合伙制基金是否纳入投资方合并范围探析

黄晓胜　李颖丽　刘鹰仔

合伙企业因具有共同管理、组织灵活等特点，成为私募股权投资行业广泛应用的组织形式。对于投资方而言，与公司制被投单位是否纳入合并范围易于判断不同，合伙制决策机制比较灵活，是否应纳入合并范围不易判断。实务中合伙协议约定变化多样，笔者以某上市公司参与设立的合伙制基金为例，对其是否应纳入投资方合并范围进行探析，并在此基础上对合伙协议相关内容适当调整进行延伸讨论。

一、案例探析

合伙协议内容一般包含合伙企业名称、经营场所、合伙企业的目的、投资方式、经营范围、存续期限、投资期限、组织形式、认缴出资、缴付期限、对外投资领域、合伙企业管理、投委会及其议事规则、利润分配及亏损承担、生效条件等。谁应该将合伙制基金纳入合并范围需要结合投委会决策机制、利润分配及亏损承担、认缴出资、合伙企业的目的、合伙企业管理、对外投资领域等内容进行综合判断。

示例：假设A、B、C、D四家法人单位联合设立甲有限合伙制基金，其中A、B、C为有限合伙人，D为普通合伙人。基金认缴出资合计3亿元，其中A、B、C、D出资份额分别占51%、30%、18%、1%。D按甲基金认缴出资的2%收取基金管理费。对外投资领域为政府扶持和鼓励的战略性新兴行业股权，主要围绕A公司产业链的上下游细分行业投资。合伙企业管理方面：D为执行事务合伙人，主要负责召集和主持合伙人大会、筛选投资项目、负责按投资方案对相关项目进行投资、管理投资项目、负责按退出方案进行项目退出等。D向甲基金收取管理费及绩效分成，A、B、C有权按照法律、法规、规章和协议的规定监督和检查D执行甲基金合伙事务的情况。投委会及其议事规则方面：投委会为甲基金唯一投资决策机构。投委会职责包括甲基金对外投资的立项、审议决策甲基金的对外投资包括闲置资金的使用、审议决策甲基金的投资退出、制订、修改甲基金的投资协议及补充协议、审议决策与甲基金对外投资相关的其他协议等。投委会由5名委员组成，其中A、B、D分别委派2名、1名、2名，投委会决策应由五分之三及以上委员同意方能通过。利润分配及亏损承担方面：甲基金采取按整体先回本后分利的分配原则。全体合伙人按实缴出资比例收回其全部实缴出资后，将甲基金投资净收益的20%分配给D，剩余80%按照各合伙人实缴出资比例分配。投资净收益是指全体合伙人实现全部实缴出资返本后，甲基金所取得的可分配利润。甲基金清算时的亏损首先由D的出资承担，差额部分再由A、B、C按出资比例承担。

（一）A和D是否应合并甲基金观点不一

由于B、C出资额度远低于A，且B只委派1名投委，C未委派投委，故在没有其他协议安排的情况下，B、C均无法控制甲基金，也就无法将甲基金纳入合并范围。因此，有可能合并甲基金的只有A和D，针对谁应将甲基金纳入合并范围主要有三种观点：

1.A应合并甲基金。在甲基金各合伙人的出资中，A的份额最大且超过50%，且甲基金的投资领域主要围绕A的产业链进行投资，A承担了主要的风险与报酬，故A应合并甲基金。

2.D应合并甲基金。根据《合伙企业法》规定，A为有限合伙人不执行甲基金的事务。D为执行事务合伙人负责甲基金日常事务，且D在投委会中委派2名投委，在甲基金日常事务管理和投资决策方面都具有较大影响力。如果甲基金实现投资净收益，需先将其20%分配给D，剩余80%再按照各合伙人实缴出资比例进行分配；如果甲基金清算时出现亏损，则首先用D的出资承担。由此说明D承担了主要的风险与报酬，故D应合并甲基金。

3.A和D均不应合并甲基金。甲基金为合伙制企业，虽然合伙企业的最高权力机构是合伙人大会，但合伙人大会决策时并非完全按照出资份额行使表决权，可以依法按合伙协议约定行使权力。且合伙制基金最重要的决策是投资决策，因为投资决策的质量将决定项目甚至整个基金的收益，而投资决策权力一般由投委会行使。甲基金投委会共有5名委员，A委派2名，而投委会决策时需要五分之三

中国财政杂志社

及以上同意才能通过，仅靠A并不能控制投委会决策。尽管A出资份额为51%，但未能控制甲基金的投委会等重大决策，也就不能将甲基金纳入合并范围。

D虽然为执行事务合伙人且负责甲基金日常事务，但D在甲基金5名投委中只占2名，并不能控制投委会决策。甲基金清算出现亏损时，虽然首先用D的出资承担，但其出资份额只有1%，总金额较小，其余亏损部分仍将由其他合伙人承担，D并未承担主要的风险，故D不能将甲基金纳入合并范围。

（二）综合分析

依据《企业会计准则第33号——合并财务报表》规定，主导甲基金的相关活动、享有可变回报且有能力影响可变回报的一方应将甲基金纳入合并范围。对上述示例分析如下：

1.执行合伙事务与控制合伙企业的关系。《合伙企业法》规定，普通合伙人执行合伙事务，有限合伙人的八种行为不视为执行合伙事务。但何为执行合伙事务、有限合伙人八种行为以外的事务算不算执行合伙事务，《合伙企业法》并未明确。实务中，有限合伙人出于各种原因，一般会介入合伙企业投委会决策，相关法律法规也并未明确限制，且部分出资份额较大的有限合伙人在投委会决策时通常还拥有较大话语权。因此，执行合伙事务不一定能控制合伙企业，控制合伙企业也不一定必须执行合伙事务。

2.表决权行使。合伙人大会是有限合伙企业最高决策机构，但决策事项通常仅涉及改变合伙企业名称或经营范围、入伙、退伙等非常规事项，而且合伙人大会通常不涉及投资决策等事务。仅从出资份额来看，有限合伙人占绝大部分，普通合伙人占比非常小，但《合伙企业法》规定，合伙人会议决策按照合伙协议约定的表决办法办理，合伙协议未约定或者约定不明确的，实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过的表决办法，并非根据出资份额行使表决权。故此，出资份额高并不一定具有较大表决权。

合伙制基金投委会由执行事务合伙人负责组建，但投委会委员名额分配需经全体合伙人协商同意，且投委会决策时也必须遵守合伙协议方可有效。即执行事务合伙人虽然负责组建投委会，但不一定可以主导或控制投委会。

在上述示例中，甲基金投委会共5名委员，根据合伙协议约定，A和D分别委派2名，而决策时需要3名及以上委员同意方可通过，则A、D都无法单独控制甲基金的投委会决策，也就无法主导甲基金的重大投资活动，自然也就不能将甲基金纳入其合并范围。

二、延伸讨论

案例延伸1：假设上述示例中，A、B、D分别委派1名、1名、3名投委，且合伙协议约定有限合伙人无权撤销D的管理决策权，也无权更换执行事务合伙人D。由于D为执行事务合伙人，且在投委会中委派3名投委，即便其他合伙人均不同意，D也可以控制投委会决策。虽然D出资最少，但实质上拥有甲基金的决策权，可以主导甲基金的重大投资决策活动，故D为主要责任人而非代理人。D不仅收取固定管理费，还按投资净收益的20%收取可变回报。因此，D拥有主导甲基金的权力，且能够运用该权力影响可变回报。此时，D可以控制甲基金，应将甲基金纳入合并范围。

案例延伸2：假设上述示例中，A、B、D分别委派1名、1名、3名投委，且合伙协议约定，投委会决策通过的项目，若A认为投资领域不符合合伙协议约定投资范围，则有权予以否决。A出资份额占比为51%，且对投委会同意的项目拥有否决权，但A是否可以将甲基金纳入合并范围需区分A拥有的否决权属于实质性权利还是保护性权利。在本案例中，符合协议约定投资范围的项目，A没有否决权。根据投委会决策规则，A即便拥有否决权，但没有甲基金的决策权。A拥有的否决权属于保护性权利，故不能将甲基金纳入合并范围。

案例延伸3：假设上述示例中，A、B、D分别委派2名、1名、2名投委，且合伙协议约定，投委会决策需A委派的投委参加方可举行，A委派的投委对任何决议事项拥有一票否决权。从表面上看，A、B、D均无法单独控制投委会决策，但A委派的投委具有一票否决权，合伙协议约定赋予了A可以单独主导甲基金投资决策的权力，即A拥有了“对被投资方的权力”。甲基金投资净收益80%按照各合伙人的实缴出资比例进行分配，A出资比例最大，且基金清算亏损时，除D以其出资额为限承担亏损以外，剩余亏损由A、B、C按出资比例承担，这使A享有了可变回报，并且可变回报的比例相对较大，承担了主要风险和报酬。投委会决策直接影响甲基金的投资净收益，同时形成了A的可变回报，故A对甲基金形成了控制。此外，甲基金主要围绕A产业链上下游领域投资，最终收益方可能也是A，属于另外一种可变回报，而且A拥有影响该回报的权力。此时，A应将甲基金纳入合并范围。

（作者单位：河南省现代服务业基金管理有限公司 河南财经政法大学会计学院 郑州大学第三附属医院财务部）

责任编辑　任宇欣

中国财政杂志社