

# 有限合伙控制规则的功能、境遇与实现

## ——基于我国的风险投资实践

潘 林\*

**内容提要：**有限合伙是风险投资基金最理想的组织形式。控制规则的核心功能在于通过责任形式的转化阻却有限合伙人对合伙事务的干预。在我国现阶段风险投资实践中，诸多现实原因导致普通合伙人与有限合伙人角色错位。专业金融媒介的培育因循政府主导的路径，立足建构主义的立场，应以控制规则为依据，将阻却有限合伙人执行合伙事务导入政府备案管理的范畴，以政策扶持诱导有限合伙人与普通合伙人的角色分配。不利于推广有限合伙组织形式的税收制度安排应予修正。同时，“安全港”条款应作有限扩张，以满足有限合伙人保护投资的需求。

**关键词：**有限合伙；风险投资；控制规则 “安全港”条款

有限合伙的组织形式在风险投资领域得到了较为广泛的运用。《合伙企业法》修订后，有限合伙型风险投资基金逐渐兴起。普通合伙人执行合伙事务、有限合伙人执行合伙事务是有限合伙的基本治理准则。有限合伙控制规则旨在通过责任形式的转化阻却有限合伙人对合伙事务的干预。但是，在我国的有限合伙型风险投资基金中，有限合伙人干预合伙事务的现象普遍存在。应该如何认识并评价有限合伙中有限合伙人执行合伙事务的制度安排以及我国风险投资实践中的这一现象？

### 一、有限合伙控制规则的功能

基于成全风险投资基金架构、推动风险投资行业发展的考虑，有限合伙这一特殊的合伙组织形式最终得到《合伙企业法》的确认。有限合伙组织形式有效对接了有限合伙人的资本与普通合伙人的技能，有限合伙控制规则回应并强化了这一治理安排。

#### （一）有限合伙组织形式与风险投资的契合

有限合伙的合伙人分为普通合伙人（General Partner，简称GP）与有限合伙人（Limited Partner，简称LP）两类。其中，普通合伙人对合伙企业的债务承担无限责任，有限合伙人对合伙企业的债务承担有限责任。这种责任形式的分配和安排其基础在于，有限合伙人通常贡献合伙企业的大部分资本，并且通常将合伙企业事务交由普通合伙人经营管理。这样，有限合伙人以贡献资本与让渡经营管理权换取有限责任形式的保护，从而使有限合伙成为对拥有大量资本但缺少

\* 山东大学法学院讲师，山东大学法学博士后流动站研究人员。本文系山东大学自主创新基金项目“风险投资合同的本土化：资本与创新的对接”（2012GN033）、山东大学人文社会科学重大项目“城乡一体化中的私法问题”（13RWZD08）、中国博士后科学基金面上资助项目“风险投资合同法律问题研究：中小企业融资中的契约自治”（2012M521309）的阶段性成果。

专业管理技能者有吸引力的组织形式。作为合伙之一种，有限合伙中普通合伙人承担了普通合伙中合伙人所承担的无限责任，但掌控了有限合伙的经营管理权限。由此，有限合伙的组织形式成功对接了有限合伙人的资本和普通合伙人的专业管理技能。

风险投资旨在对接资本与创新，破解中小企业尤其是高风险、高科技、高成长性企业发展中的资金困局。风险投资事业的参与者主要包括：最终投资者、风险投资家、创业企业。风险投资的过程是：风险投资家从最终投资者处募集资金创建风险投资基金，该基金作为股权投资者提供资金并参与创业企业的公司治理，最终或是通过出售创业企业、更为理想的则是通过公开上市转让股权以实现退出与投资回报。由此可见，风险投资基金连接了最终投资者的资金和创业企业家的创新，是风险投资中的关键一环。

有限合伙是风险投资基金最理想的组织形式。这归因于有限合伙的诸多优势。其一，有限合伙避免了双重征税。企业的利润在企业层面被课税，同时，当企业将利润分配给投资者，投资者就该分红缴纳个人所得税，这实质上是双重税负。而有限合伙则享受“穿透处理”，税负“穿透”有限合伙，只存在于投资者一个层面，即个人所得税。其二，有限合伙的组织形式有效配置了普通合伙人、有限合伙人、普通合伙人的权、责、利，实现了集聚有限合伙人资本、激励普通合伙人创富的功能，是一种高效率的组织形式。风险投资的投资对象通常是初创期、高成长性企业，具有高风险性、高度不确定性，对于投资的专业化程度要求很高。作为有限合伙人的最终投资者从投资管理者的专业技能中受益，并享受有限责任的保护，其对价是必须赋予管理者施展其专业技能所必需的管理权限。同时，也只有给予作为普通合伙人的管理者以控制权力，才能充分发挥管理者的专长，实现“专家理财”，从而使最终投资者可能享受专业投资所带来的巨额回报。

在我国，正是基于推动风险投资业发展的考虑，有限合伙组织形式最终在2006年修订的《合伙企业法》中确立下来。<sup>(1)</sup>“发展风险投资迫切需要在法律中规定有限合伙制度。……这种组织形式主要适用于风险投资，由具有良好投资意识的专业管理机构或个人作为普通合伙人，承担无限连带责任，行使合伙事务执行权，负责企业的经营管理；作为资金投入者的有限合伙人依据合伙协议享受合伙收益，对企业债务只承担有限责任，不对外代表合伙，也不直接参与企业经营管理。”<sup>(2)</sup>因此，有限合伙型风险投资基金实践中的问题在很大程度上反映了我国有限合伙组织形式存在的问题。

#### (二) 有限合伙控制规则的核心功能：阻却有限合伙人的干预

《合伙企业法》第67条规定“有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务”。第68条第1款规定“有限合伙人不执行合伙事务”。第二款列举了不视为执行合伙事务的几种情形。如果有限合伙人执行了合伙事务，根据《合伙企业法》第76条第1款的规定，“第三人有理由相信有限合伙人为普通合伙人并与其交易的，该有限合伙人对该笔交易承担与普通合伙人同样的责任”，如果有限合伙人执行了合伙事务，由于有限合伙企业中，普通合伙人执行合伙事务而有限合伙人不执行合伙事务，此时有限合伙人即充当了普通合伙人的角色，善意第三人就有理由相信有限合伙人为普通合伙人，那么，对于该笔交易，有限合伙人就丧失了有限责任的保护。有限合伙人参与有限合伙事务的控制即丧失有限责任的保护，这就是控制规则的核心内涵。

在控制规则下，执行合伙事务的有限合伙人对特定债权人承担无限责任。其机理在于，有限合伙人执行合伙事务的行为制造了其作为普通合伙人的外观，而普通合伙人对合伙债务承担无限

(1)在《合伙企业法》修订之前，地方立法已开始基于鼓励发展风险投资的考虑，推行有限合伙制度。例如深圳的《深圳经济特区合伙条例》、《深圳经济特区高新技术产业园区条例》，浙江的《浙江省政府关于印发浙江省鼓励发展风险投资的若干意见的通知》，北京的《中关村科技园区条例》、《中关村科技园区有限合伙管理办法》等等。

(2)严义焜《关于〈中华人民共和国合伙企业法（修订草案）〉的说明》，[http://www.npc.gov.cn/wxzl/gongbao/2006-09/26/content\\_5354974.htm](http://www.npc.gov.cn/wxzl/gongbao/2006-09/26/content_5354974.htm)，2012年10月3日访问。

责任，债权人对这一外观寄以信赖，并基于该种信赖与有限合伙人交易，债权人的此种信赖应该受到保护，由此，有限合伙人在该笔交易中对其承担无限责任。这里的债权人，应仅指自愿债权人，而不包括非自愿债权人，因为非自愿债权人不可能建立此种预期。<sup>(3)</sup> 当债权人与有限合伙交易时，债权人的预期是如果有限合伙不能偿付其债务，执行合伙事务的普通合伙人会以其个人财产保障债务的履行。因此，债权人做出与有限合伙交易的决定，其基础之一在于与其交易的特定合伙人的信用情况。这一特定合伙人，在有限合伙的治理安排中，应为执行合伙事务的普通合伙人。由此可见，有限合伙人对特定债权人承担无限责任的根源仍在于有限合伙应然的治理安排和权力分配。但这一治理安排并不是债权人所关心的，债权人的关切在于是否有足够的财产保证有限合伙债务的履行，这些财产是有限合伙人的个人财产还是普通合伙人的个人财产，在所不问。控制规则的功能并不在于在普通合伙人个人财产的基础上，再加上有限合伙人的个人财产来为有限合伙的债务履行提供更多的保障，而在于维护有限合伙应然的治理安排与权力分配，其核心功能在于通过责任形式的转化阻却非专业的有限合伙人对合伙事务的干预。

控制规则所维护的有限合伙治理安排与权力分配实现了有限合伙的运作效率，它促成了有限合伙人与普通合伙人权、责、利的有效配置。这是因为，只有当普通合伙人能够施展其投资专长，免受非专业的有限合伙人的不当干预，才能在有限合伙的业绩与普通合伙人的经营之间建立关联，才能真正通过普通合伙人的薪酬设计刺激其勤勉尽责，对普通合伙人的激励机制才有了逻辑前提，有限合伙中的利益分配才有了参照。这也契合了风险投资基金“专家理财”的本义。

## 二、有限合伙控制规则在我国风险投资实践中的境遇

《合伙企业法》中“有限合伙人不执行合伙事务”的规定在我国的风险投资实践中遭遇了尴尬和困境，有限合伙人干预合伙事务的现象屡见不鲜，控制规则的制度内涵在实质上被架空。

### (一) 有限合伙人与普通合伙人的“中国式关系”

有限合伙人对合伙事务的干预通过合伙治理结构的调整得以实现，比如有限合伙人控制或者能够施加重大影响的合伙人联席会议、投资决策委员会等。例如，东海创投是修订的《合伙企业法》实施后浙江首家有限合伙制风险投资基金。在东海创投的治理结构中，有限合伙人通过合伙人联席会议掌控了有限合伙的投资决策，从而取代普通合伙人控制了有限合伙事务，普通合伙人则成为了有限合伙人的决策执行者。<sup>(4)</sup> 该基金最终由于普通合伙人与有限合伙人就投资决策存在重大分歧，不到一年即告封盘。可见，这一治理结构也会加剧两类合伙人之间的矛盾和冲突。再如，成立于2007年的东方富海是当时全国规模最大的有限合伙制风险投资基金。它的决策机制如下：投资决策委员会由4名成员组成。这4名成员包括2名普通合伙人，东方富海下面的管理公司派1名成员，另外1名成员从有限合伙人中推举产生，并且每年更换一次。东方富海的每个项目必须获得4名委员的全部通过才能投资。也就是说每一项投资决策必须获得投资决策委员会中的1名有限合伙人代表的同意。<sup>(5)</sup> 这种治理结构意味着，有限合伙人的控制权虽然不能保证某一投资动议付诸实施，但对普通合伙人的提议享有一票否决权。

在我国，有限合伙人对参与甚至控制合伙企业事务过于热情，一边是有限合伙人的强势干

(3) See Joseph J. Basile, Jr., "Limited Liability for Limited Partners: An Argument for the Abolition of the Control Rule", *Vand. L. Rev.* 38 (1985), p. 1225.

(4) 参见北京市道可特律师事务所、道可特投资管理(北京)有限公司《有限合伙在中国PE中的深化运用》，中信出版社2011年版，第65-66页。

(5) 参见郝凤琴《有限合伙制“试验”周年调查：中国LP、GP角色模糊》，《21世纪经济报道》2008年9月1日，第030版。

预,一边是普通合伙人的迁就妥协,<sup>(6)</sup>成为颇具特色的有限合伙人与普通合伙人的“中国式关系”。这种“中国式关系”偏离了我国《合伙企业法》立法说明中对有限合伙组织形式的描述和期许,与《合伙企业法》引入投资者贡献资本、管理人贡献专业技能的有限合伙组织形式的初衷背道而驰。

在这样的“中国式关系”中,一方面,作为投资专家的普通合伙人沦为有限合伙人的决策执行者,使有限合伙型风险投资基金丧失了“专家理财”的本义,普通合伙人的专长无法得到有效发挥。另一方面,由于有限合伙人实际上决定了每一笔投资的去向,普通合伙人的专业技能、勤勉程度无法与风险投资基金的业绩建立关联,刺激普通合伙人发挥专业管理技能的激励机制更是无从谈起。有限合伙组织形式权、责、利的设计和安排完全错位。

## (二) 控制规则的启动困境

依据控制规则,有限合伙人的这种做法存在对合伙企业债务承担无限责任的法律风险。“有限合伙人通过设立合伙人大会甚至在合伙人大会之下还设立有理事会之类的机构来参与决策,是得不到任何法律保障的。在这种情况下,如果普通合伙人不能承担(而且通常是无法承担)债务连带责任,债权人就有权要求有限合伙人也承担无限连带责任。”<sup>(7)</sup>

控制规则通过责任形式的转换阻却有限合伙人对合伙事务的干预。剥夺有限合伙人在特定交易中的有限责任,令其承担无限责任的对象是有限合伙的债权人,债权人最有可能启动控制规则的适用。同时,控制规则的适用建立在债权人的信赖之上,按照其制度逻辑,债权人才是启动规则的适格主体。债权人诉请法院判决执行合伙事务的有限合伙人对债务承担连带责任是控制规则的落实途径。但事实上,目前控制规则在我国司法实践中的应用十分罕见。笔者通过对北大法宝和万律(Westlaw China)两个数据库的检索(截至2014年3月23日),没有发现因有限合伙人执行合伙事务而在特定交易中剥夺其有限责任、令其对特定债权人承担无限责任的案例。

这是因为,一方面,虽然有限合伙人干预合伙事务的现象普遍存在,但债权人诉请有限合伙人承担无限责任的纠纷较少发生。虽然有限合伙人与普通合伙人的角色错位,但只要无关有限合伙债权人的利益,只要债权人的债权能够得到满足,债权人就没有动机启动控制规则,要求执行合伙事务的有限合伙人满足其债权。另一方面,我国有限合伙型风险投资基金中有限合伙人干预合伙事务的重要体现是对投资决策的干预,投资决策属于有限合伙的内部事务,外部债权人难以据此主张“有理由相信有限合伙人为普通合伙人”,从而建立起合理的信赖,以满足控制规则的适用要件。

## 三、有限合伙控制规则在我国风险投资市场中的实现

如果在更为宏大的背景下来认识有限合伙人与普通合伙人的角色分配,这一问题与一国风险投资市场的发展阶段、发展模式紧密相关。

### (一) 美国模式:私人秩序中的专业金融媒介(financial intermediary)

#### 1. 美国有限合伙型风险投资基金中私人秩序的构造

美国是风险投资的大本营。“美国风险投资市场的基石在于私人秩序——应对必然困扰初创期、高科技融资的极端不确定性、信息不对称以及代理成本的合同结构。”<sup>(8)</sup>其市场要素包含:

(6)参见胡学文《LP和GP的“中国式婚姻”》,《证券时报》2009年7月15日,第A05版。

(7)刘健钧《关于创业投资形势、配套政策进展与制度创新策略》,http://fxtz.zjinfo.gov.cn/tongxunqikan/68-2.htm,2012年10月20日访问。

(8)Ronald J. Gilson,“Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience”,*Stan. L. Rev.* 55(2003),p.1069.

创业企业家；握有资金并有着高风险、高收益投资偏好的投资者；专业的金融媒介，它联结一系列复杂精妙的合同。<sup>(9)</sup>

在美国，绝大多数风险投资基金采取有限合伙的组织形式，风险投资基金有限合伙协议架构了风险投资家与最终投资者的权利义务关系。最终投资者作为该有限合伙的有限合伙人，通常贡献 99% 的基金资本；风险投资家作为该有限合伙的普通合伙人，通常仅提供剩余的 1% 的资本。普通合伙人几乎完全掌握了风险投资基金的控制权，尤其是在投资决策方面，贡献 99% 资本金的有限合伙人无法获得批准权。有限合伙人所参与的咨询委员会对有限合伙的影响也被认为是微不足道。<sup>(10)</sup> 作为普通合伙人的激励机制，其薪酬构成分为两部分。其一，根据某一基金的资本规模，普通合伙人获得一定比例的管理费，这一比例通常为 2.5%。其二为附带权益（carried interest），在基金的有限合伙人分得利润之后，普通合伙人通常获得基金最终利润的 20%。<sup>(11)</sup> 以 1% 的资本贡献换取 20% 的回报无疑给予了普通合伙人强劲的刺激。同时，风险投资基金有限合伙协议通常订有保护性条款（covenants）。保护性条款旨在校正普通合伙人可能的机会主义行为，为有限合伙人提供保护。

在美国，有限合伙型风险投资基金的成功还有赖于有效的声誉机制。合同是不完全的，它不可能有效应对合同方的所有机会主义行为。声誉机制起到了补充合同不完全性的功能。声誉机制在风险投资中举足轻重，“风险投资家声誉市场将整个风险投资过程粘结起来。”<sup>(12)</sup> 有效的声誉机制须具备如下条件：其一，受声誉机制监督的一方须是市场中的重复交易者；其二，参与各方须就行为的评价标准达成共识；其三，市场中的交易者能够辨别交易对方过去的行为是否符合公认的标准。<sup>(13)</sup> 一方面，在美国，风险投资业在地理分布上非常集中（如硅谷、波士顿、奥斯汀<sup>(14)</sup>），这便利了信息的传播与分享，促进了有效声誉机制的形成。另一方面，风险投资家是风险投资市场的重复交易者，风险投资家赖以获取投资的，正是其之前的业绩表现。其中，风险投资家成功退出创业企业实现投资收益是其获得投资者信任的决定性因素。

风险投资基金中的普通合伙人就此成为美国风险投资私人秩序中专业的金融媒介，他们有效对接了投资者的资本和创业者的创新，是联接风险投资过程的纽带。一方面，薪酬安排使风险投资家与风险投资基金的成功息息相关。另一方面，基于声誉市场，“创业企业的失败将影响风险投资家的后续融资能力，继而影响他们的人力资本价值，这保证了风险投资家与创业企业一损俱损”<sup>(15)</sup>。在美国风险投资市场中，作为普通合伙人的风险投资家掌控有限合伙事务，在合伙事务经营尤其是投资决策方面免受投资人的干预成为这一风险投资私人秩序形成中的应有之义。

## 2. 美国控制规则的流变

美国《统一有限合伙法》于 1916 年制定，并经历了 1976 年、1985 年、2001 年三次修订，控制规则也伴随着《统一有限合伙法》的修订经历着变迁。

1916 年《统一有限合伙法》规定如果有限合伙人除了行使其作为有限合伙人的权利和权力外，还参与了合伙事务的控制，那么他将与普通合伙人一样，承担无限责任。<sup>(16)</sup> 但是，对于如

(9) See Ronald J. Gilson, *supra note* (8), p. 1093.

(10) See Ronald J. Gilson, *supra note* (8), p. 1088.

(11) See Michael Klausner & Kate Litvak, What Economists Have Taught Us about Venture Capital Contracting, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=280024](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=280024), visited on 2011-06-10.

(12) D. Gordon Smith, "Venture Capital Contracting in the Information Age", *J. Small & Emerging Bus. L.* 2 (1998), p. 174.

(13) See Ronald J. Gilson, *supra note* (8), p. 1086.

(14) See Michael Klausner & Kate Litvak, *supra note* (11).

(15) Ronald J. Gilson, *supra note* (8), p. 1096.

(16) See Uniform Limited Partnership Act (1916), § 7.

何界定“控制”以及有限合伙人的“权利和权力”，在相当长的一段时间内，没有令人满意的标准。<sup>(17)</sup>

1976年《统一有限合伙法》确立了“安全港”条款以及信赖规则。有限合伙人实施“安全港”条款内的行为将不被认为是对合伙事务的控制，从而不会招致有限责任的丧失。信赖规则又限制了有限合伙人的责任范围。依据信赖规则，除非有限合伙人对合伙事务控制的参与在实质上和普通合伙人的权力行使相同，否则有限合伙人仅仅对明知其控制行为的与有限合伙交易的债权人负无限责任。<sup>(18)</sup>

1985年的修订进一步扩大了“安全港”条款的范围。至此，依照“安全港”条款，有限合伙人可以通过投票或其他方式建议、赞成或反对解散和终结有限合伙、转移有限合伙的全部或实质上全部的资产、承受非常规业务中的债务、改变业务性质、普通合伙人以及有限合伙人的接纳和除名、利益冲突交易、有限合伙协议或者有限合伙证书的修改以及合伙协议以书面约定应由有限合伙人批准的与有限合伙业务相关的事项。同时，信赖规则得以修正。首先，信赖规则的适用范围被扩大。信赖规则不再排除在实质上和普通合伙人的权力行使相同的行为，转而适用于参与合伙事务控制的全部行为。其次，债权人主张有限合伙人承担无限责任的条件更为严格。对有限合伙债权人的要求从明知有限合伙人的控制行为转变为基于有限合伙人的行为合理地相信有限合伙人为普通合伙人。<sup>(19)</sup>

2001年的修订彻底废弃了控制规则，规定即使有限合伙人参与了有限合伙的管理和控制，也不对有限合伙的债务承担无限责任。<sup>(20)</sup>这一修订的考量在于，随着有限责任合伙（LLP）、有限责任公司（LLC）<sup>(21)</sup>尤其是有限责任有限合伙（LLLP）的出现，控制规则已然过时。<sup>(22)</sup>但从2001年修订至今，十余年间，只有少部分州采纳了这一版本，大多数州仍然适用1985年修订的版本。<sup>(23)</sup>

美国控制规则的流变说明：其一，控制规则的修正主要集中在对有限合伙人的保护，即“安全港”条款的扩张，并非是控制规则的核心理念——阻却有限合伙人执行合伙事务的变化；其二，控制规则依然被大多数州沿用，只被少部分州采纳的《统一有限合伙法》2001年修订版其考量在于新型商事组织的出现。实际上，在这些商事组织中，仍然贯彻着执行事务与责任承担相统一的线索，通过责任形式的转化阻却有限合伙人的干预这一逻辑并未过时。同时，有限合伙组织形式广泛存在于风险投资基金，针对控制规则的应然立场与一国风险投资市场的状况密不可分。因此，尽管控制规则在美国存在弱化的表象，我国控制规则的走向仍取决于我国的风险投资行业模式。

## （二）控制规则在我国：风险投资市场的建构与专业金融媒介的培育

与美国模式不同，我国风险投资市场的形成和发展因循政府主导和顶层设计的路径。这种差

(17) See Alan L. Feld, “The ‘Control’ Test For Limited Partnerships”, *Harv. L. Rev.* 82 (1969), p. 1471.

(18) See Uniform Limited Partnership Act (1976), Section 303.

(19) See Uniform Limited Partnership Act (1976) with 1985 Amendments, Section 303.

(20) See Uniform Limited Partnership Act (2001), Section 303.

(21) 将 LLC 译为“有限责任公司”极易发生混淆。因为此“有限责任公司”与我国《公司法》上的有限责任公司完全不同。这种困惑的根源在于美国法中“Corporation”与“Company”是完全不同的两个概念。Corporation 指依法注册成立，有法人资格和法定组织结构的实体。Company 则指一切商业企业，无论其是否具有法人资格。因此，我国的有限责任公司属 Corporation 的范畴。参见廖凡：《美国非公司型有限责任企业初探》，《法学》2003 年第 9 期。在此意义上，将 LLC 译为“有限责任企业”似更妥当，但本文仍采通用译法。

(22) See Uniform Limited Partnership Act (2001), Section 303, Comment.

(23) See Uniform Law Commission, Limited Partnership Act Enactment Status Map, [http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=Limited Partnership Act](http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=Limited%20Partnership%20Act), visited on 2014-3-27.

异更加凸显了控制规则的制度意义。

### 1. 我国的风险投资市场: 建构主义

在美国, 风险投资市场的要素是伴随市场经济的发展自发形成的。“美国风险投资市场所提供的经验其核心在于它压倒性地是私人秩序的产物——一个覆盖了整个风险投资周期的极富成效的合同结构。”<sup>(24)</sup> 在我国, 1985年3月《中共中央关于科学技术体制改革的决定》指出, “对于变化迅速、风险较大的高技术开发工作, 可以设立创业投资给以支持”, 从此开始了发展风险投资的探索。随着2005年国家10部委《创业投资企业管理暂行办法》的发布, 风险投资业呈现出快速发展的势头。我国风险投资的兴起是政府调整产业结构、建设创新型国家的策略, 是顶层设计的产物, 相应地, 风险投资市场要素的形成有赖于制度的扶持、引导。

我国有限合伙制度的确立其初衷即在于推动风险投资事业的发展。“从有限合伙最初在地方立法的尝试、部门规章的试验, 到最终法律上的确认, 这也是有限合伙PE在中国发展的真实历程, 而且可以看出这一过程背后的推手, 实际是以地方政府为主导的官方机构。”<sup>(25)</sup> 这也决定了风险投资主体对有限合伙组织形式的真正接纳和有效运用, 仍将依靠官方的建构。<sup>(26)</sup>

具有专业投资、管理技能的普通合伙人是联接风险投资市场其他要素的金融媒介, 阻却有限合伙人对合伙事务的干预、确保普通合伙人对合伙事务的控制权是培育这一金融媒介的应有之义。有限合伙组织形式及控制规则在我国风险投资实践中遭遇的困境和尴尬、有限合伙人和普通合伙人的角色错位问题最终仍须通过制度引导予以破解。

### 2. 我国控制规则的落实路径: 政府备案

如前述, 控制规则难以通过司法裁判的方式在我国的风险投资实践中得以落实, 从而发挥阻却有限合伙人执行合伙事务的核心功能。在我国, 阻却有限合伙人执行合伙事务的另一个途径便是政府的引导。例如, 《全国股权投资企业备案管理工作会议纪要》<sup>(27)</sup> 对地方性股权投资企业管理规则的制定做出如下要求: “为避免因违背合伙企业法有关规定而导致有限合伙人承担法律责任, 同时也为更好发挥普通合伙人的专业管理职能, 《股权投资企业合伙协议指引》已明确提出‘建议《合伙协议》中不要作出有限合伙人以任何直接或间接方式, 参与或变相参与投资企业管理与投资决策的约定’。”在我国风险投资实践中, 政府通过备案管理实现对风险投资的引导, 借以推行理想的风险投资秩序。例如, 按照《创业投资企业管理暂行办法》, 国家对风险投资基金实行备案管理, 通过备案管理实现对风险投资基金经营范围、资本条件、投资运作等的规制和监管。风险投资基金可以不备案, 从而不接受这些规制和监管, 但是, 只有完成备案程序的风险投资基金才能享受政策上的优惠和扶持。因此, 一种可行的做法是: 以《合伙企业法》中的控制规则为法律依据, 将阻却有限合伙人执行合伙事务导入备案管理的范畴。在备案程序中, 由政府对于有限合伙型风险投资基金的合伙协议内容予以审查, 隔离有限合伙人对合伙事务的干预, 以政策扶持诱导有限合伙型风险投资基金中可欲的治理结构和组织安排。

同时, 如前述, 有限合伙组织形式在美国风险投资领域的普遍采纳与其相较于公司的税收优势息息相关。但在我国, 根据《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》(财税[2007]31号), 符合条件的公司制风险投资基金(包括有限责任公司和股份有限公司)可按其对创业企业投资额的70%抵扣该公司的应纳税所得额。由此, 在我国, 有限合伙型风险投资基

(24) Ronald J. Gilson, *supra note* [8], p. 1093.

(25) 前引[4], 北京市道可特律师事务所、道可特投资管理(北京)有限公司文, 第64页。

(26) 关于我国商事制度的建构, 参见甘培忠、周游《我国公司法建构中的国家角色》, 《当代法学》2014年第2期; 蔡立东《论公司制度生成的建构主义路径依赖》, 《法制与社会发展》2002年第6期。

(27) 《国家发展改革委办公厅关于印发全国股权投资企业备案管理工作会议纪要和股权投资企业备案文件指引/标准文本的通知》(发改办财金[2012]1595号)。

金相对于公司制风险投资基金的税收优势并不明显。这一制度安排不利于风险投资领域有限合伙组织形式的推广，亟需修正。

### 3. 我国控制规则的微调 “安全港”条款的有限扩张

有限合伙组织形式在我国风险投资实践中的遭遇、普通合伙人与有限合伙人的角色错位也表明，在我国现有的市场环境下，有限合伙人很难完全信任普通合伙人。这其中有很多现实的原因，比如我国风险投资实践中的投资人还不够成熟，投资人结构也不尽合理，普通合伙人还专业，有效的市场信用、声誉机制尚未形成，难以发挥对普通合伙人的约束功能等等。因此，完全剥夺有限合伙人参与合伙事务的权利很不现实，只能招致有限合伙组织形式在我国的变异，无法实现立法者推动风险投资事业发展的初衷。

《合伙企业法》第68条第2款借鉴了美国《统一有限合伙法》的“安全港”条款，列举了不视为执行合伙事务的若干行为。但是，其中的第（三）、（四）、（五）项实际上是有限合伙人知情权的制度内容，有限合伙人对合伙事务的参与范围过窄。这种“安全港”条款的设计无法满足有限合伙人尤其是我国现阶段风险投资实践中的有限合伙人保护投资的要求。

“安全港”条款与控制规则紧密关联。“安全港”条款越是宽泛，第三人有理由相信有限合伙人为普通合伙人的情形就越是少见。过于宽泛的“安全港”条款将在实质上架空控制规则。因此，“安全港”条款的行为应主要集中在重大合伙事务，从而一方面阻却有限合伙人对普通合伙人经营合伙事务的干预，另一方面达到保护有限合伙人投资的目的。至于何为重大合伙事务，可以参考美国《统一有限合伙法》的规定，包括解散和终结有限合伙、转移有限合伙的全部或实质上全部的资产、承受非常规业务中的债务、改变业务性质、普通合伙人以及有限合伙任的接纳和除名、利益冲突交易、有限合伙协议或者有限合伙证书的修改。其中“转移有限合伙的全部或实质上全部的资产”可以根据我国的风险投资实践作出调整，比如可以参照我国《公司法》第121条<sup>(28)</sup>的规定，将该比例设置为有限合伙资产的30%。有限合伙人参与上述事务，不视为执行合伙事务，仍受有限责任的保护。

## 结 论

有限合伙是风险投资基金最理想的组织形式。落实控制规则，确保普通合伙人对合伙事务的掌控，阻却有限合伙人对合伙事务的干预才能使有限合伙型风险投资基金中的权、责、利得到有效配置，才能使风险投资家成为对接资本与创新的专业媒介以及风险投资过程的纽带。在我国风险投资实践中，市场要素的培育因循政府主导的路径，立足建构主义的立场，相关规则应作如下完善或修正：第一，以《合伙企业法》中的控制规则为法律依据，将阻却有限合伙人执行合伙事务导入政府备案管理的范畴，对有限合伙型风险投资基金的合伙协议内容予以审查，以政策扶持诱导有限合伙人与普通合伙人的角色分配；第二，凸显有限合伙相对于公司的税收优势，修正不利于推广有限合伙组织形式的税收制度安排；第三，有限扩张“安全港”条款，并使其主要集中在重大合伙事务，以满足有限合伙人保护投资的需求。

责任编辑：李国强

(28)“上市公司在一年内购买、出售重大资产或者担保金额超过公司资产总额百分之三十的，应当由股东大会作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。”