

第一部分 | 有限合伙制的风险投资  
金融经济价值分析

自从人类有商业活动以来，创造出了各种各样的企业制度形式，服务于各式各样的商业活动。这些企业制度的几种最基本形式是：合伙制、有限合伙制、有限责任制、股份有限制等等，随着人类经济商业活动的日趋复杂，企业制度也在不断创新，如有限责任合伙制、有限责任有限合伙制等等。

有限合伙制作为一种商业组织形式，从历史考证的角度，已经有一千多年的历史了。但它的经济价值得到充分体现似乎是在1980年代以来的事情。最主要的是应用到风险投资业上，即它与风险投资的投资收益金融经济行为结合，创新出来的“有限合伙基金”是美国风险投资机构普遍采用的企业制度安排。这一部分内容主要围绕着有限合伙制的风险投资金融经济价值问题，从有限合伙制的商业风险和利益激励的机制原理，以及风险投资过程中的有限合伙制的系统安排两个方面进行论述。

风险投资的高风险特性，主要是源自于创业的技术经济过程中，几种典型风险的多元动态性、开放组合性、收益期权性。和证券投资或者产业投资相比，风险投资的风险是风险信息不但是不对称的而且是潜在不可知的，而证券投资的风险是风险信息是存在的且往往不对称的，而产业投资的风险信息是基本稳定且往往可知的。为此，风险投资的金融经济价值的经济学模型本质上是不同于证券投资、产业投资的金融经济价值的经济学模型。风险投资的企业制度的选择一定要适应风险投资的风险特性规律的需要，才能真正有效地实现风险投资的金融经济价值。

这部分主要论述有限合伙制的风险制约与利益激励的机制，有效地解决其他企业制度所不能解决的风险控制和利益激励的问题。风险投资积极采用有限合伙制基金的模式进行运营，有着其内在的规律性和必然性。

# 第一章 有限合伙制商业原理

有限合伙制的魅力源自于它自身的商业风险和利益机制的关系。本章就有限合伙制的历史起源、有关风险和利益机制的基本关系、贯彻有限合伙制企业的灵活性，以及有限合伙制的现代意义创新等方面，进行详细地论述。

## 第一节 有限合伙的起源与创新

有限合伙 (Limited Partnership) 是英美法系国家十分重要的企业形式，它是指一个由两个或两个以上的自然人和其他法人所组成的经营商业、分享利润的营利团体。有限合伙中包括两种合伙人，即至少要有一个一般（即普通）合伙人 (General Partner) 以及一个有限合伙人 (Limited Partner)。一般合伙人负责合伙事业的经营管理，并且对有限合伙的债务承担无限连带责任；而有限合伙人对于合伙事业的经营管理仅具有有限的参与权，对有限合伙的债务也仅以自己对有限合伙的出资为限承担有限责任。

有限合伙作为一种新型的商业经营方式，其前身为康孟达契约。由于中世纪的海上贸易尤其是远洋贸易是当时风险最大，但同时也是利润丰厚的贸易，有足够资本的投资者希望进行投资来获取高额利润，但是他们却不愿意承担高风险带来的无限责任，而船主则往往苦于缺乏足够的资金来造船、购货，于是产生了船主企业家和银行投资家之间的新式联合——康孟达契约。这种经营方式一般用于长距离的海上贸易，于 11 世纪晚期在意大利、英格兰和欧洲的其他地方逐渐被使用。

康孟达可能在 11 世纪是被作为一种借贷契约开始的，但它很快发展成为一种单一经营——通常是来回航行于中东、非洲或者西班牙之间的一种

合伙协议。一方合伙人被称之为 *stans*，他提供资金但是呆在家里，另一方合伙人被称之为 *tractor*，他从事航行。作为完成艰难而危险的航行的报酬，从事航行的合伙人通常获得四分之一的利润，而冒资金风险的合伙人则获得四分之三的利润。康孟达的一个变化形式是海上合伙，在这里，从事航海的合伙人提供三分之一的资金，不从事航行的合伙人提供三分之二的资金 双方平分利润。

由于当时的教会法禁止利息，因此采用投资的方式获取收益成为许多具有资本的人的选择。但与普通合伙人相比，有限合伙人（投资者）可能并没有愿望参与经营，其单纯地希望从投资中获得利润。而普通合伙人则往往是对经营较为精通的人士，希望通过经营管理获得更大的利润。双方对管理结构的不同需求在有限合伙中得到切实地满足。

“实际上在 11 世纪晚期和 12 世纪，新的法学为按照秩序和正义的新概念把各种商业关系制度化和系统化提供了一种架构。假如没有诸如流通汇票和有限责任合伙这些新的法律设计，没有对已经陈旧过时的商业习惯的改造，要求变化的其他经济社会压力就找不到出路。”有限合伙的出现显然是当时投资需要和经济发展的双重产物。

合伙虽然是一种古老的形式，但是它始终在随着时代的脚步前进，从普通合伙到有限合伙，合伙跨越了合伙人无限责任至有限责任的屏障，从民事合伙至商事合伙，合伙更适应了交易主体稳定性的需要。而在当今时代，合伙更是随着经济与科技的发展，为了使商业成本最大限度地降低，体现出多样的形态以适应人们多样化的需要。

这一点尤其体现在有限合伙发达的美国。美国在 1906 年就颁布了《统一有限合伙法》，在 1985 年加以修正。根据美国《统一有限合伙法》的规定，有限合伙是指在按照某一州的法律由两个或者两个以上的人组成的合伙，其中包括一个或者一个以上的普通合伙人和一个或者一个以上的有限合伙人。为了适应合伙人内部的不同责任要求，出现了有限责任合伙（LLP）到 1997 年，美国几乎所有的州都颁布了有限责任合伙法。LLP 的一个主要的优势在于它允许合伙仍然作为税收的“导体”，但是作为普通合伙人形式存在的这种合伙又限制了合伙人的无限责任范围，尤其是在合伙律师、会计师的事务所中，采用这种方式可以避免某一合伙人因为其他合伙人过失以及不法行为承担连带责任

任，比如在得克萨斯州、北卡罗林那州等地区，法律免除无过失的合伙人对于合伙中因其他合伙人的过失、恶意等行为产生的侵权责任所承担的连带赔偿义务。由于 LLP 的基本机构仍然是普通合伙，因此，将普通合伙转换成 LLP 也是相当简单的。同时，在实践中还产生有限责任有限合伙（LLLP），使有限合伙中的普通合伙人也可以承担有限责任。另外，在传统的公司形式之外，又在 1996 年通过了《有限责任公司法》，这种有限责任公司同样可以让股东承担有限责任，但是又可以作为合伙纳税。可见，合伙内部责任多样化需求使合伙的形态也丰富起来，合伙在新的需求的作用下得到了新生。

目前美国的有限合伙法，最好的是特拉华州的有限合伙法。

## 第二节 有限合伙的法律责任

有限合伙作为一种商业组织形式，发达国家对此均有相关的法律。由于这些国家的法系不同，他们对有限合伙的概念规定是有所区别的。如在法国的《民法典》中没有有限合伙的概念，而只有隐名合伙的规定，1978 年修改后的民法典中专门规定了隐名合伙人以出资为限承担责任；德国商法典则依次规定了普通商业合伙、有限合伙和隐名合伙；英美法则把以合伙存在的有限合伙和两合公司一起统称为有限合伙。

但这些法律对有限合伙的商业组织形式这一核心内容的规定基本上是一致的。法国商法典中规定：合伙人若约定不进行注册登记，在这种情况下，合伙被称之为隐名合伙，此种合伙并非法人，也无需进行公告。德国商法典规定：有限合伙是为了在某一商号下从事商事营业而建立的一种商事合伙。有限合伙中包括两种合伙人，即至少一个无限责任合伙人和一个有限责任合伙人，有限责任合伙人在其出资的范围内对合伙的债权人承担责任，而隐名合伙则是作为隐名合伙人的出资者与商业企业之间的一种契约，根据该契约，隐名合伙人负责向企业提供一定数额的资金，并相应地参与企业的盈利分配，分担企业的亏损，并且无须登记。英美法律的规定如第一节中所述。

有限合伙法对有限合伙人和一般合伙人的权利责任、义务都有明确规定。

## 1. 有限合伙人的权利责任

有限合伙人对合伙债务仅以其出资为限负担清偿责任，这既是有限合伙与普通合伙的区别，也是有限合伙的优点。由于有限合伙人并不直接参加合伙经营（一旦参加经营，将对合伙债务承担无限连带责任），合伙的经营活动均由一般合伙人负责，如果要求有限合伙人和一般合伙人一样承担无限连带责任，不仅对有限合伙人不公平，加重了其责任，而且也损害了有限合伙人的利益。

有限合伙人从本质上讲只是合伙的投资人，但合伙经营的好坏，直接影响到有限合伙人的利益。而且由于合伙经营活动均由一般合伙人进行，有可能直接或间接地损害有限合伙人的利益。因此，为了保护有限合伙人的利益，法律赋予有限合伙人一定的权利：

表决权。有限合伙人在下列事项中可以行使表决权：

同意或反对合伙协议的修改；

变更一般合伙人；

不同意新的一般合伙人入伙；

吸收或排除任何有限合伙人。

向一般合伙人就合伙事业的经营提出建议的权利。

担任有限合伙人或一般合伙人的代理委任的权利。

查询合伙的账簿权利。

收取合伙利润的权利。

法律赋予有限合伙人上述权利是为了保护其自身的利益，有限合伙人行使上述权利并构成对合伙事业经营管理，也不会导致其对有限合伙的债务承担无限连带责任。

## 2. 一般合伙人的权利义务

一般合伙人直接从事合伙的全部经营管理活动，因此，法律赋予了其广泛的权利：

在合伙事业的业务范围内，享有代表合伙人从事各项业务的权利；

在合伙事业的业务范围内，享有订约的权利。该合同一经订立，便对合伙成员发生约束力，对超过合伙业务范围的事项，非经合伙特别授权，一般合伙人不得进行，否则，要由自己对该行为的后果负责；

对合伙财产的经营管理权。由于有限合伙人仅负有出资的义务，不直接或间接参加合伙的经营管理，因此，有限合伙财产的经营管理权统一由一般合伙人行使，并就该经营管理权限承担无限连带责任。

### 第三节 有限合伙的灵活性

康孟达一般是一种短期联营，在完成了它为此建立的特定航行之后就解除了。它是在一个短暂的期限里为了一个特定的目的而建立的。可见，康孟达的短期性具有可以使投资者在获得利润之后迅速地退出以收回投资的灵活性。

在有限合伙产生和发展的同时，另一种与有限合伙相类似的商业组织形式——两合公司（一部分股东承担有限责任，另一部分股东承担无限责任的公司）也产生了。但至今，两合公司的数量很少甚至在有些国家根本不承认两合公司的存在，其主要原因是两合公司不仅设立复杂，而且公司的治理机构也相当复杂，而以合伙形式存在的有限合伙不仅设立简单，而且运作很灵活。比如美国的《统一有限合伙法》规定：建立有限合伙只需要向州的相关机构递交相关的文件，取得证书即可。其在 1985 年的修订版中要求的文件则更少，且有限合伙的运作一般按照合伙协议进行，灵活性也很强，更为关键的是由于人们向企业资本投资的优势。根据德国的法律规定：普通商事合伙和有限合伙的合伙人，就其基于合伙份额获取的利润收入交纳税金，合伙本身不需要交纳所得税，但是合伙财务报告中所显示的年度盈利，必须包括在合伙人的报税单中。而在美国，对于大多数投资者来说，最理想的商业组织形式是可以结合合伙的纳税优势和公司企业中的有限责任的特色，有限合伙则正是兼具了这两个优势。

对从事风险投资者而言，由于面对的创业项目投资，是一个长期的过程 据美国的有关统计，一般大约平均是 3—7 年。这些项目从投资到撤出是一个金融工具之间以及不同创业阶段之间组合的过程，即创业项目所需

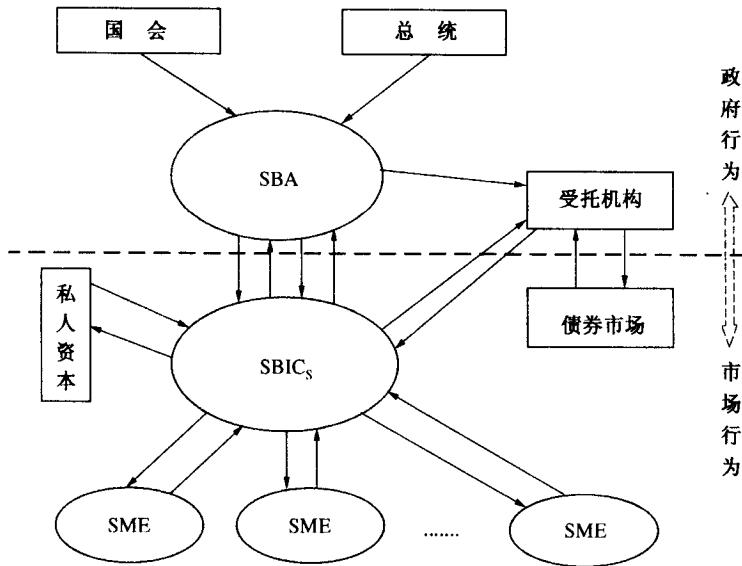
要的资金，往往是分阶段并以不同工具进行投入的。创业项目的创业过程，既不同于证券投资的投资，又不同于产业的投资，即是所谓的权益性投资。可以从三个方面对权益性来理解：一是投资工具的组合性；二是投资参与管理的必要性；三是收益获得的期权性。所以一个风险投资机构往往在一年中大多投资 3—5 个项目，3—5 年下来手中管理着的项目大约有近 20 个之多，也就是说，一个风险投资机构需要 3—5 年的时间，才能够将其全部资金投入项目中。有限合伙基金针对这样的特性，恰恰满足了这样的特性需求，而又能够很好地保证有限合伙人的资金获得最佳使用效果，使得有限合伙人没有必要将资金一次性地放入基金账户上，而是以承诺的方式，将资金放入到指定的基金账户上。

## 第四节 有限合伙的现代创新

有限合伙的现代应用最有效的是风险投资（又称之为创业投资），在美国风险投资中有限合伙关系的组织形式已经控制了 80% 以上的风险投资额。风险投资机构以有限合伙制的形式发起和运作风险投资基金，该机构出资 1% 左右成为普通合伙人，其余 99% 左右吸收社会上企业或者养老基金或者金融保险机构或者教育基金等投资者出资，这些出资人成为有限合伙人，他们同股份有限公司的股东一样，只承担有限责任。普通合伙人的责任有三条：一是以其人才全面负责资金的使用、经营和管理；二是从每年的经营收入中提取相当于资金总额的 2% 左右的管理费；三是项目成功而收益倍增时，普通合伙人可以从收益中分得 20% 左右，而其他合伙人可以分得 80% 左右。

特别是美国政府小企业管理局（SBA）贯彻有限合伙制的原理，推动小型风险投资公司的发展，大大加速了美国高科技产业的发展。SBA 向科技型创业的小企业除了提供担保贷款之外，提供的另一种融资渠道是风险投资。即促进小企业投资公司向小企业的创业进行投资，其运作过程如图 1.1 所示。

SBA 通过受托机构在公开市场上募集资金，并向这些受托机构提供政府信用担保。通过小企业投资公司（SBIC）向小企业提供风险投资。SBIC 是经 SBA 审核的、由职业投资人组建的投资管理公司，目前有 428 家。



注：图中 SBIC<sub>s</sub> 为小企业投资公司 SME 为小企业

图 1.1 美国小企业管理局支持风险投资事业发展示意图<sup>①</sup>

SBIC 向投资人募集投资基金，组建有限合伙制的基金公司，并按管理的资金量的 2% 到 3% 提取管理费。SBIC 按风险投资的做法选择投资项目。一旦决定投资，SBA 将向 SBIC 提供最多达投资额的三分之二的贷款或投资。项目成功，SBIC 向 SBA 支付利润，项目失败，则由 SBIC 和 SBA 承担相应的损失。

美国政府认为，向小企业投资的风险很大，一般私人资本不愿介入。为此，应由政府向投资人提供优惠的条件，降低私人投资风险。除了较低的投资收益税之外，还向 SBIC 提供资金，并承诺在成功时让利于投资人。按照现在的安排，SBIC 应向 SBA 缴纳按基准利率计算的利息，之后再缴纳总利润的 10%。其余利润在投资人和投资管理之间按 8:2 分配。

据 SBA 提供的数据，2000 年，SBA 用 2.7 亿美元的担保，在公开市场上得到 23 亿美元的贷款，连同私人投资的 12 亿美元，SBIC 共得到 35 亿美元的资金用于投资。由于有了这批投资，小企业又可以得到 15 亿美元的

美国 SBA 演讲。

银行贷款。这样，总共 50 亿美元流向了小企业。政府 2 700 万美元的担保带动了 50 亿美元的投资。细究起来，这 50 亿美元都是来自民间，只不过政府要为其中的 23 亿美元承担还本付息的责任，政府每投入的 1 美元，预计损失 8 美分，这个损失由国会的预算提供。但是，由于 SBA 在选择投资管理人这个关键问题上积累了丰富的经验，保证了运作的成功。累计到 2001 年底，政府的初始投资收回后，仍有盈余 6 亿美元。

如图 1.1 所示，该运作过程融入了四个基本模型：政府出资杠杆融资的模型；激励私人资本投资的模型；投资收益分配的模型；政府促进小企业投资公司发展的管理模型。SBA 的成功经验现在澳大利亚、以色列等国推广，并取得了不同程度的成功。这是很值得我们学习和借鉴的经验。

政府出资杠杆融资的过程是：SBA 以往年风险投资的投资失败损失的金额的比例 % 为基础例如损失了 8% 拟订来年的财政拨款计划以 8% 的金额要求拨款。当总统批准后，该 8% 的资金，作为政府将承担的损失。以此拨款来的 8% 的资金，并以政府信用为担保，委托给某个发行债券的机构，由他们到公开市场上去发行余下 92% 金额的债券，所融得资金是巨大的。再将这些发行债券融来的资金，去支持小企业投资公司进行风险投资。也就是说，政府出资杠杆融资的模型，就是政府财政拨款以承担损失带来的风险，以此作为杠杆的一端，杠杆的另一端是以政府的信用为担保去发行债券，融得较财政拨款放大约 10 倍的资金，去支持小企业投资公司的风险投资行为。

激励私人资本投资的过程是：政府将从债券市场融来的资本金，以三分之二的比例为限，鼓励私人出资三分之一的资本金，来组建小企业投资公司，该小企业投资公司交由合格的职业经理人进行风险投资。该模型的意义在于：私人只出了三分之一的资本，就可以去经营一个完整的投资公司。对拥有大量富裕资本金的私人而言，有着巨大的诱惑力。

投资收益分配的过程是：当小企业投资公司进行风险投资并获得收益时，政府虽然出了三分之二的资金，但政府仅仅只收利润的 10%。而私人出资三分之一却可以获得 90% 的利润。这种投资收益模型大大提高了私人资本参与风险投资的积极性。激励私人资本投资的模型与投资收益分配模型相结合产生的共同合力，将社会大量私人资本引向了风险投资业。

政府促进小企业投资公司发展的管理模型，参见图 1.1 所示。SBA 的功能是向总统和国会负责，申请财政拨款，以政府信用担保，委托机构发行

债券杠杆融资，培训和选拔风险投资的职业经理人，通过利益机制吸引私人资本创办小企业投资公司进行风险投资。而私人资本在政府利益机制的吸引下，解决从事风险投资的业务活动，完全按照市场机制运作。显然，这样的管理模型，是将政府发展经济的目标与私人资本投资收益的目标进行充分有机结合的模型。

以色列是世界上在风险投资运作方面最为成功的国家和地区之一。实际上在 1991 年以色列仅有一家比较活跃的风险投资基金，其促进科技产业发展的作用十分有限。在 1992 年以色列政府拨款 1 亿美元作为风险投资业的启动基金，设立了 10 个风险投资基金（称为 YOZMA 基金），该基金全部采用有限合伙的模式组建和运作，每一个基金的规模为 2 000 万美元，政府和私人投资者各占一定数量的股份，该基金由私人投资者进行运作，政府不干预基金的具体事务。如果运作成功，6 年后，政府将基金中的股份原价出让给其他的投资者，撤出政府资金，如果运作失败，则和投资者共同承担损失。此外，日本的风险投资业起步于 1970 年代，在 1980 年代受到美国风险投资热潮的影响，大量的小型银行和证券公司开始设立创业投资公司，但是长期以来在法律上不承认有限合伙的风险（创业）投资公司，因此，难以吸引机构投资者参加，结果日本的创业投资公司和小型的商业贷款机构没有任何差别。据估计，70% 的创业融资方向是贷款而不是股权投资，而且提供资金的金融机构承担无限责任。使得日本的风险投资业发展，没有独立的法律制度，而是依附于其他金融组织的形式，累遭波折，在新经济的形势下，始终没有对经济发展起到如同美国那样的贡献。但是，日本的 JAFCO 公司 1982 年依据《商法》中通过基金投资和《民法》中任意合伙条款的规定，引入了日本版有限责任合伙制基金，开了日本风险投资有限合伙制的先河，十多年下来取得了巨大的成功。根据风险投资业发达国家特别是美国有限合伙制对风险投资业促进作用的经验，以及其本国的探索，1998 年 11 月，日本政府正式立法《有限责任合伙基金法》，即在立法上正式承认了企业投资有限合伙制，从而为风险投资的发展提供了法律的基础。

我国台湾是世界公认风险（创业）投资业发展先进地区之一，起步于 1980 年代，除了政府的支持等等条件之外，重要的是他们采用的企业制度的内涵。表面上看，台湾的风险投资机构采用的是公司制法律形式，但实质上他们的公司制已经完全打破了传统公司制同股同权的约束，而是贯彻

了有限合伙制的原理。这是由于台湾没有有限合伙制方面的法律，加之台湾的区域范围有限所致。

可见，无论是政府扶持的风险投资，还是由独立的市场运作的风险投资基金，有限合伙都成为发展风险投资的主要的组织形式。

## 第二章 有限合伙制的 风险投资价值

为了适应规避创业过程高风险特性（是指风险的动态多元性；风险的开放组合性 风险收益的期权性等）的需要 发达国家 特别是美国在长达 50 多年的风险投资探索的历程中 自 1969 年第一家风险投资机构采用有限合伙制以来 目前风险投资机构的 80% 以上采用有限合伙制基金模式，而且进一步创新为有限责任合伙方式。不论是从创业的技术经济过程的角度，还是从风险投资的角度来分析，相对于其他企业制度，有限合伙制适应了风险投资机构低成本组建的经济需要；适应了风险投资机构资金运用灵活性的需要；适应了风险投资组合投资的需要；适应了投资人资金有效使用的需要。本章从现有的企业法律制度角度进行比较，分析有限合伙制的金融经济价值所在。

### 第一节 现代企业制度 一般性分析

就企业制度而言，美国以法律的形式，可供选择的有《独立企业法》、《小企业法》、《统一合伙法》、《统一有限合伙法》、《有限责任法》、《公司法》等等法律形态。也就是说，如果在美国设立和创办企业，你可以根据企业的实际状况和发展的需要，来选择这些企业法中的任何一项法律作为你的企业法律依据，获得一个最佳的企业制度带来的法律效应。

随着经济的发展，企业的法律形式越来越复杂，但由于企业经营管理需要构成涉及的法律基本形式，主要是个体、合伙、有限等三个方面。因为小企业往往是个人的独立企业。作为有限责任公司的构成基本上与股份公司构成一致，仅仅是私募与公募的区别，为此我国将有限责任公司与股份有限公司写到统一的《公司法》中。有限合伙企业是对合伙制企业的创

新，是将合伙制与有限责任制结合的一种企业形态，其核心是合伙制。为了方便说明问题，笔者将诸多企业的组成，归结为个人业主制企业、合伙制企业、公司制企业等三种基本的法律形式，来进行分析。

个人业主制企业，又称个体企业或独资企业，它是由业主个人出资兴办，由业主自己直接经营的企业。业主享有企业的全部经营所得，同时对企业的债务负有完全的责任，如果经营失败出现资不抵债时，业主要用自己的家财来抵偿。这种企业在法律上称作自然人企业，不具有法人资格。

合伙制企业是由两个或两个以上的个人联合出资和经营的企业，合伙人共同分享企业经营所得，并对经验亏损共同承担责任。它可以由部分合伙人经营，其他合伙人仅出资并共负盈亏，也可以由所有合伙人共同经营。在英、美等国视合伙制企业为自然人企业，但在德、法、日等国家，以无限公司形式出现的合伙制企业则被承认为法人组织。

公司制企业一般是指由两个或两个以上（既可以是自然人，也可以是法人）集资组成的法人企业，公司制企业与个人业主制企业、合伙制企业虽然都是法律承认的企业组织形式，但它不同于作为自然人的上述企业，与自然人企业的组建程序和责任形式都是有区别的。尤其是现代公司制企业，包括有限责任公司和股份有限公司，同合伙制企业相比较，由于公司拥有法人财产和出资者只对公司承担有限责任，以及资本的所有权与法人财产权和经营权相分离等特点，更便于大规模筹集资金和提高资本流动性，并有利于保证公司决策的及时性和正确性，从而更符合市场经济和社会化大生产的要求。

公司制企业虽然在数量上不是最多的，但他们占据着支配地位。如美国全国共有各类企业 3 000 多万家左右，其中个人业主制企业约占美国企业总数的 70% 以上 但其销售额仅占全部企业总销售额的大约 6% 合伙制企业占全部企业数的 10% 左右 在总销售额中仅占大约 4%。公司制企业占全部企业总数的比例不及 20% 但它们的销售额却占全部的 90% 以上。因为大中型企业通常都采用公司形式。在组织构造上，公司制企业比其他企业要复杂得多。

这里，我们从企业制度的优缺点、企业运营过程中涉及的要素、有关税收等三个方面来分析它们之间的差异，并以此判断有限合伙制的一般企业制度的意义所在，进而说明有限合伙制的风险投资金融经济价值。

个人业主制企业、合伙制企业、公司制企业等企业制度是社会经济实践中诞生的企业制度，它们为企业提供了可选择的范围。

这三种类型的基本企业制度，都有自己的优点和缺点，如表 2.1 所示。

合伙制企业的组织规模边界比个人业主制企业大，但是比公司制企业要小；其筹资能力比个人业主制企业大，但比公司制企业要小；所从事的工商业活动的规模比个人业主制企业大，但比公司制企业小；其对不能控制合伙制企业的合伙人面临的风险大于公司制企业的非管理层股东。而有限合伙制企业恰好吸收了合伙制企业和公司制企业的优点。

表 2.1 三种企业制度的主要优缺点

企业制度	基本特征	主要优点	主要缺点
个人业主制	一般规模较小； 内部管理机构简单。	产权可以自由转让，经营者与所有者合一，经营方式灵活，决策快速，精打细算。	企业本身财力有限而且由于受到偿债能力的限制，取得贷款的能力较差，难以从事大量投资的大规模工商业活动，而且企业经营的成败，完全依赖业主个人的素质。
合伙制	根据合伙人之间的契约建立并按照协商一致原则共同经营企业。	众多合伙人筹资本，共负偿债及承担风险责任，其筹资能力较大。合伙人以自己的全部家产共同为企业担保，有助于提高企业信誉。充分肯定人力资本。	在接纳新的合伙人并增加资本时，法律手续复杂，经营中易造成决策上的延误。 那些并不能控制企业的合伙人面临很大的风险。
公司制	一般规模较大； 同股同权的利益机制。	股权可以在资本市场中进行转让，经营方式和决策机制较为成熟，拥有良好的公司治理结构。融资规模往往较大。	公司必须有一定的规模，同股同权，小股东利益往往受损。决策机制相对较为刚性。

资料来源：《创业学》 复旦大学出版社 2003 年版。

各种企业组织在具体形式上都有最佳的企业经济业务性质。三种企业构成的法律形式要素是不同的，如表 2.2 所示。由所有权关系、所有者责任、开业成本、公司连续性、权益可转让性、资金要求、管理控制、利润与损失的分配、对资金的吸引力等角度，我们可以清楚地分析出，合伙制企业由于权益可转让性使其成为这些企业中难度最大的企业制度，同时其经营人员承担的风险连带责任又是比较巨大的，所以，这样的企业制度对其他投资人的道德风险相对较小。开业成本对于独资企业和合伙制企业来说，都是比较小的，这为企业经营和发展奠定一个低成本的基础。合伙制企业在管理与控制企业发展上，合伙人是平等的，往往易于实现贯彻创新的需要。在利润的分配上，合伙制企业是通过协议的方式实现的，有着很好的灵活

性。公司制企业由于大量的外在投资人，往往都有着较强的投资人保护法律规定，没有合伙制那样的灵活性。而有限合伙制企业则是将有限责任的公司制优点和合伙制企业优点结合起来的的企业制度。

表 2.2 三种企业法律形式的要素

比较因素	独资企业	合伙企业	股份有限公司
所有权	个人。	两个以上合伙人。	人数不限的股东。
所有者责任	个人承担企业的 所有责任。	每个合伙人都对企业负 无限责任。	股东的责任以所持股 份为限。
开业成本	只有注册费。	合伙人协议，法律成本和 较少的注册费。	由法规引起。公司章 程，注册费和税等。
公司连续性	业主一旦死亡，企 业的生命就完结。	一个合伙人死亡或退出 将结束合伙企业，除非协议 另有规定。	有最大的连续性，一个 或多个所有者的死亡或 退出不会影响公司的合 法存在。
权益的可转 让性	可完全自由地变 卖或转让企业的任 何部分。	普通合伙企业的合伙人 只有在其他合伙人都同意 时才能转让他或她的权益。	最灵活，股东可随意买 卖股票。一些股份的转 让可能会受协议的限制。
资金要求	只能依靠业主的 追加投资或者贷款 来增加资金。	贷款或合伙人追加投资 需要改动合伙企业的协议。	新资金的增加可通过 卖股票、债券或以公司名 义借钱(债)。
管理控制	业主作所有的决 策，行动迅速。	每个合伙人都有平等的 控制权和大部分的治理权。	从法律角度看，大部分 股东拥有最大的控制权。 日常控制权掌握在管理 者手中，他们也可能不是 大股东。
利润与损失 的分配	业主负责，他获得 全部利润也承担所 有的损失。	取决于合伙企业的协议 和合伙人的投资。	股东通过分红共享 利润。
对资金的 吸引力	取决于所有者能 力和生意上的成功。	取决于合伙人的能力和 生意上的成功。	所有者负有限责任，因 此更吸引他们的是这种 投资机会。

资料来源：《创业学》 复旦大学出版社 2003年版。

在美国，各种形式的企业在税收上的优缺点相差很大。表 2.3 概括出了这些企业形式在税收方面以及一些相关问题的主要特点。关于企业的税负，独资企业最少，合伙制企业没有公司制企业那种双重征税的矛盾，仅

仅以个人的资本利得为基础进行收税。

表 2.3 不同企业形式在税收方面的特点

特 征	独 资 企 业	合 伙 企 业	股 份 有 限 公 司
应 税 年	通常是公历年。	通常是公历年,其他日期也可以。	开始时可以是任一年的年终。
所有者利润分配	所有的收益都表现为业主的收入。	合伙协议对收益作具体分配。即使收益没有立即被分配,但合伙人都按预定比例以个人所得名义纳税。	收益不分配给股东。
组织设立成本	不可摊提。	可摊提 60 个月。	可摊提 60 个月。
所得股利	100 美元的股利交个人所得。200 美元股利交共同所得。	企业股利给个人。	80% 或更多的股利可免缴。(1986 年 12 月 31 日以后)
资本所得	按个人水平纳税。长期资本所得有减免。	企业资本所得按合伙人资本所得纳税。	按公司水平纳税。1987 年 7 月 1 日后最大税率为 34%。
资本亏损	无限结转。	资本亏损可冲销其他收入。无限结转。	可回转 3 年,结转 5 年,短期资本亏损只能冲销资本所得。
初始组织	企业开设不再对个人征税。	对合伙企业的资产捐赠不用纳税。	以现金收购股票不用立即纳税。用财产转让方式来换取股票,若股票价值超过出让财产,则应纳税。
对所有者损失的减免优惠的限制	风险损失可减免,房地产业务除外。	合伙企业的投资和连带责任份额(如果有的话),可运用风险条款,房地产合伙企业除外。	除了出售公司股票或清算的损失外,其他亏损都没有减免。
医疗福利	对医疗福利的减免比例超过调整后毛收益与个人收入之比。保险金不可减免。	合伙人福利的成本不能作为企业的费用而减免。可能在合伙人水平有减免。	雇员持有人的福利成本如果是为雇员福利而设置的话,可以减免税收。
退休福利	对此的限制基本上与一般股份有限公司相同。	同股份有限公司。	对福利计划中福利限制——少于 9 万美元或 100% 的工资;对捐赠计划中的限制——少于 3 万美元或 25% 的工资(利润分享计划总额的 15%)。

资料来源:《创业学》 复旦大学出版社 2003 年版。