

创投风向

“浮盈税”无中生有 PE税率亟待厘清

□本报实习记者 毛建宇

近期关于合伙制PE拟征收40%浮盈税的传闻引起业界强烈关注，最终相关部门出面否认“浮盈税”一说。一位知晓全过程的PE投资人表示，广大PE机构在各种消息压力下成惊弓之鸟，各地PE税率的不统一是传闻产生的根本原因。

风声鹤唳

年初，上海汉理前景股权投资合伙企业通过官方微博称，发现北京税务局开始追缴PE投资企业因PE溢价投资而使公司创始人在账面上（注册资本）出现浮盈部分的所得税。

随后，天津、北京、山东、上海等地相继传出PE溢价投资企业原股东被征税的案例。在此背景下，PE界人士担心相关部门会针对PE新征全国统一的税种。据一位知晓全过程的PE投资人介绍，PE征收40%浮盈税的传闻产生大致流程是：国税总局就“合伙企业及合伙人所得税管理暂行办法”以下简称《办法》草案召集部分PE机构人士征求意见，一些不知具体内容的PE机构担心会有加税等规定，就“先声夺人”，向个别媒体以透露独家消息的方式称，国税总局的《办法》草案包含有PE征收浮盈税的内容。因此，从4月初开始，多家媒体相继报道。

经过几手的流传，内容较详实、形式逼真的相关消息在市场上逐渐发酵。直至4月底，国税总局相关人士明确表态，称研究起草的《办法》是与2008年财政部和税务总局联合发布的《关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》相配套的实施性办法，不存在另行开征“浮盈税”问题。

施政文进一步分析说，当合伙人为自然人时有三种方式征税，一种是按个人所得税法列举的“个体生产、经营所得”项目，依5%-35%税率在合伙企业注册地地税局缴纳个人所得税；第二种为按“利息、股息、红利所得”项目，适用20%的比例税率；第三种为按个人所得税工作薪金5%-45%超额累进计税。

该人士说：针对PE的税收一直没有明确界定，我们确实享受了很多的税收优惠，对此也一直不踏实。今年以来，各地开始调整与PE相关的税收政策，甚至变相清算以前的投资税收，让大家成了惊弓之鸟，担心国家会出台统一的征税办法。”

PE税率界定不清

PE浮盈税传闻滋生的土壤包括各地纷乱不一的PE税收政策，很多地方为招商引资，针对PE在当地注册给予了不少越权减免税优惠或诸如财政补贴等变相减免税的政策，中国财税法学会副会长施政文表示，PE税率的界定不清是造成各地乱象的重要原因。许多地方政府为了吸引VC或者PE去当地注册，擅自制定税收优惠政策，这是不合法的。”施政文说，我国税法的立法权在全国人大，地方这种做法迟早要被清理。”

根据《合伙企业法》及相关法律的规定，合伙企业不是法人，因此合伙企业本身不作为一个征税单位，而是采取“先分后税”的原则，即：对合伙制企业的“生产经营所得和其他所得”采取先在合

PE的期待

税收是社会财富的分配方



CFP图片

式，就PE征税来说，税率多少对PE投资获利只是存量上的影响。

广州海汇投资管理有限公司投资总监、管理合伙人邹小华表示，税收对PE来说确有一定重要性，但退出机制才是决定PE投资是否盈利或盈利多少的根本。因此，希望相关部门能尽快出台政策，推出金融创新，建立多层次的资本市场，让广大PE机构能有更多的退出方式。

例如最近颇受市场关注的场外市场非常值得期待，非上市公司股权转让使得广大PE投资人在选项目时不再只考虑Pro-IPO项目，会将投资时间点提前，这既有利于初创型企业的发展，也有利于PE退出机制的多样化。”邹小华说：“如果能有一个转板机制，那么，PE投资热情就会大大加强。”

天图投资管理有限公司投

资总监冯卫东表示，“从国外经

验来看，PE退出方式还有并购退出，包括上市公司收购非上市公司，以及非上市公司之间的并购。但目前的政策使得企业并购存在一些束缚，例如非上市公司之间的并购会影响到企业的上市。因为按照现行规定，并购重组后企业的IPO资格等条件都将重新确定，一些本来业绩良好、双赢的并购就由于影响企业上市而搁浅。因此，建议相关部门能在并购重组方面有政策创新。”

市场瞭望

PE/VC逆市加码投资 能源矿产最受青睐

□本报记者 周少杰

4月以来，私募股权暨创业投资（PE/VC）市场在退出环节并无明显改善，无论是IPO，还是并购市场，均延续一季度颓势，呈现持续下滑的趋势。不过，投资方面似乎有所改善，4月单月市场披露的投资总额达18.39亿美元，而此前一季度总投资额仅有25.88亿美元，其中规模达3000万美元以上的大额投资总额就达到了16.99亿美元。

退出市场持续低迷

受宏观经济前景尚未明朗，退出渠道不畅以及行业内部调整影响，私募股权暨创业投资市场从去年三季度开始便一直笼罩在愁云惨雾中，今年4月延续了前一季度的颓势，退出方面持续低迷。

清科数据显示，4月共有19家中国企业在境内外资本市场完成IPO，合计融资约35.72亿美元。与上月相比，上市数量下降36.7%，融资金额下降3.5%。与去年同期相比，上市数量下降34.5%，融资规模下降23.5%。作为4月巨型IPO，海通证券融资金额达到16.80亿美元，剔除海通证券的融资金额后，4月IPO总额仅为18.92亿美元，融资规模环比大幅下降48.9%，同比大幅下降59.5%。

在上述实现IPO的19家中企中，共有10家企业有VC/PE支持，合计融资13.28亿美元，平均每家企业融资1.33亿美元。10家VC/PE支持的企业上市，合计创造23笔IPO退出，涉及21家VC/PE投资机构，平均账面回报倍数为8.88倍。4月IPO退出账面回报的大幅提升主要是由于上海永宣和中国风险投资在东江环保的案例中分别获得66.18倍和80.09倍的账面回报，剔除这两家机构的账面回报倍数后，VC/PE机构获得的平均账面回报倍数仅为2.76倍，再次走低。

并购市场方面也不甚理想。清科数据显示，4月中国并购市场共完成69起并购交易，其中披露金额的有62起，交易总金额为51.34亿美元，平均每起案例资金规模约8281万美元。与3月相比，4月并购案例数量环比下降9.2%，交易总额也有所下降。

4月共有8起并购案例获得VC/PE支持。其中，被并购方有VC/PE支持的案例3起，涉及中信锦绣、鼎桥投资、力合创投等5家机构。4月28日，青岛汉缆股份有限公司通过非公开发行股份的方式，购买了常能电器、朱弘、朱明等持有的八益电缆合计80%股权，作价2.4亿元。八益电缆曾获鼎桥投资和九洲创投融资。2012年4月16日，广东宏业广电产业投资有限公司以3129万元的价格受让深圳市苗壮网络股份有限公司300万股股权，约占3.59%，苗壮网络曾获宽带资本、中信锦绣投资。

逆市加码大额投资

在二级市场政策频出、IPO退出呈现颓势、并购退出热度下降的背景下，VC/PE机构在4月反而逆市加码大额投资。清科数据显示，4月中国创业投资暨私募股权投资市场共发生投资案例36起，其中披露金额的30起投资案例，涉及金额约18.39亿美元。

从投资规模看，4月投资规模与以往小额投资占据主流的情形不同，投资金额凸显大规模兆头。在披露金额的30起投资案例中，投资规模在5000万美元以上的投资为7起，涉及金额约14.87亿美元；规模3000万美元以上的案例数为13起，占披露金额总案例数的43.33%，总金额达16.99亿美元，占披露总金额的92.00%。

从行业方面来看，涉及15个一级行业。互联网行业仍然坚挺，共有7起投资事件，所占比例为19.4%，其中电商行业贡献了4起；生物技术/医疗健康行业持续成为热门追捧行业之一，以5起投资案例位列第二，占比为13.9%，其中医药领域有3起投资案例；排在第三位的是IT行业，有4起投资事件，占比11.1%。

从披露的投資金额来看，能源及矿产行业居于首位，1起投资案例涉资达6亿美元，占比高达32.6%；金融行业以1起投资案例涉及金额达4.6亿美元位于第二位，占比为25.0%；排在第三位的是化工原料及加工行业，发生2起投资案例，金额为约1.4亿美元，所占比例为7.6%。

创业板

VC/PE机构退出回报持续缩水

□飞鹏

一些创业板公司财务状况不断恶化，使其业绩变脸现象愈演愈烈。据清科研究中心统计，306家已公布一季度业绩预告的创业板上市公司中，89家企业出现业绩下滑，占比近30%，预计亏损企业有15家，较去年同期5家上涨3倍，其中净利润预亏上千万的企业就有4家，业绩下滑及亏损趋势可能进一步延续。

15家企业一季报预亏

在预亏的15家企业中，国联水产、海联讯、通源石油三家公司已连续两年一季度亏损。其中，今年一季度预亏比例最高的国联水产2011年一季度亏损额已达335.95万元，今年一季度预计净利润亏损将升高至2300万元—2400万元，较去年同期大幅下降584.53%—614.29%。虽然以往创业板存在企业季度亏损，但全年可以扭亏为盈，然而值得注意的是，根据深交所4月19日披露的2011年报修正公告，当升科技未能幸免。根据公告，当升科技2011年营业收入为6.68亿元，同比减少21.02%；净利润为-72.8万元，同比减少102.10%。这是自2009年创业板开启以来首次出现的亏损年报。另外，由于公司营业收入下降幅度超过了营业成本下降幅度，当升科技一季度亏损

平安财富人生团体年金保险(万能型)

保险·银行·投资

平安养老保险股份有限公司于2012年5月5日公布2012年4月平安财富人生团体年金保险(万能型)结算利率：

险种	日利率	年化利率(日利率乘以365折算)
平安财富人生团体年金保险(万能型)	万分之一点零二七四	3.75%

说明：

本次公布的结算利率数值仅适用于2012年4月份，并不代表未来的投资收益，平安财富人生团体年金保险(万能型)的结算利率每月公布。客户可以通过我公司全国客户服务热线95511、中国平安保险集团网站(<http://www.pingan.com>)以及保险顾问查询相关的保单信息。

平安养老保险股份有限公司
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

中国平安人寿万能保险结算利率公告 (利率公告:2012-4)

中国平安人寿保险股份有限公司于2012年5月5日公布2012年4月万能保险结算利率：

险种类型	日利率	年化利率(日利率乘以365折算)
平安个人万能保险	0.00010587	3.875%
平安个人银行万能保险	0.00010929	4%

下次利率公布日期:2012年6月2日

中国平安 PING AN

中国平安人寿投资连结保险投资单位价格公告

投资账户名称	4月27日		5月02日		5月03日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
平安发展投资账户	2.6053	2.5543	2.6293	2.5778	2.6347	2.5831	2000年10月23日
平安保值收益投资账户	1.4893	1.4601	1.4901	1.4609	1.4903	1.4611	2001年4月30日
平安基金投资账户	2.8656	2.8095	2.9009	2.8441	2.9056	2.8487	2001年4月30日
平安价值增长投资账户	1.7717	1.7370	1.7746	1.7399	1.7759	1.7411	2003年9月4日
平安精选权益投资账户	0.6795	0.6661	0.6961	0.6824	0.6998	0.6860	2007年9月13日
平安货币投资账户	1.1645	1.1417	1.1653	1.1425	1.1653	1.1425	2007年11月22日

中国平安 PING AN

中国平安人寿投资连结保险(团险)投资单位价格公告

本次评估日期:2012年5月3日

投资账户名称	买入价	卖出价	投资账户设立日
稳健投资账户	1.7384	1.7044	2001年3月31日
平衡投资账户	2.7498	2.6958	2001年3月31日
进取投资账户	3.2935	3.2289	2001年3月31日

下次评估日期为2012年5月10日

以上数据由中国平安人寿保险股份有限公司提供

说明:

1. 平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险设稳健投资账户、平衡投资账户、进取投资账户，供投保平安团体退休金投资连结保险和平安汇盈人生团体投资连结保险的团体客户选择。

2. 本次投资单位价格仅反映投资连结保险各投资账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过本公司的全国客户服务热线95511、中国平安保险集团网站：<http://www.pingan.com>、客户服务柜面以及保险顾问查询相关的保单信息。

中国平安人寿保险股份有限公司