



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年5月15日

私募基金法律

解析中国版 IRA 新政及养老目标基金

王勇 | 钱锦 | 李子阳

随着全球老龄化趋势的发展，养老金三支柱模式逐渐成为各国养老金体系改革的共同目标，即以政府负责的基本养老保险构成的第一支柱；以企业年金和职业年金构成的第二支柱；以及以个人自愿参加的个人养老金计划为基础的第三支柱。目前，我国养老金第一和第二支柱均已建立，但与前两者相比，作为第三支柱的个人养老金计划发展滞后，加之当前我国企业年金的职工参与人数与基金规模进入增长瓶颈，而政府基本养老保险的核心目标是为国民提供底线标准的基本保障，投资风格趋于保守，在底线之上难以为全社会提供满足每个个体需求的均衡费率水平和投资策略。因此，从我国养老体系及产业发展的现状来看，需要建设一个与第一和第二支柱互补的，兼顾普适性、自主性和效率性的养老金第三支柱。

2018年4月2日，财政部、税务总局、人力资源社会保障部、中国银行保险监督管理委员会及中国证券监督管理委员会（“证监会”）联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》（财税[2018]22号）（“《通知》”）。根据《通知》，自2018年5月1日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。前述试点标志着我国开始积极推动作为养老金第三支柱的中国版“IRA”（Individual Retirement Accounts）的发展。

一、《通知》主要内容解析：

1. 《通知》的核心政策

建立个人商业养老资金账户（“**养老金账户**”）制度，试点地区个人通过养老金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除；计入养老金账户的投资收益，暂不征收个人所得税；个人领取商业养老金时再征收个人所得税。试点期间为自2018年5月1日起一年。

需注意由于个人将来在领取商业养老金时，仍然需要缴纳个人所得税，因此《通知》针对商业养老保险产品的支出实质上并非免缴个人所得税，而是个人所得税递延（即延迟个人所得税的应纳税时间）。

2. 适用对象及扣除限额

《通知》的适用对象包括位于试点地区内，且个人所得税收入来源单位实际经营地亦处于试点地区内的个人。

同时，针对取得不同类型应税收入的个人，《通知》设定了不同的商业养老保险产品支出扣除周期和限额，具体如下：

类型	扣除周期	扣除限额
取得工资薪金、连续性劳务报酬所得的个人（连续6个月及以上为同一单位提供劳务）取得的所得	按月	当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的6%和1000元孰低
取得个体工商户生产经营所得、对企事业单位的承包承租经营所得的个体工商户业主、个人独资企业投资者、合伙企业自然人合伙人、承包承租经营者	按年	当年应税收入的6%和12000元孰低

需要注意，《通知》明确个人在试点地区范围内从两处或者两处以上取得所得只能选择在其中一处享受时点政策，因此个人将无法通过将其收入分散到不同的试点地区，变相突破前述扣除限额。

3. 个人商业养老资金账户

试点期间购买税收递延型商业养老保险的纳税人，可以在其指定的商业银行开立具有唯一性、封闭运行的个人商业养老资金账户，用于归集税收递延型商业养老保险缴费、收益以及资金领取等。

值得关注的是，养老金账户并非只能对接商业养老保险的单一用途账户，根据《通知》的规定，本次试点结束后，监管机构拟根据试点情况考虑将公募基金等金融机构和产品纳入养老金账户的投资范围。我们可以预计，届时为鼓励个人通过养老金账户对外投资，相应的投资收入很可能可以享受在个人所得税方面的优惠，参照目前《通知》中关于商业养老金收入25%部分免税、75%部分按10%统一税率纳税的政策，将来通过养老金账户对外投资收入的个人所得税优惠幅度是令人期待的。

二、 基金对于养老金第三支柱建设的参与

2017年5月8日，中国证券投资基金业协会（“中基协”）在北京举办了“基金服务养老金第三支柱建设”专题研讨会。在研讨会上，中基协会长洪磊提出，为了更好地发展包括个人账户第三支柱在内的养老金体系，应当探索推动养老金对接资产管理，建设从基础资产到组合投资工具再到大类资产配置的三层架构。具体而言，从基础资产到组合投资交给普通公募私募基金以及公募REITs等专业化投资工具；从组合投资工具到大类资产配置，交给养老金FOF，比如目标日期基金（TDFs）和目标风险基金（TRFs）等配置型工具，专注于长周期资产配置和风险管理，开发满足不同人群生命周期需求的全面解决方案。

2018年3月2日，证监会发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告[2018]2号）（“《指引》”），对养老目标证券投资基金（“养老目标基金”）从资产配置策略、基金管理人及基金经理的资格条件、所投子基金的选择标准、投资者适当性等方面提出了要求。尽管《通知》提及的养老金账户投资范围内的公募基金是否是指《指引》中的“养老目标证券投资基金”无从确认，但从两部规范的发文时间以及各自的出发点和具体条款，不免让人将它们联系在一起。因此，我们将《指引》对养老目标基金的主要条件简要概括如下，对于拟将养老金账户资金

作为下一个关注目标的基金管理人，具有一定参考意义。

1. 养老目标基金资产配置策略

首先，养老目标基金应当以追求养老资产长期稳健增值为目的，鼓励投资人长期持有，因此养老目标基金在设计申赎机制时，可以从鼓励投资人长期持有角度出发，加入例如阶梯式赎回费等机制。当然《指引》也通过要求养老目标基金必须采用定期开放方式运作，且投资人最短持有期限不短于1年¹，确保投资人投资养老目标基金是以长期持有为原则。

其次，养老目标基金应当采用基金中基金形式（即FOF）或中国证监会认可的其他形式运作，因此未来养老目标基金的主要投资标的之一可能是其他证券投资基金，但这并不意味着养老目标基金不能直接投资股票。

2. 养老目标基金所投资子基金的相关条件

为发挥养老目标基金资产配置、优中选优功能，《指引》规定养老目标基金的基金管理人应当制订子基金选择标准和制度，重点考察风格特征稳定性、风险控制和合规运作情况，并对照业绩比较基准评价中长期收益、业绩波动和回撤情况。

具体而言，子基金运作期限应当不少于2年，最近2年平均季末基金净资产应当不低于2亿元；子基金为指数基金、ETF和商品基金等品种的，运作期限应当不少于1年，最近定期报告披露的季末基金净资产应当不低于1亿元。

此外，《指引》中特别将香港互认基金明确为养老目标基金的可投资范围，对于已在或将在大陆地区发售香港互认基金的基金管理人释放了有利信号。

3. 基金管理人及基金经理资格条件

《指引》对于养老目标基金的基金管理人以及基金经理应具备的条件进行了列举。具体而言，证监会鼓励基金管理人满足的条件包括但不限于：

- 1) 应成立满2年；
- 2) 具有较强的资产管理能力，旗下基金风格清晰、业绩稳定，最近三年平均公募基金资产管理规模（不含货币市场基金）在200亿元以上或者管理的基金中基金业绩波动性较低、规模较大；及
- 3) 应具有较强的投资、研究能力，投资、研究团队不少于20人，其中符合养老目标基金基金经理条件的不少于3人。

养老目标基金应当优先选择的基金经理应满足的条件包括但不限于：

- 1) 具备5年以上金融行业从事证券投资、证券研究分析、证券投资基金研究评价或分析经验，其中至少2年为证券投资经验；或者具备5年以上养老金或保险资金资产配置经验；及

¹ 1年为最短持有期限，针对养老目标基金定期开放的封闭运作期或投资者最短持有期限不短于1年、3年或5年的，基金投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金ETF）等品种的比例原则上不超过30%、60%、80%。

2) 历史投资业绩稳定、良好，无重大管理失当行为。

值得注意的是，《指引》中对于上述条件进行列举时的具体表述为“鼓励具备以下条件的基金管理人申请募集养老目标基金”以及“应当优先选择具备以下条件的投研人员担任养老目标基金的基金经理”，而非直接将上述条件规定为基金管理人及基金经理必须满足的条件。不过在养老目标基金发展初期，监管部门可能会更倾向于优先向符合前述基金管理人及基金经理条件的发放相应资质（如需）。

三、 养老金账户资金投资私募股权基金的探索

在《通知》发布以前，全国社保基金、企业年金等养老基金已经在股权投资方面进行了分步探索，包括：

1. 国务院于 2015 年发布《基本养老保险基金投资管理办法》，允许基本养老保险基金对国有企业重点改制、上市的中央企业及其一级子公司，以及地方具有核心竞争力的行业龙头企业开展股权投资；
2. 2014 年发布的《关于企业年金基金股权和优先股投资试点的通知》，允许部分企业年金基金参与股权投资，以专项型养老金产品的形式分别投资中石化销售公司股权项目和铁路发展基金优先股项目等。
3. 2016 年 10 月，国务院公布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，提出鼓励保险资金、年金、基本养老保险基金等长期性资金进行股权投资。

在以个人商业养老资金账户试点为标志的我国养老第三支柱建设开始以后，出于个人养老资金投资策略和资产配置多元化需求，以及相较第一和第二支柱而言投资方式更灵活和风险承受能力更强的优势，个人商业养老金账户资金投资私募股权基金是可以期待的，我们也将持续关注养老金账户资金运用监管的动态。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与王勇先生（+86-10-8525 5553/138 1149 9450; james.wang@hankunlaw.com）联系。