

养老机构的托管模式及其上市可行性法律分析

近日，中共中央、国务院正式印发《国家积极应对人口老龄化中长期规划》（以下简称“《**人口老龄化规划**》”），提出“大力发展民办养老机构，逐步形成以社会力量为主体的养老服务格局。全面放开养老服务市场，支持社会资本投资兴办养老机构，落实同等优惠政策。提高对护理型、连锁型民办养老机构的扶持力度。引导规范金融、地产企业进入养老市场，鼓励养老机构探索各类跨界养老商业模式”。2019年11月22日，国家发展与改革委员会及商务部公开发布《市场准入负面清单（2019年版）》（以下简称“**2019年清单**”）。相较于2018年12月28日公布的《市场准入负面清单（2018年版）》，2019年清单在“禁止或许可事项”中删去了“未获得许可或资质条件，不得设立养老机构和其他社会福利机构”，且2019年清单实施后，设立养老机构将不再需要取得民政部门发放的“养老机构设立许可”，这是对《人口老龄化规划》的具体落地安排。

根据我们的了解和项目经验，实践中很大部分民办养老机构采用“托管模式”进行运营，并引入社会资本形成连锁运营；托管模式下，

受托运营机构专业的运营管理能力和社会资本有效的资源组织模式有力地推动了民办养老机构的发展。但是，一方面由于中国目前尚无养老院/养老院管理公司真正在境内或境外上市，另一方面“托管模式”本身亦存在一些结构性问题，导致社会资本进入民办养老领域（特别是投资采用“托管模式”的养老机构）面临一定的不确定性和障碍。

借由本次《人口老龄化规划》出台、“养老机构设立许可”取消以及社会资本进入民办养老领域的监管趋势放松之契机，本文拟就市场上常见的采用“托管模式”的养老机构及其上市可行性进行法律分析，以供参考讨论。

一、托管模式养老机构的形成及其主要运营方式

（一）养老机构托管模式的形成及其历史背景

养老机构按照其经营性质，一般可以分为民办非企业类养老机构、营利性质养老机构以及事业机构类养老机构¹。具体而言，根据监管规则上的不同，民办非企业类养老机构与营利性质养老机构的一般区别如下：

¹ 因实践中事业单位类养老机构数量较少且情况特殊等原因，本文不对此进行讨论。

序号	事项	民办非企业养老机构	营利性养老机构
1.	登记部门	民政部门	工商部门
2.	主管部门	民政部门	
3.	注册登记手续	较容易	相对较难
4.	定价方式	政府价格指导	市场调节价
5.	经营范围	养老机构按照服务协议为收住的老年人提供生活照料、康复护理、精神慰藉、文化娱乐等服务	
6.	建设扶持	建设免征有关行政事业性收费	建设减半征收有关行政事业性收费
7.	优惠政策	免征增值税、城市维护建设税、教育费附加，暂免征收企业所得税，以及老年服务机构自用房产、土地、车船的房产税、城镇土地使用税、车船使用税	免征增值税
8.	最高权力机构	理事会。更换程序复杂	股东或股东会或董事会。变更容易
9.	变更是否需要民政部批准	是，在发生变更前预先申请批准	否，在发生变更后进行登记
10.	关于监督管理力度	较紧。收费标准有监督管理要求、需要汇报每一年度收支状况等	较松。收费标准按市场调节
11.	注销清算程序中的剩余财产	移交给同类的非营利组织，用于社会公益事业的发展	分配给投资者

承前所述，出于降低税费和获取政策支持等方面的考虑，以及历史上养老机构强调公益性质等因素，市场上相当数量的养老机构以民办非企业形式存在。实践中，社会资本为进入养老产业，往往通过收购某些养老机构的运营管理权利，在保持该等养老机构民办非企业属性的情况下，将该等养老机构通过协议安排的形式委托给其另行设立的运营管理平台公司管理，并通过运营管理平台公司向该等养老机构收取合理的管理费或者向养老机构供应运营物资并获取合理收益等方式，从而实现营利。前述运营模式，即目前民办养老机构运营中较为常见的“托管模式”²。

（二）托管模式的主要运营方式

根据我们处理项目的经验和实践中的观察，以托管模式运营的养老机构（通常表现为养老院）的

一般操作方式如下：

（1）**托管事项**：运营公司或其下属管理公司（以下合称“**托管人**”）为养老院提供的托管服务涉及养老院的各项经营和管理（养老院可以具体选择服务类型），包括但不限于品牌授权、健康管理服务、财务管理服务、市场营销管理服务、人才资源服务、IT及系统管理服务、培训服务、资产管理服务、慢病管理服务及招标采购等（以下简称“**托管服务项目**”）；

（2）**托管费用**：托管费用一般与托管服务项目挂钩，部分项目的托管费按照总营业收入的一定比例收取，另外部分则通常按照养老院入托老人人数收取；养老院收入中超过成本的部分一般均通过托管费用的形式上提至管理公司，并在内部财务报表上确定为各家养老院的利润。通常情况下，托管人还会通过为养老院提供物资供应以及其他联合管理行为，从养老院取得一些费用。实践中，对养老院本身的托管费用收取会控制在一定程度内，避免造成养老院年度净资产额的下滑从而引起的养老院

² 此外，实践中部分养老机构的举办者为提升养老机构的专业化水平，亦会将所举办的养老机构委托给专业的第三方养老运营平台公司管理。该等模式属于正常的委托管理，与本文所讨论的养老机构本身控制权发生实质性变更的“托管模式”存在根本性不同，不属于本文探讨的范围。

资产质量下降及可能的监管不满；

(3) **托管期限**：托管经营期限一般为长期，例如十年甚至更长期；

(4) **托管权限**：一般而言，该等托管须为唯一且排他的，未经托管人的同意，被托管人不当将托管事项委托给任何第三方；在托管期间，托管人一般有权变更被托管人的名称；同时，在托管实施前，托管人一般会要求被托管人将养老院的最高权力机构（即理事会）及监事的相关组成人员更换为托管人委派的人员；养老院的账户一般约定为共管账户，须经托管人同意后养老院方可使用该等账户内资金；

(5) **托管责任**：托管人对于养老院没有产权或者股权，同时养老院所涉及的基于政府政策、养老建设规范标准、消防安全、公安及治安而产生的纠纷以及养老院对外的债权债务纠纷，一般约定为与托管人无关；

(6) **违约责任**：若养老院逾期未交由托管人托管经营的，应当按照逾期托管费用总额每日一定金额支付违约金，但一般限定违约金总额不超过合同总价款的一定比例（例如30%）。若养老院逾期未向托管人支付托管费用的，托管人有权暂停托管服务，并按照合同总价款的一定比例（例如30%）收取违约金。

通过上述托管安排，托管人基本可以实现对养老院的控制以及收益的提取目的。值得注意的是，鉴于采用托管模式运营的养老机构通常为民办非企业形式，而根据《民办非企业单位登记管理暂行办法》，民办非企业单位只能从事非营利性经营活动。托管模式似与民办非企业单位的本质存在一定冲突。如果托管模式被认定为违背民办非企业单位的非营利性性质，则会对以托管模式运营的民办非企业单位养老机构的上市前景造成较为实质的影响。因此，境内外证券监管部门对该等托管模式的态度，一直是养老机构运营者和投资者的关注重点。

二、养老机构托管模式的监管政策及合法合规性分析

（一）托管模式并不明确违反现行民办非企业机构监管法律的规定

相关法律法规关于企业采用托管养老机构从而取得收益的模式是否符合监管要求并没有明确规定。我们理解，托管模式在形式上并不明确违反相关法律法规的规定，其主要原因简述如下：

- 1、养老机构本身属性仍为民办非企业机构，其在运营及管理上基本符合《养老机构管理办法》等相关法律法规的规定；
- 2、托管协议符合公平原则且符合《合同法》相关合同有效条件，并不明显存在无效情形。这点同中国红筹企业在美国或者香港上市所通常采用的VIE（Variable Interest Entities，可变利益实体）结构相似，即该等操作在实践中可行，但在监管上仍然存在不确定性；
- 3、根据《民办非企业单位登记管理暂行条例》等相关法律法规，民办非企业单位分派股息或其他视为股息的经济利益指单位分派扣除成本和开销之后的净结余，托管模式下管理公司收取的管理费一般不认定为构成中国法律所禁止的分派股息或其他视为股息的经济利益。同时，中国法律未对民办非企业机构的管理服务费费率、金额明确设置限制，作为民办非企业单位养老机构也未被禁止与其举办者订立咨询服务协议并支付管理费；
- 4、基于养老机构运营的特殊情况，由社会专业营利机构进行管理，本身有利于促进养老机构的规范化运营，有利于提高养老机构的运营效率，因此总体上也并不为民政局等政府监管部门所排斥。而从监管口径而言，“承包”、“联营”、“委托管理”等养老机构运营模式近年来受到肯定。例如2015年颁发的《民政部、发展改革委、教育部等关于鼓励民间资本参与养老服务业发展的实施意见》规定，“鼓励将政府投资举办的养老机构特别是新建机构，在

明晰产权的基础上，通过公开招投标，以承包、联营、合资、合作等方式，交由社会力量来运营，实现运行机制市场化”；2014年颁发的《上海市养老机构条例》规定“鼓励民间资本通过委托管理等方式，运营公有产权的养老机构”。如果公立性质的养老机构采用“承包”、“委托管理”等性质受到政府的鼓励，则我们理解民办非营利性质的养老机构采用托管模式规模化控制和运营养老机构不应成为法律禁止的商业模式。

此外，根据我们在过往项目中与多个地方民政部门的沟通，其工作人员并不认为企业托管养老院的模式违反现有法律法规的规定，但部分地方民政局工作人员仍建议在养老院理事会层面适当安排举办人或者养老院本身的人员，且对养老院本身的托管费用收取应当控制在一定程度内。

尽管有前述分析，企业采用托管形式运营养老机构在商业逻辑上是否可能被认定为存在养老政策监管套利，是否符合《民办非企业单位登记管理暂行条例》等法律法规有关民办非企业单位不得从事经营活动的规定，尚无明确定论。

（二）托管模式是否符合税法相关监管规定尚需进一步确认

如前所述，作为民办非企业性质的养老机构在各类行政收费及税收上，享有比企业性质的养老机构更优惠的政策，因此，采用民办非企业形式举办和经营养老机构，是否可能被认定存在税费监管套利的问题尚不明确。根据《关于非营利组织免税资格认定管理有关问题的通知》的规定，“依据本通知认定的符合条件的非营利组织，必须同时满足以下条件：……（四）财产及其孳息不用于分配，但不包括合理的工资薪金支出”。若最终监管部门认定托管模式违反税法相关监管规定，则以托管模式运营的民办非企业性质的养老机构将不能继续享有税收和行政收费方面的相关优惠政策。截至目前，我们尚未注意到存在相关市场经营主体因采用托管模式管理养老机构被税务主管机关调查或者处

罚的案例。

此外，根据我们在过往项目中与多个地方税务部门的沟通，其工作人员不认为该等企业托管养老院的模式违反现有税收相关法规的规定。而在具体的企业运营中，建议企业可以进一步向当地税务部门或税务顾问咨询该等税务问题，以避免不必要的税务风险。

三、托管模式养老机构境内外上市的可行性法律判断

（一）采用托管模式的境内养老机构暂无独立境内外上市的情形，但存在通过上市公司收购的形式登陆A股市场的案例

1、境内A股暂无养老机构上市公司，但存在通过上市公司收购的形式登陆资本市场的案例

据我们了解，目前A股资本市场尚无养老机构成功上市的案例，但已有以托管模式运营的养老机构通过上市公司收购的方式登陆资本市场的诸多案例。最新的一个案例为，2019年上半年，A股某上市公司向其关联方A公司收购B公司的100%股权。根据上市公司的披露，B公司持有8家民办非企业性质的养老院/护理院，并持有4家公司性质营利性护理院/医院。B公司通过与民办非企业性质的养老院/护理院签署托管协议，向养老院/护理院提供咨询服务、委派管理人员并按照养老院/护理院利润收取一定比例的咨询管理费，控制并运营该些养老院/护理院，收取养老院/护理院的经营利润；该些养老院/护理院均不列入B公司合并报表范围内。该项目在过程中虽然被交易所重点问询其管理模式，但最终仍顺利完成交易。

与托管模式相关联的，存在某采用托管模式/类托管模式的精神专科医院试图登陆A股资本市场而被否的案例。该医院申报时拥有数家自营专科医院，另管理数家精神专科医院，均通过收取管理费方式实现回报。具体而言，就其管理的精神专科医院，该医院通过管理输出方式向多家精神专科医院、

以精神康复为主的综合性医院以及精神科科室提供医院管理服务，并通过收取医院管理费的方式将所管理的医院利润提取到母公司层面。这种模式在2018年证监会发审委审核会议上被重点询问，例如发行人通过管理输出方式向多家精神专科医院、以精神康复为主的综合性医院和精神科科室提供管理服务，为何所管理医院未列入合并范围；向其提供资金、收取管理服务费用是否属于分红的行为；是否涉及科室承包、租赁，是否符合相关法律法规的规定；是否存在同业竞争情形等。该医院最终未能成功过会，而其之后，也鲜少出现以托管模式运营的养老/医疗机构直接冲击A股的案例。

2、 港股存在养老机构上市公司，但境内养老机构暂无登陆港股的在先案例

根据我们的了解，目前已在香港联交所挂牌上市的共有三家养老运营公司，均为香港本土企业，即松龄养老（01989.HK）、恒智控股（08405.HK）及嘉涛控股（02189.HK）。根据公开信息及我们的了解，该三家公司均为轻资产模式，即不拿地且避免自建养老院，以租赁模式取得物业后进行运营。但因为上述三家公司均为香港本土公司，其业务、税务、物业、劳动方面均适用香港法而不适用中国法，因此其经营模式对境内养老机构至香港上市的参考借鉴意义相对较小。

值得注意的是，养老产业外，亦有以托管或类托管模式成功上市的医疗机构。早在2013年之前，某医疗公司即通过医院托管模式（IOT模式），在不改变医院非营利性质的前提下，通过从医院提取管理费的方式打通上市主体对民办非企业性质医院获取财务回报的渠道。该医疗公司最终于2013年成功在港股上市，被认为是医院托管模式的创立者。2017年，港股上市的某医疗集团有限公司则进一步深化了医院托管模式。该医疗集团的主要资产即旗下托管的民办非企业性质非营利性医院A医院和公司制营利性医院B医院。就其中的A医院，该医疗集团通过持股比例80%的合资公司与A医院签署托管

协议提供咨询管理服务，按照A医院总收入的一定比例收取管理费（收取比例为11%-22.5%）；就B医院，该医疗集团亦通过合资公司持有B医院80%的股权。向A医院提供咨询管理服务的收入占到了该医疗集团年收入的80%左右，使得该医疗集团区别于前述于2013年上市的医疗公司及其他许多医疗机构上市公司，是少见以托管模式为主要经营模式的企业。

3、 目前尚无以托管或类托管模式赴美上市的境内养老机构

根据我们了解，目前尚无以托管或类托管模式登陆美股的境内养老机构。实践中，与中国养老机构比较接近的教育机构至美股上市的多采用VIE结构，通过上市主体全资控股的外商投资企业（WFOE）与学校、培训机构主体（以下统称“学校主体”）签署一系列VIE协议，通过从学校主体提取管理费的方式打通上市主体从学校主体获取财务回报的渠道。该等VIE架构与本文所讨论的养老机构托管模式异曲同工，或许可以为境内采用托管模式的养老机构至美股（港股亦适用）上市开辟一条路径。限于篇幅，本文在此不作赘述。

（二） 托管模式养老机构境内外上市的可行性

承前所述，我们理解托管模式运营的养老机构在经营模式上不存在明确违反《养老机构管理办法》等相关法律法规规定的情形。从该等托管模式养老机构在境内外资本市场上市的角度而言，我们判断：

1、 目前港股和美股均尚无境内养老机构成功上市的在先案例。从目前已有的境内医疗机构香港上市的案例来看，通过提取管理费将非营利性实体的收支结余全部纳入到上市公司报表，从香港上市角度而言已有先例且具有可行性。在目前的监管环境下，我们理解托管模式应当不会成为境内养老机构赴港或赴美上市的实质性障碍。

2、 目前A股尚未出现以托管模式运营的养老机构成功上市的在先案例，仅有少量上市公司并购养老

机构的案例。从上述未能过会的某医院A股IPO案例来看，非营利性医院采取“医院托管模式”获取管理费的合法性及合理性在法律及财务上受到很大关注。实践中医院托管模式通过提取管理费取得经营非营利性医院所获得的利润，可能存在被认定为变相分红的风险；尤其将医院收支结余全部提取，可能被认定为改变了公立医院的公益性和非营利属性。据此我们理解，通过托管模式管理非营利性机构并收取相关管理费，在一段时间内可能还得不到境内证券监管部门的认可；但新近出现的境内A股上市公司收购采取托管模式的养老院的案例，或

许代表着境内证券监管部门对该等托管模式的认可度已经逐渐提高。

3、随着《人口老龄化规划》及2019年清单的落地，我们大胆预测，社会资本将进一步加大投资“银发经济”并兴办养老机构，形成更专业的护理型、连锁型民办养老机构。同时，监管对于采用托管模式的民办非养老机构会采取更加宽容的姿态，市场也将演化出更多符合监管要求和社会资本投资需求的业务模式，也会逐步出现民办养老机构登陆境内外资本市场的案例出现。

王毅 合伙人 电话：86 21 2208 6282 邮箱地址：wangyi@junhe.com
蒋文俊 合伙人 电话：86 21 2208 6357 邮箱地址：jiangwj@junhe.com
何廷财 律师 电话：86 21 2208 6027 邮箱地址：hetc@junhe.com
李新焯 律师 电话：86 21 2283 8283 邮箱地址：lixinye@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

