

新加坡可变动资本公司（VCC）——境外私募基金设立地新选择

作者：王庆健

为进一步推动新加坡成为更健全的国际基金管理中心，新加坡金融管理局（“MAS”）和会计及公司监管局（“ACRA”）联合发表声明，正式启动了可变动资本公司（“VCC”）框架。新加坡《可变资本公司法（2018）》（Variable Capital Company Act（“VCC法案”）于2020年1月14日正式立法生效，为新加坡基金引入了新的法律框架。VCC是除了公司、有限合伙企业和单位信托外，一种全新的新加坡基金架构。相较于新加坡传统的基金结构，VCC的主要特点之一是它既可以作为一个独立公司制基金设立，也可以作为一个拥有多个子基金的“伞型基金”设立，这些子基金可具有不同的投资目标、投资者、资产和负债，使得VCC架构更具灵活性。

VCC的法律框架在某种程度上类似于开曼群岛独立投资组合公司（“SPC”）结构。但相较于SPC结构，VCC属于新加坡在岸基金的实质经营模式。例如，VCC需要由受MAS监管的持牌管理人进行管理，并可能需要聘请中介服务机构以满足实质经营需要；来源于VCC的收入或收益受制于新加坡税收监管。此外，我们观察到关于VCC结构的一些忧虑点：如VCC信息的私密性（VCC层面的财务报表将会包括所有子基金的信息并提供给所有投资人）、资产和债务独立的可执行性未在法庭得到测试、以及附带权益（Carried Interest）可能会被视为收入而非资本利得。这些或许对VCC的市场推广产生阻力。

总体而言，随着开曼群岛、英属维尔京群岛等离岸司法管辖区对基金设立的透明度、监管和经济实质要求的不断提高，VCC架构未来可能成为更多基金管理人在设立境外基金架构时的选择。尤其是新加坡近年出台了相对较轻监管的“创投管理人”（“VCFM”）监管体系，为离岸基金管理人提供了一个在新加坡“软着陆”的新途径（请参见我们此前VCFM设立的介绍 - [“新加坡创投基金管理人”-- 离岸私募基金的‘软着陆’](#)）。新加坡有望借助这一系列鼓励境外基金及基金管理人设立的政策，提升其作为全球金融中心和投资基金中心的地位。

1、VCC基金架构及特点

（1）独立公司制基金

独立公司制基金与原有新加坡普通股份公司制基金架构类似，投资人将作为VCC的股东，持有VCC股份，通过VCC进行投资活动，并通过VCC间接持有被投资公司资产。VCC须在ACRA注册并由一名合格的新加坡基金管理人进行基金管理，并根据需要聘请律所、审计师、行政管理人、托管人等服务机构。独立公司制基金的惯常结构如下图所示：



（2）伞形基金

在伞形基金结构中，一个VCC可下设多个不同的子基金，每个子基金可进行不同的投资活动。投资人作为VCC的股东，持有VCC的股份，并通过子基金间接持有被投资公司。VCC每一个子基金均需在ACRA进行注册，但每个子基金不具有独立于VCC的法人资格。每个子基金之间的资产和债务相互分隔，且任一子基金的资产不得用于偿还其他子基金资产。在清算时，每个子基金可单独进行清算。

不同于独立公司制基金，伞形基金的董事会、基金管理人、行政管理人和其他职能都可以集中在VCC层面，可更为有效的节省开支。伞形基金的惯常结构如下图所示：



（3）特点

- VCC可自由进行发行和赎回已缴股份，无须获得股东的批准或满足偿债能力测试；
- VCC可使用资本金中支付股息，而普通私人公司仅能从利润中支付股息；
- VCC已缴股份股本在任何时间均等于其净资产价值（“NAV”）；

- VCC的股东名册、章程和财务报表无须提供给公众审阅，可有效保护投资者隐私，但是该等信息须提供给下述人士审阅：VCC基金管理人、托管人以及政府机构；
- VCC基金管理人须为在新加坡注册的合资格基金管理人，基金管理人可任命sub-manager或sub-advisor；拥有多个子基金的VCC的所有子基金必须拥有相同的基金管理人；
- VCC的子基金可以投资同一VCC的其他子基金；
- VCC须至少有一（1）名董事为新加坡居民，且全部董事须为适格人士；
- VCC须有指定托管人，除非其属于封闭式私募股权或风险投资基金，且投资者已被告知并认可其没有指定托管人；
- VCC须遵守反洗钱及打击资助恐怖主义行为（“AML/CFT”）的相关规则，MAS对该等合规行为进行监督；
- 海外注册基金可迁移至新加坡并重组为VCC，基金管理人可通过简单的流程将开曼或其他管辖地的开放式或封闭式基金转入新加坡，进行在岸统一管理；
- VCC可享受MAS提供的“可变资本公司激励计划”，VCC向新加坡本地服务提供商支付的注册、法律、基金行政等费用最高可报销70%，该激励计划将持续三年，每个VCC最高补助15万新币，每位基金经理最多可为三个VCC申请补助；以及
- VCC在满足一定条件下可申请基金税务豁免，详细分析请见下述第4点。

2、有限合伙基金的组建及注册

鉴于新加坡VCC与开曼群岛SPC的组建及注册有许多相似之处，我们在此将两地伞形基金组建及注册要求进行对比，以便于基金管理人对此有更清晰的了解。

	新加坡VCC	开曼群岛SPC
法律法规	• VCC法案	• 开曼私募基金法；或 • 开曼共同基金法
监管机构	• MAS；以及 • ACRA	• 开曼群岛金融管理局（“CIMA”）
董事	• 至少一（1）名董事为新加坡居民（新加坡公民/永久居民/工作准证持有者）； • 至少一（1）名董事为基金管理人的董事或合格代表，可与新加坡董事由同一人担任； • 如VCC或其子基金向散户发行，则该基金为“授权基金”，其董事会中应至少有三（3）名董事，其中一名为新加坡居民，一名为基金管理人主管，另外一名为独立董事； • 授权基金的董事应独立于基金管理人；以及 • 董事具有信义义务（fiduciary duty）	• 仅须一（1）名董事，对居住地无要求； • 董事无须作为基金管理人的董事； • 董事无须独立于基金管理人；以及 • 董事具有信义义务（fiduciary duty）
管理人	• 新加坡基金管理人须为获得MAS的授权/许可/豁免注册的基金管理人，包括持牌基金管理公司（“LFMCs”）和注册基金管理公司（“RFMCs”），其中，LFMCs进一步分为零售持牌基金管理公司（Retail LFMCs）、合格投资者持牌基金管理公司（A/LFMCs）以及VCFMs；以及 • 新加坡基金管理人须符合MAS要求的条件，包括但不限于：须在新加坡从事实质性基金管理活动、主体适格、基础资本等要求	• 基金管理人可为任何地方的管理人；以及 • 如基金管理人为开曼实体，则其须根据开曼证券投资业务法（SIBL）进行登记，并须满足开曼经济实质法的要求
最低资本	• 无最低要求	• 无最低要求
财务审计	• 须在成立三个月后聘任一名新加坡境内的审计师； • 授权基金须按照Code of Collective Investment Schemes Rap-7审计；	• 须在提交首个经审计年度财务报告前聘任符合CIMA要求的开曼审计师； • 须照国际财务报告准则或其他非官

	- 限制/豁免基金须按照国际财务报告准则、美国会计准则或新加坡财务报告准则进行审计； - 伞形基金财务报告须在子基金层面做出； - 财务报告非公开； - 须提交至ACRA；以及 - VCC的首个财政年度不得超过18个月	须按照国际财务报告准则或其他开曼风险管辖区域会计准则进行审计； - 财务报告须在子基金层面做出； - 财务报告非公开；以及 - 须提交至CIMA
公司秘书	- 须具有新加坡本地公司秘书；以及 - 基金成立后6个月内委任	不需要公司秘书，但须在开曼有注册办事处
行政管理人	为符合相关基金税收激励政策，须聘任新加坡本地行政管理人	未强制要求聘任行政管理人
托管人	- 除非满足豁免情形，则须聘任托管人，托管人应符合《集体投资计划守则》规定的资格要求（封闭式私募股权或风险投资基金除外）；以及 - MAS后续会通过其他附属法规明确托管人职责及要求	未强制要求聘任托管人
股东大会	- 须在年度结束后6个月内召开周年股东大会。前提是，如果VCC的董事会在应召开周年会前的至少60天，以书面的方式通知股东本年度将不会召开周年会，或者在会计年度结束后的5个月内，向所有有权收到周年会通知的人士发送完有关的年度财务报表，则该VCC无须召开周年股东大会；以及 - 任何一名或多名持有总投票权不少于10%的股东有权要求召开股东周年大会	未强制要求召开股东大会
反洗钱及打击资助恐怖主义行为规则	- 须遵守相关AML/CFT规则，并由MAS进行监管；以及 - VCC可以把AML/CFT义务授权给基金管理人或不超过一个合格金融机构。任何外判安排亦须符合MAS的外判指导	- 须遵守AML/CFT相关规则，并由CIMA进行监管；以及 - SPC可将AML/CFT义务授权给合格的开曼中介
双重税收协定	- 新加坡与86个地区签署了双重税收协定；以及 - VCC可适用	鉴于设立在开曼群岛的实体豁免缴税义务，因此不适用
税收优惠政策	- VCC在满足一定条件下可申请企业所得税豁免政策（详见下述第4点）；以及 - VCC申请税务豁免时间较长（6个月或以上），且基金管理人可能缺乏专业知识对此进行管理	不适用
保密性	- 股东名册、章程和财务报表无须提供给公众审阅； - 对于其他登记文件，公众可在支付一定费用后进行查阅；以及 - VCC财务报表须包括全部子基金的账目，并应在股东周年大会前提供给投资者，因此任一子基金的投资人有权获得其他子基金的财务信息	除开曼政府和法律规定情况外，任何公众人士无法查阅基金的信息及文件

3、VCC后续合规义务

- i. 周年申报. VCC须于其财政年度结束后的7个月内向ACRA提交周年申报表。
- ii. 财务报表. VCC须在每个财政年度出具经审计的财务报表，以反映其真实的财务表现。如VCC为伞形基金，则每支子基金须具有各自的财务报表及记录。
- iii. 估值. VCC的资产是以公允价值为基础计量的，已缴股份的股本实际价值将始终等于其NAV。
- iv. 子基金设立. 每支子基金应在其设立后7日内于ACRA完成登记，每支子基金有其各自的名称以及注册号码。
- v. 清盘. 如发生以下情况，则VCC有可能会被法庭清盘：(a) VCC 在成立后的1年内未开始运营或停止运

营整整一年以上，(b) VCC被用于集体投资计划以外的用途，(c) VCC没有基金管理人或停止委任一个基金管理人超过3个月的时间，以及(d) VCC 触犯任何反洗黑钱和/或打击资助恐怖主义行为的法律、法规或义务。

4、税收优惠

新加坡针对基金的免税计划主要包括：(a) 离岸基金免税计划（“13CA”），(b) 新加坡境内基金免税计划（“13R”），以及(c) 特级基金免税计划（“13X”）。由于VCC必须设立于新加坡，因此不适用于13CA的规定。《可变资本公司（综合修正案）法》（“VCCMA法案”）对新加坡《所得税法》、《商品和服务税法》和《印花税法》进行了修订，以规定VCC将同样适用相关税收优惠。适用于VCC的税收优惠主要如下：

i. 企业所得税。在企业所得税下，VCC将被视为公司，因此伞形VCC仅需向新加坡税务局提交一份企业所得税申报表。VCC企业所得税将是全部子基金应纳税收入的综合，因此企业所得税的税务优惠计划要求可以将伞形VCC下全部子基金汇总计算。我们理解，如果同一VCC的不同子基金的税基或税务负担不同（例如所得税补贴和扣减按照子基金层面来计算），则VCC就可能面临在各子基金之间划分税务责任的问题。

VCC可适用的13R和13X税收优惠计划相关要求如下：

	13R	13X
适用基金	• 新加坡注册公司型基金	• 新加坡或海外注册的公司、信托、有限合伙或多层基金架构
基金管理人	• 须为新加坡注册基金管理人	
资产规模 (AUM)	• 无限制	• 最低资产规模为5000万新币
基金支出	• 每年至少20万新币的商业支出	• 每年至少20万新币的本地商业支出
政府报备审批	• 需要MAS批准；以及 • 批准后不允许改变投资策略	
就业许可证	• 仅可派发1个就业许可证	• 仅可派发3个就业许可证

ii. 商品和服务消费税（“GST”）。新加坡基金管理服务需征收GST，但被给与鼓励政策的基金可以按固定抵减率抵减相当大一部分GST，目前抵减率为88%。每个子基金须根据所提供的服务的征税额评估自己的GST注册义务，且每个GST注册的子基金都须分开提交GST申报表。虽然GST注册、会计和报告是由VCC代子基金处理，但GST税收和执行会根据所提交的GST申报表在子基金层面进行管理。

根据GST豁免政策（GST Remission），只要满足以下条件的基金（包括VCC）都可以向税务局报销其购买服务（包括基金管理服务）时缴纳的消费税：(a) 该基金由新加坡合格的基金管理人进行管理，以及(b) 该基金满足特定的公司所得税税务豁免条件（包括13R以及13X）。

iii. 印花税。在VCC份额转让中发生的让与、分配或转让将按照0.2%征收印花税。对由伞形VCC所订立文书的印花税，在子基金层面适用。因此，子基金之间的交易也需要征收印花税。

iv. 基金管理人税收。新加坡基金管理人惯常适用的所得税税率为17%，但新加坡政府为符合下述条件的基金管理人提供了基金管理奖励，适用10%的所得税税率：(a) 基金管理人应注册在新加坡，且属于LFMCs或RFMCs，并在新加坡开展实质性基金管理活动；(b) 基金管理人的资产管理规模不低于2.5亿新币；以及(c) 基金管理人拥有3名以上从事基金管理活动或投资咨询服务的专业人士。

5、有限合伙制基金及伞形基金对比

目前开曼群岛、英属维尔京群岛以及新加坡等地设立的境外基金仍是以有限合伙制基金为主，相较于伞形基金，有限合伙制基金拥有更成熟的制度和体系，因而可能更符合市场主流要求。我们在此将有限合伙制基金以及伞形基金的优势以及劣势进行一般性对比，以便于基金管理人可根据其实际需求选择合适的基金形式。

	有限合伙基金	伞形基金
优势	• <u>灵活度较高</u>：内部结构设置灵活（如资本要求、资本账户和利润分配等方面），能更精确反映商业安排（如豁免出资等） • <u>投资者接受度较高</u>：基金法律文件符合市场主流操作惯例；投资者接受度更高，利于募资进程 • <u>责任隔离</u>：不同基金之间的责任完全隔离	• <u>管理便利</u>：单一的企业结构内设立和管理多个不同策略的基金，相关的法律文件亦相对简易 • <u>设立维护成本相对可控</u>：管理人仅需管理一家公司实体和支付一套注册费和年费，并可在现有的基金平台上设立新的基金 • <u>责任隔离</u>：伞形基金可实现资产分隔和第三方有限追索（即仅可追索伞形基金的已界定资产）
劣势	• <u>多个实体设立</u>：须至少有一个普通合伙人，一个有限合伙人 • <u>成本相对较高</u>：相较仅设立一个伞形基金实体费用，普通合伙人及基金实体的设立及维护费用相对较高	• <u>投资者接受度仍待提高</u>：非市场主流结构，可能会对募资造成不便。部分投资者（尤其是机构投资者）对有限合伙企业结构及其文件接受度更高 • <u>文件比较粗线条；灵活度相对较低</u>：相对来说，法律文件的商业灵活性和复杂程度不高 • <u>伞形结构不被认可的风险</u>：未适用伞形基金结构的其他司法辖区可能拒绝承认每个资产独立存在和有限追索的原则 • <u>资产隔离</u>：某子基金资不抵债，可使用普通资产偿还该子基金的负债。普通资产/债务的基准可能不明确 • <u>需要遵守适当程序和法定要求</u>：伞形基金须维持适当程序，以确保各独立投资组合内的资产和负债保持适当地分隔 • <u>法定限制</u>：受制于股票发行、回购、合并、清算以及董事的信义义务或勤勉尽职义务

6、结语

新加坡财政部长Indranee Rajah表示：“这种被称为可变资本公司结构的引入，将改变新加坡基金管理的游戏规则”。新加坡一直依靠其安全稳定的经济、宽松的监管和较低的公司税率等来保持其投资吸引力；VCC作为一种新型基金结构，克服了新加坡现有基金结构的限制，进一步增加了新加坡对私募基金的吸引力。借助于VCC，新加坡有望提升其作为全球基金管理中心地位，巩固其作为地区商业资产和基金管理中心的地位。该框架为新加坡基金经理提供了推广其基金和服务的创新工具，但鉴于其新颖性以及尚待进行的相关附属法规立法，我们建议基金经理在开展VCC设立前寻求专业的法律顾问意见。

我们将持续关注新加坡VCC的发展及其相关制度的制定，并及时分享我们的观察。

上述信息和表达之观点并不试图作为海问律师事务所出具的完整的研究或法律意见。

海问基金团队在处理涉及一个基金生命周期的各个环节的业务方面有丰富经验 - 从基金成立和资金募集到复杂的并购交易、业务设立、许可申请和退出策略设计。我们丰富的市场经验和深入的监管知识使我们能够向客户提供实用、有效率且可以迅速执行的法律意见。

2020-07-03