

# 首席财务官

2012.02 总第82期  
www.topcfo.net



**封面人物\***  
UPM亚太区财务服务与  
业务控制总监  
**Raul Ikonen**

## 一个CFO的 “二十四节气”

以天地为赋形的阴阳二气之化构成了全年的二十四节气，相应地以产品和服务为赋形的业务与财务的交互转换也构成了公司运营的内在结构。//

刊号: CN11-5374/F 零售价: ¥20

ISSN 1673-3169



9 771673 316057



# GP业绩报酬及收益分配解析

股权投资企业受托管理机构（GP）作为股权投资企业设立和管理的主角，其业绩报酬及收益分配在实践中基本已形成一定的模式，对股权投资企业受托管理机构业绩报酬及收益分配相关问题进行分析将更利于实践操作。

文/郝玉强 何芬 郭淑芬

继创业投资管理的相关规定及各地方关于创业投资企业和私募股权投资企业（以下简称“股权投资企业”）的相关规定发布后，2011年8月17日财政部、国家发展和改革委员会联合发布了《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》（财建[2011]668号）；2011年11月23日，国家发展和改革委员会发布了全国首个统一的股权投资企业的管理规定《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），该等文件的发布，在促进股权投资企业进一步发展的同时，亦对目前市场上快速发展的股权投资企业行业进行了规范。股权投资企业受托管理机构（合伙制中可简称“GP”）作为股权投资企业设立和管理的主角，其业绩报酬及收益分配在实践中基本已形成一定的模式，对股权投资企业受托管理机构业绩报酬及收益分配相关问题进行分析将更利于实践操作。

## 股权投资企业受托管理机构业绩报酬提取模式

股权投资企业受托管理机构一般会同时作为股权投资企业的出资人，对股权投资企业进行一定比例（通常为1%）的出资。作为受托管理机构，股权投资企业除按年支付受托管理机构一定比例（通常为股权投资企业募集资金规模的1.5%~2.5%）的管理费外，还会从股权投资企业的投资收益中提取一定的业绩报酬（通常为20%）奖励给受托管理机构。股权投资企业受托管理机构业绩报酬的提取一般有先回本后分利模式和逐笔分配模式。

实践中，股权投资企业受托管理机构业绩报酬的提取较多采用先回本后分利模式。在该等模式下，股权投资企业的投资收益在分配时，需先返还各出资人的认缴出资额，在各出资人收回认缴出资额后，受托管理机构方可提取业绩报酬。

在逐笔分配模式下，股权投资企业的投资收益在每次分配时，均提取一定的比例支付给受托管理机构，但股权投资企业进行最终清算时，受托管理机构获得的业绩报酬总额应为股权



投资企业存续期间获得投资收益的一定比例（通常为20%）。此种模式相对于先回本后分利的模式，受托管理机构提取业绩报酬的时间提前。为了实现受托管理机构对股权投资企业的有效管理，一般较少采用该等模式。

如上所述，受托管理机构一般会对股权投资企业进行出资，其作为股权投资企业的股东或合伙人，上述业绩报酬的提取实质是其作为股东或合伙人对股权投资企业的利润获得

分配。但该等分配与一般的公司或合伙企业按照各出资人的出资比例同时获得分配不同，其根据不同出资人的性质在不同的分配时点设置不同的分配比例，是在相关法律法规规定的一般分配模式下的特殊约定，因此该等分配在操作上比较复杂，股权投资企业需在公司章程或合伙协议及股权投资企业与受托管理机构的委托管理协议中进行比较明确、具体和具有操作性的约定。

## 利润分配的主要法律法规及其规定

### 《公司法》关于公司利润分配的规定

《公司法》第三十五条规定，股东按照实缴的出资比例分取红利；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。

《公司法》第一百六十七条规定，公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，有限责任公司依照本法第三十五条的规定分配；股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。

股东会、股东大会或者董事会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。公司持有的本公司股份不得分配利润。

《公司法》第一百八十七条规定，公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

### 《合伙企业法》关于合伙企业利润分配的规定

《合伙企业法》第三十三条规定，合伙企业的利润分配、亏损分担，按照合伙协议的约定办理；合伙协议未约定或者约定不明确的，由合伙人协商决定；协商不成的，由合伙人按照实缴出资比例分配、分担；无法确定出资比例的，由合伙人平均分配、分担。

《合伙企业法》第六十九条规定，有限合伙企业不得将全部利润分配给部分合伙人；但是合伙协议另有约定的除外。

《合伙企业法》第八十九条规定，合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产，依照本法第三十三条第一款的规定进行分配。

### 股权投资企业相关规定

目前，《关于促进股权投资企业规范发展的通知》对于股权投资企业收益的具体分配未进行规定，根据股权投资企业的公司章程或合伙协议等文件进行约定。

对于国家资金参股的股权投资企业，《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》明确规定，创业投资基金对受托管理机构实施业绩奖励采取“先回本后分利”的原则，原则上将创业投资基金增值收益（回收资金扣减参股基金出资）的20%奖励受托管理机构，剩余部分由中央财政、地方政府和其他出资人按照出资比例进行分配。

根据上述相关法律法规规定，不管股权投资企业为公司制还是合伙制，现有法律法规并未对其利润分配方式进行过多限制，对股权投资企业利润的分配可通过公司章程或合伙协议约定。因此股权投资企业作为一种特别的投资机构在其公司章程或合伙协议中约定特别的分配方式在整体上应不会受到法律法规的限制。但在具体操作过程中，由于股权投资企业分配时点和分配数额的特殊性，可能会存在一定的法律限制。

## 股权投资企业投资收益的界定及分配时间

### 普通的公司或合伙企业的利润分配方式

对于普通的公司和合伙企业，其可分配的应是其净利润扣除上述法律规定的公积金（如有）后的余额（“可分配利润”）。在分配时，该等可分配利润已通过财务会计进行核算，并已反映在公司或合伙企业的财务报表中，可进行分配。根据上述法律法规规定，其对公司或合伙企业的利润分配时间并未进行限制，一般公司股东会或董事会、合伙企业的合伙人大会作出决议即可进行分配，但前提是该等利润应为通过财务会计核算后可进行分配。股权投资企业作为以投资为主要业务的公司或合伙企业，其收益的分配应符合公司和合伙企业的利润分配的一般操作规定。

### 股权投资企业一般采用的分配方式及存在的问题

在上述股权投资企业受托管理机构业绩报酬提取的两种模式下，股权投资企业一般会约定按照单个投资项目、在单个投资项目退出后进行分配，且分配的是该投资项目投资收回的全部款项扣除投资本金和相关费用后的金额（“投资收益”）。按照股权投资企业的该等分配方式，其与一般的公司或合伙企业利润分配规定相比，可能存在如下问题：

(1) 股权投资企业的投资收益是针对单个投资项目，而一般公司或合伙企业的可分配利润是针对整个企业，两者数额可能存在差异；

(2) 在投资项目退出时，该投资项目的投资收益可以单个进行核算，但截止到单个投资项目退出时股权投资企业的利润可能尚无法进行财务会计核算（投资项目退出时间为月中，但一般会按整月编制利润表），则无法分配该期间的利润；

(3) 可能单个投资项目退出后未亏损，但截止到单个投资项目退出时该股权投资企业通过会计核算处于亏损状态，则



不能进行利润分配，此时的投资收益亦不能进行分配；

(4) 在单个投资项目退出实现投资收益时，投资本金应不属于可分配利润的范畴，对投资本金无法通过利润分配的方式返还给各出资人，但在实践操作中，投资本金一般亦会在投资退出时进行返还，则该等返还可能只能通过减资等方式返还；

(5) 在股权投资企业解散并清算时，计算在股权投资企业存续期间受托管理机构最终应获得的业绩报酬总额时应以所有投资项目的投资收益为计算基数，而非股权投资企业存续期间的可分配利润。因此若根据上述法律规定按照股权投资企业各出资人的出资比例分配清算财产，则受托管理机构在股权投资企业存续期间获得的业绩报酬之和与事先约定的业绩报酬总额——即股权投资企业投资收益的一定比例（通常为20%）可能存在一定差额。

鉴于股权投资企业是按照单个投资项目、在单个投资项目退出后进行分配，在计算单个投资项目的投资收益时，应同时计算截止到单个投资项目退出时整个股权投资企业的可分配利润，可依法进行分配的部分应是截止到单个投资项目退出时整个股权投资企业的可分配利润，而非单个投资项目的投资收益。因此在实践中若约定在单个投资项目退出时，



由于股权投资企业收益分配方式的特殊性，在股权投资企业公司章程或合伙协议中难于详尽地约定具体的解决方案时，对于实践中可能的问题，需在约定的股权投资企业总体收益分配原则的前提下根据具体情况进行解决。

按照单个投资项目分配单个投资项目的投资收益，则该等约定可能因不符合公司或合伙企业利润分配的一般规定而无法进行实践操作。

### 股权投资企业收益分配原则约定

由于股权投资企业按照其一般分配方式进行分配时会存在一定问题，因此在约定具体的分配方案时，一般需对股权投资企业收益的分配进行原则性约定。

#### 股权投资企业受托管理机构业绩报酬总额的限定

如上第(5)所述，由于股权投资企业分配方式的特殊性，受托管理机构在股权投资企业存续期间获得的业绩报酬之

和与事先约定的业绩报酬总额可能存在一定差额。在实践中，一般事先会对股权投资企业受托管理机构获得的业绩报酬总额进行原则性限定，即对股权投资企业最终清算进行分配后，股权投资企业受托管理机构获得的业绩报酬总额应为股权投资企业存续期间所有项目投资收益的20%。当出现高于或低于20%比例的情形，可能发生股权投资企业受托管理机构与股权投资企业其他各出资人之间的返还调整。该等约定其实是对股权投资企业分配模式项下单个投资项目投资收益与股权投资企业可分配利润之间差额问题的解决方案，通过股权投资企业受托管理机构与股权投资企业其他各出资人之间的利润分配返还调整，即可消除股权投资企业按照可分配利润进行分配过程中的上述差额问题。

#### 钩回条款

钩回条款一般是指在股权投资企业清算后，若受托管理机构获得的业绩报酬总额超过事先约定的数额，或股权投资企业未能向全部出资人返还出资，则受托管理机构需将其获得的超额业绩报酬进行返还。钩回条款实质是股权投资企业受托管理机构获得的业绩报酬总额超过限定额度时，由受托管理机构对股权投资企业其他各出资人进行的返还调整。

在上述先回本后分利模式下，由于返还股权投资企业各出资人的认缴出资后，受托管理机构方可提取业绩报酬，则执行钩回条款的可能性较小；在上述逐笔分配模式下，由于受托管理机构在股权投资企业全部出资人回本前即可提取业绩报酬，且事先约定的业绩报酬是按股权投资企业投资项目的投资收益进行计算，因此在后续投资项目出现亏损时，则执行上述钩回条款的可能行较大。

股权投资企业收益分配涉及股权投资企业各出资人的利益，亦涉及受托管理机构对股权投资企业进行有效管理的积极性，在遵循一般行业惯例的规定下，选择及设计符合法律规定、易于实践操作且能有效保障股权投资企业各出资人利益的分配方式，能促进股权投资企业的有效运作。在现有法律框架下，可对股权投资企业的收益分配方式进行具体约定，但该等约定在实践中可能会存在一定问题。由于股权投资企业收益分配方式的特殊性，在股权投资企业公司章程或合伙协议中难于详尽地约定具体的解决方案时，对于实践中可能的问题，需在约定的股权投资企业总体收益分配原则的前提下根据具体情况进行解决。●

(作者单位：柯杰律师事务所)