



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2012年4月23日

## 私募基金法律

### 欧美私募基金架构比较研究

王勇 | 蔡焯婷 律师

本文比较分析了欧美各国私募基金的法律架构等特征，意在总结各国私募基金的一般规律，以期对中国私募基金业的发展有所裨益。

一国的投资基金架构应适应本国投资者和外国投资者的需要。若无法做到这一点，则将导致投资者寻求境外架构，从而导致高额的设立和交易成本，致使在该国投资对于本国投资者而言吸引力降低。综观欧美各国私募基金的法律架构等特征，可以看到，各国的私募基金架构均具有以下共同的关键要素：

#### 有效私募基金架构的关键要素

##### 基金的税收透明

就私募股权投资和风险投资而言，最为有效的税务架构建立在税收透明的原则之上，即避免双重征税，能确保投资者仅在其设立所在的辖地负纳税义务，承担与其直接投资公司股权一样的税负，而不应因基金投资未上市企业而使其支付比直接投资标的公司更高的税负。

某些基金载体在大多数欧盟成员国中被普遍认为是税收透明的，例如有限合伙<sup>1</sup>和共同账户基金<sup>2</sup>。但对于能在欧洲各地有效运作的透明架构而言，至关重要的是所有成员国均相互认可这类的透明基金架构。不过，目前的情况并非如此。

##### 在所有成员国适用的境内基金架构

为达到最高效率，基金架构必须在全欧洲的基础上进行统一，以期(i)降低与基金设立和管理相关的成本；(ii)简化基金税收；(iii)通过提高资本的自由流动鼓励外国投资者在所有欧盟成员国进行投资。

<sup>1</sup>例如：英国的有限合伙（LP），德国的两合公司（KG）或者荷兰的有限合伙企业（CV）。

<sup>2</sup>例如：法国的风险共同账户基金（FCPR），西班牙的风险投资基金（FCR）或卢森堡的共同账户基金（FCP）。

## 适合国际投资者的基金架构

某些欧盟成员国，在投资者进行投资的情况下，可能会对非居民取得的资本利得征税。因此，一个适当的国际基金架构在理想情况下应是透明的，以防止双重征税；并应尽量减少对资本利得进行源泉征税。基金架构应足够灵活，以便适应国际投资者以及来自那些不认可某些基金载体具有税收透明性的国家之特定投资人的要求。

## 避免基金和/或投资者被视为构成常设机构

至关重要的一点是，基金的架构不会被视为在构成常设机构，从而导致自身需要纳税或投资人需要在其管理或咨询团队经营或投资所在国家纳税，否则将降低投资该私募市场对投资者而言的吸引力。

采用非建立于上述原则的基金架构很可能极大降低基金对投资者的吸引力。因设立常设机构而造成的对基金收益的双重征税效率低下且复杂的，会阻碍投资活动和资本的自由流动。

## 对管理费和绩效分成不征收增值税

为吸引更多的投资者，就管理费或绩效分成尽量不征收增值税。应有效安排管理费和绩效分成，通过确保其性质被视为与基金份额相连，能最好地达到这一目的。此外，应尽量减少就管理和咨询费用等而征收的不可返还的增值税。

## 不对可投资的类型设置不适当的限制

在认同其他国家使用之架构的基础上，建立一个提高基金的竞争性以及加强资本的自由流动私募基金体系，欧盟成员国不得就可投资的类型设置不适当的限制。

为使透明的基金架构能有效运作，满足上述要素的欧洲架构在无论采取源泉主义或税务居民主义的所有欧洲国家被相互认可具有充分的透明性至关重要。尚没有满足上述要素之架构的国家应被鼓励采用符合上述要素的架构。

## **欧洲目前的情况**

在下述表格中，我们收集了最具代表性和最适宜在该等管辖区内使用的基金架构。我们亦包括了美国和瑞士，以便读者们能在更广泛的国际背景下比较这些发展。

	是否对本国投资者税收透明？	是否有能力避免国际投资者被视为设立常设机构？	是否纳入资本投资/为基金管理人设置激励措施？	是否有能力尽量减少对管理费征收增值税？	是否有能力尽量减少对绩效分成征收增值税？	是否不对投资设置不适当的限制？
奥地利 <sup>3</sup>	是 <sup>4</sup>	是	是	是 <sup>5</sup>	是 <sup>6</sup>	是 <sup>7</sup>
比利时（有限公司或 Private Privak）	否 <sup>8</sup>	不适用	是	否 <sup>9</sup>	是	否 <sup>10</sup>
捷克共和国	否	是	否	是	是	是 <sup>11</sup>
丹麦	是	是 <sup>12</sup>	是	是 <sup>13</sup>	是 <sup>14</sup>	是
芬兰（有限合伙）	是 <sup>15</sup>	是 <sup>16</sup>	是 <sup>17</sup>	是	是	是
法国（FCPR）	是	是	是	是 <sup>18</sup>	是	否
德国（有限合伙）	是 <sup>19</sup>	是 <sup>20</sup>	是	否	是	是
匈牙利 <sup>21</sup>	是 <sup>22</sup>	是	是 <sup>23</sup>	是 <sup>24</sup>	是 <sup>25</sup>	是
爱尔兰	是	是	是	是	是	是
意大利（封闭式基金）	否 <sup>26</sup>	是	是	是	是	是 <sup>27</sup>
卢森堡（SICAR）	是 <sup>28</sup>	是	是	是	是	是
荷兰（有限合伙）	是	否 <sup>29</sup>	是	是	是	是

<sup>3</sup>适用于目前仍然占主流的各种基金架构。目前，就较新的基金而言没有形成占主流的架构。

<sup>4</sup>免税。

<sup>5</sup>取决于架构/与经推荐的财政部门之说明。

<sup>6</sup>取决于架构。

<sup>7</sup>若要取得税收优惠，则不得不考虑限制，尽管这些限制可以通过使用另一种税收优势较小的架构予以避免。

<sup>8</sup>请注意，通过 Private Privak 进行的投资实际上可以做到税收透明。

<sup>9</sup>在某些情况下，授予购股期权可以避免对管理费征收增值税（前提是这属于公司章程规定的董事权利范围）。此外，有可能通过确保某些服务可以享受特定的增值税免税（如股权交易）来降低增值税的成本。最后，如果满足某些条件，还可以申请适用一些针对投资基金（如 Private Privak）管理的特定豁免条款。

<sup>10</sup>应当指出的是，Private Privak 受到可投资的类型方面的一些限制（如不能直接参与上市公司）。

<sup>11</sup>但是，仍有一些与向特定领域（如国防领域）投资有关的限制。

<sup>12</sup>尽管管理公司是一家丹麦公司且有权代表有限合伙行事，但有限合伙架构一般不会使得外国投资者被视为有常设机构。

<sup>13</sup>管理费用的增值税课征方式取决于提供的服务。提供的服务如是一般管理服务，则需部分缴纳增值税，提供的服务如是与股权收购和股权处置有关的服务，则免征增值税。如果服务免征增值税，则将其征收工薪税。在很多情况下，管理服务的应付增值税部分大约为 15%-20%。

<sup>14</sup>在丹麦完全应税的个人应就绩效分成缴税，与工薪收入的税率保持一致，高达 56.5%。

<sup>15</sup>对芬兰投资者而言，芬兰的有限合伙在税收方面基本上是透明的。合伙企业是一个会计核算单位，其利润以合伙人收入的方式征税。

<sup>16</sup>如果芬兰的有限合伙企业仅参与芬兰税收法律和实践所定义的风险投资/私募股权投资，则对于非居民有限合伙人在芬兰的有限合伙企业所得的利润，仅按照合伙人直接取得利润而需在芬兰缴税的范围内征收税款。如果芬兰和合伙人居住国有适用的税收协定，且通过一家芬兰的合伙企业进行投资，则适用该等特殊待遇。如果实际投资决定在芬兰作出，或外国投资者长期使用相关的芬兰顾问，该外国风险投资基金或其投资者可能被视为在芬兰有常设机构。

<sup>17</sup>有可能对基金管理人的绩效分成按照比例税率征税，而不是按照累进税率征税。

<sup>18</sup>管理公司可选择不收取增值税，但此种情况下管理公司自己不得扣除增值税，且必须对其支付的工资纳税，因而管理公司最终需要提高从投资者处收取的管理费。

<sup>19</sup>如果有有限合伙组建成一个非贸易有限合伙。

<sup>20</sup>使用德国的非贸易有限合伙作为基金载体通常不会导致在德国被视为有常设机构。

<sup>21</sup>受国内法约束的匈牙利基金载体是私募股权基金和投资基金，但实践中极少使用。非匈牙利投资者通常偏好使用非匈牙利基金载体。因而，附表中，我们的评论仅关于涉及非匈牙利基金载体的架构。

<sup>22</sup>非匈牙利基金载体的税收待遇各有不同，但是如果他们的管辖地被认为具有税收透明性，则匈牙利原则上应该接受这种做法。

<sup>23</sup>通常这些均与匈牙利无关。

<sup>24</sup>取决于实际架构。

<sup>25</sup>是，如果绩效分成能保持和产生绩效分成的利润分配（如资本收益、分红等）一样的特征。

<sup>26</sup>尽管封闭式基金不具有税收透明性，但来自某些国家的国际投资者在基金层面享受年收益 12.5% 的退税，即实质上享受和税收透明同样的效果。

<sup>27</sup>根据监管规定，设置了一些投资限制，但在满足一定条件的情况下，可不受上述限制。

<sup>28</sup>卢森堡的风险资本投资公司（SICAR）可设立成税收透明的企业（SCS）或者税收不透明的企业（SARL、SA、SCA 和 SCSSA）。

	是否对本国投资者税收透明？	是否有能力避免国际投资者被视为设立常设机构？	是否纳入资本投资/为基金管理人设置激励措施？	是否有能力尽量减少对管理费征收增值税？	是否有能力尽量减少对绩效分成征收增值税？	是否不对投资设置不适当的限制？
波兰（封闭式的私募股权投资基金）	是 <sup>30</sup>	是 <sup>31</sup>	是	是	是 <sup>32</sup>	是 <sup>33</sup>
葡萄牙（VCC（SCR）-CRF FCR）	否	不适用	是	是	否	否
斯洛伐克共和国	否	是	是	否 <sup>34</sup>	是	是
西班牙（SCF-FCR）	否	是 <sup>35</sup>	是 <sup>36</sup>	是 <sup>37</sup>	是 <sup>38</sup>	否
瑞典（有限合伙）	否 <sup>39</sup>	是	是	否 <sup>40</sup>	是 <sup>41</sup>	是
瑞士 <sup>42</sup> （有限合伙）	是	是 <sup>43</sup>	是	是	是	是
英国（有限合伙）	是 <sup>44</sup>	是 <sup>45</sup>	是	是 <sup>46</sup>	是 <sup>47</sup>	是
美国 <sup>48</sup> （有限合伙）	是	是	是	是	是	是

<sup>29</sup>每个外国投资者将视为通过一个荷兰的常设机构开展业务活动，被投资公司的股份必须分配给上述常设机构。但是在计算常设机构的应纳税利润时，从被投资公司获取的利润（收益和分红）通常因分配例外而被免税。

<sup>30</sup>虽然基金本身不具有税收透明性，但是它可以规定税收透明的效果。即，基金在波兰免征所得税。税款应在向投资者分配基金利润后缴纳。税率取决于投资者的情况。若为波兰税收居民的个人和公司，需缴纳 19% 的所得税。非波兰居民可享受更低的税率，或者对于封闭式投资基金分配的利润甚至可享受税收全免的待遇。

<sup>31</sup>仅仅通过封闭式投资基金投资并不会导致被视为在波兰有常设机构。基金本身免征所得税。

<sup>32</sup>绩效分成应被理解为当向投资人支付盈利时，管理人对基金利润分配的参与。

<sup>33</sup>通过封闭式投资基金进行的投资会受到一些限制，例如，有关投资种类和导致其投资多样性的投资层面的限制。所有限制均与欧盟法保持一致。

<sup>34</sup>值得注意的是，通过在欧盟以外的国家进行特定服务（如管理服务）或者确保某些服务可享受特定的增值税免税（如与股权相关的交易），有可能减少增值税成本。

<sup>35</sup>仅仅通过 SCR/FCR 进行投资的行为本身并不会被视为在西班牙有常设机构。

<sup>36</sup>标准的 SCR/FCR 现行法规并不轻易允许为发起人在绩效分成方面进行节税安排。但是，在特殊情形下，可以实行该等节税安排。

<sup>37</sup>在西班牙，这些管理费用通常免征增值税。但是，向管理人收取的咨询费需缴纳增值税，通常对管理人来说这是一项成本。

<sup>38</sup>若实行绩效分成方面的节税安排，通常能免征增值税。

<sup>39</sup>仅部分透明，取决于证券的种类。

<sup>40</sup>取决于管理行为。

<sup>41</sup>只要其作为资本收益而被征税。

<sup>42</sup>根据 2007 年 1 月 1 日生效的新法律，瑞士私募股权架构通常设成集合投资有限合伙企业（SCPC: société en commandite de placements collectifs）。只要这个投资载体不拥有不动产，则不向其征收所得税（税收透明）。

<sup>43</sup>瑞士国内法原则上不承认外国投资者在瑞士有任何税收责任。

<sup>44</sup>对国内投资者而言，英国的有限合伙在收入和资本收益方面是税收透明的。

<sup>45</sup>除了外国的金融交易员，典型的在英国经营的有限合伙私募股权基金的投资者不得在英国有应纳税的常设机构。

<sup>46</sup>增值税节税架构可以落实到位。

<sup>47</sup>在英国，构成合伙权益的绩效分成应免征增值税。

<sup>48</sup>为避免非美国投资者被视为有常设机构，或以其他方式允许非美国投资者获得优惠的美国联邦所得税税收待遇，某些投资应被禁止，例如投资于（i）不动产公司或拥有大量不动产的其他行业公司，（ii）第一手贷款债权，或（iii）设立为税收透明实体的运营公司。

## ● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与基金设立与管理部**王勇**律师（+86-10-8525 5553; [james.wang@hankunlaw.com](mailto:james.wang@hankunlaw.com)）或**张平**律师（+86-10-8525 5534; [evan.zhang@hankunlaw.com](mailto:evan.zhang@hankunlaw.com)）联系，或与汉坤律师事务所的下列人员联系：

### 联络我们

#### 北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街1号东方广场办公楼C1座906室

邮编：100738

#### 陈容 律师：

电话：+86-10-8525 5541

Email: [estella.chen@hankunlaw.com](mailto:estella.chen@hankunlaw.com)

#### 上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区南京西路1266号恒隆广场5709室

邮编：200040

#### 曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: [yinshi.cao@hankunlaw.com](mailto:yinshi.cao@hankunlaw.com)

#### 深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场4709室

邮编：518048

#### 王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: [jason.wang@hankunlaw.com](mailto:jason.wang@hankunlaw.com)