

IPO 公司股权架构安排的税务“隐忧”

——以联影医疗为例

陈爱华 饶妙■

摘要：IPO 公司通过复杂且创新的股权架构安排可实现税务成本管理，但存在潜在税收风险。本文对上海联影医疗科技股份有限公司 IPO 前后股权架构安排进行详细分析，剖析合伙企业、个人独资企业、资产管理产品等特殊组织形式在大股东控制权安排、股权激励安排、员工战略配售计划等相关股权架构安排中潜藏的重要税务风险，包括税收政策不确定、税收核定政策取消和区域性财政补贴政策收紧、间接转让股权价格不合理被纳税调整、股权代持的纳税主体争议等。最后，从征管双方角度给出管理建议，为 IPO 公司税务风险管理提供参考，也为税收征管提供一些具体思路。

关键词：股权架构；个人独资企业；合伙企业；资管产品；税收风险管理

中图分类号：F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2025)14-0048-05

2022 年 8 月，上海联影医疗科技股份有限公司（以下简称联影医疗）登陆科创板。从 IPO 相关资料中发现，公司 IPO 前后进行了一系列复杂的股权架构调整，将个人独立企业、合伙企业、契约型的资管产品等综合运用在大股东控制权安排、股权激励平台搭建等环节。这种现象在我国资本市场上较为常见，其背后的深层次原因及可能潜藏的税务风险值得探究。当前，我国针对合伙企业、个人独资企业等的外部税收监管环境发生了显著变化，如 2022 年 1 月起我国禁止对持有股权、股票、合伙企业财产份额等权益性投资的个人独资企业、合伙企业采用核定征收个人所得税；2024 年 8 月 1 日起《公平竞争审查条例》落地

实施，为加快建设全国统一大市场，对区域性税收优惠或财政返还作出严格规范要求。这些政策变化下，联影医疗及类似股权架构安排的 IPO 公司面临较大的税务风险。

本文基于相关公开信息，梳理联影医疗大股东控制权结构安排、股权激励平台、员工战略配售相关架构安排及发展历程，对主要涉税事项及潜藏风险展开深度探讨。

一、案例情况

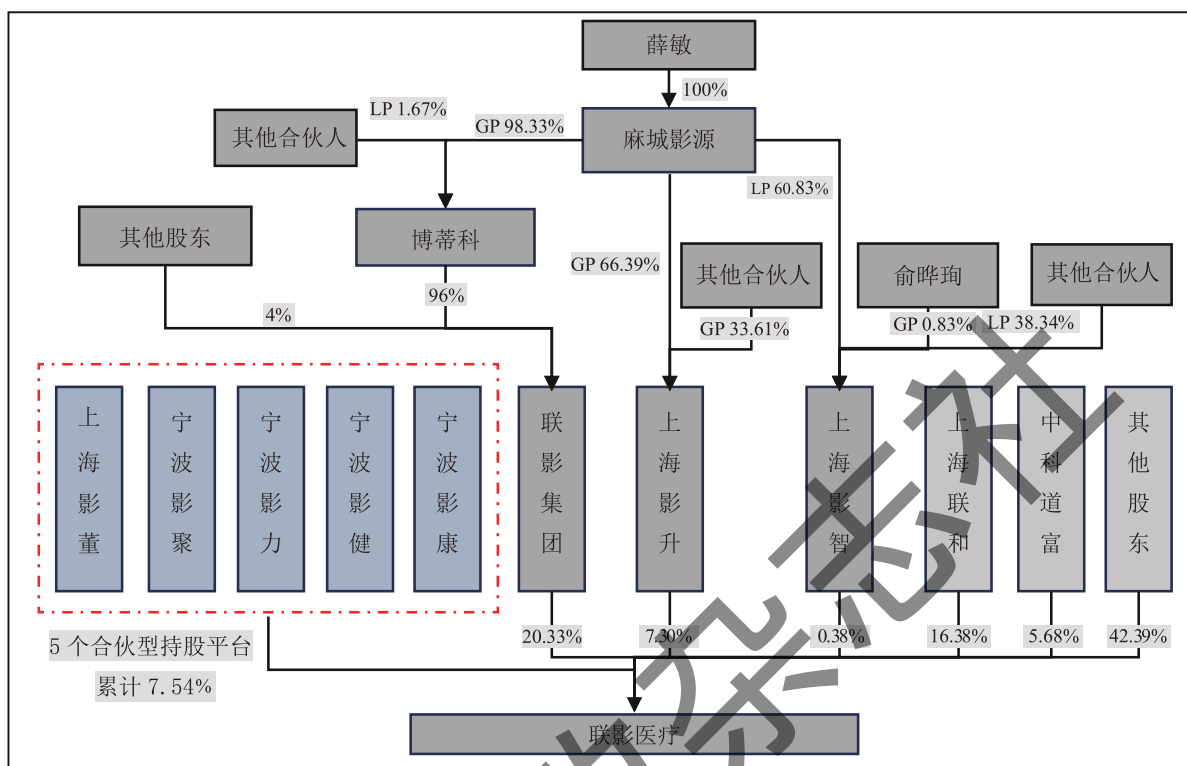
联影医疗前身是上海联影医疗科技有限公司，2020 年 9 月经过整体改制，同年 10 月完成增发股份购买资产等资本运作操作，股本最终调整为 72 415.79 万股，一直到 2022 年 8 月上

市未再发生变动。其 IPO 后的股权结构安排具有三个特征：（1）实际控制人控制权结构安排。主要通过三条路径持股：第一，控股股东联影医疗技术集团有限公司（以下简称联影集团）直接持股 20.33%，对应 16 755.09 万股股票。自然人薛敏 100% 投资的湖北麻城市影源企业管理中心（以下简称麻城影源）为上海博蒂科投资合伙企业（持有联影集团 96% 股权，以下简称博蒂科）的执行事务合伙人，持有合伙份额为 98.33%。第二，上海影升投资合伙企业（有限合伙，以下简称上海影升）直接持股 7.30%，对应 6 020.46 万股股票。麻城影源为上海影升的执行事务合伙人，持有合伙份额为 66.38%。第三，上海影智投资合伙企业（有限

基金项目：福建省社科基金项目“ESG 视角下企业绿色创新研究”（FJ2022B063）

作者简介：陈爱华，厦门国家会计学院教授，财务会计和审计研究所所长；

饶 妙，集美大学外国语学院，通讯作者。



注：根据联影医疗公开披露资料整理。

图1 联影医疗IPO后股权架构安排示意图

合伙，以下简称上海影智）直接持股 0.38%，对应 310.3416 万股股票。麻城影源为上海影智的有限合伙人，与执行事务合伙人俞晔均签署一致行动协议。(2) 员工持股计划。800 多名员工通过中国国际金融股份有限公司（以下简称中金公司，系资管产品管理人，代替“中金公司联影医疗员工持股单一资产管理计划”持股）作为有限合伙人出资上海影董企业管理合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区影聚投资管理合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区影力投资管理合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区影健投资管理合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区影康投资管理合伙企业（有限合伙）五个员工持股平台（以下分别简称上海影董、宁波影聚、宁波影力、宁波影健、宁波影康），累计

持股7.54%，为IPO前取得的6 205.59万股。(3) 员工战略配售安排。高级管理人员与核心员工参与战略配售设立的四个专项资产管理计划，即联影医疗1、2、3、4号资产管理计划，由中信证券股份有限公司（以下简称中信证券）作为资管产品管理人，累计配售984.82万股。股权结构中股票限售要求是，联影集团、上海影升、上海影智限售期限36个月，员工持股平台限售期限、员工战略配售计划限售期限12个月。具体持股如图1所示。

(一) 控制权结构安排中相关主体
详细资料

为更好理解实际控制人薛敏控制权的股权结构安排及调整变动情况，本文详细查阅公司 IPO 前后公开披露资料以及企查查网站等信息，逐层穿透核查麻城影源、博蒂科、联影集

团、上海影升等直接或间接股东持股
相关历史沿革信息，主要资料如下：

(1) 麻城影源公司实际控制人薛敏于2017年6月在湖北省黄冈市下辖的麻城市设立的个人独立企业,出资额10万元,未发生出资变动,主要从事投资与资产管理业务,没有人员参加社保。公司自2021年3月为博蒂科的执行事务合伙人、自2018年11月为上海影升的执行事务合伙人。(2) 博蒂科为2011年1月在上海市嘉定区设立的投资平台,2015年8月执行事务合伙人变更为上海影晨投资管理事务所(薛敏实际控制,以下简称上海影晨)。自2021年3月,该合伙企业发生合伙人合伙份额转让,原执行事务合伙人上海影晨转让份额给麻城影源,后者变为新的执行事务合伙人,持有份额98.33%,转让前上海影晨出资50 347.38

万元,占比97.53%,转让后麻城影源出资71 379.38万元,占比98.24%,博蒂科的全部出资额从51 621.76万元变更为72 653.76万元。2021年12月,麻城影源增资3 500万元,累计出资74 879.38万元。(3)上海影升自2018年11月12日发生合伙人合伙份额转让,原执行事务合伙人上海影晨转让份额给麻城影源,后者变为新的执行事务合伙人。麻城影源持有合伙份额66.39%,经过出资额变更调整后,最终出资额5 851.81万元。(4)联影集团于2011年3月成立,初始出资额为2 000万元,原名为上海联汇智投资管理有限公司(2019年3月更名,同时注册资本从16 755.09万元调整到27 972.74万元)。现为联影医疗的直接控股股东,持股比例为20.33%。(5)上海影智为2015年6月俞晔珣在上海市崇明区设立的投资平台,出资额10 000万元,系该合伙企业执行事务合伙人。麻城影源出资6 083.33万元,占比60.83%,虽然为有限合伙人,但是通过与执行事务合伙人俞晔珣先生签署一致行动协议,能够实质控制上海影智。

(二) 股权激励安排

公司先后通过虚拟股计划和员工持股计划实施股权激励,具体包括:

1. 虚拟股计划阶段(2013年12月~2020年12月)。员工持股计划的前身为虚拟股计划,初始共设置6 000万份虚拟股,每份虚拟股权利相同,合计对应的公司利润分配比例等值于员工持股平台合计享有的发行人利润分配比例。经过多轮融资稀释,截至虚拟股计划转换为员工持股计划前,员工持股平台合计持有发行人总股本为8.56%(合计6 205.59万股股份),经过IPO股份稀释后累计持股7.54%。根据披露的股权激励相关资料,联影医疗按照《企

业会计准则第11号——股份支付》和《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等的规定对虚拟股份的公允价值进行计量并确认股份支付金额,2019~2021年分别计提的股份支付金额为652.14万元、15 371.34万元、2 725.91万元。

2. 五个合伙持股平台初步搭建阶段(2017年4月~2021年8月)。2017年4~7月,公司陆续设立上海影董、宁波影聚、宁波影力、宁波影健、宁波影康五家企业作为用于落实员工股份激励计划的持股平台,现金出资8 478.92万元认缴公司新增注册资本6 205.59万元。2018年4月,实际完成全部现金出资。需要注意的是,用于实施股权激励计划的五个合伙型员工持股平台,初始出资人还不是公司股权激励对象,直到2021年7~8月,通过合伙人变更、增资等组合方式,使得五个合伙持股平台的合伙人发生重要变化,执行事务合伙人均调整为公司董事长张强,此外,联影医疗员工单一资产管理计划成为合伙企业有限合伙人(由中金公司代持)。五个合伙企业的实缴出资金额累计为12 803.93万元,相比2018年4月初始设立时,五个合伙企业对联影医疗增资金额多出4 325万元。

3. 员工持股计划阶段(2021年8月至今)。联影医疗设立员工持股计划,委托中金公司成立“中金公司联影医疗员工持股单一资产管理计划”,并分别入伙五个员工持股平台,员工股权激励对象通过持有员工持股计划份额而间接享有相应权益。中金公司为资产管理计划的受托管理人。

截至2021年12月31日,包括实际控制人薛敏、董监高(14人)和核心技术人员(6人)、业务骨干(809人)

等共计830人,累计持有员工持股计划权益份额为6 000万份,出资总额14 738.09万元。员工持股平台执行事务合伙人均为张强,合计持股比例为8.56%,公开发行稀释后为7.54%。具体转让方法是:在到期解禁减持时,由员工提出所持员工持股计划份额所对应的公司股份出售申请,员工持股平台可通过大宗交易或集中竞价方式合计减持联影医疗股份。

(三) 员工战略配售安排

2022年8月,联影医疗上市发行战略配售股5 000万股,占发行总量的50%,配售范围由保荐机构中信证券相关子公司、公司高级管理人员与核心员工专项资产管理计划和其他战略投资者组成。其中,中信证券联影医疗员工参与科创板战略配售集合资产管理计划(包括1、2、3、4号),这四个资管计划均为契约型,权益份额实际持有人为公司及子孙公司员工(资管计划不是民法典中适格的民事法律主体,登记在管理人中信证券名下),累计获得战略配售股984.82万股,占公开发行股份总量的0.86%,限售期12个月。

二、主要税务风险评析

(一) 特殊主体相关税收政策分析

根据前述案例资料发现,联影医疗股权架构安排中包括合伙企业、个人独资企业、资产管理计划等特殊主体及相关复杂“嵌套”的灵活应用。这些特殊主体相关税收政策特征主要体现在以下三点:第一,不同于自然人或公司自身是所得税纳税主体,个人独资企业、合伙企业自身是企业所得税的“纳税虚体”,需要穿透到投资者或者合伙人层面缴纳所得税。第二,个人独资企业和合伙企业相关所得税税收核定政策由来已久。一方面,

2000年1月1日起,《财政部 国家税务总局关于印发〈关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的法规〉的通知》(财税[2000]91号)第七至十条明确规定了它们可以采用核定征收的条件及具体计税方法。另一方面,从税收实践来看,地方政府部门基于招商引资目的,倾向于出台更具有吸引力的财政返还或补贴等优惠政策,导致真实税负存在差异,这也成为这类投资主体选址、迁址或者组织形式变更的重要诱因。正如联影医疗的做法,合伙企业或个人独资企业选址在湖北省麻城市、宁波市梅山保税港区、上海市崇明区等地,并发生较为频繁变动,这与地方财政返还或补贴等优惠政策紧密关联。第三,契约型资管产品作为新生事物不属于民法典中适格的民事法律主体,一般由产品管理人代为登记在自己名下,导致在如何课税问题上存在较多争议,包括股权或合伙份额代持时如何确定纳税主体、自然人投资人是否需要缴纳个人所得税等问题。

(二) 控制权安排的税务逻辑及潜在风险

第一,从控制链条来讲,实际控制人薛敏主要通过三条路径展开,关键税务风险在于:自然人通过个人独资企业(选址在湖北省麻城市)、合伙企业(选址在上海崇明区)间接持股上市公司股票,这两个地区的招商引资政策的稳定性和可实现性显著影响股权架构安排相关税负。尤其是在联影医疗股份制改革(2020年9月)和公司IPO(2022年8月)这两个重要时间窗口前后,我国资本市场相关的税收政策监管环境发生变化,包括全面取消个人独资企业、合伙企业对外的权益性投资核定征收政策,要求各级政

府严格规范或清理不利于公平竞争的税收优惠、财政返还或补贴等优惠政策。这些宏观政策变化难以预见,但是对公司税务风险管理非常重要。第二,麻城影源是2017年新设立的个人独资企业,自2018~2021年先后受让上海影晨持有的三个合伙企业的合伙份额,并成为博蒂科、上海影升的执行事务合伙人,以及上海影智的有限合伙人。核心税务风险在于:(1)2018~2021年是公司IPO的关键阶段,从财务业绩来看公司处在高速发展阶段,间接影响合伙企业对外投资股权的公允价值。前述交易过程中存在合伙份额平价或低价转让,由于价格合理性不足存在被纳税调整风险。(2)上海影晨和麻城影源是实际控制人薛敏100%出资的个人独资企业,这种转让意义在哪里?在组织形式未调整的情况下,如果仅仅是从上海市崇明区迁址到湖北省麻城市,是否存在隐藏的税收利益同样值得关注,这里面或存在前述提及的地方性招商引资政策不确定的风险。第三,麻城影源对博蒂科、上海影升、上海影智三个合伙企业的合伙份额均未达到100%,存在其他合伙人共享收益情况。与此同时,按照《财政部 国家税务总局关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》(财税[2008]159号)等政策规定,合伙企业充分遵循人合性,利益分配可以根据协议约定、补充协商、出资比例或者合伙人数量确定,如果出现不按出资比例分红等特殊情形,可能存在一定避税动机,在税收征管上需要跟踪评估合伙企业收益分配方法的合理性。第四,联影医疗的控股股东联影集团自2011年成立以来,组织形式一直是公司性质,联影医疗未调整第一大股东组织形式为合伙企业形式与

上市进程的紧迫性有关,贸然调整大股东组织形式会带来纳税调整和上市监管等风险。在税务处理上,控股股东能够享受企业所得税法关于居民企业之间“直接投资”分红收益免税的税收优惠政策,但如果是股票转让利得性质收益,依旧存在企业所得税、印花税和增值税的纳税义务,进一步而言,在所得税处理上,控股股东向合伙企业再次分配时,还需要穿透到合伙人纳税,比合伙企业直接持股多出了一道税,存在少缴税风险。第五,考虑到实际控制人薛敏通过个人独资企业、合伙企业等主体间接持股问题,而其持有的上市公司股票限售期是36个月。在间接持股情形下,如果存在更加隐蔽的合伙份额、收益权转让或者代持行为,违规减持或代持等相关税务风险将更不容易掌握,同样需要在税收征管时关注。

(三) 员工股权激励安排的税务风险

股权激励安排在IPO前后大幅调整,存在合伙份额转让、资产管理计划份额代持等复杂问题,需要关注以下税务风险:第一,虚拟股计划阶段。针对员工持有的虚拟股,实际分配收益需严格按照“工资、薪金所得”缴纳个人所得税,并履行好扣缴义务(实践中存在按照“利息、股息、红利所得”名目缴纳个人所得税的争议情况),避免出现适用税目错误。此外,如果会计处理和实际分配存在时间或金额上的差异,还需要关注企业所得税税会差异处理风险。第二,2021年7~8月,五个合伙型员工持股平台将合伙份额转让给中金公司代为持有的员工持股计划时,如果存在转让所得,即使是非货币性形式,在合伙企业层面也需要计算应纳税所得额,穿透到五

个合伙企业的原合伙人层面缴纳个人所得税。如果转让时平价或低价交易,在联影医疗的公司估值不断攀升情形下,需要警惕合伙份额平价或低价交易的合理性问题及相关纳税调整风险。第三,自2023年8月起,合伙型员工持股平台持有的股票解禁时,要注意三点具体税务风险:(1)规范计算合伙企业层面的增值税、印花税,尤其是要关注金融商品转让的增值税相关买入价和卖出价不能扣除佣金手续费、负差不能跨年等风险。(2)在所得税处理上,要避免“先返本后计算收益”的税务处理,导致应纳税所得额计算错误的风险。(3)合伙企业的经营管理所在地是宁波市梅山保税港区、上海市崇明区等税收“洼地”,在宏观税收监管环境日趋严格的大背景下,要充分关注区域性优惠政策动态调整风险及事后追缴补税风险。第四,股权激励员工是通过中金公司代为持有的资产管理计划成为合伙企业的有限合伙人,要关注合伙份额代持行为涉税风险。在法律意义上,中金公司是五个合伙制员工持股平台的股东,存在按照形式上的法律主体(即中金公司,而非员工)课税的风险。进一步而言,即使没有针对中金公司征收企业所得税,也要重点关注单一资产管理计划向员工个人分配减持收益时是否需要缴纳个人所得税,这个问题在实践中争议较大。主要原因在于,按照个人所得税法实施条例第六条(六)款关于个税所得范围的规定,利息、股息、红利所得是指个人拥有债权、股权等而取得的利息、股息、红利所得。但资管产品是否属于“债权、股权等”的范畴,税收政策规定存在不明确情形。

(四)员工战略配售平台的税务风险

和前述员工工资管计划类似,中信证券联影医疗员工参与科创板战略配售集合资产管理计划(包括1、2、3、4号),这四个资管计划均为契约型形式,员工实际享有的战略配售股984.82万股,代为登记在管理人中信证券名下,相关所得税风险分析同“员工股权激励安排的税务风险”部分所述。同时,针对资产管理产品转让股票的增值税问题,需要结合《财政部税务总局关于资管产品增值税有关问题的通知》(财税[2017]56号)等重要政策规定,由管理人暂按3%征收率简易计税,避免出现不纳税、误用税率/征收率或计税金额计算错误等情形。

三、税务风险管理建议

结合前文提及的重要税务风险,本文从税企两个维度提出以下管理建议。

一是在企业层面做好风险检查及合规管理。联影医疗公司股票自2023年8月陆续解禁,总市值超过千亿规模,存在较大的减持压力,背后的税务风险不容忽视,公司应重视以下几方面:第一,对于公司IPO前后已经发生的既定事实做好税务风险自查,及时发现并解决风险;同时,严格按照我国税收政策规定,做好股权架构安排全过程中不同主体的股权转让、收益分配、份额转让、代持行为等相关的税务处理,对于争议事项提前做好税企沟通工作,减少税收政策模糊或不确定导致的税务风险,做好税务合规工作。第二,考虑关于个人独资企业与合伙企业相关个人所得税核定政策取消、地方财政压力,以及清理、规范区域性财政返还或补贴等优惠政策的影响,审慎应对相关税务风险,做好公司合规管理。

二是在税收征管层面紧密跟踪间接股权转让等行为,并贯彻落实好加快建设统一大市场的管理要求。一方面,考虑到合伙企业、个人独资企业、资管产品等“嵌套”链条长,跨地区现象常见,需要采用股权架构安排层层穿透核查思路,借助外部大数据或第三方数据,持续跟踪合伙份额转让、收益权转让、股权或者份额代持相关法律行为,对各法律主体的历史沿革信息(如出资人变动、出资金额、注册地等)要及时把握,有效识别间接或隐蔽的股权转让行为。另一方面,在加快建设统一大市场的大背景下,对于地方政府基于招商引资目的出台的核定征收、财政返还或补贴等各类优惠政策,尽快予以有效治理,营造公平公正的市场环境。

责任编辑 林荣森

主要参考文献

- [1] 许亥隆. 合伙企业反避税问题探析[J]. 税务研究, 2024, (7): 140-145.
- [2] 万兴. 资管产品增值税政策中保本概念的界定及在实务中的把握[J]. 税务研究, 2018, (7): 55-60.
- [3] 国家税务总局湖北省税务局课题组, 覃木荣. 高收入高净值自然人税收征管的国际经验借鉴[J]. 税务研究, 2022, (4): 97-101.
- [4] 罗昌财, 宋生璠, 何晴. 个人所得税反避税机制: 基于交易管理视角的思考[J]. 税务研究, 2021, (10): 31-36.
- [5] 敖玉芳. 我国合伙企业反避税法律制度的完善[J]. 税务研究, 2015, (4): 70-74.