



中华股权投资协会

China Venture Capital and
Private Equity Association



政策评论

POLICY REVIEW

本期政策聚焦

- 合伙企业纳税立法最新进展

CVCA行业政策委员会动态

- 针对人民币基金属性与政府主管部门沟通与交流
- 针对外商投资股权投资企业立法与政府主管部门座谈
- 行业政策委员会确定今年关注的四项核心政策议题
- 《2012年中国VC/PE行业政策环境调研》

政策点评

- 证监会出台多项与VC/PE行业相关的政策与举措
- 发改委股权投资企业备案最新动态
- 外管局放宽个人参与境外上市公司股权激励计划

专家视点

- 美国SEC新规对于中国基金管理人的注册备案要求

CVCA Alert 速览

《中国PE政策评论》专注于研究和梳理中国VC/PE行业的重点政策议题和最新政策走向，分享中华股权投资协会在VC/PE行业政策方面所做的努力和工作，为您提供有价值的参考和帮助。如果您对《中国PE政策评论》和相关政策议题有任何意见和建议，请随时联系我们。

中华股权投资协会
公共政策与政府事务

电话：86 10 85183584- 803/807

E-mail: Vincent@cvca.org.cn

Allen@cvca.org.cn

本期政策聚焦

合伙企业纳税立法最新进展

国家税务总局企业所得税司目前正在牵头制订的《合伙企业合伙人所得税管理暂行办法》是2008年财政部和税务总局联合发布《关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》（财税[2008]159号，以下简称2008年159号文）相配套的实施办法，目前该文件草案正处于内部讨论阶段，尚未形成最终的法律文件。该文件草案何时能够出台，尚有不不确定性，不过国税总局希望能够力争在今年内尽快出台。

从国税总局这次立法的进程来看，相关领导对VC/PE行业的意见和声音非常重视，采取比较开放的态度从不同渠道与业界进行沟通与交流。中华股权投资协会等多家机构在不同层面搜集和整理VC/PE的意见和建议，将VC/PE行业的意见与声音反馈给立法者，这将对行业的未来发展产生积极的影响。

国家税务总局将会遵照“先分后税”的原则，秉承中性和公平税收待遇，即合伙企业及合伙人的税收待遇要与现行公司制和个体工商户税收待遇尽可能保持一致，不对任何一种制度提供优惠。国家税务总局在制订合伙企业税收政策时会充分考虑对市场的影响，给市场自由选择公司制还是合伙制的机会，在税收上不存在对公司制企业或合伙制企业的偏好。

目前，CVCA行业政策委员在总结会员意见的基础上，正在撰写相关的政策建议书，提交给国税局相关部门。如果您对合伙制基金相关的税收问题，有什么意见和建议，请与我们联系。

制订全国统一的合伙企业合伙人所得税政策实施办法，将解决目前各地方税收政策不统一和合伙制基金的税收不确定性问题。

1、当前各地合伙制基金税收政策比较

地域	北京	上海	天津	重庆
GP	按照“利息、股息、红利所得”或“财产转让所得”税目（适用税率均为20%）。	按照“个体工商户的生产经营所得”税目缴纳个人所得税5%-35%。	自然人普通合伙人，既执行合伙业务又为基金的出资人的，取得的所得能划分清楚时，对其中的投资收益或股权转让收益部分，税率适用20%。	按照“个体工商户的生产经营所得”税目缴纳个人所得税5%-35%。
LP	按照“利息、股息、红利所得”或“财产转让所得”税目（适用税率均为20%）。	按照“利息、股息、红利所得”税目（适用税率为20%）计征。	按照“利息、股息、红利所得”或“财产转让所得”项目征收个人所得税，税率适用20%。	适用20%的税率计算缴纳个人所得税。

2、立法草案的内容要点

1) 对于非居民合伙人，如果不构成机构场所，则取得合伙企业分配的股息收入应按规定缴纳预提所得税。如果构成机构场所，则按照符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益免所得税的规定可以免税。国家税务总局倾向于将非居民企业合伙人看作机构场所，适用国内法。

2) GP和LP是否统一税收待遇，尚在研究阶段。为了避免由于GP/LP税收待遇不同而导致合伙企业进行相应的税务安排，有可能对于GP/LP取得的收益征税一致，不作区分。

3) Carried Interest是否比照“利息、股息、红利所得”税率20%征收，尚在研究阶段中。

4) 对于自然人合伙人尽可能都在合伙企业所在地管理, 以使合伙企业所在地税务机关对合伙企业有与其管理职能相对应的税收收入。以合伙企业作为纳税主体, 在其注册所在地缴税。具体规定在细化。

5) 合伙企业亏损是先分配再由合伙人弥补, 还是由合伙企业先补亏再进行分配, 可能选择第一种方式, 即先分配再由合伙人分别弥补。合伙人从合伙企业分得所得或亏损单独核算, 不与其他所得或亏损相互抵减。

6) 对于股息, 国家税务总局在合伙企业税收政策制定中是考虑在投资收益分配过程中保持其股息性质。符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益可以按规定免征所得税。

CVCA行业政策委员会动态

针对外资PE机构发起设立人民币基金属性议题开展相关工作

据相关报道,¹“五一”前, 国家发改委向上海发改委发送《关于外资股权投资企业有关问题的复函》, 明确一家设立在上海的股权投资合伙企业及此类普通合伙人(GP)是外资、有限合伙人(LP)是内资的有限合伙制股权投资企业, 应按照外资政策法规进行管理, 其投资项目适用《外商投资产业指导目录》。

由CVCA理事会牵头, CVCA行业政策委员会对人民币基金属性议题进行了深入的讨论, 拟定了下一步的工作计划, 并与商务部相关部门主管领导进行了非正式交流。

从文件解读的角度来看, 国家发改委复函中有关“外资”、“外资政策法规”等概念还有待澄清; 从宏观层面来看, 外资PE机构管理人民币基金将对中国经济、满足国内投资者理财需求、促进VC/PE健康发展发挥积极作用。

与商务部领导就外资PE立法进行座谈并提交政策建议书

4月11日, 受商务部委托, CVCA邀请了13家机构代表就正在起草的《关于外商投资股权投资企业有关事项的通知》进行了沟通与交流。

商务部就相关立法背景及主要内容与参会的代表进行了坦诚和深入的互动与交流, CVCA行业政策委员会撰写了相关的政策建议书, 将行业的诉求和声音反馈给了立法者。

在提交给商务部的政策建议书中, CVCA代表参会机构提出以下主要建议:

- 1、建议比照外资创投规定, 赋予外商投资股权投资企业以同等的投资待遇。
- 2、建议审慎考虑有关基金募集方式、合格投资者门槛规定和投资者数目限制等规定。
- 3、建议在“通知草案稿”中明确地方政府相关文件的效力。
- 4、建议协调国家工商部门, 将合伙制外商投资股权投资企业纳入“通知草案稿”中管理。
- 5、建议在“通知草案稿”中, 就外商投资股权投资企业的外汇结汇问题进行明确的规定。
- 6、建议借鉴海外监管机构针对基金及基金管理团队信息披露方面的做法与经验。

CVCA行业政策委员会确定今年关注的四项核心政策议题

CVCA行业政策委员会(IPC)于2012年3月28日召开了2012年第一次会议。

此次会议由委员会本届主席王斌先生主持召开, TPG、KKR、IDG、中信资本, 华平投资、方源资本、宽带资本、启明创投、君联资本、云月投资、智基创投等20多家国内外知名行业机构的近30位高层管理者参加了本次会议, 同时全国社会保障基金理事会派代表参与了本次会议。

¹ 详见: 财经网和二十一世纪网的相关报道: <http://finance.caijing.com.cn/2012-05-02/111835120.html> 和http://epaper.21cbh.com/html/2012-05/08/content_23362.htm?div=-1

本次IPC会议邀请国家税务总局官员对合伙企业相关立法及与VC/PE行业相关的税务问题进行了解读。方达律师事务所合伙人郭强律师介绍了近期VC/PE行业政策的最新动态。中华股权投资协会公共政策与政府事务总监国立波汇报了IPC近期在政策方面所做的主要工作及进展。具体会议内容详见：《CVCA行业政策委员会3月28日会议纪要》。

会议确定了IPC今年工作的重点议题，划分为四个议题小组，每个议题小组确定了2-3名牵头人。

Sub-committee	核心议题
I	VIE架构和商务部10号文修订
II	合伙企业税收及立法
III	VC/PE行业备案、监管及立法
IV	商务部《外商投资股权投资企业管理办法》立法及外资参与人民币基金属性

CVCA邀请您参与政策环境调研

为了系统梳理当前中国VC/PE行业政策环境，将业界权威声音反馈给相关立法者，推动相关政策的制定与执行，CVCA行业政策委员会对2012中国VC/PE行业政策环境开展调研，并在调研数据的基础上撰写《中国VC/PE行业政策环境调研及政策建议书2012》。

我们承诺：调查报告中使用的任何调研数据仅会涉及行业整体状况，而不会披露任何具体机构的任何信息。为回馈您的参与，您将免费获得基于此次调研而撰写的报告，同时获赠一本CVCA研究院撰写的《股权投资基金管理最佳实践研究报告》。

填写调研问卷请点击：[《2012年中国VC/PE行业政策环境调研问卷》](#)

政策点评

证监会出台多项与VC/PE行业相关的政策与举措

（一）证监会加强在IPO前一年内入股的PE机构“完全式”信息披露及“适格性”核查

证监会规定的“完全式”信息披露主要包括PE基金基本情况、财务状况、投资项目列表等，也包括追溯核查的GP(普通合伙人)、LP(有限合伙人)中法人、自然人的背景简历、财务状况等。在此基础上，监管层要求对上述情况的PE进行最严厉的“适格性”核查。除此前已要求关于“与发行人及其他股东、中介有无关联关系、有无特殊协议及安排、是否存在利用有限合伙规避200人股东限制”等内容的核查，还增加对“是否具备投资发行人的资格、注册资本或实际缴付出资额是否远高于投资于发行人的资金额、认购发行人增资仅为其投资项目之一”等，其目的在于严格甄别“只为投资发行人而成立的特殊目的主体”。此外，公务员、银行人员、中介人员及亲属等四类人成为监控的主要对象，证监会施政导向明显趋严。

点评：事实上，证监会的监管力度正在持续增强、监管范围正逐步扩大。3月8日证监会预披露了北京太空板业股份有限公司创业板首发招股书申报稿，其中在名为“最近一年及一期新增股东的持股数量及其变化情况、取得股份的时间、价格和定价情况”的章节中，明细披露了2010年5月公司增资扩股时引入的深创投、嘉辉创投、天津达晨创富和君荟盛（有限合伙）等6家PE的详情情况，包括GP与LP姓名、出资额及出资比例。与此前IPO项目不同，该章节明确写道：保荐机构及发行人律师核查后认为，上述股东均具备投资发行人的资格，注册资本或实际缴付出资额远高于投资于发行人的资金额，认购发行人增资仅为其投资项目之一，上述股东均非只为投资发行人而成立的特殊目的主体。

（二）证监会将对机关任处级职务5年以上干部开展大范围轮岗

证监会决定对机关任处级职务5年以上干部开展大范围轮岗，核心是“权力部门”与“非权力部门”任职对调。证监会所谓的权力部门无一例外都是具有行政许可审批权的部门。按照目前证监会的组织架构，发行监管部、创业板发行监管部、市场监管部、机构监管部、上市公司监管部、基金监管部、期货监管一部、期货监管二部、国际合作部等都具备有行政审批权力。

点评：证监会的人事改革，处级以上干部的大轮岗是人事改革的核心内容。进行如此大范围的人事变动，或将迎来证监会监管思路的一些调整，这或许为证监会行政审批制度改革进行人事上的铺垫。

（三）证监会4月28日在网站上公布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》

《指导意见》规定：在首次公开发行新股时，推动部分老股向网下投资者转让，增加新上市公司可流通股数量。持股期满3年的股东可将部分老股向网下投资者转让。老股转让后，发行人的实际控制人不得发生变更。老股东选择转让老股的，应在招股说明书中披露老股东名称及转让股份数量。老股转让所得资金须保存在专用账户，由保荐机构进行监管。在老股转让所得资金的锁定期限内，如二级市场价格低于发行价，专用账户内的资金可以在二级市场回购公司股票。控股股东和实际控制人及其关联方转让所持老股的，新股上市满1年后，老股东可将账户资金余额的10%转出；满2年后，老股东可将账户资金余额的20%转出；满3年后，可将剩余资金全部转出。非控股股东和非实际控制人及其关联方转让所持老股的，新股上市满1年后可将资金转出。

点评：《指导意见》扫清了持股满3年的非控股股东转让股份的障碍，非控股股东减持股份的存量发行方式未来可能出现较多。这或将为VC/PE基金退出提供了更为灵活的选择。

（四）深交所正式出台创业板退市制度

4月20日，深交所正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（2012年修订），将于2012年5月1日实行。

退市制度的要点包括：

- 1、创业板暂停上市考察期缩短到一年；
- 2、创业板暂停上市将追溯财务造假；
- 3、创业板公司被公开谴责三次将终止上市；
- 4、造假引发两年负净资产直接终止上市；
- 5、创业板借壳只给一次机会补充材料；
- 6、财报违规将快速退市；
- 7、创业板拟退市公司暂留退市整理板；
- 8、创业板公司退市后纳入三板。

点评：从最近证监会就新股发行改革意见，到这次创业板退市制度的出台，都将在一定程度上对VC/PE机构通过IPO退出受到的政策上影响，特别是对那些仅仅通过投资Pre-IPO项目，赚取一级市场和二级市场差价，而无法提供有效的增值服务的VC/PE机构来说。未来几年人民币基金市场将会面临比较大的洗牌过程。

国家发改委股权投资企业备案最新动态

今年3月中旬，国家发改委财金司上线已备案股权投资企业公示平台，包括以下栏目：2012年已备案股权投资企业基本情况公示、2011年及以前已备案股权投资企业基本情况公示、运作管理不合规股权投资企业及受托管理机构公示、规避备案监管股权投资企业及受托管理机构公示和股权投资企业备案指引。截至5月6日，在2012年已备案股权投资企业基本情况公示一栏中，公布了获得备案的17支基金，全部为有限合伙企业。其中注册在天津的基金9支，北京5支，上海2支，苏州1支。每只基金被披露了基金的认缴资本、实缴资本、主要高管人员、基金的托管银行。同时还披露了每只基金的普通合伙人及其认缴资本、实收资本和普通合伙人的实际控制人。国家发改委财金司还公布了举报电话和举报信箱。

点评：国家发改委已备案股权投资企业公示平台增加了运作管理不合规股权投资企业及受托管理机构公示、规避备案监管股权投资企业及受托管理机构公示，此举表明发改委财金司将进一步加强对股权投资行业的备案与监管工作。2012年备案的17支基金全部为有限合伙制，这表明有限合伙制基金已经成为行业的主流选择。

国家外管局放宽个人参与境外上市公司股权激励计划

为规范和完善境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理，国家外汇局颁布了《国家外汇管理局关于境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理有关问题的通知》（汇发[2012]7号）（以下简称“7号文”）。其中允许，个人可以其个人外汇储蓄账户中自有外汇或人民币等境内合法资金参与股权激励计划。

点评：此前，国家外管局曾出台《境内个人参与境外上市公司员工持股计划和认股权期权计划等外汇管理操作规程（汇综发[2007]78号）》（下称“78号文”）对同样事项进行规定。与78号文相比，7号文主要是对相关操作的文件和程序予以简化，并取消了原78号文规定要在境外开立专用外汇账户的规定。这一简化规定使企业在境外使用资金更为灵活，也放松了对资金流出境外的监管。

专家视点

美国SEC新规对于中国的基金管理人的注册备案要求

柳宇华律师

依据Dodd-Frank法案第四章要求，美国SEC于2011年6月22日颁布了美国1940年投资顾问法案之修订条款（下称“SEC新规”）。SEC新规扩大了Investment Advisor（下称“投资顾问”，一般来说，为美国投资者管理基金或提供投资顾问服务的基金发起人、管理人、投资顾问等专业机构均属此列）的注册或备案要求。

由于SEC新规对所有利用美国国际商务手段经营的投资顾问均行使管辖权，对中国的基金管理人而言，如其为美国投资者提供投资管理或顾问服务，或拟吸引美国投资者，则应考虑SEC新规的相关注册或备案要求的影响。

SEC新规涉及诸多概念，且内容较为复杂。简言之，中国的基金管理人可根据如下三个豁免注册条款，豁免其在SEC的注册或备案义务：

其一，“外国私募顾问豁免”。此豁免为完全豁免，符合条件的外国私募投资顾问无需进行任何注册或备案。但是，该等外国私募投资顾问管理的美国投资者资产不得超过2500万美元，且其美国客户不得超过15个。对于众多成功的中国基金管理人而言，由于其管理的美国资产或客户数目远高于限额而无法援引上述豁免条款。

其二，“私募基金顾问豁免”。如投资顾问在美客户仅限于符合法定条件的私募基金且其管理的美国资产不超过1.5亿美元，可豁免SEC注册。实践中，有众多中国基金管理人据此而免于注册。需要说明的是，该等“私募基金顾问豁免”属于不完全豁免，即投资顾问仍需向SEC备案。

其三，“风险投资顾问豁免”。如投资顾问的所有客户均为符合条件的风险投资基金，可豁免SEC注册。此豁免亦为不完全豁免。需要说明的是，SEC对于风险投资基金持有资产的类型、比例、时间、融资方式、投资者权利等做出了诸多限制性要求，很多风险投资基金难以满足上述要求，其管理人因此无法援引上述风险投资顾问豁免条款。

根据奋迅律师团队成功协助多支私募股权投资、风险投资及对冲基金向SEC提交注册或备案的经验，我们提示：SEC信息披露的要求较高，初始注册或备案需要收集分析投资顾问所有者、控制人、关联方及其管理的基金的信息，而相关信息收集整理工作会消耗较长时间。有鉴于此，SEC已经将原本设定的合规日期由2011年7月21日延长至2012年3月30日。目前，虽然合规日期已过，但SEC尚未发布任何相关处罚措施。我们同SEC的沟通亦表明，其仍对所有未注册或备案的投资顾问持鼓励其尽速合规的态度。

* 柳宇华律师为奋迅律师事务所合伙人，其主要执业领域包括私募基金的设立和运营，资产管理机构的并购、投资和上市等。

CVCA Alert速览

- 1、[天津颁布新规明确存量PE基金和机构的备案与监管措施](#)
- 2、[2011版与2007版《外商投资产业指导目录》比较](#)
- 3、[十二五期间工业转型升级规划及投资指南](#)

免责条款

本刊所载的各种信息仅供参考，所载的观点仅代表我们的分析和第三方专家提供的观点，中华股权投资协会不对相关资料的准确性、充足性和完整性做任何保证，也不对据此发生的投资决策和行为负任何法律责任。