



科创板公司“有限合伙”架构创新实践 及管理建议

摘要：2019年7月科创板开板以来，已有400多家公司实现上市，充分体现资本市场和科技创新更加深度融合；与此同时，作为现代企业制度中一种创新且重要的组织架构安排，合伙企业被广泛、灵活运用在科创板公司的股权架构设计、股权激励、战略投资（创新创业投资）、风险管理、税负管理等领域。然而，合伙企业相关业务监管政策、会计与税务处理规则较为滞后。研究者在对科创板公司“有限合伙”股权架构创新实践的现状、优劣势等进行详细分析基础上，提出业务监管和财税管理建议：**一是**完善“有限合伙”控制权架构安排下的实际控制人认定标准，强化穿透监管规则，重点关注复杂嵌套架构安排的潜在风险；**二是**单独出台合伙企业会计处理规定；**三是**修订完善现行合伙企业税收政策，清理规范各地越权出台的核定征收、税收补贴和返还等各类财税优惠政策。

科创板公司“有限合伙”架构创新实践 及管理建议

陈爱华¹

2018年11月，习近平主席在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布在上交所新设科创板。截至2022年5月底，已经有424家公司实现上市，充分体现资本市场和科技创新更加深度融合。与此同时，我国强化对科创板公司的持续监管，助力资本市场相关业务监管、财税管理制度的完善与规范。通过对科创板上市公司股权架构的分析发现：相比公司“同股同权”的一元制制度安排，合伙企业遵循“同份额不同权”的原则，且在民商事登记程序、灵活协议安排、法律风险隔离、股权激励和税收优惠等方面存在较大优势，因此，合伙企业这一组织形式被广泛、灵活运用在科创板上市公司的股权架构设计、股权激励、战略投资（创新创业投资）、风险管理、税负管理等诸多领域。

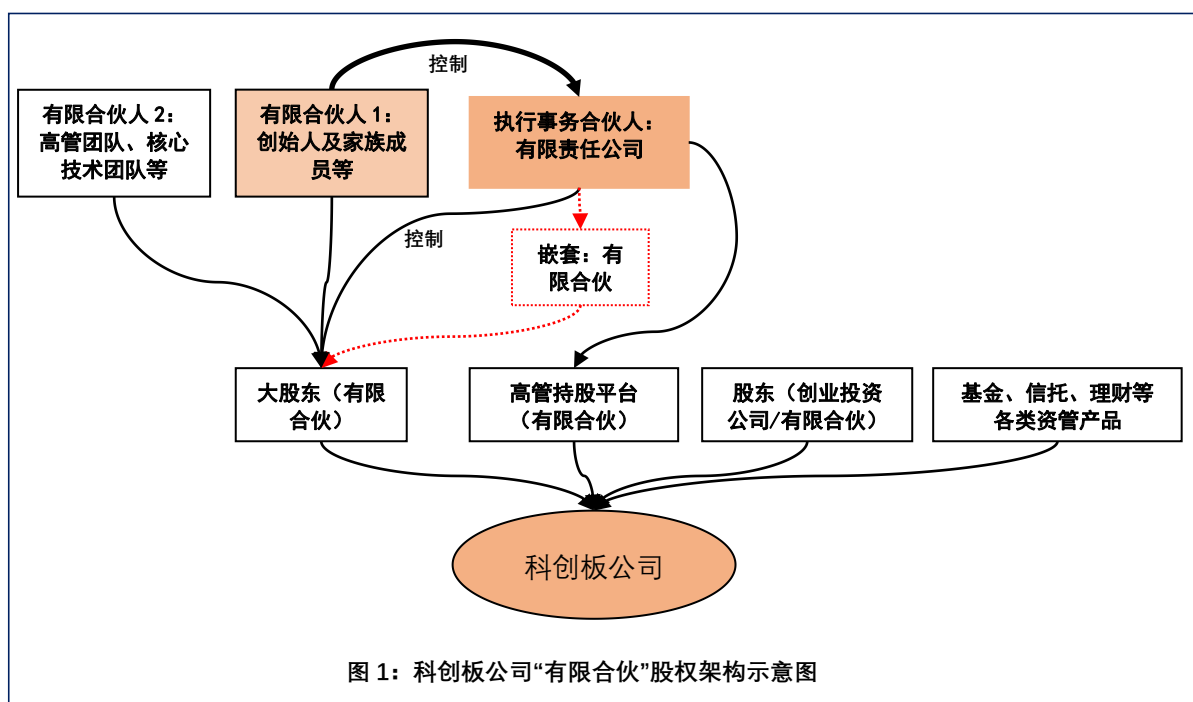
从发展趋势来看，单层合伙企业模式逐渐演变为类似“法人+合伙+合伙”的复杂“嵌套”型组织架构，还伴随着合伙企业选址或迁址至“税收洼地”、份额转让、非交易过户、优先级与劣后级的结构化安排、灵活收益分配规则等一系列前沿问题。然而，针对这些涉及合伙企业前沿问题的相关监管政策、会计与税务处理规则较为滞后，在一定程度上影响科创板甚至我国资本市场的健康发展。

¹ 陈爱华：厦门国家会计学院教研中心 副教授

本报告在对科创板上市公司“有限合伙”架构创新实践的现状、优劣势等进行详细分析基础上，提出业务监管和财税管理建议。

一、科创板上市公司“有限合伙”架构创新实践的现状

科创板公司“有限合伙”架构实践具体示意图如图1所示，从设立目的来看，有限合伙企业主要应用在大股东控制权设计、高管或者核心技术员工股权激励平台、风险投资或产业引导基金投资等情形。



具体而言，通过对科创板上市公司前十大股东组织形式、持股情况、控制权架构设计、股权激励、企业选址等多维度分析，有五点值得注意：

第一，前十大股东中广泛出现有限合伙企业、资管产品（如公募基金、理财产品、信托计划）等特殊主体。我们发现，384家上市公司存在合伙企业股东，占比高达90%以上；从数量来说，十大

股东中平均有 3.14 个有限合伙企业，累计持股比例均值 13.96%。比较极端的情况是，矩芯科技前十大股东全部是合伙企业，英集芯前十大股东 9 个是合伙企业，剩余 1 个是创业投资公司。

第二，在传统控制权安排下，一般采取自然人或公司作为第一大股东直接控制的形式，然而，科创板中有 23 家上市公司创新性地采取有限合伙企业组织形式实施控制。第一大股东平均持股比例 24.38%（最低仅 9.35%），整体持股比例低于其他形式，且更倾向于在横向层面设立多个合伙企业，以更大的资金杠杆提升控制力，具体如下表所示。

表 1 第一大股东法律形式及持股比例

	全部科创板公司	有限合伙企业形式	自然人、公司等形式
总数量	424 家	23 家	401 家
第一大股东平均持股比例	30.76%	24.38%	31.12%

进一步来讲，第一大股东提前设定为有限合伙企业形式，创始人可以借助《合伙企业法》第六十七条的规定，以普通合伙人身份执行管理事务，进而实现对合伙企业的控制。具体而言，合伙企业的执行事务合伙人基本上是创始人本人（例如，药康生物）、创始人控制的合伙企业（即：嵌套两层或以上。例如，当虹科技）、创始人直接或者间接控制的有限责任公司（例如，矩芯科技、容百科技）等主要情形。其中，创始人直接/间接控制的有限责任公司作为执行事务合伙人最为常见，伴随着有限责任公司经营范围为管理咨询、投资服务等，且其股权集中度非常高。蚂蚁金服就是这种控制权架构设计的典型代表，马云通过一个投资型有限责任公司间接控制四

个合伙企业，两层嵌套的架构控制蚂蚁金服，实现最大程度的杠杆控制。

第三，科创板公司一般通过设立合伙企业平台实施股权激励，在架构安排上主要出现两种模式：（1）横向角度。单独设立一个或者多个合伙企业作为员工持股平台，且执行事务合伙人多为创始人本人或家族成员，或者其控制的有限责任公司。（2）纵向角度。第一大股东为有限合伙企业时，高管或者核心技术员工等直接以有限合伙人身份出现，实现大股东控制权架构安排和员工股权激励的双重目的。需要说明的是，通过在横向层面设置两个以上合伙企业，或者在纵向层面通过两层以上“嵌套”合伙企业实现更大范围的员工股权激励，避免《合伙企业法》第六十一条涉及的有限合伙企业合伙人的数量限制。

第四，科创板公司股权架构安排更加体现出科技力量和外部资本力量的深度融合。外部风险资本主要以合伙企业或创业投资公司形式出现，且从资金来源来讲，政府产业引导资本发挥重要作用。此外，外部风险资本在直接投资情形下一般都独立享有表决权和收益分配权，通过创始人控制的合伙企业间接投资情形除外。例如，遵义市新能源产业引导基金（有限合伙）间接通过遵义容百新能源投资中心（有限合伙）投资容百科技，而遵义容百新能源投资中心（有限合伙）的执行事务合伙人为创始人控制的有限责任公司，这还会导致创始人家族更大的资金杠杆控制公司，外部风险资本仅享有收益分配权。

第五，无论是基于大股东控制权架构设计、股权激励安排、亦

或是风险资本投资入股等事项，科创板上市公司十大股东中已经出现避税或税收筹划的迹象，具体表现在：（1）创业投资公司或者有限合伙创业投资企业形式出现。例如，中微公司的第一大股东为创业投资公司，药康生物的第一大股东为创业投资合伙企业。（2）合伙企业股东在宁波梅山保税港、江西共青城等地方政府招商引资设立的基金小镇等平台中选址。例如，创耀科技十大股东中就存在四个合伙企业股东选址在宁波梅山保税港。（3）第一大股东经营范围中出现“管理”、“咨询”、“投资”等的数量将近百家。例如，南微医学第一大股东为管理咨询公司。（4）合伙企业股东出现多层复杂“嵌套”情形，且同时在企业地址、经营范围、企业规模等诸多方面做出提前安排。

二、“有限合伙”架构安排的优势与潜在风险

作为现代企业制度中的一种创新且重要的组织架构安排，合伙企业在控制权设计、法律风险隔离、股权激励安排、税收优惠等诸多方面体现出独特优势，具体而言：

第一，相比《公司法》要求公司股东“同股份同权利”来说，《合伙企业法》中对有限合伙企业的合伙人做出“同份额不同权利”的特殊安排，即第六十七条、第六十八条分别规定：“有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务”、“有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业”，这为科创板上市公司创始人以相对较小资金能力实现公司“杠杆控制”奠定法律基础，同时可避免控制权转移。撬动的杠杆资金包括但不限于：创始人家族成员、员工股权激

励出资资金、外部风险资本、各类关系资源提供资本等，导致上市公司控制权和现金流分配权更大程度分离，投资回报的杠杆属性更强。此外，虽然创始人能够以合伙企业间接控制上市公司，但是合伙企业的执行事务合伙人却可设定为有限责任公司，我国《公司法》中规定公司股东以出资额为限承担有限法律责任，这在一定程度上实现创始人的法律风险隔离。同时，经营范围为管理咨询、投资服务等，股权集中度非常高，有利于提升决策效率，还可享受区域产业扶持相关的财税优惠政策。

第二，科创板公司在研发创新、经营管理要求更高，通过股权激励实现高管和核心技术人才的利益捆绑，员工作为有限合伙人¹不执行合伙企业事务，能够获得经营成果的收益分配权但是无表决权；同时，上市公司的收益实现路径和时间受到较大约束。这种架构安排对实现公司人才稳定和研发创新等有积极影响。

第三，在税收优惠方面，充分享受创业投资相关的所得税优惠政策（如下表），具体包括：符合条件的创业投资额的70%抵扣应纳税所得额、“单一投资基金模式核算”时自然人仅需按照“股权转让所得”项目适用20%税率缴纳个人所得税等，以及地方政府招商引资相关的财税优惠政策，这些税收优惠政策均有效降低投资人的实际税负水平，促进资本和技术的有机融合。

表 2 创业投资相关所得税优惠政策

模式		优惠期间	政策依据
1	“公司制创业投资企业-未上市的中小高新技术企业”模式	2008年1月1日至今	企业所得税法第三十一条、企业所得税法实施条例第九十七条；财税〔2009〕69号、国税发〔2009〕87号
2	“法人合伙人—有限合伙制创业投资企业—未上市的中小高新技术企业”模式	2012年1月1日起苏州试点，2015年10月1日起全国施行	财税〔2012〕67号、国家税务总局公告〔2013〕25号、财税〔2015〕116号、国家税务总局公告〔2015〕81号
3	“公司制创业投资企业-初创科技型企业”模式； “法人合伙人、自然人合伙人—有限合伙制创业投资企业—初创科技型企业”模式； “天使投资个人-初创科技型企业”模式	2017年1月1日起苏州等“8+1”地试点，2018年1月1日全国施行	财税〔2017〕38号、国家税务总局公告〔2017〕20号、财税〔2018〕55号、国家税务总局公告〔2018〕43号、财税〔2019〕13号
4	“个人合伙人-合伙制创业企业/基金-具体项目”，选择并备案为单一投资基金核算，而不是年度所得整体核算	2019年1月1日起施行，暂行5年	财税〔2019〕8号
5	公司型创业投资企业	2020年1月1日起北京中关村示范区试点； 2021年1月1日浦东新区试点	财税〔2020〕63号、财税〔2021〕53号

当然，“有限合伙”架构安排也面临一些潜在风险挑战，主要包括：

第一，在业务监管方面。创始人及其家族成员等主体以相对较小的资金实力实现更大的利益控制。从公司治理维度看，容易出现通过控制权优势侵害中小股东、管理层甚至债权人的利益，导致更为严重的代理成本。此外，有限合伙企业可以嵌套更多信托计划、

理财计划、契约型公募/私募基金、保险产品等各类特殊形式的资产管理产品，并伴随出现股权或份额代持、收益权转让等情形，导致实际出资人信息隐蔽复杂、容易出现高杠杆收购现象，而且由于信息披露不足会导致上市公司业务监管障碍。

第二，在会计处理方面。我国目前并没有专门针对合伙企业的会计核算规则或者指引。有限合伙企业在合伙协议中的灵活安排，导致难以结合“控制”三要素判断合伙企业的控制主体；如何对合伙企业的投资份额进行会计处理，合同现金流测试是否需要“穿透”审查到底层资产，容易出现报表错报、会计信息不具有可比性等风险；集团公司编制合并报表时，对于合伙企业有限合伙人出资（对应的少数股东权益部分）当做权益工具还是金融负债的处理争议，出现合伙企业被用于降低集团公司财务杠杆、隐藏真实负债水平的不利后果。

第三，在所得税政策方面。除前述创业投资的优惠政策外，我国对于合伙企业的主要所得税政策相对滞后（主要包括财税〔2000〕91号、国税函〔2021〕84号、财税〔2008〕59号等），无法满足创新交易架构安排下的涉税处理需求（如嵌套情形），政策的模糊性加大税企争议。此外，各地政府基于招商引资等需要，出台合伙企业相关的财政奖励或补贴、税收返还甚至核定征收等地方政策，最终使得各地投资人综合税负存在本质区别，导致事前选址、事后迁址等现象频发。

三、完善“有限合伙”架构实践的相关管理建议

通过前述分析，有限合伙企业组织形式已经广泛运用于科创板

这一改革试点的前沿阵地，为我国资本市场基础制度的完善做出有益探索。当然，从业务监管、会计处理与税收政策等方面还需要进一步完善，具体管理建议如下：

第一，在业务监管层面。遵循实质重于形式原则，结合有限合伙企业设立目的，完善“有限合伙”控制权架构安排下的实际控制人认定标准。此外，在现行上市公司信息披露规则的基础上，对于实际资金来源、代持行为、合伙份额收益权转让、合伙企业控制权和收益权不一致等股权结构相关的特殊事项，强化穿透披露规则；对于复杂嵌套架构安排的潜在风险予以重点关注，进一步维护中小股东、债权人的合法权益。

第二，在会计处理层面。积极引导合伙企业建立健全账簿、完善会计核算和财务管理制度，对科创板健康发展发挥基础性作用。我国《企业会计准则》具有普适性的应用要求，但是合伙企业和资产管理产品一样，相比公司而言属于更加独特、灵活、自治的组织形式，承载十万亿以上的资金规模（截止 2022 年 3 月底，中国证券投资基金业协会公布的数据，已经备案的私募股权投资基金的资金规模高达 10.8 万亿，另外还广泛存在一般意义的未备案合伙企业），准确、可靠计量合伙企业因自身经营特点和监管要求等出现的特定会计问题，提高会计信息质量，对合伙企业乃至科创板的健康发展发挥基础性作用。

对于合伙企业自身、管理人、合伙人等不同主体的特殊业务处理，可单独出台相关会计处理规定。类似于《资产管理产品相关会计处理规定》（2022 年 5 月），主要对公募基金、信托基金、理财计

划等契约型资管产品的会计处理做出专门规范。

第三，在所得税税收政策方面。结合合伙企业创新的业务实践，修订完善现行合伙企业税收政策，对多层嵌套、所得属性认定、合伙份额转让、亏损弥补、创投抵扣优惠、纳税申报与扣缴义务、灵活的结构化安排、税会差异处理等有关涉税事项进行明确规范。

此外，对于地方政府基于招商引资目的越权出台的核定征收、税收补贴和返还等各类财税优惠政策尽快予以清理规范。2021年12月底，《财政部国家税务总局关于权益性投资经营所得个人所得税征收管理的公告》（财税〔2021〕41号）很好地解决了税务机关掌握合伙企业权益性投资的情况，取消核定征收方式；《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发〔2022〕20号）中“逐步清理不当干预市场和与税费收入相挂钩的补贴或返还政策”等政策精神，需要借助明确具体实施细则贯彻到位。