

泰悦咨询内部专业刊物：2021 年 4 月 21 日
(仅供内部使用)

1. 最新法规政策

- (附录 1 – 第 8 页) – 关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告

2. 近期财税案例及分析

- (附录 2 – 第 9 页) – 纳税人计算留抵退税进项构成比例时是否需要扣除转出的进项税额？
- (附录 3 – 第 11 页) – 税收选择权，你会用吗？
- (附录 4 – 第 14 页) – 企业税务管理数字化转型怎么做？这里有一整套方法论
- (附录 5 – 第 25 页) – 新发展格局下的消费税改革再思考
- (附录 6 – 第 32 页) – 加快构建新发展格局的消费税改革探讨
- (附录 7 – 第 37 页) – 跨境税收争议解决机制的改进：BEPS 第 14 项行动计划实施进展与未来选择
- (附录 8 – 第 44 页) – 中国税务报：面对税收选择权“最优选项”是考题
- (附录 9 – 第 48 页) – 惠云钛业:向全资子公司划转资产，拟特殊性税务处理
- (附录 10 – 第 52 页) – 披露了客户的税务筹划：拆分业务，在可核定地设立个独企业
- (附录 11 – 第 53 页) – 深圳税务：案例提醒 | 发生股权转让的企业请注意！
- (附录 12 – 第 55 页) – 合伙人律师到底应当怎么交个税？
- (附录 13 – 第 60 页) – 个人独资企业、合伙企业，享受个税减半吗？
- (附录 14 – 第 63 页) – 顺丰亏损十亿，是电子发票引起的？
- (附录 15 – 第 70 页) – 【特别关注】马里兰州数字广告税：美国版的数字服务税来了？
- (附录 16 – 第 73 页) – 个独和合伙企业是否可以享受减半政策？税务正式回复来了！

- (附录 17 – 第 75 页) – 实务洞察 | 承租人视角下执行新租赁准则税会差异解析
- (附录 18 – 第 81 页) – 财政部公布 19 家医药企业专项检查结果，17 家企业竟存在这一类相同的涉税违规通病！
- (附录 19 – 第 95 页) – 一根筋印度税局，十年沃达丰争议
- (附录 20 – 第 99 页) – 税务总局最新访谈来了
- (附录 21 – 第 104 页) – 税务总局最新在线访谈，官员披露未来监管动向
- (附录 22 – 第 113 页) – 商业折扣与现金折扣在会计核算与增值税方面的差异
- (附录 23 – 第 115 页) – 触目惊心！证监会披露乐视网财务造假详情，贾跃亭被罚终身禁入
- (附录 24 – 第 125 页) – 继医药企业后，互联网企业成为新一轮税务稽查重点！
- (附录 25 – 第 127 页) – 税务争议解决系列 | 透析偷税行为（六）
- (附录 26 – 第 130 页) – 快讯！税务总局发文明确简并税费申报有关事项（附解读）
- (附录 27 – 第 137 页) – 北京 12 区 500 个房地产项目土增税集中清算审核，房地产企业面临六大涉税风险
- (附录 28 – 第 148 页) – 深度好文：我国个人所得税制度的发展和方向
- (附录 29 – 第 166 页) – 全球反避税行动如火如荼，新加坡却偷偷鼓励永久税收豁免，它在下一盘什么大棋？
- (附录 30 – 第 173 页) – 消费税征收环节后移改革的品目范围研究
- (附录 31 – 第 181 页) – 税务局发布风险提示！房地产企业须关注的 10 项涉税风险点
- (附录 32 – 第 185 页) – 基小律观点 | 创投系列：创投基金的税收机制及优惠政策——增值税篇
- (附录 33 – 第 190 页) – 国家税务总局公告 2021 年第 9 号
- (附录 34 – 第 198 页) – 把握跨年收支税务处理关键点——收入确认看属期 支出扣除看凭证

- (附录 35 – 第 201 页) – 计提存货减值 203 亿元！康美药业预亏 244.8-299.2 亿元
- (附录 36 – 第 203 页) – 中国税务报：进口环节税收优惠利好 A 股芯片企业

3. 四大税务及相关刊物

- (附录 37 – 第 205 页) – 【金融视点】反洗钱探究（一）：客户尽职调查与资料保存新规的核心变化及应对方案
- (附录 38 – 第 211 页) – 【2020 年中国行业并购趋势】迎难而上，顺势而为：中国消费行业并购回顾与展望
- (附录 39 – 第 218 页) – 安永发布 2021 年一季度全球 IPO 趋势报告：市场流动性推动 IPO 市场创历史新高
- (附录 40 – 第 221 页) – 【安永观察】拨云见日，乘风破浪——A 股上市信息系统核查的行业难点及相关案例解析
- (附录 41 – 第 227 页) – 一图读懂 | 移动 APP 信息保护合规要点解读
- (附录 42 – 第 229 页) – 科技赋能，税道渠成 | 方案开发阶段之涉税数据治理
- (附录 43 – 第 234 页) – 香港资本市场通讯：联交所就检讨海外发行人上市制度的咨询
- (附录 44 – 第 239 页) – 上海推出纳税缴费便利化改革 优化税收营商环境若干措施 | 毕马威中国税务快讯
- (附录 45 – 第 242 页) – 【安永税务】2021 全球税收政策何去何从——如何平衡民生需求、经济发展和财政责任
- (附录 46 – 第 248 页) – 金融洞见 | 解读《十四五规划》：中国构建立体式、国际化、高水平的金融开放生态圈
- (附录 47 – 第 254 页) – 当下可为，未来可期 —— 中国税收“十三五”回顾与“十四五”展望
- (附录 48 – 第 256 页) – 【金融视点】反洗钱探究（一）：客户尽职调查与资料保存新规的核心变化及应对方案

4. IPO、M&A、资本市场、跨境投资等

- (附录 49 – 第 262 页) – IPO 申报前，企业发生非同一控制下重大资产重组，需要运行多久才能申报？
- (附录 50 – 第 267 页) – 熬夜看完所有房企的年报，我越想越害怕！
- (附录 51 – 第 272 页) – 海南自贸港 QDLP 暂行办法出台 海外投资及跨境财富管理开辟新通道
- (附录 52 – 第 274 页) – 新加坡 Grab，拟在美国 SPAC 上市，路演 PPT(71 页)，估值 396 亿美元
- (附录 53 – 第 311 页) – 对“国内家族信托被强制执行第一案评析”之评论的回应
- (附录 54 – 第 313 页) – 集团管理资金池：优先选择财务公司模式
- (附录 55 – 第 316 页) – 2.5 亿美元终极救援：资本好心，瑞幸好命
- (附录 56 – 第 320 页) – “诸神造车”，决战 2023
- (附录 57 – 第 325 页) – 爱优腾还手了
- (附录 58 – 第 333 页) – 拥有 1.2 亿基民的基金行业，面临大变局
- (附录 59 – 第 343 页) – 2 万字解读 2020 中国餐饮，洞见 4 大趋势
- (附录 60 – 第 381 页) – 《海南省开展合格境内有限合伙人（QDLP） 境外投资试点工作暂行办法》正式印发！
- (附录 61 – 第 393 页) – 「缺芯」风暴：自救与求生 | 深氦 Lite
- (附录 62 – 第 399 页) – 艾瑞：SVC 综艺市场洞察——创造营 2021
- (附录 63 – 第 410 页) – 2021 年中国食品饮料行业营销监测报告
- (附录 64 – 第 455 页) – 艾瑞：SVC 综艺市场洞察——探世界第二季
- (附录 65 – 第 466 页) – 中国企业家在并购中为何“一错再错”？
- (附录 66 – 第 473 页) – 2021 年中国数据中台行业白皮书
- (附录 67 – 第 473 页) – 基小律观点 | QDLP/QDIE 系列之一：跨境投资便利化的重要途径——QDLP/QDIE 及其市场地位

- (附录 68 – 第 481 页) – 长线金主还是塑料姐妹，私募基金该如何正视保险资金
- (附录 69 – 第 488 页) – 股权投资十三类优先权
- (附录 70 – 第 523 页) – 骏哥你快醒醒！总局又出新口径了！
- (附录 71 – 第 535 页) – 贾跃亭被罚了 2.41 亿，我发现乐视网才是造假标杆。
- (附录 72 – 第 541 页) – 央行不放水了，股市还能涨吗？
- (附录 73 – 第 551 页) – 全国首例“家族信托”财产被法院强制冻结！如何 KYC？制定方案？落地执行？
- (附录 74 – 第 553 页) – 大湾区新政之跨境按揭业务
- (附录 75 – 第 560 页) – 给你想知道的“居住权”，划重点（上）
- (附录 76 – 第 564 页) – 票券圈（三）：新《证券法》下的欺诈发行及其关键词
- (附录 77 – 第 571 页) – 海南自贸港实质性运营之具体运用
- (附录 78 – 第 573 页) – 北京近三年共有 168 家企业被取消高新资格
- (附录 79 – 第 577 页) – 蚂蚁搬家
- (附录 80 – 第 584 页) – 君合法评 | 关于取消《到境外上市公司章程必备条款》类别股东机制的探讨
- (附录 81 – 第 596 页) – TOD 综合开发模式的中国实践
- (附录 82 – 第 601 页) – 中国外汇 | 便利跨境资金流动 服务海南对外开放
- (附录 83 – 第 605 页) – 中国外汇 | 筑牢银行跨境业务“防火墙”
- (附录 84 – 第 609 页) – 三张图，解读小米滴滴为啥扎堆造车
- (附录 85 – 第 614 页) – 重磅突发！国务院官宣：清理地方融资平台！失去清偿能力的融资平台一律破产清算！
- (附录 86 – 第 616 页) – 自贸港跨境双向投资制度落成：全方位解析海南 QDLP 制度
- (附录 87 – 第 626 页) – 重磅首例！国内家族信托被强制执行？看武汉中级法院判

决的理由

- (附录 88 – 第 631 页) – 写于城投信仰将崩未崩之际
- (附录 89 – 第 635 页) – 科创板生变！限制金融科技、模式创新企业上市，禁止房地产、金融投资企业上市
- (附录 90 – 第 638 页) – 突发：最新的西藏优惠政策来了！
- (附录 91 – 第 645 页) – 全球经济，正在加速日本化
- (附录 92 – 第 659 页) – 国浩视点 | 坚守“硬科技”——简评科创属性评价指引及推荐暂行规定修订
- (附录 93 – 第 671 页) – 以相关市场界定为视角再评平台经济反垄断案件
- (附录 94 – 第 674 页) – 国浩视点 | 日本核废水排海行为的法律分析及对策建议
- (附录 95 – 第 681 页) – 给你想知道的“居住权”，划重点（中）
- (附录 96 – 第 684 页) – 从近期反垄断热议处罚，看平台经济领域反垄断合规监管新态势
- (附录 97 – 第 688 页) – 比特币启示录：投机、泡沫和反人性 | 氪金
- (附录 98 – 第 696 页) – 细看 182 亿反垄断处罚决定
- (附录 99 – 第 699 页) – WeWork 借壳上市背后：SPAC 为何这么火？
- (附录 100 – 第 702 页) – 突发！科创板上市门槛提高！金融科技企业限制上市！蚂蚁金服再无翻身机会！附全文
- (附录 101 – 第 711 页) – 突发！网红鼻祖罗永浩怒怼券商一哥中信证券！直接大骂中信流氓！
- (附录 102 – 第 715 页) – 一个判缓一个判十年，煤炭等大宗商贸行业虚开同案不同判问题亟需解决！
- (附录 103 – 第 721 页) – 证监会点评当前上市公司财务造假主要特点
- (附录 104 – 第 723 页) – 君合法评 | 房地产投资信托（REITs）专题系列研究之五——商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）简介

- (附录 105 – 第 731 页) – 北京“最贵烂尾楼”涅槃记
- (附录 106 – 第 734 页) – 王兴：特斯拉终于遇到对手了
- (附录 107 – 第 741 页) – 2020 年中国图书市场研究报告
- (附录 108 – 第 759 页) – 超 20 万亿元！两板合并了到底是啥意思？
- (附录 109 – 第 767 页) – 三万字实操手册：破产重整业务最全解析！
- (附录 110 – 第 808 页) – 新形势下企业贸易风险防控之道——再议美国出口管制制裁与阻断办法
- (附录 111 – 第 815 页) – 家族信托岂能被“冻结”？武汉中院的执行裁定让业内反思！
- (附录 112 – 第 821 页) – 美国 SEC 新规对中国发行人指出投资风险（中英版）
- (附录 113 – 第 826 页) – 环球合规与风控 | 你应该懂、但未必全懂、却一定希望懂的内容电商合规 ABC
- (附录 114 – 第 831 页) – 从美国最高法院不复审 Altera 案审视独立交易原则

关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告

来源：财政部 作者：财政部 日期：2021年4月07日

为进一步激励企业加大研发投入，支持科技创新，现就企业研发费用税前加计扣除政策有关问题公告如下：

一、制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自2021年1月1日起，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自2021年1月1日起，按照无形资产成本的200%在税前摊销。

本条所称制造业企业，是指以制造业业务为主营业务，享受优惠当年主营业务收入占收入总额的比例达到50%以上的企业。制造业的范围按照《国民经济行业分类》（GB/T 4574-2017）确定，如国家有关部门更新《国民经济行业分类》，从其规定。收入总额按照企业所得税法第六条规定执行。

二、企业预缴申报当年第3季度（按季预缴）或9月份（按月预缴）企业所得税时，可以自行选择就当年上半年研发费用享受加计扣除优惠政策，采取“自行判别、申报享受、相关资料留存备查”办理方式。

符合条件的企业可以自行计算加计扣除金额，填报《中华人民共和国企业所得税月（季）度预缴纳税申报表（A类）》享受税收优惠，并根据享受加计扣除优惠的研发费用情况（上半年）填写《研发费用加计扣除优惠明细表》（A107012）。《研发费用加计扣除优惠明细表》（A107012）与相关政策规定的其他资料一并留存备查。

企业办理第3季度或9月份预缴申报时，未选择享受研发费用加计扣除优惠政策的，可在次年办理汇算清缴时统一享受。

三、企业享受研发费用加计扣除政策的其他政策口径和管理要求，按照《财政部 国家税务总局 科技部关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》（财税〔2015〕119号）、《财政部 税务总局 科技部关于企业委托境外研究开发费用税前加计扣除有关政策问题的通知》（财税〔2018〕64号）等文件相关规定执行。

四、本公告自2021年1月1日起执行。

特此公告。

财政部 税务总局

2021年3月31日

纳税人计算留抵退税进项构成比例时是否需要扣除转出的进项税额？

来源：威科先行财税信息库 作者：威科先行财税信息库 日期：2021年4月07日

01 申报增值税系统提示需要提交《适用加计抵减政策的声明》，我去年提交过了，为什么还需要提交？

答：根据《国家税务总局关于增值税发票管理等有关事项的公告》（国家税务总局公告2019年第33号）一、符合《财政部 税务总局关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》（财政部 税务总局公告2019年第87号）规定的生活性服务业纳税人，应在年度首次确认适用15%加计抵减政策时，通过电子税务局(或前往办税服务厅)提交《适用15%加计抵减政策的声明》。

《国家税务总局关于深化增值税改革有关事项的公告》（国家税务总局公告2019年第14号）：八、按照《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号）规定，适用加计抵减政策的生产、生活性服务业纳税人，应在年度首次确认适用加计抵减政策时，通过电子税务局（或前往办税服务厅）提交《适用加计抵减政策的声明》。适用加计抵减政策的纳税人，同时兼营邮政服务、电信服务、现代服务、生活服务的，应按照四项服务中收入占比最高的业务在《适用加计抵减政策的声明》中勾选确定所属行业。

02 小规模纳税人登记为一般纳税人后，小规模纳税人时期取得的专票是否可以抵扣进项税额？

答：一般情况下，小规模纳税人登记为一般纳税人后，小规模纳税人时期取得的专票不可以抵扣进项税额。但根据《国家税务总局关于纳税人认定或登记为一般纳税人前进项税额抵扣问题的公告》（国家税务总局公告2015年第59号）规定，纳税人自办理税务登记至认定或登记为一般纳税人期间，未取得生产经营收入，未按照销售额和征收率简易计算应纳税额申报缴纳增值税的，其在此期间取得的增值税扣税凭证，可以在认定或登记为一般纳税人后抵扣进项税额。

03 纳税人计算留抵退税进项构成比例时是否需要扣除转出的进项税额？

答：根据《国家税务总局关于取消增值税扣税凭证认证确认期限等增值税征管问题的公告》（国家税务总局公告2019年第45号）：“三、按照《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（2019年第39号）和《财政部 税务总局关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》（2019年第84号）的规定，在计算允许退还的增量留抵税额的进项构成比例时，纳税人在2019年4月至申请退税前一税款所属期内按规定转出的进项税额，无需从已抵扣的增值税专用发票、机动车销售统一发票、海关进口增值税专用缴款书、解缴税款完税凭证注明的增值税额中扣减。

八、本公告第一条自2020年3月1日起施行，第二条至第七条自2020年1月1日起施行。此前已发生未处理的事项，按照本公告执行，已处理的事项不再调整。”

04 3%减按1%执行到什么时候？

答：《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 7 号）一、《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2020 年第 13 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。其中，自 2021 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，湖北省增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税。

05 挂车的车辆购置税有什么优惠？

答：根据《财政部 税务总局 工业和信息化部关于对挂车减征车辆购置税的公告》(财政部公告 2018 年第 69 号)规定：“一、自 2018 年 7 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日，对购置挂车减半征收车辆购置税。购置日期按照《机动车销售统一发票》《海关关税专用缴款书》或者其他有效凭证的开具日期确定。

二、本公告所称挂车，是指由汽车牵引才能正常使用且用于载运货物的无动力车辆。”

《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 6 号）规定：《财政部 税务总局 工业和信息化部关于对挂车减征车辆购置税的公告》（财政部 税务总局 工业和信息化部公告 2018 年第 69 号）文件规定的税收优惠政策于 2021 年 6 月 30 日到期后，执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。

税收选择权，你会用吗？

来源：大企业税收评论 作者：康晓博 刘浩彬 张宜静 日期：2021年4月16日

【《大企业税收评论》精选】

最近，位于北京的某食品与保健品制造公司财务经理李女士，比平时忙了许多。原来，国家税务总局前不久发布《关于小规模纳税人免征增值税征管问题的公告》（国家税务总局公告2021年第5号）后，他们公司几家登记为小规模纳税人的经销商纷纷打来电话，询问应当选择按月纳税还是按季度纳税。根据上述公告规定，**按固定期限纳税的小规模纳税人，可以选择以1个月或1个季度为纳税期限。**

李女士分析后发现，这几家经销商中，部分经销商销售情况较为平稳，单月基本不超过15万元，但按季度累加会超过45万元；有的经销商销售业绩起伏波动比较大，个别月份高于15万元，但按季度累加来看，大部分季度不超过45万元。“我告诉他们，应当根据自身实际销售情况去选择。相比较而言，前者更适合按月纳税，后者更适合按季度纳税。”李女士说。

记者梳理税收选择权广泛存在

纳税人的税收选择权包括适用政策的选择权、纳税方式的选择权、税务处理的选择权等多项内容，广泛存于不同税种和税收征管规定中。据记者不完全统计，仅2020年1月1日至今年3月31日出台的涉税规范性文件中，含有纳税人自主选择内容的文件就有约20份之多。

目前，不少税种的相关规定赋予了纳税人税收选择权。

比如在企业所得税方面，符合条件的企业重组可以选择特殊性税务处理或一般性税务处理；企业取得的符合条件的财政性资金，可以选择作为或者不作为不征税收入。在增值税方面，符合条件的纳税人可以选择一般计税方法或者简易计税方法；相关纳税人发生应税行为同时适用免税和零税率规定的，可以自主选择适用免税或者零税率。在个人所得税方面，居民个人取得的全年一次性奖金，可以选择并入或者不并入当年综合所得。

在征管方面，符合条件的纳税人，可以选择办理登记一般纳税人或小规模纳税人；纳税人多缴税款或依政策完成的退税申请获批后，可以选择抵减后续应纳税款或者直接退税；在办理个人所得税综合所得汇算时，纳税人可在自行办理、通过任职受雇单位代为办理、委托涉税专业服务机构或其他单位及个人办理三种方式中选择。

在中汇盛胜（北京）税务师事务所技术总监孔令文、北京易瑾税务师事务所合伙人高丽霞等业界专家看来，近年来涉税政策中给予纳税人更大的选择空间，一方面体现出政策制定时更加科学、合理，充分考虑了不同纳税人的差异与需求，不搞“一刀切”，更好地兼顾了公平与效率；另一方面，也深刻地反映出对纳税人权利与利益的尊重和维护，让其可以更自由灵活地适用政策，两利相权取其重。赋

予纳税人税收选择权，有助于促进纳税人提高税法遵从度，促进精诚共治。**专家分析选择权也是一种红利**

综合记者对多家企业财税负责人的采访情况看，企业对税收选择权普遍欢迎并高度重视。**益海嘉里集团财务副总监付铁、中国核能电力股份有限公司财务部高级主管戴重辉**均向记者表示，从企业的实践情况看，不同的选择会给企业的税负水平、资金使用、生产经营等带来不同的影响，而选择权的存在，意味着企业可以结合自身实际情况进行效益最大化安排。

A 公司为了整合现有资源，拟将其生产线全部剥离至全资子公司 B 公司。生产线剥离后，A 公司不再具备生产功能，成为持股平台公司。该生产线的计税基础为 1 亿元，公允价值为 3 亿元。A 公司目前有尚未弥补的亏损 5000 万元，且处于最后一个可弥补年度，企业所得税适用 25% 的税率。假设该交易符合企业重组的特殊性税务处理适用条件，A 公司可以选择一般性税务处理或特殊性税务处理。

若选择一般性税务处理，A 公司处置该生产线需要确认所得 2 亿元，该所得应并入 A 公司当年度应纳税所得额，在弥补企业亏损后计算缴纳企业所得税。这样，5000 万元尚未弥补的亏损可以充分使用，但需要当年确认所得 1.5 亿元并计算缴纳相应税款，此部分产生企业所得税 3750 万元（ $15000 \times 25\%$ ），会对资金压力、资金效率等产生影响。

若选择适用特殊性税务处理，A 公司可以暂不确认本次资产的转让所得 2 亿元，好处是可以减缓税款支出带来的资金压力，更好地发挥资金价值，但由于 A 公司有尚未弥补的亏损 5000 万元，且处于最后一个可弥补年度，这样一来很可能就“浪费”了其未弥补的亏损，相当于“浪费”了 1250 万元（ $5000 \times 25\%$ ）可以少缴的税款。若该交易符合《财政部 国家税务总局关于非货币性资产投资企业所得税政策问题的通知》（财税〔2014〕116 号）规定的非货币性资产投资企业所得税政策条件，A 公司还可以有另一种选择：将 2 亿元转让所得在 5 年内分期均匀确认，即本年确认 4000 万元的所得，该所得应并入 A 公司的当年度应纳税所得额，在弥补企业的亏损后计算缴纳企业所得税。这样选择虽会“浪费”1000 万元未弥补的亏损，相当于“浪费”250 万元（ $1000 \times 25\%$ ）可以少缴的税款，但可以更好地兼顾资金使用和税负成本。“由此可见，不同的选择的确会给企业的税负、资金情况等带来不同的影响。”**资本交易税收专家姜新录**说，倘若 A 公司只考虑本环节的税负成本因素，选择特殊性税务处理无疑是最优方案；倘若要兼顾资金使用和税负成本，选择适用非货币性资产投资政策、分期确认所得无疑更加合适。

“可以说，税收选择权本身也是一种红利。”孔令文说，这种红利包容了不同纳税人的差异，为其综合考量税务、财务、业务等多重要素并作出最优决策提供了空间和机会，所带来的利好有可能体现在税负成本降低上，也有可能体现在资金利用效率、生产经营业绩等其他方面，而不论体现在哪方面，其最终效果都是更有效地促进企业的整体发展。

税负考量跳出局部看整体

管理学大师赫伯特·西蒙有一句名言：“管理就是决策。”面对税收选择权，企业权衡利弊做出最佳决策却并非一件简单的事，需要不断提升“选择”能力。

多位业界专家均向记者表示，企业在面临选择时，应将业、财、税等各项关键要素进行统筹考量，详细分析测算每种选择可能给税负成本、财务资金、商业合作、生产经营等带来的影响，然后立足企

业整体经营发展的角度对比分析利弊得失，进而选出最合适的“选项”。在北京易瑾税务师事务所合伙人高丽霞看来，对于大中型企业来说，在进行选择时不能仅从单独主体考虑税收结果，应当从集团整体角度考虑能否实现税负最优。

益海嘉里集团财务副总监付铁对此感触颇深。他告诉记者，益海嘉里集团为保障粮油食品运输健康安全，专门成立了一家物流配送子公司。去年初新冠肺炎疫情发生后，国家出台对运输疫情防控重点保障物资取得的收入免征增值税优惠政策，该物流运输子公司符合政策规定。不过根据《增值税暂行条例》规定，该子公司享受免税优惠后，将无法给集团开具增值税专用发票。付铁详细测算后发现，倘若该子公司享受免税优惠，从整个集团的税负情况来看反而“得不偿失”，因此选择了放弃免税优惠。“大中型企业集团旗下往往有许多主体，在进行选择时不能只着眼局部，否则很可能因小失大。”付铁说。

同时，企业应当结合商业模式、业务流程等展开系统性分析，其中尤其要注意分析不同税收政策之间的相互联系和彼此影响。对此，中国核能电力股份有限公司财务部高级主管戴重辉有着丰富的实操经验。他举例说，在实务中，高新技术企业取得的政府补助款是否应当选择作为不征税收入，就需要结合其他税收政策进行系统分析。如果选择作为不征税收入，最直接的好处，就是可以减少补助收入对应的企业所得税税款成本。“但是，实务中的情况要复杂得多。”戴重辉表示，根据《国家税务总局关于企业研究开发费用税前加计扣除政策有关问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 97 号）规定，企业取得作为不征税收入处理的财政性资金用于研发活动所形成的费用或无形资产，不得计算加计扣除或摊销。倘若该笔政府补助的性质就是针对研发活动的，或者企业准备将其用于研发，那么就需要对适用不征税收入和适用研发费用加计扣除的不同优惠力度情况进行测算和对比，这样才能知道税务成本最优的选项是哪个。“企业要熟悉不同的税收政策规定，要注重分析同一税种内的协调性和不同税种间此消彼长的关系，更系统地看问题、做选择。”戴重辉说。

高丽霞提醒，面对税收选择权，企业往往首先想到的就是降低税负，但是税负最优不一定意味着税负最低，最适合自身的才是最优的。比如，有些企业一味追求自身税负最低，却忽略了上下游产业链上其他合作伙伴的感受，未能在税收利好的享受和税负的承担方面做出合理的让步，最终有可能失去重要的合作机会。

有关专家还提醒纳税人，在做出合适的选择后，后续的管理能力也要跟上。一方面，企业要结合自己的选择，严格对照相关政策的具体要求，做好相关的资料收集准备工作，需要报送税务机关的及时报送，需要留存备查的注意保存，确保准确合规适用政策；另一方面，要对方案的落地和执行情况进行跟踪分析，看是否实现了预期的目标。“如果实际执行情况和预期目标存在较大偏差，应及时分析原因，看能否通过改变商业模式等策略进行修正；或者可以及时总结经验，在政策执行到期后重新进行更好的选择。”高丽霞说。

企业税务管理数字化转型怎么做？这里有一整套方法论

来源：大企业税收评论 作者：贾俊远 日期：2021年4月14日

摘要：

【《大企业税收评论》精选】

企业税务管理数字化是以信息技术为支撑，以业务规范和流程再造共同组成的传统管理升级转型。在当前经济大环境和税制改革等变化影响下，企业自身税务管理能力与发展要求不匹配的矛盾日渐突出，内部管理风险加大。本文研究指出，企业税务管理数字化建设相对传统发展模式，是达成下一阶段企业税务管理目标的最优路径选择。进一步基于税务专业要素、企业管理要素、信息技术要素，研究了税务管理数字化建设的原则、建设方案要点。结合企业经营和税务管理实务，提出企业税务管理数字化建设的具体路径和建设内容建议，并分析了保障成功的要点。

关键词：企业税务管理 数字化 信息化 管理提升 税务遵从

一 企业税务管理所处环境变化的影响

近年来，企业税务管理所处的内外环境发生显著变化，对企业自身税务管理工作带来巨大挑战。

外部环境变化主要源于税务监管环境。随着金税三期的全面建成应用，税务监管信息化、精细化程度提高；税务机关进一步深化了重点企业管理，以大企业、千户企业为抓手对企业进行深度管理；税务机关全面确立了以风险管理为核心的监管理念，依托全国涉税数据的集中，风险管理精准度和效率都大幅提升；“依法治税”引领法制化进程加速，监督执法口径更加严格透明；“放管服”在便利纳税人的同时，将税务判断的专业责任转移给纳税人，纳税人整体执行风险提升。

内部环境变化主要源于经济大环境引起的企业自身状况变化。总体来看新常态经济环境下，各行业企业整体性的在进行以创新突破为目标的发展转型。为适应整体发展要求，各方面包括企业的各内部管理事务都需要组织结构灵活变化匹配；要强化各专业事项的集团化集中管控能力，从而提高整体经营管理水平；各个环节都要为整体经营服务，包括财税管理的中后台管理也要进一步细化价值评价，追求价值贡献；快速发展中强调跨界融合协同，对各管理角色提出来更多的开发性要求；为了持续稳健发展，更加重视内部管理控制的进一步强化，内部流程、职责角色也更加清晰化专业化。

随着环境变化，在企业税务事务方面，管理人员要支持、配合企业转型发展，充分承担责任发挥助力，其管理能力直接面临几方面挑战：执行操作能力——能不能保证准确合规执行？风险控制能力——能不能管控各主体各环节风险？价值创造能力——能不能创造税务专业价值？赋能发展能力——能不能支持业务合理发展？如何快速提升整体税务管理能力，满足内外各方面需求，匹配企业发展的需要成为当前企业税务管理的主要课题。

二 税务管理数字化建设的必要性和可行性

税务处理是企业经营流程的末端环节，覆盖对前期结果的综合处理，本质上，税务管理所需数据覆盖企业经营的全量业务信息，涉及人财物、产品经营全流程的各维度数据。税务风险管理理论发展下，还要更加强化前端管理和过程管理，这方面能力程度与对于信息数据的掌控能力直接正相关。我们可以清晰的感受到，对于规模型企业来说，没有信息系统的支撑实现数字化管理，就无法跨越税务管理的能力台阶，数字化管理本身就是企业税务管理追求高质量目标的必然路径。

而当前阶段，企业税务管理提升的迫切性与传统管理提升成效慢的矛盾日益显著，这使得企业税务管理数字化建设必要性更加突出。同时，前期各方面积累形成的良好建设条件和环境，让税务管理数字化快速落地建设具备了充分的可行性。

一 税务管理数字化建设的紧迫性

企业税务数字化管理的紧迫性直接源于内外部环境变化的挑战。

一是应对税务征管挑战的紧迫性。金税三期征管系统、电子税务局、电子发票等一系列征管技术手段升级，税务征管的数字化程度不断深化，相对来看企业在信息管税方面非常初级，多数税种仍通过大量手工处理，整体信息化水平落后。

二是应对风险合规挑战的紧迫性。税务机关全面推行风险管理，同时强化大企业的专项管理，这种情况下税务机关对于企业风险评估更加频繁且深入，而企业缺乏信息系统和数据应用支持的情况下，对自身的风险管理能力十分薄弱，在与税务机关的衔接中非常被动。

三是应对集中管控挑战的紧迫性。公司各方面在强化集团化管理，与之相配合的是需要税务具备更强的集中管控能力，而本身税务业务状况复杂，各地属地管理特色显著，政策执行差异多，集中管控难度大，业务能力传承难度大，管理能力提升难度大，路径不清晰。

四是应对持续发展挑战的紧迫性。税收政策更新变化频繁，如何及时享受新政策带来的利益，规避新规范产生的风险，这些都要求不仅在专业上及时更跟进，更需要通过有效的手段将相关业务规则快速推进到具体落地环节。公司的产品业务不断创新，经营管理灵活变化，税务管理应对和调整的挑战也非常突出。

二 税务管理数字化带来管理提升新机遇

信息技术在企业专业管理领域已经有广泛应用，通过技术能力提高企业管理能力也有丰富的成功实践，包括技术促进企业销售、运营、财务管理能力发展等。结合企业实际情况来看，以信息系统为支撑进行税务管理的数字化改造，对于税务管理的提升促进，在特定领域将发挥显著成效。

一是提高整体工作效率。这是技术本身的应用特征，由于信息技术具有快速、准确存储及处理大量信息的能力，因而能大量缩短时间、减少错误以及与处理信息相关的成本。

二是增强整体业务规范。税务管理系统的功能建设过程，同样是相关业务规则内化入系统的过程，是各项工作流程标准化的过程，是相关岗位角色职责清晰化的过程。

三是深化工作协同。信息系统的应用在合理设计的情况下，实现打破时空地域的限制，将分散的岗位角色通过系统平台组织起来，团队成员之间实现更顺畅的信息共享和信息交流，有机会集中能力完成工作事项。

四是加强集中管控。通过系统功能安排，总部机构有能力直接内化管理要求，有能力实时观察所有事务的流程进度变化，有能力针对不同性质的机构开展分层分级管理。

五是增加风险分析能力。风险管理工作执行的本质是业务理解 and 数据分析，系统建设同步搭建了税务管理的数据体系，集中企业的所有涉税数据后，为风险管理提供了基本材料。同时，系统相应的功能设计，为风险管理提供了能力工具和执行抓手，让风险管理的效率和分析能力都做到全面提升强化。

总的来说，传统的税务管理提升路径强调的是，通过管理推动各环节专业能力的内生增长，提升管理整体水平。而税务管理数字化的过程是通过高端能力的外部显化、固化、标准化，再通过触达系统应用的各个用户角色，拉动整体管理水平进步，这在应对复杂税务管理问题、应对全面管理要求、应对管理环境的变化方面，都具有更加全面、高效的特征，这也是税务管理数字化对企业税务管理快速提升的机遇所在。

三 税务管理数字化建设已具备基础条件

企业税务管理的显著特点是管理内容复杂、信息覆盖广、流程长等，早期很难通过信息技术实现数字化管理。而随着企业对于信息技术的应用深化和经验积累，整体上，应用环境稳定成熟，企业内部数据基础更加完善，相关人员能力有了经验储备。企业具备了支持税务管理数字化转型的具体能力基础。

一是“营改增”改革过程中围绕发票和增值税管理的系统建设覆盖广泛，让企业具备了税务管理信息化的初步形态基础。

二是企业的业务经营、内部管理等多种信息系统近些年也全面发展，系统应用更加成熟，为税务管理从数字体系到功能应用建设都提供了数据基础和系统环境基础。

三是税务人员参与“营改增”、参与企业财务或内部运营的系统建设，积累了经验，具备了一定的税务管理数字化建设的组织和人员基础。四是市场上具备了更加成熟的税务管理数字化领域的新产品，也形成了税务管理数字化领域的咨询和系统实施服务能力，这让整个事项具备了建设能力基础。

三 税务管理数字化建设目标、原则

税务管理数字化建设应以税务管理提升为总体目标，立足企业当前业务状况，结合税务管理业务特点和信息系统特点，配合税务管理发展的客观逻辑，确定合理科学的建设目标和建设原则，以确保建设成效。

一 税务管理数字化建设目标

税务管理数字化建设的目标，一方面与税务管理整体目标相适宜，有很强同步性、一致性；另一方面，税务管理数字化建设，在信息化落地层面受到项目建设的阶段性和时效性客观限制，也不易过度追求一步到位。基于数字化建设本身特征和业务管理相结合，我们认为明确和可达成的目标方向聚焦在四个方面：

一是完善合规管理。通过建设过程中对业务事项进行梳理和功能转化，完成审视、确定、固化各种涉税事项的规则、流程，从而提高涉税流程和数据准确性，增强税务业务合规性和税法遵从度。

二是强化集中管控。实现对全系统各机构业务流程事项的实时监控，实现对全局数据的灵活、多角度、可视化的集中分析，加强系统内专业信息沟通，为上级机构提供管理抓手。为进一步开展深度税务专业管理分析，构建数据基础。

三是构建风险体系。通过实现税务风险指标体系、预警体系、风险沟通机制、内外部自查稽查管理体系等系统功能，支持建立事先预防、事中管控、事后评价的税务风险管理系统体系，提升主动应对风险的能力。

四是提高工作效率。实现申报、核算、统计分析、风险管理等事项系统化、自动化，提升办税人员的工作效率，将办税人员从低附加值的工作释放出来，投入更高专业价值创造的工作中去。

二 税务管理数字化系统建设原则

税务管理数字化系统的建设总体要考虑业务和技术相结合的建设原则。即要坚持业务先导，在充分理解税务管理的业务本质和管理需求的前提下，结合信息技术建设的基本原则，研究实施面向管理能力提升和支持应用效率的业务方案和系统设计。又要遵守信息系统建设的基本特征，结合税务管理的系统化需求特征，综合确定系统化建设原则。

一是业务角度的建设原则，具体包括：业务先行原则，以税务管理业务思路引导项目建设思路；流程优化原则，同步考虑数字化管理的新业务流程改造，适应新管理模式；前端管理原则，利用数字化建设落地税务前端管理的需求；风险控制原则，建立起风险管理的理念并贯穿系统建设过程；集中管理原则，始终强调系统能够具备支持不断集中管控的要求。

二是信息技术角度的建设原则，具体包括：可扩展性原则，税务管理职能覆盖广，企业端多处于业务职能发展阶段，系统能力要能够支持能力扩展的需要；配置性原则，税收政策灵活多变，系统要具备快速配置能力，以适应政策变化；专业性原则，税务业务处理专业性强，功能设计要匹配专业性内容；易用性原则，要提供更好的客户应用体验；兼容性原则，要能够内嵌入企业管理的整个信息化体系，实现与相关系统的顺利交互；可监控性原则，税务流程结果影响重大，要实现对系统流程的全面监控。

四 税务管理数字化 建设路径和建设内容

企业税务管理数字化建设的过程具备鲜明的改革创新特征，很难单纯通过自然发展演化，无论是依赖自身能力还是借助外部力量，往往都需要进行专项的建设工作安排。数字化建设路径即是该项目工作的组织和实施过程。同时，秉持前述建设原则，结合税务业务特征和项目建设的规律，我们认为基本路径是评估定位和立项、业务分析和方案规划、系统建设和实施应用、成效评估和优化改进四步。具体路径和各步骤内容情况如下：

一 定位评估和立项规划

企业在开展税务管理数字化建设之初，要确定出发时所处的位置。企业税务管理不是从零起步，多数企业还有长期的经验积累，并且形成了自身管理特点。理清自身状况，才能够准确做好路径规划。

1.企业税务管理数字化的发展阶段定位

我们总结国内企业整体实践可观察到三个发展阶段：

第一阶段是零星的技术工具应用阶段，第二阶段是“营改增”改革推动的增值税数字化管理阶段，第三阶段是全面税务数字化管理建设阶段。

第一阶段在“营改增”改革之前，企业税务管理多为内部自生发展。源于企业整体管理水平要求，个别领先企业在管理水平高、信息化水平高的情况下开展了领先探索。这个阶段的特点是，数字化覆盖领域窄，多在专业事项上开展建设，但同时个别事项的建设专业度高，纵深一体化程度高。

第二阶段是营改增税制改革带来的变化，为执行新增增值税政策必然需要系统的全面支持，这推动增值税系统的普遍实施。这一阶段的特点首先就是全面性，基本上所有企业都开展了发票管理系统和增值税系统的建设，在基础能力上都普遍达到了应用程度。另一个特点是，建设质量和完成能力差异大，比如，部分企业在营改增当年即完成了全流程覆盖纳税申报的系统化处理，而有些企业时至今日还在手工完成申报表编制。分析差异原因，完成程度状况与企业投入资源和选用产品的成熟度相关。

第三阶段全面税务管理系统建设阶段，是在各方面管理要求推动和第二阶段经验积累前提下，企业税务管理工作中开始普遍的、全面的关注和实践整体信息化系统建设和数字化运营转型。调查反馈，部分企业开始进行了探索；部分企业已经取得了较好的初步建设成果，建设成效差异较显著；还有很多企业还在观察研究过程中。

2.企业税务管理数字化成熟度评估

总结既往建设经验，结合对于科技应用和税务管理发展变化方向，我们构建“企业税务数字化成长发展矩阵”，从税务数字化管理五个视角，分为四个成长阶段，进行分项分阶段的描述。个体企业将自身实践对照成长矩阵，可标定在不同层面上自己的发展状况。

企业税务管理数字化成长发展矩阵				
成长阶段 分类	起步期	成长期	成熟期	赋能期

<p>整体管理</p>	<p>通过电子表格记录内部机构的涉税信息。通过内部OA等管理功能进行管理信息传递记录。</p>	<p>企业税务机构、人员都具有线上角色和身份，部分关键事项通过线上流程或者线上线下相结合的流程进行管理。各业务事项或流程间仍相对独立。</p>	<p>企业税务管理条线的各个角色都通过线上系统进行管理交流，系统按照业务内容的性质部分，即支持业务的自动化执行，也对内部线上互动和协作具备充分的支撑。相关业务流程建存在。</p>	<p>不仅企业税务专业人员，企业所有涉税人员都被涉税线上业务管理的角色覆盖，在业务经营过程中产生的所有涉税事项，都通过单一流程或跨流程协作，全面线上流转。内部的管理分析和评估也全面以线上业务记录为依据。</p>
<p>组织设置</p>	<p>税务人员应用内外部的科技工具或软件产品，执行涉税业务实务，自行保存和对特定数据进行使用。</p>	<p>税务人员在负责业务工作同时，兼顾主导系统业务需求，考虑系统功能对业务的支撑和发展，协调科技人员建设税务数字化管理系统。监控和评估系统应用状况。</p>	<p>税务管理团队设立专门的税务数字化管理角色，全面负责税务管理数字化从规划、实施建设、提升进化到控制管理一系列工作。研究和引导整体税务管理数字化与业务升级发展紧密结合，充分发挥科技和数字对业务管理提升的管理效能。</p>	<p>在前期基础上，所有的税务业务角色都具备管理数字化应用思维和建设能力，整体工作思路都围绕以数字化形态执行和通过数字化应用提升的模式开展。</p>
<p>IT 系统状况</p>	<p>具备个别的信息化工具，通过电子表格或单独的技术工具，进行特定税务工作的处理。</p>	<p>建设有专门的局部的税务管理专业系统。如增值税管理系统等。</p>	<p>建设有统一的、业务和流程全面覆盖的税务管理系统平台，具备充分的扩展性和适应性。</p>	<p>在专门的税务管理数字化平台系统外，相关涉税业务系统也按照税务管理的需求，实现相应的功能应用，从而将税务管理要求和价值内嵌入业务系统体系内。</p>
<p>业务执行</p>	<p>个体角色执行计税等业务工作，具备成熟的、稳定</p>	<p>各主体的涉税信息和基础参数都通过系统记录管理，各税种的计税申报表编</p>	<p>除了前期业务内容的系统化执行外，税务的风险管理事项也通过系统流程进</p>	<p>除覆盖前期内容外，能通过系统化功能开展税务规划分析。在业务盈利预测和成本分析等，内</p>

	的制式电子表格底稿等。发票管理具备相关管理系统。	制等操作，都通过系统流程完成执行。	行执行和监控。内部的税务管理分析和报告等通过系统操作。	嵌税务分析能力。
数据应用	部分涉税业务数据得到了单独记录。数据仍然只被以独立的文件形式保存在个人电脑或简单的共享设备上。	各主体涉税事项的数据信息得到系统化、体系化管理。在部分税种或者事项上，构建起从业务发生到税务结果的数据集合。	构建起企业整体税务关键信息的数据集合，有清晰的税务事项数据主题管理。可以进行灵活的调用，并支持外部相关系统对数据的应用需求。	税务数据与企业所有涉税数据密切相关，并有先进的数据应用和管理工具，支持对于数据价值的充分挖掘和应用。

3.内部立项和建设规划

虽然管理数字化的转型可以通过内部逐步改造和优化完成，但税务管理在企业没有充分的日常管理资源的情况下提升改革的效率有限。将该事项作为整体性专题项目建设，在既定的时间内，通过专业的项目管理，集中安排资源投入，更有机会确保升级成效。为此，首先要在企业内部相关角色中获取一致性理解，得到管理层认可，设立专项小组。基于对自身状况的分析定位和整体管理发展规划的基础上，考虑实际可以投入的内部资源状况，可取得的外部资源支持状况，务实的考虑在一定的时间期间，可以追求的建设目标，并据此进行项目建设的整体落地规划。不确定自身的情况，以及脱离资源投入盲目追求不切实际的目标，必然都会影响项目成效。

二 业务梳理和整体优化

税务管理数字化升级转型项目的核心目标是提高业务管理能力，作为管理对象的涉税业务内容始终是该项工作的基础。围绕这个基础，要开展充分的业务分析和规划。首先就要理清自身涉税业务管理的内容、流程、要素，同步应当考虑确定其中的问题风险。其次要分析规划技术软件功能如何支持相关业务流程的数字化运转，以数字化形态运转下的业务流程如何更好的发挥管理能力。以此指导具体的软件技术应用功能建设。该环节具体应开展以下业务工作内容：

1. 业务流程梳理

从流程视角全面梳理企业各项涉税业务，构建起企业税务视角的业务地图。梳理工作可以从税种计税和产品业务角度分别展开，重点是描述业务事项如何从经营发生源头，经过各项工作环节，最终形成计税的结果。梳理后形成准确描述各步骤业务内容、涉及角色、职责要求、数据资料等信息的文档材料，以便项目相关成员达成共识，为后续工作做好基础铺垫。

2. 重大事项和税务风险评估

基于业务梳理结果，从风险角度评估公司当前税务管理状况，重点是要发现规则应用和管理控制层面的风险问题。工作应分层次开展，先要定位和关注重点事项。围绕重点事项，一方面，从结果角度，评估风险状况，针对风险问题分析发掘风险因素所在和触发原因；另一方面直接从执行流程层面，分析流程运行和控制的完善性合理性。然后对非重点事项，在重点事项相关流程分析的基础上，开展关联分析，确定相关流程风险问题。

3. 面向数字化的税务流程优化和制度体系完善

在前一步分析的基础上，把握关键流程管理要点，进行面向数字化管理的流程优化和规则确认。该环节要同步考虑旧体系问题的解决和支持新体系发展。一般来说，税务管理条线拟发挥的管控能力定位，相关职能部门的职责，前端业务的信息化状况等要素，都应成为流程规划的考虑因素，这方面不同企业有较大差异。但一致需要解决的，首先是规则层面要针对梳理发现的问题修正调整，确保在新管理体系下的全面合规。其次，要结合数字化管理的特点，重新考虑流程的合理安排，包括各环节的内容如何落在信息化功能点上、新的流程环节的业务内容如何安排、对应的管理角色和职责如何确定等等，从而构建起源于业务管理基础，与税务数字化管理形态紧密贴合，并能够促进管理能力发展的流程体系。

4. 构建系统建设需求和建设方案

系统软件是数字化管理落地的支撑，软件的应用功能具体承载各项业务运转。在开展系统建设之前，要根据前期对规则和流程规划的结果，逐项分析新的业务框架下，各业务内容、各工作环节所需的系统功能需求。系统建设需求提出过程中，还应同步考虑用户体验的需求，充分考虑业务变化和管理发展的要求，包括公司内部对于整体系统管理的要求。实际上，流程规划和系统建设需求的明确，逻辑上有先后顺序，实践中本身应当是协同开展，从系统角度来进一步考虑流程的设定安排。在确定系统建设需求之后，考虑自身技术开发能力和业务需求的实现难度，确定是内部自主开发，或是利用外部产品实现。对于外部产品，应当充分评估其产品能力与业务需求的匹配程度，不仅考虑当前的实现满足程度，还应注重其基础框架和建设理念与企业业务规划的一致性，以及外部机构在业务管理层面的理解程度，以确保能支撑管理方案后续的扩展性建设。

三 系统建设和应用实施

系统建设在税务管理数字化落地的基础技术形态支撑。经过上述步骤确定的税务数字化最终建设方案在不同企业会有所侧重，阶段目标、建设方式也会不同。但总体，无论通过哪种方式、分几个阶段，都将逐步建设成一个能够全面覆盖企业各项税务管理职能的数字化系统平台。我们基于企业基本达成全面税务管理数字化形态的需求，研究建设税务数字化管理系统所应当完成的系统功能要求和内容。

1. 系统整体架构

系统首先要按照企业税务管理特点构建基础平台，充分考虑各税种管理的特点，提炼关键要素，支持各类涉税流程、规则功能的开发和应用。在业务功能层面，根据税务三类不同管理类型事项的特点进行模块化建设，符合其差异化诉求。一是税种计税类管理类事项，功能设计注重合规性和效率提

升。二是风控型管理类事项，功能注重业务规则配置和业务扩展。三是管理分析类事项，功能设计要注重数据分析、工具应用和管理能力拓展。

2. 税务基础管理平台功能设计

(1) 税务主体信息管理集中设置并管理全集团范围内各级纳税主体的基本信息和涉税基础信息。纳税主体的设置将作为后续计税、核算、申报等纳税实务操作的主要机构维度。

(2) 税务组织体系管理匹配公司行政管理组织体系、财务核算组织体系，设置纳税主体组织体系，同时支持汇总纳税等纳税主体特有的税务组织特征。

(3) 税务基础参数管理各税种主要参数，包括税种、税目、税率、特殊项目的税务标准等等。

(4) 税务日历实现对内外部关键税务事务时点的系统化管理，通过标注的关键时点和管理期间等，应用到税金计提、纳税申报等各涉税流程。

3. 税种计税管理功能设计

该部分总体上要支持各税种管理。完成数据采集、税金计算和申报表编制全流程管理，同步实现对于税基和关键事项的日常管理。能够支持各类计税政策和申报表格式等变更的快速配置，支持申报表的分版本管理。在系统对接采集数据的基础上，支持税务人员手工补充或调整，数据的补充及变更轨迹在系统可查、可追溯，人员岗位的变更可保证工作的连续性。具体到每个税种业务逻辑差异大，需要进行独立的功能设计安排。

(1) 企业所得税管理支持纳税调整事项分事项的专题管理，支持纳税调整项目的配置化和新项目扩展，支持纳税调整与财务系统衔接的日常管理，衔接各相关系统完成所得税计税基础数据采集。支持按规则完成所得税预缴计税和申报表编制，支持总分机构分配表编制和系统推动。支持按规则完成企业所得税年度申报表自动编制，支持调整补充各类纳税调整事项。支持所得税费用的日常管理，包括当期所得税、递延所得税金额的计算，记录展示计算过程，推送核算处理。

(2) 增值税管理衔接发票系统、增值税管理系统，实现增值税进项和发票数据的完整归集，支持手工数据调整，支持进项转出等专项调整，自动编制各项计税底稿，生成增值税申报表，支持退税确认和推送相关数据支持核算处理。

(3) 个人所得税管理衔接工资系统和业务人员管理系统的个税计税结果，支持开展系统的自动复核，归集个税计税信息。支持非员工代扣代缴的计税管理。

(4) 房产土地税管理管理房产、土地税基信息，支持房产土地计税基础信息变更，实现各种业务场景下，房产土地税的自动计税，支持税金计提和申报表编制。

(5) 印花税管理管理各类印花税涉税凭证，支持非固定金额合同的印花税管理，编制印花税涉税凭证明细表，完成自动计税和申报表编制。

(6) 其他税费管理支持其他税费的计税和申报功能。包括车船税、车辆购置税、土地增值税、契税、预提所得税、城建税、教育费附加、地方教育费附加、水利基金等。

4. 税务风险管理功能设计

各项业务工作转型线上之后，流程数据和业务数据得以集中和沉淀，构建起税务风险管理的数据基础，可以规划税务风险管理的相关功能。建立税务风险管理的系统框架体系，实现风险指标模型化

管理，对风险事项和实现识别的结果能给予预警提示。能够全面检测系统各项业务流程，控制执行过程风险。能够支持检查事项流程管理。

(1) 风险评估指标及模型建设税务风险评估指标库，建立风控模型，实现分主体的风险专题监控，支持不断优化和丰富风险管理指标体系，能够对指标监测事项进行评估标准设置。

(2) 风险预警功能对于各类风险事项，设计日常工作时点、风险检测异常、业务流程异常等进行风险预警提示。

(3) 业务流程监控上级机构能够直观的跟踪监测各主要设施流程的进度，检测业务流程运转状况。

(4) 税务检查管理能够实现内外部税务检查的全流程管理，包括检查事项立项的信息管理，检查过程中的汇报、交流审批管理，检查结果的报告管理。对于检查涉及的问题和业务能力能够进行标示明确。

5. 管理分析功能设计

该部分要支持更直接的税务管理需求，一方面具备一些普遍的管理需求；另一方面企业的个性化要求会更加突出。我们关键分析普遍可以考虑设计的内容。

(1) 报表和统计分析内置标准监管报表如重点税源、千户企业等，可扩展实现各类内部管理报表需求。实现各类纳税申报数据、缴纳数据、计提数据等涉税数据的多维度统计与分析。灵活配置可视化展示报表，例如能按需显示各地区、各分支机构、各税号、任意期间各税种的应纳、实缴、退还情况，以及税负率等分析指标。能够嵌入数据分析模板，自动完成数据对比分析。

(2) 税务知识管理构建全量涉税法规和内部制度知识库，实现按业务专题进行知识归集。对各项法规制度能够附加专题评论，形成知识积累。构建内部咨询沟通平台，对内部涉税问题通过系统开展沟通反馈，记录相关问题咨询反馈结果，支持相关人员查阅。

(3) 税务档案管理构建全面的税务档案体系，以自动归集和人工补充相结合模式，全面归集各类涉税档案，支持各类文档资料形式。进行档案分类管理，支持查询借阅应用管理。

四 应用推广和迭代更新

系统功能完成后，要充分使用运转起来，才能发挥其内在功效。为此要明确组织配合和相关角色职责，编制应用推广业务手册，开展培训和业务宣导，引导各项业务流程具体实施，管理层面加强相关工作的管理要求和绩效考核，逐步推广和深化各项功能应用。

税务系统上线是税务数字化建设转型的第一步，在系统平台基础上，持续深化业务研究，探索业务与技术衔接的支持路径和产品实现模式。及时按照政策和管理变化要求完成系统配置。充分利用系统功能，内化管理和业务规则逻辑，以业务和技术两翼不断迭代优化形成推动企业税务管理发展的持续动能。

五 税务管理数字化系统建设成功保障

税务管理数字化建设是一个综合性的管理升级建设项目，同时具备了税务管理和信息系统管理的特点，其成功实施需要以下几方面的保障。

一是管理层重视支持。作为内部管理转型升级，领导层的理解直接决定了事项本身的定位和建设高度，税务战略是公司战略和财务战略的重要组成部分，从专业角度影响公司的关键发展，税务管理本质上覆盖公司的方方面面，税务管理的数字化转型需要公司管理层重视关注，需要财务管理层直接负责。管理层的认知成功度决定了整体建设的高度和成效。

二是业务规划合理。税务管理一方面具有税务业务的科学体系，同时与企业特点密切结合，又具备鲜明的企业自身特色。整体业务规划也要贴合公司实际，符合公司发展和税务管理发展路径，切忌照搬照抄。

三是选择产品成熟。选择具备专业内涵的税务管理产品，能够充分支持业务规划的要求，同时产品供应商本身也应当在税务管理方面具备业务解决方案能力，在产品层面存在持续发展的能力，以匹配企业税务数字化发展的后续需求。

四是系统建设科学。系统建设阶段具有项目管理的自身规范，在系统建设层面重点是清晰的界定目标，做好计划执行控制，避免把整体型的业务规划，纳入阶段性的系统建设中去。要控制好业务需求的便捷，在建设过程中，需求、开发、测试要清楚做好各阶段工作，避免步骤的反复调整导致阶段目标实现延迟。

五是组织配合紧密。税务管理数字化是对税务管理工作的流程再造，首先就是对税务组织自身工作的冲击，建设过程和实施过程中要完成相关的组织配合调整，自身人员要全力投入建设，充分理解税务系统支持下的数字化运行体系，理解系统运行逻辑和管理逻辑，这样才能做好系统应用和后续更新，真正实现业务转型。

六是内部协同顺畅。税务实务本身涉及企业内部多个部门和多个信息系统，税务管理系统的建设需要相关涉税人员和系统要密切配合，通力协作，才能确保功能实现程度满足规划需求。

参考文献：

[1]《税收与企业战略》，迈伦·斯科尔斯 / 马克·沃尔夫森 / 默尔·埃里克森 / 爱德华·梅杜 / 特里·谢富林，中国财政经济出版社

[2]《企业风险管理--整合框架：应用技术》，美国 COSO 制定、发布，张宜霞 译，东北财经大学出版社

新发展格局下的消费税改革再思考

来源：税务研究 作者：罗秦 日期：2021年4月15日

2020年年初突如其来的新冠肺炎疫情席卷全球，给各国经济社会发展带来重大影响，各种风险与不确定大大增加。为应对百年未有之大变局，2020年5月中央政治局常务委员会会议提出，“充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”。2020年全国两会以来，习近平总书记多次在讲话中提到要“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。2021年3月11日十三届全国人大四次会议通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五”规划纲要）明确提出要“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。构建新发展格局是我国贯彻新发展理念、推动高质量发展作出的重大战略抉择，为今后5年乃至更长时间我国经济社会发展提供了行动指南。建立现代税收制度、实现税收现代化，需要在新发展格局下重新检视税制改革。本文从促进消费的视角，探讨现行消费税制与构建新发展格局存在的不匹配之处，分析下一步改革的着力点与着重点。

一、构建新发展格局对税制的新要求：促进消费视角

（一）新发展格局对促进消费的新要求

消费、投资与出口是经济增长的“三驾马车”。我国改革开放以来曾形成以出口为导向、投资为重点的经济发展模式，虽实现了经济快速增长，但国内消费增长乏力的结构性矛盾日益凸显。因此，2007年党的十七大报告明确指出“坚持扩大国内需求特别是消费需求的方针，促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变”。2008年国际金融危机后，我国经济的外部环境不确定性增加，扩大内需特别是消费需求变得更加迫切。2011年“十二五”规划提出要“建立扩大消费需求的长效机制，把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点”，最终目标是“逐步使我国国内市场总体规模位居世界前列”。2015年“十三五”规划提出“着力扩大居民消费，引导消费朝着智能、绿色、健康、安全方向转变，以扩大服务消费为重点带动消费结构升级”，为未来消费发展指明方向。2021年“十四五”规划纲要明确提出要“全面促进消费。顺应居民消费升级趋势，把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，促进消费向绿色、健康、安全发展，稳步提高居民消费水平”。

通过回顾可以发现：从党的十七大报告到“十二五”规划、“十三五”规划与“十四五”规划，从2018年“六稳”到2020年“六稳+六保”，从构建发展新体制到构建新发展格局，扩大内需、促进消费一直是我国近十多年来经济社会发展中的一个关键词。通过不断努力，消费在促进我国经济增长中的“三驾马车”中承担的分量与力度不断增强。国内消费已成为我国经济增长的重要驱动力，是保持经济平稳运行的“稳定器”和“压舱石”。但2018年以来受国内外各种复杂因素影响，我国经济下行压力不断增大。再叠加2020年新冠肺炎疫情的冲击，扩大内需、促进消费再次被强调。扩大国内市场、形成国内大循环的战略思路其实与十多年前提出的扩大国内消费需求方针一脉相承，只是在百年未有之大变局的新形势下，促进消费在构建新发展格局中有新内涵，表现在以下三方面。

一是新发展格局下扩大内需成为战略基点，而我国内需的最大潜力在居民消费，所以必须扩大居民消费。不仅要增强居民消费能力，还要推进消费升级，培育新型消费。

二是“十四五”规划纲要提出要切实转变发展方式，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。其中，可持续的发展意味着广泛形成绿色生产生活方式，包括绿色消费。

三是新发展格局下促进消费不仅仅是促进经济增长的重要手段，还是改善人民生活品质、增进民生福祉的重要方式。要不断满足人民对高品质消费所代表美好生活的向往，让人民在不断提升层级的各种消费中获得满足感、幸福感。

（二）新发展格局下促进消费对税制的新要求

新发展格局对税制的总体要求可理解为“通过创新税收制度设计和税收政策安排，将不断满足人民日益增长的美好生活需要贯穿于税收制度和税收政策的各环节和全过程”（高培勇，2020）。具体地，从助力国内大循环看，应尽量减少在国内生产、分配、流通、消费等各环节的税收成本，减少税收体制机制障碍，促进国内大市场形成。而促进消费是畅通国内大循环的重要一环。从最终消费支出的构成看，消费支出包括居民消费与政府消费。促进消费的重点是居民消费，政府消费不在本文讨论范畴。从理论上讲，税收是影响国内居民消费的重要因素之一。从实践看，我国在过去十多年也屡次运用税收手段引导居民消费。从税收视角研究如何扩大内需、促进消费也形成了较为丰富的研究成果。经大致梳理，代表性文献分为如下两类。一类是整体性地论述促进或扩大消费、助推消费升级的税制改革思路或税收政策优化问题，包括多个税种（张斌，2012；范子英等，2018；樊轶侠，2018；杨志勇，2020）。另一类是专门讨论税收与消费的关系（刘尚希等，2013）；以消费税为例，讨论税收凸显性对居民消费行为的影响（陈力朋等，2016）。

如上述文献所析，影响居民消费的税收因素较多，既有税制结构原因，也涉及多个税种，包括增值税、消费税、关税、车辆购置税、个人所得税及房产税等，不同税种影响居民消费的作用机理、环节及效果也不尽相同。本文拟侧重讨论消费税。我国现行消费税是与消费联系紧密的税种，其基本征税逻辑是通过“寓禁于征”影响纳税人的消费行为，对需要抑制的消费加税，对需要鼓励的消费则减税或免税，从而实现政府的调控目标。“十四五”规划纲要提出要全面促进消费，把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。但这有个重要前提：即国家鼓励、促进的是健康、绿色的消费，不利于健康、对节约资源与环境保护有害的消费仍是要抑制的。下文将按此逻辑剖析现行消费税制度与新发展格局存在的一些不匹配，以及下一步改革的着力点与着重点。

二、现行消费税制度与构建新发展格局的要求存在的一些不匹配

（一）我国消费税收入现状及特征

我国消费税收入包括国内消费税与进口环节消费税，本文分析不包括后者。首先，国内消费税收入从总额看，一直呈现比较快速的增长，但占税收总收入的比重不算太高。1994年消费税收入仅为487亿元；2002年突破千亿元，达1046亿元；2015年突破万亿元，达10542亿元；2019年为12562亿元，是1994年的26倍。1994~2019年，国内消费税收入占全国税收总收入的比重经历了逐渐下降，再逐步上升的过程，2020年又略有下降。该比重最高值出现在1994年，为9.5%；后持续性下降，2001年降为6.1%；随后稳定在5%~6%，最低点出现在2008年，仅为4.7%；随着2009年提高成品油消

费税单位税额，该比重再次上升至 8%；以后年度略有下降，但基本稳定，近十年间大多居于 7%~8%。如图 1（略）所示。

增值税是我国第一大税种，国内增值税收入占税收总收入的比重已接近 40%，而国内消费税的收入比重并不高，近五年均未超过 8%，反映出消费税的第一职能是调控经济而非筹集收入。这与世界上大多数开征消费税的国家类似。随着 2018 年个人所得税减税新政落地，2019 年个人所得税收入同比下降 25.1%，消费税超过个人所得税成为第三大税种，同比增长 18.2%，增长率远远超过国内增值税（1.3%）与企业所得税（5.6%）。2020 年消费税保持第三大税种的地位，如表 1（略）所示。

其次，从消费税内部收入结构看，有两个显著“不均衡”。其一，收入高度集中在烟、成品油、小汽车与酒四类产品上。2018 年，这四类产品的消费税收入占全部消费税收入的比重分别为 52.15%、33.81%、9.37%、2.84%，合计 98.17%；2017 年，这四类产品的消费税收入占全部消费税收入的比重合计达 96.6%。换言之，高档化妆品、贵重首饰及珠宝玉石、鞭炮、焰火、摩托车、高尔夫球及球具、高档手表、游艇、木制一次性筷子、实木地板、电池、涂料等十多个税目贡献的税收收入微不足道。其二，全国消费税收入高度集中在少数烟、成品油与汽车生产地，地区间收入差距明显。上海、广东、江苏、云南、湖南、湖北、山东、河南、四川等 9 省份的消费税收入合计已超过全国消费税总收入的 50%，而其他省份的消费税收入占比较低，有的不到 1%（如海南 0.78%，宁夏 0.66%，山西 0.6%，青海 0.24%），有的甚至不到 0.1%（如西藏 0.04%）。地区间消费税收入差距明显，既缘于我国消费税的制度设计，也与各地的客观经济条件、税收征管水平等因素有关。该特征也是消费税调控职能未能充分发挥的一种表现。

（二）消费税的征税广度与新发展格局不完全匹配

消费税的征收范围反映其征税广度。从国际上看，消费税根据征收范围分为三种类型：有限型、中间型与延伸型。我国消费税 1994 年有 11 个税目，后对征收范围作过几次增减调整，2006 年变为 14 个税目，现在是 15 个。与其他一些有二三十个甚至更多税目的国家相比，我国消费税征收范围较窄，属于有限型。与增值税不同的是，我国消费税除筹集财政收入外，重在调控经济，调控目标还呈多元化。如表 2（略）所示：一是抑制居民对烟、酒的消费，倡导健康；二是抑制高档、奢侈品消费，调节收入分配；三是抑制高耗能、高污染品消费，体现环境保护。这三个调控目标都很重要，但要同时实现，依靠 15 个税目显得有些捉襟见肘。换言之，有限的征收范围与消费税的多重调控目标不相匹配，在一定程度上限制了消费税调控作用的发挥。与新发展格局进行对标，这种不匹配性更加明显。

第一，过度消费烟、酒不利于健康，所以各国开征的消费税几乎都包括烟、酒。但一些高糖、高脂肪类食品对人体健康的危害也日益凸显，近年来也成为很多国家的新征税对象。但我国除烟、酒，一直未将有害健康的高糖、高脂肪类食品纳入征收范围，与新发展格局倡导更优质的健康理念与消费方式相比，存在一定差距。

第二，在消费不断升级的新时代，对于哪些消费品算“高档”而被征税需要重新界定。比如，口红已成为现代女性人手必备的日常用品，黄金首饰及珠宝玉石也已进入百姓常消费清单，不再是少数人享用的高档品。2006 年将售价（不含增值税）1 万元作为高档手表的起征点。15 年过去了，人们的消费能力随收入提升而快速增长，1 万元作为高档手表的征税门槛明显偏低。新发展格局下，如这些消费品依然被贴上“高档”标签而被征重税，“税负痛苦”会抑制居民提升消费层次的热情，从高品质消费中享受美好生活的获得感也将随之减少。

第三，消费税作为绿色税制体系中的一个部分，需要发挥更多节能环保作用，这是贯彻新发展理念、实现绿色发展的需要。但现行 15 个税目中体现节能环保的除 1994 年开征的鞭炮烟火、成品油外，2006 年新增木制一次性筷子与实木地板征税，2015 年新增电池、涂料，至今再无其他新增税目。现行消费税征收范围窄，引导绿色消费的力度有限，效应也不明显。

（三）消费税的征税深度与新发展格局不完全匹配

消费税的税率体现征税深度，税率高低代表抑制消费调控力度的大小。消费税在不同时期、不同经济形势下已多次调整税率，但与发展格局进行对标，还是存在一些不匹配。

一方面，从抑制不健康消费看，卷烟寓禁于征的调控力度还可以增强。郑榕等（2016）认为 2015 年我国卷烟消费税调整在增加财政收入和控制烟草消费方面收效显著，是一项“双赢”政策，可再进一步增税。从纠正“负外部性”、促进节能环保看，木制一次性筷子、实木地板的消费税税率 5%，电池及涂料的消费税税率 4%，调控力度均偏弱。

另一方面，从促进消费升级、满足人们对高品质高档消费的需求看，高档化妆品的消费税税率 15%，贵重首饰与珠宝玉石的消费税税率分别为 5%、10%，单价 1 万元以上的高档手表的消费税税率 20%，有些偏高。因为这些消费品的高税率并没有减少人们对其消费的渴望与热情。比如近年来持续火热的海外代购。国内居民选择海外购物的原因较多，国内高档化妆品、贵重首饰等含税价格高是一个不争的事实。海外代购将国内消费变成了国外消费，减少了国内需求，并造成国家税收收入流失。2018 年国内消费税收入中，高档化妆品、贵重首饰与珠宝玉石、高档手表的收入占比分别仅为 0.004 0%、0.030 0%、0.000 1%。再如，在海南推出离岛免税政策，免除进口关税、进口环节增值税与消费税，让民众不出国不出境也能买到相对便宜的高档化妆品、首饰珠宝、高档手表等的新形势下，2021 年春节期间海南离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元，说明人们对高端高档商品的消费热情高涨。政府的征税初衷是通过高税调节收入分配，但现实却与之背离，民众并没有因为这些消费品被课征较高消费税而多缴税或少消费。因此，现行消费税在促进健康消费、绿色消费方面的税率偏低，而部分高档消费品的税率偏高，是与新发展格局的第二类不匹配。

（四）消费税的非显性调控与新发展格局不完全匹配

与过去的扩大内需、促进消费相比，新发展格局更强调促进消费向绿色、健康、安全发展。消费税的职能之一在于引导消费，但实际上，“消费税在调节居民消费结构、引导居民消费行为和纠正负外部性等方面并没有发挥其应有的功能和作用”（贾康等，2014）。笔者认为，消费税能有效引导消费的前提是消费者清楚自己支付了多少消费税，与其他消费品相比，该税负是重还是轻，再自觉考虑是否改变消费行为。我国消费税未充分发挥引导消费的作用，主要在于其税制设计造成了一种非显性调控。以下两点值得关注。

其一，消费税采取价税合一方式。现行消费税是价内税，且销售发票的金额采取价税合一方式，消费税没有单列，税负具有隐蔽性。消费税的税率设置比较复杂，既有按价计征，也有按量计征，还有复合计征，到零售环节很难确定一瓶酒或一包香烟包含的消费税是多少，所以消费者的“税负感”模糊。

其二，除金银首饰等少量消费品在批发及零售环节征税外，其他大部分消费品在生产环节征税，企业是纳税人，通过税负转嫁、提高售价间接引导消费者的消费行为。征税环节与最终消费环节有距离，零售环节消费者购买到的绝大多数消费品很难追溯到之前出厂（进口）环节缴纳的消费税是多少，也难直接感知国家税收政策调整带来的税负变化，所以消费者的“税负感”不强。

我国消费税在生产（进口）环节征税，主要基于当初方便税源管控、减少征管成本的考虑，这在一定程度上保障了税收收入，但由此产生的非显性征税、调控弱化的弊端已不断凸显。这是现行消费税与新发展格局的第三类不匹配。

三、对消费税改革着力点的再选择

对消费税征收范围、税率、征税环节的设置及其在不同时期的调整，其实都体现了消费税调控的着力点与当时经济形势、税收目标的匹配。那么进入新发展阶段，面临构建新发展格局、完善现代税收制度的新任务，消费税改革也要对调控着力点及重点进行新考量、再选择。

（一）“十三五”期间消费税改革回顾及内在逻辑

2014年6月30日中共中央政治局审议通过的《深化财税体制改革总体方案》将改革重点锁定增值税、消费税、资源税、环境保护税、房产税、个人所得税六大税种。回顾“十三五”期间的税制改革，首先是全面推行营改增，增值税改革充当了匹配税收治理现代化的税改主力军；其次是资源税、环境保护税与个人所得税改革，各有重点亮点，可圈可点。相比之下，消费税改革有些波澜不惊，主要包括两方面。一是2016年调整了部分税目、税率，包括取消对普通美容、修饰类化妆品征税，化妆品税目改为高档化妆品，税率调整为15%；在小汽车税目下增设超豪华小汽车子税目，对后者在零售环节加征10%的消费税。二是2019年10月《国务院关于印发〈实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案〉的通知》（以下简称《通知》）提出后移消费税征收环节，并逐步从中央税下划为地方税，推进立法。同年12月，《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》发布，消费税立法加快进程。

如果要对过去5年的消费税改革作一个梳理，其内在逻辑似乎可以这样概括：一方面，消费税改革一直延续稳中有变之态势，并无大刀阔斧的举措，这与消费税的收入地位、调控影响力等不无关系；另一方面，2018年以来国家采取的一系列大幅减税降费举措中几乎找不到消费税，但当持续性减税降费导致地方财政困难，构建地方税体系并进一步理顺中央和地方财政分配关系成为新问题时，消费税往往就会被寄予厚望，被计划培养成为地方主体税种，从而可能实现某种重要的转身。

（二）从四个维度再看消费税改革的着力点

“十四五”是“十三五”的延续，更是新的起点，是落实新发展理念、构建新发展格局的关键时期。在这样的新形势下，消费税改革首先要明晰其职能定位，再确定着力点。过去的消费税一直承担多元化的职能定位，至少包括筹集收入、引导消费、调节收入分配、纠正负外部性等，不同研究文献的提法或表述或有不同，但概括起来不外乎就是这四大职能。但四大职能要同时实现或兼顾，对消费税很不现实或有些苛责。简税制是世界税收发展的大趋势，也是我国建立现代税收制度、实现税收现代化的应有之义。“在大多数发达国家，利用税收手段调节收入分配则主要借助于以个人所得税、财产税为主的直接税体系。例如在OECD成员国的现行消费税体系中，几乎没有对奢侈品的课税”（贾康等，

2014)。在“十四五”期间，可考虑为消费税减负，把调节收入分配职能作弱化处理，因为调节收入分配的职能应主要通过直接税实现，比如个人所得税、房地产税等财产税。让消费税聚焦于其他三个职能，更有利于消费税发挥调控的比较优势。明晰职能定位后，下文再从四个维度探讨消费税下一步改革的着力点。

1. 优化税制结构。

我国 1994 年以来形成的以间接税为主体的税制结构呈现累退性，对居民消费所产生的不利影响或抑制作用近年受到学术界的普遍关注（吕冰洋，2011；张斌，2012；范子英等，2018）等。“十四五”规划纲要再次提出要优化税制结构，健全直接税体系，适当提高直接税比重。新发展格局以国内大循环为主体，促进消费、形成国内统一大市场是重点，通过轻税促消费是重要一环，比如“推动现行税制由投资友好型向消费友好型转化，相应地增加资本税负，减轻消费税负”（马珺等，2021）。另外，现行税制下消费税是增值税的税基，如消费税税额增加，会冲减一部分增值税的减税效应，也不利于优化税制结构。所以消费税整体上宜偏向轻税，是消费税改革的着力点之一。

2. 促进绿色发展。

在新发展阶段，用新发展理念促进高质量发展，绿色发展是核心之一。就构建绿色税制而言，消费税可以发挥更多积极作用。2018 年我国环境保护税开征，通过“多排多征、少排少征、不排不征”的正反向机制并用来鼓励节能减排。环境保护税引导绿色生产，消费税引导绿色消费，两税的征收对象、作用环节各有不同，相辅相成促进绿色发展。加大对高耗能、高污染消费品的征税有利于纠正“负外部性”，如再将相关税收收入专门用于治理环境污染，则可形成类似环境保护税的“双重红利”效应。促进绿色消费，助力我国税制整体上更加绿化，是消费税改革的着力点之二。

3. 助力消费升级。

通过对不同税目设计不同税率来引导消费是消费税调控作用的最直接体现，也是其他税种不可替代的特殊作用。在促进国内大循环、扩大内需的新形势下，需要将不断满足人民日益增长的美好生活消费需求贯穿于优化消费税制设计中，对限制什么消费进行再考虑。当前应把重点放在顺应消费新趋势，助力消费升级上。高档化妆品、高档手表、贵重首饰与珠宝玉石等可看作是人民追求高品质、高档消费的正常需求，甚至已成为很多人的生活必需品而非奢侈品。那么，对这些消费品减税，让人民从这些消费中获得追求美好生活的更多获得感、满足感及幸福感，是消费税改革的着力点之三。

4. 顺应国际趋势。

“十四五”规划纲要提出全面促进消费，增强消费对经济发展的基础性作用，并促进消费向绿色、健康、安全发展，这种新发展理念与国际发展趋势一致。我国消费税对应的是 OECD 通常所指的特别消费税。OECD 成员国的特别消费税收入占税收总收入的比重从 1975 年的 17.7% 下降至 2015 年的 10.1%，2018 年下降至 9.8%。该下降趋势说明特别消费税收入的比重不高是个普遍现象，各国看重的不是该税种的筹集收入职能，而是通过该税种影响消费者行为，特别是抑制有害消费。比如，2017 年几乎所有 OECD 成员国雪茄产品价格中的消费税税负超过 50%，有 8 个国家甚至超过 80%。另外，高糖饮料等食品易导致肥胖，成为不少国家的新征税对象。比如，2018 年爱尔兰、英国与南非开征甜饮料税，比利时对含糖饮料，挪威对巧克力、糖与不含酒精的甜饮料采取增税政策，土耳其将甜饮料

税的征收范围扩展至果汁与所有汽水（之前仅对可乐征税）。因此，借鉴国际经验并顺应世界税制改革趋势，增强消费税对烟、酒及高糖饮料等有害健康消费品的抑制作用，是消费税改革的着力点之四。

四、优化消费税改革的具体建议

（一）调整征收范围

要根据不同的调控需要，对征收对象进行有增有减的再调整。增的是不利于资源环境保护、有害健康的消费品。一方面，尽快将更多的高耗能、高污染产品纳入征收范围，通过“寓禁于征”更有力地促进绿色消费。另一方面，将部分高糖、高脂肪类食品纳入征收范围，引导健康的消费方式。

减的是部分高档消费品。消费是实现人民美好生活的重要一环，消费升级换代是提升生活品质的表现，这意味着消费税的征收对象需要进行动态调整。过去只被少数人享用的高档消费品，时隔 10 年甚至 5 年就可能成为普通大众的消费品，失去高档性，也就没有征税的意义。香皂、护肤护发品 2000 年、2006 年先后从税目中取消，就是一个例证。所谓高档消费品是一个应随经济社会发展、居民消费水平变化而定期重新判断、评估的概念。进入新时代，口红等化妆品及金银首饰、珠宝玉石等也基本成为大部分女性必备的日常用品。1 万元的手表在 2006 年算高档品，但在 15 年后的今天已算不上什么高档。所以建议取消对已成为普通消费品的口红等化妆品及金银首饰的征税，或将高档化妆品及高档手表的起征点大幅提高，以更好满足人们追求美好生活的消费需求。

（二）激励与抑制并用为导向优化税率设置

2020 年 9 月第 75 届联合国大会期间，习近平主席宣布：“中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。”为更好地实现绿色发展，消费税可以考虑采用税负累进方式，进一步加大对高耗能、高污染产品的限制力度。如设立一个免税环保标准，低于该标准的免税，超过标准的才征税，并根据耗能、污染程度设计累进税率。这样可以体现激励与抑制并用，引导企业尽量使用可再生资源，减少碳排放，助力我国实现碳中和。

（三）“多管齐下”增强消费税的显性调控力

首先，建议将消费税改为价税分列方式，在销售发票上单列消费税税额，让消费者明白自己缴纳了多少消费税。如此，既有利于增强纳税意识，更有利于消费者根据税负轻重进行消费再选择。其次，根据《通知》精神，尽快将征收环节后移至零售环节，可根据不同税目分步骤进行。最后，可考虑将消费税更名为“特别消费税”。因为我国消费税在本质上就是有选择性地对某些特定消费品按流转额征收的一种货物劳务税，不是对所有消费都征税，体现税收“非中性”。无论是从消费税的立法初衷、历史沿革，还是从国际经验来看，更名为“特别消费税”会让消费税名副其实，更有利于增强消费者的纳税意识，从而增强税收调控的显性作用。

（本文为节选，原文刊发于《税务研究》2021 年第 4 期。）

加快构建新发展格局的消费税改革探讨

来源：税务研究 作者：张德勇 日期：2021年4月16日

党的十九届五中全会提出加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。内需是我国经济发展的主动力。加快构建新发展格局，就必须牢牢坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，形成强大国内市场。消费是内需的重要组成部分，在我国经济发展中发挥着基础性作用，因此，扩大内需，就应以全面促进消费为抓手，激发消费潜力，推动消费提质扩容。顾名思义，消费税作为我国税收制度中的一个重要税种，与消费联系紧密，是全面促进消费和扩大内需的有效制度安排之一。在此情形下，有必要深化消费税改革，藉由促消费、扩内需这一路径，为加快构建新发展格局提供有力支撑。

一、加快构建新发展格局为深化消费税改革赋予新意

习近平总书记强调，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是关系我国发展全局的重大战略任务，需要从全局高度准确把握和积极推进。从这个意义上看，深化消费税改革，必须着眼加快构建新发展格局，为畅通经济循环对税制作相应调整。

2020年，全国税收收入154310亿元，同比下降2.3%。其中，国内增值税收入56791亿元，同比下降8.9%；国内消费税收入12028亿元，同比下降4.3%；企业所得税收入36424亿元，同比下降2.4%；个人所得税收入11568亿元，同比增长11.4%。在有效应对疫情冲击和大规模减税降费背景下，国内消费税收入虽位居第三位，但降幅排在第二位，如果再考虑进口环节消费税的降幅，基本上反映了消费税与经济运行状况的密切相关性。这也意味着，加快构建新发展格局，推动经济持续稳定发展，消费税的制度安排是一项重要变量。

加快构建新发展格局的关键在于经济循环的畅通无阻。无论是以国内大循环为主体，还是国内国际双循环相互促进，其要义是畅通。要打通堵点、补上断点、解决难点，要贯通生产、分配、流通、消费各环节。消费税是以消费品的流转额作为征税对象，消费品的流转能不能畅通起来，将直接关系到经济是否循环起来和经济循环是否畅通起来。尽管我国消费税属于特别消费税，但征收环节涉及生产环节、批发环节和零售环节等，消费税既影响供给，也影响流通，还影响需求。所以，深化消费税改革，需要从加快构建新发展格局的战略高度去定位和谋划。

2020年中央经济工作会议指出，形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑。尤其是改革开放以来，经过多年经济发展，我国具备了形成强大国内市场的潜力。这突出表现在三个方面：一是经济总量稳居世界第二位，是最大的发展中国家，也是全球唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家，为形成强大国内市场奠定了坚实基础；二是随着人均国内生产总值突破1万美元大关，中等收入群体持续扩大，形成世界上最大规模的中等收入群体，其蕴含的消费潜力是巨大的，为形成强大国内市场提供了有力支撑；三是我国经济发展保持了持续性，具有强大的韧性、潜力和回旋余地，虽然疫情带来前所未有的冲击，但经济实现逆势增长，经济发展既有量的合理增长更有质的有效提升，为形成强大国内市场注入了充足动能。而要把强大国内市场从可能性转变为现实，就需要多方面发力，作为制度安排的一种形式，深化消费税改革自然要发挥应有作用。

坚持扩大内需这个战略基点，是形成强大国内市场的直接抓手，从而有助于加快构建新发展格局。一般而言，内需由消费与投资构成，故而扩大内需，注重需求侧管理，一方面是全面促进消费，另一方面是拓展投资空间。消费作为经济活动的最终环节，对投资具有引导作用，能够牵引生产端的供给提供符合消费需求的产品。因此，从消费与投资的关系看，投资一定程度上要服务于消费，扩大内需，全面促进消费首当其冲；从需求与供给的关系看，实施扩大内需战略要同深化供给侧结构性改革有机结合起来，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。由此，加快构建新发展格局的重要支撑是形成强大国内市场，而形成强大国内市场的直接抓手是扩大内需，扩大内需的重心是全面促进消费。根据这一逻辑脉络，要在合理引导消费、投资等方面进行有效制度安排，深化消费税改革则是重要的落脚点。

二、深化消费税改革需从三方面出发

从加快构建新发展格局出发，深化消费税改革必须体现在扩大内需从而形成强大国内市场上，这是一方面。另一方面，深化消费税改革是进一步完善现代税收制度的当然之举，需要在建立现代财税体制这个大盘子中进行统筹考虑。同时，消费税作为一种间接税，具有不同于其他税种的属性特点，因此深化消费税改革也需要将此纳入考虑之中。

（一）推动加快构建新发展格局

加快构建新发展格局，重中之重是扩大内需，而全面促进消费是扩大内需的重心。因此，深化消费税改革，要在如何激发消费潜力、全面促进消费上做文章。2020年，虽然受到疫情的巨大冲击，但我国最终消费支出占GDP的比重仍然达到了54.3%，为近年来的较高水平。不过，如果单从社会消费品零售总额这个指标看，2020年为391981亿元，比2019年下降3.9%。再从国际横向比较看，2013~2019年我国最终消费支出对经济增长的平均贡献率为60%左右，与发达经济体70%、80%的水平相比还有不小差距。上述几项数据意味着：（1）消费毋庸置疑地对我国经济发展起基础性作用；（2）疫情给消费市场带来严重冲击，导致2020年的消费与2019年相比出现负增长；（3）消费市场还有很大的成长空间，需要开拓更多消费增长点，提高居民消费能力。

加快构建新发展格局，扩内需、促消费要持续发力。消费税是间接税，税负可以通过价格机制转嫁给消费者，从而影响消费成本，起到引导消费的作用。一般而言，消费税重，消费成本高，限制消费；消费税轻，消费成本低，鼓励消费。当前，疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，我国经济恢复基础尚不牢固，要以加快构建新发展格局为契机，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，努力保持经济运行在合理区间。鉴于消费是经济稳定运行的“压舱石”，就需要从影响消费的各种因素入手，尽可能地减少对消费的束缚，进而扩大内需。

因此，深化消费税改革，必须与加快构建新发展格局紧密结合起来，把有助于促消费、扩内需当作改革取向。一段时期以来，在论及消费税改革时，有学者将消费税“扩围”列为备选项，建议把诸如高档时装、私人飞机、高端家具、高档茶叶等高档消费品纳入征收范围，把诸如高档酒店、私人会所、高档美容健身院等高端服务也纳入征收范围。然而，在要有效发挥消费对经济发展的基础性作用之际，将过多的高档商品和高端服务纳入征收范围，很可能不利于扩大消费规模，更无助于升级消费和新型消费，反而会加剧消费外流。随着人民生活水平逐步提高和人民对美好生活的追求日益广泛，在满足了基本消费需求后，人们越来越追求品质化、个性化、多元化消费，从实物消费越来越向实物消费和

服务消费并重转化，表明消费存在提质升档趋势。尤其是当前，疫情冲击之下要努力保持经济运行在合理区间，促消费、扩内需成为重要的宏观政策。因此，鉴于当前形势，近期，不宜将过多商品和服务纳入消费税征收范围。

（二）有利于建立现代财税体制

建立现代财税体制，既要巩固已取得的制度建设成果，也要在此基础上进一步深化和拓展。深化消费税改革，同样面临这样的任务。消费税自 1994 年设立以来，经历了几次重大调整，从设立之初的 11 个税目发展到目前的 15 个税目，如 2006 年税目增减的调整，2008 年的成品油税费改革，等等，在很大程度上反映了财税体制改革的进程和要求。

2013 年 11 月，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》为全面深化改革时期的财税体制改革提出了目标要求、主要任务和实现路径，标志着财税体制改革进入新的时期。2014 年 6 月，《深化财税体制改革总体方案》出台，从国家治理体系和治理能力现代化的高度，提出了改革思路，明确了改革任务。在税制改革方面，改革重点锁定六大税种，消费税改革列为其中，即调整消费税征收范围、环节、税率，把高耗能、高污染产品及部分高档消费品纳入征收范围。此外，“十三五”规划在“加快财税体制改革”部分明确提出“完善消费税制度”，十九大报告提出“深化税收制度改革”，十九届五中全会提出“完善现代税收制度……优化税制结构”，等等，都直接或间接涉及消费税改革问题。值得指出的是，2019 年 6 月，国务院印发的《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》中的“后移消费税征收环节并稳步下划地方”，把消费税改革与拓展地方收入来源结合起来，体现了该税种改革与财税体制改革的协同性和系统性。

深化消费税改革是财税体制改革的一部分，其如何改必然体现财税体制改革的取向，从而才能以自身改革推动财税体制改革走向深入。在 2014 年《深化财税体制改革总体方案》出台后的一段时期里，财税体制改革的基本思路之一是稳定税负，也就是通常所说的税制改革是有的税种增税、有的税种减税的结构性改革。就消费税改革而言，征收范围向“三高”消费品拓展成为重要选项。时至今日，财税体制改革的背景发生了明显变化。受结构性、周期性、体制性因素影响，特别是受疫情的巨大冲击，我国经济面临较大下行压力，大规模减税降费成为财税体制改革的重要政策取向。例如，我国第一大税种增值税，2018 年 5 月 1 日起，制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%；2019 年 4 月 1 日起增值税一般纳税人原适用 16% 税率的，税率调整为 13%，原适用 10% 税率的，税率调整为 9%。可见，要努力保持经济运行在合理区间，减税降费是当前及未来一段时期内财税体制改革的政策取向之一。由此，深化消费税改革，尤其是该税种与消费联系密切，也需要体现财税体制改革的政策取向，从而推动加快建立现代财税体制。

（三）凸显消费税的调节职能

学理上，增值税与消费税同属广义的消费税类范畴。增值税采取普遍性征收，体现中性；消费税则采取选择性征收，包括了对征收对象的选择和对不同征收对象不同税负的选择，体现“非中性”。总体而言，我国消费税主要面向三类消费品征税。一是不利于健康的消费品，如烟、酒；二是导致高耗能、高污染的消费品，如成品油、小汽车、鞭炮、木制一次性筷子、电池与涂料等；三是高档消费品，如高档化妆品、贵重首饰及珠宝玉石、高档手表、游艇等。消费税的这种制度安排，反映了消费税的调节职能——“寓禁于征”，体现国家的宏观政策，其财政收入职能倒是处于从属地位。

OECD 成员国普遍征收特别消费税 (excise duties)，这与我国的消费税十分类似。据统计，OECD 成员国特别消费税收入占税收总收入的比重，平均由 1975 年的 10.5% 下降为 2018 年的 7.2%。其中，有 26 个成员国的特别消费税收入占税收总收入的比重在 5% 至 10% 之间；低于 5% 占比的国家有 8 个，即澳大利亚、加拿大、以色列、日本、新西兰、瑞典、瑞士和美国；高于 10% 占比的国家有 5 个，即爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、波兰和土耳其，而在 2010 年，这样的国家是 12 个。OECD 成员国特别消费税的征收对象主要集中在酒精饮料、烟草制品、加热燃料（如无铅汽油、柴油和重质燃料油）等，其目的不仅是取得税收收入，更在于影响特定消费行为，减少对健康或环境有害的产品的消费。可以看出，OECD 成员国更看重特别消费税的调节职能。其他国家也有类似的政策取向。

就国内增值税、国内消费税、个人所得税和企业所得税占税收总收入的比重而言，2001~2020 年，我国国内消费税的收入占比大体上保持在 7.5% 至 8% 之间，如图 1（略）所示。消费税虽具有一定的收入意义，但收入意义的显著性不强。从全国重点税源企业分行业消费税情况看，卷烟、酒、小汽车和成品油构成了消费税的最主要收入来源。以 2018 年为例，来自这四类产品的消费税收入分别为 6 215.52 亿元、41.59 亿元、1 033.37 亿元和 5 941.85 亿元，分别比 2017 年增长 6.4%、9.6%、-2.1% 和 3.2%。而贵重首饰及珠宝玉石、高档化妆品、高尔夫球及球具、电池制造、涂料制造等贡献的消费税收入较少。这种情况，与 OECD 成员国特别消费税高度集中于某几类消费品的情况类似，也说明我国消费税是以调节职能为主。结合国际实践和我国现状，深化消费税改革，税目和税率的调整，仍应以着重发挥其调节职能为宜，在发挥调节职能过程中，兼顾财政收入职能。

三、深化消费税改革的政策建议

加快构建新发展格局，为深化消费税改革提出了新要求，扩大内需、全面促进消费进而形成强大国内市场是深化消费税改革的主要目标。同时，结合消费税的“非中性”属性，对征收范围及税率进行结构性调整，进一步强化其对高耗能、高污染和非健康消费品的调节职能，弱化其对高消费的调节职能，不以片面增强它的财政收入职能为追求目标。

（一）为全面促进消费提供有效制度安排

加快构建新发展格局，坚持扩大内需这个战略基点，要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，因此深化消费税改革，需要在税率或税目上进行相应调整，以助力全面促进消费。目前，纳入消费税征收范围的 15 类产品中，高档化妆品、贵重首饰及珠宝玉石、高档手表，既不涉及高耗能、高污染，也不是非健康消费品，随着人民生活水平的逐步提高，这些消费品同改善人民生活品质密切相关，是老百姓满足基本消费后追求品质化、个性化、多元化消费进而升级消费的自然选择。高档消费品会随经济发展水平的变化而变为普通消费品。而且，高档消费品的高税负，也会排挤国内消费，导致消费者转向国外购买，造成消费外流。因此，应从人民生活水平逐步提高的现实出发，以全面促进消费为目标，多做“减法”，将当前所谓的高档消费品或逐步降低税率，或在时机成熟时移出征收范围。同时，也不宜将过多高端消费服务纳入消费税征收范围。只有不断进行动态调整，实现轻税或免税的制度安排，才能全面促进消费，满足人民对美好生活的追求和向往。

（二）进一步增强对高耗能、高污染和非健康消费品的“绿色”调节职能

进入新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，推动经济高质量发展，全面优化升级产业结构，形成更高效率和更高质量的投入产出关系，要求在深化消费税改革中，不断突出它的调节职能，在促进资源节约和生态环境保护方面以及抑制非健康消费方面多做“加法”。比如，烟、酒这类消费品，虽然与日常消费关系密切，但不利于人们的健康；再如，成品油、实木地板、木质一次性筷子、电池、涂料等，与生态环境保护和改善、减少资源消耗紧密相关。像这些消费品，都可在条件允许的情况下适当提高税率。此外，对于不可降解的一次性用品（如塑料包装物、塑料袋、塑料容器等）和其他高耗能、高污染消费品，应根据具体情况和消费税改革进程择机将其纳入征收范围，并且，将这部分税款实行专款专用，集中用于促进绿色发展和提高人民健康水平方面。需要指出的是，无论是对现有税目下的上述消费品增税，还是将更多高耗能、高污染和非健康消费品纳入征收范围，增加税收收入是次要的，更重要的是进一步增强对高耗能、高污染和非健康消费品的调节职能，直接从供给端或间接从需求端倒逼产业结构优化升级，提高经济社会发展的“绿化”程度。

（三）部分关键税目（品目）的消费税收入应归属中央，以利于经济循环的畅通无阻

目前消费税作为中央税，全部收入归中央所有。营改增后，地方因营业税退出历史舞台而失去主要税源，因此有学者建议将消费税改造成地方主体税种，充实地方财源。2019年国务院印发的《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》提出，按照健全地方税体系改革要求，在征管可控的前提下，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收。这可视作借助消费税充实地方财源进行的探索。不过，我国目前税种划分原则是：将调节作用强、流动性强、税基分布不均衡、税基流动性较大的税种划为中央税，或中央分成比例多一些；将地方掌握信息比较充分、对本地资源配置影响较大、税基相对稳定的税种，划为地方税，或地方分成比例多一些。因此，从消费税税种属性和职能看，该税种不宜通过将征税环节后移的方式全面改造成地方税。否则，不仅不利于畅通经济循环，而且可能诱发地区间恶性竞争，加剧地区发展不平衡，扭曲地区产业结构。故而，在探索消费税后移征收环节、充实地方税源时，建议仍将高耗能、高污染和非健康消费品的消费税收入归为中央，如烟、酒、电池、涂料等，将贵重首饰及珠宝玉石、高档手表等的消费税后移征收环节，并下划给地方。至于地方财源不足问题，还需要通过加大中央对地方转移支付力度、进一步提高增值税、所得税地方分享比例来解决。

（四）有效提升税收征管水平

税制改革的成功，一定意义上取决于税收征管。没有高水平的征管，税制改革很难达到合意目的。深化消费税改革，尤其是探索将现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，更需要有效提高税收征管水平作为有力支撑。就此，建议以消费税立法为契机，坚持依法治税理念，坚持创新引领，深入推进“放管服”改革，并借助大数据、云计算、区块链等高科技手段，加快推进新一代智能化电子税务局建设，持续推进涉税信息共享平台建设，逐步构建一体化、系统化的综合涉税信息管理系统，以高度智慧化税收征管推动消费税改革高质量推进。

（本文为节选，原文刊发于《税务研究》2021年第4期。）

跨境税收争议解决机制的改进：BEPS 第 14 项行动计划实施进展与未来选择

来源：国际税收 作者：朱炎生 日期：2021 年 4 月 16 日

近期，在经济全球化和数字化背景下，规模空前的跨境经贸活动，不断创新的跨境商业模式，以及为应对各种挑战而产生的日趋复杂的国际税收规则，导致跨境税收争议不断增加，案情更加复杂，涉及的税收利益更为重大。在这种发展趋势下，如何让跨境税收争议解决机制更有成效，成为国际税收实践中的关注重点。尽管经过多年实践，双边税收协定中相互协商程序的运行已相对稳定，在解决跨境税收争议方面处于不容挑战的主导地位，但是，在其运行过程中亦存在诸多不足。

2013 年 9 月，二十国集团（G20）和经济合作与发展组织（OECD）联合发起“税基侵蚀和利润转移”项目（以下简称“BEPS 项目”），其中第 14 项行动计划以“使争议解决机制更有效”为目标，提出了各种改进相互协商程序的建议。2015 年 10 月，BEPS 第 14 项行动计划最终成果报告（以下简称《第 14 项行动计划报告》）正式公布，将“使争议解决机制更有效”总目标具体划分为“全面、善意地履行与相互协商程序相关的协定义务，并及时解决争议”、“为促进预防和及时解决协定争议而改进税收管理程序”以及“让符合条件的纳税人充分利用争议解决机制”等三项不同的具体目标。针对这些具体目标，该报告逐一提出相应的改进建议，并进一步将各项改进措施分为最低标准和最佳实践两个部分，其中最低标准需要由参与国作出予以落实的义务性承诺，而最佳实践则仅供参与国参考。为督促各项最低标准的落实，参与国还同意就落实进展情况通过税收征管论坛下设的相互协商程序论坛（FTA MAP Forum）开展公开的分阶段同行审议。

BEPS 第 14 项行动计划是国际社会为改进跨境税收争议解决机制作出的最新努力，其实施至今已五年有余。在过去的五年中，跨境税收争议解决机制改进的进展和运行效果如何，还有哪些需要改进之处，都值得认真总结和反思，以便对未来的政策选择提供参考。为此，本文在总结《第 14 项行动计划报告》所提出改进措施特点的基础上，结合同行审议和跨境税收争议案件解决的统计结果，分析未来完善跨境税收争议解决机制的政策选择。

一 跨境税收争议解决机制改进措施的特点

《第 14 项行动计划报告》就改进跨境税收争议解决机制共提出了 28 项改进措施，包括 17 项最低标准和 11 项最佳实践。这些改进措施主要围绕跨境税收争议解决机制涉及到的争议预防、相互协商程序的可用性、相互协商程序案件的解决，以及已达成相互协议的执行等四个方面展开。纵观这些改进建议，不难发现其具有如下特点：

（一）寻求相互协商程序整体框架设计的统一性，对税收仲裁程序的引入保持选择性

如前所述，相互协商程序是解决跨境税收争议的国际机制，体现在各国对外缔结的双边税收协定中。在实践中，不同国家之间缔结的税收协定往往会对其作出不同的规定。对此，《第 14 项行动计划报告》以《OECD 关于所得和财产避免双重征税的协定范本》（以下简称《OECD 范本》）中相互协商程序条款为统一标准，即该范本第 25 条第 1 款至第 3 款的规定为蓝本，要求 BEPS 包容性框架成员对外签订的税收协定中关于相互协商程序条款与之保持一致性，并将此作为最低标准，从而

实现税收协定中相互协商程序整体框架设计的统一。这意味着,《OECD 范本》关于相互协商程序的规定代表着相互协商程序机制发展的方向,已经成为 BEPS 包容性框架成员的普遍共识。显然,这种共识大大强化了《OECD 范本》在国际税收规则发展方面的价值和作用,相对而言,《联合国关于发达国家与发展中国家间避免双重征税的协定范本》(以下简称《联合国范本》)的地位相应地被削弱。事实上,自 2001 年以来,《联合国范本》经过历次修订,关于国际税收征管合作方面的规定已经逐步向《OECD 范本》靠拢,渐渐失去了在此方面引领国际税收规则发展方向的能力。

相对于高度关注相互协商程序整体框架设计的统一性,对于税收协定是否引入仲裁程序以补充相互协商程序,《第 14 项行动计划报告》保持了宽松态度而任由各国自由选择,仅要求各国必须明确其“是否引入仲裁程序”的态度。这反映了 BEPS 包容性框架成员在此问题上具有不同立场和意见分歧的现状,也意味着,我们不能将跨境税收争议的高效解决加以绝对化,而应该使其服务于国家在国际税收合作中的整体利益。

(二) 寻求纳税人对相互协商程序的可用性,对跨境税收争议的预防措施保持自主性

相互协商程序属于税收协定规定的争议解决机制,具有国际法性质,不能在税收协定缔约国国内直接适用,需要税收协定缔约国制定相关的配套规则。不仅如此,税收协定的相关规定也只是框架性规定,需要缔约国制定更加具体的细化性规定。为此,最低标准明确要求 BEPS 包容性框架成员应当制定并公布关于纳税人如何启动和使用相互协商程序的规则、指南和规程,并保证其简明易懂。此外,最低标准还要求 BEPS 包容性框架成员应当允许纳税人就涉及税收协定反滥用条款或国内反滥用规定的案件申请相互协商程序,关于相互协商程序的指南还应当明确规定纳税人申请相互协商程序时需要提交的具体文件和材料,不得以提交材料不充分为由,拒绝纳税人申请启动相互协商程序。

以上改进措施在很大程度上可以保障纳税人对相互协商程序的可用性,然而,不可否认的是,上述改进措施的着眼点在于如何在纳税人与税务主管当局就相关征税行为发生争议时解决争议,并非考虑如何在争议发生之前尽可能去避免或消除争议。换言之,《第 14 项行动计划报告》提出的最低标准并没有包含任何预防措施,以避免或消除潜在的跨境税收争议。在此方面,《第 14 项行动计划报告》仅针对转让定价问题,以 BEPS 包容性框架成员可以自主采用的最佳实践形式,建议成员采取双边或多边预约定价安排,防止转让定价可能产生的争议。至于如何预防其他方面的跨境税收争议,《第 14 项行动计划报告》并未提出相关的预防措施。显然,预防措施的缺乏,不利于纳税人和税务主管当局在征税之前的有效沟通,以致税务主管当局的征税行为有可能最终演化为与纳税人之间的税收争议

(三) 寻求相互协商程序案件解决的及时性,对跨境税收争议解决的完整性保持开放态度

现实中,跨境税收争议通常涉及多方利益主体,包括纳税人及其关联方等多个纳税主体,以及各个纳税主体所在的居住国、纳税人从事相关经营活动的所得来源国等多个征税主体。不仅如此,争议税款的调整往往连带产生相关的利息、罚款等附属性款项的调整,甚至会出现以前纳税年度与争议问题相类似问题的跨年度处理。因此,如果要彻底、完整地解决某个跨境税收争议,就需要将税收争议和上述附带争议一并加以考虑,同时还需要考虑如何将争议解决机制应用于跨年度重复出现的类似问题,或者应用于多边场合。

针对上述争议解决完整性的现实需要,《第 14 项行动计划报告》仅以最佳实践的形式提出建议,供 BEPS 包容性框架成员参考,自由决定是否采用。相反,《第 14 项行动计划报告》将其关注的重

点落在如何提升相互协商程序案件解决的及时性上。在此方面，最低标准要求各成员为解决争议提供充足的资源，保证处理争议案件的工作人员有权独立解决案件，加强税务主管当局之间的联系和合作，以及时解决争议。为此，《第 14 项行动计划报告》还特别设定每个案件在为期平均 24 个月内结案的目标。

事实上，对于争议解决的效果而言，完整性和及时性具有同等重要的地位，单纯强调其一都不能取得好的效果。因此，《第 14 项行动计划报告》重视及时性而对完整性采取开放态度，只能理解为一种逐步改进跨境税收争议解决机制的阶段性的策略。从根本上来讲，为提高争议解决机制的效果，完整性是必不可少的。

（四）寻求相互协商已达成协议的可执行性，未充分关注所达成协议的公平性

作为一种具有国际法性质的跨境税收争议解决机制，通过该机制达成的任何解决方案还存在如何在当事国的国内法上得到承认和执行的问题。因此，《第 14 项行动计划报告》特别强调相互协商达成协议的可执行性。为此，最低标准要求 BEPS 包容性框架成员在税收协定的相互协商程序条款中载明，达成的协议应当执行，不受国内法关于时效规定的限制。这意味着，税收协定中相互协商程序条款的适用具有优于国内法关于时效规定的效力，体现了国际法优于国内法适用的原则。

值得注意的是，由于解决跨境税收争议具有税收利益的分配效应，案件处理结果减少了作出征税决定国家（通常是所得来源国或资本输入国）的应征税额。因此，通过相互协商程序达成的协议可以在当事国得到执行，不仅意味着对纳税人“不符合税收协定的征税”得以纠正，还意味着对纳税人的居住国与所得来源国或者资本输出国与资本输入国围绕争议案件的税收利益分配关系作出了重新调整。有鉴于此，对于纳税人和争议当事国而言，争议解决方案是否公平合理十分关键，相应地，关于跨境税收争议解决机制的任何改进，也理应考虑如何保证机制可以产生公平的结果。

显然，在此问题上，《第 14 项行动计划报告》并未给予充分的关注，仅在最佳方案中提出，应当通过税收征管论坛开发的“全球意识培训课程”（Global Awareness Training Module），培养 BEPS 包容性框架成员境内从事涉及国际税务的审计或评估人员的全球意识，即在采取征税行动时充分考虑到其征税行动具有的域外效应。严格来说，这种“全球意识”的培养只是有利于征税当局慎重地作出征税决定，从而减少税收争议，与税收争议解决结果是否公平缺乏直接联系。

二 同行审议反映出的问题

根据 BEPS 第 14 项行动计划的安排，BEPS 包容性框架通过税收征管论坛下设的相互协商程序论坛，对《第 14 项行动计划报告》提出的最低标准在 BEPS 包容性框架各成员的落实进展进行同行审议，目的在于“以审促建”，即将 BEPS 包容性框架成员的政治性承诺转变为可以衡量的实质性行动。在开展同行审议之前，BEPS 包容性框架成员可以在一段时间内对照最低标准的各项要求，对其税收协定的相关条款以及国内相关的法律制度进行自我完善，再接受第一阶段的审议，并在第一阶段审议完成后，根据审议中提出的相关建议，在规定的时间内作出相应改进，然后进入第二阶段的审议。为此而制定的审议安排时间表将参加审议的 BEPS 包容性框架成员分成 10 个批次，分别确定对其开展审议的开始时间。按照该审议安排时间表，对首批成员的审议工作自 2016 年 12 月 5 日开始。截至 2021 年 2 月 16 日，参加第一阶段审议的全部 82 个税收辖区完成了审议，其第一阶段审议报告已经全部公布；37 个税收辖区完成了第二阶段的审议，其中 21 个税收辖区的第二阶段审议报告已公布。另外，

在全部 137 个 BEPS 包容性框架成员中，还有 48 个税收辖区已决定延迟审议，7 个税收辖区正在等待延迟审议的决定。

根据第一阶段的审议结果，自《第 14 项行动计划报告》实施以来，最低标准的落实取得了重大进展。主要表现在：

第一，在几乎所有接受审议的税收辖区中，跨境税收争议的结案量都大幅增加。这在一定程度上表明，这些税收辖区为解决争议投入了更多的资源，或者其主管当局更充分地利用了资源。

第二，越来越多的税收辖区（目前已达 100 多个）在 OECD 网站上公布其相互协商程序机制的概况。将这些信息集中存放，便于纳税人获取相互协商程序机制的相关信息，有利于纳税人充分使用相互协商程序。

第三，越来越多的税收辖区制定了全面详尽的指南，为纳税人利用相互协商程序提供明确的规则和指引。

根据第二阶段的审议结果，在 21 个公布了审议报告的税收辖区中，很多税收辖区在防止争议、相互协商程序的提供与利用、相互协商程序案件的解决和相互协商程序达成协议的执行等四个方面的表现都有所改善。主要表现在：

第一，除了修改其双边税收协定，20 个税收辖区签署并批准了《实施税收协定相关措施以防止税基侵蚀和利润转移的多边公约》（以下简称《BEPS 多边公约》）。这将使得其签订的大部分税收协定符合最低标准。

第二，所有税收辖区都推出或更新了可公开利用的相互协商程序指南，从而向纳税人提供更加清晰的规则和细节。

第三，大部分税收辖区减少了相互协商程序案件结案所需的时间，相互协商程序案件结案所需时间符合或接近 24 个月的平均时间。

第四，自第一阶段审议结束后，通过修订法律或改变政策，大部分税收辖区执行相互协商程序协议已不再受国内法上的时效限制。总而言之，大部分税收辖区在更新其税收协定方面取得重大进展，这些辖区还表示将通过双边谈判修订那些通过《BEPS 多边公约》预计不能更新的税收协定，以使其符合最低标准。

综合上述第一阶段和第二阶段审议结果，不难发现，各国通过发布和更新相互协商程序指南或指引并公开有关信息，使得跨境税收争议解决机制的可用性明显提升。相互协商程序按最低标准更新，也取得了实质性的进展。尽管同行审议在“以审促建”方面取得了一定的成效，然而，不容忽视的是，由于同行审议能否通过，是以各国跨境税收争议解决机制是否符合最低标准为判断标准，而有利于提高跨境税收争议解决机制运行效果的最佳实践并不作为“以审促建”中的强制性要求，因此，总体而言，受制于审议标准的确定，同行审议在提高跨境税收争议解决机制运行效果方面的作用有限。

三 案件处理中体现的不足

根据《第 14 项行动计划报告》提出的最低标准，BEPS 包容性框架成员应当按照特别设计的报告格式，每年提交相互协商程序案件的统计报告，以便对其解决相互协商程序案件的进展情况进行审查，敦促其朝着平均 24 个月内结案的目标努力。各成员的年度统计报告都逐一在 OECD 网站上集中公开发布，以增加相互协商程序的透明度。鉴于各成员承诺自 2016 年 1 月 1 日实施第 14 项行动计划最低标准，相互协商程序案件的统计报告将各成员的相互协商程序案件区分为 2016 年 1 月 1 日以前发生的案件和 2016 年 1 月 1 日以后发生的案件，以此审查两类案件的结案进度情况及 2016 年 1 月 1 日以后发生案件的新增情况。为了反映近两年各成员落实第 14 项行动计划最低标准在案件处理方面的效果，本文特别选取 BEPS 包容性框架成员 2018 年度和 2019 年度相互协商程序案件处理的统计数据，进行如下的对比（见表 1 和表 2）：

表1 BEPS包容性框架成员相互协商程序案件总量表 单位：件

年 度	全部案件	期初余额	年度发生额	年度结案额	期末余额
2018	2016年1月1日以前的案件	4 586	0	1 231	3 355
	2016年1月1日以后的案件	2 338	2 385	1 473	3 250
2019	2016年1月1日以前的案件	3 365	0	934	2 431
	2016年1月1日以后的案件	3 721	2 690	1 887	4 524

数据来源：OECD, Mutual Agreement Procedure Statistics for 2018[EB/OL][2021-02-16]. <http://www.oecd.org/tax/dispute/mutual-agreement-procedure-statistics-2018.htm>; OECD, Mutual Agreement Procedure Statistics for 2019[EB/OL][2021-02-16]. <http://www.oecd.org/tax/dispute/mutual-agreement-procedure-statistics.htm>.

表2 BEPS包容性框架成员相互协商程序结案状况表

年 度	各类型案件占全部案件的比重						结案平均用时	
	完全消除 双重征税	部分消除 双重征税	申请被拒绝	纳税人异议 不成立	未能达成 协议	其 他	转让定价案件	其他案件
2018	57%	2%	6%	4%	2%	29%	33个月	14个月
2019	52%	1%	6%	6%	2%	33%	30.5个月	22个月

数据来源：同表1。

如果将 2018 年度和 2019 年度的统计数据对比，不难发现，所有税收辖区 2019 年度的案件结案总数仅略有上升，只比 2018 年度多 100 多件，而案件发生数却在增加，以致未结案数量上升。尽管 2019 年度转让定价案件的结案平均用时比 2018 年度有所下降，但是其他案件的结案平均用时却大幅上升，以致 2019 年度全部案件的结案平均用时也比 2018 年度的平均用时有所上升。不仅如此，从全部案件的解决效果来看：无法达成相互协议而结案的案件比例在 2018 年度和 2019 年度均维持在 2%；完全消除双重征税案件比例从 2018 年度的 57% 下降到 2019 年度的 52%；部分消除双重征税案件比例也从 2018 年度的 2% 下降到 2019 年度的 1%。

以上统计数据说明，近几年，一方面，纳税人提起相互协商程序的跨境税收争议总量呈现不断增加的趋势，增幅也在不断上升。2019 年平均每天发生 7 起跨境税收争议，全年的新增案件相当于 2016 年的两倍。这在客观上对跨境税收争议解决机制的运行效力提出了更高的要求。另一方面，尽管案件结案数量在增加，然而解决案件所需的时间并没有明显减少，尤其是解决转让定价案件所需的时间远远超过第 14 项行动计划提出的平均 24 个月的相互协商案件结案时间目标，解决其他案件所需时间也有明显增加。不仅如此，案件的解决效果也不十分理想，完全或部分消除双重征税的案件比例不仅没有增加反而有下降的趋势。另外，占案件总数 6% 的案件被拒绝进入相互协商程序，也说明有相当多的纳税人在与税务当局发生争议时，不能通过相互协商程序得到救济。这些都意味着，跨境税收争议解决机制仍然需要改进，以提升其运行效果。

四 改进跨境税收争议解决机制的新建议

尽管近年来同行审议和相互协商程序案件统计结果反映出 BEPS 包容性框架成员在相互协商程序改进方面取得了很大的进展，但是，相关结果也反映出在提升跨境税收争议解决机制的实效方面，还存在很大的改善空间。考虑到上述情况，以及跨境税收争议解决机制对于顺利实施 BEPS 包容性框架为应对数字经济税收挑战而制定的国际税收新规则所具有的重要意义，2020 年 11 月，OECD 秘书处发布了题为《BEPS 第 14 项行动计划：使争议解决机制更有成效——2020 年审查》的公开征求意见稿，并于 2021 年 2 月 1 日召开公众意见征求会，就下一步如何改进跨境税收争议解决机制，广泛征求相关各方的意见。

在上述征求意见稿中，OECD 秘书处就改进跨境税收争议解决机制，建议将《第 14 项行动计划报告》中如下 8 项最佳实践转变为最低标准：

第一，充分利用双边预约定价机制，并将其作为相互协商程序案件存量达到一定数额成员的一项义务；

第二，对审计核查人员开展国际税收业务培训，并将其作为成员的一项义务；

第三，在相互协商程序指南等国内配套规则中明确界定主管当局认定可以启动相互协商程序的标准，明确列示纳税人提出相互协商程序申请所需的必要信息，并将相应的文档资料加以标准化和格式化；

第四，与纳税人利用国内救济措施时可以要求暂停征收税款的规则保持一致，允许纳税人在相互协商程序运行期间暂停缴纳税款；

第五，促使利息和罚款事项与相互协商程序取得的结果保持一致性；

第六，制定相应的法律规则，确保相互协商程序达成的相互协议得以实施，尤其是不受国内法上相关时效的限制；

第七，就某些案件涉及的多个纳税年度内反复出现的问题，允许纳税人在税收协定规定的期限内，申请启动相互协商程序加以解决（涉及税收协定规定的 3 年提起相互协商程序的时效）；

第八，引入仲裁或其他解决机制，保证相互协商程序及时有效地解决案件。

纵观上述 8 项建议措施，不难发现，OECD 秘书处提出的建议局限于《第 14 项行动计划报告》提出的相关改进措施范围之内，绝大部分措施是对相互协商程序的进一步完善，以增强相互协商程序的可用性、解决争议的完整性以及对纳税人的吸引力。鉴于《第 14 项行动计划报告》提出的相关改进措施此前已经取得了广泛的国际共识，将这些改进措施上升为最低标准，要求 BEPS 包容性框架成员作出加以落实的义务性承诺，应该不会遇到太大的阻力。

相反，OECD 秘书处关于在跨境税收争议解决机制中引入仲裁机制的建议，则可能遭到发展中国家抵制。正如前文所述，解决跨境税收争议具有税收利益的分配效应，仲裁机制的引入将实现解决方法由原来软性的当事国相互协商，向具有刚性的第三方裁决转变，争议解决方法发生了根本的变化。对当事国而言，具有约束力的强制性仲裁机制一定程度上削弱了其对个案处理最终决定的控制权，因而引起其对税收主权的担忧。

不仅如此，仲裁机制的引入还在法律制度的衔接上存在技术选择问题。由于仲裁机制的引入是为了弥补传统相互协商程序的不足而非取而代之，因此，利用仲裁机制解决争议时就存在与相互协商程序如何相容与衔接的问题。相互协商程序实质上属于税务主管当局运用的一种行政程序，而不具有司法属性，如果将仲裁机制作为相互协商程序必要的组成部分而适用于整个争议案件中协商未果的未决问题，则裁决结果并不会改变其行政决定属性，纳税人仍可寻求司法救济。相反，如果将仲裁机制作为衔接相互协商程序而由纳税人启动的后续救济方法，则凸显仲裁机制的司法属性。显然，两种不同的衔接方式如何选择，相应地，在不同衔接方式下纳税人和税务主管当局在仲裁程序中的地位，仲裁裁决的承认、执行和监督，以及与国内司法救济的关系等问题如何安排，均需要作出具体的制度设计。

最后，在税收争议的预防方面，OECD 秘书处的上述建议除了关注转让定价领域的争议预防措施——预约定价机制之外，对于其他案件争议如何预防，还没有提出有效的预防措施。实际上，在预防争议方面，一些国家国内税法的预先裁定制度（Advance Tax Ruling）具有重要的参考价值。

五 结论

实践证明，对于跨境税收争议的解决，除了国内行政或司法救济之外，税收协定中关于争议解决的国际机制更受纳税人重视。因此，不断改进解决跨境税收争议的国际机制，及时有效地解决跨境税收争议，既是国际税收合作的重要内容之一，也是各项国际税收合作的充分保障。BEPS 第 14 项行动计划就争议解决机制提出的各项改进措施，因为同行审议的“以审促建”效应，得到相当程度的落实。尽管如此，近年来日益复杂的国际税收利益分配关系使得跨境税收争议数量逐年上升，解决难度日益增加，因此，在前期取得成绩的基础上，充分凝聚 BEPS 包容性框架成员的共识，照顾各方利益关切，采取适当的改进措施，确保跨境税收争议事前的有效预防，以及事后及时有效且公平合理的解决，才是完善跨境税收争议解决机制的未来选择。

（本文为节选，原文刊发于《国际税收》2021 年第 4 期）

中国税务报：面对税收选择权“最优选项”是考题

来源：陇上税语 作者：中国税务报 日期：2021年4月16日

处理同一纳税事项，纳税人可以有多种选择权

面对税收选择权“最优选项”是考题

热点聚焦

纳税人的税收选择权包括适用政策的选择权、纳税方式的选择权、税务处理的选择权等多项内容。一些细心的纳税人注意到，财税部门发布的税收规范性文件文件中，赋予了纳税人越来越多的选择权——纳税人可以根据自身的需要，选择最有利于自己的税务处理方式。



本报记者 康晓博 通讯员 刘浩彬 张宜静

最近，位于北京的某食品与保健品制造公司财务经理李女士，比平时忙了许多。原来，国家税务总局前不久发布《关于小规模纳税人免征增值税征管问题的公告》（国家税务总局公告 2021 年第 5 号）后，他们公司几家登记为小规模纳税人的经销商纷纷打来电话，询问应当选择按月纳税还是按季度纳税。根据上述公告规定，按固定期限纳税的小规模纳税人，可以选择以 1 个月或 1 个季度为纳税期限。

李女士分析后发现，这几家经销商中，部分经销商销售情况较为平稳，单月基本不超过 15 万元，但按季度累加会超过 45 万元；有的经销商销售业绩起伏波动比较大，个别月份高于 15 万元，但按季度累加来看，大部分季度不超过 45 万元。“我告诉他们，应当根据自身实际销售情况去选择。相比较而言，前者更适合按月纳税，后者更适合按季度纳税。”李女士说。

记者梳理：税收选择权广泛存在

纳税人的税收选择权包括适用政策的选择权、纳税方式的选择权、税务处理的选择权等多项内容，广泛存于不同税种和税收征管规定中。据记者不完全统计，仅 2020 年 1 月 1 日至今年 3 月 31 日出台的涉税规范性文件中，含有纳税人自主选择内容的文件就有约 20 份之多。

目前，不少税种的相关规定赋予了纳税人税收选择权。比如在企业所得税方面，符合条件的企业重组可以选择特殊性税务处理或一般性税务处理；企业取得的符合条件的财政性资金，可以选择作为或者不作为不征税收入。在增值税方面，符合条件的纳税人可以选择一般计税方法或者简易计税方法；相关纳税人发生应税行为同时适用免税和零税率规定的，可以自主选择适用免税或者零税率。在个人所得税方面，居民个人取得的全年一次性奖金，可以选择并入或者不并入当年综合所得。

在征管方面，符合条件的纳税人，可以选择办理登记一般纳税人或小规模纳税人；纳税人多缴税款或依政策完成的退税申请获批后，可以选择抵减后续应纳税款或者直接退税；在办理个人所得税综合所得汇算时，纳税人可在自行办理、通过任职受雇单位代为办理、委托涉税专业服务机构或其他单位及个人办理三种方式中选择。

在中汇盛胜（北京）税务师事务所技术总监**孔令文**、北京易瑾税务师事务所合伙人**高丽霞**等业界专家看来，近年来涉税政策中给予纳税人更大的选择空间，一方面体现出政策制定时更加科学、合理，充分考虑了不同纳税人的差异与需求，不搞“一刀切”，更好地兼顾了公平与效率；另一方面，也深刻地反映出对纳税人权利与利益的尊重和维护，让其可以更自由灵活地适用政策，两利相权取其重。赋予纳税人税收选择权，有助于促进纳税人提高税法遵从度，促进精诚共治。

专家分析：选择权也是一种红利

综合记者对多家企业财税负责人的采访情况看，企业对税收选择权普遍欢迎并高度重视。益海嘉里集团财务副总监**付铁**、中国核能电力股份有限公司财务部高级主管**戴重辉**均向记者表示，从企业的实践情况看，不同的选择会给企业的税负水平、资金使用、生产经营等带来不同的影响，而选择权的存在，意味着企业可以结合自身实际情况进行效益最大化安排。

A 公司为了整合现有资源，拟将其生产线全部剥离至全资子公司 B 公司。生产线剥离后，A 公司不再具备生产功能，成为持股平台公司。该生产线的计税基础为 1 亿元，公允价值为 3 亿元。A 公司目前有尚未弥补的亏损 5000 万元，且处于最后一个可弥补年度，企业所得税适用 25% 的税率。假设该交易符合企业重组的特殊性税务处理适用条件，A 公司可以选择一般性税务处理或特殊性税务处理。

若选择一般性税务处理，A 公司处置该生产线需要确认所得 2 亿元，该所得应并入 A 公司当年度应纳税所得额，在弥补企业亏损后计算缴纳企业所得税。这样，5000 万元尚未弥补的亏损可以充分使用，但需要当年确认所得 1.5 亿元并计算缴纳相应税款，此部分产生企业所得税 3750 万元（ $15000 \times 25\%$ ），会对资金压力、资金效率等产生影响。

若选择适用特殊性税务处理，A 公司可以暂不确认本次资产的转让所得 2 亿元，好处是可以减缓税款支出带来的资金压力，更好地发挥资金价值，但由于 A 公司有尚未弥补的亏损 5000 万元，且处于最后一个可弥补年度，这样一来很可能就“浪费”了其未弥补的亏损，相当于“浪费”了 1250 万元（ $5000 \times 25\%$ ）可以少缴的税款。

若该交易符合《财政部 国家税务总局关于非货币性资产投资企业所得税政策问题的通知》（财税〔2014〕116 号）规定的非货币性资产投资企业所得税政策条件，A 公司还可以有另一种选择：将 2 亿元转让所得在 5 年内分期均匀确认，即本年确认 4000 万元的所得，该所得应并入 A 公司的当年

度应纳税所得额，在弥补企业的亏损后计算缴纳企业所得税。这样选择虽会“浪费”1000万元未弥补的亏损，相当于“浪费”250万元（ $1000 \times 25\%$ ）可以少缴的税款，但可以更好地兼顾资金使用和税负成本。

“由此可见，不同的选择的确会给企业的税负、资金情况等带来不同的影响。”资本交易税收专家姜新录说，倘若A公司只考虑本环节的税负成本因素，选择特殊性税务处理无疑是最优方案；倘若要兼顾资金使用和税负成本，选择适用非货币性资产投资政策、分期确认所得无疑更加合适。

“可以说，税收选择权本身也是一种红利。”孔令文说，这种红利包容了不同纳税人的差异，为其综合考量税务、财务、业务等多重要素并作出最优决策提供了空间和机会，所带来的利好有可能体现在税负成本降低上，也有可能体现在资金利用效率、生产经营业绩等其他方面，而不论体现在哪方面，其最终效果都是更有效地促进企业的整体发展。

税负考量：跳出局部看整体

管理学大师赫伯特·西蒙有一句名言：“管理就是决策。”面对税收选择权，企业权衡利弊做出最佳决策却并非一件简单的事，需要不断提升“选择”能力。

多位业界专家均向记者表示，企业在面临选择时，应将业、财、税等各项关键要素进行统筹考量，详细分析测算每种选择可能给税负成本、财务资金、商业合作、生产经营等带来的影响，然后立足企业整体经营发展的角度对比分析利弊得失，进而选出最合适的“选项”。在北京易瑾税务师事务所合伙人高丽霞看来，对于大中型企业来说，在进行选择时不能仅从单独主体考虑税收结果，应当从集团整体角度考虑能否实现税负最优。

益海嘉里集团财务副总监付铁对此感触颇深。他告诉记者，益海嘉里集团为保障粮油食品运输健康安全，专门成立了一家物流配送子公司。去年初新冠肺炎疫情发生后，国家出台对运输疫情防控重点保障物资取得的收入免征增值税优惠政策，该物流运输子公司符合政策规定。不过根据《增值税暂行条例》规定，该子公司享受免税优惠后，将无法给集团开具增值税专用发票。付铁详细测算后发现，倘若该子公司享受免税优惠，从整个集团的税负情况来看反而“得不偿失”，因此选择了放弃免税优惠。“大中型企业集团旗下往往有许多主体，在进行选择时不能只着眼局部，否则很可能因小失大。”付铁说。

同时，企业应当结合商业模式、业务流程等展开系统性分析，其中尤其要注意分析不同税收政策之间的相互联系和彼此影响。对此，中国核能电力股份有限公司财务部高级主管戴重辉有着丰富的实操经验。他举例说，在实务中，高新技术企业取得的政府补助款是否应当选择作为不征税收入，就需要结合其他税收政策进行系统分析。如果选择作为不征税收入，最直接的好处，就是可以减少补助收入对应的企业所得税税款成本。

“但是，实务中的情况要复杂得多。”戴重辉表示，根据《国家税务总局关于企业研究开发费用税前加计扣除政策有关问题的公告》（国家税务总局公告2015年第97号）规定，企业取得作为不征税收入处理的财政性资金用于研发活动所形成的费用或无形资产，不得计算加计扣除或摊销。倘若该笔政府补助的性质就是针对研发活动的，或者企业准备将其用于研发，那么就需要对适用不征税收入和适用研发费用加计扣除的不同优惠力度情况进行测算和对比，这样才能知道税务成本最优的选项是哪

个。“企业要熟悉不同的税收政策规定，要注重分析同一税种内的协调性和不同税种间此消彼长的关系，更系统地看问题、做选择。”戴重辉说。

高丽霞提醒，面对税收选择权，企业往往首先想到的就是降低税负，但是税负最优不一定意味着税负最低，最适合自身的才是最优的。比如，有些企业一味追求自身税负最低，却忽略了上下游产业链上其他合作伙伴的感受，未能在税收利好的享受和税负的承担方面做出合理的让步，最终有可能失去重要的合作机会。

有关专家还提醒纳税人，在做出合适的选择后，后续的管理能力也要跟上。一方面，企业要结合自己的选择，严格对照相关政策的具体要求，做好相关的资料收集准备工作，需要报送税务机关的及时报送，需要留存备查的注意保存，确保准确合规适用政策；另一方面，要对方案的落地和执行情况进行跟踪分析，看是否实现了预期的目标。“如果实际执行情况和预期目标存在较大偏差，应及时分析原因，看能否通过改变商业模式等策略进行修正；或者可以及时总结经验，在政策执行到期后重新进行更好的选择。”高丽霞说。

来源：《中国税务报》2021年4月16日，05版

惠云钛业:向全资子公司划转资产, 拟特殊性税务处理

来源: 陇上税语 作者: 陇上税语 日期: 2021年4月15日

证券代码: 300891 证券简称: 惠云钛业 公告编号: 2021-019

广东惠云钛业股份有限公司

关于向全资子公司划转资产的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整, 没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

广东惠云钛业股份有限公司(以下简称“公司”)于2021年4月14日召开第三届董事会第二十二次会议, 会议审议通过了《关于向全资子公司划转相关资产的议案》, 现对有关事项说明如下:

一、本次资产划转概述

云浮市业华化工有限公司(以下简称“业华化工”)于2009年2月成立, 为进一步明晰公司各业务板块的工作权责, 提升经营能力, 母公司拟2021年03月31日为基准日, 将现硫磺制酸生产线及配套设备等固定资产按账面净值33,270,884.28元(未经审计)划转至全资子公司业华化工。

为适公司多元业务管理和发展需要, 保持各项实体业务的独立经营, 优化公司业务管理结构, 提高公司经营管理效率, 公司拟对现有生产线资源进行整合, 将母公司硫磺制酸生产线及配套设备等固定资产, 按截至基准日2021年03月31日的固定资产账面净值33,270,884.28元(未经审计)划转至全资子公司业华化工。本次资产划转基准日至实际交割日期间发生的资产变动将根据实际情况授权公司管理层进行据实调整并实施划转, 最终划转的资产金额及明细项目以划转实施结果为准。

本次资产划转属于公司内部的资产划转事项, 未进行审计、评估。本次资产划转事项不构成关联交易, 亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。根据《公司章程》等相关规定, 本次划转事项经公司董事会审议通过后尚需提交公司股东大会审议。

1、划转双方的基本情况

(1) 划出方公司名称: 广东惠云钛业股份有限公司

公司注册资本: 40,000万元

法定代表人: 何明川

注册地址: 云浮市云安区六都镇

企业类型: 股份有限公司(上市)

经营范围：生产、销售：钛白粉(二氧化钛)及其相关化工产品(不含危险化学品)、硫酸;蒸汽发电(自用);货物或技术进出口(国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外)(以上项目不涉及外商投资准入特别管理措施)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)

(2) 划入方公司名称：云浮市业华化工有限公司

注册资本：3,000 万

法定代表人：钟振强

注册地址：云浮市云安区六都镇富兴路

企业类型：有限责任公司（控股的法人独资）

经营范围：生产、销售：硫酸（81007）。加工、销售：铁精矿。销售：蒸汽。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

(3) 划出方与划入方的关系

划入方为划出方的全资子公司，划出方持有划入方 100% 股权。

2、拟划转的资产情况

公司拟将硫磺制酸生产线及配套设备等资产按基准日 2021 年 03 月 31 日的账面净值划转至业华化工，划转期间（基准日至交割日）发生的资产变动情况将据实调整并予以划转。

公司拟划转资产情况表（截至基准日）

名称	账面原值 (元)	累计折旧、摊销 (元)	账面净值 (元)
固定 资产	84,353,106. 32	51,082,222.04	33,270,884. 28
合计	84,353,106. 32	51,082,222.04	33,270,884. 28

本次划转资产权属清晰，截至基准日，上述划转资产不存在抵押、质押或者其他第三人权利，不存在重大争议、诉讼或仲裁事项，不存在查封、冻结等妨碍权属转移的情况。自划转基准日起业华化工即享有划转资产的实际占有、使用、处分及收益的权利。

3、划转涉及的员工安置

本次划转涉及的人员变更，根据“人随业务走”的原则，员工的劳动关系将由子公司接收，公司将按照国家有关法律法规的规定以及员工本人意愿进行合理安置，在履行必要的程序后，为相关的员工办理相关的转移手续，签订劳动合同和交纳社会保险。

4、划转涉及的债权转移及协议主体变更安排

四、本次划转对公司的影响

1、本次划转有利于整合公司内部资源，提高公司经营管理效率，优化资产结构，促进公司健康发展，符合公司发展战略和整体利益。

2、本次划转资产是在公司合并报表范围内进行，不会导致公司合并报表范围变更，不会损害公司及股东的利益，不会对公司未来财务状况和经营成果产生重大影响，也不存在损害公司及股东合法权益的情形。

3、本次划转不涉及公司股本及股东变化，划转完成后，公司注册资本和股权结构，以及董事会、监事会和高级管理人员的组成不变。

五、备查文件

《广东惠云钛业股份有限公司第三届董事会第二十二次会议决议》
特此公告。

广东惠云钛业股份有限公司董事会
2021年4月14日

披露了客户的税务筹划：拆分业务，在可核定地设立个独企业

来源：陇上税语 作者：陇上税语 日期：2021年4月15日

2021年4月15日晚间，广州市金钟汽车零部件股份有限公司在招股说明书（上会稿）中披露了客户的税务筹划。

报告期，与发行人进行结算的五家贸易企业，是天津戴卡及其股东出于税务筹划及内部经营管理等需要专门设立，仅与发行人开展业务，发行人为相关贸易企业唯一的供应商，天津戴卡为其唯一的客户。个人独资企业在一定贸易规模下所得税可以核定征收，为控制单个企业的交易额度，因此在一个会计年度内存在同时指定多个贸易企业与金钟股份结算的情况。五家贸易企业的日常经营由天津戴卡负责，五家贸易企业合署办公，集中管理，指定专人和发行人对接购销合同的签订和发票寄送等事项。

报告期内，发行人与广州戴得直接进行业务结算，而发行人对天津戴卡的销售通过五家贸易企业进行商务结算，主要原因是广州戴得和天津戴卡股权结构不完全一致，天津戴卡采用贸易企业进行商务结算是其从税务筹划及内部经营管理等角度考虑作出的安排。具体而言：报告期，与公司进行商务结算的贸易企业均选择以个人独资企业的形式设立，均注册在上海嘉定、上海崇明等有税收优惠政策的地区，其所得税适用核定征收，因此留存部分利润可以达到减少税负的目的；天津戴卡和广州戴得虽然受同一自然人控制，但天津戴卡还有其他外部股东，内部制度较多，流程较为复杂，部分事务处理效率较低，通过贸易企业方便费用支出。天津戴卡自与公司开展业务合作以来，均通过设立在上海的贸易企业进行结算，业务模式稳定，具有延续性和合理性。

深圳税务：案例提醒 | 发生股权转让的企业请注意！

来源：深圳税务 作者：陇上税语 日期：2021年4月14日

案例提醒 | 发生股权转让的企业请注意！

日期：2021.4.10 来源：深圳税务

随着市场经济发展，对于企业来说股权转让是经常发生的经济业务事项，作为一名企业的财务人员，除了要对公司日常经营业务的相关税收规定熟知，对资本市场交易的有关税收政策也要了解、学习。

下面通过一个案例讲述如何规避股权转让中的某个风险点。

案例概况

2017年上市公司采用发行股份及支付现金（股权支付比例为71%，不符合特殊性税务处理）的方式向疑点企业以及另外几家企业购买其持有的某有限公司100%股权，本次收购附带业绩对赌及业绩补偿要求。

其中疑点企业获得股权对价和现金对价比例分别为50%，金额为1901.94万元，疑点企业在2017年所属期企业所得税申报时仅就获得的现金对价部分扣除购买股权时付出的成本4940000元申报缴纳了企业所得税，但未就获得的股权对价申报缴纳企业所得税，疑点企业法人解释说因为股权对价这部分存在不确定性，如果未达到承诺利润数，疑点企业需就净利润差额以股份的形式向上市公司进行补偿，所以就股权对价部分未申报。

核查人员对疑点企业法人进行纳税辅导，将《国家税务总局关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》以及《国家税务总局关于企业取得财产转让等所得企业所得税处理问题的公告》的相关规定向企业解释，并告知企业法人2017年属期末申报股权对价的行为不符合税法规定，疑点企业同意就股权对价部分补税，并且疑点企业获得的股权对价部分符合非货币资产投资规定，可享受企业所得税五年递延纳税政策，最终疑点企业补缴2017-2019年企业所得税以及滞纳金2142144.27元。

风险提示

在不符合特殊性税务处理情况下，企业取得股权转让收入，不论是以货币形式、还是非货币形式体现，除另有规定外，均应一次性计入确认收入的年度计算缴纳企业所得税。

政策链接

《财政部国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009〕59号）
《国家税务总局关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》（国税函〔2010〕79号）

《国家税务总局关于企业取得财产转让等所得企业所得税处理问题的公告》(国家税务总局公告2010年第19号)

来源：深圳税务

供稿：南山区税务局

编发：纳税服务和宣传中心

陇上税语点评：

此案是一个附对赌协议的股权转让案件。正如深圳税务指出的，股权转让收入包括货币形式、还是非货币形式的体现，均应并入转让所得并计算缴纳企业所得税。疑点企业没有就取得股权支付的转让收入计算缴纳企业所得税，其可能顾虑：如果对赌失败，需要进行业绩补偿，则退回的收入能否冲减原股权转让收入？从道理上，应该冲减，但目前并没有很明确的规定。

本案是企业进行了股权转让，如以后发生了业绩补偿，起码可以冲减以后的收入。但如果是个人转让股权，由于个人所得税按次计算股权转让所得，如以后发生了业绩补偿，并不能冲减该个人以后的股权转让收入（即使有的话），则只有申请退税一条路，但能退税的案件寥寥无几，有的地方甚至明确表示退税没有依据。

感谢税乎网（www.taxhu.com）提供的信息来源。

合伙人律师到底应当怎么交个税？

来源：二哥税税念 作者：二哥税税念 日期：2021年4月16日

根据国税发[2000]149号文, 律师个人出资兴办的独资和合伙性质的律师事务所的年度经营所得, 从2000年1月1日起, 停止征收企业所得税, 作为出资律师的个人经营所得, 按照有关规定, 比照“个体工商户的生产、经营所得”应税项目征收个人所得税。那么, 合伙人律师到底如何缴个税?

一、合伙人律师应按照个税哪一种类型交税?

按照2019年最新个税法的规定, 我国个税采取综合与分类相结合的方式, 不同类别的收入交税规则如下:

收入类型	收入内容	税率与说明
综合所得	包括工资薪金、劳务报酬、稿酬所得、特许权转让收入	适用3%—45%超额累进税率; 应税所得计算可以按照税法扣除; 按月或按次由企业预扣, 每年汇总计算, 汇算清缴
经营所得	包括个体工商户收入、个人独资企业收入、合伙企业个人合伙人收入、承包经营所得	适用5%—35%超额累进税率; 按月或按季度自行申报, 每年汇总计算, 汇算清缴
股息红利	个人对外投资取得分红股息	适用20%税率
利息收入	个人对外借款取得利息或资金占用费	适用20%税率
租金收入	个人将动产或不动产对外租赁收入	适用20%税率, 但应税所得计算可以扣除20%费用
财产转让收入	个人将财产对外转让收入	适用20%税率, 但应税所得计算可以扣除财产原值
偶然所得	上述收入以外的其他收入, 如抽奖收入、企业对外无偿赠送收入	适用20%税率

显然合伙人律师应该按照经营所得缴纳个人所得税, 并适用5%—35%超额累进税率。

二、合伙人律师申报个税的具体规则

1、律所经营利润的计算

合伙人律师所得来源于律所所得, 所以第一步肯定是计算律所所得。简单说, 从会计角度律所利润就是律所收入(不含增值税)减去成本费用后的余额。

2、律所利润到律所应税所得的调整

利润是会计概念，而应税所得是税法概念。应纳税所得额的计算应该依据相关税收法规政策，特别是费用等的税前扣除一般有一个扣除标准或者限额，在合伙律所费用扣除方面，是比照《个体工商户个人所得税计税办法》来实施的，典型的扣除限额如：

第二十七条 个体工商户向当地工会组织拨缴的工会经费、实际发生的职工福利费支出、职工教育经费支出分别在工资薪金总额的 2%、14%、2.5%的标准内据实扣除。

第二十八条 个体工商户发生的与生产经营活动有关的业务招待费，按照实际发生额的 60%扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的 5%。

第二十九条 个体工商户每一纳税年度发生的与其生产经营活动直接相关的广告费和业务宣传费不超过当年销售（营业）收入 15%的部分，可以据实扣除；超过部分，准予在以后纳税年度结转扣除。

第三十条 个体工商户代其从业人员或者他人负担的税款，不得税前扣除。

第三十一条 个体工商户按照规定缴纳的摊位费、行政性收费、协会会费等，按实际发生数额扣除。

第三十二条 个体工商户根据生产经营活动的需要租入固定资产支付的租赁费，按照以下方法扣除：

（一）以经营租赁方式租入固定资产发生的租赁费支出，按照租赁期限均匀扣除；

（二）以融资租赁方式租入固定资产发生的租赁费支出，按照规定构成融资租入固定资产价值的部分应当提取折旧费用，分期扣除。

第三十三条 个体工商户参加财产保险，按照规定缴纳的保险费，准予扣除。

第三十四条 个体工商户发生的合理的劳动保护支出，准予扣除。

具体的纳税调整，如下表所示：

如果有亏损，当然还可以弥补以前年度亏损。最终的结果就是律所当年度应计算个税的应税所得。

3、合伙人律师之间的应税所得分配

根据财税[2008]159 号，合伙企业生产经营所得和其他所得（包括企业分配给投资者个人的所得和企业当年留存的所得（利润））采取“先分后税”的原则。具体的分配标准按照以下原则确定：合伙协议比例→协商决定比例→实缴出资比例→平均计算

4、合伙人律师自己的扣除项目

律所的成本费用在前面已经计算扣除过了，同综合所得中的扣除相似，合伙人律师自己的基本减除费用（每月 5000）、专项扣除和专项附加扣除等可以在自己分得的应税所得中扣除，最终计算得出每个合伙人自己应缴个税的基数：应纳税所得额。详见下表：

8.投资者工资薪金支出	35	
9.其他不允许扣除的支出	36	
五、纳税调整减少额	37	
六、纳税调整后所得（38=11+12-37）	38	
七、弥补以前年度亏损	39	
八、合伙企业个人合伙人分配比例（%）	40	
九、允许扣除的个人费用及其他扣除（41=42+43+48+55）	41	
（一）投资者减除费用	42	
（二）专项扣除（43=44+45+46+47）	43	
1.基本养老保险费	44	
2.基本医疗保险费	45	
3.失业保险费	46	
4.住房公积金	47	
（三）专项附加扣除（48=49+50+51+52+53+54）	48	
1.子女教育	49	
2.继续教育	50	
3.大病医疗	51	
4.住房贷款利息	52	
5.住房租金	53	
6.赡养老人	54	
（四）依法确定的其他扣除（55=56+57+58+59）	55	
1.商业健康保险	56	
2.税延养老保险	57	
3.	58	
4.	59	
十、投资抵扣	60	
十一、准予扣除的个人捐赠支出	61	
十二、应纳税所得额（62=38-39-41-60-61）或[62=（38-39）×40-41-60-61]	62	
十三、税率（%）	63	
十四、速算扣除数	64	
十五、应纳税额（65=62×63-64）	65	
十六、减免税额（附报《个人所得税减免事项报告表》）	66	
十七、已缴税额	67	
十八、应补/退税额（68=65-66-67）	68	
谨声明：本表是根据国家税收法律法规及相关规定填报的，是真实的、可靠的、完整的。 纳税人签字：_____年 月 日		
经办人： 经办人身份证件号码： 代理机构签章： 代理机构统一社会信用代码：	受理人： 受理税务机关（章）： 受理日期：_____年 月 日	

国家税务总局监制

5、经营所得的超额累进税率

不同于综合所得，经营所得执行另外一套税率，如下表所示：

个人所得税税率表二

（经营所得适用）

级数	全年应纳税所得额	税率（%）
1	不超过30000元的	5
2	超过30000元至90000元的部分	10
3	超过90000元至300000元的部分	20
4	超过300000元至500000元的部分	30
5	超过500000元的部分	35

（注：本表所称全年应纳税所得额是指依照本法第六条的规定，以每一纳税年度的收入总额减除成本、费用以及损失后的余额。）

6、经营所得的预交与汇算清缴

上面我们的计算是合伙人每一年度的经营所得交税情况，实务中税务机关要求每个月或者每个季度，律所合伙人律师需要先就经营所得进行预交个税，最终年末再汇算清缴，多退少补。

附件5

个人所得税经营所得纳税申报表 (A表)

税款所属期： 年 月 日至 年 月 日

纳税人姓名：

纳税人识别号：□□□□□□□□□□□□□□□□□□

金额单位：人民币元（列至角

分）

被投资单位信息	名称	纳税人识别号 (统一社会信用代码)	
征收方式	<input type="checkbox"/> 查账征收（据实预缴） <input type="checkbox"/> 查账征收（按上年应纳税所得额预缴） <input type="checkbox"/> 核定应税所得率征收 <input type="checkbox"/> 核定应纳税所得额征收 <input type="checkbox"/> 税务机关认可的其他方式 _____		
项目			行次
一、收入总额			1
二、成本费用			2
三、利润总额（3=1-2）			3
四、弥补以前年度亏损			4
五、应税所得率（%）			5
六、合伙企业个人合伙人分配比例（%）			6
七、允许扣除的个人费用及其他扣除（7=8+9+14）			7
（一）投资者减除费用			8
（二）专项扣除（9=10+11+12+13）			9
1.基本养老保险费			10
2.基本医疗保险费			11
3.失业保险费			12
4.住房公积金			13
（三）依法确定的其他扣除（14=15+16+17）			14
1.			15
2.			16
3.			17
八、应纳税所得额			18
九、税率（%）			19
十、速算扣除数			20
十一、应纳税额（21=18×19-20）			21
十二、减免税额（附报《个人所得税减免税事项报告表》）			22
十三、已缴税额			23
十四、应补/退税额（24=21-22-23）			24
谨声明：本表是根据国家税收法律法规及相关规定填报的，是真实的、可靠的、完整的。 纳税人签字： 年 月 日			

个人独资企业、合伙企业，享受个税减半吗？

来源：二哥税税念 作者：二哥税税念 日期：2021年4月16日

咨询对象：内蒙古自治区税务局

留言时间：2021-04-15

问题内容：

根据财政部公告2021年第12号，小型微利企业和个体工商户应纳税所得额不超100万的部分，可以再享受减半优惠政策，个人独资企业和合伙企业也享受吗？谢谢

答复机构：内蒙古自治区税务局

答复时间：2021-04-15

答复内容：

您好！您提交的问题已收悉，现针对您所提供的信息回复如下：

根据《财政部 税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告2021年第12号）第一、二条的规定，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，在《财政部 税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13号）第二条规定的优惠政策基础上，再减半征收企业所得税。

对个体工商户年应纳税所得额不超过100万元的部分，在现行优惠政策基础上，减半征收个人所得税。

因此，上述政策不适用个人独资企业和合伙企业。

感谢您的咨询！上述回复仅供参考，若您对此仍有疑问，请联系内蒙古税务12366或主管税务机关。

二哥税税念是一家个体户，年应纳税所得额是50万。

如果没有其他减免政策。那二哥全年应纳税额=50*30%-4.05=10.95

减免税额=（50*30%-4.05）*（1-50%）=5.475

九、应纳税所得额	19	500,000.00
十、税率(%)	20	30%
十一、速算扣除数	21	40,500.00
十二、应纳税额(第22行=第19行×第20行-第21行)	22	109,500.00
十三、减免税额(附报《个人所得税减免税事项报告表》)	23	54,750.00
十四、已缴税额	24	
十五、应补/退税额(第25行=第22行-第23行-第24行)	25	54,750.00

如果二哥的年应纳税所得额是 150 万。如果没有其他减免政策。

那么全年应纳税额=150*35%-6.55=45.95

减免税额=(100*35%-6.55) * (1-50%) =14.225

九、应纳税所得额	19	1,500,000.00
十、税率(%)	20	35%
十一、速算扣除数	21	65,500.00
十二、应纳税额(第22行=第19行×第20行-第21行)	22	459,500.00
十三、减免税额(附报《个人所得税减免税事项报告表》)	23	142,250.00
十四、已缴税额	24	
十五、应补/退税额(第25行=第22行-第23行-第24行)	25	317,250.00

如果有其他减免呢？比如纳税人还有 6000 的残疾人减免，这个时候如何算呢？

举个例子，二哥税税念是一家个体户，年应纳税所得额是 50 万。如果还有 6000 的残疾人政策减免。

那二哥全年应纳税额=50*30%-4.05-0.6=10.35

减免税额=(50*30%-4.05-0.6) * (1-50%) =5.175

九、应纳税所得额	19	500,000.00
十、税率(%)	20	30%
十一、速算扣除数	21	40,500.00
十二、应纳税额(第22行=第19行×第20行-第21行)	22	109,500.00
十三、减免税额(附报《个人所得税减免事项报告表》)	23	57,750.00
十四、已缴税额	24	
十五、应补/退税额(第25行=第22行-第23行-第24行)	25	51,750.00

如果二哥税念年应纳税所得额是 150 万。如果还有 6000 的残疾人政策减免。

那么全年应纳税额=150*35%-6.55-0.6=45.35

减免税额=((100*35%-6.55) -0.6* (100/150)) * (1-50%) =14.025

顺丰亏损十亿，是电子发票引起的？

来源：36氪 作者：刘雨洁 王与桐 日期：2021年4月13日

4月12日，顺丰因Q1财报预亏11亿的利空消息，股价再度下挫。各种分析文章之外，一个有趣的话题是：电子发票正在影响顺丰的营收。

影响顺丰的根本不是同行，而是电子合同，电子发票等等的迅猛发展。完全很难用原有的视角去看未来的商业竞争。

“高端商务客户基本都是顺丰客户，但发票电子化后，去年保险公司所有保单发票电子化，估计顺丰损失收入在十亿以上。未开发票合同电子签名全面电子化后，类似万科这类做财务共享中心需要大量邮寄合同和会计凭证的，全面电子化后这一块收入又没了。这些都是原来为顺丰贡献利润的高端客户。时代抛弃你往往是毫不留情的。”

顺丰从起家以来一直在快递企业的价格战硝烟中独善其身，以高客单价下的时效件优势几乎垄断了大企业客户的高级业务，其中就包括大额发票合同寄送等财税法相关业务。

2020 年，随着政策的持续推进和电子加密技术的成熟，国内迎来了真正意义上的电子发票元年。

两个现象叠加，电子发票、电子合同，真的动了顺丰的蛋糕么？

01 电子签确实动了顺丰的单量

需要邮寄的文件主要由两部分组成，个人发票和企业发票/单据/合同。

其中个人发票由于高频、数额小，在线下邮寄时期并不一定需要动用“顺丰”这种高价的快递公司；企业发票（采购等环节的增值税发票）和合同，由于文件内容重要，往往会通过顺丰邮寄，也就说图片中提到的“高端商务客户基本都是顺丰客户”。据顺丰披露，其月结客户（即企业客户）占公司业务量将近一半。

也就是说，当我们讨论顺丰文件快递的蛋糕时，原本的个人发票并不应该涵盖在内。

其中，企业发票多指与财税相关的报销、费控相关，企业合同往往与签约盖章等动作有关，二者在目的和技术实现上不同，但在电子化过程中对纸质邮寄产生的影响相同，故放在一起讨论。

整个中国每年大概会开出几十亿张发票（目前尚无具体数据，以深圳前海一年开具 1000 万张发票为计量单位），仅劳动合同每年就会签署 6 亿份，更不必说其他商业合同的数量了。

数目如此庞大的“纸张”，原本都由线下邮寄，现在部分变成了电子化，的确会触动顺丰的蛋糕。

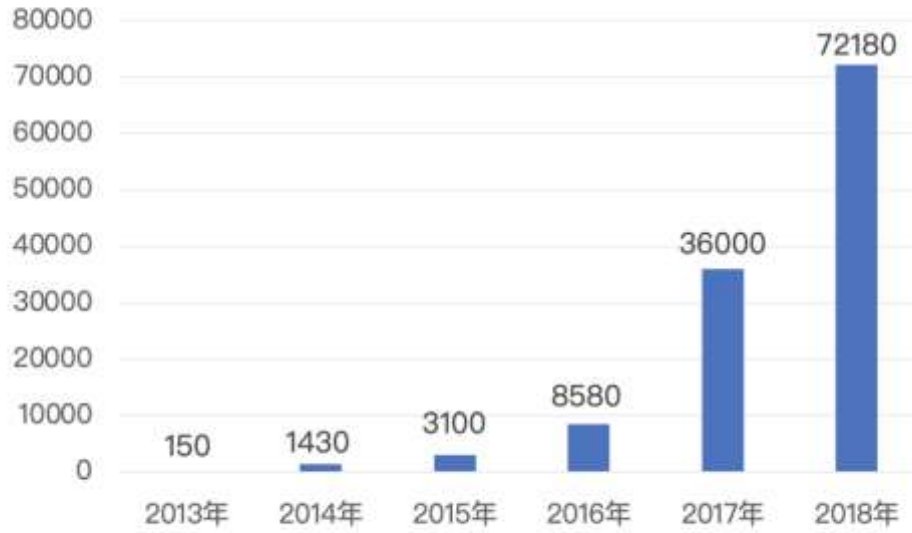
在电子签约/费控厂商 BD 时，往往也会将电子化会降低文件快递费用支出作为优势。

以 e 签宝给出的数据为例，对绝大部分使用了电子签名、电子合同的企业来说：合同管理成本有效降低 95%，其中每年节省人力成本上百万元、每份合同快递成本平均节省 15 元、打印存储成本接近为 0。

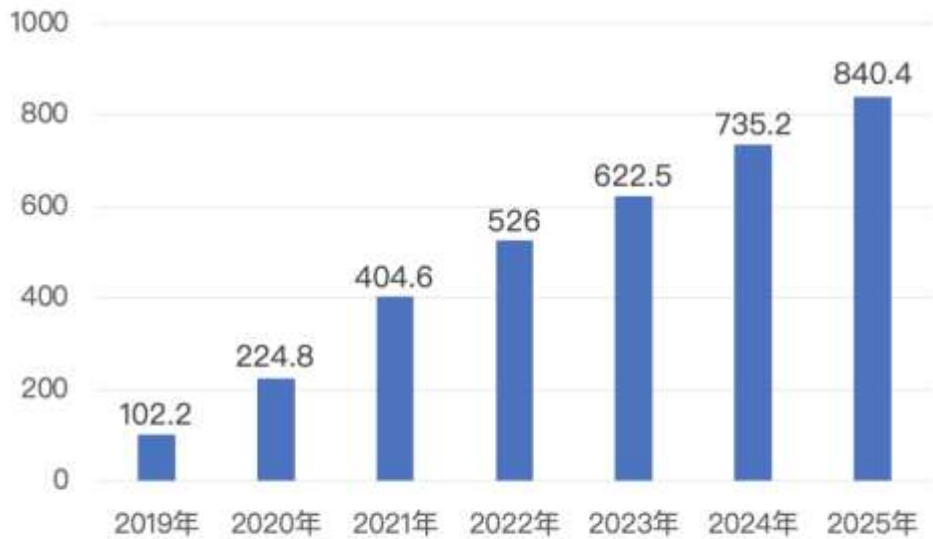
这些降低成本、提高实效的数据，会实打实打动企业。再加上 2020 年疫情的影响，更多企业出于主动和被动的原因会选择用电子发票/合同代替纸质沟通。

仅以发票这个领域来说，2020 年电子发票数量已经超过了纸质发票，约为 250 亿份，而在 2019 年二者还是持平的状态。

2013-2018年中国电子发票服务行业市场规模：万元



2019-2025年中国电子发票开具数量预测：亿份



电子发票指数



这很容易启发大众，正如之前的“打败柯达的并不是其他相机，而是手机”“干掉 ATM 机的是移动支付”，这也是此次顺丰的亏损会有“影响顺丰的根本不是同行，而是电子合同、电子发票等等的迅猛发展”声音出现的原因。

02 但票据电子化目前动不了顺丰的大蛋糕

但真要说电子化影响了顺丰的业务，目前还不至于。

顺丰对企业客户的收费模式有地区上的不同，仅以北京为例，邮寄量级不同的公司，会跟顺丰签订不同的年框价格，差异在 1kg 以下单件的价格，付费方式是月结。据悉，一家规模在 500 人的新经济公司，一年在顺丰邮寄上的花销大概在几十万，其中八九成是文件。

从 2012 年起电子发票开始试点，在 2015 年诞生了一批深耕电子化无纸化发票/合同的厂商，比如法大大、e 签宝、上上签、分贝通、每刻等——电子发票取代纸质发票/合同是一个渐进的趋势，且已经进行了五六年了，并不是能突然在某一年财报突然显示的“爆发点”。

在一季报预告中，针对亏损原因，顺丰列出了五个理由。

- 1、新业务的前置投入；
- 2、疫情后业务量增长导致的产能瓶颈；
- 3、转型期存在的资源重叠投放现象；
- 4、创历史新高的员工补贴；

5、时效件高基数造成增速影响，竞争对手春节期间不打烊造成需求分流，同时下沉市场的电商需求增长导致毛利承压。

顺丰一直在向外界宣告自己“不止于一家物流公司”的野心。为了实现远景，避免沦为电商巨头的附庸，除了时效快递等传统业务之外，顺丰还布局了快运、冷运及医药、同城急送、国际快递、供应链等新业务，以扩大规模，挤上舞台中央。

截止到 2020 年，顺丰营收占比最大的仍然是时效快递，但在新型业务中，国际快递、同城急送等已经实现了较高的增长率。

除此之外，顺丰此次明文提及的行业压力，已经在处处逼着顺丰做出改变。过去几年，以三通一达为代表的快递企业一直在从未停止价格战，以义乌快递单价为例，从 2016 年 6.96 元/件的平均单价，到 2020 年来到 2.79 元/件，4 年的时间内下滑了 60%。顺丰虽然曾以其高客单价的商务客户质量逃过一劫，但自身仍然处于一个低毛利高竞争的行业。在疫情的综合影响下，顺丰需要找到更低的价格带，服务下沉市场，占领更多的市场份额。

2021 年上半年，快递行业几乎已经确定能够迎来高增长，从而引发了激烈的竞争和剧烈的资本震荡。老对手的布局战和新对手的价格内卷，把下沉市场这一难题交到了龙头企业顺丰的手中。

比如，成立于 2015 年的拼多多系快递企业极兔，依靠低价补贴策略，通过“直营+加盟”的模式，业务量迅猛增长。**截至今年，极兔的平均日配送量已达 2000 万件。**再以今年春节期间其他快递公司不打烊的安排为例，顺丰赖以生存的时效件需求已经被分流，阶段性不达预期，从而造成了产能和资源错配，将规模效应的出现拖至了今年下半年。

针对 Q1 的产能压力及资源配置等管理问题，顺丰董事长王卫已在 4 月 9 日的股东大会上致歉，表示随着旺季到来及企业战略布局和预期的修正，顺丰将在下半年实现利润恢复。一种业界声音认为，快递行业新一轮的整合洗牌已经开始，现阶段的巨大开支长远看来可以帮助顺丰提高优势、跳出高端的业务标签，从低价领域实现利润拐点。

但与此同时，市场并没有给快递行业那么多的喘息时间。**纵观顺丰的老对手，申通在 2020 年收入下滑、股价暴跌，圆通各项经营数据衰退，而表现较好的中通快递也在去年下半年出现了毛利润、净利润的负增长。**顺丰的业绩亏损，究竟只是短暂的阵痛，还是行业困境的第一声惊雷，仍然需要通过持续关注来佐证。

03 未来纸质发票/合同将缩减到 20%~30%

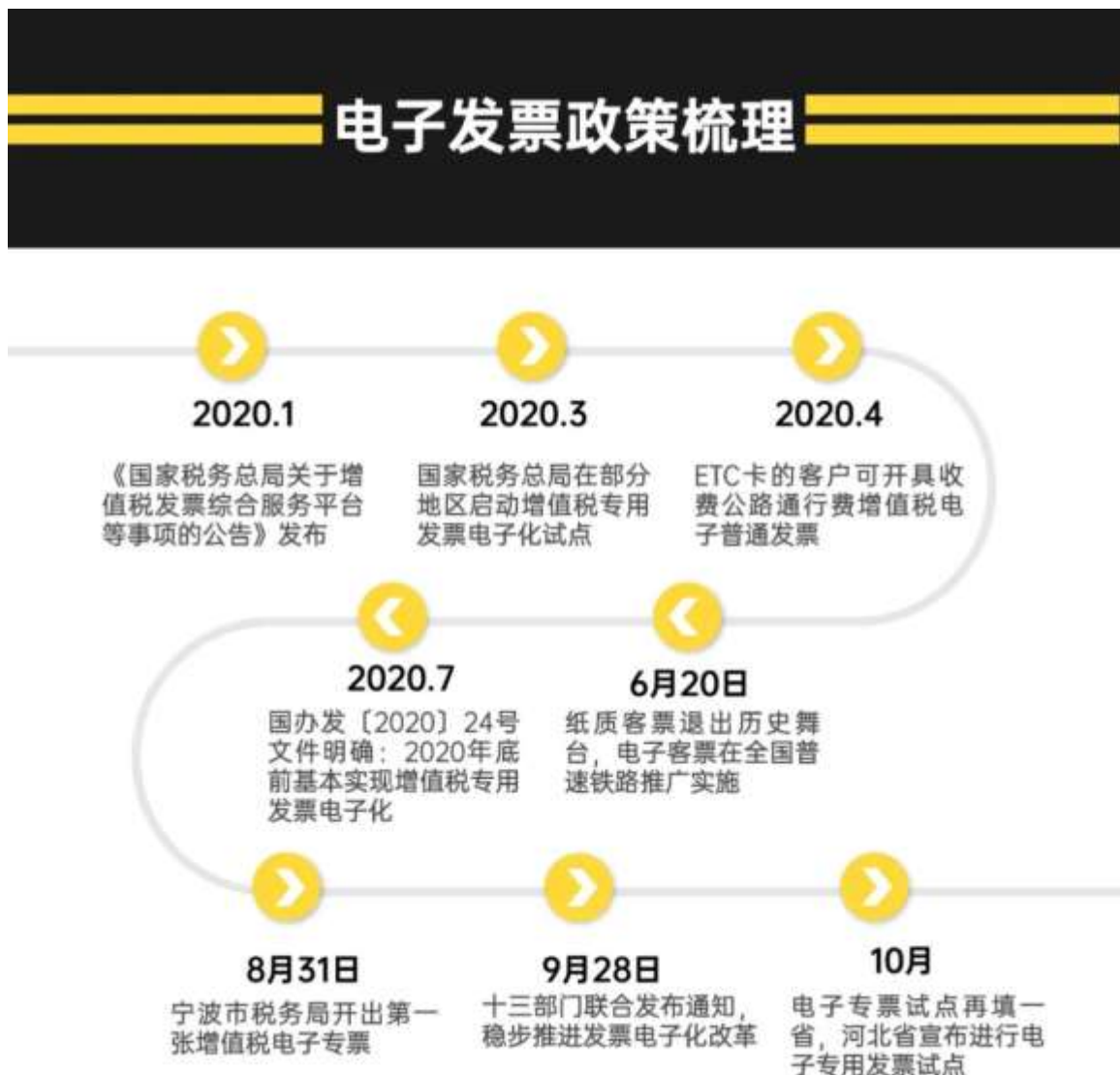
虽说此次“顺丰亏损”事件，主要原因并不是电子化。但这的确代表了一个趋势——电子化正在取代纸质票据、合同。

这与政策和技术发展密切相关。

首先，**发票/合同市场**由于与国家税收等强相关，本就是强政策导向的行业。从 2012 年开始，国家发改委发布《关于组织开展国家电子商务示范城市电子商务试点专项的通知》，开始电子票据试点。

2020年3月31日,税务总局强调将加快专用发票电子化进程,力争在年底之前取得实质性进展。从4月起,北京、上海、广州、深圳、重庆、杭州等城市均开始了增值税电子专用发票试点工作,要求9月30日前按照各省税务局要求完成原有平台的改造备案工作。

2021年十四五规划中,专栏9的「数字化应用场景」里,智慧政务作为第10项重要规划,明确提出了要“推广应用电子证照、电子合同、电子签章、电子发票、电子档案”。



电子合同的政策出台更早,自2005年《电子签名法》实施后,有关电子认证、电子签章、密码算法等技术和流程层面的政策不断出台。

各地区也积极响应电子化要求,深圳前海2020年1月前取消纸质发票、杭州去年7月上线区块链电子印章应用平台、北京去年10月开始全市推广电子劳务合同.....在政策的强推动下,电子化发展迅速。

另一方面，电子化发票/合同的发展，也离不开技术上的技术框架、加密算法等方面的升级。在两方面的推动下，电子化票据/合同市场不断增长。

仅发票管理赛道，只是从发票数字化的角度来看，市场规模就成长到了百亿以上；广义的企业支出管理（BSM）服务市场规模更是在 500 亿以上；电子合同领域，2019 年全球第三方电子合同市场规模为 14.63 亿美元，预计未来三年仍将保持 39% 的年均复合增长量持续提升，2022 年有望接近 40 亿美元。

这其中，电子发票是用户感受比较深的领域。国内从 2012 年试推广开始，合同发票电子化进程迅猛发展，2020 年迎来了电子发票元年，2020 年电子发票开具数量达到了 250 亿份。

这些年，整个行业也出现了不少服务商。其实，整个电子化宏观赛道目前涵盖范围很大，除了电子发票和电子合同，还包含电子支付以及采购、供应商关系管理等多个细分服务环节。市面上玩家也分为几类：第一类，老牌发票服务商，东港、航信、百望等，第二类，新兴发票服务商，大象慧云、国票信息、票易通、高灯科技、迅联云等，第三类，2015 年左右兴起的新型电子化厂商，比如支出管理领域（电子报销流程不再需要纸质发票）的分贝通、每刻等创业公司，电子签约/合同领域的法大大、e 签宝、上上签等厂商。

每刻副总裁周军赞认为，纸质发票和合同虽然不会消失，但未来 3~5 年其比例将缩减至 20%~30%。

一二级市场均对此表现了乐观的预期。二级市场，美国的 DocuSign，目前是超过 350 亿美金的估值。国内，一级市场，电子签领域，2021 年 3 月法大大 D 轮 9 亿元，2020 年 11 月 e 签宝 D 轮 10 亿元，2018 年 8 月上上签 3.58 亿 C 轮融资；支出管理领域，2021 年 3 月分贝通获得近亿美元 C 轮融资，2021 年 2 月每刻获得超亿元 B+轮融资。

后疫情时代，很多因为无接触主张而催生的技术开始逐渐替代传统的方式，比如机场、高铁站不再需要纸质登机牌、车票，比如音视频会议取代了见面，比如 VR 看房代替线下看房……未来，文件快递比例还会进一步降低。

历史上，信息的数字化，既成就了百度、Google 这样的搜索引擎，也成就了今日头条这样的信息聚合推荐平台；商品的数字化，成就了阿里、京东、拼多多、亚马逊等一系列电商巨头；社交关系的数字化，使得腾讯、Facebook 拿到了互联网的船票；游戏的数字化，使得游戏提供了线下难以匹敌的娱乐体验。去年全球疫情，使得更多的行业加速数字化进程，原本很难在线的教育、商务都逐渐线上化。

可以预见的未来，一个一切均可在线化的商业时代，正在加速到来。

【特别关注】马里兰州数字广告税：美国版的数字服务税来了？

来源：转让定价人 作者：励贺林 姚丽 日期：2021年4月15日

近日，美国马里兰州通过对某些特定的数字广告服务征收数字广告税的法案，成为美国国内第一个向数字科技巨头开征数字广告税的州。

2020年3月美国马里兰州参议院和众议院通过 HB732 法案，将对某些特定的数字广告服务征收“数字广告税”，但是考虑到在新冠肺炎疫情防控期间不宜向纳税人增加税费负担，该州州长于 2020年5月否决了该法案。2021年2月11日和12日马里兰州参议院和众议院推翻州长的否决，使得该法案最终得以通过。至此，马里兰将成为美国第一个向数字科技巨人开征数字广告税的州，“HB732”将成为美国国内首个数字广告税法案，那些向马里兰州消费者提供数字广告业务的企业，必须向马里兰州缴纳最高 10% 的税收。

一、立法一波三折，收到多方质疑

由于面临巨大的财政预算压力，马里兰州对数字业务予以征税的态度非常积极。HB732 法案的立法过程可谓一波三折，不仅受到多方的质疑，就法案本身而言也确实有很多定义和规则模糊不清的地方，与其他法律存在冲突，甚至该州总检察长都曾指出，HB732 法案有可能违反美国联邦宪法和其他法律，不建议该法案实施，一旦实施必将引发旷日持久的法律诉讼。比如最早于 1998 年实施的美国“互联网税收自由法”（the Internet Tax Freedom Act），经过多次修正与扩充，成为 2016 年的“永久性互联网税收自由法”（the Permanent Internet Tax Freedom Act），该法禁止对电子商务的任何歧视性税收措施。但是马里兰州的 HB732 法案仅仅针对线上数字广告业务予以征税，而不涉及任何线下广告，此举极有可能涉嫌违反联邦法律。

需要指出的是，2020年3月与 HB732 一起通过的还有另外一个法案，HB932，该法案旨在对使用数字代码（digital code）和销售数字产品（digital products）的行为予以征税，该法案依然争议颇多，被州长否决至今。显然，无论 HB732 还是 HB932，马里兰州议会对数字科技巨人征税可谓雄心勃勃。对此，谷歌、脸书、推特、微软等高科技企业反应强烈，美国互联网协会（Internet Association）于 HB732 法案最终通过的 2 月 12 日当天就发表声明，认为马里兰州议会基于政治因素推翻州长的否决是一个耻辱，并明确指出法院对这项征税措施拥有最终决定权。依据马里兰州法律，HB732 法案最早将于 3 月 14 日生效，数字广告税最终结果如何仍存巨大变数，仍需进一步观察。

二、数字广告税对纳税人全球营业收入征税

依据 HB732 法案，马里兰州的数字广告税将对某些特定的数字广告业务征税，具体包括数字标语广告、插屏广告、搜索引擎广告和其他类似的广告服务。数字广告税针对纳税人上述业务的年度营业收入总额（也即毛收入，gross revenue）予以征税，而不是净利润，这一点与法国、英国的数字服务税（DST）相似。数字广告税的税率需要根据纳税人年度全球营业收入的数量级确定，收入越大，税率越高，具体为：收入在 1 亿至 10 亿美元之间，税率为 2.5%；10 亿至 50 亿美元之间，税率为 5%；50 亿至 150 亿美元之间，税率为 7.5%；150 亿美元以上，税率为 10%。另外，HB732 法案规定，只

要纳税人源自马里兰州的特定广告业务营业收入超过 100 万美元，就需要向马里兰州进行数字广告税的申报，这将为企业带来较大的纳税遵从成本，当然引发谷歌、脸书等公司的强烈不满。

有学者担心，数字广告税将迫使那些中小企业减少数字广告的支出，这非常不利于当前新冠疫情下中小企业通过线上方式扩大业务和拓展客户，甚至有学者指出，由于某些数字科技跨国企业集团在市场中的垄断性地位，很可能将数字广告税增加的成本转嫁给广告商，并最终由消费者埋单，这其实并不是立法者的初衷，并且必将妨碍经济的恢复和伤害消费者的利益。

三、多个州启动类似税收立法程序

向数字科技巨人征税，马里兰州并不孤单，已有其他州正在进行类似数字广告税的州税收立法程序。例如，康涅狄格州和蒙大拿州都计划对数字广告征收 10% 的税收，但征税门槛不同，康涅狄格州要求纳税人全球年度营业收入超过 100 亿美元，而蒙大拿州仅要求 2500 万美元。印第安纳州计划对社交媒体平台征收 10% 的附加税（surcharge tax），哥伦比亚特区计划对广告和个人信息服务征收 3% 的销售税，内布拉斯加州计划将数字广告纳入销售税的征税范围，纽约州在 2020 年对数字广告业务征税的努力失败了，但议员们计划在今年重启征税法案。华盛顿州的做法与其他州都不相同，该州计划对销售个人数据和交换个人数据的企业征收所得税。

即使是已经完成立法程序的数字广告税，诸多概念定义和规则逻辑需要进一步澄清，例如 HB732 法案对特定数字广告业务尚未给出清晰准确的定义，包括纳税人范围、如何确定马里兰州消费者、如何据此确定营业收入源自马里兰州等关键技术细节，都需要给出明确的指南。但是，由于新冠疫情带来的财政压力，这些难题并不能阻止各州对开征数字税的热情，更何况美国数字科技公司确实在疫情期间获得非常好的经营业绩和利润回报，这在客观上为各州提供了充足的理由。

四、或将影响美国对数字税的谈判立场？

马里兰州的数字广告税很可能令美国联邦政府处于尴尬境地。美国一直极力反对其他国家向美国数字企业征收数字服务税或类似的税收，美国认为这些单边税收措施是对美国数字企业的歧视性政策，为此美国于 2019 年 7 月启动对法国数字服务税的“301 调查”，于 2020 年 6 月启动对 10 家美国贸易伙伴数字服务税的“301 调查”，并不惜以加征巨额关税予以反制。但是，马里兰州的数字广告税与欧盟国家的数字服务税极为相似，近乎是“美国版数字服务税”，如果被落地实施并且被其他州效仿，似乎是美国在自我证明向数字企业征收数字税的合理性和必要性，那么美国反对欧盟数字服务税和其他国家类似税收的理由将无法自圆其说。

美国新一届政府组建以来，新任财政部长耶伦曾多次公开表示，支持对数字高科技公司在其经营所在地缴纳更多税收的想法，1 月 28 日耶伦在与德国财政部长的电话交谈中表示，美国将积极参与由 OECD 主导的应对经济数字化税收挑战的谈判工作，积极推动双支柱蓝图在 2021 年年中达成全球共识解决方案。

避免单边税收措施，就经济数字化税收治理达成全球性协议，不仅有利于数字经济的健康快速发展，更是全球经济摆脱新冠疫情下行压力，尽快复苏的需要。美国当地媒体报道认为，马里兰州的数字广告税尽管属于州政府的税收立法，但是将直接或间接影响美国联邦政府的谈判立场。

（作者单位：天津商业大学会计学院 天津理工大学管理学院）

个独和合伙企业是否可以享受减半政策？税务正式回复来了！

来源：税筹圈 作者：税筹圈 日期：2021年4月16日

问题内容：根据财税 2021 12 号文，小型微利企业和个体工商户应纳税所得额不超 100 万的部分，可以再享受减半优惠政策，个人独资企业和合伙企业也享受吗？谢谢

答复机构：税务总局内蒙古自治区税务局

答复时间：2021-04-15

答复内容：根据《财政部 税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 12 号）第一、二条的规定，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，在《财政部 税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13 号）第二条规定的优惠政策基础上，再减半征收企业所得税。

对个体工商户年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，减半征收个人所得税。

因此，上述政策不适用个人独资企业和合伙企业。

个人独资企业个税

留言时间：2021-04-15

纳税人所属地 内蒙古

问题内容

根据财税2021 12号文，小型微利企业和个体工商户应纳税所得额不超100万的部分，可以再享受减半优惠政策，个人独资企业和合伙企业也享受吗？谢谢

附件 无附件

答复机构 税务总局内蒙古自治区税务局

答复时间 2021-04-15

答复内容

对个体工商户年应纳税所得额不超过100万元的部分，在现行优惠政策基础上，减半征收个人所得税。因此，上述政策不适用个人独资企业和合伙企业。感谢您的咨询！上述回复仅供参考，若您对此仍有疑问，请联系内蒙古税务12366或主管税务机关。

返回顶部

实务洞察 | 承租人视角下执行新租赁准则税会差异解析

来源：中汇税务师事务所 作者：中汇 日期：2021年4月15日

2018年12月7日，财政部颁布了《关于修订印发<企业会计准则第21号——租赁>的通知》（财会〔2018〕35号）（以下简称新租赁准则），规定在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业，自2019年1月1日起施行；其他执行企业会计准则的企业自2021年1月1日起施行。新租赁准则对承租人的会计处理产生了非常大的变化，税会差异进一步加大，增加了税务处理的难度。本文将在承租人视角下剖析执行新租赁准则的税会差异。

一、新租赁准则主要涉及的税会差异

（一）会计处理规定

与原准则相比，承租人会计处理不再区分经营租赁和融资租赁，而是采用单一的会计处理模型，也就是说，除采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，对所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，参照固定资产准则对使用权资产计提折旧，采用固定的周期性利率确认每期利息费用。

（二）企业所得税政策规定

《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（国务院令 第512号）（以下简称企业所得税实施条例）第四十七条规定：“企业根据生产经营活动的需要租入固定资产支付的租赁费，按照以下方法扣除：（一）以经营租赁方式租入固定资产发生的租赁费支出，按照租赁期限均匀扣除；（二）以融资租赁方式租入固定资产发生的租赁费支出，按照规定构成融资租入固定资产价值的部分应当提取折旧费用，分期扣除。”

（三）税会差异分析

1. 一般处理模式

尽管承租人会计处理不再区分经营租赁和融资租赁，但是企业所得税政策并未作为调整，仍应区分经营租赁和融资租赁两种不同的租入方式，按税法的规定调整企业所得税。以经营租赁方式租入固定资产发生的租赁费支出，按照租赁期限均匀扣除。以融资租赁方式租入固定资产发生的租赁费支出，按照规定构成融资租入固定资产价值的部分应当提取折旧费用，分期扣除。

2. 简化处理模式

新租赁准则规定，对于短期租赁和低价值资产租赁，承租人可以选择简化处理，即承租人可以选择不确认使用权资产和租赁负债。作出该选择的，承租人应当将短期租赁和低价值资产租赁的租赁付款额，在租赁期内各个期间按照直线法或其他系统合理的方法计入相关资产成本或当期损益。其他系统合理的方法能够更好地反映承租人的受益模式的，承租人应当采用该方法。企业若未采用直线法，

则会产生税会差异，应作纳税调整。

3.新旧准则衔接税会差异

新租赁准则第六十一条规定，承租人应当选择下列方法之一对租赁进行衔接会计处理，并一致应用于其作为承租人的所有租赁：（一）按照《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定采用追溯调整法处理（即完全的追溯调整法）；（二）根据首次执行本准则的累积影响数，调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，不调整可比期间信息（即简化的追溯调整法）。

不论选择那一种追溯调整方法，都会导致执行新租赁准则后，原未执行完的租赁合同（即存量合同）后续产生税会差异，应作纳税调整，下面将举例说明。

二、一般处理模式下税会差异案例解析

下面，我们区分经营租赁和融资租赁两种方式下，举例说明新租赁准则一般处理模式的税会差异。

（一）经营租赁税会差异解析

【案例 1】承租人甲公司与出租人乙公司签订了一份办公楼租赁合同，租赁期为 10 年，每年的租赁付款额为 50000 元，于每年年末支付。甲公司无法确定租赁内含利率，其增量借款利率为 5%。甲公司为租入该办公楼支付房屋中介费 10000 元。

1. 租赁开始日，甲公司确认的租赁负债和使用权资产为 386000 元，即， $50000 \times (P/A, 5\%, 10) = 386000$ (元)，考虑甲公司为此支付的房屋中介费，甲公司的账务处理为：

借：使用权资产 396000
 租赁负债——未确认融资费用 114000
 贷：租赁负债——租赁付款额 500000
 银行存款 10000

2. 第一年年末，甲公司按租赁期 10 年计提使用权资产折旧 39600 元，账务处理为：

借：管理费用——使用权资产折旧 39600
 贷：使用权资产累计折旧 39600
 支付第一年租赁费，账务处理如下：
 借：租赁负债——租赁付款额 50000
 贷：银行存款 50000

按照实际利率法摊销未确认融资费用，租赁负债期初余额 $(500000 - 114000) \times 5\% = 19300$ 元，账务处理为：

借：财务费用——利息费用 19300

贷：租赁负债——未确认融资费用 19300

年度企业所得税汇算清缴时，应做如下调整：（1）先将为租入该办公楼支付房屋中介费 10000 元作纳税调减；（2）将本年度计提的使用权资产折旧与按照实际利率法摊销未确认融资费用之和（39600+19300=58900）确认为帐载金额，将总租赁付款额按照租赁期限直线法计算的摊销金额（500000÷10=50000）确认为税收金额，差额 8900 元（58900-50000），进行纳税调增。在《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表》（2020 年修订）中做如下填列：

A105000 纳税调整项目明细表					
行次	项 目	账载 金额	税收 金额	调增 金额	调减 金额
		1	2	3	4
12	二、扣除类调整项目 (13+14+...24+26+27+28+29+30)	*	*	0	0
30	(十七) 其他	0	10000	0	10000
31	三、资产类调整项目 (32+33+34+35)	*	*	0	0.00
35	(四) 其他	58900	50000	8900	0.00

3.第二年年末，甲公司按租赁期 10 年计提使用权资产折旧 39600 元，账务处理为：

借：管理费用——使用权资产折旧 39600

贷：使用权资产累计折旧 39600

按照实际利率法摊销未确认融资费用，租赁负债期初余额（500000-114000+19300-50000）×5%=17765 元，账务处理为：

借：财务费用——利息费用 17765

贷：租赁负债——未确认融资费用 17765

年度企业所得税汇算清缴时，应做如下调整：将本年度计提的使用权资产折旧与按照实际利率法摊销未确认融资费用之和（39600+17765=57365）确认为帐载金额，将总租赁付款额按照租赁期限直线法计算的摊销金额（500000÷10=50000）确认为税收金额，差额 7365 元（57365-50000），进行纳税调增。在《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表》（2020 年修订）中做如下填列：

A105000 纳税调整项目明细表					
行次	项 目	账载 金额	税收 金额	调增 金额	调减 金额
		1	2	3	4
12	二、扣除类调整项目 (13+14+... 24+26+27+28+29+30)	*	*	0	0
30	(十七) 其他	0	10000	0	10000
31	三、资产类调整项目 (32+33+34+35)	*	*	0	0.00
35	(四) 其他	57365	50000	7365	0.00

以后年度，同理类推。

(二) 融资租赁税会差异解析

【案例 2】假设将案例 1 中的租赁标的物改为一台数控机床，假设该数控机床的预计使用年限为 10 年，且合同约定租赁到期后甲公司有权按照 1 元买断该数控机床所有权。

该租赁期占用了整个机床的预计使用年限，且预计租赁期满甲公司一定会行使购买权，可见该租赁属于一项融资租赁合同。会计处理不变，税法上企业所得税实施条例第五十八条第三款规定，融资租入的固定资产，以租赁合同约定的付款总额和承租人在签订租赁合同过程中发生的相关费用为计税基础；租赁合同未约定付款总额的，以该资产的公允价值和承租人在签订租赁合同过程中发生的相关费用为计税基础。该项融资租入固定资产的计税基础为 510000 元，按照 10 年计提折旧。企业所得税汇算清缴时，应作如下调整处理：

1. 第一年年企业所得税汇算清缴时，应做如下调整：

将本年度计提的使用权资产折旧与按照实际利率法摊销未确认融资费用之和 (39600+19300=58900) 确认为帐载金额，将计税基础 510000 元按照 10 年直线法计提的折旧金额 (510000÷10=51000) 确认为税收金额，差额 7900 元 (58900-51000)，进行纳税调增。在《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表》(2020 年修订) 中做如下填列：

A105000 纳税调整项目明细表					
行次	项 目	账载 金额	税收 金额	调增 金额	调减 金额
		1	2	3	4
31	三、资产类调整项目 (32+33+34+35)	*	*	0	0
35	(四) 其他	58900	51000	7900	0

2. 第二年度企业所得税汇算清缴时，应做如下调整：

将本年度计提的使用权资产折旧与按照实际利率法摊销未确认融资费用之和（ $39600+17765=57365$ ）确认为帐载金额，将计税基础 510000 元按照 10 年直线法计提的折旧金额（ $510000\div 10=51000$ ）确认为税收金额，差额 6365 元（ $57365-51000$ ），进行纳税调增。在《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表》（2020 年修订）中做如下填列：

A105000 纳税调整项目明细表					
行次	项 目	账载 金额	税收 金额	调增 金额	调减 金额
		1	2	3	4
31	三、资产类调整项目（32+33+34+35）	*	*	0	0.00
35	（四）其他	57365	51000	6365	0.00

以后年度，同理类推。

三、新旧准则衔接下税会差异案例解析

接案例 1，假设甲公司 2021 年执行新租赁准则时，该租赁合同已执行 6 年，甲公司采用简化的追溯调整法，则：

年初新旧准则转换，甲公司应首先计算首次执行本准则的累积影响数，调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额。账务处理如下（计算过程略）：

借：使用权资产 396000
 租赁负债——未确认融资费用 22800
 递延所得税资产 4700
 未分配利润 12690
 盈余公积 1410
 贷：租赁负债——租赁付款额 200000
 使用权资产累计折旧 237600

第一年年末，甲公司按租赁期 10 年计提使用权资产折旧 39600 元，账务处理为：

借：管理费用——使用权资产折旧 39600
 贷：使用权资产累计折旧 39600

按照实际利率法摊销未确认融资费用 8865 元（计算过程略），账务处理为：

借：财务费用——利息费用 8865
 贷：租赁负债——未确认融资费用 8865

年度企业所得税汇算清缴时，应做如下调整：将本年度计提的使用权资产折旧与按照实际利率法摊销未确认融资费用之和（ $39600+8865=48465$ ）确认为帐载金额，将计税基础 510000 元按照 10 年直线法计提的折旧金额（ $510000\div 10=51000$ ）确认为税收金额，差额 2535 元（ $48465-51000$ ），进行纳税调增。在《中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表》（2020 年修订）中做如下填列：

以后年度，同理类推。

四、执行新租赁准则的管理建议

2021年是全面施行新租赁准则的开始之年,新准则对租赁业务的会计核算规定要点、细节特别多,特别是税会差异再次扩大,企业要做好税务管理,建议做好如下几点:

- (一)认真学习新租赁准则及应用指南,结合税法规定,研习并掌握租赁业务在各个环节的税会差异。
- (二)梳理尚未执行完毕的存量租赁合同,按照新准则规定进行数据运算、割接。
- (三)做好税会差异计算,以备企业所得税年度纳税调整之用,并登记税会差异台账备查。
- (四)有条件的企业应加强信息化系统建设,将大量的租赁合同数据录入系统管理,通过系统运算,自动做好税会差异的计算,减轻手工计算繁重的工作量,提高数据运行的质量。

财政部公布 19 家医药企业专项检查结果，17 家企业竟存在这一类相同的涉税违规通病！

来源：华税 作者：华税 日期：2021 年 4 月 14 日

2019 年 5 月 23 日，财政部下发《关于开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作的通知》（财监[2019]18 号），对名单所列 77 家具有一定规模和影响力的医药企业及其关联企业开展会计信息质量检查。2021 年 4 月 12 日，财政部网站正式公布了检查结果，在财政部监管局负责检查的 15 家医药企业及其关联企业中，19 家存在会计违法违规行为受到处罚，其中 17 家涉及发票不合规等问题，已移交相关主管机关处理。同时，由地方财政厅（局）负责的 62 家医药企业检查结果尚未公布，预测结果不容乐观。经查财政部处罚公告，该 17 家医药企业存在虚构业务、使用虚假发票、票据套取资金等问题，除违反《会计法》外，涉税行政、刑事责任同样是一大隐患，药企应尽早关注。

一、回顾医药行业专项检查，真实性问题是调查重点

财监[2019]18 号覆盖了医药企业从原料采购、成本核算，到库存管理、营销推广，再到收入确认、发票开具等一系列业务环节，并且在重大疑点问题上，允许延伸到医药企业上下游相关主体进行核查，将医药企业全流程的会计核算、税务处理纳入了核查范围，“真实性”成为调查重中之重。

加 急

财 政 部 文 件

财监〔2019〕18 号

财政部关于开展2019年度医药行业 会计信息质量检查工作的通知

检查的具体内容包括：

1.销售费用真实性

销售费用列支是否有充分依据，是否真实发生；

是否存在以咨询费、会议费、住宿费、交通费等各类发票套取大额现金的现象；

是否存在从同一家单位多频次、大量取得发票的现象，必要时应延伸检查发票开具单位；

会议费列支是否真实，发票内容与会议日程、参会人员、会议地点等要素是否相符；

是否存在医疗机构将会议费、办公费、设备购置费用等转嫁医药企业的现象；

是否存在通过专家咨询费、研发费、宣传费等方式向医务人员支付回扣的现象。

2.成本真实性

采购原材料时，是否存在通过空转发票等方式抬高采购成本的情况；

将制造费用分摊至不同药品时，分摊系数是否合理，是否存在蓄意抬高生产成本的现象。

3.收入的真实性

是否利用高开增值税发票等方式虚增营业收入；

是否将高开金额在扣除增值税后又以劳务费等形式支付给医院等机构；或者用于医院开发、系统维护、学术推广等。

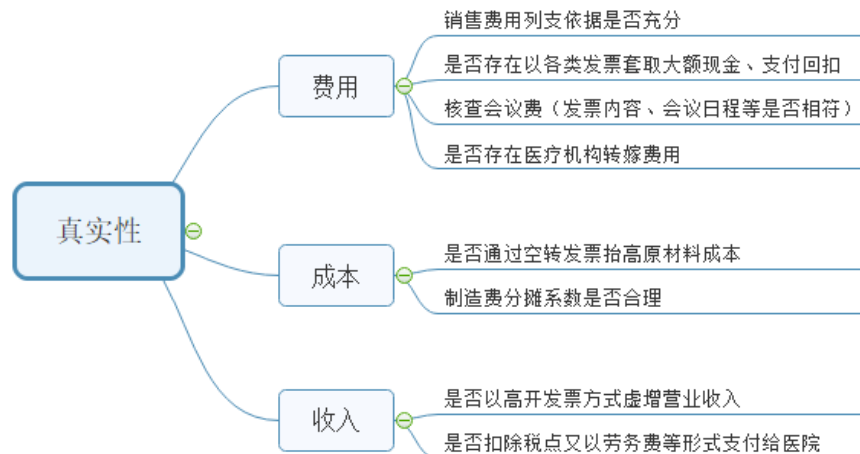
4.其他

是否存在私设“小金库”现象；

营销人员的薪酬支付是否合规；

是否存在按购药品数量向医疗机构或医务人员销售返点现象；

库存管理、合同签订、销售发货、款项收取等流程控制是否有效，是否存在药品空转现象。



二、财政部本轮专项检查结果公布，17家药企存在涉税违规问题

时隔近两年，专项检查工作结果终于公诸于世，就财政部监管局检查结果而言发现三大问题：一是使用虚假发票、票据套取资金体外使用；二是虚构业务事项或利用医药推广公司套取资金；三是账簿设置不规范等其他会计核算问题。其中，虚构业务、虚开发票、票据套取资金的现象较为严重，也即17家医药企业费用、收入真实性存在重大问题。



真实性、关联性、合法性是企业所得税税前扣除及增值税进项抵扣应遵循的基本原则，而其中真实性则是前提与基础。通过对会计凭证所记录或反映的信息进行核实，财政部监管局发现17家医药企业列支的费用、抵扣的进项税无对应的真实业务发生，违反了《会计法》第九条等规定。同时该17

家医药企业以虚假发票、票据虚假列支费用的行为违反《税收征收管理法》、《发票管理办法》等税法及刑法规定，虚开、偷税的行政责任、刑事责任风险巨大。

对该 17 家医药企业违法行为评析如下：

一、北京[]科技有限公司

检查发现，该公司销售人员2018年使用无关人员的机票、发票报销冲账并套取资金，涉及金额91.51万元。

费用报销缺乏真实性、关联性，涉嫌虚开增值税普通发票、偷税。虚开普通发票金额 91.51 万元存在刑事犯罪风险。

二、[]（北京）制药有限公司

检查发现，该公司2018年列支医学领域的学术研讨或经验交流会议费1.49亿元。经对部分会议参会人员延伸访谈，相关医生表示会议不真实或未参加会议，涉及金额93.82万元。

费用列支缺乏真实性，涉嫌多列支出、构成偷税。

三、[]制药股份有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：一是2018年虚增人员工资722.25万元，以多报销售人员出差天数的方式虚增差旅费2162.43万元，以多报劳务派遣人员工作量的方式虚增劳务派遣费用508.20万元。二是2018年列支全国23家医疗机构临床费用2660万元，以业务推广服务商提供的医疗机构门诊收费票据入账。经核对，上述入账的门诊收费票据与医疗机构实际使用的门诊收费票据的号码、公章等信息均不一致。

虚增工资成本、差旅费用，涉嫌多列支出、构成偷税。虚增劳务派遣费用，若同时接受劳务派遣公司发票的，涉嫌虚开。以伪造的门诊收费票据入账涉嫌多列支出、构成偷税，同时违反《财政票据管理办法》、《医疗收费票据使用管理办法》，若服务商以伪造的门诊收费票据用于医保报销骗取医保基金的，涉嫌诈骗犯罪。

四、■■■■药业有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：一是2018年虚增人员工资483.30万元，以多报销售人员出差天数的方式虚增差旅费598.33万元，以多报劳务派遣人员工作量的方式虚增劳务派遣费用472.02万元。二是2018年列支福建业务推广费用，后附樟树市慧生信息咨询有限公司开具的发票为虚假发票，涉及金额170万元。三是2018年列支全国23家医疗机构临床费用1370万元，以业务推广服务商提供的医疗机构门诊收费票据入账。经核对，上述门诊收费票据与医疗机构实际使用的门诊收费票据号码、公章等信息均不一致。

虚增工资成本、差旅费用，涉嫌多列支出、构成偷税。虚增劳务派遣费用，若同时接受劳务派遣公司发票的，涉嫌虚开。接受咨询公司开具虚假发票，涉嫌虚开增值税普通发票，金额170万元则构成刑事犯罪。以伪造的门诊收费票据入账涉嫌多列支出、构成偷税，同时违反《财政票据管理办法》、《医疗收费票据使用管理办法》，若服务商以伪造的门诊收费票据用于医保报销骗取医保基金的，涉嫌诈骗犯罪。

五、江苏■■■■医药营销有限公司

检查发现，该公司2018年支付个人代理商销售推广费用，凭证后附部分发票由与该公司无实质业务往来的第三方公司开具，涉及金额1.40亿元。

接受无业务往来的第三方公司开具的发票，涉嫌虚开增值税普通发票，金额1.4亿元存在刑事犯罪风险。

六、江苏■■■医药股份有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：**一是**2018年以非本公司发生的机票等报销专家讲课费、点评费、主持费，涉及金额108.80万元。**二是**2018年以非本公司发生的机票及过路费、咨询费、广告费等发票列支公司员工福利奖励支出，涉及金额214.91万元。**三是**所属连云港综合二办2018年以非本单位发生的过桥过路费发票报销办事处销售人员补贴、赠送客户礼品、学术活动餐费等费用，涉及金额96.19万元。

以虚假的机票报销涉嫌多列支出、构成偷税。以虚开的咨询费、广告费、过路费发票入账，涉嫌虚开增值税普通发票，金额311.1万元存在刑事犯罪风险。

七、上海■■■■医药药材有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：**一是**所属信谊医药事业部2018年虚增差旅费2003.36万元，以加油发票列支，但无法提供充值卡号明细、费用审批单等资料。抽查发现，部分发票为假发票。**二是**所属信谊联合事业部2018年在业务推广费中列支调研咨询费用的后附部分资料不实。经抽查，存在调研报告抄袭、咨询合同签订日期早于咨询公司成立日期、调研内容与合同约定不一致等问题，涉及金额631.62万元。

以伪造的加油发票、虚开的加油发票入账报销差旅费涉嫌多列支出、构成偷税、虚开增值税普通发票，金额2003.36万元存在刑事犯罪风险。

八、上海■■■■药业有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：**一是**2018年列支会议费的后附部分资料不实，存在不同推广会议照片存在雷同，伪造会议地点、签到表，同一时间不同地点召开的会议的记录人为同一人等问题，涉及金额840.39万元。**二是**2018年列支市场调研费用的后附部分资料不实，存在调研报告为抄袭、不同地区市场分析报告雷同等问题，涉及金额1318.32万元。**三是**2018年列支差旅费的后附部分资料不实，存在无出差人员外勤登记、审批表、交通费，部分会议签到表空白，不同会议照片相同或签到表相同等问题，涉及金额1239.40万元。

报销费用后附部分材料不实，费用是否真实发生不能一概而论，需要相关部门核实方能定性。

九、上海■■■■药业有限公司

检查发现，该公司2018年列支学术活动费的后附部分资料不实，部分学术会议存在邀请函无具体的参会对象、交通食宿安排信息和详细议程资料，所列会议地址为无效地址，会议签到表无实名签字等问题，涉及金额565.72万元。

费用后附部分材料不实，费用是否真实发生不能一概而论，需要相关部门核实方能定性。

十、山东■■■■制药有限公司

检查发现，该公司2018年列支兼职业务员费用、办公租赁费用，凭证后附为加油发票、运输发票，涉及金额1137.30万元。

发票与实际业务不统一，费用是否真实发生不能一概而论，需要相关部门核实方能定性，但使用加油、运送发票代替租赁发票入账违反发票使用规定。

十一、福建■■■药业有限公司

检查发现，该公司2017年至2019年6月30日以业务推广费名义支付福建医统天下健康创业园有限公司3134.10万元，后者扣除税金后通过莆田市秀屿区笏石东进医药信息咨询部等26家供应商账户，将2957.29万元资金转回到福建古田药业有限公司员工控制的3个人银行账户。

存在明显的资金回流痕迹，涉嫌虚开增值税发票，金额3134.1万元存在刑事犯罪风险。

十二、山东■■■制药股份有限公司

检查发现，该公司以咨询费、市场推广费名义向医药推广公司支付资金，再由医药推广公司转付给该公司的代理商，涉及金额5122.39万元。

存在资金回流痕迹，涉嫌虚开增值税发票，金额5122.39万元存在刑事犯罪风险。

十四、江苏■■■药业集团有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：**一是**2018年列支咨询评审费、广告宣传费，后附部分发票经查询国家税务总局全国增值税发票查验平台，结果为“查无此票”或“不一致”，涉及金额1.29亿元。**二是**2018年虚列27家信息咨询服务部的咨询评审费1600万元。**三是**2018年列支会议费的后附部分资料不实，涉及金额274.06万元。**四是**2018年虚增办公用品费481.71万元，后附发票显示购买产品为笔、本子等，经查，实际并未购买。

1.29亿元发票不合规，业务是否真实发生有待相关部门进一步核实，但使用虚假发票列支费用违反发票使用规定。以未实际购买办公用品的发票入账，涉嫌虚开增值税普通发票，金额481.71万存在刑事犯罪风险。

十六、广东■■■医药有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：**一是**2018年以广告费、市场推广费的名义分别支付化州市创意广告部及罗定市阳阳商品信息咨询服务部27.44万元、72万元，后者收到款项后，又转回广东一力医药有限公司职工及职工家属个人账户。**二是**以咨询调研费名义支付广州市在然企业管理服务有限责任公司46.60万元，但未能提供与调研相关的协议、资金支付凭证等资料。

存在资金回流痕迹，若接受广告费、推广费发票则涉嫌虚开。

十七、██████████制药（██████████）有限公司

检查发现，该公司2018年以市场推广费的名义支付给罗定市阳阳商品信息咨询服务部36万元，后者收到款项后，又转给一力制药（罗定）有限公司职工的新药推广客户个人账户，该公司无法提供上述业务所对应的协议或证明材料。

存在资金回流痕迹，若接受广告费、推广费发票涉嫌虚开。

十八、深圳██████████医药贸易有限公司

检查发现，该公司存在以下问题：**一是**2018年列支视频拍摄项目制作费不实，涉及金额1323.70万元。**二是**2018年列支物流监管项目费不实，涉及金额320.20万元。**三是**该公司本部及广东片区2018年列支会议费不实，涉及金额8848.12万元。**四是**该公司本部及广东片区2018年列支调研费不实，涉及金额5952.17万元。

虚假列支费用，涉嫌多列支出、构成偷税。

十九、云南██████████药业有限公司

检查发现，该公司通过多报业务推广员人数的方式，虚增销售费用124.44万元。

虚假列支费用，涉嫌多列支出、构成偷税。

三、医药行业牵一发而动全身，药企应及时建立风险隔离机制

药企、药代、医院、医生、CSO/CSP等共同组成了医药行业利益共同体，任何一环节发现的问题，均导致法律风险向上下游传导，牵一发而动全身。两票制之前，诸多医药经销企业从事“过票”、“走票”业务，截留利润以解决医药代表佣金、返利。两票制之后，“过票”、“走票”无以为继，医药企业由“低开”药价转为“高开”药价，因此不得以通过增加成本、费用报销的方式套取资金。这时候，药企往往要

求药代提供相应票据，而由于财务人员面对海量票据疏于对其真实性、关联性、合法性予以核查，由此导致虚开增值税专用发票、虚开发票风险。

2018-2020年间，各地税务部门对CSP虚开增值税普通发票及下游药企接受虚开发票的问题进行了集中查处，以武汉、莆田等地税务机关发现的违法行为最为严重。对于查处的CSP，存在的明显特征是：冒用他人身份信息虚假注册小规模公司，短期集中、顶额开具开票，公账无资金，开完走逃失联。一旦CSP走逃失联，受票医药企业的主管税务机关将收到《已证实虚开通知单》、《协查函》而对医药企业进行相应查处，而这些发票往往由医药代表提供、用于报销相关费用。

国家税务总局湖北省税务局办公室

鄂税办函〔2018〕11号

国家税务总局湖北省税务局关于开展医药咨询行业专项风险应对工作的通知

国家税务总局各市、州、直管市、林区税务局：

去年下半年以来，我省医药咨询业纳税人数量陡增，黄冈、咸宁、孝感、潜江等市的少数县（市、区）登记注册为医药咨询业的小规模纳税人达千余户，开具增值税发票金额呈暴发式增长态势，虚开增值税发票的风险突出，已经引起审计署等有关部门的关注，审计署对此类企业涉票行为定性为“过票洗钱”。为加强医药咨询行业增值税管理，防范虚开发票风险，省税务局决定按照年初的工作计划，组织对全省医药咨询行业开展一次专项风险应对，现将有关事项通知如下：

一、背景情况和行业现状

（一）背景情况。在深化医药卫生体制改革、促进医药产业健康发展的背景下，为了优化药品购销秩序，减少流通环节的层层“盘剥”，降低虚高药价，净化流通环境、打击“过票洗钱”、

强化医药市场监督管理，自2016年底，在全国部分省市试点立医药机构药品采购实行“两票制”。

(二)行业现状。“两票制”实施后，过票公司销声匿迹，但与此同时，为了应付“两票制”，大量冠以“咨询管理服务”、“医药科技咨询”、“信息科技”等头衔的第三方服务公司出现。这些第三方服务公司，普遍是由县市区企业孵化器引入，基本为原医药经销商注册成立，且是一对多，即一个经销商利用亲朋好友的身份证件或以支付极少费用利用农民身份证件，办理多家个人独资医药咨询公司，继续为“两票制”后医药生产企业和药品经销商加价提供服务，形成新兴的医药咨询公司。部分地区冠以“总部经济”名义，存在通过财政返还鼓励医药咨询行业发展的情况。医药咨询行业不仅涉嫌虚开增值税发票，同时也伴随着虚增医药生产企业和药品经销商企业所得税成本列支的问题，并向广告业渗透的趋势。

2018年1-5月份，全省共有5397户医药咨询行业纳税人，及开票金额30.9亿元，税额9258.2万元。其中：开具增值税专用发票6766份，金额5.3亿元，税额1592.7万元；开具增值税普发票50712份，金额25.6亿元，税额7665.5万元。

三、行业风险点

经初步筛查全省开具咨询服务、会议费、广告费等发票药生产企业和药品经销商企业数据。通过分析发现医药咨询增值税发票风险疑点主要表现为：



为了避免上述不合规发票、虚开发票对药企，尤其是上市公司的生产经营、良好商誉产生重大不利影响，造成经济损失乃至相关人员面临刑事责任，除了在费用报销方面加强财务会计人员的审核职责外，医药企业应及时建立风险隔离机制。

一是针对咨询、推广服务供应商，应建立服务商选取、管理与考核制度，对服务商本身的税务合规进行评估，以减少服务商走逃失联风险；同时要求服务商记录服务过程与成果并提交相应证明材料留存备查。

二是针对医药代表，应建立、完善费用审查、报销制度，记录医药代表信息及所报销项目，对其报销发票核实是否实际发生，发票及所附材料的内容与宣传、推广、广告宣传等服务内容所显示的要素是否相符，若发现发票、票据存疑的，应及时联系医药代表核实情况。

四、化解税务风险刻不容缓，药企应把握当前“黄金时期”

从税务稽查启动程序、行刑衔接角度而言，涉税违法线索由财政部门移送税务部门的这一缓冲期间是医药企业及时作出补救措施，化解虚开、偷税行政责任乃至虚开、逃税刑事责任的“黄金时期”。而一旦税务机关立案稽查并将涉嫌犯罪案件移送公安机关，除罪的难度成倍增加。

(一) 追溯业务重新取得合规发票或相应证据

根据《企业所得税税前扣除凭证管理办法》规定，企业取得不合规发票，若支出真实且已实际发生的，应当要求对方换开合规发票。若对方因注销、撤销、依法被吊销营业执照、被税务机关认定为非正常户等特殊原因无法换开发票的，可以收集支出真实性证明材料，如对方工商注销、机构撤销、列入非正常经营户、破产公告等证明资料、相关业务活动的合同或者协议、采用非现金方式支付的付款凭证等用于扣除。

在税务机关启动稽查程序前，医药企业应根据已有线索展开税务自查，对于取得不合规发票的应追溯业务流程，要求对方换开合规发票，若无法取得对方换开发票的，应根据规定准备支出真实性证明材料。

（二）取得专票已抵扣的应及时作进项转出

根据国税发[2000]187号文件，购货方能够重新从销售方取得防伪税控系统开出的合法、有效专用发票的可以抵扣，但若无法取得换开发票的，无法参照《企业所得税税前扣除凭证管理办法》规定使用进项真实性证明材料进行扣除。

此种情况下建议企业立即进行增值税进项转出，按照国税发[2000]187号文件的规定向税务机关主张善意取得虚开发票，以防止滞纳金、罚款的产生。

（三）拟移送公安追究虚开刑事责任的应妥善运用辩护策略

对于涉嫌虚开增值税普通发票 100 份或者金额 40 万元以上、虚开增值税专用发票税额 5 万元以上的案件，税务机关将遵循刑事优先原则将案件移送公安机关追究虚开发票/增值税专用发票的刑事责任。案件一旦移送，行政机关无法干预司法部门办案，企业也无法通过补缴税款、滞纳金、罚款的方式化解危机。

在这一阶段，辩护策略的选择尤为重要，关乎企业罪与非罪、罪重于罪轻。在这一过程中企业应当关注：第一，无论虚开增值税普通发票还是专用发票，构成犯罪应存在主观故意并造成国家税款损失的结果，仅已存在虚开行为不能认定构成犯罪；第二，企业财会人员、主管人员对虚开发票的情况是否知晓，若出于对员工、药代的信任或者疏忽大意而未严格履行发票审核职责而导致接受了虚开发票的不应认定构成犯罪，易言之明知虚开而接受乃至参与虚开方能认定存在主观故意；第三，要准确划分责任主体，对于员工或者药代个人为谋取私利而故意提供虚开发票的，应追究相关个人的法律责任而不应认定单位实施犯罪。

小结

在过去的一年里，一些医药企业凭借新冠疫苗及相关药物的研发而获得巨大成功，股价上涨、资金充裕，大型年会、学术会议接踵而至。但药企应当保持相对冷静，居安思危。国家纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作每年都在继续，医药代表备案管理办法 2021 年已试行，医药圈中任何风吹草动都能引起巨大波澜。财政部监管局针对 15 家药企展开穿透式检查引发 17 家企业涉税问题显露，地方财政局对剩余 62 家药企检查的结果犹未可知，而国内药企超过 7000 家，专项检查暴露出的问题亦是行业痼疾。因此，医药企业必须对税务合规问题给予充分重视，建立和完善内部发票审核、税务纠错机制，防患于未然。

一根筋印度税局，十年沃达丰争议

来源：Taxmasters 作者：Patrick Zhao 日期：2021年4月13日

一个税务争议从 2007 年打到 2020 年，官司打到地方法院，到高等法院，再到最高法院，最后要打到国际仲裁。除了印度税局，谁会如此执着？为了这个争议，印度税局动用国会修改了税法，还中止了 69 个双边投资协议。撞了南墙也不回头，一根筋到底。

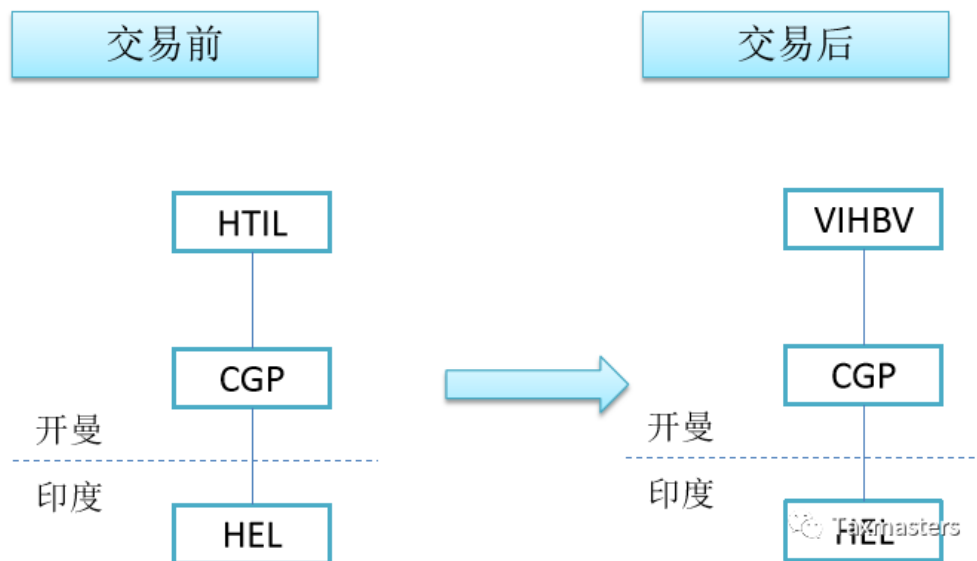
2020 年 9 月 25 日国际仲裁庭就沃达丰国际控股公司（Vodafone International Holding BV, 简称“VIHBV”）与印度共和国的争议，裁决印度未能给予 VIHBV 应有的公平和平等对待，违反了印度与荷兰于 1995 年签订的双边投资促进和保护协议（Bilateral Investment Promotion and Protection Agreement, 简称“BIPA”）。这个案件以印度税局的失败划上了句号。

一、税之不存，扣缴焉附？

这场税务争议源于一起股权转让。卖方是李嘉诚的和记黄埔，买方是沃达丰。标的公司涉及到印度的运营业务。

李嘉诚上世纪就开始在印度经营电信业务，此后通过设立在开曼的和记黄埔电信国际有限公司（Hutchinson Telecommunications International Limited 简称“HTIL”），与当地合作方合资在印度设立了和记黄埔埃莎通信公司（Hutchinson Essar Limited 简称“HEL”）。沃达丰(Vodafone)1982年成立于英国，是欧洲最大的移动电话运营商。2007年5月8日沃达丰通过设立在荷兰的 VIHBV，以 111 亿美元的对价，从 HTIL 手中收购了其持有的 HEL 的股权（股权占比 67%），进入印度市场。印度税务局认为根据 1961 年得税法 195 节，并购环节 HTIL 应缴纳资本利得税 26 亿美元，该项税款应当由 VIHBV 扣缴。印度税局根据税法的 201 条(1)(1A)款以及 220(2)款，以未扣缴税款为由，要求 VIHBV 补交税款。

应该不该交税呢？要看交易的细节。问题出在 HTIL 和 HEL 之间还有一层开曼公司 CGP Investments (Holdings) Ltd.(简称“CGP”)。如下图所示，交易方式是 VIHBV 向 HTIL 付款，收购了 CGP 的全部股权，随着 CGP 易主，HEL 也相应易主到沃达丰旗下。也就是说，HTIL 通过转让开曼公司 CGP，间接转让了 HEL 的股权。



印度所得税法第 2 节（14）条规定，转让印度公司股权需要在印度纳税。但是，本案中被转让的标的公司是开曼公司 CGP，不是位于印度的公司，这种情况是否需要在印度纳税？税法上没有说啊。

但是印度税局不这么看。它说，CGP 是个空壳没有价值，下面的印度境内公司 HEL 才是交易的真正标的公司。间接转让 HEL 的股权也是转让 HEL 股权，也应当在印度境内纳税；而且沃达丰做为买方，付款时要承担扣缴义务。你没有扣缴，现在必须扣缴税款 1200 亿卢比。你不想交，先扣押你 250 亿卢比的存款。

沃达丰不这么看，提起诉讼。印度最高法院一看，税局的说法没有法律依据吧？最高法院认为 HTIL 向沃达丰转让案例中的股权并不构成所得税法第 2 节（14）条下的转让资本性财产，没有纳税义务何来的扣缴义务？2012 年 1 月 20 日印度最高法院先判沃达丰胜诉，解除了印度税局强加给 VIHBV 的扣缴义务。此前印度税局要求沃达丰扣缴 1200 亿卢比税款的决定予以撤销，同时要求此前扣押的 250 亿卢比的存款，也予以退还，外加返还每年 4% 的利息。

二、步子太大扯着了胯

印度税局不服。不就是法律有漏洞让你钻了空子吗？印度税局鼓动国会通过 2012 年的财务法案修订了所得税法第 2 节（14）条，添加了几个条款，其中一条说一家注册在印度境外的公司，如果其主要的价值或者几乎所有的价值间接来源于位于印度境内的资产，那么它也应被认为位于印度境内。也就是说，间接转让印度公司股权要在印度纳税。有了这几条解释，沃达丰不只要补税，还要交罚款。税款和罚款合计 33 亿美元。

修订一下税法，这很正常啊。但是印度税局说了，这不是新规定，这是澄清现有税法中的一些说法，应当从现有税法生效日期，也就是 1961 年起开始生效，追溯 50 年。50 年啊！

要说针对间接转让股权征税，国际上有很多先例。几乎同一时期中国也有个儿童投资主基金案。该案件也是间接转让股权，结果杭州市中级法院和浙江省高级法院均判税局胜诉。这个交易发生在 2011 年，杭州市国税局依据国家税务总局 2009 年发布的国际函（2009）年 698 号（简称“698 号文件”）

征税。698号文件从2008年1月1日起生效，向前追溯了一年。追溯的理由是2007年修订的《企业所得税法》从2008年1月1日起生效，其中已经包含了一般反避税条款。具体内容见于《企业所得税法》第四十七条“企业实施其他不具有合理商业目的的安排而减少其应纳税收入或者所得额的，税务机关有权按照合理方法调整”，及《企业所得税法实施条例》第一百二十条“税法所称不具有合理商业目的，是指以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的”。一般反避税条款在纳税人的安排不具有合理商业目的之前提下，给了税务机关忽略间接转让境内公司股权的安排，将其视为直接转让境内公司股权并征税的权力。这个一般反避税条款是698号文件的上位法，也是法院审理该案的主要法律依据。698号文件是税法中一般反避税条款的一个补充，因此追溯到反避税条款生效日期2008年1月1日起生效，这是顺理成章的。

但是印度税法中的反避税条款今年（2021年）才生效，当时还没有一般反避税条款。皮之不存，毛将焉附？印度税局只能扩大原税法中针对在印度境内转让资产的解释，使其涵盖到间接转让股权。这就涉及到对税法中最基本条款的修改，而这个条款太古老了，从1961年就生效了。印度税局这一步迈得太大，结果扯着了胯。

印度国会修改了税法，税务局据以上诉，最高法院一看，这下有了法律依据了，就转变了立场，裁定支持印度税局。印度税局再度要求沃达丰补缴税款、滞纳金及罚款，三项涨到了51亿美元，在原先的税款数额上翻也一倍。

三、半路里杀出个BIPA



这下全世界都炸了锅。追溯50年，这得翻出多少老账来？这不是沃达丰一家的事情，这牵涉到无数家在印度投资的跨国公司。连美国商会也参与进来了。

国际间争议解决，有这么个仲裁机制。比如印度和荷兰之间1995年签订的双边投资促进和保护协议（“BIPA”）中就有争议仲裁的条款。2012年4月17日，VIHBV根据印度和荷兰的BIPA提起了仲裁申请。

印度税局说，啥？征税是自家的事情，还要受BIPA约束，有这回事吗？2014年2月20日，印度政府声称全部或者主要与税收相关的争端，应当不含在印度与荷兰的BIPA范围之内。仲裁庭说，BIPA中没有排除税收事项啊？这事就归我管。2014年4月17日VIHBV再度向印度政府发出仲裁通知，提醒应诉。

看来荷兰的份量不够啊。沃达丰是一个英国公司，那就向英国政府求助吧。英国与印度之间也有BIPA。2017年1月24日，VIHBV的母公司，即注册于英国的沃达丰集团PLC（“VGPLC”）并行向印度提出了仲裁要求，挑战印度政府对税法的追溯性修订，加大了仲裁的压力。

印度税局一看，一个仲裁不行就来两个？要打群架我也会。向其本国的法院提起了诉讼，主张税务争议不受 BIPA 约束，要求法院出具禁令反对 VGPLC 提起仲裁。2017 年 8 月 22 日，德里最高法院推通过了限制被告启动继续仲裁程序的临时禁令。但是 VGPLC 不服，继续施加压力，2018 年 5 月 7 日德里最高法院推翻了原来的临时决定，最终的裁决印度政府败诉，VGPLC 可以提起仲裁。

四、BIPA 让外国投资者“别怕”

2020 年 9 月 25 日国际仲裁庭通过了裁决，支持 VIHBV 的主张，裁定印度政府以前的做法违反了印度荷兰 BIPA 下的公正与公平待遇标准。仲裁庭要求印度政府返还沃达丰诉讼的相关费用，大约 8.5 亿卢比。裁决书说印度政府不顾最高法院的判决，对原告强加税收义务，还加收利息以及罚款，违反了 BIPA 下的公平与公正与公平处理原则，印度政府应当立刻停止以上的违反 BIPA 的行为，如果不能遵守以上 BIPA，国际责任自负。

裁决书中说，法规要事先制定，让纳税人知晓，纳税人才能履行纳税义务。本案中印度政府事后修补法规，并且追溯生效，这就让外国投资者难以履行义务。尤其对扣缴义务人来讲，付款时法规中一定要明确规定扣缴义务。如果没有明确，款项已经支付的情况下，事后制定法规追加扣缴义务并且追溯生效，让人从哪里去扣款？难道已经付出的款项再管别人要回来？法律的基本原则是不能强人所不能。这个道理你总该懂吧？

印度税局一脸委屈。谁说我们的法规没有明确的？我们法规一直写的资本利得转让要交税，我们只是就原有的法规做了一个澄清而已。

仲裁庭认为，基于 BIPA 下的公平和公正待遇要求，印度政府应当向外国投资者保证一个稳定和可以预测的法律框架，要做到公正和程序正义。涉及外国投资者的法律框架要不断地修订，修订时要透明，不能随意。仲裁庭说，你这哪里是澄清？你这纯粹是新增加的内容。而且你增加的内容里边也有很多不清楚的地方，后来还有更多的澄清要做。你见过越澄清越糊涂的吗？

印度税局胳膊扭不过大腿，认栽了。回来一想，BIPA 真不是个好东西，要它做甚？都给废了吧。BIPA 一般都是十年或者十五到期，到期自动续签的。印度这下都不续签了。印度经济事务部网站披露，原先 84 个双边投资协议，从 2016 年起至今 69 个已经到期终止。有些 BIPA 不得不续签，就修改，明确规定税务争议不在仲裁之列。有些 BIPA 修改也不成怎么办？例如印度与荷兰的双边投资协定签于 1991 年 12 月 5 日生效，原到期时间是 2016 年的 9 月 22 日。由于种种（显而易见的）原因，印度政策还是续签了，而且没有修改。只要思想不滑坡，办法总比困难多。印度政府修改了国内法中的投资保护以及投资者与政府之间的争端相关条款，规定税务争议不受 BIPA 约束。

这个案件告诉我们，印度法院是个文艺青年，从英国殖民时代沿习下来的风格，中规中矩。印度税局是个二货青年，平时不学习，遇事干着急。再说了，避税这件事情，水至清则无鱼。哪个国家没有过亡羊补牢的一段历史？有谁这么一根筋？这个案件还告诉我们，投资促进和保护协议也能用来解决税务争议。提醒大家密切关注中国和欧盟 2020 年底达成的投资协议。

税务总局最新访谈来了

来源：中国税务杂志社 作者：中国税务杂志社 日期：2021年4月16日

2021年4月15日，国家税务总局举办“《关于进一步深化税收征管改革的意见》落实有关情况讲解”在线访谈活动。国家税务总局《意见》落实领导小组办公室综合协调组黄立明组长就税务部门《意见》落实有关情况与网友进行在线交流。

该访谈一共回答了纳税人16个问题，本文节选其中的10个问答。需要查看全部访谈内容，请点击下方“阅读原文”。

问：最近，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步深化税收征管改革的意见》，这一顶层设计将对税收工作产生什么影响？

黄立明

此次出台的《意见》概括来说，将推动税收工作实现四方面的突破：

一是税收征管从合作、合并到合成的突破。党的十八大以来，我国在税收征管方面经历三次大的变革，2015年中办、国办印发的《深化国税、地税征管体制改革方案》推进的是国税地税“合作”；2018年中办、国办印发的《国税地税征管体制改革方案》实施的是国税地税“合并”；这次中办、国办印发的《意见》将推动税收征管的第三次变革，其特征可概括为“合成”，是执法、服务、监管的系统优化，是业务流程、制度规范、信息技术、数据要素、岗责体系的一体化融合升级，必将促进税法遵从度和社会满意度大幅提高，以及征纳成本的明显降低。

二是税收服务、执法和监管深度融合的突破。《意见》落实建设服务型政府要求，对大力推行优质高效智能税费服务作出了部署，而且强调寓执法、监管于服务之中，把服务理念有机融入税收征管各个环节。比如，创新行政执法方式，提高执法的精确度，让执法既有力度又有温度；在税务监管领域建立健全纳税缴费信用评价体系，让守信者健步阳光道，失信者要过独木桥。

三是税收治理实现数字化、智能化、智慧化的突破。《意见》提出，以发票电子化改革为突破口、以税收大数据为驱动力，建成具有高集成功能、高安全性能、高应用效能的智慧税务，全面推进税收征管数字化升级和智能化改造。

四是税收改革创新从渐进式到体系性集成的突破。《意见》强调，推动税务执法、服务、监管的理念和方式手段等全方位变革，并提出了一系列开拓性的改革举措。如到2023年，基本建成“无风险不打扰、有违法要追究、全过程强智控”的税务执法新体系，实现从经验式执法向科学精确执法转变；基本建成“线下服务无死角、线上服务不打烊、定制服务广覆盖”的税费服务新体系，实现从无差别服务向精细化、智能化、个性化服务转变；基本建成以“双随机、一公开”监管和“互联网+监管”为基本手段、以重点监管为补充、以“信用+风险”监管为基础的税务监管新体系，实现从“以票管税”向“以数治税”精准监管的转变。

问：《意见》要求以纳税人缴费人为中心推进精细服务，请问今年税务部门在纳税服务方面有哪些变化和改进？

黄立明

近年来，税务部门持续优化办税缴费服务，从第三方调查可以看出。我们的纳税人满意度综合得分由 2014 年的 82.06 提升至 2020 年的 86.1 分。

按照《意见》部署，税务部门将持续提升办税缴费服务质效，到 2023 年基本建成税费服务新体系。这一新体系有四方面特点：一是需求响应更加及时。二是服务更加智能化个性化。三是税收营商环境更加优化。四是自然人税费服务体系更加完善。今年税务部门已经连续第 8 年开展“便民办税春风行动”，推出 10 大类 30 项 100 条具体措施，这是落实《意见》关于“精细服务”的重要体现。从目前情况看，100 条措施中已有超过 1/5 如期落地，我们计划在 7 月 1 日前使 80% 便民服务措施落实到位，年底前 100 项措施全部落实到位，让纳税人缴费人获得感满满。

问《意见》提出了推进智慧税务建设的相关内容，请问计划将如何实施？

黄立明

近年来，税务部门积极加强对数据资源的深挖细掘、智能分析和融合共享，充分运用大数据提升税收治理现代化水平。税收大数据是智慧税务的重要基础。下一步，税务部门将按照《意见》要求，探索建立全国统一的税务云征管服务平台和全国统一的电子税务局，确保税收数据全生命周期安全，严格保护纳税人缴费人的商业秘密、个人隐私等，同时加强智能化税收大数据分析，不断强化税收大数据在经济运行研判和社会管理等领域的深层次应用。

问《意见》中让我印象最深刻的一句话是“让执法既有力度又有温度”，对此，税务部门将如何具体落实？

黄立明

这句话是《意见》改革目标任务中“不断提升税务执法精确度”的具体体现，要求税务部门创新行政执法方式，有效运用说服教育、约谈警示等非强制性执法方式，让执法既有力度又有温度，做到宽严相济、法理相融。对于这个问题，税务部门主要是从两个方面来着手。

首先对纳税人和缴费人来讲，在柔性执法当中显温度。《意见》要求优化税务执法方式，有效运用说服教育、约谈提醒等非强制性的执法方式，坚决防止粗放式、选择性、一刀切的执法。还要准确把握一般涉税违法与涉税犯罪的界限，做到依法处置、罚当其责。同时，不断推进“首违不罚”清单制度。税务总局于 2021 年 3 月 31 日公布第一批包括十项内容在内的全国统一税务行政处罚“首违不罚”涉税事项清单，4 月 1 日起正式施行。后续我们还将继续发布其他“首违不罚”涉税事项。

另一方面，对税务人来讲，在规范执法中显公正。税务总局一直严格规范税务人员的执法行为，切实维护纳税人缴费人的合法权益。《意见》就税务部门坚持依法依规征税收费，坚决防止落实税费优惠政策不到位、征收“过头税费”等提出了明确要求。只有做到监督有力才能防止执法随意。

问 纳税缴费是所有纳税人和缴费人都关心的问题。请问，税务部门即将推行的优质高效智能税费服务，具体有什么举措？

黄立明

一直以来，税务部门始终以纳税人办税难点、痛点、堵点为突破口，减负担、简流程、优服务，不断优化税收营商环境。接下来，将按照《意见》的要求打造“线下服务无死角、线上服务不打烊、定制服务广覆盖”的税费服务新体系。

一是确保税费优惠政策直达快享。实现征管操作办法与税费优惠政策同步发布、同步解读，增强政策落实的及时性、确定性、一致性。依法运用大数据精准推送优惠政策信息，促进市场主体快速充分享受政策红利。

二是切实减轻办税缴费负担。积极通过信息系统采集数据，加强部门间数据共享，着力减少资料重复报送。全面推行税务证明事项告知承诺制，拓展容缺办理事项，持续扩大涉税资料由事前报送改为留存备查的范围。

三是全面改进办税缴费方式。推进实现企业税费事项网上办理，个人税费事项掌上办理。建设全国统一规范的电子税务局，不断拓展“非接触式”、“不见面”办税缴费服务。推进信息系统自动提取数据、自动计算税额、自动预填申报，纳税人缴费人确认或补正后即可线上提交。

四是持续压减纳税缴费次数和时间。落实《优化营商环境条例》，对标国际先进水平，大力推进税（费）种综合申报，依法简并部分税种征期，减少申报次数和时间。

五是积极推行智能型个性化服务。优化 12366 服务平台，推出 24 小时智能咨询服务，实现全国咨询“一线通答”。智能分析识别纳税人缴费人的个性需求，精准提供线上服务。

六是维护纳税人缴费人合法权益。完善纳税人缴费人权利救济和税费争议解决机制，畅通诉求有效收集、快速响应和及时反馈渠道。健全纳税人缴费人个人信息保护等制度，严格保护纳税人缴费人及扣缴义务人的商业秘密、个人隐私等信息。

问 《意见》中对打击偷逃税行为有什么新动向？税务部门有什么新办法？

黄立明

近年来，税务部门不折不扣落实各项税费优惠政策，全力服务各类市场主体发展；同时，对各类偷逃骗税违法犯罪行为加强防范和打击。下一步，我们将按照《意见》的要求，不断优化相关制度建设、完善税收政策，加强与公安部门联合办案、畅通信息共享，充分发挥税收大数据作用，进一步提升打击涉税违法犯罪行为的精准度，对隐瞒收入、虚列成本、转移利润以及利用“税收洼地”“阴阳合同”和关联交易等逃避税行为加以防控和打击，既以最严格的标准防范逃避税，又不影响到企业正常生产经营，不断优化税收法制环境，营造公平竞争税收秩序，进一步提升营商环境。

问 《意见》强调创新监管机制，下一步税务部门会怎样打击违法行为，保护守法企业？

黄立明

严厉打击违法犯罪就是对守法者最好的保护。税务部门持续加大对违法犯罪的打击力度。自 2018 年 8 月以来，税务总局联合公安、海关、人民银行等部门开展打击虚开骗税违法犯罪专项行动，严厉打击“假企业”虚开发票、“假出口”骗取退税、“假申报”骗取税费优惠等违法犯罪行为。截至今年 2 月底，累计查处“三假”企业 36 万户，挽回税款损失 875 亿元，挽回出口退税损失 292 亿元；配合公安机关对 2 万余名犯罪嫌疑人采取强制措施，另有 4863 名犯罪嫌疑人在专项行动的震慑下主动投案自首。

按照《意见》的要求，税务部门仍将持续提高信息化建设水平，充分加强税收大数据分析运用，进一步提升税务监管的精准性，建立动态“信用+风险”体系，从而实现“以数治税”分类精准监管。具体有以下两个方面：一是突出精准分类施策，切实保护企业正常生产经营。充分运用税收大数据、人工智能，推进对纳税人缴费人行为的自动分析，生成风险等级，做到“无风险不打扰、低风险预提醒、中高风险严监控”。二是突出精准依法施治，严厉打击涉税违法犯罪行为。通过对发票开具、使用的全环节全要素监控，实现对虚开骗税等违法犯罪行为从事后打击向事前事中精准防范转变，精准有效打击涉税违法犯罪行为。

问 在加强税务执法区域协同方面，《意见》提出持续扩大跨省经营企业全国通办涉税涉费事项范围，2025 年基本实现全国通办。请问下一步是否有具体的制度安排？

黄立明

对于《意见》提出的加强税务执法区域协同的改革任务，税务部门将从以下三个方面来具体落实：一是推进区域间税务执法标准统一，实现执法信息互通、执法结果互认。比如在总结长三角执法信息互通、执法结果互认试点的基础上，向京津冀、成渝双城地区拓展，进而推向全国范围；二是简化企业涉税涉费事项跨省迁移办理程序，2022 年基本实现资质异地共认。选择部分地区开展简化企业涉税涉费事项跨省迁移办理程序，实现资质区域间共认试点，及时总结经验逐步推进；三是持续扩大跨省经营企业全国通办涉税涉费事项范围，2025 年基本实现全国通办。从而实现区域间税务执法标准将更加统一，更好服务国家区域协调发展战略。

问 进一步深化税收征管改革的重点工作有哪些？

黄立明

《意见》对进一步优化税务执法方式提出了六大方面重点任务，涉及 24 类改革措施，可以概括为“六个有”，即“治税有数、执法有章、服务有效、监管有方、共治有力、组织有序”。

一是治税有数，全面推进税务执法数字化升级和智能化改造，着力解决信息化支撑牵引作用和大数据要素驱动作用发挥不充分的问题。

二是执法有章，不断完善税务执法制度和机制，着力解决税务执法统一性、规范性、精确度不够等问题。

三是服务有效，大力推行优质高效智能税费服务，着力解决税费服务实效性、便利度、精细化不够等问题。

四是监管有方，精确实施税务监管，着力解决监管方式不精准、一些领域监管不到位和对市场主体带来不必要干扰的问题。

五是共治有心，持续深化拓展税收共治格局，着力解决税收共治合力、依法诚信纳税意识不够强等问题。

六是组织有力，切实强化税务组织保障，着力解决纵向各层级和横向有关部门职责不够优化等问题。

问 发票电子化改革作为深化税收征管改革的主要突破口，有望成为促进企业增收的重要发力点。能否介绍发票电子化改革目前的推进情况和下一步的推进计划？

黄立明

2020年起稳步推进增值税专用发票电子化。2020年9月1日起，先后在宁波、石家庄、杭州三地新办纳税人中开展试点，在此基础上分两步在全国实行：2020年12月21日起，试点范围扩展至天津等11个地区，受票方范围为全国；2020年1月21日起，试点范围进一步扩展至北京等25个地区，受票方范围为全国。至此，试点范围已扩至全国新办纳税人，实现在全国新办纳税人中推行增值税专用发票电子化的目标。

税务部门将会继续稳步实施发票电子化改革。一是建成全国统一的电子发票服务平台，免费为纳税人提供24小时在线电子发票申领、开具、交付、查验等服务；二是制定出台电子发票国家标准，有序推进铁路、民航等领域发票电子化，逐步实现发票全领域、全环节、全要素电子化，有效降低制度性交易成本，促进提升经济社会电子化、数字化程度。同时，以发票电子化改革为契机、发挥税收要素的创新引擎作用，推动建设具有高集成功能、高安全性能、高应用效能的智慧税务，更好的为纳税人缴费人提供优质高效便捷的服务。

税务总局最新在线访谈，官员披露未来监管动向

来源：威科先行财税信息库 作者：威科先行财税信息库 日期：2021年4月16日

4月15日10:00-11:00，国家税务总局举办了“《关于进一步深化税收征管改革的意见》落实有关情况讲解”在线访谈活动。

国家税务总局《意见》落实领导小组办公室综合协调组黄立明组长就税务部门《意见》落实有关情况与网友进行在线交流。

以下内容节选自访谈文字实录：

[网友]最近，中央发布了《关于进一步深化税收征管改革的意见》，这个文件会对全国的税收管理产生什么影响？

[黄立明]网友您好，感谢您对税收工作的关注和支持。3月24日，中办、国办公布了《关于进一步深化税收征管改革的意见》。对深入推进精确执法、精细服务、精准监管、精诚共治，深化税收征管改革作出全面部署。概括来说，将推动税收工作实现四方面的突破：

一是税收征管从合作、合并到合成的突破。党的十八大以来，我国在税收征管方面经历三次大的变革，2015年中办、国办印发的《深化国税、地税征管体制改革方案》推进的是国税地税“合作”；2018年中办、国办印发的《国税地税征管体制改革方案》实施的是国税地税“合并”；这次中办、国办印发的《意见》将推动税收征管的第三次变革，其特征可概括为“合成”，是执法、服务、监管的系统优化，是业务流程、制度规范、信息技术、数据要素、岗责体系的一体化融合升级。将不断促进税法遵从度和社会满意度大幅提高，以及征纳成本的明显降低。

二是税收服务、执法和监管深度融合的突破。《意见》落实建设服务型政府要求，对大力推行优质高效智能税费服务作出了部署，而且强调寓执法、监管于服务之中，把服务理念有机融入税收征管各个环节。比如，创新行政执法方式，提高执法的精确度，让执法既有力度又有温度；在税务监管领域建立健全纳税缴费信用评价体系，让守信者健步阳光道，失信者要过独木桥。

三是税收治理实现数字化、智能化、智慧化的突破。《意见》提出，以发票电子化改革为突破口、以税收大数据为驱动力，建成具有高集成功能、高安全性能、高应用效能的智慧税务，全面推进税收征管数字化升级和智能化改造。

四是税收改革创新从渐进式到体系性集成的突破。《意见》强调，推动税务执法、服务、监管的理念和方式手段等全方位变革，并提出了一系列开拓性的改革举措。如到2023年，基本建成“无风险不打扰、有违法要追究、全过程强智控”的税务执法新体系，实现从经验式执法向科学精确执法转变；基本建成“线下服务无死角、线上服务不打烊、定制服务广覆盖”的税费服务新体系，实现从无差别服务向精细化、智能化、个性化服务转变；基本建成以“双随机、一公开”监管和“互联网+监管”为基本手

段、以重点监管为补充、以“信用+风险”监管为基础的税务监管新体系，实现从“以票管税”向“以数治税”精准监管的转变。

我们税务人将按照党中央、国务院部署，抓好《意见》落实，更好服务广大纳税人缴费人、更好服务经济社会发展、更好服务构建新发展格局。

[网友] 我看到《意见》要求以纳税人缴费人为中心推进精细服务，请问今年税务部门在纳税服务方面具体会有哪些变化和改进？

[黄立明] 纳税人您好，感谢您对税务工作的关注和支持。近年来，税务部门持续优化办税缴费服务，从第三方调查可以看出。我们的纳税人满意度综合得分由 2014 年的 82.06 提升至 2020 年的 86.1 分。

按照《意见》部署，税务部门将持续提升办税缴费服务质效，到 2023 年基本建成税费服务新体系。这一新体系有四方面特点：

- 一是需求响应更加及时。
- 二是服务更加智能化个性化。
- 三是税收营商环境更加优化。
- 四是自然人税费服务体系更加完善。

今年税务部门已经连续第 8 年开展“便民办税春风行动”，这是落实《意见》关于“精细服务”的重要体现。为了使“春风行动”的惠民举措更有针对性，我们 2 月份在全国范围内开展了需求调查活动，于 2 月 24 日召开了 2021 年“春风行动”新闻发布会，推出 10 大类 30 项 100 条具体措施。

从目前的实施情况看，100 条措施中已有超过 1/5 如期落地，获得了较好的社会反响。比如在“春风行动”中主动甄别符合优惠政策条件的纳税人缴费人，通过电子税务局等渠道精准推送相关信息，让纳税人缴费人直达快享。又如，推出“服务好不好 纳税人缴费人说了算”的税费服务产品体验师举措。广东、海南、重庆、厦门、山东、深圳等地税务部门已经第一时间招募了纳税人缴费人作为税费服务产品体验师。在“智能导办”主题集中体验活动中，体验师提出了改进预约办税功能等 19 条意见建议，税务部门第一时间跟进，推进“智能导办”逐步优化完善。

相关措施将会逐步推出，我们计划在 7 月 1 日前使 80% 便民服务措施落实到位，年底前 100 项措施全部落实到位，让纳税人缴费人获得感满满。

[网友] 今天是 4 月 15 日，正值全国税收宣传月期间，税务部门根据《意见》已经开展或将要开展哪些活动？

[黄立明] 网友您好！今年我们以“税收惠民办实事 深化改革开新局”为主题开展第 30 个全国税收宣传月活动，一方面将税收宣传月活动作为全国税务系统庆祝建党 100 周年、开展党史学习教育、抓好“我为群众办实事”实践活动的重要举措；另一方面以开展税收宣传月活动为契机，深入落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，助力开局“十四五”。今年我们的活动主要有以下五个方面：

一是聚焦宣传《意见》。我们将组织开展“深化改革 优化执法 改进服务”系列宣传活动，系统回顾党的十八大以来税收征管改革的发展历程及成就。

二是聚焦宣传各项便民办税缴费服务措施。今年“便民办税春风行动”着重突出“我为纳税人缴费人办实事”，宣传各项便民利民惠民措施，着力解决办税缴费堵点、难点、痛点问题。

三是聚焦宣传税收服务经济社会发展。宣传税务部门落实《政府工作报告》及“十四五”规划涉税任务的举措，对于继续实施和新出台的优惠政策进行解读，宣传税收服务高质量发展的创新做法和成效。

四是聚焦宣传税收服务国家重大战略。开展“讲述决胜全面小康的‘税月’故事”活动，展示税务系统助力全面建成小康社会的做法及成效；开展“助力开放 国际共赢”宣传活动，在国际舞台上展示中国税务的责任与担当。

五是聚焦税法宣传普及教育。税务总局将组织各级税务机关开展“税务人讲税法”活动，利用“青少年税法学堂”网站开展税法宣传，提高公众对税法的知晓度和遵从度。

[网友]我发现《意见》里提出了推进智慧税务建设的相关内容，请问你们将计划如何实施呢？

[黄立明]近年来，税务部门积极加强对数据资源的深挖细掘、智能分析和融合共享，充分运用大数据提升税收治理现代化水平。税收大数据是智慧税务的重要基础。下一步，税务部门将按照《意见》要求，探索建立全国统一的税务云征管服务平台和全国统一的电子税务局，确保税收数据全生命周期安全，严格保护纳税人缴费人的商业秘密、个人隐私等，同时加强智能化税收大数据分析，不断强化税收大数据在经济运行研判和社会管理等领域的深层次应用。

[网友]《意见》中让我印象最深刻的一句话是“让执法既有力度又有温度”，对此，税务部门将如何具体落实？

[黄立明]这句话是《意见》改革目标任务中“不断提升税务执法精确度”的具体体现，要求税务部门创新行政执法方式，有效运用说服教育、约谈警示等非强制性执法方式，让执法既有力度又有温度，做到宽严相济、法理相融。对于这个问题，税务部门主要是从两个方面来着手。

首先对纳税人和缴费人来讲，在柔性执法当中显温度。《意见》要求优化税务执法方式，有效运用说服教育、约谈提醒等非强制性的执法方式，坚决防止粗放式、选择性、一刀切的执法。还要准确把握一般涉税违法与涉税犯罪的界限，做到依法处置、罚当其责。同时，不断推进“首违不罚”清单制度。税务总局于2021年3月31日公布第一批包括十项内容在内的全国统一税务行政处罚“首违不罚”涉税事项清单，4月1日起正式施行。后续我们还将继续发布其他“首违不罚”涉税事项。

另一方面，对税务人来讲，在规范执法中显公正。税务总局一直严格规范税务人员的执法行为，切实维护纳税人缴费人的合法权益。《意见》就税务部门坚持依法依规征税收费，坚决防止落实税费优惠政策不到位、征收“过头税费”等提出了明确要求。只有做到监督有力才能防止执法随意。

[网友] 纳税缴费是所有纳税人和缴费人都关心的问题。请问，税务部门即将推行的优质高效智能税费服务，具体有什么举措？

[黄立明] 一直以来，税务部门始终以纳税人办税难点、痛点、堵点为突破口，减负担、简流程、优服务，不断优化税收营商环境。接下来，将按照《意见》的要求打造“线下服务无死角、线上服务不打烊、定制服务广覆盖”的税费服务新体系。

一是确保税费优惠政策直达快享。实现征管操作办法与税费优惠政策同步发布、同步解读，增强政策落实的及时性、确定性、一致性。依法运用大数据精准推送优惠政策信息，促进市场主体快速充分享受政策红利。

二是切实减轻办税缴费负担。积极通过信息系统采集数据，加强部门间数据共享，着力减少资料重复报送。全面推行税务证明事项告知承诺制，拓展容缺办理事项，持续扩大涉税资料由事前报送改为留存备查的范围。

三是全面改进办税缴费方式。推进实现企业税费事项网上办理，个人税费事项掌上办理。建设全国统一规范的电子税务局，不断拓展“非接触式”、“不见面”办税缴费服务。推进信息系统自动提取数据、自动计算税额、自动预填申报，纳税人缴费人确认或补正后即可线上提交。

四是持续压减纳税缴费次数和时间。落实《优化营商环境条例》，对标国际先进水平，大力推进税（费）种综合申报，依法简并部分税种征期，减少申报次数和时间。

五是积极推行智能型个性化服务。优化 12366 服务平台，推出 24 小时智能咨询服务，实现全国咨询“一线通答”。智能分析识别纳税人缴费人的个性需求，精准提供线上服务。

六是维护纳税人缴费人合法权益。完善纳税人缴费人权利救济和税费争议解决机制，畅通诉求有效收集、快速响应和及时反馈渠道。健全纳税人缴费人个人信息保护等制度，严格保护纳税人缴费人及扣缴义务人的商业秘密、个人隐私等信息。

[网友] 《意见》中对打击偷逃税行为有什么新动向？税务部门有什么新办法？

[黄立明] 近年来，税务部门不折不扣落实各项税费优惠政策，全力服务各类市场主体发展；同时，对各类偷逃骗税违法犯罪行为加强防范和打击。

下一步，我们将按照《意见》的要求，不断优化相关制度建设、完善税收政策，加强与公安部门联合办案、畅通信息共享，充分发挥税收大数据作用，进一步提升打击涉税违法犯罪行为的精准度，对隐瞒收入、虚列成本、转移利润以及利用“税收洼地”“阴阳合同”和关联交易等逃避税行为加以防控和打击，既以最严格的标准防范逃避税，又不影响到企业正常生产经营，不断优化税收法制环境，营造公平竞争税收秩序，进一步提升营商环境。

[网友] 《意见》强调创新监管机制，下一步税务部门会怎样打击违法行为，保护守法企业？

[黄立明]严厉打击违法犯罪就是对守法者最好的保护。税务部门持续加大对违法犯罪的打击力度。自 2018 年 8 月以来，我们联合公安、海关、人民银行等部门开展打击虚开骗税违法犯罪专项行动，严厉打击“假企业”虚开发票、“假出口”骗取退税、“假申报”骗取税费优惠等违法犯罪行为。截至今年 2 月底，累计查处“三假”企业 36 万户，挽回税款损失 875 亿元，挽回出口退税损失 292 亿元；配合公安机关对 2 万余名犯罪嫌疑人采取强制措施，另有 4863 名犯罪嫌疑人在专项行动的震慑下主动投案自首。

按照《意见》的要求，税务部门仍将持续提高信息化建设水平，充分加强税收大数据分析运用，进一步提升税务监管的精准性，建立动态“信用+风险”体系，从而实现“以数治税”分类精准监管。具体有以下两个方面：

一是突出精准分类施策，切实保护企业正常生产经营。充分运用税收大数据、人工智能，推进对纳税人缴费人行为的自动分析，生成风险等级，做到“无风险不打扰、低风险预提醒、中高风险严监控”。

二是突出精准依法施治，严厉打击涉税违法犯罪行为。通过对发票开具、使用的全环节全要素监控，实现对虚开骗税等违法犯罪行为从事后打击向事前事中精准防范转变，精准有效打击涉税违法犯罪行为。

[网友]《意见》提出来要不断完善“一带一路”税收征管合作机制，能否介绍一下以往我们的经验、成果和发展方向？

[黄立明]网友您好，感谢您对税务工作的支持与厚爱，近年来税务总局倡导建立并健全“一带一路”税收征管合作机制，这是国际税收领域第一个由中国主导建立的国际税收征管合作平台。它推动了“一带一路”国家和地区税收征管方面的工作交流、经验分享和跨境合作，也有力促进了我国更高水平对外开放，主要体现在以下四个方面：

一是建立了一整套机制。在北京设立了“一带一路”税收征管合作机制秘书处，建立了“一带一路”税收征管能力促进联盟，设立了“一带一路”税务学院。上线了“一带一路”税收征管合作机制官方网站，创立了《“一带一路”税收》英文期刊，还开通了“一带一路”专席。

二是开展了一系列活动。2019 年，在浙江举办首届“一带一路”税收征管合作论坛，正式建立征管合作机制。2020 年，组织召开 13 场线上会议，助力抗疫情、促发展，为“一带一路”沿线国家和地区在疫情特殊背景下创造了一个交流平台。

三是取得了一连串成果。2019 年，“一带一路”国家和地区税务部门共同签署了税收征管合作谅解备忘录，联合发布了《乌镇声明》，并制定了税收征管合作行动计划，建立了税收协定网络。

四是收到了一揽子成效。截至去年底，共举办了 20 期国际税收征管业务培训，来自 71 个国家和地区的 789 名财税官员参加培训，切实促进“一带一路”国家和地区税收征管能力的共同提升。有效解决“一带一路”国家和地区的涉税争端，为跨境企业消除了重复征税。

下一步，我们将继续深化“一带一路”税收征管合作机制建设，进一步完善合作网络，推动各方税收治理效能不断提升；优化税收营商环境，助力各国企业共同发展，更好地服务共建“一带一路”，推动构建人类命运共同体。

[网友]《意见》提出要精诚共治，税务部门在拓展税收共治格局上有什么新的举措？

[黄立明]网友您好，在这里，我代表税务总局向大家的鼎力支持和真诚襄助表示衷心感谢！

《意见》从四个方面提出了拓展税收共治格局的措施：

一是部门协作推进改革。如《意见》提出，通过电子发票与财政支付、金融支付和各类单位财务核算系统、电子档案管理信息系统的衔接，加快推进电子发票无纸化报销、入账、归档和存储等等。

二是社会协同相向发力。如《意见》提出，积极发挥行业协会和社会中介组织作用，支持第三方按市场化原则为纳税人缴费人提供个性化服务，加强对涉税中介组织的执业监管和行业监管。

三是司法支持保驾护航。《意见》要求，进一步健全做实公安派驻税务联络机制，实行税警双方制度化、信息化、常态化联合办案，进一步畅通行政执法与刑事执法衔接工作机制。

四是国际合作互惠共赢。《意见》要求，强化国际合作，进一步扩大和完善税收协定网络，加大跨境涉税争议案件协商力度，实施好避免双重征税的双边协定，更好促进“引进来”和“走出去”。

[网友]在加强税务执法区域协同方面，《意见》提出持续扩大跨省经营企业全国通办涉税涉费事项范围，2025年基本实现全国通办。请问下一步是否会有具体的制度安排？

[黄立明]对于《意见》提出的加强税务执法区域协同的改革任务，税务部门将从以下三个方面来具体落实：

一是推进区域间税务执法标准统一，实现执法信息互通、执法结果互认。比如在总结长三角执法信息互通、执法结果互认试点的基础上，向京津冀、成渝双城地区拓展，进而推向全国范围；

二是简化企业涉税涉费事项跨省迁移办理程序，2022年基本实现资质异地共认。选择部分地区开展简化企业涉税涉费事项跨省迁移办理程序，实现资质区域间共认试点，及时总结经验逐步推进；

三是持续扩大跨省经营企业全国通办涉税涉费事项范围，2025年基本实现全国通办。从而实现区域间税务执法标准将更加统一，更好服务国家区域协调发展战略。

[网友]数据要在多个部门之间“跑起来”，数据也要在内部“跑起来”，税务部门在推进税费种综合申报、减少申报次数和时间方面有那些具体安排？

[黄立明]税务总局一直重视纳税人的办税体验感，并将推进税费种综合申报作为落实《优化营商环境条例》的一项重要工作，税务部门已经推行了房产税和土地使用税综合申报和财产行为税10税申报试点等措施，下一步将对标国际先进水平，大力推进税费种综合申报，在2021年逐步推进开展

增值税及附加税费、消费税及附加税费纳税申报表整合试点，同时，依法简并部分税种征期，减少申报次数和时间。

[网友]进一步深化税收征管改革的重点工作有哪些？

[黄立明]《意见》对进一步优化税务执法方式提出了六大方面重点任务，涉及 24 类改革措施，可以概括为“六个有”，即“治税有数、执法有章、服务有效、监管有方、共治有力、组织有序”。

一是治税有数，全面推进税务执法数字化升级和智能化改造，着力解决信息化支撑牵引作用和大数据要素驱动作用发挥不充分的问题。

二是执法有章，不断完善税务执法制度和机制，着力解决税务执法统一性、规范性、精确度不够等问题。

三是服务有效，大力推行优质高效智能税费服务，着力解决税费服务实效性、便利度、精细化不够等问题。

四是监管有方，精确实施税务监管，着力解决监管方式不精准、一些领域监管不到位和对市场主体带来不必要干扰的问题。

五是共治有心，持续深化拓展税收共治格局，着力解决税收共治合力、依法诚信纳税意识不够强等问题。

六是组织有力，切实强化税务组织保障，着力解决纵向各层级和横向有关部门职责不够优化等问题。

[网友]改革将给纳税人缴费人带来哪些不一样的感受？

[黄立明]一直以来，税务部门始终以纳税人办税难点、痛点、堵点为突破口，减负担、简流程、优服务，以税务人的“用心”，换来纳税服务的创新，税收营商环境的“清新”。未来，纳税服务仍将继续提质增效，打造“线下服务无死角、线上服务不打烊、定制服务广覆盖”的税费服务新体系，这一税费服务新体系有六大特点：

一是便利多了，优惠享了。为了进一步增强政策落实的及时性、确定性、一致性，《意见》提出要推动征管操作办法与税费优惠政策同步发布、同步解读，并进一步精简享受优惠政策办理流程 and 手续。同时，用活税收大数据织就的信息网，让企业及时收到优惠政策的“温馨提醒”，确保税费优惠政策直达快享。

二是材料薄了，负担小了。随着个人所得税改革推进、社保费和非税收入征管职责划转，很多人体验到了办税缴费的便捷。这种便捷离不开税务、公安、人民银行、教育、卫生、医疗保障、民政等多部门的协同配合和信息共享。只有不断加强部门间的协同配合和互联互通，最大化减少信息藩篱，让纳税人缴费人从点点滴滴中感受办税缴费新变化、新体验。

三是网上办了，不用跑了。新冠肺炎疫情发生以来，税务总局提出“非接触式”办税要添力系列举措，第三方调查显示，“非接触式”办税的满意度达 97.3%。税务部门将按照《意见》的要求建设全国统一规范的电子税务局，不断拓展“非接触式”“不见面”办税缴费服务，让企业税费事项能网上办理，个人税费事项能掌上办理成为现实。税务部门将进一步在探索合并申报、“要素申报”“一表集成”的基础上，推动申报方式的变革，最终实现系统自动提取数据、自动计算税额、自动预填申报，打破以表单为载体的传统申报模式由于报表复杂、流程复杂、申报复杂等问题，打通办税缴费的堵点、痛点、难点，让纳税人缴费人切实感受到迭代式的变化。

四是环节少了，速度快了。党的十八大以来，我国税收制度改革不断深化，税收征管效率持续提升，税收营商环境明显优化。税务部门将继续对标国际先进水平，通过大力推进税费种综合申报，依法简并部分税种征期，压减办税次数和时间，加快出口退税办理速度，进一步提升纳税人缴费人享受办税便利的获得感。

五是个性化了，体验优了。运用大数据智能分析识别纳税人缴费人的实际体验、个性需求，准确提供“非接触式”服务。优化完善 12366 纳税服务平台，重点提升智能咨询服务准确性、规范性、友好性，推进纳税咨询从工作时间“热线为主”向 7×24 小时“智能为主”转变，打造智能化、个性化、全业务的综合服务平台，到 2022 年能够基本实现全国咨询“一线通答”。

六是维权快了，关系好了。税务部门将进一步完善纳税人缴费人权利救济和税费争议解决机制，畅通诉求有效收集、快速响应和及时反馈渠道，保证纳税人缴费人顺畅、有序地行使救济权。针对大企业涉税诉求，探索实施试行大企业税收事先裁定，依据税收法律法规对大企业申请的可预期特定事项如何适用税法予以裁定，引导企业提升自愿遵从能力。

[网友]发票电子化改革作为深化税收征管改革的主要突破口。有望成为促进企业增收的重要发力点。能否介绍发票电子化改革目前的推进情况和下一步的推进计划？

[黄立明]2020 年起稳步推进增值税专用发票电子化。2020 年 9 月 1 日起，先后在宁波、石家庄、杭州三地新办纳税人中开展试点，在此基础上分两步在全国实行：2020 年 12 月 21 日起，试点范围扩展至天津等 11 个地区，受票方范围为全国；2020 年 1 月 21 日起，试点范围进一步扩展至北京等 25 个地区，受票方范围为全国。至此，试点范围已扩至全国新办纳税人，实现在全国新办纳税人中推行增值税专用发票电子化的目标。下一步税务部门将会继续稳步实施发票电子化改革，

一是建成全国统一的电子发票服务平台，免费为纳税人提供 24 小时在线电子发票申领、开具、交付、查验等服务；

二是制定出台电子发票国家标准，有序推进铁路、民航等领域发票电子化，逐步实现发票全领域、全环节、全要素电子化，有效降低制度性交易成本，促进提升经济社会电子化、数字化程度。

同时，以发票电子化改革为契机、发挥税收要素的创新引擎作用，推动建设具有高集成功能、高安全性能、高应用效能的智慧税务，更好的为纳税人缴费人提供优质高效便捷的服务。

[网友]前期，深圳税务试点将区块链技术运用在发票领域，《意见》提出要探索区块链技术在社会保险费征收、房地产交易和不动产登记方面的应用，能否介绍下具体会如何应用？

[黄立明]税务总局一直高度重视信息技术的运用，区块链技术将会为税收服务和监管提供有力支持。税务部门将先在部分地区开展社会保险费征收区块链应用试点和不动产登记区块链应用试点，最终扩大税务领域区块链应用试点地区和业务范围，并持续拓展在促进涉税涉费信息共享等领域的应用。

商业折扣与现金折扣在会计核算与增值税方面的差异

来源：威科先行财税信息库 作者：彭怀文 日期：2021年4月15日

有人问：

在商业折扣下会计上对收入的核算与税法上对增值税设计依据的核算口径一样吗？那在现金折扣下一样吗？

我的解答：

一 商业折扣的增值税处理与会计处理差异

商业折扣，是指企业为促进商品销售而在商品价格上给予的价格扣除。

会计处理中，商业折扣按照折扣后的金额确认销售收入并进行账务处理。

税务处理中，根据《国家税务总局关于印发〈增值税若干具体问题的规定〉的通知》（国税发[1993]154号）规定，纳税人采取折扣方式销售货物，如果销售额和折扣额在同张发票上分别注明的，可按折扣后的销售额征收增值税；如果将折扣额另开发票，不论其在财务上如何处理，均不得从销售额中减除折扣额。

同时，《国家税务总局关于折扣额抵减增值税应税销售额问题通知》（国税函[2010]56号）又再次做了补充说明：《国家税务总局关于印发〈增值税若干具体问题的规定〉的通知》（国税发[1993]154号）第二条第（二）项规定：“纳税人采取折扣方式销售货物，如果销售额和折扣额在同一张发票上分别注明的，可按折扣后的销售额征收增值税”。

纳税人采取折扣方式销售货物，销售额和折扣额在同一张发票上分别注明是指销售额和折扣额在同一张发票上的“金额”栏分别注明的，可按折扣后的销售额征收增值税。

未在同一张发票“金额”栏注明折扣额，而仅在发票的“备注”栏注明折扣额的，折扣额不得从销售额中减除。

因此，对于商业折扣的处理，增值税处理特别强调发票开具的形式，必须要在同一张发票上进行体现。如果商业折扣没有在同一张发票上进行体现，比如促销规定，购买10件货，实际只收9件的货款，但是发票也只是开具9件。这样的处理，增值税方面就不能享受商业折扣的处理，多出的1件货虽然没有开具发票，但是按照增值税规定需要视同销售计缴增值税。

而会计处理，是按照“实质重于形式”原则进行，不管发票是怎么开具的，如果实质上是“商业折扣”，会计确认收入就应该按照折扣后的金额确认。

二 现金折扣的增值税处理与会计处理差异

现金折扣，是指为鼓励客户在规定的期限内付款而向客户提供的债务扣除。例如，现金折扣的表示方式为：2/10，1/20，n/30。表示 10 天内付款，货款折扣 2%；20 天内付款，货款折扣 1%；30 天内则全额付款。

会计处理中，按照旧收入准则规定，现金折扣按照折扣前的金额确认销售收入并进行账务处理，因客户享受现金折扣少收的款项计入财务费用。

但是，按照新收入准则规定，现金折扣是按照“可变对价”处理。也就是说，实际发生“现金折扣”的，实际上就冲减了“收入”的，而不是像旧收入将少收的款项计入“财务费用”。现金折扣在新收入准则下会计处理以及旧收入准则下处理对比等，可以查看我之前分享的文章：

新收入准则下现金折扣的会计处理与税务处理的差异及其纳税调整

增值税方面：由于现金折扣并没有从发票中扣除，所以现金折扣部分不能抵减增值税销项税额。

企业所得税方面：根据《国家税务总局关于确认企业所得税收入若干问题的通知》（国税函[2008]875 号）规定，该现金折扣在实际发生时可以在税前扣除。与旧收入准则处理一致，但是新收入准则处理却不一致，大家需要注意其中的变化。

触目惊心！证监会披露乐视网财务造假详情，贾跃亭被罚终身禁入

来源：威科先行财税信息库 作者：威科先行财税信息库 日期：2021年4月14日

证监会日前披露《中国证监会市场禁入决定书（贾跃亭、杨丽杰等5名责任主体）》。乐视网因在2007年至2016年财务造假，其报送、披露的申请首次公开发行股票并上市相关文件及2010年至2016年年报存在虚假记载等多项违法行为，综合相关责任人具体违法情节，证监会决定：对时任董事长贾跃亭和时任财务总监杨丽杰采取终身证券市场禁入措施；对时任副董事长刘弘、时任监事会主席吴孟采取10年证券市场禁入措施，对时任副总经理贾跃民采取8年证券市场禁入措施。

以下为公告全文。

中国证监会市场禁入决定书（贾跃亭、杨丽杰等5名责任主体）〔2021〕7号

当事人：贾跃亭，男，1973年12月出生，乐视网信息技术（北京）股份有限公司(以下简称乐视网)实际控制人，时任乐视网董事长，住址：山西省临汾市尧都区。杨丽杰，女，1975年1月出生，时任乐视网财务总监，住址：北京市昌平区。刘弘，男，1973年3月出生，时任乐视网副董事长、副总经理，住址：北京市东城区。吴孟，男，1973年1月出生，时任乐视网监事、监事会主席。住址：北京市朝阳区。

贾跃民，男，1968年1月出生，时任乐视网副总经理，住址：北京市朝阳区。

依据2005年修订的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）有关规定，我会对乐视网信息披露违法、欺诈发行行为进行了立案调查、审理，并依法向当事人告知了作出行政处罚的事实、理由、依据及当事人依法享有的权利。当事人贾跃亭等人提出陈述、申辩意见，并要求听证。我会于2020年12月1日、12月2日举行了听证会，听取了当事人陈述、申辩意见。本案现已审理终结。

经查明，乐视网、贾跃亭等存在以下违法事实：

一、乐视网于2007年至2016年财务造假，其报送、披露的申请首次公开发行股票并上市（以下简称IPO）相关文件及2010年至2016年年报存在虚假记载

经查，乐视网2007年虚增收入939.95万元，虚增利润870.23万元（虚增利润占当期披露利润总额的59.27%，下同）；2008年虚增收入4,615.52万元，虚增利润4,308.25万元（136.00%）；2009年虚增收入9,375.76万元，虚增利润8,883.18万元（186.22%）；2010年虚增收入9,961.80万元，虚增利润9,443.42万元（126.19%）；2011年虚增收入6,937.65万元，虚增利润6,529.13万元（39.75%）；2012年虚增收入8,965.33万元，虚增利润8,445.10万元（37.04%）；2013年虚增收入19,998.17万元，虚增利润19,339.69万元（78.49%）；2014年虚增收入35,194.19万元，虚增成本590.38万元，虚增利润34,270.38万元（470.11%）；2015年虚增收入39,922.39万元，虚减成本943.40万元，虚增利润38,295.18万元（516.32%）；2016年虚增收入51,247.00万元，虚增成本3,085.15万元，虚增利润43,276.33

万元（-131.66%）。具体情况如下：

（一）首次发行阶段，乐视网通过虚构业务及虚假回款等方式虚增业绩以满足上市发行条件，并持续到上市后

1.通过贾跃亭实际控制的公司虚构业务，并通过贾跃亭控制的银行账户构建虚假资金循环的方式虚增业绩。具体如下：

2007年，乐视网通过北京亿融通投资咨询有限公司虚构业务、虚构资金循环，虚增业务收入279.15万元，相应虚增利润263.80万元。2007年、2008年和2009年，乐视网通过北京通联信达科技有限公司虚构业务、虚构资金循环，分别虚增业务收入660.80万元、606.50万元和3.99万元，相应虚增利润624.46万元、573.14万元和3.77万元。2008年和2009年，乐视网通过网联万盟科技有限公司虚构业务、虚构资金循环，分别虚增业务收入568万元和115.66万元，相应虚增利润536.76万元和109.30万元。2009年和2010年，乐视网通过天津世通天宇科技有限公司虚构业务、虚构资金循环，分别虚增业务收入1,046.89万元和1,228.14万元，相应虚增利润989.31万元和1,160.59万元。2008年和2009年，乐视网通过南京新墨客科技有限公司虚构业务、虚构资金循环，虚增业务收入186万元和447.37万元，相应虚增利润175.77万元和422.76万元。上述公司均为贾跃亭实际控制的公司。

2.通过虚构与第三方公司业务，并通过贾跃亭控制的银行账户构建虚假资金循环的方式虚增业绩。具体如下：

2008年至2012年，乐视网通过虚构与北京新锐力广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入706万元、1,810.85万元、2,754.66万元、1,286.10万元、95万元，相应虚增利润667.17万元、1,711.26万元、2,603.16万元、1,215.36万元、89.78万元。2008年和2009年，乐视网通过虚构与北京中视龙圣广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入535.70万元和324.54万元，相应虚增利润506.23万元和306.69万元。2009年，乐视网通过虚构与北京激活广告传媒有限公司业务并虚构资金循环，虚增收入657.69万元，相应虚增利润621.52万元。2009年至2015年通过虚构与北京春秋天成广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入518.60万元、1,401万元、2,131万元、1,890万元、4,304.64万元、1,961.58万元和306.60万元，相应虚增利润490.08万元、1,323.94万元、2,013.80万元、1,786.05万元、4,304.64万元、1,961.58万元和306.60万元。

3.在与客户真实业务往来中，通过冒充回款等方式虚增业绩。具体如下：

2008年至2016年，乐视网在与联动优势科技有限公司业务往来中，通过冒充客户回款方式，分别虚增收入141.62万元、750.09万元、1,509.87万元、1,534.42万元、370.29万元、-88.64万元、-325.64万元、16.80万元、-23.70万元，合计3,885.10万元，相应虚增利润133.83万元、708.84万元、1,426.83万元、1,450.02万元、349.93万元、-83.77万元、-307.73万元、16.80万元、-23.70万元，合计3,865.93万元。2008年至2013年，乐视网在中国联合网络通信集团有限公司业务往来中，通过冒充客户回款方式，分别虚增收入1,871.33万元、3,700.07万元、2,010.37万元、1,569.25万元、1,589.13万元、-361.03万元，合计10,377.07万元，相应虚增利润1,768.76万元、3,496.57万元、1,899.80万元、1,482.95万元、1,501.73万元、-341.18万元，合计9,806.33万元。

（二）2010年乐视网上市后财务造假情况

2010年乐视网上市后，除利用自有资金循环和串通“走账”虚构业务收入外，还通过伪造合同、以未实际执行框架合同或单边确认互换合同方式继续虚增业绩。

1.虚构广告业务确认收入，在没有资金回款的情况下，应收账款长期挂账，虚增业务收入和利润。具体如下：

2014年和2015年，乐视网通过上海久尚广告传播有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，分别虚增收入943.40万元、943.40万元，相应虚增利润943.40万元、943.40万元。2015年，乐视网通过北京灵集科技有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，虚增收入2,689.53万元，相应虚增利润2,689.53万元。2015年，乐视网通过上海睦集网络科技有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，虚增收入2,688.68万元，相应虚增利润2,688.68万元。2015年和2016年，乐视网通过北京美度美秀电子商务有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，分别虚增收入910.49万元、127.24万元，相应虚增利润910.49万元、127.24万元。2015年，乐视网通过上海河马文化科技股份有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，虚增收入1,886.79万元，相应虚增利润1,886.79万元。2015年至2016年，乐视网通过北京易美广告有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，分别虚增收入5,849.06万元、242.45万元，相应虚增利润5,849.06万元、242.45万元。2013年至2016年，乐视网通过北京德荣佳益广告有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，分别虚增收入207.55万元、16.13万元、968.52万元、-85.83万元，相应虚增利润207.55万元、16.13万元、968.52万元、-85.83万元。2014年和2015年，乐视网通过北京学之途网络科技有限公司虚构业务、应收账款长期挂账，分别虚增收入972.19万元和-740.18万元，相应虚增利润972.19万元和-740.18万元。2016年，乐视网通过北京维旺明科技有限公司天津分公司虚构业务、应收账款长期挂账，虚增收入4,720.75万元，相应虚增利润4,720.75万元。

2.虚构广告业务确认收入，在没有资金回款的情况下，后续通过无形资产冲抵全部或部分应收账款，相应虚计成本和利润。具体如下：

2015年、2016年乐视网通过广州唯品会信息科技有限公司虚构业务，分别虚增收入2,638.93万元、186.10万元，相应虚增利润2,638.93万元、186.10万元。乐视网通过奥凯航空有限公司天津分公司虚构业务，2014年虚增收入和成本12.26万元和13万元，2015年虚增收入4,490.57万元，相应2014年、2015年分别虚增利润-0.74万元、4,490.57万元。2015年，乐视网通过山水文园凯亚房地产开发有限公司虚构业务，虚增收入943.40万元，相应虚增利润943.40万元。

3.继续通过虚构与第三方公司业务，通过贾跃亭控制银行账户构建虚假资金循环的方式虚增业绩。具体如下：

2010年、2011年、2012年、2013年和2014年，乐视网通过虚构与广州绩鼎网络科技发展有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入546.47万元、416.88万元、3,081.33万元、1,741.95万元和1,205.31万元，相应虚增利润516.41万元、393.95万元、2,911.86万元、1,646.14万元和1,205.31万元。2014年乐视网通过虚构与北京中润无限科技有限公司业务并虚构资金循环，虚增收入1,389.44万元，相应虚增利润1,389.44万元。2010年、2012年和2013年乐视网通过虚构与北京环宇移通科技发展有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入511.30万元、1,939.57万元和592.68万元，相应虚增利润483.17万元、1,832.89万元和560.09万元。2013年和2014年，乐视网通过虚构与北京方园金盛科技有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入3,011.52万元和3,585.08万元，相应虚增利润

2,845.89 万元和 3,585.08 万元。2013 年和 2014 年，乐视网通过虚构与北京迈吉伙伴广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入 1,415.09 万元和 4,653.77 万元，相应虚增利润 1,415.09 万元和 4,653.77 万元。2013 年、2014 年，乐视网通过虚构与圣于地（上海）广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入 3,467.50 万元、5,201.89 万元，相应虚增利润 3,467.50 万元、5,201.89 万元。2015 年，乐视网通过虚构与北京联袂互动科技有限公司业务并虚构资金循环，虚增收入 1,163.77 万元，相应虚增利润 1,163.77 万元。2014 年，乐视网通过虚构与山西慧聪意达广告有限公司业务并虚构资金循环，虚增收入 4,682.55 万元，相应虚增利润 4,682.55 万元。

4.通过第三方公司虚构业务确认收入，同时通过贾跃亭控制的银行账户构建部分虚假资金循环和记应收账款长期挂账方式虚增业绩。具体如下：

2016 年，乐视网通过虚构与北京科联汇通科技有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 5,518.87 万元，相应虚增利润 5,518.87 万元。2015 年、2016 年，乐视网通过虚构与天津数集科技有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，分别虚增收入 3,113.21 万元、5,504.51 万元，相应虚增利润 3,113.21 万元、5,504.51 万元。2016 年，乐视网通过虚构与北京数集科技有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 4,905.66 万元，相应虚增利润 4,905.66 万元。2016 年，乐视网通过虚构与新疆数集信息科技有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 4,622.64 万元，相应虚增利润 4,622.64 万元。2016 年，乐视网通过虚构与中荷德昌盛网络技术(北京)有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 4,716.98 万元，相应虚增利润 4,716.98 万元。2016 年，乐视网通过虚构与北京懿利文化传媒有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 5,443.40 万元，相应虚增利润 5,443.40 万元。2014 年、2015 年和 2016 年，乐视网通过虚构与北京瑞尔互动广告有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，分别虚增收入 1,886.79 万元、943.40 万元和 3,773.58 万元，相应虚增利润 1,886.79 万元、943.40 万元和 3,773.58 万元。2016 年，乐视网通过虚构与北京鸿鑫元熙智库信息技术有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 5,471.70 万元，相应虚增利润 5,471.70 万元。2016 年，乐视网通过虚构与北京博格创联信息技术有限公司业务、虚构部分资金循环和应收账款长期挂账，虚增收入 5,603.77 万元，相应虚增利润 5,603.77 万元。

5.通过与客户签订并未实际执行的广告互换框架合同或虚构广告互换合同确认业务收入，虚增业绩。具体如下：

2014 年、2015 年，乐视网将与北京鼎诚文众广告有限公司签订的未执行互换框架合同确认收入，分别虚增收入 377.36 万元和 2,547.17 万元，相应虚增利润 377.36 万元和 2,547.17 万元。2015 年，乐视网将与北京博思百川国际广告传媒有限公司签订的未执行互换框架合同确认收入，虚增收入 2,641.51 万元，相应虚增利润 2,641.51 万元。2014 年、2015 年，乐视网将与上海魔山广告传播有限公司签订的未执行互换框架合同确认收入，分别虚增收入 1,264.15 万元、1,122.64 万元，相应虚增利润 1,264.15 万元、1,122.64 万元。2014 年，乐视网将与北京光华路五号传媒发展有限公司签订的未执行互换框架合同确认收入，虚增收入 1,358.49 万元，相应虚增利润 1,358.49 万元。2014 年，乐视网将与上海宾谷网络科技有限公司签订的未执行互换框架合同确认收入，虚增收入 1,415.09 万元，相应虚增利润 1,415.09 万元。2014 年，乐视网将与上海沃盟广告有限公司签订的互换框架合同未执行部分确认收入，虚增收入 943.40 万元，相应虚增利润 943.40 万元。2013 年，乐视网将虚构的与北京航美影视文化有限公司（以下简称航美影视）的资源置换合同确认收入，虚增收入 5,706.91 万元，相应虚增利润 5,706.91 万元，2014 年 12 月 31 日，乐视网虚构从航美影视购买广告资源，虚增销售费用 2,964.17

万元，相应虚减利润 2,964.17 万元，2016 年 7 月 31 日，乐视网虚构从航美影视购买广告资源，虚增成本 3,085.15 万元，相应虚减利润 3,085.15 万元。2015 年，乐视网将与上海悦会信息科技有限公司签订的未执行框架合同确认收入，虚增收入 896.23 万元，相应虚增利润 896.23 万元。2015 年，乐视网将与广东南方新视界传媒科技有限公司签订的未执行框架合同确认收入，虚增收入 1,132.08 万元，相应虚增利润 1,132.08 万元。2014 年、2015 年和 2016 年，乐视网将与广州市柯圣广告有限公司签订的未执行框架合同确认收入，分别虚增收入 905.66 万元、2883.02 万元和 518.87 万元，相应虚增利润 905.66 万元、2883.02 万元和 518.87 万元。

6.利用广告互换合同，以只计收入或虚计收入但不计成本的方式虚增业绩。具体如下：

2014 年乐视网与上海第一财经传媒有限公司签订广告互换合作协议，实际执行，但乐视网虚计收入，同时未确认成本，虚增收入 622.64 万元，虚减成本 754.72 万元，相应虚增利润 1,377.36 万元。通过上述类似方式，乐视网通过与上海三众广告有限公司签订互换合同，2014 年虚增收入 566.04 万元，虚减成本 471.70 元，相应虚增利润 1037.74 万元，2015 年虚减收入 566.04 万元，相应虚减利润 566.04 万元。乐视网通过与上海高钧广告有限公司广告有限公司签订互换合同，2015 年虚增收入 452.83 万元，虚减成本 943.40 万元，相应虚增利润 1,396.23 万元。乐视网通过与上海海泰广告传媒有限公司（之后业务承载主体变更为上海鸿狐文化传播有限公司）签订互换业务协议，在 2014 年虚减成本 1,132.08 万元，相应虚增利润 1,132.08 万元。乐视网通过与广州锋网信息科技有限公司北京分公司和广州市太平洋广告有限公司北京分公司开展互换业务，2014 年虚减成本 1,556.60 万元，相应虚增利润 1,556.60 万元。

乐视网上述连续 10 年虚增业绩的行为致使其报送和披露的 IPO 招股说明书、2010 年至 2016 年年报存在虚假记载，违反了《证券法》第六十三条的规定，构成《证券法》第一百九十三条所述的信息披露违法行为。乐视网时任董事长贾跃亭全面负责乐视网工作，组织、决策、指挥乐视网及有关人员参与造假，未勤勉尽责，且在有关发行文件、定期报告上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整；时任财务总监杨丽杰，直接组织实施了有关财务造假行为，未勤勉尽责，且在有关发行文件、定期报告上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整。上述二人在财务造假中，采取隐瞒、编造重要事实等特别恶劣的手段，造假金额巨大，持续时间长，发挥了组织、策划、领导、实施作用，违法情节特别严重，为直接负责的主管人员；时任负责广告业务的董事刘弘组织实施了安排公司配合“走账”等有关财务造假行为，且在涉案发行文件、定期报告上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，涉案期间一直担任高管，在乐视网财务造假中发挥了较大组织作用，未勤勉尽责，违法情节较为严重，属于上述违法行为的其他责任人员；时任监事吴孟按照贾跃亭、杨丽杰等人的安排，通过联系有关企业、设立公司、保管公章、组织实施有关“走账”等行为，直接参与上述违法行为，未勤勉尽责，在有关定期报告确认意见上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，在乐视网财务造假中发挥了较大作用，违法情节较为严重，属于其他直接责任人员；其余时任董事、监事、高管的赵凯、谭殊、吉晓庆、张旻翬、朱宁、曹彬等人，未勤勉尽责，在有关定期报告确认意见上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，属于其他直接责任人员。贾跃亭作为乐视网实际控制人，指使相关人员从事上述违法行为，构成《证券法》第一百九十三条第三款所述的违法行为。

二、乐视网未按规定披露关联交易

2017 年 4 月 17 日，乐视网以“增资款”名义转给全资子公司重庆乐视小额贷款公司（以下简称乐视网小贷）2.1 亿元，乐视网小贷收到上述 2.1 亿元后，立即以贷款名义分 7 笔每笔 3000 万元将资金转给

7 家乐视网关联公司，上述 7 家公司收到资金后，当天便将资金全部转给乐视控股（北京）有限公司（以下简称乐视控股）。上述贷款构成关联交易，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2014 年修订）》第 10.2.4 条“交易金额在 100 万元以上，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以上的关联交易，应当经董事会审议后及时披露”的规定，上述事项是应当经乐视网董事会审议并及时披露的关联交易事项，但乐视网未按规定及时披露，违反了《证券法》第六十三条、第六十七条第一款、第二款第十二项和《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 40 号）第四十八条的规定，构成《证券法》第一百九十三条第一款所述的信息披露违法行为。乐视网时任董事长贾跃亭未勤勉尽责，是乐视网未披露关联交易违法行为直接负责的主管人员；时任监事会主席吴孟代表 7 家关联方中的 4 家签字，知悉该关联交易事项，未勤勉尽责，导致乐视网未披露上述关联交易，是上述违法行为其他直接责任人员。

三、乐视网未披露为乐视控股等公司提供担保事项

2016 年 2 月，乐视网对乐视控股在乐视云计算有限公司《股权收购及担保合同》项下的回购义务提供无限连带保证，担保金额为 10 亿元，至 2019 年可能承担的最大回购金额为 17.5 亿元，占最近一期（2014 年）经审计净资产的 29.92%（最大回购金额占比 52.35%）。乐视致新电子科技（天津）有限公司（以下简称乐视致新）系乐视网 2012 年至 2017 年并表子公司。2016 年 12 月，乐视致新对其关联公司对外应付货款和存货采购共计 5208.37 万美元提供担保，金额折合人民币 3.47 亿元，占乐视网最近一期（2015 年）经审计净资产的 9.10%。2015 年 4 月、2016 年 4 月乐视网对乐视体育文化发展有限公司 A+轮、B 轮融资的投资者承担回购义务，分别涉及回购金额 10.2 亿元和 103.95 亿元，分别占最近一期（2014 年、2015 年）经审计净资产的 30%和 272.48%。

根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2014 年修订）》第 9.11 条“上市公司发生本规则 9.1 条规定的‘提供担保’事项时，应当经董事会审议后及时对外披露”以及“属于下列情形之一的，还应当在董事会审议通过后提交股东大会审议：（一）单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10%的担保；……（六）对股东、实际控制人及其关联人提供的担保”的规定，上述三项均属应及时披露的事项，但乐视网未按规定及时披露，也未在 2016 年年报中披露，违反了《证券法》第六十三条、第六十七条第一款、第二款第十二项和《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 40 号）第三十条第二款第十七项的规定，构成《证券法》第一百九十三条第一款所述的信息披露违法行为。时任董事长贾跃亭参与上述对外担保有关事项，未勤勉尽责，是乐视网未披露对外担保事项违法行为直接负责的主管人员。时任董事会秘书赵凯直接参与对外担保有关事项，并负责公司信息披露工作，未勤勉尽责，导致乐视网未及时披露上述担保事项，为其他直接责任人员。

四、乐视网未如实披露贾某芳、贾跃亭向上市公司履行借款承诺的情况

（一）贾某芳减持及履行借款承诺情况

2014 年 12 月 6 日，乐视网发布《关于股东向公司提供借款的计划》（公告编号 2014-061），贾某芳（贾跃亭姐姐）向乐视网出具承诺函，计划在未来一个月内，通过协议转让或者大宗交易集中转让的方式处置所持有的乐视网股票，所得全部借给乐视网作为营运资金使用。该笔借款将用于乐视网日常经营，乐视网可在规定期限内根据流动资金需要提取使用，借款期限将不低于 60 个月，免收利息。2014 年 12 月 11 日，乐视网发布《关于股东向公司提供借款暨关联交易的公告》（公告编号 2014-119），与贾某芳签署第一份《借款协议》，借款金额为不少于 1.78 亿元，借款期限不低于 60 个月，免收利

息，用于补充乐视网营运资金。2015年2月2日，乐视网发布《关于股东向公司提供借款暨关联交易的公告》（公告编号 2015-006），与贾某芳签署第二份《借款协议》，借款金额为不少于15亿元，借款期限不低于60个月，免收利息，用于补充乐视网营运资金。乐视网将上述事项列为上市公司股东承诺事项，并在2014年年报中披露了从贾某芳处借入资金10.16亿元。

2014年12月6日起，贾某芳减持16.09亿元，并从华泰证券转出减持资金13.58亿元，其中5.36亿元转予乐视网。根据乐视网接收借款的银行账户资料及乐视网还款审批单，自2014年9月30日至2017年5月10日，乐视网从贾某芳处借款发生额共计80.20亿元。但贾某芳在向乐视网借款期间频繁的抽回借款。自2014年10月31日至2017年5月10日，乐视网共偿还贾某芳借款56笔，累计发生还款80.2亿元，其中可查到的付款审批单39份，该39份审批单中仅有23笔审批单在“董事长”处有签名，且均为贾跃亭授权时任乐视控股某工作人员签署。相关还款未经股东大会审议。

（二）贾跃亭减持及履行借款承诺情况

贾跃亭于2015年分两次减持乐视网股票，减持前贾跃亭持有818,084,729股，占总股本的44.21%。

2015年5月26日，乐视网发布《关于控股股东、实际控制人股份减持计划的公告》（公告编号 2015-048），实际控制人贾跃亭在公告中称拟计划在未来六个月内（2015年5月29日至2015年11月28日），部分减持自己所持有的乐视网股票，并承诺将其所得全部借给公司作为营运资金使用，乐视网可在规定期限内根据流动资金需要提取使用，借款期限将不低于60个月，免收利息。

2015年6月23日，乐视网发布《乐视网信息技术（北京）股份有限公司第二届董事会第五十六次会议决议公告》（公告编号 2015-061），“近日，公司将与贾跃亭先生签署第一笔资金的《借款协议》，借款金额为不少于25亿元，借款期限将不低于十年（120个月），免收利息，用于补充公司营运资金。借款到期后，公司将有权根据自身经营状况自主决定续借或者偿还，所涉关联交易亦需经董事会与股东会审议，届时贾跃亭先生将回避对应关联的表决，如若续借此笔资金，仍将免收利息。后续减持所得资金借款，相关条款将与本次保持一致”。

2015年7月28日，乐视网发布《维护公司股价稳定的公告》（公告编号 2015-082），该公告指出乐视网响应中国证监会《关于上市公司股东及董事、监事、高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》文件精神，针对当前资本市场的非理性波动，为维护资本市场的健康稳定发展，保护全体投资者利益，同时基于对公司未来发展的信心以及对目前股票价值的合理判断，支持公司未来持续稳定发展，本公司积极采取措施如下：一、对于近期减持所得资金借予上市公司事项，贾跃亭先生追加承诺如下：1.已经减持所得资金将全部借予上市公司使用，上市公司进行还款后，还款所得资金贾跃亭先生将自收到还款之日起六个月内全部用于增持乐视网股份。2.贾跃亭先生届时增持同样数量股份时，若增持均价低于减持均价，则减持所得款项与增持总金额的差额将无偿赠予上市公司。在减持之日起至增持之日期间内发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，所减持股票的价格与数量将相应进行调整。按照该公告，贾跃亭将减持资金借予上市公司系乐视网在2015年股市异常波动中稳定股价的重要举措之一。

2015年7月28日，乐视网发布《关于承诺事项履行情况专项披露的公告》（公告编号 2015-083），该公告指出贾跃亭与公司签署的不少于25亿元的《借款协议》，正持续履行中，承诺人严格履行承诺，未发生违反承诺的情形。同时指出贾跃亭具备履约能力，将按照承诺根据上市公司资金需求进行

减持，减持资金长期借予公司无偿使用。同时也提示了贾跃亭不履行承诺的风险及对贾跃亭不能履约时的制约措施。

2015年10月30日，乐视网发布《简式权益变动报告书（鑫根基金）》与《关于承诺事项专项披露的公告》（公告编号2015-111），贾跃亭以股份转让方式转让1亿股给深圳市鑫根下一代颠覆性技术并购基金壹号投资合伙企业（有限合伙），占公司当时总股本的5.39%，转让金额为32亿元，转让所得金额全部无息借予上市公司使用，借款期限将不低于60个月。

乐视网2015年年报、2016年年报将减持资金借予上市公司的承诺履行情况进行了披露，称贾跃亭在报告期遵守了所做借款的承诺。

经查，2015年6月1日至2015年6月3日，贾跃亭通过华泰证券账户大宗交易方式累计减持35,240,300股，占公司当时总股本的1.9042%，减持金额总计约25亿元，扣除应缴税费后约22.4亿元。上述资金随后转入其他账户，贾跃亭此次减持资金并未借予上市公司使用。2015年10月，贾跃亭收到第二次转让款后立即将税后所得26亿元转给乐视网，随后在短期内通过复杂划转将大部分资金分批转到贾跃亭、贾某芳、贾跃民、乐视控股等非上市公司体系银行账户。梳理资金流向后，贾跃亭此次减持资金26亿元仅有6.3亿元留在了乐视网，其余去向贾跃亭控制账户。

自2015年6月15日至2017年5月10日，乐视网从贾跃亭处发生多次借款，但均被频繁抽回，并未履行其承诺。自2015年6月15日至2016年11月15日（2016年11月15日之后，贾跃亭未向乐视网继续提供借款），期间乐视网从贾跃亭处借款发生额共计113.44亿元。自2015年6月29日至2017年5月10日，乐视网共偿还贾跃亭借款46笔，累计发生还款113.44亿元，其中可查到的付款审批单40份，有6笔共计22亿余元付款未找到审批单。查到的40份审批单中仅有26笔审批单在“董事长”处有签名，且仅有3份为贾跃亭签署，其余23份均为贾跃亭授权乐视控股某工作人员签署。所有还款均未按照乐视网2015-061、2015-083、2015-111公告披露的经股东大会审议。

2017年9月20日，乐视网向贾跃亭出具了《关于提醒并要求贾跃亭先生继续履行借款承诺的函》；2017年10月26日，乐视网分别向贾某芳、贾跃亭出具了《关于再次提醒并要求贾某芳女士继续履行借款承诺的函》、《关于再次提醒并要求贾跃亭先生继续履行借款承诺的函》。相关函件均要求贾跃亭、贾某芳履行借款承诺，但二人均没有继续履行承诺并于2017年11月9日分别向乐视网出具《关于本人无息借款与上市公司承诺事项的回函》，二人均称“因2016年下半年，公司出现资金危机，至2017年上半年，资金危机持续加重，本人已将减持所得资金全部用于乐视公司业务发展及其所涉及的债务偿付等，目前已无力继续履行无息借款与上市公司的承诺”。

综上，贾跃亭仅短暂将部分减持资金借给上市公司使用，就抽回相关借款，违背减持及借款承诺。乐视网发布的《关于承诺事项履行情况专项披露的公告》（2015-083）及2015年年报、2016年年报中披露的承诺事项履行情况与实际不符，存在虚假记载，贾某芳实际履行承诺情况未在2015年年报、2016年年报的“公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及公司等承诺相关方在报告期内履行完毕及截至报告期末尚未履行完毕的承诺事项”项下披露，存在重大遗漏。上述行为违反了《证券法》第六十三条的规定，构成《证券法》第一百九十三条第一款所述的信息披露违法行为。时任董事长贾跃亭违反承诺，直接指使相关人员抽回自己及贾某芳借款，未勤勉尽责，是乐视网相关披露文件存在虚假记载、重大遗漏违法行为直接负责的主管人员。贾跃亭作为乐视网实际控制人，指使相关人员从事上述违法行为，构成《证券法》第一百九十三条第三款所述的违法行为。

五、乐视网 2016 年非公开发行股票行为构成欺诈发行

2015 年 5 月 25 日，乐视网召开第二届董事会第五十二次会议，审议通过乐视网非公开发行股票议案。2015 年 8 月 31 日，乐视网召开第二届董事会第六十三次会议，审议通过乐视网非公开发行股票的调整事项。2015 年 9 月 23 日，乐视网非公开发行股票申请经中国证监会发行审核委员会审核，并获无条件通过。2016 年 5 月 19 日，中国证监会出具《关于核准乐视网信息技术（北京）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕1089 号），2016 年 5 月 25 日乐视网召开第三届董事会第二十一次会议，审议通过延长乐视网非公开发行股东大会决议有效期的议案。2016 年 8 月 8 日乐视网非公开发行上市。乐视网本次非公开发行新股 10,664.30 万股，募集资金 47.99 亿元，申报披露的三年一期财务数据期间为 2012 年至 2014 年及 2015 年 1-6 月。根据前述关于乐视网财务造假的事实，乐视网不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准。

乐视网上述行为违反了《证券法》第十三条、第二十条，《上市公司证券发行管理办法》（证监会令第 57 号）第三十九条第一项的规定，构成《证券法》第一百八十九条第一款所述的欺诈发行违法行为。

时任董事长贾跃亭、财务总监杨丽杰在推动乐视网上述发行事项及涉及的财务造假事项中发挥了组织、策划、领导、实施作用，在财务造假中，采取隐瞒、编造重要事实等特别恶劣的手段，造假金额巨大，未勤勉尽责，在报送、披露的发行申请文件上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，违法情节特别严重，是乐视网欺诈发行行为直接负责的主管人员。时任监事吴孟、副总经理贾跃民直接参与相关财务造假行为，未勤勉尽责，在发行申请文件上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，在欺诈发行中发挥较大作用，违法情节较为严重。时任董事的刘弘，未勤勉尽责，在发行申请文件上签字并保证所披露的信息真实、准确、完整，是乐视网欺诈发行行为的其他直接责任人员。根据前述关于乐视网财务造假的事实，贾跃亭作为乐视网实际控制人，指使相关人员从事上述财务造假事项，导致公司申请非公开发行申报披露的 2012 年至 2014 年及 2015 年 1-6 月三年一期财务数据存在严重虚假记载，构成《证券法》第一百八十九条第二款所述的违法行为。

以上事实，有相关临时报告和定期报告、发行申请文件、记账凭证、客户往来核算资料、情况说明、当事人笔录、证人证言、银行账户流水、证券账户交易记录、企业工商登记资料等证据证明，足以认定。

听证会上，上述人员提出了陈述、申辩意见，具体意见及我会的复核情况已在本案处罚决定书中载明。

贾跃亭、杨丽杰违法情节特别严重，依据《证券法》第二百三十三条和《证券市场禁入规定》（证监会令第 115 号，以下简称《禁入规定》）第三条第一项、第四条、第五条第三项和第七项的规定，我会决定：对贾跃亭、杨丽杰采取终身证券市场禁入措施。

刘弘、吴孟、贾跃民违法情节较为严重，依据《证券法》第二百三十三条和《禁入规定》第三条第一项、第四条、第五条的规定对刘弘、吴孟采取 10 年证券市场禁入措施，对贾跃民采取 8 年证券市场禁入措施。

自我会宣布决定之日起，在禁入期间内，除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公司董事、监事、高级管理人员职务外，也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司、非上市公司董事、监事、高级管理人员职务。

当事人如果对本决定不服，可在收到本决定书之日起 60 日内向中国证券监督管理委员会申请行政复议，也可在收到本处罚决定书之日起 6 个月内直接向有管辖权的人民法院提起行政诉讼。复议和诉讼期间，上述决定不停止执行。

中国证监会
2021 年 3 月 26 日

继医药企业后，互联网企业成为新一轮税务稽查重点！

来源：威科先行财税信息库 作者：威科先行财税信息库 日期：2021年4月14日

市场监管总局、中央网信办、税务总局联合召开互联网平台企业行政指导会

市场监管总局4月13日会同中央网信办、税务总局召开互联网平台企业行政指导会。会议贯彻落实中央经济工作会议和中央财经委员会第九次会议部署，肯定了平台经济的积极作用，分析存在的突出问题，要求充分发挥阿里案警示作用，明确提出互联网平台企业要知敬畏守规矩，限期全面整改问题，建立平台经济新秩序。

会议指出，我国平台经济总体态势向好。但在快速发展中风险与隐患也逐渐累积，危害不容忽视，依法规范刻不容缓。强迫实施“二选一”、滥用市场支配地位、实施“掐尖并购”、烧钱抢占“社区团购”市场、实施“大数据杀熟”、漠视“假冒伪劣”、“信息泄露”以及实施涉税违法行为等问题必须严肃整治。其中，强迫实施“二选一”问题尤为突出，是平台经济领域资本任性、无序扩张的突出反映，是对市场竞争秩序的公然践踏和破坏。强迫实施“二选一”行为限制市场竞争，遏制创新发展，损害平台内经营者和消费者利益，危害极大，必须坚决根治。

针对强迫实施“二选一”以及其他突出问题，会议明确提出，平台企业要把握正确方向、增强责任意识，坚持国家利益优先，坚持依法依规运行，坚持履行社会责任，做到“五个严防”和“五个确保”：严防资本无序扩张，确保经济社会安全；严防垄断失序，确保市场公平竞争；严防技术扼杀，确保行业创新发展；严防规则算法滥用，确保各方合法权益；严防系统封闭，确保生态开放共享。**各平台企业要对照税收法律法规、政策制度，全面排查涉税问题，主动开展自查自纠。**

会议要求，各平台企业要在一个月内全面自检自查，逐项彻底整改，并向社会公开《依法合规经营承诺》，接受社会监督。市场监管部门将组织对平台整改情况进行跟踪检查，整改期后再有发现平台企业强迫实施“二选一”等违法行为，一律依法从重从严处罚。

会议强调，政策底线不可逾越，法律红线不可触碰。加强对平台企业违法违规行为的规范治理，并不意味着国家支持和鼓励平台经济的态度有所改变，而是要坚持“两个毫不动摇”，尊重平台经济发展规律，进一步发挥平台经济的重要作用，建立公平竞争、创新发展、开放共享、安全和谐的平台经济新秩序，推动实现平台企业更加充满活力、线上消费更加便捷优质，平台经济更加繁荣有序。

爱奇艺、百度、贝壳找房、滴滴、当当网、多点、京东、快手、美团、每日优鲜、奇虎360、去哪儿网、搜狗、微店、58同城、新浪微博、字节跳动、哔哩哔哩、叮咚买菜、饿了么、国美、盒马生鲜、拼多多、携程、小红书、阅文、苏宁易购、阿里、贝贝网、蘑菇街、网易（严选）、云集、唯品会、腾讯等34家互联网平台企业代表，以及北京、上海、江苏、浙江、广东、深圳等地市场监管局有关负责人参加会议。

4月14日，市场监管总局公布第一批互联网平台企业《依法合规经营承诺》，包括百度、京东、奇虎360、新浪微博、字节跳动、叮咚买菜、拼多多、小红书等企业。据悉，从今日起连续三天，市场监管总局将集中公布与会34家互联网平台企业《依法合规经营承诺》。

税务争议解决系列 | 透析偷税行为（六）

来源：金杜研究院 作者：段桃 刘响 日期：2021年4月16日

偷税行为与逃税罪

2018年席卷影视行业的“税务风暴”成为一场生动的税法公开课，公众对于相关案件涉税细节的各种疑问均引发了大量的热议和解析，其中偷税数额巨大却为何未被追究刑事责任的问题，使得偷税行为与逃税罪的关系成为焦点中的焦点。

一般情况下，税务机关一旦认定纳税人存在偷税行为，达到一定标准后，行为性质会由行政违法转化为刑事违法，涉嫌构成逃税罪。因此，在讨论偷税相关内容时，也往往会涉及到对于逃税罪的分析，这样才能对于偷税行为导致的直接责任及潜在责任有一个完成的认知。

偷税行为向逃税罪的“转化”

连接偷税与逃税罪的“纽带”，是《最高人民法院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》（公通字〔2010〕23号，以下简称“《追诉标准》”），其中明确：“逃避缴纳税款，涉嫌下列情形之一的，应予立案追诉：

（一）纳税人采取欺骗、隐瞒手段进行虚假纳税申报或者不申报，逃避缴纳税款，数额在五万元以上并且占各税种应纳税总额百分之十以上，经税务机关依法下达追缴通知后，不补缴应纳税款、不缴纳滞纳金或者不接受行政处罚的；

（二）纳税人五年内因逃避缴纳税款受过刑事处罚或者被税务机关给予二次以上行政处罚，又逃避缴纳税款，数额在五万元以上并且占各税种应纳税总额百分之十以上的；

（三）扣缴义务人采取欺骗、隐瞒手段，不缴或者少缴已扣、已收税款，数额在五万元以上的。纳税人在公安机关立案后再补缴应纳税款、缴纳滞纳金或者接受行政处罚的，不影响刑事责任的追究。”

分析上述规定，其中关键点有以下几个：

1. “占各税种应纳税总额百分之十以上”的标准

《最高人民法院关于审理偷税抗税刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（法释〔2002〕33号，以下简称“33号文”）第三条的规定可以作为判定“占比”的重要参照，具体为：

偷税数额占应纳税额的百分比，是指一个纳税年度中的各税种偷税总额与该纳税年度应纳税总额的比例。

不按纳税年度确定纳税期的其他纳税人，偷税数额占应纳税额的百分比，按照行为人最后一次偷税行为发生之日前一年中各税种偷税总额与该年纳税总额的比例确定。

纳税义务存续期间不足一个纳税年度的，偷税数额占应纳税额的百分比，按照各税种偷税总额与实际发生纳税义务期间应当缴纳税款总额的比例确定。

偷税行为跨越若干个纳税年度，只要其中一个纳税年度的偷税数额及百分比达到规定的标准，即构成偷税罪。

各纳税年度的偷税数额应当累计计算，偷税百分比应当按照最高的百分比确定。

需要特别注意的是，占比方式明确后还涉及“分子”、“分母”具体数字的确定，其中“分子”较为明确，33号文明确“偷税数额，是指在确定的纳税期间，不缴或者少缴各税种税款的总额”，“分母”的计算本来也并不存在过多争议，但因为一些实际判例变得稍显复杂。

如江西某刑事案件，一审法院未将出口退税中的增值税免抵税额计入计算基数，导致某年度逃避缴纳税款占该年度应纳税额的10%以上，未在税务机关追缴限期内缴纳，判决代某及其所在公司构成逃税罪；二审法院在审理过程中，将该公司当期增值税免抵税额视同企业应当缴纳且已经缴纳的增值税纳入计算基数，其结论为检查涉及的各年度逃避缴纳税款的比例均不足10%，判决代某及其所在公司不构成逃税罪。

2. “税务机关依法下达追缴通知”的判断

在税务稽查程序中，对于偷税案件在检查及审理环节结束后，会制作并送达《税务处理决定书》和《税务行政处罚决定书》，这两份文书通常会被视为《追诉标准》所指的“追缴通知”，而在稽查过程中，税务机关出于预缴税款等目的制作并送达的《税务事项通知书》等文书，不应纳入“追缴通知”的范围；与之类似，稽查程序的执行环节有可能出现《限期缴纳税款通知书》等文书，同样不应属于“追缴通知”。我们认为，相关纳税人在实践中应加强对于《税务处理决定书》和《税务行政处罚决定书》中限期缴纳内容的重视，将两文书作为“追缴通知”对待，尽量避免出现“转化”的风险。

3. “不补缴应纳税款、不缴纳滞纳金或者不接受行政处罚”的确定

不缴纳税款、滞纳金，不接受行政处罚，可能存在主、客观两个层面的原因，即主观上不接受税务处理及处罚，或主观上接受但客观上确实无力缴纳。比较遗憾的是后一种情形中，虽然主观上接受处理及处罚，但无力缴纳的结果仍会被认定达到立案追诉标准。我们理解，如果经法定程序被准许分期或延期缴纳，则不宜认定为不缴纳税款、滞纳金或者不接受处罚，如：

《税收征收管理法》第三十一条第二款规定：纳税人因有特殊困难，不能按期缴纳税款的，经省、自治区、直辖市国家税务局、地方税务局批准，可以延期缴纳税款，但是最长不得超过三个月。

《行政处罚法》（2017年修正）第五十二条规定：当事人确有经济困难，需要延期或者分期缴纳罚款的，经当事人申请和行政机关批准，可以暂缓或者分期缴纳。

4. “纳税人在公安机关立案后再补缴”的把握

按照《追诉标准》，纳税人在公安机关立案后再补缴应纳税款、缴纳滞纳金或者接受行政处罚的，将不影响刑事责任的追究，因此“公安立案”这个时间点显得至关重要，但实践中准确把握却并不容易。

实践中大部分逃税罪的案件来源是税务机关的移送，而根据《行政执法机关移送涉嫌犯罪案件的规定》，税务机关向公安机关移送案件过程中并没有必须向纳税人出具告知或决定文书的要求，可以理解为移送工作只是不同机关之间的工作衔接。一旦偷税行为达到立案追诉标准，纳税人在公安机关立案前很可能无法通过执法文书来获悉案件的移送情况，如果纳税人在税务机关的限期内无法完成缴纳，但寄希望于公安立案之前还能有一次“提示机会”，通过完成缴款来避免追究刑事责任，理论上存在极大难度。因此，尽管税务机关“追缴通知”限定的时限与公安机关立案时点尚存距离，但从最大限度规避刑事风险的角度出发，应将该时限作为“行刑转化”时间节点来看待。

责任承担主体

除偷税行为、逃税罪的认定，多数纳税人对于相关责任的承担主体也比较关心，具体来说：

1. 偷税行为相关责任承担主体

对于偷税行为在行政执法范围内的处理、处罚，通常是补缴税款、加收滞纳金并处以罚款的形式呈现，根据《税收征收管理法》的规定，其承担主体为存在偷税行为的纳税人或存在偷税行为的扣缴义务人，一般不会由其他主体直接承担，但如我们在《与偷税认定及处罚有关的几个特殊事项》一文中谈到了，“衍生”责任可能对其他主体产生一定影响，如对直接责任人员注册登记或者负责经营的其他纳税人纳税信用直接判为D级。

2. 逃税罪相关责任承担主体

根据《刑法》的规定，如果单位构成逃税罪，将实行“双罚制”追究刑事责任，即对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员判处刑罚。

《最高人民法院关于印发〈全国法院审理金融犯罪案件工作座谈会纪要〉的通知》明确了单位犯罪直接负责的主管人员和其他直接责任人员的认定原则，直接负责的主管人员，是在单位实施的犯罪中起决定、批准、授意、纵容、指挥等作用的人员，一般是单位的主管负责人，包括法定代表人。其他直接责任人员，是在单位犯罪中具体实施犯罪并起较大作用的人员，既可以是单位的经营管理人员，也可以是单位的职工，包括聘任、雇佣的人员。应当注意的是，在单位犯罪中，对于受单位领导指派或奉命而参与实施了一定犯罪行为的人员，一般不宜作为直接责任人员追究刑事责任。

结语：

我们以六篇短文完成了对偷税行为的“透析”，其中有法律规定，又有经验总结，有主观判断，也有实际案例，虽不足以成为解决偷税争议的利器，却希望能够在一定程度上帮助纳税人增进对于偷税行为各个方面的认知，思则有备，防患未然，最大限度降低偷税行为发生的风险。

快讯！税务总局发文明确简并税费申报有关事项（附解读）

来源：明税 作者：明税 日期：2021年4月18日

国家税务总局关于简并税费申报有关事项的公告国家税务总局公告 2021年第9号

为贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，深入推进税务领域“放管服”改革，优化营商环境，切实减轻纳税人、缴费人申报负担，根据《国家税务总局关于开展2021年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”的意见》（税总发〔2021〕14号），现将简并税费申报有关事项公告如下：一、自2021年6月1日起，纳税人申报缴纳城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税中一个或多个税种时，使用《财产和行为税纳税申报表》（附件1）。纳税人新增税源或税源变化时，需先填报《财产和行为税税源明细表》（附件2）。《废止文件及条款清单》（附件3）所列文件、条款同时废止。

二、自2021年5月1日起，海南、陕西、大连和厦门开展增值税、消费税分别与城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加申报表整合试点，启用《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》（附件4-10），《暂停执行文件和条款清单》（附件11）所列文件、条款同时暂停执行。

特此公告。

附件：（点击文末“阅读原文”下载附件）

- 1.财产和行为税纳税申报表
- 2.财产和行为税税源明细表
- 3.废止文件及条款清单
- 4.《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料
- 5.《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料填写说明
- 6.《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料
- 7.《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料填写说明
- 8.《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料

9.《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料填写说明

10.消费税及附加税费申报表

11.暂停执行文件和条款清单

国家税务总局 2021 年 4 月 12 日

关于《国家税务总局关于简并税费申报有关事项的公告》的解读

为深入贯彻党的十九届五中全会和中央经济工作会议精神，落实党中央、国务院关于深化“放管服”改革、优化营商环境的部署，贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，按照《国家税务总局关于开展 2021 年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”的意见》（税总发〔2021〕14 号）要求，国家税务总局发布《关于简并税费申报有关事项的公告》，决定全面推行财产和行为税合并申报，在海南、陕西、大连、厦门 4 省市开展增值税、消费税分别与城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加申报表整合试点。

现解读如下：

一、什么是财产和行为税合并申报？

财产和行为税是现有税种中财产类和行为类税种的统称。财产和行为税合并申报，通俗讲就是“简并申报表，一表报多税”，纳税人在申报多个财产和行为税税种时，不再单独使用分税种申报表，而是在一张纳税申报表上同时申报多个税种。对纳税人而言，可简化报送资料、减少申报次数、缩短办税时间。财产和行为税合并申报的税种范围包括城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税等 10 个税种。城市维护建设税是增值税、消费税的附加税种，与增值税、消费税申报表整合，不纳入财产和行为税合并申报范围。

二、什么是增值税、消费税分别与附加税费申报表整合？

纳税人申报增值税、消费税时，应一并申报附征的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等附加税费。增值税、消费税分别与附加税费申报表整合，是指将《增值税纳税申报表（一般纳税人适用）》、《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料、《增值税预缴税款表》、《消费税纳税申报表》分别与《城市维护建设税教育费附加地方教育附加申报表》整合，启用《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》。

三、为什么要简并税费申报？

为了进一步优化税收营商环境，提高办税效率，提升办税体验，税务总局在 2019 年成功推行城镇土地使用税和房产税合并申报的基础上，扩大合并申报范围，实行财产行为税各税种合并申报，并开展增值税、消费税分别与附加税费申报表整合试点。

一是优化办税流程。财产和行为税 10 个税种原有分税种纳税申报存在“入口多、表单多、数据重复采集”等问题。合并申报按照“一表申报、税源信息采集前置”的思路，对申报流程进行优化改造，将 10 税种申报统一到一个入口，将税源信息从申报环节分离至税源基础数据采集环节，便于数据的统筹运用，提高数据使用效率。附加税费是随增值税、消费税附加征收的，附加税费单独申报易产生与增值税、消费税申报不同步等问题，整合主税附加税费申报表按照“一表申报、同征同管”的思路，将附加税费申报信息作为增值税、消费税申报表附列资料（附表），实现增值税、消费税和附加税费信息共用，提高申报效率，便利纳税人。

二是减轻办税负担。简并税费申报对原有表单和数据项进行全面梳理整合，减少了表单数量和数据项。新申报表充分利用部门共享数据和其他征管环节数据，可实现已有数据自动预填，大幅减轻纳税人填报负担，降低纳税人申报错误几率。

三是提高办税质效。简并税费申报利用信息化手段实现税额自动计算、数据关联比对、申报异常提示等功能，可有效避免漏报、错报，确保申报质量，还有利于优惠政策及时落实到位。通过整合各税种申报表，实现多税种“一张报表、一次申报、一次缴款、一张凭证”，提高了办税效率。

四、怎么进行税费申报？

（一）财产和行为税合并申报纳税申报时，各税种统一采用《财产行为税纳税申报表》。该申报表由一张主表和一张减免税附表组成，主表为纳税情况，附表为申报享受的各类减免税情况。纳税申报前，需先维护税源信息。税源信息没有变化的，确认无变化后直接进行纳税申报；税源信息有变化的，通过填报《税源明细表》进行数据更新维护后再进行纳税申报。

纳税人可以自由选择维护税源信息的时间，既可以在申报期之前，也可以在申报期内。为确保税源信息和纳税申报表逻辑一致，减轻纳税人填报负担，征管系统将根据各税种税源信息自动生成新申报表，纳税人审核确认后即可完成申报。无论选择何种填报方式，纳税人申报时，系统都会根据已经登记的税源明细表自动生成申报表。

（二）增值税、消费税及附加税费申报

新启用的《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》中，附加税费申报表作为附列资料或附表，纳税人在进行增值税、消费税申报的同时完成附加税费申报。具体为纳税人填写增值税、消费税相关申报信息后，自动带入附加税费附列资料（附表）；纳税人填写完附加税费其他申报信息后，回到增值税、消费税申报主表，形成纳税人本期应缴纳的增值税、消费税和附加税费。上述表内信息预填均由系统自动实现。

五、怎么提供财产和行为税税源信息？

税源信息是财产和行为税各税种纳税申报和后续管理的基础数据来源，是生成纳税申报表的主要依据。纳税人通过填报税源明细表提供税源信息。纳税人仅就发生纳税义务的税种填报对应的税源明细表。

每个税种的税源明细表根据该税种的税制特点设计。对于城镇土地使用税、房产税、车船税等稳定税源，可以“一次填报，长期有效”。例如，某企业按季缴纳城镇土地使用税、房产税，8月15日购入厂房，假设当季申报期为10月1日至10月20日，则企业可在8月15日至10月20日之间的任意时刻填写城镇土地使用税、房产税税源明细表，然后申报，只要厂房不发生转让、损毁等变化情况，就可以一直使用该税源明细表。

对于耕地占用税、印花税、资源税等一次性税源，纳税人可以在发生纳税义务后立即填写税源明细表，也可以在申报时填报所有税源信息。例如，某煤炭企业分别在8月5日、10日、15日销售应税煤炭并取得价款，则可当天立即填写资源税税源明细表，也可以在申报期结束前，一并填报所有税源信息。

六、怎么更正财产和行为税税源信息？纳税人发现错填、漏填税源信息时，可以直接修改已填写的税源明细表。例如，纳税人填写了印花税税源明细表，申报前发现遗漏了应税合同信息，则可直接修改已填写的税源明细表，补充相应合同信息，然后继续申报或更正申报。

七、财产和行为税各税种是否必须一次性申报完毕？合并申报不强制要求一次性申报全部税种，纳税人可以自由选择一次性或分别申报当期税种。例如，纳税人7月应申报城镇土地使用税、房产税、印花税和资源税等4个税种，7月5日申报时只申报了城镇土地使用税、房产税、印花税等3个税种，遗漏了资源税，则可在申报期结束前单独申报资源税，不用更正此前的申报。

八、财产和行为税各税种纳税期限不一致能合并申报吗？不同纳税期限的财产和行为税各税种可以合并申报。按期申报但纳税期限不同的税种可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，按月汇总缴纳印花税，则在4月征期内，该企业可以合并申报一季度城镇土地使用税和3月份印花税。

按期申报与按次申报的税种也可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，3月15日收到自然资源主管部门办理占用耕地手续的书面通知，则在4月征期内，该企业可以合并申报一季度城镇土地使用税和3月15日耕地占用税。

九、财产和行为税合并申报多个税种后只更正申报一个税种怎么办？合并申报支持单税种更正。纳税人更正申报一个或部分税种，不影响其他已申报税种。例如，纳税人一次性申报了城镇土地使用税、房产税、印花税和资源税等4个税种，随后发现资源税申报错误，则可以仅就资源税进行更正申报。更正时，修改资源税税源明细表再单独更正申报即可，无需调整其他已申报税种。

十、财产和行为税合并申报对房地产交易税收申报有影响吗？目前，纳税人在房地产交易税收申报时一般使用不动产登记办税功能模块中的增量房交易纳税申报表、存量房交易纳税申报表、土地交易纳税申报表，合并申报增值税及附加税费、所得税、印花税、契税等。财产和行为税合并申报后，不动产登记办税有关申报表仍可以继续使用。

十一、申报表整合后，增值税申报有什么变化？新申报表中，除实行主税附加税费合并申报外，增值税申报也进行了优化调整。

（一）使用新申报表后，一般纳税人增值税纳税申报内容有哪些变化？新启用的《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料，主要变化有三个方面：一是在原《增值税纳税申报表（一般纳税人适用）》主表增加第 39 栏至第 41 栏“附加税费”栏次，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》；二是将原《增值税纳税申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）第 23 栏“其他应作进项税额转出的情形”拆分为第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”和第 23b 栏“其他应作进项税额转出的情形”，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）。其中第 23a 栏专门用于填报异常增值税扣税凭证转出情况，第 23b 栏填报原第 23 栏内容。三是增加《增值税及附加税费申报表附列资料（五）》（附加税费情况表）。其中涉及到增值税纳税申报内容的变化主要是，纳税人在办理纳税申报时，需要将按照规定本期应当作异常增值税扣税凭证转出处理的进项税额，填写在《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）的第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”。对于前期已经作过异常增值税扣税凭证转出处理，解除异常凭证或经税务机关核实允许继续抵扣的，且纳税人重新确认用于抵扣的进项税额，在本栏次填入负数。

（二）使用新申报表后，小规模纳税人增值税纳税申报内容有哪些变化？新启用的《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料，主要变化有三个方面：一是在原《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》主表增加第 23 栏至第 25 栏“附加税费”栏次，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》。二是将原《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》主表中开具增值税专用发票销售额和开具普通发票销售额相关栏次名称调整为更准确的表述，即将第 2、5 栏次名称由原“税务机关代开的增值税专用发票不含税销售额”调整为“增值税专用发票不含税销售额”；将第 3、6、8、14 栏次名称，由原“税控器具开具的普通发票不含税销售额”调整为“其他增值税发票不含税销售额”，上述栏次具体填报要求不变。三是增加《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）附列资料（二）》（附加税费情况表）。《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料涉及到的增值税纳税申报内容和口径没有变化。

（三）试点地区增值税一般纳税人，在 2021 年 4 月份及之后属期收到主管税务机关送达的税务事项通知书，告知其已申报抵扣的增值税专用发票为异常增值税扣税凭证。纳税人在办理纳税申报时应当如何处理？

按照《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料的填写说明，《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”栏次，填写本期异常增值税扣税凭证转出的进项税额。

如果纳税人的纳税信用等级不为 A 级，按照《国家税务总局关于异常增值税扣税凭证管理等有关事项的公告》（国家税务总局公告 2019 年第 38 号，简称 38 号公告）第三条第（一）项规定，应当在纳税人办理收到相关税务事项通知书对应属期的增值税及附加税费申报时，按照《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》填写说明的要求，将对应专用发票已抵扣税额计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

如果纳税人的纳税信用等级为 A 级，则可以按照 38 号公告第三条第（四）项的规定，自接到税务机关通知之日起 10 个工作日内，向主管税务机关提出核实申请，在税务机关出具核实结果之前暂不作进项税额转出处理，也不需要将对专用发票已抵扣税额计入《增值税及附加税费申报表附列资

料（二）》第 23a 栏。

若纳税人逾期未提出核实申请，或者提出核实申请但经核实确认相关发票不符合现行增值税进项税额抵扣相关规定的，应当继续作进项转出处理。

（四）试点地区增值税一般纳税人，在 2021 年 4 月份及之后属期收到主管税务机关送达的税务事项通知书，告知其已作进项税额转出的异常增值税扣税凭证，被税务机关解除异常，对应增值税专用发票可按照现行规定继续抵扣。纳税人在办理纳税申报时应当如何处理？

按照《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料填写说明，《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”栏次，填写本期异常增值税扣税凭证转出的进项税额。异常增值税扣税凭证转出后，经核实允许继续抵扣的，且纳税人重新确认用于抵扣的，在本栏填入负数。

对于试点地区纳税人，在 2021 年 4 月及之后属期作进项转出处理的异常凭证，在解除异常凭证后，纳税人应先通过增值税发票综合服务平台对相关发票再次进行抵扣勾选，然后在办理抵扣勾选属期增值税及附加税费申报时，按照《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》填写说明的要求，将允许继续抵扣的税额以负数形式计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。在 2021 年 4 月属期之前已作进项转出处理的异常凭证，不需要再次进行抵扣勾选，可以经税务机关核实时，直接将允许继续抵扣的税额以负数形式计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

十二、申报表整合后，消费税申报有什么变化？新申报表中，除实行主税附加税费合并申报外，消费税申报也进行了简并优化。

（一）使用新申报表后，消费税申报表有哪些变化？

一是将原分税目的 8 张消费税纳税申报表主表整合为 1 张主表，基本框架结构维持不变，包含销售情况、税款计算和税款缴纳三部分，增加了栏次和列次序号及表内勾稽关系，删除不参与消费税计算的“期初未缴税额”等 3 个项目，方便纳税人平稳过渡使用新申报表。

二是将原分税目的 22 张消费税纳税申报表附表整合为 7 张附表，其中 4 张为通用附表，1 张成品油消费税纳税人填报的专用附表、2 张卷烟消费税纳税人填报的专用附表。

（二）使用新申报表后，适用不同征收品目的消费税纳税人需要填报所有主表附表吗？

新申报表将原分税目的消费税纳税申报表主表、附表进行了整合。系统根据纳税人登记的消费税征收品目信息，自动带出申报表主表中的“应税消费税名称”“适用税率”等内容以及该纳税人需要填报的附表，方便纳税人填报。成品油消费税纳税人、卷烟消费税纳税人需要填报的专用附表，其他纳税人不需填报，系统也不会带出。

（三）企业在委托加工环节由受托方代收代缴的消费税还需要填报《代收代缴税款计算表》吗？不再填报《代收代缴税款计算表》，应填报各税种通用的《代扣代缴、代收代缴税款明细报告表》。

（四）某企业是从事润滑油生产业务的，启用新申报表后还需要填写《成品油消费税纳税申报表》吗？

不再填报原《成品油消费税纳税申报表》，新申报表已最大化的兼容原有各类消费税申报表的功能，并与税种登记信息自动关联。申报时系统将成品油消费税纳税人专用的《本期准予扣除税额计算表（成品油消费税纳税人适用）》自动带出，成品油期初库存自动带入，纳税人可以继续计算抵扣税额。

十三、什么时候开始简并税费申报？

简并税费申报工作按照先试点再推广的原则分步推进。

（一）财产和行为税合并申报在先期江苏、安徽、海南、重庆、宁波试点基础上，自 2021 年 6 月 1 日起，全国纳税人申报财产和行为税（含城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税，不含城市维护建设税，城市维护建设税分别与增值税、消费税合并申报）时，进行合并申报。

（二）增值税、消费税分别与附加税费申报表整合

自 2021 年 5 月 1 日起，在海南、陕西、大连、厦门 4 个省市开展增值税、消费税分别与附加税费申报表整合试点。税务总局将根据试点情况，2021 年适时在全国推开。**十四、申报增值税、消费税与附加税费时，还需要注意的问题**按月度申报缴纳增值税、消费税及附加税费的纳税人，申报缴纳所属期 2021 年 4 月及以后的增值税、消费税及附加税费，适用《公告》。按季度申报缴纳增值税、消费税及附加税费的纳税人，申报缴纳所属期 2021 年第 2 季度及以后的增值税、消费税及附加税费，适用《公告》。纳税人调整以前所属期税费事项的，按照相应所属期的税费申报表相关规则调整。

北京 12 区 500 个房地产项目土增税集中清算审核, 房地产企业面临六大涉税风险

来源：华税 作者：华税 日期：2021 年 4 月 16 日

据中国政府采购网公开信息，2018 年至 2021 年（截至第一季度），北京市各区税务局共就 503 个房地产项目的土地增值税清算及核定征收审核服务进行招标采购。除石景山区土增税清算鉴证服务采购流标，平谷区最新一期 10 个项目的土增税清算审核服务采购尚未确定结果外，其余 492 个项目均顺利中标并实施。而在 2015 年至 2017 年间，这一数字仅为 19 个。

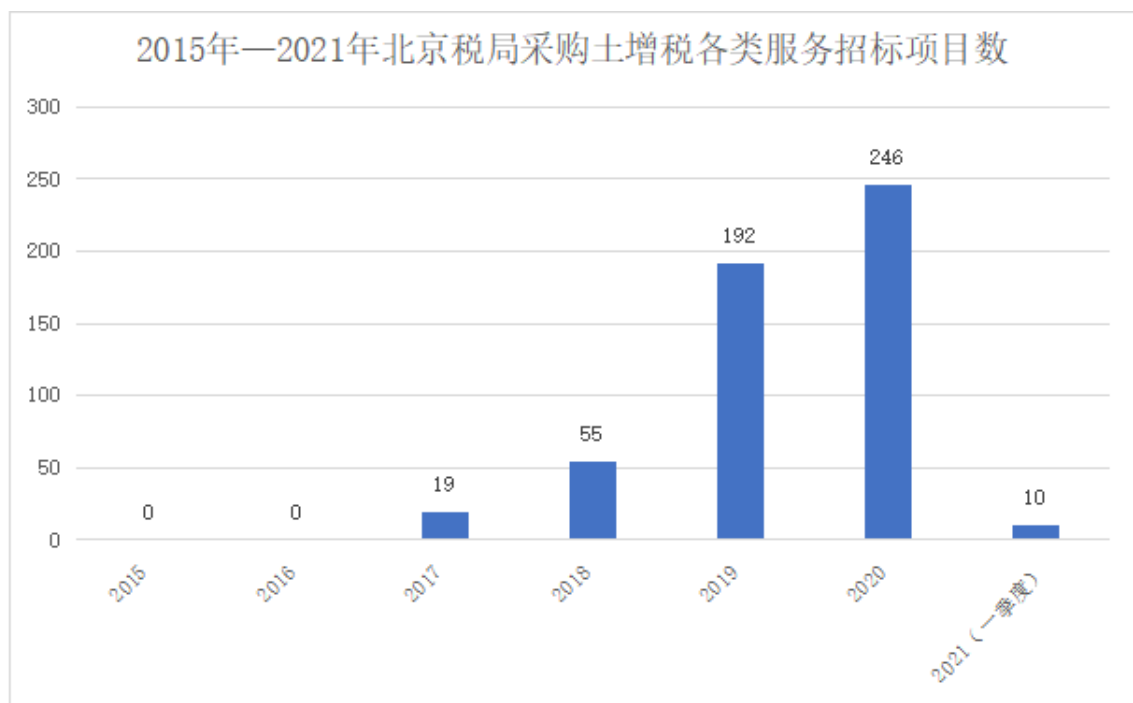


图 1 2015 年—2021 年北京税局采购土增税审核服务招标项目数量统计

土增税审核服务政府采购数量的激增，反映出三方面的问题：其一，近年来，北京地区有大量房地产项目达到清算条件并需要作土增税清算处理，在国地税合并的大背景下，迎来一批集中清算；其二，由于许多房地产公司对项目清算前的财税管理不善，导致主动清算的土增税税负成本畸高，这在一定程度上造成了房地产企业主动清算的积极性不高；其三，受经济下行趋势的影响，地方政府客观上亦有推进土增税清算的需求。

土增税处理是一项相对复杂的业务，不仅要求企业收集、保留翔实的涉税凭证，还需要财务人员正确适用计税方法并按法定程序申报纳税。实践中，企业或是出于对税法理解不深，或是抱有侥幸心理，或是因疏忽大意，导致土增税计算、申报不当。这些问题在房地产开发、土增税预征阶段，可能不会显露出来，但是到了后期土增税清算阶段，由此引起的税务风险将会集中爆发。此次，由于北京

税局大规模借助社会中介机构力量实施土增税清算审核，相关房地产企业应当及早做好准备，在配合税务机关实施清算的同时，要提前准备好项目成本等涉税资料并对清算审核中发现的问题进行妥善回复，以维护自身的合法利益。

本文将结合近三年北京各区房地产项目土增税各类服务的政府采购情况，分析房地产企业可能面临的土增税风险，并对企业如何平稳度过本次土增税集中清算审核难关提出建议。

一、2018年—2021年北京市税务局房地产项目土增税各类服务政府采购情况

2018年—2021年，北京市共计12个市辖区发布了房地产项目土增税服务政府采购信息，累计为503个房地产项目招标。其中，朝阳区140个项目，昌平区86个项目，通州区74个项目，顺义区46个项目，西城区30个项目，丰台区30个项目，海淀区25个项目，东城区25个项目，房山区25个项目，经济技术开发区10个项目，平谷区10个项目，石景山区1个项目，密云区1个项目。

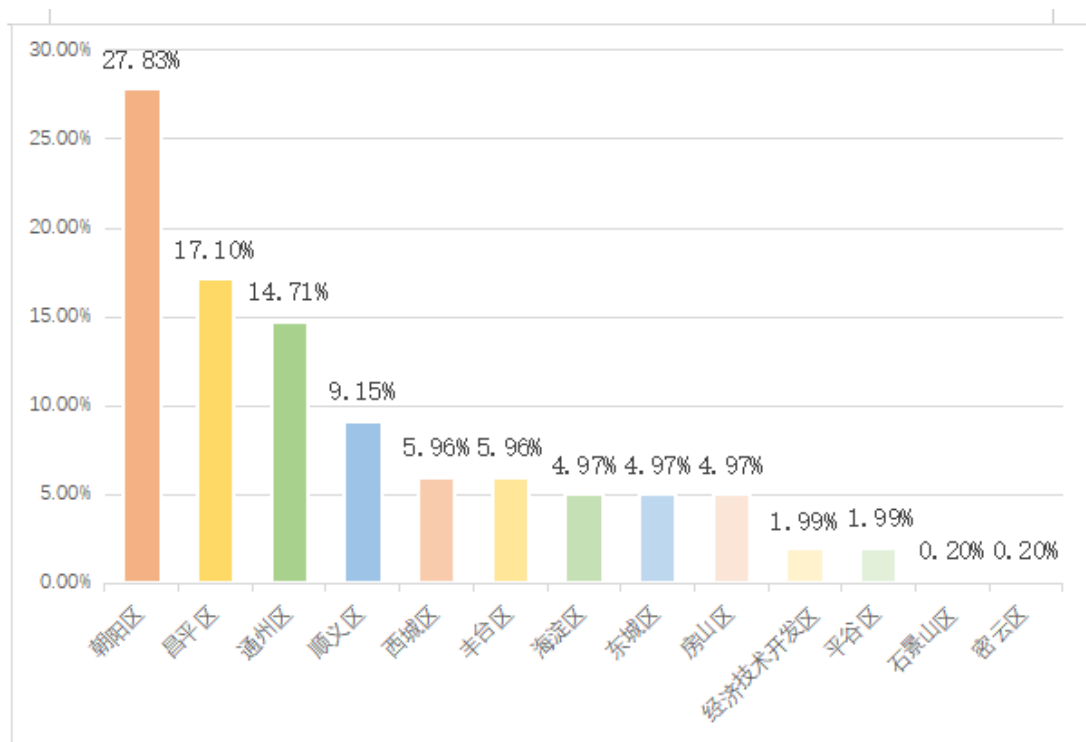


图2 2018年—2021年北京市各区税局采购土增税服务项目占比

由图2可见，朝阳区、昌平区、通州区、顺义区的土增税服务采购需求量大，此4区的房地产项目或将滋生较多土增税风险。

上述503个项目中，有469个项目以公开招标的方式采购，有34个项目以竞争性磋商的方式采购。

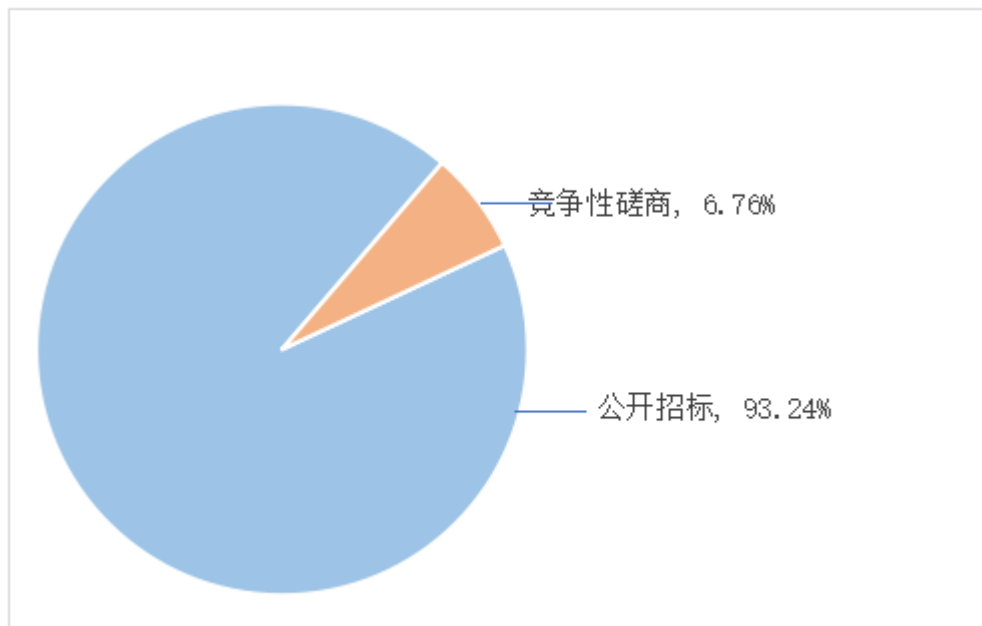


图3 2018年—2021年北京市房地产项目土增税服务的采购类型

上述503个项目中，有472个项目采购土增税清算审核服务，有30个项目采购土增税核定征收审核服务，有1个项目采购土增税清算鉴证服务。

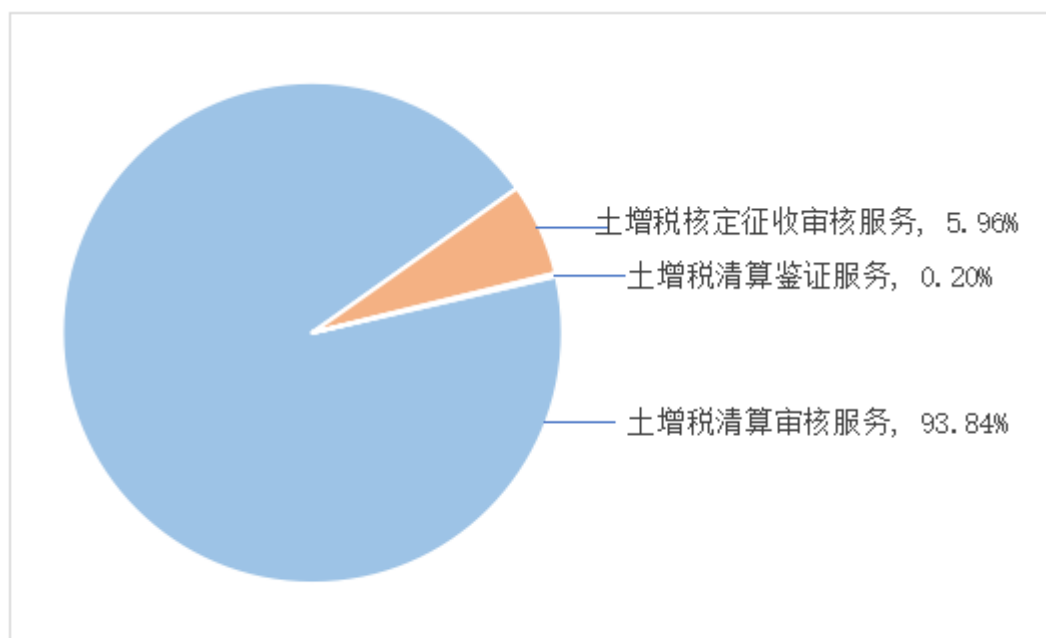


图4 2018年—2021年北京市房地产项目土增税服务的采购内容

由图4可见，在政府采购土增税服务的房地产项目中，绝大多数以土增税清算的方式确定应纳税额，少部分以土增税核定征收的方式确定应纳税额。由于土增税清算是一项较为复杂的业务，需要审

核各类凭证，准确确定收入和各项扣除，才能计算应纳税额。而土增税核定征收，只需要确定收入，即可适用核定征收率计算应纳税额，相较之下简便易行。因此，过去曾出现税务机关无视税法规定的条件，大规模适用土增税核定征收方法的情况。2010年5月，《国家税务总局关于加强土地增值税征管工作的通知》（国税发〔2010〕53号）发布，对此现象进行了纠正，明确核定征收必须严格依照税收法律法规规定的条件进行，任何单位和个人不得擅自扩大核定征收范围，严禁在清算中出现“以核定为主、一核了之”、“求快图省”的做法。凡擅自将核定征收作为本地区土地增值税清算主要方式的，必须立即纠正。由此可见，未来北京市土增税的征收还将以清算征收作为主要方法。

二、土增税集中清算审核下房地产企业面临的六大风险

（一）补缴土地增值税税款的风险

根据《税收征收管理法》第三十二条，纳税人未按照规定期限缴纳税款的，税务机关可以责令限期缴纳。这里的“未按照规定期限缴纳税款”，适用于所有产生纳税义务但未缴纳税款的情形。既包括纳税人故意偷逃税款，也包括纳税人过失漏缴税款，还包括因税务局责任导致纳税人少缴税款的情形。在土增税清算审核中，如发现房地产企业少缴税款，则企业首先面临补缴税款的风险。

对于没有纳入土增税清算审核范围的企业，不能存在税务局难以查证的侥幸心理。根据《财政部、国家税务总局关于土地增值税一些具体问题规定的通知》（财税字〔1995〕48号），土增税采用前期预征，后期清算的方式征收。根据《国家税务总局关于印发〈土地增值税清算管理规程〉的通知》（国税发〔2009〕91号），税务机关对房地产项目土增税实施前期管理，自纳税人取得土地使用权开始，按项目分别建立档案、设置台帐，对纳税人项目立项、规划设计、施工、预售、竣工验收、工程结算、项目清盘等房地产开发全过程情况实行跟踪监控。由此可见，税务机关在房地产项目土增税清算前，已经掌握了较为详尽的涉税资料，这些资料可能已经反映出房地产项目存在的土增税隐性风险。

对于已经纳入土增税清算审核范围的企业，更加不能掉以轻心。根据国税发〔2009〕91号，主管税务机关应及时对纳税人清算申报的收入、扣除项目金额、增值额、增值率以及税款计算等情况进行审核，依法征收土地增值税。根据《北京市地方税务局关于发布〈北京市地方税务局土地增值税清算管理规程〉的公告》（北京市地方税务局公告2016年第7号），税务机关负责清算的受理和审核，清算审核实行主管税务机关、区（分）局两级审核管理制度。由此可见，土增税审核是税务机关的职权，并不要求必须由中介机构提供审核服务。北京市各区税务局之所以对此503个房地产项目作出“区别对待”，专门采购了中介机构的服务，反映出该503个项目可能存在较高的土增税风险。

因此，该503个项目决非随机敲定的，而是经过税务机关筛查，选择出的高隐性风险项目。北京各区税务机关希望先由中介机构介入，给予企业外部压力，迫使其他相关企业进行自查自纠，及时补缴土增税。

（二）加收土地增值税滞纳金的风险

根据《税收征收管理法》第三十二条，纳税人未按照规定期限缴纳税款的，税务机关可以责令从滞纳税款之日起，按日加收滞纳税款万分之五的滞纳金。需要注意的是，只有在因税务局责任导致纳税人少缴税款的情形中不得加收滞纳金，对于其他情形，补缴税款和加收滞纳金往往是相伴相生的。

滞纳金以滞纳税款为基数，按每日万分之五的标准加收。对于滞纳金能否超过滞纳税款本数，实

践中存在争议，有观点认为，税收滞纳金属于行政强制执行的一类，根据《行政强制法》的原则，滞纳金不能超过金钱给付义务本数。但是，国家税务总局纳税服务司曾就此问题作出答复，指出：税收滞纳金的加收，按照征管法执行，不适用行政强制法，不存在是否能超出税款本金的问题。如滞纳金加收数据超过本金，按征管法的规定进行加收。

就司法判决来看，法院对此问题亦持不同意见。因此，房地产企业被加收滞纳金的，滞纳金可能超过滞纳税款本数。如果房地产企业滞纳税款时间较长，滞纳金也将成为一笔不容忽视的沉重负担。

（三）补缴的土地增值税无法税前扣除的风险

通常，土增税和企业所得税是房地产企业最重的两项税负。合规缴纳的土增税作为税金可以在企业所得税税前列支，无疑大大减轻了企业的负担。然而，土增税和企业所得税都不是按次计缴的，而是以一定期间作为纳税期限。土增税按照房地产开发建设期间计缴，企业所得税按年计缴，同时，我国企业所得税没有亏损向前结转（Loss Carryback）的规则。

房地产开发建设通常按项目成立项目公司，在项目开发完毕、商品房售出后，项目公司即作清算注销。如果房地产企业在达到清算条件后不及时作土增税清算，待商品房全部售出，企业所得税汇算清缴完毕后，由于有欠缴税款，无法作税务注销。无论企业出于注销需要补缴土增税，还是被税务局发现并要求补缴，此时企业已经没有收入来源，因补缴税款产生的巨额亏损，无法得到收入的弥补，最终将由项目公司股东完全负担。

以下通过一个例子更好地说明这一问题：

A 企业是一家房地产开发企业，为建设 X 项目，成立了 B 公司，实际进行房地产开发。2016 年至 2018 年，B 公司因开发建设 X 项目产生成本及费用 1 亿元。2019 年，X 项目竣工验收，当年售出 60% 的商品房，取得销售收入 0.72 亿元，分摊了 60% 的成本 0.6 亿元。2020 年，售出 40% 的商品房，取得销售收入 0.48 亿元，分摊了 40% 的成本 0.4 亿元。B 公司为逃避纳税，没有作土增税清算，一直无法注销。2021 年底，税务局要求 B 公司按照销售收入，适用 10% 的核定征收率，补缴土增税。

1、如果企业按期作土增税清算：

2019 年土增税应纳税额 = 0.72 亿 × 10% = 0.072 亿
 2019 年企业所得税应纳税额 = (0.72 亿 - 0.6 亿元 - 0.072 亿) × 25% = 0.012 亿
 2019 年净利润 = 0.72 亿 - 0.6 亿元 - 0.072 亿 - 0.012 亿 = 0.036 亿
 2020 年土增税应纳税额 = 0.48 亿 × 10% = 0.048 亿
 2020 年企业所得税应纳税额 = (0.48 亿 - 0.4 亿元 - 0.048 亿) × 25% = 0.008 亿
 2020 年净利润 = 0.48 亿 - 0.4 亿元 - 0.048 亿 - 0.008 亿 = 0.024 亿
 合计净利润 = 0.036 亿 + 0.024 亿 = 0.06 亿

2、如果企业没有按期作土增税清算，2021 年底补缴土增税：

2019 年企业所得税应纳税额 = (0.72 亿 - 0.6 亿元) × 25% = 0.03 亿
 2019 年净利润 = 0.72 亿 - 0.6 亿元 - 0.03 亿 = 0.09 亿

2020 年企业所得税应纳税额 = (0.48 亿 - 0.4 亿元) × 25% = 0.02 亿

2020 年净利润 = 0.48 亿 - 0.4 亿元 - 0.02 亿 = 0.06 亿

2021 年补缴土增税 = (0.72 亿 + 0.48 亿) × 10% = 0.12 亿

合计净利润 = 0.09 亿 + 0.06 亿 - 0.12 亿 = 0.03 亿

上例中，后一种情形较前一种情形利润降低了 50%，且还未计算土增税滞纳金，如计入，则后一种情形净利润将更低。

(四) 由清算审核程序转入税务稽查的风险

前文述及，税务机关参与房地产项目涉税征管的全流程，土增税审核只是其中的一个环节。

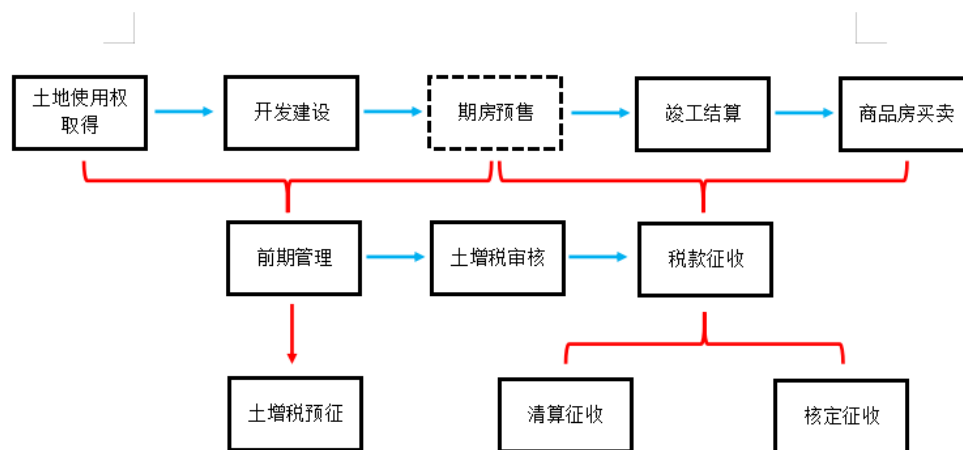


图 5 房地产项目全流程税收征管示意图

根据公开的招标信息来看，中介机构提供土增税审核服务，一般流程是：

- (1) 与税务机关签订协议书；
- (2) 按照税务机关确定的审核对象，进行土地增值税审核；
- (3) 出具审核报告；
- (4) 按投标报价结合项目审核结果支付服务费用。

招标公告中一般包含了这样的条款：“区局领导小组未同意审核结论意见的，应退回重审”。

因此，如果中介机构提供的审核结论意见与税务机关已经掌握的情况相符，则可以得到税务机关的认可，最终税务机关将主要参考审核报告的意见征收税款。如果不符，可能被要求退回重审。

如果中介机构重新提供的资料仍不能反映真实情况，或者中介机构故意协助企业隐瞒涉税问题的，则可能导致隐性风险转换为显性风险。根据《税务稽查工作规程》（国税发〔2009〕157 号），税收征管资料是重要的稽查案源信息。根据《国家税务总局关于印发〈税务稽查案源管理办法（试行）〉的通知》（税总发〔2016〕71 号），对于涉嫌偷税（逃避缴纳税款）、逃避追缴欠税、骗税、抗税、虚开发票等税收违法行为的的相关数据、信息和线索，确立为税务稽查案源。由此可见，审核报告作为税收征管资料，如果存在严重问题，表明相关企业涉嫌偷、逃、抗、骗、虚开等重大税收违法行为的，

企业可能被税务机关确定为稽查对象立案稽查。

经过稽查，企业确实存在偷税、接受虚开等行为的，可能被处以罚款。根据《税收征收管理法》第六十三条第一款，纳税人伪造、变造、隐匿、擅自销毁帐簿、记帐凭证，或者在帐簿上多列支出或者不列、少列收入，或者经税务机关通知申报而拒不申报或者进行虚假的纳税申报，不缴或者少缴应纳税款的，是偷税。对纳税人偷税的，由税务机关追缴其不缴或者少缴的税款、滞纳金，并处不缴或者少缴的税款百分之五十以上五倍以下的罚款。根据《发票管理办法》第三十七条，违反本办法第二十二条第二款的规定虚开发票的，由税务机关没收违法所得；虚开金额在 1 万元以下的，可以并处 5 万元以下的罚款；虚开金额超过 1 万元的，并处 5 万元以上 50 万元以下的罚款。

如果企业仅仅因疏忽大意或者对税法理解不当，导致漏缴税款，通常不需要承担罚款的行政责任。但如果企业主观上具有偷逃税款的故意，通过实施《税收征收管理法》、《发票管理办法》列举的偷税或接受虚开发票的行为，逃避缴纳土增税的，则可能被处以少缴税款 0.5 倍到 5 倍的罚款。

对于中介机构而言，公开的土增税审核服务政府采购合同一般包含了这样的条款：“乙方（中介机构）对出具的报告及其他文件等资料的真实性、准确性负责”。中介机构协助企业造假的，可能需要承担连带责任。

（五）虚假纳税申报触发刑事责任风险

如果在税务稽查过程中，发现企业涉嫌犯罪的，税务机关会将案卷移送公安机关处理。经过侦查，企业确实存在逃税行为的，可能被处以刑罚。根据《刑法》第二百零一条第一款，纳税人采取欺骗、隐瞒手段进行虚假纳税申报或者不申报，逃避缴纳税款数额较大并且占应纳税额百分之十以上的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金；数额巨大并且占应纳税额百分之三十以上的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。实践中，有大量企业因逃避缴纳土增税被追究刑事责任，试举一案例说明。

A 置业公司于 2007 年 10 月成立，经营范围是房地产开发（X 住宅小区项目），公司法定代表人为李某。2007 至 2013 年 1 月间，A 置业公司开发 X 住宅小区项目共取得销售收入为 198,844,061.7 元，应申报缴纳土地增值税 11,574,183.2 元，已申报缴纳预征土地增值税 3,780,346.95 元，未缴土地增值税 7,793,836.25 元。

A 县地方税务局于 2012 年 6 月向 A 置业公司发出《土地增值税清算通知书》，并于 2012 年 10 月同时发出《土地增值税清算受理通知书》和《限期提供资料通知书》，由于 A 置业公司没有提供清算所需要的资料，税务机关按照核定征收程序于 2013 年 3 月至 2013 年 8 月向 A 置业公司发出《土地增值税核定征收通知书》、《限期缴纳税款通知书》和《责令限期改正通知书》，责令其于规定时间内申报缴纳未缴土地增值税 7,793,836.25 元。

其后，A 置业公司又销售了一部分房产，后经 A 县地方税务局最终核实，A 置业公司开发该房地产项目共取得销售收入 207,019,910 元，应申报缴纳土地增值税 12,058,581.58 元，已申报缴纳预征土地增值税 3,780,346.95 元，未缴土地增值税 8,278,234.63 元。

税务机关于 2017 年 1 月按欠缴全额 8,278,234.63 元以邮寄送达方式向李某发出 A 地税通(2017)

003号《税务事项通知书》进行追缴。A置业公司未按规定补缴土地增值税。

A县人民检察院指控A置业公司、李某犯逃税罪，向A县人民法院提起公诉。A县人民法院于2015年11月作出（2015）A法刑初字第70号刑事判决书，认定A置业有限公司及李某均犯逃税罪，判处A置业有限公司罚金500万元，判处李某有期徒刑六年，并处罚金300万元。一审判决后，A置业有限公司及李某提起上诉。B市中级人民法院于2017年11月作出（2017）C12刑终237号刑事判决书，驳回上诉，维持原判。

根据《刑法》第二百零一条第四款，有第一款行为（逃税行为），经税务机关依法下达追缴通知后，补缴应纳税款，缴纳滞纳金，已受行政处罚的，不予追究刑事责任。然而，本案中，A置业公司在接到税务机关补缴税款通知书后，仍置之不理，错过了行政前置的机会，构成通过不申报逃避缴纳税款。根据《最高人民法院关于审理偷税抗税刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（法释〔2002〕33号），逃税1万元可立案，公通字〔2010〕23号提至5万元。本案中，A置业公司逃避缴纳税款800余万元，法院认定为数额巨大，且占应纳税额百分之三十以上，故在最高法定刑区间内确定了宣告刑。

（六）集中审核常态化对企业税务管理能力带来更大的合规挑战

未来，集中进行土增税清算审核可能成为常态，北京市采购土增税审核服务的项目数量逐年攀升，也体现出土增税征管趋严，这对房地产企业提出了更大的合规挑战。企业必须适应这种模式，采取有效措施应对集中清算审核中揭露的各种税务风险。

1、历年土增税税负率差距过大可能引起税局关注

集中清算审核使得企业土增税问题暴露在外，经过补税，企业土增税税负率可能显著提升。然而，房地产项目可能分多年完成全部售出，对于审核范围内的企业，需关注后续年度土增税税负率较往年是否均衡，如果不同年度土增税税负率相差过大，可能引发税务机关的关注，并可能被要求作出合理的解释。

2、纳税审核可能向其他税种延伸

土增税集中清算审核过程中，房地产企业全部涉税资料都将被税务机关掌握，税务机关的目光可能不会仅仅局限于土增税问题，尤其是出现企业申报的土增税应税收入与当年企业所得税应税收入不符等明显的矛盾时，纳税审核可能向其他税种延伸。牵连爆发的风险将包括但不限于：隐匿企业所得税收入，伪造企业所得税扣除凭证，接受虚开增值税专用发票入账抵扣，瞒报股东个税，少缴漏缴印花税、契税等。

3、集中清算审核可能引发连锁反应

在集中清算审核过程中，税务机关已经积累了审核范围内企业的一手涉税资料。对于审核范围外的企业，不能抱有事不关己的态度，需密切关注自身申报的土增税较同地段同类企业申报数额是否均衡。例如审核范围外的企业，申报的收入或扣除与同地段审核范围内企业相差较大的，显然有违常理，可能被要求作出说明。如果说明不具有合理性，可能被要求重新提交材料甚至导致税务稽查。因此，集中清算审核范围外的企业需要关注集中清算审核可能引发的连锁反应。

三、房地产企业如何平稳度过本轮土增税集中清算审核难关

（一）达到清算条件但未纳入本轮审核的企业需及时组织清算

笔者注意到北京多个市辖区采购土增税服务项目数量为整数，结合北京房地产行业的实际情况，实际上达到清算条件的房地产项目应当远超 503 个。对于达到清算条件的项目，房地产企业应当及时清算，并密切关注土增税风险。

1、达到土增税清算条件的项目需及时清算

根据北京市地方税务局公告 2016 年第 7 号，符合下列条件之一的，纳税人必须进行土增税清算：

- （1）全部竣工并销售完毕的房地产开发项目；
- （2）整体转让未竣工的房地产开发项目；
- （3）直接转让土地使用权的项目；
- （4）纳税人申请注销税务登记的房地产开发项目。

企业应当注意，在出现上述四种情况之一时，应在 90 日内主动向主管税务机关提出清算申请，并据实填写《土地增值税清算申请表》，办理清算手续。

根据北京市地方税务局公告 2016 年第 7 号，符合以下条件之一的，主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算：

（1）纳税人开发的房地产开发项目已竣工，且已转让的房地产建筑面积（含视同销售房地产）占项目全部可转让建筑面积在 85% 以上的，或该比例虽未超过 85%，但剩余的可售建筑面积已经出租或自用 1 年以上的；

（2）取得销售（预售）许可证满 3 年仍未销售完毕的。

出现上述两种情形之一的，如果主管税务机关认为需要清算，应出具《土地增值税清算通知书》送达企业。企业应在 90 日内，填写《土地增值税清算申请表》报送主管税务机关，办理清算手续。

2、达到土增税清算条件的项目需密切关注土增税风险

土增税风险主要集中在三个方面：其一，隐匿收入；其二，虚增扣除项目；其三，不当适用税收优惠政策。已经开始土增税清算的企业应当着眼于这三个方面的问题，及时自查自纠。

（1）隐匿收入

实践中，有大量房地产企业销售商品房时不开具合规发票，而是选择以收据入账，隐瞒商品房销售收入，以此达到降低计税依据的目的。企业如有此类情形，应当尽快采用差错更正等方法，将销售收入计入账簿当中。

此外，根据市政规划，很多地方要求房地产项目有商业配套。这些商业配套通常难以直接出售，

最终可能由开发企业分配给股东持有。有的企业认为，向股东分配房地产的行为不需要计算缴纳土增税，这种认识是错误的。根据《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》（国家税务总局公告 2016 年第 70 号），纳税人将开发产品用于……分配给股东或投资人……等，发生所有权转移时应视同销售房地产。故向股东分配房地产仍需视同销售计算收入。

（2）虚增扣除项目

土增税扣除项目繁多，此问题又可以细化为更多方面，从实践经验来看，企业应当重点关注是否有虚增房地产开发成本和费用的问题。根据《土地增值税暂行条例实施细则》，房地产开发成本包括土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、开发间接费用。房地产开发费用是指与房地产开发项目有关的销售费用、管理费用、财务费用。

房地产开发成本和费用限于上述法律规定的项目，对于其他开发成本、费用，尤其是房地产开发中的预提费用，通常不得计入扣除项目。企业如有此类情形，应当及时作出调整。

（3）不当适用税收优惠政策

实践中还出现了土增税税收优惠政策适用的税企争议。例如《土地增值税暂行条例》规定，纳税人建造普通标准住宅出售，增值额未超过扣除项目金额 20% 的，免征土地增值税。因国家建设需要依法征收、收回的房地产，免征土地增值税。有的企业混淆了普通标准住宅与普通住宅的概念，对于建造普通住宅也申请免税，有的企业忽视了“征收、收回”的前置条件，对于政府与企业公平签订买卖合同转让的房地产也适用免税政策，这些都是错误的做法。企业有上述行为未申报缴纳土增税的，应当及时补申报。

（二）未达到土增税清算条件的企业应加强前期项目税务管理

对于尚未达到土增税清算条件的企业，也不能放松警惕。在房地产开发建设阶段，企业需要注重前期合规，一方面按照土增税清算要求留存相关涉税凭证和资料，另一方面按照税法要求准确计算并申报缴纳预征税款。

例如在实践中，房地产开发企业多有贷款开发的情况，企业应当尤其关注财务费用中利息的计量和凭证留存。根据《土地增值税暂行条例实施细则》，财务费用中的利息支出，凡能够按转让房地产项目计算分摊并提供金融机构证明的，允许据实扣除……。凡不能按转让房地产项目计算分摊或不能提供金融机构证明的，全部房地产开发费用按“取得土地使用权所支付的金额”与“房地产开发成本”金额之和的 10% 以内计算扣除。

由此可见，如果房地产开发企业贷款利息不能按转让房地产项目计算分摊，或者不能提供金融机构贷款证明，全部房地产开发费用（包括销售费用、管理费用、财务费用）只能在限额内扣除。在房地产开发阶段，企业应当注意贷款利息的计量和凭证留存，此外，贷款应当从金融机构取得，避免通过民间借贷融资。

（三）纳入本次审核范围的企业应重点关注以下 5 个方面的问题

1、尽快安排财务与审计人员进行账务清理

纳入审核范围的企业不需过于紧张，应当按照流程正确处理、妥善应对。由于房地产开发周期长，涉及资料繁杂，为了客观、准确反映开发情况，全面归集收入和扣除项目，企业应当尽快安排财务与审计人员进行账务清理，对企业的各种资产、负债、成本、费用、收入按照会计核算科目进行核对和清理，对集团企业的各项内部资金往来进行审查，以保证企业做到账账相符、账证相符、账实相符。

2、积极准备材料提供给税务局和审核机构

在账务清理的基础上，企业需要汇总会计凭证和账簿，积极准备一套完备的涉税资料，向税务局和审核机构提供。作为土增税清算审核的基础性资料，企业提供的涉税资料力求做到真实、准确、完整、及时。避免因材料不全或提供不及时引发税务风险。

3、全力配合税务局和中介机构的清算审核

在清算审核过程中，税务局可能实施必要的检查工作，包括但不限于询问、调取账簿资料、检查银行账户、实地检查等。中介机构也可能通过发函等形式，要求企业补充提供各类资料或者说明问题。对此，企业不能有抵触情绪，需要认识到税务局和中介机构的目的并非为难企业，而是在于还原事实情况，以求做到更加准确地征税。企业应当全力配合税务局和中介机构的清算审核，积极补充资料，回应审核方提出的问题和意见，努力推动审核程序的进行。

4、就事实与法律问题与税务局沟通协商

全力配合不等于全部认可，如果企业确有证据表明税务局认定事实或者适用法律错误，应当与税务局沟通协商，向税务局举证证明客观事实或者深入交流法律的适用性问题。如果税务局确有错误，通常会通过内部程序予以纠正。如果税务局拒绝更正，企业又确有正当理由提出异议的，可以在缴纳税款或者提供担保的情况下，启动行政复议乃至行政诉讼等程序，实现权利救济。

5、借助涉税专业力量寻求支持应对审核

实践中，企业可以聘请专业的税务师或税务律师协助应对审核，尤其是发生税企争议时，专业税务人员的参与可以起到润滑作用，更好地推动纠纷的解决。税务师或税务律师的介入，还可以协助企业发现风险，并尽早采取措施应对，为企业土增税合规保驾护航。

深度好文：我国个人所得税制度的发展和方向

来源：CTN 第一税务 作者：二哥税税念 日期：2021 年 4 月 19 日

收入差距是不可能消除的，也没必要消除。我们真正要关注的不是差距本身，而是社会当中最贫穷的人——这个贫穷是绝对贫穷，也就是说最需要社会去关注的，也是最低生活保障等制度，这才是大家需要去关注的问题；然后用富人的钱去解决这个问题，我认为是有正当性的，社会才不会出现偏离；这样的话，穷人也从富人的造富当中得益，他们也不会仇富。贫富之间要有一个良好的状态，所以我们既要善待穷人，某种程度上，我们也要善待富人，不要造成对立。

我今天要讲的内容是三个方面：首先跟大家一起回顾我们国家个人所得税制度的发展历程；然后聚焦几个重要的问题，一起来探讨一下；最后简单地概括一下未来我们国家个人所得税制发展的方向。

在我们国家的税收体系当中，个人所得税应该说还不是一个大税种。我们国家一年的税收收入，最近几年每年的数额大概在 15 万亿左右；2020 年个人所得税收入是 11568 亿，在 154310 亿总税收当中，不到 10%，不算比重很大。但是因为我们的税种比较多，实际上，从相对来讲，跟别的税种相比，它还是一个比较大的税种——尽管比重不高。我们国家最大的税种是增值税，占比 40% 左右；今天不谈这个税种，我们谈个人所得税制，因为和大家关联度比较高。2020 年，在整个国家税收收入总数下降的时候，个人所得税收入是逆势上扬，增长了 11.4%。大家觉得有点特别。主要原因是 2019 年个税收入比较低，刚刚过 1 万亿(10388 亿)。为什么 2019 年那么低呢？因为 2019 年是最近一次个人所得税制改革实施，进行了减税，所以 2019 年收入就低一点。实际上 2018 年的数字比较高，2018 年个税收入 13872 亿，比 2020 年还要多。所以，全国个人所得税收入实际上是先下降又上升。我估计未来个人所得税收入还会呈上升趋势。如果哪一天我们觉得太高了，再来改革，再下来一点，这是后话。

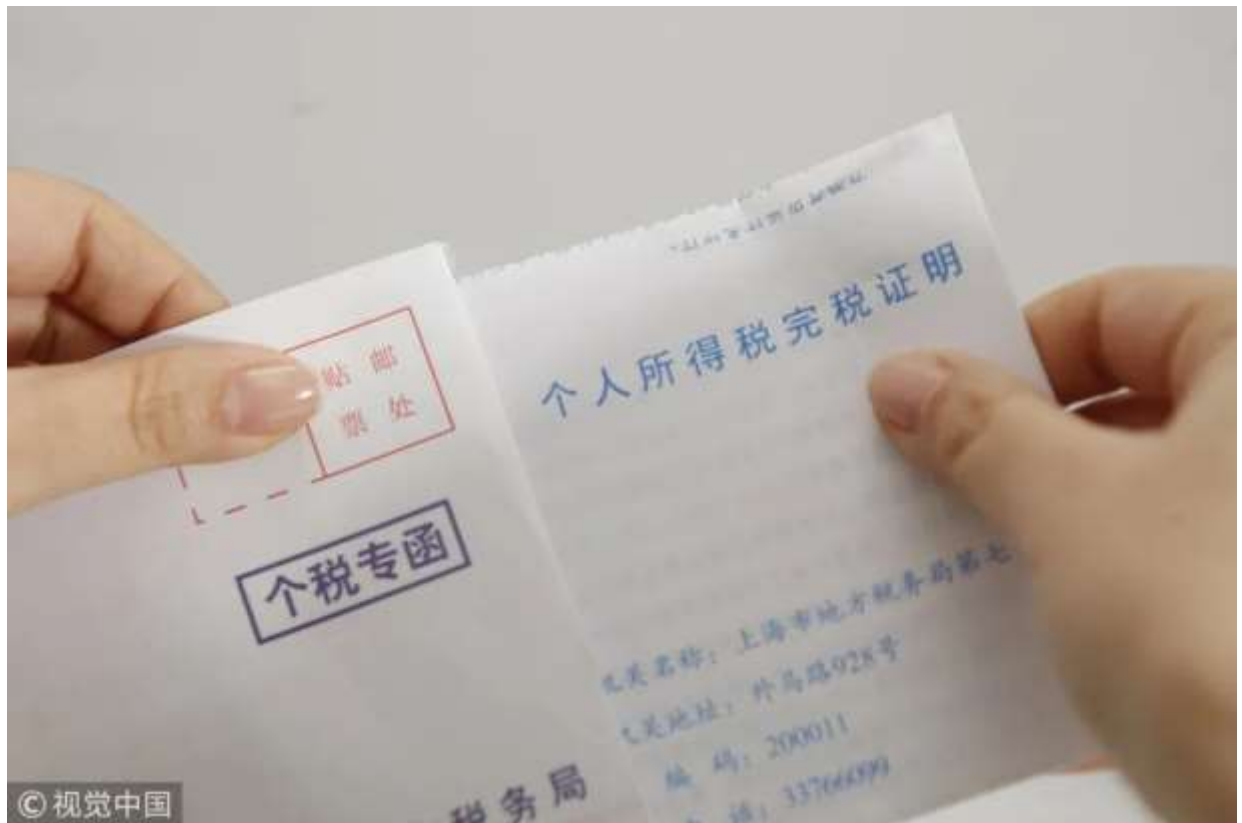
发展历程回顾

我们简单回顾一下我们国家个人所得税制度。我们的个税从什么时候开始的？从中华人民共和国的历史来看，个税的历史还算比较长的，第一次出现在 1980 年。我给大家梳理了几个方面的改革，前三个阶段是大约十年一次。因为比较久远，最近的两次大家可能还有点记忆，所以我重点讲。

(一)1980 年代的个税建立

1980 年，个税建立。原来没有，从 1980 年代开始有了个税，当时有三个税种。一种叫做个人所得税，名字和我们现在的是一样的。这个税种严格来讲是 1981 年开始实施，1980 年全国人大通过法律；应该说是我们国家现在税制体系当中最早的税法之一，因为 1980 年人大同时公布了两部税法，一部是个人所得税法，还有一部是中外合资经营企业所得税法，同一天两部所得税法颁布。这两部税法为什么在改革开放初期就能够通过人大立法呢？我理解主要是因为对外开放、对内改革。对外开放以后，外国人要到中国来，各种原因到中国来投资也好，工作也好，来了以后就会碰到一个税的问题，因为在国外基本上都是缴个人所得税的，而我们国家在 1980 年以前没有个人所得税。这就涉及一个问题：对这些人要不要征税，如果征税怎么征？如果不征税，就意味着我们放弃了国家在税收领域的主权，所以这个问题就变成一个政治问题，不一定是经济问题——那时候税收收入也很少，不指望这

个税取得多少收入，主要目的还是从维护国家税收权益的角度、从国际交往角度，当然也为未来税制改革奠定基础。所以 1980 年 9 月 10 日——我记得很清楚，因为 1985 年以后，9 月 10 日正好是教师节，所以我记得非常清楚——全国人大颁布了这个税种，1981 年正式实施。这部税法虽然名字上叫做个人所得税法，实际上它的征收起点是非常高的，当时月工资 800 元以上才纳入征税范围。800 元月工资，在当时的年代，国内非常少——不能说没有，一些顶级的科学家、一些著名的艺术家，有可能收入高一点——所以 99.9% 多的人都不会在个人所得税的征税范围之内。也就是说，这部税法主要针对的是外国人，当然也包括华侨、港澳台人士这些人。



六年以后，1986 年，有两部条例，国务院制定的。国务院根据 1984 和 1985 年全国人大的授权，制定了税收条例，一个叫《个人收入调节税暂行条例》，一个叫《城乡个体工商业户所得税暂行条例》；“城乡个体工商业户”因为以个人名义注册的，所以他们的所得税其实也是个人所得税，只不过是专门从事工业、商业的个体户个人所得税。所以，在 1980 年代，创立了我国个人所得税制度，形成了三税鼎立的格局，有不同的对象和适用范围。其中的年份对我来讲，在个人生活经历当中都有痕迹。1980 年我高中毕业，1986 年我大学毕业，所以这两个时间我记得非常清晰。

(二)1990 年代的个税改革

然后我们再来看 1990 年代的改革，这一时期的改革是比较大的改革。我们一般讲“1994 年税改”，主要的改革方案是在 1993 年正式发布的，1994 年正式实施。1993 年税制改革，在个人所得税方面就是把前述三个税合并在一起，叫做个税合并大改革、“三税合一”，合成一个统一的个人所得税，而且以“法”的形式公布。“个调税”(“个人收入调节税”的简称)这个名字现在大家已经不说了;在 1990 年代，2000 年以前，大家还说个调税，慢慢就不说了，现在已经没有人说个调税了。

1999年还有一个小的改革，就是针对储蓄存款利息，原来是免税的，当时说要征税。不过后面变来变去的，现在我们储蓄存款利息是免税的；那个时候是征税的，后来又减又免的，来来回回。所以，1990年代的税制改革次数不多，就是1993年这次大的改革，1999年是一次小的改革。

(三)2000年代的个税改革

21世纪第一个十年的改革，在两个年份进行，其实是非常小范围的。这十年当中的改革没什么大变化，2005年有一次工薪费用扣除额从800元到1600元的调整——现在俗称“起征点”，其实这个说法不是很准确，准确来讲应该是“工薪所得的费用扣除额”；性质属于生计费用，就是一个人维持基本的生活所要花费的金额。不同年代这个金额是不一样的，到了2005年的时候，大家觉得800块钱太低了，要提高，也是人大常委会立法的，所以修改法律以后改成1600元。2007年储蓄存款利息所得税改革。这个改革，先是减税，减了以后又免税，折腾了一下，现在又免掉了。2007年又把工薪费用——其实离上一次调整没多少时间，两年——紧接着提高到2000元，因为这几年经济发展非常快，生活成本也很高，所以只过两年就又提高到2000块了。

(四)2011年的个税改革

过了一段时间以后，进入到2011年。2011年的改革应该说是一个中改革，不是非常大，但是也不小。我相信上一点年纪的人应该知道，工薪费用扣除额从2000元提高到3500元，这是当时争论得蛮激烈的；因为当时国家准备的方案是提高到3000元，这个费用扣除大家强烈反对，最后据说是温总理拍板，就3500元吧，大家就同意了。这个3500元后来到了2018年又提高到5000元。这是工薪费用的扣除额标准的进一步提高。

第二个方面是关于税率结构的调整。这个税率结构主要是针对工薪所得，因为其他所得的税率是没有变化的。这里主要有两个内容。一个是原来是九级超额累进税，改成七级超额累进税取消了两个中间档的税率——把15%的税率和40%的税率取消掉了，这样的话九级变成了七级，级次减少了。同时为了照顾低收入的人，把原来最低税率5%调低为3%，这个税率保留到现在，这样就形成了新的累进税率结构，主要是针对工资、薪金所得的。工薪费用扣除标准提高到3500元以后，有两种经营所得，一种是承包承租，还有一种是个体户生产经营所得，这两种都是经营性质所得，费用扣除标准也相应提高；是和工薪同步的，工薪是按月征的，这两项经营所得是按年征的。这是2011年的个税改革。

(五)2018年的个税改革

我们来看2018年的个税改革，内容比较多，这次改革是个人所得税制度历史上最大的一次改革。我们来看看改革内容。

第一个改革是把纳税人的标准进行了调整。个人所得税纳税人有两种，一种叫居民个人，一种叫非居民个人。什么叫居民和非居民呢？居民个人是指拥有中国身份的或者说是中国籍的人，简单来讲是有居民身份证的人；同时还有一种人是外国人，在中国居住的时间超过一定标准了，这种也是居民个人。不符合这两个条件的就是非居民个人。为什么要分居民和非居民呢？主要考虑到这些人会变来变去，一个人的收入可能会涉及不同国家，而这些国家都有征税权。区分居民和非居民，是对征税权的划分。如果属于居民个人，这个国家就可以对这个人来自全世界的所得都征税，这是国家权力的问题。

如果这个人是非居民的话，我们国家只能对这个人来自我国的收入征税，来自其他国家的收入我们是无权征税的，这是国际上个人所得税制度里通行的关于税收管辖权的划分标准。原来我们居民和非居民的区分标准是一年，也就是 365 天或 366 天。也就是说，对于一个没有中国国籍的外国人，其是不是中国居民，就取决于其在这一年度当中，比如 2019 年，有没有在中国住满 365 天。如果住满 365 天，这个人这一年当中就属于中国的居民个人；既然属于中国的居民个人，中国政府就应该对其来自全世界的所得征税。这一年当中，如果在中国居住不到一年，就是非居民了；非居民的话，只需要对其来自中国的收入征税，其来自国外的所得可以不向中国交税。这次改革把 365 天(或 366 天)改为 183 天，大家一看就知道，是 365 除以 2，四舍五入，就是半年的意思。也就是说，本来这些外国人要待满一年，我们才将其判定为居民个人；现在你只要待满半年以上，我们就认为你是居民了。这意味着什么？意味着我们收紧了关于居民个人的标准，其实是扩大了征税范围。我们国家的征税范围扩大了，这个地方是加税了，因为一个外国人原来是居住一年才能满足居民个人标准，现在居住半年就行了，这对其来说是加税了。

第二个改革是合并和撤销了一些税目。合并主要是针对两种所得，一个是承包承租经营所得，原来是单列的；还有一个是个体工商户生产经营所得，原来也是单列的。这两种所得的主体在性质上都是经营者，而且都是按年征收的，所以这次改革就把它们并起来了，名称统一为“经营所得”，我觉得这个改革蛮好的，原来是分得过细了。

另外，我们原来还有一个所得的名字叫“其他所得”，这个东西是一个兜底条款。所谓“其他所得”是什么呢？法律上也没有定义。“国务院税务主管部门确定”的其他所得，这实际上赋予了财政部、税务总局很大的权力，它们认为某某种所得是其他所得，就要对其征税了。这是有些四不象的征税。举个例子，比如有一个人以他的财产或者以他的名望替人做了担保，是有偿担保，别人给他一笔钱；这笔钱在个人所得税法里没办法归到哪一类所得里，既不是经营所得，也不是劳务报酬，也不是工资，反正都不是个税法里规定的明确类别，要不要对其征税呢？有了“其他所得”就可以兜底了；这就属于“其他所得”，就征税。这次改革把“其他所得”这个类型取消了，我觉得是法治化程度的提高，减少了征税方面一定程度的随意性。这是第二方面的改革。

第三个是改革征收方式，这是很大的改革。劳动所得实行按年综合征收。什么叫劳动所得呢？现在叫做“综合所得”；劳动所得不是一个法律用语，它其实是合并了四种所得，原来是分开的，比如说工资薪金、劳务报酬、稿费所得，还有一个是特许权使用费所得——就是知识产权方面的，其实也是脑力劳动所得。所以，我认为这些都属于劳动性所得，不是资本所得。这四类所得现在叫综合所得。原来这些所得要么是按次征，要么按月征，没有按年的。这次改革，一方面把它们合并起来，是一个综合；另一方面由原来的按月、按次改为按年征收，又是一个综合。所以，我认为这是两重综合，既是类型的综合，又是时间的综合，是两个方面的综合。综合还有第三条道路，一会儿再讲。这是比较大的变革。其他所得中，除了经营所得仍然按年征收以外，其他各类所得都是按次或者按月征。

第四个方面的改革是改变税基扣除，大家对此印象很深。原来的扣除就是费用扣除，3500 元等等的标准扣除；现在有专项扣除，原来也有，只不过没有这个名称，比如“五险一金”(社保、基本养老保险、医疗保险)这些都可以扣，这叫专项扣除；后来增加了六项专项附加扣除，实际上是附加扣除，包括学费、养老、房租等，有很多，大家申报的时候都会填的；当然还有其他扣除。这个也是比较大的改革。现在大家都在讲的减税，都是从这个角度减税的。

第五个方面的改革是调整了税率级距。什么叫做级距呢?累进税率,某一个税率有一个范围,比如年收入多少到多少用什么税率,这个多少到多少本身是一个距离,收入或者所得的范围;也就是说,相应税率所对应的所得的幅度范围就叫级距。级次就是几级;级距就是距离,是所得的范围。对它做了调整,我概括一下。第一,扩低;把低税率对应的所得范围拉长了,也就是说让更多低收入的人能够享受低税率——原来有些人可能是按照中档税率征税的,现在扩大了低税率适用范围之后,使得原来按中档税率的人就可以按低档税率征税了,这就是减税了。第二,是缩中;把中间档的税率的适用范围减小了、压缩了,也就是相应提高了中产那一部分人的税负。第三,对于收入中特别高的那部分,税率是留,就是不动,最高的边际税率还是 45%,没有动,保留了。这就是通过调整不同税率对应的所得级距来实现收入的再分配。对这个改革,一般人可能不太留意,大家留意的可能就是税基扣多少,其实税率这个改革也是幅度蛮大的。当然我没有这方面的数据,没有办法证明这个改革到底实际效果怎么样。

第六,还有一个变化是增加了反避税条款,其实就是赋予了税务机关在一定范围内的纳税调整权。原来税务局没有办法对一些很难确定的收入来准确征税。一些人的收入到底是多少?在实务当中,有时候有些模棱两可的情况,或者说信息缺失了,或者说模糊了、不清楚了,导致税基确定不了。原来税务局没有这方面确定税基的权力。现在的个税法赋予了税务机关可以按照合理的方法——当然税务机关不能随便搞,必须要有一个合理的程序——来进行纳税调整的权力,同时法律会对这种税务调整给予一定的限制。

我们简单来看一下中国个人所得税制度,应该说有四十年改革,一点一点改革,有大的改革,有中的改革,有小的改革。这四十年改革也不容易,因为直接涉及个人。现在这次改革刚刚从 2019 年开始施行,新税制运行了两年,现在我们来谈进一步的改革,还不一定到时机。不管怎么说,我们还是可以做一些思考。下面我和大家从几个方面做一些思考,看看未来税制改革朝哪个方向走。

个税未来改革若干问题探讨

我们来看一下问题,我想从五个方面讨论未来中国个人所得税制的改革方向问题。

(一)税款用途

第一个问题,关于税款用途。这个问题在一般讨论当中是不考虑的,大家觉得好像这个不是税制改革要考虑的问题。我觉得这个问题蛮重要的,跟我们为什么要征收个人所得税是相关的。为什么要征个人所得税?我刚才讲到了,中国的税收体制当中有 18 个税种,如果我们把每个税种理解为一个筹资工具,也就是说我们政府掌握了至少 17 个税收筹资工具,有那么多了,为什么我们还要增加一个个人所得税?增值税有那么高的比重,有那么大的能力,为什么还要再加一个个人所得税?我们征收个人所得税的目的在哪儿?

一般来说,大家讨论这个问题的时候有两种思路。一种认为就是每个人享受了政府提供的公共服务,就应该支付相应代价,所以我们税务机关收了这个钱以后,纳入到政府一般公共预算支出里,“政府怎么用,你就别管了”,反正就是大家要贡献一份力量。这是从一般税收原理的角度去讲,似乎也说得通。但是还有一种看法,就是要追问,“前面这个说法没错,一般来讲没问题的,但是你不是已经有了增值税等那么多税,如果不够,再提高一点税率,不是一样的?为什么还要征收个人所得税呢?”会有这样的问题。这个问题要回答的话,有人说个人所得税不光是为了筹集资金,我们是要通过个人

所得税来发挥收入再分配的作用，因为增值税这样的税种对收入再分配的作用是不大的，甚至有逆向调节的情况，所以我们需要有个人所得税对收入进行二次分配。这个说法似乎还是挺有道理的。而且，我们一般认为只有有所得的人才有能力交税；一般来说，所得越多，个人的能力越强，富裕程度越高——高收入通常就是富人的代名词——所以我们征收个人所得税，确实有取之于富、用之于贫的内在逻辑，这样说似乎是有道理的。如果这样认为的话，如果认为个人所得税的主要功能不是筹集资金，而是为了调节收入分配的话，我们就要问了：这个税收收上来之后，用于无目的的公共开支好，还是作为扶贫支出好？这就是一个问题。因为确实有穷人要扶持，我们政府要帮扶，这个我觉得没问题；一个合理的社会，就应该对穷人有一定帮助。如果个人所得税的定位是收入再分配，从逻辑上讲，这项收入应该是专项用于扶贫支出。但是这个问题我们的税法里是没有提到的；我们的个人所得税法当中，大家有没有看到提到为什么征税呢？没有的。我们的个人所得税法的第一条没有讲征税的目的，直接就说什么样条件的人应该交税，不说为什么征税。

这个问题我觉得是值得思考的。我个人比较倾向于第二种观点。我曾经设想把个税收入纳入一个专项扶贫基金，我们以后救济穷人，就从这个盘子里支付；至于支付多少，是另外一个问题，现在一年有1万多亿。我以前算过一个很粗的账——现在我们扶贫攻坚战打下来以后，取得了巨大成功——前几年我还在胡思乱想，那个时候据说有三千万最低贫困人口之类的，现在可能没那么多了，很少了，其次还是有很穷的人，如果说我们每年对这些人每个人算人数，给他们每人多少钱，这笔支出总账是算得出来的。我觉得1万多亿救济特别穷的人应该也差不多，每年给他们一些钱，让他们支付一下生活费用。当然我没有算细账，1万多亿应该不少了，如果直接给中国最穷的人的话，我觉得应该差不多。这是胡思乱想的，没有科学依据。这是一个用途问题，跟征税目的、支出安排有关系。这个问题我觉得应该关注，大家就要问问：“我交了那么多税，到底去了哪里了呢？”如果是用于一般公共支出，实际上就模糊掉了；如果是用于专项扶贫支出的话，我们心里还有一点成就感，“我交了税，救了那么多穷人”。如果财政再透明一点，我们能知道帮助了哪些人；这些人如果得到了帮助，一般也会感谢富人，这样我们在穷人和富人之间也营造了和谐的环境。我认为从理念上来讲，这样也是蛮好的，先富带后富，也符合我们的核心价值理念。这是第一个问题，关于税款的用途。

(二)课征模式

第二个问题是课征模式。这个问题在每次进行个税改革的时候都会谈到。

1.其中之一是分类课征制。“分类”的意思很清楚，就是把不同所得的类型分开，不同类型按照不同的方法去征税，甚至税率都不一样，扣除方法也不一样，计算方法也都不一样，这就是我们长期以来采取的方式。我们现在是把个人所得分为九种类型，综合所得里就包含四种；除了综合所得，还有五种是分开的。综合所得是综合在一起课征的，其他的是分开课征的。分类课征有它的好处，在征管上比较简单，比较有效率，因为一一对应，风险控制相对来说容易一些；但是它的问题是不公平。同样收入的人，交的税差异很多。总量上，比如一年下来，张三有50万，李四有50万，按理说这两个人应该交一样的税，大家在分类税制下，由于不同所得税率不一样，扣除方法也不一样，最后导致的结果是两个人交的税不一样。甚至可能出现倒挂的情况。我刚才说的两个所得一样的人，他们交的税不一样，有的多有的少，就不公平了。还有一种情况，两个人的收入不一样，一个人30万，一个人50万。正常的应该是30万的人少交，50万的人多交，这符合我们讲的量能负担的原则；但是在分类课征制下会倒过来，年收入30万的人会比年收入50万的人交的税更多，这就是逆向调节了——在分类税制下是有可能出现的。这是分类税制的一个问题。

2.综合课征制就解决了这个问题：把各种类型的所得加在一起，用同一套税率、同一种征收方法、同一套扣除方法，就会比较好地解决这个问题。所以，世界上大多数国家，尤其是发达国家，都采取综合课征制，能够在共同基础上衡量不同纳税人的纳税能力，既要考虑横向的也要考虑纵向的。但是综合课税制要求比较高，需要不同信息数据的整体综合，所以难度比较大。

3.我们国家现在采取的是混合课征制，一部分综合，另外一部分仍然是分类的。比如说我刚才说的四类所得是综合的，而像财产转让，比如你房子卖掉了的所得，那是单项算的，卖一套房子就专项按这一套的所得来计算，不给你加起来；股票转让甚至是免税的；债券所得和各种各样的财产买卖，是分项分次的，不可以加总；还有我们拿到的股息、红利，都是分开算的。随着大数据时代的到来，我觉得，对这些数据在技术层面加总应该是可以做得到的；所以，我相信以后综合的范围会进一步扩大，这是未来改革的一个方向和趋势。

讲到综合课征，我提醒大家注意一下，我们讲的四项综合所得，只是针对居民个人纳税人的。也就是说，对于非居民个人纳税人，那四种所得仍然是分开的，不综合的。比如一个外国人到中国来工作，这个人同时还有稿费、特许权使用费；对于中国居民个人，这几种所得要加起来算，但是如果这个外国人在中国这一年当中没有住满 183 天，他就是一个非居民个人——如果他是一个非居民个人的话，他这几种劳动性所得、综合所得里的组成内容，就不需要加总，还是分开的。所以，我国现在是有限的综合。

以上是关于课征模式，跟公平有很大关系。我们要实现公平，应该是更大范围的综合，还跟信息化程度有关系。

(三)税基扣除

下面一个话题是关于税基的扣除。税基扣除，我这里列了几个点，蛮复杂，我还不一定列全了，其实还有一些角度。

1.“综合扣除”和“分项扣除”很好理解：我们是对所有所得，总的扣除一个金额？还是说，不同所得有不同的扣除？这个其实跟刚才说的综合征收和课征模式有关系。现在我们国家是混在一起的：有一部分是综合扣除的，比如说综合所得是综合扣除的；分项所得是分项扣除的。这是有两种情况。

2.关于“标准扣除”和“实际扣除”，标准扣除就是不考虑实际情况，就给你一个标准，就按这个金额来扣。比如现在讲的每个人一年综合扣除扣 6 万，每个人都扣 6 万，不管你实际情况怎么样。这就是标准扣除。还有一种是，实际上用了多少就扣多少——比如你家里房子坏掉了，要修，为了修这个房子要花修理费、装修，这个装修费能不能扣呢？在我们目前的个人所得税法里是没有分项扣除的，这个钱花就花掉了。实际上，这个钱也是我们收入减除的一个内容，也是我们减少了收入，是支出；如果你的房子出租的话，你的这笔装修费至少应该从租金里扣除掉。这是标准扣除和实际扣除，这里有政策选择。如果按实际扣除是比较合理的，因为按实际情况真实合理嘛；但是实际情况如何，需要信息支持，要有可靠的数据，这就带来管理上的问题、技术上的问题。

3.还有，我们是按照应计制扣除还是按照现收现付制扣除？应计制就是权责发生制：应该发生的支出，哪怕没有发生，我也给你扣，这是权责发生制的原则。还有一种是，只要实际付了，我就给你扣，

这就是现收现付制。在税基扣除的时候也会涉及这两种原则的选择：到底是用权责发生制来扣除，还是用现收现付制来扣除？这会带来不同的政策效果。

4. 是一次性全部扣除，还是分次扣除？分几次或者分期扣除？还有就是，是不是可以结转扣除，等等；比如，今年有超过扣除标准、扣不了的，超过标准的部分明年能不能扣？比如，最近我们新的税法里规定，大病保险支付之后，个人自费支付的部分在税基扣除中，说一年扣除不能超过 8 万块；如果我自费的特别多，就超过 8 万块了，超过的部分，今年不能扣，明年能不能扣？这就有一个结转扣除的问题。这些问题都可以讨论的，不要局限在一年内固定的金额，能不能延续到以后分期或者分年扣除？所以税基扣除里，有大量政策点可以深入发掘。

5. 国际上有很多经验可以作为我们的借鉴。最近我浏览了一篇文章，是《税务研究》发的，整理了国外关于儿童税前扣除的问题。养小孩，现在我们已经进入到了老年社会，像日本一样，老龄少子化已经到来，人家都不愿意生孩子了，多生孩子的话，应该多扣除；第一个孩子多少，第二个孩子多少，这些配合我们的人口政策，也可以在税基扣除过程中体现我们其他的相关政策。这里要讨论起来，就有很多点，都是可以去挖掘的。



还有，包括慈善扣除，我们做善事的扣除，现在也有了。现在是有限制的，超过应纳税所得额 30% 以上的部分一般是不能扣除的，将来是不是可以放宽一点，等等，这些都是可以进一步去探讨的问题。

(四) 税率结构

再下面一个问题是税率结构，税率问题是一个非常敏感的话题。关于个人所得税税率，不是一个简单的概念，有两组概念，我也给大家解释一下。

1. 一组概念是统一税率与差别税率。统一税率，就是不管是什么所得，税率是一样的、统一的，适用于所有所得。还有一种是差别税率，不同所得适用不同的税率。分类课征制下，差别税率比较多；在综合税制下，一般就是统一税率。统一税率本身还有是不是内部也是差别的问题。什么意思呢？比

如综合所得，四项所得综合起来了，统一按照七级超额累进税率征收，你可以说它就是统一税率，因为是一个税率表;但是我又可以说还不是统一税率，因为不同数额的所得，税率是不一样的——数额少的税率低一点，数额多的税率多一点——从这个意义上，还不是完全统一的。真正意义上的统一是单一税，也就是说不管什么所得类型，不管所得的金额大小，税率都是一样的，在英文里称为 flat tax。对这种做法，很多人觉得不合理，怎么可能就一个税率打遍天下?但这种做法在国际上不是非常小众的。我曾经指导过一个博士生做过单一税率的实证研究。单一税率当然不是占主流的，但是也有不少国家的个人所得税的税率就是一个税率，非常简单，当然一般都是一些小国家;不过大一点的国家像俄罗斯，甚至包括我们国家香港地区的个人所得税就是一个税率，比较简单透明。

我个人比较倾向于单一税率这么一个税率形式，因为税率差异大了以后，尤其是累进税率，看起来好像合理，但其实最高边际税率适用的那些人，他们有着种种办法可以规避缴税。前两天有一个朋友还在跟我聊，他问我：有没有了解现在个税最高边际税率是 45%，45% 这个税率，能收到多少税收?我说我不知道，我也没有这个数据来源，但是我相信国家税务总局有这个数据。我也推测，这个数字不会很大;也就是说，最高收入的人，他们早就有很多办法规避这个税率，所以，表面上写得很高的税率，实际上没有落实多少，征不到多少税的。与其这样，还不如柔和一点，把税率降得低一点;这样的话，高收入人群他们也不用动避税的脑筋了，反而收的税多一些。还有一个问题，税率太高的话，人家就要逃到别的国家去了。人是可以流动的，而且收入高的人流动性特别强，低收入的人基本上是向境外流动不了，因为没有那么强的能力。所以，关于税率问题，本身有很多可以讨论的话题，也可以做实证研究，只不过我没有这方面的深入研究。但是我想了很多，我也有一些倾向性意见。

2.还有一组概念叫做平均税率和边际税率。平均税率就是把各种税率算一下，就是算术平均，当然你也可以加权平均;一般就是算术平均税率，这是比较好算的。边际税率是指每增加一个单位的收入，它的税率是多少，是一个动态的，可以观察。税基变化和税率变化是有互动的，边际税率能看到税基和税率的互动;平均税率是看不到互动的，一平均下来是只一个计算数值，不管税率大小都是看到这一个税率。边际税率比较能够用于做经济分析，能看到税率对整个经济活动的人们行为的影响。关于税率结构我就大概说这些。

(五)免税所得

下面还有一个话题是关于免税的。这个话题不太受关注。我们刚才讲了那么多税制改革回顾的时候，只有在储蓄存款利息税这个地方提到了免税;其他免税项目，自从 1980 年立法到现在，可以说没有太大变化，只有非常微小的变化，大家都不在意的。但是我认为这个问题是值得关注的，我为之也写过一篇论文，好像是 2018 年写的，不过我注意到学术界对这个问题不太关心，好像我发了这篇文章之后，也没有人再发类似的文章。我觉得这个问题大家应该交流一下。为什么我觉得这个问题需要关注?

1.免税目的与类型

我想讲一下关于对一些所得免税的目的。我们为什么要免税?这是可争论的。我现在所列的五个方面的所得，是现在的个人所得税法，包括国务院制定的各种行政法规当中涉及的免税项目的归类。这是我自己的归类，不是法律上的表述。

(1)第一种情况是公益性所得，对促进和保证公共利益有帮助的那些所得；比如说重大科技成就获得的奖金，重大体育赛事比如奥运会奖牌获得者获得的奖金，当然还有环境保护、卫生等在促进公共利益方面有贡献的这些所得。目前税法规定是省部级以上单位(包括军队军级以上单位)发放的比如科学、教育、文化、体育、环保等方面的奖励所得是可以免税的。我没有做实证研究，我相信被免掉的所得应该是非常大的量，至少是不小的量，有多少我不知道。只要达到这个标准，范围又很宽，省部级以上单位发放的就可以。这个问题我后来也关注了一下，我们注意到国外典型的发达国家，比如美国、日本、英国、德国、法国这些国家，在所谓“公益性所得免税”这个问题上，是非常非常谨慎的。举个例子，美国《联邦个人所得税法》在这方面的免税有一条，而且这条说得非常具体。我刚才说的我们国家税法的那条很笼统，但是美国的《联邦个人所得税法》当中对于所谓公益性所得的优惠免税只有一个条款，那就是奥运会奖金可以免税——只提到了这个东西，其他的都没有提；而且还加了一个前提，这个前提就是：奥运会的奖金如果要免税的话，获奖者必须要把这笔奖金捐赠出去，才可以免税。大家一听就知道，其实不是免税，因为捐掉了以后就不是你的所得了。可见，美国对于个税免税所得是非常有限制的。英国的个人所得税法里根本找不到有关促进公共利益方面的所得的免税条款。德国、法国的法律里也几乎看不到这样的免税条款。为什么这些国家在这个领域里不考虑免税？难道它们认为公共利益不重要吗？显然不是的。到底是什么原因呢？这就很有意思，后来我们和一些学者交流的时候，他们认为：在个人所得税法这个领域当中，有一个基本原则就是量能负担；意思非常简单，你有所得的就得交税，不管这个所得是什么性质、怎么来的，你只要有所得就得交税，所得多的多交，所得少的少交。他们在制定税法的时候，这个原则是非常清晰的——不管什么所得都得交税。至于这个所得的性质，基本上是不管的。所以，在这些国家里，公益性所得的免税是极其谨慎的。我们是口子很大的，“省部级以上”，范围太广；所以，我觉得应当适当缩小，因为现在规定的免税范围违背了个人所得税的基本原则——“量能负担”原则。

我再展开一点。人家可能对我说：“你这个话好像也有道理，但是毕竟是促进公共利益，应该照顾他们。”那么我就说了：你不是已经给他们奖金了吗？给他们奖金，不就是给予鼓励了吗？为什么还要给他免税呢？为什么还要锦上添花呢？——难道不是锦上添花吗？我给你奖金不就是已经鼓励你的吗？甚至极端地讲，我觉得有些情况下，连奖金都不用给的。为什么？因为奖金也是其他纳税人交的钱。比如一个运动员得了奥运会的优秀成绩，我们为什么要给这个运动员钱呢？可以给荣誉，发一个牌子，给一个荣誉，未必要给金钱，因为钱也是大家的钱。这些钱如果用来扶贫或者做更有意义的事情，不是很好吗？你们是不是也注意到：美国这些国家，得了奥运会冠军的运动员，可能奖金不一定很多，也不一定是国家给的，可能是有些民间组织给的，不是政府给的。我们这里奖金是政府给的。所以，大家想想看，这个所得的免税是合理的吗？我是没有想得很通；这方面很有争议，我不是说我说的是对的。这是关于公益性所得，我觉得我们这方面的免税太宽泛了。

(2)第二是关于补偿性所得。目前税法里列了很多条，比如干部职工的安家费、退伍军人的转业费，还有比如保险赔款——比如车子撞了，修理，保险公司赔的钱，实际上你并没有收入，因为你是先有支出后有钱，相当于打了一个对冲；保险赔款里也不完全是这样，有可能有的人实际损失不大，但是保险利益很大，你是有所得的。这方面大家可能有经验的：实际上没花多少钱，损失不大，但是保险赔得挺多的，这个时候就形成了所得。但是我们国家对这种所得是不管细节而一律免税的，也很宽泛。美国联邦个人所得税法对保险赔款所得的免税是抠得很死的，必须是一一对应的——你有多少支出，获得相应金额的补偿性的赔款是可以免税的，是抵消你的支出的；对超过的部分要征税的。我们对这方面都是比较宽松的。

(3)还有一些福利性所得。我们的福利费，又说不清楚，法律上都没界定。所以，在实际执行当中，对于什么叫做福利费，口子很大;只要是福利费就给你免税了。

(4)还有资本性所得。这就是我们现在大家都知道的，我们买股票，把股票买进卖出，赚钱了，这个所得叫股票转让所得，是免税的。这个免税不是法定的，不是个人所得税法里规定可以免税的，个人所得税法里从来没有讲股票买卖可以免税。为什么现在是免税的呢?是因为国务院曾经出台过一个暂行规定，说中国境内股市上，主要是沪深两地的境内上市公司，在沪深股市上股票的转让所得暂免征收个人所得税。这个文件我印象中已经存在很多年了，应该有二十几年了，一直到现在还是暂免;法律里面没有依据的。当然了，如果在其他市场上交易，有股票转让的要征税，一般非股票的股权转让所得也是要征 20%个人所得税的。像我们国家这样股票转让所得免税的国家也很少。有人说：不能只说股票转让所得征税，如果亏了怎么办?亏了也有做法的，比如加拿大联邦个人所得税是对资本性所得按一半计的，只要赚钱就按一半算;你不赚当然不征税了，但也不给你从税基中扣除亏损的，反正你的资本所得是按 50%算应纳税所得的。他们有一个很简单的办法来解决。我们是放弃征税的，我觉得也不太合理。当然，这只是我的个人看法。为什么我这么看呢?因为股票转让所得免税违背了我前面说到的基本原理——量能负担的原则。

(5)国际性所得。这里的国际性所得指的就是外交人员的一些所得。根据国际规则，还有就是我们在国际交往当中的一些境外所得，可能是为了避免重复征税而给予的一些免税;这也有一定的合理性。

我们现在的个人所得税免税方面，大体上有这么五种类型。我觉得都可以探讨。我再讲一个：我们现在有一个收入是免税的——离休工资、离休生活补助费、退休工资。离休免税就不说了，因为离休的人越来越少;离休是 1949 年以前参加革命工作的人，这些人慢慢就少了。当然我不知道离休标准有没有变化。退休人员就很多了;退休的人越来越多，现在退休工资是免税的，我觉得从原理上讲也不太对，因为退休工资也是个人的所得。我后来也找到过国外所得税法，它们没有对退休工资免税;他们认为：这都是你的收入，就要交税。有人说：“我都不工作了，拿一点养老金，还要我交税?”我觉得这里还有一个问题，如果不免税的话，应该有相应的扣除。比如一个退休人员，已经没有工资了，但是有养老金，如果对其也是按照正常的标准扣除——因为我们说标准扣除是生计扣除，也就是说一年也能扣 6 万，跟在职人员一样——剩下的才是他/她的所得，如果扣除后没有余额那就不用交所得税了。如果有余额呢?因为有的人退休收入还不少，有的人甚至退休的钱拿的比在职的还多，所以完全免税也说不过去。这个话题，很多人会批评我的，其实这跟我也有关系，但是我在讲道理。我们要不要有那么多的免税所得项目?我这是从横向公平的角度来讲：同样有收入的人，为什么这个人交税，那个人不交?原因在哪里?这是一个敏感话题。

2.免税方式

下面一个话题：如果我们要免税的话，采取什么方式免。

(1)我们的免税是要申请审核?还是说只要法律里面规定就自动获得?这是一种权利?还是说要去申请?这个可以讨论。现在大部分的免税都是直接申报就免了，当然也有个别的要申请，这是一个问题。

(2)第二，这个免税是临时性的、阶段性的?还是永久性的?这个问题我们现在的税法都不太注意，有时候说了“暂时免税”，这个“暂时”就“暂时”了几十年，可能变成了永久，没有约束。

(3)还有就是,这个免税是国家统一设定?还是可以分级设定?——这里的“级”就是政府的层级;要不要给地方政府一点权力,分级控制?

(4)另外,免税的优惠,要不要有一个定期或者不定期的政策评估?评估的话,就是来看看看到一定时期要做一些调整。

这些就是我在思考的问题,不一定是大家都认为很重要的问题,但这些是我们可以思考和探索的问题。

个税改革的未来发展方向

关于未来的发展方向,我刚才讲的内容里面都提到了,我就简单地提提。

(一)以法律确定个人所得税的征税目的与立法原则

我觉得未来的个人所得税制改革要法定征税目的。刚才我已经提到了,个人所得税法,既然是一部法律,就应该有立法目的;有了立法目的,我们才会有立法原则。现在个人所得税法里,这两个内容——立法目的、立法原则都没有,所以我们的税制改革有时候不太清楚为什么这么改革;大家在讨论的时候,也没有一个准绳,因为我们要凝聚共识,需要有一些基本认同的理念,如果理念完全不同的话,就变成了无谓的争吵。所以,在法律层面,把最基本的征税目的和立法原则在法律当中确定下来,就可以为我们后面的税制改革发展奠定良好的基础;要不然,就可能走回头路。改来改去,制度的稳定性、严肃性、规范性都会受到影响。

这个话题我稍微再展开一点,我们国家现在有 18 个税种,18 个税种当中,税收法律条文当中明确阐明征收目的的寥寥无几,我印象当中,有目的就是环境保护税法是有的,土地征收税条例是有的,还有城镇土地使用税,耕地占用税法好像也有,不太准确,反正很少。大的税种,增值税、消费税、营业税等等,都不谈征收目的。所以我觉得这个立法的缺失,跟我们现在所提倡的税收法定是不太吻合的,所以我觉得应该在未来税制改革当中加强这方面的内容。同时我也希望要有立法原则的约束,立法原则一方面是约束税制的建设条款的起草,同时也是凝聚大家的共识,保证税制改革的方向不出偏差。

(二)扩大综合征收范围

刚才我提到了,现在是有限综合,是混合制;还有很多所得在综合所得的范围之外,或者说,对一部分纳税人来说仍然不是综合的。接下来我相信,未来个人所得税还会进一步综合。至于什么样的步骤,可能要根据实际情况,我估计短期内也不一定会有很大动作。实际上,我觉得现在大数据已经提供了技术可能性。现在个税 APP 的力量太厉害了:有时候我们自己搞不清楚收入,去查一下 APP 里的收入,给你统计得清清楚楚——谁给你的、什么时间给你的钱,清清楚楚。有了大数据,要把各种所得加起来,是轻而易举的事情;只要有一个算法和程序就可以。所以我觉得,在未来,对于综合征收范围的扩大,只要上面决策进行的话,这个步伐会加快。

(三)完善税基扣除制度

刚才我提到了，很多维度、很多政策点可以深化、拓展和探索。这里涉及很多内容，我不一一展开了。大家有很多话题可以在这里谈。通过税基扣除，可以加载不同政策目标；当然，效果怎么样，要评估。但是我也担心，如果税基扣除制度太复杂、太多以后，会把我们的税收制度搞得很复杂。我们现在个人所得税还不是太复杂，而美国的个人所得税法，连有些专家都搞不清楚，不要说普通老百姓了。搞得太复杂以后，当然实施上比较清晰，但是执行成本也太高，征收、征管成本太高；所以这是两难的事情。

(四)适当降低最高边际税率

我觉得现在最高档 45% 的税率确实高了，实际效果又不太好，还不如降得低一点。比如一开始不要降得太低，现在的 45% 降到 35% 或者 30%，我觉得也可以；因为 30% 已经不低了，你自己想想看，一个人收入里的最高档部分，一百万有三十万被征走了，肯定不低了。这个最高档税率不用太高。税基扩大一点，税率稍微低一点，这样大家总体上多交一点，整个来讲，个税收入也不少。

(五)完善税收优惠制度

刚才我已经讲了很多，涉及很多方面，可引起大家注意。

小结

最后我总结一下，个人所得税改革里的一个关键词就是“公平”。对“公平”，怎么理解？说起来就很多了。

1. 现在学术界对“公平”的理解一般是这样的：它有不同的维度，比如说有一个衡量基础——根据什么来讲公平。这个基础有两项，一个是从政府提供的公共服务当中所得到的好处，英文叫做 **benefits**；还有一个就是不管你得到的公共服务好处有多少——因为好处说不清楚——我们就依据你的能力，英文叫做 **ability**。所以，相应形成两大原则：一个是量益原则；一个是量能原则。这是根据什么来判断是公平还是不公平的。现在个人所得税一般都是量能原则。

2. 第二个维度，这个“公平”是在多长时间里去考虑的：是在一个月里考虑公平？还是在一年当中考虑公平？两者其实不一样的，结果是不同的。甚至理论上、从极端角度来讲，能不能从终生角度来考虑？对两个人都从一生的角度来衡量，可能这是最公平的。但是，终生的个人所得税的公平，落实难度更大；这就是一个概念。这是长期公平和短期公平问题。

3. 第三个维度就是，我们的公平是同等条件下的比较？还是不同等条件下的比较？所谓同等条件下的比较，我们一般叫“横向公平”。不同等条件，可以理解为能力不同或者说受益不同；如果说不同等条件下或者是不同等能力下的公平，那就是“纵向公平”。横向公平比较好说，为什么呢？只要两个人的能力一样——或者说我们把能力理解为收入的话，只要两个人收入所得一样——就交一样的税。如果两个人收入一样，交的税不一样，就违背了横向公平原则。纵向公平原则是什么呢？我们两个人的收入，有的高有的低，如果我的所得高于你的所得，高的人应该比低的人多交税。这个说起来很好说，但是具体实行就难说了：一个人年收入是一千万，一个人年收入是一百万，收入一千万的人应该比一百万的人多交税，那么多交多少是合理的？理论上就没办法讲了。为什么？理论上讲，一千万的一个人，只要比一百万的那个人多交一块钱，哪怕就是一分钱，也没有违反量能负担原则；除非再加一个原则——

比例原则，就是说税负要与所得成比例的，这才对纵向公平有一定约束。所以，公平这个话题是很难说的，理论上有很多东西讲不太清楚。但是公平又很重要，因为它是个人所得税法或者个人所得税制度建立的根基。之所以很多人会对个税的一些具体制度有意见，就是觉得不公平。但是每个人又从不同角度去理解何为“公平”或者“不公平”，因此，关于个人所得税的改革就充满了争议，要达成共识是比较难的；或者说我们只能达成有限度的共识，要达成全方位的彻底的共识，几乎是不可能的。

今天就利用这个机会，跟大家稍微聊一聊个人所得税制度，包括它的发展过程、它的一些核心问题的探讨，做一些简单的交流，仅代表我个人一些不成熟的想法。

- 问答 -

提问：现在有一个情况，人在境外，比如说香港，这个人的香港公司在当地交 16.5% 的利得税，这个是固定的；除此之外，据说由于这个人现在的居民身份是在国内的，到国内还要交个人所得税，但是多少比例目前不太清楚。您有这方面的信息吗？

朱为群：这个要看类型，到底是什么性质的所得。我们刚才讲了，现在中国个人所得税是分类的；是工资薪金的还是股权转让的？不同所得类型不完全一样，这个很难笼统地讲。内地和香港的税收安排我没有太深入了解，从一般角度上讲，应该互相可以免的：你那边交了，这边就可以不交或者只是补差，不可能出现重复征的，一般是这样的。国与国之间也是这样的，有抵免的，当然要通过协定的办法解决；国与国之间是通过税收协定，不同国家之间还不一样。

提问：请问您知道目前有关税制改革的流程是什么吗？

朱为群：税制改革的流程也是有的，只不过一般公众不是那么清晰或者说政府也不会非常明确地告诉大家。一般来说，改革有一个事先探讨；探讨以后，一般他们会去关注学术界的讨论，或者说他们税务机关内部或者有些立法部门也会开一些座谈会——根据不同时期的国家发展的要求，或者有主要领导人的意见，他们会开一些座谈会、有些调研，总体来讲是调研。然后有一套程序的。还有一些是通过人大代表或者政协委员的议案或者提案或者建议等，觉得有必要进行改革的时候，会启动行政系统内部关于改革的征求意见和讨论，然后再提交到国务院常务会议，常务会议如果对这个立法的基本草案定了以后，就提交到全国人大，然后进入人大的审议过程。人大的审议过程比较复杂，有的时候，即使提交到人大以后，也要纳入立法计划；有的时候十几年都有可能推不出来，比如前些年搞的税收基本法，后来就搁浅了。有各种可能的，因为有很多不确定因素，只不过我们确实不太了解。

提问：听说增值税是对各个商品制作环节流程多次征收，这符合事实吗？

朱为群：对，多次征收；理论上讲是按照增值额征的，只是对每个阶段、每个环节增加值部分征税。实践当中不是算这个增加值；税法在实际执行的时候，上一环节交过的税到下一环节是可以抵的，有一个抵税机制——所谓的销项税减进项税，通过税款的抵免机制解决重复征收问题。当然，实际过程当中，因为抵税有很多条件、很多限制，所以有可能并没有完全解决重复征税问题。

提问：您是否能谈谈中美之间的税收制度比较？

朱为群：这个题目比较大，我可能笼统地讲，因为两个国家之间税制结构不一样——我说的是美国联邦层面，美国的州、地方层面就不说了；我们要比的话，只是从国家层面、中央层面来讲。美国联邦税制的主要税种是个人所得税，不像我们主要税种是增值税；美国联邦政府是不征收增值税的。美国是各个州里征收销售税，各个州自己立法。所以，美国的税制跟我们完全不同。说得简单一点，美国联邦政府的税制是以个人所得税为主，是直接税，直接由个人交的，比较透明；老百姓感受特别深。中国的税收制度主要是通过增值税，增值税是一个间接税，由消费者最终承担；而消费者往往感受不到，因为我们买东西的时候，不知道里面包含多少税。现在有些发票上是注明的——你买了多少钱的东西，里面有多少税——以前是完全模糊的，不清楚。增值税属于间接税，不太透明；但是美国的主要税种——个人所得税，相对来说，老百姓感受度比较高一点。

提问：网上经常流传一种说法，就是比尔·盖茨、巴菲特等美国巨富把自己的财产捐献给慈善机构，是为了避税。这种说法符合事实吗？您对他们的捐赠行为怎么看？

朱为群：美国这些富翁，确实有大量财产是做捐献的；他们成立自己的基金，我觉得有避税的考虑，但是我认为这不是他们的主要动机。实际上，比尔·盖茨他们曾经有一个公开信之类的，呼吁政府向他们征税。所以我们要注意，这些人到了巨富的时候，其实主要考虑的还不一定是规避税收问题。当然里面会有通过慈善少交税的情况。我觉得应该鼓励他们多捐赠，因为他们也用不掉，也不要浪费；政府征了他们税以后也是用于公益，如果他们的慈善机构能够促进公共服务，不是也挺好吗？所以，我觉得不用把富翁的慈善捐赠和税收对立起来，其实都是一种公共利益的促进；对这些富人，应该宽容一些。其实他们也用不了多少，让他们按照自己的意愿去献给慈善机构，慈善机构如果能够运行良好，对社会是有帮助的。

提问：您认为主张多交税的美国富豪们，是意识形态驱动的缘故吗？

朱为群：这个不太好说，我觉得可能跟他们的价值理念有关系，因为他们这些富豪通常都是信基督教的；可能跟信仰有关系，跟意识形态的关系可能还不是特别大。

提问：未来在移民出境时是否可能对个人所得税缴纳情况进行核查，是否已经有这方面的讨论或准备？

朱为群：这个问题在讨论当中。您可能想问，将来出国以后，会不会对您有一个清算？这在美国是有的，美国有这样的制度——美国的富人离开美国到了其他国家以后，美国会有一种处理办法，是有这样的税制的。我们国家也在研究，但是现在没有这方面的法规。

提问：看中美税制是不是也可以理解成各自鼓励什么，例如增值税就是偏生产？您觉得当我们强调拉动内需，产能过剩，外部环境变化，这块会有偏向性调节吗？

朱为群：中美税制的问题也很有意思，我在二十年前做税制研究的时候，非常关注中美税制。美国的税制鼓励消费，不鼓励储蓄的；我们国家的税制是鼓励储蓄，不鼓励消费，因为我们要消费就要征税。增值税就是消费税，所以我们国家是向消费征税，消费得多，交税就多；如果不消费，储蓄起来，税就交得少，这样整体上促进了储蓄。对于这方面，美国在上世纪 90 年代，学术界包括政府部门都有过一些探讨，要把他们的税基从 income(所得)转移到消费，这个提议到现在都没有做。他们意识到

美国储蓄率很低——上世纪 90 年代的时候，美国人均储蓄率只有 4% 左右；美国人就是吃光用光，消费理念与中国不一样。所以，中国税制更多地是鼓励储蓄，美国的税制是更多地鼓励消费。

提问：有一种说法，税收的二次分配功能可以促进更多的公平，参照的就是二次分配后基尼系数的降低。据说我国的二次分配后基尼系数反而上升了，这是否属实？朱老师如何看待？

朱为群：我个人看法是，基尼系数是一个结果；对于贫富差异，这个系数本身我觉得可以说明一定的问题，但是这个数字本身并不代表公平的程度。我觉得这个指数在衡量公平的时候是有一点问题的。你不能简单看两个人的收入多少。比如 A 和 B 两个人，两个人收入差异很大，一个人年薪三千万，一个人年薪三十万；年薪三千万的人据说现在是基金经理，好的基金经理年薪三千万，一般的人年薪三十万，其实也还可以。但是如果你把年薪三十万和年薪三千万的人放在一起，你会觉得差异很大，基尼系数看起来就不好看。三千万的基金经理赚这么多钱，有其合理性。有巨大差异的两个人群或者两种工种的性质，有时候是合理的；现在一定要强行把他们拉平的话，反而是不合理的。所以，直接把基尼系数本身用来表示公平，我觉得是打问号的，可能会很武断，而且会伤害市场机制本身的公平性。有的人就是贡献大，按贡献分配、按劳分配，一定是有差异的；如果把差异完全缩小了或者抹去了，这个按劳分配机制或者按贡献分配的机制不就被破坏了吗？适度干预是可以的。所以，我不太赞成缩小收入差距这个说法，因为这个说法太可以让人有无穷的想象力。你说要缩小差距的话，我问你：缩小到多大差距是合理的？是不是每个人收入一样就是合理的？你说“每个人的收入还是要保持差距的，只不过差距不能太大”，我就问你：多大程度的差距是合适的？你就没法讲了。所以，收入再分配上，要把收入拉平，这本身在理论上就讲不清楚。我觉得与其讲缩小差距，还不如讲我们要对最穷的人的收入有一个最基本的保障；如果把这个事情做好了，其实相对的收入差距是应该保留的。我们要真正做的是解决绝对贫困问题，而不用过度关注相对贫困，因为相对贫困或者相对差距永远会存在；哪一天你采取极端方法，把每个人的收入都拉平了，不知道一夜之间又会变成什么样，肯定会面目全非。

所以，收入差距是不可能消除的，也没必要消除。我们真正要关注的不是差距本身，而是社会当中最贫穷的人——这个贫穷是绝对贫穷，也就是说最需要社会去关注的，也是最低生活保障等制度，这才是大家需要去关注的问题；然后用富人的钱去解决这个问题，我认为是有正当性的，社会才不会出现偏离；这样的话，穷人也从富人的造富当中得益，他们也不会仇富。贫富之间要有一个良好的状态，所以我们既要善待穷人，某种程度上，我们也要善待富人，不要造成对立。这是我的一个基本想法。

提问：如何判断一国税收制度的优劣？有哪些评判标准？

朱为群：这在理论上是有标准，一般就是公平、效率。但是刚才讲了，公平的衡量上会不一样，效率倒是有一个统一的说法——我们只要能够促进资源的有效配置，这个制度就比较好。我们在征税的时候也要保护税源，保护税基，不要伤害税本，能够让它可持续，这是从效率的角度来讲的。关于公平，前面讲过了，其实公平更重要。

提问：着眼于规则的“平等待人”和着眼于结果的“使人平等”这两种公平观，您认为是如何在统一税率和差别税率上体现的？统一税率确实具有更高的经济效率，但是对于贫富悬殊的社会，您还是认为采用统一税率优于采用差别税率吗？

朱为群：“平等待人”的问题，我以前有很多思考，我是比较赞成平等待人的规则，因为对大家都一样——不管你什么情况，我们平等待人。所以，我倾向于统一比例税率，不管你收入高低，都一样的税率。统一比例税率，比例上是一样的，看起来好像没有体现量能负担，但是最后收的钱是不一样的。比如说一个年薪一千万的人，按照 10% 征税，和一个年薪十万的人，同样按照 10% 征税，交的税不一样：一千万的人交一百万，十万的人只要交一万。不要看比例是一样的，但是实际份额当中，在总的税额的大盘子里，还是收入多的人交得多，所以并没有违背量能负担的原则。这是我个人的看法。而且效率比较高：统一税率，没有什么做避税的空间，税制简单透明，也不要那么多税收筹划；富人和穷人，收入不一样的人，大家都一样。我可能比较理想化，但是我觉得，至少从理论上、在逻辑上讲，统一比例税率挺好的，也有很多国家是这么做的。

提问：中国的税负和发达国家比，是重还是轻？

朱为群：这个问题不是一个很好回答的问题。因为要比的话，就得有一个比的基础，而且我们比，不能只是看税收收入的大小——比如美国一年征多少税，中国一年征多少税，绝对数额拿出来比的话，我相信美国收入肯定多；有人说，不如按照比例，按照美国税收占 GDP 的比例有多少，中国税收收入占多少比例，用一个相对数来衡量，是不是可以解决问题呢？也不完全是。什么叫税负重？如果说政府征税以后，所干的事情都是老百姓愿意让干的，而且老百姓认为政府干得非常好、觉得非常满意，从这个意义上讲，你觉得税负重吗？比如说，我的收入 80% 都交给政府了，但是政府把我大部分问题都解决掉了，我只需要解决一点点问题就可以了，那我觉得也不重。所以，我们在考虑税负轻重的时候，要从性价比的角度考虑，不能只是看孤立的数字；要从收和支以及支出带来的公共服务对照的角度去思考这个问题。当我们这样思考问题的时候，我们对数据本身的比较要有谨慎的态度。比如说，你把两国税收占 GDP 之比的数字看一看，一算出来，“中国的税负还不高，只有 GDP 的 30%，你看瑞典加起来是占 GDP 60% 的税，中国的税负是低的”——你会做出这个判断。这个判断有问题，瑞典征 60% 的税，但是福利也是很高。如果两个数字相比的话，要有一个基础——我们两个国家政府提供的公共服务是大体相当的；在这个前提下，我们来看哪个国家的税负比例高，如果这时候高，那就是高。

什么叫税？这也大有文章。有的东西换一个名字，不叫税了——比如现在交的医疗保险，我们不说是税，而是费，那么统计口径里算成税还是不算成税？不算成税，算税负的时候就比较轻了；算成税，税负就多了。所以，不同国家之间，同样性质的收入形式，口径上得保持一致，这样在比较的时候才有统一依据。

总之，税负比较，不是简单拿一个数字就可以看出哪个高哪个低，这个有点复杂；当然也不是复杂到什么程度。宏观税负的问题，几年前我专门做过研究，所以有些思考。最近因为减税降费已经进行这么多年了，总体来讲税负还是降低了。

提问：能不能讲一下税负和通货膨胀之间的联系？

朱为群：应该说通货膨胀本身也是一种税，是一种隐性的税。政府通过发放过多货币，实际上是降低你的货币实际支付能力，是一种隐性的税，叫做“通货膨胀税”。这个数字一般没有统计，不纳入统计。实际上每个国家多多少少都会有这个东西，而且很难算。现在货币是政府垄断的，哪一天政府不能垄断货币了，比如以后区块链技术发达、比特币或其他民间加密货币能够完全变成真正意义上流通的、去中心化的货币，政府不再控制货币发行的话，那时候这个问题可能就不存在了。

全球反避税行动如火如荼，新加坡却偷偷鼓励永久税收豁免，它在下一盘什么大棋？

来源：高净值 TIMES 作者：Phoebe Liu 日期：2021 年 4 月 14 日

家住深圳的王女士最近终于松了一口气。

过去 30 年，这样的时刻不在少数：几乎每隔一段时间她都要在律师和税务师的帮助下，为名下的资产更新保护方案。

但近年来，她越发觉得，方案更新的时间周期在慢慢缩短，“以前一个方案可以用十几二十年，现在一个架构，政策一更新，平均 4 到 5 年就要来一次小修小补。”有时隔海相望的银行经理给她发一句话，就能扰乱她原本规律的生活。

事情的起因是这样的——

2020 年，全球疫情肆虐，在多数行业被疫情打得七零八落时，受益于经营产品的独特性，靠做外贸起家的王女士不仅没有成为时代的泡沫，生意还越做越大，前半年就达到了过去一整年的营业目标。

“毕竟也忙，当时订单太多顾不上其他的”，王女士按照以往的操作习惯，把回收的大额资金频繁直接汇入香港地区的银行。

本来日子过得一帆风顺，没想到，就在上个月，王女士在香港私行的账户被关户了，即使里面仍有 600 多万资金……

私行告诉王女士，这笔钱无法解释资金来源，他们也爱莫能助。关户后，私行经理安慰王女士，并让她在约定时间内提款。

这不是王女士被关的第一个香港账户，早在 2019 年 8 月，王女士就有一个私行账户被突然关停，即使她能解释账户内的大额资金，也无法解除限制。

“一开始是突然不能转账了，打了电话才知道被关户，并且还要求我本人到柜台才肯告知我具体原因。”

2 年后，王女士又碰上了类似情况。她不高兴道：“做外贸的，谁没有一两个海外账户，打款是决定成败的关键，有时候就卡在转款上，客户容易临时改变主意。”

哪里有好用的私行，人员专业服务又好的？王女士很踌躇，多年来的经验让她知道有钱买到的不一定是专业，还可能买到忽悠，而她又确实需要找到一个专业的私行来为她节省出更多时间。专业人员真的一人难求。

社会学上有一个很有意思的现象，一个人的烦恼往往也是 Ta 身边一群人的烦恼，再往下细聊，果然，王女士告诉我们，她身边的朋友几乎都遇到了相似问题。

实际上，涉及境外业务，尤其是早年靠传统外贸发家的“王女士们”时至今日都面临着一个核心问题：全球反洗钱行动日益严苛的当下，怎么更灵活且安全地让自己的合法资金发挥效益，投入到全球化再生产中，为自己博得更高收益？

资产的合法化、安全性和灵活性，是企业家们穷尽半生都在追寻的不可能三角。

听着王女士的话，我若有所思。

我们常说资产安全、私行服务甚至代际传承，这些萦绕在高财富净值人群中看起来好像很有逼格专属于某个群体的词，其实恰恰揭露了近些年来财富社会的一些趋势：

1、宏观层面上，各国越来越重视反避税行动，对洗钱零容忍；

2、私人银行与家族存在着难以调和的利益冲突进而催生越来越多家族办公室，大家都想在富人身上分一杯羹；

3、微观角度看，个人对幸福的定义随着全球化加深产生了更为丰富的解释，从资本、经济和政治的全球化到抚养、扶养和赡养的全球化。

我们一一解释。

首先，国际社会的反避税行动已经迫使很多富豪做出决策。

2020 年，我们曾说过，疫情期间各国政府许多事项都停止了，但以 CRS 为代表的国际反避税行动仍一直继续着，而且信息以每秒 1M 的速度在协约国中来回交换。

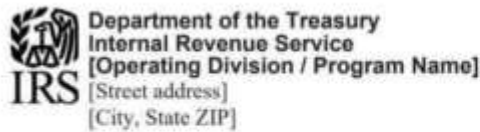
不要觉得 CRS 离我们很远，它的亚太地区培训大本营，就在杭州。

另外，各个国家在自己的税务系统和税表上也在增加新的东西：比如我们都知道的数字人民币，还有刚刚推出的金税四期。

如果把视野继续拉宽，大洋彼岸美国国税局早就盯上了比特币。

今年美国税表在主表第一行就要求报税人申报是否持有虚拟货币和交易过虚拟货币，而且是必填项。

同时，他们还连续三次向持有虚拟货币的纳税人发出申报报表的催函。



Date:
07/16/2019
Taxpayer ID number:
Hotline telephone number:
eFax number:
Respond by:

[Recipient name]
[Address line 1]
[Address line 2]
[Address line 3]

Reporting Virtual Currency Transactions

Dear [Name]:

Why we're writing to you

We have information that you have or had one or more accounts containing virtual currency and may not have

虚拟货币已经成为政府间着重反避税侦查的项目之一。

此外，以往很多企业家在搭建架构时，选择落地地点是税率为零的离岸岛，一点税都不交。钱赚得很香，但政府完全不能容忍。

在反避税行动越来越严格的今天，我们更建议企业家选择税收洼地，而且是税收良港（合法大国、金融业发达且正经、适当交一点税，税率又不算低得离谱的地区）。

因为这样，可以保证钱是干净的，永生永世不会存在瑕疵。

全球这样的国家不多，新加坡就是一个典型代表，连接东西方，同时还能辐射中国巨大市场，为此，很多富人把企业迁往新加坡，甚至把身份也换成新加坡籍。

这些富豪除了耳熟能详的海底捞张勇、舒萍夫妇，还有金融大鳄罗杰斯、戴森掌门人以及桥水基金创始人达利欧。他们有个共同特点，都是在 2019 年前后疯狂组建类似家族办公室功能的基金管理公司，再利用基金管理公司管理名下新设置的基金公司，搭配信托做在岸或者离岸架构，从而实现税收豁免和财富传承两种目的。

在新加坡金管局（MAS），这项政策被称为基金免税计划，下分三种类型，分别叫做 13CA、13R、13X。

新加坡现有的三种主要基金免税计划，永久豁免基金公司产生的 17% 企业所得税，但规定投入该基金的资金比例不能做后续变更：

- (a) 第 13CA 条：离岸基金免税计划
- (b) 第 13R 条：境内基金免税计划
- (c) 第 13X 条：加强级基金免税计划

对富豪们来说，这是一个极好的税务筹划机会。

其次，是私人银行越来越不能满足家族财富传承和打理的需求。

好比王女士在未被提前告知的情况下，直接被私人银行关户，放在哪位企业家身上不生气？

虽然很多银行在提供服务时鼓吹高端服务，但在面对每季度财报的盈利时，私行的态度又会发生 180 度大转变。

有一句话说得就是上面表达的意思，很好揭示了二者之间的矛盾，叫做 *Banks think quarterly to quarterly, while families think generation to generation.*

同时，出于隐私需求，富豪们往往不愿意把资产“重仓”于一家银行，银行一方面保护客户另一方面也面临着监管压力。

美国 FATCA 执行前期，就逼迫瑞银前银行家 Bradley Birkenfeld 把瑞银帮助美国富人在海外隐瞒资产的信息吐出来。

虽然瑞银当时想竭力隐藏，但胳膊拧不过大腿，最后还是向美国国税局交了数千份客户材料，同时被罚以 7.8 亿美金。

所以，富豪们开始萌生了这么一个想法：像洛克菲勒家族那样，自己组建一支智囊团，管理自己的资产，每年固定拿出 1-2% 收益给智囊团即可了。

而这，即使家族办公室的雏形。在中国，家族办公室起步晚，第一批家办萌发在 2015-2017 年前后，当时的家办大多只卖保险，因为资管端的产品与管理人员还处于短缺状态。

后来中国境内的家办逐渐消失，保险从业人员兜售完保险产品以后，只发挥资产保本的作用，资产进取的那一端没有合适的人管理，第一波家办潮走下神坛。

所以跑在王女士们前的那一批客人恰好踩中了 2019 年那个时间点，在夏天把资金撤出香港，到新加坡落地家族办公室管理资产。

最后一个趋势是全球化弱化了我们国与国之间的边界，越来越多人发现，工作、生活、养老和教育竟然可以选择不再同一个国家，而这其中，最大的决定要素在于哪个国家的资源最适合你的家庭情况。

可悲的是，时代抛弃你的时候，是不会和你打一声招呼的，机会来到你身边的时候，同样也不会举着明灯赤裸裸暴露在人们眼前，但所幸总有一群特立独行的人能凭借着胆量吃到第一只螃蟹，

我把当下变局的逻辑告诉王女士，王女士深表赞同，并且还告诉我，她其实已经找到了新的出路。

她告诉我，2019 年时新加坡财政部发布了基金免税激励计划，旨在吸收离岸资金回港，于是金管局为大企业打开闸门，允许在符合一定条件的情况下，永久免去大企业 17% 的企业所得税。

而一整套服务，涉及到税收豁免，也涉及到私行开户，并且在政府政策的设计下，在该项目下的私行账户最高进账额度可以达到 500 万美金进账也不被关户（其他一些普通私行 50 万美金就面临关户风险了），完全满足她的生意需求。

同时，王女士有两个孩子，为了公平起见，做资产传承时，她为两个孩子各设置了一家基金公司，大儿子的是 a 公司，小儿子的叫 b 公司。a 和 b 公司同时由一家基金 M 管理，往后 a 和 b 产生的投资收益都不需要交税。

仿照桥水基金创始人达利欧用的条款，她选择的是基金豁免计划 13R，为此还帮两个孩子申请了新加坡工签，居住满两年以后，可以申请新加坡永居。

我本着好奇去研究了项目，得出了一张对比表格：

	第 13CA 条	第 13R 条	第 13X 条
法定基金形式	公司、信托和个人。一间有限合伙企业不能被视为离岸基金（而是被视为一个新加坡税务的透明实体。有限合伙企业的合伙人必须满足特定的资格条件）	在新加坡注册成立的公司。	公司、信托（有例外）和有限合伙企业
基金所在地	离岸。不得在新加坡存在	境内	境内或离岸
基金经理	在新加坡注册或持有 CMS 执照	在新加坡注册或持有 CMS 执照	在新加坡注册或持有 CMS 执照
投资者	不符合条件的投资者（新加坡非个人投资在基金中超过一定比例的，需纳税）	不符合条件的投资者（新加坡非个人投资在基金中超过一定比例的，需纳税）	没有限制
新加坡金管局批准	不需要	需要	需要
每年的商业支出	无要求	最少 20 万新币总支出（含海外）	最少 20 万新币本地支出

在搜索资料的过程中，我看到各个行业的人结合自己能发挥的作用，针对这个项目有不同的名称，比如移民行业把它叫做“新加坡家族办公室”项目。

其实大体思路都是一样，简单来说是一个家族，通过在新加坡设立一家基金公司 J 和一家基金管理公司 G，由基金管理公司 G 管理基金公司 J，在这种情况下，公司所得可以永久免税（投资房地产所得除外，如果非要投房子，可以多设置一层架构，成立房地产基金公司）。

这就好比是一个家族办公室，基金公司未来可以投资的资产多样，且全球产品均可投，唯一的要求是新加坡杜绝炒房，如果是投资房地产，则不享受税收豁免。

由于管理基金公司需要专业人员，因此在这个环节产生了一个工作岗位，那么相应就可以给到家族企业中的继承人，让他来持有工签并赴新加坡管理公司。

这才是该项目会与移民产生联结的背后逻辑。

其实，出于政府颁布法案必定是为自己谋福祉的想法，为了把控这个项目的风险点，我在研究过程中一直在寻找下面两个问题的答案：

1、新加坡这个项目能吸收大额资金入境，但永久税收豁免毕竟是灰色地带，当年马耳他就因为对境外企业免税遭受欧盟处罚，新加坡不怕受到国际社会监管吗？其他国家看到它虹吸如此多资金，就不生气眼红吗？

2、对于以移民新加坡为目的的朋友，这个项目最终从工签转永居的可能性有多大？

针对第一个问题，通过检索，我的答案是，新加坡的确是害怕引起国际社会的反抗的。所以它对这个项目做了时间限制，2024 年该项目就会关停。

同时，它对于申请人的数量不做要求，但对申请人的管理能力、资金量把控得比较严格，整个项目开始实施的第一步是开户，开户以后需要企业主递交材料给金管局，只有金管局预审过了，才有可能进入下一步落地实操。

而针对第二个问题，我的答案是，如果想通过这条路拿新加坡永居，存在着不确定性。因为这个项目由金管局主管，与移民局无关，同时项目本质是钱到位，才会产生后面的基金管理人岗位，才能够递交移民局申请工签 EP。

从逻辑上来说，续签 EP，最好 EP 持有人每年要在新加坡住半年（在当地居住可以很好表明 EP 持有人管理了公司，该企业对新加坡的国家文化也有认同感）。所以如果只是为了钻空子混个身份，才去新加坡注册家族办公室的，那反而拿身份的过程会比较辛苦。

总而言之，这个项目的精髓在于新加坡政府为其保证了税收永久豁免的确定性，而非身份的确定性。所以在这个项目上，身份是锦上添花，它侧重于专注做资产传承，但对身份没有那么刚需的家庭。

毕竟，新加坡给出的礼包是，永生永世税收豁免。官宣最为致命~

当然，话说回来，我们不能保证未来新加坡还会不会出这一类政策，今天写这篇文也是想着给有需要的朋友提个醒。

因为放到历史长河中，这样的机会屈指可数，犹如黑夜中那少数几颗灿若明灯的星星，天一亮也就没了。

对新加坡项目刚兴趣的朋友，可以添加我微信了解更多详情，有些话不方便说太多，但欢迎私下交流。

消费税征收环节后移改革的品目范围研究

来源：税务研究 作者：王文甫 刘亚玲 日期：2021年4月19日

近年来，为应对经济下行，我国陆续出台各项减税降费政策，从2016年减税0.57万亿元逐步增加到2020年的2.50万亿元，减税力度之大，前所未有。然而，随着减税降费力度的不断加大，地方政府财政收支矛盾日益凸显，特别是2020年新冠肺炎疫情的暴发，使地方政府财政运行更加困难。我国地方政府财政收支缺口已由2015年的6.73万亿元上升至2019年的10.27万亿元。为缓解地方政府财政压力，2019年9月，国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》（以下简称《方案》），首次明确提出“将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收”（以下简称“消费税征收环节后移”），以期拓宽地方政府收入来源，缓解地方财政运行困难，建立区域均衡的中央与地方财政关系，为进一步推进减税降费政策落实创造条件。2020年5月11日，《中共中央 国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》提出要“研究将部分品目消费税征收环节后移”，以加快建立现代财税制度。可见，消费税征收环节后移改革已进行到研究具体品目范围的政策落实阶段。因此，探讨消费税征收环节后移改革的品目范围具有重要的现实意义。

一、文献综述

目前我国消费税主要是在生产、进口、委托加工环节征收，而在批发、零售环节征收较少。现有的15个消费税税目中，仅有4个税目的部分品目是在批发、零售环节征收。其中，在批发环节征收的是烟税目下的卷烟，在零售环节征收的是贵重首饰及珠宝玉石、高档手表以及小汽车税目下的超豪华小汽车。部分品目消费税征收环节后移对消费品生产地和消费地的消费税收入影响不同。对于消费品生产地而言，消费税征收环节后移会导致消费品征税地与生产地分离，降低生产地消费税收入；对于消费品消费地而言，消费税征收环节后移会使消费品征税地与消费地一致，增加消费地消费税收入。而消费税收入的变化会带来城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加（以下简称“附加税费收入”）的变化，这必然会对各省份现有财力造成影响。

通过文献梳理发现，目前学术界研究消费税征收环节的主要争论焦点在于，是遵循生产地原则还是遵循消费地原则。其中，一部分学者支持生产地原则。他们从社会福利最大化角度出发，研究发现生产地原则下征收消费税的社会福利高于消费地原则下征收消费税的社会福利（Bonnet等，2013）。另一部分学者则支持消费地原则。比如，Goldin等（2013）认为在零售环节征收消费税，可以对消费者行为起到更好的引导作用，更好实现税收的宏观调控职能；赖明勇等（2008）对燃油在不同环节征收消费税的动态一般均衡效应进行分析，发现在零售环节征收可以有效减少经济损失；苏国灿等（2016）分析提出按消费地原则征收消费税可以纠正负外部性，同时还可以增加消费税收入。此外，还有学者认为按照消费地原则征收消费税能够促进地区间收入分配更加公平（谷彦芳，2017）；优化经济结构，扩大内需（张学诞，2018）；减轻企业税收负担（朱为群等，2018）。

综上所述，现有文献对消费税征收环节的研究十分丰富，但少有文献研究消费税征收环节后移产生的影响。2019年《方案》的出台引起了部分学者对该问题的关注。杨晓妹等（2020）分析了消费税征收环节后移与收入划归地方改革对缓解地方财政压力和财力均衡的影响；谢贞发等（2020）测

算分析了消费税征收环节后移及下划地方后对消费税收入分配均衡造成的影响。但是他们均未对消费税征收环节后移的品目范围进行讨论。与现有文献相比，本文基于增加地方附加税费收入与促进地区间财力均衡的双重视角，探讨消费税征收环节后移的品目范围，为部分品目消费税征收环节后移改革提出具体的政策建议。

二、数据来源与测算方法

2015~2018 年我国烟、成品油、小汽车和酒消费税收入合计占全部消费税收入的比重均在 99% 左右，如表 1（略）所示。其中，烟占比最大，高达 50% 以上；成品油次之，占比 35% 左右；小汽车再次，占比 9% 左右；酒占比最小，仅为 3% 左右。由于无法获得酒的具体数据，基于数据的可获得性，本文选取占比前三的卷烟、成品油和小汽车三大品目分别测算消费税征收环节后移对地方政府附加税费收入及地区间财力均衡的影响，并探讨这三大品目是否应该纳入消费税征收环节后移的品目范围。

（一）数据来源

基于数据的可获得性，本文只能获得截至 2017 年所需的全部数据。具体数据来源如下：卷烟数据来源于 2018 年《中国烟草年鉴》，主要包括各省份烟草专卖局销售卷烟支数与销售收入、各省份烟草生产企业卷烟生产支数与销售收入；成品油数据来源于 2018 年《中国能源统计年鉴》，主要包括各省份汽油、柴油、燃料油生产量和消费量；小汽车数据来源于 2018 年《中国汽车市场年鉴》，主要包括各省份民用汽车新注册数量和汽车工业销售增加值；其余数据来源于 2018 年《中国税务年鉴》、2018 年《中国统计年鉴》和经济性预测系统（EPS 数据平台）。由于西藏自治区数据缺失严重，考虑数据可获得性和税制的不同，本文只测算了除台湾、香港、澳门和西藏之外的 30 个省（自治区、直辖市）的结果。

（二）测算方法

本文借鉴蒋云赞 等（2018）、唐明 等（2020）的测算方法，以卷烟、成品油和小汽车作为测算对象，以各项应税品目的生产量和消费量为基础，估计在生产地和消费地原则下各省份的消费税收入，并在此基础上计算两种原则下的消费税附加税费收入，进而得到消费税征收环节后移导致的消费税附加税费收入的变化情况。

1. 消费税收入测算。

（1）卷烟消费税收入。

我国卷烟消费税采用从量与从价复合计征方式。由于无法获得卷烟批发业所需数据，因此本文只测算卷烟制造业消费税收入。不同征税原则的测算方法如下。

A. 消费地原则下的测算方法：

某省份卷烟消费税从量计征收入=该省份烟草专卖局销售卷烟支数×0.003 元/支

某省份卷烟消费税从价计征收入=(全国卷烟消费税收入- Σ 各省份卷烟消费税从量计征收入) \times 该省份烟草专卖局卷烟销售收入 \div Σ 各省份烟草专卖局卷烟销售收入

某省份卷烟消费税收入=该省份卷烟消费税从量计征收入+该省份卷烟消费税从价计征收入

B.生产地原则下的测算方法:

将消费地原则中的烟草专卖局卷烟销售支数与销售收入替换为该省份烟草生产企业卷烟销售支数与销售收入,即可得到生产地原则下的卷烟消费税收入。

(2) 成品油消费税收入。

我国成品油消费税采用从量计征的方式,虽然品目繁多,但是收入主要集中在汽油、柴油和燃料油三个品目(唐明等,2020)。因此,本文用汽油、柴油、燃料油的消费税收入合计数表示成品油消费税收入。由于2018年《中国能源统计年鉴》中关于这三个品目的计量单位是万吨,而消费税征收的计量单位是升,因此需要按照这三个品目的密度进行换算。此外,由于各省份三个品目的生产量和消费量合计数都高于全国总数,表明各省份存在重复计算,因此有必要对测算结果进行调整(蒋云赞等,2018)。具体测算方法如下。

A.消费地原则下的测算方法:

某省份汽油消费税收入=该省份汽油消费量(万吨) \times 1 428.57(升/吨) \times 10 000 \times 1.52元/升

某省份柴油消费税收入=该省份柴油消费量(万吨) \times 1 190(升/吨) \times 10 000 \times 1.20元/升

某省份燃料油消费税收入=该省份燃料油消费量(万吨) \times 1 129.95(升/吨) \times 10 000 \times 1.20元/升

某省份成品油消费税收入=该省份汽油消费税收入+该省份柴油消费税收入+该省份燃料油消费税收入

某省份调整后成品油消费税收入=该省份成品油消费税收入 \times 该省份调整系数

某省份调整系数=该省份成品油消费税收入 \div 全国成品油消费税收入

B.生产地原则下的测算方法:

将消费地原则中的消费量替换为生产量,即可得到生产地原则下的成品油消费税收入。

(3) 小汽车消费税收入。

由于无法获得各省份小汽车销售量和生产量的数据,本文借鉴蒋云赞等(2018)、唐明等(2020)的测算方法,选用各省份民用汽车新注册数量和汽车工业销售增加值占全国的比重作为分配消费税收入的依据,具体测算方法如下。

A.消费地原则下的测算方法:

某省份小汽车消费税收入=该省份民用汽车新注册数量÷ Σ 各省份民用汽车新注册数量×全国小汽车消费税收入

B.生产地原则下的测算方法:

将消费地原则下的民用汽车新注册数量替换为汽车工业销售增加值,即可得到生产地原则下的小汽车消费税收入。

2.消费税附加税费收入测算。

消费税附加税费包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。三项附加税费的税(费)率如下:教育费附加和地方教育附加率分别为3%和2%,城市维护建设税依据纳税人所在地的不同分别规定市区7%、县城和镇5%、乡村1%。本文依据城市维护建设税收入占增值税、消费税收入的比重计算各省份城市维护建设税税率,各省份消费税附加税费收入计算公式如下:

消费地原则下某省份消费税附加税费收入估计值=消费地原则下该省份消费税收入估计值×(该省份城市维护建设税税率+3%+2%)

生产地原则下某省份消费税附加税费收入估计值=生产地原则下该省份消费税收入估计值×(该省份城市维护建设税税率+3%+2%)

3.消费税由生产环节征收改为在批发或零售环节征收引起的消费税附加税费收入变化。

消费税征收环节后移引起消费税附加税费收入的变化可以用消费地原则减生产地原则下消费税附加税费收入估计值的差值来表示。

三、分品目消费税征收环节后移对地方附加税费收入和地区间财力均衡影响的测算结果及分析

《方案》旨在培育壮大地方税源,缓解地方财政运行困难,增强地方应对更大规模减税降费的能力,主要改革措施为“将部分在生产(进口)环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收”。依据《方案》,消费税征收环节后移应该有助于增加地方财政收入,因此,本文在确定消费税征收环节后移的品目范围时,也应该从是否增加地方财政收入的角度出发。地方财力均衡是实现基本公共服务均等化的必要条件,如此,消费税征收环节后移不应该恶化地方财力均衡。而消费税征收环节后移会带来地方政府财力的变化,打破原有的地方政府财力格局,对地区间财力均衡造成影响。基于上述分析,本文设立两个条件:第一,消费税品目征收环节后移可以增加一半以上省份的附加税费收入;第二,消费税品目征收环节后移没有降低地区间财力均衡水平。同时满足以上两个条件的品目,即可纳入消费税征收环节后移的品目范围。

本文分别测算了各省份卷烟、成品油、小汽车在生产地原则下和消费地原则下的消费税附加税费收入,并以消费地原则下的消费税附加税费收入减生产地原则下的消费税附加税费收入之差作为消费

税征收环节后移改革对各省份消费税附加税费收入造成的影响，差值为正则表明该品目消费税征收环节后移会增加当地附加税费收入，反之则减少，结果如表 2 所示。本文还测算了卷烟、成品油、小汽车消费税征收环节后移前后省级财政收入基尼系数，以反映地区间地方政府财力均衡水平。如果征收环节后移增大了基尼系数，则表明地区间财力均衡状况恶化，反之则改善。结果如表 3 所示。

表2 分品目消费税征收环节后移对地方附加税费收入的影响测算结果

单位：亿元

省份	卷烟	成品油	小汽车
	(1)	(2)	(3)
北京	5.07	2.14	-4.07
天津	0.79	-1.33	-1.88
河北	9.75	0.72	3.58
山西	10.06	7.29	2.64
内蒙古	6.21	3.47	1.88
辽宁	5.97	-18.28	-0.74
吉林	-0.31	-0.76	-6.92
黑龙江	3.23	-3.52	1.75
上海	-4.12	2.17	-4.53
江苏	-3.11	0.94	-2.10
浙江	5.64	7.25	0.61
安徽	-0.58	6.65	0.62
福建	1.32	1.95	1.33
江西	5.61	3.13	1.25
山东	13.01	-44.22	-1.13
河南	7.02	11.48	3.37
湖北	-52.75	7.90	-5.54
湖南	-32.10	9.26	1.96
广东	18.09	-4.86	-2.60
广西	2.13	-3.25	-0.73
海南	4.11	-3.35	0.69
重庆	4.23	7.54	-5.50
四川	14.75	13.10	1.82
贵州	-4.97	8.79	2.72
云南	-71.81	6.46	3.20
陕西	2.97	-10.70	1.43
甘肃	-2.89	-6.41	1.53
青海	8.72	0.60	0.52
宁夏	-1.43	-4.60	0.66
新疆	4.15	-6.35	1.55

表3 分品目消费税征收环节后移对地区间财力均衡影响的测算结果

基尼系数	征收环节未后移	征收环节后移		
		卷烟	成品油	小汽车
财政收入基尼系数	0.400 7	0.401 1	0.400 7	0.400 6
人均财政收入基尼系数	0.332 8	0.333 1	0.332 8	0.332 5

（一）卷烟消费税征收环节后移的影响测算及分析

经过测算发现，卷烟消费税征收环节后移增加了 20 个省份的附加税费收入，减少了 10 个省份的附加税费收入。从表 2 第（1）列可以看出，在北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、黑龙江、

浙江、福建、江西、山东、河南、广东、广西、海南、重庆、四川、陕西、青海、新疆共 20 个省份，卷烟消费税征收环节后移增加了地方政府附加税费收入。其中，以广东的附加税费收入增加最多，可达 18.09 亿元；天津附加税费收入增加最少，仅为 0.79 亿元。剩余 10 个省份的卷烟消费税征收环节后移减少了地方政府附加税费收入。其中，云南和湖北附加税费收入减少最多，分别高达 71.81 亿元和 52.75 亿元，这是因为云南和湖北是卷烟生产的重要基地，并且云南居民收入水平较低（杨晓妹 等，2020），消费能力不足，卷烟消费税征收环节后移使得云南和湖北的税收流出严重；吉林附加税费收入减少最少，仅为 0.31 亿元。卷烟消费税征收环节后移增加了一半以上省份的附加税费收入，有利于缓解大部分省份财政压力，满足第一个条件。

由表 3 可知，消费税征收环节后移前，省级财政收入基尼系数为 0.400 7，卷烟消费税征收环节后移使基尼系数提高到 0.401 1，表明地区间财力均衡状况恶化。为验证结果的稳健性，本文还考虑了人口因素对测算结果造成的影响。结果发现，即使考虑了人口因素，卷烟消费税征收环节后移使省级人均财政收入基尼系数由 0.332 8 提高到 0.333 1，依旧恶化了地区间财力均衡状况，未能满足第二个条件。

上述结果表明，卷烟消费税征收环节后移满足第一个条件，但是不满足第二个条件，因此，卷烟不应该纳入消费税征收环节后移的品目范围。

（二）成品油消费税征收环节后移的影响测算及分析

经过测算发现，成品油消费税征收环节后移增加了 18 个省份的附加税费收入，减少了 12 个省份的附加税费收入。从表 2 第（2）列可以看出，在北京、河北、山西、内蒙古、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、云南、青海共 18 个省份，成品油消费税征收环节后移增加了地方政府附加税费收入。其中，以四川的附加税费收入增加最多，可达 13.10 亿元；青海增加最少，仅为 0.60 亿元。其他 12 个省份的成品油消费税征收环节后移减少了地方政府附加税费收入。其中，以山东和辽宁减少最多，分别高达 44.22 亿元和 18.28 亿元。这是因为山东和辽宁拥有丰富的石油资源，山东汽油、柴油、燃料油生产量均居全国第一，辽宁汽油、柴油生产量居全国第二，是当之无愧的炼油大省，成品油消费税征收环节后移无疑会使山东和辽宁的税收流出更加严重。吉林减少的最少，仅为 0.76 亿元。成品油消费税征收环节后移增加了一半以上省份的附加税费收入，使这部分省份的财政压力得到了缓解，满足第一个条件。

由表 3 可知，成品油消费税征收环节后移没有使省级财政收入基尼系数发生改变，依旧为 0.400 7，表明对地区间财力均衡状况没有影响。在考虑了人口因素后，省级人均财政收入基尼系数依旧为 0.332 8，满足第二个条件。

上述结果表明，成品油消费税征收环节后移同时满足两个条件。因此，成品油应该纳入消费税征收环节后移的品目范围。

（三）小汽车消费税征收环节后移的影响测算及分析

经过测算发现，小汽车消费税征收环节后移增加了 19 个省份的附加税费收入，减少了 11 个省份的附加税费收入。从表 2 第（3）列可以看出，在河北、山西、内蒙古、黑龙江、浙江、安徽、福建、江西、河南、湖南、海南、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆共 19 个省份，小汽

车消费税征收环节后移增加了地方政府附加税费收入。其中，以河北增加最多，为 3.58 亿元；青海增加最少，为 0.52 亿元。剩余 11 个省份的小汽车消费税征收环节后移减少了地方政府附加税费收入。其中，以吉林减少最多，为 6.92 亿元，这是因为吉林长春是全国重要的汽车生产基地，有丰田、大众、奥迪、红旗等知名汽车品牌；以广西减少最少，为 0.73 亿元。小汽车消费税征收环节后移可以增加一半以上省份的附加税费收入，缓解了这部分省份的财政压力，满足第一个条件。

由表 3 可知，小汽车消费税征收环节后移使省级财政收入基尼系数由 0.400 7 降为 0.400 6，表明地区间财力均衡状况得到改善。在考虑了人口因素之后，省级人均财政收入基尼系数由 0.332 8 降为 0.332 5，满足第二个条件。

上述结果表明，小汽车消费税征收环节后移同时满足两个条件，可以纳入消费税征收环节后移的品目范围。

四、结论与政策建议

（一）结论

本文利用 2018 年《中国能源统计年鉴》、2018 年《中国汽车市场年鉴》等相关数据测算了卷烟、成品油和小汽车消费税征收环节后移对地方政府附加税费收入以及地区间财力均衡水平产生的影响，进而讨论了消费税征收环节后移的品目范围。研究结果表明：卷烟、成品油、小汽车三个品目消费税征收环节后移均会增加我国一半以上省份的附加税费收入。但是不同品目消费税征收环节后移对地区间财力均衡的影响不同。具体而言，卷烟消费税征收环节后移会降低地区间财力均衡水平，成品油消费税征收环节后移对地区间财力均衡水平没有影响，小汽车消费税征收环节后移会提高地区间财力均衡水平。因此，成品油和小汽车可以纳入消费税征收环节后移的品目范围，卷烟不应纳入消费税征收环节后移范围。

（二）政策建议

1.目前，成品油消费税征收环节后移已经具备一定的改革条件，可以将成品油纳入消费税征收环节后移的品目范围。成品油既是消费税应税消费品，又是增值税应税消费品。2018 年 3 月，《国家税务总局关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》（国家税务总局公告 2018 年第 1 号）第一条规定：“所有成品油发票均需通过增值税发票管理新系统中成品油发票模块开具。”第一条第（三）项第 4 目规定：“成品油经销企业某一商品和服务税收分类编码的油品可开具成品油发票的总量，应不大于所取得的成品油专用发票、海关进口消费税专用缴款书对应的同一商品和服务税收分类编码的油品总量。”第三条第二款规定：“纳税人申报的某一类成品油销售数量，应大于或等于开具的该同一类成品油发票所载明的数量；申报扣除的成品油数量，应小于或等于取得的扣除凭证载明数量。申报比对相符后，主管税务机关对纳税人的税控设备进行解锁……。”从这些规定可以看出，从 2018 年开始，我国对于成品油增值税与消费税的征收已经从技术上建立了关联性。一是成品油增值税，不论是在生产环节，还是在批发或零售环节，纳税人增值税发票的开具必须在增值税发票管理新系统中进行，而这个系统对于发票的开具，要求必须列明销售数量等相关信息；二是纳税人申报成品油消费税时的数量要求与增值税相关的数量相对应，否则，税务机关对于纳税人的税控设备不予解锁。因此，如果将成品油消费税征收环节后移至零售环节，同样可以借鉴成品油消费税在生产环节征收时与成品油增值税之间的数量对应关系加以管控。具体而言，成品油经销企业申报消费税时，申报的某一类成品油销售

数量，应大于或等于开具的该同一类成品油发票所载明的数量，申报扣除的成品油数量，应小于或等于取得的扣除凭证载明数量，申报比对相符后，主管税务机关对纳税人的税控设备进行解锁。

2.目前，小汽车在零售环节也已经具备较为成熟的消费税征管条件，可以将小汽车纳入消费税征收环节后移的品目范围。第一，小汽车的零售实行车船登记管理制度，税务机关可以通过与车辆管理部门的数据共享或委托代征等方式推进小汽车消费税征收环节后移改革；第二，税务机关可以在小汽车零售商处安装税控设备，实时获取小汽车的零售数量和金额，对小汽车零售商征收消费税；第三，超豪华小汽车在零售环节加征消费税已经全面实施，除超豪华小汽车外的其他小汽车消费税征收环节后移改革可以借鉴超豪华小汽车的经验。

税务局发布风险提示！房地产企业须关注的 10 项涉税风险点

来源：税筹圈 作者：税筹圈 日期：2021 年 4 月 19 日

风险提示：房地产企业须关注的 10 项涉税风险点

1.风险提示：签订合同未申报缴纳印花税

风险描述：根据《中华人民共和国印花税法暂行条例》（国务院令 11 号）第一条规定，在中华人民共和国境内书立、领受本条例所列举凭证的单位和个人，都是印花税的纳税义务人，应当按照本条例规定缴纳印花税。房地产企业签订土地出让或转让、规划设计、建筑施工等合同较多，容易忽略合同印花申报。

风险防控建议：纳税人在经营过程中签订合同，及时申报缴纳应税凭证对应的印花税。由于印花征税范围较广、税目较多，纳税人需要事前准确掌握相关法规条例，避免出现税款滞纳金风险。

2.风险提示：超限额列支预提费用

风险描述：根据《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》（国税发〔2009〕31 号）第三十二条规定，出包工程未最终办理结算而未取得全额发票的，在证明资料充分的前提下，其发票不足金额可以预提，但最高不得超过合同总金额的 10%。部分纳税人在预提费用时由于不熟悉政策，预提费用可能忽略总金额 10% 比例的限制，导致当年企业所得税汇算清缴多列支成本。

风险防控建议：房地产企业应准确把握政策规定，侧重注意税法规定的预提比例上限。对于出包工程而言，发票不足金额预提费用不能超过出包合同总金额的 10%，同时也要注意在政策允许的费用范围内预提。政策中已以列举的方式作出明确规定，只有出包工程、公共配套设施、报批报建费用和物业完善费用才可预提，切勿超范围列支预提费用。

3.风险提示：违规扣除利息支出

风险描述：根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第三十八条规定，房地产企业支付的利息，超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的部分，不得在企业所得税前扣除。但实际业务中，部分纳税人通过非金融企业进行贷款融资，其较一般金融企业同期同类利率高，在不熟悉政策情况下全额列支利息成本。此外，根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第三十七条规定，房地产企业对符合资本化的利息支出应当按规定作为资本性支出计入有关资产成本，不得作为财务费用在当年度企业所得税前扣除，部分纳税人往往不熟悉政策细节内容或把握不准，导致发生违规扣除利息支出情形。

风险防控建议：房地产企业对投入资金量要求高，主要依赖金融机构贷款。同时，部分企业在银行收缩贷款情况下通过民间借贷获得资金流，利息成本高，因此作为借款方，需要重点关注利息支出。一方面，税收政策有明确规定，超标的贷款利息不能在企业所得税前扣除，企业须认真梳理借款合同

内容，确保利息超标部分不作税前列支。且对于金融企业同期同类贷款利率，纳税人是负有举证责任的，即企业按照合同要求首次支付利息并税前扣除时，应提供金融企业的同期同类贷款利率情况说明。另一方面，企业为购置、建造固定资产、无形资产和经过 12 个月以上的建造才能达到预定可销售状态的存货发生借款的，在有关资产购置、建造期间发生的合理的借款费用，应当作为资本性支出计入有关资产的成本，企业应对准确将该部分贷款利息支出区分出来，避免违规列支财务费用。

4.风险提示：缺失合法有效的税前扣除凭证

风险描述：根据《企业所得税税前扣除凭证管理办法》（国家税务总局公告 2018 年第 28 号）第五条规定，企业发生支出，应取得税前扣除凭证，作为计算企业所得税应纳税所得额时扣除相关支出的依据。同时，该公告第六条规定，企业应在当年度企业所得税法规定的汇算清缴期结束前取得税前扣除凭证，而房地产企业经营环节多、业务交易量和交易对象规模不一，尤其是对一些零散的人工费用、代理费用，部分情况下未能及时取得合法有效的税前扣除凭证，但同时又将相应的支出违规进行税前扣除，容易产生涉税风险。

风险防控建议：对房地产企业而言，是否能够取得合法有效的税前扣除凭证，直接决定了成本费用支出。因此，企业在业务交易时需注意上游供货商或服务提供商能否及时开具发票，同时在入账时需注意取得发票是否符合规定、票面信息是否与经济业务一致、是否为作废发票等。

5.风险提示：外购礼品用于赠送客户涉税风险

风险描述：房地产企业在经营过程中，因销售或者宣传等营销性质活动需要，外购礼品赠送客户的情况时有发生。根据《增值税暂行条例实施细则》第四条规定，该行为应视同销售处理。同时，根据《企业所得税法实施条例》第四十三条规定，礼品赠送支出属于业务招待支出，只能按照发生额的 60% 作税前扣除且不得超过当年营业收入的 0.5%。因此，礼品赠送业务若财务处理不当，容易造成税收风险。

风险防控建议：房地产企业发生向客户赠送礼品的业务时，财务上要及时作增值税和企业所得税视同销售处理。同时，要注意两者之间存在处理上的差异，视同销售收入确认的，增值税要按照《增值税暂行条例实施细则》第十六条规定的顺序来确定，企业所得税则按照公允价值确定收入。在确认视同销售收入后，则须按照营业收入和业务招待费支出总额，确定该项费用的税前扣除限额。

6.风险提示：违规代征契税

风险描述：根据《税收征收管理法》第二十九条规定，除税务机关、税务人员以及经税务机关依照法律、行政法规委托代征的单位和个人外，任何单位和个人不得进行税款征收活动。部分房地产企业对该方面政策不熟悉，向购房者代收所谓“办证费”中包含了契税税款，实际已违反了税收征管法的上述规定，需承担相应的法律责任，同时也给购房者带来了一定的涉税风险。

风险防控建议：在未按照规定程序取得税务机关代征委托情况下，房地产企业不应向购房者代收任何契税税款，如已收取相关费用则应当尽快退回，及时纠正违规行为。

7.风险提示：车位销售未及时确认收入

风险描述：车位销售收入一般是在项目竣工验收，首次确认产权后进行，属于现售行为，根据现行税收政策需要同时确认收入。但部分房地产企业由于不熟悉税收政策，在取得车位销售收入时，特别是对于不需要办理产权证的车位（人防工程部分）既未开具发票，也不作增值税、企业所得税收入确认，存在极大税收风险。

风险防控建议：企业应当梳理销售业务和款项，对已取得产权或交付使用的车位销售时要及时作收入确认，避免带来税款滞纳金风险。

8.风险提示：预售阶段涉税风险

风险描述：根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》第十条、《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》第十六条、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》（国家税务总局公告 2016 年第 70 号）第一条有关规定，房地产企业在预售环节收到的预收款进入监管账户，收款次月征收期须要按照上述规定向主管税务机关预缴税款，包括增值税预缴申报和土地增值税预征。同时，根据《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》第九条，企业需要根据预计毛利额计算应纳税所得额并在企业所得税季度预缴，但部分房地产企业由于不熟悉税收政策，未能够按照规定申报预缴或未能足额申报预缴税款。

风险防控建议：房地产企业取得《商品房预售许可证》后，在项目竣工前为迅速回笼资金采取预售方式销售，预收款需要及时足额作相应的税款预缴，避免产生税款滞纳金风险。

9.风险提示：收入确认时点滞后

风险描述：根据《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》第三条和第九条有关规定，房地产企业开发产品完工或视为完工后，应及时结算其计税成本并计算此前销售收入的实际毛利额，同时将其实际毛利额与其对应的预计毛利额之间的差额，计入当年度企业本项目与其他项目合并计算的应纳税所得额。部分房地产企业由于对税收政策不熟悉，未区分会计和税法的收入确认原则差异，导致企业在确认收入时点滞后，进而产生税款滞纳金风险。

风险防控建议：房地产企业要准确把握开发产品的完工界定，即房地产企业开发产品竣工证明材料已报房地产管理部门备案、开发产品已开始投入使用、或开发产品已取得了初始产权证明的，视为已经完工，应当及时确认收入。同时，不同的销售方式，具有不同的交易环节及操作流程，其纳税义务发生时间亦不同。《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》（国税发〔2009〕31号）第六条对各种销售方式下收入的确认时点都作了明确规定。企业应对照这一规定，准确判断自身销售方式是否达到确认收入的时点，避免产生收入确认滞后的税务风险。

10.风险提示：自然人股东股息红利个人所得税代扣代缴

风险描述：根据《中华人民共和国个人所得税法》第二条、第九条以及《中华人民共和国个人所得税法实施条例》第二十四条有关规定，房地产企业向个人股东支付股息红利时，应当预扣或者代扣个人税款，按时缴库，并专项记载备查。部分房地产企业由于不熟悉政策，可能存在应扣未扣情形，尤其对于一些非货币形式的股东分红、赠送等行为，未准确掌握政策，容易产生税收风险。

风险防控建议：根据个人所得税政策规定，房地产企业在向股东支付股息红利或以其他方式分红的情况下，企业应当及时预扣或代扣税款，并且做好台账。同时，会计处理上要准确把握分红和往来账的区分。根据《财政部 国家税务总局关于规范个人投资者个人所得税征收管理的通知》（财税〔2003〕158号）第二条规定，纳税年度内个人投资者从其投资的企业（个人独资企业、合伙企业除外）借款，在该纳税年度终了后既不归还，又未用于企业生产经营的，其未归还的借款可视为企业对个人投资者的红利分配，依照“利息、股息、红利所得”项目计征个人所得税。部分股东长期借款需依照股息红利所得征收个税，房地产业属于资金密集行业，资金往来多，在这方面更需多加注意，避免产生税收风险。

基小律观点 | 创投系列：创投基金的税收机制及优惠政策——增值税篇

来源：基小律 作者：邹菁、周蒙俊 日期：2021年4月17日

基小律说：

创业投资基金，按照组织形式划分，可分为有限合伙型基金、公司型基金和契约型基金。不同组织形式的创业投资基金，在投资、运营、退出的不同的环节，涉及的税收规定及相应的税务处理存在差异。税收差异是影响创业投资基金的结构设计、组织形式、落地区域选择的重要因素。笔者将从创业投资基金的组织形式或投资运营的不同环节出发，简要介绍在我国现行法律框架下，创业投资基金所涉及的三种税收，也即所得税、增值税和印花税及其特点，以及相关优惠政策。一共七篇，本篇系第二篇，主要介绍创业投资基金的增值税的相关规定及特点。

快来和基小律一起看看吧~

目录

- 一、创投基金投资环节
- 二、创投基金运行管理环节
- 三、创投基金分配（份额转让）环节
- 四、创投增值税缴纳需要关注的问题

创业投资基金，按照组织形式划分，可分为有限合伙型基金、公司型基金和契约型基金。不同组织形式的创业投资基金，在投资、运营、退出的不同的环节，涉及的税收规定及相应的税务处理存在差异。税收差异是影响创业投资基金的结构设计、组织形式、落地区域选择的重要因素。笔者将从创业投资基金的组织形式或投资运营的不同环节出发，简要介绍在我国现行法律框架下，创业投资基金所涉及的三种税收，也即所得税、增值税和印花税及其特点，以及相关优惠政策。本篇主要介绍创业投资基金的增值税的相关规定及特点。

自2016年财政部、国家税务总局发布《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（“财税〔2016〕36号”）以来，关于金融服务和资管产品缴纳增值税的规定相继颁布。财税〔2016〕36号文是关于金融服务如何缴纳增值税的纲领性文件，该文明确了四类金融服务适用增值税的规定，其中包括了“贷款服务”、“直接收费金融服务”、“金融商品转让”这三类与资管行业息息相关的业务活动。后续出台的系列规定，例如，《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》（“财税〔2016〕140号”），《关于资管产品增值税有关问题的通知》（“财税〔2017〕56号”）等，都是对于资管行业的增值税缴纳问题进行的细化与补充。

创业投资基金也属于金融服务一种类型，如何缴纳增值税可以分三个环节具体讨论。一是基金投资环节，即创业投资基金开展各类投资以及收回投资收益，是否以及如何缴纳增值税。二是基金运行管理环节，即基金在存续期间运作管理涉及的相关增值税。三是基金分配（份额转让）环节，即创业投资基金根据基金合同约定向投资人分配时，是否需要缴纳增值税。

与此同时，创业投资基金如何缴纳增值税也与基金的组织形式密切相关。财税[2016]140号明确规定，资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。因此，在上述投资、运行、分配三个环节中，如果创业投资基金涉及“贷款服务”、“金融商品转让”均由管理人按简易计税方法按3%的征收率以“管理人名义”为创业投资基金缴纳增值税。

1 创投基金投资环节

创业投资基金投资环节中，主要涉及的是基金本身因“金融商品转让”而发生的增值税问题。对于创业投资基金处置未上市公司股权的收益，根据营改增之前的《关于股权转让有关营业税问题的通知》（财税[2002]191号）的规定，已明确不属于增值税的征税范围。但是，如被投资企业股权因IPO上市或被上市公司并购重组而转换为上市公司股票的，根据财税〔2016〕36号的规定，这属于一种“金融商品转让”，需要按照卖出价扣除买入价后的余额作为销售额，按6%缴纳增值税（小规模纳税人适用简易计税法3%的征收率）。《国家税务总局关于营改增试点若干征管问题的公告》（国家税务总局公告2016年第53号）专门就因企业IPO上市和因企业被并购重组而发生股票处置的确定了买入价，需要分别计算、缴纳相应的增值税。如果创业投资基金的组织形式不是有限合伙企业或者有限公司而是契约型基金，则由基金管理人根据股票卖出价扣除买入价后余额的按3%的税率缴纳增值税。具体而言，公司首次公开发行股票并上市形成的限售股，以及上市首日至解禁日期间由上述股份孳生的送、转股，以该上市公司股票首次公开发行（IPO）的发行价为买入价；因上市公司实施重大资产重组形成的限售股，以及股票复牌首日至解禁日期间由上述股份孳生的送、转股，以该上市公司因重大资产重组股票停牌前一交易日的收盘价为买入价。

如按一般计税方式，举例说明如下：

◇ → 举例：某合伙型私募股权基金，以 2000 万元投资于某标的公司，取得标的公司注册资本 500 万元，后标的公司 IPO 上市，发行价格每股 25 元，私募基金持有的 500 万元注册资本相应转换为标的公司 500 万股股票。在锁定期满后，私募基金以每股 30 元将其持有的 500 万股股票全部转让退出。←

◇ → 计算公式：←

应纳税额=当期销项税额-当期进项税额←

销项税额=含税销售额÷(1+6%)×6%。此案例下，含税销售额为 500 万股×(30-25) 元=2500 万元。←

进项税额：一般为从销售方取得的增值税专用发票上注明的增值税额。此案例下，无销售方提供的增值税专用发票，故进项税额为 0。←

◇ → 故：应纳税额=含税销售额÷(1+税率)×税率-当期进项税额=($[500 \times (30-25)] \div (1+6\%) \times 6\% - 0$)=141.51 万元←

基小律

此外，对于创业投资基金而言，如涉及按可转债投资的时候，因为可能取得了利息收入而按照“贷款服务”缴纳增值税，税率为 6%。这个环节采用一般计税方法，增值税税率为 6%（小规模纳税人适用简易计税法 3%的征收率），计算方式基本如上图演示。

如果创业投资基金的组织形式不是有限合伙企业或者有限公司而是契约型基金，则关于因“金融商品转让”或者“贷款服务”的收入，按照财税〔2017〕56 号的规定，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。简易计税方式即按销售额和增值税征收率计算，不抵扣进项税额，具体公式如下：

◇ → 举例：某契约型私募证券基金当期买卖某上市公司的股票，买入价 1000 万元，卖出价 1100 万元，取得股票交易所得 100 万元。←

◇ → 计算公式：←

应纳税额=销售额×征收率←

销售额=含税销售额÷(1+3%)，此案例下，含税销售额为(1100-1000)=100 万元。←

◇ → 故：应纳税额=(1100-1000)÷(1+3%)×3%=2.91 万←

基小律

2 创投基金运行管理环节

创业投资基金运作管理环节中，主要涉及的是管理人缴纳增值税的问题。管理人基于对于创业投资基金的管理而收取了固定的管理费，应按照“直接收费金融服务”按 6%的税率缴纳增值税，但管理人收取的绩效分成，往往可能归类为投资收益而避免增值税的缴纳。这个环节采用一般计税方法，增值税税率为 6%（小规模纳税人适用简易计税法 3%）。

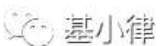
3 创投基金分配（份额转让）环节

创业投资基金分配环节中，主要涉及的是投资人缴纳增值税的问题。创业投资基金的对外投资为权益性投资，不存在财税[2016]140号提及的承诺到期本金可全部收回的情形，因此，创业投资基金投资人从基金获得的分配收益，属于非保本收益而非利息或利息性质的收入，故不属于增值税法律法规规定的征税范围内。但是如果投资人转让了基金份额，包括有限合伙型基金份额、公司型基金股份或者契约型基金份额，均属于金融产品，在此种情形下前述基金的投资人则涉及到投资环节增值税的缴纳。如果投资人是个人，根据财税〔2016〕36号的规定，“个人从事金融商品转让业务”，可以免征个人所得税。但是如果投资人是机构投资人包括母基金，则涉及缴纳投资环节的增值税。

4

创投增值税缴纳需要关注的问题

在增值税的缴纳上，需要关注的两个问题，一是计税方式选择，也即是采用一般计税方法还是简易计税方法计算增值税。通常的区分方式如下图表所示，当然，如下图表中，作为纳税主体的私募基金管理人或有限合伙或公司都是一般纳税人，也不排除存在小规模纳税人的情形。

计税方法	一般计税方法	简易计税方法
应纳税额计算公式	应纳税额=当期销项税额-当期进项税额	应纳税额=销售额×征收率
增值税税率	增值税税率为6%	增值税税率为3%
适用情形	(1) 所有类型私募基金的管理费收入 (2) 有限合伙型/公司型私募基金运营中发生的贷款服务 (3) 有限合伙型/公司型私募基金运营中发生的金融商品转让	(1) 小规模纳税人的应税行为 (2) 契约型私募基金运营中发生的贷款服务 (3) 契约型私募基金运营中发生的金融商品转让 

二是关注增值税不予征收和减免的问题。通过如下图表可以可以清楚把握哪些收益目前不属于增值税的征收范围，哪些收益属于增值税减、免的范围。除此之外，因非上市公司股权不属于财税〔2016〕36号文下“金融商品”，故转让非上市公司的股权的收益也不属于增值税征收的范畴。

类别	不征收增值税	增值税减、免
法律规定	财税[2016]140号	财税〔2016〕36号
适用情形	<p>(1) 金融商品持有期间(含到期)取得的非保本收益不缴纳增值税, 例如股息红利;</p> <p>(2) 购入金融商品持有至到期不属于金融商品转让, 不缴纳增值税;</p>	<p>(1) 存款利息收入。(不征收)</p> <p>(2) 国债、地方政府债的利息收入。(免征)</p> <p>(3) 个人从事金融商品转让业务。(免征)</p>



总体而言, 我国创业投资基金增值税的制度可能还存在需要进一步优化的空间, 主要是在二级市场减持退出过程中重复征税的问题还存在一些理论上的争议。如前所述, 创业投资基金通过二级市场减持退出需要就转让价格与企业 IPO 首发价格之差缴纳增值税, 但这个部分本身就属于合伙人缴纳企业所得税或者个人所得税征收的一部分, 因此创业投资基金比个人或企业直接投资企业上市退出反而增加了这项成本。同样这个问题也出现在机构投资人转让基金份额的时候被视为金融商品转让而另行增加了交易差额增值税的成本。笔者期待, 监管部门可以为创业投资投资基金进一步优化这些税收成本, 创设出有效的优惠政策, 使机构资本和个人资本愿意投向专业创投机构, 也可以使创投基金最终成为实体经济的助理器。

国家税务总局公告 2021 年第 9 号

来源：骏哥集成 作者：中国财税浪子 日期：2021 年 4 月 17 日

国家税务总局关于简并税费申报有关事项的公告

国家税务总局公告 2021 年第 9 号

为贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，深入推进税务领域“放管服”改革，优化营商环境，切实减轻纳税人、缴费人申报负担，根据《国家税务总局关于开展 2021 年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”的意见》（税总发〔2021〕14 号），现将简并税费申报有关事项公告如下：

一、自 2021 年 6 月 1 日起，纳税人申报缴纳城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税中一个或多个税种时，使用《财产和行为税纳税申报表》（附件 1）。纳税人新增税源或税源变化时，需先填报《财产和行为税税源明细表》（附件 2）。《废止文件及条款清单》（附件 3）所列文件、条款同时废止。

二、自 2021 年 5 月 1 日起，海南、陕西、大连和厦门开展增值税、消费税分别与城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加申报表整合试点，启用《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》（附件 4-10），《暂停执行文件和条款清单》（附件 11）所列文件、条款同时暂停执行。

特此公告。

附件：1.财产和行为税纳税申报表

2.财产和行为税税源明细表

3.废止文件及条款清单

4.《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料

5.《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料填写说明

6.《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料

7.《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料填写说明

8.《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料

9.《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料填写说明

10.消费税及附加税费申报表

11.暂停执行文件和条款清单

国家税务总局
2021年4月12日

关于《国家税务总局关于简并税费申报有关事项的公告》的解读

2021年04月16日 来源：国家税务总局办公厅

为深入贯彻党的十九届五中全会和中央经济工作会议精神，落实党中央、国务院关于深化“放管服”改革、优化营商环境的部署，贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，按照《国家税务总局关于开展2021年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”的意见》（税总发〔2021〕14号）要求，国家税务总局发布《关于简并税费申报有关事项的公告》，决定全面推行财产和行为税合并申报，在海南、陕西、大连、厦门4省市开展增值税、消费税分别与城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加申报表整合试点。现解读如下：

一、什么是财产和行为税合并申报？

财产和行为税是现有税种中财产类和行为类税种的统称。财产和行为税合并申报，通俗讲就是“简并申报表，一表报多税”，纳税人在申报多个财产和行为税税种时，不再单独使用分税种申报表，而是在一张纳税申报表上同时申报多个税种。对纳税人而言，可简化报送资料、减少申报次数、缩短办税时间。财产和行为税合并申报的税种范围包括城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税等10个税种。

城市维护建设税是增值税、消费税的附加税种，与增值税、消费税申报表整合，不纳入财产和行为税合并申报范围。

二、什么是增值税、消费税分别与附加税费申报表整合？

纳税人申报增值税、消费税时，应一并申报附征的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等附加税费。增值税、消费税分别与附加税费申报表整合，是指将《增值税纳税申报表（一般纳税人适用）》、《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料、《增值税预缴税款表》、《消费税纳税申报表》分别与《城市维护建设税教育费附加地方教育附加申报表》整合，启用《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》。

三、为什么要简并税费申报？

为了进一步优化税收营商环境，提高办税效率，提升办税体验，税务总局在 2019 年成功推行城镇土地使用税和房产税合并申报的基础上，扩大合并申报范围，实行财产行为税各税种合并申报，并开展增值税、消费税分别与附加税费申报表整合试点。

一是优化办税流程。财产和行为税 10 个税种原有分税种纳税申报存在“入口多、表单多、数据重复采集”等问题。合并申报按照“一表申报、税源信息采集前置”的思路，对申报流程进行优化改造，将 10 税种申报统一到一个入口，将税源信息从申报环节分离至税源基础数据采集环节，便于数据的统筹运用，提高数据使用效率。附加税费是随增值税、消费税附加征收的，附加税费单独申报易产生与增值税、消费税申报不同步等问题，整合主税附加税费申报表按照“一表申报、同征同管”的思路，将附加税费申报信息作为增值税、消费税申报表附列资料（附表），实现增值税、消费税和附加税费信息共用，提高申报效率，便利纳税人。

二是减轻办税负担。简并税费申报对原有表单和数据项进行全面梳理整合，减少了表单数量和数据项。新申报表充分利用部门共享数据和其他征管环节数据，可实现已有数据自动预填，大幅减轻纳税人填报负担，降低纳税人申报错误几率。

三是提高办税质效。简并税费申报利用信息化手段实现税额自动计算、数据关联比对、申报异常提示等功能，可有效避免漏报、错报，确保申报质量，还有利于优惠政策及时落实到位。通过整合各税种申报表，实现多税种“一张报表、一次申报、一次缴款、一张凭证”，提高了办税效率。

四、怎么进行税费申报？

（一）财产和行为税合并申报

纳税申报时，各税种统一采用《财产行为税纳税申报表》。该申报表由一张主表和一张减免税附表组成，主表为纳税情况，附表为申报享受的各类减免税情况。纳税申报前，需先维护税源信息。税源信息没有变化的，确认无变化后直接进行纳税申报；税源信息有变化的，通过填报《税源明细表》进行数据更新维护后再进行纳税申报。

纳税人可以自由选择维护税源信息的时间，既可以在申报期之前，也可以在申报期内。为确保税源信息和纳税申报表逻辑一致，减轻纳税人填报负担，征管系统将根据各税种税源信息自动生成新申报表，纳税人审核确认后即可完成申报。无论选择何种填报方式，纳税人申报时，系统都会根据已经登记的税源明细表自动生成申报表。

（二）增值税、消费税及附加税费申报

新启用的《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》中，附加税费申报表作为附列资料或附表，纳税人在进行增值税、消费税申报的同时完成附加税费申报。

具体为纳税人填写增值税、消费税相关申报信息后，自动带入附加税费附列资料（附表）；纳税人填写完附加税费其他申报信息后，回到增值税、消费税申报主表，形成纳税人本期应缴纳的增值税、消费税和附加税费。上述表内信息预填均由系统自动实现。

五、怎么提供财产和行为税税源信息？

税源信息是财产和行为税各税种纳税申报和后续管理的基础数据来源，是生成纳税申报表的主要依据。纳税人通过填报税源明细表提供税源信息。纳税人仅就发生纳税义务的税种填报对应的税源明细表。

每个税种的税源明细表根据该税种的税制特点设计。对于城镇土地使用税、房产税、车船税等稳定税源，可以“一次填报，长期有效”。例如，某企业按季缴纳城镇土地使用税、房产税，8月15日购入厂房，假设当季申报期为10月1日至10月20日，则企业可在8月15日至10月20日之间的任意时刻填写城镇土地使用税、房产税税源明细表，然后申报，只要厂房不发生转让、损毁等变化情况，就可以一直使用该税源明细表。

对于耕地占用税、印花税、资源税等一次性税源，纳税人可以在发生纳税义务后立即填写税源明细表，也可以在申报时填报所有税源信息。例如，某煤炭企业分别在8月5日、10日、15日销售应税煤炭并取得价款，则可当天立即填写资源税税源明细表，也可以在申报期结束前，一并填报所有税源信息。

六、怎么更正财产和行为税税源信息？

纳税人发现错填、漏填税源信息时，可以直接修改已填写的税源明细表。例如，纳税人填写了印花税税源明细表，申报前发现遗漏了应税合同信息，则可直接修改已填写的税源明细表，补充相应合同信息，然后继续申报或更正申报。

七、财产和行为税各税种是否必须一次性申报完毕？

合并申报不强制要求一次性申报全部税种，纳税人可以自由选择一次性或分别申报当期税种。例如，纳税人7月应申报城镇土地使用税、房产税、印花税和资源税等4个税种，7月5日申报时只申报了城镇土地使用税、房产税、印花税等3个税种，遗漏了资源税，则可在申报期结束前单独申报资源税，不用更正此前的申报。

八、财产和行为税各税种纳税期限不一致能合并申报吗？

不同纳税期限的财产和行为税各税种可以合并申报。

按期申报但纳税期限不同的税种可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，按月汇总缴纳印花税，则在4月征期内，该企业可以合并申报一季度城镇土地使用税和3月份印花税。

按期申报与按次申报的税种也可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，3月15日收到自然资源主管部门办理占用耕地手续的书面通知，则在4月征期内，该企业可以合并申报一季度城镇土地使用税和3月15日耕地占用税。

九、财产和行为税合并申报多个税种后只更正申报一个税种怎么办？

合并申报支持单税种更正。纳税人更正申报一个或部分税种，不影响其他已申报税种。例如，纳税人一次性申报了城镇土地使用税、房产税、印花税和资源税等 4 个税种，随后发现资源税申报错误，则可以仅就资源税进行更正申报。更正时，修改资源税税源明细表再单独更正申报即可，无需调整其他已申报税种。

十、财产和行为税合并申报对房地产交易税收申报有影响吗？

目前，纳税人在房地产交易税收申报时一般使用不动产登记办税功能模块中的增量房交易纳税申报表、存量房交易纳税申报表、土地交易纳税申报表，合并申报增值税及附加税费、所得税、印花税、契税等。财产和行为税合并申报后，不动产登记办税有关申报表单仍可以继续使用。

十一、申报表整合后，增值税申报有什么变化？

新申报表中，除实行主税附加税费合并申报外，增值税申报也进行了优化调整。

（一）使用新申报表后，一般纳税人增值税纳税申报内容有哪些变化？

新启用的《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料，主要变化有三个方面：一是在原《增值税纳税申报表（一般纳税人适用）》主表增加第 39 栏至第 41 栏“附加税费”栏次，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》；二是将原《增值税纳税申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）第 23 栏“其他应作进项税额转出的情形”拆分为第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”和第 23b 栏“其他应作进项税额转出的情形”，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）。其中第 23a 栏专门用于填报异常增值税扣税凭证转出情况，第 23b 栏填报原第 23 栏内容。三是增加《增值税及附加税费申报表附列资料（五）》（附加税费情况表）。

其中涉及到增值税纳税申报内容的变化主要是，纳税人在办理纳税申报时，需要将按照规定本期应当作异常增值税扣税凭证转出处理的进项税额，填写在《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）的第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”。对于前期已经作过异常增值税扣税凭证转出处理，解除异常凭证或经税务机关核实允许继续抵扣的，且纳税人重新确认用于抵扣的进项税额，在本栏次填入负数。

（二）使用新申报表后，小规模纳税人增值税纳税申报内容有哪些变化？

新启用的《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料，主要变化有三个方面：一是在原《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》主表增加第 23 栏至第 25 栏“附加税费”栏次，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》。二是将原《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》主表中开具增值税专用发票销售额和开具普通发票销售额相关栏次名称调整为更准确的表述，即将第 2、5 栏次名称由原“税务机关代开的增值税专用发票不含税销售额”调整为“增值税专用发票不含税销售额”；将第 3、6、8、14 栏次名称，由原“税控器具开具的普通发票不含税销售额”调整为“其他增值税发票不含税销售额”，上述栏次具体填报要求不变。三是增加《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）附列资料（二）》（附加税费情况表）。

《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料涉及到的增值税纳税申报内容和口径没有变化。

（三）试点地区增值税一般纳税人，在 2021 年 4 月份及之后属期收到主管税务机关送达的税务事项通知书，告知其已申报抵扣的增值税专用发票为异常增值税扣税凭证。纳税人在办理纳税申报时应当如何处理？

按照《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料的填写说明，《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”栏次，填写本期异常增值税扣税凭证转出的进项税额。

如果纳税人的纳税信用等级不为 A 级，按照《国家税务总局关于异常增值税扣税凭证管理等有关事项的公告》（国家税务总局公告 2019 年第 38 号，简称 38 号公告）第三条第（一）项规定，应当在纳税人办理收到相关税务事项通知书对应属期的增值税及附加税费申报时，按照《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》填写说明的要求，将对应专用发票已抵扣税额计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

如果纳税人的纳税信用等级为 A 级，则可以按照 38 号公告第三条第（四）项的规定，自接到税务机关通知之日起 10 个工作日内，向主管税务机关提出核实申请，在税务机关出具核实结果之前暂不作进项税额转出处理，也不需要将对专用发票已抵扣税额计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

若纳税人逾期未提出核实申请，或者提出核实申请但经核实确认相关发票不符合现行增值税进项税额抵扣相关规定的，应当继续作进项转出处理。

（四）试点地区增值税一般纳税人，在 2021 年 4 月份及之后属期收到主管税务机关送达的税务事项通知书，告知其已作进项税额转出的异常增值税扣税凭证，被税务机关解除异常，对应增值税专用发票可按照现行规定继续抵扣。纳税人在办理纳税申报时应当如何处理？

按照《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料填写说明，《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏“异常凭证转出进项税额”栏次，填写本期异常增值税扣税凭证转出的进项税额。异常增值税扣税凭证转出后，经核实允许继续抵扣的，且纳税人重新确认用于抵扣的，在本栏填入负数。

对于试点地区纳税人，在 2021 年 4 月及之后属期作进项转出处理的异常凭证，在解除异常凭证后，纳税人应先通过增值税发票综合服务平台对相关发票再次进行抵扣勾选，然后在办理抵扣勾选属期增值税及附加税费申报时，按照《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》填写说明的要求，将允许继续抵扣的税额以负数形式计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。在 2021 年 4 月属期之前已作进项转出处理的异常凭证，不需要再次进行抵扣勾选，可以经税务机关核实后，直接将允许继续抵扣的税额以负数形式计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

十二、申报表整合后，消费税申报有什么变化？

新申报表中，除实行主税附加税费合并申报外，消费税申报也进行了简并优化。

（一）使用新申报表后，消费税申报表有哪些变化？

一是将原分税目的 8 张消费税纳税申报表主表整合为 1 张主表，基本框架结构维持不变，包含销售情况、税款计算和税款缴纳三部分，增加了栏次和列次序号及表内勾稽关系，删除不参与消费税计算的“期初未缴税额”等 3 个项目，方便纳税人平稳过渡使用新申报表。

二是将原分税目的 22 张消费税纳税申报表附表整合为 7 张附表，其中 4 张为通用附表，1 张成品油消费税纳税人填报的专用附表、2 张卷烟消费税纳税人填报的专用附表。

（二）使用新申报表后，适用不同征收品目的消费税纳税人需要填报所有主表附表吗？

新申报表将原分税目的消费税纳税申报表主表、附表进行了整合。系统根据纳税人登记的消费税征收品目信息，自动带出申报表主表中的“应税消费税名称”“适用税率”等内容以及该纳税人需要填报的附表，方便纳税人填报。成品油消费税纳税人、卷烟消费税纳税人需要填报的专用附表，其他纳税人不需填报，系统也不会带出。

（三）企业在委托加工环节由受托方代收代缴的消费税还需要填报《代收代缴税款计算表》吗？

不再填报《代收代缴税款计算表》，应填报各税种通用的《代扣代缴、代收代缴税款明细报告表》。

（四）某企业是从事润滑油生产业务的，启用新申报表后还需要填写《成品油消费税纳税申报表》吗？

不再填报原《成品油消费税纳税申报表》，新申报表已最大化的兼容原有各类消费税申报表的功能，并与税种登记信息自动关联。申报时系统将成品油消费税纳税人专用的《本期准予扣除税额计算表（成品油消费税纳税人适用）》自动带出，成品油期初库存自动带入，纳税人可以继续计算抵扣税额。

十三、什么时候开始简并税费申报？

简并税费申报工作按照先试点再推广的原则分步推进。

（一）财产和行为税合并申报

在先期江苏、安徽、海南、重庆、宁波试点基础上，自 2021 年 6 月 1 日起，全国纳税人申报财产和行为税（含城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税，不含城市维护建设税，城市维护建设税分别与增值税、消费税合并申报）时，进行合并申报。

（二）增值税、消费税分别与附加税费申报表整合

自 2021 年 5 月 1 日起，在海南、陕西、大连、厦门 4 个省市开展增值税、消费税分别与附加税费申报表整合试点。税务总局将根据试点情况，2021 年适时在全国推开。

十四、申报增值税、消费税与附加税费时，还需要注意的问题

按月度申报缴纳增值税、消费税及附加税费的纳税人，申报缴纳所属期 2021 年 4 月及以后的增值税、消费税及附加税费，适用《公告》。按季度申报缴纳增值税、消费税及附加税费的纳税人，申报缴纳所属期 2021 年第 2 季度及以后的增值税、消费税及附加税费，适用《公告》。纳税人调整以前所属期税费事项的，按照相应所属期的税费申报表相关规则调整。

把握跨年收支税务处理关键点——收入确认看属期 支出扣除看凭证

来源：税海涛声 作者：中国财税浪子 日期：2021年4月16日

【百年风华 095】把握跨年收支税务处理关键点——收入确认看属期 支出扣除看凭证

2021年是中国共产党百年华诞。百年征程波澜壮阔，百年初心历久弥坚。从上海石库门到嘉兴南湖，一艘小小红船承载着人民的重托、民族的希望，越过急流险滩，穿过惊涛骇浪，成为领航中国行稳致远的巍巍巨轮。胸怀千秋伟业，恰是百年风华。只要中国共产党秉持以人民为中心，永葆初心、牢记使命，乘风破浪、扬帆远航，就一定能实现中华民族伟大复兴。

秀水泱泱，红船依旧；时代变迁，精神永恒。为庆祝建党百年，我们认真推出100场税收公益讲座，和大家一起学习进步。我是今天的主讲人，中国共产党党员、中翰税务集团理事长、中国财税浪子王骏。今天我们学习的课题是《把握跨年收支税务处理关键点——收入确认看属期 支出扣除看凭证》。

本课程内容原创作者是段文涛老师，实际授课时删除了一些重复内容并按照教学规律调整了部分文字和语序。按照会计核算和企业所得税的基本原则，对于跨年度收入，属于当期的收入和费用，不论款项是否收付，均作为当期的收入和费用；不属于当期的收入和费用，即使相关款项已经在当期收付，也均不作为当期的收入和费用。这就是权责发生制原则。具体可以参见企业所得税法实施条例第九条。

对于跨年度支出，只要属于企业实际发生的与取得收入有关的、合理的成本、费用、税金和损失等支出，以权责发生制为原则，准予在计算应纳税所得额时扣除，但必须有合规的扣除凭证。

我国会计准则及税法都采用历年制（日历年度），以每年1月1日~12月31日的一个公历年度为一个周期。但在实务中，诸多经济业务却并非以公历年度为一个周期，跨年度的经济业务比比皆是。这样一来，就会出现跨年度的收入、支出如何进行税务处理的问题。不少企业对此存在困惑，我们从收入和支出两个层面给大家进行讲解。

第一、跨年收入如何确认看属期

2020年8月，北京红果社区物业管理公司一次性收取了小区业主2020年8月1日~2021年7月31日的物业管理费120万元。对于这种跨年度预收的物业管理费等相同内容的重复劳务业务价款，应如何确认企业所得税收入？是在收取时一次性计入当年的企业所得税计税收入？还是分期按实际提供劳务的对应月份（年度）计入当期所得税计税收入呢？

《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第九条规定，除本实施条例和国务院财政、税务主管部门另有规定外，企业应纳税所得额的计算，以权责发生制为原则，属于当期的收入和费用，不论款项是否收付，均作为当期的收入和费用；不属于当期的收入和费用，即使相关款项已经在当期收付，也均不作为当期的收入和费用。

同时，《国家税务总局关于确认企业所得税收入若干问题的通知》（国税函〔2008〕875号）第二条第（四）项第8目规定，长期为客户提供重复劳务收取的费用，在相关劳务活动发生时确认收入。

因此，物业管理公司向业主预收的跨年度物业管理费，应在实际提供物业管理服务时，确认为企业当期收入。2020年8月，物业公司向小区业主一次性收取的2020年8月~2021年7月物业管理费120万元，应分别在2020年度（8月~12月）确认收入50万元，2021年度（1月~7月）确认收入70万元。

第二、跨年支出能否扣除看凭证

2020年1月，骏马实业集团有限公司向A公司租赁房屋用于生产经营，并与其签订了一份为期5年的房屋租赁合同。合同约定，骏马集团在每年的1月和7月分两次向A公司支付当年的房租共30万元。可是，由于种种原因，时至2020年底，骏马集团仍未向A公司支付2020年的租金，也未取得相关凭证。后经协商，双方约定在2021年2月再进行支付。那么，该项应在2020年支付但实际未支付的租金，能否在计算2020年度企业所得税应纳税所得额时扣除呢？

企业实际发生的与取得收入有关的、合理的成本、费用、税金和损失等支出，准予在计算应纳税所得额时扣除，这是《企业所得税法》规定的扣除原则之一。同时，《企业所得税法实施条例》第九条规定，以权责发生制为原则，计算企业应纳税所得额。因此，骏马集团与A公司签订房屋租赁合同，约定在每年应支付的用于生产经营的房租30万元，本应在2020年度的应纳税所得额中扣除。

骏马集团已在2020年按合同对应的租赁期作了费用处理。但是，由于种种原因，该公司在2020年度并未实际支付租金，也未取得相关凭证。

国家税务总局发布的《企业所得税税前扣除凭证管理办法》（国家税务总局公告2018年第28号）第十三条规定，企业应当取得而未取得发票、其他外部凭证或者取得不合规发票、不合规其他外部凭证的，若支出真实且已实际发生，应当在当年度汇算清缴期结束前，要求对方补开、换开发票或其他外部凭证。补开、换开后的发票、其他外部凭证符合规定的，可以作为税前扣除凭证。

如果骏马集团在2021年5月31日之前能够取得费用的有效支付凭证，则该项30万元的租赁费用，可2020年度企业所得税税前据实扣除；如果骏马集团至2021年5月31日仍未取得相关租赁费的有效支付凭证，则应在汇算清缴时调增2020年度应纳税所得额30万元。

如果骏马集团在2021年5月31日之前未能取得相关有效支付凭证，但在5年内取得了其2020年实际发生的30万元租赁费的相关有效支付凭证，例如，在2021年11月（或2023年3月）取得了相关租赁费发票，又该怎么处理呢？

根据《企业所得税税前扣除凭证管理办法》规定，汇算清缴期结束后，税务机关发现企业应当取得而未取得发票、其他外部凭证或者取得不合规发票、不合规其他外部凭证并且告知企业的，企业应当自被告知之日起60日内补开、换开符合规定的发票、其他外部凭证。除此情形外，企业以前年度应当取得而未取得发票、其他外部凭证，且相应支出在该年度没有税前扣除，在以后年度取得符合规

定的发票、其他外部凭证或者可以证实其支出真实性的相关资料的，相应支出可以追补至该支出发生年度税前扣除，但追补年限不得超过 5 年。

根据上述规定，乙公司可在作出专项申报及说明后，追补至 2020 年计算扣除。

计提存货减值 203 亿元！康美药业预亏 244.8-299.2 亿元

来源：陇上税语 作者：陇上税语 日期：2021 年 4 月 18 日

2021 年 4 月 16 日晚间，康美药业股份有限公司（证券代码：600518，证券简称：ST 康美）发布了《业绩预告更正公告》称，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-2,448,000.00 万元到 -2,992,000.00 万元，与上年同期相比将减少 1,981,932.5 万元到 2,525,932.5 万元。

业绩预告更正的主要原因：（一）受新冠疫情及公司归还债务本息影响经营现金流，造成销售收入大幅下降；同时为了加快资金回流，确保主业中药饮片的生产及销售稳定，公司采取了各种措施包括但不限于对有些代理权即将到期的医疗器械产品进行折价销售，尤其是以较大折扣加大力度处理即将到期的医疗器械产品，导致公司销售额及利润大幅下降。（二）鉴于公司存货等资产管理不善和内部控制存在重大缺陷，随着资产清查、评估和审计程序的进一步深入，了解到部分存货等资产历史入账成本高于公允价值，市场交易不活跃。公司储存在青海西宁等地的存货资产仓储管理混乱，公司资产清查核查专门工作组在有关部门的支持下对存货资产进行了初步全面盘查，经过初步估算，相关资产可变现价值贬损较大。按照审慎原则，公司对 2020 年度合并报表范围内的商誉、应收账款、固定资产、在建工程、存货等进行了减值测试并做了充分的减值计提。其中，商誉减值约 4400 万元、信用减值约 100,000 万元、工程及固定资产减值约 150,000 万元、存货减值约 2,030,000 万元；针对可能面临的投资者民事诉讼索赔，公司期末补充计提或有诉讼支出 50,000 万元。若剔除大额减值因素等影响，公司核心业务保持稳定。

同日晚间，公司收到上海证券交易所关业绩预告更正相关事项的问询函。



在税务处理上，目前仅个别行业，如金融、保险，可以按规定计提准备金进行税前列支，一般企

业计提的各类减值准备金不得在税前列支。对税会差异，需通过 A105000《纳税调整项目明细表》进行调整。

其实，早在 2019 年康美药业爆雷时，就有专业人士质疑其存货的真实性，如何道生的《若康美不受罚，则市场无公义》。

中国税务报：进口环节税收优惠利好 A 股芯片企业

来源：中国税务报 作者：陇上税语 日期：2021 年 4 月 17 日

最近一段时期，全球芯片持续供不应求。作为一家 A 股芯片生产企业，主要从事高纯溅射靶材的研发、生产和销售业务的宁波江丰电子材料股份有限公司，从大力度的税收优惠政策中，感受到“机会来了”。

江丰电子副总经理王学泽告诉记者，国家有关部门出台的关于支持集成电路产业和软件产业发展的进口税收政策，具有很强的导向性。在全球芯片持续供不应求的背景下，符合条件的集成电路企业，可以享受免缴进口关税和分期缴纳进口环节增值税等优惠，进而有效降低税收成本，有利于企业加大研发投入，加速破解我国在芯片制造方面的“卡脖子”难题。

税收优惠牵动芯片企业

王学泽所说的最新优惠政策，是指财政部、海关总署和国家税务总局于前不久联合发布的《关于支持集成电路产业和软件产业发展进口税收政策的通知》（财关税〔2021〕4 号，以下简称“4 号文件”），主要惠及集成电路生产企业。政策一出，便牵动 A 股市场相关企业。A 股芯片企业华润微电子有关负责人初步测算，如果可以享受进口环节税收优惠政策，2021 年预计为企业节约 1000 万元左右的税收成本。

2020 年下半年起，全球芯片缺货现象愈演愈烈，汽车、家电、手机等产品均受到不同程度的影响。目前，大众、福特、通用、丰田、本田、沃尔沃、蔚来等多家汽车制造商都因芯片短缺遭遇停产冲击。但是，在进口环节税收优惠政策发布后半个月左右的时间里，A 股芯片指数呈上涨趋势。“A 股芯片指数上涨与多种因素有关，税收优惠无疑是其中的因素之一。”王学泽说。

王学泽分析，封装测试、关键零配件及原材料一直是制约我国芯片产业整体水平的关键。进口设备、原材料等高昂的价格，一定程度上阻碍了产业链相关环节的发展。企业享受进口环节税收优惠政策后，税收负担大幅下降，有利于其进一步释放创新发展的潜力，加快我国芯片龙头企业的国产替代步伐，进而推动整个芯片行业发展。

据悉，江丰电子生产的超高纯金属及溅射靶材，是生产超大规模集成电路的关键材料之一。据王学泽介绍，尽管江丰电子已经突破了靶材专业技术门槛，靶材的技术和大部分上游材料已经实现自主供应，但部分主要材料在未来的 2 年~3 年内仍需进口。进口环节税收优惠政策具有较强针对性，芯片的市场刚性需求保持旺盛态势，加之芯片产业在我国处于战略地位，政策环境一片大好，他十分看好我国芯片产业的发展前景。

位于深圳市坪山区的中芯国际集成电路制造（深圳）有限公司，是 A 股芯片企业中芯国际的全资子公司。企业财务总监施舜寅表示，我国出台的税收优惠政策具有一定的导向性，芯片企业可以根据政策适用条件进一步分析国家鼓励的研发方向有哪些，并结合自身情况调整布局，提高技术标准和研

发能力，在推动企业自身发展的同时，加速我国芯片产业的迭代升级，争取尽早破解我国在芯片方面的“卡脖子”难题。

享受优惠须注意合规事项

近年来，财政部、国家税务总局等部门多次发布相关税收优惠政策，支持我国芯片产业发展。对于 A 股芯片龙头企业来说，合规享受税收优惠政策已成为企业税务部门的重要工作内容。此次进口环节税收优惠政策发布后，不少芯片企业财税负责人十分关注，企业在享受税收优惠时需要注意哪些事项？

国家税务总局无锡市税务局第一税务分局的顾暴雷，常年研究芯片行业税收优惠政策。根据他的经验，准确判断企业项目是否符合享受优惠的条件，是芯片企业享受税收优惠政策常见的问题。此次出台的进口环节税收优惠政策，明确提出免征关税的对象企业需要满足的电路线宽、硅片尺寸等条件，并采用清单式管理。顾暴雷建议芯片企业，在向有关部门报送材料时，尽可能清晰、全面反映企业项目的情况或生产情况，以确保有关部门了解企业生产经营。同时，有关企业需要及时关注清单的更新，尽早获得政策红利。

根据 4 号文件，自 2021 年 4 月 1 日起，《财政部关于部分集成电路生产企业进口自用生产性原材料 消耗品税收政策的通知》（财税〔2002〕136 号）等 4 份文件废止。2020 年 7 月 27 日~2021 年 3 月 31 日，既可享受上述 4 个文件的相关政策，又可享受 4 号文件相关政策的免税进口企业，对同一张报关单只能自主选择适用一项税收优惠，不得累计享受。深圳市坪山区税务局税源管理一科四级主办刘汝君提醒企业，关注新旧税收优惠政策的衔接处理。

刘汝君同时提醒，企业在适用 4 号文件中的进口环节增值税分期缴纳政策时，应于计划适用该政策的首台新设备进口 3 个月前，就向省级财政厅（局）提出申请，并附上项目投资金额、进口设备时间、年度进口新设备金额、年度进口新设备进口环节增值税额、税款担保方案等信息。在分期缴纳增值税期间，如果项目名称发生变更，或承建企业发生名称、经营范围变更等情况，承建企业应按照规定，及时向有关部门报送变更情况说明，申请变更分期纳税方案相应内容，以免影响分期纳税方案的实施。

【金融视点】反洗钱探究（一）：客户尽职调查与资料保存新规的核心变化及应对方案

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021年4月15日

为防范化解金融风险，提升金融机构反洗钱工作水平，《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法（修订草案征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）于2021年3月31日发布。该管理办法是中国人民银行（以下简称“人行”或“央行”）在洗钱风险管理制度层面，向国际标准进一步靠拢的重要里程碑，也是其今年关于“不断完善反洗钱制度体系”这一工作目标的切实践现。

本文基于普华永道丰富的项目经验，以及对国内反洗钱监管动向的深刻理解，对征求意见稿进行了全面梳理与分析，希望能够帮助金融机构进一步理解新规，未雨绸缪，提高机构洗钱风险管理的全面性、有效性和合规性。

反洗钱监管趋势概述

在全球反洗钱监管趋严及 FATF（反洗钱金融行动特别工作组）后评估的整改压力下，为了更好地维护中国金融机构在国际金融市场上的权益，推动中国在全球经济贸易维度的发展战略，我国近年来正在逐步加大反洗钱领域的监管力度，对标国际监管标准，不断强化和践行以风险为本的反洗钱理念，从深度和广度同步开展对现有反洗钱法规体系的提升与优化。

自2016年以来，人行已陆续针对大额与可疑交易监控、受益所有人识别以及反洗钱框架建设等多个维度，分别进行了监管法规及指引层面的更新与完善。本次征求意见稿的推出，一方面是对2007年2号令的全面修订，另一方面也说明监管层面进一步规范反洗钱核心环节的决心。

细数征求意见稿的主要变化与核心要求

普华永道将征求意见稿的重点变化总结为以下八点：



重点变化一：“客户尽职调查”取代“客户身份识别”

征求意见稿的一个核心变化是用“客户尽职调查”取代狭义的“客户身份识别”。该变化是我国反洗钱监管逐步向国际标准靠拢的重要里程碑，也是金融机构反洗钱风险管理提升的一个重要举措。从国际监管维度来说，FATF《新40项建议》对反洗钱框架下的“客户身份识别”进行了定义，主要包含对客户身份的辨别审查和身份信息确认。而“客户尽职调查”除涉及客户身份识别的相关要求以外，还包括持续的客户尽职调查工作、交易监测等方面的要求。这意味着，在国际反洗钱合规框架下，客户尽职调查与客户身份识别存在着包含与被包含的紧密联系。

2007年反洗钱2号令作为目前中国反洗钱监管的基础法规之一，是各个金融机构开展反洗钱客户身份识别工作的重要理论依据。此次征求意见稿针对2号令的全面更新，尤其是针对客户身份识别全面向客户尽职调查的升级合规要求，是中国反洗钱监管机构针对业内一直存在的客户身份识别与尽职调查两者概念模糊化问题的说明，也是中国反洗钱法规逐步对标国际标准的进一步体现，充分反映真正“了解你的客户”、关注客户身份背景和交易情况的风险管理内在要求。

重点变化二：将“重新识别”和“持续识别”合并为“持续尽职调查”

在用“客户尽职调查”替代“客户身份识别”的基础上，重新识别和持续识别的概念也被“持续尽职调查”所替代。这意味着，金融机构不能再按照原有方式针对符合身份重新识别或持续识别要求的客户开展简化的身份信息确认、收集与验证，而是要进一步将客户全生命周期管理的概念融入尽职调查流程，在进行“身份识别”的基础上，综合考虑客户的身份及交易背景，全面提升持续尽职调查的深度、细度与全面性。这也为一线业务人员、运营团队及反洗钱合规人员后续开展持续尽调提出了更高的实操要求。

重点变化三：按照业务特点分类制定尽调流程及要求

征求意见稿第九条至第二十三条，分别从金融机构类型维度以及所开展业务维度对需开展客户尽职调查的情形进行了明确规定，充分体现了监管要求趋严趋细的整体方向，且覆盖了银行、证券、保险、非银支付机构及信托等多个金融行业的特定业务。

以银行为例，需要按照开户、一次性交易、大额现金存取等业务特点，在现有尽职调查流程的基础上，有针对性地调整和完善尽职调查要求。例如，对一次性交易，增加“包括明显有关联关系的数次交易且 5 日内累计达到上述金额”的描述，有效防止了为规避客户身份识别要求而刻意拆分交易的潜在洗钱风险，对金融机构一次性交易的信息登记提出了更高的要求。同时，针对大额现金存取，也增加了“了解并登记资金的来源或者用途”的要求，金融机构应对现行大额现金存取的工作流程、表单及系统进行优化调整，以贴合监管预期。征求意见稿还明确了对保管箱使用人的信息采集要求，包括“登记实际使用人的姓名、有效身份证件或者身份证明文件的类型、号码和有效期限”等。

此外，在针对法人、其他组织和个体工商户的“身份基本信息”中，删除了对控股股东的尽调要求，为后续金融机构开展机构客户尽职调查以及反洗钱专项数据治理过程中，更好地开展优先级排序提供了具有实操性的指引与参考。

征求意见稿还针对分类制定的尽调流程中各环节的要求进行了细化说明。其中，值得一提的是，征求意见稿第二十四条，就核实客户身份的途径进行调整，包括将 2007 年 2 号令中“向公安、工商行政管理等部门核实”这一要求扩展为“向公安、市场监管、民政、税务、社保以及其他政府公开渠道获取”，并提出了“通过外国政府机构、国际组织等官方认证的信息进行核实”的身份信息核实途径。这一途径的增加，就金融机构利用国外各类网站（例如新加坡、英国等国的工商信息登记网站）对客户的股权架构及受益所有人进行识别这一方法提供了坚实的监管依据。

重点变化四：有效区分强化尽职调查与简化尽职调查

在过去的人行反洗钱管理现场检查与非现场检查过程中，金融机构在客户尽职调查方面常见的一项问题就是简化、一般与强化尽职调查没有明显差异。

从“风险为本”的角度出发，监管层面期望金融机构能够依据不同客户风险水平的高低，差异化设置尽职调查措施及后续监控的相关要求，能够将反洗钱的主要资源投入到风险较高的核心环节中去，防止高风险环节轻管控、低风险环节过度管控的情况出现。而此前大部分金融机构在开展客户尽职调查的过程中，都本着审慎的原则，针对简化尽职调查的使用场景极为有限。同时也存在部分机构为了避免高风险客户没有及时开展强化尽调的问题，将一般尽调与强化尽调流程合并，对所有客户统一开展强化尽调，这些均与监管层面“风险为本”的管理要求存在差距。

因此，在新征求意见稿的要求下，金融机构需要首先评估自身客户风险评估模型的有效性，界定低风险客户与高风险客户的范围及触发条件，在此基础上，明确风险评级与尽职调查二者在流程中的关系，制定有针对性的尽职调查流程及要求，避免针对不同风险等级客户开展无差异化尽职调查的可能。

重点变化五：完善对特定领域尽职调查的要求

征求意见稿中，针对特定高风险领域，例如高风险国家、电汇、政治公众人物、代理行、新技术、委托第三方开展尽职调查等的尽职调查要求作了进一步明确和细化，为金融机构针对特定领域制定有针对性的尽职调查要求提供有力依据。

其中，征求意见稿尤其针对与境外金融机构建立业务关系时的要求进行了更加细化的规定，主要包括：

明确规定接受委托为境外经纪机构或其客户提供境内证券期货交易时（跨境委托证券交易），应对对方金融机构开展客户尽职调查；

明确规定建立境外代理行、跨境委托证券交易业务关系时，应向对方金融机构开展的尽职调查要求，包括应收集的信息内容、审批层级要求、客户风险等级划分及动态管理要求。

同时，征求意见稿也将委托金融机构及委托金融机构以外第三方开展工作的情形进行了合并，并明确规定“不得依靠来自高风险国家（地区）的第三方开展客户尽职调查。”

此外，人民银行在本次征求意见稿中对此前在各类监管文件中对外国政要的管理要求进行了体系化的总结与汇总，也特别提到寿险保单的受益人或其受益所有人为外国政要的情形，该部分既是对 FATF 四十条建议的呼应，也是监管对寿险保单受益人或其受益所有人管理的明确预期。

重点变化六：明确了拒绝及终止业务关系或可不开展尽职调查的场景

征求意见稿中明确指出，金融机构在无法完成本办法规定的客户尽职调查措施时，应拒绝建立业务关系或终止已建立的业务关系。

此前金融机构在针对客户开展尽职调查及反洗钱数据治理提升的过程中（尤其是存量部分），存在大量客户不配合开展信息收集及反馈的情况。虽然此前在部分监管文件中有提及针对客户不配合开展尽职调查的处理要求，但相关要求较为零散且关联文件层级较低，无法作为明确的法规依据。因此，金融机构直接就不配合开展尽职调查的客户进行账户限制或拒绝开户等管控措施较为困难，也担心强制执行管控会造成潜在的客户流失或投诉，从而形成了监管预期与机构实操层面的潜在差距。而本次征求意见稿从法规层面明确了拒绝建立业务关系或终止已建立业务关系的相关要求，为后续金融机构开展客户尽职调查及管控提供了有效的监管依据。

重点变化七：界定了可豁免尽职调查的特殊场景

征求意见稿第三十三条中明确了当金融机构怀疑客户涉嫌洗钱或者恐怖融资活动，且认为开展尽职调查会产生泄密事件的情况下，可不开展尽职调查，但应提交可疑交易报告。尽管实际操作层面，本条规定真正得到执行的情况相对有限，但仍是为金融机构在处理此类特殊高风险情形时，提供了解决方案，也是我国监管制度全面性提升和对金融机构处理风险事件要求灵活性提升的一个重要体现。

同时，征求意见稿中也明确了，针对业务部门认为客户尽职调查工作难度过大，无法完成的情况，应提交可疑交易报告。

征求意见稿对上述两种可豁免尽职调查特殊场景的要求，在保证提交可疑交易报告的基础上，为反洗钱牵头部门从实操层面有效推进客户尽职调查工作提供了有力的指导与帮助。

重点变化八：强调集团管理与信息共享

征求意见稿中，明确了金融机构总部、集团总部的工作要求，即，在总部（集团）层面应对客户尽职调查、客户身份资料和交易记录保存工作进行统一部署和安排，并具体要求金融机构总部、集团总部层面需制定反洗钱和反恐怖融资信息共享制度和程序。

这项要求进一步强化了反洗钱集团管控与信息共享的概念，并为后续针对集团共享客户具有不同风险等级而导致的后续管控问题提供参考，也体现目前部分集团化金融机构正在不断尝试的反洗钱集团化管理方向与发展趋势。

金融机构应尽快展开自评、制定调整方案

本次征求意见稿，既为金融机构后续开展客户尽职调查与客户信息保存提供了有力的法规依据，也对金融机构在实际操作中提出了更高的要求。

针对上述八项重要变化，普华永道建议金融机构尽快针对现有尽调流程及要求开展自评，制定调整方案，其中包括但不限于：

尽快梳理并更新机构内部各项反洗钱制度及流程要求，尤其是针对客户尽职调查相关的制度要求，保证相关制度及流程与监管要求相匹配。

建立或优化机构反洗钱和反恐融资信息共享制度和程序，在合规的前提下，保证机构内部信息共享。

针对此前未明确规定应开展客户尽职调查的情境，进行专项培训，提升相关工作人员的反洗钱意识，以保证相关制度的及时调整与充分落地。

根据自身风险特征，就简化尽职调查的适用场景和措施进行梳理与总结。例如，银行机构，可评估境内同业客户的简化尽职调查适用性；券商，评估企业债发行相关客户简化尽职调查适用性；基金公司，评估养老金类账户客户简化尽职调查适用性等。

对自身代理人识别相关机制及系统进行审阅，并对境外代理行、跨境委托证券交易相关业务流程进行审阅，完善客户尽职调查要求（制度、信息收集表等）；同时，确认现行客户洗钱风险等级划分体系能够充分覆盖上述业务情况，如有差距，及时进行优化调整。

审阅机构内对委托第三方识别客户身份的机制充分性，特别是针对委托金融机构识别客户身份的情况，重新审阅机构所执行的评估工作是否能够满足征求意见稿的要求，对不能满足的，重新开展评估，缓释关联风险。同时，确认机构内已拥有全面的、具有时效性的高风险国家（地区）清单，保证在建立委托关系前，充分理解对方机构所在地所关联的风险情况。

在开展反洗钱相关数据治理时，酌情调整治理方向，降低对控股股东信息补充更新的优先级，持续加强对受益所有人信息的收集与更新。

未雨绸缪，胜人一筹

虽然《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法》的修订，尚处于征求意见阶段，金融机构仍应未雨绸缪，尽早理解本征求意见稿要求，才能为反洗钱管理水平的提升打下坚实基础。

【2020 年中国行业并购趋势】迎难而上，顺势而为：中国消费行业并购回顾与展望

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021 年 4 月 15 日

前言

普华永道推出《2020 年中国行业并购市场回顾及展望》报告系列，涵盖医疗健康、教育、物流、电力与公共事业、电信、房地产、零售及制药、生命医学八大行业。本篇是系列的第六篇，重点聚焦消费行业。

2020 年中国消费行业受疫情影响，交易活跃度整体有所减弱（交易数量下降 8%），扣除华为转让荣耀手机的超大型交易影响，披露交易金额较 2019 年下降 10%。但 2020 年下半年活跃度明显提升达 490 笔，反超 2019 年同期的 466 笔。

疫情催化部分消费群体的线上消费习惯，国内企业在互联网零售板块依然持续增长。消费者对健康、安全产品的关注大幅提升，如王饱饱、元气森林、三顿半等健康或休闲食品与饮料新锐品牌迭出，并购交易数量和披露交易金额分别较 2019 年增长 10% 和 17%。疫情期间，社区团购缓解了部分消费者“买菜难”的困扰，亦受到资本关注，使其纷纷入局。供应链和物流整合以及门店线上线下的结合，将带来新的机遇。

随着“双循环”的国家战略和新证券法落地，中国消费市场融资和并购的需求仍将持续。2021 年第一季度部分细分赛道交易活跃，不乏大型已披露的交易，包括：

社区团购平台兴盛优选即将完成 30 亿美元 D 轮融资，红杉资本、KKR、腾讯等财务投资人参与，投后估值或达 80 亿美元；

社区团购平台十荟团完成 7.5 亿美元 D 轮融资，由阿里巴巴和 DST Global 联合领投；

深国际和鲲鹏资本 148 亿元人民币战略投资苏宁易购；

日本电商乐天（Rakuten）向日本邮政、腾讯、沃尔玛等共 5 家企业配股增资 2423 亿日元（腾讯约 6 亿美元，3.6% 占股）；

京东体育计划以 4.95 亿美元现金收购美国时尚品牌 DTLRVilla；

咖啡品牌 M Stand 完成超 1 亿元人民币的 A 轮融资，由 CMC 资本领投，挑战者资本跟投，投后估值达 7 亿元人民币。

普华永道对中国消费行业并购市场长期看好，并预计 2021 年并购交易在后疫情时代将围绕“新消费”、“优质资产”、“供应链整合”等方向多元化发展。

01 2020 年概览

“双循环”格局推动中国消费市场

在政策红利和有利社会经济条件的加持下，近年来中国消费行业已成为推动国民经济增长的主要动力。2020 年，在新冠疫情大幅冲击世界经济的背景下，新消费发挥重要作用，推动国内消费恢复。

国务院办公厅出台了《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》，有针对性地提出了四方面的政策举措，包括加力推动线上线下消费有机融合、加快新型消费基础设施和服务保障能力建设、优化新型消费发展环境、加大新型消费政策支持力度，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，进一步深化中国消费结构、产业结构、城乡结构的优化调整。

多元化消费场景与数字化转型

新冠疫情催化部分消费群体的线上消费习惯，尤其是三四线城市释放了更多消费潜力。多元化消费场景与数字化转型的需求进一步深化线上线下融合。

财务投资者（私募股权基金）和互联网巨头悄然布局社区团购赛道。兴盛优选在 2020 年下半年完成了 2 轮融资，引入京东集团在数据、技术、仓储和短链物流等领域开展紧密合作，更好地扎根于下沉市场。同程生活、十荟团等亦进入 C 轮融资，阿里作为十荟团持续押注投资人，已参投其 4 轮融资。另一方面，互联网零售企业持续对线下渠道进行布局和整合，京东、拼多多与国美形成战略联盟，阿里增持高鑫零售，推动线上线下融合，进一步深化在流量端和供应链端的合作。

海外并购跌至低点，跨境电商成“新常态”

疫情在国外肆虐和某些政治因素打击了中国内地企业的海外并购活动，交易金额和数量跌至历史低点。但仍不乏大型并购交易，如腾讯投资英国奢侈品电商平台 Farfetch，健合（H&H）1.63 亿美元收购美宠物营养品公司 SolidGold，莱恩资本（李宁控股）1 亿英镑收购百年鞋履品牌 Clark 等。

疫情导致的居家隔离产生了新的需求，除了医疗用品，包括蓝牙耳机、摄像头、办公桌等在内的远程办公品类有显著增长。亚马逊、eBay 等跨境电商平台成为全球消费者采购的重要渠道，中国制造需求上升。Vesync 晨北科技登陆港股，赛维时代拟于创业板上市，万拓科创、斯达领科、全速在线等出口跨境电商受到财务投资人青睐。

消费板块聚焦，新兴消费品牌崛起

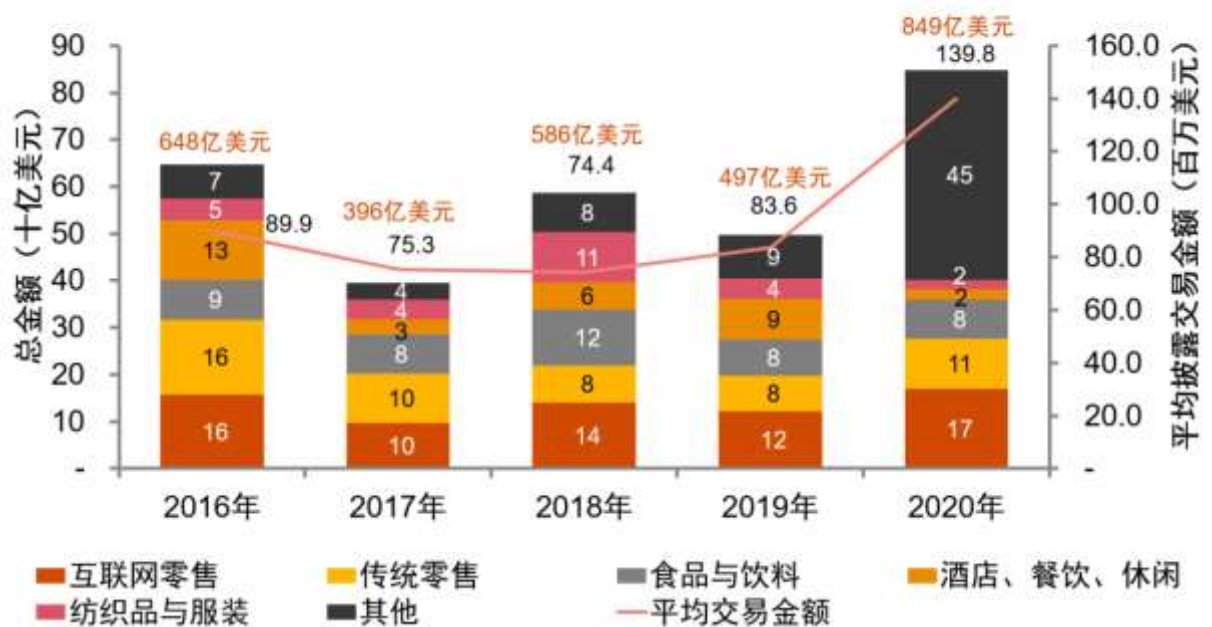
新生代消费者对产品需求呈现出个性化、多元化等特点，愿意为产品设计、特色支付溢价，为新兴消费品类带来前所未有的新机遇。

在疫情冲击下，经济下行压力加大，但食品与饮料行业本身拥有穿越经济周期的特性，备受投资者青睐。围绕新消费人群对食品健康及便利性日益增长的需求，食品与饮料行业新星崛起。以王饱饱、元气森林、三顿半等为代表的麦片或饮料行业及白家食品、莫小仙等方便食品及复合调味品赛道受到财务投资者追捧。宠物消费亦进入快速增长阶段。

02 中国消费行业 2020 年并购活动回顾

中国消费行业受疫情影响，交易活跃度整体有所减弱，2020 年发生并购交易 902 笔，较 2019 年 976 笔下降约 8%。受华为转让荣耀手机的超大型交易影响，2020 年披露交易金额达 849 亿美元，创近年新高。投融资的热门赛道集中在互联网零售、传统零售及食品与饮料板块。

2016年-2020年并购交易金额



2016年-2020年并购交易金额



注：海外并购也包括来自财务投资者的海外投资并购；部分交易未披露交易金额，因此与交易数量无对应关系。

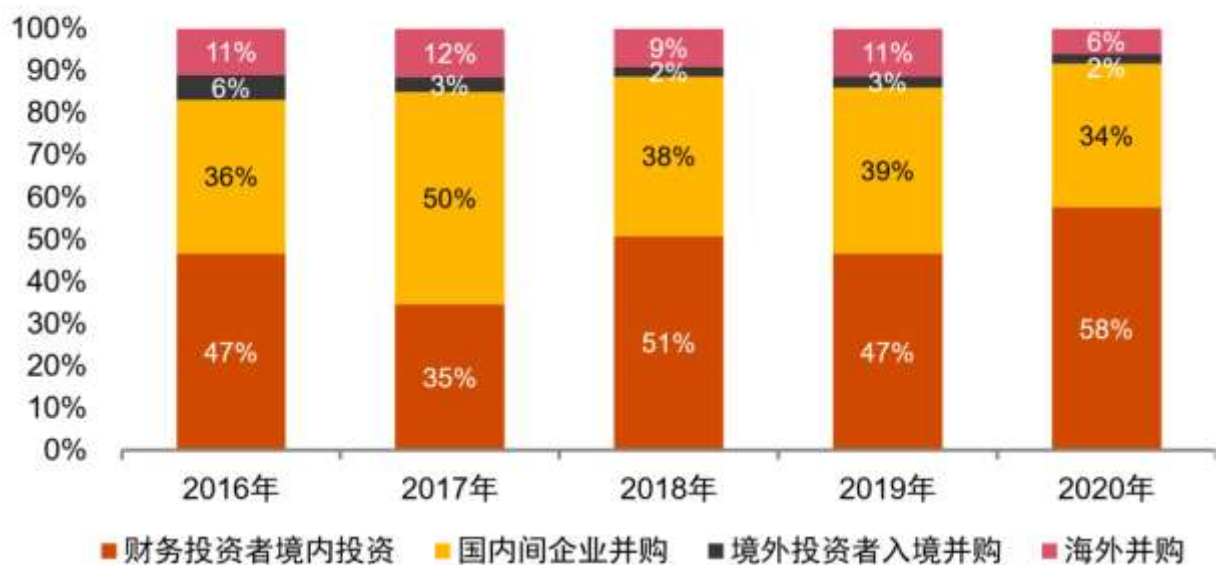
来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

平均交易规模受超大型交易拉动，上升 67%

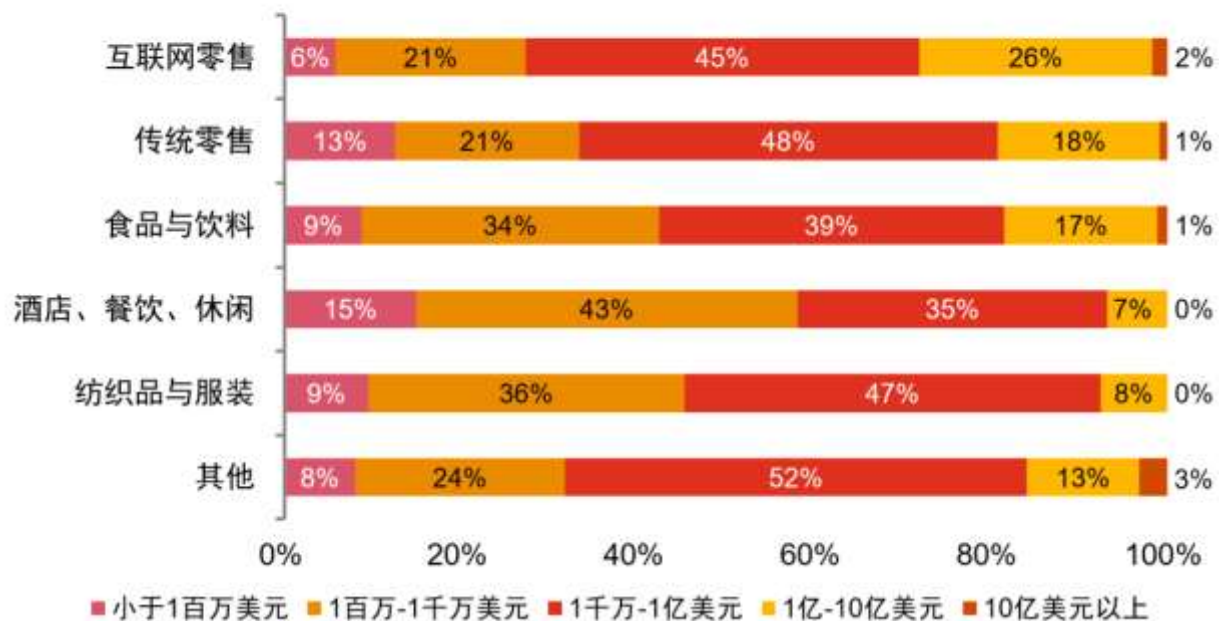
受超大型交易影响，2020年平均交易规模约为 1.4 亿美元，较 2019 年平均交易规模 8,350 万美元，上升 67%。2020 年有 15 笔超过 5 亿美元的大型交易，并出现破百亿单笔交易，交易总金额约 582 亿美元（扣除华为转让荣耀手机的超大型交易影响后平均 13.0 亿美元）；2019 年有 17 笔，交易金额超过 243 亿美元（平均 13.8 亿美元）。

财务投资者依然是消费行业并购的主导者，海外并购跌至低点

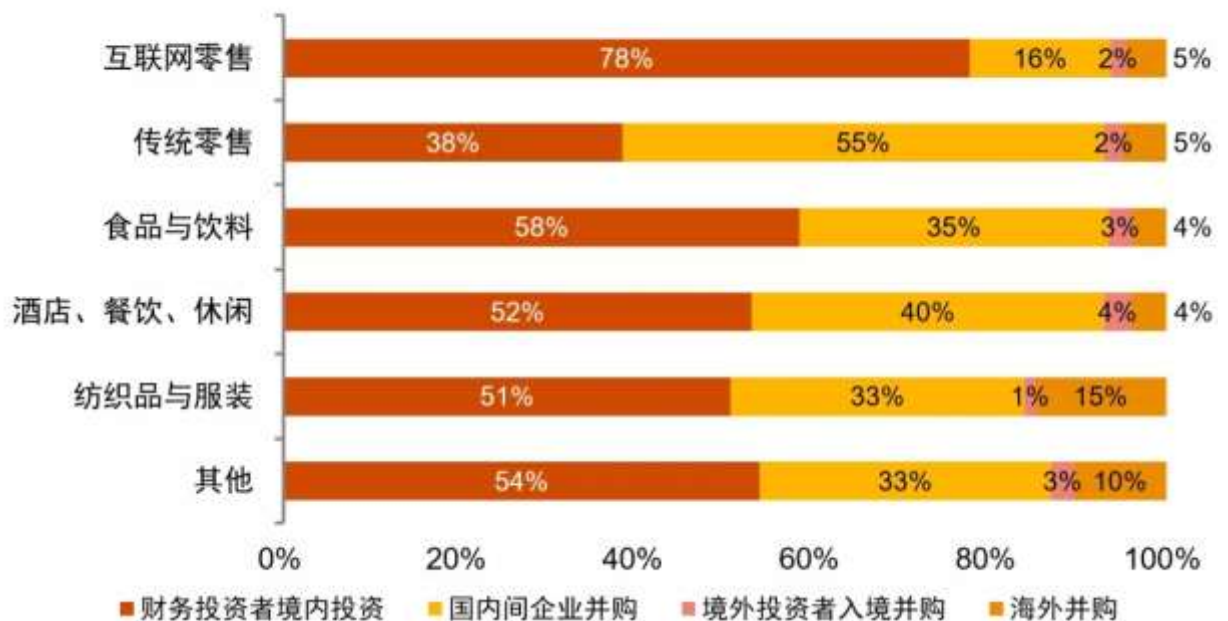
2016年-2020年并购交易数量按投资者类型



2020年各板块交易数量占比



2020年各类投资者交易数量占比



来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

投融资的热门赛道主要集中在互联网零售、食品与饮料等“新消费板块”；财务投资者（私募股权基金）境内投资仍为最主要投资方，国内企业间并购和海外并购紧随其后。

03 投资并购趋势展望

消费型经济增长刺激并购交易

“双循环”和“产业升级”的发展战略将进一步通过内需潜力推动经济发展，驱动中国向消费型社会加速转型。随着数字赋能，线上线下消费深度融合，消费者需求加速分化，普华永道对中国消费行业并购市场长期看好。

疫情使得中国乃至全球消费场景发生改变，短视频、直播等数字化互动方式不断丰富，加速零售线上线下整合。同时，未来的线上渗透和物流网络将进一步下沉并深入到三四线城市，深化价值链整合，改善物流以及整体消费者体验。

伴随 90 及 00 后迈入职场，新生代消费者正在推动中国消费市场的变动，成为消费市场主力。个性化、多元化消费将成为新热点，本土品牌和商品呈爆发增长。另一方面，消费理念回归理性，性价比高的优质商品和服务将更受消费者青睐。

随着后疫情时代人们对生态保护和身体健康的重视度提升以及中国老龄化趋势影响逐渐显现，绿色消费、健康保健将迎来发展机遇。

境内战略投资者

传统实体零售商将继续与国内领先互联网企业展开深化合作，从而加快数字化转型，增加供应链能力和韧性，改善物流以及整体的消费者体验，满足新生代消费者消费升级诉求。在此市场环境下，普华永道预计传统零售、食品与饮料等仍是 2021 年境内战略投资者参与的热门板块。

境外战略投资者的入境并购

境外战略投资者将会持续关注中国市场，并通过更多与本地企业的合作，实现其在中国的投资战略。境外投资者将更关注数字化、多渠道的健康产品以加速其在中国市场的转型，并将部分产品引入海外市场，增加其产品的多元化。2020 年百事出资 7.05 亿美元收购百草味，日清食品集团入主野菜谷即食蔬菜就是典型案例。

预计入境并购活动在全球疫情得到控制后将稳中有升，尤其是在那些满足中产阶级需求的产品或行业方面。如果新的中欧投资协议获得批准，将是对入境战略投资利好。

海外并购

预计 2021 年的海外并购活动将有所提升：

新冠疫情影响了跨国交流，可能对海外并购活动短期产生影响，但中国企业对海外并购交易仍保有兴趣；

在疫情得到控制后，中长期来看：

- 中国零售及消费品企业和品牌拥有者（尤其是民营企业）在未来将继续通过并购获取海外优质品牌，来满足国内消费升级需求。
- 近年来各国对大型跨境交易的政治敏感性依然较高，仍将对中国零售与消费品企业海外并购产生不确定性。新的中欧投资协议获得批准，将对海外并购产生积极影响。另外，随着新的 RCEP 贸易协议签订，亚洲区域交易可能在未来更受青睐。
- 并购将更集中在食品、健康与保健产品等大类，而非奢侈品。

财务投资者（私募股权基金）

财务投资者在 2021 年将保持活跃：

财务投资者擅长通过经济低迷时挖掘机遇获得最大回报，中国私募股权投资活动 2020 年表现强势。各种新规提振了市场氛围，IPO 市场的活跃进一步激发财务投资者在境内标的上的投资热情，推动大量交易活动。

中国私募股权基金募集的资金较 2019 年有所增加，充足的待投资的资金将满足企业对融资的需求。

疫情导致消费者需求改变，一批国货品牌通过创新性产品崛起，备受财务投资者追捧。食品与饮料、餐饮、宠物将成为热门赛道，受到更多关注。

安永发布 2021 年一季度全球 IPO 趋势报告：市场流动性推动 IPO 市场创历史

新高

来源：安永 EY 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 15 日

全球 IPO 交易量按年上升 85%，筹资额大幅增长 271%

特殊目的收购公司的 IPO 活动较 2020 年全年活跃

2021 年第一季度是二十年来表现最佳的第一季度

2021 年到目前为止市场气氛活跃，按交易数量和筹资额计算，表现为近二十年来同期最出色的第一季度。虽然传统上第一季度市况较为淡静，然而今年第一季度却打破传统，成交十分活跃。不但传统 IPO 市场交投活跃，特殊目的收购公司（SPAC）的 IPO 也创新高，其交易数量及筹资额于第一季度均较 2020 年全年为高。第一季度全球 IPO 市场共有 430 宗交易，筹资额为 1,056 亿美元，分别同比增长 85% 和 271%。

新冠疫情下的“新常态”刺激市场流动性并带来新机遇，促进 IPO 市场气氛持续上扬。与此同时，投机性交易与向大众（包括较年轻一代）开放的非机构性投资平台的渐趋普及，使投资较以往更为便利。展望未来，由于担心市场即将面临调整，投资者情绪保持审慎并会继续利用现有的流动性以获取投资回报。

美洲区市场于第一季度保持韧性，共有 121 宗交易，筹资总额达 452 亿美元。整体而言，美洲区交易所的交易量和筹资额均为二十多年来最高。亚太区的 IPO 筹资额为二十年来最高，共有 200 宗 IPO，筹资总额为 343 亿美元。欧洲、中东、印度及非洲（EMEA）区于 2021 年第一季度由 2020 年淡静的市场气氛中复苏，录得 109 宗 IPO，筹资总额为 261 亿美元。

从行业来看，科技行业于 2021 年第一季度势头仍然强劲，以 111 宗 IPO 及 461 亿美元筹资额位居首位。医疗保健行业排第二，录得 78 宗 IPO，筹资总额为 140 亿美元。按交易数量计算，工业品行业排第三，共有 57 宗交易，筹资总额为 63 亿美元。

安永全球上市服务主管吴继龙表示：

“市场流动性充斥市场，使全球 IPO 交易数量和筹资额均为二十年来新高，然而，很多不确定因素仍然存在，可能导致市场波动和影响 IPO 市场。

这些因素包括：疫苗接种计划较预期为慢，以及持续的疫情阻碍任何实质的经济复苏；监管流程的收紧导致 IPO 申请放缓以及企业撤回上市申请；银行减少杠杆导致资本市场风险增加等。企业需要在 IPO 市场机遇仍然开放的情况下做好上市准备。”

2021 年第一季度美洲区的 IPO 市场交易数量和筹资金额均创历史新高

2021 年第一季度，美洲区的 IPO 交易数量大幅上升 218%（共有 121 宗 IPO），是去年第一季度的三倍以上。筹资金额亦录得比预期更强劲的走势，达到 452 亿美元，较去年同期跃升 446%，为历史新高。医疗保健行业仍然主导该区的 IPO 交易量，共有 44 宗交易，筹资 87 亿美元。科技行业的筹资金额则为第一，筹得 214 亿美元，共有 33 宗交易。

与全球市场相若，美国 IPO 市场在第一季度通常会放缓。然而，由于 2021 年第一季度受惠于从 2020 年延续的交易以及发行商利用科技公司带领的高估值，美国该季度共有 99 宗 IPO，筹资 411 亿美元。SPAC IPO 活动的爆发延续到 2021 年，今年第一季度的交易数量已经打破 2020 年全年的纪录。尽管美国交易所传统 IPO 的交易数量于今年第一季度也大幅上升，SPAC IPO 数量仍然是传统 IPO 的三倍。于 2021 年第一季度，美国共有 300 宗 SPAC IPO，筹资金额达 934 亿美元。

亚太区 IPO 市场胜过预期，势头仍然向好

今年第一季度，亚太区 IPO 活动占全球总数近半（47%）。该区该季度共有 200 宗交易，筹资金额 343 亿美元，是二十年来第一季度筹资金额之冠，打破了 2010 年第一季度的纪录。就行业而言，科技行业不论在交易数量和筹资金额方面，都超越其他行业，共有 51 宗交易，筹资 177 亿美元。

安永亚太区上市服务主管蔡伟荣表示：

“这是新一年第一季度，亦是美国新总统上任第一年，由新的团队处理中美关系。此外，踏入新冠疫情的第二年，市场既有乐观情绪，也同时充斥着不确定性，这可能对 2021 年亚太区 IPO 市场造成波动。亚太区的企业需要在这种充满挑战的环境下保持韧性，才能成功上市。”

大中华区的强劲 IPO 势头反映其经济正增长。尽管中国监管机构实施新的 IPO 审查流程，大中华区的交易数量和筹资金额仍分别同比上升 51%（共 133 宗）和 121%（289 亿美元）。

在大中华区，预计中国内地全面实施 IPO 注册制将对资本市场带来正面影响。注册制是中国资本市场最重大的改革之一，措施将助力市场长远地持续发展，加上退市机制和新发布的 IPO 审批流程，预计中国内地上市公司的质量将日渐优化。

在香港，随着全球各国的经济体逐渐重拾正轨，加上中概股持续到港交所进行第二上市，香港的 IPO 活动预计仍然会保持活跃。

安永大中华区上市服务主管何兆烽指出：

“在经济复苏和市场充裕的流动性推动下，2021 年第一季度的 IPO 活动保持强劲。IPO 审批流程收紧或为 A 股上市活动带来一定程度影响，但国家的‘十四五’规划也利好相关重点行业企业的上市。在香港，中概股回归将推升 IPO 数量。虽然预计今年的资本市场的波动性将会加大，但我们认为 2021 年仍将是 大中华区 IPO 的大年。”

EMEA 第一季度的 IPO 市场较活跃、乐观及出现更多独角兽公司

2021年第一季度，EMEA区承接2020年第四季度的势头，开局良好。区内持续增长的IPO活动源于高估值、低波动性及对经济逐渐重启的信心。总体而言，该区共有109宗IPO，同比上升179%。筹资额为261亿美元，按年上升646%。

尽管新冠疫情带来限制，欧洲市场仍然保持韧性，投资者的投资情绪有所改善。欧洲的IPO活动于2021年第一季度重拾升轨，交易数量上升了315%（共83宗），筹资额增加了1,814%（231亿美元）。在英国，投资者仍然有意投资，企业亦充分利用因疫情而加速的增长与市场的高流动性。英国于首季度共有17宗IPO交易，共筹资75亿美元，分别增加467%和1,031%。

2021年第二季度展望：不确定性或加大市场波动，触发“完美风暴”

虽然市场情绪倾向正面，不确定性因素将加强，造成市场波动。全球各国的新冠疫情仍可能会反弹，加上各国疫苗接种进度不一、地缘政治风险、通胀、利率及全球金融市场抵御震荡能力等都可能是完美风暴的触发点。不管企业决定进行传统的IPO活动、SPAC或直接上市，准备充足、身处热门行业及具有适当投资故事的企业应该马上行动，抓住仍然开放的交易机遇。

【安永观察】拨云见日，乘风破浪——A 股上市信息系统核查的行业难点及相 关案例解析

来源：安永 EY 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 14 日

随着近年来国内 A 股市场科创板的全面落地以及注册制改革的不断深化，相关市场监管部门与时俱进地发布了一系列配套的审核标准和制度政策，以适应不断变化的市场监管环境并进一步压实发行人信息披露主体责任和中介机构核查责任。其中就包括了信息系统核查的监管要求。可以说在当下高度信息化和大数据等概念爆发的市场环境下，信息系统核查已经成为了强监管趋势的必然产物和必要程序。

我们多年来致力于信息系统审计及核查方法论的研究，并结合国内外最前沿的信息系统审计标准体系，为 A 股 IPO 及上市企业提供以信息系统及其内控为核心的审计及咨询服务，服务内容涵盖中国企业内部控制 CSOX 合规审计及咨询、信息系统专项核查和数据是生命周期管理流程评估等。我们将在未来几期的系列研究中，持续解读在不同行业间实施信息系统核查的关注事项和普遍存在的难点。点击标题阅读更多往期发布的专业研究：

往期回顾

如何为互联网企业的信息披露保驾护航（20190131）

上市政策再升级——聚光灯下 IPO 企业不容忽视的信息系统核查（20200615）

《个人信息保护法（草案）》发布：主动应变，积极合规（20201102）

拨云见日，乘风破浪——A 股上市 IT 合规要点及建议（20210223）

回顾 A 股资本市场上市要求的发展和演变，我们可以看到，信息系统核查自 2017 年开始至今，一共经历了如下三个主要阶段。以上交所 2021 年 2 月 1 日所发布的《上海证券交易所科创板发行上市审核业务指南第 2 号——常见问题的信息披露和核查要求自查表》(以下简称《自查表》)为标志，我们可以看出信息系统核查已经进入全面落地和实施阶段，因此对于达到相关标准的上市项目应当尽早地开展信息系统的自查和评估工作。



行业适用性的考量

2020年6月10日，证监会发布《关于发行审核业务问答部分条款调整事项的通知》，对《首发业务若干问题解答》进行了补充修订，首次明确提出了对于借助互联网开展业务的申请首发企业在信息系统专项核查方面的工作要求。

《问题解答》第53条中规定需要开展信息系统核查的企业主要包括三类：互联网直接开展业务的企业、信息系统高度依赖的企业以及互联网间接开展业务的企业。



《问题解答》第53条分别从业务经营数据和财务数据一致性和完整性、用户及消费的业务真实性、收入和成本合理的逻辑性等方面，对不同类型企业的信息系统核查工作提出了规范和要求。



证监会提出信息系统专项核查的相关要求，奠定了此项工作在首发公司申报工作中的重要性。因此，发行人需要在首发上市过程中，根据自身的业务模式以及依赖信息系统的程度来考虑是否需要进行信息系统核查，并根据所属行业的核查要求和范围提前对自身信息系统的管控以及数据进行自查；在建立健全信息系统相关制度的前提下，确保信息系统的可靠性及运营数据的准确性和完整性，为首发申请奠定坚实的基础。

除此以外，随着近年来信息安全和个人信息保护领域的法律法规的陆续出台和实施，证监会及相关市场监管部门也愈发重视对于信息安全和个人信息保护领域的监管和询问，尤其针对基于业务需求大量采集用户信息的行业及产品予以重点关注，包括但不限于如下法律法规：

《中华人民共和国网络安全法》

《信息安全技术个人信息安全规范》（2020年版）

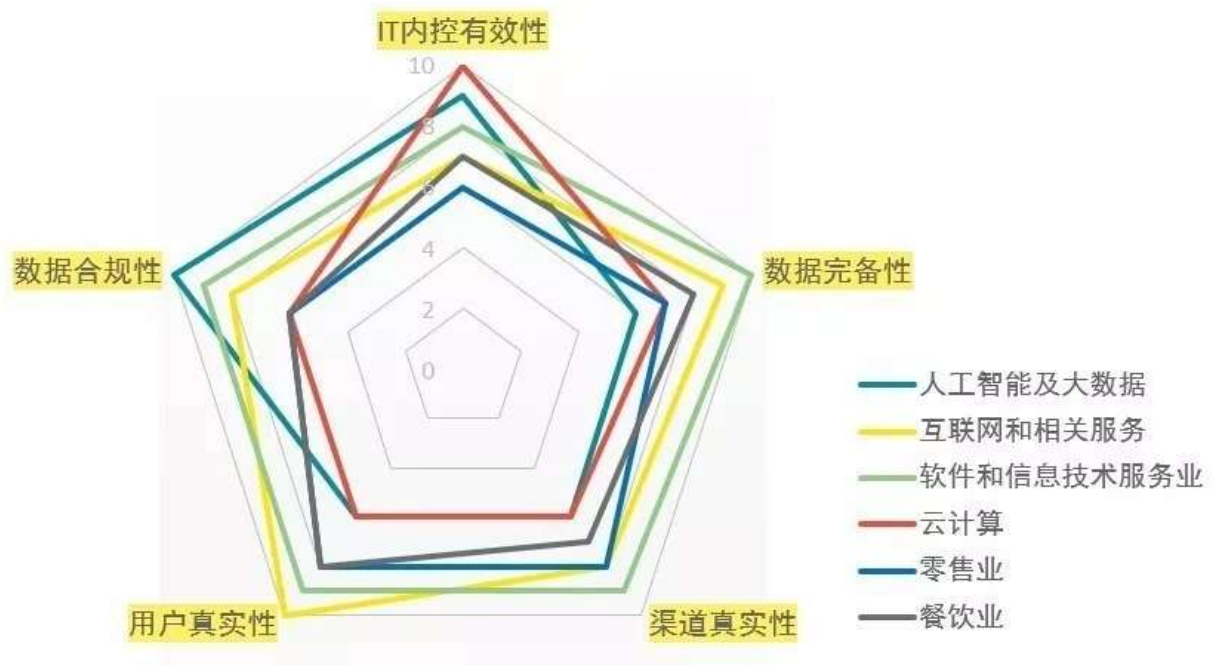
《中华人民共和国个人信息保护法（草案）》

《中华人民共和国民法典》

不同行业间的信息系统核查的难点和关注点

虽然证监会在《问题解答》中对于信息系统的核查方向提供了一定思路，但在实际操作中我们需要结合不同行业和产品特点，为其量身定制适当的核查程序，充分挖掘特定行业和产品所固有的用户行为特征和业务逻辑，并以此为基础开展核查工作，同时还需兼顾信息披露的准确性、数据的可靠性和合规性等上市监管的常见关注事项。通过在众多互联网相关细分行业的信息系统核查项目中观察和积累，我们梳理出了部分行业的重点关注事项和信息系统核查难点。

不同行业对信息系统专项核查的侧重点



行业案例：

线上零售——依赖于外部供应商存储订单数据

发行人主要从事化妆品销售的业务，拟在国内 A 股上市，其在线销售依托于第三方平台，发货及结算流程也依托于其他合作方，旨在压缩企业的信息系统建设成本，但由此在上市信息系统核查方面会带来诸多困难，包括但不限于：

基础数据的准备

公司的销售数据、仓储信息、物流信息、支付信息均依赖于不同的第三方服务，前期需根据核查需求定义好数据需求，与各第三方落实具体数据表、字段，进度上需充分考虑各第三方提供数据的流程及所需时间，提前与各合作方沟通基础数据的需求。

历史数据的可获得性

由于外部供应商对数据存储期限、存储介质的规定各有不同，不一定满足发行人核查期间基础数据获取的要求。发行人需提前了解第三方平台的数据管理情况，获取数据的流程和可行性，并与各合作方沟通历史基础数据追溯的需求。同时，发行人对收集的数据需要做好准确性和完整性的确认。

各第三方数据对同一笔交易的信息匹配

由于不同第三方关注的信息不同，记录没有统一性，时间、维度、颗粒度等可能存在差异。例如，支付数据记录消费者支付相关信息，物流数据记录物流单号和收件人相关信息，相互之间可能没有可以进行准确匹配的唯一识别码。因此，收集各第三方记录的数据进行匹配、整合以及确认完整性存在困难。需特别关注和提前了解各合作方的关键信息记录，从业务流转的角度定义关键信息需求。

行业案例：

TP 代运营——网红的纳税穿透

红人广告业务的行业痛点及核查关注点如下：

红人信息的收集

由于红人往往在多个平台进行内容投放且多平台红人信息和红人之间没有唯一身份识别，因此红人信息的收集在准确性和完整性方面存在困难，需特别关注数据的归一化处理，从而串联各项业务。

历史数据的时效性

由于业务形式多变，相关历史数据往往无法追溯业务时点性数据。例如，红人社交平台采用展示投放链接作为推广验收的标准，链接过时效期后将无法打开；另一方面，红人的分成比例随时变动而很难追溯变动历史等。需特别关注历史数据的还原以及第三方对业务完成的确认、第三方打款流水的匹配等。

结算数据追溯困难

对于红人通过结算代理公司与公司进行结算的情况，公司与红人之间的交易只能追溯到代理结算公司维度，代理结算公司为红人实际分配收入及代扣代缴个人所得税。需特别关注红人收入及缴税情况的穿透，并对红人分润以及结算公司的实际结算进行梳理和匹配。

行业案例：

人工智能及大数据——数据全生命周期的管理

发行人主要从事办公社交类软件应用开发及运营，拟在国内 A 股上市，其所运营的应用产品需主动采集和处理大量的用户个人信息，采集方式包括通过自动化工具从外部公开网站爬取、向数据供应商采购以及获得用户授权后通过自开发的应用软件收集信息。该类行业的风险点及核查关注点包括但不限于：

用户隐私政策的完备性

应用软件在迭代过程中涉及多场景的数据采集和交互，所收集的用户信息以及使用和处理用户信息的场景需要完整地在用户隐私政策中列示。互联网企业在软件快速迭代过程中往往会忽视用户隐私政策的同步。企业需注意制定一套行之有效的用户隐私政策的评审和定期更新机制，并梳理相关产品

所涉及的用户个人信息与产品功能的映射关系及采集意图。

自动化采集工具的管控

企业使用自动化采集工具从外部公开网站上进行数据采集时，需重点关注目标网站的 Robots 协议，并建立规范的目标网站数据爬取审核流程。在很多案例中，风险也经常发生在对目标网站进行数据爬取后，企业未针对目标网站的网站声明或数据性质采取有效的定期复核和审阅流程，而目标网站更新了其网页页面所展示的内容或 Robots 协议，导致企业爬取了不适当或是不被允许的内容。

第三方组件的接入

为了完善自身产品的功能或向用户提供更多元的应用服务，企业在自身的软件产品中普遍会嵌入第三方软件服务商的 SDK 或 API，通过第三方软件开发工具包（SDK）或应用程序接口（API）收集用户的个人信息。发行人应在接入第三方组件前，对所提供的服务和产品执行审慎的安全评估，包括个人信息的共享机制、数据采集频率及其必要性、权限获取的必要性等。此外，发行人应在产品的隐私政策中充分披露该等第三方供应商及其所提供的服务，通过弹窗或隐私政策等方式予以适当且明确告知，确保用户在使用软件时知晓第三方组件的存在场景和收集数据。

结语

上市中介机构只有根据不同行业的特点，综合理解其所对应的核查难点及侧重点，才能为发行人量身定制更为合理且更有针对性的核查程序，从而真正落实中介机构的把关责任，实现信息系统核查的根本目的，踏准日趋严谨的监管要求的主旋律。

一图读懂 | 移动 APP 信息保护合规要点解读

来源：安永 EY 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 14 日

一图读懂

移动APP个人信息保护合规要点解读

背景

随着移动互联网的普及，移动APP已成为人们日常生活中不可或缺的一部分。然而，移动APP在收集、使用、存储、传输、处理和删除个人信息的过程中，往往存在诸多合规风险。为了规范移动APP个人信息保护行为，保障个人信息安全，国家网信办、工信部、公安部等部门联合发布了《移动应用程序个人信息保护合规指南》。

移动APP个人信息保护合规要点

2019 国家网信办、工信部、公安部联合发布《移动应用程序个人信息保护合规指南》，明确了移动APP个人信息保护的合规要求。

2018 国家网信办、工信部、公安部联合发布《个人信息安全规范》，明确了个人信息保护的通用要求。

2017 国家网信办、工信部、公安部联合发布《信息安全技术 个人信息安全规范》，明确了个人信息保护的通用要求。

2016 国家网信办、工信部、公安部联合发布《信息安全技术 个人信息安全规范》，明确了个人信息保护的通用要求。

移动APP个人信息保护合规要求

1. 合法、正当、必要原则

2. 公开透明原则

3. 目的明确原则

4. 最小必要原则

5. 安全保障原则

6. 用户参与原则

移动APP个人信息保护合规流程

1. 个人信息保护合规风险评估

2. 个人信息保护合规审计

3. 个人信息保护合规培训

4. 个人信息保护合规制度建设

5. 个人信息保护合规技术措施

6. 个人信息保护合规应急响应

7. 个人信息保护合规报告

8. 个人信息保护合规改进

移动APP个人信息保护合规方法

1. 个人信息保护合规风险评估

2. 个人信息保护合规审计

3. 个人信息保护合规培训

4. 个人信息保护合规制度建设

5. 个人信息保护合规技术措施

6. 个人信息保护合规应急响应

7. 个人信息保护合规报告

8. 个人信息保护合规改进

APP个人信息保护合规要点

1. 合法、正当、必要原则

2. 公开透明原则

3. 目的明确原则

4. 最小必要原则

5. 安全保障原则

6. 用户参与原则

7. 个人信息保护合规风险评估

8. 个人信息保护合规审计

9. 个人信息保护合规培训

10. 个人信息保护合规制度建设

11. 个人信息保护合规技术措施

12. 个人信息保护合规应急响应

13. 个人信息保护合规报告

14. 个人信息保护合规改进

来源: 作者

科技赋能，税道渠成 | 方案开发阶段之涉税数据治理

来源：毕马威中国 作者：毕马威 KPMG 日期：2021 年 4 月 14 日

引言

毕马威税务管理变革服务团队推出《科技赋能 税到渠成》系列文章，分享我们与客户在各类税务管理提升、信息化建设项目上的经验和洞见。在之前的文章里，我们已经与各位读者分享了关于房地产企业税务管控提升的探索之路、税务管理体系建设、税务信息化规划以及需求分析的专题。在上一篇系列文章中，我们已经向各位介绍了 C 公司，一个以房地产开发作为核心板块的综合性集团企业，在税务信息化规划之后，如何开展业务需求梳理、分析和业务方案设计。

承接上篇文章所谈到的，我们在 C 公司需求详细设计过程中，在底稿方案的主体思路获得了 C 公司相关管理层确认后，马上进入到数据穿行测试的工作中。根据底稿方案设计时梳理的各税种与前端业务财务系统的数据集成关系，获取穿行测试所需的样本数据，以验证数据可获取性、数据质量以及各税种的数据规则和业务逻辑，确保所需的涉税数据是可以获得的、设计的业务方案是可落地的，同时，尽早发现前端业务财务系统可能存在的数据问题，并提出对业务财务系统的改造建议，以提升涉税数据的质量。本文将着重分享涉税数据治理相关的工作体会和见解。

为什么要做涉税数据治理

企业各类经营管理系统都可能是税务管理的数据源，脱离了这些系统的数据，税务管理就是无源之水、无本之木，税务信息化建设也将无从谈起。然而，现实中，计税基础数据往往存在以下问题：由于税务与会计之间天生的差异，以及税收政策的多样性、复杂性，企业账务数据的税务可依赖性较低，往往无法直接用账务数据计税；ERP 系统税务数据服务欠缺，且存在业财“两张皮”，数据质量堪忧；企业的信息化部门和税务部门的协同性不高，信息孤岛导致涉税数据难以归集，未能实现涉税数据及时、完整共享；业财数据支撑不足，计税数据数出多处，导致规范化的税务信息化建设难度巨大。



图 1：计税基础数据普遍存在的问题

涉税数据治理，就是要调研评估涉税数据管理现状，结合业务场景开展涉税数据梳理工作，制定涉税数据标准及管理规范，以解决税务管理基础数据获取困难、数据质量低等问题，使得税务数据可追溯、可验证、可评估。

涉税数据治理的工作思路

建议企业从顶层自上而下组织开展涉税数据治理工作，遵循“盘”、“规”、“治”、“用”的工作思路，构建专业化税务数据管理和应用体系，以实现涉税数据资产价值最大化为目标，提升数据对税务管理工作的服务和支撑力度。



图 2：涉税数据治理开展思路

通过对全部下属公司的所有业态进行涉税数据盘点，结合业务场景，明确各场景下税务处理规则及涉税数据口径，制定分业务、分税种的涉税数据标准，形成数据 ETL 策略和数据质量管理办法，使税务系统能够与各相关经营管理系统无缝对接，消除数据孤岛，实现业财税数据一体化，以满足：

01 管理型需求层面：

实现企业总部及各管理层级对业务板块及其下属运营公司涉税数据及时、全面、准确的掌握和监控，为实现涉税信息采集、统计分析、风险评估等管理型需求模块开发奠定数据基础。

02 业务型需求层面：

实现各税种纳税申报数据口径的规范化、标准化、精细化、自动化，为全税种纳税申报模块开发奠定数据基础。

在 C 公司业务型需求为例，我们遵循以上方法，通过以下三步来开展数据治理工作：

01 全方面梳理涉税场景：

梳理板块各涉税主体取得收入、商品和物品流转、财产取得和处置管理、发生应税行为、取得应税资源等涉税场景的计税要求和流程：

02 数据规范化治理：

在上述各税种涉税场景的计税流程中划分出申报表计税要素并对其标准化、规范化，治理各项计税要素的来源、流转关系、粒度、依赖关系和完整性要求，区分需要从财务及非财务系统中获取的计税要素，提出对核算系统、资金系统、主数据系统等财务系统和业务系统的数据规范等治理方案；对计税要素从产生、系统间流转的完整流程进行治理，完成涉税数据管理；

03 基于梳理结果，提出对业务财务系统以及涉税工作管理流程的优化提升建议。

涉税数据治理面临的挑战与应对

然而，企业在推行涉税数据治理及“业财税一体化”的过程中，还是会遇到各种各样具体的难点与挑战，具体体现在：

01 部门融合难：

要推动涉税数据治理，就需要各层级、各部门紧密协作、通力配合。在融合的过程之中，涉及数据标准、管理职责与流程的梳理与再造，甚至还涉及组织架构与部门权利的重新界定。然而在企业实务之中，由于各个部门的性质、权利、考核目标、主管领导不同，必然会出现难以达成一致的情况，甚至产生新的矛盾。

02 业务流程融合难：

业务部门，特别是运营、成本、营销等部门，主要职责是完成既定的绩效指标，管理方式上往往以目标管理为导向。受近年房地产市场不景气、疫情等影响，部门绩效指标压力较大，在此情况下，可能出现突破公司的管控制度不择手段完成绩效指标的情况。而“业财税一体化”，就是要加强管理制度的落地，使各个部门的管控流程有效衔接，以数据透明共享，加强事前预防、事中管控，尽量避免事后补救。因此可能导致业务部门积极性不高，甚至抵触。

03 系统及数据融合难：

首先，对于同一业务事项，不同的部门关注点和管理重点不同，导致数据规则和口径存在差异，难以兼容。其次，各个部门一般都是以自身管理需要进行信息系统的设计和建设，系统可能是分散的，采用不同的技术，导致信息孤岛现象严重，数据集成困难。

上述挑战之中，最根本的是部门融合问题。企业实务中，很少有某一个或少数部门发起并成功推动涉税数据治理的案例。相应的，为顺利推进涉税数据治理，应该成立以公司高层为领导班子的工作组，从组织共同的利益目标出发，统一思想，广泛动员，自顶向下推行。同时，以信息技术支撑管理变革落地，才能有效推动并及时解决部门融合过程中的业务流程融合问题，平衡业务、财务及税务部门之间的权利与职责，并做到服务与监督的权责分离。

而系统及数据融合问题，首先要以具体的管理职能出发，梳理和制订本职能的数据标准，必要的时候，还需要对相关的业务流程和管理系统进行改造，以满足管理的需要。其次，部门之间通力协作，制订科学合理的数据交换规则和方案，包括数据口径、触发规则、交换时点、交换频率、接口细节等。

总结

税务信息化建设能否按规划的蓝图和路径稳步开展，并最终实现建设目标，关键是能否提供高质量的涉税数据。因此，建议有条件的企业在税务信息化建设前期开展涉税数据治理工作，对涉税数据进行梳理盘点，对各部门的涉税数据进行整合，对存在的数据质量问题进行提升，通过高度整合业财数据，建立以税务管理为视角的涉税数据中心，全面提升税务管理活动全流程数据链的一致性、准确性、完整性、时效性和实体同一性，为税务信息化建设奠定坚实的数据基础。

香港资本市场通讯：联交所就检讨海外发行人上市制度的咨询

来源：毕马威中国 作者：毕马威 KPMG 日期：2021 年 4 月 19 日

2021 年 3 月 31 日，香港联合交易所有限公司（“联交所”）发布了一份咨询文件（“咨询”），建议修订《上市规则》，简化海外发行人（包括业务以大中华为重心的发行人，统称“海外发行人”）在香港上市的制度，并就此咨询市场意见。咨询期将于 2021 年 5 月 31 日结束。

❖ 详情请查阅：

https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/March-2021-Listing-Regime/Consultation-Paper/cp202103_c.pdf

主要建议

核心股东保障水平

建议将股东保障标准简化为一套适用于所有发行人的“核心水平”。

双重主要上市

容许具有不合规的不同投票权及/或可变利益实体架构的获豁免大中华发行人及非大中华发行人在满足现行第十九 C 章下资格及适当性规定的情况下申请直接双重主要上市

若获豁免的大中华发行人及非大中华发行人（包括双重主要上市和第二上市）从合格交易所除牌，他们获准保留其不合规的不同投票权及/或可变利益实体架构

第二上市

将第十九 C 章改为专门针对所有第二上市的章节

针对无不同投票权架构发行人第二上市的两套资格规定：

	<i>良好合规记录</i>	<i>最低上市市值</i>
<i>准则A</i>	至少五个完整会计年度	30亿港元
<i>准则B</i>	至少两个完整会计年度	100亿港元

业务以大中华为重心的发行人，如果没有不同投票权架构，可以选择准则 A 或准则 B 进行第二上市，且毋须满足「创新产业公司」要求

就第二上市发行人在交易转移规定及海外交易所除牌事宜方面提供指引

将《联合政策声明》规定编纳成规

《联合政策声明》将被撤回，相关指引纳入《上市规则》或并入针对海外发行人的新指引信

要求所有发行人：

i. 说明采用《美国公认会计原则》的原因；以及

ii. 编备报表解释《美国公认会计原则》与《香港财务报告准则》 / 《国际财务报告准则》之间的任何重大差异

背景资料

一直以来，联交所的其中一个战略目标是将香港发展为全球和地区大型企业作主要上市或第二上市的集资枢纽。

近期，联交所就香港现行适用于海外发行人的上市制度作出全面检讨，识别出如下事宜：

涉及海外发行人的规定繁复；

认可司法权区与获接纳司法权区的股东保障标准不一致；

同时存在两个第二上市制度；

大中华发行人须遵守的第二上市规定较严格；

需要就第二上市发行人在交易转移规定及海外交易所除牌事宜方面提供指引；

获豁免的大中华发行人与非大中华发行人不可在保留其不合规的不同投票权及 / 或可变利益实体结构的情况下申请直接双重主要上市；以及

发行人的常见豁免及自动豁免（《上市规则》第十九 C 章下合资格发行人的自动豁免除外）并未纳入《上市规则》。

鉴于上述情况，联交所在咨询文件列出修订现行海外发行人上市制度的建议，致力于在推动市场发展与保障投资者之间取得平衡，维护市场整体利益。建议涵盖以下四方面的规定：

核心股东保障水平

双重主要上市

第二上市

将《联合政策声明》其他规定编纳成规 1

❖注 1：《有关海外公司上市的联合政策声明》，于 2007 年首次由联交所和证监会联合发布，并于 2013 年 9 月 27 日及 2018 年 4 月 30 日修订。

核心股东保障水平

联交所建议：

将发行人须提供的股东保障标准简化成一套适用于所有发行人的「核心水平」，并废除现行《上市规则》中「相应股东保障的要求」；以及

废除《上市规则》和《联合政策声明》中部分现有股东保障标准，因有关规定与主要股票市场的公司法或上市规则中常见的基本股东权利无关。

有见及此，「核心水平」将列载于修订后的《上市规则》附录三中，而《联合政策声明》将被撤回，「认可司法权区」及「获接纳司法权区」的概念亦会因此废除。

另外，考虑到实施「核心水平」不会对现有上市发行人造成过重的合规负担，联交所建议有关发行人采纳「核心水平」，并于有关建议实施后第二次股东周年大会前对其组织章程文件作出必要的修订，以符合「核心水平」。

双重主要上市

联交所建议：

容许采用不合规的不同投票权及 / 或可变利益实体结构的获豁免的大中华发行人及非大中华发行人只要符合《上市规则》第十九 C 章对采用不同投票权架构的合格发行人的资格及适当性规定，便可申请作直接双重主要上市；以及

将双重主要上市发行人适用的常见豁免及相关原则编纳入《上市规则》。

此外，若获豁免的大中华发行人及非大中华发行人（包括双重主要上市和第二上市）从合格交易所（如第 19C 章所定义）除牌，联交所建议容许他们保留其不合规的不同投票权及 / 或可变利益实体架构，并就获豁免的大中华发行人的大部分交易转移到联交所市场以及其从主要上市的海外交易所除牌时所适用的要求提供指引。

第二上市

首先，为降低第二上市制度的复杂性，联交所建议：

将相关规定整合至《上市规则》第十九 C 章，使其成为专门针对第二上市的章节；

将《联合政策声明》中适用于没有不同投票权架构的发行人的第二上市量化资格规定（准则 A）

及《上市规则》第十九 C 章现行规定（准则 B）编纳成规；以及

扩展交易转移规定至所有第二上市发行人。

通过将《联合政策声明》第五节（在作出本咨询文件所载的修订后）以及现时《上市规则》第十九章中与第二上市相关的规定移至第十九 C 章，使第十九 C 章成为《上市规则》中专门针对第二上市的章节。

联交所建议，没有不同投票权架构的海外发行人（包括业务以大中华为重心的公司）符合下述两个准则之一，便可寻求第二上市：

准则 A ——

在合资格交易所或任何认可证券交易所（如《联合政策声明》中所述）上市并且于至少五个完整会计年度期间保持良好合规纪录；及

第二上市时预期市值至少 30 亿港元；或

准则 B ——

在合资格交易所上市并且于至少两个完整会计年度期间保持良好合规纪录；及

第二上市时预期市值至少 100 亿港元。

若没有不同投票权架构的第二上市申请人未能满足上述准则 A 或准则 B 的上市合规纪录规定，但其信誉良好历史悠久且上市时的市值远高于 100 亿港元，联交所建议就个别情况而言引入类似现行《联合政策声明》的豁免。

第二，联交所建议放宽业务以大中华为重心的海外发行人的规定。除了容许业务以大中华为重心的无不同投票权架构的发行人以较低的最低市值门槛（即准则 A）于联交所作第二上市外，联交所还建议对此类无不同投票权架构的发行人不应用「创新产业公司」要求。

与此同时，联交所建议在其认为上市会构成试图规避适用于主要上市的《上市规则》时，保留拒绝第二上市申请的酌情权，包括针对申请人拟作第二上市前所进行的交易应用《上市规则》第十四章所载的反收购测试。

第三，关于第二上市的豁免，联交所建议：

将给予第二上市发行人宽免 / 豁免的原则编纳成规；

将给予所有已或拟作第二上市的发行人的自动豁免及常见豁免在《上市规则》中编纳成规；

移除现时豁免第二上市发行人提供优先购买权的条件；以及

要求第二上市发行人符合多元化政策规定，并于年报内披露有关政策。

最后，针对第二上市发行人在交易转移规定及海外交易所除牌事宜，联交所已拟定方针以处理有关情况并就相关指引的内容征询市场意见，例如基于发行人第二上市状态或以其第二上市状态为条件而获得的自动豁免及特定豁免（在任何适用的宽限期后）将停止生效。

联交所相信，现时已有的保障与本咨询文件所载的建议保障两者结合，足以保障投资者利益，同时促进在海外主要上市的大型高质量发行人来港进行第二上市。

将《联合政策声明》其他规定编纳成规

倘若本咨询文件中的建议获实施，则《联合政策声明》将被撤回，因此联交所建议将与海外发行人有关的某些事宜纳入《上市规则》或并入新指引信，包括：

将针对所有发行人的监管方面的合作规定编纳成规，并作相应修订以移除有关双边协议的描述；

在指引信中保留《联合政策声明》中可用于审计海外发行人财务报表的其他审计准则；

将厘定其他财务报告准则合适性的基准编纳成规；

在指引信中保留《联合政策声明》中在现行限制下可用于编备海外发行人财务报表的其他财务报告准则；

将当双重主要上市和第二上市发行人从主要上市的海外交易所除牌时（不包括那些在欧盟成员国注册成立并采用《欧盟国际财务报告准则》的发行人）须在自动给予的宽限期内采用《香港财务报告准则》或《国际财务报告准则》的规定编纳成规，宽限期于发行人除牌后一周年结束；

为了保持一致性，修订关于采用《美国公认会计原则》的方针，要求所有发行人（i）说明采用《美国公认会计原则》编备其财务报表的理由；（ii）说明其财务报表与按《香港财务报告准则》或《国际财务报告准则》编备的财务报表之间任何重大差异所产生的财政影响；

将有关确立公众利益实体项目制度的《财务汇报局条例》的相关修订以及联交所代财务汇报局收取征费的规定的修订编纳成规；

将有关接受海外核数公司就公众利益实体项目及须予公布的交易编备会计师报告的规定和现行惯例编纳成规；

将（i）所有第二上市发行人；和（ii）任何其他海外发行人（按联交所酌情考虑认为有必要）须编制公司资料报表的规定编纳成规；以及

将给予海外发行人的若干实务及操作事宜指引合并为一份指引信。

上海推出纳税缴费便利化改革 优化税收营商环境若干措施 | 毕马威中国税务 快讯

来源：毕马威中国 作者：毕马威 KPMG 日期：2021 年 4 月 16 日

摘要：

2021 年 3 月 25 日，国家税务总局上海市税务局等十六部门联合推出纳税缴费便利化改革优化税收营商环境等多项措施，其中部分措施对自然人纳税人及扣缴义务人未来的纳税缴费事项将产生积极正面影响，值得关注。

背景

为深入贯彻党中央、国务院关于深化“放管服”改革、优化营商环境的决策部署，国家税务总局上海市税务局等十六部门联合发文《关于推进纳税缴费便利化改革优化税收营商环境若干措施的通知》，从持续推进减税降费政策直达快享、不断提升纳税缴费事项办理便利度，稳步推进发票电子化改革和优化税务执法方式维护市场主体合法权益等多方面提升市场主体的服务水平，优化营商环境，给纳税人提供便利。

关注要点

	措施要点		影响群体	
			自然人纳税人	扣缴义务人
持续推进减税降费政策直达快享	优化政策宣传辅导机制	- 依托线上线下渠道，开展多元化、立体式减税降费政策宣传	√	√
		- 针对重点政策和改革措施，提供便捷高效的专题式、场景式智能咨询服务。在服务场所开设专窗和配备专员	√	√
	优化政策落实机制	- 通过税企互动、“一网通办”等向纳税人缴费人精准推送优惠政策服务清单	√	√
		- 持续对纳税人缴费人申报数据开展监控，对应享未享情况及时提示，对违规享受情况及时进行风险处置	√	√
简化优惠办理手续	- 进一步压缩税费优惠事项办理手续，稳妥落实“自行判别、申报享受、资料留存备查”（除依法需要核准或办理备案的事项外）	√	√	
不断提升纳税缴费事项办理便利度	压缩纳税缴费时间	- 优化电子税务局功能，持续简化资料报送，探索要素化采集填报和表单预填	√	√
		- 落实税务证明事项告知承诺制，纳税人缴费人可免于提供相关证明材料	√	√
		- 优化服务贸易对外支付流程，推进税务备案信息与银行间同步共享		√
	大力推进税费事项网上掌上办	- 2021年年底，基本实现企业办税缴费事项可网上办理，个人办税缴费事项可掌上办理	√	√
		- 积极对接上海市政府“一网通办”平台，上线“个人所得税纳税清单开具（中文版）”等税费办理功能	√	
		- 提升自助办税终端服务水平，进一步扩大自助终端服务辐射面	√	√
稳步推进发票电子化改革	推进电子发票应用的社会化协同	- 建立与发票电子化相匹配的管理服务模式，公开电子发票数据规范和技术标准	√	√
		- 指导各单位修订完善归档制度要求，规范电子文件归档和电子档案管理		√
优化税务执法方式维护市场主体合法权益	健全完善信用管理制度	- 积极参与上海市社会信用体系建设，推进纳税信用与其他社会信用联动管理，完善守信联合激励、失信联合惩戒制度	√	√
		- 电子税务局开发纳税信用动态提醒服务功能，主动推送纳税信用评价扣分指标明细，引导纳税人及时、主动纠正失信行为，提高诚信纳税意识	√	√

毕马威观察

上述举措表明了上海推进纳税缴费便利化改革优化税收营商环境的决心和力度，相关政策以及多部门的联合协作更将从以下方面为自然人纳税人和扣缴义务人处理涉税事项提供有力保障：

采用多渠道的宣传方式，将更为有效的帮助纳税人和扣缴义务人对税务政策进行理解；

落实“自行判别、申报享受、资料留存备查”的办理方式，将有效缩短纳税人和扣缴义务人享受优惠政策的等待周期；

大力推进网上办理和掌上办理等“非接触式”服务以符合后疫情时期的办税服务特征，同时也大大缩减了纳税人和扣缴义务人办理涉税事项的时间成本；

规范化电子发票的管理和建立归档制度，将进一步给纳税人和扣缴义务人提供发票获取、核验、保存的实操指引，降低制度性交易成本；

落实纳税信用的适用，可引导纳税人和扣缴义务人及时、主动纠正失信行为，提高诚信纳税意识。

【安永税务】2021 全球税收政策何去何从——如何平衡民生需求、经济发展和 财政责任

来源：安永 EY 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 16 日

安永发布《2021 年全球税收政策和实务展望——分国别/地区报告》，涵盖全球 68 个国家/地区 2020 年税收政策回顾以及 2021 年税收政策趋势展望和实务风险预览。

为应对新冠疫情引发的人道主义需求和经济困境，大部分国家/地区政府基本都在一段时间内暂时搁置了疫情前制定的长期政策目标。展望 2021 年，随着疫情态势的缓和，虽然税收政策和税务执法的发展可能距离恢复至疫情前的正常状态仍有一定的距离，但也将逐渐正常化，临时性的紧急纾困或调整性措施大幅度减少。于商业环境本身的变化而言，2021 年则重在转型变革，无论是政府还是企业，都将继续致力于抓住经济重振的机会，以期尽快回归常态化水平。

“2021 年将是重塑之年，企业和政府须继续探索新的工作模式和战略以期更长更强的发展。”

——Kate Barton

安永全球——副主席（主管税务服务）

疫情期间，税收政策在支持经济方面发挥了关键作用。当疫情最初来临时，各国/地区政府迅速采取应对措施，包括实施财政刺激政策以及暂缓部分常规性的非必要性的税务检查或稽查等等。同时，由于疫情对于人员流动性的限制，人们采用了新的数字化方式开展工作。展望 2021 年，预计各国/地区旅行限制将逐步放松、面对面交流的常态化也将成为可能，但同时数字化的沟通方式因其强大的优势也将一定程度得以延续。这些多样化的沟通及工作方式的并存将为各国/地区在税收政策和税务管理等方面的协调与合作提供更多途径，当然也将同时带来更多、更新的税收管理问题和挑战。

疫情发展有其自身规律，迟早将得到控制或结束。在这一过程中，各国/地区则需要竭尽所能，充分权衡摆在各自 2021 政务要务上各种不同事项的优先顺序：民生、经济、投资、财政责任等等。与此同时，各国/地区政府一边仍面临辖区内持续的纾困需求，一边则需要采取行动，例如出台新的或强化的税收激励措施等等来推动经济复苏，避免本辖区经济进一步下行。

此外，各辖区也亟需关注疫情相关的财政支出。虽然加强税收执法提高财政收入可能发挥重要作用，但整体而言，政府将如何应对大规模的财政赤字（其中部分国家的赤字规模达到历史新高），又将如何整顿后疫情时代财政措施等一系列问题仍尚未有最终的最佳答案。

“尽管受到疫情带来的重大干扰，税收的世界并没有因此就停滞不前。”

——Barbara M. Angus

安永全球——税收政策主管

安永在 68 个司法管辖区的税务专业人士于 2020 年底完成了相关税收政策和实务的专业问卷调查，并在此基础上编撰了《2021 年全球税收政策和实务展望——分国别/地区报告》(以下或简称“《报告》”)。本文将简短介绍相关重点信息，以期助力企业了解未来税收政策发展趋势以及实务风险。

《报告》讨论了税收在政府平衡民生需求、经济发展和财政责任时的功能作用：

- ▶ 2021 年需重点关注税务管理、数字经济税收和有针对性的税收激励政策等方面的走向
- ▶ 当前经济环境下，各国/地区政府虽然对增加税负（比如提高税率、开征新税等）持一定的谨慎态度，但却可能会加强对现行税法的执行力度
- ▶ 在当前复杂多变的环境下，持续监察税收政策和管理的发展至关重要

全球疫情应对举措耗资巨大

截至 2020 年底，为应对疫情带来的各种影响，全球 140 个国家/地区政府共计出台了约 30 万亿美元的经济刺激计划。如安永 COVID-19 全球激励政策实时跟踪器所示，各国/地区常用的措施包括员工保留计划、贷款和担保、税务延期申报和税款延迟缴纳、快速退税、临时性增值税（VAT）纾困措施、延长的亏损弥补规则、加速折旧以及更有针对性的税收优惠措施等。其中许多措施已于 2020 年到期，但也有部分将在 2021 年继续实施。为应对疫情可能的再次爆发或延续，各国政府为了刺激其经济或更好地应对疫情可能将出台新的措施。

全球政策制定者颁布的一系列现象级的支持和刺激举措耗资巨大，目前各国/地区政府将计划如何弥补这些宏大的财政支出尚无最终定论。

在《报告》中，安永在 68 个司法管辖区的税务专业人士预测了该类支出对其所在辖区多领域带来的影响。在 68 个司法管辖区中，只有略多于十分之一的受访者表示，预计 2021 年间在其辖区内某些税收将会增加，包括企业所得税、间接税（包括增值税）或个人所得税，这反映出各国/地区政府对于立刻在疫情后提高税收的谨慎。超过三分之一的受访者表示，尚未见到其辖区政府公开讨论通过增加税收收入来弥补疫情财政支出的问题。与此同时，超过一半的受访者预计政府将通过改变政府一系列待办事项的优先顺序来间接填补疫情所耗费的成本，另外一半的受访者则预计政府将通过加大对于现有税收的执行力度来弥补未来几年的资金缺口。

2021 年全球税收政策走向

《报告》主要从以下几个方面讨论了 2021 年全球税收政策走向：

数字化税务管理发展

70% 的区域预计本国（地区）的数字化税务管理将在 2021 年取得更大进展。

受疫情影响，许多税务机关暂时关闭了线下办公场所，而采用新的在线技术和平台来进行税收征收和管理。《报告》中超过 70% 的区域预计，在 2021 年该国/地区的数字化税务管理进程将有更进一步发展，其中一些司法管辖区预期将开展数字化审计。预计技术平台的更新迭代将影响一系列税收申报合规领域，从可以在线进行简单的注册登记（例如涉及增值税或货物和服务税（GST））到收银机将会被自动联网到税务局数据库等等。

此外，随着近期电子发票在智利、萨尔瓦多、沙特阿拉伯等国家/地区的运用，电子发票的需求越来越大。总体而言，税务机关数字化转型的范围和规模预计都将相当可观。

信息分享联网度更高、技术更强的税收管理模式不仅将提高税收遵从度，还将带来更高的管理效率。例如，有助于跨国企业解决双重征税问题的相互协议程序（MAP）将可以通过司法管辖区之间更便捷的线上交流来提高效率。随着网络会议的频繁使用，纳税人案件可以更快得以解决，税务机关也可以更及时地了解并解决与纳税人之间的争议。

数字经济的征税问题

无论是多边合作共同制定还是单边行为，预计 2021 年在数字经济税收领域将有相当的政策讨论甚至制定实施行为，或对跨国企业产生重大影响。

数年来，数字经济税收问题一直是政策制定者关注的焦点之一，同时也是经合组织于 2013 年开展的 BEPS15 项行动计划中第一项行动计划的主题。BEPS 项目于 2015 年发布最终报告，但当时在数字税收方面并未取得重大进展。目前，对于数字税收方面的持续关注推动了欧盟在此领域包括提出数字服务税（DST）概念在内的相关政策进程。

虽然在 DST 提案首次提出时，欧盟层面并未达成协议，但这一概念的提出引起了各个司法管辖区的极大兴趣。考虑到单边行动可能带来的不利影响，二十国集团（G20）建立了包容性框架，开始了应对经济数字化带来的税收挑战开展进一步的工作——也即被业界称为 BEPS 2.0 的项目，其始于 2019 年，后发布了两大支柱框架蓝本，以期在 2020 年达成共识。

BEPS2.0 项目无论从技术操作还是政治层面而言，其落地实施均存在一定的复杂性。第一支柱由新联结度规则和新利润分配规则构成，第二支柱提案则包含全球最低税规则，这两个支柱将从根本上改变长期存在的国际税收架构，也将改变政府之间对全球经济活动收入征税权的分配方式。如果改革得以按计划实施，那么各司法管辖区之间或许将出现在税收收入上的赢家和输家。此外应注意的是，实施和运用这类所设想的新规则将需要前所未有的高度多边合作。

尽管 BEPS 2.0 项目的复杂程度以及疫情带来的各种困难都给项目带来了不少的挑战，但包容性框架仍于 2020 年 10 月提出由两大支柱构成的 BEPS2.0 蓝本。虽然在 2020 年未能就解决方案达成协议，但各方同意仍将致力于展开工作以期在 2021 年年中达成共识。该项目落地也有多方的政治紧迫性，例如从 2019 年的法国开始，多个司法管辖区都单边颁布实施了 DST，并且越来越多的司法管辖区也正朝着同样的方向发展。

疫情加快了经济数字化的进程，政府在支持和刺激措施上的巨额支出又增加了政府对税收收入的需求。由于美国被视为达成任何共识的重要参与者，因此人们相当关注拜登政府在该项目上的立场。美国财政部长 Janet Yellen 曾表示，美国有意积极参与这一全球性项目，并希望通过在即将举行的 G20 财政部长会议和包容性框架的技术工作组会议上就第一支柱和第二支柱相关政策予以讨论。

为了能在 BEPS 2.0 项目上达成共识并推进规则的实施，必须解决一些重大的政策分歧。除此之外，还有一些可能达成多边协议的其他途径，包括联合国税务委员会和欧盟正在进行讨论的一些工作。

如无法达成共识，各司法管辖区则可能会自行采取单边行动，包括考虑开征 DST、其他数字税收以及采取最低税措施等等。预计在 2021 年，无论是多边还是单边，该领域将有相当多的税收政策讨论，这些政策的落地与否将对跨国企业产生显著影响，应予以关注。

所得税政策变化的展望

“低税率、宽税基”的所得税趋势在 2021 年仍将延续。部分国家将继续出台新的针对性激励政策。

在企业所得税方面，“低税率、宽税基”的趋势在 2021 年仍将延续，同时将不再像此前年度一样有大量的戏剧性政策变化。此外，预计一些国家/地区将出台新的激励政策。《报告》显示，至今为止，暂无国家/地区正式宣布上调其 2021 年企业所得税税率，有五个国家/地区则已经宣布将降低企业所得税税率。

阿根廷：降低 5%

菲律宾：降低 5%

土耳其：降低 2%

哥伦比亚：降低 1%

法国：降低 0.5%

此外，11 个国家/地区预计将在 2021 年扩大税基，另有 7 个国家/地区预计将缩小税基。在扩大税基方面，最为频繁提到的措施包括转让定价和预提税制度；缩小税基方面则可能通过修订亏损处理方法等达成。

《报告》显示，许多国家/地区预计在企业所得税领域出台新的激励政策。其中，约 1/4 的国家/地区预计在 2021 年扩大实施研发相关所得税激励政策；另有 1/4 预计将扩大实施鼓励投资的企业所得税激励政策，具体涵盖投资抵免税额、折旧和摊销等方面。此外，8 个国家/地区预计将同时实施前述两类政策。

间接税政策变化的展望

一如既往，增值税在 2021 年依旧是需要重点关注的重要税收政策领域。2020 年，许多政府豁免了抗疫所需物品的增值税，包括用于疫苗生产的材料、呼吸机等医疗设备、消毒物品或个人防护设备等。

尽管如此，相较于增值税主要征税对象（货物或服务）而言，2020 年发生的增值税政策变化并不会对税收收入产生显著影响。《报告》预计 2021 年增值税政策变化有限，超过 80% 的国家/地区增值税水平预计将保持不变；12% 的国家/地区预期由于税基扩大，增值税税负将增加。尽管个别国家/地区如阿曼引入了新的增值税率（5%），并自 2021 年 4 月起施行，沙特阿拉伯也于 2020 年中宣布提高增值税税率，但除此之外，尚无受访者认为其辖区内 2021 年增值税的最高适用税率会上升。

个人所得税政策变化的展望

预计 2021 年有 5 个辖区将提高其个人所得税税率，2 个辖区将降低其个税税率。预期个人所得税税基方面不会有大的变化。预计 15% 辖区的个税税基将扩大，而另外 12% 辖区则预计将缩小税基。3/4 的辖区预计其个人所得税总体水平将保持不变。

2021 年税收实务及争议发展

80% 的区域认为，转让定价将是本国（地区）2021 年税务审计关注的重点领域。

各国/地区政府正逐步恢复到疫情前的税收执法的力度，开展包括税务审计稽查在内的各项活动。

疫情相关涉税风险重点关注领域包括：

异地工作者的相关常设机构风险、个人所得税风险等

转让定价

亏损、退税等情形

违规享受纾困、扶持或优惠政策

此外，各政府还在寻求其他方法，以通过提升合规性来更有效、更充分地征收当期税收。近 2/3 的《报告》受访者表示，其国家/地区已经或预计会在 2021 年实施新的信息披露或透明度相关规则。超过 40% 的受访者预计其辖区可能会实施自愿披露计划。此外，有 1/4 的受访者表示，当地政府已经或预计将通过各种计划，通过为企业提供税收确定性等作为交换来鼓励公司提前缴税。

2021 年区域性税收发展概览

在亚太区，各国（地区）目标重在经济增长及提升竞争力。《报告》显示，60% 亚太地区预计本国（地区）将扩大实施研发相关激励政策。

2021 年，对于欧洲地区而言，税收领域关注焦点是欧盟强制披露规则（Mandatory Disclosure Regime, MDR）的实施。亚太地区，各国/地区目标重在经济增长及提升竞争力。《报告》显示，60% 亚太地区预计将扩大实施研发相关激励政策，40% 将扩大实施企业相关税收激励政策。

全球税制改革中的大部分将发生在美洲。同时美洲 80% 的地区回复表示政府可能会基于现行税收政策发布新的解读以达到增加税收收入的目的。

较其他区域而言，美洲地区 2021 年将迎来相对较大的税收环境变化。根据《报告》，美洲地区 80% 回复表示政府可能会基于税收政策发布新的解读以达到增加税收收入的目的。另外约三分之一的地区预计 2021 年将迎来重大税制改革。

区域	2021年税收发展重点领域
欧洲、中东及非洲	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 继续实施BEPS措施 ▶ 欧盟强制披露规则 ▶ 欧盟反避税指令 ▶ 中东税制进程
亚太地区	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 重点关注经济发展及长期竞争力提升 ▶ 少部分地区税率会上升 ▶ 税务执法活动目前与疫情前相当
美洲	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 全球税制改革中的大部分将发生在美洲 ▶ 部分地区税率降低 ▶ 更强的执行力

金融洞见 | 解读《十四五规划》：中国构建立体式、国际化、高水平的金融开放生态圈

来源：安永 EY 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 16 日

序文

2020 年起，尽管中国非常有效地控制住了新冠疫情，但疫情仍在全球范围传播，使全球产业链分工受到空前挑战；另一方面，国际多极化的浪潮加速，发达中国和发展中国家的实力的此消彼长影响深远，开始形成所谓“东升西降”的世界格局。

在此百年未有之大变局中，中国十三届全国人民代表大会第四次会议胜利召开，并于 2021 年 3 月 11 日表决通过了关于国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要的决议（以下简称《十四五规划》）。

本次《十四五规划》共 19 篇、65 章、192 节，涉及经济社会发展方方面面，内容丰富、意义深远。值得注意的是，《十四五规划》第十二篇中明确提出了“实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面”的目标，要求坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，促进国际合作，实现互利共赢。我们认为此举充分彰显中国在进一步开放金融服务行业方面的决心和信心。对于境内与境外投资者来说，都意味着机遇与挑战。

长期以来，安永始终关注中国的金融改革开放，我们已经分别出版了《中国进一步开放金融市场》及《解读中国自由贸易试验区系列报告》系列刊物。在本次《解读十四五系列报告》中，我们将结合前作的研究，进一步分析中国《十四五规划》中金融改革政策，展望中国金融业未来发展蓝图，并提出我们的洞察。

1 金融开放的历史进程回顾

2017 年下半年起，政府进一步加大了开放力度，各大金融监管机构陆续出台改革开放的新政策，中国金融行业进入了一个崭新的历史阶段，为中外金融机构提供了更为广阔的发展契机。在后疫情的“双循环”的新发展格局之下，中国将继续按照既定的路线图改革开放金融板块和资本市场。《十四五规划》正式出台后，各地政府将制定当地的 5 年计划，形成你追我赶、百舸争流的局面。从中国金融开放的历史进程中看，在金融领域各大行业中均做出了大幅放宽外资准入门槛、扩大外资业务范围等举措，在提高外资国民待遇方面进行了种种探索和改革。

如下表所列示的，银行业开放了外资银行设立分行子行的限制，同时开放了外资银行公募基金托管资格的申请；对于证券及保险业，目前已全面开放证券公司及寿险公司中外资股东持股比例的限制；对于资管业则是放宽了合格境外机构投资者（QFII）的各类监管要求，也放开了公募基金外资股东持股比例的限制直至 100%。

资本市场的互联互通也增加了沪伦通、中日 ETF 互通机制，过去有限的投资渠道的情况得到了有效的缓解。事实上，这在国际社会的反响也非常正面，主要的国际金融机构纷纷投入巨资布局中国，海外的投资人也对于中国的资本市场越来越青睐。

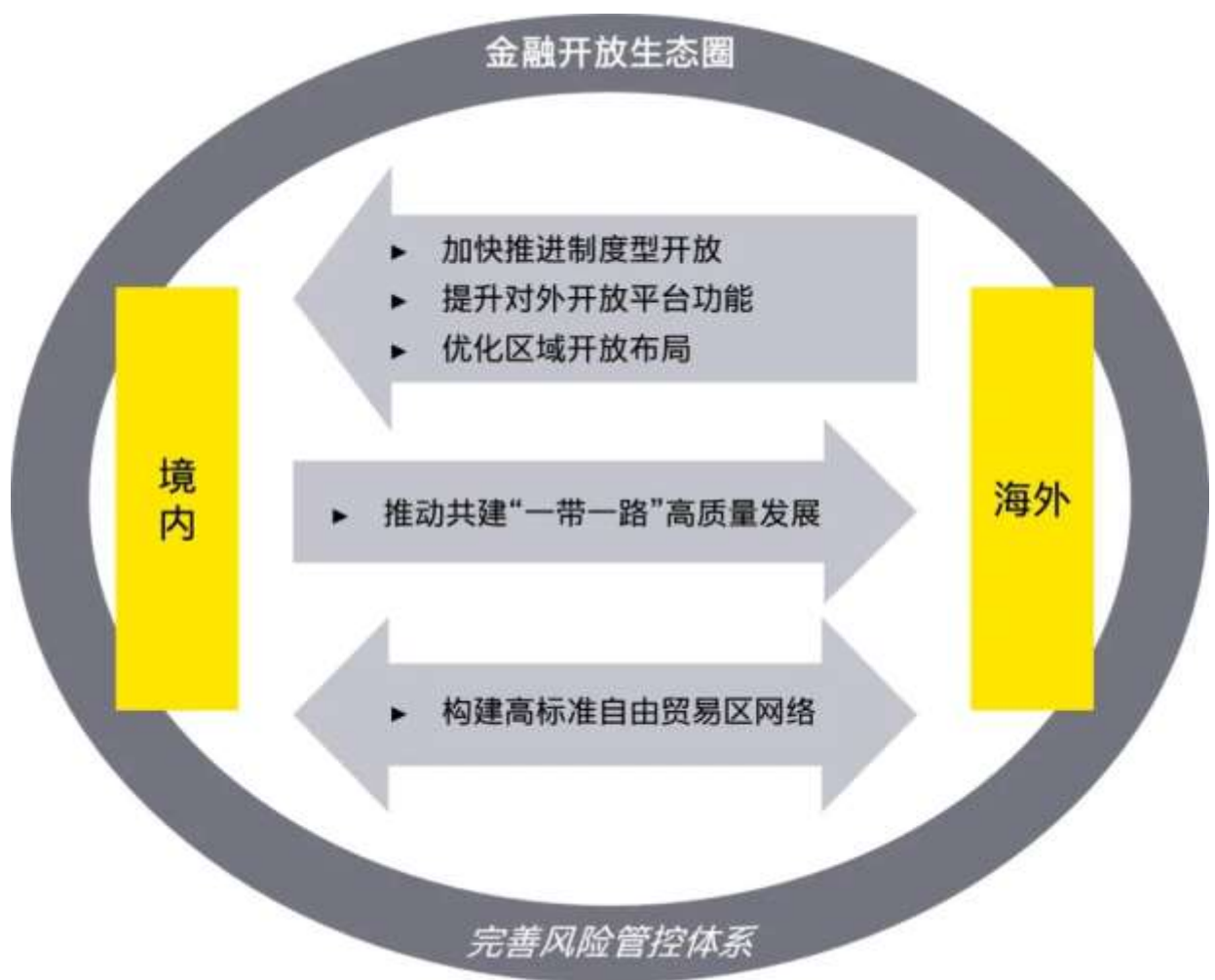
2 《十四五规划》解读：构建立体式、国际化、高水平的金融开放生态圈

虽然中国国内的金融行业的体量庞大，近年的金融对外开放举措也取得了亮丽的成就，但是由于中国的资本账户尚未完全开放，客观而言中国在全球的金融领域中尚未取得核心地位，影响力还很有限。

比如，中国作为世界第二大经济体，按照年平均汇率折算，2020 年度在全球的 GDP 的份额超过 17%（出自中国国家统计局《2020 年国民经济和社会发展统计公报》），但是人民币在国际货币交易中所占的份额仅占 2% 左右（出自人民银行《2020 年人民币国际化报告》），位列第五大国际支付货币。

因此，随着后疫情时代的“双循环”新发展格局的推进，中国金融行业的国际竞争力也需要与时俱进，不断提高，改革、开放和创新时不我待，任重道远。

在此次新发布的《十四五规划》中，中国金融领域开放作为重要课题，单独以第十二篇进行列示，为今后中国开放的进程指明了方向。此次的规划可以归纳为三大维度的开放战略：“引进来”、“走出去”及“双向互通”。从十四五规划中，我们可以看到中国政府旨在未来五年中，初步构建出一个立体式、国际化、高水平的金融开放生态圈，从金融的角度为“双循环”的新发展格局的成功发展保驾护航。



具体来看《十四五规划》中金融开放的相关政策：

引进来：全面提高对外开放水平，推进贸易和投资自由化便利化：

▶ 构建与国际通行规则相衔接的制度体系和监管模式；健全外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度；建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度；稳妥推进银行、证券、保险、基金、期货等领域的开放，深化境内外资本市场互联互通，健全合格境外投资者制度；稳慎推进人民币国际化。

▶ 统筹推进各类开放平台建设，打造开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的开放新高地；完善自由贸易试验区布局；稳步推进海南自由贸易港建设，初步建立中国特色自由贸易港政策和制度体系；创新提升国家级新区和开发区。

▶ 变点为面，鼓励各地立足比较优势扩大开放，强化区域间开放联动，构建陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。

走出去：坚持共商共建共享原则，秉持绿色、开放、廉洁理念，深化务实合作，加强安全保障，促进共同发展：

► 推动与共建“一带一路”国家贸易投资合作优化升级，利用金融对外开放推动“一带一路”国家的金融交流与建设。深化国际产能合作，拓展第三方市场合作，构筑互利共赢的产业链供应链合作体系；建立健全“一带一路”金融合作网络，为我国及“一带一路”其他国家的企业打造完善的金融支持体系；完善“一带一路”风险防控和安全保障体系。

双向互通：推动构建新型国际关系，推动全球治理体系朝着更加公正合理的方向发展：

► 实施自由贸易区提升战略，构建面向全球的高标准自由贸易区网络，进一步加速境内外包括金融行业在内的相互交流促进；优化自由贸易区布局，推动区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）实施；提升自由贸易区建设水平，配合金融领域开放的政策及成果，推动商签更多高标准自由贸易协定和区域贸易协定。

3 应对挑战，行稳致远

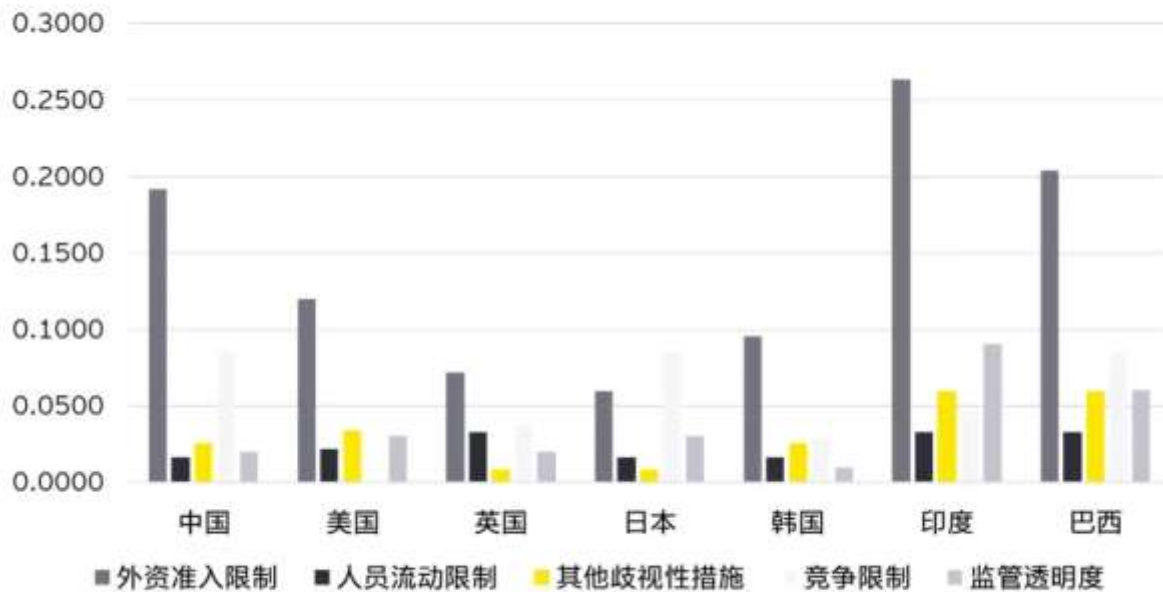
《十四五规划》无疑是开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的纲领性文件，金融开放作为重点发展领域，将在广度和深度两方面加快发展步伐。另一方面，鉴于目前相当复杂的地缘政治和国际形势，以及金融领域所特有的系统性高风险，“行稳致远”是本次《十四五规划》的另一大特点。

金融开放过程坎坷不平，任重道远

近年来我国金融业持续对外开放，由于我国对外开放起点较低，外资金融机构在我国所占市场份额依然低于主要发达经济体及大多数的发展中国家。以银行业为例，目前我国外资银行资产占国内银行总资产低于 2%，而经济合作与发展组织（OECD）国家的平均资产占比均高于 10%（出自 OECD 官方网站）。

衡量对外开放程度，可以参考 OECD 定期发布的 STRI 指数。STRI 指数是分别从外资准入限制、人员流动限制、其他歧视性措施、竞争限制、监管透明度五个方面为 45 个国家进行 0-1 区间内的评分。STRI 指数越大表示对外开放程度越低。2020 年中国商业银行 STRI 指数为 0.34，虽然较 2014 年有明显提升（2014 年中国银行业 STRI 指数 0.410），但在所列的国家中排名较为靠后。

2020年各国银行业对外开放程度（STRI指数）



数据来源：OECD官方网站，安永整理

同时，为了提高中国在国际金融市场中的地位，国家也将人民币国际化作为金融开放的重要战略。尽管此前各方已经对人民币国际化推进付出了不少努力，但目前人民币在国际支付中所占份额仍不足3%。在“十四五”期间，同时又面临复杂的地缘政治及国际金融市场，人民币国际化这一目标，也会作为工作的重中之重。

此外，愈加复杂的地缘政治形式无疑也会为我国的金融业开放增加不确定性。特别是中美摩擦已继贸易摩擦、科技封锁之后，很有可能会上升至金融博弈。同时如何在例如防止输入性金融风险等风险因素与加快金融业开放程度之间做出权衡取舍，同样是我国金融开放过程中必须考虑的问题。

因此在继续推动金融开放理念的同时，在《十四五规划》中“稳”字当头是一个显著的观点。对于各项开放举措，文中均以“稳步”、“稳慎”等词汇加以修饰，说明中国在“十四五”期间的金融开放并不会一味冒进、不切实际地推进，而是强调在推进的过程中根据中国的国情夯实基础，将金融开放所带来的金融风险把握在可控范围的前提下，稳步推进，以确保金融领域及资本市场的安全和稳定。

总结

金融开放前景光明，未来可期

综上所述，通过《十四五规划》的指引，我们可以看到我国金融业将在今后五年中，行稳致远，将进一步提高国际化水平，初步构建出高水平的金融开放生态圈。

《十四五规划》公布后，相信各地将纷纷出台当地的《十四五规划》细则，落实中央精神，金融改革开放将在全国各地如火如荼地展开。人民币国际化、人民币数字化，以及上海国际金融中心等国

家战略也将加快推动中国金融领域改革开放的进程。中国金融市场的进一步开放和改革以服务实体经济为基石，凭借“引进来”、“走出去”及“双向互通”所构建的立体式、国际化、高水平的生态圈，行稳致远，必将进一步融入到全球金融体系，获得和中国在世界经济中的地位相适应的影响力，并最终能够引领全球金融体系的健康发展。

我们会继续关注《十四五规划》带来的积极影响及变革，并为关心中国发展的海内外金融机构提供最新的资讯和洞察。

当下可为，未来可期 —— 中国税收“十三五”回顾与“十四五”展望

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021年4月16日

《中国税收政策回顾与展望》是由普华永道中国税收政策服务撰写的一系列年度出版物，旨在回顾中国年度重大税收政策变化，并从前瞻性的角度分析政策发展趋势及其对中国企业的影响。2020年是中国“十三五”规划的收官之年，也是“十四五”规划的谋篇布局之年。近日，普华永道特别推出该系列刊物的第六期——《中国税收“十三五”回顾与“十四五”展望》，以回顾“十三五”时期内中国税收的发展与变革，并展望“十四五”时期新的目标与愿景。

2016年至2020年是中国第十三个五年规划。期间，中国GDP增速始终保持增长，更在受疫情冲击的2020年实现逆势增长。作为实现国家战略目标的重要手段，税收制度对“十三五”时期的经济增长起到举足轻重的作用。回望这五年，一场宏大的税制改革层层递进、效应叠加：深化增值税改革；落实新个人所得税法；加快建设绿色税制；稳中有序推进税收立法；持续优化营商环境；深度参与国际经贸与税收合作。税制改革始终与中国经济发展同频共振、息息相关。

本期《中国税收“十三五”回顾与“十四五”展望》内容涵盖：

优化税收营商环境方面，简政放权、减税降费持续推进，信息技术助力税收征管数字化。

税收改革方面，增值税改革持续深化，个人所得税展开新篇章，绿色税制体系逐步形成，税收立法进程全面加速。

鼓励创新和对外开放方面，特殊区域创新税收政策频出，对外开放水平不断提升，鼓励科技创新政策再升级。

国际经贸与税收合作方面，BEPS（税基侵蚀和利润转移）行动及CRS（共同申报准则）的落实积极推进中国反避税体系落成，“一带一路”倡议硕果累累，RCEP的成功签署以及中欧投资协定的谈判完成全面促进国际贸易投资。

特别对于“十四五”展望方面，本期刊物以“十四五”规划纲要为基础，试图从税收政策和征管制度改革两方面来擘画中国未来的税收蓝图。关键词包括：

优化税制结构：提高直接税比重的关键、进一步优化增值税制度；

健全地方税体系：消费税的改革方向、房产税立法的推进；

落实税收法定：“十四五”期间税收立法的持续推进；

创新驱动发展：鼓励创新的税收政策将迎来升级与扩展；

转型绿色发展：转型绿色经济下的未来税政；

构建“两个循环”新格局：助力新发展格局的未来财税改革方向；

深化税收征管改革：数字化、智慧型的税收服务与征管体系。

“十四五”时期是中国实现首个百年目标后迈向第二个百年目标的关键历史阶段，2021年是“十四五”的开局之年。《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出要“完善现代税收制度”，这与“十三五”时期以来一直践行的“建立税种科学、结构优化、法律健全、规范公平、征管高效的现代税收制度”一脉相承。“十四五”期间，财税依然会在国家治理中发挥着基础和重要支柱的作用，并服务于国家战略。普华永道相信中国税制会持续完善、发挥积极作用，从而推动中国经济高质量地发展。

【金融视点】反洗钱探究（一）：客户尽职调查与资料保存新规的核心变化及应对方案

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021年4月15日

为防范化解金融风险，提升金融机构反洗钱工作水平，《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法（修订草案征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）于2021年3月31日发布。该管理办法是中国人民银行（以下简称“人行”或“央行”）在洗钱风险管理制度层面，向国际标准进一步靠拢的重要里程碑，也是其今年关于“不断完善反洗钱制度体系”这一工作目标的切实践现。

本文基于普华永道丰富的项目经验，以及对国内反洗钱监管动向的深刻理解，对征求意见稿进行了全面梳理与分析，希望能够帮助金融机构进一步理解新规，未雨绸缪，提高机构洗钱风险管理的全面性、有效性和合规性。

反洗钱监管趋势概述

在全球反洗钱监管趋严及 FATF（反洗钱金融行动特别工作组）后评估的整改压力下，为了更好地维护中国金融机构在国际金融市场上的权益，推动中国在全球经济贸易维度的发展战略，我国近年来正在逐步加大反洗钱领域的监管力度，对标国际监管标准，不断强化和践行以风险为本的反洗钱理念，从深度和广度同步开展对现有反洗钱法规体系的提升与优化。

自2016年以来，人行已陆续针对大额与可疑交易监控、受益所有人识别以及反洗钱框架建设等多个维度，分别进行了监管法规及指引层面的更新与完善。本次征求意见稿的推出，一方面是对2007年2号令的全面修订，另一方面也说明监管层面进一步规范反洗钱核心环节的决心。

细数征求意见稿的主要变化与核心要求

普华永道将征求意见稿的重点变化总结为以下八点：



重点变化一：“客户尽职调查”取代“客户身份识别”

征求意见稿的一个核心变化是用“客户尽职调查”取代狭义的“客户身份识别”。该变化是我国反洗钱监管逐步向国际标准靠拢的重要里程碑，也是金融机构反洗钱风险管理提升的一个重要举措。从国际监管维度来说，FATF《新40项建议》对反洗钱框架下的“客户身份识别”进行了定义，主要包含对客户身份的辨别审查和身份信息确认。而“客户尽职调查”除涉及客户身份识别的相关要求以外，还包括持续的客户尽职调查工作、交易监测等方面的要求。这意味着，在国际反洗钱合规框架下，客户尽职调查与客户身份识别存在着包含与被包含的紧密联系。

2007年反洗钱2号令作为目前中国反洗钱监管的基础法规之一，是各个金融机构开展反洗钱客户身份识别工作的重要理论依据。此次征求意见稿针对2号令的全面更新，尤其是针对客户身份识别全面向客户尽职调查的升级合规要求，是中国反洗钱监管机构针对业内一直存在的客户身份识别与尽职调查两者概念模糊化问题的说明，也是中国反洗钱法规逐步对标国际标准的进一步体现，充分反映真正“了解你的客户”、关注客户身份背景和交易情况的风险管理内在要求。

重点变化二：将“重新识别”和“持续识别”合并为“持续尽职调查”

在用“客户尽职调查”替代“客户身份识别”的基础上，重新识别和持续识别的概念也被“持续尽职调查”所替代。这意味着，金融机构不能再按照原有方式针对符合身份重新识别或持续识别要求的客户开展简化的身份信息确认、收集与验证，而是要进一步将客户全生命周期管理的概念融入尽职调查流程，在进行“身份识别”的基础上，综合考虑客户的身份及交易背景，全面提升持续尽职调查的深度、细度与全面性。这也为一线业务人员、运营团队及反洗钱合规人员后续开展持续尽调提出了更高的实操要求。

重点变化三：按照业务特点分类制定尽调流程及要求

征求意见稿第九条至第二十三条，分别从金融机构类型维度以及所开展业务维度对需开展客户尽职调查的情形进行了明确规定，充分体现了监管要求趋严趋细的整体方向，且覆盖了银行、证券、保险、非银支付机构及信托等多个金融行业的特定业务。

以银行为例，需要按照开户、一次性交易、大额现金存取等业务特点，在现有尽职调查流程的基础上，有针对性地调整和完善尽职调查要求。例如，对一次性交易，增加“包括明显有关联关系的数次交易且 5 日内累计达到上述金额”的描述，有效防止了为规避客户身份识别要求而刻意拆分交易的潜在洗钱风险，对金融机构一次性交易的信息登记提出了更高的要求。同时，针对大额现金存取，也增加了“了解并登记资金的来源或者用途”的要求，金融机构应对现行大额现金存取的工作流程、表单及系统进行优化调整，以贴合监管预期。征求意见稿还明确了对保管箱使用人的信息采集要求，包括“登记实际使用人的姓名、有效身份证件或者身份证明文件的类型、号码和有效期限”等。

此外，在针对法人、其他组织和个体工商户的“身份基本信息”中，删除了对控股股东的尽调要求，为后续金融机构开展机构客户尽职调查以及反洗钱专项数据治理过程中，更好地开展优先级排序提供了具有实操性的指引与参考。

征求意见稿还针对分类制定的尽调流程中各环节的要求进行了细化说明。其中，值得一提的是，征求意见稿第二十四条，就核实客户身份的途径进行调整，包括将 2007 年 2 号令中“向公安、工商行政管理等部门核实”这一要求扩展为“向公安、市场监管、民政、税务、社保以及其他政府公开渠道获取”，并提出了“通过外国政府机构、国际组织等官方认证的信息进行核实”的身份信息核实途径。这一途径的增加，就金融机构利用国外各类网站（例如新加坡、英国等国的工商信息登记网站）对客户的股权架构及受益所有人进行识别这一方法提供了坚实的监管依据。

重点变化四：有效区分强化尽职调查与简化尽职调查

在过去的人行反洗钱管理现场检查与非现场检查过程中，金融机构在客户尽职调查方面常见的一项问题就是简化、一般与强化尽职调查没有明显差异。

从“风险为本”的角度出发，监管层面期望金融机构能够依据不同客户风险水平的高低，区别化设置尽职调查措施及后续监控的相关要求，能够将反洗钱的主要资源投入到风险较高的核心环节中去，防止高风险环节轻管控、低风险环节过度管控的情况出现。而此前大部分金融机构在开展客户尽职调查的过程中，都本着审慎的原则，针对简化尽职调查的使用场景极为有限。同时也存在部分机构为了避免高风险客户没有及时开展强化尽调的问题，将一般尽调与强化尽调流程合并，对所有客户统一开展强化尽调，这些均与监管层面“风险为本”的管理要求存在差距。

因此，在新征求意见稿的要求下，金融机构需要首先评估自身客户风险评估模型的有效性，界定低风险客户与高风险客户的范围及触发条件，在此基础上，明确风险评级与尽职调查二者在流程中的关系，制定有针对性的尽职调查流程及要求，避免针对不同风险等级客户开展无差异化尽职调查的可能。

重点变化五：完善对特定领域尽职调查的要求

征求意见稿中，针对特定高风险领域，例如高风险国家、电汇、政治公众人物、代理行、新技术、委托第三方开展尽职调查等的尽职调查要求作了进一步明确和细化，为金融机构针对特定领域制定有针对性的尽职调查要求提供有力依据。

其中，征求意见稿尤其针对与境外金融机构建立业务关系时的要求进行了更加细化的规定，主要包括：

明确规定接受委托为境外经纪机构或其客户提供境内证券期货交易时（跨境委托证券交易），应对对方金融机构开展客户尽职调查；

明确规定建立境外代理行、跨境委托证券交易业务关系时，应向对方金融机构开展的尽职调查要求，包括应收集的信息内容、审批层级要求、客户风险等级划分及动态管理要求。

同时，征求意见稿也将委托金融机构及委托金融机构以外第三方开展工作的情形进行了合并，并明确规定“不得依靠来自高风险国家（地区）的第三方开展客户尽职调查。”

此外，人民银行在本次征求意见稿中对此前在各类监管文件中对外国政要的管理要求进行了体系化的总结与汇总，也特别提到寿险保单的受益人或其受益所有人为外国政要的情形，该部分既是对FATF四十条建议的呼应，也是监管对寿险保单受益人或其受益所有人管理的明确预期。

重点变化六：明确了拒绝及终止业务关系或可不开展尽职调查的场景

征求意见稿中明确指出，金融机构在无法完成本办法规定的客户尽职调查措施时，应拒绝建立业务关系或终止已建立的业务关系。

此前金融机构在针对客户开展尽职调查及反洗钱数据治理提升的过程中（尤其是存量部分），存在大量客户不配合开展信息收集及反馈的情况。虽然此前在部分监管文件中有提及针对客户不配合开展尽职调查的处理要求，但相关要求较为零散且关联文件层级较低，无法作为明确的法规依据。因此，金融机构直接就不配合开展尽职调查的客户进行账户限制或拒绝开户等管控措施较为困难，也担心强制执行管控会造成潜在的客户流失或投诉，从而形成了监管预期与机构实操层面的潜在差距。而本次征求意见稿从法规层面明确了拒绝建立业务关系或终止已建立业务关系的相关要求，为后续金融机构开展客户尽职调查及管控提供了有效的监管依据。

重点变化七：界定了可豁免尽职调查的特殊场景

征求意见稿第三十三条中明确了当金融机构怀疑客户涉嫌洗钱或者恐怖融资活动，且认为开展尽职调查会产生泄密事件的情况下，可不开展尽职调查，但应提交可疑交易报告。尽管实际操作层面，本条规定真正得到执行的情况相对有限，但仍是为金融机构在处理此类特殊高风险情形时，提供了解决方案，也是我国监管制度全面性提升和对金融机构处理风险事件要求灵活性提升的一个重要体现。

同时，征求意见稿中也明确了，针对业务部门认为客户尽职调查工作难度过大，无法完成的情况，应提交可疑交易报告。

征求意见稿对上述两种可豁免尽职调查特殊场景的要求，在保证提交可疑交易报告的基础上，为反洗钱牵头部门从实操层面有效推进客户尽职调查工作提供了有力的指导与帮助。

重点变化八：强调集团管理与信息共享

征求意见稿中，明确了金融机构总部、集团总部的工作要求，即，在总部（集团）层面应对客户尽职调查、客户身份资料和交易记录保存工作进行统一部署和安排，并要求金融机构总部、集团总部层面需制定反洗钱和反恐怖融资信息共享制度和程序。

这项要求进一步强化了反洗钱集团管控与信息共享的概念，并为后续针对集团共享客户具有不同风险等级而导致的后续管控问题提供参考，也体现目前部分集团化金融机构正在不断尝试的反洗钱集团化管理方向与发展趋势。

金融机构应尽快展开自评、制定调整方案

本次征求意见稿，既为金融机构后续开展客户尽职调查与客户信息保存提供了有力的法规依据，也对金融机构在实际操作中提出了更高的要求。

针对上述八项重要变化，普华永道建议金融机构尽快针对现有尽调流程及要求开展自评，制定调整方案，其中包括但不限于：

尽快梳理并更新机构内部各项反洗钱制度及流程要求，尤其是针对客户尽职调查相关的制度要求，保证相关制度及流程与监管要求相匹配。

建立或优化机构反洗钱和反恐融资信息共享制度和程序，在合规的前提下，保证机构内部信息共享。

针对此前未明确规定应开展客户尽职调查的情境，进行专项培训，提升相关工作人员的反洗钱意识，以保证相关制度的及时调整与充分落地。

根据自身风险特征，就简化尽职调查的适用场景和措施进行梳理与总结。例如，银行机构，可评估境内同业客户的简化尽职调查适用性；券商，评估企业债发行相关客户简化尽职调查适用性；基金公司，评估养老金类账户客户简化尽职调查适用性等。

对自身代理人识别相关机制及系统进行审阅，并对境外代理行、跨境委托证券交易相关业务流程进行审阅，完善客户尽职调查要求（制度、信息收集表等）；同时，确认现行客户洗钱风险等级划分体系能够充分覆盖上述业务情况，如有差距，及时进行优化调整。

审阅机构内对委托第三方识别客户身份的机制充分性，特别是针对委托金融机构识别客户身份的情况，重新审阅机构所执行的评估工作是否能够满足征求意见稿的要求，对不能满足的，重新开展评估，缓释关联风险。同时，确认机构内已拥有全面的、具有时效性的高风险国家（地区）清单，保证在建立委托关系前，充分理解对方机构所在地所关联的风险情况。

在开展反洗钱相关数据治理时，酌情调整治理方向，降低对控股股东信息补充更新的优先级，持续加强对受益所有人信息的收集与更新。

IPO 申报前，企业发生非同一控制下重大资产重组，需要运行多久才能申报？

来源：IPO 上市号 作者：何道生 日期：2021 年 4 月 7 日

问题：如果企业申报前，发生了非同一控制下企业合并，其运行期限的规定如何？目前看起来，主板、创业板、科创板各有不同。具体分析，请看下面的分析，也希望大家补充探讨，可以在评论区留言。

一、主板目前之规定

详见链接：首发业务若干问题解答（54 条，2020 年 6 月修订版）

《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》问题 36：《首次公开发行股票并上市管理办法》要求发行人最近 3 年主营业务没有发生重大变化。申请在主板、中小板上市的首发企业为谋取外延式发展，在报告期内发生业务重组行为，如何界定主营业务是否发生重大变化？

实务中，通常按以下原则判断非同一控制下业务重组行为是否会引起发行人主营业务发生重大变化：

（1）对于重组新增业务与发行人重组前业务具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额，达到或超过重组前发行人相应项目 100%，则视为发行人主营业务发生重大变化；

（2）对于重组新增业务与发行人重组前业务不具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额，达到或超过重组前发行人相应项目 50%，则视为发行人主营业务发生重大变化。

对主营业务发生重大变化的，应根据《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定，符合相关运行时间要求。

对于重组新增业务与发行人重组前业务具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额达到或超过重组前发行人相应项目 50%，但未达到 100%的，通常不视为发行人主营业务发生重大变化，但为了便于投资者了解重组后的整体运营情况，原则上发行人重组后运行满 12 个月后方可申请发行。

12 个月内发生多次重组行为的，重组对发行人资产总额、资产净额、营业收入或利润总额的影响应累计计算。

二、科创板培训时有所突破

2020年10月30日,科创板保荐业务现场督导培训会上就主营业务稳定相关内容如下,详见链接:
科创板上市审核中心培训讲义(文字+图片详解版)

2、主营业务稳定(重组运行期)

最新的要求不区分同一控制和非同一控制,区分重组新增业务与发行人重组前业务是否具有高度相关性:

1) 具有高度相关性:被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额达到或超过重组前发行人相应项目的 100%的,原则上运行一个会计年度。上述指标达到或超过 50%,未达 100%对的,原则上运行 6 个月。

2) 不具有高度相关性:被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额达到或超过重组前发行人相应项目的 50%的,原则上运行一个会计年度。

案例:主营业务稳定(业务重组运行期)——以 G 公司为例(沪硅产业)

基本情况:发行人 G 公司于 2018 年 9 月起开始通过股权转让、增资等方式取得 A 公司股权,直至 2019 年 3 月持股比例达到 90%并纳入合并报表范围,A 公司被合并前一个会计年度的营业收入占发行人相应项目的比例为 70%。

三、创业板尚未有具体规定

《创业板股票首发公开发行上市审核问答》(2020 年 6 月)未对业务重组与主营业务重大变化事项进行规定。但《创业板审核要点表》中的描述如下:

3-1 重大资产重组基本情况	
3-1-1 发行人报告期内是否发生重大资产重组	是 否 不适用
3-1-1-1 如是,发行人应在招股说明书中披露重组的具体内容,所履行的法定程序,对管理层、实际控制人的影响,并披露发行人业务重组的原因、合理性以及重组后的整合情况,被重组方资产总额、营业收入、利润总额占重组前发行人相应科目的比重,并披露被重组方前一年的主要财务数据。 发行人应依照《证券期货法律适用意见第3号》等规定的要求,披露将相关重组认定为同一或非同一控制下重组,以及认定相关业务相同、类似或相关的理由和依据,发行人主营业务是否发生重大变化,是否符合重组后运行期限等相关要求。	是 否 不适用
3-1-1-1-1 保荐人应当按照《证券期货法律适用意见第3号》等规定的要求核查如下事项,并在《发行保荐工作报告》中发表明确意见:发行人业务重组的合理性,资产的交付和过户情况,交易当事人的承诺情况,盈利预测或业绩对赌情况,人员整合、公司治理运行情况,重组业务的最新发展状况;将相关重组认定为同一或非同一控制下重组,以及认定相关业务相同、类似或相关的理由和依据是否充分;发行人主营业务是否发生重大变化,是否符合重组后运行期限等相关要求。 发行人律师应当按前述要求进行检查,并在《律师工作报告》中发表明确意见。	是 否 不适用

此外,经网络查询,《【权威详解】创业板审核关注要点逐项详细解读》有更为详尽的规定。

如是,发行人应参照《首发业务若干问题解答(二)》问题 11 的相关规定,在招股说明书中披露业务重组的具体内容、所履行的法定程序,对管理层、实际控制人的影响,并披露发行人业务重组的原因、合理性以及重组后的整合情况,被重组方资产总额、营业收入、利润总额占重组前发行人相应科目的比重,并披露被重组方前一年的主要财务数据。

保荐人应当参照《证券期货法律适用意见第3号》《首发业务若干问题解答（二）》问题11的相关规定等规定的要求核查如下事项，并在《发行保荐工作报告》中发表明确意见：发行人业务重组的合理性，资产的交付和过户情况，交易当事人的承诺情况，盈利预测或业绩对赌情况，人员整合、公司治理运行情况，重组业务的最新发展状况；将相关重组认定为同一或非同一控制下重组，以及认定相关业务相同、类似或相关的理由和依据是否充分，发行人主营业务是否发生重大变化，是否符合重组后运行期限等相关要求。

发行人律师应当按照前述要求进行核查，并在《律师工作报告》中发表明确意见。

而此处的《首发业务若干问题解答（二）》问题11指的是证监会在2019年发布的（已经被2020年6月版本修订），详见链接：[证监会重磅：首发业务若干问答（二）](#)

具体内容如下：问题11、《首次公开发行股票并上市管理办法》要求发行人最近3年主营业务没有发生重大变化；《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》要求发行人最近2年主营业务未发生重大变化。申请在主板、中小板、创业板上市的首发企业为谋取外延式发展，在报告期内发生业务重组行为，如何界定主营业务是否发生重大变化？

实务中，通常按以下原则判断非同一控制下业务重组行为是否会引起发行人主营业务发生重大变化：

（1）对于重组新增业务与发行人重组前业务具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额，达到或超过重组前发行人相应项目100%，则视为发行人主营业务发生重大变化；

（2）对于重组新增业务与发行人重组前业务不具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额，达到或超过重组前发行人相应项目50%，则视为发行人主营业务发生重大变化。

对主营业务发生重大变化的，应根据《首次公开发行股票并上市管理办法》《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》的规定，符合相关运行时间要求。

对于重组新增业务与发行人重组前业务具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额达到或超过重组前发行人相应项目50%，但未达到100%的，通常不视为发行人主营业务发生重大变化，但为了便于投资者了解重组后的整体运营情况，原则上发行人重组后运行满12个月后方可申请发行。

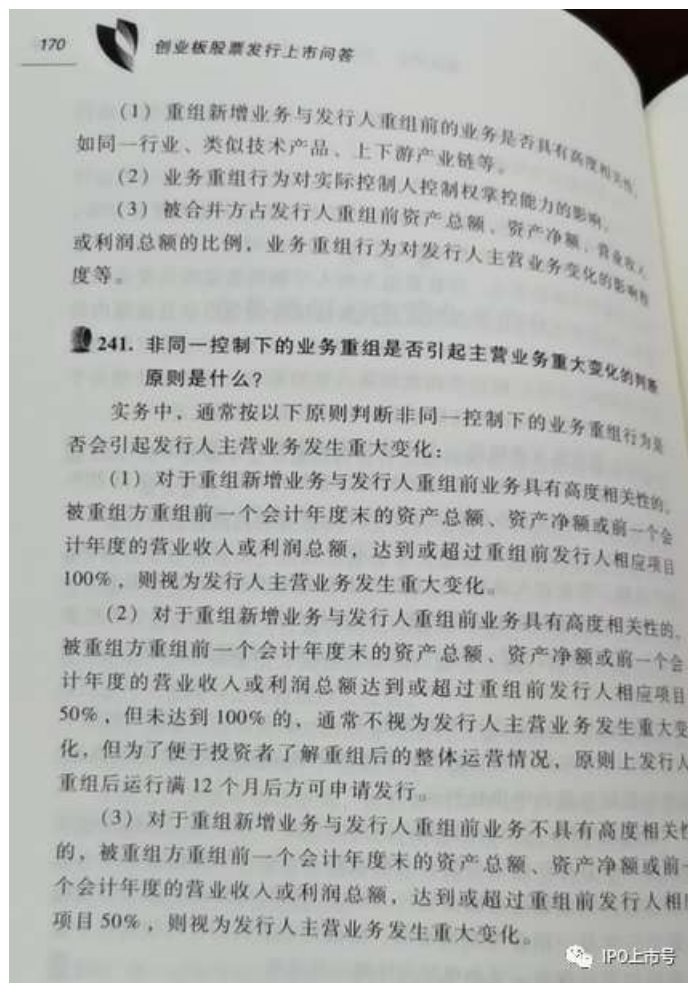
12个月内发生多次重组行为的，重组对发行人资产总额、资产净额、营业收入或利润总额的影响应累计计算。

对于发行人报告期内发生的业务重组行为，应在招股说明书中披露发行人业务重组的原因、合理性以及重组后的整合情况，并披露被收购企业收购前一年的财务报表。保荐机构应当充分关注发行人业务重组的合理性、资产的交付和过户情况、交易当事人的承诺情况、盈利预测或业绩对赌情况、人员整合、公司治理运行情况、重组业务的最新发展状况等。

根据 2020 年 11 月出版的《创业板股票发行上市问答》第 241 问：非同一控制下的业务重组是否引起主营业务重大变化的判断原则是什么？

答案基本与《首发业务若干问题解答（二）》问题 11 一致，只是少了一句话。也不知道是印错了，还是有意而为之。

书里面的答案就是少了一句话：12 个月内发生多次重组行为的，重组对发行人资产总额、资产净额、营业收入或利润总额的影响应累计计算。其他的基本都是和问答 11 一样的。具体如图所示：



四、可能的突破点

根据《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）（2020 年 6 月）》第十二条（二）规定：主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近二年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。

同时，《首次公开发行股票并上市管理办法（中国证监会 2020 年 7 月 10 日）》第十二条规定：发行人最近 3 年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

创业板和主板相关的规定对比，两者的区别就在于“不利”两个字，而科创板培训时所提及的案例“沪硅产业”在论述时，也就是紧紧抓住这一点进行论证：发行人收购新傲科技不影响发行人主营业务的完整性、稳定性，不存在重大不利变化，不会导致发行人不符合业务完整、主营业务稳定、最近 2 年内主营业务没有发生重大不利变化的发行条件。

综上，在创业板未有明确规定前，从谨慎性的角度来看，重组新增业务与发行人重组前业务具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额，达到或超过重组前发行人相应项目 100%，视为发行人主营业务发生重大变化，还应按照上述规定运行两年。

至于未来会不会像科创板一样有突破，很难说，因为科创板的突破本身也没有明确的规定支撑，只是培训时的说法而已。

期望监管机构能给个明确的说法，或者各位朋友对此有所了解的，请留言讨论，谢谢！

熬夜看完所有房企的年报，我越想越害怕！

来源：明源地产研究院 作者：凌峰 日期：2021年4月6日

读财政史，可以看到一个国家或王朝的兴衰——不仅是经济的发展，还有社会的结构和公平正义。

上市公司的年报，同样是一个行业的编年史。

截至3月底，但凡还正常的公司，都已经公布年报。明源君熬夜看完了几乎所有典型上市房企的年报，以及业绩发布会的内容，越看越害怕，因为，透过这些典型房企的年报，明源君发现房地产行业的逻辑真的变了！

01 管理红利时代就是拼刺刀

赢了才有红利，输了出局

2020年，房地产行业经历了一场惊险的过山车——年初疫情突袭，销售额几乎归零；年末的销售面积和销售金额却双双创出新高。

然而，与此同时，一家接一家百强，五十强，甚至此前的十强房企纷纷曝出危机。而很多人相信这才刚开始。

因为，逻辑变了！

业绩会上，融创中国董事会主席孙宏斌判断，新房销售市场将达到20万亿元，中国城市化率还有20个点的增长空间；旭辉控股董事长林中说坚定看多中国，看多房地产行业……可是，旭辉2021年制定了2650亿元的销售目标，比2020年增长15%；融创2021年销售目标为6400亿元，比2020年增长11.25%。

纵观所有典型房企，之前那种高调冲规模的言辞已经绝迹，像孙宏斌这样谈论增量空间的声音也极少，更多的是强调“集中度”，强调未来一到两年内“三条红线”降至“绿档”的决心。

这一点不奇怪：增量方面，即便未来如孙宏斌的预判，空间也不到20%；至于“三道红线”降至“绿档”，更是代表了信心——否则，无论是合作方还是购房者，都会对你保持高度警惕。

因此，“管理红利”也是3月房企年报季里的热词——碧桂园、佳兆业，乃至利润之王中海等，都无比强调这四个字，以及自己过去1年里在这方面取得的进展，碧桂园就强调自己2020年成本管控成效显著，费率大降了18.4%。

众所周知，管理红利这个概念是郁亮在去年正式提出的，之后迅速成为热词，但各自的理解不一，精细化管理、降本增效、提高人均效能等，都被归入管理红利的范畴。在 2020 年财报中，万科对此进行了阐释——

管理红利时代以“充分竞争”为主要特征，竞争烈度将显著提升。如果说，土地红利时代和金融红利时代，决出的是收获的多少、发展的快慢；那么，管理红利时代决定的是企业的生存，不能胜出则意味着被淘汰。

因为，未来企业不能再靠囤积原材料、赚土地增值的钱了，也不能再靠加杠杆赚金融杠杆的钱。

再结合郁亮在业绩发布会上再次提及美的集团：

2007 年，家电行业市场已接近“天花板”，但经过残酷的洗牌，存活下来的龙头企业比如美的、格力、海尔，最终都凭借着好产品、好服务和好的经营管理能力赢得了市场，给股东创造了良好的回报。以美的为例，在家电行业的管理红利时代，无论是产品力还是盈利能力都有了明显提升...

2020 年，中国家电行业的总营收为 14811.3 亿元（数据来自工信部），美的、格力、海尔的市占率达到 45% 以上。

这就是房地产行业“管理红利”时代的命运——存量厮杀，刺刀见红。虽然其集中度不会像家电行业那么恐怖，但相比现在，至少还有 1 倍的提升空间。

按销售额统计，2018 年美国前三大开发商霍顿、莱纳、帕尔迪市占率分别为 9%、8% 和 7%；按销售套数统计，则分别为 13%、8%、10%。

而目前，碧桂园、万科、恒大的市占率均在 4% 左右。未来一定会出现 1.5 万亿甚至 2 万亿规模的巨头.....

所以林中说：高手对决，只有千里马没有黑马。

这对像龙湖这样的“三好学生”却是利好——过去，黑马频出，好学生在数字上看起来比较吃亏；如今，要求大家都必须做三好学生。不少规模房企，甚至巨头在此之前得先还清旧账。

02 如做不到多项全能

也做不了单项冠军

在 2015 年 5 月 22 日的股东大会上，时任万科总裁郁亮抛出了“未来十年市值达到万亿”的新目标。

郁亮所说的万亿市值，指的是万科成为多业态上市平台，新业务独立分拆上市，整个“万科系”加起来 1 万亿市值。当时，他还提到，要“在住宅和传统商办地产之外找到新的增长点.....希望十年后的利润来源中，有一半来自于现在的传统业务，有一半来自于新业务。”

当时，行业新一轮的大行情已经启动，嗅觉灵敏的恒大已经发出“48 天上 100 个项目”的军令状。很多刚从鬼门关里走了一遭的房企，又在摩拳擦掌，准备大干一场；本来已经在转型的房企，又调转船头，all in 地产开发。因此，郁亮当时的言论更多被理解为宣传造势……

可是，如今，恒大已经提早一步实现了万亿市值的目标——

截止 4 月 1 日收市，恒大汽车市值达到 5895 亿港币，恒大物业市值 1706 亿港币，中国恒大市值 1896 亿港币，恒腾网络 933 亿港币，嘉凯城 128 亿人民币，再加上计划今年底或明年初上市的房车宝（前不久引入 163.5 亿港元战略投资，按照投资额和占股比例估算，房车宝现阶段的估值已超过 1600 亿港币），总市值妥妥的超过万亿。除此之外，还有恒大童世界和恒大冰泉可以分拆独立上市。

对此，恒大管理层在业绩发布会上表示：地产大局已定，前三巨头的地位难以撼动。未来，同心多元化是工作重点。

事实上，强调转型，是过去几年来房企财报最重要的变化之一。

过去，强调转型，部分还有些口是心非，因为即便是多元化做得不错的万科、恒大、融创等，到现在，新业务的营收占比都还比较低。现在，则要真诚得多！

上面这句话是某 top50 房企老总跟明源君说的。

至于理由，很简单：

一是虽然这些新业务的占比很低，但是资本市场给予的估值远高于地产开发板块，仅靠地产开发板块，是无论如何也不可能达到万亿市值的。当然，有不少人觉得，这里面泡沫比较大，但投钱的人会难道比你傻？

二是不转型不多元化，未来你会失去参赛资格。

最简单的，地方政府在出让土地时，设置的门槛越来越多，没有多元化的能力你很难拿到既优质又价钱合理的地。

旭辉总裁林峰在业绩就表示，多元化渠道拿地利润往往会远超招拍挂项目，因为“都靠拍地未来你的毛利跟净利压力肯定会比较大。”

在旭辉 2020 年 1310 万平方米新增土储中，通过一级开发、商业勾地、收并购等渠道新增的土储占比达到了 51%。2019 年时，这一数字只有 33%。51% 的多元化拿地，能够带来超过 3 倍的销投比。

中海地产总裁张智超在业绩会上透露：“从 2019 年开始，我们就更加重视关于非公项目的获取，所以我们在集团层面单独成立了拓展及产业合作部，希望扩大我们的朋友圈和生态圈。”

林中在投资者会上还表示，旭辉希望打造出一个生态型的业务平台，在这平台中除了住宅开发、商业办公等业务之外，还包括了物业、长租、健康养老、科技 IT 和产业创投等。

郁亮表示，万科不同业务类型，要接受上市检验，先后都会上市，上市考虑全面和长期，全面是考虑业务协同性.....

10年前，被问及是否跟王石存在分歧时，郁亮就说过：万科本身不想做商业地产，是为了做好住宅而去做的商业地产。

万科养猪，也是这个逻辑。

龙湖主航道业务进一步升级为 C1 地产开发、C2 商业运营、C3 租赁住房、C4 智慧服务、C5 房屋租售、C6 房屋装修六大板块，也是这个逻辑。

在祝九胜看来，经营性业务的商业模式、现金流特征与开发业务区别很大，不适合沿用开发时代的标准进行评估，对于经营性业务，应避免从单一的财务视角去评估，而是用长期最大化市场价值来衡量。

他以 GIC 转让上海七宝万科广场股权和万纬物流为例：GIC 持有七宝万科广场股权的七年时间，IRR 达到了 16% 以上。平时由于是历史成本法计算，这些价值创造很难在当期财务报表中体现，但 GIC 转让凸显了其市场价值非常高！

所以，你看，管理红利时代绝不仅仅是控制成本和精细化管理那么简单，他要求你要从单项冠军变为全能选手。

03 对企业来说，人才越来越重要

但开发板块 2/3 的工作会消失

1962 年，A 钱德勒教授出版了《战略与结构》，在书中，他通过对通用汽车、杜邦公司等美国 80 家大型公司的发展历史进行研究，最终得出一个当时著名如今已是常识的结论：组织结构服从于战略。

所以，这两年，规模房企的组织架构变动十分频繁，有的房企几个月一变，让人看了都觉得十分折腾，但这种折腾却是十分必要的。

在业绩发布会上，郁亮指出，万科这几年战略比较清晰，但遇到了两大短板，一个是组织，一个是人才。万科从两年前开始做组织适配的问题，但在组织适配战略的情况下人才需要先行。

万科、中海被誉为地产界的黄埔军校，怎会遇到人才的短板？

还是前面所说的原因，行业的逻辑变了！

万科今天是在跟腾讯等互联网企业竞争人才，因为科技已经融入到万科业务的方方面面，对人才的要求发生了变化了，原先是从房地产行业中去选择优秀人才，现在需要从全社会选择优秀人才！

郁亮说，对于应聘人才，集团层面要求在两天之内给回复，每两天会开一个人事方面的会，不能让人才在等待中降低万科对他的吸引力。

龙湖董事长吴亚军也在业绩会上表示：公司每个招来的学生基本都被我面试过的。我在招他们的一瞬间在想，他们能不能在这里工作 30 年或者 40 年到退休.....

去年，龙湖招了 500 个国内外名校的岗位，哪怕 80% 被吴亚军面试过，这个强度也是很大的。

考虑到龙湖有数万员工，这个动作更可以说是十分重视。

像万科、龙湖这样重视人才的房企还有很多很多，为何？

因为，这些校招管培生被寄予助推公司转型的厚望，比如龙湖的 C3 租赁住房团队，整个年轻团队服务，租赁住房业务的客层在 21 岁到 32 岁，年轻的团队能更好理解用户。

即便是在地产开发板块的，也多是在从事数字化等更具有开创性的工作。

所以，这两年，房地产行业呈现出一边优化减员，一边大举招聘的现象。中年危机，人才年轻化，都只是表象。更深层次的逻辑是行业变了！

2020 年，万科地产开发板块的人均产能（合同销售额/员工数）是 3553 万元，这个数值并不算很高，排在其前面的还有不少，如果整个行业未来能达到这个水平，开发板块只需要 50 万人左右，即便只有万科 2020 年一半的水平，也只需要 100 万人左右，而现在整个行业有 300 万人左右！

物业、商业、物流、长租公寓、科技等板块，需要大量人才，但只有极少数人能够跃迁过去。不论你是成本口的、运营口的还是工程口的，如果不能做到前 30%，未来都要另谋高就。

在林中看来，未来能存活下来的对手都是行业里的高手，大多数不会有明显的短板。企业如此，人必然也如此。

小结

比销售数字更重要的是，行业竞争规则正发生深刻的改变。“土地”、“金融”，都是单项的关键资源，而“管理”，是全方位的能力要求，而且，企业需要在个方面做到极致才会有优势。

正如彼得德鲁克在《动荡时代的管理》一书中写道：“动荡时代最大的危险不是动荡本身，而是延续过去的逻辑”。谁会在未来的竞争中胜出？我们拭目以待。

海南自贸港 QDLP 暂行办法出台 海外投资及跨境财富管理开辟新通道

来源：新海南客户端 作者：新海南客户端日期：2021 年 4 月 13 日

新海南客户端、南海网、南国都市报 4 月 13 日消息（记者 汪慧 通讯员 彭一鑫 龙一鸣）4 月 13 日，记者从海南省地方金融监督管理局获悉，为积极推进海南自由贸易港建设，促进金融业对外开放，规范开展合格境内有限合伙人境外投资试点工作，该局会同国家外汇管理局海南省分局、海南省市场监管局、海南证监局于 4 月 8 日联合印发了《海南省开展合格境内有限合伙人(QDLP)境外投资试点工作暂行办法》（以下简称《QDLP 暂行办法》）。

《QDLP 暂行办法》共十一章五十四条，主要内容包括相关定义解释、试点相关单位及各自职责、试点相关市场主体的准入条件和业务范围、试点基金管理企业的设立和试点额度申请的程序、托管人准入条件和业务职责、企业购汇及对外投资流程、行政管理人的准入条件和业务职责、企业额度管理、信息披露要求、监督管理要求、解释权归属和实施日期等。

政策解读：

一、什么是 QDLP（合格境内有限合伙人）？

合格境内有限合伙人（Qualified Domestic Limited Partner，简称“QDLP”）是指在通过资格审批并获取额度后的试点基金管理企业可向境内合格投资者募集资金，设立试点基金投资于境外的一级、二级市场。

二、《QDLP 暂行办法》起草背景是什么？

严格落实“4·13”重要讲话精神，紧紧围绕《海南自由贸易港建设总体方案》发展目标，以投资自由化便利化为原则，为境内高净值人群进行海外投资及跨境财富管理开辟新的通道，进一步激发各类市场主体活力。

三、《QDLP 暂行办法》适用对象有哪些？

QDLP 企业分为试点基金管理企业和试点基金，符合条件的新设基金管理企业和存续基金管理企业均可申请试点资格。

四、《QDLP 暂行办法》主要内容及亮点特色有哪些？

一是“门槛低”（准入门槛低）。《QDLP 暂行办法》中要求试点基金管理企业的注册资本不低于人民币 500 万元或等值外币，试点基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人中任一主体或上述任一主体的关联实体最近 1 年未受所在地监管机构的重大处罚，门槛较低。

二是“投向广”（投资范围广）。《QDLP 暂行办法》中规定试点基金境外投资范围包括：境外非上市企业的股权和债券、境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券、境外证券市场（包括境外证券市场交易的金融工具等）、境外股权投资基金和证券投资基金、境外大宗商品和金融衍生品等，投资范围较广。

三是“无限制”（总量控制）。《QDLP 暂行办法》明确提出，在未超过海南省 QDLP 总额度的前提下，单家试点基金管理企业的额度申请和单个项目的投资额度无限制，试点相关单位将根据项目实际需要确定批复的试点额度。

四是“更灵活”（灵活调剂）。《QDLP 暂行办法》明确规定，QDLP 试点企业对外投资额度实行余额管理，且试点基金管理企业可发起成立多只试点基金，可在其设立的各项基金之间灵活调剂单只试点基金对外投资额度，各单只试点基金对外投资额度之和不得超过经试点相关单位批准的试点基金管理企业对外投资额度。

五、如何申请 QDLP 试点资格和额度？

拟申请 QDLP 试点资格和额度，需要按照《QDLP 暂行办法》要求，将相关材料递交至省金融监管局，省金融监管局将组织外汇管理、省市场监管、证券监管等部门共同审核递交的材料，并向联审通过的申请人出具同意开展首批试点、给予试点额度的书面意见。

新加坡 Grab，拟在美国 SPAC 上市，路演 PPT(71 页)，估值 396 亿美元

来源：瑞恩资本 RyanbenCapital 作者：瑞恩资本 RyanbenCapital 日期：2021 年 4 月 14 日

2021 年 4 月 13 日，东南亚网约车和快递服务巨头 Grab Holdings Inc.（以下简称“Grab”）拟借壳的 SPAC (特殊目的收购公司) Altimeter Growth Corp.,在美国证监会(SEC) 提交上市文件。

其中：

包括 4 月 12 日签订的合并协议 BUSINESS COMBINATION AGREEMENT

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1823340/000119312521114833/d114160d425.htm>

包括 Grab Investor Presentation

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1823340/000119312521114645/d114160d425.htm>

合并后的新公司，将以股票代码 GRAB 在美国纳斯达克挂牌上市，交易预计将在未来的几个月内完成，交易后估值 395.5 亿美元。

Grab Investor Presentation:



Disclaimer

This Presentation has been prepared by Grab Holdings Inc. (the "Company") and Altimeter Growth Corporation (the "SPAC") in connection with a potential business combination involving the Company and the SPAC (the "Transaction") and is preliminary in nature and solely for information and discussion purposes and must not be relied upon for any other purpose.

The "Presentation" that follows shall mean and include the slides that follow, the oral presentation of the slides by members of the Company or the SPAC or any person on their behalf, the question-and-answer session that follows that oral presentation, copies of this document and any materials distributed at, or in connection with, that Presentation. By participating in the meeting, or by reading the Presentation slides, you will be deemed to have (i) agreed to the following limitations and notifications and made the following undertakings and (ii) acknowledged that you understand the legal and regulatory sanctions attached to the misuse, disclosure or improper circulation of this Presentation.

This Presentation is being delivered on a confidential basis. Neither this Presentation nor any of its contents may be disclosed or used for any purposes other than information and discussion purposes without the prior written consent of the Company. You agree that you will not copy, reproduce or distribute this Presentation, in whole or in part, to other persons or entities at any time without the prior written consent of the Company.

This Presentation does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of the securities, assets or business described herein or a commitment of the Company or the SPAC with respect to any of the foregoing, and this Presentation shall not form the basis of any contract. The Company and the SPAC expressly reserve the right, at any time and in any respect, to amend or terminate this process, to terminate discussions with any or all potential investors, to accept or reject any proposals and to negotiate with, or cease negotiations with, any party regarding a transaction involving the Company and the SPAC.

If the Transaction is pursued, the SPAC will be required to file a proxy statement/prospectus on Form F-4 relating to the business combination and other relevant documents with the U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC"). You are urged to read the proxy statement/prospectus and any other relevant documents filed with the SEC when they become available because, among other things, they will contain updates to the financial, industry and other information herein as well as important information about the SPAC, the Company and their contemplated Transaction.

This Presentation does not purport to contain all information that may be required or relevant to an evaluation of the Transaction, and you will be responsible for conducting any investigations and analysis that it deems appropriate and for seeking independent advice as to the legal, tax, accounting, financial, credit and other related advice with respect to the Transaction.

The Company and the SPAC reserve the right to amend or replace this Presentation at any time but none of the Company or the SPAC, their respective subsidiaries, affiliates, legal advisors or financial advisors shall have any obligation to update or supplement any content set forth in this Presentation or otherwise provide any additional information to you in connection with the Transaction should circumstances, management's estimates or opinions change or any information provided in this Presentation become inaccurate.

This Presentation contains certain forward-looking statements within the meaning of Section 27A of the Securities Act of 1933, as amended, and Section 21E of the Securities Exchange Act of 1934, as amended, and also contains certain financial forecasts and projections. All statements other than statements of historical fact contained in this Presentation, including statements as to future results of operations and financial position, planned products and services, business strategy and plans, objectives of management for future operations of the Company, market size and growth opportunities, competitive position and technological and market trends, are forward-looking statements. Some of these forward-looking statements can be identified by the use of forward-looking words, including "anticipate," "expect," "suggests," "plan," "believe," "intend," "estimates," "targets," "projects," "should," "could," "would," "may," "will," "forecast" or other similar expressions. All forward-looking statements are based upon estimates and forecasts and reflect the views, assumptions, expectations, and opinions of the Company and the SPAC as of the date of this Presentation, and may include, without limitation, changes in general economic conditions as a result of COVID-19, all of which are accordingly subject to change. Any such estimates, assumptions, expectations, forecasts, views or opinions set forth in this Presentation should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only and should not be relied upon as being necessarily indicative of future results.

Disclaimer (Cont'd)

The forward-looking statements and financial forecasts and projections contained in this Presentation are subject to a number of factors, risks and uncertainties, some of which are not currently known to us. You should carefully consider the risks and uncertainties described in the "Risk Factors" section of the proxy statement/prospectus on Form F-4 relating to the business combination, which is expected to be filed with the SEC, and other documents filed from time to time with the SEC. These filings identify and address other important risks and uncertainties that could cause actual events and results to differ materially from those contained in the forward-looking statements.

Moreover, the Company operates in a very competitive and rapidly changing environment, and new risks may emerge from time to time. It is not possible to predict all risks, nor assess the impact of all factors on the Company's business or the extent to which any factor, or combination of factors, may cause the Company's actual results, performance or financial condition to be materially different from the expectations of future results, performance of financial condition. In addition, the analyses of the Company and the SPAC contained herein are not, and do not purport to be, appraisals of the securities, assets or business of the Company, the SPAC or any other entity.

This Presentation also contains information, estimates and other statistical data derived from third party sources (including Euromonitor), including research, surveys or studies, some of which are preliminary drafts, conducted by third parties, information provided by customers and/or industry or general publications. Such information involves a number of assumptions and limitations and due to the nature of the techniques and methodologies used in market research, Euromonitor cannot guarantee the accuracy of such information. You are cautioned not to give undue weight on such estimates. The Company and the SPAC have not independently verified such third party information, and make no representation as to the accuracy of, such third party information.

The 2018 and 2019 historical financial data included in this Presentation has been derived based on the Company's 2018 and 2019 audited financial statements, which were prepared in accordance with International Financial Reporting Standards, or IFRS, and are subject to an update based on an ongoing audit in accordance with PCAOB standards. The 2020 historical financial data included in this Presentation has been derived based on the Company's management accounts prepared in accordance with IFRS and is subject to an ongoing PCAOB audit completion. In addition, the Company's quarterly financial data included in this Presentation is based on financial data derived from the Company's management accounts that have not been reviewed or audited and are subject to further review and updates.

This Presentation also includes references to non-IFRS financial measures. Such non-IFRS measures should be considered only as supplemental to, and not as superior to, financial measures prepared in accordance with IFRS. For example, Adjusted Net Revenue is a non-IFRS financial measure, which adjusts the Company's net revenue by adding back excess incentives. Excess incentives occur when payments made to driver/merchant partners exceed the Company's revenue received from such driver/merchant partners (excess incentives are calculated on a monthly basis for each country and not on a driver-by-driver basis). See Appendix for an explanation of how the Company calculates Adjusted Net Revenue from net revenue. Contribution Profit (Loss) is also a non-IFRS financial measure, defined as Adjusted Net Revenue less direct costs (adjusted net revenue less subsidies, financial services costs, rewards costs and other direct costs) and sales and marketing expense. The Company uses Contribution Profit (Loss) to evaluate its operating performance and trends. The Company believes that Contribution Profit (Loss) is a useful indicator of its profitability. See Appendix for an explanation of how Contribution Profit (Loss) is calculated from Adjusted Net Revenue. This Presentation also includes "Pre-InterCo" data that does not reflect elimination of intra-group transactions, which means such data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the Company group that are eliminated upon consolidation. Such data differs materially from the corresponding figures post-elimination of intra-group transactions. See Appendix for a reconciliation. Additionally, to the extent that forward-looking non-IFRS financial measures are provided, they are presented on a non-IFRS basis without reconciliations of such forward-looking non-IFRS measures due to the inherent difficulty in forecasting and quantifying certain amounts that are necessary for such reconciliation.

Neither the Company and the SPAC nor any of their respective directors, officers, employees, advisors, representatives or agents make any representation or warranty of any kind, express or implied, as to the value that may be realized in connection with the Transaction, the legal, regulatory, tax, financial, accounting or other effects of a Transaction or the accuracy or completeness of the information contained in this Presentation, and none of them shall have any liability based on or arising from, in whole or in part, any information contained in, or omitted from, this Presentation or for any other written or oral communication transmitted to any person or entity in the course of its evaluation of the Transaction. Only those representations and warranties that are expressly made by the Company or the SPAC in a definitive written agreement with respect to the Transaction, if executed, and subject to the limitations and restrictions specified therein, shall have any legal effect.

3

DRIVING SOUTHEAST ASIA FORWARD

A letter from Anthony and Hooi Ling, our co-founders

Back in business school where we met, we both took a class called "Business at the Base of the Pyramid". We were greatly inspired by the many examples of double bottom line companies - those dedicated to delivering profit and social impact at the same time. This sparked in us a dream of building a company that would sustainably be a force for good for Southeast Asia, the place we call home.

Back then, you wouldn't have felt great about your family members taking a taxi alone in many cities around the region. The simple act of going somewhere could be a safety risk. When Hooi Ling was a consultant in the early days of her career, she would call her friends or family on her mobile phone for a sense of security, while taking taxi rides home late at night.

Likewise, as we spent time with our community of drivers, we saw a group of everyday entrepreneurs simply trying to make an honest living with the skills and resources they had. They had hopes and dreams like you and I, but often didn't have access to other income opportunities, and sometimes even struggled to put food on the table.

The nexus of both the passenger and driver needs gave rise to the idea behind the business that became Grab in 2012. Safe and efficient mobility provides freedom, and we wanted to revolutionize transportation all across the region to enable our friends, family, and communities to enjoy this freedom, while enabling drivers to improve their income and productivity.

As we digitally enabled drivers by equipping them with smartphones (for many of them, their first), brought them online with data plans, helped them set up bank accounts (also a first for many), and provided them a platform that made their job safer and more efficient, their response was tremendous.

- A former construction and odd jobs laborer in Indonesia recounted how he had been forced to scavenge on the streets because of how unstable his income was. He shared how he didn't have a bank account until he signed up to drive with Grab. Earning with Grab eventually enabled him to buy a house for his family.
- A lady from Singapore, diagnosed with cerebral palsy, had been unemployed for many years because of her condition. She only started earning a regular income when she began delivering with Grab.
- A bakery worker in Malaysia shared how she has been hearing impaired since she was born, and told us that driving for Grab part-time enabled her to earn a living and be independent, which she felt is a rare achievement in the hearing impaired community.
- A single mother from Vietnam told us how being a GrabCar driver enabled her to support her daughter through college and even pay for her wedding.
- Many others shared how our platform not only increased their income, but enabled them to earn a living in a way that better supported their life choices and aspirations, be it to spend more time with family, be their own boss, or to give them the flexibility to pursue multiple interests.

These and the many other stories of how our partners' lives have changed for the better are what keep us going every single day. They also led us to replicate our partnership approach to help millions of merchants transition to a digital economy, leveraging our large consumer base, deliveries capabilities, and financial services solutions.

We see this as more than just helping our partners make an income. We see this as true economic empowerment and making a positive change in their lives. When people have the opportunity to participate in the broader economy, it drives progress and fulfillment not only for themselves, but also for their loved ones and those they employ. This is why at Grab, our mission is to drive Southeast Asia forward by creating economic empowerment for everyone.

DRIVING SOUTHEAST ASIA FORWARD

A letter from Anthony and Hooi Ling, our co-founders (cont'd)

Southeast Asia's leading everyday everything app

Today, we have grown into Southeast Asia's leading superapp, based on GMV according to Euromonitor. We operate in over 400 cities in eight countries across the region, and serve 25 million monthly transacting users, over five million registered driver partners, over two million registered merchant partners, and more than two million registered GrabKios agents in Indonesia through our platform. We are the regional leader by GMV in our core segments of mobility, food deliveries and digital wallet payments. Depending on the country, we offer consumers over 15 hyperlocal services including ride-hailing, food, grocery and parcel delivery, mobile payments, micro-insurance, and telemedicine, all delivered via a single app personalized for each user.

The Promise of Southeast Asia

We operate in a region with some of the most attractive opportunities globally. Southeast Asia is still only in the early stages of online disruption. According to Euromonitor, online food delivery penetration in 2020 was just 11% compared with 21% in the U.S. and China (based on the percentage of total consumer food service ordered online, including online ordering for dine-in and takeaway). Additionally, according to Euromonitor, on-demand mobility penetration in 2020 was only 3% compared with 15% in China and 5% in the U.S. (based on the percentage of total consumer expenditure on ride-hailing out of consumer expenditure on buses, coaches and taxis, and operation of personal transport equipment). Roughly six in every ten adults in the region are either unbanked or underbanked, and the vast majority of commerce continues to be cash-based according to Euromonitor.

Yet the region has a young population of approximately 670 million, around half of which is under the age of 30 years according to Euromonitor. Southeast Asia is rapidly developing, and we believe its future has never been brighter. There is a tremendous amount of headroom to grow, and Euromonitor estimates our addressable market to be over \$180 billion by 2025, consisting of online food delivery, ride-hailing, and digital wallet markets.

Our Aspirations

Nine years on from when we started, we are more optimistic than ever before. We have built an integrated ecosystem of services, seen as essential to the daily lives of our consumers. Our technology and operational platform is benefiting from years of sweat and investment. Our business continues to grow at scale while progressing towards profitability, and we believe our market opportunity continues to get bigger and bigger. We have proven our ability to operate with financial discipline, and we possess a strong balance sheet, supported by our successful \$2 billion debt raise earlier this year. But most importantly, we are making steady progress towards the dream we set out to achieve - that is, building a sustainable double bottom line business that empowers and uplifts millions of Southeast Asians, every single day.

Looking ahead, we hope to deepen and widen our impact on economic empowerment even further, by building the lowest cost delivery and distribution network for anything consumers might want, whether it's services or products; and reinventing mobile payments, financial services and banking to further accelerate the growth of the digital economy here in Southeast Asia.

This transaction in going public is an important milestone for us, and we are thrilled to welcome Altimeter and our group of top-tier shareholders to the Grab family. But we see it as just that - a single step in a much longer journey. It's still Day 1 for us. While our business has evolved and our aspirations have grown, in our hearts remain the same conviction that has fueled us from the start - that through technology and our core principles of "Heart, Hunger, Honor and Humility", we can deliver lasting impact to the hundreds of millions of people who call Southeast Asia home. We're truly appreciative of this opportunity to go public, and would liken it to a strong gust of wind beneath our sails - providing us with the opportunity to accelerate our growth and make a difference in the region. We invite you to join us on our journey of driving Southeast Asia forward.

Anthony Tan and Hooi Ling Tan
Co-founders, Grab

Transaction overview

Issuer	▪ Altimeter Growth Corp. (Nasdaq: AGC)
PIPE Size	▪ \$4.04B
Price	▪ \$10.00 per common share
Valuation	▪ \$30.36B (Enterprise Value ¹) ▪ \$39.55B (Equity Value ²)
Anchor Order	▪ \$0.75B from Altimeter Capital Management and affiliates
Backstop	▪ \$500M of Trust Proceeds from Altimeter Capital Management and affiliates
Use Of Proceeds	▪ Growth capital
Target Closing	▪ July 2021

1. On pre-money basis
2. On post-money basis

Altimeter overview - Grab's long term partner



~\$16B
Total Firm AUM

~\$12B
Total Private Capital Managed

~79%
Net IRR (VC)

- Entrepreneur led firm dedicated to helping founders innovate and change the world
- Leading mid-stage silicon valley, growth VC brand
- Leading late-stage, crossover investor
- Deep public capital market relationships
- Extensive experience in direct listings, IPOs, and SPACs

Altimeter's long term commitment

Up to \$1.2B PIPE investment from Altimeter Capital

3 year lock-up on sponsor promote shares

Disclosures: Returns and AUM are estimated as of Dec 31, 2020. Total Firm AUM, Total Private Capital Managed, and Net IRR values shown/are at its closing price on Dec 31, 2020 plus an illiquidity discount. The information on this page represents selected investments for illustrative purposes only and does not constitute an exhaustive list of Altimeter's past and current investments. These returns were not generated by AGC, but instead by affiliates of AGC's sponsor. And these returns were generated for different entities, with different beneficial owners, and with different investment strategies. In any case, past performance does not indicate, predict, or guarantee future performance.

5

01.

Overview of Grab

02.

Key Investment Highlights

03.

Financial Highlights

04.

Appendix



How we started

The Grab Way

OUR MISSION

Drive Southeast Asia forward by creating economic empowerment for everyone

HOW CAN WE MAKE A DIFFERENCE?



1

BUILD MARKETPLACES THAT ENABLE EVERYDAY ENTREPRENEURS TO THRIVE

Provide delightful experiences that encourage consumers to do business with everyday entrepreneurs. Offer high value.



2

ENSURE THE SUSTAINABILITY OF OUR MISSION

Learn how to help everyday entrepreneurs continuously reinvent themselves. Ensure our own longevity.

The Grab Way

OUR MISSION

Drive Southeast Asia forward by creating economic empowerment for everyone

4 H PRINCIPLES - HOW WE STAY ON MISSION

HEART

To serve our communities and each other

Consumer first.
OneGrab.
Leaders coach, serve, and inspire.

HUNGER

Achieving our mission requires grit and drive

Kaizen, in big and small ways.
Build on ground truths.

HONOUR

Trust in Grab makes our mission possible

Act with integrity.
Build trust.
Steward resources wisely.

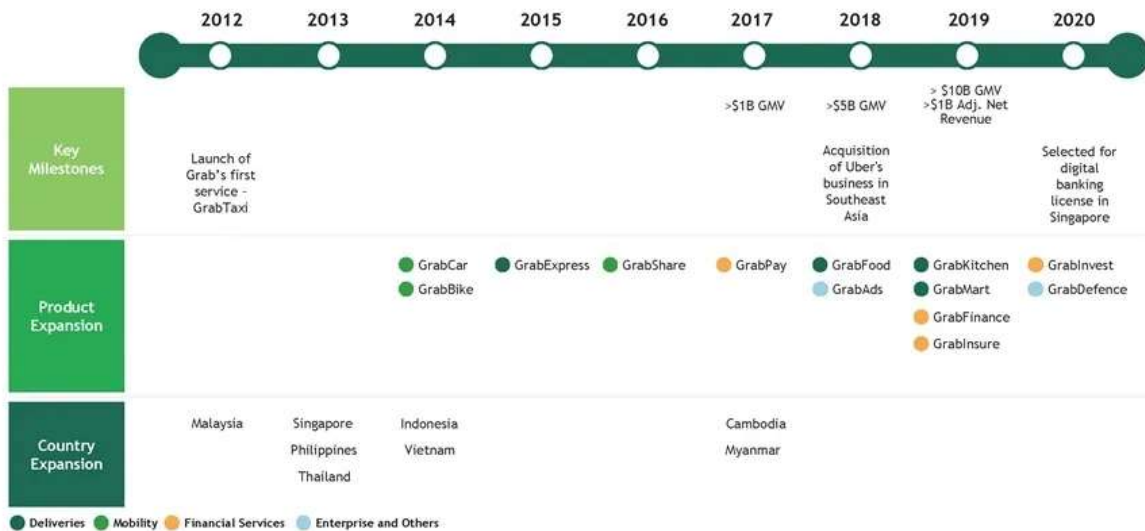
HUMILITY

Acknowledging that we are all a work-in-progress

Learn from every experience.
Seek first to understand, then to be understood.
Debate, align, execute.

9

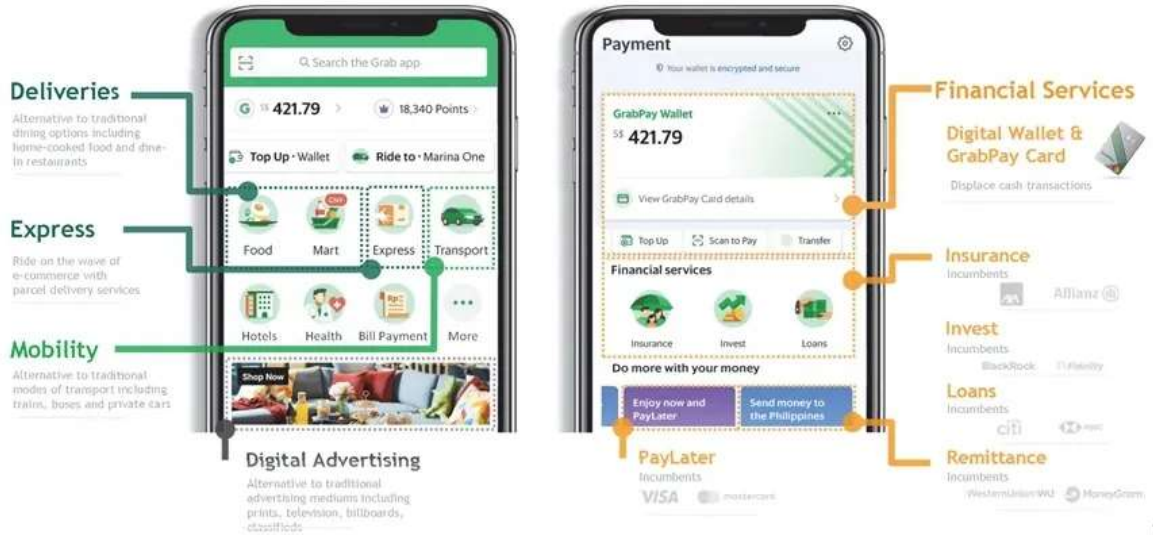
Our journey so far



Note: Adjusted Net Revenue is a non-IFRS financial measure, which adjusts our net revenue by adding back excess incentives. Excess incentives occur when payments made to driver/merchant partners exceed Grab's revenue received from such driver/merchant partners (excess incentives are calculated on a monthly basis for each country and not on a driver-by-driver basis). See Appendix for an explanation of how we calculate Adjusted Net Revenue from net revenue. Our net revenue on which our Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit.

10

#1 Superapp in Southeast Asia



11

Everyday Everything App deeply integrated into consumers' lives



12

Our scale and leadership in Southeast Asia

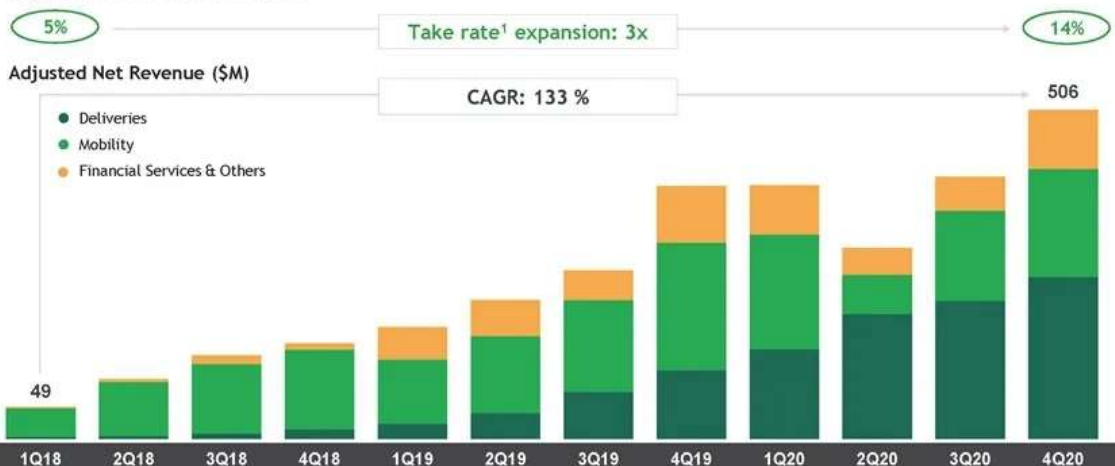


Source: Euromonitor for category position
 Note: Our 2020 net revenue (in which Adjusted Net Revenue is based) is subject to an ongoing PCAOB audit
 Adjusted Net Revenue is a non-IFRS financial measure, which adjusts our net revenue by adding back excess incentives. Excess incentives occur when payments made to driver/merchant partners exceed Grab's revenue received from such driver/merchant partners (excess incentives are calculated on a monthly basis for each country and not on a driver-by-driver basis). See Appendix for an explanation of how we calculate Adjusted Net Revenue from net revenue
 Category position is based on 2020 rise halving and online food delivery GMV and digital wallet payments TPV
 1. Online food delivery category position
 2. Digital wallet payments category position
 3. Monthly Transacting Users ("MTUs") is defined as monthly number of unique users who transact via Grab's products, where transact means to have successfully paid for any of our products

13

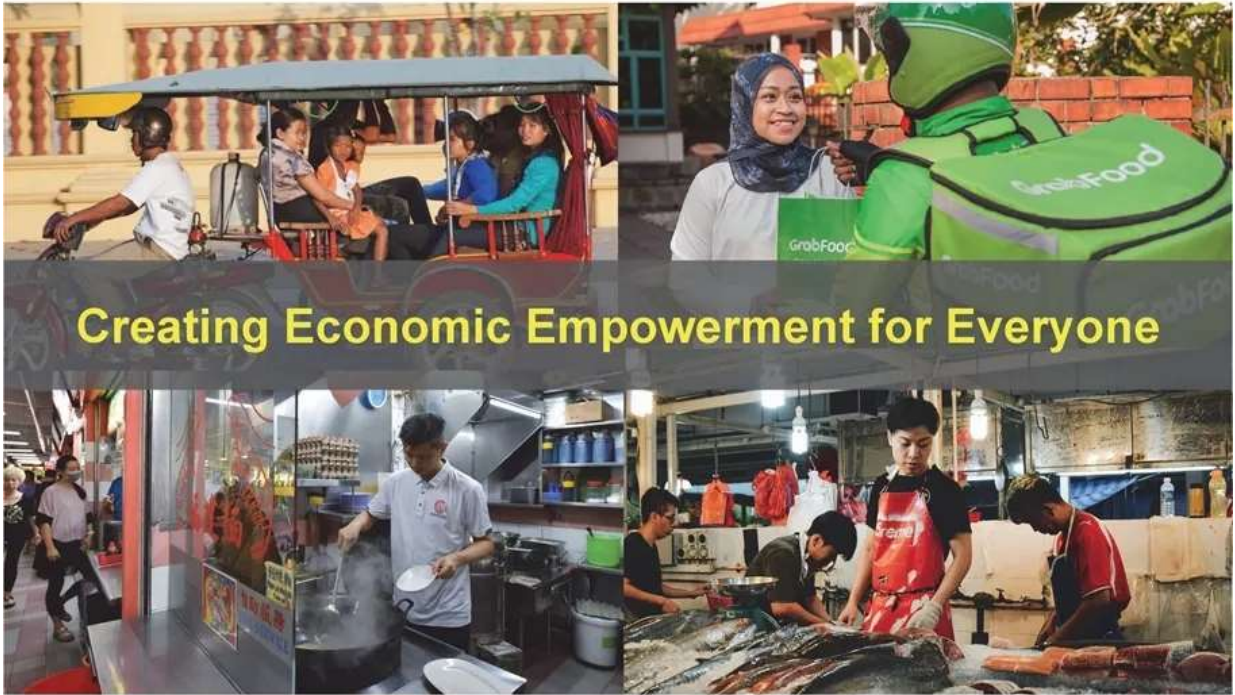
Strong top-line growth despite COVID-19

Adjusted Net Revenue as % of GMV



Note: Quarterly financial statistics are based on management accounts that have not been reviewed or audited and are subject to further review and updates
 1. Take rate is calculated as Adjusted Net Revenue / GMV

14



02. Key Investment Highlights

- 01.
Overview of Grab
- 03.
Financial Highlights
- 04.
Appendix

Key investment highlights

- 01 Massive underpenetrated opportunity
- 02 Category leadership at scale
- 03 Deeply integrated Superapp ecosystem
- 04 Hyperlocal approach
- 05 Proprietary and differentiated technology
- 06 World-class management and shareholders

17

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Southeast Asia is one of the most attractive digital economies in the world

Large Market with Strong Growth	Digital and Mobile Native	Underpinned by MSMEs and Informal Economy
670M Population	8 hrs Time per day spent using internet ^{1,2} (Global average: 6 hrs 43 mins)	70M Micro, Small & Medium Enterprises (MSMEs)
\$3.0T 2020 GDP	50% Population under 30	>35% MSME contribution to GDP
7% 2020 - 2025E GDP ³ CAGR	68% Smartphone Penetration ⁴	>180M Informal workers

Source: Euromonitor unless otherwise specified

1. Digital In 2020 Yearbook: Average amount of time that internet users aged 16 to 64 spend using the internet each day on any device

2. Average of Singapore, Malaysia, Indonesia, Philippines, Thailand and Vietnam

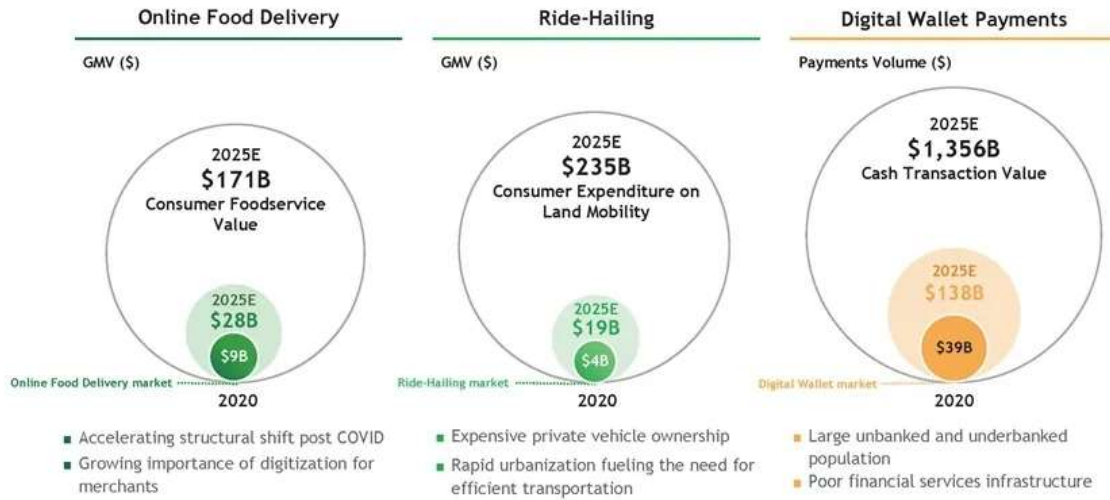
3. Represents Nominal GDP growth

4. Percentage of households having at least one smartphone

18

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Large addressable Southeast Asia market opportunity

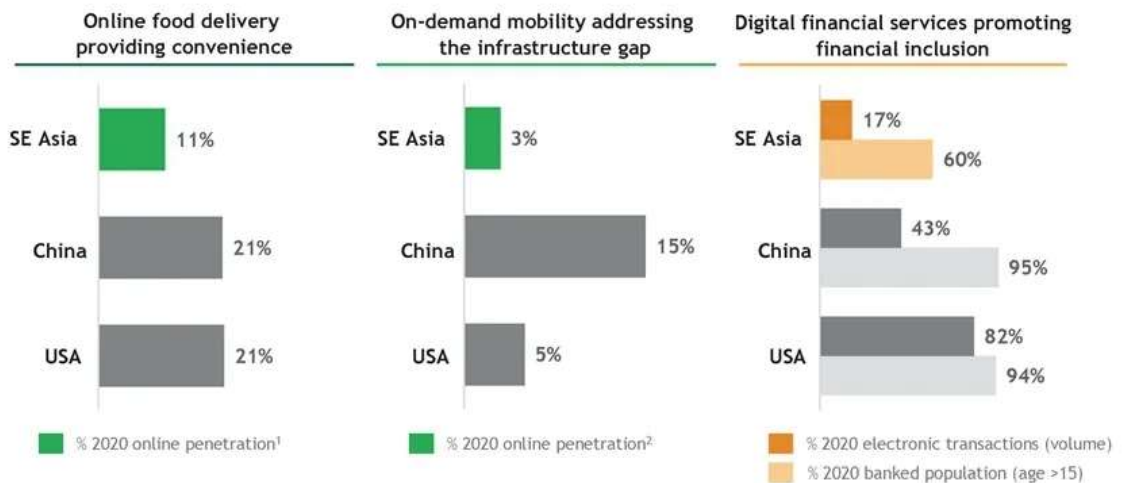


Source: Euromonitor

19

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Southeast Asia is still in the early innings of online disruption



Source: Euromonitor

Note: SE Asia statistics on this page refer to Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand and Vietnam

1. Based on % of total consumer foodservice that is ordered online (including online ordering for drive-in and takeaway)

2. Based on % of total consumer expenditure on ride-hailing out of consumer expenditure on buses, coaches and taxis, and operation of personal transport equipment

20

Market opportunity — **Category leadership** — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Grab is the category leader with growth and profitability at scale across segments

	Deliveries	Mobility	Financial Services
Scale	\$5.5B 2020 GMV	\$3.2B 2020 GMV	\$8.9B 2020 TPV ¹
Growth	203% 2018 - 2020 GMV CAGR	37% 2020 - 2022E GMV growth	102% 2018 - 2020 TPV CAGR
Profitability²	2H21 Target EBITDA Breakeven Year	11% EBITDA % of GMV in 4Q20	30% Long Term EBITDA % of Adj. Net Revenue

Note: Scale, Growth, Profitability metrics by segment are pre-interco. Quarterly financial statistics are based on management accounts that have not been reviewed or audited and are subject to further review and updates.
 1. Includes on-Grab and off-Grab transactions.
 2. Refers to segment EBITDA prior to regional costs.

21

Market opportunity — **Category leadership** — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Category leadership in Southeast Asia in terms of presence, scale and diversity

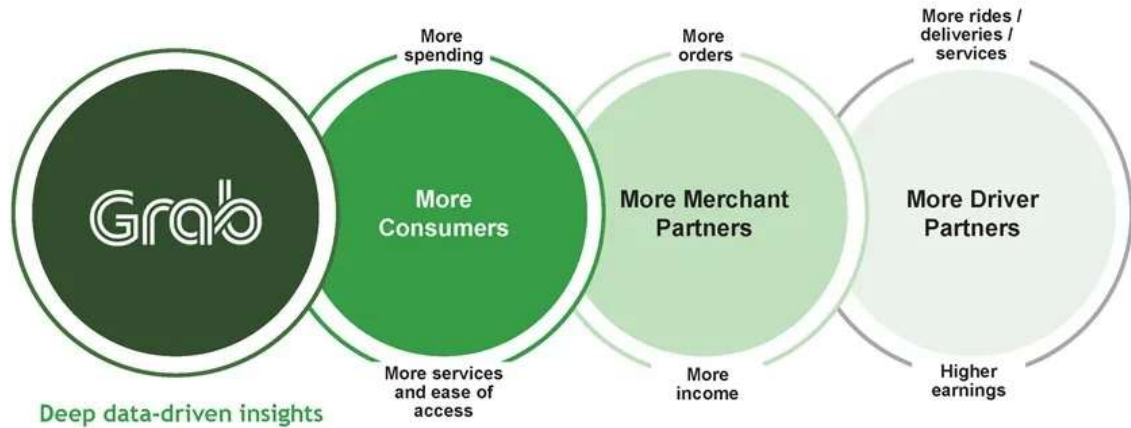


Source: Euromonitor for category position.
 1. Southeast Asia refers to Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Philippines and Vietnam only. Category position is based on 2020 ride hailing and online food delivery GMV and digital wallet payments TPV.
 2. Online food delivery category position.
 3. Digital wallet payments category position.

22

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Highly synergistic ecosystem designed to maximize usage and lower cost of service



Underpinned by proprietary technology and financial infrastructure

23

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

Deep integration strengthens our Superapp ecosystem

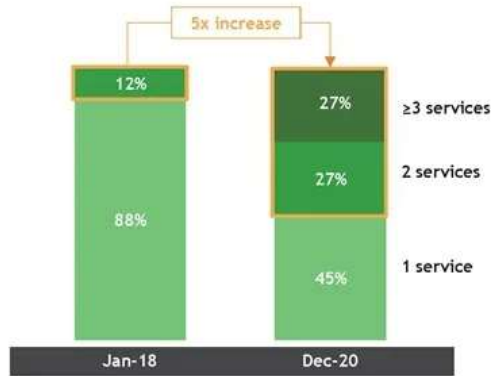
Consumers	Driver partners	Merchant partners
<p>Micro-insurance products leveraging our Mobility and Financial Services businesses</p>	<p>Lending solutions leveraging proprietary driver earnings data and our Financial Services business</p>	<p>Ads, lending and other solutions leveraging our Deliveries, Financial Services and Enterprise businesses</p>

24

Consumers are increasingly engaged within our Superapp ecosystem

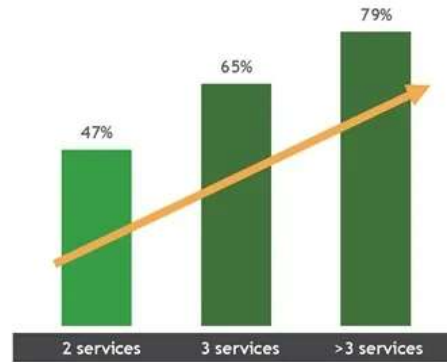
Users are using more services

% Monthly Transacting Users split by number of services



... which increases retention rates

1-yr retention rate for all users active in Dec 19



25

Bigger and faster spend by our consumers

GMV per user ¹ by cohort, indexed to year 1 - including 2020



¹ Represents for Mobility and Deliveries, excluding non-consumer services such as GrabRentals and GrabKiss.

26

Market opportunity — Category leadership — **Superapp ecosystem** — Hyperlocalization — Technology — Team

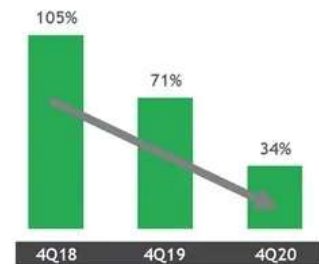
Cross vertical synergies accelerating growth and underpinning competitive edge

Integrated platform lowers our marketing spend... and optimizes drivers' time ...demonstrated by decreasing S&M³ % of Adj. Net Revenue

57% 1Q20 GrabFood MTUs that are also Mobility MTUs

39% 4Q20 merchants that are both GrabFood and Financial Services merchants¹

59% 4Q20 GrabFood two-wheel drivers that are also Mobility drivers²



Note: Quarterly financial statistics are based on management accounts that have not been reviewed or audited and are subject to further review and updates.
 1. Based on Malaysia onboarded merchant base.
 2. Based on Indonesia, Vietnam and Thailand driver base.
 3. Sales & Marketing defined as our consumer retention, consumer acquisition and general direct marketing costs, and is subject to an ongoing PCAOB audit.

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — **Hyperlocalization** — Technology — Team

Our hyperlocal approach to outserve our consumers and partners



Since 2015 - GrabFood Malaysia and Singapore runs the #GrabDurian campaign every year, serving up the King of Fruits to the delight of consumers, merchants and driver partners



2019 - Grab Thailand and Cambodia launched GrabTukTuk, an iconic three-wheeled motor transport option in the region which provides safety, convenience and flexibility



2021 - Grab Indonesia partnered with local government to establish Covid-19 drive-through vaccination service across Indonesia in support of the nation's vaccination drive



2020 - GrabPay appointed by the Malaysia's Ministry of Finance (MoF) as one of the official partners of the ePENJANA initiative to disperse RM50 ePENJANA credits to around 15 million Malaysians

Hyperlocal Execution	Enabling local experiences to serve the diversity and richness of 8 countries
Longstanding Government Relationships	Regular and transparent dialogues with local government agencies to navigate each market's unique complexities
Strategic Local Partnerships	Landmark partnerships with leading local corporates across various sectors

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — **Hyperlocalization** — Technology — Team

Localized Superapp for each of our markets



29

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — **Technology** — Team

Strong core technology and AI allows us to build a trusted and customized platform

<p>Natural Language Processing Bridging communication gap</p> <p>85% Predictive Search Accuracy (Food)¹</p>	<p>Mapping Optimization Predicting real time traffic and arrival times</p> <p>Collecting Real Time Data</p>	<p>Marketplace Optimization Predictive AI catering to individual needs</p> <p>82% POI Predictive Search Accuracy¹</p>	<p>Trust and Safety Create most trusted platform in SEA</p> <p>Driver Facial Recognition</p>
<p>Predictive AI Recommendations</p>	<p>86% ETA Accuracy (Transport)¹</p>	<p>Predictive AI Recommendations</p>	<p><0.2% Fraud Loss Rate²</p>

1. In Feb 2021
2. Fraud loss rate for: Mobility, GrabFood, Express and Payments as at Dec 2020

40 Terabytes

Data generated daily

25M

Cumulative POI¹

300

AI & data science workforce

8

R&D centers

30

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

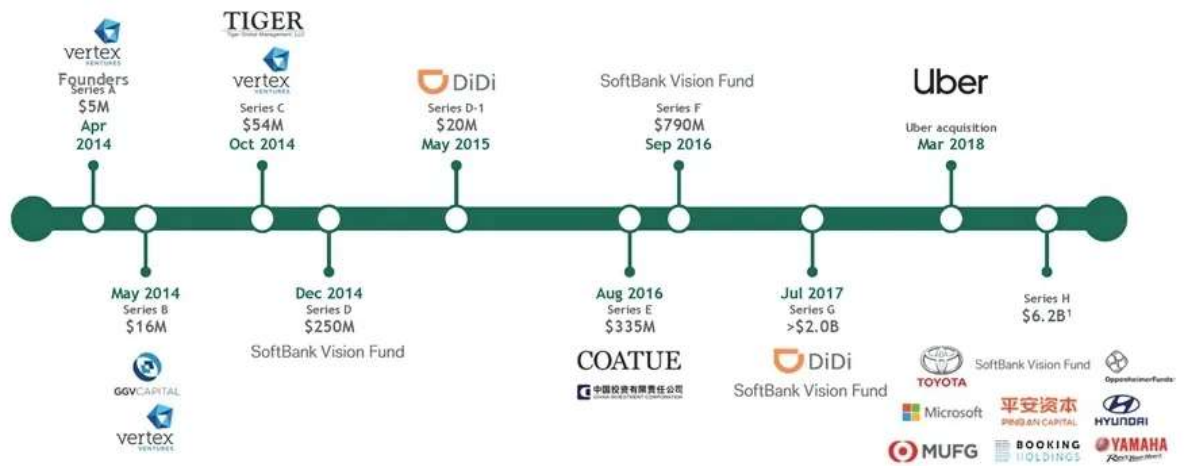
Founders-led team with a deep bench

Anthony Tan CEO & Co-Founder Microsoft, Renault	Hooi-Ling Tan Co-Founder McKinsey & Company, Alibaba	Ming Maa President SoftBank, Citigroup	Peter Oey Chief Financial Officer Activision Blizzard, legalzoom	Chin Yin Ong Chief People Officer Xerox, Business Services			
Neneng Goenadi Country Managing Director at Grab Indonesia accenture	Russell Cohen Group Managing Director Operations and Head of Mobility SoftBank, Brightstar	Adelene Foo Head of Merchants and GrabExpress accenture	Mike Truong Head of Product Uber	Demi Yu Head of Deliveries Uber, Credit Suisse	Reuben Lai Head of Financial Services Disney, Bank of China	Vikas Agrawal CTO - Financial Services paytm	Suthen Thomas CTO - Deliveries LCA

31

Market opportunity — Category leadership — Superapp ecosystem — Hyperlocalization — Technology — Team

World-class, blue-chip shareholder base



¹ Includes \$400M of committed capital

32

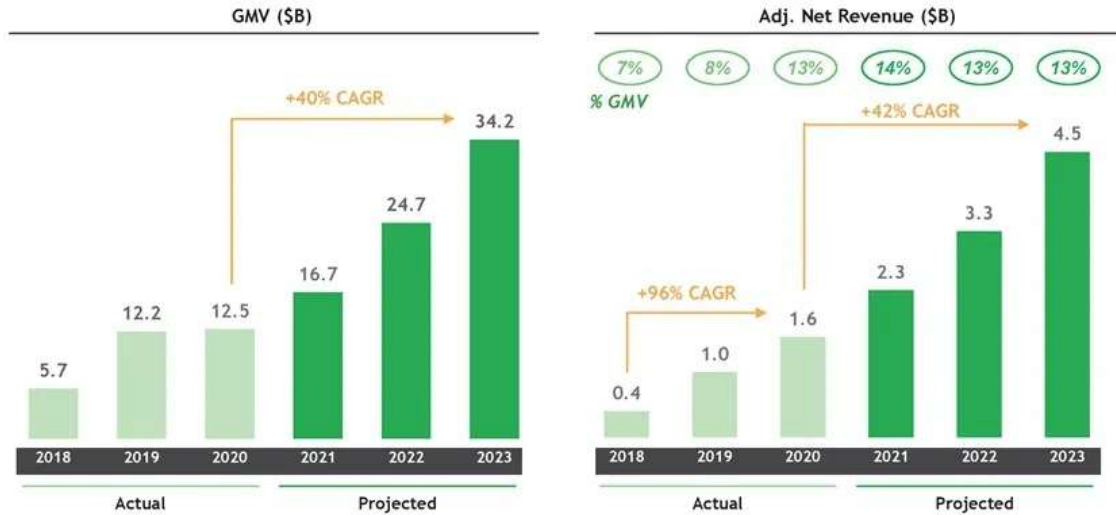


33

03. Financial Highlights

- 01.
Overview of Grab
- 02.
Key Investment Highlights
- 04.
Appendix

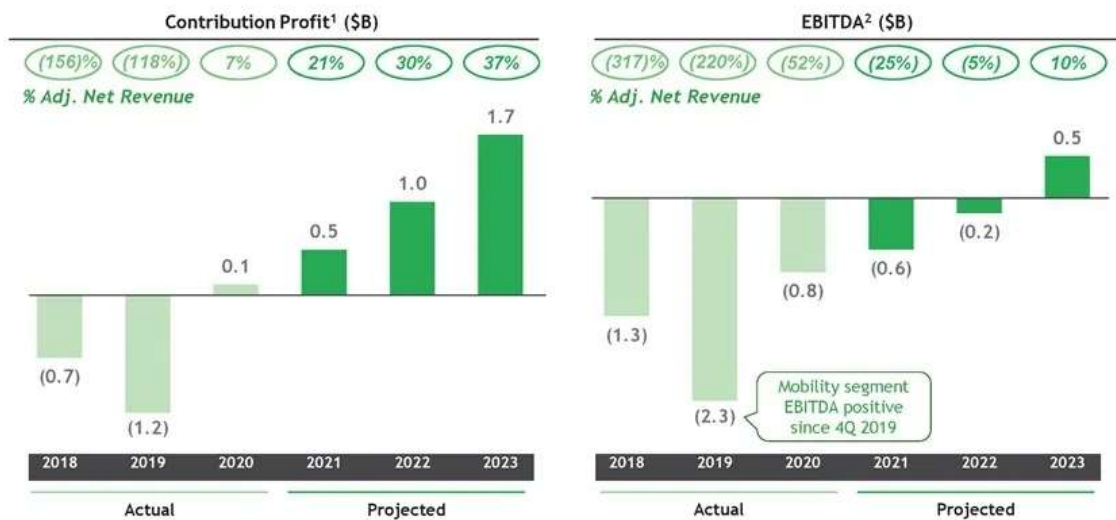
Growing topline



Note: Our 2018, 2019 and 2020 net revenue on which Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit. Adjusted Net Revenue is a non-IFRS financial measure, which adjusts our net revenue by adding back excess incentives. Excess incentives occur when payments made to driver/merchant partners exceed Grab's revenue received from such driver/merchant partners (excess incentives are calculated on a monthly basis for each country and not on a driver-by-driver basis). See Appendix for an explanation of how we calculate Adjusted Net Revenue from net revenue.

35

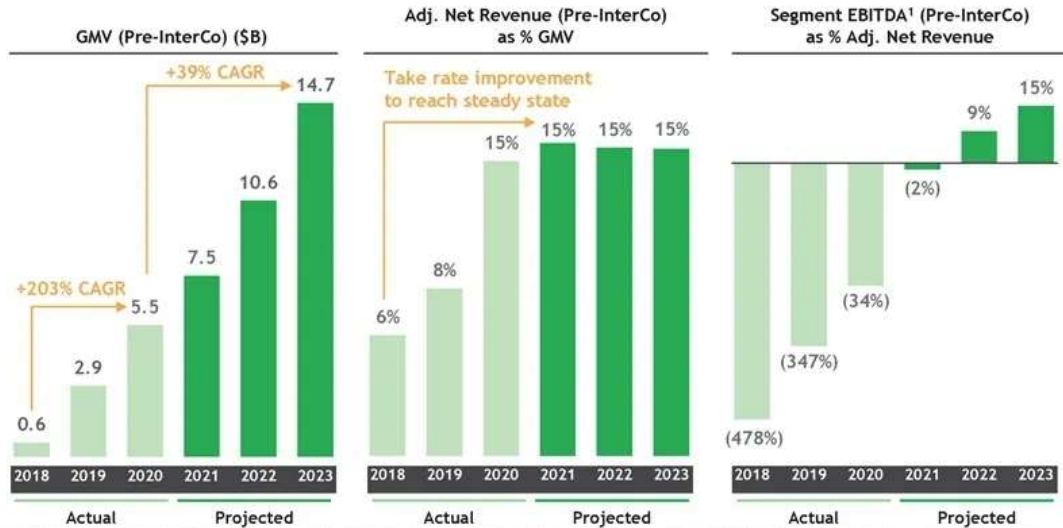
Improving profitability



Note: Our 2018, 2019 and 2020 net revenue on which Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit.
 1. Contribution Profit (Loss) is a non-IFRS financial measure, defined as Adjusted Net Revenue less direct costs (adjusted net revenue less subsidies, financial services costs, rewards costs and other direct costs) and sales and marketing expense (marketing costs and acquisition costs). We use Contribution Profit (Loss) to evaluate our operating performance and trends. We believe that Contribution Profit (Loss) is a useful indicator of our profitability.
 2. Post regional costs.

36

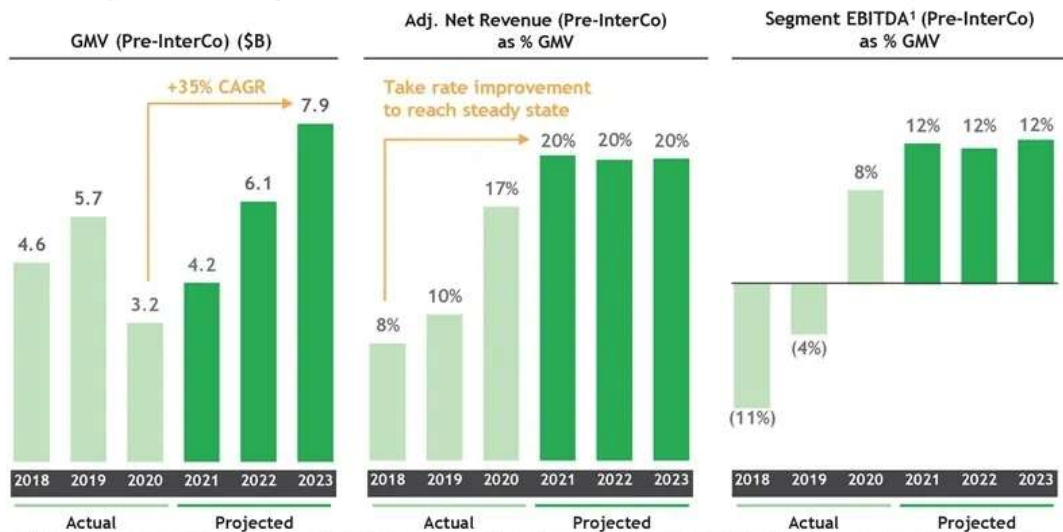
Deliveries is growing rapidly



Note: The segment GMV, Adjusted Net Revenue and EBITDA figures shown here are "Pre-InterCo" data, which means such data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation. These figures differ materially from actual segment GMV, Adjusted Net Revenue and EBITDA. See Appendix for a reconciliation. Investors should not place undue reliance on such data. Our 2018, 2019 and 2020 net revenue on which Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit.
 1. Prior to regional costs.

37

Mobility is EBITDA positive at scale



Note: The segment GMV, Adjusted Net Revenue and EBITDA figures shown here are "Pre-InterCo" data, which means such data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation. These figures differ materially from actual segment GMV, Adjusted Net Revenue and EBITDA. See Appendix for a reconciliation. Investors should not place undue reliance on such data. Our 2018, 2019 and 2020 net revenue on which Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit.
 1. Prior to regional costs.

38

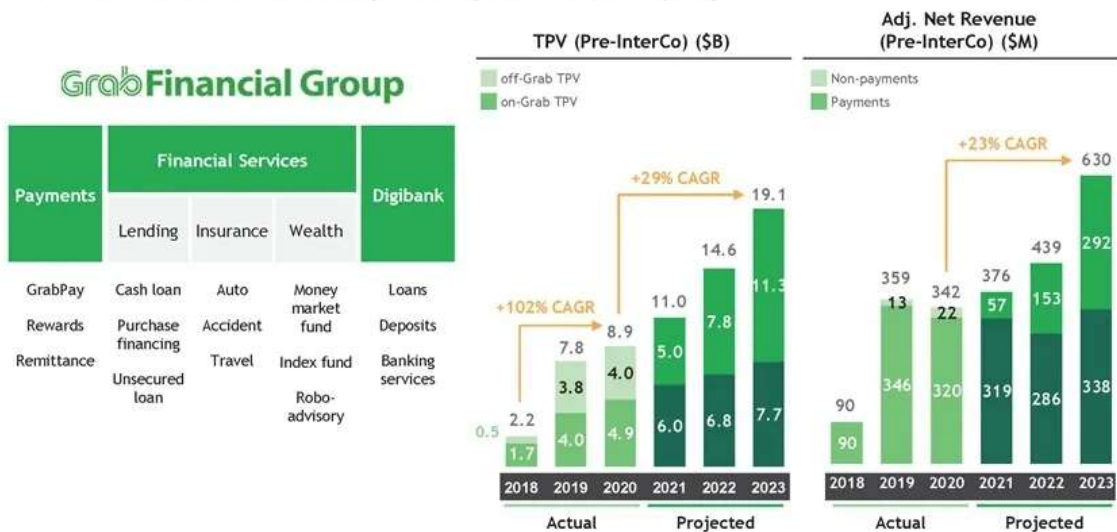
Financial Services offer a wide range of products and services

		Singapore	Malaysia	Philippines	Thailand	Vietnam	Indonesia
Payments & Rewards	E-wallet	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Rewards program	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	GrabPay Mastercard	✓	-	✓	-	-	-
Lending	PayLater	✓	✓	✓	-	-	✓
	Smartphone financing	✓	✓	✓	✓	✓	-
	Driver cash loan / incentive advance	-	✓	✓	✓ ¹	✓ ¹	-
Insurance	Merchant working capital loan	✓	✓	✓	✓	In progress	✓
	Merchant invoice financing	✓	✓	In progress	✓	-	✓
	Driver insurance	✓	✓	In progress	In progress	✓	✓
Wealth	Consumer insurance	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Cash management	✓	-	-	-	-	✓

1. Through a co-lending arrangement.

39

Financial Services is expanding and diversifying



Note: Our 2018, 2019 and 2020 net revenue on which Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit.

40

Key investment highlights

- 01 Massive underpenetrated opportunity
- 02 Category leadership at scale
- 03 Deeply integrated Superapp ecosystem
- 04 Hyperlocal approach
- 05 Proprietary and differentiated technology
- 06 World-class management and shareholders

41

04. Appendix

- 01.
Overview of Grab
- 02.
Key Investment Highlights
- 03.
Financial Highlights

GrabPay helps reinforce our Superapp flywheel

GrabPay users are using more services...

...spending more on our platform and ...have higher retention rates than cash users

1.8x

Average # of use cases per user¹

2.2x

TPV per user (US\$)¹

2.2x

12-month retention rate²

1. As of Dec 2020
2. For the Dec 2019 cohort.

43

Transaction structure summary

Sources (\$M)	
SPAC Cash in Trust ¹	500
PIPE + FPA	4,040
Grab Equity Rollover	34,260
Total Sources	38,800
Uses (\$M)	
Cash to Balance Sheet	4,390
Grab Equity Rollover	34,260
Est. Transaction Expenses	150
Total Uses	38,800

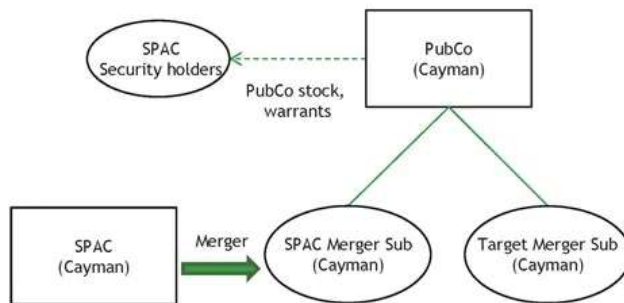
Pro Forma Valuation (\$M)	
PF Shares Outstanding (M) ²	3,955
Share Price (\$)	10.00
PF Equity Value	39,552
(+) PF Net Debt / (Cash) ³	(8,287)
PF Enterprise Value	31,265
2022E Adj. Net Revenue	3,268
<i>PF EV / 2022E Adj. Net Revenue</i>	<i>9.6x</i>
Pro Forma Ownership Split	
Existing Grab Shareholders	87.7% ⁴
PIPE + FPA Investors	10.2%
SPAC Investors	1.3%
GrabForGood Fund	0.5%
SPAC Founder Shares	0.3%
Total	100%

Note: Excludes impact of 10M warrants held by public, 4M warrants held by forward purchase agreement participants (Altimeter Hedge Fund and JS Capital) and 12M warrants held by the sponsor. All warrants have a strike price of \$11.55 per common share.

1. SPAC sponsor has the ability to replace up to 5000K of potential redemption from the cash in trust. Excludes interest earned in the trust. SPAC cash amount subject to change depending on the actual interest earned in the trust.
2. Consists of 3,499K shares to existing Grab shareholders on fully-diluted basis; includes 43M of shares issued pursuant to an IPO grant; 404M PIPE + FPA shares, 50M existing SPAC public common shares, 20M shares issued for the GrabForGood Fund and 12.5M SPAC founder shares.
3. Includes \$400M of committed funding and \$320M in estimated tax benefits.
4. Includes 43M shares issued pursuant to an IPO grant.

44

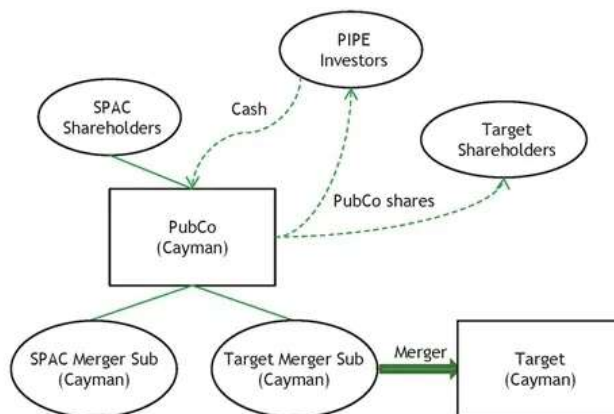
Transaction Structure - Step 1: SPAC Merger



- New Cayman ListCo (“PubCo”), SPAC Merger Sub and Target Merger Sub are formed
- PubCo obtains listing approval
- SPAC Merger Sub merges into SPAC (with SPAC Merger Sub surviving)
- Outstanding SPAC stock and warrants cancelled in exchange for PubCo stock and warrants

45

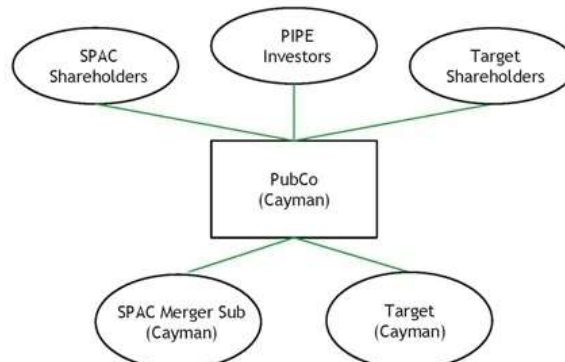
Transaction Structure - Step 2: Target Merger and PIPE Investment



- PIPE investors purchase PubCo shares
- Target Merger Sub merges into Target, with Target surviving
- Outstanding Target stock cancelled in exchange for PubCo stock

46

Transaction Structure: Resulting Structure



47

Cap table

	Ordinary shares beneficially owned immediately prior to closing of the business combination ¹			Ordinary shares beneficially owned immediately after closing of the business combination ^{1,2}			
	Pre-closing ordinary share equivalents	% of total ordinary shares	% of voting power	Class A ordinary shares	Class B ordinary shares	% of total ordinary shares	% of voting Power ³
Directors and Executive Officers							
Anthony Tan Ping Yeow	63,611,100 ⁴	2.6%	2.6%	-	122,882,311 ⁵	2.2%	60.4%
Tan Hooi Ling	19,608,169	0.8%	0.8%	-	25,555,107 ⁶	.5%	.9%
Ming-Hokng Maa	11,067,055	0.4%	0.4%	-	14,423,569 ⁷	.3%	.7%
Peter Oey	*	*	*	*	-	*	*
Chin Yin Ong	*	*	*	*	-	*	*
All Directors and Executive Officers as a Group	94,957,762	3.8%	3.8%	875,079	122,882,311	3.3%	60.4%
Principal Shareholders							
SoftBank Vision Fund ⁸	536,469,904	21.7%	21.7%	699,175,218	-	18.6%	7.6%
Uber	411,192,808	16.6%	16.6%	535,902,982	-	14.3%	5.8%
Didi Chuxing	214,975,611	8.7%	8.7%	280,175,307	-	7.5%	3.1%
Toyota Motor Corp	171,033,526	6.9%	6.9%	222,906,079	-	5.9%	2.4%

Note: * Less than 1%

- In compiling the number of shares beneficially owned by a person and the percentage ownership of that person, shares that the person has the right to acquire within 60 days are included, including through the exercise of any option or other right or the conversion of any other security. However, these shares are not included in the computation of the percentage ownership of any other person. Shares shown immediately prior to closing of the Business Combination reflect pre-closing equity grants to Mr. Tan, Ms. Ling and Mr. Maa of, respectively, 13,000,000, 6,500,000 and 5,400,000 pre-closing ordinary share equivalents. Shares shown immediately after closing of the Business Combination reflect the conversion rate of the pre-closing ordinary share equivalents in the Business Combination.
- Information with respect to after the closing of the Business Combination is based on the assumptions described in slide 44, titled "Transaction structure summary", of the Grab Investor Presentation April 2021.
- For each person and group included in this column, percentage of voting power is calculated by dividing the voting power beneficially owned by such person or group by the voting power of all Class A and Class B ordinary shares as a single class. In respect of matters requiring a shareholder vote, each Class A ordinary share will be entitled to one vote and each Class B ordinary share will be entitled to 45 votes. Each Class B ordinary share will be convertible into one Class A ordinary share at any time by the holder thereof. Class A ordinary shares will not be convertible into Class B ordinary shares under any circumstances.
- Includes 14,425,710 pre-closing ordinary share equivalents held by Hibiscus Worldwide Ltd., a Cayman limited company ("Hibiscus"). Pursuant to the voting trust agreement (the "Voting Trust Agreement"), dated December 4, 2015, among Hibiscus, the Company and Mr. Tan, Mr. Tan has sole voting power over all of the shares held by Hibiscus and accordingly he is deemed to beneficially own these shares.
- Consists of the 84,102,768 Class B ordinary shares to be beneficially owned by Mr. Tan; 18,805,867 Class B ordinary shares to be held by Hibiscus and deemed beneficially owned by Mr. Tan pursuant to the Voting Trust Agreement; 25,355,107 Class B ordinary shares to be held by Ms. Ling and deemed beneficially owned by Mr. Tan pursuant to the Shareholders' Deed (as defined below); and 14,423,569 Class B ordinary shares to be held by Mr. Maa and deemed beneficially owned by Mr. Tan pursuant to the Shareholders' Deed. The Class B ordinary shares held by Ms. Ling and Mr. Maa will be deemed beneficially owned by Mr. Tan pursuant to a shareholders' deed (the "Shareholders' Deed") to be entered into concurrently with the business combination agreement, irrevocably appointing Mr. Tan as attorney-in-fact and proxy to vote all of their Class B ordinary shares.
- Pursuant to the Shareholders' Deed, these shares will be voted solely, and deemed beneficially owned, by Mr. Tan.
- Pursuant to the Shareholders' Deed, these shares will be voted solely, and deemed beneficially owned, by Mr. Tan.
- Includes \$400 million in committed funding from Softbank Vision Fund.

48

Cap table analysis at various prices

(\$M)			Share price							
			\$10.00	\$11.50	\$12.50	\$15.00	\$17.50	\$18.00		
Pre-money enterprise value	30,363									
Grab's existing EV to equity value bridge	3,897 ¹									
Pre-money equity value	34,260									
Gross primary proceeds	4,540									
PIPE size	4,040									
SPAC cash in trust ²	500									
Sponsor promote	125									
IPO Grant	427									
GrabForGood Fund	200									
PF post-money equity value	39,552									
PF EV to equity value bridge	8,287									
Grab's existing EV to equity value bridge	3,897									
Net primary proceeds	4,390									
Gross proceeds	4,540									
Estimated transaction expense	(150)									
PF enterprise value	31,265									
Price per share (\$)	10.00									
Other metrics (M shares)										
GrabForGood fund share commitment ³	20									
IPO Grant	33									
Total Grab shares (fully diluted)	2,629									
Exchange ratio	1.30									
		(M)								
			\$10.00	\$11.50	\$12.50	\$15.00	\$17.50	\$18.00		
		Shares outstanding at merger close								
		Existing Grab Shareholders (rollover)	3,426.0	3,426.0	3,426.0	3,426.0	3,426.0	3,426.0	3,426.0	3,426.0
		PIPE investor shares (including Sponsor co-investment)	404.0	404.0	404.0	404.0	404.0	404.0	404.0	404.0
		SPAC investor shares	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
		Sponsor promote shares	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
		New IPO grant	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7
		GrabForGood fund shares	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
		Total shares outstanding at merger close	3,955.2	3,955.2	3,955.2	3,955.2	3,955.2	3,955.2	3,955.2	3,955.2
		Warrants (based on Treasury Stock Method)								
		Sponsor warrants	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
		SPAC investors' warrants	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
		FPA investors' warrants	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
		Net shares issued against sponsor warrants	-	-	1.0	2.8	4.1	4.3		
		Net shares issued against SPAC warrants	-	-	0.8	2.3	3.4	3.6		
		Net shares issued against FPA investors' warrants	-	-	0.3	0.9	1.4	1.4		
		Total net shares issued pursuant to warrants	-	-	2.1	6.1	8.9	9.4		
		Total diluted shares outstanding	3,955.2	3,955.2	3,957.3	3,961.3	3,964.1	3,964.6		
		PF ownership split (%)								
		Sponsor promote + warrants	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%		
		SPAC investors + warrants	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%		
		FPA investors' warrants	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
		PIPE investors (including sponsor co-investment)	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%		
		Existing Grab shareholders	86.6%	86.6%	86.6%	86.5%	86.4%	86.4%		
		IPO grant	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%		
		GrabForGood fund	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%		
		Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		

Notes: As of March 31, 2021, indicative (i.e. PIPE size and valuation metrics subject to finalization) and subject to final update prior to signing. An existing JV partner in a Grab subsidiary has the option to swap its shares in the Grab subsidiary into the listco which could result in additional 42,146,630 listco shares issued, approximately 6 months from listing. An existing JV partner in another Grab subsidiary has the option to swap its shares in the Grab subsidiary into the listco which could result in additional 79,202,457 listco shares issued, approximately 3 years from now. Excludes shares reserved for the new ESOP / ESPP plans.

- Includes \$400M of committed funding and \$322M in estimated tax benefits.
- SPAC sponsor has the ability to replace up to \$500M of potential redemptions from the cash in trust. Excludes interest earned in the trust. SPAC cash amount subject to change depending on the actual interest earned in the trust.
- Shares committed by Grab to fund GrabForGood fund.

49

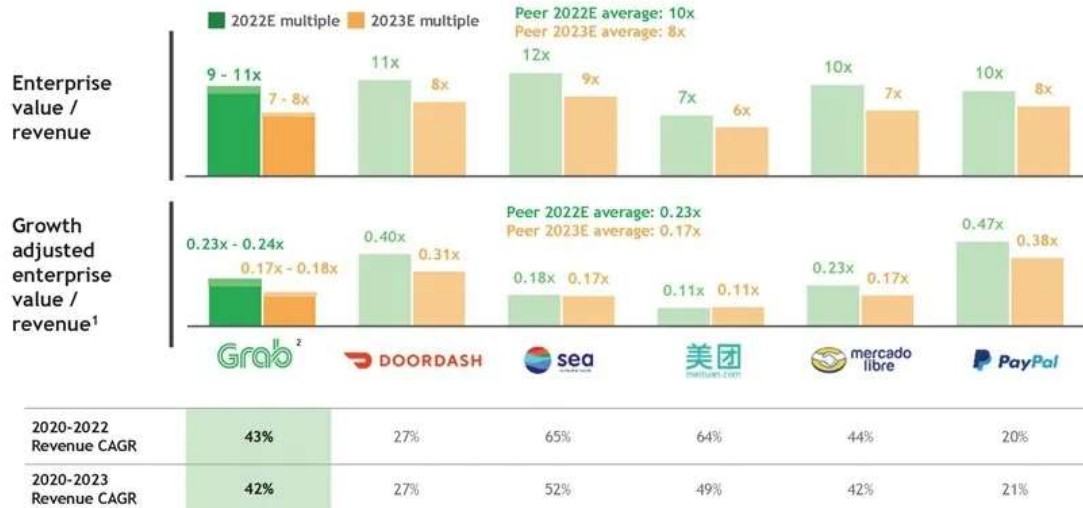
Key Terms - Staged Lock-Up Release Plan

D = Listing Day	Price Threshold	% Post-Transaction Fully Diluted Total Shares Outstanding (TSO) ¹							%TSO	
		Mgmt ²	Top 5 GHI	Top 70% (exc. Top 5)	Other GHI + Employees	SPAC	PIPE ³			
		2.3%	47.7%	12.4%	24.2%	1.3%	10.2%	Released	Cumulative	
Day 1 (D - 19 July)	n.a.	-	-	30% (3.7% TSO)	100% (24.2% TSO)	100% (1.3% TSO)	-	29.2%	29.2%	
PIPE registration (D+ -30 to 75)	n.a.	-	-	-	-	-	100% (10.2% TSO)	10.1%	39.4%	
5 days after 2Q results (D+50-60)	>\$12.50 ⁴	50% (1.2% TSO)	50% (23.9% TSO)	35% (4.3% TSO)	-	-	-	29.4%	68.7%	
180 days after (D+180)	n.a.	50% (1.2% TSO)	50% (23.9% TSO)	35% (4.3% TSO)	-	-	-	29.4%	98.1% ⁵	

- Excludes Sponsor promote shares, IPO grants, GrabForGood fund and shares reserved under the new ESOP / ESPP.
- Members of management who have not exercised vested options or settled RSUs (prior to closing) will not be able to exercise or settle such options or RSUs, respectively, until Form S-8 is filed which is expected to occur 60 days after closing.
- Includes PIPE shares at \$14.38 pre-money equity value for a \$4.0M PIPE, which will be registered -30 to 75 days after listing.
- For any 5 trading days within the 10 consecutive trading day period preceding such earnings release or for any 5 trading days within any 10 consecutive trading day period after such earnings release.
- Remaining 1.9% relating to the sponsor promote, IPO grants and GrabForGood fund.

50

Attractively priced relative to our global peers



Source: FactSet as of Mar-12, 2021

1. 2022 metric defined as 2022 revenue multiple divided by 2020-2022 revenue CAGR, 2023 metric defined as 2023 revenue multiple divided by 2020-2023 revenue CAGR

2. Grab figures based on adjusted net revenue

51

Reconciliation from Pre-InterCo to Post-InterCo GMV

(\$B)	Actuals				Projections	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deliveries						
Pre-InterCo	0.6	2.9	5.5	7.5	10.6	14.7
InterCo adj.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Post-InterCo	0.6	2.9	5.5	7.5	10.6	14.7
Mobility						
Pre-InterCo	4.6	5.7	3.2	4.2	6.1	7.9
InterCo adj.	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Post-InterCo	4.6	5.7	3.2	4.2	6.1	7.9
Financial Services						
Pre-InterCo	2.2	7.8	8.9	11.0	14.6	19.1
InterCo adj.	(1.7)	(4.2)	(5.1)	(6.0)	(6.8)	(7.7)
Post-InterCo	0.5	3.6	3.8	4.9	7.8	11.3
Enterprise & Others						
Pre-InterCo	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
InterCo adj.	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0
Post-InterCo	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
Consolidated						
Pre-InterCo	7.4	16.4	17.6	22.8	31.5	42.0
InterCo adj.	(1.7)	(4.2)	(5.1)	(6.0)	(6.8)	(7.7)
Post-InterCo	5.7	12.2	12.5	16.7	24.7	34.2

Note: These figures are presented to show segment and consolidated metrics (a) before elimination of intra-group transactions, which means such data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation and (b) after elimination of intra-group transactions, which is the basis on which our consolidated financial data is prepared.

52

Reconciliation from Pre-InterCo to Post-InterCo Adj. Net Revenue

(\$B)	Actuals				Projections	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deliveries						
Pre-InterCo	0.0	0.2	0.8	1.2	1.6	2.2
InterCo adj.	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
Post-InterCo	0.0	0.2	0.8	1.2	1.6	2.2
Mobility						
Pre-InterCo	0.4	0.6	0.5	0.8	1.2	1.6
InterCo adj.	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Post-InterCo	0.4	0.6	0.5	0.8	1.2	1.6
Financial Services						
Pre-InterCo	0.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6
InterCo adj.	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Post-InterCo	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Enterprise & Others						
Pre-InterCo	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
InterCo adj.	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0
Post-InterCo	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
Consolidated						
Pre-InterCo	0.5	1.2	1.7	2.5	3.4	4.7
InterCo adj.	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Post-InterCo	0.4	1.0	1.6	2.3	3.3	4.5

Note: These figures are presented to show segment and consolidated metrics (a) before elimination of intra-group transactions, which means such data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation and (b) after elimination of intra-group transactions, which is the basis on which our consolidated financial data is prepared.

53

Reconciliation from Pre-InterCo to Post-InterCo EBITDA

(\$B)	Actuals				Projections	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deliveries						
Pre-InterCo	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(0.0)	0.1	0.3
InterCo adj.	(0.0)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Post-InterCo	(0.2)	(0.8)	(0.2)	0.1	0.2	0.5
Mobility						
Pre-InterCo	(0.5)	(0.2)	0.3	0.5	0.7	1.0
InterCo adj.	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
Post-InterCo	(0.4)	(0.2)	0.3	0.5	0.8	1.0
Financial Services						
Pre-InterCo	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.1)
InterCo adj.	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Post-InterCo	(0.2)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
Enterprise & Others						
Pre-InterCo	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	0.1
InterCo adj.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Post-InterCo	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	0.1
Regional costs	(0.5)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
Consolidated						
Pre-InterCo	(1.3)	(2.3)	(0.8)	(0.6)	(0.2)	0.5
InterCo adj.	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)
Post-InterCo	(1.3)	(2.3)	(0.8)	(0.6)	(0.2)	0.5

Note: These figures are presented to show segment and consolidated metrics (a) before elimination of intra-group transactions, which means such data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation and (b) after elimination of intra-group transactions, which is the basis on which our consolidated financial data is prepared.

54

Reconciliation from Net Revenue¹ to Adjusted Net Revenue

(\$M)	2018	2019	2020	Comment
Gross Billing	966	1,667	1,816	■ Gross Billing is a measure by which the Company evaluates and manages its business. The Company defines Gross Billing as the total sum attributable to the Company from each transaction, without any adjustments for incentives paid to its customers
Drivers and Merchants Base Incentives	(550)	(633)	(223)	■ Base Incentives refer to the amount of incentives to driver and merchant partners up to the amount of commissions earned by Grab from those drivers and merchants
Adjusted Net Revenue	416	1,034	1,593	■ Gross Billing less base incentives
Drivers and Merchants Excess Incentives	(371)	(579)	(396)	■ Excess Incentives occur when payments made to driver / merchant partners exceed Grab's revenue received from such driver / merchant partners (excess incentives are calculated on a monthly basis for each country and not on a driver-by-driver basis)
Net Revenue¹	46	455	1,197	■ Adjusted Net Revenue less excess incentives

Note: Our 2018, 2019 and 2020 historical financial data are subject to an ongoing PCAOB audit.
¹ Net revenue is calculated for each country by cities on a monthly basis and then aggregated

55

Reconciliation from EBITDA to Net Loss

(\$B)	2018	2019	2020
EBITDA	(1.3)	(2.3)	(0.8)
Reconciling items:			
Other income / expense	0.1	-	-
Interest expense from RCPS	(0.4)	(1.1)	(1.4)
Depreciation / amortization	(0.8)	(0.7)	(0.4)
Net loss	(2.5)	(4.0)	(2.7)

Note: Our 2018, 2019 and 2020 historical financial data are subject to an ongoing PCAOB audit.

56

Post-InterCo Financials

(\$B)	Actuals			Projections		
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Overall						
GMV - Post Inter-Co	5.7	12.2	12.5	16.7	24.7	34.2
Growth (%)		115%	2%	34%	48%	39%
MTU ¹ (Millions)	23	29	25	29	36	43
Growth (%)		27%	(16%)	20%	23%	19%
GMV per MTU ¹ (\$)	249	419	511	571	684	799
Growth (%)		68%	22%	12%	20%	17%
Adjusted Net Revenue - Post Inter-Co ²	0.4	1.0	1.6	2.3	3.3	4.5
Growth (%)		148%	54%	46%	40%	39%
Contribution Profit - Post Inter-Co ³	(0.7)	(1.2)	0.1	0.5	1.0	1.7
% of GMV	(11%)	(10%)	1%	3%	4%	5%
EBITDA - Post Interco, Pre Regional Costs ⁴	(0.8)	(1.6)	(0.2)	0.2	0.6	1.3
% of GMV	(14%)	(13%)	(2%)	1%	3%	4%
EBITDA - Post Interco, Post Regional Costs	(1.3)	(2.3)	(0.8)	(0.6)	(0.2)	0.5
% of GMV	(23%)	(19%)	(7%)	(3%)	(1%)	1%
Deliveries						
GMV - Post Inter-Co	0.6	2.9	5.5	7.5	10.6	14.7
Growth (%)		396%	86%	38%	42%	38%
Adjusted Net Revenue - Post Inter-Co ²	0.03	0.2	0.8	1.2	1.6	2.2
Growth (%)		698%	228%	46%	39%	38%
Take Rate ⁵ (%)	5%	8%	14%	15%	15%	15%
Contribution Profit - Post Inter-Co ³	(0.1)	(0.7)	(0.0)	0.1	0.3	0.5
% of GMV	(24%)	(25%)	(1%)	2%	3%	4%
EBITDA - Post Interco	(0.2)	(0.8)	(0.2)	0.1	0.2	0.5
% of GMV	(29%)	(28%)	(3%)	1%	2%	3%

Note: 1. Monthly Transaction Users ("MTUs") is defined as monthly number of unique users who transact via Grab's products, where transact means to have successfully paid for any of our products; 2. Adjusted Net Revenue is a non-IFRS financial measure, which adjusts our net revenue by adding back excess incentives. Excess incentives occur when payments made to driver / merchant partners exceed Grab's revenue received from such driver/merchant partners. Excess incentives are calculated on a monthly basis for each country and not on a driver-by-driver basis. Our net revenue on which our Adjusted Net Revenue is based is subject to an ongoing PCAOB audit; 3. Contribution Profit (Loss) is a non-IFRS financial measure, defined as Adjusted Net Revenue less direct costs (adjusted net revenue less subsidies, financial services direct costs) and sales and marketing expense (marketing costs and acquisition costs). We use Contribution Profit (Loss) to evaluate our operating performance and trends. We believe that Contribution Profit (Loss) is a useful indicator of our profitability; 4. Regional costs comprises staff run costs, rewards costs and costs (Grab engineering teams, corporate finance team, Cruise etc.), subscription costs (such as cloud services, SMS costs, software subscription, mapping costs etc.), and other operating costs that are not allocatable to a segment; 5. Take rate for segment is calculated as Adjusted Net Revenue / GMV.

57

Post-InterCo Financials (Cont'd)

(\$B)	Actuals			Projections		
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Mobility						
GMV - Post Inter-Co	4.6	5.7	3.2	4.2	6.1	7.9
Growth (%)		23%	(43%)	29%	46%	30%
Adjusted Net Revenue - Post Inter-Co	0.4	0.6	0.5	0.8	1.2	1.6
Growth (%)		56%	(2%)	55%	44%	30%
Take Rate (%)	8%	10%	17%	20%	20%	20%
Contribution Profit - Post Inter-Co	(0.4)	(0.1)	0.4	0.6	0.8	1.1
% of GMV	(8%)	(2%)	12%	14%	13%	14%
EBITDA - Post Interco	(0.4)	(0.2)	0.3	0.5	0.8	1.0
% of GMV	(9%)	(4%)	10%	13%	13%	13%
Financial Services						
off-Grab TPV	0.5	3.6	3.8	4.9	7.8	11.3
Growth (%)		666%	6%	31%	58%	45%
Adjusted Net Revenue - Post Inter-Co	0.03	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Growth (%)		713%	(1%)	7%	15%	59%
Contribution Profit - Post Inter-Co	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
% of GMV	(33%)	(10%)	(6%)	(5%)	(3%)	(1%)
EBITDA - Post Interco	(0.2)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
% of GMV	(49%)	(15%)	(10%)	(9%)	(5%)	(3%)
Enterprise & Others						
GMV	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
Growth (%)		57%	357%	251%	78%	68%
Adjusted Net Revenue	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
Growth (%)		383%	339%	190%	82%	73%
EBITDA	(0.00)	(0.01)	(0.00)	0.01	0.1	0.1
% of GMV	(96%)	(209%)	(3%)	10%	29%	37%

58

Pre-InterCo Financials¹

(S\$)	Actuals			Projections		
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Overall						
GMV - Pre Inter-Co	7.4	16.4	17.6	22.8	31.5	42.0
Growth (%)		121%	7%	29%	38%	33%
MTU (Million)	23	29	25	29	36	43
Growth (%)		27%	(16%)	20%	23%	19%
GMV per MTU (\$)	324	563	719	777	872	979
Growth (%)		74%	28%	8%	12%	12%
Adjusted Net Revenue - Pre Inter-Co	0.5	1.2	1.7	2.5	3.4	4.7
Growth (%)		138%	47%	44%	39%	37%
Contribution Profit - Pre Inter-Co	(0.7)	(1.2)	0.1	0.5	1.0	1.7
% of GMV	(9%)	(8%)	1%	2%	3%	4%
EBITDA - Pre Interco, Pre Regional Costs	(0.8)	(1.6)	(0.2)	0.2	0.6	1.3
% of GMV	(11%)	(10%)	(1%)	1%	2%	3%
Deliveries						
GMV - Pre Inter-Co	0.6	2.9	5.5	7.5	10.6	14.7
Growth (%)		396%	86%	38%	42%	38%
Adjusted Net Revenue - Pre Inter-Co	0.04	0.2	0.8	1.2	1.6	2.2
Growth (%)		589%	227%	46%	39%	38%
Take Rate (%)	6%	8%	15%	15%	15%	15%
Contribution Profit - Pre Inter-Co	(0.1)	(0.7)	(0.2)	0.0	0.2	0.4
% of GMV	(24%)	(25%)	(3%)	0%	2%	3%
EBITDA - Pre Interco	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(0.0)	0.1	0.3
% of GMV	(28%)	(29%)	(5%)	(0%)	1%	2%

Note: 1. The "Pre-Interco" data set forth in this section does not reflect elimination of intra-group transactions, which means this data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation. Such data differs materially from the corresponding figures post-elimination of intra-group transactions. See page 45 - 47 for a reconciliation. Investors should not place under reliance on such data.

59

Pre-InterCo Financials¹ (Cont'd)

(S\$)	Actuals			Projections		
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Mobility						
GMV - Pre Inter-Co	4.6	5.7	3.2	4.2	6.1	7.9
Growth (%)		23%	(43%)	29%	46%	30%
Adjusted Net Revenue - Pre Inter-Co	0.4	0.6	0.5	0.8	1.2	1.6
Growth (%)		54%	(2%)	55%	44%	30%
Take Rate (%)	8%	10%	17%	20%	20%	20%
Contribution Profit - Pre Inter-Co	(0.4)	(0.2)	0.3	0.5	0.7	1.0
% of GMV	(9%)	(3%)	10%	13%	12%	13%
EBITDA - Pre Interco	(0.5)	(0.2)	0.3	0.5	0.7	1.0
% of GMV	(11%)	(4%)	8%	12%	12%	12%
Financial Services						
TPV - Pre Inter-Co	2.2	7.8	8.9	11.0	14.6	19.1
Growth (%)		255%	15%	23%	33%	30%
Adjusted Net Revenue - Pre Inter-Co	0.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6
Growth (%)		297%	(5%)	10%	17%	44%
Contribution Profit - Pre Inter-Co	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1
% of GMV	(5%)	(4%)	(1%)	(1%)	(0%)	1%
EBITDA - Pre Interco	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.1)
% of GMV	(8%)	(6%)	(3%)	(3%)	(2%)	(1%)
Enterprise & Others						
GMV	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
Growth (%)		57%	357%	251%	78%	68%
Adjusted Net Revenue	0.00	0.01	0.03	0.1	0.2	0.3
Growth (%)		383%	339%	190%	82%	73%
EBITDA	(0.00)	(0.01)	(0.00)	0.0	0.1	0.1
% of GMV	(96%)	(209%)	(3%)	10%	29%	37%

Note: 1. The "Pre-Interco" data set forth in this section does not reflect elimination of intra-group transactions, which means this data includes earnings and other amounts from transactions between entities within the group that are eliminated upon consolidation. Such data differs materially from the corresponding figures post-elimination of intra-group transactions. See page 45 - 47 for a reconciliation. Investors should not place under reliance on such data.

60

Historical balance sheet

<i>As of Dec 31 (\$M)</i>	2018	2019	2020
Non-current assets	2,362	1,886	1,753
Plant and equipment	405	530	397
Intangible assets and Goodwill	1,750	1,204	908
Investment in associates	23	33	17
Other investment	184	119	431
Current assets	3,308	3,193	3,788
Inventories	1	5	3
Trade and other receivables	389	449	330
Other investments, including derivatives	1,748	1,227	-
Cash and cash equivalents	1,169	1,512 ¹	3,455
Total assets	5,670	5,079	5,541
Equity attributable to owners of the Company	(1,185)	(4,339)	(6,287)
Share capital	57	77	108
Reserves	3,007	3,586	4,004
Accumulated losses	(4,249)	(8,001)	(10,399)
Non-controlling interests	132	67	29
Total equity - deficit	(1,053)	(4,272)	(6,258)

Note: Our 2018, 2019 and 2020 historical financial data are subject to an ongoing PCAOB audit.
¹ Includes amount of deposits / restricted cash which are subject to regulatory restrictions and therefore not available for general use within the group.

61

Historical balance sheet (cont'd)

<i>As of Dec 31 (\$M)</i>	2018	2019	2020
Non-current liabilities	6,117	8,508	10,925
Convertible redeemable preference shares	5,847	8,256	10,726
Loan and Borrowings	162	182	155
Provisions	2	3	3
Other payables	12	16	16
Deferred tax liabilities	93	52	25
Current liabilities	606	843	874
Loan and Borrowings	88	163	96
Trade and other payables	517	677	776
Provisions	2	3	3
Current tax liabilities	0	0	0
Total liabilities	6,724	9,351	11,799
Total equity and liabilities	5,670	5,079	5,541

Note: Our 2018, 2019 and 2020 historical financial data are subject to an ongoing PCAOB audit.

62

Historical statement of cash flows

For the year ended Dec 31 (\$M)	2018	2019	2020
Cash flows from operating activities			
Loss before income tax	(2,581)	(4,074)	(2,735)
Adjustments for:			
Amortisation of intangible assets	757	591	285
Depreciation of property, plant and equipment	58	113	126
Impairment of intangible assets	-	32	0
Impairment of property, plant and equipment	-	32	58
Equity-settled share based payment	9	32	60
Finance costs	461	1,053	1,434
Net impairment loss on financial assets	6	42	8
Finance income	(56)	(76)	(52)
(Gain)/loss on disposal of property, plant and equipment	1	(0)	(0)
Loss on disposal of intangible assets	-	1	0
Other investment written off	-	5	2
Share of loss of equity-accounted investees (net of tax)	0	0	6
	(1,346)	(2,250)	(809)
Changes in:			
Inventories	(0)	(3)	1
Trade and other receivables	(239)	(83)	69
Trade and other payables	233	221	42
Cash used in operations	(1,353)	(2,114)	(697)
Tax paid	(3)	(7)	0
Net cash used in operating activities	(1,356)	(2,122)	(697)

Note: Our 2018, 2019 and 2020 historical financial data are subject to an ongoing PCAOB audit.

63

Historical statement of cash flows (cont'd)

For the year ended Dec 31 ((\$M))	2018	2019	2020
Cash flows from investing activities			
Acquisition of property, plant and equipment	(59)	(72)	(63)
Acquisition of intangible assets	(10)	(43)	(1)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment	1	7	0
Proceeds from disposal of subsidiary without a change in control	0	-	0
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired	27	(22)	(2)
Acquisition of equity accounted investee	(24)	(10)	0
Net proceeds from / (acquisition of) other investments	(1,834)	579	(299)
Deposits pledged	-	(139)	0
Interest received	37	76	51
Net cash from/(used) in investing activities	(1,861)	375	(314)
Cash flows from financing activities			
Proceeds from exercise of share options	18	5	7
Proceeds from borrowings	10	-	4
Repayment of borrowings	(63)	(79)	0
Payment of lease liabilities	-	(30)	(14)
Proceeds from issue of convertible redeemable preference shares	2,735	1,938	1,389
Proceeds from changes in non-controlling interest without a loss of control	214	124	329
Interest paid	(3)	(20)	(18)
Net cash from financing activities	2,910	1,938	1,697
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	(306)	191	686
Cash and cash equivalents at 1 January	1,483	1,169	2,731
Effect of exchange rate fluctuations on cash held	(6)	13	38
Adjustments on initial application of IFRS 9	(1)	-	0
Cash and cash equivalents at 31 December	1,169	1,373	3,455

Note: Our 2018, 2019 and 2020 historical financial data are subject to an ongoing PCAOB audit.

64

Risk factors relating to Grab

- Grab faces intense competition across the segments and markets it serves.
- Grab has had deficiencies in net assets and incurred net losses in each year since inception and may not be able to continue to raise sufficient capital or achieve or sustain profitability.
- Grab's brand and reputation are among its most important assets and are critical to the success of its business.
- The COVID-19 pandemic has materially impacted Grab's business, is still ongoing, and it or other pandemics or public health threats could adversely affect Grab's business, financial condition, results of operations and prospects.
- If Grab fails to manage its growth effectively, its business, financial condition, results of operations and prospects could be materially and adversely affected.
- Grab's business may not continue to grow at historical levels, which could adversely affect its prospects.
- Grab's business segments are still in relatively early stages of growth, and if these segments do not continue to grow, grow slower than Grab expects, or fail to grow as large as Grab expects or achieve profitability, Grab's business, financial condition, results of operations and prospects could be materially and adversely affected.
- The expansion of Grab's financial services business may not ultimately be successful and could subject Grab to additional requirements and risks.
- If Grab is unable to maintain and enhance its ecosystem, Grab's results of operations and prospects could be adversely affected.
- Grab's business is subject to both geographic and business concentration risks.
- Improper, dangerous, illegal or otherwise inappropriate activity by Grab's consumers or driver or merchant partners or other third parties could harm Grab's business and reputation and expose Grab to liability.
- Grab's pricing methodologies are impacted by a number of factors and ultimately may not be successful in attracting and retaining consumers and driver and merchant partners.
- Grab may not be able to make acquisitions or investments, or successfully integrate them into Grab's business.
- Failure to safeguard the personal and business sensitive data of Grab's consumers and driver and merchant partners, and protect Grab's network against security breaches, could damage its reputation and brand, resulting in an adverse effect on its business and results of operations.
- Grab is subject to various anti-corruption laws. Grab has substantially completed an internal investigation into potential violations of certain anti-corruption laws related to its operations in one of the countries in which it operates and has voluntarily self-reported the potential violations to the U.S. Department of Justice. Although Grab does not believe the issues that were the subject of its internal investigation would result in material financial penalties, there can be no assurance that failure to comply with any such laws would not have a material adverse effect on it.
- The proper uninterrupted functioning of Grab's highly complex information technology platform is essential to Grab's business.
- Grab's business depends upon the interoperability of Grab's Superapp and platform with different devices, operating systems and third-party software that Grab does not control.

65

Risk factors relating to Grab (cont'd)

- Grab relies to a large extent on third-party cloud infrastructure services providers, including Amazon Web Services and Microsoft Azure, and any disruption of or interference with Grab's use of their services could adversely affect Grab's business, financial condition, results of operations and prospects.
- Security breaches involving sensitive and confidential information could also expose Grab to liability under various laws and regulations across jurisdictions and increase the risk of litigation and governmental investigation.
- If Grab does not adequately protect its intellectual property rights, or if third parties claim that Grab is misappropriating the intellectual property of others, Grab may incur significant costs and its business, financial condition, results of operations and prospects may be adversely affected.
- Grab relies on its partnerships with financial institutions and other third parties for the payment processing infrastructure, and if these elements become unavailable or unavailable on favorable terms, Grab's business, financial condition, results of operations and prospects could be materially and adversely affected.
- Unfavorable media coverage could harm Grab's business, financial condition, results of operations and prospects.
- Grab relies on third-party background check providers to screen potential drivers and they may fail to provide accurate information.
- Grab's company culture has contributed to its success and if Grab cannot maintain and evolve Grab's culture as it grows, Grab's business could be materially and adversely affected.
- Grab depends on talented, experienced and committed personnel, including engineers, to grow and operate Grab's business, and if Grab is unable to recruit, train, motivate and retain qualified personnel, Grab's business, financial condition, results of operations and prospects may be materially and adversely affected.
- Grab faces intense competition for highly skilled personnel, especially engineers.
- Grab's business is subject to numerous legal and regulatory risks that could have an adverse impact on Grab's business and prospects.
- Grab's business is subject to extensive and evolving regulation and oversight relating to the provision of payment and financial services.
- If Grab's drivers are reclassified as employees, there may be adverse business, financial, tax, legal and other consequences.
- Grab is exposed to fluctuations in currency exchange rates.
- Grab tracks certain operational metrics with internal systems and tools and do not independently verify such metrics. Certain of Grab's operational metrics are subject to inherent challenges in measurement, and any real or perceived inaccuracies in such metrics may adversely affect Grab's business and reputation.
- Industry data, projections and estimates contained in this proxy statement/prospectus are inherently uncertain and subject to interpretation. Accordingly, you should not place undue reliance on such information.

66

Risk factors relating to Grab (cont'd)

- Grab's business depends heavily on insurance coverage provided by third parties, and Grab is subject to the risk that this may be insufficient or that insurance providers may be unable to meet their obligations.
- Grab has incurred a significant amount of debt and may in the future incur additional indebtedness. Grab's payment obligations under such indebtedness may limit the funds available to us, and the terms of Grab's debt agreements may restrict its flexibility in operating its business.
- Increases in fuel, food, labor, energy, and other costs could adversely affect Grab.
- An increase in the use of credit and debit cards may result in lower growth or a decline in the use of Grab's e-wallet services.
- Grab's reported results of operations may be adversely affected by changes in accounting principles.
- Changes in, or failure to comply with, competition laws could adversely affect Grab.
- Adverse litigation judgments or settlements resulting from legal proceedings in which Grab may be involved could expose Grab to monetary damages or limit the ability to operate its business.
- Grab allows consumers to pay for services using cash, which raises numerous regulatory, operational, and safety concerns. If Grab does not successfully manage those concerns, Grab could become subject to adverse regulatory actions and suffer reputational harm or other adverse financial and accounting consequences.
- Grab may be affected by governmental economic and trade sanctions laws and regulations that apply to Myanmar.
- Grab in certain jurisdictions is subject to restrictions on foreign ownership.
- Grab is subject to risks associated with operating in the rapidly evolving Southeast Asia, and Grab is therefore exposed to various risks inherent in operating and investing in the region.
- Grab's revenue and net income may be materially and adversely affected by any economic slowdown or developments in the social, political, regulatory and economic environments in any regions of Southeast Asia as well as globally.
- Uncertainties with respect to the legal system in certain markets in Southeast Asia could adversely affect Grab.
- Grab could face uncertain tax liabilities in various jurisdictions where Grab operates, and suffer adverse financial consequences as a result.
- Natural events, wars, terrorist attacks and other acts of violence involving any of the countries in which Grab has operations could adversely affect its operations.
- During the interim period, Grab is prohibited from entering into certain transactions that might otherwise be beneficial to Grab or its shareholders.
- Grab is subject to risks associated with strategic alliances and partnerships.

67

Disclaimer

Forward-Looking Statements

This document includes "forward-looking statements" within the meaning of the federal securities laws with respect to the proposed transaction between Grab Holdings Inc. ("Grab"), J1 Holdings Inc. ("PubCo") and Altimeter Growth Corp. ("AGC"), and also contains certain financial forecasts and projections. All statements other than statements of historical fact contained in this document, including, but not limited to, statements as to future results of operations and financial position, planned products and services, business strategy and plans, objectives of management for future operations of Grab, market size and growth opportunities, competitive position, technological and market trends and the potential benefits and expectations related to the terms and timing of the proposed transactions, are forward-looking statements. Some of these forward-looking statements can be identified by the use of forward-looking words, including "anticipate," "expect," "suggests," "plan," "believe," "intend," "estimates," "targets," "projects," "should," "could," "would," "may," "will," "forecast" or other similar expressions. All forward-looking statements are based upon estimates and forecasts and reflect the views, assumptions, expectations, and opinions of AGC and Grab, which are all subject change due to various factors including, without limitation, changes in general economic conditions as a result of COVID-19. Any such estimates, assumptions, expectations, forecasts, views or opinions, whether or not identified in this document, should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only and should not be relied upon as being necessarily indicative of future results.

The forward-looking statements and financial forecasts and projections contained in this document are subject to a number of factors, risks and uncertainties. Potential risks and uncertainties that could cause the actual results to differ materially from those expressed or implied by forward-looking statements include, but are not limited to, changes in domestic and foreign business, market, financial, political and legal conditions; the timing and structure of the business combination; changes to the proposed structure of the business combination that may be required or appropriate as a result of applicable laws or regulations; the inability of the parties to successfully or timely consummate the business combination, the PIPE investment and other transactions in connection therewith, including as a result of the COVID-19 pandemic or the risk that any regulatory approvals are not obtained, are delayed or are subject to unanticipated conditions that could adversely affect the combined company or the expected benefits of the business combination or that the approval of the shareholders of AGC or Grab is not obtained; the risk that the business combination disrupts current plans and operations of AGC or Grab as a result of the announcement and consummation of the business combination; the ability of Grab to grow and manage growth profitably and retain its key employees including its chief executive officer and executive team; the inability to obtain or maintain the listing of the post-acquisition company's securities on Nasdaq following the business combination; failure to realize the anticipated benefits of business combination; risk relating to the uncertainty of the projected financial information with respect to Grab; the amount of redemption requests made by AGC's shareholders and the amount of funds available in the AGC trust account; the overall level of demand for Grab's services; general economic conditions and other factors affecting Grab's business; Grab's ability to implement its business strategy; Grab's ability to manage expenses; changes in applicable laws and governmental regulation and the impact of such changes on Grab's business, Grab's exposure to litigation claims and other loss contingencies; the risks associated with negative press or reputational harm; disruptions and other impacts to Grab's business, as a result of the COVID-19 pandemic and government actions and restrictive measures implemented in response; Grab's ability to protect patents, trademarks and other intellectual property rights; any breaches of, or interruptions in, Grab's technology infrastructure; changes in tax laws and liabilities; and changes in legal, regulatory, political and economic risks and the impact of such changes on Grab's business. The foregoing list of factors is not exhaustive. You should carefully consider the foregoing factors and the other risks and uncertainties described in the "Risk Factors" section of PubCo's registration statement on Form F-4, the proxy statement/consent solicitation statement/prospectus discussed below, AGC's Quarterly Report on Form 10-Q and other documents filed by PubCo or AGC from time to time with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC"). These filings identify and address other important risks and uncertainties that could cause actual events and results to differ materially from those contained in the forward-looking statements. In addition, there may be additional risks that neither AGC nor Grab presently know, or that AGC or Grab currently believe are immaterial, that could also cause actual results to differ from those contained in the forward-looking statements. Forward-looking statements reflect AGC's and Grab's expectations, plans, projections or forecasts of future events and view. If any of the risks materialize or AGC's or Grab's assumptions prove incorrect, actual results could differ materially from the results implied by these forward-looking statements.

Forward-looking statements speak only as of the date they are made. AGC and Grab anticipate that subsequent events and developments may cause their assessments to change. However, while PubCo, AGC and Grab may elect to update these forward-looking statements at some point in the future, PubCo, AGC and Grab specifically disclaim any obligation to do so, except as required by law. The inclusion of any statement in this document does not constitute an admission by Grab nor AGC or any other person that the events or circumstances described in such statement are material. These forward-looking statements should not be relied upon as representing AGC's or Grab's assessments as of any date subsequent to the date of this document. Accordingly, undue reliance should not be placed upon the forward-looking statements. In addition, the analyses of Grab and AGC contained herein are not, and do not purport to be, appraisals of the securities, assets or business of the Grab, AGC or any other entity.

68

Disclaimer (cont'd)

Non-IFRS Financial Measures

This document may also include references to non-IFRS financial measures. Such non-IFRS measures should be considered only as supplemental to, and not as superior to, financial measures prepared in accordance with IFRS, and such non-IFRS measures may be different from non-IFRS financial measures used by other companies.

Important Information About the Proposed Transactions and Where to Find It

This document relates to a proposed transaction between Grab and AGC. This document does not constitute an offer to sell or exchange, or the solicitation of an offer to buy or exchange, any securities, nor shall there be any sale of securities in any jurisdiction in which such offer, sale or exchange would be unlawful prior to registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction. The proposed transactions will be submitted to shareholders of AGC for their consideration.

PubCo intends to file a registration statement on Form F-4 (the "Registration Statement") with the SEC which will include preliminary and definitive proxy statements to be distributed to AGC's shareholders in connection with AGC's solicitation for proxies for the vote by AGC's shareholders in connection with the proposed transactions and other matters as described in the Registration Statement, as well as the prospectus relating to the offer of the securities to be issued to Grab's shareholders in connection with the completion of the proposed business combination. AGC and PubCo also will file other documents regarding the proposed transaction with the SEC.

After the Registration Statement has been filed and declared effective, AGC will mail a definitive proxy statement and other relevant documents to its shareholders as of the record date established for voting on the proposed transactions. This communication is not a substitute for the Registration Statement, the definitive proxy statement/prospectus or any other document that AGC will send to its shareholders in connection with the business combination. AGC's shareholders and other interested persons are advised to read, once available, the preliminary proxy statement/prospectus and any amendments thereto and, once available, the definitive proxy statement/prospectus, in connection with AGC's solicitation of proxies for its special meeting of shareholders to be held to approve, among other things, the proposed transactions, because these documents will contain important information about AGC, PubCo, Grab and the proposed transactions. Shareholders and investors may also obtain a copy of the preliminary or definitive proxy statement, once available, as well as other documents filed with the SEC regarding the proposed transactions and other documents filed with the SEC by AGC, without charge, at the SEC's website located at www.sec.gov or by directing a request to AGC. The information contained on, or that may be accessed through, the websites referenced in this document is not incorporated by reference into, and is not a part of, this document.

INVESTMENT IN ANY SECURITIES DESCRIBED HEREIN HAS NOT BEEN APPROVED OR DISAPPROVED BY THE SEC OR ANY OTHER REGULATORY AUTHORITY NOR HAS ANY AUTHORITY PASSED UPON OR ENDORSED THE MERITS OF THE OFFERING OR THE ACCURACY OR ADEQUACY OF THE INFORMATION CONTAINED HEREIN. ANY REPRESENTATION TO THE CONTRARY IS A CRIMINAL OFFENSE.

Participants in the Solicitation

AGC, PubCo and Grab and certain of their respective directors, executive officers and other members of management and employees may, under SEC rules, be deemed to be participants in the solicitations of proxies from AGC's shareholders in connection with the proposed transactions. Information regarding the persons who may, under SEC rules, be deemed participants in the solicitation of AGC's shareholders in connection with the proposed transactions will be set forth in PubCo's proxy statement/prospectus when it is filed with the SEC. You can find more information about AGC's directors and executive officers in AGC's final prospectus filed with the SEC on September 30, 2020. Additional information regarding the participants in the proxy solicitation and a description of their direct and indirect interests will be included in the proxy statement/prospectus when it becomes available. Shareholders, potential investors and other interested persons should read the proxy statement/prospectus carefully when it becomes available before making any voting or investment decisions. You may obtain free copies of these documents from the sources indicated above.

No Offer or Solicitation

This document is for informational purposes only and shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any securities pursuant to the proposed transactions or otherwise, nor shall there be any sale of securities in any jurisdiction in which the offer, solicitation or sale would be unlawful prior to the registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction. No offer of securities shall be made except by means of a prospectus meeting the requirements of Section 10 of the Securities Act of 1933, as amended.

对“国内家族信托被强制执行第一案评析”之评论的回应

来源：inlawwetrust 作者：inlawwetrust 日期：2021年4月14日

昨天9点多在本博发出《国内家族信托被强制执行第一案评析》一文（下称“前文”，点击前面链接开始阅读），一个晚上点击过万。今天上午有多个业内专家和我交流，前文评论区以及个人的朋友圈也有诸多评论。有谬赞，也有批评。博主对一切从技术方面提出的真诚批评和商榷表示欢迎和感谢。这里对几个代表性的评论做个简单的回应。

1. 关于标题。

有批评者认为，本案中法院只是对受益权采取一些限制性措施，不构成对信托财产的强制执行。而且，如此起标题有“标题党”之嫌，会影响对国内的家族信托的信心。

1.1 从广义上看，保全属于强制执行措施之一，禁止信托财产分配的保全措施也对信托财产的管理构成了实质的干预，也应受信托法第17条规范（之前研究九民会议纪要第95条的时候我请教过民法专家，今天我又一次电话确认）。而且，九民会议纪要中已经把不得采取保全措施作为不得对信托财产采取的强制执行措施的一部分。法院解释说“该冻结措施不涉及实体财产权益的处分，不影响信托期间内WM信托有限公司对张XL的信托财产进行管理、运用或处分等信托业务活动，只是不得擅自将张XL的本金作返还处理，不属于对信托财产的强制执行”，这是对信托法第17条有误解的。信托法第17条的射程应当包括保全行为。

从前文所引裁定可以看出，法院驳回了异议申请。这还不能说信托财产已经被“强制执行”。不是信托财产被执行走了才叫被强制执行了。

1.2 法院对信托法有误解，对信托财产的独立性原理有误解，我们就需要把这些问题摆到桌面上来，让大家讨论，逐渐深入了解信托法，澄清误解，才是合适的做法。只有民众信任法律、信任司法者，才会信任信托公司，信任受托人。我把这个问题的盖头揭开不仅不会影响委托人设立信托的信心，反而会强化。有了问题捂着，谁都不说，任由问题发展到不可收拾，这样才是害了行业的发展。

2. 法院能不能强制执行本案中的信托财产？

笔者只看到前文中部分引用的裁定书，对于当事人之间存在的其他所谓真实关系，我也没有兴趣了解。前文中我已经解释过，这里再解释一遍：在没有否认信托效力、认定信托用于逃债或者认定委托人实际控制信托的前提下，除非构成信托法第17条第一款规定的四种例外，原则上没有人可以对信托财产提出任何诉求。很浅显的道理是：信托财产和委托人无关。

本案中，委托人是 不当得利之债的债务人，委托人设立家族信托之后，信托财产就不是委托人的个人责任财产，委托人的债权人没有任何法律根据可以主张对信托财产采取措施，包括保全措施。从法律意义上看，保全案涉信托的信托财产和保全我一个完全无关的人的财产一样荒唐。除非债权人 有证据证明信托无效，或者信托仍然在委托人的控制之下。

本案中可以看出申请人并没有提出信托无效或其他主张，这样，法院支持申请人对信托财产的任何主张都是没有法律上的联系点的。

3. 不要屁股决定脑袋

说话以手头文本为依据，以法条为依据，不捕风捉影，不乱发议论，这是我写时评时候的自我要求。

好了，打住。

集团管理资金池：优先选择财务公司模式

来源：大企业税收评论 作者：佟毅 宗新琼 日期：2021年4月12日

【《大企业税收评论》精选】资金池，顾名思义，是用于企业间资金管理的自动调拨工具，其主要功能是实现资金的集中控制与灵活调拨。集团资金池管理指集团公司将下属单位的资金统一汇总在一个资金池内，由集团统一调度使用资金，并向上划资金的下属单位支付利息，同时向使用资金的下属单位收取利息的资金管理活动。

实践中，集团资金池管理模式主要有两种，一是通过集团内部的结算中心管理，即在企业集团内部设立结算中心，引入银行机制，办理内部各成员企业之间资金往来结算、资金调拨、运筹等。二是通过设立企业集团财务公司进行管理，即以独立的财务公司行使内部结算中心职能。那么，两种模式在运行过程中会涉及哪些税种？处理不当会产生什么涉税风险？选择哪种模式更好？

内部结算中心模式：

潜在税务风险多

若采用集团内部结算中心管理模式，企业不需要缴纳印花税，但是需要关注增值税、企业所得税等税种的潜在税务风险。

增值税方面，根据《销售服务、无形资产、不动产注释》（财税〔2016〕36号文件印发）规定，贷款，是指将资金贷与他人使用而取得利息收入的业务活动。各种占用、拆借资金取得的收入，包括金融商品持有期间（含到期）利息（保本收益、报酬、资金占用费、补偿金等）收入等业务取得的利息及利息性质的收入，按照贷款服务缴纳增值税。

在内部结算中心模式下，集团公司向上划资金的下属单位支付利息，向使用资金的下属单位收取利息的管理活动，属于“贷款服务”。集团公司向下属单位实际支付利息时，下属单位须针对取得的利息收入，按照贷款服务，适用6%税率，计算缴纳增值税；而集团公司向使用资金的下属单位收取利息时，集团公司需要对收到的利息收入按照贷款服务计算缴纳增值税。值得注意的是，如果企业采取层层上缴或层层下拨资金的内部结算中心模式，每一层资金上缴方和资金下拨方，均须针对拨付资金利息计算缴纳增值税。一旦处理不当，将可能发生涉税风险。

企业所得税方面，对于利息收取方而言，取得利息收入，须按照规定正常确认收入并将其并入应纳税所得额，计算缴纳企业所得税。其中的难点问题，主要在利息支出方税前扣除的处理上。企业所得税法第四十六条规定，企业从其关联方接受的债权性投资与权益性投资的比例超过规定标准而发生的利息支出，不得在计算应纳税所得额时扣除。但是，《财政部 国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税〔2008〕121号）规定，企业如果能够按照税法及其实施条例的有关规定提供相关资料，并证明相关交易活动符合独立交易原则的；或者该企业的实际税负不高于境内关联方的，其实际支付给境内关联方的利息支出，在计算应纳税所得额时准予扣除。因此，内部结算中心模式下，企业可能存在超债资比部分利息支出不允许税前扣除的问题。

值得注意的是，根据《税收征收管理法实施细则》第五十四条规定，纳税人与其关联企业之间融通资金所支付或者收取的利息超过或者低于没有关联关系的企业之间所能同意的数额，或者利率超过或者低于同类业务的正常利率，税务机关可以调整其应纳税额。内部结算中心模式下，除超过债资比不允许税前扣除外，倘若企业内部利率偏高或偏低，还可能存在纳税调整的风险。

印花税方面，按照《印花税暂行条例》相关规定，借款合同印花税的征税范围为银行及其他金融组织和借款人（不包括银行同业拆借）所签订的借款合同。内部结算中心模式下，不涉及印花税纳税问题。

财务公司模式：

存款利息不用缴纳增值税

倘若采取企业集团财务公司管理模式，最大的好处是存款利息不用缴纳增值税。

按照《营业税改征增值税试点有关事项的规定》（财税〔2016〕36号印发）第一条规定，存款利息属于不征收增值税项目。因此，财务公司模式下，集团内各公司将资金归集到集团财务公司的行为，实际上属于银行存款行为，集团内各公司收到财务公司支付的存款利息，不用缴纳增值税。当然，对财务公司收取的利息，仍需要正常缴纳增值税。

企业所得税方面，对于收取利息方，也要确认应税所得，计算缴纳企业所得税。一般来说，集团财务公司与集团其他成员公司发生的资金存贷行为，基本符合独立交易原则，通常情况下就不存在税前扣除问题。此外，财务公司模式下，由于在制定内部存贷资金利息时会参照同业利率，所以纳税调整风险基本不存在。

印花税方面，由于集团财务公司属于其他金融组织，按照《印花税暂行条例》规定，集团财务公司与集团内其他成员公司签订的借款合同，属于印花税征税范围，财务公司和借款方都需要按照借款合同税率缴纳印花税。在财务公司模式下，对于财务公司与集团内其他成员公司发生的资金借贷行为，即使未签署借款合同，只要借贷资金的实际行为发生，便会形成借款合同性质的相关单据，仍需按照借款合同缴纳印花税。因此，这种模式下容易产生少缴印花税的风险。

实操建议：

优先采用财务公司模式

对内部结算中心模式和财务公司模式有了整体了解后，我们来对这两种模式进行比较分析。

若采用内部结算中心模式，优点是操作简单，企业不需要单独设立财务公司，方便总部统一管控资金。但该模式在税务处理方面的劣势也十分突出——除存在利息支出扣除限制和纳税调整风险外，由于在资金拨付过程中需要按照利息收入计算缴纳增值税，且利息支出对应的增值税不允许抵扣，会造成增值税税负增加。

值得注意的是，《财政部 税务总局关于明确养老机构免征增值税等政策的通知》（财税〔2019〕

20号)规定,自2019年2月1日至2020年12月31日,对企业集团内单位(含企业集团)之间的资金无偿借贷行为,免征增值税。近日出台的《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》(财政部 税务总局公告2021年第6号),将该政策执行期限延长至2023年12月31日,但该政策只针对集团内单位之间的资金无偿借贷行为,有偿借贷资金并不适用。

而采用财务公司模式,企业所得税方面基本不存在利息支出扣除限制及纳税调整风险,增值税方面由于可以适用存款利息不征收增值税政策,增值税税负较低。不过该模式需要按照借款合同税率缴纳印花税。此外,企业集团财务公司作为非银行金融机构,在设立时还需要相关部门批准,规模较小的企业集团可能不具备条件。

不难看出,从税收角度来说,在条件允许的情况下,企业应当优先选择财务公司模式。如果条件受限,无法采用财务公司模式,只能采用内部结算中心模式时,可以采取相应措施来降低涉税风险。例如,企业内部融通资金利率可以采用市场利率;对于层层上缴和层层下拨的资金,在进行账务处理时,中间环节公司对于资金的收付仅做往来款处理,以此降低税负水平,防控潜在税务风险。

2.5 亿美元终极救援：资本好心，瑞幸好命

来源：投中网 作者：柴佳音 日期：2021年4月16日

瑞幸的故事，再一次上演“神反转”。

2021年4月15日，瑞幸宣布已和公司现有大股东大钲资本旗下的一家实体及愉悦资本达成新的融资协议，由大钲资本领投该轮融资。

根据公告，瑞幸计划利用融资来完成最近公司和可转债持有人达成的重组计划，以及履行美国证监会达成的和解协议。“交易将使公司专注于业务运营和发展，继续拓展核心的咖啡业务和长期增长。”瑞幸表示。

自诞生起，瑞幸便不乏传奇色彩：曾经，不到1年时间内，这只饱受争议的独角兽一跃成为国内第二大连锁咖啡品牌；而后，成立仅18个月之时，这个背负着巨额亏损的新锐企业在一片讶然声中走向纳斯达克；更具戏剧性的是，上市不满1年，瑞幸自曝财务造假，48天后，昔日的资本宠儿收到纳斯达克退市通知。

如今，资本再次上演终极救援：瑞幸的生命力，因何如此顽强？

2.5亿美元融资落定，瑞幸：2023年将达到现金流平衡

在这一次融资中，大钲资本依旧是瑞幸的最大投资方。

根据投资协议：1) 大钲资本同意通过公司的定向增发，认购公司总额为2.4亿美元的高级可转换优先股；2) 愉悦资本同意通过公司的定向增发，认购总额为1000万美元的高级可转换优先股。在特定情况下，大钲资本和愉悦资本可以同比追加投资1.5亿美元。该交易的交割取决于数项条件，包括瑞幸咖啡与持有4.6亿美元的可转债持有人的债务重组计划完成。

值得注意的是，瑞幸任命的临时清盘人于2020年12月发布的公告显示，瑞幸已于2020年8月首次实现了总体店面盈利。另外，在3898家门店中，60%以上都于2020年11月实现了店面盈利。

根据公告提供的数据，2020年4月到11月期间，瑞幸在净收入和自营门店平均收入方面持续增长。“增长的主要原因包括交易客户的增加，用户购买频次增加，现制饮品的价格提高和产品组合更加丰富等。”公告对此解释称。

9.3.6 The below table sets out the details of the Company’s revenue performance for each quarter of 2019 and first three quarters of 2020.

(RMBm)	For the Three Months Ended Or As of						
	31-Mar-19	30-Jun-19	30-Sep-19	31-Dec-19	31-Mar-20	30-Jun-20	30-Sep-20
Net Revenue	479	653	843	1,050	565	980	1,145
YoY Growth % ⁴	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	18.1%	49.9%	35.8%
Self-operated Store Revenue ⁵	445	614	793	971	512	843	976
YoY Growth % ⁴	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	15.1%	37.3%	23.1%

（截图来源：瑞幸临时清盘人向开曼法院提交的第一次报告原文）

与此同时，截至 2021 年 2 月 28 日，公司不受限制的现金或现金等价物、短期投资总额为约合 7.75 亿美元（约人民币 50 亿元），其中大部分资金位于国内。

an amount sufficient to satisfy the Cash Consideration. The Company’s unaudited consolidated cash balance, excluding restricted cash and illiquid investments, amounts to approximately \$775 million as of February 28, 2021.⁸ The capital reduction process is subject to approval from the relevant regulators in the PRC. Importantly, this remittance

（截图来源：瑞幸咖啡官网，3 月 16 日债务重组方案公告）

“目前，瑞幸已采取了多个重要的业务提升措施，来优化店面组合及定价策略。”根据瑞幸的业务计划，公司预计将于 2023 年上半年达到现金流平衡点，或者更早。

8.1.6 Based on the business plan, the Company is expected to reach its cash flow breakeven point on a normalised basis (ie excluding restructuring and other non-recurring expenses) in the first half of 2023 or possibly before.

（截图来源：瑞幸临时清盘人向开曼法院提交的第一次报告原文）

疯狂开店、极速上市、自爆造假……瑞幸的故事还在继续

“烧了十来个亿。”2018 年 7 月，原瑞幸创始人兼 CEO 钱治亚在发布会上轻描淡写地说。

这个轰动业内的数据，在她看来并不值得一提。毕竟，在上一场出行的战争中，她经手的支出，是几十个亿。

这样的经历，正是吸引投资人的关键所在。“从 DAY1 就具备线上线下融合的基因，是瑞幸能够快速大规模扩张的基础所在。”

2018 年 1 月，瑞幸在北京银河 SOHO 开出了自己的第一家咖啡门店，随后开启了疯狂扩张的步伐，不到 1 年内便在全国开出了 2000 家门店。

为了实现这个规模，星巴克花了 17 年。

2019 年 5 月 17 日晚，瑞幸在美国纽约纳斯达克敲钟，创造了中国咖啡品牌自创立到美股上市的最快纪录。

很快，瑞幸迎来疾风骤雨般的信任危机：2020 年 4 月 2 日晚，瑞幸突然自曝财务造假。公司公布调查显示，其 COO 刘剑以及部分员工伪造交易价值大约 22 亿元人民币。48 天后，上市刚满 1 年的瑞幸收到纳斯达克退市通知。

然而，瑞幸从未放弃“自救”。

过去一年，在瑞幸公司保持运营的同时，由于其造假而引发的一系列惩罚措施也在逐一落实。

2020 年 9 月 22 日，国家市场监管总局披露了对瑞幸咖啡虚假交易一事的具体处罚金额：对瑞幸咖啡（中国）有限公司、瑞幸咖啡（北京）有限公司 2 家境内运营主体，以及北京车行天下咨询服务公司等 43 家第三方公司作出行政处罚决定，处罚金额共计 6100 万元。

2020 年 12 月 16 日，美国证券交易委员会（SEC）表示，针对造假指控，瑞幸同意支付 1.8 亿美元（约合 11.75 亿元人民币）达成和解。

SEC 称，从 2019 年 4 月至 2020 年 1 月，瑞幸通过关联方虚假交易伪造了超过 3 亿美元的销售额。瑞幸在和解中既没有承认也未否认美国监管机构的指控。

彼时，瑞幸官方微博对此发布声明称，公司与美国证券交易委员会（SEC）已就部分前员工涉嫌财务造假事件达成和解，目前公司和门店运营稳定、经营正常。

行业大洗牌：小玩家逐一退场，喜茶、奈雪前来分羹，瑞幸如何求生？

2021 年 4 月，瑞幸带着 2.5 亿美元，重回“赛场”。

然而，如今的咖啡赛道，比瑞幸初来乍到之时更加热闹：瑞幸的对手，不再只有小玩家和星巴克。

几年间，经过一轮又一轮的市场淘汰与资本洗礼，诸多与瑞幸同期诞生的小玩家渐渐销声匿迹。但是，消费品巨头跨界的步伐，已然迈向依然处于蓝海阶段的咖啡市场。

咨询机构弗若斯特沙利文（Frost & Sullivan）数据显示，2018 年中国人均咖啡消费量 6.2 杯，与发达国家相比依然处于较低水平，仅为德国的 0.71%，美国的 1.6%，中国咖啡市场空间还有巨大潜力。

巨头不甘心将这样一块大蛋糕拱手让人。

近期，同仁堂开始卖养生咖啡，新式茶饮网红品牌喜茶、奈雪的茶陆续推出咖啡饮品，甚至连原本不属于咖啡赛道的农夫山泉、可口可乐、维他奶等巨头，也纷纷抢滩咖啡市场。

“目前，整个行业相当于已经稳定下来，大家都是以正常做生意的角度去考虑怎么赚钱、怎么扩大规模，而不是靠巨额的亏损烧出一条路。”曾投资于某知名互联网咖啡品牌的投资人对投中网评论称，“前几年这个行业‘死’了这么多家，是因为单价实在是太低了，没有办法去满足企业的盈利需求。现在来看，这个市场还是可以按部就班继续往前走的。”

此时，瑞幸面临的挑战可谓空前。

从瑞幸任命的临时清盘人于 2020 年 12 月发布的公告可看出，未来，瑞幸的策略关键词将落在“稳”上。

公告提到，公司已采取系列措施，包括关闭经营业绩不良的门店，严控开店标准，将非核心业务的资源重新分配，优化产品组合，产品定价和折扣政策，持续专注于客户留存和购买频率，以及优化成本控制。

对于瑞幸的未来走向，公告表示，其原有业务模式是建立在店面和数字化迅速扩张的基础上的。虽然扩张对公司的业务增长依然重要，公司的首要业务重点已经从高速扩张转向有针对性的扩张和提升盈利能力和现金流。

“诸神造车”，决战 2023

来源：Tech 星球 作者：乔雪 王慧莹 日期：2021 年 4 月 14 日

面对白热化的互联网造车江湖，几乎所有大厂都在焦虑。

在雷军宣布造车是他“人生最后一次重大创业”后，一直与造车“渐行渐近”的滴滴也被曝出启动“达芬奇”计划造车。算上此前，百度宣布亲自下场造车，2021 年的第一季度里，已经有三家互联网企业赶上造车的风口。

如果回过头看，新能源造车的名单上还会出现苹果、华为、阿里、恒大等各行各业头部企业的身影。其中，阿里与上汽合作研发的“智己”L7，4 月 9 日已经在上海世博中心露出真容。

造车风口上，互联网大厂蜂拥而入的景象，像极了十年前各品牌扎堆做智能手机的一幕。随之而来的“百车大战”呼之欲出。

4 月 8 日，李斌刚刚在合肥江淮生产线上，迎接第 10 万量蔚来新车下线，并提到用了 3 年才证明“蔚来不是骗子公司”。前人探路，造车后浪们疯狂涌入。以新能源车 3 年的生产研发到量产的周期看，2023 年会进发的造车“诸神之战”，才刚刚开始。

互联网造车“后浪”，还有谁没上车？

时针回拨到三年前的 4 月，一个普通的上午，中国汽车圈一半的掌舵人都聚在了北京国贸万豪酒店。

彼时，比亚迪董事长王传福、一汽董事长徐留平、蔚来创始人李斌、理想创始人李想纷纷出席。这背后的组局者，正是滴滴的创始人程维。

在会上，滴滴宣布和 31 家汽车产业链企业合作，成立“洪流联盟”。那时的滴滴，正陷入与老对手美团网约车“聚合之战”中。但更吸引车圈大佬注意的，还是程维提出的“滴滴永远不会造车”。

然而，无利不起早的滴滴，难逃“真香”定律。近日，有消息称，滴滴已开始启动造车项目，负责人是滴滴副总裁、小桔车服总经理杨峻，并在车厂四处挖人。

滴滴作为在汽车领域有一定流量和资源的企业，下场造车也是意料之中的事。实际上，在造车“后浪”中，滴滴无疑是离造车最近的互联网企业。

如程维所言，2015 年的一场雪，坚定了他创办滴滴出行的决心，2020 年定制网约车 D1 的亮相，则是滴滴造车的起点。

此前，滴滴已经与比亚迪达成了合作。在自动驾驶领域，滴滴也并非“小白”。从 2016 年开始，滴滴就已组建自动驾驶团队，2019 年将此团队升级为独立公司，业务专注于自动驾驶研发、产品应用及相关业务拓展。

上一个让互联网大厂们纷纷入局的业务，是社区团购业务。如果滴滴造车消息为真，它便是第一家左手“卖菜”，右手“造车”的互联网企业。

一个共同点是，社区团购和造车，都是烧钱的业务。

200 亿，曾被视为是早期入局新能源造车的门槛，但后来，市场上的认知在不断发生变化。蔚来创始人李斌曾说，“没有 2000 亿就不要造车”，小鹏创始人何小鹏也在 A+轮融资后直言，100 亿根本不够花。

据彭博社一项数据显示，在过去一年里，一家电动汽车制造商平均每分钟需要“燃烧”8000 美元，计算一下，即每小时烧钱 48 万美元。

第一轮入场造车的蔚来、小鹏、理想，已经为巨头们铺好了路。后入场造车，虽然失去了先发优势，但必定会少走很多探索的路。无论是高估值的滴滴，还是财大气粗的百度和小米，资金都是他们入局造车的底气。简而言之，只要资本市场给力，造车无异于一本万利。

正因如此，三年后，同样的一幕，再次上演。李斌、何小鹏、李想、王传福又同时出现在了一场在北京四季酒店举行的“华夏同学聚会”上。这一天的主角，是刚刚宣布造车不久的小米创始人雷军。

雷军在新品发布会上的承诺，热度还未消散，随后便在“小米米粉 Open Day”的直播上表示，小米的第一款车，一定会是那个时间段最尖端的产品。同时，一向喜欢向米粉做保证的雷军，表示小米的第一款车将在 3 年后亮相。

短时间内的两番“承诺”，让小米造车的定调越来越高，也足以见得小米下场造车的决心。

客观来看，小米手机从 0 到 1 的经验，以及 1080 亿元的现金储备，似乎可以支撑得住造车之路。但近期，小米在前方造车，后方起火。因手机有高端用户专属广告，被资深米粉控诉，“这就是高端不起来的原因”。

值得注意的是，在上文提到的两次汽车圈聚会中，都没有“All in”造车的百度创始人李彦宏的身影。实际上，百度早在 2013 年就入局了无人驾驶领域，并且还是蔚来的投资方，并因培养了大批智能驾驶人才，被业界称为智能驾驶领域的“黄埔军校”。

一不缺钱，二不缺技术的百度，或许是李彦宏性格原因，没进入造车的“交际圈”。

事实上，无论是造车新势力还是互联网巨头，量产都是一道难以跨越，但必须跨越的坎。

将时间线提前，早期共同起跑的造车新势力，有些实现了量产交付，冲刺盈利，如造车四小龙；有些则停留在 PPT 阶段，如始终未交付量产的拜腾、博郡已经被迫出局。再往前推，特斯拉曾计划在 2017 年底每周量产 5000 辆 Model 3，这一目标也被一度搁置，直到 2020 年年初才实现。

可以说，造车很热，但距离量产还很远。目前来看，代工是更多新入局大厂的选择。百度已经和吉利达成合作，滴滴也被猜测将采取代工模式。

从过往来看，造车品牌从项目的立项到产品落地，至少需要 3 年时间。这也意味着，刚开始入局的百度、小米、滴滴，2023 年才是他们的决战时刻。

有着强大的资金做后盾，伴随着质疑声成长起来的互联网巨头，天生具有比传统企业更强的抗压和容错能力。

互联网下半场：在吗？急求一个新故事

饭否预言家王兴，曾为中国新造车市场描绘了这样一座这样的江山，“4 个 3”。

按照王兴的判断，未来是“3+3+3+3”的格局，其中 3 家央企是一汽、东风（二汽）、长安，3 家地方国企是上汽、广汽、北汽，3 家传统民企是吉利、长城、比亚迪，3 家造车新势力是理想、蔚来、小鹏。

但是他没想到是，新势力里除了已经初步成型的 3 家，越来越多和造车有关或无关的互联网大厂小厂都开始布局造车了。

让互联网大厂们纷纷亲身下场造车的一个原因是，环境熟了，时机对了。

雷军曾总结过，自己的性格是“极端保守下的极端激进”，想不好就不干，想好了就埋头往死里干。从笃信风口论的雷军下场造车可以推测出，造车的风口这次真的来了。

在《晚点》的报道中，一位接近雷军的人说，“时间点让雷军下决心造车”。

这与马斯克当初决定造车不同。在特斯拉之前，电动车更像是狂想与幻想，无论是电池，还是电机、半导体、软件，几乎都处于蛮荒地。特斯拉要在沙漠中开辟出一片绿洲来，难度可想而知，而目前造车更像是互联网大厂们当初造手机一样，“你有我有，全都得有”。

关于时机，王兴还有段名言，“我们到底在一个什么样的时间点上，可以讲很多内容，比如我们有什么样的机遇，什么样的挑战。但是如果只用一个概念、一句话，我想说，‘下半场’刚刚开始。”

随着更多新玩家的进入，造车下半场真的才开始。

而造车“后浪”们的那点小九九，也很快被看透，互联网已没有新故事可讲，造车成为目前为数不多的选项。

一个摆在眼前的事实是，市场真的给予了造车新势力超高的预期跟估值，作为“电车大哥”特斯拉，2020年一共卖出50万辆车，只有丰田同期销量的1/20不到，市值却是丰田的数倍。

这样的故事不仅发生在硅谷“钢铁侠”身上，还同样能在国产新势力上复制，比亚迪凭借新能源汽车市值甚至超过百年车企奔驰，蔚来市值超过宝马，连最晚上市的小鹏都快要赶上现代和福特。一脚电门踩下去，全球车企的市值前10竟然跑进三家中国造车新势力。这番光景令造车“后浪”们心动。

毕竟百度的股价两年内一直在100美元左右徘徊，市值甚至不及巅峰期的蔚来，让李彦宏和百度心痛不已；而小米自上市期就一直不被二级市场的投资者看好，AIoT的故事也讲了5年之多，股价却不见长，雷军更是多次喊话要另寻市场上市。

很快，造车的故事就收来成效，最先踏入这片战场的百度，官宣造车关之后，股价立马坐上过山车，飙到近两年最高点，被业内投资人笑称做了一波成功的市值管理。

除了讲新的故事，让互联网大厂心动造车的另一原因，这是一张能画到3年后的大饼。

无论是汽车还是手机，都是作为人机交互的终端，而对依靠流量与建造新场景入口的互联网大厂来说，这个机会不容错失。

实际上，软件一直是传统车厂的软肋，在燃油车制霸的阶段，车厂们几乎不自己开发软件，只是把供应商的产品，安装到自己的车上。但这带来的问题是，软件模块很容易和自己车型不兼容，产生漏洞，漏洞补足的协同成本过高，而且软件的更新速度缓慢迭代慢。

而软件则是互联网大厂们最擅长的地方。

就连看上去是一家靠硬件为生的小米，其实都是互联网行家，根据小米年报，其中手机业务占总营收的61.9%，其毛利润却仅占总毛利润的8.7%，而互联网收入虽然仅占营收的30%，但利润却占到了总毛利润61.6%。小米，就像雷军说的一样，这是一家披着硬件外衣的互联网公司。

面对已经成熟的造车供应链，支持者们认为小米只需要像打造小米手机一样，运用10年的成熟供应链经验，配套自己的软件层就能继续让米粉发烧。

“从0到1”与“1到10”，谁更难？

造车的确需要故事，但是故事可能未必性感。

虽然，后来者有后发优势，市场人才储备积累多时，产业链均已成熟，甚至还有前车之鉴可供借鉴，但从0到1或许是想象被实现，而当1已落成，如何能再创造颠覆式创新则成为新的难题。

正如李想在财报业绩电话中所说：“我非常敬仰和欢迎科技企业进入到这个行业，但是时间上来说我们还更有优势，当新企业处在0到1的阶段时，我们已经进入了从1到10的高速增长阶段。

新势力一方以蔚来，小鹏，理想为代表，都通过自身努力探索出整车制造能力，已经把想象变成了现实，量产车已经上路，而且销量在逐步增长。

2021年1月，理想 ONE 在交付 5379 辆，同比增长 355.8%，蔚来新车交付量了 7225 台，同期增长了 352.1%，连续 6 个月创单月交付数新高；小鹏总交付量 6015 台，同比增长 470%，创下历史新高，而随着品牌效应的逐渐积累，市场的份额将进一步增加。

另一方面，传统车企的反击战也已经打响，大众集团 CEO 迪斯，在 1 月份曾喊话特斯拉，挑衅的说道，“我要拿走你的一些市场份额，我们的 ID.33 在欧洲已经战胜了特斯拉”。新一轮的传统车企很快就要围上来。

从百度选择吉利，滴滴之前和比亚迪联手造 D1 可以看出，通过单打独斗可能并不能很快的实现互联网造车的梦想，电动车元器件、芯片、主机厂全靠供应链，主机厂全靠供应链，结果可能造成各方造出的车差异不大。这或许会成为日后造车“后浪”们的一个新掣肘。

对于造车后浪来说，造车的价值还在于，造车业务能和原本的业务能形成多大程度的协同效应。

毕竟当初创造生态化反的贾跃亭，也是因为造车业务烧钱太快，导致乐视陆续整体危机，而且造车业务和乐视其他业务之间没有明确的协同效应。导致造车像是一个堵不住的流血口。曾经出手相助的白衣骑士孙宏斌都说过，乐视的布局除了造车之外都很完美，但车他是不会主动去救的。

百度滴滴看似都和出行相关，但百度 apollo 已经孕育 7 年，如今才想到用造车变现，其中之难不可忽略，而滴滴一手“卖菜”，一手“造车”的背后，业务如何兼顾与协同则是个大问题。

而小米，虽然生态链和乐视不同，但是一样的是，小米目前的业务和生态链企业的资源与汽车行业关系甚远。未来选择一个整车制造商的代工可能性更大。在供应链的组件方面之前的经验虽然不能说完全没用，但是也相当于要重新学习一个新产业。

智能化也是其中的一环。以小米为例，目前来看，小米已和一些汽车公司合作车载系统，但仅限于影音娱乐方面。要满足对未来智能驾驶的想象，不仅体现在软件，还需要涉及多方元气电气和硬件等高度耦合。因此，小米造车的消息一出，二级市场投资者反响平平，次日股价低开，仅在尾盘拉升 2%，股价还是在 25 港元左右徘徊。

汽车市场无论是 Ev 还是燃油，都是面向 C 端消费者，现在的电动车市场仍然是一个消费者还没有足够清晰的认知跟购买力的市场，电动车占比 5%，就像当年初出茅庐的智能手机一样，最重要的是把盘子放大，才有可能进入真正的高速发展期，某种程度上说没有安卓机的高度爆发，也没有后来苹果的如此漂亮的业绩。

现阶段的意义，你争我斗并不是主要矛盾，反而是需要提升增量市场，然后才是争夺存量市场的时候。2023 年，造车“后浪”，请先把车造出来再说。

爱优腾还手了

来源：连线 Insight 作者：钟微 日期：2021 年 4 月 14 日

爱优腾下了战帖，短视频平台不得不接。

近期，爱优腾等 70 余家影视传媒机构发布联合声明称，对目前网络上出现的公众账号生产运营者针对影视作品内容未经授权进行剪辑、切条、搬运、传播等行为，将发起集中、必要的法律维权行动。

联合声明特别点名了短视频平台及其创作者，呼吁其提升版权保护意识，尊重他人的知识产权。尽管没有具体点名，但指向也十分明显。



图源爱奇艺微博

在此之前，长、短视频之战早已开始，亦有愈演愈烈之势。这些年，B 站、抖音、快手等短视频平台火爆，抢走了不少长视频的用户。

同时，这些短视频平台已经加入对影视剧版权的争夺，进军长视频领域。这让长视频赛道的竞争格局发生了变化，战况更加复杂和激烈。

当下，爱优腾还未摆脱亏损的难题，无论是广告收入还是付费会员收入都急需提升，这也使得它们正在逆境改革，一边是得罪制作方、缩减采购内容的成本，另一边是顶着会员流失的压力、相继涨价。

与此同时，屡屡传出的收购传闻也给部分玩家的未来蒙上了一层阴影。这意味着，一个亏损了十年以上的公司，可能已经消耗了投资人的太多耐心。

爱优腾的联合声明，所指明的侵权问题，可以看作战争的导火索，背后也投射了诸多矛盾与问题。

爱优腾一直未能完全解决盗版盛行、屡禁不止的问题，同时都面临着用户增长的难题。

而短视频平台靠影视剪辑、二次创作内容吸引了诸多流量，大量用户已经爱上了在短视频平台上免费追剧。

盈利的任务正在前方紧逼，面对长期以来被“免费使用”的内容，爱优腾“抱团”还手了，一场新的博弈也开场了。

01 短视频平台抢生意

视频行业的“长短之争”，一直颇有火药味。

长视频行业经历了十年争夺战，头部玩家以为苦尽甘来，但短视频平台却冒出来抢蛋糕。

在一次财报电话会上，爱奇艺 CEO 龚宇曾直言，包括短视频消费在内的多项化娱乐消费，会影响长视频爆款内容的出现。

如今，爱优腾与短视频平台已经进入正面战争。2021 年，抖音正式进入微短剧赛道；快手计划投入真金白银和百亿级流量打造 1000 部独家精品短剧；B 站去年《说唱新世代》收官后，今年也继续加码综艺内容。

另一边，爱优腾也在切入短视频领域。2020 年，爱奇艺推出对标 YouTube 的 APP “随刻”，优酷发布短剧短综招募令，腾讯的视频号经过大力扶持也势头渐猛。

在侵入对方地盘的同时，爱优腾也在试图以侵权之名遏制短视频平台。

在此次发出联合声明之前，爱优腾从未停止对视频剪辑作品的打压，最初的火药更多的是聚集在 B 站上。

2018 年，《我不是药神》上映后获得了热烈的反响，累计票房排入年度票房榜前三，随后其也作为付费内容在优酷、腾讯等视频网站上线。

此后，这一热门电影也作为 B 站 UP 主二次创作的影视素材，吸引了大批平台用户的观看。根据影视素材进行剪辑和创作衍生内容，是 B 站独特的内容，由此 B 站也专门设立影视分区以及影视剪辑的栏目。



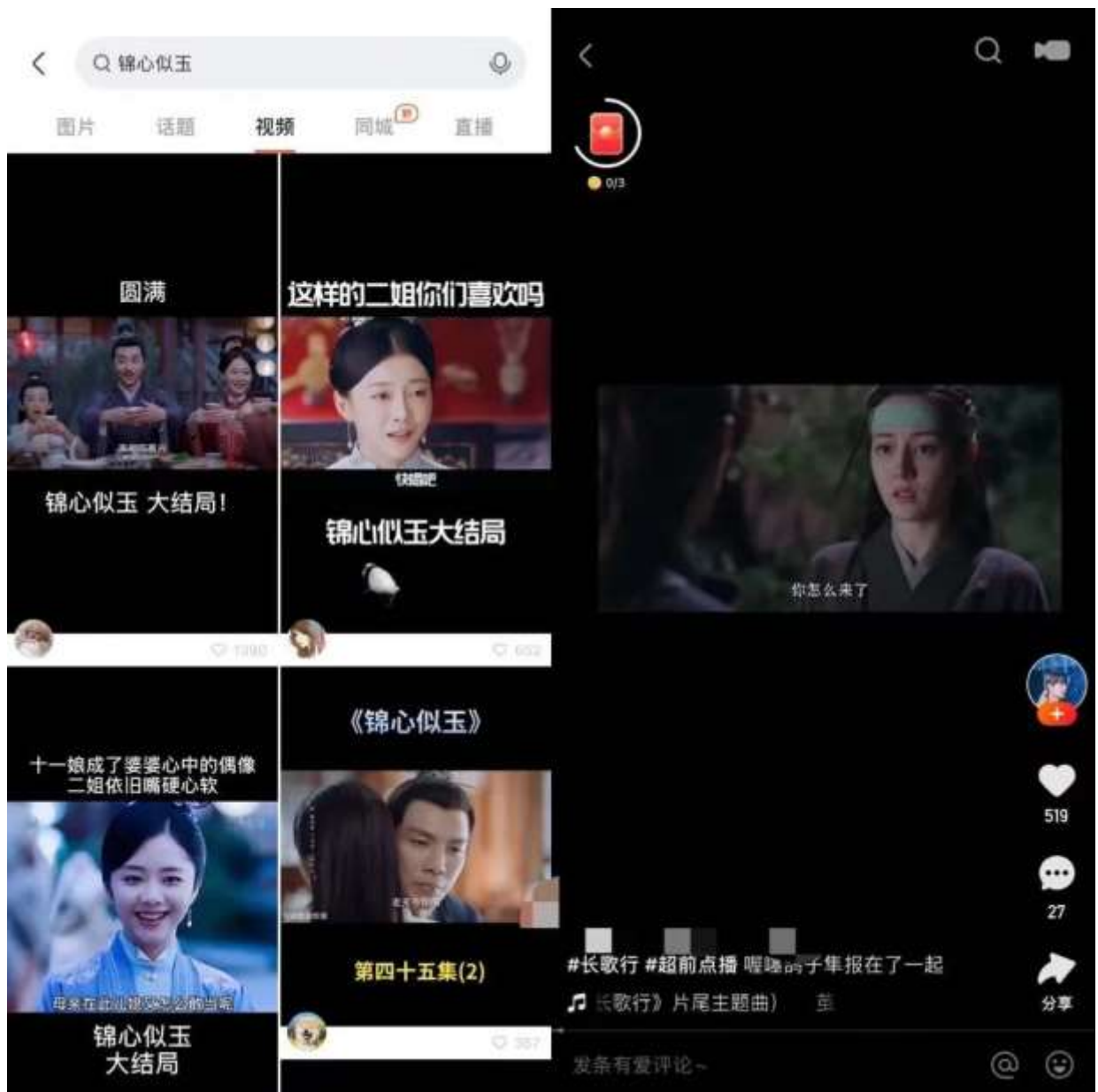
B 站的电视剧分区，图源其网站

B 站的影视剪辑内容越受欢迎，便越让优酷不得以侵害信息网络传播权为由将 B 站的运营公司宽娱告上法院。2020 年 6 月，北京互联网法院公布这场诉讼的一审结果：宽娱构成帮助侵权，需赔偿优酷经济损失 6 万元。

更早之前，爱奇艺也曾因为 B 站未经授权播出其自制综艺《中国有嘻哈》，侵害了其作品信息网络传播权，向 B 站索赔 100 万元。

事实上，一直以来 B 站平台上都聚集了大量爱优腾制作或购买版权的内容，其中部分甚至以原声、原内容、原时长的形式存在。如今，抖音、快手的多个账号也加入这一队列，近期爱优腾的热门剧大多能在短视频平台上找到资源。

尽管近些年短视频平台也在严查平台上的侵权内容，但也无法杜绝。部分创作者为了逃避平台监管，也发展出一种新的搬运模式：剪辑热门剧集中的精华内容，将每个视频控制在 2-3 分钟、分几百集播放。



短视频平台上的影视剪辑视频

对于部分用户而言，他们并不深究版权问题，更喜欢在自己常用的短视频平台上看剧。

另一部分用户则支持影视剪辑以及二次创作，认为内容创作者展现了剧集的精华，让他们花费较少的时间享受了更“精致”的内容。

这类内容有较大的市场以及簇拥者。以至于长视频平台的诉讼成功，却或多或少会受到用户的负面评价。

但爱优腾不会允许这种现象持续下去，因为短视频平台先是分走了爱优腾的流量和用户，又动到它们最核心的那块蛋糕——付费会员收入。

02 节流、涨价，爱优腾日子不好过

近年来，长视频平台纷纷发展付费会员，并将其作为撬动营收的主要来源，但自爱奇艺、腾讯视频双双宣布会员数量破亿后，增长也有所放缓。

根据财报，从 2020 年三季度起，爱奇艺连续两个季度出现会员数同比下降的情况。另一边，根据腾讯披露，虽然 2020 年腾讯视频付费会员数达到 1.23 亿，同比增长了 16%，但与往年相比已经大幅度放缓。

长期处于亏损的长视频平台，如果不能通过用户增长创造更多营收，只能挖掘存量。

无论是遏制短视频平台的影视剪辑，还是一直着力打击的盗版，都是长视频的自救之举——在盈利难、用户增长放缓的双重困境下，长视频平台急需守住自己的阵地，留住那些本属于自己的用户。

此前优酷的独家内容曾被小鸟观映公司盗播。在判决书中，优酷提到，小鸟观映公司的行为，分流了本应属于优酷公司的观影流量，侵权范围广且恶意明显，给优酷公司造成了巨大损失。

而为了创造更多营收，长视频平台还需要生产更多独家爆款内容，让用户愿意为其付费。

不过，2020 年以来，疫情冲击下，广告主流失，各个长视频平台都开始从内容采购、制作成本等方面节流。比如爱奇艺在 2020 年四季度公司收入成本为 67.85 亿元，同比减少了 14.28%，主要原因便是内容成本的减少。

为了增加营收、不再亏损，长视频平台减少内容成本，也通过涨价触碰了用户的利益。

去年三季度，爱奇艺将其安卓端的会员价格调整至与 iOS 端一致。2020 年 11 月 13 日起，爱奇艺安卓端黄金 VIP 月卡、季卡、年卡分别上涨 5.2 元、10 元、50 元；连续包月、包年的费用分别上调至 19 元、218 元。

跟随爱奇艺的步伐，今年 4 月 3 日，腾讯视频正式宣布会员价格将上提。其中连续套餐会员价格将调整至包月 20 元、包季 58 元、包年 218 元，非连续套餐会员价格将调整至月卡 30 元、季卡 68 元、年卡 253 元。



图源爱奇艺和腾讯视频微博

通过涨价以及带有争议的超前点播，爱奇艺和腾讯视频可能将获得营收增长、ARPU 值的提升，但会员流失势必也会成为它们所要面对的问题。

目前来看，困扰长视频长久以来的亏损问题，短期内很难解决。

以有公开数据的爱奇艺为例，其财报显示，2020 年亏损超过 70 亿人民币，而优酷和腾讯视频同样从未宣布盈利。

长视频战争持续十余年，爱优腾在自制内容、用户体量上都可以拿出一份不错的成绩单，也一直在探索更有价值的商业模式，但时间在流逝，投资者的耐心也在提醒它们，当下急需扭转局面。

03 爱优腾“抱团取暖”

共同对战 B 站、抖音、快手，也同样面临盈利困扰，爱优腾等长视频平台越来越有抱团求生之势。

长久以来，长视频行业厮杀激烈。回到 2020 年 8 月 19 日，腾讯开播《摩天大楼》、优酷上线《白色月光》前的一天，爱奇艺“迷雾剧场”突然空降，博了眼球，这是一场三大视频平台在暑期档围绕悬疑赛道的正面对决。

就在硝烟的背后，巨头们也在寻求盟友。

2021 年 3 月 17 日，由张翰、徐璐领衔主演的电视剧《若你安好便是晴天》在东方卫视播出，却未与任何一家长视频平台合作播出。

而后其制作人杨利在微博上公开抨击爱优腾，为了压缩成本，从 2020 年开始联合打压诸多制片方的剧集价格。

杨利提到，“在定价上，就它们三家决定，说多少就是多少。制片方抗衡，达不成一致，就拖到卫视开播前最后一刻，不然就裸播了。”

抛开联合压价问题，曾经重金烧钱抢版权的长视频平台，又开始重回理性，如今天价版权费用有所降温，这也是爱优腾联合的结果。

另外，这种结盟在内部还有明显的分支，主要分为爱奇艺和腾讯视频、优酷和芒果 TV。

2020 年 12 月，阿里以 62 亿入股芒果超媒，成为其第二大股东，这也是后者首次与巨头结盟。

近些年，优酷在爱优腾三家的竞争中略显疲态，用户数据远低于爱奇艺和腾讯视频，但芒果 TV 却有追赶之势。

2020 年，芒果 TV 出品《明星大侦探》、《密室大逃脱》、《妻子的浪漫旅行》等多部自制综艺，内容自制能力凸显。此前，《乘风破浪的姐姐》这一年度爆款综艺尤其为其拉来了不少会员和广告主。

芒果超媒与阿里结盟后，与优酷的关系明显变得更为亲密，这体现在合作剧集的增多。

2021 年，两者主要合作方式为版权分销和联合播出，已经联合播出《琉璃》《星辰大海》《冰雨火》等重点剧集，部分作品则是芒果出品、优酷独播。

优酷与芒果 TV 抱团的同时，爱奇艺和腾讯视频也在密切合作。

2020 年上线的《亲爱的，热爱的》，是爱奇艺与腾讯视频的版权置换剧，另外，两者还合作推出了邓超、陈赫、鹿晗担任主 MC 的综艺《哈哈哈哈哈》，这档综艺是两者联合投资、联合出品、联合独播、轮值招商、双平台宣传。

走双平台播出模式，并在多重层面合作。不仅可以让剧集上线后多平台宣传和播出，形成一定的聚合效应，也可以分摊各自采购剧、自制剧的风险。

不过，同场竞技势必也会有领跑者，这种联合并非对每一位玩家都能带来同等的收获。利益分配问题，是未来是否能够长期合作的关键。

在当前的局势下，强强联合，共同抵御短视频平台的入侵，是无奈又现实的选择，而这也让长视频赛道进入新的阶段，接下来等待爱优腾的会是什么？

拥有 1.2 亿基民的基金行业，面临大变局

来源：妙投 APP 作者：刘国辉 日期：2021 年 4 月 14 日

先说两个事实：

1. 中国基金市场快速扩容。伴随着最近两年的牛市，基金市场上涌入一大批新用户。MOB 研究院数据显示，去年一年就有 6000 万新基民加入基金的狂欢，互联网基民用户规模突破 1.2 亿。

2. 即使在去年的大牛市行情中，中小基金公司也有不少出现业绩倒退。例如南华基金去年亏损 1168 万，亏损额增长了 2 倍多。

随着春节后 A 股大幅调整，让新基金发行盛况不再，甚至多次出现基金发行失败的状况。基金要成功发行，必须达到“基金份额不少于 2 亿份且基金认购人数不少于 200 人”的标准，而这些基金都没达到这个标准。

妙投简单数了下，开年至今，已经有 8 支基金发行失败。他们之中有中金基金、长安基金、财通基金、九泰基金、中融基金等。

其实，即使在行情火热的 2020 年，依然有 22 家基金管理人旗下的 25 只新基金募集失败。凯石、国都、国融、红塔红土、方正富邦等中小基金公司位列其中。

细看之下，会发现出现发行失败的基金背后，大多是中小基金公司的身影。缺乏明星基金经理背书，公司品牌影响力不足，渠道上也不占优势，中小基金公司在调整行情中颇显力不从心。

另外，数据显示，即使在去年的大牛市行情中，中小基金公司财务业绩也不太理想。例如南华基金去年亏损 1168 万，亏损额增长了 2 倍多。而头部基金公司则赚得盆满钵满，龙头公司易方达基金净利润达到 27.5 亿元，同比大增 6 成；行业第二的汇添富净利润也达到 25.6 亿元，同比翻倍。

基金这个行业，马太效应越来越明显。

中小公司急需找到自己的活法。

#虎嗅|妙投之前通过对张坤年报的解析写的《张坤年报中的烦恼，也是基金大时代的挑战》，其中也谈到在更加未知的资本市场去选赛道、选公司，是基金公司非常需要补强的能力。如果这种能力不足，长期业绩就难以保证，基金行业在资管浪潮中也就难以扮演重要角色。若想进一步了解基金投资，点击下图加入虎嗅|妙投会员，即可解锁更多深度解读。

头部公司很赚钱，中小公司很艰难

目前已经有四十多家基金公司的财务数据披露出来。2020年牛市，头部基金公司收入与利润大幅增长，不过不少中小公司似乎没有享受到牛市红利。

公司	营收（亿元）	营收增速	净利润（亿元）	净利润增速
易方达	92.05	48.94%	27.49	59.27%
汇添富	66.43	67%	25.66	106%
工银瑞信	--	--	19.73	28.45%
广发	62.51	89.2%	18.24	53.76%
南方	56.30	45.36%	14.84	65.47%
华夏	55.39	39.26%	15.98	33.02%
富国	53.17	86.24%	16.52	109%
兴证全球	47.76	104.28%	15.97	121.59%
交银施罗德	--	--	12.60	113.92%
博时	42.26	21.23%	12.47	36.60%
建信			11.19	-9.61%
中银			10.54	21%
银华	32.56	45.94%	8.28	44.17%
招商	32.35	25.03%	9.04	12.61%
鹏华	30.65	38.96%	5.89	7.22%
华安	26.71	44.22%	7.11	58%
大成	14	29.39%	3.25	32.48%
海富通	13.26	63%	3.78	70%
华泰博瑞	11.24	48.9%	2.72	43.75%
兴业	10.47	18.98%	4.45	5.7%
浦银安盛	9.7	11.49%	3.03	-6.77%
国投瑞银	7.98	27.27	2.16	31.35%
光大保德信	6.23	11.16%	1.6	6.78%
安信	6.18	54.89%	0.75	64.35%
申万菱信	5.39	55.94%	1.04	64.27%

已经公布 2020 年财务数据的部分基金公司（数据来源：上市公司财报）

头部公司业绩都非常靓丽。已经有 12 家公司去年净利润超过 10 亿元，包括易方达、汇添富、广发、博时、南方、华夏、兴全等。而净利润过亿元的公司也有 30 家左右。

目前管理规模最大的是天弘基金，因为运营余额宝而广为人知。其股东君正集团还未发布去年年报，因此全年业绩未知。半年报显示，天弘基金 2020 年上半年营收 41.02 亿元，同比增长 16.24%；净利润 13.67 亿元，同比增长 29.08%。预计全年营收与净利润水平与易方达不相上下。

天弘基金比较特殊，本是一家小公司，因为 2013 年与支付宝合作推出余额宝之后，一跃成为行业里公募管理规模第一的公司。但因为货币基金存在潜在的流动性风险，管理层从 2017 年开始限制货基发展。现在排名更看重扣除货基后的非货币基金管理规模。目前天弘基金依然是货基一枝独秀，权益产品的规模占比不足 7%。

排名靠后的中小基金公司，大多营收处在刚刚过亿的水平，有些公司甚至在大牛市当中依然处于亏损状态，如浙商基金、中海基金、南华基金、中金基金等。

这只是披露了业绩的部分公司，分化尚且如此，整个基金行业的马太效应会更加明显。

基金公司营收水平与基金管理规模成正比，主要营收来自于按规模计算的管理费，其次还有赎回费用等。

11	鹏华基金管理有限公司	5,596.31	226.70	1,134.91	762.24	313.47	20.16	2,542.35
12	南方基金管理有限公司	5,402.60	395.03	1,528.64	1,159.07	506.17	32.98	2,286.89
13	招商基金管理有限公司	4,830.18	914.47	797.84	1,612.55	803.31	0.45	1,504.87
14	建信基金管理有限责任公司	4,875.60	174.02	157.18	1,279.03	227.50	1.37	3,047.11
15	兴证全球基金管理有限公司	4,480.57	79.61	2,017.84	387.78	55.78	-	1,995.34
16	华安基金管理有限公司	4,377.87	460.53	1,307.76	616.50	587.82	53.87	1,939.21
17	国寿基金管理有限公司	4,043.08	1,217.29	654.17	494.86	1,098.58	30.73	1,646.03
18	中欧基金管理有限公司	4,013.88	329.00	1,937.77	685.14	-	-	1,061.77
19	景顺长城基金管理有限公司	3,688.12	293.04	1,518.72	436.73	141.30	5.69	1,433.95
20	平安基金管理有限公司	3,684.04	118.07	302.31	1,108.56	224.60	-	2,157.09

截至 2020 年底公募管理规模前 20 的公司（数据来源：天天基金网）

头部公司与中小公司的管理规模差距也非常明显。

从去年底的数据看，进入公募管理规模 Top20 的门槛是 3684 亿元，而行业 50 名的位置，规模只有 700 亿元左右，差距达到 3000 亿元。基金业协会数据显示，当前基金管理人数量达到 147 家，可想而知排名靠后的公司跟头部公司差距有多大。

排名	公募基金管理人名称	非货币理财公募基金 月均规模(亿元)	排名	公募基金管理人名称	非货币理财公募基金 月均规模(亿元)
1	易方达基金管理有限公司	5720.63	11	鹏华基金管理有限公司	2590.15
2	华夏基金管理有限公司	4099.55	12	工银瑞信基金管理有限公司	2523.06
3	广发基金管理有限公司	4094.19	13	华安基金管理有限公司	2197.14
4	汇添富基金管理股份有限公司	4073.69	14	中欧基金管理有限公司	2116.96
5	博时基金管理有限公司	3727.30	15	交银施罗德基金管理有限公司	2025.93
6	南方基金管理股份有限公司	3678.79	16	国泰基金管理有限公司	1925.00
7	富国基金管理有限公司	3249.76	17	兴证全球基金管理有限公司	1880.59
8	嘉实基金管理有限公司	2901.90	18	银华基金管理股份有限公司	1833.74
9	招商基金管理有限公司	2823.59	19	平安基金管理有限公司	1788.16
10	中银基金管理有限公司	2729.43	20	景顺长城基金管理有限公司	1634.22

截至 2020 年底非货币基金管理规模排名（数据来源：中国证券投资基金业协会）

大家耳熟能详的基金公司，往往有超大规模的单只明星基金。截至去年底，易方达蓝筹精选、兴全合润、易方达中小盘规模分别达到 677.01 亿元、617.95 亿元、401.11 亿元。

而由于中小基金公司业绩差，渠道能力有限，成了迷你基金的大本营。截至 2020 年年底，主动权益类基金中大约有 125 只产品规模在 0.20 亿元以内，主要分布在先锋、汇安、中邮、天治等中小基金公司。

妙投不禁问了，中小基金公司跟头部的差距是怎么拉开的？

马太效应还会继续强化

其一，投研团队实力构成很大门槛

3 月 30 日，景顺长城基金发布公告称，基金经理刘彦春任该公司副总经理。此前在 2 月 18 日，有传言称“管理近 800 亿的基金经理疑似离职”，在社交媒体上广泛流传。按照管理规模，大家都很容易联想到刘彦春。此次刘彦春升任公司副总经理，意味着刘彦春短期内不会离职了。

景顺长城去年底公募管理规模接近 3700 亿，在行业里处于颈部位置，进入头部阵营有难度，后边还有追兵。留住知名基金经理至关重要。

知名基金经理是基金公司的金字招牌，如果明星基金经理离职，又没有新的明星基金经理成长起来的话，基金公司业绩会逐步暗淡，规模很难做上去。

基金公司的核心资产是人，包括基金经理等投资团队，与在背后做支持的研究团队。管理一定规模的资产，需要有相应的基金经理与投研团队。单个基金经理能力有限，能管理的规模也是有限的，像张坤、刘彦春等知名基金经理管理着数百亿甚至上千亿的资金，已经逼近极限了。

管理规模越大，对基金经理的能力就提出更高要求，由于资金量大，更多只能在大盘股里腾挪，且需要控制换手率，否则对股价影响大。要在此基础上要做出业绩，难度可想而知。

从目前的市场来看，全行业两千多个基金经理，能称得上明星基金经理的不超过 50 人，能管理数百亿大规模资金的人更是凤毛麟角。

头部的基金公司，可以建立规模更大、更加完善、实力更强的投研团队，给基金经理提供投研支持，打造出更多明星基金经理，去管理更大的规模。中小公司管理规模增长，需要团队的规模与能力都相应跟进才行。而团队成长需要时间。

其二，渠道偏爱明星基金

渠道的进化也加速马太效应。现在的基金销售渠道也逐渐呈现集中化趋势，银行领域的工行、招行，线上平台中的蚂蚁财富、天天基金等，都是基金销售的大渠道。

财报数据显示，2020年，工行代销基金6856亿元，招行代销非货币基金6107.04亿元，二者在银行代销渠道中处于领先地位。在线上渠道，天天基金和蚂蚁财富目前排名靠前。天天基金网2020年上半年就实现基金销售额5683.63亿元，同比大幅增长83.93%，全年数据还未公布。

银行渠道相对来说集中了中老年客户群体与高收入群体，有一定的线下服务能力，在权益基金的销售上能力更强；线上渠道则云集了年轻用户群体，在货币基金销售上能力更强。

随着渠道呈现集中化趋势，渠道的话语权增强，对基金产品也必然有一个筛选的过程，更倾向于推荐优秀基金公司、有优秀历史业绩的基金经理。

以招行为例，只有排名靠前的公司才能进入其基金销售白名单，还会从多个维度对基金经理投资能力、投资风格进行研究与量化评估。

在强势渠道面前，头部公司更有实力进入大渠道的法眼。中小基金公司产品缺乏卖点，基金代销渠道不太会投入资源进行强力推广，很难在好的位置上获得展示，通过渠道实现弯道超车就不现实。

其三，历史更长、穿越多次牛熊的公司有先发优势

长期处于头部的基金公司，有比较清晰的品牌辨识度。特别是一些公司已经成立了二十年左右，已经经历了数次牛熊转换，品牌影响力大，即使有明星基金经理离职，也不会对公司产生决定性影响。

目前行业里排名靠前的公司，大多是历史相对悠久的公司。1998与1999年成立的公募“老十家”中，除了长盛基金和大成基金，其他八家（华夏、嘉实、博时、南方、富国、华安、鹏华、国泰）都还处在行业规模TOP20的水平。

华夏、嘉实、博时、南方基金在第一梯队的位置也比较稳固。在主动管理领域比较出色的兴全基金、中欧基金，分别成立于2003、2006年，都已经有十几年的历史。

成立时间不长的公司，如果没有明星基金经理，哪怕股东实力不俗，要发展起来也不容易。如成立于2014年、背靠中金公司的中金基金，以及成立于2013年、大股东为中信建投证券的中信建投基金，到去年年底的管理规模分别为540亿元、263亿元，不及行业领头羊的零头。

此外，头部公司可以在品牌、信息技术等环节投入重金，在品牌推广上一年投入几千万甚至上亿元。头部公司还可以通过投入金融科技来提升投研效率。

南方基金信息技术部联席总经理杨东波去年在一个技术论坛上曾表示，过去三年，公司IT人数增加了2.5倍、业务需求增长了5倍左右，建设了投研风控、服务营销、基金运营、流程办公等业务平台，推动数字化转型。

行业上升下降的通道也持续打开

当然，马太效应显著，不意味着中小公司都没希望了，与马太效应相伴随的是，会有头部公司掉队，也会有中小公司逐步赶上来，实现规模与品牌的成长。

现在来看，有明星基金经理光环的中小公司虽然现在规模不算大，但潜力不可小觑。公募大佬离职创业新成立的公司，借助之前的光环，还是可以打开局面，例如兴全基金原副总经理傅鹏博与东证资管前董事长陈光明创立的睿远基金，只有 4 只基金，管理规模却已经超过 440 亿元。

这类公司想要多发基金从而快速扩规模其实不难，但快速扩张难免出现团队能力跟不上、业绩无法保证、口碑受影响的窘境，所以现在保持克制，相对来说是最优策略。

而因为如上挑战，特别是在组织力方面无法突破，这样的中小公司并不多，因此能实现阶层跃迁的中小公司会非常有限。

另一方面，排名靠前的公司，或者一度业绩优异的公司，也有可能因为各种原因掉队。这种情况在行业里也不断在上演。

长盛基金是老十家的一员，截至去年年底管理规模只有 370 多亿元，行业排名七十开外，跟同期成立的公司已经不可同日而语；同样是老十家之一的大成基金此前也是行业 TOP20 的稳定成员，但在 2011 年踩雷重庆啤酒后，多名核心人员离职，人才流失，发展不顺。按照去年底的规模，管理接近 1900 亿，增长缓慢，在行业中勉强进入前 30。

中邮基金曾经战绩辉煌，中邮核心优选 2007 年的收益率仅次于王亚伟的华夏大盘精选。2016 年一季度中邮基金管理规模曾达到 722 亿元，但在乐视网等股票上踩雷后，在 2018 年规模曾降至不到 300 亿元。去年年底管理规模为 418 亿元，排名也已经在七十开外。

华商基金也曾是行业里的一匹黑马，2010 年的高光时刻，孙建波执掌的华商基金盛世成长与王亚伟的华夏大盘精选争夺年度收益冠军，赚足了眼球，最终孙建波力压王亚伟夺冠。到 2015 年上半年，华商基金规模达到历史新高 763.44 亿。不过华商基金陷入人事动荡，曾经的华商基金五虎将相继离职，公司业绩与管理规模每况愈下，去年底管理规模只有 353 亿元，较高峰期减半。

这样来看，行业激烈竞争之下，会形成一个上升下降的通道，一些公司的排位时常变化，有公司持续走在上升通道中，也有一些公司因为各种原因而坠落。

影响公司规模变化的最直观因素是基金的收益率情况，当有持续收益较好的基金出现时，规模上升。明星基金的背后则是公司的投研实力与渠道能力。影响这些能力的，是企业的管理水平、激励机制、组织能力、股东与高管团队稳定性等底层因素。

逐渐掉队的公司，直接原因往往是投研、风控能力不够好，栽了跟头后引发人员流失，团队动荡，业绩持续不能得到改善，进而一蹶不振。

更深层次原因则是公司的组织管理能力欠缺，在投研流程管理、团队能力建设、团队激励约束等方面欠缺，难以批量出产优质基金产品与业绩稳定增长的明星基金经理。

总结而言，基金行业因人成事，可人的产出稳定性并没有十足的保障，人还有很强的流动性，以至于这个行业最终的玩法还是：靠好的产品、口碑，极强的渠道能力，把基金卖出去；好的业绩回报，

吸引更多的基金购买；基金规模持续扩大，管理费越收越多，收入进入正循环，基金公司有了更多的资源可以花大价钱招募、培养、保留优秀的基金经理，在投研能力方面不断加大投入。

这个行业，到最后玩的还是规模游戏。

头部阵营也要找到差异化打法

然而，竞争激烈，头部公司压力也不小。

现在来看，券商系基金公司依然处在比较明显的优势地位，如易方达、汇添富、华夏、南方、博时、广发、兴证全球、华安等基金，这类公司往往投研能力较为出色，尤其是在权益资产投资方面优势很大，碰上大牛市，规模扩张快。

银行系的基金公司在一二线阵营中也占有多席位置，包括工银瑞信、建信基金等。此外中银基金、农银汇理、交银施罗德、浦银安盛这几家银行系公司规模也都不低，公募总规模都超过 2000 亿，在行业处在前 30 的水平。

银行系公司固收产品优势较大。以建信基金为例，去年底 4675 亿的管理规模中，货基规模达 3047 亿，占比 65%，1279 亿的债基规模占比达到 27%，权益基金规模只有 300 多亿。银行系基金的另一突出优势是渠道能力强，有母行的线上线下渠道资源支持。

从发展模式看，现在处于行业头部与颈部的公司逐渐分化成两种模式：

一种是规模导向

各种类型的产品如货基、债基、ETF、混合基金、股票基金等都非常齐全，类似基金超市，可以满足投资者的一站式需求。新基金也不断发行，做大规模。同时在渠道和品牌上也有突出优势。位于前列的公司在规模上咬得很紧，基本大体上都属于这种模式。

具体到每家公司又略有不同。易方达基金属于能力比较全面的公司，从货基到权益基金，从被动管理基金到主动管理基金，规模都比较大，能力相对均衡，旗下明星基金经理数量也最多。

广发基金跟易方达类似。广发证券作为二者的股东，控股广发基金，参股易方达。二者比较相似，能力相对全面，在主动管理方面也都很出色。易方达主动管理型权益基金规模（混合型+股票型）在总规模中占比为 43.62%，广发基金这一比例则为 46.25%。

图 表 16 主动权益类基金盈利排名（按公司）

基金公司	20 年年报净利 润（亿元）	19 年年报净利 润（亿元）	纳入汇总的基 金数（只）
易方达	1043.13	432.78	86
汇添富	842.68	349.29	72
广发	737.25	198.38	105
富国	624.82	215.28	88
兴证全球	566.60	292.80	20
嘉实	555.70	293.69	92
景顺长城	510.05	195.27	64
华夏	494.42	247.14	81
交银施罗德	493.70	190.76	48
中欧	471.01	221.26	57

资料来源：WIND，平安证券研究所

图 表 17 主动权益类基金盈利质量排名（300 亿以上）

基金公司	20 年年报净利 润/规模	纳入汇总的基 金数（只）	20 年主动权益 总规模（亿）
上投摩根	42.14%	42	457.28
融通	34.78%	34	465.23
农银汇理	31.67%	36	478.73
泓德	31.12%	19	864.12
华商	30.70%	43	322.03
华泰柏瑞	29.03%	44	399.71
景顺长城	28.93%	64	1763.14
兴证全球	28.76%	20	1969.83
工银瑞信	28.60%	70	1269.62
宝盈	28.58%	25	366.87

资料来源：WIND，平安证券研究所

市场上主动管理能力强的基金公司（资料来源：平安证券）

华夏基金是曾经的行业王者，不过在范勇宏、王亚伟、江晖、孙建冬等人离职后，主动管理能力一直没有恢复，当下华夏基金虽然基金经理众多，但除了蔡向阳外，其他人知名度都不高。现在华夏基金主要优势体现在 ETF 上，产品众多，涉及的领域也比较细分，在游戏等行业都有 ETF 产品。数据显示，截至去年底，华夏基金指数基金的规模超过 2000 亿，接近易方达基金的两倍。

博时基金与南方基金都是老牌基金公司，品牌优势强，货币基金规模大，权益基金尤其是主动管理方面能力都不算突出。南方基金主动管理权益基金规模占比为 36%，博时基金比例更低，为 19.8%。

另一种是打造精品店的模式

以兴全基金、中欧基金为代表，较少发新基金，基金数量不多，注重打造明星基金，投研能力突出，追求超额收益，形成品牌和差异化优势。头部基金公司旗下基本都有两三百只基金，而兴全基金的基金数量只有 56 只，且权益基金在管理规模中占比过半。

兴全基金知名基金经理谢治宇最近在接受券商中国采访时表示，各行各业头部化是非常明确的，追求合理的发展这个问题不应该回避。

基金要不要发，要发，当然要发，规模要不要做，要做，但要把内功练好以后再发。公司现在做的事情就是阶梯式地把内部团队培养出来。精品策略就是要保持规模发展与投资管理能力相匹配，以投研能力驱动公司的规模发展。

所以，怎么办？

虽然不同公司在行业里上演着沉浮，但行业的头部化格局依然会持续，这是毫无疑问的，悬念的只是谁能留在头部，以及谁会挤进头部。

目前行业龙头易方达的管理规模也只是刚过万亿，进入行业前十的门槛是五千多亿的管理规模。而全球资管领域的龙头公司如贝莱德、先锋领航等，管理规模都在 50 万亿人民币左右。易方达基金在全球资管领域的排名在九十名开外，这跟中国资本市场的规模极不相称。

在未来国内基金公司等资管机构大概率会持续走在头部机构持续壮大的征程中，在居民理财投资从储蓄和楼市向资本市场过度的过程中扮演重要角色。

政策上也支持头部机构发展。去年 7 月底证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》，其中明确，鼓励打造国际一流资产管理机构，允许围绕主业，推进集团化运营。该办法还明确了行业退出机制，确立了解散、破产及采取风险处置措施三种退出类型。

现在公募基金行业已经经历了 23 年的发展历程，还未有公司破产的先例。在马太效应愈演愈烈的局面下，未来不排除经营不善的公司出现退出的情况。

中小基金公司要生存，甚至逆袭，最根本的是要有投研能力，打造稳定的投资与研究团队，稳站稳打。另外走特色化也是一个路子。

基金“四大渣男”在去年曾火爆一时，尤其是诺安成长基金因为仓位过度集中于半导体股票而名噪一时。这与其说是基金经理蔡嵩松独特的知识背景与选股思路，倒不如说是中小基金公司在激烈竞争中剑走偏锋，通过看似叛经离道的方式来树立招牌。

另外，指数型产品也会是中小基金公司的机会，因为对主动管理能力要求低，收益率差距也不会很大。

未来大家的关注点会持续聚焦在行业头部公司，以及有一定投研能力、有明星基金经理的中小基金公司身上。

现在基金行业面临两个主流大趋势：

一是长期来看会有更大规模资金入市，当前市场震荡难免影响短期持有体验，公募扩容不会一蹴而就，但已是大势所趋；

二是资产结构在发生深刻变化，以前是银行地产钢铁石化等传统行业占主流，现在则是新经济公司大量上市，核心资产的结构发生巨大变化。

在这两大背景下，无论是头部公司还是中小公司，都需要去提升大规模资金的投资管理能力，以及对新经济公司的研究能力。

这其中，提高核心赛道定价能力是关键。

华安基金基金投资部总监崔莹认为，中国经济从数量型增长向质量型增长转变，行业和企业的差异持续扩大，增量蛋糕大部分都被代表新经济的企业拿走；传统经济中，存量的蛋糕越来越被头部企

业占据。在此背景下，对龙头企业特别是核心赛道（医药、消费、科技和新能源等）的龙头企业定价能力特别重要。

投研过程中也有产品化而非项目化，例如在每个阶段重点研究哪些行业或者细分领域；深度研究一家企业需要关注哪些要素；持续跟踪重点企业的哪些指标；重大机会或者风险出现时，公司层面的制度安排（牛股推荐，风险控制等），都应更加产品化。

2 万字解读 2020 中国餐饮，洞见 4 大趋势

来源：虎嗅 APP 作者：卿永 日期：2021 年 4 月 14 日

费斯汀格说：生活中 10%是由发生在你身上的事情决定，而另外的 90%则是由你对所发生的事情如何反应所决定。

当每个人都面临危机时，那么危机就是一次革命创新、超越竞争对手的机会！一个优秀的创业者会享受暴风雨的摔打，暴风雨越是剧烈，他反扑的力量也愈是强大！

2020 年，我看到很多餐饮人都具备这样的特质！

一、回顾与验证：过去 3 年的餐饮预言，大多被验证了

从 2017 年开始，我们做了中国餐饮的第一份产业投融资报告（创新从来不是天赋，是绝境的思考 | 中国餐饮业第一份投融资报告），我通过全球餐饮产业的资本化看到了未来餐饮 20 年巨大的可能性。

2018 年，我们又做了第二份报告（99%资金都流向了...| 中国餐饮报告），我们看到从 2014 年到 2018 年一共 1220 多亿的资金投入到餐饮供应链建设里，中国餐饮食品加工、保鲜技术、仓储冷链配送取得了革命性的进展，也形成了餐饮规模化增长的基础。

2019 年，我们分析了中国超过 1000 万+餐饮门店，分品类、分品牌地分析了中国餐饮的全貌，基于数据对未来做出了一些大胆的预测（中国餐饮数谁强，都在这一篇里了）。

除了因为疫情，餐饮全球化的进程被阻断外，其他预测的一切几乎都在加速度的发生：

我看到不可逆的餐饮食品化、财税规范化、餐饮连锁集中化、食品安全高标准化、数字化都在加速的发生着！

资本化的进程更是犹如惊涛骇浪一样席卷而来！

我们看到今天在座的投资人就超过 300 人，投资人比值得投资的品牌数量可能还要多，可谓“狼多肉少”。

很多朋友跟我说，那你这不是引狼入室吗？其实在我心中独木难成林，只有整个餐饮产业生态的繁荣才能带来我们价值的增长。

二、数据解读：2020 年餐饮行业到底是怎样的？

1. 全国各省市餐饮门店的变化

首先，我们来看下全中国的数据情况，2019年常住人口140005万（约14亿人口），2019年人口增量467万，人均可支配收入是30733元（约3万元），每万人拥有门店数65.1家，营业中的门店数9116183家（约911万家），2020年新开店数2514978家（约250万家），关店门店数3559501家（约355万家）。

这么多年来，门店数首次出现了负增长！

我们再来看看北上广深杭。

省	市	2019年常住人口	2019年人口增量	人均可支配收入	每万人拥有门店数	营业中门店数	2020新开店数	2020关店门店数	开店率	关店率
全国	全国	140005万	467万人	30733元	65.1家	9116183	2514978	3559501	27.59%	39.05%
北京市	北京市	2153.6万	-0.6万人	67736元	77.0家	165773	52575	61673	31.72%	37.2%
上海市	上海市	2428.14万	4.36万人	73615元	77.7家	188576	57679	72993	30.59%	38.71%
广东省	广州	1530.59万	40.15万人	65052元	129.4家	198022	66613	70732	33.64%	35.72%
广东省	深圳	1343.88万	41.22万人	82522.4元	135.4家	182022	68950	73529	37.88%	40.4%
浙江省	杭州	1036.0万	55.4万人	66068元	114.2家	118268	37456	39954	31.67%	33.78%

全国各地数据可关注“窄门餐眼”数据库，或在笔记侠、窄门学社、番岛资本后台索取。

如果从北上广深杭的人均拥有门店数来看的话，北京和上海是人均拥有门店数最小的地方，而上海人均收入高，人均拥有的门店数跟北京一样。

也就是说，从人均拥有门店数来看，北京和上海是更好的选择，但是北京不是纯经济发展导向，所以相对来说上海是整个商业发展最具备潜力的城市。

2. 全国各品类规模排名的变化

（1）茶饮咖啡品类

茶饮咖啡品类在全中国目前的营业中门店数为549389家（约54.9万家），2020年新开店数189010家（约18.9万家），关店门店数211791家（约21.1万家）。

规模排名：“蜜雪冰城”以现有门店数12003家高居奶茶咖啡饮品类第一；排在第二的“书亦烧仙草”现有门店数为6014家；“星巴克”以5586家门店数位居第三。

用户评价排名：“煮葉”以评价分93.84分位居第一名，但规模只有11家。

净增长排名：第一名是“蜜雪冰城”；第二名的是“书亦烧仙草”；排在第三名的是“古茗”，2020净增长2153家门店；“茶百道”新增1579家，达2846家，新增第4名，也是中国茶饮的万单店之王。

茶饮咖啡品类关店第一名高达800家！

蜜雪冰城创立于 1998 年,2020 年一年的开店等于 23 年的总量,茶饮赛道首次出现万店规模品牌:与炸鸡汉堡很像的是,“正新鸡排”在 2015 年之前还只有 1000 家,但到 2017 年底对外宣布突破 1 万家门店。

当品类与企业内部供应链成熟时,头部品牌的发展速度不亚于互联网,茶饮赛道创业机会正在加速关闭!

(2) 小吃类

小吃品类在全中国营业中门店数是 493383 家(约 49.3 万家),2020 年新开店数 135086 家(约 13.5 万家),关店门店数 214195 家(约 21.4 万家)。

规模排名:这个产品类相对而言差距比较大,“桥头排骨”以现有门店数 2634 家位居第一,“黑色经典”排在第二名,门店数 973 家。

用户评价排名:“妈咪鸡蛋仔”以 91.86 分位居第一名。

净增长排名:“喜姐炸串”以 185 家门店位居净增长第一,净增长率高达 137%,第三名是“盛香亭”,净增长 140 家,净增长率 82%。

小吃品类关店第一名达 593 家。

“沙县小吃”是一个特殊的存在,我们进行了单独的分析,目前全国“沙县小吃”40450 家,2020 年新开门店 2254 家,关闭门店 7087 家,整体用户评分 82 分。

有投资人问我,“沙县小吃”是否有品牌化机会?我觉得“沙县小吃”四个字就是最大的品牌,效率、成本都已经很极致,唯一的机会就是干净,我认为很难再可以做出一个独立的沙县小吃品牌出来。

中国小吃包罗万象、品类众多,决定小吃连锁规模化的核心因素有四个:

- 食材的成本是否可以足够低,产生价格优势;
- 数量供给是否有保障;
- 是否可以成为全时段可销售的产品。
- 是否可以做到品效、坪效、人效、时效四效合一。

(3) 快餐类

快餐类在全中国目前的营业中门店数为 2698062 家(约 269.8 万家),2020 年新开店数 828545 家(约 82.8 万家),关店门店数 1239059 家(约 123.9 万家)。

规模排名：“杨铭宇黄焖鸡米饭”以现有门店 3293 家位居第一；第二名是“张秀梅张姐烤肉拌饭”1581 家；第三名是直营品牌“老乡鸡”933 家。乡村基集团以“乡村基”品牌 545 家和“大米先生”524 家总计 1069 家，也算是真正的第三名。

台资味 743 家，“香他她”728 家，“吉野家”677 家，“赛百味”670 家，“真功夫”639 家，“老娘舅”365 家.....

用户评价排名：“袁家村关中印象体验地”以 89.56 分排在第一名，。

快餐是最大的超级品类，无论是在日本还是美国，最多上市、市值最高的几乎都是快餐品牌，乡村基集团”“老乡鸡”“老娘舅”在 2020 年均获大额融资.....中国快餐跨区域扩张大战及中国快餐第一股争夺战已经拉开序幕！

净增长排名：“吉木野黑牛油拌饭”原来只有 37 家门店，2020 年净增长 304 家，净增长率高达 822%，位居第一名。第二名是“炆爸爸无骨烤鱼”，何炆的餐饮品牌。

快餐品类关店第一名达 702 家。

明星和餐饮之间似乎存在天然的流量变现关系。黄渤代言正新引爆万店，“辣庄包贝尔”“海涛辣斗辣”“贤合庄陈赫”“郑恺火凤祥薛之谦上上谦.....

明星开店是收割粉丝还是想打造品牌？能否出现像“李宁”这样经久不衰的明星餐饮品牌呢？我觉得也需要时间验证。

（4）烧烤类

烧烤类在全中国目前的营业中门店数为 455443 家（约 45.5 万家），2020 年新开店数 184752 家（约 18.5 万家），关店门店数 164699 家（约 16.5 万家）。

规模排名：“九田家黑牛烤肉料理”以现有门店数 954 家位居第一；第二个是“疯狂烤翅”；第三名是“串创十足烧烤店”。去年排名第一的品牌还是“疯狂烤翅”，今年就被“九田家黑牛烤肉料理”反超了。

用户评价排名：“牛小新烧肉屋”以 96.62 分位居第一名。

净增长排名：“酒拾烤肉”以 2020 年净增长门店 210 家，位居第一；“串意十足烧烤店”，净增长 168 家门店，净增长率 59%；第三名是“九田家黑牛烤肉料理”。

烧烤品类关店第一名达 113 家。

烧烤分烤肉、烤串，烤肉新锐品牌有“九田家”、“酒拾烤肉”，烤串品牌一直都很稳定：“丰茂”、“木屋”和“很久以前”，新晋了外卖品牌“串意十足”。

烧烤在疫情期间是恢复最快的品类，开店大于关店，总体量、效率和标准化程度都接近于火锅，烧烤赛道有望出现下一个海底捞。

（5）酸菜鱼类

酸菜鱼类在全中国目前的营业中门店数为 30497 家，2020 年新开店数 10329 家，关店门店数 11299 家。

规模排名：“鱼你在一起”以门店数 1069 家位居第一。

用户评价排名：“望蓉城”以 95.12 分位居位第一，门店 21 家。

净增长排名：“太二酸菜鱼”在 2020 年净增长 100 家门店，位居净增长第一，净增长 63%。

酸菜鱼品类关店第一名达 307 家。

“鱼你在一起”作为酸菜鱼快餐，规模上已经绝对领先，是第二名的 3 倍数量。

只要“鱼你”不犯大错，将持续领先，并有望挑战“快餐门店规模”第一。在休闲餐里，“太二”面临来自“我家”“江鱼儿”“严厨”的挑战。

（6）烤鱼类

烤鱼类在全中国目前的营业中门店数为 61456 家（约 6.1 万家），2020 年新开店数 18382 家（约 1.8 万家），关店门店数 24612 家（约 2.5 万家）。

规模排名：“愿者上钩”以现有门店数 563 家位居第一；排在第二的“半天妖烤鱼”现有门店数 457 家；第三名“探鱼”现有门店数 249 家。

用户评价排名：“一品鱼悦 烤鱼”以 94.16 分位居第一。

净增长排名：“半天妖烤鱼”净增长 232 家，位居第一。

烤鱼品类关店第一名达 62 家。

烤鱼战国 7 雄：西南有“烤匠”，山东有“半天妖”，深圳有“探鱼”，东莞有“愿者上钩”，北京有“江边城外”，上海有“鱼酷”，杭州有“炉鱼”，每一个品牌基本都有自己的主战场，诸侯割据，“太二”也虎视眈眈，看谁能最终一统江湖！

烤鱼的规模是酸菜鱼的 2 倍，而烧烤的规模是烤鱼的 6 倍，高手选大赛道。都是做鱼，做酸菜鱼可以延伸烤鱼；都是烤，做烤鱼可以延伸烧烤。

扩张边界，才能突破发展瓶颈。

（7）小龙虾类

小龙虾在全中国目前的营业中门店数为 41648 家（约 4.16 万家），2020 年新开店数 13450 家（约 1.3 万家），关店门店数 26753 家（约 2.7 万家）。

规模排名：“堕落小龙虾”以现有门店数 1189 家位居第一。

用户评价排名：“老甘家小龙虾 江湖菜”以 94.42 分位居用第一。

净增长排名：“大尚龙虾”2020 年净增长 200 家门店，位居净增长第一，净增长率高达 98%。

小龙虾品类关店第一名达 372 家。

2020 年小龙虾是关店率最大的品类，这个品类是否已经开始衰落？

值得庆祝的是，“大尚龙虾”在这种情况下异军突起，增长、外卖总量、店均都是第一，门店数排第二。

（8）麻辣烫冒菜类

麻辣烫冒菜类在全中国目前的营业中门店数为 172763 家（约 17.3 万家），2020 年新开店数 55232 家（约 5.5 万家），关店门店数 85324 家（约 8.5 万家）。

规模排名：“杨国福麻辣烫”以现有门店 5488 家，位居规模第一；排在第二名的是“张亮麻辣烫”，5145 家；排在第三名的是“三顾冒菜”，1207 家。

用户评价排名：由 2019 年的“班花麻辣烫”变成了“超级泰 泰式麻辣烫”，超级泰以 83.96 分位居第一。

净增长排名：“杨国福麻辣烫”2020 年实现净增长 364 家；“张亮麻辣烫”紧随其后，净增长 237 家；“小谷姐姐麻辣拌”净增长 202 家门店。

麻辣烫冒菜品类关店第一名达 672 家。

“杨国福”和“张亮”依然稳坐第一、第二，其中杨国福这两年在供应链投入上极大，在方便麻辣烫上已经开始布局。

“小蛮椒麻辣烫”是目前唯一连续获得三轮投资的麻辣烫品牌，创始团队年轻、北大毕业。

（9）牛蛙类

牛蛙类在全中国目前的营业中门店数为 2150 家，2020 年新开店数 852 家，关店门店数 757 家。由于品类小，所以门店数也呈现了净增长。

规模排名：“老佛爷铜炉蛙锅”以 215 家门店位居第一；第二名是“蛙来哒”；第三名是“蛙小侠”。

用户评价排名：“蛙遇 十三香炭火蛙锅”以 92.9 分位居第一。

净增长排名：“蛙小侠”在 2020 年门店净增数是 43 家，排名第一；“蛙来哒”净增门店数 33 家，位居第二。

牛蛙品类关店第一名达 51 家。

牛蛙依然还是一个小品类，前三强数百家就占了 40% 的市场。只有解决牛蛙的规模化养殖和食品安全问题，牛蛙品牌才有出现品类大增长的可能。

（10）卤味类

卤味在全中国目前的营业中门店数为 252420 家（约 25.2 万家），2020 年新开店数 92967 家（约 9.3 万家），关店门店数 97792 家（约 9.8 万家）。

规模排名：“绝味鸭脖”以现有门店 13341 家位居第一；第二名是“紫燕百味鸡”，现有门店数 4731 家；第三名是“煌上煌”，现有门店数 4016 家。

用户评价排名：由原来的“汉味黑鸭”变成了“鸭首领”，鸭首领以用户评分 84.7 分位居第一。

净增长排名：“绝味鸭脖”在 2020 年实现门店净增长 2110 家，净增长率 19%；第二名是“煌上煌”，门店净增长 883 家；第三名是“紫燕百味鸡”，门店净增长 876 家。

卤味品类关店第一名达 1051 家。

卤味头部效应已经很明显，规模前 5 名 4 家上市，1 家准备中，前几名几年没有再出现新品牌，稍有潜力者基本都被前几名投资或控股，创业机会已经消失。

“绝味”依然是名副其实的卤味之王，未来 100 年也可能很难有人再能超越。

（11）饺子云吞类

饺子云吞类在全中国目前的营业中门店数为 188071 家（约 18.8 万家），2020 年新开店数 51393 家（约 5.1 万家），关店门店数 77508 家（约 7.8 万家）。

规模排名：“吉祥馄饨”以现有门店数 2239 家位居第一。

用户评价排名：“双合园饺子”以 95.78 分位居第一。

净增长排名：“袁记饺子”以 2020 年净增长开店 331 家，位居第一。

饺子云吞品类关店第一名达 646 家。

“袁记”超越了“喜家德”成为了饺子的规模第一，“熊大爷”与“袁记”模式相近成为 2020 年发展新秀；“吉祥馄饨”持续规模第一，对外宣告 2021 年要新开出 990 家门店。

“袁记”、“吉祥”在食品工厂端投入与巴比极其相似，他们是否会分别成为中国饺子、馄饨第一股？

（12）粉面类

粉面类在全中国目前的营业中门店数为 372233 家（约 37.2 万家），2020 年新开店数 112370 家（约 11.2 万家），关店门店数 193044 家（约 19.3 万家）。

规模排名：“无名缘米粉”以现有门店数 2012 家位居第一；第二名是“李先生牛肉面”，门店数 745 家；第三名是“味千拉面”，门店数 722 家。

用户评价排名：“文章捞面”以 90.34 分位居第一，第二名是“霸王米粉”，第三名是“醉面”。

净增长排名：“牛家人大碗牛肉面”2020 年净增门店数 537 家，净增长率 423%，位居第一；第二名是“五爷拌面”，净增长 187 家，净增长率 94%，如果以堂食为主来看净增的话，“五爷拌面”当属第一。

粉面品类关店第一名达 435 家。

“和府捞面”掉出用户评价前三，2020 年增长 67 家直营到 314 家。

当规模增长时，用户评价下降；当追求用户评价时，规模速度则受限。到底评价重要还是规模重要，餐饮人该如何取舍平衡？

（13）凉皮肉夹馍类

凉皮肉夹馍类在全中国目前的营业中门店数为 37032 家（约 3.7 万家），2020 年新开店数 3510 家，关店门店数 21765 家（约 2.2 万家）。凉皮肉夹馍类的关店率也非常高。

规模排名：“凉皮先生”以现有门店 547 家位居第一。

用户评价排名：“煜北 酿皮专卖店”以 86.04 分位居第一。

净增长排名：“中原大刀凉皮”以净增长 37 家位居第一。

凉皮肉夹馍品类关店第一名达 202 家。

“西少爷”2020年净增长仅11家，总店数仅仅67家，增长缓慢，“西贝”推出的要开10万家店的超级肉夹馍更是宣告失败。并且，该品类没有高势能品牌出现。

肉夹馍被宣传为中国的汉堡包，但这些年品类增长乏力，或许在1000年后肉夹馍会超越汉堡包。

（14）包子馒头类

包子馒头类在全中国目前的营业中门店数为76385家（约7.6万家），2020年新开店数24933家（约2.5万家），关店门店数30119家（约3万家）。

规模排名：“巴比馒头”以现有门店数3494家位居第一；排在第二名的是“老台门汤包”，现有门店数1830家；第三名是“三津汤包”，现有门店数846家。

用户评价排名：“弄堂小笼包”以85.26分位居第一。

净增长排名：“三津汤包”以2020年净增门店141家位居第一。

包子馒头品类关店第一名达450家。

“巴比馒头”的上市为中国面食品类上市提供了很好的示范，也燃起了以食品工厂为中心的加盟连锁品牌上市的热情。“津汤包”“老台门”“小杨生煎”三个品牌分别在规模、堂食体验上表现强劲，或诞生下一个上市包点品牌。

（15）面包烘焙类

面包烘焙类在全中国目前的营业中门店数为355207家（约35.5万家），2020年新开店数79639家（约7.9万家），关店门店数123949家（约12.4万家）。

规模排名：“米兰西饼”现有门店数1126家，位居第一；“南洋大师傅”有门店数1122家，位居第二；“好利来”有门店数1085家，从原来的第一名跌到了第三名。

用户评价排名：“英记饼”家以93.34分位居第一。

净增长排名：“米兰西饼”2020年门店净增长509家，位居第一；“南阳大师傅”门店净增长207家，位居第二；“幸福西饼”门店净增长156家，位居第三。

面包烘焙品类关店第一名达431家。

曾经火遍北京的“原麦山丘”被收购后几乎停止发展。

2020年烘焙的外卖订单显著增加，尤其生日蛋糕及单品。全国各地中式烘焙全面崛起，“南京泸溪河”、“长沙墨茉点心局”更是成为当地的一种现象级的存在。

（16）炸鸡汉堡披萨类

炸鸡汉堡披萨类在全中国目前的营业中门店数为 219608 家（约 22 万家），2020 年新开店数 86896 家（约 8.7 万家），关店门店数 67285 家（约 6.7 万家）。

规模排名：“华莱士”以现有门店数 16726 家位居第一。去年的规模第一还是“正新鸡排”，2020 年变成了第二。

用户评价排名：“咕鹿流心披萨”以 94.98 分排在第一。

净增长排名：“华莱士”2020 年门店净增长 4148 家，位居第一；“正新鸡排”以门店净增长 2268 家，位居第二。

炸鸡汉堡披萨品类关店第一名达 1499 家。

鸡王轮流做，今年“华莱士”！鸡已经是超级品类，从美国的经验看，高品质、高客单的鸡会成为下一个热门，“金戈戈鼓油鸡”成为了深圳的超级火爆的品牌。

2020 年，快餐炸鸡品类净增 2 万家门店，前十名净增长 1.3 万家，强者愈来愈强，王者争霸，剩下的时间没小弟们啥事了，散了吧！

（17）火锅类

火锅类在全中国目前的营业中门店数为 471587 家（约 47.1 万家），2020 年新开店数 147077 家（约 14.7 万家），关店门店数 174258 家（约 17.4 万家）。

规模排名：“海底捞火锅”以现有门店数 1316 家位居第一，“呷哺呷哺”现有门店数 1054 家，排名第二；“马路边边”现有门店数 887 家，排名第三。2019 年的时候，第一名还是“小龙坎”，第三名是“蜀大侠火锅”，今年都掉出了前三。

用户评价排名：“自由渡火锅”以 97.87 分位居第一，“捞王”依然是规模化品牌里的用户评价第一名，前 10 名里只有“捞王”达到了 125 家。

净增长排名：“贤和庄卤味火锅”2020 年门店净增长 567 家，位居第一；“海底捞”门店净增长 472 家，位居第二；“谭鸭血老火锅”门店净增长 250 家，位居第三。

火锅品类关店第一名达 174 家。

“贤合庄”的明星效应产生了巨大加盟流量，各大明星争相模仿入场，同一家公司背后操刀，希望不是收割韭菜后草草收场，今年年底榜上见！

和大部分品类不同，火锅规模第一、第二已经全部都是直营上市品牌，“巴奴”“捞王”“凑凑”这几个直营品牌也一直势头强劲，中国火锅赛道已经开始从上瘾的口味竞争进入到竞争高品质、健康食材竞争的第二阶段了。

（18）牛排类

牛排类在全中国目前的营业中门店数为 18029 家（约 1.8 万家），2020 年新开店数 6245 家，关店门店数 6725 家。

规模排名：“豪客来牛排”以现有门店数 400 家位居第一。

用户评价排名：“王品牛排”以 95.64 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“玛黎娜铁板牛排”2020 年门店净增长 20 家，位居第一。

牛排品类关店第一名达 71 家。

牛肉是受消费者最喜爱的产品品类，但中国一直没有出现牛肉类的超级大连锁。其中价格是关键，而价格背后是中国农业的落后，牛肉更多依赖进口。

中国牛肉每斤价格高达 40 元，美国 8 元，价格相差 5 倍，其中集中规模化养殖技术、饲料成本及激素标准等都是制约因素，中国农业严重落后于西方国家。

（19）海鲜类

海鲜类在全中国目前的营业中门店数为 131820 家（约 13.1 万家），2020 年新开店数 29617 家（约 2.9 万家），关店门店数 54313 家（约 5.4 万家）。

规模排名：“蟹蜜麻辣小海鲜”以现有门店数 180 家位居第一。

用户评价排名：“海鲨湾海鲜会馆”以 95.18 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“蚝英雄”2020 年门店净增长 19 家，位居第一。

海鲜品类关店第一名达 133 家。

受疫情影响，海鲜品类的关店远远大于开店，是受重挫的品类，净增长第一的品牌竟然只增长了 19 家。2021 年是海鲜开店的机会，但是日本福岛核废料入海事件或将影响消费者对海鲜品类的消费热情。

（20）轻食类

轻食类在全中国目前的营业中门店数为 11173 家（约 1.1 万家），2020 年新开店数 5792 家，关店门店数 3985 家。沙拉轻食的增长，让我们看到追求健康生活的人不断在增加，疫情也没能阻止他们对于健康的追求。看来大家不吃海鲜，都去吃轻食了。

规模排名：“沙野轻食”以现有门店数 359 家位居第一。

用户评价排名：“叶叶菩提”以 98.5 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“沙野轻食”2020 年门店净增长 173 家，位居第一。

轻食品类关店第一名达 55 家。

沙拉轻食总规模较小，但在疫情期间依然保持增长。越来越多的人开始追求健康生活方式，未来增长空间巨大，美国目前最为流行沙拉轻食、健身房等健康生活方式。

大量留学生回国也选择这个赛道创业，但值得注意的是，生食沙拉对生产过程、灭菌环境有极高要求，配送也需要在 0~6 度之间完成，沙拉外卖一直存在菌落总数超标的食安问题，严重可能致命。

（21）自助餐类

自助餐类在全中国目前的营业中门店数为 34445 家（约 3.4 万家），2020 年新开店数 9495 家，关店门店数 9547 家。

规模排名：“吉布鲁牛排海鲜自助”以现有门店数 183 家位居第一；“星伦多海鲜自助餐厅”去年是第一名，今年变成了第二名，现有门店数 116 家。

用户评价排名：“第六季自助餐厅”以 97.02 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“快乐爱斯米牛排自助”2020 年门店净增长 35 家，位居第一。

自助餐品类关店第一名达 27 家。

经过多年发展，火锅、烧烤、牛排、海鲜已经成为自助餐的主产品，体现在性价比高、自助体验强，自助餐更多的是出现在高端酒店的配套里。

（22）甜品类

甜品类在全中国目前的营业中门店数为 137944 家（约 13.8 万家），2020 年新开店数 41117 家（约 4.1 万家），关店门店数 68693 家（约 6.8 万家）。

规模排名：“肯德基甜品站”以现有门店数 1220 家位居第一。

用户评价排名：“西村叔叔的店”以 93.6 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“肯德基甜品站”2020 年门店净增长 524 家，位居第一。

自助餐品类关店第一名达 187 家。

从规模排名看，最大的三家依然是西式甜品，“肯德基”、“DQ”和“哈根达斯”，“哈根达斯”门店端基本停止增长。从净增长看，中式甜品批量崛起，未来可期。

（23）中式饼类

中式饼类在全中国目前的营业中门店数为 36749 家（约 3.7 万家），2020 年新开店数 12779 家（约 1.2 万家），关店门店数 16047 家（约 1.6 万家）。

规模排名：“围炉锅盔”以现有门店数 1200 家位居第一；排在第二的是“晨光烧饼”；排在第三的是“阿甘锅盔”。

用户评价排名：“小先肉香酥鸡烧饼”以 84.84 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“吴小糖沙拉煎饼”2020 年门店净增长 82 家，位居第一。

中式饼品类关店第一名达 372 家。

“阿甘锅盔”把厚饼做成了超薄饼，把主食变成了全时段无压力消费的零食，开创了锅盔品类的超级增长；N 多寿司，打破日本寿司的传统，做熟食寿司解决了食安和价格问题，开出来 2000 多家门店。

你的品类有什么可以创新的？可以好好思考一下。

（24）川菜类

川菜类在全中国目前的营业中门店数为 216031 家（约 21.6 万家），2020 年新开店数 76694 家（约 7.6 万家），关店门店数 56228 家（约 5.6 万家）。

规模排名：“周麻婆”以现有门店数 259 家位居第一。

用户评价排名：“付先生在成都”以 95.16 分的用户评价位居第一，取代了 2019 年第一的“盛天毛血旺”。

净增长排名：“椒爱 水煮鱼川菜”2020 年门店净增长 24 家，位居第一。

川菜品类关店第一名达 48 家。

川菜已经是超级品类，2020 年依然净增长 2 万家，麻辣已经是中国的第一大味型。男人无法抵御美色和金钱，女人却无法抵御麻辣的诱惑！

人均消费超过 96 元的川菜正餐的第一名依然是“眉州东坡”，“眉州东坡酒楼”的门店数高达 62 家，集团门店超过 100 家。

“眉州东坡”旗下“王家渡食品”已经深耕餐饮食品 17 年，主营预制菜、低温午餐肉和腊香肠等，“眉州东坡”或会参考“海底捞”、“颐海”模式，打造川菜上市第一股。

（25）湘菜类

湘菜类在全中国目前的营业中门店数为 86681 家（约 8.6 万家），2020 年新开店数 22443 家（约 2.2 万家），关店门店数 26705 家（约 2.6 万家）。

规模排名：“彭厨”以现有门店数 458 家位居第一。

用户评价排名：“辣可可现炒黄牛肉”以 94.24 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“小食候湘”2020 年门店净增长 34 家，位居第一。

湘菜品类关店第一名达 44 家。

2020 年，湘菜人非常热闹。“彭厨”门店规模依然第一，“毛家”牌子不倒，“厨嫂”紧随其后，“费大厨”进军深圳，与“农耕记”战火绵绵，与“长沙炊烟”贴身肉搏，“兰湘子”西安默默增长，“许爷”上海做剁椒鱼王，“湘阁里辣”镇守东莞王，2021 湘菜更有好戏看……

（26）粤菜类

粤菜类在全中国目前的营业中门店数为 97860 家（约 9.7 万家），2020 年新开店数 25866 家（约 2.6 万家），关店门店数 27209 家（约 2.7 万家）。

规模排名：“太兴餐厅”以现有门店数 105 家位居第一。

用户评价排名：“金海华 小爱都市情感餐厅”以 95.46 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“敏华冰厅”与“蔡澜港式点心”这两个餐厅 2020 年门店净增长都是 11 家，并列第一，“金戈戈”紧随其后净增长 10 家，为第二名。

粤菜品类关店第一名达 23 家。

“蔡澜点心”是“探鱼旗下”的子品牌，“金戈戈豉油鸡”是“姚姚”的子品牌，这两个品牌目前的发展势能已经超越了其主品牌，他们能否像“九毛九”的“太二”一样成为发展的第二曲线？谁能代表粤菜走出广东？拭目以待！

（27）江浙菜类

江浙菜类在全中国目前的营业中门店数为 150785 家（约 15 万家），2020 年新开店数 22538 家（约 2.2 万家），关店门店数 44781 家（约 4.4 万家）。

规模排名：“绿茶餐厅”以现有门店数 182 家位居第一；“外婆家”现有门店数 104 家，排名第二；“南京大排档”现有门店数 78 家，排名第三。

用户评价排名：“新荣记”以 96.28 分的用户评价继续保持第一。

净增长排名：“绿茶餐厅”2020 年门店净增长 15 家，位居第一；“外婆家”旗下的“老鸭集”门店净增长 12 家，排在第二。

江浙菜品类关店第一名达 16 家。

“绿茶”爆出已经提交上市申请，2020 年亏损 5500 万，门店总规模 182 家，或将成为江浙菜上市第二股；原上市公司“小南国”2020 年关店 13 家，仅剩 44 家，市值 1.8 亿，基本停止了流通，“小南国”的衰败从发起供应链平台众美联开始。

比“海底捞”的“蜀海”更早起步，结局却完全不同，背后核心的因素只有一个：团队。

（28）西北菜类

西北菜类在全中国目前的营业中门店数为 63417（约 6.3 万家），2020 年新开店数 18361 家（约 1.8 万家），关店门店数 20167 家（约 2 万家）。

规模排名：“西贝莜面村”以现有门店 373 家位居第一，依然遥遥领先，“九毛九”还剩下 97 家，依然是第二名。

用户评价排名：“阿依来新疆餐厅”以 96.62 分的用户评价位居第一，“西贝”依然是规模化的评价第一。

净增长排名：“张郎西北王”2020 年门店净增长 17 家，位居第一。

西北菜品类关店第一名达 55 家。

在一个相对较小的品类里，“西贝”与“九毛九”硬是历经数十年做大了品类，这是了不起的存在。

但品类的基因决定了长期增长的局限，猫的体型再大、再凶狠，始终无法长成老虎。我想也正是这样的局限，才有了贾国龙的快餐梦和功夫菜的出现。

“九毛九”已经有了“太二”，但酸菜鱼依然也还是一个小品类，下一个“太二”会是什么？

（29）鲁菜类

鲁菜类在全中国目前的营业中门店数为 72370 家（约 7.2 万家），2020 年新开店数 20478 家（约 2 万家），关店门店数 22525 家（约 2.2 万家）。

规模排名：“守柴炉烤鸭”以现有门店 280 家位居第一；“全聚德”以现有门店 94 家位居第二；“金百万”以现有门店 80 家位居第三。

用户评价排名：“四季民福烤鸭店”以 96.44 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“守柴炉烤鸭”2020 年门店净增长 47 家，位居第一。

鲁菜品类关店第一名达 55 家。

山东凯瑞是被行业内所熟悉的鲁菜大企业，但多品牌经营，并没有品牌进入我们的评价、规模与增长榜单；

“全聚德”虽然是最早上市的企业，用户评价却没有进入前 10；

四季民福 17 家店所创造的营收及排队现象，在北京几乎神一般的存在。

（30）云南菜类

云南菜类在全中国目前的营业中门店数为 19737 家（约 1.9 万家），2020 年新开店数 4482 家，关店门店数 5373 家。

规模排名：“云海肴”以现有门店 106 家位居第一。

用户评价排名：“鲜谭蒸汽石锅鱼”以 96.58 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“茄子恰恰”2020 年门店净增长 6 家，位居第一。

云南菜品类关店第一名达 7 家。

整个云南菜品类小，增长第一名才 6 家，“彩泥云南菜”关店 7 家，“云海肴”关店 6 家，2020 年没有增长。“云海肴”是否会学习“西贝”、“九毛九”，寻找下一个超级赛道？还是用一生继续坚守云南菜的品类做大做强的使命？

（31）徽菜类

徽菜类在全中国目前的营业中门店数为 19157 家（约 1.9 万家），2020 年新开店数 4200 家，关店门店数 4735 家。

规模排名：“小菜园”以现有门店 257 家位居第一。

用户评价排名：“杨记兴 臭鳊鱼”以 95.26 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“小菜园”2020 年门店净增长 59 家，位居第一。

徽菜品类关店第一名达 27 家。

无论从“西贝”的做大，还是小菜园的增长，小品类做大的背后都有一套特殊的员工分配激励机制设计，值得我们学习，但也值得注意，可能会给资本化带来障碍。

徽菜里有一家特殊的公司——同庆楼，它在 A 股上市后，给中国餐饮直营品牌上市打了一剂鸡血，成为了餐饮资本化 99 度之外的最后 1 度，但中国餐饮 A 股上市的大门真的已经打开了吗？

（32）日本寿司类

日本寿司类在全中国目前的营业中门店数为 58848 家（约 5.8 万家），2020 年新开店数 17563 家（约 1.7 万家），关店门店数 19508 家（约 1.9 万家）。

规模排名：“N 多寿司”以现有门店 2259 家位居第一。

用户评价排名：“蟹的岡田屋”以 96.94 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“N 多寿司”2020 年门店净增长 303 家，位居第一。

日本寿司品类关店第一名达 372 家。

我们看到外卖总单量第一、规模第一、净增长第一都是 N 多寿司，同时 N 多寿司关店量也很大。这是一个有意思的现象，普遍存在于大部分品类，如果要做大，直指一个答案：聚焦增长，而非 100% 的门店成功！

（33）韩国料理类

韩国料理类在全中国目前的营业中门店数为 47205 家（约 4.7 万家），2020 年新开店数 16426 家（约 1.6 万家），关店门店数 19508 家（约 1.9 万家）。

规模排名：“芥岛의国王拌饭”以现有门店 407 家位居第一，一举超过去年的“汉拿山”。

用户评价排名：“将军牛排”以 95.96 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“青岛의国王拌饭”2020 年门店净增长 335 家，位居第一，取代了去年第一的“花味烤肉”。

韩国料理品类关店第一名达 50 家。

“国王”在 2019 年还是默默无闻，2020 年腾空出世，一举拿下四个第一名，我很好奇这个品牌明年还能上我们的榜单吗？

（34）东南亚菜类

东南亚菜类在全中国目前的营业中门店数为 8087 家，2020 年新开店数 1877 家，关店门店数 2250 家。

规模排名：“瓦城泰国料理”以现有门店 59 家位居第一。虽然它是规模第一，但是我们看到整个菜系的品类太小，即使做到第一名，也只做到 59 家。

用户评价排名：“明泰谷泰国休闲餐厅”以 94.14 分的用户评价位居第一。

净增长排名：“苏梅花园”2020 年门店净增长 5 家，位居第一。

东南亚菜品类关店第一名达 21 家。

因为品类小，所以增长比较有限。但小品类也有可能做成大品类，比如：集渔泰式火锅开出了 129 家门店。

当小品类与大品类相结合，既将小品类做成了大品类，又产生大品类里的差异化，也算是一种很好的创新。“云海肴”现在定位汽锅鸡或许也是基于同样的逻辑。

但为什么不可以用大品类+大品类的创新呢？例如快餐+饮品，火锅+饮品，火锅+快餐，烧烤+火锅等形式。

（35）粥店类

粥店类在全中国目前的营业中门店数为 29338 家（约 2.9 万家），2020 年新开店数 8061 家，关店门店数 14374 家（约 1.4 万家）。

规模排名：“三米粥铺”以现有门店 1215 家位居第一。

用户评价排名：“火齐潮汕砂锅粥”以 92.28 分的用户评价位居第一。我们看到第一二三名都是潮汕砂锅粥，看来大家对潮汕砂锅粥是非常认可的。

净增长排名：“江川右·一家有态度的粥店”2020年门店净增长268家，位居第一，江川右也是中国外卖万单店最多的品牌；第二名是“三米粥铺”，门店净增长206家；第三名是“曼玲粥店”，门店净增长98家。

粥店品类关店第一名达165家。

粥的头部品牌基本都是外卖店，江川右成为新秀，看来有态度很重要！粥的外卖属性很强！

根据美团公布的信息，美团2020年餐饮外卖分部，全年交易笔数同比增加16.3%，达到101亿笔。根据窄门数据库体现，美团现在每月订单数在近10亿单，饿了么4亿单。

在去年12月份的外卖万单店数据里，粥类的门店数占比达到了28.5%；快餐万单门店数的达到34%的占比；麻辣烫冒菜门店数占比达到了8%；茶饮门店数占比达到了5.4%；烧烤门店数占比达到了3.1%

万单店最多的前5名中，有4家都是粥类和1家奶茶品牌。奶茶、粥类两个品类外卖属性很强，它们同时具备两个共同的特质：

第一，不以时间的变化和温度的变化而极大地影响用户体验；

第二，毛利率高，能够支付平台相对较高的成本。

不是所有的品类都适合做外卖。正餐虽然毛利高，但时间温度变化后，消费体验急剧下降，无法持续；快餐虽然外卖占比高，但毛利并不能足以支撑平台的费用，所以快餐的线上外卖品牌的死亡率也极高。

以上是全中国的所有品类的相关数据的分析，我们接下来分析一下全中国受欢迎的菜品。

2.全国堂食产品热度榜——菜品词云



我们发现全中国最受欢迎的产品是牛肉，最受欢迎的味型是麻辣，什么意思？

当农业养殖得到巨大进步时，牛肉采购价格降下来的那一天，就是牛肉品类出现超级大连锁的时候。

麻辣是一种瘾，要做大，一切皆可麻辣！也将支撑起一个以麻辣为中心的超级庞大的复合调味品赛道：以翠宏为代表的辣椒花椒、以张兵兵为代表的火锅牛油，以天味、聚慧、川海晨阳为代表的火锅底料，为圣恩为代表的川调，以味远红芳为代表的湘调.....

但是，每一个城市的味型、产品喜好都有不同差异，虽然随着人口的流动，口味融合在发生，但习惯不是几年可以彻底改变的。

北京市



上海市



广东省
广州市



广东省
深圳市



浙江省
杭州市



广东省
东莞市





辽宁省
沈阳市



江苏省
苏州市



天津市



湖北省
武汉市



湖南省
长沙市



重庆市



第一，你可以考虑是否去做这种产品品牌的定位：

第二，你可以考虑在产品研发的过程当中，在不同的区域做出不同口味和不同食材的推出。

3.全国每个城市购物中心的密度与热度数据

全中国有 2 万多家购物中心，到底哪一个购物中心热度最高？哪一个购物中心客流密度最高？哪一个购物中心最受欢迎？

我们做出了两组数据，第一组是购物中心的搜索热度，第二组是购物中心的人流密度。我们找到全国每个购物中心的前 10 强进行比较。

北京，客流密度的第一名是北京凯德 MALL 西直门，搜索热度的第一名是北京合生汇。

上海，客流密度的第一名是上海奉贤宝龙广场，搜索热度的第一名是上海环球港。

广州，客流密度的第一名是广州乐峰广场，搜索热度的第一名是广州正佳广场。

深圳，客流密度的第一名是深圳来福士广场，搜索热度的第一名是深圳万象天地。

杭州，客流密度的第一名是杭州大厦 501 城市广场，搜索热度的第一名是杭州嘉里中心。

成都，客流密度的第一名是成都凯德广场 金牛，搜索热度的第一名是成都远洋太古里。

重庆，客流密度的第一名是龙湖重庆西城天街，搜索热度的第一名是龙湖重庆时代天街。

东莞，客流密度的第一名是东莞长安万科广场，搜索热度的第一名是东莞民盈国贸城。

佛山，客流密度的第一名是佛山岭南新天地，搜索热度的第一名是佛山千灯湖环宇城。

合肥，客流密度的第一名是合肥天玥中心，搜索热度的第一名是合肥万象城。

南京，客流密度的第一名是南京招商花园城，搜索热度的第一名是南京德基广场。

青岛，客流密度的第一名是青岛麦凯乐（黄岛店），搜索热度的第一名是青岛万象城。

沈阳，客流密度的第一名是沈阳华润万象汇，搜索热度的第一名是沈阳万象城。

苏州，客流密度的第一名是苏州恒达中环百汇广场，搜索热度的第一名是苏州中心商城。

天津，客流密度的第一名是天津和平大悦城，搜索热度的第一名是天津大悦城。

武汉，客流密度的第一名是武汉 K11Select，搜索热度的第一名是武汉群光广场。

西安，客流密度的第一名是西安银泰百货（钟楼店），搜索热度的第一名是西安赛格国际购物中心。

郑州，客流密度的第一名是郑州西元国际广场 CCmall 购物中心，搜索热度的第一名是郑州正弘城。

长沙，客流密度的第一名是长沙河西王府井 FamilyPark，搜索热度的第一名是长沙 IFS。

除了这些一二线城市，我们还统计了其他城市的购物中心的详细数据。









三、藏在数字里的 5 个餐饮反思

数据，可以让我们更加理性地做出未来最正确的决策，也让我们去反思过去行为中的一些问题。

1. 加盟品牌，是不是真的没有价值？

当我们看到所有规模第一且持续处在第一的品牌大多是加盟连锁品牌的时候，我们不得不去反思：被很多知名餐饮人鄙视的加盟连锁，真的没有价值吗？

全世界第一的快餐公司麦当劳是做加盟的。为什么麦当劳能成为最有价值的公司？

2020 年，蜜雪冰城超过 12000 家，并且最终获得了高瓴、美团的投资，成为了目前中国市值最高的茶饮品牌，它也是做加盟的，有一半的门店几乎都开在 2020 年，而全中国最大的直营品牌开店在 2020 年最高也不过近百家；做加盟的绝味鸭脖上市了，市值 500 亿；做加盟的巴比馒头上市了，市值 100 亿……到底是加盟的商业模型不行，还是做加盟的人本身的体系建设能力或价值观出了问题？

当你带着已有认知去看现实，往往会掉进认知的陷阱里。

2. 创业，是不是一定要进北上广深？

我们看到所有规模化的连锁品牌，几乎 95% 以上，一开始甚至到现在的总部都不在北上广深。

“正新鸡排”起步于温州，“华莱士”来自于福建，“张亮麻辣烫”、“杨国福麻辣烫”来自于东北，“绝味鸭脖”来自于长沙，“蜜雪冰城”来自于郑州，“书亦”、“茶百道”来自于成都，只有极少数规模化的品牌诞生在北上广深。

北上广深的用户，真的是你规模化之后的用户画像吗？

北上广深的成本结构，真的适合创业者成长吗？

餐饮企业需要那么多的基层人员，北上广深的人才数量和成本合适吗？

北上广深，有你需要的仓库、工厂和土地吗？

这里的政府，会给你足够的税收和发展政策支持吗？

这里，到底是餐饮创业者的天堂还是火葬场？

3. 做最受用户喜爱的产品，就能成为大公司吗？

在我们的数据分析中可见，牛肉、鹅都是全国最受欢迎的品类产品，为什么到今天，牛肉品类里没有超级大公司出现？而在日本，光牛肉的快餐就有 4 家上市公司！

为什么鹅肉连锁至今，最大也就几十家的连锁？为什么在我们用户评价第一名的品牌里，没有一家同时也是规模第一名？为什么米其林大厨都做不大？

规模化的真正基础，到底是用户喜欢最重要，还是供应链的供给能力最重要？

我们都需要反思一下。

4. 资本，真的那么可怕吗？

早在中国餐饮业早期获得资本的时候，我们听到了很多负面的案例，像俏江南、大娘水饺等等，包括早期的资本化之后，并没有获得成功，像小南国和湘鄂情等。

这些餐饮行业不愉快的资本经历，让我们把资本想象得很可怕，抗拒资本。老干妈的创始人曾经多次公开表示不融资、不上市。

老干妈真的是对的吗？

今天，我们看到越来越多的企业在不断拥抱资本，并且通过资本的力量不断地扩张规模、优化公司治理、打造品牌、打造护城河，并成为了非常了不起的品牌。

不管是做高端水果茶的“喜茶”，还是低端的“蜜雪冰城”，还是基于服务主义的“海底捞火锅”，或者产品主义的“巴奴火锅”，这些优秀的品牌，都在让资本为己所用，都在努力让自己成为一个可持续盈利、可持续成长，并且有护城河的伟大公司。

不是被资本操控，而是让资本为己所用，成为可持续盈利、可持续成长，并且有护城河的伟大公司。

5. 预制菜，真的没有未来吗？

很多餐饮人拒绝预制菜，觉得料理包食物就是垃圾食品，这样的产品根本不会有未来。

但在疫情期间，我们看到方便食品和预制菜在线上的销售增长高达 400%，很多人说疫情一过，这些销售就会下来。但不同的是，它们依然还在持续增长。

在过去的十年，日本的预制菜由原来的 1 万亿日元增长到了现在 10 万亿日元，足足翻了 10 倍。中国的人口是日本人口的 10 倍，如果在中国按照这样一个逻辑来说的话，可能会出现超乎想象的规模。

当你顽固地拒绝一个东西的时候，你很可能错过一个时代；那些看似坚固的，都会有巨大挑战；不要相信运气，不要粗旷的做判断，要相信长期理性。

四、藏在数字里的 4 个餐饮趋势：线下互联网时代，开启

我认为，一个时代的结束，其实是一个时代价值观的结束。一种商业形态的结束，其实是一种商业形态背后价值观的过期。要寻找下一个时代的伟大商业机会，本质上是预测下一个时代商业价值观的迁移。

如果你想成为伟大的企业，往往需要找到普世价值观，并持之以恒。

如果我们能够有足够的信息作为参考，有足够多维度的视角，足够的好奇心，足够连贯且深度的思考性，能够看得更远点，我们就能把时间用在长期正确的事情上，用在未来的趋势上。

浅薄的思考，往往只看到要素；深度的思考，往往会看到系统。

第一个趋势：我认为中国正处在餐饮行业新一轮发展周期的初级阶段，我把这一阶段命名为“线下的互联网时代”。

线下商业实体已经具备互联网特质：传递性、实时性、交换性、透明性、众包众创众享性。

生产、仓储、管理、服务、交易等所有过程正在被全面数字化，所有行为被实时记录；商品与服务逐渐被标准化、标签化，信息越来越透明化，消费者可以轻松比对；一家家门店孤岛被完善、发达的仓储冷链物流及配送平台全面连接。

线下的互联网，不是纯虚拟互联网，是现实世界的高透明度融合和打通，把农场、工厂、仓库、门店、人、物、购物中心和用户等等，通过信息流、物流、资金流，全面连接在一起，成为一张真实存在的网络。

随着线下商业数据逐渐的累积，类似于窄门餐眼数据库的诞生，包括用户喜好的数据、对品质评价的数据、产品销售的数据、开关店的数据、品牌分布的数据、供应商的数据、购物中心数据、食材数据等，每一座数据孤岛被连接起来、共享出来，无论是消费者还是管理者，决策可以更多地基于足够可以自由获取的信息作出理性的判断。

线下互联网时代也必将带来网络效应，高质量的创业者和高质量的创业模型将可能快速创造超级体量的连锁，它的发展速度也将无限接近于互联网曾经的发展。已经获得足够规模优势的实体品牌将获得更快速度、更长期、更稳定、更具垄断性的发展。

“线下互联网时代”的到来，也将带来资本价值的增长！

第二个趋势：中国餐饮即将进入低净利润率时代。

在信息对称、供应链体系完善且充分竞争的“线下互联网”市场中，用不到对手一半的价格，获得绝对领先的市场占有，赚取市场绝大部分的利润。

充分竞争时代，效率与价格竞争是终极武器，低价可以收割存量市场。

所有标准化的连锁餐饮品牌都要做好净利润率很快低于 5% 的准备，甚至供应链企业长期保持在 2~3% 净利润率之间。

这里的低净利不一定是指低毛利，而是指把赚取的利润，投入到品质、服务、效率、品牌等更长期的价值及竞争壁垒的建设中去。

在美国，大部分上市连锁餐饮品牌税前净利润率长期低于 6%，在日本低于 5%，供应链企业净利润率低于 2%。

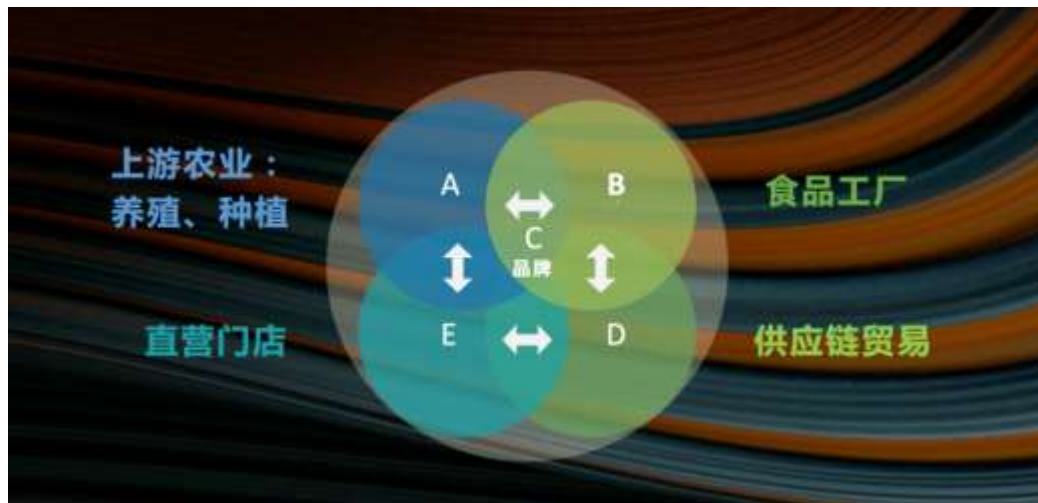
你是被动等待低利润时代的到来，还是主动用低利润预期获得市场领导地位，赢取更长期的绝对利润？

第三个趋势：未来餐饮连锁企业将从单维生物变成多维生物，“单维生物”会变得极其脆弱，A+B+C+D+E 多维生物将在竞争中变得极其凶残。

什么是 ABCDE？

- A——上游农业：养殖、种植
- B——食品加工
- C——品牌经营
- D——供应链贸易
- E——直营门店

未来想要取得持久的竞争力，你至少需要成为 A+B+C 的多维生物。



比如，你是直营商家，就可以变成：品牌+供应链贸易+直营门店或食品加工+品牌+供应链贸易，甚至像“海底捞”、“巴奴”一样成为：食品加工+品牌+供应链贸易+直营门店。

而上游企业则需要成为：农业+食品加工+2c 品牌+前端经销商体系（大客户渠道），多维生物具备更强的战略协同性与价格优势，及再生能力。

在不确定性时代，每一个上下游都对你的板块虎视眈眈，信任的降低使得协同成本更高。

同样，每一个环节都需要赚取利润，这使得用户的终端价格无法降低，而多维生物可以有足够空间放弃中间环节利润，换取更大的价格调整空间和质价比。

不是所有的企业都适合成为多维生物！轻易尝试成为多维生物又是极其危险的，它需要：

上下游布局，企业需要有足够资金的投入；

面对产业链上下游、跨行业、跨领域的复杂业态，组织系统的数字化转型和组织文化极其重要；需要创业者有足够伟大的理想、信念信仰，综合能力、认知的深度及坚韧性。

在竞争激烈的红海里，要么让自己成为没人敢惹的巨鲸，要么让自己成为凶残的海星！

第四个趋势预测：当线下互联网时代成熟的时候，整个食品餐饮行业将诞生中国，乃至世界的首富。

成功的思考方式是以终为始，终局倒推布局。

首先，我们来看看美国餐饮品牌的发展路径：“都乐”（甜甜圈、快餐咖啡）成立于 1950 年；“肯德基”成立于 1952 年；“汉堡王”成立于 1954 年；“麦当劳”成立于 1955 年；“必胜客”成立于 1958 年；“达美乐”成立于 1960 年；“赛百味”成立于 1965 年；“西斯科”这样的供应链公司成立于 1969 年。

这些品牌大多诞生在美国五六十年代，美国当时发生最重要的事情是科技的进步带来的食品加工技术发展，真空包装和保鲜技术的成熟，全国仓储冷链配送的完善，使得餐厅食材供应链的效率得到进一步提升，也使得美国诞生了最大的一批以效率著称的餐饮连锁品牌。

所以，第一代美国餐饮的诞生主要基于：快餐、标准化、供应链技术的提升。

而后几十年里，美国只诞生 4 个大型餐饮连锁品牌：“星巴克”“棒 约翰”“Chipotle”“ShakeShack”，其中只有“星巴克”形成了足够大的规模。

“星巴克”成立于 1971 年；“棒 约翰”成立于 1984 年；“Chipotle”成立于 1993 年；“ShakeShack”成立于 2001 年，而后美国再没有大型连锁餐饮品牌出现。

这批大型连锁餐饮品牌的出现是因为八九十年代，美国社会财富积累到一定程度，美国消费者的饮食需求进一步提升，更加追求个性、追求文化属性、追求品质，也就是消费升级的需求。

所以，第二代美国餐饮品牌诞生主要基于：文化、品质、中产阶级的精神属性，这就是大家常说的消费升级。

当下美国社会面临的问题是过度的肥胖和不健康，健康饮食的需求变成主流，从而出现健身房和沙拉的兴起，食材标注来源地、营养成分和卡路里。

所以，第三代餐饮品牌诞生的核心是：健康和新鲜。

餐饮业类似的路径又再次发生在后来的日本。除“吉野家”外，“一兰拉面”诞生于 1960 年，“元气寿司”诞生于 1968 年，“萨莉亚”（意大利餐）诞生于 1968 年，Nakau1969 年，“罗多伦咖啡”诞生于 1976 年，“COCO 一番屋”诞生于 1978 年，“食其家”诞生于 1982 年，“一风堂”诞生于 1985 年，“龟丸制面”诞生于 2000 年.....

几乎绝大多数的日本餐饮大连锁品牌都诞生在 2000 年以前，和美国一样经历了类似的阶段，在此之后诞生的大连锁品牌的概率越来越低。

中国的今天和五六十年代的美国、2000 年代前的日本又极其相似，食品加工技术基本成熟，保鲜技术、冷链配送及仓储能力基本完善，资本化大门已经打开，效率价值、品质文化个性需求、健康生活追求这三个阶段的诉求几乎在同一个时代爆发。

在接下来的十年当中，中国也将诞生最多的世界级的超级体量餐饮品牌，也可能将决定未来中国餐饮百年的格局。

未来 10 年将是餐饮人最好的 10 年，也是最后的 10 年，是无法失去、不能错过的 10 年。

《海南省开展合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资试点工作暂行办法》正式印发！

来源：海南发布 作者：海南发布 日期：2021年4月9日

2021年4月8日，为深入贯彻习近平总书记“4·13”重要讲话精神以及《海南自由贸易港建设总体方案》中投资自由化便利化的部署要求，省金融监管局会同国家外汇管理局海南省分局、省市场监管局、海南证监局印发了《海南省开展合格境内有限合伙人(QDLP)境外投资试点工作暂行办法》。

海南省开展合格境内有限合伙人（QDLP）

境外投资试点工作暂行办法

第一章 总 则

第一条 为积极推进海南自由贸易港建设，促进金融业对外开放，规范开展合格境内有限合伙人境外投资试点工作，根据有关法律、法规，制定本暂行办法。

第二条 本办法所称的合格境内有限合伙人，是指符合本办法第四章规定的条件，以自有资金认购本办法规定的试点基金的境内自然人、机构投资者或本办法规定的其他投资者。

本办法所称的试点基金管理企业是指经试点相关单位共同认定、注册在海南省并实际经营的，以发起设立试点基金并受托管理其境外投资业务为主要经营业务的企业，且符合本办法第二章规定。

本办法所称的试点基金是指由试点基金管理企业依法在海南省发起、以合格境内有限合伙人参与投资设立的、以基金财产按照本办法规定进行境外投资，且符合本办法第三章规定的基金。

第三条 试点基金管理企业发起设立试点基金，运用试点基金的基金财产对外投资，应符合相关法律、法规和本办法的规定，维护投资者的合法权益。

第四条 本试点工作在省政府直接领导下，省金融监管部门牵头，相关单位根据职责共同参与。试点相关单位包括但不限于省金融监管部门、外汇管理部门、省市场监管部门、证券监管部门等。省金融监管部门承担试点工作日常事务，负责试点申请资料及其他相关文件的受理，组织试点相关单位审核申请材料，为企业批复试点资格并授予试点额度；外汇管理部门负责本办法所涉跨境资金管理事宜；省市场监管部门负责试点基金管理企业及试点基金的登记注册工作；证券监管部门负责对试点基金管理企业和试点基金的登记备案工作进行指导，并对通过中国证券投资基金业协会登记备案的试点基金管理企业和试点基金业务活动进行监督管理；省发改部门和省商务部门负责对试点基金的投资标的与投资区域是否为敏感类进行指导；其他相关单位根据实际需要配合做好相关工作。

第五条 试点工作在国家有关部门指导下开展，首批试点企业名单由省政府牵头认定，后续的试点企业名单由省金融监管部门组织外汇管理部门、省市场监管部门和证券监管部门通过会议认定。

第六条 省金融监管部门应会同试点相关单位共同制定和落实各项政策措施，推进试点工作，协调解决试点过程中的有关问题。

第二章 试点基金管理企业

第七条 本办法规定的试点基金管理企业包括内资试点基金管理企业和外商投资试点基金管理企业。外商投资试点基金管理企业，是指按照本办法规定由境外自然人或机构等参与投资设立的试点基金管理企业。

第八条 试点基金管理企业可从事如下业务：

- (一) 发起设立试点基金；
- (二) 受托管理试点基金的投资业务并提供相关服务；
- (三) 依法开展投资咨询业务。

第九条 试点基金管理企业可以采用公司制、合伙制等组织形式。

第十条 试点基金管理企业应符合下列条件：

(一) 试点基金管理企业的注册资本应不低于人民币 500 万元或等值外币，出资方式仅限于货币，出资应按照公司章程/合伙协议的约定或在取得试点资格之日起 2 年内（以孰早者为准）全部缴足；

(二) 具备至少 1 名 5 年以上以及 2 名 3 年以上境外投资管理经验和相关专业资质的主要投资管理人员；主要投资管理人员在最近 5 年内无违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件；

(三) 试点基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人中任一主体或上述任一主体的关联实体应具备下列条件：经所在地监管机构批准从事投资管理业务或资产管理业务，具备所在地监管机构颁发的许可证件的金融企业，或具有良好投资业绩且管理基金规模不低于 1 亿元人民币（或等值外币）的基金管理企业；

(四) 试点基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人中任一主体或上述任一主体的关联实体满足净资产应不低于 1000 万元人民币或等值外币，资产质量良好，在境内外资产管理行业从业 3 年以上，且具有规范的内部治理结构和健全的内部控制制度，最近 1 年未受所在地监管机构的重大处罚，无重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查；

(五) 存续经营的境内试点基金管理企业，应已在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人，且已在中国证券投资基金业协会完成至少一只私募基金的备案；

(六) 按审慎性原则要求的其他条件。

第三章 试点基金

第十一条 试点基金可以采用公司型、合伙型或契约型等形式。

第十二条 试点基金应满足下列条件：

(一) 认缴出资金额/初始募集规模应不低于人民币 3000 万元（或等值外币），出资方式仅限于货币形式；

(二) 试点基金的投资者应符合本办法第四章规定，且投资者人数符合法律法规相关规定。

第十三条 试点基金境外投资应按境外投资相关法律、法规及规范性文件的规定办理，如需履行境外投资备案或核准手续的，应按照相关法律法规的规定办理。试点基金可以基金财产开展如下投资业务：

(一) 境外非上市企业的股权和债券；

(二) 境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券；

(三) 境外证券市场（包括境外证券市场交易的金融工具等）；

(四) 境外股权投资基金和证券投资基金；

(五) 境外大宗商品、金融衍生品；

(六) 经国家有关部门批准的其他领域。

第四章 合格境内有限合伙人适当性管理

第十四条 试点基金的合格境内有限合伙人是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只试点基金的金额不低于 100 万元人民币或等值外币的境内自然人、机构投资者或本办法规定的其他投资者，且符合以下标准：

(一) 净资产不低于 1000 万元人民币的法人单位；

(二) 金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。

前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

第十五条 下列投资者可视为合格境内有限合伙人：

- （一）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；
- （二）依法备案的资产管理产品；
- （三）投资于所管理基金的基金管理人及其从业人员；
- （四）中国证券监督管理委员会规定的其他投资者。

以合伙企业、契约等形式，通过汇集投资者资金直接或者间接投资于试点基金的，试点基金管理企业应当穿透核查最终投资者是否为合格境内有限合伙人，并合并计算投资者人数。但是，符合本条第（一）（二）（四）项规定的投资者投资试点基金的，不再穿透核查最终投资者是否为合格境内有限合伙人，并合并计算投资者人数。合格境内有限合伙人应当确保投资资金来源合法，不得非法汇集他人资金投资试点基金。

第十六条 试点基金管理企业应当切实履行合格境内有限合伙人适当性管理职责，了解客户的身份、财产与收入状况、投资经验、风险偏好、投资目标等相关信息，有针对性地进行风险揭示、客户培训、投资者教育等工作，引导客户在充分了解境外投资市场特性的基础上参与境外投资。

试点基金管理企业应当建立健全合格境内有限合伙人适当性管理的具体业务制度和操作指引，并通过多种形式和渠道向客户告知适当性管理的具体要求，做好解释和宣传工作。

试点基金管理企业应当妥善保管客户适当性管理的全部记录，并依法对客户信息承担保密义务；应当指定专人受理客户投诉，妥善处理与客户的矛盾与纠纷，认真记录有关情况，并将客户投诉及处理情况向省金融监管部门报告。

第十七条 试点基金管理企业和试点基金不得向合格境内有限合伙人承诺保本保收益。合格境内有限合伙人应签署风险揭示书。试点基金管理企业和试点基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过法定人数；不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金，不得向不特定对象宣传推介。

第五章 设立流程

第十八条 省金融监管部门收取首批试点基金管理企业及试点基金的全部申请材料，组织外汇管理、省市场监管、证券监管、发改和商务等部门共同审核，对其专业程度、私募投资履历、海外投资策略和拟投资项目的实际需要等进行综合评估，提出首批试点企业名单及首次试点额度建议。省金融监管部门将首批试点企业名单及首次试点额度建议报省政府同意后，向申请人出具同意开展首批试点、给予试点额度的书面意见。

非首批试点基金管理企业或非首次试点额度的申请，省金融监管部门收取全部申请材料，组织外汇管理、省市场监管、证券监管、发改和商务等部门共同审核，根据其专业程度、私募投资履历、海外投资策略和拟投资项目的实际需要等决定是否给予试点资格和额度，由省金融监管部门向申请人出具同意开展试点、给予试点额度的书面意见。

第十九条 申请成为试点基金管理企业，申请人应提交下列材料：

（一）试点申请书（模板见附件1）；

（二）授权委托书（如需）；

（三）存续经营的试点基金管理企业或其控股股东、实际控制人或执行事务合伙人营业执照/登记注册证明或其他身份证明文件；

（四）公司章程/合伙协议或草案；

（五）内部控制制度，包括会计制度、内部审计制度、风险控制制度、信息公开制度等；

（六）存续经营的境内基金管理企业，应提交在中国证券投资基金业协会私募基金管理人登记记录以及其管理基金在中国证券投资基金业协会的备案记录；

（七）申请人最近1年未受所在地监管机构的重大处罚且无重大事项正在接受司法部门、监管机构立案调查的承诺函；

（八）法定代表人或执行事务合伙人（委派代表）及高级管理人员的人员情况表、简历、专业资质证书以及从业证明；

（九）试点基金管理企业或其控股股东、实际控制人、执行事务合伙人中任一主体或上述任一主体的关联实体须提供上一年度审计报告以及境内外资产管理从业背景介绍，以及金融许可文件、既往投资业绩、基金管理规模的证明材料；

（十）拟设立试点基金的项目计划及总规模；

（十一）省金融监管部门和其他试点相关单位按照审慎性原则要求的其他文件。

第二十条 申请成为试点基金，申请人应提交如下材料：

（一）计划说明书/募集说明书/推介材料；

（二）试点基金的公司章程/合伙协议/基金合同或草案；

（三）拟申请试点基金的委托管理协议或草案（如有）；

(四) 合格境内有限合伙人为机构投资者的，须提交该机构上一年度审计报告；合格境内有限合伙人为自然人投资者的，须提供近 3 年收入证明、金融资产证明材料或金融净资产承诺函，确保符合本办法的要求；所有合格境内有限合伙人的投资明细、出资凭证（如有）以及风险揭示书；

(五) 试点基金如委托行政管理人负责基金的后台行政管理，须提交行政管理人的营业执照、业务资质证明，最近 3 年未受到监管机构重大处罚且无重大事项正在接受调查的承诺函，以及基金与行政管理人签署的意向性文件，行政管理人熟悉境外基金行政管理业务的专职人员情况表、简历，内部稽核监控制度和风险控制制度；

(六) 认缴承诺书；

(七) 省金融监管部门和其他试点相关单位按照审慎性原则要求的其他文件。

第二十一条 试点基金管理企业及试点基金的申请资料须提供正本 1 份、副本 6 份，申请资料正本须加盖公章。有关试点基金行政管理人（如有）的证明资料，须同时加盖公章。

第二十二条 试点基金管理企业和试点基金取得获准试点书面意见后，应凭获准试点书面意见到省市场监管部门办理登记注册，并尽快到中国证券投资基金业协会办理登记备案手续。

第二十三条 新设试点基金管理企业及试点基金应在注册设立后 30 个自然日内向省金融监管部门报送试点基金管理企业及试点基金的营业执照、公司章程/合伙协议、委托管理协议、托管协议、境内托管人与境外资产托管人签署的代理协议（如有），并抄送外汇管理部门和证券监管部门。资本金缴足后 30 个自然日内提供实际缴付注册资本金凭证。

第二十四条 试点基金管理企业应按照国家法律法规及规范性文件的要求开展资金募集活动，在试点相关单位批准的额度范围内在境内托管人处办理资金相关业务，可以按照公司章程/合伙协议/基金合同的约定进行利润分配或清算，投资收益和资本变动收入应按有关跨境资金管理规定及时汇回境内。

第六章 购付汇及对外投资流程

第二十五条 试点基金管理企业应委托一家在海南省设有分支机构的商业银行或具有基金托管资质并符合一定条件的金融机构作为试点基金的境内托管人。境内托管银行应符合下列条件：

- (一) 有外汇指定银行资格、证券投资基金托管资格和经营人民币业务资格；
- (二) 总部法人最近 1 个会计年度末实收资本不少于 30 亿元人民币或等值外币；
- (三) 有足够熟悉境内外托管业务的专职人员；
- (四) 具备安全托管资产的条件；
- (五) 具备安全、高效的清算能力；

(六) 有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度;

(七) 最近 3 年内未受到监管机构的重大处罚, 无重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查;

(八) 最近 3 年无重大违反外汇及跨境人民币业务管理规定的行为;

(九) 试点相关单位要求的其他条件。

第二十六条 试点基金的境内托管人应履行的职责包括但不限于:

(一) 须根据募集资金情况, 为试点基金开设相应专用账户, 对试点基金托管户内资金进行安全托管;

(二) 办理试点基金的有关跨境收支、结售汇业务, 严格遵守国际收支申报、银行结售汇统计等外汇管理要求, 报送结售汇统计报表并完整保存与申报有关的纸质单据备查;

(三) 境内托管人在业务机制和流程上保证自有资金及托管的其他资产与试点基金的资产完全隔离;

(四) 按照境内外有关法律法规、托管协议的约定办理试点基金资产的清算、交割事宜;

(五) 依法监督试点基金管理企业的投资运作, 确保基金按照有关法律法规、投资管理协议约定的投资目标和限制进行管理; 如发现投资指令或资金汇出汇入违法、违规, 应及时向外汇管理部门汇报, 并抄送省金融监管部门、省市场监管部门和证券监管部门;

(六) 保存合格境内有限合伙人的跨境资金汇出、汇入、兑换、资金往来、委托及成交记录等相关资料, 保存的时间应不少于 20 年;

(七) 试点相关单位根据审慎监管原则规定的其他职责。

第二十七条 试点基金管理企业在取得试点资格以及对外投资额度后, 应持获准试点书面意见到外汇管理部门办理外汇登记。试点基金管理企业办理外汇登记应提交如下材料:

(一) 申请书(包括但不限于试点基金管理企业基本情况、拟发起试点基金情况、投资计划等);

(二) 省金融监管部门出具的同意开展试点、给予试点额度的书面意见;

(三) 营业执照(如有);

(四) 中国证券投资基金业协会的登记或备案情况(如有);

（五）如投资行为需履行境外投资备案或核准手续的，提交境外投资主管部门出具的项目核准文件或备案通知书等相关书面意见。

第二十八条 试点基金管理企业可凭开展业务相关证明文件开立业务托管资金专用账户。试点基金管理企业开设的涉及试点业务的账户均应纳入托管，并应授权境内托管人对托管资金专用账户进行托管运营与监督。境内托管人作为独立第三方实时监控资金使用情况。试点基金管理企业开立托管资金专用账户，应提交加盖相关主体公章的如下材料并提交原件以供核查：

- （一）试点相关单位出具的同意开展试点、给予试点额度的书面意见；
- （二）试点基金管理企业及试点基金营业执照；
- （三）法定代表人或执行事务合伙人（委派代表）的身份证明文件；
- （四）办理完成外汇登记的证明资料；
- （五）境内托管人要求的其他文件。

第二十九条 托管资金专用账户的收入范围包括：从境内投资者募集的外汇（含人民币购汇资金）及人民币资金；对外投资赎回款和清算、转股、减资款；利润、分红、利息以及其他经常项下收入；国家外汇管理局允许的其他收入。托管资金专用账户的支出范围包括：划至境外进行规定范围内投资；结汇或直接划至境内有限合伙人账户（或募集结算资金专用账户）；支付相关税费；国家外汇管理局允许的其他支出。

第三十条 试点基金管理企业募集境内合格有限合伙人资金，可在购汇后或直接以人民币形式通过托管资金专用账户进行境外投资。

第三十一条 试点基金管理企业发生增资、减资或股东/合伙人变更等重大事项时，须获得试点相关单位批准。试点基金管理企业对外投资额度发生调整时，在获得试点相关单位书面意见后，应到外汇管理部门办理外汇变更登记手续。试点基金管理企业发起成立的所有试点基金清盘后，试点基金管理企业应到外汇管理部门申请办理注销登记。

第三十二条 境内托管人应在办理资金汇出前审核试点基金的投资范围。如投资行为不需履行境外投资备案或核准手续的，按照试点相关单位出具的书面意见，在试点基金额度限额内，履行托管协议约定进行跨境资金汇划；如投资行为需履行境外投资备案或核准手续的，还应审核境外投资主管部门出具的项目核准文件或备案通知书等相关书面材料，按单笔项目投资规模进行跨境资金汇划。

第三十三条 境内托管人应加强内控管理，对于保管的境外投资资金分账管理、独立核算，保证与托管人的自有资金及其他托管资金完全隔离。并应保证托管账户内资金安全，依法监督试点基金管理企业的投资运作，执行试点基金管理企业的指令，及时办理清算、交割事宜。境内托管人应按季度编制《海南省合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资业务情况表》（模板见附件 2），并于每季度结束后 10 个工作日内报送外汇管理部门，并抄送省金融监管部门。

第三十四条 基金份额的申购、赎回价格依据申购、赎回日基金份额净值加、减有关费用计算，并由试点基金管理企业或行政管理人审核后出具。

第三十五条 试点基金收到的投资本金和收益，须得到试点基金管理企业或行政管理人审核确定。已实现的投资收益和本金，应汇至境内托管人的专用账户。

第七章 行政管理

第三十六条 试点基金管理企业可自行管理或委托符合本条规定条件的境内企业作为行政事务管理人，负责试点基金的后台行政管理。被委托的行政事务管理人应具备下列条件：

（一）具备从事基金服务业务的相关资质；

（二）配备专门从事基金行政管理业务的部门或团队，并有足够熟悉境外基金行政管理业务的专职人员；

（三）有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度；

（四）最近3年未受到监管机构的重大处罚，无重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。

第三十七条 试点基金管理企业或行政事务管理人应履行的职责包括但不限于：

（一）依照试点基金的估值政策和流程计算基金的资产净值和投资收益情况，并定期向合格境内有限合伙人发布；

（二）维护试点基金的财务账簿和记录，并可提供完整的试点基金执行的交易记录；

（三）维护与试点基金投资、退出及交易有关的支持基金的资产净值计算的所有文件；

（四）提供与权益的发行、转移和赎回有关的登记及过户代理服务并执行相关操作；

（五）依照有关反洗钱政策和程序，核实试点基金投资者的身份；

（六）及时向省金融监管部门、外汇管理部门、省市场监管部门和证券监管部门报送信息。

第八章 企业额度、投资管理

第三十八条 对外投资额度实行余额管理。试点基金管理企业发起的所有试点基金本、外币对外投资净汇出（不含股息、税费、利润等经常项目收支）之和不得超过该试点基金管理企业获批的投资额度。试点基金管理企业及试点基金对外投资涉及的资金汇出，应在试点额度内在托管人处办理，并须遵循按需购汇、额度管理和风险提示的原则。

第三十九条 试点基金管理企业可发起成立多只试点基金。除另有规定外，试点基金管理企业可在其设立的各项基金之间灵活调剂单只试点基金对外投资额度，各单只试点基金对外投资额度之和不得超过经试点相关单位批准的试点基金管理企业对外投资额度。

第四十条 单个试点基金管理企业的额度申请和单个投资项目额度无限制。如无特殊原因，试点基金管理企业在获取试点资格和额度 11 个月内未使用额度的，省金融监管部门应告知对于一年内未使用额度的试点基金管理企业，省金融监管部门有权取消其试点资格并收回全部试点额度，如需开展业务，需要重新申请试点资格和试点额度。因日后续约或追加投资导致基金获批额度不足的，试点基金管理企业应重新申请追加额度。

第四十一条 试点基金管理企业应按照相关法律法规、本办法及相关协议的约定，运用所募集的资金投资于境外，不得使用本试点额度在中国境内进行投资。

第九章 信息披露

第四十二条 试点基金管理企业、境内托管人、行政事务管理人等信息披露义务人应按照相关法律法规、规范性文件和本办法规定，以及与合格境内有限合伙人的相关约定在基金募集、运作的全过程履行信息披露义务。

第四十三条 试点基金管理企业可以人民币、美元等主要币种计价并披露试点基金资产净值等相关信息。涉及币种之间转换的，应披露汇率数据来源，并保持一致性和延续性。如出现改变，应同步予以披露并说明改变的理由。人民币对主要外汇的汇率应以报告期末最后一个估值日中国人民银行或其授权机构公布的人民币汇率中间价为准。

第四十四条 试点基金管理企业应按照以下原则披露投资事项：

（一）应在募集说明书中详细说明投资策略以及该项策略使用的金融工具，并对相关金融工具进行介绍；

（二）如投资境外基金的，应披露试点基金与境外基金之间的费率安排；

（三）如参与融资融券、回购交易，应在募集说明书中按照有关规定进行披露，并应明确披露所用杠杆比率；

（四）在募集说明书中应对投资境外市场可能产生的下列风险进行披露：境外市场风险、政府管制风险、流动性风险、汇率风险、利率风险、衍生品风险、操作风险、会计核算风险、税务风险、交易结算风险、法律风险等，披露的内容应包括以上风险的定义、特征、可能发生的后果等；

（五）应按照有关规定对代理投票的方针、程序、文档保管进行披露。

第四十五条 向合格境内有限合伙人提供的信息披露文件应采用中文文本，同时采用外文文本的，应保证两种文本内容一致。两种文本发生歧义时，以中文文本为准。

第十章 监督管理

第四十六条 试点基金管理企业和试点基金在完成登记备案后，省市场监管部门应将其商事主体登记信息实时推送到省信息共享交换平台，试点相关单位应根据需求通过省信息共享交换平台获取省市场监管部门相关数据。

第四十七条 试点相关单位根据各自职责负责试点基金管理企业和试点基金的监督管理。探索开展事中事后监管，运用区块链等金融科技手段，加强对基金的风险管理。同时将其商事主体及时纳入监管范围加强监管，并做好数据安全和保密工作。

第四十八条 试点基金管理企业应于每个自然年结束后的 20 个工作日内向省金融监管部门报送上年度试点基金的资金变动、结售汇情况和境外投资情况报告。

取得试点资格的试点基金管理企业，应在投资运作过程中发生下列事项后 15 个工作日内及时向省金融监管部门书面报告：

- (一) 修改合同、章程或合伙协议等重要文件；
- (二) 高级管理人员、主要投资管理人员的变更；
- (三) 解散或清算；
- (四) 省金融监管部门要求的其他事项。

第四十九条 试点基金管理企业应在每季度结束后 10 个工作日内，向外汇管理部门及省金融监管部门报告相关投资产品信息（模板见附件 3），包括：

- (一) 资金汇出入、购结汇情况；
- (二) 基本投资情况，包括：投资品种、基金净值、资金投向、境内募集资金来源情况等信息。

第五十条 境内托管人和行政事务管理人应及时向省金融监管部门报告试点基金资产托管相关的重大事项和试点基金管理企业违法违规事项。违法违规事项逾期未改正的，省金融监管部门有权会同试点相关管理部门取消其试点资格、收回试点额度，并按相关规定进行处罚。

第五十一条 试点基金管理企业应按期向省金融监管部门提供季度、年度报告。季度报告包括但不限于认缴规模、实缴规模、投资者情况、投资情况、退出情况、基金净值以及购汇、结汇、账户资金变动等；年度报告包括但不限于上年度试点基金的资金变动、结售汇情况、境外投资情况报告、重大事项变更、审计报告等情况。

第五十二条 试点基金管理企业和试点基金违反本办法规定的，省金融监管部门应会同有关管理部门进行调查，情况属实的，责令其限期整改；逾期未改正的，省金融监管部门应向社会公告，并会同相关部门依法进行查处；构成犯罪的，移交司法部门依法追究刑事责任。

第十一章 附 则

第五十三条 本办法在海南省范围内适用，由省金融监管部门负责解释。省金融监管部门会同其他试点相关单位可根据海南开展合格境内有限合伙人境外投资试点工作的实施进展情况，对相关规定进行适时调整。

第五十四条 本办法自发布之日起实施。

「缺芯」风暴：自救与求生 | 深氩 Lite

来源：36氩 作者：斯来 日期：2021年4月9日

莫俊在凌晨一点接到供应商电话时，他已经很久没能睡个好觉了。听筒里的女声倒是听不出倦意，在套路化的道歉后，她带来了一个并不意外的坏消息：芯片缺货，产品无法交货。最近，身为某 IoT 产品负责人的莫俊已经听到太多这样的说辞，他敷衍几句，挂上电话，把这个供应商拉入了黑名单。莫俊当然知道现在市场紧俏到何种地步，他心想是不是该找到一个更强势的销售，能别人嘴里抢到货的那种，来缓解一下眼前的焦虑。他负责供应链的同事很早就跑去南方，蹲在零部件厂家门口“抢食”。每天早上，看到负责人上班就凑上去打探：今天能够供多少？什么时候到货？是从日本、越南、韩国、菲律宾还是从上海来货？莫俊他们不得不一次次更改设计，以适应眼下的困境，甚至一些马上要量产的产品，也要能推翻重来，换上能供上货的零部件。从前还要挑挑拣拣的芯片，现在能用即用，有货就上。业内开始流传着各种躲避采购们夺命连环 call 的故事：供应商关机、不回邮件、釜底抽薪的跳单，或者干脆玩消失。缺货，已经不是莫俊他们一个品类的焦灼了。手机、电脑、IoT、汽车芯片全线急缺，甚至从前供货充足的中小容量内存芯片，2021 年也出现紧缺。大厂们也在劫难逃：三星推迟了 note 新品更新，iPhone 面临缺货，福特暂时关闭了肯塔基州的 SUV 工厂，奥迪 1 万名员工无事可做……大佬们都在诉苦：小米集团副总裁卢伟冰发微博称：“今年芯片太缺了，不是缺，是极缺”；高通 CEO 接受采访称，自己因为缺芯片彻夜难眠。犹如多米诺骨牌，小小晶圆的短缺最终给庞大的全球消费电子市场蒙上阴影。这场“缺芯”风暴是怎样发生的？产业链条上焦虑、无助的人们，又是如何背水一战？

告急

半导体行业，以前远离大众的视野，这个行业实际相等于为 TMT 产业提供“血液”，有三种运作模式：只负责设计的 Fabless（无工厂）模式，如高通、联发科；从设计到生产全包的 IDM（Integrated Device Manufacture）模式，如三星、英特尔和德州仪器；最后是台积电、力积电、中芯国际这样的 Foundry（代工厂）。

这次芯片全球短缺正是卡在 Foundry 和 IDM 的制造环节。

台积电董事长黄崇仁在去年末的法人说明会上，给出了足以证明“芯片业供需已经极度失衡”的数据：过去五年，除了台积电、三星等积极扩充先进制程产能外，其它晶圆代工厂的成熟制程的产能增加很少，成长率不到 5%。但是 2020-2021 年的全球晶圆产能需求增长率却达到 30~35%。

芯片由不同尺寸的晶圆切割而成，适用范围最广的是 8 英寸晶圆，5G 射频芯片、汽车控制芯片、指纹识别芯片都由它制成。但最近几年，厂商开始青睐 12 英寸晶圆，它们能用在制程更小、更先进的芯片上，8 英寸晶圆厂陆续关停。疫情又加剧了 8 英寸晶圆减产，但 12 英寸晶圆刚刚起步，产能受限，根本无法填补 8 英寸减产的空缺。

实际上代工厂早就在满负荷工作。今年第一季度，全球十大晶圆代工厂总营收增长高达20%。因为实在无法应对涌来的订单，三星已经着手扩大了电脑通用芯片的外包。力积电的两座8英寸晶圆厂和3座12英寸晶圆厂产能已经达到100%。

黄崇仁表示，现在12英寸晶圆产能有10万片，产能负荷满到连两三百片的余量都挤不出来，这自然会让客户们感到“恐慌”。

因为客户们需要更充盈的“血液”满足他们的飞速生长。

“包括5G的发展，还有疫情带来网通产品大规模增长：电视、机顶盒、面板，包括5G手机。它不光是一个数量方面的增长，每一个整机产品上所搭配的内存的容量也是翻倍或者增加的。”华邦电子（苏州）产品营销处处长朱迪告诉36氪。

尤其是手机行业，在头部公司失速后，去年下半年手机市场忽然多出了一大块空白。

“但走了一个，来了三个，”在手机公司工作的李维这样告诉36氪。

这个行业反而充满了久违的激情，大伙摩拳擦掌，要抓住难得的窗口机会。原本他们都习惯物料一直处于微缺状态。但在2020年8月17日那个周一，美国对出口管理条例规则再度更新，华为不仅不能自己生产芯片，也无法从联发科、高通等第三方厂商买货。李维老板们的指示接二连三涌来：“马上盘点，需要多少东西，写需求。”负责核心物料的员工没日没夜地熬，顶着黑眼圈到处打电话要货。偶尔的放松时间，就是去附近大排档吃个宵夜。

究竟厂商们加了多少单，说法不统一。李维了解到小米、OPPO、vivo都加了10%以上的订单，短期内增加了上千万台手机。但莫俊听说的消息是，小米直接加了一倍的量。

实际数据可能位于中间点。根据《日经亚洲》报道，小米召集供应商提供2021年手机零配件的计划，预计今年采购高达2.4亿台手机对应的配件，而小米2020年全球出货量是1.46亿台，照此说法小米2021年的芯片订单增加了70%。

“现在露出一个巨大的市场来，大家都在去抢，结果真抢不下来，相当于什么？这里三条狗，看着中间一个大骨头都想去弄，结果每根狗身上拴着链子，就是抢不到。”一位手机厂商的员工如此形容。话不好听，但传神。

芯片供应可能是最粗的一根链子。5G手机不仅对核心芯片的需求量大，其上搭配的逻辑器件，比如说电源管理芯片、驱动芯片等等，数量都比4G手机更多。

手机厂商挤占代工厂产能，就会间接影响到“无工厂”模式（fabless）的同行，推倒“产能”这张骨牌，最终存储、电源、射频芯片都会告急。

实际上骨牌倒下的声音很多人早已经听到。林飞在一家公司的IoT部门做电商策划。去年12月时，危机还没真正袭到眼前，因为下半年业务做得太好了，奖金高得让其他部门同事嫉妒，

2021年，他们当然要再大干一场。但部门开会时，领导却开始警告大家：“明年可能很难搞，产能会不足。”一向不露声色的领导开始不时泄露出焦灼。

年底一次和产品部同事的跨部门横向沟通会上，快结束时，对方照例询问还有没有其它问题，领导砰砰砰拍了三下桌子，半是严肃半是玩笑地对屏幕那头的部门头头连说到：“库存、库存、库存。”林飞比领导后知后觉，真正感觉到库存问题还是今年过年后。忽然之间，几乎每次例会领导都会反反复复强调供应问题，说急了，会对区域负责人发火：货都已经不足了，怎么你们还要挑？显然情况比林飞知道的严峻许多。他最近很难见到领导——一周有一半时间，他都泡在深圳和人喝大酒，有时早上开会声音里还带着宿醉后的疲惫：“大家一定得重视缺货问题，我这喝酒喝到胃都要炸了。”

资源都倾斜到了毛利更高的产品和大代理商上，还是供不应求。“本来觉得很可能疫情逐渐缓和，然后到时候自然会有解决办法，产能可能会慢慢恢复，结果发现真的没有。”林飞说。

有意思的是，林飞他们的缺货“砒霜”成了半导体一些小代工厂的“蜜糖”。芯片短缺带动起来短暂而黄金的卖方市场，小厂借机进入大客户供应链的机会显现出来。

入秋后，莫俊就不得不启用从前看不上的一些供应商。同一颗物料，莫俊找了三家供应商，但其中一家总是交货不够。后来那家厂商的对手找到莫俊，在饭桌上撬对方的墙角：这家给你们供货供得少，给你们友商供货多，你找我们，我们可以满足你的需求。

莫俊找厂商对质，对方承认的确拨了一部分产能给友商，因为对方“下单更早”——这个说辞显然无法平息莫俊的不满。对方不愿损失莫俊这个大客户，不停道歉，还要请吃饭赔礼，但非常时期的倒戈让莫俊难以释怀，“这叫达不到支持力度。”这句“官话”听起来平常，但往往是双方决裂的前奏。在一家PC配件厂工作的夏云峰没有这么好的运气。他们的供应商明确站队，非常坚决地告诉他：不再接新的订单了，因为我们要保住原来的客户。

夏云峰从一家代工厂被踢到另一家，连经常合作的供应商也不敢承诺落单。最后一家生疏的厂商接下了烫手山芋，“真是雪中送炭”。

他松了一口气。但这口气只放松了不到24个小时。第二天，那家供应商的车间遭遇大火停产。看到新闻的瞬间，他头又开始发紧，那时还存有侥幸：着火的是车用芯片，不会影响我们的。

等对方高层过来，他才知道，自家芯片也在那间厂房生产。他们的交期延到了10月。这让夏云峰情绪差点奔溃，“觉得很没有希望。”夏云峰只能回到从前的供应商那里，好说歹说，让他们分点现货，“能给多少给多少。”当然，价格翻倍也行。

乱局

第一张骨牌倒下，整个事态就已无可挽回。

芯片行业存在滞后性。一般来说，代工厂会保留三个月甚至六个月的库存，库存耗完之后要再次采购时，已经是半年后的事了。“普通的台积电芯片都要 13 周（差不多 3 个月的时间），像汽车芯片可能提货周期至少要 6 个月，这样一来就产生了问题。”

做高端晶圆衬底 Soitec 中国区战略发展总监张万鹏对 36 氪说。供应链的预警机制很容易失灵。这个行业中，很多公司都无法对未来的需求和供应做出稍微准确一些的计划。硬之城创始人李六七记得，不缺芯片时，超过 12 周的等待都会显得太长。

大家习惯了链条的顺滑运行，似乎按时供货是理所应当的事情。

一旦突发事件发生，整个行业立刻会陷入连锁式恐慌。夏云峰和林飞的领导一样，实际上很早就察觉到那个链条的运行开始出现滞涩：去年 6 月，夏云峰发现自己负责的产品出货在成倍地增长，但供应端产能没有跟着提升。他预感到，这样下去，芯片产能必然会吃紧。内部开会时，他告诉大家：我们应该去找能保证供应的供应商，价格贵点也没关系。但同事们不以为然，眼下还没有感觉到缺货，拿到低价更重要。“我觉得缺芯更大的原因是整个行业对产能，或者是规划、风险控制做得不够理想。”张万鹏告诉 36 氪。

最典型的是汽车行业——汽车也是这次缺芯的重灾区。

根据伯恩斯坦研究机构的报告，2021 年因为芯片问题，全球汽车产量将减少 200 - 450 万辆，大约占到一年产量的 2-5%。汽车行业的这次震荡很大程度上源于对全球疫情的过度恐惧，以及对市场弹性的误判。一家明星电动车企业的中层很清楚地记得，去年年初其实芯片还有库存。到了 4 月，全球疫情还不见好转，车企对整车的销售预期跌入悲观的谷底，全球第一和第二大汽车零部件供应商博世和大陆也纷纷砍单，直接导致芯片代工厂也跟进缩减订单。产能缩减加上当时欧洲基本停摆，无法封装测试，物流也基本停运，对下游厂家来说，缺货，是未来数月大概率的事件。但厂商们很快发现，汽车销量并没有预想那么糟糕。但他们再想加单已经晚了，产线重启非一朝一夕，而且，多余的晶圆早就拿去做手机和其他品类的芯片了。

“一砍单，8 寸晶圆线就被抢走了，也抢不回来。有些产品周期要 6 个月，拿刀逼都没用。”这位中层说。即便是汽车大厂也很难要求芯片工厂在短期内扩大产能。华邦在法人说明会上表示，他们的月产能从去年的 5.4 万片提升到 5.7 万片，虽然只有百分之几的增长。

华邦在高雄投了 130 亿新台币扩产，但到 2022 年上半年才能开始试生产，量产时间要等到 2022 年下半年。行业陷入混乱，恐慌式抢购蔓延，很多客户双倍、三倍重复下单。泡沫泛滥，鱼龙混杂的投机者大肆炒作，一颗料从出厂到最终交易，价格能翻十倍。但代工大厂反而心存顾虑，有千亿美元扩产计划的台积电也表现出审慎，董事长刘德音在接受采访时说：“28 纳米现在看似供不应求，但其实全球产能仍大于需求。”

一座工厂投资动辄百亿，在需求的水分没有挤干净前，即使是代工巨头也不敢贸然出手，一旦供需周期错配，节奏出乱，巨量的沉没成本很可能拖垮整个企业。而对于泡沫和潮水的流向，就是高超的弄潮人也常常难以辨识。去年年中，产能的制约其实已经有所缓解，那时不少厂家们开始愁闷自己芯片没地方卖。莫俊天天会接到厂家约饭局的电话，“请客”的诚意让人难以招架。哪怕在公司食堂吃饭，对方的销售也会坐在对面，“甩都甩不掉。”

让莫俊不爽的是，他定下对方的货，没过多久厂商却告诉他：“我们没货了，建议你去找 XXX”——那是对方的竞争对手。原来这家工厂在芯片业动荡不安的时候又有了新的算盘，它们在消费电子行业做不出头，一直想转型，正好汽车芯片短缺的态势更明确，他们干脆把晶圆全做成了汽车芯片，想趁此机会切入汽车市场。莫俊不得不接受这样的结果，在商言商，非常时期的“言商”规则更直白：店大欺客，客大欺店。

夏云峰所在的 PC 配件工厂一直合作的二号供应商，之前一直找顶级代工厂生产，产能一吃紧，他们利润和优先级在对方那里都排不上号，自然成为被挤占的对象。最后二供只能去找其他替代，但生产了三次都以失败告终。

夏云峰焦头烂额，因为连头部公司都亲自下场争夺资源。Top3 级别的 PC 大厂会直接派人驻场，见到货就会抢下，不给“友商”丝毫可趁之机。

夏云峰公司的供应链总监不断约重点供应商吃饭喝酒，再加上私人感情轰炸，对方终于松口，同意给点现货，多少缓解一下他们当下的危机。在这个时节，公司要求原材料要降价多多少少 OKR 早成了空文，私下里大家都清楚，今年这种情形，有货，能按时交期就不错了，根本没办法考虑价格。1 月时，台积电等代工厂考虑再次提高汽车芯片代工价格，其中台积电持有大量股份的世界先进考虑最高提价 15%。这在行业里叫 super hot run (SHR, 超级急件)，代工厂会转移部分产能，应对订单的紧急情况，但是要加价大概 20% 左右。“现在碰到一个芯片，就算涨了 100 倍的，也要买，没办法。”一位造车新势力的高管也很无奈。

应对非常时期，很多公司不得不进入零库存生产模式。在一家跨国大型车载芯片公司工作的王全升告诉 36 氪，他从来没有经历过这样的资源匮乏。王全升眼看着库存数字从几万，一点点变成几千，最后变成“0”。几个月前，他们开始零库存生产。

零库存生产实际上是互联网和大数据时代制造业未来的方向，可能让制造业效率和成本出现颠覆性的变革。但这场芯片争夺的战事让“未来”提前到来，很多企业猝不及防。王全升他们的生产计划必须非常细致，每周开会，领导都会提前预告下一批货品时间线，几号到总部、几号能到国内。芯片运输时间压缩到从前的三分之一，时间要精确到小时。

过去芯片运输走海运，从起航到运到国内，最快要三天。卸货后会先送到王全升所在的厂区检测，之后才会送去做 PCBA (Printed Circuit Board + Assembly) 加工，整个流程最少需要 5 天。现在的芯片全部采用空运，费用比海运翻了三倍，一次几千美金，哪怕只有一盘芯片也照飞不误。

被制成电影胶卷状的圆盘运上货机，从国外机场起飞时，一般是凌晨 2 点，到达国内海关刚刚天明。如果运气好没被抽检，那么会在 3、4 个小时后运出海关大门，装上早已等候在门口的物流卡车。黄昏时，芯片会进入 PCBA 车间，工厂预检测的环节省略了，芯片直接进 PCBA 产线，第二天傍晚 PCBA 板送到王全升公司的工厂，连夜制作成芯片成品。这样，他们方能保证把交付时间从 5 天缩短到 2 天。王全升负责生产调配，对接销售和供应链。习惯了外企不加班的他，不得不开始“996”。这对于王全升和他们公司来说，都是一场新的考验，他们的每一个环节必须进入精细化管理，环节之间的衔接绷紧到极致。航班延误、海关抽检、高峰期堵车

都会影响整个生产流程。四、五个小时的延误还能补救，王全升会联系物流，从海关出发后，一辆卡车配备两个司机，不间断开车。如果芯片迟到 6 个小时以上，就要调整产线，安排加班到深夜，或者增加班次。王全升记得最长的延误是一整个白天。那天早上 7 点过，王全升就接到同事电话：整批货物都被抽检。接下来，他们不停打电话，询问什么时候能出关。直到傍晚，那批芯片才抽检完毕，因为延迟太久，产线还是停摆了。成品出厂后，他们为卡车配置两个司机，连续开了三天送到南方客户手里。

要操心的不止是运输延误，世界各地的天灾人祸也足以让他们心惊肉跳。

全球第三大车用芯片厂商瑞萨（Renesas）在茨城县的那珂晶圆厂 2 月因为地震停产半个月后，3 月又因为火灾停产，瑞萨的客户包括本田、丰田、日产，野村证券做出评估，4-6 月，日本汽车大厂产量或将减少 120 万辆。而美国德州暴雪又导致三星、英飞凌、恩智浦和 Skorpion 5 家代工厂关闭，其中有 3 座都是 8 英寸晶圆的代工厂。这场愈演愈烈的芯片争夺战何时告一段落，众说纷纭，王全升和同事聊起，认为缺芯会持续到年底。夏云峰没那么乐观，他觉得要熬到 2022 年，他意识到在不确定性充斥周围的时候，也许持有这样的观点更加有利：短期内，不能对情况好转抱任何幻想。

其实，这场行业大震荡的草蛇灰线早已藏在那里，周期波动本来是每个行业的常态，无法未雨绸缪就可能一次次重复慌乱，这次震荡结束后，也许更多的企业能学会更好管理供需，更有远见，更乐观地预判未来。

具体到芯片产业，“大的代工厂已经开始和主要客户有更紧密的合作，推动定制的工艺、做未来产能的评估，这样可以有效地防止出现芯片的供应不稳定。”张万鹏说。

（文中王全升、夏云峰、莫俊、林飞、李维均为化名）

艾瑞：SVC 综艺市场洞察——创造营 2021

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞咨询 日期：2021 年 4 月 16 日

综艺市场 | 研究报告

核心摘要：

腾讯视频国际青年文化交流男团成长综艺《创造营 2021》于今年 2 月重磅上线，节目收视表现行业领先，节目口碑指数惊艳。众品牌在节目中花式植入，与节目联动营销，全链路齐头并进；“BUFF 空投计划”深化节目的商业概念，带动了粉丝群体在品牌私域的活力。本篇研究报告旨在通过艾瑞 SVC（Sponsorship Value Creator）赞助效果评估数据库梳理《创造营 2021》中品牌全链路营销的成功案例，并进一步探索视频行业内容增值的新风向。

01

《创造营2021》
节目背景

Program overview

国际化男团：“世界那么大，我们一起闯”

腾讯国际青年文化交流男团成长综艺《创造营2021》于今年2月重磅上线，在多档同类型节目接连上线、观众对偶像团体选秀节目产生审美疲劳的当下，《创造营2021》以“国际化”为切口，展现出与同类节目的差异。在导师配置和学员选择上，其多元化的国籍、跨界的身份、多语种成为本季节目的亮点。



新一季节目赛制继续升级，导师的权力被部分让渡，对选手的评判标准也趋更多元，“撑腰”赛制的迭代为学员提供了更多可能性。在节目初期，选手就要面临市场、观众等多方审美的考验。



本季节目延续“创”系列IP，在Logo设计中，采用像素化的游戏风格，与节目主题“一场男孩们的闯关游戏”相呼应。



来源：公开数据整理。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

02

节目收视表现行业领先，2021一路高歌

《创造营2021》
节目热度

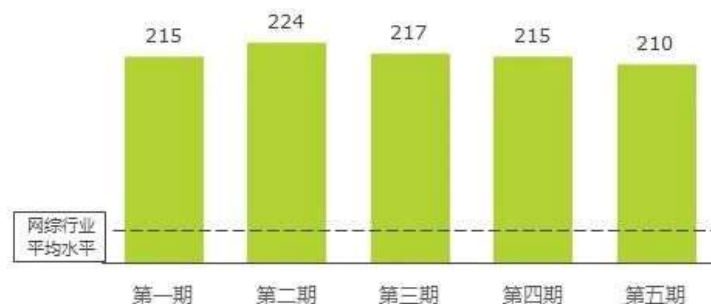
Program overview

腾讯视频对“创”系列IP继续深耕，《创造营2021》自节目开播起就收获了优秀的收视表现，节目收视度和节目价值均遥遥领先于行业平均水平。1-5期的节目价值平均值为行业的**2.2倍**，收视度指数在网络综艺行业平均收视水平的**2倍以上**，观众对《创造营2021》的观看热情持续高涨。

《创造营2021》
节目价值指数趋势



《创造营2021》
节目收视度指数趋势



来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库，艾瑞大数据挖掘。

注释：收视度：观众观看节目的热度；节目价值指数：综合考虑节目收视、节目重复收视和社交口碑，并经过计算后的节目热度得分；指数以100为基准值，计算范围为2018年1月1日至今所有SVC收录的纯网综艺。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

02

《创造营2021》 社交口碑

Program overview

国际化男团看点十足，节目口碑指数惊艳

微博口碑指数
621

微信口碑指数
578

《创造营2021》在社交平台的口碑指数远超网综行业的平均水平，其中，微博平台的口碑指数是行业平均水平的**6倍**，微信平台的口碑指数是行业平均水平的**5倍**，节目口碑传播度远超网综行业平均水平。

从微博词云中不难发现，为学员的打投环节、节目导师以及学员是节目的互动量担当。除此之外，节目中的具体环节也是观众讨论的热点，“公演”“分组”“歌单”等成为话题焦点。

创造营2021微博词云



来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

微博（2021年2月1日-4月8日）

注释：口碑传播度指数是指观众出于对节目的追捧热爱，自发在百度/微博/微信讨论与获取节目信息的程度，指数以100为基准值，计算范围为2018年1月1日至今所有SVC收录的纯网综艺。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

《创造营2021》SVC综艺市场洞察

SVC Market Sight Report of
《CHUANG2021》



03

《创造营2021》
SVC赞助效果分析

Sponsorship overview

品牌创意植入，与节目联动营销，全链路齐头并进

创意中插

蒙牛纯甄、黑人白酵素牙膏、碧欧泉冻龄小蓝瓶、高途课堂APP、一汽大众ID4电动车等品牌都在节目中以中插广告的方式植入露出。特定的造型、人设、场景设置，辅以故事情节，用故事性带出产品利益点，中插广告创意十足，观众对节目中出现的品牌回忆度最高达**117%**。



全链路营销

除了在节目中的品牌植入露出，蒙牛纯甄、黑人牙膏、一汽大众、快手等品牌在微信小程序、APP、微博等后链路阵地全面出击，实现了品牌营销的全链路化。观众对节目中出现的品牌认知度最高提升了**37%**。

衍生节目打造

《创造营2021》排播升级，每周的正片、加更以及衍生节目组成了全新的排播矩阵，极大地增加了品牌的露出场景。例如在衍生节目《大岛日记》中，学员将蒙牛纯甄小蛮腰自然地与Vlog内容融合，深化了节目内外的品牌绑定，观众对纯甄小蛮腰的推荐度提升了**33%**。



来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

《创造营2021》SVC综艺市场洞察

SVC Market Sight Report of
《CHUANG2021》



03

《创造营2021》
SVC赞助效果分析

Meng Niu Chun Zhen

纯甄小蛮腰，继续为“创”撑腰，与节目深度绑定

蒙牛纯甄作为节目的总冠名商，与节目深度绑定，品牌形象与节目LOGO设计融合，在节目中以中插广告、背景摆放、角标等多种方式露出；此外，品牌的微信小程序、官方微博等后链路阵地全面参与节目打投环节，为学员“撑腰”应援。强化了品牌形象“小甄”与节目环节和内容的关系，有效突出了产品“料实材真”的利益点。

品牌认知



对于纯甄在节目中重点打造的“料实材真”的产品认知，**六成**的观众能成功回忆该口号，看过的观众比例相较未看过节目的高出**34%**，



创意中插
突出核心卖点



节目彩蛋
推广纯甄新品

来源：iSponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

03

蒙牛纯甄小蛮腰，品牌资产全面提升

《创造营2021》
SVC赞助效果分析

Meng Niu Chun Zhen

小程序直接电商转化

微信小程序“纯甄小蛮腰”与节目实现联动，例如关联学员排名的投票打榜、Buff榜助力、签名抱枕反输小程序等。打通品牌、内容和用户的**互动通道**，直接带来直达转化的**营销成效**。



根据节目内容，蒙牛纯甄推出专属定制的纯甄黄桃燕麦小蛮腰金句瓶，上面印有学员名字和金句；同时，在官方旗舰店推出“创造营投票款”产品页面，并标注每箱产品的撑腰机会。



来源：公开数据整理

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

03

《创造营2021》
SVC赞助效果分析

DARLIE

黑人白酵素，选手限量礼盒助力闪耀闯关

黑人白酵素牙膏作为节目的特约赞助商，不仅在节目中拥有多样化的植入权益，更在线下推出TOP30选手定制限量礼盒，线上线下联动营销。根据节目中学员的排名，品牌选择与人气学员进行商务合作，在社交媒体上进行产品推广，并在北上广等一线城市LED户外大屏进行广告投放，成功将节目的热度转嫁到品牌的商业变现上。



黑人白酵素牙膏推出学员定制限量礼盒，除了牙膏产品以外，还包括黑人闪耀闯关专属相框立牌、《创造营2021》学员照片、黑人闪耀闯关专属DIY贴纸等周边，将线下衍生产品与节目内容深度融合。



来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

《创造营2021》SVC综艺市场洞察

SVC Market Sight Report of
《CHUANG2021》



03

快手APP，“独家视频+打榜助力”对榜单进行引流

《创造营2021》
SVC赞助效果分析
KUAISHOU

快手APP携手《创造营2021》打造国际化男团以引入年轻爱豆明星，拉新年轻用户，增强年轻用户使用时长和粘性，强化品牌影响力。通过选手入驻、独家短视频物料分发、踢馆直播、BUFF榜打投等多种互动形式，成功实现对节目榜单进行引流。



全员入驻快手
&
独家短视频物料
&
学员直播

来源：公开数据整理

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

《创造营2021》SVC综艺市场洞察

SVC Market Sight Report of
《CHUANG2021》



03

《创造营2021》
SVC赞助效果分析

Assigned Products

花式互动强化粉丝心中的品牌认知，直播带货为品牌营销助力

《创造营2021》节目中设置多种与观众的互动方式，通过BUFF榜、发电站等多渠道为学员打投应援，有效强化了粉丝心中的品牌认知。在前五期节目中，品牌资产提升度指数最高为**230**，是网综行业平均水平的**2倍**。



直播间助力品牌营销

各品牌除了在节目中拥有花式植入权益，在种草物料的使用上，直播带货成为重要的营销阵地。碧欧泉冻龄小蓝瓶出品节目联名礼盒，并在李佳琦直播间推广出售；YSL恒久粉底液和欧莱雅太空霜也都进入李佳琦直播间，从多渠道聚合观众流量。截至第五期，碧欧泉的品牌资产提升度指数比平均行业水平高出**13%**。



来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

注释：品牌资产提升指数：综合考虑认知提升度、喜爱提升度、推荐提升度并经过计算后的品牌赞助收益关联程度得分；指数以100为基准值，计算范围为2018年1月1日至今所有SVC收录的纯网综艺。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

03

《创造营2021》
SVC赞助效果分析
Assigned Products

BUFF空投计划，带动粉丝群体在品牌私域的活力



《创造营2021》拥有近10个分布于各领域的指定产品对节目进行赞助。截至节目中后期，指定产品通过赞助节目获得了明显的成效。针对节目指定产品，观众的认知度提升指数最高是行业平均水平**3.5倍**，喜爱度提升指数和推荐度提升指数最高分别超过行业平均水平**99%**和**89%**。



BUFF空投计划为品牌营销再添活力

《创造营2021》设置“BUFF空投计划”，联动多品牌的后链路阵地，为选手争夺曝光资源，强化观众互动，满足观众观看需求；同时，进一步强化粉丝群体心中对品牌的认知，从而带动粉丝群体在品牌私域的活力。学员成为内容、品牌、市场之间的连接者，打通了品牌的全链路营销。超**九成**的观众表示参与过BUFF榜打投活动，



来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

注释：认知/喜爱/推荐提升度：看过节目者相对于没看过节目者对于品牌的认知/喜爱/推荐变化差异；指数以100为基准值，计算范围为2018年1月1日至今所有SVC收录的纯网综艺。

参与BUFF空投计划调研样本量为549。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2021 年中国食品饮料行业营销监测报告

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞咨询 日期：2021 年 4 月 16 日

网络营销 | 研究报告

核心摘要：

在食品饮料赛道持续获资本关注、线上渠道消费增长之下，食品饮料行业广告主展示类广告投放心态积极，2021 年 1-3 月总投入指数同比增长 29.9%，整体投放趋势向好。季节波动依旧明显，细分行业波动趋势各异，其中，食品节日节点突出，饮料随气温变化，酒饮节日礼品季火热。数字营销模式主要以展示类广告为代表的非内容营销和以综艺赞助、KOL 联动为代表的营销为主。

•展示类广告投放策略：

食品、饮料和酒饮均以视频媒体和门户网站为主投媒体，偏爱视频贴片及全屏广告，并采取高频变化的创意投放策略，同时注重曝光频次。

•综艺赞助策略：

食品饮料品牌综艺节目赞助频次逐年递增，占比超三成。赞助排期由全年平均转向季节性爆发，在 2020Q2 和 Q3 植入频次大幅提升。在节目类型选择上，生活观察类与才艺竞演类节目为主，多种类型全面契合。

•KOL 营销策略：

美妆护肤与美食类 KOL 最佳，多类型搭配最香；内容形式上，专业与趣味并存，内容共创是关键。

CHAPTER

01

**食品饮料行业
广告投放数据回顾**

食品饮料赛道持续获得资本关注



2020年行业融资数量和金额创新高，2021年Q1融资数量达56家，同比增长250%

消费者对功能性健康类饮食的消费观念带来新的市场增长机会，也引起资本方的投资热情，从具体的细分赛道来看，食品领域的复合调味品、速冻方便食品、功能性食品；酒类领域的精品酒、低度酒；饮料领域的新式茶饮与咖啡连锁，都是资本争相掘金的热门赛道，体现着行业便捷化、高端化、多元化、健康化的发展趋势。

2011-2021年中国食品饮料行业企业融资数量及金额情况



来源：iResearch 投融资事件库，2021年为1月1日至3月31日数据，艾媒咨询整理。
©2021.4 iResearch Inc. www.iResearch.com.cn

2021年Q1食品饮料行业融资事件列举

品类	公司名称	主营业务	融资金额	时间
食品	壹美食品	营养食品	数亿人民币	3.25
	小蕉象	互联网休闲食品	数千万人民币	3.18
	深田本家	烘焙食品	数千万人民币	3.17
	minayo	功能性食品	数千万人民币	3.04
	加帝滋味	复合调味品	近千万美元	2.08
	益德菲特	健康零食	1亿人民币	1.25
	口味全	调味品	1000万人民币	1.22
酒类	一醉小鲜	海鲜水饺	数千万人民币	1.05
	三青	精品白酒	数百万美元	3.22
	厚普酒业空卡	酒类产品	数千万人民币	3.02
饮料	观云白酒	白酒	数亿人民币	1.27
	Manner咖啡	咖啡连锁	数千万美元	3.04
	时萃SECRE	便携式精品咖啡	数千万人民币	3.03
	M Stand	精品连锁咖啡	1亿人民币	1.15
	雀巢冰城	冰激凌茶饮	20亿人民币	1.13
奈雪的茶	现焙茶饮	1亿美元	1.05	

来源：iResearch 投融资事件库，时间截至2021.3.31。
©2021.4 iResearch Inc. www.iResearch.com.cn

季节波动依旧明显，整体投放呈向好趋势 iResearch 艾 瑞 咨 询

Q1广告投入指数同比增29.9%，但未达疫前水平，2月春节当月指数攀高，投入趋势向好

AdTracker-2019年1月-2021年3月食品饮料行业广告主广告投入指数



来源：艾瑞咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据库（监测及智能归因），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

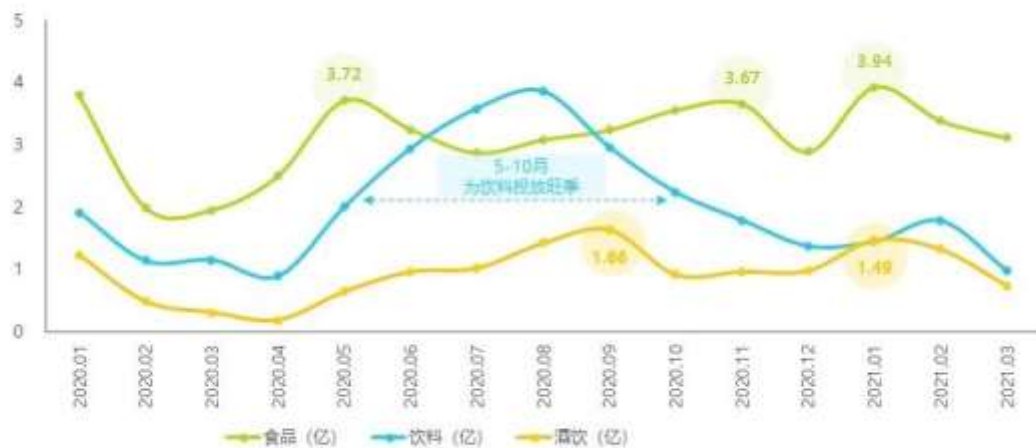
细分行业波动趋势各异



食品节日节点突出，饮料随气温变化，酒饮节日礼品季火热

从各细分品类来看，食品行业月平均广告投放明显高于饮料、酒饮，且变化相对平稳，除疫情重灾时期2-4月出现低潮，其他时间维持高位，营销旺季贴合节日节点，五一、双十一、元旦春节期间均出现投放高峰，节后回落；饮料行业投放从5月开始随温度升高而大幅增长，并在暑期迎来营销高峰；酒饮行业整体偏低，营销旺季与节日前的礼品季高度重合，在中秋国庆、春节等节日到来前的9月、1月分别迎来两次投放高峰。

AdTracker-2020年1月-2021年3月食品细分行业广告主月度投入指数变化情况



来源：艾媒咨询 AdTracker 多平台网络广告监测数据（监测及营销终端）。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

食品篇：品类分布



奶粉稳居TOP1，方便食品下滑明显，饼干增幅突出

- 从投入占比来看，奶粉品类占比三成左右，稳坐食品行业广告投放TOP1席位；巧克力、零食糖果因一季度春节、情人节影响较为活跃。
- 从变化情况来看，饼干品类连续三年在一季度投放指数上涨；方便食品在前两年，尤其是2020疫情期间占比突出，2021年缩投；调味品、食品企业形象类广告投放量有回升但较2019年所占整体份额下降不少。

AdTracker-2019年-2021年Q1食品类展示广告投放指数TOP10细分品类占比



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告投放数据库（桌面及智能终端）。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

食品篇：TOP广告主



本土广告主逐步扩大头部席位，TOP15占7席

2021Q1本土广告主已占据TOP15榜单7席。相比2019年的2席增幅明显；其中，飞鹤乳业、慕之郎、合生元生物、海天味业均为近三年首次上榜；然而本土广告主整体居于榜单中下游，玛氏中国、雀巢占据投入指数TOP2的行业地位难以动摇。

AdTracker-2019年-2021年Q1食品类展示广告投入指数TOP15广告主



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（桌面及智能终端），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

食品篇：TOP品牌



箭牌、德芙品牌主打细分品类，位居广告投入TOP2

TOP15的品牌中，主打口香糖和巧克力品类的箭牌和德芙为TOP2，以明显的投放差距位列第一梯队。该品类行业集中程度高，寡头品牌占据该品类的5-7成广告投入份额。从变动幅度来看，仅美赞臣和统一较上年下降，其他品牌均不同程度增长，其中喜之郎增幅最高，达去年同期的24倍。

AdTracker-2021年1-3月食品类展示类广告投入指数TOP15品牌



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据库（监测及智能归因），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

饮料篇：品类分布



含乳饮料占据半壁江山，矿泉水/纯净水回落明显

从投入占比来看，含乳饮料占比五成且逐年上升，TOP1地位不可动摇；碳酸饮料稳居第二。
从变化情况来看，矿泉水/纯净水、机能饮料在2020年疫情期间短暂扩投，2021年Q1则回落至2019年同期水平；此外，除咖啡品类连续三年一季度广告投入指数下跌，其他品类均较2020年有所回升。

AdTracker-2019年-2021年Q1饮料类展示广告投入指数TOP9细分品类占比



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（监测及报告时间），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

10

饮料篇：TOP广告主



本土广告主占2/3头部席位，前五席稳固，后五席多变

本土广告主在TOP15榜单中牢牢占据10个席位，其中超过一半为常驻TOP10榜单的老牌广告主；位居TOP10-15的广告主则不断变化，大多为首次在榜单中出现。从变化情况来看，本土广告主中伊利连续三年一季度投放明显下滑，而蒙牛乳业则连续三年呈上升趋势；可口可乐、雀巢等国外广告主较2020年投放有所上升，但仍未恢复至2019年同期水平。

AdTracker-2019年-2021年Q1饮料类展示广告投入指数TOP15广告主



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（桌面及智能终端），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

饮料篇：TOP广告主



本土广告主占2/3头部席位，前五席稳固，后五席多变

本土广告主在TOP15榜单中牢牢占据10个席位，其中超过一半为常驻TOP10榜单的老牌广告主；位居TOP10-15的广告主则不断变化，大多为首次在榜单中出现。从变化情况来看，本土广告主中伊利连续三年一季度投放明显下滑，而蒙牛乳业则连续三年呈上升趋势；可口可乐、雀巢等国外广告主较2020年投放有所上升，但仍未恢复至2019年同期水平。

AdTracker-2019年-2021年Q1 饮料类展示广告投入指数TOP15广告主



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（桌面及移动端），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

饮料篇：TOP广告主



本土广告主占2/3头部席位，前五席稳固，后五席多变

本土广告主在TOP15榜单中牢牢占据10个席位，其中超过一半为常驻TOP10榜单的老牌广告主；位居TOP10-15的广告主则不断变化，大多为首次在榜单中出现。从变化情况来看，本土广告主中伊利连续三年一季度投放明显下滑，而蒙牛乳业则连续三年呈上升趋势；可口可乐、雀巢等国外广告主较2020年投放有所上升，但仍未恢复至2019年同期水平。

AdTracker-2019年-2021年Q1饮料类展示广告投入指数TOP15广告主



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（桌面及移动端），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

饮料篇：TOP品牌



传统老牌地位稳固，含乳饮料类品牌表现亮眼

2021年一季度广告投放TOP15品牌中，除了由老牌食品企业进军饮料领域的达利集团、三元食品外，其余均为消费者所熟知的饮料类传统老牌。含乳饮料类品牌在TOP15榜单中占比近一半，其中蒙牛、伊利强势占据TOP2位置，养乐多、达利的增长幅度最为突出，分别达去年同期的85倍与66倍，光明乳业则在20年一季度沉寂之后回归。

AdTracker-2021年1-3月饮料类展示类广告投放指数TOP15品牌



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告投放数据监测（真实及实时数据），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

酒饮篇：品类分布



白酒类广告投放增幅突出，首次超过啤酒跃居行业TOP1

从投入占比来看，集中在啤酒和白酒两大品类，且集中度越来越高，占酒饮整体的83.9%；
从增长幅度来看，白酒类广告投放连续三年第一季度扩投，2021Q1投入指数同比增长191.1%，较2019年同期增270.6%，一跃成为酒饮行业TOP1。

AdTracker-2019年-2021年Q1酒饮类展示广告投入指数TOP5细分品类占比



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据库（监测及智能统计），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

13

酒饮篇：TOP广告主



百威英博仍领跑榜单，白酒类广告主占比六成

2021年Q1本土广告主占TOP15榜单10席，并以白酒类广告主为主（9席）。其中，白酒类广告主投入增幅明显，郎酒集团、江小白、水井坊跃居榜单TOP2-4位，投入指数均达去年同期3倍以上。国外广告主中，百威英博连续三年一季度扩投，稳坐酒饮行业TOP1位置。

AdTracker-2019年-2021年Q1酒饮类展示广告投入指数TOP15广告主



来源：艾腾咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（桌面及智能终端），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

CHAPTER

02

**食品饮料行业
营销策略观察**

食品饮料行业主要营销策略



2021年Q1食品饮料行业广告主主要营销策略



来源：艾媒咨询基于艾媒研究自主定制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

16

2.1 展示类广告投放策略

媒体平台类别选择



食品、饮料和酒饮均以视频网站和门户网站为主投媒体

AdTracker-2021年Q1食品饮料类广告主投入指数TOP5媒体类型



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（监测及报告期间），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

广告形式选择



偏爱视频贴片及全屏广告，以视觉和情绪感知来传达产品卖点

声影结合的视频贴片以视觉冲击力强、信息传达丰富、送达率高等优势成为食品饮料广告主最钟情的广告形式；同样具有独占与高曝光特性的全屏广告受限于广告位库存，位列第二但广告投入指数远低于视频贴片广告；另外，网幅广告以丰富的展示画面传递产品价格、促销活动等信息，在食品饮料细分行业均获得超一倍的增长。

AdTracker-2021年Q1食品饮料类广告主在广告形式上的投入情况



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（真实及实时数据），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

广告创意策略



采取高频变换的创意投放策略，注重曝光频次

2021年Q1食品饮料各细分行业广告主均采用大规模高频次更换创意的策略，相较历史同期投入更多创意组数以及更高投放频次，以应对消费者追求多变、注意力稀缺的营销环境。但另一方面，包括BATJ在内的各个媒体巨头推出的内容创意平台/工具也在助推广告创意及投放向程序化、自动化迈进，带动食品饮料广告主创意高速率投放。

AdTracker-2019Q1-2021Q1食品饮料细分行业展示类广告创意组数同比



AdTracker-2019Q1-2021年Q1食品饮料细分行业展示类广告投放频次同比



来源：艾旗咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据库（真实及前瞻数据），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

创意特征：明星与slogan双向强化品牌力 iResearch 艾媒咨询

- 1) 明星代言：选择与品牌形象相符合的明星作为品牌代言人是传达品牌个性的常用手段。其中饮品类中奶粉行业青睐选择已婚已育明星为品牌强背书；碳酸饮料广告主则愿意选择流量明星来吸引年轻消费者目光。
- 2) 品牌广告语：通过广告语传递品牌价值观，与消费者产生共鸣和心理认同，以此提升品牌忠诚度。

AdTracker-2020.1-2021.3食品饮料类广告主展示类广告创意示例-品牌层面

利用明星效应为品牌背书，树立品牌形象



通过宣传语凸显品牌调性，传递品牌精神



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据（桌面及智能终端），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

21

创意特征：健康至上，成分当道



基于消费者对于健康生活的高需求，通过展示产品侧的技术创新来获得消费者的信任 and 好感

AdTracker-2020.1-2021.3食品饮料类广告主展示类广告创意示例-产品层面



来源：艾媒咨询 AdTracker多平台网络广告监测数据库（真实及营销数据），
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

22

创意特征：潮流趋势投射包装设计



通过个性、便捷、绿色潮流包装来打造差异化亮点，提升购买欲

- 1) 包装风格上，呈现年轻化、个性化趋势，品牌乐于通过跨界联名、色彩视觉冲击等形式吸引更多消费者关注。
- 2) 包装外形上，迎合“单身经济”向轻便、小巧的包装进化，同时以趣味创新并拓展包装功能，增加产品互动感。
- 3) 包装材质上，通过环保性包装凸显品牌社会责任感，加强品牌社会价值。

AdTracker-2020.1-2021.3食品饮料类广告主展示类广告创意示例-包装设计

风格：年轻化、个性化	外形：便捷化、趣味化	材质：可持续化、环保化
 <p>「小白果」清用甜味色彩塑造视觉冲击力</p>	 <p>元气森林小罐气泡水</p>	 <p>星巴克用咖啡渣制作的咖啡杯</p>
 <p>百草味每日坚果干量分离的“新鲜装”</p>	 <p>TNO冻干茶粉“美收蛋”形包装</p>	 <p>喜茶采用PLA可降解吸管</p>
 <p>元气森林与迪士尼的联名合作包装</p>	 <p>三顿半咖啡的小巧个性包装</p>	 <p>饿了么推出可食用筷子，可一周降解</p>
 <p>常饮将传统古韵融入包装中</p>	 <p>永璞飞碟造型冻干咖啡</p>	 <p>微热山丘用帆布袋、牛皮纸作为包装</p>

来源：艾媒咨询 AdTracker 多平台网络广告监测数据库（覆盖及智能终端），2. 艾媒咨询基于桌面研究自主定制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

23



2.2 综艺赞助营销策略



概况：持续加码，占比最重



食品饮料已是综艺商业化最大客户，越来越多新品牌借综艺植入打响知名度，新兴品牌占比达40.8%，增长4.4个百分点

食品饮料行业广告主赞助频次连续三年上升，占比涨至全行业30.9%，几乎是第二位网络服务类广告主赞助频次的两倍。一方面伴随近两年“生活观察类”综艺快速增长，生活化的场景，剧情化的植入，为以“食品饮料”为代表的快速消费品品类提供了更多元化的展示形式与产品使用权益，综艺赞助频次占比逐年上升；另一方面，食品饮料行业新品类、新品牌的不断涌现带来旺盛的营销需求。

SVC-2018-2020年中国网综赞助TOP5行业品牌主植入频次占比趋势



SVC-2020年食品饮料行业赞助网综综艺品牌不同成熟度分布



来源：艾媒咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

注：新兴品牌：未通过官媒认证小于25%，大众品牌：未通过官媒认证小于50%，且大于等于25%，成熟品牌未通过官媒认证大于等于50%。

来源：艾媒咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

排期：由全年平均到出现季节性爆发



综艺营销价值增强，食品饮料在2020Q2和Q3植入频次大幅提升

相较于2019年各季较为平均的赞助态势，2020年食品饮料的赞助热情在Q2和Q3高涨，节目数与品牌数双升，并出现多个食品饮料广告主扎堆在某档节目的情况，如5月开播的节目《最强大脑第七季》共7个食品饮料品牌赞助，《向往的生活第四季》共3个；7月广告主集中在《中餐厅》（5个）、《这就是街舞》（4个）、《忘不了餐厅》（3个）、《我在颐和园等你》（3个），四档节目收拢当月50%的广告主。

SVC-2019年1月-2021年2月首播的网播综艺中食品饮料行业品牌赞助情况



来源：艾媒咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库。
©2021.4 iResearch Inc.

类型：广覆盖，多种节目类型全面契合



生活观察类和才艺竞演类综艺为主，多种类型全面契合

作为日常消费品，食品饮料类品牌受节目类型的限制较小，加之受众群体广泛，几乎可以与综艺类节目实现全面契合。2020年网播综艺共134档，其中97档节目有食品饮料广告主参与赞助，覆盖率达72.9%；另外，对比2019和2020两年全部网播综艺的各类型分布与食品饮料行业品牌赞助的综艺各类型分布，节目类型占比，两年变化趋势均基本吻合，揭示出食品饮料行业在综艺赞助方面拥有较高的自由度，借2020年综艺市场大热收获了一波流量红利。

SVC-2019年&2020年首播的网综中食品饮料行业品牌赞助TOP7节目类型占比



来源：艾媒咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库，
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

TOP节目：最受食品饮料品牌青睐的综艺

艾 瑞 咨 询

生活观察类和才艺竞演类综艺为主，多种类型全面契合

- 《跨界歌王第五季》节目赞助品牌主要以本土老字号、农产品为主的民生产品，面向北京地区的观众，巩固品牌忠诚度；
- 《中餐厅》《拜托了冰箱》餐厨主题节目为食品饮料品牌提供天然的内容场景，节目品牌关联性强更易形成品牌记忆；
- 面向年轻人的圈层综艺《朋友请听好》《中国新说唱2020》《这！就是街舞》节目本身带有鲜明的态度和文化基调，进入此语境的品牌与观众情绪形成共鸣，传递品牌态度，拉近与年轻人的心理距离。

SVC-2020年食品饮料行业综艺赞助品牌数≥4个的节目列表

节目名称	节目类型	食品饮料类品牌数	总品牌数	品牌标识
跨界歌王第五季	明星竞演类	8	10	八喜、三元72℃鲜牛乳、六必居、王致和、大红门、月盛斋、古船、裕农
最强大脑第七季	创意类	7	12	冠康食品、特种兵生榨椰子汁、元气森林无糖气泡水、正大玉膳房、Myfoodie麦富迪、君乐宝奶粉
朋友请听好	生活观察类	5	11	可曼多波希曼、有你一面、RIO微醺、blueriver蓝河、Myfoodie麦富迪
中餐厅第四季	生活观察类	5	11	纯甄美粒小蛮腰、海天、道道全、开小灶、炊烟时代小炒黄牛肉
中国新说唱2020	才艺竞演类	5	13	白瑞琪、战马能量型维生素饮料、每日黑巧、付小娟在成都、frit8
拜托了冰箱第六季	谈话/脱口秀类	4	6	每益添小白乳、李氏番茄沙司、味事达、立顿
乘风破浪的姐姐	明星竞演类	4	14	佳贝艾特羊奶粉、伊利金典、美利真、益达
王牌对王牌第五季	综合游戏类	4	7	今麦郎一桶半、蒙牛冠益乳、雅士利奶粉、瑞哺恩
这！就是街舞第三季	才艺竞演类	4	12	露阿天涯superX、皇家美素佳儿、雀巢茶萃、雀巢士

来源：艾瑞咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

28

细分品类：七成增投, 存量与新锐品牌齐飞 iResearch 艾 瑞 咨 询

- 在综艺赞助频次TOP10的细分品类中，7个品类均不同程度增长；
- 奶粉、调味品、零食糖果、啤酒品类的赞助频次增加主要来自存量品牌的加入。例如，调味品品类的海天集团近两年加大植入频次，且有策略的逐年布局旗下不同产品；
- 碳酸饮料、方便食品、动物食品品类的赞助频次增加则主要由新锐品牌贡献。如元气森林、自嗨锅等。新兴品牌通过连续、大铺面赞助综艺节目，有效利用节目的粉丝快速覆盖目标人群，获取种子用户，迅速积累品牌资产。

SVC-2019&2020年食品饮料行业细分品类综艺赞助频次TOP10



来源：艾瑞咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

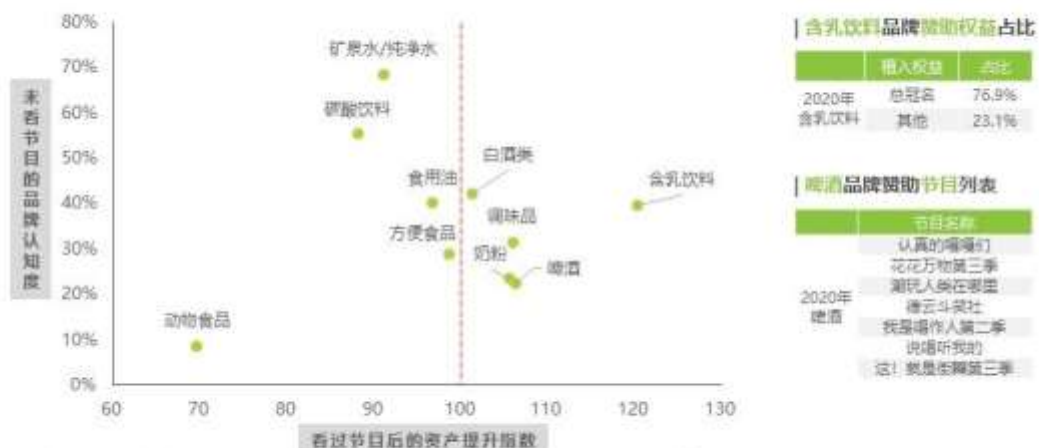
29

细分品类:乳,酒,调味,奶粉品牌资产提升佳 iResearch 艾媒咨询

大比例的总冠植入对含乳饮料赞助效果有明显拉升作用，啤酒品牌旗帜鲜明的选择圈层综艺，获得年轻人好感。

含乳饮料与啤酒是食品饮料行业集中度较高的品类，这些大型国民品牌更加关注品牌的持续曝光，在选择综艺时的评估标准会向综艺热度大幅度倾斜，表现出对综艺模式、卡司，以及合作权益多寡的多重要求。

SVC-2020年食品饮料行业TOP10细分品类综艺赞助效果分布



注：资产提升指数为认知度、喜爱度、品牌度提升情况计算得出，该指数以100为基准值，指数大于100表明赞助效果好于行业均值。
来源：艾媒咨询 Sponsorship Value Creator 赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

30



2.3 KOL营销策略



KOL合作选择丰富，随心所欲种草



美妆护肤与美食类KOL最佳，多类型搭配最香

同综艺赞助营销中受节目类型的限制较小，食品饮料产品的快消普适性也使得在KOL营销中对合作KOL没有类型上的强性要求。根据艾瑞咨询新媒体监测数据库OneMedia，整体来看，食品饮料人群最为关注美妆护肤类KOL，这可能与行业用户的女性占比偏高有关。因此食品饮料行业的广告主可以发掘美妆护肤类KOL的种草能力，如进行定制妆容的创意跨界，从而打造高颜值的网红爆品；在常规的美食、好物推荐类KOL之后，同样受到关注的情感类内容（情侣CP与家庭生活），能赋予产品情感上的温度与价值；剧情/搞笑、日常类内容则能够结合场景、情境进行自然的产品植入与消费者教育。

**OneMedia -2021年2月食品饮料行业
用户画像**



**OneMedia -2021年2月食品饮料人群偏好
TOP100 KOL内容类型**



来源：艾瑞咨询 OneMedia 新媒体监测数据库
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

专业与趣味并存，内容共创是关键



匹配KOL风格，将产品与消费场景及情感传递深度结合是趋势

在KOL营销内容上，展现使用场景进行产品露出和卖点宣传属于常规内容，食品饮料广告主纷纷通过多样的趣味内容来增加品牌受众面赢得更多消费者。比如通过讲述产品生产过​​程来强化品牌认知与信任感；开创独特吃法吸引消费者尝试；将产品融入剧情；结合圈层文化，赋予产品情感价值，不断渗透圈层人群。

2021年食品饮料行业品牌主KOL营销内容特点示例 (1)

把生产过程放到台面上，全方位展示产品增加好感	开创独特创意吃法，激发消费者尝试欲望	将产品自然融入剧情，传递品牌情感价值	融入圈层文化内容，渗透圈层人群
 <p>▲梅见X美食分区KOL@B站： 讲述梅见青梅酒的制作工艺与过程</p>	 <p>▲江小白X美食类KOL@快手： 将江小白与其他饮品混搭制作吸引消费者的好奇心</p>	 <p>▲三只松鼠X剧情类KOL@抖音： 产品成为剧情中夫妻之间传递关爱的方式</p>	 <p>▲元气森林X手绘类KOL@小红书： 分享带有元气森林的美食手账</p>

来源：艾媒咨询基于艾媒研究院自制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

专业与趣味并存，内容共创是关键



匹配KOL风格，将产品与消费场景及情感传递深度结合是趋势

同样，品牌利用符合KOL特性的趣味内容，从各种角度展现产品特色。比如联合评测类、美食类KOL进行测评或吃播，挑起观者食欲，同时全方位、高信息量地展示食品；跨界联动动漫类、时尚美妆类KOL，风格化品牌/产品元素，以别具一格的方式让品牌/产品调性深入人心。

2021年食品饮料行业品牌主KOL营销内容特点示例（2）

<p>以原创动画的形式丰富品牌元素，诠释品牌理念</p>	<p>多维度测评产品，以高密集的信息量传达产品特点</p>	<p>全方位展示食品，通过边吃边评论直接种草</p>	<p>跨界联动时尚美妆，风格化产品调性</p>
			
<p>▲荣诚月饼X动画分区KOL@B站：创造品牌动画人物，营造轻松的氛围，助力传统品牌年轻化</p>	<p>▲探味春X评测类KOL@快手：从成分、口感等专业角度测评产品吸引观众注意力</p>	<p>▲德克士X美食类KOL@抖音：探店分享美食，挑起观众食欲</p>	<p>▲喜茶X美妆类KOL@小红书：以“盐系妆容”联动海盐气泡水</p>

来源：艾媒咨询基于艾媒研究自主定制。
©2021.4 iResearch Inc.

未来与KOL合作推荐：抖音平台



抖音平台中，食品、饮料和酒饮品牌均建议与美食和美妆类创作者合作为佳，同时酒饮品牌可选KOL类型更丰富

OneMedia-2021年2月食品 KOL合作推荐榜TOP10-抖音				OneMedia-2021年2月饮料 KOL合作推荐榜TOP10-抖音				OneMedia-2021年2月酒饮 KOL合作推荐榜TOP10-抖音			
序号	KOL	广告价值指数	TA转化率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA转化率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA转化率 (%)
1	Lookocherry,大徐	88.92	0.94%	1	Lookocherry,大徐	87.73	0.826%	1	Lookocherry,大徐	85.52	0.631%
2	胡楚颢	88.61	3.21%	2	胡楚颢	87.61	2.978%	2	老爸评测	85.28	0.804%
3	凌晨?影视剪辑	88.43	1.33%	3	广式老吴	87.34	1.533%	3	黑马哥	84.77	1.61%
4	李佳琦Austin	88.19	5.11%	4	李佳琦Austin	87.17	4.805%	4	王圆圆	84.67	1.861%
5	广式老吴	88.14	1.62%	5	王圆圆	87.11	2.419%	5	张小斐0110	84.53	4.987%
6	邵周历险记	87.95	1.61%	6	老爸评测	87.06	0.976%	6	南都汽车	84.47	0.722%
7	咪咪叭叭	87.7	3.19%	7	豆豆_Babe	86.84	2.817%	7	Ashlee播播	84.38	1.499%
8	纳豆夫妇的日常	87.67	1.41%	8	美洋MEIYANG	86.84	1.514%	8	小鹿爱追剧	84.38	0.743%
9	王圆圆 (6号大直播10:30)	87.66	2.45%	9	纳豆夫妇的日常	86.77	1.331%	9	胡楚颢	84.34	2.083%
10	霍中桃子姐	87.63	2.30%	10	潘雨润PanYR	86.66	0.959%	10	商业小纸纸real	84.33	1.339%

注：1. 广告价值指数，综合TGI、TA转化率、粉丝指数，对KOL广告价值的综合打分，分值在0-100分之间，分值越高说明KOL对目标群体的广告价值越大；2. 转化率：统计周期内，TA人群内可识别KOL的主动设置数/TA人群总人数*100%；3. 本表格中的所有数据均基于OneMedia数据库的样本进行核算；4. 不包含品牌号、自行官方号、新闻时事号；
来源：艾媒咨询 OneMedia 数据库监测数据

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

35

未来与KOL合作推荐：快手平台



快手平台中，食品和饮料品牌主可合作KOL重合度较高，以美食和美妆类为主；酒饮则主推车评类KOL

OneMedia-2021年2月食品 KOL合作推荐榜TOP10-快手				OneMedia-2021年2月饮料 KOL合作推荐榜TOP10-快手				OneMedia-2021年2月酒饮 KOL合作推荐榜TOP10-快手			
序号	KOL	广告价值指数	TA到达率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA到达率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA到达率 (%)
1	蓝七七姑娘	87.94	1.75%	1	蓝七七姑娘	86.23	1.421%	1	虎哥说车	84.58	0.74%
2	小兰 (在深圳的日子)	87.09	0.27%	2	韩国雅雅乐太子妃	86.07	0.832%	2	久牛星-牛哥说车	84.53	0.367%
3	韩国雅雅乐太子妃	86.96	0.99%	3	小兰 (在深圳的日子)	85.88	0.21%	3	阿柒??东京	84.44	0.282%
4	阿志夫妇朴实生活	86.85	0.23%	4	殷世航	85.79	1.361%	4	阿哥说车	84.39	1.155%
5	殷世航	86.76	1.55%	5	蛋蛋小盆友	85.68	1.538%	5	车坛老炮儿	84.28	0.689%
6	蛋蛋小盆友	86.69	1.88%	6	阿志夫妇朴实生活	85.52	0.173%	6	静静说手机	84.09	0.169%
7	爱美食的猫妹妹	86.5	0.98%	7	袁路吸唇	85.32	0.841%	7	小刚学长	83.96	0.965%
8	袁路吸唇	86.28	1.00%	8	郑迈儿儿 (口香糖)	85.14	0.298%	8	中国好维修 (手机)	83.93	0.253%
9	瑜大公子	86.18	1.45%	9	爱美食的猫妹妹	85.13	0.783%	9	汽车系超老师	83.89	0.162%
10	小金鱼呀	85.96	0.17%	10	syall 大鸭梨	85.08	0.412%	10	玩车报榜	83.74	0.526%

注：1. 广告价值指数，综合TGI、TA到达率、粘性指数、对KOL广告价值的综合打分，分值在0-100分之间，分值越高说明KOL对目标群体的广告价值越大；2. 到达率：统计周期内，TA人群使用过KOL的总播放次数/TA人群总人数*100%；3. 本表格中的所有数据均基于OneMedia数据库的样本进行核算；4. 不包含品牌号、自行官方号、新闻时事号；
来源：艾媒咨询 OneMedia 数据库

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

36

未来与KOL合作推荐：小红书平台



小红书平台中，三类品牌主可合作KOL重合度较低，且各KOL类型多样，其创作内容也较丰富

OneMedia-2021年2月食品 KOL合作推荐榜TOP10-小红书				OneMedia-2021年2月饮料 KOL合作推荐榜TOP10-小红书				OneMedia-2021年2月酒饮 KOL合作推荐榜TOP10-小红书			
序号	KOL	广告价值指数	TA触达率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA触达率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA触达率 (%)
1	老爸评测	85.24	0.35%	1	一枚油饼儿	85.91	0.092%	1	雙折騰的喜姐	86.94	0.143%
2	范冰冰	85.13	0.64%	2	老爸评测	84.87	0.387%	2	老爸评测	85.38	0.291%
3	那星星今天自律了吗	84.74	0.14%	3	范冰冰	84.85	0.767%	3	住范儿	84.61	0.079%
4	其斤小小	84.44	0.23%	4	李典美减脂日记	84.79	0.189%	4	生活家陈守二	84.34	0.079%
5	李典美减脂日记	84.33	0.15%	5	直播课代表	84.73	0.15%	5	穿拖鞋的猫爷	84.23	0.04%
6	赵露思	84.29	0.47%	6	优奢易拍	84.73	0.29%	6	深夜徐老师	84.11	0.172%
7	深夜小鱼干儿	84.19	0.22%	7	那星星今天自律了吗	84.72	0.163%	7	静默儿	83.64	0.081%
8	二美食记	84.19	0.13%	8	: Famiglistimo	84.70	0.137%	8	土司在拍照	83.51	0.137%
9	BB鸡善	84.06	0.22%	9	沈梦辰	84.60	0.226%	9	老张姑娘	83.47	0.03%
10	我系Aurora	84.02	0.31%	10	深夜徐老师	84.55	0.248%	10	GAGA的千台星球	83.45	0.031%

注：1. 广告价值指数：综合TGI、TA触达率、粘性指数，对KOL广告价值的综合打分，分值在0-100分之间，分值越高说明KOL对目标群体的广告价值越大；2. 触达率：统计周期内，TA人群内可识别KOL的总曝光数/TA人群总人数*100%；3. 本表格中的所有数据均基于OneMedia数据库的样本进行核算；4. 不包含品牌号、自行官方号、新闻时事号。

来源：艾媒咨询 OneMedia 数据库

©2021.4 iResearch Inc.

www.iResearch.com.cn

37

未来与KOL合作推荐：淘宝直播平台



淘宝直播平台上，三类品牌均推荐头部顶流播主以及明星；但值得注意的是，同一淘直播KOL给酒饮品牌带来的广告价值指数均不及食品和饮料类，合作需谨慎

OneMedia-2021年2月食品 KOL合作推荐榜TOP10-淘直播				OneMedia-2021年2月饮料 KOL合作推荐榜TOP10-淘直播				OneMedia-2021年2月酒饮 KOL合作推荐榜TOP10-淘直播			
序号	KOL	广告价值指数	TA触达率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA触达率 (%)	序号	KOL	广告价值指数	TA触达率 (%)
1	薇娅viya	86.76	10.57%	1	薇娅viya	86.26	10.599%	1	薇娅viya	84.80	7.132%
2	李佳琦Austin	86.49	9.44%	2	李佳琦Austin	86.02	9.818%	2	胡可	83.36	0.774%
3	叶一茜	85.73	1.04%	3	叶一茜	85.40	1.026%	3	李艾	83.32	0.621%
4	胡可	85.58	1.18%	4	雪梨_Cherie	84.98	4.393%	4	叶一茜	83.29	0.646%
5	雪梨_Cherie	85.56	4.64%	5	胡可	84.85	1.182%	5	李佳琦Austin	82.88	6.394%
6	曹虹颖	85.41	0.92%	6	李艾	84.77	0.915%	6	吉杰	82.55	0.862%
7	李艾	85.1	0.89%	7	林依轮	84.54	1.923%	7	林依轮	82.40	1.198%
8	李静	84.81	0.75%	8	李静	84.50	0.736%	8	柯柯baby	82.05	0.56%
9	吉杰	84.8	1.28%	9	吉杰	84.30	1.291%	9	南风Cheney	81.95	0.537%
10	金星完美生活家	84.77	0.68%	10	张大奕eve	83.97	0.786%	10	小七金婧	81.89	0.272%

注：1. 广告价值指数，综合TGI、TA触达率、粘性指数，对KOL广告价值的综合打分，分值在0-100分之间，分值越高说明KOL对目标群体的广告价值越大；2. 触达率，统计周期内，TA人群16岁前KOL的总直播观看人数/TA人群总人数*100%；3. 本表格中的所有数据均基于OneMedia数据库的样本进行核算；4. 不包含品牌号、自行直播号、新闻时事号；
来源：艾媒咨询 OneMedia 新媒体监测数据库。

CHAPTER

03

**食品饮料行业
品牌营销典型案例分析**

典型案例小结



食品饮料行业品牌营销案例总结

品牌名称	营销策略特点	可借鉴营销开展模式
乐事	<ul style="list-style-type: none"> 1) 品牌营销目的以形象宣传、亲近核心消费人群为主; 2) 选择与品牌形象具有高契合度、传播性互动性强的B站作为营销阵地 	<p>“借势”与“年轻化”</p> <ul style="list-style-type: none"> 1) 乐事借助不同IP打造创新玩法,利用B站IP社交属性与目标用户实现强互动,传达品牌的年轻形象,引年轻用户共鸣,拉近与目标消费者的距离
纯甄	<ul style="list-style-type: none"> 1) 品牌营销目的以稳固品牌认知、实现用户沉淀和销售转化为主; 2) 综艺赞助对象选择已多次合作的、具有稳定用户基础的综N代节目 	<p>“稳固”与“转化”</p> <ul style="list-style-type: none"> 1) 与综N代长期合作,稳定品牌认知与观众情感联系 2) 利用多平台打榜活动将节目粉丝引向品牌私域,形成交易闭环,将节目粉丝转化为品牌粉丝
肯德基	<ul style="list-style-type: none"> 1) 品牌营销目的以精准投放、实现高曝光强转化为主; 2) 选择聚焦家庭场景、能够进行后链路转化的风行大屏为广告投放平台 	<p>“拓新”与“联结”</p> <ul style="list-style-type: none"> 1) 利用家庭大屏开拓消费场景 2) 利用大小屏联结,后链路转化品牌资产

来源:艾媒咨询基于艾媒研究自主定制
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

40

品牌营销案例 | 乐事 X B站



借势B站大事件走入年轻人精神阵地，乐事深化品牌年轻会玩形象

- 营销策略:** 1) 国潮IP起势: 联合五芳斋、周黑鸭、大白兔推出中国味系列新品薯片, 以国潮自带的社交属性激起关注;
2) 活动IP引爆: 升级线下聚会IP BML, 打造选拔节目《BML星势力》, 与UP主花式应援, 最大化品牌声量;
3) 人物IP加持: 乐事三位代言人与B站二次元IP形象破次元演绎新品TVC, 跨圈同框对话年轻人, 增加触点;
- 营销亮点:** 1) 打破次元壁的TVC传播, 强化乐事品牌年轻会玩的形象;
2) 选拔节目共创, 塑造乐事始终支持年轻人创新、追梦的品牌态度, 与年轻人价值观产生共鸣;
3) 节目内打Call, 以乐事产品之“味”映B站用户之“未”, 升华乐事从《中国味来》到《中国未来》品牌精神。

OneMedia-2020年7-9月 乐事品牌消费者年龄分布



2020年7-8月乐事借势B站知名年度盛会BML营销案例 ——全程陪伴应援, 新品热度不断提升

深度绑定BML盛事 | 化身应援官, 为年轻人点赞

高立登: 为年轻一代创造舞台, 传递品牌精神

- 打造《星势力》选拔节目, 为普通UP发声
- 与节目同频BML直播现场, 实时应援助力

▲ 2020年7月25日 BML Show 直播

深联结: 作为首席应援官玩转花式应援, 圈粉无数

- 跟UP主探班, 合力打call产出优质内容
- 现场参与创意应援, 欢乐应援BML舞互动

与二次元IP同框TVC | 站内站外声量加倍带来高曝光

广破圈: 明星代言人x2233娘 跨次元同框加倍曝光

- 偶像与二次元IP同框演绎, 契合年轻人消费习惯

杨紫 x 2233娘 杨超越 x 2233娘 李现 x 2233娘

注: 乐事品牌消费者为2020 7-9月各月购买、加购、浏览过乐事所推的百事官方旗舰店的海量消费者。
来源: 1.艾媒咨询 OneMedia新媒体监测数据; 2.艾媒咨询基于 iQOO 研究自主绘制。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

41

品牌营销案例 | 纯甄 X 《创造营2021》



多季合作，纯甄深挖综N代复利价值，为销售转化与用户沉淀撑腰

营销策略: 1) 强化心智: 三季总冠名, 节目内强势曝光吸睛, 借势不断进化的偶像综艺IP辐射更多用户并稳固品牌认知;
2) 直接触达: 利用社交媒体设置打榜投票、给予训练生资源支持等活动, 直接触达选秀综艺的粉丝群体, 为节目粉丝向品牌用户转化铺垫;
3) 承接转化: 借助小程序商城或设置便捷的购买链接, 以赛制规则引导粉丝购买产品, 形成直接的销量并沉淀为品牌私域资产。

营销亮点: 1) 品牌连续赞助可利用综N代IP已形成的节目风格、价值观与观众建立稳定的情感联系, 挖掘节目复利价值;
2) 通过小程序、跳转电商链接、直播等形式形成交易闭环, 将粉丝的应援力转变为带货力。

纯甄 X 《创造营2021》营销玩法追踪

节目内：沉浸式曝光强化认知	节目外：多社交平台联动大扩声量	全方位交易平台承接转化
 <p> 舞美 屏幕 人名录 转场 视频包框 产品露出 片尾鸣谢 创意中插 对话式传达 饮用场景 实时字幕 综艺花式提及 其他... </p>	<p>纯甄与微博、B站、微信等多个平台实现联动, 将节目热度转移到品牌。</p> <p>微博: 以赠送公演门票的福利吸引和促使粉丝为艺人话题打榜, 转发、评论以扩大品牌声量</p> <p>▲ 单条微博获100万+粉丝转发</p> <p>B站: 节目二创主题曲出圈, 纯甄顺势在B站发起“超有料二创挑战赛”, 引大批用户创作, 品牌趁势打入B站高层</p> <p>▲ 用户自发二创视频, 达万级播放量</p>	<p>纯甄利用小程序、京东链接、直播整合一系列线上线下流量, 实现销量增长。</p> <p>以小程序为例:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 粉丝购买纯甄产品兑换抽奖机会, 进入小程序为学员投票; - 内嵌的商城模块, 可直接下单购买; - 将积分与其他活动打通, 保证用户长期累积积分以参加多个活动, 实现长久沉淀、运营增量。

来源: 艾媒咨询基于艾媒研究团队自制。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

42

品牌营销案例 | 肯德基 X 风行



搭载风行大小屏生态，进行跨屏投放，实现高曝光强转化

营销策略: 1) 聚焦家庭场景，大屏投放锁定目标用户；以投放风行大屏为切口聚焦家庭场景的多重流量。通过大屏广告沉浸式的视觉享受吸引用户注意力，实现高效触达目标用户。

2) 强大功能满足用户需求，与消费者之间产生互动；开拓家庭场景下的点餐需求，搭配点餐功能，提供更完整的大屏消费体验，占领消费者心智。

3) 便捷的小屏承接用户转化，打造全新交互提升品牌转化：大屏后链路转化一键下单打造完整的营销闭环。

营销亮点: 1) 多端联动开拓家庭点餐场景；2) 大屏一键下单打通后链路拉动转化

2021年肯德基 X 风行营销案例展示

<p>风行大屏广告以独有的优势带来更高的曝光锁定目标用户</p> <p>焦点位强势引流 贴合TA精准营销</p>	<p>引导用户点击跳转，搭配点餐功能带来更好的点餐流程体验</p> <p>点餐功能 手机扫码下单</p>	<p>移动端直接付款购买，通过更便捷的交互体验加强消费者转化</p>
---	---	---

来源：艾媒咨询基于艾媒研究自主绘制
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

43

艾瑞新经济产业研究解决方案



行业咨询

- 市场进入 为企业提供市场进入机会扫描，可行性分析及路径规划
- 竞争策略 为企业提供竞争策略制定，帮助企业构建长期竞争壁垒



投资研究

- IPO行业顾问 为企业提供上市招股书编撰及相关工作流程中的行业顾问服务
- 募 投 为企业提供融资，上市中的募投报告撰写及咨询服务
- 商业尽职调查 为投资机构提供拟投标的所在行业的基本面研究，标的项目的机会收益风险等方面的深度调查
- 投后战略咨询 为投资机构提供投后项目的跟踪评估，包括盈利能力、风险情况、行业竟对表现、未来战略等方向，协助投资机构为投后项目公司的长期经营增长提供咨询服务

艾瑞：SVC 综艺市场洞察——探世界第二季

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞 日期：2021年4月15日

综艺洞察 | 研究报告

核心摘要：

优酷户外漫游式脱口秀文化节目《探世界》于2021年1月上线第二季，高晓松通过走访西安、上海、长沙、成都、武汉，与当地的朋友们畅聊城市文化以及与之有关的点滴记忆，一起探寻城市人文情怀和藏在生活里的朴素与感动。艾瑞 SVC (Sponsorship Value Creator) 赞助效果评估数据库通过数据模型专业评估《探世界第二季》节目表现和品牌赞助效果。

通过本文的解析，我们可以看到：

- 1) 赞助品牌相关度高是该节目的突出优势，汽车品牌与“在路上”的节目调性高度契合，使其能够在节目场景中自然融入，更容易提升品牌和产品在观众心目中的印象分，从而提升节目-品牌相关度。
- 2) 作为大件耐消费品，凭借品牌理念的植入与功能场景的导流，用“生活方式”抓住消费者，沉淀品牌的影响势能，通过品牌资产提升度提升度表现印证观众的共鸣与认可。
- 3) 与社交媒体外围联动可以较大提升品牌权益的传播度和观众互动性。

读万卷书，行万里路

01

《探世界第二季》
节目背景



高晓松通过走访幸福感较高的五座中国城市，与当地的朋友们一起探寻城市人文情怀以及藏在生活里的朴素与感动。节目沿袭趣味与“冷知识”并存的特点，在过程中发掘五座城市的独特气质，结合当地文化的个性化表达，实现用多元的声音呈现现代生活的新态度。

来源：公开资料整理。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



01

《探世界第二季》
节目背景

探寻城市中的诗和远方



西安

期数：第一期/第二期

嘉宾：马伯庸、郑钧



上海

期数：第三期/第四期

嘉宾：梁建章、范志毅



长沙

期数：第五期/第六期

嘉宾：汪涵、何立伟、谭盾



成都

期数：第七期/第八期

嘉宾：肖骁、郁可唯



武汉

期数：第九期/第十期

嘉宾：阎志、陈铭

来源：公开资料整理。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

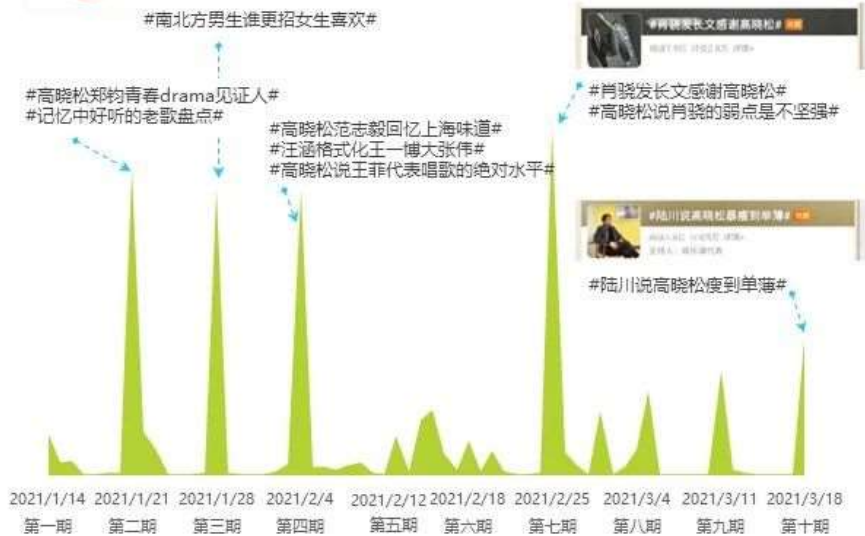
看过大千世界，方显从容姿态

02

《探世界第二季》
社交媒体



《探世界第二季》微博表现



《探世界第二季》热门话题围绕跨界音乐、辩论等不同文化圈层的嘉宾及其故事，靠“回忆杀”激起观众共鸣。在每期节目播出日，围绕节目内容展开话题探讨，微博热度随之蹿升，其中#肖骁发长文感谢高晓松#与#陆川说高晓松瘦到单薄#均登陆热搜受到广泛关注。

第七期节目中，肖骁与高晓松进行深度谈话，高晓松用自己的经历和独有的感悟去开导肖骁，节目播出当日肖骁发文：“偷得半日浮生，探到一页青春。成都，带不走的只有你”引发网友对这段跨时代友情的热议，带动当期节目指数登顶。



来源：微博。统计周期：2021/1/14-2021/3/18。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



02

《探世界第二季》
舆情表现

与城市文化共通，与观众共情

豆 《探世界第二季》豆瓣表现

以对谈的形式展现节目所到之处的人文情怀、地域特色，打破传统文化节目的输出方式，更容易令观众所接受。截至4月初，豆瓣评分稳定在7.6分，好评率达到74%，受到观众高度认可，直呼“期待下一季”。

根据豆瓣评论显示，评论话题主要围绕嘉宾人物、城市、节目内容、地域文化四个角度。相较于社交媒体，豆瓣上的评价有更多关注倾向于节目特色（如节目立意等）和地域文化及特色（如历史知识、当地美食等）。



来源：豆瓣。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



03

别克鼎力相助，树立品牌形象

SVC—《探世界第二季》植入品牌 SVC综合指数

《探世界第二季》
SVC赞助效果
总览

别克昂科旗
123



别克昂科威S
116



跟随着高晓松带领观众在不同城市之间穿梭，别克一路保驾护航，品牌两款车型在节目内自然融合，外围社交媒体持续联动，使得品牌充分释放自身IP势能，用“生活方式”抓住消费者，收获共鸣与认可。SVC综合指数表现优异，为行业基准值的1.2倍，成功将两款SUV车型烙印在观众的脑海中。

注释：SVC综合赞助效果指数：综合考虑节目价值，节目-品牌相关度，品牌资产提升度并经过加权计算后的综艺赞助效果得分，该指数以100为基准值。

来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



03

《探世界第二季》
SVC赞助效果

带着观众一起“在路上”

《探世界第二季》具备“在路上”的观感，使得汽车品牌的发挥空间极大，通过与文化节目的深度绑定，将品牌带入了消费者视觉高峰，据SVC调研数据显示，看过节目且回忆起别克昂科威S的受访者中，对节目外景中“车身特写”的印象回忆度高达76%；



看过节目且回忆起别克昂科威的受访者中，对驾驶过程中“车内抱枕摆放”的印象回忆度高达75%。



品牌口号在功能场景的加持下更加具象的传递品牌声音，注入更深层次的品牌内涵，有近7成用户表示对#别克昂科威，身在“旗”中，有容乃大#口号印象深刻。

来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



03

外围联动多点开花

《探世界第二季》
SVC赞助效果

在社交媒体上，品牌与节目进行多角度外围联动，贯穿整个播出期。别克官博发布：跟随#探世界#的脚步，体验南北方民俗差异的抽奖活动，拉动观众参与感，与其展开生活化的沟通与对话，既体现出品牌与节目的延展融合，又通过互动参与拉近与消费者之间的距离。



开播前品
牌与节目
联动预热

节日期间发布
线上抽奖活动，
联动节目内容



产品特色与
不同城市风
情的融合

来源：公开资料整理。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



03

《探世界第二季》
SVC赞助效果

品牌信息广泛触达

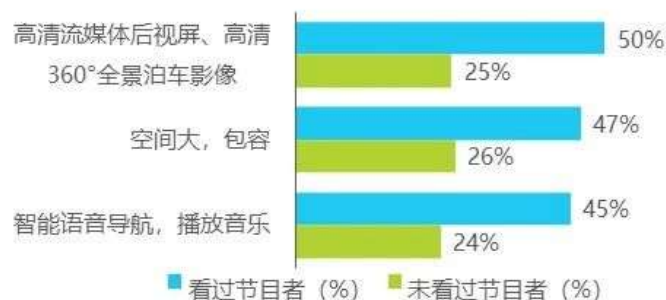
根据SVC的监测数据，通过赞助《探世界第二季》，别克昂科旗的品牌资产提升度指数为212，为行业基准值的2倍+，认知、喜爱、推荐的提升度均超过30%。

SVC-别克昂科旗认知、喜爱、推荐度提升



别克昂科旗的“高清流媒体后视镜、高清360°全景泊车影像”品牌信息倍受瞩目，获得消费者的深度共鸣，品牌调性提升25%。

SVC-别克昂科旗品牌调性提升



注释：
品牌资产提升指数：综合考虑认知提升度、喜爱提升度、推荐提升度并经过计算后的品牌赞助收益关联程度得分，该指数以100为基准值。认知、喜爱、推荐提升度：看过节目者相对于没看过节目者对于品牌的认知、喜爱、推荐变化差异。
节目-品牌相关指数：综合考虑品牌回忆度、节目相关度并经过计算后的品牌与节目关联程度得分，该指数以100为基准值。
回忆度：观众对于节目中出现赞助品牌的印象深刻程度，该指数以100为基准值。相关度：观众认为植入品牌与节目内容的相关程度，该指数以100为基准值。
来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。



03

《探世界第二季》
SVC赞助效果

品牌概念全面升级

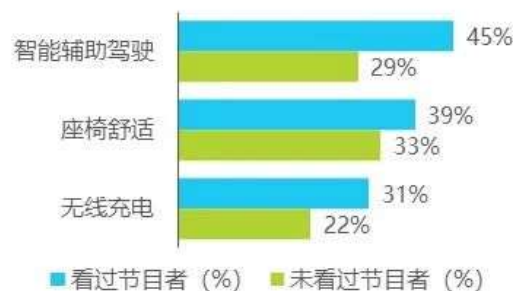
根据SVC的监测数据，通过赞助《探世界第二季》，别克昂科威S的品牌资产提升度指数为186，认知、喜爱、推荐在原有基础上均更进一步，其中认知度提升25%，喜爱度与推荐度提升30%。

SVC-别克昂科威S认知、喜爱、推荐度提升



别克昂科威S凭借品牌理念的植入与功能场景的导流，有效沉淀品牌的影响势能，“智能辅助驾驶”突显全域安全的品牌概念提升16%。

SVC-别克昂科威S品牌调性提升



注释：
品牌资产提升指数：综合考虑认知提升度、喜爱提升度、推荐提升度并经过计算后的品牌赞助收益关联程度得分，该指数以100为基准值。认知、喜爱、推荐提升度：看过节目者相对于没看过节目者对于品牌的认知、喜爱、推荐变化差异。
节目-品牌相关指数：综合考虑品牌回忆度、节目相关度并经过计算后的品牌与节目关联程度得分，该指数以100为基准值。
回忆度：观众对于节目中出现赞助品牌的印象深刻程度，该指数以100为基准值。相关度：观众认为植入品牌与节目内容的相关程度，该指数以100为基准值。
来源：Sponsorship Value Creator赞助效果评估数据库。

艾瑞新经济产业研究解决方案



行业咨询

- 市场进入 为企业提供市场进入机会扫描，可行性分析及路径规划
- 竞争策略 为企业提供竞争策略制定，帮助企业构建长期竞争壁垒



投资研究

- IPO行业顾问 为企业提供上市招股书编撰及相关工作流程中的行业顾问服务
- 募 投 为企业提供融资、上市中的募投报告撰写及咨询服务
- 商业尽职调查 为投资机构提供拟投标的所在行业的基本面研究、标的项目的机会收益风险等方面的深度调查
- 投后战略咨询 为投资机构提供投后项目的跟踪评估，包括盈利能力、风险情况、行业竞对表现、未来战略等方向。协助投资机构为投后项目公司的长期经营增长提供咨询服务

中国企业家在并购中为何“一错再错”？

来源：秦朔朋友圈 作者：俞铁成 日期：2021年4月15日

企业并购难不难？

难！从全球知名咨询公司多个调查统计结果来看，全球范围内企业并购失败概率大概在 50% 左右，也就是一半的并购最终结果都不如预期。

而根据我 20 多年在国内并购研究及实操经验，中国企业家并购失败概率会更高，远超过 50%，大部分并购在几年以后都陷入各种困境中，有相当多原本发展不错的中国企业都是因为一起大并购的严重不良后果而导致整个集团“一夜回到解放前”。

更可怕的是，许多老板在一次并购失败后并没有能够冷静地分析失败原因，前一个“伤口”还没“愈合”，又迫不及待地杀入另一个正在“风口”的并购项目，结果自然不言而喻，再次遭遇重创。

中国企业家在并购中“一错再错”的问题根源在哪里？

低估并购的专业性和复杂性

企业并购说起来很简单，就是一个企业或其实控人通过各种方式实现对另一个企业资产或股权控制的行为。但是在真实的商业环境里，为实现同一个控制目的，我可以为一个并购案设计十种以上的交易结构，每种交易结构的交易架构、资金流向、支付方式、税收筹划等都存在差别。

并购从战略规划、组建团队、搜寻标的、尽职调查、估值、谈判、协议、交割到整合等全流程存在数十个重要节点，更可怕的是收购方只要忽视其中任何一个重要节点，往往会导致整个交易“满盘皆输”！

许多中国老板从零起步创业，把公司做到几十亿甚至数百上千亿时，基本都认为自己“无所不能”，骨子里觉得自己是“经营之神”。在这些老板心里，企业并购也没啥了不起的，不就是花钱买个企业然后派人接管经营吗？我的主业经营如此出色，并购企业自然不在话下。

在这种盲目自大的驱动模式下，许多中国企业家在做并购时就会非常急躁、草率、冲动和业余，甚至会犯许多并购中的“低级错误”，让人扼腕叹息。

2020 年我出版了一本书《并购陷阱》，系统总结了中国企业并购中 70 多个大陷阱，200 多个小陷阱。新书出来后，好几位企业家朋友看完拿起电话就责备我：“为什么你不早写出来，我们前些年已经在并购中踩雷损失了几个亿……”

缺乏清晰的并购战略规划

并购战略规划建立在企业发展战略规划基础上，企业最高决策层在外部专家顾问的帮助下，从企业发展战略推导出企业并购战略，包括短期并购战略和中长期并购战略。

许多企业都聘请国内外知名咨询公司做了企业发展战略，但是没有在此基础上延伸一步制订企业并购战略，甚为可惜。

判断一个企业是否有清晰的并购战略规划非常简单，就是问该企业老板：如果你现在要并购，理想的并购标的有哪几个重要条件或特征？**通俗的说，就是为并购标的“画个像”。**

很遗憾的是，这么多年，只要我问中国企业家这个问题时，许多企业家一脸茫然，因为他们从来没有主动思考过这个问题，都是被动得被各种机构推介各种并购标的，然后被动进行分析研究。

还有不少老板思考过这个问题，但没有深入下去，结果是只能支支吾吾地说出两三条并购标的条件。这么多年我极少见到能一口气列出超过 5 条并购标的条件的中国企业家。

给大家展示一条前几天一位国外朋友发我的委托我找中国标的公司的微信：

“俞兄好，##科技集团是##国最大上市软件集团公司，市值约##亿人民币，非常看好中国市场，因为其初来乍到，希望谨慎保守投资，投资标准如下：

- 1) 控股型投资；
- 2) 标的销售额最低 2500 万，上不封顶，一定是软件行业，服务传统行业，业务稳定优先；对所服务的行业不挑剔；
- 3) 不会投资过于早期或估值太高的企业；
- 4) 希望投资对外商友好的领域；
- 5) 第一笔投资金额约 2500 万人民币到 1 亿人民币左右，希望收购 51-100% 股份；但如果标的好，可以最高出资到 3 亿人民币左右。
- 6) 希望是软件服务业，包含但不限于在商业服务，加工制造业服务，金融服务业等传统行业都可以；求稳不求快！
- 7) 估值按照销售额 2-5 倍来定，EBITDA 为正数，净利润可以为负数；
- 8) 希望投资后以此为平台持续并购。

外资到中国来收购企业找我合作时基本都会列出 8-10 条并购条件，从这些并购标的的“画像”条件中可以很清楚地看到该企业的并购战略思考深度。

我最不能忍受中国企业家的是类似下面这样的对话：

#老板：“兄弟好，最近我卖了一个矿，账上趴着几十亿，现在很焦虑，不能看着钱一天天贬值，你快点给我找些好的并购项目。”

我：“#老板，可以的，你有什么标的并购条件吗？”

#老板：“啥，标的并购条件？我不懂的，你帮我把关，只要确保赚钱就行……”

在并购战略规划中，很多老板也都读过 EMBA，听到我的关于并购标的条件的问题，大致会说按照产业链进行横向或上下游产业链垂直并购。这听起来似乎逻辑完美，但在并购中，无论是横向并购、上游并购或下游并购，每种细分并购战略都有一些隐藏很深的“并购陷阱”。如果企业家们没有对这些“并购陷阱”事先学习掌握，很容易就会因轻易拍板收购一家上游或下游的产业链公司而出事。

缺乏科学的并购决策流程和并购组织体系

我常见的中国企业并购是这样决策的：老板召集高管开会，说昨天有人推荐了一个项目，我晚上想了一下感觉这个项目不错，你们也发表一下意见。

其结果是，公司各副总、财务总监等高管都顺着老板的想法纷纷表态认为该项目有前途能发财值得收购。

出现这种情况的企业都有一个共同特征：**老板过于强势，管理风格“一言堂”。**

我目前的主业之一是做股权投资，在项目考察阶段，我都会特意安排一个让标的公司老板和所有核心高管在一起开会或吃饭聚会的场景，观察公司高管和老板相处的方式。

如果发现该公司老板无论说什么话，高管们基本都顺从老板的意思不敢说一个“不”字，这样的企业我肯定会放弃，不投资。

具体到并购业务上，如果老板想做一个并购，其手下具体分管并购的高管在很多时候会推波助澜极力推动老板来实施并购。理由很简单，这是老板想做的事，一旦并购项目展开，分管并购的副总就“有事干”，在公司里立刻地位上升，在外面立刻会被“闻风而动”的并购投行、会计师或律师等中介机构负责人所包围，请客送礼吃饭等。

交易完成若是结果好，老板会发给该分管副总一大笔奖金，并购后如出现严重亏损这些高管大不了辞职另谋高就，说不定会因为在前东家数额巨大的并购亏损项目经验，获得另外一个更大集团公司老板的赏识（他们认为前一个公司已经为该副总交了巨额学费）。

中国企业缺乏科学并购决策流程的根源在于缺乏科学的并购组织体系。

大部分中国企业并没有为并购建立一套科学有效的组织体系。这套体系的“司令部”是“并购指挥中心”（“战略投资委员会”），由公司董事长、高管和外部核心并购顾问所组成，负责决定并购项目的最终立项推进、执行及整合等重大事项。

这套体系的“正规军”是“并购部”（“战略投资部”或“产业投资部”），负责并购项目初步筛选、组织具体项目内部实施团队和外部中介团队、全程跟踪协调把关并购事务等。

这套体系的“突击队”是来自公司研发、采购、生产、营销、销售、人力资源、法务等各核心部门的若干名业务骨干，他们平时从事本职工作，在某重要并购项目实施时又能抽出时间和精力加入到该并购项目工作小组中去发挥重要作用。

在中国企业并购决策中，老板们往往最后依据的，是一个汇集公司各业务部门意见所写的“###项目并购可行性分析报告”。极少有老板会在做并购决策时能看到另一份“###项目并购不可行分析报告”或“###项目并购风险分析报告”！

这个“###项目并购风险分析报告”一般由独立的专业并购顾问机构所出，他们的顾问收费和并购交易结果不挂钩，因此会客观冷静地对相关项目从行业、技术、商业模式、财务和法律风险、估值风险、整合风险等各方面提出专业意见，供收购方老板决策时参考。

不光是企业，许多地方政府这几年在对外投资和并购中也常常“踩雷”损失惨重。我们去年底担任了某国家级经济技术开发区的项目风险咨询顾问，为该开发区所有重大拟落地且需政府平台公司出资投资的每一个项目提供“###项目风险分析报告”，目前已经累计开具近 20 份项目风险分析报告，揭示了大量项目风险，帮助地方政府更加科学地决策，减少了因为招商引资盲目用国有资本参与落地投资的潜在重大损失。

低估或高估并购服务机构作用

并购服务机构包括并购投行、会计师事务所、律师事务所、战略咨询公司、技术咨询公司、人力资源咨询公司、环保咨询公司等许多类型。投行、会计师和律师属于并购“标配”服务机构，其余的属于“选配”机构。

中国企业家常常会低估这些专业机构的作用，对于自己及公司投资团队的实力过于自信，能不请外部机构就不请，即便要请中介服务机构时也常常倾向于找“高性价比”的不知名小机构。

在这些企业家眼里，并购中介服务机构更多扮演了“花瓶”的作用。遇到这类企业家，我会很严肃地批评这种轻视专业机构的心态。

举个例子，一份并购协议往往几十页纸，数万字内容，有时一个标点符号挪一个位置就会导致整段话意思发生逆转。许多老板就是因为不重视请高水平律师而在并购协议中踩雷中招。

另外一个不好的现象是，一些企业家又过于迷信并购服务机构特别是“头部”“明星”机构的光环，对这些知名机构的项目组成员过于依赖。

我曾写过一篇很有影响力的文章《中国企业并购暴雷根源：并购决策陷阱》，专门描述了现阶段在激烈的市场竞争环境下，出于提高行业排名及实际收入（作为买方顾问一般收费都会和交易成功与否挂钩，按照交易额的一定比例收费）的目的，许多并购服务机构都会竭力推动股东客户（收购方）去完成一笔交易。

如果这类服务机构为业内大牌，而收购方老板又特别仰慕或迷信这类一线大牌机构的品牌时，很容易发生老板被中介“忽悠”从而收购一个“问题资产”或“致命资产”。

杠杆过高、短钱长投

这几年因为并购消化不良出事的、资产几百亿或数千亿的著名大集团，几乎都有一个共同特点，经过十几二十年的高速扩张发展，基本旗下都有 2 家以上上市公司，基本都会横跨至少 5 个行业，资产负债率基本都在 70% 以上。

中国经济高速增长了 40 年，钱存在银行基本只能获得平均 3% 左右的回报。在这样的背景下，身边许多老板最烦恼的事就是——“如何让资产财富不跑输通货膨胀率？”钱越多，越烦恼。前 20 年中国一线城市房产价格也确实验证了借钱买房对财富积累的重要意义。

问题在于，许多老板把借钱买房的“成功经验”复制到借钱买公司上。

企业股权和房地产是完全不同的两类资产，房地产资产的价值相对稳定并在货币增发的背景下同步上涨，而企业股权资产则是高风险不可控资产。

如果没有很好的产业运营经验和高素质管理团队，买来的好资产极有可能迅速贬值甚至亏损破产。

山东如意集团自 2010 年以 31.4 亿元拿下 Renown 后，接连将法国时尚集团 SMCP、香港利邦控股及莱卡面料业务等收入麾下。公开资料显示，山东如意集团十年来累计投资金额超 400 亿元人民币，曾凭借收购一举进入全球奢侈品集团前 20 强。

但这种狂飙猛进的收购背后是集团负债迅速增长到 400 多亿以上，在被收购资产消化不良无法创造预期利润和现金流反哺集团的情况下，如意集团在 2020 年陷入债务危机。

“短钱长投”则是中国企业并购的另一大财务“恶疾”，指企业并购所用的资金大部分都是一年期内需偿还的短期融资资金。这犯了并购中最忌讳的“资金期限错配”错误，因为企业并购一般都是长线投资行为，资金投出去到回收本金一般至少需要 3 到 5 年的时间。

当短钱长投积累到一定阶段时，集团资金链就一定会出问题。2019 年底如意集团 450 亿负债中有 260 亿为短期负债，而集团净利润从 2018 年的 23 亿骤降至 2019 年的 7 亿，加剧了集团债务危机的扩散。

容易冲动付出过高并购价格

中国企业家在并购时经常会为一个好的标的付出过高的价格。

中国企业家们在并购时对出价多少没有个“谱”，特别是当老板参与到一个知名竞标并购案之中时，在媒体聚光灯的照耀下，这些老板都会为“面子”而忘了理性出价，最终把成交价炒到一个极高的水平。

在国内文化传媒、轻资产模式、互联网等领域，中国企业家很难看清企业的真实价值，也不懂企业并购报价的一个基本模型（企业独立运作价值+企业并购后的增值空间），特别容易报出一个并购“天价”。等交易结束后，老板们冷静下来才发现，这笔天价交易或许永远都无法通过并购项目自身的收入和现金流来回本。

中国企业家在收购海外项目时更加容易跌进价格陷阱。比如 2016 年暴风科技和光大资本联合设立了一个 52 亿人民币的并购基金，收购了英国一个体育传媒公司 MPS，2018 年底 MPS 公司就被法院强制破产，52 亿几乎全部归零。

从事后复盘来看，MPS 被收购时的企业价值被中介严重高估，而暴风的老板或许自己也没有专业能力判断这个估值报告的合理性，最终酿成并购惨案。

重交易轻整合

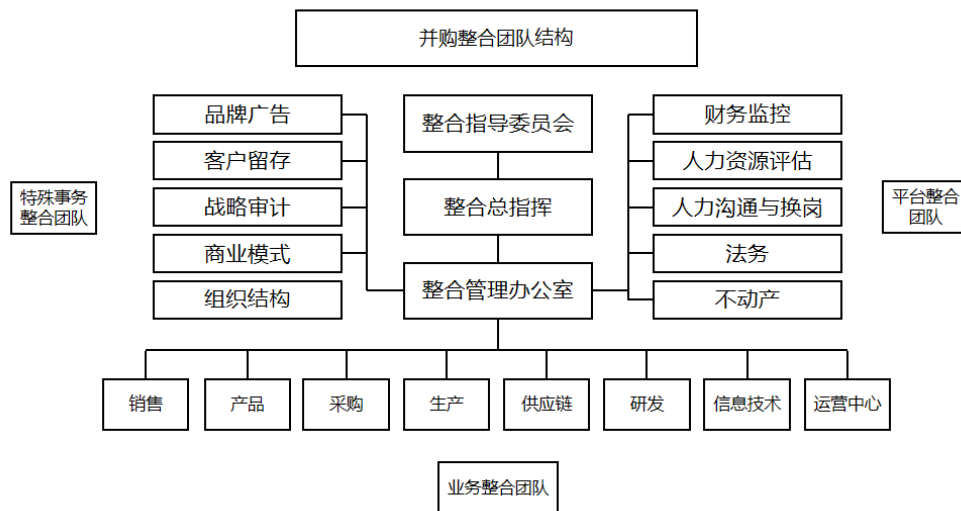
并购就是企业之间的战争，大部分中国老板都喜欢享受打仗的过程以及获得胜利那一刻的“快感”，至于战争胜利后如何和被收购公司友好相处资源整合则看得很“轻松”：整合不就是派几个我公司的高管过去接管对方，然后把我方的制度文化等复制过去就 OK！

这些企业家不知道的是，有国外研究机构统计，70%的并购失败原因是并购整合的失败！

中国企业家并购整合中犯的常见错误有：

- 1、整合工作在并购交易后才启动。正确的做法是在企业选好初步标的，从尽调团队入场那一天开始并购整合工作就同步启动。
- 2、在并购协议签署前没有一个系统的可操作性的并购整合细化方案，涉及采购、生产、销售、人力资源、企业文化等各方面。
- 3、缺乏一个系统性的整合组织体系，简单粗暴地把标的公司董事长总经理和财务总监换成收购方的人就以为万事大吉。

这是国外一个大公司并购整合阶段的组织体系，估计许多中国企业家都从来没想过为了并购整合需要如此“大动干戈”！



重有形轻无形

中国企业家在并购时往往会把尽职调查以及估值的重点放在对方的土地、厂房、设备、存货、存款、理财产品等看得见摸得着的资产，但是对于许多标的公司的无形“资产”就不太重视。而根据我的经验，这些被中国企业忽视的企业无形资产对并购成败往往更加重要。

中国老板经常忽视的无形资产包括：

- 1、标的公司历史积累的优秀的做事流程、管理方法和生产工艺等；
- 2、标的公司的优秀企业文化特质；
- 3、标的公司特殊的原料供应渠道或销售通路；
- 4、标的公司关键性技术或业务人才；

对大部分企业而言，企业并购的关键是如何留住对方最有价值的那一群人，许多老板在并购时对“物”的关心程度远甚于“人”，结果控股企业后，核心人才离职，最终结果都不会好。

正因为中国老板们几十年来在并购之路上已经付出几千万甚至上亿的“学费”，我于 2020 年底联合 30 家知名上市公司和 5 家投资集团的创始人发起成立了中国第一家聚焦于资本市场和上市公司并购重组研究的研究院——“广慧并购研究院”，希望让这些老板们可以经常聚在一起就并购重组的经验教训进行深度交流和思想风暴，彼此学习共同成长，并通过研究院把精华内容总结提炼分享给社会，共同提高中国企业家的并购水平！

希望中国的企业家们以后再做并购时能多一份敬畏之心，多一些专业思考，多咨询专家意见，多方位考虑细节，逐步提高并购成功概率。

2021 年中国数据中台行业白皮书

来源： 艾瑞咨询 作者： 艾瑞 日期： 2021 年 4 月 14 日

数据中台 | 白皮书

核心摘要：

数据中台不是简单的一套软件系统或者标准化产品，更多的是一种强调资源整合、集中配置、能力沉淀、分步执行的运作机制，是一系列数据组件或模块的集合，为企业数据治理效率的提升、业务流程与组织架构的升级、运营与决策的精细化赋能。2020 年数据中台市场规模达到 68.2 亿元。随着企业数字化转型驱动，市场需求将持续增加，数据中台行业增长势头明显，市场规模快速扩张，预计将在 2023 年达到 183.2 亿元。当前数据中台行业集中度较低，公有云厂商、数字化解决方案提供商、数据与智能公司及垂直的独立中台开发商纷纷入局。但随着数据中台的技术架构和方法论趋于完善，现阶段建设的难点更多聚焦在如何将成熟的技术方案与行业及企业的实际情况和特征结合，即企业更需要厂商切身的咨询规划服务，以发挥数据中台的效能。

数据中台应用的业务领域和场景众多，其中营销领域发展最早，目前应用也最广泛成熟；而在管理会计领域，由于数据价值高且对经营决策意义重大，数据中台深化管理运营的效用明显。从行业来看，当前数据中台在金融和泛零售行业的应用和部署程度高，在政务、工业、医疗等行业仍有较大的发展空间。

数据中台发展驱动因素

政策推动企业信息化转型

各行业陆续颁布核心政策，为信息化转型提供支持和引导

顺应信息化时代发展，我国很早便部署了信息化发展规划，自起步以来，多呈现政策先行的节奏，为行业的转型提供了战略参考。近年来，随着 5G 技术和标准的发展，我国加快、提前部署各类基础设施，本着适度超前的原则，为企业的转型、创新提供土壤。简而言之，我国信息化建设紧密围绕着打造网络强国、建设数字中国、“互联网+”行动计划等国家战略，充分发挥信息化驱动引领作用，积极推进以物联网、云计算、大数据、人工智能、区块链等为代表的新一代信息技术与行业深度融合。各领域信息化建设紧紧围绕行业任务部署及关键战略统筹，以新技术、新模式为支撑，强调网络安全保障能力的同时，积极规划产业进程，稳步促进信息化转型。

数字经济规模稳步扩张

数字经济结构优化升级，对 GDP 贡献持续增强

我国数字经济维持高速增长，在信息通信新技术、新业态的带动下，传统行业焕发出新的活力，质量效益显著提升，2019年数字经济对GDP增长的贡献率达到67.7%，已经成为国民经济增长强大的引擎之一。数字产业化和产业数字化是数字经济发展的核心。数字产业化不断演进升级，与服务业全面融合发展后，正向实体经济范围拓展。产业数字化从单点应用向行业协同发展演进，利用数字技术进行全方位、全链条的降本增效，促进高质量发展，成为数字经济越来越重要的增长动力。“两化”协同发展，数字经济内部结构持续优化，为市场创造新动能的同时也带来了新的挑战，如何价值化数据并与传统生产要素融合，驱动传统产业向信息化、智能化转型升级，已经成为数字经济发展的关键问题，这既是挑战也是机遇，所以加快推进数据价值化进程是企业发展的本质要求。

数据孤岛林立的系统架构

底层计算和存储架构的多源和异构形成系统烟囱和数据孤岛

早期业务发展过程中，企业为了解决一些当下的业务问题，按照垂直的、个性化的业务逻辑部署IT系统，各种信息系统大多是独立采购与建设的，与流程、底层系统耦合较深，横向和上下游系统之间的交叉关联也较多，导致企业内部形成多个数据孤岛，很难做到信息的完全互联互通。同时在新平台、新业务、新市场的拓展过程中，系统没法直接复用和快速迭代，产生的数据也无法与传统模式下积累的数据互通，进一步加剧了数据孤岛的问题。分散的数据无法很好地应对前端业务变化，难以支撑企业的经营决策，因此亟需一套机制将新老模式融合，整合分散在各个孤岛的数据，形成数据服务能力。

数据的价值化需求

形成数据全生命周期的闭环为企业赋能

近年，多数企业的认知已经从“跟风转型”过渡到“数据驱动转型”，认识到数据是企业的新型资产。而数据收集、存储和处理成本的大幅下降和计算能力的大幅提高，为数据资产化应用提供了经济环境基础。事实上，多数企业已经拥有了较好的数据基础，然而在现实情况中，并不是所有的企业都能获得显著的收益，其主要原因之一在于没有形成数据全生命周期的闭环，所以价值化数据的比例低，无法作为关键生产要素为企业注入新动能。如今，数据资产化程度低、数据服务提供效率与业务诉求不匹配等“让数据用起来”的问题成为摆在企业面前的新型数字化转型难题。

数据中台概述

数据中台的内涵

是技术的概念，更是企业管理的概念

数据中台居于前台和后台之间，是企业级的数据共享、能力复用平台。数据中台通过将企业全域海量、多源、异构的数据整合资产化，为业务前台提供数据资源和能力的支撑，实现数据驱动的精细化运营，是一系列数据组件或模块的集合。企业基于自身的信息化建设基础和业务特点对数据中台的能力进行定义，基于能力定义选择和利用数据组件搭建中台。各类数据技术是构建数据中台的基础，能够高效对数据进行统一收集、处理、储存、计算、分析和可视化呈现，使数据最终与业务链条结合，

真正转化为企业核心资产。而从广义上，数据中台更是一种企业组织管理模式和理念，集公司战略决心、组织架构、技术架构于一体，企业从战略上构建统一的协同基座即中台化组织，以协调和支持各业务部门，用技术拓展商业边界，为新业务、新部门提供成长空间。



数据中台的能力保障

系统落地需要供求双方多维度的能力

数据中台的搭建涉及技术诸多，在整个技术构架上需要考虑可拓展性、敏捷性、轻量化，并注重与前台的交互，灵活地通过服务编排实现应用功能，以满足前台需求。当前数据中台遵循“高内聚、松耦合”的设计原则，融合分布式、微服务、容器云、DevOps、大数据处理及高可用高性能高并发架构，已形成了一套较为成熟的方法论。

因此现阶段，数据中台的建设难点更多的聚焦在如何将成熟的技术方案与行业及企业的实际情况和特征结合，基于真实应用场景，规划设计数据中台建设的可行性方案。企业自身的资源配置能力、管理经验、组织架构、业务梳理能力，以及数据中台服务商在企业中台搭建过程中为企业数据治理提供的咨询规划服务，逐渐成为数据中台建设过程中的关键性要素。

数据中台的核心价值

降低数据建设成本，提高数据治理效率

数据中台的建设天然会帮助企业打通数据孤岛，并建设统一的数据标准，包括数据建设规范和数据消费规范。此外，数据中台基于原有的数据关系及 SOA 架构等企业数据管理的经验，能解决企业

信息管理中“数据烟囱”的问题，从全生命周期的角度管理数据。随着数据中台的建设，数据二义性逐渐消除，透明度和利用率大大提高，有效发挥数据及分析技术对前台业务的复用价值，降低数据计算与数据存储成本，减少因数据体系建设不一致或重复建设导致的人力成本浪费等。

由于系统和能力容易复用，当业务量增加或数据连接点、流程发生改变时，打通的数据中台可以避免系统的重复建设，支撑新业务形态的产生和快速发展；由于数据中台整合了业务与技术两大职能，业务产生的数据省去了跨部门传递的步骤，而基于技术产生的数据分析结果也可直接转化为业务优化方案。数据实时共享，直接赋能业务，使企业数据治理全链条的时效性与灵敏度得到提升，同时避免了技术与业务两部门因信息不对称而导致的认知偏差。

活数据商业价值，赋能企业运营与决策

提升对数据的管理利用能力是企业数字化转型的重要目标。数据中台与过去的数据工具相比，最大的优势在于基于企业组织、战略及业务框架设计，对企业全域的数据资产进行高效的开发、应用及质量管理。通过将数据资产化，将不同系统、不同类型的数据纳入一个可对比、可计算的范围，使其更易于企业日常经营活动中进行搜索、过滤和管理，充分激活数据的商业价值。

此外，数据中台匹配和衔接了当前业务与数据间协作的需求，形成价值链闭环。在实现数据接口标准化和在线交互实时化的基础上，集成可快速复用的数据生产力工具或模块，使数据具备敏捷地对外服务的能力，智能服务全流程的部门及人员，使每个层级的员工都能快速制定适合自己的数据决策服务，有效赋能业务决策。

改造企业业务流程，升级企业组织架构

传统的作业方式通常呈现“流水线”的特点，往往由业务人员基于行业经验进行流程设计，结合商业套件建立和操作业务系统。数据仅仅是用于监测业务进展和洞察规律的副产物，最终的决策由业务人员进行，因此决策不确定性较强，整个业务流程的迭代速度极慢，很难与当前快速变化的前端应用匹配。而随着数据中台在整个业务链条中的部署和应用，大数据进入决策阶段，企业的业务流程也逐渐快速、扁平化，由原先依赖业务人员经验的流程驱动逐步转向数据驱动。

另外，传统企业数据孤岛、业务割裂、资源分配等问题，其根源往往来自于组织架构的分割，尤其当业务需要涉及跨部门协同时，“部门墙”的现象十分严重，甚至出现冲突和制衡。因此数据中台的部署应用既是打通了数据的壁垒，更是打通了部门、事业群间的壁垒，使企业组织灵敏性得到提升

数据中台行业发展现状

数据中台的市场规模

行业增长势头明显，市场规模快速扩张

伴随着数据量的爆发式增长、数据处理技术的进步，以及数据中台产品逐渐实现商业化、需求端企业对数据中台的认知开始树立，2019年可以称为数据中台元年。当前我国数据中台行业处于从萌芽转向高速发展的过渡期，整体仍处在相对基础的发展阶段，但由于企业数字化转型驱动市场需求不断增加，行业增长势头明显，市场规模快速扩张。

此外，随着数据中台逐渐实现从理论架构到实际部署的落地实践，需求端企业对数据中台的理解和信任程度逐渐加深，而行业玩家也正积极探索和拓展数据中台的更多呈现形式，例如挖掘服务于中小微企业的实施路径，以助力各类企业数字化转型全流程。因此数据中台产品类型与服务内容有待进一步拓展，未来参与布局数据中台的企业数量也将快速增加，市场增量空间广阔。

数据中台的玩家类型

行业集中度较低，市场竞争格局尚未成型

数据中台行业的主要参与者指帮助下游企业搭建数据中台并提供服务的供应厂商。整体而言，数据中台行业尚处于发展成型的早期阶段，参与者众多但行业集中度较低，尚未形成鲜明的市场竞争格局。

数据中台供应商主要由五类厂商构成：头部互联网企业、数字化解决方案提供商、大数据公司、独立中台开发商及人工智能厂商。市场不断有新玩家进入，各类型的厂商都具有不同的竞争优势，处在占领市场份额、凭借优势领域构建进入壁垒的扩张阶段，与此同时也带来了一些产品区分度低、边界不明、业务混杂等行业乱象。

数据中台的客户画像

有数据基础、多元化经营的各行业头部企业为主要客户

事实上，并非所有企业都需要或适合部署数据中台。是否进行数据中台的建设，与企业所处行业、发展阶段以及自身的数据成熟度和数字化程度等因素相关。对于初创公司以及一些业务较为单一的企业，现阶段实际不存在数据互联互通的问题，则并不适合也并非必须搭建中台，因为数据中台的建设模式较重，建设周期较长，需要投入较高的资金和人力成本，短期内反而不利于这一类企业的快速发展。

0

我们认为，满足以下至少三种情况的公司适合进行数据中台的部署：①业务场景具备不确定性，迭代速度快，所处市场环境变化快，需要具备快速试错和敏捷反应的能力；②生态和流程系统复杂，有多条产品线或横跨多种业态，各业务单元间存在功能模块低水平重复建设的问题；③由于事业部等的组织架构，导致数据和信息系统存在互联互通问题，需要打通壁垒进行统一管理；④营收具有一定规模，信息化建设达到一定水平，但信息技术仍对企业发展存在制约，需要进行整体的技术升级、业务重构；⑤对外需要多业态扩张，多消费渠道触达，希望协调整个产业链上下游合作伙伴之间资源。

数据中台应用的业务领域

营销领域：发展最早，落地最广泛

随着进入数字化营销时代，线上营销场景已经实现云化，线下营销场景也可以通过 IoT、AI 等技术实现对用户行为数据的获取和完全跟踪，目前营销获客领域的数字基础设施已达到较高的成熟度。然而企业获取的销售、营销数据也愈发零散、且往往都是孤立存在；日益碎片化的触达时段及场景、层出不穷的媒介载体和复杂的社交数据，也使全景化的消费者画像和用户标签体系难以整合建立；与此同时，爆发式的海量数据使企业原有的 CRM 系统算力和能力难以满足业务的计算分析需求。

营销数据中台在集数据采集、融通聚合、管理服务等功能于一体的基础上，基于场景的特点开发专门的数据模型、标签体系等多种数据智能应用，构建用户 360°全景画像，深入洞察目标客群特征，分析交易销售数据及营销效果，助力企业实现基于智能营销和消费者智能运营及管理的数据管理、洞察分析和决策支持。

管会领域：激活财务数据价值，深化管理会计应用，落实企业经营战略

在过去的信息化建设过程中，基于 ERP 系统的管理会计往往以独立、零散的模块化工具应用（如预算、成本管理、合并报表）各自存在，缺乏整体规划和统一的数据平台支撑。特别是对于多元化经营的集团型企业，各版块都搭建一套不同的 ERP 系统，财务、业务和管理信息系统间通过开发接口进行连接和集成，形成蛛网结构，造成开发成本高，数据口径不统一，接口独立运营而无法统一管理等问题。此外，自动化程度低、时效性差使系统难以满足瞬息万变的商业环境下企业的实时分析与决策等管理需求，以及前端的业务模式快速变化创新下对业务运营的快速响应需求。

管理会计数据中台汇集企业内部业财数据，同时打通外部的社会大数据到内部的业财数据，统一规范和口径，实现数据的有效共享和复用。通过分析企业全财务流程，识别、提取并沉淀财务核心能力，减少各前端系统对财务功能的重复开发，使财务人员更多地基于财务数据和实际业务，做出科学、场景化的分析预测和经营决策，真正激活财务数据价值。

此外，随着创新应用不断扩展，管理会计与基础财务会计的关系也将被重构。基于一个更实时、更精细、更统一的底层数据支撑，管理会计将不再依赖于财务会计信息就能进行全场景数据处理，并反过来生成财务会计规则化、格式化的信息。

在众多企业数字化转型软件商和服务商中，元年科技由于具有丰富的财务管理以及业务和行业经验，在数据中台常规基础功能模块的基础上引入偏向业务建模的适配插件，形成真正实现业财税一体化的行业解决方案，已成为国内管理会计、财务管理这一专业领域的示范者。

数据中台应用的行业场景

行业应用成熟度高：金融行业

相对而言，金融行业是数据资产化更为成熟的行业，信息化建设起步早、资金投入巨大，因此信息化水平高，数据标准化程度高，且技术实力也较强。然而，伴随着数据量快速积累和膨胀、数据结构和类型趋于多元化，各种高并发、需要强一致性和横向扩展能力的业务场景越来越多。传统金融行业数据研发效率低，数据时效性差，数据质量难以保障，数据标准模型无法适应快速变化的业务需求，且缺乏数据深度使用和综合分析的能力，方法论体系亟需迭代升级。另外，在强监管与统一风控的形势下，对 IT 设施的服务能力和运营能力要求也越来越高。

对于数字化转型升级中的金融机构而言，数据中台是实现全渠道、全链路的敏捷业务能力的有效方案。根据数据治理的需求，落地全生命周期的标准管理流程，帮助企业实现内部部门连接和与终端客户的连接，实现跨部门、多业务系统数据的统一管理，以提升数据质量，形成数据管理的工作环境，并提供数据服务，更快地应对政策、规则、需求的变化。

目前，金融行业是数据中台落地渗透率最高、应用最成熟、数据服务类型最丰富的行业之一。

行业应用成熟度高：泛零售业

在信息化建设过程中，零售企业积累建设了包括 ERP、MES、CRM、WMS、TMS、POS 等在内的各种业务系统，而随着线上线下各种零售渠道的涌现，线下门店、自有商城、电商平台、社交软件平台等渠道也带来大量碎片化的数据。业务系统的割裂和渠道的分散逐渐暴露出弊端，即无法通过统一的会员数据管理搭建全场景的消费者画像以实现精准营销，无法实时更新“进-销-存”数据并与营销数据结合以实现智能化的数据分析。

由于数据中台架构兼具强兼容和扩展性，且封装完成了适用于各种业务场景的复杂算法，通过 API 标准数据接口就能支持企业快速对接零售智能应用和业务系统，帮助企业减少对原有业务系统的改造，提高复用效率。依托数据中台，零售企业能打通企业内外部数据，充分进行数据流通。数据中台的建设整体上提升了零售企业的数据能力，使企业能够以数据为导向进行销售策划、选品铺货策略制定、商品运转与库存预测等，实现对消费者的精准分析以及对终端市场变化的灵活应对。

行业仍有开发空间：政务

近年来，政府部门信息化建设投入不断加大，政务云化进程也不断加速，基础设施建设已趋于成熟。然而，政务服务具有专业性强、流程环节多、处理情形复杂等特点，多以多线方式进行信息化建设，如税务系统、公安系统等，造成了严重的数据孤岛情况。同时，各政务服务部门间的信息化水平也存在极大的差异。因此当前的政务系统存在功能重叠度高、应用分散、部门协同困难等问题，亟需建立组织、用户、协同、业务均在线的数据体系，解决政务服务业务创新速度落后于社会需求的问题，推动数据和业务的融合，提升服务型政府供给侧能力。

政府部门依托数据中台提供的统一的数据采、建、管、用能力，能实现政务领域数据的统一管理，基于各部门打通的数据能展开更深度的数据洞察，提升部门内和跨部门的办公及办事效能，促进政府工作精细化开展，全面提升政府面向公众的便捷服务能力、科学化的决策能力，为政府带来新的治理模式和服务模式。

数据中台应用的挑战

数据中台应用的挑战

企业内外的认知和推广仍面临挑战

尽管数据的价值属性已经获得业界的广泛共识，但是选择观望的企业依旧占据大多数，数据中台在认知和推广上仍然面临着多方面的挑战。从企业内部来看，管理者对数据治理一知半解，如果在没有深入梳理企业业务现状及需求的情况下盲目建设数据中台、追求“大而全”的概念，可能导致数据中台落地效果不佳。如果数据中台不能发挥降本提效的作用，反而使得实际使用者在适应时耗费更多的时间和精力，那么数据中台在企业内部的推广必然受到阻碍。

而从市场环境来看，数据中台外在表现为偏定制化的解决方案，它们涉及不同的应用领域、覆盖不同的生产环节，很难有一套面对全行业、全领域通用的中台产品，因此企业对数据中台的认知非常依赖市场内正确信息的传递和头部企业的成功案例示范。整体而言，认知和推广仍是数据中台应用的挑战，这需要供应商和企业长期共同协作来解决。

数据标准化困难、耗时费力

多数企业在过去的信息化建设过程中，有一些遗留的数据问题待解决：

①多源异构的数据需要标准化：企业从不同的角度切入，多点建设了很多单链的业务系统，造成不同系统中架构、标准不一致，同一个项目中生产、运营、营销的数据编码定义不一致。

②各种信息系统积累的数据需要集成打通：数据在保持及时性、准确性和完整性的同时进行 PaaS 层和 IaaS 层、各系统之间的集成打通。

③业务数据量大，多源异构数据处理的技术水平要求高。④各部门数据共享意愿低：部分数据的敏感性、重要性较高，相关部门共享资源的意愿较低。这些问题在客观上阻碍了数据共享、复用的过程。

数据中台未来发展趋势

数据中台未来发展趋势

深入下沉市场，产品更加标准化

数据中台的核心在于共享和沉淀能力，随着数据中台在行业头部及领先企业逐渐落地，供应商经历了各类业务场景能力沉淀的过程。在深度上，数据中台厂商承载细分行业的各类定制化业务，不断沉淀业务能力。在广度上，随着不同业务场景的持续输入，数据中台厂商产品的能力越来越丰富，覆盖的领域也越来越广泛。完善数据中台的深度和广度，提炼和整合数据中台的服务，尤其是对于对数据中台能力要求相对简单的中小企业，为客户提供标准化的整体解决方案将成为数据中台服务商的产品方向。

深耕细分领域，场景愈加精细化

首先，数据中台所提供的底层技术支撑能力，需要供应商在软件架构、云技术、容器编排、DevOps 等多方面有充足的技术储备，还需要具备资本和技术实力的双重积累。纵观中国数据中台行业，虽然界限并不明晰，但是大致形成了以阿里、腾讯等技术雄厚的头部企业侧重提供底层架构技术，其他中小供应商侧重提供行业化服务和产品的竞争格局。其次，没有一家供应商可以覆盖企业庞大的、所有的需求，尤其是多组织、多板块、跨业务的大型企业，所以在一个领域内已经完成实践和形成规模的供应商会优先深耕本领域，提供更加细分的场景切入口。最后，企业也会根据业务需求面向不同领域的数据中台产品进行选择，不会局限于一家中台服务商。随着创业公司不断成长，细小赛道逐渐被填充，愈加激烈的市场竞争会使差异化成为供应商采取的产品战略。

长线金主还是塑料姐妹，私募基金该如何正视保险资金

来源：基小律 作者：紫荆资本 汪澍 日期：2021年4月14日

目录

一、前言二、保险资金投资私募行业整体情况分析三、保险资金与私募基金的合作要素分析四、保险资金与私募基金的合作路径五、未来政策建议

1 前言

在综述部分我们介绍了美国私募基金的整体 LP 构成情况，其中公共养老基金（占比 35%），私人养老金（占比 11%），保险公司（占比 12%）等长期资金占据了 58% 的规模，这为美元基金的平均期限长、平均规模大的特点打下了坚实的基础。而与此相比，人民币基金则因为企业投资者和居民投资者无论在规模上还是数量上都远远高于机构投资者，因此呈现出“小、散、乱”的特点。国家也发现了这一点，因此近年来从政策层面的变化来看，针对 PE/VC 领域的相关政策均在反复强调构建“长期资本”、“耐心资本”，而政策的着力点，目前来看最合适的是已经有一定规模（超过 18 万亿），并且无论在资金久期属性还是资产配置需求上都和私募基金比较契合的保险资金。从 2016 年的创投国十条，到近期的《建设高标准市场体系行动方案》均在强调引导保险资金支持私募股权投资基金行业的发展。以至于近一年多来有关保险资金的政策一发生调整，行业就欢呼“活水来了”，可见行业的关注程度和渴求程度。

但私募基金应该如何正视保险资金呢？保险资金究竟是一个长线的大金主，还是塑料的姐妹花，希望看完本篇文章以后能对大家有所帮助。

为行文避免过于啰嗦，除非特别说明，本文中提到的“保险资金”仅指保险公司-保险资管公司等通过保险资金运用的方式和私募基金合作，并不包括所有的合作方式，譬如保险公司以自有资金，或保险资管公司通过募集非保险资金的其他第三方资金和私募基金合作等。

2 保险资金投资私募行业整体情况分析

根据央行公布的《中国金融稳定报告 2020》显示，我国目前已经成为全球第二大保险市场，截至 2019 年年末，保险行业资金运用余额达到 18.53 万亿，实现了近五年年均 19.71% 的增长。随着 2012 年开始逐步放宽保险资金的投资渠道，自 2016 年以后，保险资金的配置结构逐步稳定。截至 2019 年年末，银行存款占比 13.62%，债券占比 34.56%，股票和证券投资基金占比 13.15%，其他投资占比 38.67%。

这种资产配置结构和保险资金对于稳健性和流动性的偏好天然契合，也和保险资金逐步放宽的投资渠道大致吻合，但其中也存在有一些明显的问题：

1. 资产负债错配，利差损风险上升。

据统计，2019年第二季度末，人身险公司负债平均久期13.19年，较2018年底延长2.01年，而资产久期仅延长0.52年达到了5.76年，导致资产和负债的久期缺口扩大，由近2年一口气达到了7.43年。在当前利率下行环境下，这种“长钱短配”的问题会造成保险公司利差损风险增大，对保险公司的长期盈利能力和偿付能力均产生负面影响。一些大型保险公司发行高收益的理财产品，更是进一步增加了刚性负债的成本，甚至出现“成本收益倒挂”的现象。

2.投资收益受股票市场波动影响较大，需更好平衡风险和收益。

据统计，2015-2019年保险资金运营收益率分别为7.56%、5.66%、5.77%、4.33%和4.94%。其中2015年最高，主要受益于上半年上证综指涨幅超过60%；2018年收益率最低，主要归因于上证综指下跌65%，权益类投资损失惨重。2019年在其他主要投资资产收益率普遍下降的情况下收益率回升至4.94%，主要原因也是受益于股票市场上涨。由此可见，近年来保险资金运用的收益率和股市波动呈正相关，从侧面反映出保险行业的投资能力不足，投资经验不丰富，资产配置在股票市场上也无法跨越周期风险。

3.另类投资项目的透明度和流动性低，管理难度大。

《中国金融稳定报告2020》认为保险资金投资另类资产，存在交易链条长，底层资产难以穿透，加大了保险公司的投资风险，加剧了风险跨行业跨市场传递。这个结论也会对后续政策构成影响，我们稍后再提。

从上述研究中我们不难发现，解决保险资金所存在的“长钱短配”的利差损问题和对股票市场过分依赖的问题，都指向了应当有序引导保险资金进入直接融资领域，为实体经济“输血”，并通过股权投资的方式来实现保险资金长期盈利能力的增长和获得跨越周期分散风险的能力。而在此间，则需要更加注意信息不对称、信息不透明、风险隐蔽、操作复杂等特点，防范法律风险、操作风险和利益输送问题。

这一逻辑构成了去年一年多以来，以《保险资管产品管理办法》为主的保险资管业务规则体系及以《保险投资股权管理办法》为主的保险开展股权投资业务规则体系出台和修订的内核。也是近年来保险公司越来越注重权益类资产配置尤其是股权投资资产的配置的主要原因。

而根据中国保险资产管理业协会发布的《保险公司股权投资调研情况报告》显示，截至2019年末，保险公司股权投资资产超过1.8万亿，规模占比10.4%。这个数字较中资协秘书长曹德云在2019融资中国年会上披露的2018年末1.6万亿而言有所上升，而彼时已经有超过一百家保险机构投资了境内外170多家私募股权投资公司，发起设立或参与投资340多支私募股权投资基金，认缴出资规模超过6000亿元。今年的数字尚未披露，但大体上应该略有上升。

和整个私募股权投资基金市场10万亿的规模相比，6000亿元大致相当于总规模的6%，和国际市场的12%相比还有一小段距离，但对目前的私募市场而言，已经意味着保险资金成为了重要的机构投资者。

私募股权投资基金也证明了，自己是符合保险资金在股权资产配置上的理想合作伙伴的画像的。

那么，什么样的私募股权投资基金符合保险资金青睐的画像呢？

3 保险资金与私募基金的合作要素分析

一、保险资金偏好的私募基金画像

想要和保险资金“相亲”，势必要知道相亲对象喜欢的类型。对保险资金而言，由于其本质上是保险公司通过发行不同的保险产品所形成的“负债”，需要按照保险产品的业务规则进行偿付，由此可以形成这类资金的需求特点：

1. 资金久期长。上文提到了人身险公司负债平均久期已经达到了 13.19 年，而人身险又构成了保险资金的主要来源。可以体现出保险资金可以承受的资金久期是比较长的；

2. 资金成本低，风险容忍度较低。保险资金上所附着的资金成本总体而言是比较低的，比如大部分重疾险所获取的资金，对保险公司而言其上几乎没有任何资金成本，这也造成了保险资金对于收益的期待其实并不需要特别高，全品类配置的综合收益率低于 5% 在历年上都是被接受的。但是保险资金对于风险的容忍度比较低，其所承载的是很多社会风险的转嫁（如为身患重疾的病人提供风险补偿），因此保险资金不能发生系统性的风险。这一特点决定了保险资金并不一定追求高风险高回报，而更倾向于相对稳健的中高回报。

3. 流动性有一定要求。由于保险资金天然要计提备付金以备进行保险产品的偿付，因此保险资金对于投资运用的流动性是有一定要求的，这也是保险资金主力配置在银行存款、债券和流动性较强的股票市场的根本原因。

4. 相比盲池投资，更倾向于标的明确，风险可控的明池投资或直接投资。过往在保险资金配置另类资产的过程中，确实发现了一些法律结构复杂、资金操作混乱、底层资产不明确的问题，加上保险天然对风险的厌恶，盲池基金不太符合险资监管和保险公司自身对“穿透核查以有效识别风险”的要求。保险资金天然更喜欢明池投资，当然也更加喜欢直接投资。

5. 帮助保险公司提高股权投资能力。保险资金可以无限制的开展财务性股权投资是去年才放开的举措，在这一背景之下，保险公司想要成体系、有效率的进入股权投资市场，除自身需要搭建专业化的团队以外，另一个便捷的办法就是依靠专业化的私募股权投资基金团队来延伸自己获取优质股权投资资产的触角，并快速提升自己在股权投资领域的专业能力。

在这几个特点之下，我们可以大概画出保险资金青睐的私募股权投资基金的画像：

1. 机构品牌知名度强，股东背景强，历史管理规模较大，有完善的组织架构和风险控制理念及有效措施——保证尽可能降低投资的风险；

2. 团队的专业化投资能力强，有优秀的过往历史业绩——保证投资可获取一定的收益，专业能力能够有效辅助保险公司配置股权资产；

3. 能够有效平衡风险、收益和流动性，满足保险资金对于风险厌恶、有限收益和高流动性的要求。

这种画像我们可以很明显的观察到保险资金更偏爱 PE 机构而不太喜欢 VC 机构，尤其是管理规模小，业绩未得到验证的中小 VC 机构。中资协于 2020 年 11 月 16 日公布的《2020 年保险资金投资的私募股权投资基金管理人评价 A 类名单》更是直观的向大家展示了保险资金的偏好。

因此，每次保险资金政策松动，鼓励保险资金入市，一堆中小 VC 机构跳起来欢呼的场面，就难免业内有人士评价为“清华北大宣布扩招，全国中小学生都沸腾了”。

对大部分 VC 基金而言想要获得保险资金的青睐，或许还需要完成一定的积累，或者通过其他方式（比如从获得保险资金投资的股权投资母基金处间接获得投资）来实现，切勿盲目追捧。

二、长线金主还是塑料姐妹

笔者在《私募小乒乓系列 121：《建设高标准市场体系行动方案》简评》一文中曾将保险资金赋予了不同的角色来加以分析。笔者认为保险资金由于保险公司投资部、保险资管机构和保险私募基金管理人的介入，其不再是单纯的 LP 的角色，而天然拥有“大金主”和“GP 姐妹”的双重身份。

其中，“大金主”的身份就是上文所提到的保险资金在作为私募股权投资基金一个重要的机构 LP 时的定位，由其资金规模大、持续出资强、资金久期长的优势，我们可以将其视为是“长线金主”。

但由于保险资金的真正操盘手是保险公司的投资部、保险资管机构和保险私募基金管理人，这些人在业务特点和私募股权投资基金管理人（GP）并无本质差异，因此其实我们也可以将其视为是 GP 的“好姐妹”。在抱团共同发展的这个特点上，这对姐妹往往能建立起比较好的感情。但如果保险资金只是将私募机构视作其投资部门延伸的触角，本质上是希望从其手中学习专业技能，获取项目资源，而私募机构只是把保险资金当成是单纯的有钱老板，这种错配的情感可能会导致这对姐妹花有种“塑料”的感觉。

诚如笔者此前所言，去年针对保险资金运用的政策变化，都在强化保险资管机构自身的能力和保险资金直接投资的能力，强化的是其作为“GP 姐妹”的角色。这势必会导致保险机构对合作私募机构的选择过程中，更加看重其是否能够帮助保险机构更好地发展自身资管业务或实现直接投资，对单纯的配置于私募股权投资基金获取投资收益兴趣平平。这种政策导向恐怕会存在一些问题，主要体现在：

（一）保险资金入市造成短期的“通货膨胀”

保险资金不再有直接投资的行业范围限制，将在短期内大举进入过往受限的行业热点市场（如时下比较火的 5G 等），进一步推高 Pre-IPO 企业的估值（抬高市场价格），行业龙头企业虽可吸纳更多的资金，但更容易出现一二级市场的估值倒挂的情况。

（二）保险资金可能将进一步加剧“LP-GP 化”和“GP-FA 化”的趋势。

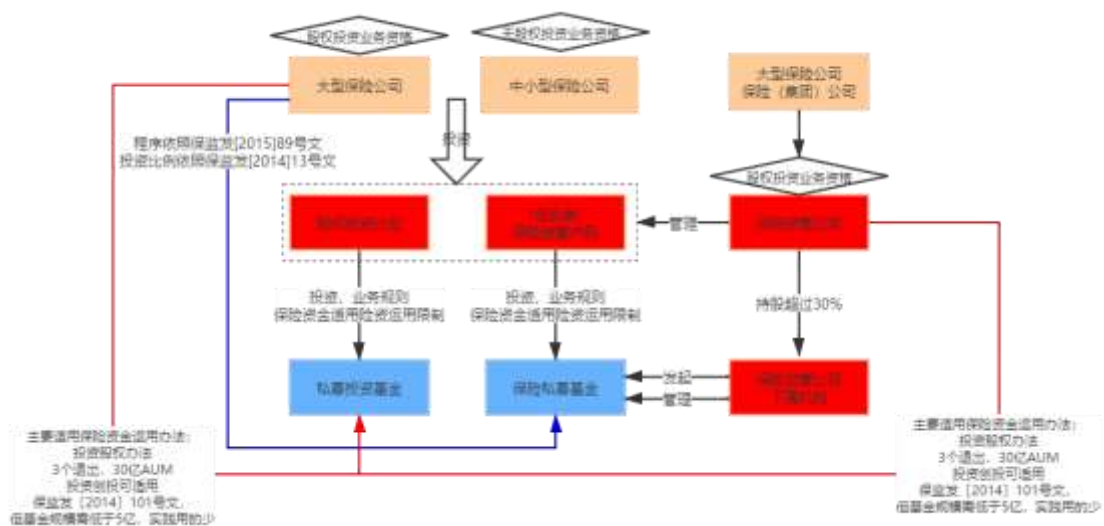
保险机构想要在直接股权投资市场上发力，除了加强自身的股权投资能力建设之外（囿于团队建设和制度建设，乃至机构投资风格偏好的形成，都需要大量的资金和时间），眼下可行的方式就是和外部投资机构，尤其是私募股权投资基金合作。短期来看可能会促使保险机构和有优质项目获取能力

的 GP（尤其是中小 GP）之间互动交流加强，但可以显而易见的是，保险机构投资私募股权投资基金的“偏好”，除了最基本的“GP 投资业绩优秀，赚取投资回报”的逻辑以外，又多了一个“让 GP 推荐跟投项目，通过项目跟投赚钱”的业务逻辑。此前投中的一篇《中小 GP 的隐忧：沦为 LP 的投资通道》对此有过详细的介绍。保险机构此举可能会带着“投点基金，给点项目。不给项目，不投基金。先给项目，再投资基金。”的策略来对私募基金进行投资，投资的目的不再“单纯”，会进一步加剧现在已经出现的“LP-GP 化”和“GP-顾问化”的趋势。

4 保险资金与私募基金的合作路径

目前，保险资金主要通过保险公司或保险资产管理公司进行保险资金运用的方式，以股权投资的形式投入到私募股权投资基金当中，包括保险私募基金和市场化私募股权投资基金两个大的类别。根据投资方式的不同还可以分为保险公司直接投资，或通过保险资管计划-保险资管公司间接投资等。

图 保险资金参与私募投资基金模式



保险私募基金：由保险资产管理机构及其下属机构发起，担任基金管理人的特殊私募投资基金。险资有两种参与路径：

(1) 直接投资：具备股权投资业务资格的主体可以直接进行投资，主要依据保监发[2015]89 号文和保监发[2014]13 号文；

(2) 间接投资：不具备股权投资业务资格的，需通过保险资管产品—组合类资管产品（及其他委托保险资产管理机构管理的形式）来进行。

私募股权投资基金：由市场化私募基金管理人发起并担任基金管理人的私募股权投资基金。险资有两种参与路径：

(1) 直接投资：具备股权投资业务资格的主体可以直接进行投资，主要依据《保险资金运用管理办法》、《保险公司投资股权管理办法》、《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》等规定参与；

(2) 间接投资：不具备股权投资业务资格的，需通过保险资管产品—股权支持计划（及其他委托保险资产管理机构管理的形式）来进行。

不同的路径，不同的主体，遇到的问题可能都不尽相同，本文囿于长度无法深入阐释，市场上已有不少文章对此有更加详尽的描述，各位读者感兴趣可以另行鉴赏。

4 保险资金与私募基金的合作难题

（一）保险资金运用限制性要求

私募基金想要和保险资金合作，就要满足保险资金运用的限制性要求。比如行业内比较知名的管理机构需要满足 AUM（资产管理规模）30 亿，注册资本 1 亿元，稳定专业的管理团队等等。这些标准我们可以理解为合作的“基础标准”，达不到基础标准的不存在和保险资金直接合作的可能性，只能通过母基金或其他类似资金通道来实现合作。

（二）保险资金对于穿透核查的要求

无论是资管新规要求，还是银保监会对保险资管产品及保险资金对外投资的监管要求，都在强调保险资金运用要进行“穿透”，以看清底层资产，有效识别风险。但这个特点和私募股权投资基金的业务特点是不太相符的。实践中不少机构用的是“储备项目”（甚或是虚假的储备项目）来应付“穿透”的问题，但笔者认为这种治标不治本的方案存在随时不再被接受的可能性，隐患较大。

（三）保险资金对于多层嵌套限制的要求

由于保险资金有相当一部分是通过保险资管产品或保险私募基金来和社会化私募基金合作，因此将会受到资管新规关于多层嵌套限制的合规要求，在实践中也会成为一个常见的障碍。除政府出资产业投资基金和创业投资基金两类基金目前可以豁免外，其他基金暂无很好的解决办法。

（四）保险资金对于流动性的要求

在保险资金大规模进入直接融资市场之前，很多保险资金投资于私募股权投资基金的背后都存在着“明股实债”的安排以确保保险资金对收益稳定、流动性强的偏好要求。这一特点虽然随着保险资金逐步偏好真正的股权投资而有所改善，但保险资金对流动性的渴求本身并未发生变化，因此接受保险资金投资的私募股权投资基金势必需要在 DPI 方面能够给保险资金一个好的交代才行。

（五）保险资金多数存在外资可能导致投资受限

保险资金本身往往并不是外币，但其运用机构——保险公司、保险资管公司等，其穿透股权结构当中往往自带外资身份（绝大部分大型保险公司均为 A+H 上市公司，以及相当一部分的中外合资保

险公司)。这种特点会导致接受保险资金投资的私募股权投资基金，可能在涉足外资准入限制的行业及领域受到严重的影响。

(六) 保险资金无法有效覆盖早期投资市场，解决不了早期投资市场资金短缺的问题。

从目前的政策热点来看，主要还是放松了保险资金进行直接投资的要求（保险公司想投互联网赚钱？），而出于厌恶风险和流动性要求高的风格，保险机构天然地喜欢“短平快”的项目而不喜欢投资期限长、风险高的早期投资，也不喜欢专注于早期投资的中小 VC 机构。于是市场所期待的保险资金支持创业投资、早期投资的想法其实目的无法实现，而受限于保险资金运用的比例要求，中后期投资挤占了相应的额度，会进一步加剧保险资金不愿意碰早期投资。

保险业务规则中对创业投资基金的定义也落后于时代，给保险资金和创业投资基金的直接合作带来了操作层面的难题，无法有效实现保险资金通过创业投资基金进入早期投资市场。

5 未来政策建议

保险机构作为市场机构，其“逐利”行为无可厚非。不过今年的宏观政策层面目前主要是鼓励和放大这种“逐利”，而不是通过系统安排来合理引导保险资金进行包括长期投资在内的资产配置，真正转变为耐心资本，这其实在短期、中长期都对创投并不是什么有利局面。期待后续能够有更多鼓励保险资金支持创业投资的政策，笔者对此也有一些建议：

一、丰富和完善保险资金和私募股权投资基金（含私募创业投资基金）的合作标准，在现有规则的基础上进行改善（比如在和创业投资基金合作中，取消创业投资基金不得超过 5 亿元的限制要求）；

二、鼓励保险机构自主发行，或鼓励保险资金投资市场化母基金，尤其是针对创业投资基金进行投资的创业投资母基金。通过母基金分散风险的特点来平滑保险资金投资早期的风险，通过母基金分散资金的特点来将保险资金引导进入创业投资基金，支持早期企业的发展；如北京泰康投资发起设立的泰康乾亨创新股权母基金，其有相当部分关注 VC 阶段的基金管理人，引导保险资金转化支持 VC 机构；

三、推动和完善为保险机构提供投资顾问服务的相关资质要求和行业标准，引导、规范保险公司和有优质项目获取能力的市场机构的双相选择，避免“私募股权（创业）投资基金”沦为名不符实的中间载体。

四、推动和完善保险机构内部对长期投资的考核标准及建立容错机制，鼓励保险机构内部团队认真研究长期投资理念，逐步将保险资金中的一部分转化为耐心资本。

五、推动和完善保险资金在穿透核查方面的要求，尽可能以事后信息披露为主，不设置前置审核障碍；

六、推动和完善在外高准入限制领域的穿透核查要求，对于穿透股权结构中存在一定外资的私募股权投资基金按照外资占比比重和实质进行评价，缓解目前一刀切造成投资障碍的局面；

七、推动和完善长期投资的税收优惠政策，引导和支持保险资金从事长期投资活动。

股权投资十三类优先权

来源：金法研习社 作者：金法研习社 日期：2021年4月14日

私募股权投资中，投资者作为出资方往往不会参与公司的实际运营，因此产生了信息不对称所带来的风险。为保护投资者免受信息不对称和其他风险所带来的不利影响，优先权条款在风险投资交易文件中被广泛使用。除了对风险的规避外，优先权条款还体现了私募股权投资者在作出投资决定时，对退出方案的设计。本文旨在对私募股权投资中所涉及的 13 个优先权条款进行解读，使投融资双方更加了解优先权条款的内涵与外延，以期在交易实践中更好地维护自身的权益。

十三类优先权条款包括：

- 1.购买权
- 2.优先认缴权
- 3.优先清算权
- 4.优先分红权
- 5.知情权
- 6.共同出售权
- 7.反摊薄条款
- 8.对赌协议
- 9.拖带权
- 10.保护性条款
- 11.回购权
- 12.优先投资权
- 13.登记权

一、优先购买权

优先购买权（Right of First Refusal）是指在投资人事先同意的前提下，如果公司的创始人或其他普通股股东拟向股东以外的人转让其所持有的公司全部或部分股权，投资人在同等条件下享有优先受让全部或部分拟出售股权的权利。其作用是对企业原始股东转让权利进行限制和制约，目的是为了最大限度地保护私募股权投资者的利益，以使得私募股权投资者可以享有有效的退出方式、参与收益可观的交易，以及防止不必要或不受欢迎的股东进入企业。

（一）法律依据

《中华人民共和国公司法》第 71 条规定：

“有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。”

“股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。”

“经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。

“公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。”

（二）投资人股东享有优先购买权的前提条件

1. 出售股东为除公司投资人以外的其他股东，即创始人及其他持有普通股股权的股东，如员工持股平台；

2. 根据交易文件的约定，出售股东对外转让其所持有的公司股权已得到投资人股东批准或同意；

3. 主张优先购买权的投资人股东表示同意在同等条件下购买股权。“同等条件”是指与公司以外受让人受让该股权同等的条件。“条件”包括股权转让的数量、价格、支付方式、履行期限等方面。条件不宜分割。

（三）优先购买权的除外情况

1. 有限责任公司的自然人股东因继承发生变化时，其他股东无优先购买权；

2. 因执行经董事会通过的员工股权激励计划而可能导致的股权转让；

3. 其他经投资人或投资人董事事先明确书面同意的股权转让情形。

另外，需要注意的是，公司章程可以排除股东的优先购买权。

（四）股东行使优先购买权的程序

1. 出售股东通知其他股东股权转让事项

出售股东拟接受预期买方提出购买目标股权的，其应提前向公司及其他股东发出书面通知（“股东出售通知”）。该股东出售通知应包括下述内容：(i)预期买方的基本情况；(ii)拟出售给预期买方的目标股权的数量；(iii)出售价格；以及(iv)关于所拟出售的所有重要条款和条件。

2. 受让股东行使优先购买权

收到股东出售通知后，投资人股东可以向公司及出售股东发出书面通知（“行使优先购买权通知”），表明其有意按照其持股比例及根据股东出售通知所列明的条款和条件对拟出售股权行使优先购买权的意愿。

此处需要注意优先购买权的行使期限问题：根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(四)》（以下简称“《公司法司法解释四》”），受让股东应当在收到通知后，在公

司章程规定的行使期间内提出购买请求；公司章程没有规定行使期间或者规定不明确的，以通知确定的期间为准，通知确定的期间短于三十日或者未明确行使期间的，行使期间为三十日。因此，一般在交易文件及章程中，股东应就优先购买权的行使期限进行明确约定。

（五）对外股权转让合同与股东优先购买权的冲突

1. 股东仍可以行使优先购买权：根据《公司法司法解释四》，向公司股东以外的人转让股权，未就其股权转让事项征求其他股东意见，或者以欺诈、恶意串通等手段，损害其他股东优先购买权的，其他股东仍可以按照同等条件购买该转让股权。

2. 对外转让股权合同依然有效：股东以外的股权受让人，因股东行使优先购买权而不能实现合同目的的，可以请求转让股东承担相应民事责任。股东或公司不能请求法院撤销该对外股权转让合同或确认该合同无效。

（六）出让股东在其他股东主张先买权后又拒绝出让的处理

转让股权的股东，在其他股东主张优先购买权后又不同意转让股权的，其他股东无权强制要求转让股东转让股权，但出售股东应当赔偿其他股东合理的损失。

（七）优先购买权受侵害时的救济途径

根据《公司法司法解释四》股东优先购买权受到侵害时，可以向法院起诉来维护自己的合法权益，起诉条件如下：

1. 转让股东未就其股权转让事项征求其他股东意见，或者以欺诈、恶意串通等手段，损害其他股东优先购买权；

2. 非转让股东自知道或者应当知道行使优先购买权的同等条件之日起三十日内提出主张，或者自股权变更登记之日起一年内提出。

（八）私募股权投融资实践中优先购买权条款的具体适用

1. 优先购买权条款的常见表述

公司除投资人以外的其他股东（“出售股东”）拟向第三方（“预期买方”）出售其拥有的部分或全部股权（“拟出售股权”）时，投资人有权以同等条件及价格优先购买全部或部分拟出售股权。

转让股东就上述股权出售事宜应提前 15 个工作日通知公司及投资人，投资人应于 5 个工作日内回复是否行使优先购买权，如投资人未于上述期限内回复转让股东，视为放弃行使本次优先购买权。

（注：具体期限根据各方协商确认。）

2. 投资人行使优先购买权后对出售股东的限制

如果投资人及时地发出了行使优先购买权通知，则：(i) 出售股东不得进一步将拟出售股权出售予预期买方，并应尽快向投资人转让该等拟出售股权；(ii) 如存在享有优先购买权的股东未足额购买其有权购买部分的目标股权，在收到该等未足额购买通知后的 5 个工作日内，已完全行使优先购买权的投

资人有权以同等条件购买该等未出售部分的目标股权；且(iii)各方应积极配合完成股权转让所需的相关事项。

3. 多位投资人拟行使优先购买权的比例计算

计算方式一：

多位投资人拟行使优先购买权的，每位投资人依据其在股东出售通知日所拥有的股权/股份数额占所有拟行使优先购买权的投资人所拥有的股权/股份数额之和的百分比购买相应的拟出售股权。

计算方式二：

将拟出售股权在各投资人之间按照股东出售通知发出当日各投资人的持股比例进行分配。即每一名投资人有权行使优先购买权的拟出售股权数量（简称“优先购买份额”）应为出售股东拟出售股权总数乘以一个分数，该分数的分子为该名投资人届时持有的公司注册资本总额，该分数的分母为所有投资人股东届时持有的公司注册资本总额。

若任何投资人放弃行使优先购买权或未能完全购买其优先购买份额，则已经完全购买其优先购买份额的投资人（简称“优先购买行权投资人”）有权对剩余部分的拟出售股权（简称“剩余拟出售股权”）进行二次购买（简称“二次购买权”）。决定二次购买的优先购买行权投资人以下简称“二次购买投资人”。

(x) 若各二次购买投资人拟二次购买的股权总数低于剩余拟出售股权总数，则每一名二次购买投资人有权二次购买的剩余拟出售股权数量应为该二次购买投资人在二次购买承诺中承诺的二次购买股权数量；

(y) 若各二次购买投资人拟二次购买的股权总数超过剩余拟出售股权总数，则每一名二次购买投资人有权二次购买的剩余拟出售股权数量应为剩余拟出售股权总数乘以一个分数，该分数的分子为该二次购买投资人在二次购买承诺中承诺的二次购买股权数量，该分数的分母为全体二次购买投资人在二次购买承诺中承诺的二次购买股权总数量。

具体的计算方式需要根据项目的具体情况进行约定。

4. 投资人转股限制

投资人向其关联方或任何其他第三方转让其在公司中持有的股权（除向公司竞争对手直接进行的股权转让外，该转让受限于公司实际控制人的事先书面同意），不受任何限制。在上述情形下，一般投资人会要求公司其他股东无条件地预先给予法律要求的同意并放弃优先购买权。

二、优先认缴权

股东优先认缴权（Right of First Offer）是指公司在发行新股时，投资方作为原始股东可以按照原持有的股份数量的一定比例优先于他人进行认购股权的权利。

（一）法律依据

《中华人民共和国公司法》第 34 条规定：“股东按照实缴的出资比例分取红利；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。”

（二）设定优先认缴权的原因

在有限责任公司中规定股东优先认缴权，主要是为了维护有限公司的人合性，保护股东的既有法律地位。

1. 保护股东的比例性利益。向股东赋予新股优先认缴权是按照原有股东持股比例进行分配，防止股权被稀释。如果公司增资时，不赋予股东优先认购权，原有股东的股权比例将会被稀释，不但会影响其财产性权利，而且会影响其非财产性权利，例如可能会丧失董事会原有席位，不能有效地参与公司日常治理，打击原有股东投资积极性。

2. 保护中小股东权益。为了保护中小股东的弱势地位，需要赋予中小股东新股优先认购权，以此来制约大股东通过认购新股来强化其控股地位的目的。

3. 提高公司融资效率。通过将新股分配给原股东，可以免去对新股东尽职调查的时间，提高融资效率；对股东优先认缴权的时间限制，可以督促股东及时行使权利，提高公司整体融资效率。

（三）股东优先认缴权的行使

1. 原则

公司应当履行告知义务，在公司需要增加资本时，公司有义务将该权利及相关内容通知公司股东，从而保障公司股东能够及时行使优先购买权。

2. 例外

（1）公司章程另有规定的除外，即公司章程可以排除股东的优先认缴权。

（2）根据《公司法》第 34 条第二款“全体股东约定不按照出资比例优先认缴出资的除外”，故公司为筹资或为了其他公司利益，在客观合理的基础上按照股东平等原则，依照合法程序，可以由股东大会以特别多数决议排除优先购买权。

（四）股东行使优先认缴权的限制

1. 行使期限

我国《公司法》及相关法律没有对优先认缴权的时效作出规定，但根据最高人民法院的公报案例，股东行使优先认缴权应有时间限制，“股东优先认缴公司新增资本的权利属于形成权，为维护交易安全

和稳定经济秩序，该权利应当在一定合理期间内行使”，若股东得知公司拟发行新股后未作出行使优先认缴权的意思表示，且在公司将新股增发给新股东时未表示反对，则认为原股东放弃了优先认缴权。

2. 优先认缴出资比例的限制

原则上，股东对新增资本的优先认缴权不能超出原持股比例。如果超出原持股比例，则会损害其他股东的利益，不符合优先认缴权的立法目的。

（五）优先认缴权的分类

1. 法定优先认缴权

即前文所述《公司法》第 34 条对股东优先认缴权的规定。

法定优先认缴权中股东权限：在公司进行新一轮增资时，投资方法定的优先认购权权限为该投资方实缴增资额（计入注册资本的部分）占公司总实收资本的比例。例如，公司注册资本为人民币 1000 万元，投资方的认缴出资额为 50 万元，在公司新增资本时，公司实收资本为 50 万元，投资方的实缴出资为 50 万元（即其他股东均尚未实缴出资），则此时投资方的实缴出资比例为 100%，投资方对于公司的全部新增资本享有优先认购权。

2. 约定优先认缴权

（1）Pro rata 优先认缴权

Pro rata 优先认缴权指投资协议所约定的投资方按照持股比例享有的优先认购权，此处持股比例是指在公司拟进行的增资前，投资人享有的公司股权比例。

（2）Super pro rata 优先认缴权

持有 Super pro rata 优先认缴权的投资方在后续轮次融资时有权按照投资人之间的持股比例（即投资人所持有的公司注册资本金数额占所有投资人持有的公司注册资本金数额之和的百分比）优先认缴公司新增注册资本。

（3）绝对优先的优先认缴权

在投资人较为强势的交易中，投资人可能会要求绝对优先的优先认缴权，例如在后续轮次融资时就所有新增股权均享有优先认缴权。

（六）股东优先认缴权的救济

1. 请求公司停止相关侵害行为

当公司发行新股对股东优先认缴权造成侵害时，股东首先可以通过口头或者书面的方式要求公司停止发行新股，从而行使自己的优先认缴权。

2. 提起诉讼

当股东（大）会做出的决议，因决议内容违反法律、行政法规的相关规定时，该决议是无效的，因此股东可以提起决议无效或撤销之诉。股东应当自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。

（七）股东优先认缴权不适用之特殊主体

1. 可转换债券持有人之优先认缴权

可转换债券是债券持有人可按照发行时约定的价格将债券转换成公司的普通股票的债券。因可转换债券持有人非公司股东，赋予其优先认缴权将会损害原有股东持有比例，故除非公司章程或者股东会另有规定，原则上可转换债券持有人不享有新股优先认缴权。

2. 公司持有的股份

“公司制”的初衷是为了实现股东的股权与法人的财产权的分离，如果公司自身享有新增股权的优先认缴权，将会打破这种所有权与经营权的平衡，故公司自身不享有自己股权的优先认缴权。

（八）实践中优先认缴权条款的具体适用

1. 常见条款：

（1）“如公司增加注册资本或类似行为（“增资”），投资人有权，但无义务，以同等条件按投资人之间在本次增资后的持股比例（即投资人各自所持有的公司注册资本金数额占所有投资人持有的公司注册资本金数额之和的百分比）优先从公司购买新发行的股权（“新股”）。该新股的价格应不低于本次增资的认购价格。”

（2）“如公司增加注册资本或类似行为（“增资”），投资人有权，但无义务，以同等条件按其享有的公司股权比例优先从公司购买新发行的股权（“新股”）。该新股的价格应不低于本次增资的认购价格。”

2. 优先认缴权的排除

在下列情况下，投资方不享有优先认购权：

（1）为实施董事会通过（包括投资方董事批准）的任何员工股权激励计划或涉及股权的薪酬计划而新增的注册资本或发行的股权期权，或基于该等股权期权而新增的注册资本；或

（2）经股东会通过（包括投资方批准）的，为实施对另一主体或业务的收购或与其他实体合并而增加的注册资本。

3. 二次优先认缴权

截至认购期限届满，若任何投资方放弃行使优先认购权或未能完全认购其优先认购份额，则已经完全认购其优先认购份额的投资方（简称“行权投资方”）有权对其他投资方放弃认购的优先认购份额（简称“剩余优先份额”）进行二次认购。公司应向行权投资方书面通知剩余优先份额的总额。行权投资方应在收到前述书面通知后一定期限内应向公司通知其是否二次认购剩余优先份额，决定二次认购的行权投资方（简称“二次认购投资方”）应当同时作出二次认购的书面承诺（简称“二次认购承诺”），且该等二次认购承诺中应当注明其拟二次认购的新增注册资本数额。如果行权投资方没有在前述期限内发出二次认购承诺，应视为该行权投资方放弃二次认购。

（x）若各二次认购投资方拟二次认购的新增注册资本总额低于剩余优先份额总额，则每一名二次认购投资方有权二次认购的新增注册资本数额应为该二次认购投资方在二次认购承诺中载明的拟认购新增注册资本；

（y）若各二次认购投资方拟二次认购的新增注册资本总额超过剩余优先份额总额，则每一名二次认购投资方有权二次认购的新增注册资本数额应为剩余优先份额总额乘以一个分数，该分数的分子为该名二次认购投资方拟二次认购的新增注册资本金额，该分数的分母为全体二次认购投资方拟二次认购的新增注册资本总额。

三、清算优先权

清算优先权（Liquidation Preference）又称优先清算权，是指持有优先股的私募股权投资者有权在普通股股东之前按照事先约定的价格获得企业清算价值的全部或一部分。

（一）清算优先权的作用

投资者在投资协议中通常会约定清算优先权条款，主要目的是保证投资人在退出时的损失最小化，做到“旱涝保收”；其次是投资人要在公司被收购、出售控股股权或出售主要资产时，也就是视为清算的情况下，也能获得一个比较理想的回报。

（二）清算优先权的分类

根据优先股股东是否可以参与后续分配，清算优先权可以分为如下几种类别：

1. 无参与权的优先股（Non-participating Preferred Stock）

无参与权的优先股是指投资人仅获得优先权约定分配，不参与后续分配

常见表述为：

首先支付各优先股 A 股原始购买价的[一倍]的金额[加上孳生股息][加上宣告而未付的股息]。剩余收益再分配给普通股股东。

【例】

投资人投资 1000 万，得到 30% 股权。有清算优先权条款如上，回报率定为 1 倍。当公司清算时价值低于 1000 万时，投资人行使清算优先权，将把所有资金全数拿走。假如公司清算价值低于 3333 万高于 1000 万时，投资人按股权分配都将低于 1000 万，则投资人会选择行使优先清算权，得到 1000 万。但是，当公司清算价值大于 3333 万时，行使一般分配权按 30% 比例分配将得到多于 1000 万的回报，投资人会放弃清算优先权，选择按比例分配。

2. 有参与权的优先股

(Full Participating Preferred Stock)

有参与权的优先股是指享有参与分配权的投资人在获得优先权约定额之后，还根据其持股比例和其他股东按股权比例分配剩余变现款。

常见表述为：

首先支付投资人原始购买价的[一倍]的金额[加上孳生股息][加上宣告而未付的股息]。然后，任何剩余的可供股东分配的公司资金和资产将按持股比例在所有股东（包括投资人以及普通股股东）之间进行分配。

【例】

投资人投资 1000 万，得到 30% 股权。有清算优先权条款和参与权条款如上，回报率定为 1 倍。当公司清算时价值低于 1000 万时，投资人行使清算优先权，将把变现资金全数拿走。而一旦公司清算价值高于 1000 万，则投资人有权得到变现资金减去 1000 万后剩余部分的 30%。假使公司清算价值为 11000 万时，投资人先按优先权得到 1000 万，剩余 10000 万按比例分配，投资人得到 3000 万。投资人得到全部总计 4000 万回报。

3. 附上限的优先股参与权 (Cap on Preferred Stock Participation Rights)

附上限参与分配权表示优先股按比例参与分配剩余清算资金，直到所获回报总额达到约定回报上限。这是一种对完全参与清算优先权的不公平性做出限制的折中，即投资人回报达到一定上限后，停止参与分配，由创始人享有剩余部分价值。

常见表述为：

首先支付各优先股 A 股原始购买价的[一倍]的金额[加上孳生股息][加上宣告而未付的股息]。然后，优先股 A 股在视同转换的基础上与普通股共同参与分配；但一旦投资人获得的回报达到[x]倍投资款，将停止参与分配。之后，剩余的资产将由其他股东按比例分配。

【例】

投资人投资 1000 万，得到 30% 股权。有清算优先权条款和参与权条款如上，回报率定为 1 倍，回报上限定为 4 倍。当公司清算时价值低于 1000 万时，投资人行使清算优先权，将把变现资金全数

拿走。而一旦公司清算价值高于 1000 万低于 13333 万时，则投资人有权得到变现资金减去 1000 万后剩余部分的 30%。但当公司清算价值高于 13333 万时，投资人如行使优先清算权仅最多能得到 4000 万的回报，而直接按比例分配则能得到多于 4000 万的回报，此时投资人会选择放弃优先清算权，而行使一般分配权。

实践中，优先清算回报上限一般是优先股股东原始购买股权价格的 2~4 倍。但是，需要特别注意的是，该 2~4 倍里面已经包括了在执行优先清算权操作程序第一步中分配给优先股股东的 X 倍于原始股购买价格的优先清算回报。

（三）清算优先权的实现方式

1. 分红

常见条款表述

在清算事件发生后，不违反相关法律的前提下，现有股东一致同意，以定向分红的方式向投资人支付其根据优先清算权所应得款项。

我国《公司法》第 34 条规定了“全体股东约定不按照出资比例分取红利的除外”，该条文就给约定分红提供了法律依据，故在法定清算程序启动之前，约定以分红的方式将计算后投资人根据优先清算权应获得回报预先发放给投资人是可行的。

通过分红方式实现清算优先权仅适用于公司资产被并购模式下待分配财产进入公司账户且公司盈利的情形。在创始人卖出自己所持有的股份（即股权并购）的情况下，该方式不可行。

2. 二次分配

常见条款表述

为了满足相关法律的要求并同时实现各方在本协议项下的约定，各方同意可分配资产将按照如下机制与程序进行分配调整：可分配资产首先按照股东的出资比例分配给公司各股东（“初次分配”）；初次分配完成后，公司各股东间应通过无偿转移或受让的方式再次调整其从初次分配中获得的资产数额，使得公司各股东最终获得的可分配资产的数额达到清算优先权规定的分配方案下相同或类似的效果。

【例】

公司法定清算后偿还所有债务后可供股东分配财产共计 10000 万，投资人占 30% 股权，创始人 A 和创始人 B 各自占 35% 股权。投资人按清算优先权计算共计应得 4000 万回报。初次分配后投资人得款 3000 万，创始人 A 和创始人 B 各自得款 3500 万。则二次分配由 A 与 B 各自无偿转让 500 万给投资人，以使投资人最终取得 4000 万的回报。

（四）清算优先权的触发——清算事件

清算事件是指除了 IPO 之外的一切导致公司控制权变更的重大资产或股权的变动情况，诸如公司投票权转移、公司被兼并、合并、公司全部或实质性全部资产的出售、租赁、转让或其他处置方式。指当该事件发生时投资人股东即可行使清算优先权的事件。

清算事件分为一般清算事件和视为清算事件(Deemed Liquidation Event)。所谓一般清算事件，是指公司经营状况不佳时，进行清算、解散或清盘，在此类情况下公司剩余的资产已所剩不多。而视为清算事件，则并非指公司事实上的解散或清盘，而是指公司合并、被收购、出售控股股权以及出售主要资产、重组以及其他活动，从而导致公司现有股东占有存续公司已发行股份的比例不高于 50%，在这类情况下，公司可能仍拥有很多资产。

常见条款表述：

“除法定清算事由之外，因合并、收购、出售控股股权、出售主要或全部资产而导致公司现有股东持有续存公司已发行股份的比例不高于 50% 的，该类事件被视为清算事件。”

(五) 清算优先权的深层次探讨

首先，虽然优先清算权是为了保护优先股股东投资收益而设计的，但是该制度同时也是防止普通股股东出现道德风险的有效机制。

其次，从权利性质上分析，享有参与分配权的优先清算权是债权与股权的结合体。

再次，在行使优先清算权时，存在着私募股权投资人与企业原始股东退出利益不一致的情况。

又次，在企业发生多轮融资时，优先清算权会更为复杂。

从本质上讲，存在两类处理方式：其一是后续进入的私募股权投资人的优先清算权依次优于之前进入的投资者。其二是不论投资于企业的时间晚近，所有私募股权投资人的优先清算权平等，也可以说不同序列和类别的优先股股东之间不享有优先清算权，优先股股东只是相对于普通股股东而言才享有相对的清算优先权。

最后，优先清算权条款是企业与私募股权投资者谈判的结果，世界上并不存在一个适用于所有私募股权融资案例的优先清算权。

四、优先分红权

优先分红权(Dividend Preference)，是指当公司分配股息时，优先股股东享有的优先于普通股股东取得股息的权利。

(一) 优先分红权的作用

1. **取得稳定回报，降低投资风险。**优先分红权是与清算优先权和回赎权联系起来的，在清算以及回赎发生时，投资人可以通过累积性分红权，至少获得一个较为稳定的回报。

2. **限制公司分红与创始股东套现。**获得分红并不是风险投资人的主要目的，优先分红权的主要目的是 PE 投资人为了限制原股东分红，将所投资本留于所投资公司用于发展，最大限度地保障投资收益的制度。

（二）优先分红权的类型

1. 累积性和非累积性优先分红权

根据股息分配是否具有累积性，可分为累积性(Cumulative Dividend)和非累积性优先分红权(Non-Cumulative Dividend)。所谓累积性优先分红权，是指在某个财务年度内，如果公司未发生应予分红的情况、或者公司盈利不足以分派规定的红利，则优先股的股东有权要求公司在日后的财务年度内予以补足。对于非累积性优先权，虽然优先股股东对公司当年所获利润有优先于普通股股东获得分派股息的权利，但若当年盈利不足以派发规定的红利，或者公司当年未宣告派发红利，则优先股股东不能要求公司用日后的财务盈余给以补发。

2. 参与性优先权和非参与性优先权

根据优先股股东是否可参与普通股的股息分配，可分为参与性优先权(Participating Preferred)和非参与性优先权(Non-Participating Preferred)。所谓参与性优先权，是指当优先股股东在分得固定红利后，仍可在可转换基础上，按持股比例与普通股股东一起分配剩余的利润。而非参与性优先股的股东，只能获得固定数额的股息，不可以再参与剩余利润的分配。

3. 固定分红优先股与可调整优先股

根据分红率是否可调整变化，分为固定分红优先股与可调整优先股。前者分红率不可以调整变化，在优先股发行时即确定，而后者则在合同中约定分红率可随相关条件(例如银行利率)变化，此种分红率规定具有一定的弹性，便于对公司与投资人之间、普通股与优先股之间的利益进行动态调整和平衡，而固定分红率优先股虽缺乏弹性，但信用较高，利于优先股股东利益的保护。

（三）实务中优先分红权的常见表述

1. 各方同意，本次增资完成之后，公司应按照法律以及公司章程的有关规定和程序向投资人足额支付股息红利。如公司当年拟向股东分配利润（“可供分配总利润”）的，投资人有权在公司其他股东分配利润前优先分取当年的利润。在向投资人足额支付红利之前，公司不得向公司的任何其他股东以现金、财产或以公司股权的方式支付任何红利。

2. 当年的可供分配总利润在扣除上述投资人优先分取的利润后，投资人和公司其他股东将按持股比例共同享有公司的利润（包括但不限于本次增资完成前公司实现的所有净利润以及以前年度的滚存未分配利润）。

（四）保障投资人优先分红权的方式

1. 优先分红权条款以章程约定为表现形式

在公司章程中约定优先分红权，若关于公司利润分配方案的股东会决议违反优先分红权，PE 投资人可以此为由向法院主张撤销违反公司章程的股东会决议（《公司法》第二十二条：股东会决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销）；并且因为公司章程具有公示对抗效力，即使是后轮投资股东，在对公司进行投资时必定对于公司章程进行了尽职调查，并于投资入股成功后形成新的公司章程或章程修正案。公司章程约定的优先分红权，效力约束于公司全体股东，各股东均应遵守。

故 PE 投资人在投资公司时，应该特别注意将优先分红权以章程约定为表现形式，而非仅在投资协议中体现，以更好保障将来优先分红权的诉权。

2. 投资协议中约定创始股东违约责任

虽然违反投资协议不属于撤销违反优先分红权的公司利润分配方案的股东会决议的法定事由，在先的投资协议亦不能约束在后的投资股东。但是投资协议对于享有优先分红权的股东及创始/原股东均具有约束力，享有优先分红权的投资人可通过主张创始/原股东违反投资协议，要求其承担相应赔偿责任。

五、知情权

知情权(Information Right)，又称信息权，是指投资人了解和获取公司的财务等情况和信息的权利。鉴于投资人投资公司后一般不参与公司的日常经营管理，但作为公司股东之一，有必要让投资人拥有对公司财务数据、重大事项的知情权。知情权可以保证投资人及时了解可能影响投资人利益的事项，从而做出一定的应对方式。

（一）法律规定

知情权是我国有限责任公司股东的重要权利，我国《公司法》第 33 条规定：

“股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。

“股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以请求人民法院要求公司提供查阅。”

（二）知情权的内容

公司的股东享有法定的知情权；对于私募投资人来说，其不仅拥有知情权，且其知情权具有优先性，该优先性主要体现在知情权所要求的内容上，即私募投资人作为优先股股东会要求公司向其提供比向普通股股东提供的更多或更详尽的公司信息。

投资人知情权的内容主要包括：

财务数据，如：要求公司提供经审计的年度财务报告，未经审计的季度和月度的财务报告，下季度和下年度的预算报告等；

公司经营情况，如：要求公司提供经营报告，此外投资者还有权要求检查公司和附属公司的设施、账目和记录，与相关的董事、管理人员、员工、会计师、法律顾问等讨论公司和附属公司的业务、经营和其他情况。

知情权的内容和行使的方式还取决于私募投资人是否有权选举董事，若投资人有权选举董事，则公司的诸多财务和经营信息即可通过行使董事的权利而获得；若投资人不能在董事会中委派任何席位，投资人可退而求其次，要求向公司委派观察员，观察员可列席董事会会议，要求公司提供会议记录、通知、决议等公司提供给董事的资料，但无投票权或决定权。再次，在境外交易中，投资人通常会要求在公司签发的《管理权证书》中，具体写明公司所有向董事递交的任何文件均应向投资人递交，投资人有权就公司的重大经营事项与管理层进行沟通并提出建议，公司管理层应该每年定期与投资人沟通并汇报重大计划的进展。

（三）投资人知情权的限制

1. 竞业限制

出于市场竞争的考量，公司会限定主张知情权的投资人非公司的直接竞争者，即该投资人不与公司的主营业务存在竞争关系，或其不是与公司存在竞争关系的公司的董事或股东。

2. 保密义务

出于商业机密的考量，在投资人通过行使知情权获得了公司信息后，公司会要求投资人承担严格的保密义务。除此之外，公司也会限制投资人查看属于公司高度机密的信息。

3. 投资人知情权优先性的丧失

投资人带有优先性的知情权一般会在公司上市后即终止，届时私募投资人将会和其他公众投资人一样依赖于上市公司的披露信息，其要求的知情权即丧失了优先性。

（四）实务中常见的知情权条款

通常在交易文件中，知情权与查阅权、独立审计权（如有）同时约定，如：

本协议签署后，公司应将以下报表或文件，在规定时间内报送投资人，同时建档留存备查：

- (i) 每日历月度结束后 20 天内，提供月度管理账（含资产负债表、利润表）；
- (ii) 每日历季度结束后 30 天内，提供季度管理账（含资产负债表、利润表和现金流量表）；
- (iii) 每日历年度结束后 45 天内，提供公司的年度管理账（含资产负债表、利润表和现金流量表）；
- (iv) 每日历年度结束后 120 天内，提供公司的年度审计账（含资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表、财务报表附注等）。

公司应就可能对公司造成重大义务或产生重大影响的事项，及时通知投资人。

投资人如对任何信息存有疑问，可在给予公司合理通知的前提下，查看公司相关财务资料，了解公司财务运营状况。除公司年度审计外，投资人有权自行聘任会计师事务所对公司进行审计。

在投资人作为公司股东期间，投资人可以对公司及附属公司行使检查权，包括但不限于查看公司及附属公司的财务账簿和记录。

六、共同出售权

共同出售权(Co-Sale Right)，是指目标公司首次公开发行之前，如果创始股东或其他普通股股东向第三方转让股权，投资人股东则有权按照拟出售股权的股东与第三方达成的价格和协议参与到这项交易中，按照其在目标公司中目前的持股比例向第三方转让股份。

（一）共同出售权的法律依据

我国《公司法》并没有关于共同出售权的规定，共同出售权实际上是目标公司的股东之间就股权转让所作的特别约定。因此，在《公司法》没有明确禁止的情况下，共同出售权条款在目前的中国法律框架下并没有实质性的障碍，投融资双方可以在投资协议中对此约定，并据此修改公司章程。

（二）共同出售权的制度作用

“共同出售权”条款与“优先购买权”条款都是针对创始人出售股权时使用的条款。如果创始人满足出售股权的前提条件，投资人不行使优先购买权的同时，投资人可以通过行使共同出售权以实现与创始人同比例出售。共同出售权的主要作用有以下两点：

防止创始股东退出公司。投资者对公司的投资，在看好公司成长性的同时，亦是看重了创始股东，通过主张共同出售权可以有效阻止创始股东退出公司；

在拟进行的交易中进行部分获利。共同出售权为投资人创造了一个退出的机会，如果创始股东发现了优质的潜在买家并希望通过出售部分股权的方式获取高额收益，则投资人可通过行使共同出售权的方式分享这份利益。

（三）共同出售权的行使

1. 行使条件

共同出售权的行使条件是创始股东拟转让的股权未被公司其他股东根据优先购买权全部购买，且将向拟定受让人出售。在该等情况下，各投资人股东有权行使该项权利，并按比例参与创始股东的拟定出售，但必须在协议规定的期限内向出售股权的创始股东发送有效书面通知。该通知应载明投资人股东希望在该次出售中转让的股权数额。通知一经发出即被视为共同出售权的有效行使。

2. 实现机制

(1) 倒挤法

倒挤法是指在不改变第三人拟购买股权总数的前提下，投资人可以按照创始股东拟转让的股权数额与创始股东持有的总股权数额的比例，出售自己所持有的公司股权。倒挤法不会影响购买股权的第三人的购买数量，仅是将创始股东的一部分出售股份权转移给了投资人。

(2) 加成法

加成法项下创始股东所出售的股权数额不变，所加成的是投资人出售的股权数额，投资人可出售的比例与倒挤法相同，最后第三方所获得的股权为创始股东出售的股权+投资人出售的股权。

(3) 按比例出售

按比例出售是指在拟出售股权总额不变的情形下，投资人、创始股东按照各自的持股比例出售股权。

3. 行权的限制

在实务操作上，若创始股东地位比较强势或者出于投融资方公平的考虑，创始股东通常会对共同出售权的行使设置限制条件，这些条件主要包括：

第一，创始股东可以在协议中特别约定投资人股东不得行使共同出售权的附加条件。如创始股东在投资交割完成后的 12 个月内出售公司 10% 以内的股权，且保持其持有的公司股权在 60% 以上，不影响其管理公司的，则不触发共同出售条款，投资人股东不得行使共同出售权。

第二，投资人股东往往要求创始股东承担通知股权转让事宜的义务，与之相对应，创始股东可约定在通知送达投资人股东之后合理时间内，投资人股东没有明确表示的，则视为放弃共同出售权。

第三，由于不可抗力、法院判决、继承等原因需要创始股东向第三人转让相应股权的，投资人股东无权要求行使共同出售权。

(四) 实践中共同出售权条款的常见表述

公司在合格资本市场首次公开发行上市前，在不违反本协议其他条款的情况下，创始股东出售其拥有的部分或全部股权时，投资人有权行使优先出售权，否则创始人不得转让。

任一行使共同出售权的投资方（简称“共同出售行权投资方”）可行使共同出售权的股权数额为： $\text{转让方拟转让的股权的数额} \times \frac{\text{该共同出售行权投资方届时所持有的公司股权}}{\text{各共同出售行权投资方届时所持有的公司股权之和} + \text{转让方所持有的公司股权}}$

创始股东就上述股权出售事宜应提前通知投资人，投资人应于一定期限内回复是否行使共同出售权，如投资方未于上述期限内回复创始人，视为放弃行使本次共同出售权。

七、反摊薄条款

反摊薄条款（Anti-dilution Provision），又称反稀释条款，是指在目标公司进行后续项目融资或者定向增发过程中，私募投资人避免自己的股权贬值或份额被过分稀释而采取的措施。

（一）反摊薄条款的内涵

反摊薄条款有广义和狭义之分，广义的反摊薄条款包含三类权利：转换权（指公司股份发生送股、股份分拆、合并等股权重组情况时，转换价格随之作相应调整）、优先购股权（优先购买权和优先认股权）、降价融资保护。狭义的反摊薄条款又称棘轮条款，仅指在目标企业降价融资(down round)时，投资人为防止自己持有的股票价值降低而采取的措施。鉴于转换权和优先购股权已经独立成为私募投资人的权利要求，当前对反摊薄条款的理解更多侧重于狭义的角度。

（二）反摊薄条款的功能

1.保护投资人的股权利益。保护风险投资人的股权利益功能是风险投资中反摊薄条款的基础功能。在风险投资中，创业企业往往会进行多轮融资，在每一次新的融资时，风险投资人都有可能面临着股权被稀释的风险，如果没有本条款的保护，投资人可能被创始人通过低价增资的方式大量稀释股权，以致淘汰出局。

2.激励功能。反摊薄条款对创业企业以及其创始股东也有激励作用，能够促使创始股东更加科学合理地做出经营决策，从而保证企业增值，并可以预防企业的低价增值或低价发行行为。

3.利益平衡功能。反摊薄条款可以用来平衡创始股东与风险投资人之间的利益。根据信息不对称理论，风险投资人在投资时，创始股东利用其信息的优势地位，“不正当”获得了风险投资人过高的估值，反稀释条款的一个重要功能就是调整创始股东与风险投资人之间的利益，使其达到该有的公平状态。

（三）反摊薄条款的种类

狭义的反摊薄条款分为“完全棘轮”条款和“加权平均价格”条款（下文以 A 轮优先股为例说明）。

1.完全棘轮条款（Full Ratchet Provision）

完全棘轮条款是指若公司后续发行的股权价格低于 A 轮投资人当时适用的转换价格，那么 A 轮的投资人的实际转化价格也要降低到新的发行价格。

公式为：**投资人持股比例 = 投资人出资额/更低估值**

常见表述：

在中国法律法规允许的范围内并受限于必需的中国政府批准或登记，公司在首次公开发行日或挂牌日之前决定引进新投资方或采取其它任何行动导致摊薄本轮投资人在公司中股权比例，则应经过本轮投资人及天使投资人事先书面同意。且如果该等新股的每百分比股权单价（“新低价格”）低于本轮投资人每百分比股权单价，则本轮投资人将有权获得反稀释保护，本轮投资人有权按照本次增资交易的每股价格等同于新低价格对本次增资交易的每股价格进行调整，进一步获得公司发行的股权（“本轮投资人额外股权”），以使得发行该等新股后本轮投资人对其所持的公司所有股权权益（包括本次增资交易和本轮投资人额外股权）所支付的平均对价相当于新低价格，但员工持股计划下发行股权，或经董事会及本轮投资人批准的其他激励股权安排下发行股权应作为标准的例外情况。

本轮投资人将由此增补的股权数为： $[(A*B)/C]-B$

其中：“A”指本次增资交易的每股价格；“B”本次增资交易后本轮投资人持有公司的总股数；“C”指新低价格。

【例】

如果 A 轮融资\$200 万，按每股优先股\$1 的初始价格共发行 200 万股 A 系列优先股。由于公司发展不如预想中那么好，在 B 轮融资时，B 系列优先股的发行价跌为每股\$0.5，则根据完全棘轮条款的规定，A 系列优先股的转换价格也调整为\$0.5，则 A 轮投资人的 200 万优先股可以转换为 400 万股普通股，而不再是原来的 200 万股。

由上述可知，完全棘轮条款是对投资人极大的保护，但是对公司过于严苛。

实务中该条款的使用常常受到限制，比如

- (i)只在后续第一次融资（B 轮）才适用；
- (ii)在本轮投资后的某个时间期限内（比如 1 年）融资时才适用；
- (iii)采用“部分棘轮”的方式，比如“半棘轮”或者“2/3 棘轮”；
- (iv)设置一个底价，只有后续融资价格低于设定价格才触发反稀释条款；
- (v)在公司达到设定经营目标时，要求去掉反稀释条款或代之以一定数额的补偿。

2.加权平均棘轮条款

在适用“加权平均价格”条款的情况下，目标企业后续发行的价格低于投资人购买股权的价格时，以所有股权的加权平均价格重新计算投资人和目标企业原始股东的股权，这样目标企业原始股东的股权稀释就没有那么严重。

【例】

当私募股权投资者以每股 10 元的价格投资 100 万元时，投资人与目标公司原始股东各占 10 万股（50%）；之后目标公司以每股 5 元的价格增发 1 万股，再次融资 50000 元，如果采用上述完全棘轮方法计算，二次融资后投资人占 20 万股（100 万元/每股 5 元）。如果采用加权平均价格方法计算，融资价格为每股 9.76 元（2,050,000 元/210,000 股），投资人拥有 10.25 万股（100 万元/每股 9.76 元）。

（四）中国法下的风险及应对

在中国法律框架下，由于中国《公司法》、《证券法》并不承认优先股，所以投资人不能依据法律从目标公司购得优先股。但优先股所体现的权利可以通过协议安排，体现在反摊薄保护上就是在投资人股权由于公司低价出售股权时，投资人有权获得补偿。根据股权的来源不同，可以将反摊薄保护的类型分为公司补偿和原始股东补偿两类。

1. 公司补偿

公司补偿是指当触发反摊薄保护条款时，由公司向投资人发行新的无偿股权，以弥补投资人股权摊薄所遭受的损失。

2. 原始股东补偿

原始股东补偿是指当触发反摊薄条款时，由公司的原始股东拿出股权补偿投资人。在这种模式下，反摊薄条款触发引起的是股东之间的股权转让，在不存在国有股或外资股的情况下，股东之间的股权转让价款可由转让双方自由约定。但在原始股东无偿或以象征意义价格向投资人转让股权时，附带产生的问题则是税务问题。投资人无偿取得股权，在征收所得税时并无取得成本可供扣除，会面临较重的税收负担。

若投资人为境外基金时，此时目标企业为外商投资企业，根据商务部《外商投资企业投资人股权变更的若干规定》，股东之间股权份额的变更须报商务主管部门批准，如果股东之间不是等价有偿，则审批上可能会有障碍。对此，一种比较可行的替代方法是将股权补偿转化为现金补偿，即当触发反摊薄条款时，由原始股东向投资人支付一笔现金作为补偿。具体金额可根据反摊薄条款计算得出的股权的价值为基础约定。同样，这种方式也会产生较重的税收负担。

然而，无论是原始股东以股权还是现金向投资人提供补偿，难以避免的问题就是执行压力。在原始股东以股权补偿的情况下，若起诉获得法院的确权判决，则可依法院判决直接向工商登记部门申请变更登记；若获得的判决是要求原始股东履行转让股权义务，则不能直接依据此判决请求工商变更登记。另外，在投资人为境外基金时，即使获得法院的确权判决，仍需商委批准方能直接申请变更登记。

八、对赌协议

对赌协议（Valuation Adjustment Mechanism, VAM），直译为“价值调整机制”，指的是投资方与融资方在达成投资协议时，对于未来不确定的情况进行一种约定：如果约定条件出现，投资方可以行使一种对自身有利的权利，用以补偿高估企业价值的损失；否则融资方就可以行使另一种对自身有利的权利，以补偿企业价值被低估的损失。

（一）对赌协议的价值

1. 对投资方：对赌协议能够缓解投资方与融资方之间的信息不对称，降低投资风险。融资方在信息掌握上处于强势地位，因此很可能掩盖真实信息，突出自身优点。对赌协议可以降低这种风险，因为若融资方提供信息有误，则协议中的既定目标可能无法实现，融资方将依据协议承担相应赔偿责任。

2. 对融资方：对赌协议能够极大地激励和约束企业管理层，推动企业的发展。对赌协议实际上是约定了一个奖惩机制，如果企业管理层勤勉工作完成对赌协议中约定的条件，就可以获得相应的收益，反之要付出相应的代价。

（二）对赌协议的形式

1. 现金补偿条款

用现金补偿的方式作为双方“对赌”的条件是最常见的对赌协议形式。该方式主要约定当融资方未能实现约定的业绩指标时，融资方管理层或实际控制人将向投资方给予一定数量的现金作为补偿；反之，如果融资方完成了约定的业绩指标，则投资方用现金奖励给融资方。

如华谊兄弟投资掌趣科技并签署《股权转让与投资协议》时约定，掌趣科技主要股东保证掌趣科技 2010 年和 2011 年平均净利润 (A) 不低于人民币 5,000 万元，如果未实现，则主要股东应按照 $(5,000 \text{ 万元} - A) \times 12 \text{ 倍} \times 22\%$ 的金额补偿华谊兄弟。

2. 股权调整条款

该类条款也是常见的对赌协议形式。当约定的业绩指标没有实现时，投资方可以低价增资，或投资方可以无偿或低价受让企业股权；反之，投资方将无偿或低价将一部分股权转让给企业实际控制人。

如摩根士丹利和鼎晖投资永乐电器时，与永乐电器管理层签订协议，如果永乐电器 2007 年的净利润超过 7.5 亿元人民币，外资股东将向管理层转让 4,697.38 万股永乐电器股权；如果净利润相等或低于 6.75 亿元，管理层将向外资股股东转让 4,697.38 万股永乐电器股权。

3. 股权回购条款

该条款主要以企业上市作为条件对赌，如果企业未在约定的期限内上市，融资方或其实际控制人将以投资方投资款加固定回报的价格回购投资方持有的融资方的全部股权。

如 2009 年纪荣军等在入股勤上光电时，就与勤上集团签订《关于股份回购的协议》约定发行人的 IPO 申请不能在 2011 年 6 月 30 日前获得中国证监会的核准，或者之前任何时间勤上集团或发行人明示放弃上市安排或相关工作的，纪荣军等有权要求勤上集团回购其所持有的全部发行人股份。

（三）对赌协议在中国法下的合法性分析

1. 对赌协议在合同法的效力

我国法律法规目前没有对投资过程中所涉及的对赌协议的合法性有直接规定。对赌协议实质上为投资方与融资方之间的合同，如果没有我国《合同法》52 条规定的合同无效的事由，则视为有效。对

赌协议是双方意思自治的产物，一般不涉及对公共利益的影响，也不违反公序良俗。所以对赌协议作为一种合同，其是有效的。

2. 对赌协议在公司法层面的效力

若股权调整最终在公司股东之间进行：在有限责任公司中，股东之间按照已有的约定实现股权转让是没有法律障碍的。在股份有限公司中，由于我国《公司法》没有规定股东优先购买权以及股东转让股权需要其他股东同意，所以股权可以自由转让，对赌协议的安排也是合法的。

若股权调整在公司和投资方之间进行：根据下文海富案的分析，最高法院认为，**投资方与公司的对赌协议因为涉及侵犯公司债权人的利益而当属无效。**

因此，只要签订对赌协议的当事人意思表示真实一致，并且不违反上述法律的规定，且未不当损害公司债权人的利益，那么对赌协议就应该得到法律的确认和保护。事实上，从对赌协议签订的前提来看，其通常是企业融资的需求，无论投资还是并购都是一种正常的市场行为。

（四）对赌协议经典案例

1. 蒙牛公司案

对赌协议的形式：股权调整

为了扩大企业规模，蒙牛从 2001 年底开始与摩根士丹利等机构接触，期望引入国外资本。2003 年摩根士丹利向蒙牛注资 3523 万美元，同时双方签署了对赌协议。双方约定，从 2003 年到 2006 年，蒙牛的复合年增长率若低于 50%，蒙牛无偿转让给摩根士丹利 7830 万股权；反之若高于 50%，摩根士丹利转让给蒙牛 7830 万股权。结果蒙牛完成了协议约定的条件，获得了摩根士丹利给予的股权奖励。

该案中，由于融资方完成了协议约定的条件，故成为了对赌协议的赢家。

2. 永乐家电案

对赌协议的形式：股权调整

永乐家电为了吸引资本市场融资，于 2005 年与投资方摩根士丹利及鼎晖投资签订了对赌协议。双方约定永乐家电 2007 年净利润若超过 7.5 亿人民币，则投资人向融资方转让 4697.38 万股，若净利润小于 6.75 亿人民币，则融资方转让给投资人 4697.38 万股，若小于 6 亿人民币，则融资方转让给投资人 9394.76 万股。但结果永乐家电始终无法完成约定的条件，在与资本方的对赌协议中失败，只能通过与最大竞争对手国美合并保存实力。

该案中，由于融资方无法完成协议约定的条件，故成为了对赌协议的输家。

3. 俏江南集团案

对赌协议的形式：股权回购

2008年俏江南集团与鼎晖投资达成协议，鼎晖以2亿人民币换取俏江南10%的股权，同时双方签订了对赌协议。协议要求，俏江南要力求在2012年底前上市，若上市失败，且非鼎晖方面的原因，则鼎晖有权以回购方式退出俏江南。然而由于餐饮行业尤其是高端餐饮行业的不景气，俏江南始终无法上市，其只能用现金将鼎晖所持有的股权回购回去，最终原始大股东只能出卖股权作为对鼎晖的赔偿，从而失去了对俏江南的控制权。

该案中，融资方无法完成约定的条件，最终付出了失去公司控制权的惨重代价。

4. 海富投资案

2007年，海富投资作为投资方与世恒有色、世恒有色当时的惟一股东香港迪亚有限公司(以下简称“迪亚有限”)、迪亚有限实际控制人陆波，共同签订《增资协议书》，约定海富投资以现金2000万元人民币对世恒有色进行增资。

如果世恒有色2008年实际净利润达不到3000万元，海富投资有权要求世恒有色予以补偿，如其未能履行补偿义务，海富投资有权要求迪亚有限履行补偿义务。补偿金额=(1-2008年实际净利润/3,000万元)×本次投资金额。

因世恒有色2008年度净利润仅为26858.13元，未达到《增资协议书》约定的该年度承诺净利润。海富投资向兰州市中级人民法院(一审法院)提起诉讼，请求判令世恒有色、迪亚有限、陆波向其支付补偿款1998.21万元。

最高法院观点：

(1) 海富投资可就其投资资金获得相对固定的收益，且不会受到世恒有色经营业绩的影响，会损及世恒有色及其债权人的利益，一审法院和二审法院根据《公司法》第二十条和《中外合资经营企业法》第八条的规定认定《增资协议书》中的这部分条款无效是正确的；

(2) 香港迪亚对于海富投资的补偿承诺并不损害世恒有色及其债权人的利益，不违反法律法规的禁止性规定，是当事人的真实意思表示，故而有效。

(3) 最高法判决撤销此案的二审判决，并由香港迪亚向海富投资支付协议补偿款1,998.2095万元。

因此，最高法院认为，投资方与公司的对赌协议因为涉及侵犯公司债权人的利益而无效，但其与股东的对赌协议因为是双方真实的意思表示且不损害公司债权人的利益而有效。

(四) 证监会关于对赌协议的说明

中国证监会发行监管部于2019年3月25日发布《首发业务若干问题解答》，对发行前如何处理对赌协议作出了说明。

对于对赌协议，证监会指出，投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，原则上要求发行人在申报前清理，但同时满足以下要求的可以不清理：一是发行人不作为对赌协议当事人；二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议不与市值挂钩；四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。

证监会的解答是从维护市场稳定性出发的，其针对对赌协议作出了弹性的安排，虽未否定对赌协议的效力，但对于上市后可能影响企业股权结构稳定的对赌协议要求发行人在申报前进行清理。

九、拖带权

拖带权（Drag-along Right），又称强卖权、强制随售权或领售权，是指如果被投资企业在一个约定的期限内没有上市，或双方事先约定的出售条件成就，则投资人有权要求初始股东和自己一起向第三方转让股权，初始股东必须按投资人与第三方达成的价格和条件，按与投资人在被投资企业中的股权比例向第三方转让股权。

（一）拖带权的内涵

简单来讲，拖带权就是投资人强制初始股东卖出股权的权利，是投资人为了主导后续交易，强制初始股东接受投资人后续交易安排，保证投资人作为小股东话语权的一种权利。

拖带权条款触发后，投资人按照清算优先权条款的约定优先参与财产的分配，创始人股东再参与剩余财产(如有)的分配。

（二）拖带权存在的合法性

拖带权并非法定的权利，而是一种约定的权利，它是股东之间就股权处置行为进行的一种特别约定。我国《公司法》虽然规定股权转让“必须经其他股东过半数同意”，但是“公司章程对股权转让另有规定的，从其规定”。因此，在不违反法律法规禁止性规定的情况下，我国公司法充分尊重公司的自治权，允许投资人与初始股东作出与法律规定不同的契约安排。

一般来说，拖带权会约定在投资协议或股东协议中。但如上所述，当公司章程对股权转让作出规定时，按照章程处理。所以实践中从投资人角度讲，在公司章程中规定拖带权更有利于操作，比约定在投资协议中更有效力。

（三）拖带权的作用

拖带权对投资人十分有价值，其主张拖带权的意图主要是增加其出售股权的价格筹码，获得控制权溢价，亦可以给初始股东施加压力。

首先，投资人一般是作为小股东出现，其单独将股权出让，通常不会有人愿意“接盘”，即使有，在受让价格上也会有很大差别。如果能拖带上初始股东一起卖，出让股权明显加大，实际上就把出售股权行为变成了转卖公司的行为，则会产生控制权溢价，极大地影响股权的估值。

其次，拖带权实际上使投资人掌握了公司的转卖权，如果投资人将公司转卖给同行业的大公司，则会获得较高的投资回报，且在通过首次公开发行退出受市场环境影响变得不太理想时，拖带权无疑为投资人提供了一条高价退出的途径。

再次，投资人也可以借助转卖的权利，给创始人股东施加压力，要求其听从自己的建议。

（四）拖带权行权的限制

在实践中，创始股东对拖带权完全同意的可能性不大，因为公司是其一手培育的，通常对公司感情较深，对于出售其在公司的大部分股权是十分不情愿的，即使出售，其对何时出售亦希望自己能有掌控权，而不是受投资人的拖带。因此，创始股东往往会对投资人行使拖带权限定一系列的条件。

1. 限制拖带权的触发条件

例如：

- （1）被投资企业在一个约定的期限内没有上市（往往是一个较长的期限）；
- （2）未完成上市之前既定的财务指标（税后净利润）；
- （3）在达到既定投资期后退出不明朗及管理层决定不实行上市等情况下；
- （4）只有出售股票才能达到投资的预定最低回报率时；
- （5）设定出售股权的最低价格；
- （6）其他事先约定的条件成就时。

2. 限制主观恶意

拖带权的行使应当是善意的，投资人不得恶意地行使，例如，以低价将股权出售给自己的关联人。这种情况下，创始股东就可能血本无归。但是，向关联人出售股权，并非都归于无效，只要满足价格公允、程序合法、披露充分的原则即可。

3. 限制行使权利的时机

也就是说，保证行使拖带权的这次股权转让是投资人资金退出的最后渠道。

4. 限制股权转让对象

一方面，创始股东可以要求在条款中限制股权转让的对象，比如不得转让给其竞争对手或者其他让创始股东不能接受的人。另一方面，在投资人股权转让时，如果有几个购买人可以选择，在价格条件相同的情况下，创始股东应当有选择权。另外，如果股权购买人愿意在受让拖售股东出售的股权后成为被投资企业的股东之一，与创始股东合作的，实际上不触发拖带权的行使。

（五）实践中常见的拖带权条款

1. 拖带权的启动条件

各方同意，在本协议签署日起 48 个月届满后，若(i)公司合格上市或合格挂牌无望，同时又有任何第三方（“收购方”）拟收购公司的股权，且届时公司估值大于人民币 20 亿元时，或(ii)公司陷入经营困境、业绩连续两年下滑，同时又有任何收购方拟收购公司的股权，在本轮投资人和天使投资人共同批准该出售行为（定义见下文）的情况下，则公司的其他股东均应投票同意该出售行为，采取所有必要措施配合完成该出售行为，并且不再寻求评估并放弃法律赋予的寻求其他救济方式的权利。

为本协议之目的，“出售行为”指通过合并、重组或其他方式出售公司股权，或出售公司资产等。

2.拖带权的行使方式

本轮投资人和天使投资人行使强制出售权时，应就出售行为书面通知公司和其他股东，该通知应包括：(i)受让方的名称，(ii)公司出售价格，以及(iii)该出售的其他条款和条件。在书面通知交付公司和其他股东后 30 日内，其他股东应当同意该出售且应促使其委派的董事在董事会上批准该出售，其他股东应以出售通知中规定的同等条款和条件及价格出售其持有的股权。如果其他股东不同意出售股权，则需要以等同于第三方的价格收购本轮投资人和天使投资人持有的全部公司股权。

（六）拖带权常见疑难问题

1.拖带权人是多数股东还是少数股东

在风险投资交易中，拖带权通常是由作为少数股东的投资者所享有。风险投资者的交易目的在于保证其安全退出，而退出的重要渠道之一就是公司被第三方并购。拖带权的设计，就是赋予投资者更大的股东权利，使其虽作为少数股东，却可以享有原本由绝大多数股东才能享有的决定公司转让的权利。

2.拖带权与优先购买权的关系

拖带权条款的达成应当视为全体股东均同意拖带权人向第三方转让股权，但当其他股东行使优先购买权时，则可能导致第三方通过拖带权条款实现并购公司的目的无法实现。拖带权人基于利益最大化的考虑，可以通过修改公司章程的方式，将拖带权的相关内容在章程中予以固化，排除其他股东的优先购买权，以保证拖带权的顺利实行和第三方的正常并购。

十、保护性条款

保护性条款（Protective Provision），又称重大事项否决权（Veto on Important Matters），是指投资人出于对自身作为小股东利益的考虑，以董事会成员或股东的身份要求对公司的重大事项以及与投资人息息相关的事项有否决权，或者说是反向的决定权。

（一）保护性条款的作用

私募投资中的保护性条款，是为保护作为小股东的私募投资者权益而作出的一种表决机制安排，这种安排既可能涉及股东会会议投票，也可能涉及董事会会议投票，通过此种安排，使特定行为非经该私募投资人同意不得实施。具体而言，其作用有：

1. 维护投资人的利益。投资人在多数情况下都是作为公司的小股东，往往不参与公司的经营管理，存在着严重的信息不对称。在公司后续运营过程中，若创始股东作为大股东滥用对公司的控制权，投资人作为小股东，在公司的利益将会受到损害。投资人通过行使保护性条款，可以在一些与其利益息息相关的事项上掌握一定的控制权以维护自身的利益。

2. 控制公司风险，保障公司正常运营。对重大事项有否决权是投资人控制风险的一个重要措施，投资人把诸多重大事项的否决权握在手中，核心考虑就是能保证公司在优秀的管理团队的带领下，在既定的轨道上发展公司的业务，防止公司业务“出轨”。目前，我国《公司法》和公司实践对小股东的权利保障还很薄弱，因此投资人在目标公司保留至少部分重要的保护性条款是十分必要的。

（三）保护性条款的分类

1. 核心否决事项

核心否决事项是保障投资人作为优先股股东的权利和地位，以及与公司的股权、重大资产、重大人事、公司是否存续等相关的重大事项，不涉及公司具体的经营事务。这类条款主要包括投资人股权变更、增减公司注册资本、回购公司股权、出售公司、修改公司章程、变更董事会董事数量、分配股利等。在投资人与公司的谈判中，对于具体否决事项会存在分歧，但核心否决事项一般都会保留。

2. 可选否决事项

可选否决事项主要侧重于公司日常经营管理，这类事项是投资人与公司谈判的主要分歧，可能根据每次交易的不同情况以及谈判结果有所变化，如制定年度预算等。

（三）实务中保护性条款的应用

1. 条款的主要内容

- （1）可能改变投资人股权的权利和地位的；
- （2）可能改变投资人股权比例的；
- （3）可能改变投资人股权退出回报的。

2. 条款的常见表述

各方同意，在公司合格上市或合格挂牌之前，公司以下重要事项须经公司股东会持有超过 50% 以上表决权的股东同意且经【某投资人】同意方可通过（属于董事会决议事项的，应经该投资人委派董事同意方可通过）：

- （1）公司的业务范围、本质和/或业务活动的重大改变；
- （2）公司增资、减资、合并、分立、变更公司形式、停止营业、清算或解散；
- （3）公司章程变更；
- （4）提起将改变或变更任何股东的权利、义务或责任，或稀释任何股东股权比例的任何诉讼或仲裁；

- (5) 年度财务预算和/或就已批准的年度财务预算做重大修改;
- (6) 在经股东会批准的年度预算额度外, 购买和处置(包括承租、出租、转让、报废等)超过[100万元]的主要资产;
- (7) 在经批准年度预算额度外, 出资设立超过[100万元]的子公司、合资企业或其他对外投资;
- (8) 在经批准年度预算额度外, 公司向银行单笔借款超过[100万元]或12个月内累计超过[500万元]的对外举借债务;
- (9) 公司与关联方超过[100万元]的交易;
- (10) 任何关于商标专用权、专利技术、软件著作权等知识产权的购买和处置(包括出售、接受或提供许可使用等)事宜;
- (11) 公司对外提供担保;
- (12) 公司对外提供贷款;
- (13) 创设、批准、修改任何股权激励计划
- (14) 对公司及子公司的股东协议/备忘录和章程中条款的增补、修改或删除;
- (15) 股息或其他分配的宣派, 及公司股息政策的任何改变
- (16) 投资人提名的董事获聘后, 董事会席位的数量变化;
- (17) 公司的上市计划, 包括中介机构的聘用, 上市时间、地点、价格等;
- (18) 公司新的融资计划。

3. 投票比例规定

若公司投资人股东较多且各投资人话语权相当, 保护性条款可设置为当投资人股东中一定比例的投资人同意时相关事项即可通过表决, “同意”票的比例通常设为“多数”或“超过 50%”, 即公司要执行保护性条款约定的事项之前, 要获得持有多数或超过 50%投资人股东同意。在很多情况下, 这个比例被设置得更高, 比如 2/3。

通常而言, 这个投票比例的门槛越低对创始股东越有利。如果太高, 就可能出现由股权比例小的投资人不适当地行使否决权的情况。比如, 条款要求 90%投资人股东同意, 而不是多数(50.1%)同意, 那么一个只持有 10.1%的投资人股东就可以实际控制保护性条款了。

4. 创始股东对保护性条款的限制

保护性条款的具体内容是创始股东和投资人股东博弈的结果, 当创始股东比较强势时, 可对保护性条款的行使施加一定的限制, 以减少投资人对公司决策的干预, 例如:

- (1) 要求公司运营达到阶段性里程碑之后, 去除某些保护性条款;
- (2) 把投资人要求的某些保护性条款变成“董事会级别”, 批准权由投资人的董事会代表在董事会决议时行使, 而不由投资人股东直接行使。

(四) 保护性条款在中国法律下的实施

1. 有限责任公司股东会的表决

《公司法》第 43 条规定:

“股东会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。”

“股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。”

因此，公司合并、分立、解散或者变更公司形式这四类事项，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过，除这个强制性规定外，其他事项的表决规则可以由公司章程作出规定。所以，投资人基于中国《公司法》可以将自己非常重视的若干事项列入需要股东会一致通过才能决议的范围内。

2. 有限责任公司董事会的表决

《公司法》第 48 条规定：

“董事会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。”

“董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。”

“董事会决议的表决，实行一人一票。”

基于此，投资人可以将若干重大事项纳入董事会一致通过的范围。需要注意的一点是，在将这些事项列入董事会或股东会决议的范围时，需要考虑法律关于有限责任公司股东会和董事会的基本分工。

3. 外商投资企业

对中外合资企业或中外合作企业，其治理结构相对简单，一般只有董事会，而没有股东会。

《中外合资经营企业法实施条例》第 33 条规定：“下列事项由出席董事会会议的董事一致通过方可作出决议：（一）合营企业章程的修改；（二）合营企业的中止、解散；（三）合营企业注册资本的增加、减少；（四）合营企业的合并、分立。其他事项，可以根据合营企业章程载明的议事规则作出决议。”

该条仅规定了要求董事会一致通过的特定事项，其他事项可以根据合营企业章程载明的议事规则作出决议，投资人完全可以将其重视的若干重大事项列入需要其委派的董事同意才能作出决议的事项。

《中外合作经营企业法实施细则》第 29 条和第 30 条的规定与《中外合资经营企业法实施条例》第 33 条的规定相类似，也给了保护性条款适用的法律空间。

综上所述，不论是在有限责任公司，还是中外合资经营企业、中外合作经营企业，保护性条款的适用一般也无法律障碍。

十一、回购权

回购权(Redemption Rights)是指投资人在特定情况下，要求公司或创始股东以特定价格购回其持有的股权的权利。投资人要求的特定价格一般为投资人股本投入加一定溢价。

（一）回购权产生的背景

对投资人而言，当公司发展达到一定阶段无法实现发行上市或被第三方高溢价并购时，其资金会产生时间成本，因此需要有保障的退出方式；另外，一般风险投资基金有生命周期，基金需要在基金生命周期内实现项目退出，保证基金本身清盘时有变现渠道。

（二）回购权的触发情形

投资人回购权的触发情形通常有如下几种：

1.公司不能完成上市等既定目标：公司不能在最晚本次增资交割日起 48 个月以前完成合格上市或合格挂牌，而投资人届时又需退出；或者投资人董事同意上市，但由于创始人原因导致上市决议未能通过，或由于管理层不尽最大努力配合导致上市未能按上市计划及时间表进度如期进行（“否决合格上市”）。

2.公司或创始股东违约：公司和/或创始股东发生其他严重违约、违反任何陈述与保证事项或违反任一交割前义务和/或交割后的承诺和义务（“其他严重违约”）以致严重影响投资人利益，且该等其他严重违约未能在本轮投资人知晓后的 30 日内被纠正或弥补。

3.公司或创始股东存在欺诈等诚信问题：创始股东出现重大个人诚信问题，尤其是公司出现投资人不知情的账外现金销售收支，或者本次增资前创始股东或公司披露的公司资产或经营状况严重失实以致严重影响投资人的投资权益。

（三）回购权的形式

1.公司回购

公司回购是指公司收购投资人的股权以实现投资人的退出。公司回购是否可以进行取决于两方面，一是公司的财产状况；二由于公司回购的本质是公司减少注册资本，因此还取决于法律的限制。

我国《公司法》对股东行使回购权的限制：

（1）对公司特定决议事项投反对票的股东才有权要求公司回购。这类特定决议事项包括：公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；公司合并、分立、转让主要财产的；公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的（第 74 条）。

（2）公司减资需要经过非常严格的法律程序，包括通知债权人、在报纸上公告、编制资产负债表与财产清单等（第 177 条）。

2.创始人回购

创始人回购名为“回购”，实为“股权转让”，即创始人受让投资人的股权。

在这种模式下，投资人需要与公司的创始股东签订《股权转让协议》，股权回购也就简化成普通的股权转让交易。为了保证创始股东在投资人主张回购权时履行约定，投资人可以要求在《股权转让协议》中约定较重的违约金，违约金的金额可以为投资人期望获得的股权回购的对价。

由创始股东承担回购责任对创始股东来说有较大的资金压力，一般情况下，创始股东会要求，其承担回购责任以其届时持有的公司股权的市场公允价值为限。例如：

“创始股东在本条项下的回购义务不得超过其基于市场公允价值处置其持有的全部公司股权所获得的全部收益，但不包括其历史上处置公司股权的所得及公司累计向其分红所得的收益。”

（四）回购价格

1.在回购权条款中，股权回购或股权受让价格一般按以下两者最大者确定：

- （1）投资人所投资资金按一定的年投资回报率计算的投资本金和收益之和；
- （2）投资人发出“股权回购”书面通知当日投资人所持有股权对应的公司净资产。

2.回购价格条款的通常表述如下：

各方同意，若上述原因导致本轮投资人要求回购的，回购价格为下列金额中较高者：

- （1）本轮投资人投资款自交割日起在投资期间以 12%的年投资回报率（复利）计算出收益和投资款本金的总额（扣除公司已支付给本轮投资人的利润分配或股息红利）；或
- （2）本轮投资人股权比例对应的公司截至向本轮投资人支付全部回购价款之日的公司净资产。

（五）回购权条款的风险

回购权的最大风险在于回购执行较为困难，在公司触发回购条款时（如公司无法 IPO，大股东违约等），若公司没有充足的现金，也无法通过融资来获得现金时，回购条款就会无法执行。通常公司有充足现金执行回购条款时，表明公司的业绩尚可，投资者也不会执行回购条款。因此，执行问题是回购权条款最大的风险，

这种情形通常有两种解决方式，一是大股东赔偿股权，结果是投资者成为公司大股东；第二种是公司进入清算程序，投资者享有优先清算权。

（六）我国法院对回购权条款的认定

1.最高法院——蓝泽桥、宜都天峡特种渔业有限公司、湖北天峡鲟业有限公司与苏州周原九鼎投资中心（有限合伙）其他合同纠纷案

法院观点：首先，当事人在《投资协议书》外特别设立的保护投资人利益的条款，属于缔约过程中当事人对投资合作商业风险的安排，该条款与《投资协议书》中的相关股权奖励条款相对应，系各方当事人的真实意思表示。其次，案涉协议关于在一定条件下被投资方股东回购股权的内容不违反国

家法律、行政法规的禁止性规定，不存在《中华人民共和国合同法》第五十二条所规定的有关合同无效的情形。最后，诉争协议系各方当事人专为此次交易自愿达成的一致约定，并非单方预先拟定或者反复使用，不属于我国合同法所规定的格式合同或者格式条款，不存在显失公平的问题。

2.浙江省温州市中院——朱立起、连云港鼎发投资有限公司等股权转让纠纷案

法院观点：约定是双方真实自愿意思表示，亦未违反我国强制性法律法规，属于意思自治范畴。该约定有助于促进乐园公司增资行为的依法顺利完成，对于双方的交易起到一定的担保功能，股权回购情形的成就需触发一定的条件，故上诉人鼎发公司、朱立起主张双方系“名为投资，实为借贷”与事实不符，该约定同时系新、旧股东自由处分其股东权益的行为，并不损害公司其他股东的权益，并不违背股东风险共担的原则，因此该股权回购条款应为有效。

综上案例，只要回购权条款没有违反当事人真实的意思表示，即不属于无效合同，则法院一般认定该条款有效，故回购权条款在我国没有适用的障碍。

十二、优先投资权

优先投资权，又称优先跟投权，是指如果公司发生清算事由且投资方未收回相应优先清算金额的，则该投资方对于创始人一定年限内从事的新项目享有优先于其他投资人投资的权利。

（一）优先投资权的制度背景

优先投资权是投资人对于其较为看好的创始人，保有一轮对其新项目优先投资的权利。

通常情况下，天使投资人看好创始人的个人资质与公司的发展前景，如果创始人项目成功，投资人会收回投资并且获得一定的收益；如果创始人项目失败，投资人将会损失投资款。在项目失败的情形下，虽然失败但是创始人获得了一定的创业经验，收获了业界人脉，建立了团队。因为早期创业项目本身就有较高的失败率，因此投资人也希望可以参与到创始人的下一个创业项目。

（二）优先投资权的内容

1.投资人对创始人新项目的优先投资权

常见条款：

若创始股东从事新项目（见下文）的，如果公司发生清算事由且投资方未收回相应优先清算金额的，则该投资方有权优先于其他投资人对该新项目进行投资。

新项目指在清算事件发生后或在得到投资人的书面同意后，创始人单独或联合其他主体且作为主要管理者或主要管理者之一以创办新的企业或并购已存续企业等方式从事独立于合资公司及合资公司关联企业的新的商业行为。

2.投资人在本轮投资中所遭受的损失计入对创始人新项目的投资

常见条款:

若公司发生清算事件,且投资人所获得的清算款项未达到其对公司投资款总额的,则自清算事件发生之日起[]年内,若初始股东从事新项目且投资人投资该项目的,则投资人对新项目的投资款为其在本次投资中所遭受的损失,即未获得清算的款项。

实践中,优先投资权的内容可以由创投双方协商,其中对前期投资损失计入对新项目的投资争议较大。创始人会主张该损失时投资人应当承担的投资风险,而投资人会主张投资人为创始人在前期投资中积累的资源和能力买单,因此投资人的损失是一种对新项目的无形投资,应按其货币价值计入下一轮投资。

(三) 优先投资权的实现

1.权利的行使条件

(1) 无条件行权

无条件行权是指无论本次投资盈亏与否,投资人均享有对初始股东新项目的优先投资权。

(2) 有条件行权

有条件行权是指优先投资权的行使以一定的条件为限。通常包括: i) 股东协议约定公司营业指标在约定年限内应到达某约定数额的,实际未达标; ii) 清算事件发生后,投资人分得的款项少于投资款的; iii) 清算事件发生后,投资人分得的款项少于按清算优先权投资人预期回报的。

2.权利的行使期限

(1) 无限期权利

无限期权利与无条件行权结果类似,是赋予投资人的永久的投资优先权,将创投双方无限期地捆绑在一起,通常情况下使创始人难以接受。

(2) 有限期权利

有限期权利是指优先投资权有一个时间限制,投资人只有在该期限内方可行权。与期限相关的另一个问题是有限期优先投资权的权利起算时间,通常包括: i) 自清算事件发生之日起算; ii) 自创始人离职之日起算。

3.权利的行使次数

(1) 创投双方可以对投资人优先投资权的次数不做限制,据此投资人对每个新项目的每次融资均享有优先权。如:

创始人从事新项目的,在该新项目拟进行第一次及后续融资时,投资人享有优先于其他投资人投资的权利。

(2) 创投双方也可以对投资人优先投资权的次数作出限制。如:

创始人从事新项目的，投资人仅对该新项目的第一次融资享有优先于其他投资人投资的权利，该权利行使后，此优先投资权条款自动失效。

4.权利实现的额度

权利实现的额度是指投资人对新项目的投资，可以优先包揽全部还是只能以其持有股权的比例为限优先投资。

(1) 投资人优先投资的额度没有限制。即投资人可以对新项目进行全部增资。

(2) 投资人优先投资的额度有限制。通常包括：i) 投资人在原投资额度内享有优先于其他投资人的投资权；ii) 投资人按其所持股权占公司股权总额的比例，享有对新项目的优先投资权。

十三、登记权

登记权(Registration Rights)是美国法下的概念，是由美国联邦证券法和美国证券交易委员会(SEC)所规定的一项权利。因为在美国并非所有的普通股股票都是可以自由交易的，所以为了使自己的股票可以自由交易，投资人通常会要求公司将股票进行登记，该权利称为登记权。

(一) 登记权的概念

美国证券法对于股票发行和交易是有一定限制的，如果股票的发行没有向 SEC 登记，则这些股票即为限制性股票(Restricted Share)，不能在公开市场(Public Market)交易，即使该公司是公众公司也不例外。因为在风险投资等私募形式的投资中，投资人获得的是限制性股票，所以获得流动性的最佳方法就是要求公司将这些限制性股票在 SEC 进行登记，进而投资人股东的股份才可在证券市场自由交易。

(二) 登记权的作用

登记权是融资中最重要的权利之一。如果投资者股权比例在创业公司中属于少数，则他们的资金退出要取决于其他股东的决定。公司创始股东在经营方式、退出时机等重大问题上与投资人股东发生冲突在所难免，投资者为了保证自己可以顺利退出，通常会要求将股权进行登记。所以，登记权本质上是投资人股东退出的一种方式。

投资人要求公司将股票在 SEC 进行登记，经过登记的股票即可自由地交易并且可以在交换或交易系统(例如纽约证券交易中心或纳斯达克)运作。之所以只有经过登记的股票才可上市交易，是因为市场对 IPO 发行股票的承受能力是有限的，投资者登记并可销售的股权受到严格限制，而不登记的股票是无法上市流通的。

(三) 登记权的分类

1.要求登记权(Demand Registration Right)

要求登记权是指投资人可以强制公司将其所购买的股票进行登记上市的权利。这个权利在公司成为公众公司（即 IPO）、之前和之后都存在，如果公司还没有 IPO，那么投资人要求实施登记权的话，公司必须同时要要进行 IPO 的运作。

要求登记权的常见表述：

在公司i) 交割完成后六年内，或ii) 首次公开发行（IPO）后的 6 个月内，持有公司 25%的可登记证券者可要求其持有股份的公司进行完备的注册登记，每次登记的发行总额不可少于五百万至一千万美元。

2.共同登记权（Piggyback Registration Right）

共同登记权相比于要求登记权来说有一定的弹性，是指投资人在公司进行 IPO 的时候，可以要求其股票进行登记的权利。与要求登记权不同，共同登记权不给予投资人主动要求公司进行 IPO 的权利，而仅仅允许他们在公司进行 IPO 的时候，将他们的股权一起进行登记。

共同登记权的常见表述：

可登记股份的股东将在公司所有登记时拥有“共同登记权”，但公司和承销商可基于承销商的判断，按比例减少其登记的股份数量，登记的股份数量不低于全部股份的 30%。

3.S-3 或 F-3 登记权（S-3/F-3 Registration Right）

S-3 或 F-3 表格登记允许投资人要求公司将其股份进行 S-3 表格进行登记。S-3 表格是一种比 IPO 使用的 S-1 或 F-1 表格简单的登记方式。S-3 或 F-3 表格登记是在公司成为公众公司 12 个月或更长时间之后的一种登记方式。

S-3 表格登记的常见表述：

持有 10%可登记股权的股东有权要求公司进行 S-3 表格登记，可登记股权的累积价值不少于 500 万美元。S-3 表格登记的次数没有限制，但每年不超过两次。

综上，以上三种登记权中，可以简单地理解为：要求登记权是公司 IPO 之前的权利，共同登记权是公司 IPO 时的权利，S-3 或 F-3 登记权是公司 IPO 之后的权利。

（四）与登记权相关的条款

1.登记费用

所有登记费用（包括股份转让税,承销折扣和代理费用）由公司承担。公司同时应支付一位代表全体参与股东的律师的费用不超过 5 万美元以及其他合理费用。

2.股权锁定

在首次发行新股（IPO）时，若经首席承销人要求，投资人应当同意，在首次发行新股（IPO）后的 180 天内不出售或转让公司的任何普通股股份，（条件是，公司的所有董事，主管以及 1-5% 的股东也同意受同一股权锁定协议约束）。此股权锁定协议一经达成，即表明，对于公司或承销人代表制定的此协议的限制条款作出任何放弃或终止措施，都应符合基于所持股份按比例计算的主要投资人的意见。“主要投资人”是指持有 A 系优先股的份额至少为【】美元的任何投资人。

（五）登记权条款谈判要点

实践中，双方商讨的主要事宜包括登记的次数，登记权行使的时间，行权的股权比例以及最低发行额度等问题。

1.登记的次数。因为登记是一项耗时且昂贵的工作，公司往往只给投资人一次登记，而投资人通常会要求两次登记。

2.行权时间。对于早期投资，要求登记在投资交割之后 5 年才有可能执行；对于晚期投资，期限会短很多，主要取决于预期 IPO 的时间。此外，登记权在 IPO 之后通常一段时间之内不能执行（如 6 个月内）。

3.行权的股权比例。登记权必须由在公司至少拥有一定最低比例股权的股东行使，公司往往希望这个比例足够高，使某些小股东无法行使该项权利，该比例通常会被定为 25% 左右。

4.最低发行额度。由于登记的花费很大，公司要给登记权设定最低的条件，实践中最低价格通常是优先股购买价格的 3 到 5 倍，合计发行额为 2000 万美元或更多。

骏哥你快醒醒！总局又出新口径了！

来源：国家税务总局政策法规司 作者：国家税务总局政策法规司 日期：2021年4月16日

一、应对疫情税费优惠政策

（一）增值税、消费税

1. 我公司是一家餐馆，疫情期间我公司享受了生活服务免征增值税优惠政策。这项政策2020年底到期后，今年1-2月我公司正常缴纳了增值税，未开具专用发票。最近关注到这项政策延期到今年3月底，请问我们还能补充享受免税吗？

答：根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号）规定，《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020年第8号）规定的税收优惠政策凡已经到期的，执行期限延长至2021年3月31日，其中包括生活服务（含餐饮服务）免征增值税政策。2021年1月1日至7号公告发布之日前，已征应予减免的税费，可抵减纳税人或缴费人以后应缴纳的税费或予以退还。因此，你公司2021年1-2月提供餐饮服务，可按上述规定享受增值税免税政策。如果在7号公告发布前，你公司已经就应予以免税的餐饮服务收入计算缴纳了增值税，可以抵减你公司以后应缴纳的增值税或予以退还。

2. 《财政部 税务总局关于电影等行业税费支持政策的公告》（2020年第25号）规定，自2020年1月1日至2020年12月31日，对纳税人提供电影放映服务取得的收入免征增值税。请问这项政策还会延续吗？

答：根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号）的规定，纳税人提供电影放映服务取得的收入免征增值税政策的执行期限，延长至2021年12月31日。

3. 我是天津一家小型商贸公司，属于按季申报的增值税小规模纳税人。2021年1季度我公司销售货物一共取得不含增值税销售额200万元，请问我公司应该如何计算缴纳增值税？

答：根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号）规定，《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》（2020年第13号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至2021年12月31日。你公司2021年可以继续享受小规模纳税人复工复产增值税政策。你公司1季度取得不含税销售额200万元，已经超过季度销售额免征增值税政策的标准，不能享受免征增值税政策，但可以继续减按1%征收率计算缴纳增值税。因此，你公司1季度应当缴纳的增值税为：200万元×1%=2万元。

4. 我是一家小型公司，属于按月申报的增值税小规模纳税人。我公司预计2021年4月份销售货物将取得不含增值税销售额50万元，请问我公司是否可以继续减按1%征收率计算缴纳增值税？

答：可以。根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）规定，《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》（2020 年第 13 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。你公司预计 4 月份取得不含税销售额 50 万元，超过月销售额 15 万元以下免征增值税政策的标准，不能享受免征增值税政策。但你公司 4 月取得的适用 3% 征收率的应税销售收入，可以继续减按 1% 征收率计算缴纳增值税。据此，需要缴纳的增值税为：50 万元 \times 1%=0.5 万元。

5.我是湖北省一家小型公司，属于按季申报的增值税小规模纳税人。2021 年 1 季度因提供加工劳务取得不含增值税销售额 60 万元，请问我公司是否可以享受免征增值税政策？

答：可以。根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）规定，《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》（2020 年第 13 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。其中，自 2021 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，湖北省增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税。你公司属于湖北省内小规模纳税人，在 2021 年 3 月 31 日前，可以继续享受湖北省内增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入免征增值税政策；2021 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，适用 3% 征收率的应税销售收入减按 1% 征收率计算缴纳增值税。

6.我是湖北省的一家超市，属于按季申报的增值税小规模纳税人。经营状况比较稳定，每个季度销售百货商品取得不含增值税销售额 100 万元左右，预计 2 季度也将如此。请问我超市 2 季度是否可以继续享受免税政策？

答：不可以。根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）规定，《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》（2020 年第 13 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。其中，自 2021 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，湖北省增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税。因此，自 4 月 1 日开始，你超市取得的适用 3% 征收率的应税销售收入不再享受小规模纳税人复工复产免征增值税政策。同时，你超市取得不含税销售额 100 万元，已经超过季度销售额 45 万元以下免征增值税政策的标准，不能享受免征增值税政策。但是，你超市取得的适用 3% 征收率的应税销售收入，可以减按 1% 征收率计算缴纳增值税。

7.我是湖北省一家咨询公司，属于按季申报的增值税小规模纳税人。我们不知道支持小规模纳税人复工复产增值税政策会延续，今年 1 月份给购买方开具了 3% 征收率的增值税专用发票。现在延续政策出台了，我们 1 季度的收入是否还能够享受免征增值税政策？

答：根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）规定，《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》（2020 年第 13 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。其中，自 2021 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，湖北省增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税。

根据上述规定，你公司 1 季度适用 3% 征收率的应税销售收入，可以享受免征增值税政策，并开具增值税普通发票。若你公司向购买方开具了增值税专用发票，则需要按照发票上注明的销售额和适用征收率计算缴纳增值税。对于没有开具增值税专用发票的部分，仍可以享受免税政策。对已经开具了增值税专用发票的部分，若要享受免税政策，需要将专用发票全部联次追回或者按规定开具红字专用发票。

开具红字发票流程：若你公司开具的是纸质增值税专用发票，根据不同情况，由购买方或者销售方在增值税发票管理系统中填开并上传《开具红字增值税专用发票信息表》，销售方凭税务机关系统自动校验通过的《信息表》，在增值税发票管理系统中以销项负数开具红字专用发票。若你公司开具的是增值税电子专用发票，除无需追回已经开具的蓝字电子专票外，其他流程与纸质发票流程基本一致。具体可参考《国家税务总局关于红字增值税发票开具有关问题的公告》（2016 年第 47 号）和《国家税务总局关于在新办纳税人中实行增值税专用发票电子化有关事项的公告》（2020 第 22 号）。

8. 我公司是一家酒店，属于一般纳税人，疫情期间我公司享受了生活服务免征增值税优惠政策。这项政策在 2020 年底到期后，今年 1-2 月我公司因客户需要开具了一些增值税专用发票。最近关注到这项政策延期到今年 3 月底，请问我们前期已经开具的专票必须追回才能享受增值税免税政策吗？没开具专票部分可以享受吗？

答：根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）规定，《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020 年第 8 号）规定的税收优惠政策凡已经到期的，执行期限延长至 2021 年 3 月 31 日，其中包括生活服务（含住宿服务）免征增值税政策。

在 2021 年 1 月 1 日至 7 号公告发布之日（2021 年 3 月 17 日）期间，你公司提供住宿服务已向购买方开具增值税专用发票的部分，应将专用发票全部联次追回或者按规定开具红字专用发票后，方可免税。如果你公司确实无法追回在上述期间开具的专用发票或者按规定开具红字专用发票，需要就已开具专用发票的业务按规定申报缴纳增值税；在上述期间未开具专用发票的其他符合免税政策条件的销售收入，可以享受免征增值税政策。

开具红字发票流程：若你公司开具的是纸质增值税专用发票，根据不同情况，由购买方或者销售方在增值税发票管理系统中填开并上传《开具红字增值税专用发票信息表》，销售方凭税务机关系统自动校验通过的《信息表》，在增值税发票管理系统中以销项负数开具红字专用发票。若你公司开具的是增值税电子专用发票，除无需追回已经开具的蓝字电子专票外，其他流程与纸质发票流程基本一致。具体可参考《国家税务总局关于红字增值税发票开具有关问题的公告》（2016 年第 47 号）和《国家税务总局关于在新办纳税人中实行增值税专用发票电子化有关事项的公告》（2020 第 22 号）。

9. 我是一家汽车生产企业，2020 年我们将 5 辆自产汽车无偿捐赠给市人民医院，用于应对新冠肺炎疫情，按照国家政策，我们享受了免征增值税、消费税等税收优惠。今年 1 月，我们又向市人民医院捐赠了 1 辆自产汽车用于应对疫情，请问还能享受免征增值税、消费税政策吗？

答：可以。根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号），《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关捐赠税收政策的公告》

（2020年第9号）规定的税收优惠政策执行期限延长至2021年3月31日。因此你企业今年1月捐赠汽车用于应对疫情防控，仍然可以享受免征增值税、消费税优惠，你企业自行申报享受即可。

10.我公司是一家医疗物资生产企业，2020年5月被省工信厅确定为疫情防控重点保障物资生产企业，前期已经按照《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》规定享受了疫情防控留抵退税政策。我们关注到疫情防控留抵退税政策将于2021年3月底执行到期。请问，我公司在2021年4月还能申请疫情防控留抵退税吗？

答：《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020年第8号）规定，疫情防控重点保障物资生产企业可以按月向主管税务机关申请全额退还增值税增量留抵税额。疫情防控重点保障物资生产企业名单，由省级及以上发展改革部门、工业和信息化部门确定。所称增量留抵税额，是指与2019年12月底相比新增加的期末留抵税额。根据《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号）规定，上述疫情防控留抵退税政策执行至2021年3月31日。

因此，你公司可以在2021年4月纳税申报期内完成当期增值税纳税申报后，按照上述规定向主管税务机关申请退税。可退还增量留抵税额，为2021年3月底与2019年12月底相比新增加的期末留抵税额。

（二）所得税

1.我们是一家旅行社，去年在新冠疫情期间受到影响较大，国家及时出台了税收政策，允许我们旅行社2020年度的亏损可以在8年内弥补扣除。最近国家出台了延续执行的政策，我们2021年如果发生亏损，还能延长到8年扣除吗？

答：你旅行社2021年发生的亏损，弥补期限为5年，不能延长到8年进行弥补。

2020年税务总局会同财政部印发了《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020年第8号）及《关于电影等行业税费支持政策的公告》（2020年第25号）等文件，对受新冠肺炎疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游、电影等5个行业，2020年度的亏损结转年限由税法规定的5年延长到8年。

近日，财政部和税务总局发布了《关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号），虽然将8号、25号两个公告执行期限延长至2021年底，但8号、25号公告明确的是上述5个行业“2020年度”亏损的结转年限。

综上，上述5个行业2020年度的亏损可以在2020-2028年期间结转弥补，2021年度的亏损只能按现行税法规定的期限结转扣除。

2.我公司是一家生产医用口罩的企业，是省发改委认定的疫情防控重点保障物资生产企业。最近国家延长优惠政策到今年3月底，今年春节前，我们看到国外疫情严重，公司又买了一台生产设备，花了600万元，我们还能享受这个设备一次性在所得税前扣除的优惠吗？

答：疫情防控重点保障物资生产企业购置设备一次性扣除政策的截止时间是 2021 年 3 月底，对于你公司春节前购买设备未及时享受一次性扣除政策的，可在今年预缴第一季度（或 3 月份）税款时进行一次扣除，也可以选择明年办理汇算清缴时统一申报，享受一次性扣除政策。

3.去年国家出台了新冠肺炎疫情捐赠全额扣除优惠，今年 3 月 15 日，我公司向红十字会捐赠了 200 万元用于疫情防控，我们看到国家把这项政策延到今年 3 月底，我们在今年季度预缴申报时能享受全额扣除政策吗？

答：可以享受全额扣除政策。根据企业所得税法规定，企业是按照月度或者季度的实际利润额预缴税款的。你公司在计算会计利润时，已经将疫情防控捐赠全额在会计利润中列支，相当于在税收上进行了全额据实扣除。你公司明年办理 2021 年度汇算清缴时，对于今年 3 月前发生的疫情防控捐赠支出，可以全额在税前扣除；但如果 3 月后再发生疫情捐赠支出，只能按照年度会计利润的 12% 扣除，当年扣除不完的，可以在三年内结转扣除。

4.2020 年初，为支持疫情防控工作，国家出台了多项个人所得税优惠政策，社会反响良好，但相关政策已经到期，是否还可以延续执行？

答：为发挥税收职能作用，支持疫情防控工作，2020 年初，财政部和税务总局联合发布了《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关捐赠税收政策的公告》（2020 年第 9 号）和《关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关个人所得税政策的公告》（2020 年第 10 号），对个人通过公益性社会组织或者县级以上人民政府及其部门等国家机关，捐赠用于应对新冠疫情的现金和物品，以及个人直接向承担疫情防治任务的医院捐赠的应对新冠疫情的物品，允许在税前全额扣除。对参加疫情防治工作的医务人员和防疫工作者以及参与疫情防控人员按照规定标准取得的补助和奖金免征个人所得税，对单位发给个人用于预防新冠肺炎的药品、医疗和防护用品免征个人所得税。

近期发布的《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）对上述优惠政策延续执行问题进行了明确。有关医务人员等群体取得的临时性工作补助、奖金，以及个人从单位取得的疫情防护用品免税政策的执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。有关个人疫情捐赠政策则不再延续执行，主要考虑是，在疫情防控常态化形势下，个人直接向医院捐赠的形式已经大为减少，同时，其他形式的公益捐赠，依据现行政策，凡符合规定条件，均可以享受相应的税前扣除政策。

5.我是一名内科医生，2021 年，我还将继续参加疫情防控工作，并会取得相应的补助，还能享受个人所得税免税政策吗？

答：可以。您所在单位在办理个税扣缴手续时，仍可以按照以往的简便操作办法执行，即您可以按规定直接享受免税政策，扣缴单位对您取得的相关补助和奖金无需并入工资薪金所得申报纳税。

（三）文化事业建设费

1.我单位是一家广告公司，2020 年享受了文化事业建设费免征政策，缓解了公司的现金流困难。请问 2021 年还能继续享受这项减免优惠政策吗？

答：可以。为应对疫情冲击，支持广告业、娱乐业恢复和发展，2020年5月印发的《财政部 税务总局关于电影等行业税费支持政策的公告》（2020年第25号）规定，自2020年1月1日至2020年12月31日，免征文化事业建设费。对于政策发布之日前，已征的应予免征的文化事业建设费，可抵减以后月份应缴纳的文化事业建设费或予以退还。

为进一步支持疫情防控，帮助企业纾困发展，2021年3月印发的《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号）规定，《财政部 税务总局关于电影等行业税费支持政策的公告》（2020年第25号）规定的税费优惠政策凡已经到期的，执行期限延长至2021年12月31日。

根据以上规定，2021年1月1日至2021年12月31日期间，所有应缴纳文化事业建设费的缴纳义务人可以继续享受文化事业建设费免征优惠政策。因此，你单位2021年可以继续享受文化事业建设费免征政策。

2.我经营着一家射箭俱乐部，可以享受免征文化事业建设费政策吗？

答：文化事业建设费的缴纳义务人主要包括广告媒介单位和户外广告经营单位以及提供娱乐服务的单位和个人。按照《财政部 税务总局关于电影等行业税费支持政策的公告》（2020年第25号）和《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021年第7号）的规定，自2020年1月1日至2021年12月31日，免征文化事业建设费。根据文化事业建设费的征收对象及上述规定，2020年1月1日至2021年12月31日期间，所有应缴纳文化事业建设费的缴纳义务人均可享受免征政策。因此，你单位在此期间可以按照政策规定享受文化事业建设费免征政策。

3.享受2021年文化事业建设费免征政策需要办理什么手续？

答：按照目前的政策规定，广告业和娱乐业的各类缴纳义务人提供的相关服务均可以全额享受文化事业建设费免征政策，并且申报减免的流程是一致的。目前，缴纳义务人可以通过到办税服务大厅现场申报或通过电子税务局自行申报享受文化事业建设费免征政策，不需要提交证明材料。费款所属期为2021年的文化事业建设费，在申报表中填报计费销售额后，会自动实现免征文化事业建设费，非常方便。

二、支持小微企业、科技创新和相关社会事业发展等税费优惠政策

（一）增值税

1.我公司生产抗艾滋病病毒药品，2021年可以继续享受免征增值税政策吗？我公司2021年1-2月销售药品时已经按照适用税率缴纳了增值税，并开具了增值税专用发票，请问如何才能享受免税政策？

答：根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021年第6号）规定，《财政部 税务总局关于延续免征国产抗艾滋病病毒药品增值税政策的公告》（2019年第73号）执行期限延长至2023年12月31日。你公司生产的药品符合73号公告规定的，2021-2023年可以继续享受免征增值税政策。在公告发布之前已征收入库的按该公告规定应予免征的增值税税款，可抵减

以后月份应缴纳的增值税税款或者办理税款退库。由于你公司 2021 年 1-2 月已向购买方开具增值税专用发票，应将专用发票追回或者按规定开具红字专用发票后方可办理免税。

开具红字发票流程：若你公司开具的是纸质增值税专用发票，根据不同情况，由购买方或者销售方在增值税发票管理系统中填开并上传《开具红字增值税专用发票信息表》，销售方凭税务机关系统自动校验通过的《信息表》，在增值税发票管理系统中以销项负数开具红字专用发票。若你公司开具的是增值税电子专用发票，除无需追回已经开具的蓝字电子专票外，其他流程与纸质发票流程基本一致。具体可参考《国家税务总局关于红字增值税发票开具有关问题的公告》（2016 年第 47 号）和《国家税务总局关于在新办纳税人中实行增值税专用发票电子化有关事项的公告》（2020 第 22 号）。

2.近期，关注到金融机构向小微企业发放 1000 万元以下贷款取得利息收入免征增值税政策已延期至 2023 年底，目前，贷款市场报价利率只发布 1 年期和 5 年期以上，我行向小微企业发放 3 年期小额贷款，请问如何判断是否可以享受免征增值税政策？

答：根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 税务总局关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》（财税〔2018〕91 号）执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。根据《财政部 税务总局关于明确无偿转让股票等增值税政策的公告》（2020 年第 40 号）第二条规定，自 2019 年 8 月 20 日起，金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放 1 年期以上（不含 1 年）至 5 年期以下（不含 5 年）小额贷款取得的利息收入，可选择中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的 1 年期贷款市场报价利率或 5 年期以上贷款市场报价利率，适用 91 号文件规定的免征增值税政策。因此，你行向小微企业发放的 3 年期小额贷款，在适用 91 号文件规定的免征增值税政策时，可以选择对照 1 年期贷款市场报价利率，也可以选择对照 5 年期以上贷款市场报价利率。

3.我行是中国邮政储蓄银行纳入“三农金融事业部”改革的下辖某县支行（一般纳税人）。请问我行发放贷款取得的利息收入是不是可以适用增值税简易计税政策？

答：根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 税务总局关于中国邮政储蓄银行三农金融事业部涉农贷款增值税政策的通知》（财税〔2018〕97 号）执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。根据上述文件规定，自 2018 年 7 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，中国邮政储蓄银行纳入“三农金融事业部”改革的各省、自治区、直辖市、计划单列市分行下辖的县域支行，提供农户贷款、农村企业和农村各类组织贷款取得的利息收入，可选择适用简易计税方法按照 3% 的征收率计算缴纳增值税。适用上述简易计税政策的贷款业务范围，按照 97 号文件附件《享受增值税优惠的涉农贷款业务清单》执行。因此，你行可对照《享受增值税优惠的涉农贷款业务清单》所列贷款项目适用上述增值税简易计税政策。

4.我是一家临床检验中心，主要业务是向医院等机构提供医疗检测等服务，在这次新冠肺炎疫情期间多次承担政府指定的大筛查工作。此前，按照《财政部 税务总局关于明确养老机构免征增值税等政策的通知》（2019 年第 20 号）第二条规定，我中心向医院提供的医疗服务可以享受免征增值税优惠，请问这项政策在 2020 年底到期后，我中心还能继续享受免税吗？

答：可以。根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 税务总局关于明确养老机构免征增值税等政策的通知》（财税〔2019〕20 号）

规定的税收优惠执行期限已延长至 2023 年 12 月 31 日。其中包括：医疗机构接受其他医疗机构委托，按照不高于地（市）级以上价格主管部门会同同级卫生主管部门及其他相关部门制定的医疗服务指导价格（包括政府指导价和按照规定由供需双方协商确定的价格等），提供《全国医疗服务价格项目规范》所列的各项服务，可适用医疗机构提供的医疗服务免征增值税政策。医疗机构，是指依据国务院《医疗机构管理条例》（国务院令第 149 号）及卫生部《医疗机构管理条例实施细则》（卫生部令第 35 号）的规定，经登记取得《医疗机构执业许可证》的机构，以及军队、武警部队各级各类医疗机构。因此，在 2023 年 12 月 31 日前，你中心可以继续按照上述规定享受增值税免税政策。

5.2021 年 1 月，我集团公司总部向下属分公司无偿出借资金 1000 万元，请问这一借贷行为需要视同销售缴纳增值税吗？

答：根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 税务总局关于明确养老机构免征增值税等政策的通知》（财税〔2019〕20 号）规定的税收优惠执行期限已延长至 2023 年 12 月 31 日。根据上述文件规定，自 2019 年 2 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对企业集团内单位（含企业集团）之间的资金无偿借贷行为，免征增值税。因此，你集团公司总部向下属分公司无偿拆借资金，可按上述规定适用免征增值税政策。

6.我单位为一家经营公共租赁住房的事业单位，关注到经营公租房租金收入免征增值税政策已在 2020 年底到期，请问我单位 2021 年的租金收入还可以继续享受免征增值税政策吗？

答：可以。根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 税务总局关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》（2019 年第 61 号）规定的税收优惠政策凡已经到期的，执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日，其中包括：对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房，是指纳入省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府及新疆生产建设兵团批准的公租房发展规划和年度计划，或者市、县人民政府批准建设（筹集），并按照《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）和市、县人民政府制定的具体管理办法进行管理的公租房。因此，在 2023 年 12 月 31 日前，你单位经营公租房取得的租金收入，可以继续按照 61 号公告的有关规定享受增值税免税政策。

7.研发机构采购设备退还增值税政策，适用于哪些研发机构？

答：根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 商务部税务总局关于继续执行研发机构采购设备增值税政策的公告》（2019 年第 91 号）执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。根据 91 号公告规定，为与进口税收优惠调整相衔接，适用采购国产设备全额退还增值税政策的内资研发机构和外资研发中心包含如下：

- （1）科技部会同财政部、海关总署和税务总局核定的科技体制改革过程中转制为企业和进入企业的主要从事科学研究和技术开发工作的机构；
- （2）国家发展改革委会同财政部、海关总署和税务总局核定的国家工程研究中心；
- （3）国家发展改革委会同财政部、海关总署、税务总局和科技部核定的企业技术中心；

(4) 科技部会同财政部、海关总署和税务总局核定的国家重点实验室（含企业国家重点实验室）和国家工程技术研究中心；

(5) 科技部核定的国务院部委、直属机构所属从事科学研究工作的各类科研院所，以及各省、自治区、直辖市、计划单列市科技主管部门核定的本级政府所属从事科学研究工作的各类科研院所；

(6) 科技部会同民政部核定或者各省、自治区、直辖市、计划单列市及新疆生产建设兵团科技主管部门会同同级民政部门核定的科技类民办非企业单位；

(7) 工业和信息化部会同财政部、海关总署、税务总局核定的国家中小企业公共服务示范平台（技术类）；

(8) 国家承认学历的实施专科及以上高等学历教育的高等学校（以教育部门户网站公布名单为准）；

(9) 符合 91 号公告第二条规定的外资研发中心；

(10) 财政部会同国务院有关部门核定的其他科学研究机构、技术开发机构和学校。

8. 哪些产品可以享受研发机构采购设备增值税政策？

答：根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）规定，《财政部 商务部 税务总局关于继续执行研发机构采购设备增值税政策的公告》（2019 年第 91 号）执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日。可适用研发机构采购设备增值税政策的产品清单以 91 号公告附表《科技开发、科学研究和教学设备清单》为准。

9. 我是一家销售边销茶的经销企业，请问销售方包茶能够享受免征增值税政策吗？

答：《财政部 税务总局关于继续执行边销茶增值税政策的公告》（2021 年第 4 号）规定，自 2021 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日，对边销茶生产企业销售自产的边销茶及经销企业销售的边销茶免征增值税。所称边销茶，是指以黑毛茶、老青茶、红茶末、绿茶为主要原料，经过发酵、蒸制、加压或者压碎、炒制，专门销往边疆少数民族地区的紧压茶。

《财政部 税务总局关于继续执行边销茶增值税政策的公告》（2019 年第 83 号）规定，自 2019 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日，对边销茶生产企业销售自产的边销茶及经销企业销售的边销茶免征增值税。所称边销茶，是指以黑毛茶、老青茶、红茶末、绿茶为主要原料，经过发酵、蒸制、加压或者压碎、炒制，专门销往边疆少数民族地区的紧压茶、方包茶（马茶）。

4 号公告与 83 号公告相比，在边销茶范围中删除了“方包茶（马茶）”。因此，自 2021 年 1 月 1 日起，方包茶（马茶）不再享受免征增值税政策。需要说明的是，如果纳税人自 2021 年 1 月 1 日至文件下发之日，已经就方包茶销售业务申报享受了免税政策，可以通过补充申报、修改申报表来补缴应纳的增值税款，同时可以补开增值税专用发票。

（二）所得税

1.我集团有 A、B 两个子公司，A 公司今年 3 月买了一台机床，花了 480 万元，我们 3 月份就进行了扣除，5 月份才能取得发票；B 公司是疫情防控重点保障物资生产企业，今年 3 月 25 日买了一台生产设备，花了 700 万元，3 月 31 日取得了发票，4 月份入账进行扣除。我们注意到疫情防控重点物资保障企业购置设备一次性扣除政策，延期到今年 3 月底。我们这两个子公司效益很好，为了节税，想把两个设备税前一次性扣除，这样处理有税收风险吗？

答：按照现行税收规定，你们的子公司 A、B 购买的上述两台设备，都可以一次性在税前扣除。

《财政部 税务总局关于设备器具扣除有关企业所得税政策的通知》（财税〔2018〕54 号）、《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020 年第 8 号）都规定了购置设备一次性扣除政策，政策执行时间按照购置时间进行判断，此次延长政策执行期限针对的也是固定资产的购置时间。

因此，A 公司购置的设备未超过 500 万元，允许一次性计入当期成本费用，在计算应纳税所得额时扣除（政策有效期截止到 2023 年底）。B 公司购置的设备，如果低于 500 万元，可以按照《财政部 税务总局关于设备器具扣除有关企业所得税政策的通知》（财税〔2018〕54 号）和《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）的规定一次性扣除；B 公司购置设备花了 700 万元，并在今年 3 月 31 日取得了发票，按照《财政部 税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》（2020 年第 8 号）和《财政部 税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》（2021 年第 7 号）规定，这在政策的有效期内（截止到今年 3 月底），也可以一次性扣除。

2.我们公司今年亏损，还能否享受研发费用加计扣除政策？

答：近日发布的《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）将研发费用按 75% 比例加计扣除的优惠政策进行了延期。此外，按照国务院的统一安排部署，还将制造业企业研发费用加计扣除比例提高到 100%，进一步加大政策优惠力度。对于亏损企业而言，只要会计核算健全、实行查账征收，能够准确归集研发费用，且不属于负面清单行业，就能享受上述研发费用加计扣除政策。亏损企业当年不需缴税，其享受加计扣除政策将进一步加大亏损额，可以在以后年度结转弥补，减少以后年度的应纳税款。

3.财政部、税务总局这次一揽子把很多优惠政策都延期了，请问享受延续执行的企业所得税优惠政策还需要向税务机关申请吗？

答：按照《国家税务总局关于发布修订后的〈企业所得税优惠政策事项办理办法〉的公告》（2018 年第 23 号）的规定，企业享受企业所得税优惠事项均采取“自行判别、申报享受、相关资料留存备查”的办理方式，以此降低企业享受优惠政策的办理成本。企业享受延续执行的企业所得税优惠政策，无需向税务机关申请，直接按照 23 号公告规定申报享受。

4.我是一名境外客商，很关注中国的期货市场。此次有关部门以《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号）将相关优惠政策延长到 2023 年底，对企业及个人

投资而言是个好消息。具体到经国务院批准对外开放的原油期货以及其他货物期货品种，依据财税〔2018〕21号文件的规定，自对外开放之日起，对境外个人投资者取得的投资所得在三年内暂免征税，有关税收优惠政策在总体上并未设定期限，如何正确理解“延长至 2023 年底”和“三年内”两个执行日期？

答：2018 年，为支持原油等货物期货市场对外开放，《财政部 税务总局证监会关于支持原油等货物期货市场对外开放税收政策的通知》（财税〔2018〕21 号）明确，对境外个人投资者投资中国境内原油等国务院批准对外开放的货物期货品种取得的所得，自对外开放之日起三年内暂免征收个人所得税。经国务院批准对外开放的其他货物期货品种，按照该通知规定的税收政策执行。就规定而言，对于境外个人投资者投资原油期货等货物期货品种，无论该期货品种在哪一年对外开放，境外个人投资者均可自开放之日起在 3 年内享受免税待遇。根据《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》（2021 年第 6 号），原油期货的免税政策延期执行，境外个人投资者投资原油期货在 2023 年底前还可继续享受免税待遇。

5.为鼓励和支持港澳台居民来内地创业就业，财政部、税务总局出台了优惠政策，对在横琴、平潭、前海三地工作的港澳台个人，取得由当地政府按照内地与港澳台的税负差额发放的补贴免征个人所得税。但为什么此次仅对平潭优惠政策延续执行？

答：按照党中央、国务院决策部署，在对横琴、平潭、前海三地税负差额补贴免税政策进行总结评估的基础上，财政部、税务总局于 2018 年下发文件，对在大湾区工作的境外高端人才和紧缺人才，从广东省、深圳市政府取得的按内地与香港个人所得税税负差额发放的补贴免征个人所得税。横琴、前海已经涵盖在粤港澳大湾区范围内，原有个税优惠政策已被新政策所覆盖，且尚未到期。平潭不属于大湾区政策适用范围，有关税负差额的计算口径也不相同。台湾个人所得税制与大陆个人所得税制度差异较大，纳税人在一定收入区间内更倾向于依据台湾税制确定其税负水平，并据此享受对该税负差补贴免税政策。可以预见，平潭优惠政策延续执行，对促进两岸融合、鼓励台湾人才来大陆创业就业将产生积极的推动作用。

（三）阶段性降低失业保险、工伤保险费政策

1.我是一家企业负责人。2020 年国家实施的阶段性减免企业社保费政策对我们企业支持很大，请问这项政策 2021 年还延续吗？如果不延续，前几年实施的阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策还延续吗？

答：阶段性减免企业社保费政策属于临时性政策，目的是减轻新冠肺炎疫情对企业生产经营的影响，该政策已于 2020 年 12 月 31 日到期。随着抗击新冠肺炎疫情斗争取得重大战略成果，企业生产经营逐步恢复；同时，社保基金收支压力持续加大，2021 年已经不具备继续大规模实施减免企业社保费的政策条件。2021 年 2 月，人力资源社会保障部办公厅、财政部办公厅、国家税务总局办公厅印发《关于 2021 年社会保险缴费有关问题的通知》（人社厅发〔2021〕2 号），明确从 2021 年 1 月 1 日起，不再实施阶段性减免和缓缴企业养老保险、失业保险、工伤保险费政策，各项社会保险缴费按相关规定正常征收。

根据经济发展需要和基金可持续运行情况，人社厅发〔2021〕2号明确，阶段性减免企业社保费政策到期后，阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策2021年4月底到期后，延续实施1年至2022年4月30日。因此，您的企业今年可以享受阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策。

2.我们是一家中小企业，请问如何享受阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策？

答：2021年1月20日的国务院常务会议要求，今年所有省份保持社保费现行征收方式不变。阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策，包括中小微企业、大型企业在内的各类企业均可享受。缴费人不用额外提出申请，只需要按照原有程序如实申报缴费即可。在符合继续降低费率条件的地区，社保部门、税务部门将及时调整系统参数配置，让企业免申请即可直接享受降费政策，确保政策红包第一时间送达缴费人。

贾跃亭被罚了 2.41 亿，我发现乐视网才是造假标杆。

来源：酷玩实验室 作者：差评君 日期：2021 年 4 月 15 日

同样是欠下巨款，人家罗永浩老师卖力带货，起早贪黑地创业还债；而财务造假的贾跃亭，却继续自己的造车梦想，在美国逍遥法外。

当然贾会计回国是不可能的，一定要个答复的话，那依旧是下周回国。

但就连我们家的火锅都明白，做错事了就要受惩罚。

或许来得有些迟，但最后该来的还是来了。

名称：中国证监会市场禁入决定书（贾跃亭、杨丽杰等5名责任主体）

文号：[2021] 7号

主题词：

中国证监会市场禁入决定书（贾跃亭、杨丽杰等5名责任主体）

[2021] 7号

在最近，国家证监会网站就发布了公告，细数了贾跃亭的 5 大违法行为：

- 一 是乐视网于 2007 年至 2016 年连续十年财务造假，其报送、披露的申请 IPO 相关文件及 2010 年至 2016 年年报存在虚假记载；
- 二 是乐视网未按规定披露关联交易；
- 三 是乐视网未披露为乐视控股等公司提供担保事项；
- 四 是乐视网未如实披露贾某芳、贾跃亭向上市公司履行借款承诺的情况；
- 五 是乐视网 2016 年非公开发行股票行为构成欺诈发行。

自我会宣布决定之日起，在禁入期间内，除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外，也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。

为此，乐视和贾跃亭分别被处以了 2.406 亿和 2.412 亿人民币的罚款。

根据证券法的相关规定，这已经是顶格罚款了，虽然人不在国内，贾老板也靠这个罚单，创下了 A 股财务造假罚款的最高纪录。

另外，证监会还对贾跃亭等人采取了证券市场终身禁入的措施。

简单地说就是除了罚钱之外，贾老板以后都不能担任上市公司、或者非上市公众公司的高管了。

当然，上面的这些处罚可以说是大快人心，但公告中贾跃亭的详细造假记录，也同样是触目惊心。

网上就有一种说法，说是在不少财会专业学生的眼中，两财一贸或者说是中国人民大学已经不是他们眼中的圣地了。

贾跃亭的母校山西财专，才是他们眼中的耶路撒冷，因为贾跃亭在做账这一块儿，真的拿捏得死死的。

首先，贾会计就使出了一招左手倒右手的刷单！

根据证监会发布的公告，在乐视网的 IPO 阶段，公司通过一些完全不存在的业务、还有一些虚构的回款来刷数据。

少则几百万，多则数千万，刷着刷着，公司的业绩就满足了上市的条件。

2008年至2012年，乐视网通过虚构与北京新锐力广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入706万元、1,810.85万元、2,754.66万元、1,286.10万元、95万元，相应虚增利润667.17万元、1,711.26万元、2,603.16万元、1,215.36万元、89.78万元。2008年和2009年，乐视网通过虚构与北京中视龙圣广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入535.70万元和324.54万元，相应虚增利润506.23万元和306.69万元。2009年，乐视网通过虚构与北京激活广告传媒有限公司业务并虚构资金循环，虚增收入657.69万元，相应虚增利润621.52万元。2009年至2015年通过虚构与北京春秋天成广告有限公司业务并虚构资金循环，分别虚增收入518.60万元、1,401万元、2,131万元、1,890万元、4,304.64万元、1,961.58万元和306.60万元，相应虚增利润490.08万元、1,323.94万元、2,013.80万元、1,786.05万元、4,304.64万元、1,961.58万元和306.60万元。

而像公告中提到的北京亿融通投资咨询有限公司、北京通联信达科技有限公司、网联万盟科技有限公司等等和乐视有业务开展的公司，其实都由贾老板实际控制。。。

只能说，没想到贾会计在十几年前就开始玩内循环了。。。

虚构的业务都能这么操作了，和真实客户的往来当中，动的手脚更是不少。。。

像什么冒充真实的客户回款、造假冒合同、和客户签一些实际上并不会执行的合同、或者只在账上记收入，不记成本等等的骚操作一套一套的。

除此之外，贾跃亭还曾减持股票套取 26 亿现金，说是会全部无息借给公司，做为运营资金所用。

但实际在转给公司之后，他又通过复杂的手段转回给了自己，实际只留给了公司 6 亿多。。。

等等一系列违法的造假行为，在证监会发的公告中数都数不过来。

只能说有些东西是会上瘾的，造假就是其中之一。

经查，2015年6月1日至2015年6月3日，贾跃亭通过华泰证券账户大宗交易方式累计减持35,240,300股，占公司当时总股本的1.9042%，减持金额总计约25亿元，扣除应缴税费后约22.4亿元。上述资金随后转入其他账户，贾跃亭此次减持资金并未借予上市公司使用。2015年10月，贾跃亭收到第二次转让款后立即将税后所得26亿元转给乐视网，随后在短期内通过复杂划转将大部分资金分批转到贾跃亭、贾某芳、贾跃民、乐视控股等非上市公司体系银行账户。梳理资金流向后，贾跃亭此次减持资金26亿元仅有6.3亿元留在了乐视网，其余去向贾跃亭控制账户。

而在这些公告披露的违法操作之外，那些在规则之内的套路，其实也早就被乐视玩明白了。

例如像是爱奇艺之类的视频网站，在分摊版权成本的时候，一般都是用分三年逐年递减的。。。

举个简单的例子，差 TV 花了 100 块买了《925 大电影》的版权，一般会用 80 元、15 元、5 元价格来分摊三年的成本。

毕竟在如今新上市的电影，在前期大伙们看得多，随着时间的推移，观看量就会逐年减少。

对于视频网站来说，这是很符合它们服务的一种算法。

但乐视却偏偏要做那个逆行者，因为它用的是直线法，而且它还要分摊个 10 年。

也就说乐视在做账的时候，《925 大电影》的版权成本每年 10 元，连着分十年。。。

稍微对比一下就知道，就能看出和逐年递减相比，直线法前期的成本更低。

选择这么一个视频网站不常用的摊销法，想必也是在透支未来，好让前期账本上的利润多一些。

另外，贾跃亭还玩转了一个名叫递延所得税的概念。

简单打个比方，在亏损的年份，企业是不用交所得税的，在未来盈利之后，亏损的这笔钱还能抵扣一波盈利。

换个说法，这笔能抵扣所得税的亏损，反而还能还是一种资产。

例如在乐视 2015 年的财报中，本期的所得税发生额竟然是负数，给人一种税务局反而欠我贾会计钱的错觉。

当然，这做法还算是符合会计准则的，但也说明为了让自己的账目好看，老贾真的是黑的白的都用上了。

(1) 所得税费用表

单位：元

项目	本期发生额	上期发生额
当期所得税费用	161,595,406.98	113,229,328.80
递延所得税费用	-304,543,010.45	-169,126,784.84
合计	-142,947,603.47	-55,897,456.04

就靠着这一系列惊为天人、粗中有细、细嗅蔷薇、或合规、或违法的骚操作。乐视，就这么成为了当时为数不多能“盈利”的视频平台，要知道爱奇艺到现在可还在年年亏钱呢。

为了不断地吸钱来填补资金上的缺口，贾会计也只好不断地扩展自己的业务，风口在哪儿他们就扑去哪儿。

一个视频公司，就这么走上了造手机、造电视、造车的道路。

有趣的是，在当年的采访中，孙宏斌说是看了老贾的账后，才决定投资乐视 150 亿的。

但就在发现自己的钱石沉大海之后，这位蹲监狱都没哭的男人，却流下来泪水。。。

而如今，身在美国的贾跃亭继续着自己的造车梦，据说在今年 FF91 就会在美国上市。

或许是因为市场看好贾斯克的电动车，在证监会处罚下来的同时，乐视 3 的股价已经连拉 27 个涨停板。

这一次是真的为了梦想而窒息，还是继续拽着明白装糊涂忽悠着一群人，差评君就不得而知了。



最后，虽然如今大家都把“贾会计”的下周回国、生态化反当成梗来调侃，当差评君还是希望相关机构能严惩那些不诚信的企业和企业家。

对于贾跃亭和相关中介的等等调查，目前也还在继续，而除了数亿的罚款和市场禁入的处罚，也有法律从业者认为贾跃亭很可能会有坐牢。

但有一说一，看完了贾会计的那些骚操作，差评君现在由衷佩服他曾亲口说的一句话：乐视网 IPO，100% 没有造假。

央行不放水了，股市还能涨吗？

来源：21 世纪经济报道 作者：21 世纪经济报道 日期：2021 年 4 月 1 日

【很神的投资客】

央行不放水了，股市还能涨吗



大家好，我是很神的狐狸
昨天（12日）央行出了一季度的
社融数据 和 **货币供应** 数据
跟市场的预期差得有点多
于是不少证券公司都给了**挺悲观的解读**

【浙商宏观||李超】3月金融数据：信用全面收缩的开始

来源：浙商宏观李超团队，李超宏观研究与资产配置

截图/东方财富

■ **宏观** 3月金融数据评论：融资需求旺盛，信用整体收缩

截图/国金证券研究

第六，资产配置方面，在上述背景下，我们判断中国或在去年10-11月经历了三顶（实体部门负债增速顶、经济顶、利率顶）合一的过程，中国经济目前已经转入了滞胀（经济向下、政策不松）阶段

截图/东方财富

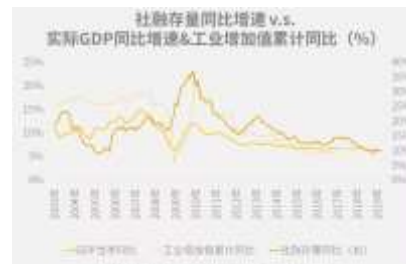
券商们之所以反应那么大，是因为**社融**这个指标超级无敌重要。

稍微科普一下：「社融」的全称是「**社会融资规模**」，指的是**实体经济通过金融机构拿到的钱**。

里头包括企业通过银行贷款借到的钱，以及靠股市和债市融到的钱等等。



而社融也是一个反映经济情况的**先行指标**。它的同比增速（社融存量同比增速），跟**GDP**和**工业增加值**都是高度相关的。



数据/Choice, 央行, 爱财的投资客

*注: 2015年以前的社融存量数据为估算值。

之前狐狸写过一篇科普, 感兴趣的小伙伴可以点击文末的链接复习一下。

那么问题就来了——



今天狐狸就来给大家解读一下——

Part 1 社融不给力, 经济还能好?

我们先来看看社融增量的数据——

3月份社融增量为**3.34万亿元**, 比市场预估的3.7万亿少了一截, 而且比去年同期少了1.84万亿元。



看增速的话, 3月末的社融存量比去年同期增长了**12.3%**, 虽然还是两位数, 不过增速比2月低了整整一个百分点。



接下来我们来看看具体的分项, 看看都是哪些项目导致社融不及预期的——



数据/Choice, 央行, 朝阳而投资家

社融的分项里头，比较重要的是**人民币贷款、委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票（表外票据）、债券融资和政府债券**这六项。其中人民币贷款这块我们后面会细说，暂时先按下不表。

根据分项数据，我们不难发现：这波社融不及预期，主要是**表外融资**（包括表外票据、委托贷款、信托贷款）、**企业债券和政府债券**的拖累。

企业债券和政府债券主要是因为**去年基数太高了**——

企业债券方面是因为去年3月份发改委放松了发行条件，企业债从核准制全面改为**注册制**。

结果当月企业债发行量坐上云霄飞车直接冲到了2019年以来的单月最高水平



政府债券方面，除了去年基数高的原因，另一个原因是**今年地方专项债额度下达时间较晚**，后面估计会加快发行速度的，问题不大。

这里重点要看看**表外融资**，也就是不列入金融机构的资产负债表的融资方式，包括信托融资、委托贷款、表外票据。

这个数据不给力，锅也可以甩给监管，毕竟在过去几年一直在压缩表外融资。

去年因为疫情的缘故稍微放松了目前看来又开始收紧了

毕竟表外的东西也不好管了~



毕竟已经不是去年疫情那种「战时状态」了，表外融资收紧也符合监管「**转弯**」的大方向。

Part 2 央行还在放水，不过放少了

社融反映的是货币的**需求**，而这一部分我们打算聊聊货币的**供给**。

央行一般会公布三个不同口径的货币供给数据，分别是M0、M1、M2——



*注：官方口径还会有一些特殊（比如M1里还包括农村存款、信用卡类存款，M2里还包括外币存款、信托类存款），因为比较干涩，为了便于理解我就省略了。如果你想了解官方口径的话可以在后台回复「MM」，我会给你发一个相关法定的链接。



央行昨天也一并公布了相关数据。M2的增速从上个月的10.1%掉到了9.4%，还是比较符合预期的（市场预期是9.5%）。



我们之前也多次提到，今年M2会慢慢掉到跟GDP的同比增速差不多的区间，货币会落到「**中性偏紧**」的区间。

值得一提的是，M1的增速比较平稳，7.1%，比上个月只降了0.3%。这主要是因为企业活期存款涨了不少，说明最近企业开工情况还不错，近期需要用钱来生产和扩张，也可能跟房子卖得还不错有关。



要验证是不是房子卖得还不错，除了看行业数据，我们也可以参考居民的长期贷款情况，下面就重点分析一下——

Part 3 超预期的人民币贷款

终于来到了重头戏，人民币贷款的情况：

我们这里用的数据是央行在「金融统计数据」中披露的，主要是内容更详细点。需要注意的是，央行在「金融统计数据」中公布的「人民币贷款」跟社融里的同款，其实是有细微区别的——

社融看的是实体经济从金融体系中拿到了多少钱，所以发给消费金融公司之类的非银机构的贷款是不算到里头的，统计的口径要小一点。

不过两个口径都是净增量
所以有时社融的人民币贷款
也可能比金融统计数据里的多



虽然社融不给力，不过3月份新增人民币贷款数据**超过了市场的预期**：虽然总体增速12.6%比上个月降了0.3%，不过还是新增了**2.73万亿**，高于预期的2.3万亿。

结构上来看——

对实体经济发放的新增人民币贷款结构
2021年3月 单位：亿元

		本月	前值	去年同期	同比
住 户	中长期贷款	6,239	4,113	4,738	32%
	短期贷款	5,242	2,691	5,144	2%
企 业	中长期贷款	13,300	11,000	9,643	38%
	短期贷款	3,748	2,497	8,752	-57%
	表内票据	-1,525	-1,855	2,075	-173%

数据/ Credit, 央行, 搜狐的投资者

表内票据（短期贷款的一种方式）和企业短期贷款都不太行，主要靠着企业和居民的**中长期贷款**在撑着。具体分析——

1. 企业贷款

企业的中长期贷款涨得比较好，说明**老板们对将来经济的形势比较乐观**，打算多借点钱搞扩张。

而短期贷款和票据融资这两种比较短期的借款跌了那么多，这又是为啥呢？

要验证是不是房子卖得还不错，除了看行业数据，我们也可以参考居民的长期贷款情况，下面就重点分析一下——

Part 3 超预期的人民币贷款

终于来到了重头戏，人民币贷款的情况：

我们这里用的数据是央行在「金融统计数据」中披露的，主要是内容更详细点。需要注意的是，央行在「金融统计数据」中公布的「人民币贷款」跟社融里的同款，其实是有细微区别的——

社融看的是实体经济从金融体系中拿到了多少钱，所以发给消费金融公司之类的非银机构的贷款是不算到里头的，统计的口径要小一点。

不过两个口径都是净增量
所以有时社融的人民币贷款
也可能比金融统计数据里的多



虽然社融不给力，不过3月份新增人民币贷款数据**超过了市场的预期**：虽然总体增速12.6%比上个月降了0.3%，不过还是新增了**2.73万亿**，高于预期的2.3万亿。

结构上来看——

对实体经济发放的新增人民币贷款结构
2021年3月 单位：亿元

		本月	前值	去年同期	同比
住 户	中长期贷款	6,239	4,113	4,738	32%
	短期贷款	5,242	2,691	5,144	2%
企 业	中长期贷款	13,300	11,000	9,643	38%
	短期贷款	3,748	2,497	8,752	-57%
	表内票据	-1,525	-1,855	2,075	-173%

数据/ Chosun, 央行, 搜狐的投资者

表内票据（短期贷款的一种方式）和企业短期贷款都不太行，主要靠着企业和居民的**中长期贷款**在撑着。具体分析——

1. 企业贷款

企业的中长期贷款涨得比较好，说明**老板们对来经济的形式比较乐观**，打算多借点钱搞扩张。

而短期贷款和票据融资这两种比较短期的借款跌了那么多，这又是为啥呢？

一方面，企业的日子相对好过些了，资金周转压力没那么大了。

偏短期的借款（主要用于流动资金）自然用得少了。其中短期贷款如果跟疫情前的2019年3月相比，其实也还不错；主要是容易搞透操作（之前有证交所交易案例）的票据融资降下来了。



另一方面，银行的信贷额度也是有限的，中长期贷款多了，就得把短期的压一压腾出来指标。

当然监管也是一个原因，比如严查违规开票，对中长期信贷占比也有要求（MPA考核）。

贷款结构来看，中长期贷款占比高是个好事，通常说明宏观经济的前景光明。



2. 居民贷款

居民方面，中长期贷款也是MVP，新增了6,239亿元，比去年3月多增了1,501亿元。主要是房地产市场如火如荼，房子卖得好按揭贷款自然就多。至于不断调控之下，房地产的热度会不会掉下来，连带把居民的中长期贷款也带崩了，还要打个问号。



居民短期贷款则同样比去年3月高，消费这块大概率是起来了，消费贷和信用卡透支跟着增加。不过具体数据上并没有高多少，估计是因为违规拿经营贷去炒房的情况被按住了。

总的来说，企业端和居民端的贷款需求都不低，结合央行的一季度银行家问卷调查来看，今年一季度的信贷需求指数是77.5%，达到了2014年二季度以来的最高水平。特别是制造业和基建，信贷需求十分旺盛。

~努力建设小康社会~



Part 4 接下来我们该怎么办？

从企业的中长期贷款和活期存款数据来看，我国经济基本面还是不错的，生产（主动补库存）啊扩张啊（资本性开支）应该都在路上。房地产红红火火，而居民的消费复苏接下来估计也还能再加把劲。

~有机构预测~

一季度我国GDP增速高达近20%

不过也要因为去年基数低~



不过呢，这波复苏可能并不是所有人雨露均沾的。

海外大宗商品涨价引发国内上游行业的PPI上涨，中下游企业的成本压力呼啦一下就起来了；而官方PMI和财新PMI的背离（前大中企业的官方制造业PMI上升，中小企业的财新制造业PMI下降），显示出小微企业的日子很可能并没有大中企业那么好过。



~所以选股上也要特别留意~

除了经济基本面，还要看政策方面的走向。

货币政策方面，央行估计也很为难，虽然疫情基本控制住了，宏观经济看起来也不错，似乎该「转弯」了；但是很多小微企业可能也还在水深火热之中，这时候搞货币紧缩，好像有点不是时候。

至于输入性通胀，实在是心有余而力不足，货币政策并没有太大效果，只能让中下游企业再坚持坚持了。考虑到这些原因，估计货币政策这块大概率会继续维持现在**中性略紧**的状态不变。

人民币多与少 管不了原油的价格
现在定价权在产油国手里
而且目前核心CPI其实并不高



至于**信贷政策**，从表外融资和票据融资的下降可以推测出，央行估计是想逐步收紧的。再结合现在M2、社融增速低于GDP增速（特别是）的情况来看，广义上的流动性估计会慢慢往下跑。



央妈给的钱
确实没以前那么阔气了

在这种情况下，A股的估值估计会继续受到压制。普遍的拔估值一去不复返，接下来更多会是一些结构性的行情。今年不比前两年，别说散户，就是机构也很难做，最好还是**调低自己的预期收益率**。放平心态，以防御为主，不亏就是赢。

在A股投资时要更加重视估值和业绩的匹配，现在已经不是简单地买到好公司就能赚钱的时候了。还想选出大牛股的话，就要看业绩增长能不能跑得过估值收缩了。

而且光是增长还不够，毕竟不少公司业绩都不错，投资者对业绩的预期也很高，所以得**要跑赢同行、跑赢其他行业的可比公司、跑赢预期**，股价才有希望一骑独秀。

有机构反馈他们的仓位
已经降到一半以下了



不过也并不是就没有希望必须收摊打烊了，比如**银行板块里可能就存在一些机会**。有不少银行的估值相对而言还不算太高，贷款需求旺盛，利率环境对银行也相对友好，估计业绩上会有不错的表现。

另外，股不好做，可以**考虑下债性**。

从大类资产配置的角度，适当提高一下债券的比重也是个不错的选择，可能会有一些波段性的机会（债市也未必是牛市）。

全国首例“家族信托”财产被法院强制冻结!如何 KYC? 制定方案? 落地执行?

来源: 小刘老师税商 作者: 小刘老师 日期: 2021 年 4 月 15 日

今年两会召开之际,证监会原主席肖钢、中国银保监会信托监管部主任赖秀福、中国人民银行南昌中心支行原行长张智富等人士纷纷呼吁完善信托税务制度,把税务作为今年信托业务发展的重点研究课题之一。

武汉市中级人民法院(2020)鄂 01 执异 661 号案是首例涉及国内家族信托的案子,也是首例国内家族信托财产被法院冻结的案例:

1、此案例的判决是采取财产停止分配,而家族信托现在运营正常,所以财产不是被冻结或保全了。这证明了家族信托风险隔离有效。

2、通过和此单的受托信托公司沟通此笔信托,据说当时法院是把信托当理财所以才直接用此方式,并未判断该笔资金设立时资金的无外债性和合法性等信托设立有效性的问题,所以直接就发了这个停止分配函,后续如有异议申诉,可能会关注这点,从而去证明家族信托是否有效。

3、此笔家族信托的执行异议起诉人是委托人,起诉主体错误,应该是受益人,因此如果后续还有异议起诉,受益人可能是起诉人主体,这也证明了他益家族信托设立后,利益方变为了受益人。

4、委托人对于受益人如果具有较大的受益人替换权利,对于家族信托的独立性会有所冲击,可能被法院视为委托人的财产(当然我们用的不是衡平法系,但可以用实质大于形式的判法),所以我们设计时候可以赋予有权人或保护人进行受益人变更的权利,而不是委托人。

此案例非常明确了法院对家族信托的判决思路,即明确信托设立的合法性与独立性、受益人应作为主体可发起执行异议、信托存续期间不可强制执行撤销(如合法性和独立性无误)、家族信托无法对抗法律公器,不是法律灰色地带。

从两会精神来看,国内的信托法相关执行法规将陆续出台,尤其是对信托的纳税人、纳税义务、纳税时间等会有所规定。

当下家族信托的最大价值在于搭建构架、确立法律关系以及占领信托资格,如果装入资产和如何做好信托下的财产配置与分配,是下一层面的长期规划。两者不可同日而语,更不可混淆。

其次,如何了解家族信托构架搭建的价值所在是很有必要的,比如:历史隔离、家业分离、处理风险、解决关系、税务目的等等,根据不同的目的和出发点,家族信托的价值和设计思路也都不尽相同,不可以偏概全,更不可放之四海而皆准。

家族信托搭建后更要学会如何使用和发挥其最大价值,并不是简单的理财或者财产分配,其法律、税务、隔离、传承等功能会有意想不到的价值。

大湾区新政之跨境按揭业务

来源：金杜研究院 作者：赵显龙 彭馥 牟牧 日期：2021年4月10日

2019年2月18日发布的《粤港澳大湾区发展规划纲要》从整体上界定了大湾区发展的战略和范畴，其中第六节要求“探索推进在广东工作和生活的港澳居民在教育、医疗、养老、住房、交通等民生方面享有与内地居民同等的待遇。”为落实上述内容，2019年11月，在粤港澳大湾区建设领导小组会议上所讨论的16项措施之一即是“便利香港居民在大湾区内地城市购买房屋。”根据该措施，香港居民在粤港澳大湾区内地城市购房，获豁免所需的在本地居住、学习或工作年限证明，以及缴纳个人所得税及社保条件，使香港居民享有与当地居民同等的待遇。这项措施可便利香港居民在内地学习、就业，以及退休后在内地生活。

2020年7月28日，广东省地方金融监管局、人民银行广州分行、广东银保监局等部门联合印发了《关于贯彻落实金融支持粤港澳大湾区建设意见的实施方案》的通知（“《广东省实施方案80条》”），要求珠三角内地九市政府“支持粤港澳大湾区内地城市开展不动产跨境抵押登记，允许港澳居民将其在粤港澳大湾区内地购买的自住住宅抵押给境外银行，便利港澳居民在粤港澳大湾区内地购房。”《广东省实施方案80条》印发之后，港澳居民在大湾区内地城市购置房产旋即成为炙手可热的话题，不但被提上港澳居民的计划和日程，也成为港澳银行大湾区跨境业务拓展的新方向。本文将从港澳银行的角度研判大湾区新政中已经带来的突破和尚待澄清的问题，以期为将来的大湾区金融业务一体化进程提供有益的思路。

跨境按揭业务的昨天

在《广东省实施方案80条》出台前，港澳居民在粤港澳大湾区通过按揭贷款方式置业^[1]的一般选择是通过中国内地^[2]银行（包括港澳银行在中国内地的分支机构或母（总）行）申请按揭贷款，按揭贷款的资金发放路径和与此相关的担保措施（通常涉及中国内地开发商的阶段性保证担保和港澳购房人的不动产抵押担保）均发生在中国内地。

根据图示模式，我们不难理解，内地银行向港澳居民的贷款行为通常以内地开发商提供的阶段性保证担保及/或内地房产的抵押担保为授信基础，且内地房屋按揭贷款模式经过数年的发展，内地银行已普遍非常熟悉该等增信手段及其法律机制，尤其是抵押的登记手续及违约处置机制，可谓“近水楼台”。

相反，港澳银行传统上并非跨境按揭的活跃参与者，一方面，港澳银行对于内地增信措施（尤其是内地不动产抵押）的熟悉度和控制力有所欠缺；另一方面，在内地设立不动产抵押的法律要件和实务操作对于港澳银行而言，也缺乏便利性。例如，在抵押权人为港澳银行的情形下，除提交办理一般不动产抵押权所需的材料（例如，不动产登记申请表、贷款合同、抵押合同等）外，还需提交经公证转递的银行主体资格证明文件，且还要求必须提交的一项主体资格文件为该银行在中国内地设立的分支或代表机构的批准文件和证明、或者《金融许可证》或有房贷资质的证明文件。前述文件要求实质上为港澳银行取得中国内地一般不动产的抵押权增设了难度。

跨境按揭业务的今天，新政优化了什么？

《广东省实施方案 80 条》的出台，首次在政策层面明确提出支持港澳居民将其在大湾区购买的物业跨境抵押给境外银行（含港澳银行），为港澳银行跨境按揭业务的开展提供了新的契机。

粤港澳大湾区珠三角部分城市（例如，广州市、东莞市、肇庆市等）紧随其后，于 2020 年下半年相继陆续发文支持港澳居民以按揭付款方式将其在辖内购买的商品房抵押给港澳银行。广东省自然资源厅还于 2020 年 8 月 4 日印发《关于明确港澳银行在大湾区内地九市办理不动产抵押登记有关事项的通知》（“《湾区九市抵押登记通知》”），进一步明确、简化了港澳银行在申办不动产抵押登记时的材料要求：“简化港澳银行办理抵押登记所需的身份证明材料：自 2020 年 9 月 1 日起，港澳银行在粤港澳大湾区内地九市所辖各级不动产登记机构申请办理不动产抵押登记时，港澳银行凭经公证、转递的设立文件或注册证明作为身份证明材料在粤港澳大湾区内地九市办理不动产抵押登记，无需提交境内设立分支机构或代表机构的批准文件和注册证明以及《金融许可证》。再次办理不动产抵押登记时，同一港澳银行不再重复提交上述材料。”

《湾区九市抵押登记通知》的发布，从政策上明确了港澳银行在中国内地申办不动产抵押登记的材料要求，进而解决了部分港澳银行在取得中国内地一般不动产抵押权的过程中因缺乏所要求的主体资格证明文件而无法办理抵押登记的难题。但考虑到《湾区九市抵押登记通知》的实施时间较短，且粤港澳大湾区珠三角九市各不动产登记中心尚未出台跨境抵押登记的具体办事指南和材料清单，如遇需以粤港澳大湾区珠三角九市的物业为抵押物办理跨境抵押登记情形的，建议提前与当地不动产登记中心沟通，以尽可能减少因主体资格证明文件缺失而无法办理抵押登记的情形发生。

哪些港澳居民是合格客户？

新政所称之“港澳居民”看似措辞简单，实则不然，值得我们从法律和政策的角度深入分析。

以“香港居民”为例，一般认为持有香港居民身份证者为香港居民，大致又可以分为以下各类：

非中国籍的香港居民（上图中的灰色部分，包括非中国籍永久性居民和非中国籍非永久性居民）是否可以参与大湾区新政中的跨境按揭业务尚有待内地监管澄清；而中国籍非永久性居民中未注销内地户口者（上图中的红色部分）是否能参与本项目，也存在进一步讨论之处：在存在购房限制的湾区内地城市，如果该居民已经使用了其内地户口持有房产，那么从政策角度他/她不应利用“香港居民”身份获利而能够超过其限额地购置当地房产；如果该居民未使用其内地户口购买房产，那么他/她理应以“香港居民”身份购买当地房产。

根据我们咨询大湾区内地九市各不动产登记中心及/或住建局、房管局的情况，该等机构基本上均表示“香港居民”指“香港永久性居民”或持“港澳居民往来内地通行证”（回乡证）的香港居民。持回乡证的香港居民包括上图中的中国籍永居和中国籍非永居中内地户口已注销者（即持单程证者）。

除此之外，谁能成为适格的港澳购房者还受限于湾区内地九市所实施的不同购房限制政策。囿于篇幅所限且本文的关注重点在于银行按揭业务的可行性，我们对此不再展开。

贷款资金如何跨境流动？

由于中国内地实行外汇管制，港澳居民在粤港澳大湾区置业属于个人外汇资本项目项下的业务，购房资金入境则须符合中国有关外汇管理方面的规定。

以谁名义汇入境内？

根据中国内地法律，在跨境按揭的基础法律关系中，港澳银行与港澳居民（“借款人”或“购房人”）之间为借贷法律关系，港澳居民与中国内地开发商/二手房业主之间为商品房买卖关系。从前述法律关系来看，购房资金的支付义务人为港澳居民。落实到购房资金入境上，即购房资金应由港澳银行以港澳居民的名义汇入中国内地，港澳银行所承担的角色为受托支付、而非购房资金支付义务人。因此，港澳居民在中国内地购买商品属于《资本项目外汇业务指引》项下的非居民个人购房业务，购房资金根据现有规定应以港澳居民个人名义汇入中国内地，而非以港澳银行的名义汇入。

由谁接收？

根据《国家外汇管理局、建设部关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》第三条和《资本项目外汇业务指引》第 6.10 项之规定：(i) 房地产开发企业的经常项目外汇账户的不得保留境外汇入的购房资金；(ii) 银行应将外汇资金结汇后直接划入房地产开发企业/二手房业主的人民币账户，银行不得在中国内地为港澳居民购买中国内地商品房办理原币划转。从上述规定来看，港澳居民从境外汇入购房资金遵循先结汇后入账的原则、而不能直接跨境汇入中国内地开发商/二手房业主的账户。对此，根据我们近期与粤港澳大湾区珠三角九市各外管局和深圳市数家商业银行的咨询，即使在《广东省实施方案 80 条》出台后，港澳居民购房资金的汇入依然遵循先结汇后入账的原则，即以外汇形式汇入的购房资金不能直接汇入中国内地开发商/二手房业主的账户，而只能在结汇后由银行将购房资金结汇所得人民币划转至中国内地开发商/二手房业主的人民币账户。在购房资金不能直接汇入中国内地开发商/二手房业主的账户的情形下，应以何者之银行账户接收购房外汇呢？根据目前初步调研的情况，粤港澳大湾区珠三角九市各外管局和深圳市数家商业银行提出，可考虑使用港澳居民在中国境内开立的（个人或共管）银行账户（须可以接受外币）收汇或通过银行中间账户收汇，具体建议与届时的操办银行沟通确定。

举例而言，借款人在内地收款行开立同名非居民账户（NRA）后，外汇资金先汇入其内地同名 NRA 账户中，待依法结汇完成后，再将人民币款项汇至开发商或二手房卖方的境内人民币账户。外汇购房资金难以直接汇入境内开发商/二手房卖方的境内银行账户。

跨境人民币还是外汇？

对于是否能将按揭贷款以跨境人民币形式汇入中国内地的问题，主要受到《中国人民银行关于内地银行与香港和澳门银行办理个人人民币业务有关问题的通知》、《中国人民银行关于内地银行与香港和澳门银行办理人民币业务有关问题的补充通知》以及《中国人民银行、国家发展和改革委员会、商务部等关于进一步优化跨境人民币政策 支持稳外贸稳外资的通知》的规范，其规范限制主要体现在：(i) 港澳居民可通过清算行汇入不超过每人每日 8 万元上限的人民币；(ii) 前述汇款仅限于向中国境内同名账户汇入资金的情形；(iii) 汇入资金仅可用于中国境内消费性支出，不得购买有价证券、金融衍生品、资产管理产品等金融产品。从前述规定来看，以跨境人民币形式将购房资金汇入中国内地

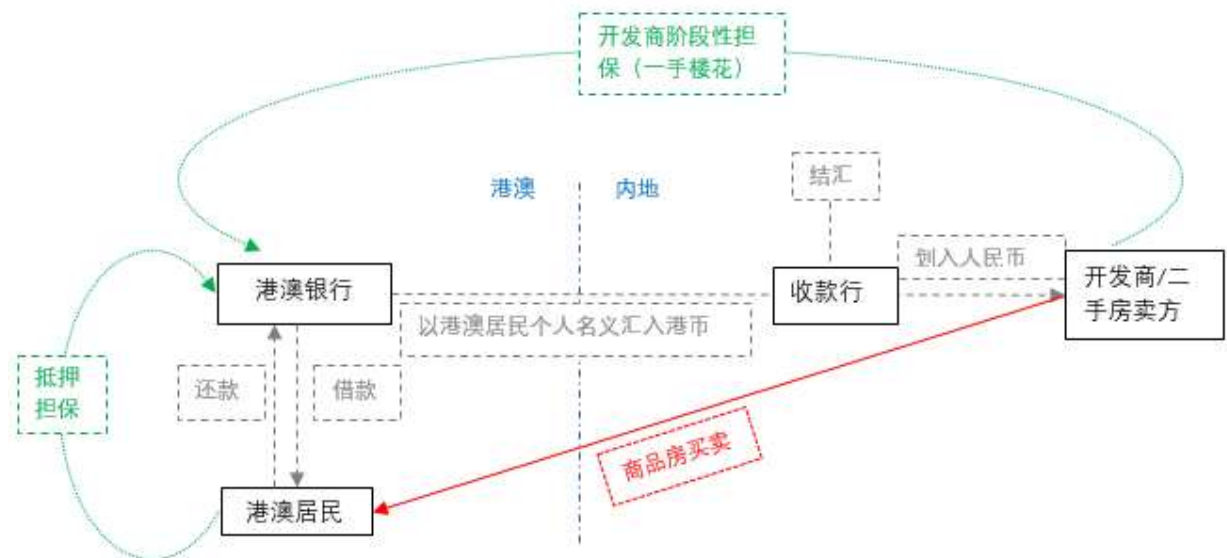
受到资金用途、单日汇款上限等限制，难以满足一次性汇入大笔购房资金用于在中国内地购置物业的需求。

因此，根据现有的外汇和跨境人民币政策，目前港澳人士在内地购房仍应以外汇汇入为可行途径。但需留意的是，购房人可能面临境内结汇环节中的汇率风险，建议港澳银行可以考虑在贷款业务过程中也为港澳居民提供必要的套期保值锁汇业务，以避免外币贷款在境内结汇所得人民币款项与购买价款的短损风险。

汇入汇出额度？

基于中国外汇管理的基本原则，合法购房关系项下的购房资金汇入，以真实的购房合同为基础，应可申请以购房合同的购房资金数额为限汇入购房资金，并定向用于该份购房合同项下的购房资金支付。对此，经我们初步咨询粤港澳大湾区珠三角九市各外管局，其答复基本一致，即港澳居民因购房需汇入资金的额度，以购房资金结汇所得人民币的金额不超过购房合同所显示金额为限；若超过的，超过部分将由办理结汇的银行按照原路径退回。

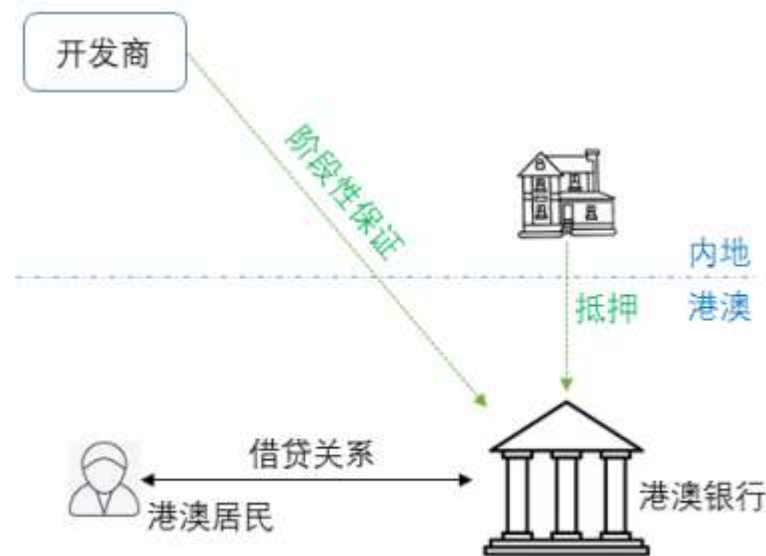
此外，港澳居民未来欲将其所购境内商品房转让时，根据现行《资本项目外汇业务指引》第 6.10 项的规定，转让所得可以一次性汇出，汇出金额上限为商品房转让金额扣减本次转让所包括的税费后的余额，该拟汇出的人民币金额可购汇汇出。



设立抵押权还需要考虑哪些因素？

取决于境内所购房产的性质不同，对其设立抵押权的实务操作也有所区别，其独特性和复杂性尤其体现在二手房买卖（且前手房东还需要赎楼）以及预售商品房（或称楼花、期房）的买卖场景中。以后者预售商品房（或称楼花、期房）为例：

抵押预告登记 vs. 正式抵押登记：当境内房产为预售商品房时，根据《中华人民共和国民法典》第二百二十一条，预售商品房可以办理抵押预告登记。一般而言，预售商品房自抵押预告登记之日起至房屋不动产完成初始登记且抵押权登记办理完成前的期间，贷款行无法行使正式的抵押权，且基于房产可能还面临其他查封/预查封等风险，在实务中境内贷款行通常会要求开发商提供阶段性保证作为担保措施，直至抵押权正式登记时，阶段性保证方得以解除。



内保外贷登记：对于跨境融资的法律从业人员而言，上图结构展示了一个老生常谈的话题，即因债权人、债务人在境外，担保方在境内，境内开发商作为担保方提供的阶段性保证构成了“内保外贷”，在此情况下，应当在签约后向外汇管理部门办理跨境担保登记。未经登记的，其后果是担保人的履约资金可能无法出境偿还港澳银行的债权。

对于大湾区跨境按揭架构中“阶段性担保”带来的内保外贷登记手续而言，债务人为港澳居民个人的内保外贷可登记性问题也亟待明确和澄清，方可支持这一业务模式的可行性。

准据法及争议解决机制的选择：贷款和不动产抵押的法律文件属于具有涉外因素的合同，原则上可由双方自行选择合同适用的法律。但，根据《涉外民事关系法律适用法》第三十六条[3]之规定，基于不动产物权的属地原则及不动产抵押担保的法律关系具有担保物权属性，建议不动产抵押关系选择适用中国内地法律为宜。如果从合同（抵押合同）以中国内地法为准据法，并选择内地的争议解决机制（如内地法院），那么主合同（贷款合同）虽仅涉及港澳银行和港澳居民双方，可能也需要进一步考虑是继续保持适用境外法律与境外争议解决机制，还是需要调整为内地法律与内地争议解决机制。

违约事件发生后，如何处置境内抵押房产？

由于抵押房产位于内地，当贷款项下发生违约时，港澳银行作为债权人将如何执行抵押物并获得处置回款，也是港澳银行需要提前熟悉和落实的问题。根据物之所在地法（中国内地法），总体而言，抵押物的处置可分为当事人协商一致协议处置（自力救济）和司法处置两类。

就前者（自力救济）而言，如当事人就抵押物协商一致进行拍卖、变卖[4]的，抵押物处置所得款项可考虑在完成税务申报和不动产转移登记后通过《资本项目外汇业务指引》第 6.10 条项下“转让境内商品房所得资金购汇汇出”的路径购汇汇出。

就后者（司法处置）而言，则需要结合相关跨境按揭法律文件中所选择的争议解决机制来讨论。如取得内地生效诉讼判决或仲裁裁决的，则情形相对简单，债权人可向不动产所在地法院申请执行；如取得港澳生效判决或仲裁裁决，还需考虑该法律文书在内地的承认与执行问题。就香港而言：

在取得香港仲裁裁决的情况下，根据《最高人民法院关于内地与香港特别行政区相互执行仲裁裁决的安排》、《最高人民法院关于内地与香港特别行政区相互执行仲裁裁决的补充安排》和《民事诉讼法》，依香港《仲裁条例》作出的仲裁裁决，一方当事人不履行仲裁裁决的，另一方当事人可以向被申请人住所地或者财产所在地的中国内地中级人民法院申请执行。此外，根据《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院就仲裁程序相互协助保全的安排》，香港与中国内地之间具有仲裁程序相互协助保全的双边安排，如贷款关系选择的争议解决方式为香港仲裁的，则债权人还可在香港仲裁裁决作出前向中国内地法院申请保全（即司法查封/冻结/扣押）购房人在中国内地所购的商品房及其他财产（如有）。

但是，对于在香港法院获得生效判决的情况则有所不同，根据《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行当事人协议管辖的民商事案件判决的安排》和《民事诉讼法》第二百八十一条之规定，香港法院作出的终审判决在满足以下条件的情形下，可以向中国内地有管辖权的中级法院申请认可和执行：(i) 当事人协议选择香港法院的专属管辖权；(ii) 香港判决的内容是金钱给付（支付款项）。

虽然《最高人民法院、香港特别行政区政府关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行民商事案件判决的安排》（2019.01.18 发布，尚未生效）取消了前述安排中对于申请中国内地法院认可和执行的条件限制，但该等安排尚未生效。该等安排届时在本地化立法转换生效后，能否更好地支持本跨境按揭业务，还有待观察。

且需要特别留意的是，香港与中国内地之间尚无诉讼程序相互协助保全的双边安排，如贷款关系选择的争议解决方式为香港法院诉讼，则债权人届时无法在香港法院诉讼开始前或进行诉讼的同时向中国内地法院申请保全（即司法查封/冻结/扣押）购房人在中国内地所购的商品房及其他财产（如有）。

另外，根据《跨境担保外汇管理规定》及《跨境担保外汇管理操作指引》的规定，该抵押房产安排属于其他形式跨境担保，因此，在司法处置完成后，对于司法执行所得的处置款项，担保人或债权人申请汇出或收取担保财产处置收益时，可直接向中国境内银行提出申请，银行在审核担保履约真实性、合规性并留存必要材料后，担保人或债权人可以办理相关购汇、结汇和跨境收支。

跨境按揭业务的明天

港澳银行跨境按揭属于中国国家支持粤港澳大湾区建设的一项重要举措，其优点是显而易见的：

从港澳购房人角度，他们将可享受更优惠的融资成本。自内地贷款市场报价利率（LPR）出台以来，大部分内地银行的商业性个人住房贷款定价基准已完成了向 LPR 的转换。根据中国人民银行近日

公布的数据，1 年期 LPR 为 3.85%，相比而言，境外港币按揭利率普遍小于 3%，具有一定的竞争优势，且港澳居民对港澳本地银行的粘性更佳：

从港澳银行角度，跨境按揭属于一项新业务，港澳银行可借此拓宽业务领域，获取更多的贷款利息收入及其他跨境增值业务机会；

从中国内地的开发商角度，跨境按揭可令其拓展客户范围、借此吸引港澳居民来粤港澳大湾区珠三角九市购房。

据我们初步了解，截至 2021 年 1 月，有少量香港银行针对港澳居民在大湾区置业开通了跨境按揭业务，而大部分港澳银行跨境按揭的业务开展尚未普遍化，其业务模式仍在法律研判推演阶段。

尽管还有诸多尚待澄清的问题，我们仍然相信大湾区跨境按揭业务仍然具有非常光明的前景。金杜律师事务所已经协助多家港澳银行就跨境按揭业务提供法律咨询和调研服务，也为港澳银行更新其贷款文件、不动产抵押文件的格式文本，为大湾区跨境按揭业务的明日发展做好充分的前期准备。我们期待与您携手共同推进这项惠民政策的最终落地。

给你想知道的“居住权”，划重点（上）

来源：凤凰财知道 作者：巫乐定 日期：2021年4月9日

自2021年1月1日起施行的《中华人民共和国民法典》（“《民法典》”），在物权编的用益物权分编中首次以专章立法（第三百六十六条至第三百七十一条）的形式，确认了居住权制度的法律地位，其意义和影响颇为重大，学术及实务界对此持续高度关注，群众们也以极大的热情参与讨论。

我们将分上、中、下三篇，较为完整地介绍居住权制度的前世今生、基本内容并从立法目的及比较法视角，大胆展望未来常见适用场景及困境问题，以期抛砖引玉。

（一）居住权是什么？

1. 根据《民法典》的规定，居住权系为满足居住权人生活居住的需要，由当事人依法设立，对他人的住宅享有占有、使用的用益物权。居住权属于一种他物权、人役权。

2. 基于居住权的物权属性，居住权设立后，无论住宅的所有权如何流转或被设置权利负担，其他权利人均无权要求居住权人搬离，而居住权人则享有在住宅内居住的权利。当居住权遭受侵害时，居住权人有行权行使物权保护，要求司法机关排除房屋所有人或第三人对其居住权的妨害。

（二）权利的主体

1. 施予居住权的供役人，可以是自然人或单位，但须是住宅的所有权人。但学界对于接受居住权的居住权人的主体问题，存在着争论。

2. 《中华人民共和国民法典物权编理解与适用》（“《物权编理解与适用》”）认为[1]，居住二字本身就表明了强烈的人身性，法人或其他组织对于房屋的利用只能是“使用”而非“居住”，因此享有居住权的主体必须是自然人，可以是一人或多人，但不得为法人或其他组织，再者，从《民法典》第三百六十九条的“不得继承”及第三百七十条的“居住权人死亡的”等表述来看，应当也能推论出居住权人必须是自然人的结论。

3. 然而，根据《民法典》第三百六十七条中“居住权合同一般包括以下条款：（一）当事人的姓名或者名称和住所”中的“名称”一词中，似乎又可解读出居住权人亦可以为法人或其他非法人组织的意味。再者，从居住权制度设立的初衷看，即为“多渠道房屋供给”提供制度保障而言，居住权应当具有一定的商业适用空间，如果将居住权人仅限于自然人，又不利于居住权的普及。譬如，法人可以通过他人合作建房的模式，为建成后的房屋以其自身作为居住权人设立居住权后分发给内部员工使用作为吸纳人才的员工福利。政府机构也可以在保障房、人才房上为符合条件的法人或其他非法人组织设立居住权，再由法人或其他非法人组织分发给其内部人员使用。

4. 对此，我们认为，纵然为非自然人主体设立居住权有利于居住权制度的多样化发展，但法人的“寿命”具有永续性，并且法人往往拥有更雄厚的财力、法律运用能力和更强的谈判能力去获取更优的

居住权权益，反而可能使得居住权适用场景的过度商业化，或者发生因居住权过长而彻底架空所有权的情况，因此，如后续立法对于居住权人的主体进行更宽松的解释，则可能需要考虑设定一定限制，譬如《意大利民法典》第 979 条则规定为法人设立用益物权不得超过 30 年。

5. 目前的《民法典》并未明确居住权人是否可以允许除其本人以外的人的共同居住问题。根据《德国民法典》，居住权人“可接纳其家属以及为其提供服务和护理的人员”[2]，《瑞士民法典》第 777 条第 2 项则规定“居住权未明定仅限于居住权人本人者，应允许其家属或家人同住”。简言之，其他国家将居住权的使用人的范围，扩大至居住权人的家人。根据我国的公序良俗念，居住权的使用人的范围，也应当合理的包括与其同住的家庭成员，居住权人负有照顾义务的人，以及负责照顾居住权人的人，以满足居住权人正常的家庭生活居住的需要。

(三) 权利的客体

1. 2005 年原《物权法（草案）》中对于居住权的客体表述为“住房及其附属设施”，《民法典草案》[3]的第二百零八条改为“住房以及其他附着物”，在随后《民法典》中，其他附着物或附属设施的说法则被删除。根据“住宅”一词可知，无地上建筑的空地，被排除在客体之外。尽管如此，我们认为，在解释论上，居住权的客体应当进行合理的外扩解释，至为居所必须的设施设备（如空调等），也应及于建筑物之外的相邻部分，例如行经的道路、烟道。

2. 《民法典》未明确规定居住权的客体是否必须为住宅的全部。在对此问题的热议中，存在两派观点。认为居住权不得作用于住宅部分的观点认为，若客体是建筑物的一部分，这不仅突破了“一物一权”（此处的物指不动产单元）的原则，在登记时存在着审查和记录的现实困难。《不动产登记暂行条例实施细则》第五条规定，不动产以不动产单元为基本单位进行登记。不动产单元是指权属界线封闭且具有独立使用价值的空间，因此，不动产单元已经是最小基本单位，若要在其中分离出一部分单独设立居住权，如何在不动产登记簿上记载？如何审查该部分是否具有独立使用的可能性，是否需要上门核查？可能会成为让不动产登记部门挠头的难题。

3. 支持居住权可以设立于部分住宅的观点则认为，居住权作为他物权，不涉及不动产的归属问题，为了充分发挥住宅的居住效率，住宅的部分可以成为居住权的客体，《物权篇理解与适用》[4]也明确了该等观点。我们也支持该种观点，如果住宅中的个别房间在功能上具有独立的使用价值，并有墙、门之隔，与其他房间之间存在着界限，该等房屋就应当被允许设立居住权，并且此时的居住权客体也应合理扩展至住宅中的公用部分，如客厅、厕所、厨房等。至于在不动产登记簿上的记载问题，暂不论审查的成本，也可以通过详细记载信息、设置房间编码甚至后附图纸等技术性方案予以解决。

(四) 权利的限制

1. 任何权利均存在限制的边界。居住权的法定限制体现在其不可转让和不可继承性，并且除非另有约定，不得有偿设立，已设立居住权的住宅也不得出租，如居住权合同确实约定了对价，居住权人则应当及时支付对价，否则会因违约支付价款导致居住权合同解除、居住权灭失的法律后果。此外，尽管《民法典》未予明确，学界普遍认为居住权人负有合理使用、合理保管住宅的“善良管理人”义务，不得从事擅自改建或从事损害住宅的行为[5]，在居住权届满或因其他原因导致消灭时，居住权人应当返还房屋，且应确保房屋符合约定或正常使用后的状态。即便是无偿设立或无约定，在居住期间产生的合理日常费用，如水电费及物业管理费等，依理也应当由居住权人承担。

2. 当事人也可以通过合同约定居住权的行使：此处体现了居住权制度设计的开放性和扩展性。这些常见的“商业条款”应包括但不限于，（1）居住权人可在何等条件下进行出租，及对再次租赁的限制；（2）居住权的收费和支付方式；（3）装修费用的承担；（4）如住宅需要大修等结构性改变时决定的作出及费用的分摊，更应当包括（5）居住权的解除或撤销条件等。如居住权通过遗嘱方式设立，立遗嘱人也可以对拟设立的居住权人提出单方的要求，若拟设立的居住权人无意应允这些附带要求，大可通过权利放弃的方式表示拒绝。

（五）权利的设立

1. 从《民法典》短短六个条文看，居住权限于合同书面约定或遗嘱方式方可设立，着实不算宽泛。在居住权入典之前，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国婚姻法〉若干问题的解释（一）》（已失效）第27条第3款便规定：“离婚时，一方以个人财产中的住房对生活困难者进行帮助的形式，可以是房屋的居住权或者房屋的所有权”并且根据《不动产登记暂行条例》第十四条[6]，法院及仲裁委的文书也可以成为当事人单方申请登记的情形，因此我们认为，司法判决设立居住权也应当成为居住权取得的一种方式，后续司法解释也应对于司法确权的方式加以明确和法定化，除司法判决确立外，是否还可能还有其他设立方式，也有待司法实践的进一步探究。

（六）权利的消灭

1. 《民法典》第三百七十条规定，当居住权期限届满或居住权人死亡，则居住权消灭。因此居住权通常是以居住权人的寿命为终期[7]，前述只是居住权消灭的部分原因，其他导致居住权消灭的原因还包括：

a) 基于居住权的物权属性，当住宅发生遭受拆除（《民法典》第二百三十一条）等事实行为，或者被征收征用的（《民法典》第二百四十三条），导致物权灭失，居住权也应随之消灭。若未来的立法明确居住权可设立于住宅中的部分独立空间，当该部分灭失时，居住权也无法继续。譬如，当住宅中的“三居”改为“两居”时，或住宅内部被重新分割时，“消失的房间”对应的居住权也应予以灭失。

b) 居住权人的放弃，或当事人合意废除。

c) 居住权的解除条件成就。若在居住权合同或遗嘱中，对于居住权设定了解除条件，居住权也可能因为条件成就而提前消灭。该等情形有可能会在现实中被广泛应用。若当事人对于居住权的解除条件是否成就存在争议的，应当由司法判决/裁决厘定。《民法典》并未规定居住权的撤销情形，但通说认为，若具体情况符合撤销居住权合同时，设立人可行使法定撤销权，主张撤销居住权合同并一并撤销居住权登记；未附条件的居住权施惠行为，则可比照不动产赠与的情形处理。居住权设立之前，设立人可行使任意撤销权。

d) 权利混同，即所有权与居住权混同之时，居住权存在已经失去意义，此时应发生居住权消灭的后果。如居住权人购买了住宅产权的情形。

2. 除上述灭失原因外，居住权并不因住宅的流转、权利限制或第三人强制执行住宅而受影响。

以上，为我们针对《民法典》居住权制度的基础性介绍，后续我们还将择选居住权的典型适用场景和热点问题进行进一步讨论。鉴于居住权制度在《民法典》中只有寥寥数笔，对应的规则系统尚未构建，我国学界对此的研究有待于深入和扩展，实务中尚缺乏足够体量的判例及解释、具体操作指引，我们暂只能按照现有法律规定、学术通说及从比较法角度试图解析，若本文部分观点与未来落地的律规定不一致，请读者海涵，也希望本文能为读者对于居住权制度的理解有所助益，幸甚。

票券圈（三）：新《证券法》下的欺诈发行及其关键词

来源：金杜研究院 作者：王团团 李盛 日期：2021年4月13日

引言：

近年办案中多见债券和股票发行环节的信息披露问题，不仅涉及常见的重大财务信息，也有股权结构、实控人更迭、股权代持、募集资金用途等诸多方面的情形，使得我们有机会从发行人、投资人、券商等多角度探究欺诈发行和虚假陈述制度。旧《证券法》在行政责任语境下将债券和股票等证券的欺诈发行界定为“不符合发行条件而以欺骗手段骗取发行核准”，新《证券法》将欺诈发行全面界定为证券发行文件中的虚假陈述，包括积极编造重大虚假内容及消极隐瞒重要事实，两者差别对责任认定有实质性影响，加之新法对欺诈发行的处罚力度全面提高，欺诈发行成为新《证券法》实施后的重要话题。本文将探讨新《证券法》下的欺诈发行，并陆续推出与此相关的一组关键词：“决策有用性”、“理性投资人”、“与过错相适应的连带责任”、“默示加入、明示退出”、“特别代表人诉讼”、“先行赔付”、“责令回购”。

本文将就如下问题进行探讨：

1. 怎样的发行可以严重到欺诈发行的地步？
2. 哪些主体可能为欺诈发行承担民事责任以及责任方式？
3. 针对欺诈发行主要采取的诉讼方式？
4. 欺诈发行民事诉讼的受理与管辖如何确定？
5. 欺诈发行民事责任中的因果关系如何认定？
6. 欺诈发行民事责任赔偿范围包括哪些？
7. 如何理解责令回购制度与先行赔付制度等民事救济途径的关系？

一、怎样的发行可以严重到欺诈发行的地步？

1. 旧《证券法》有关欺诈发行的关键问题

2014年《证券法》（下称“旧《证券法》”）在行政责任的语境下认定欺诈发行的核心要件在于“不符合发行条件”却“以欺骗手段骗取发行核准”，存在以下争议[1]：

（1）究竟骗了谁？就欺骗对象而言，证券发行是发行人向投资者交付证券并获得资金的过程，受到误导而真正遭受损害的其实是投资者，由此欺诈的对象应是投资者。旧《证券法》要求“不符合发行条件却以欺骗手段骗取发行核准”，有其论理依据，既然是欺诈发行似乎理所当然是骗取发行核准，但却容易因此将欺骗对象引向监管机关而非投资者。这样，可能出现的问题是，发行人确实满足发行条件但发行过程中采取了欺骗的行为（如存在严重的虚假陈述，虽不至于导致发行人不满足发行条件但却严重误导投资者）时却不构成欺诈发行的情形[2]；

(2) 何谓不符合发行条件？就“不符合发行条件”而言，发行条件是仅包括旧《证券法》第十三条[3]规定的原则性发行条件，还是包括证监会发布的《首次公开发行股票并上市管理办法》等部门规章规定的相对具体的发行条件，或是其他法律法规等规定的发行条件，亦存在争议；且“发行条件”（包含发行人主体资格、业务与技术、财务状况、治理结构等）本身的综合性特征，使得欺诈发行因标准无法量化而不易认定；

(3) 行政认定标准高于刑事认定？就与刑事责任衔接而言，旧《证券法》有关欺诈发行的认定与《刑法》规定[4]不一致，《刑法》认定构成欺诈发行之核心要件是隐瞒重要事实或编造重大虚假内容，这与旧《证券法》要求的“不符合发行条件却以欺骗手段骗取发行核准”不甚一致，出现欺诈发行行政认定标准高于刑事入罪标准的不合理情形。

2. 新《证券法》有关欺诈发行的核心变化

新《证券法》将欺诈发行统一界定为“发行人在其公告的证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容”，理顺了发行人、监管部门、投资者等主体之间的法律关系，简化了欺诈发行的认定条件，统一了欺诈发行民事、行政和刑事责任的表述和认定标准。对新《证券法》有关欺诈发行的界定，可从以下几方面把握[5]：

就处罚标准而言，新《证券法》大幅提高了对发行人及其他责任主体的处罚力度。如对发行人而言，若尚未发行证券的，处罚上限从原有的 60 万元直接提升到 2000 万元；如已发行证券的，处罚上限从非法所募资金金额的百分之五提升至一倍。

二、哪些主体可能为欺诈发行承担民事责任以及责任方式？

欺诈发行的核心在于披露信息的不真实，即积极的编造和消极的隐瞒。因此，欺诈发行本质上是证券发行阶段的虚假陈述。《证券法》及相关规定中有关虚假陈述各类行为主体民事责任的规定一般也适用于欺诈发行。

1. 发行人等信息披露义务人：无过错责任

新《证券法》第八十五条规定：“信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任”。由此，对于在证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的欺诈发行行为，发行人承担的是无过错责任。

2. 发行人的控股股东、实控人、董监高、其他直接责任人员，保荐人、承销商及其直接责任人员：过错推定原则及连带赔偿责任

从新《证券法》第八十五条[6]可知，发行人的控股股东、实控人、董监高、其他直接责任人员，保荐人、承销商及其直接责任人员承担的是过错推定责任，可通过证明自己没有过错以免责，否则应与发行人的连带赔偿责任。其中，就保荐人的无过错证明而言，最高人民法院在《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》（法发〔2019〕17号）（下称“《司法保障若干意见》”）

[7]中特别强调保荐人对上市申请文件等全面核查验证的注意义务标准，即保荐人应证明其对发行人的经营情况和风险等已进行客观中立的实质验证。

3. 会计师事务所、评级机构等证券服务机构：过错推定原则及与过错相适应的连带赔偿责任

根据新《证券法》第一百六十条第一款[8]可知，证券服务机构主要包括会计师事务所、律师事务所以及从事证券投资咨询、资产评估、资信评级、财务顾问、信息技术系统服务的机构。而根据新《证券法》第一百六十三条[9]规定，证券服务机构承担的亦是过错推定责任，若无法证明自己没有过错的，则与委托人承担连带赔偿责任。同时，结合最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（法释〔2003〕2号）（下称“《虚假陈述若干规定》”）第二十四条规定[10]，证券服务机构承担的责任应与其过错相适应。

三、欺诈发行中投资人的诉讼方式？

投资人可以单独起诉，也可以集体诉讼。集体诉讼多以代表人诉讼方式呈现。新《证券法》及《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（下称“《证券纠纷代表人诉讼规定》”）在传统代表人诉讼基础上推陈出新，其新颖之处体现在：

1. 特别代表人诉讼：引入了由五十名以上权利人特别授权的投资者保护机构作为诉讼代表人启动的特别代表人诉讼，赋予投资者保护机构代表相关权利人范围内权利人的诉讼代表人资格。根据《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》（证监发〔2020〕67号）第二条，投资者保护机构主要有中证中小投资者服务中心有限责任公司、中国证券投资者保护基金有限责任公司。目前，国内首例特别代表人诉讼已在酝酿之中。[11]具体而言，证券纠纷特别代表人诉讼有以下特色和亮点：

（1）默示加入、明示退出：特别代表人诉讼采取“默示加入、明示退出”的方式确定参加诉讼当事人的范围，即一旦启动特别代表人诉讼，法院确定的权利人范围内的全体权利人即默认参加诉讼，权利人如需退出诉讼，应及时向法院提交退出声明。[12]

（2）中国特色的集体诉讼制度：整合了“代表人诉讼+退出制+机构公益诉讼”等诸多制度的特点，形成具有中国特色的集体诉讼制度。[13]简言之，该集体诉讼结果对相关权利人有效，具有代表人诉讼的核心特征；明确只有权利人明示退出才不受法院判决约束，具有退出制的根本特征；同时作为诉讼代表人的是专门设立的组织，并非仅为某部分投资人利益参加诉讼，具有一定公益性质。

2. 代表人诉讼的优先性：根据《证券纠纷代表人诉讼规定》第二十三条、第二十九条规定，就同一证券违法事实，法院同时受理代表人诉讼和非代表人诉讼的，原则上代表人诉讼案件先行审理，非代表人诉讼中止审理，除非非代表人诉讼案件具有典型性且先行审理有利于及时解决纠纷；对于符合权利人范围但未参加登记的投资者提起的诉讼，如事实和理由相同，法院可裁定适用已经生效的代表人诉讼判决、裁定。可见，代表人诉讼相比于非代表人诉讼，除在专业上有一定优势外，在程序上也有一定优先性。

四、欺诈发行民事诉讼的受理与管辖如何确定？

1. 受理：是否仍要满足前置条件？

在欺诈发行等证券虚假陈述纠纷的受理上，《虚假陈述若干规定》曾要求以有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书为前置条件。然而，随着 2015 年立案登记制度的改革，最高人民法院《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》（下称“《商事审判若干问题》”）明确“因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件，立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件”。2020 年 7 月最高人民法院发布《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（下称“《债券纠纷纪要》”）也进一步明确债券欺诈发行等案件的受理不再以有关机关行政处罚或者生效刑事裁判文书认定为前提条件。

由此，司法实践多数法院在案件受理时已不再要求行政处罚或刑事裁判的前置条件。但由于《虚假陈述若干规定》就此问题尚未修改，《商事审判若干问题》在效力等级上并非司法解释，《债券纠纷纪要》的适用范围又限于债券纠纷，因此，在欺诈发行等证券虚假陈述案件受理后，仍有部分法院因缺乏行政处罚或刑事判决裁定驳回起诉，如（2018）最高法民申 337 号案等。

2. 管辖

就欺诈发行民事诉讼的管辖问题，结合《虚假陈述若干规定》、《证券纠纷代表人诉讼规定》等规定，可以参见下图：

级别管辖		地域管辖
非代表 人诉讼	省、直辖市、自治区人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院	<p>1. 对单个被告提起： 被告所在地</p> <p>2. 对多个被告提起：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 被告含发行人：发行人所在地 - 被告不含发行人：被告所在地，但如当事人同意或申请追加发行人为共同被告，法院追加后应移交发行人所在地管辖
代表人 诉讼	省、自治区、直辖市人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院或者专门人民法院	<p>【普通代表人诉讼】</p> <p>1. 对单个被告提起： 被告所在地</p> <p>2. 对多个被告提起：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 被告含发行人：发行人住所地 - 被告不含发行人：被告住所地 <p>【特别代表人诉讼】 涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地</p>

五、欺诈发行民事责任中的因果关系如何认定？

就欺诈发行行为与损害结果之间因果关系的认定，根据《虚假陈述若干规定》第十八条，若投资人存在以下情形，则认定存在因果关系：

根据《虚假陈述若干规定》第十九条，若投资人存在以下情形，则认定不存在因果关系：

对于“证券市场系统风险”，《虚假陈述若干规定》并未进一步规定。司法实践中，法院通常会将证券市场的综合指数、流通股总市值、股票所在行业板块指数及市值等数据的变动情况等四个要件作为综合衡量系统风险存在与否的判断依据。如上市公司股票在虚假陈述揭露日或更正日后并未出现明显的波动，其股票价格涨跌幅与大盘、所在产业板块、以及与其他同类企业股票价格的整体走势基本一致，则法院通常会认为上市公司虚假陈述行为没有对其股价形成实质性影响，投资者的损失与上市公司虚假陈述行为不存在因果关系，如最高人民法院（2016）最高法民申 502 号一案。

有关债券欺诈发行与损失因果关系判断的详细论述，请见我们《票券圈（一）：债券发行人的权责边界》一文。

六、欺诈发行民事责任赔偿范围包括哪些？

根据《虚假陈述若干规定》第三十条的规定，欺诈发行证券民事损害赔偿的范围以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限，实际损失包括投资差额损失及投资差额损失部分的佣金和印花税，但不包括投资人的其他投资成本费用，如投资人开户费用、买卖股票的过户费等。其中，投资差额损失具体计算方式如下：



对于债券欺诈发行，《债券纠纷纪要》第 22 条进一步规定债权欺诈发行损失范围包括本金损失、利息损失等，详细分析请见我们《票券圈（一）：债券发行人的权责边界》一文。

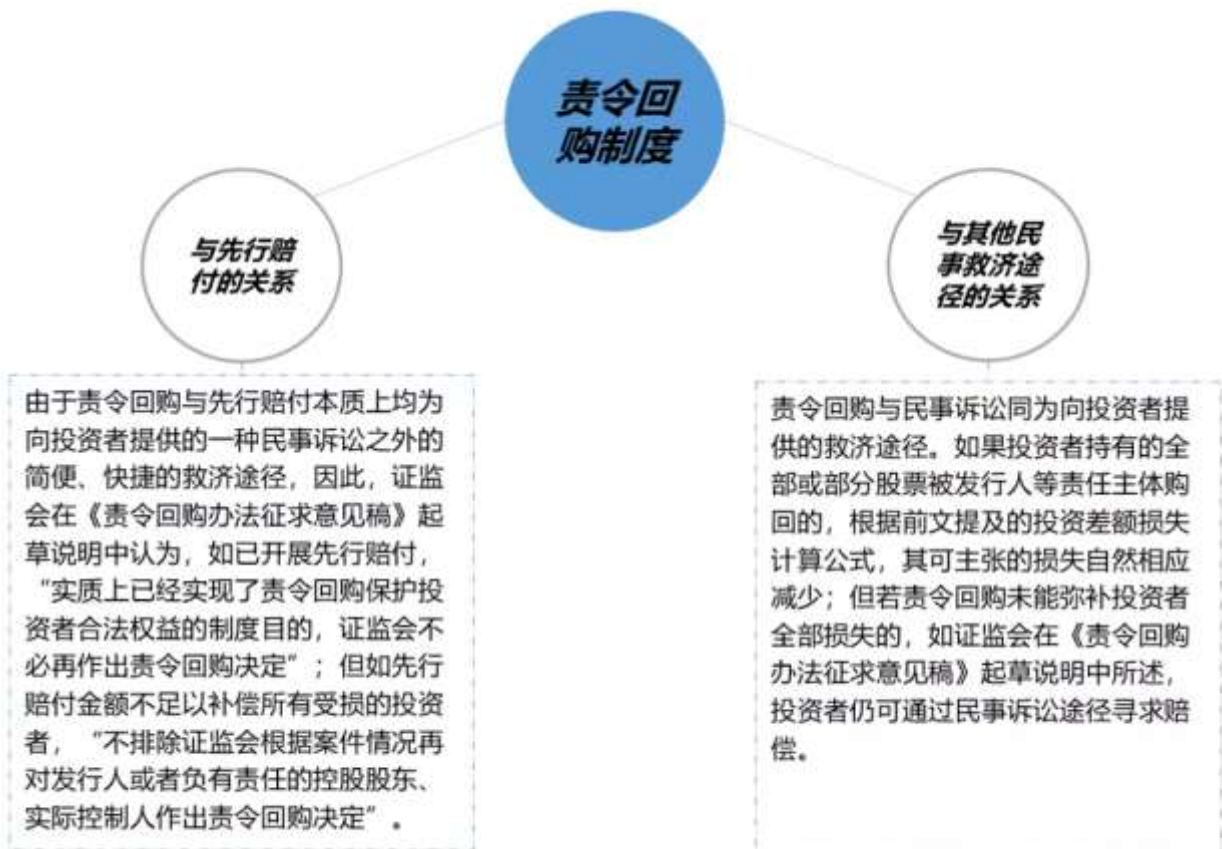
七、 如何理解责令回购制度与先行赔付制度等民事救济途径的关系？

责令回购制度与先行赔付制度、中国特色证券集体诉讼成为新《证券法》有关欺诈发行等虚假陈述救济的三项重要制度。

1. 先行赔付：新《证券法》第九十三条[14]确立了先行赔付制度，在证监会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》要求保荐人作出“先行赔付”承诺的基础上，新增发行人控股股东、实际控制人作为先行赔付的主体。在新《证券法》颁布之前，我国已有投资者专项补偿基金先行赔付的案例。

2. 责令回购：新《证券法》以民事赔偿责任为基础创立了“欺诈发行上市责令回购制度”[15]，即在欺诈发行的语境下，已经发行并上市的，国务院证券监督管理机构可以责令发行人回购证券，或责令负有责任的控股股东、实际控制人买回证券。回购不仅一定程度解决了挽回投资人损失的目的，在回购使得发行人不再满足发行条件的情况下也实现了发行人因此退市的监管目的，可谓意义重大。2020 年 8 月，证监会起草了《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》（下称“《责令回购办法征求意见稿》”），就责令回购具体安排作出规定。

责令回购制度与先行赔付制度等其他民事救济途径之间关系概要如下：



海南自贸港实质性运营之具体运用

来源：明税 作者：明税 日期：2021年4月15日

2020年6月23日，财政部、国家税务总局印发了《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》（财税【2020】31号），明确了对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按15%的税率征收企业所得税，该通知首次明确了实质性运营的概念。

2021年3月5日，国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局出台《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的公告》，以及《关于〈国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的公告〉的解读》进一步明确实质性运营规则的具体内容，接下来我们对此进一步梳理如下。

一、公告的三类适用对象

注册在自贸港的居民企业；

居民企业设立在自贸港的分支机构；非居民企业设立在自贸港的机构、场所；

二、注册在自贸港的居民企业的相关适用条件

- 1、该居民企业从事鼓励类产业项目，并且在自贸港之外未设立分支机构。
- 2、实质性运营要求企业生产经营、人员、财务、资产等都在自贸港，且该四项

指标的具体内容如下：

生产经营——在自贸港有固定生产经营场所，且主要生产经营场所在自贸港或者对生产经营实施实质性全面管理的控制的机构在自贸港；

人员——满足生产经营需要的从业人员在自贸港工作，且与居民企业签订1年以上劳动合同；

财务——会计凭证、会计账簿、财务报告等会计档案资料存放在自贸港，主要银行结算账户开立

在自贸港；

资产——拥有资产所有权或使用权并实际使用的资产在自贸港，且与企业生产经营相匹配；

三、居民企业设立在自贸港的分支机构的相关适用条件

该居民企业为跨地区经营汇总纳税企业，该居民企业对分支机构的生产经营、人员、账务、资产等要素都要能够实施实质性全面管理和控制，否则不属于实质性运营。

四、非居民企业设立在自贸港的机构、场所的相关适用条件

具备生产经营职能，是指在自贸港有固定的生产经营机构、场所，具备与生产经营相匹配的软硬件支撑条件并开展相关业务。

五、留存备查规定

符合实质性运营并享受自贸港鼓励类产业企业所得税优惠政策的企业，应当在完成年度汇算清缴后，按照《国家税务总局海南省税务局关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策有关问题的公告》（国家税务总局海南省税务局公告 2020 年第 4 号）的规定，归集整理留存相关资料，以备税务机关核查。

北京近三年共有 168 家企业被取消高新资格

来源：明税 作者：明税 日期：2021 年 4 月 16 日

根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2016〕32 号）、《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火〔2016〕195 号）有关规定，北京 2018 至 2020 近三个年度共取消 168 家企业高新技术企业资格。如下为部分企业名单：

序号	企业名称	证书编号
1	北京盛凯旋宝源科技有限公司	GR201811002858
2	北京星辰永盛科技有限公司	GR201811002107
3	北京科创佳信生物科技有限公司	GR201811002092
4	北京琳思祺科技有限公司	GR201811001682
5	北京思宇航科技有限公司	GR201811003864
6	北京咸泓科技有限公司	GR201811001305
7	北京弘雅兴达科技有限公司	GR201811003140
8	上谷会（北京）科技有限公司	GR201811001643
9	北京鑫瑞通达科技有限公司	GR201811002113
10	北京帝威科技有限公司	GR201811002604
11	北京祥科隆科技有限公司	GR201811001447
12	北京盛世环保科技有限公司	GR201811001688
13	北京百诚兴科技有限公司	GR201811003557
14	北京鹏翔友科技有限公司	GR201811003226
15	北京雷萨克斯科技有限公司	GR201811006020
16	北京芯泰环境科技有限公司	GR201811004996
17	北京爱学即学文化科技有限公司	GR201811002230
18	凯恩卡伯（北京）管理咨询有限公司	GR201811007220
19	北京睿聪达软件科技有限公司	GR201911004313
20	北京晶科瑞医学检验实验室有限公司	GR201911003660

21	米勒贝姆振动与声学系统（北京）有限公司	GR201911004128
22	北京知以致行科技有限公司	GR201911004739
23	北京丽贝雅环保科技有限公司	GR201911004212
24	玖玖优服（北京）科技有限公司	GR201911008150
25	北京瀚汇科技有限公司	GR201911008537
26	北京博云金言科技有限公司	GR201911007178
27	焯立互动（北京）文化科技有限公司	GR201911006645
28	北京锐拾数字技术有限公司	GR201911006576
29	北京星缘科技有限公司	GR201911008044
30	辰海达技术有限公司	GR201911008256
31	北京升势科技有限公司	GR201911008809
32	北京极澈远技术有限公司	GR201911008427
33	北京磊昊科技发展有限公司	GR201911007347
34	北京顺祥康达科技有限公司	GR201911008074
35	北京翔峰方舟科贸有限公司	GR201911008914
36	北京美乐康健康科技发展有限公司	GR201911008775
37	北京嘉宝博雅汽车零部件有限公司	GR201911006230
38	北京道合信用管理有限公司	GR201911008272
39	北京知愚而乐科技有限公司	GR201911005568
40	北京纪元网络科技有限公司	GR201911006916
41	北京鑫时代通信息技术有限公司	GR201911005769
42	北京国通中天科技有限公司	GR201911008492
43	北京汇洲科技有限公司	GR201911007803
44	北京竹路科技有限公司	GR201911007970
45	北京盛世思懿农业科技有限公司	GR201911007036
46	北京鲁鹏机电设备有限公司	GR201911008523
47	北京中科新嘉生物科技有限公司	GR201911006601
48	北京胜杰人力资源有限公司	GR201911008677
49	北京安信恒坤科技有限公司	GR201911007452

50	北京邦力威商贸有限公司	GR201911007987
51	北京鼎昌盛商贸有限公司	GR201911008093
52	北京金瑞天成数码科技有限公司	GR201911007425
53	北京炜杭电子技术服务有限公司	GR201911008102
54	北京文华正茂科技有限公司	GR201911008910
55	北京越程科技有限公司	GR201911005776
56	北京云柜科技有限公司	GR201911006231
57	北京昭阳旭业科技有限公司	GR201911006265
58	庞浩科技（北京）有限公司	GR201911005766
59	北京中盛渤慧科技有限公司	GR201911006687
60	北京秦氏润泽科技有限公司	GR201911008571
61	安住机械设备（北京）有限公司	GR201911008724
62	北京顺祥宏达电力设备有限公司	GR201911007402
63	德同（北京）科技发展有限公司	GR201911007374
64	清能德创电气技术（北京）有限公司	GR201911006968
65	普菲特益斯生物科技（北京）有限公司	GR201911007753
66	北京安赢堡科技发展有限公司	GR201911003905
67	北京华彩盛唐数字科技有限公司	GR201911003980
68	北京晟视万维科技有限公司	GR201911006391
69	中存软件（北京）有限公司	GR201911004857
70	米多多科技（北京）有限公司	GR201911005537
71	北京陆德科技有限公司	GR201911008049
72	北京青云义浩文化发展有限公司	GR201911006152
73	北京确信科技有限公司	GR202011001328
74	北京显玩科技有限公司	GR202011002177
75	北京汇金利德科技有限公司	GR202011000626
76	迪普斯特（北京）科技有限公司	GR202011002110
77	北京海盛冀龙科技有限公司	GR202011001346
78	财智共享（北京）技术服务有限公司	GR202011001077

79

斯普莱斯科技（北京）有限公司

GR202011008655

蚂蚁搬家

来源：国行投研室 作者：任庄主 日期：2021年4月10日

一、终难撼大象，蚂蚁连迎重击

自2020年10月24日老马在上海外滩金融峰会上讲话以来，蚂蚁集团在相继遭受2020年10-11月的监管连续发文进行回击和约谈、网络小贷和反垄断管理办法相继发布、A+H股同步上市计划被搁置后，近期亦连迎重击。具体为市场监管总局对其开出巨额罚单，一行两会一局分别于2020年12月和2021年4月对其进行约谈以及市场监管总局、中央网信办、税务总局分别于2020年11月和2021年4月和24家、34家互联网平台企业召开座谈会和行政指导会。

（一）监管部门视角：一次重罚+两次约谈

1、2020年12月24日（周四），一行两会一局等金融管理部门齐刷刷地对蚂蚁相关负责人约谈并入驻蚂蚁集团进行督导、市场监管总局对阿里巴巴集团开展反垄断立案调查。2020年12月26日，央行副行长潘功胜就金融管理部门约谈蚂蚁集团有关情况答记者问，同日蚂蚁集团通过官微积极回应。

2、2021年4月10日（周六），国家市场监督管理总局发布了阿里巴巴集团反垄断调查的《行政处罚决定书》和《行政指导书》，对其处以182.28亿元（约28亿美元）的罚款，相当于阿里巴巴集团2019年境内销售额（4557.12亿元）的4%，并要求其连续三年向国家市场监督管理总局提交自查合规报告。而《反垄断法》（2017年8月30日发布、2018年8月1日正式实施）的规定是处上一年度销售额1%以上10%以下的罚款，因此4%看起来似乎并不高。

但这却是《反垄断法》实施以来，处罚金额最大的案例。而在过去的12年时间里，反垄断部门对所谓的互联网巨头基本上是睁眼瞎。因为无论是2010年11月的腾讯与360大战、2016年8月的滴滴合并优步中国，抑或是2017年11月的京东起诉阿里垄断，反垄断部门的处理方式基本上均是草率的。

3、2021年4月12日（周一），一行两会一局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。央行副行长潘功胜代表四部门就约谈情况回答了记者提问。

4、2021年4月13日，市场监管总局、中央网信办和税务总局召开互联网平台企业行政指导会，要求各互联网平台企业在一个月内全面自检自查，逐项彻底整改。

蚂蚁事件时间表梳理	
20201024	马云在第二届“外滩金融峰会”上发表讲话，严厉批评金融监管部门与传统商业银行
20201031	金融委会议明确“将金融活动全面纳入监管……对同类业务、同类主体一视同仁”以及“加强反垄断和反不正当竞争执法司法”。
20201031	央行旗下媒体金融时报发布“关于金融创新与监管的几点认识”一文。
20201101	央行旗下媒体金融时报发布“大型互联网企业进入金融领域的潜在风险与监管”一文。
20201102	央行旗下媒体金融时报发布“在金融科技发展中需要思考和厘清的几个问题”一文。
20201102	保监会消费者权益保护局局长郭武撰文指金融科技公司相关产品“普而不惠”。
20201102	证监会官网和官微发布“一行两会一局对蚂蚁集团实控人马云、董事长井贤栋、总裁胡晓明进行了监管约谈”一事。
20201102	银保监会和央行联合发布《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》。
20201103	上交所决定“暂缓蚂蚁集团在上交所科创板上市”。同日，蚂蚁集团宣布暂缓在港交所上市。即蚂蚁集团 A+H 股同步上市的计划暂时被搁置。
20201106	市场监管总局、中央网信办、税务总局便联合召开“维护平台经济良好市场秩序促进行业健康发展”座谈会，其中京东、美团、58 同城、百度、奇虎 360、搜狗、字节跳动、快手、滴滴、微店、新浪微博、多点、贝壳找房、拼多多、国美在线、饿了么、小红书、携程、苏宁、同程、阿里巴巴、贝贝网、云集网、蘑菇街、兴盛优选、唯品会、腾讯等 27 家国内主要互联网平台企业代表参会。
20201106	蚂蚁集团宣布发行人及联席承销商将按照投资者缴纳的新股认购资金及相应的新股配售经纪佣金（如有）并加算银行同期存款利息返还投资者。
20201110	国家市场监督管理总局官网赶在“双 11”的前一天发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》
20201208	郭主席在 2020 年新加坡金融科技节上重点指出“新型大而不能倒”风险，并直指金融科技公司。
20201224	一行两会一局官网披露“金融管理部门将于近日约谈蚂蚁集团，督促指导蚂蚁集团按照市场化、法治化原则，落实金融监管、公平竞争和保护消费者合法权益等要求，规范金融业务经营与发展”。同时蚂蚁集团通过官微积极回应。
20201224	国家市场监督管理总局依法对阿里巴巴集团实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。
20201226	蚂蚁集团接受金融管理部门的约谈，并成立整改工作组。
20201227	央行副行长潘功胜就金融管理部门约谈蚂蚁集团有关情况答记者问。同日蚂蚁集团通过官微积极回应。
20210410	国家市场监督管理总局发布了阿里巴巴集团反垄断调查的《行政处罚决定书》和《行政指导书》，对其处以 182.28 亿元（约 28 亿美元）的罚款，相当于阿里巴巴集团 2019 年境内销售额（4557.12 亿元）的 4%，并要求其连续三年向国家市场监督管理总局提交自查合规报告。
20210412	一行两会一局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。央行副行长潘功胜代表四部门就约谈情况回答了记者提问。
20210413	阿里巴巴集团发布公告称其非并表关联方蚂蚁科技集团近期已完成整改方案的研究和制定工作：（1）蚂蚁集团将整体申设金融控股公司；（2）支付业务回归本源；（3）申设个人征信公司；（3）将借呗、花呗全部纳入消费金融公司。
20210413	市场监管总局会同中央网信办、税务总局召开互联网平台企业行政指导会，要求各互联网各平台企业要在一个月内全面自查，逐项彻底整改。爱奇艺、百度、贝壳找房、滴滴、当当网、多点、京东、快手、美团、每日优鲜、奇虎 360、去哪儿网、搜狗、微店、58 同城、新浪微博、字节跳动、哔哩哔哩、叮咚买菜、饿了么、国美、盒马鲜生、拼多多、携程、小红书、阅文、苏宁易购、阿里、贝贝网、蘑菇街、网易（严选）、云从科技、图森未来、拼多多 34 家互联网平台企业代表参加会议。

（二）蚂蚁集团视角：积极回应+全面整改

1、2020 年 12 月：开始制定整改方案和工作时间表

2020 年 12 月 24 日和 26 日蚂蚁集团均发布公告，积极回应被监管部门约谈的问题，并保证在金融管理部门的指导下成立整改工作组、制定整改方案和工作时间表，同时承诺“两不加、两不降”原则，即不增加消费者成本和不增加金融机构等合作伙伴成本以及不降低消费者服务体验和不降低风险防范标准和要求。

2、2021 年 4 月：已完成整改方案的研究的制定工作

2021 年 4 月 11 日和 13 日，港股上市公司和美股上市公司阿里巴巴集团分别就非并表关联方蚂蚁集团被市场监管总局处罚以及完成整改方案事宜发布公告，并指出近期蚂蚁集团已完成整改方案的研究和制定工作。

二、蚂蚁集团主要存在哪些需整改的问题？

综合两次约谈及相关信息，蚂蚁集团存在的问题主要有以下几个方面：

（一）公司治理机制不健全、监管套利、排斥同业以及消费者权益四个问题

市场上普遍认为蚂蚁和阿里巴巴的公司治理机制较为完善，两次约谈内容均涉及公司治理，很可能是从党建引领和关联交易的角度去考虑的，这里的关联交易应主要指蚂蚁集团与阿里巴巴集团之间的关联交易，而党建引领则可能是指蚂蚁的政治意识淡薄、政治站位不正确、未能真正领会党中央的大方针和大战略。

（二）藐视监管合规要求，实施监管套利

即法律意识淡薄，藐视监管合规要求，存在以收取服务费之名行利差分成之实、违规监管套利等行为，即金融创新不够审慎、对金融监管不够尊重、以科技公司身份从事金融业务、未持牌运营等。

（三）利用市场优势地位排斥同业经营者

蚂蚁集团掌握着大量的场景和流量等数据资源，在市场上已形成绝对垄断地位，既对互联网企业等同业进行排斥，又对传统金融机构开展互联网金融业务的空间进行挤压，并以场景和流量等优势从传统金融机构身上揩油，致使之前蚂蚁集团一直可以规避对传统金融机构的严监管、细监管和强监管。

（四）损害消费者合法权益，引发消费者投诉

主要包括利用场景和支付业务领域中的竞争优势对消费者进行“二选一”排他性选择，通过支付等不当连接借呗、花呗等体系中金融产品，未加强金融消费者适当性管理、引诱居民过度消费和加杠杆以及拓展普惠金融服务的同时提升了实体经济融资成本及利用信息垄断优势损害信息安全。

其它一系列整改问题还包括大量开展表外业务（代理和代销）和货币基金等影子银行业务而没有充足资本予以支撑、从事金融业务而没有相应牌照、通过资产证券化等方式大幅抬升杠杆率等。

三、蚂蚁集团将如何整改？

从央行副行长潘功胜的答记者问以及阿里巴巴集团发布的公告中，可以看出蚂蚁集团的整改方案大致如下：

（一）所有金融业务纳入监管：蚂蚁集团整体申设为金融控股公司

考虑到 2020 年 9 月央行已印发《金融控股公司监督管理试行办法》以及监管部门对蚂蚁提出的“所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管”。央行在答记者问中明确蚂蚁集团将

整体申设金融控股公司，这是否意味着蚂蚁集团本身将整体变更为金融控股公司尚不明确，不过之前蚂蚁集团在其招股说明书中便已提及将其申设浙江融信金融控股集团。

这种情况下预计蚂蚁旗下的网商银行、重庆蚂蚁商城小贷、重庆蚂蚁小微小贷、重庆蚂蚁消费金融、天弘基金、国泰财险、基金销售等从事金融或类金融业务的各类机构全部纳入这一金融控股公司中。而在整体申设成立金融控股公司之后，其在从事金融或类金融业务时将面临较大的资本补充压力，央行等金融管理部门将对新设的金融控股公司采取穿透式监管，金融控股公司本身及其股东均需要接受严格监管。例如，金融控股公司本身需要满足实际注册资本额不低于 50 亿元且不低于直接所控股金融机构注册资本总和的 50%。

（二）征信业务持牌经营：申设第 3 家持牌个人征信公司

1、央行明确提出蚂蚁集团应严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息。而蚂蚁集团在回复中则明确表示要申设个人征信公司，这意味着个人征信这一牌照应已获得央行同意。实际上之前蚂蚁集团开展芝麻信用评分的蚂蚁信用评估公司将可以获得央行发放的个人征信牌照，而这也将是继百行征信和朴道征信之后，成立的第三家个人征信持牌机构。

2、2021 年 1 月 11 日央行发布的《征信业务管理办法（征求意见稿）》要求个人征信业务需要持牌经营、纳入征信监管、必须与其关联公司的金融业务做出明确隔离，以及征信机构采集信用信息要坚持“最少、必要”原则。

此外，《征信业务管理办法（征求意见稿）》明确信用信息是指为金融经济活动提供服务，用于判断个人和企业信用状况的各类信息。包括但不限于个人和企业的身份、地址、交通、通信、债务、财产、支付、消费、生产经营、履行法定义务等信息，以及基于前述信息对个人和企业信用状况形成的分析、评价类信息。

（三）消费金融业务持牌经营

1、将“借呗”“花呗”全部纳入消费金融公司

蚂蚁集团在公告中指出将“借呗、花呗”全部纳入刚刚成立不久的消费金融公司，依法合规开展消费金融业务。2020 年 9 月 14 日，注册资本为 80 亿元的重庆蚂蚁消费金融正式获批（蚂蚁集团持股 50%、南洋商业银行持股 15.01%、国泰世华银行 10%、宁德时代 8%、千方科技 7.01%、华融资产管理 4.99% 以及鱼跃医疗 4.99%），这是目前注册资本最高的消费金融公司（和捷信相同），在承接“借呗和花呗”两大产品后，预计重庆蚂蚁消费金融的规模也将获得一定支撑。

根据蚂蚁集团之前披露的招股说明书，蚂蚁集团的微贷科技平台（主要产品为借呗、花呗、蚂蚁商诚和蚂蚁小微）促成的消费信贷规模达到 17320 亿元、促成的小微信贷规模达到 4217 亿元。

2、若资本无法补充，则消费信贷业务将会大幅萎缩

在小贷公司发展受限的情况下，蚂蚁集团下一步会把重心转向刚刚成立的消费金融公司，毕竟其注册资本高达 80 亿元。虽然消费金融公司的杠杆可以放大到 10 倍（小贷公司仅为 5 倍），但是在监管部门的高杠杆约束下，若资本无法持续补充，我们预计蚂蚁集团后续消费信贷业务的规模空间势必会被大幅压缩。

一个简单的假设是，按照原先 2% 的比例，21537 亿元的消费信贷规模只需要蚂蚁集团自身主体（如两家小贷和网商银行等）放贷 431 亿元即可，但是在 30% 的要求下（假设 30% 具有普适性），消费信贷规模仅能做到 1437 亿元，可见撬动能力大幅下降。

（四）管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额

央行在答记者问上明确要求蚂蚁集团的整改内容之一是要管控重要基金产品的流动性风险，主动压降余额宝规模。从监管思路上看，这一导向体现了监管部门正逐渐对货基与类货基金产品搭建统一的监管框架，其背景是货基产品与类货基产品提高了商业银行的负债成本、高杠杆与影子银行特征较为突出，并进而抬升资产投放成本、放大风险。

2012 年 4 月成立的蚂蚁（杭州）基金销售虽然表明蚂蚁集团具备三方基金销售资质，但其旗下天弘基金开展的基金业务却主要从事货币基金等影子银行业务，这一点在之前证监会易会满主席的讲话中也有提及并给予其激烈批评（即个别货币市场基金产品功能异化，以公募基金之名，行银行功能之实）。

实际上余额宝规模自 2018 年 3 月开始逐步压降，虽然期间（2019 年 6 月-2020 年 3 月）有所反弹，但截止目前余额宝的规模已由最高点的 16892 亿元压降至 2020 年底的 11908 亿元，累计压降了近 5000 亿元。未来可以预期的是余额宝的规模的持续压降力度还将会加大。

（五）纠正支付业务不正当竞争行为，回归支付业务本源

即回归支付本源（坚持小额便民、服务小微定位），提升交易透明度，严禁不正当竞争，具体说是推动其主营业务应回归传统支付业务，而非以代理代销等金融表外业务和货币基金等影子银行业务为主，同时对其垄断地位和垄断优势也提出约束要求，如在支付方式上给消费更多选择权，断开支付宝与“借呗”、“花呗”等其它金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为。

（六）整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染

1、违规信贷即指蚂蚁集团开展的助贷、互联网联合贷款业务，保险和理财则主要指代理和代销业务，这些业务表面上看起来是赚取服务费等中间业务收入，但实际上是蚂蚁集团利用自身优势对利差收入的分成，因此本质上看应是传统利差收入，需要有较大的资本补充。

以理财销售为例，蚂蚁集团之前披露的招股说明书显示，蚂蚁集团与 170 家资产管理机构合作，通过理财科技平台上的余额宝、余利宝以及大理财等进行销售，仅 2020 年上半年通过该平台促成的资产管理业务规模便达到 4.1 万亿。

2、对于资产证券化业务，则可以说得更多。如果大家还记得 2017-2018 年的情形（当时监管部门多次与蚂蚁会面讨论其高杠杆问题），便会不难发现蚂蚁金服本身就在从事着高杠杆运营。当时蚂蚁成立了没有在全国范围内放贷资质的小额贷款公司（重庆市蚂蚁商诚小贷和重庆市蚂蚁小微小贷），但实际上这两家公司在具体业务实践上是向全国范围内放贷的。不过当时上述两家小贷公司的注册资本金加在一起只有 38 亿元（分别为 18 亿元和 20 亿元），理论上放贷规模最高也不会超过 100 亿元，但实际上当时蚂蚁金服的放贷规模却接近 3000 亿元。

其做法便是通过与德邦证券（负责 ABS 承销）联手，将小贷不断通过 ABS 滚动（这一过程和结果均体现在表外）获得资金再重复放贷、ABS 等过程，这一过程同样也将业内排名靠后的德邦证券推到了市场前列、使其成为当时市场的一匹黑马。这就像蚂蚁通过余额宝拯救了濒临破产的天弘基金一样。

四、政策取向：蚂蚁事件已经起到足够强的震慑作用

蚂蚁事件并不独立，现在影响面正由蚂蚁集团本身拓宽至全部互联网平台企业。监管部门针对蚂蚁集团的整改思路对其它互联网平台企业也适用，且正在践行。国家市场监督管理总局 4 月 13 日召开的互联网企业行政指导会以及 4 月 2 日京东数科的 IPO 审核状态变更为“终止”事件便是例证。

（一）针对蚂蚁的整顿应可视为具有高层意志的一次国家政治行动

2020 年 11 月 2 日第一次约谈时，基本上只有证监会通过官微和官网发布相关信息，央行和银保监会官网上基本没动静，而 2020 年 12 月 26 日以及 4 月 12 日的约谈一行两会一局行动较为一致，特别是这次杀鸡儆猴式的针对性罚款，典型案例以儆效尤的政策倾向相当明显，这表明针对蚂蚁的行动应是更高层级领导的授意或直接拍板，是一次国家层面的政治行动。

同时新华社和人民日报等党媒也对蚂蚁集团的相关问题纷纷进行报道，这可以从三次会议进行窥测，如十九届五中全会发布的十四五规划明确提及“健全公平竞争审查机制，加强反垄断和反不正当竞争执法司法，提升市场综合监管能力”；2020 年 12 月 11 日的中央政治局会议提及“强化反垄断和防止资本无序扩张”；2020 年 12 月 18 日的中央经济工作会议则特别提出“坚决反对垄断和不正当竞争行为……金融创新必须在审慎监管的前提下进行”。

（二）蚂蚁事件至少在四个层面体现了监管部门的政策思路

1、打破垄断，避免一家独大。即打破蚂蚁集团在支付领域、消费信贷领域等一家垄断的现状，避免一家独大所带来的种种问题，如大而不能倒等（这一点之前的楼部长和郭主席均有提及）。

2、所有金融业务必须依法依规纳入监管，金融业务必须持续经营，如蚂蚁集团从事的支付业务、个人征信业务、消费信贷业务均将通过向央行申设对应牌照或转入已成立的持牌机构中完成整改。

3、做生意有需要本钱的，高杠杆的轻资本发展思路会面临监管带来的整改压力，如蚂蚁集团所开展的理财、影子银行业务、助贷和互联网贷款业务等等。事实上这种业务模式能够带来的效益实际上是非常可观的，所以吸引力极大，如 2020 年 6 月底蚂蚁集团的总资产规模虽然刚刚超过 3000

亿元，但其创造的营业收入和净利润却分别高达 725 亿元和 219 亿元，而促成的资产管理规模却高达 4.10 万亿、信贷余额合计达到 2.10 万亿。

4、从事着金融业务的互联网公司将会被拆分成两大主体，即从事金融业务的金融控股公司和从事非金融业务的科技公司两部分。例如，2021 年 3 月 31 日京东集团将京东云和 AI 业务剥离给京东数科，京东数科更名为京东科技。

虽然金融科技公司自身想以科技的名义从事金融业务，但监管部门主要还是从金融的角度去对其进行监管，使其重新回归科技属性本身，同时商业银行本身也希望金融科技公司以科技的名义与其开展合作，而不是在金融领域有更多冲突。

（三）杀鸡儆猴，蚂蚁事件正式拉开了互联网平台企业整顿的大潮

蚂蚁事件只是开始，算是正式拉开了针对互联网平台企业大整顿和反垄断的浪潮，过去 12 年反垄断执法部门总体缺位的情况可能会有所改观。2021 年 4 月 13 日市场监管总局会同中央网信办、税务总局召开互联网企业行政指导会，腾讯、阿里等 34 家互联网平台企业参会，该会明确提出互联网平台企业要该会明确指出互联网平台企业要在一个月内全面自检自查，对照问题逐项彻底整改。

1、该会明确指出目前互联网平台企业存在的一系列问题（其中“二选一”问题尤其突出），如强迫实施“二选一”、滥用市场支配地位、实施“掐尖并购”、烧钱抢占“社区团购”市场、实施“大数据杀熟”、漠视假冒伪劣、信息泄露以及实施涉税违法行为等。

2、该会明确互联网平台企业要做到“五个严防”和“五个确保”，即严防资本无序扩张、确保经济安全；严防垄断失序、确保市场公平竞争；严防技术扼杀、确保行业创新发展；严防规则算法滥用、确保各方合法权益；严防系统封闭、确保生态开放共享。

实际上金融管理部门近期所发布的一系列互联网金融领域政策文件正是基于蚂蚁事件的背景，特别是在金融产品的互联网端销售方面（详情可参见互联网存款正式被终结，金融产品销售端格局将重塑）。

已经在实质上从事金融业务的科技公司在经过整改后将会相继获得对应领域的金融牌照，将直面与传统金融机构在各领域的竞争，这意味着传统监管缺位环境的互联网轻型发展思路已很难为继，互联网公司规模崇拜的高杠杆经营思路对传统金融机构的冲击将有所转变。

君合法评 | 关于取消《到境外上市公司章程必备条款》类别股东机制的探讨

来源：君合法律评论 作者：魏伟 陈珊珊 郑衍基 日期：2021年4月15日

近年来，《到境外上市公司章程必备条款》（以下简称“《必备条款》”）规定境外上市中国公司以上市地划分类别股东的机制，乃至《必备条款》本身愈发引起市场的重新审视和讨论。作为在上世纪九十年代初境内股份公司到香港上市之初的背景下制定的《必备条款》，其中有关类别股东的规定，与不少国家的类别股东机制相比存在着显著区别，有着鲜明的时代特色。随着近三十年来我国资本市场的快速发展，规则制度的逐渐完善，境外上市中国公司继续沿用《必备条款》项下的类别股东的相关规则，与时代发展脱节，与通常理解的类别股东机制不符，也对这些上市公司的日常运营增添不必要的困扰。

1、从《必备条款》形成的历史背景来看，《必备条款》类别股东机制是九十年代内地资本市场法律制度不完善的情形下内地公司赴港上市的产物；

2、《必备条款》以地域划分类别股东与国际上以及学术上通常的以股东权利划分类别股东的理论及实践相悖；

3、与三十年前相比，我国目前已在公司治理、投资者保护等方面形成较为完备的证券监管法律体系，资本市场国际化已有了长足的发展，内资股/外资股的划分不符合类别股东划分的国内外实践，并已不再具有其现实合理性和先进性，反而可能将成为境外上市中国企业发展之障碍。

因此，我们建议国内证券监管机构与香港证券及期货事务监察委员会、香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）协调磋商，全面取消《必备条款》第九章“类别股东表决的特别程序”设置，并同步在香港联交所《主板上市规则》第19A章做出相应修订，以为我国资本市场进一步国际化消除制度障碍，进一步完善中国特色社会主义法律体系，统筹推进国内法治和涉外法治，深入贯彻落实习近平法治思想。

—

《必备条款》形成的历史背景—九十年代内地资本市场法律制度不完善的情形下内地公司赴港上市的产物

1990年开始，我国开始研究利用国内股票市场吸引外资的办法。在研究B股市场后，香港方面提出国企改组后到香港上市的方式。其后，香港联交所组织了三十多位专家，成立“中国研究小组”，专门研究内地企业到香港上市的有关问题，并在1991年邀请内地派人前往考察。

1992年至1993年，内地与香港方面组建的联合工作小组先后召开七次会议，并就会计、法律、外汇、上市方式等方面形成了包括《到香港上市公司章程必备条款》等一系列具体文件，目前A+H上市公司的类别股东大会机制正是在《到香港上市公司章程必备条款》中被正式提出、并沿用到目前适用的《必备条款》。¹

根据香港联交所《主板上市规则》第 19A.01 (1) 条款，包括 A 股、H 股类别股东划分在内的《必备条款》特殊安排主要是基于以下考虑：

- (1) 中国的法律制度并非以香港所适用的普通法制度为基础；
- (2) 中国法律对于在国内使用外汇及将外汇汇出境外施加若干限制；

(3) 根据当时中国法律，只有中国公民及法人方可获准拥有中国发行人的内资股（以人民币派息），以及只有外国投资者及香港、澳门及台湾地区的投资者方可获准拥有中国发行人的境外上市外资股（以外币派息）。因此，虽然根据中国法律，内资股及外资股均属于中国发行人的股份，但两种股份实际上会在不同市场买卖，受不同投资者的需求影响。

此外，当时中国资本市场还处在开始萌生，市场处于一种自我演进、缺乏规范和监管的状态²，有必要借鉴香港地区法律或通过诸如以上市地区分类别股东的特殊安排以增强境外投资者对内地企业的投资信心，这也是当时《必备条款》按照内资股及外资股作出类别股东划分的考虑因素之一。

基于以上原因，《必备条款》尤其是第九章“类别股东表决的特别程序”对内资和外资类别股进行了区分并对有关类别股东大会表决程序进行了明确规定。

二

类别股的概念及国内外实践——《必备条款》以地域划分类别股东与国际上以及学术上通常的以股东权利划分类别股东的理论相悖

学界虽然对于“类别股”的定义没有标准答案，但一般均认为类别股是在普通股所载的权利基础上进行加减法，即扩大或缩小自益权（如利润分配和剩余财产分配权）或共益权（如表决权、董事选任方面的权利等）的权利内容。

《必备条款》对 A 股、H 股等类别股的区分仅是依据上市地域不同而做出，但实质上均属于普通股，所载股东权利义务是相同的，因此不符合传统意义上“类别股”的划分，国内现行法律法规有关优先股、注册制表决权差异安排的规定以及境外法域类别股的实践均可印证这一结论。

中国

国内关于优先股、注册制表决权差异安排的相关规定

《公司法》第一百二十六条规定，“同种类的每一股份应当具有同等权利”；第一百三十一条规定，“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份，另行作出规定”。

- (1) 国内关于优先股的相关规定

《国务院关于开展优先股试点的指导意见》（国发〔2013〕46号）中的“一、优先股股东的权利与义务”对优先股的含义作出了规定，“优先股是指依照公司法，在一般规定的普通种类股份之外，另行规定的其他种类股份，其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制”。该指导意见同时在优先分配利润、优先分配剩余财产、优先股转换和回购、表决权限制、表决权恢复以及与股份种类相关的计算等方面对优先股作出了具体规定。

《优先股试点管理办法》（中国证券监督管理委员会令第97号）在《国务院关于开展优先股试点的指导意见》的基础上对优先股作出了进一步系统化的规定。

（2）国内关于注册制表决权差异安排的相关规定

《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)(2020修正)》第四十一条规定，“存在特别表决权股份的境内科技创新企业申请首次公开发行股票并在科创板上市的，发行人应当在招股说明书等公开发行文件中，披露并特别提示差异化表决安排的主要内容、相关风险和对公司治理的影响，以及依法落实保护投资者合法权益的各项措施”。

《上海证券交易所科创板股票上市规则(2020年12月修订)》2.1.4条款规定，“发行人具有表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：

（一）预计市值不低于人民币100亿元；（二）预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。发行人特别表决权股份的持有人资格、公司章程关于表决权差异安排的具体规定，应当符合本规则第四章第五节的规定。本规则所称表决权差异安排，是指发行人依照《公司法》第一百三十一条的规定，在一般规定的普通股份之外，发行拥有特别表决权的股份（以下简称特别表决权股份）。每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。”同时，《上海证券交易所科创板股票上市规则(2020年12月修订)》设置了“第五节 表决权差异安排”的专门章节，对特殊表决权的安排等作出的具体的规定。

《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》第四十二条规定，“符合相关规定、存在特别表决权股份的企业申请首次公开发行股票并在创业板上市的，发行人应当在招股说明书等公开发行文件中，披露并特别提示差异化表决安排的主要内容、相关风险和对公司治理的影响，以及依法落实保护投资者合法权益的各项措施”。

《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020年12月修订)》2.1.4条款规定，“发行人具有表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：（一）预计市值不低于100亿元，且最近一年净利润为正；（二）预计市值不低于50亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于5亿元。发行人特别表决权股份的持有人资格、公司章程关于表决权差异安排的具体要求，应当符合本规则第四章第四节的规定”。同时，《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020年12月修订)》设置了“第四节 表决权差异安排”的专门章节对特殊表决权的安排等作出的具体的规定。

根据上述规定，国内实质上已采取了与国际上通常的类别股东划分相同的理论，并设置了因利润和财产分配权利差异而产生的类别股东以及因表决权差异而产生的类别股东两个类型类别股东的划分标准。

美国

1、美国类别股与类别股东的相关规则

《美国标准商事公司法》第 6.2 节规定，公司董事会在公司章程有授权的情况下可设置“类别股”，也可设置“系列股”；第 10.4 节规定，“如果公司有超过一类的发行在外的股票，一类发行在外的股票的持有者有权作为一个单独的投票团体就所提议的关于公司章程的修改进行表决。如果该修改将：（1）影响到所有或者部分该类股票与另一类股票进行的交换或者被重新归类成另一类股票；（2）影响到所有或者部分另一类股票与该类股票进行的交换或者创设交换的权利或被重新归类成该类股票；（3）改变所有或者部分该类股票的权利，优先级，或者权利的限制；（4）把所有或者部分该类股票改变成同类但数量不同的股票；（5）创设一类新的股票使其在分配或者公司解体时享有优先于或者高于该类股票的权利或者优先权；（6）增加任意类别股票的权利、优先权或者被授权股票的数量，使其在修改的条款生效之后在分配或者公司解体时拥有优先于或者高于该类股票的权利或者优先权；（7）限制或者否定所有或者部分该类股票的既存的优先购买权；或者（8）撤销或者以其他方式影响全部或者部分该类股票的已累计的但尚未经授权的分配权。”³

2、美国类别股东的设置标准 4

美国类别股东通常按照以下标准进行划分：

（1）因利润和财产分配权利差异而产生的类别股东

美国根据股东对于公司利润和财产分配权利的差异将股东分为优先股股东、级差利润分配股股东、跟踪股股东。级差利润分配股股东是在普通股中再次细分的在利润分配方面存在优先次序的类别股东。而跟踪股股东在盈余与剩余财产方面获得分配的多寡取决于公司某一部门的业绩或公司子公司的业绩，不是根据公司整体的经营情况来确定。

（2）因表决权利差异而产生的类别股东

美国根据股东对于特定的事项是否拥有表决权利，将股东分为无表决权股东或限制表决权股东、特别表决权股东。在美国，公司根据需要可以发行每股赋予两个以上的表决权的复数表决权股或只给予部分表决权的部分表决权股。

（3）因董事选任权利差异而产生的类别股东

美国根据股东是否有权选任代表其利益的董事，将股东分为附董事选任事项的类别股股东和普通股东。附董事选任事项的类别股意味着持有该类别股的股东能够根据持股比例或出资比例选任代表他们利益的董事，实质上是类别股东之间就控制权分配的契约安排。

（4）因偿还权利差异而产生的类别股东

美国根据股东是否有权得到偿还，将股东分为偿还股股东和普通股东。偿还股的偿还通常是因股东或公司的请求或者一定事由的发生而进行，偿还时退还股东的价款通常以某一规定的公式进行

计算。在美国，不仅在优先股上可以设置偿还事项，对普通股也可以设置偿还事项。对于偿还发生的条件，美国公司法对此没有限制，可以是公司或股东的要求，也可以是一定事由的发生。与其他国家不同的是，美国偿还股的偿还通常依董事会的裁量而进行，其他国家一般是以股东大会作为偿还与否的裁量主体。

（5）因转换权利差异而产生的类别股东

美国根据股东是否有权转换股份，将股东分为转换股股东和普通股东。转换股是根据章程的相关规定，以公司、股东或第三人的请求，或者一定事由的发生为条件，根据之前确定的价格或者约定的计算方法，将某种股份转换成另一种类的股份。转换股有两种，一种是向上转换（转换为权利相对优先的股份），另一种是向下转换（转换为权利相对劣后的股份）。

基于上述内容并经检索纽约证券交易所相关上市监管规则，未见美国有以上市地域区分股东类别的相关规定，如汇丰控股有限公司（香港联交所、纽约证券交易所、伦敦证券交易所等多地上市）等在纽约证券交易所上市的公司未对不同上市地的股东作出类别区分，亦不存在区分统计不同上市地股东的投票通过率并以此判断议案是否通过的实践。

英国

1、英国类别股与类别股东的相关规则 5

英国 2006 年《公司法》第 9 章“股份种类和类别权”中，第 629 条第(1)项规定，如果依附于股份的权利在所有方面都是相同的，则该股份属同一类别。第 630 条至第 640 条规定了类别权的变动。而类别股份所表现出的“类别权”，就是指特定种类的股东在诸如股息和表决权以及清算时的权利等方面所享有的特别权利。公司不同种类的权利规定于公司的章程，一般不得擅自变更。

2、英国类别股东的设置标准 6

英国公司法与美国公司法关于类别股东的设置标准较为相似，同样包括因利润和财产分配权利差异、表决权差异、偿还权利差异而产生的类别股东；其中，黄金股为英国类别股中较为特殊的概念，黄金股股东在持有股份的期间享有特定权利，包括复数表决权、附选任董事权、否决权等。

基于上述内容并经检索伦敦证券交易所相关上市监管规则，未见英国以上市地域区分股东类别的相关规定，如汇丰控股有限公司（香港联交所、纽约证券交易所、伦敦证券交易所等多地上市）、亚洲果业控股有限公司（香港联交所及伦敦证券交易所上市）等在伦敦证券交易所上市的公司未对不同上市地的股东作出类别区分，亦不存在区分统计不同上市地股东的投票通过率并以此判断议案是否通过的实践。

德国

1、德国类别股与类别股东的相关规则 7

《德国股份法》第 11 条规定，股票可以赋予持有人以不同的权利，特别是在分配利益和公司财产时，持有人可被赋予不同的权利。股票具有相同权利的，其为一个种类。该法又在第四部分“股份有限公司的组织”第 4 章“股东大会”中第六节“没有表决权的优先股票”部分，对类别股份中优先股的股东权利与义务加以规制；第 139 条规定对于在分配赢利时具有优先支付的股票，可以排除其表决权；第 140 条规定，如果在 1 年内没有支付或者没有完全支付优先款项，并且在下一年度除了该年度的全部优先股票外不能补交拖欠款项，那么优先股股东在补交之前有表决权。

2、德国类别股东的设置标准 8

德国类别股东通常依照以下方面的差异进行划分：利润和财产分配权利差异、剩余财产分配优先权利差异、表决权差异、董事选任权利差异、偿还权利差异、特惠权利差异。

基于上述内容并经检索法兰克福证券交易所相关监管规则，未见德国有以上市地域区分股东类别的相关规定，如俄罗斯铝业联合公司（香港联交所及法兰克福证券交易所上市）等在法兰克福证券交易所上市的公司未对不同上市地的股东作出类别区分，亦不存在区分统计不同上市地股东的投票通过率并以此判断议案是否通过的实践。

日本

1、日本类别股与类别股东的相关规则

《日本商法典》第 222 条允许“公司就盈余分配、股息分配、剩余分配、以盈余消除股份等，发行内容不同的数种股份”。在日本就有优先股、劣后股及偿还股份等类别股的存在。⁹《日本公司法》第 108 条规定：“股份公司可以发行以下列不同规定为内容的两个以上不同类别的股份，主要包括关于盈余金的分红、剩余财产的分配、在股东大会上的可行使表决权的事项、对转让取得该类别股份是否需要该股份公司的承认、股东是否可以向公司请求取得该类别股份、股份公司是否可以发生一定事由为条件取得该股份、股份公司是否可依股东大会决议可全部取得的股份、应在股东大会上决议的事项中，除该决议之外须是否可依该类别股份的类别股东组成的类别股东大会决议者和在由该类别股份的类别股东组成的类别股东大会上是否可选任董事或监事这九个规定内容来进行类别股份的划分。”¹⁰

2、日本类别股东的设置标准 11

日本类别股东通常依照以下方面的差异进行划分：剩余财产分配权利差异、利润分配权利差异、表决权差异、转让权利差异、请求取得权利差异、附条件偿还权利差异、全部偿还权利差异、否决权利差异、董事选任权利差异。

基于上述内容并经检索东京证券交易所相关监管规则，未见日本有以上市地域区分股东类别的相关规定，如丰田汽车公司（东京证券交易所、名古屋证券交易所、纽约证券交易所和伦敦证券交易所上市）等在东京证券交易所上市的公司亦未对不同上市地的股东作出类别区分。

从以上境外国家基于以上国家或地区的类别股东实践，类似《必备条款》以上市地划分类别股东的实践在国际资本市场显然是十分罕见的。

三

废止《必备条款》内资股/外资股类别股东划分的理由

随着中国资本市场近三十年的发展，与《必备条款》出台时的大环境相比，我国资本市场相关法律制度建设已发生极大改变，《必备条款》项下具有鲜明时代标识的类别股东机制也到了需要重新评估的时候。

（一）我国已形成较为完备的证券监管法律体系

我国目前已形成了由《公司法》《证券法》等法律法规及证券交易所相关规则构成的系统监管规则体系并建立了以中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、上海证券交易所和深圳证券交易所为核心的证券监管体系，我国企业公司治理水平与三十年前相比得到了极大提高；与此同时，我国也已建立起了针对投资者的系统性保护措施，切实维护中小投资者权利。《必备条款》制定之时境外监管机构所顾虑的中国资本市场监管体系（包括投资者保护机制）的缺失，在今日中国已发生了实质性变化：

1、公司治理

从公司治理的角度来看，在立足中国国情、借鉴国际经验的思路指导下，我国《公司法》《证券法》等法律法规及证券交易所层面颁布的各项规则、指引在近三十年得到了极大的完善。

就《公司法》而言，在 1992 年国家经济体制改革委员会出台的《有限责任公司规范意见》和《股份有限公司规范意见》突破意识形态桎梏，推动国有企业公司化改制的基础上，我国于 1993 年 12 月 29 日颁布了第一部《公司法》，为公司治理提供有效的法律基础。2005 年，随着公司经济体制改革和对外开放的深入，我国对《公司法》进行全面修订。此次修订在公司治理方面强化了董事、监事和高管人员的责任、引入了揭开公司法人面纱制度、明确了股东的知情权、异议股份回购请求权、选举董事的累积投票权、提案权和质询权等权利并完善了股东诉讼制度。其后，《公司法》于 2013 年配合注册资本认缴登记制改革进行修订，于 2018 年配合股份公司回购制度改革完善了相关条款。

而在上市公司层面，中国首部《证券法》于 1999 年 7 月施行，以法律形式确认了证券市场地位，标志着中国资本市场进入了规范发展的阶段。其后在 2005 年《证券法》的全面修订中，我国结合资本市场发展经验、借鉴境外各法域的相关规则，从证券发行、证券上市、证券交易、证券登记结算、投资者保护、市场监管等各个方面对《证券法》进行了大幅度修改，其中强化上市公司控股股东或实际控制人以及高管人员的诚信义务和法律责任是此次修改的亮点之一。2018 年，中国证监会秉承“立足中国国情、借鉴国际经验，着力推动上市公司规范运行、改善治理、提高质量，保护投资者尤其是中小投资者合法权益，促进资本市场稳定健康发展”的指导思想，对《上市公司治理准则》进行全面修订。此次修订提出了“创新、协调、绿色、开发、共享”的发展理念，确立了环境、社会责任和公司治理（ESG）信息披露的基本框架；同时加强对控股股东约束，保护中小投资者合法权益，要求上市公司明确利润分配办法，尤其是现金分红政策。2019 年修订完成并于 2020 年 3 月 1 日起实施的《证券法》除了通过法律明确证券发行注册制的巨大进步外，也围绕

投资者保护的立法宗旨对以往相关规定进行了梳理、调整，如专章规定“信息披露”及“投资者保护”章节、重新配置各证券市场主体的责任、明确投资者保护机构的法律地位以及创设证券集体诉讼制度等。

经过三十年的摸索与总结，我国针对上市公司建立了系统全面的法律法规体系，除《证券法》及《上市公司治理准则》之外，还有诸如确定公司股票公开发行并上市条件的《首次公开发行股票并上市管理办法》、规范上市公司证券发行行为的《上市公司证券发行管理办法》、指导上市公司信息披露的《上市公司信息披露管理办法》等相关规定及指引，以规范上市公司之合规上市和运行。而在此基础上，上海证券交易所和深圳证券交易所更是以股票上市规则、信息披露指引、相关问答等多种形式对前述规定做了进一步细化。

2、投资者保护 16

在中国资本市场三十年发展的过程当中，我国证券投资者保护工作也取得了极大的进步。

在国家立法及具体制度层面，历次《公司法》及《证券法》的修订均对投资者保护的立法宗旨加以强调并落实到具体条款当中。在此基础上，我国通过国务院文件、司法政策、部门规章、规范性文件等多个层级，基本覆盖投资者保护领域各方面的制度体系夯实投资者保护制度。如 2013 年的《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》首次在国务院层面构建了专门的投资者保护制度体系，2016 年发布实施的《证券期货投资者适当性管理办法》构建了证券期货市场统一的适当性管理体系。此外，中国证监会发布了投资者教育基地建设指导意见、“12386”证监会服务热线公告、持股行权指引等十余项投资者保护专项业务规则，并在发行融资、并购重组、停复牌、退市等资本市场多项制度规章中，全面嵌入中小投资者保护的具体要求。

在组织机构层面，为保障相关制度的顺畅运行，中国证监会形成了一套投资者保护局统筹协调，投保基金公司和投资者服务中心等专门投保机构示范带动，中国证监会各部门、交易所、行业协会、派出机构等各单位共同参与，市场经营主体履行主体责任的投资者保护组织体系。

在投资者行权维权层面，我国建立了多项具有中国特色的投资者权利救济制度：一是多元纠纷化解机制，即依据最高人民法院与中国证监会联合印发的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》，利用调解等纠纷化解机制以作为证券诉讼的有益补充。截至 2019 年 7 月底，共有证券期货调解组织 56 家，各调解组织共受理纠纷案件 1.5 万余件，成功化解纠纷 1.15 万件，投资者获得约 70.2 亿元补偿。在新冠疫情期间，最高人民法院与中国证监会推动“人民法院调解平台”与“中国投资者网证券期货纠纷在线解决平台”实现数据交换、互联互通，以便利投资者和市场主体低成本、高效率解决纠纷。¹⁷二是持股行权机制，即由投保专门机构以股东身份示范引导中小投资者依法行权维权，督促完善公司治理。三是支持诉讼机制，这是针对中小投资者法律知识欠缺、诉讼成本高的实际情况推出的一项务实举措。四是先行赔付机制，这是上市公司、上市公司大股东、中介机构等市场经营主体在违法违规后，主动拿出补偿金，先于民事赔偿诉讼判决，及时弥补投资者损失的有效做法。五是推动法院试点示范判决机制，这是针对证券市场群体性案件存在的多方起诉、重复审理、诉讼效率不高等问题，推动法院建立“类似案件类似处理”的机制。如上海金融法院首次在方正科技虚假陈述责任纠纷案推行适用的证券纠纷示范判决机制，目前该案已终审判决且原告胜诉。

我国在投资者保护事业上的成就也获得了国际上的广泛认可，根据世界银行发布的《2019 年营商环境报告》及《2020 年营商环境报告》，我国的“保护中小投资者”指标从 2018 年度的 119 名提升至 64 名，并在 2020 年度提升至第 28 名。经国际证监会组织（IOSCO）批准，中国证监会牵头组织英、美、法等 15 个成员，开展全球中小投资者诉求处理与权益救济项目，这是我国首次在投保领域牵头国际文件制定工作。2017 年 12 月，国际货币基金组织和世界银行评估认为，中国证监会基于中国证券市场中小投资者众多的实际情况，采取了建立投保专门机构、实施了多元纠纷化解、持股行权等诸多具有独创性的措施，成效显著，值得其他市场借鉴。

（二）我国资本市场国际化已有了长足的发展

首先，在经济全球化的影响及 WTO 金融开放时间表的倒逼下，中国金融开放及人民币国际化迈出了坚实的步伐。按照国际货币基金组织（IMF）的标准，资本项目共有 41 个科目。截至目前，中国大部分科目已经能够实现或基本实现可兑换，只有三个资本行为主体科目还存在着实质性管制：一是外商对华用外币投资；二是中国居民不得对外以外币负债；三是除通过如合格的境外机构投资者（QFII）等特殊管道外，外资不可以用外币投资中国资本市场，特别是二级市场。¹⁸ 因此，中国虽有相对较为严格的外汇管理制度，但根据《服务贸易外汇管理指引》《经常项目外汇业务指引（2020 年版）》《国家外汇管理局关于进一步推进外汇管理改革完善真实性真实合规性审核的通知》等规定，对于真实合规的股息、红利对外支付和转移，中国企业可凭真实有效的交易单证直接到商业银行办理。2017 年中国人民银行曾称，中国已实现经常项目可兑换，真实合规的经常性国际支付和转移，包括货物贸易、服务贸易及股息、红利等对外支付和转移，企业凭真实有效的交易单证直接到商业银行办理。¹⁹ 因此，目前针对境外上市公司向境外投资者支付股利并不存在严格限制，近三十年来亦未听闻境外投资者因为外汇管制原因而未能收到所分配股利的情形。

其次，中国也不断拓宽境外投资者投资中国资本市场的渠道：依据《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》建立起来的沪港通、深港通以及依据《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）》建立起来的沪伦通等交易所互联互通机制，不仅增强了中国企业能够在国际资本市场的融资能力，同时也为境外投资者投资中国资本市场企业提供了便捷。国务院金融稳定发展委员会办公室于 2019 年发布的《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》将原定于 2021 年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到 2020 年，大力支持外资参与中国资本市场投资。中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局于 2020 年发布并实施的《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》亦从制度层面明确境外机构投资者进行境内证券期货投资的相关权利及程序。

同时，在 A 股不断推进国际化的政策背景下，我国推进红筹企业回归 A 股的具体政策陆续出台：2018 年，《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》正式允许试点红筹企业在境内资本市场发行股票或者 CDR（存托凭证）上市；2019 年 7 月，随着科创板落地，红筹企业科创板上市政策逐步出台，拓宽了红筹企业在 A 股市场发行股票或者 CDR 实现上市的途径。2020 年 4 月出台的《创业板改革并试点注册制总体实施方案》正式允许红筹企业在创业板上市，并且明确了对已上市和未上市的境外红筹企业赴创业板上市的标准。随即，中国证监会发布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，显著降低了已境外上市红筹企业的市值要求。截止目前，境外企业华润微（688396.SH）、复旦张江（688505.SH）、九号智能（689009.SH）已通过发行股票或 CDR 的形式实现 A 股上市。

（三）内资股/外资股的划分不符合类别股东划分的国内外实践

《必备条款》当中设定类别股东机制的其中两点理由在于，针对同一上市公司的两种股份实际上会在不同市场买卖，受不同投资者的需求影响，以及中国的法律制度并非以香港所适用的普通法制度为基础，对比观察其他境外国家或地区的实践，我们认为，这两点理由缺乏说服力。

首先，如前文所论述，从境外其他法域类别股理论及实践来看，类别股通常以股东享有不同的权利、承担不同的义务为基础进行划分，而内资股及外资股的分类仅以其上市地域进行区分，但两种股份从其上附着权利来看均属于普通股，显然与国际上通常的类别股划分理论及实践相悖，亦与国内现行法律法规有关优先股以及注册制表决权差异安排的类别股规定相悖。

其次，同一上市公司的两种股份在不同市场买卖这一理由的实质关注点其实在于这两部份股票在两个不同的市场进行交易将形成两种不同的价格，因而导致股份不同的利益。²⁰然而，在不同地区交易市场之间不存在证券自由互换机制的前提下，考虑到不同交易市场中投资者在相关上市企业接受度及未来预期、证券投资方式偏好、活跃度等方面的差异以及投资者在境外交易市场进行投资所需付出的成本，同一上市企业不同交易市场间的价格差异总会客观存在。就目前香港联交所相关上市规则而言，除注册于中华人民共和国的公司之外，香港联交所并未要求诸如英属开曼群岛、百慕大、维京群岛等以宽松、自由著称的离岸法域注册的公司或其他法域注册的境外公司上市地为基础设置类别股东大会的特殊表决程序。因此，仅以在不同市场进行交易为由要求划分内资股及外资股股东同样与国际实践不符。

此外，当年立法者制定《必备条款》和香港联交所《主板上市规则》时所顾虑的内资股东和外资股东所持有的股票“在两个不同的市场进行交易，形成两种不同价格，因而也有不同的利益”，²¹在近些年也已发生显著变化：目前沪深股市与香港股市已经依据《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》建立起了沪港通、深港通的互联互通机制，沪深股市和香港股市的投资者在满足一定条件的情况下可根据自身需求自由买卖对方市场的股票。《必备条款》和香港联交所《主板上市规则》第19A.01（1）条款有关“只有中国公民及法人方可获准拥有中国发行人的内资股（以人民币派息），以及只有外国投资者及香港、澳门及台湾地区的投资者方可获准拥有中国发行人的境外上市外资股（以外币派息）”的表述不符合目前的实际情况。

再者，经检索在香港联交所上市的、区别于香港普通法系的在大陆法系国家—日本注册的上市公司，如NIRAKU（01245.HK）、DYNAMIC JAPAN（06889.HK）等公司，其章程中同样不存在类似内资股/外资股的类别划分，因此因公司注册地所处法系不同而要求按上市地进行股东类别划分的理由同样缺乏说服力。

综上所述，基于在多个交易市场交易、所处法系不同而要求以上市地划分类别股的做法不符合类别股划分的国际实践，香港联交所也并未以此要求其他国家或地区的赴港上市公司。

（四）内资股/外资股的类别划分将成为境外上市中国企业发展之障碍

就内资股/外资股的类别划分机制而言，在内资股和外资股均为普通股的前提下，内资股/外资股的类别划分以及以此为基础的类别股东大会的特殊程序将违反同股同权及资本多数决的公司法

基本原则，进而导致境外上市的中国公司在公司运作的重要决策上受限于少数类别股东的意愿（无论是内资股还是境外上市外资股），加大决策成本和风险，影响公司发展。

全国政协委员张红力曾在 2016 年中华人民共和国全国人民代表大会和中国人民政治协商会议上提出关于修订《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等境外上市法律法规的提案，其中提到，实践中，《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》和《必备条款》已对公司的运作形成了不合理的制约，弱化了公司的运营决策效率和国际竞争力。例如，45 天股东大会通知期限、类别股东表决机制等规定，严重影响了公司决策效率，为公司在进行并购重组等时效性强的重大事项时带来了不少困难²²。

在实践中，境外上市中国公司也在寻求突破这一机制的方法，如在推行 H 股“全流通”政策过程中，香港上市中国公司申请 H 股“全流通”中将非上市股份转换为境外上市股份的行为，虽属于《必备条款》第八十条规定的“变更或者废除某类别股东的权利”的情形之一，本应当依照《必备条款》第七十九条规定经股东大会特别决议和经受影响的类别股东表决通过，但由于此种实践将增加 H 股“全流通”程序的复杂性及不确定性，不利于 H 股“全流通”的实际执行及落地，因此试点企业如威高股份(01066.HK)、中航科工(02357.HK)等在其章程中做出了突破性的例外规定，直接就“内资股转变为外资股、内资股股东股份转让给境外投资人并在境外交易所交易”等明确为不需经过股东大会或类别股东大会审议通过的事项，在实质上对《必备条款》的类别股东大会特别程序进行了修改。而中国证监会也允许此种做法。在中国证监会新闻发言人就全面推开 H 股“全流通”改革答记者问时，其表示“公司申请 H 股‘全流通’，应当依法合规、公平公正，充分保障股东知情权和参与权，并依照《公司法》等法律规定和《公司章程》约定，履行必要的内部决策程序。根据试点经验，三家试点公司均在公司章程中明确了‘全流通’事项相关程序，以及不适用于股东大会/类别股东会的表决程序等内容。相关事项同时也应当符合香港联交所上市决策（HKEx-LD56-1）等规则要求。”²³

四 小结

在 2020 年 11 月召开的中央全面依法治国工作会议上，习近平总书记发表重要讲话，对当前和今后一个时期推进全面依法治国要重点抓好的工作提出了 11 个方面的要求，坚持全面推进科学立法、严格执法、公正司法、全民守法，坚持统筹推进国内法治和涉外法治便是其中两个方面的要求。

科学立法作为全面推进依法治国工作格局的前提，具体要求包括完善中国特色社会主义法律体系，加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法。鉴于此，资本市场领域相关法律的修改与更新与习近平法治思想相契合，而《必备条款》类别股东机制涉及到境内外资本市场的衔接与协调发展，从加强涉外领域立法、统筹推进国内法治与涉外法治的角度来看也应成为全面推进依法治国工作格局中的一项重要议题。

近年来，我国相关主管部门也意识到《必备条款》中相关特殊安排已不合时宜，并尝试根据中国资本市场的发展更新完善相关条款。《国务院关于调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定的批复》，明确在中国境内注册并在境外上市的股份有限公司召开股东大会的通知期限、股东提案权和召开程序的要求统一适用《中华人民共和国公司法》相关规定，而不再适用《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》相关规定便是一个很好的印证，这一实践也为后续进一步完善到境外上市公司的相关法律规定提供了宝贵的工作经验。

此外，内资股/外资股的类别划分以及以此为基础的类别股东大会的特殊程序已经导致境外上市的中国公司在公司运作的重要决策上受限于少数类别股东的意愿（无论是内资股还是境外上市外资股），影响中国企业更好的经营发展。

基于以上论述及相关主管部门对《必备条款》的重新评估审视，我们建议国内证券监管机构与香港证券及期货事务监察委员会、香港联交所协调磋商，全面取消《必备条款》第九章“类别股东表决的特别程序”设置，并同步在香港联交所《主板上市规则》第 19A 章做出相应修订，以为我国资本市场进一步国际化消除制度障碍，进一步完善中国特色社会主义法律体系，统筹推进国内法治和涉外法治，深入贯彻落实习近平法治思想。

TOD 综合开发模式的中国实践

来源：中伦视界 作者：穆耸 日期：2021年4月15日

一 TOD 模式的发源与本地化

TOD (Transit-Oriented Development) 模式在国际实践上可以理解为以公共交通为导向的土地开发模式，即围绕地铁、轻轨等城市公共交通展开，以公共交通场站为中心，建立一定范围内城市中心的公共化配置土地资源和公共资源的开发模式。该模式设计最初是为了解决上世纪 90 年代初美国城市拓展进程中土地利用单一、低密度蔓延的郊区化发展模式的系列问题，在人口稠密的东亚，这一他山之石成为用以改善交通问题，提高土地利用效率、优化城市结构的方式。

通过土地溢价及物业运营收益反哺地铁建设运营的“轨道+物业”模式在香港产生巨大的社会和经济效益，但因土地政策与经济环境的差异，使得中国香港及其他发达地区的经验难以直接在内地复制。我国中央政府层面自 2012 年起陆续下达政策文件对 TOD 模式的实施进行“本地化”引导，不断在开发范围、节地模式、融资机制、溢价反哺、站城一体等方面作出宏观规定。

二 中央层面及地方层面政策情况

自 2012 年起国务院及各部委陆续出台公共交通涉及的 TOD 综合开发相关规定，包括国务院《关于城市优先发展公共交通的指导意见》(国发〔2012〕64 号)、自然资源部《轨道交通地上地下空间综合开发利用节地模式推荐目录》(自然资办函〔2020〕120 号)、国务院办公厅《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》(国办函〔2021〕27 号)等，虽然相关规定存在条款内容较为原则无法直接指导实践操作的问题，但其鼓励吸引社会资本(尤其是具有一定实力的房地产开发企业)参与公共交通及涉及的土地开发政策导向非常清晰，且指出反哺公共交通的一体化开发目的及防范泛房地产化、谨防政府债务的政策目标。

在 TOD 综合开发项目具体适用政策方面，仍需以地方性政策为主要参考。随着国内轨交建设走上快车道，据不完全统计，截止目前，已有 22 个地方政府出台了公共交通场站及周边/上下土地开发的相关政策。北京、上海、广州等发展较快的典型城市政策文件已相对完备。在其他城市中，除了东莞出台了一系列相关政策外，其余城市基本只出台了相关的指导性政策，或是针对 TOD 综合开发的某一方面出台相关的规定。目前在政策层面，我国内地的 TOD 综合开发模式整体仍处于探索阶段。其中，较有特点的广州市[1]、上海市[2]、深圳市[3]、重庆市[4]等地均结合了当地的具体情况作出了不同的土地供应、收益反哺相关规定。

三 我国内地常见的 TOD 综合开发模式

需要先行明确的是，我国内地的 TOD 综合开发并没有成体系的开发模式，根据我们针对现有典型 TOD 综合开发项目的梳理，为本文目的我们将其从大类上分为：单经营性土地开发模式、公共交通枢纽建设+经营性土地开发模式、公共交通枢纽建设+公共交通运营+经营性土地开发模式。

（一）单经营性土地开发模式（一般适用于公共交通枢纽已建成或趋于建成）

在此模式下，公共交通枢纽一般已经建成或趋于建成，公共交通枢纽建设用地与经营性土地并无实际联动供应，社会资本参与的工作内容不涉及公共交通枢纽的建设与运营。但由于该模式下经营性土地与公共交通枢纽距离较近，因此仍需考虑建设的一致性、配套衔接等技术操作问题，也基于此，实践中大量经营性土地仍需由社会资本与公共交通的建设运营主体共同参与拿地建设。

1. 房地产开发企业单独拿地模式

对于具备独立建设条件的公共交通枢纽周边/上下的经营性开发空间，若地方政策及土地出让条件对轨道建设资格及开发能力没有相应要求，房地产开发企业可独立或通过合作的方式在公开市场获取相关地块进行开发。

项目实例：

如著名的重庆沙坪坝 TOD 项目，项目内容为对既有铁路站场改造实施高铁车站上盖建设，形成站城一体的大型城市综合体。根据公开信息，沙坪坝项目将空间权属分为盖上盖下两个部分，实施分层出让。以上盖部分的地坪为界，地下部分及地上车站部分由铁投开发，上盖区域的土地使用权通过招拍挂于 2020 年 6 月 16 日出让，从出让公告中的规划来看，并没有附带关于轨道建设资格的要求，最终由某地产公司摘得。

2. 房地产开发企业与公共交通公司合作竞买模式

顾名思义，合作竞买模式是指对拟出让的经营性土地，由社会资本（一般为房地产开发企业）与公共交通公司组成“联合体”竞买拿地。

根据各地方性政策，不具备单独规划建设条件的经营性地上空间（符合城市公共交通设施与其地上、地下空间必须整体规划、一体设计，在结构上不可分割、工程上应当统一实施、时序上必须统筹建设条件），可带技术能力要求、建筑设计方案、场站施工方案等条件以招标拍卖挂牌方式公开出让。

在技术上，经营性部分开发一般与综合交通枢纽建设紧密结合，对区域内交通换乘、地下空间、公共空间、景观和步行系统等需进行统一设计、建设和管理。因此，一般该类经营性土地会设定较高的竞买条件（比如对设计方案的要求、虽然项目本身不需要公共交通运营但仍要求竞买主体具备一定公共交通建设运营经验），专业公共交通公司与房地产开发企业合作竞买模式有利于满足招拍挂时严苛的竞买人门槛。

在体量上，该类项目体量一般可能较大，由多家不同专业背景的机构共同参与该类项目有助于充分利用自身优势，并分摊整体成本。

项目实例：

东莞虎门站项目位于虎门镇最具流量的交通枢纽，汇聚了莞太路、地铁 R2 线、广深高铁、京港澳高速、环莞快速，此地块由 7 宗地块+4 宗地下空间地块组成，总占地面积为 198888.11 平，总计容建面超百万平，高达 1051898.6 平。

该地块其他出让条件较为严苛，包括需无偿配建虎门高铁站站房改扩建工程；需建地铁 2 号线交通换乘中心，地上三层，地下一层；需配建 9421 平甲级商业物业、市政配套面积 107398 平、独立占地 3600 平幼儿园面积等。此地块最终由某合资公司以底价 66 亿元+基建投资 23.1 亿元成功竞得。此公司由轨交公司与地产公司联合投资成立。可以预见，虎门站轨交枢纽日后将由项目公司中的地产公司方面主要负责枢纽上盖物业开发。

（二）公共交通枢纽建设+经营性土地开发模式（一般适用于公共交通站点、车辆段等无需经营公共交通的情形）

大多数传统的 TOD 综合开发项目中，公共交通枢纽与周边/上下经营性土地共同出让，同步开发建设为目前的主流模式。

1. 股权交易联合开发模式

该模式为我国内地较为独特的模式，主要是指公共交通公司根据当地政策法规先行取得包括公共交通枢纽地块及相关经营性地块之后，由房地产开发企业通过股权收购方式获取地铁公司 TOD 综合开发项目的部分权益，以参与到开发建设中。此种合作模式一般表现为公共交通公司低价拿地后公开转让股权。

项目实例：

成都市的部分 TOD 项目以轨交集团为核心，所有项目土地均由轨交集团竞得后，再依据全市的统一规划，按自主开发或股权合作两种模式进行项目开发。具体项目中，如新津站项目为成都市 TOD 示范站点，拟将高铁站、地铁 10 号线新津站、S8 号线站点以及公交场站通过地下、地上连廊无缝衔接，垂直空间叠建商业商务和产业载体。在土地招拍挂方案中，政府要求意向竞买人或意向竞买人的实际控制人须具备 6 条及以上地铁线网建设和运营管理经验，且已建成并投入运营的地铁线网里程不得少于 200 公里。该项目 4 组地块于 2019 年 11 月 27 日被某轨交公司设立的项目公司竞得。

在竞得上述地块后，上述股东转让项目公司 66%的股权份额以引入经营性物业开发的合作方。从披露的受让方资格来看，对受让方在国企类房地产开发企业排名、信用评级、资产总额等方面均有严苛要求，例如要求国内合作方应具有房地产开发一级资质，且上一年度排名中国房地产开发企业综合实力前 50 强或商业地产综合实力前 30 强。最终，经过 13 轮交替竞价，由某地产公司以 42271.38 万元报价中标。

2. 整体合作开发模式

近年来，房地产开发企业与公共交通公司在更上层的集团战略层面达成合作的现象增多，如越秀与广铁、万科与深铁、龙湖与武汉地铁等。集团战略层面的合作可以理解为更为稳固的联合开发

模式，相较于“半路出家”的股权收购联合开发而言更系统化，且其合作内容很多可能涉及到土地一级开发、整体项目经营增值相关工作。整体合作开发模式指的是房地产开发企业与公共交通集团（一般以市属企业为主）成立平台公司，整合各方资源，共同探索新基建及轨道相关重点项目，以最终实现优势互补。

项目实例：

整体合作开发模式的典型案例为广州越秀相关项目。自 2016 年 4 月由某地产公司与广州轨交公司签署战略合作协议后，双方在资本运作、金融服务、物业开发、云计算等领域达成全方位合作。在开发模式上，前期主要由轨交公司获取土地，地产公司产业基金联合地方公共交通城市更新基金，完成地块的土地整备与一级开发。之后，由地产公司通过股权收购的形式，与轨交公司合作成立项目开发平台公司，对 TOD 项目进行实际操盘。项目开发完成后，项目的商业部分还可以借助地产公司旗下的商投和房托平台，进行商业运营或资产证券化。

（三）公共交通枢纽建设+公共交通运营+经营性土地开发模式（适用于新建大型公共交通项目）

该模式为 TOD 综合开发的集大成者，也是日本、香港等地的主要 TOD 模式，此模式下一般 TOD 项目由公共交通建设运营主体主导，公共交通枢纽建设、公共交通运营、经营性物业开发三者并驾齐驱，实现“直接捆绑”。

1. 政府以土地作价出资模式

作价出资，即政府以 TOD 整体项目土地使用权的评估值作为资本金注入公共交通公司，由其以此为依托进行公共交通建设开发。其最早由深圳在《土地使用权作价出资暂行办法》中提出，确定国有土地使用权作价出资在市地铁集团有限公司先行先试。作为土地供应的特殊模式，作价出资的土地开发往往与将进行的公共交通工程建设或者与完成建设的公共交通工程设施具有在密切关系，或者是工程结构上难以分割且工程上需要统一实施，或者是涉及公共交通建设运营安全。

不过，在该类模式下，房地产开发企业的工作定位并不清晰，我们也并未了解到现有实操案例中在该类模式下房地产开发企业的参与路径。

项目实例：

深铁集团于 2012 年 12 月 28 日通过土地作价出资形式获得前海枢纽上盖物业的土地使用权，宗地登记价为 145.56 亿元，土地使用年限 40 年，项目借鉴了香港及国际大都市“轨道+物业”的建设模式及“站城一体化”的理念。该项目属于超大型的轨道+上盖综合体，地下室为一个整体，枢纽与物业空间紧密相连，在设计、融资、建设和运营的全周期将公共交通与土地利用整合，满足地铁站点综合交通功能的前提下，将站点与物业同步规划、同步设计，结合车辆段的大平台进行综合开发，同时用物业收益来反哺公共交通建设运营（建立了政府与地铁公司土地溢价回收利益分配机制）。

2. 一级半模式

一级半开发模式，即公共交通建设主体不仅作为 TOD 项目二级开发建设与经营的主体，也作为土地的一级开发主体。其在公共交通建设和运营之外，兼顾探索公共交通物业上盖开发，承担着搭建平台、整理车辆基地土地的职能，将公共交通建设及经营性物业开发中的前期工作同步规划。在做好建设施工及上盖条件的预留后，引入房地产开发企业或其他有能力的主体共同进行开发和运营。

我们理解，理论上房地产开发企业等专业机构是可以全流程参与和公共交通公司共同进行一级半开发的。

项目实例：

北京的大量 TOD 项目采用一级半开发模式。在获得政府授权的前提下，由某轨交公司作为一级开发商进行统筹规划，在充分考虑车辆段功能和上盖开发的方案进行整体规划设计后，负责地铁停车场施工和上盖大平台的统一施工，负责车辆段的施工和上盖条件的预留，上部规划区的开发与建设。为了确保为二级预留的开发条件能够落实，许多工程要与公共交通设施同步建设，这就必须在一级开发的前期阶段对项目的规划条件进行深入设计和研究，而后遴选房地产开发企业进行上盖建设和房地产开发。

3. PPP 模式

目前国内应用较广泛的公共交通 PPP 模式主要是由社会资本承担公共交通及枢纽的建设、被授权特许经营权负责公共交通运营并由政府以公共财政补贴票价的合作模式，北京地铁 4 号线和深圳地铁 4 号线是较为典型的案例。除传统的公共交通 PPP 模式，各地也在积极尝试创新 PPP+TOD 相结合的模式。PPP+TOD 模式是指将公共交通和站点周边土地资源重新整合，例如可在城市轨道交通 PPP 项目一开始就研究与沿线土地综合开发问题，同步研究、同步运作、同步开发，实现房地产开发收益反哺城轨建设运营的良性互动，是具备可持续性的项目模式。

项目实例：

重庆市在《关于推进主城都市区城重庆市公共交通区域综合开发的实施意见》（试行）中，明确指出可以采取 PPP 等模式引入社会投资人建设城市公共交通项目。重庆市城轨快线璧铜线 PPP 项目也是我国内地首例真正意义上的轨交 PPP+TOD 项目。此项目于 2020 年 2 月发布中标公告，中标单位是由轨交公司与城建公司共同组成社会投资人联合体。据悉，此项目将公共交通项目和站点周边土地资源打包，集市郊铁路投资、建设、运营和沿线站点 TOD 开发于一体，线路全长 37.35 公里，项目总投资估算约 86 亿元，设车站 9 座，项目合作期 20 年。

结语

总体而言，我国内地的 TOD 模式限于土地政策、市场情况等因素的限制，大多采取了和其他国家地区不同的开发经营方式。对于具备土地一级开发、土地二级开发、招商引资经营能力的大型房地产开发企业或机构而言，由于单宗 TOD 项目体量可能并不大，如何通过“整体合作开发模式”“一级半模式”“PPP 模式”参与到大型 TOD 项目的工作中，是值得探索与实践的方向。

中国外汇 | 便利跨境资金流动 服务海南对外开放

来源：《中国外汇》 作者：刘旭 国家外汇管理局外汇研究中心 日期：2021年4月10日

资金自由便利流动是自贸港的基本特征。根据《总体方案》，海南自贸港建设的总体开放度及跨境资金管理政策，将优于自贸试验区。

习近平总书记在对海南自由贸易港建设所做的重要指示中强调，在海南建设自由贸易港，是党中央着眼于国内、国际两个大局，为推动中国特色社会主义创新发展做出的一个重大战略决策，是我国新时代改革开放进程中的一件大事。因此，建设海南自贸港要坚持党的领导，坚持中国特色社会主义制度，对接国际高水平经贸规则，促进生产要素自由便利流动，高质量、高标准建设自由贸易港。

资金自由便利流动是自贸港的基本特征

一般来讲，自由贸易港是指设在一国或地区境内关外、货物资金人员进出自由、绝大多数商品免征关税的特定区域，是目前在全球开放水平最高的特殊经济功能区。从新加坡、中国香港、迪拜等地的实践来看，自由贸易港通常具有货物、资金、人员等生产要素自由流动的特征。其中，资金的自由流动是最基本和最核心的要素流动，是贸易投资自由化和便利化的基础条件。当前，中国香港、新加坡和迪拜均允许资金自由流动。新加坡于1969年建立了第一个自由贸易区。

1978年5月25日，新加坡金融监管局发布第754号公告，全面取消了外汇管制，资金流动不再需要任何外汇管理手续或许可；居民与非居民可自由在境内外开立账户，账户内资金可自由转移。为与资金自由流动相适应，自由贸易港通常采取稳定的汇率制度安排，中国香港和阿联酋（迪拜）均采用钉住美元，新加坡则钉住一篮子货币。需要指出的是，自由贸易港虽然允许资金自由流动，但对贸易和投资交易本身则有限制措施（本部分所列的中国香港、新加坡、迪拜的限制措施，系根据国际货币基金组织2019年发布的《汇兑安排和汇兑限制年报（2018）》整理）。贸易方面，除特殊商品外，绝大多数商品无进出口限制且免征关税。从中国香港、新加坡、迪拜的实践看，通常会基于公共卫生、安全、环境保护或履行国际贸易协定等原因，对某类商品进出口实施限制。限制措施包括禁止进出口、实施许可证制度或配额限制。具体来看，中国香港进口氟氯烃需有许可证并有配额限制，进口裸钻、中成药等需有进口许可证；出口配方奶粉（3岁以下婴儿）、中成药等需有出口许可证。进口原则上免税，但对进口香烟和其他烟草产品、酒类、甲醇和碳氢油（包括国内生产的），征收健康税。新加坡进口采用正面清单与负面清单相结合的方式。正面清单中的商品无需许可即可进口；负面清单中的商品，基于健康、安全、环境原因禁止进口；某些特定商品在进口或转运前，进口商需申请批准或取得许可证。出口采用许可证制度，消耗臭氧层和橡胶的物质出口需出口许可证。迪拜则采用进口许可证制度，进口商只可进口许可证上列明的商品；此外，还禁止进口以色列以及被阿拉伯联盟列入黑名单的外国公司制造的商品，禁止与卡塔尔进行进出口交易，以及出于健康、安全或道德原因对少数商品禁止进口。投资方面，从中国香港、新加坡、迪拜的实践看，除金融部门审慎管理外，对居民投资境外无限制，但对非居民在境内的投资实施限制。一是对非居民直接投资存在行业限制。

中国香港除对投资境内广播行业存在一定监管要求外，其他直接投资无明确限制；迪拜所在的阿联酋要求非居民持有股份不得超过全部股权的 49%，但在迪拜自贸港区，股权可达 100%。二是允许非居民在境内购买房地产，但会设置税收等限制。在中国香港，购房的非居民须根据《印花税法》缴纳 15% 的印花税；新加坡允许非居民自由购买住宅单位，但不允许购买公共住房，购买地产则须获得新加坡土地管理局的批准；迪拜允许非居民购买房地产，但需遵循相关规定。三是对非居民在境内发行、购买证券有限制，包括登记要求、币种要求等。新加坡允许非居民销售或发行股票/债券，但非居民金融机构必须将通过新元贷款（超过 500 万新元）、股票上市和债券发行等获取的新元兑换成外币，才能将资金转移至境外用于境外的金融活动；非居民向新加坡投资者发行股票、票据/债券、集合投资基金，须在发行前登记并提交招股说明书。迪拜允许非居民发行股票/债券，但需遵守监管当局的上市要求，并经监管当局批准。

在非居民购买境内股票方面，迪拜等自贸港区内的非居民购买股票可达到全部股权的 100%；但阿联酋其他地区则要求非居民购买股票原则上不得超过全部股权的 49%。衍生产品方面，香港交易所明确对衍生产品的信息披露和持仓限额实施管理。四是对金融部门实施审慎管理。比如中国香港要求，金融机构向非居民单一客户提供贷款和信贷额度的上限，为其资本基础的 25%；新加坡要求，银行全币种流动性覆盖率（LCR）要达到 100%；迪拜要求，受流动性覆盖率（LCR）约束的银行要保留符合条件的流动性资产，且此类流动性资产需与净流出资金的币种一致。此外，中国香港还要求从事银行、保险、证券及期货交易的公司，无论是否是在中国香港注册成立，均须获得牌照或授权。五是对进出境现钞实施申报管理。主要基于反洗钱、反恐融资目的，要求对超过限额的外币现钞和无记名票据的进出境进行申报。新加坡要求，超过 2 万新元或等值外币的提交报告；迪拜要求超过 10 万迪拉姆或等值外币的需进行申报。六是基于联合国安理会的制裁决议，严禁与制裁国家的资金往来。

海南自贸港的建设要体现中国特色，对接国际高水平经贸规则

建设海南自由贸易港，要充分借鉴中国香港、新加坡、迪拜等地的经验，突出改革创新；同时也要符合海南定位，坚持底线思维。中国香港、新加坡、迪拜所在的阿联酋，都是相对独立的经济体，整体开放度高；而海南则是我国区域的一部分。鉴此，未来要将海南打造为对外开放的新高地，需要既合理吸收国际经验，也要体现中国特色，建成具有中国特色的社会主义的自由贸易港。

体现中国特色

一是要坚持党的领导和中国特色的社会主义制度。《总体方案》明确要求，海南自由贸易港建设要坚持党的集中统一领导，坚持中国特色社会主义道路，坚持以人民为中心，践行社会主义核心价值观，确保海南自由贸易港建设的正确方向。二是要兼顾对外开放与内地市场的连接。海南与新加坡等独立经济体不同，海南自由贸易港作为沟通内地与世界的桥梁，既要有高水平的对外开放，也要兼顾与内地市场的连接。三是要依托海南独特的生态优势，夯实自由贸易港建设的产业基础。旅游业、现代服务业和高新技术产业将是海南的三大主导产业，要围绕这三大产业，通过精准发展科技含量高、生态环保、有海南特点的实体经济，来建设海南自由贸易港。

对接国际高水平的经贸规则

《总体方案》明确了海南自由贸易港在贸易、投资、资金和人员流动等方面自由化、便利化的开放措施，形成了贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动的制度设计，以及“零关税、低税率、简税制、强法治、分阶段”的财税制度安排，以真正实现与国际高水平经贸规则的对接。在具体实施上，将按照《总体方案》，分步骤、分阶段稳步推进：到 2025 年，将初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系；到 2035 年，成为我国开放型经济新高地；到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。

海南自贸港贸易投资自由化便利化的水平优于自贸试验区

自由贸易试验区（以下简称“自贸试验区”）是在一国或地区境内的区域性自由贸易园区，实施特殊的海关监管制度，享受更加优惠的贸易、投资和税收安排。自 2013 年 9 月上海自贸试验区建立以来，我国已分五批建立了 18 个自贸试验区。从过去几年的实践看，自贸试验区有效发挥了作为改革创新措施先行先试的“试验田”，以及将区内改革创新措施及时复制推广至全国、带动全国深化改革开放的重要作用。但如果将自贸试验区与自贸港加以比较，二者则有非常明显的区别。

海南自贸港总体开放度优于自贸试验区

海南自贸港定位于重要的开放门户。《总体方案》明确，海南自贸港建设的目标，是打造成为具有国际竞争力和影响力的海关监管特殊区域，成为引领我国新时代对外开放的鲜明旗帜和重要的开放门户。而根据国务院的相关文件，自贸试验区则主要聚焦于加快政府职能转变、积极探索管理模式创新、促进贸易和投资便利化。海南自贸港旨在探索全面深化改革的新路径。建设海南自由贸易港形成的新理念、新方法、新制度、新举措可以借鉴到全国，但并不是直接推广复制。而自贸试验区则旨在为全面深化改革和扩大开放探索新途径、积累新经验，自贸试验区的创新措施将在全国范围内复制推广。海南自贸港叠加享受自贸试验区与自由贸易港的创新政策。2018 年 9 月，国务院批复设立海南自贸试验区，并发布《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》；此后，外汇局海南省分局经国家外汇管理局批复同意发布通知，决定在海南实施自贸试验区创新政策。《总体方案》发布后，海南自由贸易港同时享受自贸试验区创新政策与自由贸易港创新政策。

海南自贸港的跨境资金流动管理政策优于自贸试验区

在跨境贸易方面，海南自贸港将进一步推动跨境货物贸易、服务贸易和新型国际贸易结算的便利化，实现银行真实性审核全面从事前审查转为事后核查。相较之下，自贸试验区的现行政策为：区内银行按照展业三原则审核经常项目外汇收支，自主办理经常项目购付汇、收结汇及划转等手续。在跨境直接投资方面，海南自贸港将全面落实准入前国民待遇加负面清单的外商投资管理制度，探索适应市场需求新形态的跨境投资管理。为此，在海南自贸港内将试行 QFLP（合格境外有限合伙人）和 QDLP（合格境内有限合伙人）两项制度。而自贸试验区在直接投资方面的便利政策，主要是允许区内企业可在所属分局辖内任一银行办理境内直接投资基本信息登记、变更与注销手续。在跨境融资方面，海南自贸港将建立新的跨境融资体制，全面实施全口径跨境融资宏观审慎管理，稳步扩大跨境资产转让的范围，提升外债资金汇兑的便利化水平，逐步实现市场主体自主的跨境融资。而自贸试验区在内外债方面的创新措施主要是放宽企业跨境融资签约币种、提款币种、偿还币种必须一致的要求；同时，允许区内已确定选择“投注差”模式借用外债的企业，可调整为以跨境融资宏观审慎管理模式借用外债。在跨境证券投融资方面，海南自贸港将重点服务实体经济的投融资需求，

扶持海南具有特色和比较优势的产业发展，并在境外上市、发债等方面给予优先支持，简化汇兑管理。而自贸试验区目前并无相关证券投融资的创新措施。在金融基础设施方面，海南自贸港将以现有的本外币账户和自由贸易账户为基础，建立资金的“电子围网”，为海南自由贸易港与境外实现跨境资金自由流动提供更加便利的基础条件。在金融风险防范方面，海南自贸港将建立跨境资本流动的监测预警评估体系和宏观审慎管理体系，强化“三反”审查机制。此外，不同于自贸试验区，海南自贸港将构建适应海南自由贸易港建设的金融监管协调机制。下一步，随着海南自贸港建设的逐步推进，外汇领域应遵循《总体方案》的工作部署，解放思想、大胆创新，积极探索扩大海南居民个人用汇自主权等制度的创新，成熟一项推出一项，行稳致远，久久为功。

中国外汇 | 筑牢银行跨境业务“防火墙”

来源：《中国外汇》 作者：马萌 日期：2021年4月11日

近年来，随着我国对外贸易的不断增长、金融市场双向开放力度的进一步加大以及跨境电商等贸易新业态的兴起，银行跨境业务规模逐年扩大，业务类型呈现多样化发展趋势。而伴随着银行跨境业务的蓬勃发展，其潜藏的洗钱与恐怖融资风险也不断扩大。为加强对跨境洗钱和恐怖融资的防范，人民银行、外汇局于今年1月印发了《银行跨境业务反洗钱和反恐怖融资工作指引（试行）》（下称《指引》）。中资银行应根据《指引》要求，及时审视其在跨境业务反洗钱和反恐怖融资管理上的不足，对标国际最佳实践，切实提升风险防控能力。

跨境业务中的洗钱风险高发区

目前，银行跨境业务既包括传统的国际结算、贸易融资、个人外汇业务，也包括日渐兴起的资本项目下跨境证券投资、跨境直接投资、跨境信贷业务以及离岸金融业务，涉及国际业务、对公银行、零售银行、投资银行、交易银行、金融市场、资产托管等多个业务条线。从实践情况看，在跨境业务中，洗钱与恐怖融资主要借助以下路径实现。构造虚假跨境贸易进行洗钱活动。根据金融行动特别工作组（FATF）的研究，利用虚假贸易洗钱的常见手法包括：高报或低报货物或服务价格、对同一货物或服务重复开票、虚报货物或服务交易数量、虚报货物或服务的类型或质量。实践中，一些企业通过伪造贸易合同、发票或海关单据等手法虚构贸易背景，通过信用证、国际汇款等国际结算产品或贸易融资产品，骗取银行信贷资金，达到资金非法跨境转移、隐藏资金实际来源与流向的目的。通过跨境投资、跨境担保、跨境股权转让、跨境利润汇出等形式进行跨境洗钱活动。实践中，通过控制境外公司来虚构投资关系是一种常见的跨境洗钱形式。一些境内个人在中国香港设立特殊目的公司（SPV），通过地下钱庄将境内财富转移至境外SPV，再由境外公司在境内设立外商投资企业，返程投资后再将境内经营利润转移至境外，从而达到跨境洗钱的目的。对于这种借助“假外资”进行资本外逃的行为，外汇管理部门在2018年首次针对个人海外壳公司的逃汇行为进行了处罚，重点打击返程投资企业违规利润汇出，有效封堵了“假外资”的洗钱渠道。

但目前，仍有一些境内个人利用虚构跨境股权转让背景、虚增股权转让溢价、构造并购交易等方式实现跨境资金转移。由于对股权收购定价缺乏客观、合理的评估机制，这类跨境业务的洗钱风险仍是银行风险防控的难点。通过离岸金融业务进行洗钱活动。离岸金融业务是洗钱与恐怖融资风险的高发区：一方面，由于离岸金融业务中的上下游交易对手均为境外企业，银行对离岸客户的身份识别与洗钱风险把控的难度较大，特别是那些注册在英属维尔京群岛、开曼群岛、萨摩亚等全球著名离岸中心的企业，其中不乏空壳公司与高风险客群。另一方面，离岸转手买卖贸易的特点是“两头在外”，物流与资金流相分离，容易被犯罪分子利用作为跨境洗钱活动的渠道。利用第三方跨境支付平台进行洗钱活动。银行在与跨境电商或第三方支付平台开展合作的过程中，主要面临两方面的风险：其一，平台自身的洗钱风险难以识别。在第三方跨境支付业务流程中，在境内买方尚未收到境外卖方的货物之前，该笔资金会在支付平台停留一段时间，形成跨境交易支付平台的“沉淀资金”，受洗钱利益的驱使，部分跨境电商或第三方支付平台会对这部分沉淀资金进行截留、转移和挪用，实施洗钱犯罪行为。其二，平台所服务的客户的洗钱风险难以识别。在第三方跨境支付流程中，第三方支付平台扮演着信用中介、支付中介的角色，这在一定程度上弱化了银行对交易资金流、货物流的把控能力与追溯能力。

鉴于第三方跨境支付业务具有金额小、交易频发、客群复杂等特点，如果第三方平台自身没有建立完备的客户身份识别及可疑交易筛查系统，在反洗钱和反恐怖融资风险内控体系上存在漏洞，则会显著加大银行所面临的洗钱和恐怖融资风险。

银行跨境业务反洗钱管理存在的问题

一是跨境业务客户身份识别与尽职调查存在明显不足。2019年FATF的互评估报告中肯定了我国反洗钱工作的多项成绩，但同时也指出我国金融机构在客户身份识别方面存在问题，包括“金融机构客户尽职调查措施有效性不足，在客户身份识别、受益所有人核实、持续尽职调查等方面问题较为突出”等。比照发达国家金融机构在反洗钱上的实践，我国银行在客户身份识别方面主要存在三方面的不足：其一，跨境业务客户身份识别依靠传统对公条线在与客户开展账户业务时的审查标准与程序，未能根据不同类型跨境业务及产品的洗钱风险特点制定差异化的尽职调查标准。其二，银行在跨境业务客户准入阶段，多习惯仅按照外汇业务审查方式开展客户尽调工作，例如参考“可信客户”与“关注客户”或外汇业务评级标准判断客户风险，没有单独建立对跨境业务客户的反洗钱与反恐怖融资风险定级和定期重检机制。其三，部分跨境业务规模较小的股份制银行，受海外机构布局较少的限制，对离岸客户开展身份识别与尽职调查的手段有限、经验不足，对高风险国家和地区客户以及空壳公司的风险防范意识有待加强。

二是跨境业务风险识别与尽职调查有待强化。与传统银行业务相比，银行跨境业务由于产品结构相对复杂、洗钱风险种类多样、离在岸法律监管环境差异等因素，天生具有较高的洗钱和恐怖融资风险。如果银行仅满足于跨境业务展业审核的做法与标准，缺少对各类跨境业务洗钱模式与特征的甄别和判断，则难以达到新监管形势下的反洗钱与反恐怖融资的合规要求。以国际信用证业务为例。信用证审单只要求从法律角度证实单证相符，据此银行往往只对信用证及相关单据进行贸易背景真实性的审核，而对基于反洗钱风险防控的商业逻辑合理性的审核（例如货物单价是否虚高、装卸港口是否合理、融资期限与企业生产周期是否匹配等）则关注不足，缺少主动识别客户在真实贸易背景掩饰下进行洗钱活动的意识与能力。而从实践情况来看，大量的虚假欺骗性交易恰恰都是披着单证齐备、路径正确这类“表面合规”的外衣，实质却是从事非法跨境金融活动。

三是跨境业务反洗钱和反恐怖融资信息系统建设亟需完善。根据笔者调查，当前商业银行反洗钱和反恐怖融资信息系统的主流搭建模式为：合规部门牵头、业务部门配合、科技部门开发、外包厂商补充；其反洗钱和反恐怖融资系统一般由黑名单筛查系统、大额与可疑交易监控系统两部分组成，通过接入全行的核心业务系统和客户管理系统，实现对各业务条线客户和交易的实时筛查与可疑交易识别。此类系统在跨境业务单一、规模较小的情况下，尚能满足合规管控需求；但如果面对跨境交易规模、交易笔数大幅度增长和不断变化的洗钱模式，则系统容量小、效率低、识别能力薄弱的问题便会凸显出来。以银行与支付宝等持牌平台机构合作的第三方支付业务为例，单一机构的单日交易笔数多则可达百万级以上，即使按照监管要求选取一定比例的底层交易数据进行筛查监控，对系统的配置容量与运行效率也会提出很高的要求。在可疑交易识别报告方面，国内银行系统模型的研发主要围绕资金收付中的分拆交易、高频交易等境内本币业务的基础洗钱场景，对外汇领域和跨境场景鲜有涉足，难以适应对具有高风险特征的跨境交易进行有效管控的需要。此外，从国际最佳实践看，贸易融资、国际结算等跨境业务反洗钱和反恐怖融资风险管控更多采取的是事中监控，即针对单笔交易可能存在的洗钱风险进行逐笔分析；而目前国内银行的可疑交易识别报告系统却大多倾向于事后报告，仅将跨境交易涉及的相关数据信息纳入可疑交易识别报告的流程，难以及时甄别和管控业务涉及的洗钱和恐怖融资行为。

四是跨境业务反洗钱和反恐怖融资专业人才基础尚需夯实。目前，国内银行在跨境业务反洗钱和反恐怖融资人力配置上存在两个突出问题：其一，合规岗位人员的知识结构与业务技能相对单一，缺少既具备反洗钱和反恐怖融资风控专业能力，又熟悉银行跨境业务及政策的复合型人才。这在一定程度上阻碍了银行对跨境业务反洗钱合规工作的深入研究、有效统筹和全面把握。例如，第三方跨境支付业务与自贸区跨境信贷业务虽同属跨境业务，但两类业务在客群属性、监管政策、账户体系、业务系统等各方面均存在明显差异，涉及的跨境洗钱风险类别与模式也迥然不同，其洗钱风险的有效管控需要相关人员兼具业务和合规背景。其二，业务部门合规管理人员岗位设置不足、履职赋能不够。如何平衡业务发展与合规风险，是每家商业银行都要面对的问题。实践中，限于银行内部组织架构与考核指标设计的客观现实，不少银行在业务部门合规反洗钱人员岗位设置上往往流于形式，缺少对其甄别风险、管控风险职责的赋权赋能。

完善银行跨境业务反洗钱风险体系建设

作为我国首部针对金融机构跨境业务反洗钱与反恐怖融资的法规，《指引》在已有的反洗钱和反恐怖融资监管体系的基础上，从客户尽职调查、业务风险识别以及跨境反洗钱内控制度体系建设等多个方面，对银行跨境业务反洗钱和反恐怖融资风险防控提出了新要求。未来，银行应围绕《指引》的相关规定，同时对标国际最佳实践，不断提升对自身跨境业务反洗钱和反恐怖融资风险的防控能力。

“因行施策”，平衡跨境业务拓展与风险防控

对于国有大型商业银行而言，其国际化发展战略启动较早，目前已基本完成海外分支机构的布局，且经过多年海外市场的耕耘与客户经营，各家大行对境外市场状况和银行跨国运营普遍有了较为深刻的认识，在境外客户管理、国别风险管理、跨境资金调拨管理等各方面积累了丰富的经验，人才储备也较丰富，相较于其他中资同业，在反洗钱和反恐怖融资风险管理方面具有天然优势。未来，国有大行在继续防范全球经营涉及的美“长臂管辖”等制裁风险的基础上，应结合最新监管要求进一步完善其反洗钱和反恐怖融资内控体系，建立与其跨境业务反洗钱和反恐怖融资风险相匹配、兼顾本国监管政策与属地监管要求的内控制度、科技系统与人才队伍。对于股份制商业银行而言，除招商银行、交通银行、浦发银行、平安银行四家拥有离岸经营牌照的银行外，大多数股份制商业银行缺少离岸金融业务的经验，对境外客户开展尽职调查、客户身份识别和交易目的识别的手段和渠道均较为有限。鉴于此，股份制银行在开展跨境业务时，应立足于服务“走出去”中资企业的海外子公司，以及与境内客户建立长期良好合作关系的可信赖境外企业；对客户身份识别困难、受益所有人不明以及注册地为高风险国家的交易与业务，则应审慎介入。对于以城商行为代表的中小型银行而言，近年来在业务拓展、客户获取、经营效益等方面发展迅猛，但受海外机构布局、境外代理行渠道数量等因素的限制，跨境业务规模相对较小。鉴于此，加大反洗钱合规风险管控的投入、逐步建立完备的反洗钱内控制度，是这类银行现阶段的主要任务。

借鉴外资同业经验，提升风控理念和能力

树立“风险为本”的理念。当前国际反洗钱监管模式主要有“规则为本”和“风险为本”两种模式。前者通过颁布制定反洗钱相关法律法规，建立完善的规则体系，实现对市场参与各方及反洗钱义务机构的约束与监管；后者则在规则基础上，更加注重对反洗钱风险类型和程度的识别与划分，并采取与风险相匹配的反洗钱和反恐怖融资风险管控措施。在跨国经营的过程中，摩根大通银行、渣打银行、汇

丰银行等在反洗钱方面领先的外资同业，均贯彻遵循“风险为本”的原则，并据此对自身资产规模、业务结构、客户类型、市场区域、产品序列等关键因素进行综合风险评估与分级，再针对不同类型和等级的洗钱风险，确定差异化的尽职调查措施、风险重检频率和业务准入范围，集中有限的合规资源，重点关注和防范关键环节的洗钱风险与隐患，实现了最佳的反洗钱成效。我国银行也应按照“风险为本”的原则，并根据《指引》要求开展反洗钱和反恐怖融资工作。鉴于在实践中各家银行对“风险为本”原则的理解和执行的程度不一，应深入借鉴外资先进同业在建立和完善反洗钱和反恐怖融资体系过程中的经验与教训，结合自身实际，做好反洗钱和反恐怖融资规则的“内化”与“本地化”。运用“数字化转型”提升风险防控效能。从对已有的跨境洗钱案件的分析看，呈现出犯罪主体更加隐蔽、交易特征更加零散、交易途径更为多元等趋势，仅凭人工识别难以满足反洗钱风险防控的需要，因而对数字化技术的引入与应用尤为迫切。从多家跨国银行集团的反洗钱经验来看，人工智能与大数据技术已在反洗钱系统开发建设中得到广泛应用。例如，苏格兰皇家银行、丹麦银行均与相关金融科技公司在人工智能方面达成合作。对于中资银行而言，未来可尝试在可疑交易、异常交易建模的基础上，利用人工智能与大数据技术实现对海量跨境交易的高频数据的自动化提取、加工、分析与应用，不断优化与升级“风险指标”体系，提高异常交易识别的成功率，降低正常交易的误中率，不断提升系统的跨境业务反洗钱和反恐怖融资风险防控效能。

加强跨境业务领域反洗钱和反恐怖融资的培训及人才培养

根据美国金融犯罪执法网络局的最新要求，完整的反洗钱机制应至少包括合格的合规官、有效的内部控制、充分的培训、独立的测试、尽职调查这五个方面。从中不难看出反洗钱义务机构加强内部培训与人才培养的重要性。未来，中资银行可从以下几方面入手，着力强化人才队伍建设：一是提升银行各层级、各条线员工反洗钱和反恐怖融资的意识，建立常态化的培训机制，通过实地培训、在线培训、在岗培训、知识竞赛等各种形式，树立银行反洗钱合规文化，提升包括高级管理层在内的各层级反洗钱工作人员的专业水平与履职能力。二是对银行跨境业务涉及的客户经理、产品经理、运营人员及合规人员，组织内外部专家进行高水平、专业化、跨条线的专题培训，加强前、中、后台人员对跨境业务产品和服务本质的理解与认识。三是将反洗钱和反恐怖融资领域的专业认证加入跨境业务相关岗位人员的岗位资格要求，培养具备跨境业务反洗钱风险管理能力的复合型人才。

三张图，解读小米滴滴为啥扎堆造车

来源：苗绘财富研究院 作者：苗绘财富研究院 日期：2021年4月7日

继小米官宣造车后，滴滴也传出将加入造车大军。一时间，造车新势力又迎来了科技巨头的竞争。电动车是中国“弯道超车”的绝佳机会，国家宏观目标和基础设施建设都为电动车企提供了优厚的外部环境。但扎堆造车也有风险。如何看待中国的高科技造车热潮？《经济学人 商论》的三张图表为你详细解读。

简而言之，电动车是中国弯道超车，取得出行领域领先的绝佳机会。完善的电动车供应链也日益为中国所主导。中国提出 2025 年电动车占新车销量四分之一的宏伟目标和优待电动车的基础设施，也为电动车企快速发展提供了优厚的外部环境。

然而扎堆造车也有其风险点。电动车的制造复杂度虽然相较于传统汽油车已经降维，可大规模组装车身或刹车装置和制造小设备与写代码还是两回事。同样，不能忽略电动车软硬件系统协同的复杂度。特斯拉作为电动车的标杆，其垂直整合的制造模式让各类系统从一开始就相互连接，所带来的软件与硬件的无缝连接，想要效仿并不容易。

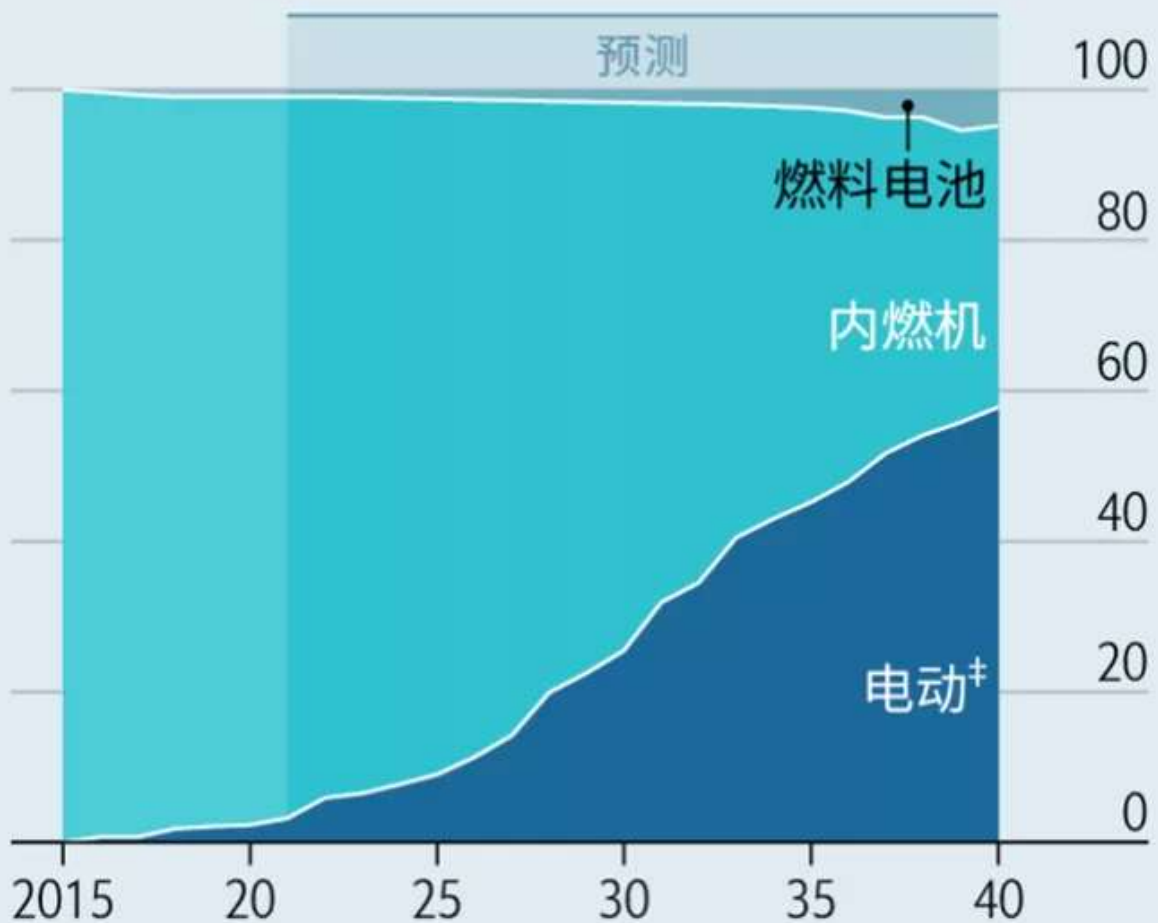
不过，新势力加入中国造车新势力，或许预示着汽车行业的引爆点已经到来：一旦智能电动车的核心不再是车，而变成了行动的电脑，芯片、运算、人工智能和电池变成了一辆车的核心。而其他工艺，任何一家成熟的车厂都可以代工，电动车变成乱军竞争的战国也就在所难免。上方扫码即可直接订阅商论，即可双语对照阅读三篇深度分析。

百兽之王

The Economist
经济学人
商论

全球乘用车销量

按动力传动系统划分，百分比



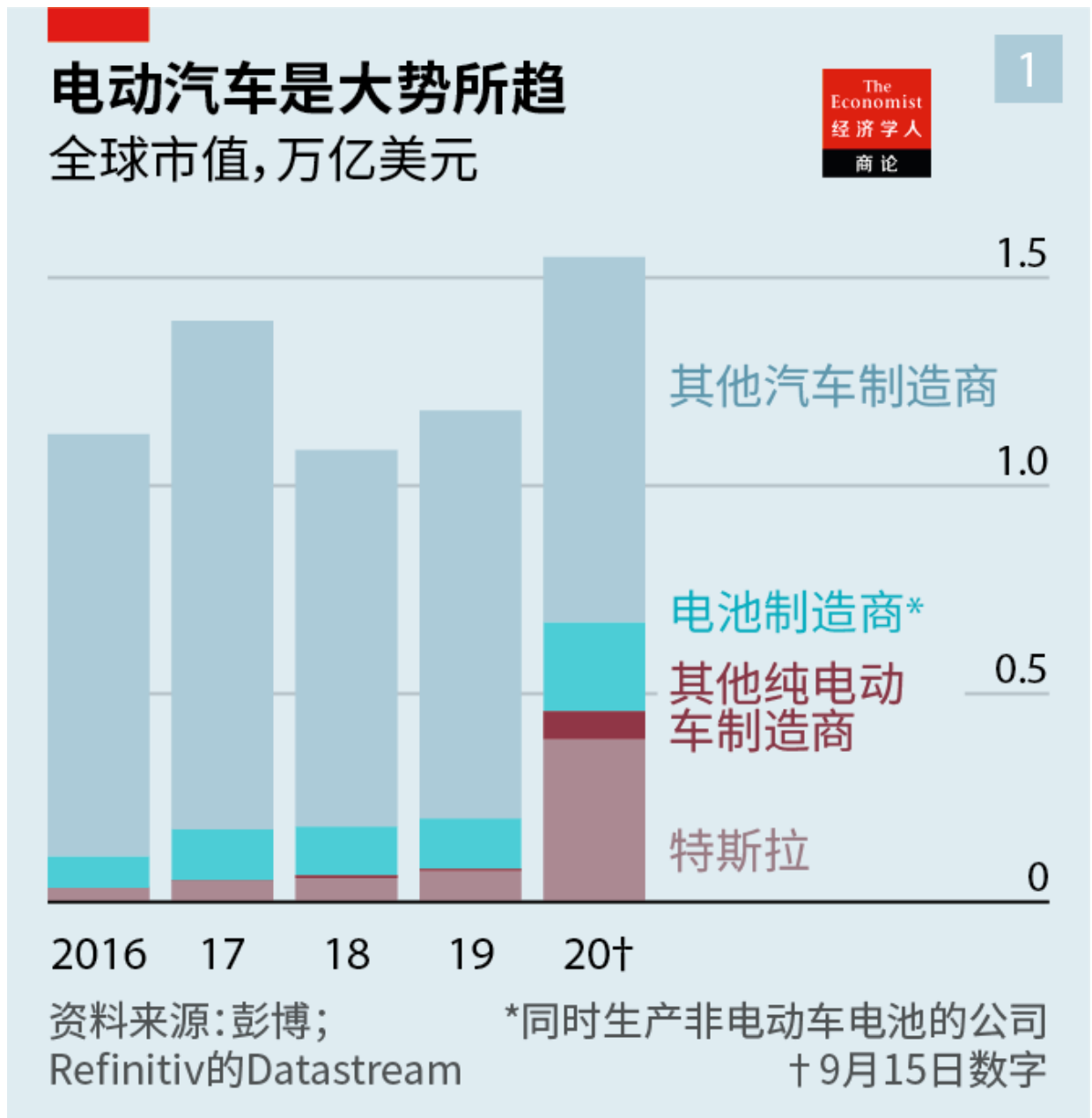
资料来源:彭博;
彭博新能源财经

*丰田的财年从4月算起
†估计 ‡包括插电式混合动力

《经济学人 商论》一月刊

《电击与震慑》 (Electric shock and awe)

竞争日趋激烈。过去大公司在电气化上裹足不前是有原因的。电池很贵，电动汽车因此只是富人喜欢的小众产品。现在电池价格已经下降，而法规收紧了，买车的人更青睐电动车。巨头们扎堆造车势将造成“大堵车”：通用汽车表示到 2025 年将有 30 款车上市，大众计划到 2030 年共推出 70 款。包括很多中国企业在内的创业公司正开足马力。



《经济学人 商论》2020 年九月刊

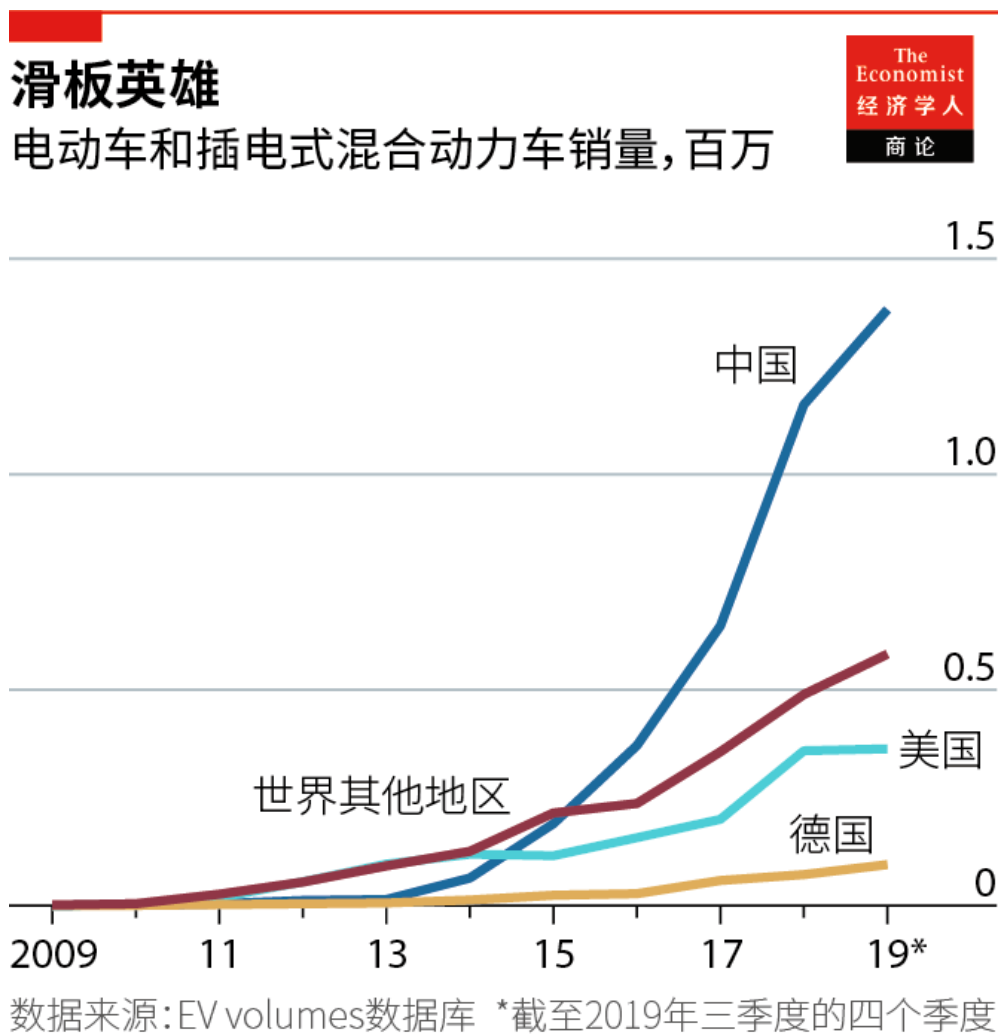
《特斯拉宇宙之旅》(Journeys in the Teslaverse)

目前，专门生产电动汽车的已上市制造商的总市值超过 4000 亿美元。加上电动汽车电池生产商，这个年产量不到 40 万辆的电动汽车产业综合体至少价值 6700 亿美元（不包括开采锂和其他电池所用

矿物的矿业公司)。这将近是传统汽车制造商总市值的五分之三。后者每年生产 8600 万辆车，几乎全部是汽油动力车。我们不妨将电动汽车产业综合体称作“特斯拉宇宙”。

在软件领域，特斯拉的优势更加明显。咨询公司凯捷（Capgemini）的赖纳·梅尔（Rainer Mehl）称特斯拉的汽车为“包裹住软件和各种应用的外壳”。由于采用了垂直整合制造，各类系统从一开始就相互连接。以色列基金 Maniv Mobility 的奥拉夫·萨科斯（Olaf Sakkers）解释说，大型汽车制造商已将内燃机之外的几乎所有技术都外包给了供应商，自己则专注于组装和营销。这就导致了“鸟巢般的复杂”，萨科斯说。相比之下，特斯拉的软件和硬件是无缝连接的。

要想在特斯拉宇宙中生存，企业必须展示出能让自己脱颖而出的宝贵知识产权——许多新贵自己正是这样声称的。但它们也必须证明它们有能力销售和维修自家的汽车，而传统汽车制造商在这方面有着丰富的经验。现在预测赢家和输家还为时过早。就连马斯克的公司也可能会衰落。但他构想的电动化的未来已经胜利在望。



《电动飞跃》（Electric leapfrog）

中国电动汽车公司认为，既然自己依赖一套完全不同、更电子化的组件，就可以绕过制造内燃机汽车的老企业，在一个新的行业里取得领先，而不是在一个老行业里追赶别人。

中国也将远早于其他任何国家成为电动车大型市场，而这将使整个行业受益。中国政府要求在中国销售的所有汽车实现零部件国产化，这将让它成为世界上最重要的电动车供应链的所在地。这就开辟了一种可能性：中国的供应链最终将为世界其他地区提供零部件，就像在智能手机领域那样。

这也表明这种策略可以使中国的电动车制造商从世界其他地方生产的汽车中捕获很多价值。与内燃机驱动的汽车相比，电动车的简洁使它更易于分拆制造。电动车上没有冷却液被泵送至车的各个角落，没有动力传动系统穿过车厢底板，也没有会在撞车时挤压乘客的发动机缸体，所以汽车的顶部和底部可以被轻松分离开来独立生产。包含复杂的电池和电力管理电子元件的底部被叫做“滑板”，它占了汽车价值中最大的一块。

重磅突发！国务院官宣：清理地方融资平台！失去清偿能力的融资平台一律破产清算！

来源：观察者网 作者：观察者网 日期：2021年4月12日

新华社北京4月12日电 2021年4月12日，人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。中国人民银行副行长潘功胜代表四部门就约谈情况回答了记者提问。

问：金融管理部门再次约谈蚂蚁集团有什么考虑？

答：党的十九届五中全会、中央经济工作会议及中央财经委员会第九次会议明确提出，要强化反垄断和防止资本无序扩张，切实防范风险。要从构筑国家竞争新优势的战略高度出发，建立健全平台经济治理体系，推动平台经济规范健康持续发展。

自去年12月份四部门联合监管约谈以来，蚂蚁集团建立专门团队，在金融管理部门指导下制定整改方案，积极开展整改工作。此次金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团有关人员，主要是要求蚂蚁集团必须正视金融业务活动中存在的严重问题和整改工作的严肃性，对标监管要求和拟定的整改方案，深入有效整改，确保实现依法经营、守正创新、健康发展；必须坚持服务实体经济和人民群众的本源，积极响应国家发展战略，在符合审慎监管要求的前提下，加大金融科技创新，提升金融科技领域的国际竞争力，在构建“双循环”新发展格局中发挥更大作用。

问：蚂蚁集团整改方案的主要内容是什么？

答：蚂蚁集团整改工作启动以来，金融管理部门就整改措施与蚂蚁集团进行了深入沟通，并督促蚂蚁集团形成了全面可行的整改方案。

整改内容主要包括五个方面：

一是纠正支付业务不正当竞争行为，在支付方式上给消费者更多选择权，断开支付宝与“花呗”“借呗”等其他金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为。

二是打破信息垄断，严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息，保障个人和国家信息安全。

三是蚂蚁集团整体申设为金融控股公司，所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管，健全风险隔离措施，规范关联交易。

四是严格落实审慎监管要求，完善公司治理，认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染。

五是管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。

金融管理部门将督促蚂蚁集团切实落实整改方案，把握好工作节奏，保持业务连续性和企业正常经营，确保广大人民群众对金融服务的体验不下降，持续提升普惠金融服务水平。

问：下一步金融管理部门如何加强平台企业金融监管？

答：金融管理部门将坚持公平监管和从严监管原则，着眼长远、兼顾当前，补齐短板、强化弱项，促进公平竞争，反对垄断，防止资本无序扩张。

一是坚持“金融为本、科技赋能”。平台企业开展金融业务应以服务实体经济、防范金融风险为本，不能使科技成为违法违规行为的“保护色”。对于违规经营行为，依法严肃查处。

二是坚持金融活动全部纳入金融监管。金融业务必须持牌经营；提升监管能力和水平，优化监管框架，防范监管套利。

三是坚持发展和规范并重。依法加强监管，规范市场秩序，防止市场垄断，保障数据产权及个人隐私；同时把握好平台经济发展规律，提升金融服务体验，巩固和增强平台企业国际竞争力。

金融管理部门将一如既往地坚持“两个毫不动摇”，营造公平竞争市场环境，继续支持民营资本依法开展金融科技活动，依法保护产权，弘扬企业家精神，激发民营资本的市场活力和科技创新能力。

问：中国金融管理部门在加强国际金融科技监管合作方面有何考虑？

答：近年来，金融科技与平台经济快速发展，在提升金融服务效率和金融体系普惠性、降低交易成本方面发挥了重要作用。同时，由于其具有跨界、混业、跨区域经营等特征，风险传染速度更快、波及面更广、负面溢出效应更强，对金融监管形成了新挑战，成为世界各国监管部门共同面对的新问题。

世界主要经济体监管部门对此高度关注，并已采取实际行动，作出监管调整和政策响应。在监管理念上，遵循“同样业务、同样监管”的原则，致力于在促进金融科技发展和防范金融风险之间取得平衡。在监管方法上，探索运用大数据、云计算、人工智能等科技成果，提升风险监测感知能力和穿透式监管能力。在监管内容上，强调个人信息保护及反垄断。例如，欧盟 2018 年实施了《通用数据保护条例》，并加快推进《数据治理法案》；美国近年来连续发起对大型科技公司的反垄断调查；德国在 2020 年通过《反对限制竞争法》第十次修正案等。

中国金融管理部门愿进一步加强与国际金融组织和各国监管当局在反垄断、数据监管、运营管理、消费者保护等方面的合作，推动制定金融科技监管规范，加强监管协调，共同打造开放、包容、安全的金融科技生态环境，提升金融业创新能力，同时防范跨境监管套利和金融风险跨境传染。

自贸港跨境双向投资制度落成：全方位解析海南 QDLP 制度

来源：北京市竞天公诚律师事务所 作者：王勇 汤雪 日期：2021 年 4 月 13 日

导语

在中国金融对外开放、改革的进程中，海南自贸港可谓是一朵奔涌的后浪，年轻且富有活力。自 2020 年 6 月 1 日国务院颁布《海南自由贸易港建设总体方案》以来，国家各部委及海南省各级政府部门频繁发布多项推动海南自贸港建设和发展的重大利好政策，尤其是 2021 年 4 月，国家发改委及商务部联合发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》（发改体改[2021]479 号），且中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）、中国证券监督管理委员会（“证监会”）、国家外汇管理局（“外汇局”）联合发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》（银发[2021]84 号），进一步强化海南跨境贸易投资自由化便利化、完善海南金融市场体系、扩大海南金融业对外开放、加强金融产品和服务创新等，确立了金融支持海南全面深化改革开放的“四梁八柱”。

短短 7 个月内，海南先后颁布了全国最宽松的地方性跨境双向投资制度，包括 2020 年 10 月 10 日颁布的“走进海南”的 QFLP（合格境外有限合伙人）制度[1]及 2021 年 4 月 13 日颁布的“走出海南”的 QDLP（合格境内有限合伙人）制度，为自贸港跨境资金流动自由便利及资本开放打下了坚实的制度基础，也体现出了海南自贸港切实放开准入门槛、破除市场隐性壁垒，充分激发市场主体活力的发展方向。

结合竞天公诚投资基金与资产管理律师团队对海南自贸港跨境投资制度的深刻理解（包括但不限于近期协助三亚首批两家 QFLP 基金落地[2]）及对各地 QDLP/QDIE 制度的丰富实践经验，本文将从 QDLP 制度的九年发展、海南 QDLP 基金设立的主要模式、海南 QDLP 试点企业设立的申请条件、海南 QDLP 试点企业的设立运作流程、海南 QDLP 基金的投资范围、海南 QDLP 制度的未来展望六个层面全方位解析海南 QDLP 制度。

一、QDLP 制度的九年发展

（一）QDLP 制度概述

QDLP 即合格境内有限合伙人（Qualified Domestic Limited Partner，简称“QDLP 制度”）。随着我国资产管理领域对外开放进程的加快及深化，境内机构及个人通过人民币购汇出境投资的路径除了传统的对外直接投资（ODI）及合格境内机构投资者（QDII）外，QDLP 制度为国内机构及个人投资者在 ODI 及 QDII 的基础上，提供了又一重要的、全新的跨境投资路径，日益成为人民币购汇出境投资海外市场的重要投资途径。QDLP/QDIE 制度与 ODI、QDII 制度的主要区别如下：

ODI: 以项目为核心，指境内企业直接或通过其控制的境外企业，以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，获得境外企业所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益的投资活动，实施项目前需

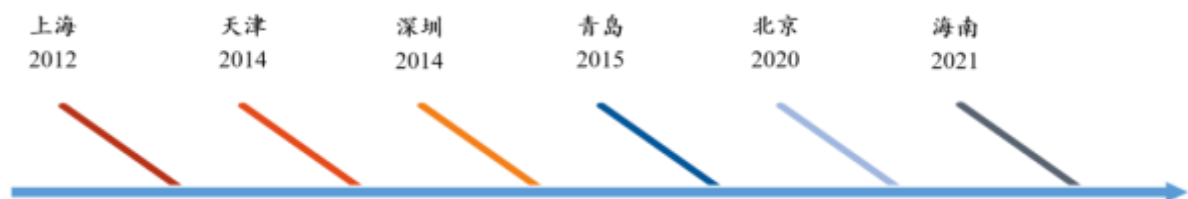
要履行发改委、商务部门的核准/备案程序，并按照项目受外汇监管，需就每一项目完成在银行的购汇申请。

QDII: 指在人民币尚不可以完全自由兑换外币、资本市场未全部对外开放条件下，经有关部门批准，有控制地允许境内机构投资于境外资本市场有价证券的一项安排。目前，QDII 制度基本框架是由银保监会、证监会分别负责商业银行、信托公司、保险机构、证券公司和公募证券投资基金管理公司等境外投资业务的市场准入，包括资格审批、投资品种确定以及相关风险管理等，外汇局负责境外投资额度审批、账户及资金汇兑管理等。

QDLP/QDIE: 适用于在试点地区设立的特定企业的人民币出境途径，其允许获得试点资格的海外投资基金管理企业，在中国境内面向合格境内投资者募集资金，在试点地区设立海外投资主体，进行境外市场投资。

(二) QDLP 制度的发展

2012 年，上海率先启动了 QDLP 试点，允许符合上海 QDLP 试点办法[3]要求的境外投资机构在上海设立海外投资基金管理机构，在中国境内面向合格的境内有限合伙人募集资金，在批准的外汇额度内，将募集资金投向于境外市场。随后，天津、青岛、北京分别于 2014 年、2015 年、2020 年陆续推出各自的 QDLP 制度，深圳亦于 2014 年推出了其 QDIE 制度[4]，深圳 QDIE 制度与上海 QDLP 制度基本类似，但其在一定程度上放低了准入门槛，拓宽了投资范围，增加了其制度的吸引力。



在我国 QDLP/QDIE 制度的九年发展中，众多全球知名资产管理机构成功落地 QDLP 试点企业并发行了多支 QDLP 基金。以上海为例，根据上海市地方金融监督管理局公开披露的信息显示，截至 2020 年末，共有 10 批 48 家机构获得上海 QDLP 试点资格，已取得 QDLP 试点资格的知名机构包括但不限于：全球最大的资产管理机构贝莱德（Black Rock）、全球最大的上市另类资产管理公司英仕曼（Man Group）、欧洲最大的金融控股集团瑞银（UBS）、欧洲最大的独立资产管理机构安本（Aberdeen Standard）、全球最大的不良资产投资机构橡树资本（Oaktree Capital）、欧洲最大的保险集团安联（Allianz）、加拿大最大保险公司宏利集团（Manulife）、美国最大保险集团之一的保德信（Prudential）、“共同基金之父”路博迈（Neuberger Berman）、全球领先的国际金融服务机构摩根士丹利（Morgan Stanley）、香港地区最大资管机构之一惠理投资（Value Partner）等。

QDLP/QDIE 业务为国内投资者提供了全球资产配置的途径，丰富了国内投资者全球资产配置的策略和产品选择，通过 QDLP/QDIE 业务，境内投资者可实现多维度、多层次、多策略的全球资产配置需求，以实现更有效的环球资产配置，QDLP/QDIE 已成为境外机构参与中国资产管理活动的重要途径。

为进一步落实《海南自贸港建设总体方案》，全力推动海南自贸港贸易投资自由便利流动及分阶段开放资本项目，海南 QDLP 制度在这样的发展契机中应运而生，在借鉴其他试点地区的先进经验的基础上，海南 QDLP 制度的设立模式、申请条件、试点运作、投资范围等方面均实现了一定突破，更加灵活便捷，未来有望受到境内外投资机构及投资者的青睐。

二、海南 QDLP 基金设立的主要模式

根据海南 QDLP 制度的相关规定，海南 QDLP 试点企业包括海南 QDLP 基金管理企业及海南 QDLP 基金：

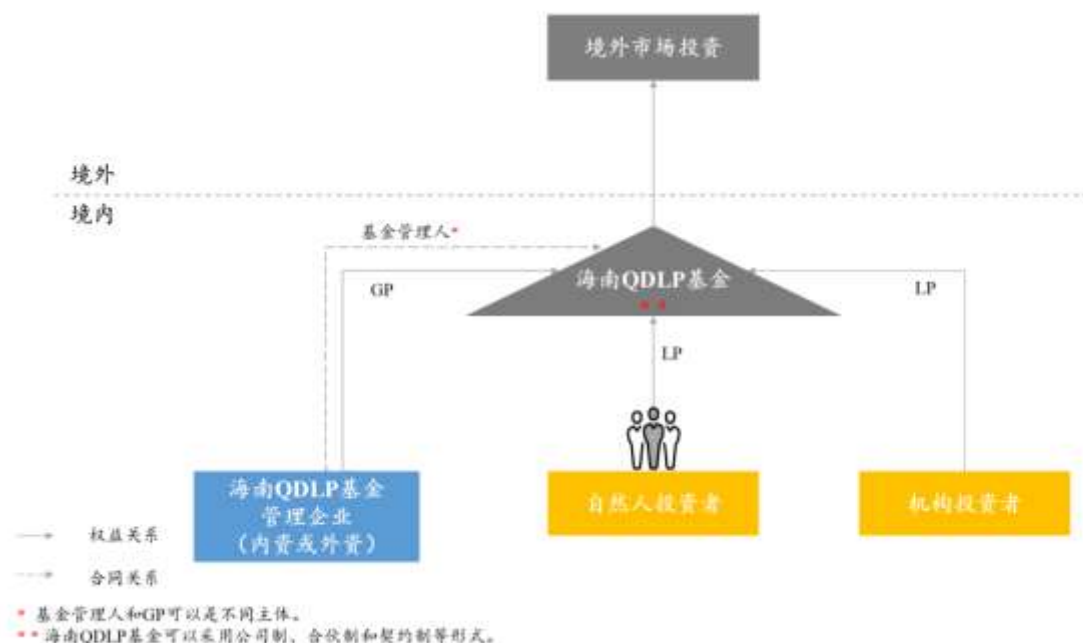
海南 QDLP 基金管理企业：系指经试点相关单位共同认定、注册在海南省并实际经营的，以发起设立海南 QDLP 基金并受托管理其境外投资业务为主要经营业务的企业，分为内资和外资海南 QDLP 基金管理企业，外资海南 QDLP 基金管理企业是指由境外自然人或机构等参与投资设立的海南 QDLP 基金管理企业；

海南 QDLP 基金：系指由海南 QDLP 基金管理企业依法在海南省发起、以合格境内有限合伙人参与投资设立的、以基金财产按照相关规定进行境外投资的基金。

根据海南 QDLP 制度的规定，海南 QDLP 基金管理企业可以通过下述模式在海南省发起设立一支或数支海南 QDLP 基金：

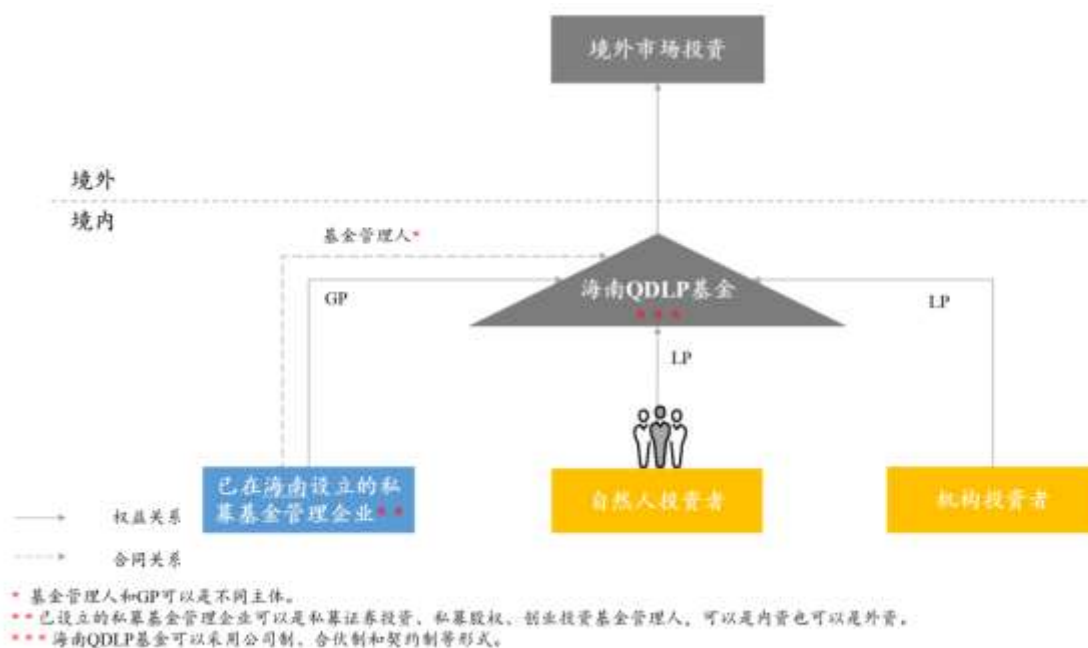
模式一

新设海南 QDLP 基金管理企业：基金发起人可在海南新设内资或外资海南 QDLP 基金管理企业，并在海南发起设立一支或数支海南 QDLP 基金：



模式二

既存海南私募基金管理企业：对于注册在海南且已在中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）登记为私募基金管理人（私募证券投资、私募股权、创业投资基金管理人均可）的基金管理企业，如已在基金业协会完成至少一只私募基金备案后可由其自身直接申请 QDLP 试点资格并在海南发起设立一支或数支海南 QDLP 基金：



自 2016 年 6 月 30 日基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》，允许符合条件的外商独资企业（“WFOE”）申请登记成为私募证券投资基金管理人以来，多家全球知名的境外金融机构通过在中国境内设立外商独资私募证券投资基金管理人（“WFOE PFM”）的方式开展私募证券投资基金管理业务。为了实现境内外募资计划的协同效应，培养中国本土的投资团队以服务本土和境外投资者，共享人员和办公场所以节省成本，许多获得 WFOE PFM 资格的外资资管机构已获得或正在申请 QDLP 试点资格及额度（“WFOE PFM+QDLP 模式”），从而深入参与中国本土化业务。

实践中 WFOE PFM+QDLP 模式多采用母子架构设立管理企业（WFOE PFM 为母公司，QDLP 基金管理企业为子公司）。相比之下，海南 QDLP 制度的亮点之一在于，允许已在基金业协会登记的私募证券投资、私募股权、创业投资基金管理人自身申请 QDLP 试点资格，这对希望以既存的 WFOE PFM 主体申请 QDLP 试点资格的外资资管机构无疑是重大利好。

三、海南 QDLP 试点企业设立的申请条件

海南的 QDLP 制度在监管体系上，与上海、深圳的 QDLP/QDIE 制度大致相同，均从注册资本、相关主体资质、相关人员资质等方面设置门槛，本文在此将上海、深圳的 QDLP/QDIE 制度与海南的 QDLP 制度对 QDLP 试点企业设立条件的要求进行对比：

(一) QDLP/QDIE 基金管理企业

事项	上海四	深圳 (2020年征求意见稿)	海南
基金管理 公司注册	<ul style="list-style-type: none"> 外国企业或自然人投资设立的QDLP基金管理企业：注册资本（或认缴出资）不低于100万美元或等值货币。 外国企业或自然人通过外商投资企业设立QDLP基金管理企业：外商投资企业注册资本不低于100万美元或等值货币。 	<p>内资及外资QDLP基金管理企业：注册资本（或认缴出资）不低于100万美元或等值货币。</p> <p>内资及外资QDLP基金管理企业：注册资本不低于100万美元或等值货币。</p>	<p>内资及外资QDLP基金管理企业：注册资本不低于100万美元或等值货币。</p> <p>内资及外资QDLP基金管理企业：注册资本不低于100万美元或等值货币。</p>
公司章程 制定	无明确规定。	应符合QDLP基金管理企业相关规定及中国证监会规定之内容（以孰晚者为准）。下同）3个工作日内以20%或以上，并经全体董事或全体三分之二以上董事或三分之二以上监事同意。	应符合公司章程/合伙协议约定或取得符合资格之中介机构（以孰早者为准）全部意见。
管理人員	<ul style="list-style-type: none"> QDLP基金管理企业应由依法代表人或执行事务合伙人（或法定代表人）共同担任下列条件： <ul style="list-style-type: none"> (一) 具有海外学历或高级管理人员经历； (二) 有两年以上《暂行办法》高级管理职务任职经历； (三) 最近五年内无重大违法违规记录，无在任职期间的行政处罚记录，无重大不良信用记录。 外国企业或自然人通过投资企业设立的QDLP基金管理企业：非上海自贸区注册企业至少一名高级管理人员应具有可认定人，其他两名高级管理人员，应符合国家相关主管部门和行业自律组织有关规定。 外国企业或自然人通过外商投资企业设立QDLP基金管理企业：外商投资企业在上海自贸区注册至少两名高级管理人员，其中一名可兼任QDLP基金管理企业法定代表人或执行事务合伙人（或法定代表人）。 	<ul style="list-style-type: none"> QDLP基金管理企业应具有至少两名同时具备下列条件的境外管理人员（依法代表人或执行事务合伙人（非法定代表人）、总经理、副总经理、合规风控负责人、财务负责人等）： <ul style="list-style-type: none"> (一) 有三年以上境外资产管理经验； (二) 有二年以上境外管理职务任职经历； (三) 在最近五年内没有违法违规记录或无在任职期间的行政处罚（含刑事）案件，且个人信用记录良好； (四) 符合中国证监会规定的其他条件。 QDLP基金管理企业的高级管理人员，应当取得中国证监会核准从业资格，可曾为境外资产管理企业的自然人投资者，但高级管理人员合计占比比例不得高于20%。 	<ul style="list-style-type: none"> QDLP基金管理企业应具有至少1名5年以上以及2名5年以上境外投资管理经验和相关基金投资的主要投资管理人員； QDLP基金管理企业的主要投资管理人員或最近3年内无违法违规或不良记录的境外合格投资者。
QDLP基金管理企业的治理 方案表	<ul style="list-style-type: none"> QDLP基金管理企业治理方案应符合国家或相关法规规定，并应符合下列条件： <ul style="list-style-type: none"> (一) 符合监管部门要求的基金治理方案，具有明确的治理结构； (二) 在境外设立的特殊目的载体应符合所在国家或地区监管机构的相关规定和监管要求，具备当地监管机构认可的合格投资者（穿透原则）； (三) 有健全的治理结构和完善的内部控制制度，治理行为规范。最近三年未受到所在国家或地区监管机构的重大处罚，无重大事项在监管机构备案。 	<ul style="list-style-type: none"> 外资QDLP基金管理企业可由海外自然人或合伙企业担任法定代表人，并应符合下列条件： <ul style="list-style-type: none"> (一) 符合监管部门要求的基金治理方案，并应符合《暂行办法》规定，具有明确的治理结构； (二) 有健全的治理结构和完善的内部控制制度，治理行为规范。最近三年未受到所在国家（地区）监管机构或相关监管部门处罚，且最近三年未受到国家（地区）司法机构和相关监管部门处罚，且最近三年未受到国家（地区）金融监管部门处罚，且最近三年未受到国家（地区）司法机构和相关监管部门处罚，且最近三年未受到国家（地区）金融监管部门处罚。 (三) 符合中国证监会规定的其他条件。 内资QDLP基金管理企业的控股股东（或实际控制人）应具有下列条件： <ul style="list-style-type: none"> (一) 具有银行、证券、基金、信托、期货、资产管理、公募基金管理、国家金融监管部门认可的金融资产规模及管理经验30%以上的一级子公司； (二) 在申报前的一会计年度，管理资产规模不低于10亿元人民币的金融机构。 	<ul style="list-style-type: none"> QDLP基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人，或前述主体的控股股东或实际控制人应符合下列条件： <ul style="list-style-type: none"> (一) 符合监管部门要求的基金治理方案，并应符合《暂行办法》规定，具有明确的治理结构； (二) 有健全的治理结构和完善的内部控制制度，治理行为规范。最近3年未受到所在国家或地区监管机构的重大处罚，无重大事项在监管机构备案。 QDLP基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人，或前述主体的控股股东或实际控制人应符合下列条件： <ul style="list-style-type: none"> (一) 具有银行、证券、基金、信托、期货、资产管理、公募基金管理、国家金融监管部门认可的金融资产规模及管理经验30%以上的一级子公司； (二) 在申报前的一会计年度，管理资产规模不低于10亿元人民币的金融机构。
现有基金管理企业	未说明。	未说明。	已在基金业协会登记为私募基金管理人，或在基金业协会完成至少一只私募基金备案。

从上表对比可以看出，相对于上海及深圳的 QDLP/QDIE 制度，海南的 QDLP 制度进一步放宽了最低出资、出资缴付时间等门槛性要求，转而更加注重 QDLP 基金管理企业的内控管理、关联方资质等实质性要求。

（二）QDLP/QDIE 基金

可以看出，在 QDLP 基金的设立条件方面，海南 QDLP 制度的门槛较为宽松。并且相较于上海、深圳试点地区，海南 QDLP 制度明确了合格境内投资者的认定标准、明确了已设立的私募基金管理人发起设立海南 QDLP 基金的可行性，体现出了海南 QDLP 制度对国内其他地区先行推出的 QDLP 制度的总结与思考。此外，海南 QDLP 制度允许海南 QDLP 基金自行管理，取消了强制委托外部行政事务管理人的要求，提高了日常运营中的灵活度。

（三）海南 QDLP 试点企业的设立条件

为便于读者更直观地了解海南 QDLP 试点企业设立条件，我们将海南 QDLP 管理企业及海南 QDLP 基金的设立要求总结如下：

海南 QDLP 管理企业

对象	事项	具体要求
QDLP 管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人中任一主体或上述任一主体的关联实体	资质要求	<ul style="list-style-type: none"> 金融企业资质：经所在地监管机构批准从事投资管理业务或资产管理业务，具备所在地监管机构颁发的许可证件的金融企业；或 基金管理企业资质+管理规模要求：具有良好投资业绩且管理基金规模不低于1亿元人民币（或等值外币）的基金管理企业。
	资产、行业经验、内控、合规要求	<ul style="list-style-type: none"> 资产金额及质量：净资产应不低于1000万元人民币或等值外币，资产质量良好； 行业经验：在境内外资产管理行业从业3年以上； 内部治理及控制：具有规范的内部治理结构和健全的内部控制制度；且 无重大处罚及立案调查：最近1年未受所在地监管机构的重大处罚，无重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查。
QDLP 基金管理企业	出资要求	<ul style="list-style-type: none"> 出资方式及金额：注册资本应不低于人民币500万元或等值外币，出资方式仅限于货币；且 实缴出资进度：出资应按照公司章程/合伙协议的约定或在取得试点资格之日起2年内（以孰早者为准）全部缴足。
	人员要求	<ul style="list-style-type: none"> 从业经验：具备至少1名5年以上以及2名3年以上境外投资管理经验和相关专业资质的主要投资管理人员；且 合规记录及经济状况：主要投资管理人员在最近5年内无违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件。
	已设立的基金管理企业	<ul style="list-style-type: none"> 已完成管理人登记：存续经营的内资/外资基金管理企业，应已在基金业协会登记为私募基金管理人；且 已备案基金：已在基金业协会完成至少一只私募基金的备案。
	兜底要求	<ul style="list-style-type: none"> 按审慎性原则要求的其他条件。

海南 QDLP 基金

对象	事项	具体要求
QDLP基金	出资要求	<ul style="list-style-type: none"> 认缴出资额/初始募集规模：认缴出资额/初始募集规模应不低于人民币3000万元（或等值外币），出资方式仅限于货币形式。
	投资者要求	<ul style="list-style-type: none"> 人数：符合法律法规相关规定； 适当性要求：具备相应风险识别能力和风险承受能力，投资于单只QDLP基金的金额不低于100万元人民币或等值外币的境内自然人、机构投资者或其他投资者，且为（1）净资产不低于1000万元人民币的法人单位；（2）金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元人民币； 当然合格投资者：社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；依法备案的资产管理产品；投资于所管理基金的基金管理人及其从业人员；中国证券监督管理委员会规定的其他投资者。
	托管要求	<ul style="list-style-type: none"> 境内托管银行：应委托一家在海南省设有分支机构的商业银行或具有基金托管资质并符合一定条件的金融机构作为QDLP基金的境内托管人； 行政事务管理人：可自行管理或委托符合相关条件的境内企业作为行政事务管理人，负责QDLP基金的后台行政管理。

四、海南 QDLP 试点企业的设立运作流程



海南 QDLP 制度在试点企业设立运作流程方面，核心要点包括：

海南 QDLP 试点工作在海南省政府直接领导下，由海南省地方金融监督管理局（“海南省金融办”）牵头，相关单位根据职责共同参与。



首批 QDLP 试点企业名单及首次试点额度建议需报省政府同意，非首批 QDLP 试点企业名单由海南省金融办组织上图中相关单位共同审核、确定试点额度。因此首批获得海南 QDLP 试点资格的企业，将拥有一定的示范性及里程碑意义，为海南后续 QDLP 业务开展提供参考。

海南 QDLP 基金投资境外 PE/VC 盲池基金或直投项目时，或需履行 ODI 制度项下的商务部门和发改部门的审批/备案流程，海南发改委和海南商务厅根据实际情况要求参与试点资格和额度的共同审核。

类似于上海 QDLP 制度，海南 QDLP 制度将外汇额度直接给到海南 QDLP 基金管理企业，提升了海南 QDLP 基金管理企业在发起设立基金、日常投资操作中的灵活性。

五、海南 QDLP 基金的投资范围

就 QDLP 基金的投资范围而言，海南 QDLP 制度结合了其他地区的 QDLP/QDIE 制度，允许海南 QDLP 基金进行境外直接投资，或投资于境外金融产品，包括境外非上市企业的股权和债券、境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券、境外证券市场，海南 QDLP 基金也可以投资于境外股权投资基金和证券投资基金、境外大宗商品、金融衍生品等。



* QDLP基金境外投资应遵守境外投资相关法律、法规及规范性文件的规定。

六、海南 QDLP 制度的未来展望

伴随中国资产管理领域对外开放进程的加快及不断深入，各地 QDLP 制度项下的外汇总额度及单个 QDLP 基金管理人获批的外汇额度将进一步放开：

2020 年下半年，外汇局进一步扩容上海 QDLP 制度及深圳 QDIE 制度项下的外汇额度，两地外汇总额度均提升至 100 亿美元。这是外汇局继 2018 年 4 月将上海 QDLP 制度、深圳 QDIE 制度的外汇总额度分别增加至 50 亿美元后的又一次追加额度。

2021 年上半年，外汇局再次批复同意了新一批 QDLP 试点地区，包括广东省、江苏省、重庆市、青岛市，前三个新增地区的外汇总额度分别为 50 亿美元，青岛市的外汇总额度为 30 亿美元。

尽管上海、深圳、北京等地已在海南之前推出地方 QDLP/QDIE 政策，且在政策或地理区位等方面具有一定的优势，但鉴于海南自贸港改革创新的土壤孕育出得天独厚的金融创新及财税优惠政策，相信海南将成为新兴的 QDLP 试点热门城市，吸引更多境内外资产管理机构落户海南、投资海南、发展海南。期待海南逐步制定更加透明化的私募基金优惠政策，积极设立政府引导基金、产业投资基金，不断优化营商环境，在祖国的南海之滨，打造一颗最闪亮的金融新星。

重磅首例！国内家族信托被强制执行？看武汉中级法院判决的理由

来源：Amy 姐的跨境金融圈 作者：Amy 姐姐 日期：2021 年 4 月 13 日

当被第三人追债，放在信托里的财产会不会被强制执行？国内家族信托究竟能不能保护家族的财富？

这是一直以来大家想问却又难以得到答案的问题。今天看武汉中级人民法院这个案例，这是首例涉及国内家族信托的案子，也是首例国内家族信托财产被法院冻结的案例，非常有借鉴意义。

1 1180 万元家族信托财产被冻结，案件经过

这是个民事纠纷。我梳理出涉及到家族信托的部分。1977 年的杨女起诉 1983 年张女获得「不当得利」，过程中要求法院保全财产，法院遂查封、冻结了张女名下的财产，其中，冻结的财产就包括张女作为委托人、其与另一人胡男非婚生张儿作为受益人，在国内设立的家族信托财产 1180 万元。

张女家族信托名为：《外贸信托 福字 221 号财富传承财产信托》



△图：张女的家族信托（制图：Amy 姐的跨境金融圈）

2 张女提出异议，请求解除对信托资金的冻结

对冻结行为，张女向武汉市中级人民法院提出异议，请求解除对信托资金的冻结。（（2020鄂01执异661号）张女的理由是：

1、冻结是违法的

从保全合法性的角度分析，案涉信托资金受法律保护，法院不应对其实行财产保全，已保全的应立解除。

根据《九民纪要》第九十五条的规定，信托财产在信托存续期间独立于委托人、受托人、受益人各自的固有财产。委托人将其财产委托给受托人进行管理，在信托依法设立后，该信托财产即独立于委托人未设立信托的其他固有财产。除符合《信托法》第17条规定的情形外，人民法院不应当准许当事人因其与委托人之间的纠纷申请对信托公司专门账户中的信托资金采取保全措施申请。

95.【信托财产的诉讼保全】信托财产在信托存续期间独立于委托人、受托人、受益人各自的固有财产。委托人将其财产委托给受托人进行管理，在信托依法设立后，该信托财产即独立于委托人未设立信托的其他固有财产。受托人因承诺信托而取得的信托财产，以及通过对信托财产的管理、运用、处分等方式取得的财产，均独立于受托人的固有财产。受益人对信托财产享有的权利表现为信托受益权，信托财产并非受益人的责任财产。因此，当事人因其与委托人、受托人或者受益人之间的纠纷申请对存管银行或者信托公司专门账户中的信托资金采取保全措施的，除符合《信托法》第17条规定的情形外，人民法院不应当准许。已经采取保全措施的，存管银行或者信托公司能够提供证据证明该账户为信托账户的，应当立即解除保全措施。对信托公司管理的其他信托财产的保全，也应当根据前述规则办理。

△图：《九民纪要》即《全国法院民商事审判工作会议纪要》第九十五条

案涉信托并不涉及《信托法》第17条规定的情形，法院保全错误。

2、冻结是不人道的

该家族信托是胡男出于法定的抚养义务，为他与张女的非婚生子张儿设立，基金所获收益用于张儿的生活、教育等开销。

现法院不仅冻结张儿母亲张女名下所有银行卡的资金，更冻结上述信托基金的资金和收益，直接导致张儿丧失唯一生活来源，造成案外人张儿生活困难，违背人道主义。

可以看到，张女提出异议的非常关键的一点在于：冻结是否违法。张女认为，信托财产独立于其个人财产，如果独立，按照《九民纪要》，法院就不能采取保全，就应该解冻。

3 法院驳回张女

不过，法院貌似没回应关于信托财产是否独立的说法，依然驳回了张女的解冻申请。法院认为：

1、冻结不属于对信托财产的强制执行，不违法

在财产保全程序中，为避免委托人转移信托受益权或信托理财回赎资金行为，法院依杨女的申请于信托期间内对案涉信托的所有款项进行了冻结，要求受托人停止向委托人及其受益人或其他第三方

支付合同项下的所有款项，该冻结措施不涉及实体财产权益的处分，不影响信托期间内受托人对张女的信托财产进行管理、运用或处分等信托业务活动，只是不得擅自将张女的本金作返还处理，不属于对信托财产的强制执行。

因此，上述保全信托合同项下资金不违反《信托法》的相关规定，合法有效。

2、对信托基金收益部分的冻结，应由受益人提出异议，而非委托人张女

法院对信托基金收益的冻结，根据已查明事实，上述信托利益受益对象即信托基金受益人为案外人张儿，如认为法院执行行为损害信托基金受益人的权益，可由案外人张儿向法院提出排除执行异议。

因此，张女提出此项异议，主体不适格。

4 张女代儿提出异议，请求解除对信托资金信托资金和收益权的冻结

因案外人张儿尚未成年，转而，张女又作为张儿的法定监护人向武汉市中级人民法院提出异议，请求解除对信托资金和收益权的冻结。（（2020）鄂 01 执异 784 号）

张女的理由同样是以上两点，

即：（1）冻结是违法的，以及（2）冻结是不人道的。

5 法院驳回信托资金的冻结的申请，同意对终止信托收益的执行

最终，法院中止了对信托收益的执行，即信托可以继续正常向受益人张儿支付生活费，但依然驳回了张女对信托资金解冻的申请，以防受托人擅自将信托本金返还给张女。

法院的理由是：

1、对信托基金收益权的冻结可以解除，案外人张儿对此享有排除执行的权益

对案外人张儿提出解除对信托收益的冻结，法院认为，杨女与张女之间的不当得利纠纷，不属于《信托法》第 17 条第一款规定的四种情形。所以，案外人张儿对信托基金收益享有排除执行的权益，依法应中止对信托基金收益的执行。

2、对信托资金的冻结不能解除，此冻结不属于对信托财产的强制执行，不违法

对案外人张女提出解除对信托资金的冻结，如前所述，法院认为，财产保全为避免委托人转移信托受益权或信托理财回赎资金行为，冻结措施不涉及实体财产权益的处分，不影响受托人对信托财产进行管理、运用或处分等信托业务活动，只是不得擅自将张女的本金作返还处理，不属于对信托财产的强制执行。

因此，上述保全信托合同项下资金不违反《信托法》的相关规定，合法有效。案外人张某此项异议请求不能成立，本院不予支持。

6 讨论

在文中这个案例中，武汉中级法院的裁定是既明确又含糊，既有理又无理。

比如案中，张女的理由是，根据《九民纪要》第九十五条，信托财产是独立于委托人的，信托又不属于《信托法》第 17 条规定的情形，所以法院不得对信托财产采取保全措施”，武汉中院的回复是，冻结不是强制执行，保全为避免委托人转移信托受益权或信托理财回赎资金行为，却对信托是否独立于委托人三缄其口。（是不是若回复独立，则回到张女的说法，不能保全.....）

难以服张啊。预计张女还会继续上诉。其实吧，就家族信托能否击穿（强制执行），按照国际通行，我 jio 得，有两个主要方面：

1、信托是不是欺诈信托？比如设立的财产是否合法、是否恶意避债等。如果是，则一开始就是无效的，击穿。

2、信托是不是委托人可自行支配的财产？如果是，信托有效，但还是击穿。

回到张女的案例，我提几个可以讨论的点，抛砖引玉：

1、如果明知是不当得利获得的财产，又装入信托，那是否算欺诈信托，是否归到第十七条法院可以强制执行的“其他”范围？

比如如网友所推测的婚姻共同财产转至非婚生子，女明知男转来的款是其婚姻共同财产，算否欺诈信托。不过，武汉中院明确了本案不属于《中华人民共和国信托法》第十七条第一款规定的四种情形。

2、如果信托是可以撤销的，或者委托人可以轻易变更受益人（比如包括将受益人变成自己）等，那么是否算是张女可以自行支配的财产？

比如张女的家族信托在 2016 年 1 月 28 日签订成立，信托合同授予张女在五年内解除信托的权利，**【说明信托可撤销】**：

17.2.1 信托在下列任一情形发生之日终止：17.2.1.1 本信托之信托目的已经无法实现。17.2.1.2 本信托被法院或仲裁机构依法撤销、被认定无效或被判决终止。17.2.1.2 本信托期限届满或本信托项下全部信托财产分配完毕...17.2.1.6 本信托运行满 5 年后的 30 日内，委托人可以提前终止信托；若本信托运行满 5 年后的 30 日内委托人无书面意思表示提前终止本信托，则信托持续运行至满 50 年止或全部信托财产分配完毕之日止。

2019年11月6日，法院依申请对信托财产采取保全；而在可撤销的五年期间内，2020年5月30日，张女与受托人签订《信托受变更函》，将信托受益人由委托人张女的儿子（张儿）、父亲、母亲、舅舅和外婆5人变更为张儿一人。【说明张女有权变更受益人】

无法看到合同具体约定，不能判断张女对信托保留了多大的权利，但可以看到在民事纠纷保全期间内，信托是可撤销的，按国际通行，信托财产很大程度会被认为是张女可自行支配的财产，是可击穿的。

3、另外，假设信托是酌情信托，张女又能对信托分配施加重大影响，那，在武汉中院现在不禁止基金收益分配的情况下，让信托短期内大量分配完也未尝不可。这样，冻结信托资金又有何意义？

写于城投信仰将崩未崩之际

来源：资管云 作者：红丽 日期：2021年4月16日

4月13日，国务院发布《关于进一步深化预算管理体制的意见》中，将化解地方政府隐性债务危机提升为重要政治纪律的高度，并提出要清理和规范地方融资平台，剥离其政府融资职能；对失去清偿能力的，要依法实施破产重组或清算。

一石激起千层浪！

往年的城投债，投资经理们玩的就是心跳；今年开始，估计要进入心惊肉跳的阶段。

城投信仰的逻辑漏洞

城投信仰之所以称之为信仰，是因为每一个科班出身的投资经理们心里跟明镜一样：单看财报，大多数城投公司基本没有偿付能力，一些发债主体已经进入了明斯基的第三阶段：自身盈利和现金流无法支持企业的正常运转，只能靠借新还旧来维系，杠杆率也必将越来越高。

大家一直大胆地买买买，原因无他，就是相信政府财政会兜底。

然而，城投信仰中最大的逻辑漏洞在于，市场的投资者都认为政府会兜底，但政府却从来都不支持财政兜底的说法。

财政部多次公开表示，城投平台的定位是市场化运营，多次重申不支持地方财政兜底城投债，早年间还通过清理政府担保函等方式，厘清政府财政与城投公司的法律关系。

也是，债券市场中无需信用评级就发行的地方政府债券，才是根正苗红的财政兜底债券，属于市场上名正言顺的存在，而城投债则和国有企业债一起，被归入信用债的行列。

信用债！你懂的。

由于市场长期对城投债抱有不切实际的信仰，加之最近几年，民企、国企的违约率明显提高，城投债成为固收基金经理们的最爱。而这些年，城投债也不负重托，虽然私募产品暴雷了不少，但公开发行的债券中仅有少数几例技术性违约，很快就完成了偿付。这两方面的因素，导致城投债已经演变为信用债市场的主力，2021年，城投债在一级市场的发行占比已近50%；余额占比也超过50%，占据信用债市场的半壁江山。

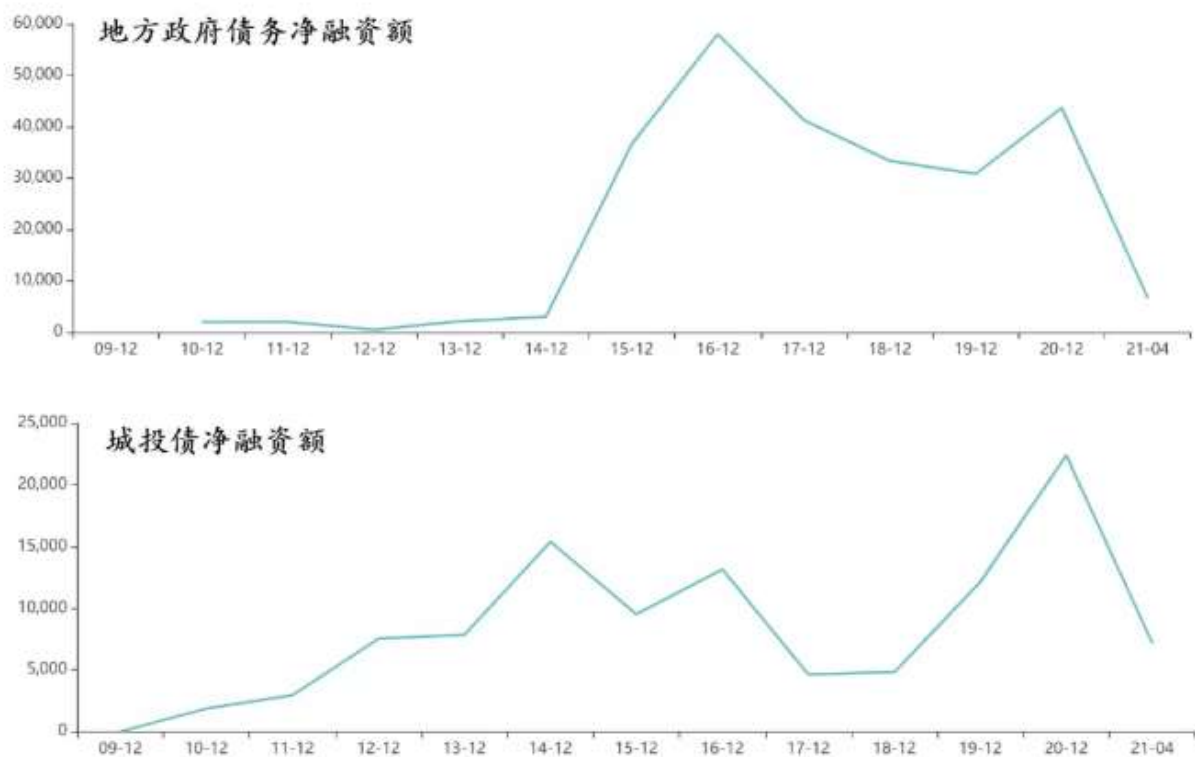
到了这个阶段，城投债市场已经与信用债市场休戚相关，具有牵一发而动全身的影响力。

狼来了的游戏已经玩了很久

这次，并不是国家首次提到政府平台破产。早在 2018 年 9 月，中办、国办印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》中，除对国有实体企业加强约束外，还提出对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止“大而不能倒”，坚决防止风险累积形成系统性风险。

彼时，正处在政府大力去杠杆的过程之中。城投债净融资规模也已经连续 2 年处于低位，说实话，地方政府确实认真执行了政府去杠杆的政策。然而，当年就出现财政部和央行的互怼事件，央行称：在经济下行的形势下，央行已经尽全力维护经济的运行，但是财政部却好像不是很积极。

于是，2019 年地方财政开始转向积极，当年城投净融资额出现明显上升；2020 年疫情冲击下财政政策成为支撑经济的重要支柱，净融资额自然也是继续飙升。



回顾城投债的历史，自从 2010 年地方政府隐性债务危机备受关注以来，中央政府已经采取了一些措施，自 2015 年开始将部分城投负债纳入地方政府债务范围之内，在此后四年间，城投债的净融资额都呈下降趋势。2019 年再次快速增长，实属面临经济下行和疫情冲击之下的无奈之举，也确实确实为支持经济起到了实质性作用。

2021 年已经过去近 4 个月了，地方政府债和城投债的净融资规模同比下降，结合这次国办发文，看来未来几年，地方财政真的是准备过紧日子了。

城投信仰还能继续吗？

未雨绸缪之策

这次，狼可能真的要来了。

城投信仰，是三方博弈，地方政府、投资人和中央政府。这中间最强势的是中央政府，它一旦下决心要约束，地方政府一定会无条件服从。什么？投资人会有损失？那算个啥事，投资本来就是风险自担，放在哪里说，都没毛病。信用债嘛，没有信用风险，就不是信用债了是吧？！

这么一说，大家真是心惊肉跳了。

别急，城投债投资还有一条底线，就是中央一再强调的：守住不发生系统性风险的底线。

这不，财政部已经开始提前应对了，2019年就建立了地方政府隐性债务风险等级评定制度，对地方政府按照债务风险进行了分级定等。目前，交易所和协会依据区域分档来划分审批城投债“新政策”，如红色档暂停发放批文、黄色档只能借新还旧、绿色档不受限制等。这些措施，都会有利于城投债的风险防范，也为各位投资经理指出了一条明道。

总体看，有关各方会适度控制住风险爆发的点和面，不至于影响到金融系统的安全，如同包商银行、锦州银行的破产重组，一定是在各方把控下进行排雷行动。本次发文的目的是很明确，一方面警示投资人和承销商，不要盲目冒进了；二来反过来约束地方政府，加杠杆一定要适度。这是避免发生系统性风险的万全之策，高层真是用心良苦。

在具体实施过程中，挑战也会不少。总有少数过度负债或者自身存在问题的公司，会在财政过紧日子的年代里撑不下去，国家已经明确指出了他们的方向。该破的总要破，但不要危及大局。

具体到信用债的投资人，最关心的是雷会从哪里爆？分析的主线，可以通过认真研读国务院发文的相关内容来进一步明晰。这里列出几点供大家参考：

1、原文：完善以债务率为主的政府债务风险评估指标体系。

这一句要划重点：记住了，债务率及细化指标，是主要评价因素。

2、原文：建立健全政府债务与项目资产、收益相对应的制度，综合评估政府偿债能力。

隐含的意思是，债务与项目资产和收益相对应关系明确的，安全度相对较高。

3、原文：决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子。严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。

Ok，新上项目记得一定要审慎对待了~

4、原文：严禁地方政府通过金融机构违规融资或变相举债。金融机构要审慎合规经营，尽职调查、严格把关，严禁要求或接受地方党委、人大、政府及其部门出具担保性质文件或者签署担保性质协议。

额，存在这些问题的券，绝对不要碰了。

5、原文：清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。

失去清偿能力是重要评价因素。貌似这个门槛好低，大家要认真厘清。

参与信用债市场的，都是专业人士，剩下的就是认真做好功课，八仙过海各显神通了。不过，还需要注意的是，首单公募城投债暴雷对市场来说，一定会是一次强震（除非提前政策有引导），会引发恐慌情绪，自然会导致城投债价格的异常波动。身在其中的各位，首要责任是避免自己踩雷，次要任务，自然是要事先做好应对预案，避免因价格异常波动而引起不必要的损失。

山雨欲来风满楼，大家都系好安全带，准备迎接考验吧！

科创板生变！限制金融科技、模式创新企业上市，禁止房地产、金融投资企业上市

来源：中国证券报 作者：咎秀丽 黄一灵 日期：2021年4月16日

今日，证监会新闻发布会上传出重磅消息——证监会对《科创属性评价指引（试行）》作出修订，完善科创板“硬科技”的界定标准。此次修改后，将形成“4+5”的科创属性评价指标。

证监会发行部副主任李维友介绍，此次修订进一步强化了科创板姓“科”的定位，将按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。

李维友表示，新规限制金融科技、模式创新企业在科创板上市，禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板上市。

形成“4+5”的科创属性评价指标

一方面，新规支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列4项指标的企业申报科创板上市：

- (1) 最近三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近三年研发投入金额累计在 6000 万元以上；
- (2) 研发人员占当年员工总数的比例不低于 10%；
- (3) 形成主营业务收入的发明专利 5 项以上；
- (4) 最近三年营业收入复合增长率达到 20%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。

采用《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十二条第（五）款规定的上市标准申报科创板的企业可不适用上述第（4）项指标中关于“营业收入”的规定；软件行业不适用上述第（3）项指标的要求，研发投入占比应在 10% 以上。

另一方面，新规支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到前述指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板上市：

- (1) 发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；
- (2) 发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务；

(3) 发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目；

(4) 发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；

(5) 形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。

聚焦支持“硬科技”核心目标

李维友表示，2020 年 3 月，证监会在总结前期审核注册实践的基础上，会同有关部委认真研究论证，出台了《科创属性评价指引（试行）》。从一年来制度运行的效果看，科创属性评价指标体系的推出，增强了审核注册标准的客观性、透明度和可操作性，为科创板集聚优质科创企业发挥了重要作用。但申报和在审企业中也出现了少数企业缺乏核心技术、科技创新能力不足、市场认可度不高等问题，需要结合科技创新和注册制改革实践，进一步研究完善。

他指出，科创板各项制度设计，必须紧紧围绕培育出更多具有“硬科技”实力和市场竞争力的创新企业这一目标，这是检验科创板是否成功的首要标准。

此次完善科创属性评价指标体系，总的思路是：聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，实行分类处理和负面清单管理，进一步丰富科创属性评价指标并强化综合研判。压实中介机构责任，强化制度规则执行情况的监督检查，从源头上提高科创板上市公司质量。

压实保荐机构责任

4 月 16 日，上交所修订发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（以下简称《暂行规定》）。中证君发现，在《暂行规定》中，上交所进一步明确保荐机构对科创板定位的核查要求。

上交所要求保荐机构应该围绕科创板定位，对发行人的科创属性的认定依据和相关信息披露进行核查把关，核查时应当结合发行人的技术先进性等情况进行综合判断，不应简单根据科创属性评价指标出核查结论。

“科创属性只是基本的筛选门槛，达到科创属性和‘硬科技’并不能划等号，只是一个必要不充分条件。按照实质重于形式原则，保荐机构需要结合企业的经营情况进行综合判断。”一位资深市场人士告诉中证君。

值得注意的是，“暂未达标”企业的科创板 IPO 申请安排被取消。

原《暂行规定》提出，经谨慎客观评估认为自身符合科创板定位，且科创属性短期内能够达到《指引》相关支持和鼓励要求的企业，可以先行提出科创板发行上市申请，主要是为该类企业及时利用科创板做大做强留必要空间。

但上交所在实践中发现，科创属性未来能否达标通常较难判断，申报企业和保荐机构把握较为谨慎，很少适用该安排。同时，科创板审核时限预期明确，审核时效对企业实际影响有限。经评估，上交所决定取消“暂未达标”企业的申请安排，相关科创企业应待达标后再行申报。

此外，上交所明确，对《暂行规定》修订前已申报的企业，实施新老划断原则，即审核中对科创属性相关指标仍按其申报时的相关规定执行，但将根据本次修订精神对企业的技术先进性等进行综合判断。

科创板开板以来运行良好

运行近一年半的时间，科创板定位总体上符合预期，一批处于“卡脖子”技术攻关领域的“硬科技”企业、具有关键核心技术的标杆企业，如中芯国际、寒武纪、中微半导体、华润微、奇安信登陆科创板，集成电路、生物医药等产业初具规模，科创板的示范效应和引领效应逐步显现。

数据显示，2020年科创公司业绩稳中有升（以业绩快报为统计口径），营业收入合计3830.38亿元，同比增长15.56%；净利润合计461.66亿元，同比增长59.92%。营业收入方面，近八成公司营业收入实现增长，7家公司营业收入实现翻番。净利润方面，七成公司净利润实现增长，21家公司净利润增幅在1-10倍，39家公司净利润增幅在50%-100%之间。

在体现科创板含科量的研发人员数据上，据统计，科创板上市公司超1/4（27.68%）的员工为研发技术人员，半导体和生物医药等研发人员平均占比更高达45%和36%。半数以上科创公司实际控制人具有深厚的行业背景并兼任公司核心技术人员，拥有博士学位的科创公司实际控制人超过两成。

2021年是“十四五”开局之年，“十四五”规划纲要指出要强化企业创新主体地位，畅通科技型企业国内上市融资渠道，增强科创板“硬科技”特色。在此背景下，修订科创属性，是必要的务实之举，是在注册制施行近两年时间对已有工作成果的总结和完善，可以更好发挥出科创板的定位和特色。

突发：最新的西藏优惠政策来了！

来源：中国财税浪子 作者：藏政发 日期：2021年4月19日

西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区招商引资优惠政策若干规定的通知

藏政发〔2021〕9号

各地（市）行署（人民政府），自治区各委、办、厅、局：

现将《西藏自治区招商引资优惠政策若干规定》印发给你们请认真贯彻执行。

西藏自治区人民政府

2021年4月7日

西藏自治区招商引资优惠政策若干规定

第一章 总则

第一条 为进一步加强我区招商引资工作，更好地发挥招商引资对全区经济社会发展的促进作用，依据相关法律法规和政策规定，结合我区实际，制定本规定。

第二条 本规定适用于在藏注册设有生产经营实体并与自治区、地（市）、县（区）招商部门签订招商引资协议的各类企业（以下简称企业）。

第三条 除国家法律法规和自治区相关政策明令禁止准入的行业和领域外，对投资者一律开放。鼓励和引导企业重点向高原生物、特色旅游文化、清洁能源、绿色工业、现代服务业、高新数字、边贸物流等产业投资。

第二章 税收政策

第四条 企业自2021年1月1日至2030年12月31日，从事《西部地区鼓励类产业目录》产业且主营业务收入占企业收入总额60%（含本数）以上的，执行西部大开发15%的企业所得税税率。

第五条 企业符合下列条件之一的，减半征收应缴纳的企业所得税中属于地方分享部分：

1.企业吸纳西藏常住人口达到企业职工总数50%（含本数）以上的；

2.企业在西藏的营业收入占全部营业收入比例 40%（含本数）以上的（利用西藏资源生产产品或产品原产地属于西藏的企业不受 40%比例限制）。

本条款不适用于从事限制类、淘汰类行业的企业。

第六条 企业符合下列条件之一的，免征企业所得税地方分享部分：

1.从事特色优势农林牧产品生产、加工的企业或项目；

2.符合条件的巩固脱贫攻坚成果企业或项目；

3.生产经营民族手工产品、具有民族特色的旅游纪念品及民族习俗生产生活用品的企业或项目；

4.从事新型建筑材料生产和装配式建筑产业的企业或项目；

5.符合条件的创新创业的企业或项目；

6.符合国家环境保护要求的污水处理、垃圾利用、再生资源回收的企业或项目；

7.投资太阳能、风能、地热等绿色新能源建设并经营的企业或项目，或符合条件的节能服务公司实施的合同能源管理项目和符合国家环境保护、节能减排要求的其他绿色产业或项目；

8.经国家认定为高新技术企业且高新技术产品产值达到国家规定比例的（产值达不到国家规定比例的，仅对该产品进行免税）；【中国财税浪子：这句话太费解了】

9.从事新药研究、开发和生产，传统藏药二次开发和规模化生产，中（藏）药材种植、养殖、加工的企业或项目；

10.符合条件的科技型中小企业；

11.福利院、养老院、陵园、图书馆、展览馆、纪念馆、博物馆等从事与其主业有关的生产经营所得；

12.报刊业、图书出版业、广播影视业、音像业、网络业、广告业、旅游业、艺术产业和体育产业等九类产业中提供文化制品和服务的文化企业和项目，及其涵盖上述产业的文化创意企业和项目；

13.天然饮用水、电力、燃气的生产和供应等自治区重点扶持和鼓励发展的产业和项目；

14.吸纳我区农牧民、残疾人员、享受城市最低生活保障人员、高校毕业生及退役士兵五类人员就业人数达到企业职工总数 30%（含本数）以上的，或吸纳西藏常住人口就业人数达到企业职工总数 70%（含本数）以上的企业。

本规定第五条、第六条中，企业所得税地方部分减免政策执行截止日期为 2021 年 12 月 31 日，到期后按新制定西藏企业所得税政策执行。

第七条 在我区注册登记的中小微企业暂免征收城镇土地使用税。企业划型标准参照国家四部委制定的《中小企业划型标准规定》执行。

第三章 金融政策

第八条 企业向在藏银行业金融机构申请用于西藏自治区境内项目建设、生产经营等符合条件的贷款，贷款利率按西藏金融机构一般类商业性贷款利率执行。

第九条 符合条件的农牧业龙头企业，申请贷款享受巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接相关金融政策确定的西藏优惠利率政策。

第十条 企业在我区首发上市、新三板挂牌享受“即报即审、审过即发”绿色通道政策，对上市、挂牌、发债企业进行奖补。

第十一条 企业在藏投保商业车险、企财险、工程险时，可分别享受在全国统一费率基础上下浮不超过 10%、20%、20%的优惠费率。

第十二条 小微企业当年新招用符合创业担保贷款申请条件的人员数量达到企业现有在职职工人数的 15%（含本数，超过 100 人的企业达到 8%）以上，并与其签订 1 年以上劳动合同的，可按照相关规定享受创业担保贷款贴息政策。

第十三条 原则上民营、中小微企业或“三农”、大学生创业等单户担保金额 500 万元以下的政府性担保费率不超过 1%，奖补符合条件的各类融资担保机构。

第十四条 单列民营、中小微企业信贷年度增长计划，原则上高于全区各项贷款平均增速。坚持市场化、法制化、一企一策、精准施策，为符合条件的重点民营、中小微企业提供应急转贷资金周转。

第四章 产业扶持政策

第十五条 对推动“七大产业”转型升级、提质增效、绿色发展，以及在产值增长、税收贡献、吸纳就业等方面发挥主力军作用的中小企业，支持申报自治区中小企业发展专项资金。

第十六条 企业进行农（畜）产品加工业关键技术、工艺和产品研发设计的，从科技专项资金中安排一定比例予以支持。

第十七条 对自治区鼓励发展的文化产业项目，可申请自治区文化产业发展专项资金予以支持。

第十八条 对兴办农牧业产业化龙头企业、农牧民专业合作社和家庭农牧场的企业，采取以奖代补、先建后补等方式给予支持。

第十九条 符合条件的商贸流通企业，可享受以下扶持政策：

1. 获得对外贸易经营资格的企业跨境人民币业务，享受出口货物退（免）税，允许符合条件的区内机构在全口径跨境融资宏观审慎管理框架下，基于资本或净资产约束机制，通过贷款、发行债券等形式从境外融入本外币资金，赴境外发行人民币债券、股权投资，开展跨境人民币资金集中运营业务，开展跨境电子商务业务。

2. 具有真实合法交易背景的货物贸易企业，享受 A 类企业待遇，其货物贸易用汇自由，对其贸易项下国际支付不予限制，出口收入可按规定调回境内或存放境外。

3. 符合条件的对外贸易企业，开展加工贸易、开拓国际市场建设外贸平台、引进先进设备和技术，可申请中央外经贸发展专项资金支持。

4. 符合条件的商贸流通企业，可申请自治区商贸流通业发展专项资金，通过以奖代补、政府补助、政府购买服务方式给予支持。

第二十条 采用装配式施工方式建造的商品房项目可优先办理《商品房预售许可证》，适当放宽预售资金监管。装配式建筑业绩突出的建筑企业，在资质晋升、评奖评优等方面予以支持和政策倾斜。

第二十一条 在承担巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接责任的前提下，符合条件的农牧业龙头企业、专合组织等经营主体，可按照巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接享受相关政策支持。

第二十二条 积极支持“地球第三极”区域公共品牌建设，对符合条件的企业可申请“地球第三极”区域公共品牌建设发展专项资金给予支持。

第五章 土地政策

第二十三条 企业实施的自治区优先发展产业且用地集约的工业项目，在确定土地出让底价时只要不低于实际各项成本费用之和，可按不低于所在地土地等别相对应《全国工业用地出让最低价标准》的 70% 执行。

第二十四条 对企业工业项目建设使用国土空间规划确定的城镇建设用地范围内的国有未利用地，在确定土地出让价格只要不低于实际各项成本费用之和，可按不低于所在地土地等别相对应《全国工业用地出让最低价标准》的 50% 执行。

第二十五条 对企业使用国土空间规划确定的城镇建设用地范围外的国有未利用地，且土地前期开发由土地使用者自行完成的工业项目用地，在确定土地出让价格时可按不低于所在地土地等别相对应《全国工业用地出让最低价标准》的 15% 执行。

第二十六条 对企业与政府共同投资建设的养老、教育、文化、体育等公共服务项目，并符合《规划用地目录》的，政府可以以作价出资或入股的方式供应土地。

第二十七条 对企业产业用地，可根据产业政策和项目类别采取长期租赁、先租后让、租让结合等方式供地；以出让方式获得土地使用权的，在缴纳全部出让金并取得《不动产权证书》后，可以依法转让、出租和抵押；新产业项目用地符合《划拨用地目录》的可以划拨供应。

第二十八条 允许农村集体在符合国土空间规划和用途管制的前提下，利用集体建设用地使用权，采取出租、作价入股等方式参与企业项目开发。

第六章 就业创业扶持政策

第二十九条 对介绍农牧区低收入人口到区内外中小企业就业，且签订 1 年以上的劳动合同并缴纳社会保险的人力资源服务机构等市场主体，按每人 1000 元一次性给予职业介绍补贴。

第三十条 企业吸纳我区生源毕业 5 年内的全日制高校毕业生和农牧区低收入人口就业的，享受下列扶持政策：

1. 吸纳高校毕业生并与其签订 3 年以上劳动合同的企业，对其为高校毕业生缴纳的社会保险费，6 年内给予 100% 的补贴。社会保险补贴试行先缴后补，每缴纳 1 年即进行补贴。

2. 对在区内企业就业的西藏高校毕业生(签订劳动合同 3 年以上)，由就业单位进行专业培训的，以 1 年为限，培训费用按 2000 元/人·月的标准由自治区财政承担。

3. 鼓励企业对招用的农牧民低收入人口开展岗前培训，培训结束后与其签订 1 年以上劳动合同的，凭培训资料、劳动合同、为贫困人口缴纳的社保凭证或工资发放银行流水，申领相应工种的培训补贴和一次性 1000 元的就业吸纳奖励资金；对招用农牧民低收入人口和就业困难人员并缴纳社会保险费给予补贴，不包括个人应缴纳部分。

4. 企业吸纳农牧民转移就业劳动者、脱贫劳动力、就业困难人员、零就业家庭成员等并开展以工代训的，给予以工代训补贴 2000 元/人·月，补贴时间最长不超过 6 个月。

5. 吸纳经培训机构培训后的农牧民低收入人口就业 1 年以上的，按照 1000 元/人标准，分别给予培训机构和企业各 500 元的就业推荐和企业吸纳奖励。

第三十一条 鼓励企业建立自治区级创业孵化基地、众创空间和创客空间，对经自治区人力资源社会保障、财政、科技、团委等部门认定的自治区级孵化基地、众创空间和创客空间，根据孵化企业户数、吸纳就业人数等条件，对其给予 300 万元至 800 万元的一次性建设资金扶持，建成后每年最高给予 200 万元的运行管理费用补贴，补贴时间最长可达 5 年。

第三十二条 每年安排 500 万元科技创新券，向符合条件的“双创”主体发放，用于购买相关服务。

第三十三条 符合条件的小微企业，可申请额度不超过 300 万元。期限不超过 2 年的创业担保贷款，由担保基金提供担保，财政部门给予全额贴息。

第七章 优化营商环境政策

第三十四条 企业可通过全程电子化登记系统办理企业登记业务,通过“多证合一”“证照分离”简化审批手续,实行市场主体登记“跨省通办”,提升企业开办便利化水平,企业开办时间压缩至4个工作日以内。除涉及公共安全、经济安全、生态安全、列入经营异常名录、严重违法失信企业名单的企业和该企业的法定代表人作为股东新设企业外,全面实行住所登记申报承诺制。对企业实施登记部门与公章刻制、涉税事项、银行开户、员工参保登记、住房公积金缴存的“一次录入、多次使用、一窗受理、并行办理”,实行企业开办“一网通办”。

第三十五条 企业低压用户(100千瓦以下)接电“零上门、零审批、零投资”服务,办电环节压减为“申请受理、装表接电”2个环节;高压用户(10千伏以上)接电“省时、省力、省钱”服务,办电环节压减为“申请受理、供电方案答复、外部工程施工、装表接电”4个环节。在用水报装时间上,无外线工程接入的不超过2个工作日,有外线工程且需道路开挖的不超过15个工作日。

第三十六条 优化企业不动产登记申请材料,一般登记、抵押登记业务办理时间全部压缩至5个工作日以内(房地产开发企业一次性集中报送的新建商品房登记业务和历史遗留问题除外)。

第三十七条 全面规范市场准入程序,除法律法规规定的审查环节外一律取消,不得以备案、登记、注册、名录、年检、监制、认定、认证、审定、指定、配号、换证、设置分支机构等形式设定市场准入障碍,营造公平竞争市场环境。

第三十八条 各级政府要严格履行在招商引资中与企业依法签订的各项合同,不得以政府换届、领导人员更替等理由违约毁约,因违约毁约侵犯合法权益的,要承担法律和经济责任。对长期不承诺践诺的政府,上级机关要对主要负责人进行约谈。因国家利益、公共利益或其他法定事由需要改变政府承诺和合同约定的,要严格依照法定权限和程序进行,并对企业因此而受到的财产损失依法予以补偿。

第八章 其他政策

第三十九条 对获得中国驰名商标的所有者,自治区从中小品牌推广资金中一次性给予50万元奖励。

第四十条 支持企业申报自治区科技计划项目,对获得立项的项目,采取后补助的方式予以支持。对首次进入国家科技型中小企业备案数据库的企业给予10万元配套奖补;对首次认定的高新技术企业和技术先进型服务企业给予20万元配套奖补;鼓励企业建设技术创新中心和重点实验室,获得批准的技术创新中心和重点实验室,可享受相关政策资金和项目支持。

第四十一条 鼓励、支持我区重点实验室、工程(技术)研究中心、科研院所、高校等向企业开发共享大型科研仪器设备等创新资源。

第四十二条 支持普惠性民办幼儿园适度发展,保障民办学校举办者和教师的合法权益。

第四十三条 企业投资经营者子女参加我区普通高考的,按照自治区教育厅的相关政策执行。

第九章 创新招商方式

第四十四条 各级招商部门要围绕我区重点发展的“七大产业”，大力开展专业招商、以商招商、会展招商、网络招商、委托招商、代理招商以及对口援助招商。企业对本地发展贡献突出的，由各地（市）、县（区）人民政府制定办法进行奖励。鼓励援藏省市、央企将援藏资金用于保障民生、支持产业发展、促进就业、促进各民族交往交流交融等招商引资项目。

第四十五条 鼓励各地（市）及自治区级以上开发区（“飞地经济”、共建园区）在法律法规、国家政策允许及权限范围内因地制宜制定招商引资优惠政策，各地（市）政策的相同条款优惠力度不得超过本规定。

第四十六条 各地（市）对签约招商引资项目，要明确相应领导牵头的审批落地服务专班，全面提升项目推进效率。重大招商项目实行引进洽谈“五个一”工作机制，即“一个口子甄别、一个层面酝酿、一个团队谈判、一套程序决策、一个班子落实”。

第四十七条 自治区安排的招商引资奖励资金主要用于地（市）政府招商引资方面开支，包括招商引资宣传推介费用、招商引资活动费用、奖励招商引资工作成效突出县（区）的资金、奖励在招商引资工作贡献突出的企业资金等，具体用途由各地（市）按财政有关规定自行确定。奖励资金实行专款专用，不得用于其他开支每年考核资金使用情况。

第十章 附则

第四十八条 企业全面享受本规定未尽的国家及自治区各项涉企优惠扶持政策。

第四十九条 本规定除国务院和国家部委明令禁止政策外适用于自治区藏青工业园区。

第五十条 本规定印发前制定的自治区相关规定与本规定不符的，以本规定为准。本规定印发后，《西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区招商引资优惠政策若干规定（试行）的通知》（藏政发〔2018〕25号）同时废止。

第五十一条 本规定由自治区发展和改革委员会负责解释。

第五十二条 本规定自公布之日起施行。

中国财税浪子提示：藏政发【2021】9号文是这个文件的正式文号。中国财税浪子认为，这一次西藏自治区优惠文件制发严谨，公布及时，我们可以为其点赞。希望后续配套的财税文件也能够规范出台。

全球经济，正在加速日本化

来源：智本社 作者：清和社长 日期：2021年4月13日

2016年，美国《华盛顿邮报》专栏作家马特·奥布莱恩发表了题为《世界经济正在日本化》的文章。奥布莱恩发现：“不管是在美国还是在其他国家，世界经济正转向日本模式。”

所谓“日本化”，可以概括为“三低三高”并存的经济常态：低利率、低通胀、低增长、高福利、高货币、高债务。

此后四年，全球经济似乎如奥布莱恩所预测的那样转向“日本化”。

2019年9月，美国前财长拉里·萨默斯指出：“现在对欧洲和日本可靠的市场预期使它们陷入货币经济学的‘黑洞’，即利率困在零的水平动弹不得。收益率保持为零或负值可能将持续一代人的时间，美国距离加入它们只有一次衰退之遥。”

仅仅三个月后，2020年新冠疫情重创全球经济，欧美政府“兜底式”救灾救市，美联储将联邦基金利率下调至零，直接采购债券ETF。

很多人说，平成三十年是日本“失去的三十年”。当前，全球经济正加速“日本化”，这是否意味着我们的将来如桥水分析师所言可能“失去十年”，亦或更久？

本文以“日本化”为切入点，加入社会福利政策（公共用品），探索全球经济的问题、成因及方向。

一、全球经济日本化

过去三十年，日本经济走向了“低利率、低通胀、低增长、高福利、高货币、高债务”之困境。

这成为当今宏观经济学的一大谜题。

我们先从1990年说起。1990年是日本经济的拐点，当时有两大趋势：

一是日本泡沫经济崩溃；

二是日本劳动人口进入拐点。

普遍认为，泡沫经济崩溃是日本“消失三十年”的直接原因；日本生育率低迷、老龄化加剧则是深层次原因。

经济泡沫崩溃后，房价、股价暴跌，日本经济陷入持续通缩。1997 年亚洲金融危机再创日本经济，日本政府历经多年徘徊后主动改革求变，央行将银行隔夜拆借利率下调到零，日本率先进入零利率时代。

2001 年互联网泡沫爆发，日本央行开启量化宽松（QE），进而又探索了双宽松（QEE）、甚至实施负利率（NIRP）。日本率先进入了负利率时代。

日本央行的极端宽松政策，主要是给日本政府财政提供融资。央行直接购买日本政府债券，成为日本财政的最大债权人。

2008 年金融危机爆发，日本央行大幅度增加了政府债券的采购。目前，日本央行持有的日本债务规模已经超过了日本 GDP。



2019 年日本国家债务总额达 1103.35 万亿日元，政府债务占 GDP 比率达 238%，为全球最高。

这就形成了低利率、高货币、高债务的局面。但是，为什么货币宽松没有引发通货膨胀，也没能刺激经济增长？

日本央行直接采购政府债券、商业银行股票及股票 ETF（2010 年开始），改变了货币流通方向，制造了坎蒂隆效应。

大量货币进入了金融市场，而没有进入生产及商品市场，形成金融市场通胀和实体经济通缩的背离现象。随着日本央行持续购买商业股票和股票 ETF，日经指数在 2012 年底的 9000 点左右持续上涨到 2020 年的 22000 多点。

大量资本在银行系统长期空转，很多企业及居民获得贷款也不投资不消费，存入商业银行，推高了存款规模。最近十年，日本居民存款不降反升。2010 年日本居民持有存款占其金融资产的比例达到 53%，显著高于同期美国的 15%。

这就造成了实体经济的通缩，通货膨胀率持续低迷。2018 年日本核心 CPI 同比约 0.9%，仍然低于 2% 的通胀目标。

日本央行为什么要购买商业银行股票和股票 ETF?

日本商业银行持有大量的股票资产，购买股票其实是拯救商业银行。

1995 年至 2000 年，日本国内银行投资股票资产规模在 40 万亿日元以上，占总资产的比例达到 6%。2004 年底，商业银行的股票资产规模缩水至 22.9 万亿日元，占总资产的比例下降至 3%。同时，商业银行坏账大幅增加，资本充足率从 2000 年底的 11.1% 下降到 2002 年底的 9.6%。

日本央行从“最后贷款人”沦为了“最后的买家”。2018 年 3 月日本央行是日本政府最大的债权人，成为约 40% 日本上市公司的前十大股东之一。

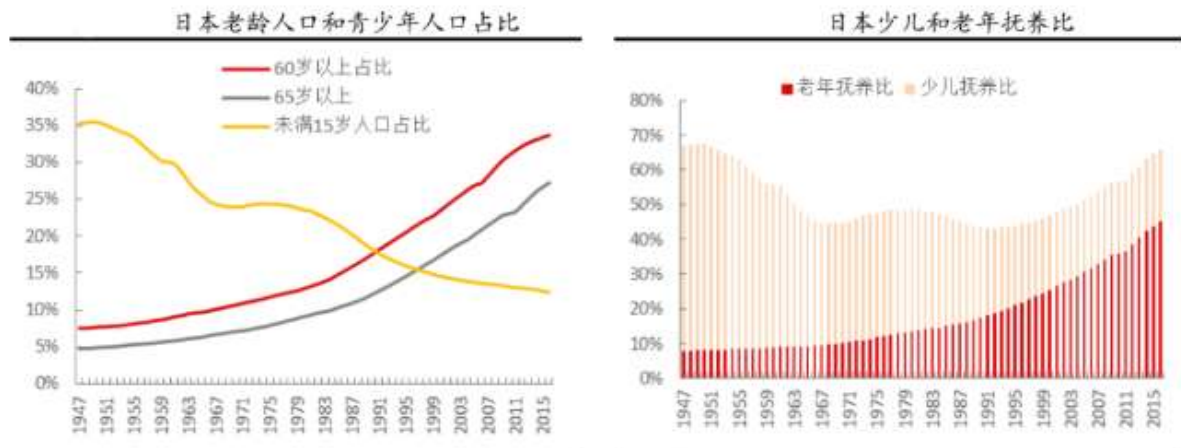
宽货币没能推动经济复苏，实体经济通缩导致日本经济长期低迷。在过去的三十年里，大多数年份的 GDP 增长率都低于 2%，经常出现负增长。

其背后深层次的原因是什么？

2016 年瑞银报告认为，日本经济增长陷入停滞、通胀持续萎靡，这背后的最主要原因是日本劳动年龄人口占比的下滑。

1990 年前后，日本劳动人口进入拐点，劳动人口不足被认为是日本经济低迷的深层次原因。

日本是一个深度老龄化的国家，老年抚养比达到 45.2%。日本从上个世纪 60 年代末开始进入老龄化，到 2016 年日 60 岁以上的人口占比达到 33.7%，65 岁以上的人口占比达到 27.3%。日本的总和生育率从 1947 年的大于 4，持续下降到 2005 年的低点 1.26。未满 15 岁青少年的占比从 1947 年的 35%，下降到 2015 年的 12% 左右。



普遍认为，低生育率拉低了日本的经济增长率，老龄化加重了财政负担。

日本的社会福利保障体系非常完善。随着老龄化加剧，领取养老金的人越来越多，日本社保及财政也压力重重。

日本人均社保支出在过去 15 年内增加了 50%，其中老龄化相关支出占比从 1975 年的 33% 提升到 2015 年的 68%。国民负担率(税收和社保占国民收入的比重)由 70 年代的 24% 提升到 2018 年的 43%。日本政府财政中医疗保险、养老保险等社保支出逐年增加，目前已占到国家财政支出预算的 33.7%。^[2]

受泡沫经济的冲击及低生育、深度老龄化的支配，日本在货币及财政极端扩张中，形成了“低利率、低通胀、低增长、高福利、高货币、高债务”的经济局面。

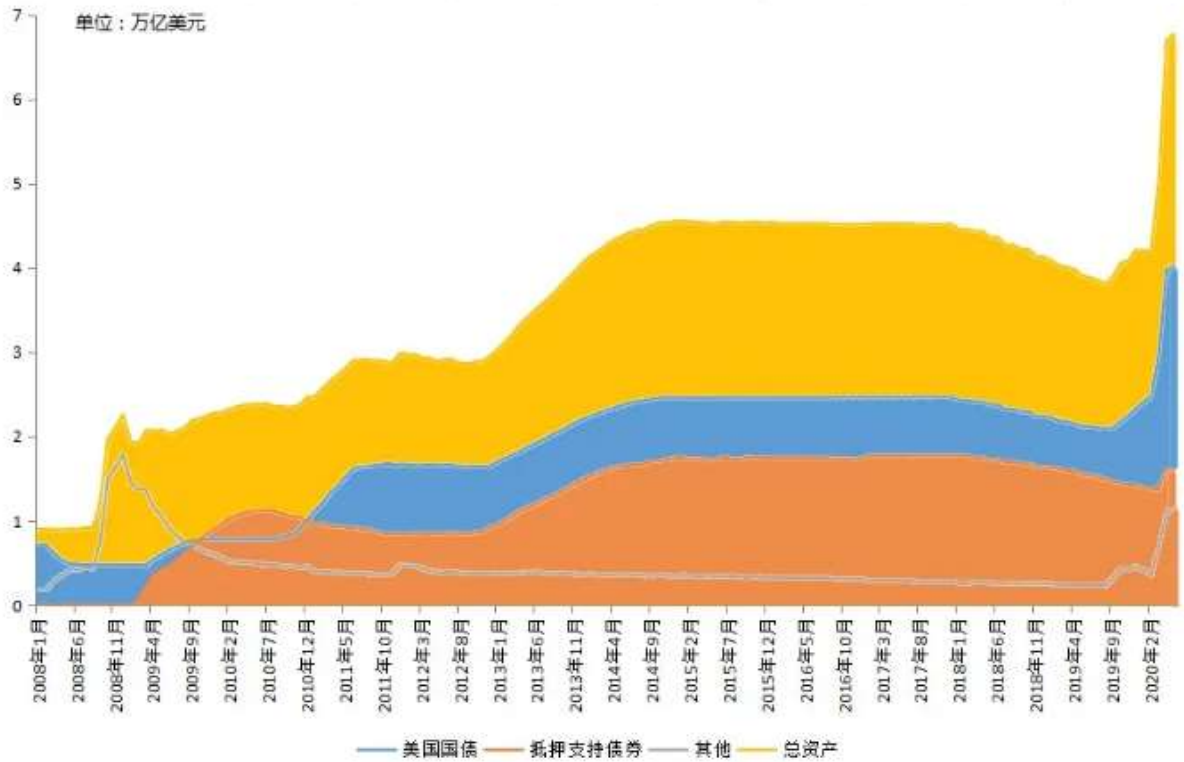
令人感到担忧的是，最近十多年，世界经济正走向日本化。2008 年金融危机后，全球开启量化宽松，美联储直接采购国债为政府融资，欧洲债券收益率降为负数。

2016 年，10 年期日本债券的收益率为-0.27%，10 年期德国债券的收益率为-0.19%，10 年期瑞士债券的收益率为-0.61%。

2019 年，负利率大肆蔓延。德国和荷兰政府债券市场的收益率为负，爱尔兰、葡萄牙和西班牙大部分债券市场收益率也为负。当然，日本依然是全球负收益率债券的最大贡献国，占了世界总量的近一半。

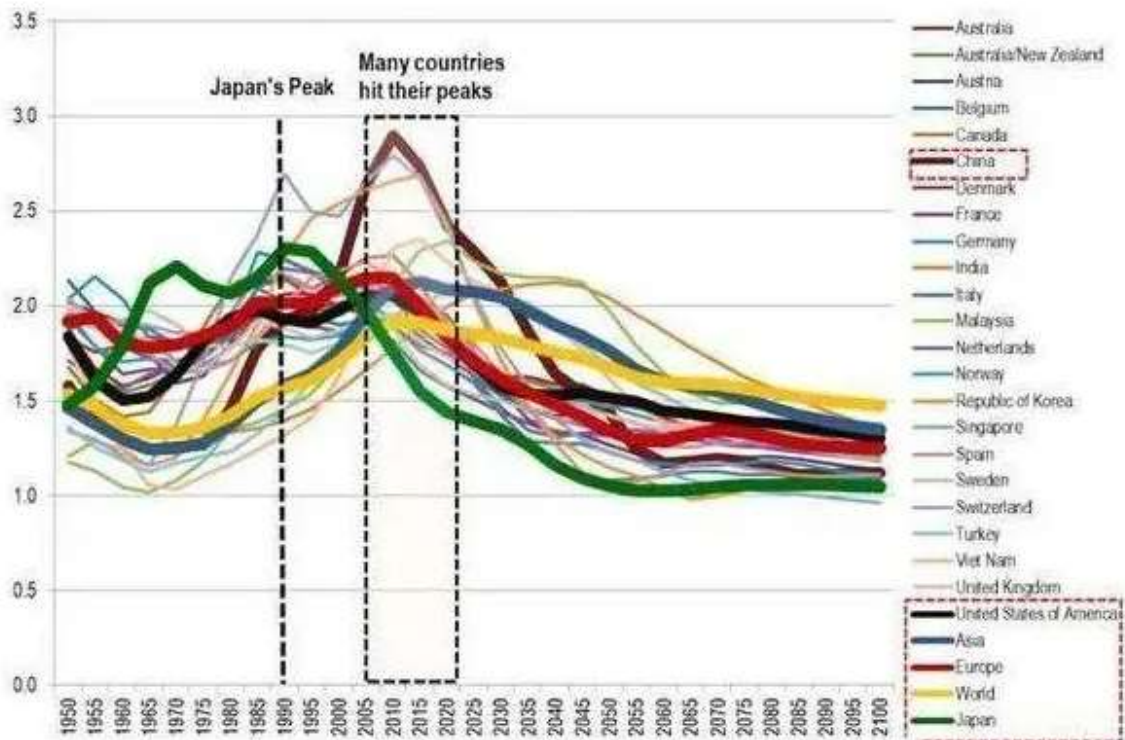
2020 年受新冠疫情冲击，美联储将联邦基金利率降到零，直接采购债券 ETF 和企业债，向日本化迈出了实际性一步。美国、英国、加拿大及欧洲的央行资产负债表大幅度扩张，政府债务也大规模上升。

从 2020 年 3 月到 5 月，美联储资产负债表扩大了 3 万亿美元，其规模升至 7.03 万亿美元。其中，国债资产大幅增加。



图：美联储的资产结构变化，来源：美联储，智本

从深层次的角度来看，2008年后，全球各主要国家紧随日本之后逐渐进入老龄化、深度老龄化社会，劳动人口陆续迎来拐点，经济增长率逐步下跌。



图：全球主要国家劳动人口走势，来源：Source
United Nations. UBS

中国 GDP 从 2010 年开始进入下行通道，劳动人口则从 2015 年开始进入拐点。2019 年，中国 GDP 增长率为 6.1%，相较 2010 年下降了 4.5 个百分点。预计，2020 年之后中国经济活动人口平均每年下降 400 万人。中国需要注意政策性婴儿潮对经济的脉冲。

日本以 1990 年泡沫危机为拐点，全球经济则是 2008 年金融危机为拐点，日本引领世界走向“三低三高”之陷阱。

底层逻辑是：低生育、老龄化—高福利及增长乏力—货币刺激增长—金融危机—货币及财政扩张，央行购买政府债券—高福利、高货币、高债务、低利率—金融资产通胀，实体经济通缩—低通胀、低增长。

二、日本经济内卷化

在分析全球经济日本化之前，我们需要消除几个误区：

1. GDP 能否衡量一国经济水平？

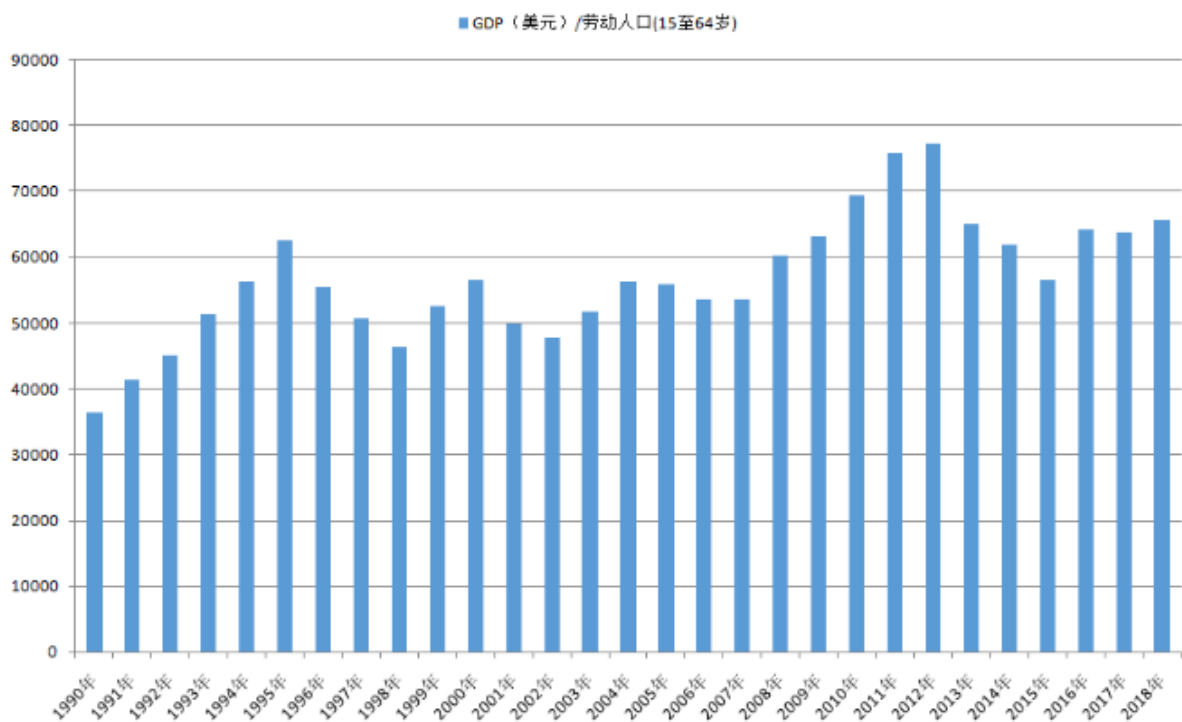
GDP 为国内生产总值，GNP 为国民生产总值，二者最大的问题在于只反映总量水平，不能反应效率水平。当一个国家劳动力越多时，经济产值越大；人口大国，如中国，经济总量如今已超过日本。但经济总量并不能说明经济效率及实力。

人均产值，尤其是劳动人口（15 岁至 64 岁）的人均产值，才能更好地体现一国经济的真实水平。

我们以劳动人口人均产值为指标看看日本过去几十年的经济水平：

1990 年日本的 GDP 为 3.13 万亿美元，劳动人口为 8605 万，单位劳动人口的经济产值为 3.64 万美元；

2010 年日本的 GDP 为 5.7 万亿美元，劳动人口下降至 8215 万，单位劳动人口的经济产值为 6.93 万美元。



图：日本劳动人口的人均经济产值变化，来源：智本社

从这个角度可以看出，从 1990 年到 2010 年，日本的劳动生产率几乎翻了一倍，经济效率在提升而非下降。不过，2012 年后经济效率较大幅度下滑（后面分析原因）。

所以，生育率下降、老龄化可能会导致经济规模下降，但不一定会降低经济效率及技术水平。

2. 通胀率能否反映经济景气状况？

目前，宏观经济学家认为，经济增长必然伴随着通胀。他们畏惧通缩，将通胀率低于 2% 视为低通胀或通缩。

世界主要国家的央行将 2% 作为通胀率目标。经济学家根据模型推测，2% 的温和通胀率有利于经济持续稳定增长。这就是所谓的“润滑油政策”。

这种观点主要来自温和通胀理论，但其实是一种长期的激进政策，也是存有争议的理论。

因为经济是可以实现零通胀增长的。技术创新，产品迭代，比如智能手机，新品价格如果高于旧品，旧品一般会降价销售，从而拉平价格指数。

还有一种观点是，随着经济增长，工资收入增加，劳动力价格上涨，产品价格上涨，通胀率上升。但是，这种观点忽略了一点，经济要素是动态博弈的。当劳动力价格上涨时，企业会通过技术及管理创新，减少劳动雇佣，提高机械化批量生产，从而降低产品价格。在欧美国家，理发、餐饮等服务价格上涨（劳动力价格高），但汽车等工业品价格持续下降。

所以，通胀率不能作为经济景气指标，通胀率在零左右徘徊，并不能说明经济低迷。

3. 就业率能否反映经济景气状况？

过去三十年，日本经济一直保持着低失业率。这让经济学家极为困惑。宏观经济学家认为，低增长、低通胀意味着高失业，低失业应该是经济强劲的表现。

日本劳动力市场一直保持着强劲，2019 年日本失业率降到 2.3%，劳动参与率在 2012 年后逐渐上涨至 62.5%。

再看全球，2016 年日本及欧洲主要国家在接近充分就业时实施负利率。当时，日本失业率只有 3.2%，德国只有 4.2%，瑞士只有 3.3%。

为什么高就业率没能带动经济增长？

其实，与通胀率类似，就业率作为经济景气指标可能逐渐失灵。最近几十年，日本及欧美世界，劳动人口逐渐下降，大量的人从劳动力市场中退出。即使经济衰退，只要退出的劳动力足够多，就业率依然可以维持较高的水平。

所以，美联储及各国政府将就业率、通胀率视为政策的目标，容易被误导。

消除以上三个误区后，我们再看日本乃至全球到底出了什么问题。仍以劳动人口人均产值为指标，2018 年，日本单位劳动人口产值只有 6.57 万美元，比 2010 年下降了 3600 美元。

最近十年为什么日本的经济效率在下降？

至少有三大因素导致市场失灵、经济效率低下：

一是非市场化的婴儿潮对市场的冲击。

生育率下降和老龄化是经济增长的结果，而不是经济低迷的原因。为什么？

因为避孕套发明之后，人的生育行为转化为市场行为。随着经济增长，生育率下降，社会逐步进入老龄化，家庭会主动选择减少生孩数量，从而提高养育质量。优生带来人力资本的提升，弥补人口减少带来经济产值的损失。如此，经济规模短期可能会下降（也可能会增加），但经济效率、技术水平依然在提升。

但是，受战争、生育政策等人为因素的冲击，个人的生育行为未必是主动选择的 market 行为。换言之，人口生育率的非平滑可能对经济增长形成脉冲。

比如，受二战这一历史事件的冲击，日本人口出现结构性问题。

二战前，日本政府为经济增长及战争做准备，积极鼓励生育，催生了一波婴儿潮。这波婴儿潮在八九十年快速老龄化。

日本 65 岁及以上人口占比从 7% 上升到 14% 只用了 24 年（1970 年~1994 年），德国用了 40 年，英国 46 年，美国 72 年，瑞典 85 年，法国 115 年。[2]

二战后的和平时代，日本又迎来了一波婴儿潮，1947 年到 1949 年的三年里，日本共出生了 806 万人，占总人口的十分之一还多。

这波婴儿潮构成了日本七八十年代的人口红利，也是经济腾飞的主要因素。但是，他们在 2010 年后，几乎同时退出劳动力市场，对日本社会保障、劳动力市场及经济增长造成明显冲击。

日本 60 岁以上人口占比迅速增加：60 岁以上人口占比从 10% 提升到 20% 用了 28 年，而从 20% 提升到 30% 只用了 14 年。到 2016 年，日本 60 岁/65 岁以上人口占比分别为 33.7%、27.3%，远远超过国际惯例的 10% 和 7%。

可见，日本在 90 年代快速老龄化，在最近十年跑步进入深度老龄化社会。

在劳动力市场上，2018 年日本劳动人口快速下降至 7557 万，比 2010 年减少了 658 万，单位劳动人口的经济产值只有 6.57 万美元，比 2010 年下降了 0.36 万美元，经济效率不升反降。

这说明劳动人口数量与质量之间没能平滑过渡，人力资本的提升难以补缺劳动人口大规模退出带来的产值萎缩。这是日本最近十年经济效率下降的主因。

二是社会保障政策对市场的冲击。

按照弗里德曼的永久收入假说，个人的消费、投资、养老等行为是基于长期预期，而非短期。按照戴蒙德世代交叠模型，个人的市场行为超出生命长度的预期。比如，对下一代投资，为下一代储蓄，“养儿防老”就是一种基于世代交叠的市场行为。在没有社会保障政策的时代，及中国广大农村，“养儿防老”依然是最主要的养老方式。

但是，社会保障政策对个人养老的市场行为构成干扰，不合理的社会保障政策容易扭曲这一市场，导致社保亏空、财政负担加重。

社会保障是一种强制储蓄政策，一般是个人储蓄加上政府财政补贴。社会保障金额越高，老龄化越严重，政府财政压力越大。

在日本，社会保障完善，包括国民年金、厚生金和介护保险，福利水平高。以 2017 年计算，一对缴费 40 年的夫妻，退休后每月可领取国民年金和厚生金，一共超过 22 万日元，约 1.36 万人民币。
[2]

退休年龄是一个关键影响因素。

战后日本人均寿命迅速上升。1947 年，日本男性平均寿命只有 50 岁，女性只有 55 岁；2018 年日本男女平均寿命分别达 81.25 岁、87.32 岁，成为是世界上最长寿的国家。

长寿是日本经济增长、社会进步的结果，但过早退休造成了劳动力的浪费和社保压力。日本男性领取社保的平均时间为 21 年，女性为 27 年。

2001 年，日本政府宣布延迟退休，男性从原来的 60 岁推迟到 2013 年的 65 岁，女性从原来的 60 岁推迟到 2018 年的 65 岁。

推迟退休后，日本老年人就业率持续上升。60~64 岁的老人，在 2009 年之后，其就业率甚至超过了 15 岁以上全体居民的就业率；2016 年，日本 60~64 岁、65~69 岁老人的就业率分别达到 66.2%、44.3%。[2]

随着独居老人、失去自理能力的老人增加，日本政府从 2000 年开始引入商业性质的介护保险制度，以减轻财政压力。

在欧美国家，福利民粹主义泛滥，社会福利费用持续增加，政府债务高企。

三是不当的财政及货币政策对市场的冲击。

2008 年金融危机后，世界主要国家财政纪律被破坏，央行独立性丧失，央行为政府提供大规模融资，以增加社会福利，购买政治选票，安抚民粹情绪。

日本比率先探索了一条量化宽松+负利率的危机管理模式，形成一种兜底式惯性思维：有困难找政府。全球主要国家都在效仿日本，当经济衰退时，政府加杠杆，以维持高福利。

以新冠疫情为例，美国政府和美联储联合兜底，在 2 万亿美元的财政刺激计划中，5600 亿美元是直接补贴给家庭与个人的现金，占美国 GDP 的 2.9%。

加拿大的居民现金补贴达 475 亿加元，占 GDP 的 2.3%。澳大利亚的居民补贴为 249 亿澳元，占 GDP 的 1.3%。新加坡的居民补贴为 59 亿新元，占 GDP 的 1.3%。印度的居民补贴为 1.7 万亿卢比，占 GDP 的 1.2%。德国拿出 500 亿欧元，占 GDP 的 1.5%，补贴给中小企业及个体户。

中国香港与中国澳门的居民补贴，分别为 790 亿港元和 96.8 亿澳元，分别占 GDP 的 2.7% 和 2.3%。

其实，将新冠疫情视为“大雪灾”，如此兜底式救灾无可厚非。问题在于，将兜底式政策理论化、常态化、意识形态化。

现代货币理论推崇日本模式，认为只要汇率、通胀率平稳，央行可以为政府提供融资（债券等同于货币），以应对衰退与危机。

最近十年，日本继续走向全球化，但经济却内卷化；全球经济效仿日本，亦日益内卷化。

三、货币公地悲剧化

日本化，是一条“坐吃山空”的不归之路。

2009 年 2 月，日本宣布重启股票采购计划，并计划在 2012 年到 2017 年出售股票。但是，受金融市场冲击的影响，日本央行将完成股票出售的最终时间点从 2021 年推迟到 2026 年。

宏观经济学家理所当然地认为，央行可自行调节余缺，收放自如。然而，过去 40 年的历史告诉我们，央行逆周期调节的历史是一段“覆水难收”的灾难史。

美联储在过去 40 年一直采取非对称政策，每一次利率下调的幅度都大于上调的幅度，导致利率持续下行，最终走向今天的零利率。欧洲央行、日本央行皆如此。

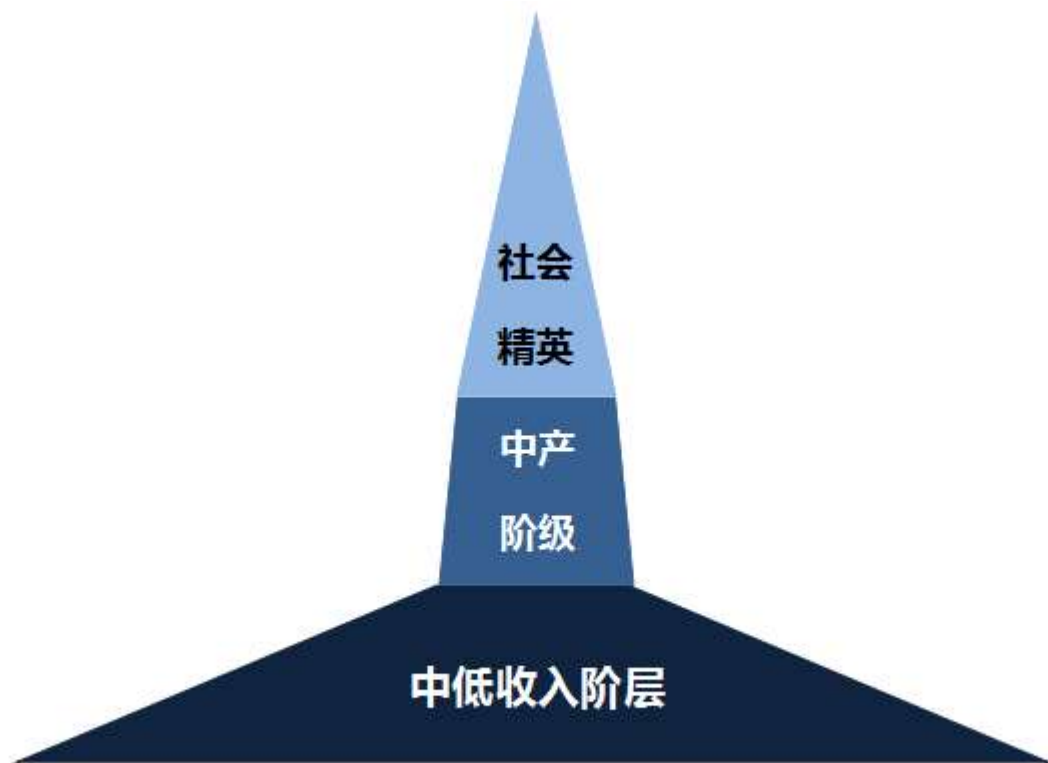
为什么？

因为经济增长受投资边际收益率递减规律的支配：

货币泛滥—投资边际收益率下跌—经济增长乏力—诱发货币宽松，货币更加泛滥—投资边际收益率进一步下跌—经济增长低迷……如此反复循环，在负利率、负增长的泥潭中挣扎。

弗里德曼当年认为，财政扩张、过度投资，导致经济滞胀。如今，央行直接采购债券，改变了货币流向，导致金融通胀，实体通缩，经济停滞。

在这个恶性循环中，穷人通缩，富人通胀，中产塌陷，贫富分化加剧，全球进入幂律型社会（如大研前一描述的日本 M 型社会）。



图：寡律型社会，来源：智本社

真正可怕的还不是日本化，而是拉美化。

与他国相比，日本是世界上贫富差距最小的发达国家之一。日本藏富于民，居民和企业负债低，政府负债高，政府债务以国内债务为主。同时，在过去三十年，日本实施了卓有成效的改革，企业积累了大量的基础性技术。

美国凭借其美元“世界货币”的特殊优势，暂时还不会“坐吃山空”。即便经济低迷，美国强大的政治、文化及军事统治力，依然可支撑美元。

日本化将加剧欧盟分裂，其中英国脱欧便是一个典型例子。在欧盟日本化过程，欧元与弱中央财政的矛盾愈突出，德国、法国作为中心国家还能享受欧元的红利，而意大利、希腊等国家债务或再次陷入危机。

最糟糕的或许是阿根廷、巴西、印尼、印度、土耳其、南非等新兴国家。这些国家并不具备日本化的条件，央行采购大规模的国内债券、股票，可能导致货币大幅贬值，引发货币危机。若新兴国家大举外债扩张财政，可能引发债务危机。

另外，新兴国家普遍贫富差距巨大，房地产泡沫高企，消费被透支，身体被掏空，未富先老，危机重重，日本化极易引发泡沫危机。

事实上，疫情爆发以来，不少新兴国家的货币已较大幅度贬值。

未来，欧美世界日益日本化，而新兴国家则在日本化之路上可能走向拉美化。

全球经济日本化的问题在于，公共用品（货币、财政及社会福利）沦为公地悲剧。

法定货币及政府财政，皆为公共用品。央行丧失独立性，政府财政纪律被突破，引发集体（全国乃至全球性）搭便车，两大公共用品沦为公地悲剧。当宽货币被富人搭便车后，占有大多数的中低收入者则以政治选票，从社会福利入手，支持财政赤字货币化，同时搭财政、货币之双便车。

我在《穷人通缩，富人通胀》中梳理了一条世界经济根问题之“底层逻辑”。这里，我将公共用品的问题加入其中：

经济全球化与财政主权化、货币国家化之矛盾（全球化秩序）—美元沦为公地悲剧—资本市场通胀—贫富差距扩大—民粹主义崛起—财政赤字货币化—货币与财政同时扩张—社会福利增加—资本边际收益率下滑—经济通缩、衰退、萧条……形成了“低利率、低通胀、低增长、高福利、高货币、高债务”之经济格局。

如何破局？

公共用品沦为公地悲剧的背后是，福利经济学的落后，导致公共决策被意识形态绑架。

自庇古开创福利经济学以来，这一学科都未能找到政府实施福利政策的科学依据及规律。新制度经济学诞生后，降低交易费用成为政府提供公共用品及社会福利的主要依据。

但是，交易费用的解释依然是模糊的。“诺斯第二悖论”认为，长期的交易费用是不断上升的，经济因此会陷入停滞。正如当前社会福利费用日益增加，政府负债累累，经济增长乏力。

为什么交易费用持续上升？

长期以来，各国社会福利等公共用品建设的方向，并不是降低交易费用，而是维护社会公平，亦或是购买选票与人心。

在此，我们必须在交易费用的基础上更进一步：公共用品（社会福利）的目的应该是效率，而不是公平。

从全球来看，化解经济全球化与财政主权化、货币国家化之矛盾，需要新的全球化秩序及规则。

从国家来看，需要将货币、财政及公共用品之效率目的纳入宪政。

比如，货币的本质是公共契约，其唯一的职责是维持价格稳定。货币价格稳定，经济运行效率高。如果引发通货膨胀或资产泡沫，那么说明央行违约——货币价格稳定。如果央行为政府融资，则背离了货币的本质及职责。

根据美国《合众国宪法》第一条第 8 款明确规定：“铸造货币，调节其价值，并厘定外币价值”。弗里德曼认为，政府并未成功地履行被宪法赋予的责任。或许，美国还需要一个关于央行及货币的宪法修正案。

全球经济正在加速日本化，本质上是经济货币化、货币公地悲剧化。

参考文献

1. 如何读懂日本央行资产负债表？潘捷、陈斐韵、黄海澜，东方证券；
2. 日本人口老龄化及相关企业研究，倪华，方正证券。

注：本文参考了东方证券、方正证券等研究团队的研究数据及成果，在此表示感谢！

国浩视点 | 坚守“硬科技”——简评科创属性评价指标及推荐暂行规定修订

来源：国浩律师事务所 作者：黄超 王越 日期：2021年4月19日

2021年4月16日，证监会、上交所分别发布修订后的《科创属性评价指标（试行）》（以下简称“评价指标”）、《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（以下简称“推荐暂行规定”）。本文将从此次修订的背景、思路及内容三个方面着手分析，并主要通过新旧规则对比的方式对此次修订具体内容进行逐条解读。

一、修订背景

根据中国证监会发布的信息，“目前科创板上市公司已超过 250 家，涵盖了集成电路、生物医药、新材料、高端制造等领域。据 2019 年报显示，平均研发投入占比 12%、平均研发投入金额 1.17 亿元，平均发明专利 75 项，均显著高于其他市场板块，未盈利企业、红筹企业、特殊股权结构企业等先后实现上市，科创板‘硬科技’的成色和市场包容性逐步显现。但申报和在审企业中也存在缺乏核心技术、科技创新能力不足、市场认可度不高等问题，需要结合科技创新和注册制改革实践，进一步研究完善。”

二、修订思路

根据证监会发布的信息：“此次修订旨在完善科创属性评价指标体系，总体思路是：聚焦支持‘硬科技’的核心目标，突出实质重于形式，实行分类处理和负面清单管理，进一步丰富科创属性评价指标并强化综合研判。压实中介机构责任，强化制度规则执行情况的监督检查，从源头上提高科创板上市公司质量。”

三、修订内容

本次科创属性评价指标体系修订有 4 项主要内容：

（一）新增研发人员占比超过 10% 的常规指标，修改后将形成 4+5 的科创属性评价指标。

（二）按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。

支持鼓励：“六大行业领域”，包括新一代信息技术领域、高端装备领域、新材料领域、新能源领域、节能环保领域、生物医药领域企业；

明确限制：金融科技、模式创新企业；

禁止：房地产和主要从事金融、投资类业务的企业；

充分论证审慎推荐：其他领域的企业。

(三) 在交易所科技咨询委工作规则中完善专家库和征求意见制度，形成监管合力。

(四) 交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分并作出综合判断，严防下列问题：

研发投入注水；

突击购买专利；

夸大科技技术标准和科创技术水准；

行业分类不准确等情况。

本次修订后，科创板将进一步突出“硬科技”特色，笔者将上述主要修改内容的特征总结为：科创指标多元化、行业限制严格化、监管专业化、审查穿透化、中介机构责任实心化。以下将通过表格形式对新旧规定进行逐条对比和评论，以此更直观地向读者呈现修改的具体内容。

《科创属性评价指引（试行）》新旧对比与评价

<p>《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定》2021年4月16日</p>	<p>《科创属性评价指引（试行）》2020年3月20日</p>
<p>为落实科创板定位，支持和鼓励硬科技企业在科创板上市，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》和《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》，制定本指引。</p> <p>一、支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列4项指标的企业申报科创板上市：</p> <p>（1）最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近三年研发投入金额累计在6000万元以上；</p> <p>（2）研发人员占当年员工总数的比例不低于10%；</p> <p>（3）形成主营业务收入的发明专利5项以上；</p> <p>（4）最近三年营业收入复合增长率达到20%，或最近一年营业收入金额达到3亿元。</p> <p>采用《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十二条第（五）款规定的上市标准申报科创板的企业可不适用上述第（4）项指标中关于“营业收入”的规定；软件行业不适用上述第（3）项指标的要求，研发投入占比应在10%以上。</p>	<p>为落实科创板定位，支持和鼓励硬科技企业在科创板上市，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》和《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》，制定本指引。</p> <p>一、支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列3项指标的企业申报科创板上市：</p> <p>（1）最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近三年研发投入金额累计在6000万元以上；</p> <p>（2）形成主营业务收入的发明专利5项以上；</p> <p>（3）最近三年营业收入复合增长率达到20%，或最近一年营业收入金额达到3亿元。</p> <p>采用《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十二条第（五）款规定的上市标准申报科创板的企业可不适用上述第（3）项指标中关于“营业收入”的规定；软件行业不适用上述第（2）项指标的要求，研发占比应在10%以上。</p>

评论：此次修订的重大更新之一，从“3+5”体系完善为“4+5”体系，即原则上需要同时满足四项要求，除非具备五种例外情况之一。新增的一项原则必备要求对研发人员占比设定了最低门槛，意在进一步强化科创板姓“科”的定位，丰富科创属性的判断维度，充分体现科技人才在创新中的核心作用。仅有资金投入和专利不足以论证企业具备核心技术和独立研发能力。尤其是对于一些研发外包的模式创新公司，按照以往的标准，只要企业拥有核心专利，研发人员比例低于 10%不影响科创板上市。新规意在防止部分没有自主研发能力的企业，向外包供应商购买技术成果和专利申请权以“包装”独立研发能力。

同时，对软件行业企业进一步明确研发方面的资金投入占比需要在 10% 以上。

修改后	修改前
<p>二、支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到前述指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板上市：</p> <p>（1）发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；</p> <p>（2）发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务；</p> <p>（3）发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目；</p> <p>（4）发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；</p> <p>（5）形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。</p>	<p>二、支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到前述指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板上市：</p> <p>（1）发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；</p> <p>（2）发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务；</p> <p>（3）发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目；</p> <p>（4）发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；</p> <p>（5）形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。</p>
<p>三、限制金融科技、模式创新企业在科创板上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板上市。（增加）</p> <p>四、上海证券交易所就落实本指引制定具体业务规则。</p>	<p>三、上海证券交易所就落实本指引制定具体业务规则。</p>

评论：为了进一步强化科创板的“硬科技”要求，按照支持类、限制类、禁止类等界定科创板行业领域，对不同企业进行分类处理，建立负面清单制度，积极支持新一代信息系统、高端装备等 6 大行业领域的“硬科技”企业在科创板上市；对于金融科技、模式创新等类型的企业，根据企业科创属性情况从严把关、限制在科创板上市（金融科技企业是指通过大数据、人工智能、云计算等新信息技术运营金融业务的企业[注 1]。所谓模式创新则是指改变企业价值创造的基本逻辑以提升顾客价值和企业竞争力的活动[注 2]，目前的互联网企业大多被认为属于模式创新类企业）对于房地产和主要从事金融投资类业务的企业，禁止在科创板上市。

2021 年 4 月 2 日，上交所公告称京东数科撤回科创板 IPO 申请，该公司被普遍认为是与蚂蚁金服对标的京东旗下金融科技公司。其上市申请受理后曾进行了一系列的人员、业务调整，以削弱金融属性、增加科技属性，但最终仍选择了自行放弃申报，或许是还认为短时间无法满足科创要求。

可见在此次修订颁布前，上交所就已经加紧了对金融科技类企业的限制，此后金融科技类企业可将京东数科作为前车之鉴，做足充分准备后再申请，至少需要切割一部分金融投资业务，以削弱金融属性、增加科技属性。

《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》新旧对比与评价

<p>关于发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2021年4月修订）》的通知 2021年4月16日</p>	<p>关于发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》的通知 2020年3月27日</p>
<p>第一条 为了进一步明确科创板定位把握标准，支持和鼓励硬科技企业在科创板发行上市，引导和规范发行人申报和保荐机构推荐工作，促进科创板市场持续健康发展，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创属性评价指引（试行）》（以下简称《指引》）和《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》（以下简称《审核规则》），制定本规定。</p>	<p>第一条 为了落实中国证监会支持和鼓励符合科创属性规定的企业申报科创板有关要求，进一步明确科创板定位把握标准，引导和规范发行人申报和保荐机构推荐工作，促进科创板市场持续健康发展，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创属性评价指引（试行）》（以下简称《指引》）和《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》（以下简称《审核规则》），制定本规定。</p>
<p>第二条无修改。</p>	
<p>第三条 科创板优先支持符合国家科技创新战略、拥有关键核心技术等先进技术、科技创新能力突出、科技成果转化能力突出、行业地位突出或者市场认可度高等的科技创新企业发行上市。</p>	

评论：第一条与第三条的修改是对科创属性评价体系的细化和评价维度的增加。从关键核心技术等先进技术、科技创新能力突出、科技成果转化能力突出等新明确的评价维度可看出修改后的上市规定更将强调知识产权质量等硬指标。

修改后	修改前
<p>第四条 申报科创板发行上市的发行人，应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：</p> <p>（一）新一代信息技术领域，主要包括半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、软件、互联网、物联网和智能硬件等；</p> <p>（二）高端装备领域，主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关服务等；</p> <p>（三）新材料领域，主要包括先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关服务等；</p> <p>（四）新能源领域，主要包括先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关服务等；</p> <p>（五）节能环保领域，主要包括高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关服务等；</p> <p>（六）生物医药领域，主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关服务等；</p> <p>（七）符合科创板定位的其他领域。</p> <p>限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。</p>	<p>第三条 申报科创板发行上市的发行人，应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：</p> <p>（一）新一代信息技术领域，主要包括半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、软件、互联网、物联网和智能硬件等；</p> <p>（二）高端装备领域，主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关服务等；</p> <p>（三）新材料领域，主要包括先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关服务等；</p> <p>（四）新能源领域，主要包括先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关服务等；</p> <p>（五）节能环保领域，主要包括高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关服务等；</p> <p>（六）生物医药领域，主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关服务等；</p> <p>（七）符合科创板定位的其他领域。</p>

评论：根据新评价指引进行了相应调整，具体评价详见上文。

修改后	修改前
<p>第五条 支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列4项指标的企业申报科创板发行上市：</p> <p>（一）最近3年累计研发投入占最近3年累计营业收入比例5%以上，或者最近3年研发投入金额累计在6000万元以上；其中，软件企业最近3年累计研发投入占最近3年累计营业收入比例10%以上；</p> <p>（二）研发人员占当年员工总数的比例不低于10%；</p> <p>（三）形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）5项以上，软件企业除外；</p> <p>（四）最近3年营业收入复合增长率达到20%，或者最近一年营业收入金额达到3亿元。采用《审核规则》第二十二条第二款第（五）项上市标准申报科创板发行上市的发行人除外。</p>	<p>第四条 科创属性同时符合下列3项指标的发行人，支持和鼓励其按照《指引》的规定申报科创板发行上市：</p> <p>（一）最近3年累计研发投入占最近3年累计营业收入比例5%以上，或者最近3年研发投入金额累计在6000万元以上；其中，软件企业最近3年累计研发投入占最近3年累计营业收入比例10%以上；</p> <p>（二）形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）5项以上，软件企业除外；</p> <p>（三）最近3年营业收入复合增长率达到20%，或者最近一年营业收入金额达到3亿元。采用《审核规则》第二十二条第二款第（五）项上市标准申报科创板发行上市的发行人除外。</p>

评论：强调了在审核中将更加关注发行人的所属行业领域是否符合科创板定位，与前文第四条增加的行业限制规定相呼应。

增加了研发人员占比的要求，系根据新评价指引进行了相应调整，具体评价详见上文。

修改后	修改前
<p>第六条 支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到本规定第五条指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板发行上市：</p> <p>（一）拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；</p> <p>（二）作为主要参与单位或者核心技术人员作为主要参与人员，获得国家自然科学奖、国家科技进步奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于主营业务；</p> <p>（三）独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目；</p> <p>（四）依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；</p> <p>（五）形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。</p>	<p>第五条 具备下列情形之一，科技创新能力突出的发行人，不受前条规定的科创属性指标的限制，支持和鼓励其按照《指引》的规定申报科创板发行上市：</p> <p>（一）拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；</p> <p>（二）作为主要参与单位或者核心技术人员作为主要参与人员，获得国家自然科学奖、国家科技进步奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于主营业务；</p> <p>（三）独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目；</p> <p>（四）依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；</p> <p>（五）形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。</p>
<p>第七条 发行人申报时，应当按照本规定所附示范格式的要求，提交关于符合科创板定位的专项说明。专项说明应当突出重点，直接明了，有针对性评估是否符合科创属性要求。</p>	<p>第六条 发行人申报时，应当按照本规定所附示范格式的要求，提交关于科创属性符合科创板定位要求的专项说明。专项说明应当突出重点，直接明了，有针对性评估是否属于科创板服务的行业领域，是否符合科创属性要求等。</p>
<p>第八条 保荐机构应当围绕科创板定位，对发行人自我评估涉及的相关事项进行尽职调查，重点对发行人科创属性认定的依据是否真实、客观、合理，以及申请文件中的相关信息披露进行核查把关，并按照本规定所附示范格式的要求，出具专项意见，说明具体的核查内容、核查过程等，同时在上市保荐书中说明核查结论及依据。</p> <p>保荐机构核查时，应当结合发行人的技术先进性等情况进行综合判断，不应简单根据相关数量指标得出发行人符合科创板定位的结论。</p> <p>适用本规定第四条第一款第（七）项的，保荐机构应当充分论证、审慎推荐。</p>	<p>第七条 保荐机构推荐时，应当按照本规定所附示范格式的要求，出具发行人科创属性符合科创板定位要求的专项意见，重点核查发行人行业领域归类和科创属性认定的依据是否真实、客观、合理，说明核查内容、核查方法、核查过程及核查取得的证据。</p>

评论：今年4月6日，证监会集中公布了29条投行业务违规处罚信息，对发行人核查不充分、内部控制有效性不足等行为采取监管措施。涉及中信建投证券、中信证券、海通证券、中金公司、国金证券、东方证券、五矿证券等10余家券商。可见监管趋势是不断压实保荐人等中介机构的责任。

科创板作为注册制试点板块更需要保荐人做好“看门人”角色。此次修订尤其要求保荐人必须对技术先进性等情况进行综合判断，这意味着保荐人有责任从知识产权质量、取得时间、研发人员组成、知识产权在主营业务中贡献程度、同行业企业技术水平等实质性指标进行综合判断，对其专业能力和勤勉尽责提出了更高要求。

修改后	修改前
<p>第九条 本所发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，着重从以下方面关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构的核查把关是否充分并作出综合判断：</p> <p>（一）发行人是否符合科创板支持方向；</p> <p>（二）发行人的行业领域是否属于《指引》和本规定所列行业领域；</p> <p>（三）发行人的科创属性是否符合《指引》和本规定所列相关指标要求；</p> <p>（四）如发行人的科创属性未达到相关指标要求，是否符合本规定要求的科技创新能力突出情形；</p> <p>（五）本所规定的其他要求。</p>	<p>第八条 本所发行上市审核中，着重从如下方面关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构的核查把关是否充分：</p> <p>（一）发行人的行业领域是否属于《指引》和本规定所列行业领域；</p> <p>（二）发行人的科创属性是否符合《指引》和本规定所列科创属性指标要求；</p> <p>（三）发行人的科创属性未达到科创属性指标要求时，是否存在《指引》和本规定所列的科技创新能力突出情形；</p> <p>（四）本所规定的其他要求。</p>

评论：贯彻此次评价指引修订的精神，强调实质重于形式的审查原则，并增加要求科创板拟IPO企业及其保荐人对发展方向是否符合科创板支持方向进行重点评估和说明。

修改后	修改前
<p>第十条 本所可以就发行人的科创属性向科创板科技创新咨询委员会履行正式咨询程序，参照咨询意见作出是否符合科创板定位的审核判断，并按规定程序出具审核意见。</p>	<p>第九条 发行人主要依靠核心技术开展生产经营，经谨慎客观评估认为自身符合科创板定位，且科创属性短期内能够达到《指引》相关支持和鼓励要求的，可以先行提出科创板发行上市申请，但应当单独做详细说明，并提供充分、合理的理由和依据。保荐机构应当对发行人提出的理由和依据进行专项核查，并发表专项意见。</p> <p>本所发行上市审核中，将对按前款规定申报的发行人科创属性、发行人的自我评估和保荐机构的核查把关等情况，予以严格审核。本所将就发行人的科创属性向科创板科技创新咨询委员会履行正式咨询程序，参照所形成的专家意见作出审核判断，专家意见均留档备查。</p>

其余内容无修改。

评论：取消“暂未达标”企业的申请安排。原暂行规定，经谨慎客观评估认为自身符合科创板定位，且科创属性短期内能够达到评价指引相关支持和鼓励要求的企业，可以先行提出科创板发行上市申请，主要是为该类企业及时利用科创板做大做强留出必要空间。

实践中发现，科创属性未来能否达标通常较难判断，申报企业和保荐机构把握较为谨慎，很少适用该安排。同时，科创板审核时限预期明确，审核时效对企业实际影响有限。故取消了“暂未达标”企业的申请安排，相关科创企业应待达标后再行申报。

注释及参考文献：

[1] 中国人民银行《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》。

[2] 陆雄文：《管理学大辞典》，上海辞书出版社 2013 年。

以相关市场界定为视角再评平台经济反垄断案件

来源：国浩律师事务所 作者：张强 日期：2021年4月16日

正当公众仍然沉浸于中国反垄断执法历史上罚款金额最大的“阿里案”（参见“直面平台经济领域滥用市场支配地位第一案”）时，2021年4月12日，上海市市场监管局即公布了其在2020年12月25日针对上海食派士商贸发展有限公司滥用市场支配地位行为作出的一份行政处罚决定书（简称“食派士案”），罚款以当事人2018年销售额3%计算，合计116.86万元。“食派士案”与“阿里案”同属于互联网平台经济领域，“食派士案”适时的提示经营者，对于反垄断执法而言，案件不分大小，正所谓大案要罚，小案亦会抓。

本案虽然涉案企业规模、金额均不大，但上海市市场监管局洋洋洒洒挥就了一份长达数万字的行政处罚决定书，在对相关市场界定时还引入了经济学分析，具有较高的参考价值，本文将重点分析“食派士案”在相关市场界定中的方法。

一、“食派士案”案情简介

上海食派士商贸发展有限公司（简称“食派士”）主要业务为通过公司网页、手机APP“食派士”（Sherpa's）等媒介连接用户与线下餐饮企业，借助互联网信息平台，以习惯于使用英文的目标用户需求为导向，整合并向用户提供餐饮外送服务资源信息以及外送服务，业务范围涵盖上海市、北京市、苏州市三地。

2017年1月至2019年10月期间，食派士滥用其市场支配地位，与合作餐厅商户签订含有“排他性送餐权条款”的合作协议、制定实施“独家送餐权计划”。

上海市市场监管局界定本案涉及的相关商品市场为提供英文服务的在线餐饮外送平台服务，相关地域市场为中国上海市。

二、“食派士”案相关市场界定方法剖析

所谓相关市场，是指经营者从事某种经营活动、开展市场竞争的区域或者范围，包括相关商品市场和地域市场。在进行相关市场界定时，目前行政机关主要依据《国务院反垄断委员会关于相关市场界定的指南》所确定的替代性分析方法进行定性分析，以及假定垄断者测试法（也被称之为“SSNIP测试法”，即“Small but Significant and Non-transitory In Price monopolist test”）进行定量分析。

平台经济领域一般会涉及到多方当事人、多个交易市场、多边关系，除了传统单一市场界定中的价格效应（价格提高，则销量下降）之外，还存在着市场一边对另一边的网络效应（用户量增加、平台价值提升会吸引更多商家）。平台经济的特点导致我们在反垄断案件中界定相关市场时存在以下两个难点：1. 是根据收费情况在案件中界定一个或者多个单一商品市场，还是直接界定一个双边市场；

2. SSNIP 测试法是以传统单一市场中的价格假定为前提，在双边市场的网络效应下，单一价格不能完全反映竞争关系，SSNIP 测试法如何继续适用。

执法机关在“食派士案”中基本上对于两个疑难问题都给出了具有借鉴意义的处理思路。

(一) 双边市场或单一市场的界定

所谓双边市场，通俗地说，即存在一个为两个不同客户提供产品或服务的市场，两类客户之间还存在网络效应，即一类客户参与数量的增加会导致另一类客户参与数量的增加。在平台经济中，即平台为商家提供入驻服务，为用户提供信息服务，商家入驻数量会增加用户对平台使用率，而用户数量和使用率会增加商家入驻数。那么在涉及双边市场的反垄断案件中，是应该将双边市场本身作为一个相关商品市场，还是应当区分两边认定多个单一市场？

在“食派士案”中，食派士经营线上餐饮外送平台，为线下餐饮商户提供入驻服务，并收取佣金；在线上接单，为用户提供餐饮配送服务，收取配送费；餐饮商户收取餐费。从单一市场角度分析，本案涉及向餐饮商户提供平台入驻服务、向用户提供餐饮配送服务以及餐饮商户的线上餐饮服务三个单一的市场。从双边市场角度分析，本案涉及的是在线餐饮外送平台服务，参与方包括食派士、餐厅和用户。

执法机关特别分析了在线餐饮外送平台服务与餐饮企业自营在线餐饮外送服务不具有替代关系，即在线餐饮外送平台服务和餐饮企业自营在线餐饮外送服务不属于同一市场。本案以双边市场为基本出发，将相关市场界定为在线餐饮外送平台服务市场，虽然平台服务市场中本身也包含了餐饮企业向用户在线提供餐饮服务的单一市场，但双边市场和单一市场本身在开发成本、经营模式、用户资源等角度都存在显著的区别。

执法机关以双边市场作为最终确定的相关商品市场，而割裂分析单一市场，这也与“阿里案”对于平台经济相关商品市场的认定思路一致。

(二) SSNIP 测试方法的修正使用

所谓 SSNIP 测试法，即假设在目标商品存在一个垄断性经营者（假定垄断者），假定垄断者对目标商品进行持久（一般为 1 年）且小幅（一般为 5%—10%）的提升，该假定垄断者是否仍然有利可图？如果目标商品涨价后，即使假定垄断者销售量下降，但其仍然有利可图，则目标商品就构成相关商品市场。

SSNIP 测试法最早是在美国司法部 1982 年的《横向合并指南》中提出，后续又经过了多次完善。该测试法受限于时代原因，主要还是针对传统生产-分销经济提出，以单边市场为分析基础，仅仅考虑了单边市场的价格效应，而可能忽视双边市场下的网络效应；同时，SSNIP 测试法主要还是以价格变化为分析的逻辑，而在双边市场中，可能在两边市场都会存在价格，或者一边市场免费，一边市场存在价格，如何选取测试的价格也是难点。

早在奇虎公司诉腾讯公司垄断纠纷一案的审理中，对于能否使用 SSNIP 测试法来进行相关市场的认定，最高人民法院即认为在即时通讯软件的商业模式中（平台一端免费、另一端收费），“采取基

于相对价格上涨的假定垄断者测试，很可能将不具有替代关系的商品纳入相关市场中，导致相关市场界定过宽。因此，基于相对价格上涨的假定垄断者测试并不完全适宜在本案中适用……但仍可以采取该方法的变通形式，例如基于质量下降的假定垄断者测试”。

传统的 SSNIP 测试法在修正前无法直接适用于平台经济领域相关市场认定的定性分析。对于平台经济而言，平台各方的存在是市场维持的基础，孤立的进行一般市场的价格效应分析，而不考虑另一边和两边之间的反馈关系，不能准确的界定市场。

基于 SSNIP 测试法的复杂性，一般情况下在替代分析法的定性分析足以确定相关市场时，执法机关都不会再进行 SSNIP 测试法的定量分析。令人欣喜的是，在“食派士案”中，执法机关即使从需求替代分析和供给替代分析方面，已经对于本案的相关市场界定给出了充足的理由，仍然在调研的基础上给出了 SSNIP 测试法的分析，虽然该等分析仍然偏重于定性分析。

执法机关在“食派士案”中也并非简单直接适用传统的 SSNIP 测试法，而是结合平台经济的网络效应进行了修正，分析了多个因素的相互影响。我们看到，首先，执法机关结合在线餐饮外送服务平台经济模式的特点，总结了与竞争分析相关的主要因素包括餐费、配送费、餐厅商户数量、用户订单量，而这些因素之间也是相互影响的；其次，执法机关从过往主要竞争者的历史数据中分析在其他数据不变的情况下，合作餐厅商户数量的小幅变化不会对订单总量产生影响，进而得出经营者的利润模型主要取决于配送费、餐费、佣金率；进一步，结合历史数据的经济学分析，认为配送费和餐费对于订单总量有影响，其中相对于餐费而言，平台的终端用户对于配送费敏感度相对较弱，配送费对于用户订单数量的影响较弱；最后，在给定餐费的基础上，分析配送费和佣金率的持久小幅提升对假定垄断者而言有利可图，从而认定提供英文服务的在线餐饮外送平台服务构成本案独立的相关商品市场。

国浩视点 | 日本核废水排海行为的法律分析及对策建议

来源：国浩律师事务所 作者：朱晖 张旭涛 日期：2021年4月16日

一、问题的提出

2011年3月11日，福岛核电站因地震引发海啸而发生核泄漏事件。时隔十年，2021年4月13日，日本内阁决定排放核废水，并称排放前需要两年时间进行设备施工。由此，日本福岛核废水排海的问题引起了国际社会的广泛关注。核废水排海行为不仅影响到日本本国海域，还将涉及到全球海洋环境与生态安全，由此也引发了一系列国际法问题。因此，有必要对日本福岛核废水排海行为进行界定，并对涉及的国际法原则、国际规范加以分析，以期为我国做好风险防范与应对提出相应的对策与建议。

二、核废水的界定及危害

当今，世界各国及国际组织对海洋环境污染的分类通常有两种方式：一种根据污染物的来源，主要分为陆源污染、船舶污染、海洋倾废污染及海洋事故污染；另一种根据污染物本身的特质，主要分为油类污染、除油污之外的化学污染以及具有高危害性的放射性污染。根据1982年《联合国海洋法公约》的规定，海洋环境污染的定义可以概括为：人类以直接或者间接的方式，将人类活动过程中产生的有害物质或能量引入到海洋环境中，因此产生的或者有造成海洋环境、海洋生物资源及人类身体健康的损害可能性，并妨碍了包括日常海洋渔业捕捞和有关海洋的其他正当用途的各种活动，降低海水的使用质量和海洋环境的优美程度等影响。[注 1]《防止倾倒废物和其他物质污染海洋的公约》中把“废物或其他物质”界定为任何种类、任何形状或任何式样的材料和物质。该公约附则1同时明确规定，禁止倾倒的废物包括在这一领域的国际主管机构根据公共卫生、生物或其他理由，确定为不宜在海上倾倒的强放射性废物和其他强放射性物质。日本政府此次决定将向海洋排放的核废水，是在福岛核泄漏事件后续的一系列应急救助中，持续向堆芯注入的冷却用水以及流入了反应堆设施的地下水转化而成的。这些废水当中都沾染了大量的放射性元素。东京电力公司表示，能够对废水中的大部分有害元素进行处理，但其中的氚无法被清除。日本排放核废水的行为，从国际海洋环境法角度分析，是典型的海洋环境污染行为。核废水将通过大气气流、海洋表层、海洋中下层以及船舶、飞行器等人类活动以及海洋游泳生物等产生自然和非自然的输运过程。

自日本首次提出要将福岛核废水排放入海的计划以来，世界范围内关于核废水即将对海洋生态环境和海洋相关产业造成的影响一直是备受关注的话题。2020年8月的美国《科学》杂志刊文称，福岛核电站核废水储存罐中还含有多种放射性物质，而其中的“氚”备受关注。相较于其他的放射性元素，高浓度的氚更难以被吸收。大量的氚引起海洋本底辐射水平上升，对海洋生物及海洋工作者造成的影响都难以估量。[注 2]国际绿色和平组织报告称，即将排放的核废水当中除了氚之外，还有碳14。碳14被称作“人类集体辐射剂量的主要贡献者”，存在着对人体DNA造成损害的潜在危险。以该组织的说法，东京电力公司的储水箱中共计可能存在着63.6GBq（千兆贝克勒尔）的碳14。废水当中的有害元素和其他的放射性核素对环境的危害可以达到千年之久，并不排除对生物基因造成损害。[注 3]由于海洋自身具有的流动性和整体性等特点，一旦核废水被日本排入海洋，对世界范围内的环境影响将会是空前的。德国的海洋科学研究机构曾对福岛核废水排放进行计算机建模模拟，呈现的结果是，一

且将废水排放入海，含有放射性物质的废液仅需要 57 天即可扩散至超一半的太平洋区域。

对于我国而言，从福岛所处的区位来看，其排放位置将处于黑潮延伸体及北太平洋洋流的共通持续作用的区域。核废水的大部分主体将向东部扩散，与此同时，西太平洋洋流潜沉的过程将把剩余部分的核废水带至中国海域。此外，通过对日本岛周围的洋流进行分析，除却千岛寒流和北太平洋暖流，还存在着对我国水文影响较大的黑潮。黑潮实际上就是日本暖流的分支，是北太平洋西部实力最强劲的洋流之一。黑潮从台湾岛东岸起，向北流至日本群岛东南岸。黑潮的一支暖流分支穿过渤海海峡进入渤海，称之为渤海暖流。渤海暖流持续向北，直至抵达陆地，接触陆地后分化为两股冷流，一股继续北上成为辽东湾冷流，另一股沿岸南下成为渤海冷流。受到渤海冷流搅动及海湾地形的特点影响，渤海湾内形成闭合海流系统。流入渤海湾的核废水会在环流的作用下，扩散至渤海湾全湾。且我国渤海区域为内海，水深较浅，对环境损害的承载能力较差，由此海洋生态环境必将受到影响。

三、国际公约下核废水排放的违法性

作为《联合国海洋法公约》成员国之一的日本，也是诸多环境保护国际公约的缔约成员国。日本决定向海洋排放福岛核废水的行为，无疑违反国际法要求，也违背相关公约的规定。

(一) 违反《联合国海洋法公约》规定的义务

《联合国海洋法公约》（以下简称《公约》）是 1982 年签订的关于海洋事务的综合性国际协定，其中几乎囊括了海洋法相关的主要问题，由 17 个部分、9 个附件和 320 项条款组成。《公约》的第十二部分是关于海洋环境的保护和保全，其中明确规定了各国应承担对海洋环境的保全义务。根据《公约》第 194 条的规定，在适当情况下，各成员国应个别或联合地采取必要措施保证本国管辖或控制下进行的活动不对他国造成环境污染。若其进行的活动产生了污染，需确保不将影响扩大至该公约规定的行使权利的区域之外。[注 4]《公约》要求各国应尽量减少“从陆上来源或由于倾倒入海放出的有毒、有害或有碍健康的物质、特别是持久不变的物质”。每个成员国都有确保所产生的污染不会转变成另一种替代性损害的责任，有不得以直接或间接的方式将危害转移至另一区域的义务。[注 5]《公约》同时要求各成员国应当通过国内立法的方式，减少和控制陆地上向海洋倾倒入海废物，并对各缔约国制定旨在减少和全面控制污染的规则作出了明确指导。日本决定向海洋排放核废水的行为不仅造成了海洋环境的污染，还违反了其作为《公约》缔约国所应当履行的对海洋环境保全的义务。

《公约》同时规定了通知的义务。根据《公约》的要求，当缔约国意识到海洋环境正面临着被污染的危险或者已经遭受损害时，应及时向相关主管国际组织进行通报，并通知其他可能面临该污染危害的国家。[注 6]日本关于福岛核废水向海洋排放作出的任意决定，都理应与包括相邻国家在内的将受其行为影响的国家以及有关国际组织分享必要的信息，共同制定应急计划，来履行防止海洋环境污染的国际规则。也就是说，在《公约》的规定框架内，日本负有防止、减少和控制海洋污染的义务，国际间合作的义务以及实时公布排废具体信息的义务。[注 7]

(二) 违反《伦敦倾废公约》规定的义务

在海洋废物倾倒的控制方面，1972 年的《防止倾倒入海及其他物质污染海洋的公约》（简称《伦敦倾废公约》）是权威性最高的公约。作为人类历史上第一个专门控制海洋倾废的全球性海洋保护公约，相较其他公约，其对倾倒入海行为的界定、倾倒入海物质的分类、倾废的免责事由等相关问题阐述的最为

全面清晰。[注 8]其中第 3 条对违反公约规定的“倾倒”做了明确且详细的阐述，即是从船只、飞机平台或其他海上建筑物有意识地向海洋倾倒废物的行为。[注 9]虽然现在还没有明确日本将采取从陆地直接入海的方式，还是通过海上运载工具进行排放，但日本在明知核废水会对海洋环境造成不良影响的前提下，不顾国际社会的反对呼声，依旧选择实施排废计划。其本身具有足够的主观恶意，已经可以判定符合《伦敦倾废公约》对“倾倒”主观意思的认定。[注 10]

《伦敦倾废公约》同时规定，凡是本公约的缔约国，都有责任和义务对海洋环境质量进行保证，不得作出破坏海洋环境的行为。在发生了环境污染事件后，各国应当对直接或者可能造成损害的污染源进行有效控制，并采取相关措施防止向海洋倾倒废物。其中第 1 条规定，各缔约国已经认识到，向海洋倾倒废物或者其他有害物质，会对海洋环境造成影响，降低环境舒适度。经过洋流运动的扩散，有害物质将会流向整片海域，不仅会损害人类身体健康，还可能降低海洋生物的多样性，破坏海洋生态平衡，影响对海洋进行其他合法的使用。各缔约国间应达成共识，增强国际间合作，防止上述类似情况的发生。通过个别或集体的方式，控制海洋倾废污染物来源，以督促各国安全地使用海洋资源。签署了该公约的日本有责任履行公约的相关规定和义务，维持海洋环境质量水平，利用有效手段控制污染的进一步扩散。反观日本此次排放核废液的计划，非但没有履行自己的职责，还要进一步损害海洋环境。在福岛核事故之后，日本多次拒绝接受国际援助，没能采取科学有效的方式对核废水进行处理，不仅没能审慎处理具有放射性危害的核废液，还将其排入海中，使之成为海洋污染的来源，这种做法显然与《伦敦倾废公约》的规定相违背。[注 11]

(三) 违反《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》规定的义务

1992 年《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》（以下简称《巴塞尔公约》）意识到越境转移危险废物极有可能对人类和环境造成损害，为了保证这种物质的转移，不损害人类健康和生态环境，有效地控制危险废物的跨界转移，国际社会于 1989 年在巴塞尔制订了该公约，1992 年正式生效。

《巴塞尔公约》第 4 条规定，不管处置场所位于何处，都必须充分确认该废物的处置不会对其他国家造成跨界环境污染。[注 12]一旦日本向海洋排放核废液，海洋本身是个流动的整体，洋流运动势必会带着有害物质扩散至海域。周边国家，乃至大洋彼岸的国家都将受到不同程度的污染影响，危险物质的跨境必然发生。

(四) 违反《及早通报核事故公约》规定的义务

国际原子能机构于 1986 年倡导签订的《及早通报核事故公约》旨在建立一整套完整的核事故及早通报制度，目的在于期望通过国际间的交流合作尽可能地将核事故造成的影响范围缩到最小，危害程度降到最低。《及早通报核事故公约》是核事故通知方面重要的条约，该条约对通报核事故的范围、情形、通报事项等问题做了全面规定。公约规定，当核事故发生时，缔约国必须通过直接或间接的方式向实际或可能遭受事故影响的国家通报事故准确情况，并迅速地提供出关于放射性影响后果的信息。同时，当事发国知悉海洋环境有受到污染损害的危险或已经受到损害时，应当即刻通知同样可能遭受影响的国家和相关国际组织。[注 13]

《及早通报核事故公约》，适用于已经造成或可能造成对另一国具有辐射安全影响的跨国界的国际性释放事故，包括核反应堆、核材料和放射性废物相关的事故。日本计划排放入海的核废水中含有放射性物质，属于典型的危险物质，有极大可能造成跨界损害。日本作为缔约国，未能遵守公约的规定，对详细的信息进行及时通报，也没有就核废水排放问题与可能受到影响的国家进行磋商交流。其

一系列行为可以视为对公约规定义务的漠视。

根据上述公约和国际规范的相关规定，日本此次排放行为同时违反了国际法的国家主权原则、国际合作原则以及可持续发展原则。

首先，《公约》第 193 条规定，各成员国均有依据其保全海洋环境的职责，在本国的环境政策规制下进行海洋开发活动的主权权利。海洋环境和海洋生物资源是人类进行海洋开发的物质基础，一国对其管辖范围内的自然资源享有永久主权，因此国家能够自由使用海洋资源进行海洋经济活动正是其国家主权权利的体现。《公约》同时规定了若海洋环境污染事件发生，各国应当确保在其管辖范围内的污染不扩散到公约规定的主权权利区域之外。[注 14]日本政府擅自决定将核废水排放入海的行为，会对包括我国在内的其他国家的海洋生物、海洋环境造成巨大影响，甚至可能危害人类健康权和生命权。

其次，国际合作原则作为国际法的基本原则之一，在国际海洋保护方面具有特殊意义。现代国际对海洋环境的保护，是建立在对海洋环境整体性尊重基础上的。世界各国应当秉持着伙伴精神，为保有、保护和修复海洋生态系统的健全进行广泛而有成效的合作。[注 15]《公约》第十二部分的规定，就充分体现了国际合作这一原则。针对海洋环境保全的国际合作包括全球性与区域性的合作，对于已发生或将发生的污染损害发出通知，提出对应的解决措施，相关情报与资料的交换以及相应标准的制定。按照国际合作原则和《公约》第十二部分的规定，日本关于福岛核废水排海的计划，应当从区域和全球两个层面同受影响的国家乃至国际社会展开合作。交换进一步的核废水具体信息，与主管国际机构分享监测与监管信息，并通过协商制定污染应急措施。[注 16]

再次，可持续发展原则不仅对于海洋环境保护具有指导性意义，也是贯穿国际环境保护发展始终的基础性原则。随着时代的发展，海洋对于人类社会的重要性逐渐显现。作为人类共同生存和发展的基础，以及考虑到代际间的利益，世界各国均有义务基于可持续发展的原则进行海洋环境的保护。为了将海洋的生产力维系在稳定的水平，任何国家都有必要对减损海洋环境品质的行为进行控制，尤其是要防控有害物质的污染。[注 17]日本政府忽视对自然环境造成影响的做法显然是违背了可持续发展的原则，将会酿成无法挽回的损失。

四、核废水排放行为应承担的法律责任

日本拟向海洋排放废水的行为，违背了国际公约的规定和相应的国际法基本原则，没有履行相应的义务，理应承担国家环境责任。国家环境责任，追根溯源实际上是国家责任的一种。1970 年，国际法委员会会议将“国家责任”一词确认为：一国对其国际不法行为应当承担的责任。[注 18]国家责任的承担是否能够被归因于国家的评定准则不是由该国的国内法制定，而是属于国际法的规范范畴。国际法规定如果一个国家在其主导的活动中实施了不当行为，违背了其应承担的国际义务，其就应该为其实施的不当行为负责。这种行为既包括对国际义务的作为，也包括对国际义务的不作为。此项国际义务无论是基于国际法习惯还是国际公约，都不能免除。[注 19]日本核废水排海计划是典型的跨国界海洋污染行为，属于“当有关行为处于一国控制下时，国家应为其承担责任”的情形。对于跨界损害赔偿，国际习惯环境法已确立了一系列原则，如无损害原则、污染者赔偿原则等，这些原则要求各国对其从事国际法不加禁止的行为时造成的跨越国界的人身、财产和环境损害承担法律责任。东京电力公司排放核废水入海的计划是日本政府的决策行为，排废入海的行为又会造成跨国界的污染，理应由日本承担严格的跨界损害责任。[注 20]

国际法中对国家责任的追究主要有以下三种模式：一是绝对国家责任，即只对国家责任进行严格的追究。在这种模式下，国家是责任的唯一承担主体；二是由国家和运营者共同承担责任，这种情况多适用于民用领域；三是由运营者自行独立承担责任的模式，在这种情况下，事故发生后就由营运人承担有限的赔偿责任。国际上关于核电站的建设和运营等民用核领域所产生的污染和危害所采取的民事责任采取的是运营者责任与国家责任双重负责的责任制度，在这种责任制度下，民事责任承担以运营方为主，国家承担补充责任。对此，《维也纳核损害民事责任公约》（简称《维也纳公约》）进行了规定。根据《维也纳公约》第6条第1款及第7条第1款的规定，核设施的运营方应当根据该设施登记国的有关规定对核事故进行投保，当核事故发生时，则由国家来保障运营方的赔偿责任。即在运营方赔偿能力有限时，对赔偿进行补充作用。[注 21]《维也纳公约》修订版，即《核损害赔偿补充公约》于1997年的缔约国大会上通过，并在2003年生效。《核损害赔偿补充公约》作为《维也纳公约》的修订版，对核损害的定义进行了外延，扩大了公约的适用范围，将核设施运营者的赔偿限额提升并限缩了其免责的范围；延长了诉讼时效和索赔期限，并且制定了核损害赔偿国际援助计划，保障受害者能够得到更为充分与合理的赔偿。《补充公约》还增加了对环境损害的赔偿，该赔偿的范围不仅限于对核事故造成的环境损害进行修复的费用，还包括采取污染预防措施而产生的费用，以及环境损害导致的其他经济损失的赔偿。因日本于2015年4月15日已加入《核损害赔偿补充公约》，该公约现已正式生效，[注 22]由于日本是因核事故产生的核废水，其排放行为应当适用该公约的相关规定，即由日本政府和东京电力公司共同承担对环境损害的责任。

五、对策建议

（一）做好风险防范

结合目前态势，我国应尽快启动关于日本福岛核废水排海风险防范和危险监测。具体而言，依据我国《国家核应急预案》中有关我国周边国家核事故影响境内的应急响应部分规定，做好辐射监测工作，特别对食品和饮用水进行控制。根据《核事故辐射影响越境应急管理规定》规定，对境外核事故应以监测及防护为主，对海域污染水平进行监测。由于此次污染主要来自于海洋，海关和检验检疫等机构应当加大监测力度，对进口的海产品、来自污染区的船舶和人员等进行放射性污染水平的监测。通过对上述各种监测数据进行汇总利用，结合境外实时动态和有关资料，对事态发展变化进行持续性评估，尽可能准确地预测发展态势。[注 23]

具体措施如下：

1. 联合环太平洋国家，特别是韩国，菲律宾、越南等东盟国家和澳大利亚、新西兰等国家，建立专门核废水海洋环境监测网，对相关海域进行监测，收集和固定相关证据，提出预警；
2. 派遣海洋环境监测船只到倾倒地附近进行取样调查，掌握相关真实数据，从官方途径收集和固定相应的证据；
3. 对于相关公务船只无法到达的海域，发挥民间组织、协会的作用进行相关证据收集；
4. 采取海洋卫星监控手段，对日本的相关核废水倾倒地船只的航行轨迹、倾倒地地点及核废水的流向等进行监控；

5. 对进口的日本相关的海洋渔业产品等实行严格检验检疫，保护本国公民生命健康安全；

6. 重点对沿海居民健康状况及与核物质有关的病变数据进行收集，以便分析研判相关疾病与日本核废水倾倒入的因果关系；

7. 穷尽其他合法的调查手段尽可能多地掌握日本核废水的相关数据与资料，为维护合法权益收集证据。

(二) 采取综合施压手段

由于日本政府在捕鲸等问题上有着蔑视国际法的“前科”，加上国际法的实施现实存在着国家主权的限制，不能完全寄希望于法律手段。

施压手段上，可考虑“外交施压+舆论压力+国际组织压力+民间组织压力+科学检测+经济制裁”等综合施压方式。日本政府目前的倾倒入决定得到了美国政府的支持，但并不等于美国人民和全世界民众都支持，特别是日本国内民众对此反响也十分强烈，因此，要善于运用综合施压手段迫使日本政府不敢冒天下之大不韪，碍于国际社会的普遍压力，最终主动收回倾倒入的决定。

(三) 加强国际合作

由于日本国土面积狭小，存储核废水存在现实的困难，处置福岛核电站危机能力有限，这是我们必须客观看待的问题，不容回避。

因此，国际社会有必要主动向日本政府施以援手，提供必要的国际援助和科技力量，包括相应的设备和技术力量，开展国际合作，发挥整个国际核物质处置技术能力，共同解决核废水处置的困境。

因此我们建议国家应联合周边国家和国际组织积极与日本政府进行磋商，要求派遣援助人员参与日本核废水有害物质的调查，查明事实真相。尽管目前日本采取了拒不配合的姿态，但是在综合施压的情况下，同时释放必要的善意，有可能迫使日本政府转变一意孤行的立场，改为采取配合的姿态。

(四) 做好仲裁、诉讼应对

在国际法领域内，协商往往是国家间产生争端后最常见的手段之一。协商通常是指争端各方秉持着互助互谅、平等互利、自愿合作及协商一致的原则，通过交涉的方法，及时有效地解决争议。对于此次日本向海洋排放核废水的行为，各国纷纷表达了自己的反对和不满，但日本政府仍坚持要在两年后开始排放，显然期望通过协商这种方式调停争议的愿景很可能不成功。协商不能发挥作用时，前述措施均不能奏效的情况下，最后不得不考虑的法律解决手段一是国际仲裁。

国际海洋法法庭成立于 1996 年，是根据《公约》设立的解决有关《公约》解释和适用争端的重要司法机构。法庭成立了简易程序分庭、渔业争端分庭和海洋环境争端分庭。法庭应当事方要求还可成立处理特别争端的分庭。根据《公约》规定，国际海洋法法庭由 21 名法官组成。2020 年 8 月 24 日，我国驻匈牙利大使段洁龙当选国际海洋法法庭法官。当国家间发生海洋环境污染争端时，双方可以通

过仲裁协议将争端交给自行选择的仲裁员进行处理，仲裁结果为最终裁决，各国均不得进行上诉。[注 24]对此，《公约》附件六当中规定了仲裁程序可以由争端的任何一方通过向对方发送书面通知的方式提起，通知应附有一份关于其权利主张及依据理由的说明。[注 25]因此，我国可以依据《公约》的相关条款规定，对日本提起有关海洋环境权益的仲裁。

另一种途径是诉讼。一是国家提起诉讼。国际法院作为联合国的主要司法机关，有着特殊的地位和作用，是解决国际争端的唯一具有一般管辖权的普遍性国际法院。《国际法院规约》第 36 条对管辖范围进行了规定，即国际法院可以对当事国依据国际法或国际公约提交的一系列案件进行管辖。[注 26]据此，环境污染责任方与受害方均可将争端提交至国际法院进行裁决，由环境污染所引起的跨界损害也在国际法院的管辖之内。由于环境跨界污染损害所引起的纠纷越来越多，国际法院专门设立了环境事务的相关分庭。由此，我国可以就日本核废水的排放行为对我国海洋环境造成的损害向国际法院提起诉讼。二是受害者提起民事诉讼。东京电力公司将核废水排放入海后，势必会给包括日本本国居民在内的世界各国居民的生产生活带来较大的损害。各个主体均有可能成为受害者，遭受放射性物质的危害。在这一事件中，对于可能受其污染的严重影响而遭受自身利益受损的沿岸周边居民和相关企业而言，可以基于污染者付费原则维护自身权益，向日本提起民事诉讼。污染者付费原则，可以通俗地理解成为“谁污染，谁赔偿”，是指造成环境损害的污染者有责任支付赔偿并承担弥补损害的责任。“污染者付费”原则最早可以追溯到一些为危险活动造成的损害设立最低限度民事责任规则的公约，而这些公约设立的最初目的显而易见是为了让当事人向受害者进行赔偿。该原则表明，环境污染的代价需由污染制造者承担。由于日本于 2015 年 4 月 15 日已加入《核损害补充赔偿公约》，根据《公约》第五章关于管辖权的规定，福岛核废水排放的受害者可在日本提起民事赔偿诉讼。[注 27]

为了做好应对，受害各方在对日本及东电公司进行索赔时，应当注意做好对证据的收集和保存工作，对相关数据和资料进行保留和固定，以此作为合法且有效的证据，为日后依据《核损害补充赔偿公约》等相关国际公约的规定向日本及东京电力公司索赔做好准备。此外，也应当注重发挥环保组织的作用。环保组织是以促进公共利益和保护环境为宗旨的非营利性组织，其具有专业性、广泛性以及非官方的特点，有助于国际间环境保护的推动和争端的解决。

给你想知道的“居住权”，划重点（中）

来源：金杜研究院 作者：赵显龙 齐元等 日期：2021年4月19日

居住权制度并非我国独创、新设，而是一项具有悠久历史的大陆法系人役权制度的引进和“汉化”。自罗马法以来，不少国家在立法和实践中一直设立有居住权制度，我国是否应以立法形式确立居住权制度的问题早在原《中华人民共和国物权法》（下称“原《物权法》”）立法过程中即多有讨论和争议，至今于《中华人民共和国民法典》（下称“《民法典》”）的颁布而终于“尘埃落定”，其过程也是一波三折。在本“中”篇，笔者将详细介绍居住权的前世、立法过程及进展。

（一）他山之石：居住权制度的起源

1. 居住权制度起源于罗马法，据传最早产生于公元 533 年查士丁尼皇帝的一道敕令[1]。在当时主要为解决无夫权婚姻中的妻子和被解放的奴隶因其丈夫或家主亡故而产生的居住问题，具有扶弱、施惠功能，因而往往通过遗嘱、遗赠等单方法律行为而设立[2]。因此，按照我国学者对于居住权的分类，早期的居住权仅仅为生活性居住权，而无投资性。

2. 罗马法中的居住权制度对大陆法系国家的立法产生了深远的影响，德国、法国、瑞士、意大利等国家的民法典都规定了居住权制度。以德国和瑞士为例，其对居住权的概述性规定如下：

《德国民法典》第 1093 条	(1)在排除所有权人的情形下，将建筑物或建筑物的一部分作为住宅加以使用的权利也可以作为限制的人役权而设定。居住权参照适用本法第 1031 条、第 1034 条、第 1036 条、第 1037 条第(1)款、第 1041 条、第 1042 条、第 1044 条、第 1049 条、第 1050 条、第 1057 条以及第 1062 条关于用益物权的规定。 (2)权利人有权在住宅中接纳其家属以及为其提供服务和护理的人员。 (3)如果居住权的客体系建筑物中的一部分，居住权人可以共同使用供该住宅居住人共同使用的设备和设施。
《瑞士民法典》第 776 条	(1)居住权指居住于住宅内或住宅内某部分的权利。 (2)居住权不得转让或继承。 (3)除本法另有规定外，居住权适用于用益物权的法律规定。

3. 值得关注的是，目前欧陆各国的民法典是严格限制居住权人将房屋出租，以此区分居住权和其他人役权。由于我国《民法典》只规定了居住权这种役权，是否允许出租不会导致权利的混淆，因此若当事人均同意另行出租的，更有利于物尽其用和尊重当事人自治。

（二）如何攻玉？一波三折

1. 在“西法东渐”时，由于种种原因，我国法律迟迟未出现居住权制度的身影。但实际上，自居住权制度被正式纳入《民法典》之前，“居住权”字眼及类似概念即已出现在相关法律、司法解释条文及裁判文书中。比如，原《中华人民共和国合同法》租赁合同篇的第二百三十四条规定之“共同居住人的居住权”[3]，原《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国婚姻法〉若干问题的解释（一）》第二十七条规定之“离婚时，一方以个人财产中的住房对生活困难者进行帮助的形式，可以是房屋的居住权”，(2016)湘 11 民终 922 号民事判决支持一方对于婚姻关系存续期间的共建房屋享有居住权。

2. 引进居住权的倡议最早源于江平教授在 2001 年 5 月 28 日原《物权法》草案专家讨论会上的建议，从当时的发言看，居住权的原始功能定位仅为“生活性居住权”，适用场景为家事法领域，主要用以解决父母、离婚配偶（主要是女方）和保姆等特定人员的无房居住问题。彼时反对的声音主要集中在居住权适用场景的局限性上[4]，在此引用梁慧星老师的原话[5]，“试问在使用保姆的家庭总数中究竟有多少家庭打算让保姆永久居住？虽然没有统计，凭生活经验可以肯定，必定属于非常特殊的情形”。

3. 随后，全国人民代表大会常务委员会于 2002 年 1 月 28 日、2004 年 8 月 3 日和 2004 年 10 月 15 日公布的原《物权法》草案中均曾出现过居住权制度的相关规定。2006 年《全国人大法律委员会关于〈中华人民共和国物权法（草案）〉修改情况的汇报》主张把居住权整体删除，随后，居住权在原《物权法》中无任何踪影。

4. 为贯彻党的十九大提出的建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房保障体系的要求[6]，《民法典》编纂工作重启以来，2018 年全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会民法室起草的“民法典室内稿”，以 4 个条文恢复了居住权，随后各草案版本对具体内容进行了频繁修改，最终在《民法典》中以六个条款，设立了该项用益物权制度，除了更好地从物权角度保障特定群体的居住问题以外，居住权的立法目的还包括在原房屋买卖、租赁为主的二元体系外，创设出第三元居住权体系、有效实现房屋物尽其用和居者有其屋的功能设想[7]。

（三）配套制度，落实的如何了？

1. 2019 年新修订的《不动产登记暂行条例》第五条采用“列举+兜底”的形式规定了应当登记的不动产权利类型。居住权作为新设立的不动产权利，应属于该条第（十）款所规定的“法律规定需要登记的其他不动产权利”的范畴。因此，居住权理论上可依该条例，在住宅所在地的不动产登记机构进行相关不动产权利登记。

2. 2020 年 11 月 27 日，上海市十五届人大常委会通过《上海市不动产登记若干规定》（“《上海若干规定》”），其已在 2021 年 3 月 1 日正式生效。根据“《上海若干规定》”第三条，居住权权利依法办理登记，第二十七条规定，“当事人采用书面形式订立居住权合同或者以遗嘱方式设立居住权的，应当持居住权合同或者遗嘱等材料申请居住权首次登记。不动产登记机构应当核发不动产登记证明。居住权消灭的，相关当事人应当及时办理居住权注销登记。”据笔者调研，上海可能是《民法典》颁布后，最早通过涉及居住权登记规定的城市。

3. 另，自然资源部已在 2021 年年初拟定了《居住权等登记办法（试行）》（征求意见稿），但至今尚在研讨中[8]。据笔者了解及电话咨询，绝大部分地区尚未实际开展居住权登记工作，截止本文截稿，笔者经搜索也尚未发现任何地区的门户网站公开了居住权的登记范围、登记所需材料、不动产登记簿样式等信息。

4. 在司法案例层面，北京市海淀区、武汉市洪山区、重庆市巴南区以及山东省武城县等多地已经产生依据《民法典》确立当事人居住权的司法案例。近日，一则“武汉市首例居住权执行案件”见诸于报道，因立遗嘱人生前设立了“房子（婚前财产）赠与弟弟、丈夫在再婚前可常住”之遗嘱，武汉洪山区人民法院曾在 2016 年 11 月判决丈夫“享有该套房屋的居使用权”，2021 年初，丈夫因发现弟弟在网上挂卖房屋，故向武汉市洪山区人民法院于执行局申请强制执行，请求将房屋居住权登记在丈夫名下，执行局于 2021 年 2 月 26 日作出执行裁定，向不动产登记部门发出协助执行通知书和执行裁定书，目前该区的不动产登记部门已办理完毕该套房屋的居住权的“相关备注登记”，此为武汉自《民法典》实施后的首例居住权案[9]。

5. 就居住权涉及的争议解决而言，《最高人民法院关于修改〈民事案件案由规定〉的决定》于 2020 年 12 月 29 日印发，在第二级案由“七、用益物权纠纷”项下新增“65.居住权纠纷”以及在第二级案由“十、合同纠纷”项下新增“136.居住权合同纠纷”之新案由。前者用来处理居住权的设立、权属、效力等物权关系引发的纠纷案件，后者则用来处理居住权合同关系引发的纠纷案件。

综上，居住权制度是一项古老的用益物权制度，并早已见诸于在德、法等欧洲大陆法系国家的民法典中。我国学界、立法界对于是否以立法形式确立居住权的认识和争议颇大，并在立法过程中百花齐放。最终，为贯彻多主体、多渠道、租售并举的住房保障体系的建立，居住权最终得以一波三折的确立，其功能定位不仅有生活性（或称社会性、家事性），也具有商业性和投资性的特征。

从近期反垄断热议处罚，看平台经济领域反垄断合规监管新态势

来源：金杜研究院 作者：刘成李雨濛杨静茹 日期：2021年4月16日

几天前，国家市场监督管理总局（“总局”）和上海市市场监督管理局（“上海市监局”）连续对两起互联网平台“二选一”行为做出行政处罚，引起社会广泛关注[1]。随后，总局会同中央网信办、税务总局召开互联网平台企业行政指导会，要求34家平台企业在一个月内全面自检自查，逐项彻底整改，并向社会公开《依法合规经营承诺》，各家企业纷纷承诺将不再从事“二选一”等行为，严格遵守反垄断法[2]。

见微知著，上述两起处罚案件不仅仅对互联网“二选一”行为有指导意义，更体现了近期行政调查领域针对平台经济领域反垄断执法的趋势，特别是对于互联网平台滥用市场支配地位的案件，如何界定相关市场和认定市场支配地位，对于平台经济乃至传统经济都具有重要的借鉴意义。两起案件也揭示了，相对于3Q大战时期，我国互联网市场竞争监管的思路变化。在本文中我们将从两起案件出发，解析平台经济领域反垄断合规的新态势。

一、相关市场界定

两起“二选一”案件中，总局和上海市监局均首先对相关市场进行了明确的界定，这与《关于平台经济领域的反垄断指南》（“《平台指南》”）中对于调查平台经济滥用市场支配地位案件，通常需要界定相关市场的原则保持一致。同时，两起案件体现了下述相关市场界定的分析特点：

考虑平台的双边性，界定平台服务市场：两起案件中，涉案平台都是一侧联系商户（即平台内经营者），另一侧联系用户（即消费者），商户和用户在平台上直接进行交易。两起案件中，执法机关分别从商户和用户角度，进行需求替代性分析，论证所涉产品的相关市场。但是，执法机关并没有界定多个相关市场（如面向商户和用户分别界定市场），而是充分考虑平台的网络效应，将相关市场界定为中国网络零售平台服务市场和上海市提供英文服务的在线餐饮外送平台服务市场。这与其他司法辖区的案例中，对于撮合交易型平台，通常按照平台服务界定一个相关市场的做法也是一致的[3]。

根据案件特点在不同维度界定细分市场：在总局案件中，总局在论证过程中考虑了根据B2C网络零售和C2C网络零售进一步细分相关市场、根据平台内商品品类的不同进一步细分相关市场的可能性，但最终认为在该案中无需对网络零售平台服务市场进行细分。我们理解，其原因是，鉴于涉案平台提供的是全品类产品的平台服务，其行为所影响的也不限于某一特定细分品类，在该案中界定细分市场对于竞争影响的分析似乎确不必要。但在上海市监局案件中，执法机关将市场界定为提供英文服务的在线餐饮外送平台服务市场，即为针对特定用户群体需求，对在线餐饮外送平台服务市场进行的细分界定。这也体现了在特定情形下，相关市场完全可能进行多维度的细分。相应的，在一个更广范围内没有市场支配地位的企业，由于其提供服务功能在某方面的不可替代性，可能在细分市场上被认为具有市场支配地位。

二、市场支配地位的认定

两起“二选一”案件中执法机关在认定涉案平台企业在相关市场具有市场支配地位时，执法机关均充分考虑了经营者的市场份额以及相关市场竞争状况、经营者控制市场的能力、经营者的财力和技术条件、其他经营者对该经营者在交易上的依赖程度以及其他经营者进入相关市场的难易程度。这与《平台指南》的思路也是一致的。

同时，与 2014 年 3Q 案[4]中法院认为相关市场正处于蓬勃发展时期，市场竞争比较充分，强调互联网环境下竞争的高度动态特征不同，在本次两起案件中，执法机关开始关注近年来平台经济的发展、平台业务的成熟、平台市场结构的相对稳定等情况，对互联网市场竞争的考察思路出现了一些变化，具体而言：

多维度计算市场份额，关注市场份额持续的时间和市场集中度：在两起“二选一”案件中，执法机关均从多个维度考量涉案平台企业的市场份额，并重点关注市场份额的持续时间和市场集中度。如在总局案件中，执法机关从平台服务收入和平台商品交易额两个维度计算了涉案平台连续五年的市场份额；在上海市监局案件中，执法机关从日均订单、月均在线商户、销售额、用户数四个维度计算涉案平台接近连续三年的市场份额，并认为涉案企业在较长时间内的市场份额保持稳定，长期保持较强竞争优势。

雄厚财力和技术条件巩固了市场力量：区别于之前法院案例[5]中法院认为，即时通信等领域对技术和成本的要求相对较低，而市场上有多家企业拥有较强的技术和财力条件，因此，财力和技术条件对互联网领域经营者是否具有市场支配地位并不是一个至关重要的认定因素；在总局案件中，总局特别考虑了当事人具有雄厚的财力和先进的技术条件，并指出，当事人凭借进入网络零售平台服务市场的先发优势，积累了大量的平台内经营者和消费者，拥有海量的交易、物流、支付等数据，对比其他竞争性平台优势明显。当事人的财力和技术条件巩固和增强了其市场力量。

着重考虑用户黏性、锁定效应等平台经济特征：上海市监局案件中，执法机关指出，互联网经济具有用户黏性较高的特点，用户一旦习惯使用特定平台，且体验良好的情况下，不会轻易改变平台。在总局案件中更是指出，当事人拥有大量消费者，用户粘性很强，跨年度留存率高达 98%；同时，商户从当事人平台转换到其他平台的成本很高。商户在当事人平台获得了众多固定用户，积累了大量的交易、支付、用户评价等数据，并依赖这些数据开展经营活动，用户和数据是重要资源和无形资产，难以迁移到其他竞争性平台。

考虑获客成本，新进入者进入相关市场难度大：在总局案件中，总局指出网络平台服务市场进入需要大量资金建设平台，建立物流体系、支付系统、数据系统等设施，还需要在品牌信用、营销推广等方面持续投入，进入相关市场成本较高。更重要的是，两起案件中，执法机关在考虑相关市场的进入难度时，关注涉案平台企业在相关市场的先发优势，指出“网络零售平台须在平台一边获得足够多的用户，才能实现有效的市场进入”，潜在进入者面临高昂的获客成本，目前相关市场的进入难度大。

在关联市场的显著优势：在总局案件中，总局同时也关注了当事人在物流、支付、云计算等领域进行了生态化布局，为当事人网络零售平台服务提供了强大的物流服务支撑、支付保障和数据处理能力，认为其在关联市场的优势进一步巩固和增强了当事人的市场力量。

三、滥用市场支配地位行为

在两起案件中，执法机关均采用“行为+效果+无正当理由”的分析思路，论证涉案平台企业的“二选一”行为，构成限定交易的滥用市场支配地位行为，排除了相关市场的竞争，限制了相关市场的潜在竞争，损害了平台内经营者的利益，损害了消费者利益。其中，下述几方面特别值得关注：

在行为分析上，考虑互联网平台的特殊行为方式：比如，在总局案件中，总局考察了当事人对平台内“核心商家”通过协议约定或口头要求等方式禁止其在竞争性平台开店、禁止参加其他竞争性平台促销活动。同时，总局特别考虑了当事人通过流量支持等激励性措施，搜索降权、减少平台资源支持等互联网平台的特有行为，作为惩罚性措施，保障了“二选一”要求的实施。

在效果分析上，特别分析了“二选一”行为限制了平台经济创新发展：在两起案件中，对于“二选一”的效果，执法机关均详细分析了对其他平台竞争者的影响，商户的影响，对消费者的影响。并且，在总局的案件中，区别于传统行业的滥用市场地位案件，总局首次详细论述了反竞争行为对行业（平台经济）创新发展的影响。具体的，总局认为，当事人的“二选一”行为阻碍了平台内经营者在不同网络零售平台间自由选择，合理分配资源，抑制了平台内经营者可以通过旗舰店、专营店等不同方式开展差异化经营，并且，当事人通过不当手段维持和巩固其自身竞争优势，削弱了其他平台经营者开展技术和商业模式创新的动力，影响了其他平台和潜在竞争者的创新意愿。

在正当理由的分析上，反竞争行为需要为效率抗辩所必须：在总局案件中，当事人提出，“二选一”平台实施的限制性措施是确保约定执行、保护针对交易投入的特定资源所必须。但是，执法机关认定：保护平台的资源投入可以通过其他手段，排他性交易并非保护资源投入的必须手段。从上可以看出，对于正当理由的分析，执法机构仍会采取某反竞争行为需要为效率抗辩所必须的执法原则。

四、总局对当事人下发《行政指导书》

此外，总局对当事人另行下发了《行政指导书》，要求当事人按照《行政指导书》的要求进行整改，并在三年内每年报送自查合规报告。这在我国反垄断调查案件中尚属首次。总局发布的《行政指导书》中，下述内容特别值得关注：

关注平台、数据的开放性问题：在《行政指导书》中，总局要求当事人“依法加大平台内数据和支付、应用等资源端口开放力度，充分尊重用户选择权，不得没有正当理由拒绝交易，促进跨平台互联互通和互操作”，该等要求显示了反垄断执法机关对于更为复杂的滥用数据权利、平台之间的屏蔽封禁等行为的关注。

全方面进行整改，对具体行为提出要求：《行政指导书》所要求的整改范围远大于“二选一”限定交易行为，而是包括了经营者集中、平台规则制定和执行、个人信息和隐私保护、反垄断合规制度、消费者权益保护等众多方面。同时，总局对于当事人的一些具体行为也提出了要求，如“按照公平合理无歧视的原则与平台内经营者开展合作，不得从事向平台内经营者收取不公平高价服务费、对平台内经营者施加不合理限制或者附加不合理交易条件、歧视性对待平台内经营者等行为”，“对平台内经营者采取搜索降权、下架商品、暂停服务等惩罚性措施，应当及时予以公示”。

五、对反垄断合规的启示

上述案件的调查和处罚，无疑是《平台指南》发布后，反垄断执法机关对“强化反垄断和防止资本无序扩张”的又一重要举措，反映了执法机关对解决平台经济领域竞争问题、促进平台经济健康可持续发展的决心。

更重要的是，上述案件也体现了近年来我国互联网市场竞争格局的变化，以及对互联网行业反垄断行为（特别是滥用市场支配地位）的监管和调查思路的变化。对于企业的反垄断合规，有以下几点新的启示：

执法机关会根据涉案产品的平台功能、商业模式，应用场景、用户群体等因素，对相关市场进行界定。在某些情况下，可能需要对细分市场进行界定。如前所述，虽然在总局的案例中将相关市场界定为网络零售平台服务市场，但如果涉案行为仅针对特定品类的产品或者平台中的部分产品/服务，则不排除会界定细分市场。

对于“生态系统”经营者，在一定情况下，执法机构可能从其所营造的“生态系统”角度出发，考虑跨平台网络效应，评价其在其他关联市场上的地位对巩固其在涉案平台市场力量的影响。

区别于 3Q 大战时期对互联网动态竞争的关注，目前，某些领域的平台经济市场结构已经相对稳定，市场竞争结构逐步固化。头部竞争者利用先发优势，已然获得了大量的用户资源。新进入者进入相关市场，往往需要付出极大的获客成本，并且需要在财力、技术等方面有巨大的投入，才能获得进入该市场的必要资源。因此，在判断市场支配地位时，执法机关可能会更偏重与关注一段时期内的市场竞争结构变化，而减少对具有极大不确定性的动态竞争因素的考虑权重。

执法机关也会开始关注平台利用自身优势，对发展中的新型平台施加不当影响，阻碍技术发展、商业创新的情况。对于互联网领域，在对涉案反竞争行为进行效果分析的过程中，不仅要考虑对其他竞争对手，对商户，以及对消费者的影响，也将可能重点考虑对平台经济创新发展的影响。

在互联网领域加强反垄断执法的大背景下，相关互联网企业完善合规体系构建的必要性已毋庸置疑。34 家互联网企业陆续公布其合规承诺，反垄断合规将成为下一阶段互联网企业合规的重点。对于利用算法、数据达成垄断协议，最惠国待遇条款、低于成本销售、“二选一”等限定交易行为、大数据杀熟等差别待遇行为、通过平台规则、算法、技术、流量分配等各种手段设置限制和障碍实施拒绝交易、强制收集非必要的用户信息等需要高度关注，对于涉及互联网企业的经营者集中是否需要依法申报也需要谨慎评估。

比特币启示录：投机、泡沫和反人性 | 氩金

来源：36氩 作者：潘心怡 尚闻多 日期：2021年4月18日

过去的八年多，比特币作为资产的投资收益无可比拟。

最新高点已经超过 64000 美元，仅 12 年比特币已经翻了几十亿倍，其衍生币的投资热情得到了释放，狗狗币日内暴涨 200%，而这种暴涨消息层出不穷。嬉笑的、垂死的、挣扎的、冷静的、恐惧的.....每一个玩家用热血堆砌了这个膨胀的城池。

比特币，本是一场极客和互联网用户的乐趣，但现在华尔街精英也嗅到了金钱的气息。

2008 年金融危机后，新一代华尔街精英活得“灰头土脸”，索罗斯、巴菲特仿佛就是难以复刻的时代神话。

“世界上脑子最好的人被圈在华尔街，安于每年几十万美元的工资，做一个华尔街的小鱼小虾，每天纠结于一个特别聪明的技巧，算出来某个公司的风险增加还是减少了 0.1%。”华尔街归来的马志博一语道破了当下比特币火热的幕后推手。

这些聪明人很难甘心，数字货币就成为了他们手上的尖刀。

华尔街底层精英在“叛逃”，顶层玩家却打起了更高深的算盘。这是一个聪明人的“圈套”，而赌注就是有多少人会上车。

“比特币是一个经济学意义上很傻的东西，不看好一个通货紧缩的财务系统。”马志博坦言，但他依然会选择投资比特币，道理很简单，“比如说，知道二十年之后会暴雷，所以这十年的钱你都不赚了是吗？”

终究这是一场击鼓传花的的游戏，人性的弱点仿佛是资本的永动机，没人希望看到鼓声与鲜花会停在自己手中。

01 聪明人的游戏

或许这种可以使资本膨胀的能力，早已被镌刻在华尔街的血液中：站在财富顶端，一切金融本质都无异于符号换手，一切金融游戏无异于用模型来赌市场涨跌。

换言之，离经叛道的华尔街精英们仅仅将比特币作为他们赚钱的工具，而模型就是他们赚钱的拿手好戏。

不论是币圈还是经济学家，对于以下事实都看得非常透彻——美国等发达经济体对比特币相对宽松的监管态度是比特币及其他数字货币的资产泡沫持续膨胀的重要外部因素。

就算看清了数字货币的本质，想要参透其中规律却并非是件易事。现货市场多空厮杀惊心动魄，期货市场四处陷阱暗藏杀机，小玩家的心脏承受了太多的刺激。

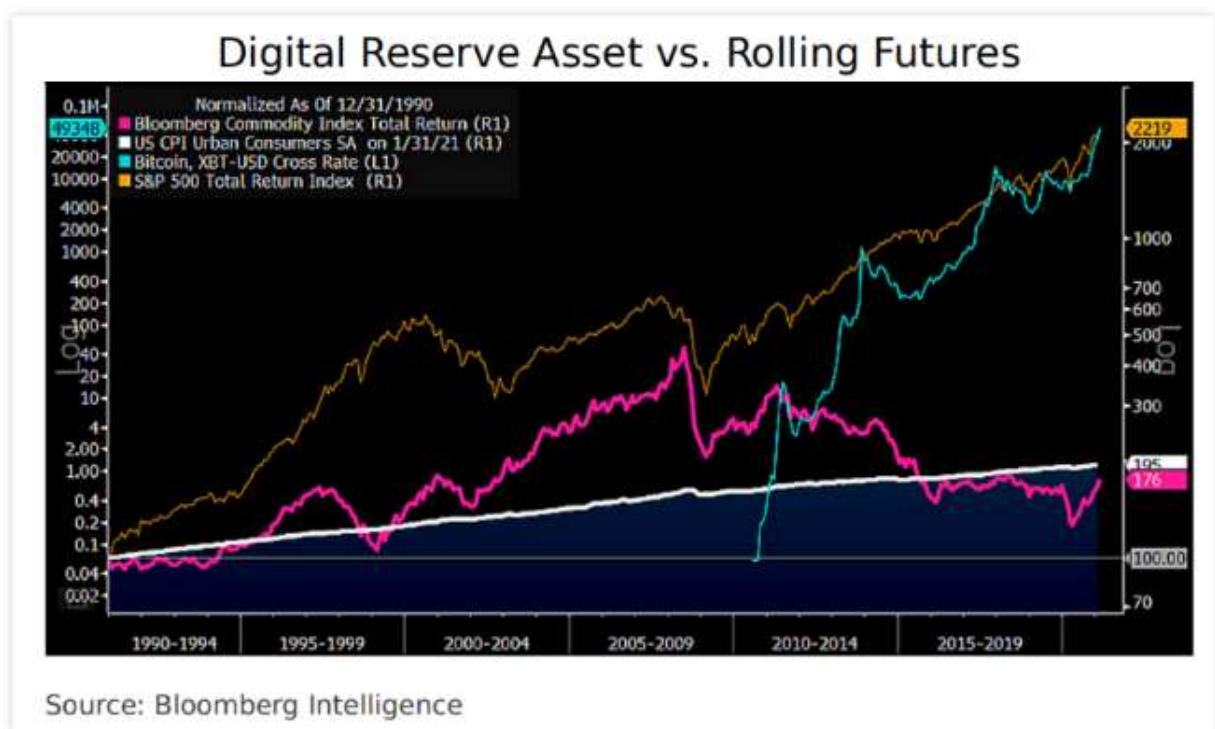
膨胀与凶险的币势让看清一切的专业选手马志博感到“心虚”。“这种系统不太常见，即便是黄金也有一点增量，还没有人做过‘绝对’紧缩的经济系统的长远演化模型，所以不太清楚冲击力是怎么样。”

数字货币的狂热真的不会结束吗？聪明人对最终章如何奏响自然心知肚明。最起码对于巨头来说，数字货币相关的资产配置在自己庞大的资产体量面前根本不值一提。

尽管美国监管部门多次发出警告，但金钱的诱惑不仅让华尔街的聪明人心动不已，也挑动了金融科技公司的神经，比特币期货和相关股票的交易愈发热门；银行、经纪商、交易所和咨询公司也忙着搭建基础设施。

实际上，机构们也是被裹挟的一份子，投资数字货币成为了不可绕开的一环。

“机构需要让外人觉得自己是在这个投资的前沿，不想被人看到自己太保守、太 low。”北京大学金融科技创新实验室特聘研究员巨建华向 36 氪透露，在被市场情绪推着走的浪潮中，很多机构投资者实质上是一种不得不参与的心理。



数字储备与周期的比较

同时疫情的肆虐之下，全球经济受损，比特币的避险属性越来越明显，币价从 18 年末的 3155 美元低位拉升至如今 60000 多美元。

在此之下华尔街和硅谷大举入场数字货币，CoinShares 数据显示，今年一季度机构管理的数字货币资产规模飙升至 590 亿美元的峰值，而去年这一数字仅为 376 亿美元。

“机构背后的这些投资人或者说 LP 配置一些比特币的资产，他们的需求就会推动这些金融机构进入到这个市场里面去。”巨建华道破了机构入局数字货币的影响。

的确，和暴涨的数据相比，机构们的表态更加赤裸裸。摩根大通继三月申请推出“比特币概念股”后，预测比特币目标价将达到 13 万美元；本就对比特币持开放态度的 ARK 基金，更认为比特币市值终将比肩甚至超越黄金。

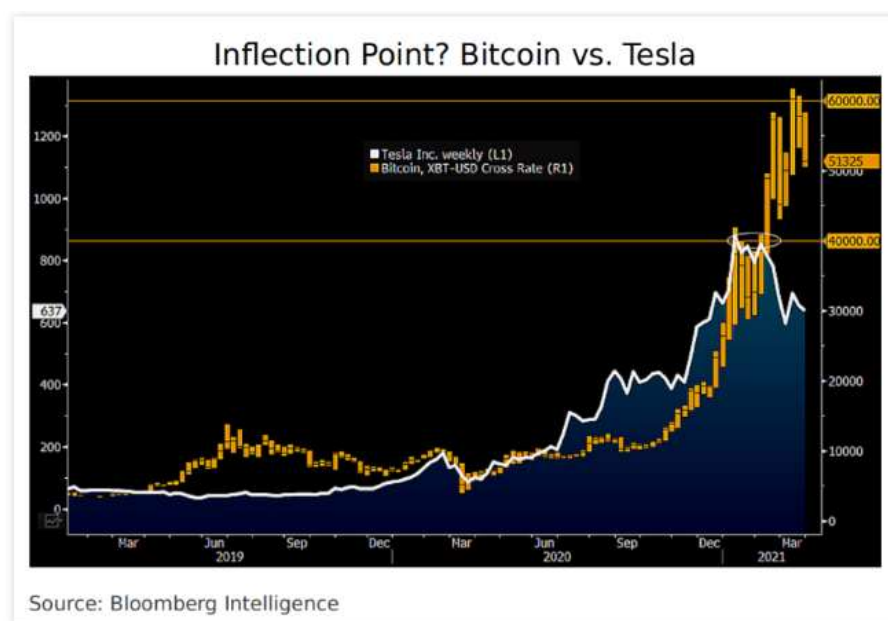
在外人看来，他们的目标就是让比特币变成下一个股票或债券市场，而梦想已经开始照进现实。近日，加拿大批准比特币 ETF 后，美国最大的数字货币交易所 Coinbase 宣布已获得美国证监会（SEC）上市批准，成为名副其实的“加密货币第一股”。

AvaTrade 首席市场分析师 Naeem Aslam 指出，Coinbase IPO 发出了一个非常明确的信号，即监管机构不会对这种加密货币采取那么强硬的立场。

这无疑增加了数字货币市场的流动性和深度，如今这些大玩家才是数字货币真正的操盘者，小玩家难以承受的惊心动魄在大玩家眼里只需要一个“响指”就可改变战局。

02 散户绞肉机

在 Space X 和特斯拉创始人伊隆·马斯克那里，比特币可以购买特斯拉，而他对狗狗币的热忱更是让市场为之疯狂，多次拉高狗狗币价格后，近期更是表示要用自己的 Space X 将狗狗币送上月球。



拐点？比特币与特斯拉股价的对比

“像比特币这种，在几千美元的时候也可以去玩一玩，但当它涨到几万美元的时候，就不是一般小散户可以玩得起的。”远离华尔街与硅谷“暴风眼”的上班族贾嘉伟显然无法理解巨鳄们的游戏，但他已经参透了币圈的戏剧性，一夜暴富与倾家荡产就在一瞬间，而更多的散户则是给他人做了嫁衣裳。

与贾嘉伟不同，英国名校建筑学博士李浩晨的想法和很多投资人的想法接近——避险。“全球货币增发，所有的钱必须找到一个固定储值的方式，当然比特币的缺点就是没有很多人达成共识，但这个需要时间成本去覆盖。”

2020年上半年，开启数字货币世界的大门的头几次交易中，本想拿比特币作为避险投资的李浩晨迅速赔光了几万英镑启动资金，“全都交了学费，那几天整个人都是懵懵的。”

拉长整个周期来看，币价高波动也是常态。12年间，比特币的价格如同坐过山车一般牵动无数人的心，泡沫破裂、疲软下行和反弹、修复不断交替，而骤升骤降既是市场情绪的反馈也是宏观大势局部的简略缩影。

2013年，欧洲多数国家竞相出台比特币发行政策后，比特币价格突破1147美元，此后的2015年一度跌至200美元，但又在2016年突破1000美元，2017年全年涨幅更是高达1700%。接下来的2018年，比特币价格又从19000美元跌至3000美元左右。

如果从一开始就坚定持有比特币，投资收益之高确实让人兴奋不已。财富扩张的神话一次又一次刺激着如李浩晨般散户的肾上腺素，但时代的灰尘落到个人头上，又很难明确究竟谁会成为那个幸运儿。

虽是新玩家，但李浩晨已经敏锐地发现，“和欧美相比，中国很多散户都是带着赌博思维进场加杠杆做期货合约，很少看项目，这跟进赌场没差别。”

这与调查数据中中国投资者更倾向关注短期盈利的结果不谋而合，根据《全球比特币发展研究报告》数据，抽样人群中，80.77%的比特币投资者以短期盈利为目的，仅13.81%的用户选择长期持有。

这种散户心态，很难让人赚到钱，倒更容易成为韭菜。

厌倦了职场生活的贾嘉伟决定给自己的人生找点“刺激”，“炒币和炒股不一样，可能一天跌100%，可能一天涨300%，然后再跌500%，这都是有可能的，在一两分钟甚至几秒内就可以达到这种暴涨暴跌。”

尽管尝到了不少甜头，但贾嘉伟自认为自己还算理智，“毕竟拿不住才是普通炒币人的常态。”

踩在高位入场，没能“拿住”的李浩晨不断质疑自己是不是“被割韭菜了”。按照常理，如果在去年上半年入手比特币，只要持有一段时间想要盈利并不难，但投资比特币的路上，总能遇到一些不确定因素。

作为一个 24*365 时刻可以交易的投资标的，同时缺乏监管，大玩家想要钻散户玩家的空子并非难事。“炒币的社区总是充斥着假消息，还有一些不正规的交易所，都是来割韭菜的。”李浩晨表示，只能自认倒霉，炒币早已不是简单的追高杀跌，玩法越来越令人眼花缭乱。

“只要不套现都不算赚钱，最终还是要还给市场的，那些高杠杆炒币结局凄惨的大有人在，我不想炒了.....玩这个太累太累了。”落袋为安才是贾嘉伟、李浩晨这样的散户应有的状态，但即便于此刺激的涨幅，监管的松散依旧让炒币者疲惫不已。

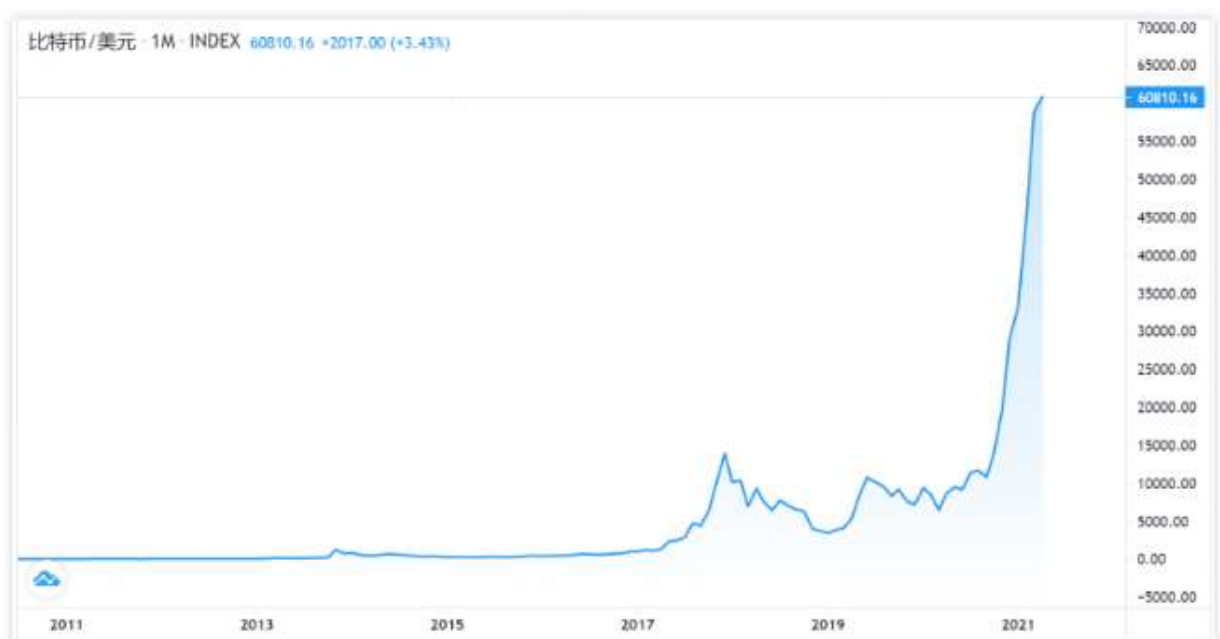
03 绕开“大玩家”

在炒币这件事上，最不缺的就是夸张、欺骗、高抛低吸，真假难辨的信息充斥着整个币圈。

“通俗点说，就是你本来是赚钱的，但是有人用技术手段让你亏钱了，把你甩下车。”数字金融大数据公司同伴客数据联合创始人马志博向 36 氪揭示了这一本质。

就马志博观察，一些不正规的交易所会在市场往下走之前先往上走，趁散户晚上睡觉的时间来不及追加保证金，将这部分人的仓位抹平，一波收割了他们之前交的所有保证金。

拥有凯斯大学天文物理学博士头衔的马志博曾就职于华尔街大行高盛，进入币圈后，他仍然沿用着传统金融方法来研究数字货币。作为金融衍生品专家，这些“非正规军”在他眼里的野蛮程度堪比“西部牛仔”。



比特币涨势图，来源：tradingview

和每只股票背后绑定的具体公司不同，数字货币是基于数字原理，通过特定的算法大量计算产生的网络虚拟货币。由于数字货币设计产生机制决定了数量是有限的，因此形成了数字货币具有价值的共识的基础。

事实上，经过十余年的开采，大部分比特币都被比特币的开发团队和少数大矿厂主牢牢把控，大玩家才能付得起入场券。

对数字货币的新入场者来说，绕开既有的少数利益群体，寻求新的虚拟币种成为圈内的默契，而这一波炒币赚到钱的大部分都不是比特币。

建筑学博士没有在泥潭里挣扎太久，机智如他很快发现了其中猫腻，让李浩晨“赢”回来的是他投资的几个 NFT 币，“涨得莫名其妙的，是不是美国人拿着政府疫情发的疫情补贴都去买 NFT 了？”

而在贾嘉伟所在的社群里，“由于群主玩 DeFi 比较厉害，群里几乎都是赚钱的，只有极少数人不赚钱。”

“想要投资比特币，首先需要对法律、政策和技术趋势都有了解，同时利用闲钱投资，亏损没有心理压力的前提下，才能从不断的长期投入中真正获得收益。”巨建华向 36 氪提示，比特币也是金融交易的一种，本质上也是违背人性的，高波动和高风险之下，只顾追涨杀跌很容易被迫出局。

04 不是投机，是技术

不论外界情绪高涨到何种程度，但正如东吴证券指出的那样，投机需求是主导比特币价格疯涨的内在原因。然而，撇去疯狂的币价不谈，诞生十余年，数字货币带给市场的意义仍仅停留在投机上吗？

如同股市一样，玩家多样化之下，数字货币的交易玩法也在变得越来越复杂，收割的方式正在变得更加高级和隐秘。

让李浩晨把比特币上的亏损拉回来的 NFT 就是一个典型代表。NFT(non-fungible token) 是指非同质化代币，是典型的资产支持代币，不可替换且不可分割。和比特币为代表的原生代币不同，资产支持代币可以通过将外部资产或权益“上链”，实现资产的数字化，由此新产生的代币可在区块链系统中进行转移和交易。

用户对数字产品付费意愿的增长，使得具有不可替代特质的 NFT 在虚拟世界有了大展身手之处，其中一个重要方向就是让虚拟货币世界拥有了实物价值，据 NonFungible.com 数据，2019 年间每件 NFT 商品销售均价大多低于 50 美元，而到了 2020 年 8 至 9 月，日均价高 100 美元。

比如，最近让 NFT 火出圈的一次佳士得的天价拍卖，纯数字作品“Everydays:The First 5000 Days”以近 7000 万美元的价格成交。公开报道显示，中标者将会收到《Everydays. The first 5000 days》

图片以及一枚 NFT，该 NFT 奠基于区块链技术，存放了数字作品的元资料、原作者的签章，以及所有权的历史记录。

尽管在收藏界 NFT 混得风生水起，但随之而来的是外界的众多质疑，毕竟这听上去疫情期间爆发的 NFT 热潮和 17 世纪荷兰因为鼠疫而引发的郁金香热有太多相似性。

更直接的漏洞则在于，在 NFT 被广泛应用的收藏艺术领域，版权漏洞亦被外界频繁提及。“非原作者声称自己是作品的作者”，“复制品冒充原创作品”等问题背后，根本在于当前 NFTs 并不能证明自己的原始出处和版权归属。

除了实现“破圈”的 NFT，2020 年以来币圈最火的玩法就是 DeFi。据同伴客数据解释，DeFi 是指去中心化的智能合约金融平台，主要帮助个人及机构解决数字资产流动性需求，流动性的提供方也能获得动态调整的资本收益。

如何向圈外人简单快速阐明 DeFi？马志博向 36 氪打了个简单的比方，一个人看涨比特币，但并没有足够的资产购入，此人可以拿持有的 100 个比特币打到一个智能合约里，就能得到 70 个比特币价值的美元，接着去买比特币“加大杠杆”，如果“卖掉”70 个比特币“归还本金和”利息后，DeFi 就把 100 个比特币退还。

“如此循环往复之下，不断以 0.7 乘以 0.7 乘以 0.7.....，直到最后只能再借出买一个比特币的钱。”马志博举例道，“无需许可，全程透明，没有引入任何风险，只是相信网上的一个地址，就能完成一个抵押借贷的动作。”

借贷只是 DeFi 众多一个应用中的一个，当前的 DeFi 项目还涉及 DEX、金融衍生品等业务。

但如果仅仅把 DeFi 归为一个赚钱的工具，未免过于单薄和庸俗，在疫情冲击全球经济、各国央行全力救市的大背景下，马志博认为 DeFi 生态的爆发有更深层次的意义——“标志着区块链技术在金融领域的最成功的实践落地”。

被称为“货币乐高”，DeFi 囊括的资产、智能合约以及协议能够做到随意组合。按照区块链公众号蓝狐笔记的解释，DeFi 不单是传统金融在加密世界的映射，它还呈现出新的特征。例如，它通过资金池实现快速兑换；它的借贷利率可以实现即时调整，可以随时加入或退出，没有传统借贷的借贷期限等。

尽管听上去很美好，但高杠杆必然意味着高风险。马志博提示，程序员留后门，缺少监管，隐藏程序，晦涩的规则，黑客攻击.....这些真实的案例时有发生。

这也印证了东方证券早前的风险提示，加密货币已经诞生十余年，最早以比特币这类私营的纯加密货币为代表，至今仍然是一个基本上不受监管和不透明的行业，其为用户提供近乎匿名的服务，并为一些不法分子从事黑客、抢劫和非法活动提供便利。

像巨建华这样的技术派专家看好的是加密货币技术上的应用。他表示，从技术层面上看，如果获得监管层面的认可，DeFi 在未来很可能成为金融系统重要的技术，甚至作为识别资产的重要

辅助工具，比如绑定网络会员资格、房屋、汽车等资产。就美国的例子长远来看，在监管体系下运作的 DeFi 很可能和监管相辅相成，成为重要的技术补充。

巨建华同时也向 36 氪强调，“如果不能创造价值，那么你投资的一定是泡沫。”

再没有一个资产能够像比特币这样，造富神话和破产噩梦并行，人性的贪婪和理智在财富的博弈舞台上同时上演，但这并不是加密货币的初衷。

币圈依旧麻木地喧闹着，每一个玩家仿佛都不知疲倦。看似美好的投机或许只是一场游戏，技术的革新才是真谛，但普通看客请看清本质，永远不要迷失在贪婪之中.....

细看 182 亿反垄断处罚决定

来源：大队长金融 作者：汉坤 日期：2021 年 4 月 19 日

引言

今天上午（2021 年 4 月 10 日），国家市场监督管理总局（“市场监管总局”）在其网站上公布了对某一头部互联网公司的反垄断《行政处罚决定书》和《行政指导书》，对该互联网公司滥用中国境内网络零售平台服务市场的支配地位，实施“二选一”行为，处以其 2019 年中国境内营业额 4% 的罚款，计人民币 182.28 亿元。这一罚款是中国反垄断执法中的最高纪录，远远超过了 2015 年高通受到的 60.88 亿元处罚，其可能也是中国各类企业遭受的最大金额的行政处罚。

这一处罚的依据是中国《反垄断法》项下关于禁止滥用市场支配地位行为的规定。具体而言，《反垄断法》第十七条第一款第（四）项规定，“没有正当理由，限定交易相对人只能与其进行交易”。而市场监管总局调查认为，该互联网公司的“二选一”行为，就属于该条项下的限定交易行为。

分析滥用市场支配地位的垄断行为，一般需要从市场界定、支配地位、滥用行为、排除竞争效果等几个角度分步骤进行，这也是市场监管总局处罚决定的分析框架。具体而言：

市场界定

通常而言，市场界定是认定包括滥用市场支配地位在内的反垄断行为的第一步，包括相关商品市场和地域市场两个方面。本案中，市场监管总局根据《反垄断法》和市场界定的一般做法，参考平台经济特点，结合案件具体情况，将相关市场界定为中国境内网络零售平台服务市场。

本案中特别注意相关商品市场的界定。在该方面，市场监管总局从双边平台跨边网络效应的特点出发，考虑了平台上经营者和消费者两个双边用户群之间的关联影响和替代性分析，根据营业者覆盖地域和服务时间、经营者经营成本构成、匹配潜在消费者的能力、市场需求反馈效率，以及消费者可选择的商品范围、购物便捷程度、比较和匹配商品的效率等方面的不同，认为网络零售平台服务与线下零售商业服务存在区别，不属于同一相关商品市场。因此，网络零售平台服务构成一个单独的相关商品市场。

这一相关商品市场界定方法，为互联网平台经济领域的潜在后续案件的市场界定提供了参考依据。此前的案件中，互联网平台的经营者往往认为线下的同类业态与其存在竞争关系，因此其市场力量并不足以构成市场支配地位。这样的观点，在今后市场监管总局的执法中可能不会被接受，而如果仅看线上业务，很多细分领域中的互联网平台企业的市场份额将大幅度的增加，这将增大其被认为具有市场支配地位的风险，请见下文关于支配地位的分析。

支配地位

对于支配地位的认定，市场监管总局仍从市场份额和市场集中度这些传统的市场力量标志出发，认为中国境内网络零售平台服务市场高度集中，竞争者数量较少，且该互联网公司的市场份额很高（过去五年内均高于 60%）。在此基础上，市场监管总局分析了该互联网公司的市场控制能力，特别强调了该互联网公司控制服务价格的能力、控制平台内经营者获得流量的能力和控制平台内经营者销售渠道的能力，以及其雄厚的财力和先进的技术条件，使其具有较强的市场力量。

此外，由于平台经济网络效应和锁定效应的特点，市场监管总局认为其他经营者在交易上高度依赖该互联网公司，同时考虑市场进入难度，以及该互联网公司在物流、支付、云计算等领域的显著优势，综合认定该互联网公司在中国境内网络零售平台服务市场具有支配地位。

滥用行为

在滥用行为方面，市场监管总局调查认为，自 2015 年以来，该互联网公司滥用其在中国境内网络零售平台服务市场的支配地位，实施“二选一”行为，通过禁止平台内经营者在其他竞争性平台开店和参加其他竞争性平台促销活动等方式，限定平台内经营者只能与当事人进行交易，并以多种奖惩措施保障行为实施，违反《反垄断法》第十七条第一款第（四）项关于“没有正当理由，限定交易相对人只能与其进行交易”的规定，构成滥用市场支配地位行为。

根据市场监管总局的处罚决定，该互联网公司的“二选一”行为，主要表现为通过协议规定或口头要求，禁止平台内经营者在其他竞争性平台开店，以及禁止平台内经营者参加其他竞争性平台促销活动。

同时，为了保障“二选一”要求实施，该互联网公司结合使用激励与惩罚措施，一方面是为遵守其要求的平台内经营者提供流量支持的激励性措施，另一方面则是通过人工检查和互联网技术手段监控等方式，监测平台内经营者在其他竞争性平台开店或者参加促销活动情况，并凭借市场力量、平台规则和数据、算法等技术手段，对不执行当事人相关要求的平台内经营者实施处罚，包括减少促销活动资源支持、取消参加促销活动资格、搜索降权、取消在平台上的其他重大权益等。通过上述激励与惩罚措施的结合，该互联网公司推行与落实了其对于平台内经营者的“二选一”要求。

市场监管总局认为，该互联网公司通过限制平台内经营者在其他竞争性平台开店或者参加其他竞争性平台促销活动，形成锁定效应，排除、限制了中国境内网络零售平台服务市场竞争。首先是排除、限制了其他竞争性平台的竞争力和竞争潜力，其次损害了平台内经营者的利益，并阻碍了资源优化配置，限制了平台经济创新发展，最终损害了消费者利益。

对互联网企业的启示

总体而言，自 2020 年末以来，互联网领域的反垄断成为一个热点问题。2020 年 11 月 10 日，市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》。2021 年 2 月 7 日，国务院反垄断委员会发布了该指南的正式版本。2020 年 12 月 11 日，中央政治局会议明确要求“强化反垄断和防止资本无序扩张”。2021 年两会，政府工作报告中再次强调，要“强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境”，而全国人大常委会和最高人民法院的工作报告中，也分别再次强调了《反垄断法》修订和“司法反垄断”内容。人民银行、交通部、民航总局等行业监管机构也明确提出加强各自行业的反垄断工作，其中也将涉及对互联网业务的监管。

可见，反垄断已经成为社会广泛关注，立法、执法和司法机关高度重视的一个法律领域。普遍认为，对该互联网公司的调查，是针对互联网行业反垄断执法的开始，而非结束。

面对这种形势，互联网企业应当更积极主动采取措施，加强内部反垄断合规，针对垄断行为建立自上而下的风控体系，以便减小合规风险，树立合规优势，在行业中不断变化的竞争中占得先机。

值得注意的是，在本案中，市场监管总局在《行政处罚决定书》之外，还首次出具了一份《行政指导书》，指导该互联网公司：（1）对照《反垄断法》开展全面深入自查，检视并规范自身经营行为，（2）依法申报达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定申报标准的经营者集中，不得违法实施具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中，和（3）不得利用技术手段、平台规则和数据、算法等，实施垄断协议和滥用市场支配地位行为，排除、限制市场竞争。

《行政指导书》中，还对该互联网公司落实平台企业主体责任（公平公正使用数据资源，依法保护个人信息和隐私，公平合理无歧视的原则与平台内经营者开展合作），完善企业内部合规控制制度（明确合规管理要求和流程，完善合规咨询、合规检查、合规汇报、合规考核等内部机制，并定期开展公司高管和工作人员合规培训），以及积极维护公平竞争促进创新发展等方面提出了明确而具体的要求与建议。这些内容，对于其他的互联网企业，尤其是在特定领域中具有较强市场地位的企业，具有很大的参考价值。

WeWork 借壳上市背后：SPAC 为何这么火？

来源：经济学人集团 作者： 日期：2021 年 4 月 16 日

2019 年以来，特殊目的收购公司（SPAC）这种借壳上市的融资工具逐渐受到华尔街的狂热追捧。据统计，去年在美股上市的近 250 家 SPAC 总共筹资约 830 亿美元，占全年 IPO 融资额的半数之多。仅今年前两月，已有约 189 家 SPAC 融资 600 亿美元。此番热潮吸引了包括体育明星、企业高管在内的各界名人与众多金融家的参与，竞相发起自己的 SPAC。全球主要证券交易所，如伦交所、港交所和新交所也表示正在研究引入 SPAC 上市机制。

在日渐亢奋的情绪背后，仍有一些问题需要冷静思考：哪些 SPAC 是合理的，哪些有头脑发热的迹象？这波热潮将如何转变，还会持续多久？《经济学人 商论》三月刊精选《经济学人》近期的三篇文章，详尽梳理了 SPAC 从诞生到走红的发展历程、过往整体投资回报率和未来前景、对硅谷众多科技公司的影响，以及这项创新如何帮助阿姆斯特丹与伦敦争夺欧洲第一大股票交易中心的宝座。

资本市场

SPAC 入侵

空白支票公司正在吞噬资本和企业。如何理解 SPAC 热？

民权领袖马丁·路德·金之子马丁·路德·金三世、前篮球运动员沙奎尔·奥尼尔（Shaquille O’Neal）和 TikTok 的前老板凯文·迈耶（Kevin Mayer）之间有什么联系？这三个看起来互不相干的人同为一家特殊目的收购公司（SPAC）的发起人。SPAC 是一个已上市的资金池，目标是寻找一家公司，通过合并让它上市。奥尼尔并不是从运动员转变为 SPAC 一族的个例。前橄榄球四分卫、因在奏国歌时单膝跪地抗议种族歧视而闻名的科林·卡佩尼克（Colin Kaepernick）与一家私募股权公司合作，成立了一家“有社会责任感的”SPAC。前棒球运动员亚历克斯·罗德里格斯（Alex Rodriguez）计划为一家 SPAC 融资多达 5.75 亿美元，用于收购体育相关企业。

金融家们也参与其中。对冲基金潘兴广场（Pershing Square）的老板比尔·阿克曼（Bill Ackman）成立的 SPAC 去年 7 月筹集了 40 亿美元，成为截至目前规模最大的一家 SPAC。高盛前高管、曾任特朗普经济顾问的加里·科恩（Gary Cohn）也有自己的 SPAC。包括阿波罗、Ares、贝恩、KKR 和 TPG 在内的一些私募股权巨头也都如此。

去年，美国共成立了大约 250 家 SPAC，共融资 830 亿美元。此后势头有增无减：今年 1 月，平均每个工作日就有五家 SPAC 诞生，积聚的资金超过 260 亿美元。一旦找到收购目标，它们往往会募集更多资金，大约是最初上市的资金池的五倍，因此 SPAC 有望收购的公司总价值可能高达 5000 亿美元，大约是美国上市公司总市值的 1%。更深入地观察这种疯狂的增长，你会发现 SPAC 这个群体从严肃到亢奋，形形色色。



硅谷的 SPAC

为造雨人造雨

SPAC 热潮将改变科技投资

从搜索信息到联系朋友, 对各种行为方式的创新让硅谷蓬勃兴盛。所以, 或许见怪不怪的是, 它目前正在急不可待地拥抱又一类颠覆——以特殊目的收购公司(以下简称 SPAC)替代创业公司传统的 IPO。“那么多东西都变得更便宜、高效了。为什么 IPO 还和过去一样昂贵、低效?” 风险投资公司红杉资本(Sequoia Capital)的合伙人罗洛夫·博沙(Roelof Botha)问道。他说 IPO 是“欺诈和重大盗窃”。

由于华尔街银行都把股票配售给自己最重要的客户, 并且为确保上市首日股票上涨而鼓励公司将发行价定低, 硅谷很多人认为 IPO“课税”太重了。去年在美国, 发行价过低给新上市的公司(及其员工)造成的未实现收益达 300 亿美元。有了 SPAC 和直接上市(上市的另一条途径), 就不会有要让股价在首日大涨的压力了。

如今在硅谷, SPAC 兴起的迹象就像独角兽公司那样常见。科斯拉风投(Khosla Ventures)等一批风险投资公司已经宣布成立 SPAC, 一些投资于科技的对冲基金和个人风险投资家也一样。包括基因检测公司 23andMe 和个人金融平台 SoFi 在内的著名科技公司正在通过 SPAC 上市。

证券交易所

阿姆斯特丹领先

荷兰这个金融中心比欧洲大陆的竞争对手更具优势

虽然很多交易所由跨国公司运营，但它们还是常常被看作金融界的国家足球队。阿姆斯特丹在 1 月把伦敦踢下了欧洲第一大股票交易中心的宝座，这在两国都登上了报刊头条。《荷兰财经日报》（*Het Financieele Dagblad*）称，“欧盟在跟英国人的股票交易大战中取得了首场胜利”。伦敦《金融时报》则评论说，“阿姆斯特丹戳破了金融城在英国脱欧后的希望泡沫”。

多个备受关注的上市项目宣布落户阿姆斯特丹更是让荷兰队意气风发。意大利裕信银行（*UniCredit*）前老板让-皮埃尔·马斯蒂尔（*Jean-Pierre Mustier*）和奢侈品大亨伯纳德·阿诺特（*Bernard Arnault*）打算在阿姆斯特丹上市一家以收购金融科技公司和和其他金融企业为目标的特殊目的收购公司（*SPAC*）。法国媒体集团维旺迪（*Vivendi*）计划让旗下的唱片公司环球音乐（*Universal Music*）在阿姆斯特丹上市。上月早些时候，德国商业银行（*Commerzbank*）前老板马丁·布莱辛（*Martin Blessing*）表示，他计划为一家在阿姆斯特丹上市、以金融业为目标的 *SPAC* 融资 3 亿欧元（3.62 亿美元）。此前波兰的电子商务集团 *InPost* 在 1 月完成 *IPO*，融资 28 亿欧元，这是自 2018 年以来欧洲大陆规模最大的 *IPO*。

自英国公投脱欧以来，包括巴黎和法兰克福在内的一些欧洲大陆城市一直在争相从伦敦抢生意。阿姆斯特丹似乎占得先机。1 月，阿姆斯特丹证券交易所、芝加哥期权交易所（*CBOE*）的荷兰子公司，以及股票交易平台 *Turquoise* 的欧洲股票总日均交易量达到 92 亿欧元，远高于 2020 年 26 亿欧元的日均水平。相比之下，伦敦 1 月份的交易量降至 86 亿欧元左右，约为 2020 年水平的一半。

突发！科创板上市门槛提高！金融科技企业限制上市！蚂蚁金服再无翻身机会！

附全文

来源：投行那些事儿 作者： 日期：2021年4月17日

大家好，我是投行事儿哥！

重磅突发！

2021年4月16日晚，证监会突然宣布：

修订《科创属性评价指引》！

上交所同步修订申报细则！

修订后，科创属性评价指标将由原来的“3+5”变为“4+5”！

同时明确规定部分行业限制或禁止上市！

此次修订的主要内容包括以下四个方面：

首先，新增研发人员占比超过10%的常规指标，充分体现科技人才在创新中的核心作用，修改后将形成“4+5”的科创属性评价指标。证监会发行部副主任李维友表示，将科创板“3+5”的评价体系完善为“4+5”意在进一步强化科创板姓“科”的定位，丰富科创属性的判断维度，充分体现科技人才在创新中的核心作用。

其次，按照支持类、限制类、禁止类界定科创板行业领域，对不同企业进行分类处理，建立负面清单制度。包括：积极支持新一代信息系统、高端装备等6大行业领域的“硬科技”企业在科创板上市；对于金融科技、模式创新等类型的企业，从严把关、限制在科创板上市！对于房地产和主要从事金融投资类业务的企业，禁止在科创板上市。

再者，在科技咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度。李维友表示，此修订意在充分发挥交易所科技咨询委的作用，完善委员构成和工作机制，增加科技管理、产业规划、科学研究等相关领域的委员数量，形成监管合力。

最后，交易所在发行上市审核中，将按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并作出综合判断。李维友表示，科创板“硬科技”评价将突出定性和定量综合研判，严防研发投入注水、突击购买专利、夸大科技技术标准和科创技术水准、行业分类不准确的等情形，压实保荐机构责任，证监会也将强化对科创评价标准相关规则执行的监督检查。

证监会发行部副主任李维友表示，修改科创属性评价指引，是科创板制度建设的重要内容，完善科创板制度的首要标准，在于紧紧围绕“培育出更多具有硬科技实力和市场竞争力的创新企业”，这也是检验科创板是否成功的一个首要标准。

他表示，此次修改完善科创属性评价指标体系的总体思路，是聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，实行分类处理和负面清单管理，进一步丰富科创属性评价指标，并强化综合研判，压实中介机构责任，强化制度规则、执行情况的监督检查，从源头上提高科创板上市公司质量。

附件

上海证券交易所科创板企业发行上市

申报及推荐暂行规定

（2021年4月16日修订）

第一条为了进一步明确科创板定位把握标准，支持和鼓励硬科技企业在科创板发行上市，引导和规范发行人申报和保荐机构推荐工作，促进科创板市场持续健康发展，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创属性评价指引（试行）》（以下简称《指引》）和《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》（以下简称《审核规则》），制定本规定。

第二条科创板企业发行上市申报和推荐，应当基于《指引》和本规定中的科创属性要求，把握发行人是否符合科创板定位。

发行人申报科创板发行上市的，应当对照《指引》和本规定中的科创属性要求，对其是否符合科创板定位进行自我评估。保荐机构推荐发行人申报科创板发行上市的，应当对发行人是否符合与科创板定位相关的科创属性要求，进行核查把关，作出专业判断。

第三条科创板优先支持符合国家科技创新战略、拥有关键核心技术等先进技术、科技创新能力突出、科技成果转化能力突出、行业地位突出或者市场认可度高等的科技创新企业发行上市。

第四条申报科创板发行上市的发行人，应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：

（一）新一代信息技术领域，主要包括半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、软件、互联网、物联网和智能硬件等；

（二）高端装备领域，主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关服务等；

（三）新材料领域，主要包括先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关服务等；

（四）新能源领域，主要包括先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关服务等；

（五）节能环保领域，主要包括高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关服务等；

（六）生物医药领域，主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关服务等；

（七）符合科创板定位的其他领域。

限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。

第五条支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列 4 项指标的企业申报科创板发行上市：

（一）最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例 5% 以上，或者最近 3 年研发投入金额累计在 6000 万元以上；其中，软件企业最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例 10% 以上；

（二）研发人员占当年员工总数的比例不低于 10%；

（三）形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）5 项以上，软件企业除外；

（四）最近 3 年营业收入复合增长率达到 20%，或者最近一年营业收入金额达到 3 亿元。采用《审核规则》第二十二条第二款第（五）项上市标准申报科创板发行上市的发行人除外。

第六条支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到本规定第五条指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板发行上市：

（一）拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；

（二）作为主要参与单位或者核心技术人员作为主要参与人员，获得国家自然科学奖、国家科技进步奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于主营业务；

（三）独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目；

（四）依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；

（五）形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。

第七条发行人申报时，应当按照本规定所附示范格式的要求，提交关于符合科创板定位的专项说明。专项说明应当突出重点，直接明了，有针对性评估是否符合科创属性要求。

第八条保荐机构应当围绕科创板定位，对发行人自我评估涉及的相关事项进行尽职调查，重点对发行人科创属性认定的依据是否真实、客观、合理，以及申请文件中的相关信息披露进行核查把关，并按照本规定所附示范格式的要求，出具专项意见，说明具体的核查内容、核查过程等，同时在上市保荐书中说明核查结论及依据。

保荐机构核查时，应当结合发行人的技术先进性等情况进行综合判断，不应简单根据相关数量指标得出发行人符合科创板定位的结论。

适用本规定第四条第一款第（七）项的，保荐机构应当充分论证、审慎推荐。

第九条本所发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，着重从以下方面关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构的核查把关是否充分并作出综合判断：

- （一）发行人是否符合科创板支持方向；
- （二）发行人的行业领域是否属于《指引》和本规定所列行业领域；
- （三）发行人的科创属性是否符合《指引》和本规定所列相关指标要求；
- （四）如发行人的科创属性未达到相关指标要求，是否符合本规定要求的科技创新能力突出情形；
- （五）本所规定的其他要求。

第十条本所可以就发行人的科创属性向科创板科技创新咨询委员会履行正式咨询程序，参照咨询意见作出是否符合科创板定位的审核判断，并按规定程序出具审核意见。

第十一条发行人应当在招股说明书中，就第三条至第六条规定的科创板支持方向、行业领域、科创属性指标或者相关情形进行相应的信息披露。

第十二条发行人拟披露的与科创板定位相关的信息属于国家秘密、商业秘密，披露后可能导致其违反国家有关保密法律法规或者严重损害公司利益的，发行人及其保荐机构可以向本所申请豁免披露。

第十三条发行人及其保荐机构可在申报前，就本规定相关条款的理解和适用，向本所进行咨询。

第十四条本所对保荐机构推荐企业到科创板上市的行为实施自律监管，对违反本规定的保荐机构可以按规定采取自律监管措施或者纪律处分。

第十五条本规定由本所负责解释。

第十六条本规定自发布之日起实施。原《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（上证发〔2020〕21号）同时废止。本所其他相关规定与本规定不一致的，以本规定为准。

附件 1.关于发行人科创属性符合科创板定位要求的专项说明（参考示范格式）

附件 2.关于发行人科创属性符合科创板定位要求的专项意见（参考示范格式）

附件 1

关于发行人科创属性符合科创板定位要求的专项说明

（参考示范格式）

上海证券交易所：

根据《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创属性评价指引（试行）》《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》等有关规定，我公司对是否符合科创板定位进行了充分的自我评估，出具本专项说明，并保证本专项说明真实、准确和完整。

一、公司简介与主营业务概述

二、公司科创属性符合科创板定位的说明

（一）公司符合行业领域要求

公司所属行业领域	<input type="checkbox"/> 新一代信息技术	简要分析行业领域归类依据 （具体认定的理由和依据需 在后文详细说明）
	<input type="checkbox"/> 高端装备	
	<input type="checkbox"/> 新材料	
	<input type="checkbox"/> 新能源	
	<input type="checkbox"/> 节能环保	
	<input type="checkbox"/> 生物医药	
	<input type="checkbox"/> 符合科创板定位的其他领域	

（二）公司符合科创属性相关指标要求

科创属性相关指标一	是否符合	指标情况
最近3年累计研发投入占最近3年累计营业收入比例 $\geq 5\%$ ，或最近3年累计研发投入金额 ≥ 6000 万元	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
研发人员占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
形成主营业务收入的发明专利（含国防专利） ≥ 5 项	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
最近三年营业收入复合增长率 $\geq 20\%$ ，或最近一年营业收入金额 ≥ 3 亿	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	

备注：采用《审核规则》第二十二条第二款第（五）项上市标准申报科创板发行上市的企业可不适用上述第（四）项指标的要求；软件企业不适用上述第（三）项指标的要求，最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入比例应在 10% 以上。

科创属性相关指标二	是否符合	主要依据
拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义。	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
作为主要参与单位或者核心技术人员作为主要参与人员，获得国家自然科学奖、国家科技进步奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务。	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目。	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代。	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	
形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计50项以上。	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否	

（公司可选择科创属性相关指标一或者科创属性相关指标二进行说明。选择科创属性相关指标二的，可选择其中任意一项情形进行说明。）

（三）公司关于符合科创板定位的具体说明

公司应当结合自身和行业科技创新实际情况，客观准确地对自身符合科创板定位的情况进行说明，具体包括但不限于以下内容：

1.公司的技术先进性及其表征。公司根据研发的技术及其功能性能、取得的研发进展及其成果、获得的专业资质和重要奖项等，详细说明拥有和应用的技术及其先进性。

2.公司符合科创板支持方向及其依据。公司结合国家科技创新战略相关要求，先进技术应用形成的产品（服务）以及产业化情况，核心技术人员的科研能力和研发投入情况，在境内与境外发展水平中所处的位置和在所属细分行业领域的排名情况，保持技术不断创新的机制、安排和技术储备等情况，说明符合科创板支持方向及其相关依据。

3.公司符合科创板行业领域及其依据。公司根据高新技术产业和战略性新兴产业的行业领域划分，公司拥有和应用的核心技术、提供的相关产品和服务、技术应用的具体领域等，说明属于的科创行业领域及其认定依据。公司属于科创行业领域中其他领域的，应详细说明理由和依据。

4.公司符合科创属性相关指标及其依据。公司根据所选择的科创属性相关具体指标，说明符合该项指标的具体情况、计算基础和计算方法。

（四）公司认为需要说明的其他情况（如有）

三、结论性意见

经充分评估，发行人认为自身符合科创板支持方向、科技创新行业领域和相关指标等科创属性要求。

××股份有限公司

年 月 日

附件 2

关于发行人科创属性符合科创板定位要求的专项意见

（参考示范格式）

上海证券交易所：

根据《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创属性评价指引（试行）》和《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》等有关规定，××保荐机构及指定的保荐代表人已经勤勉尽责，诚实守信，严格按照相关业务规则、行业执业规范和道德准则，对××发行人是否符合科创板定位进行了充分的核查论证工作，出具本专项意见，并保证所出具意见真实、准确和完整。

一、发行人简介与主营业务概述

二、保荐机构关于发行人符合科创板定位的核查情况

（一）发行人技术先进性的核查情况

保荐机构应对发行人研发的技术及其功能性能、取得的研发进展及其成果、获得的专业资质和主要奖项等进行核查，并就发行人拥有和应用的技术及其先进性发表核查意见。

（二）发行人符合科创板支持方向的核查情况

保荐机构应对发行人符合国家科技创新战略相关要求，先进技术应用形成的产品（服务）以及产业化情况，核心技术人员的科研能力和研发投入情况，在境内与境外发展水平中所处的位置和在细分行业领域的排名情况，保持技术不断创新的机制安排和技术储备、市场认可程度等情况进行核查，并就发行人是否符合本规定第三条规定的符合科创板支持方向发表核查意见。

（三）发行人符合科创行业领域的核查情况

保荐机构应根据相关权威产业分类目录、规划或指南的规定，核查发行人所属行业领域是否属于本规定第四条规定的行业领域，说明理由和依据，并就发行人主营业务与所属行业领域归类是否匹配，与可比公司行业领域归类是否存在显著差异发表核查意见。若发行人认定属于符合科创板定位的其他领域，保荐机构应详细说明理由和依据。

（四）发行人符合科创属性相关指标的核查情况

保荐机构应对报告期内发行人的研发投入归集、营业收入确认，研发人员认定，发明专利权利归属、有效期限、有无权利受限或诉讼纠纷以及在主要产品（服务）中的应用，营业收入增长等情况，或者本规定第六条规定的情形进行核查，并就发行人是否符合本规定第五条、第六条规定的科创属性相关指标发表核查意见。

（五）保荐机构认为需要说明的其他情况（如有）

三、关于发行人符合科创板定位的结论性意见

经充分核查和综合判断，本保荐机构认为发行人出具的专项说明和披露的科创属性信息真实、准确、完整，发行人符合科创板支持方向、科技创新行业领域和相关指标等科创属性要求。

××保荐机构

年 月 日

突发！网红鼻祖罗永浩怒怼券商一哥中信证券！直接大骂中信流氓！

来源：投行那些事儿 作者： 日期：2021年4月16日

大家好，我是投行事儿哥！

前新东方名师段子手、现知名带货直播网红罗永浩，突然公开发文怒怼中信证券！

由于罗永浩粉丝众多，这一举动马上引起轩然大波！

罗称：某机构在锤子科技的融资过程中，在所有其他投资者都已签字并焦急等待救命投资款到账时，恶意拒绝签字，逼迫其个人签署强制回购股份的协议！表示将和这家机构杠到底！

很快网友就八出，这家某机构，其实就是中信证券直投子公司。

[股东持股](#) [对外投资](#) [历史股东持股](#)
 疑似实际控制人（大数据分析）：[中信盛星有限公司](#) 总股权比例为：[5.439%](#) [股权路径>](#)

金石投资有限公司	详情
中信证券股份有限公司 大股东 上市公司 港股 股权比例： 100% 认缴金额： 300000万元	详情

罗网红的讨伐檄文全文如下：

“也许是史上最正能量、心态最阳光的创业失败者和顽固还债者”

罗永浩

近期即将发生的一起锤子科技相关的法院强制执行，来自锤子科技的某一个投资者。该机构在2017年锤子科技的融资过程中，在所有其他投资者都已签字并焦急等待救命投资款到账时，恶狠狠地签字，非常下作地在公司生死存亡之际、垂危之际，逼迫我个人签署强制回购股份协议。作为锤子科技的创始人，为了给公司续命，我最后不得不签署了这份流氓协议。

再过些天，这个案子的最终裁决结果下来后，我会作出如下安排：

1. 按照契约精神，这笔强制回购股份的钱我个人一定会出，毕竟对xx的承诺也是承诺；

2. 出钱归出钱，事实归事实，届时我会公布该机构的名称，也公布这个流氓事件的具体负责人及执行人的姓名和头像（引用网络媒体已发表的新闻图片），提醒后来的创业者注意避开这种手段流氓的恶劣投资者；

3. 从优先级上，这笔钱我一定会在所有其他债务全部还清之后最后交付，否则对那些真正意义上的债主们不公平（今年春节后，锤子历史债务还款的速度大概是每月1,000多万到2,000多万不等，预计年底前后能还完）

按这个还款/交付的优先级，从法院强制执行令下达后，到证完所有债务和“债务”之前，近一年的时间里，我出差就不能再坐飞机或高铁/动车了（目前我每年平均能乘飞机的飞行有100多趟）。交个朋友科技公司要给我长期一辆房车供出费用，我觉得让公司负担这笔莫名其妙的支出有些不安，所以顺便在这里招个商：

欢迎房车品牌商、经销商、租赁商和我们市场部联系。我本人的代言费只有一线大牌娱乐明星的二分之一到三分之一，但传播效果通常会好出几倍。目前我已服务过大量国内知名企业和世界五百强品牌客户。我的特点是品销合一，服务尽责，口碑良好，价钱克己，还经常赠送4A级别的一流广告创意和全套的新媒体推广资源。简单地说……就是一个完甲方狂魔。

另外，如果合作方提供房车使用，我还会在车身上“尊重契约精神，拒绝做老赖，某某牌房车携手罗永浩，让‘正道的光，照在大地上’”^_^

然后找一个拍得到车身及上面广告词的高质量直播摄像头，连上网络，开着它走遍中华大地的锦绣河山，城市乡村，车站码头，公司工厂……

【此处应有黄渤歌曲的BGM和我们多次带过货的LOHO墨镜】

千丝万缕的宣传机会哦，房车企业们，加油。

对于罗永浩的突然发难，网友的态度可谓是冰火两重天。

有支持中信证券的，也有支持罗永浩的。

支持中信证券的一派认为：

股份强制回购条款是风险投资中为了实现退出和理想资本套现最常使用的方式之一，是保障资金退出时利益的一种常规手段。“投资人不是慈善家，也需要对背后的 LP 负责，怎么能被扣上流氓的帽子？”

上海久诚律师事务所主任、首席合伙人许峰律师表示，“该事件中所涉及回购行为非常普遍，在自愿基础上的回购协议是不违反法律规定的。”

君联资本相关法律人士称：“中信证券上述行为不存在违规。作为老股东，中信证券享有对锤子科技的新融资否决权。但是当时锤子科技业务已经出了问题，中信证券希望退出，因此提出了‘你先回购我，否则我不配合你做其他动作’的要求。罗永浩不赞同回购，因为回购意味着锤子科技账面的资金要进入中信证券，这可能也影响锤子科技的财务数据，进而影响新一轮融资。”

支持罗永浩的一派，则认为这并不是普通的兜底回购，而是另有隐情：



据事儿哥考证，这不是罗永浩第一次怼大公司了。

若干年前，他就曾公开怒砸西门子冰箱，一度搞得跨国名企西门子灰头土脸。

这次怒怼券商一哥，老罗胜率又有多大？且拭目以待。

大家怎么看？欢迎留言交流~

一个判缓一个判十年，煤炭等大宗商贸行业虚开同案不同判问题亟需解决！

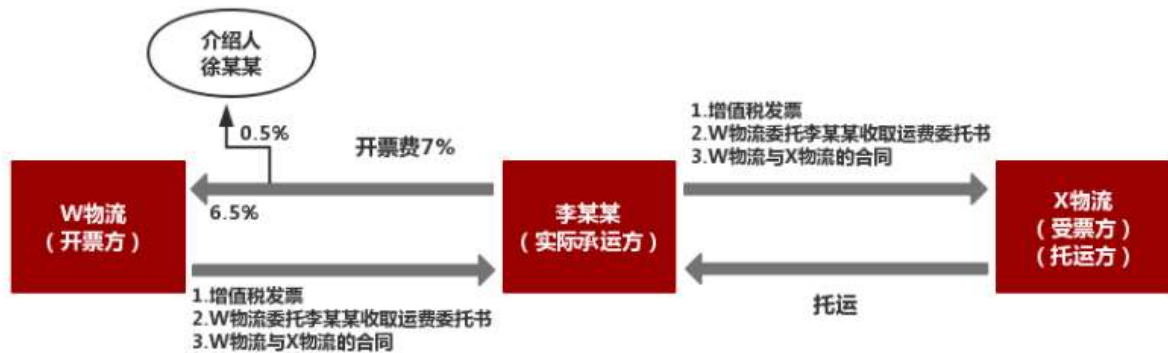
来源：华税 作者：华税 日期：2021年4月19日

编者按：

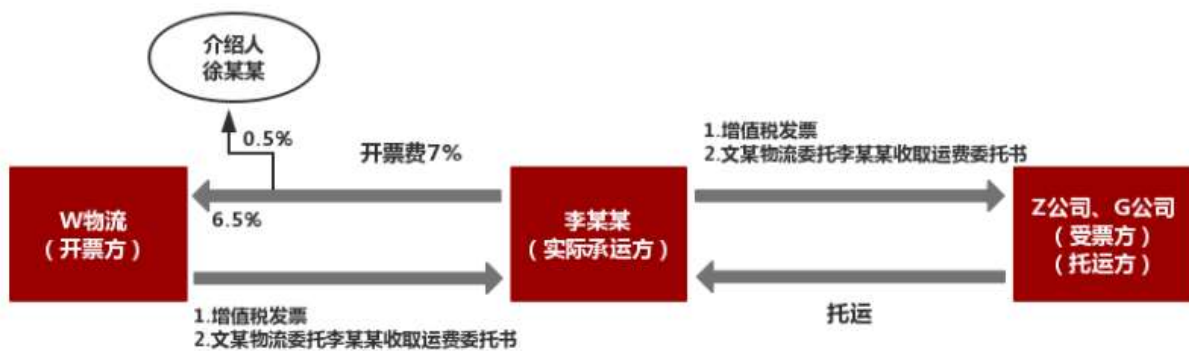
四部委打虚打骗专项行动将于今年6月底结束，在两年多的打虚打骗专项行动中，税警联合办案查处了大量的虚开骗税案件，其中少部分案件在税务行政程序得到处理，大部分案件进入了刑事司法程序。纵观目前已经判决的虚开刑事案件，法院认定构成虚开增值税专用发票罪、非法购买增值税专用发票罪、逃税罪的案例不一而足。而深入研究案情后发现，上述不同罪名的案件在业务模式、涉案行为等方面具有诸多相似之处，同案不同判的问题在涉税犯罪领域也越来越凸显。本文通过两则罪名不同、量刑不同的案例对比，进一步对虚开增值税专用发票罪的构成要件进行探讨，同时强调司法实践中同案同判对于维护个案公平、社会正义的重要意义。

一、案情对比

（一）李某某案（(2019)川0802刑初4号）



W物流、李某某与X物流之间的交易结构图 1



W物流、李某某与Z公司、G公司间的交易结构图2

李某某系 H 服务部业主，该服务部为小规模纳税人，其先后与 X 物流、Z 公司、G 公司建立货物运输关系，成为三公司的货运承揽人。后因国家营改增，上述三家公司要求李某某出具税率为 11% 的货物运输业增值税专用发票。因其属于小规模纳税人，不能开具税率为 11% 的增值税专用发票，为继续承揽上述三家公司的货运业务，李某某便找到徐某某帮助其提供增值税专用发票用于结算运费。徐某某又找到 W 物流（一般纳税人）实际控制人罗某某妻子胡某，经胡某促成同意由 W 物流向 X 物流、Z 公司、G 公司开具税率为 11% 的货物运输业增值税专用发票，由李某某通过徐某某向 W 物流交纳票面金额 7% 的管理费，徐某某按票面金额的 0.5%（含在 7% 中）提取介绍费。李某某与三家托运单位发生实际运输业务，需要结算运费时，李某某每次将受票单位名称、日期、金额、纳税人识别代码等信息通过手机发送给徐某某，后由徐某某通过胡某将开好的增值税专用发票、委托李某某收取运费的委托书及 W 物流和 X 物流签订的公路运输合同通过邮寄的方式交给李某某。李某某再将上述文件发票交到三家托运单位结算运费，托运单位依据 W 物流出具的委托书将运输费直接支付给李某某。

自 2016 年 2 月以来，李某某接受徐某某帮其开具承运人为 W 物流的货物运输业增值税专用发票 19 份，发票金额共计 1137691.56 元，上述三家托运单位收到李某某交付的增值税专用发票后，在税务机关抵扣税额 125146.06 元。其中：X 物流共计受票 10 份，税额合计 92197.71 元；G 公司共计受票 4 份，税额合计 7471.82 元，票面金额合计 75397.49 元；Z 公司共计受票 5 份，税额合计 25476.53 元，票面金额合计 257081.37 元。

同时查明，公安机关从 X 物流提取到 W 物流与 X 物流签订的公路运输合同，记载的签署日期为 2015 年 12 月 25 日，合同期为 2016 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止。同时还在 X 物流提取到 H 服务部与 X 物流 2015 年 12 月 31 日签订的“铝锭运输合同”，合同期也为 2016 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止。2016 年 12 月 25 日，H 服务部又与 X 物流签订了 2017 年全年的“铝锭运输合同”。

(二) 苏某某案 ((2014)屯刑初字第 43 号)



J公司、S公司、苏某某与L煤运交易结构图3

苏某某的 P 物流公司承运 L 煤运公司的煤炭运输业务。2011 年 5 月当地取消收费模式，采取统购统销模式，所有销售的煤炭必须通过 L 煤运公司，L 煤运公司再向外进行销售。有些煤矿的超产煤没有发票，为了销售这部分煤，L 煤运公司就允许从外面公司找发票进行抵扣，将这部分不合理的煤销售出去。谁要发煤，谁去联系进项票，只要合理合法能抵扣就行，然后自己找好销路。据此苏某某就联系了冯某某，提供了 J 公司和 S 公司的增值税发票，并由苏某某将开票费代 L 煤运公司付给冯某某。

案件查明，2011 年 5、6 月份，苏某某经冯某某介绍，通过周某某（另案处理）购买了 J 公司开给 L 煤运公司的增值税专用发票，价税合计 9515039.35 元；2011 年 9 月份，苏某某经冯某某介绍，通过周某某购买了 S 公司开给 L 煤运公司的增值税专用发票，价税合计 1800 万元。L 煤运公司已全部进行抵扣。上述虚开增值税专用发票共计价税合计 27515039.35 元，税额 3997911.7005 元。

二、法院观点

(一) 李某某构成非法购买增值税专用发票罪

法院认为，被告人李某某与受票方 X 物流发生了实际交易，向 X 物流开出的金额也属实，按照最高人民法院研究室《〈关于如何认定以“挂靠”有关公司名义实施经营活动并让有关公司为自己虚开

增值税专用发票行为的性质>征求意见的复函》精神，被告人李某某以 W 物流名义与 X 物流发生的真实运输业务属于挂靠业务，从 W 物流取得增值税专用发票用于结算的行为不属于虚开增值税专用发票，被告人李某某对此不承担刑事责任。

被告人李某某以自己的名义与 G 公司、Z 公司发生了真实的运输业务，为结算而找 W 物流代开增值税专用发票，属于《复函》第二条规定的如实代开情形：“行为人进行了实际的经营行为，主观上并无骗取抵扣税款的故意，客观上也未造成国家增值税款损失的”，不宜认定为刑法第二百零五条规定的“虚开增值税专用发票”。因此被告人李某某虽然存在让他人代开增值税专用发票的行为，也不应以虚开增值税专用发票罪论处。

被告人李某某违反国家对增值税专用发票管理规定，非法购买增值税专用发票，票面金额累计超过十万元，其行为已触犯《中华人民共和国刑法》第二百零八条的规定，构成非法购买增值税专用发票罪，依法应当追究被告人李某某的刑事责任。考虑到李某某具有减轻、从轻的情节，可宣告缓刑。

（二）苏某某构成虚开增值税专用发票罪

在苏某某案中，法院审理后认为，虚开增值税专用发票罪是指违反国家税收征管和发票管理规定，为他人虚开、为自己虚开、让他人自己虚开、介绍他人虚开增值税专用发票的行为。本罪的具体行为方式主要有四种：1、为他人虚开增值税专用发票；2、为自己虚开增值税专用发票；3、让他人自己虚开增值税专用发票；4、介绍他人虚开增值税专用发票。这四种行为方式任何一种方式都可单独构成犯罪。

被告人苏某某、冯某某明知 L 煤运公司与 J 公司、S 公司之间没有实际货物购销，而从中介介绍联系、牵线搭桥，使虚开增值税专用发票的行为得以成立，且虚开税款数额达 3997911.7005 元，属数额巨大，其行为构成虚开增值税专用发票罪，被告人苏某某判处有期徒刑十年。

三、华税观点

（一）废旧、煤炭、运输等薄利行业的税务困境

废旧、煤炭、运输等大宗商贸行业实际税负较高，利润微薄，这主要是由行业特性导致的。煤炭开采业、再生资源回收企业等位于整个产业链的初段，具有明显的增值税可抵扣进项少的特征，因此激发了代开发票的现实需求。

在我国，采矿业被划入第二产业，并实行增值税制度。但煤炭产品为资源型初级产品，在煤炭生产环节中，成本物资消耗没有形成统一的产品实体，比如青苗补偿费用、征地迁村费用等成本，这些成本都不允许作为进项税额扣除。实际上，煤炭行业在生产成本的构成上与农产品类似，更适合被作为第一产业来对待，而不是实行工业企业的增值税抵扣制度。国际上矿产大国多数将矿业划分为第一产业，不采用增值税制度。数据也表明，煤炭企业增值税税负远高于其他行业。

再生资源回收企业也是如此，由于废旧物资经营者都是散户或者投售人（聚集零散户货源的个人），相当部分散户没有个体工商户的经营执照，无法开具增值税专用发票。我国曾对再生资源企业采取优惠政策，部分解决了这一问题，然而又因为政策具有其他缺陷而于 2008 年左右取消。后续 2015 年也

有优惠措施出台，但是补贴的环节后移，仅对再生资源加工环节实行增值税有条件即征即退的政策，再生资源回收环节的全额征收政策持续到了今日。因此，当前再生资源回收企业通常难以取得足够增值税进项发票用以抵扣，税收负担过重。统计资料也显示，废旧行业的税负水平明显高于其他行业。

在运输行业中，自 2015 年全面实行“营改增”以来，交通运输业不再开具营业税发票而改开增值税发票，小型承运人就面临了较为尴尬的境地。首先，下游商户希望获得税率较高的增值税专用发票用以抵扣，而小型承运人只能开具增值税普通发票或者开具税率较低的增值税专用发票。其次，双方的商业谈判能力悬殊，市场价格尚不能反应出税收政策变化导致的成本变化。最后，市场上发票代开成本较低，虽然存在刑法对于代开发票的严厉事后规制，但是事前管理较弱，这种不均衡的管理现状激发了部分从业人员的赌徒心理，从事代开发票业务者不在少数。而普遍的代开发票行为最终导致了劣币驱逐良币，使得不寻求代开增值税专用发票的承运人无法进行有效的竞争，可能面临着被挤出市场的结果。

在特殊的行业特性和当前的政策环境下，废旧、煤炭、运输等行业催生了大量的代开增值税专用发票的行为，也衍生出不少以“虚开增值税专用发票罪”的罪名公诉的案件。

（二）虚开增值税专用发票罪构成要件的模糊性

“虚开增值税专用发票罪”最高刑可至无期徒刑，是较为严重的刑事犯罪。在前述李某某案中，检察机关最初以“虚开增值税专用发票罪”的罪名进行公诉，最终法院对于部分行为作无罪处理，对另部分行为以“非法购买增值税专用发票罪”定罪。然而苏某某案中，苏某某与 L 煤运公司签订供煤合同，请求第三方 J 公司、S 公司为其开具增值税专用发票，法院则以“虚开增值税专用发票罪”定罪论处。两个案例中，两被告的行为模式相似，一个判处缓刑，另一个判处十年有期徒刑，这体现了司法实践中虚开增值税专用发票罪判断标准的模糊性。

我国刑法对于虚开增值税专用发票罪的罪名规定较为简单，直接从条文中提取的构成要件严格来说只有一个行为要件，就是“虚开”增值税专用发票（或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票），而条文中没有体现目的要件和结果要件。考虑到法律的修订沿革，学术领域已经形成较为一致的观点，认为虚开增值税专用发票罪存在目的要件和结果要件。所谓目的要件，是指行为人须以骗取税款为目的，所谓结果要件，是指造成了国家税款损失的结果。然而在实务当中，对于目的要件和结果要件的审查仍然不是普遍做法。同时，在考虑目的要件与结果要件的情况下，如何认定具有骗取税款的故意和造成了国家税款损失的结果仍然有争议。

在苏某某案中，法院指出“本罪的主观要件必须是故意，一般具有牟利的目的，但该目的并不是本罪主观上的必要条件”，这意味着，即便存在真实交易，且苏某某没有从中获得任何利益，法院仍然认为苏某某具有骗取税款的故意。

而在李某某案中，具有真实交易基础就被认为没有骗取税款的故意。法院认为该行为是一种“没有骗税目的的找他人代开发票行为”，“与以骗税为目的的虚开犯罪行为的社会危害性不可相提并论”，即认为即便不是挂靠，而是以自己名义签订购销合同、代开发票的行为，也没有骗税的目的，不满足虚开增值税专用发票罪的目的要件。

此外，在最高法《复函》发布以后，司法实践对同类行为以虚开增值税专用发票罪定罪的仍然不在少数，例如（2017）宁 01 刑终 120 号案和（2019）桂 0921 刑 143 号案。同一行为在审判时面临的结果不确定性扰乱了法律秩序，也使得法律的公正性遭受了挑战。而对相关行业内企业而言，应当尽力防范此类风险，避免落入不利的境地。

（三）业务交易材料对开票行为定性的影响

在李某某案中，证人证言指出，李某某向三家公司出具 W 物流的委托书、合同，三家公司按照李某某实际运输费用向李某某进行了支付。即证人证言证明了李某某所持有的合同均是以 W 物流的名义与交易相对方签订的。然而，在证据清单当中只有一份 W 物流与 X 物流签订的公路运输合同，另外只有 W 物流向三家托运单位出具委托的委托收款书。意即委托收款书三种均全，没有缺失，而合同缺失了两种，分别是 W 物流与 Z 公司和 G 公司的运输合同。到底 W 物流与 Z 公司和 G 公司的这两种运输合同是因为未能完善保存而缺失，还是因为李某某疏忽大意怠于订立而缺失，已经不得而知。但可以看到，缺失的两份合同对判决的影响是至关重要的。最终法院认定，李某某与 X 物流之间的交易是以 X 物流的名义进行，构成挂靠，不承担刑事责任；而李某某与 G 公司、Z 公司之间的交易是以自己的名义进行的，最终构成了非法购买增值税专用发票罪。由此可见，不同法律文件的效力也各不相同，在本案中，合同具有证明民事法律关系的证明力。

四、涉税风险防范建议

我们认为，这类具有真实的交易基础，而行为人寻求第三方开具增值税专用发票的情况，不应构成虚开增值税专用发票罪。因为行为人没有骗取税款的故意，大多是为了解决无法开具增值税专用发票问题，希望获得市场竞争力。市场上代开发票行为多发是由于增值税管理规则不完善导致的，当前的增值税管理制度对于事先开票环节无法进行有效的控制，引发一些从业人员铤而走险虚开发票，一方面引发税收损失的风险，另一方面也影响了市场竞争环境。而在事后规制的环节却因为刑法修订上的技术失误而导致重刑，不得不通过最高法院司法解释不断修补。这对于处于增值税链条初级环节的大宗商贸行业是极为不利的。

因此司法机关对于虚开增值税专用发票罪应当慎重定罪，要切实考虑到虚开增值税专用发票罪的目的要件和结果要件，不应认为在具有真实交易基础的情况下代开发票行为有骗取国家税款的故意。而对于税收立法，立法者应该充分考虑到部分行业的特性，将行业与增值税实施不相适应的情况纳入考虑。一方面要推进增值税制度的优化，另一方面也要认识到增值税不可能完美适用于所有行业，因此可以采取折衷的方案，在采取增值税制度的同时给与一定优惠措施，减轻这些行业的税收负担等等。此外对于煤炭、废旧、运输等行业的从业人员，要切实了解税法知识，树立风险防范意识，提高合法合规水平，对于当前的法律实践要有一些基本的了解，避免陷入不必要的刑事案件中。

证监会点评当前上市公司财务造假主要特点

来源：威科先行财税信息库 作者： 日期：2021年4月19日

2020年以来，证监会坚决贯彻党中央、国务院关于依法从严打击证券违法活动的决策部署，坚持“建制度、不干预、零容忍”的工作方针，坚持“四个敬畏、一个合力”的监管理念，围绕提升上市公司质量和保护投资者合法权益的总体要求，突出执法重点，突出精准打击，突出执法协同，依法从严从快从重查办上市公司财务造假等违法行为，共办理该类案件59起，占办理信息披露类案件的23%，向公安机关移送相关涉嫌犯罪案件21起。此类案件主要呈现以下特点：

一是造假模式复杂，系统性、全链条造假案件仍有发生。主要表现为虚构业务实施系统性财务造假、滥用会计处理粉饰业绩等。如航天通信子公司智慧海派连续三年在采购、生产、销售、物流等环节虚构业务；同洲电子通过提前确认福利费用、推迟计提长期股权投资减值等方式调节利润。

二是造假手段隐蔽，传统方式与新型手法杂糅共生。除伪造合同、虚开发票、银行和物流单据造假等传统方式外，还利用新型或复杂金融工具、跨境业务等实施造假。如广东榕泰利用保理业务虚构债权等方式虚增收入；宜华生活通过虚增出口销售额、虚构境外销售回款等方式进行海外业务造假。

三是造假动机多样，并购重组领域造假相对突出。造假动机涵盖规避退市、掩盖资金占用、维持股价、应对业绩承诺等因素。如延安必康以虚假账务处理、伪造银行对账单等方式掩盖大股东资金占用；科融环境通过篡改原始单据等方式延期确认收入。造假行为涉及并购重组领域的案件占比达到40%。

四是造假情节及危害后果严重，部分案件涉嫌刑事犯罪。个别案件造假金额大、跨度时间长，且伴生资金占用、违规担保等多种违法违规。如豫金钻石除通过自有资金循环、虚假出售亏损子公司等方式虚增利润外，还未依法披露对外担保、关联交易合计数十亿元。办理案件中，情节严重涉嫌犯罪的占比超过三分之一。

近年来，按照党中央、国务院关于严厉打击资本市场欺诈、造假等恶性违法的总体要求，证监会集中执法力量，创新工作机制，优化办案模式，不断强化日常监管与稽查执法的衔接配合，提高线索发现的及时性、有效性，强化稽查执法办案资源的集中调配，保障重大案件的高效查处，强化行政执法与刑事司法的紧密协作，加大证券违法成本，多措并举，严厉打击财务造假等上市公司信息披露违法活动，持续净化市场生态。

下一步，证监会将坚决贯彻中央《关于依法从严打击证券违法活动的若干意见》，按照“零容忍”工作要求，以落实新证券法、刑法修正案（十一）为契机，加强执法司法协同，坚持“一案双查”，重拳打击财务造假、欺诈发行等恶性违法行为，坚决追究相关机构和人员的违法责任，不断健全行政执法、民事追偿和刑事惩戒的立体式追责体系，有效维护市场“三公”秩序。同时，认真落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，继续加强对上市公司的全链条监管，坚持科学监管、分类监管、专业监管、持续监管，督促上市公司和大股东严守“四条底线”（不披露虚假信息、不从事内幕交易、

不操纵股票价格、不损害上市公司利益），压实上市公司主体责任，提高公司治理水平，有效化解风险，不断提高上市公司质量。

君合法评 | 房地产投资信托 (REITs) 专题系列研究之五——商业房地产抵押

贷款支持证券 (CMBS) 简介

来源：君合法律评论 作者：李海浮 高阳 日期：2021年4月17日

目录

一、CMBS 概念

二、特点

三、典型交易结构

四、与权益型类 REITs 的区别

五、资产准入标准及监管要求

六、典型案例

01 CMBS 概念

CMBS (Commercial Mortgage-backed Securities) 即商业房地产抵押贷款支持证券。该等资产支持证券产品通常以商业物业作为底层物业资产，以商业物业抵押贷款作为底层基础资产，以商业物业的抵押贷款债权 (信托受益权) 作为基础资产，通过结构化分层设计，以商业物业的租金及运营收入等作为偿还贷款本息/证券本息的资金来源。

在国际成熟市场中，从融资人的角度出发，与商业物业资产证券化相关的产品可以分为权益类证券化和债权证券化产品。权益类证券化产品以权益型 REITs 为主；债权证券化产品以 CMBS 为主，以 CMBS 衍生出的抵押型 REITs 为辅。权益型 REITs 和 CMBS 的主要区别在于物业的所有权是否发生转移；而 CMBS 和抵押型 REITs 的主要关系在于抵押型 REITs 可以以 CMBS 作为投资标的/基础资产，因此具有更好的分散性和流动性 (国际成熟市场中，商业抵押贷款主要由商业银行、投资银行、基金等资金充足的机构提供，CMBS 的分散性可能因单一资产、单一借贷人、单个商业物业上较大贷款额度而较为有限；而抵押型类 REITs 可以进行丰富的投资组合，具有较好的分散性，可以通过发行股票和债券实现较好的流动性)。

在中国国内市场中，由于受到国内法律法规的限制，国内商业物业的资产证券化产品与国际成熟市场中的产品有所区别。以中国实践套用国际概念，在实践中产生了一些新的具有中国特色的概念，例如类 REITs、准 CMBS、私募 REITs、混合型 REITs 等，其定义并无统一标准，尤其是国内 CMBS 产品及抵押型类 REITs 产品在实践中往往难以明确区分。鉴于国际概念与国内实践之间的差异，本文并不试图在定义、概念方面厘清中国实践与国际概念之间的关系，仅为讨论之便利，以国内交易所挂

牌的标准 CMBS（在我国现行法律法规体系下，CMBS 项目可以通过在证监会监管下发行企业资产支持专项管理计划或在银行间市场交易商协会监管下发行资产支持票据来实现，实践中企业主要采取前者作为实现方式）作为对象介绍国内 CMBS 产品的基本特征。

02 特点

国内 CMBS 具有如下特点：

基础资产为信托受益权或委托贷款债权；

证券本息的主要来源为物业租金和运营收入等；

为担保贷款偿还，以商业物业抵押；

不发生物业产权转让、项目公司股权转让，因此准备周期较短、操作成本及税务成本较低，能够满足融资需求但无法实现资产出表；

一般对借款人的母公司没有追索权；

证券分层分级管理，可分为优先级、次级甚至更多层次；

采用多种内外部增信措施，内部增信措施包括优先与次级分层、租金超额覆盖、超额利差、加速清偿机制等，外部增信措施包括物业抵押、应收账款质押、差额补足承诺、流动性支持承诺等。

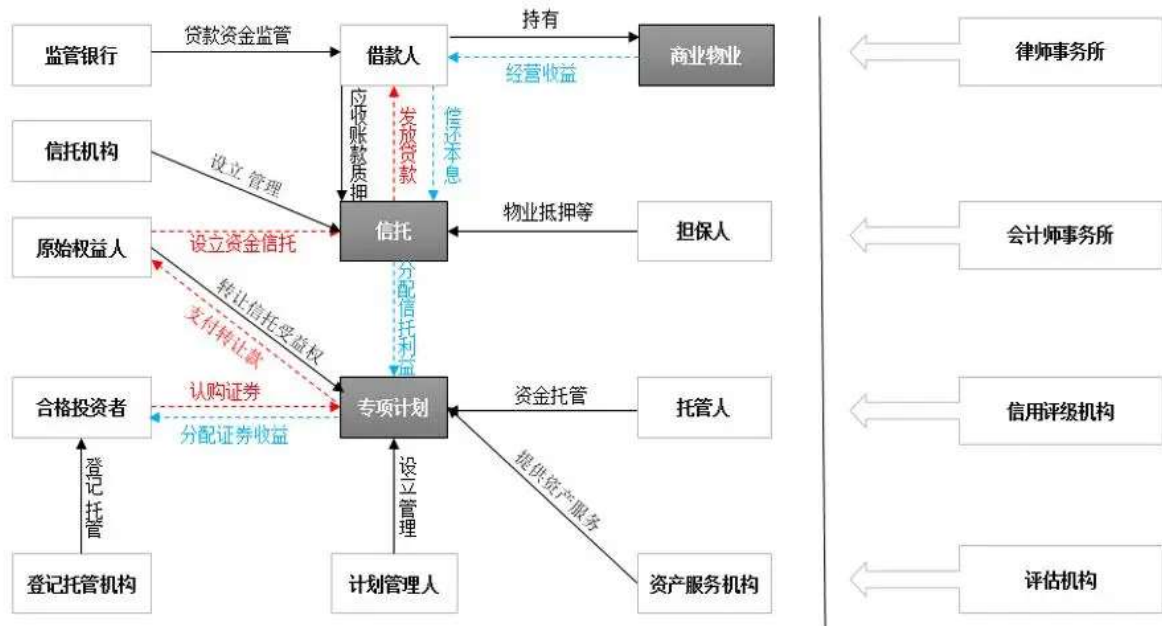
03 典型交易结构

国内市场上 CMBS 的交易结构主要分为两种：

1、单 SPV 结构——贷款人直接向借款人发放贷款或通过银行向借款人发放委托贷款，然后将贷款债权转让给资产支持专项计划；

2、双 SPV 结构——贷款人通过信托计划（SPV1）向借款人发放信托贷款，然后将信托受益权转让给资产支持专项计划（SPV2）。

国内证券交易所发行的 CMBS 产品广泛采用了双 SPV 结构，具体如下图所示：2021 年 4 月 10 日



简述如下：

设立信托计划：原始权益人以其对融资方（底层商业物业持有人）的贷款债权通过信托公司设立单一资金信托计划，原始权益人（委托人）为唯一受益人；

增信措施：融资方及其关联方向信托计划提供增信（抵押、质押等）；

设立专项计划：管理人设立并管理资产支持专项计划，合格投资者认购资金；

购买基础资产：原始权益人向资产支持专项计划转让信托受益权作为基础资产，管理人以募集资金作为购买价款；

还款与利息分配：底层商业物业的租金及运营收入作为偿还信托贷款本息的主要来源，信托计划向资产支持专项计划分配信托收益；

在交易所发行资产支持专项计划。

04 与权益型类 REITs 的区别

从投资人的角度而言，国内 CMBS 与国内权益型类 REITs 有如下主要区别：

类别	CMBS	权益型类REITs
性质	债权类	权益类
原始权益人	债权人	物业所有人
持有底层物业	不持有	持有
基础资产	信托受益权或抵押贷款债权	私募基金份额
收益来源	租金及运营收益	租金及运营收益+资产增值
底层现金流的分配	偿付贷款本息	以股息或分红形式向SPV分配，也有可能偿还股东借款本金
税负	不涉及土地增值税和企业所得税	涉及土地增值税和企业所得税
融资用途	受限	不限

05 与权益型类 REITs 的区别

国内 CMBS 通常须满足以下条件和要求：

1、基础资产不属于基金业协会基础资产负面清单。根据中国证券投资基金业协会颁布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》（2014 年 12 月），有下列情形之一的与不动产相关的基础资产属于负面清单，不符合资产证券化业务监管要求：

a) 因空置等原因不能产生稳定现金流的不动产租金债权。

b) 待开发或在建占比超过 10%的基础设施、商业物业、居民住宅等不动产或相关不动产收益权。当地政府证明已列入国家保障房计划并已开工建设的项目除外。

c) 不能直接产生现金流、仅依托处置资产才能产生现金流的基础资产。

d) 最终投资标的为上述资产的信托计划收益权等基础资产。

2、根据《资产证券化业务风险控制指引》（2015 年 2 月），基础资产为不动产的，管理人可以为投资或者运营的目的向金融机构借款，金额不得超过其最近一次资产估价报告确定的基础资产总值的 30%。

3、底层现金流锁定。根据《资产证券化监管问答（一）》（2016 年 5 月），以单一信托受益权为基础资产，基础资产除必须满足现金流独立、持续、稳定、可预测的要求之外，还应当依据穿透原则对应和锁定底层资产的现金流来源，同时现金流应当具备风险分散的特征。无底层现金流锁定作为还款来源的单笔或少笔信托受益权不得作为基础资产。

4、交易所对基础资产也有具体的要求。例如，根据深交所《资产证券化业务问答》（2017年3月），基础资产为商业物业抵押贷款的证券化项目应关注以下方面：

a) 底层物业应为借款人合法持有的成熟商业物业（写字楼、购物中心、酒店等），建议位于一线城市或二线城市的核心地段。

b) 底层物业须权证齐备，由借款人合法持有，且不得附带抵押或者其他权利限制。如存在权利限制情况的，应设置合理安排在贷款放款后解除相关权利限制。管理人须就解除权利限制的流程、资金监控措施和风险处置安排等进行明确约定和披露。

c) 借款人应具备持续运营能力。管理人应对专项计划存续期间借款人运营物业的相关成本进行测算，并对成本覆盖做出安排（储备金账户、母公司补足、提取部分物业收入等）。

d) 管理人应充分说明并披露证券化抵押率设置的合理性。对于以置换经营性物业贷款为目的的证券化项目，管理人应比较拟置换贷款和证券化项目的抵押率水平，并结合借款人主体、底层物业等情况综合说明抵押率设置的合理性。

e) 管理人应对商业物业的可处置性进行说明。评级机构应在评级报告中对物业抵押担保的效力进行分析和确认，并对物业的处置价值进行压力测试。

f) 为底层物业出具房产评估报告的评估机构应具备住建部核准的房地产估价机构一级资质。建议评估机构选用收益法作为最主要的估价方法，并根据《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》（中房学〔2015〕4号）的相关要求对底层物业进行评估。

5、此外，市场上已成功发行的 CMBS 案例通常还有以下特点：

a) 物业运营时间原则上超过 2 年，优质物业可放宽。

b) 出租率方面，写字楼出租率通常达到 90%，商场出租率通常达到 80%，酒店入住率通常不低于 60%。

c) 抵押率方面，通常写字楼不高于 70%，商业不高于 60%，酒店不高于 50%。

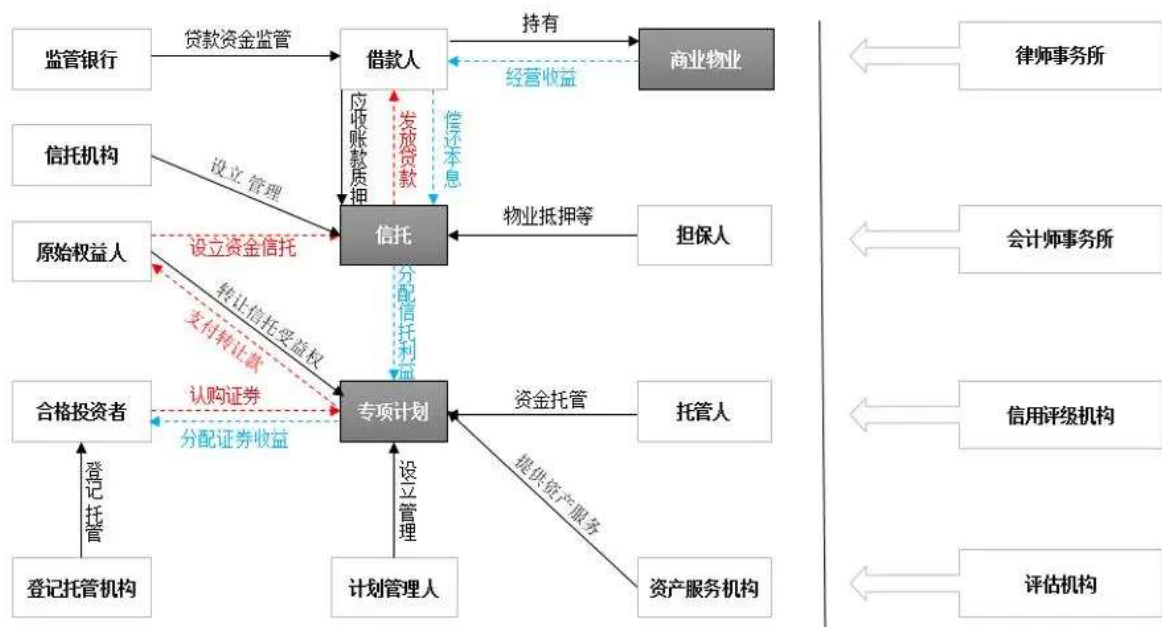
d) 增信主体信用评级达到 AA（国企）或 AA+（民企）。

06 与权益型类 REITs 的区别

1、以下为采用双 SPV 结构、于 2019 年发行的“中××达广场长江经济带一期资产支持专项计划”基本情况：

专项计划名称	中×-×达广场长江经济带一期资产支持专项计划
原始权益人	×达商业管理集团股份有限公司
管理人	中×证券股份有限公司
托管人	×银行股份有限公司大连分行
时间	2019年5月
品种及规模	优先级资产支持证券的目标募集资金总规模为26亿元
评级	优先级资产支持证券为AAA
标的物业	松江×达和江北×达持有的商业、商办和停车场物业
基础资产	信托受益权，松江×达和江北×达出租其持有的标的物业产生的租金收入和停车费分成收入为重组债权的重要还款来源
底层资产	信托贷款
增信措施	优先级/次级安排；差额补足义务；不动产抵押；应收账款质押；租金现金流超额覆盖

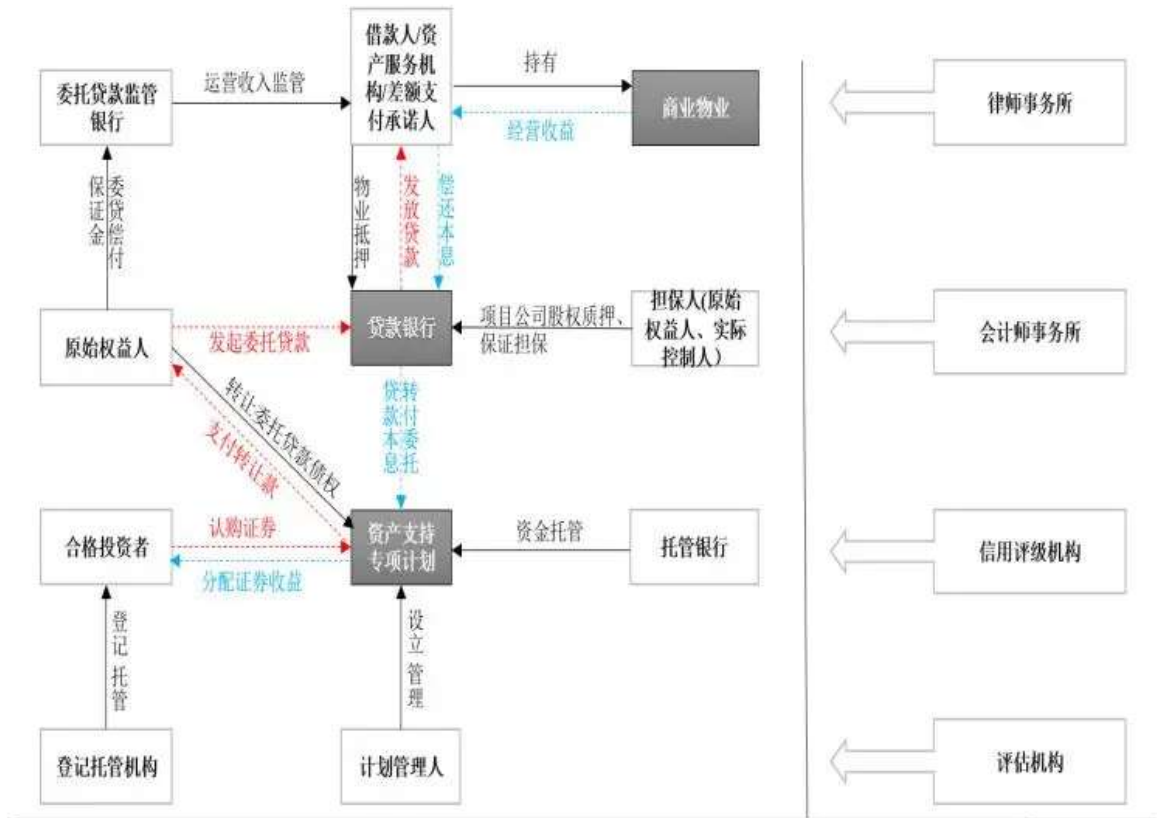
交易结构详见下图：



2、以下为采用单 SPV 结构、于 2017 年发行的“深圳市×假日广场资产支持专项计划”的基本情况：

专项计划名称	深圳市×假日广场资产支持专项计划
原始权益人	深圳市×集团股份有限公司
借款人/物业持有人/差额支付承诺人	深圳市×假日广场有限公司
担保人	深圳市×集团股份有限公司及其董事长
委贷监管银行/资金监管银行	×商业银行（中国）有限公司深圳分行
管理人	×证券股份有限公司
托管人	中国×银行股份有限公司深圳分行
时间	2017年2月
品种及规模	优先级资产支持证券的目标募集资金总规模为50.36亿元
评级	优先A级资产支持证券为AA+，优先B级资产支持证券为AA
标的物业	借款人持有的×假日广场商业、办公、停车场物业
基础资产	原始权益人对借款人享有的借款债权及其担保权利，现有的和未来的所有债权及其产生的本息、罚金、违约金、损害赔偿金等全部收益及相应担保或补救措施的权利。
底层资产	原始权益人通过委贷监管银行向借款人提供的53.01亿元委托贷款。
增信措施	优先级/次级安排；差额补足义务；不动产抵押；股权质押；保证担保。

交易结构详见下图：



北京“最贵烂尾楼”涅槃记

来源：资管云 作者：资管云 日期：2021年4月19日

有这样一幢建筑，它距离天安门7公里，位于大望路口东南角，地处CBD核心区，与SKP隔路相望。按理说这样的地界，住宅怕不是得分分钟10万+一平，更遑论业态综合体。

但是，就是这么一方黄金地段，四轮更名、六度易主、数次停工，一度被称为“北京最贵烂尾楼”。在经历了十余年的波折后，最终被佳兆业以130亿元对价买到其物业持有方96.8%的股权，并整合盘活成为一座现代化综合商场，重回公众视野。

这块神奇的地界，原名北京耀辉国际城，别名“长安8号”，现名SKP-S。

1、“长安8号”的前世今生

“长安8号”的故事，起源于2004年。

当时，土地招拍挂制度还未全面实施，王府世纪董事长王志才（《还珠格格》里晴儿的扮演者王艳的老公）以土地协议出让的形式拿下了长安街沿线最后一块70年产权地块，定名为耀辉国际城。当时，王志才将这片黄金地块定位为高端住宅项目，最小的户型也达到了270平米。若按预期施工运行下去，耀辉国际城将成为红极一时的“黄金物业”。

但是没成想，仅仅过去了几个月，王志才因资金吃紧无力继续开发，以3100万元的价格转让了62%股权予天鸿宝业，宣布与其联合开发耀辉国际城项目。

然而，天鸿宝业也没能顺利支撑下去，之后的3年内项目进展缓慢。2007年，天鸿宝业获得首开集团注资并重组为首开股份，首开集团也成为耀辉国际城项目的实际控制人。

但是，没过多久，首开集团以“并不擅长也无兴趣开发豪宅”为由，将持有的耀辉国际城股份转让给香港世纪协润（与王府世纪同为王志才控股企业），并将项目更名为擎峰阁。

谁也没想到，该项目拿到预售许可证后，刚好赶上2008年金融危机，这个定位高端物业、售价8万一平的住宅项目上市后，销售并没有达到预期，为协调债务等因素考虑，世纪协润找来了中国奥园进行投资，奥园收购了世纪协润41.33%的股本，进而间接持有了擎峰阁项目51%的控股权，并将其更名为“长安8号”。

奥园的入主也没能改变惨淡的销售场景。2010年，刚好赶上国家限制投资性需求，房价也受到了一定的控制，项目销售出现了极大困难，原本预计120亿元的销售收入最终仅实现了不到10%，二期销售被迫停滞，奥园也因此项目陷入了纷争不断的股权官司之中。

2012年4月，奥园作价14.8亿元人民币，将“长安8号”项目51%股权转让给香港金利丰。然而，金利丰并非房地产开发机构，主要业务是金融服务。金利丰接手后，并未对这块地皮进行开发，而是选择待价而沽，“长安8号”只能静待“浴火重生”。

2013年，素有“烂尾楼改造专家”之称的佳兆业成为这片地皮的“拯救者”，其控股股东郭英成耗资60亿，分别从高捷投资、升晴投资及北京诚义豪泰投资手中收购北京耀辉置业合计96.8%的股权，而北京耀辉置业旗下最主要的资产即为“长安8号”。不过，由于项目股权结构复杂，销售前景不够明朗，郭英成并未直接将资产注入上市公司主体，而是委托其进行代建代管，“长安8号”摇身一变成为“佳兆业广场”。

当然，佳兆业对这块地皮的改造也并未一帆风顺，由于遭遇地产反腐、楼盘被封、郭英成出走等一系列黑天鹅事件，佳兆业也出现了债务问题，项目入市也推迟到了2017年。此时，基于项目定位需要，佳兆业引入了SKP进行联合开发设计，最终打造了兼具高度设计感和巨大关注度的大型综合高端商场——SKP-S。



2、何以造就今日的 SKP-S?

那么，作为“黄金地段”的长安8号，在遇到如此多的波折之后，最后是怎样实现涅槃重生，并成为红极一时的现象级“网红打卡地”呢？

(1) 资本运作：长安 8 号频繁易主，一定程度上与金融市场变化及产业调控政策变迁有关，2008 年金融危机、2010 年国家限制投资性需求等黑天鹅事件，都不幸地被赶上了。另外，也和该地皮股权结构复杂有关，虽然历任股权持有人没能将项目成功落地，但都拿到了不菲的转让收益。佳兆业入主后，不断梳理项目股权结构，通过一系列资本运作拿到了 96.8% 的绝对控股权。通过资本运作梳理股权结构，是这块黄金地皮“重生”的第一步。

(2) 业态改造：在拿到项目股权后，佳兆业即着手开始准备项目的改造。之前长安 8 号销售不畅，很大程度上和项目定位有关，如项目初期坚持高端住宅定位，最终被现金流吃紧的王志才和不擅长经营豪宅项目的首开股份先后放弃，香港世纪协润和奥园入主后也未充分考虑到 2008 年后高端住宅销售不力的潜在因素，最终导致项目频繁烂尾。佳兆业入主后，将项目定位为集商务空间、酒店、购物中心、公寓于一体的综合体项目，最终成功复活。

(3) 运营提升：如果说资本运作是项目重生的第一步、业态改造是项目复活的重点，那运营提升则是项目价值提升的关键点。之前，该项目频繁烂尾，很大程度上是因为历任持有者坚持资产抄底和暴利逻辑，并没有考虑到商业地产项目的长期运营。佳兆业入主后，考虑到地块的特殊性、周边产品竞争情况以及潜在的客群需求，在维持高端产品的基础上，引入了 SKP 的概念，打造了集商务空间、购物中心和酒店于一体的综合体，商场内火星基地、仿生羊圈、企鹅模型等特色造型也成为红极一时的网友打卡地。目前，项目已落成开业，佳兆业表示，并表后可以马上为集团带来当期收益，部分公寓产品也已卖出，没卖出的部分出租率也达到了 95% 以上，运营提升无疑给佳兆业带来了不菲的投资收益。

小结

在“三道红线”等地产融资政策不断收紧、集中供地政策纷纷出台的背景下，增量地产市场受到一定的限制，存量地产项目的处置与价值提升作为新赛道的价值逐渐凸显。相信不久的将来，这将成为更多开发商和资管机构的“兵家必争之地”。

王兴：特斯拉终于遇到对手了

来源：投中网 作者：于旭东 王丽 日期：2021年4月19日



华为在智能汽车上的实力究竟如何？为何能够异军崛起？

4月17日晚，ARCFOX 极狐与华为共同打造的极狐阿尔法 S 华为 HI 版正式发布。

首款 Huawei inside 智能豪华纯电轿车北汽阿尔法 S（华为 HI 版）4月17日晚在上海发布，采用华为快充技术，充电 10 分钟，续航 197 公里，其智能座舱搭载鸿蒙 OS 操作系统，起价 28.19 万元，最高配价格 34.49 万元。华为 HI 版起价 38.89 万元，高配版售价 42.99 万元。

钟睺睺选择拥抱资本市场，将企业价值向公共价值进行拓展，就不可避免地要接受公共定价，这个定价在大多数时候都难言理性。上市以来如此，未来同样如此，低估的出现只是时间问题。



此前在4月16日，有媒体来到华为上海研究所，采访了华为ADS的负责人苏箬。苏箬表示，华为自动驾驶在国内绝对属于第一梯队。

就在近日，搭载华为自动驾驶系统ADS的北汽极狐阿尔法S华为HI版车型的实测视频开始在网上刷屏。视频中的华为ADS在交通复杂的闹市表现出了极高的算法鲁棒性，宛如一个驾龄多年的老司机。

而与华为合作的公司近日也纷纷大涨。不少人开始认为华为的入局将极大地冲击造车新势力，市场也普遍认为华为汽车将成为特斯拉的最大竞争对手。

王兴调侃华为汽车：“特斯拉终于遇到一个技术实力和忽悠能力都旗鼓相当对手了。”



王兴

7时

华为苏菁：传统的车厂他的看法首先我的基座是车，现在有些计算机的单点，那么我是把车作为一个基础，试图把计算机嵌进去，这是传统车厂的看法。我们的看法不一样，基础是计算机，车是计算机控制的外设，一个大计算机了事，把车挂上去。这是本质看法不一样，会导致所有事情看法都不一样。



王兴

8时

特斯拉终于遇到一个技术实力和忽悠能力都旗鼓相当对手了。

华为在智能汽车上的实力究竟如何？为何能够异军崛起？在自动驾驶技术展示出与“全球自动驾驶新标杆”口号相匹配的实力后，华为智能汽车业务又可能走向何方？

01 华为自动驾驶在行业排第几？

4月16日，苏菁接受采访时被问到：“华为车BU里自动驾驶的优先级是怎样的？”苏菁表示：“从我的角度来看的话，自动驾驶是绝对的第一，不是一点点的第一。”

并表示，华为自动驾驶在国内绝对属于第一梯队。关于盈利的问题，苏菁表示，华为公司每做一件事情都是10年盈利，我现在唯一要做的事情把技术做到全球最顶尖，然后解决真正的问题。自动驾驶，其实我觉得不用担心盈利的问题。“首先是判断这个东西大势上对还是不对。如果对的话，市场是不担心的，取决于你能不能把它做好。”

4月15日，配备华为自动驾驶技术的北汽新能源极狐阿尔法S的HI版车型，在上海进行公开试乘，这也是华为自动驾驶技术全球首次公开试乘。

据了解，现场测试车辆的行驶情况较为平稳，在红绿灯启停、无保护左转、避让路口车辆、礼让行人、变道等情形下均能实现城区通勤无干预自动驾驶。在科技博主“汽车洋葱圈”的 12 分钟的试驾视频，详细展现了华为自动驾驶的道路初体验。

市场对阿尔法 S HI 的评价相当之高，甚至有言论称该款车型的自动驾驶能力“碾压特斯拉”。公开试乘的消息公布后，华为汽车概念股当日大涨，北汽蓝谷、华阳集团先后涨停，路畅科技、四维图新跟涨。



02 “华为自动驾驶比特斯拉好多了”

此前，在算法层面，华为智能汽车解决方案 BU，ADS 自动驾驶产品线总裁苏箐曾经说过这样一句话：“华为如果计算机上干不过特斯拉，我觉得可以关门不用干了。”

我们可以从两个维度理解“干不过”这三个字。一方面华为在人工智能领域有将近 10 年的深耕，在自动驾驶算法领域超过五年的投入，并不是新玩家；另外一方面，ADS 是算法倒推的开发逻辑，全栈能力很重要。

“不做噱头，马上量产，不是 PPT。”苏箐强调了这一点，同时他表示 ADS 去年已上车进行路测，今年量产发货，是马上量产的最高算力硬件。

值得注意的是，4 月 12 日，华为副董事长、轮值董事长徐直军曾表示，华为自动驾驶比特斯拉好多了！未来最具颠覆性的产业将是在汽车产业，华为将加大对自动驾驶的投资。

03 华为重申：坚决不造车，

将加大研发投入到 10 亿美元

华为智能汽车解决方案 BU 总裁王军 4 月 18 日在上海发布包括鸿蒙 OS 智能座舱、智能驾驶计算平台、4D 成像雷达、“华为八爪鱼”自动驾驶开放平台和智能热管理平台在内的五大系列新品。

在华为智能汽车解决方案 BU 新品发布会后的媒体沟通会上，在被问及和极狐合作首款汽车之后是否造车时，华为智能汽车解决方案 BU 总裁王军表示，华为坚决不造车。“如果零部件做得足够好，为什么要造车？造车不一定赚钱”。

并表示，华为要持续加大对汽车行业的投入，今年在研发上的投资将达到 10 亿美元，研发团队超过 5000 人，其中自动驾驶超过 2000 人。

以下 4-6 部分节选自类星频道和其他媒体采访苏箐的采访内容。

04 苏箐：不造车是一个商业选择，

不造车算下来市场更大

在采访中，苏箐表示，欧洲的三大里面，BBA 里面大众其实思路上比较靠前，跟他们做了这么多年自动驾驶的探索是有关系的。其他家的思路还在一个演进的过程中。

苏箐还认为，特斯拉教会了所有人，包括华为在内和车厂很多事情。

苏箐表示：“扯远一点，大家以前是蒸汽机、电动汽起来以后能源革命或者是动力革命，然后计算机被发明了，然后计算机在改变所有东西，其实过苏箐去三四十年的就是这个过程，计算机在改变所有东西，上次把手机给改了，这次把车给改了，这个是我们跟特斯拉的看法，都是这样的看法。”

在造车的底层思维上，苏箐认为传统车厂的看法首先我的基座是车，现在有些计算机的单点，那么我是把车作为一个基础，然后试图把计算机嵌进去。而华为的看法不一样，华为的看法基础是计算机，车是计算机控制的外设，这是本质看法不一样，会导致所有事情看法都不一样。

最后，苏箐表示所以你会看到传统车厂以这个为思路会做很多小盒子，来一个功能加一个盒子，来一个功能加一个盒子，但是华为的看法本身就是一台计算机，一个大计算机了事，把车挂上去，这是本质的不同。

苏箐还表示，不造车我觉得是一个商业选择的问题，不造车算下来市场更大。

05 自动学习路况，年底泛化；北上广深重点测试，主要城市环路也要覆盖

在今年底量产的时候，我们会开放北上广深四个城市，大约每三个月我们会开放一批新的城市，这个是 NCA 的体验。

这个车只要你开过，或者你的邻居伙伴开过，这个车会自动学习这个的路况，它会实时去构图，然后这个车会达到一个类似于 Robotaxi，但是肯定会稍微差一点，因为它的数据不够全，会达到这样的体验。

关于车主要在中国哪些地区测试？苏箐表示，第一是北上广深，北上广深是重点跑的，其他是全国的高速路网，所有主要城市的环路也在跑，这是第一批要覆盖的。我们很快，下半年开始在二线城市跑。

06 华为和北汽如何分工？

华为合作的这几家车企有什么差异化？

如果说一定要分的话，北汽可能更多在 Cover 这个车的机械系统、底盘系统，相对来讲比较传统的部分。

华为帮他搞定整个车的计算机化这一块，包括自动驾驶、座舱，还有后端云端的这些事情，如果长期分的话，大概是这样，其实这个事情也没有这么简单。

差异化坦率点说真的是很严重的问题，你觉得智能机有什么差异化？手机有什么差异化？越是复杂的电子系统，每个主体开发成本达到几十亿美金的时候，不应该在这个地方做差异化。这是有严重问题的。

07 华为的自学习和特斯拉的影子模式有区别吗？

苏箐表示，我说实话特斯拉到现在的模式看到的只是概念，没有解释过细节，从我们实践上来看至少有几块东西，你管它叫影子模式也好，管它叫车端智能也好。

我们有两个大的技术，一个就是刚才说的 RoadcodeRT，这个是解决了整个交通静态环境的一个自学习、自构图的问题，包括刚才说的 AVP 也是靠这个来实现的。

另一个就是我们管它叫 DDI，DDI 可能也许更像你说的影子模式，就是 DDI 会不断学习这个车主的驾驶行为，不见得是接管，可能车本身的行为跟车主不一致的，他会抓取车主的行为去做迭代，也许是你说的影子模式。

08 华为的自动驾驶为什么这么牛？

这次华为发布的智能汽车，基于华为和北汽合作的极狐阿尔法 S 打造，其中北汽进行生产销售，华为提供自动驾驶、智能座舱和智能电控等智能汽车解决方案。

在前文的演示视频中，道路中出现了大量无保护的路口左转环节，最可怕的是，中间还有对向来车、后方出现电动车和前方行人“鬼探头”等突发情形，车辆做出了借道避让并低速通行的决策，而这恰好是自动驾驶一直不被业界看好的地狱级高难度场景。这操作，有时连人类都无法攀比。

从技术名称上，就能看出华为相当有野心，和目前市面上出现的主流辅助驾驶完全划分界限，直接冠以高阶自动驾驶全栈解决方案（Autonomous Driving Solution、ADS）名号。和其他厂商的“自动驾驶辅助”以及特斯拉的 FSD Beta 一下子拉开了距离。

一旦 ADS 落地，驾乘体验将有突飞猛进的进步：离开车位驶上公路，选择目的地后就能把整个行程的架势甩给汽车，汽车会自动完成导航、行驶、避障、加速、停泊等过程，而且不区分城市、农村道路或者封闭道路，低速或高速公路。

当然，这一切都归因于华为近几年投资的智能汽车解决方案 BU，这其中包括了自动驾驶平台。今年华为更是投资超过 10 亿美金，推出了面向主机厂的 Huawei Inside (HI) 解决方案，与转型新能源+智能驾驶的传统车厂合作生产，对其加以赋能。

在极狐阿尔法 SHI 上，华为共使用了 3 颗激光雷达、6 颗毫米波雷达、9 颗摄像头，挡风玻璃上还有业界难度较大的双目摄像头，以及长焦、超广角等四颗摄像头，非常豪华，在堆料上不留余地。相比自动辅助驾驶技术最为激进的小鹏，在其智能驾驶最为先进的小鹏 P5 上，也不过使用了 2 颗激光雷达以及 5 颗毫米波雷达。

值得注意的是，华为 HI 方案包含一颗算力达到 400TOPS 的 AI 芯片，领先于时代。对比来看，特斯拉的 HW 3.0 仅为 144TOPS（两颗 72TOPS 芯片互为备份），英伟达计划于明年上市的 Orin 芯片仅为 254TOPS，Mobileye 计划于后年上市的 EyeQ6 仅为 67TOPS。

虽然 HI 方案预计在 2022 年下半年面世，但在测试阶段就已经用如此之高的传感器规格、算力和复杂算法研发，并在测试中表现优异，并且其中的核心传感器比如 96 线激光雷达等部件已实现自研，证明华为在技术和成本上都已经有不小的优势。

即便如此，在 HI 解决方案与 20 万级别主流中价位车深度整合之前，虽然已经无限接近 L4 级别的自动驾驶，但仍有许多问题亟待解决。

比如车辆路线规划目前还依赖高精度地图数据，有时会变化变化的道路标志线、信号灯，以及时刻改变的车辆行人等信息。未来华为能否有能力在全国甚至全世界完成高精度地图采集，将显著影响到华为自动驾驶的市场空间。

并且，在视频中，曾经出现过面对突然出现的人、车而导致的低效决策情形。

因此，想要兼顾安全性、效率的自动驾驶，华为还有很长的路要走。

部分内容综合自 21 财闻汇和星频道。

2020 年中国图书市场研究报告

来源：艾瑞咨询 作者： 日期：2021 年 4 月 19 日

图书市场 | 研究报告

核心摘要：

图书市场特点关键词：纸质书电子书有声并驾齐驱、疫情促进阅读、新书

•纸质书电子书有声并驾齐驱——纸电声+知识服务+软硬件的阅读全生态平台是用户首选；阅读形式趋于分散。

•疫情影响阅读——用户阅读时长提高，阅读偏好也有所改变。

•新书减量不减热度——出版品种数量下滑，但新书精品策略取得显著成绩，用户关注度高。

图书市场趋势关键词：95 后、渠道下沉、线上线下融合、直播、智能供应链

•95 后成为消费新势力——图书用户年轻化越来越明显，在下沉市场增长强劲。

•城市线级继续下沉——下沉市场用户数量占比及新用户数量占比逐年上升，图书成交额较高线城市增幅更高且增速加快。

•线上线下趋于紧密融合——用户仍喜爱实体书店，线下买书时会参考线上榜单。

•直播、短视频愈发火热——超半数用户观看电商直播和短视频的频率因疫情增加。

•智能供应链将推动行业加速发展——丰富图书种类，满足用户多元需求，提升购物体验。

01 图书市场特点

特点一：纸质书电子书有声并驾齐驱

纸电声+知识服务+软硬件的阅读全生态平台成为用户首选

受疫情影响，2020 年用户对电子书和有声的需求变多。而相对功能较为单一的数字阅读平台，用户更偏好使用功能更全面的综合性平台：47.6%用户愿意使用纸电声+知识服务+软硬件的阅读全生态平台（17.5%用户愿意优先使用）；纸电声+知识服务+软硬件的阅读全生态平台成为用户首选。

2020年中国线上图书用户愿意使用的图书平台



注释：阅读全生态平台是指有声+知识服务+软硬件的综合性平台，知识服务平台包含电子书、课程视频、问答、直播等多种知识内容。
样本：N=2190；艾瑞咨询于2020年12月通过K11K2线上调研获得。

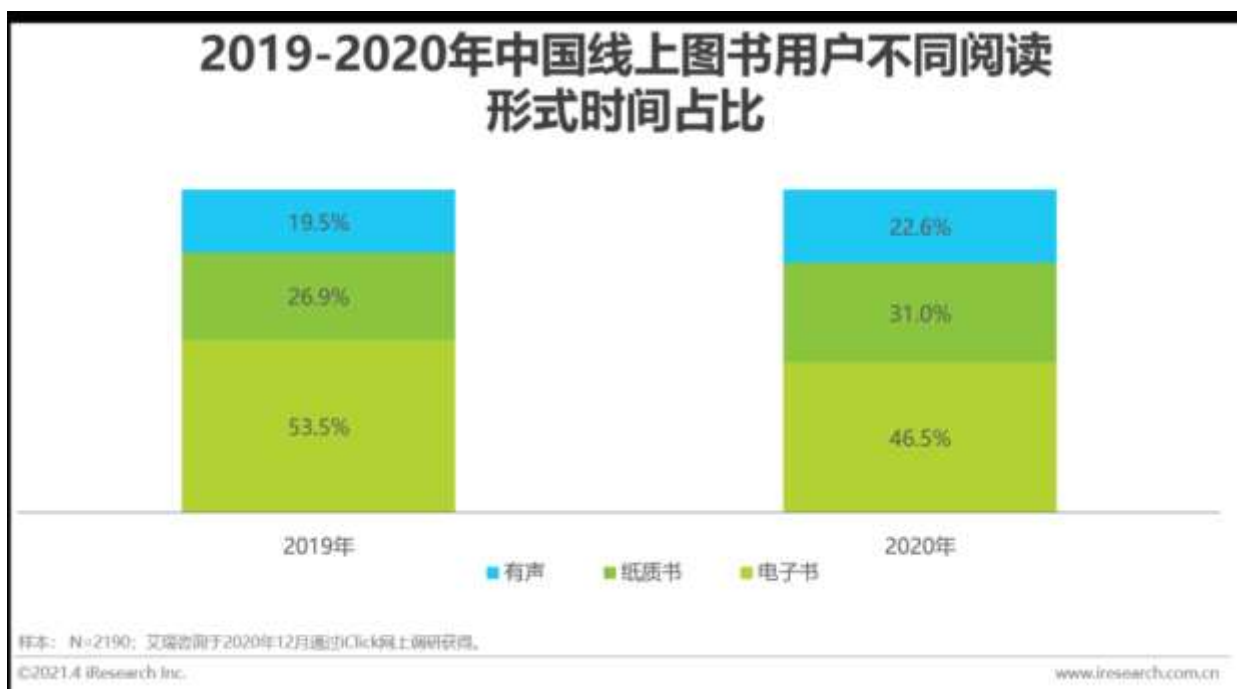
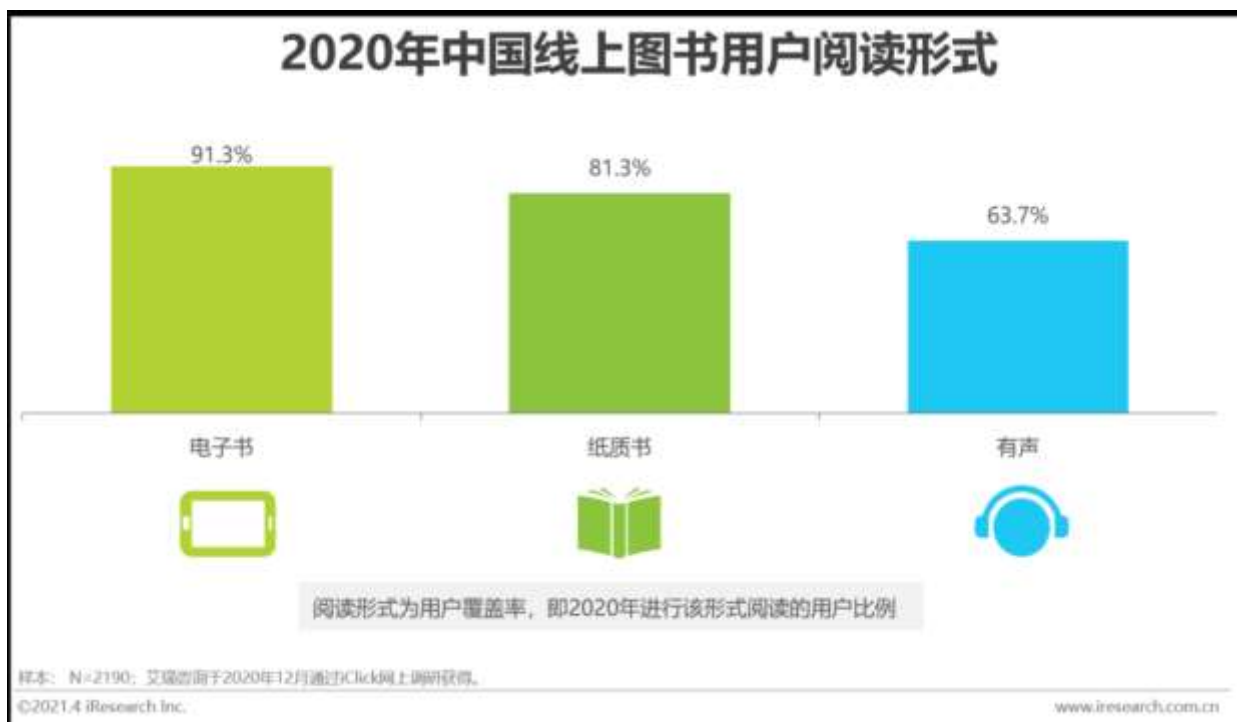
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

阅读形式趋于分散，用户阅读时间占比差距缩小

用户阅读时间占比与阅读形式覆盖率成正比，无论用户覆盖率还是阅读时间占比都是电子书第一，纸书第二，有声第三。

与 2019 年对比，2020 年由于受疫情影响，在纸质书、电子书、有声的用户阅读时长均实现增长的前提下，用户利用纸质书和有声的时长较电子书增长更多，因此占比增长，并且导致各阅读形式的阅读时间占比差距缩小，用户阅读形式趋于分散。



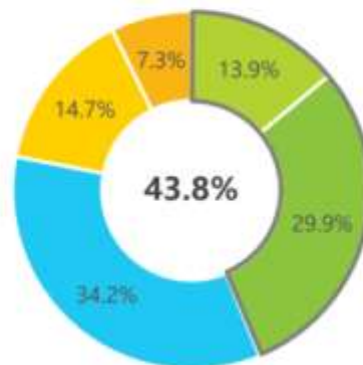
特点二：疫情影响阅读习惯

影响用户阅读偏好，对医疗健康的关注明显提升

43.8%的图书用户明确表示疫情对自己的阅读偏好有影响，其中 13.9%表示非常影响，29.9%表示比较影响。

疫情期间，随着阅读时间的增加，用户对各类型图书的阅读偏好均有增长；疫情的发生使得用户更加关注医疗/健康，医疗/健康类图书的用户偏好度增长最为明显（45.4%）；用户偏好的增长也体现在图书销售上——根据京东图书大数据，预防医学/卫生学这一品类图书的销量，2020年是2019年的5倍。

2020年疫情对线上图书用户阅读偏好的影响



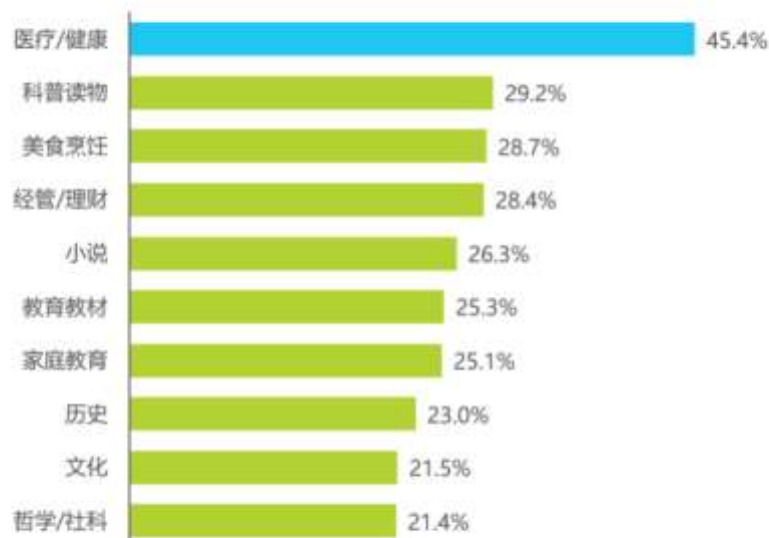
■ 非常影响 ■ 比较影响 ■ 一般 ■ 不太影响 ■ 没有影响

样本：N=2190；艾瑞咨询于2020年12月通过Click网上调研获得。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2020年疫情对线上图书用户阅读偏好促进度TOP10



预防医学/卫生学
这一品类图书的销量，
2020年是2019年的
5倍

样本：N=2190；艾瑞咨询于2020年12月通过Click网上调研获得。

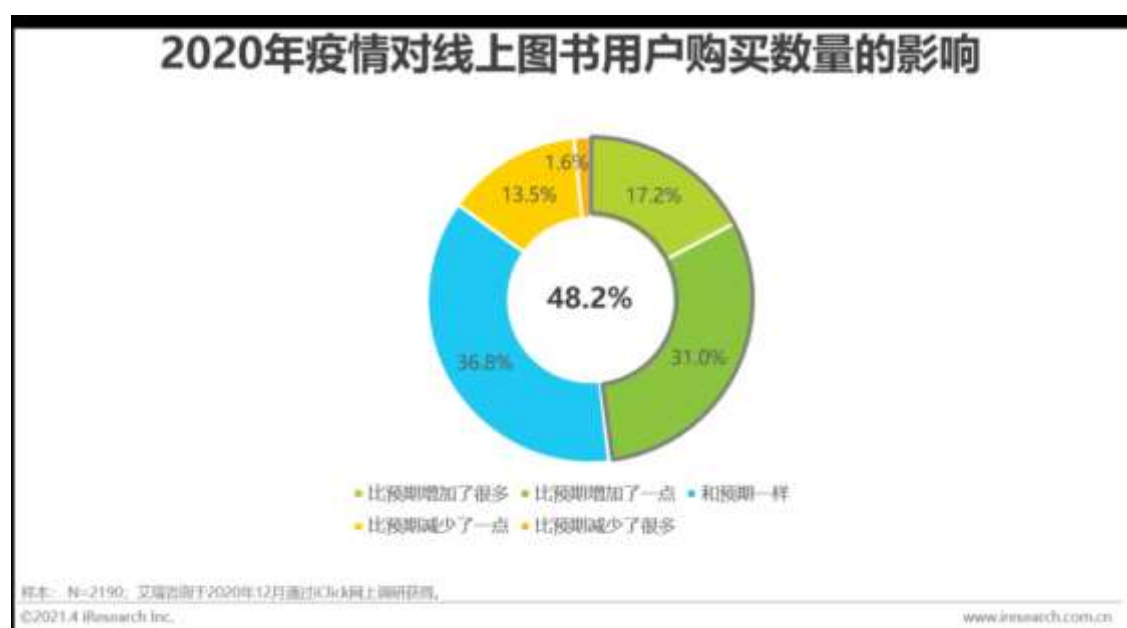
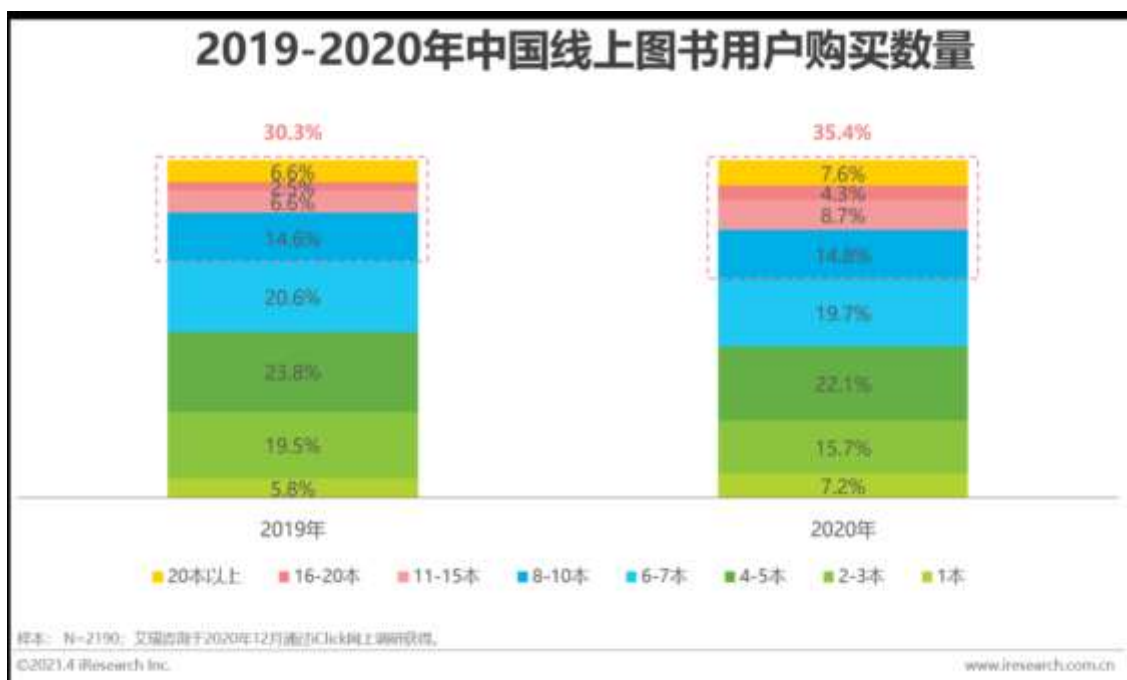
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

提高买书热情，购买数量进一步增加

在 2017 年至 2019 年用户购书数量持续增长的情况下，相对 2019 年，2020 年用户购书数量进一步增长，购买数量在 8 本以上的用户占比提升，由 30.3% 增长至 35.4%。

疫情期间阅读的增长对图书用户的买书热情起到了积极的推动作用，48.2% 用户认为疫情促进了自己的购买行为，其中 17.2% 用户认为自己实际购买的图书数量比预期增加了很多，31.0% 用户认为比预期增加了一点。

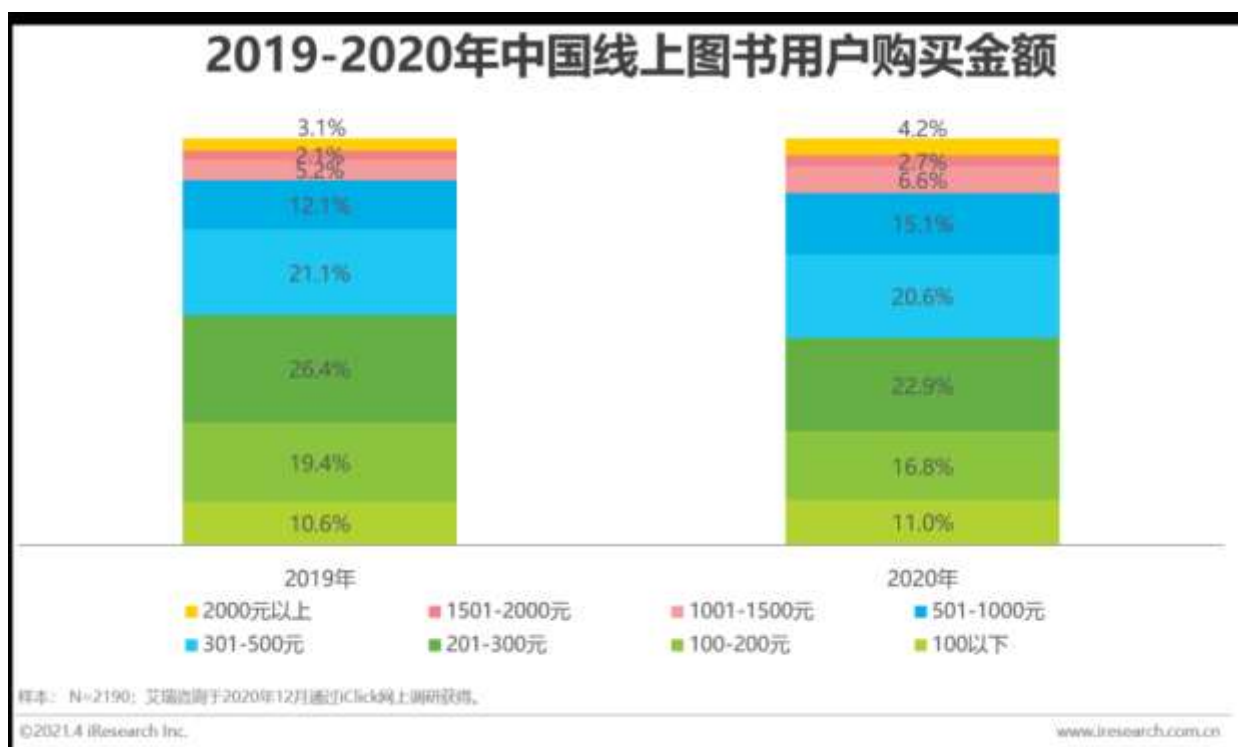


特点三：为知识付费意愿进一步提升

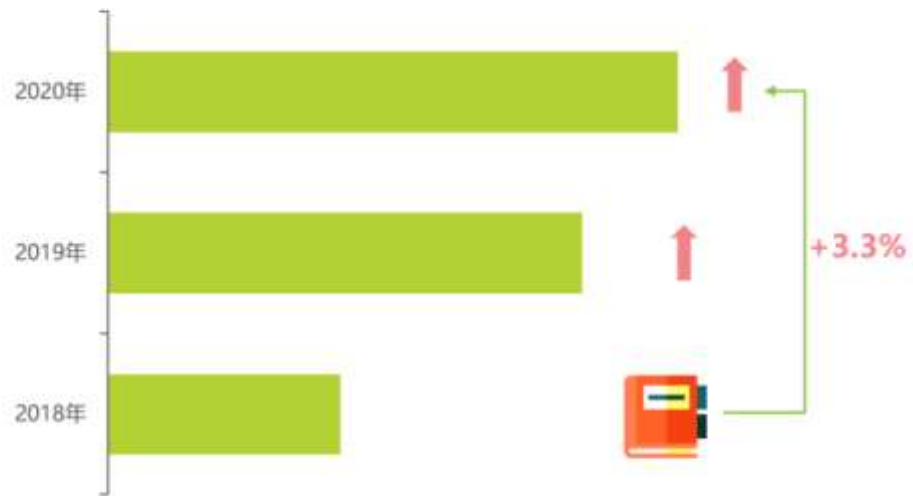
买书花钱不含糊，人均购买金额逐年增长

2020年，多数用户的买书支出依然集中在200-500元之间，占比达43.6%；但买书数量的增长也一定程度上带动了图书花费的增长，相较2019年，2020年买书金额在500元以上的用户占比提升了6.1%，用户为买书花钱的意愿进一步提升。

根据京东图书大数据，图书用户的人均购买金额逐年增长，2020年图书用户的人均购书支出较2018年增长3.3%；人均花费增长的一小步就是图书市场增长的一大步。



2018-2020年中国线上图书用户人均购买金额增速



样本：京东图书大数据，艾瑞咨询整理及绘制。

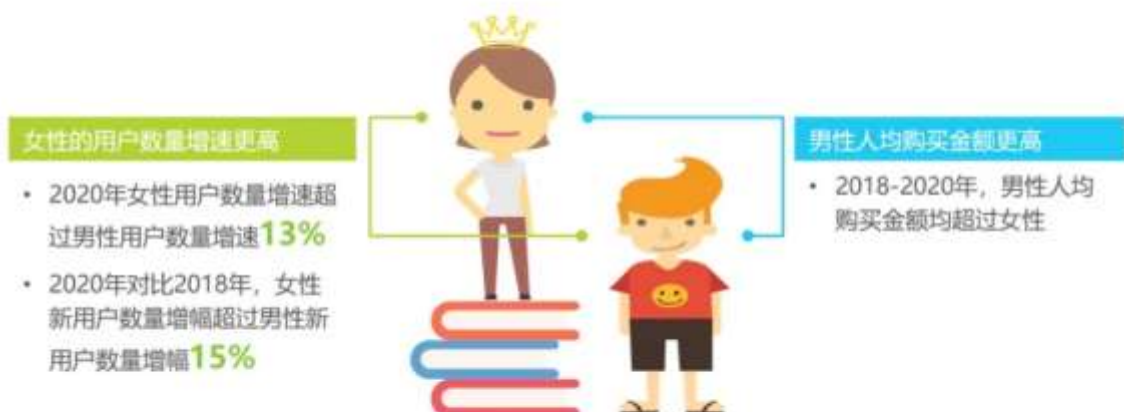
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

女性用户呈现出更强大的购买增长态势

根据京东图书大数据，虽然男性用户人均买书金额高于女性，但女性用户数量增速在 2019 年和 2020 年均超过男性用户数量增速，2020 年明显高出 13 个百分点；而对比 2018 年，2020 年女性新用户数量增幅更是超过男性新用户数量增幅 15%。

2020年中国线上图书用户性别差异



来源：京东图书大数据，艾瑞咨询整理及绘制。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

特点四：新书减量不减热度

用户对 2021 年新书关注度高，最关注经管/理财

66.3%用户表示 2021 年会关注新书，仅 1.1%用户表示完全不关注 2021 年新书。

用户最感兴趣的新书类型是经管/理财，关注度为 32.9%，小说和科普读物新书的关注度也在三成以上。

97.4%用户有新书购买计划——半数用户预计自己的新书购买数量在 3-6 本，其中 28.0%用户预计购买 3-4 本，22.1%用户预计购买 5-6 本；此外，13.9%用户预计会购买 10 本及以上的新书；这给新书市场释放了积极的信号。

线上图书用户对2021年新书的关注



样本：N=2190；艾瑞咨询于2020年12月通过iClick网上调研获得。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

特点五：用户态度-看重题材和口碑

选书最看重喜欢的题材，其次是网络/亲友/老师口碑推荐

在图书题材之外，网络口碑、亲人/朋友推荐、老师推荐都是书籍内容评价方面的用户影响因素，图书运营需要加强口碑营销；此外，电商平台的销量榜单也是读者买书的重要参考因素。

对比不同年龄段来看，图书消费重点人群——85 后最看重网络口碑，对销量榜单的看重度高于其他年龄段。

而用户对于口碑和销量榜单的看重使图书市场相对更容易形成“强者越强”的马太效应，有利于精品图书的销售。

2020年中国线上图书用户选书看重因素



样本：N=2190；艾瑞咨询于2020年12月通过Click网上调研获得。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iiresearch.com.cn

02 图书市场趋势

趋势一：95后成为消费新势力

用户数量与消费力双升

通过京东图书用户画像可以看出，图书用户年轻化越来越明显。95后用户数量占比和件单价有相对明显的增长：25岁以下用户占比从2018年的16.4%提升到了2020年的17.6%，95后用户的件单价在2020年跟2018年相比，提升了10%。此前被视为消费潜力的95后已成长为图书消费新势力。

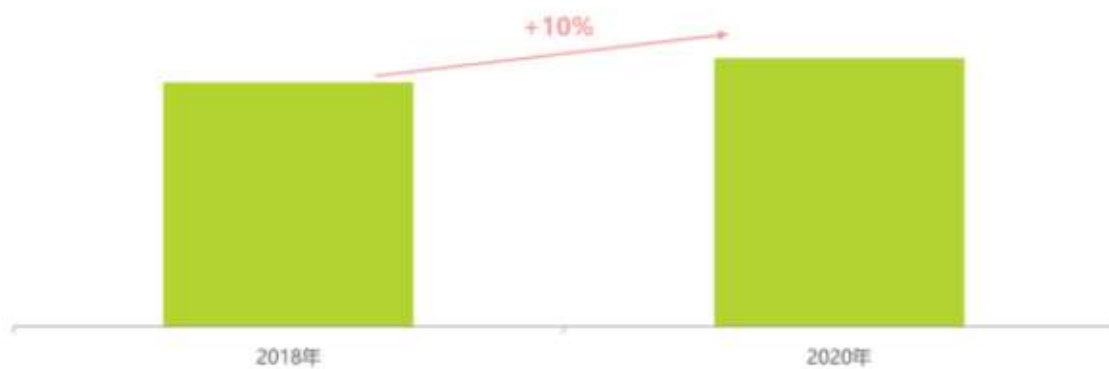
2020年95后用户数量占比



来源: 京东图书大数据, 艾媒咨询整理及绘制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

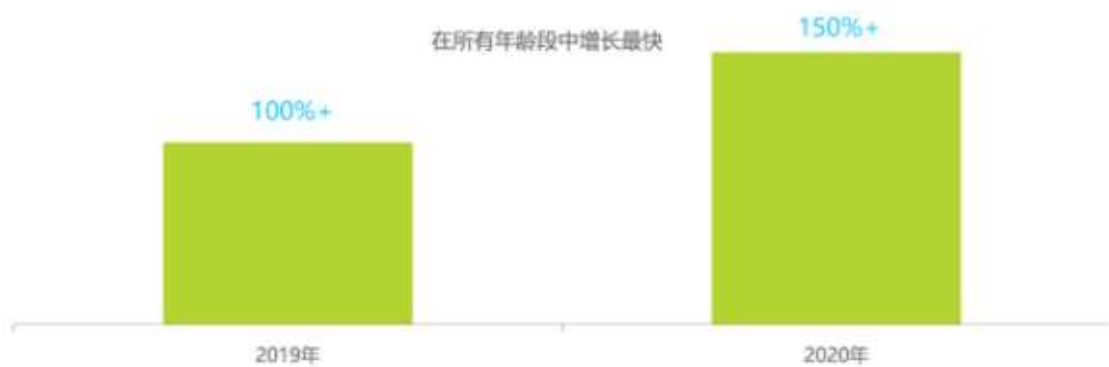
2020年95后用户件单价



来源: 京东图书大数据, 艾媒咨询整理及绘制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2020年15岁以下用户数量增速

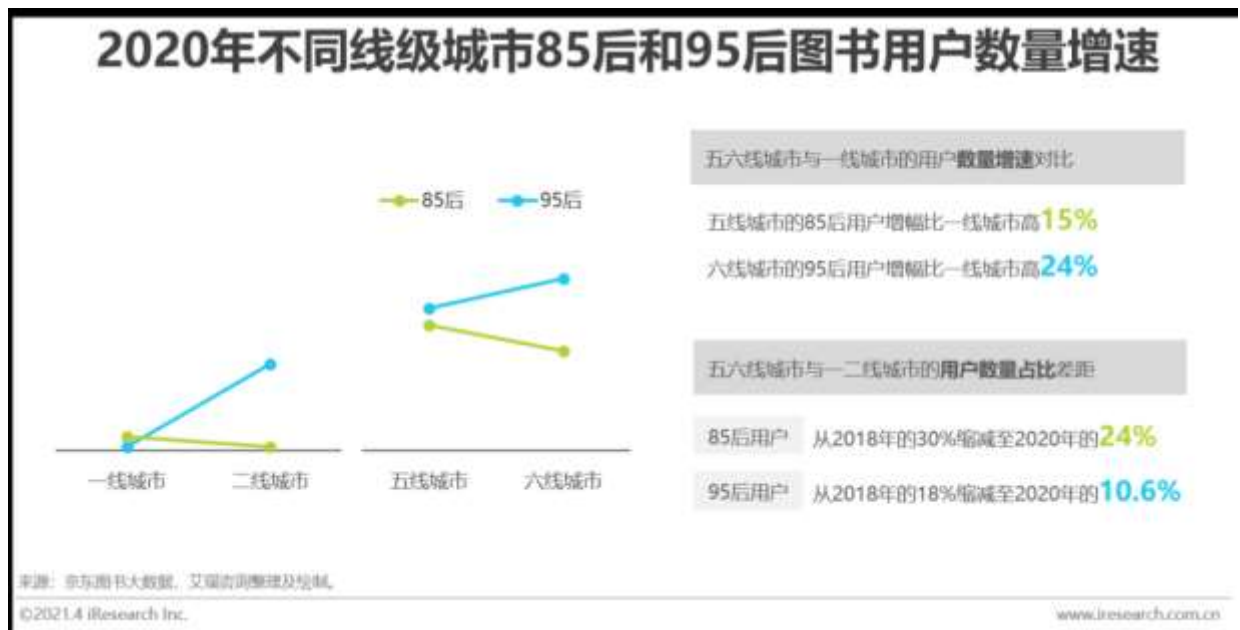


来源: 京东图书大数据, 艾媒咨询整理及绘制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

25 岁以下用户在下沉市场增长强劲

带动整体图书市场增长的 85 后和 95 后用户在下沉市场也拥有强劲表现，尤其 95 后用户表现更为突出：六线城市的 95 后用户数量增幅比一线城市高 24%。高增速也使五六线城市与一二线城市的 95 后用户数量占比差距大幅缩减——从 2018 年的 18% 缩减至 2020 年的 10.6%。



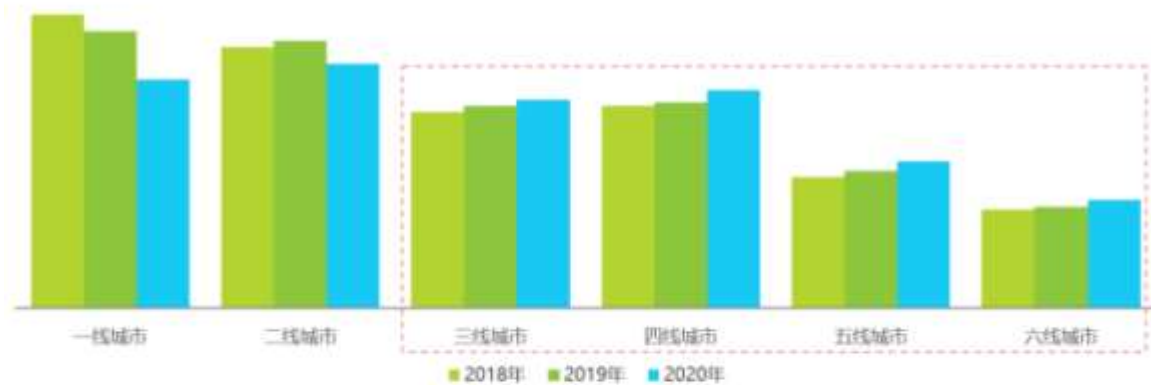
趋势二：向低线级城市持续下沉

三至六线城市用户数量占比及新用户数量占比逐年上升

近年来，下沉市场的精神需求旺盛，京东也关注下沉市场，积极推进全民阅读。

根据京东图书数据，2018年至2020年，一二线城市用户数量占比及新用户数量占比逐年下降，三到六线城市用户数量占比及新用户数量占比逐年上升；与之对应，三到六线城市的成交数量占比及成交额占比也逐年上升，图书市场渠道逐渐下沉。

2018-2020年不同线级城市用户数量占总图书用户数量的比重



来源：京东图书大数据，艾瑞咨询整理及绘制

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2018-2020年不同线级城市新用户数量占总图书新用户数量的比重



来源：京东图书大数据，艾瑞咨询整理及绘制

©2021.4 iResearch Inc.

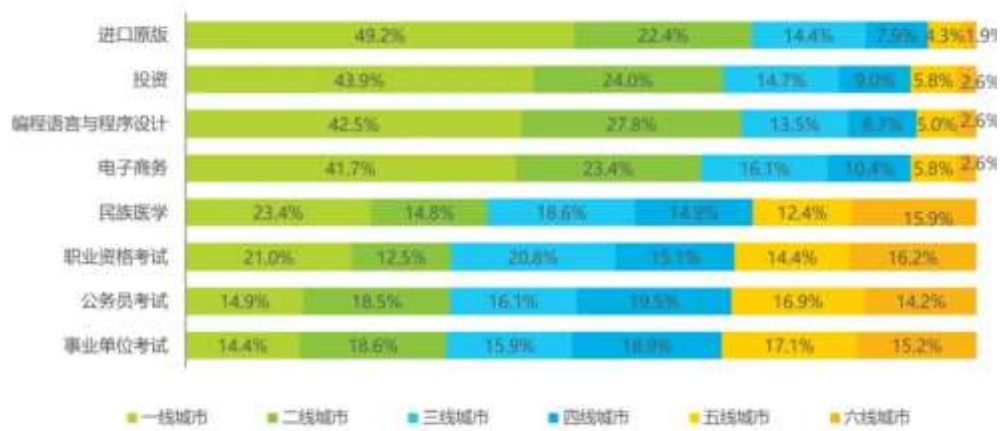
www.iresearch.com.cn

下沉市场呈现出与高线级城市差异化的应用型图书类型消费

高低线城市由于产业、工种差异，导致人们在应用型图书购买上有所差异。原版、投资、编程语言与程序设计、电子商务等品类的读者更多分布在高线级城市，其在一线城市成交额占比40%多。

而京东物流和仓库的铺设，使正版图书可触达各乡镇，下沉市场用户可享受一样的优惠和物流速度，因此一些在低线级市场不易买到的专业书，如职业资格考试、公务员考试、事业单位考试等图书，各线级城市成交额占比相对平均。

2020年不同线级城市图书成交额占比



来源：京东图书大数据，艾瑞咨询整理及绘制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

趋势三：线上线下全渠道融合时代到来

融合加速，不断提升读者购物体验

线上书店和线下书店的属性决定了双方具有不可替代的优势，能满足读者不同的需求。当下，线上线下全渠道融合已成为零售行业主流发展趋势。尤其是在 2020 年疫情的背景下，“黑天鹅”的出现加速了融合。2020 年，京东图书通过“物竞天择项目”试水“一小时达”服务，优化配送成本以及顾客等待时效；预计 2021 年合作的线下书店数量将达到 2020 年的 3 倍。同时，通过京东极速版、京东掌柜宝、京喜等，为低线城市的小书店提供服务。未来京东图书将在全渠道融合趋势下不断探索新的玩法，带给读者更优的购物体验。

2012-2020年中国图书零售商品销售额 线上&实体店比例



来源：艾瑞数据来自开卷，右图来自京东图书大数据，艾瑞咨询整理及绘制。
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

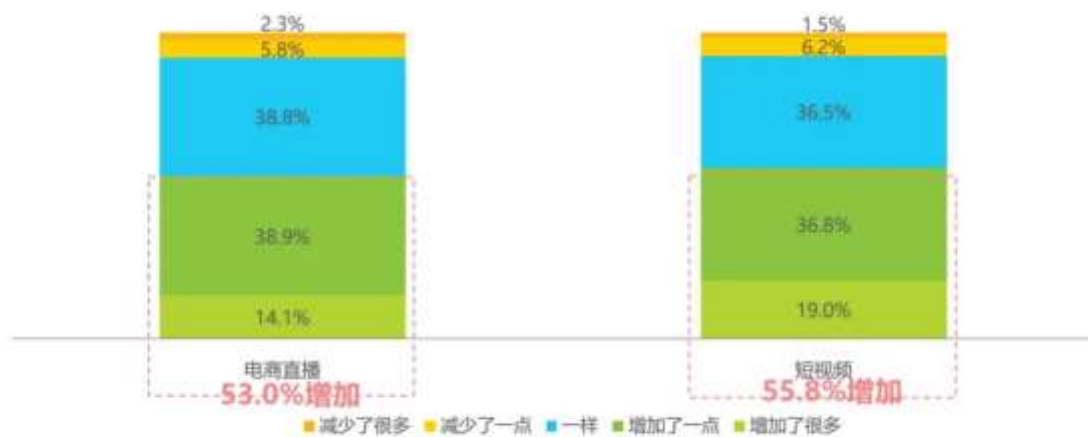
趋势四：直播、短视频领域愈发火热

超半数用户观看电商直播和短视频的频率因疫情增加

疫情期间，防控力度加大，用户宅家时间变长，大大提高了用户观看电商直播和短视频的频率，调研结果显示 53.0% 用户观看电商直播的频率增加，55.8% 用户观看短视频的频率增加。

在 2019 年推出短视频栏目《书生说》的基础上，2020 年京东图书搭建官方直播栏目《新书有请》《高能出版社》，邀约作家、大咖直播。2021 年将继续在商家以及达人的直播、短视频方面大力投入资源，给读者推荐优质好书。

2020年疫情对用户观看频率的影响



样本：N=2190；艾瑞咨询于2020年12月通过iResearch网上调研获得。

©2021.4 ifresearch inc.

www.ifresearch.com.cn

03 图书市场榜单

省（自治区、直辖市）TOP10

北京/广东/江浙沪/高考大省更爱买书，西北地区增速明显

从京东图书大数据看出，成交额前十为北京、广东、江浙沪地区和高考大省，2020 年成交额前十的省份及排名和 2019 年基本保持一致；从成交额同比增速看，西北地区的甘肃、陕西、青海和新疆增速明显，河北则连续两年增速位列前 3（2019 年为第 3，2020 年为第 2）。

2020年图书成交额TOP10省（自治区、直辖市）



来源：京东图书大数据，艾媒咨询标准地图服务系统，艾媒咨询研究团队整理及绘制。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

城市 TOP10

北上广深和成都用户蝉联前五，南京和杭州强势进入 TOP10

根据京东图书大数据，北京、上海、广州、深圳和成都五个城市在图书用户数量、成交数量和成交额上在 2020 年保持名列前茅，成都在用户数量上超越深圳位列第 4。

值得注意的是，天津和重庆在用户数量上被东莞和杭州超越，在成交数量上被南京和廊坊超越，在成交额上被南京和杭州超越而退出前 10。

2020年图书成交TOP10城市



来源：京东图书大数据，艾媒咨询研究团队整理及绘制。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

纸书大众畅销榜 TOP10

经典图书生命力持久，三本书连续三年上榜

根据京东图书大数据，2020 年纸书大众畅销榜 TOP10 中，《现代汉语词典》《三体》和《平凡的世界》连续三年上榜，经典图书生命力持久。此外，英语学习书籍《新概念英语 1》和《牛津高阶英汉双解词典（第 9 版）》上榜，语言学习热度不减；而《2021 新高考数学真题全刷》作为新书强势上榜并位列第 2；《红星照耀中国》由于在 2020 年 4 月列入《中小学生阅读指导目录》带动销量大幅增长。

2020年纸书大众畅销榜TOP10



电子书畅销榜 TOP10

小说和金融理财类电子书深受用户喜爱

2020 年电子书畅销榜 TOP10 中，投资管理及励志占 3 席，小说类书籍占 3 席，计算机类占 2 席。

其中《价值：我对投资的思考》荣登电子书畅销榜榜首；热播剧《沉默的真相》和《庆余年》则带火了原著电子书的销售，《长夜难明》位列第 6，《庆余年》位列第 10。



纸质书出版机构 TOP10

中信出版集团和机械工业出版社连续三年荣获第一和第二

2020年纸质书出版机构TOP10中，中信出版集团和机械工业出版社与2018年和2019年的排名一样，位列第1和第2，人民文学出版社从2019年的第7上升为2020年的第3，新经典发行有限公司2020年位列第7。除此之外，海豚传媒股份有限公司不仅挤入TOP10，而且位列第6。

机械工业出版社、电子工业出版社、人民邮电出版社三个科技大社连续两年入围纸质书出版机构TOP10，科技类图书用户市场巨大。

2020年纸质书出版机构TOP10

NO.1	NO.2	NO.3	NO.4	NO.5
 中信出版集团 CITIC Press Group 中信出版集团	 机械工业出版社 CHINA MACHINE PRESS 机械工业出版社	 人民文学出版社 RENMIN LITERATURE AND ART PUBLISHING HOUSE 人民文学出版社	 电子工业出版社 ELECTRONIC INDUSTRY PRESS 电子工业出版社	 人民邮电出版社有限公司 PEOPLE'S POST & TELECOM PRESS CO., LTD. 人民邮电出版社
NO.6	NO.7	NO.8	NO.9	NO.10
 中国·海南传媒 爱孩子 战疫情 海脉传媒股份有限公司	 新经典 THINKINGDOM 新经典发行有限公司	 磨铁图书 北京磨铁文化集团 股份有限公司	 读客文化 读客文化股份有限公司	 商务印书馆 The Commercial Press 商务印书馆

注：按码洋排序。
来源：京东图书大数据，艾媒咨询研究院整理及绘制。

©2021 A iResearch Inc.

www.iiresearch.com.cn

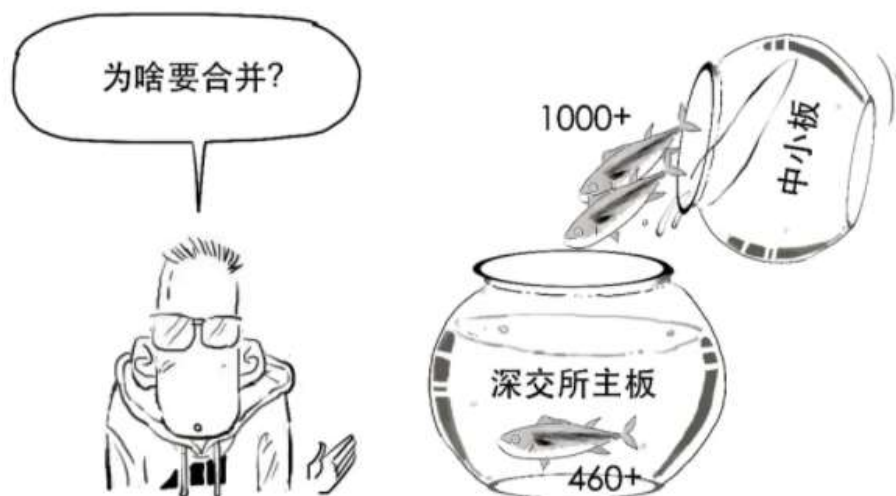
超 20 万亿元！两板合并了到底是啥意思？

来源：图解金融 作者： 日期：2021 年 4 月 18 日

深交所的主板和中小板，
在2021年4月6日正式实施两板合并！



目前，在深交所中小板上市公司1000多家，主板上市公司460多家，合并起来有将近1500家公司，总市值超20万亿！



我们今天就把事情捋一捋。

以前，

股票市场分成下面几个市场，

首先是——

主板市场



在主板市场上市的企业多为大型成熟企业，具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力，所以主板市场定位为给大型蓝筹企业提供融资服务。

主板在深交所和上交所上市交易。

其次是——

中小板市场



中小板市场主要是针对中小型稳定发展的企业。

中小板在深交所上市交易。

当时设立中小板市场主要是为多层次资本市场建设探路。

再次就是——

创业板市场

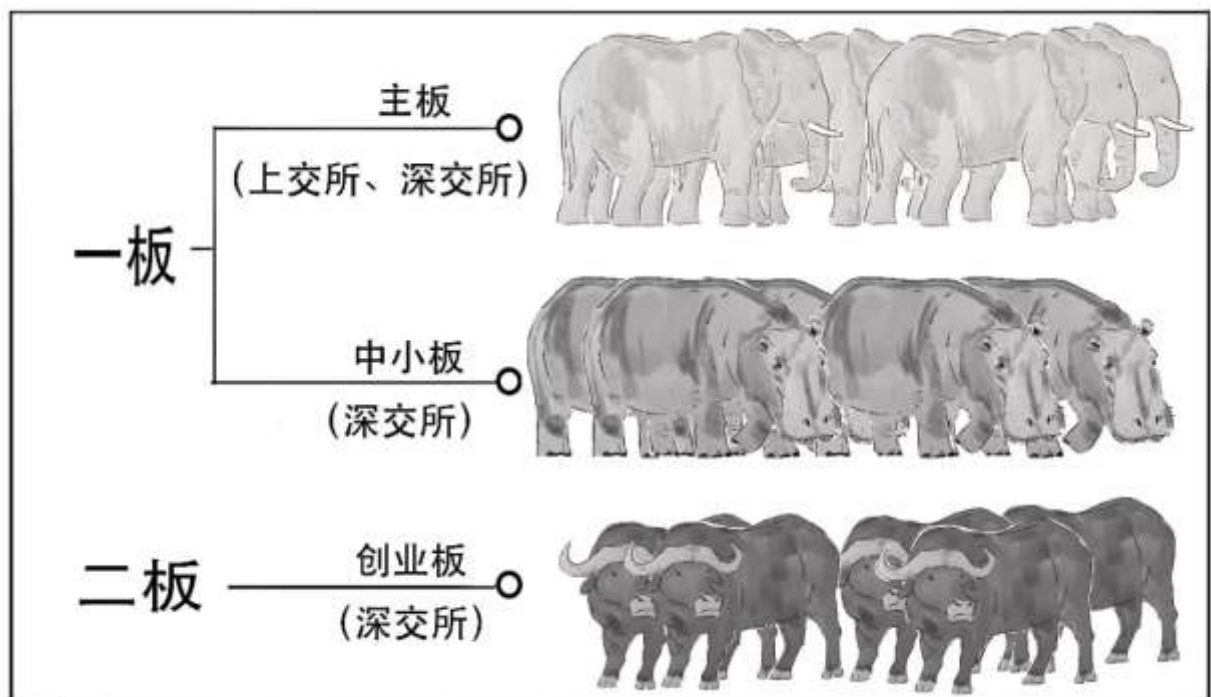


创业板市场主要是为扶持高成长性的中小企业，主要服务成长型创新创业企业。

创业板也是在深交所上市交易。

按照企业成长性，主板市场和中小板市场是相对成熟企业的市场，所以被并称为一板市场。

创业板市场是针对成长期的企业，被称为二板市场。



说了一板、二板，
下面自然是——

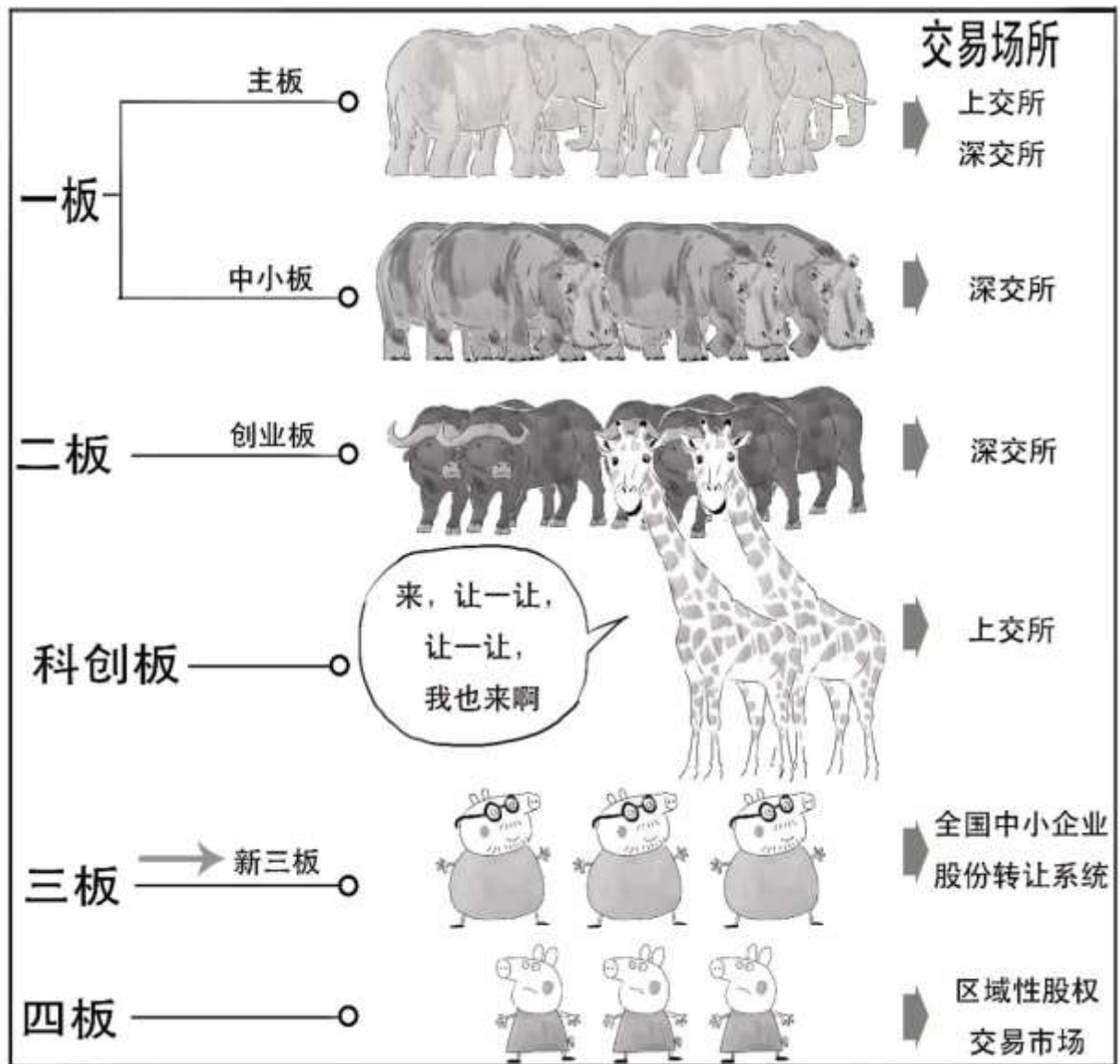


别急，

2019年6月新开板了科创板市场，

科创板定位于符合国家战略、具有核心技术、行业领先、有良好发展前景和市场认可度的企业。

然后才是三板、四板市场，属于股份转让的挂牌行为。



以上被称为多层次的资本市场，

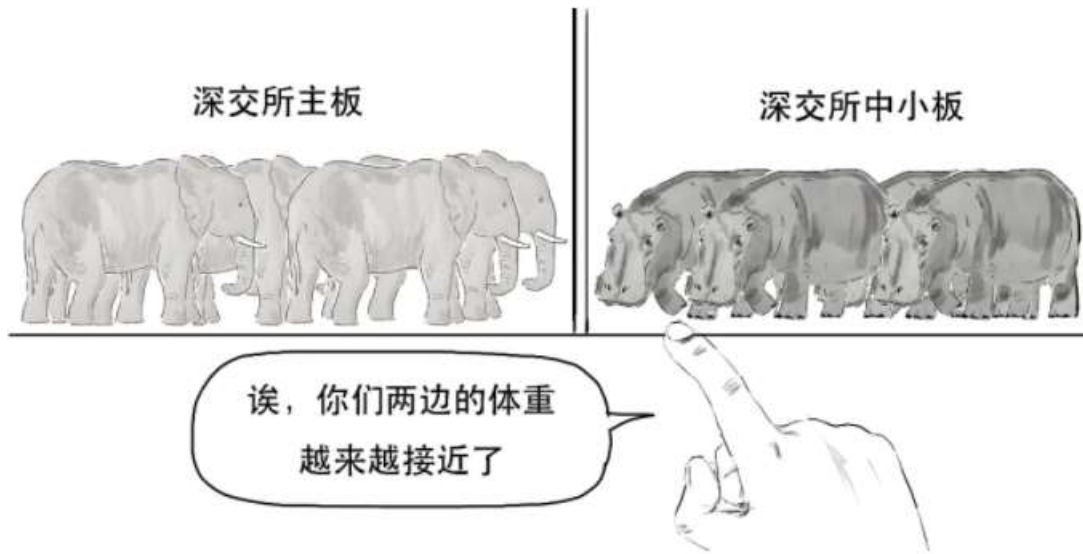
满足不同层级投融资主体的多样化需求。

但是如今，

深交所主板和中小板也暴露出一些问题，

比如两个板块同质化，很多大市值公司也在中小板上市；而且目前主板和中小板市场标准一致，交易规则趋同，并没有很大的区别。

而且两个市场的投资者群体总体也没啥差异。



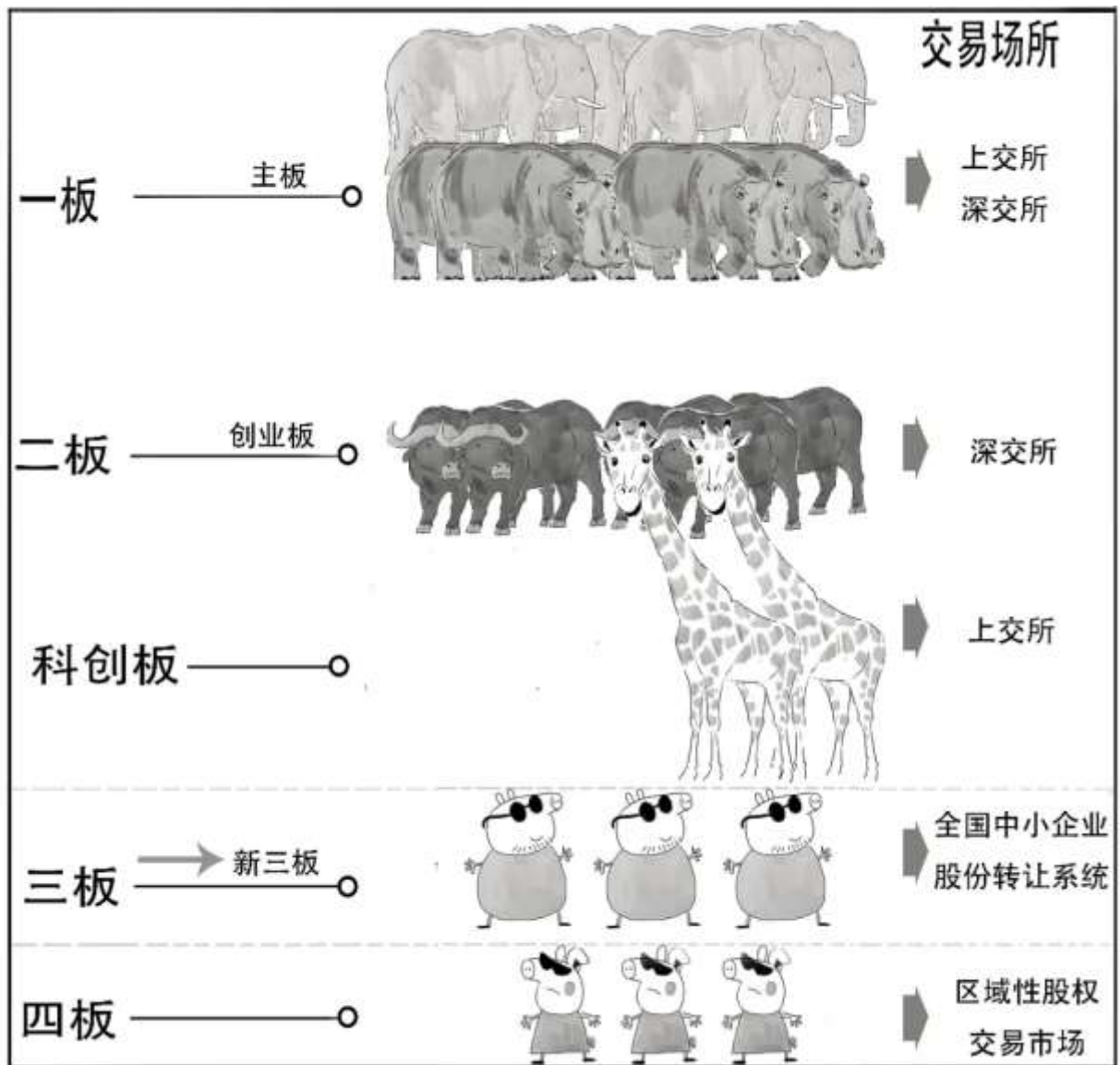
为了优化深交所板块的结构，更好地满足不同阶段企业发展融资需求，深交所主板和中小板进行合并。



合并后结构更简洁，便于统一管理，同步监管。

合并后主板发行上市条件与原中小板一致，保持不变。

因而以后，多层次资本市场变成了这样——



深交所的主板和创业板各有侧重，相互补充发展。

主板重点支持相对成熟的企业融资，创业板主要支持服务成长型创新创业企业。

那对我们投资者来说，
交易有没有变化？



合并以后，发行上市条件不变、投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。

我们还是那个少年，没有一丝丝改变



而且，不对指数编制方法作实质性变更，不会导致跟踪相关指数的基金产品投资标的的调整。

合并以后，深交所主板发行上市条件与原中小板一致，保持不变，且发行审核安排不变。

目前科创板、创业板试点注册制，并取得不错的效果，但合并以后的主板并不急于采用注册制，还是采用核准制。

三万字实操手册：房地产投资基金运作最全解析

来源：图解金融 作者：王彬 日期：2021年4月6日

目录

1. 房地产行业投融资政策分析
2. 房地产企业开发业务流程及各阶段融资分析
3. 房地产企业尽职调查操作要点
4. 房地产投资基金具体项目运作模式
5. 房地产投资基金具体项目投后管理
6. 房地产投资基金具体项目退出路径

房地产投资基金之专注于房地产领域的私募股权投资基金，2008-2018年这房地产行业的黄金十年，也铸造了房地产投资基金的辉煌。私募房地产基金一度成为私募基金行业非常重要的一个业务板块。回顾房地产投资基金的投资项目，可以发现，除少数有房地产背景的基金管理机构以个案形式开展股权投资外，大部分私募房地产基金均采用较为“短平快”的借贷业务模式，亦即多于项目投资、少见组合投资，多于债权投资，少见股权投资，多于短期投资，少于长期投资。伴随着房地产行业黄金十年逐步降下帷幕，房地产投资基金也将经历一个浪里淘沙的过程，梳理房地产行业发展趋势，分析房地产企业投融资渠道，厘清房地产投资基金的基本运作模式、管理方案和退出路径，成为当前亟待解决的问题。

一、房地产行业投融资政策分析

房地产行业投融资政策大致可分为传统信贷阶段、股债结合阶段、非标兴起阶段、定增和公司债盛行阶段、境外融资井喷阶段和融资政策全面收紧等六大阶段。

（一）传统信贷阶段

为防止房企“空手套白狼”，监管禁止以房地产开发流动资金贷款及其他形式贷款科目发放房地产开发贷款，申请开发贷款的房企要求自有资金不低于开发项目总投资的30%且四证齐全，并禁止商业银行不得发放用于缴交土地出让金的贷款。

时间	相关政策	主要规定
2003年	《中国人民银行关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》(121号文)	一是商业银行严禁以房地产开发流动资金贷款及其他形式贷款科目发放房地产开发贷款，银行开发贷款的发放审批最为严格，申请开发贷款的房企要求自有资金不低于开发项目总投资的30%且四证齐全，二是商业银行不得发放用于缴交土地出让金的贷款
2005年	《中国银行业监督管理委员会办公厅关于加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》(212号文)	向信托公司申请发放贷款的房企应满足如下条件：一是的房地产企业必须四证齐全；二是房地产开发企业资质不低于国家建设行政主管部门核发的二级房地产开发资质，三是开发项目资本金比例不低于35%

微信号: fuzianbubin

(二) 股+债阶段

该阶段是房地产企业的第一轮股权融资热潮，正值股市处于牛市，房地产行业快速发展，较高的行业景气度和较好的股票市场行业推动房地产企业通过 IPO 和定增获得低成本资金。2006 年，房地产 IPO 企业数量为 3 家，募集金额为 60 亿元，创历史新高。

时间	相关政策	主要规定
2008年	《中国银监会办公厅关于加强信托公司房地产、证券业务监管有关问题的通知》(265号文)	一是严禁以投资附加回购承诺等方式间接发放房地产贷款 二是严禁以购买房地产开发企业资产附加回购承诺等方式变相发放流动资金贷款

微信号: fuzianbubin

(三) 非标兴起阶段

2010 年，为遏制房价过快上涨，国务出台《国十一条》，此外，证监会要求房地产企业在 IPO 或定增时出具国土资源部意见，相当于叫停了股权融资。股权融资渠道受限背景下，房地产企业转向非标渠道获取资金。非标债务融资工具包括：信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、应收账款等。按渠道划分，银行主要通过信托公司、保险公司、证券公司和基金公司进行标的投资。非标的资产投资可以同时满足企业融资和金融机构投资的需求，且具有规避监管、流程快、结构灵活等优点。2013 年，全年新增社会融资规模中，非标占比达到 30%，其底层资产大多对接基建和房地产。

时间	相关政策	主要规定
2010年	《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》(54号文)	信托公司不得以信托资金发放土地储备贷款。房企信托融资的监管要求与开发贷款趋于一致
	《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	对存在土地闲置及炒地行为的房企，证监部门暂停批准上市、再融资和重大资产重组，房企境内IPO和再融资暂停

微信号: fuzhanbubln

(四) 定增及公司债兴盛阶段

2014年，随着经济增长，房地产再融资放开，加上A股迎来牛市，上市企业通过发行定增获取融资规模陡增。此外，2015年证监会发行《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券发行主体范围扩大，债券融资市场对房地产企业开放。房地产企业发债的主要渠道为：短期融资券、中期票据、企业债和公司债等。2016年，房地产企业债券发行数量为977只，同比增长121.5%；发行规模为10563亿元，同比增长72.4%。

时间	相关政策	主要规定
2015年	《商业银行并购贷款风险管理指引》	规定并购贷款期限一般不超过7年；通常不超过5年
	《发改委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》	取消境内企业发行海外债的额度审批，实行备案登记制管理，放松了境外债发行
	《公司债券发行与交易管理办法》	新规扩大了发行主体范围，简化发行审批流程。同时，叠加债券牛市，房企公司债发行激增
2016年	《沪深交易所关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》	实行“基础范围+综合评价指标”的分类监管标准，全面收紧了房企公司债发行。这一阶段，中票和短融一定程度支撑了房企的净融资，但不足以弥补公司债融资的大幅削减
	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》	自2016年1月1日起，各地不得再向银行业金融机构举借土地储备贷款
	修改《上市公司非公开发行股票实施细则》的决定和《发行监管问答-关于引导上市公司融资行为的监管要求》	对股权融资如增发、优先股、可转债等方式募集资金规模与用途的控制进一步把关，压缩定增套利空间，股权融资规模不断收缩。房企定增规模明显回落
2017年	《银监会关于规范银行理财和信托资金通过银信业务违规流入房地产市场的通知》	禁止银行理财和信托资金通过银信业务违规流入房地产市场

微信号: fuzhanbubin

（五）海外并购兴起阶段

2015年9月，发改委发布了《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》，放松了企业境外发债的条件。2016年10月，沪、深交易所发布《关于房地产公司债券的分类监管方案》，规定公司债募集资金不得用于购置土地。在国内融资渠道逐步收紧背景下，房企境外发债的积极性显著提升。

时间	相关政策	主要规定
2018年	《银行业金融机构联合授信管理办法（试行）》	3家以上银行融资余额合计50亿元以上企业，银行将建立联合授信，债务规模大、杠杆率高、偿债能力不足的房企银行信贷受限，多头融资和过度融资不可持续。
	《发改委关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》	规范房企境外发债资金投向，主要用于偿还到期债务，限制投资境内外房地产项目、补充运营资金等。
	《银保监会关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	限制资管产品多层嵌套、资金和资产期限错配，违规投入房地产市场。
	《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发[2013]8号）	规范理财业务、控制影子银行风险，限制了地产信托规模增速 一是明确信托贷款属于非标债权；二是商业银行两次爱资金投资非标债权资产余额在任何时点均理财产品的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%之间孰低者为上限。
2019年	《中国银保监会关于开展“巩固治乱现象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发[2019]23号）	封堵新的监管套利，巩固前期整治成果。导致前融渠道被阻断，限制房企拿地资金。 各政策性银行、大型银行、股份制银行，邮储银行，外资银行，各金融资产管理公司，各保险集团（控股）公司、保险公司、保险资产管理公司不得向四证不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发企业直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、特定收益权等方式变相提供融资、或发放流动资金贷款。
	《国家发改委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（发改[2019]778号）	对房地产境外发债募集资金投向的要求更加严格，表述上从“主要用于偿还到期债务”变成“只能用于置换”，可被置换的债务也限定为未来一年内到期的中长期“境外债务”，且这些债务要在备案登记材料中列明详细信息，包括债务规模、期限情况、经发改委备案登记情况等，部分非标准化融资有可能因为不能提供相关信息而难以置换范围。

（六）再融资业务全面收紧阶段

2019年6月份开始，地产行业再融资业务几乎全面收紧，无论是信贷、境外债还是非标融资等。2019年7月6日，中国银保监会针对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行约谈警示；2019年7月10日，中国银保监会针对部分房地产贷款较多，增速较快的银行进行窗口指导，要求控制房地产贷款额度；2020年2月21日，央行召开2020年金融市场工作会议，要求保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年11月25日，多家信托公司收到来自监管部门的窗口指导，要求严格压降融资类信托业务规模，按照年初规划，2020年全行业压降1万亿具有影子银行特征的融资类信托业务，意味着房企融资将会进一步收紧。

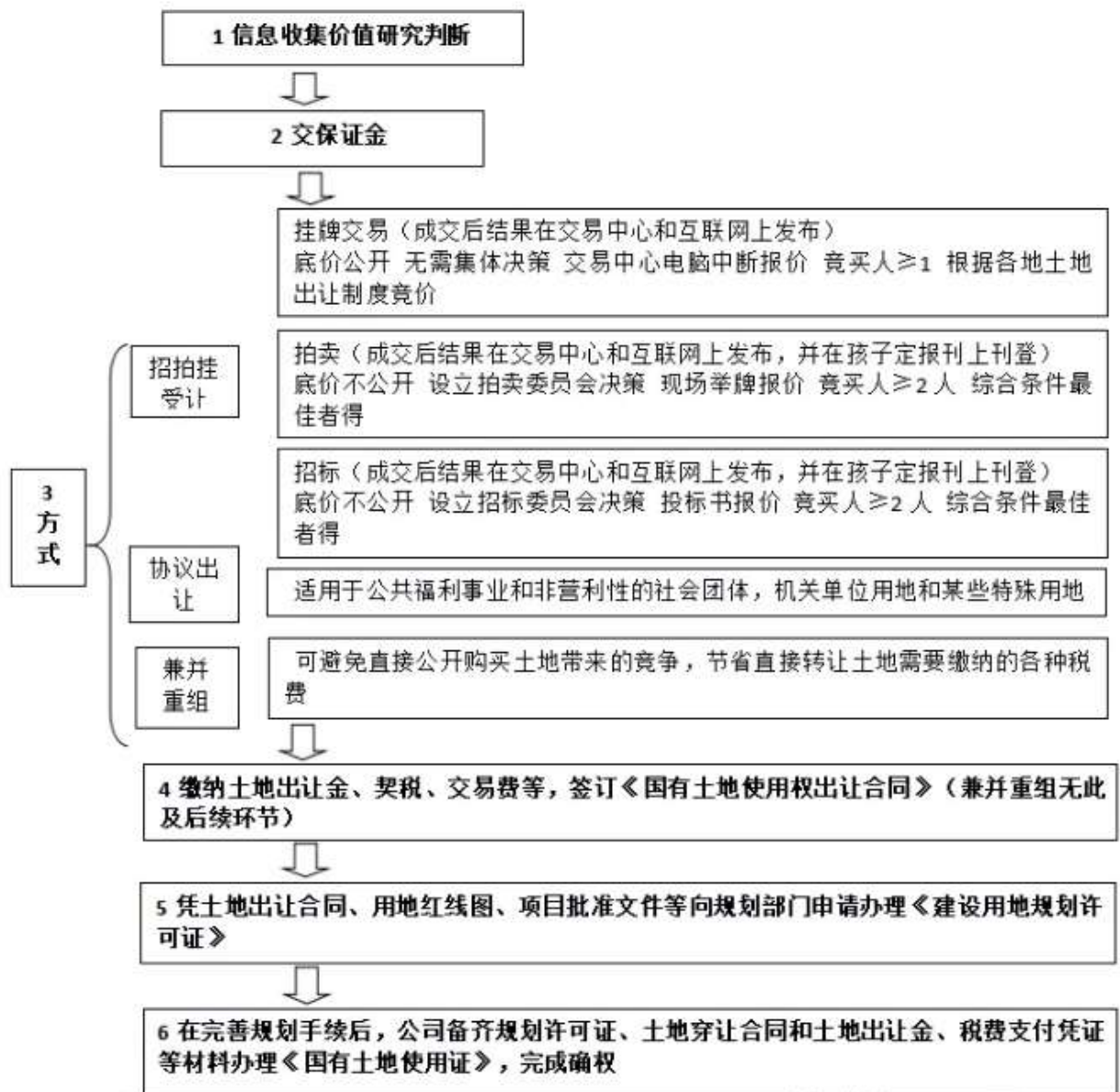
时间	相关政策	主要规定
2019年	《关于房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》	房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务
2020年	《关于加强银行业保险业金融服务配合做好新型冠状病毒肺炎疫情防控工作的通知》	要开辟金融绿色通道,对受疫情影响暂时失去收入来源的人群,要在信贷政策上予以适当倾向,灵活调整住房按揭,信用卡等个人信贷还款安排,合理延后还款期限
	央行、财政部、银保监会关于金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会	坚持房子是用来住的,不是用来炒的定位和“不讲房地产作为短期刺激经济的手段”要求,保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性
	《关于2020年土地利用计划管理的通知》	以真实有效的项目落地作为配置计划的依据,在控制总量的前提下,计划指标跟着项目走,切实保障有效投资用地需求。对完成2019年批而未供和限制土地处置任务的省份,在核算计划指标基础上再奖励10%,对任一项认为未完成的核减20%
	住房和城乡建设部和央行联合召开房地产企业座谈会	对房企有息负债规模设置了三道红线,一是提出预收款后的资产负债率大于70%,二是净负债率大于100%,三是现金短债比小于1倍。如果三线都超过阈值的为红色,游戏负债规模以2019年6月末为上限,不得增加。而有两项、一项和没有超过阈值的公司,有息负债规模年增速分别设为5%, 10%, 15%。
	《关于开展新一轮房地产信托业务专项排查的通知》	要求继续严控房地产信托规模,强化房地产信托穿透监管,严禁为资金违规流入房地产市场提供通道
	《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》	保险资金开展财务性股权投资,所投资的标的企业不得直接从事房地产开发建设,包括开发或销售商业住宅
2021年	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》	明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素,分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限,对超过上限的机构设置过渡期,并建立区域差别化调节机制。

二、房地产企业开发业务流程及各阶段融资分析

房企的一般项目开发销售流程，概括为土地获取、开发建设、销售（预售）三个阶段。

（一）土地获取阶段

1、获取土地阶段的业务流程



微信号: fujianbubin

2、获取土地阶段会计核算

根据会计准则，企业取得的土地使用权通常应确认为无形资产，但改变土地使用权用途等具体分为：

一	土地用于建造对外出售的房屋建筑物
	土地使用权账面价值应当做为存货，计入所建造的房屋建筑物成本
	竞拍前支付保证金 借：其他应收款——竞拍保证金 贷：银行存款
	竞拍成功后支付剩余出让金（保证金用来抵缴出让金） 借：开发成本——土地征用及拆迁补偿费——土地出让金 贷：银行存款 其他应收款——竞拍保证金
	缴纳契税和印花税 借：开发成本——土地征用及拆迁补偿费——契税税金及附加 贷：银行存款
二	土地用于赚取租金或资本增值
	土地使用权的取得成本直接计入无形资产账户，且土地使用权的账面价值不与地上建筑物合并计算成本，而仍作为无形资产进行核算，土地使用权与地上建筑物分别进行摊销和提取折旧，所缴纳的契税计入无形资产账户
	支付土地出让金 借：无形资产——土地使用权 贷：银行存款
	缴纳契税和印花税（印花税在缴纳时计入管理费用） 借：无形资产——土地使用权 管理费用 贷：银行存款
	土地使用权每年摊销额 借：管理费用 贷：累计摊销

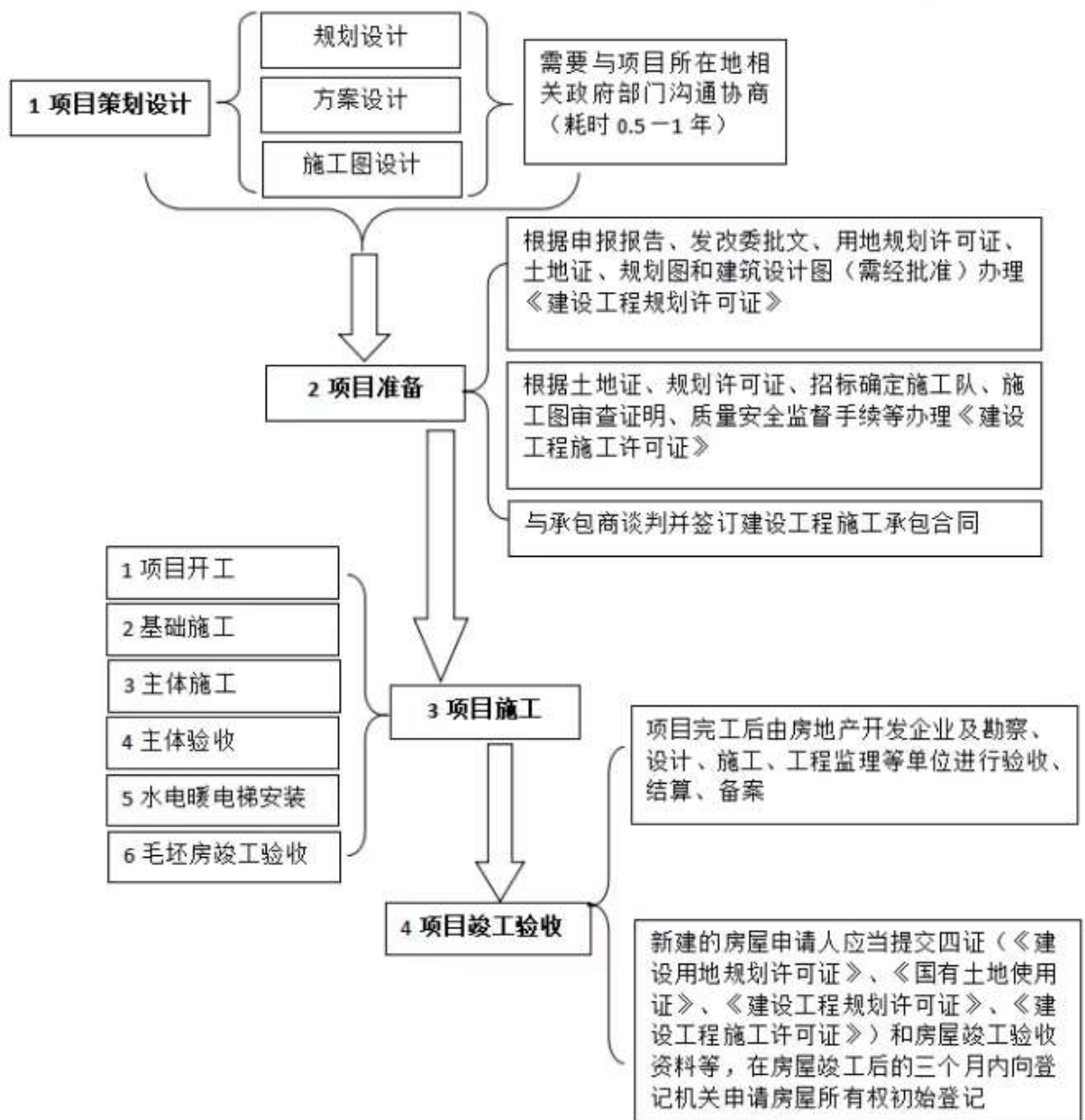
3、获取土地阶段税务处理

契 税	由地方政府根据本地实际情况确定（3~5%）
	在纳税人签订土地、房屋权属转移合同的当天发生纳税义务，需在之后10 日内进行纳税申报并在契税征收机关核定期限内缴纳税款
	不通过“应交税费”科目进行核算，视取得土地使用权的用途计入不同的会计科目。为进行房地产开发而取得的土地使用权所缴纳的契税，计入“开发成本科目”，为建造办公楼等自用而取得的土地使用权所缴纳的契税，计入“无形资产”科目。
印 花 税	税额为土地出让金额的0.5%
	在签订土地出让合同时发生，若开发商在商品住房项目中配套建造廉租房和经济适用房，可按廉租房和经济适用房建筑面积占比免征印花税。

（二）开发建设阶段

房地产开发建设过程可以细分为四个阶段：分别为项目策划设计阶段、项目准备阶段、项目施工阶段和项目竣工验收阶段。

1、开发建设阶段业务流程



微信号: fuzianbubin

2、开发建设阶段的会计核算

房地产开发企业与建筑工程施工企业之间签订的建筑安装承包合同，一般是采取三种承包方式，即包工包料方式、包工不包料（甲供材）方式、发包方控料（甲控材）方式。

一	包工包料、发包方控料
	开发项目竣工时，房地产企业按照合同预定的工程价款扣除质保金后的余额结算工程款，并收到建筑施工企业全额开具的建筑安装发票。施工方购买材料，工程价款发票金额中包含了材料价款，房地产开发企业可以根据施工方开具的发票确认成本。 借：开发成本—基础设施费—建筑安装工程费—土建工程费—安装工程费 贷：银行存款/应付账款等
二	包工不包料
	一般而言，材料占商品房建造成本的30%-40%
	在购入材料和设备时： 借：工程物资—主体结构材料—设备 贷：银行存款/应付账款
	将材料提供给建筑公司时： 借：开发成本—建筑安装工程—土建工程费—安装工程费 贷：工程物资—主体结构材料—设备
	收到建筑公司发票时： 借：开发成本—基础设施费—建筑安装工程费—土建工程费—安装工程费 贷：银行存款/应付账款等

3、开发建设阶段的税务处理

一	城镇土地使用税
	地方政府根据地方人口规模和经济条件决定，以纳税人实际占用的土地面积作为计税依据，依照规定税额计算征收（0.6-30元/平方米/年）
	通过“招拍挂”方式取得的建设用地，纳税人应从合同约定交付土地时间的次月起缴纳城镇土地使用税，合同未约定交付土地时间的，从合同签订次月起缴纳 企业缴纳的城镇土地使用税计入管理费用
二	印花税
	在开发建设阶段，涉及各种施工及承包合同的签订，应当按规定缴纳印花税

（三）销售（预售）阶段

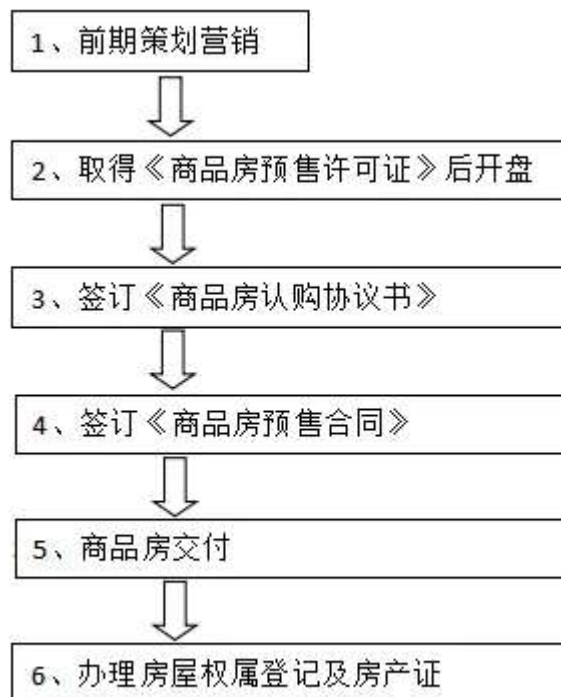
1、房地产企业商品房销售/预售流程

（1）前提条件

根据《城市房地产管理法》的相关固定，对于商品房期房预售和商品房现房销售，都做了相应的规定和要求，具体如下所示：

类型	要求
商品房期房预售	一是要交付全部土地使用出让金，取得土地使用权证书； 二是持有建设工程规划许可证和施工许可证； 三是按照预售的商品房计算，投入开发的资金达到工程建设总投资的25%以上，并已经确定施工进度和竣工交付日期； 四是取得《商品房预售许可证》（在满足前三个条件后凭相关证明办理）。
商品房现房销售	一是具有企业法人营业制造和房地产开发企业资质证书； 二是取得土地使用权证书或者使用土地的批准文件； 三是持有建设工程规划许可证和施工许可证； 四是符合工程质量标准，已通过竣工验收； 五是拆迁安置已经落实； 六是供水、电、热、燃气、通讯等配套设施具备交付使用条件； 七是物业管理方案已经落实。

(2) 具体流程



微信号: fudanbubin

2、房地产企业商品房的销售/预售

房地产销售（预售）阶段是房地产开发企业取得收入、实现资金回笼的重要阶段，主要涉及诚意金、定金、按揭保证金、预售房款的会计核算。

一	诚意金
	在签订商品房认购协议书之前收取的款项，最终退还给客户或转作购房款。商品房认购协议书要在房地产企业取得预售许可证之后才能与客户签订，因此诚意金是在预售之前收取的款项，约束性很低，购房者可随时收回此款项。因此不做收账处理
	收取诚意金时： 借：银行存款 贷：其他应付款——诚意金
	正式开盘后与客户签订了商品房认购协议书： 借：其他应付款——诚意金 贷：预收账款——销售定金
	开盘后客户不签订商品房认购协议书： 借：预收账款——销售定金 贷：营业外收入
二	定金
	在签订商品房销售（预售）合同之前收取的款项，在销售合同签订后转作购房款，如果客户在协议规定的期限内不签订购房合同，房地产企业一般情况下将不再退还已经交付的定金。定金应视同收取购房款，在预收账款科目核算
	收取销售定金时： 借：银行存款 贷：预收账款——销售定金
	签订商品房预售合同时： 借：预收账款——销售定金 贷：预售账款——销售款
	客户违反认购协议规定，未能签订预售合同时： 借：预收账款——销售定金 贷：营业外收入
三	按揭贷款保证金
	银行在按揭贷款过程中按照贷款总额的一定比例向开发商收取的钱，并承担按揭贷款的连带保证责任，直至房产证办理出来并完成抵押登记后，银行才将按揭贷款保证金退回开发商。在此期间内，若购房借款人未按合同约定按期还本付息的，由开发商代为偿还，银行有权直接从按揭保证金账户中扣划相关款项
	承购人支付首付款 借：银行存款 贷：预收账款
	商品房按揭贷款到账 借：银行存款 其他货币资金——按揭保证金户 贷：预收账款
	客户违约，银行从保证金账户扣款 借：其他应收款—XX 贷：其他货币资金—按揭保证金户
	承购人补缴还款项 借：其他货币资金—按揭保证金户 贷：其他应收款—XX
	按揭保证金解冻 借：银行存款 贷：其他货币资金——按揭保证金户

四	预售房款
	房地产企业在所售房屋未竣工前收取的商品房销售款（实际收到的售房款、工程款抵房款转入的房款、因换房从其他房源转入的房款）
	销售定金转入时： 借：预收账款——销售定金 贷：预收账款——销售房款
	收取预收款时： 借：银行存款 贷：预收账款——销售房款
	对于房地产企业，商品房销售满足下列条件则应确认收入：一是工程已经竣工，并且验收合格，符合销售合同约定的交付条件；二是已通知购房业主接收房屋，并且将结算账单提交业主也取得其认可。
	确认销售收入时： 借：预收账款 贷：主营业务收入
五	销售成本核算
	房地产开发企业根据收入确认原则确认实现销售面积和销售收入时，应同时结转相应的开发产品销售成本。开发产品竣工验收达到预定可使用状态，成本核算完成后，编制“开发产品成本明细表”，详细列明每种开发产品的总成本、总面积、单位面积成本和总套数等信息，“开发产品成本明细表”作为开发产品成本结转的依据，附在凭证后面
	商品房竣工交付时： 借：开发产品 贷：开发成本 开发商品销售时： 借：主营业务成本 贷：开发产品

（四）房地产企业融资渠道

经过多年发展，中国房地产已经形成了近 50 细项的融资体系。包括了银行贷款、非标融资、股权融资(IPO、增发等)、债权融资(公司债、企业债、私募债、中票等)、供应链金融、销售回款等。从各渠道融资申请难以程度来看，目前，短期融资、中期票据、定向工具、ABS 发行难度较低;房地产开发贷、海外债、公司债、非标融资发行难度较大；IPO、定向增发已经基本停止。

融资方式分类	
间接融资	
银行贷款	境内 开发贷、并购贷、流贷、政策贷、经营性物业贷
	境外 项目贷、内保外贷
非标融资	委托贷款、信托贷款、融资租赁、债务重组、海外并购
其他	资产管理公司非金债
直接融资	
债权融资	境内 公司债、私募债、中票、短融、企业债、可转债、可交债、PPN
	境外 优先票据、企业债、可转债、可交债
股权融资	境内 IPO, 增发、配股
	境外 联交所IPO, 公开发售、供股、配股
结构化	ABS、ABN、reits、应收/应付款、购房尾款、物业费
资金周转	
供应链	票据 商业承兑汇票、银行承兑汇票
	应付款 应付工程款、其他应付款
销售回款	个贷 商贷、公积金贷、消费贷等
	购房款 首付款

三、房地产企业尽职调查操作要点

项目立项后，对于房地产企业是否可以投资，需要投入较多的资源对目标公司进行相近和深入的投资评估，这便是最为关键的尽调环节，尽调主要包括业务尽职调查、财务尽职调查和法律尽职调查，其中，业务尽职调查是为了了解过去及现在企业创造价值的机制，以及这种机制未来的变化趋势。业务尽职调查要进行行业调查和企业业务具体调查两个维度，其中，所在行业调查，既要关注内部环境调查应关注供需分析（行业生产供给及市场需求总量及变化趋势）、成本分析（行业关键投资要素价

格变化对相关产品成本影响)、竞争格局分析(行业进入壁垒、竞争结构和行业竞争程度)、利润水平分析(企业所在市场的行业集中度和行业进入的难易程度,判断利润水平变化趋势);又要分析外部环境调查应关注与行业政策(产业政策、进出口税收政策、行业准入政策、环境保护政策、行业质量标准、监管制度等)和行业上下游产业链核心能力及价值分配;还要关注行业发展前景分析应关注行业发展周期、商业模式(是否容易被复制、是否能够适应未来发展变化,是否能够带来可持续的盈利能力)和行业关键技术、新技术发明给行业所带来的影响。在企业具体业务调查上,一是要分析债务人生产经营运转是否正常,关注企业是否对主营业务、行业属性、经营策略进行变更,调查企业是否跨行业经营,是否存在主营业务不清,非主营业务过度投资等情况;二是要调查企业盈利模式及市场竞争力,调查企业实现盈利的主要途径与方式,产品技术或经营模式先进性、创新能力、成本控制能力以及市场营销能力,分析行业地位的稳定性及可持续性;三是要查验企业上下游交易情况,关注前五大上下游客户近三年交易变化情况、采购和销售模式、采购和销售结算方式及付款周期、上下游交易议价能力;四是要调查关联交易情况,关注交易定价是否公允,以及关联交易产生的收入和利润占比,是否达到了影响经营独立性的程度,了解企业是否为控股股东及其他关联股东提供担保;五是要了解企业近期经营计划及远期发展战略、重大投资及在建项目等信息,评价企业在规划期间制定的计划安排是否合理,判断对未来投资性现金流出规模的影响。

法律尽职调查是对相关法律事务具有法律意义的背景资料进行应有的调查,使相关法律事务的处理建立在客观、全面的信息基础之上,以确保相关法律事务的处理能够达到预期的结果。具体而言,法律尽职调查应包括有救企业基本情况和历史沿革、实际控制人及股权结构、公司治理、业务资质、主要资产、对外投资、债权债务基本情况、涉诉仲裁及执行情况、产品质量与技术标准、知识产权、税务及财政补贴等基本情况。并对如下事项进行重点调查:一是对股权结构进行分析,具体包括但不限于调取目标企业股东名册,调查是否存在出资不实、虚假出资、抽逃出资等情况及股东背景;调查企业历次股权变动情况,确认现有股东权利是否对公司权益产生影响;取得企业高管人员持股情况、薪酬水平及相关激励约束机制,并与同业比较,判断其合法合理性及人员稳定性;二是对组织架构的调查落实,具体包括取得企业的组织架构图,了解部门设置和岗位分布情况,分析其设置的合理性和运行的有效性;了解企业各项管理制度的执行情况,判断日常管理行为的规范性。三是对主要资产的调查。具体包括调查企业重大资产清单、近三年变动情况,调查权属是否存在瑕疵,分析对企业生产经营的影响;调查企业知识产权等无形资产,判断企业核心技术掌控能力及可替代难度。四是对债权债务关系进行梳理,具体包括对重大债权债务进行逐项梳理;对尚未履行完毕的债权债务进行统计,包括向银行、其他按金融机构贷款、股东借款,与供应商/客户及其他方之间尚未结清的往来款、贷款等。梳理债权人名称、尚未清偿完毕的债务数额、利息数额,并梳理是否超过诉讼时效;梳理公司提供的任何形式的担保情况汇总表及相关文件,分析各类债权债务对其正常经营的影响;对既有债权债务中违约及违规情况进行调查和统计,分析引发新诉讼及处罚的可能性。四是其他需要关注的重大事项,具体包括调查企业、控股股东及实际控制人近三年是否存在重大违反法律法规行为、受到重大处罚情况;调查涉及企业、控股股东及实际控制人的正在进行的或可能提起的诉讼、仲裁、行政调查、资产受限或其他争议情况;查阅税务部门或审计师出具的公司自成立以来历年的完税证明或纳税凭证及公司任何时期所接到的所有税务部门签发涉及公司欠税通知和欠税罚单;对比公司享受税收、规费优惠或财政补贴的任何政府批准文件/收款凭证,查验企业是否因欠税形成相应债务。

财务尽调则最为复杂,需要通过对企业最近三年的资产负债表、现金流量表和利润表进行分析整合,结合业务尽职调查和法律尽职调查,才能对企业的真实情况有一个深入的了解:

(一) 房企重点关注的会计科目

土地获取根据用途计入无形资产或存货科目，施工阶段的相关投资计入存货科目，同时工程款项的支付通常根据工程节点向施工企业支付应付款项，各个阶段的投资离不开货币资金及相关的融资，同时影响着房企的现金流；而在预售阶段房地产企业的销售回笼资金以资产负债表中的预收款项进行核算，待满足收入确定条件后才同时结转收入及成本体现到利润表上，由于收入的确认受项目节点的要求影响重大，利润表的反应相对滞后且有一定人为操作空间；因此我们对于房地产企业科目的分析更注重的是对资产负债表及现金流量表的分析。我国房地产企业经营业务较为复杂，业务囊括从征地拆迁开始到最终售后服务全过程，平均周期为4年，且各个阶段均需要投入大量资金。经营性现金流支付和收入规模巨大，负债经营程度较高，因为房地产开发商在建设工程竣工前可以进行销售，以提前回收资金，但预售制度的实行导致房企现金流入与收入不同步，预收账款成为房地产企业收入核算的主要科目。

1、货币资金构成及特点

科目	具体内容	受限资产	财务分析要求
货币资金	银行汇票存款、银行本票存款、信用卡存款、信用证保证金存款、存出投资款、外埠存款和其他货币资金（含指定银行专户的房屋按揭保证金、用于拆迁补偿的保证金以及银行借款的质押保证金等）	1、按揭保证金。房企对购房借款人按揭贷款承担连带保证责任，直至房产证办理结束并完成抵押登记，此部分资金处于受限状态，短期内流动性较差。	需将受限资金提出后再去考虑货币资金对即期债务的覆盖。
		2、房企通过申请开发贷募集资金，银行设立监管账户，销售回笼资金直接进入监管账户，只能根据主体结构的建设阶段时点进行支取，流动性受限。	
		3、用于拆迁补偿的保证金以及银行借款的质押保证金同为受限资产。	
		4、银行间市场发债或采用定增方式，募集资金都将进入监管专户，限定资金用途，是否受限应调研确定。	

微信号: fuxianbubin

2、存货构成及其特点

存货是分析房地产企业、解析项目情况的起点，对于存货的关注不只有整体规模，还应注意项目的具体运营情况以及跌价准备可能对损益产生的影响。

科目	具体内容	细分类型	行业数据	受限资产
存货	企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料、物料等。	1、原材料类存货 用于开发土地、房屋、建筑物等开发产品的各种材料物质（如钢材、水泥等）	房企存货规模巨大，存货占总资产比重的中位数和平均值分别为44%-46%之间和41%-42%之间。	由于房企主要的融资途径，除直接融资外，都需要其在售项目的土地或者楼盘进行抵押，所以房地产企业存货受限比例普遍较高，进一步影响其资产流动性。
		2、设备类存货 企业购入的用于房地产开发经营的各种设备（卫生设备和通风设备等）		
		3、开发用品类存货 企业在进行房地产开发经营活动中必须的各种用品，包括低值易耗品和其他		
		4、在产品类存货 尚未完工，以出售为目的的各种土地和房屋等开发产品		
		5、产成品类存货 各种已完成开发建设全过程并验收合格，可以按照合同规定交付使用火堆外销售的各种开发产品，包括已经开发完成的土地、房屋、配套设施、代建工程及分期收款开发产品、出租开发产品及周转房等		
		6、拟开发产品类存货 购入的，已决定将之发展为产成品类存货的土地		

财务分析重点主要集中在如下几个方面：一是通过存货对于销售额的相对规模反映企业的项目运营能力（万科和融创的存货/销售额分别为 1.28 和 1.35，为行业头部机构数据）；二是预收账款与存货的匹配程度则可表明存货的变现情况，对于存货的期间变化额与不考虑营业收入转出情况的预收账款的变化额明显不匹配的企业，需要关注其销售回款能力或销售数据存疑的情况；三是存货中应关注土地储备的占比。一方面土地储备是未来房企业绩发展的前提，另一方面，存货中土地储备规模占比过大，短期内会影响企业运营效率，而且土地储备处于开发最初阶段，需关注后续投资支出带来的现金压力和融资需求的提高；四是关注具体项目运营情况。存货科目的附注中披露每个项目的年初/年末余额、本期增加/减少额、计划总投资规模以及开工/竣工时间等信息，可以据此判断项目运营情况。其中，开发产品的期末余额代表企业沉淀的现房资产规模，对于期末余额较大的项目，现货沉淀规模较大，需要关注项目的去化压力；计划总投资规模/总建筑面积可以估算项目单位成本，通过与企业当年销售均价或周边类似楼盘销售均价的对比，可以判断项目安全边际；开工/竣工时间一定程度上能够反映项目的开发周期，对于开发周期较长的项目，可能形成一定成本堆积，需关注项目具体去化情况；

五是关注利息资本化情况。企业发生的借款费用，需要经过相当长时间（通常是指1年及1年以上）的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产的，应当予以资本化，计入相关资产成本。资本化利息是企业隐藏的“财务费用”，与企业财务费用科目一定程度上存在此消彼长的关系，利息资本化规模较大的企业，财务费用相对较低，但企业毛利率水平存在一定压力，反之亦然。财务费用通常具有支付刚性，当年实际产生财务费用支出我们应将本年度的资本化利息与财务费用加总考虑，以衡量企业的实际财务费用带来的支出压力及融资成本高低。

3、投资性房地产构成及其特点

投资性房地产为房企自营项目，通过对计量方式的选取或对企业资产规模和利润产生影响，项目初始阶段现金回流慢，回收周期长，但成熟物业可为房企带来长期、稳定的现金流。

科目	具体内容	细分类型	行业数据
投资性房地产	企业为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产计入投资性房地产科目	1、已出租的土地使用权 企业通过出让或转让方式取得的，已经营租赁方式出租的土地使用权	不同于销售型物业可以在1~3年内实现大量现金回流，持有型商业物业必须依靠长期运营，初始阶段需要一定培育期，具有现金回流慢，回收周期长的特点，但成熟、区域位置优越、业态景气度高的商业物业可为房企带来长期、稳定的现金流，同时企业因其持有物业获得资产升值带来的收益。
		2、持有并准备增资后转让的土地使用权 企业通过出让或转让方取得并准备增资后转让的土地使用权	
		3、已出租的建筑物 企业拥有产权并以经营租赁方式出租的房屋等建筑物	

4、其他应收、应付款

其他应收、应付款核算企业除应收、应付票据、帐款以外的其他各种应收、应付款项。对于房地产企业，其他应收款中关注的重点主要在不并表的关联公司或股东控制的其他企业的往来款。具体而言关注如下几点：

关注方向	关注重点
其他应收应付规模	<p>一是通过其他应收款的绝对规模推测企业是否存在合作开发的关联方交易。对于合作开发规模较大的企业，需关注企业所披露销售合同金额数据和销售回款数据的统计口径是否为企业实质可影响项目的销售额汇总。</p> <p>二是对于其他应付款长期保持较大规模的企业还可能存在将预收房款计入其他应付款的情形。</p>
账龄结构	<p>一是账龄在1年以内的其他应收款的相对规模越大，一定程度上表明企业对于其他应收款的回收能力较强；</p> <p>二是账龄在3年以上的其他应付款占比越大，则可以说明企业占用外部资金的能力较强。</p>

5、有息债务

负债经营是房企的显著特点，需要关注企业负债的绝对规模、相对规模、期限结构及融资成本等方面。

科目	细分类型	行业数据
有息负债	<p>1、短期有息负债</p> <p>短期借款、交易性金融负债、应付票据、应付短期债券和一年以内到期的非流动负债，注意调整企业“其他应付款”和“其他流动负债”中的应付短期债券，同时，企业“一年以内到期的非流动负债”中无息债务应剔除</p>	<p>行业资产负债率的平均值和中位数分别为68.45%和72.10%；</p> <p>房地产项目多为跨越数年资金密集型周期性活动，合理利用长期债务为企业提供充足的时间安排债务的偿付，并锁定债务成本</p>
	<p>2、长期负债</p> <p>长期借款和应付债券，需要关注长期应付款、专项应付款以及其他非流动负债”中的应付债券，并将企业计入长期应付款”中的融资租赁款调整到长期借款中</p>	

财务分析关注如下重点：一是关注房企债务结构是否合理。房地产企业项目运营周期长，从房企的主要融资途径来看，银行贷款方面房企不得进行流动资金贷款，通常银行、信托等开发贷款融资通常伴随项目的开发生命周期，因此期限均为长期；直接融资方法，债务融资工具基本以3到5年期限为主。因此对于某一房企，其有息债务以短期为主（不考虑一年内到期的非流动负债）或从侧面反映了该房企的主要融资途径受限通过其他高成本的融资渠道融资的可能。二是关注企业综合融资成本。房地产企业的融资渠道包括银行贷款、债券融资、股权融资、信托融资、金融租赁融资等方式。高昂的融资成本会大幅增加项目开发的成本和支出压力。我们根据（费用化利息+资本化利息）/全部债务

估算企业的综合融资成本。2017 年以来陆续出台的房地产调控政策，使得房地产企业融资渠道收紧、融资成本进一步上升。现在房企平均融资成本都在 10% 左右。房地产企业的规模和运营能力是决定其融资成本的关键因素，大型房企借贷优势明显，融资成本处于相对低位。中小房企，尤其是对债务滚动依赖性较强的企业，或对融资渠道收紧、融资成本抬升弹性较差，需关注其资金链压力。

6、预收账款

预收账款是不需现金偿付的债务，反映企业成长性。

科目	具体内容	行业数据
预收账款	主要是算企业按照合同约定或协议规定向购房单位或个人预收的购房定金	房地产企业（预收账款变化额+营业收入）/（销售商品、提供劳务收到的现金）的平均值和中位数分别为 1.06 倍和 1.00 倍，其中规模比在 0.90 至 1.10 倍之间均属于正常范围

财务分析主要关注如下重点：一是预收账款衡量报表日已达到预售条件但尚未结转收入的项目的销售规模，其年度变化受本年度结转的销售收入和本年度新增的已达到预售条件但尚未结转收入的销售回款规模影响，由于房企特殊的预售模式，销售商品、提供劳务收到的现金流入并不是与营业收入而是与预收账款的变化相匹配。因此对于预收账款规模与现金流规模的匹配程度是反映经营情况的重要指标；二是预收账款在实现销售之后一年内，就可以转为营业收入，因此，预收账款与公司未来业绩直接相关。对于预收账款收缩幅度较大的企业，未来收入规模或大幅下滑，需关注其经营压力，同时，需要结合企业项目情况判断企业的经营持续性。而对于预收账款规模持续大规模小于营业收入的企业，企业或存在提前确认收入的情况，需关注其收入确认方式。

7、经营活动现金流

经营活动现金流反映企业实际的现金收付，可以据此判断企业的筹资压力和回款能力等情况。

科目	具体内容	细分类型	行业数据
经营活动现金流	房企因销售商品房屋、转让土地、提供劳务、出租房屋、发包工程、征用和批租土地、购买设备材料、接受劳务、缴纳税款等产生现金流	1、现金流入 销售商品房、转让土地、提供劳务收到的现金以及收到的租金等。	现金流与销售额的匹配用以分析经营活动现金流入总量与签约销售额的匹配程度。行业平均水平是经营活动现金流入规模约为签约销售额的 0.8 倍
		2、现金流出 发包工程、征用和批租土地、购买商品、接受劳务支付的现金，以及经营租赁所支付的现金等。	

财务分析应重点关注如下几个方面：一是对于现金流入与销售额规模明显不匹配的企业，需关注该房企是否存在其对项目回款的控制力较弱，或销售额数据存疑等情况；二是通常情况下，由于房企项目投资规模庞大，经营活动现金流流出规模大于流入规模，净额多为负值，只有在销售明显回暖的情况下，会得到一定程度改善；三是关注销售商品、提供劳务取得的现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模比较。销售商品、提供劳务取得的现金体现房地产企业销售资金回笼情况，购买商品、接受劳务支付的现金核算企业本期项目投资的实际支出情况，通过二者规模的比较，我们可以看出企业的投资缺口，从而判断企业的筹资压力；四是关注其他与经营活动有关的现金流。其他与经营活动有关的现金流主要反映企业合作开发或是与关联方交易的实际回款情况，通过支出与收入的规模对比，可以判断企业对外部资金的占用能力。

（二）财务分析指标与体系

房地产行业兼具商品和金融属性，房企与其他企业相比，在经营上呈现出开发周期长、前期投入大、实行预售制度、合作开发普遍等特点，这些经营特点决定了其在营运能力、盈利能力、杠杆水平、偿债能力和发展能力几个方面与其他企业表现均有不同。

1、营运能力指标

一是常规营运能力指标。营运能力是指企业对其资产管理、运营的能力。一般企业财务分析中，衡量营运能力的指标如下：

指标名称	计算公式	指标含义	房地产企业指标特点
存货周转率	销售成本 / 平均存货	周转快则变现速度快，流动性强	一是房地产开发周期长，当期结转的营业成本主要对应以前年度的存货资金投入，周转效率变动较为滞后 二是土地储备较高将会导致存货周转率降低，如果是优质土地储备，未必是不利变动
应收账款周转率	销售收入 / 平均应收账款	周转率高则回收速度快，变现快	房地产企业销售模式为预售制，销售定金、首付款、按揭贷款和全款均计入预收账款科目中，继而结转为营业收入，若仍有在途购房款或提前确认收入的情况，在确认营业收入、冲销预收账款的同时将差额确认为应收账款，故房企应收账款规模不大，其回收变现对房企持续运营能力影响不大，该指标对房企意义不大
流动资产周转率	销售收入 / 平均流动资产	周转快则节约流动资金投入，盈利强	由于房企在项目土地获取、开发过程的投资基本记入流动资产的存货科目，因此房企资产端以流动资产为主，流动资产又最主要由存货构成，因此存货周转率可以成为流动资产周转率的替代衡量指标。
非流动资产周转率	销售收入 / 平均非流动资产	主要反映长期资产的投资状况	房企非流动资产占比相对流动资产较低，指标适用性较差。
总资产周转天数	365 / (销售收入 / 平均资产总额)	为各项资产周转效率的总和	总资产周转天数的纵向比较可以分析各项资产周转变动对总资产周转效率的影响。
资产收入比	各项资产 / 收入总额	衡量资产对收入的贡献	资产收入比越低，资产周转效率越高。

二是对常规指标基础上的筛选和优化

指标名称	计算公式	指标含义	指标分析
存货/平均预收账款	期末存货/平均预收账款	衡量存货以目前的预收规模的去化速度	预收账款为房地产预售取得的款项，采用期初和期末余额的平均值可平滑房地产周期的波动，期末存货为期末时点剩余的未结转房地产项目价值，指标衡量以本期的预收规模计算剩余货值的出清周期，指标越小，存货去化压力越小
总资产周转天数	$365 / (\text{销售收入} / \text{平均资产总额})$	为各项资产周转效率总和	---
资产收入比	各项资产/收入总额	衡量资产对收入的贡献度	---
预售账款周转率	营业收入/上年平均预收账款	衡量预收账款的结转效率	预收账款为现金收入，结转为营业收入时并不影响房企的现金流，该指标跟账面利润相关性较强，但该指标的横向可比性较弱。
销售回款率	累计销售回款/累计销售金额	销售收现比例	房企销售先签订合同，在特定时点上与销售收款存在一定时滞，也会因为提前确认收入而产生一定规模的应收账款，故销售回款率可衡量销售房款的收现情况，如果该指标显著低于行业平均水平，同时考虑应收账款规模情况，则房企存在提前确认收入、美化当期利润的嫌疑。
销售去化率	累计销售面积/累计可售面积	以销售面积衡量销售去化率	房企销售金额随着房价的变动波动较大，故使用已销售面积占可售面积的比例来衡量销售去化水平，但可售面积不一定有披露的数据。
平均建设周期	每个项目建设周期的平均值	衡量公司项目建设运营能力	借此分析房企是采用高周转模式还是精耕模式，在行业景气度下行的情况下，标准化、高周转产品更有利于现金的回收，而精耕细作的房地产企业往往以高端住宅为主，投入资金较多，对房企的资金实力和抗风险能力要求更高

2、盈利能力指标

一是常规盈利能力指标。盈利能力是指企业利用资源获取利润的能力。企业财务分析中，衡量盈利能力的指标如下所示：

指标名称	计算公式	指标含义	房地产企业指标特点
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$	剔除直接营业成本后的盈利空间	房地产企业收入及成本确认滞后于当期销售，故毛利率反映的以前期间销售项目的盈利能力，有一定的滞后性，但近几年毛利率水平处于行业的位置和趋势仍有一定参考性。
期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入}$	期间成本费用耗费程度	期间费用包含销售费用、管理费用和财务费用，销售费用为当期费用支出，但营业收入为结转以前期间的销售，期间对应关系不强；财务费用为费用化的财务利息，但房地产企业利息大部分资本化，资本化利率仍需要在当期支出，财务费用较难反映出房企当期的真实财务负担水平，但近几年的期间费用率水平所处的行业位置和趋势反映了房企的费用控制能力。
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{平均净资产}$	净资产盈利能力	房地产行业资金杠杆较高，可以提高净资产收益率，该指标对于房地产企业考察意义不大。
总资产报酬率	$\text{EBIT} / \text{平均总资产}$	总资产盈利能力	总资产容易受到特殊情况的影响，如当年大量购置土地或者进行并购，总资产报酬率会出现一定波动。
EBIT利润率	$\text{EBIT} / \text{营业收入}$	衡量不考虑利息和税收的盈利水平	不考虑利息和税收，包含非经常性损益的利润总额，能反映企业的综合盈利能力。
销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入}$	衡量企业整体盈利能力	房地产行业净利润和营业收入均为滞后指标，反映以前期间的销售盈利水平，适用性较差。

微信号: fuxianbubin

二是对常规指标基础上的筛选和优化

指标名称	计算公式	指标含义	指标分析
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$	剔除直接营业成本后的盈利空间	---
期间费用率	期间费用/营业收入	期间成本费用耗费程度	---
总资产报酬率	EBIT/平均总资产	总资产盈利能力	---
调整后的EBIT利润率	$(\text{EBIT} \pm \text{营业外净损益} \pm \text{汇兑净损益} \pm \text{投资净损益} \pm \text{公允价值变动净损益}) / \text{利润总额}$	衡量调整非经常性损益后的整体盈利能力	---
非经常性损益/利润总额	$(\text{营业外净损益} + \text{汇兑净收益} + \text{投资净收益} + \text{公允价值变动净收益}) / \text{利润总额}$	非经常性损益占利润总额的比重	随着房企向金融、商业地产行业涉足，非经常性损益占比或有所增加，该指标主要衡量房企业绩对非经常性损益的依赖程度，而且需结合非经常性损益的结构来判断其可持续性和稳定性。
安全边际	当年销售均价/上一年拿地楼面均价	衡量房企项目整体盈利能力	衡量的是房企销售均价对楼面地价的覆盖程度，由于地价在房价中的比例很高，所以该指标可以作为毛利率的验证指标，在面临市场波动背景下，较高的安全边际意味着相对较好的抗跌价空间及运营灵活性，是企业综合竞争力的体现。 具体案例中，公开资料可能无法获取房企上一年的拿地楼面均价，有的只披露当年新增土地储备拿地均价，故可以用上一年新增土地储备楼面均价近似替代年末楼面均价。

微信号: fuxianbubin

3、杠杆水平指标

一是常规杠杆水平指标。财务杠杆水平反映企业的财务负担，杠杆水平的高低体现了企业财务政策的谨慎程度，衡量杠杆水平的指标如下：

指标名称	计算公式	指标含义	房地产企业指标特点
资产负债率	负债总额/资产总额	总资产中有多少是通过负债筹集的，是评价公司负债水平的综合指标	由于我国商品房实行预售制，房地产企业账面都有巨额预收款项，交房后预收账款结转为相应的营业收入，企业无须对外实际支付现金清偿，并且预收账款为企业带来大量现金，改善企业资产的流动性，提高企业的偿债能力，因此预售账款不同于一般的债务，资产负债率指标会高估房企杠杆水平。
净负债率	(有息负债-货币资金)/所有者权益	所有者权益对考虑货币资金偿付后的有息债务的保障程度	该指标反映净债务和股权资本的相对关系，即所有者权益的净债务负担，对于债权人来说，该指标越小越好。
全部债务资本化比率	有息债务/(有息债务+所有者权益)	反映企业的刚性债务水平	扣除应付款等经营性负债后企业对应的杠杆比率，反映公司有息债务水平，但房地产开发企业有较大规模以工程款为主的应付款项，这部分偿还刚性亦较强，因此以全部债务/长期债务资本化比率来衡量刚性债务负担水平不够全面。
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)	反映企业的长期刚性债务水平	

微信号: fuxianbubin

二是对常规指标基础上的筛选和优化

指标名称	计算公式	指标含义	指标分析
调整后的资产负债率	(负债总额-预收账款)/(资产总额-预收账款)	调整预收账款后的资产负债率	在一般的资产负债率指标的分子、分母中均减去不负有偿还义务的预收账款，能够更准确的反应房企的财务杠杆水平。
净负债率	(有息负债-货币资金)/所有者权益	所有者权益对考虑货币资金偿付后的有息债务的保障程度	

微信号: fuxianbubin

4、偿债能力指标

(1) 短期偿债能力指标

一是常规短期偿债能力指标。短期偿债能力指标主要包括如下几个方面

指标名称	计算公式	指标含义	房地产企业指标特点
流动比率	流动资产/流动负债	流动资产偿还流动负债的能力	一是房企流动资产大都以存货为主，由于房企存货开发周期较长，存货短期变现能力较差；二是存货在计价时通常采取历史成本原则，正常情况下房企存货的成本与市价相差甚多；三是流动负债中包含大量预收账款，预收账款并不需要现金偿还且为无息负债。由此导致流动比例并不能准确的反映房企的短期偿债能力
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债	速动资产偿还流动负债的能力	速动比率虽然去除了流动性较差的存货，但仍不能排除预收账款的影响，对房企短期偿债能力的判断仍存在一定的偏差
现金比率	(现金+现金等价物)/流动负债	反映流动性较强的现金类资产偿还流动负债的能力	不能排除预收账款的影响，对房企短期偿债能力的判断仍存在一定的偏差

二是常规指标基础上的筛选和优化

指标名称	计算公式	指标含义	指标分析
调整后的速动比率	(流动资产-存货)/(流动负债-预收账款)	在没有预收账款影响下还原真实的速动比率和现金比率	剔除预收账款的不利影响
调整后的现金比率	(现金+现金等价物)/(流动负债-预收账款)		
现金类资产/短期债务		现金类资产对短期刚醒债务的即时付现能力	时点类指标 ，短期债务主要用于补充流动性，在债务偿付时具有较强的刚性以及时间要求，因此我们从流动性最强的现金类资产对短期债务的覆盖角度来衡量短期债务的即时偿付能力。
经营活动现金流入/(流动负债-预收账款)		—	期间类指标 。以期间现金流量来反映企业当期偿付短期负债的能力。

(2) 长期偿债能力指标

一是常规长期偿债能力指标。长期偿债能力指标主要包括如下几个方面

指标名称	计算公式	指标含义	房地产企业指标特点
EBITDA 利息保障倍数	$EBITDA / (\text{费用化利息} + \text{资本化利息})$	衡量企业支付利息的能力	EBITDA 近似为使用利润总额调整利息、折旧和摊销后的经营性现金流，但房企结转收入和成本后产生的利润与销售回款时点不匹配，相对滞后，与可用于偿债的现金关联度低。
全部债务/EBITDA		反映EBITDA对全部债务的保障程度	该指标同样有利润与销售回款不匹配的问题，但长期来看，该指标的意义在于衡量根据公司当期的近似经营性现金流，能够清偿全部债务需要的大致年限。

二是常规指标基础上的筛选和优化

指标名称	计算公式	指标含义	指标分析
现金利息保障倍数	$(\text{经营活动现金净流量} + \text{现金利息支出} + \text{付现所得税}) / \text{现金利息支出}$	从现金流的角度衡量利息偿付能力	经营活动现金净流量+现金利息支出+付现所得税为现金流化的EBITDA，而分子也采用了利息的实际现金支出，弥补了EBITDA 利息保障倍数利润和现金流不匹配的缺陷。在现金流量表中，利息的现金支出体现在筹资活动现金流出项下的分配股利、利润或偿付利息支付的现金中，不能得到单独的付现利息支出数据，同样付现所得税体现在经营活动现金流出项下的支付各项税费的现金中，亦不能得到单独的付现所得税数据，故该指标在计算上存在一定难度。
$(\text{现金类资产} + \text{存货} + \text{投资性房地产} - \text{预收账款}) / \text{全部债务}$		可变现核心资产对刚性债务的保障程度	全部债务的偿还主要依赖于资产的逐步变现，房地产开发企业资产主要集中于存货之中，土地储备、未完成的建设项目等以房地产开发成本或房地产开发产品的形式存在，现金类资产为流动性很高的资产，而投资性房地产往往有较高的变现价值，同时剔除已经以预收账款形式变现的资产部分，即为长期来看房企的核心偿债资产。
可动用授信额度、持有的上市公司股权及债券等融资渠道		反映企业剩余可动用的融资空间	

微信号: fuxianbubin

5、发展能力指标

一是常规发展能力指标。企业发展能力是指企业扩大规模、壮大实力的潜在能力，主要通过如下指标进行衡量：

指标名称	计算公式	指标含义	房地产企业指标特点
总资产增长率	$(\text{期末总资产} - \text{期初总资产}) / \text{期初总资产}$	反映企业资产规模的增长情况	房企资产中存货占比较大，总资产易受土地拓展、收入结转节奏等非年度效益因素影响，同时如果存货的增长是由存货去化不畅引起的，则总资产增长为无效增长。
收入增长率	$(\text{本期营业收入} - \text{上期营业收入}) / \text{上期营业收入}$	反映企业营业收入的增减变动情况	由于房企收入结转时间较为滞后，该指标揭示的是以前年度的经营效益增长情况。
资本积累率	$(\text{期末所有者权益} - \text{期初所有者权益}) / \text{期初所有者权益}$	反映企业资本的积累能力	少数股东权益并不能作为母公司偿债的保证，现实中明股实债的融资方式也会导致该数据的偏离。

二是常规指标基础上的筛选和优化

指标名称	计算公式	指标含义	指标分析
销售增长率	$\text{销售金额或面积差额} / \text{上年销售金额或面积}$	反映房地产项目的销售增长能力	--
调整后的资本积累率	$\text{归属母公司所有者权益差额} / \text{期初归属母公司所有者权益}$	归属于母公司的资本积累能力	--
土地储备倍数	$\text{期末土地储备建筑面积} / \text{当年签约销售面积}$	期末土地储备面积能够满足开发的年份	土地储备反映房企的可持续发展能力，但该指标不是越大越好，这一指标应结合土地储备成本高低统筹考虑才有意义。

四、房地产投资基金具体项目运作模式

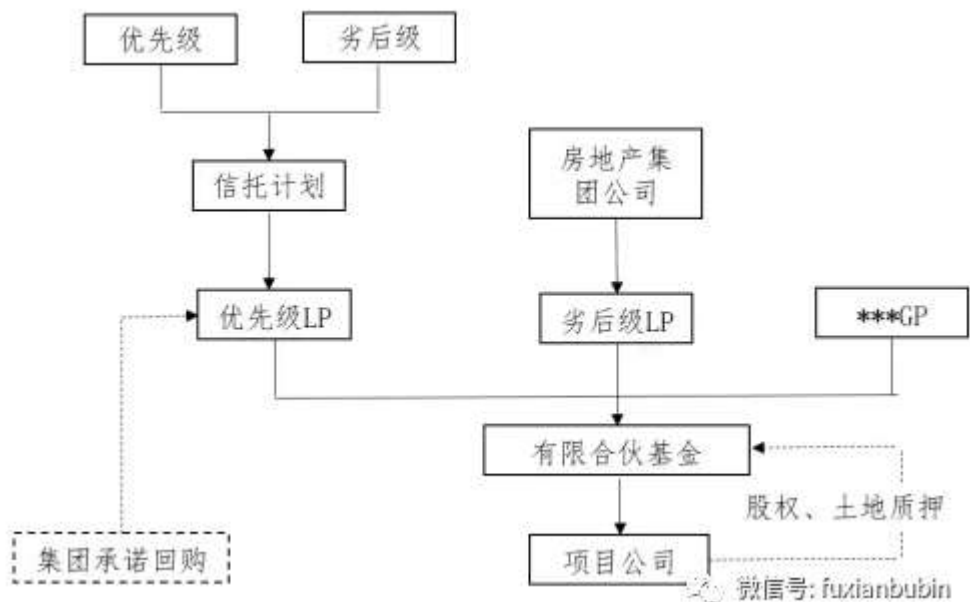
(一) 纯股权投资的房地产投资基金

私募房地产基金仅以股权投资方式投资于房地产企业，通常表现为私募房地产基金以受让股权或增资等方式投资于标的公司，进而通过标的公司的项目开发收益以及对外转让股权等方式实现投资退出，是现阶段私募房地产基金的基础模式。通过如上房地产企业融资流程和融资渠道的对比和分析，我们可以发现，虽然房地产融资渠道较多，但仍然有部分环节无法覆盖，在既有监管政策下，借贷模式受限，除股权投资之外私募基金再无其他可适用于房地产行业的大类投资方式，而其他类私募基金管理

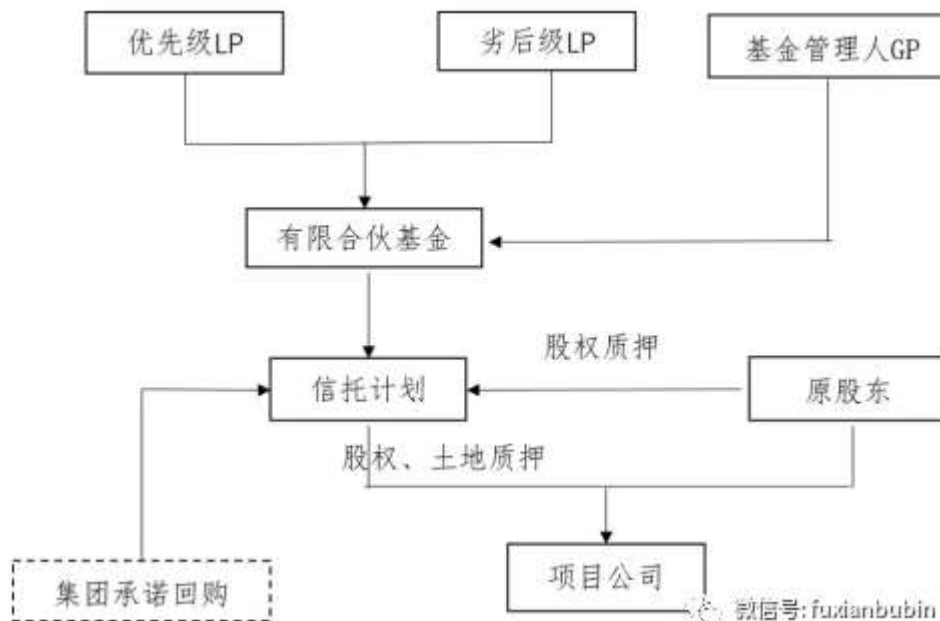
人暂停登记后，以债权投资为主的其他类私募基金也面临较多的备案困难，无法再大规模投资于房地产行业。实践中，股权投资的私募房地产基金的模式基本如下：



如果需要进入较为稳健的大量资金，还需要集团予以承诺回购，并提供股权、土地的质押，其交易结构基本如下：



或者如下模式：



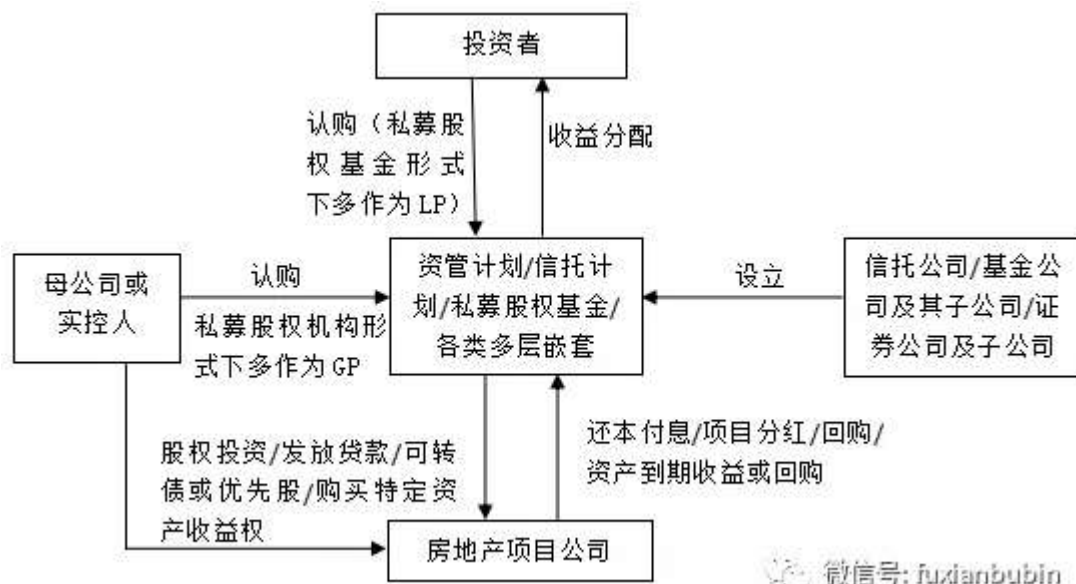
除上述单独项目公司的投资之外，私募房地产基金（或基金管理人）还可以某一房地产集团企业（或其下属多个区域公司/项目公司）进行整体合作，投资期内存在组合投资和循环投资安排，交易结构与上述交易结构差异不大，但私募基金管理人在投资时会更加侧重房地产集团企业的项目持续获取能力以及私募基金管理人的项目判断能力，交易结构的搭建也相对更为多变和灵活。在备案实践中，就私募房地产基金的股权投资，中国证券投资基金业协会一般要求基金管理人在基金合同中对投资标的进行明确，或者在组合投资情况下对基金的投资方式、投资阶段、投资区域等要素做限缩表述，否则可能导致基金难以完成备案。此外，如基金合同中已对投资标的进行明确，则中基协亦可能要求基金管理人补充提供相关投资文件，以做进一步核查。

（二）明股实债模式

明股实债融资主要是指以股权形式投资，同时以获得固定收益及远期本金有效退出为实现要件，交易结构的 SPV 主要包含资管计划、信托计划和私募股权基金。明股实债会计计量模式方面，会计准则要求根据合同条款经济实质来判断，但在实际操作中，房企会采用附属或隐性合同等手段来避免其在合并报表层面被确认为负债，以少数股东权益的形式体现。投资方以股权形式进行投资，但以回购、第三方收购、对赌、定期分红等形式获得固定收益，以与融资方约定投资资本金远期有效退出和约定利息（固定）收益的刚性实现为要件。明股实债对房企偿债能力的影响包括：优化财务报表、增强表内融资能力但同时也会推高房企的财务风险；作为隐性债务，会误导报表外部使用者对房企偿债能力高估，但实际偿还时仍会影响房企现金流，造成一定流动性压力；监管政策收紧使得房企滚动风险加大。因此，我们应根据判断原则来对明股实债”投资进行真实调整，并加强房企信息披露和投资者信息获取。

明股实债交易过程一般包括认购、投资入股、退出三个环节，银行理财、集合信托及保险资金是目前存续的明股实债类投资的主要投资方；股权投资主体（SPV）形式主要有股权投资计划、信托计

划及私募股权投资基金等；退出方式主要有回购、第三方收购、对赌、优先/定期分红等。股权投资模式主要为如下结构：



私募股权基金投资模式下，一般由项目公司母公司或实际控制人作为 GP，享受基金劣后收益，投资方作为 LP，享受基金优先级收益，私募股权投资基金以权益投资方式投资房地产项目公司，仍以特殊分红条款或回购等方式来进行退出。

多数明股实债操作过程中，会采用附属或隐性合同等手段来避免投资在合并报表层面被确认为负债，从会计分录方面来看，明股实债投资部分如果在项目公司报表上确认为股权，则在合并报表层面以少数股东权益体现。同时考虑到对于金融负债和权益工具的确认为会计师根据具体项目合同条款自行判断，有一定的主观性，故在判断房企实际债务负担时需要根据具体项目合同条款来调整隐性负债。

明股实债可以是表外融资（房企自身投资体现为长期股权投资）也可以是表内融资（对外融资部分体现为权益或者负债），明股实债为表内融资还是表外融资，主要取决于项目公司是否纳入融资房企的合并报表，而合并与否则取决于编制合并报表的房企是否能对项目公司进行控制，根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》，控制的定义为投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。在实务操作中，投资方在该项目公司中的持股比例通常较高，也据此在项目公司中拥有股东会的表决权，并且往往拥有在项目公司的董事会中派驻董事的权力，按照持股比例判断并表范围则会形成房企的表外债务。

（三）夹层融资模式

夹层投资模式是股权投资模式的另一种变化，主要体现为同意投资组合项下股权投资与债权投资的结合。早在 2018 年 1 月中基协在召开“类 REITs 业务专题研讨会”中就明确，“在私募基金投资端，私募基金可以综合运用股权、夹层、可转债、符合资本弱化限制的股东借款等工具投资到被投企业，形成权益资本。符合上述要求和《备案须知》的私募基金产品均可以正常备案。”鉴于此，实践中也不乏私募房地产基金通过“股权投资+股东借款”的夹层投资模式投资于房企的案例。

夹层投资模式可较好地平衡私募房地产基金投资收益和风险，并匹配同一基金中不同风险偏好投资人的要求。此外，在不少私募房地产基金投资人仍在寻求期间收益的背景下，夹层投资模式可通过债权部分的分期还本付息予以满足，在账务处理和抗风险能力等方面均优于单一股权投资模式中的预分红等安排。但需要注意的是，2021年1月证监会出台的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第8条规定，私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，但是私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投资企业提供1年期限以内借款、担保除外，但借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金实缴金额的20%；中国证监会另有规定的除外。夹层投资将受到这一新规的制约。

（四）供应链债权模式

根据基小律“现行监管政策下的私募房地产基金业务模式”中介绍，供应链债权模式是较为纯粹的债权性投资。虽然《私募投资基金备案须知》所体现的监管要求禁止私募基金参与借贷活动，但一般理解，债权投资并不等完全同于借贷活动。特别是在以既有债权（应收账款）为投资标的的模式下，如果既有债权并非基于借贷活动而产生，且转让后也无固定对价的回购安排，则很难将其简单认定为借贷活动。中基协洪磊会长于2018年4月21日召开的中国母基金百人论坛上曾提出，要按照股、债、收益权的不同属性，完善私募基金备案标准和风险监测指标，并强调股权融资、债务融资和收益权融资须纳入穿透监测，不能变成变相信贷。由此可见，只要满足合规管理要求，债权投资仍属私募基金可以运用的投资工具之一。基于前述理论，即使在《私募投资基金备案须知》颁布后，仍可看到市场中有一部分通过购房尾款、建设工程施工款、物业管理费等供应链债权模式参与房地产投资的私募基金。其基本模式是由私募基金出资受让房企上下游的供应链债权，通过债权偿付实现投资退出；部分项目中，也可能进一步设置供应链债权的回购安排，但如涉及固定对价回购，则因存在借贷嫌疑而可能导致备案风险增加。此外，受限于标的项目类型的特殊性以及涉债产品的敏感性，供应链债权模式在目前的私募房地产基金实践中相对罕见，占比不高。

（五）类REITs业务模式

随房地产资产证券化市场的发展，越来越多的私募房地产基金也作为资产证券化的一环参与进来。特别是在类REITs业务中，原始权益人先行作为单一投资人认购私募房地产基金，并将基金份额作为基础资产，最终由专项计划通过受让基金份额以及向基金实缴出资等安排，通过私募房地产基金投资于底层标的项目。前述模式已经渐成类REITs项目的主流。如前所述，在类REITs业务中，私募房地产基金多以夹层方式投资于底层标的项目，一般认为可突破80%的股权投资比例限制，达到不超过1:2的股债比例。但不可否认的是，参与类REITs业务的私募房地产基金总体数量还是较低，且集中于部分“券商系”私募基金管理人，示范效应和普及效应不明显。此外，类REITs业务中的私募房地产基金通道特征较为明显，缺乏主动管理的空间和差异化优势，因此长远来看也较易被其他相似的资产管理产品所取代。

五、房地产投资基金具体项目投后管理

基金在对房地产项目投资后，应持续跟进项目及项目方（包括项目公司及其控股股东、实际控制人）最新情况的了解和沟通，建立有效的风险预警机制及重大风险事项下的解决预案，以便在触发预警时能够及时启动风险处置措施，进而有效保障基金的合法权益。

（一）明确管理方式

根据现场管理介入程度的不同，可以将项目投后管理分为驻场管理、巡场管理和非现场管理等几种不同的类型，其中，驻场管理最为深入，能够实现项目全流程的监控，确保实时监管，但监管成本普遍偏高。巡场监管一般都是定期进行，结合项目进展情况，分为月度和季度不等，因为不驻点，所以监管内容较为聚焦，一般主要集中在账户、资金、工程、合同、销售等重要事项的监管上，整体而言，监管成本低于驻场监管，但成本也相对较高。非现场管理，这主要集中在事前和事后监管上，监管的内容也是集中在账户、资金、工程、合同、销售等重要事项上，在上述所有的监管手段中，成本最低。目前上述管理方式通常结合使用，以便在提高介入深度的同时降低管理成本。

根据管理模式的不同，还可以区分为自主管理和委托管理，选择自主管理的私募基金，大都是拥有财务、工程、成本、销售等多个专业领域的应对团队，这一管理模式能够通过项目投后管理，不断提升专业能力，但无法隔绝投后管理人员与项目方之间的不当利益安排，存在一定的道德风险。当然，基金管理机构亦可在项目所在地通过招聘的方式确定单个项目的投后管理人员，但该模式不仅在成本上不占优，且不利于基金管理机构自身团队成员的培养。

除自主管理外，基金管理机构（尤其是一些中小型的基金管理机构）亦可将项目投后管理的具体事项委托给第三方专业机构负责，自身仅负责投后管理的统筹工作、绩效考核、费用核算等事务。

（二）相关管理内容

1、财务管理

财务管理主要体现为项目公司资金的收支管理。其中，就项目公司收入（主要为标的项目销（预售回款）的管理而言，在不违反标的项目所在地有关商品房销（预）售资金监管规定的前提下，应全部缴存于监管账户，且仅能用于经基金同意的用途。同时，基金投后管理人员应积极督促项目公司积极进行商品房销（预）售款的期限管理和催收工作。项目公司实际收款应与其所开具的收据和发票金额保持一致。就项目公司的支出而言，项目公司的款项支出均需通过监管账户以线上转账形式进行，不得通过线下付款方式对外支付任何款项。项目公司任何款项的支出均需取得基金或其指定人员的同意，且超过一定金额的款项支出往往需要由项目公司董事会进行决策。当项目公司对外支付款项用途不明或依据不足或项目方发生投资文件约定的违约等情形时，基金有权拒绝配合项目公司对外支付任何款项。而当项目公司的资金不足以满足项目公司的后续运营支出或标的项目的后续开发支出时，通常涉及项目方需按照投资文件约定履行缺口资金的补足义务，此时，基金投后管理人员应积极督促项目方履行相应资金的补足义务。另外，就项目公司资金的收支管理，基金往往有权对项目公司资金收支情况进行查询、核查（包括核查原始凭证等），必要时还可根据投资文件的约定聘请第三方专业机构对项目公司进行审计，以充分掌握项目公司资金收支以及存货、债务等真实情况。

2、工程管理

基金对标的项目的工程监管主要体现为项目开发进度的管理以及项目开发成本的管理两个方面。其中，就项目开发进度的管理而言，基金往往会要求项目方定期（通常按月或按季）提交项目开发进度报告（包括项目进度概况、工程变更和调整情况、进度偏差状况和原因及解决措施、监理月度报告等内容），并有权对项目开发进度进行现场查看。当项目实际开发进度（特别是诸如不动产权证、建

设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房预售许可证的取得时间等关键节点)较原定计划进度迟延且达到一定期限时,基金往往可通过启动项目公司提前模拟清算程序等方式实现投资退出。

就项目开发成本的管理而言,主要体现为监督项目方按照原定项目成本(包括土地成本、建安成本、期间费用、税费等)预算执行,且当项目实际成本高于原定成本预算且调整幅度达到约定比例时,通常需要征得基金同意,否则相关增加成本应由项目方自行承担,在项目公司模拟清算时不得计入项目开发成本。同时,当项目开发所需资金发生缺口时,通常需由项目方按照投资文件的约定及时足额履行缺口资金的补足义务,就此基金投后管理人员应予以特别关注。

另外,在项目工程管理中,还应对项目公司合规运营情况、项目方与施工单位之间的纠纷、项目所在地最新政策以及项目所在地气候等特殊因素可能对项目工程造成的影响给予充分的考量和评估,并及时做好相应的风险预警以及制定相应的应对方案。

3、合同管理

基金对项目公司的合同监管主要体现为合同的签订及履行两个方面。其中,就合同的签订而言,首先要求项目公司拟签署的相关合同必须满足一定的要求,如合同内容符合通常的行业及商业惯例、不应留有空白内容、合同金额在项目成本预算额度内等。当合同的金额超过约定数额或合同性质特殊(如融资合同、担保合同)时,通常还应征得基金同意或经由董事会决议后方可签署。就合同的履行而言,基金投后管理人员需特别关注项目公司重大合同的履约(主要为款项支付)及(潜在)违约风险问题。当项目公司在重大合同项下存在较大的违约风险或已发生违约情形时,应及时做好相应的风险预警,必要时应尽快采取投资文件中约定的权利救济措施。

4、销售管理

基金对项目的销售监管主要体现为销售进度及销售回款的管理两个方面。其中,就项目销售进度管理而言,基金通常会通过要求项目方定期提供项目销售情况表(包括未售/已售/可售房源、已售回款等信息)、现场核查项目网签系统等方式来对项目销售进度进行监管。当项目的实际销售进度较原定计划进度迟延且达到一定金额时,基金往往可通过调整项目销售策略、项目销售定价等方式来保障项目销售进度安排,甚或可通过启动项目公司提前模拟清算程序等方式实现投资退出。就项目销售回款的管理而言,除应要求项目方按照投资文件约定将相关销售回款进行缴存外,还应特别关注项目公司通过装修款等方式收取的各种隐性收入,并将该等收入一并纳入监管范围。

(三) 具体监控手段

1、公司治理

除股东身份外,基金往往会通过向项目公司委派董事、监事、财务等人员参与项目公司的治理,并通过参与项目公司重大事项的决策等方式,实现对项目公司的有效监管。其中,在实务中,以下几个事项值得特别关注:一是重大事项范围的确定,为便于相关安排的执行,基金应与项目方在投资文件中对项目公司的重大事项的范围作出明确约定。其中,涉及项目公司经营计划及其调整[主要为预算金额(如成本)或计划时间(如工程进度、销售进度)超过一定幅度的调整]、对外投资、(一定金额

以上的)重大资产处置、对外融资、对外担保等事项往往会被视为项目公司的重大事项。二是重大事项的决策机构及决策机制。项目公司的重大事项具体由哪个机构(通常为股东会或董事会)来决策,往往需要根据具体项目的交易结构及安排来确定。但不管基于何种交易结构及安排,从基金的层面而言,基金往往需要对项目公司的重大事项享有最终决定权(实务中多采用赋予基金一票否决权的方式来实现相关安排)。三是公司治理安排的呈现形式。为便于公司治理有关安排的执行以及增强对外部第三方的公示效力,基金除与项目方在投资文件中明确约定项目公司治理安排相关内容外,还应将相关治理安排记载于项目公司章程并将该章程办理工商备案手续。

2、资金监管

为确保资金使用与项目方案要求相一致资金流向与项目用途相一致,在资金账户监管措施上,应在独立第三方设立三方资金监管账户,账户应满足如下要求:一是通过控制销售合同中公司法人章和合同专用章的用印,加强项目销售管理,确保销售资金(租金)进入资金监管专户;二是严格监督资金归集方案的执行情况,确保资金全部流向该监管账户。因第三方代偿等原因造成还款账户信息变更的,应由第三方和债务人提供说明文件,并确保到账后第一时间将资金划入监管账户;三是在完全管控章证照及 U-KEY 基础上,资金账户可开通网银等电子支付手段及通兑业务。融资人在进行线上支付或线下现金支付时,应在提前 1 个工作日向独立第三方提交加盖融资人与基金管理人预留印鉴的《用款申请书及会计转账凭证申请资金划拨》;四是未经基金管理人和独立第三方书面同意,该监管账户不得再绑定其他账户。

3、印章及证照管理

对企业的印鉴及证照监管包括但不限于公章、财务章、合同专用章、营业执照副本、银行开户卡、房地产项目五证(建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、国有土地使用证、商品房预售许可证)等,具体印鉴和证照监管范围应按照项目方案执行。证照的监管需建立完整的使用台帐,每次使用前,需经基金管理人审批通过。

4、抵质押物存续期管理

存续期间应密切关注抵质押物价值变动趋势,分析其价值变化对债权资产价值的影响。对于抵质押物出现价值贬损等不利变化的,应及时提出有效应对措施并报告。涉及抵质押物变更的,应在取得变更后的抵质押产权证后,办理权证移交入库。

项目执行过程中,需要进行抵质押物解押(包括部分解押)的,解押后抵质押率不高于项目方案中约定要求的抵质押率,方能办理解押手续。

5、保证人存续期管理

存续期内应加强保证时效的维护,关注保证期间是否在有效期内,在保证期间和诉讼时效内及时主张权利。定期关注保证人基本情况,经营及管理状况、财务状况、对外担保状况等情况,综合判断保证人代偿能力和代偿意愿,当其保证能力明显恶化时,应及时提出有效应对措施,保证投资权益实现。

6、风险排查与管理

存续期内应定期进行风险排查，一经发现风险隐患，应尽快采取有效措施，保证项目安全，降低风险暴露的安全性。若存续期内出现重大重组、重大涉诉案件、营业执照被吊销或注销、银行等金融机构集中抽贷、抵质押物被重复抵押或擅自处置，面临贬值或灭失，重大负面舆情、影响社会稳定的重大事项，或实际控制人被司法控制、失联、去世等情况，及时提出有效应对措施防治风险损失的扩大。

六、房地产投资基金具体项目退出路径

（一）投资退出的触发机制

为了有效控制投资风险，房地产基金在开展投资交易时往往会在相关交易文件中明确约定房地产基金投资退出的触发情形；即当发生该等约定的投资退出触发情形时，房地产基金有权按照约定的方式退出对项目公司的投资。实务中，投资退出触发情形可由房地产基金与项目方根据不同的商业诉求灵活确定。其中，如下几种情形较为常见：一是 房地产基金投资于项目公司的期限已届满一定的年限。二是 底层项目的销售率已达到一定的比例（实务中，应对“销售率”作明确的界定）。三是 底层项目工程节点或销售的实际进度晚于约定计划进度且已超过一定的期限。四是项目方存在或发生交易文件约定的重大违约行为（如项目公司的重大事项未按照交易文件约定的决策机制作出、对其他第三方发生信用或债务违约、涉及重大诉讼等）。

（二）投资退出方式

根据基小律“【地产基金系列文章之三】融资型房地产私募基金的投资退出”的分析，投资退出的路径主要包括正常清算退出、模拟清算退出、对外转让股权和处置底层资产等四种类型：

1、正常清算退出

即在项目公司名下所开发的房地产项目销售或处置完毕后，由项目公司根据公司法 and 公司章程规定的清算程序组建清算组对项目公司进行清算，房地产基金作为项目公司的股东据此实现对项目公司投资的退出。实务中，因房地产项目全周期较长，且不少房地产项目除可售型物业外还存有持有型物业，同时受房地产基金存续期限等因素的影响，实务中选择该种方式进行投资退出的房地产基金较为少见。

2、模拟清算退出

即在项目方（主要为项目公司及其控股股东、实际控制人）及/或底层项目发生交易文件约定的模拟清算条件时，由项目公司按照交易文件约定的模拟清算原则及流程启动模拟清算程序，并据此确定项目公司的价值以及房地产基金所持项目公司股权的价值，进而由项目公司的控股股东、实际控制人或其指定方以基于模拟清算确定的价值来受让房地产基金所持项目公司的股权，从而实现房地产基金对项目公司投资的退出。该种方式可根据不同商务安排作灵活的设计，且在房地产基金备案中为基金业协会所接受。因此，该种方式被多数房地产基金采用。

实务中，当发生交易文件约定的任一投资退出触发情形且房地产基金选择通过模拟清算方式实现投资退出时，往往需要履行一定的程序。通常涉及以下主要流程：首先，房地产基金应当在发生交易文件约定的模拟清算情形后的一定期限内，确定模拟清算基准日（一般同时将其作为审计/评估基准日）并通知项目方，以正式启动项目公司模拟清算程序。其次，项目方在收到房地产基金的通知后的一定期限内，由项目公司聘请第三方专业机构按照交易文件约定的原则对项目公司的财务报表进行审计、对底层项目资产进行评估。至于模拟清算中项目公司及底层项目涉及的其他专业领域事项（如工程造价、税务清算）是否需要另行聘请专业机构进行处理，则往往由各方根据有关方的诉求事先在交易文件中予以明确。再次，各方根据项目公司的审计结果确定项目公司的价值以及房地产基金所持项目公司股权的价值。

最后，由项目公司的控股股东、实际控制人或其指定方在一定的期限内以基于模拟清算确定的价值来受让房地产基金所持项目公司的股权。

就模拟清算退出而言，在实务中，为避免发生不必要的纠纷及保障相关安排的可操作性，应特别关注如下事项：一是应明确模拟清算基准日、审计基准日、评估基准日等具体日期；二是应明确会计师事务所/评估机构等第三方专业机构的选定方式，以及该等专业机构出具相关报告的时间安排以及费用承担；三是应明确模拟清算的各项具体原则，如底层项目各类型物业价值的确定方式和方法、底层项目各项开发建设成本的预算、实际开发建设成本的确定方式，以及底层项目实际开发建设成本超预算部分的处理方式；四是应确认模拟清算各流程之间能够有效衔接，并明确相关方在各流程中的具体权利义务安排，包括相关方履行有关义务的具体时限（尤其是义务方向房地产基金支付受让其所持项目公司股权价款的方式及时间）等。

3、对外转让股权

该种方式通常作为房地产基金实现投资退出的一种权利救济措施，即在发生项目方未按照交易文件约定保障房地产基金顺利实现投资退出的情形时，房地产基金有权选择通过对外转让所持项目公司股权的方式来实现投资退出。就该种方式而言，应特别关注以下事项：房地产基金对外转让项目公司股权的流程（包括是否需要在特定场所进行转让、项目公司其他股东优先受让权的行使与放弃等）、房地产基金所持项目公司股权对外转让价格的确定、房地产基金是否有权要求其他股东以相同条件一并对外转让其所持项目公司股权以及项目公司和其他股东的配合义务等。

4、处置底层资产

鉴于底层项目资产处置可能存在较大的不确定性，该种方式也通常作为房地产基金实现投资退出的一种补充救济手段，即在发生项目方未按照交易文件约定保障房地产基金顺利实现投资退出的情形时，房地产基金有权选择通过处置底层项目资产并以处置变现款优先分配的方式来实现投资退出。就该种方式而言，应特别关注以下事项：底层项目资产的处置是否存在特殊限制、底层项目资产处置价格和处置方式的确定以及底层项目资产处置变现款的处理以及项目公司和其他股东的配合义务等。

新形势下企业贸易风险防控之道——再议美国出口管制制裁与阻断办法

来源：中伦视界 作者：余昕刚 贾申 日期：2021年4月16日

2021年4月8日，美国商务部又将7家涉及超级计算的中国实体加入出口管制实体清单，立即生效。理由是相关中国实体采购美国物项并用于军事用途，威胁美国国家安全。[1]这是拜登政府持续前任川普对华技术控制政策的又一例证，我们坚决反对泛化国家安全和制裁对象。

但是，从美国和中国法角度，企业层面如何用好法律工具，清晰识别不同情形下的风险边界并做好防控，仍是当务之急。特别是对于被美国列入各类出口管制和制裁“黑名单”以及与“黑名单”企业有交易的公司，如何判断对业务的影响，是否可以申请阻断禁令，本文将通过澄清各类情况的法律后果，冀期给企业明确的指引。

一.辨析美国出口管制与经济制裁

（一）美国出口管制与经济制裁的区别与关联

首先，美国法下的出口管制和经济制裁是完全不同的两个概念。

美国出口管制是美国政府运用经济和行政手段建立的一系列审查、限制和控制机制，以直接或间接的方式防止本国限定商品或技术通过各种途径流通或扩散至目标国家，从而维护本国安全、外交和经济利益，包括军品管制和军民两用物项管制两个体系。美国军民两用物项出口管制法律体系主要由《出口管制条例》（EAR）、《出口管制改革法案》（ECRA）构成。

此外，美国政府还根据其外交政策和国家安全目标，对目标国家、恐怖分子等威胁美国国家安全、外交政策或经济的实体或个人进行经济制裁。《与敌贸易法》（TWEA）、《国际紧急经济权力法案》（IEEPA）以及《以制裁反击美国敌人法案》（CAATSA）均授权美国总统对敌国实施经济制裁。

类别	出口管制	经济制裁
执行机构	美国商务部 (BIS)	美国财政部 (OFAC)
规制目标	维护国家安全、外交和经济利益	制裁恐怖分子、国际贩毒者、从事与大规模毁灭性武器相关的活动等
规制对象	出口、再出口行为	贸易、金融、投资、旅游、运输等多种行为
规制范围	所有国家/地区和名单上的实体、个人	被制裁国家/地区和名单上的实体、个人
法律依据	《出口管制条例》（EAR） 《武器国际运输条例》（ITAR）	各种总统令和制裁法规

总体来看，出口管制和经济制裁是美国政府用来维护国家安全、打击敌对国家的两种重要方式。出口管制针对贸易链条（物流），主要适用于美国物项出口再出口，主要从目的国、产品、最终用户和用途四个方面实施管理；而经济制裁则覆盖租赁，融资、投资、担保、批准、旅游、运输、提供服务等多种交易（商流），其中二级制裁甚至不需要含有任何美国因素。虽存在上述区别，但是两者也存在一定重叠。如果未经许可，将美国原产产品出口至被制裁国家，会同时违反美国出口管制和经济制裁的规定而受到双重处罚。



综上，从企业角度，要特别注意美国法上既违反出口管制又违反制裁要求的高风险行为。例如，将美国原产物项直接或间接（明知最终用户而转运）出口至伊朗、朝鲜等全面禁运/制裁国家。

（二）不同黑名单的法律意义

在美国出口管制和制裁体系下，几类重要黑名单具有完全不同的法律意义，准确把握才能将业务受到的影响和损失降到最低[2]。

清单名称	实体清单 (EL)	军事用户 (MEU)	制裁清单 (SDN)	涉军清单 (CCMC)
管理机构	商务部	商务部	财政部	国防/财政部
列入原因	国安、反恐、外交	支持军事用途	与制裁对象密切联系或参与反恐、毒品交易	与中国军方密切联系
限制交易对象	仅限于清单上实体和个人		清单主体；清单主体拥有50%股权的子公司	清单主体（但不排除后续财政部确认的子公司）
限制物项	EAR物项[3]	有特定代码的EAR物项	不涉及具体物项	不涉及具体物项
行为边界	限制销售EAR物项给清单主体	限制销售特定代码的EAR物项给清单主体	禁止美国人与SDN主体交易；存在二级制裁要求时，非美国主体也受限	限制美国人投资清单主体

（三）全面禁运（制裁）国家和军事用途的特别关注

1. 全面禁运（制裁）国家

美国出口管制条例（EAR）禁止向全面禁运国家或地区出口或者再出口任何“受EAR管辖”产品（主要是美国物项，也包括符合一定条件的外国物项），包括伊朗、朝鲜、叙利亚、古巴、克里米亚地区。上述“四国一地”同时也是美国一级制裁要求中的全面制裁目标，出口管制和制裁的要求在此“同框”重合。所谓美国一级制裁要求，主要适用于美国人，包括美国公民、永久居民、根据美国法律成立或组建的实体，以及所有身处美国的人，要求任何美国人不得与上述“四国一地”公司产生任何重大交易。需要特别注意的是，非美国人在未获得许可的情况下，若利用或者通过美国人达成涉及全面制裁国家、个人、实体（例如，被制裁的特别指定国民名单SDN个人或实体）的交易，也可能会受到美国一级制裁处罚。例如在交易中使用了美国金融系统、出口原产于美国的产品等。

除此之外，对于朝鲜、伊朗和俄罗斯三个国家中的特定行业，还有美国二级制裁要求，主要适用于非美国人（非美国公司）。尽管在与上述国家公司的交易中并不存在美国连接点，仍然会被认定为违反美国制裁要求。因此，可以称为一种“超长臂管辖”。

	<p>俄罗斯 Russia</p> <ul style="list-style-type: none"> • 金融机构、国防、能源、人权、网络安全、铁路采矿、与制裁对象进行重大交易 Financial institutions, defense, energy, human rights, cybersecurity, railway mining. • 铁路行业：禁止在俄罗斯铁路行业的从事运营活动 Railway industry: Prohibition of operating within the Russian railway industry.
	<p>伊朗 Iran</p> <ul style="list-style-type: none"> • 银行、贵金属（黄金）、能源（石油）、港口、航运、汽车、保险与再保险 Banks, precious metals (gold), energy (oil), ports, shipping, automobiles, insurance and reinsurance. • 汽车行业：禁止向伊朗销售、运输使其能够增强生产、组装汽车能力的产品或服务 Auto industry: Prohibition of selling products that can enhance Iranian production and assembly capabilities on auto.
	<p>朝鲜 North Korea</p> <ul style="list-style-type: none"> • 建筑、能源、金融服务、渔业、信息技术、制造业、医疗、采矿、纺织、运输业 Construction, energy, financial services, fisheries, information technology, manufacturing, medical, etc. • 禁止从事重大的涉及朝鲜的货物、服务或技术的出口或者进口活动 Prohibition of engaging in substantial export or import activity on any goods, services or technology involving North Korea.

2. 军事用途和军事用户

2020年4月,美国商务部发布关于扩大军事最终用途/用户管控措施,并在《出口管理条例》(EAR)第744部分补编2中增加规定了禁止在中国、俄罗斯、委内瑞拉用于“军事用途”的具体受控物项,共45类[4]。2020年12月,又发布了中国军事用户清单(Military End User List),总体上明显加强了利用美国物项(包括技术和软件)生产产品出口中国军事用户或作为军事用途的管控。随之而来的就是上游供应商的承诺函和尽调表,要求产品不能用作军用。

二.关于阻断办法的理解适用

2021年1月9日,《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》(商务部令2021年第1号)经国务院批准,正式公布并立即执行。《阻断办法》仅16条,但内涵丰富。

1. 阻断办法的适用范围

办法第二条明确界定了适用范围,即违反国际法和国际关系基本准则,不当禁止或限制中国企业与第三国企业正常经贸活动的外国法律与措施的域外适用情形。这种情形,我们通常称之为“二级制裁”[5]。据此,美国出口管制的限制并不能当然被作为阻断对象。

2. 阻断办法的适用主体

《阻断办法》规定,中国公民、法人或者其他组织遇到外国法律与措施禁止或者限制其与第三国(地区)及其公民、法人或者其他组织正常的经贸及相关活动情形的,应当在30日内向国务院商务主管部门如实报告有关情况。[6]经评估,确认有关外国法律与措施存在不当域外适用情形的,可以由国务院商务主管部门发布不得承认、不得执行、不得遵守有关外国法律与措施的禁令。[7]

在发布禁令前提之下，违反禁令的当事人可能承担行政责任或民事责任。具体包括以下三种情形：

行政责任：中国公民、法人或者其他组织未按照规定如实报告有关情况或者不遵守禁令的，国务院商务主管部门可以给予警告，责令限期改正，并可以根据情节轻重处以罚款[8]；

民事责任 1：当事人遵守禁令范围内的外国法律与措施，侵害中国公民、法人或者其他组织合法权益的，中国公民、法人或者其他组织可以依法向人民法院提起诉讼，要求该当事人赔偿损失[9]；但当事人获得豁免的除外[10]；

民事责任 2：根据禁令范围内的外国法律作出的判决、裁定致使中国公民、法人或者其他组织遭受损失的，中国公民、法人或者其他组织可以依法向人民法院提起诉讼，要求在该判决、裁定中获益的当事人赔偿损失[11]。

综上，《阻断办法》下的相关权利主体、义务主体和责任主体可以概括为：

	适用主体	权利/义务主体	责任主体	法律依据
禁令范围内的外国法律与措施	二级制裁措施	中国（境内）自然人、法人及其他组织（包含外企）	中国主体	第13条（行政责任）
	外国判决裁定			第9条第1款（民事责任1）
				外国主体（民事责任2）
典型场景：A国根据二级制裁施加对伊朗主体的重大交易限制，中国B公司向中国政府申请并获得禁令后，其他中国实体（运输公司、贸易公司、金融机构等）不得因为B公司与伊朗主体继续交易而解除与B的合同。否则可能承担行政责任和民事责任。				

总体来看，因《阻断办法》针对的主要是美国二级制裁措施，适用场景和主体范围目前来看比较有限。从企业角度，仍需充分评估以下几点，再决定是否优化原有合规条款甚至改变商业主体和模式：

是否会颁布禁令；

是否可取得豁免；

有限情形下，如阻断与限制发生冲突，违反其一的风险权衡。

三.企业如何防范具体业务场景下的相关风险

1. 如何落地美国出口管制与制裁风险防控体系

首先，企业应发布针对全球业务的美国出口管制与制裁风险指南。但是，仅仅有政策和指引是远远不够的。从美国司法部、商务部的合规项目评估要求看，还需要证据证明各项防控措施能有效落地实施。综合实践做法，一般有以下几方面具体的工作抓手。

要全面排查自供应商采购涉美物项，包括 ECCN 编码物项和一般美国生产物项（EAR99），从一级供应商的材料、设备和备件开始，争取供应链最大程度的可替代性；

设计并严格执行合规审查流程，凡交易伙伴涉及黑名单实体、特定国家和军事用户的，或供应商要求签署各类承诺函的，必须由合规部门给出关联审批意见；

借助 IT 工具进行美国各类黑名单实时全口径扫描，及时识别各类黑名单合作伙伴，重点是中国企业名称的翻译和对应；

在高风险合同中必须嵌入相关合规条款。例如，销售非美国产品给黑名单实体等，要求其遵守美国出口管制规定，通过合规条款降低自身风险。

2. 如何处理与不同黑名单实体的交易

正如前述，针对不同的黑名单实体交易伙伴，美国法意义的合规边界不同，企业也应当对应做出不同的业务安排。

针对实体清单，企业注意不得将美国原产物项转售或交付清单上的企业，但在美国外进行深加工后，如果其中来自美国零部件不具有 ECCN 代码，加工产品的转售或交付一般就没有限制（在某些情况下甚至无需计算美国成分的价值比例是否低于 25%）；另一方面，部分情况下，可能会存在比一般实体清单要求更为严格的出口管制要求，如某产品虽然产自美国境外，但只要该产品使用了某些敏感的美国受控物项（如 5G 技术）进行生产，无论美国成分高低，该产品均不能给付清单中的特定公司；

针对制裁清单 SDN，除了伊朗实体，一般并无二级制裁要求，只要交易中不涉及美国产品和美元，中国公司是可以继续交易的；

针对军事用户清单 MEU，影响的是指定的美国 45 类 ECCN 物项生产的产品，不得销售给中国、俄罗斯和委内瑞拉指定用户或军事用途；

针对美国防部清单上的中国企业，影响的只是美国投资人的证券投资；

针对未验证清单，并非不能与其中的实体进行贸易（采购/销售），而是销售所有美国原产产品都需要额外的许可程序。

3. 如何应对特定国家和军事用途风险

结合当下监管关注，企业针对特定国家交易和军事用途产品应重点排查和关注。当然，涉及到阻断范围的，可以根据《阻断办法》向商务部尝试申请禁令。建议增加业务中的全流程控制点，比如合同审查系统中相对方创建等，借助 IT 手段进行控制；

没有特别许可情况下，控制开展涉及朝鲜、伊朗敏感行业的重大交易，或明知产品最终出口至朝鲜、伊朗情况下仍与中间商进行的重大交易；

军民产线区隔优化并推进二元化替代。在签署承诺函情况下，控制将美国特定受控物项生产的产品再出口至俄罗斯、委内瑞拉或国内转售给军事用户，或在前述国家内用于军事最终用途。

[注]

[1] 详情参见：
<https://www.federalregister.gov/documents/2021/04/09/2021-07400/addition-of-entities-to-the-entity-list>。

[2] 此外还有拒绝人员清单(DPL)、未验证人员清单(UVL)、行业制裁清单(SSSI)等，篇幅所限，不再一一说明。

[3] 根据 15 CFR §734.3 - Items subject to the EAR，主要包括美国原产物项、含有特定比例美国受控成分的外国物项以及利用某些受控物项（例如因国家安全受控）生产的外国产品。

[4] 目前主要包括商业控制清单 CCL 中 ECCN 编码为 1A290, 1C990, 1C996, 1D993, 1D999, 1E994, 2A290, 2A291, 2B999, 2D290, 3A991, 3A992, 3A999, 3B991, 3B992, 3C992, 3D991, 5B991, 5A992, 5D992, 6A991, 6A996, 8A992, 9A991, 9B990 等，具体参见 EAR §744.Supp.2。目前，除中国、俄罗斯和委内瑞拉之外，缅甸也被列入军事用途和用户受限国家。

[5] 保护正当合法权益 维护国际经贸秩序——权威专家就《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》答记者问，商务部官网，2021 年 1 月 9 日。次级制裁即前文所述二级制裁。

[6] 《阻断办法》第 5 条。

[7] 《阻断办法》第 7 条。

[8] 《阻断办法》第 13 条。

[9] 《阻断办法》第 9 条第 1 款。

[10] 《阻断办法》第 8 条。

[11] 《阻断办法》第 9 条第 2 款。

家族信托岂能被“冻结”？武汉中院的执行裁定让业内反思！

来源：法询资管研究 作者：姜斌 日期：2021年4月16日

近日，一单设立在外贸信托的家族信托被武汉中院执行“冻结”的消息得到披露，此事在业内引起轩然大波。经过最初一番标题党的轰炸，到冷静过后许多理性的认知出现，今天我们也来和大家聊一聊这所谓的国内家族信托首案。

一、为什么会引发如此强烈的关注和讨论？

1、家族信托是信托回归本源的业务，是国内财富管理行业的突破口。

在过去的几年里，家族信托被视为国内整个财富管理行业的塔尖业务，也是各类金融机构对高端客户服务的必争之地。谁家的家族信托业务落地得越多，谁就能大幅度提高客户的粘性和相应产品的中收。

这是因为能做1000万起的家族信托的客户，基本都是超高净值客户，但即便客户如此非富即贵，往往也只会在这家机构设立家族信托，所以家族信托往往具有独占性，而且一旦设立了家族信托，后续相关信托资产的投资配置也基本上会牢牢地锁定在所设机构的相应产品内。

因此，家族信托业务，对于业内机构来说，无不集全司之力为之，亦更是一家机构财富管理能力的象征。

2、国内家族信托受制于目前的法规制度，各机构始终在努力转变客户观念，共同营造良性氛围。

国内家族信托业务开展的究竟如何？相信从业者和旁观者会给出截然不同的两种评价。但家族信托作为一种西方舶来的财富管理工具，其对个人财富保障传承的优越性还是毋庸置疑的，这是大家都认可的方面，也是国内从业人员在不断和潜在客户群体灌输的理念。

但质疑者，从来都只抓住一点：就是任你们把家族信托宣扬得再好，但在国内，还是没有实例来佐证，也就是家族信托可能存在水土不服。特别是国内在信托制度方面，相关法律及登记制度距离国外的差距确实有点巨大。这倒是真说到点子上了，因为之前在国内，还真的就没有一例实判案例来验证家族信托确实能保障委托人对相关受托资产的传承安排。

3、首个实判案例让业内充满危机感，家族信托路在何方？

随着武汉中院相关判例的公布，一方面带来了家族信托实判案例0的突破，另一方面也打破了业内过往对家族信托迷之自信的平衡局面！

是的，我们国内也有真正家族信托的实判案例了；我们终于能用实际案例来告诉我们的客户，家族信托在国内也是有法可依的。等等，什么？家族信托被冻结？有没有搞错！

相信众多从业者在看到“冻结”两字的时候，第一反应都不免心中一紧：这怎么可能？而第二反应便是担忧：这好不容易对客户树立起来的信心，难道就此毁于一旦？今后的家族信托业务该何去何从？

二、武汉中院的判例究竟该如何解读？三大方面引业内反思。

1、本案信托财产是否该被冻结？是否能被冻结？

可能从家族信托从业人员的内心出发，不希望看到苦心经营的家族信托业务，在首个判罚案例下，竟然是略带“反面”的结论，但平心再看相关判决，显然不必过分失望！

回来看一下裁判文书网公布的两份原版裁定书，笔者节选了法院裁定部分做展示。建议感兴趣的伙伴，直接上网查询全文。



本院认为：一、关于异议人张晓丽提出本院超标的保全的问题。根据查明事实，本院在诉讼保全过程中冻结，查封了张晓丽名下多个银行账户，多处不动产、一台车辆，并要求中国对外经济贸易信托有限公司停止向张晓丽及其受益人或其他第三人支付《外贸信托·福宁221号财富传承财产信托》合同项下的所有款项及其收益。异议人张晓丽主张本院已查封、冻结其财产价值总计2057万元，该金额高于杨莉丽起诉张晓丽要求返还不当得利的金额3383万元。本院认为，根据《中华人民共和国民事诉讼法》第一百零二条“保全限于请求的范围，或者与本案有关的财物”之规定，保全财产的价值限制在请求的范围内。本案中，申请人杨莉丽向本院申请财产保全的限额为4200万元。本院依法申请作出《2019》鄂01民初9482号民事裁定书，裁定查封、扣押、冻结被申请人张晓丽银行存款4200万元或其他等值财产。故本案保全财产的价值均以4200万元为限。张晓丽主张以3383万元作为保全限额，于法无据。异议人张晓丽所提交的证据不足以证明本院保全其财产价值已超过保全限额4200万元，故异议人认为本院超标的保全的主张，本院不予支持。

二、关于案涉信托合同项下资金及收益权能否冻结的问题，本院在财产保全程序中，为避免委托人转移信托受益权或信托理财回款资金行为，本院依法依杨莉丽的申请于信托期间内对案涉《外贸信托·福宁221号财富传承财产信托》合同项下的所有款项进行了冻结，要求受托人中国对外经济贸易信托有限公司停止向委托人及其受益人或其他第三方支付合同项下的所有款项。该冻结措施不涉及实体财产权益的处分，不影响信托期间内中国对外经济贸易信托有限公司对张晓丽的信托财产进行管理、运用或处分等信托业务活动，只是不得擅自将张晓丽的本金作返还处理，不属于对信托财产的强制执行。因此，本院上述保全信托合同项下资金不违反《中华人民共和国信托法》的相关规定，合法有效。至于本院对《外贸信托·福宁221号财富传承财产信托》项下信托基金收益的冻结，根据已查明事实，上述信托利益受益对象即信托基金受益人为案外人王某，如认为本院执行行为侵害信托基金受益人的权益，可由案外人王某向本院提出排除执行异议。张晓丽提出此项异议，主体不适格。且本院已对案外人王某所提异议在另案中予以审查，故对张晓丽此项异议请求，本院不予支持。

综上，异议人张晓丽异议理由不成立，本院不予支持。依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百五十五条、《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》第十七条第（一）项的规定，裁定如下：

驳回异议人张晓丽的异议请求。

如不服本裁定，可以自收到裁定书之日起十日内，向湖北省高级人民法院申请复议。

审判长 周晨

审判员 徐文

审判员 吴利

二〇二〇年十一月二十七日

法官助理刘小敏
书记员覃晓



关于张某提出执行异议一案的执行裁定书

案 号：(2020)鄂01执保234号

案 号：(2020)鄂01执保234号

发布日期：2020-12-02

案号：鄂01执保234

🔍

湖北省武汉市中级人民法院 执行裁定书

(2020)鄂01执保234号

案外人：张某，

法定代理人：张晓丽（张某之母），1983年4月9日出生，汉族，住武汉市，公民身份号码420106198304094463。

申请人：杨莉丽，女，1977年2月5日出生，汉族。

被申请人：张晓丽，女，1983年4月9日出生，汉族。

本院在执行《2020》鄂01执保230号杨莉丽与邢志刚、张晓丽不当得利纠纷一案诉讼保全过程中，案外人张某向本院提出执行异议。本院依法组成合议庭进行审查，现已审查终结。



从上述两份裁定书可以看出，所谓家族信托里的信托财产被冻结，完完全全是一个误解，武汉中院非常明确地指出，该信托财产在目前阶段，是受申请人要求进行保全而已。所谓保全，大家都明白，仅仅是等待最终裁判落地前，对涉诉财产的一种强制措施，以避免后续判决完成，相关涉诉财产灭失导致无法被执行。

因此，所有关于《信托法》第 17 条的解读，在这里其实武汉中院已经说得明明白白，并没有强制执行，保全和强制执行压根不是一回事！这里的最终保全措施，实际上可以看出，法院对该受托财产的理解是：该被“冻（保）结（全）”。

当然，截至目前流出的信息，本案还在审理中，之前的一切讨论，不过是在争论标的资产的保全，对于是否冻结，还需等待最终的判决。因此，本案所涉的信托财产，并未完全解除被冻结的风险。

那么，家族信托里的受托财产是否能被冻结？答案是在特定条件下可以。但这些条件，大都是当家族信托本身存在问题，可以被挑战。所以从法理角度说，一个合法设立的家族信托，其信托财产是不能被冻结。

2、本案信托财产来源是否合法？是否是后续被挑战的又一埋点。

很多人对此案的解读说：武汉中院在执行裁定中，并没有对该家族信托的有效设立提出质疑，体现在外贸信托作为受托人反复申诉信托财产独立性的时候，法院也是针锋相对地回应，称该冻结不影响受托人继续行使对信托财产的管理、运用和处分，只是不得擅自将本金返还委托人，这不属于对信

托财产的强制执行。因此，本案中家族信托并没有被击穿，之前的讨论不过是让家族信托的拥趸们虚惊一场，但真的可以舒口气吗？

在本案中，依法申请执行保全的原告提诉是：不当得利纠纷。这说明什么？说明原告也是懂法之人，她要挑战的其实是这个家族信托自始无效。她真正要援引的是《信托法》第十一条无效情形（三），委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托。所以，这个案例的大戏，谜底尚未揭晓。

3、可撤销条款是否意味着委托人权力过大，从而存在被挑战导致信托无效的风险？

本案中，该家族信托合同中有个约定对外披露了：该信托运行满 5 年后的 30 日内，委托人可提前终止信托。若委托人无书面意思表示提前终止本信托，则信托持续运行至满 50 年止或全部信托财产分配完毕之日止。

而这一条，又成了很多人争议的另一个焦点。比较主流的观点认为：由于这个可撤销条款权力太大，委托人可以被认为是对这个信托具有绝对控制权，且期间还发生委托人变更原来 5 位受益人为 1 位受益人的事件，更加会让人认为委托人对信托财产的分配也具有完全控制权，影响信托财产的独立性。因此，会有很大可能去认定这是一个虚假信托。

对此，笔者认为，这是混淆了海外信托和目前国内家族信托的相关理念。海外信托确实有实判案例，对委托人控制力过大的信托，认定为无效。但国内《信托法》对于无效的规定非常明确，就是《信托法》第十一条的六种情形。也完全没有对委托人权力过大的相关认定和规定。所以，就目前国内家族信托而言，可撤销条款或者委托人对信托控制权过大，并不会造成信托被击穿的结果。

三、从国内家族信托设立的角度看本案的借鉴与启示

1、目前披露的信息告诫我们，家族信托从业人员的核心工作是帮助客户依法设立有效的家族信托。

从公开信息可知，2020 年 11 月，武汉中院已经根据委托人、受托人的反馈，中止了之前的协助执行内容。目前该信托的各项管理工作均正常运行，信托受益人的信托利益正常分配。信托财产独立性并未受到实质影响。而对于此案的最终判决，尚无最新消息披露。

对于我们家族信托的从业者来说，大家的初衷是希望家族信托能在国内被更多人接受和认可，能在国内现有法律体系内得到承认和支持。因此，笔者认为，与其纠结于信托财产是否被强制执行，并就此对国内家族信托财产独立性过分惶恐，倒不如更多考虑在帮助客户设立家族信托时，如何避免今后被挑战，导致无效和撤销更有意义。因为这才是从根本上避免家族信托在将来遭遇挑战、产生尴尬的所在。

可以这样说，随着国内设立的家族信托越来越多，大概率会有家族信托在今后被击穿的案例发生，但这些家族信托需要从自身找原因，如果是一个依法设立、设计完善的家族信托，是一定会得到国内法律保障和支持的。

2、从委托人、受托人和受益人三方的角度，谈家族信托设立的注意事项。

再复杂的家族信托架构，其根本角色也就是委托人、受托人和受益人。从本案得到的启示是，设立家族信托，三个角色要分别注意：

（1）委托人

委托人对准备托付的财产来源是否合法要心知肚明。信托公司在实际操作中，往往无法得知委托人提交的受托资产到底如何而来，并将受托资产的尽调责任完全由委托人的一纸自证声明替代。但如果将来发生挑战，实际吃亏的还是委托人自己。因此，委托人在设立家族信托时，一定要用合法财产来进行。

（2）受托人

受托人要建议委托人设立不可撤销信托。虽然国内并不会因为委托人权力过大而认为信托无效，但可撤销条款的存在，还是容易引发挑战。因此，国内好多家族信托培训时，把家族信托分类分成可撤销和不可撤销，实在是脱离实战。设立家族信托时，就请尽量不要考虑撤销这回事了。笔者提醒一点，委托人想要靠撤销达到的目的，其实可以有很多其他实现的方法。

（3）受益人

频繁变更受益人是把双刃剑，建议不要多做改动。家族信托在设立时，更多体现的是委托人的意愿，但事与愿违的情况很多，有时候确实不得不调整。但受益人人数的增、减，会影响信托财产的分配，一旦将来信托被挑战，可能出现众多受益人各自为政，并最终影响信托持续运行的情况发生。这恐怕是委托人更不愿意看到的。

3、九民纪要不是司法解释，《信托法》亟待完善。

本案中，很多人援引“九民纪要第 95 条”，说既然武汉中院未对信托财产的独立性进行否认，就连保全措施都不应该采取。

笔者想来这些人肯定是家族信托的忠实拥趸者，他们见不得一点点家族信托被“否定”。而事实上，这次反而让我们明白，九民纪要终究不是司法解释，大家无需刻意去纠缠。

但这也倒逼着我们相关部门，要加大力度和进度去完善《信托法》和相关制度了。毕竟，现行的《信托法》，一共才七章七十四条，其中第七十四条是：本法自 2001 年 10 月 1 日起施行。

而这，距今已有 20 年了。

美国 SEC 新规对中国发行人指出投资风险（中英版）

来源：浩律师事务所 作者：宋君隽等 日期：2021 年 4 月 19 日

I. New Rules Addresses Investment Risks Linked to China-Based Issuers

一、新规针对中国发行人指出投资风险

April 5, 2021, the Securities and Exchange Commission (SEC) adopted interim final amendments to several forms to implement the disclosure and submission requirements of the Holding Foreign Companies Accountable Act (“HFCA”), a new rule designed to address the investment risks associated with China-based issuers. The rule, effective May 5, 2021, mandated under the HFCA requires certain foreign issuers (“Commission-Identified Issuers”) to make mandatory disclosures or risk delisting in the U.S.

2021 年 4 月 5 日，美国 SEC 采纳了多项相关表格的“临时最终修订案”来执行《外国公司问责法》的相关披露与呈递的要求，此次新规被视为用于探讨解决相关中企的投资风险。按照《外国公司问责法》的要求，新规将于 2021 年 5 月 5 日起施行，此后企业须强制进行一部分信息披露，否则将面临在美被摘牌的风险。

U.S. regulators have increased oversight over China-based issuers as U.S. investors exposures to companies based in or with the majority of their operations in China over the past several years have also increased. While other non-U.S. issuers feature additional risks, Issuers based in China can be particularly risky because the SEC has faced challenges in enforcing its disclosure requirements establishing that Issuers are not owned or controlled by a governmental entity.

过去几年，美国立法机构开始加大对相关中国发行人的监管，并提高了对美国投资人投资中企的风险提示。同其他非美国发行人一样具有额外风险之外，中方发行人被认为可能具有更高风险——美国证监会在过去几年中，在实施其披露规定要求审查相关企业是否为政府控股企业时，遭遇了一定的挫折。

II. Risks of Investing in Chinese Issuers

二、关于投资中企的相关风险

As highlighted by the SEC's new rule, there are additional risks in distributing, trading, or investing in Chinese issuers because the PCAOB has been unable to inspect or investigate accounting- or audit reports. In a report issued in November 2020, the SEC highlighted some of the potential risks associated with investments in China-based Issuers, including:

根据 SEC 最新规定指出，在发行、交易或投资中企时将产生更多风险，因“公众公司会计监督委员会”(PCAOB)无法在过程中检查、调查或者审计相关报告。在 2020 年 11 月美国证监会一则报道中[注 1]，美国证监会指出一些与中企有关的潜在风险：

◎ Risks Related to High-Quality and Reliable Financial Reporting: The SEC emphasized that one of the most significant risks results from current restrictions on the Public Company Accounting Oversight Board's (PCAOB) ability to inspect audit work and practices of PCAOB-registered public accounting firms in China and on the PCAOB's ability to inspect audit work with respect to China-based Issuer audits by PCAOB-registered public accounting firms in Hong Kong.

◎ 提供高质量或具有可信度的财务报告的风险：美证监会强调，在所有风险中，最显著的风险来自于目前“公众公司会计监督委员会”(PCAOB)无法检查或审计其在中国注册的会计师事务所提供的报告或操作，以及 PCAOB 无法实际检查或审计相关由在香港注册的会计师事务所为有关中企提供的审计报告。

◎ Risks Related to Access to Information and Regulatory Oversight: China has often restricted U.S. regulators' access to information and limited regulators' ability to investigate or pursue remedies with respect to China-based Issuers, generally citing state secrecy and national security laws, blocking statutes, or other laws or regulations. In addition, according to Article 177 of the PRC Securities Law, which became effective in March 2020, no overseas securities regulator can directly conduct investigations or evidence collection activities within the PRC and no entity or individual in China may provide documents and information relating to securities business activities to overseas regulators without Chinese government approval.

◎ 信息透明度及监管力度的风险：美证监会认为中方经常通过援引相关国家机密或保密条例等相关法律法规，来限制美国的监管部门获取信息并且相关监管部门无法调查或针对中企进行追偿。此外，根据 2020 年 3 月生效的《中华人民共和国证券法》第 177 条规定，境外证券监管机构不得在中国境内进行调查取证，且对境内主体向境外提供证券业务活动提供相关文件和资料也设置了进一步的管理和限制。

◎ Risks Related to the Regulatory Environment: China's legal system also raises risks and uncertainties concerning the intent, effect, and enforcement of its laws, rules, and regulations, including those that restrict the inflow and outflow of foreign capital or provide the Chinese government with significant authority to exert influence on a China-based Issuer's ability to conduct business or raise capital. This lack of certainty may result in the inconsistent and unpredictable interpretation and enforcement of laws, rules, and regulations, which may change quickly.

◎ 监管环境的风险：美证监会也认为中国的法律体系也引发了关于执法目标、效果和执行的相关风险与不确定性，包括中国政府对于海外资产的流入与流出的相关监管可能会对海外中企进行交易或增发产生影响。美证监会认为这部分未知性可能导致不可预测的法律执行与法律解释的快速变化。

◎ Risks Related to a Chinese Holding Company Organizational Structure: Because current regulations in China limit or prohibit foreign investment in Chinese companies operating in certain industries, many China-based Issuers form non-Chinese holding companies that enter into contractual arrangements, intended

to mimic direct ownership, with Chinese operating companies. Through these contractual arrangements, the China-based Issuer is generally able to consolidate the Chinese operating company, commonly referred to as a variable interest entity or VIE, in its financial statements, although whether the China-based Issuer maintains legal control of the Chinese operating company is a matter of Chinese law. According to the SEC, these China-based Issuer VIE structures pose risks to U.S. investors that are not present in other organizational structures; for instance, exerting control through contractual arrangements may be less effective than direct equity ownership, and a company may incur substantial costs to enforce the terms of the arrangement.

◎ 中方控股公司的企业架构风险：由于当前中国相关法律法规限制或禁止海外公司在中国特定领域的投资，许多中国发行人设立非中国控股公司来进行合同安排，从而实现中方经营公司的实际直接控股。通过此类合同安排，中国发行人通常可以在财报中实现中方实际经营公司的利益一体化（通常被称为“可变利益实体”或称 VIE），当然相关中国发行人是否由中方实际经营公司管理则为中国法的问题。根据美证监会所言，此类中国的可变利益实体为美国投资人带来了其他组织架构中没有的风险；例如，通过合同安排获得对公司的控制可能没有直接控股来的有效，且公司可能会为实现合同安排的内容产生大量合规成本。

◎ Risks Related to U.S. Enforcement: As noted by the SEC, federal securities law claims against China-based issuers, including their officers, directors, and agents, may be challenging for investors to pursue in U.S. courts. Even if an investor secures a judgment, the investor may still be unable to enforce it in China.

◎ 执行美国法律的风险：据美国证监会，美国投资人若依据美国证券法向中企提出，包括对其高级管理人员，董事，及代理人在美国法院提起诉讼，可能颇具挑战性。即便投资人获得了有利判决结果，仍有可能无法在中国执行相关判决。

III. Holding Foreign Companies Accountable Act Disclosure Requirements

三、《外国公司问责法》披露要求

The SEC's new Interim Rule aims to hold Commission-Identified Issuers accountable if they flout the disclosure requirements. Section 2 of the HFCA Act amended Section 104 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 to require the SEC to identify each “covered issuer” that has retained a registered public accounting firm to issue an audit report where that firm has a branch or office located in a foreign jurisdiction, and the PCAOB has determined that it is unable to inspect or investigate completely because of a position taken by an authority in the foreign jurisdiction.

美证监会“临时最终修订案”[注 2]要求被认定的发行人执行新规中的披露要求，否则将承担相应后果。《外国公司问责法》修改了 2002 年萨班斯-奥克斯利法案中要求美证监会指定的发行人如果聘用在美国以外有分所或分公司的注册会计师事务所，则该会计师事务所必须提供年度审计报告。目前 PCAOB 决议表示由于境外当局所采取的态度，其可能无法完全调查或检查相关报告。

Section 3 of the HFCA Act provides that these Commission-Identified Issuers that are foreign issuers, as defined in Exchange Act Rule 3b-4, are subject to additional specified disclosure requirements, which include the percentage of shares owned by governmental entities in the foreign jurisdiction in which the issuer is incorporated or otherwise organized; whether governmental entities in the applicable foreign jurisdiction with respect to that registered public accounting firm have a controlling financial interest with respect to the issuer; the name of each official of the Chinese Communist Party who is a member of the board of directors of the issuer or the operating entity with respect to the issuer; and whether the articles of incorporation (or equivalent organizing document) contains a charter of the CCP.

《外国公司问责法》第三章提出境外的被认定的发行人，依据美国证券交易法第 3b-4 条规定，将面临更严格的披露要求，包括政府实体在其所在国的主体企业中的持股比例；政府实体在其所在国的主体企业中是否具有控制性的经济利益；董事会成员中所有中共党员的成员名单；以及公司章程中是否包含中共党章相关规范。

Registrants are required to make disclosures for each year during which the SEC has identified it as a Commission-Identified Issuer-s. Section 3 of the HFCA identifies Form 10-K and Form 20-F, as well as transition reports filed on these forms.

如果成为美证监会认定的发行人，则在此期间应当每年提供相关内容给的披露。《外国公司问责法》第三章要求提交 Form10-K（年报）和 Form20-F（海外发行人年报）及过渡报告等。

The interim final amendments become effective May 5, 2021, will apply to registrants that the Commission identifies as having filed an annual report on Forms 10-K, 20-F, 40-F or N-CSR with an audit report issued by a registered public accounting firm that is located in a foreign jurisdiction and that the PCAOB has determined it is unable to inspect or investigate completely because of a position taken by an authority in that jurisdiction. Before any registrant will have to comply with the interim final amendments, the Commission must implement a process for identifying such a registrant. Consistent with the HFCA Act, the amendments will require any such identified registrant to submit documentation to the SEC (i) establishing that the registrant is not owned or controlled by a governmental entity in that foreign jurisdiction, and (ii) requires disclosure in a foreign issuer's annual report regarding the audit arrangements of, and governmental influence on, such a registrant.

“临时最终修订案”将于 2021 年 5 月 5 日生效，将适用于已经被美证监会要求提交 Form10-K（年报），Form 20-F（海外发行人年报），Form40-F（非美国注册公司的年报），FormN-CSR（股东信息报告）并被要求提供由具有资质的经由注册的会计师事务所出具的审计报告的，且由 PCAOB 认定其由于境外当局所持立场导致无法完全检查或调查财报信息的相关公司。美证监会将采取一系列措施来认定相关上市公司。与《外国公司问责法》相关，修正案也将要求这些被认定的上市公司向美证监会提供：(1) 证据证明该上市公司不是由境外政府实体实际控制的公司；(2) 要求披露境外发行人年报中审计安排及其是否收到政府的干预。

IV. Key Takeaway

四、主要观点

The HCFA has set a “marker” for investors that due to the lack of transparency regarding financial disclosures, investments in certain China-based issuers involve unique risks. More broadly, investors should be able to recognize the dangers inherent in investing in any company that is not current in their reporting filings and/or does not have financials certified by established reputable accounting firms. Transparency is essential when conducting due diligence, and investors should be wary of any investment opportunity that is not supported by sufficient disclosures, especially those relating to an Issuer's financial condition and control factors.

《外国公司问责法》针对一些由于信息透明度、财务披露等问题导致的有关中国相关发行人而产生的风险，为投资人提出了提醒。广义上来说，投资人应了解在任何公司中进行投资时，如果无法从其现有年报中获得相关信息的披露或年报若未经有声誉的会计师事务所背书，则有可能面临的风险。信息透明度在尽职调查中具有重要意义，而投资人则必须了解对于没有提供充足披露信息的公司的投资，尤其是对于其财务情况和控制因素没有适当披露的公司的风险。

* 原文链接：
<https://scarincihollenbeck.com/mandarin/investment-risks-linked-to-china-based-issuers-mandarin>

注释及参考文献:

[1] <https://www.sec.gov/corpfin/disclosure-considerations-china-based-issuers>

[2] <https://www.sec.gov/rules/interim/2021/34-91364.pdf>

环球合规与风控 | 你应该懂、但未必全懂、却一定希望懂的内容电商合规 ABC

来源：环球律师事务所 作者：沈春晖 | 王琳 日期：2021年4月19日

前言

随着电商形式发展进入成熟阶段，互联网用户开发已趋近饱和，电商玩家若试图以传统模式挤占市场，从各大巨头手中分一杯羹可谓困难重重。新时代下，内容平台以“润物细无声”的方式进入电商市场，开辟出“内容+电商”融合的新赛道，成为电商领域竞争的新风口。

结合我们从事电商领域法律服务的相关经验，本文拟对内容电商所涉业务对应的法律合规问题展开简要分析，以供各方交流与参考。

一、内容电商业务模式

内容电商，顾名思义，是以内容引流，进而激发消费者的购物需求。在传统电商模式下，消费者的购物目标明确，因而商家将更多的注意力投放于产品之上，通过促销等手段提升产品竞争力。区别于传统电商，内容电商以消费者为中心，通过优质内容的制作及传播促使消费者产生新的消费需求。内容电商的模式将内容与商品牢牢绑定，往往催生出更高的流量与更强的用户黏度。

内容电商通过 UGC（用户生产内容）、PGC（专业生产内容）、PUGC（专业用户生产内容）引流，随后以吸引用户消费的方式实现流量变现。其内容载体可包括图文、视频、直播等形式，销售模式包括自建平台或链接至外部电商平台。当前，我们耳熟能详的电商平台几乎均已置入内容板块，而内容平台也纷纷试水电商变现。如淘宝、京东等传统电商平台早已入局直播行业，其直播带货流量不容小觑；而蘑菇街（于 2018 年 12 月 6 日于纽交所挂牌上市并由本所为其提供法律服务）、小红书等内容驱动型平台也已将图文、视频等内容与站内电商联通，使用户获得一站式购物体验。本文拟从内容电商涉及的电信业务、商品销售及内容运营三个维度切入，带领读者一览内容电商法律合规问题。

二、内容电商运营法律合规问题

（一）电信业务合规

根据《中华人民共和国电信条例》，经营增值电信业务必须取得增值电信业务经营许可证。常见的增值电信业务经营许可证为人们俗称的 ICP 证，即业务范围为“互联网信息服务”的增值电信业务经营许可证；但将 ICP 证等同于增值电信业务经营许可证是不准确的，增值电信业务分类繁多，电商运营过程中往往还会涉及到业务范围为“在线数据处理与交易处理业务”的增值电信业务经营许可证，即 EDI 证。

根据《电信业务分类目录（2015 年版）》，信息服务业务主要包括信息发布平台和递送服务、信息搜索查询服务、信息社区平台服务、信息即时交互服务和信息保护和处理服务等。同时，根据《互联网信息服务管理办法》，从事经营性互联网信息服务，应当办理互联网信息服务增值电信业务经营许可证。对于此条款中“经营性”的解释不应局限于直接向用户收费的模式，还包括以营利为目的利用

互联网发布信息、投放广告或开展其他商务活动。根据上述规定及实践经验，ICP证是内容电商运营中必不可少的资质证照。

根据《电信业务分类目录（2015年版）》，在线数据处理与交易处理业务是指“利用各种与公用通信网或互联网相连的数据与交易/事务处理应用平台，通过公用通信网或互联网为用户提供在线数据处理和交易/事务处理的业务。在线数据处理与交易处理业务包括交易处理业务、电子数据交换业务和网络/电子设备数据处理业务。”

区别于ICP证，并非所有内容电商均需取得EDI证，如电商平台仅以自营模式开展运营，而无第三方商家入驻，则不认为其为交易双方提供了交易平台，因此也无需取得EDI证。

（二）商品销售合规

内容电商在商品销售环节同样需要根据不同的商品类别取得对应的资质证照。

销售食品的，应根据《食品安全法》及《食品经营许可管理办法》取得《食品经营许可证》；销售酒类产品的，则应遵守各地的地方性法规，如根据《上海市酒类商品产销管理条例》取得《酒类商品经营许可证》；经营药品的，应根据《药品管理法》取得《药品经营许可证》，并根据《互联网药品信息服务管理办法》取得《互联网药品信息服务资格证书》；经营医疗器械的，应根据《医疗器械监督管理条例》取得《医疗器械经营许可证》；批发或零售出版物或音像制品的，应根据《出版管理条例》、《音像制品管理条例》取得《出版物经营许可证》。

（三）内容运营合规——困扰“玩家们”的顽疾

结合我们长年深耕于电子商务法律服务领域所积累的经验，以及与政府行业主管部门与时俱进的讨论和交流成果，本文的后半段旅程中，请读者保持专注，因为我们要带领你们真正领悟并驾驭这些持续困扰着平台、商家、用户、特别是专业机构的资质问题了。

1.网络文化经营许可证

根据《互联网文化管理暂行规定》，申请从事经营性互联网文化活动，应当申请取得省级文化行政主管部门核发的《网络文化经营许可证》。该规定所称经营性是指以营利为目的，通过向上网用户收费或者以电子商务、广告、赞助等方式获取利益；而互联网文化活动主要包括：（一）互联网文化产品的制作、复制、进口、发行、播放等活动；（二）将文化产品登载在互联网上，或者通过互联网、移动通信网等信息网络发送到计算机、固定电话机、移动电话机、电视机、游戏机等用户端以及网吧等互联网上网服务营业场所，供用户浏览、欣赏、使用或者下载的在线传播行为；（三）互联网文化产品的展览、比赛等活动。

该规定所称互联网文化产品主要包括：（一）专门为互联网而生产的网络音乐娱乐、网络游戏、网络演出剧（节）目、网络表演、网络艺术品、网络动漫等互联网文化产品；（二）将音乐娱乐、游戏、演出剧（节）目、表演、艺术品、动漫等文化产品以一定的技术手段制作、复制到互联网上传播的互联网文化产品。

2019年5月14日，文化和旅游部办公厅发布《关于调整<网络文化经营许可证>审批范围进一步规范审批工作的通知》，调整后的审批范围包括：网络音乐、网络演出剧（节）目、网络表演、网络艺术品、网络动漫和展览、比赛活动。根据该通知，文化和旅游部不再承担网络游戏行业管理职责，各省级文化和旅游行政部门不再审批核发涉及网络游戏的《网络文化经营许可证》。截至目前，并无其他行政机关承担涉及网络游戏的《网络文化经营许可证》审批核发工作。根据我们的理解和实践，目前从事网络游戏经营活动的运营单位无需申请网络文化经营许可证。以近期在香港上市的 Bilibili 为例，其在风险因素章节作了如下披露，“文化和旅游部不再承担规管网络游戏经营的责任，而企业无需获取网络文化经营许可证以经营网络游戏业务”，“只要并无政府部门颁布经营网络游戏的新监管要求，尽管现时网络文化经营许可证不再包含网络游戏经营相关内容，我们可继续我们的网络游戏运营业务而将不会构成严重违规”。

另外，上文《通知》载明，电商类、教育类、医疗类、培训类、金融类、旅游类、美食类、体育类、聊天类等直播不属于网络表演，若电商平台的内容运营仅涉及前述类型直播，同样无需取得《网络文化经营许可证》。

2.广播电视节目制作经营许可证

根据《广播电视节目制作经营管理规定》、《关于进一步加强网络剧、微电影等网络视听节目管理的通知》及《关于进一步完善网络剧、微电影等网络视听节目管理的补充通知》等规定，设立广播电视节目制作经营机构或从事专题、专栏、综艺、动画片、广播剧、电视剧等广播电视节目的制作和节目版权的交易、代理交易等活动应当依法取得《广播电视节目制作经营许可证》，从事生产制作网络剧、微电影等网络视听节目的机构也应当取得《广播电视节目制作经营许可证》。个人制作并上传的网络剧、微电影等网络视听节目，由转发该节目的互联网视听节目服务单位履行生产制作机构的责任。

由于上述规定中仅列举了“专题、专栏、综艺、动画片、广播剧、电视剧等广播电视节目”以及“网络剧、微电影等网络视听节目”，部分解读认为是否应取得《广播电视节目制作经营许可证》需要区分是否构成“节目”或应考虑视频长短，但根据我们的经验及与政府行业主管部门的沟通，我们认为，无论视频长短或视频内容，凡制作视频的单位均应取得《广播电视节目制作经营许可证》。这意味着内容电商如选择以视频作为内容载体，则应当申领《广播电视节目制作经营许可证》。我们注意到，当下主流的视频平台如爱奇艺、优酷、芒果tv等均已取得《广播电视节目制作经营许可证》，有部分平台如今日头条、爱奇艺等曾发布通知明确要求视频节目合作方持有《广播电视节目制作经营许可证》。鉴于《广播电视节目制作经营许可证》的申领难度相对较小，将视频作为内容载体引流的内容电商应积极申请该证以符合合规要求，以为未来拓宽业务保留空间。

3.信息网络传播视听节目许可证

根据《互联网视听节目服务管理规定》的要求，制作、编辑、集成并通过互联网向公众提供视音频节目，以及为他人提供上载传播视听节目服务的活动的，应当取得《信息网络传播视听节目许可证》（以下简称“《视听证》”）。另根据《网络短视频平台管理规范》的规定，开展短视频服务的网络平台，应当持有《视听证》，短视频平台应当核实PGC用户的组织机构代码证等信息，核实UGC用户的身份证等个人身份信息。对持有《视听证》的PGC机构，平台应当监督其上传的节目是否在许可

证规定的业务范围内；未持有《视听证》的 PGC 机构上传的节目，只能作为短视频平台的节目素材，供平台审查通过后，在授权情况下使用。

根据上述规定并结合我们的过往经验，如内容电商仅在第三方平台上上传视听节目，则该内容电商（作为视听网站的用户）无需取得《视听证》，而仅需符合视听网站的管理规范；但若其自带视听节目发布功能，即通过自身平台发布视听节目的，则从合法合规角度而言，应当取得《视听证》。

另外，关于电商直播是否需要取得《视听证》的问题，根据《国家新闻出版广电总局关于加强网络视听节目直播服务管理有关问题的通知》，持有新闻出版广电行政部门颁发的《视听证》、且许可项目为第一类互联网视听节目服务第五项的互联网视听节目服务机构，方可通过互联网对重大政治、军事、经济、社会、文化、体育等活动、事件的实况进行视音频直播。持有《视听证》且许可项目为第二类互联网视听节目服务第七项的互联网视听节目服务机构，方可通过互联网对一般社会团体文化活动、体育赛事等组织活动的实况进行视音频直播。

一种解读认为该证与直播相关的适用情形仅包括对重大政治、军事、经济、社会、文化、体育等活动、事件以及对一般社会团体文化活动、体育赛事等组织活动的实况直播；如果电商直播涉及时政、新闻、文艺、体育等活动，则需取得《视听证》，反之，若仅仅是开展电商直播卖货则无需取得。

然而，经我们与政府行业主管部门的沟通，我们了解到，行业主管部门对此问题的监管理念并非所谓的“法无禁止即可为”，而是考虑到因目前并没有相关法规明确规定开展何种类型直播的平台无需取得《视听证》，且考虑到直播具有即时性，对其内容监管存在很大难度，因此在实际监管过程中通常要求凡开展直播（无论是电商直播、秀场直播、教育培训类直播或其他类型直播）的平台均应当取得《视听证》。

实务中取得《视听证》的难度很大，根据《互联网视听节目服务管理规定》，其申领主体应为国有独资或国有控股单位。目前较为常见的解决办法为收购持证主体，但由于数量有限，价格高昂，该证的取得也成为诸多互联网企业的合规难题。另有一部分平台通过挂靠的方式解决这一问题，但以此种方式开展运营会给平台造成诸多限制，如视频内容的终端审核将由持证企业所控制。

2021年2月9日，国家七部门联合发布《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》，规定“开展网络视听节目服务的直播平台须持有《视听证》（或在全国网络视听平台信息登记管理系统中完成登记）并进行 ICP 备案。”关于该条的解读，我们理解该规定是政府行业监管部门考虑到目前《视听证》的申领存在难度，故将直播平台在全国网络视听平台信息登记管理系统中进行登记作为过渡阶段的替代措施，给予一定时间，待相关直播平台满足条件后再行申领《视听证》；目前，在全国网络视听平台信息登记管理系统中进行登记无需满足主体为国有独资或国有控股单位的条件。

此外，与前文内容电商作为用户在视频平台上上传视频的理解一致，如内容电商仅作为用户在第三方直播平台上开设直播间并进行直播活动，同样无需持有《视听证》，而仅需留意直播平台的资质，尽可能选择持证的直播平台开展合作。

4.网络出版服务许可证

根据《网络出版服务管理规定》，通过信息网络向公众提供出版物，必须依法取得《网络出版服务许可证》。该规定所称网络出版物，是指通过信息网络向公众提供的，具有编辑、制作、加工等出版特征的数字化作品。

根据《国家新闻出版广电总局解读<网络出版服务管理规定>热点问题》中相关负责人的答复，“开设微博、微信公众号等所谓‘自媒体’的个人或者机构，按照现行标准，属于信息内容的创作者或生产者，而纳入许可管理的，主要是微博、微信等网络平台服务单位，即上述信息内容的提供者。”

根据上述规定和答复，严格而言，与微博、微信等类似的为“自媒体”提供平台服务的内容电商应当取得《网络出版服务许可证》，然而通过公开信息检索，我们发现许多允许用户上传、分享内容的互联网平台并未公示其《网络出版服务许可证》，可能的原因在于实践中该证的取得存在很大的难度，监管机构对此也无统一的监管尺度。

以上海市为例，根据我们过往经验及与政府行业主管部门的沟通，如平台仅允许用户上传图文、分享内容则无需取得《网络出版服务许可证》；但如平台将用户上传的内容整理成期刊、电子杂志等形式，则涉及网络出版，应当取得《网络出版服务许可证》。

以较为典型的知乎为例，根据其公开的招股书，其法规章节将《网络出版服务管理规定》纳入其中，并指出通过网络向公众提供出版物应当依法取得《网络出版服务许可证》，而其公示的已取得的资质证照并不包含该证。虽然知乎的招股书并未具体指出其欠缺《网络出版服务许可证》，但其在风险因素章节中声明其无法保证未来能够取得所有与业务相关的资质证照，且可能因为监管机构对法律法规的解释发生变化而发生不合规事项。

此外，我们观察到包括知乎在内的部分未取得《网络出版服务许可证》的互联网平台公示了其《出版物经营许可证》，且经营范围包括“电子出版物”。然而该证并不能取代《网络出版服务许可证》，经营范围含“电子出版物”的《出版物经营许可证》仅是对通过网络销售电子出版物（通常以光盘作为介质）的经营活动的许可，而不是对网络出版行为本身的许可。

根据上述规定和实践，我们认为将内容汇编成集，以类似电子杂志、期刊、报刊、好文精选等形式向公众提供内容，以获得流量的电商，如知乎、小红书等应重点关注《网络出版服务许可证》的监管走向，不排除后续面临行政处罚或需补充申领该证的可能。

三、结语

内容电商的新赛道“玩法”层出不穷，但万变不离其宗，监管部门的合规要求应了然于心，也是各位玩家必须懂、不得不懂的 A-Z。我们在电子商务领域深耕多年，有了不少心得，“拔”了不少“草”，我们也将持续跟进电商领域的法规更新与监管动态，欢迎有兴趣的读者与我们交流、探讨，一起“种草”。

从美国最高法院不复审 Altera 案审视独立交易原则

来源：国际税收 作者：戴悦 日期：2021年4月19日

历经5年诉讼历程之后，美国最高法院于2020年6月决议不复审第九巡回上诉法院关于 *Altera Corp v. Commissioner* 案件的判决。最高法院的该项不审理决议即为支持第九巡回上诉法院意见。这将对所有未将股权激励费用计入成本分摊协议的跨国公司产生直接影响。至少 80 多家跨国公司（包括苹果、微软等科技公司，Gilead、McKesson 等制药公司，斯凯奇等服装公司）将面临合计数十亿美元的新增税负和调整税务申报的费用。更重要的是，该案的判决思路也对独立交易原则提出质疑。

本文拟围绕以下三方面分析该案件的国际影响力和法律问题：第一，本案涉及的股权激励（Stock-Based Compensation, SBC）是否应纳入会计成本并计入与境外关联交易方之间的成本分摊协议（Cost-Sharing Arrangement, CSA）中？为此，第九巡回上诉法院认同美国国内收入局（IRS）的观点，认为股权激励应作为成本分摊协议的内容之一，Altera 公司须进行税务调整。第二，关于转让定价，IRS 是否能使用《国内收入法典》（Internal Revenue Code, I.R.C.）第 482 条中的“与所得相匹配”（commensurate with income, CWI）方法，重新分配集团内交易所得？独立交易原则在转让定价中的运用是否必须要求分析第三方可比数据？第九巡回上诉法院认为，IRS 可以使用“与所得相匹配”的方法调整收入，且独立交易原则的应用不要求必须有实际存在的第三方可比数据。第三，最高法院不复审意味着第九巡回法院的判决在其管辖区内具有法律效力，但这与税务法院的判决产生冲突。那么，该判决会对跨国公司的关联交易产生什么税收影响？

一、案件事实与审理过程

（一）纳税人身份

本案的纳税主体是总部位于美国加利福尼亚州的 Altera 公司。该公司成立于 1983 年，是全球可编程芯片系统行业的领先者，2015 年 12 月被英特尔（Intel）公司以 167 亿美元的价格收购，并在 Altera 的基础上成立了最新的可编程事业部。Altera 的商业优势在于结合运用带有软件工具的可编程逻辑技术和知识产权，为客户提供广泛应用于汽车、消费电子、军事航空、医疗、无线通信和各项工业自动化中的可编程解决方案。

（二）案件征税起因

在 2004-2007 纳税年度期间，Altera 没有将股权激励计入与开曼群岛子公司的成本分摊协议中，据此，IRS 在 2015 年法庭审理时认为，根据 I.R.C. 第 482 条和《财政管理规定》（Treasury Regulation）第 1.482-7A9(d)(2) 条，股权激励的薪酬方式应作为会计成本纳入跨国公司的成本分摊协议中，并要求 Altera 据此进行税收调整，补缴约 8000 万美元的税款。

（三）审理过程

初审：2015年7月，税务法院的法官一致认为，2003年添加的第1.482-7A9(d)(2)条（股权激励税收管理规定）是无效的。此项税收管理规定的公众评论稿（Public Comment）表明，非关联方之间不会将股权激励进行成本分摊，而第482条的适用必须基于实证研究的结果。财政部和IRS的做法相当于无视这项关于非关联方交易习惯的证据。且财政部和IRS无法证明第1.482-7A9(d)(2)条与独立交易原则的精神保持一致，却执意通过该法规的行为，也违背了《行政程序法》（Administrative Procedure Act, APA）。

二审：IRS认为税务法院的判决理由和判决结果有误，上诉至Altera加利福尼亚州的总部所在管辖区第九巡回上诉法院。2019年6月，二审法官意见认为，虽然第482条没有直接指出IRS可以要求跨国公司将股权激励纳入成本分摊协议中，但IRS对法条的理解和执行没有超越第482条给予的行政权力。与税务法院的思路不同，第九巡回上诉法院认为，只要分配的成本和收入与关联方的经济活动关系成正比，第482条能够作为IRS在征税时采用内部分配方法（internal allocation）的法律依据。因而，财政部和IRS对第482条的理解和适用是合理的，Altera公司必须进行税收调整，而进补缴相应税款。

基于第1.482-7A9(d)(2)条款的争议性，第九巡回上诉法院引用Chevron, U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc., 467 U.S.(1984)作为先例，认为法庭在审理行政法规内容的有效性时应遵循最高法院在Chevron案中的决议。根据Chevron案，当国会没有直接就法规争议点给予解释说明时，法院应当支持该项法规的有效性，除非法规在内容是任意（arbitrary）或反复无常（capricious）的，或者明显违背了国会制定上位法的意图。据此，第1.482-7A9(d)(2)条规定的内容并非任意或反复无常，也没有违背第482条的法条文本、结构和立法目的。相反，该项管理规定强调“与所得相匹配”标准（所得的分配与来自无形资产转让的所得相结合），为内部分配所得提供了标准。而“与所得相匹配”标准的立法目的在于确保所得的分配遵循正常经济活动规律。第482条也扩大了财政部的职权范围，允许其使用更多的分析方法，以避免可比交易分析法中存在的没有可比数据的问题。尽管“与所得相匹配”标准的应用与独立交易原则有所偏差，但第1.482-7(a)条明确强调了维持独立交易原则在转让定价中的核心位置。然而，实践中很难找到与内部转让产品、服务对价相同或较为相似的市场比较参数。通常，对比合理假设模型下的第三方交易即可。据此，第1.482-7A9(d)(2)条并没有违反《行政程序法》，法庭审理应沿用Chevron案的原则，遵从行政管理规定和税法法条，而不能直接决议行政管理规定无效。

Altera公司随后申请复审（certiorari），其认为：税务法院和第九巡回上诉法院的决议截然不同，这会造成这样的局面——全国范围内的纳税人将面临不确定的税收政策。股权激励的税收争议虽然是全国性问题，但根据美国证监会公开信息，在82家面临同样问题的公司中，有67家公司隶属第九巡回上诉法院管辖，涉税金额合计超过50亿美元。在案件审理期间，众多跨国公司向第九巡回上诉法院递交了合计16份“法院之友”（amici curiae）意见，以支持Altera公司的习惯性交易方式。同时，29位知名税法教授代表税务局向最高法院递交“法院之友”意见，以支持IRS的论证和二审判决，并认为最高法院无需复审该案。2020年6月22日，最高法院决议不复审。

二、争议焦点分析与判决先例比较

（一）成本分摊协议在转让定价中的应用

成本分摊协议产生于 20 世纪 60 年代。自 1986 年美国国会将“与所得相匹配”的征税标准写入 I.R.C.第 482 条后，跨国公司不再因无形资产利润转出美国而面临超级特许权使用费（super royalty），成本分摊协议也因而成为转让定价的常规模式。位于美国的母公司通常与境外子公司签订成本分摊协议，约定母子公司共同承担生产方法、许可权和营销技巧等无形资产的成本分配，该比例由母子公司在专利中的相对获益值决定。若研发成功，母子公司可共同使用该项知识产权而无须支付专利使用费。若没有成本分摊协议，母公司开发某项产品专利后，子公司出售具有该项专利的产品时须向母公司支付特许权使用费，该数额等同于出售该专利产品许可权的市场价。子公司向母公司支付的特许权使用费是母公司的应税收入，也是子公司的可扣除支出。若子公司与母公司分摊成本费用，意味着母公司在美国能扣除的成本减少（即应税收入增加）。因美国是高税率国，当研发专利的成本低于特许权使用费时，对母公司而言，使用成本分摊协议比特许权使用费有税收优势。

（二）关于股权激励税收问题的判决先例

自 20 世纪 90 年代起，股权激励开始兴起，引起了 IRS 对母公司是否应将该部分支出作为成本分摊的特别关注。第九巡回上诉法院在 2010 年 *Xilinx Inc v. Commissioner of Internal Revenue*, 598 F. 3d 1191(9th Cir. 2010)案件中认为：根据 1997-1999 纳税年度的税收管理规定，合资开发无形资产的关联公司不是必须将股权激励写入成本分摊协议之中，因此 IRS 强制要求关联公司分配该费用的做法缺乏法律依据。

美国属于判例法国家，司法判决强调遵循先例原则。Altera 公司在上诉意见中强调，因 Altera 案的事实情况与 Xilinx 案基本相同，法庭应尊重第九巡回上诉法院对 Xilinx 案的决议。Xilinx 公司总部位于加利福尼亚州，主营业务为研发、制造和销售集成电路设备及相关软件开发系统。为扩大欧洲市场，Xilinx 于 1994 年成立爱尔兰子公司 XI，且由 XI 销售可编程器件并进行相关研发工作。母子公司于 1995 年签订成本分摊协议书，约定双方共同拥有新技术和知识产权，且需按照预计创造的新技术给双方带来的预期收益的比例，分别承担研发开支费用。该协议要求双方承担：1.直接成本，即与新技术的研发直接相关的成本，如薪金、奖金和其他工资福利成本；2.间接费用，指不直接参与研发，但辅助研发的开支，如行政、法律、会计和保险费用；3.购买研发所需产品和知识产权的开支。

Xilinx 母子公司之间的协议没有说明股权激励是否作为公司的成本分摊。Xilinx 给予的整体股权激励（Employee Stock Options, ESO）包括激励型股票期权（Incentive Stock Options,ISO）和非法定股票期权（Non-statutory Stock Options,NSO）两种类型。本文不着重探讨股权激励的员工个人所得税问题，但根据 I.R.C.第 83 条，NSO 始终是员工的应税收入。与 NSO 不同，根据 I.R.C.第 421(b)条，只有当员工在 ISO 和员工股票购买计划（Employee Stock Purchase Plan,ESPP）规定的持股时间到期前就出售时，员工才需要缴纳个人所得税。针对公司所得税，因股权激励的税收规定与会计准则不一致而导致公司产生巨额税收扣除，一直是美国国内税法的争议焦点。具体而言，在会计账本和向投资者公开的披露资料中，公司填写的是股票授予当日的价值。公司按照一定的公式推算出股票授予当日的价值，这也是为了预测股票行权日的价值。会计准则要求公司用此估算公司可扣除额，并据此记账。然而，与会计准则不同，税法规定则允许公司等到员工行权之日，按照行权日的股票实际价值作为公司成本进行税收扣除。若行权日的股票实际价值与授予日当天的账面估算价值一致，就不会有扣除差异，但也意味着股票在此期间没有增值。所以，通常情况下，为向投资者报告更高的利润额，公司一般将账上估算的股票期权费用最小化；且股票

日后行权时的实际价值一般会高出估算的账面费用，公司可以按照行权日的数值扣除股权激励成本，以减少公司税负。比如，公司允许 CEO 在未来十年内的任何时间以每股 10 美元的价格购买该公司股票 100 万股，意味着公司可以在会计账本上记录 1000 万美元的股票期权支出。同时，公司预计股票会增值至每股 25 美元。十年后，CEO 向公司支付 1000 万美元以购买该股票继而在市场上抛售，此时的股票市场价值升至 5000 万美元，而非公司此前的预估值，那么，公司可以在应纳税所得额中扣除 5000 万美元，即使会计账本上只记录了 1000 万美元的股权支出费用。

在 1997 年-1999 年的纳税报表中，Xilinx 没有将与 ESO 相关的金额计入与 XI 分摊的费用内。若与 XI 分摊这笔费用，意味着位于低税率国的 XI 会承担部分股权激励的开支，而 Xilinx 在美国的税收扣除额将大幅减少，相应地，其在美国的应纳税所得额会显著增加。

税务法院审理发现，股权激励的价值与现金不同，它取决于多项外部因素。公司在发行股票时很难控制或衡量未来价值，它的价值取决于股票的表现。当非关联方无法影响该股票价值时，自然也不会同意分摊股票期权的成本。而第 1.482-7A(d)(1)条要求关联方将股票期权成本纳入分摊协议的规定有违交易习惯，实属无效。二审维持了税务法院的判决，多数意见 (majority opinion) 指出：首先，该法规的目的在于维持非受控交易与受控交易中纳税人的税负均等，但第 1.482-7A(d)(1)提高了对受控交易的纳税标准，即 Xilinx 无法扣除全部的股权激励成本，相当于违背了该法规的初始目的；其次，美国与爱尔兰的双边税收协定也包含独立交易原则和“与所得相匹配”标准，且美国财政部在双边税收协定的技术说明中解释，独立交易原则也在美国国内立法中（即 I.R.C.第 482 条），并没有证据证明双边税收协定强制约束了法庭必须进行可比交易的分析。因此，IRS 不能强制要求关联公司分摊股权激励的费用。

同时，协同意见 (concurring opinion) 认为，第 1.482 条的规定本身存在歧义和冲突：第 1.482(b)(1)是对独立交易原则的解释，即参考非关联方的交易；而第 1.482-7A(d)(1)条则是指受控方必须分摊所有无形资产的研发成本。那么，考虑到独立交易下的非关联交易双方通常不把股权激励纳入成本分摊协议，关联方纳税人也不是必须分摊第 1.482-7A(d)(1)条提及的股权激励。当法规没有清楚地传达立法意图和实际应用时，法院应支持交易习惯。

九年后，第九巡回上诉法院在 Altera 案的审理意见中认为：Xilinx 案中并没有谈及财政部是否有权力强制添加股权激励作为分摊成本，也没有考虑到“与所得相匹配”标准（即 IRS 可以忽略纳税人的交易习惯而重新分配集团内交易所得）。因此，Xilinx 案决议对 Altera 案没有先例约束力。实务界对此持不同观点：Xilinx 一案的判决逻辑是基于对独立交易原则的理解，而不是仅仅对法规咬文嚼字。若 Xilinx 公司无法扣除全部的股票期权成本，Xilinx 相当于没有获取独立交易（非关联方）的同等税收待遇。

三、独立交易原则的根源性问题

股权激励是否应纳入成本分摊协议的根本问题在于如何看待独立交易原则的适用性。自 1934 年以来，独立交易原则一直存在于美国《国内收入法典》之中，美国与他国签订的双边税收协定也普遍包含这一原则。但大部分情况下，美国法庭在审理时基本找不到可比较参数。因跨国公司可将关联方在非关联时的成本作内部处理而实现更优越的利润架构，非关联方已基本被驱逐出相关市场，市场中自然不存在可比数据，这也是绝大部分转让定价案件并不是基于可比数据方法审理的原因。

税法教授们在递交给最高法院的意见中论证指出：当没有实际可比对象时，可以说任何数值都可能是适用独立交易原则的结果。非关联方不会承担与其无关的期权成本，但在关联方之间，母公司的股票价值会直接影响子公司的市场价值，子公司也相应地愿意分摊这部分股票期权成本，以维持跨国集团的整体市场价值。若财政部认同股票期权成本可不作为成本分摊，那么财政部相当于允许关联方在没有可比数据的情况下选择任意的数值，但这并非国会在第 482 条中增添“与所得相匹配”标准的立法意图。正如第九巡回上诉法庭判决所言，国会增添“与所得相匹配”标准的立法目的很明确——使 IRS 在高价无形资产转让却没有可比较参数的情况下可以按照“与所得相匹配”的标准分配成本。因此，此案中 IRS 的做法没有逾越第 482 条中的授权范围。再者，从经济合作与发展组织（OECD）《转让定价指南》可知，独立交易原则不是必须基于与第三方可比数据的比较。例如：1979 年 OECD 首份转让定价报告中就指出，独立交易原则的分析可以是基于对跨国集团内部功能和风险的分析；1995 年 OECD《转让定价指南》中提供了利润分割法及预期剩余利润分割法，以确保参与受控交易的关联方在交易中使用相同的资本收益率。同时，美国最高法院在 1983 年的判决中指出：“虽然大部分国家都采用独立交易原则，但各国针对重新分配关联公司收入所使用的具体规则存在很大差异，而这个差异就会引起双重征税风险。”考虑到各国对转让定价的结果会持不同意见，几乎全部的税收协定都要求阐明相互协商机制（Mutual Agreement Procedure, MAP）。OECD 在 2017 年进一步解释，MAP 存在的大部分原因在于各国对独立交易原则的应用不统一。而狭隘地解读独立交易原则会使 MAP 更加复杂。

Altera 的上诉理由在引用 Xilinx 案的审理逻辑基础之上，还提出应合理解读第 482 条的限制适用范围以及 Chevron 原则在此案中的权威性。在国内法层面，从立法历史来看，美国国会于 1928 年将独立交易原则写入法条，以确保税收平衡（tax parity）。自 1935 年起，《财政管理规定》就开始强调要保证 IRS 在每个转让定价案例中都遵循独立交易原则，且独立交易原则也体现在第 1.482-1(b)(1)和(c)条规定中。运用独立交易原则的方式则是通过查找与比较相似情境下的相似交易，即比较非关联方的做法。而来自实务界的成本分摊协议范例、美国证监会收集的公司报告和经济学分析等证明，非关联方之间不会分摊股票期权的成本。但 IRS 认为，只要能构建一个可比交易的假设案例，即可要求关联公司将股权激励加入成本分摊协议，且该思路符合独立交易原则。然而，如此构建的假设案例在现实中并不存在，这过度扩张了独立交易原则的概念。

根据第 482 条“与所得相匹配”的标准，针对来自无形资产转让或许可的所得，IRS 有权重新分配集团内交易所得以实现独立交易的结果。换言之，使用第 482 条需要满足以下两个前提：1. 已存在无形资产的转让和许可；2. 不存在可比交易。然而，本案中成本分摊协议涉及的是无形资产的研发（develop）费用，而非转让（transfer）。同时，由于双方共同研发进而分摊成本，双方都有使用该项无形资产的权利，不存在转让之说。另外，转让的应该是已经存在的物品，正在创造的无形资产可能因研发失败而根本无法具有市场转让价值，所以成本分摊协议并不关注无形资产的转让问题。“与所得相匹配”标准也不能扩大解释“转让”的概念，不能将尚未确定是否存在的无形资产转让权包含在内。这也是第九巡回上诉法庭中异议判决（dissenting opinion）的理由。再者，从行政法层面考虑，不应遵从 Chevron 案先例判决：1. 本案涉及的税收管理规定在通过前未全面考虑相关事实依据，在程序上具有瑕疵（对此，税务法院在一审时判决该管理规定实属无效）；2. 这是 IRS 第一次在诉讼案件中提出用“与所得相匹配”的标准去内部分配所得，而针对行政机关首次提出的法规理解，其他上诉巡回法院均认为不应适用 Chevron 案先例。

在国际法层面，为提高关联公司在不同税收管辖区产生交易收入时的税收确定性，美国是最早提出且使用独立交易原则的国家之一，其于 1932 年起即将该原则纳入双边税收协定，目前美国签署的几乎所有双边协定也都涵盖这一原则。OECD《国际税收范本》（Model Tax Convention）也将独立交易原则作为国际税收基本原则，同时，独立交易原则也存在于大部分国家的双边税收协定中。也就是说，它已成为解决关联公司税收问题的国际标准。Altera 公司在上诉状中强调，IRS 应遵循独立交易原则，维持国际税收秩序，避免跨国公司在跨境交易中的双重征税。而 IRS 在本案中的做法不但与独立交易原则背道而驰，也有违其在 1992 年发表的关于第 482 条报告的声明：“偏离独立交易原则的行为与国际标准相抵触，也会引起税收协定国的重大关切。”此外，美国财政部部长也在 2019 年致 OECD 的信件中强调：“美国坚决反对数字服务税（Digital Services Tax），因为它对美国公司会产生歧视性的税收影响，也有违现行国际税收规则……而独立交易原则是美国纳税人长期依赖的国际税收制度的支柱，美国政府非常担心目前的改革趋势会偏离独立交易原则。”

四、结语

第九巡回上诉法院认为独立交易原则不应仅仅局限于参考独立交易的可比对象来适用，而应是一个灵活的概念（fluid concept）。但是，扩大独立交易的概念范围也加剧了税收不确定性。再者，在 Altera 案中，税务机关认为还应扩大“转让”概念的范围，将跨国公司正在或将要研发的无形资产也包含在内。总体而言，Altera 案将对美国众多跨国公司产生纳税影响。根据跨国公司向美国证监会提交的公开披露文件可知，至少 80 多家知名跨国公司面临相同问题。在判决效力方面，跨国公司此刻面临的税收不确定性在于：在第九巡回上诉法院管辖区内的公司，需要遵照 Altera 案的决议进行纳税调整，以避免补征税款。但是，第九巡回上诉法院管辖区以外的其他公司是否可依据税务法院的初审判决而不调整税款？如果补征税款，纳税人也可寻求司法救济，重新提起诉讼。在国际影响层面，若税收协定国的意见与美国法院对独立交易原则的理解应用不一致，如何解决其中的税收争议？此类纠纷通常需要启动时间较为长久的相互协商。成本分摊协议在我国的转让定价实践中较少，但并不排除发生美国母公司与中国子公司之间签署成本分摊协议情形的可能。总之，分析本案的来龙去脉和争议焦点也有利于重新审视我国的独立交易原则应用问题，我国税务机关也可对未来的相互协商机制作出预先构想。

（本文为节选，原文刊发于《国际税收》2021 年第 4 期）