

税收优惠政策出台机构吃下定心丸 业内期待细则明确

证券时报记者 李明珠 张国锋

寒冷了近一年的创投业，终于在年末迎来了一股暖流。日前就业内最关注的创投基金如何交税的问题，国务院常务会议发布了最新的决定，实施所得税优惠促进创业投资发展，加大对创业创新支持力度。

这可谓是针对创投税收政策的顶层制度方案，尽管细则尚未出台，但可以肯定的是该项决议释放了国家对科技创新产业的重视信号，让困扰创投行业多年的税收问题得以解决，增强了业内的投资信心，同时有机构人士也呼吁在创投基金投资的项目上市退出时也能获得政策支持，期待实施细则能明确，如何落实最为关键。

创投机构吃下定心丸

根据国务院常务会议的决定，在已对创投企业投向种子期、初创期科技型中小企业实行按投资额70%抵扣应纳税所得额的优惠政策基础上，从2019年1月1日起，对依法备案的创投企业，可选择按单一投资基金核算，其个人合伙人从该基金取得的股权转让和股息红利所得，按20%税率缴纳个人所得税；或选择按创投企业年度所得整体核算其个人合伙人从企业所得，按5%-35%超额累进税率计算个人所得税。政策实施期限暂定5年。

这意味着还有半个多月的时间，创投基金的缴税会按照新的标准来执行，而未来5年内都不会改变。关于创投税收的问题今年备受关注，源起8月份有地区提高创投基金的缴税比例和补缴所得税的事件引发的一次轰轰烈烈的讨论。

最终在9月6日国务院常务会议上提出了“创投税负总体不增”的原则要求，针对创投机构明确了保持地方已实施的创投基金税收支持政策稳定，由有关部门结合修订个人所得税法实施条例，按照不溯及既往、确保总体税负不增的原则，并将抓紧完善进一步支持创投基金发展的税收政策。

12月12日，国务院常务会议进一步落实回应了9月6日的会议内容，提出新的针对创投企业的税收核算方式，同时再次明确将加大对创业创新支持力度，使创投企业个人合伙人税负有所下降，只减不增。记者采访的业内多位创投人士均表示，此次国务院的表态再一次显示出国家层面对于创投行业的重视，而降低税负有利于提高创投机构的投资积极性，加速创业创新。

中美创投创始合伙人胡浪涛认为，这个政策的出台，让困扰创投行业多年的税务问题终于得到解决。这个政策给创投行业吃了一颗定心丸，我认为这个政策是中国创投行业10年来的第三大推动力。“胡浪涛说，10年来对于中国创投行业而言，第一大推动力是创业板的推出，解决了创投行业退出的问题。第二大推动力是政府引导基金进入创投，成为了创投行业最主要的出资来源。

在他看来，这个政策与其说是优惠政策，不如说是让创投成为真正意义上的行业，有了这个行业的课税标准。他认为，这个政策会大大激励社会资本参与创投基金。同时，该项政策也是国家创新驱动发展战略的重要组成部分，是引导社会资本走向创新经济、实体经济的重要举措。他还指出，政策对天使投资、早期股权投资更是利好，解决了过去按单一项目课税的问题。此前天使投资本金亏损无法扣减。

盛世投资首席执行官张洋指出，这次会议明确了基金收入性质是股息、红利和项目转让收益，而不是经营性收入，明确基金收入的性质，实际上回归了创业投资创造收益的本源，使它和经营性的企业分开。这实际上也是备案制度出



图虫创意/供图 官兵/制图

台后，基础设施建设和大数据收集发展到一定阶段的产物。现在能够明确而严格地把创业投资和其他类型的法人主体进行分离。

特别税收优惠 面临清理压力

事实上，创投基金缴纳所得税时的核算方式困扰业内多年。按2008年财政部、国税总局发布的文件，合伙企业的个人所得税按个体工商户的标准征收，税率为5%-35%。这一规定也适用于采用合伙企业形式的创投基金。

对于把创投设立的有限合伙企业划入和个体工商户同样的纳税标准，有创投机构苦笑言道，这意味着做创投和街边开超市小店的没有什么差别。也有某大型PE机构的高管吐槽，尤其是市场环境不好的情况下好不容易有退出，此前按照35%的税率一半以上都缴税了，严重打击了LP的积极性。

而此前在实际操作层面，虽然没有明文规定，但各地方政府为了给创投基金减负，鼓励创投行业发展，多数选择出台地方政策将税率降为20%。

深圳某新三板挂牌PE机构相关负责人表示，国务院发文实际上起到的最大的作用是增强行业信心，但最终要看税务总局的细则出台，才是真正的影响。此次政策可以理解为将全国各地之前对于创投的税收优惠以政策形式落实了。

以天津为例，今年率先执行对当地注册创投基金提高税率和催促补缴的文件，但是严重伤害了机构的积极性，现在几乎不会有人去天津注册新基金，杀鸡取卵的事情长远来看最终伤害的还是自身发展。”华北某新成立的PE机构负责人告诉记者。

也有机构担心既然新的政策已经推出，并且是全国性的相关政策，可能下一步地方的“特别税收优惠政策”就要面临一定的清理压力了。比如个别地区如新疆、西藏等地比现行更优惠的税收，注册在该地的基金是应该按照全国的统一标

准，还是继续维持地方优惠也需要明确。

为了促进创业投资持续健康发展，西部地区给的政策更加优惠，变换注册地享受税收优惠是创投机构此前通用的一种方式。可以发现诸如IDG资本、九鼎投资、硅谷天堂、同创伟业、基石资本等机构都有在西部地区注册的基金，在2010年之后曾经掀起了一波创投机构注册地迁徙的热潮，新疆和西藏是首选。

根据当时的文件，新疆自治区在2010年10月发布了《新疆维吾尔自治区促进股权投资类企业发展暂行办法》和《关于鼓励股权投资类企业迁入我区的通知》两个文件规定，迁入私募股权投资机构符合一定条件的，可享受新疆困难地区“两免三减半”政策，即指对相应企业自其获利年度起2年免征、3年减半征收企业所得税。

另外，还规定符合西部大开发政策的公司制股权投资类企业，执行15%的所得税率的同时，自治区地方分享部分减半征收；不享受西部大开发政策的，减免企业所得税自治区地方分享部分的70%。合伙制股权投资类企业的合伙人为自然人的，合伙人的投资收益，适用20%的个税政策，自治区按其对应地方财政贡献的50%予以奖励。股权投资类企业取得的权益性投资收益和权益转让收益，以及合伙人转让股权的，依法不征收营业税。

同样，西藏自治区也在2014年公布了《西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区企业所得优惠政策实施办法的通知》和《西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区招商引资若干规定的通知》两项政策。

优惠政策包括暂免征收自治区内企业应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分。对采取股权投资方式投资于旅游业、能源产业、特色农林畜产品加工业、藏医药业、民族手工业等特色优势产业的未上市企业满2年以上的，可以按照其投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣该创业投资企业的应纳税额，当年不足抵扣的，可以在以后年度结转抵扣。

这两个地区无论是从税率还是免征力度上，都比全国其他地区要优惠很多。下一步是否能继续维持原有的优惠政策有待细则出台才能知晓。

还有一点值得注意的是，本次税收优惠政策的支持对象为“依法备案的创投企业”。根据国家现行的法律法规，主要参考《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》(财税〔2018〕55号)(以下简称“55号文”)，依法备案的“创投企业”包括两个大的类别：一、依照《创业投资企业管理暂行办法》(发展改革委等10部门令39号)备案并规范运作的“创业投资企业”；二、依照《私

募投资基金监督管理暂行办法》(证监会令第105号)关于创业投资基金的特别规定备案并规范运作的“创业投资基金”。这意味着，税收优惠倾斜的是在基金业协会备案的创投机构，并非所有类型的私募机构都适用。

建议细则尽快落地

8月份的时候传言关于个人LP征税要按35%的税率进行，当时整个微信群都炸了，天天都在安抚他们，现在可以很底气十足地和LP保证了，他们也表示能接受，就看下一步细则怎么规划了，我们可以安心继续做业务了。”上海某机构的募资负责人对记者表示。

但一个好的政策最终需要落实。张洋表示，希望此项利好措施在具体落实中注意三个问题：第一，明确可执行的操作细节。中国幅员辽阔，各地执行部门如有不同理解，会让执行效果大打折扣。希望能够出台配套文件，对不同情形进行具体指导。第二，明确享受优惠政策的边界和流程，不让过去曾经出现的一些打着创投基金和产业基金旗号，实际上在做房地产或者负债经营民间借贷的一幕再次上演。不能让其他行业占用创业投资的通道享受税收优惠，从而污名化创业投资行业本身。第三，建议进一步明确不同投资法律主体形式之间的税收公平和税收中性，包括信托制、契约制、资管产品类以及公司制，让各类投资人不会因为选择不同工具有不同的税收对待。

会议明确两种选择，从基金取得的股权转让和股息红利所得，按20%税率缴纳个人所得税；从企业所得按5%-35%超额累进税率计算个人所得税。对于创投行业来说，在年度内进行税收的调节和优化，难度是很大的。尤其对于创业投资这样一个估值中枢、退出机会以及退出渠道都面临很大不确定性的行业，更倾向选择更为确定的因素。”张洋补充道。

松禾资本合伙人袁宏伟表示，终于可以踏实按照基金缴税了，对创投基金来说是非常重大的利好。说明国家对高科技产业越来越重视，期待在创投基金投资的项目上市退出时也能获得监管部门的支持，对基金投资人的三类股东问题不要一刀切，对真正的创投基金投资人要鼓励支持。

在基石资本看来，这次会议给创投行业个人所得税税率指明了方向，以前税法只明确了被投企业的分红按照20%的税率征收个人所得税，这次则增加了创投企业通过股权转让退出的收益也按照20%税率，还需要明确IPO上市退出是否在此范围之内，在实践中，比如在一级市场投资股权，二级市场卖出股票是否属于股权转让，建议在实施细则中予以明确。

新经济形势下 创业与投资突破点在哪里

证券时报记者 张国锋

在业内人士眼里，2018年中国股权投资市场无疑迎来了一个历史拐点。

当前，中国股权投资市场在募、投、退三个环节都遭遇“困境”。在日前举行的2018中国股权投资论坛@佛山暨金融·科技·产业融合创新洽谈会上，清科研究中心副总经理张磊披露，截至2018年11月，中国股权投资市场在募、投、退三个环节，退出数量上均出现下降趋势。

在这样的新常态下，创业与投资该如何何去何从?

明年投资节奏 或将放缓

据张磊介绍，截至2018年11月，中国股权投资市场募资量达到9.8万亿，新募的基金4071只，募资总额1.15万亿，较去年同期相比下降了28.7%。今年前11月股权投资总额超过1万亿，同比下降了6.6%，投资案例9773起，同比上升7%。

在退出方面，前11个月中国股权投资市场IPO(首次公开募股)退出数量是839笔。由于A股IPO审核严格，今年中国企业境内IPO数量出现大幅度下滑，前11个月仅有100家，仅为去年最高峰438家的不到四分之一。

在业内人士看来，前几年中国大量资本泛滥，行业内充斥了风口、明星企业、独角兽企业。而在资本寒冬和经济下行周期当中，回过头看才发现那些行业、企业都充满了泡沫。

在原来高位的时候，市场上有很多VC/PE机构，这是不正常的。当下的资本寒冬，恰好可以起到“去伪存真”、“去劣存优”的作用。对要存活下来的优质机构而言，也是考验他们的眼光和投后管理的巨大挑战。”上海金浦创投合伙人、总裁高立新说。

去年8月，马卫国防同创伟业离职，创办了亿宸资本，担任董事长和创始合伙人的职位。他直言，从去年年底到今年，市场状况确实不太景气。但需要注意的是，这些不景气主要集中在传统行业当中。

在创新领域，比如新材料、新能源、半导体等产业，国内很多企业近两年都在不断创新和突破。”马卫国防说，作为投资机构，就是在当下的环境中尽早去发现这些企业，用自己专业的眼光提前帮他们对接资源，谋求发展。

面对新形势，VC/PE机构们的投资策略也有了明显的变化。北极光创投董事总经理李立新表示，当前模式创新类的投资在逐渐退场，而技术创新类的投资则登上了舞台。

从今年下半年开始，股权投资节奏已经大大放缓。我认为，2019年的投资节奏可能不如2018年上半年以前，所以创业公司在2019年可能会面临一些难题。”同创伟业管理合伙人、董事总经理唐忠诚作出上述判断。

创新类项目价格 倒挂属正常现象

据张磊介绍，尽管当前市场环境较为寒冷，但是一级市场估值下调的程度并不多。相反，在教育、医疗、AI(人工智能)等领域，估值仍处于高位。

清科研究中心数据显示，截至今年前11月，在投资行业上，项目最多的是IT、互联网、医疗健康，其中医疗健康无论是投资数量还是投资金额都是今年增长最多的行业，甚至在一级市场上，这些领域的项目已经出现了价格倒挂的现象。

事实上，对于高科技企业而

言，出现一二级市场价格倒挂的现象，是很正常的。”光大控股董事总经理、光控华登管理合伙人王毅则以AI行业为例，无论工业界还是投资界，都希望行业在三五年内能够实现落地，从而有大量资金涌入。但实际上这类技术应用是需要很长时间的，而二级市场的投资者相对理性，这才导致了现在的情况。

创东方投资合伙人肖珂直言，国家的政策和市场环境，直接影响了创投机构的退出，进而指引了创投机构的投资环节。

在投资实践中，肖珂表示，投资人要考虑两点。第一，公司是否具备真正市场价值、行业价值，未来能不能涨起来。第二，产业是否符合国家战略。

他还表示，无论是做企业还是做投资，首先要考虑国家怎么想、怎么做。在经济新常态的新环境下，国家选择的策略和方式是供给侧改革。在他的理解中，供给侧改革是要求通过系列方式提升整个经济效率和产业效率。

诸多硬科技领域 值得关注

那么，在新形势下，创业者和投资人又应该从哪些赛道进行突破?

唐忠诚表示，2019年，同创伟业将重点关注技术创新驱动的硬科技领域。但他同时强调，技术创新企业需要跟商业模式创新相结合，好的技术需要好的商业模式来配合进行市场化，两者并不矛盾。

在赛道方面，唐忠诚提出了五个值得重点关注的赛道。第一，大健康。尽管估值仍然很贵，但这是刚需行业，在创新药、医疗器械，尤其是新技术带来的变化，还有很多投资机会。第二，物联网。经过多年的酝酿，物联网即将迎来爆发的阶段。随着技术的进步，物联网能把数十亿的资本联系在一起，改善人们的生活和生产效率，尤其随着5G的发展，机会更多。

第三，新材料。这是基础工业，没有新型材料就什么都做不了。第四，新能源。尤其是再生能源。新能源汽车的发展带动了新能源动力电池、燃料电池的发展，2019年会出现真正商用的燃料电池企业。第五，半导体。半导体这个行业目前高端的掌握在外资巨头的手中，中低端的有进口替代机会，在一些数字芯片、半导体器件、传感器等领域，中国有一些创新的机会可以突破、来投资。

马卫国防表示，自己在2019年将重点关注两个行业。第一个是新能源汽车动力电池的上游材料行业。由于国家补贴的退潮，整个行业毛利率大幅下滑，对行业是一个洗牌期。对于自主研发的企业而言，它们能够降低自身成本、提高性能、打入头部电池企业，当中有很多机会。另一个行业是大健康方面的，有两个细分领域。一个是IVD(体外诊断试剂)，现在主要的设备和试剂基本都是欧美的，这两年有很多海归回国创业，还有本土科研人员，都在逐渐突破这些技术，做升级换代。另一个是机器人本体当中的减速器，原来基本都是用日本的，现在国内也有一些企业有了很好的突破，慢慢在替代进口。

王毅则认为，半导体和AI是世界未来最大的驱动力。当前包括5G、物联网等方向的应用都处于碎片化状态，对于创业企业而言，要找到巨头覆盖不到的碎片，去谋求生存和发展。

李立新则表示，在过去的模式类创业项目中，更多要求强运营和执行力，所以涌现了大量草根创业现象。但在技术引领的时代，有两类人有很大的空间。一种是有很好的教育背景的，第二种是对行业非常熟悉的技术型人才。

证券时报主管主办

聚焦创业投资类新闻

打造创客、投资者、网友互动交流平台



关注请扫上方二维码