

私募基金租稅優惠不保？

報告人：陳豐隆

私募基金租稅優惠不保？

2011 年底，有位著名私募基金 CEO 被瑞典政府指控逃稅，本應適用一般資本利得稅為 30%，改用懲罰性稅率達 95%，遭罰 129 百萬美元。

個案？

已有多位私募基金 CEO
被政府單位鎖定

私募基金業者為何被盯上？

Why?

因為私募基金業者太肥了



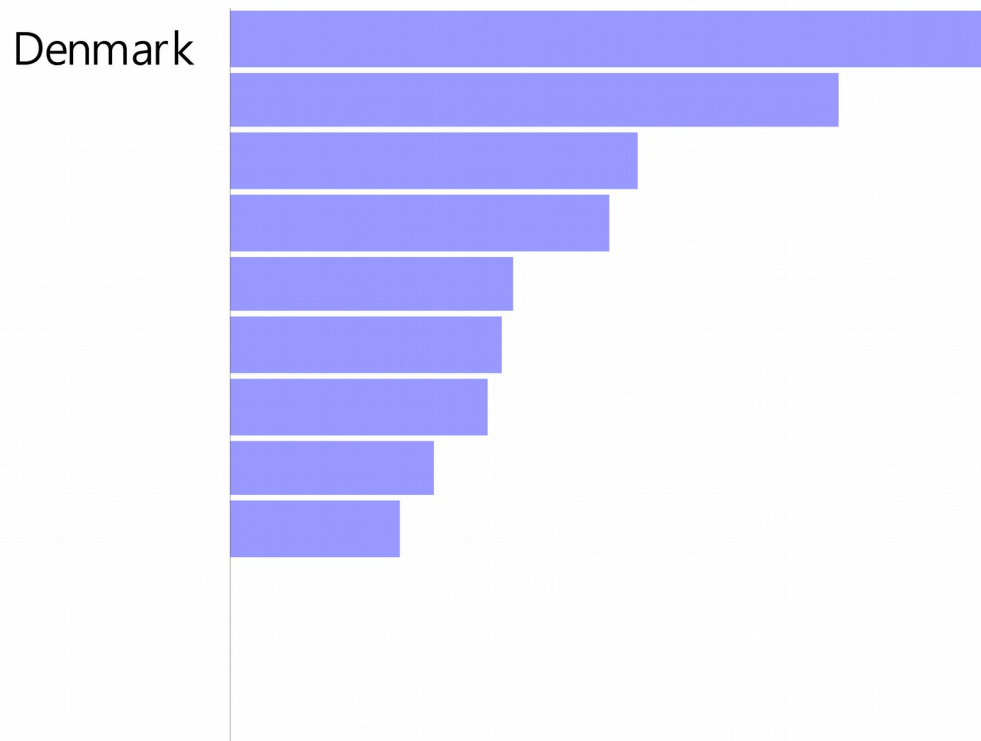
私募基金業者怎麼被養肥的？

成因：

1. **超優惠的租稅制度**：是世界各地的私募基金經理人變成百萬美元富翁甚至數十億美元豪富的一大助力
2. **私募基金投資結構大有問題**

超優惠的租稅制度

附註



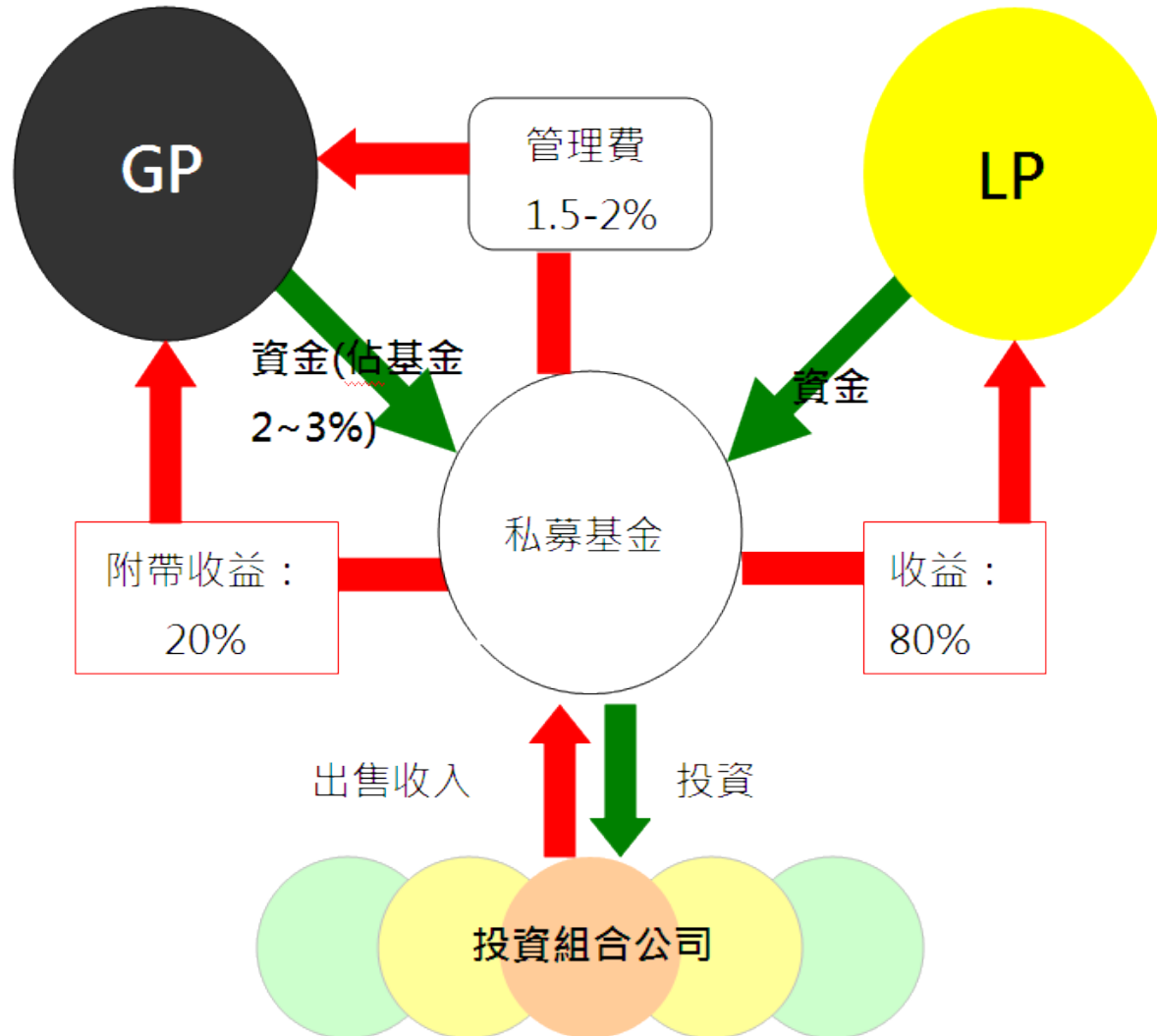
典型私募基金投資結構

高額的「附帶收益」(Carried Interest)，讓 GP 能輕易獲得多數上市公司經理人無法獲得的高額薪酬。

何謂「附帶收益」(Carried Interest)?

為了鼓勵基金經理人提高操作績效，私募基金業者通常會從獲利當中提撥一定比例發予金經理人做為酬薪的一部分，稱為附帶收益 (Carried Interest)。一般而言，私募基金獲利當中會有 20% 撥為經理合夥人 (General Partner，即基金經理人) 的附帶收益，其餘 80% 則分配給有限合夥人 (Limited Partner，亦即投資私募基金的法人或個人)，不過也有的私募基金根據基金經理人過去績效，發給高達 25%~30% 的附帶收益。

典型私募基金投資結構



問題一：

政府應不應該針對私募基金課稅？

反對意見：

1. 私募基金業者大為光火，認為稅率調整過於情緒化與不公平。
2. 許多在金融海嘯前以高槓桿方式高價買下的併購案，現在都住套房了。
3. 投資人也要求降低收費比率，能用舉債購併的範圍也受到大幅縮減。
4. 私募基金獲利下降加上稅率提高可能吸引不了人才投入（私募基金業者的遊說團體宣稱，高稅率只會嚴重傷害產業發展及驅離人才）。
5. 遊說團體也宣稱，從業人員被迫投入更多個人自有資產，將使得年輕經理人債台高築。
6. 私募基金業者可能為了避稅，遠離美歐國家，因為瑞士、香港等國家對私募基金的稅率是零，中國也在 10 到 20% 之間。

問題一：

政府應不應該針對私募基金課稅？

支持意見：

1. 業者只付低額稅負，但可由買下的負債公司中獲取高股息
2. 除了貿易工會與反全球化團體外，連美國最大公共退休基金保管機構 - 加州公教人員退休金協會 (Calpers) 也暗示，私募基金業者很可能成為 21 世紀的搶錢大亨，如同 20 世紀的洛克斐勒或卡內基般，不道德地積蓄大筆財富。
3. 稅制改革的核心在於高額的「附帶收益」(Carried Interest)，讓 GP 能輕易獲得多數上市公司經理人無法獲得的高額薪酬。(GP 投入少許的資金，但取得約 1/5 的獲利。) 典型的私募基金業者只投入 2 到 3%，卻能坐收 20% 利潤，與其他有限合夥人相比，損失的風險與獲利的風險顯不相當。如此不平衡的狀況促使美國著手調整租稅優惠。
4. 即使調高稅率也不會妨礙人才加入，畢竟這是個相對高報酬的產業，人才總不會因此改當司機吧？
5. 的確有部份人移居到根西島等避稅天堂，但仍有許多人選擇留下繼續繳稅，畢竟屬地主義的美國公民即使移居海外也要繳個人所得稅。

問題一：

政府應不應該針對私募基金課稅？

結論：

1. 由於私募基金業者可以在整體獲利中取得豐厚比例，也將獲利模式轉成長期資本利得，得適用較一般美國、歐洲所得稅為低的資本利得稅，但多國政府已考慮改課一般較高的所得稅。
2. 歐巴馬已在 2013 年預算中編列將私募基金及融資買斷業者的稅率由 15% 增加一倍、丹麥 2 年前已改課一般所得稅、英國去年經過熱列討論與審查私募基金高層後，通過稅率由 18% 提高到 28%、德國 4 個地方政府決定刪除附帶收益中六成為課稅基礎的優惠規定。
3. 雖然私募基金業者的利益團體也努力在議會中遊說，防止更嚴苛的不利稅制通過，但部份私募基金業者也開始體認到，高薪低稅負的反常現象將難以持續，社會上對不公平現象的觀感反彈聲浪愈來愈大，私募基金業者只能試著去適應。
 - 總之，過去私募基金產業創造大量億萬富翁而又不引起注目的黃金時代已經過去，如同投資銀行家的紅利受到收入大減及公眾檢視所得而快速縮水一般，要使用低利資金、高額借貸及稅負優惠來打造豪富的時代已然結束。

問題二：績效獎金門檻 8% 達得到嗎？

1. 2004 到 2008 年募集的私募基金中，約有 2/3 目前資產只達原始成本 1.5 倍，幾乎達不到 8% 要求。
 2. 多數基金成立於金融海嘯前，融資買下的公司價格都在高檔，有些甚至創下全球購併天價，至今無法回本。造成部份私募基金拆夥，原先打算募資的基金也放棄了。
 3. 8% 的訂定水準來自數十年來的慣例，保證投資人能取得不低於美國政府公債殖利率的報酬。但現在產業與經濟景氣都變了，只有 8% 的門檻不變。
- 政府想從私募基金的高額分紅中分一杯羹似乎最佳時機已過去。

補充說明

- 文章出處：

Questions over a quirk. (2012, March 8). Financial Times, p.9

- 延伸參考資料：

<http://www.irs.gov/businesses/corporations/article/0,,id=236667,00.html>