

通过开曼群岛和英属维尔京群岛构建投资拓展“一带一路”

通过开曼群岛和英属维尔京群岛拓展“一带一路”

据报道，目前“一带一路”倡议在建项目总额已超过 3.87 万亿美元。毫无疑问，诸如英属维尔京群岛（以下简称“BVI”）、开曼群岛、爱尔兰、卢森堡以及泽西岛等全球领先的离岸和中岸司法辖区在项目建设过程中都得到了利用。

具体来说，开曼群岛和 BVI 在“一带一路”倡议中所发挥的作用，是其在在中国飞速发展过程中发挥着的作用的延伸。

在亚洲，“一带一路”的前沿地区为粤港澳大湾区，包括香港特别行政区、澳门特别行政区、广州、深圳、惠州、中山、东莞、珠海、佛山、江门和肇庆等地。粤港澳大湾区的许多项目已经取得重大成果，为中国社会作出了贡献，例如：

- (a) 重点推进基础设施互联互通；
- (b) 提高市场整合水平；
- (c) 建设科技，扩大创新；
- (d) 为大湾区居民提供更优质的生活方式，包括日常生活、工作和旅行；
- (e) 促进国际合作；
- (f) 支持建立重大合作平台。

无论是通过建立私募股权或对冲基金，还是通过控股公司结构或下游投资组合公司等投资工具，利用开曼群岛、BVI 或其他离岸、中岸实体搭建投资结构，都是很常见的做法。

为什么选择开曼群岛和 BVI?

超过 91,000 家豁免公司、约 10,000 家基金、130 家信托公司以及 300 家活跃的银行

在开曼群岛设立、注册或持牌。在 BVI，有超过 40 万家商业公司、900 多个共同基金以及 1,000 多家私人信托公司。

为使开曼群岛和 BVI 能够帮助中国抓住不断发展的全球经济的机遇，让中国企业界了解开曼群岛和 BVI 在全球金融服务业中发挥的有益作用就十分关键。

中国的银行和其他金融机构、国有企业（SOE）、私营企业、政府机构以及高净值人士使用开曼群岛和 BVI 的原因有很多，包括：

- (a) 在开曼群岛和 BVI 设立实体速度较快、程序简便、成本较低，这对于满足中国企业界为快速发展的新型商业交易设立投资和持有工具的需求至关重要。2019 年 1 月，开曼群岛和 BVI 都对 9 项具体的商业活动提出了“本地成分要求”（以遵守经合组织有害税务行为小组的建议），然而，开曼群岛和 BVI 一般不会对其海外客户施加高程度的“本地成分”。例如，一般而言，开曼群岛豁免公司和 BVI 公司都不需要在开曼群岛或 BVI 召开董事会或股东大会，也不需要开曼群岛或 BVI 提交经审计的财务报表；
- (b) 以英语为基础的法律体系和成熟的司法体系（最终上诉至英国枢密院）。开曼群岛和 BVI 对商业和债权人友好的法律制度，非常适合从事金融和银行交易；
- (c) 国家风险低。开曼群岛和 BVI 都是政治和经济稳定的司法管辖区。开曼群岛的穆迪（Moody's）主权债务评级为 Aa3；
- (d) 开曼群岛金融管理局（以下简称“CIMA”）和 BVI 金融服务委员会（以下简称“FSC”）监管标准适当，经国际货币基金组织和其他国际组织评估，符合国际审慎监管、透明度、合作反洗钱和打

击恐怖主义融资（“AML/CFT”）等标准。CIMA 和 FSC 分别监管开曼群岛和 BVI 的投资基金、基金管理公司、银行和信托公司、保险业务、基金行政管理和公司管理；

- (e) 专业基础设施和声誉。开曼群岛和 BVI 都因其成熟和经验丰富的金融服务部门和强大的能力而闻名——包括在北京、上海和深圳等中国多个城市建立了庞大的开曼群岛和 BVI 法律团体；
- (f) 对公司独立性和整体性的认可。中国客户能够利用独立的集团子公司，或者通过运营独立的投资组合公司，来维持公司业务和资产的独立性，还通常能够使用内部融资手段。这些可能都是在跨境交易过程中能够成功管理业务、司法风险的主要因素；
- (g) 开曼群岛的破产法简单而有效，可以快速、稳定地在破产前后实现债权人的合同权利；
- (h) 税收的中立性意味着开曼群岛或 BVI 的实体会提供一个税收中立平台，使得来自多个司法管辖区的投资者所缴纳的税款将不会超过在每个投资者本国应缴纳的税款。开曼群岛和 BVI 都提供了这样的机会，而且不会受到外汇管制，支付利息或股息、偿还资本、回购股份、赎回或回购债务等行为也未被施加重大限制；
- (i) 透明度：开曼群岛和 BVI 达到甚至超过了全球公认的透明度标准以及与世界主要经济体（当然包括中国）执法机构开展跨境合作的标准。这种对全球公认透明度的坚定承诺使开曼群岛和 BVI 成为对中国监管机构和税务机关有吸引力而且可信赖的合作伙伴。开曼群岛和 BVI 都是与海外政府相关部门（包括 FATCA 和经合组织共同报告标准）自动交换税务信息的早期合作者。开曼群岛税务信息局和 BVI 国际税务局积极主动地从其辖区内的各种实体收集税务信息，并与 100 多个国家的政府共享此类信息，这能在一定程度上提高相关国家税务信息透明度，以协助其征收本国的税款。

国际认可的法律制度

开曼群岛和 BVI 结构非常适合支持“一带一路”中的项目。这类项目其中一例就是投资于风险投资交易的投资基金。

中国的金融机构和企业家熟悉开曼群岛和 BVI 的结构，它们以普通法为基础，以英国公司法原则为模式。这种结构具有简明的公司管理体系，其公司股东和债权人的权利为全世界所认可，例如股东的有限责任和债权人的优先权。

项目实体能够以传统形式的债务工具（包括上市或评级的票据、认股权证或证券化）筹集资金，这些都在国际资本市场上得到广泛认可。放贷人可以放心地提供有担保或无担保信贷，因为他们知道，法定和合同“围栏”隔离、债权人优先和股东清算优先权等概念，已得到开曼群岛和 BVI 法院的认可和充分理解，这些法院经常会审理复杂的国际争端。由于开曼群岛和 BVI 都是英国的海外领土，因此两个司法管辖区的最终上诉法院都是英国枢密院，以确保国际投资者的权利能得到独立承认和执行。

投资基金

开曼群岛投资基金，特别是作为豁免有限合伙企业或有限责任公司结构的私募股权基金，很可能成为向投资者筹集“一带一路”项目资金的投资工具。开曼群岛是此类结构的主要司法管辖区，其市场份额超过 40%，使投资者能够构建：

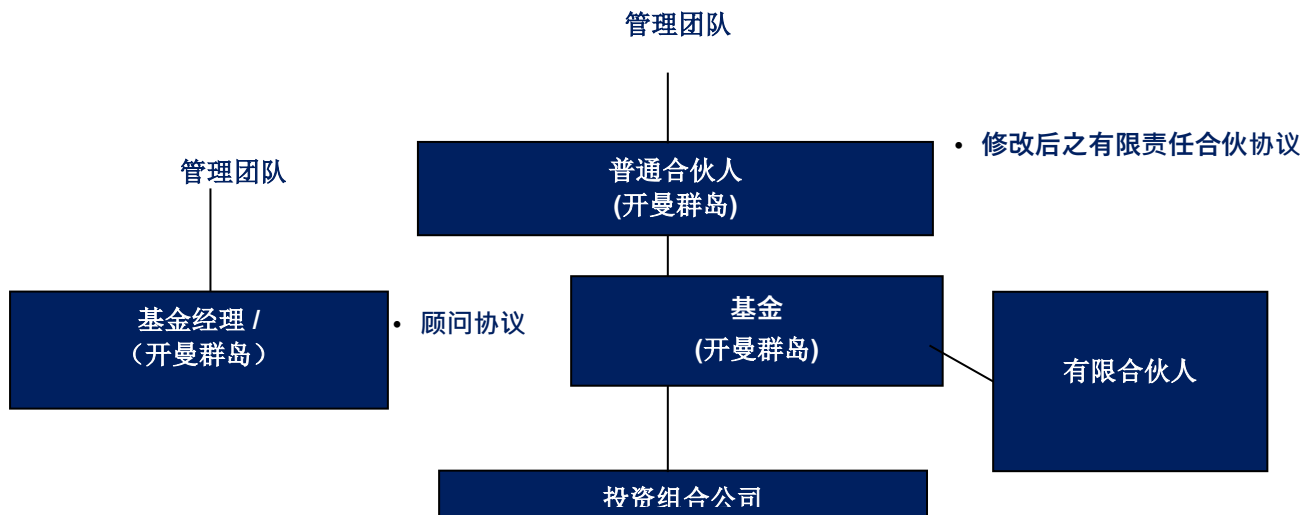
- (a) 明确的项目投资目标；
- (b) 提取出资款项的机制；
- (c) 有限合伙人或有限公司成员在投资委员会中的代表性规定；
- (d) 市场实践管理费；
- (e) 基金收益瀑布型分配方式；
- (f) 通过资金清算有序地结束项目；
- (g) 普通合伙人或项目经理管理基金项目的专有权；以及
- (h) 对标准概念的认可，如基金经理的附带权益或相关业绩和管理费用。

简言之，这一结构可以满足并实现所有参与者的商业期望。

“一带一路”专项基金值得注意的一点是基金规模——考虑到他们通常投资的潜在项目类型（从基础设施到创新），该类基金规模会非常巨大，在 10 亿元人民币以上也不足为奇。再者，鉴于项目可能将重点放在基础设施、创新项目上，该等基金将由中国政府或包括中国银行和国有企业在内的相关实体进行管理，其方式是由该等主体持有管理股，并以普通合伙人的身份对私募股权基金的董事会进行日常管理。

开曼私募股权基金结构

从结构顶层开始——构建：



专注于“一带一路”的开曼投资基金通常采用开放式或封闭式豁免有限合伙企业（以下简称“ELP”）的形式。根据结构需求，投资基金经理通常会组建一个 ELP 来作为私募股权基金，投资于投资组合或风险投资公司；还可能会为国际投资者（包括中国投资者）组建替代投资工具、平行基金或共同投资工具。

参与者

项目参与者可能来自不同的行业——银行家、房地产开发商、国有企业或上市公司。他们不同的背景、投资概况和策略可能需要反映在普通合伙人（GP）层面的股东或投资协议中，该协议主要确保对基金的充分控制和管理。

股东协议将记录交易的主要商业条款，代表着各委托人的股权或对本金的所有权份额所附带的权利和特权。

条款包括：

- (a) 投票权
- (b) 资本投资回报，包括股息或分红
- (c) 股权转让限制
- (d) 保护条款
- (e) 清算或清算优先权

项目条款

如果是私募股权基金的结构，双方将根据基金主文件记录项目条款；如果基金是有限合伙企业的形式，则应根据合伙协议或有限责任公司协议（如果是豁免有限责任公司）记

录项目条款。

合伙协议的一些主要条款如下：

期限：通常，基金的期限将与投资目标或项目时间表相关联，这显然能为投资者带来一些确定性。

经济性：项目基金可能会设定一个指示性的分配方式和瀑布型支付方式，其中可能包括：

返还出资额：首先，支付有限合伙人 100% 出资额；

优先收益：第二，按照商业协议约定，支付出资额的 6%-8%；

追赶收益：第三，按照商业协议约定，进行 80% 和 20% 的分割：80% 支付给有限合伙人，20% 以业绩提成的形式支付给普通合伙人。

管理费：通常是根据有限合伙人或投资者作出的资本承诺或拟议的投资，每年收取 1-2% 的管理费。

费用：通常是从基金资产中支付。

提款：基金终止后，经普通合伙人或基金管理人同意可以提款。

特殊条款：特殊安排可通过附函与特定投资者订立，其中应列明其具体的投资概况。

对于可分配货币种类（包括人民币）可以不受限制。

“一带一路”项目类型

ELP 可根据开曼群岛合伙企业法（定义见下文）中规定的条件、限制和责任，在开曼群岛或条款约定的其他地区以任何合法目的而成立。

ELP 的投资目标可以像投资粤港澳大湾区的项目一样广泛，也可以像投资某个特定的投资组合或风险投资公司一样具体。简言之，除了受适用法律的限制外，合伙企业的结构并不会寻求限制“一带一路”项目的范围，而且其固有的灵活性也有助于构建项目目标。

关键因素

1. ELP 必须始终至少由以下人员组成：
 - (i) 一名或多名普通合伙人，其中至少一名应：(a) 如果是个人，则为开曼群岛居民；(b) 如果是公司，则根据开曼群岛法律注册成立，或根据开曼群岛公司法第九部分注册为外国公司；或 (c) 如果是合伙企业，则应是根据《豁免有限合伙法》（“合伙企业法”）注册的豁免有限合伙企业，或根据《合伙企业法》第 42 条在某些公认司法管辖区注册为外国有限合伙企业；以及 (ii) 至少一名有限合伙人。
2. 有限合伙人不应承担 ELP 的债务或义务承担责任，除非合伙协议另有规定，或者《合伙企业法》另有规定；换句话说，投资者的风险敞口将根据他们同意的商业条款确定，能使投资者感到安心。

3. 普通合伙人和有限合伙人可以是公司或合伙企业。
4. 普通合伙人或委托人可以作为有限合伙人享有权益，换言之，委托人可以投资该基金。

合伙制结构有哪些优点？

ELP 结构已得到国际认可并被广泛使用。

设立合伙企业或对合伙企业备案信息作任何有效变更都不以繁琐的官方备案和公开发布作为先决条件。由普通合伙人和至少一名有限合伙人签署合伙协议（以简单形式或其他形式），并由普通合伙人向豁免有限合伙企业注册处提交一份包含合伙企业基本细节的简短登记声明，合伙基金即可相对容易且快速地设立。

2020 年 2 月 7 日，开曼政府公布了《私人基金法》和《私人基金(储蓄和过渡性规定)条例 (2020)》（以下简称“PFL”），其中规定封闭式基金(私人基金)需要在开曼金融管理局登记。该法反映了开曼群岛作为一个合作司法管辖区的承诺，是对欧盟和国际上建议的回应，涵盖了与其他一些司法管辖区的现有或拟议立法类似的依据。一般来说，PFL 将适用于作为 ELP、公司、单位信托或有限公司基金设立的私人基金，除非该私人基金超出 PFL 中规定的范围。

《合伙企业法》受益于英国普通法原则，即合伙企业不是单独的法人，而是通过其普通合伙人开展业务。然而，从任何实务的角度看，公司形式的行政便利性和灵活性均有提供，其结果是，在大多数方面，ELP 的有限合伙人与开曼豁免公司的股东处于类似的地位。

ELP 结构明确地将基金的管理交由基金背后的普通合伙人或主要负责人来负责，即项目经理。那些寻求项目投资机会的人，在遵守管理基金的有限合伙协议的明确规定的前提下，(i) 不参与基金的管理，(ii) 并且以有限合伙人的身份，在履行合伙协议规定的任何义务时，不对合伙企业或任何其他有限合伙人承担任何信义义务。

开曼基金的设立并不会限制设立或投资平行投资基金以共同投资开曼基金(包括人民币基金)。

经济实体法

对经济实体的简要说明。开曼群岛于 2018 年颁布了《国际税务合作(经济实体)法》，BVI 于 2018 年颁布了《经济实体(公司和有限合伙企业)法》(合称“《经济实体法》”)，对开展“相关活动”的“相关实体”提出了某些报告和经济实体要求。开曼群岛和 BVI 的《经济实体法》是对经合组织关于地理流动活动的全球税基侵蚀和利润转移标准的回应。值得指出的是，根据《经济实体法》，属于投资基金定义范围的实体不是《经济实体法》所指的相关实体，因此不属于《经济实体法》的管辖范围。《经济实体法》将“投资基金”定义为其主要业务是发放投资权益以筹集资金或集中投资者资金，目的是使这种投资权益的持有人能够从该实体的获取、持有、管理或处置投资的利润或收益中获益，并包括投资基金直接或间接投资或经营的任何实体。“投资基金业务”的定义是作为投资基金经营的业务。“投资权益”是指有权分享实体利润或收益的股份、信托单位、合伙权益或其他权利。

其结果是，构成投资基金的实体以及基金为配置资本而设立的实体，例如，一个投资于投资组合公司的典型开曼特殊目的公司，也属于投资基金的定义范围，因此不属于经济实体法的范围。

基金关注点

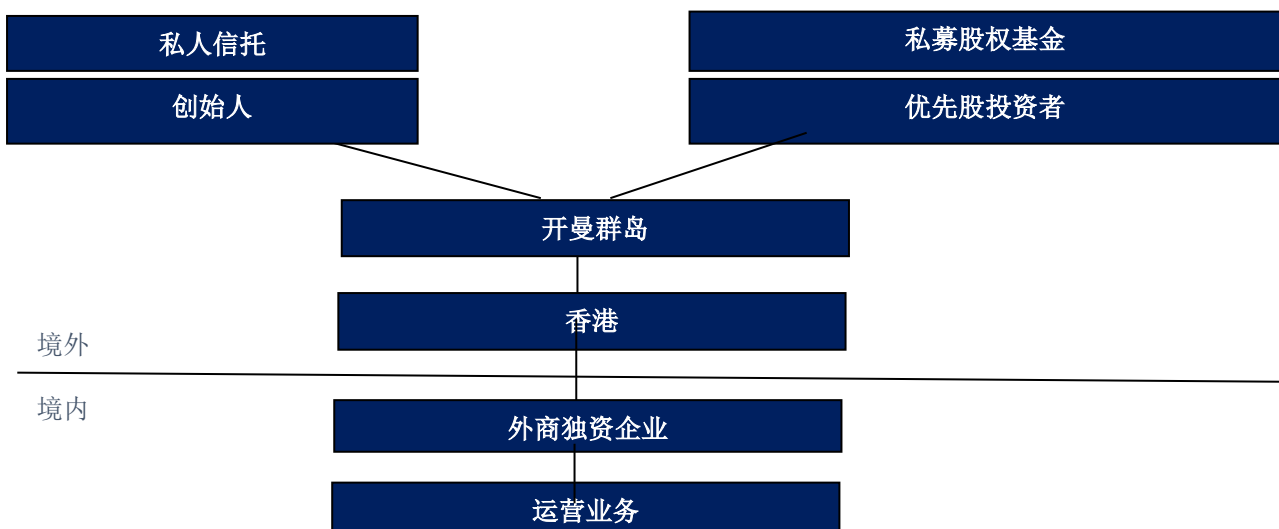
对于委托人和投资者而言，投资策略是可行的，其中可能包括获得绝对或正面的市场投资回报，尽管有些项目投资可能会受到某些波动影响，例如大湾区项目。

基金的关注点可以更窄或更具体，例如投资于债务证券，包括债务工具、可转换证券、衍生品、上市和私募股权以及相关基金和证券投资。

项目或投资公司

如前所述，“一带一路”的项目范围非常广泛——基础设施、交通、科学、技术、创新、房地产、医疗保健、旅游等等；类型包括典型的风险投资、中小企业和其他企业。因此，并不意外的是，项目基金通常投资于通过开曼群岛或 BVI 投资组合而构建的项目，或间接持有“一带一路”项目权益的控股公司。

开曼私募股权投资结构



该项目基金可以通过多种方式寻求投资——重型或轻型——从硬件建设项目到软件技术公司，从人工智能到区块链。

大多数领先的中国公司都是以投资组合公司起家的，其中包括 BAT 三巨头公司——百度、阿里巴巴和腾讯。在上市之前，这些公司都是投资基金投资组合的一部分。现在，“一带一路”项目基金正受益于同样的开曼群岛离岸结构，以建立他们自己的“一带一路”投资。这样做的好处同样令人信服：简而言之，一个使得一方的投资在提议退出前和提议退出后都能得到保证的，经过试验和检验的结构。

开曼群岛或 BVI 的投资组合公司能提供什么好处？

以下列举内容没有特别的顺序，也非穷尽式列举：

- 投票权
- 股份转换
- 股份转让 / 转让限制
- 优先受让权
- 优先认股权
- 股份赎回权
- 股份回购权
- 更改权利之条款
- 跟随权
- 领售权
- 出售权
- 买入权
- 保护 / 限制性条款
- 委任董事权
- 股息及分发
- 清盘

上述清单是这些交易的相关交易文件中通常会出现的一系列条款。开曼模式是提供投资者和项目负责人寻求的保护和权利的最佳之选，BVI 模式也很受欢迎。

投票权

这些投票权包括无表决权或决策能力，以及更典型的一个成员一票和加权表决权。投资者，特别是重要项目的参与方，希望他们的表决权代表他们的经济投资，即每股拥有的

投票数，使他们能够独立于可影响决策的其他股东行使表决权。投票权的意义在于，它代表了不成比例地或以其他方式表达意见并发挥效力的权利。

股份转换

一般来说，项目投资者首先想要的是优先股或代表经济利益的股票。这种优先股反映了这样一个事实，即投资者的投资从一开始就处于风险之中——在退出之前总是处于风险之中。投资者退出前的权利将侧重于经济回报或在投资组合公司股票首次公开发行

(IPO) 前寻求资本回报的权利。然而，如果该公司真的能够上市，那么投资者就会想要首次公开发行的股票——届时，该公司将有权将其优先股转换为首次公开发行(IPO)的股票或普通股。

在实践中，可以根据开曼群岛或 BVI 的法律安排各种机制，以实现转换结果，而同时不会遇到什么麻烦，也不会对结构造成潜在的税收或其他负面风险。

股份转让 / 转让限制

这里的重点是稳定性和连续性。如果一个投资者想退出，谁将成为新的投资者或受让人？现有投资者希望对此有发言权，因此希望限制投资者向第三方转让股份的能力。除了公司章程文件的规定外，开曼群岛或 BVI 的法律没有对转让人转让股份的能力施加额外的限制，但确实为当事人提供了管理这些权利的灵活性。

优先购买权

与股份转让限制一致的是，投资者有权要求股份作为转让的标的，首先提供给现有投资者。在开曼群岛和 BVI，没有任何法律限制投资者优先购买股票的权利。

优先认股权

同样，受限于信义义务的履行，开曼群岛和 BVI 的法律并不试图规定公司向谁发行股票，或者哪些投资者可以成为项目伙伴。

股份回赎权 / 股份购回权

公司可以按照公司授权或依照公司章程规定的方式和条件购买或赎回股份。因此，只要公司能够偿还在赎回/回购之后到期的债务，购买或赎回股份的形式或方式就有很大的灵活性。

更改权利之条款

众所周知，普通法上的权利是，除非另有约定，投资者在公司章程文件下的约定立场不得被更改或修改。开曼群岛和 BVI 的法律承认这一普通法原则，但同时也提供了其标志性的灵活性，允许各方确定他们的理解范围应该扩大到什么程度——这最终要由各方确定。

随售权

在收购一个股东股份的要约做出时，公司可以给予其他股东同样的权利，让他们以类似的条件或用行业通行条件跟随初始交易一同出售——根据 BVI 和开曼群岛的法律，这种做法是没有障碍的。

领售权

相反，在一个投资者可能实施控制权收购或出售时，受限于公司章程，开曼群岛和 BVI 的法律给予当事方以灵活性，有权要求其他股东一同出售。

出售权

受限于上述有关回购或赎回股份的法律限制，对于投资者向公司要求回购其股份的权利并无法律限制。

买入权

受限于分配和发行任意股份的条款，公司可以就未支付的股份款项(不论是面值还是溢价)向股东提出要求缴款(或请求)。这项权利非常重要，特别是在以部分支付的方式发行股票而未满足赎回要求的情况下，当附加收回股票的权利时，该等股票可能会被公司收回

保护 / 限制性条款

保护性或限制性条款的范围往往是最受争议的条款之一——这些条款的范围和性质各不相同，然而，开曼群岛和 BVI 法律的关键信息是，各交易参与方被赋予与经验丰富的投资人相同的，谈判其商业条款范围的灵活度——开曼群岛和 BVI 法律对商业条款的监督较为宽松。

委任董事权

投资者通常希望在董事会层面或董事会负责的公司的日常管理方面拥有代表权。对于投资基金下的控股公司而言，在投资组合公司层面，开曼群岛或 BVI 没有繁琐的法律监管，例如没有任命本地或独立董事的要求。董事会的组成和形式取决于各方。

股息及分派

根据开曼群岛的法律，股息应该从合法可分配的利润或资产中支付，并且在任何情况下都应受限于公司支付此类款项的能力。根据 BVI 的法律，BVI 的公司只有在其董事有合理理由认为该公司将在支付后能立即通过偿付能力检验，才可支付股息。

优先清算权 / 清盘

开曼群岛和 BVI 的法律确实明确规定了优先债权人、有担保债权人和无担保债权人相较于投资者和股东有优先权的规则，但是，股东之间，如果有不同类别的股份，向股东分配的优先顺序或次序应由股东决定。因此，在某种程度上，公司章程允许股东自由决定不同类别股东之间的清算优先权。

一带一路—开曼和 BVI 结构构建一带一路指引

综上所述，开曼群岛和 BVI 的结构必须久经考验且非常适合“一带一路”项目。无论是通过典型的 VIE 结构来构建中国境内投资，此时开曼群岛和 BVI 被用作建立在中国或海外证券交易所上市的离岸控股公司；还是作为通过投资基金构建“一带一路”投资或以其他方式有效配置资本的工具，从而进行境外投资，

开曼群岛和 BVI 都为中国境内外投资提供了指引。

作者简介

Everton Robertson 是 Maples 集团香港办公室 Maples and Calder's 金融团队的合伙人。他是一名专注于私募股权、金融和基金领域的律师，曾为亚洲各大金融机构、企业、私募股权公司和超高净值人士提供服务。他关注的领域包括风险投资，上市前融资，并购，港股、美股和台湾的 IPO 以及开放式、封闭式投资基金的设立。

香港

Everton Robertson 艾宏通

+852 3690 7424

everton.robertson@maples.com

2021 年 6 月

© MAPLES GROUP

本文仅为 Maples 集团的客户和专业人士提供一般信息参考，并不能作为法律意见的正式版本。