

《合伙企业及合伙人所得税实施办法》将出台

40%高税率寒流逼近 PE

■ 本报记者 李金玲

近日,“PE 账面获利征税 40%”的消息一出,立即引发业内地震。

业内盛传国家税务总局《合伙企业及合伙人所得税实施办法》(下称《办法》)即将出台。据业内人士透露,目前,《办法》相关草案及地方配套操作指引细则,正进入召集 PE 基金管理人员与 PE 会计人士征求意见的讨论阶段,最快将于 5 月出台。

根据草案,合伙制 PE 基金的账面浮盈税为以投资企业 IPO 为征税时间点,将 PE 投入入股价与投资项目的 IPO 招股价的差额作为“增值部分”,按 40% 税率征收所得税。

业内人士表示,《办法》或将改变向来处于模糊地带的合伙制 PE 基金企业股权投资账面盈利的征税问题,但不利于处于成长阶段的 PE 健康发展。二级市场发行市盈率趋下滑,募数量持续下滑,投资、退出环节降温以及税收新规的探讨,让 PE 行业短期内承受多重寒流。

业内不满“按账面浮盈征税”

据《中国企业报》记者了解,国家税务总局从去年上半年就酝酿对合伙企业合伙人所得税进行规范,并出台一份《处理办法》,草案已几易其稿。

那么,PE 按照账面浮盈纳税是否合理? 市值下降了怎么办,浮亏了还能否再退税? 面对设立的高额收费站,PE 发展未来的命运如何?

赛富亚洲创始合伙人阎焱在新浪微博表示,以账面浮盈作为征税时间点实在荒唐,因为市场的评估值是随时变动的,今天盈利明天也可能亏本。且 40% 税率之高,世所罕见! 该税法标志着中国合伙企业的丧钟,也是 VC/PE 由盛转衰的标志。

清大世纪教育首席财务官(CFO)兼发言人康中迈在回复中称,估计 LP 融资不易了,而民间高利贷要更流行了。

但也有业内人士表示,应以高税率打击 PE 与二级市场的公平竞争。该人士表示,支持对 PE 征收 40% 以上的税,因为 PE 投入入股价与投资项目的 IPO 招股价的差额太大了,这个差额是 PE 投资者们及大股东利用虚假信息得到的,PE 投资者们及大股东靠不道德来获利。

据知情人士向媒体证实,《办法》的草案内容确已完备,但与 PE 投资造成的账面盈余征税无关。

该人士表示:“账面浮盈是否应缴纳税与《合伙企业所得税实施办法》将要确定的事情完全是两个问题。”他表示,纳税时点没有任何可争议之处,“只能在收益实现后再征收,针对浮盈征税不符合税法规定。”

据介绍,《合伙企业所得税办法》制定的主要目的在于厘清有限合伙制 PE 实现收益后,GP 与 LP 的所得税税率与具体计算问题。尽管《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》(159 号文)已经确认了合伙企业“先分后税”的原则,但对于具体税率和计算还没有详细规定。

同时,159 号文对合伙企业从被投资企业取得的不同类型的所得在向合伙人分配时其性质是否保持不变这一问题仍未给出明确答案。因此,在合伙人非自然人的情况下,如何缴税并不明确。

与地方政府优惠政策现冲突

目前,地方政府为了吸引 PE 落地,对合伙制 PE 采取各类优惠措施,包括可以选择查账征收与核定征收



随着国内外宏观经济陷入低谷,市场上资金量逐步紧缩,未来 PE 投资面临着融资、投资以及模式转变的困境。

PE 成功率仅百分之二三

■ 本报记者 李金玲

一位参与《合伙企业及合伙人所得税实施办法》征求意见稿环节的 PE 基金人士认为,最大的估值难题,在于未上市企业股权没有在公开市场交易买卖,难以设定账面盈余与现金回报率,构成征税的最大障碍。

PE 暴富的神话吸引了多家机构开始涉猎 PE 行业。有媒体报道称,“吸引了 3000 家机构涌入。”

坊间传言,今年年初,多家 PE 反映,税务机关认为 PE 溢价投资造成了被投资企业原股东持有的股权价值产生账面浮盈,因而向原股东追缴所得税。

天图投资管理有限公司投资总监冯卫东认为,部分企业为宣传业绩,往往是报喜不报忧,只宣传成功案例,这也导致 PE 被误认为是暴利行业。

实际上,股权投资是风险极大的行业,多数项目赔钱。据悉,目前国内 PE 机构投资上万家企业,每年上市企业仅有两三百家。扣除管理费、业绩提成等成本,如果再征收 40% 的税收,这个行业利润空间将非常有限。

能成大股东进一步造假上市的诱因。由于缺乏完善的法制环境,我国新股发行市场充斥着过度包装与造假上市现象。2011 年 5 月至 2012 年 4 月 13 日中国新增上市公司 221 家,已披露年报公司 151 家。虽然还没有出现上市首年就发生亏损的公司,但仍有 28 家新上市公司首年业绩较上市前发生下滑,占新上市公司的 18.54%。其中,更有 8 家新上市公司业绩遭遇变脸,净利润下滑较为严重且超过了 30%。这 8 家公司分别是:方正证券、比亚迪、金运激光、美晨科技、佛慈制药、旗滨集团、隆基股份和奥拓电子。企业上市时,对于原始股东所持股份锁定一定期限,限制其交易,在一定程度上能够增加老股东过度包装、造假上市等违法行为的风险和成本。存量发行在本质上是一种原老股东借企业上市所进行的套现。取消新股发行一年的锁定期,造假的老

两种模式,前者规定基金 LP 所得税率为 20%,而后者则采取“打包制”优惠措施,如部分地区对 5% 营业税采取 30% 返还,所得税以地方奖励方式部分返还等。

2008 年前后,天津、北京、上海、深圳等一些地方政府争相建立 PE 集聚中心,纷纷推出对合伙企业合伙人所得税的优惠税率。各地基本明确,合伙制 PE 和合伙制 PE 管理企业不作为所得税纳税主体,采取“先分后税”方式由合伙人分别缴纳个人所得税或企业所得税。

记者了解到,各地对不参与业务经营的自然人有限合伙人(LP)均将其投资收益按照“利息、股息、红利所得”项目以 20% 的比例税率计征个税。对自然人普通合伙人(GP)的

税率则有所不同:北京地方规定 GP 也可按 20% 税率征收,其他地方均是按照“个体工商户的生产经营所得”按 5%—35% 的超额累进税率计征个税。对公司制合伙人及公司制 PE 管理公司则按照公司法来征税。

分析认为,对自然人合伙人按个体工商户的生产经营所得来征税实际上源自 2000 年国税总局出台的一份文件中的规定,但事实上这样做不伦不类,对合伙企业合伙人如何纳税应进行单独规范。

此外,国税总局 35% 的税率要求与各地方政府 20% 的税率优惠也存在冲突。而国税总局此次酝酿的新规也很可能令各地方之前推出的优惠税率陷入尴尬境地。

7 月 IPO 重启以来的月度新低。

随着国内外宏观经济陷入低谷,市场上资金量逐步紧缩,业内人士分析指出,未来 PE 投资面临着融资、投资以及模式转变的困境。融资方面,近年来“全民 PE”产生的诈骗、腐败案件,让资金投资 PE 开始越来越谨慎,使得融资压力增大。

上述《办法》的实施,对发展中的 PE 行业无疑是雪上加霜。业内人士认为,40% 的税率不利于处于成长阶段的 PE 健康发展,应实行梯度税率。

中国政法大学研究生院常务副院长李曙光教授建议,征收税率不能一概而论简单化,应实行梯度征税。具体而言,应视 PE 投资增值高低程度,有区别地确定所征税率。

李曙光表示,国家目前仍然鼓励机构投资者的发展,以此培育资本市场的竞争性以及活跃度。因此,不能简单地用税率抑制其活跃度。他指出,目前应该考虑如何把蛋糕做大,而不是分小蛋糕。应该通过相关政策鼓励 PE 行业的健康发展,这对中小企业创新以及中国经济转型具有重要意义。

股东等于提前多了一条逃跑路线,新股上市后异常下跌似乎与他也无关了。存量发行使得老股东可以马上套现,落袋为安。因此,在利益驱动下,作为实际控制人的老股东更会竭力推高新股发行价,以实现高价套现,粉饰业绩的冲动将比以往任何时候都大。

长期以来,我国 A 股市场一直是一个偏向于控股股东、实际控制人的市场,新股发行就是暴利生成过程,只要能够上市,公司立马“乌鸡变凤凰”,大股东和高管也会通过辞职、变现等手段实现华丽转身,这是实体经济在股票市场上的溢价。与 2010 年和 2011 年我国新股平均市盈率分别为 54.96 倍和 44.62 倍相比,2011 年初发行的雷曼光电和先锋新材的市盈率更是高达 131.49 倍和 123.81 倍。虽然征求意见稿原则上要求新股发行市盈率

一般不得高于同行业上市公司平均市盈率 25%,但是高于同行业上市公司平均市盈率 25% 本身还是一个很高的价格,远远高于国外一般的 10 倍的市盈率标准。存量发行进一步便利了老股东,控股股东积极套现将增加企业发展的不确定性,并会进一步伤害投资者对发行人的信心。新股发行制度改革应进一步密切原始股东与企业的关系,使控股股东通过先进的管理、完善的股权文化、行业的整合与市场的挖掘等和上市公司共成长,通过给上市公司带来真正的价值,换取合理的收益,而不是通过存量发行鼓励控股股东迅速套现,“赚快钱”,“赚短钱”。存量发行纵容了过度包装、粉饰上市者加速套现,只要上市就有溢价,业绩变脸依然有溢价,甚至造假被戳穿变成 ST 溢价更高。

旅游地产、养老地产、医疗地产、教育地产、工业地产……层出不穷的地产新概念让人眼花缭乱

房地产投资的另类冲动

■ 本报记者 张艳蕊

一方面是严峻的调控政策形势,另一方面是企业发展的“刚性需求”,房地产企业将如何破局?

4 月 13 日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议强调:巩固房地产市场调控成果,坚持房地产调控政策不动摇,决不让调控出现反复,采取有效措施增加普通商品房供给。

在国家严厉的调控政策压力下,有家勇敢的房地产公司申请了破产。4 月 9 日,杭州余杭区法院已受理西城时代家园开发商金星房地产公司破产案,这将是本轮房产调控政策下杭州地区,乃至长三角,甚至国内第一家因资金链问题申请破产的房产公司。开发商资金链普遍“紧绷”,追求高速换手与扩张的企业最有可能率先“扛不住”而破产倒闭。

在本轮楼市调控背景下,房地产热点城市首现破产,加上今年出现在长沙、鄂尔多斯等地的中小企业老板“跑路”事件,是否预示着调控威力的最直接显现? 是否将有更多房企面临生存危机?

大房企转战三四线城市

“房地产行业的暴利时代已经结束,如今已开始转战三四线城市。”K8 黄金投资集团副董事长全亮在接受《中国企业报》记者采访时透露,“因为三四线城市具有地价便宜、不限购等优势,得到了有实力地产商青睐。我们刚刚促成一个政府与房地产企业的对接。”

据南昌房地产信息网显示,3 月南昌市新建普通住宅共成交 2729 套,月总成交面积为 28 万余平方米;南昌市区非住宅产品月成交总套数为 1258 套,成交总面积约为 10 万余平方米;总成交量环比仍在增长。

今年春节一过,保利地产在南昌的 4 个项目——保利国际高尔夫、保利半山国际、保利东湾国际和保利香槟国际都推出了房源,除住宅外,还有别墅、商业等。在南昌高新区,除保利地产项目外,绿地新都会、中兴和园、恒大名都、湖韵天城以及凡尔赛宫也都推出了新房源,这些新房源既有适合刚性需求的普通住宅产品,又有适合投资型需要的公寓产品,还有适合改善型需求的 110 平方米以上的产品,产品类型多样,这为市场购房者提供了充足的房源。

在加大三四线城市投资的同时,房地产产品的品质也在悄然提升。《中国企业报》记者在刚刚结束的中国制冷展了解到,今年展会新增加的房地产企业与制冷行业对接洽谈会受到房地产企业的格外关注,房地产加装智能设施已经成为三四线城市的主流。当代节能置业股份有限公司总工程师陈音在接受《中国企业报》记者专访时介绍,当代节能在长沙、南昌、武汉投资的房地产已经全部加装取暖设施,率先打破了南方居住房冬季没有取暖的惯例,同时提出“5 元过冬”的理念,大大搅动了南方三四线城市房地产市场。

另类选择或可柳暗花明?

拿地,永远是永恒的主题。

一位业内人士向《中国企业报》记者介绍,对于房地产企业来说,资金和土地储备是硬指标,哪一项都不能断。而如今的房地产开发早已不是当年的“先拿地、再用地抵押贷款”的“空手道模式”,一些资金实力雄厚的房地产企业如今正在悄然进行土地储备。

在两年不到的时间里,SOHO 中国公司先后斥资 50 多亿元收购了外滩 SOHO、虹桥 SOHO、复兴路 SOHO,完成了“从无到有、从有到多”的华丽进军。包括曹家渡项目在内,SOHO 中国在上海已有的 5 个项目皆位于黄金商圈,分属南京西路、外滩、虹桥交通枢纽、淮海中路和长寿路繁华地段。同时,在今年 3 月的年度业绩电话会议上,潘石屹向媒体记者透露,公司拥有超过 200 亿元的现金,今年准备斥资 150 亿元在京沪两地收购项目,两地采用“五五分”的战略比重。

于是,一些新的概念也成为房企拿地并争取政策倾斜的工具。旅游地产、养老地产、医疗地产、教育地产、工业地产……“层出不穷的地产新概念让人眼花缭乱,但其真正效果如何目前还不好评价。”业内人士对《中国企业报》记者说。

然而,如何把这些“炫”概念真正做实,目前没有一个成功案例。

房地产企业的另类华丽转身

面对政策和资金困局,一些房地产企业也开始了无奈的转身——用土地换资金。这也说明无论是地产商,还是二级市场的地产投资资本,都在寻求一种退出机制。

然而,退出后的资本还是要投资,投向哪些方向目前也尚在探索阶段。

3 月 31 日,中共中央政治局常委、国务院副总理李克强来到位于海口市海甸岛的社会养老机构考察调研,“养老”因此而成业界关注的热点。

根据联合国人口基金会的调查显示,目前,我国 65 岁以上的老年人口已经接近 1.3 亿,而到了 2050 年,这个数字将会达到 3.32 亿,超过总人口的 23%。人口老龄化问题在我们这个发展中的大国人口大,表现得尤为严峻。

全亮向《中国企业报》记者介绍,很多人都不知道,中国已经进入了人口老龄化时期,养老概念是一个很大的市场,养老地产从拿地、立项上都会得到相关的政策倾斜,但是,由于对于硬件、高端物业配套、医疗便利等需求,致使目前没有一家房企探索出成功模式。

业内人士向《中国企业报》记者表示,资本进入后没有退出机制也是主要障碍。据全亮介绍,目前一些险资如泰康人寿、中国人寿等都在投资养老地产。

记者多方联系到李克强副总理调研的恭和苑,然而,其投资方乐成老年事业投资有限公司否认是养老地产,同时向记者强调乐成养老只是一个养老服务提供商,恭和苑是其直营连锁品牌。记者随后在其官网上查到相关数据显示:乐成从地产投资到涉足教育领域再到投资养老服务。可见从地产投资商到投资教育和养老服务,曾经的房地产商彻底转身,似乎并不想再提及当年的身份。

这也许证明了养老地产等概念并不适合于房地产行业。但房地产企业欲完成华丽转身,如何面对企业原有经营模式、思维模式,可能也将成为一个新课题。

存量发行:造假上市更疯狂

■ 聂孝红

《进一步完善新股发行体制改革(征求意见稿)》透露出本轮改革的目标在于降低新股发行“三高”、遏制“炒新”现象,实现一、二级市场均衡协调健康发展。由于该意见稿将允许有条件地存量发行,一时间股票存量发行问题受到了社会广泛的关注。相对于增量发行,存量发行是指在首次公开发行股票时,由原始股东将部分股票通过网下配售方式出售给新股东的行为。存量发行增加了新股供给数量,对于遏制新股“三高”,减少“炒新”具有重要意义。

在国际市场上,存量发行是很普遍的事情。但是,正如钱钟书在《围城》中借书中人物之口感叹的那样:“不知怎么,外国一切好东西,到中国没有不走样的。”存量发行这一在国外已被证明成功的制度在中国有可