

引進新加坡可變資本公司制以促進我國私募股權基金及創投基金發展之修法可行性方案研究

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」114 年度工作計畫

計畫主持人：環宇法律事務所 邱淑卿主持合夥律師

研究期間：114 年 4 月～114 年 9 月

報告摘要：

目前我國私募股權基金市場不若國外活絡，在規模上亦有相當之成長空間，新加坡於西元 2018 年 10 月通過「可變資本公司法 2018」，並將可變資本公司(Variable Capital Company，簡稱 VCC)納入監管體系。VCC 結構適合多種投資策略，其架構可適用於所有私募股權基金、創投基金、對沖基金和家族辦公室等基金業務。我國目前尚未納入類似 VCC 架構之法令規定，私募股權基金僅得以有限合夥組織方式作為架構，或可參考 VCC 法制，藉由 VCC 此一新種類投資架構及相應稅務優惠措施，藉此完善我國法制並促進我國私募股權基金及創投基金之發展。

壹、 可行性及修法建議

一、面臨問題

(一)資本不變原則及資本維持原則待突破

私募股權基金或創投基金如採公司型態，在資本三原則限制下，將無法採取分期注資之作法，於公司成立時即須將資金全額繳入公司，公司資本額經設立登記後應維持不變，非經法定增資或減資程序，不得任意變動，可能使創投基金或私募股權基金之經營在尚未開展前，資本積壓閒置造成投資人退卻，影響資金使用效率。

(二)登記制度繁瑣(資本額變更)

在有資金需求時，可能向投資人募集資金，不論是發行新股或修改章程提高資本額之增資，皆須向主管機關辦理變更登記。考量基金在投資期間會不斷尋找適當之投資標的，在頻繁募集資金之下，將不斷面臨繁瑣登記程序。

(三)基金解散清算程序複雜

創投基金及私募股權基金之性質是向投資人募集資金，將所募資金交由專業基金管理公司進行長期投資，待基金投資專案期間結束後即清算解散，並依投資契約結算盈餘分配予投資人，考量到有限合夥在組織型態及投資方式具高度契約彈性，與創投基金及私募股權基金之需求相符。相較之下，公司型之創投基金或私募

股權基金則需經股東會決議程序，並以股東會特別決議之高決議門檻通過，始得決議解散清算，增加行政繁瑣程度。

(四)盈餘分配

雖自 107 年後已鬆綁盈餘分派之次數限制，惟股份公司仍應於章程中擇一明訂採每季或每半年分配，且受有分派時程限制。主管機關參考國際間有限合夥組織之盈餘分派實務，放寬有限合夥盈餘分派時點得以有限合夥契約約定，使合夥人得以有限合夥契約設定多種分配條件，或可加速投資人回收資金，減少資金閒置、積壓，可使有限合夥之資金發揮更大效用。

(五)稅務待遇

公司型態之創投基金及私募股權基金在目前法規範下，皆未能享有租稅獎勵，僅有限合夥創投基金在符合一定條件下得享有租稅獎勵。對於創投基金及私募股權基金選擇公司制並不具稅務上誘因。

二、借鏡新加坡 VCC 修法可行性及建議

(一)我國與新加坡法制背景不同，似無引入新加坡可變資本公司制度之必要

我國基金、創投基金及私募股權基金本即得以信託、公司或有限合夥方式設立，與新加坡法治允許以公司法、私人有限公司、有限合夥（LP）與單位信託設立基金並無太大不同。新加坡當時引進可變資本公司制，主要係鼓勵在新加坡的境外基金管理公司將其基金轉至新加坡當地註冊設立及適用公司單一課稅優勢，此一設立目的在我國並不存在。

(二)參考新加坡可變資本公司靈活的資本變動機制

依我國有限合夥法規定，私募股權基金及創投基金在每次通知注資時，皆需辦理出資額變更登記，變更頻率頻繁且程序繁瑣，造成有限合夥創投基金及私募股權基金在經營上之不便利。我國或可參考外國立法例，對於有限合夥創投基金及私募股權基金，在出資額登記上僅需記載約定出資總額，基金在約定出資總額內之所有資本變動無須另行為變更登記，概念上類似共同基金之最高募集金額，則基金每次通知注資，因不涉及各合夥人約定出資總額之變動，無須辦理變更登記，僅須變更合夥人名冊中各合夥人之實際注資金額。

(三)參考新加坡對於私募股權基金及創投基金之租稅規範及修法建議

我國創業投資事業及私募股權基金之發展，在檢視完事業組織層面後，仍應回到租稅獎勵措施推行，不再區分創業投資事業及私募股權基金採行之組織型態而

適用不同稅務環境，並建議修正有限合夥法及產業創新條例，以期為整體創投基金及私募股權基金市場發展提供足夠誘因。

貳、 結論

一、有限合夥採穿透課稅制度及簡化登記制度

參考香港立法例，明訂非以營利為目的之有限合夥基金，在稅負上採穿透課稅制度，提供我國私募股權基金友善之稅務環境。另在登記制度上，可參考美國、香港立法例，僅需登記普通合夥人之名稱及出資額等資訊，明定基金採分次注資者，在向主管機關為設立登記時，應登記合夥契約所載之約定出資額，於基金通知投資人注資時，無須額外辦理資本變更登記，簡化登記程序。

二、在產業創新條例應僅需增加針對公司組織之創業投資事業給予租稅獎勵措施

在有限合夥法修正採取穿透課稅制度後，產業創新條例應僅需針對公司組織之創業投資事業給予租稅獎勵措施，可參酌新加坡可變資本公司之作法，給予依公司法新設立之創業投資事業，投資於第一項新創事業公司所得之收入免納所得稅，提供公司組織之創業投資事業租稅獎勵。

三、證券投資信託事業參與私募股權基金或創投基金之具體作法

以現行有限合夥架構下，投信事業可運用「子公司擔任私募股權基金之普通合夥人」之模式達到成立私募股權基金或創投基金目的。實務上，鑒於創投基金及私募股權基金並無專法規範，亦未有明確定義，係透過經濟部產業發展署與國發會分別認定，雖兩者對於公司資本額或有限合夥出資額有不同要求，惟其他資格條件相似，業者在籌資來源考量下，可分別申請創業投資事業推薦函及國發會私募股權基金資格函，以最大化基金籌措資金之管道。