册资本、股东贷款和其他融资,同时其有权依据股东协议和公司章程控制项目公司,以持有并管理目标企业。

If you would like an English version of this publication, please contact:

Lily Han: (86 21) 3135 8709
Publication@linksllaw.com

如您需要了解我们的出版物,请与下列人员联系:

韩东红: (86 21) 3135 8709
Publication@linksllaw.com

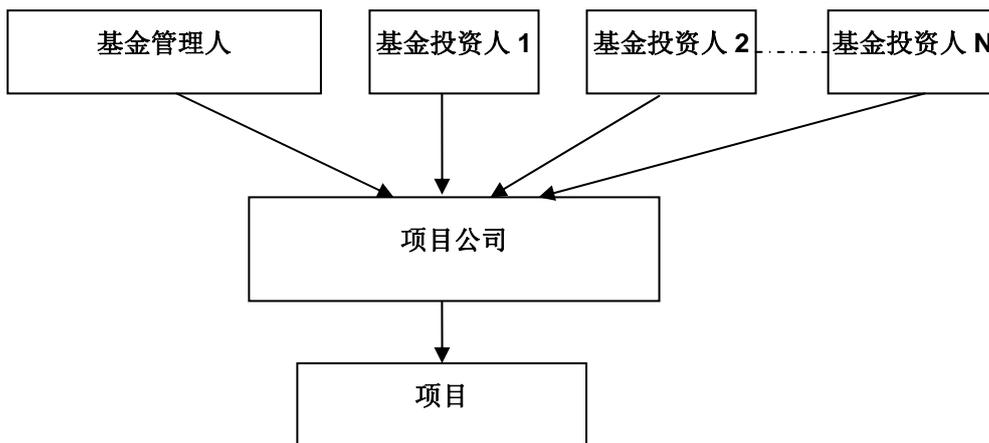
通力律师事务所
www.linksllaw.com

尽管如此,使用项目公司作为投资基金主体存在劣势,主要是:

- 留存公司的法定盈余公积和公司其他资金可能减少基金投资人的投资回报;
- 项目公司进行投资可能需要较大规模的注册资本金,且依据法律规定,减少注册资本金涉及繁琐的程序,这将导致基金投资人风险增加,同时在增、减资方面的缺乏弹性,可能给基金管理人和基金投资人的资金投入及成本和收益的回收造成障碍和难度;

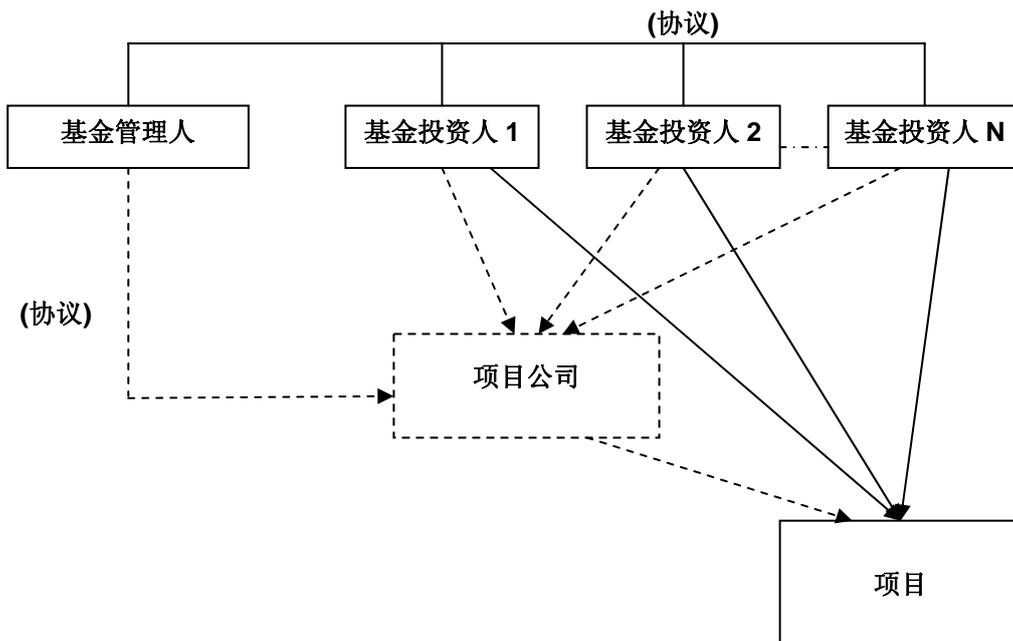
人民币私人股权投资基金的形式

- 如果基金管理人为项目公司的少数股东，其可能无法对目标企业乃至项目公司进行全面的控制；
- 如果股东为外国投资人，项目公司改变持股结构、注册资本等需经审批和登记，且通常情况下外国投资人认缴的注册资本将无法直接用于股权投资，导致灵活性较差。



契约形式

为避免以股东身份进行直接投资，基金管理人可以与基金投资人签订顾问协议。基金投资人将以其名义直接投资于目标企业或采取与公司形式相似的模式，即通过项目公司投资目标企业。



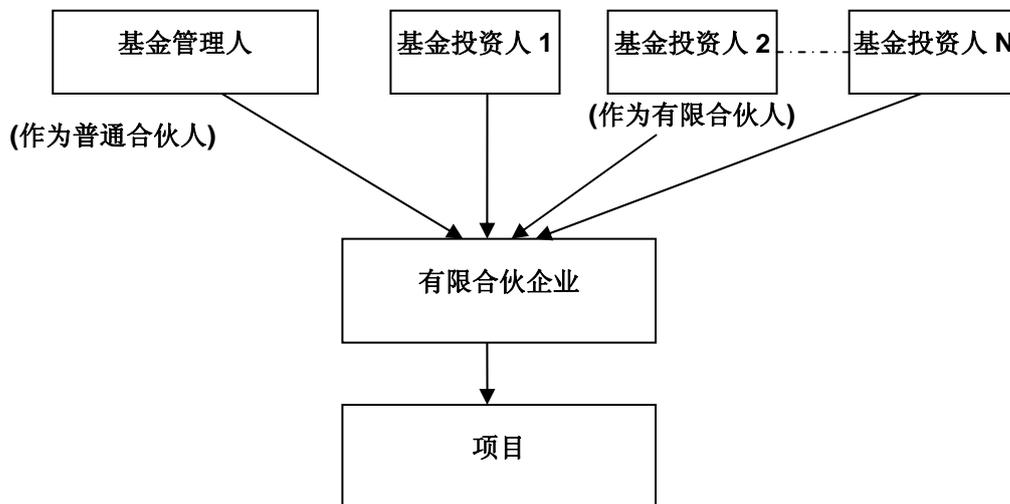
中国人民币私人股权投资基金的形式

基金投资人将从目标企业获得投资回报，基金管理人则可向基金投资人或项目公司收取管理费。

但上述安排可能削弱基金管理人对目标企业的控制。不仅如此，基金管理人无法参与直接的资本投资，仅可向目标企业或项目公司提供投资咨询，可能难以充分保障其权益。

合伙形式

2007年6月1日生效的《中华人民共和国合伙企业法》(修订)，为国内个人和机构设立有限合伙企业铺平了道路，这被视为私人股权投资基金在中国的一种新形式。然而，关于外商投资合伙企业，目前尚未出台相关法律，因此实践中，其可行性尚不确定。



在合伙形式中，普通合伙人可以同时作为基金管理人和基金投资人。与公司形式相比，合伙企业无法定留存基金的要求，亦无需缴纳企业所得税，运营成本较低。此外，根据合伙协议，普通合伙人可以享受到灵活的资金募集、回收以及利润分配机制。在近年来的实践中，一些人民币基金已经以国内合伙企业的形式设立。

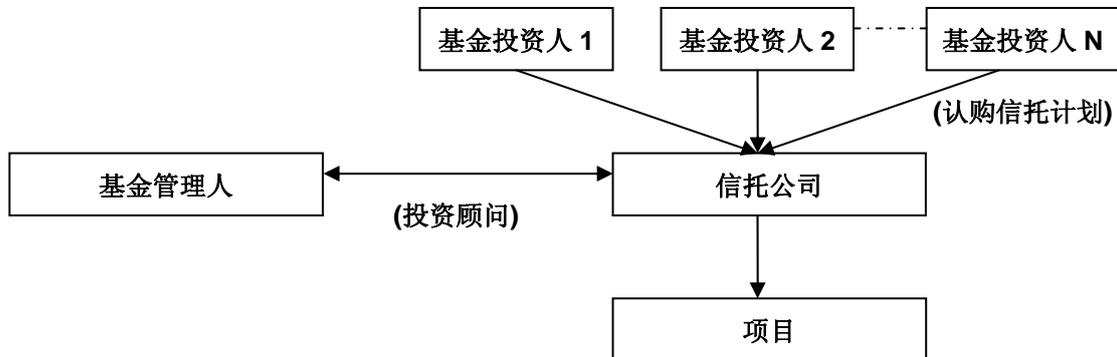
尽管如此，中国合伙企业的所适用的法律和实践仍不成熟，尤其在外商投资合伙企业方面，因相关法律尚未出台，其可操作性不明确。

在企业于中国境内首次公开发行股票并上市的实务中，虽无法律明文规定，但目前合伙企业持有上市公司股份似乎仍存在障碍，这意味着合伙企业作为股东的目标企业在 A 股市场的上市可能受到限制。

信托形式

以信托形式设立人民币基金并不是一种新的做法。在近年来的实践中，一些信托公司发行了信托计划用于目标企业的股权投资和向其提供贷款。但仅仅通过此类信托计划提供贷款融资不会使其被认为是私人股权投资基金。

人民币私人股权投资基金的形式



中国银行业监督管理委员会(“银监会”)于 2008 年 6 月 25 日发布了《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》(“《指引》”), 允许以发行信托产品的形式设立人民币私人股权基金。根据《指引》, 在信托结构下, 信托公司可以与基金共同创设一个用于投资不同目标企业的私人股权投资信托计划, 包括投资未上市公司股权、上市公司限售流通股和银监会批准可以投资的其他股权。

在私人股权投资基金信托计划中, 信托公司可以委托其自身以外的一个投资顾问(“顾问”), 为私人股权投资提供顾问服务。对基金管理人的管理费用不再加以限制。

尽管有上述便利, 《指引》仍然规定了信托结构主要的必要条件, 包括但不限于:

- 信托公司应符合一定要求, 包括拥有 5 名或以上的合格的股权投资信托专业人员;
- 如果信托公司以自有资金参与设立私人股权投资信托计划, 自有资金所占份额不得超过该信托计划财产的 20%, 使用的自有资金不得超过信托公司净资产的 20%;
- 信托公司应在信托计划成立后 10 个工作日内向银监会报告信托计划;
- 顾问的实收注册资本不低于 2000 万元人民币, 并且持有不低于信托计划 10% 的信托单位。

就目前市场实践而言, 上述四种主要形式均已存在先例。相较而言, 合伙形式和信托形式更为普遍。可以预见, 一旦外商投资合伙企业的相关法律出台, 中外合资合伙企业以及外商独资合伙企业将成为境外基金管理人和基金投资人的理想选择之一。

人民币私人股权投资基金的形式

如需进一步信息, 请联系:

上海	北京
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 David.Yu@llinkslaw.com	陈巍 电话: (86 10) 6655 5050 - 1022 Way.Chen@llinkslaw.com
张明 电话: (86 21) 3135 8777 Ming.Zhang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2009