

泰悦咨询内部专业刊物：2021 年 4 月 28 日
(仅供内部使用)

1. 最新法规政策

- (附录 1 – 第 5 页) – 网络直播营销管理办法（试行）

2. 近期财税案例及分析

- (附录 2 – 第 12 页) – 从 8 个司法判例看土增税清算中的法律风险
- (附录 3 – 第 30 页) – 土增税适用权责发生制税前扣除被调整
- (附录 4 – 第 33 页) – 税局因不能举证证明房地产项目达到清算条件败诉
- (附录 5 – 第 36 页) – 基小律观点 | 创投系列：创投基金的税收机制及优惠政策——印花税篇
- (附录 6 – 第 38 页) – 券商收益权凭证 VS 结构性存款——收益是否需要缴纳增值税
- (附录 7 – 第 41 页) – 案例提醒 | 支付方不可“任性”，切记要履行个税扣缴义务
- (附录 8 – 第 43 页) – 害死跨境税务筹划的一句话：我最近很忙，到时候再说吧
- (附录 9 – 第 44 页) – 我是如何通过现金流进行风险分析的？
- (附录 10 – 第 49 页) – 宁波税务：个人合伙人经营所得，纳税地点是那里？
- (附录 11 – 第 50 页) – 简评《网络直播营销管理办法（试行）》
- (附录 12 – 第 56 页) – 国浩视点 | 新《网络交易监督管理办法》下电商平台经营者的义务和行政责任
- (附录 13 – 第 67 页) – 2021 年中国奢侈品免税渠道发展现状分析
- (附录 14 – 第 77 页) – 税局已确认，该非居民企业股权转让适用特殊性税务处理
- (附录 15 – 第 79 页) – 害死跨境税务筹划的一句话：我最近很忙，到时候再说吧
- (附录 16 – 第 80 页) – 深度好文！重大资产重组会计处理探究
- (附录 17 – 第 86 页) – 实践论|税企共建税务内控体系的“无锡方案”

3. 四大税务及相关刊物

- (附录 18 – 第 89 页) – 【咨询有道】互联网公司出海，数据保护合规对策
- (附录 19 – 第 94 页) – 细读海南自贸港创新税收制度，洞察前沿发展商机
- (附录 20 – 第 101 页) – 科技赋能，税道渠成 | 方案开发阶段之开发实施
- (附录 21 – 第 106 页) – 服务业扩大开放朋友圈扩圈——新机遇和新方向
- (附录 22 – 第 110 页) – 【解锁中国式家族与家族企业】“中国式”家族和家族企业之困和解困思路
- (附录 23 – 第 115 页) – 德勤转发【勤理法律快评】重构中国特色国有企业公司章程，如箭在弦
- (附录 24 – 第 121 页) – 聚焦海南 | 海南自由贸易港高新技术产业开启新局面
- (附录 25 – 第 123 页) – 【安永观察】在变革中立足——渠道营销变革风险管理
- (附录 26 – 第 130 页) – 【安永观察】危中见机，行稳致远——疫情下体育产业的企业绩效管理
- (附录 27 – 第 136 页) – 一图读懂 | APP 使用 SDK 合规与安全
- (附录 28 – 第 142 页) – 走近消博会 | 海南：举足轻重的消费品进口门户
- (附录 29 – 第 146 页) – 聚焦海南 | 从“海外购”到“海南购”，海南自贸港免税消费品零售市场发展展望

4. IPO、M&A、资本市场、跨境投资等

- (附录 30 – 第 150 页) – 香奈儿诉华为判决书
- (附录 31 – 第 162 页) – 学区房还能涨多久？这个公式告诉你
- (附录 32 – 第 162 页) – 外汇数据分析手册，看这一篇就够了！
- (附录 33 – 第 202 页) – 关于私募股权基金采用“可转债”投资的监管规制
- (附录 34 – 第 205 页) – 股权投资中投资方参与经营对业绩对赌的影响——兼谈新华医疗对赌补偿案中公平原则的适用

- (附录 35 – 第 211 页) – 2021 年中国企业直播服务行业发展研究报告
- (附录 36 – 第 228 页) – 2021 年中国微商市场研究白皮书
- (附录 37 – 第 242 页) – 艾瑞：崛起中的中国航天
- (附录 38 – 第 249 页) – 2021 年中国商业航天发展报告
- (附录 39 – 第 267 页) – 2021 年中国商业物联网行业研究报告
- (附录 40 – 第 288 页) – 5 年混战后，共享单车终于迎来一个 IPO
- (附录 41 – 第 292 页) – 君合法评 | 个人金融信息合规系列——金融机构应如何处理个人金融信息
- (附录 42 – 第 300 页) – 过会不是终点，批文还得挣扎：某 IPO 注册阶段现场检查问题细到惨不忍睹！还发现大额资金流水问题！
- (附录 43 – 第 314 页) – 中国外汇 | 保理业务的欺诈风险防范
- (附录 44 – 第 318 页) – 不要神化台积电 | 芯征程
- (附录 45 – 第 332 页) – 欧超联赛流产，华尔街资本败退而归
- (附录 46 – 第 337 页) – 给你想知道的“居住权”，划重点（下）
- (附录 47 – 第 341 页) – 网络直播营销：明确权责边界 压实各方责任
- (附录 48 – 第 349 页) – 重磅！国务院同意海南在这些领域扩大开放
- (附录 49 – 第 354 页) – 最高院赋予上海金融法院“长臂管辖权”？——快评最高法修改《上海金融法院案件管辖规定》
- (附录 50 – 第 357 页) – 千亿抄底中国商业地产！这 10 笔大宗交易赚翻了！
- (附录 51 – 第 364 页) – 2021 年中国奢侈品免税渠道发展现状分析
- (附录 52 – 第 374 页) – 可撤回的家族信托（revocable trust）
- (附录 53 – 第 376 页) – 扬农化工股权划转方案浅析（孙彦民）
- (附录 54 – 第 379 页) – 专访阿斯利康王磊：只要眼睛不离开患者，跨界就不会分

神

- (附录 55 – 第 386 页) – 分享 | 麦肯锡：财富管理将迎来黄金十年
- (附录 56 – 第 394 页) – 国内首例家族信托纠纷：“小三”维权
- (附录 57 – 第 398 页) – 揭秘文和友：怎样用排队创造排队
- (附录 58 – 第 404 页) – 任泽平：中国一线城市房价高不高，全球比较

5. 国际税收透明及反避税 - CRS 共同申报准则, BEPS 税基侵蚀和利润转移, TP 及其他

- (附录 59 – 第 423 页) – 中国—东盟数字商务税收征管合作机制的探讨
- (附录 60 – 第 429 页) – 环球争议解决 | 从香港《仲裁条例》的修订谈两地仲裁司法协助新亮点
- (附录 61 – 第 434 页) – 家族办公室的监管：香港经验
- (附录 62 – 第 438 页) – 暴打家族信托避税漏洞，向 657 位富豪开征 18 万亿遗产税 | 美国遗产税改革提案出炉
- (附录 63 – 第 449 页) – 拜登据悉拟对富人征收最高 43.4% 的资本利得税

网络直播营销管理办法（试行）

发文日期：2021 年 04 月 23 日

时 效 性：现行有效

发文机关：国家互联网信息办公室、公安部、
商务部、文化和旅游部、国家税务总局等

有效范围：全国

生效日期：2021 年 05 月 25 日

第一章 总 则

第一条 为加强网络直播营销管理，维护国家安全和公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益，促进网络直播营销健康有序发展，根据《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国电子商务法》《中华人民共和国广告法》《中华人民共和国反不正当竞争法》《网络信息内容生态治理规定》等法律、行政法规和国家有关规定，制定本办法。

第二条 在中华人民共和国境内，通过互联网站、应用程序、小程序等，以视频直播、音频直播、图文直播或多种直播相结合等形式开展营销的商业活动，适用本办法。

本办法所称直播营销平台，是指在网络直播营销中提供直播服务的各类平台，包括互联网直播服务平台、互联网音视频服务平台、电子商务平台等。

本办法所称直播间运营者，是指在直播营销平台上注册账号或者通过自建网站等其他网络服务，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人和其他组织。

本办法所称直播营销人员，是指在网络直播营销中直接向社会公众开展营销的个人。

本办法所称直播营销人员服务机构，是指为直播营销人员从事网络直播营销活动提供策划、运营、经纪、培训等的专门机构。

从事网络直播营销活动，属于《中华人民共和国电子商务法》规定的“电子商务平台经营者”或“平台内经营者”定义的市场主体，应当依法履行相应的责任和义务。

第三条 从事网络直播营销活动，应当遵守法律法规，遵循公序良俗，遵守商业道德，坚持正确导向，弘扬社会主义核心价值观，营造良好网络生态。

第四条 国家网信部门和国务院公安、商务、文化和旅游、税务、市场监督管理、广播电视等有关主管部门建立健全线索移交、信息共享、会商研判、教育培训等工作机制，依据各自职责做好网络直播营销相关监督管理工作。

县级以上地方人民政府有关主管部门依据各自职责做好本行政区域内网络直播营销相关监督管理工作。

第二章 直播营销平台

第五条 直播营销平台应当依法依规履行备案手续，并按照有关规定开展安全评估。

从事网络直播营销活动，依法需要取得相关行政许可的，应当依法取得行政许可。

第六条 直播营销平台应当建立健全账号及直播营销功能注册注销、信息安全管理、营销行为规范、未成年人保护、消费者权益保护、个人信息保护、网络和数据安全管理等机制、措施。

直播营销平台应当配备与服务规模相适应的直播内容管理专业人员，具备维护互联网直播内容安全的技术能力，技术方案应符合国家相关标准。

第七条 直播营销平台应当依据相关法律法规和国家有关规定，制定并公开网络直播营销管理规则、平台公约。

直播营销平台应当与直播营销人员服务机构、直播间运营者签订协议，要求其规范直播营销人员招募、培训、管理流程，履行对直播营销内容、商品和服务的真实性、合法性审核义务。

直播营销平台应当制定直播营销商品和服务负面目录，列明法律法规规定的禁止生产销售、禁止网络交易、禁止商业推销宣传以及不适宜以直播形式营销的商品和服务类别。

第八条 直播营销平台应当对直播间运营者、直播营销人员进行基于身份证件信息、统一社会信用代码等真实身份信息认证，并依法依规向税务机关报送身份信息和涉税信息。直播营销平台应当采取必要措施保障处理的个人信息安全。

直播营销平台应当建立直播营销人员真实身份动态核验机制，在直播前核验所有直播营销人员身份信息，对与真实身份信息不符或按照国家有关规定不得从事网络直播发布的，不得为其提供直播发布服务。

第九条 直播营销平台应当加强网络直播营销信息内容管理，开展信息发布审核和实时巡查，发现违法和不良信息，应当立即采取处置措施，保存有关记录，并向有关主管部门报告。

直播营销平台应当加强直播间内链接、二维码等跳转服务的信息安全管理，防范信息安全风险。

第十条 直播营销平台应当建立健全风险识别模型，对涉嫌违法违规的高风险营销行为采取弹窗提示、违规警示、限制流量、暂停直播等措施。直播营销平台应当以显著方式警示用户平台外私下交易等行为的风险。

第十一条 直播营销平台提供付费导流等服务，对网络直播营销进行宣传、推广，构成商业广告的，应当履行广告发布者或者广告经营者的责任和义务。

直播营销平台不得为直播间运营者、直播营销人员虚假或者引人误解的商业宣传提供帮助、便利条件。

第十二条 直播营销平台应当建立健全未成年人保护机制，注重保护未成年人身心健康。网络直播营销中包含可能影响未成年人身心健康内容的，直播营销平台应当在信息展示前以显著方式作出提示。

第十三条 直播营销平台应当加强新技术新应用新功能上线和使用管理，对利用人工智能、数字视觉、虚拟现实、语音合成等技术展示的虚拟形象从事网络直播营销的，应当按照有关规定进行安全评估，并以显著方式予以标识。

第十四条 直播营销平台应当根据直播间运营者账号合规情况、关注和访问量、交易量和金额及其他指标维度，建立分级管理制度，根据级别确定服务范围及功能，对重点直播间运营者采取安排专人实时巡查、延长直播内容保存时间等措施。

直播营销平台应当对违反法律法规和服务协议的直播间运营者账号，视情采取警示提醒、限制功能、暂停发布、注销账号、禁止重新注册等处置措施，保存记录并向有关主管部门报告。

直播营销平台应当建立黑名单制度，将严重违法违规的直播营销人员及因违法失德造成恶劣社会影响的人员列入黑名单，并向有关主管部门报告。

第十五条 直播营销平台应当建立健全投诉、举报机制，明确处理流程和反馈期限，及时处理公众对于违法违规信息内容、营销行为投诉举报。

消费者通过直播间内链接、二维码等方式跳转到其他平台购买商品或者接受服务，发生争议时，相关直播营销平台应当积极协助消费者维护合法权益，提供必要的证据等支持。

第十六条 直播营销平台应当提示直播间运营者依法办理市场主体登记或税务登记，如实申报收入，依法履行纳税义务，并依法享受税收优惠。直播营销平台及直播营销人员服务机构应当依法履行代扣代缴义务。

第三章 直播间运营者和直播营销人员

第十七条 直播营销人员或者直播间运营者为自然人的，应当年满十六周岁；十六周岁以上的未成年人申请成为直播营销人员或者直播间运营者的，应当经监护人同意。

第十八条 直播间运营者、直播营销人员从事网络直播营销活动，应当遵守法律法规和国家有关规定，遵循社会公序良俗，真实、准确、全面地发布商品或服务信息，不得有下列行为：

- （一）违反《网络信息内容生态治理规定》第六条、第七条规定的；
- （二）发布虚假或者引人误解的信息，欺骗、误导用户；
- （三）营销假冒伪劣、侵犯知识产权或不符合保障人身、财产安全要求的商品；
- （四）虚构或者篡改交易、关注度、浏览量、点赞量等数据流量造假；

（五）知道或应当知道他人存在违法违规或高风险行为，仍为其推广、引流；

（六）骚扰、诋毁、谩骂及恐吓他人，侵害他人合法权益；

（七）传销、诈骗、赌博、贩卖违禁品及管制物品等；

（八）其他违反国家法律法规和有关规定行为。

第十九条 直播间运营者、直播营销人员发布的直播内容构成商业广告的，应当履行广告发布者、广告经营者或者广告代言人的责任和义务。

第二十条 直播营销人员不得在涉及国家安全、公共安全、影响他人及社会正常生产生活秩序的场所以外从事网络直播营销活动。

直播间运营者、直播营销人员应当加强直播间管理，在下列重点环节的設置应当符合法律法规和国家有关规定，不得含有违法和不良信息，不得以暗示等方式误导用户：

（一）直播间运营者账号名称、头像、简介；

（二）直播间标题、封面；

（三）直播间布景、道具、商品展示；

（四）直播营销人员着装、形象；

（五）其他易引起用户关注的重点环节。

第二十一条 直播间运营者、直播营销人员应当依据平台服务协议做好语音和视频连线、评论、弹幕等互动内容的实时管理，不得以删除、屏蔽相关不利评价等方式欺骗、误导用户。

第二十二条 直播间运营者应当对商品和服务供应商的身份、地址、联系方式、行政许可、信用情况等信息进行核验，并留存相关记录备查。

第二十三条 直播间运营者、直播营销人员应当依法依规履行消费者权益保护责任和义务，不得故意拖延或者无正当理由拒绝消费者提出的合法合理要求。

第二十四条 直播间运营者、直播营销人员与直播营销人员服务机构合作开展商业合作的，应当与直播营销人员服务机构签订书面协议，明确信息安全管理、商品质量审核、消费者权益保护等义务并督促履行。

第二十五条 直播间运营者、直播营销人员使用其他人肖像作为虚拟形象从事网络直播营销活动的，应当征得肖像权人同意，不得利用信息技术手段伪造等方式侵害他人的肖像权。对自然人声音的保护，参照适用前述规定。

第四章 监督管理和法律责任

第二十六条 有关部门根据需要对直播营销平台履行主体责任情况开展监督检查，对存在问题的平台开展专项检查。

直播营销平台对有关部门依法实施的监督检查，应当予以配合，不得拒绝、阻挠。直播营销平台应当为有关部门依法调查、侦查活动提供技术支持和协助。

第二十七条 有关部门加强对行业协会商会的指导，鼓励建立完善行业标准，开展法律法规宣传，推动行业自律。

第二十八条 违反本办法，给他人造成损害的，依法承担民事责任；构成犯罪的，依法追究刑事责任；尚不构成犯罪的，由网信等有关主管部门依据各自职责依照有关法律法规予以处理。

第二十九条 有关部门对严重违法违反法律法规的直播营销市场主体名单实施信息共享，依法开展联合惩戒。

第五章 附 则

第三十条 本办法自 2021 年 5 月 25 日起施行。

国家互联网信息办公室

公安部

商务部

文化和旅游部

国家税务总局

国家市场监督管理总局

国家广播电视总局

2021 年 04 月 23 日

国家互联网信息办公室负责人就《网络直播营销管理办法（试行）》答记者问

近日，国家互联网信息办公室、公安部、商务部、文化和旅游部、国家税务总局、国家市场监督管理总局、国家广播电视总局等七部门联合发布《网络直播营销管理办法（试行）》（以下简称《办法》）。国家互联网信息办公室有关负责人就《办法》相关问题答记者问。

一、问：请介绍《办法》制定出台的背景？

答：网络直播营销，也就是通常所说的直播带货，作为一种新兴商业模式和互联网业态，近年来发展势头迅猛，在促进就业、扩大内需、提振经济、脱贫攻坚等方面发挥了积极作用，但同时出现了直播营销人员言行失范、利用未成年人直播牟利、平台主体责任履行不到位、虚假宣传和数据造假、假冒伪劣商品频现、消费者维权取证困难等问题，人民群众对此反映强烈，有必要及时出台相应的制度规范。

《办法》作为贯彻落实《网络安全法》《电子商务法》《广告法》《反不正当竞争法》《网络信息内容生态治理规定》等的重要行政规范性文件，对规范网络市场秩序，维护人民群众合法权益，促进新业态健康有序发展，营造清朗网络空间具有重要现实意义。

二、问：《办法》的制定思路是什么？

答：《办法》坚持立足当前与着眼长远相结合，坚持促进发展与规范管理相结合，坚持继承性与创新性相结合，充分考虑网络直播营销发展趋势、行业实际、各类参与主体特点，按照全面覆盖、分类监管的思路，一方面针对网络直播营销中的“人、货、场”，将“台前幕后”各类主体、“线上线下”各项要素纳入监管范围，另一方面明确细化直播营销平台、直播间运营者、直播营销人员、直播营销人员服务机构等参与主体各自的权责边界，进一步压实各方主体责任。

三、问：《办法》对直播营销平台提出哪些明确要求？

答：《办法》明确直播营销平台应当建立健全账号及直播营销功能注册注销、信息安全管理、营销行为规范、未成年人保护、消费者权益保护、个人信息保护、网络和数据安全管理等机制、措施。

《办法》强调平台应当依法依规开展安全评估、履行备案手续、取得相关行政许可，具备维护直播内容安全的技术能力、制定平台规则公约的管理能力，要求平台制定直播营销商品和服务负面目录，认证并核验直播间运营者和直播营销人员的真实身份信息，加强网络直播营销信息内容管理、审核和实时巡查，对涉嫌违法违规的高风险营销行为采取管理措施，提供付费导流等服务需承担相应平台责任，建立健全未成年人保护机制，加强新技术新应用新功能上线和使用管理，建立直播间运营者账号的分级管理制度和黑名单制度，建立健全投诉、举报机制。此外，《办法》还对平台协助消费者维权、协助依法纳税等方面提出了细化要求。

《办法》在压实平台主体责任方面有所创新：一是提出事前预防，要求平台对粉丝数量多、交易金额大的重点直播间采取安排专人实时巡查、延长直播内容保存时间等防范措施。二是注重事中警示，要求平台建立风险识别模型，对风险较高和可能影响未成年人身心健康的行为采取弹窗提示、显著标识、功能和流量限制等调控措施。三是强调事后惩处，要求平台对违法违规行为采取阻断直播、关闭账号、列入黑名单、联合惩戒等处置措施。

四、问：《办法》对直播间运营者和直播营销人员提出哪些明确要求？

答：《办法》提出直播营销人员和直播间运营者为自然人的，应当年满十六周岁，要求直播间运营者、直播营销人员遵守法律法规和公序良俗，真实、准确、全面地发布商品或服务信息，明确直播营销行为 8 条红线，突出直播间 5 个重点环节管理，对直播营销活动相关广告合规、直播营销场所、互动内容管理、商品服务供应商信息核验、消费者权益保护责任、网络虚拟形象使用提出明确要求。

《办法》还要求，直播间运营者、直播营销人员与直播营销人员服务机构开展商业合作的，应当与直播营销人员服务机构签订书面协议，明确信息安全管理、商品质量审核、消费者权益保护等义务并督促履行。

五、问：《办法》在保护消费者合法权益方面提出哪些举措？

答：针对社会舆论广泛关切的消费者权益保护问题，《办法》进行了多处强化。直播营销平台应当及时处理公众对于违法违规信息内容、营销行为投诉举报。消费者通过直播间内链接、二维码等方式跳转到其他平台购买商品或者接受服务，发生争议时，相关直播营销平台应当积极协助消费者维护合法权益，提供必要的证据等支持。直播间运营者、直播营销人员应当依法依规履行消费者权益保护责任和义务，不得故意拖延或者无正当理由拒绝消费者提出的合法合理要求。

六、问：为了更好地开展监督管理，《办法》明确了有关部门哪些职责？

答：《办法》提出，国家七部门建立健全线索移交、信息共享、会商研判、教育培训等工作机制，加强对行业协会商会的指导，对严重违法法律法规的直播营销市场主体名单实施信息共享，依法开展联合惩戒。同时，《办法》完善了民事、行政和刑事法律责任相衔接的体系化规定。违反本办法，给他人造成损害的，依法承担民事责任；构成犯罪的，依法追究刑事责任；尚不构成犯罪的，由网信等有关主管部门依据各自职责依照有关法律法规予以处理。

从 8 个司法判例看土增税清算中的法律风险

来源：华税 作者：华税 日期：2021 年 4 月 23 日

近年来，伴随着全国各地税务机关陆续通过招标采购方式，集中铺开土增税清算审核，房地产企业土增税问题逐渐暴露出来，其中不乏有矛盾激化，导致税企对簿公堂的案例。土地增值税合规是一项复杂、精细的涉税业务，要求企业深入理解并正确适用相关法律法规，在缺少专业税务人员的参与下，稍有不慎就容易引发涉税风险。

本文将结合近年来法院裁判的土地增值税征管纠纷典型案例，深入分析房地产行业土地增值税的八大风险，提示房地产企业加以关注并做好事前防范。

一、名股实地转让交易被“穿透”征收土增税

（一）典型案例

2004 年 12 月，A 置业公司与 B 投资公司通过公开拍卖，竞得 X 地块（面积 314,501 平方米），两竞拍人与 X 房产局签订了《国有土地使用权出让合同》。

2005 年 5 月，C 实业公司（投资比例 51%）、D 投资公司（投资比例 30%）、E 置业公司（投资比例 14%）与 F 建屋公司（投资比例 5%）投资成立项目公司 G 公司。

2005 年 6 月，A 置业公司与 B 投资公司将 X 地块转至 G 公司占有，G 公司向 X 房产局申请土地登记，但未实际办理。

2007 年 3 月，G 公司以资金困难、无力支付 X 地块土地出让金为由，向 X 房产局申请，与 H 集团成立合资公司，共同开发 X 地块。

2007 年 5 月，G 公司与 H 集团的 5 个成员公司（以下简称 H 成员公司）签订《合作协议书》，约定六方共同成立项目公司开发 X 地块，项目公司取得 X 地块《国有土地使用证》后，G 公司将其持有的项目公司股权全部转让至 H 成员公司，转让溢价款为 133,033,923 元，计算公式：314,501 平方米（X 地块面积）×1.8（容积率）×235 元/平方米。

当月，六方共同成立项目公司 I 公司，注册资本 12.5 亿元，6 个股东出资情况为：G 公司 2.5 亿元，占 20%；H 成员公司各出资 2 亿元，各占 16%。其后，I 公司支付了 X 地块土地出让金 12.2561 亿元。

2007 年 8 月，X 政府为 I 公司颁发了 X 地块的《国有土地使用证》。当月，G 公司将其持有的 20%股份转让给 H 成员公司之一，G 公司未作纳税申报。

（二）税局观点

X 地税局认为：G 公司取得股权转让收入未申报纳税，构成偷税，应当补缴税款。G 公司转让其持有的 I 公司 20% 股权的行为实际上属于土地转让行为，应当按照《合作协议书》约定的价款 133,033,923 元确认收入，缴纳土地增值税。

（三）争议焦点

本案争议焦点为：G 公司转让其持有的 I 公司 20% 股权，是否构成土地使用权转让，从而需要补缴土地增值税？

（四）法院观点

法院认为：G 公司的行为实质上构成国有土地使用权转让，应当补缴土地增值税，理由如下：

1、X 地块最初由 X 房产局出让给 A 置业公司与 B 投资公司，后将 X 地块变更至 G 公司名下，由 G 公司进行土地登记。G 公司为该地块真实受让人，实际享有国有土地使用权出让合同项下的所有权利与义务。

2、从“股权溢价款”的计算来看，G 公司转让股权实质上构成土地使用权转让。G 公司转让其持有的 I 公司 20% 股权时，获得 133,033,923 元“股权溢价款”的计算方式为：314,501 平方米（X 地块面积） $\times$ 1.8（容积率） $\times$ 235 元/平方米。从该计算方式可以看出，G 公司获得的“股权溢价款”是根据 X 地块的土地面积和容积率等进行计算。

3、《国家税务总局关于未办理土地使用权转让土地有关税收问题的批复》（国税函〔2007〕645 号）明确规定，土地使用权者转让土地，无论其是否取得了该土地的使用权属证书，无论其在转让过程中是否与对方当事人办理了土地使用权证书变更登记手续，只要土地使用者享有占有、使用、收益或处分该土地的权利，且有合同等证据表明其实质转让土地并取得了相应的经济利益，土地使用者及其对方当事人应当依照税法规定缴纳土地增值税等相关税收。

综上，G 公司虽未办理 X 地块《国有土地使用证》，但其实际占有并处分了土地使用权，且客观上 G 公司通过股权转让的外在形式，实现了土地增值，取得了相应的经济利益，故 G 公司的行为实质上构成国有土地使用权转让。

（五）案例启示

“名股实地”被“穿透”征收土增税并非个例，过去，国家税务总局曾就此问题对 3 个案例分别作出了《国家税务总局关于以转让股权名义转让房地产行为征收土地增值税问题的批复》（国税函〔2000〕687 号）、《国家税务总局关于土地增值税相关政策问题的批复》（国税函〔2009〕387 号）、《国家税务总局关于天津泰达恒生转让土地使用权土地增值税征缴问题的批复》（国税函〔2011〕415 号）3 个批复，总结批复的意见，如果以股权形式表现的资产主要是土地使用权、地上建筑物及附着物，股权转让金额又与房地产的评估值等同，则转让股权应按土地增值税的规定征税。

上述 3 个批复在合法性和普遍适用性方面引起了广泛讨论。就合法性问题来说，反对派认为 3 个批复违背了税收法定原则。根据税法规定，只有有偿转让国有土地使用权、地上的建筑物及其附着物的行为，才属于土增税应税行为。转让股权不是法定应税行为，对此征收土增税违反税法规定。支持派则认为 3 个批复体现了实质课税原则，根据经济目的和经济实质，对以股权转让之名行房地产转让之实的行为“穿透”课征土增税，有利于打击避税行为，实现个案公平正义。

就普遍适用性问题来说，反对派认为《国家税务总局关于印发〈税收个案批复工作规程（试行）〉的通知》（国税发〔2012〕14 号）规定，税收个案拟明确的事项需要普遍适用的，应当按照《税收规范性文件制定管理办法》制定税收规范性文件。上述 3 个批复作为未经法定程序制作的个案批复，不具有普遍适用性。支持派则认为，3 个批复虽然针对个案，但是可以总结为一类原则，而这种原则符合法律解释规则，是对税法漏洞的补充，故这一原则可以普遍适用于其他相同案例的裁判。

虽然存在上述争议，但实践中，已有很多判例肯定了“名股实地”可以“穿透”征收土增税。对此，企业应当注意从以下 4 个方面防范风险：

- 1、转让股权所对应的公司资产不能完全由土地使用权、地上建筑物及附着物组成，可以适当加入固定资产、无形资产等其他类型的资产，避免被认定为“名股实地”。
- 2、合同拟定的股权转让价款的计算方法不能以房地产估值为依据或者明确与房地产价值相关联，应当以市场法、收益法、资产基础法等合法的股权估值手段评估股权价值，确定股权转让价款。
- 3、与税务机关沟通，积极提出国税函〔2000〕687 号、国税函〔2009〕387 号、国税函〔2011〕415 号涉嫌违背上位法或者不具有普遍适用性的理由，避免税务机关以批复作为法律依据作出处理决定。
- 4、在商业交易模式允许的情况下，尽可能避免土地占有权或使用权在不同主体之间的流转，包括资产直接流转和通过资本交易模式间接实现的资产流转。通过缩短土地流动链条，降低土增税风险。

二、未单独核算商铺增值额被调整土增税

（一）典型案例

2006 年 6 月，A 公司在 X 市发改委备案开发商品房项目“X 家园”，X 家园包含普通住宅和商铺。2008 年 10 月至 12 月，X 家园项目陆续竣工，根据《商品房预售许可证》记载，X 家园可售建筑面积为 29,901.10 m²。

2014 年 4 月，X 家园已售建筑面积 29,622.95 m²，销售面积占建筑面积比为 99.07%。当月，X 市地税局直属税务分局向 A 公司送达了《税务事项通知书》，通知内容为 A 公司开发的“X 家园”已符合土地增值税清算的条件，要求 A 公司办理土地增值税清算手续。2014 年 5 月，A 公司递交了《土地增值税清算纳税申报表》及附属相关的财会资料。

2014年8月，X市地税局直属税务分局再次通知A公司补正清算材料。A公司报送了《土地增值税清算纳税申报主表（二）》，自报应补缴土地增值税为825,657.44元。

2014年9月，X市地税局直属税务分局完成《X家园项目土地增值税清算审核报告》，作出《税务事项通知书》，将应补缴土地增值税金额964,739.84元和土地增值税纳税审核结果一并通知A公司。

（二）税局观点

X市地税局直属税务分局认为：A公司以“X家园”作为一个核算对象进行笼统和混合财务核算，没有分清或者分摊应归集于普通住宅、商用房的成本和费用，没有分别核算普通住宅和商品房增值额，违法税法规定。

（三）争议焦点

A公司是否应当分别核算普通住宅和商铺的增值额？

（四）法院观点

法院认为：根据《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》（国税发〔2006〕187号）第一条，“土地增值税的清算单位：……。开发项目中同时包含普通住宅和非普通住宅的，应分别计算增值额”。

根据《广西壮族自治区地方税务局关于明确土地增值税清算若干政策问题的通知》（桂地税发〔2008〕44号）第三条，“（一）开发项目同时包含普通住宅与非普通住宅以及其他用房的，应分别核算其增值额。（二）上述项目在计算时，如其成本费用混合核算的，应以不同类型的用房，分别按建筑面积进行分摊”。

根据《广西壮族自治区地方税务局关于土地增值税清算工作若干问题的通知》（桂地税发〔2008〕96号）第五条，“（一）项目同时涉及普通住宅、非普通住宅和其他用房的，应按照国家税务总局的规定，统一划分普通住宅、非普通住宅和商品房三大类别，分别核算其增值额。（二）在计算上述混合核算的项目时，对其成本费用，应以普通住宅、非普通住宅和商品房三大类别，分别按建筑面积进行比例分摊”。

A公司的X家园项目建造的房屋分为普通住宅和商品房，其成本费用在财务核算时没有分别核算，A公司在申报土地增值税时所提交的申报材料对相关扣除项目成本费用亦是进行混合核算，根据上述规定应当以普通住宅、商品房分别按照建筑面积进行比例分摊。

（五）案例启示

本案看似有桂地税发〔2008〕44号、桂地税发〔2008〕96号两份明确的法律依据，但法律依据是否违反上位法之规定仍有争议。国税发〔2006〕187号规定，开发项目中同时包含普通住宅和非普通住宅的，应分别计算增值额。但此处的“非普通住宅”的含义不明确。实践中可能存在两种理解：

其一，“非普通住宅”应当拆分为“非”和“普通住宅”，即原文意在表明，开发项目中同时包含普通住宅和其他房屋的，应分别计算增值额。

其二，“非普通住宅”应当拆分为“非普通”和“住宅”，即原文意在表明，开发项目中包含住宅，且可以区分为普通和非普通的，应分别计算增值额。

我们认为，第二种理解更为合理，理由如下：

其一，根据文义解释，“普通住宅”属于法律概念，全国各地均就“普通住宅”的标准出台了相关文件，明确了“普通住宅”的范围。“非普通住宅”虽然不是法律概念，但是在“普通住宅”的概念已经得到明确的情况下，在日常生活中，“非普通住宅”被赋予了与“普通住宅”相对的特定含义。因此，“非普通住宅”应当限于不满足“普通住宅”的住宅，而不能扩大解释为除“普通住宅”以外的所有房屋。

其二，根据目的解释，从全国各地立法规定来看，“普通住宅”的划分标准通常采用了“住宅小区容积率高于一定数值”、“单套建筑面积低于一定数值”、“实际成交价低于一定数值”中的 2-3 个，即“普通住宅”主要区别出了房屋价值相对低的一类住宅。现实中，“普通住宅”和高端别墅等房屋价值相对高的住宅在销售收入、建造成本方面都存在较大差异，因此，国税发〔2006〕187 号的立法目的在于区分不同价值的两类住宅，从而更加合理地核算增值额。如果认为“非普通住宅”包括非住宅，则根据国税发〔2006〕187 号，可能出现对于销售收入、建造成本基本类似的两类房屋分别核算增值额的情况，而这种处理没有意义，只会加重纳税人的核算负担。

其三，桂地税发〔2008〕44 号、桂地税发〔2008〕96 号的区分不周延，且可能难以操作。两份文件要求将普通住宅、非普通住宅、其他用房区分核算，然而其他用房又可以区分为商铺、商住两用等类型，如果项目中包括商铺和商住两用房，是应该继续作区分，还是统一按照其他用房处理，目前无法得出结论。此外，如果一栋楼既有商铺，又有住宅的，根据两份文件规定，应当分别核算，然而根据国税发〔2006〕187 号，分期项目是最小的清算单位，一栋楼至多构成一个分期项目，两份文件的规定可能难以操作。

企业应当注意从以下 3 个方面防范类似风险：

- 1、事先与税务机关沟通，明确当地税务机关口径。
- 2、有条件的情况下尽可能按照当地税务机关发布的文件进行区分核算。
- 3、确有不服的，在提起行政复议时，可以一并申请复议机关对抽象行政行为进行审查。

三、发票抬头与项目公司不符，不能列入土增税扣除范围

（一）典型案例

1992 年 6 月，经 X 省计划厅、X 省经济合作厅审批同意，A 开发公司与 B 置业公司合资成立了 C 公司。C 公司注册资本为 1,000 万美元，A 开发公司占 48%，其中，以 X 地块作价 300 万美元出资，现金出资 180 万美元；B 置业公司占 52%，现金出资 520 万美元。

1992 年 9 月，A 开发公司、C 公司与承包方签订《X 项目建筑工程承包合同书》及相关协议，开始在 X 地块上开发建设 X 项目。

2006 年 6 月，C 公司取得 X 地块的《国有土地使用证》。

2011 年 8 月，X 省 Y 市 Z 区地税局作出《土地增值税清算通知书》，认定 C 公司“已符合土地增值税清算条件”，“自收到本通知之日起 90 日内”办理土地增值税清算手续。

2011 年 12 月，C 公司委托 D 会计师事务所进行土地增值税清算鉴证，并出具《土地增值税清算鉴证报告》。

2013 年 6 月，C 公司向 Y 市税务局评估分局提交《关于确认 X 项目土地增值税清算结果的报告》。认为：其根据税务机关发出的土地增值税清算通知和要求，已聘请中介机构 D 会计师事务所作出了土地增值税清算鉴证报告，并按鉴证报告结果申报缴纳土地增值税 1,111 万元。

2014 年 7 月，Y 市税务局向 C 公司送达《土地增值税清算核实意见书》。称涉案项目已初核完毕，请于接到通知书之日起 5 日内对以下内容进行核实：取得土地使用权所支付的金额调减 96,120 元；房地产开发成本调减 154,722,682.69 元……初核结果为：……应缴纳土地增值税 31,790,144.80 元，已缴土地增值税 9,077,255.18 元，应补缴土地增值税 22,712,889.62 元。

（二）税局观点

X 省税务局认为：C 公司列入土增税扣除项目的成本中，1992 年、1993 年的设计费、土地出让金、土地转让公证费、增容费的发票抬头均为“A 开发公司”。这些发票在本项目的土地增值税清算时不得扣除，故应当调减扣除项目。

（三）争议焦点

C 公司取得以 A 开发公司为抬头的发票，对应成本能否列入土增税扣除项目？

（四）法院观点

法院认为：C 公司是 1992 年成立的 X 项目的项目公司，是 X 项目的开发主体。根据《发票管理办法》第二十一条，所有单位和从事生产、经营活动的个人在购买商品、接受服务以及从事其他经营活动支付款项，应当向收款方取得发票，C 公司所支付的款项应取得以 C 公司为抬头的发票。《土地增值税清算管理规程》第二十一条规定，在土地增值税清算中，计算扣除项目金额时，其实际发生的支出应当取得但未取得合法凭据的不得扣除。按上述法律规定，Y 市税务局未将以 A 开发公司为抬头的发票作为项目成本进行扣除，并无不当。

（五）案例启示

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），在土地增值税清算中，计算扣除项目金额时，其实际发生的支出应当取得但未取得合法凭据的不得扣除。然而，国税发〔2009〕91号未进一步明确“合法凭据”的范围，导致实践中对此问题出现了税企争议。

我们认为，土增税合法凭据的范围可以参考《国家税务总局关于发布<企业所得税税前扣除凭证管理办法>的公告》（国家税务总局公告2018年第28号）的规定。虽然理论上也存在土增税是行为税的观点，但按照所得税、流转税、财产税三分法，土增税本质上是一种所得税。其计税依据是房地产增值额，征收环节是取得房地产转让收入的环节，故土增税是一种针对房地产转让所得课征的特殊所得税。故在成本凭证范围方面，原则上可以参考所得税的相关规定。

根据国家税务总局公告2018年第28号，扣除凭证以真实性、合法性、关联性为基本原则，具体可以分为内部凭证和外部凭证两类。内部凭证是指企业自制用于成本、费用、损失和其他支出核算的会计原始凭证。外部凭证是指企业发生经营活动和其他事项时，从其他单位、个人取得的用于证明其支出发生的凭证，包括但不限于发票（包括纸质发票和电子发票）、财政票据、完税凭证、收款凭证、分割单等。

企业应当注意从以下4个方面防范类似风险：

- 1、按照国家税务总局公告2018年第28号及相关规定，归集成本凭证，确认土增税扣除项目。
- 2、当地税务机关发布的文件另有具体或细化要求的，按照当地政策执行。
- 3、成立项目公司进行房地产开发的，注意尽快将土地使用权登记在项目公司名下，以项目公司对外签订总包、分包合同及其他与项目开发相关的合同，取得以项目公司为抬头的发票。
- 4、不成立项目公司，合作进行房地产开发，取得“双抬头”凭证的，在经当地税务机关认可后，可以以分割单的形式确认扣除项目。

四、与政府签订合同转让闲置土地，不能免征土增税

（一）典型案例

2014年2月，X国土资源局与A公司签订《国有建设用地使用权出让合同》，将X地块出让给A公司，A公司受让该土地用于建设X项目。

2017年12月，X国土资源局作出《闲置土地认定书》，指出因政府原因导致X地块闲置，认定上述土地为闲置土地。

2018年1月，X政府作出《关于收储X地块国有土地使用权的批复》。当月，X土地收购储备中心与A公司签订《国有土地使用权收储合同》，约定A公司同意将上述地块的国有土地使用权由X土地收购储备中心按8,409.11666万元的价格收储。

2019年9月，X税务局Y分局作出《税务事项通知书》，通知A公司X项目应补非住宅土地增值税4,754,540.94元

（二）税局观点

X税务局认为：A公司将X地块转让给X土地收购储备中心，不属于土增税免税范围，应当补缴土增税。

（三）争议焦点

A公司将X地块转让给X土地收购储备中心，能否免征土增税？

（四）法院观点

法院认为：《土地增值税暂行条例》第八条规定，“有下列情形之一的，免征土地增值税：……（二）因国家建设需要依法征收、收回的房地产”。《土增税暂行条例实施细则》第十一条规定“……条例第八条（二）项所称的因国家建设需要依法征用、收回的房地产，是指因城市实施规划、国家建设的需要而被政府批准征用的房产或收回的土地使用权。因城市实施规划、国家建设的需要而搬迁，由纳税人自行转让原房地产的，比照本规定免征土地增值税。符合上述免税规定的单位和个人，须向房地产所在地税务机关提出免税申请，经税务机关审核后，免予征收土地增值税”。

本案A公司主张其符合上述《土增税暂行条例》第八条第（二）项规定的免征情形。但该免征土地增值税适用于“因国家建设需要依法征收、收回的房地产”，且按照国家有关征收的法律规定，国家建设需要征收或收回的土地价格系由征收机关按照法律规定确定补偿安置方案予以确定，该征收价格一般不因被征收人的意志转变。而涉案宗地系因闲置，原X国土资源局于2017年12月作出《闲置土地认定书》，认定因政府原因导致上述地块闲置。2018年1月，X土地收购储备中心与A公司签订《国有土地使用权收储合同》，约定A公司同意将上述地块的国有土地使用权由X土地收购储备中心按8,409.11666万元的价格收储，该收回土地的价格是基于双方协商“同意”，不同于国家建设征收、收回的情形。故现有证据不足以证明涉案土地收回，可以适用上述免征的情形。

（五）案例启示

本案争议源于对“征收、收回”的理解。实践中，纳税人往往有一种刻板的认识，即只要是政府或政府部门取得纳税人的房地产，都属于征收或征用，可以适用土增税免税政策，这种理解是错误的。理由如下：

1、政府作为民事主体取得纳税人房地产，不属于“征收、收回”，不能免税

征收或征用是一种行政法律行为，虽然政府及其部门在大多数情况下是行政执法机关，与纳税人之间是管理与被管理的行政法律关系，但是在某些特殊情况下（如不适用《政府采购法》的一般政府采购行为），仍然可能构成民事法律行为的主体，与纳税人处于平等的法律地位。

根据《民法典》第二百四十三条，为了公共利益的需要，依照法律规定的权限和程序可以征收……组织、个人的房屋以及其他不动产。……征收组织、个人的房屋以及其他不动产，应当依法给予征收补偿，维护被征收人的合法权益；征收个人住宅的，还应当保障被征收人的居住条件。

因此，区别“征收、收回”和民事法律行为中的房地产转让，关键在于以下四点：

（1）主体有无法律规定的权限

目前，征收或征用的情形散见于《土地管理法》《国防法》《突发事件应对法》《戒严法》《传染病防治法》等法律规范当中，从上述法律规定可见，有征收或征用权的主体，通常是县级以上人民政府。

（2）有无经过法律规定的程序

根据《土地管理法》，征收下列土地的，由国务院批准：（一）永久基本农田；（二）永久基本农田以外的耕地超过三十五公顷的；（三）其他土地超过七十公顷的。征收前款规定以外的土地的，由省、自治区、直辖市人民政府批准。国家征收土地的，依照法定程序批准后，由县级以上地方人民政府予以公告并组织实施。由此可见，征收必须经过国务院或省级人民政府批准，并经过公告才可实施。

（3）收回的法律形式是《征收土地告知书》还是合同

征收、征用是一种行政法律行为，通过《征收土地告知书》的形式实现，而房地产转让是一种民事法律行为，通过双方意思表示一致，签订合同实现。

（4）对价有无溢价

“征收、收回”也应当支付对价，但这种对价是补偿性的，以公平、合理为基本原则，通常不会有溢价。民事法律行为中的房地产转让，其对价是按公允价值确定的，相较于房地产的账面净值，通常会有较高的溢价。

本案中，X 土地收购储备中心收回了闲置的 X 地块，首先，X 土地收购储备中心没有征收权，其次，X 土地收购储备中心没有通过《征收土地告知书》的形式收回，而是与 A 公司签订《国有土地使用权收储合同》，再次，X 土地收购储备中心支付了 8,409.11666 万元，有较高溢价，可见案涉土地的收回是一种双方协商一致的民事法律行为而非征收或征用。

2、“征收、收回”有特定含义，如不满足法律规定条件，可能仍不能免征土增税

即便政府及其部门实施征收、征用，取得纳税人的房地产，也未必一律属于土增税免税范围。根据《土增税暂行条例实施细则》，“征收、收回”限于两种情况，其一：因城市实施规划、国家建设的需要而被政府批准征用房产或收回土地使用权。其二：因城市实施规划、国家建设的需要而搬迁，由纳税人自行转让原房地产。

《财政部、国家税务总局关于土地增值税若干问题的通知》（财税〔2006〕21号）对此问题进行了进一步明确，指出：因“城市实施规划”而搬迁，是指因旧城改造或因企业污染、扰民（指产生过量废气、废水、废渣和噪音，使城市居民生活受到一定危害），而由政府或政府有关主管部门根据已审批通过的城市规划确定进行搬迁的情况；因“国家建设的需要”而搬迁，是指因实施国务院、省级人民政府、国务院有关部委批准的建设项目而进行搬迁的情况。

由此可见，土增税免税范围所指的“征收、收回”，限于财税〔2006〕21号规定的原因，如果非因上述“城市规划”、“国家建设”等原因，实施了征收、征用，能否适用土增税免税政策，还需了解当地的税收政策。

我们认为，税收应当遵循中性原则，尽可能避免对纳税人正常生产、生活的干预。征收、征用，本身是在没有与纳税人达成一致的情况下，对纳税人财产的剥夺，已经对纳税人生产、生活产生了重大干预，如果再对此类行为征税，无异于竭泽而渔，故免税情形不应当限于财税〔2006〕21号限定的情况，而应扩大适用于各类征收、征用房地产的行为。也正因为如此，各类应税行为通常仅限于正常的市场交易活动。

企业应当注意从以下2个方面防范类似风险：

1、深入研究当地税务政策，明确哪些情况属于“征收、收回”免征土增税的范围，对政府收回土地能否免征土增税有一个预判。

2、积极与当地税务机关沟通，阐明“征收、收回”免征土增税的立法目的在于将正常市场交易活动以外的房地产转让排除在应税行为之外，从而争取将财税〔2006〕21号范围以外的房地产转让纳入免税范围当中。

五、实物形式的拆迁补偿不能单独归集为拆迁还建面积的收入和成本

（一）典型案例

2008年3月，A公司开始对X项目进行房地产开发。

2013年6月，X项目竣工结算。

2016年11月，A公司申请对X项目进行清算，并提供了《清算报告》。根据《清算报告》，X项目应缴土增税897,214.4元，已预缴9,351,044.87元，应退税8,453,830.47元。

2018年1月，A公司向X州Y市税务局递交了《关于土地增值税清算几个事项的请示》，提出X项目拆迁还建面积7,970.04 m²，根据税法规定，拆迁安置房应当视同销售计算收入，同时可以等额计入扣除项目。故A公司确认拆迁还建面积对应的销售收入和扣除项目相等，此部分面积增值额为0。

2019年3月，X州Y市税务局作出《房地产开发项目土地增值税清算审核通知书》，认为X项目应缴纳土地增值税8,267,736.86元，已预缴9,351,044.87元，应退税1,083,308.01元。

（二）税局观点

X 州税务局认为：A 公司在清算处理中采取的是一一对应的原则，而 X 州 Y 市税务局在清算审核中强调的是开发产品受益原则。开发中的拆迁行为，不仅仅是为了还建一一对应的同类产品，而是服务于整个项目，因此，A 公司实物形式的拆迁补偿的受益对象为 X 项目全部开发产品，在审核处理中，应将拆迁还建产品视同收入的同时，将等额确认的拆迁补偿费列入为整体项目的开发成本，按税法规定的归集分配方法在 X 项目中进行打通计算。

（三）争议焦点

实物形式的拆迁补偿应按清算单位归集，还是单独归集到拆迁还建面积当中？

（四）法院观点

法院认为：双方争议实际上不是成本归集方法的争议，而是拆迁还建的这部分房屋是否专属于某一种房屋业态的专属成本，即按照专属法归集成本在本案中是否有适用条件。

专属拆迁补偿费强调明确指向性和受益的唯一性，指向性是指拆迁补偿费是针对被拆迁房屋下面的土地而言，指向的是土地，而不是新建房屋；唯一性是指某一业态（区分普通住宅、非普通住宅和其他开发产品）的专属成本仅使该业态受益，而与其他业态无关的成本。

本案中，根据原告提供的《拆迁补偿协议》约定，以住宅补偿住宅，以商铺补偿商铺，这是补偿的一种方式，但并不能说明因为拆除住宅而发生的成本，专属于新建住宅，而与新建的商铺无关，也不能说明拆除商铺发生的成本，专属于新建商铺，而与新建的住宅无关。故应以事实为依据，以受益性为原则来判断实物补偿发生的拆迁成本是否是专属成本。

拆迁补偿费属于土地成本，因此，实物拆迁补偿费计入土地成本在拆迁时点，不论拆迁协议如何约定，拆迁的目的是为了整片土地的进一步开发，受益的是整块土地。本案中，没有证据证明因为拆除住宅而获得的用于进一步开发的地块只用来开发住宅，也没有证据证明因为拆除商铺而获得的用于进一步开发的土地只用来开发商铺，因此，没有证据证明实物补偿方式的拆迁补偿费属于专属成本。故应将实物拆迁补偿的拆迁补偿费视为非专属成本按照建筑面积法进行分摊。

基于前述理由，在案涉项目没有适用专属法归集成本的条件时，X 州 Y 市税务局将该项目拆迁补偿费计入整个开发项目成本，采取建筑面积分摊法计算土地增值税，兼顾合法性与合理性原则，符合法律规定。

（五）案例启示

根据《国家税务总局关于土地增值税清算有关问题的通知》（国税函〔2010〕220 号），“房地产企业用建造的本项目房地产安置回迁户的，安置用房视同销售处理，按《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》（国税发〔2006〕187 号）第三条第（一）款规定确认收入，同时将此确认为房地产开发项目的拆迁补偿费”。由此可见，拆迁还建项目，安置房应视同销售确认收入，同时，可以等额确认拆迁补偿费，计入土增税扣除项目。

一些企业认为，拆迁还建面积的视同销售收入与扣除项目完全相等，故无需确认这部分面积对应的增值，这种想法是错误的。

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）第二十一条第（五）项，“纳税人分期开发项目或同时开发多个项目的，或者同一项目中建造不同类型房地产的，应按照受益对象，采取合理的分配方法，分摊共同的成本费用”。由此可见，土增税成本费用分摊的基本原则从来不是对应原则，而是受益原则，即对于一类成本，应当归集分摊到该成本对应的全部受益对象当中，而不能直接归集到对应面积当中。

本案中，法院提出了一个重要概念，即成本费用的“专属性”，同时描述了“专属性”应当包括“明确指向性”和“受益的唯一性”两个条件，足可见法院对土增税成本分摊受益原则之例外的深刻理解。实物拆迁补偿之所以确认成本，是因为企业为了取得土地使用权，放弃了本对拆迁还建部分所享有的自由处分权，而对此权利的放弃，最终目的是实现整个项目的建设。如果不作出此种放弃，则整个项目无法成行，足可见实物拆迁补偿是不满足明确指向和受益唯一两个条件的，故不能专属分摊至拆迁还建面积当中。

实物拆迁补偿的分摊是成本分摊的一种特殊情况，企业应当注意从以下 2 个方面防范类似风险：

- 1、深入研究当地税务政策，并事先与税务机关沟通，明确当地税务机关口径。
- 2、按照国税发〔2009〕91号及当地税务政策的规定确认清算单位，归集成本费用。

六、对不同类型项目分别计算增值额的风险

（一）典型案例

2009年7月，A公司对X项目进行开工建设。

2010年11月，X项目竣工结算。

2013年11月，K税务师事务所接受委托，对X项目进行鉴证审核。当月，A公司向B县税务局进行土地增值税清算申报，一期应退土地增值税税额共计1,104,168.26元，B县税务局作出准予退税的决定。

2015年12月，B县税务局作出《税务事项通知书》，要求A公司申报补缴土地增值税1,104,168.26元。

（二）税局观点

B县税务局认为：A公司办理土地增值税退税未按照税收法律、法规的规定对涉及不同类型的房地产项目分别计算增值额、增值率、缴纳土地增值税，属于计税依据和政策适用错误，应当补缴税款。

（三）争议焦点

“土地增值税最小计算单位为一个幢号”的法律规定和分别核算土地增值额的规定是否冲突，存在“土地增值税最小计算单位为一个幢号”的规定的情况下是否可以在最小计算单位内合并计算土地增值额。

（四）法院观点

法院认为，《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》（国税发〔2006〕187号）第一条规定，土地增值税以国家有关部门审批的房地产开发项目为单位进行清算，对于分期开发的项目，以分期项目为单位清算，开发项目中同时包含普通住宅和非普通住宅的，应分别计算增值额。《财政部国家税务总局关于土地增值税一些具体问题的规定的通知》（财税字〔1995〕48号）第十三条规定，对纳税人既建普通标准住宅又搞其他房地产开发的，应分别核算增值额。上述法律规定与A公司主张，“土地增值税最小计算单位为一个幢号”的法律规定并不矛盾，土地增值税最小计算单位为一个幢号，但并不影响对一个幢号中不同类型的房屋分别计算增值额，征收土地增值税。

有关A公司主张“分别计算增值额，并不产生分别计算土地增值税，而是为了区分普通标准住宅”，法院认为：分别核算增值额的目的，就是为了分别计算土地增值税，通过分别核算土地增值税，进而起到税收杠杆调节的作用，促进房地产开发的健康发展的目的。故A公司该主张不予采纳。

有关A公司认为其可以以放弃免税权利为代价，来要求合并计算土地增值额，进而合并计算土地增值税的上诉理由，法院认为，财税字〔1995〕48号第十三条对应该分别计算，没有分别核算的纳税人，普通标准住宅不得享受免税的规定，是一种惩罚性条款，而非选择性条款。所以A公司的该上诉理由，与法律原意相悖，系其错误理解法律意思所致，不予采纳。

（五）案例启示

本案的争点在于“土地增值税最小计算单位为一个幢号”的法律规定和分别核算土地增值额的规定是否冲突。我们认为，规定土地增值税最小计算单位是因为同一个房地产开发商有不同地段的开发项目，项目也有不同的周期。如果不分周期不分区地统一进行土地增值税核算，无法有效开展工作，征缴税款。我国《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》（国税发〔2006〕187号）第一条规定，对于分期开发的项目，以分期项目为单位清算，这是为了确定土地增值税征收的时间单位，而“土地增值税最小计算单位为一个幢号”的法律规定则确定了土地增值税征收的空间单位。这两条规定都是管理性的规定。在“土地增值税最小计算单位为一个幢号”的规定下，对于同幢内的房产区分普通标准住宅和非普通标准住宅分别计算仍然具有可行性。。

同时也需注意到各地可能存在特别规定，合并计算仍是一种可行的模糊处理的税收办法，应遵照执行，比如天津和安徽出台文件允许合并。但在当地不存在特别规定的情况下，应注意普通标准住宅和非普通标准住宅存在不能合并计算的风险。

七、销售收入偏低面临调增的风险

（一）典型案例

1992 年 6 月，经 X 省计划厅、X 省经济合作厅审批同意，A 开发与 B 置业公司合资成立了 C 公司。C 公司注册资本为 1,000 万美元，A 开发公司占 48%，其中，以 X 地块作价 300 万美元出资，现金出资 180 万美元；B 置业公司占 52%，现金出资 520 万美元。

1992 年 9 月，A 开发公司、C 公司与承包方签订《X 项目建筑工程承包合同书》及相关协议，开始在 X 地块上开发建设 X 项目。

2006 年 6 月，C 公司取得 X 地块的《国有土地使用证》。

2011 年 8 月，X 省 Y 市 Z 区地税局作出《土地增值税清算通知书》，认定 C 公司“已符合土地增值税清算条件”，“自收到本通知之日起 90 日内”办理土地增值税清算手续。

2011 年 12 月，C 公司委托 D 会计师事务所进行土地增值税清算鉴证，并出具《土地增值税清算鉴证报告》。

2013 年 6 月，C 公司向 Y 市税务局评估分局提交《关于确认 X 项目土地增值税清算结果的报告》。认为：其根据税务机关发出的土地增值税清算通知和要求，已聘请中介机构 D 会计师事务所作出了土地增值税清算鉴证报告，并按鉴证报告结果申报缴纳土地增值税 1,111 万元。

2014 年 7 月，Y 市税务局向 C 公司送达《土地增值税清算核实意见书》。称涉案项目已初核完毕，请于接到通知书之日起 5 日内对以下内容进行核实：销售收入拟调增 13,461,817.64 元；初核结果为：.....应缴纳土地增值税 31,790,144.80 元，已缴土地增值税 9,077,255.18 元，应补缴土地增值税 22,712,889.62 元。

（二）税局观点

《土地增值税征管与清算工作》简报第 4 期的指导性规定，经实践在我省存在一些问题，故已被新的规范性文件取代。即：《X 省地方税务局关于土地增值税清算有关问题的通知》（X 地税发〔2009〕187 号）第三条“对商品房销售价格明显偏低的，其收入按下列方法和顺序确认：（一）按本企业同期、同类商品房的平均价格确定；（二）按本企业近期、同类商品房的平均销售价格确定”。本项目中介机构对售价偏低的房屋按同月同类型均价进行调整，存在一月只售一套房情况，无参考价格。Y 市税务局审核中按低于当年同季度同类型均价 20%为标准，对该项目整个收入重新计算调整，在中介调增 10 套商品房销售收入的基础上，增加 14 套的调整。根据 Y 市税务局会议纪要“对已获减免营业税的房产及其同时期销售的房产不予以调整销售收入”，C 公司 2008 年 1 月 4 日和 9 月 3 日取得《批准减免税通知书》两份，批准免征 2006 年 7 月 1 日—12 月 31 日期间营业税合计 3,275,707.60 元；调增收入的 24 套房中有 7 套是 2006 年度，不予以调整，实际调整 17 套房。我局对售价偏低收入调整程序合法。

（三）争议焦点

Y 市税务局调增 C 公司土增税应税收入是否合法？

（四）法院观点

法院认为,市税务局依据《X 省地方税务局关于土地增值税清算有关问题的通知》(X 地税发〔2009〕187 号)第三条的规定,在售价偏低,又无参考价格的情况下,根据 C 公司已取得的《批准减免税通知书》,将调增收入的 24 套中属于 2006 年度免征营业税期间的 7 套不予以调整,在审核中按低于当年同季度同类型均价 20%为标准实际对 17 套进行调整,并无不当。

（五）案例启示

《土地增值税暂行条例实施细则》第十四条第三款规定“条例第九条（三）项所称的转让房地产的成交价格低于房地产评估价格,又无正当理由的,是指纳税人申报的转让房地产的实际成交价低于房地产评估机构评定的交易价,纳税人又不能提供凭据或无正当理由的行为”。因此,若房地产公司系按照正常的市场行情所进行的交易行为,应提供有关的凭据或提出正当理由。

在实务中,何为“正当理由”常常是税企争议的焦点。例如政策原因、市场波动能否构成正当理由,往往存在不同意见。此外,《土地增值税暂行条例实施细则》第十四条第三款与《税收征收管理法》的规定不符,根据《税收征收管理法》第三十五条,只有纳税人申报的计税依据明显偏低,又无正当理由的情况下,税务机关才有核定权。《土地增值税暂行条例实施细则》扩大了税务机关核定的条件,有违上位法之规定。而仅就《税收征收管理法》来看,对明显偏低的认定也存在争议,有观点主张应当参考民法习惯,以低于市场价格 30%作为明显偏低的认定标准,但税法上尚无法律依据支持。

本案中,法院适用琼地税发〔2009〕187 号作出裁判,也是一个值得关注的地方。土地增值税清算实践中各地区差异很大,规则各不相同,房产企业应当做好政策调研,并和当地管理机关做好充分沟通。

八、转让旧房时取得购房发票不满一年的风险

（一）典型案例

2003 年 6 月, A 公司受让 X 房屋,并缴纳了契税。契税完税证记载计税金额为港币 1,602,500 元,实纳金额为 51,032 元。

2014 年 8 月, A 公司从 B 公司补开购房发票,发票载明金额为 1,706,090.5 元。

2015 年 5 月, A 公司办理存量房买卖合同网上签约,将 X 房屋以 2,860,000 元的价格出售给常某。

2015 年 5 月, A 公司向 X 税务所申请办理土地增值税纳税申报, X 税务所认定原告应缴纳土地增值税 23,572.86 元。

（二）税局观点

X 税务所认为: A 公司取得购房发票不满一年,应按发票上载明的金额作为购房成本,不能适用加计扣除政策。

（三）争议焦点

转让旧房，购房发票系补开的，能否参照其他凭证确认房屋取得时间，适用旧房成本加计扣除政策？

（四）法院观点

法院认为：《土地增值税暂行条例》第六条规定，计算增值额的扣除项目：（一）取得土地使用权所支付的金额……（三）新建房及配套设施的成本、费用，或者旧房及建筑物的评估价格……《财政部、国家税务总局关于土地增值税若干问题的通知》（财税〔2006〕21号）第二条规定，纳税人转让旧房及建筑物，凡不能取得评估价格，但能提供购房发票的，经当地税务部门确认，《条例》第六条第（一）、（三）项规定的扣除项目的金额，可按发票所载金额并从购买年度起至转让年度止每年加计5%计算。《国家税务总局关于土地增值税清算有关问题的通知》（国税函〔2010〕220号）第七条规定，按财税〔2006〕21号第二条第一款规定计算扣除项目时，“每年”按购房发票所载日期起至售房发票开具之日止，每满12个月计一年；超过一年，未满12个月但超过6个月的，可以视同为一年。

因此，购房发票所载日期起至售房发票开具之日止，未超过一年的，不进行加计。在确定扣除项目金额的基础上，纳税人转让该房地产所取得的收入减除该扣除项目金额即为增值额。本案中，A公司提供的购房发票未满一年，对购房发票所载金额不进行加计。

（五）案例启示

本案判决严格依照法律规定作出，虽然看似合法，但有诸多不合理之处。

对于土增税扣除项目所反映的价值类型，实践中存在不同观点。一种观点认为，扣除项目反映的是历史成本，例如允许扣除土地出让金，是因为土地出让金是取得土地的历史成本。另一种观点认为，扣除项目反映的是重置成本，土地出让金是重置成本中的一部分，不能割裂看待，土增税扣除项目体现的逻辑就是重新建造一个相同房地产项目所需付出的成本。

我们认为，第二种观点是恰当的。或许在新建房土增税计算中，上述问题存在一定争议，但是关于旧房转让土增税计算，则明确体现出扣除项目反映重置成本的基本逻辑。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），“转让旧房的，应按房屋及建筑物的评估价格、取得土地使用权所支付的地价款和按国家统一规定交纳的有关费用以及在转让环节缴纳的税金作为扣除项目金额计征土地增值税”。在旧房价值确认上，这里采用的是“评估价格”的概念，而非实际取得成本等“历史成本”的概念。虽然此处未明文规定，但实践中，评估价格采用的是重置成本法。以福州市为例，根据《国家税务总局福州市税务局关于土地增值税若干政策问题的公告》（榕税公告〔2018〕1号），“单位转让旧房及建筑物……对于不能提供购房发票的，应由政府批准设立的房地产评估机构评估，并提供评估报告，评估报告应包括单位取得土地使用权时的基准地价、旧房及建筑物的重置成本价、旧房及建筑物的成新度等三项内容”。

税法之所以允许转让旧房以购房发票金额按年加计 5% 扣除，也体现出购房成本决非历史成本，而是重置成本，换句话说，土增税的计税依据是市场价值和重置成本的差额。

因此，更为合理的立法，应当是当无法取得旧房评估价格，且无法提供当期发票时，允许纳税人提供其他涉税资料证明旧房历史成本，适用加计扣除方法。在现有法律规定下，对于无法提供当期发票的情形，应当直接适用核定征收法，而不应当按照补开发票金额认定购房成本。本案中，法院以补开发票金额确定购房成本，违背土增税扣除项目以重置成本为基础的原则。

企业应当注意从以下 3 个方面防范类似风险：

1、购进房地产应当要求出售方及时开具发票。

2、企业外购资产的发票应当妥善留存，避免遗失、毁损。

3、转让旧房难以取得评估价格，又无法提供当期购房发票的，如果购房时间较为久远，房地产增值偏高，则应直接申请采用核定征收法，避免补开发票。如果房地产增值较低，则可以自行选择更加节税的方法。

案例链接：

一、名股实地转让交易被“穿透”征收土地增值税：(2018)苏行申 626 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=86a2cc5eae3343a1b645abdc00abd41a>

二、未单独核算商铺增值额被调整土增税：(2015)河市行终字第 191 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=fd7dfc4eaae4842aaa7f15c446f9ace>

三、发票抬头与项目公司不符，不能列入土增税扣除范围：(2020)琼行申 51 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=2ce2ccbc860f4f2ea396ac45012b006f>

四、与政府签订合同转让闲置土地，不能免征土增税：(2020)闽 09 行终 110 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=9c8c2624636f46cb95c3aca2016a1074>

五、实物形式的拆迁补偿不能单独归集为拆迁还建面积的收入和成本：(2020)鄂 28 行终 201 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=aa995bd8dfe54f77a109ac9400c6ab85>

六、对不同类型项目分别计算增值额的风险：(2018)新 31 行终 5 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=8af434cd43044465a82ca9920118d6a4>

七、销售收入偏低面临调增的风险值额的风险：(2020)琼行申 51 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=2ce2ccbc860f4f2ea396ac45012b006f>

八、转让旧房时取得购房发票不满一年的风险：(2015)朝行初字第 847 号

<https://wenshu.court.gov.cn/website/wenshu/181107ANFZ0BXSK4/index.html?docId=de723c8abed043b8a489a7fd005e5250>

土增税适用权责发生制税前扣除被调整

来源：华税 作者：华税 日期：2021 年 4 月 23 日

一、典型案例

2013 年 5 月，X 市国税稽查局通过人工选案，对 A 公司立案实施税务检查。经查，A 公司于 2011 年 12 月在“营业税金及附加”计提 X 项目的土地增值税 517,046,665 元，于 2012 年 6 月在“营业税金及附加”计提 X 项目的土地增值税 57,668,838.66 元，均在当年企业所得税汇算清缴时全额税前列支。另查明，原告在 2009 年至 2012 年按预征方式实际申报缴纳 X 项目土地增值税分别为 10,864,806.99 元、15,497,526.07 元、29,703,336.18 元、21,736,844.44 元。X 市国税稽查局认定原告未按规定调增 2011 年、2012 年企业所得税应纳税所得额 460,980,995.76 元、35,931,994.22 元。

2015 年 2 月，X 市国税稽查局作出《税务处理决定书》，依据《企业所得税法》第八条、《企业所得税法实施条例》第三十四条、《税收征管法》第三十二条的规定，决定原告补缴 2011 年企业所得税 115,245,248.94 元，加收滞纳金 20,398,409.06 元；补缴 2012 年企业所得税 9,270,383.27 元。

表 1 X 市国税稽查局认定的事实（单位：元）

	2011 年	2012 年
实际扣除的税金	517, 046, 665	57, 668, 838. 66
预征土增税	29, 703, 336. 18	21, 736, 844. 44
应调增应纳税所得额	460, 980, 995. 76	35, 931, 994. 22
应补缴所得税	115, 245, 248. 94	9, 270, 383. 27

二、申辩意见

A 公司认为，X 项目自 2009 年开始预售，2011 年竣工交付确认收入，现尚未经土地增值税清算。根据《企业所得税法实施条例》第九条的规定，企业应纳税所得额的计算，以权责发生制为原则，现行企业所得税法律没有规定未实际缴纳的税金不能在计算应纳税所得额时扣除。A 公司根据《土地增值税暂行条例》以及《土地增值税暂行条例实施细则》的有关规定，在计算企业所得税应纳税所得额时扣除实际发生的土地增值税金额，完全符合法律规定，不需作纳税调整。

三、法院观点

《企业所得税法实施条例》第九条虽然规定了企业应纳税所得额的计算，以权责发生制为原则，但该条款同时亦规定，国务院财政、税务主管部门另有规定的除外。就本案涉及的土地增值税而言，由于现行土地增值税的征缴管理存在特殊性，即《土地增值税暂行条例实施细则》确立的预征和清算的特别规定，而在每一纳税年度预征土地增值税，正是基于房产开发项目周期长，在未竣工结算前，无法核算成本，也就不能精确计算土地增值税的立法考量。

本案中，涉案的 X 项目尚未竣工结算，A 公司实际也是采用预征方式缴纳土地增值税，所预征的税金，应当视为当期“实际”发生的税金。因实际发生的预征土地增值税金与 A 公司依据财务会计制度自行所作会计处理在金额上不一致，X 市国税稽查局准予以当期预征的土地增值税金确定扣除额，并要求对差额部分作出纳税调整，该做法既符合设立土地增值税预征制度的立法本意，也能体现税收效率原则。

四、案例启示

（一）正确认识税会差异

为了不高估利润，在财务会计上，对土增税的处理采取严格的权责发生制原则，即要求企业在土增税清算前的各年度，除正确计提当期预缴土增税计入应交税费外，还要预提一部分土增税，计入其他应付款科目。

虽然《企业所得税法实施条例》也明确了所得税采用权责发生制原则，但此“权责发生制”有不同的内涵。为了保证国家税收利益，在很多情形下，所得税不认可会计处理中预提的各类费用，导致税会差异的产生。

根据《国家税务总局关于印发<房地产开发经营业务企业所得税处理办法>的通知》（国税发〔2009〕31 号）第十二条，企业发生的期间费用、已销开发产品计税成本、营业税金及附加、土地增值税准予当期按规定扣除。税务机关通常认为这里的“发生”应采用收付实现制，即只有当期实际支付的土增税才可以税前扣除，预提的土增税不能作为“发生”处理。

因此，在会计上，当期预提土增税形成了可抵扣暂时性差异，还需确认递延所得税资产。

（二）合理安排期房预售时间

从事房地产开发的企业多有债务融资，因此有预售期房、回笼资金的现实诉求。实践中，亦普遍存在房地产项目竣工结算前，大部分面积已经预售完毕的情况。根据国税发〔2009〕31 号第六条，企业通过正式签订《房地产销售合同》或《房地产预售合同》所取得的收入，应确认为销售收入的实现。由此可见，无论预售期房还是销售商品房，取得的收入都需在当期确认。

然而，房地产开发通常通过项目公司完成，房地产企业取得土地使用权后，一般会以非货币性资产出资方式成立项目公司，由项目公司实际从事开发建设。该地块对应的销售收入、开发成本几乎是项目公司唯一的收入、成本来源。如果在开发阶段，以期房销售的方式将大部分期房售出，确认了收

入，未来土增税清算时，将没有收入用来弥补土增税支出，而土增税金额通常较大，可能形成较大的亏损。

因此，房地产企业应当注意所得税与土增税之间的关联，合理安排项目预售时间。在融资条件允许的情况下，应当尽可能推迟预售时间，避免过早确认销售收入。此外，企业可以基本确认清算年度时，可以安排在清算年度前一年的年初进行期房预售，这样该部分收入将计入清算年度的前一年度，在清算年度的 5 月 31 日前汇算清缴，可以为企业争取一年的预售时间。

（三）选择节税的销售方式

根据国税发〔2009〕31 号第六条，企业采用不同的销售方式，确认收入的时间点也不相同。

表 2 不同房地产销售方式确认销售收入的时点

销售方式	确认销售收入的时点	
一次性全额收款	实际收讫价款或取得索取价款凭据（权利）之日	
分期收款	按合同付款	销售合同约定的价款和付款日
	提前付款	实际付款日
银行按揭	首付款	实际收到日
	余款	银行按揭贷款办理转账之日
委托销售	支付手续费	收到受托方已销开发产品清单之日
	视同买断	
	基价+超额分成	
	包销	收到受托方已销开发产品清单之日
		包销合同约定的付款之日

在满足商业要求的前提下，房地产企业可以加大分期收款、银行按揭、委托销售等销售方式的比例。其中，银行按揭应选择商品房按揭，如果是期房按揭，不具有推迟收入确认时点的意义。

税局因不能举证证明房地产项目达到清算条件败诉

来源：华税 作者：华税 日期：2021 年 3 月 23 日

一、典型案例

2016 年 5 月，X 市地方税务局 Y 区分局 Z 税务所作出《土地增值税清算通知书》，认为 A 公司开发的 X 项目“已符合清算相关规定”，要求其在接到清算通知之日起 90 日内办理清算手续。该《土地增值税清算通知书》“附：相关政策条款”中摘录了《土地增值税清算管理规程》第十条第一款第（一）项等规定。

2016 年 9 月，Z 税务所又作出《责令限期改正通知书》，认为 A 公司未按期办理土地增值税清算申报及报送纳税材料，依据《税收征收管理法》第六十二条规定，限 A 公司于 2016 年 9 月 30 日前进行纳税申报并报送纳税资料，改正税务违法行为。

A 公司不服前述《土地增值税清算通知书》及《责令限期改正通知书》，于 2016 年 10 月向 Y 区地税局申请行政复议。Y 区地税局于 2016 年 12 月作出《税务行政复议决定书》，维持了《土地增值税清算通知书》及《责令限期改正通知书》。

A 公司仍不服，诉至 Y 区法院，请求撤销《土地增值税清算通知书》及《责令限期改正通知书》的决定。

二、法院观点

法院认为，2016 年 5 月，Z 税务所作出《土地增值税清算通知书》，在 A 公司未于规定期限内办理清算手续的情况下，Z 税务所于同年 9 月作出《责令限期改正通知书》，《土地增值税清算通知书》属于《责令限期改正通知书》的前置程序。《土地增值税清算通知书》上载明的法律依据中包括《土地增值税清算管理规程》，附页中摘录了《土地增值税清算管理规程》第十条第一款第（一）项的规定，故应将该项规定视为《土地增值税清算通知书》援引的法律依据。根据该项规定，已竣工验收的房地产开发项目，已转让的房地产建筑面积占整个项目可售建筑面积的比例在 85%以上，或该比例虽未超过 85%，但剩余的可售建筑面积已经出租或者自用的，主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算。

然而，Z 税务所未提供证据证明 X 开发项目竣工验收及已转让的房地产建筑面积等情况，Z 税务所所仅凭两份预售许可证认定 A 公司符合土地增值税清算条件，与《清算管理规程》第十条第一款第（一）项不符，属于认定事实不清，主要证据不足，故 Z 税务所作出的《责令限期改正通知书》依法应予撤销。相应的，Y 区地税局作出的被诉复议决定中维持《责令限期改正通知书》的决定亦应予以撤销。

三、案例启示

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）第九条、第十条，土增税清算分为纳税人主动清算和税务局要求清算两种情形。

表 1 土增税清算的两种情形

土增税清算情形	条件（满足其一即可）
纳税人应进行土地增值税清算	房地产开发项目全部竣工、完成销售
	整体转让未竣工决算房地产开发项目
	直接转让土地使用权
主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算	已竣工验收的房地产开发项目，已转让的房地产建筑面积占整个项目可售建筑面积的比例在 85%以上，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
	取得销售（预售）许可证满三年仍未销售完毕
	纳税人申请注销税务登记但未办理土地增值税清算手续
	省（自治区、直辖市、计划单列市）税务机关规定的其他情况

对于主管税务机关要求纳税人进行土地增值税清算的，税务机关必须提出相应的证据。如税务机关举证不能，应当承担不利后果。

实践中，纳税人对是否达到清算条件与税务机关产生争议的，应当从以下 4 个方面与税务机关沟通，提出申辩意见：

1、要求税务机关提供相关证据证明纳税人满足四类清算条件之一。税务机关认为纳税人符合第四类要求清算条件的，应当要求税务机关提供省级税务机关发布的文件。

2、留存房屋销售情况等相关涉税资料，向税务机关提供，证明已转让比例不足 85%，尚未达到清算条件。

3、对可售房屋使用情况作出说明，避免税务机关将空置待售房屋错误认定为自用、出租。

4、税务机关提供市级或以下税务机关文件要求纳税人清算的，应当积极与税务机关沟通，明确市级机关无权扩大清算条件。

基小律观点 | 创投系列：创投基金的税收机制及优惠政策——印花税篇

来源：基小律 作者：邹菁、周蒙俊 日期：2021 年 4 月 23 日

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印花税的相关规定及特点。

印花税是对经济活动和经济交往中订立、领受具有法律效力的凭证的行为所征收的一种税，因采用在应税凭证上粘贴印花税票作为完税的标志而得名。根据《中华人民共和国印花税暂行条例》第一条和第二条：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。创业投资基金无论是在基金设立、基金投资还是基金退出阶段，都有可能涉及印花税。

在基金设立阶段，对于创业投资基金而言，涉及到印花税的事项主要为“营业账簿”和“权利、许可证照”两个部分。“营业账簿”是记载资金的账簿，是应纳税凭证之一，应根据国家税务总局出台的《关于资金账簿印花税问题的通知》（国税发〔1994〕25 号）和《关于对营业账簿减免印花税的通知》（财税〔2018〕50 号文）的规定，就其“实收资本”与“资本公积”两项的合计金额按 0.5‰ 缴纳印花税。契约型创业投资基金不是法律实体，因此不涉及“营业账簿”的印花税。公司型创投基金作为法人实体应据此进行缴纳。对于合伙型创业投资基金是否需要就“营业账簿”缴纳营业税，则存在一定争议。根据国家税务总局深圳税务局网站披露，该机构曾在 2018 年 1 月 11 日纳税咨询答疑中回复：合伙企业出资额不计入“实收资本”和“资本公积金”，不征收资金账簿印花税。这一咨询回复明确了合伙企业税法上不应认定合伙人的出资为实收资本，对合伙人的出资额不征收印花税。另外，公司型创业投资基金和有限合伙型创业投资基金作为法律实体，会取得工商营业执照，属于印花税征税范围中的“权利、许可证照”一项，应按件缴纳印花税贴花 5 元。

在基金投资阶段，如创业投资基金通过增资方式取得目标公司股权的，应由目标公司就“营业账簿”贴花并缴纳印花税；如是通过股权转让方式取得目标公司股权的，股权转让协议属于印花税征税范围中的“产权转让书据”一项，应由交易双方分别依据股权转让金额的 0.5‰ 贴花。

在基金退出阶段，如创业投资基金通过转让股权退出，则如前所述按股权转让价款的 0.5‰ 贴花；如创业投资基金通过被投资企业上市二级市场买卖股票实现退出，根据《财政部、国家税务总局关于转让优先股有关证券（股票）交易印花税政策的通知》（财税〔2014〕46 号）的规定：“在上海证券交易所、深圳证券交易所、全国中小企业股份转让系统买卖、继承、赠与优先股所书立的股权转让书据，均依书立时实际成交金额，由出让方按 1‰ 的税率计算缴纳证券（股票）交易印花税。”根据《关于在全国中小企业股份转让系统转让股票有关证券（股票）交易印花税政策的通知》（财税〔2014〕47 号）规定：“在全国中小企业股份转让系统买卖、继承、赠与股票所书立的股权转让书据，依书立时实际成

交金额，由出让方按 1% 的税率计算缴纳证券（股票）交易印花税。”，这个印花税同样适用于被投资企业新三板挂牌后创业投资基金通过全国中小企业股份转让交易系统进行退出的情形。

附表：

创业投资基金印花税缴纳一览表			
基金设立阶段	公司型创业投资基金	“实收资本”与“资本公积”两项的合计金额按 0.5% 缴纳印花税。	就工商营业执照·按“权利、许可证照”一项按件缴纳印花税额贴花 5 元。
	合伙型创业投资基金	合伙企业出资额不计入“实收资本”和“资本公积”，不征收资金账簿印花税。	
	契约型创业投资基金	不属于法律实体，不需要缴纳印花税	
基金投资阶段	增资方式：由目标公司就“营业账簿”一项贴花并缴纳印花税； 股权转让：就“产权转让书据”一项，由交易双方分别依据股权转让金额的 0.5% 贴花。		
基金退出阶段	转让股权退出：按股权转让价款的 0.5% 贴花； 二级市场退出：由出让方按 1% 的税率缴纳证券（股票）交易印花税。		

券商收益权凭证 VS 结构性存款——收益是否需要缴纳增值税

来源：威科先行财税信息库 作者：赵国庆 日期：2021 年 4 月 25 日

很多人咨询“财税星空”版主，对于券商发行的收益权凭证，取得的收益是否需要缴纳增值税呢？这里，我们通过对券商收益权凭证和银行结构性存款，来和大家展现一下，如果从基础法律关系入手，而不是从简单的看合同“保本”、“非保本”的抠字眼入手来解决不同金融工具收益的增值税问题的定性问题。

我们首先来看一下券商收益权凭证的定义：

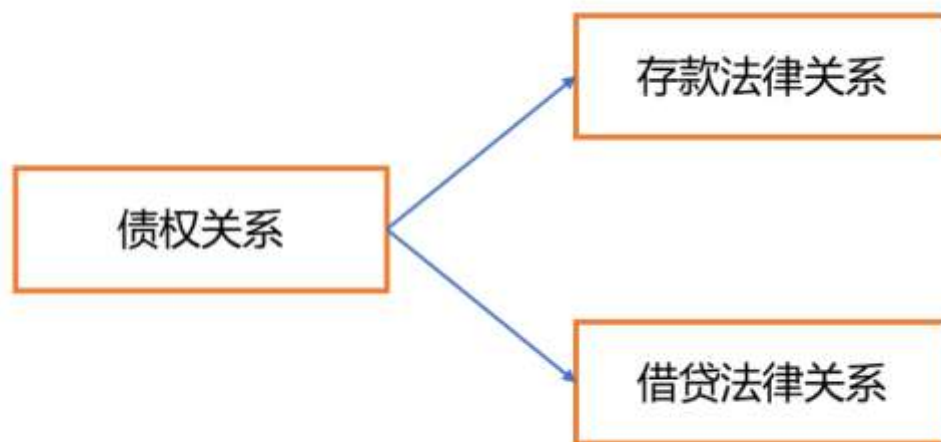
根据证监会起草的《证券公司债务融资工具管理暂行规定》中规定：收益凭证是指由证券公司发行，约定本金和收益的偿付与特定标的相关联的有价证券；特定标的包括但不限于货币利率，基础商品、证券的价格，或者指数。

那我们再来对比看一下结构性存款的定义：

中国银保监会《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（银保监办发〔2019〕204号）中规定：本通知所称结构性存款是指商业银行吸收的嵌入金融衍生产品的存款，通过与利率、汇率、指数等的波动挂钩或者与某实体的信用情况挂钩，使存款人在承担一定风险的基础上获得相应的收益。

这里，很多人估计又要蒙圈了，这么看，券商发行的收益权凭证不是和银行发行的结构性存款很像吗？那券商收益权凭证是否要缴纳增值税呢？

实际上，这里我们就要从基础法律关系入手分析，很多问题就可以迎刃而解了。我们要注意，税收上“保本”的含义并不是说你要要有偿还本金的能力，而是说你要要有偿还本金的义务。那什么样的投资关系才有偿还本金的义务呢，肯定是债权关系才有偿还本金的义务。但是，在债权关系下，存款是一种债权关系，贷款也是一种债权关系。所以，我们对于债权关系下的法律关系要进一步进行拆解：



为什么结构性存款的收益（不管是保底的，还是浮动的）都不缴纳增值税呢？因为结构性存款是具有吸储资质的商业银行发行的，具有还本义务的存款，投资人和商业银行构成的是存款法律关系。在存款法律关系下的收益是存款利息收入，不管是保底还是浮动的，按照 36 号文，既然是存款利息收入，那都不征收增值税。

但是我们知道，商业银行也会发行金融债。金融债是指银行及非银行金融机构依照法定程序发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。这里，虽然也是商业银行发行的，具有还本义务的有价证券，从税收上来讲也是“保本”。但在这种情况下，投资人和商业银行之间不构成存款法律关系，而是构成借贷法律关系。此时，对于投资人购买的金融债的利息收益，就不属于存款利息收入，如果投资人不是金融机构，其取得的金融债利息收入是需要缴纳增值税的。

那到这里，我们就可以自然过渡到对于券商收益权凭证收益是否缴纳增值税的回答上来了。根据证监会的规定，收益权凭证是券商的一种债务融资工具，他是具有还本的义务的，毫无疑问，属于税收上的“保本”。不管这个收益权凭证的收益是固定的，还是挂钩其他的指数的，他都是属于债务融资工具的利息。这里就突然想到了“国债 327 事件”中的国债。当年，我国通货膨胀比较高，国债很难发行。为此，财政部发行的国债除了有票面利息外，还挂钩通货膨胀指数，如果通货膨胀到超过一定水平，财政部在兑付国债时会贴息。那毫无疑问，这种挂钩通货膨胀指数的贴现，基于基础法律关系，他还是国债利息。

那进一步来看，证券公司是没有吸储资格的。因此，根据证监会的规定，收益权凭证是券商的债务融资工具，则投资人购买收益权凭证和券商之间构成的就是借贷法律关系。此时，不管这里的收益是保底的，还是浮动的，都是借贷法律关系下的利息，不属于存款利息。因此，我们的结论就很清晰了：

1、对于非金融机构购买券商收益权凭证取得的收益，属于借贷法律关系下的利息，需要缴纳增值税；

2、对于金融机构购买券商收益权凭证取得的收益是否要缴纳增值税略有争议，如果简单套同业往来，可以免增值税。但是，如果严格按列举来看，券商收益权凭证似乎不在财税[2016]70 号文列举的同业往来免税范围内，那就要征收增值税。

案例提醒 | 支付方不可“任性”，切记要履行个税扣缴义务

来源：威科先行财税信息库 作者： 日期：2021 年 4 月 25 日

近期，税务机关对 A 科技公司取得自然人代开发票未代扣代缴扣人所得税疑点开展风险核查，耐心辅导纳税人正确理解税收政策，正确履行代扣代缴义务，A 科技公司最终代扣代缴个人所得税 7 万余元。

案例概况

A 科技公司于 2016 年成立，主营新能源汽车零部件设计、研发及销售服务。2020 年 9 月，该公司财务负责人林小姐接到辖区税务局通知，A 科技公司可能存在取得自然人代开发票未代扣代缴个人所得税风险疑点。

经自查，2017 年度因业务需求，A 科技公司与技术人员陈先生签订了技术转让合同，金额为 50 万元。财务负责人林小姐表示：“我们公司在收到陈先生代开的增值税发票后，就立即支付了所有费用。我们公司是科技创新型企业，一直规范经营，陈先生在税务局前台代开发票时，也已经代征了税款，理应不存在少缴税款问题。”

针对林小姐的疑惑，税务机关风险应对人员专门对 A 科技公司进行纳税辅导，从签订合同、取得发票、代扣代缴个税等环节进行政策讲解。林小姐恍然大悟，原来税收政策明确规定：公司取得个人临时代开增值税发票时，对不属于生产、经营性质的项目，如劳务报酬、财产租赁等，除了代征部分税款，还应由支付所得的单位按照个人所得税法规定代扣代缴个人所得税。

林小姐表示：“感谢税务局的风险提醒和耐心辅导！这是我们对税收政策不够了解，以为凭发票付款就可以，忽略了作为支付方的代扣代缴义务。以后我们一定会把政策理解得更透，把财务管理做得更加规范。”

政策速递

企业在生产经营中经常会接收到自然人代开的发票，可能涉及利息、劳务报酬、特许使用权、财产租赁等多个项目，企业应高度重视，防范常见税收风险。

1.谁提供劳务，谁提供凭证。根据《企业所得税税前扣除凭证管理办法》（总局公告 2018 年第 28 号）第四条规定，税前扣除凭证在管理中遵循真实性、合法性、关联性原则。应注意，部分公司为了方便报销做账，让与合同无关的本公司员工代开发票，这属于与企业生产经营无关的支出，不得在企业所得税前扣除。应由货物、劳务或服务的实际提供方提供代开发票等合法扣除凭证。

2.谁支付费用，谁扣缴个税。根据《个人所得税法》第九条规定，个人所得税以所得人为纳税人，以支付所得的单位或者个人为扣缴义务人。另外根据《税收征收管理法》第六十九条规定，扣缴义务人应扣未扣、应收而不收税款的，由税务机关向纳税人追缴税款，对扣缴义务人处应扣未扣、应收未收税款百分之五十以上三倍以下的罚款。

3.既预扣预缴，也汇算清缴。2018 年 08 月 31 日新修改的《个人所得税法》第十一条规定，居民个人取得综合所得，有扣缴义务人的，由扣缴义务人按月或者按次预扣预缴税款，并按年计算个人所得税，依法办理汇算清缴。根据《国家税务总局深圳市税务局关于个人所得税征收管理有关问题的公告》（国家税务总局深圳市税务局公告 2019 年第 4 号）第一条第一款第二项规定“对纳税人取得劳务报酬所得、稿酬所得和特许权使用费所得等综合所得需要代开发票的，在代开发票环节不再征收个人所得税。其个人所得税由扣缴义务人依照《个人所得税扣缴申报管理办法(试行)》(国家税务总局公告 2018 年第 61 号)规定预扣预缴(或代扣代缴)并办理全员全额扣缴申报。代开发票单位在开具发票时，应在发票备注栏内统一注明“个人所得税由支付方依法预扣预缴(或代扣代缴)”。同时注意企业和个人劳务提供方应友好协商，事先了解劳务发生地税务机关对代开发票事项的具体规定，履行好税收义务，避免产生争议。

害死跨境税务筹划的一句话：我最近很忙，到时候再说吧

来源：税眼看世界 作者：Elton Wang 日期：2021 年 4 月 24 日

最近税季接近尾声，来我办公室的金融机构带着客户一起过来咨询美国税务的家庭明显增加。几组不少高净值客户的一问一答中，我总结了一下，都有一个明显的特征，以至于跨境中美之间的税务筹划甚至税表申报变得非常棘手，这句很完美的话，成为今天税务筹划的障碍：我最近很忙，到时候再说吧。

我们总是觉得运筹帷幄，而事实上到时候总是惊慌失措。

有一组外资私行客户，高高兴兴的和客户经理来到我办公室，一开口就是：我已经自己申报了放弃美国绿卡的表格 407，蛮简单的表格，看看我的税表怎么配合申报一下吧。税表申报其实是税务筹划中的一个逻辑推理的必然结果，已经是既定事实上，在此基础上的调整空间非常狭小。当我打开他们税表逐行查看的时候，实在是吃惊不小。账面上高达近千万美元的资产没有做过任何规划。不但如此，告诉我他们的会计师说这是借款，不需要处理。我就诧异的很，问他们是否认识几个英文单词。白纸黑字写这些金融资产是 investment，如何就成了借款的？无奈之下，只好如实告知，在没有做好税务筹划前就冲动放弃美国身份，回去准备上百万美元的弃籍税税金吧。我已无能为力了。客户后悔不已，说了一句话：一直蛮忙的，准备到时候再说吧。没有想到是这样的局面。

另外比较典型的跨境高净值客户，我在 2020 年中开始就不断提醒，在后疫情时代，出现了美国联邦国税局 7520 税法规定利率百年不遇的低利率，最低甚至到了 0.4%。这是在美国资产尤其是高价值不动产和股权架构设立做好 GRAT 等信托的最佳窗口期。我甚至还在 2021 年 1 月又发布文章说，美国超高净值人群正在失去税务筹划的最佳窗口期。从疫情以来，设立 GRAT GRIT GRUT 等特别复杂的信托，已经不是客户挑选事务所，而是事务所挑选客户了。记得有组客户，在反复咨询后，说了这样一句话：非常感谢，只是最近蛮忙的，到时候再说吧。最近，随着拜登税务政策层层叠叠的加码，越来越多高净值人群意识到，的确错过了一个最佳规划的窗口期，的确是忽略了我的苦口婆心的规劝。

我们总是觉得运筹帷幄，而事实上到时候总是惊慌失措。没有来不及的规划，只有来不及的时间。我坐在上海开往苏州的高铁，顺手在手机写下这点感想，高铁速度之快，让人不由得想起最近这些客户的共性：越早踏上一班高铁，就越有充裕的时间在下一站春风得意，海阔天空。

我是如何通过现金流进行风险分析的？

来源：benniar 作者：benniar 日期：2021 年 4 月 23 日

昨日，一个小朋友问我，怎么看估值和分析。

我首先告诉她，估值的方法有很多，最重要的是你得先明白你要做什么，需求一定是第一位的。

估值，来自于数据，精华就在于一个“估”字

看一家公司的估值，首先你需要数据，而且是大量的数据，尽量能拿到最近五年的年报，能拿几年是几年，数据越多，可参考的就越多。

另外就是行业的内的对标公司，最好是上市公司，可以直接去下载他们的报告。

这样，两个方向和维度就先确定了，横着看，有对标公司的数据。

竖着看，可以拿到历史上这个公司的数据。

我还记得我说过，分析一家公司，就是要看纵横内外，这样我们就都有了。

但是，历史数据永远是历史，我们只是参考，并且分析，不能无脑。

就像亚马逊一样，前些年的时候，他在憋大招，在我们看来，他已经快把自己憋死了，然而他深吸一口气，直捣龙门。

分析一个企业，就像是中医把脉，你要能听懂脉搏的跳动，来判断一个企业的财务的健康状况。

现金流情况，收入情况，盈利能力，持续经营。

昨天那小朋友给我发了一个文章，在讲估值的几种方法，我看了一下那写的，估计她肯定没看懂，她分析估值，然后看这种文章，基本就完了，注定无从下手了。

今天先说说自由现金流，财管中都学过，其实应用非常广泛，就是企业经营获得产生的现金流，然后去掉投资等支出之后，还能剩下的现金流。

也就是，一个公司要投资，要发展，不影响公司的主要业务，还能剩下的可分配的现金。

所以，自由现金流，其实更关注的是营运资本的变化，比如应收账款的减少，说明有资金流入，应付账款的减少，说明供应商的付款速度增加，这就是自由现金流的优势。

如果一个企业利润稳定，但是这只是表面的，如果存货增加导致自由现金流下降，应收账款变长，应付账款流动增加，这是利润表无法体现的，自由现金流量就可以看出这方面的问题。

自由现金流，一般都先以经营活动现金流为基础，因为经营活动的现金流，已经抛掉了投资和筹资的部分。

先给大家几个图，关于自由现金流和现金流量表的关系和计算思路：

计算自由现金流，通常会关注现金流量表，以经营活动现金流为起点，分析利息、税务、和资本性的支出，以此进行调整。

Factor	Location
+ Cash Flow from Operating Activities	Statement of Cash Flows
+ Interest Expense	Income Statement
- Tax Shield on Interest Expense	Income Statement
- Capital Expenditures (CAPEX)	Statement of Cash Flows (Cash Flow from Investing Activities)
= Free Cash Flow	

微信号: ben-cpa

如果你不会编制现金流量表，通过资产负债表也可以计算出自由现金流，以 EBIT 为起点，分析所得税，折旧、摊销、营运资本、资本性支出。

Factor	Location
+ EBIT x (1- Tax Rate)	Income Statement
+ Non-cash Expenses (Depreciation, Amortization, etc.)	Income Statement
- Change in (Current Assets - Current Liabilities)	Balance Sheet (current period and previous period)
- Capital Expenditures (CAPEX)	Balance Sheet: Property, Plant, and Equipment (current period and previous period)
= Free Cash Flow	

微信号: ben-cpa

如果没有 EBIT，那么就从净利润中也可以得到自由现金流。

Factor	Location
+ Net Income	Income Statement
+ Interest Expense	Income Statement
- Tax Shield on Interest Expense	Income Statement (Net Interest Expense X Tax Rate)
+ Non-cash Expenses (Depreciation, Amortization, etc.)	Income Statement
- Change in (Current Assets - Current Liabilities)	Balance Sheet (current period and previous period)
- Capital Expenditures (CAPEX)	Balance Sheet: Property, Plant, and Equipment (current period and previous period)
= Free Cash Flow	

所以，我们去分析一个企业，去看待一个公司，去审计一个公司，不是要去背那些公式，而是要明白我们要做什么，我们能获取到哪些资料，条条大路通罗马，最终结局都是一样的。

所以我们首先明确的，不是怎么去编制现金流量表，和计算自由现金流，这些所谓的公式和模板，要明白目标。

而且，自由现金流在实际的计算中很简单，而且很多网站，包括金融的数据网站，分析网站，都会提供自由现金流，还有一些估值的网站，你只要把数据上传，就可以帮你自动计算。我曾经做企业估值的时候，经常省事利用这些网站。

不仅仅是估值，包括资产评估，你只要按照他们的模板，把数据上传，再付一些费用，他们就会为你制作出非常详细的报告。

技术不是最重要的，最重要的是，数据给你了，报告给你了，你能不能看懂。

很多公司的自由现金流看起来非常好，但是股价下跌，甚至没多久就死掉了。

所以，其实我们在关注一个公司数字的时候，都是相对的，绝对不能只看一个点，或者一个面，而是要从更高的角度，看清楚它到底是什么形状。

企业的分析就像是一个函数公式，函数公式在我看来就是蝴蝶的翅膀，你这里扇动一下，那边可能就是风暴。

那么自由现金流，我们需要把它整体的拿出来看，而不是仅仅关注一个时间点，自由现金流的整体的趋势，与公司的估值是不是正相关的。

所以看自由现金流，第一个应该关注它的稳定性，来判断风险。

如果自由现金流五年内保持稳定，那么它的价值趋势应该相对于稳定。

如果下降，尤其是一个公司的销售与利润的趋势表现的与自由现金流不同，很有可能在未来直接影响这跟公司的价值。

这就是我们说的趋势分析

但是趋势的分析，只能让我们意识到，比如哪里可能会有问题，但是怎么判断和确定一个企业的EPS呢？

自由现金流的变动，和收入的变动，和EPS的变动很可能是不同的。

分析现金流，一定要关注投资

我们首先关注的投资，一个企业是不是投资了新的厂房，生产线和设备，来扩大业务规模，如果自由现金流和资本支出是上升的，那么对于公司的估值来说，是有利的事情。

存货一定是重点

另外值得关注的一定是存货了，如果一个公司的收入稳定增长，但是存货却是快速的增长，这时候，它的自由现金流就是会下降的。

这个时候，对于企业来说，我们要关注的，就是存货的问题，重点审查存货。

是不是存货管理出了问题，是不是出现了变质的，过时的存货。先解决了存货，再去对外投资。

否则，这跟公司就很可能出问题，它的价值就会产生疑问。

永远的神-往来款

我们知道，一个公司的现金流意味着生死存亡，现金流一定要动起来，公司才能有活力，动不起来的现金流，是一潭死水。

现金流动起来，一定要跟河道是吻合，流入和流出需要控制。

这个时候，应收账款和应付账款的管理，起着很重要的作用。

应收账款和应付账款，之间的关联就是我们一个企业中最重要两个方面，采购和销售，存货和收入。

如果一个公司销售出了问题，回款出了问题，导致应收账款增长，而对供应商方面没有任何的动作，或者供应商不愿意提供更好的信用付款方式，导致大量的付款，对自由现金流的影响是巨大的，会降低自由现金流。

这种情况是非常常见的，任何的公司，都希望自己的回款更快，付款周期更长。

就因为任何公司都会这么想，市场的议价能力就无比重要。

但是很多公司，为了收入，可能会采取更优质的信用政策给到客户，但是，对于供应商的议价不够，很难延长付款，甚至还需要预付。很多企业都是这样。

这种状态，就形成了，一个公司的利润表很漂亮，但是我们通过自由现金流就可以看出，它们之间的趋势变化非常明显。

自由现金流，顾名思义，自由，可以自由支配，不损害公司的业务，或者满足了公司一切核心业务之后，还可以自由支配。

如果自由现金流足够大，是不是可以想象成这简直就是印钞机。

然而，很多扩张型的公司，自由现金流都是负数，这是由于公司所处的阶段造成的，我们要关注的就是，它们把这些钱，拿去干嘛了？

但是从现金流量表中，我们对应的去看，自由现金流的负数，在扩张期间其实很容易被接受，但是经营活动现金流如果也是负数，就比较麻烦，公司就得考虑资金来源了，是不是需要融资了，是不是需要发债了。

融资对于公司来说，未必是好事情，稀释了股权，增加经营风险。

当然，自由现金流如果是负数，按照我上边所写，一定要关注往来款，尤其是应收账款的增长过快，尤其是超过收入增长的时候，资金链就很容易出问题，这就是前天直播的时候所聊到的，收入和现金流的关系。

宁波税务：个人合伙人经营所得，纳税地点是那里？

来源：税捷 作者：宁波市税务局 日期：2021 年 4 月 25 日

被投资企业分红合伙企业股东纳税地

咨询对象：宁波市税务局

咨询时间：2021-04-22

问题内容：

我司（被投资企业）股东有个人和合伙企业，合伙企业位于多个省市。我司拟于近期进行分红，对于股东类型为合伙企业的个人合伙人，应由我司（被投资企业）代扣代缴个人所得税还是应该由合伙企业进行代扣代缴？个人所得税纳税地点应在我司注册地还是各合伙企业注册地？

答复机构：宁波市税务局

答复时间：2021-04-25

答复内容：

宁波市 12366 呼叫中心答复：你对个人股东和合伙企业股东分红时，个人股东由你司向你的主管税务机关代扣代缴个人所得税；合伙企业的个人合伙人的经营所得，由合伙企业向合伙企业实际经营管理所在地主管税务机关申报合伙人应纳的个人所得税。

简评《网络直播营销管理办法（试行）》

来源：中伦视界 作者：陈际红 蔡鹏 等 日期：2021 年 4 月 25 日

序言

为了规范近来火爆的直播带货，有关主管机关和行业协会从 2020 年以来相继发布了系列规范性和指导性文件。随着监管导向的进一步明确，为了规范平台主体责任履行不力、主播言行失范、虚假宣传、数据造假等突出问题，国家互联网信息办公室等七部门联合发布《网络直播营销管理办法（试行）》（以下简称“《办法》”）。《办法》对直播营销环境下的不同参与主体予以划分，压实直播营销平台的责任，并且对直播间运营者、直播营销人员的行为规范提出明确要求，规范直播营销行为。笔者结合实务经验，对《办法》体现的以下几个方面的核心内容进行解读。

一.明确各方主体

《办法》第二条对直播营销环境下的各方参与主体予以明确，在电子商务环境下，网络直播营销活动中直接参与直播营销的主体与其他法律法规下规定的责任主体会存在相应的交叉与重合，例如直播营销平台与电子商务平台、广告经营者、网络服务提供者的身份重合；直播间运营者与平台内经营者的身份重合等。《市场监管总局关于加强网络直播营销活动监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）中对不同主体之间的责任作出相应划分，结合《办法》的规定，笔者梳理如下：

《办法》	《指导意见》	《指导意见》中明确的相关责任
直播营销平台： 在网络直播营销中提供直播服务的各类平台，包括互联网直播服务平台、互联网音视频服务平台、电子商务平台。	网络平台	提供付费导流服务：对直播营销活动进行宣传、推广，构成商业广告的，承担广告发布者或者广告经营者的责任和义务。
		提供网络直播服务，参与运营、分佣、平台对用户的控制力较强，承担电子商务平台经营者的责任。
		仅提供网络直播服务，不参与运营、分佣、平台对用户的控制力弱：承担网络服务提供者的责任。
直播间运营者： 在直播营销平台上注册账号或通过自建网站等其他网络，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人或其他组织。	商品经营者	按照《电子商务法》、《消费者权益保护法》、《反不正当竞争法》、《产品质量法》、《食品安全法》、《价格法》、《商标法》、《专利法》等相关法律规定，承担责任和义务。
直播营销人员： 在网络直播中直接向社会公众开展营销的个人。	网络直播者	直播内容构成商业广告的，承担广告发布者、广告经营者或广告代言人的责任和义务。
直播营销人员服务机构： 为直播营销人员从事网络直播营销活动提供策划、运营、经纪、培训等的专门机构。	/	/

在网络直播营销活动中，上述主体除遵循《办法》中规定的责任和义务外，亦需要遵守构成广告经营者、广告发布者、网络服务提供者、电子商务平台/平台内经营者的情形下的相关责任与义务。例如，某网络直播营销平台，除提供直播技术服务，亦为直播间运营者提供付费导流服务，并且参与到直播活动的运营、分佣中，对用户的控制力较强，此时该直播营销平台将具有多重身份，除遵循《办法》中明确的义务外，亦应承担作为电子商务平台、广告经营者/广告发布者的责任。

二.压实直播平台责任，引入“前、中、后”管理机制

纵观《办法》的内容，监管部门仍以平台方为抓手，从不同方面细化压实直播营销平台的责任，要求直播营销平台建立“前、中、后”的管理机制。一是事前预防，要求平台方对直播间建立分级管理制度，对重点直播间采取安排专人实时巡查、延长直播内容保存时间等防范措施；建立风险识别模型，依法开展安全评估；建立未成年人保护机制等。二是事中监控与提示，要求平台对直播营销人员真实身份动态核验机制；对高风险营销行为采取弹窗提示、违规警示、限制流量、暂定直播等措施；加强

事中信息安全管理，对直播间内链接、二维码进行信息安全管理。三是强调事后惩戒，要求平台方对违法违规行为采取阻断直播、关闭账号、列入黑名单、联合惩戒等处置措施。

（一）安全评估与信息安全管理

《办法》第五条与第十三条对直播营销平台提出了“按照有关规定开展安全评估”的义务。第九条第二款明确了平台的信息安全管理义务，要求平台加强对直播间内链接、二维码等跳转服务的信息安全管理，防范信息安全风险。信息安全风险防范与安全评估关系密切，对于整个直播间的信息安全而言，链接、二维码跳转的信息安全可视为其中的一部分。在跳转过程中，可能会引发信息泄露等风险，因此直播平台可在安全评估的过程中将该部分的功能予以考量和风险判断。结合《办法》的相关规定，笔者认为，两个条文中对安全评估范围和含义的侧重点明显不同。具体如下：

《办法》第五条	《办法》第十三条
直播营销平台应当依法依规履行备案手续，并按照规定开展安全评估。	直播营销平台应当加强新技术新应用新功能上线和使用管理，对利用人工智能、数字视觉、虚拟现实、语音合成等技术展示的虚拟形象从事网络直播营销的，应当按照有关规定进行安全评估，并以显著方式予以标识。
安全评估的内容： 基于备案和上线运营的安全评估。例如，是否具备对应的网络安全能力，是否具备内容的安全审核能力以及是否具备对平台搜集、处理个人信息的保护能力等。	安全评估的范围： 基于技术迭代而导致的包含网络安全在内的各项风险评估。例如因大量自动化决策应用而导致对个人安全的风评估，人工智能的推广使用而导致的对于隐私保护、社会公共利益的安全评估等。
安全评估可参考的相关标准： GB/T 18336-2001《信息技术安全性评估准则》 GB/T 19716-2005《信息安全管理使用规则》 GB/T 20261-2006《信息技术系统安全工程能力成熟度模型》 GB 17859-1999《计算机信息系统安全保护等级划分准则》 GB/T 19715-2005《信息技术安全管理指南》 GB/T 20984-2007《信息安全风险评估规范》 GB/T 22239-2019《网络安全等级保护基本要求》 GB/T 22240-2019《网络安全等级保护定级指南》 GB/T 22258-2019《网络安全等级保护实施指南》 GB/T 22270-2019《网络安全等级保护安全设计技术要求》 GB/T 28448-2019《网络安全等级保护测评要求》 GB/T 28449-2018《网络安全等级保护测评过程指南》	

（二）身份认证、核验及动态监管

网络直播营销具有直播营销人员能动性、与观众互动性强、流量大等特点，因此，直播营销平台对直播营销人员的管理身份真实性管理、核验以及动态监管至关重要。《办法》在第八条、第十四条第三款对直播营销平台提出了明确的直播营销人员身份管理义务，包括真实身份信息认证、正式身份动态核验机制、黑名单制度等。

（三）内容管理

直播营销活动中，主播与观众的互动频繁，主播输出的内容丰富多彩，观众亦可以通过发布弹幕、评论等方式参与到互动中，故对发表的内容进行规范管理具有必要性。《办法》第九条明确了直播营销平台的内容管理义务。针对互联网内容管理，在以往的《互联网跟帖评论服务管理规定》《互联网视听节目服务管理规定》《具有舆论属性或社会动员能力的互联网信息服务安全评估规定》等规定中已经对平台方提出了相关要求，平台方亦应结合相关要求履行自身义务。

（四）建立分级管理制度

直播营销环境复杂，不同的直播间运营者的流量、所具备的团队、交易规模等均存在较大的差异。基于此，《办法》第十四条对直播营销平台提出了建立分级管理制度的义务。营销平台应当依据账号合规情况、关注和访问量、交易量和金额以及其他指标维度等为直播间进行分级，并根据级别确定相应的服务范围和功能，针对重点直播间应当采取特别的管控措施，例如专人实时巡查、延长直播内容保存时间等。

需要注意的是，《网络交易监督管理办法》第二十条第一款中明确，网络直播服务提供者对直播视频的保存时间为自直播结束之日起不少于三年，而上述《办法》中第十四条明确针对重点直播间直播内容的保存时间应予以延长，这在一定程度上对平台方提出了更高的合规义务。

三.通知-删除规则的适用

《办法》在很多条款中不仅明确了平台的义务，也限制了平台的行为。如第十一条明确，直播营销平台不得为直播运营者、直播营销人员的虚假宣传提供便利、帮助条件。从规定本身看，“不得”表明了义务的强制性，该条为一项禁止性条款。但是该条如何适用，如何认定在“虚假宣传”的语境下，直播营销平台“提供了帮助、便利条件”，需要结合法律对平台义务规定进行分析。

根据我国现有法律体系，“通知-删除”规则适用于电商平台的治理，特别是《网络交易监督管理办法》公布后，在对直播营销平台的责任认定中，此规则仍是核心判断基础。在对上述第十一条的适用判断中，如果直播营销平台“知道或应当知道”直播间运营者、直播营销人员存在虚假或引人误解的宣传的侵害消费者合法权益的行为，未采取必要措施（在直播营销环境下，例如违规警示、暂停或强制关闭直播等）的，应当与直播间运营者承担连带责任。

关于“应当知道”的判断，笔者认为，可参考《最高人民法院关于审理涉电子商务平台知识产权民事案件的指导意见》第十一条[1]中的关于“应当知道”的判断因素并结合直播营销的特点作出。例如：直播营销平台是否制定了广告营销行为规则，是否履行了身份认证及动态核验义务、专人实时巡查制度，是否采取了敏感或关键词监测、拦截等技术手段，及时发现并处理相关虚假宣传行为等。对此，

笔者理解，直播营销平台应当结合平台的实际情况、技术能力等，制定直播营销广告宣传的相关规则、提高技术监测及处理能力，严格履行相关义务，避免承担连带责任。

四.直播间运营者的判断

《办法》第二条对“直播间运营者”与“直播营销人员”的概念予以明确，关于主播（尤其有一定影响力的主播，简称“KOL”）是否会构成直播间运营者，笔者认为，《办法》给出了判断依据。

首先，《办法》第二条规定，“直播间运营者是指在直播营销平台上注册账号或者通过自建网站等其他网络服务，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人和其他组织”。第十七条规定，“直播营销人员或者直播间运营者为自然人的，应当年满十六周岁....”，可见，《办法》并未排除主播作为自然人构成直播间运营者的可能性。

其次，从直播行业现状来看，在一般情况下，电商主播的主要作用在于对商品或服务的性能、功能、质量等进行宣传、推广，并不直接向消费者提供商品或服务，不符合《电子商务法》第九条第三款中关于“平台内经营者”的“通过平台销售商品或者提供服务”的定义。然而，目前还存在一类 KOL 主播，其背后拥有专业化的团队，招商选品、产品议价、流量定档、直播、发货、退货、售后、PR 宣传，每一个环节都有专业的团队运作；某些 KOL 会对商品的选择进行深入了解和严格把控，深度参与商品的采买，甚至以自己的名义签署买卖合同，故从 KOL 对整个交易活动的参与情况分析，在特定情况下，KOL 亦会构成平台内经营者，若其通过注册账号或者通过自建网站开设直播间从事网络直播营销活动，则构成《办法》第二条项下的“直播间运营者”。

五.直播间运营者和直播营销人员的合规责任

《办法》在以往《指导意见》的基础上对直播间运营者及直播营销人员提出了更加明确、具体的要求，具体体现在如下几个方面：

第一，明确区分广告法下的责任承担。《办法》第十九条规定，如果发布直播内容构成广告，则直播间运营者相应的承担广告发布者、广告经营者的责任，而直播营销人员相应的承担广告代言人的责任。如前分析，如直播营销人员亦构成直播间运营者，则也应承担广告发布者、广告运营者的责任。

第二，明确“8 条红线，5 个重点环节管理”。《办法》第十八条要求直播间运营者、直播营销人员发布的商品或服务信息应真实、准确、全面，并且明确了 8 条红线，要求不得出现相关行为。《办法》第二十条第二款明确直播间运营者及直播营销人员应当在 5 个直播间重点环节的設置上符合国家规定，包括直播间的头像、简介、标题、布景、直播营销人员的着装等方面。

第三，明确对供应商的核验义务。《办法》第二十二条首次以法规的形式明确了直播间运营者对商品或服务供应商的核验义务，要求直播间运营者对供应商的身份、地址、联系方式、行政许可、信用情况等信息进行核验，并且留存相关记录备查。这在一定程度上加重了直播间运营者的责任和义务。

第四，明确与直播营销人员服务机构的协议签署义务。基于直播营销环境下，合作模式、参与主体的多样性，《办法》第二十三条将与直播营销人员服务机构（简称 MCN 机构）的合作纳入对直播

间运营者、直播营销人员的管理和规范中，要求与 MCN 机构签署的合同中应当明确信息安全管理、商品质量审核、消费者权益保护等义务。

第五，明确对他人肖像及声音的保护义务。在直播营销环境下，主播数量巨大，竞争激烈，因此明确个人风格与自身定位，提高个人辨识度，是主播赖以长远发展的基础。例如，有些主播会以某固定的宣传语或口号作为个人的标识，某些主播会以固定的形象作为个人标识。《办法》第二十五条明确了直播间运营者、直播营销人员对他人的肖像和声音的保护义务，对于规制侵权行为、不正当竞争行为等具有积极作用，有利于防止直播间或主播之间的恶意、无序竞争。

六.结语

总体而言，《办法》体现了当下以及未来一段时间国家对于互联网行业监管的基本思路，即“全面覆盖，分类监管”：将“台前幕后”的各类主体、“线上线下”各项要素均纳入监管范围。对于企业以及各方参与者而言，无疑需要根据各类规范，审慎地做好合规工作，履行自身的社会义务，树立健康良好的企业形象。

[注]

[1] 《最高人民法院关于审理涉电子商务平台知识产权民事案件的指导意见》第十一条：

电子商务平台经营者存在下列情形之一的，人民法院可以认定其“应当知道”侵权行为的存在：

（一）未履行制定知识产权保护规则、审核平台内经营者经营资质等法定义务；

（二）未审核平台内店铺类型标注为“旗舰店”“品牌店”等字样的经营者的权利证明；

（三）未采取有效技术手段，过滤和拦截包含“高仿”“假货”等字样的侵权商品链接、被投诉成立后再次上架的侵权商品链接；

（四）其他未履行合理审查和注意义务的情形。

国浩视点 | 新《网络交易监督管理办法》下电商平台经营者的义务和行政责任

来源：国浩律师事务所 作者：娄琳莉 日期：2021 年 4 月 22 日

引言：2021 年 3 月 15 日，国家市场监管总局颁布了《网络交易监督管理办法》（以下简称《管理办法》）[注 1]，原《网络交易管理办法》废止。4 月 10 日，市场监管总局就对阿里巴巴集团控股有限公司滥用市场支配地位行为处以了高达 182 亿余元的罚款[注 2]，引起了广泛的社会关注，而早在今年 2 月 8 日，市场监管总局同样对唯品会（中国）有限公司“限制用户选择平台经营者”的不正当竞争行为处以了 300 万元罚款[注 3]。市场监管总局的种种举措表明：在完善电商平台经营者的各项义务和行政责任的同时，对平台经营者不正当竞争和垄断行为的监管力度也在不断加强。

一、《管理办法》要览

《管理办法》于 5 月 1 日生效，共 5 章 56 条，包括总则、网络交易经营者、监督管理、法律责任和附则等内容，主要对以下几方面作出了明确规定：

完善经营主体登记制度；

列举+概括网络交易业态模式（如网络直播、网络社交等）；

压实平台经营者的义务和行政责任；

明确网络交易中的个人信息收集使用规则；

强化网络交易中的消费者权益和知识产权保护；

细化各类违法违规行为及其行政责任认定。

其中，平台经营者的义务和行政责任贯穿了制度搭建、行为监控、事后处置、信息公示、数据保存、配合监管等各个环节，在《管理办法》中占了半壁江山，系各类电商平台经营者（包括网络直播等经营者）排查合规的重中之重。

二、电商平台经营者的义务

《电子商务法》和《管理办法》集中规定了电商平台经营者的各项法定义务。在这诸多义务中，大致可区分成两类：一是作为平台“裁判员”或“管理者”的管理义务；二是作为“参与者”或“自营者”的合规义务。

（一）“管理者”的管理义务

电商平台经营者对平台经营者主要负有以下一些管理义务：

1. 对经营者信息的核验、登记、建档和动态监测义务；
2. 交易信息保存义务；
3. 制定和持续公示平台服务协议、交易规则和信用评价制度；
4. 处置违法违规交易行为并公示；
5. 不得对平台内经营者进行不合理干涉。

其中，第4项义务中，违法违规交易行为是指违反法律、法规、规章、平台服务协议和交易规则，损害国家和社会公共利益，违背公序良俗的交易商品或服务的行为，具体可包括侵犯消费者合法权益、侵犯知识产权、侵犯个人信息、销售或提供法律法规禁止交易的商品或服务等等。

(二)“自营者”的合规义务

电商平台经营者自身参与销售商品、提供服务的交易活动时，主要负有以下一些合规义务：

1. 市场主体登记；
2. 持续公示证照、许可、终止交易等信息；
3. 商品、服务质量瑕疵和权利瑕疵担保义务；
4. 合法收集、使用个人信息；
5. 不得限定搜索结果、不得默认搭售商品或服务、未经允许不得发送商业性信息等。

对电商平台经营者的自营业务，现行法律法规等没有明确界定。从《电子商务法》第37条第2款文字理解，自营业务方是商品或服务的直接销售者和提供者，系与消费者建立民事法律关系，负有民事义务并承担民事责任的主体。但实践中，平台经营者和实际自营业务方往往不是同一主体，却有某种关联关系（如股权投资关系等）。例如，京东商城（平台运营实体为北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司）上标记“自营店”、“自营”等字样的经营主体，实际上是京东集团在各地设立的实控公司（如上海圆迈贸易有限公司、武汉京东金德贸易有限公司等）。那么，这些关联主体经营的业务，电商平台经营者是否需要标记“自营”呢？

首先，对关联方经营的业务，原则上电商平台经营者无需标记“自营”，但仍应根据《消费者权益保护法》第44条第1款规定，向消费者提供销售者或者服务者的真实名称、地址和有效联系方式，否则应直接承担民事责任。

其次，如果为了帮助关联方开拓市场、借用品牌效应，平台经营者标记了“自营”业务，则消费者就有权根据《电子商务法》第37条第2款规定，要求平台经营者直接承担商品销售者或服务提供者

的民事责任。正是因为如此，在大量网络购物合同纠纷中，消费者诉请京东商城平台经营者，即北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司对“自营店”的商品或服务直接承担民事责任，许多都获得了法院支持。

最后，对非自营业务，平台经营者要防范平台内经营者假借平台名义误导消费者。因为参照《最高人民法院关于审理食品安全民事纠纷案件适用法律若干问题的解释（一）》第 2 条第 2 款规定[注 4]和部分法院裁判要旨，某业务虽非平台经营者实际开展的自营业务，但其所作标识等足以误导消费者，让消费者相信系平台经营者自营，消费者主张平台经营者承担民事责任的，是很有可能获得法院支持的。在苏宁易购关联公司（2020）苏 03 民终 4655 号网购家电的合同纠纷案中，江苏省徐州市中级人民法院就支持了消费者要求江苏苏宁易购电子商务有限公司、南京苏宁易购电子商务有限公司、徐州苏宁易购销售有限公司共同承担责任的诉请。

三、电商平台经营者的行政责任

电商平台经营者在违反上述法定义务时，首先面临的的就是各类行政处罚。根据《电子商务法》和《管理办法》，电商平台经营者的义务和对应行政处罚归纳如下：

“管理者”的行政责任

义务	依据	行政处罚	依据
核验、登记、建档、动态监测	《电商法》第 27 条、《管理办法》第 24 条	责令限期改正； 逾期不改正，处 2 万元~10 万元的罚款； 情节严重的，停业整顿，并处 10 万元~50 万元的罚款。	《电商法》第 80 条
信息报送	《电商法》第 28 条、《管理办法》第 25 条		
交易信息保存	《电商法》第 31 条、《管理办法》第 31 条		
区分标记登记和未登记市场主体	《管理办法》第 27 条	责令限期改正； 逾期不改正，处 1 万元~3 万元的罚款。	《管理办法》第 48 条
制定和持续公示平台服务协议、交易规则	《电商法》第 32~34 条	责令限期改正，可处 2 万元~10 万元的罚款； 情节严重的，处 10 万元~50 万元的罚款。	《电商法》第 81 条
保存前三年服务协议和交易规则的全部历史版本	《管理办法》第 28 条	责令限期改正； 逾期不改正，处 1 万元~3 万元的罚款。	《管理办法》第 48 条
公示违法违规行为和处置措施	《电商法》第 36 条、《管理办法》第 30 条	责令限期改正； 逾期不改正，处 1 万元~3 万元的罚款。	《管理办法》第 48 条
建立健全并公示信用评价制度	《电商法》第 39 条	责令限期改正，可处 2 万元~10 万元的罚款； 情节严重的，处 10 万元~50 万元的罚款。	《电商法》第 81 条
区分标记自营业务	《电商法》第 37 条	责令限期改正，可处 2 万元~10 万元的罚款； 情节严重的，处 10 万元~50 万元的罚款。	《电商法》第 81 条
不得对平台内经营者进行不合理干涉	《电商法》第 35 条、《管理办法》第 32 条	责令限期改正，可处 5 万元~50 万元的罚款； 情节严重的，可处 50 万元~200 万元的罚款。	《电商法》第 82 条
对商品和服务侵犯消费者权益的违法行为进行调查、制止、处理、安全保障等	《电商法》第 38 条	责令限期改正，可处 5 万元~50 万元的罚款； 情节严重的，停业整顿，并处 50 万元~200 万元的罚款。	《电商法》第 83 条
对侵犯知识产权行为进行通知、调查、制止、处理等	《电商法》第 41~45 条	责令限期改正； 逾期不改正，处 5 万元~50 万元的罚款； 情节严重的，处 50 万元~200 万元的罚款。	《电商法》第 84 条
对其他违法违规行为进行检查监控、处置和报告	《管理办法》第 29 条	依照法律、行政法规规定处罚； 没有规定的，责令限期改正，可处 1 万元~3 万元的罚款。	《管理办法》第 49 条

“自营者”的行政责任

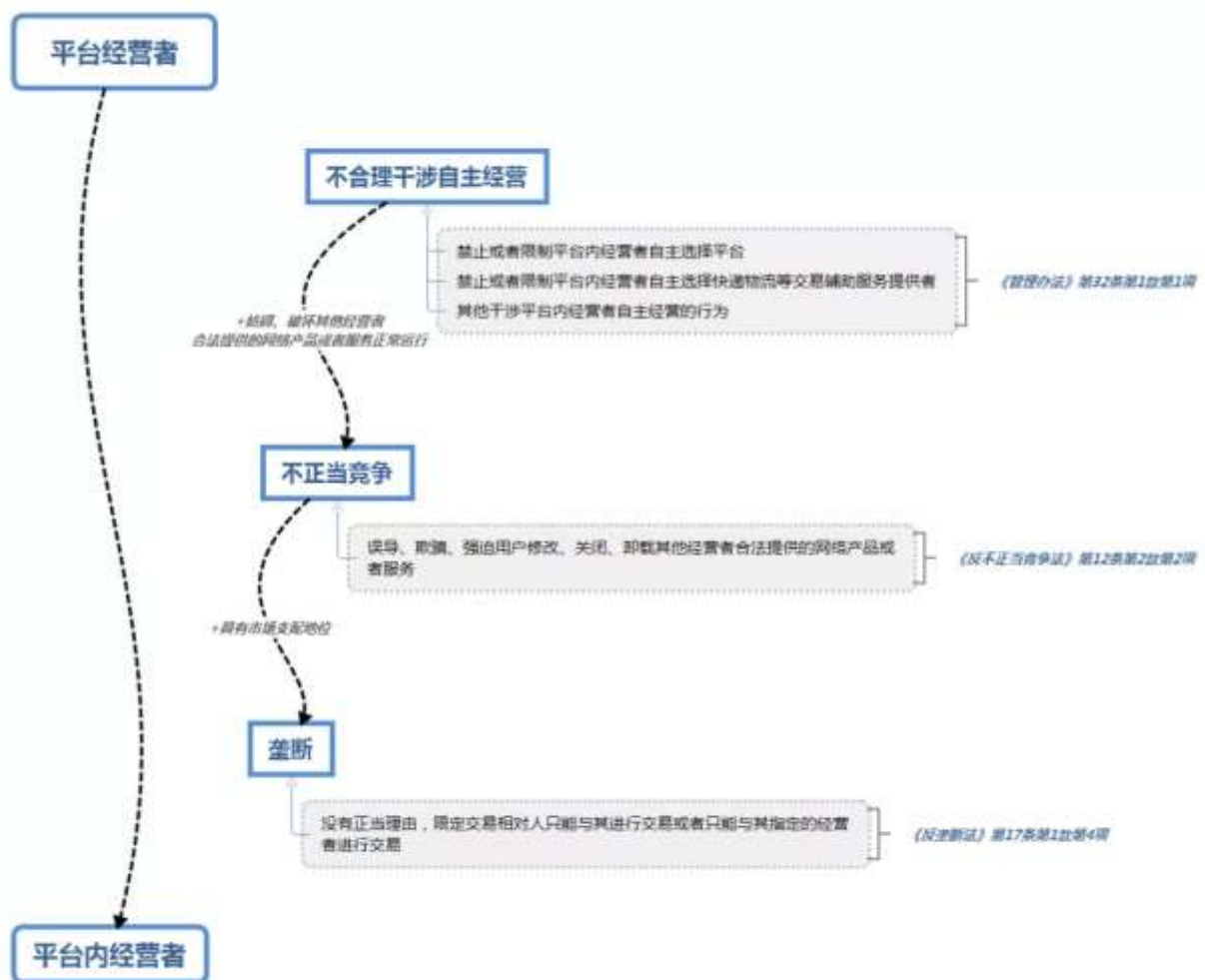
义务	依据	行政处罚	依据
市场主体登记义务	《电商法》第10条、《管理办法》第8条	依照法律、行政法规规定处罚。	/
持续公示证照、许可、终止交易等信息	《电商法》第15条、《管理办法》第12条、第23条	依照《电商法》第76条规定处罚；责令限期改正，可处1万元以下的罚款。	《管理办法》第42条
纳税义务	《电商法》第11条		
商品、服务质量瑕疵担保义务	《电商法》第13条、《管理办法》第11条	依照法律、行政法规规定处罚。	《电商法》第75条
禁止不正当竞争行为	《电商法》第17条、《反不正当竞争法》第12条等、《管理办法》第14条	依照《反不正当竞争法》相关规定处罚； 【虚假或引人误解的商业宣传】 责令停止违法行为，处20万元~100万元的罚款； 情节严重的，处100万元~200万元的罚款，可以吊销营业执照。 【混淆行为】 责令停止违法行为，没收违法商品；违法经营额5万元以上的，可并处违法经营额5倍以下的罚款；没有违法经营额或者违法经营额不足5万元的，可并处25万元以下的罚款； 情节严重的，吊销营业执照。 【商业诋毁】 停止违法行为，消除影响，处10万元~50万元的罚款； 情节严重的，处50万元~300万元的罚款。 【妨害、破坏其他经营提供网络产品或服务正常运行】 责令停止违法行为，处10万元~50万元的罚款； 情节严重的，处50万元~300万元的罚款。	《管理办法》第43条
不得限定搜索结果	《电商法》第18条	责令限期改正，没收违法所得，可处5万元~20万元的罚款；	《电商法》第77条
不得默认搭售商品或服务	《电商法》第19条、《管理办法》第17条	情节严重的，并处20万元~50万元的罚款。	
及时退还押金	《电商法》第21条	责令限期改正，可处5万元~20万元的罚款；情节严重的，处20万元~50万元的罚款。	《电商法》第78条
禁止垄断行为	《电商法》第22条、《反垄断法》	依照《反垄断法》规定处罚； 【垄断协议】 责令停止违法行为，没收违法所得，并处上一年度销售额 1%-10% 的罚款；尚未实施的，可处50万元以下的罚款。 【滥用市场支配地位】 责令停止违法行为，没收违法所得，并处上一年度销售额 1%-10% 的罚款。 【经营者集中】 责令停止实施集中，限期处分股份或者资产，限期转让营业以及采取其它必要措施恢复到集中前的状态，可处50万元以下的罚款。	/
合法收集和使用个人信息	《电商法》第23-24条、《管理办法》第13条	依照《网络安全法》等规定处罚。	《电商法》第79条
未经同意，不得发送商业性信息	《管理办法》第16条	依照法律、行政法规规定处罚；	《管理办法》第41条
提前通知自动展期或续费的服务，并提供取消或变更选项	《管理办法》第18条	没有规定的，责令限期改正，可处3000元~3万元的罚款。	

从上表可知，顶格行政处罚达到 200-300 万元罚款的有四类行为：

1. 未对侵害消费者权益行为采取必要措施、未尽到资质资格审核义务、未对消费者尽到安全保障义务；
2. 未对侵犯知识产权行为采取必要措施；
3. 不合理干涉其他平台内经营者自主经营；
4. 不正当竞争行为和垄断行为。

第 1、2 类行为，是《消费者权益保护法》第 44 条、《侵权责任法》第 36 条规定在电商领域的延伸和拓展，系过去几年中网络交易平台最常见的违法行为，其中也会涉及平台经营者和消费者的大量民事纠纷，如信息网络买卖合同纠纷、产品责任纠纷、侵害知识产权纠纷等。

第 3、4 类行为，即不合理干涉自主经营、不正当竞争行为和垄断行为，三者的关系归纳如下图：



上述网络不正当竞争行为中，电商平台经营者均会涉及，但需厘清以下几点：

第一，一般情况下[注 5]，《反不正当竞争法》第 12 条、《管理办法》第 32 条列举的几类行为系平台经营者最常见的不正当竞争行为。

第二，《管理办法》第 32 条虽然表面上是禁止平台经营者不合理干涉平台内经营者的自主经营，但其常常会衍变成不正当竞争行为，甚至构成垄断。理由是：

1. 禁止或限制平台内经营者自主选择在多个平台开展经营，本身就是在利用“裁判员”的优势地位，强迫平台内经营者使用自己提供的交易服务，妨碍或破坏了其他电商平台的产品或服务（如唯品会案、下文中永工商处字〔2019〕12 号行政处罚案和黔南市监经罚字〔2019〕0017 号行政处罚案），构成不正当竞争或垄断。

2. 平台经营者开展自营业务时，与其他平台内经营者本身存在一定竞争关系，其通过各种手段不合理干涉其他平台内经营者的经营活动，“打压他人、抬高自己”的行为，完全有可能构成不正当竞争。

第三，《管理办法》第 14 条第 2 款至第 4 款列举了常见的三类不正当竞争行为，即“虚假或引人误解的商业宣传”、“混淆行为”和“商业诋毁”。其中，“虚假或引人误解的商业宣传”和“混淆行为”往往约束的是“平台内经营者”，但如果平台经营者存在自营业务，也应注意避免出现此类不正当竞争行为。平台经营者之间“商业诋毁”的事例比较少见。

（二）执法日趋严苛

如上文所述，当下市场监管部门不仅对行业巨头的垄断行为严厉处罚，对其他中小电商平台也在全面整顿。近两年，在“中国市场监管行政处罚文书网”上，依据《电子商务法》第 17 条和《反不正当竞争法》第 12 条而作出行政处罚的案例中[注 6]，大部分属于《电子商务法》第 17 条列举的“虚构交易”和“编造用户评价”两种违法行为，个别涉及“未区分标记自营业务”、“强迫用户关闭、卸载其他经营者提供的网络产品或服务”、“不合理干涉”等违法行为。在处罚结果上，虽然许多会大幅减轻处罚，但仍有不少案例罚款高达 80 万元或 100 万元。

文书号	处罚机关	违法行为	处罚结果
锡新市监案〔2020〕06第004号	无锡市新吴区市场监督管理局	发布引人误解的商业宣传活动，误导消费者	1. 责令改正； 2. 罚款 20 万元
京朝市监处字〔2020〕第157号	北京市朝阳区市场监督管理局	未以显著方式区分标记自营业务和平台内经营者开展的业务	1. 责令当事人改正违法行为； 2. 罚款 23 万元
武市监罚字〔2020〕155号	常州市武进区市场监督管理局	虚构交易、编造用户评价	罚款 20 万元
永工商处字〔2019〕12号	永城市市场监督管理局	强迫用户关闭、卸载其他经营者合法提供的网络产品或者服务（逼迫商家关掉其他外卖平台）	1. 责令停止违法行为； 2. 罚款 100 万元
沪市监闵处〔2019〕122019007716号	上海市闵行区市场监督管理局	虚构交易、编造用户评价	罚款 10 万元
甬鄞市监处〔2019〕816号	宁波市鄞州区市场监督管理局	虚构交易	罚款 80 万元
黔南市监经罚字〔2019〕0017号	黔南州市场监督管理局	不合理限制或者附加不合理条件（只能使用美团，必须关闭其他外卖平台）	罚款 10 万元
黔南市监经罚字〔2019〕00016号	黔南州市场监督管理局	不合理限制或者附加不合理条件（只能使用美团，必须关闭其他外卖平台）	罚款 10 万元
武市监处〔2019〕60号	福建省武夷山市市场监督管理局	虚构交易	1. 没收涉案货物； 2. 没收违法所得 396 元； 3. 罚款 21 万元
龙口市监公处字〔2019〕97号	龙口市市场监督管理局	虚构交易	1. 责令停止违法行为； 2. 没收涉案货物及生产线； 3. 罚没款合计 16 万元

五、结 语

《管理办法》在《电子商务法》的基础上，进一步完善了网络交易监管体系，通过压实电商平台经营者的义务和行政责任，充分调动平台经营者的管理积极性，来维护公平竞争的 network 交易秩序、营造安全放心的网络消费环境。与此同时，电商平台经营者今后也要慎重审查自身可能涉及的违法行为，做到合规经营，避免经济损失和其他法律风险。

注释：

[1] 市场监管总局出台《网络交易监督管理办法》

[2] 市场监管总局依法对阿里巴巴集团控股有限公司在中国境内网络零售平台服务市场实施“二选一”垄断行为作出行政处罚

[3] 市场监管总局对唯品会（中国）有限公司不正当竞争行为作出行政处罚

[4] 《最高人民法院关于审理食品安全民事纠纷案件适用法律若干问题的解释（一）》第二条第二款 电子商务平台经营者虽非实际开展自营业务，但其所作标识等足以误导消费者让消费者相信系电子商务平台经营者自营，消费者依据食品安全法第一百四十八条规定主张电子商务平台经营者承担作为食品经营者的赔偿责任的，人民法院应予支持。

[5] 限于技术和成本，商品或服务直接提供者一般无法直接在竞争对手创设的网络平台上实施《反不正当竞争法》第 12 条的系列网络干扰行为，除非是故意发布软件恶意破坏或恶意篡改竞争对手的网络产品和服务，此种行为将可能直接面临刑事风险，比较少见。实践中，平台内经营者往往是借助平台经营者，通过“搭便车”方式来实施对平台内其他竞争对手的干扰。

[6] 中国市场监管行政处罚文书网：<http://cfws.samr.gov.cn/>

参考文献：

[1] 杨立新：《电子商务平台经营者自营业务的民事责任》，载于《求是学刊》2019 年第 1 期。

[2] 廖建求、陈锦涛：《网络干扰行为类型化与法律适用——基于<反不正当竞争法>第十二条》，载于《经济法论丛》2020 年第 1 期。

[3] 常宇豪、陈慧慧，王旺：《网络环境中的不正当竞争行为及其规制——兼评<反不正当竞争法>第十二条》，载于《辽宁教育行政学院学报》2019 年第 1 期。

2021 年中国奢侈品免税渠道发展现状分析

来源：前瞻产业研究院 作者：前瞻产业研究院 日期：2021 年 4 月 24 日

导读：

免税作为一个全球性行业，是重要的海外消费品购买渠道。奢侈品行业发展离不开免税。Dufry、乐天、新罗是世界免税业传统三巨头，受新冠疫情剧烈冲击。而中免弯道超车，成为规模第一的免税运营商。

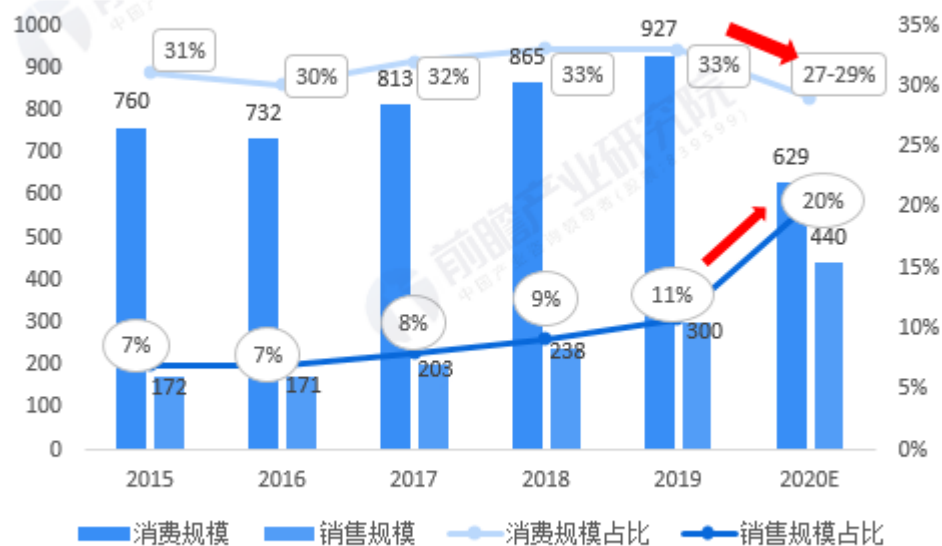
免税运营商向上需要与品牌商、中间商议价，向下直面国际旅游者比价。携手奢侈品、合作共赢，是免税店发展的必然趋势。

01 中国奢侈品消费本土回流，中国市场强势增长

从中国在全球奢侈品行业中的地位来看，中国消费者是全球奢侈品市场的主要驱动力之一，购买力占全球比重在三分之一左右。消费规模方面，由于疫情影响下中国消费者境外购买力下降，导致中国消费者整体奢侈品消费规模 2020 年下降 30%-35%，境外奢侈品消费规模下降 70%，中国消费者奢侈品消费额在全球市场中的占比由 2019 年的 33%下降至 2020 年的 27%-29%。

境外消费受挫，导致中国消费者转向国内奢侈品消费，中国境内奢侈品市场 2020 全年实现约 48% 的增长，达到近 3460 亿元人民币(440 亿欧元)，占全球比重达 20%。

图表 1: 2015-2020年中国奢侈品整体消费额及内地销售额占全球比重情况(单位: 亿欧元, %)



资料来源: 贝恩 前瞻产业研究院整理

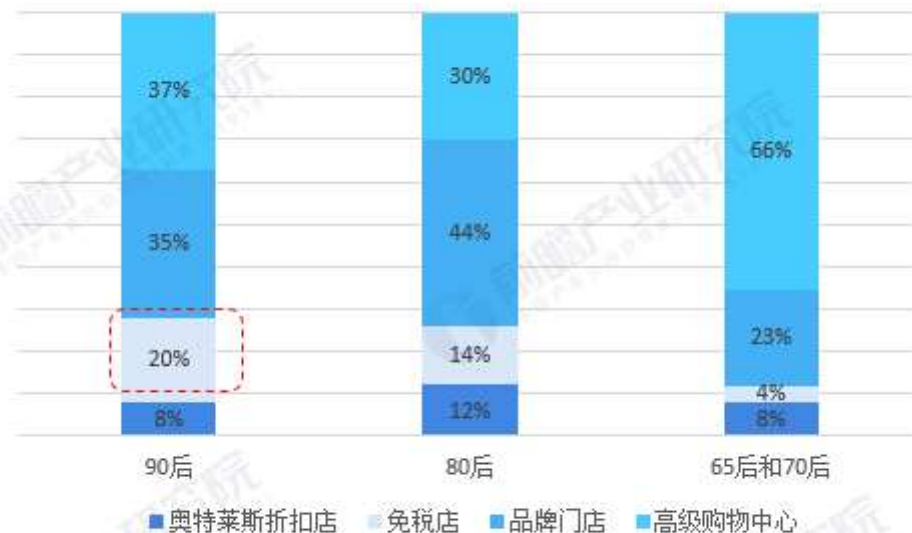
@前瞻经济学人APP

注: 消费规模指中国国民在全球范围内购买的奢侈品总额, 包括海外购买力; 销售规模指只在中国境内销售的奢侈品总额。

02 免税渠道为奢侈品重要渠道之一, 未来将持续发展

根据麦肯锡调研显示, 奢侈品线下渠道主要包括高级购物中心、品牌门店、免税店以及奥特莱斯折扣店等, 65 后与 70 后更多选择在高级购物中心消费, 90 后则会多渠道选择, 青睐免税店, 原因是他们偏爱价格适中的奢侈品, 而且出国次数更多。目前, 90 后及 Z 世代人群越来越成为奢侈品消费的主力人群, 因此免税是奢侈品行业未来销售增长的核心动力之一。

图表2：各年龄阶段人群在不同线下渠道购买奢侈品的比重
(单位：%)



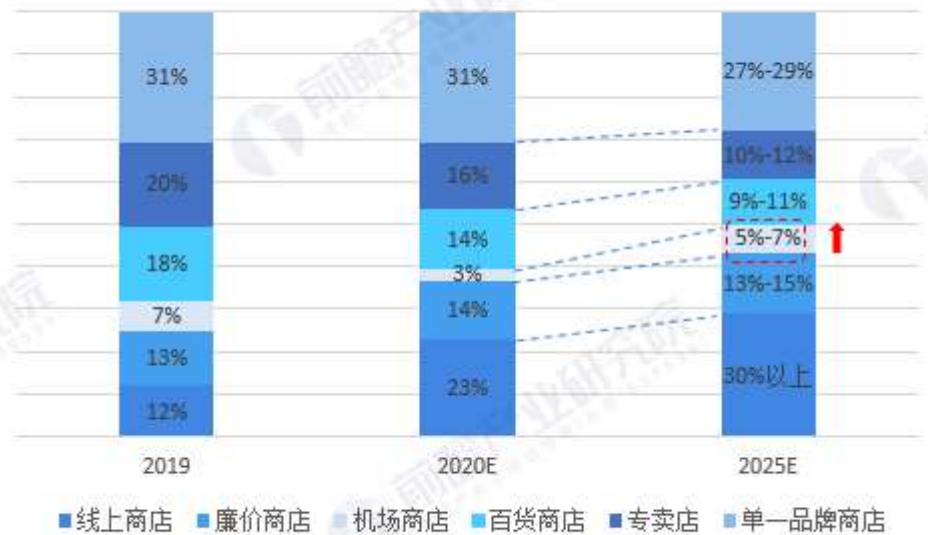
资料来源：McKinsey 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

根据贝恩数据显示，目前奢侈品线上渠道增速高于线下门店，但整体看来占比仍不高，相比起便捷和速率，奢侈品消费者更热衷于享受凸显自己身份和财富的完整体验服务。这导致奢侈品行业整体线上渗透率不高，线下销售仍然占主导地位。

根据贝恩发布的预测数据显示，到 2025 年，机场商店(机场免税店)渠道销售占比预计将提升至 5%-7%，成为除线上渠道以外占比唯一增长渠道。

图表3：2019-2025年全球个人奢侈品销售渠道占比预测(单位：%)



资料来源：贝恩 前瞻产业研究院整理

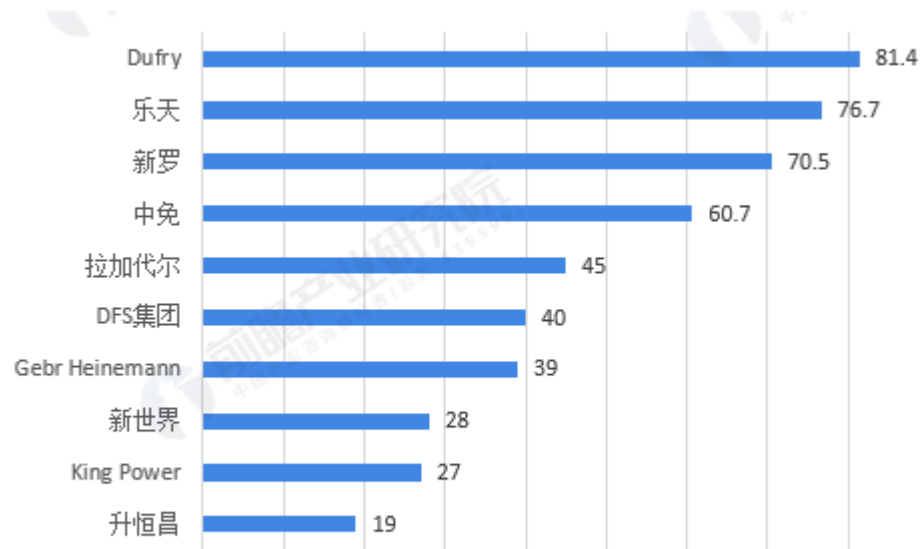
@前瞻经济学人APP

03 国际免税集团营收下跌，中免集团地位上升

根据 Moodie Davitt 报告，2019 年全球最大的免税运营商为 Dufry 集团，其营业额达到 81.4 亿欧元。排名第二、第三的分别是韩国的乐天免税和新罗免税，其营业额分别为 76.7 亿欧元和 70.5 亿欧元。中免集团位列第四，营业额达到 60.7 亿欧元。

此外，排名前十的免税商还有拉加代尔免税、DFS 集团、Gebr Heinemann、新世界免税、King Power 国际集团和升恒昌免税店(Ever Rich Duty Free Shop)。

图表4：2019年全球免税商营业额排名(单位：亿欧元)



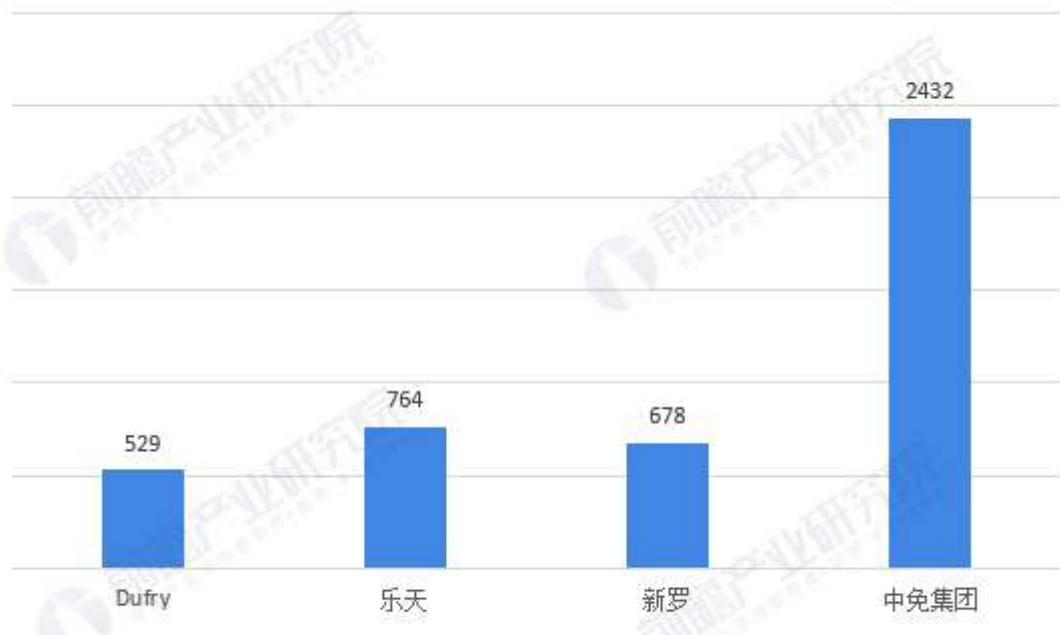
资料来源：Moodie Davitt 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

和中国免税运营商相比，目前全球领先的国际免税运营商成立时间更久，有着更大的规模、更广的渠道和更丰富的运营经营。但受2020年新冠疫情影响，全球免税店业务受到巨大冲击。第三季度，Dufry/乐天免税/新罗免税营业额分别为5.3/7.6/6.8亿美元，同比下降80%/46%/42%。

在国内疫情得到有效控制、鼓励性新政不断出台和消费回流共同作用下，中国免税业逆势增长。中国中免第三季度营业收入达到158亿人民币(24.3亿美元)，成为全球最大规模的免税商。

图表5：2020年第三季度全球主要免税商营业额对比(单位：百万美元)



资料来源：公司公告 Moodie Davitt等 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

04 奢侈品免税渠道具有价格优势，价格优势是海外消费回流的直接因素

国内进口消费品的成本由完税价格、关税、消费税、进项增值税等构成，其中关税和消费税根据商品品类不同而税率有所差别，关税、消费税和增值税合计占总成本的比例为 20%-40%。由于免税商品享受豁免进口关税、增值税和消费税的政策优惠，因此相比于高级购物中心、品牌专柜的奢侈品价格，免税渠道在价格上具备较强优势。

图表6：主要免税奢侈品品类的免税比例测算

商品品类	关税最惠国税率	暂定税率	普通税率	消费税	增值税	理论折价率
香水（大于等于10元/毫升或克）	3%		150%	15%	13%	26.97%
高档化妆品（大于等于10元/毫升或大于等于15元/张）					13%	
眼类、唇类化妆品	5%		150%	15%	13%	28.36%
粉扑及粉拍等	6%		130%	15%	13%	29.04%
高档护肤品（大于等于10元/毫升或大于等于15元/张）	1%		150%	15%	13%	25.52%
塑料或纺织材料箱包	6-10%		100%	0%	13%	18.06%
皮革或再生皮革箱包	6-8%		100%	0%	13%	17.29%
濒危动物皮制箱包	10%		100%	0%	13%	19.55%
手表	8-15%		80-100%	20%（10000元以上）	13%	36.51%
纯金银级钻石首饰	8%		130%	5%	13%	22.16%
铂金以及贵金属及钻石首饰	10%		130%	5%	13%	23.57%
其他含贵金属首饰及珠宝玉石	10%		130%	10%	13%	27.59%
鞋子	6-14%		90-100%	无	13%	19.55%
服饰	6-12%	5%	90-130%	无	13%	18.81%
皮带	6%		100%	无	13%	16.51%
太阳镜	7%	6%	100%	无	13%	17.29%
进口香烟	25%		180%		13%	59.63%
进口酒类	10%	5%	180%	10%	13%	27.59%

资料来源：海关 光大证券等 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

通过对比免税渠道及官方网站价格可知，品牌官网(专柜)与品牌天猫旗舰店标价一致，而免税渠道(三亚免税城官方商城、日上免税店等)产品价格均低于官方商城。

其中，海南奢侈品时装和生活方式产品的免税标价比内地官方价格优惠 10%至 25%。而对于奢侈品美妆来说，这一比例更是高达 25%至 40%，部分产品价格对比如下：

图表7：2021年部分奢侈品产品国内免税渠道的价格与百货柜台、天猫旗舰店的价格比较(单位：元)

品类类别	产品名称	日上免税	三亚免税	百货专柜	天猫旗舰店
美妆/护肤品	雅诗兰黛特润修护肌透精华露50ML	620	698	900	900
	兰蔻全新小黑瓶精华肌底液50ML	683	750	1080	1080
	海蓝之谜精华面霜30ml	1037	1192	1520	1520
时装配饰	雷朋太阳镜ORB3026	1020	1025	1280	1280
	施华洛世奇项链5512095	740	740	899	899

资料来源：三亚国际免税城官方商城 品牌官网 品牌天猫旗舰店等 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

05 海南免税政策释放本土奢侈品消费潜力，离岛免税购物大幅上升

免税业务具有强政策属性。免税本质上是中央让渡部分税收利益，让居民享受实惠的价格。免税政策由财政部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家文化与旅游部联合制定颁布。

中央为吸引消费回流，持续放宽免税政策，主要体现为额度调升和渠道拓展。2011 年离岛免税政策正式实施，其后多次调升限额、扩充品种、拓展离岛覆盖渠道。

图表8：截至2020年我国离岛免税政策汇总

时间	使用范围	政策	政策要点
2000.1.1	全国	《关于进一步加强免税业务集中统一管理的有关规定》	免税行业的基础规定，四个统一的方针。
2005.11.28	全国	《中华人民共和国海关对免税商店及免税品监管办法》	确立了免税行业垄断格局，以及免税品购物方式。
2011.3.24	海南岛	《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》	1) 免税试点试运行；2) 政策适用对象18周岁；3) 免税购物金额5000元（同时指单件商品和累计额度）。
2011.12.5	海南岛	《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》	一店一批。
2012.10.24	海南岛	《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	1) 政策适用对象年龄调整为16周岁；2) 增加3类免税品种；3) 将离岛旅客每人每次免税购物限额调整为人民币8000元。
2014.1	海南岛		三亚店全面试点实施“即购即提、先征后退”的购物方式。
2015.2.17	海南岛	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	1) 增加免税品种类；2) 放宽部分热销商品的单次购物数量限制。
2016.1.29	海南岛	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	1) 非岛内居民取消购物次数限制，额度不超过16000元；2) 同意三亚海棠湾免税店和海口美兰机场免税店开设网上销售窗口。
2016.2.18	全国	《关于口岸进境免税店政策的公告》	在维持居民旅客进境物品5000元人民币免税限额不变基础上，允许其在口岸进境免税店增加一定数量的免税购物额，连同境外免税购物额总计不超过8000元人民币。
2017.1.12	海南岛	《关于将铁路离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围的公告》	海南铁路离岛纳入离岛免税政策范围内。
2018.12.1	海南岛	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	1) 将离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税购物限额增加到30000元，不限次；2) 增加部分家用医疗器械商品。
2020.7.1	海南岛	《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》	离岛旅客每年每人免税购物额度为10万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等7类消费者青睐商品；仅限定化妆品、手机和酒类商品的单次购买数量。

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

海南离岛免税政策实施效果显著，免税业发展迎来提速。2012-2019 年，中国海南离岛免税销售额与购物人数均呈现上涨态势且涨幅较大，2020 年，在出境旅游因疫情受阻和离岛免税新政(比如每人每年的免税购物额度从过去的 3 万元放宽至 10 万元)的推动下，海南离岛免税购物在 2020 年焕发出新的活力，免税销售额及购物人次均实现较大幅度的增长。

2020 年，我国海南离岛免税销售额增长至 274.79 亿元，同比增长 103.67%;购物人数实现 19.2% 的增长，达到 448.37 万人次。

图表9：2012-2020年海南离岛免税销售额、购物人次(单位：亿元，万人)



资料来源：海南海关 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

06 三亚免税店具有区位和规模优势，有利于吸引国际奢侈品品牌入驻

免税规模的扩大为免税与奢侈品的合作带来新契机，诸多知名奢侈品品牌加快了进入海南的步伐，与此同时牌照的逐步开放使得海南免税进入适度竞争。截至2020年12月，海南离岛免税共办发6张离岛免税牌照，分别给到中免、海免、海旅投、海发控、中服、深免。

2020年5月，中免完成对海免公司51%股权的收购，海免纳入并表。2020年12月28日，经国务院批准，四部委正式批复，海南新设立6家离岛免税店。至今海南离岛免税市场已存在10个项目。

图表10：海南离岛免税市场经营主体及项目

地区	免税店	股权结构	运营商	合作	开业时间	地点	类型
三亚	三亚国际免税城（海棠湾）	中免100%持股	中免	自有采购团队	一期2014.9/ 二期2019.12	三亚海棠湾	市内离岛
	海旅免税城	海旅投100%控股 中免持股	海旅投	拉格代尔	2020.12	三亚迎宾路中段	市内离岛
	中免凤凰机场免税店	51%，三亚临空持股49%	中免	自有采购团队	2020.12	凤凰机场	机场离岛
	中服三亚国际免税购物公园	中出服100%控股	中出服	Dufry	2020.12	三亚鸿洲广场	市内离岛
海口	海口美兰机场免税店	海免持股51%	海免	中免	2011.12/T2将于美兰机场二期运营时开业	美兰机场	机场离岛
	海口日月广场免税店	海免100%持股	海免	中免	2019.1	日月广场西区的射手座和双子座	市内离岛
	海口国际免税城	中免100%持股	中免	自有采购团队	预计2024年	新海港	市内离岛
	全球精品海口免税城	海发控100%持有	海发控		2021.1	日月广场东区的摩羯座及水瓶座	市内离岛
	深免海口观澜湖免税店	深免	深免	DFS	2021.1	观澜湖	市内离岛
琼海	琼海博鳌免税城	海免100%持股	海免	中免	2019.1	博鳌亚洲论坛景区	市内离岛

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

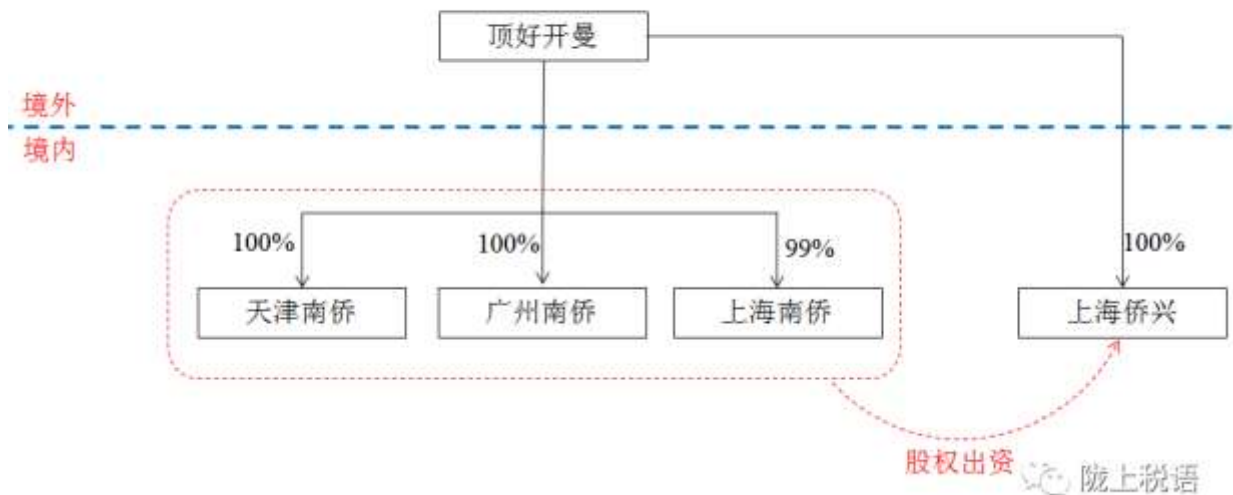
奢侈品不同于一般产品，对于品牌形象定位有极高的要求，因此在选择合作伙伴、入驻具体内店时会考虑规模、区位等多方面因素。三亚国际免税城、海口日月广场免税店、中服三亚国际免税公园等免税店在大区位和小区位上都有吸引奢侈品的亮点，而从规模上讲，中免是目前全球最大的免税运营商，拥有明显的规模优势，引入国际一线奢侈品指日可待。

税局已确认，该非居民企业股权转让适用特殊性税务处理！

来源：陇上税语 作者：姜新录 日期：2021 年 4 月 23 日

2021 年 4 月 23 日，南侨食品集团（上海）股份有限公司在首次公开发行股票招股意向书附录中披露了顶好开曼的股权转让情况。

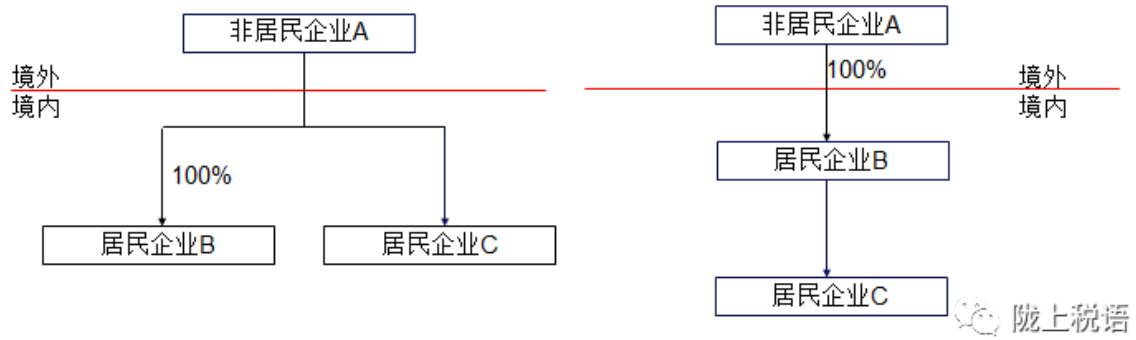
2016 年 12 月，顶好开曼将其持有的天津南侨 100%股权、广州南侨 100%股权、上海南侨 99%股权转让给上海侨兴，作为其认购上海侨兴增资的对价 2,300 万美元。顶好开曼持有的上海南侨、天津南侨、广州南侨 100%股权对应的评估价值分别为 17,371.21 万元、80,400 万元、114,400 万元。该等转让适用《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税[2009]59 号）关于企业重组特殊税务处理的规定，上海侨兴就适用特殊税务处理规定向税务机关履行了备案程序，取得了上海市徐汇区税务局第一税务所出具的《税务事项通知书》（沪税徐一通[2017]4 号、沪税徐一通[2017]5 号、沪税徐一通[2017]6 号）。上海市徐汇区税务局第一税务所确认上海侨兴申请的非居民企业股权转让适用特殊性税务处理。综上，截至本补充法律意见书出具之日，发行人不存在股权转让及以未分配利润转增股本的情形。发行人不存在自然人股东，改制不涉及个人所得税的缴纳。发行人控股子公司的历次股权转让已依法缴纳税款或履行了税务备案程序，不存在利用低价转让规避税收缴纳义务的情形。图示如下：



陇上税语注：

59 号文第七条规定，企业发生涉及中国境内与境外之间（包括港澳台地区）的股权和资产收购交易，除应符合本通知第五条规定的条件外，还应同时符合下列条件，才可选择适用特殊性税务处理规

定：（二）非居民企业向与其具有 100%直接控股关系的居民企业转让其拥有的另一居民企业股权。
图示如下：



害死跨境税务筹划的一句话：我最近很忙，到时候再说吧

来源：税眼看世界 作者：Elton Wang 日期：2021 年 4 月 24 日

最近税季接近尾声，来我办公室的金融机构带着客户一起过来咨询美国税务的家庭明显增加。几组不少高净值客户的一问一答中，我总结了一下，都有一个明显的特征，以至于跨境中美之间的税务筹划甚至税表申报变得非常棘手，这句很完美的话，成为今天税务筹划的障碍：我最近很忙，到时候再说吧。

我们总是觉得运筹帷幄，而事实上到时候总是惊慌失措。

有一组外资私行客户，高高兴兴的和客户经理来到我办公室，一开口就是：我已经自己申报了放弃美国绿卡的表格 407，蛮简单的表格，看看我的税表怎么配合申报一下吧。税表申报其实是税务筹划中的一个逻辑推理的必然结果，已经是既定事实上，在此基础上的调整空间非常狭小。当我打开他们税表逐行查看的时候，实在是吃惊不小。账面上高达近千万美元的资产没有做过任何规划。不但如此，告诉我他们的会计师说这是借款，不需要处理。我就诧异的很，问他们是否认识几个英文单词。白纸黑字写这些金融资产是 investment，如何就成了借款的？无奈之下，只好如实告知，在没有做好税务筹划前就冲动放弃美国身份，回去准备上百万美元的弃籍税税金吧。我已无能为力了。客户后悔不已，说了一句话：一直蛮忙的，准备到时候再说吧。没有想到是这样的局面。

另外比较典型的跨境高净值客户，我在 2020 年中开始就不断提醒，在后疫情时代，出现了美国联邦国税局 7520 税法规定利率百年不遇的低利率，最低甚至到了 0.4%。这是在美国资产尤其是高价值不动产和股权架构设立做好 GRAT 等信托的最佳窗口期。我甚至还在 2021 年 1 月又发布文章说，美国超高净值人群正在失去税务筹划的最佳窗口期。从疫情以来，设立 GRAT GRIT GRUT 等特别复杂的信托，已经不是客户挑选事务所，而是事务所挑选客户了。记得有组客户，在反复咨询后，说了这样一句话：非常感谢，只是最近蛮忙的，到时候再说吧。最近，随着拜登税务政策层层叠叠的加码，越来越多高净值人群意识到，的确错过了一个最佳规划的窗口期，的确是忽略了我的苦口婆心的规劝。

我们总是觉得运筹帷幄，而事实上到时候总是惊慌失措。没有来不及的规划，只有来不及的时间。我坐在上海开往苏州的高铁，顺手在手机写下这点感想，高铁速度之快，让人不由得想起最近这些客户的共性：越早踏上一班高铁，就越有充裕的时间在下一站春风得意，海阔天空。

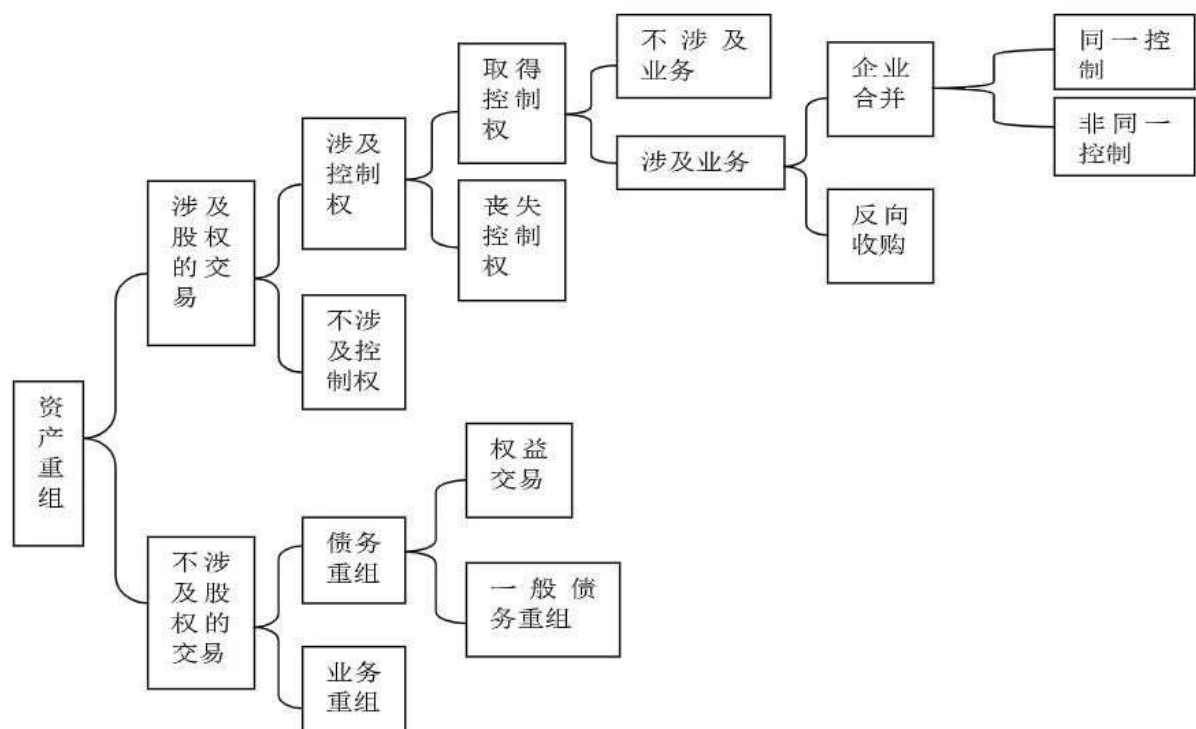
深度好文！重大资产重组会计处理探究

来源：税海竞帆 作者：二哥税税念 日期：2021 年 4 月 22 日

资产重组是资源配置的重要方式之一，特别是在证券公开交易市场上。形形色色的资产重组必然会成为资本市场中不可或缺的交易，随之带来在财务会计上如何对其恰当处理和反映问题。对多数资产重组涉及的会计处理，都会有相应的可以直接适用的会计准则，但对于会计主体的控制权或资产及业务发生重大变化的资产重组，交易结构通常较复杂，会计职业人员面临这些问题时经常会出现困惑，本文试图对重组交易涉及会计报表及相关问题进行梳理，并提供一些探析。

一、重大资产重组的分类

市场上各种类型的资产重组从会计的角度可以总结为如图 1 所示的结构。



对大量不涉及控制权变化的资产重组，在个别报表和合并报表层面可分别依据《企业会计准则第 2 号长期股权投资》、《企业会计准则第 33 号合并财务报表》和《企业会计准则第 12 号债务重组》等会计准则直接进行处理。对控制权发生变化，但公司资产、业务等方面未发生重大变化的，通常只涉及控股股东的变化，合并报表主体或会计主体不会发生实质性的变化，会计处理相对简单。

本文主要是总结控制权与业务发生重大变化的交易，或者涉及控制权发生变化，或者涉及业务发生变化。这类业务又细分为两类：一是涉及控制权发生变化的非同一控制下合并：通过收购交易对手

持有的股权，完成重组，交易完成后，上市公司的控制权并不发生变化，但形成了新的子公司，业务（或者还包括资产）发生了重大变化，交易结构相对较为复杂。二是控制权发生重大变化、不涉及业务或业务发生重大变化的交易，包括通常所述的非上市公司借“上市公司净壳”上市。

二、重大资产重组报送和披露的财务会计信息

历史财务信息和预测性财务信息是重大资产重组中各交易方决策的重要参考依据，这是财务信息编制人编制相关财务信息的出发点和全过程导向。基于此，财务信息编制人应当站在使用者判断和决策的角度，分析财务信息使用者需要的财务信息量，同时考虑财务信息的公允性。历史财务信息主要涉及标的公司以前期间，至少是两个完整会计期间的财务信息，是判断交易涉及资产或股权未来盈利能力的重要依据；同时通过预测性财务信息，报告使用者希望了解重大资产重组交易完成后的可能财务结果。此外，还需假设交易发生在前期，需要按照交易设计的架构和交易发生在前期的假设编制备考财务信息。

上述文件是中国证监会涉及重大资产重组中需要交易双方提供的主要文件，证监会的相关规定见《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号-上市公司重大资产重组申请文件》。

三、重大资产重组涉及的主要会计处理

就重大资产重组所涉财务信息，通过实务总结，存在的特殊的会计事项，主要集中于以下方面：

（一）标的资产历史财务报表处理

1. 交易标的是需要剥离或需要进行公司制改制的处理。有些重大资产重组涉及的交易标的（或交易标的的一部分）与非交易标的在重组交易发生前存在于一个会计主体或法律主体以内，在编制交易标的的历史报表时，需要将非交易标的及其所对应的业务从历史报表中分离。对此，财务报告如何编制，编制主体是谁？审计报告的报告对象是谁？

需要剥离的资产及业务，在剥离之前，可能是在同一会计主体或法律主体内；也可能是同一法律主体但为独立的会计主体，其会计核算独立，为一独立的会计内部报告单位，如单独核算的生产线、分部、分公司等。无论是哪一种情况，均需要进一步明确会计主体对外披露财务信息时会计确认、计量和报告的范围，不能直接以原法律主体或自然状态下的原会计主体作为重大资产重组交易时的会计主体。因此编制交易标的的财务报表时，涉及对到前期客观存在的收入、成本和费用的主观划分，需要按照“剥离”办法编制模拟财务报表。所以，在对外报告时，财务信息需要强调可理解性，以使用者能够清晰了解财务信息为出发点，以不对剥离后的资产和业务的经营成果及其风险状况形成重大误判为前提，清晰描述并说明模拟财务报表编制基础及相关理由。

在剥离之前，需要剥离的资产及业务如果与交易标的是在同一会计主体（有时也是同一法律主体）以内，那么如何剥离，需要相当程度的主观判断，在编制基础及其选择理由的披露上应当更加详细；如果交易标的原本存在单独的核算和对内报告主体，分离时涉及的主观判断相对较小，只需要对该核算主体在单独作为法律主体可能需要承担的成本费用及面临的风险，或重大资产重组交易完成后在新的主体中可能发生的成本费用变动及面临的风险在编制基础和相关附注中进行充分说明或揭示。

对需要剥离编制的模拟财务信息进行审计时，除通常的报表审计准则外，还应当执行按特殊的编制基础编制的报告的审计准则《中国注册会计师审计准则第 1601 号——对按照特殊目的编制基础编制的财务报表审计的特殊考虑》。

2.交易标的需要进行公司制改制的会计处理。重大资产重组的交易标的，可能为非公司制盈利主体。交易前需要对交易标的进行公司制改制。根据《企业会计准则解释第 1 号》第十条、《企业会计准则解释第 2 号》第二条的相关规定，改制时应以经评估确认的资产、负债价值作为认定成本，该成本与其账面价值的差额，应当调整所有者权益。这样，重大资产重组相关交易标的的会计计量基础可能与比较期间历史报表的计量基础不同。对此，可以考虑不按照以评估后的资产、负债价值为基础重述以前期间的财务信息，标的资产历史财务信息仍按照原资产负债账面价值为基础编制，但计量基础在改制前后基础不同的事实需要在报表附注中进行详细披露，并在报表附注中提供改制后资产负债按改制时计量基础所编制的备考利润表，以提供报告使用者更有价值的信息。也可以直接按改制时的计量基础重述比较期间的财务信息，但仍然需要在附注中详细说明。

3.交易标的为境外经营性主体时。交易标的为境外经营性资产，通常涉及以下三方面的会计事项：

(1) 会计准则的转换。境内交易方或相关机构作为财务信息的使用者，通常都只熟悉境内会计准则，而境外标的资产及相关业务通常都是以境外适用的会计准则编制的财务信息，需要进行准则的转换。报表转换涉及事项的处理：

2007 年 1 月 1 日后中国大陆企业会计准则与国际会计准则实现趋同，在准则转换时，对于采用国际会计准则的会计主体，涉及的会计准则差异调整的事项很少。实务中涉及的主要调整事项为非流动资产减值准备的转回。会计主体适用国际会计准则时，长期资产的减值准备可能转回；会计主体适用中国会计准则时，长期资产减值准备不能转回。但采用美国会计准则的会计主体，涉及的会计准则差异调整事项要多一些，如负债和权益的认定，商誉是否摊销等。

在编制报表时，由于监管机构的要求和报告使用者的要求，以外币为记账本位币报表往往需要折算为人民币。这涉及《企业会计准则第 19 号——外币折算》的适用。①评估外币报表记账本位币选择的合理性。在某些国家和地区，采用当地的官方货币作为记账本位币可能并不适当，如日常交易和借款大多采用美元结算，但官方货币并非美元的会计主体。如位于香港地区的贸易公司、位于澳洲公司矿业公司或伊拉克的石油公司等。②外币报表折算。资产负债采用报表日的即时汇率折算，利润表和现金流量表根据准则规定应当采用“交易发生日的即期汇率或系统合理的方法确定的、与交易发生日即期汇率近似的汇率折算”。什么是系统的合理方法确定的？实务上用当月平均汇率、当季平均汇率、当年平均汇率作为系统合理方法确定的汇率均可接受，实务上也有采用当月初第一天汇率作为当月所有交易的即期汇率的，也是“系统合理方法确定的”汇率。但是，对于所有者权益中股东投入的汇率选用，只能采用“交易发生日的即期汇率”，而不能采用“系统合理方法确定的汇率”。在汇率波动较大的时候，折算后的外币报表差额数值较大，虽然不影响净利润，但影响其他综合收益；这种情况下，应当对当年外币报表差额的变动情况在附注中进行清晰披露，说明利润表项目与资产、负债表项目折算汇率差异以及期初期末即期汇率差异分别对外币报表折算差额的影响。

(2) 会计责任主体或财务信息的编制主体。境外标的资产涉及的管理层通常只能对依据境外会计准则编制的财务信息负责并签发，境内交易方不是境外资产的管理层，不应当是境外资产相关财务信息编制的直接责任主体。因此，审计和对外签发财务报告时，按境外交易标的资产适用的会计准则

编制财务报告应当由境外交易标的管理层负责并批准报出，境内交易方管理层应当对按照境内会计准则转换的财务报告负责和签发。若境外交易标的资产管理层愿意且有能力(包括利用第三方机构)按中国企业会计准则编制财务报告(编制转换后的财务报告)，也可以由境外标的资产管理层直接负责和签发按中国企业会计准则编制的财务报告。

(3) 境外标的发生的境内没有或很少有的交易或事项的处理。境外标的发生的境内没有或很少有的交易或事项，中国准则未涉及到或难以直接适用的，应按照《企业会计准则解释第 1 号》解释第二条的规定进行。

(二) 备考报表编制相关特殊考虑

1. 编制基础及其披露。所有的财务报表编制的目的均是为决策者提供有用的信息，备考财务报表也不例外，具体来说，是为了给报告使用者提供便于其判断重组完成后的会计主体的财务状况、经营成果等方面的信息。编制时应坚持这一出发点，除会计准则有明确规定可以适用进行会计处理的外，对其他会计准则无明确规定，但如何处理需要职业判断的事项和交易，可根据交易的实质和会计基本原则的规定进行处理，并从使用者的角度出发，考虑对相关会计事项的披露，防止误导备考财务报表使用者。

备考报表是假设重组方案于比较报表期初完成，因此，备考报表的编制基础应当尽可能与重组实际完成后的编制基础一致。

对同一控制下的重大资产重组，编制基础不变，相对比较容易确定，通常情况下，按照 33 号准则和 20 号准则处理。根据 33 号准则第三十二条、第三十八条和第四十三条的规定，视同重组中各报告主体（或同一控制下相关资产和业务）自最终控制方开始控制时点一直存在于备考财务报表主体范围内。对非同一控制下的重大资产重组，在确定备考财务报表的编制基础时，首先应当确定会计上的收购方和会计上的被收购方，对借壳上市的重大资产重组，在确定备考财务报表的会计主体时，应重点考虑交易的实质；其次应当确定备考报表比较期间的计量基础，包括各主要资产和负债的计量基础，并依据重要性原则分项详细说明确定的计量基础及其理由；然后还应当关注和考虑备考财务报表比较期间的特殊交易事项，包括但不限于比较财务报表期间纳入备考财务报表会计主体范围内的原已确认的重大资产减值、重大资本交易、重组方案涉及的资本变动以及每股收益的计算与列报等。

若重大资产重组构成反向购买的，在确定备考财务报表比较期间的计量基础时，应以会计上的收购方账面价值、会计上的被收购方公允价值为计量基础。

对于控制权发生变化的重大资产重组，且又不涉及业务的，就是“借壳上市”：借壳方在向上市主体置入资产和业务的同时，上市主体原有资产、负债及业务置出。其交易实质是重组借壳方的相关资产和业务上市，对价是股权稀释。考虑到重组完成后可能财务状况和经营成果，为保持可比性，应当以会计上的收购方（重组借壳方的相关资产或法律上的被收购方）的账面价值为计量基础。一般情况下，备考报表等同于法律上被收购方的历史报表。

2. 编制备考财务报表计量基础调整可能涉及的问题。根据备考财务报表的基本目标，在编制备考财务报表时，应当按照重组完成后的计量基础确定备考财务报表的计量基础，这是总体原则。但在具体实务中，若机械式的调整，可能难以基于重组完成后的视角公允反映备考财务报表会计主体的历史

经营成果，包括经营成果的相对与绝对水平和趋势，这样反而会牺牲备考财务报表的可比较性甚至是决策判断有用性。因此，调整应主要针对重组完成后对经营业绩有长期影响的因素，即主要长期资产。为增加可理解性，还需要在备考财务报表附注中详细披露有关资产备考报表与历史报表之间的差异。对流动性项目，由于只影响发生的当期，为便于报告使用者理解，防止歪曲反映重组后会计主体经营业绩的历史变动趋势，通常情况，可以不对一次性因素进行调整，但附注中对该处理及流动性要素因计量基础不同形成的对重组完成后业绩影响予以充分说明。

最常见的长期因素是购买日固定资产、无形资产评估值与账面值差异的影响。这种影响会影响购买日后未来期间被收购方固定资产折旧、无形资产摊销，并对期后经营成果和资产负债状况产生长期影响。在编制备考报表时，需要进行调整。调整是以购买日固定资产、无形资产评估净值为基础，“追溯调整”备考期间应计提的折旧和无形资产摊销金额。

短期因素包括存货公允价值与账面价值的变化、收购费用、在建长期资产的减值等。存货只会影响收购合并当期或期后有限的会计期间，不会对经营业绩产生长期影响。如考虑调整，该因素对经营结果的影响与假设的收购时点具有强烈的相关性，造成客观上报表使用者的难以理解，因此误导报表使用者的可能性更大。收购费用一般发生在购买日前后，是一次性费用，不对会计主体经营业绩产生长期影响；与存货因素类似，该因素对经营结果的影响与收购时点假设关系重大。

如果重组完成后，涉及内部交易的，需要考虑内部未实现利润的抵销。

对备考报表期间原会计主体已确认的长期资产减值损失，最好不因为购买日相关长期资产按照公允价值计量，就去调整历史报表已确认的资产减值损失。历史报表对相关长期资产的减值的处理，反映的是备考报表期间资产状况发生减值的结果，这一过程及结果，应当作为当期客观存在的会计事项反映在备考报表期间。因此，备考报表不将其纳入调整因素，是更恰当的选择。

3.备考财务报表商誉的会计处理。重大资产重组形成非同一控制企业合并的，在编制备考财务报表时涉及商誉的处理。在实务中，存在两种方式：一是以重大资产重组方案确定的合并成本和购并日的可辨认净资产确定商誉，并前推至备考财务报表比较期间的最早一期。该方式的实质是锁定商誉，结果是备考财务报表各比较期间的合并成本与实际合并成本不一致。二是以重大资产重组方案确定的合并成本作为备考财务报表比较期间的合并成本，该合并成本与各比较期间实际可辨认净资产的差异列报为商誉。该方式的实质是锁定合并成本，结果是备考财务报表各比较期间的商誉与历史商誉不一致。两种方式目前并没有成文的规则可以应用，在实务中需要根据重大资产重组方案所涉及交易的经济实质具体确定。如形成商誉的基础在备考财务报表各比较期间并没有实质性的变化，或支持被购买方在备考财务报表各比较期间形成超过行业正常收益水平的不可辨认基础并未发生实质性变化，则应按前述第一种方式处理。相反，则应按前述第二种方式处理。

（三）编制备考盈利预测资料时的特殊考虑

对构成非同一控制下企业合并的，盈利预测报表以会计上收购方的账面价值计量的资产负债为基础对未来经营业绩进行预测、以会计上的被收购方在购买日以公允价值计量的可辨认资产负债为基础对未来经营业绩进行预测，同时考虑交易完成后内部未实现利润的抵销情况。对于不构成业务的反向购买，由于会计上的被收购方在收购日不存在业务，盈利预测是会计上的收购方（法律上的被收购方）以账面价值计量的资产负债为基础，对未来经营业绩进行的预测。

对于同一控制下的合并，是以交易双方的账面价值计量的资产负债为基础，对未来经营业绩的预测信息为基础来编制，同时考虑抵销内部未实现事项的利润。

备考报表编制结果与同时报送的历史报表、盈利预测报表应当具有可比性，应当让报告使用人充分了解报告主体的基本经营情况，防止误导相关报告使用者。

（四）收购后报表的编制

1.比较期间每股收益及股本的列报。对于控制权发生重大变化的资产重组，不论是反向收购、还是借壳上市，均可参照《企业会计准则讲解 2010》第三节四（三）的规定，在计算每股收益时，比较期间股本应当假定为在重组时中法律上母公司向法律上子公司股东发行的普通股数量。反映在合并报表股本的列报上，实务中有两种选择，一是参照《企业会计准则讲解 2010》第三节四（二）3 的规定，股本反映“法律上母公司合并日前发行在外权益性证券的数量和金额”，这种选择虽然保证了合并报表与母公司报表“股本”列示的一致性，但与“每股收益”数据之间缺乏必要的关系，报告使用者可能难以理解；一种是与比较期间每股收益计算的逻辑一致，反映“重组时法律上母公司向法律上子公司股东发行的普通股数量”，将重组后股本的变化视同重组交易时法律上的子公司向法律上母公司原有股东增发了股票处理。这样母公司报表列报的股本与合并报表列报的股本不一致，可能使报表使用者产生困惑。但“每股收益”与“股本”之间的数据关系比较清晰，相比较而言，更容易让报告使用者通过历史“每股收益”数据预期未来。建议在报表附注中详细披露编报的相关考虑和原则。

2.收购或有对价的处理。收购时或有对价如何处理，在 2017 年新的金融工具准则出台前实务界一直争论不休。或有对价在实务中存在以现金或股权回购补偿上市公司的情况。这种情况下如何在合并日确定合并日公允价值，并在合并日之后如何计量？新的金融工具出台后，会计实务界基本取得以下共识：初始计量时一般考虑相关评估报告收益法估值与实际结算金额之间是否存在差异，盈利预测假设是否适当等来对或有对价在合并日的公允价值进行计量；或有对价的公允价值在报表中反映为以公允价值计量且变动计入损益的金融资产（负债），并在或有对价结算时终止确认。

总之，重大资产重组涉及的财务处理，一般都能匹配到恰当的会计准则条款，或者随着时间的推移，一些特殊的会计处理也能够取得共识，如对合并或有对价的处理。现在普遍认为其是构成一随利润变动的权利，本质上是衍生金融工具，因此确认计量应当适用于“为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（负债）”。在重大资产重组报送的文件中，存在的突出问题是，由于一直没有关于备考报表如何编制的基本规范，实务中对如何编制备考报表有不同的处理，导致相同的事项会计处理存在很大差异，会计报表之间不具有可比性。因此，本文试图总结备考报表编制中的一些特殊考虑和思考。其实这些考虑和思考并不是本文最重要的部分，本文最重要的部分是从报表使用者的角度，提出备考报表最核心的元素是财务报表的决策有用性，因此应当在备考报表中披露备考利润与历史报表利润的差异，而这正是目前备考报表欠缺的要素。

实践论|税企共建税务内控体系的“无锡方案”

来源：大企业税收评论 作者：刘浩彬 日期：2021 年 4 月 23 日

【《大企业税收评论》精选】位于江苏省的无锡小天鹅电器有限公司所在的洗衣机事业部，荣获总部美的集团“税务内控风险防范评价”第一名；无锡威孚高科技集团有限公司财务部门获得“集团级管理优秀项目”“集团优秀团队”荣誉·····最近，多家位于无锡市的大企业频传喜报。原来，这些大企业所获奖项都源于国家税务总局无锡市税务局第一税务分局发起的“共建大企业税务内控体系”服务项目。那么，这个服务项目是如何帮助大企业在税务内控建设方面取得显著成效的呢？

税企共识

税务机关参与建设效果更佳

威孚高科是无锡本地的老牌国有集团企业，经过 60 多年的发展，已成为国内知名的汽车零部件生产商，并在 A 股、B 股上市。随着生产规模不断扩大，企业对改变税务管理模式、建立完善的税务内控体系的需求愈发强烈。

威孚高科财务部部长曹良钰说，集团化管理、多元化运作、跨区域经营将成为大企业的发展趋势，如果企业的税务管理仍停留在以往的分散模式，很难有效管控税务风险。为此，威孚高科建立起财务共享中心，并多次向税务机关咨询，如何更好地在集团层面建设税务内控体系。

无独有偶。2016 年，国内电动车领导品牌雅迪科技集团有限公司成功上市后，管理层深感建立一个架构清晰、制度健全、系统完备、各部门人员协作有力的税务内控体系刻不容缓，并为此多次到税务机关咨询。

了解到这些大企业的诉求后，无锡市税务局第一税务分局局长张敖芳意识到，这正是大企业区别于中小企业的高层次需求，也是大企业税收管理部门开展个性化服务的重要抓手。经过一段时间的调研，张敖芳发现，大企业建设税务内控体系离不开税企双方的精诚合作。

张敖芳说，从税务机关的角度看，如果不能深刻理解大企业工作的内在逻辑，仅依靠税务机关的力量建立企业内控体系，必然收效甚微；从大企业的角度看，如果没有税务机关的引导和推动，即使建成了税务内控体系，难以得到有效验证，企业财务部门提出的管理制度意见也很难上升到集团层面执行。于是，无锡市税务局第一税务分局最终确定采取税企共建的模式，推进大企业税务内控体系建设这一服务项目。

总结经验

通过六个步骤完成内控建设

如果说“税企共建”模式是着眼于“谁来做”，那么，无锡市税务局第一税务分局总结出的“六

步走”递进策略，则解决了“怎么做”问题。“六步走”递进策略，主要包括可行性论证、主要流程梳理、内控评估测试、关键节点评审、税收风险推送和健全管理制度这六个步骤。

可行性论证，主要是评估大企业开展共建税务内控体系的基础情况。一般来说，参与“共建大企业税务内控体系”服务项目的大企业，应当具备生产经营管理、财务核算较为健全，信息化建设程度较高，税收遵从意愿较强等条件。

以最早与税务机关达成合作意向的无锡小天鹅为例，2019 年底，该服务项目正处于试点探索阶段，由于无锡小天鹅经营业务流程已全部纳入 ERP 系统管理、流程节点清晰、财务核算规范，同时在日常工作中，税企之间保持良好的合作关系，具备开展该服务项目的良好工作基础。因此，双方达成合作意向，并共同组建专项团队，率先开展试点。

在“六步走”递进策略中，内部评估测试、关键节点评审是难度最大的两个步骤。这一环节，需要对企业信息系统、经营业务流程等制度建设和执行情况进行内控测试，并根据测试结果，有针对性地优化税务内控节点。

仍以无锡小天鹅为例，专项团队历时 4 个多月的时间，从企业财务、销售、研发和制造等 7 方面入手，运用遵循性测试、穿行测试和抽样测试等方法，全面梳理了 500 多个生产经营流程、优化完善了电商业务发票管理、研发项目立项评审等 170 多个税控关键节点。期间，税务人员还明确了部分涉税关键节点的税收政策执行口径。

在完成上述步骤后，税务机关会将测试、评审结果及相应建议推送给企业，企业可根据结果进一步完善存在风险点的制度，健全税务内控体系。

深切体会

税务内控建设不能一蹴而就

2020 年初，“共建大企业税务内控体系”服务项目正式推出，以县、区大企业税收管理部门联动的方式在全市整体推广，吸引了全市几十户大企业的兴趣。目前，无锡市大企业税收管理部门与威孚高科、大东方、新三洲特钢和亨鑫科技等 7 家大企业达成合作意向，并于 2020 年底基本完成了税务内控体系的共建工作，取得了良好的成果。

在与多家企业共同完成“共建大企业税务内控体系”服务项目后，无锡市税务局第一税务分局税务人员深刻认识到，企业税务内控体系的建立健全具有一定难度，不能一概而论，也不能一蹴而就。不同的大企业在类型、行业、规模、架构和信息化水平等方面都存在较大差异，税务内控体系建设的方向和侧重点也有所不同。

比如，大东方作为一家零售企业，在完善资金管理、票据管理等方面有着迫切需求，税务人员在与企业共建税务内控体系时，就聚焦如何完善集团三大 ERP（企业资源计划）系统的运行与对接，并制定了零售企业《财务管理内控手册》。新三洲特钢的诉求是有效管控废钢处理的潜在税务风险，税务人员便建议企业借助物联网等技术，加强废钢出入库管理，实现后台同步风险管控。

回访合作企业时，几家大企业的有关负责人都提到，税务内控体系的建立健全，依赖于企业内部其他部门的支持和企业信息化的建设，也依赖于税企之间的合作和沟通，需要税企双方根据企业发展的实际情况，持续优化完善。

德勤会计事务所南京分所税务总监许虹，在参加税务机关组织的交流活动时建议，“共建大企业税务内控体系”服务项目的推进，要坚持质量优先。据了解，为了做到互联互通、互学互鉴，避免陷入“闭门造车”局面，无锡市税务局第一税务分局不定期组织企业、涉税专业服务机构开展沙龙交流活动，从涉税专业服务机构分享的成功案例中汲取经验，让税务内控体系的建设工作更加扎实。

无锡市税务局第一税务分局局长张敖芳表示，下一步，无锡大企业税收管理部门将持续跟踪项目实施情况，坚持“成熟一个、发展一个、验收一个”的工作思路，以点带面，由浅入深，稳步推进该项目，在全市营造税收精诚共治的良好氛围。

【咨询有道】互联网公司出海，数据保护合规对策

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021 年 4 月 23 日

前言

近年来，在全国数字化和智能设备的普及趋势下，我国互联网企业已逐渐走向世界。回顾历史，从最初以百度、猎豹、360 为代表的工具类产品，到手机移动游戏和社交应用程序，再到迅猛增长各类跨境电商、供应链分销商等电商企业，均已走向海外市场。从全球版图来看，印度、印尼、俄罗斯、马来西亚、越南、巴西等东南亚及中东地区，由于人口众多，潜在流量充足，移动互联网渗透率高，成为了互联网公司出海的重点市场。

而随着个人信息隐私保护成为当下全球网络发展的主议题，许多国家对数据隐私安全进行严格监管。普华永道认为，互联网企业在出海过程中，应充分识别其服务所涉及国家的法律法规要求，全面了解各国的差异化要求，从而建立有效的个人信息安全合规保障机制。

全球隐私保护现状

全球个人隐私监管愈发严格，互联网公司在海外发展业务时，势必会受到不同国家法律法规的影响。数据隐私安全监管在各国之间的差异仍十分明显，以下简单介绍几项全球重要市场针对数据隐私安全的最新法律法规，更多详细内容可参考文末完整报告。

中国：我国《个人信息保护法（草案）》于 2020 年 10 月 13 日正式提请十三届全国人大常委会第二十二次会议审议。在 2021 年 1 月 1 日起施行的《民法典》等现行法律法规的基础上，强化了对个人信息的保护，明确了个人信息保护的监管职责并设置严格的法律责任。

欧盟：2018 年 5 月 25 日，《通用数据保护条例》在欧盟范围内生效。此条例被广泛认为是有史以来最严格的网络数据隐私保护法规。

美国：美国个人信息立法保护旨在强调信息的隐私性保护，采取公、私有别的分散式立法模式，形成个人信息保护的多元格局。美国除确立联邦的法律法规之外，对个人数据持积极利用态度。联邦颁布的各项法案相对而言较为宽松，而近年来，各州政府愈加重视隐私保护。

印度：新出台的《2019 年个人数据保护法案》深受欧盟《通用数据保护条例》影响，是印度首部全面系统针对个人数据保护的法规。新法案的落地将对出海互联网企业造成巨大挑战。

俄罗斯：俄罗斯随着国内网络的发展和对个人信息保护的重视，实施了一系列立法工作，以保障国民的个人信息安全。比如在 2016 年颁布的《信息、信息技术与信息保护法修正案》指出，俄罗斯公民有权要求搜索引擎删除有关自己的不实信息链接。

新加坡：2020 年 5 月 14 日至 28 日，新加坡通信和信息部（MCI）与个人数据保护委员会（PDPC）联合发布了《个人数据保护法（修订）》草案。

日本：2005 年 4 月 1 日正式实施的日本《个人信息保护法》，在历经 2015 年第一次大幅度修正后，于 2020 年再次进行修订。日本个人信息保护委员会（PPC）于 2021 年 3 月宣布，《个人信息保护法修正案》将于 2022 年 4 月 1 日起正式实施。

三项主要合规挑战

普华永道结合在出海互联网公司安全合规领域的咨询经验，归纳和总结了出海互联网公司面临的三项主要挑战：用户同意风险、数据跨境风险、数字营销风险。

挑战一：用户同意风险

“用户充分告知与授权同意”已经成为欧洲及美国、以及其他各国数据安全领域的关键议题。数据驱动型的互联网公司将是该类监管的重点对象。无论企业规模大小，在使用数据前都需要得到数据主体的同意，确保数据活动的透明性，以及数据主体对其数据的控制权。

挑战二：数据跨境风险

数据跨境传输是把数据从一个法域传输到另一个法域，数据传输的流程周期一般是数据产生、数据传输、数据接收，三个环节的挑战各有不同。

数据产生环节：首要难题是本地合规限制，指当地法律对数据收集的要求，例如数据本地化存储、数据主体同意、政府申报、任命数据保护官（DPO）等。

数据传输环节：对传输目的会有较大限制，作为数据控制者或处理者的互联网企业，需要合适的理由，才能将数据从当地转移到另一个国家。

数据接收环节：接收国的数据保护水平也会成为限制因素，一般会要求接收国的数据保护水平要达到充分水平，至少与出口国旗鼓相当，且经过数据输出国认可。

企业进行数据出入境时，必须注重到可能存在的未知安全隐患，应按法律法规标准要求开展跨境安全风险评估与处置、监管报备、数据处理协议（DPA）签署、出入境计划与报告等材料的编制等工作。

挑战三：数字营销风险

数字营销不仅能帮助企业与客户建立有效沟通，而且还可以为企业带来更高的投资回报率和更大的市场拓展范围，因此数字营销成为企业广告策略的首选。如何针对授权用户群体开展合法、正当的数字营销，是当下众多企业面临的挑战点之一。

关键解决应对措施

据《2020 全球数据合规法律观察报告 1.0 版本》统计，在全球所有国家和地区中，132 个国家已完成了对数据和隐私保护的立法，此统计数量仍在增长中。普华永道认为，企业可以从六个方面着重考虑应对措施（见图 1）。

图 1：出海互联网公司安全合规的应对措施

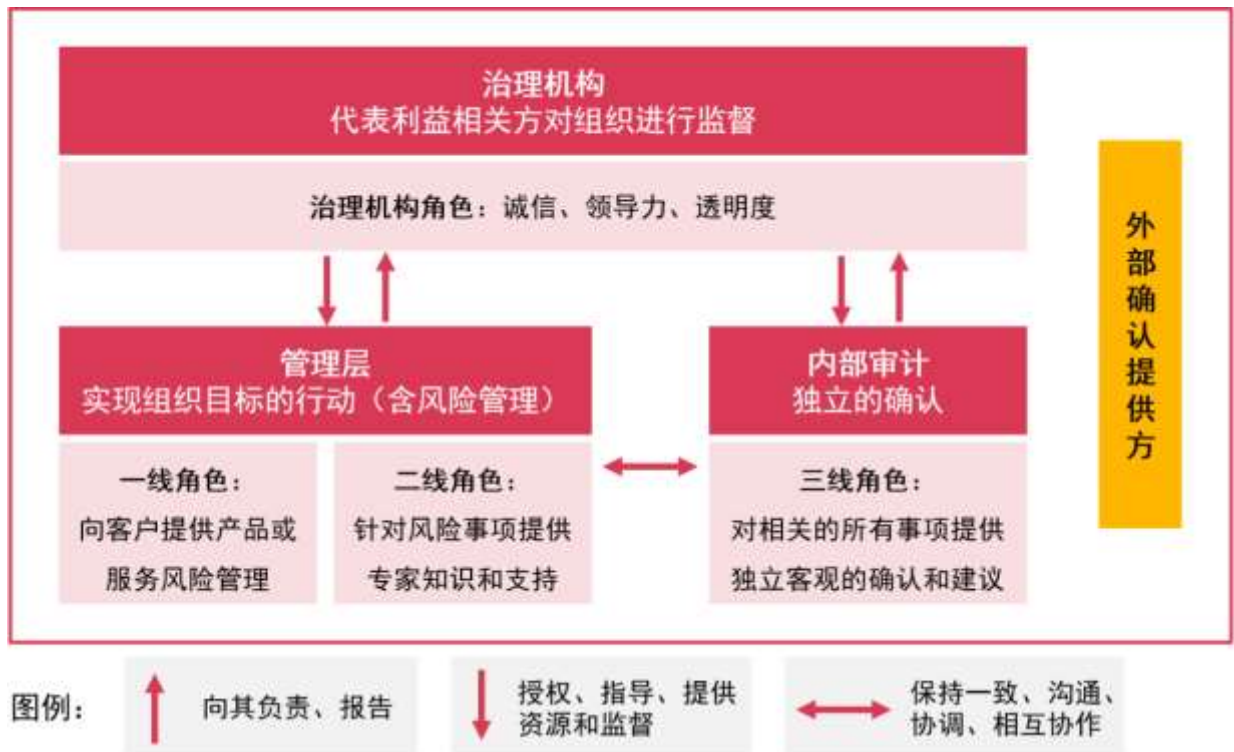


编者注：因篇幅有限，内容有所删减，扫描文末二维码阅读完整版报告。

应对一：健全隐私保护组织机构

2020 年 7 月，国际内部审计师协会（IIA）发布了新版“三道线模型”（Three Lines Model），通过更全面地理解风险，涵盖内控、协作、保证和问责制等因素，从而更好地反映业内对风险管理和治理原则的最新看法。新版三道线模型分别是治理机构线、管理层线和内部审计线（见图 2），旨在帮助组织确定能够实现目标并促进强有力治理和风险管理结构与流程。风险管理不只是防御，更具有保护价值。

图 2：国际内部审计师协会的新版三道线模型



企业应健全个人信息保护组织，明确企业业务部门、内控部门、合规部门、信息安全部门、风险管理部门、内审部门的职责，使各部门明确各自所处的位置，健全三道线的职责。企业应任命数据保护官，保护个人信息安全，筑牢三道安全合规防线。

企业也应平衡协调三道线，创造和保护价值，即风险管控、审计检查，应更多站在“安全合规”基础上，促进“挖掘数据价值，推动企业数字化发展”。

应对二：构建数据共享合规框架

出海互联网公司应基于对国内外数据共享安全现状的分析，推进数据共享的健康发展，加强政策、法律、管理制度、标准规范和技术体系的统筹协调融合，构建符合本企业的数据共享安全框架。框架的建设可从法律法规体系、安全管理体系、安全技术体系、数据保护法律文件体系等维度进行考量。

应对三：建设用户权益保障机制

企业应充分识别各国法律法规及标准对用户权益方面的要求，包括数据主体的知情权、访问权、更正权、可携带权、被遗忘权、限制处理权、反对权以及自动化决策个人相关权利。建立健全的用户权益保障机制，明确各部门职责与义务，同时应明确用户权益响应处理相关的各项活动要求。

应对四：优化数字营销推送机制

随着互联网飞速发展，企业营销的主阵地逐步转化为数字化媒体，广告形式的多样性也逐年增加。从传统的程序化广告、网页横幅广告、动态广告，到社交媒体账号等不同形式的推送。普华永道认为，

企业应顺应现有的数字营销趋势，在四个方面加速优化现有的数字营销推送机制：推送权限管理、推送时机管理、推送内容管理、推送渠道管理。

应对五：建设隐私安全合规平台

企业应建立隐私安全合规平台。平台应设立相关机制动态，关注当地政府的监管及合规要求，特别是对于出海东南亚以及中东、非洲等新兴地区的企业而言，这些地区的法律制度、法律环境和执法力度仍在完善中，因此需要及时把握政策变化的趋势及风向。平台还应设有相关监察机制，对企业内部涉及隐私合规的操作进行审核，从源头避免用户信息和公司内部信息泄露。

应对六：获取国际安全合规资质

随着经济全球化发展，合规也大步向国际化迈进，这意味着没有企业能够在合规全球化的浪潮中独善其身。不同国家、地区的合规要求差异巨大，企业国际合规的适应力和包容度决定了企业的生命力。目前已有多家出海互联网公司获取了国际通用认可的数据安全、云安全、隐私保护、信息安全等相关认证资质，以参照国际成熟标准体系，构建与运行一系列的安全合规体系，同时通过获取国际认可的安全合规认证体系，进一步提升社会公信力。

例如，2019年8月，国际标准化组织（ISO）和国际电工委员会（IEC）发布了新的隐私标准 ISO 27701，目的在于帮助组织建立符合国际隐私框架和法律基准的隐私信息管理体系（PIMS）。互联网企业需要依据国际标准 ISO 27701，加强数据保护架构，增强企业在海外监管机构、海外合作伙伴、海外客户和海外雇员间的信任度，为企业赢得更多机遇。

普华永道认为，企业除了关注国际上通用的安全合规体系认证之外，还应当关注各国特有的安全合规资质，例如中国的网络安全等级保护 MLPS、新加坡的多层云安全 MTCS、韩国的信息安全保护管理体系 KISMS 认证等，以全面提升企业出海发展的安全合规能力。

小结

各国有关数据保护的法规法律内容繁多，监管审查严格。对出海企业而言，如果不符合当地的法律法规，在当地将属于违法经营，企业的经营行为不受当地法律与法规保护，并可能因违反法律法规而带来巨大损失。

普华永道拥有成熟的海外数据安全合规咨询服务方法论，已协助多家出海互联网公司建设数据安全合规体系、构建数据安全合规平台，协助企业获取了多项国际体系认证，包括 ISO 27001、ISO 27701、CSA-STAR、ISO 27018 等等。此外，普华永道从多维度，包括政治风险、数据合规风险、业务合规风险等方面进行风险地图建设，并结合普华永道的数据安全合规平台，辅助企业真正有效地落地健全的隐私保护体系。

细读海南自贸港创新税收制度，洞察前沿发展商机

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021 年 4 月 23 日

摘要

继财税[2020]31 号文（“财税 31 号文”）和财税[2020]32 号文（“财税 32 号文”）正式推出在海南自由贸易港（“海南自贸港”）适用企业所得税优惠和个人所得税优惠的政策，为进一步释放政策效应，发改委、财政部、税务总局等各部委以及海南省相关部门快速做出响应，于近期联合发布了以下文件，助力优惠政策落地：

企业所得税优惠

2021 年 1 月 27 日：国家发展改革委、财政部、税务总局关于印发《海南自由贸易港鼓励类产业目录（2020 年本）》的通知（“海南自贸港鼓励类产业目录”）1

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（国家税务总局海南省税务局公告[2021]1 号，“海南省税务局 1 号公告”）2

2021 年 3 月 18 日：财政部、税务总局关于印发《海南自由贸易港旅游业、现代服务业、高新技术产业企业所得税优惠目录》的通知（“财税[2021]14 号”）3

个人所得税优惠

2020 年 12 月 15 日：海南省财政厅、国家税务总局海南省税务局、海南省市场监督管理局、中共海南省委人才发展局关于落实海南自由贸易港高端紧缺人才个人所得税优惠政策有关问题的通知（“琼财税[2020]1019 号”）4

外资准入

2020 年 12 月 31 日：海南自由贸易港外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）（“海南自贸港负面清单”）5

本期的《中国税务/商务新知》将简要介绍上述海南自贸港的税收政策，并分享普华永道的观察。

详细内容

企业所得税优惠政策

海南自贸港新增鼓励类产业目录出台

根据财税 31 号文，在海南自贸港享受 15%企业所得税税率的企业必须从事《海南自由贸易港鼓励类产业目录》中的产业项目，《海南自由贸易港鼓励类产业目录》包括：

现有的产业结构调整指导目录中的鼓励类产业（目前最更新的版本为 2019 年版，包括鼓励类产业 47 大类共 821 条），适用于内资企业；

现有的鼓励外商投资产业目录（目前最更新的版本为 2020 年版，包括全国鼓励类产业 13 大类共 480 条、中西部地区外商投资优势产业目录中海南省 50 条），适用于外资企业（包括非居民企业在海南自贸港设立的场所、机构）；以及

此次新制定的海南自贸港新增鼓励类产业目录，具体包括 14 大类别共 143 条，适用于内资企业。

进一步明确“实质性运营”

根据财税 31 号文，在海南自贸港享受 15%企业所得税税率的企业必须在海南进行“实质性运营”，即企业的实际管理机构设在海南自贸港，并对企业生产经营、人员、账务、财产等实施实质性全面管理和控制。海南省税务局 1 号公告进一步明确了实质性运营的以下内容：

实体类型

注册在海南自贸港的居民企业（在自贸港外未设分支机构）

实质性要求

生产经营、人员、账务、资产等在自贸港

海南省税务局 1 号公告解读

生产经营：居民企业在自贸港有固定生产经营场所，且主要生产经营地点在自贸港或者对生产经营实施实质性全面管理和控制的机构在自贸港；

人员：居民企业有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 年以上劳动合同或聘用协议；

账务：居民企业的会计凭证、会计账簿、财务报告等会计档案资料存放在自贸港，居民企业的主要银行结算账户开立在自贸港；

资产：居民企业拥有资产所有权或使用权并实际使用的资产在自贸港，且与企业的生产经营相匹配。

普华永道观察

海南省税务局 1 号公告及其解读未对四要素制定客观可量化的标准，实践中对“实质性运营”的认定及判断仍然存在一定的复杂性和不确定性。

实体类型

注册在海南自贸港的居民企业（在自贸港外设立分支机构）

实质性要求

该居民企业对各分支机构的生产经营、人员、账务、资产等实施实质性全面管理和控制

海南省税务局 1 号公告解读

对各分支机构的四要素都要能够实施全面管理控制。

普华永道观察

应注意，即使满足实质性经营条件，根据财税 31 号文，只有注册在自贸港的总机构可以享受 15% 企业所得税税率，而自贸港外的分支机构不能享受海南自贸港 15% 税率。

实体类型

自贸港外注册的居民企业在自贸港的分支机构或非居民企业在自贸港设立的机构场所

实质性要求

该分支机构或机构、场所具备生产经营职能，并具备与其生产经营职能相匹配的营业收入、职工薪酬和资产总额

海南省税务局 1 号公告解读

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。

普华永道观察

应注意，结合海南省税务局 1 号公告的第八条，该分支机构或非居民在自贸港设立的机构、场所若不执行查账征收企业所得税，则无法享受 15% 税率。

海南省税务局 1 号公告还明确了以下征收管理方面的事项：

居民企业在自贸港内和自贸港外跨地区设立总分机构的汇总缴纳企业所得税，应按照国家税务总局公告 2012 年第 57 号的规定进行；

非居民在海南自贸港设立机构场所，并符合汇总缴纳企业所得税的，按照国家税务总局公告 2019 年第 12 号的规定进行；

该优惠预缴申报时可以自行享受、但企业需留存资料备查，留存备查文档的要求按照海南省税务局公告 2020 年第 4 号。

海南省税务局 1 号公告自 2020 年 1 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日执行，与财税 31 号文的施行时间保持一致。

新增境外直接投资所得免征企业所得税的三大产业目录出台

根据财税 31 号文，海南自由贸易港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业（“三大产业”），其 2025 年前新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税；三大产业按照海南自由贸易港鼓励类产业目录执行。此前在《海南自由贸易港鼓励类产业目录》征求意见稿出台时，征求意见稿的产业分类并没有明确哪些条目是“旅游业”、“现代服务业”、“高新技术产业”。普华永道曾经向相关部门建议另行发布文件，以明确《海南自由贸易港鼓励类产业目录》中具体哪些产业项目属于三大产业。

值得振奋的是，财税[2021]14 号公布了三大产业目录，其中高新技术产业共包含 36 类 324 项，旅游业共包含 6 类 14 项，现代服务业共包含 22 类 131 项。内资企业和外资企业在适用“新增境外直接投资取得的所得免征企业所得税”的优惠政策时应参照财税[2021]14 号的三大产业目录（其中，外资企业按照该目录的鼓励外商投资产业目录中的产业执行）对自己从事的产业做出准确的判断，并留存恰当的备查资料。

三大产业目录自 2020 年 1 月 1 日起执行至 2024 年 12 月 31 日，与财税 31 号文的施行时间保持一致。

个人所得税优惠政策

为落实财税 32 号文的“对在海南自由贸易港工作的高端和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15% 的部分，予以免征”的个税优惠政策，海南四部委联合发布了琼财税[2020]1019 号。琼财税[2020]1019 号就居民个人和非居民个人取得的不同类型的所得明确了减免税额的计算公式：

居民个人	综合所得（公式一）	$(\text{综合所得应纳税额}-\text{综合所得应纳税所得额} \times 15\%) \times \text{海南综合所得收入额} \div \text{综合所得收入额}$
	经营所得（公式二）	$(\text{经营所得应纳税额}-\text{经营所得应纳税所得额} \times 15\%) \times \text{海南经营所得应纳税所得额} \div \text{经营所得应纳税所得额}$
非居民个人	工资薪金所得（公式三）	$(\text{工资、薪金所得应纳税额}-\text{工资、薪金所得应纳税所得额} \times 15\%) \times \text{海南工资、薪金所得收入额} \div \text{工资、薪金所得收入额}$
	劳务报酬、稿酬、特许权使用费所得（公式四）	$\text{海南应纳税额}-\text{海南应纳税所得额} \times 15\%$
	经营所得（公式五）	$(\text{经营所得应纳税额}-\text{经营所得应纳税所得额} \times 15\%) \times \text{海南经营所得应纳税所得额} \div \text{经营所得应纳税所得额}$

由于只有来源于海南的综合所得(包括工资薪金、劳务报酬、稿酬、特许权使用费四项所得)、经营所得、以及经海南省认定的人才补贴性所得才能适用 15%个人所得税优惠税率，公式一、二、三和五都需要用其个人所得税实际税负超过 15%的部分乘以来源于海南的所得的比例。而公式四是非居民个人取得来源于境内的劳务报酬所得、稿酬所得、特许权使用费所得，以每次收入额为应纳税所得额，因此只需判定该次所得是否为来源于海南的所得。

经营所得于次年 1 月 1 日至 3 月 31 日、综合所得于次年 3 月 1 日至 6 月 30 日在海南办理个人所得税年度退税。高端紧缺人才应在 5 年内保留与海南实质性运营企业或单位签订的 1 年以上劳动合同或聘用协议等劳动关系证明材料，已备有关部门开展事后监管的抽查活动。

值得注意的是，由于财税 32 号文规定 15%个人所得税优惠政策由纳税人在海南省办理个人所得税年度汇算清缴时享受，对于无需办理汇算清缴的非居民个人、以及无需进行汇算清缴的工资薪金特殊所得项目（如全年一次性奖金、股权激励所得）如何享受这项优惠还有待进一步明确。实务上，确实无需办理汇算清缴的申请人，应先审阅和确认各项所得的个人所得税税务处理，并与主管税务机关进行沟通 and 确认申请办法。另外，对于一些无需签署劳动合同的申请人（例如合伙企业的合伙人）如何证明其在海南的劳动关系，以及如何判定来源于海南的所得（例如按照劳务发生地、合同签署主体所在地）也是实操上经常受到关注的方面。申请人应充分掌握政策要求和自身情况，并做整体评估和规划。

外资准入——海南自贸港负面清单出台

为推动海南自贸港的建设，海南自贸港负面清单于 2020 年 12 月 31 日出台，共包括 27 条，与全国和自贸试验区外资准入负面清单的 33 条、30 条相比进一步缩减，支持海南自由贸易港部分产业的率先开放。根据有关负责人的答记者问 6，海南自贸港负面清单的主要亮点包括：

推进增值电信、教育等重点领域开放。扩大增值电信业务开放，取消在线数据处理与交易处理业务外资准入限制，允许实体注册、服务设施在海南自由贸易港的企业面向自由贸易港全域和国际开展

互联网数据中心、内容分发网络业务，促进海南汇聚数据，发展数字经济。允许境外理工农医类高水平大学、职业院校在海南自由贸易港独立办学，支持海南国际教育创新岛建设。

扩大商务服务对外开放。法律服务领域，允许外商投资部分涉海南商事非诉讼法律事务，更好满足海南自由贸易港贸易、投资、金融等领域涉外法律服务需求。咨询和调查领域，除广播电视收听、收视调查须由中方控股外，取消市场调查领域外资准入限制；允许外商投资社会调查，且中方股比不低于 67%，法人代表应当具有中国国籍。

放宽制造业、采矿业准入。制造业领域，将全国和自贸试验区外资准入负面清单中的“2022 年取消乘用车制造外资股比限制以及同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业的限制”提前实施，支持海南自由贸易港汽车产业率先开放。采矿业领域，取消禁止外商投资稀土、放射性矿产、钨勘查、开采及选矿的规定，按照国家和海南省矿业领域内外资一致的措施实施管理。

海南自贸港负面清单是贯彻落实海南自贸港投资自由化、便利化的重要举措，为打造海南自贸港的国际竞争力做出了进一步的推动。

注意要点

海南自贸港新增鼓励类产业目录的出台完成了企业享受 15%企业所得税优惠税率所从事的鼓励类产业目录的最后一块拼图，海南省税务局 1 号公告就企业享受 15%企业所得税要满足的实质性经营要求做了进一步明确，财税[2021]14 号明确了可享受新增境外直接投资所得免征企业所得税的“旅游业”、“现代服务业”、“高新技术产业”在海南自贸港鼓励类产业目录中适用的具体产业项目。琼财税[2020]1019 号明确了享受海南 15%个税优惠的减免税额的计算方法和征管流程等内容。

上述政策为符合资格的企业和符合条件的个人享受相关税收优惠提供了可操作性，但一些政策的细节还有待进一步明确。比如“实质性经营”在实务中的判定，三大产业的企业享受新增境外直接投资所得免征企业所得税时，是否有进一步的要求（例如，来源于三大产业的收入占比），无需办理个人所得税年度汇算清缴的申请人和工资薪金特殊所得项目如何享受 15%的个税优惠等。普华永道仍期待未来有更进一步的政策细化规定。

普华永道团队将持续关注海南自贸港的其他税收政策的出台，并及时分享政策落实细节与观察。

注释

1. 国家发展改革委、财政部、税务总局关于印发《海南自由贸易港鼓励类产业目录（2020 年本）》的通知

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202101/t20210129_1266472.html

2. 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（国家税务总局海南省税务局公告[2021]1 号）

http://hainan.chinatax.gov.cn/xxgk_6_1/05132520.html

3. 财政部、税务总局关于印发《海南自由贸易港旅游业、现代服务业、高新技术产业企业所得税优惠目录》的通知，详见

http://www.hnftp.gov.cn/zcfg/zcwj/bwzc/202104/t20210409_3317287.html

4. 海南省财政厅、国家税务总局海南省税务局、海南省市场监督管理局、中共海南省委人才发展局关于落实海南自由贸易港高端紧缺人才个人所得税优惠政策有关问题的通知

http://www.hnftp.gov.cn/zcfg/zcwj/hnzc/202012/t20201218_3309171.html

5. 海南自由贸易港外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）

<https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202012/P020210101145786408896.pdf>

6. 国家发展改革委有关负责人就 2020 年版海南自由贸易港负面清单答记者问
https://www.ndrc.gov.cn/fggz/lywzjw/zcfg/202101/t20210128_1266104.html

科技赋能，税道渠成 | 方案开发阶段之开发实施

来源：毕马威中国 作者：毕马威 KPMG 日期：2021 年 4 月 22 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、需求分析、涉税数据治理的专题。在完成上述工作之后，就可以按照规划的路径和步骤来开展系统开发实施工作，落实各阶段的分期目标。应该说，在整个税务信息化建设的进程中，开发实施是周期最长、过程最复杂、涉及相关方最多、管控难度最大的环节，也是最具挑战的环节，本文将着重分享对开发实施相关工作的体会和见解。

开发实施的主要工作

开发实施的主要工作一般可以按下图划分，如果是分多期建设，除产品选型是首期的一次性工作，其他工作是每期都需要开展的。

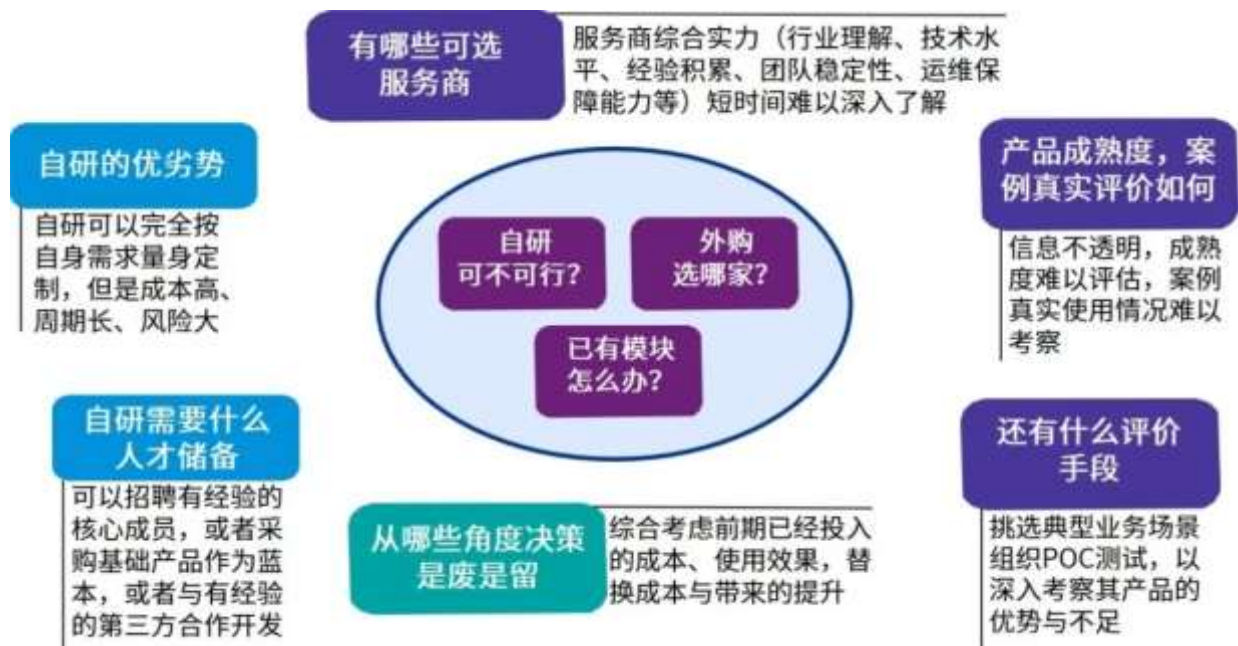
图 1：开发实施的主要工作



产品选型

产品选型是非常关键的一项工作，在一定程度上，其决定了后续的建设过程能否顺利推进，预期的目标能否圆满完成。

图 2：产品选型难点



产品选型需要全面考察服务商的综合实力，包括知名度与口碑、对税务信息化的理解、产品技术水平与成熟度、实施经验积累、连续经营能力及后续运维保障能力、委派项目团队人员结构及稳定性等。遗憾的是，目前市面上除增值税发票管理产品比较成熟外，并没有能够很好满足大型集团企业的纳税申报和管理型需求的标准化产品，甚至可以说是良莠不齐，这无疑给选型工作增加了更大的难度，以至于出现很多失败的案例，如：

某企业因服务商对税务业务理解不到位，设计的技术方案存在缺陷，一期试运行后无法推广，二期不得不重新选型；

某企业因数据梳理、业务方案、系统架构等方面的问题，系统没达到预期建设成效，项目建设难以正常推进；

某企业看似顺利成功上线，但是每个征期却是办税人员线下算出结果再给到服务商运维人员后台核对修改数据，运维人员一撤场系统就无法正常运行；

某企业因服务商倒闭失去运维保障，无法响应税局对申报表的修订，系统失去了生命力。

而对于考虑自研的企业，如果 IT 团队对税务行业的产品与解决方案完全是零基础、零经验，其风险也很高，需要充分评估、审慎决策。

另外，有的企业在早期可能已经建设了一些税务模块，如果在信息化规划阶段还没有明确这些早期建设的模块是继续留用还是废弃，在产品选型阶段可以结合候选产品，进一步论证决策。

系统方案设计、开发测试

系统方案设计是根据业务需求设计系统的整体架构，确定每个功能的实现方法，形成系统具体实现思路的知识文档，以指导后续开发实施工作。系统方案设计要重点考虑税务特点，比如各种种税法原理不同、各业务板块计税规则差异、税收政策变化快、地方政策执行口径差异，提升系统的灵活性、易用性和可维护性。

开发测试是进行具体的代码编写，并验证是否正确、完整实现了业务需求。开发测试是容易发生延期和质量风险的阶段，企业要加强对进度、质量的管理。

上线准备、试点运行、推广

上线准备和试点及推广重点包括：制定业务规范，编写操作手册，组织用户培训；收集初始化数据，做系统初始化配置；制定试点及推广实施计划、过渡期方案，有序组织推进试点和推广工作。

同时，系统上线后，要积极跟进用户反馈，对使用过程中遇到的问题和提出的意见建议进行全面收集、整理记录与响应。

评估结项

系统经过一段时间的运行使用后，总结设计、开发、实施各阶段的工作，评价项目建设成果是否满足规划的目标要求，对项目形成的资产进行盘点清算、归档。

开发实施的常见误区

近年来，很多大企业都在探索税务信息化建设，并取得了不错的成效，但也有一些不太成功的案例，总的来看，还是对税务信息化的特点、难点认识不足，不小心踩了坑。

图 3：税务信息化建设常见误区



具体到开发实施阶段，最常见也是影响最大的 3 个误区如下：

信息化建设是 IT 部门的事，税务部门参与不足：有的企业税务部门对信息化建设工作，或者缺少话语权，或者因为不懂 IT 技术而甚少参与，最终导致选择的产品、设计的方案、开发的功能不满足业务需求、不好用等一系列问题。我们建议税务部门一定要主动、积极参与到全过程当中，从自身的需求出发，把控建设节奏、质量。

不注重系统方案设计，没有设计文档：经常会听到诸如“项目紧张，没有时间做设计”、“设计文档没有用，有写文档的时间，开发早就做完了”的声音，我们也曾经在一个案例上遇到 IT 团队甚至以“专利保密”为由拒绝披露系统方案，结果闷头开发了小半年系统却是个“四不像”，不得不推倒重来。我们建议该设计的方案、该写的文档一定要认真对待，并且与相关方做好充分的讨论、确认和评审。比如纳税申报，系统如何做到参数化、可配置、可扩展，以灵活应对前述难点，是一定要在开始写代码之前想清楚、说清楚的。

系统上线就大功告成了：系统上线，并不意味着信息化建设任务完成，信息化建设是否达到目标成效，关键在于上线后用的好不好，因此后续的系统运行保障和优化完善也是重点工作。另外，在开发实施过程中，有时会把一些难以处理的问题暂时搁置，系统上线后也要继续解决这些遗留问题，不要选择性忽略而给系统埋下雷。

毕马威的税务信息化服务

为了更好地帮助企业开展税务信息化建设工作，同时考虑不同企业的需求，毕马威可以提供灵活的税务信息化服务，包括信息化规划、信息化业务咨询、涉税数据治理、系统开发实施或者向企业自有/第三方 IT 团队提供业务支撑及项目监理等。

图 4：毕马威税务信息化服务



总结

税务信息化建设是一个大工程，不仅会耗资巨大，而且过程复杂、周期漫长，其中，尤其以开发实施的难度最大，建议企业将整个建设过程作为一个项目来管理，投入优势资源，运用科学的项目管理方法进行全面综合管控，包括计划、组织、指挥、协调、控制，以更好地实现规划的目标，保证整体效果最优。

服务业扩大开放朋友圈扩圈——新机遇和新方向

来源：毕马威中国 作者：毕马威 KPMG 日期：2021 年 4 月 23 日

2021 年 4 月 20 日，国务院批示同意在天津市、上海市、海南省、重庆市开展服务业扩大开放综合试点，并出台了相关试点方案。继 2015 年，北京成为全国首个服务业扩大开放综合试点城市后，一次性授予“三市一省”开放试点，是我国持续推动服务业高质量发展的又一里程碑。

一、服务业发展历程简析

随着我国产业结构的不断升级和调整，服务业不断发展壮大，2011 年服务业成为第一大就业主体，2013 年服务业占 GDP 比重首次超过了第二产业，2015 年服务业占 GDP 的比重第一次突破 50%，服务业产值增速每年均领先于 GDP 整体增速，服务业成为经济发展的主要推手。

服务业是我国“十四五”发展的主阵地，《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》中也提出要构建优质高效、结构优化、竞争力强的服务产业新体系。

但目前我国服务业主要还存在三个问题，其一是开放政策系统集成性不足。其二是企业获得感不强、开放经济效益不明显，其三是围绕关键产业链部署服务链的开放探索不足。因此需要通过在北京、上海等服务业发达城市的试点，探索开放的方向和举措。

二、回顾北京服务业扩大开放的历程

第一轮：1.0 方案

2015 年 5 月 5 日，国务院批复《北京市服务业扩大开放综合试点总体方案》，同意在北京市开展为期 3 年的服务业扩大开放综合试点。

北京成为全国首个，也是唯一一个服务业扩大开放综合试点城市。

第二轮：2.0 方案

2017 年 6 月 25 日，国务院批复《深化改革推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案》，同意北京市在试点时期内进一步深化服务业开放综合试点。

第三轮：3.0 方案

2019 年 1 月 31 日，国务院批复《全面推进北京市服务业扩大开放综合试点工作方案》。在前两轮的基础上，更大范围、更深层次的推进第三轮试点工作。

第四轮：4.0 方案

2020 年 8 月 28 日，国务院批复《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》。提出了打造国家服务业扩大开放综合示范区的总体要求，明确到 2025 年、2030 年的阶段性发展目标。

北京服务业扩大开放以文化服务业开放为招牌，科技服务业开放为重心，同时加强与国际交往密切相关的互联网信息、专业服务、教育、会展服务业等领域的开放。

2020 年 9 月国务院发布了《中国（北京）自由贸易试验区总体方案》、《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》，进一步支持北京从园区开放和产业开放的角度扩大服务业开放的优势。目前北京服务业占 GDP 比重达 83%，比全国平均水平高出近 30 个百分点，北京服务贸易占全国 1/5 以上。

三、三市一省服务业扩大开放方案重点解读

天津、上海、重庆和海南的服务业扩大开放的重点如下：

天津

定位：

全国先进制造研发基地

北方国际航运核心区

金融创新运营示范区

改革开放先行区

重点聚焦领域：

数字、金融、物流、贸易、信息服务、医疗健康、教育

上海

定位：

全球资源配置

科技创新策源

高端产业引领

开放枢纽门户等“四大功能”的城市战略定位

重点聚焦领域：

电信、互联网、医疗、交通运输、文化、教育

海南

定位：

全面深化改革开放试验区

国家生态文明试验区

国际旅游消费中心

国家重大战略服务保障区

重点聚焦领域：

旅游、交通运输、金融、商务服务、技术服务、医疗健康、教育、文化娱乐

重庆

定位：

内陆国际金融中心

国际消费中心城市

西部设计之都

中国软件名城

国际知名文化旅游目的地

陆国际物流枢纽

西部健康服务领先城市

重点聚焦领域：

金融服务、现代物流、商贸服务、文化旅游等生产性和生活性服务

四、毕马威建议

双叠加——园区开放和产业开放。

以重点园区为载体，结合重点产业方向，开展园区和产业政策叠加的开放探索。

高标准——对标国际一流。

重点参考新加坡、迪拜、中国香港等服务业发达的国家及地区的经验，开展试验和探索。

全把握——服务业全周期、全要素堵点。

对各细分领域“隐性壁垒”通盘把握，作为下一步先行先试的着力点。

大集成——全国最高开放度政策。

集成自贸港、自贸区等各地最高开放度政策，选取有条件的先行进行突破。

强闭环——举措落地实施全链条。

对每一项开放举措，形成“是否涉及上位法突破—落地建议—风险监管建议—牵头部门”的闭环逻辑。

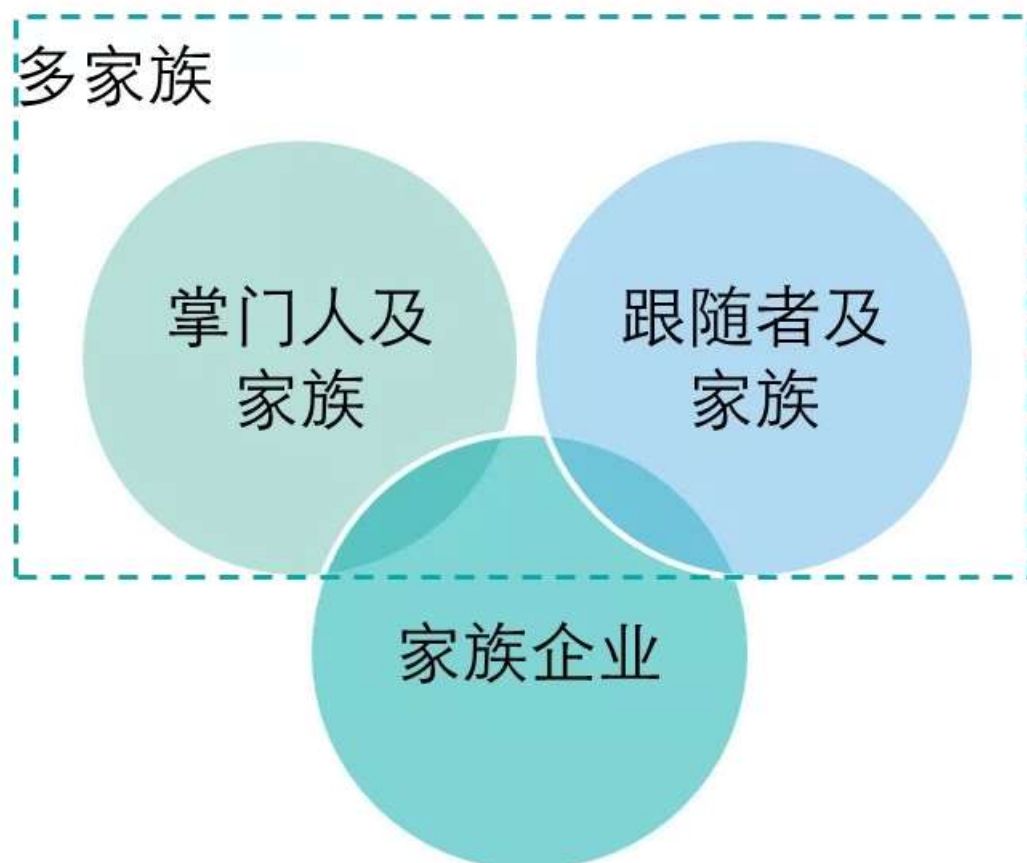
毕马威希望未来能更多地与各地有为政府一起，参与到服务业扩大开放、新经济发展、制度创新、营商环境建设等工作中，为城市经济高质量发展建言献策。

【解锁中国式家族与家族企业】“中国式”家族和家族企业之困和解困思路

来源：德勤 Deloitte 作者：德勤 Deloitte 日期：2021 年 4 月 25 日

上世纪七十年代末，中国首次迎来开放。在此之后，尤其是 20 世纪 90 年代初开始，大批中国的企业家（也是家族和家族企业掌门人）创立了家族企业。过去 20 年，成功的家族企业数量在不断增加，家族企业掌门人以及一同富裕起来的跟随者 1（统称，“创一代”，如下图）正在步入“知天命”的年纪。虽然目前很多家族财富仍然掌握在创一代手中，但随着掌门人年龄的增长，特别是在全球化以及全球经济和政治环境不确定性加剧之际，掌门人不得不开始思考如何使得家族资产获得最大程度的保护和传承。

中国特色创一代家族和家族企业



包括掌门人在内的创一代多数白手起家，没有接受过系统化的经常课程训练，无论是在家族管理、企业经营，还是在守富、传富、传承等方面都缺乏系统和健全的理论 and 知识框架，目前阶段也缺乏足

够的市场案例。在此过程中，家族“接班”和家族企业“管理”困扰着创一代，而两者又相互交织、相互影响。

一. “中国式”家族正面临“接班”的困惑

长期以来，由于过于重视家族财富的积累和增值，掌门人常常忽视对于接班人的培养和家族文化的塑造。缘于之前中国的计划生育政策（中国政府直到近几年才废除），掌门人家族（包括跟随者家族）到第二代只有一个孩子的现象非常普遍。德勤发布的《2019 年全球家族企业调查》结果显示，仅 41% 的受访者表示其企业已在继任规划方面对未来做好准备。

在第二代“接班”方面，很多“中国式”家族没有合适的接班人，中国家族面临“接班”的一大困惑：

1 没有合格的接班人。第一代（包括掌门人和跟随者）对下一代管理能力缺乏信心，认为第二代不合格、不足以担当“掌门人”一职，甚至担心其会挥霍家族财富，因而难以作出让第二代“接班”的决定。

2 接班人不愿意接班。第二代大多在国外接受教育，甚至可能已在国外开始工作。家族的年轻一代想从事与父母不同的行业，或者可能更愿意创业，而不愿接手其认为“烫手”的家族事业和处理家族事务。



二. “中国式”家族企业正经历“管理”的困难

中国式家族企业常常由掌门人带领跟随者，组成创一代一起创立，但实质上，仍然属于家族企业范畴。家族企业在初创期相对稳定，并且通常由掌门人迅速作出决策，基于对掌门人的尊崇、非正式“君子协定”、兄弟间的默契关系、长久形成的一致行动习惯以及企业利益最大化的原则，跟随者是毫不迟疑的坚定的执行者。随着家族企业的发展壮大，创一代逐渐步入退休年龄，维系创一代之间关系的情感、理念、价值、利益、控制权等五大因素发生变动，创一代之间非正式“君子协定”或者默契关系随之产生重大变化。

随着家族二代也开始成长，逐步进入家族企业的跟随者家族二代开始不再以掌门人家族（以及掌门人家族二代）马首是瞻，并不再保持一致行动的默契和习惯，很多中国家族企业首次面临“管理”问题。



三. 要解“中国式”家族和家族企业之困，需要构建家族和家族企业“治理”

大部分掌门人年富力强掌控家族和家族企业事务时，没有把家族和家族企业治理放在首位，不管是家族事务还是家族企业事务，掌门人习惯采用非正式、较为随意的决策方式。正因如此，要解“中国式”家族和家族企业之困，需要构建家族和家族企业的有效“治理”。



在家族传承方面，掌门人家族成员只有配偶和独生子女，家庭结构简单，掌门人习惯于“一人决策”，没有着力培养子女在接管家族业务以及家族事务，也没有成文的家族事务决策流程。从家族传承角度，家族的顺利传承，有赖于家族成员之间的持续的共识和透明的沟通。中国多家族创一代之间通常能和睦相处，但是否到二代还能保持“和睦”，有赖于多家族之间的沟通，一旦出现障碍，可能会打破现有的平衡。家族二代成员时常缺乏与掌门人沟通的技巧和能力，特别是在讨论企业和家族事务时，为避免和一代成员冲突，家族二代成员往往回避艰难或敏感的沟通。尤其是面对掌门人，二代成员往往不敢“忤逆”掌门人发表自己的不同意见或者怠于与掌门人主动沟通。而另一方面，掌门人可能根据二代成员的表现认为二代成员不具有接班的能力，而迟迟不愿交班。一旦“权杖”不得不交接给二代手里，多家族内部沟通障碍又没有家族治理和决策流程加持，二代掌门人无法效仿前辈掌门人进行“一人决策”，将导致家族事务的决策困难，更有甚者，造成多家族内部纷争，因此，家族治理的缺乏失效，是家族“接班”失败的原因。

在家族企业治理方面，“中国式”家族企业通常采用有限责任公司的形式，并非没有设立“三会一层”，而是“三会一层”形同虚设，没有履行实际的职责或者发挥其效用。实践中，掌门人往往一人承担股东、董事、总经理职责，跟随者以及其他“名义董事”、“名义监事”、“名义总监理”基本作为“跟随”角色，家族企业治理等同于“掌门人治理”。然而，接力棒终究需传承到二代，随着二代进入家族企业，掌门人二代和跟随者家族二代对于家族企业控制权和经营权的争夺开始暗流涌动，家族企业治理问题日益凸显。尽管家族企业普遍倾向于维持企业控制权在家族内传承，但如果家族企业没有完善、特定化的家族企业治理结构，一旦多家族内部日益出现的冲突，可能会引起二代家族成员之间的敌对和矛盾，导致家族内部信任瓦解，最终导致企业控制权旁落或者企业解散。



值得注意的是，如前所述，中国家族企业涉及掌门人和跟随者多个家族，结构复杂。在中国特色家族企业中，从掌门人建立家族企业，家族和家族企业的事务通常无法泾渭分明，随着家族繁衍以及家族企业发展，家族接班问题和家族企业管理问题日益交织在一起的情况日益严重，掌门人二代能否顺利成功“接班”家族事务，也决定了其是否能掌管家族企业。另外，掌门人、跟随者以及家族成员对于家族和家族企业事务往往混同处理。比如，家族企业出现资金困难的时候，掌门人家族通常毫不迟疑地注入资金。同样，如果掌门人家族和跟随者家族需要开支，也往往从家族企业支取。在特殊情况下，“混同治理”的状态可能导致家族和家族企业“连带着”承担风险²。因此，积极构建中国特色家族和家族企业治理在现实情况下，不仅能解决“中国式”家族和家族企业之困，还能解决掌门人“连带风险”之危，具有普遍意义。

注：

1 跟随者包括与掌门人同姓或者异姓兄弟

2 相关分析请见本所文章：“顾佳”的家庭财产保卫战。

德勤转发【勤理法律快评】重构中国特色国有企业公司章程，如箭在弦

来源：德勤 Deloitte 作者：德勤 Deloitte 日期：2021 年 4 月 25 日

2020 年 12 月 31 日，国务院国资委、财政部发布《关于印发〈国有企业公司章程制定管理办法〉的通知》（国资发改革规〔2020〕86 号，以下简称“《管理办法》”），旨在加强公司章程制定管理，规范国有企业组织和行为，提升公司治理能力，确保国有资产保值增值。《管理办法》适用于国有独资公司、国有全资公司和国有控股公司章程制定过程中的制订、修改、审核、批准等管理行为。我们注意到，国有企业可以参照《管理办法》制定所出资企业的公司章程制定管理办法，因而，《管理办法》也会影响到投资主体和股权结构多元化的国有企业、混合所有制企业、或者适用的有国有股东的中外合资企业和民营控股企业。

一、《管理办法》发布背景

《国务院办公厅关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》（国办发〔2017〕36 号）指出，完善国有企业法人治理结构是全面推进依法治企、推进国家治理体系和治理能力现代化的内在要求，是新一轮国有企业改革的重要任务。同时，为贯彻落实习近平总书记在 2016 年全国国有企业党的建设工作会议上提出的“两个一以贯之”¹ 要求以及“公司章程是企业内部的根本法，要把党建工作要求写入公司章程”的重要指示精神，国资委制定出台《管理办法》，旨在把党的领导与公司治理相结合，一方面强化党对国有企业的领导，另一方面促进国有企业全面实现以章程治企、按章办事，完善国有企业公司治理，推进国资国企治理体系和治理能力建设。

二、法律法规依据

《管理办法》第一条明确了国有企业制定公司章程的依据，即《中国共产党章程》、《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国企业国有资产法》（以下简称“《企业国有资产法》”）、《国务院办公厅关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》（国办发〔2017〕36 号，以下简称“36 号文”）等文件。其他文件还包括《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（2015 年 8 月 24 日，以下简称“《指导意见》”）、《<建立健全教育、制度、监督并重的惩治和预防腐败体系实施纲要>的通知》（中发〔2005〕3 号）等。

三、适用主体

根据《管理办法》（第二条），国家出资并由履行出资人职责的机构²（以下简称“出资人机构”）监管的国有独资公司、国有全资公司和国有控股公司章程制定过程中的制订、修改、审核、批准等管理行为适用本《管理办法》。《管理办法》（第三十七条）扩大了适用主体范围，即国有企业可以参照本《管理办法》根据实际情况制定所出资企业的公司章程制定管理办法。基于这一规定，加上国有资产保值增值、国有资产投资风险防范的考虑，我们认为，对于国有资本参股公司，根据不同情况，亦可能被要求按照《管理办法》修订（重构）章程。

四、宗旨和原则

《管理办法》（第一条以及第四条）开宗明义，规定了国有企业公司章程的制定必须遵循的宗旨和原则，即坚持和加强党的全面领导，坚持依法治企、坚持权责对等原则。通过制定章程和配套的治理文件，建设中国特色现代企业制度，充分发挥公司章程在公司治理中的基础作用，切实规范公司治理，落实企业法人财产权与经营自主权，完善国有企业监管，确保国有资产保值增值。

坚持和加强党的领导。把加强党的领导和完善公司治理统一起来，明确国有企业党组织在法人治理结构中的法定地位。

坚持依法治企。依据法律法规，以公司章程为行为准则，规范权责定位和行权方式；法无授权，任何政府部门和机构不得干预企业正常生产经营活动。

坚持权责对等。坚持权利义务责任相统一，完善履职评价和责任追究机制，对失职、渎职行为严格追责，建立决策、执行和监督环节的终身责任追究制度。

在法治化的营商环境中，要实现具有中国特色的依法治企，将“坚持和加强党的领导”与“坚持依法治企”在公司法的框架下有机结合，须将“坚持和加强党的领导”作为出资人（股东）的理念纳入公司章程，辅之以公司治理架构和权力界面的设计以及坚持权责对等作为实施保障。



五、《管理办法》的内容梳理

1. 公司章程的必备条款

《管理办法》（第二章），主要提出了国有企业公司章程的基本框架，并针对其中的部分主要条款内容做了细化规定。国有企业公司章程一般应当包括但不限于以下内容：（一）总则；（二）经营宗旨、范围和期限；（三）出资人机构或股东、股东会；（四）公司党组织；（五）董事会；（六）经理层；（七）监事会（监事）；（八）职工民主管理与劳动人事制度；（九）财务、会计、审计与法律顾问制度；（十）合并、分立、解散和清算；（十一）附则。

《指导意见》规定，把加强党的领导和完善公司治理统一起来，将党建工作总体要求纳入国有企业章程，明确国有企业党组织在公司法人治理结构中的法定地位，创新国有企业党组织发挥政治核心作用的途径和方式。为此，《管理办法》新增了公司党组织的内容，并特别在“总则条款”（第六条）

做了原则性规定，即应当明确公司按照《中国共产党章程》规定设立党的组织，开展党的工作，提供基础保障等。

2. 关于公司治理架构和权力界面的特殊规定

如同 36 号文指出，当前，多数国有企业已初步建立现代企业制度，但从实践情况看，现代企业制度仍不完善，部分企业尚未形成有效的法人治理结构，权责不清、约束不够、缺乏制衡等问题较为突出，一些董事会形同虚设，未能发挥应有作用。健全以公司章程为核心的企业制度体系，充分发挥公司章程在企业治理中的基础作用，依照法律法规和公司章程，严格规范出资人机构或股东、股东会、董事会、经理层、监事会、党组织和职工代表大会的权责，强化权利责任对等，保障有效履职，完善符合市场经济规律和我国国情的国有企业法人治理结构，进一步提升国有企业运行效率。

《管理办法》第十四条指出，公司章程的主要内容应当确保出资人机构或股东会、党委（党组）、董事会、经理层等治理主体的权责边界清晰，重大事项的议事规则科学规范，决策程序衔接顺畅。结合《管理办法》，中国特色现代国有企业治理制度框架下，治理结构上体现为六大治理主体，从法人治理“三会一层”，演变为“五会一层”，包括出资人机构或股东会、公司党组织、董事会、监事会（监事）、职工代表大会、经理层。在此框架下，合法、合理确定每个治理主体的权责、明确权力界面、制定权力清单、厘定议事规则就十分重要。

1) 出资人机构或股东、股东会

针对出资人机构的权力范围和边界，此前已经有不少法规作了规定，比如：

《企业国有资产法》（第十四条）规定，履行出资人职责的机构应当维护企业作为市场主体依法享有的权利，除依法履行出资人职责外，不得干预企业经营活动。

《指导意见》规定，国有资产监管机构要准确把握依法履行出资人职责的定位，科学界定国有资产出资人监管的边界，建立监管权力清单和责任清单，实现以管企业为主向以管资本为主的转变。

36 号文规定，出资人机构根据本级人民政府授权对国家出资企业依法享有股东权利。出资人机构依据法律法规和公司章程规定行使股东权利、履行股东义务，有关监管内容应依法纳入公司章程。

本次《管理办法》（第八条）再次明确，出资人机构或股东、股东会条款应当按照《公司法》《企业国有资产法》等有关法律法规及相关规定表述，载明出资方式，明确出资人机构或股东、股东会的职权范围。

2) 公司党组织

36 号提及，要明确党组织在国有企业法人治理结构中的法定地位，将党建工作总体要求纳入国有企业章程，明确党组织在企业决策、执行、监督各环节的权责和工作方式，使党组织成为企业法人治理结构的有机组成部分。要充分发挥党组织的领导核心和政治核心作用，领导企业思想政治工作，支持董事会、监事会、经理层依法履行职责，保证党和国家方针政策的贯彻执行。《管理办法》（第九条）进一步明确，公司党组织条款应当按照《中国共产党章程》《中国共产党国有企业基层组织工作

条例（试行）》等有关规定，写明党委（党组）或党支部（党总支）的职责权限、机构设置、运行机制等重要事项。明确党组织研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序。

3) 董事会

《指导意见》明确，健全公司法人治理结构，重点是推进董事会建设，建立健全权责对等、运转协调、有效制衡的决策执行监督机制，切实解决一些企业董事会形同虚设、“一把手”说了算的问题，实现规范的公司治理。36 号文将董事会明确为公司的决策机构，要对股东会负责，执行股东会决定，依照法定程序和公司章程授权决定公司重大事项，接受股东会、监事会监督。此次《管理办法》（第十条）要求国有企业公司章程董事会条款应当明确董事会定战略、作决策、防风险的职责定位和董事会组织结构、议事规则；载明出资人机构或股东会对董事会授予的权利事项；明确董事的权利义务、董事长职责；明确总经理、副总经理、财务负责人、总法律顾问、董事会秘书由董事会聘任；明确董事会向出资人机构（股东会）报告、审计部门向董事会负责、重大决策合法合规性审查、董事会决议跟踪落实以及后评估、违规经营投资责任追究等机制。

从董事会组成上，《指导意见》明确，国有独资、全资公司的董事会应有职工代表，董事会外部董事应占多数。36 号文规定，国有控股企业应有一定比例的外部董事，由股东会选举或更换。此次《管理办法》（第十条）指出，国有独资公司、国有全资子公司应当明确由出资人机构或相关股东推荐派出的外部董事人数超过董事会全体成员的半数，董事会成员中的职工代表依照法定程序选举产生。

4) 经理层

《管理办法》（第十一条）要求经理层条款应当明确经理层谋经营、抓落实、强管理的职责定位；明确设置总经理、副总经理、财务负责人的有关要求，如设置董事会秘书、总法律顾问，应当明确为高级管理人员；载明总经理职责；明确总经理对董事会负责，依法行使管理生产经营、组织实施董事会决议等职权，向董事会报告工作。值得注意的是，基于《公司法》3，《管理办法》明确，国有企业如设置董事会秘书、总法律顾问，应当明确为高级管理人员。

5) 监事会

《管理办法》（第十二条）提及，设立监事会的国有企业，应当在监事会条款中明确监事会组成、职责和议事规则。不设监事会仅设监事的国有企业，应当明确监事人数和职责。但是《管理办法》没有对监事的职责做进一步细化，需要企业根据实际情况在章程中明确。

一般而言，监事会是公司的监督机构，对董事会、经理层成员的职务行为进行监督。《指导意见》曾提出，要完善企业内部监督体系，落实企业内部监事会对董事、经理和其他高级管理人员的监督。36 号文强调，健全以职工代表大会为基本形式的企业民主管理制度，支持和保证职工代表大会依法行使职权，加强职工民主管理与监督，维护职工合法权益。国有独资、全资公司的监事会中须有职工监事。

3. 责任与监督

关于企业“五会一层”以及高级管理人员的监督，以往主要从防止国有资产流失层面进行规定。比如，《企业国有资产法》（第十四条）规定，出资人机构应当依照法律、行政法规以及企业章程履行出资人职责，保障出资人权益，防止国有资产损失；（第十五条）规定，出资人机构对本级人民政府负责，向本级人民政府报告履行出资人职责的情况，接受本级人民政府的监督和考核，对国有资产的保值增值负责。出资人机构应当按照国家有关规定，定期向本级人民政府报告有关国有资产总量、结构、变动、收益等汇总分析的情况。

《管理办法》的规定主要侧重于履行法律责任方面：

（第二十九条、第三十四条）股东代表应当按照出资人机构对公司章程的意见，通过法定程序发表意见、进行表决、签署相关文件。股东代表违反上述规定，造成国有资产损失的或其他严重不良后果的，依法承担相应法律责任。

（第三十二条）在国有企业公司章程制定过程中，出资人机构及有关人员违反法律、行政法规和《管理办法》规定的，依法承担相应法律责任。

（第三十三条）董事应当在职责范围内对国有企业公司章程制定过程中向出资人机构报送材料的真实性、完整性、有效性、及时性负责，造成国有资产损失或其他严重不良后果的，依法承担相应法律责任。

（第三十五条）出资人机构应当对国有独资公司、国有全资子公司、国有控股公司的章程执行情况进行监督检查，对违反公司章程的行为予以纠正，对因违反公司章程导致国有资产损失或其他严重不良后果的相关责任人进行责任追究。

六、重构中国特色国有企业公司章程，如箭在弦、人人有责

公司章程是基于股东共同一致的意思表示制定的。作为企业的基本法，章程确定了公司组织和活动的基本准则以及股东的基本权力和义务，章程对于公司高级管理人员也具有拘束力。以往，我们常常发现，公司设立过程中，股东不重视章程的制定，认为章程不过是走过场的，往往采用工商局的统一版本填写，千篇一律的章程随处可见。随着争议案件越来越多，股东结构越来越复杂，企业掌门人的交接棒，定制化的章程在依法治企的体系里的关键性作用逐渐被认识，着手修订（其实是重构）章程和公司治理架构体系的企业越来越多。随着《管理办法》的颁布，国资委亦将认真贯彻落实国企改革三年行动部署要求，指导中央企业和地方国资委落实《管理办法》，进一步规范章程内容、强化章程约束，逐步建立健全以公司章程为基础的企业内部制度体系。我们预计，未来会有大量的国家出资企业（包括国有独资企业、国有独资公司，以及国有资本控股公司、国有资本参股公司）开始修订章程。企业除了要将上述必备条款纳入章程以外，还要关注如下方面：

1) 除了规定必备条款外，《管理办法》还允许企业结合实际自定义章程的内容，以及制定配套的制度、清单、议事规则：

（第十五条）公司章程可以根据企业实际增加其他内容。有关内容必须符合法律、行政法规的规定。

（第三十六条）出资人机构可以结合实际情况，出台有关配套制度，加强对所出资国有企业的公司章程制定管理。

2) 值得注意的是，《管理办法》规定了章程制定和修改程序，除了国有独资公司章程由出资人机构制定或者批准外，国有全资子公司、国有控股公司章程的制定和修改，亦是由股东根据《公司法》共同完成（第二十六条）。在此过程中，要注意将党建工作基本内容纳入章程。比如《管理办法》规定（第九条），对于国有相对控股企业的党建工作，需结合企业股权结构、经营管理等实际，充分听取其他股东包括机构投资者的意见，参照有关规定和本条款的内容把党建工作基本要求写入公司章程。

3) 如前所述，《管理办法》可能被参照适用于国有企业所出资的企业，进而也会影响到投资主体和股权多元化的适用的国有参股企业。因此，必须借着《管理办法》的推进实施，根据各方股东的利益诉求，通过充分沟通协商，达成股东之间的统一意见，修改或者重构公司章程以及股东间协议，厘清“五会一层”的职权界面和权力清单，制定议事规则。由此，我们认为，对于国有企业章程的修订（事实上是重构），是广泛涉及不同类型投资者的“人人有责”的重大工程。

注：

1 习近平总书记在会议上指出，“坚持党对国有企业的领导是重大政治原则，必须一以贯之；建立现代企业制度是国有企业改革的方向，也必须一以贯之”

2 根据《管理办法》第二条，本办法所称履行出资人职责的机构是指国务院国有资产监督管理机构和地方人民政府按照国务院的规定设立的国有资产监督管理机构，以及国务院和地方人民政府根据需要授权代表本级人民政府对国有企业履行出资人职责的其他部门、机构。

3 《公司法》（第二百一十六条）规定，高级管理人员，是指公司经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。

聚焦海南 | 海南自由贸易港高新技术产业开启新局面

来源：安永 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 22 日

当前，海南正加快推进现代产业体系建设，培育壮大高新技术产业已成为重要方向。据 2021 年海南省政府工作报告指出，“十三五”时期海南高新技术企业增加近 4 倍，互联网产业规模年均增速超 30%，高新技术企业正在成为海南科技创新活动的主力军。未来，海南将着力推进“三新”“三未”“三优”三大方向，呈现高新技术产业发展新格局。

三大战略性新兴产业

所谓“三新”，是指加快发展数字经济、石油化工新材料、现代生物医药三大战略性新兴产业。

数字经济方面，海南将充分借力国际海底光缆、国际通信出入口局以及增值电信开放政策，进一步提升国际信息通信开放水平，加快构建数字孪生治理体系，并积极拓展智慧旅游消费新场景，重点围绕互联网、大数据、区块链、人工智能、信息安全、电子竞技等领域，全面构筑开放型数字经济，打造成为全球自由贸易港智慧标杆。

石油化工新材料方面，海南将依托丰富的石油、天然气资源，紧抓石油、天然气纳入原辅料“零关税”政策的契机，加快优化能源供应体系，围绕高性能合成树脂、特种工程塑料、高性能纤维、海洋油气装备制造等领域，构建千亿级石油化工产业集群。

现代生物医药方面，海南将依托丰富而独特的医药资源禀赋及医药研发生产基础，聚焦新型生物制药、中药现代化、高端医疗设备、化学药等重点领域，打造全国重要的新药创新和成果转化高地。

三大未来产业

“三未”是指加快培育以南繁、深海、航天等“陆海空”为主的三大未来产业。目前，海南已在“陆海空”领域形成了高新技术产业的特色品牌，科技创新优势明显。

在南繁产业领域，海南将依托极佳的科研育种自然条件，以及种业科技领域顶尖科研资源的集聚优势，重点聚焦南繁科研及服务、种质资源鉴定存储、种业贸易、知识产权交易等领域，打造服务全国、面向世界的“南繁硅谷”。

在深海产业领域，海南拥有深海研发试验的最佳天然场所，汇聚诸多国家级顶尖海洋科研机构，多次承担国家重要深海科考任务，未来将进一步聚焦深远海科考探测、海洋生态保护与利用等领域，打造深海科技创新高地。

在航天产业领域，海南具有近赤傍海独特区位优势，汇聚国家级航天产业专业机构，持续担当国家重大发射任务，未来将进一步围绕航天高端装备制造、航天大数据、商业航天等领域，打造中国航天国际合作重要平台。

三大优势产业

“三优”是优化升级清洁能源、节能环保、高端食品加工三大优势产业。未来，海南将重点围绕清洁能源、节能环保等产业发展方向，加快推进新能源汽车、智能汽车、全生物降解塑料等先进制造业发展；并着力推进高端食品加工、农副食品精深加工等领域，打造热带特色农副产品品牌，推动食品加工业向高新技术产业延伸，促进食品加工业高端化国际化发展。

安永助力海南高新技术产业发展提升

自海南自贸港建设以来，安永持续助力海南高新技术产业创新发展。以足具海南本地特色的南繁产业为例，目前海南正加快推进国家南繁硅谷建设，打造南繁科技城、全球动植物种质资源引进中转基地等战略支撑性项目，将成为推动种业科技创新、解决种业“卡脖子”问题、坚决打好种业翻身仗的重要平台。

安永为南繁科技城、全球动植物种质资源引进中转基地提供产业规划、建设规划、开发主体组织架构设计、国际资源合作对接促进、专项政策创新研究建议、关键功能区选址论证等全方位服务，切实保障项目有序推进。

在海南自由贸易港加快建设、全省“十四五”发展精彩开局的背景下，安永将结合在海南丰富的本地化服务经验，持续深耕海南市场，依托国际化视野与全球网络资源，深化各产业领域专业化合作，助力海南高新技术产业蓬勃发展。

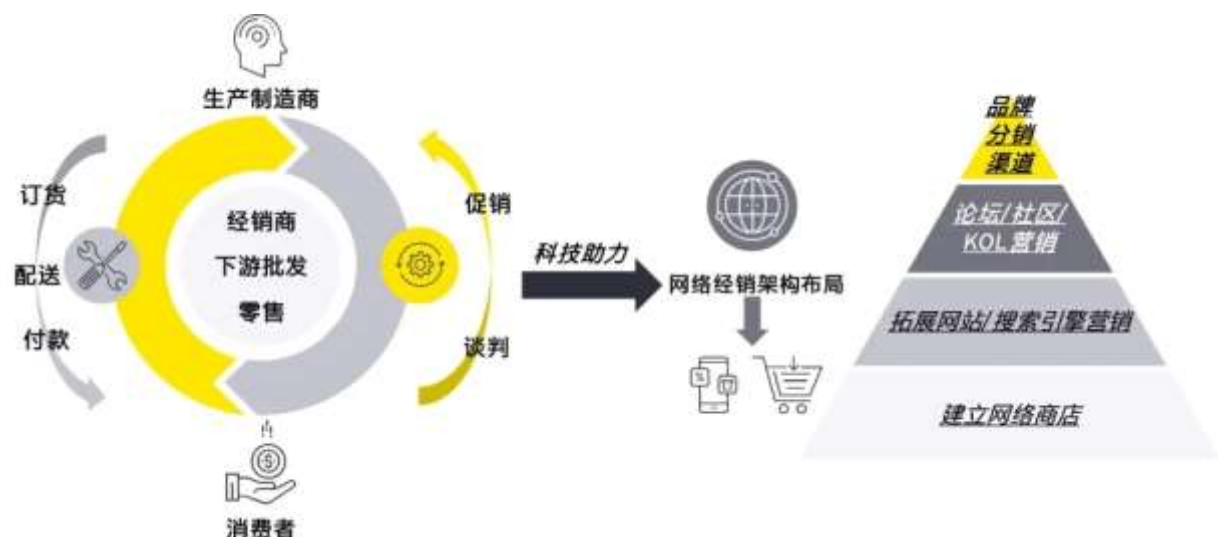
安永即将推出“安永服务海南自贸港建设特别报告”敬请期待！

【安永观察】在变革中立足——渠道营销变革风险管理

来源：安永 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 22 日

渠道是商品流通的命脉，渠道营销变革的内涵，除了对渠道结构的布局和调整，还包括营销政策的调整和创新。相对于产品创新的普遍匮乏，渠道营销变革一直以来都是强化企业市场竞争力的重要策略。

渠道营销作为产品销售的重要部分，已成为影响企业市场控制和市场占有率的重要因素之一。在营销过程中，渠道贯穿整个过程。渠道把企业的商品、品牌、价格、资金、人力、信息、管理等要素联系起来，形成业务闭环，缺一不可。



渠道营销经历了传统到现代模式的转变，传统营销渠道是建立在传统传播与交易工具的基础上，与之相对的是现代营销渠道，即以科技助力、以电商为主的网络营销渠道，由建立网络商店、拓展网站/搜索引擎营销到论坛/社区/KOL 营销，最终实现品牌分销渠道。

目前，购买的便利化和消费理念的社群化正逐步改变整个消费市场的业态。市场的发展变化，蕴含着更大的市场需求机会、更新的渠道营销模式创新机遇。未来的消费市场将会是多元化的市场结构，未来的渠道营销，也不会再是现代渠道或传统渠道的相对单一模式，未来的渠道营销将会变得更加多元化。

首先，渠道营销将面临着理念和定位的转变，由经营商品为中心变成经营顾客为中心，以“找到顾客、建立链接、产生影响、打造顾客价值”为主线，深耕并弘扬“D2C（Direct to Customer）”理念。其次，渠道营销需要迎合市场的快速变化不断迭代创新。目前，各种“超市+餐饮”、“便利店+咖啡”、“专业店+社交”和“社区团购”等许多新渠道营销形式都在表现这一变化趋势。“盒马模式”已彻底打破以往的大卖场模式，各家电商也在迭代更多的新渠道营销形式：小米模式、严选模

式、拼多多、有赞等都在迭代新模式。微商、社群销售、微信群销售、直销、直购等各种新渠道营销形式亦层出不穷。最后，渠道营销需要在互联网+等科技浪潮中立足生存，无人店、无人架、自助服务等技术推动下的新渠道营销模式正在不断刷新市场和消费者的认知。

当前渠道营销现状

每种全新类型销售渠道的出现都会给企业带来冲击，当然也会增加企业在销售渠道运营管理方面的复杂性。面对新兴营销渠道所带来的挑战，成功的企业会及时进行战略调整，以平衡随之而来的风险与机会，最终达到一种新的平衡。

线下渠道营销——营销方式的多样化

电商业务的蓬勃发展，给线下传统渠道带来的冲击不言而喻。但是对于大多数企业而言，线下渠道不光是重要的利润支撑点，更多的是为企业的可持续发展布局。因此，如何优化线下营销渠道，拓展传统销售网，是企业普遍面临的问题。我们发现，相较前几年，各个企业的线下渠道营销方式更加多样化。特别是在“价格”方面，我们明显发现企业越来越多的营销方式集中在“价格补差”、“毛利补差”等方面。企业为经销商的“负毛利”销售所支付的费用比重增幅显著。

线上渠道营销——营销方式的新颖化

顺应科技发展的趋势，线上购物的主导地位毋庸置疑。企业在不断优化线下渠道营销的同时，还要积极拓展电商平台。只有保证经销渠道体系的全面发展，才有可能深耕市场，在竞争中保持优势地位。我们发现，当前线上渠道的营销方式完全不同于传统渠道。它更多需要依赖于推广平台，例如，淘宝、京东等的活动机制和技术支持等。

企业应学会沉着应对渠道发展的更新迭代。必要时加大市场投入，增加对渠道的激励和支持，增强品牌效应和促销力度等营销措施，以提高企业的综合掌控力。那么在此市场背景下，企业应该具备怎样的能力才能在合规、财务、运营层面有效管控渠道营销呢？

渠道营销活动管理的困惑

合规层面

经销协议的合规性：所有渠道营销活动的开展前提就是“完善的合同/协议”机制。针对经销营销协议管理流程，整个链条需要至少包括如下环节：

01

企业与经销的主协议：约定了双方的职责与义务及奖励机制（经销返利）

02

企业与经销协议的活动协议：就每个营销活动而言，明确双方确认的活动内容，包括但不限于：

活动时间、活动形式和活动费用等关键要素

03

经销商与终端的活动协议：依据与企业的活动协议约定，具体落实营销活动。也是整个营销活动费用核销过程中，证实费用“透明性”（back to back）原则的重要支持性文件。

活动发生的真实性：为了进一步打开市场，提升销售业绩，经销商会依据市场情况开展各种营销活动。“好”的营销活动，不仅可以提升企业知名度，也可以大幅度提升产品销量。但是，经销商主导的营销活动，如何保证其“真实性”是在营销活动管理流程中重要的一个环节。通常，企业会要求经销商提供活动发生的照片（线下）或者推广活动的截屏（线上）。如何验证活动照片/截屏不被重复使用，是企业合规管理事项中的重要议题。

财务层面

活动金额准确性的验证，是在营销活动管理流程中又一个重要的环节。线下门店通常需要获取一级经销商从企业进货的数据（sell-in）、一级经销商销售给下游的数据（sell-out）及经销商直接卖给消费者的数据（offtake）。目前，部分经销商数据可以支持与企业系统直联，即实时获取经销商关键销售数据。但是仍有一定数量的经销商数据无法实现直联，只有通过线下自主上报。另外，我们发现，即使实现数据直联的经销商，其数据质量也堪忧。这就为整个营销活动的后端管理带来了很大的难度。

运营层面

成本与效率：渠道营销的主要目的是提升对目标消费者的有效覆盖率。通过对市场覆盖区域进行深入分析，以及对细分市场的研究，区域内潜在客户规模及渠道覆盖比率，并预测预计投入和预计产出的比例，为在本区域的营销投入把好关。营销渠道运作过程中，渠道营销成本常常占据着产品最终价格的相当比例，企业面临着渠道营销成本持续上升带来的风险。事实上，基于不同营销目的的渠道促销活动的成本投入和效率评估是困扰企业已久的问题。



渠道间的矛盾与平衡：目前企业普遍面临的新兴渠道与传统渠道冲突有着深刻的社会经济背景和

多种复杂原因。由于各类分销渠道发展不平衡，又同处于一个竞争激烈的区域市场，必然会产生渠道的优胜劣汰，这是产业演进的必然规律。因此，渠道管理需要及时进行针对性和差异化的管理策略调整，从而实现逐步平衡。



数字化转型助力渠道营销

传统的管理模式，营销渠道费用核算只能依赖于线下审核步骤。该审阅体系只能在一定程度上发现问题。对于新兴的活动形式所带来的风险，并不能有效规避。

数字化转型目标，就是通过科技及数据优势，有效识别人为无法轻易发现的差异，所有业务循环线上化，可以将全链条的执行数据完整且准确地、记录下来，以期更好地协助管理层完成后续的销售战略布局。

“事前的系统规划，事中的有效监督，事后的全面复盘”是实现数字化渠道营销策略的基准。

项目管理流程线上化

在线上系统平台中进行前端活动的申请与报备，包括计划活动的具体信息及预算，并由 RPA 自动批量生成活动及预算编码用于核销及对账。费用由审核团队审核通过后，交至共享财务团队对材料进行扫描上传，并将实际活动的信息及核销金额上传至系统中，再由系统自动生成核销编码用于最终的对账及核销材料归档。若最终核销金额超出预算金额，则系统自动触发审批机制由相关有权审批人对超预算情况进行确认审批后方可支付。

核销资料储存可视化

根据活动费用发生时间及内部要求，申请人需要在规定期限内将费用相应支持性材料上传至云端

平台，并设置相应的访问权限，确保材料的安全性和及时性。负责人需要在材料上传后，对申请人上传的材料进行复核，确保材料上传合理性、独一性与一致性，同时系统内部进行费用性质、金额及属性的横向核查，确保费用未经重复提交。

同时，合理应用科技手段来验证发票等关键标准单据，可以大大地增加工作效率和质量。

数据管理流程即时化

企业与渠道分销商之间除根据增值税发票和红字发票的核销方式外，还可以通过将活动费用暂存在经销商的票扣池账户中，供经销商再次进货时直接使用。该系统可直接关联企业的订单系统，经销商的下单量、下单金额及所剩余额均可直接体现在其票扣池账户中，以此保证经销商进销存数据的准确性和完整性，避免数据延迟，节省中间环节的沟通。

费用核销信息公开化

将费用核销信息、核销进度及最终审核通过的核销金额上传至对渠道分销商可见的外部系统中进行公示。企业与经销商的合作协议中写明“经销商可登录系统查看并确认每个活动的具体服务门店清单、服务要求标准及服务费预算金额等信息”，最终企业应根据系统中公示的金额与经销商进行对账及支付。该系统可加强核销信息公开透明化，使经销商及时掌握核销动态，并加速对账过程，节省沟通成本，明确合作双方权利与责任，在一定程度上减少由于信息不对称导致的法律纠纷，保证双方利益。



数据质量验证系统化

通过系统直联功能，将经销商的关键渠道数据（一级经销商从企业进货的数据（sell-in）、一级经销商销售给下游的数据（sell-out）及经销商直接卖给消费者的数据（offtake））准确及时地同步至企业。通过验证系统中的关键差异指标设定，精准识别出可疑数据。然后辅助后续的审计手段，从而提升数据质量，以保证经销商奖励机制的公平实施，降低违规操作。

风险	关键风险指标
▶ 销售倒挂	1 期间进销差异率小于一定比例
	2 上游销售vs下游采购比对数量不匹配
▶ 多报/虚报销售	3 发票无法关联出库单
	4 倒推期初库存为负
▶ 销货方或购货方与实际不一致	5 上游销售vs下游采购比对对象不匹配
	6 库存数量差异率大于一定比例
▶ 进销存不平衡	7 期末采集库存与计算库存差异金额大于一定金额

渠道数据价值化

以消费者的需求为中心，是流通行业在市场竞争日益激烈的外部环境下持续扩大销售并取得盈利的关键因素。数字化赋予企业了一种全新的消费者需求洞察力，在数字世界更立体的认识自己的客户，与客户建立更确切的沟通方式。数据的商业价值体现在对企业运营效率的提升方面，运用数据工具整合与集成业务数据，收集、分析、利用渠道信息，提高渠道营销的管理链条的数据质量，为企业的营销决策、精细化管理提供数据支持。



数据的商业价值实现的业务视角实质上是通过数据分析与市场、行业融合。与渠道合作伙伴共享渠道数据，利用数据工具整合渠道数据和企业内部数据，深度挖掘，为企业的高层提供数据分析结果

以实现指定正确的运营策略，帮助企业洞察消费者需求，针对不同的客户采用不同产品类型、定价模型、营销方案等，增强客户粘度，实现企业销售收入的增加。

通过数据系统深入到更细颗粒度的洞察力，监控和评估各细分渠道的销售业绩，优化定价方案；根据细分渠道、客户等制定不同的渠道营销策略，对市场数据进行持续监控，更为细微地洞察客户的偏好，为产品创新提供灵感；收集社交媒体和客户反馈数据，以探寻客户满意度的关键驱动因素，改善客户细分，提高客户体验和忠诚度；检查渠道数据以衡量员工、渠道合作伙伴是否规范地落实了渠道营销活动，以节省线下检查的时间或开支，提高效率；通过机器人和机器学习，实现绝大多数后台流程的自动化，优化支持功能和流程；实时集中风险管理系统，用于识别和监控关键风险指标，确保遵守法律法规，控制合规风险。

结语

在当今瞬息万变的市场环境下，作为商品流通的命脉，渠道无疑已经是企业重要的无形资产。企业应当优化渠道管理模式，有效地平衡成本与效益，管控合规风险，并借助数字化转型赋能，持续完善渠道布局，与渠道合作伙伴互利共赢，持续提升企业的市场竞争力！

【安永观察】危中见机，行稳致远——疫情下体育产业的企业绩效管理

来源：安永 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 22 日

导语

作为新兴产业，体育产业现阶段既面临重大战略机遇和多重利好，也面临攻坚克难的严峻挑战，可谓“危”“机”并存。在此螺旋式上升的背景下，为应对疫情冲击，体育产业的企业将如何建立健全的资源配置与绩效管理体系，进而把握机遇、转危为机？基于深耕体育产业下的丰富实践和深刻洞察，安永提出了贴合本行业业务特征和管理需求的企业绩效管理体系，助力企业管理转型升级。

危中识机，变局孕新机

最新体育产业研究数据显示，2020 年全球已拟定比赛计划的 49,803 场大型体育赛事中约 47% 的赛事被取消或者延期，国内外体育赛事供给量急剧下降，导致体育赛事行业的“休克”。除体育竞赛全面调整外，疫情也造成国内体育场所较长时间的挂牌歇业，对健身休闲、体育培训及体育场馆服务业也产生较大影响。但安永认为疫情对我国体育产业的负面影响是短期的，在国家政策支撑、消费市场拓展、新兴技术赋能的驱动下，体育产业中长期前景仍将持续向好。

宏观环境偏暖，政策积极向好。近年来，国家层面围绕全民健身、体育场馆建设运营等方面相继出台《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》（2014）、《“健康中国 2030”规划纲要》（2016）、《体育强国建设纲要》（2019）、《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》（2019）等 30 多项政策规划，强化体育产业要素保障，着力推动体育产业成为国民经济支柱性产业。



消费潜力释放，市场加速打开。体博会发布的《2020 年大众健身行为和消费研究报告》显示，最近一年，96% 的受访者表示有过体育消费，人均消费额度逾 4,000 元，44% 表示比往年投入更多。尽管突如其来的疫情影响了大众日常生活，但也让越来越多的人开始认识到运动与健康的重要性，大众健身的关注度与参与意愿得到了较大提升，为体育产业带来了新动能。

行业创新提速，技术应用迸发。近年来，现代科技成果和信息技术向体育服务领域的转移与应用进程加速，体育+概念促进产业快速融合，大数据、云计算、人工智能、5G、VR、AR 等新兴技术正在对体育产业带来颠覆性影响。智能装备、电子竞技、线上培训、虚拟运动体验等新产品、新业态如雨后春笋般破土而出、蓬勃发展，迎合了消费者日益多样的消费需求与服务体验。

安永认为，在行业变局的大背景下，谁能洞察先机、快人一步，便可在百舸争流中脱颖而出。体育行业需苦练内功，建立完善的企业绩效管理体系，进行更高效的价值管理、更科学的业务预测、更合理的资源排布、更实时的动态监控、更透彻的绩效分析，方能在变革中“下好先手棋，打好主动仗”。

抽丝剥茧，洞察企业绩效管理难题

根据安永经验和观察，我们认为体育行业绩效管理的症结与挑战，主要体现在以下几个方面：

绩效目标难落地

体育产业链涉及众多行业，包括体育赛事、体育场馆、体育培训、体育装备、体育经纪、体育保险、体育竞彩、体育旅游、体育传媒等等，同时对交通、餐饮、零售、广告、房地产等多个行业也有明显的带动作用；其产业链的复杂性，使得企业制定中长期宏观方向易，确定短期绩效目标难。

动态管理缺机制

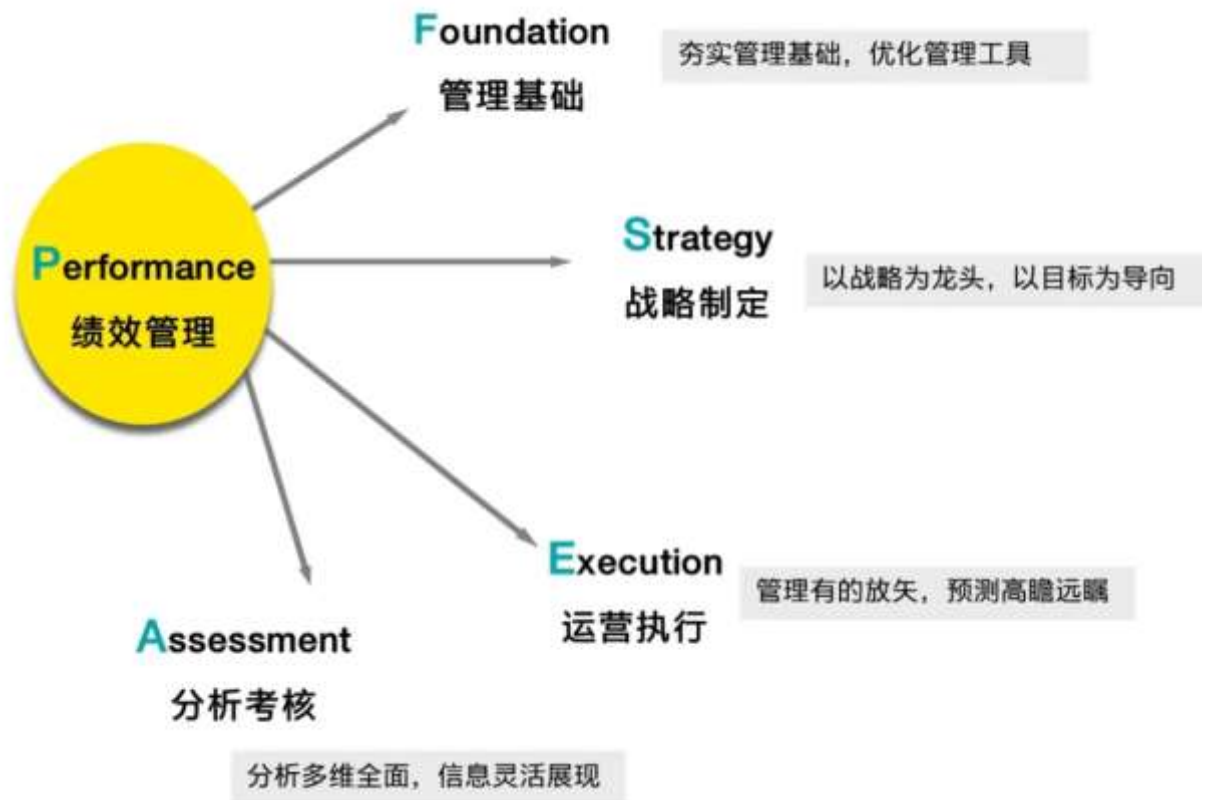
体育行业的经营活动大多都是项目型驱动，尤其在后疫情时代，内外部环境风云变化，“计划外”和“预算外”等事项常有发生。在此情形下，如何建立动态预测和管理机制、及时审时度势、灵活调整资源安排，是体育行业的绩效管理难点。

评价角度待拓宽

如何建立基于体育行业特征和体育管理运营的绩效分析体系，进行业务全貌的真实反映和全面评价也是难点之一。譬如，体育产业作为经营与公益性质并存的产业，承担着重要的社会责任。但很多体育企业并未将青少年运动发展、公益开放场馆场次等社会影响力指标纳入绩效体系，从而造成重商业收益，轻社会评价的短视行为。

精益求精，构建卓越绩效管理体系

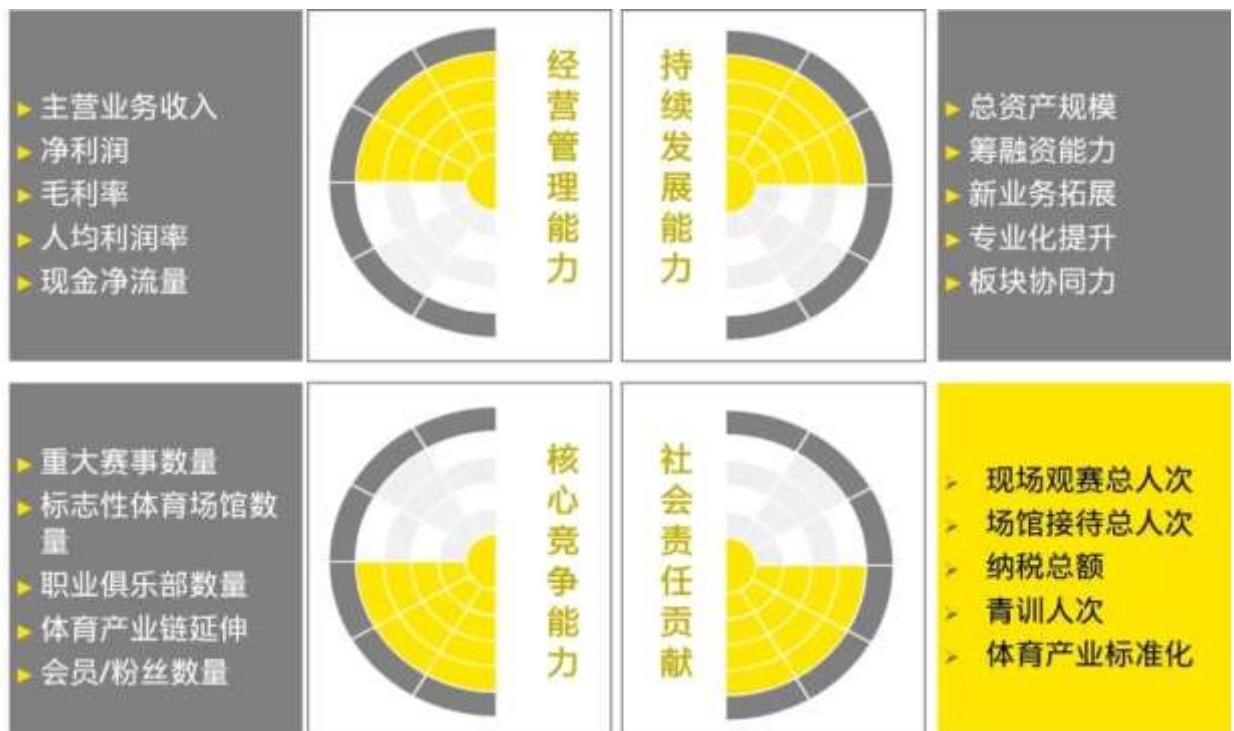
在准确识别体育产业绩效管理问题的基础之上，安永建议体育产业企业在管理基础、战略制定、运营执行和分析考核这四个方面加以精进，构建卓越的企业绩效管理体系。



以企业战略为龙头，以预算目标为导向

构建完整精确的战略目标体系：

从战略因果模型以及价值指标树模型出发，建立关键绩效指标体系。一方面明确战略落实的具体战略举措及成功因素，另一方面将企业价值指标进行财务动因、业务动因的层层分解，并据此明确各责任单位的绩效管理指标。同时，企业将绩效指标按照重要性及战略相关性进行分级，先主后次，突出管理重点，以此落实不同组织与部门的管理目标与工作重心。



设计资源统筹的绩效管理模型：

基于各业务板块的商业模式及业务成熟度，设计不同的绩效管理模型，突出管理重点、匹配管理需求，提高业务能见度。例如，赛事运营强调针对赛事项目全周期的资源排布及盈利管理。因此，绩效管理模型需体现出票务及包厢销售、赞助及广告销售、器械采购、运营保障支出等关键收支情况的规划与预测。通过清晰反映赛事申办、市场开发、组织筹备、赛事举办及赛后收尾等各环节的资源占用情况，有助于企业提前排布、从容应对各类情形。



管控有的放矢，预测高瞻远瞩

执行张弛有度的预算控制：

预算管的太松，容易造成资源浪费，失去预算管控的意义；管的太紧，又容易束缚业务发展，造成不必要的管理成本。体育企业应当设置张弛有度、稳健审慎的个性化控制策略。譬如，为鼓励体育新兴业务的大胆创新、积极拓展市场，可对其成本费用采用弹性控制以及更高的调剂权限；而针对进入运营稳定期的体育场馆运营业务，则实行刚性控制，严格管理成本费用支出，以达成成本精细化管理、降本增效的运营目标。

进行贴合实际的滚动预测：

企业需构建基于场景化的预测模型，提升预测的颗粒度及精细度，并通过业务的实际情况，对模型进行动态修正及调优，不断提升其准确度及拟合度。基于当下，安永建议体育企业可通过 What-If 分析模型，基于对疫情发展程度的预测，输入多场景下的不同参数值，形成乐观、保守、悲观等多版本预算，并据此制定相应的应对措施及资源准备，从而在面对众多不确定因素时，仍能够快速进行决策执行、从容应对。



分析多维全面，信息灵活展现

集团公司各层级单位的管理重点各有不同：集团总部关注集团战略目标达成情况、综合价值创造能力以及整体财务表现；业务板块注重板块整体协同能力及核心市场竞争能力；业务单元则更侧重于各项目、各部门的运营执行能力。体育产业集团应当建立分级绩效分析体系，借助绩效指标和多维度分析工具，分层级构建分析内容与主题，使得各经营层级都能够及时跟踪、监督和评价绩效执行情况，快速定位问题，并据此制定应对措施，伴随绩效分析的逐步深入与细化，采用不同的分析方法拨开层层迷雾。



夯实管理基础，优化管理工具

树立全员的绩效管理意识：

建立并维护正式和非正式的沟通渠道，通过沟通、培训与宣贯等方式，与全体员工针对绩效管理进行广泛的沟通，使绩效管理的理念在集团各层级得到充分的流转与传播，促成各级单位决策层的高度支持与各级单位执行层的广泛参与。

明确清晰的绩效管理流程：

通过“三下两上”“上下结合”的绩效管理流程，落实各部门和单位的具体职责和绩效目标，形成全集团绩效管理“一盘棋”。同时，依据各部门的职责分工和绩效管理所归属的业务模块，完善各层级的绩效管理组织架构，厘清横向部门间的权责分工，充分发挥上下层级专业归口部门的指导规范作用。

搭建便捷的绩效管理系统：

建设涵盖绩效管理全周期的绩效管理系统，将管理逻辑及业务流程固化到系统中。通过信息化方式，将绩效管理参与人员从简单、重复、枯燥的工作当中释放出来。同时，实现绩效管理系统与周边系统的高度集成，达成数据同源、互联互通，从源头上提升数据准确度和及时性。

结语

2021 年正值“十四五”的开局之年，新时代下体育行业发展的战歌已然奏响。“开局关系全局，起步决定后势”。唯有通过科学审慎的绩效管理，严格周密的分析统筹，企业才能未雨绸缪，有力应对、处置、化解各种挑战，把握企业发展机遇，劈波斩浪、行稳致远！

一图读懂 | APP 使用 SDK 合规与安全

来源：安永 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 22 日

什么是SDK?

SDK是 Software Development Kit 的缩写，即“软件开发工具包”，即辅助开发某一类应用软件的相关文档、范例和工具的集合。

对于移动应用程序（APP）来说，市面上，有些公司开发出某种软件的某种功能，将其封装成工具包（即SDK）出售给APP的开发者供其使用，就可以帮助APP高效率、低成本地实现推送、社交、支付、地图等功能，同时SDK自身也具备获取相当一部分用户个人信息的能力。

/01 眼花缭乱的第三方SDK

各大应用市场中APP为实现多种业务需求以及满足用户的体验感，致力于源源不断地开发新的功能，伴随而来的是多种类型的SDK衍生。按照第三方SDK能够帮助App开发者实现的具体功能不同进行区分，其中较为常见、与用户交互程度较强的主要有以下7类：



/02 SDK隐私安全事件频发

2020年9月工信部统计，我国国内市场上监测到的APP数量为349万款；据2018年3月以色列某知名SDK管理平台公司发布的《安卓市场中的移动SDK数据趋势》显示，排名靠前的万款APP中，平均每个中国开发的App会使用19.3个SDK。从上述数据可以看出，第三方SDK如今在移动互联网领域被广泛应用。不过大量广泛的应用，也逐渐暴露了第三方SDK存在的诸多隐私安全隐患。

私自窃取个人信息

2020年315曝光多款APP使用的第三方SDK存在在用户不知情的情况下，悄无声息窃取用户隐私包括用户设备的IMEI、运营商信息、电话号码、短信记录、通讯录、应用安装列表和传感器信息等，甚至还会尝试对用户面部图像进行静默偷拍与上传。

过度收集个人信息

最近的App专项治理工作组的报告中，移动App强制授权、过度索权、超范围收集个人信息的现象十分突出。SDK申请大量权限，但可能跟它的功能毫不相关，用户在未给出明示同意的情况下被获取隐私，或者被迫交出了隐私。

违规传输个人信息

国家计算机病毒应急处理中心曾通过分析发现，存在SDK违规向境外服务器传输用户敏感数据的情况，该过程未经过用户的明示同意，有时候甚至APP开发者也被蒙在鼓里。

违规唤醒其他APP

有网友更新其手机操作系统后，在其提供的功能中发现，单独启用一款App后，短时间内该App唤醒了十余款其他App应用。在App频繁唤醒、关联启动，甚至呈现“滥用”迹象的背后，APP开发者采用的第三方推送SDK难辞其咎。

恶意开发者渗入SDK

2018年4月市场上曾捕获到一个恶意推送信息SDK——“寄生推”，它通过预留的“后门”云控开启恶意功能，私自ROOT用户设备并植入恶意模块，进行恶意广告行为和推广应用，以实现牟取灰色收益，当时300多款知名应用遭遇“寄生推”的病毒感染。

SDK自身存在安全漏洞

SDK开发者的水平参差不齐，部分侧重于功能的实现，在安全方面投入不足，据某平台统计，安卓市场占有率靠前的50款主流APP中，有22款SDK都存在安全漏洞。如果被不法分子利用，攻击者就能够利用SDK本身存在的强大功能发动恶意的攻击行为。

/03 SDK违规给企业带来风险

《中国网络安全法》规定，网络运营者应当采取技术措施和其他必要措施，确保其收集的个人信息安全；网络产品、服务的提供者发现其网络产品、服务存在安全缺陷、漏洞等风险时，应当立即采取补救措施。

通常情况下，APP运营者并不知晓第三方SDK的具体代码实现，正因为如此，第三方SDK自身的行为具有较强的隐蔽性，其所带来的安全风险不易被察觉。作为APP开发者，企业若忽视第三方SDK的安全隐患、任由其“野蛮生长”，或将给企业带来负面影响。



面临行政处罚

APP产品缺乏合规性，最终导致企业受到监管通报批评、APP下架整改，企业在计算业务恢复时间成本的同时还要面临业务营收损失。



侵害客户权益

SDK对用户个人信息的违规操作，导致用户隐私泄露、数据主体的权利被侵害、产品用户体验感下降，线上客户极易流失。



声誉遭受重创

APP产品违规导致大量个人信息泄露，企业可能面临来自监管的经济处罚和赔偿，需投入高额的诉讼费用和公关费用。对于APP整改不彻底的或上失信名单。

/04 APP与SDK监管日趋严格

随着个人信息保护法律法规标准的落地实施，SDK泄露个人隐私的问题也越来越得到监管的重视。近年来，监管陆续发布了APP、SDK相关的标准规范和指南，同时，还开展了一系列深入的APP违法违规整改活动，加强APP运营者的责任追究。

-  2019年3月，APP专项治理工作组发布了《App违法违规收集使用个人信息自评估指南》，供App运营者对其收集使用个人信息的情况进行自查自纠。
-  2019年8月，APP专项治理工作组委托全国信息安全标准化技术委员会编制国家标准《移动互联网应用程序（APP）收集个人信息基本规范（草案）》，明确APP收集使用个人信息时应满足的基本要求。
-  2019年11月，国家互联网信息办公室、工业和信息化部、公安部、市场监管总局联合制定了《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》，适用于监管和执法工作实际参考执行。
-  2020年7月，全国信息安全标准化技术委员会秘书处发布《移动互联网应用程序（App）收集使用个人信息自评估指南》，为APP运营者提供自评估指导。
-  2020年9月，全国信息安全标准化技术委员会秘书处发布《移动互联网应用程序（App）中的第三方软件开发工具包（SDK）安全指引（征求意见稿）》，给出了App提供者、第三方SDK提供者针对第三方SDK安全问题的实践指引。
-  2020年11月，全国信息安全标准化技术委员会秘书处发布《移动互联网应用程序（App）使用软件开发工具包（SDK）安全指引》，给出了App使用SDK的安全实践指引。
-  2021年3月，国家互联网信息办公室、工业和信息化部、公安部、国家市场监督管理总局联合制定了《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》，进一步为APP收集个人信息的范围作出界定。



用户告知和同意



- ▶ APP运营者应遵循公开透明原则，向用户明确标识哪些产品或服务由第三方提供，在APP隐私政策中列出所部署的第三方SDK收集使用个人信息的目的、方式和范围等，事先征得个人信息主体的授权同意。若第三方SDK超出前述授权范围使用个人信息的，还应另行征得个人信息主体的授权同意。

SDK选择与评估



- ▶ APP开发者在选择使用第三方SDK时，应当遵循合法、正当、必要的原则。若选择使用的SDK功能及信息收集范围超出了业务需求的必要范围，应当对SDK功能进行裁剪。
- ▶ 集成第三方SDK前，APP开发者应对第三方SDK进行安全评估，确保第三方SDK的接入安全，评估内容包括但不限于：
SDK隐私政策链接地址、SDK提供者的基本信息、信息安全资质；
SDK是否存在安全漏洞和恶意代码、SDK安全检验报告；
SDK采集个人信息的权限/场景/频率、个人信息回传服务器域名和地域、加密传输渠道、是否存在单独收集用户个人信息的界面、是否存在后台自启动和关联启动后收集个人信息的行为、是否具有响应个人信息主体权益的机制；
对具有热更新功能的SDK进行内容校验、动态检测和安全评估；
通过接口调用第三方SDK功能的，宜对接口增加鉴权机制。
- ▶ 部署第三方SDK后，APP开发者应对第三方SDK开展持续的动态监测和行为审计，确保SDK在双方约定的范围内对个人信息进行处理。

第三方的协议



- ▶ APP开发者应向第三方SDK传达公司的信息安全及隐私保护要求，并在协议或合同中约定个人信息处理的方式、双方的安全责任边界、实施个人信息保护的技术和组织安全措施、如何履行对个人信息主体的义务、个人信息的保留和处置条款等必要内容。

走近消博会 | 海南：举足轻重的消费品进口门户

来源：安永 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 23 日

首届中国国际消费品博览会（“消博会”）将于 2021 年 5 月 7 日至 10 日在海南省海口市举办。在中央政府的支持下，消博会将把海南建成国际旅游消费中心和国际消费精品全球展示交易平台。消博会将提升海南的供应链设计、产品组合和价格竞争力。此外，在自贸港和省内便利化政策配合下，海南将把更多中产家庭的强劲消费需求带回国内市场。

我们认为，消博会只是海南即将发生的众多转型的其中一步。预计到 2035 年，海南自贸港将成为中国市场开放的新高地。一直以来，安永积极参与海南省的改革和产业发展。最终，透明、简化、可预期的法律和税务环境将成为自贸港的运营原则，为贸易、投资、资本、人才和信息的自由流动提供便利。

在安永最新发布的报告《海南：举足轻重的消费品进口门户》中，我们带您探索更多海南自贸港在消费品领域的机遇。请长按并识别二维码，获取报告全文，查阅更多详细内容。



长按并识别二维码阅读中文完整报告



长按并识别二维码阅读英文完整报告

时代机遇：不断壮大的中产家庭对进口商品的旺盛需求

适逢消费者对多样化、个性化和高品质商品的需求日益释放之际，中央提出将海南打造成为国际消费品展示交易平台。2019 年，中国消费品进口额比 10 年前增加了两倍多，达到 849 亿美元¹，这主要得益于精英阶层的涌现，他们重视产品的质量、全新体验和多样化的选择。同时，按照国际标准衡量，消费品在中国进口总额中所占的份额仍然非常低，这反映出中国市场潜力巨大。

政策优势：产品组合和定价竞争力

海南离岛免税政策于 2018 年启动，国内旅客乘坐飞机、火车、轮船离岛，可免税购买部分进口商品，每年每人免税购物额度为 3 万元人民币，不限次数²。2020 年，该政策升级：

- 1) 免税品类由 38 类扩充至 45 类，包括手机和电脑；
- 2) 单件商品免税限额取消；
- 3) 每年每人免税购物额度放宽至 10 万元人民币³。

海南离岛免税政策升级、中国经济从疫情中快速复苏，以及持续实施境外游限制，都是促进 2020 年海南免税销售额增长的因素。

到目前为止，海南免税产品品牌数量较少、提货点不足以及个别商品价格有点高不具备竞争力等仍是一些要处理的议题⁴。为此，海南省政府表示正积极探索新的利商政策，增加免税店数量，创新提货方式⁵，放宽免税限购⁶。我们认为，消博会是朝着将海南打造成中国消费者购物天堂的目标迈出的重要一步。而领先的国际品牌则有机会通过以更具竞争力的价格提供更多种类的产品，进而提升它们在中国的知名度。

业态创新：中国跨境电商零售进口中心

除国际旅游消费中心和国际消费精品全球展示交易平台两大定位外，海南省政府还将海南省定位为中国跨境电商零售进口中心。与免税购物相比，跨境电商零售进口旨在为进口个人自用商品提供便利。在跨境电子商务零售进口商品清单上，超过 1400 件商品免于向海关提交许可证件⁷，尽管购物金额不大，税率优惠，但消费者仍需缴税。

具体而言，海南省政府承诺将充分利用其作为中国最大的自由贸易区以及海南被纳入跨境电商零售进口试点范围的优势⁸。2020 年 8 月，海南省印发了《中国（三亚）跨境电子商务综合试验区实施方案》（《实施方案》），提出将其保税区作为大宗贸易入境中转站并直接通关（海关监管代码 1210 和 9610）⁹。《实施方案》提出，电子商务平台可以利用海南保税仓库，通过快递方式向中国消费者提供进口产品。另外，海南省鼓励跨境电商零售进口平台在免税购物中心设立体验馆，展示其产品，这或许可以被纳入旅游套餐，以吸引消费者¹⁰。

海南自贸港：中国开放型经济新高地

预计这些举措将在未来五年刺激中国消费者支出回流国内市场，加强海南作为国际旅游消费中心的地位。随着未来一系列举措的推出，到 2035 年海南自由贸易港要建设成为“中国开放型经济新高地”。

在海南自由贸易港法（草案）¹¹ 和“十四五”规划¹² 的相关部分均重点强调“自由化”和“便利化”，我们预计进一步的突破将会分阶段出现，这将要求全面升级海南自由贸易港的监管和实体基础设施：

法律和税收体系的透明、简化和可预期，为企业和企业家提供理想的营商环境

放宽跨境服务贸易（包括金融、技术、通讯、物流、医疗和专业服务业），紧密结合所发布的国家服务贸易负面清单

高层面放宽其他针对外国投资的限制，包括进一步放宽资本流动、保护知识产权和简化行政办事程序

为外国人才创造有吸引力的环境，放宽旅行和居留限制，对外国人工作许可实行负面清单管理，以扩大外国专业人才就业机会，并提供具有竞争力的医疗和教育支持

公安部在 16 个城市试点基础上，在全国分两批推广机动车检验标志电子化。

注：

1. www.gov.cn/xinwen/2020-01/14/content_5468996.htm

2. www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c3920173/content.html

3. www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810341/n810755/c5153841/content.html
4. www.scio.gov.cn/xwfbh/gssxwfbh/xwfbh/hainan/Document/1685717/1685717.htm
5. www.customs.gov.cn/customs/302249/302266/302267/3543998/index.html
6. dxs.moe.gov.cn/zx/a/xyh_xyh_hndx/200722/1569883.shtml
7. images.mofcom.gov.cn/cws/202001/20200110143527533.pdf
8. www.gov.cn/xinwen/2020-01/19/content_5470591.htm
9. www.hainan.gov.cn/hainan/szfbgtwj/202008/3493eba45aff48a8b7c5f892b760eafe.shtml
10. hi.people.com.cn/n2/2020/1004/c231190-34333571.html
11. www.npc.gov.cn/flcaw/userIndex.html?lid=ff808081752b7d430176b7d4efe04982
12. www.gov.cn/xinwen/2021-03/13/content_5592681.htm

【 聚焦海南 | 从“海外购”到“海南购”，海南自贸港免税消费品零售市场发展展望

来源：安永 作者：安永 EY 日期：2021 年 4 月 25 日

从“海外购”到“海南购”，后疫情时代海南零售消费品市场风景独好

2020 年初伊始的新冠疫情改变了大家的消费模式和习惯，在全球线下零售市场整体萎靡不振的现状下，在海外疫情持续反复、出境旅游尚未解封的背景下，海南第一时间为境内消费者打开了一扇窗口，成为消费者们的首选购物目的地。凭借中国卓有成效的防疫管控及一系列自贸港免税优惠政策的落地实施，海南，向世人交出了一份亮眼的消费品销售成绩单。

据公开数据统计，海南离岛免税行业 2020 年营收超 300 亿，相较于去年同期水平销售额翻番。仅在 2021 年前两个月，海南 9 家离岛免税店免税销售额已达 84.9 亿元，同比增长 359%；购物人数达 152.9 万人次，同比增长 191%；购物件数达 807.85 万件，同比增长 216%。¹ 同时，离岛免税、岛民免税、跨境电商运作模式的不断成熟有效引导了境外消费回流，为实现海南自贸港建设成为世界级旅游消费中心的目标奠定了坚实基础。

未来海南消费品零售模式展望

随着制度设计不断优化升级，各项政策红利持续发挥积极作用，未来海南自贸港消费品零售主要包括三种模式：离岛免税销售、岛民免税销售和跨境电商模式。

1 离岛免税销售

至今，全国持有免税销售牌照的公司有 10 家，已在海南自贸港开业的免税实体店共计 10 个，预计未来会有更多数量的离岛免税实体店在海南设立。在一般离岛免税销售模式中，在取得海外品牌商完全授权的情况下，离岛免税店通过海外经销商或海外品牌商进口相关免税商品，离岛旅客在店内选购付款，免税店根据旅客离岛时间运送货物至机场、火车站或港口提货点，旅客在提货点提货并携运离岛，或者由旅客选择邮购方式将相关商品邮寄回家。未来随着政策的进一步优化和市场成熟度的持续提升，海南离岛免税将会迎来以下发展契机：

离岛免税商品品类进一步扩大

根据《财政部、海关总署、国家税务总局公告 2020 年第 33 号》公布的商品清单，海南自贸港离岛免税商品仅限于 7 小类共 45 项大类。未来随着市场规模不断扩大，上述商品清单有望进一步放宽，更多优质商品将被纳入离岛免税销售范围。

离岛免税消费限购放宽

自 2020 年 7 月 1 日起，海南离岛免税购物额度从每年每人 3 万元提高至 10 万元，除手机和酒类商品，其他商品购买不限次数。未来预期“升级扩容”后的离岛免税政策将不断释放红利，相应购买额度和购买限制有望进一步放宽。

离岛免税经营模式多样化

目前离岛免税经营模式主要以持牌方为主导，通过境外商品免税进口后进入自身免税实体店体系开展零售。随着市场参与者数量增加及市场竞争加剧，未来持牌方、品牌商和经销商之间的合作模式将呈现多层次、多渠道和全方位的良性预期。品牌商将不满足于海外供货商的角色定位，力争通过跨境供应链的完善，将海南自贸港打造成为其大中华乃至亚太区域供应链路上的中心节点，充分利用海南各项税务优惠及海关便利化政策优势，聚焦本地零售市场发展的同时，力争最大程度发挥市场辐射效应，带动整体业绩提升。持牌方将根据市场趋势，进一步引入丰富商品品牌及品类，从而满足不同层次消费者的需求。

2 岛民免税销售

根据自贸港建设总体方案，海南岛内居民可以在岛内居民消费进境商品正面清单范围内购买免税（免进口环节消费税和增值税）的商品，目前，相关正面清单和岛民免税牌照管理细则即将公布。

对于岛民免税经营者而言，依托于海南自贸港消费品零售市场规模及税务优惠配套政策，考虑从以下业务环节入手进行整体布局与规划，包括：

供应链重整

供应链重整包括消费品零售企业从产业链上游优化，通过兼并上游加工贸易产业，从根本上改善绩效，从而推动销售增长，降低链路成本，提高运营弹性。产业集聚是消费品零售企业布局供应链的首要因素。海南自贸港通过制度创新和政策优惠吸引了众多生产要素，形成了重点产业发展的聚集地。离岛免税经营者入驻产业集聚地可以利用聚集地的规模经济，有效降低采购和销售成本，对零售供应链提质增效，形成供应链重整优势。

仓储物流一体化

仓储一体化管理属于海南自贸港新增鼓励类产业目录中可享受 15% 优惠税率的业务范围，仓储一体化即对货品的到仓、分储、货位整理与调整、出仓等环节应进行科学设计与有序管理，并严格执行相关作业流程规则与制度，保证仓储系统的高效率运行。

岛民免税经营者通过仓储物流一体化体系的完善，可以进一步减少运输损耗、降低相应成本，保证产品质量并获得相应市场竞争优势。

3 跨境电商模式

在跨境电商模式中，卖家通过大数据分析提前将热卖商品备货至海关监管保税仓库，消费者下单以后，跨境电商企业根据订单为每件商品办理海关通关手续，在保税仓库完成贴面单和打包，经海关查验后放行，由跨境电商委托国内快递送至消费者手中。

根据现有税务政策，跨境电商经营者可以享受进口环节免征关税、进口环节增值税按照 70%征收的优惠政策。

跨境电商的常见架构是：在境外设立采购公司，从境外采购货物，按需进行加工或包装后将货物通过各种电商平台或自身的渠道向境内消费者进行销售。在跨境电商的业务链条中，既有货物进口的需求，又可能涉及本地加工。在这种业务模式下，海南的跨境电商将赢得比内地其他地区更好的发展契机，主要表现为：

税收政策优势

在自贸港“零关税”和“一线”放开的情况下，海南采用清单管理模式实现大多数商品在跨境电商模式下免征进口关税，且有可能突破现有品目限制及消费额度限制。基于税收优惠，海南跨境电商进口货物价格将更具有竞争优势。

功能升级优势

在自贸港总体方案公布以前，海口与三亚已经作为跨境电商综合实验区已经适用了相关试点政策。总体方案公布以后至封关运作前，海南将进一步增设海关特殊监管区域，包括现有的海口综合保税区 and 洋浦保税港，海南开展跨境电商业务的区域将逐步增加。在封关运作后，海南成为全岛自贸港，跨境电商功能区域将覆盖全岛，在海南可以开展全功能跨境电商业务。

贸易自由便利

实现贸易自由便利是海南自贸港建设目标之一，全岛封关运作以后，跨境电商可以通过境外进口、岛内自产和岛外采购形式组织货源，获得多层次稳定的供货渠道，充分享受内外贸一体化便利。

共襄首届国际消费品博览会盛举

随着世界贸易新格局的建立，国内国际双循环将成为中国经济发展未来的新常态。越来越多的消费品零售企业会将中国作为其全球市场布局的重要区域。海南作为国内消费品零售市场的发展新高地，凭借自贸港政策的东风、优越的区位优势、日趋完善的配套设施和丰厚的人才储备，其发展前景必将令世人惊艳。首届国际消费品博览会是海南向世界展示自我的宝贵机会，也是海南向世界汇报自贸港建设阶段性成果的重要机会。² 据悉，首届消博会将会结合跨境电商、直播带货等新业态模式，以期实现线上线下销售联动的积极效果。

立足于总体方案，海南未来将建立更加自由便利的贸易投资体系，将建立以“零关税”为基本特征的货物贸易制度。目前，已出台“一负两正”三张清单，并且在洋浦保税港区率先实行“一线放开、二线管住”的货物进出境管理制度。此外，海南已公布外商投资准入负面清单、放宽市场准入特别措施，外商投资准入负面清单缩减为 27 条，进一步降低海南投资门槛。

安永作为大中华区规模最大的专业服务机构之一，拥有丰富的审计、税务、交易并购、咨询与政府公共项目等服务经验。基于对海南自贸港制度建设的潜心研究和对未来发展趋势的精准把握，我们将致力于为相关消费品零售企业布局并拓展海南市场提供全面支持，包括投资架构设计、业务布局规划、资金融通方案、供应链重塑、税收筹划、合规遵从、营销与运营优化、优惠政策申请及政府沟通、人力资源配置等领域的各项服务，助力企业乘势而上，迈向海南自贸港建设的成功彼岸。

安永即将推出“安永服务海南自贸港建设特别报告”敬请期待！

香奈儿诉华为判决书

来源：莱斯利校长 作者：uncle 莱斯利 日期：2021 年 4 月 23 日

昨儿香奈儿诉华为败诉的新闻满天飞。

从实际严格来说，香奈儿并不是诉华为，而是诉的欧盟知识产权办公室。华为在欧洲向申请自己的电脑标志，香奈儿认为这标志和自己的 LOGO 相似，容易引起混淆，因此表示反对，而欧盟知识产权办公室把香奈儿的反对给驳回了。所以，香奈儿搞到欧盟的法院，要求法院对欧盟知识产权办公室的驳回决定进行司法审查。华为因为是利益方，也加入成为了诉讼中的一方进行抗辩。

虽然华为申请的这个电脑商标看起来和香奈儿是不太像，但是香奈儿有个主张说，你丫把头歪一下看看！是不是就有点像了？

法院还是说不像，说你看你这玩意儿，从点啊，从线条啊，从粗度啊，看起来都不像啊，所以形状上都不像，那你香奈儿说的会引起混淆就更说不上上了。

这个判决有点意思，大家阔以看看。

香奈儿有权就法律问题再上诉，看看小香会不会维权到底。

校长忍不住歪着头看了会儿华为申请的这个商标，你别说，你要盯久了看.....

JUDGMENT OF THE GENERAL COURT (Fifth Chamber)

21 April 2021 (*)

(EU trade mark - Opposition proceedings - Application for EU figurative mark representing a circle containing two interlaced curves - Earlier national figurative mark representing two interrupted circles interlaced horizontally - Earlier national figurative mark representing a circle containing two interrupted circles interlaced horizontally - Relative grounds for refusal - No likelihood of confusion - No similarity between the signs - Article 8(1)(b) of Regulation (EC) No 207/2009 (now Article 8(1)(b) of Regulation (EU) 2017/1001) - No damage to reputation - Article 8(5) of Regulation No 207/2009 (now Article 8(5) of Regulation 2017/1001))

In Case T-44/20,

Chanel, established in Neuilly sur-Seine (France), represented by J. Passa, lawyer,

applicant,

v

European Union Intellectual Property Office (EUIPO), represented by J. Crespo Carrillo and V. Ruzek,
acting as Agents,

defendant,

the other party to the proceedings before the Board of Appeal of EUIPO, intervener before the General
Court, being

Huawei Technologies Co. Ltd, established in Shenzhen (China), represented by M. Edenborough, QC,

ACTION brought against the decision of the Fourth Board of Appeal of EUIPO of 28 November 2019
(Case R 1041/2019-4), relating to opposition proceedings between Chanel and Huawei Technologies,

THE GENERAL COURT (Fifth Chamber),

composed of D. Spielmann, President, U. Öberg and R. Mastroianni (Rapporteur), Judges,

Registrar: E. Coulon,

having regard to the application lodged at the Court Registry on 27 January 2020,

having regard to the response of EUIPO lodged at the Court Registry on 17 July 2020,

having regard to the response of the intervener lodged at the Court Registry on 23 July 2020,

having regard to the fact that no request for a hearing was submitted by the parties within three weeks
after service of notification of the close of the written part of the procedure, and having decided to rule on the
action without an oral part of the procedure, pursuant to Article 106(3) of the Rules of Procedure of the
General Court,

gives the following

Judgment

Background to the dispute

1 On 26 September 2017, the intervener, Huawei Technologies Co. Ltd., filed an application
for registration of an EU trade mark with the European Union Intellectual Property Office (EUIPO) pursuant
to Council Regulation (EC) No 207/2009 of 26 February 2009 on the Community trade mark (OJ 2009 L 78,
p. 1), as amended (replaced by Regulation (EU) 2017/1001 of the European Parliament and of the Council of
14 June 2017 on the European Union trade mark (OJ 2017 L 154, p. 1)).

2 Registration as a mark was sought for the following figurative sign:

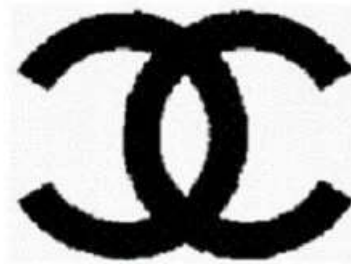


3 The goods in respect of which registration was sought are in Class 9 of the Nice Agreement concerning the International Classification of Goods and Services for the Purposes of the Registration of Marks of 15 June 1957, as revised and amended, and correspond to the following description: ‘Computer hardware and computer software programs for the integration of text, audio, graphics, still images and moving pictures into an interactive delivery for multimedia applications; computer hardware and software used for the control of voice controlled information and communication devices; voice response equipment; voice recognition software; computer hardware and software for the remote control of electric lighting, temperature controlling apparatus and electronic products; downloadable software for managing mobile WIFI; mobile phones; USB modems; wireless modems; gateway in the nature of telecommunications and data networking hardware, namely, gateway routers in the nature of computer control hardware; modems; set-top boxes; computer terminals, namely, table multi-functional video terminals with accessing internet, making phone calls, viewing videos and playing games functions; mobile broadband accessing terminal devices and equipment, namely, modems for mobile broadband; network and telephone call routers; communication modules, namely, integrated circuit modules; PDA (personal digital assistant); batteries; battery chargers; computer mouse; earphones and headphones; software in the communication field, namely, computer software for managing, operating and maintaining video conferencing, computer software for data communications, computer software for use in database management and network management, computer software for use as a spreadsheet and word processing; computer equipment, namely, wireless cards, wireless adapters used to link computers to a telecommunications network; computer network adapters; computer programs, recorded; computer programs [downloadable software]; computer software applications, downloadable; computer operating programs, recorded; wireless headsets for mobile phone; wireless headsets for smart phone; digital set top boxes; Smartglasses; smartwatches; protective films adapted for computer screens; wearable activity trackers; covers for smartphones; cases for smartphones; protective films adapted for mobile phone screens; selfie sticks, handheld monopods; parts and fittings for all the aforesaid goods.’

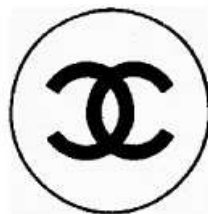
4 The EU trade mark application was published in European Union Trade Marks Bulletin No 193/2017 of 11 October 2017.

5 On 28 December 2017, the applicant, Chanel, filed a notice of opposition pursuant to Article 41 of Regulation 2017/1001 to registration of the mark applied for in respect of the goods referred to in paragraph 3 above.

6 The opposition was based, first, on the ground set out in Article 8(1)(b) of Regulation 2017/1001 and on the earlier French figurative mark, filed on 24 January 2013 and registered on 17 May 2013 under No 3977077, covering, inter alia, goods in Class 9 corresponding, inter alia, to the following description: ‘Cameras, sunglasses, glasses; earphones and headphones; computer hardware’ , reproduced below:



7 Second, it was based on the ground set out in Article 8(5) of Regulation 2017/1001 and on the French trade mark, filed on 11 December 1985, registered under No 1334490 and renewed until 11 December 2025 (‘the allegedly reputed mark’), covering, inter alia, goods in Classes 3, 14, 18 and 25 corresponding to the following description: ‘Perfumes, cosmetics, costume jewellery, leather goods, clothes’ , reproduced below:



8 On 19 March 2019, the Opposition Division rejected the opposition in its entirety.

9 On 14 May 2019, the applicant filed a notice of appeal with EUIPO, pursuant to Articles 66 to 71 of Regulation 2017/1001, against the decision of the Opposition Division.

10 By decision of 28 November 2019 (‘the contested decision’), the Fourth Board of Appeal of EUIPO dismissed the appeal. In particular, it found that there was no likelihood of confusion on the part of the relevant public in relation to the earlier mark, within the meaning of Article 8(1)(b) of Regulation 2017/1001, and that the first of the conditions for the application of Article 8(5) of Regulation 2017/1001, namely that concerning the identity or similarity of the signs at issue, was not satisfied in the present case, given that the mark applied for was different from the allegedly reputed mark.

Forms of order sought

11 The applicant claims that the Court should:

- as regards the opposition based on Article 8(5) of Regulation 2017/1001, annul the contested decision in so far as it states that the mark applied for is not similar to the allegedly reputed mark;
- as regards the opposition based on Article 8(1)(b) of Regulation 2017/1001, annul the contested decision in so far as it states that the mark applied for is not similar to the earlier mark;
- order EUIPO to pay the costs.

12 EUIPO contends that the Court should:

- dismiss the action;
- order the applicant to pay the costs.

13 The intervener claims that the Court should:

- dismiss the action;
- order the applicant and EUIPO jointly and severally to pay the costs incurred by the intervener in connection with the present proceedings and the proceedings before EUIPO.

Law

14 Given the date on which the application for registration at issue was filed, namely 26 September 2017, which is decisive for the purposes of identifying the applicable substantive law, the facts of the case are governed by the substantive provisions of Regulation No 207/2009.

15 In support of the action, the applicant relies on two pleas in law. By its first plea, the applicant submits that the Board of Appeal made an error of assessment when it rejected the opposition in so far as it was based on Article 8(5) of Regulation No 207/2009 (now Article 8(5) of Regulation 2017/1001). By its second plea, the applicant submits that the Board of Appeal made an error of assessment when it rejected the opposition in so far as it was based on Article 8(1)(b) of Regulation No 207/2009 (now Article 8(1)(b) of Regulation 2017/1001).

The first plea, alleging infringement of Article 8(5) of Regulation No 207/2009

16 The applicant submits that registration of the mark applied for in respect of the goods referred to in paragraph 3 above should have been refused on the basis of Article 8(5) of Regulation No 207/2009, in so far as that mark is similar to the allegedly reputed mark.

17 Under Article 8(5) of Regulation No 207/2009, upon opposition by the proprietor of a registered earlier trade mark within the meaning of paragraph 2, the trade mark applied for is not to be

registered where it is identical with, or similar to, an earlier trade mark, irrespective of whether the goods or services for which it is applied are identical with, similar to or not similar to those for which the earlier trade mark is registered, where, in the case of an earlier EU trade mark, the trade mark has a reputation in the European Union or, in the case of an earlier national trade mark, the trade mark has a reputation in the Member State concerned, and where the use without due cause of the trade mark applied for would take unfair advantage of, or be detrimental to, the distinctive character or the repute of the earlier trade mark.

18 For an earlier trade mark to be afforded the broader protection under Article 8(5) of Regulation No 207/2009, three conditions must be satisfied: (i) the marks at issue must be identical or similar; (ii) the earlier mark cited in opposition must have a reputation; and (iii) there must be a risk that the use without due cause of the trade mark applied for would take unfair advantage of, or be detrimental to, the distinctive character or the repute of the earlier trade mark. Those three conditions are cumulative and failure to satisfy one of them is sufficient to render that provision inapplicable (see judgment of 9 March 2012, *Ella Valley Vineyards v OHIM – HFP (ELLA VALLEY VINEYARDS)*, T-32/10, EU:T:2012:118, paragraph 18 and the case-law cited).

19 In the present case, the Board of Appeal found that the mark applied for and the allegedly reputed mark were not similar. It observed that from a visual point of view the marks had a different structure and were composed of different elements. The mere presence, in each of the marks at issue, of two elements that are connected to each other does not render the marks similar even though they share the basic geometric shape of a circle surrounding those elements. Whilst a phonetic comparison of the marks at issue is impossible, those marks are also not similar from a conceptual point of view. Therefore, as the marks at issue were dissimilar, the Board of Appeal concluded that the first of the cumulative conditions referred to in paragraph 17 above had not been satisfied, so that the opposition filed by the applicant pursuant to Article 8(5) of Regulation No 207/2009 had to be rejected on that ground alone; the Board of Appeal finding that it was not necessary to further examine the other conditions for the application of that provision.

20 According to the applicant, the mark applied for and the allegedly reputed mark are similar overall to an average degree, or even to an average to low degree when they are viewed in the orientation in which they are applied for and to an average to high degree when the mark applied for is rotated by 90 degrees. In that regard, the applicant submits that the Board of Appeal erroneously ruled out as a matter of principle any possibility of taking into account the mark applied for in an orientation other than that in which it had been filed on the incorrect ground that trade marks should always be compared as applied for and registered. The applicant claims that it is permissible, by contrast, to take account of the different orientation of one of the signs if it corresponds to the perception which, irrespective of the intentions of its proprietor, the public may have of it when the mark is affixed to goods on the market.

21 From a visual point of view, the applicant submits that the comparison of the mark applied for and the allegedly reputed mark, in the orientation in which they were applied for, does not exclude certain similarities, so that those marks may be regarded as displaying similarities. According to the applicant, when the mark applied for is rotated by 90 degrees, the allegedly reputed mark and the mark applied for are, at the very least, visually similar to an average degree. From a phonetic point of view, the applicant submits that the Board of Appeal was right to find that a phonetic comparison of the marks at issue was impossible, since

they could not be pronounced. From a conceptual point of view, according to the applicant, the Board of Appeal erred in finding that the marks at issue were dissimilar. The applicant maintains that since the signs have no meaning and do not convey any concept, the Board of Appeal should have found that there was no need to carry out a conceptual comparison.

22 EUIPO and the intervener dispute the applicant's arguments.

23 It should be recalled that, according to the case-law, in order to satisfy the condition that the signs at issue must be identical or similar, laid down by Article 8(5) of Regulation No 207/2009, it is not necessary to prove that there exists, on the part of the relevant section of the public, a likelihood of confusion between the earlier mark with an alleged reputation and the mark applied for. It is sufficient for the degree of similarity between those marks to have the effect that the relevant section of the public establishes a link between them (see, to that effect, judgment of 9 March 2012, ELLA VALLEY VINEYARDS, T-32/10, EU:T:2012:118, paragraph 37).

24 The assessment of the visual, phonetic and conceptual similarity of the signs at issue must be based on the overall impression generated by the signs, bearing in mind, in particular, their distinctive and dominant elements. Moreover, it is apparent from the case-law that two marks are similar where, from the point of view of the relevant public, they are at least partially identical as regards one or more relevant aspects (see, to that effect, judgment of 27 October 2016, Spa Monopole v EUIPO – YTL Hotels & Properties (SPA VILLAGE), T-625/15, not published, EU:T:2016:631, paragraph 35 and the case-law cited).

25 As a preliminary point, it should be noted that, as stated in paragraph 20 of the contested decision, and as EUIPO and the intervener submit, when assessing whether they are identical or similar, the signs must be compared in the form in which they are protected, that is to say, as they were registered or as they appear in the application for registration. The actual or potential use of registered marks in another form is irrelevant when comparing the signs (see judgment of 20 April 2018, Mitrakos v EUIPO – Belasco Baquedano (YAMAS), T-15/17, not published, EU:T:2018:198, paragraph 34 and the case-law cited).

26 The orientation of signs, as set out in the application for registration, may have an impact on the scope of their protection and, consequently, contrary to what the applicant claims, in order to avoid any uncertainty and doubt, the comparison between the signs can be carried out only on the basis of the shapes and orientations in which those signs are registered or applied for.

27 The case-law relied on by the applicant cannot call such a finding into question.

28 In the judgment of 19 September 2018, Volkswagen v EUIPO – Paalupaikka (MAIN AUTO WHEELS) (T-623/16, not published, EU:T:2018:561), upheld by the Court of Justice on appeal (order of 21 May 2019, Volkswagen v EUIPO, C-744/18 P, not published, EU:C:2019:437, paragraphs 9 and 10), the General Court expressly stated that it was necessary to compare the mark applied for with the earlier mark as they were registered (judgment of 19 September 2018, MAIN AUTO WHEELS, T-623/16, not published, EU:T:2018:561, paragraph 45), and it was only for the sake of completeness that it took account of the representation of the mark applied for positioned back-to-front on the goods that it covered.

29 In the judgment of 29 November 2018, *Louis Vuitton Malletier v EUIPO – Bee-Fee Group (LV POWER ENERGY DRINK)* (T-372/17, not published, EU:T:2018:851), the Court merely noted that there was no need to give undue importance to the respective sizes of the elements of marks which are not registered in a given size, but which will vary according to the object to which they are affixed (judgment of 29 November 2018, *LV POWER ENERGY DRINK*, T-372/17, not published, EU:T:2018:851, paragraph 79), without changing the orientation of any of those marks when comparing them.

30 As regards the judgments of 6 March 2014, *Pi-Design and Others v Yoshida Metal Industry* (C-337/12 P to C-340/12 P, not published, EU:C:2014:129), and of 10 November 2016, *Simba Toys v EUIPO* (C-30/15 P, EU:C:2016:849), the Court of Justice indeed held that elements relevant to identifying appropriately the essential characteristics of a sign and elements other than the representation as applied for or registered may be taken into account if those elements correspond to the reality of use of the sign on the market. However, that case-law falls within the scope of the assessment of legal criteria other than the one at issue here, in so far as they concern absolute grounds for refusal or revocation, and is therefore not relevant in the context of the examination of the present relative ground for refusal.

31 Similarly, the judgment of 18 July 2017, *Chanel v EUIPO – Jing Zhou and Golden Rose 999 (Ornament)* (T-57/16, EU:T:2017:517), in the field of Community designs, proceeds from the application of criteria other than those applicable for the purposes of the comparison of signs under Article 8(5) of Regulation No 207/2009. In any event, although the rotation of designs had been taken into account by the General Court, it was nevertheless a surplus examination criterion.

32 Thus, for the reasons set out in paragraphs 24 to 30 above, it is necessary to compare the allegedly reputed mark in the form in which it was registered and the mark applied for in the form in which it was applied for, irrespective of any possible rotation in their use on the market.

33 In the present case, as regards the visual comparison of the marks at issue, it should be noted that the mark applied for is a figurative sign consisting of a circle containing two curves resembling the image of two black letters ‘u’ positioned vertically and as an inverted mirror image, which cross and intersect to form a central element constituting a horizontal ellipse. The allegedly reputed mark is also a figurative sign consisting of a circle containing two curves resembling the image of two black letters ‘c’ positioned horizontally and as an inverted mirror image, which cross and intersect to form a central element constituting a vertical ellipse.

34 The marks at issue thus share certain characteristics, namely a black circle, two interlaced curves, which the circle surrounds, also black, intersecting in an inverted mirror image, and a central ellipse, resulting from the intersection of the curves.

35 The visual differences between the marks at issue result, first, from the more rounded shape of the curves, resembling the image of two letters ‘c’ in the allegedly reputed mark, as compared with the image of the letter ‘h’ in the mark applied for, second, from the different stylisation of those curves and their arrangement, horizontally in the allegedly reputed mark and vertically in the mark applied for, third, the

orientation of the central ellipse, resulting from the intersection of those curves, vertical in the allegedly reputed mark and horizontal in the mark applied for and, fourth, the greater thickness of the line of those curves in the allegedly reputed mark as compared with the line of the curves in the mark applied for, as well as the line forming the circle of the mark applied for as compared with that of the allegedly reputed mark.

36 Furthermore, although the intersection of the interlaced curves of the mark applied for is visible, in that the line is interrupted in the places where those curves cross, the same is not true of the allegedly reputed mark. It can also be noted that the distance between the line forming the circle and the ends of the curves in each of the marks at issue, namely the points where those curves begin and end, differs.

37 Thus, it should be noted that, assessed globally, the marks at issue are visually different, despite the presence in each of them of two interlaced curves within a black circle, the latter being, moreover, a common geometric element (see, to that effect, judgments of 12 September 2007, *Cain Cellars v OHIM* (Device of a pentagon), T-304/05, not published, EU:T:2007:271, paragraph 22 and the case-law cited, and of 20 March 2019, *Grammer v EUIPO* (Representation of a shape), T-762/17, not published, EU:T:2019:171, paragraph 19).

38 As regards the phonetic comparison of the marks at issue, the parties do not dispute the Board of Appeal's finding that an analysis of any similarity cannot be carried out since those marks will not be pronounced.

39 As regards the conceptual similarity of the marks at issue, it should be noted that the mark applied for and the allegedly reputed mark are composed of a circle containing an image referring to stylised letters. The Board of Appeal found that the mere fact that they have the geometric shape of a circle cannot make them conceptually similar.

40 It should be noted that although the initials of the founder of the applicant company should be detected in the image referring to the stylised letters of the allegedly reputed mark, it is the stylised letter 'h' or the two interlaced letters 'u' that could be perceived in the image referring to a stylised letter of the mark applied for, so that the marks at issue are conceptually different.

41 In view of the considerations set out in paragraphs 31 to 39 above, it must be held that the mark applied for and the allegedly reputed mark are different.

42 It follows that, as noted by the Board of Appeal, the first of the conditions laid down in Article 8(5) of Regulation No 207/2009 and referred to in paragraph 17 above is not satisfied, so that the first plea in law must be rejected.

The second plea, alleging infringement of Article 8(1)(b) of Regulation No 207/2009

43 The applicant submits, in essence, that registration of the mark applied for in respect of the goods referred to in paragraph 3 above should have been refused on the basis of Article 8(1)(b) of Regulation No 207/2009.

44 According to Article 8(1)(b) of Regulation No 207/2009, upon opposition by the proprietor of an earlier trade mark, the trade mark applied for must not be registered if because of its identity with, or similarity to, an earlier trade mark and the identity or similarity of the goods or services covered by the trade marks, there exists a likelihood of confusion on the part of the public in the territory in which the earlier trade mark is protected. The likelihood of confusion includes the likelihood of association with the earlier trade mark.

45 According to settled case-law, the risk that the public may believe that the goods or services in question come from the same undertaking or from economically linked undertakings constitutes a likelihood of confusion. According to the same line of case-law, the likelihood of confusion must be assessed globally, according to the relevant public's perception of the signs and goods or services in question and taking into account all factors relevant to the circumstances of the case, in particular the interdependence between the similarity of the signs and that of the goods or services covered (see judgment of 9 July 2003, *Laboratorios RTB v OHIM – Giorgio Beverly Hills (GIORGIO BEVERLY HILLS)*, T-162/01, EU:T:2003:199, paragraphs 30 to 33 and the case-law cited).

46 In the present case, the Board of Appeal found that the mark applied for and the allegedly reputed mark were not similar. It found that the first consisted of two interlocking u-shaped elements in a vertical position surrounded by the basic geometrical shape of a circle. The second was also purely figurative and consisted of two bold, black interrupted circles, placed mirror-like and overlapping in a horizontal position. According to the Board of Appeal, visually, the marks at issue produced a very different overall impression, in so far as they had a different structure and were composed of different elements. The mere fact that each of the marks is composed of two connected elements does not make them similar. Phonetically, in so far as the marks at issue will not be pronounced, it was impossible, according to the Board of Appeal, to make a comparison. Since the marks had no concept in common they were not similar from a conceptual point of view. The Board of Appeal concluded that, overall, the marks at issue were dissimilar for the purposes of applying Article 8(1)(b) of Regulation No 207/2009 and that there was no need to further examine the other conditions for the application of that provision.

47 According to the applicant, in the first place, the mark applied for and the earlier mark are similar to an average degree, or even to an average to low degree, when they are viewed in the orientation in which they were applied for, and to at least an average degree when the mark applied for is rotated by 90 degrees. The applicant refers, in the latter regard, to the observations set out in paragraph 19 above. In the second place, the applicant submits that, in the absence of any possible phonetic and conceptual comparisons, there are visual similarities between the mark applied for and the earlier mark which lead to the conclusion that the marks at issue are similar overall. To that end, the applicant disputes the Board of Appeal's findings that the mark applied for and the earlier mark produce a very different overall impression.

48 EUIPO and the intervener dispute the applicant's arguments.

49 As a preliminary point, it should be noted that, as stated in paragraph 20 of the contested decision, and as EUIPO and the intervener submit, and for the reasons set out in paragraphs 24 to 30 above, it

is necessary to compare the earlier mark in the form in which it was registered and the mark applied for in the form in which it was applied for, irrespective of any possible rotation in their use on the market.

50 As regards the visual comparison of the marks at issue, the earlier mark is a figurative sign consisting of two curves resembling the image of two black letters ‘c’ positioned horizontally and as an inverted mirror image, which cross and intersect to form a central element constituting a vertical ellipse.

51 The circle, present exclusively in the mark applied for, surrounds the curves contained in its centre and gives that mark a specific arrangement and proportions which are not present in the earlier mark. Even though the marks at issue share characteristics, namely two black interlaced curves intersecting in an inverted mirror image, a central ellipse resulting from the intersection of the curves, the absence of a circle in the earlier mark and a consequent arrangement rules out any visual similarity.

52 As regards the phonetic and conceptual comparison of the marks at issue, the considerations set out in paragraphs 37 and 38 above are also intended to apply in that context.

53 It follows that the Board of Appeal was correct in finding that the marks were dissimilar overall and that, accordingly, the opposition had to be rejected on the basis of Article 8(1)(b) of Regulation No 207/2009. In so far as the signs at issue are not similar, the other relevant factors for the global assessment of the likelihood of confusion cannot under any circumstances offset and make up for that dissimilarity and therefore there is no need to examine them (judgments of 12 October 2004, *Vedial v OHIM*, C-106/03 P, EU:C:2004:611, paragraph 54; of 11 December 2008, *Gateway v OHIM*, C-57/08 P, not published, EU:C:2008:718, paragraphs 56 and 57; and of 24 March 2011, *Ferrero v OHIM*, C-552/09 P, EU:C:2011:177, paragraphs 65, 66 and 68).

54 Consequently, the second plea in law must be rejected and, accordingly, the action must be dismissed in its entirety.

Costs

55 Under Article 134(1) of the Rules of Procedure of the General Court, the unsuccessful party is to be ordered to pay the costs if they have been applied for in the successful party’s pleadings.

56 Since the applicant has been unsuccessful, it must be ordered to pay the costs, in accordance with the forms of order sought by EUIPO and the intervener.

57 In addition, in so far as the intervener must be regarded as having applied for the applicant to be ordered to pay the costs incurred in the course of the proceedings before the Opposition Division and the Board of Appeal, it should be borne in mind that, under Article 190(2) of the Rules of Procedure, costs necessarily incurred by the parties for the purposes of the proceedings before the Board of Appeal are to be regarded as recoverable costs. However, that does not apply to costs incurred for the purposes of the proceedings before the Opposition Division. Accordingly, the intervener’s claim in respect of the costs relating to the proceedings before the Opposition Division, which do not constitute recoverable costs, is in

any event inadmissible. As regards the intervener' s claim for costs of the proceedings before the Board of Appeal, it is sufficient to note that, since the present judgment dismisses the action brought against the contested decision, it is the operative part of the contested decision which continues to determine the costs in question (see, to that effect, judgment of 28 February 2019, Lotte v EUIPO – Générale Biscuit-Glico France (PEPERO original), T-459/18, not published, EU:T:2019:119, paragraph 194).

On those grounds,

THE GENERAL COURT (Fifth Chamber)

hereby:

1. Dismisses the action;
2. Orders Chanel to pay the costs.

学区房还能涨多久？这个公式告诉你

来源：图解金融 作者：图解金融 日期：2021 年 4 月 22 日

【很帅的投资客】 学区房还能涨多久？



大家好 我是很帅的狐狸
最近《小舍得》热播
里头家长们疯狂「鸡娃」
这助长了观众们的教育焦虑



从2020年以来
一线城市的**学区房**房价涨得也挺凶的

这背后自然少不了家长们的推波助澜



今天我们就来梳理下**学区房**的分析框架，
看看这波学区房涨价背后的逻辑，顺势聊
聊未来的走向。

Part 1 学区房涨得有多厉害？

咱先来看看这轮学区房涨得有多凶——

2020年，上海学区房共成交近4万套，房
价整体涨了10%，有些热门地区，比如浦
东，涨了50%有余。



这么个涨幅…
难怪大家都不怎么想生娃了

上海的华师大二附中前滩学校（华二前滩）在过往带起了前滩地区的房价，一直有「一座华二撑起整个前滩」的说法。前段时间它出了招生新政，要求房本得加上小孩的名字（得多交契税）。还要求「五年一孩」，也就是一个门牌号一个居住户5年内只能安排一次对口入学（二孩除外）。

2020年初那边的学区房大概是每平米10万左右，去年涨到12~15万，新政后突然跳涨为**15~18万**（因为新房可以直接加名字）。

海悦华庭小区（上海学区房）价格走势



北京海淀区也不遑多让。

中关村三小典型占坑学区房**蜂鸟家园**，一年多的功夫，活生生的涨了**200多万**，按都按不住那种。



再看看深圳，2020年以来深圳房价涨幅执全国之牛耳，学区房涨的也是「又急又猛」。

深圳某学区房价格跳涨
(学校公布招生范围后)



前几天统计局刚发布了房价变动数据，3月份一线城市新建商品住宅比去年同期涨了5.2%，二手住宅比去年涨了11.4%。



那么问题就来了——
为什么学区房这波涨得这么凶呢？

Part 2 为啥学区房这波涨得那么凶？

我在以前的推送里头详细介绍过房价的决定因素模型（可以点击文末相关推送回顾），当时我们提到了费雪提出的「货币交换方程式」——

$$M \cdot V = P \cdot y$$

这个式子可以用在任何市场，在学区房市场里头，各字母指代的意思如下——

- ① **P**: Price, 学区房价格
- ② **M**: Money Supply, 货币供给，也就是央行印了多少钱
- ③ **V**: Velocity of Money, 货币的流通速度，反映市场的需求，需求强的时候货币流通速度就快
- ④ **y**: 总产出，反映学区房的供给

稍微变形一下，我们可以得到——

$$P = M \cdot V \div y$$



学区房的房价
其实也跟货币供给
学区房供给需求和需求相关

- **货币供给M**：货币政策和信贷政策由央行决定，这个因素能最快反应在房价上；
- **房子供给y**：学区房的供给主要跟学校有关，优质学校和学位的供给决定了学区房的供给，学区的形成需要数年；
- **购房需求V**：学区房的购房需求主要是由适龄儿童数量和家长择校意愿决定的，人口流动的局面以及择校意愿的形成需要较长时间才能形成和变更。

这里我们可以改一改任泽平老师的「短期看金融、中期看土地、长期看人口」的框架，学区房则是——



短期看货币



中期看学校



长期看生源

接下来我们来看看这三个要素在过去一段时间都有哪些变化——

1. 短期看货币：央行印了不少钱

2020年，全球央行因为疫情而大放水。

美国的广义货币供应（M2，可以点击[这里](#)链接到相关数据）增速，达到20年来最高值。



而中国方面，本来在持续的「去杠杆」之下，M2增速已经降到八字头了，不过去年进入了疫情的「战时状态」后，M2增速马上又回到了两位数——



流动性泛滥带来了通胀预期，这促使「先知先觉」的一批人做出了购买实物资产应对通胀的决策，学区房无疑是优质的实物资产。



再说句题外话，资产的价格往往不是由存量资产缔造的，而是由增量带动的。说白了房价是由新成交的房价决定的，一线城市学区房每年也就成交几万套而已，整个盘面还是很容易带起来的。



不过值得注意的是，2021年，随着疫苗的接种和各国疫情的好转，全球央行大放水基本结束，咱们国家的信贷也开始收紧，3月份社融已经低于预期。

2. 中期看学校：相对稳定

学区房的供给是由**优质教育资源的供给**决定的。

虽然近年来，知名中小学纷纷建立分校，但生源改善、师资提升和出成绩需往往需要**数年**时间（甚至+），所以传统意义上的学区房供给相对比较稳定。

学校不是一天建成的…



狐狸有个好朋友家里是做教育的，靠着房地产和酒店生意给学校**续命了十年**，才能做到盈亏平衡，才做成了某省最大的民营教育集团…

当然，我们也注意到，最近几年教育部门挺努力的，增加现有学校的负荷能力，授权建立新的学校和新的学区，优质教育资源正在不断拓展。



也许几年后供给局面就改善了
届时老破小还能香么？

3. 长期看生源：不断提升

适龄儿童数量和**有择校（学区房）意愿的家长**共同决定了需求，这两者最近这两年还是挺强的，我们下一部分展开说——

Part 3 为啥学区房需求大爆发？

学区房的需求，跟普通房子一样，也分为**刚需**和**投资**。不过所有的投资性需求，最后还是会回归到教育刚需上。

我们才是最终接盘的人…



家长们

对于教育刚需，我们总结了一个简单的公式——

$$\begin{aligned} \text{学区房需求} &= \text{适龄儿童数} \times \text{家长择校意愿} (\%) \\ &= (\text{当地出生幼儿} + \text{迁入幼儿}) \\ &\quad \times \text{家长择校意愿} (\%) \end{aligned}$$

我们一个个来分析



1. 当地出生幼儿

以北京市为例，户籍出生人口在2014年开始激增，2017年达到高峰，后面虽有下滑，但2019年户籍出生人口也达到了13万以上。

这批娃中的大部分将在2020-2025年入学，算上提前备房的，2020年涨一波也是正常了。



数据/卫计委, 统计局的公开数据

*注/ 2015年是半年, 可能有部分受疫情因素影响 (「十年九不立」), 影响了出生率。

但值得注意的是, 2020年北京出生儿童比2019年下跌26%, 2025年以后需求会有点疲软。

2. 迁入幼儿

一二线城市人口净流入还是明显的, 说明这些城市具备一定吸引力, 外来人口的涌入可以使「落户→买普通房→置换学区房」的闭环 (市教传媒) 长期成立。

2019年一线城市常住人口统计 (万人)

城市	总常住人口	外来常住人口	净流入比例
北京	2,153.60	745.60	34.62%
上海	2,428.14	977.71	40.27%
广州	1,530.39	576.87	37.69%
深圳	1,343.88	849.10	63.18%

数据/ 各城市统计公报, 根据的投资客

尽管北京2020年出生人口下降了, 但是人口净流入也会带来一波生源上的支撑, 短期内还能hold一阵子。不过随着人口出生率的逐年下降, 后续生源的基数注定是往下走的。

因此呢, 学区房中期上涨的驱动因素, 更重要的应该是下面这个——

3. 择校意愿

虽然生源基数逐年往下, 但是家长们的择校意愿确实逐年往上, 这跟教育内卷程度和对不确定性的规避有关。

最近，**教育内卷**被越来越多的媒体提及，《小舍得》的火爆也可以部分说明问题。

内卷原本是农业经济学中的一个词汇，指农民为了让水稻增产而不断加大劳动投入，但劳动投入的过度密集并未带来水稻产量成比例的增加，单位劳动报酬反而出现边际递减的现象。

简单的说就是在资源有限的情况下，每个人都得付出更多的成本去争夺资源，这就会进入某种过度竞争局面。



为什么会出现内卷？

从供给看，优质教育资源是有限的，毕竟建新校、师资提升和出成绩需要花费好多年。

在存量盘子里搏杀，没办法不内卷，学区房总会以各种形式存在。

不仅教育资源是有限的，现在国际环境复杂，如果我们产业转型慢点的话，未来工作机会和资源也有可能很严峻。为了顺利地毕业，为了顺利地找到工作…甚至是为了顺利地活着，那显然——幼儿园就得开始努力了啊。



图源/ 孟岩的千禧

北京卷得比较厉害的海淀和西城区。很多娃爸娃妈是IT工程师、码农、高级白领，他们不少是从小县城奋斗到北京的应试教育的受益者，是当年在各种竞争中脱颖而出的那一批人。

现在随着海外留学僧的回流，短期内内卷还会加剧。



要想在内卷中胜出，学区房只是手段之一，数数一线城市小朋友人均课外班数量，看看「各路妈妈」们的言传身教，学区房么，只能算是「钱能搞定」的「标配」。

除了内卷，另一方面是**对不确定的厌恶心理**——

在上海和北京学区房的抢夺中，我们看到父母为了规避不确定性风险能付出巨大的成本。

比如西城和东城现在有多校风险，也就是一个学区房对应多个小学，想去其中最好的那个要靠运气。

而海淀区的多校模式被称为「假多校」，在实操中还是大概率能去知名小学，小升初时还是点招模式（以考试成绩为主），让成绩上内卷有方的海淀娃们都有考上好学校的机会。

于是为了规避风险，家长们纷纷转战海淀，让它成了涨价最凶猛的那个。



那么问题就来了——

这种猛涨是否会持续？

这里不得不考虑相关的风险——

最后

学区房的投资也是存在**风险**的。

一要考虑**社会因素**，主要是**老龄化**和**少子化**现象。

中国的生育率达到峰值后开始降低，一线城市也避免不了接盘侠总体变少。

东吴证券首席经济学家任泽平曾说过——

「老龄化是中国最大的灰犀牛。」

二要考虑**政策因素**。

这一方面是**学区房政策**，这是华二前滩老业主痛的领悟。

学区房对不上要上的学校

那可就没入接盘了



另外就是**教育改革**。

比如整顿线下和线上早教业务，加大**体美劳**在考试成绩中的占比等。

一些以体育、美术为特色的学校

附近的学区房可能会成为新供给

分流掉一部分需求



Anyway，但愿后续各种制度上的改革可以让学区房的涨势慢下来，这样教育才不会彻底沦为阶级固化的工具，咱的生育率也可以往上走。



照例总结一下——

学区房价影响因素	$P = M \cdot V \div y$	 短期 看货币M	去年疫情期间央行狂印钱导致学区房暴涨，今年开始收紧
		 中期 看学校y	优质教育资源的供给相对稳定
		 长期 看生源V	学区房需求 = (当地出生幼儿 + 迁入幼儿) × 家长择校意愿 (%)
风险		 社会因素	老龄化+少子化
		 政策因素	学区房政策+教育改革

THE



END

外汇数据分析手册，看这一篇就够了！

来源：图解金融 作者：奇霖宏观 日期：2021 年 4 月 23 日

目录

1. 外汇占款
2. 银行结汇数据
3. 国际收支平衡表
4. 外汇占款、银行结售汇与国际收支之间的关系

1. 外汇占款

假设有一个出口贸易商张某，出口一个商品到国外，赚得了 100 万美元。

这 100 万美元，除非张某要继续从国外进口零部件原材料或者有很强的人民币汇率贬值预期，张某一般会选择把 100 万美元换成人民币，因为在国内使用美元是不方便的。

比如在国内买银行理财产品、在国内买日常的消费品或者买楼买股等经济活动都不是用美元来结算的。

假设按当前的人民币汇率，1 美元可以换成 6.5 元人民币，那么张某这 100 万美元就可以转化为张某的 650 万人民币的存款，这个 650 万元人民币存款，就是金融机构口径下的外汇占款。

如果张某不是大陆的出口商，是一位港澳商人，看好内地经济增长前景，他也可以拿着 100 万美元投资内地，只是内地的经济活动，比如要在内地买楼、雇人、配套零部件，肯定得是用人民币来结算的，所以张某需要把 100 万美元换成 650 万的人民币，形成 650 万人民币存款，这也是金融机构口径下的外汇占款，这对中国大陆来讲，是一个 FDI。

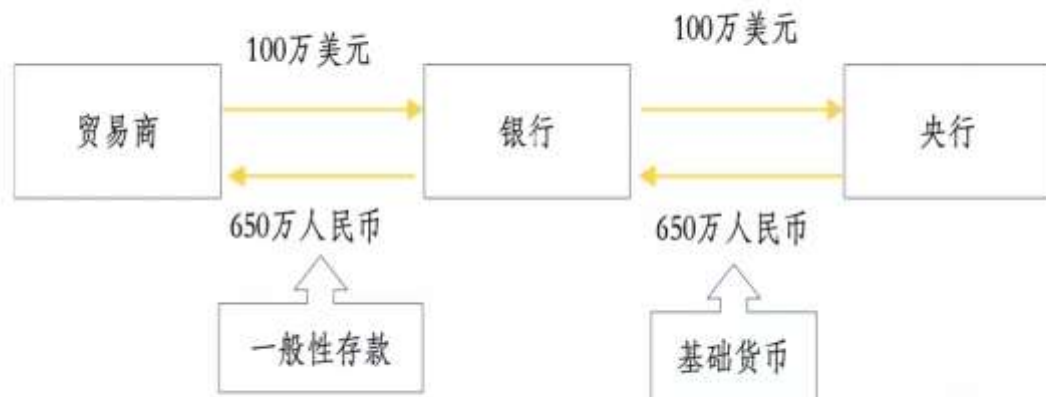
张某如果是一个境外投资者，看好中国房地产的表现，他可以拿 100 万美元换成 650 万人民币投资中国的房地产，同样可以形成 650 万元的人民币存款，这对中国大陆来讲，是一笔热钱。

从这三个故事里，可以看出外汇占款形成的三个主要渠道，分别是：贸易顺差、FDI 和热钱。

当银行拿到张某的 100 万美元，对银行来说，境外资产配置的机会在资本管制下是有限的，银行可以找到央行，把 100 万美元换成 650 万人民币。

这 100 万美元放在了央行那，形成的就是外汇储备，650 万元是银行从央行那获得的人民币基础货币，这 650 万元可以根据银行的需要放贷款、同业拆借、存银行的超储账户等。这笔外汇占款是央行口径下的外汇占款。

图 1. 外汇占款的形成过程



资料来源：WIND，红塔证券

奇霖宏观

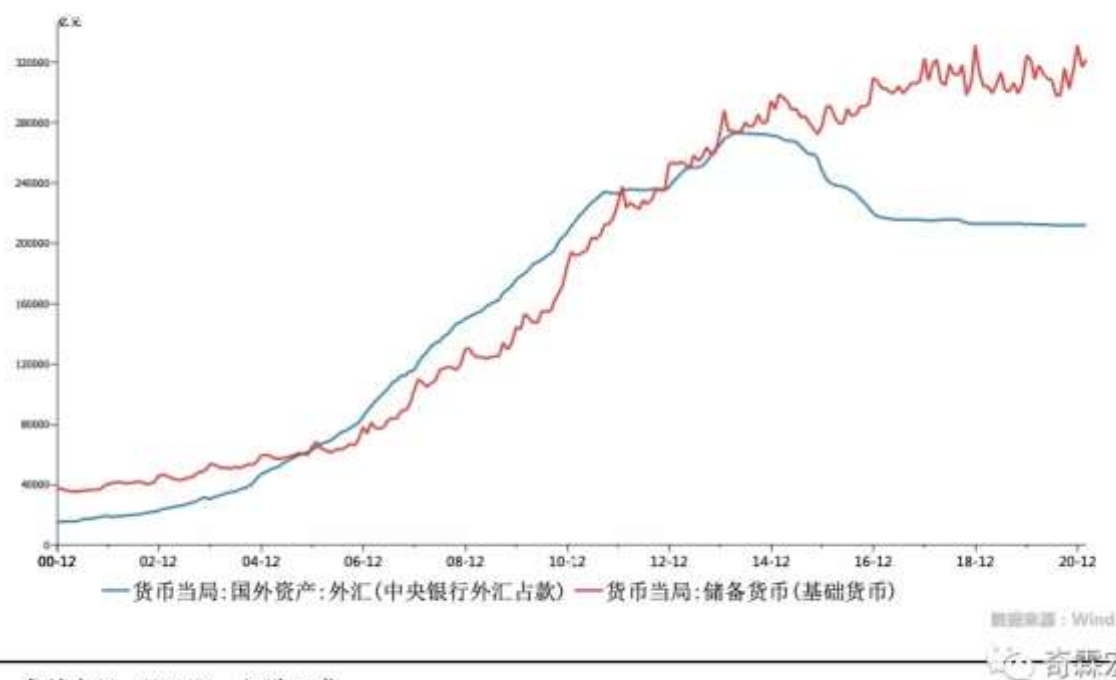
2016 年以前还有金融机构口径的外汇占款，2016 年后就不公布了，只能看到央行口径下的外汇占款。

打开央行的资产负债表，可以发现央行资产端规模最大的就是外汇占款了。

中国加入了 WTO 以后，出口长期保持高增长并积累了巨额的贸易顺差，再加上人民币资产较高的回报率吸引境外资金流入，外汇占款一直是中央银行基础货币的主要来源。

但随着强制结售汇制度放开，再加上各种原因，单边的人民币升值预期发生了一些变化，随着人民币汇改的推进，人民币汇率的波动率开始加大，因此，外汇占款虽然在存量上还是占据了绝对的主导，但在增量上，外汇占款对基础货币增量的贡献度已明显下降了。

图 2. 外汇占款一度是基础货币的主要来源，但增量贡献已明显下降



资料来源: WIND, 红塔证券

外汇占款作为基础货币主要供应渠道是存在明显缺陷的。最显著的缺陷之一是外汇占款对货币供应的调节是顺周期的。

举例来说，当国内经济过热的时候，往往需要货币政策收紧对抗通胀和资产价格快速上涨的压力，但经济过热又通常与高实体回报率和人民币资产价格上行相伴，外汇占款在这个时候搞不好会加速流入，进而导致在经济过热期间中央银行甚至在被动扩大货币供应。

相反，当经济下行需要货币政策更加宽松，加大逆周期调节功能的时候，由于经济下行往往伴随着人民币资产回报率低迷和实体经济的风险溢价显著上升，搞不好会有外汇占款流出的风险，如果货币政策的独立性受外汇占款掣肘，等同于在经济过冷之际还收缩了货币，这无疑会加剧经济下行的风险。

从历史经验来看，至少在 2012 年以前，由于持续的国际收支双顺差，再加上强制结售汇制度（有多少外汇都得去找银行结汇），中央银行面对的主要矛盾是控制外汇占款过多流入。尤其在经济过热阶段，当外汇占款加速流入，中央银行需要想办法回笼过剩的外汇占款。

具体应该如何对冲过剩的外汇占款呢？

提高法定存款准备金率是个可行的办法。一方面，提高存款准备金率可以压低货币乘数，降低全社会货币供应水平；另一方面，提高存款准备金率可以改变基础货币的结构，将过剩的外汇占款转化为趴在央行账上的法定存款准备金。

但存款准备金率调整尽管可以做到调控流动性投放规模，但存款准备金率的变动释放的流动性规模较大，而且法定存款准备金率的调整还可以改变货币乘数，进而影响全社会货币供应规模，有货币政策的“巨斧”之称，频繁操作对经济和市场预期冲击太大。

要平滑外汇占款频繁的波动，需要在日常的公开市场操作中引入央行票据这一常态化的货币政策工具。央行票据由央行付利息，银行认购央行票据旨在减少外汇占款创造出来的过剩流动性。此外，央行票据也可以在短期国债市场定价不完善时，凭借其较好的流动性，作为短端利率定价的基准存在。

考虑到央行票据需要央行付息，是有利息支出成本的，只能作为对冲外汇占款的临时性操作手段。一旦外汇占款下降，不再是新增基础货币主要供应来源，央行票据就逐步退出历史舞台了。

近期，出现了离岸央票的新工具。主要是央行通过发行离岸市场的央票，暂时性地收紧离岸人民币池子的水位，通过收缩离岸人民币市场的供给，提高人民币空头做空人民币的难度和成本。

有没有什么可以日常工具可以观测和预期外汇占款的变化呢？

有时候，做资金面分析，等到外汇占款数据公布，都是下个月中上旬的事了。比如现在是 2020 年 8 月 20 日，你需要对 8 月的资金面有个分析，外汇占款的分析必不可少，但等外汇占款的数据，要到 9 月中上旬了，指望不上。

可以通过 1 年期无需本金交割的远期市场汇率（NDF 汇率）隐含的贬值预期来观测外汇占款的规模。

先解释一下什么是需要交割本金的远期交易（DF）。

假设现在市场即期汇率是 6.3，某机构对外卖出了一份 1 年期、合同规模为 100 万美元的远期售汇合约，约定汇率是 6.5。一年到期后，市场汇率变成了 6.7。

如果这笔远期购汇合约是需要交割本金的远期交易（DF），那么到期后，该机构就需要拿出 100 万美元给对手方。如果说这个机构现在以 6.7 的价格在市场上买入 100 万美元交割给对手方，那么显然机构是亏损的。

所以一般情况下，对于要交割本金的 DF 远期交易，机构会做风险对冲，即在出售远期售汇的同时，在即期市场上花 630 万人民币买入 100 万美元，来为一年后的交割做准备。

在这一年时间里，机构可以将 100 万美元存入银行或者借给其他机构，收取利息，有一定的收益。但同时，这 100 万美元也占用了机构 630 万人民币的头寸，存在机会成本。

也就是说，为了对冲风险，机构需要付出成本（630 万人民币的机会成本-100 万美元的利息收益），我们简称为利息成本。

所以，在不考虑其他费用的情况下，该机构实际支出（630 万人民币+利息成本），实际收入是一年到期后，对手方按约定汇率支付的人民币。使两者相等，我们就能得到使金融机构完全没有风险的远期汇率，这个就是“利率平价”原理。

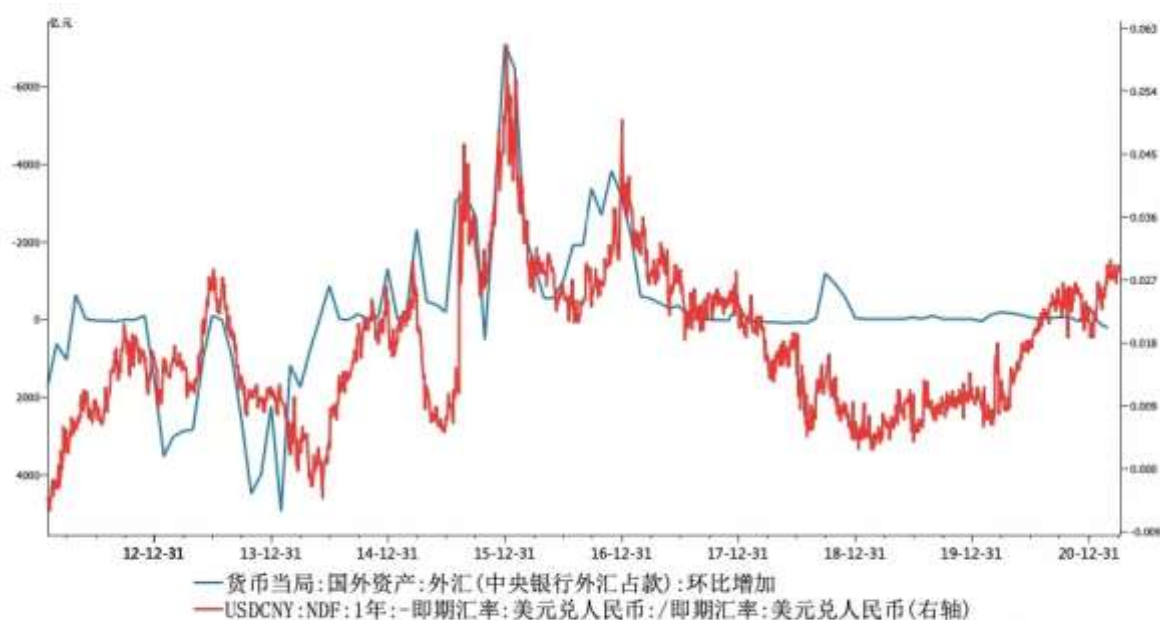
但这里面的问题是：首先，DF 没有反映出金融机构对未来汇率的预期，反映的实际上是“利率平价”公式；其次，DF 市场背后由于夹杂了较多具有真实结汇售汇需求的实盘，多被厌恶风险做对冲的银行主导。最后，DF 市场机构没有外汇头寸，不存在外汇风险，自然也就不存在他们对未来汇率方向的判断。

DF 的本金交割属性和市场参与结构是完全反映不出对人民币汇率升贬值预期的，NDF 之所以可以当成对未来汇率预期的指标，第一，是因为市场参与者有较多高风险偏好、会利用外汇衍生品盈利的对冲基金等机构，交易属性更浓，第二，NDF 无需本金交割，对机构来说是有外汇敞口的，存在外汇风险，他们所报出的远期汇率价格才会隐含着对未来汇率的预期。

通过 1 年期 NDF 构建升贬值预期有两种做法。一种是（1 年期 NDF 汇率-即期汇率），得到的是绝对数值，另一种是（1 年期 NDF 汇率-即期汇率）/离岸即期汇率，得到的是百分比。比较常见的是用第二种。

由于 NDF 汇率和即期汇率都是每日有数据公布的，在每个月的中旬，就可以大致通过 NDF 和即期汇率的拟合，模拟出这个月的人民币升贬值预期，然后拿这个指标，去拟合外汇占款当月的变化。

图 3. 外汇占款与人民币汇率升贬值预期（左轴，逆序，向上反映升值预期）



资料来源：WIND，红塔证券

数据来源：Wind
奇景宏观

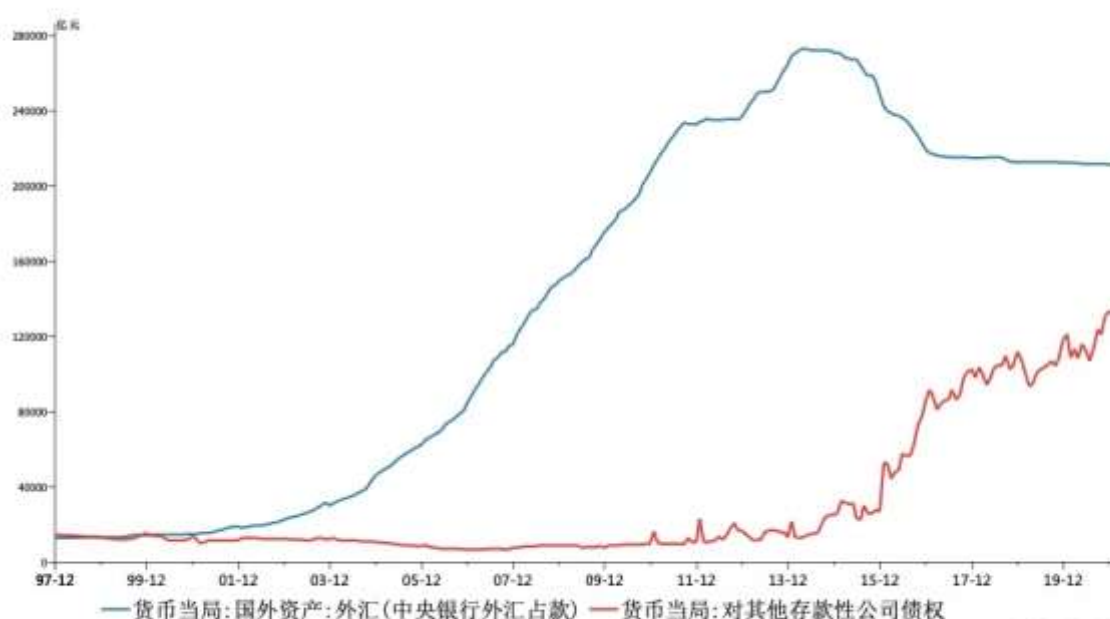
随着人民币汇率单边升值预期被打破，人民币汇率波动率放大，人民币资产回报率也随着 GDP 逐步下台阶，外汇占款进入了一个低增长的状态，尤其是 2017 年以来，新增外汇占款每个月都围绕着不到 500 亿元的中枢上下波动。

也就是说，外汇占款不再是基础货币主要的增量来源。

2013 年以前，外汇占款是主要的基础货币投放方式，央行被动对冲增加的外汇占款，用央票、正回购等手段回收流动性。

2013 年后，随着外汇占款下降，基础货币来源亟需新的补充渠道，公开市场操作开始频繁使用。这一项被体现在对其他存款性公司债权中，主要是央行对银行的再贴现、再贷款、公开市场操作等，该项会随着央行货币政策的变动而有较大的变动。由于该项绝对规模占比不低、波动率大且隐含了央行货币政策调控的意图，基础货币分析应给予重点关注。

图 4. 其他存款性公司债权对冲外汇占款的下降



资料来源：WIND，红塔证券

同为央行口径，外汇占款与外汇储备数据有什么异同呢？

外汇储备与外汇占款之间的核心差异在于记账方式的不同。

外汇占款反映的是央行购买外汇时的人民币成本，以历史成本计价，后续不会变化。

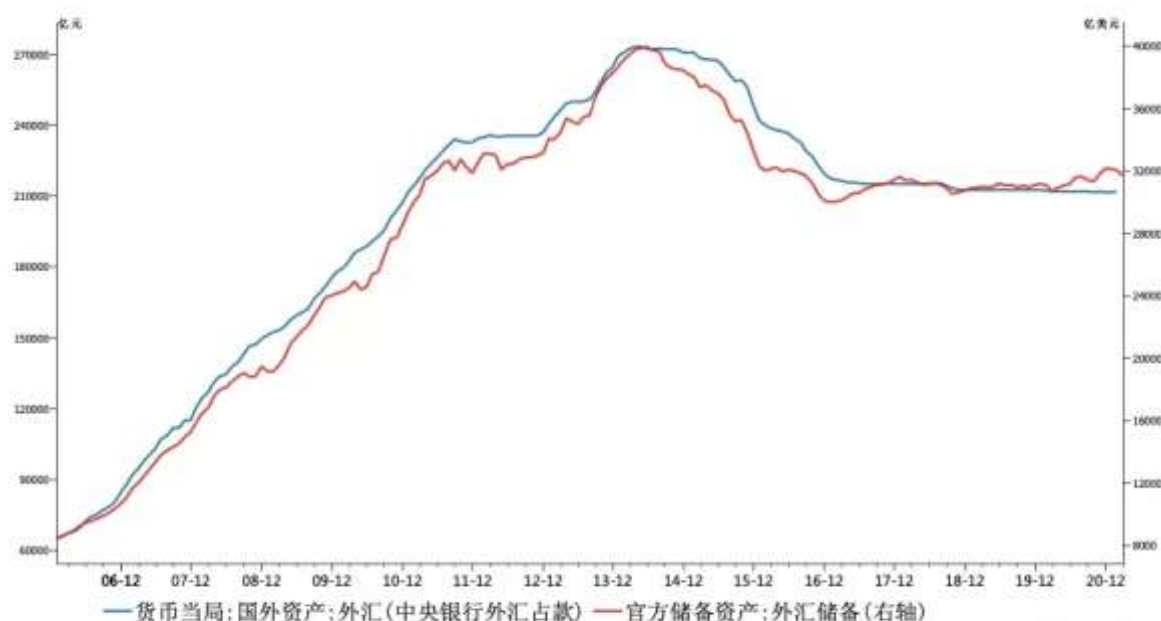
但外汇储备统计的是各时点外汇资产的美元价值，央行 2002 年投放人民币买回来的外储，其价值会随着人民币汇率的变化而变化，但外汇占款数据不会，当时放出去多少人民币，就是多少人民币，是恒定的。

另外，外汇储备是由一揽子货币及国外资产组成的，国外汇率间的变化也影响外汇储备的价值，外汇储备是美元计价的，如果外汇储备构成多元化，非美资产多，当美元指数下跌的时候，非美储备资产的估值就上去了，外汇储备就会变多。

最后，外汇资产的投资能力也会影响到外汇储备的价值。比如外汇储备里如果持有很多美债，当美债收益率下行的时候，美债涨了，外汇储备的估值就上去了。

相比于外汇储备的变化，外汇占款对基础货币的变化更值得重点分析，因为无论是人民币汇率、美元和非美货币的汇率变化还是投资损益带来的外汇储备价值波动，都不会影响到国内流动性已经投放的既成事实。

图 5. 外汇占款与外汇储备

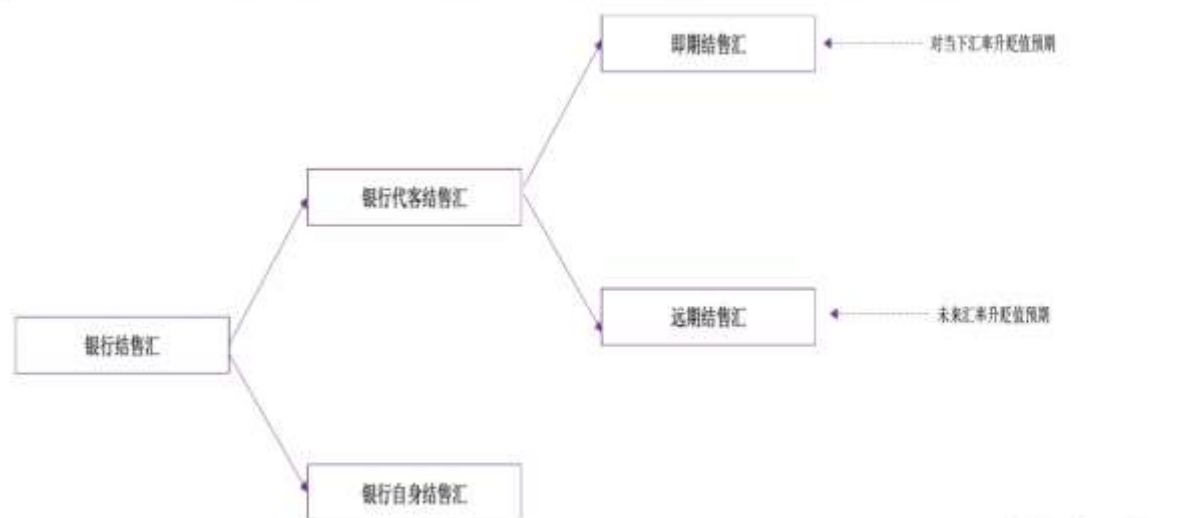


资料来源: WIND, 红塔证券

2. 银行结售汇数据

银行结售汇可以分成银行自身结售汇和银行代客结售汇，银行自身结售汇主要涉及银行对外的股息红利支付，海外利润汇回等等，波动也非常小，观测外汇占款有意义的的数据主要是银行代客结售汇。

图 6. 银行结售汇、银行自身结售汇和银行代客结售汇的关系



资料来源：WIND，红塔证券

奇霖宏观

图 7. 银行结售汇顺差主要由银行代客结售汇顺差贡献



资料来源：WIND，红塔证券

奇霖宏观

有时候企业也会用到远期结售汇。

远期结售汇是指确定汇价在前而实际外汇收支发生在后的结售汇业务，和即期结售汇最大的区别是，即期结售汇汇率定价和实际外汇收支业务是同时发生的。

远期结售汇客户要和银行提前签订远期结售汇合同，现在就确定好未来的汇率、金额，然后交割日当天，按之前约定的汇率、金额成交。

远期结售汇净额也可以反映客户对未来汇率升贬值预期。

当人民币汇率升值预期强的时候，远期结汇意愿强，但远期售汇意愿弱。

如果说张某1年后会有笔出口生意的100万美元到账，现在银行通过利率平价算的远期汇率是6.5，但张某不信，他有强烈的升值预期，他认为未来人民币汇率是6，按照6.5的汇率锁汇显然张某赚了，因为这种情况下他可以获得650万人民币，未来如果真的到了6，他能获得600万人民币。所以，这个时候张某会抓紧跟银行签远期结汇合约。

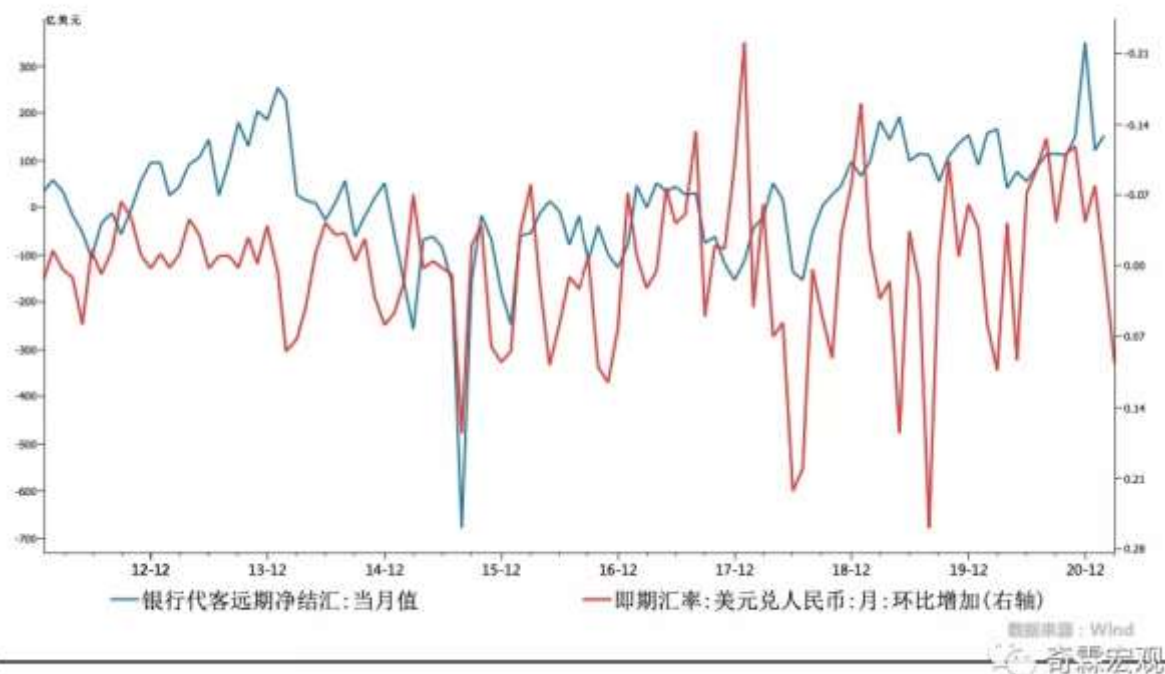
如果说张某1年后有笔进口需要花出去100万美元，现在银行通过利率平价算的远期汇率是6.5，但张某认为未来人民币汇率是6，张某不会着急在这个时候远期售汇，他会等到汇率真成了6，再售汇。

相反，当人民币汇率贬值预期强的时候，远期售汇意愿强，但远期结汇意愿弱。

如果张某1年后会有笔出口生意的100万美元到账，现在银行通过利率平价算的远期汇率是6.5，但张某不信，他有强烈的贬值预期，他认为未来人民币汇率是7，按照6.5的汇率锁汇显然张某吃亏了，因为这种情况下他只能获得650万人民币，未来如果真的到了7，他能获得700万人民币。所以，这个时候张某可能不会跟银行签远期结汇合约，会等到100万美金到账后跟银行签。

如果张某1年后有笔进口生意需要100万美元，现在银行通过利率平价算的远期汇率是6.5，但张某认为未来人民币汇率是7，张某一定会抢着先用6.5锁定付汇的成本，因为万一真贬值到7，张某就麻烦了，他得多付出 $700-650=50$ 万人民币。所以，他会赶紧找银行远期售汇，把汇率成本给锁定住。

图 8. 远期结售汇净额与人民币升贬值预期相关（汇率是右轴，逆序，向上反映升值）



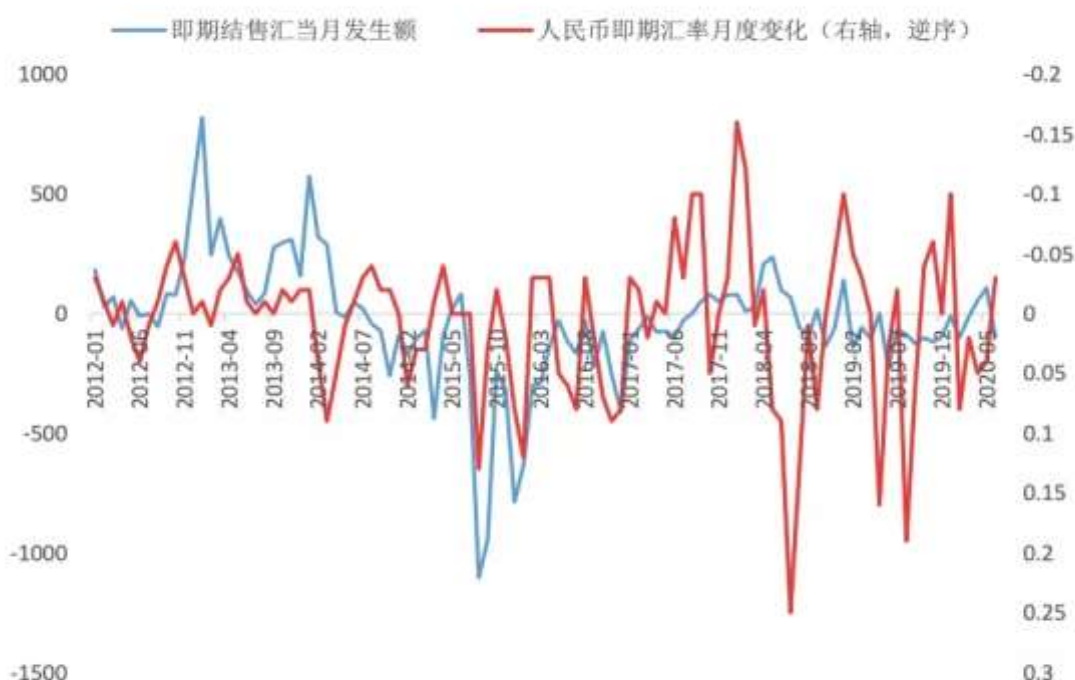
外管局公布的即期结售汇数据是有缺陷的，因为即期结售汇数据没有把之前远期到期的合同给剔除掉。之前签的、现在到期的远期合同反映的毕竟是过去，只是在当下产生了结售汇行为，这和当前人民币汇率升贬值预期产生的即期结售汇行为，是没什么关系的。

问题是怎么剔除之前签的远期到期合同呢？

以 2020 年 8 月的数据为例，2020 年 7 月底远期结售汇累计未到期额的数据是有的，8 月的远期结售汇净额是有的，把两者加起来，就是 8 月全部的远期结售汇额，再把 8 月远期结售汇累计未到期额给减掉，相当于总数减去未到期的，就是 8 月到期的远期合同了。

然后把外管局公布的即期结售汇净额减去 8 月到期的远期合同，就是 8 月真正的即期结售汇净额了。

图 9. 当月即期发生额与人民币汇率（汇率是右轴，逆序，向上反映升值）



资料来源：WIND，红塔证券

奇景宏观

银行结售汇有时候也不完全与贸易顺差对应，原因很简单，即使一个企业有了贸易盈余，不代表他一定会去结汇。企业选择结汇与否，还要看企业自身的结汇意愿。

比如张某出口赚了 100 万美元，现在 1 美元可以换 6.5 元的人民币，他现在换可以获得 650 万人民币，如果他预期未来人民币汇率会到 7，到时候 100 万美金可以换 700 万人民币，那张某不会着急换汇，因为不如捂着美元等人民币汇率贬值了再换。

人民币汇率的贬值预期会降低张某结汇的意愿。

如果张某预期未来人民币汇率会升值到 6，到时候 100 万美金只能换 600 万人民币，那张某会上选择马上换汇。

人民币汇率的升值预期会提升张某的结汇的意愿。

再考虑另外一种情形。

比如张某进口原材料需要支付 100 万美元，但他手头只有人民币，现在 1 美元可以换 6.5 元的人民币，如果他预期未来人民币汇率会贬值到 7，到时候获得 100 万美元需要 700 万人民币，张某会加速售汇，赶紧拿人民币兑换美元。

人民币汇率的贬值预期会提升张某售汇的意愿。

如果张某未来预期人民币汇率会升值到 6，到时候获得 100 万美元只需 600 万人民币，张某没必要着急售汇了，可以等人民币汇率升值了再说。

人民币汇率的升值预期会降低张某售汇的意愿。

那么，问题来了，怎么去衡量企业的结售汇意愿呢？

衡量的方法就是结售汇率。

结售汇率分为结汇率和售汇率。

结汇率分子是银行代客结汇，分母是银行代客涉外收入；售汇率分子是银行代客售汇，分母是银行代客涉外付款。

银行代客涉外收付款官方给出的概念是指境内非银行居民机构和个人(统称非银行部门)通过境内银行与非居民机构和个人之间发生的收付款，不包括现钞收付和银行自身涉外收付款。

什么意思呢？其实很好理解，就是与境外交易发生的收付款，比如张某出口赚了 100 万美金，这钱打到张某境内银行的账户上，就形成了银行代客收款；相反，如果张某进口花了 100 万美金，这钱通过境内银行转出，就形成了银行代客付款。

为什么结汇率和付汇率可以看成是企业、居民部门结汇和售汇意愿呢？

张某出口赚了 100 万美元，他如果全额结汇，证明他对人民币汇率坚挺还是很看好的，否则他可以等人民币汇率贬值了再结汇，也就是说，张某对贬值的预期越强，愿意结汇的意愿越低，尽管对外收款额很大，但结汇额很低，因此，结汇率就会低。

如果张某进口需要对外支付 100 万美元，他全额售汇 100 万美元，说明他对人民币汇率很不看好，怕贬值以后需要支付更多的美元给对方，相反如果他仅售汇 50 万美元，还留 50 万美元，可能是预期未来人民币汇率要升值，升值后少支付点人民币就能换回美元了，不着急售汇。

在分析结售汇率的时候，还有一点需要考虑，那就是跨境贸易人民币结算的比重在不断上升，2020 年年底，对外收款是 4.4 万亿美元，但人民币对外收款近 1.6 万亿美元，已经占比近三分之一了。

所以，在分析结售汇率的时候，要把对外收付款里面和人民币相关的收款刨掉，用外币作为收付款，当结售汇率的分母，这样才能准确地反映结售汇率。

一般来说，当结汇率大幅下降，售汇率大幅上升的时候，反映的是经济主体对人民币汇率有较强的贬值预期。

比如 2015 年 811 汇改后，结汇率大幅下降，售汇率大幅上升，经济主体手上有美元也不给银行了。再比如 2012 年，人民币汇率单边升值的时候，结汇率大幅上升而售汇率大幅下降，反映出经济主体较强的人民币汇率升值预期，赶紧把自己手中的美元换成人民币。

图 10. 结汇率与售汇率



资料来源：WIND，红塔证券

2. 国际收支平衡表

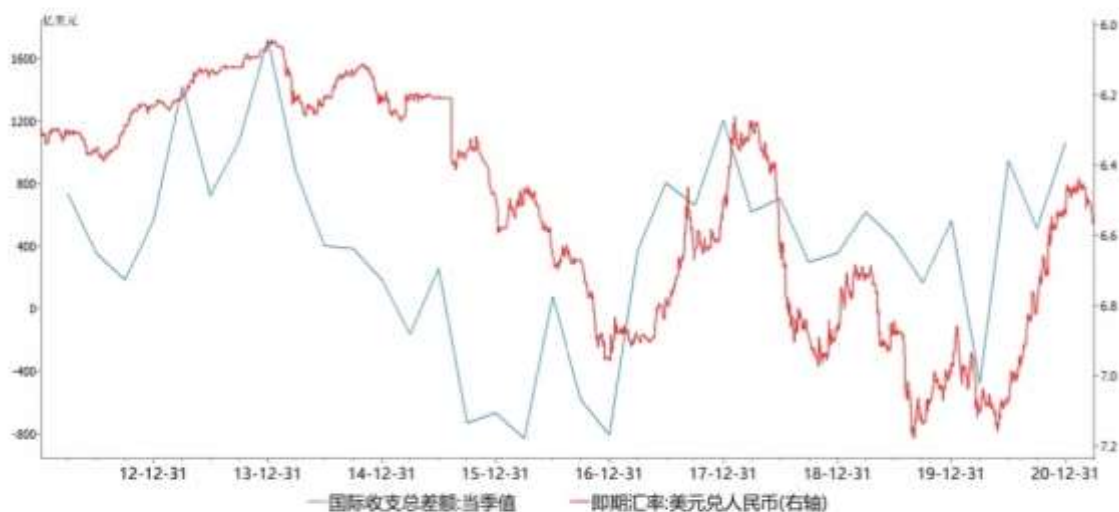
从中长期的角度来说，国际收支对汇率有着基础性与决定性的作用，情绪、预期、政策这些因素都是在这一点的基础上形成的。

我们可以看到在 2005 年汇改后，国际收支一直处于顺差的状态，美元兑人民币的即期汇率也一直处于升值的趋势中；

但在 2014-2016 年，随着国际收支开始出现逆差，人民币开始贬值；2017 年后，随着收支总差额开始转正，即期汇率又开始了升值趋势。

可以说，国际收支差额很好地解释了人民币汇率的中长期走势。

图 11. 国际收支差额决定了人民币汇率中长期走势（汇率是右轴，逆序，向上反映升值）



资料来源: WIND, 红塔证券

国际收支平衡表主要分为经常账户、非储备资本与金融账户、储备资产账户、净误差与遗漏四大类。

先来看经常账户。经常账户包括货物、服务、初次收入与二次收入这四项。

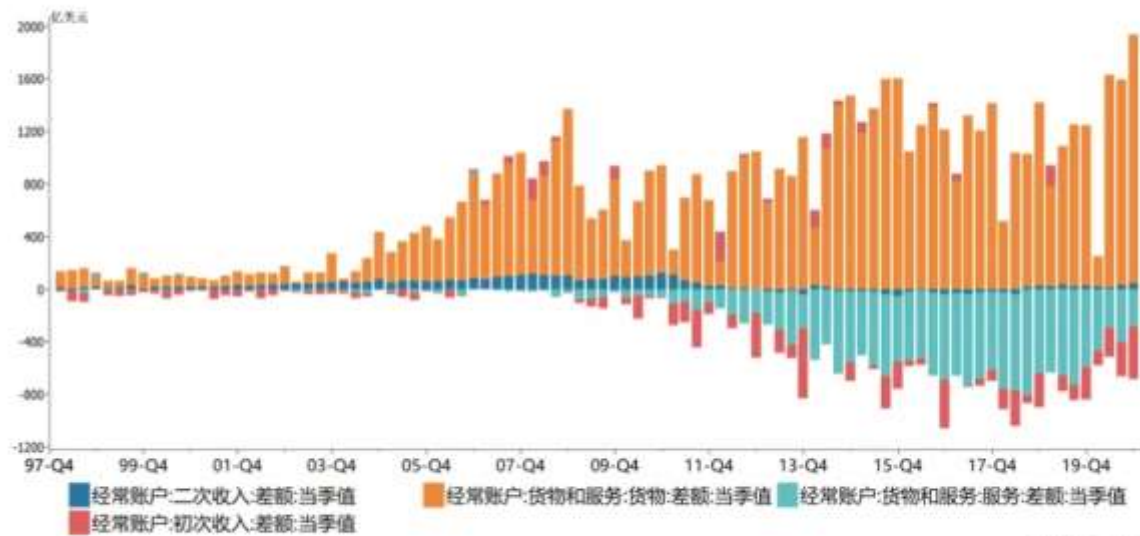
货物的主要构成是贸易的顺差，加入 WTO 以后，这块一直都是中国经常帐顺差的最主要来源，有些年份甚至是顺差的唯一来源。

服务过去一直处于逆差的状态，这块最大的逆差来源就是旅游，主要是国人出国旅游、留学导致的，2020 年因为海外新冠疫情爆发得较为严重，所以出国旅游、留学的诉求大幅减少，服务逆差也跟着明显收窄。

初次收入可分为雇员报酬与投资收益两个细项。雇员报酬差额大多数时候都是大于 0 的，说明中国公民在海外的劳动收入高于外方人员在中国的收入。不过投资收益大多数时候都是小于 0 的，而中国又拥有 2.1 万亿美元的对外净资产，只能说，国内对外投资收益太低，远低于海外在华的投资收益。

二次收入比重小，主要有债务豁免、政府间经济援助、捐款，还有侨民汇款等。2013 年以后，二次收入差额持续下降，可能是因为中国豁免的债务和对外援助变多了。

图 12. 经常账户顺差主要是靠货物顺差贡献



资料来源：WIND，红塔证券

数据来源：Wind
奇景宏观

怎么解读经常账户数据呢？以 2020 年为例。

2020 年经常账户顺差 2739 亿美元，2019 年仅为 1413 亿美元。

进一步地，货物和服务差额 2020 年是 3696 亿美元，2019 年仅为 1641 亿美元。

其中：货物差额 2020 年是 5150 亿美元，2019 年为 4252 亿美元，服务差额 2020 年是-1453 亿美元，2019 年为-2611 亿美元。

这就基本判断出，2020 年经常账户顺差扩大的原因是货物差额扩大和服务差额缺口收窄。

货物差额扩大就是因为前面提到的，全球经济在疫情冲击下，不得不加大了财政刺激规模，但同时又因为疫情，产能恢复不了，只能靠中国的产能供应。

而且由于海外生产能力没有恢复，很多东西中国只能本土生产，所以进口也被拖累了。

2020 年货物的贷方近 2.5 万亿美元，借方-1.98 万亿美元，2019 年分别为 2.4 万亿和-1.97 万亿，确实体现了出口扩大而进口收缩的特征。

服务差额收窄的原因同样是因为海外疫情扩散，多数人不敢出去旅游、留学、就医了。服务这块最重要的就是旅游，2020 年旅游分项的差额是-1162 亿美元，2019 年为-2187 亿美元，2020 年明显收窄。

2020 年的经常账户里也有一个拖累项，那就是初次收入的差额从 2019 年的-330 亿美元下降到-1051 亿美元。

初次收入下降的原因主要是因为投资收益的差额扩大了，2019 年是-372 亿美元，2020 年扩大到了-1071 亿美元。

投资收益差额扩大很容易理解，2020 年中国经济率先从疫情走出来，中国的实体相对回报率会高于其他大多数国家。

还有一个问题，经常账户顺差的规模扩大，一定会导致人民币汇率升值吗？

其实从历史经验上来看，绝大多数时候经常账户顺差是对应了人民币升值的，但也有例外，典型的例子是 2015 年。2015 年经常项目顺差 3042 亿美元，但人民币汇率是贬值的。

经常账户顺差却对应了人民币汇率贬值一般是因为资本流出压力太大了。

资本流出压力大的时候一般是因为人民币汇率贬值预期较强，比如 2015 年 811 汇改的时候，汇率出现了一定幅度的波动，导致了短期资本出现较大规模的流出。

另外也要分析经常账户顺差出现的原因。有时候经常账户顺差走阔是因为进口规模下降了，这个时候的经常账户顺差是国内经济下行的导致的“衰退式”顺差。但由于这个时候经济有下行预期，本币资产的回报率下降，也会出现本币汇率贬值的压力。

下面看看非储备资本与金融账户。

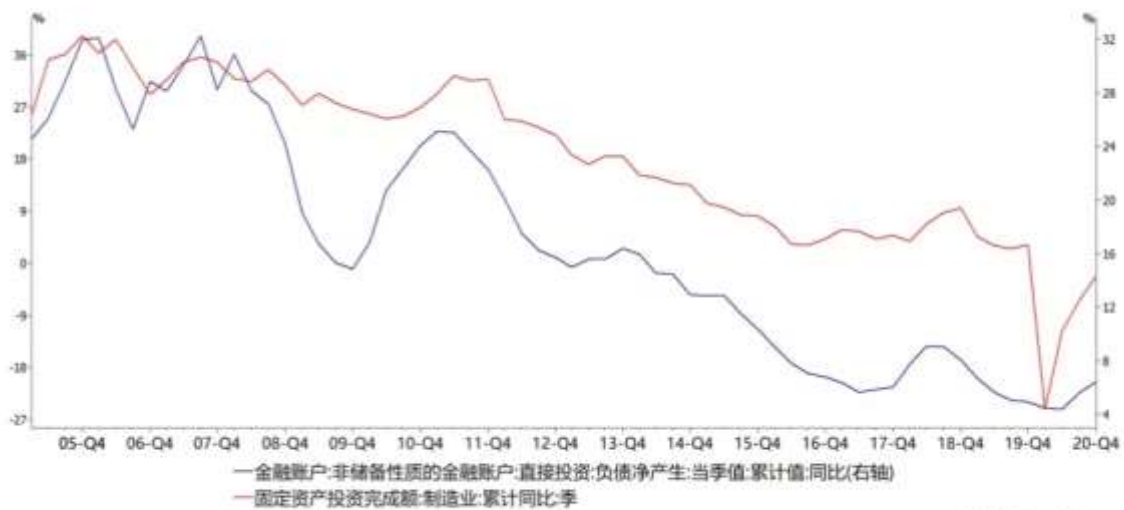
非储备性质金融账户分为直接投资、证券投资与其他投资三个子项。金融账户的统计口径需要注意一下，负债净产生的部分是资本流入，无论是海外投资中国的股权债权还是二级市场股票和债券，都是中国对外的负债增多；相反，资产净获得是流出，是中国对外持有的金融资产变多。

直接投资是外国来中国投资与中国对外投资相减的部分，与中国与全球其他国家实体的相对回报率高度相关。

由于中国对外开放、积极招商引资和劳动力成本优势，2013 年以前，直接投资差额都是明显为正的，但后续随着企业对外投资放宽以及内部成本优势下降，直接投资差额开始下降，不过 2020 年中国率先控制了疫情，产业链稳定性强的优势凸显，导致直接投资净流入额明显增加，2020 年直接投资差额 1034 亿美元。

既然直接投资与实体回报率相关，而制造业投资同样与实体回报率相关，我们把直接投资负债净产生的部分（也就是海外投资中国的部分）做一个累计同比，和制造业投资做比较，会发现直接投资负债净产生的累计同比和制造业投资累计同比是正相关关系。

图 13. 现直接投资负债净产生的累计同比和制造业投资累计同比正相关



数据来源: Wind

资料来源: WIND, 红塔证券

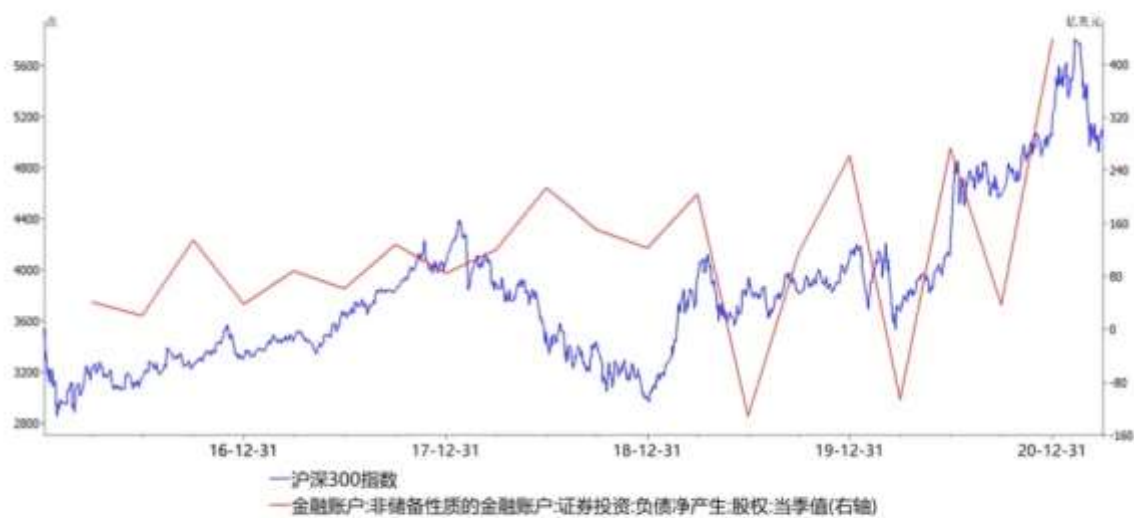
2020 年直接投资差额为 1025 亿美元，其中直接投资负债净增加（外国来华投资）2125 亿美元，可见，在全球疫情爆发阶段，中国由于率先控制了疫情，产业链展现了较强的稳定性，吸引了外资不断流入。

直接投资资产净获得（对外投资）1099 亿美元，比去年 977 亿美元略高，从外管局《2020 年中国国际收支报告》来看，2020 年对外投资增长的主力主要是金融部门，非金融企业对外直接投资 2020 年没有扩大。其实这一点也比较容易理解，在全球疫情扩散的时候，实体经济的风险溢价会比较高。

证券投资这块主要与资本市场的相对表现和金融市场对外开放的制度高度相关。国内投海外主要是靠 QDII，过去境外投国内主要是 QFII/RQFII，后来引入了沪港通、深港通，明显拓宽了海外证券投资准入，再加上债券通，金融对外开放明显加速，随后国内资本市场与海外金融市场的联动性开始加强。

比如，股票市场的定价（沪深 300）与证券投资下的股权（负债净产生）关联度较高，2021 年一季度美债收益率上行对沪深 300 指数产生了较大的影响；再比如证券投资下的债券（负债产生）与中美利差之间的关联度较高。

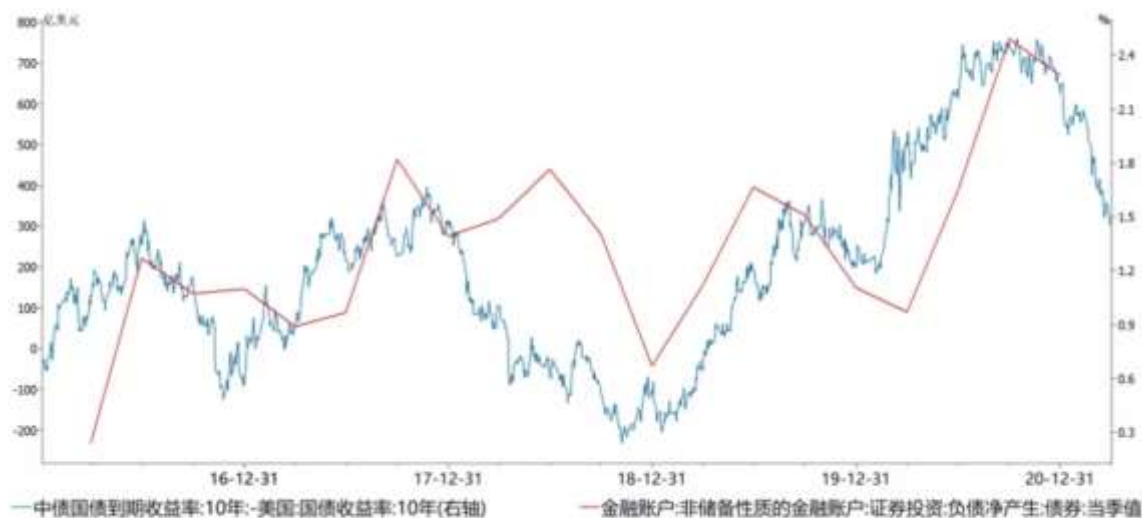
图 14. 沪深 300 的表现与证券投资下的股权（负债净产生）关联度较高



数据来源: Wind

资料来源: WIND, 红塔证券

图 15. 中美债利差与证券投资下的债权（负债净产生）关联度较高



数据来源: Wind

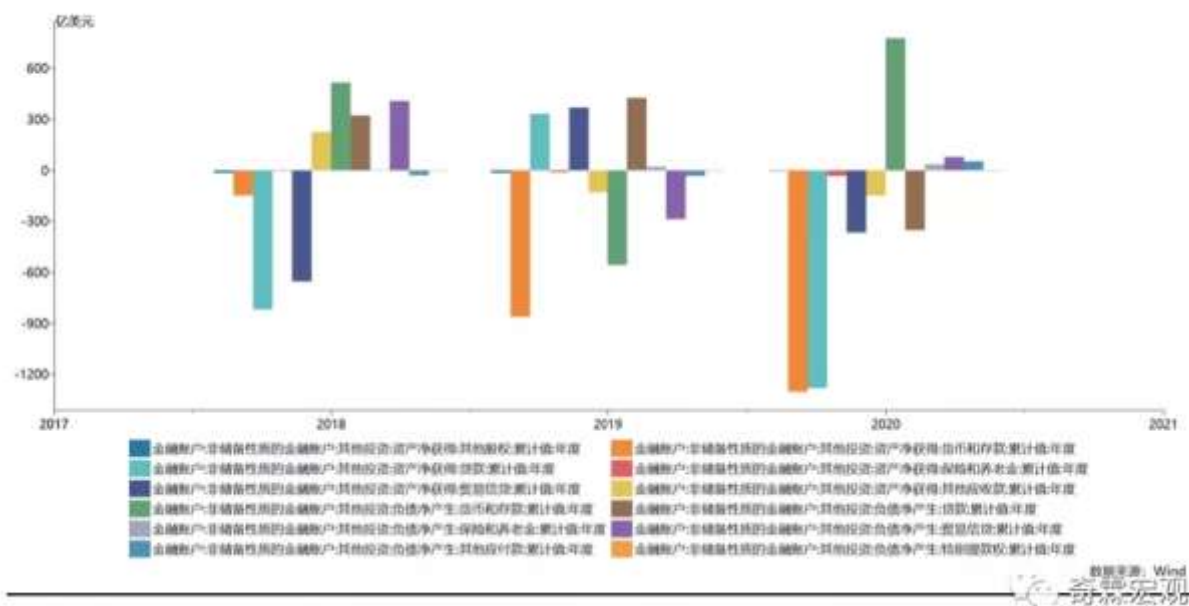
资料来源: WIND, 红塔证券

2020 年证券投资差额 873 亿美元, 2019 年仅为 579 亿美元, 相比于股权部分, 债权部分吸引流入更多, 股权部分的负债净产生是 641 亿美元, 2019 年是 449 亿美元, 而债权部分是 1905 亿美元, 2019 年是 1024 亿美元, 多了近 900 亿美元。

可见，证券投资差额的产生更多是中美利差走阔驱动的，中国率先控制了疫情，经济基本面向好驱动了国内货币政策率先向常态化回归。

比较受市场关注的是“其他投资项”。从定义上来讲，它属于除去直接投资和证券投资以外的所有投资引起的资金在境内外的流动，包括其他股权、货币和存款、贷款、保险和养老金、贸易信贷和其他应收/应付款等等，其中贸易信贷、货币与存款和贷款是其他投资项目下最主要的几个项目。

图 16. 贸易信贷、货币与存款和贷款是其他投资项目下最为主要的项目



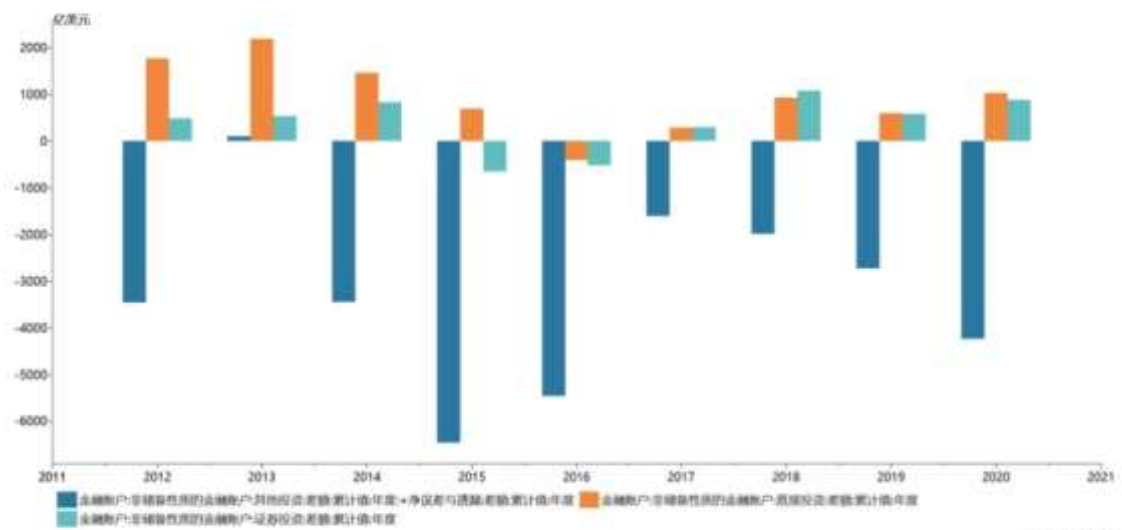
其他投资和净误差与遗漏一道，属于不易被察觉的资本流入（流出）的渠道，相比于直接投资和证券投资，有较高的波动率。

直接投资好理解，一般热钱快进快出不会通过直接投资渠道来，投资建厂是长期的事，不太可能今年来明年就关厂跑路。虽然金融开放是大势所趋，但证券投资渠道的额度和范围总体还是可控的。

但其他投资和净误差与遗漏的随意性和波动性就很大了，这块资本流入流出也不易被监管所察觉，不少热钱就是混迹于此。近年来，其他投资和净误差与遗漏之和，很明显拖累了金融账户，是资本流出的主要驱动因素。

2014 年以来，每年其他投资和净误差与遗漏之和都在千亿规模以上。

图 17. 其他投资和净误差与遗漏之和，很明显拖累了金融账户



数据来源: Wind

资料来源: WIND, 红塔证券

其他投资和净误差与遗漏之所以负缺口不断放大，一方面是因为人民币汇率的贬值预期，举个例子，当人民币预期贬值强的时候，企业即使出口赚到外汇了，也会延迟美元收款，这等同于通过应收账款间接持有了海外资产，这种情况下，就会增加其他投资口径下的贸易信贷。

另一方面也是因为居民对外资产配置的渠道变多了，仍然以 2020 年为例。

前文提到过，2020 年因中国率先控制疫情，生产恢复，海外财政刺激但产能没恢复，再加上海外有疫情，外出旅游、留学的需求也没了，导致 2020 年经常账户大增。

经常账户大增导致人民币汇率持续升值，但即使人民币升值，其他投资仍大幅净流出，其他投资项差额为 2562 亿美元，较 2019 年 759 亿美元明显走阔，另外，净误差与遗漏项也贡献了 1681 亿美元的差额。

我们看一下其他投资的各个分项，尤其是资产净获得的部分，看看对外资本流出为什么会增加。2020 年其他投资资产净增加 3142 亿美元，其中，存款净流出 1304 亿美元，贷款资产净增加 1282 亿美元，贸易信贷资产净流出 369 亿美元，这些均显著高于 2019 年。

表 1. 其他投资分项对比（单位：亿美元）

		2020	2019	差额
资产净获得	货币和存款	-1304	-863	-441
	贷款	-1282	331	-1613
	贸易信贷	-369	368	-737
	其他应收款	-149	-132	-16
负债净产生	货币和存款	774	-557	1332
	贷款	-354	425	-780
	贸易信贷	76	-288	363
	其他应收款	51	-35	86

资料来源：WIND，红塔证券

根据《2020 年中国国际收支报告》的解释，货币和存款净流出是因为银行增加了对外拆借、企业增加了境外存款，出口规模增加带动了贸易信贷规模的扩张。

2020 年全年人民币汇率是明显升值的，按理说，其他投资和净误差和遗漏部分项下的资本流出，不应该是人民币汇率贬值预期导致的。

既然不是人民币汇率贬值预期导致的，那么这部分资本流出就只能从制度层面去解读了。

2020 年人民币汇率单边升值，但毕竟受到疫情影响的中国经济复苏不那么稳定，决策层不会希望人民币汇率升值太快，侵蚀出口。

为了防止人民币汇率升值过快，解决办法就是有序开放国内资本账户，让境内私人部门可以比较顺利地扩大海外资产的规模。同时，提高人民币汇率的弹性，别让市场主体有太强的单边汇率升值预期。

比如 2020 年 10 月，央行让中间价报价陆续淡出使用“逆周期因子”；2021 年 1 月，央行上调境内企业境外放款的宏观审慎调节系数，提高了境内企业境外放款的上限，满足企业走出去的诉求；2020 年 12 月和 2021 年 1 月，央行又先后下调金融机构和境内企业跨境融资的宏观审慎调节系数，减少跨境资金的流入。

其他投资和净误差和遗漏部分项下的资本流出扩大，也反映出经常账户顺差和直接投资差额积累的外汇资产逐渐为私人部门持有，不再转化为外汇储备。

所以 2020 年经常项目顺差+直接投资差额 4023 亿美元，但短期资本却流出了 3742 亿美元，二者相减，就是积累的储备资产，仅新增了 280 亿美元。

一般来说，可以把经常账户和直接投资之和看成是基础国际收支，因为它们与实体经济本身关联最紧密，把证券投资+其他投资+净误差与遗漏看成是短期资本，这些要么是与二级市场表现相关，要么是与汇率升贬值预期相关，要么与资本账户开放政策相关，总之，不是那么确定。

从 2020 年的国际收支表来看，市场相信的中美利差走阔、热钱流入驱动了人民币汇率升值的逻辑主线是有问题的。因为驱动人民币汇率升值的，更可能的是来自于经常账户顺差，而非热钱，相反，为了对冲人民币汇率升值的压力，资本项下还是大幅流出的。

写到这里，我们可以总结一下国际收支平衡表的规律了：

经常账户差额+非储备资本与金融账户差额+储备资产净获得变化+净误差与遗漏=0

经常账户差额+直接投资差额+证券投资差额+其他投资差额+储备资产净获得变化+净误差与遗漏=0

经常账户与直接投资比较稳定，证券投资、其他投资和净误差与遗漏不太稳定，可以理解为是所谓的热钱，于是有：

经常账户差额+直接投资差额+热钱的变化+储备资产净获得变化=0

如果说经常账户是顺差，要么体现为直接投资差额为负、要么体现为热钱流出、要么体现为积累外汇资产，前者外汇资产在私人部门手里，后者是在官方手里，总之都是在对外积累资产的（中、日、德、中东和有生产能力的新兴经济体）。

如果经常账户是逆差，要么体现为直接投资差额为正，要么体现为热钱流入本国，要么就消耗了外汇储备，总之，是在对外负债（美国和没有什么生产能力靠对外负债过日子的新兴经济体）。

中国加入 WTO 以来，国内的经常账户和直接投资差额一直处于顺差的状态。

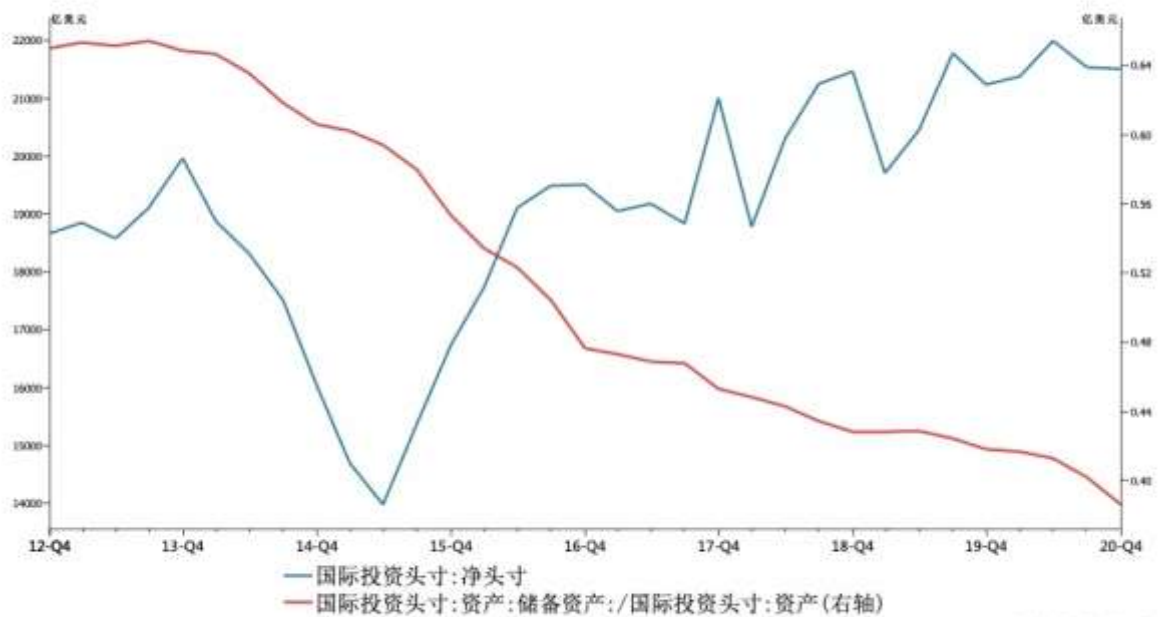
与此同时，由于中国的资本账户对外开放还不够，经常帐户和直接投资差额积累的顺差，多数都转化为了外汇储备，这样做的好处是提高了金融体系的稳定性，代价是容易积累资产价格泡沫和加速人民币汇率升值。

因为这些从海外赚回来的美元本可以通过全球多元化资产配置流出去，但都通过结汇，变成了人民币存款，也就是金融口径下的外汇占款。

所以，中国的对外总资产有 8.7 万亿美元（数据截止到 2020 年年末），净资产为 2.1 万亿美元，这反映出中国因为长期的国际收支双顺差积累了大量的对外净资产，但对外净资产构成里，外汇储备为 3.4 万亿，占了总资产近 40% 左右。

从趋势上来看，2014 年以来储备资产占对外总资产的比重是不断下降的，说明对外净资产不断地在从公共部门转移到私人部门，开始逐步地“藏汇于民”。

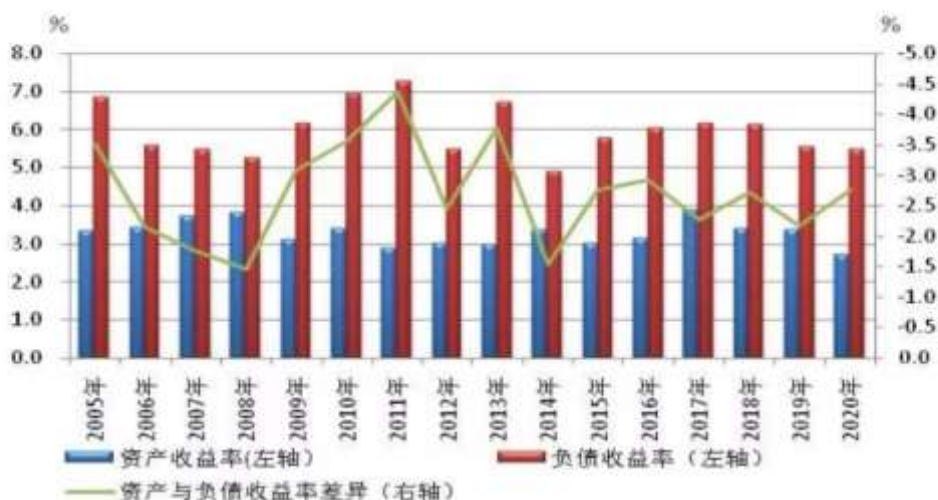
图 18. 对外投资中外储占比不断下降



资料来源: WIND, 红塔证券

但仅从目前的投资收益来看, 中国的居民部门和企业部门还没有体现出更强的投资能力, 这可能是由于资本账户开放还有限制, 对外投资渠道有限, 也可能时间短, 经验不足, 对外投资能力还需提高。

图 19. 对外投资的资产收益率未见明显提高



注：1. 资产（或负债）收益率 = $\frac{\text{年度投资收益收入（或支出）}}{(\text{上年末} + \text{本年末对外资产（或负债）存量}) / 2}$
 2. 资产负债收益率差异 = 资产收益率 - 负债收益率

资料来源：国家外汇管理局、《2020 年国际收支报告》，红塔证券

奇麟宏观

4. 外汇占款、银行结售汇与国际收支之间的关系

如果回想一下外汇占款形成的例子，可以发现贸易顺（逆）差是故事的起点。

张某因为有了 100 万美元的出（进）口，才有了后面的结（售）汇需求，才有了外汇占款的上升（下降）。

但是，从实际的数据来看，贸易顺（逆）差不等于银行代客涉外收付款，银行代客涉外收付款不等于银行结售汇，银行结售汇也并不等于外汇占款的变化。

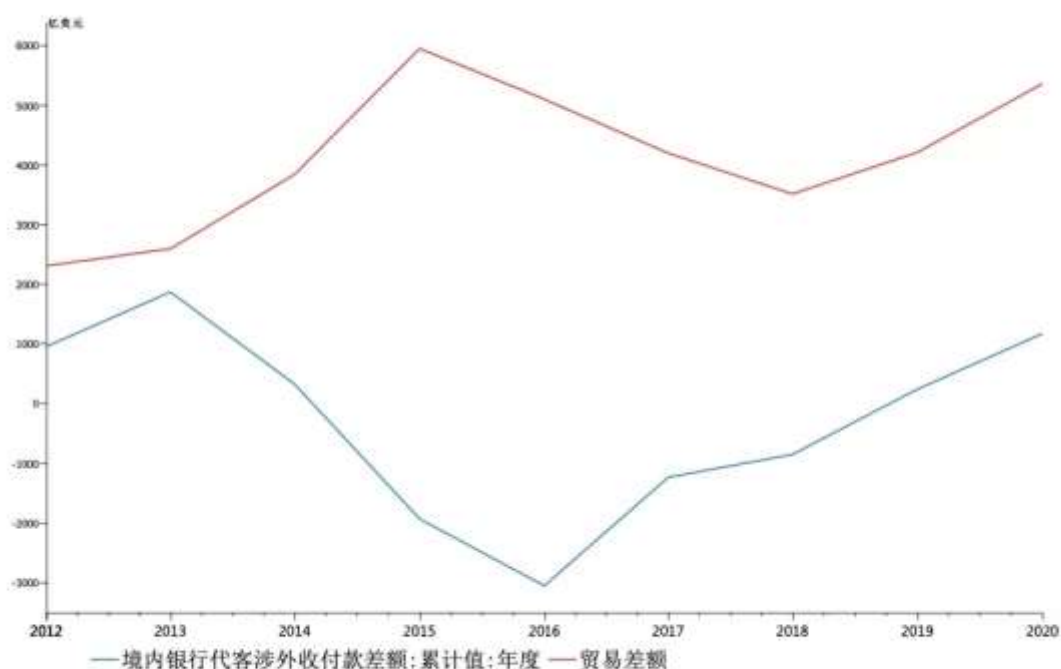
这又是为什么呢？

前文提到过，银行代客涉外收付款官方给的定义是指境内非银行居民机构和个人(统称非银行部门)通过境内银行与非居民机构和个人之间发生的收付款。需要注明的是，它是一个实际发生额的概念。

也就是说，张某在确认了出口 100 万美元的货物后，这个时候已经可以体现为贸易顺差扩大了 100 万美元，但只有在张某确认收到了对方支付的 100 万美元后，才会形成银行代客涉外收付款。

从图 20 来看，我们看到自 2012 年以来，贸易顺差是持续大于涉外收付款差额的，可见，贸易顺差和对外收付款还不仅仅是延迟支付的问题。

图 20. 2012 年以来贸易顺差持续大于涉外收付款差额



数据来源: Wind

资料来源: WIND, 红塔证券

除了时滞问题，贸易顺差之所以不等于涉外收付款，还有人民币汇率升贬值预期问题。

读者回想一下国际收支账户里的其他投资，贸易信贷、货币与存款和贷款是其他投资项目下最主要的几个项目。

其他投资里面的贸易信贷，主要就是跨境企业之间的应收与应付账款。

如果张某报关了 100 万美元的出口，但是张某又有人民币汇率贬值预期，他会怎么做呢？他会把这 100 万美元留在境外，会计上记成 100 万美元的应收账款，张三通过 100 万美元的应收账款间接持有了 100 万亿美元的海外资产，等人民币汇率真贬值了，预期兑现了，再把 100 万美元换成人民币。

当然，导致贸易顺差和涉外收付款之间有差额的，可能不是因为人民币汇率升贬值预期，只是因为资本账户逐步放开，引导企业对外多元化资产配置，缓解人民币升值过快的需要，这个时候也能看到其他投资增加。

简而言之，贸易顺差只是涉外收付款顺差走阔的条件之一，但不一定真的可以转化为涉外收付款顺差，这里面既有时滞的原因，也有可能因为人民币汇率贬值预期或对外开放进程加快导致贸易顺差变成了对外净资产。

然后，涉外收付款顺差也不会完全转化为结售汇顺差。

这一点前文已经提到过了，主要是要考虑到结售汇意愿，用结售汇率来衡量，结售汇率同样受到了人民币汇率升贬值预期的影响。

另外一个需要关注的趋势是人民币跨境结算比重在不断提升，这也影响了涉外收付款顺差向结售汇顺差的转化。

张某出口的货物赚来的不是 100 万美元，而直接是 650 万人民币，这个时候张某涉外收付款是 650 万人民币，但张某已经没有结汇的必要，因为张某拿到的本来就是人民币。

所以，要衡量结售汇率，分母涉外收付款顺差的口径只能是以外币计量的。

以 2020 年为例，2020 年人民币为结算币种的银行代客涉外收付款差额为-4461 亿元，也就是说，在人民币跨境结算环节，境内企业和居民对外收的人民币比对外付出去的人民币要少。

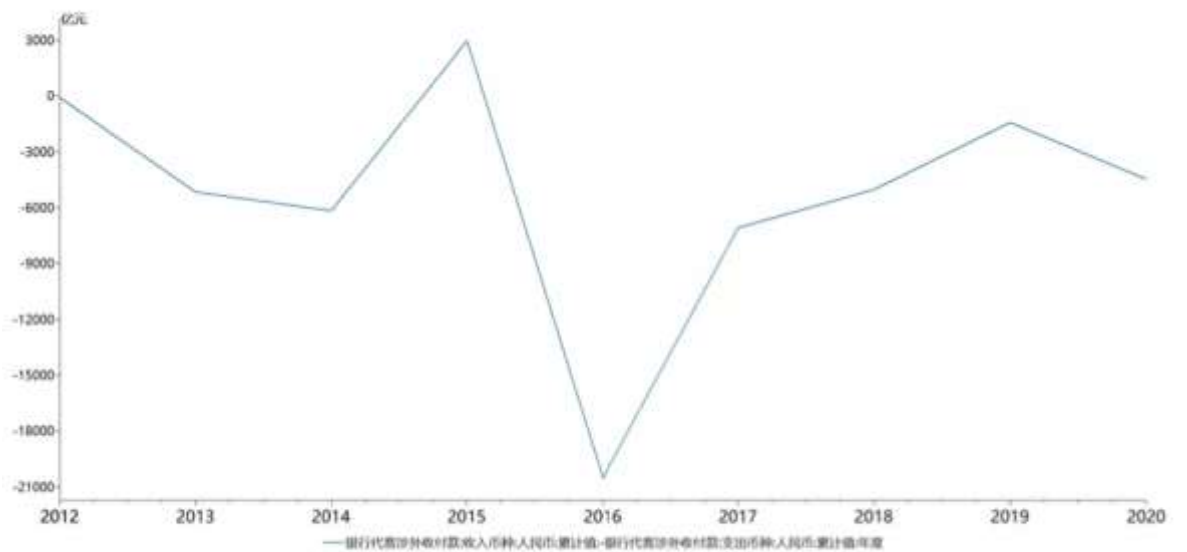
人民币为什么在 2020 年会体现出净流出的趋势呢？两个原因都有可能：

1、在人民币国际化和 2020 年人民币汇率升值预期共同的推动下，境外主体比境内有更强的人民币升值预期，所以境外主体想要境内一方多用人民币给他们付款，而境内主体接收人民币方面积极性则要弱一些；

2、境内美元汇出的监管还是比较严的，于是先通过人民币跨境贸易结算，把人民币汇出到海外，到了海外再换汇，不过一般这么做是因为有人民币汇率贬值的预期，但 2020 年全年人民币汇率是大幅升值的。

不管怎样，有一点可以确定，2020 年人民币跨境结算是大幅流出的，绝不能通过银行结售汇顺差就推测出外汇占款很多，然后会派生出人民币存款，进而看好股票、债券等金融资产。

图 21. 2020 年人民币跨境收付款为逆差



资料来源：WIND，红塔证券

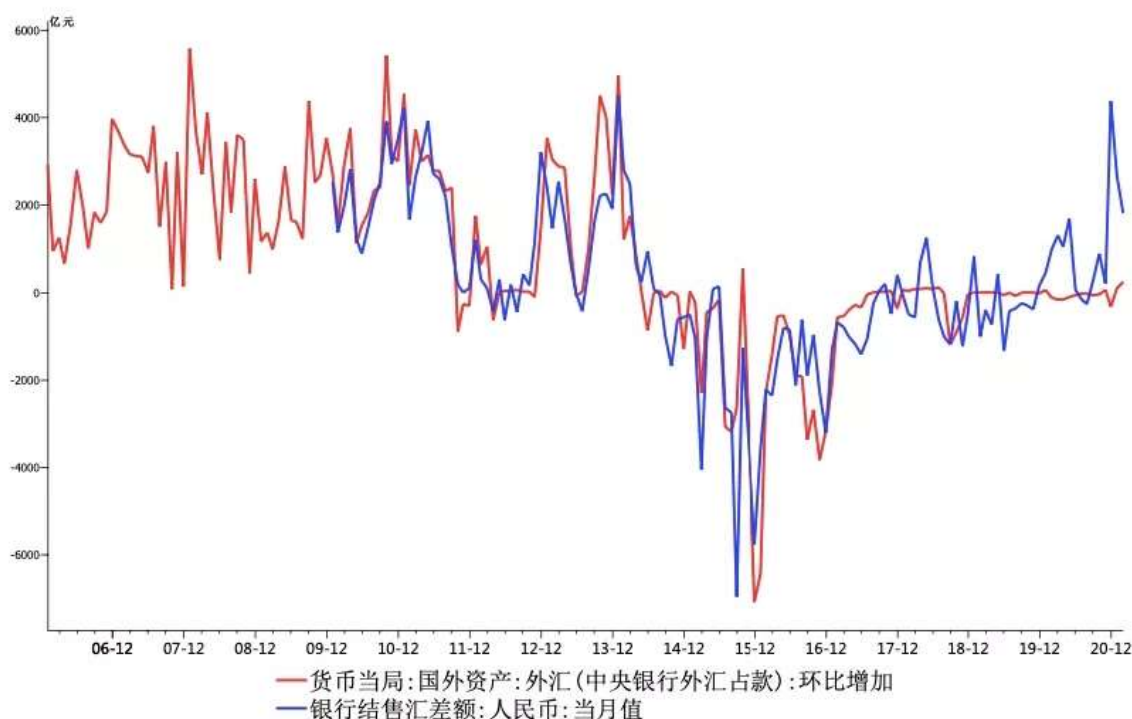
另外，人民币向境外输出，也会给本国的外汇占款造成压力。因为人民币通过跨境贸易到了离岸市场，市场主体可以在离岸换汇，离岸换汇行为会导致离岸人民币汇率有贬值压力，如果央行干预，就必须在离岸市场回笼人民币、卖出美元，这将消耗外汇占款。

最后还有一步就是从结售汇顺差到外汇占款了。

张某拿着 100 万美元找银行结汇，这个时候银行那就有国外资产了，如果银行找央行，把 100 万美元换成 650 万（假设当时汇率是 1 美元兑换 6.5 元人民币），这个时候就形成了外汇占款，100 万美元到了央行那，成了外汇储备，并且央行投放了 650 万元的基础货币。

从历史经验来看，央行外汇占款变化与银行结售汇顺差的相关性是非常强的，但 2020 年，出现了明显背离，银行结售汇顺差明显走阔，但央行口径的外汇占款却表现得非常稳定。

图 22. 2020 年银行结售汇顺差与央行外汇占款出现明显背离



数据来源: Wind

资料来源: WIND, 红塔证券

这是为什么呢?

张某在结汇的时候, 银行拿到了外汇资产, 银行可以交给央行, 也可以选择不交给央行。

如果银行不交给央行, 那么, 这笔外汇放在银行那, 是计入国外资产的。

其他存款性公司的国外资产 2020 年年底是 6.9 万亿元, 2019 年年底是 6.36 万亿元, 增加了大概 5000-6000 亿。

其实从 2020 年国际收支平衡表里, 无论是直接投资差额中金融部门对外投资规模增加, 还是其他投资口径里存款规模扩大 (银行增加了境外拆借), 都可以反映出银行自身持有了不少外汇资产, 是没有找央行结汇的。

如果银行交给了央行, 央行可以选择结汇, 形成外汇占款, 投放基础货币。

但央行也可能因为担心投放的基础货币太多, 希望在不与银行结汇的同时还能把外汇给收上来。

比如 2007 年的时候，因为国际收支持续双顺差，积累的外汇占款太多，央行让银行以外汇的形式缴纳存款准备金；再比如 2015 年底，人民币汇率有贬值压力的时候，央行要求银行以外汇形式上缴了代客远期售汇缴纳的风险准备金。

央行如果收走（投放）了外汇资产，同时又没有发生与银行之间的结售汇行为，这个时候，外汇资产的变化就会计入到央行资产负债表里的国外资产：其他的口径里。

长期以来，外汇占款变化与银行代客结售汇顺差走势基本一致，主要是因国际收支双顺差，市场上积累了大量的外汇供给和人民币汇率升值压力，央行需要对外汇市场进行干预。

但 2019 年以来，国际收支双顺差的格局已经发生了改变，虽然经常账户仍然是顺差，但资本项下流出抵消了经常账户的顺差，再加上人民币汇率市场化改革，人民币汇率双向波动，央行逐步减少了与银行之间的结售汇行为，所以外汇占款和结售汇顺差的相关性明显降低。

最后还有一个外汇储备口径的问题。

央行公布的外汇储备余额增加 1086 亿美元，但外管局的国际收支平衡表下的外汇储备资产仅增加 280 亿美元。

为什么央行口径下的外汇储备余额增量要大于国际收支平衡表里的外汇储备资产增量呢？

前文提到过，央行口径下的外汇储备余额考虑了估值效应。2020 年二季度以来，为了对冲疫情对实体经济和金融市场的冲击，全球央行基本上都出现了大幅扩表的行为，在此推动下，全球金融市场无论是股还是债均出现不小的涨幅，所以外汇储备的估值效应导致央行口径下的外汇储备余额大于国际收支平衡表里的外汇资产增量。

关于私募股权基金采用“可转债”投资的监管規制

来源：基小律 作者：鹿小勇 日期：2021 年 4 月 24 日

基小律说：

自中国证监会《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《私募规定》）正式发布以来，关于“可转债”性质上属于股权还是债权，是否必须遵守“不得超过该私募基金实缴金额的 20%”的限制，私募基金投资市场上也开始陷入热议，莫衷一是。本文试图从“可转债”的历史监管政策出发，对私募股权基金投资“可转债”的可行性及合规性进行如下研究。

快来和基小律一起看看吧~

目录

一、关于“可转债”的监管政策演变二、何为“可转债”？三、何为基金业协会认可的“可转债”？四、“可转债”是否受《私募规定》关于债权投资比例的限制？

1 关于“可转债”的监管政策演变

2016 年 9 月 8 日，基金业协会在“AMBERS 系统”发布《有关私募投资基金“基金类型”和“产品类型”的说明》（以下简称《私募基金类型说明》），对私募投资基金类型进行了划分，其中，明确私募股权基金可以投资可转换为普通股的优先股和可转换债等。

2018 年 1 月 23 日，基金业协会在北京召开“类 REITs 业务专题研讨会”，在该会议通讯稿中指出，“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资企业，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。”

2019 年 12 月 23 日，基金业协会发布新版《私募投资基金备案须知》（以下简称《备案须知》）指出，私募股权基金的投资范围包括未上市企业股权、上市公司非公开或交易的股票、可转债、市场化和法治化债转股、股权类基金份额以及中国证监会认可的其他资产。

至此，私募股权基金投资“可转债”得到了基金业协会的正式认可。

其实，早在 2016 年以前，私募基金市场上关于私募股权基金是否可以可转债投资的问题，虽然没有明确的答案，但实践当中，有部分基金管理人采取了对非上市企业进行“可转债”或者“股权+可转债”的方式，笔者未见因此被证监会（或其派出机构）及基金业协会采取监管措施或行业处分的情形。

2 何为“可转债”？

在私募基金投资领域，一般习惯上所称的“可转债”，是指在对未上市企业进行债权投资的同时，约定可以转换成被投资企业股权的时间、条件、价格、规模等，待条件成就后或者到一定期限后选择转换成股权或者收回债权的一种投资方式，简单的说，就是“附转股条件的债权投资”，这其中包括投向在区域性股权交易中心挂牌企业发行的可转债。

2019年，上海证交所、全国中小企业股转系统、中证登联合发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》（上证发〔2019〕89号），第二条规定，可转换公司债券（以下简称“可转换债券”）是指发行人依照法定程序非公开发行，在一定期间内依照约定的条件可以转换成公司股份的公司债券。股票未在证券交易所上市的股份有限公司非公开发行可转换债券并在上交所挂牌转让的，适用本办法。

2020年，中国证监会发布《可转换公司债券管理办法》（证监会令第178号），第二条规定，可转换公司债券（以下简称“可转债”）在证券交易所或者国务院批准的其他全国性证券交易场所的交易、转让、信息披露、转股、赎回与回售等相关活动，适用本办法。本办法所称可转债，是指公司依法发行、在一定期间内依据约定的条件可以转换成本公司股票的公司债券，属于《证券法》规定的具有股权性质的证券。

综上，私募股权投资“可转债”的情形大致可以分为投资在证券交易所公开发行/非公开发行的可转换公司债券和对非上市企业附转股条件的债权投资。

3 何为基金业协会认可的“可转债”？

对于这个问题，结合《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募基金类型说明》《备案须知》等相关规定，私募股权基金的投资范围投资包括未上市企业和上市企业非公开发行和交易的股票或者债券。那么对于“可转债”来说，私募股权基金也只能投资在交易所向特定对象非公开发行的可转换公司债券，公开发行的可转换公司债券相应就排除在外了。

经笔者咨询基金业协会，得到的答复是：“股权/创投类投资基金可以投资交易所挂牌的非公开发行的可转换债券和可交换债券，但原则上不得投资交易所挂牌的公开发行的可转换债券和可交换债券；若是对未上市企业附转股权的债权投资，建议进一步说明采用该投资方式的原因和投资占比。”

另根据基金业协会近期在基金备案系统的提示：对于投向金融资产交易中心的可转债的，不属于私募基金备案范围，不予备案。

综上，笔者认为，私募股权基金投资在交易所非公开发行的可转债以及对未上市企业附转股权的债权投资，目前属于基金业协会认可的私募基金备案范围，但具体以基金业协会的反馈意见为主。

4 “可转债”是否受《私募规定》关于债权投资比例的限制？

《私募规定》第八条规定：私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于下列投资活动：

（一）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；……。

私募基金有前款第（一）项规定行为的，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。

根据上述规定，可转债是否必须满足“借款余额不得超过该私募基金实缴金额的 20%”的限制条件？

笔者经咨询基金业协会，回复称：对非上市企业附转股条件的债权，建议不超过 20%。但对于在交易所非公开发行的可转债，根据《可转换公司债券管理办法》的规定，是属于《证券法》规定的具有股权性质的证券，是否需要接受上述规制呢？

近期基金业协会在基金备案系统对“可转债”投资方式的提示中，给出了统一权威的答复：

1.对于投向沪深交易所挂牌转让的私募可转债与可交债的，属于私募股权投资范围，无投资比例限制；

2.对于投向未上市企业的可转债，原则上不得超过该基金规模的 20%。如超过该比例，出函说明合理性；

3.对于其中投向区域性股权交易中心挂牌企业的可转债，原则上不得超过基金对外总投资额的 20%。

另根据基金业协会的要求，投资标的涉及“私募债”的，还需要管理人来函说明投资场所、投资具体标的和交易方式。

总的来说，基金业协会基本上沿袭了《私募规定》的精神，对可转债从严把握，但对可转债的比例限制又作了细分：对于投资标准化的可转债，归入股权投资的范围，不受投资比例的限制；对于投资非标化的可转债，原则上要受 20%的限制，但又没有绝对化，如超过需要说明合理性。也是既防范私募股权基金全部投资可转债，通过设置无法转股的条件行债权投资之实，也为一些设置合理条件进行转股的私募股权基金留了豁免的余地。

但对于投向区域性股权交易中心挂牌企业的可转债，基金业协会规定原则上不得超过基金对外总投资额的 20%，按照《私募规定》的要求，是不得超过基金实缴金额的 20%，二者在具体实践中存在一定的差异。

股权投资中投资方参与经营对业绩对赌的影响——兼谈新华医疗对赌补偿案

中公平原则的适用

来源：基小律 作者：孙超 日期：2021 年 4 月 25 日

基小律说：

自中国证监会《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《私募规定》）正式发布以来，关于“可转债”性质上属于股权还是债权，是否必须遵守“不得超过该私募基金实缴金额的 20%”的限制，私募基金投资市场上也开始陷入热议，莫衷一是。本文试图从“可转债”的历史监管政策出发，对私募股权基金投资“可转债”的可行性及合规性进行如下研究。

快来和基小律一起看看吧~

目录

一、问题的提出

二、业绩对赌协议的性质

三、投资方参与经营对业绩对赌产生影响的法律适用

四、公平原则在业绩对赌中的适用问题五、司法难题应回归商事交易中解决

1 问题的提出

随着九民纪要对商事“对赌”的官方确认，股权并购投资中设置对赌协议或条款的越来越多，以实现投资方的利益最大化。而近几年，因业绩对赌而引发的纠纷也随着增多，其中原股东以投资方控制、干预标的公司经营影响承诺业绩实现或投资方存在过错等为由提出的抗辩引起诸多司法关注，并导致司法裁判上的新的动向。

2019 年 8 月 15 日，山东新华医疗器械股份有限公司（证券代码 600587，下称“新华医疗”）发布公告称，近日已收到山东省高级人民法院签发的《民事判决书》，但该判决结果与新华医疗的诉讼请求却相差甚远，其支持的金额仅为新华医疗诉讼请求金额的 35%，这引发了媒体界、法律界等多个领域的热烈讨论，也不禁聚焦于一个难题——投资方参与经营是否可以从法律上影响业绩对赌的实现，从而左右投资方的业绩补偿主张。而解决这个问题，需要从业绩补偿合同的性质、因果关系、举证责任、法律适用等多方面予以考量。故本文结合相关案例，以业绩对赌为视角，就股权投资并购项目中投资方参与经营对业绩对赌的影响问题进行分析，以期对个案的争议解决提供思路和抓手。

2 业绩对赌协议的性质

从新华医疗案件的一审判决来看，一审法院改变了各方达成的协议约定，而通过适用公平原则重新调整了各方的权利义务，那么有必要分析一下各方所达成的业绩对赌协议到底法律性质如何。

此前，无论学术界还是司法界对对赌协议的性质和效力认定存在诸多争议，这主要是由于自从对赌协议进入民商事领域以来，我国法律法规一直没有明确的规定。有观点认为对赌协议是射幸合同；有观点认为其是一种附条件合同；还有观点认为是一种担保合同。比如，上海市第一中级人民法院在上海瑞锋建设工程有限公司等诉上海劳莱斯门业有限公司等公司合并纠纷案中指出，“本案系争的资产收购协议中的对赌条款为附生效条件的合同，并认定投资方不让转让方股东经营目标资产，系阻碍对赌目标实现的行为，作为对投资方违约行为的惩罚，应视为对赌目标部分实现（因目标资产的盈利具有不确定性，即使转让方股东能够取得经营权，也未必能够实现对赌目标，因此不能认定其全部实现）。合同法第四十五条第二款之规定，当事人为自己的利益不正当地阻止条件成就，应视为条件已成就。两被上诉人未按约任命三名上诉人的股东担任总经理负责劳莱斯门业公司经营，应当为其行为承担违约赔偿责任。”[注 1]也就是说，其将对赌协议视为附条件的合同，并适用合同法第四十五条第二款之规定（“当事人为自己的利益不正当地阻止条件成就，应视为条件已成就”），将审理重心聚焦于投资方是否存在不正当阻止条件成就的主观恶意。

而 2019 年，最高人民法院在《全国法院民商事审判工作会议纪要》（下称“九民纪要”）中指出，实践中俗称的“对赌协议”，又称估值调整协议，是指投资方与融资方在达成股权性融资协议时，为解决交易双方对目标公司未来发展的不确定性、信息不对称以及代理成本而设计的包含了股权回购、金钱补偿等对未来目标公司的估值进行调整的协议。并且进一步要求人民法院在审理“对赌协议”纠纷案件时，不仅应当适用合同法的相关规定，还应当适用公司法的相关规定；既要坚持鼓励投资方对实体企业特别是科技创新企业投资原则，从而在一定程度上缓解企业融资难问题，又要贯彻资本维持原则和保护债权人合法权益原则，依法平衡投资方、公司债权人、公司之间的利益。此外，《上市公司重大资产重组管理办法（2019 年修订）》第三十五条也规定“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”根据上述规定可以看出，其并未明确沿用此前关于“附条件合同”的定性，而是明确为“估值调整”协议。换言之，交易当初的对价只是对标的公司整体价值的预估，而未来几年的业绩实现情况是重新考量标的公司实际价值的因素，而承诺业绩未实现后的业绩补偿实际系对于标的公司实际价值未达到原有交易对价的调减方式。

3 投资方参与经营对业绩对赌产生影响的法律适用

就投资方参与经营对业绩对赌的影响问题，司法实务中通常是“有约定依约定，没有约定依法定”。故主流观点将合同等交易文件中是否约定投资方的经营权以及该经营权在标的公司业绩目标达成中的影响作为二者是否存在因果关系的考量因素，并进一步强调如投资方在履约中未存在违约行为，则不认可二者之间的因果关系[注 2]。而如上所述，也有部分法院通过将业绩对赌协议定性为附条件的合同，从而以原《合同法》第四十五条第二款之规定（“当事人为自己的利益不正当地阻止条件成就，应视为条件已成就”）作为法律依据。在新华医疗并购案件中，法院则以公平原则为法理依据，将投资方参与经营的行为作为影响承诺业绩未实现的影响因素。

4 公平原则在业绩对赌中的适用问题

(一) 新华医疗并购案中公平原则的适用

根据新华医疗披露的诉讼情况，山东高院审理后认为，投资者实际参与目标公司的经营管理不符合对赌协议的一般做法，也不符合合同法的一般原则。如果创始股东不能控制公司而承担因公司业绩下滑所带来的损失赔偿即违反权利义务对等原则。投资者作为控股股东参与公司的经营管理，在公司业绩下滑之时还要求创始股东按双倍业绩补偿显然违反公平原则；公司业绩下滑是因外部所处市场竞争的变化及内部管理经营的变化而导致公司未完成盈利预测，从各方提交的现有证据分析，无法判断市场因素在成都英德业绩下滑中所起到的比重，也无法判断更换不同管理者而对成都英德业绩所产生的后果程度，双方对因内部经营管理而造成业绩下滑均负有责任。法院酌定创始股东不需要承担二倍的业绩补偿，而仅需负担一倍业绩补偿 70% 的责任。据悉，新华医疗不服一审判决，已上诉至最高人民法院，目前该案件尚未最终裁判。

从法律法规规定来看，《民法典》第六条规定“民事主体从事民事活动，应当遵循公平原则，合理确定各方的权利和义务”。结合最高人民法院对公平原则的解释，公平原则通常在双方当事人均无过错，法律亦未规定无过错责任，而不合理分担责任又会产生不公平结果的情况下适用（见《最高人民法院司法观点集成（第三版）》P80）。按此解释，在业绩对赌中，原股东对业绩承诺数未实现是否存在过错或投资方是否违反相关约定，是适用公平原则的前提。但事实上，承诺业绩未实现的因果关系问题不同于传统的借贷、买卖、租赁等权利义务清晰的情形，无论投资方还是原股东，除非合同明确约定，否则其并不必然负有法律上的义务，而对赌协议中通常也不会约定承诺业绩未实现系原股东的过错。也就是说，在无法证明原股东和投资方均存在法律和合同上过错的情况下，公平原则存在适用的可能。

(二) 因果关系及原因力大小

我国早在 1986 年制定的《中华人民共和国民法通则》第 131 条就对因果关系作用力作了规定（“受害人对于损害的发生也有过错的，可以减轻侵害人的民事责任”），这条过失相抵规则成为原因力规则的最初法律依据。在确定共同侵权的赔偿责任时，基本上是按照原因力来确定违法行为人的赔偿责任的。2003 年最高人民法院发布的《关于审理人身损害赔偿案件适用法律若干问题的解释》第 3 条第 2 款进一步明确了原因力对于损失结果承担的作用，其规定“二人以上没有共同故意或者共同过失，但其分别实施的数个行为间接结合发生同一损害后果的，应当根据过失大小或者原因力比例各自承担相应的赔偿责任”。对于原因力的适用，我国学界主流观点是要区分直接原因和间接原因，其中直接原因是指损害原因直接作用于被损害对象，而无需其他对此因果关系产生影响的行为或因素的介入；而间接原因是指与损害结果没有直接的自然联系，而是通过介入因素对损害结果起到一定作用的原因。而因果关系原因力并非仅适用于侵权领域，最高人民法院于 2020 年 4 月 16 日发布的《关于依法妥善审理涉新冠肺炎疫情民事案件若干问题的指导意见（一）》（法发〔2020〕12 号）第三条规定：“受疫情或者疫情防控措施直接影响而产生的合同纠纷案件，除当事人另有约定外，在适用法律时，应当综合考量疫情对不同地区、不同行业、不同案件的影响，准确把握疫情或者疫情防控措施与合同不能履行之间的因果关系和原因力大小”。

回归到承诺业绩未实现的因果关系原因作用力来看，首先需要界定投资方参与经营的程度，是完全控制还是仅仅介入。如果仅是参与经营相关的会议表决，参与相关经营活动的建议，则难以认定投

投资方就享有标的公司的经营权或经营决策权，那么其对于标的公司经营业绩的影响并不大；而如果投资方完全把控标的公司经营，则其对于标的公司经营业绩具有较大影响。实务中，因果关系的原因力大小是较复杂的法律问题，也是审理中的难点，涉及对各方面因素的综合把握。比如，业绩未达标可能存在多方面因素的影响，诸如国家、行业政策变化，盈利方式转变，行业市场大环境下行等等，而投资方的参与经营行为对业绩未达标占多大的比重并不容易确定，这就导致了其在司法实务中具体界定上的困难。

经检索相关司法案例，上海一中院在（2014）沪一中民四（商）终字第 2045 号案件中认为“本案中包括苏州天胥在内的私募股权基金投资方的增资款大部分成为新华联公司的资本公积金，该些款项作为新华联公司的融资款可用于企业实际经营生产活动中……新华联公司的净利润未能满足相关业绩承诺显然不应简单归咎于由于该公司融资不畅这一原因”，又进一步说明“对新华联公司的资产状况进行分析，根据财务审计报告及财务报表，新华联公司的资产负债表中包括有一定数量的固定资产、无形资产、应收账款等流动及非流动类资产，故认定凯迪药业、凯迪投资所主张的因新华联公司部分股权被质押而致企业无法融资经营的理由不充分”，从而认为“企业的经营业绩显然不仅建立在融资规模的基础上，也受市场及销售状况等一系列因素的影响，在本案中，凯迪药业、凯迪投资亦未能提供充分证据证明新华联公司经营业绩不理想系受苏州天胥的影响。鉴于此，法院认定凯迪药业、凯迪投资所提出的新华联公司未能完成经营业绩与部分股权被质押的事实存在因果关系的主张不成立。”由此可见，经营业绩受多种因素影响，而各方的行为对于经营业绩的因果关系原因力则有赖于相关举证，也就是说，举证责任的分配和所举证据的证明力是司法实践中对最终影响程度的重要判定因素。

（三）举证责任分配问题

《民事诉讼法》第六十四条第一款规定：“当事人对自己提出的主张，有责任提供证据”；《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定（2019 修正）》第二条规定：“人民法院应当向当事人说明举证的要求及法律后果，促使当事人在合理期限内积极、全面、正确、诚实地完成举证”；《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释（2020 修正）》第九十条第一款规定：“当事人对自己提出的诉讼请求所依据的事实或者反驳对方诉讼请求所依据的事实，应当提供证据加以证明，但法律另有规定的除外”；第九十一条规定“人民法院应当依照下列原则确定举证证明责任的承担，但法律另有规定的除外：（一）主张法律关系存在的当事人，应当对产生该法律关系的基本事实承担举证证明责任；（二）主张法律关系变更、消灭或者权利受到妨害的当事人，应当对该法律关系变更、消灭或者权利受到妨害的基本事实承担举证证明责任。”以上法律法规阐明了我国诉讼中举证责任的分配原则，即“谁主张，谁举证”。但需要注意的是，此前的《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定（2001 修正）》第七条规定“在法律没有具体规定，依本规定及其他司法解释无法确定举证责任承担时，人民法院可以根据公平原则和诚实信用原则，综合当事人举证能力等因素确定举证责任的承担”，而 2019 年修正后的规定删除了该条款，即法院自身分配举证责任的权限受到限制。

在业绩对赌案件中，按照上述举证责任分配原则，投资方通常提交交易基础协议、对赌条件触发文件、金额等证据后即完成其举证责任，而原股东通常需就其抗辩如投资方行为对对赌条件的触发产生影响等进行举证，并就其举证不能承担不利的法律后果。

例如，在安徽省创投资本基金有限公司与朱金元、彭清荣公司增资纠纷案[注 3]，原始股东向法院提交了目标公司暂停董事长和总经理职务的股东会决议，试图证明其已被剥夺了目标公司经营权，因此，目标公司未能实现盈利目标和上市并非系其经营不善所致，故其无需履行对赌条款。然而，因

该项证据真实性存在问题，在质证过程中未得到原告认可，且被告亦未提供当时股东名单佐证，因此，法院并未对该证据予以采信，导致法院最终认定原股东的抗辩依据不足，不予支持。

在鞍山海虹工程机械有限公司等与经纬纺织机械股份有限公司股权转让纠纷案[注 4]中，海虹工程公司、陈丽芬辩称，海虹农机公司未完成三年的经营业绩甚至亏损，是由于经纬纺织公司作为其大股东直接控制生产、经营，决策严重错误造成的，应由经纬纺织公司承担全部过错责任。经纬纺织公司提供董事会决议证明董为民担任海虹农机公司总经理，负责公司的整体经营管理；提供人事任免决定、生产经营计划表、会计报表、合同等文件，用以证明董为民在海虹农机公司人事、生产、财务以及对外经营等文件中审批签字，负责公司的经营管理。而法院认为，原股东提出海虹农机公司的三年经营业绩未完成甚至亏损是由经纬纺织公司造成的，缺乏事实依据，对此不予采信。

在北京瑞丰投资管理有限公司、华菱津杉（湖南）创业投资有限公司合同纠纷案件[注 5]中，原股东王宏英提出华菱津杉公司入股后，与三环公司的其他股东形成一致行动人，成为三环公司的实际控股股东，从而导致三环公司连续三年亏损，不正当的促成了回购条件成就。且为支持其主张，提交了华菱津杉公司人员参与审议了《推选公司第七届董事会成员的》等议案，以及参与选举第七届董事会董事成员的会议的证据，并提交了华菱津杉公司的原法定代表人向德伟与瑞丰公司的法定代表人曹大宽系同学的相关证明，但法院认为该证据均不能证明向德伟参与三环公司董事会会议，以及华菱津杉公司的派出人员到三环公司任职均与三环公司连续三年亏损并至今未上市之间存在因果关系，故王宏英提出华菱津杉公司导致回购条件不正当成就的抗辩意见无事实依据，不予支持。

然而，在新华医疗并购案件中，根据公告的一审判决理由，山东高院因投资方新华医疗实际参与管理经营，即认为其对业绩下滑负有相应的责任，并依据公平合理原则，对被告所承担的赔偿责任予以酌定。对此，新华医疗在公告的上诉理由中指出“一审法院基于第一项错误的事实认定，错误的分配举证责任，认为对英德公司参与管理并未造成业绩下滑的证明责任应由上诉人承担，属于适用法律错误”。无独有偶，在笔者代理的另一起对赌回购案件中，一审法院也是以投资方未举证证明其未足额缴纳出资款不会对业绩未达标产生影响，从而判定投资方要求实现对赌回购的主张不成立。

可见，在对赌案件中，尤其是以业绩承诺为对赌条件且涉及投资方参与经营的情况下，举证责任的分配可能导致最终裁判结果产生天差地别的差异。换言之，法官可能通过自由心证来分配举证责任，并通过当事人举证的情况来认定事实，且以当事人举证不能或证明力不足来否定其举证拟反映的事实，但由于该判定的事实可能涉及到举证困难、举证不能、证明力不足等多种因素，其可能并非真实的事实。而正如新华医疗并购案件一审的情形，一审法院在认定新华医疗参与标的公司经营的情况下，将该参与行为是否对业绩承诺未实现产生影响的举证责任分配予新华医疗，这导致新华医疗难以对该事实充分举证，也就为一审法院适用公平原则调整各方当事人的责任提供了事实基础。

5 司法难题应回归商事交易中解决

在对赌已在九民纪要中明确的当下，自新华医疗案件起，笔者发现，确实存在部分法院以公平原则为据，不再完全以业绩对赌协议的约定为基础进行裁判，这打破了此前司法机关的主流认定方式。诚然，部分案件中，投资方确实参与到标的公司的经营中，但参与的程度如何，以及该参与程度对业绩未达标的影响大小均是司法审理中的难题，而部分法院却并未注意到该问题解决方法细化。

在纷繁复杂的商事交往中，公司经营业绩的好坏受到多种因素的影响，而各因素对公司经营的影响程度不同于传统法律领域如医疗、交通纠纷中可以通过客观鉴定、评估意见予以认定，这就导致司法裁判中会存在较大的不确定性，致使同类型案件在不同的法官手上会出现不同的处理结果，影响司法权威和纠纷案件裁判结论的稳定，也不利于我国司法领域目前推行的类案检索制度。

特别是对于上市公司重大资产重组中涉及业绩对赌的情形，基于上市公司信息披露的特点，如果法院抛开合同约定而适用公平原则并作出责任划分的裁判，会引发中小投资人、媒体舆论等对于司法公正的消极态度，进而影响我国司法权威和公信力。同时，从上市公司的角度而言，其收购标的公司后，但凡对标的公司的董事会、治理人员进行改组、调整等，都会担心是否有可能被法院认定为存在参与标的公司经营，进而需要对业绩承诺无法实现的后果承担责任的风险，将导致收购方在对标的公司的治理、监督过程中变得无从下手，这显然不符合企业收并购项目的通常做法，也会大大打击上市公司并购重组的信心和积极性，影响上市公司的发展和社会经济的稳定。

并且，值得注意的是，公平原则作为民事活动中的框架性原则，其在具体适用中应坚持审慎原则，否则会使当事人质疑法院审理案件的公正性，同时有可能导致审理法官陷入道德风险，即借助司法权偏袒一方，导致错案的发生。

因此，对于该类业绩对赌案件，不能单纯以法官的自身逻辑和法律思维为依据，而是要将该类案件的解决置于商事活动和商业逻辑中，尊重企业的意思自治，并在交易合同有效的情况下尊重各方的约定，谨防利用司法手段干预商事交易。

注释及参考文献:

[1] 上海市第一中级人民法院（2014）沪一中民四(商)终字第 105 号民事判决书。

[2] 见浙江省杭州市中级人民法院(2018)浙01民初1407号民事判决书;杭州市中级人民法院(2019)浙01民初2404号民事判决书;江苏省常州市中级人民法院（2019）苏04民初149号民事判决书等。

[3] 安徽省宣城市中级人民法院（2016）皖18民初9号民事判决书。

[4] 北京市第三中级人民法院(2015)三中民终字第00923号民事判决书。

[5] 湖北省高级人民法院（2016）鄂民终1316号民事判决书。

2021 年中国企业直播服务行业发展研究报告

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞 日期：2021 年 4 月 23 日

企业直播 | 研究报告

核心摘要：

市场：中国企业直播服务市场现状规模：历经十多年的发展，B 端市场在 2020 年全面拥抱企业直播，在疫情推动下，中国企业直播市场进入高速发展阶段，市场规模达到近 40 亿元
服务商：头部企业直播服务商依托自身已有优势，在市场上站稳脚跟的同时加速构建竞争壁垒，纵向深耕和横向扩张并驾齐驱
风云：中国企业直播服务市场发展变化在需求端，C 端用户对直播的热衷推动更多企业积极探索直播，企业直播服务商是使企业实现购物、教育、活动等多种场景线上化的核心角色；B 端企业也经过一年的实践和试错，更加清晰地认识到企业直播的价值，对未来直播的规划趋于理智
在供给端，上游云厂商领衔构建 SaaS 生态，推动企业直播与其他 SaaS 服务商之间的交流与协作，共同探索如何更好地服务 B 端企业；中游的企业直播服务商完成了产品+方案+服务的持续升级
展望：中国企业直播市场发展趋势在企业层面，伴随着服务商的解决方案走向成熟，直播将成为不同规模、不同行业企业对内对外开展业务的必备能力
在产业层面，企业级直播服务与逐渐下沉的上游巨头形成互补，加速推动业内技术交流和创新，以更低的成本满足企业客户多样化的需求，以更加成熟完善的解决方案提升企业客户的运营效率和满意度，使更多企业享受到产业数字化带来的机遇和红利

中国企业直播服务市场发展环境

数字经济在三次产业中持续渗透，企业直播等数字化转型服务供应商迎来加速发展期

根据信通院统计数据，2016 至 2019 年，中国三次产业数字经济渗透率稳定上升，服务业数字经济领域领先发展，2020 年以电商直播为代表的直播经济进入千家万户，成为各行各业商业发展的核心动能，为企业创造了新的发展机遇。在这一背景下，企业直播等数字化转型服务供应商积极发挥自身的技术及产品优势，向具有业务线上化转型需求的企业输出解决方案。而作为中国数字经济发展的引擎之一，我国移动互联网在 2020 年加速了 5G 建设步伐，直播电商、云展会等新业态不断涌现，使移动互联网流量消费持续增长，整体移动网络环境为直播在用户端的广泛覆盖和渗透提供了良好的基础。

2016-2019年中国三次产业数字经济渗透率



来源：中国信通院《中国数字经济发展白皮书（2020年）》。
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2015-2020年移动互联网流量及每户每月流量增长情况



来源：中国工信部《2020年通信业统计公报》。
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

中国企业直播服务市场的发展历程

历经十多年发展，B 端市场在 2020 年全面拥抱企业直播

中国企业直播服务市场发展历程概览



企业直播服务行业覆盖情况分析

企业直播在垂直行业应用加深的同时加速覆盖传统行业

2020年初的新冠肺炎疫情对企业直播市场起到了放大镜和加速器的作用：一方面，教育、金融、汽车行业等信息化程度较高、规模较大的企业在已经有一定直播经验的基础上，深化了直播的应用场景，提升了开播频次；而另一方面，疫情期间受到物理条件限制和市场热度的影响，农业、林业、国防军工等信息化能力较落后的传统的行业也加速踏入了直播浪潮。整体来看，企业直播作为疫情下的救急之举，对中国B端市场多个行业的数字化转型起到了强有力的推动作用。



同样是直播，企业直播服务有何不同？

营销场景下，企业直播服务的核心价值在于私域流量沉淀

在营销获客场景下，企业直播服务相对于电商、短视频等提供直播服务的公域流量平台（如淘宝、抖音、快手等）的突出优势在于对企业私域流量价值的沉淀、企业品牌影响力的强化和运营效率的提升。



中国企业直播服务市场产业链

产业链上下游角色方合作方式更灵活，合作关系更加紧密

中国企业直播服务市场的产业链主要由上游的云平台、CDN、第三方技术服务商，中游的企业直播服务商及硬件、营销、软件服务商，和下游的不同垂直行业的企业客户组成。2020 年，中国企业直播服务市场高速发展，为产业链带来的突出变化是，企业直播服务商与产业链其他角色方的合作关系更加紧密，同时也产生了一些新的合作探索。例如，产业链上游云厂商与头部企业直播服务商达成战略合作，共建 SaaS 生态；顺应市场需求，企业直播服务商也开始与硬件厂商合作，发展面向企业的直播硬件租赁、销售业务；另外，如科大讯飞等人工智能领域的技术服务商与企业直播服务商合作，在直播中实现实时字幕翻译等适应特殊场景需求的效果。



中国企业直播服务商梯队

头部服务商群雄逐鹿，纵向深耕和横向扩张并驾齐驱

2020 年，直播市场因疫情再次火热，无论是已经在行业耕耘多年的头部企业直播服务商，还是规模尚小的新入局者，均收获了翻倍级别的业务量增长。整体来看，中国企业直播服务市场竞争格局正向着相对稳定的方向发展，位于第一、第二梯队的头部玩家已经构建了各自的竞争壁垒，无论是营收规模还是服务客户量级都处于行业领先水平。同时可以观察到，头部服务商之间依然存在较为激烈的竞争，主要原因在于，为持续扩大业务规模和市场竞争力，头部服务商一方面继续深耕自身具备相对优势的垂直领域，另一方面，也开始积极拥抱更加广阔的 B 端市场，在更多的直播应用方向同时发力。

企业直播服务与公域平台直播服务的对比分析



中国企业直播服务市场规模

企业直播市场高速发展，预计未来三年向百亿规模冲刺

企业直播兴起于 2012 年，2016 年受企业服务市场整体发展趋势的带动得到爆发式增长。2017 年到 2018 年出现回落明显，资本市场对企业直播的态度趋于理性，但用户对企业直播的认可度逐步提升，各细分赛道的领先厂商在商业化的探索上愈发成熟，2019 年受在线教育和电商直播的拉动，恢复逆势上扬。2020 年，新冠疫情带动下，企业直播服务市场强势爆发，增长率达到约 158%。艾瑞分析认为，2020 年市场高速发展，但诸多企业对于直播仍处于浅层次的应用，未来，疫情期间的恐慌性消费将进一步回归理性，深度应用直播的企业数量将会增长，因此市场在短期内仍预计保持较高的增长势头，在 2022 年有望突破百亿规模。

企业直播服务与公域平台直播服务的对比分析

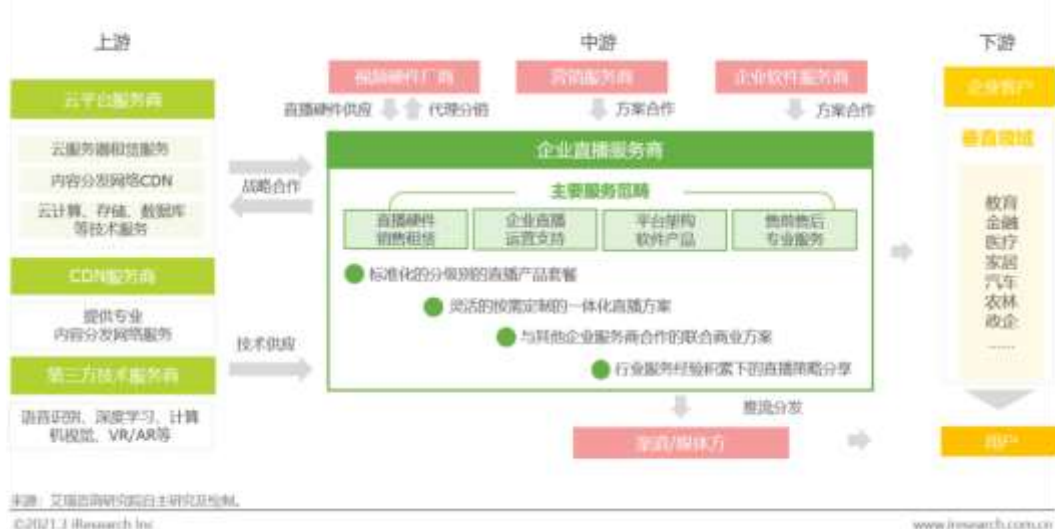


中国企业直播市场投融资情况

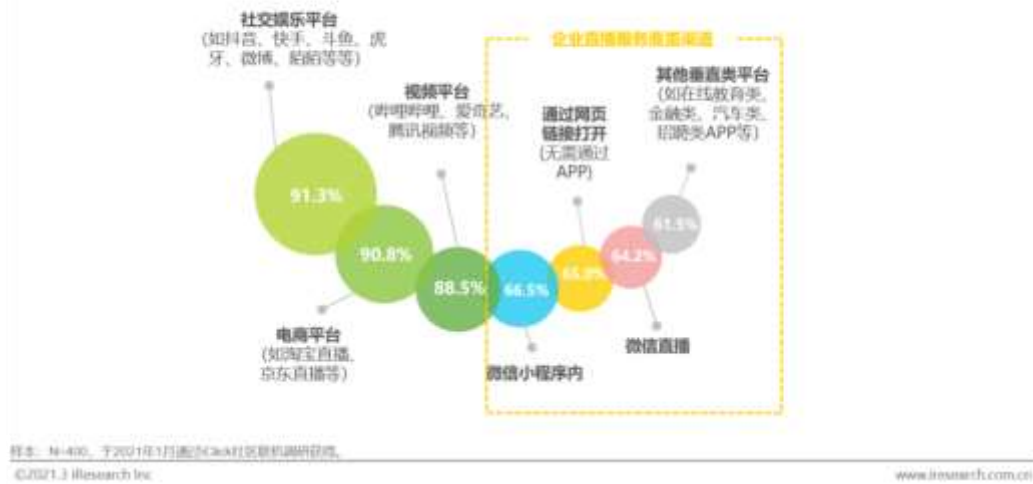
B 轮、C 轮融资比重增加，平均融资金额上升

盘点 2015 年以来企业直播服务领域主要企业的投融资事件轮次分布，可以看出，B 轮及 C 轮融资事件比例增加，2020 年所有融资事件均为 Pre-B 轮及以上。在这些融资事件中，金额超过亿元的事件数量占比在 2020 年达到 83%，平均融资金额在 4 亿人民币左右。可以看出，2015 年起的 C 端泛娱乐直播爆发对企业直播服务赛道受到投资人的关注有一定推动作用，而经过 2020 年疫情的考验，产品更加成熟、商业模式更可验证的企业直播服务厂商将获得更多投资人的关注。

2021年中国企业直播服务市场产业链结构



2020年用户经常观看直播的渠道

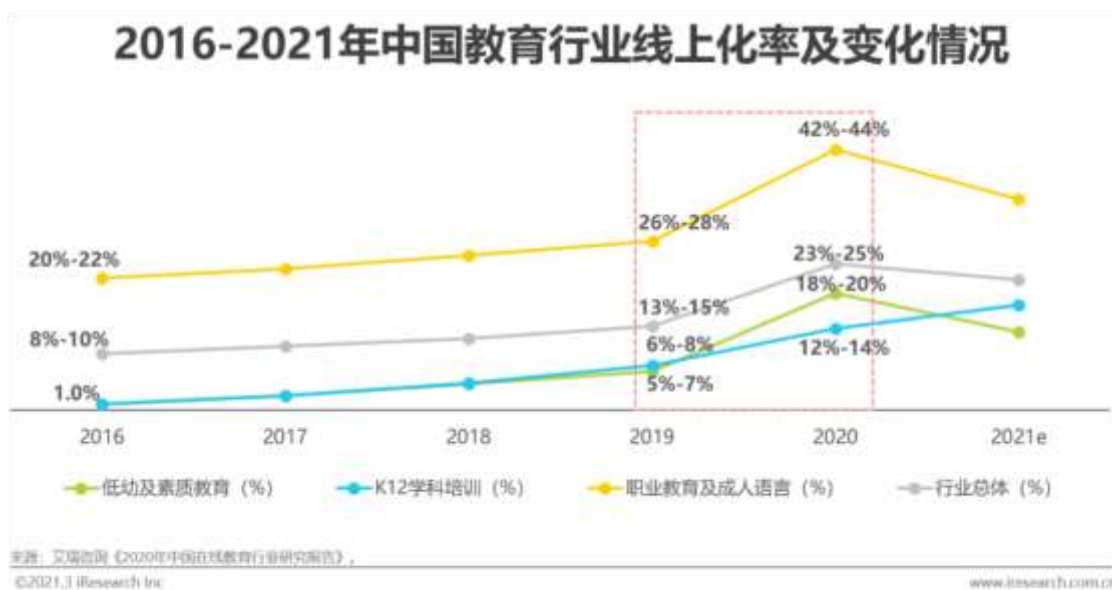


2020年用户经常观看的直播内容类型分布



短期需求激增推动企业直播服务的B端渗透率上升

2020年,企业对直播的需求在疫情严重时期激增,虽在疫情平稳后需求量有所回落,但由于部分新增客户的使用习惯延续,B端市场直播的整体渗透率仍在疫情推动下相较于2019年有较大的提升。以对直播服务需求量巨大的在线教育行业为例,根据艾瑞自主统计核算,在线教育整体和细分市场的线上化率在2020年有突出上升。其中,直播是K12学科培训、低幼及素质教育线上化的主要形式。同时,从企业直播服务商微赞的安卓端APP产品累计下载量变化看,2020年2月到4月下载量增长显著,在疫情平稳后的几个月仍然保持稳定增长,侧面反映出企业客户对企业直播服务的兴趣和关注依然持续。



从“一拥而上”到“稳中求进”，企业对直播规划趋于理智

2020年疫情发展初期，大量企业线下业务受阻，直播成为救急良方，很多企业得以维持常规业务运营，更有一些企业因使用直播而收获了超乎预期的增长。市场对直播大力追捧的背后，也存在部分并不成功的企业直播尝试。究其原因，这些企业对直播的积极尝试之举并非错误，而是只有当企业对直播产品的功能、应用场景有了一定的了解，对自身业务与直播的协同性有了清晰的考量和规划后，在直播服务商的帮助下，才能让直播更好地发挥作用。

目前，抗疫紧张阶段已经过去，伴随企业直播的功能优化和服务能力提升，企业客户对直播的依赖度、重视度有了显著上升，也逐渐积累了一定的直播、市场观察经验，具备了自主规划直播的能力。

结合针对 B 端使用直播服务的企业访谈获取到的信息，艾瑞分析认为，2021 年，B 端市场对直播仍将保持信心与热情，企业将更多重点放在如何借助直播，对多元化的渠道、业务展开探索。

2021年企业直播市场需求端变化 —企业对直播规划趋于理智



来源：艾瑞结合行业专家及企业用户访谈、公开资料整理、自主研究及绘制。
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

云为大势，开放共建

上游服务商领衔构建 SaaS 生态，促进行业互联互通

企业直播供给端的变化首先从上游云厂商开始。2019 年以来，中国头部云厂商开始尝试组建 SaaS 生态，为包括企业直播服务商在内的多种 B 端 SaaS 服务企业创造合作共赢的机会，这一趋势在 2020 年更为显著。SaaS 领域产品众多，企业用户往往根据业务需求，与多个 SaaS 供应商合作，同时期望在其有限的预算内选择最符合自身需求的产品，因此不同系统之间的打通和融合至关重要。SaaS 生态的构建能够解决不同 SaaS 厂商之间相互割裂、集成难的问题；同时，SaaS 生态内的厂商可以灵活调用云厂商及其他 SaaS 厂商的各项能力，帮助其更好满足企业大客户的定制化需求。企业直播服务商入驻 SaaS 生态，获得了更好的底层技术支持和丰富的大厂客户资源，有利于实现云厂商、直播服务商、企业客户的三方共赢。

基于SaaS生态的企业直播服务选购模式



“进击”的直播服务商

产品+方案+服务持续升级，全方位助力客户成功

经过 2020 年的大规模应用和高速发展，企业直播服务商从可替代性较强的直播工具类角色向综合、一体化服务商方向发展。其变化主要体现在直播产品、行业解决方案和综合服务能力三个方面的升级。产品方面，2020 年短期内激增的市场需求成为服务商直播技术和产品力的试金石，服务商通过配合大量客户的不同需求进行直播产品的迅速更新迭代打磨出了用户体验更佳的直播产品；解决方案方面，在实践中积累的客户服务经验和成功案例帮助服务商更加深入理解不同行业客户的直播痛点和需求差异，在此基础上推出更加个性化、体系化的行业客户解决方案；服务方面，直播服务的边界进一步拓宽，服务商针对不同类型的企业客户进行更加精细化的运营，结合自身优势全方位助力客户成功。

2020年企业直播服务商角色变化概览



来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

产品升级——来自竞争的繁荣

客户需求驱动下，企业直播产品细节持续优化

就企业直播产品的变化而言，虽然 2020 年行业内未出现较大的技术突破，但具体到直播产品的设计优化和功能迭代，头部企业直播服务商均全力配合企业客户的细微需求，在产品细节打磨和迭代速度上表现出高度的积极性，在短短一年间持续进行了至多达百余次的产品更新，不断提升客户的产品使用体验和满意度。整体来看，企业直播产品在直播设置和开播、企业个性化管理、直播数据分析运营、终端观看及互动体验等多个方面的功能有了较大提升。

2020年中国企业直播产品功能迭代更新概览



注释：以上各功能分产品功能为不完全统计，由艾瑞综合多家头部企业直播服务商于2020年内的产品更新信息进行分类所得。
来源：公开资料，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

解决方案升级——走向体系化

直击细分行业痛点，提供行业专属解决方案

当 2020 年初疫情突发，线下商业活动停摆时，大量不同行业、不同规模的企业尝试通过直播将部分业务线上化转移，而各行业企业希望通过直播力挽狂澜的同时，也为企业直播服务商带来了挑战：现存的企业直播产品愈发难以同时满足不同行业不同业务场景下的细分应用需求。以依赖于线下门店销售的传统实体零售行业为例，一场总部发起的线上直播带货虽声势浩大，而实际的推广分销数据若在直播产品中不能得到清晰的溯源，商家便难以推行透明的考核机制，因而容易导致员工积极性降低。因此，结合各行业的大量企业客户的产品反馈，企业直播服务商迅速针对不同行业的直播需求进行拆解，推出更加适应行业特性的体系化、便捷易用的行业解决方案。

2020年零售行业直播电商导购解决方案



来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

洞察特殊场景需求，力求让直播服务发挥最大价值

另一个较为突出的直播解决方案是企业直播服务商针对大型线下活动，如峰会、展会、企业年会等传统线下场景推出的。虽然，2020 年之前已有部分大型活动在线下举办时采用直播服务进行线上分发，但会务、会展行业大规模采取线上直播形式举办，主要还是受到 2020 年疫情防控时期禁止人员聚集、大型线下活动无法展开的压力所推动。企业直播服务商根据活动现场直播的特殊性，推出并完善了从直播前的策划、预热，直播中的现场拍摄、导播、推流、互动，到直播后的视频图像处理、数据分析的全方位的直播解决方案，降低活动举办方的线上直播操办门槛，同时为其提供线下活动不具备的数据价值。

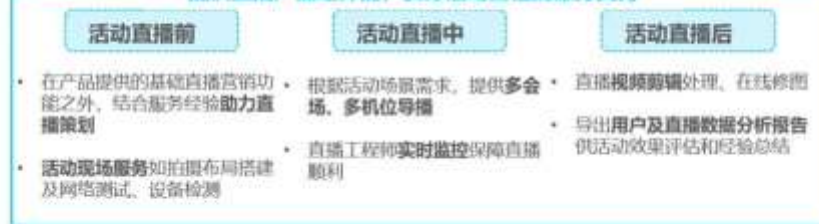
2020年数字会展及大型活动直播解决方案

数字会展及大型活动直播方案特征



体系化的数字会展及大型活动直播方案有效解决了线下活动投入成本高、影响力有限、效果难以量化评估等痛点，激发了创新的办会、办展玩法，为用户带来更加丰富的参与体验，加速推动了我国会务、会展行业的数字化进程。

提供直播产品之外的，贯穿活动全程的服务支持



来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

服务升级——精益求精

深度服务和客户口碑驱动业务可持续增长

根据艾瑞对多家中国头部企业直播服务商的调研，经过 2020 年的市场洗礼，企业直播服务商在服务能力提升方面也做出了大量努力，以降低客户流失。在产品满足企业用户需求的情况下，深度、细致、超出客户预期的服务能够有效提升企业用户的复购概率，赢得好的口碑，从而带来潜在的增长。

2020年中国企业直播行业服务升级



来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

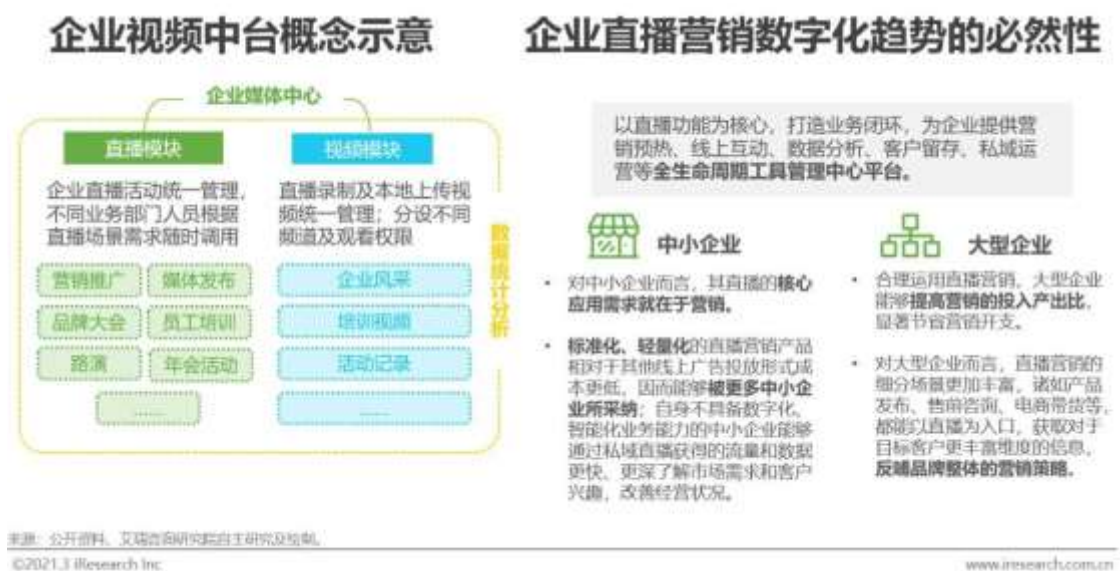
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

企业层——解决方案成熟化

伴随解决方案走向成熟，直播将成为不同规模、不同行业企业对内对外开展业务的必备能力

当前，中国企业数字化的浪潮仍在继续，可以预见，无论规模大小，无论行业，直播将逐渐成为大多数企业对内管理、对外经营的必备能力。对于数量庞大、资源竞争力不足、抗风险能力较差且数字化能力不足的中小企业而言，以直播营销为起点的数字化转型有望为其带来更广阔的商机和更优的经营决策参考；对于组织架构庞大、员工数量多的大型企业，以直播为核心的企业的视频化部署也是其数字化转型过程中的重要步骤，结合了点播、直播、视频内容管理、数据分析的企业视频中台能够在对外营销、内部会议、员工培训、品牌打造等多个场景下发挥效能。因此，企业直播服务在中小企业、大型企业中的渗透率仍将持续上升。



企业直播服务行业产业链势能释放

云厂商发展方向

提供底层技术的基础上，云厂商的目光进一步下沉至产业链下游的企业用户，将各领域优质SaaS服务商聚集，以赚取更广大的市场红利。

愿意技术深耕与交流共享，为SaaS服务商的技术、产品开发助力。

更加开放的SaaS市场，搭建完整的SaaS生态。

共建技术中台和标准，助力SaaS服务商之间互联互通和相互集成。

企业直播服务商发展方向

作为企业服务市场的一员，企业直播服务商一方面应积极拥抱SaaS生态，借助云服务商的平台与不同领域的SaaS服务商进行数据打通、技术对接，以更好地服务市场；另一方面，在SaaS的市场竞争中，优胜劣汰是不变的主题，企业直播服务商也应持续加强自身的竞争力：

- 1) 注重自身产品的技术创新能力，避免对上游厂商的过度依赖带来的风险；
- 2) 发挥SaaS厂商贴近市场的优势，将产品功能做深的时候，也将服务做到更好。



来源：《2020年中国企业级SaaS行业研究报告》，艾瑞咨询研究院自主研究绘制。

©2021 i Research Inc.

www.iresearch.com.cn

2021 年中国微商市场研究白皮书

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞 日期：2021 年 4 月 23 日

微商 | 白皮书

核心摘要：

发展背景：

随着互联网社交生态的不断发展，微商的概念范畴也在不断演进，目前包括大型品牌方、个体户、电商平台等在内，所有基于社交生态平台进行销售和营销行为的商户都可以称之为微商。在外部环境和各行业需求渗透的驱动之下，2019 年中国微商市场交易规模已经超过两万亿元，中国微商市场从业人数达 0.6 亿人。

产业现状：

社交生态平台作为枢纽链接上下游，形成微商模式的营销及销售链路生态品牌方/商户：更加重视社交渠道，通过渠道建设及新品推出等多元方式入场微商平台方：社交平台不断深化电商布局，电商平台也持续探索基于社交的功能与产品

服务商：微商发展愈加精细化，第三方技术服务商迎来机会

未来趋势：用户层：传统电商渠道和社交渠道的生态差异，催生服务商发展机会渠道层：社交渠道正在成为越来越重要的消费触点行业层：微商市场的增量空间在于各行业微商的持续渗透

01 中国微商市场发展环境

微商的概念与范畴界定

基于社交生态建立的销售渠道和营销模式

从当前来看，微商的概念范畴已经出现较大的发展和丰富，包括大型品牌方、个体户、电商平台等在内，所有基于社交生态平台进行销售和营销行为的商户都可以称之为微商，而这些商户、社交生态平台和从业人员等共同构建了社交时代下的微商市场。



中国微商市场的发展历程

随着微商模式演进，其承载的概念范畴和商业价值也在扩大

在微商最早进入大众视野的时候，正处于社交生态平台的普及期，微商更多表现在用户个人借助社交生态平台进行卖货的行为；而随着社交生态媒体的影响力越来越大，开始逐渐涌现出一批依托社交生态平台成长起来的自主品牌，微商也开始被用来形容这些社交生态下的品牌和商户；在行业愈加规范后，传统品牌和综合电商也纷纷加入社交生态平台的营销与销售布局中，微商已经成为一种新兴且在不断成熟的销售渠道与生态，各行各业都逐渐开始在微商模式上投入更多的精力和资源。



中国微商市场发展现状

经济效益和社会效益双轮驱动微商市场不断增长

微商市场的不断升温为社会创造更多的经济效益和就业机会，符合互联网新经济的发展趋势。一方面，中国微商市场交易规模持续攀升，2019 年已超两万亿，而预计 2020 年更是以 110.2% 的同比增长率，实现超过五万亿的交易规模。另一方面，微商市场的发展也带动了更多的灵活就业和分时就业的机会，2019 年中国微商市场从业人数达 0.6 亿人，预计 20 年从业人数将增加至 1.3 亿，其中也有很多待业人员通过微商实现个人和家庭收入。



中国微商市场产业链分析

中国微商市场产业图谱

中国微商市场产业链



基于社交生态平台对上下游进行链接

微商模式下的销售链路主要分为三个部分。从上游来看，主要由大型品牌方、个体户、电商平台等提供货源，其中大型品牌方和个体户既可直接与社交生态平台合作，也可通过电商平台和社交生态平台进行链接。从中游来看，主要由以即时通讯、短视频、直播、社区交友、购物分享等平台为代表的社交生态平台对上下游进行链接，一方面为货源方提供流量支持，一方面为消费者提供更加便利的社交消费渠道。而在下游，还有大量的微商从业人员，包括大型品牌方营销人员、普通用户、个体户经营者等，基于社交生态平台对消费信息进行分发传播，进一步扩大消费的流动和裂变。



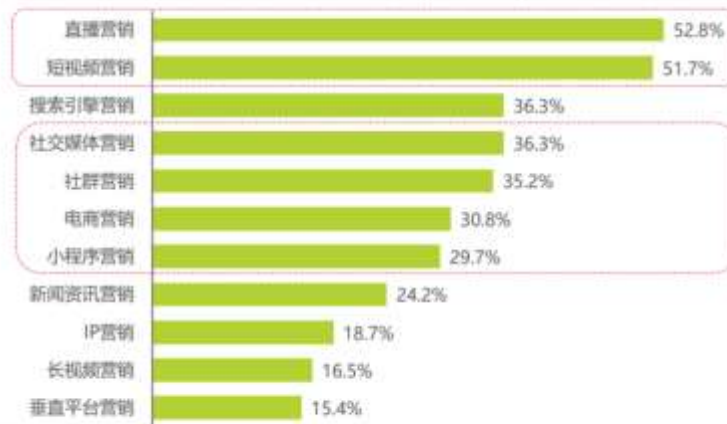
角色方分析

品牌方：更加重视社交渠道，用不同方式入场微商

社交渠道的销售和营销价值已经受到各行业的品牌方共同认可，根据艾瑞调研数据显示，2020年中国品牌主在线上媒体营销预算增加的主要类别上，基本都是围绕直播、短视频、社群、小程序等社交生态关键词展开。而在此背景下，选择适合的方式入场微商，成为品牌方当下的主要需求和痛点。通常来看，借助头部社交生态平台搭建营销和销售渠道是第一步，而也有越来越多的品牌方会选择结合微商的特性，重新打造全新的微商子产品甚至是品牌线。

中国品牌商户的微商入场方式解析：1）渠道建设：借助头部社交生态平台，为已有产品搭建营销和销售渠道，实现微商化的渠道体系；2）产品/品牌建设：根据微商的特性，重新打造全新的微商子产品甚至是品牌线，更加深度地契合社交裂变传播的玩法与偏好。

2020年中国品牌方未来一年增加预算的线上媒体营销类别



注释：90个品牌方参与调研数据。
样本：N=90，于2020年5月通过CMO战略营销平台调研获得。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

平台方：不断尝试和探索基于社交的功能与产品

社交互联网生态发展愈加成熟，电商、社交等平台在分销模式和带货场景上的布局和玩法不断丰富与创新。一方面，社交生态平台通过不断推出更多的功能支持和政策扶持，深化自身在电商生态布局；另一方面，电商平台也尝试通过推出独立产品等方式，增加自身的社交属性。在各大平台方的竞争之下，微商模式已经有了比较成熟的生长环境。尤其是依托各类社交生态平台和电商平台成长起来的微商市场服务商不断发展，也进一步反哺平台进行赋能，推动平台的微商布局建设。

近期主要社交生态平台电商布局动态

	平台	动态	电商生态价值	时间
1	微信	微信小店开启测试	帮助商家快速生成卖货小程序，无需开发就可以免费开店	2020.6
2	抖音	字节跳动正式成立电商一级业务部门	加速抖音的电商化进程	2020.6
3	抖音	抖音小店开放个人入驻	进一步开放抖音的电商生态，推动电商流量增长	2020.5
4	快手	2020 快手电商合伙人计划	通过官方认证、流量扶持、快币奖励等权益推动电商生态合作资源建设	2020.3
5	微信	微信视频号正式开启内测	增加微信生态的公域环境，为商家带货提供更多流量入口和营销玩法	2020.1
6	微信	微信小程序上线直播功能	商家可通过小程序直播实现用户互动与商品销售的闭环，为微信商家的营销和销售赋能	2020.1
7	微信	企业微信宣布与微信打通	打通微信生态的私域流量资产，为商家提供更加便捷的营销与销售渠道	2019.12

来源：根据公开资料整理。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

近期主要电商平台社交生态布局动态

	平台	重要事件描述	时间
1	拼多多	在纳斯达克上市	2018.7
2	蘑菇街	在纽交所上市	2018.12
3	阿里巴巴	淘宝直播APP正式上线	2019.1
4	苏宁	苏宁推客正式对外开放了“部落计划”的加盟	2019.4
5	京东	京东拼购APP正式上线	2019.6
6	京东	京东拼购APP更名为“京喜”	2019.9
7	国美	国美推出社交购物APP“真快乐”	2021.1

来源：根据公开资料整理。

©2021.4 ifResearch Inc.

www.ifresearch.com.cn

服务商：微商发展愈加精细化，第三方技术服务商迎来机会

从产业视角来看，社交生态下微商市场的快速发展，除了为社交生态平台、品牌商户和消费者带来更多商业价值之外，也将催生出更多的赛道创新机会，尤其是提供第三方服务的相关企业，如有赞、微盟、悦商集团等。对平台方来说，在微商布局推进中需要大量第三方服务商帮助其挖掘创新模式与玩法，加速布局的推进和生态的成熟。对企业和从业者来说，也需要更多的赋能与支持，帮助其快速熟悉微商模式，实现更加高效和规范的销售与交易达成。

社交生态下的典型第三方服务商示例

	企业名称	成立时间	主营业务	主要客户行业	主要商业模式
1	有赞	2012	开店增长运营服务商	以零售电商为主	SaaS服务
2	微盟	2013	腾讯社交网络服务平台 中小企业精准营销服务提供商	以零售电商为主	SaaS服务+广告代理
3	悦商集团	2019	微商云智能系统的 技术服务提供者	传统零售、旅游、 酒店、医美	SaaS服务

来源：根据公开资料整理。

©2021.4 ifResearch Inc.

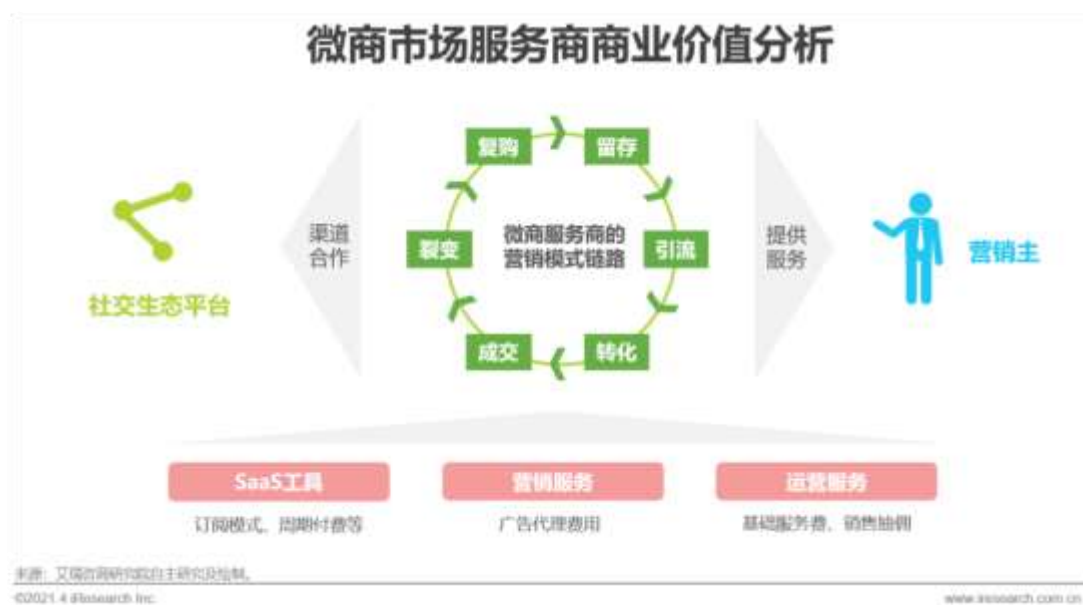
www.ifresearch.com.cn

03 中国微商市场服务案例分析

微商市场服务商发展逻辑

借助社交生态平台和微商模式实现全新商业价值和增长潜力

为了更好地帮助各行业的营销主在社交生态平台上进行更好地微商模式探索，同时也帮助社交生态平台更好地服务客户，微商服务商的角色应运而生。微商服务商往往通过基于引流、转化、成交、裂变、复购、留存的微商模式循环链路，从不同服务场景切入，在社交生态平台和营销主之间建立深度的链接，进而实现商业化变现。通常来讲，SaaS 工具、营销服务和运营服务是微商市场服务商的主要商业模式，未来随着越来越多的行业和营销人员加入到微商模式的浪潮中，中国微商市场服务商的发展空间也将越来越大。



悦商集团

专注微商赛道的 SaaS 服务商

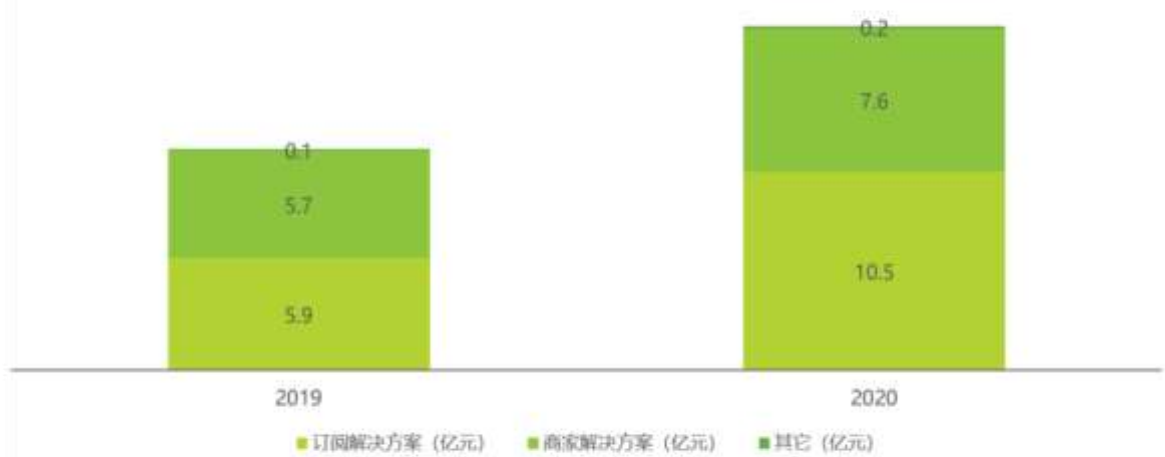
悦商集团是一家专注于为数量巨大的基层微商以及社交电商提供技术支撑的 SaaS 服务的企业，已于 2020 年 7 月在纳斯达克 OTC 版块上市交易。其通过大数据学习、社交推荐关系、多渠道数据分析等，自主研发了面对微商的云端智能大脑系统，也是全球微商云智能领域里第一个国际化系统——微商云智能系统 YCloud，可以为微商群体提供丰富的赋能工具和服务。随着微商群体的不断成熟和壮大，为悦商创造了更多的需求量，带来持续增长的发展势能。

有赞

向商家提供全渠道经营 SaaS 系统和一体化新零售解决方案

有赞是一家主要从事零售科技服务的企业，于 2018 年 4 月完成在港上市。目前基于社交网络，其旗下拥有如有赞微商城和如有赞零售等全面帮助商家经营移动社交电商和全渠道新零售的 SaaS 软件产品及人才服务；面向开发者的“有赞云”PaaS 云服务，汇聚业内丰富的工具、组件、定制服务，与商家后台无缝衔接，满足各类功能场景需求；面向品牌商和消费者也分别有如有赞广告、有赞精选等有较强的针对性、智能性的服务。

2019-2020年有赞营收结构变化情况



来源：企业财报。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2021年有赞业务覆盖范围及产品布局



来源：根据公开信息整理。

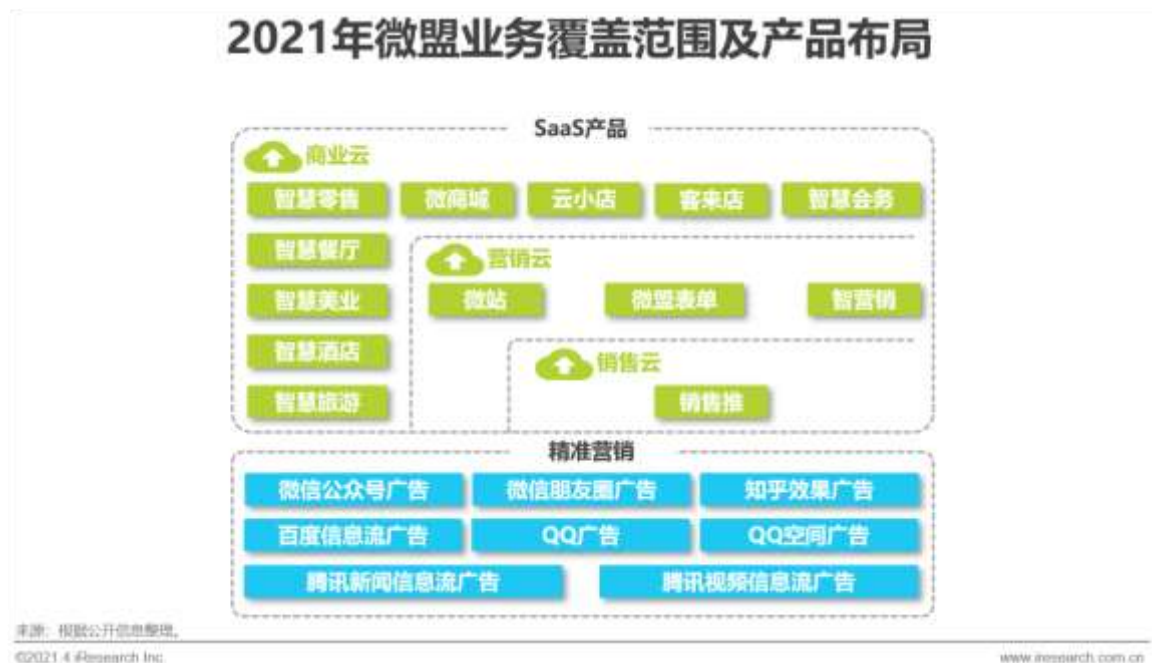
©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

微盟

拓展云服务，助力企业数字化转型，以去中心化为商业赋能

微盟集团是中小企业云端商业及营销解决方案提供商，已于 2019 年月在港股主板挂牌上市。其围绕商业云、营销云、销售云打造、拓展智慧云端生态体系，通过去中心化的智慧商业解决方案赋能中小企业实现数字化转型，帮助客户在新零售时代提高运营效率和盈利能力。微盟精准营销业务以大数据、智能算法、营销自动化等技术及媒体源，为广告主提供一站式精准营销投放服务。



04 中国微商市场发展趋势展望

用户层：消费生态差异化

传统电商渠道和社交渠道的生态差异，催生服务商发展机会

消费者在传统电商渠道和社交电商渠道的购物消费价值序列优先级完全不同，在传统电商渠道消费者更在意商品本身，如商品性价比、货源正品保障及平台品牌知名度等，而在社交渠道消费者更重视人的影响，如网红推荐的时尚度、熟人推荐的可信度以及明星代言的时尚度等。可以说，基于社交渠道的微商模式有着完全不同的消费生态，对于品牌商户和营销人员来说也是全新的挑战。因此，随着微商市场和从业人员的日益壮大，对基于社交生态的精细化运营和管理的需求也会更加凸显，未来将催生更多第三方服务商的发展机会，以帮助更多微商从业者更快适应社交渠道的消费生态。

2020年消费者在传统电商渠道购物的影响因素



来源：中国互联网协会，《2020年中国社交电商消费者购物行为研究报告》。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2020年消费者在社交电商渠道购物的影响因素



来源：中国互联网协会，《2020年中国社交电商消费者购物行为研究报告》。

©2021 4 iResearch Inc.

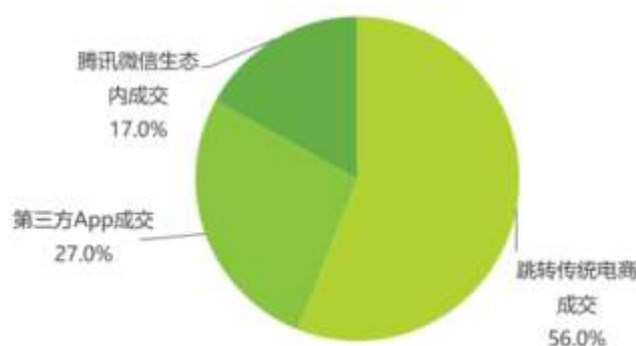
www.iresearch.com.cn

渠道层：消费触点丰富化

社交渠道正在成为越来越重要的消费触点

随着互联网社交生态的不断完善，消费者在日常消费中的接触点也愈加丰富，除了传统线下门店、综合电商平台等，各类社交渠道的微商模式也成为越来越多消费者青睐的触点。一方面，微商产业运作愈加规范，消费者对微商的认知度与接受度也越来越高，未来微商会逐渐成为主流消费模式之一。另一方面，消费者消费需求日益个性化、多元化，也越来越愿意通过社交渠道触达更多的品牌和商户，以获得更加灵活、便捷的消费体验。未来，基于市场需求的推动，社交电商生态下将开发出更多消费触点，微商对用户的触达渠道和场景将愈加多元化、丰富化。

2020年消费者社交生态接触点分布情况



注释：腾讯微信生态包括微信小程序、微信商城、微信支付等。
来源：互联网协会社交电商工作组。

©2021 4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



行业层：微商渗透加速化

微商市场的增量空间在于各行业微商的持续渗透

微商本质上是一种基于社交生态的销售和营销模式，其未来的增量空间也主要来自于微商在各行各业的渗透程度，而渗透主要体现两方面。一方面是微商数量的渗透，随着行业中尝试微商布局的企业越来越多，其产生的微商市场交易价值也就越大；另一方面是微商深度的渗透，企业对微商的布局从单点营销的试水，到销售渠道的搭建，甚至是全新产品/品牌的创立，也进一步推动了微商市场的增长。而过去决定各行业微商渗透速度的主要原因之一，在于消费者的购买决策卷入程度。通常来说，价格越低、交易链条越简单、购买决策越容易的行业/产品，越容易微商化。但未来随着微商市场的不断成熟与规范，将为更为复杂的行业/产品也提供良好的支持，进而加速各行业的微商渗透速度，推动微商市场发展。

中国各行业的微商渗透速度不断加快



来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。
©2021 4 Research Inc.

www.iresearch.com.cn

艾瑞：崛起中的中国航天

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞 日期：2021 年 4 月 24 日

发射频率逐步提高

全球加快航天发射步伐，2021 年将创全球发射记录

2018 年是中国航天大放异彩的一年，全年发射 39 次。北斗建设提速，电磁监测试验卫星等国家项目上马，并且 2018 年中国商业航天公司在沉寂多年后开始崭露头角等要素，都为中国航天崛起提供了实质性的支撑。而这种进步也使得全球火箭每年发射次数突破 100 大关，并且基本能够维持在每年 100 箭的水平。根据目前市场公开的消息，单就中美俄三国在 2021 年规划发射的火箭就高达 135 枚，如果疫情能够得到控制，使计划顺利实施，那么 2021 年将创下人类火箭发射记录。

在 2018 年中国航天明显提速后，2019 年 12 月 27 日，具有决定性影响的长征五号火箭复飞成功，这代表中国在空间技术领域有了实质性的突破。运载能力的提高，很快会对深空探测，太空资源应用，自然科学等领域产生促进，这也将对固有的欧美排我性航天联盟形成冲击。恰逢科技成为全球竞争新格局的焦点，所以美国很快对航天领域展开进一步部署，太空军的成立，重返月球计划等都力求在航天领域对中国保持绝对优势。整体来看，未来依然充满艰险。



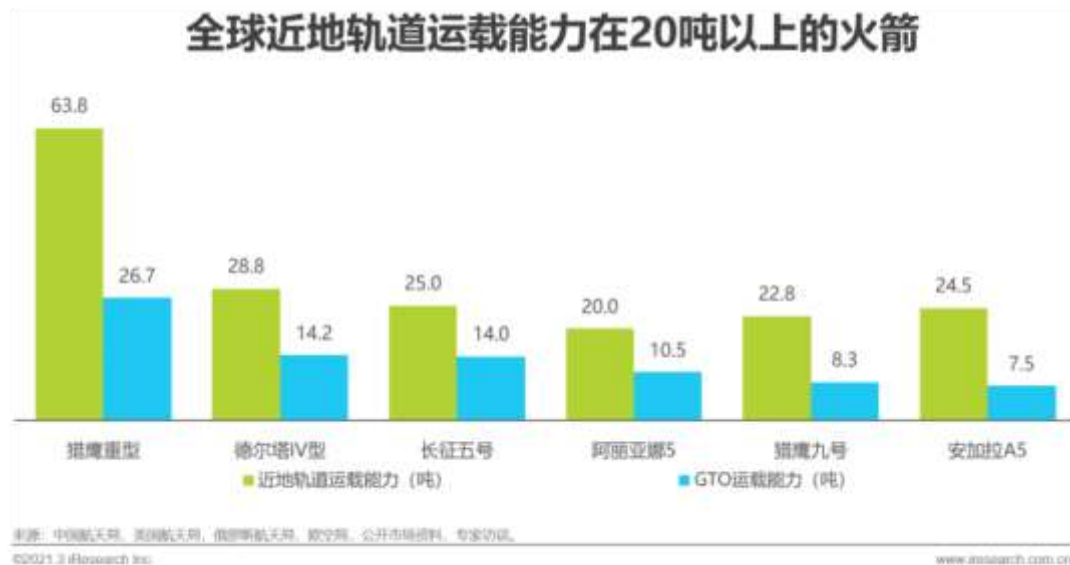


运载能力逐渐增强

推力有多大，运载能力有多强，空间舞台就有多大

目前，火箭推力与运载能力决定人类可以携带多少设备和资源进入太空，所以在发射频率提高之外，火箭能力的提升也是全球航天发展的关键要素。中国长征五号之后的“新火箭”，在起飞推力方面和过去有明显的提升，这也是中国航天产业未来想象空间的先决条件。中国的天宫空间站核心舱重量 22 吨，所以从全球现役火箭运载能力上看，能够负担近地轨道 20 吨以上重量这种任务的火箭只有六型。而这六型火箭在执行地球同步轨道以及更艰巨的深空探测任务时，可负担的载荷重量也非常有限，所以从全球视角来看，人类飞出地球摇篮的能力依然较弱。值得安慰的是，中国长征五号的运载能力已经达到国际顶尖水平，这也使我们在太空探索领域有了新的话语权。





战略重心逐渐转移

从空间往返，到空间驻留

1971年，前苏联发射了世界第一座空间站礼炮一号，在轨运行近半年后，礼炮一号空间站结束任务。辗转来到1986年，和平号空间站核心舱发射升空，由此开启了人类长时间驻留空间的历史。和平号空间站运行的15年间，共有31艘载人飞船、62艘货运飞船与其对接，28个长期考察组和16个短期考察组先后访问过和平号空间站，共进行了16500次科学试验，完成了23项国际科学考察计划。直到2001年和平号空间站坠落于南太平洋预定海域。1998年，至今还在运行的国际空间站曙光号功能舱发射升空，后续国际空间站的建成，延续了人类驻留太空继续完成科学实验的使命。预计2024年到2028年间，国际空间站也将退役。截至目前，尚无新的国际空间站建造计划发布。

在此期间，中国天宫空间站核心舱预计2021年发生升空，整体空间站预计2022年投入使用，曾经将中国拒之门外的欧美排我性太空联盟得以进一步瓦解。而此举也意味着，困扰中国多年的长时间空间环境问题得以解决，未来天宫空间站内的科学实验和相关技术验证，都将对中国未来空间技术和自然科学的进步提供巨大支撑。而且随着詹姆斯韦伯太空望远镜在今年大概率发射升空，美国X37B空天飞机及中国可复用航天器的重大突破，未来长期驻留空间的太空应用将成为国际航天的发展重点，这些都势必让中国航天的战略重心，由空间往返，向空间驻留转移。

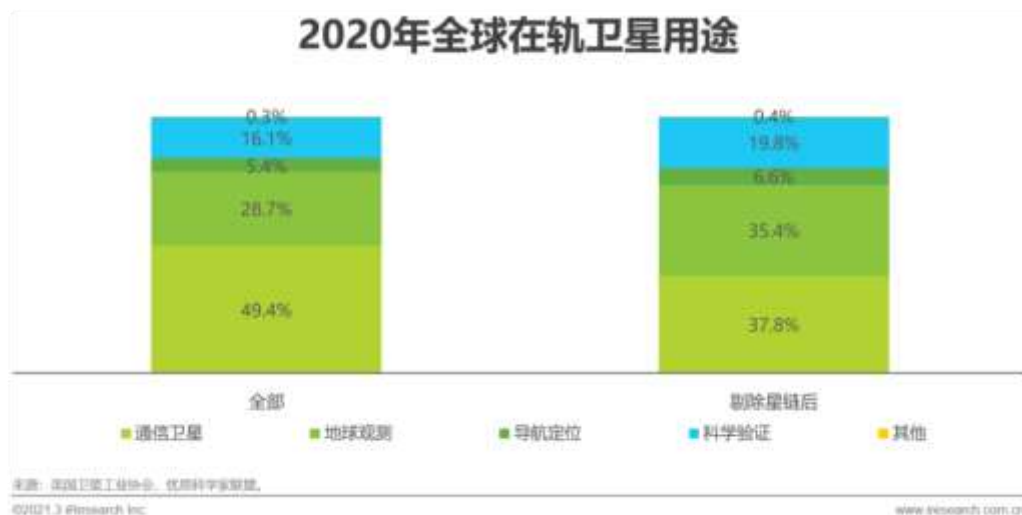


空间应用逐渐丰富

卫星发射明显增多，空间应用进入新技术集中实验期

2020 年全球共发射卫星 1281 颗，其中星链卫星占 833 颗，2021 年疫情如能得到稳定，卫星发射数量将创下新高。如果排除星链卫星数量对数据的干扰，可以发现自 2018 年开始，全球对于空间应用的探索与开发迎来新高潮，各类科学、深空探测和技术验证类卫星和航天器发射占比显著提高，2019 年达到峰值 45.4%，2020 年骤然降低亦是疫情影响。这背后得原因是：随着运载能力和科技能力的提高，卫星和航天器等载荷质量和能力都得到了有效提升，这使人类具备了在宇宙中实践更多新技术的能力，这些能力如果成为生产力，就需要大量试验卫星验证。量子通信、空间站、引力波探测以及新型太空望远镜等复杂应用都将享受卫星工业能力提升带来的支持，广义上看，星链卫星本身也是新的空间应用。并且，这个趋势伴随而来的问题是，新型材料和新技术需要在空间中得到可行性的验证，这亦会促进科学验证类卫星的发射规模。通常这类材料和技术验证卫星需要至少两年的在轨时间监测，可以预计 2022 到 2024，科学验证类卫星的成果会集中显现。





基础设施逐步完善

具备国际顶尖发射及测控能力，但尚需继续强化

2016年6月25日，长征七号从海南文昌发射场顺利升空并完成任务。对标美国卡纳维拉尔角空军基地，这标志着我国也拥有了可最大限度利用地球自转惯性的优质发射场。经过四年的发展，长征五号，长征五号B，长征七号甲，长征八号等高性能新火箭，都从文昌顺利升空，并完成包括天问一号在内的深空探测任务的发射，基建保障能力得到完美验证。进入2020年，中国航天产业链上相关的民营机构加快基础设施的建设，在全球各地相继建好测控站，并与国际机构达成战略合作，提高了中国测控能力，并以商业化的方式，在一定程度上降低了成本。

但相比于美国和俄罗斯这两个传统航天强国来说，我国基础设施还需要继续强化，美国不仅在发射场数量上有优势，仅卡纳维拉尔角空军基地一处发射场的发射工位，就比中国四个发射场发射工位

的总和还要多。而且值得注意的有两点，第一是美国很多发射场是只供近地轨道发射的，第二是蓝色起源和 SpaceX 这两个商业航天公司均有属于自己的专用发射场。航天是一个需要实证和技术验证的系统工程，所以这些低轨发射场和专用发射场，对美国本土的航天技术发展大有裨益。



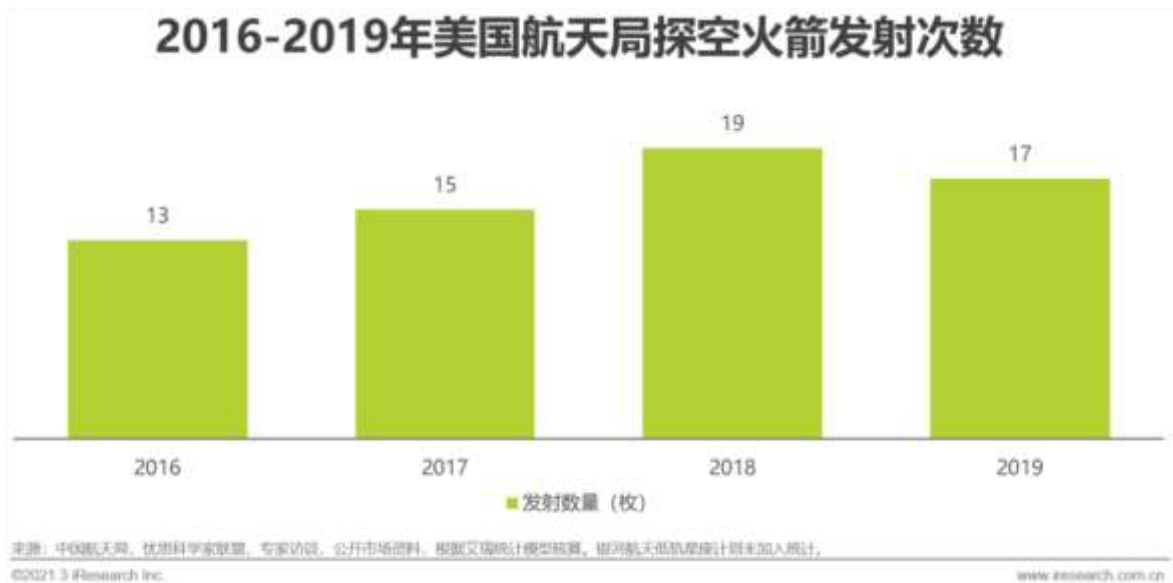
崛起中的中国航天

亚轨道测试和低轨星座将进一步刺激航天需求

2016 年至 2019 年，美国探空火箭发射次数呈现上升趋势，探空火箭以及由常规火箭送入轨的试验卫星，都是为了下一代技术储备进行的必要实验，而中国在这方面却略显保守。实际上对于中国的商业航天来说，迅速积累大量实验数据，是有效降低航天整体成本，提升效率，研发新材料等科研任

务的重要方法，随着中国整体航天能力的增强，未来实验验证体系也必然随之完善，由此会带来新市场和新需求。

除此之外，基于星链计划带来的全球低轨星座热潮，也将为中国航天带来新的需求。除了低轨通信星座以外，低轨导航增强星座，低轨物联网星座都是基于低轨技术衍生出来的新生事物，这些星座在理论上可以对当下互联网公司、新能源汽车公司、智能装备公司和智慧城市等产业链相关方的建设提供助力，无论哪一个星座率先组网，都将引爆这个市场。



2021 年中国商业航天发展报告

来源： 艾瑞咨询 作者： 艾瑞 日期： 2021 年 4 月 20 日

商业航天 | 研究报告

核心摘要：

作为新技术的驱动者和催化剂，太空项目开展了多项基础科学的研究，它的地位注定不同于其他活动。从某种意义上来说，以太空项目的对社会的影响，其地位相当于 3-4 千年前的战争活动。

如果国家之间不再比拼轰炸机和远程导弹，取而代之比拼月球飞船的性能，那将避免多少战乱之苦！聪慧的胜利者将满怀希望，失败者也不用饱尝痛苦，不再埋下仇恨的种子，不再带来复仇的战争。

尽管我们开展的太空项目研究的东西离地球很遥远，已经将人类的视野延伸至月亮、至太阳、至星球、直至那遥远的星辰，但天文学家对地球的关注，超过以上所有天外之物。太空项目带来的不仅有那些新技术所提供的生活品质的提升，随着对宇宙研究的深入，我们对地球，对生命，对人类自身的感激之情也将越深。太空探索让地球更美好。——恩斯特·施图林格 博士

01 雁无蝉：火箭产业链研究

火箭产业链的基本环境

供需死循环带来的副作用就是商业化的进入门槛异常高

火箭是目前人类往返宇宙空间的最主要手段，但是航天的需求、技术的难度以及空间里可做的事情三者制约着火箭的发射成本，而往往需求和成本之间又互为因果，所以产业内常常陷入一个死循环。这个死循环的逻辑对于中国航天的潜在伤害非常大，因为在元器件生产领域，规模效应起不来就不会有更多的商业机构涉猎其中，当竞争者固定，订单固定以后，所有的弊病就会逐渐爆发，随之而来的效能问题就会成为产业的慢性病。仅在本报告中统计的液体火箭产业链中，能够以“有限公司”形式存在的仅占 30%，并且这些有限公司本身市场化也存在问题。所以这是中国航天火箭产业链的基本环境。

液体火箭生产测试产业链



不能以制造业的思路审视火箭

火箭是发射服务的一环，三条业务流直接影响成本

对于航天产业自身来说，其无法控制航天需求的多寡，只能从产业自身着手，破开上述死循环，所以降低火箭的发射成本就是制约全球航天产业发展最核心的问题。对于外界来说，火箭运输工具的属性与地表运输工具之间的近似性太大，以至于大家都会以制造业的思路去审视火箭，这样一来，制造工艺，原材成本等与物料息息相关的问题免不了成为最核心关注的问题。但实际上，火箭作为发射服务的一环，从立项设计到最终发射是一个庞大的系统工程，每一个分系统的制造环节，其问题源头都可以追溯到设计和系统工程理念方面的问题。

火箭作为系统工程的三条业务流

业务流	具体内容	成本影响
设计线	→ 为了不同的发射任务，以专项定制的模式提供设计。在设计的过程中，大多采取分派的方法，将结构部分、动力系统、电气系统、地面系统等四大部分安排给不同的设计部门研发。对火箭的成败与经济性具有决定性的作用。	占一发火箭首型科研经费的 70% ，对火箭成本影响巨大。并且所有新型火箭都需要重新设计，其通过设计削减成本的动机较弱。 是最需要优化的业务流。
生产线	→ 生产线比较简单，除了成品件以外，主要是根据设计图纸进行生产和组装。目前通常是寻找体制内的研究所和工厂进行生产加工，但这是由于过去工业生产体系羸弱造成的，如今北京和江浙地区的加工工厂都可以完成相应的加工生产工作。	生产线和测试线结合在一起，占一发火箭首型科研经费的 30% 。这两部分对降成本的贡献主要体现在同款火箭量产之后，但是如果在工艺和测试领域大幅改动，势必需要设计线的配合，所以综合来看，设计依然非常关键。
测试线	→ 成品和元件太空环境模拟实验，主要是热力、辐射和气动相关。	

来源：艾媒研究院自主绘制。

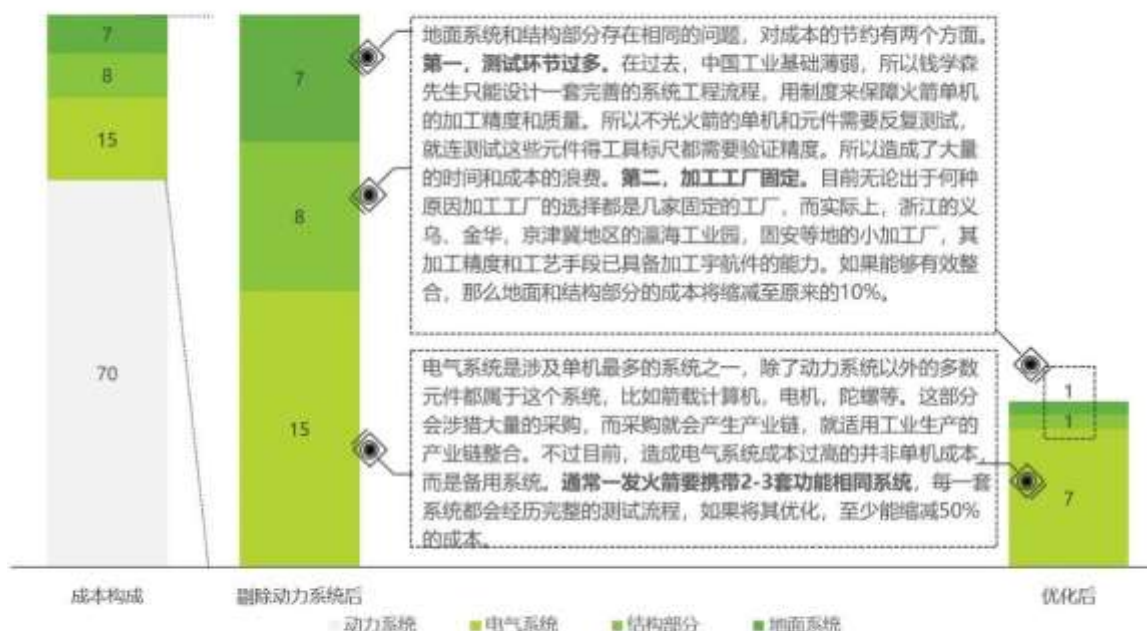
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

火箭产业链不能以常规手段整合

电气系统最适合整合，但效用并不高

液体火箭成本构成及优化空间



来源：公开市场资料，专家访谈，根据艾媒统计模型推算。

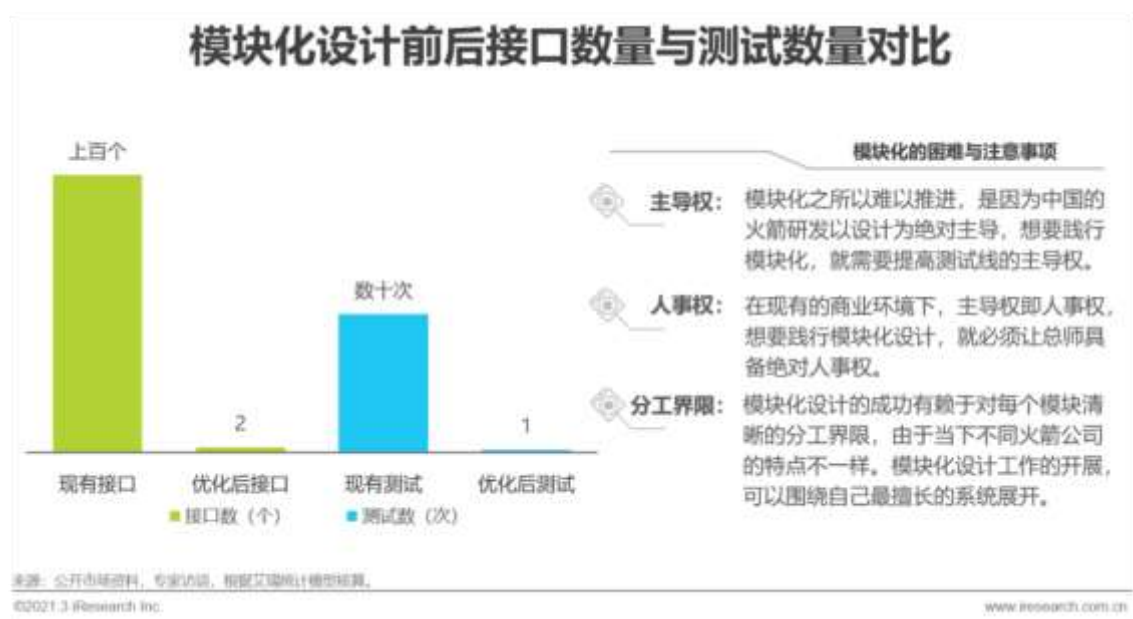
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

模块化设计的重要性

重回设计线寻找问题根源

如前文所述，火箭无论是哪一个分系统，其逻辑都是要从“设计线，生产线，测试线”依次思考，而显然在生产和测试端能解决的问题有限。一系列测试和生产制造的问题，其根源都是设计之初的自身实用主义，导致系统整合在一起的时候，多了过多的冗余对接流程。这种对接流程不但使各系统更加繁琐，电气元件越来越多，管线电缆越来越复杂。还为发射前的总装和检测带来了隐患。历史上有一些发射任务出现问题，就与接口过多有关。如今模块化生产已经成为工业口的趋势共识，理想状态下，每个系统之间的接口对接，只需要一进一出，并且需要保障不同功能所用接口的制式相同。这样做的好处不仅仅是结构简单化，还可以大幅节约测试成本，几乎只用一次测试就可以完成。



垂直回收是必须攻克的难关

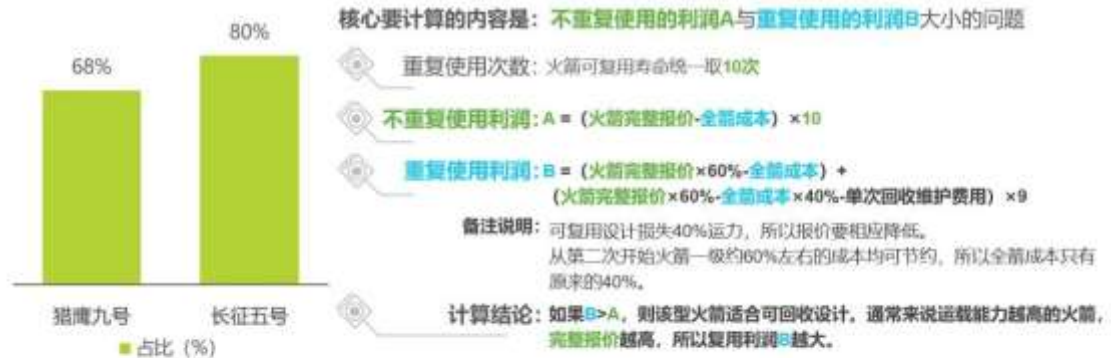
动力系统是降低成本的关键，大推力火箭可回收价值更高

前文讨论了地面系统、箭体结构和电气系统的成本控制问题。对于最核心的动力系统，占全箭成本的 70%到 80%，所以其他系统无论采取怎样的方式降低成本，都不会对整枚火箭成本有实质性的影响。而火箭的动力系统随着火箭发射任务的结束，就一次性的消耗掉了，只要不对一级火箭进行回收，这 70%到 80%的成本就绝无降低的可能，这也是为什么不能以工业生产的视角对待火箭产业链的核心原因。而要解决动力系统的可回收问题，又必须回归到消耗经费最多的设计线。

火箭的运载能力决定火箭的实用价值，所以并非所有能力的火箭都适合垂直回收。如果保证垂直回收，那么火箭会预留 30%燃料，再加上相关的设计，整枚火箭要损失 40%运载能力。所以运载能力较弱的火箭实现可回收，有可能使成本不降反增。另外，整体火箭使用的是否为统一或近似能力的发动机，也时决定一级回收价值高低的影响要素。

猎鹰九号和长征五号发动机成本占比

可重复使用火箭利润经济性测算逻辑



来源：公开市场资料，专家访谈，根据建模统计模型估算。
©2021.3 ifresearch Inc.

www.ifresearch.com.cn

减重、节约空间和发动机能力的前提，都是火箭模块化设计

之所以可回收技术要从设计线重新考虑，原因在于想要实现垂直回收，所涉猎的七大关键技术，都会对火箭的总重量和空间布局息息相关。并且这些关键技术所依赖的元件载体本身也会对空间和重量产生影响，所以为了容纳这些新增元件，旧有系统就需要最大限度的优化，这也是为什么模块化设计对于可回收技术来说尤为重要。以目前的技术能力来看，攻克垂直回收主要有以下七个难点：

可回收技术的七个技术难点

技术名称	具体内容	可实践方向
多次启动深度变推力芯级发动机	一、二级分离至一级着陆过程中，芯级发动机需要经历多次启动并对推力进行大范围动态调节，多次启动深度变推力芯级发动机是实现运载火箭垂直回收技术的必要条件。	研制再次点火系统、大范围推力调节器等
电气一体化	主要为了保障工程上的统一，是模块化设计带来的显著效果之一。最主要的功效是简化箭体内部结构，节约空间和重量，为其他装备提供便利。	围绕企业专项开展的模块化设计
二级发动机多次点火	因为可回收要求预留燃料，所以火箭一二级分离时，二级飞行距离就会比原设计增加，箭载电池的能力需要加强但由于空气阻力已经很小，所以即便二级关机也还会继续加速，所以多次点火技术能提高二级效能。	
结构件的快捷制造	如果实现了可复用，那么就会造成一级不变，但二级常换常新的局面，因此一二级间以及其他需要链接的机构部件的生产制造有助于提高效率。	结构件3D打印
深度推力调节反向发动机	火箭升空过程中，箭体四周围绕四个方向的电驱发动机以维持垂直状态。用同样的原理，将发动机安装在一级顶端，当一二级分离时，发动机启动，辅助一级减速停止。	蚂蚱飞行多次实验验证
捆槽舵	一二级火箭连接处附近增加气动装备。	
辅助动力系统	在液氧储箱的前端，增加回收姿态控制的辅助动力系统。	电脑模拟训练算法

来源：公开市场资料，专家访谈，根据建模统计模型估算。
©2021.3 ifresearch Inc.

www.ifresearch.com.cn

02 水接天：卫星产业链研究

卫星产业链的基本环境

核心参与者少，没有充分竞争，卫星产业链尚未完善

单从卫星生产和测试上来看，卫星的生产制造模式与火箭类似，都是由设计，生产，测试，总装组成。所以从一颗卫星整体来说，可以分成六大分系统：电源系统、姿控系统、星务系统、测控系统、热控系统和结构系统。由于卫星不像火箭那样具备一个非常核心的动力系统，更注重卫星的功能，所以它的系统和供应商均比较复杂。并且和火箭相比，卫星和传统的制造业有更多相似的地方，这就使得卫星产业链的变化趋势具备制造业的特质。在传统制造业产业链中，如果一条产业链的完善程度较低，那么各家终端制造商产业链的向前一体化战略就会为企业带来更多压缩成本的空间。

目前无论民营卫星公司还是体制内的卫星公司，使用的分系统及元件制造商重合度非常高，也就是说卫星产业链是一条相对封闭，且竞争不充分的产业链，与汽车、工业品相比，完善度还有一定差距。所以在整个卫星产业中，就呈现出向前一体化的趋势。主要表现为：做卫星应用的公司涉猎卫星制造，卫星制造公司开是涉猎更上游的元件生产环节。



产业链整合的逻辑

自建投入=外采金额×外采总量×元件毛利率

按照产业链深化的程度，可以分为四类：全部外采型卫星公司、设计加总装型卫星公司、有能力设计分系统的卫星公司以及有能力生产元件和单机的卫星公司。这四者仅代表在产业链渗透上的差别，不是依此看待卫星技术能力高低的指标。

如前文所述，相比火箭，卫星产业链与传统制造业更为相似，所以卫星产业也具备传统制造业的很多特性。而现在看到的这四类卫星公司，恰恰也就是卫星公司向前一体化的体现。在大疆无人机，小米等成功进行过产业链整合的公司中，可以总结出一条基于经济性考量的逻辑。所以除非企业有其

他战略目的布局产业链上的某个环节外，大体上都会依照这样的逻辑进行布局。而在这个逻辑中，有两个关键要素是困扰卫星产业链整合的核心问题：总量和毛利率。



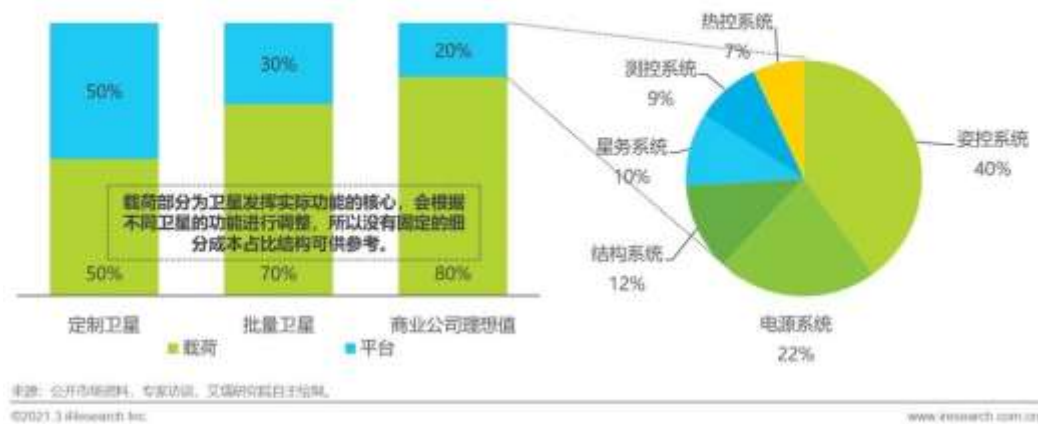
卫星平台的主要功能是机动和供能

卫星平台压缩产业链的方式可以部分应用在卫星载荷中

卫星大体上由平台和载荷两部分构成，由于载荷是卫星入轨以后发挥其核心功能的部件，所以会根据任务情况从零开始设计，除非实现大规模量产，否则基本就是定制型项目。并且卫星功能稳定性与任务息息相关，所以现在讨论卫星载荷的成本节约问题为时尚早。所以卫星的成本节约压力就全部集中到了平台上，理想状态下，卫星平台的成本占比在 20%-30%之间，理论上比现在可以节约全星的四分之一成本。

而从平台的结构上看，为卫星提供机动能力和电力是它的核心作用，所以姿控系统和电源系统的成本占比也最大，占全卫星平台的 60%以上。由于姿控系统涉及的元件和单机最复杂，它的成本占比也最高，同时由于供应商繁多，这一部分也存在更多产业链整合的机会。

卫星平台与载荷之间的成本占比 卫星平台成本结构



庞大又固定的产业链

卫星产业链涉猎广泛，但行业泛用性较弱

卫星平台各系统产业链情况

技术名称	平均利润率	存在技术泛用性的延伸行业应用	企业生存极限条件	卫星公司实现产业链整合的条件
姿控系统	30%-70%	本身涉及元件和单机很多应用比较广泛。就最重的宇航推进技术来说，与镀膜、医美等多行业存在技术泛用性	5-8颗卫星可支撑一个公司 100颗支撑工厂	按照报告P19页的产业链整合逻辑。公司投入≥产业链企业生存极限来看。目前，商业卫星公司的盈利情况如下： 按照百公斤卫星的标准，对外报价2500万-3500万之间，取中位数3000万，毛利约为1000万。 则该公司每年卫星订单量=毛利就是全部可以投入的资金。 按照P20页成本结构拆分，就是不同分系统可投入的资金总量。这个总量如果和某一个分系统的极限生存条件持平，那么该公司整体就可以选择某一分系统产业链向上一体化战略。 不过以上只是理想情况下的估算。实际情况会根据不同公司的资源情况有所偏差。
电源系统	10%-20%	无人机和航空产业	NA	
结构系统	20%-30%	主要以自动化机械为主，在船舶领域存在技术泛用性	一年1亿左右的订单额	
星务系统	40%-70%	主要是星载计算机，理论上与常规计算机无差。但是对于极端自然条件和高宇宙辐射下的稳定性要求超高	1颗大卫星和10颗小卫星或40套相应的系统	
测控系统	20%-30%	无人机、无人船及一切需要定位的产业	年人均订单额100万 平均一家公司有50-100人	
热控系统	30%-40%	芯片、量子计算、服务器、医疗等行业的散热系统均存在技术泛用性	一年20颗左右的订单可支撑一家公司 200颗可支撑大型工厂 单颗卫星需要20吨散热管，一吨单价2万元	

来源：公开市场资料，专家访谈，艾媒研究院自主绘制。

©2021.3 ifresearch inc. www.ifresearch.com.cn

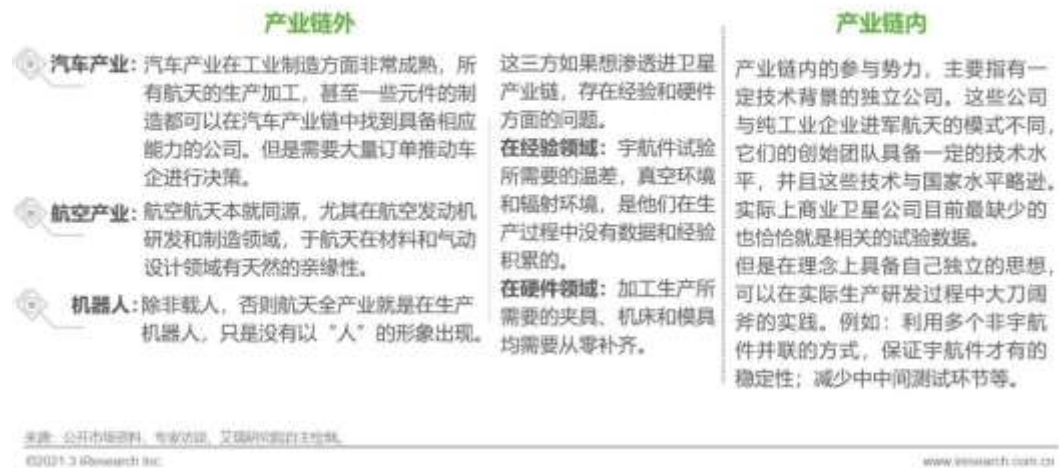
汽车、航空与机器人

产业链替代的代价是航天级元件标准的降低

从目前情况看，卫星公司的产业链整合很难有效展开，原因在于两个方面，一方面原本产业链就不完善，独立运营的公司依然需要体制内的技术辅助。另一方面，在低轨星座大规模建设开工以前，商业卫星公司的订单量很难有大规模增长的机会，营收方面也不能有效支撑。现在各家商业卫星公司

和产业链上的企业虽然都在建设卫星工厂，但这属于提前布局，并不是从营收方面考虑的结果。就目前情况看，有一内一外两方面势力，在卫星产业链上运作，存在一定的可替代性，单这两股势力也均有自己的问题尚需解决。

可供选择的卫星产业链参与势力



被反向带动的天基智能

全球智能化浪潮背后对为卫星智能化的要求提升

卫星的空间与重量，受制于火箭的能力，所以卫星在设计 and 制造的过程中最优先保障的就是卫星升空后各功能元件的占用。除此之外，在卫星环绕地球的过程中，地面基站与卫星的连接，使得很多数据可以在地面处理。在这样的习惯和模式下，卫星智能化都主要体现在保障卫星原有功能、自身基本运作和数据传输三个方面。但时至今日，地面生活环境的智能化已经成为一种趋势，并且在很多方面都已建设得非常完善。未来如果卫星应用想要很顺畅的融入这种智能环境，那势必要求卫星的智能化水平要有所提升，这无形之中就提升了星务系统的重要性。星上存储模块的能力，星载计算机的处理速度，以及高性能芯片的上星等问题，都成为卫星智能化过程中的课题。

在这个问题上，相比于国外，中国卫星行业面临的问题更严峻一些。国外的卫星可以利用全球的地面站进行数据处理，所以它们的储存空间和运算能力，都可以不用加强。但是中国的地面站在全球所受的限制极大，很多关键地区的建站都被有意的阻挠。所以中国的卫星只能提升自身的数字处理能力，以应对这种局面。

卫星星务系统基本架构



来源：公开市场资料，专家访谈，艾瑞研究院自主绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

03 俱耐冷：优秀航天企业分析

典型企业：凌空天行

凌空天行深耕科研领域飞行验证市场，蓄力民用市场

凌空天行成立于 2018 年 10 月，是致力于提供航空航天前沿技术领域服务的航天企业。凌空天行团队成员主要来自国内各大顶尖的研发单位，基于团队在前沿技术领域积累的研制经验与技术能力，目前已形成了“天行”系列产品，业务涵盖高速飞行服务、工程样机研制、系统设计工具与数据平台开发等领域。飞行试验是先进技术与产品有效提升技术成熟度的一种重要手段，凌空天行的成立，填补了目前国内高速飞行试验领域的空白，为我国航空航天领域前沿技术成果向工程化应用转化提供了有益的补充。

凌空天行公司发展历程



来源：凌空天行官网，公众号，由艾瑞研究院自主研究绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



典型企业：九州云箭

掌握深度变推力技术，为火箭一子级回收创造可行性

九州云箭成立于 2017 年，是集液体火箭发动机设计研发、装配测试、配套飞行全流程服务为一体的国家高新技术企业。公司成立三年，10 吨级凌云发动机已完成飞行-回收工况的多次启动+深度变推力二合一试车且推力调节范围已超过梅林发动机和猛禽发动机（SpaceX）并已投放市场。LY-70 龙云发动机已完成多工况半系统热试车考核，即将进行全系统热试车。公司出于液氧甲烷比冲高，使用维护便捷，大范围变工况适应性好，可重复使用次数多等优势，选择了世界主流趋势液氧甲烷发动机。



世界范围内变推发动机调节性能

	LY-10	LY-70	Merlin	Raptor	BE-4
所属公司	九州云箭	九州云箭	SpaceX	SpaceX	蓝色起源
推进剂	液氧/甲烷	液氧/甲烷	液氧/煤油	液氧/甲烷	液氧/甲烷
推力调节比	30-100%	30-110%	57-100%	40-100%	65-100%

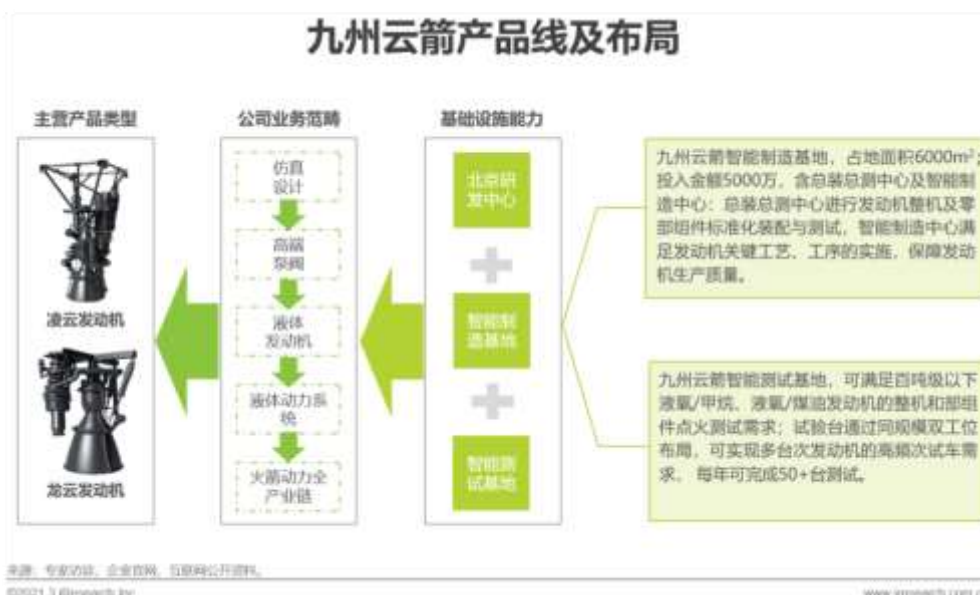
来源：专家访谈、企业官网、互联网公开资料。

©2021 3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

基础设施能力及人才技术能力助力填补国内液发技术空白

九州云箭拥有自主可控的制造基地和测试基地，令其具备火箭动力系统研制和生产保障能力，是实现商业航天产业化和商业化的必要前提。通过基础设施能力及公司人才技术能力的支持，九州云箭在全国范围内首次实现主、副双路火炬式电点火启动，填补国内泵压式液体火箭发动机深度推力调节技术空白，并同时突破并掌握了液体火箭发动机全氮气使用维护技术和双低温同轴涡轮泵技术，填补国内相关的技术空白。目前公司液氧甲烷火箭发动机产品已获订单 20+ 台，将在 2021 年完成发动机的首次飞行。



典型企业：微纳星空

积累卫星研制经验，拥有百公斤以上卫星研制能力

深入研发存储底层技术，定义航天新存储

艾可萨科技成立于 2018 年，主要从事航天领域存储控制器芯片及存储系统的设计研发，为大量卫星存储提供解决方案。产品包括星载存储阵列、宇航级 SSD 以及兼容 Open Channel 架构的通用存储控制器芯片，是国内首家将数据中心级别闪存阵列架构应用于卫星载荷的系统供应商。艾可萨科技创始团队来自兆易创新、美光等存储科技头部企业，有效了填补体制内科研院所没有下沉到存储底层技术而产生的市场空白。目前公司主营产品卫星存储系统（AS3）已在卫星制造领域获得广泛应用，已拥有长光卫星、深圳东方红、微纳星空等 10 余家客户，是国内唯一成功获得在轨验证的商业存储公司。

艾可萨科技产品布局

存储控制器芯片	- 中国首款抗辐射加固设计的存储控制器芯片，从IC设计角度专为航天应用定义。内嵌端到端保护，多通道冗余，闪存控制管理算法优化，具备航天数据存储高稳定性及可靠性 2020年7月该控制器芯片已流片成功
宇航标准存储模组	- 性能容量密度相较传统方案提升10倍，内嵌多源卫星载荷数据文件系统；支持KV-SSD架构/Open-Channel架构 2020年底完成封装，目前处于测试阶段，预计2021年三季度实现客户应用导入
星载存储系统	- 按照可扩展的阵列结构设计，容量从2Tb至1Pb；传输速率从3.8Gbps至500Gbps，适配多等级卫星平台需求 - 截至2021年4月，系统级产品有6套在轨，保守预计2022年底将达到20套在轨

来源：专家访谈、企业官网。
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

艾可萨科技新一代星载固存系统产品分类

		C1L	M1	G1	X1
产品结构	卫星载荷主控单元	1	1	1	18×G1
	标准星载存储单元	1	<10	≥10	
产品能力	存储容量	<8Tb	8Tb-48Tb	32Tb+8Tb (备份)	40Tb-1Pb
	存储速率	<3.2Gbps	3.2Gbps-18Gbps	3.2Gbps-24Gbps	26Gbps-500Gbps
适用情况	卫星平台	~20kg	50-1000kg	1000-2000kg	>2000kg

来源：专家访谈、企业官网。
©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

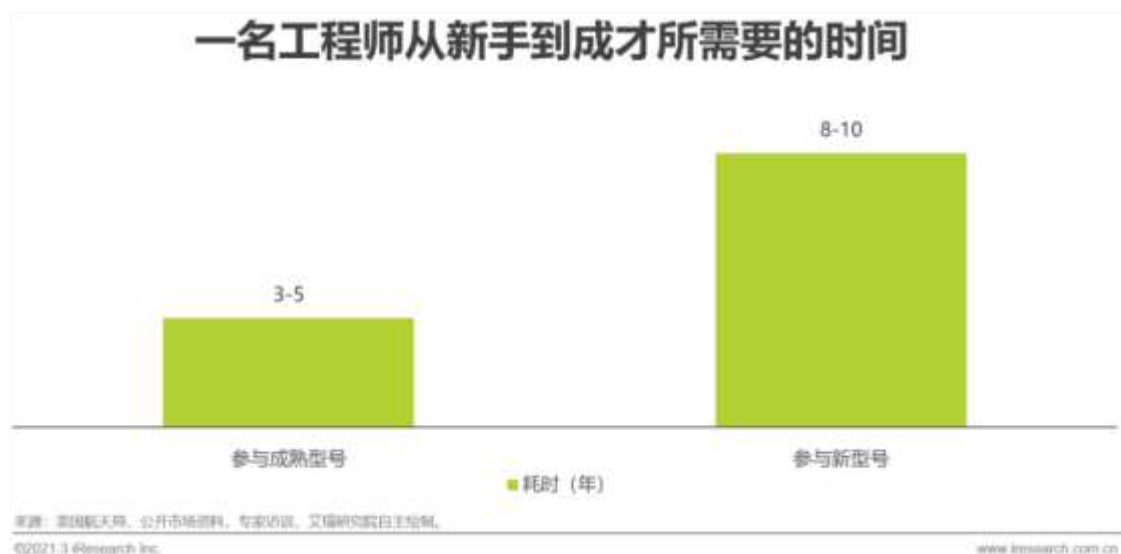


04 斗婵娟：未来航天新趋势

趋势一：5-10 年的涅槃成长

属于商业航天自己的工程师团队需要一型成熟产品的历练

2014 年前后，中国商业航天公司相继成立，时至今日，商业航天公司平均已有 5 年左右的经营时间。所以截至目前，各一线商业航天公司均已有成型的产品推出，在实证上验证了团队具备航天研发的技术能力。在从 0 到 1 的过程中，商业航天公司熟悉了系统工程全流程，这些积累下来的经验非常宝贵。它将引导这一批不同于体制内的商业航天工程师，走出一条属于商业航天的研发生产路线，对过去沿用了几十年的系统工程论进行优化。也就是说，当商业航天第二代，第三代宇航产品问世，量产并常态化之后，中国航天整体的能力将有跃升。



NASA技术成熟度判定标准

级别	等级判断标准	工程阶段	理论耗时
TRL1	研究并报告基本原理	纸面	1年
TRL2	形成技术方案或应用方式	概念	
TRL3	关键功能或特性得到试验验证	概念验证	
TRL4	部件或试验板在实验室中得到验证	原理样品	1年
TRL5	部件或试验板在模拟环境中得到验证	模型样品	
TRL6	系统或分系统样机在模拟环境中得到验证	系统/分系统原型	1年
TRL7	系统技术样机在典型真实环境中得到验证	系统原型	
TRL8	完成真实系统研制，通过测试和演示验证	实际系统	1年
TRL9	真实系统产品通过连续执行任务得到验证	实际系统	

来源：美国航天局，公开市场资料，专家访谈，艾瑞研究院自主绘制。

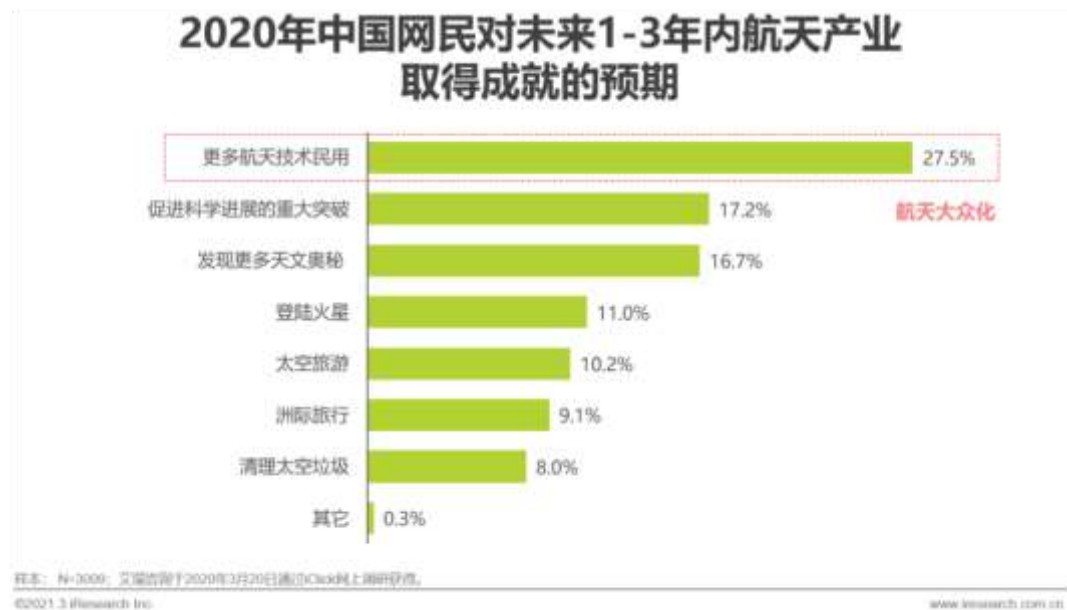
©2021.3 iResearch Inc. www.iresearch.com.cn

趋势二：产业链的“先合后散”

商业航天产业链整合尚需时日，一旦成功未来意义重大

从目前来看，商业航天尚未掌握稳定的订单来源，所以行业整体还没有稳定的现金流，所以在资金层面上去整合产业链有一定难度，没法系统性的展开。但好的是，目前在航天产业大热的过程中，产业链上的参与者越来越多，新企业层出不穷，这都为未来商业航天公司主体的产业链整体，提供了先验经验和甄选投资标的的机会。

一旦某几家航天公司整合产业链成功以后，会在市场上占有很强的先发优势。在其分系统产业链全覆盖的生态下，产能必然有所溢出，也就意味着这家公司在未来具备了服务新航天公司的能力。当下由于航天的参与者不足，所以第一代商业航天公司必须自己掌握核心技术和制造能力。但未来航天一定会成为与航空一样服务C端稀松平常的产业，当民间航天行为成为常态后，宇航元件的采买就会形成新的市场，各类航天器会出现模块化组装的趋势。所以这些已经完成产业链整合的公司，结合其自身新系统工程模式的底蕴，势必改变现在航天器生产的过程。所以当下产业链整合的战略意义重大。

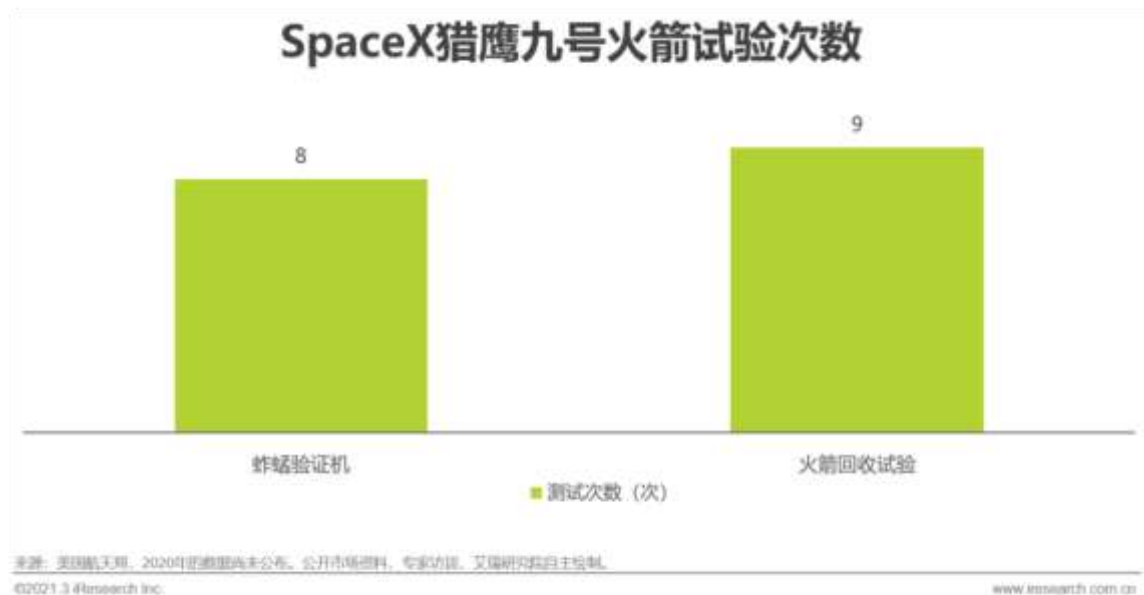


趋势三：航天是实践出来的

商业航天的试验环境是未来发展的必要设施

SpaceX 猎鹰九号火箭在成产品发射之前，曾经经历过大量的飞行测试，在技术上如果想有突破，尤其是液体火箭技术，就必须进行实际的飞行测试，这对商业航天机构自己的实验场所提出了需求。参考美国 SpaceX 和蓝色起源两家公司，总计三处的私有发射场模式，预计未来中国商业航天可能会共用一处商业航天发射场。

而对于卫星产业来说，实证则更麻烦一些。商业卫星的初代产品无论从设计还是材料选择上，基本沿用了体制内卫星生产的框架和模式。从目前传递的信息来看，卫星产业链上的公司要找到卫星公司，通过协商让卫星公司同意搭载一款元件进入空间。然后，产业链公司与卫星公司平摊该元件重量产生的发射费用。因此未来对于实验星的需求量也非常大。



2021 年中国商业物联网行业研究报告

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞 日期：2021 年 4 月 15 日

商业物联网 | 研究报告

核心摘要：

商业物联网是连接 B 端商户经营者和最终消费者，提供智能化的产品和服务，旨在提升顾客消费体验和经营管理决策效率、实现供需精准匹配的智能服务系统，是连接消费需求侧和供给侧的桥梁和纽带。

2020 年中国智能商用终端市场规模为 89 亿元，在疫情影响下增长速度出现短暂回落，但预计自 2021 年后市场将会延续此前的快速增长，到 2023 年达到 141 亿元。

中国零售、餐饮、本地生活门店数量约为 4000 万，除了头部企业具备打通场景、设备互联能力外，大量的商户仅配备基础的设备，场景应用割裂。未来随着商业物联网渗透率的进一步提高至 50%，预市场规模将由现在的千亿元增长至 5000 亿元。

商业物联网在物联网产业中的位置

产业物联网子集，聚焦于商品及服务销售环节的物联网应用

国家标准 GB/T33745-2017《物联网 术语》对物联网技术的定义为：“通过感知设备，按照约定协议，连接物、人、系统和信息资源，实现对物理世界和虚拟世界的信息进行处理并作出反应的智能服务系统”。基于这一定义，将物联网技术应用于传统行业，催生了消费物联网和产业物联网两大领域。消费物联网根据用户所处场景及社会角色的转换进一步划分为家用物联网和个人物联网；产业物联网根据商品及服务的生产及流通环节进而划分为生产物联网（包含农业物联网和工业物联网）、供应链物联网和商业物联网，智慧城市面向 G 端提供城市治理服务和车联网因场景的特殊性单独列示在产业物联网大类下。本报告聚焦产业物联网领域下的商业物联网，具体而言，分为零售、餐饮和本地生活服务三大场景。

商业物联网在物联网产业中的位置

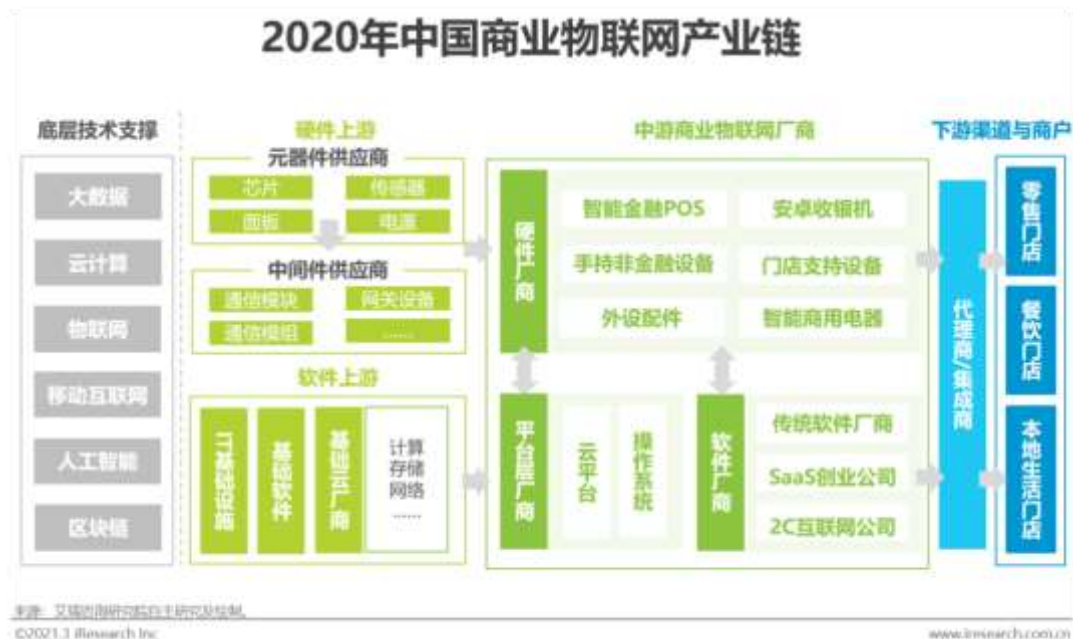


中国商业物联网产业链结构

商业物联网服务商通过硬软件产品和云服务赋能实体商业

商业物联网产业链由上、中、下游三部分组成，其中下游主要集中在零售、餐饮和本地生活门店，位于中游的商业物联网服务商根据其所提供的核心业务可以被划分为硬件厂商、软件厂商和云平台厂商，对应不同的上游供应商。商业物联网服务商中既包含传统的软硬件提供商，也包括新兴的智能商用终端厂商、SaaS 创业公司以及 2C 互联网公司。通过提供硬软件产品和云服务，商业物联网服务商可以帮助实体商业达到降本增效的目的，打通线上和线下环节获得差异化竞争优势。

2020年中国商业物联网产业链



中国商业物联网产业图谱

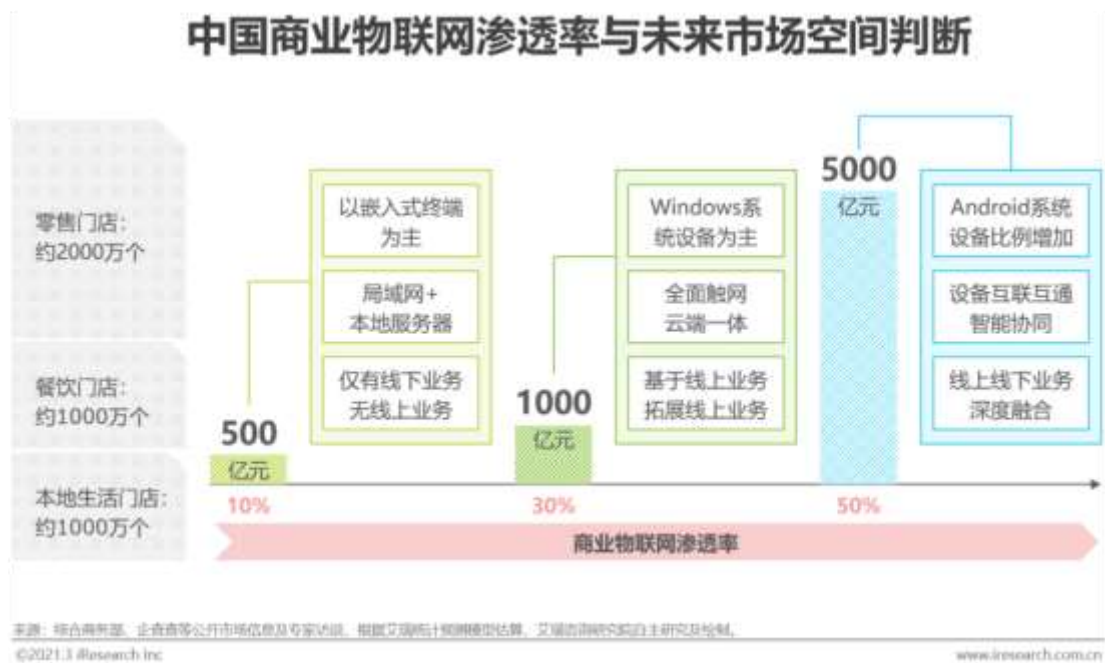


中国商业物联网未来市场空间判断

预计渗透率为 50%时，商业物联网

市场规模将达到 5000 亿元

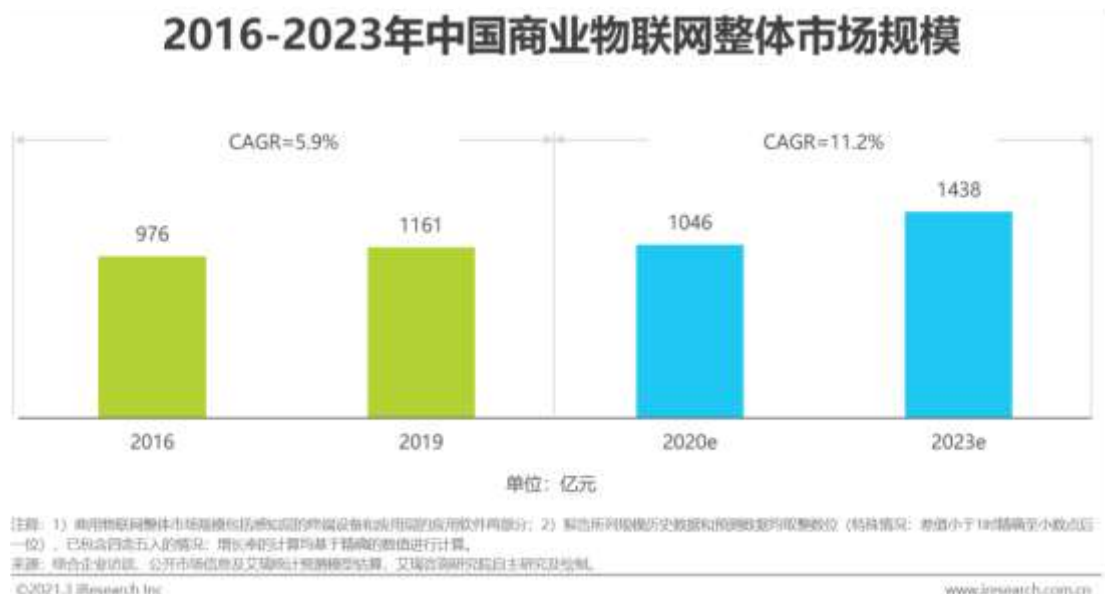
新冠疫情在冲击实体经济的同时，也加速了商业物联网市场教育的进程。传统线下门店积极拥抱线上渠道，聚合线上、线下全渠道的交易终端、履约终端将逐渐成为一种刚需，而 Android 系统设备凭借可移动、操作便捷、快速迭代等优势大受欢迎，与上层应用生态相互促进、共同繁荣。当前中国零售、餐饮、本地生活门店数量约为 4000 万个，除极少数百强企业具备打通各场景、设备互联协同的能力外，大量的商户仅配备基础的终端设备，场景应用割裂。未来随着商业物联网渗透率的进一步提高至 50%，预计市场规模将由现在的千亿元增长至 5000 亿元。

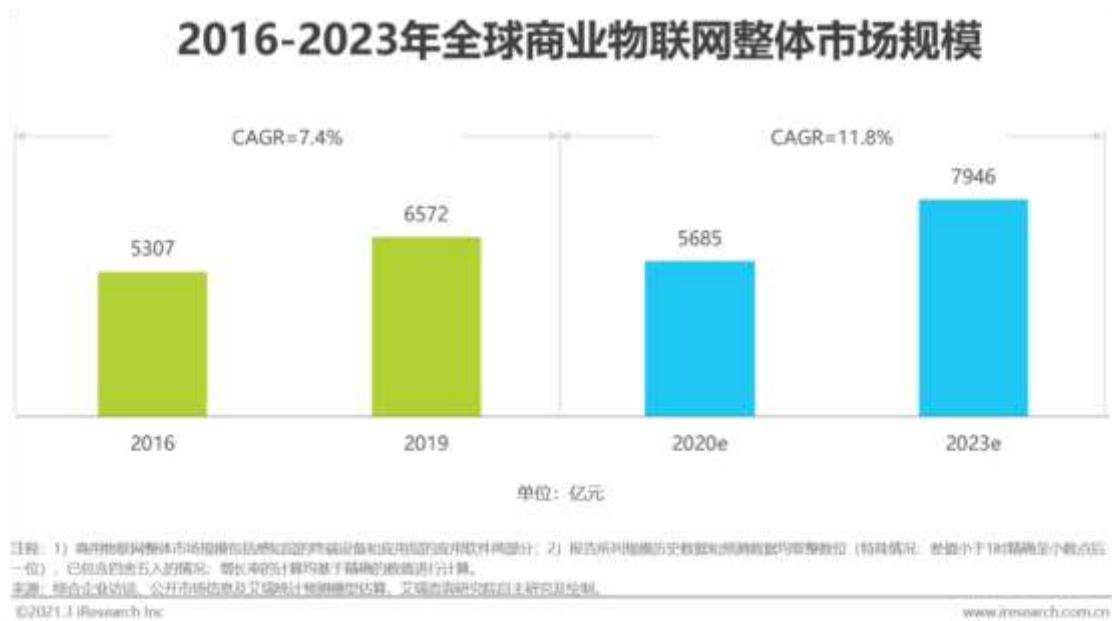


商业物联网行业整体规模

中国商业物联网整体规模超千亿元，占全球市场 18.0%

商业物联网市场由感知层、平台层和应用层三部分构成，由于现阶段平台层处在发展初期，多依托于感知层或应用层发展而来，未进入独立商业化阶段，故仅核算感知层的终端设备和应用层的应用软件两部分。2019 年，中国商业物联网整体市场规模为 1161 亿元，占全球比例为 17.7%。预计 2020 年因受到疫情影响，商户收入将出现明显下降，进而导致其在硬软件支出上的回落，在疫情好转后商业物联网将恢复增长，到 2023 年中国整体市场规模将达到 1438 亿元。





商业物联网终端设备类型

智能终端是商业物联网的基础, 终端类型匹配场景需求

交易结算、订单履约环节是与消费者消费行为直接关联、生成数据资产的核心环节, 因此搭载多垂直细分行业应用软件的智能交易、智能履约终端系商业物联网感知层的核心设备。区别于传统收银机, 智能商用终端基于移动互联网与云平台技术, 可运行各垂直细分场景应用软件, 聚合收款等销售和管理相关功能, 商户降本增效的同时提升消费者支付体验。其中, 智能金融 POS 需经银联认证, 具有市场准入壁垒; 安卓收银机作为门店必备的交易场景设备更具稳定性, 且单价较高; 手持非金融设备单价最低, 可满足外卖、排队点单等履约场景需求。

商业物联网终端设备分类及特征

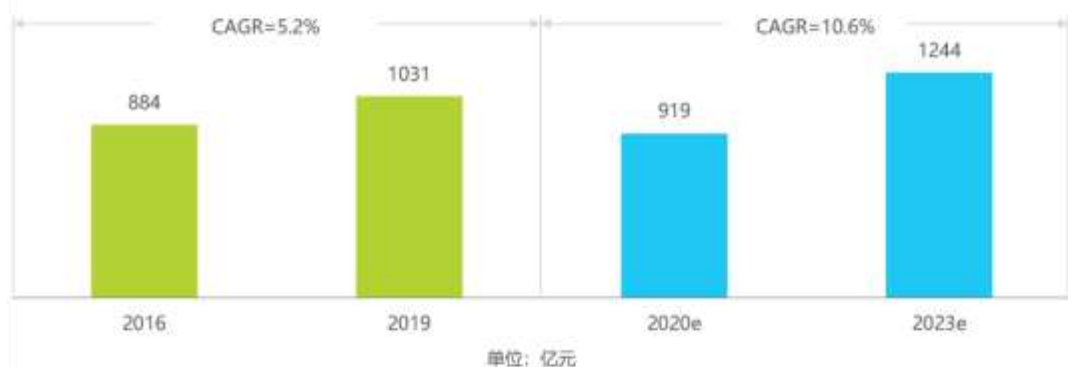


商业物联网终端设备市场规模

疫情加速市场教育，Android 系统终端设备引领未来增长

2019 年中国商业物联网终端市场规模为 1031 亿元，自 2016 年以来的年复合增长率为 5.2%。中国企业在硬件端的支出普遍高于软件，因而终端设备占全球市场的比例也高于商业物联网整体市场的 17.7%，达到 28.9%。疫情在对实体商户的正常经营造成冲击的同时，也促使数字化转型进程提速，Android 系统终端愈发受到商户的青睐，将引领未来终端市场的增长，预计到 2023 年中国商业物联网终端市场规模将达到 1244 亿元。

2016-2023年中国商业物联网终端设备市场规模



注释：1) 统计口径为面向最终消费者进行销售的商户，在各自运营场景中应用物联网终端；2) 服务系列数据为艾瑞咨询对物联网终端设备取整数据（特殊情况：差值小于1时精确至小数点后一位），已包含的未计入的数据；增长率统计为基于精确数据计算。来源：综合企业访谈、公开市场信息、艾瑞咨询预测模型估算，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn



智能商用终端市场规模

中国市场年销售近百亿元, 预期疫情后将回归快速增长

统计包括智能金融 POS、安卓收银机和手持非金融设备在内的智能商用终端, 2020 年中国市场规模为 89 亿元, 在疫情影响下增长速度出现短暂回落, 但预计自 2021 年后市场将会延续此前的快速增长, 到 2023 年达到 141 亿元。由于中国市场的智能商用终端起步较早, 发展领先于海外市场, 而海外市场需求受到疫情刺激, 有望在 2021 年迎来新一轮爆发, 加之中国厂商加速海外布局, 预计未来全球智能商用终端市场增速将高于中国。





智能金融 POS 出货量

中国出货量超 700 万台，未来将逐步迈向存量替换阶段

中国智能金融 POS 市场经过 2015 年以来的培育，已经处于相对成熟的阶段。2020 年中国智能金融 POS 出货量达到 738 万台，出货量增速有所放缓，未来将逐步进入到以存量替换为主的时代。而海外市场移动支付发展落后于中国，智能金融 POS 渗透率较低，受到疫情催化，预计未来三年智能金融 POS 市场增速将高于中国，同时中国厂商也将加速迈向全球市场。





安卓收银机出货量

疫情后回归强势增长，2023 年中国出货量将超 200 万台

2020 年中国安卓收银机出货量为 101 万台，受疫情冲击严重，同比下降 28.4%。考虑到排队、外卖、点餐等丰富的场景需求带动应用层 SaaS 多样化，安卓收银机的优势将进一步凸显，预计后疫情时代安卓收银机将回归强势增长，到 2023 年出货量将达到 231 万台。由于海外市场仍被 Windows 系统的收银机主导，当前中国市场占全球市场的比例高达 75.0%，但随着中国厂商出海步伐加快，海外市场的传统收银机也将逐步被安卓收银机所替换。

2016-2023年中国安卓收银机出货量及增长率



注释: 1) 安卓收银机指搭载Android系统、不可移动的POS终端, 包括台式和立式两类; 2) 报告所列历史数据和预测数据均取整数位 (特殊情况: 差值小于1时精确至小数点后一位), 已包含四舍五入的情况; 增长率的计算均基于精确的数值进行计算。

来源: 综合企业访谈、公开市场信息以及艾瑞统计预测模型估算, 艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2016-2023年全球安卓收银机出货量及增长率



注释: 1) 安卓收银机指搭载Android系统、不可移动的POS终端, 包括台式和立式两类; 2) 报告所列历史数据和预测数据均取整数位 (特殊情况: 差值小于1时精确至小数点后一位), 已包含四舍五入的情况; 增长率的计算均基于精确的数值进行计算。

来源: 综合企业访谈、公开市场信息以及艾瑞统计预测模型估算, 艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

手持非金融设备出货量

非支付场景需求激增, 中国厂商出海拉动海外市场增长

在移动支付和 O2O 行业的推动下, 手持非金融设备应运而生。2020 年中国手持非金融设备出货量达到 81 万台, 相比于智能金融 POS, 手持非金融设备更强调对排队、点单、充值、缴费等履约的场景支撑, 未来增长前景可观。海外市场智能商用终端的渗透较为有限, 也没有丰富的 O2O 生态,

疫情恰恰刺激了海外商户的数字化需求，同时中国厂商的出海弥补了海外市场的空白，预期未来三年海外市场的增速更加迅猛。



商业物联网平台层的主要功能

精准化分析及开发者服务，赋能商家运营降本增效

商业物联网平台层作为联通感知层和应用层的中枢神经，是实现产业多方（开发者、服务商、商家）协作的关键，主要由商业物联网操作系统和云平台构成。在基础功能层面，商业物联网平台层提供全生命周期的移动设备管理服务（MDM）、物联网协议和 OTA 升级服务，随着云计算、边缘计算、PaaS 平台等技术的应用发展和平台生态趋于开放，商业物联网平台层的职能和作用不断延展，开发者、商业用户和终端设备连接数量呈爆发式增长，平台网络效应凸显，面向软件开发者、商户的衍生增值服务应运而生，辅助商户以高效、低成本的方式制定经营管理策略。



商业物联网云平台的价值与商业化前景

打造平台生态，联接并赋能产业链中下游

高云平台服务商行业地位。云平台服务商主要盈利方式为软件服务销售分润、管理服务费及广告商业物联网云平台向上提供开放的生态和便捷的开发工具，吸引开发者入驻丰富软件生态，向下开放终端接入能力，实现智能商业硬件互通互联。软件生态多元的经营分析服务和云端自主控制能力与硬件生态极致顺滑的物联网感知体验协同一致，触达商户，赋能商业运营、提升经营业绩，形成正反馈，进一步提收入、金融科技服务等。

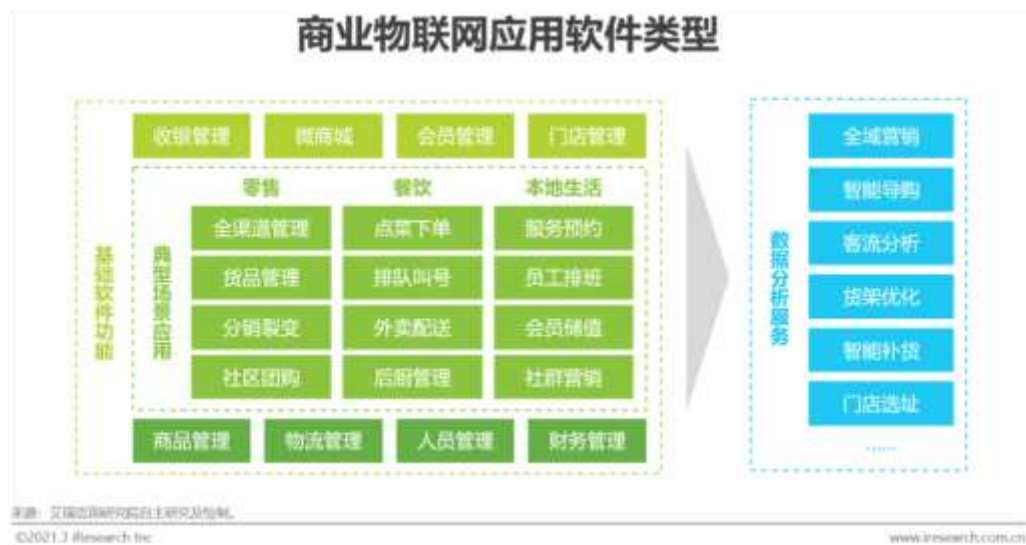


商业物联网应用软件类型

交易环节收银管理渗透率高，履约环节个性化需求强

交易环节所依托的收银管理系统是商业物联网各类应用软件中渗透率最高的，不论零售、餐饮、本地生活，大型连锁企业或是小型便利店，收银系统都是必不可少的。整体来看，各行业领域都存在CRM、ERP、HRM等通用软件需求，但同时不同行业也存在着一定的个性化需求，尤其在履约环节，如餐饮的外卖、点单、排队，本地生活的预约、排班等。

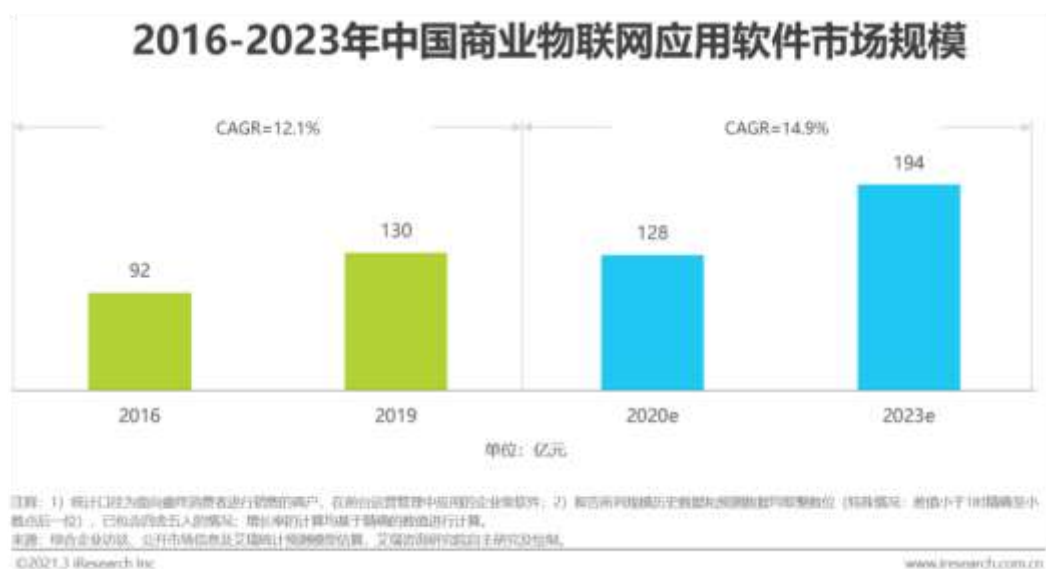
通过上述应用软件收集数据之后，商户可以进行多维度的数据分析，如建立用户画像实现全域营销、智能导购，对各时段、各区域客流分析后优化货架布局、指导门店选址决策。但由于商业物联网尚处在发展早期阶段，目前数据分析服务的渗透率仍有较大提升空间。

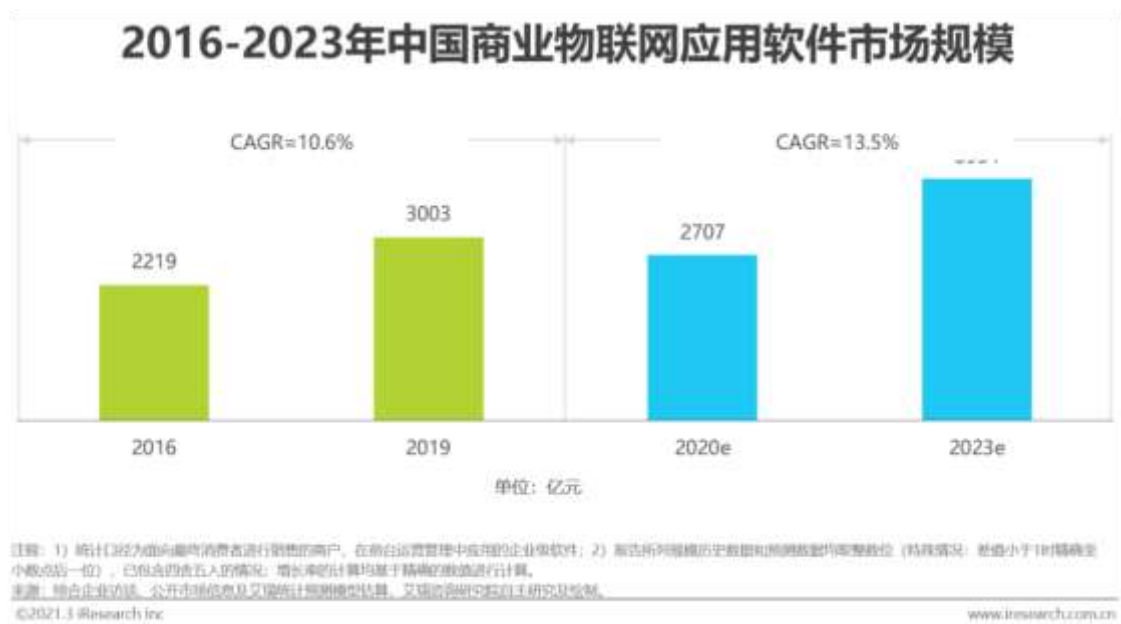


商业物联网应用软件市场规模

信息化水平提升、SaaS 模式普及带动中国市场增长

2019年中国商业物联网应用软件市场规模达到130亿元，自2016年以来的年复合增长率为12.1%。预计疫情后商户经营回归正常，未来四年的年复合增长率将达到14.9%。与终端设备市场不同，中国企业对应用软件的付费意愿明显低于发达国家，2019年中国市场占全球的比例仅有不足5%。不过这一情况将随着中国企业信息化水平的提升得到改善，SaaS模式的普及也将让更多的中小商户受益，因而中国市场的增速预期会高于全球。



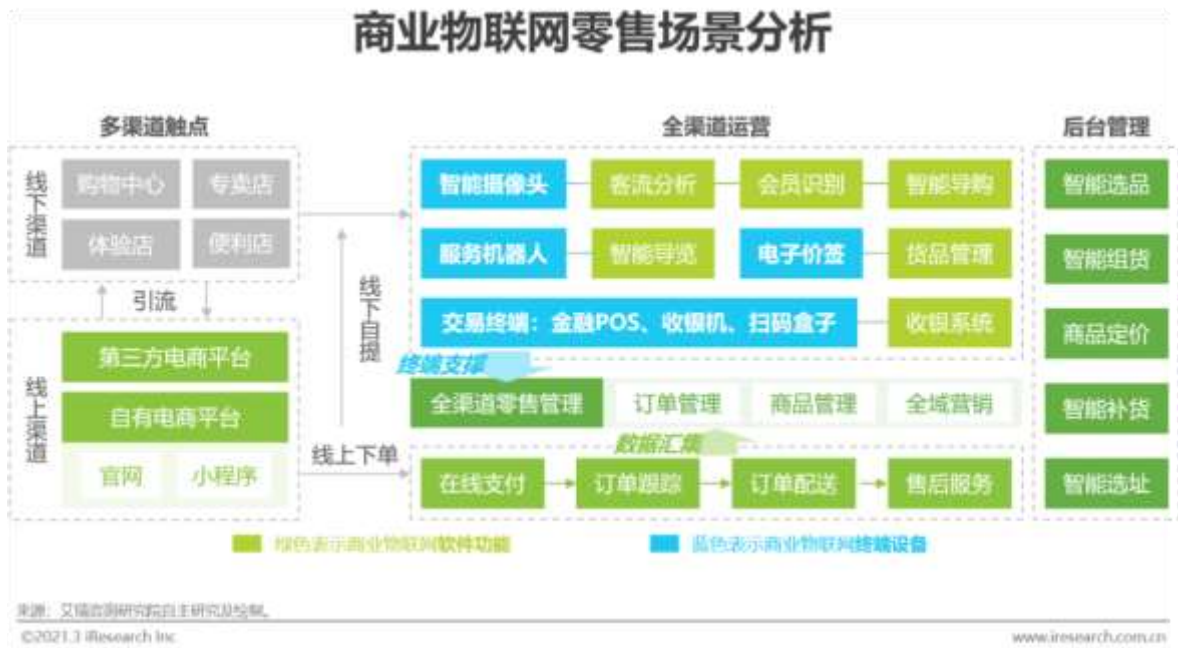


商业物联网场景：零售场景分析

全场景智能提升用户体验，数字化消费行为驱动供需匹配

新零售概念下零售企业面对丰富多样的用户触点，聚合线上和线下的全渠道运营至关重要。到店场景中消费者通过金融 POS、收银机等交易终端完成交易，线下的消费数据与线上订单被汇聚到统一平台后，零售企业可围绕全渠道销售数据建立完整的用户画像，根据不同的用户标签进行个性化营销，将商品促销信息以短信、公众号、小程序等推送至目标客群。

除此之外，引入智能摄像头进行人脸识别和行为分析，与后台用户数据进行联动，可实现会员识别、智能导购等功能，大幅提升消费者到店的转化率。大型商超应用电子价签一方面可一键修改货品价格，线上线下同价促销，节省人力成本，另一方面可对商品库存实时更新，智能补货和调整销售策略，提高零售门店的综合运营效率。

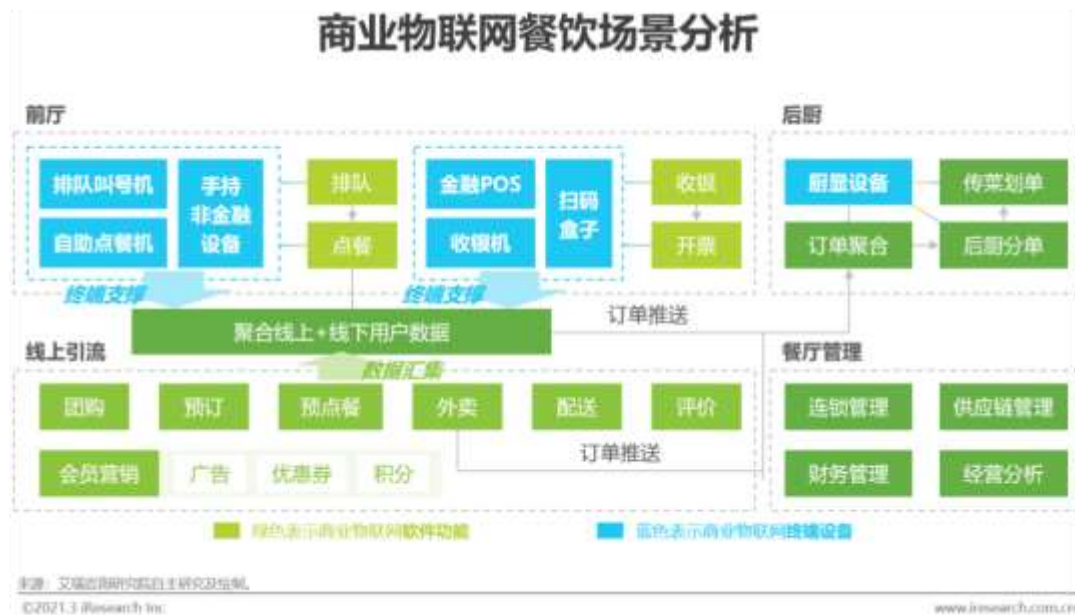


商业物联网场景：餐饮场景分析

堂食外卖快速响应，前厅后厨高效协同，全面提升翻台率

O2O 的冲击带动了餐饮行业数字化水平的提高，线上引流、线下体验的模式进一步升级，尤其在排队、点餐场景中出现了多种多样的终端设备，既有固定式的排队叫号机、自助点餐机，也有移动式的手持非金融设备、平板电脑，餐饮企业可根据自身实际需求进行配备相应的产品。

将 KDS 厨显设备及系统引入后厨管理，可实现前厅与后厨的高效协同。一方面，智能厨显聚合了堂食和外卖订单，对餐品进行合并归类，由后厨统一出餐；另一方面由于各环节环环相扣，节约了点餐员与厨师之间的沟通成本，定时催菜，减少漏单、错单的比例，有效提升翻台率。



商业物联网场景：本地生活场景分析

细分场景应用多样化，会员运营管理是关键

本地生活相比零售、餐饮业态，线下服务的属性更重，全生命周期的客户关系管理是重中之重。在到店或到家消费场景中，除了运用各类交易终端等进行收银外，服务预约、员工排班、订单核销等非支付功能同样是高频需求，因而手持非金融设备在本地生活场景中的应用相对更加广泛。本地生活涉及休闲娱乐、美容美护、体育健身、家政维修等诸多细分领域，不同行业有各自特有的终端设备以及相应的管理信息系统，如 KTV 的在线点歌、健身房的运动数据监测、美容院的皮肤监测。



产品趋势：终端形态演变

终端从孤立走向联通，功能聚合的一体化终端将成为市场主流

支付与信息技术的迭代，推动交易终端从最原始的现金收银到支付方式聚合的终端演变，相伴相生的是交易安全性与便捷性的大幅提升。商业场景的多样性也将驱使商业物联网终端设备的形态和功能走向融合与创新，单一功能的终端将趋于边缘化并被淘汰，强兼容、易操作、功能聚合的一体化终端是市场主流，搭配各类辅助外设配件，顾客在资金安全的前提下“轻而易举”的完成履约消费，提供消费者优质商业物联网感知体验的同时提升商业实体的运营效率。



行业趋势：场景边界延展

围绕线下实体向更广泛的场景渗透，实现全流程数据驱动

众多终端设备具有跨场景的属性，未来商业物联网领域的硬件厂商将不局限于当前的边界。如金融POS、收银机、手持非金融设备等交易、履约终端应用于智慧医疗、智慧政务、社区服务等具有服务属性的线下实体门店，被纳入智慧城市的大生态；条码扫码数据采集器、RFID读写器等运营管理终端与供应链物联网紧密相连，助力实现物流、资金流、信息流的三流合一。同时，商业物联网强调打通人、货、场节点，软件厂商在围绕线下和线上建立一体化经营体系的过程中，也会涉入到产业链更上游的环节，通过全流程的数据沉淀驱动商业效益、效率的飞跃。当商业物联网厂商以线下实体为核心，向更广泛的场景中渗透，商业物联网同供应链物联网、智慧城市的边界也将愈渐融合。

商业物联网向供应链物联网、智慧城市渗透



市场趋势：赛道跨界竞争

软硬件厂商相互渗透，传统割裂的服务模式不再是主流

随着硬件产品标准化程度增强，软件产品由高度定制走向 SaaS 模式，终端设备可以轻松搭载各类型软件，不少终端设备厂商组建了自己的软件团队，应用软件厂商也开始依托代工企业生产自有品牌终端。相比传统割裂的服务模式，软件+硬件的整体打包方案使客户粘性得到明显的提高，但两者之间存在较强的绑定关系，客户选择较为受限。

由于商业业态与应用场景多种多样，单一厂商往往难以覆盖商业流程中的所有模块，市场上开始出现与家用物联网领域类似的平台生态模式。感知层和应用层的头部厂商开始寻求向平台层拓展，提供更加开放的解决方案，亦有其他赛道厂商从各自优势领域切入。

商业物联网软硬件厂商跨界竞争

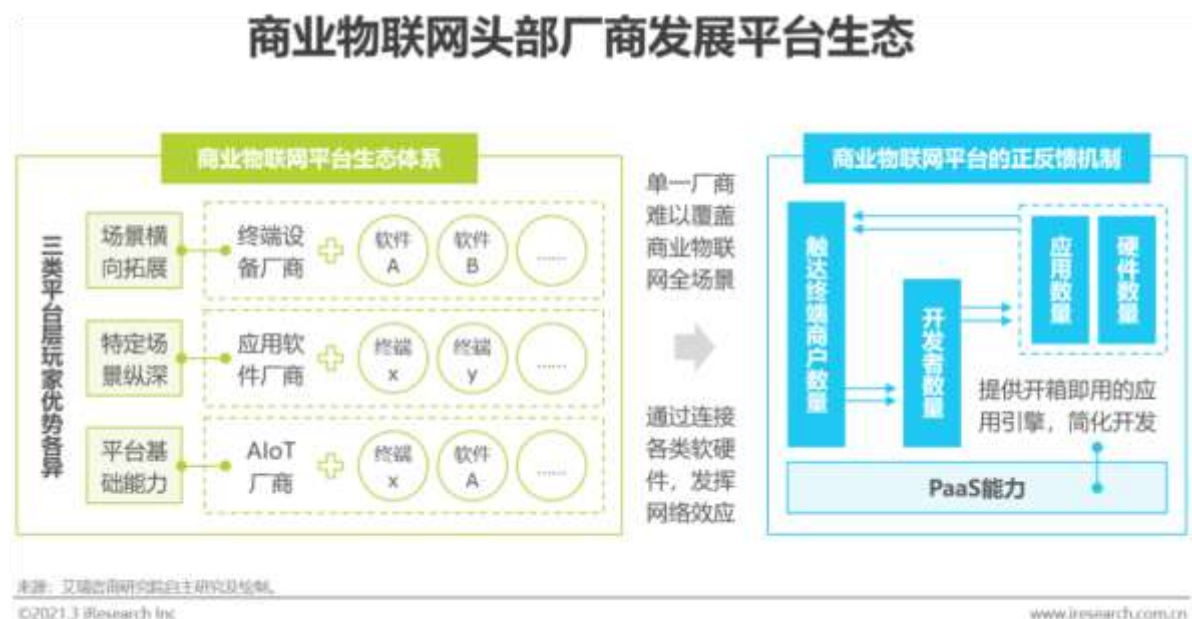


厂商策略：发展平台生态

吸引第三方开发者构建生态体系，头部玩家整合优势凸显

商业物联网平台层在整个产业生态中承担着承上启下的作用。目前来看，涉足商业物联网平台层的厂商多为各自领域的头部厂商。其中，终端设备厂商以自有硬件产品为中心吸纳众多软件开发者，因各场景间设备差异不大，天然在场景的横向拓展向具备优势；应用软件厂商从应用层出发向下囊括不同品类的智能商用终端，通常在特定场景的纵深上能力更强，依靠第三方开发者补齐应用生态；AIoT厂商则围绕平台层的基础能力优势向商业场景渗透。

依托商业物联网平台的 PaaS 能力，开发者无需关注前期的环境搭建与后期的运维工作，因而有效降低了开发成本，大幅提升开发效率。终端商户触达量是网络效应的先决条件，一旦厂商在平台层占据流量入口，就会有越来越多的开发者入驻，共同完善商业物联网生态，形成正反馈机制，预计未来市场格局将进一步向头部集中。



厂商策略：布局全球化

争夺全球新兴经济国家蓝海市场，做好充分“本地化”准备

中国互联网和移动支付蓬勃发展，商业物联网的效能直接作用于近 C 端的实体门店并向产业链上游延伸，形成影响供应链及生产端的决策依据，使商业生态链高效运转，提高盈利能力。然而，商业物联网在全球各地区发展步调不一，商业物联网服务商不能照搬中国模式，应对海外市场时，需注意各国监管政策和移动支付发展进程的异同：发达国家的商业信息化程度高，因此对商业的数字化升级改造系重点，应侧重于与传统 IT 部署的结合；新兴发展中国家的商业信息化程度较低，市场开发潜力大，可能成为商业物联网服务提供商的市场争夺之地。

商业物联网全球化的“本地化”发展趋势



来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.3 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

5 年混战后，共享单车终于迎来一个 IPO

来源：投中网 作者：冯颖星 日期：2021 年 4 月 25 日

不足 3 年时间内，蚂蚁集团先后 6 次为哈啰注资，并且在流量与入口上给予大力扶持，这也给哈啰出行突出重围提供了巨大后盾。

共享单车哈啰出行（以下简称哈啰）要上市了。

2021 年 4 月 24 日，哈啰出行正式在纳斯达克递交赴美上市招股书。瑞信、摩根士丹利及中金公司是哈啰联席保荐人。

哈啰出行成立于 2016 年 9 月，2017 年正式对外推出哈啰单车。相比 ofo、摩拜单车等在共享出行领域的先行者，哈啰单车早期在全国市场占据的份额并不高，但在杭州的却占据相当大的用户市场。其后，蚂蚁金服（后更名蚂蚁集团）先后六次为哈啰单车注资，使得哈啰“小蓝”能够杀出重围，在共享出行大战中杀出重围站稳脚跟。于是，市场多认为，哈啰出行是阿里系在出行领域的胜利。

除却哈啰单车外，近年来哈啰单车也在不断开拓新的边界，其后推出哈啰助力车、哈啰电动车服务、哈啰换电和哈啰顺风车等综合业务的移动出行平台。如若此番哈啰单车上市成功，其背后投资机构亦成共享单车大战之中的赢家。

5 年 10 笔融资，蚂蚁为最大股东

2016 年 3 月成立至今，五年多时间内，哈啰出行已完成 10 轮融资，目前估值约为 40 亿-50 亿美元。投资方包括蚂蚁金服、复星集团、威马汽车、春华资本、深创投、高榕资本等。

自从从哈啰被永安行并购，成为“哈啰”之后，便得到了蚂蚁金服的眷顾。2017 年 12 月开始，不足 3 年时间内，蚂蚁金服先后 6 次为哈啰注资，并且在流量与入口上给予大力扶持，蚂蚁进驻的时期恰也正是共享单车业务整体向下的关键时期，这也给哈啰出行突出重围提供了巨大后盾。于是，市场有言论称，赴美上市成了哈啰能够获得持续输血的最重要的途径，毕竟一级市场融资通道还是有限，股东也在寻求退出。

根据招股书披露，蚂蚁集团间接全资附属公司 Antfin (Hong Kong) Holding Limited 持股比例为 36.3%，是第一大股东。投资人符绩勋持股 6.1%，管理层合计持股 17.7%，永安行旗下的全资子公司 YOUON (Cayman) Investment 持有 7% 的股份，其他联合创始人或股东持股均小于 1%。

	Ordinary Shares Beneficially Owned Prior to This Offering		Ordinary Shares Beneficially Owned After This Offering		Percentage of total ordinary shares on an as-converted basis	Percentage of aggregate voting power**
	Number	Percent	Class A ordinary shares	Class B ordinary shares		
Directors and Executive Officers:†						
Lei Yang ⁽¹⁾	166,772,842	10.4%				
Kaizhu Li	*	*				
Tao Jiang	*	*				
Zhaokun Peng	*	*				
Xingde Chi	*	*				
Peng Yang	—	—				
Chao Zhu	—	—				
Ji-Xun Foo ⁽²⁾	97,544,932	6.1%				
Shaoqing Jiang	—	—				
Yonggang Cong	—	—				
Yang Wang	—	—				
Xiaodong Chen	*	*				
Say Keong Tey	*	*				
Liangliang Ren	*	*				
Yiqun Chu	*	*				
All directors and executive officers as a group	286,044,682	17.7%				
Principal Shareholders						
Antfin (Hong Kong) Holding Limited ⁽³⁾	584,350,936	36.3%				
GOLD GUARD INVESTMENTS LIMITED ⁽¹⁾	166,772,842	10.4%				
YOUON (Cayman) Investment Co., Ltd. ⁽⁴⁾	112,694,426	7.0%				
GGV (Hellobike) Limited ⁽²⁾	97,544,932	6.1%				

另外，哈啰出行创始人杨磊仅持股 10.4%，共享单车公司永安行持股 7%，GGV 持股 6.1%，成为资本、复星集团、春华资本等也是公司重要的财务投资人。GGV 纪源资本管理合伙人符绩勋、成为资本运营董事蒋邵清、复星全球合伙人丛永罡以及春华资本创始合伙人汪洋均是哈啰出行董事会成员。

年营收 60.44 亿元，市场占有率排名第三

哈啰要上市的信息由来已久。2020 年 7 月，哈啰出行执行总裁李开逐就曾公开表示，不管是对股东、公司本身还是员工，哈啰出行会考虑上市，“但目前哈啰出行仍存在高速发展阶段，在这方面没有明确的时间表。如果有机会，我们会考虑科创板。”只不过，最后的上市地址变成了美股。

招股书显示，2020 年，哈啰年度交易用户达 1.83 亿，总交易次数 52 亿次，有 34%的用户使用过哈啰出行的两种或以上服务。用户平均年度交易额也在上升，从 2017 年的 13.1 元，增至 2020 年 70.6 元。

2020 年，哈啰出行总交易金额在 130 亿元，其中共享两轮和顺风车两大块主营业务分别贡献约 55 亿元和约 70 亿元，营收为 60.44 亿元，同比增长 25.3%，毛利润为 7.15 亿元，亏损 11.34 亿元。2018 年、2019 年，哈啰出行的营业收入分别为人民币 21.14 亿元、48.23 亿元，同期净亏损分别为 22.08 亿元、15 亿元。2018 年、2019 年，哈啰共享两轮业务营收分别为 21 亿元、45 亿元。

招股书援引艾瑞咨询的数据称，按截至 2020 年 12 月 31 日的交易量计算，哈啰出行是国内第三大本地生活服务平台；而按年度交易用户平均交易量来计算，哈啰出行是国内最活跃的本地生活服务平台——2020 年，哈啰出行平台的 GTV 和 ATU（一年中至少使用过一次服务的用户）分别为 130 亿元和 1.83 亿。

其中，共享单车和共享电单车的共享两轮车业务是哈啰出行最早切入的服务。艾瑞咨询的数据显示，按 2020 年乘车总量计算，哈啰出行是中国乃至全球最大的共享两轮车服务商——截至 2020 年 12 月 31 日，哈啰出行的自行车和电单车已覆盖全国超过 300 个地级及以上城市，2020 年提供共享两轮出行服务次数为 51 亿次。



此外，顺风车业务是对两轮车业务的补充。按 2020 年的 GTV 计算，哈啰出行是国内第二大顺风车平台——截至 2020 年 12 月 31 日，哈啰出行顺风车业务的注册司机近千万，累计交易用户 2610 万。

共享出行三国杀

此前，有媒体评价称，共享两轮车 5 年史，是当代中国最精彩的商业博弈案之一。巨头争相加码，资本闻风而动，从 2015 年共享单车萌芽，到 2016 年快速发展，再到 2017 年大浪淘沙，共享单车的这条道可谓是一路坎坷。

ofo、摩拜、3Vbike、悟空单车、町町单车、小蓝单车、小鸣单车……这些五彩斑斓的两轮车先后均倒在了战场之上。随着互联网与资本的争相入场，现在仅余哈啰出行、美团单车与滴滴青桔三大品牌，背后站立着三大巨头资方。

此次哈啰递交招股书之前，业内普遍认为，滴滴和他的青桔成为了这一战场的领跑者。2020 年 9 月，全国实施动态配额管理制度城市中，青桔在 60% 城市获得第一，美团、哈啰分别占比 27% 和 13%。2020 年 10 月，界面新闻报道，青桔日订单量峰值达到 2300 万单，高于哈啰的 1900 万单和美团的 1700 万单。

不过，在以往摩拜、ofo 双雄竞争的年代，融资的目的是为了进一步扩张市场。这虽然让共享单车市场快速膨胀，但也让这个行业一度走向恶性竞争入不敷出烧钱续命的尴尬。而今，泡沫出清，资本对共享单车的思考开始回归理性，历经洗牌之后，活下来的企业也逐渐意识到共享单车盈利的重要性。

基于此，2019 年以来，哈啰出行、美团单车、青桔单车等纷纷开启了一波涨价潮，希望能够帮助

公司尽快实现盈利。尽管这样的方式在消费者群体中引起争议,但实际效果却非常显著。美团点评 2019 年财报显示,美团新业务在 2018 年受并购摩拜拖累,亏损 42.5 亿元;2019 年顽强恢复盈利,赚到 23.4 亿元毛利润。而哈啰单车的招股书亦显示,2019 年和 2020 年,哈啰出行的毛利润已由负转正,分别为 4.18 亿元和 7.15 亿元;毛利率分别为 8.7%和 11.8%。

不过单纯的两轮业务这条路显然并不好走。就在刚刚过去的 2 月底,北京交通委公示了互联网租赁自行车行业 2019 年下半年运营管理监督情况。其中,青桔单车违规投放单车(其中包含大量未备案车辆),经约谈后拒不改正,北京市交通执法总队于 9 月下旬对其处以 5 万元罚款。哈啰在招股书中亦表示,某些过去和当前的违规行为以及将来可能未遵守任何适用法规,或者中国或地方政府采用新法规或对现有法规的修订,可能会对哈啰的业务,经营业绩和财务状况造成重大不利影响。

为了夯实自身的护城河,除了共享单车、顺风车外,今年 4 月,哈啰宣布开始售卖电动单车,闯入电动单车的革新市场。此外,2019 年 6 月,哈啰出行与宁德时代、蚂蚁集团合作推出小哈换电业务,主要为两轮电动车用户提供换电解决方案,目前已在 55 座城市布局。业内人士表示,小哈换电目前占领的市场份额是行业首位。

此外,2020 年开始,哈啰又在“到店团购”、“酒店”等领域进行探索。当前,哈啰还在广州、沈阳等几个城市上线了到店团购业务,并开始招募团长。接近哈啰出行的知情人士透露,目前,到店团购业务还处于小规模探索阶段。

君合法评 | 个人金融信息合规系列——金融机构应如何处理个人金融信息

来源：君合法律评论 作者：杨锦文高健李圆圆 日期：2021 年 4 月 22 日

目录

前言

一、近期个人金融信息违规处罚概况

二、规制对象及个人金融信息分类

三、个人金融信息特殊处理规则

四、个人金融信息的安全评估

五、侵害个人金融信息的罚则及合规建议

结语

前 言

随着《网络安全法》、《民法典》、《个人信息安全规范》的推广实施，如何合法处理个人信息成为企业合规的重要课题。在金融领域，个人金融信息的泄露不仅严重损害消费者个人权益，更有可能影响行业的正常运营，对此，中国人民银行先后制定实施了以下部门规章、行业规范：2019 年 11 月 1 日实施《金融消费者权益保护实施办法》（中国人民银行令〔2020〕第 5 号，以下简称“《金融消保办法》”）、2020 年 2 月 13 日公布实施《个人金融信息保护技术规范》（JR/T 0171—2020，以下简称“《金融信息保护规范》”）、2021 年 4 月 8 日公布实施《金融数据 1 安全-数据生命周期安全规范》（JR/T 0223-2021，以下简称“《金融数据安全规范》”）。

上述三个规范文件中，《金融消保办法》属于部门规章，明确规定金融机构对消费者的个人金融信息的保护义务。《金融信息保护规范》、《金融数据安全规范》属于金融行业推荐性规范，虽然不具有强制力，但作为金融机构安全核查及评估的规范指引，构成金融监管实务中的重要参考依据。本文拟以《金融信息保护规范》为基础，结合《金融消保办法》、《金融数据安全规范》的相关规定，梳理个人金融信息的特殊保护要求，为金融机构处理个人金融信息提供参考。

一 近期个人金融信息违规处罚概况

近期，工业和信息化部（以下简称“工信部”）、中国人民银行加大了对侵害个人金融信息行为的处罚力度。根据《中国银行保险报》统计，2019 年以来，工信部共点名通报 444 款 App 侵犯用户权益，其中涉及金融机构的有 21 款，覆盖银行、支付机构、网贷公司和基金等多种金融机构²。据《中

国个人信息金融信息保护执法白皮书（2020）》不完全统计，2020 年中国人民银行对于“个人信息金融信息”违规行为共发出 181 张罚单（详见下表）3。

处罚概况	截至 2020 年 10 月 25 日，涉及“个人信息金融信息”的行政处罚共 181 笔，总金额超过人民币 1.8 亿元。
主要违法行为	未经审批查询个人信息 未按规定保存客户身份资料和交易记录 侵害消费者个人信息依法得到保护的权利等
处罚对象	银行、证券公司、支付机构、消费金融公司等。

二 规制对象及个人信息金融信息分类

1. 规制对象

根据《金融信息保护规范》，个人信息金融信息是指金融业机构通过提供金融产品和服务或者其他渠道获取、加工和保存的个人信息。具体而言，个人信息金融信息包括账户信息、鉴别信息、金融交易信息、个人身份信息、财产信息、借贷信息及其他反映特定个人某些情况的信息。

《金融信息保护规范》规定，“金融业机构”是指国家金融管理部门监督管理的持牌金融机构，以及涉及个人信息金融信息处理的相关机构。由此可见，除了传统的持牌金融机构（比如银行、证券投资基金公司、保险公司等），处理个人信息金融信息的相关企业（比如第三方支付机构、金融科技公司等）也属于《金融信息保护规范》的规制对象。与此相比，《金融消保办法》的规制对象为银行、支付机构。

2. 信息分类

根据信息遭到未经授权的查看或未经授权的变更后所产生的影响和危害，个人信息金融信息按敏感程度从高到低分为 C3、C2、C1 三个类别（详见下表）。

信息类别	定义及范围
C3 类别	主要为鉴别信息，该类信息一旦遭到未经授权的查看或未经授权的变更，会对个人信息金融信息主体的信息安全与财产安全造成严重危害。
	银行卡磁道数据（或芯片等效信息）、卡片验证码（CVN 和 CVN2）、卡片有效期、银行卡密码、网络支付交易密码。
	账户（包括但不限于支付账号、证券账户、保险账户）登录密码、交易密码、查询密码。
C2 类别	用于鉴别信息的个人生物识别信息。
	主要为可识别特定个人信息金融信息主体身份与金融状况的个人信息金融信息，以及用于金融产品与服务的关键信息。
	该类信息一旦遭到未经授权的查看或未经授权的变更，会对个人信息金融信息主体的信息安全与财产安全造成一定危害，
	支付账号及其等效信息，如支付账号、证件类识别标识与证件信息（身份证、

	护照等）、手机号码。 账户（包括但不限于支付账号、证券账户、保险账户）登录的用户名。 用户鉴别辅助信息，如动态口令、短信验证码、密码提示问题答案、动态声纹密码；若用户鉴别辅助信息与账号结合使用可直接完成用户鉴别，则属于 C3 类别信息。 直接反映个人金融信息主体金融状况的信息，如个人财产信息（包括网络支付账号余额）、借贷信息。 用于金融产品与服务的关键信息，如交易信息（如交易指令、交易流水、证券委托、保险理赔）等。 用于履行了解你的客户（KYC）要求，以及按行业主管部门存证、保全等需要，在提供产品和服务过程中收集的个人金融信息主体照片、音视频等影像信息。 其他能够识别出特定主体的信息，如家庭地址等。
C1 类别	主要指供金融业机构内部使用的个人金融信息。该类信息一旦遭到未经授权的查看或未经授权的变更，可能会对个人金融信息主体的信息安全与财产安全造成一定影响。 账户开立时间、开户机构； 基于账户信息产生的支付标记信息； C2 和 C3 类别信息中未包含的其他个人金融信息。

需要注意的是，两种或两种以上的低敏感程度类别信息经过组合、关联和分析后可能产生高敏感程度的信息。低敏感程度类别的个人金融信息因参与身份鉴别等关键活动导致敏感程度上升的（如，经组合后构成交易授权完整要素的情况），金融机构应提升相应的信息传输、存储保障手段。

3. 与金融数据安全级别的关系

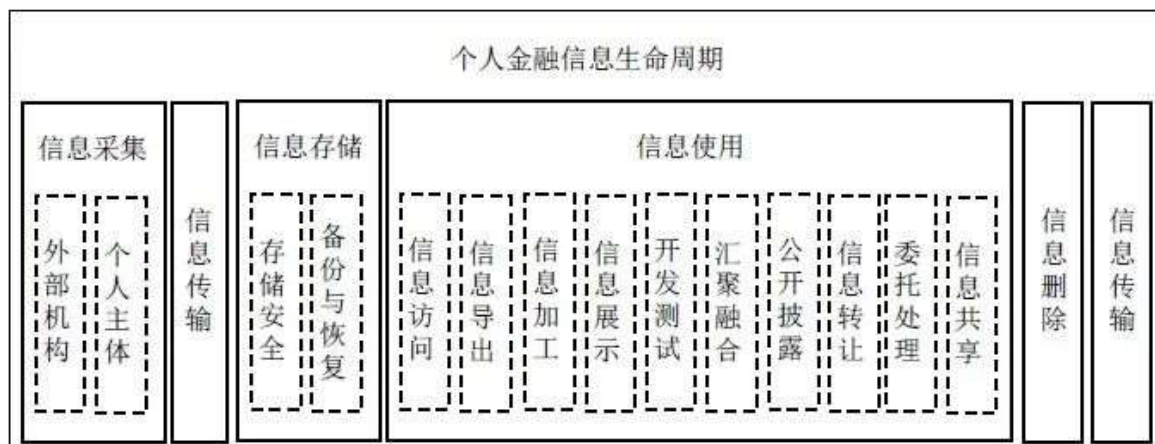
《金融数据安全规范》根据安全性遭到破坏后的影响范围和影响程度，将金融数据的安全级别由高到低划分为 5 级、4 级、3 级、2 级、1 级，并规定了相应的处理措施（详见下表）。需要注意的是，金融数据安全级别分类与上述个人金融信息的三级分类存在交叉，但相关规范没有规定 5 个安全级别与个人金融信息的三个分类如何对应。

安全级别	处理原则	备注
1 级	公开数据，原则上无保密性要求，其安全防护应参考本文件有关完整性及可用性安全要求	涉及个人金融信息的内容，除满足本文件要求外，还应按照《金融信息保护规范》相关要求执行。
2 级 至 4 级	应在平衡安全需求与业务需求的基础上，根据数据安全级别不同，有侧重地采取适当的安全防护措施。 -2 级数据应优先考虑业务需求 -4 级数据应优先考虑安全需求	
5 级	按照国家及行业主管部门的有关要求执行保护	

三 个人金融信息特殊处理规则

1. 个人金融信息生命周期

根据《金融信息保护规范》，个人金融信息生命周期指对个人金融信息进行收集、传输、存储、使用、删除、销毁等处理的整个过程(详见下表)。



2. 信息处理的“明示同意”原则

《金融信息保护规范》规定，“明示同意”是指个人金融信息主体通过书面声明或主动作出肯定性动作，对其个人金融信息进行特定处理作出明确授权的行为。肯定性动作包括个人金融信息主体主动作出声明（电子或纸质形式）、主动勾选、主动点击“同意”“注册”“发送”“拨打”、主动填写或提供等。

关于处理个人金融信息需要获取的同意类型，《金融信息消保办法》第 29 条明确规定，“银行、支付机构处理消费者金融信息，应当遵循合法、正当、必要原则，经金融消费者或者其监护人明示同意”。《金融信息保护规范》也延续这一思路，规定在个人金融信息的收集、使用（对外共享、转让、公开披露、汇聚融合）、跨境提供等生命周期各环节，金融机构均应事先取得个人金融信息主体的明示同意。

收集：应采取技术措施（如弹窗、明显位置 URL 链接等），引导个人金融信息主体查阅隐私政策，并获得其明示同意后，开展有关个人金融信息的收集活动。

汇聚融合：汇聚融合的数据不应超出收集时所声明的使用范围。因业务需要确需超范围使用的，应再次征得个人金融信息主体明示同意。

使用：因业务需要金融业机构确需超出原授权范围处理个人金融信息的，应在使用个人金融信息前，征得个人金融信息主体的明示同意。

共享转让：应向个人金融信息主体告知共享、转让个人金融信息的目的、数据接收方的类型，并事先征得个人金融信息主体明示同意。

境外提供：在中华人民共和国境内提供金融产品或服务过程中收集和产生的个人金融信息，应在境内存储、处理和分析。因业务需要，确需向境外机构（含总公司、母公司或分公司、子公司及其他为完成该业务所必需的关联机构）提供个人金融信息的，应获得个人金融信息主体明示同意。

3. C3、C2 类别信息的特殊要求

基于对个人金融信息的分类，《金融信息保护规范》对敏感度较高的 C3、C2 类信息的处理规定了更高的保护要求，金融业机构在制定个人信息保护制度、隐私政策、用户服务协议等时应予以高度关注。

收集：不应委托或授权无金融业相关资质的机构收集 C3、C2 类别信息。对于 C3 类别信息，通过受理终端、客户端应用软件、浏览器等方式收集时，应使用加密等技术措施保证数据的保密性，防止其被未授权的第三方获取。

传输：通过公共网络传输时，C2、C3 类别信息应使用加密通道或数据加密的方式进行传输，保障个人金融信息传输过程的安全；对于 C3 类别中的支付敏感信息，其安全传输技术控制措施应符合有关行业技术标准与行业主管部门有关规定要求。

存储：不应留存非本机构的银行卡磁道数据（或芯片等效信息）、银行卡有效期、卡片验证码（CVN1 和 CVN2）、银行卡密码、网络支付密码等 C3 类别信息。若确有必要留存的，应取得个人金融信息主体及账户管理机构的授权。

委托处理：C3 以及 C2 类别信息中的用户鉴别辅助信息，不应委托给第三方机构进行处理。转接清算、登记结算等情况，应依据国家有关法律法规及行业主管部门有关规定与技术标准执行。

加工处理：应采取必要的技术手段和管理措施，确保在个人金融信息清洗和转换过程中对信息进行保护，对 C2、C3 类别信息，应采取更加严格的保护措施。

四 个人金融信息的安全评估

个人金融信息安全影响评估是指，针对个人金融信息处理活动，检验其合法合规程度，判断其对个人金融信息主体合法权益造成损害的各种风险，以及评估用于保护个人金融信息主体的各项措施有效性的过程。

《金融信息保护规范》规定，金融业机构应对个人金融信息生命周期全过程进行安全检查和评估，范围包括金融业机构以及与其合作的第三方机构（包含外包服务机构与外部合作机构）。根据《金融信息保护规范》，金融机构应从以下层面建立、实施个人金融信息评估制度。

1、评估制度建立。应依据国家与行业有关标准，建立个人金融信息安全影响评估制度，应每年至少开展一次评估。

2、评估涉及的个人金融信息生命周期。金融业机构应依据制定的安全影响评估制度，在个人金融信息委托处理、共享与转让、公开披露等过程中，执行个人金融信息安全影响评估活动，并将评估报告归档保存。

3、信息系统评估。金融业机构应每年至少开展一次对涉及收集、存储、传输、使用个人金融信

息的信息系统进行安全检查或安全评估。

4、敏感个人金融信息评估。对于个人金融信息中的支付信息部分，应采取自行评估或委托外部机构进行检查评估。金融业机构、以及与其合作的第三方机构应每年至少开展一次支付信息安全合规评估，对评估过程中发现的问题及时采取补救措施并形成报告存档备查。

5、安全事件处理评估及补救。出现个人金融信息泄露事件，造成一定经济损失（或社会影响）时，应及时委托外部安全评估机构重新进行相关安全评估与检查活动，并将结果报送行业主管部门，同时制定补救措施更新应急预案。

实务中，金融业机构可以在专家的协助下自行组织开展个人金融信息安全影响评估，也可委托外部安全评估机构执行。

五 侵害个人金融信息的罚则及合规建议

1. 处罚规则

根据《金融消保办法》第 60 条的规定，银行、支付机构侵害消费者金融信息依法得到保护的权利的，中国人民银行或分支机构应当依据《消费者权益保护法》第 56 条予以处罚（违规行为及处罚措施详见下表）。

违法行为	处罚措施
未经消费者明示同意，收集、使用其金融信息的。 收集与业务无关的消费者金融信息，或者采取不正当方式收集消费者金融信息的。 未公开收集、使用消费者金融信息的规则，未明示收集、使用消费者金融信息的目的、方式和范围的。 超出法律法规规定和双方约定的用途使用消费者金融信息的。 未建立以分级授权为核心的消费者金融信息使用管理制度，或者未严格落实信息使用授权审批程序的。 未采取技术措施和其他必要措施，导致消费者金融信息遗失、毁损、泄露或者被篡改，或者非法向他人提供的。	由工商行政管理部门或其他部门责令改正，可以根据情节单处或者并处警告、没收违法所得、处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得的，处以五十万元以下的罚款。 情节严重的，责令停业整顿、吊销营业执照。 其他有关法律、法规对处罚机关和处罚方式有规定的，依照规定执行。

需要特别注意的是，由于金融机构及其工作人员在业务过程中比较容易获取消费者的个人金融信息，如果存在非法获取、提供或者提供个人金融信息的行为，可能构成犯罪并受到从重处罚。根据最高法、最高检《关于办理侵犯公民个人信息刑事案件适用法律若干问题的解释》第五条，非法获取、出售或者提供“通信内容、征信信息、财产信息五十条以上的”或者“通信记录、交易信息等其他可能影响人身、财产安全的公民个人信息五百条以上的”，即达到刑事立案的追诉标准。此外，从事金融等行业的工作人员如果将履行职责或者提供服务过程中获得的个人敏感信息出售或者非法提供给他人，将会受到“从重处罚”。

2. 开展合规自查

按照《金融信息保护规范》的要求，在外部专家的协助下，梳理涉及个人金融信息的业务模式、金融服务场景，对公司个人信息管理制度、个人信息保护规定、隐私政策、用户协议、委托处理及外部合作协议等文件进行全面的合规自查，及时发现问题并改正。

3. 建立并完善个人金融信息管理制度

金融业机构应建立个人金融信息保护制度体系，明确工作职责，规范工作流程。制度体系应涵盖本机构、外包服务机构与外部合作机构，并确保相关制度发布并传达给本机构员工及外部合作方。

制定个人金融信息保护管理规定，提出本机构个人金融信息保护工作方针、目标和原则。

开展个人金融信息分类分级管理。应针对不同类别和敏感程度的个人金融信息，实施相应的安全策略和保障措施。

建立日常管理及操作流程。应对个人金融信息的收集、传输、存储、使用、删除、销毁等环节提出具体保护要求，制定个人金融信息时效性管理规程，确保符合法律法规和行业主管部门有关规定。

建立信息系统分级授权管理机制。应在不影响履行反洗钱等法定义务的前提下，制定本机构人员个人金融信息调取权限与使用范围，并制定专门的授权审批流程。

4. 完善金融 App 合规

首先，根据《移动金融客户端应用软件备案管理办法（试行）》，金融机构在客户端软件 App 上架之前，应当办理 App 备案。实务中，从 2019 年开始，中国互联网金融协会总共公布八批移动金融客户端应用软件实名备案名单，截至 2021 年 4 月 1 日共有 912 款 App 通过备案 4。

其次，金融机构应按照与 App 收集处理个人信息有关的指引，核查并完善 App《隐私政策》、《用户协议》有关个人金融信息的后台处理规则以及前端设置。比如，优化 App 界面，便于消费者更容易访问隐私政策；以字体加粗、标星号、颜色等方式显著标识敏感信息类型，明示告知消费者个人信息处理规则等。

再次，App 应在最小必要范围内收集处理个人金融信息、并在收集处理前获得消费者的同意（关于收集处理个人信息的必要范围、以及获得同意的详细要求，可以参考我们在《君合法律评论》的 App 合规系列研究文章）。

结语

根据全国人大常委会消息，2021 年 4 月 26 日至 29 日将在北京举行十三届全国人大常委会第二十八次会议，对《个人信息保护法草案》进行第二次审议。根据此前公布的草案征求意见稿，对于侵害个人信息的行为，草案从罚款数额、对单位负责人员等的处罚等方面规定了更为严厉的罚则 5，例如“情节严重的，没收违法所得，并处五千万元以下或者上一年度营业额百分之五以下罚款”、“对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处十万元以上一百万元以下罚款”。如果《个人信息保护法》正式制定，将对金融业机构处理个人金融信息提出更高的要求，需要业界高度重视并进一步关注最新的

规制动向。

1. 根据《金融数据安全-数据生命周期安全规范》，金融数据是指金融机构开展金融业务、提供金融服务以及日常经营管理所需或产生的各类数据，包括个人金融信息。

2. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1687318889193102056&wfr=spider&for=pc>

3. <https://mp.weixin.qq.com/s/MMXctYUd1MSR2Uu2Re1vLw>

4. <https://mp.weixin.qq.com/s/k4No-oFa6-95p4FigZGmSw>

5. 《个人信息保护法草案》第 62 条第六十二条 违反本法规定处理个人信息，或者处理个人信息未按照规定采取必要的安全保护措施的，由履行个人信息保护职责的部门责令改正，没收违法所得，给予警告；拒不改正的，并处一百万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处一万元以上十万元以下罚款。

有前款规定的违法行为，情节严重的，由履行个人信息保护职责的部门责令改正，没收违法所得，并处五千万元以下或者上一年度营业额百分之五以下罚款，并可以责令暂停相关业务、停业整顿、通报有关主管部门吊销相关业务许可或者吊销营业执照；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处十万元以上一百万元以下罚款。

过会不是终点，批文还得挣扎：某 IPO 注册阶段现场检查问题细到惨不忍睹！

还发现大额资金流水问题！

来源：投行那些事儿 作者：投行那些事儿 日期：2021 年 4 月 25 日

广东佳奇科技教育股份有限公司注册阶段问询问题

1、关于发行人会计基础及内部控制发行人货物销售对应的物流原始单据缺失。发行人销售产品运输方式分两种，客户自提或发行人承运。现场检查发现，客户提货部分，发行人未留存客户提货交接的相关单据；由发行人以自有车辆运送至装货地点部分，发行人未留存出车记录，车辆油费报销记录未能区分货运及其他用途；由发行人委托运输公司承运部分，发行人未留存客户的订舱单及联系物流公司的传真记录，未留存司机签字确认并作为对账依据的公路运输协议（该协议记载运输数量），发行人称物流公司不出具运输单据，每月根据双方盖章确认的对账单进行结算，但检查发现对账单无法与销售收入明细一一对应。

发行人在报告期内存在部分主营产品收入无对应模具的情况。发行人表示工程资料排模表详细列明了生产某一规格产品所需使用的所有模具型号，但在现场检查过程中仅提供了 705 份收入与模具倒挂所涉及的产品型号排模表中的 61 份，且提供的部分排模表中列明的模具型号与公司回复该产品使用模具不一致，部分凭证后附送货单中的送货日期、合同签订日期、模具移交单的投模日期仍晚于产品最早出库日期。

原材料未区分型号管理。现场检查发现，部分聚丙烯送货单与采购合同约定的不同型号采购数量不能一一对应。仓储过程中，发行人对不同型号的塑料原材料也未进行单独存放，生产领料单、委外加工出库单均不区分型号，财务核算上也未按照型号进行区分。发行人表示同类塑料原料不同型号对公司产品的性能并无明显影响，公司采购塑料原材料主要考虑的是材料的价格，对原料的具体型号无特殊要求。检查发现，抽查的相关采购合同涉及的聚丙烯型号有 21 种，不同型号聚丙烯最大单价差异为 37.18%。此外，发行人报告期内部分月份 ERP 系统原材料委外加工出库单与手工出库单差异较大。

原材料结存超出仓储容量。发行人原材料仓库最大仓储容量约为 5,000 吨。检查发现，2019 年 2 月至 2020 年 8 月期间，发行人持续发生塑料原材料月末结存超过仓库最大容量情况，最高月份超出数量为 5,916.69 吨。发行人表示存在临时借用仓库的情况，临时仓库所在地址有多个仓库，仓储内容均为发行人同类塑料原材料。发行人固定仓库未悬挂发行人任何标识。

成本核算相关的原始单据缺失。现场检查过程中，发行人未提供主要生产流程流转的原始单据，原料及产品收发存均依赖于发行人 ERP 系统；发行人仅提供 2020 年 1-9 月考勤表，未提供 2017-2019 年包括正式员工及临时工在内的考勤表，也未提供标准工时表。发行人报告期存在较多临时工，并通过现金形式发放工资。2017 年至 2020 年 1-9 月，发行人各年度聘用的临时工人数分别为 1,534 人、611 人、427 人及 17 人，各年度工资总额分别为 633.07 万元、411.29 万元、310.39 万元及 6.73 万元。

请发行人：（1）说明对于委托运输公司承运部分，在物流公司不出具运输单据情况及对账单无法与销售收入明细一一对应情况下，如何根据双方盖章确认的对账单进行结算确认；（2）说明检查期间未能提供涉及收入与模具倒挂所涉及的全部产品型号排模表的原因，提供有效资料说明主营收入产品与模具的匹配性；（3）说明原材料未区分型号管理但不同型号原材料采购单价差异较大的原因及合理性；（4）说明 ERP 系统原材料委外加工出库单与手工出库单差异较大的原因及合理性；（5）说明未提供主要生产流程流转的原始单据、2017 至 2019 年考勤表、标准工时表的原因，提供有效资料说明直接人工成本的归集、分配的内部控制措施及执行情况；（6）说明通过现金形式向临时工发放工资的内部控制措施，提供有效资料说明相关工资发放是否真实、准确、完整。

请保荐机构、会计师：（1）对上述事项进行核查并发表明确意见；（2）说明发行人未留存第三方运输单、出入库记录、装车记录等关键控制节点证据资料情况下，如何核查发行人销售产品是否实际从发行人生产厂区发出情况；（3）说明对发行人原材料仓库中物料权属的核查程序；（4）对照现场检查发现的情况与前期交易所审核阶段相关审核问询回复、注册阶段反馈意见回复等所述相关核查程序，列示相关差异并说明原因；（5）结合上述情况，说明发行人会计基础工作是否规范，内部控制制度是否健全且被有效执行。

2、关于资金流水

现场检查发现，发行人部分员工的银行账户资金流水金额较大，且与发行人主要管理人员、发行人其他员工、发行人部分供应商及客户相关人员存在大额资金往来。如发行人前员工王某银行卡流水显示，2016 年 11 月至 2017 年 6 月期间收到发行人员工为主要转入方的资金共 2.52 亿元，向发行人主要管理人员及部分其他员工转出约 0.29 亿元，向发行人部分供应商、客户相关人员转出约 0.45 亿元。

江西省佳惠宝实业有限公司（以下简称“江西佳惠宝”），系发行人实际控制人曾控制的企业。现场检查发现，发行人部分原材料销售业务客户的回款实际来自江西佳惠宝。江西佳惠宝与发行人部分委外加工商存在大额资金往来。

发行人部分原材料供应商与发行人委外加工商及发行人原关联企业汕头市昊泽贸易有限公司存在大额资金往来。

发行人部分客户的实际控制人曾在发行人的关联企业任职，部分客户的实际控制人在较长期限内定期定额向多名发行人员工转账。

发行人部分主要管理人员的配偶与发行人主要委外加工商及产品供应商相关人员存在较多资金往来。发行人存在遗漏向中介机构提供个别关键人员账户流水的情况。

请发行人说明：（1）上述资金往来发生是否合理；（2）发行人实际控制人是否实际控制并使用发行人部分员工银行账户及合理性；（3）发行人相关购销或委外加工业务是否真实发生；（4）发行人与江西佳惠宝是否仍存在关联关系，发行人与相关供应商、客户是否存在关联关系；（5）遗漏提供个别关键人员账户流水的原因；（6）发行人是否存在资金体外循环，是否存在通过体外资金承担成本费用、是否存在通过体外资金向第三方输送利益情况。

请保荐机构、律师、会计师核查并发表明确意见，并对照现场检查发现的情况与前期交易所审核阶段相关审核问询回复、注册阶段反馈意见回复等所述相关核查程序，列示相关差异并说明原因。

3、关于供应商及委外加工商

发行人向部分原材料供应商预付金额较大。2019 年，发行人向原材料供应商实得贸易合计支付约 1.6 亿元货款，但实际采购金额仅约 9,917 万元。2019 年 10 月末，最高时预付账款超过 7,000 万元。发行人与实得贸易签署的合同文件约定款到发货。

发行人 2019 年度采购塑料原材料数量为 20,041.33 吨。现场检查发现，2019 年，发行人向实得贸易采购的约 4,000 吨、鑫海商贸约 3,500 吨原材料，存在合同约定原材料采购由发行人承担运输、但入库数量超过运输数量、超过部分发行人未能提供物流记录及费用支付凭证的情况。

辉源电子、易宝塑胶系发行人报告期内第一及第二大委外加工供应商。现场检查发现，辉源电子与江西佳惠宝马路相对且联系电话一致，部分工商登记变更、银行开立账户、招工工作由江西佳惠宝相关人员办理。

报告期内，江西佳惠宝及辉源电子部分员工曾以发行人员工身份领取工资。易宝塑胶部分工商登记变更由江西佳惠宝相关人员办理。现场检查发现，发行人供应商宙思印务、贝尔星智能、汕头智辉兴业、富润塑胶的工商登记由发行人员工参与。

现场检查发现，发行人部分委外加工业务存在以下情形：一是部分委外加工商缺少关键设备或设备老旧。二是部分委外加工商报告期结束后与发行人结束或减少合作。三是部分委外加工业务合同约定由发行人承运，但发行人以对方自提、无物流单据为由未提供。四是在部分委托加工商处发现发行人与其他委托加工商的委外加工单据。

请发行人：（1）说明 2019 年度向实得贸易预付采购款金额较大且期间较长的原因及合理性；（2）结合原材料仓储、盘点过程中的异常情况及部分原材料采购由供应商送货且无相关物流单据的情况，说明原材料采购业务是否真实发生且具有商业实质；（3）说明发行人与相关委外加工商及供应商是否存在关联关系，委外加工业务是否真实发生。

请保荐机构、律师、会计师核查并发表明确意见，并对照现场检查发现的情况与前期交易所审核阶段相关审核问询回复、注册阶段反馈意见回复等所述相关核查程序，列示相关差异并说明原因。

4、关于玩具产品下游客户及终端客户

申请文件显示，外销模式下，发行人主要采用 FOB 条件交易，该模式下货物一般由发行人直接发货至终端零售商或经销商的下游客户。现场检查发现，物流信息显示有货物抵达港口、货物接收人等信息，但是中介机构未针对货物达到客户指定地点之后的去向执行核查程序；中介机构获取的部分下游销售明细仅列示了销售产品类别、销售金额、销售区域等信息，无法与发行人销售收入明细进行匹配、无法获知下游客户具体情况。此外，现场检查发现，发行人部分内销客户的业务全部为外销业务。

现场检查发现，中介机构走访发行人终端门店的走访样本主要通过一级经销商选取，且走访过程主要是在经销商的主动引领下完成，发行人无全部终端门店的具体数据；中介机构走访过程中仅查看了走访门店是否有摆放发行人产品，未取得门店销售发行人产品的相关证据资料、未取得相关销售数据、未取得对终端门店的访谈记录。

请发行人：（1）说明对部分直接发货至终端零售商或经销商的下游客户的销售明细无法与发行人销售收入明细进行匹配的原因，该部分下游客户具体情况，相关销售是否真实发生及相关证据；（2）结合内销客户的实际终端销售区域，重新统计并在招股说明书中披露内销收入和外销收入。

请保荐机构及会计师对上述事项进行核查并发表明确意见，并：（1）对照现场检查发现的情况与前期交易所审核阶段相关审核问询回复、注册阶段反馈意见回复等所述相关核查程序，列示相关差异并说明原因；（2）结合获取的外销物流信息显示的货物抵达港口、货物接收人等信息进一步核查货物达到客户指定地点之后的去向；（3）说明前期终端销售核查的抽样方法是否合理，是否具有代表性，终端门店过程中未取得门店销售发行人产品的相关证据资料、未取得相关销售数据、未取得对终端门店的访谈记录的原因，相关核查证据是否充分；（4）结合上述情况对发行人终端销售的真实性发表明确意见。

5、关于固定资产抵押

检查发现，发行人 2020 年与远东国际融资租赁公司及其子公司签订了两项售后回租合同，向其融资合计 5,225 万元，发行人将其作为固定资产抵押借款处理。检查发现，合同中抵押物清单列示固定资产价值（5,227.24 万元）与发行人固定资产卡片账原值（4,781.08 万元）无法一一对应。审计报告中披露抵押物总金额，但招股说明书中未披露固定资产抵押情况。截至 2020 年 9 月 30 日，发行人固定资产账面原值为 9,446.95 万元。

请发行人：（1）说明《所有权转让协议》及《售后回租赁合同》中列示抵押物价值与固定资产卡片账不一致的原因；（2）在招股说明书中补充披露固定资产抵押情况。请保荐机构、会计师核查并发表明确意见。

附：最新 IPO 窗口指导意见。

01 重大问题提示

- 1、最近保荐质量出现一些问题，以后现场检查将常态化，将其作为书面审核的必要补充；
- 2、股东资格穿透核查：国有持股平台、国家主权基金和上市公司不用穿透，其他要做穿透核查；
- 3、质量较差的项目将直接终止审核；
- 4、某板需要突出硬科技属性，实质重于形式，不能简单根据指标就做判断。

02 投行普遍存在的典型问题

（一）招股书和申报材料质量较差

- 1、招股说明书模板化，风险意识不足，针对性不强，没有遵循重要性原则；
- 2、准确性、完整性欠缺。招股说明书中发行人的业务和核心技术披露不充分或者难以理解，用词夸大，描述缺乏证据和权威性；
- 3、不规范和核查验证不到位、有效性不强；
- 4、没有充分把发行人的主要风险因素写到保荐工作报告里，从监管角度认为保荐机构没有关注并核查。

（二）其他问题

- 1、问询回复时漏答、重大的问题没有回复到位，以及避实就虚，回复不充分；
- 2、对举报事项的专家核查不够重视；
- 3、对申报后的经营情况变化的重要事项没有持续跟踪，比如重大诉讼；
- 4、投行内部质量控制不到位，有些质控部门只管程序的合规性，信息披露和查验不够；
- 5、研发费问题

（1）研发费用占比问题。实务中有些企业为了满足高新技术企业的要求在拼凑研发费用的情况，这就出现了申报高新技术企业的数据跟上市申报的数据不一致的情形；

（2）研发费用的真实性问题。比如生产成本与研发费用混同、研发费用与所得税加计扣除金额较大、研发成果和收入的缺乏关联性、研发的投入和产出脱节。

03 对投行的期望

1、着力提高项目承揽质量。项目存在质量下降的趋势并存在结构性问题。投行需要对目前待申报项目认真分析研究和决策；

2、进一步提高尽职调查水平，着力提高申报文件质量。以后对终止审核或撤回的项目都要进行处罚，并且对个人和机构双处罚。

04 监管动向

（一）现场督导

- 1、督导启动：是因为审核提出问题，保荐机构还是说不清楚的。

2、督导目的：是把审核中存疑的事情搞清楚，同时检查保荐机构机构针对这些问题采取的核查程序是否到位。

（二）监管流程

1、程序：对中介机构、中介机构人员的处理监管警示以上的，都会提交交易所纪律处分委员会讨论。

2、重点：自律监管主要抓事中和事后。在事中考虑抓早抓小，目的是提醒，主要是转变执业习惯、执业理念，这是监管工作函；事后处理，针对违规的、情节比较重一点的，处理的范围已经从发行人的保荐机构、保代扩张到了签字会计师、律师等。

3、标准：将设计梳理形成类型化的处理标准，进一步加大对中介机构的监管力度。多次违反相关规定的、不改正的，会加大惩罚力度，证监会也正在统筹建设中介机构质量记录机制。

4、责任：现在比较突出的就是保荐工作底稿做的很不完善，这将是接下来的推进方向。招股书的第一稿申报稿普遍质量较差，将来追究责任的时候将以申报稿为标准。

04 某板专题问题

1、加强某板定位的思想认识。保荐机构要把把思想认识和行动统一到坚守某板定位，和突出硬科技的要求上来，建设好某板市场。

2、保荐机构要把硬科技企业筛选出来。何为硬科技：

（1）主要是围绕落实国家战略确定的科技发展方向或具体内容的企业。例如十四五规划这个大规划，同时各个部委现在正在加紧制定各个领域各个方面的具体规划，现在有三十几个。如果要是符合国家战略规划或者他们相关指南里点到的那些技术或者项目，在某种情况这就是需要国家战略需要的。

（2）拥有关键核心技术和先进技术的企业。

（3）科技创新和转化应用能力突出的企业。有些企业即使是模仿的，或者是代工的，但是它的科技创新能力、成果转化能力、产业化能力、运用效果非常好，也是可以的。

（4）各细分行业领域的领先企业、掐尖的企业。

（5）市场认可度高的行业。落实国家战略，确定的科技发展方向和具体内容的企业；拥有关键核心技术等先进技术的企业；科技创新和应用能力突出的企业；各细分行业领域领先企业；市场认可度高的企业等。

3、督促发行人把科创属性披露清楚。保荐机构要督促发行人将研发应用的技术及其性能、功能

客观准确得说清楚，特别是发行人研发应用的技术及其性能，是否符合上面的几个方向。

4、保荐机构要将科创属性作为重要内容之一进行核查。保荐机构要将其作为核查的重要内容，改进核查方法，提升核查能力和水平，不仅核查数量指标，更要按照实质重于形式的原则进行综合判断，保障企业的科创属性信息真实准确完整。附：证监会现场检查始末 1 月 29 日晚间，证监会对外发布《首发企业现场检查规定》，自公布日起开始实施。现场检查是监管层对 IPO 公司最开始的一道检查程序，分为有线索的问题导向检查和没线索的随机检查两种，此次发布的《现场检查规定》从细则中明确了对于 IPO 企业现场检查内容和方式方法。



1、问题导向检查对象主要是那些申请文件中有些问题解释不清楚的要被作为检查对象现场检查。

第六条 问题导向的检查对象由中国证监会审核、注册部门或交易所审核部门（以下统称审核或注册部门）确定。在发行上市审核和注册阶段，首发企业存在与发行条件、上市条件和信息披露要求相关的重大疑问或异常，且未能提供合理解释、影响审核判断的，可以列为检查对象。

2、主动撤回申请的 IPO 企业原则上不再进行现场检查，原因则是节约监管资源。在撤回申请后 12 个

月内再次申请境内首发上市的，应当列为检查对象。

第八条 检查对象确定后，审核或注册部门应当在三个工作日内书面通知检查对象和中介机构，检查对象自收到书面通知后十个工作日内撤回首发申请的，原则上不再对该企业实施现场检查。在撤回申请后十二个月内再次申请境内首发上市的，应当列为检查对象。

3、检查方式主要包括查看经营场所，获取资金流水，走访客户和供应商等 6 条。

第十四条 实施现场检查时，检查组可以根据需要采取以下检查方式：

- (一) 查看检查对象的生产、经营、管理场所及其他相关场所，获取有关工商等资料；
- (二) 获取有关资金流水，生产、销售、仓储记录，会计凭证，会计账簿，财务报表等文件资料；
- (三) 就主要业务循环和会计信息系统进行穿行测试；
- (四) 问询检查对象控股股东和实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及销售、采购、生产、仓储、财务等相关人员；
- (五) 走访检查对象重要客户及供应商等有关单位和人员，核实相关信息；
- (六) 核查中介机构工作底稿，询问有关人员、进行现场取证等；
- (七) 检查组认为必要的其他方式。

4、对于中介机构，现场检查发现问题的，交易所可以出具自律监管函，证监会可以给予行政监管或者行政处罚。

第十九条 现场检查发现中介机构及相关执业人员未勤勉尽责、在执业质量等方面存在违法违规行为的，交易所可以依据有关规定对上述单位和个人采取自律管理措施，中国证监会可以依据法律、行政法规、证监会规章对上述单位和个人采取行政监管措施、给予行政处罚。

5、对于 IPO 企业和其控股股东，根据信息披露文件的问题严重程度，交易所可以采取自律监管措施，证监会可以给予行政监管措施和行政处罚。

中介机构执业质量与首发企业信息披露质量不必然相关，如果 IPO 企业信息披露质量不存在重大问题，但是中介机构在履职尽责、尽职调查等方面存在重大缺陷的情形，可以只罚中介机构，不罚 IPO 企业。

【第 4 号公告】《首发企业现场检查规定》

中国证券监督管理委员会公告

〔2021〕4 号

原文发布日期：2021 年 1 月 29 日

转载自：中国证监会网站现公布《首发企业现场检查规定》，自公布之日起施行。

中国证监会

2021 年 1 月 29 日

附件 1：

首发企业现场检查规定

第一条 为规范首发企业现场检查行为，强化首发企业信息披露监管，督促中介机构归位尽责，保护投资者合法权益，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》《首次公开发行股票并上市管理办法》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》等，制定本规定。

第二条 本规定所称现场检查，是指针对申请在境内证券交易所（以下简称交易所）首次公开发行股票或存托凭证并上市的企业（以下简称检查对象），由中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）及其派出机构和交易所作为检查机构，在检查对象的生产、经营、管理场所以及其他相关场所，

采取一定方式对其信息披露质量及中介机构执业质量进行监督检查的行为。

第三条 检查对象和中介机构应当配合现场检查工作，保证提供的有关文件资料和接受问询时陈述的内容真实、准确、完整，不得拒绝、阻碍和隐瞒。

第四条 现场检查工作必须忠于职守，廉洁公正，遵守保密规定，确保现场检查独立、客观、公正、高效，不得干预检查对象正常的生产经营活动，不得利用职务便利牟取不正当利益。

第五条 检查对象确定包括问题导向和随机抽取两种方式。

第六条 问题导向的检查对象由中国证监会审核、注册部门或交易所审核部门（以下统称审核或注册部门）确定。在发行上市审核和注册阶段，首发企业存在与发行条件、上市条件和信息披露要求相关的重大疑问或异常，且未能提供合理解释、影响审核判断的，可以列为检查对象。

第七条 中国证券业协会依据相关规定随机抽取检查对象，检查对象确定后应当及时向社会公布相关信息。随机抽取的企业名单范围由中国证监会汇总提供的所有未经上市委会议审议或未经发审会审核且未参与过随机抽取的首发企业构成。

第八条 检查对象确定后，审核或注册部门应当在三个工作日内书面通知检查对象和中介机构，检查对象自收到书面通知后十个工作日内撤回首发申请的，原则上不再对该企业实施现场检查。在撤回申请后十二个月内再次申请境内首发上市的，应当列为检查对象。

第九条 针对问题导向的检查对象，检查机构应当结合重点存疑事项的性质和内容开展现场检查，可以围绕上述存疑事项对检查范围进行必要拓展；针对随机抽取的检查对象，检查机构应当重点围绕财务信息披露质量等事项开展现场检查。

第十条 中国证监会依法组织实施现场检查工作，现场检查时，检查组人员不得少于二人。必要时，可以聘请独立的外部专业人员从事辅助检查工作。检查组应加强对聘请的外部专业人员的管理，督促其履职尽责，遵守保密规定，并要求外部专业人员签订承诺书。

第十一条 检查对象及相关中介机构认为检查人员与其存在利害关系的，有权申请检查人员回避。检查人员与检查对象有利害关系的，应当回避。对检查对象提出的回避申请，检查机构应当在三个工作日内以口头或者书面形式作出决定。

第十二条 启动现场检查前，检查机构应当至少提前五个工作日以书面形式告知检查对象，要求检查对象准备有关文件和资料，要求相关人员在场配合检查。

第十三条 检查人员进行现场检查时，应当出示合法证件和监督检查通知书。

第十四条 实施现场检查时，检查组可以根据需要采取以下检查方式：（一）查看检查对象的生产、经营、管理场所及其他相关场所，获取有关工商等资料；（二）获取有关资金流水，生产、销售、仓储记录，会计凭证，会计账簿，财务报表等文件资料；（三）就主要业务循环和会计信息系统进行测试；（四）问询检查对象控股股东和实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及销售、采购、

生产、仓储、财务等相关人员；（五）走访检查对象重要客户及供应商等有关单位和人员，核实相关信息；（六）核查中介机构工作底稿，询问有关人员、进行现场取证等；（七）检查组认为必要的其他方式。

第十五条 检查组应当重点围绕检查对象存在的相关问题对中介机构执业质量进行延伸检查，就中介机构履职尽责情况发表意见。

第十六条 检查组形成检查报告前，应当就现场检查中发现的主要问题及情况听取检查对象及中介机构的解释说明，检查对象及中介机构可就相关问题提供书面说明材料及相关证据。

第十七条 审核或注册部门收到现场检查工作报告后应当就检查对象存在的信息披露质量问题，书面要求检查对象和中介机构进行补充说明、整改规范。

第十八条 根据检查对象存在信息披露问题的严重程度，交易所可以依据有关规定对检查对象及其控股股东、实际控制人和相关责任人员采取自律管理措施，中国证监会可以依据法律、行政法规、证监会规章对上述单位和个人采取行政监管措施、给予行政处罚。

第十九条 现场检查发现中介机构及相关执业人员未勤勉尽责、在执业质量等方面存在违法违规行为的，交易所可以依据有关规定对上述单位和个人采取自律管理措施，中国证监会可以依据法律、行政法规、证监会规章对上述单位和个人采取行政监管措施、给予行政处罚。

第二十条 检查对象、中介机构及其相关人员拒绝或阻碍现场检查的，由中国证监会依据有关规定处理。

第二十一条 检查人员实施现场检查过程中存在违法违规行为的，由中国证监会责令改正，依法给予行政处分，或由交易所依规给予纪律处分；构成犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

第二十二条 中国证监会和交易所对检查对象的检查结果并不表明对其信息披露真实性、准确性、完整性作出保证，也不代表对其投资价值的实质性判断。

第二十三条 本规定自公布之日起施行。《关于组织对首发企业信息披露质量进行抽查的通知》（发行监管函[2014]147 号）同时废止。

附件 2：《首发企业现场检查规定》立法说明

为规范首发企业现场检查行为，强化首发企业信息披露监管，督促中介机构归位尽责，保护投资者合法权益，结合《中华人民共和国证券法》（以下简称新《证券法》）有关规定，在认真总结实践经验基础上，我们制定了《首发企业现场检查规定》（以下简称《检查规定》），现将有关情况说明如下：

一、制定背景

2014 年以来，我会持续对首发企业开展现场检查，查处信息披露违法违规行为，对于推动各方

归位尽责、提高信息披露质量发挥了积极作用。2020 年 3 月，新《证券法》正式施行，明确规定了以信息披露为核心的证券发行注册制度，要求发行人真实准确完整地披露信息。为贯彻落实修法精神，做好配套制度建设，进一步加强首发企业信息披露监管，严把 IPO 入口关，提升上市公司质量，同时，在规则层面明确将注册制板块纳入现场检查范围，我会结合实际情况制定了《检查规定》。

二、主要内容

《检查规定》规范了首发企业现场检查的基本要求、标准、流程以及后续处理工作，明确了检查涉及单位和人员的权利义务，压实了发行人和中介机构责任，并加强了对检查人员的监督。

《检查规定》共二十三条，对现场检查适用范围、检查对象、检查程序、监督管理措施等内容进行了规定。主要内容如下：

（一）明确适用范围

明确证券交易所各板块的首发申请企业均予以适用，检查内容为首发企业信息披露质量及中介机构执业质量。

（二）确定检查对象

检查对象按问题导向和随机抽取两种方式确定。问题导向企业由中国证监会和证券交易所相关审核或注册部门确定，随机抽取工作由中国证券业协会依照相关规定实施。对于问题导向企业，结合重点存疑事项的性质和内容开展现场检查，并可以围绕前述存疑事项对检查范围进行必要拓展；对于随机抽取企业，重点围绕财务信息披露质量等事项开展现场检查。

（三）规范检查程序

规范组建检查组、采用检查方式、确认检查事实等全流程内容，确保检查工作的独立、公正、客观、高效。

（四）压实各方责任

对于检查发现首发企业信息披露和中介机构执业质量违法违规行为以及有关人员不予配合检查的情形，明确依据有关规定进行处理。

三、公众意见及采纳情况

征求意见期间，我会共收到有效书面意见、建议 9 份。经认真研究，我们采纳了其中合理意见，主要涉及以下方面：

（一）关于现场检查类型

有意见提出，现场检查应当聚焦重大存疑事项，以问题导向为主。经研究，我们采纳了上述意见。

对问题导向检查对象，结合重点存疑事项的性质和内容开展现场检查，并可以围绕前述存疑事项对检查范围进行必要拓展；对随机抽取的检查对象，重点围绕财务信息披露质量开展现场检查。

（二）关于撤回申请企业的处理方式

有意见提出，为了强化对存在涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等明确线索的首发企业的震慑效果，应当明确，对于收到现场检查对象选取结果通知十个工作日内撤回申请的企业，如果发现存在相关明确线索的，仍然应当依法依规予以处理。经研究，我们认为，根据《检查规定》，十个工作日内撤回申请的企业不实施现场检查为原则性规定，以充分利用监管资源、提升检查效率和效果。前述意见提及的情形属于例外情形，如果发现撤回企业存在涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等明确线索情形的，仍将实施现场检查，依法依规予以处理。

（三）关于增加检查方式

有意见提出，《检查规定》第十四条关于检查过程中涉及的检查对象相关人员、获取的资料范围应适当拓展，以更好地满足检查实际需要。此外，应当对检查中介机构采取的检查方式进行明确。经研究，我们采纳相关意见，增加了部分检查方式，调整了部分文字表述。

（四）关于是否应当对中介机构执业质量进行延伸检查

有意见提出，《检查规定》中关于对中介机构执业质量进行延伸检查的规定应当进一步统一。经研究，我们认为中介机构应当勤勉尽责、审慎执业，其执业质量应当纳入现场检查范围，我们统一了相关表述。

（五）关于中介机构处罚

有意见提出，对中介机构的处罚应以对检查对象的处罚为前提，不宜出现未处罚检查对象却对中介机构进行处罚的情况。经研究，我们未采纳上述意见。中介机构执业质量与首发企业信息披露质量不必然相关。实践中，可能存在首发企业信息披露质量不存在重大问题，但是中介机构在履职尽责、尽职调查等方面存在重大缺陷的情形，此种情况下，对中介机构的处罚不应以首发企业是否存在重大信息披露质量问题为前提。

2021 年 1 月 29 日新闻发布会

原文发布日期：2021 年 1 月 29 日

转载自：中国证监会网站

2021 年 1 月 29 日，证监会召开新闻发布会，新闻发言人高莉主持，发行部副主任李维友出席，发布了 1 项内容：证监会通报宜华生活信息披露违法案件调查情况（以上详见官网要闻栏目），并回答了记者提问。

1、问：《首发企业现场检查规定》（以下简称《检查规定》）明确各板块首发企业均予以适用。

在试点注册制的背景下，开展首发企业现场检查是否具有必要性？

答：谢谢记者朋友的提问。2020年3月，新《证券法》正式施行，明确规定了以信息披露为核心的证券发行注册制度，要求发行人真实准确完整地披露信息。我会在总结2014年以来持续对首发企业开展现场检查的基础上，为贯彻落实修法精神，做好配套制度建设，进一步加强首发企业信息披露监管，严把IPO入口关，压实中介机构尽职，从源头上提升上市公司质量，我会结合实际情况制定了《检查规定》，明确证券交易所各板块的首发企业均予以适用。在试点注册制的背景下，开展首发企业现场检查仍然有必要性：

一是首发企业现场检查是严格实施IPO各环节全链条监管的重要举措。目前，IPO审核工作主要通过提出问题、企业及中介机构回答问题等书面方式开展。对首发企业实施现场检查，可以通过查阅调取相关基础材料，深入发行人现场开展穿透式重点检查，是对书面审核工作的必要补充，有助于提升审核的针对性和有效性，能够对相关违法违规行为起到强大的震慑作用，从源头上净化IPO市场环境。

二是首发企业现场检查是督促中介机构勤勉尽责、审慎执业，发挥资本市场“看门人”作用的重要抓手。目前，部分中介机构仍然存在职业操守欠缺、合规意识淡薄等问题。首发企业现场检查能够针对性地发现中介机构执业过程中存在的问题，通过加大对现场检查中发现问题的处罚力度，压实中介机构责任，不断提升中介机构职业道德水平及守法合规意识，营造守法诚信的道德环境，夯实资本市场诚信基础。

三是首发企业现场检查是落实以信息披露为核心的证券发行制度，不断提升信息披露质量的重要手段。开展首发企业现场检查，有助于严格落实发行人信息披露第一责任，全面提升公司规范治理水平及信息披露质量，不断推动资本市场高质量发展。

2、问：《首发企业现场检查规定》发布后，证监会下一步有何具体举措？

答：谢谢记者朋友的提问。下一步，我会将以贯彻实施新《证券法》为契机，坚持以信息披露为核心，常态化开展问题导向及随机抽取的现场检查，聚焦重点问题，不断提升首发企业信息披露质量。针对现场检查中发现的发行人信息披露及中介机构执业质量问题作出分类处理，对信息披露违法违规保持高压态势，压严压实中介机构责任。坚持从严审核，严把资本市场入口关，支持优质企业上市，努力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

中国外汇 | 保理业务的欺诈风险防范

来源： 中国外汇 作者：中国外汇 日期：2021 年 4 月 22 日

要点

商业银行须进一步增强危机意识，从制度、流程、操作、管理等各个方面落实风险防控工作，切实把风控工作落实到位，有效遏制各类风险案件的发生。

近年来，为推进供应链创新发展，扶持中小企业转型升级，国家颁布了多项供应链及应收账款融资扶持政策。与此同时，不久前颁布的《民法典》也新增了保理合同章节，体现了国家对保理行业的高度重视，以及对保理在助力中小微企业发展方面重要性的肯定。然而，保理业务备受瞩目的另外一面，却是频频发生的风险事件，保理业务的欺诈风险防范也日益受到各家银行的重视。

风险管理存在缺陷

与传统的信贷类业务不同，保理并非仅提供融资服务，它是以真实交易背景为前提，银行通过受让应收账款，为企业提供服务。因此，保理的风险不仅源自融资主体的信用风险，也与供应链上下游各主体的自身资质、基础交易背景、应收账款质量等息息相关，一着不慎，满盘皆输。

然而，从我国实际情况看，由于产品的同质化和同业竞争的加剧，导致银行为满足客户流动资金贷款的需求，将保理变成了流贷的替代品，以致在审批过程中，更多依赖对主体信用风险的审核作为风险缓释抓手，而忽视了对交易流程风险的把控。这无疑加剧了银行的隐性风险。一旦事后发生风险，银行只能通过不断提升单据门槛、设立更严格的审核要求来应对，甚至要求增加买方确认环节来加强风险防范措施，并逐渐形成恶性循环。在此背景下，卖方要获得保理融资，就必须要有“符合银行要求”的单据，给企业提供了单据造假的动机。但当这种情形愈演愈烈形成死循环时，保理业务也就变得真假难辨，往往越“完美”的单据背后的风险越大，最终形成了“劣币驱逐良币”的现象。有心算计的不法分子也越来越多，不论是卖方欺诈，还是买方欺诈，甚或是买卖双方联合欺诈，欺诈案件的不断出现，均意味着保理业务的风险管理存在着一定缺陷。

保理欺诈的主要表现

攻与守、骗与防的博弈永远都在进行，欺诈的手段也在不断翻新。不法分子可能已研究过银行保理的操作流程，提前对审核要求做好了“尽职调查”、甚至事先已进行了演练。根据多年的保理从业经验，笔者将目前存在的保理欺诈的表现归纳为以下几点：

现象一：单据造假

单据造假是最为常见的欺骗手段，通过伪造假合同、假出入库单据、假货运单据等，将真实日期、货物名称、金额等变造成需要的内容，以构造虚假的交易背景，诈骗银行融资款项。此外，对于发票造假，近年来先开票后作废的情形也屡见不鲜。企业在融资申请时提供真实发票，一旦获取融资后，

立即将发票作废或以红字冲销发票。

现象二：假冒买方盖章

赊销交易中，大多数买方处于相对强势的地位且为了减少不必要的麻烦，对于应收账款转让银行的行为大多不会配合盖章确认。而为了获得银行融资，卖方企业乘银行工作人员不注意，冒充买方在回执上签署买方的假章；或者买卖双方串通，由买方加盖假章对应收账款转让进行确认。

现象三：真假参半

该类现象常常发生在历史上存在过真实交易往来的买卖双方，企业曾在银行正常办理过保理业务，买方也按要求正常回款。但买卖双方停止合作关系后，企业利用银行的惯性思维，伪造材料，虚构应收账款，骗取融资。在真实的交易中掺杂虚假交易套取保理融资。

现象四：重复融资

该类现象多为企业利用同一套合同发票在多家银行或金融机构重复融资，即企业将已转让/质押的应收账款再次转让给其他银行，造成一笔应收账款多次融资。

保理欺诈典型案例

案例一：伪造基础单据，虚构应收账款

案例中，买卖双方签订《购销协议》，约定买方付款日期不晚于卖方交付货物之日起 180 天。同日，卖方履行交货义务。后卖方将应收账款转让给保理商，办理有追索权的保理业务，且将该事宜通知买方并取得买方的书面确认。业务到期后，因买方未依约支付上述货款，保理商多次催告未果，故起诉至法院。

保理商诉买方支付应付款；买方声称虽然买卖双方签署了《购销协议》，但卖方并没有实际交付货物，且卖方也承认未交付货物的事实，故买方认为该笔交易项下的应收账款不存在，无需进行还款。法院认为，买卖双方认可所签署的《购销协议》及其他文件的真实性，并在盖章真实的情况下，既不能对先后加盖公章的行为作出合理解释，也不能提供相应的证据推翻上述书面证据，因此认为，两者陈述不足以推翻书面证据证实的应收账款为真实的事实，并据以判决买方承担付款责任。

该案件在《民法典》施行前所判，但其传达的保护善意第三方的理念与《民法典》一致。在《民法典》颁布后，对于虚构应收账款对保理商增添了法律保护。根据《民法典》第七百六十三条：应收账款债权人与债务人虚构应收账款作为转让标的，与保理人订立保理合同的，应收账款债务人不得以应收账款不存在为由对抗保理人，但保理人明知虚构的除外。也就是说，即使虚构应收账款也不构成保理合同法律关系无效，但需基于保理商作为善意第三方的前提下，即银行或保理商在开展业务的过程中，须对应收账款的真实性、交易背景的真实性履行审慎审核的义务，否则，主观上难以构成“善意”。

案例二：伪造买方印鉴对应收账款转让确认

在应收账款转让通知环节，大多数银行会优先选择以买方盖章的形式对转让的应收账款进行确认。尤其在反向保理业务中，作为核心企业的买方加盖公章确认后，更加明确了还款责任。

案例中，为向债务人送达《介绍信》及《应收账款转让通知书》，银行工作人员前往买方办公地，并出具了《应收账款确认函》《应收账款债权转让通知书》（“确权文件”），要求买方在《应收账款债权转让通知书（回执）》上盖章确认。

然而，业务到期后，买方未能按时还款，并提出上述文件加盖的公章非买方真实公章，也非本公司加盖。经司法鉴定，债务人在回执上加盖的章为“假章”。债务人另申请法院调取的公安询问笔录，证实卖方总经理指导外部人员穿着买方的工作服，并使用伪造印章对确权文件盖章。案例表明，只要未能对买方公章真伪进行有效甄别，就会带来业务风险；且该案例还提示，即使前往债务人住所地所获得的债务人印鉴，也未必系真实印章，盖章的人、盖章的地点、盖章的流程都可能是不法分子“精心”设计的圈套。司法实践中，印章的“真伪”基本以相关司法鉴定意见为标准。若鉴定结果对保理商不利，且保理商无法证明债务人曾使用过该诉争的印章，则保理商极有可能陷入十分被动的境地。

保理欺诈防范措施

从上面两个司法案件不难看出，保理的欺诈风险可以概括为“假账”、“假章”和“假人”。因此，严防“三假”问题，就能有效规避大部分业务风险。为了防范欺诈风险，各家银行普遍对保理业务制定了详尽的内部审核标准和操作流程，但为何依然反复被骗？究其原因，一是忽视了对流程风险的审核，依然以主体信用风险审核为主；二是有章不循、有禁不止，操作人员未按规定执行操作流程；三是缺少严格的贷后管理和监督。鉴此，应重点从以下六个方面防范保理欺诈风险。

第一，树立“流程风险”的审核理念。正如前文所述，保理是供应链金融方案中与之最为契合的产品。因此，当审核保理业务时，不能仅审核融资主体，而应扩展到供应链上下游各环节。将各环节获得的信息进行相互交叉验证，以证实基础交易真实存在。具体而言，除对融资主体进行审核外，还需对交易对手的资质、基础交易背景、应收账款质量等进行综合评定，实现从单一“产品标准”向综合“服务标准”的延伸。

第二，交易双方为“强+强”组合。“强”并非指企业规模，而是指卖方所供、买方所产的产品均为交易双方的主营产品，且在同行业中具有一定的竞争优势。以大型国企或央企下属子公司为例。传统授信观念认为，集团母公司一定会为陷入债务危机的子公司承担债务，故子公司的抗风险能力强；但受经济增速放缓、经济结构调整不断深化的影响，基于各自独立的法人地位，母公司无法律上必然的为子公司偿债的义务。因此，不能想当然地认为子公司授信风险低、最终损失小，还是要重点检查企业财务状况与其可持续经营能力。

第三，基础交易需有“多维度”数据支持。“多维度”首先指的是时间维度，即交易双方应有着长期、稳定和良好交易历史。通过对历史交易数据的核查，可以全面评估客户资信、交易规模及回款信息。这其中应优先选择回款足额、准时、无商业纠纷、交易频率稳定的交易对手；相反，对于买卖双方属首次交易，或历史上存在回款异常的交易，则应谨慎介入。

“多维度”还包括空间维度，即提高买方的分散度。通过衡量卖方主要交易对手，尽量受让多个买

方形成的应收账款，以提高不良客户的欺诈成本。同时，如基础交易为关联交易，还应对交易价格、交易实质进行深入分析，以避免存在互购交易、应收账款互抵等情形。

第四，“宏观”与“微观”结合来审核应收账款。“宏观”审核即借助企业经审计的财务报表，把控企业应收账款总体水平。一方面通过衡量企业应收账款金额、账龄分布、历史坏账率三者之间的逻辑关系，做到“账实相符”，以防范虚增应收账款的风险；另一方面，通过应收账款余额与企业经营规模、销售收入、利润、纳税金额相匹配，从总量的角度对应收账款进行风险评估。“微观”审核即针对单笔交易，审核业务单据，衡量应收账款的质量。主要是要求企业提供相关发票、第三方运输单据、入库单等辅助证明材料，来证实交易真实发生；同时，将单据数据与历史交易、同行业数据比较，查看是否存在应收账款异常情形，如应收账款反季节上升、为突发性大额交易，或提供的经营及交易数据明显不符合行业数据等。

第五，关键操作环节风控措施需落实到位。虽然各家行对于保理业务操作有明确的制度要求，但“十案九违规”。如果操作人员对风险认识不到位，存在“重业务、轻风控”的思想，没有充分认识自身所承担的内控责任，满足于业务流程的完整性，对操作风险防范存在麻痹思想，放松操作标准，则对风险的防控工作定会流于形式，给不法分子留下可乘之机。

第六，贷后管理是风险管理的最终章节。为确保银行贷款安全、防范业务风险，风险管理应当形成一个完整的闭环，贷后管理也需要引起足够的重视。业务投放后，客户自身财务状况、上下游企业经营状况、交易情况均会发生变化，因此，贷后管理就是要跟踪客户所属行业、客户的上下游和客户本身经营财务状况，及时发现应收账款可能会产生逾期、坏账的情形，并提出合理有效的控制措施。

客观来说，保理业务发生风险是各种内外因素共同作用的结果。越早发现虚假交易，银行遭受的损失就可能越小。因此，银行将业务审核重心前移，做好贷前、贷中的工作仅是守好了保理风险的前半场，并不能因此而放松了贷后管理。融资款项发放后，贷后部门还要协助配合落实回款监控、定期对账等工作，将风险形成闭环，守好贸易自偿性的最后一道大门，使全流程风险管理不会成为空谈。

“欺诈”与“反欺诈”在不断博弈中不断升级。面对异常严峻的风险形势，唯有建立行之有效的风险管理体系，才能安心地扬帆远航。对此要抱有清醒的认识，进一步增强危机意识，消除各类麻痹思想和错误认识，从制度、流程、操作、管理等各个方面落实风险防控工作，切实把风控工作落实到位，进而提高风险防控能力，以有效遏制各类风险案件的发生。

不要神化台积电 | 芯征程

来源：36 氪 作者：Lina 日期：2021 年 4 月 22 日

芯片，国之命脉。

这一枚小小的方块，竟卡住了我国无数尖端行业的咽喉，成了科技巨头们的阿喀琉斯之踵。

2021 年，36 氪重磅推出《芯征程》系列产业观察。本系列将对半导体产业上下游进行一次全方位的深度研究，包括不断突破摩尔定律极限的制造巨头、设备供应商、材料供应商、以及芯片设计企业。希望我们的内容能够为饱受“缺芯”困扰的中国产业界提供一些借鉴与参考。

台积电被神化了。

在贸易摩擦与全球缺芯的背景下，这间中国台湾晶圆代工厂突然成为了全球焦点，其一举一动都被解构重读，成了脍炙人口的语录式真理。

本文将把台积电请下神坛，还原台积电“封神”路上的三大重要战役，还原它是怎样一步步攻坚克难，经过几千个日夜的奋斗，才能最终走到今天。

01 兄弟阋墙，缠斗二十年

台积电的第一个敌人，是其一奶同胞的联华电子。

联华电子（联电）与台积电同样诞生于台湾工研院。从 1995 年成立以来，一直到 2010 年前后，联电始终稳坐全球第二大半导体代工企业的宝座，并分别在 1997 年、1999 年、2001 年向台积电发起了三场令人拍案叫绝的闪电战。

台积电创始人张忠谋比联电创始人曹兴诚年长 16 岁。张忠谋自少年时期就在美国哈佛、MIT 留学，并在加入德州仪器后一路飞黄腾达，不仅在 25 年内坐到了德州仪器全球三把手的高位，更与杰克·基比（Jack Kilby）、安德鲁·格鲁夫（Andrew Grove）这些半导体神级人物们私交甚密，时时把手言欢，谈笑风生。



1976 年，工研院派员赴美国 RCA 公司学习半导体技术曹兴诚（左一）

图源：工业技术研究院

相比之下，曹兴诚则是个土生土长的台湾汉子，早年间在台北读书时，曹兴诚还曾因家境拮据而与三轮车夫们同住铁皮屋，看遍人间百态。毕业后的曹兴诚成为了一名公务员，随后转调入成立不久的“台湾工业研究所电子部”，并在 1976 年获得工研院赴美学习半导体技术的机会。

回到台湾后，恰逢工研院创办台湾第一座半导体工厂联华电子，曹兴诚主动请缨，成为联华电子首任副总经理，并因成绩出色而在两年内升任总经理。

成长经历的差异赋予了二人截然不同的性格特点。张忠谋严肃、沉稳，偏爱有留学背景的管理人才，台媒评价其“喝红酒、抽雪茄、绅士做派”。而曹兴诚行事不拘一格，讲义气，有魄力，极其善于运用财务杠杆进行杀伐吞并，颇有些乱世枭雄的江湖气派。

二人结缘已久，却也结怨已久。谁要说台积电是“史上第一个提出晶圆代工模式”的企业，曹兴诚第一个跳出来反对。

1984 年时，37 岁的曹兴诚向身处美国的张忠谋发出了一份《扩大联华电子》企划书，其中不仅详细论述了半导体产业即将到来的整合新时代，更是首次提出了“晶圆代工”的概念。

然而，张忠谋并没有回复曹兴诚。第二年，张忠谋受“蒋经国接班人”孙运璿邀请，离开美国，来到“台湾工研院”担任院长，成了曹兴诚的顶头上司。

而令曹兴诚大跌眼镜的是，第三年，张忠谋竟然宣布创办了“史上第一间晶圆代工厂”台积电，其中只字未提曹兴诚的企划书。



台积电 1987 年租下的工研院超大型集成电路（VLSI）厂房

图源：工业技术研究院

曹兴诚的愤怒可以想象。然而此时张忠谋不仅是工研院院长、台积电董事长，更是联华电子的董事长，曹兴诚的直系领导。曹兴诚控诉无门。

在 1991 年，曹兴诚终于联合其他董事上书罢免了张忠谋的董事长之位后，曹兴诚才在公开场合正面抨击了张忠谋的“抄袭”“盗用”行为，却从未得到台积电或张忠谋的回应。

在一次采访中，曹兴诚甚至赌气地说：“当初可能是政府比较信任白头发的人，就交给头发比我白的张先生去执行。”

联电成立于 1980 年，是台湾最早的 IDM 厂商，芯片设计制造两手抓。1995 年 7 月，联电宣布剥离所有半导体设计业务，专注于晶圆代工。此后业内赫赫有名的联发科技，正是当年从联电剥离而来。
（历史巅峰却遭市值腰斩，铁血经理人力挽狂澜，它在 5G 时代赚疯了 | 芯征程）

能够早在十几年就提出晶圆代工模式，曹兴诚对产业发展的毒辣判断可见一斑。此人好读史、喜风雅，最善下围棋，其商业手段看似大开大合，实则计算精准，步步为营。

1995 年，美国重夺半导体世界第一宝座，韩国逆势崛起，日本虽败犹强，全球半导体产业进入产能紧俏的新周期，正是联电宣布全力进军晶圆代工的最佳时机。

为了与抢跑 8 年的台积电竞争，曹兴诚立刻想到了与客户深度绑定的差异化战略。7-9 月期间，曹兴诚联合了来自美国、加拿大的 11 家 IC 设计公司，在高达 30 亿美元的巨额的资本运作下，联诚、联瑞、联嘉三大晶圆代工厂拔地而起，一时竟成倚角之势。

这种大投资、大版图、利益捆绑的集团式打法，也自此成为了联电的拳头打法。在此后两年间，联电不断出手，并购、参股、设厂、出海、挖人抢客户，处处紧逼，追得台积电几乎喘不过气来。

据媒体报道，1997 年 6 月，台积电宣布斥资 4000 亿新台币扩建产能，联电随后立刻宣布加码 5000 亿新台币进行投资。

8 月，联电旗下的 8 寸晶圆代工厂联瑞正式投入运营，次月的产能一下冲到了 3 万片，前景一片大好，以至于联电总经理宣明智在 10 月初接受台湾媒体采访时，曾经自信满满地向记者宣布——“联电在两年之内一定干掉台积电！”

然而，就在几天之后，在一场长达两个半小时的大火里，那间崭新的联瑞工厂，连带着上百亿元的机器设备、几万片尚在生产线上加工处理的晶圆，全部付之一炬。

据说，这场大火是由于当时联电的承包商施工不慎所致。当时整个新竹园区上空布满了黑色的烟云，火舌燎烧着崭新的厂房四壁。

事后统计，这场突如其来的大火让联电直接损失上百亿新台币，超过 20 亿元订单无法执行。而更为严重的是，联电因此错过了半导体全球大复苏的绝佳行情，损失不可估量。

成功需要实力，需要人脉，更需要一点点的运气。

天不随人愿，可曹兴诚却偏要逆天改命。

1998 年开始，联电又开启了新一轮的并购大战。在此期间，联电先后收购了合泰半导体 15% 的股权、与英飞凌共同投资 36 亿美元在新加坡建设新厂。

1999 年，曹兴诚更是凭借高超的资本运作能力与惊人的谈判能技巧，以 4 亿新台币的超低价格，将日本新日铁半导体公司 160 亿资产收入囊中，震惊了整个半导体产业。

同年，曹兴诚再度宣布，联电将与旗下的联电四虎（联诚、联瑞、联嘉以及合泰）合并成为“联电集团”，合并后的大联电不仅一举占据了全球晶圆代工超过 40% 的市场份额，其产值更是直接冲到了全球第三，仅次于英特尔与台积电。

除了产能、规模双管齐下外，联电在技术上也突飞猛进。历史上，它是第一家导入铜制程产出晶圆、第一家生产 12 寸晶圆、第一片 65nm 芯片的生产者，与台积电的技术差距日渐缩短，直逼全球第一。1997 年与 1999 年的两场闪电战，联电一输一赢。时间来到 2001 年，随着中国加入 WTO，960 万平方千米的市场空间打开，海量的半导体需求涌入市场。嗅觉敏锐的曹兴诚立刻意识到，这正是联电苦

等多年的超车机会。

“与台积电一较高下的战场，非中国大陆莫属。”曹兴诚兴奋地说。

不过，此时台湾当局以避免先进技术和就业机会外流为理由，一直严格控制着台湾芯片厂商投资大陆。

为了抢下这块送到嘴边的肥肉，2002 年 4 月，联电绕过了台湾当局，迅速与上海贝岭达成合作，宣布在上海张江合作投建 8 寸晶圆厂。11 月，联电又巧妙地通过曲线投资的方式，与无锡上华半导体合资 10 亿美元投建的 8 寸晶圆厂“和舰科技”。

然而，第二年，台积电获得了台湾当局批复的在大陆投资建厂的资格，联电的批准却迟迟没有下来，上述合作只能持续以“桌底合作”的形式开展。

如果一切顺利，联电将与台积电在中国大陆的土地上，进行他们最后一场生死决战。但正如 1997 年那场猝不及防的工厂大火，命运又一次朝曹兴诚开了个小小的玩笑。

2004 年，台湾地区领导人选举结果出炉，陈水扁上任。

多年以来，曹兴诚一直主张大陆与台湾两岸应和平共处，在这场选举中自然是反对陈水扁的种种措施。

曹兴诚性格豪爽，在公共场合从来都是大胆直言，毫不在意外界评价，自然也没有把此事放在心上。

谁曾想，2005 年 2 月 15 日，农历大年初七的下午，“台湾检调部门”突然出动 120 多人马，对联电多名高管的住所和办公地点进行了闪电般的突击检查，并称联电涉嫌向大陆和舰科技提供非法支持。

自此，旷日持久、轰动大陆两岸的“和舰案”正式拉开序幕。



“和舰案”爆发后曹兴诚接受媒体采访

图源：CRNTT

在联电遭到当局搜查之后，曹兴诚数次对员工及媒体发布公开信，言辞一次比一次犀利，直指这次的搜索是公权力被误导的行动，更点名指出承办检察官陈荣林就读的台湾交大科法所，正是由竞争对手台积电所赞助。

在此后的一年多，联电被此案一拖再拖，一罚再罚。曹兴诚的不服输只换来了公权机构更大力度的打压，台湾当局有心把“和舰案”树为限制两岸经贸合作的典型案例，不断骚扰着联电上上下下。2005年12月，联电股价大幅跳水，公司上下阴云密布、迷雾重重。

2005年12月29日，就在新年的前两天，曹兴诚终于投降了。为了保住他为之倾注了20年心血的联华电子，曹兴诚在公开信中宣布，自此辞去董事长和董事职务，与联电断绝一切关系。

一年以后，台湾新竹地方法院裁定，控诉联电的检方并未详细查明情况，也未经专业单位鉴定等，法院无法采信为证据，联电无罪，曹兴诚无罪。

但经此一役，联电彻底失去了与台积电争夺全球老大的家底，并在2018年宣布放弃12nm以下先进工艺投资，专注于成熟市场。

从1995到2005，联电与台积电整整缠斗了20年，三次发动闪电战，但就在每次联电快要赶上台积电时，总会被其他因素绊住了脚步。这是时运不济，却也是因为联电在标准化、国际化等领域存在着天然短板——与联电相比，台积电的管理层要“洋气”不少，其中不仅大多有着海外高校的博士学位，更不乏国际芯片巨头高管。

此后，曹兴诚一门心思做起了艺术收藏，再也未曾过问商事。

2008年汶川地震之时，曹兴诚还拍卖了自家珍藏的乾隆笔筒，捐款给四川地震灾区。

2005 年，老对手曹兴诚退休了，比他年长许多的张忠谋也早已萌生了退休的打算。

随着联电深陷官司泥潭，眼见大势已去，同年 5 月，已经 74 岁高龄的张忠谋正式辞去 CEO 职位，将台积电交到了他亲手培养的“皇太子”蔡力行手中，自己则退休回家，伺花弄茶，悠闲地度过退休生活。



蔡力行，图源：台积电

蔡力行他是放心的。这位康乃尔大学材料工程博士后在台积电仅仅成立两年之时就加入了公司，领导创建了台积电历史上第一座 8 英寸厂，是台积电早年开疆拓土的重臣，更是张忠谋的心腹爱将。虽然比张忠谋小上整整 20 岁，但蔡力行与张忠谋不仅同样有着相似的经历，更有着相似的性格与成长环境。

蔡力行出生于官僚之家，其父亲蔡同珣曾任“台湾证交所”董事长，而张忠谋的父亲曾任宁波市鄞县财政局长，母亲是宁波清代著名藏书家徐时栋的后人。

除了求学与从业经历之外，二人最为相似的还是性格与行事作风。张忠谋行事严谨、风格强势、凡事都要求完美；蔡力行则更是以“铁血强势”，业内称他治厂如带兵，一旦目标设定，风雨无阻，使命必达。

自从打败了联电，并在 0.13 微米铜制程上打赢了一场漂亮的技术仗后，台积电逐渐走上了发展的快车道。此时张忠谋本以为可以放心交权给蔡力行，自己退居二线了。

然而，没过两年安生日子，战火再度烧到了自家门前。

随着台积电在技术研发的投入越来越大，如何保住利润率、同时又能持续吸引客户，成了台积电最头疼的事情。丰年情况尚可接受，可一旦到了灾年，台积电的压力就陡然大了起来。

2007 年，次贷危机席卷全球，半导体产业也不能幸免。在全球金融紧缩的背景下，台积电不得不连年降价，毛利率一路下滑，才能在钱包越捂越紧的客户手中抢到一笔订单。

为了进一步压缩成本、提高毛利，在 CEO 蔡力行的主持之下，台积电不仅暂缓了 40nm 先进技术的采购，更采取了格外激进的裁员措施——绩效排名最后 5% 的员工直接辞退，不留任何余地。

于此同时，在市场逐渐恢复景气、晶圆代工产能开始出现短缺时，台积电应声涨价，“劝退”了不少老客户。据台湾媒体报道，当时一位台积电的美系大客户表示，不能接受涨价的决定，并开始启动培养第二、第三家晶圆代工供应商，以防止未来再次被单一供应商卡住脖子，而不得不接受涨价。这一切的一切，张忠谋看在眼里，急在心里。

如今的台积电，已经从当年那个不到几百人的小晶圆厂，发展成为拥有超过 2 万名员工、生意遍布全球各地的庞然巨兽。人员的流动、项目的管理、技术的继承，全都成为了发展路上的难题。2009 年 4 月，放权已久的张忠谋罕见地出现在了台积电年度业务大会上，全程厉声批评，甚至说出“大家皮绷紧一点！这样下去，台积电会完蛋”这样的重话，骂得在座高管们全都默不作声。

随着事态持续发酵，当年 6 月，张忠谋强势介入，不仅公开宣布回聘所有被裁员工，更亲手撤掉了蔡力行的 CEO 头衔，打入“冷宫”，改任新事业组织总经理。



张忠谋现场宣布撤掉蔡力行 CEO 职位 图片来源：商业周刊

78 岁的张忠谋重新披挂上阵，再次扛起了台积电的大旗。

回归之后，张忠谋做的第一件事就是宣布此前的裁员无效，所有希望回归的员工，台积电的大门都将为他们打开。而且不光是裁不裁员，台积电还要加大人员的研发投入，豪掷 10 亿美元研发经费，条件只有一个，“尽快花出去”——要知道，2009 年台积电的总营收也就仅有 90 亿美元。

技术提升，客户回流，人心再度凝聚。尤其是台积电重金投入研发的 Gate-Last 技术，更是力压竞争对手，成为了公司在 28nm 工艺称霸产业的关键节点。

张忠谋的这次回归，将台积电的“大公司病”扼死在了萌芽状态。

蔡力行并非能力不足——几年之后，他将空降联席 CEO 职位，拯救另一间台湾芯片厂商于生死

边缘，并且大获成功。只不过，张忠谋这类第一代创业者所具备的“Day 1”“我们离倒闭只有 30 天”的紧迫感，以及力排众议、不顾财报表现、坚持己见的“偏执”，是所有职业经理人都难以具备的。这一仗几乎算是险胜，要是再晚一点，台积电即将迎来它生命中最强大的对手，一个富可敌国的庞然巨兽——三星。

03 巨人三星与“叛将”梁孟松

三星是韩国最大的企业集团，这间由李氏家族创办并把持大权近 90 年的大型企业，旗下拥有近百个下属公司，涉足电子、医疗、人寿、金融、建筑、酒店等诸多领域。

尤其在电子产业，三星集团的触角一路向产业链上下延伸，囊括了屏幕、电池、镜头、传感器等多项关键器件，凭借着技术垄断赚取丰厚利润。而且，三星集团的行事风格非常“韩国”，我国的手机、电视产业都曾被它挤压得苦不堪言。

在 1985-1987 年日美贸易战期间，日本与美国在半导体领域大打出手，三星渔翁得利，一举挖空了日本的存储芯片人才，并在未来几年迅速压低市场价格，以雄厚的资本实力碾压对手，在 1993 年做到了内存芯片市场第一，在 2003 年做到了闪存芯片市场第一，自此一路称霸。

日本战场的硝烟还未散尽，三星又瞄准了下一个受害者。据台湾媒体《今周刊》在 2013 年的报道，在 2008 全球次贷危机期间，三星最高管理层经过多次密谋，最终决定将炮火瞄准中国台湾——这颗冉冉升起的 IT 之星。

为了夺下台湾的市场份额，三星制定了一套缜密的“Kill Taiwan（消灭台湾）”计划，有针对性地对台湾电子产业进行挖角与市场倾销，几年间陆续压垮了台湾的存储、面板、手机产业，一路凯歌。而利润丰厚的晶圆代工，自然也逃不开三星的魔爪。

由于晶圆代工厂前期技术投入高昂，聪明的三星并没有一上来就和台积电发生正面冲突，而是巧妙地选择了高端市场这一细分领域。三星电子半导体事业部总裁暨 CEO 黄昌圭在接受媒体的采访时也一再强调，三星代工的主要是面向高端的芯片产品，与台积电定位并不相同。

而 2009 年，则是一切的转折点。

这一年里，发生了三件大事：

1、78 岁高龄的张忠谋回归台积电，撤下“皇太子”蔡力行，重披 CEO 战袍。

2、苹果、三星、Intrinsity 公司共同研发的“蜂鸟”手机芯片面世，由三星代工生产。

这款手机芯片是苹果与三星的得意之作，凭借着它，苹果拿出了震惊世界的初代 iPad 与 iPhone4，三星则推出了其智能手机一战成名的代表作，Galaxy S i9000，一时火遍大江南北。（详情可参见 苹果造芯三十年 | 芯征程）三星的代工业务也借此一举突破 4 亿美元大关。

3、台积电技术骨干梁孟松负气出走，被三星成功挖角，来到韩国。

在台湾媒体此后多年的报道中，梁孟松都被冠上了“台积电头号叛徒”的称呼。在这场战役中，梁孟松的加入，瞬间踢翻了台积电与三星的实力天平。

梁孟松是加州大学柏克莱分校电机博士，其导师正是半导体产业举世闻名的、为台积电续命 20 年的 FinFET 发明人，胡正明。

在台积电的 16 年时间里，梁孟松带领团队打下了不少重点技术攻坚，不仅有着强大的技术研发能力，更具备深厚的产业 Know-How。

根据梁孟松同事回忆，他是个技术狂人，能力强、要求高、脾气急，性格豪爽火爆，喜欢单打独斗——这一点在去年沸沸扬扬的梁孟松怒辞中芯国际 CEO 事件中可见一般。

时至今日，梁孟松身上仍然保留着工程师那棱角分明的技术傲气，对于先进技术有着强烈的热爱与执着。台积电前法务长方淑华曾经感叹，“（梁孟松）他就是有种执念，觉得要做最先进的技术，才算重用。”

这也是为什么，在 2006 年台积电研发副总改任时，梁孟松发现自己不仅没有被升任研发副总，反而被调离先进技术研发一线，安排去负责“超越摩尔”计划的成熟工艺产线时，反应异常激烈，甚至怒斥这是“架空”“降职”“冷冻”，最后负气出走。

此时，翘首以盼的三星正迫不及待地张开怀抱，欢迎梁孟松的到来。

上亿台币年薪、上下班专机包送都只是基础操作，更重要的是，三星给予了梁孟松绝对的控制权与广阔的发展空间，能够让他安心专研先进技术。

梁孟松之后，黄国泰、夏劲秋、郑钧隆、侯永田、陈建良等台积电旧部也陆续被三星挖角成功，在三星内部组成了一支强大的“台湾团队”。

在短短几年间，三星的晶圆代工技术突飞猛进。晶圆代工厂们眼看着 45nm、32nm、28nm 这一个个关键技术节点被三星逐一攻克，跟台积电的差距越拉越小。

2009 年，三星的晶圆代工业务还只有 4 亿美元；2010 年，这一数字激增至 12 亿美元，2013 年更是达到了惊人的 39.5 亿美元，其崛起速度之快令人咂舌。

等到台积电嗅到危险，开始以竞业协议控告梁孟松时，已经有些晚了。

此时，一路凯歌的三星在梁孟松的带领下，做出了一个极其大胆的决定——跳过 20nm，直接向 14nm 进军，抢在台积电前全球首发 14nm，正面宣战。

2015 年，台积电推出 16nm 工艺，可三星早在半年之前就完成了 14nm 的量产，并顺利抢走了本该属于台积电的 10 亿美元苹果 A9 订单，同时抢下高通芯片的巨额订单，一时风头无两，好不辉煌。



台湾媒体对梁孟松的报道，图源：三立财经台

制程落后、客户流失，雪上加霜的台积电股价开始崩盘，瑞士信贷、里昂证券等一向看好台积电的券商，开始调低台积电的投资评价等级。

在 2015 年 1 月 15 日的法说会上，在面对分析师的询问时，张忠谋无奈地承认，“没错，我们有点落后。”

这是台积电自成立以来所面临的最大危机——在过去几十年间，它从没有在先进制程上如此显著落后。

此时的张忠谋已经 84 岁了，世人怀疑之声不绝于耳，这一仗，台积电还打得赢吗？

答案是能。

为了发起技术强攻战，台积电效仿富士康，实行了 24 小时三班倒的研发制度，参与人员底薪上调 30%、分红上调 50%，全员杀红了眼，目标只有一个——打倒三星。

蔡力行之后，台积电治厂本就以“铁血”著称，此番鸡血高压之下，更是迸发出了惊人的战斗力，不仅 16nm 工艺良率直线拉升，更是在 2015 年底就开启了 10nm 工艺的送样认证。

与此同时，台积电还对梁孟松进行了旷日持久的诉讼打压。即便梁孟松一再强调自己并未泄露台积电核心机密，“绝对遵守竞业禁止规定”，也并无用处。

台湾的各大“主审法院”更是从一开始就明确了自己的站队立场，二审的主审法官熊诵梅甚至直言，“（台湾）能有几个大企业？如果我们不保护他们（台积电），要保护谁？”

正当梁孟松为诉讼焦头烂额之时，三星的 14nm 工艺也因抢跑先发，良率与功耗控制出现了明显问题，甚至出现 iPhone6s“芯片门”事件，使得苹果后续 A9 的追加订单重新流回台积电手里。

此后，梁孟松不堪诉讼困扰，挥别三星，并于 2017 年受邀加入中芯国际，担任 CEO 职位。

这一局，台积电再次险胜。

不过，时至今日，三星依旧没有放弃对台积电的追赶。

2016 年，有韩国媒体报道，三星答应高通，在自家 Galaxy S8 中搭载骁龙 830 芯片，条件是高通的骁龙 830 订单将由三星代工生产。

2019 年，三星拼命压低价格，疯狂抢单台积电，并已经成功地拿下英伟达订单。



李在镕（左二）参观荷兰 ASML 在埃因霍温的工厂图源：三星

去年 10 月，三星集团实控人李在镕更是亲自飞往光刻机巨头 ASML 的荷兰总部，得到了 ASML CEO 与 CTO 的亲自接待，双方进一步商讨 5nm、3nm、甚至更先进制程上的合作机会。硝烟未止，战争仍在继续。

尾声

回望台积电这四十年风雨历程，这三大战役，正好将台积电的成长分成了三个阶段。

在成长初期，台积电与联电的瑜亮之争，恰恰促进了第一代晶圆代工技术的爆发浪潮。联电咄咄逼人的“军备扩张赛”，更是为台积电日后的全球称霸积累了丰富的物质基础。

在成长中期，随着企业机构日渐臃肿，“大公司病”悄然滋生，台积电及时地将其扼杀在萌芽状态，不被财务报表所束缚，更加坚定了技术立身之根本，为台积电的长远发展确立了文化根基。

在成长后期，当台积电真正站上全球舞台，面对富可敌国的财阀巨头，它不仅重新肃清了研发攻坚体系，更将国际政治关系运用得如鱼得水，带领台湾晶圆代工界成功地躲过了三星的“精准爆破”，迈向全球霸主之路。

有时你最应该感谢的，是你的敌人。

欧超联赛流产，华尔街资本败退而归

来源：36 氪 作者：董洁 日期：2021 年 4 月 20 日

从风风火火成立到几近流产，欧洲超级联赛（以下简称“欧超联赛”）只用了不到 48 小时。

这本是一个足以载入足球史册的事件。4 月 19 日，包括皇马、巴萨、AC 米兰、尤文图斯、曼联等 3 个国家共 12 只豪门球队一同宣布欧超联赛成立，这意味着 12 支球队将摒弃欧洲足坛的最顶级赛事——欧洲冠军联赛，另起炉灶，重新划分利益格局，消息一出顿时引发轩然大波。

宣布成立几小时后，欧足联及英、意、西三大足协先后声明，将禁止任何欧超球队参加“任何其他国内、欧洲或世界级别的比赛，球员也可能会被剥夺代表本国国家队参赛的机会”。此后，各位足球界名宿以及中小球队老板们也纷纷表示反对，曼联足球名宿内维尔更是表示“这会毁了足球”。

一方是号称要“维护球队利益”，同仇敌忾、一致对外的百年豪门；一方是拥有巨大权力、团结各方的欧足联和足球协会，在僵持了近 48 小时后，北京时间 21 日凌晨，初始加入欧超联赛的 6 只英超球队全部退出，AC 米兰和国际米兰也表达了退出意愿，欧超联赛也被迫发表声明“赛事暂停运营”，轰轰烈烈的欧超联赛就这样要流产了。

成也利益，败也利益

虽然近乎流产，但欧超联赛成立背后的逻辑还是值得探讨的。这里衍生出两个问题：12 只豪门球队到底为何要另起炉灶？欧足联又为何千方百计阻止欧超联赛成立？

答案只有一个字：钱。

现代足球世界一向金钱至上。在欧超联赛计划出现之前，欧洲最吸金的联赛是欧洲冠军联赛（以下简称“欧冠”）。作为一个商业性质的赛事，欧冠与美国的 NBA 本质上都是赚钱机器，所有参与球队均可获得相应奖金，这也是欧冠能吸引豪门参与的主要原因。

因为成绩优异，以上提到的 12 只球队绝大部分时间都能够进入欧冠正赛，这既让他们在参与之余获得更多的财务收入，另一方面也为欧冠积累了人气和流量，从而拉来更多的赞助商和转播收入。但最近几年欧冠的奖金分配机制一变再变，尤其是对于豪门球队来说，奖金的吸引力在持续下降。

在 2018-2019 赛季改革后，欧冠球队的奖金大致分为 5 部分：小组赛参与奖金、小组赛胜/平局奖金、每轮晋级奖金，电视转播池奖金以及欧战历史战绩奖金。具体来看（以 2018-2019 赛季为例，当年欧冠的总奖金池接近 20 亿欧元）

1. 只要能进入欧冠联赛小组赛，参与的 32 只球队每队都能拿到 1450 万欧元；
2. 小组赛每胜一场获得 270 万欧，每平一场获得 90 万欧，输球没有奖金。

3.晋级奖金，晋级 16 强、8 强、4 强会依次获得 950 万欧元、1050 万欧元、1200 万欧元，亚军获得 1500 万欧元奖金，冠军 1900 万欧元。

4.欧战历史战绩奖金。小组赛 32 支队，按欧战历史战绩排名，最高的获得 32 份奖金，最低的只有 1 份，每份 110 万欧元。这里的历史战绩如何量化？欧足联用的是俱乐部的近 10 年欧战积分再加上球队历史上的欧战冠军奖励分，不同的欧战冠军可以量化为积分。

5.电视转播分成奖金。欧足联根据欧冠/欧联的电视转播权在各国家或地区的出售价格来进行分配。某国的欧冠转播权卖的越贵，那该国参加欧战的队伍能拿到的电视转播奖金越高，和该国联赛的转播权金额无关，譬如说，英格兰地区的欧冠转播权，和英超的转播权是两码事，前者才是欧足联的资金来源。

2018-2019 赛季欧冠各国电视转播分成奖金

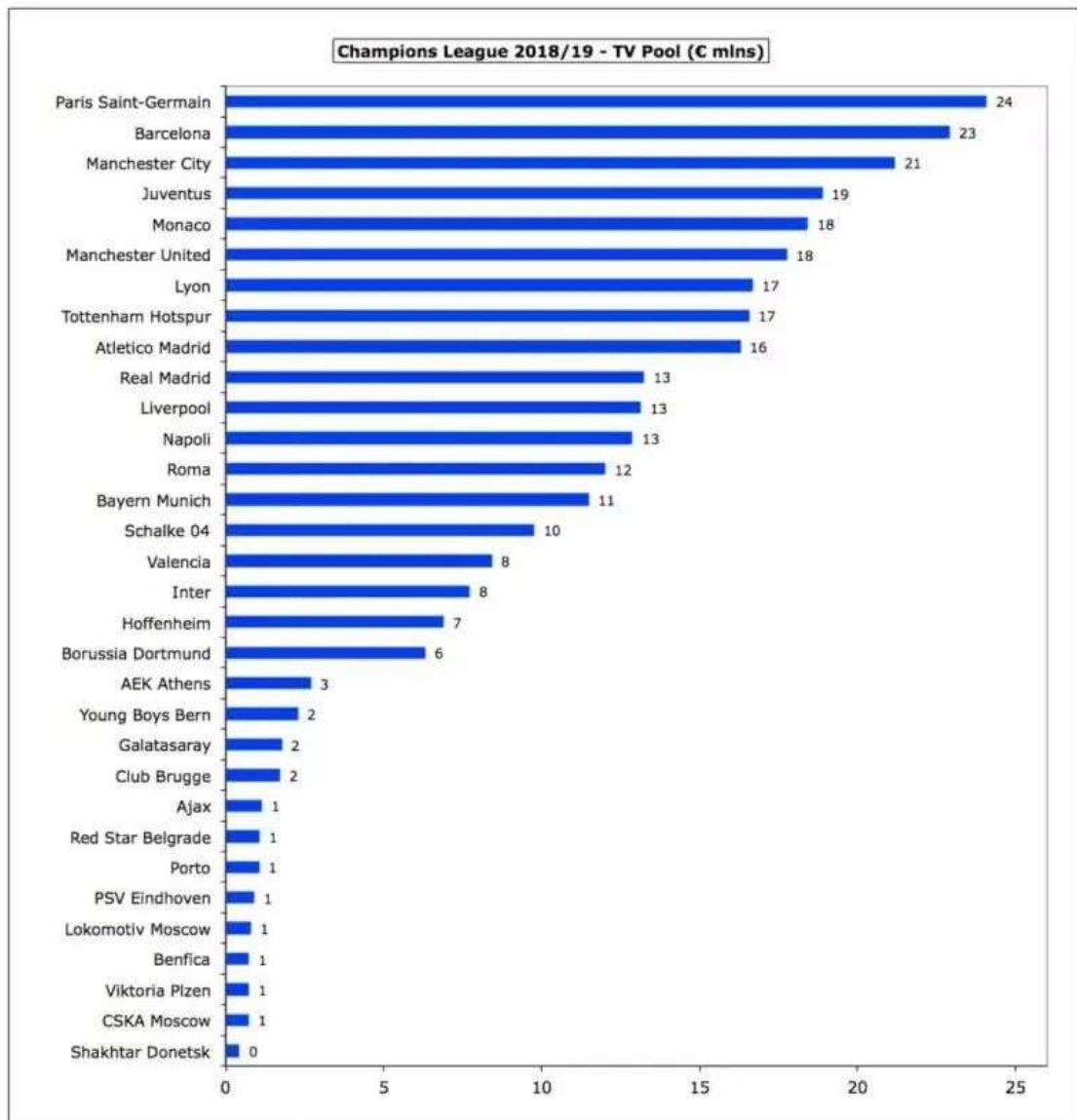
但以 2018-2019 赛季为例，当季的欧冠冠军利物浦的欧冠奖金总额也仅为 1.11 亿欧元，相比之下其他球队的奖金总额普遍低于 5000 万欧元，16 强比赛就遭遇淘汰的皇马更是只获得了 950 万欧元的总奖金。对于在转会市场上动辄投入几亿英镑的豪门来说，这点奖金几乎杯水车薪。如果赶上欧冠联赛成绩不佳，以及赛事密集带来的球员伤病，豪门球队是“赔了夫人又折兵”。

2018-2019 赛季欧冠各支球队奖金收入情况

疫情肆虐，则直接催生了欧超联赛的诞生。欧足联上赛季已因欧冠缩水和空场向转播商赔付 5.15 亿欧元，并宣布未来 5 年还将减少给予参赛俱乐部的分红。俱乐部本身的日子也很难过，以意甲豪门尤文图斯今年年初公布的财报为例，2019 至 2020 赛季，尤文图斯俱乐部的财政损失多达 9000 万欧元，总收入也骤降 20%。而在 2020 年下半年的 7 月至 12 月，尤文图斯更是亏损了 1.13 亿欧元之多。更雪上加霜的是，欧足联最近还在谋划欧冠的新一轮改制，计划在 2024 年将欧冠参赛球队扩军至 36 只，这直接让豪门球队震怒。皇马主席弗洛伦蒂诺在采访中就公开表示，“这会让欧冠联赛的竞争力进一步削弱，商业价值大打折扣”，伴随而来的则是给到豪门球队的利润分配将更加稀少。

相比之下，创设“欧超联赛”可以很好的解决欧冠奖金分配过少，挽救各豪门球队疫情肆虐下的财政危机。根据欧超联赛声明，如果欧超成立，美国商业银行摩根大通将拿出 35 亿欧元分给 15 家创始俱乐部。

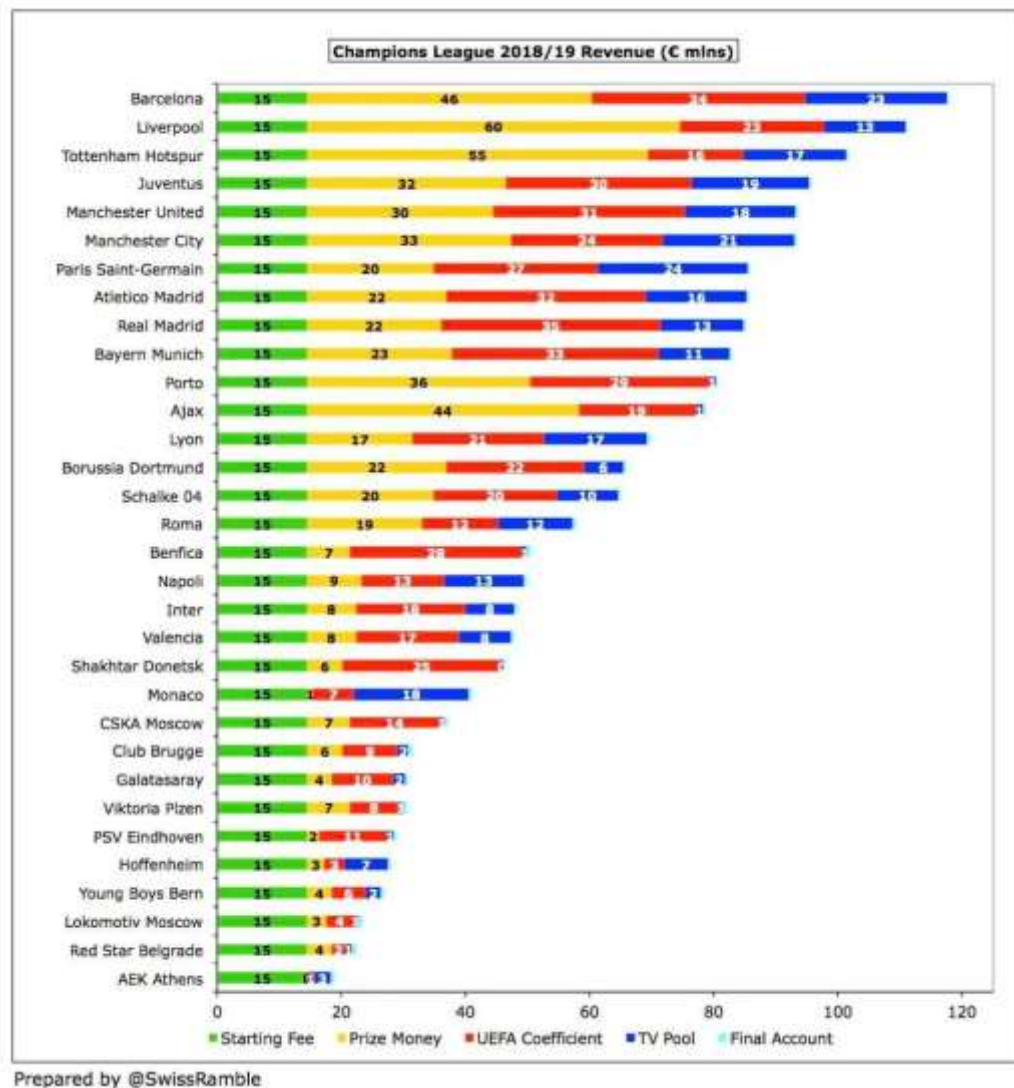
而据天空体育的报道，欧超在启动之初的第一个商业开发周期中，预计的收入将超过 100 亿欧元，这其中来自于版权销售的收入预计就能有 40 亿欧元。初步预估，每一年 12 只豪门球队都至少能拿到 3-4 亿欧元的收入，这比欧冠奖金数额明显要高出不少。



Prepared by @SwissRamble

华尔街资本与欧足联的搏杀

这一做法明显触及了欧足联的敏感神经。



虽然贵为一家非营利性机构，号称要兼顾更多平民俱乐部的生计和发展，但在欧足联眼中，钱仍然十分重要。目前，欧冠联赛的商业收入，是欧足联运营的支柱。根据 2018/19 欧足联财务报告显示，该年欧足联的整体收入为 38.6 亿欧元，其中 83.4%（32.2 亿欧元）来自于欧冠、欧联赛事。

而在欧足联的收入结构构成中，赛事版权销售占据了 85.8% 的比例。如果欧超成立，受影响最为直接的就是欧足联的版权销售收入。12 只豪门球队脱离欧冠，带来的不仅仅是流量的下滑，背后则是赞助商和转播收入的毁灭式打击。

有意思的是，这一次国际足联罕见的跟欧足联站在了了一起。此前，虽然同属足球联合协会，但本质上国际足联和各洲的足球联合协会在利益上并不互享，甚至还为此四处争夺。因为欧冠联赛的成功，国际足联过去多年曾一直醉心于打造属于自己的联赛品牌，终于在 2019 年宣布了世俱杯的改革计划，赛制将从 7 支球队一年一届的杯赛争夺，改为由 24 支各洲际冠军球队参加，且为期四年一届的超级大赛。

据报道，扩军改制后，世俱杯冠军的奖金将达到惊人的 1.2 亿美元——足足是如今欧冠冠军奖金

的两倍。而其他球队也至少会拿到 2000 万美元的参赛奖金。

计划一经推出，欧足联瞬间暴怒，这一直接对准欧冠的顶级赛事，很明显将冲击到欧冠的商业价值，所以世俱杯改制计划一出炉，欧足联就出面公开批评国际欧联的决定。而此次双方能罕见达成一致，归根结底也是因为欧超联赛会冲击欧冠和即升级后的世俱杯赛事，这是两大足球联合协会无论如何也不想看到的。

事情的结果是，今晨英超六大俱乐部率先退出了欧超联赛，而据报道，正是欧足联给了这 6 只球队巨大的金钱回报，才让他们改变计划。在这个流量和金钱至上，尤其是疫情肆虐的当下，没有哪一只球队会拒绝金钱的诱惑。

而为了欧超计划的再度反弹，欧足联已经在与一家名为 Centricus 的资产管理公司就一项 60 亿欧元的融资计划进行讨论，目的就是为全新的欧洲冠军联赛提供资金支持，以防止豪门球队再次出逃。在英超豪门率先宣布退出欧超联赛后，原本在周一曾暴涨的几只欧超联赛豪门股价应声跳水。曼联股价当日一度下跌超过 7%，不仅完全回吐了本周的涨幅，同时还创下了 3 月 12 日以来的最低水平，此外，尤文图斯在美交易的股票在纽约下午的交易中也下跌了 5%，欧股更是暴跌 11%。

欧超联赛计划的夭折，对华尔街资本是一个巨大打击。在参与欧超创建的 12 只球队中，有 4 只球队背后都站着华尔街资本，欧超联赛的计划也完全仿照的是 NBA 运营模式。

在多家外媒看来，这是华尔街资本对欧洲足球的又一次掠夺。在央行大放水的情况下，截至 3 月 31 日，摩根大通，美国银行，花旗集团和富国银行的存款总额增长了 15%，金钱要往哪里去？欧洲足球成为了最新被盯上的肥肉，但至少这一次他们暂时要败退而归了。

欧超成立对于各国联赛的影响，以及对中小国家和球队的伤害我们在此不做评价，只是感叹，“流量就是金钱”无论在哪里都是无比政治正确，而“娱乐至死”在足球世界里更是演绎到了极致。

给你想知道的“居住权”，划重点（下）

来源：金杜研究院 作者：赵显龙 齐元 日期：2021年4月22日

《中华人民共和国民法典》（“《民法典》”）未明确居住权的功能定位，由《民法典》第三百六十八条“居住权无偿设立，但是当事人另有约定的除外”以及第三百六十九条“设立居住权的住宅不得出租，但是当事人另有约定的除外”之现实规定来看，并结合居住权被引入的立法目的（见中篇），除生活性居住权外，《民法典》默许当事人通过约定设立投资性居住权[1]。对于生活性及投资性居住权可能适用的场景，笔者略作如下分析和介绍：

一、生活性居住权

生活性居住权是居住权自查士丁尼时代被创设出来的初衷，在家事法领域，居住权常见用于赡养、离婚、析产或继承场景，用于解决老年人、配偶等特定身份的弱势群体的居住困境，并建立合乎当事人需求的互助方式。

离婚或分家析产时：

取得住宅所有权的一方以为另一方设立特定期限居住权的形式进行帮扶，或者在双方经济困难、仅有一处住宅进行财产分割情形下，协商由一方取得产权，另一方在收到住宅变卖所得分割款项前享有居住权，以此保障双方的利益。

继承及遗赠：

老年人再婚引发的再婚配偶与子女间的遗产继承问题，以及老年人将其住宅遗赠给生前照顾其生活起居的保姆或其他非继承人引发的相关家事纠纷经常引发社会关注。在此类情形下，老年人可通过拟定遗嘱（或设立合同）将住宅所有权明确由其婚生子女等继承人继承，并为其再婚配偶或者照顾其生活起居的保姆或其他非继承人等设立居住权。如此，可一方面保障继承人的产权权益，另一方面保障再婚配偶或者保姆或其他非继承人的居住权益。

其他：

在当前大中城市房价高企的现实背景下，为子女买房提供大量资金支持的父母可考虑在所购房屋上设立居住权的方式，解决子女未来不履行赡养义务导致父母无法就房屋主张任何权利之老无所养的困境；此外，在异地长期工作、生活的人员，借住其亲戚或朋友在当地的住宅中，该亲戚或朋友可为其有偿或无偿设立居住权，保障其在当地长期、稳定的生活居住权益。

二、投资性居住权

在非家事法领域，居住权的作用和功能定位为贯彻住房保障公共政策的工具和通道，以实现对于购房困难群体的居住需求，以及终老财产的变现需求。基于居住权价格相对低廉（甚至无需对价）和

物权属性的双重优势，投资性居住权能在多个场景发挥作用，为当事人利用住宅提供新的自主选择空间。

居住权交易：

居住权的交易可以缓和部分城市推行的商品房限购政策或房价高企的问题，通过不具备购房资格或收入较低的人群与住宅产权人交易居住权的方式，特定人群可享有一个稳定的居所，产权人也借此融资；即便是收入相对较高的群体，也可能出于在多个城市工作等考虑而产生交易居住权的需求。未来居住权交易的市场平台建立后，消费者可以在产权或租赁之间多了中间地带的第三种选择，进而可以根据自身财力各取所需。

以房养老：

在是否引入居住权的问题上，支持者的一项重要理由是居住权可以为“以房养老”提供制度支持。即老年人可在将住宅的所有权转让给专门从事以房养老的资产管理公司时，在该住宅上为其设立居住权。如此，一方面可免去原以房养老模式下办理抵押登记、待老年人身故后才会取得处置权的复杂、冗长流程，解决社会资本在推广以房养老积极性不高的问题，另一方面老年人可以是否取得居住权辨别以房养老骗局，防止被骗。

根据目前居住权设立的形式来看，居住权的客体限于“他人住宅”（参见《民法典》第三百六十六条），因此老年人需要待产权转移后，方得为自己设立居住权，但笔者认为，未来在此种特殊居住权的设立上，可考虑提前设立居住权的做法，并且该种做法是存在比较法[2]渊源支持的。根据德国民法典，在供役不动产被转让前，所有人可先为自己的利益而设定人役权，并实施“保留居住权”的买卖，此举可避免在以房养老模式下，新的买受人借故不配合甚至阻挠居住权登记或老人疏于办理的问题。当然，在此种做法被立法明确之前，笔者也慎重建议老年人切忌先办理所有权变更登记、后办理居住权设立登记，以保证以房养老目的的实现。

合作建房：

在合作建房纠纷中，合作建房合同往往因种种原因而未成立、被撤销或被确无效，关于出“钱”的一方日后分得多少所建房屋的约定失去法律效力，建成的房屋归属于出“地”的一方，出“钱”的一方仅有权请求返还本金及相应的利息的救济途径，这远低于依约分得房屋的价值。用投资性居住权即可解决此类问题，即由出“钱”的一方在相应的所建房屋之上享有居住权这种他物权[3]。公司也可以通过与房企合作的方式，为自己设立居住权，并作为多样化的员工福利交由高级管理人员或者其他员工行使，以增强其在人才市场的竞争能力等[4]。政府机构也可以通过此种方式将福利用房以居住权的方式赋予符合要求的专家人才。

分时度假：

原有的模式为，酒店或者度假村将一间客房或旅游公寓的使用权分成若干个周次，按 10 年至 40 年不等的期限，以会员制的方式一次性出售给消费者，消费者在每权益年度可以到酒店或者度假村住宿一定天数，并且可通过交换服务系统将自己的使用权与其他会员的异地客房使用权进行交换，实现低成本到各地旅游度假的目的。自 20 世纪 60 年代问世于法国，“分时度假”已在世界范围内得到迅速

发展，我国近年来亦引入该旅游服务模式。基于我国《民法典》允许当事人以“另有约定”的方式有偿设立居住权并允许出租，可在一定程度上破解“分时度假”在过去的法律制度下仅能以合同形式约定使用权而受制于债权相对性，消费者权益在客房或旅游公寓所有权发生变更或涉及执法及司法部门查封、执行时权益难以得到保障的问题。

此时，居住权更有利于保护消费者的合法权益，分时度假的适用场景可能有两种：第一种，即消费者购买全部产权成为产权人，并再为酒店设立有偿居住权，在合同中允许酒店在消费者不使用时将其对外出租，甚至可以约定出租收益可以由消费者和酒店按照比例分成；该模式依赖于只有当居住权人可以准许是法人且法人可在多个住宅上设定居住权的未来制度保障；第二种，酒店保留产权，并为消费者设立分时、有偿居住权，该种模式又需要政策允许居住权可以灵活地分时或按份地登记才能得以有效设立。

无论哪种模式，居住权的权利客体可能需要从住宅延伸到公寓等适合度假或商旅居住的房屋，进而该商业模式才有可能在实务场景中大量运用和复制。

三、警惕居住权的过度商业化

坦白而言，居住权制度的定位及功能定位至今是晦暗不清的，有太多的问题等待着立法者去明确和解决，笔者也翘首以盼。这些常见问题包括：

- (1) 居住权是否必须基于住宅整体而设立抑或可分割设立？
- (2) 一人是否可以被设定多个居住权？
- (3) 居住权人是否可以是非自然人？如是，是否存在居住权限的最长规定？
- (4) 居住权的客体是否可拓展至其他可用于居住的非住宅类建筑？
- (5) 居住权是否可按时间、按份登记？
- (6) 合理的对价如何确定？可否是非货币对价？
- (7) 有偿居住权的价格是否可高于市场租金？
- (8) 不动产登记机关对于居住权的设立负有何等的审查义务？
- (9) 在以自然人生命周期为截止期限的情况下，市场又如何确定居住权的合理价值？

在这些方向性问题的取舍和解答当中，既体现了我国的政策考虑和倾向，也决定了居住权最终落地及普及频率。笔者始终担心，投资性居住权的商业运用场景之丰富，特别是在旅游、酒店和房地产开发领域的强劲适用潜力，有可能会使民间资本以立法机关始料不及的“创意”方式利用居住权制度，若引发如同长租公寓暴雷似的系统性风险则得不偿失，这将是后续立法、司法层面需要重点关注的问题。

脚注：

[1] 崔建远、陈杭平：《居住权制度的价值功能体现在哪里》，载《检察日报》2020 年 8 月 19 日第 003 版。

[2] 根据德国法，若不动产或动产所有人出卖不动产或动产而预先有个人利益存在时，也可透过不动产或动产所有人的单方意思表示而设立不动产或动产所有人役权（《德国民法典》第 1090 条第 2 项）

[3] 同脚注 1。

[4] 参见申卫星、杨旭：《中国民法典应如何规定居住权？》，载《比较法研究》2019 年第 6 期。

网络直播营销：明确权责边界 压实各方责任

来源：金杜研究院 作者：张逸瑞 冯宝宝 日期：2021 年 4 月 25 日

2021 年 4 月 23 日，国家互联网信息办公室、公安部、商务部、文化和旅游部、国家税务总局、国家市场监督管理总局、国家广播电视总局等七部门联合发布《网络直播营销管理办法(试行)》(以下简称“《**试行办法**》”)，自 2021 年 5 月 25 日起施行。

通过本文，您将至少了解下述内容：

《试行办法》监管亮点

网络直播营销各方主要职责

MCN 机构角色定位的思考

01 《试行办法》监管亮点

《试行办法》进一步明确了网络直播营销活动的参与主体，即直播营销平台、直播发布者和直播营销人员服务机构，其中，将从事直播营销活动的直播间运营者又细分为直播间运营者和直播营销人员，并明确了各主体相应的责任义务。《试行办法》部分的亮点包括：

首次明确直播营销人员服务机构：“直播营销人员服务机构”一词为首次在规范性文件中出现(此前，中国广告协会发布的行业公约《网络直播营销行为规范》中提出过“网络直播营销主播服务机构”的概念)；

进一步压实直播营销平台主体责任：提出事前预防、注重事中警示、强调事后惩处；

强调直播营销人员身份动态核验机制：要求直播营销平台应当建立直播营销人员真实身份动态核验机制，对与**真实身份信息不符或按照国家有关规定不得从事网络直播发布的，不得为其提供直播发布服务**；

直播地点限制：近期主播围观蹭流量现象频发，从“大衣哥”门口常年被村民和外地慕名而来的网友举着手机拍摄、“拉面哥”15 年不涨价引数百主播围观，再到几十位主播将河南郑州摆摊 30 年的 96 岁老奶奶团团围住，该等“蹭流量行为”严重影响了他人及社会的正常生产生活秩序。《试行办法》明确规定，直播营销人员不得在涉及国家安全、公共安全、影响他人及社会正常生产生活秩序的场所从事网络直播营销活动，对主播们一味追求流量，见热点就蹭的围观行为说“不”；[1]

肖像声音保护：2021 年生效的《民法典》第四编(人格权)第四章(肖像权)明确规定自然人享有肖像权，有权依法制作、使用、公开或者许可他人使用自己的肖像；未经肖像权人同意，不得制作、使用、公开肖像权人的肖像。对自然人声音的保护，参照适用肖像权保护的有关规定。[2]《试行办法》

在此基础上，进一步规定在网络直播营销领域，直播营销人员使用其他人肖像、声音作为虚拟形象从事网络直播营销活动的，应当征得权利人的同意，不得利用信息技术手段伪造等方式侵害他人的权利，强化了对各网络平台层出不穷地使用名人姓名、肖像、声音的“名人高仿账号”乱象的规制。

02 网络直播营销各方主要职责

以下，我们对网络直播营销涉及的业务主体以及相应的义务进行了梳理以及相应的创新亮点进行了梳理：

1. 直播营销平台

定义	直播营销平台：指在网络直播营销中提供直播服务的各类平台，包括互联网直播服务平台、互联网音视频服务平台、电子商务平台等。	
创新亮点	提出事前预防	要求平台对粉丝数量多、交易金额大的重点直播间采取安排专人实时巡查、延长直播内容保存时间等防范措施。
	注重事中警示	要求平台建立风险识别模型，对风险较高和可能影响未成年人身心健康的行为采取弹窗提示、显著标识、功能和流量限制等调控措施。
	强调事后惩处	要求平台对违法违规行为采取阻断直播、关闭账号、列入黑名单、联合惩戒等处置措施。
基本要求	制度 / 措施 / 人员	- 建立健全<u>账号及直播营销功能注册注销、信息安全管理、营销行为规范、未成年人保护、消费者权益保护、个人信息保护、网络和数据安全管理</u>等机制、措施； - 配备与服务规模相适应的直播内容管理专业人员。
	规则公约 / 负面目录	- 制定并公开网络直播营销管理规则、平台公约； - 与直播营销人员服务机构、直播间运营者签订协议； - 制定<u>直播营销商品和服务负面目录</u>。
	身份认证 / 动态认证	<u>对直播间运营者、直播营销人员进行基于身份证件信息、统一社会信用代码等真实身份信息认证，并依法依规向税务机关报送身份信息和其他涉税信息；</u> - 建立直播营销人员真实身份动态核验机制； - 采取必要措施保障处理的个人信息安全。
	内容管理 / 防范信息安全风险	- 加强网络直播营销信息内容管理，开展信息发布审核和实时巡查； - 加强<u>直播间内链接、二维码等跳转服务的信息安全管理</u>，防范信息安全风险。
	风险识别	建立健全风险识别模型。

	广告发布者 / 广告经营者责任	提供付费导流等宣传、推广服务，构成商业广告的，履行广告发布者或者广告经营者的责任和义务。
	未成年人保护	- 建立健全未成年人保护机制； - 网络直播营销中包含可能影响未成年人身心健康内容的，直播营销平台应当在信息展示前以显著方式作出提示。
	技术应用	- 加强新技术新应用新功能上线和使用管理； - 对利用人工智能、数字视觉、虚拟现实、语音合成等技术展示的虚拟形象从事网络直播营销的，应当按照有关规定进行安全评估，并以显著方式予以标识。
	账号分级管理	- 根据直播间运营者账号合规情况、关注和访问量、交易量和金额及其他指标维度，建立直播间运营者账号分级管理制度； - 根据级别确定服务范围及功能，对重点直播间运营者采取安排专人实时巡查、延长直播内容保存时间等措施； - 对违反法律法规和服务协议的直播间运营者账号，视情采取警示提醒、限制功能、暂停发布、注销账号、禁止重新注册等处置措施，保存记录并向有关主管部门报告； - 建立黑名单制度，将严重违法违规的直播营销人员及因违法失德造成恶劣社会影响的人员列入黑名单。
	投诉举报	- 建立健全投诉、举报机制； - 消费者通过直播间内链接、二维码等方式跳转到其他平台购买商品或者接受服务，发生争议时，相关直播营销平台应当积极协助消费者维护合法权益，提供必要的证据等支持。

2. 直播发布者：直播间运营者和直播营销人员

定义	- 直播间运营者：指在直播营销平台上注册账号或者通过自建网站等其他网络服务，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人和其他组织； - 直播营销人员：指在网络直播营销中直接向社会公众开展营销的个人。	
创新亮点	8 条红线	明确直播营销行为 8 条红线。
	5 个重点环节	- 突出直播间 5 个重点环节管理： - 直播间运营者账号名称、头像、简介； - 直播间标题、封面； - 直播间布景、道具、商品展示； - 直播营销人员着装、形象； - 其他易引起用户关注的重点环节。

基本要求	规范重点突出	对直播营销活动相关广告合规、直播营销场所、互动内容管理、商品服务供应商信息核验、消费者权益保护责任、网络虚拟形象使用提出明确要求。
	年龄限制	◆ 自然人应当年满十六周岁，十六周岁以上的未成年人需经监护人同意。
	8 条红线违规行为	◆ 不得有下列行为： ◆ 违反《网络信息内容生态治理规定》第六条、第七条规定的；^[3] ◆ 发布虚假或者引人误解的信息，欺骗、误导用户； ◆ 营销假冒伪劣、侵犯知识产权或不符合保障人身、财产安全要求的商品； ◆ 虚构或者篡改交易、关注度、浏览量、点赞量等数据流量造假； ◆ 知道或应当知道他人存在违法违规或高风险行为，仍为其推广、引流； ◆ 骚扰、诋毁、谩骂及恐吓他人，侵害他人合法权益； ◆ 传销、诈骗、赌博、贩卖违禁品及管制物品等； ◆ 其他违反国家法律法规和有关规定的行为。
	广告发布者 / 广告经营者 / 广告代言人责任	◆ 直播内容构成商业广告的，应当履行<u>广告发布者、广告经营者或者广告代言人</u>的责任和义务。

直播营销场所 / 5个重点环节管理	- 不得在涉及国家安全、公共安全、影响他人及社会正常生产生活秩序的场所从事网络直播营销活动(针对直播营销人员); - 在 5 个重点环节的设置应当符合法律法规和国家有关规定,不得含有违法和不良信息,不得以暗示等方式误导用户。
互动内容管理	依据平台服务协议做好语音和视频连线、评论、弹幕等互动内容的实时管理,不得以删除、屏蔽相关不利评价等方式欺骗、误导用户。
商品服务供应商信息核验	对商品和服务供应商的身份、地址、联系方式、行政许可、信用情况等信息进行核验,并留存相关记录备查(针对直播间运营者)。
消费者权益保护	依法依规履行消费者权益保护责任和义务。
书面协议明确义务	与直播营销人员服务机构合作开展商业合作的应当签订书面协议,明确信息安全管理、商品质量审核、消费者权益保护等义务并督促履行。
网络虚拟形象使用	- 使用其他人肖像作为虚拟形象从事网络直播营销活动的,应当征得肖像权人同意,不得利用信息技术手段伪造等方式侵害他人的肖像权; 对自然人声音的保护,参照适用前述规定。

3. 直播营销人员服务机构

定义	直播营销人员服务机构：指为直播营销人员从事网络直播营销活动提供策划、运营、经纪、培训等的专门机构。	
创新亮点	定义首次出现	“直播营销人员服务机构”一词为首次正式在规范性文件中出现，并明确了相关权利义务。
基本要求	人员管理	规范直播营销人员招募、培训、管理流程。
	商品审核	履行对直播营销内容、商品和服务的真实性、合法性审核义务。
	税务申报	应当依法履行代扣代缴义务。
	协议签订	与直播营销平台、直播间运营者、直播营销人员针对相关商业合作应签订书面协议，明确权利义务。

03 MCN 机构角色定位的思考

随着《试行办法》的出台，关于 MCN 机构的角色定位和义务边界是值得探讨的另一个话题。

我们理解，现行相关法律法规体系下，直播营销平台之外的机构至少可能涉及以下三项概念：

定义	释义	相关规定
公众账号生产运营者	指注册运营公众账号从事内容生产发布的自然人、法人或者非法人组织。	《互联网用户公众账号信息服务管理规定》
直播间运营者	指在直播营销平台上注册账号或者通过自建网站等其他网络服务，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人和其他组织。	《试行办法》
直播营销人员服务机构	指为直播营销人员从事网络直播营销活动提供策划、运营、经纪、培训等的专门机构。	《试行办法》

MCN，英文全称是“Multi-Channel Network”，本身指的是一种多频道网络的产品形态，通过将各种内容联合起来，在制作、交互推广、合作管理、规范运营和资本等方面的有力支持下，保障内容的持续输出，从而最终实现商业的稳定变现。

倘若仅从 MCN 原本的定义来看，似乎仅涉及“直播营销人员服务机构”，对应的是其业务中所涉及的网红筛选和孵化、内容开发、自我内容平台技术性支持、用户管理、平台资源对接、活动运营、商业化变现和合作、IP 的开发等日常业务。然而，实际业务开展过程中，除了单纯的为直播营销人员提供服务的“直播营销人员服务机构”之外，很有可能会出现 MCN 机构同时实际负责直播间运营的情

况，例如对于部分原先注重线下经营的企业，在考虑借助网络直播的模式进一步开拓业务的过程中，有可能采用将其原本的员工孵化为网络主播的形式。该等情形下，就直播间本身而言，尽管有可能是主播以其自己的名义进行实名注册，但实际控制和负责运营的往往依然是企业本身。从该角度而言，企业很可能会出现直播间“隐名”运营者和直播营销人员服务机构身份的混同，对该等机构的角色界定和权责划分就会相对较为复杂。但无论如何，从实质内容方面的行为准则到围绕账号运营展开的流程控制，两手抓两手都要硬（参见《MCN 合规转型：痛并快乐着的 N 种方式》）。

经历了直播行业早期发展的野蛮时代，系列规定的密集落地，一方面为这一新兴行业的自由发展带上了紧箍咒，另一方面也体现了相关部门深思熟虑后对社会热点的及时反应。无规矩不成方圆，遵循法律法规的指引，还直播行业一片清明天地，才能为行业未来的发展打下更为扎实的基础，对此，我们将持续关注。

脚注：

[1] 国家互联网信息办公室负责人就《网络直播营销管理办法(试行)》答记者问，2021 年 04 月 23 日，中国网信网，http://www.cac.gov.cn/2021-04/22/c_1620670982981264.htm

[2] 《民法典》第一千零一十八条第一款：自然人享有肖像权，有权依法制作、使用、公开或者许可他人使用自己的肖像。

《民法典》第一千零一十九条第一款：任何组织或者个人不得以丑化、污损，或者利用信息技术手段伪造等方式侵害他人的肖像权。未经肖像权人同意，不得制作、使用、公开肖像权人的肖像，但是法律另有规定的除外。

《民法典》第一千零二十三条第二款：对自然人声音的保护，参照适用肖像权保护的有关规定。

[3] 《网络信息内容生态治理规定》第六条：网络信息内容生产者不得制作、复制、发布含有下列内容的违法信息：

(一)反对宪法所确定的基本原则的；

(二)危害国家安全，泄露国家秘密，颠覆国家政权，破坏国家统一的；

(三)损害国家荣誉和利益的；

(四)歪曲、丑化、亵渎、否定英雄烈士事迹和精神，以侮辱、诽谤或者其他方式侵害英雄烈士的姓名、肖像、名誉、荣誉的；

(五)宣扬恐怖主义、极端主义或者煽动实施恐怖活动、极端主义活动的；

(六)煽动民族仇恨、民族歧视，破坏民族团结的；

(七)破坏国家宗教政策，宣扬邪教和封建迷信的；

(八)散布谣言，扰乱经济秩序和社会秩序的；

(九)散布淫秽、色情、赌博、暴力、凶杀、恐怖或者教唆犯罪的；

(十)侮辱或者诽谤他人，侵害他人名誉、隐私和其他合法权益的；

(十一)法律、行政法规禁止的其他内容。

《网络信息内容生态治理规定》第七条：网络信息内容生产者应当采取措施，防范和抵制制作、复制、发布含有下列内容的不良信息：

(一)使用夸张标题，内容与标题严重不符的；

(二)炒作绯闻、丑闻、劣迹等的；

(三)不当评述自然灾害、重大事故等灾难的；

(四)带有性暗示、性挑逗等易使人产生性联想的；

(五)展现血腥、惊悚、残忍等致人身心不适的；

(六)煽动人群歧视、地域歧视等的；

(七)宣扬低俗、庸俗、媚俗内容的；

(八)可能引发未成年人模仿不安全行为和违反社会公德行为、诱导未成年人不良嗜好等的；

(九)其他对网络生态造成不良影响的内容。

重磅！国务院同意海南在这些领域扩大开放

来源：明税 作者：明税 日期：2021 年 4 月 24 日

4月21日，经国务院同意，商务部印发《海南省服务业扩大开放综合试点总体方案》，提出围绕旅游、交通运输、金融、商务服务、技术服务、医疗健康、教育、文化娱乐等重点领域，分类放宽准入限制、促进消除行政壁垒、完善监管体系、深化重点领域改革。经过3年试点，积累在全国可复制可推广的试点经验，为国家全方位开放和服务业创新发展发挥示范带动作用。



全文如下：

海南省服务业扩大开放综合试点

总体方案为全面有效推进海南省服务业扩大开放综合试点工作，制定本方案。

一、总体要求

(一) 指导思想。

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，按照党中央、国务院决策部署，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，紧紧围绕国家赋予海南建设全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区的发展定位，进一步推进服务业改革开放，加快发展现代服务业，塑造国际合作和竞争新优势，促进建设更高水平开放型经济新体制，为加快构建新发展格局作出贡献。

（二）基本原则。

强化顶层设计。坚持扩大高水平开放与深化市场化改革互促共进，聚焦制度创新，统筹对内对外开放，推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。科学规划开放路径，增强工作的系统性、整体性、协同性。

聚焦重点领域。主动适应全球产业链重塑和国际经贸规则重构新趋势，围绕旅游、交通运输、金融、商务服务、技术服务、医疗健康、教育、文化娱乐等重点领域，分类放宽准入限制、促进消除行政壁垒、完善监管体系、深化重点领域改革，提升服务业的国际竞争力和整体发展水平。发挥比较优势。充分发挥海南生态、资源优势及面向太平洋和印度洋、背靠超大规模国内市场和腹地经济的区位优势，抢抓全球新一轮科技革命和产业变革重要机遇，坚持生态优先、绿色发展，聚集全球创新要素、深化对内对外开放，培育具有海南特色的合作竞争新优势。加强风险防范。在扩大开放的同时，统筹发展和安全，强化风险意识和底线思维。进一步完善风险评估和预警机制，建立服务业相关产业发展统计监测和风险评估体系，不断提升保障产业安全的风险防控能力。

（三）发展目标。

经过3年试点，通过放宽市场准入、改革监管模式、优化市场环境，努力形成市场更加开放、制度更加规范、监管更加有效、环境更加优良的服务业扩大开放新格局，积累在全国可复制可推广的试点经验，为国家全方位开放和服务业创新发展发挥示范带动作用。

二、主要任务和措施

（一）推动服务业重点行业领域深化改革扩大开放。

1.充分竞争性服务业。

科技服务领域:探索和完善知识产权质押融资等知识产权融资机制，促进科技保险及相关再保险业务发展，开展科创企业专利保险试点。积极推动知识产权、股权及相关实体资产组合式质押贷款新模式。支持外商投资资信调查公司。引入高质量市场调查咨询机构。

商业服务领域:进一步放宽执业资格考试对境外专业人才的限制，除涉及国家主权、安全外，允许在试点地区合法工作的境外人士，按规定申请参加我国相关专业技术类职业资格考试（不含法律职业资格考试）。允许具有经国家认可的境外职业资格的建筑、规划等领域的境外专业人才，经备案或互认后按规定为试点地区特定区域内企业提供专业服务，其在境外的从业经历可视同国内从业经历。允许境外知名仲裁机构及争议解决机构经海南省司法行政部门登记并报司法部备案后，在海南省特定区域设立业务机构，就国际商事、投资等领域发生的民商事争议提供仲裁服务，鼓励海南国际仲裁机构与境外知名仲裁机构及争议解决机构开展业务合作。依法支持和保障中外当事人在仲裁前和仲裁中的财产保全、证据保全、行为保全等临时措施的申请和执行。

2.有限竞争性服务业。

教育服务领域:大力发展融合化在线教育,允许职业院校、普通高等学校购买并使用符合条件的社会化、市场化优秀在线课程资源,纳入职业院校、普通高等学校的日常教学体系,并在部分学校先行先试。鼓励支持普通中小学校招收外籍人士子女。

金融服务领域:授予海南金融服务业开放创新更多自主权,推动金融服务业对内对外全方位开放。支持设立人民币海外投贷基金。支持开展合格境内有限合伙人(QDLP)和合格境外有限合伙人(QFLP)试点。将合格境内机构投资者主体资格范围扩大至境内外机构在试点地区发起设立的投资管理机构,包括境内证券公司、基金管理公司和期货公司。允许外资银行参与进出口通关缴税和关税保函业务。推进企业增信担保、企业集团财务公司担保和关税保证保险改革。支持设立金融科技、绿色金融领域交流合作平台,加强金融科技创新,积极发展碳现货交易和环境权益融资,开发绿色融资工具,支持符合条件的地方法人银行和企业在境外发行绿色债券。支持跨国公司在海南省设立外商独资财务公司。支持符合条件的财务公司等金融机构获得结售汇业务及衍生品交易业务资格,支持符合条件的证券公司、基金管理公司等金融机构获得结售汇业务资格,在风险可控的前提下依法合规开展外汇即期及衍生品交易。支持符合条件的企业在全国中小企业股份转让系统与境外市场挂牌融资。支持与境外机构合作开发跨境商业医疗保险产品,按规定开展国际商业医疗保险结算。鼓励境外金融机构投资设立外商投资证券公司。支持海南油气现货交易场所与期货交易所开展期现合作,支持当地油气基础设施纳入全国油气产品期货保税交割设施网络。支持金融机构依法为真实合法的大宗商品现货离岸交易和保税交割提供基于自由贸易账户的跨境金融服务,推动现货市场与期货市场联动发展。为船舶和飞机融资提供更加优质高效的金融服务,取消船舶和飞机境外融资限制,探索以保险方式取代保证金。允许符合条件的外资银行参与境内黄金和白银期货交易。允许海南省到境外发行离岸人民币地方政府债券。支持开展数字人民币试点。

健康医疗服务领域:支持港澳服务提供者设立独资医疗机构,支持台湾服务提供者设立独资医院。支持外资合资举办非营利性医疗机构、提供基本医疗卫生服务。积极发展中医药领域服务业,推动若干中药材的国内标准国际化及国家中医药服务出口基地建设。在营利性医疗机构先行先试治未病服务和收费。支持互联网医疗发展,探索检查结果、线上处方信息等互认制度,建立健全患者主导的医疗数据共享方式和制度。将符合条件的互联网医疗服务费用按程序纳入医保支付范围。推动实施医疗器械注册人制度,助推“注册+生产”跨区域产业链发展。放宽外商捐资举办非营利性养老机构的民办非企业单位准入。

3.自然垄断领域竞争性业务。

电力服务领域:支持民营企业以控股或参股形式开展发电、增量配电和售电业务。稳步推进上网电价市场化改革,探索创新竞价上网模式。建立并完善电力现货交易市场,通过现货交易、中长期交易和辅助服务交易形成市场化交易机制。进一步完善输配电价监管体系,健全输配电成本监审、定价制度,强化动态监测和全方位监管。适应竞争性电力市场建设发展,平稳推进销售电价改革。

4.特定领域服务业。

文化、体育和娱乐业:创新国家体育旅游示范区建设,推动体育与旅游深度融合,支持旅游景区拓展体育旅游项目,鼓励旅行社等旅游企业结合体育休闲项目和体育赛事活动设计开发旅游产品和路线。鼓励外商投资旅游业,参与商业性旅游景区景点开发建设,投资旅游商品和设施。支持海南深化属地网络游戏内容审核试点,加强网络游戏知识产权保护,吸引创作团队聚集,促进游戏产业整体创

新能力的提升。支持中外企业在文化领域合资合作。优化营业性演出审批管理，为文艺表演团体或个人来试点地区参加营业性演出提供便利。

（二）优化服务业开放发展的体制机制。

5.加快简政放权。

深入推进“放管服”改革，全面实施市场准入负面清单制度，进一步减少服务业领域禁止和限制条款，定期评估、排查、清理各类显性和隐性壁垒。全面实行不动产登记、交易和缴税线上线下一窗受理、并行办理。除直接涉及国家安全、公共安全、金融审慎监管、生态环境保护和人民群众生命健康等以外的服务业领域推行政务服务事项告知承诺制，市场主体承诺符合相关要求并提交相关材料，政府部门进行备案或者当场作出审批决定后，即可开展投资经营活动。

6.完善规则体系。

推进监管标准规范制度建设，加快行政监管、行业自律、社会监督、公众参与的综合监管体系。探索建立政务诚信评价机制，加大政府失信专项治理力度。打破行政性垄断，防止市场垄断，维护公平竞争市场秩序，确保各类所有制市场主体享受平等待遇。探索开展数字营商环境建设工作，对标国际高标准高水平规则，加强先行先试，优化提升数字营商环境，打造吸引相关海外投资的优选地。

（三）加强服务业开放发展的政策和要素保障。

7.推进贸易投资便利化。

开展国际贸易“单一窗口”国际合作试点，逐步扩大到共建“一带一路”有关国家和地区，依托“单一窗口”开展服务贸易国际结算便利化。对“国际一国内”和“国际一国际”转机的国际航班旅客及其行李，在满足国际民航组织相关安保措施要求的前提下，积极推进互转航班通程联运。提高出入境人员口岸通关效率，打通出境通关堵点，改善通关环境，持续巩固提升口岸公共卫生管理服务能力。依法允许展会展品提前备案，以担保方式放行，展品（ATA 单证册项下除外）展后结转进入保税监管场所或海关特殊监管区域予以核销。支持车辆展品依法留购并给予展示交易便利。依托人民币的贸易金融区块链平台，构建贸易金融区块链标准体系，为中小微企业提供金融、物流及相关政务服务。

8.提供人才保障。

外籍高层次人才投资创业、讲学交流、从事经贸活动方面提供出入境和停居留便利。符合条件的服务业企业聘用的“高精尖缺”外国人才，可享受人才签证、工作许可、社会保障等业务办理便利措施和“绿色通道”服务。增强社会保障政策的包容性，加强跨企业、跨平台、多雇主间灵活就业人员的权益保障。允许符合条件的境外人员担任试点区域内法定机构、事业单位、国有企业的法定代表人。进一步优化外国人工作许可制度，在人员出入境、外籍人才永久居留等方面实施更加开放便利的政策措施。

9.完善财税支持政策。

对在海南省从事软件、人工智能、生物医药、关键材料等领域生产研发类规模以上企业认定高新技术企业时，满足从业一年以上且在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 50%条件的，实行“报备即批准”。认定为高新技术企业即可按规定享受所得税优惠等相关政策，加强事中事后监管，对发现不符合高新技术企业认定标准的按有关规定进行处理。

10.加强金融风险防控。

开展金融领域管理信息共享、监管协作和风险跨境处置合作。加强对金融开放政策措施所涉跨境收支业务数据的采集、监测和运用，排查和防范风险。强化属地监管职责，在有关重大金融风险处置研究、完善金融风险防控机制建设方面开展深入探索，进一步落实中小银行风险化解和资本补充、金融衍生品业务管理、债务管理等方面工作要求，完善相关法规制度，坚决守住不发生系统性区域性金融风险的底线。坚持金融业务持牌经营要求，通过风险提示、风控指标计算、信息报送和信息披露等，加强对金融领域企业风险防控的指导服务。

11.强化数据及知识产权保护。加快数据安全、个人信息保护等领域基础性法规制度建设，完善政策标准、优化相关技术服务。健全完善数据分级分类、数据出境安全评估等数据安全管理制度，加强对敏感数据的管理和风险防控，探索建设数据跨境流动安全管理体系，地方政府在资金、配套政策等方面给予支持。探索构建数据保护能力认证体系，建立企业数据保护能力第三方认证机制。推进合规评估，建设相关公共服务平台，引导企业落实主体责任。加大知识产权侵权惩罚力度，严格落实知识产权侵权惩罚性赔偿制度。建立健全知识产权领域市场主体信用分类监管、失信惩戒等机制。推动省内各执法部门共享案件线索和执法资源，建立跨部门知识产权执法机制。

三、组织实施

海南省人民政府根据目标任务，进一步完善工作机制，构建精简高效、权责明晰的综合试点管理体制；加强人才培养，打造高素质专业化管理队伍；精心组织实施，在海南岛全岛或特定区域扎实推进本方案各项措施落实。牢固树立总体国家安全观，加强安全评估和风险防范，确保相关工作有序推进。

商务部加强统筹协调，组织开展成效评估工作，指导落实试点任务，支持海南省总结成熟经验并及时组织推广。国务院有关部门按职责分工，积极给予支持，形成工作合力，确保各项改革开放措施落实到位。试点需要暂时调整实施有关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章部分规定的，按规定程序办理。对试点中出现的新情况、新问题，海南省人民政府和商务部及时梳理和研究，不断调整优化措施。重大事项及时向国务院请示报告。

最高院赋予上海金融法院“长臂管辖权”？—— 快评最高法修改《上海金融法院案件管辖规定》

来源： 中伦视界 作者：高俊 王珊 日期：2021 年 4 月 23 日

昨日，最高人民法院发布了关于修改《关于上海金融法院案件管辖的规定》（以下简称“《规定》”）的决定。原《规定》共有 7 个条款，此次修改一共新增五条、修改四条，包括新增上海金融法院有权管辖境外公司损害境内投资者合法权益相关案件的条款。不过，这一条款并非创新。最高人民法院在此前发布的《北京金融法院案件管辖规定》中已经加入内容一致的条款^[1]。本文将对这一条款作简要评析，欢迎读者与我们联系作进一步探讨。

条款原文

“下列金融纠纷案件，由上海金融法院管辖：

（一）境内投资者以发生在中华人民共和国境外的证券发行、交易活动或者期货交易活动损害其合法权益为由向上海金融法院提起的诉讼；

（二）境内个人或者机构以中华人民共和国境外金融机构销售的金融产品或者提供的金融服务损害其合法权益为由向上海金融法院提起的诉讼。”

相关背景

2019 年 2 月 26 日，习近平总书记在中央全面依法治国委员会第二次会议上的重要讲话中指出，要加快推进我国法域外适用的法律体系建设。2019 年 11 月 5 日公布的《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》提出，要加强重要领域立法，加快我国法域外适用的法律体系建设。

在这一背景下，去年新修订的《证券法》增加规定“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任”，明确了《证券法》的域外适用效力。最高院现赋予两家法院对于相关案件的跨区域集中管辖权，将有利于推动新《证券法》域外适用效力的落地实施。

适用对象

由于我国资本项目外汇不可自由兑换，境内投资者不能购汇用于境外证券投资等尚未开放的资本项目。境内投资者只能通过沪港通、沪伦通等渠道购买香港、伦敦等交易所的股票，以及只有少数的境内合格机构投资者（QDII）等主体才有可能直接购买在其他国家和地区发行的证券。因此，真正能够向相关法院起诉的主体目前比较有限。

不过，这一跨区域集中管辖条款意味着，不论住所地在何处的境内投资者，均可以向上海金融法院就相关纠纷提起诉讼。

管辖冲突

如上所述，对于境外公司损害境内投资者的金融纠纷，最高院均赋予了上海金融法院和北京金融法院跨区域集中管辖权，形成了“一南一北”的格局。在两家法院均具有管辖权的情况下，可能会发生管辖权冲突。

针对这一问题，最高法民二庭负责人在答记者问中已经指明了这一问题的解决思路，即根据《民事诉讼法》的相关规定，可以由当事人提起诉讼时自行选择确定；当事人同时向北京和上海两家金融法院起诉的，案件由最先立案的法院管辖；如两家金融法院发生管辖争议，可以就个案报请共同上级人民法院，即最高人民法院指定管辖[2]。

因此，就境外公司损害境内投资者的金融纠纷，当事人可以在综合考虑便利性、类案办理经验等基础上，在上海金融法院和北京金融法院之间择一提起诉讼。

跨境执行

如果境外公司在境内有财产，可以在诉前或者诉中申请财产保全，保障判决的最终执行。但是，如果境外公司在境内没有财产，就要面临跨境执行的问题。由于涉及司法主权等问题，法院判决的国际流通性比较差，不如仲裁裁决的流通性高。况且，伴随着我国金融市场的进一步开放，以及我国金融法治域外适用司法规则的初步建立，执行地国家可能也会有其战略考量。因此，可以预见外国法院承认和执行适用我国《证券法》等金融法律作出的判决的可能性比较低。

意义

沈红雨法官曾在《我国法的域外适用法律体系构建与涉外民商事诉讼管辖权制度的改革——兼论不方便法院原则和禁诉令机制的构建》一文中指出：“我国法域外适用的法律体系建设，是在我国现行法对于域外效力的规定缺位或不明确、与维护我国海外利益的巨大需求不相适应这一情形下提出的重大课题。管辖权是一国法院受理案件的基础，是保障法域外适用的重要程序机制”[3]。

《证券法》对境外公司损害境内投资者合法权益实行“长臂管辖”奠定了实体法层面的基础。从管辖权这一程序法问题来看，最高院赋予两家法院对相关纠纷的“长臂管辖权”，对探索建立积极管辖制度，有着深远的意义。

结语

在新修订的《证券法》公布实施后，某咖啡案是否会成为中国《证券法》长臂管辖第一案曾被广泛地讨论。据报道，该案爆发后，其境内实体注册地的厦门中级法院立案庭曾表示原则上可以接受境内起诉，但下一步处理还得结合具体案由的申请而定[4]。后续有见投资者律师表示“厦门中级法院要求我们补充相关证据资料。目前，投资者仍在准备立案材料阶段”的报道[5]。当时，厦门中院是否有

管辖权存在一定的争议。如今，最高院明确境内投资者可以就此类纠纷向上海金融法院或者北京金融法院起诉，为投资者明确了方向。

作为我国首个金融法院，上海金融法院自 2018 年挂牌以来，一直走在金融案件审理和执行的前沿，首创大宗股票司法协助执行新机制，并相继发布《关于证券纠纷示范判决机制的规定（试行）》、《关于执行程序中处置上市公司股票的规定（试行）》、《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定（试行）》等文件，体现了其在审判和执行金融案件方面率先探索的精神以及丰富的办案实践经验。我们衷心期待看到上海金融法院在未来行使长臂管辖权、审理跨境投资金融纠纷的第一案。

千亿抄底中国商业地产！这 10 笔大宗交易赚翻了！

来源：中国零售平台 作者：中国零售平台 日期：2021 年 4 月日

风雨过后，中国商业地产迎来新一轮的变革，有人退出，自然有人逢时接盘。2020 年至今，中国商业地产大宗交易近 1000 亿元，共计 65 笔。其中，这 10 笔最赚...

1、远洋资本超低价获得红星地产 18%的股权

2021 年 3 月 28 日，有消息称，红星美凯龙将旗下红星地产打包出售给远洋资本，接盘价格约为 10.3 亿元人民币。此前多家房企都参与过红星地产尽调，最终远洋资本获得入场券，本次交易完成后，远洋资本将获得红星地产 18%的股权。而且，远洋资本近期回应称：不排除进一步收购的可能。

如照这个对价整体出售，红星地产仅值约 57.2 亿元。相比 600 亿元的年销售额，红星地产 57.2 亿元的估值让市场感到意外。

红星地产旗下目前在运营的爱琴海购物公园已达 29 座。2019 年开业 4 座，2020 年泰安爱琴海购物公园、盐城爱琴海购物公园开业。2021 年，南昌、慈溪、常州、贵阳、青岛等城市的爱琴海购物公园将陆续开业。

更为关键的是，红星美凯龙旗下商管板块上海爱琴海商业集团股份有限公司正筹备赴港上市。又逢疫情，导致商业地产估值下滑，此时摘瓜，自然顺心。牵手红星地产后，远洋集团在后续拿地、中小型城市综合体运营也将打开更多的可能空间。

2、领展 27.7 亿完成收购上海七宝万科广场 50%股权

2021 年 4 月 2 日，领展房产基金公布，成功收购七宝万科广场的 50%股权，这座曾经万科商业标志性的购物中心，半数权益花落领展。

上海七宝万科广场面积约 14.89 万平方米，上述物业目前可租用净面积为 8.95 万平方米，已订立 306 份租约。租金收入方面，该物业每月现时收入（不包括管理费）约为每月 3275.26 万元，零售收入约为每月 2901.23 万元及其他收入每月 374.04 万元（包括泊车费每月 127.21 万元）。



领展，这只崛起于香港的全亚洲最大地产信托基金，正进一步收购中国内地优质商业地产物业。

3、金科 21 亿吞下 3 个爱琴海购物公园

2020 年 3 月底，金科与上海爱琴海、红星美凯龙及其子公司曾签订协议，由重庆金科喆美商管收购“昆明爱琴海购物公园”、“重庆爱琴海购物公园”、“慈溪爱琴海购物园”上述 3 个项目应付总股权对价约 21.05 亿元。



金科与融创的纷争落幕，红星也顺势成为金科三股东，在未来，红星的商业开发与运营能力将大大帮到金科，与红星深入合作的拿下红星 3 个重磅商业地产项目的金科确实是大赚。

4、陆家嘴集团以 20 亿拿下大悦城两处前滩商办楼宇

2020 年底，大悦城地产发布公告称，公司的间接非全资附属公司分别与上海陆家嘴集团的全资附属公司就上海悦耀持有的商办楼及相关车位订立买卖协议，此次涉资约 20 亿元。大悦城最终的权益收益为 5 亿元。

受 2020 年疫情影响，购物中心整体营收下滑，以此为主营业务的大悦城同样难逃利润下跌的命运。在“三道红线”压力之下，降低债务规模成为了大悦城当下的首要动作。另一方面，近年来大悦城提出要增储超 6000 万、冲击千亿阵营的目标，因此在拿地方面有所提速，这一系列动作背后需要大量的资金支持，“储弹”自然必不可少。

前滩太古里已确定 2021 年开业，在上海前滩腾飞前夕，在大悦城地产手上以略低的价格拿下这两处上海前滩商办楼宇的股权，上海陆家嘴集团可谓运作得当。

5、GIC 收购长安街 LG 双子座大厦

新加坡政府投资公司(GIC)以 80 亿人民币的价格收购了韩国企业 LG 集团位于北京的 LG 双子座大厦，建筑面积 15 万平方米，创下 2020 年单笔交易额最大单。

LG 双子座大厦地处东长安街，是一座集写字楼和商铺于一体的建筑，写字楼部分内部采用无柱式设计。LG 大厦整体由写字楼与商场两部分组成，2 层到 5 层为集购物、饮食、休闲、健身于一体的购物广场，建筑面积达 35680 m²。



毕竟处于北京最核心的地段，距离国贸中心也只有 700 米，单价仅 5 万多元/平米，而且商场改造后有望提升盈利空间。

6、远洋资本 20 亿收购上海越虹广场

远洋集团斥资将近 20 亿元，收购了上海中心城区的一栋商办楼宇，为上海越虹广场，建筑面积 5.64 万平方米，对手方是光大资本，成交总价 19.67 亿元。

上海越虹广场位于上海漕河泾核心地段，总楼层 19 层，开业仅 6 年，成交单价达 3.48 万元/平方米。再加上，该物业大约每日租金 5 元/平方米，租户包括 58 同城、健一网等，一年可产生租金 9000 万元左右，远洋在行业低谷期抢到了个好项目。

7、颢腾投资 40 亿收购北京悦秀城

颢腾投资（SDP Investment）联合国际财团收购了北京悦秀城项目，项目总投资约人民币 40 亿元。

悦秀城为一栋 12 层高的商办综合体，总建筑面积约 13 万平米，项目位于丰台区北京南站区域，紧邻南二环和北京南站，原持有方为鹏润控股集团，该集团为是国美系地产板块。项目出租率一直都处于近半空置的状态，由于长期亏损，已于 2019 年闭店。



单价仅 3.07 万元/平米，位于南二环及北京南站的核心地段，改造后前景看好。

8、亚腾资产 24.2 亿元买下上海三林印象城购物中心

2020 年 5 月，三林印象城操盘团队与李嘉诚投资的亚腾资产以 24.2 亿元完成交割，项目正式更名为新达汇·三林。



2017 年万科通过上海联交所 24.3 亿元获取的是“上海三林城市商业广场”资产包，其中包含了商业、酒店、写字楼三个部分资产。

商业建面仅 10 万平方米的三林印象城，开业首年便达到了总销售额近 10 亿元，总客流近 1500 万人次、总车流近 100 万辆、会员近 10 万。

印力上海在三林印象城这个项目上究竟花了多少钱呢？据悉，这个数字在 1.5 亿左右。目前来看获利将超过 30%。对于亚腾资产来说，同样是低价获得了一个颇具人气的浦东成熟地段的好项目。

9、重庆百货收购合川步步高

2020 年 12 月 21 日，重庆百货大楼股份有限公司公告称，已完成与步步高投资集团股份有限公司的资产收购，交易价格为 6.56 亿元。

此次收购的主要资产为重庆合川步步高广场项目，其中宝川置业持有该项目商业面积 97416.09 平方米，车库面积 30995.87 平方米。尽管进入重庆市场多年，步步高取得的成绩却不甚理想。2013 年-2019 年，步步高在重庆市场累计亏损 4.35 亿元，2020 年预计重庆地区仍将亏损 3000 万元，所以不得不断臂求生。

不算车库，单价近 1 万/平米，关键的是合川步步高位于重庆合川区最核心地段，力求扩张且当地资源足够的重庆百货自然能让其重生。

10、丹尼斯以 8.5 亿元收购凯德广场·二七项目

2020 年初，凯德商用中国信托与丹尼斯集团达成交易，8.5 亿元出售其所持有的凯德广场·二七的全部股份，此交易在 2020 年 7 月份已落实。丹尼斯集团在郑州寸土寸金的二七广场商圈，该公司有了第二个落足点

丹尼斯是河南名副其实的商业地产大鳄，其在河南省内自持物业总量或超过 600 万平方米，这相当于十多个丹尼斯·大卫城。

凯德广场·二七位于郑州核心商圈（二七商圈）民主路 3 号，处在郑州市二七广场的核心区，是一个总计七个零售楼层的商业物业，建筑面积 92355.85 平方米，与大卫城直线相距不足 500 米，在大卫城崛起前的很长一段时间也是郑州一大商业地标。

“郑州、二七商圈是丹尼斯的‘大本营’。公司拱卫核心市场，没有太多复杂的理由。”丹尼斯相关人士称。地段核心，再加上单价足够低，丹尼斯入局确实不意外。

随着房地产监管趋严，住宅地产的投资回归理性，商业地产因为暂时还没有太多的政策限制，各路地产商及投资机构纷纷将目光转向了国内优质商业地产投资。

领展连续三年增仓内地购物中心，就连李嘉诚旗下的基金也开始买入，看准时机捡漏好地段购物中心扩充布局的内资各路大神也越来越多。2021 年，中国商业地产正进入白热化的征途。

2021 年中国奢侈品免税渠道发展现状分析

来源：前瞻产业研究院 作者：前瞻产业研究院 日期：2021 年 4 月 24 日

免税运营商向上需要与品牌商、中间商议价，向下直面国际旅游者比价。携手奢侈品、合作共赢，是免税店发展的必然趋势。

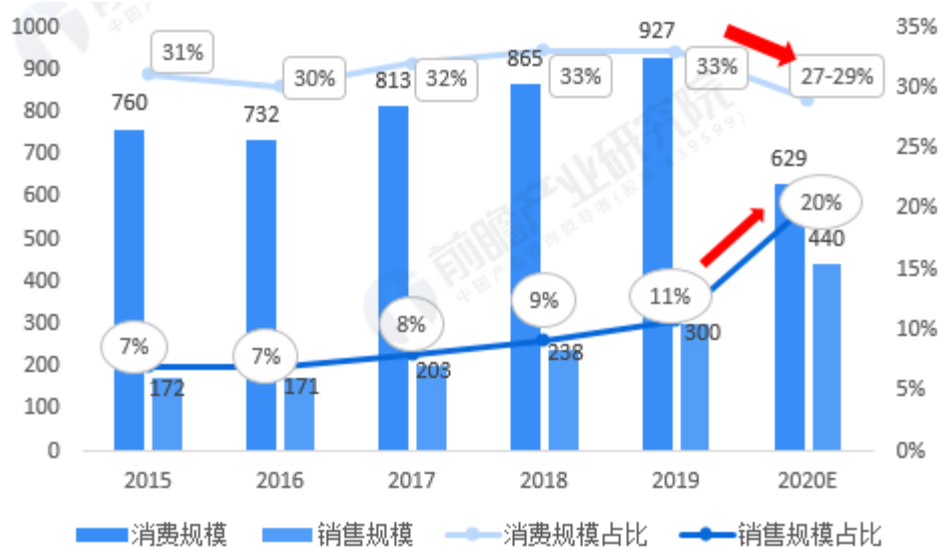


中国奢侈品消费本土回流，中国市场强势增长

从中国在全球奢侈品行业中的地位来看，中国消费者是全球奢侈品市场的主要驱动力之一，购买力占全球比重在三分之一左右。消费规模方面，由于疫情影响下中国消费者境外购买力下降，导致中国消费者整体奢侈品消费规模 2020 年下降 30%-35%，境外奢侈品消费规模下降 70%，中国消费者奢侈品消费额在全球市场中的占比由 2019 年的 33%下降至 2020 年的 27%-29%。

境外消费受挫，导致中国消费者转向国内奢侈品消费，中国境内奢侈品市场 2020 全年实现约 48%的增长，达到近 3460 亿元人民币(440 亿欧元)，占全球比重达 20%。

图表 1: 2015-2020年中国奢侈品整体消费额及内地销售额占全球比重情况(单位: 亿欧元, %)



资料来源: 贝恩 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

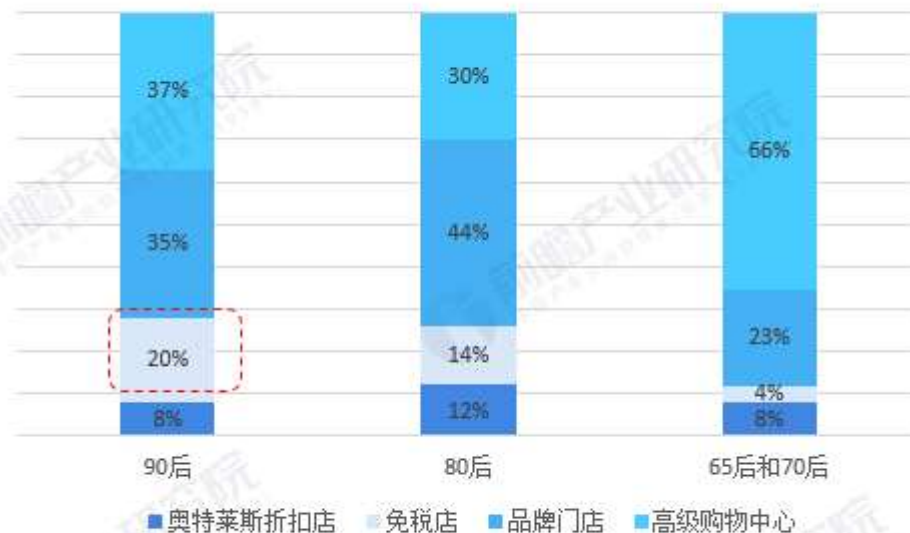
注: 消费规模指中国国民在全球范围内购买的奢侈品总额, 包括海外购买力; 销售规模指只在中国境内销售的奢侈品总额。



免税渠道为奢侈品重要渠道之一, 未来将持续发展

根据麦肯锡调研显示, 奢侈品线下渠道主要包括高级购物中心、品牌门店、免税店以及奥特莱斯折扣店等, 65 后与 70 后更多选择在高级购物中心消费, 90 后则会多渠道选择, 青睐免税店, 原因是他们偏爱价格适中的奢侈品, 而且出国次数更多。目前, 90 后及 Z 世代人群越来越成为奢侈品消费的主力人群, 因此免税是奢侈品行业未来销售增长的核心动力之一。

图表2：各年龄阶段人群在不同线下渠道购买奢侈品的比重
(单位：%)



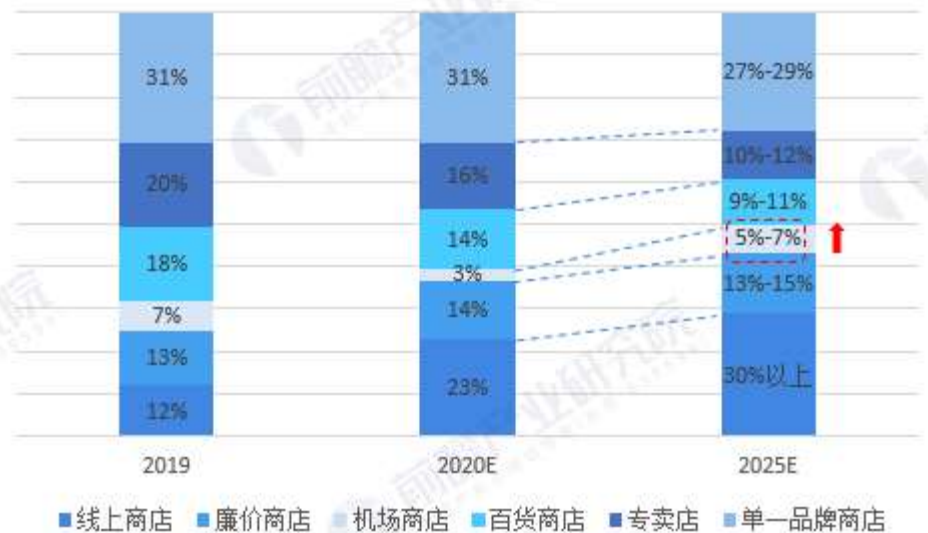
资料来源：McKinsey 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

根据贝恩数据显示，目前奢侈品线上渠道增速高于线下门店，但整体看来占比仍不高，相比起便捷和速率，奢侈品消费者更热衷于享受凸显自己身份和财富的完整体验服务。这导致奢侈品行业整体线上渗透率不高，线下销售仍然占主导地位。

根据贝恩发布的预测数据显示，到 2025 年，机场商店(机场免税店)渠道销售占比预计将提升至 5%-7%，成为除线上渠道以外占比唯一增长渠道。

图表3：2019-2025年全球个人奢侈品销售渠道占比预测(单位：%)



资料来源：贝恩 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

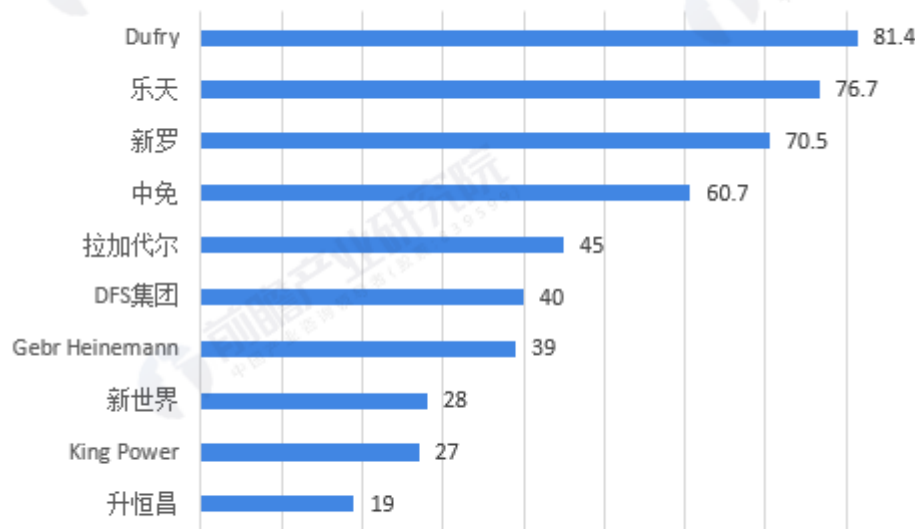


国际免税集团营收下跌，中免集团地位上升

根据 Moodie Davitt 报告，2019 年全球最大的免税运营商为 Dufry 集团，其营业额达到 81.4 亿欧元。排名第二、第三的分别是韩国的乐天免税和新罗免税，其营业额分别为 76.7 亿欧元和 70.5 亿欧元。中免集团位列第四，营业额达到 60.7 亿欧元。

此外，排名前十的免税商还有拉加代尔免税、DFS 集团、Gebr Heinemann、新世界免税、King Power 国际集团和升恒昌免税店(Ever Rich Duty Free Shop)。

图表4：2019年全球免税商营业额排名(单位：亿欧元)



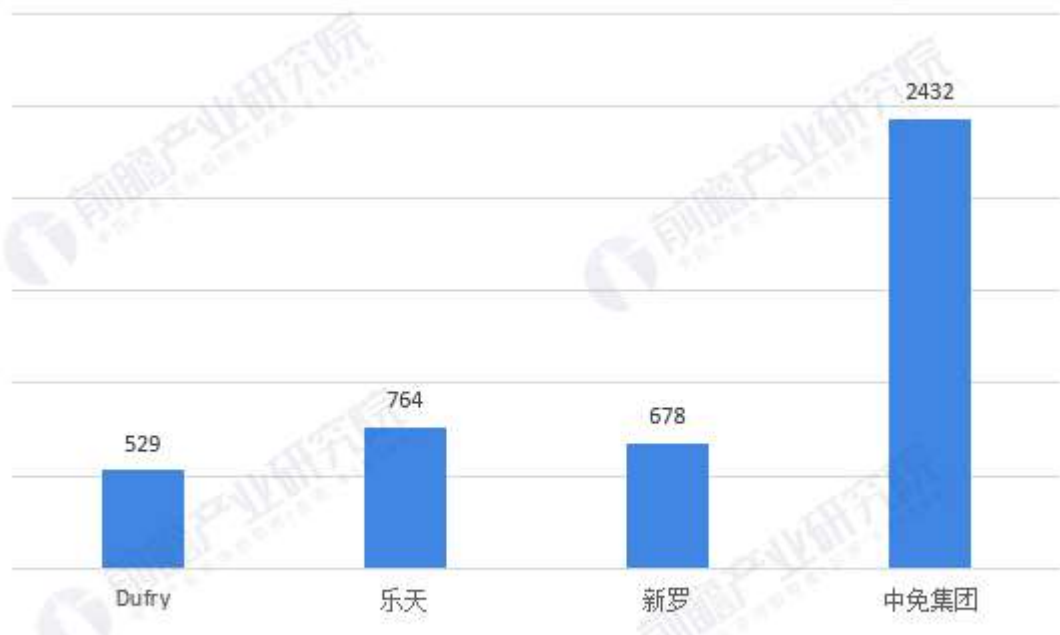
资料来源：Moodie Davitt 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

和中国免税运营商相比，目前全球领先的国际免税运营商成立时间更久，有着更大的规模、更广的渠道和更丰富的运营经营。但受2020年新冠疫情影响，全球免税店业务受到巨大冲击。第三季度，Dufry/乐天免税/新罗免税营业额分别为5.3/7.6/6.8亿美元，同比下降80%/46%/42%。

在国内疫情得到有效控制、鼓励性新政不断出台和消费回流共同作用下，中国免税业逆势增长。中国中免第三季度营业收入达到158亿人民币(24.3亿美元)，成为全球最大规模的免税商。

图表5：2020年第三季度全球主要免税商营业额对比(单位：百万美元)



资料来源：公司公报 Moodie Davitt等 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP



奢侈品免税渠道具有价格优势，价格优势是海外消费回流的直接因素

国内进口消费品的成本由完税价格、关税、消费税、进项增值税等构成，其中关税和消费税根据商品品类不同而税率有所差别，关税、消费税和增值税合计占总成本的比例为 20%-40%。由于免税商品享受豁免进口关税、增值税和消费税的政策优惠，因此相比于高级购物中心、品牌专柜的奢侈品价格，免税渠道在价格上具备较强优势。

图表6：主要免税奢侈品品类的免税比例测算

商品品类	关税最惠国税率	暂定税率	普通税率	消费税	增值税	理论折价率
香水（大于等于10元/毫升或克）	3%		150%	15%	13%	26.97%
高档化妆品（大于等于10元/毫升或大于等于15元/张）					13%	
眼类、唇类化妆品	5%		150%	15%	13%	28.36%
粉扑及粉拍等	6%		130%	15%	13%	29.04%
高档护肤品（大于等于10元/毫升或大于等于15元/张）	1%		150%	15%	13%	25.52%
塑料或纺织材料箱包	6-10%		100%	0%	13%	18.06%
皮革或再生皮革箱包	6-8%		100%	0%	13%	17.29%
濒危动物皮制箱包	10%		100%	0%	13%	19.55%
手表	8-15%		80-100%	20%（10000元以上）	13%	36.51%
纯金银级钻石首饰	8%		130%	5%	13%	22.16%
铂金以及贵金属及钻石首饰	10%		130%	5%	13%	23.57%
其他含贵金属首饰及珠宝玉石	10%		130%	10%	13%	27.59%
鞋子	6-14%		90-100%	无	13%	19.55%
服饰	6-12%	5%	90-130%	无	13%	18.81%
皮带	6%		100%	无	13%	16.51%
太阳镜	7%	6%	100%	无	13%	17.29%
进口香烟	25%		180%		13%	59.63%
进口酒类	10%	5%	180%	10%	13%	27.59%

资料来源：海关 光大证券等 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

通过对比免税渠道及官方网站价格可知，品牌官网(专柜)与品牌天猫旗舰店标价一致，而免税渠道(三亚免税城官方商城、日上免税店等)产品价格均低于官方商城。

其中，海南奢侈品时装和生活方式产品的免税标价比内地官方价格优惠 10%至 25%。而对于奢侈品美妆来说，这一比例更是高达 25%至 40%，部分产品价格对比如下：

图表7：2021年部分奢侈品产品国内免税渠道的价格与百货柜台、天猫旗舰店的价格比较(单位：元)

品类类别	产品名称	日上免税	三亚免税	百货专柜	天猫旗舰店
美妆/护肤品	雅诗兰黛特润修护肌透精华露50ML	620	698	900	900
	兰蔻全新小黑瓶精华肌底液50ML	683	750	1080	1080
	海蓝之谜精华面霜30ml	1037	1192	1520	1520
时装配饰	雷朋太阳镜ORB3026	1020	1025	1280	1280
	施华洛世奇项链5512095	740	740	899	899

资料来源：三亚国际免税城官方商城 品牌官网 品牌天猫旗舰店等 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP



海南免税政策释放本土奢侈品消费潜力，离岛免税购物大幅上升

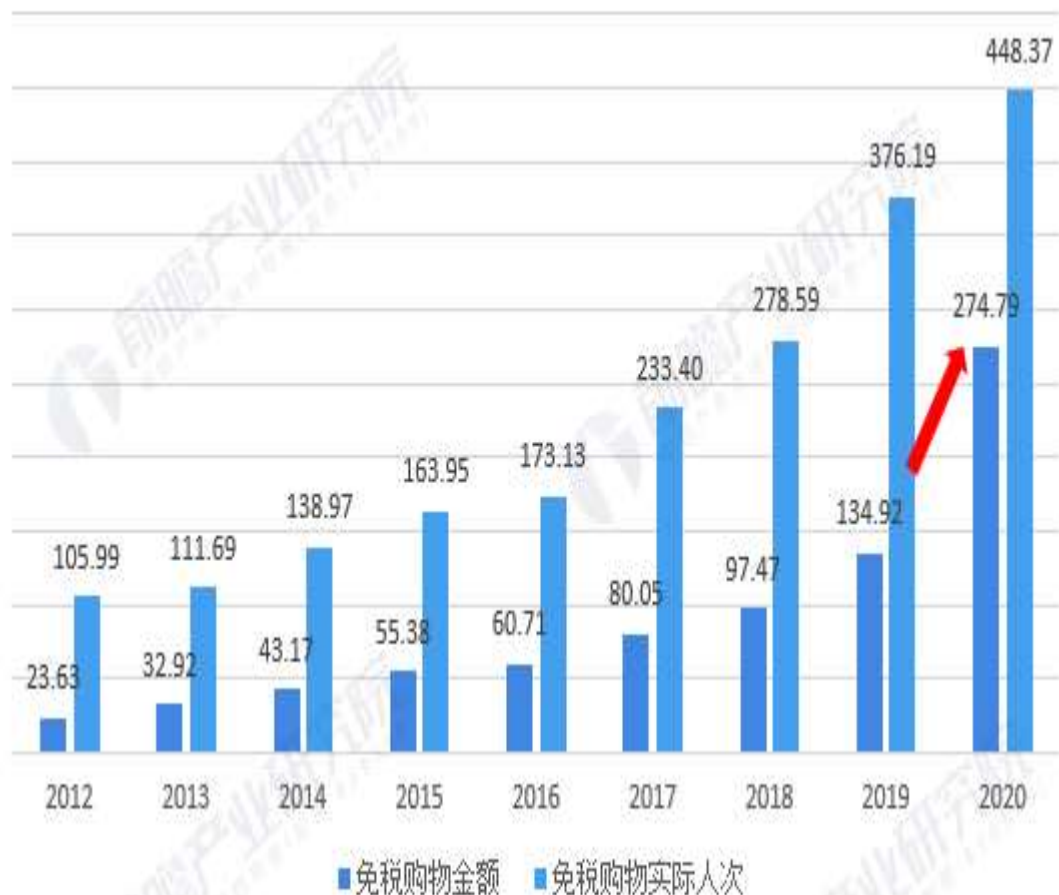
免税业务具有强政策属性。免税本质上是中央让渡部分税收利益，让居民享受实惠的价格。免税政策由财政部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家文化与旅游部联合制定颁布。

中央为吸引消费回流，持续放宽免税政策，主要体现为额度调升和渠道拓展。2011 年离岛免税政策正式实施，其后多次调升限额、扩充品种、拓展离岛覆盖渠道。

海南离岛免税政策实施效果显著，免税业发展迎来提速。2012-2019 年，中国海南离岛免税销售额与购物人数均呈现上涨态势且涨幅较大，2020 年，在出境旅游因疫情受阻和离岛免税新政(比如每人每年的免税购物额度从过去的 3 万元放宽至 10 万元)的推动下，海南离岛免税购物在 2020 年焕发出新的活力，免税销售额及购物人次均实现较大幅度的增长。

2020 年，我国海南离岛免税销售额增长至 274.79 亿元，同比增长 103.67%;购物人数实现 19.2% 的增长，达到 448.37 万人次。

图表9：2012-2020年海南离岛免税销售额、购物人次(单位：亿元，万人)



资料来源：海南海关 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP



三亚免税店具有区位和规模优势，有利于吸引国际奢侈品品牌入驻

免税规模的扩大为免税与奢侈品的合作带来新契机，诸多知名奢侈品品牌加快了进入海南的步伐，与此同时牌照的逐步开放使得海南免税进入适度竞争。截至2020年12月，海南离岛免税共办发6张离岛免税牌照，分别给到中免、海免、海旅投、海发控、中服、深免。

2020年5月，中免完成对海免公司51%股权的收购，海免纳入并表。2020年12月28日，经国务院批准，四部委正式批复，海南新设立6家离岛免税店。至今海南离岛免税市场已存在10个项目。

图表10：海南离岛免税市场经营主体及项目

地区	免税店	股权结构	运营商	合作	开业时间	地点	类型
三亚	三亚国际免税城（海棠湾）	中免100%持股	中免	自有采购团队	一期2014.9/ 二期2019.12	三亚海棠湾	市内离岛
	海旅免税城	海旅投100%控股	海旅投	拉格代尔	2020.12	三亚迎宾路中段	市内离岛
	中免凤凰机场免税店	中免持股51%，三亚临空持股49%	中免	自有采购团队	2020.12	凤凰机场	机场离岛
	中服三亚国际免税购物公园	中出服100%控股	中出服	Dufry	2020.12	三亚鸿洲广场	市内离岛
海口	海口美兰机场免税店	海免持股51%	海免	中免	2011.12/T2将于美兰机场二期运营时开业	美兰机场	机场离岛
	海口日月广场免税店	海免100%持股	海免	中免	2019.1	日月广场西区的射手座和双子座	市内离岛
	海口国际免税城	中免100%持股	中免	自有采购团队	预计2024年	新海港	市内离岛
	全球精品海口免税城	海发控100%持有	海发控		2021.1	日月广场东区的摩羯座及水瓶座	市内离岛
	深免海口观澜湖免税店	深免	深免	DFS	2021.1	观澜湖	市内离岛
琼海	琼海博鳌免税城	海免100%持股	海免	中免	2019.1	博鳌亚洲论坛景区	市内离岛

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

奢侈品不同于一般产品，对于品牌形象定位有极高的要求，因此在选择合作伙伴、入驻具体内店时会考虑规模、区位等多方面因素。三亚国际免税城、海口日月广场免税店、中服三亚国际免税公园等免税店在大区位和小区位上都有吸引奢侈品的亮点，而从规模上讲，中免是目前全球最大的免税运营商，拥有明显的规模优势，引入国际一线奢侈品指日可待。

可撤回的家族信托（revocable trust）

来源：inlawwetrust 作者：inlawwetrust 日期：2021 年 4 月 24 日

大队长金融

1

一个有效成立的信托需要有能强制执行信托、取得信托剩余利益的受益人。受益人为剩余索取权人是指受益人作为一个群体是剩余索取权人，而非全部受益人均为剩余索取权人，在清偿信托债务和补偿受托人（《信托法》第 35 条、第 37 条）之后，至少有一个受益人可以获得剩余信托财产的分配。但是，可撤回信托改变了这一规则。

可撤回信托的受益人会面临着三种可能结果：

（1）在做出分配结果之前，委托人就撤回信托，此时委托人是剩余索取权人，受益人不是；

（2）在撤回信托之前，委托人指令受托人分配给受益人。受益人收到信托利益，但他们是固定收益索取权人而非剩余索取权人，其地位和公司的债权人相似；

（3）委托人在其生前不撤回信托，直至其死后变为不可撤回信托，在此情况下只有委托人的死亡使得受益人成为剩余索取人。在这三种情况下，一开始受益人不确定他们现在或者将来能否成为剩余索取人。此时可撤回信托最好理解为遗赠而不是信托，因为受益人不能确定地成为剩余索取者。

大队长金融

2

根据传统的英国信托法规则，信托除非约定，信托不可撤回。

而在现代法上，委托人可以保留撤回信托的权利变成了一种缺省性规则或者备用性规则（default rule）。根据美国信托法（第三次）重述、美国统一信托法（UTC）以及不采用统一信托法的州成文法，除非信托文件中明确表明信托是不可撤回的，原则上生前信托是可以撤回的。不过在效果上存在一些差异。美国信托法（第二次）重述中，只要委托人自己不行使撤回权，委托人的债权人就不能追索信托财产，而在统一信托法典中却允许委托人的债权人直接执行信托财产。在保护债权人的同时能

让信托继续存在这一点上，显得比较灵活。即，在美国信托法上，如果信托委托人保留撤回权，此时信托并非无效或不是信托。

我国《信托法》似乎更愿意给委托人比较大的权利。相应的，在委托人保留撤回权的信托之中，其债权人也不必然就能取得强制执行信托财产的权利。委托人设立信托，即便自己保留控制权，只要能确保信托财产不回流至自己的责任财产之中，仍然能产生破产隔离功能，委托人的债权人不能强制执行信托财产。

在某些“保留撤回权的信托”中，由于委托人在任何时候都能从受托人处取回财产，因此实质上是由委托人保留着财产的财产权（所有权），委托人的债权人应能追索该信托财产。能见善久教授认为，为了保护委托人之债权人的利益并无宣布信托无效之必要。

若宣布信托的设立无效，则会导致受托人关于管理信托财产的义务消灭，而这是不恰当的。这里与其宣告信托无效，不如保留信托的效力，信托财产仍然由受托人运用管理；同时使委托人的债权人有权通过某些方法追索这些信托财产，这样可能是比较妥当的。作为实现这一点的方法，似乎可以根据《合同法》第 75 条让委托人的债权人代位行使撤回权的方式加以应对。而在自益信托的场合，委托人的债权人不必通过主张信托无效来保护自己的权利，只需要根据信托法第 50 条主张代位行使委托人的信托解除权，让债权人能对信托财产进行追索即可。

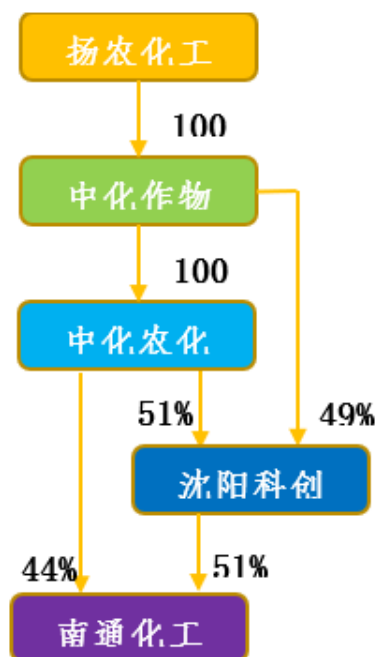
对委托人的债权人而言，代位解除信托有时甚至不是一个最优的选择，他可以选择让信托继续存在，而强制执行信托受益权（强制受让信托受益权），借以保留信托的持续运营价值。

对于委托人保留信托财产的完全的管理处分权的信托，不一定在性质上否定信托的效力，而只需要做技术处理即可，比如可以把信托财产继续视为委托人的财产进行征税，以防止委托人利用信托规避税收。税务部门有很多低门槛的测试方法去应对受委托人控制和影响的信托。例如，根据美国税法，如果委托人要保留处理遗产的权利，要缴纳该财产的遗产税，信托本身是有效的。

扬农化工股权划转方案浅析（孙彦民）

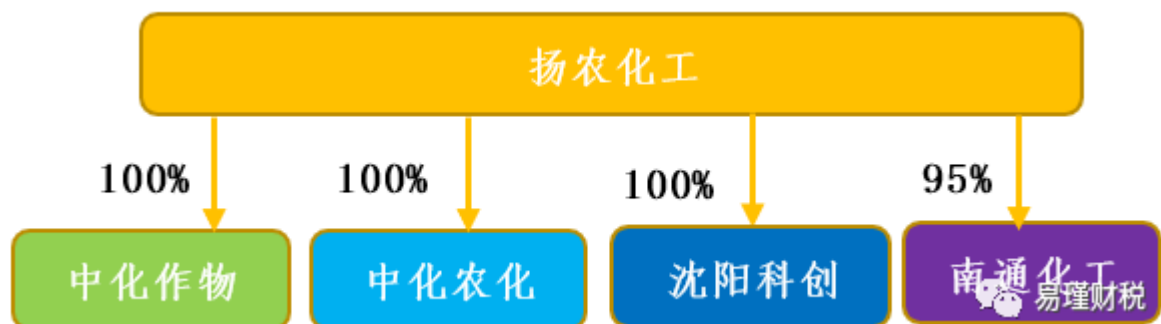
来源：易瑾财税 作者：孙彦民 日期：2021 年 4 月 23 日

扬农化工（600486）近期发布了划转子公司股权的公告。公告称：为了压减管理层级，提高管理效率，扬农化工拟将所属的中化农化、沈阳科创和南通科技，通过分步划转由公司的二级、三级、四级子公司转变为一级子公司。之所以采用分步划转，主要是基于股权转让的税收成本和时间成本。扬农化工划转前的股权架构如下：



易瑾财税

划转完成后的股权架构如下：

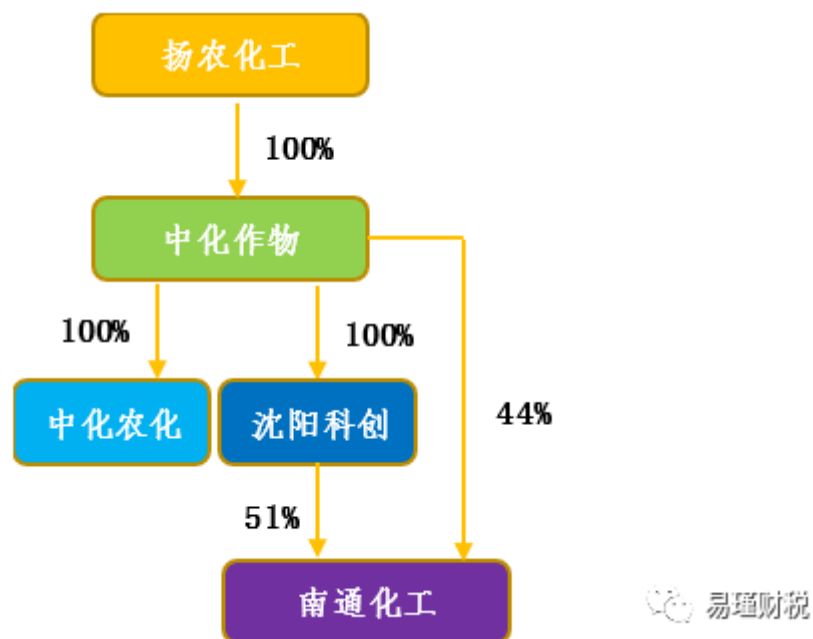


股权重组路千条，合法节税是头条。但是，税收策略对于企业整体战略而言毕竟只是锦上添花。纳税人在考虑税务筹划时，必须具有全局观。以扬农化工为例。分步划转虽然可以降低重组税负，但

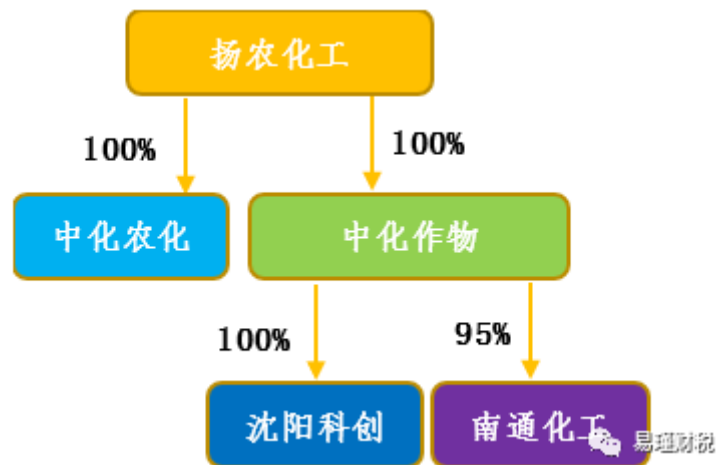
需要以时间换取税收筹划的空间。划转完成前，企业的管理成本、业务协同成本可能远大于节税成本。这一点对于大中型企业集团可能尤为重要。

扬农化工在公告中称，拟划转子公司中化作物系 2019 年通过收购取得。经查阅扬农化工 2019 年度发布的重大资产收购报告，中化作物在 2018 年 7 月 31 日评估基准日的净资产账面值为 87,686.85 万元，评估价值为 87,871.64 万元，评估增值 184.79 万元，增值率仅为 0.21%。评估增值不大的原因，在评估机构报告中可看其总结的原因：农药行业具有较为明显的周期性，同时受全球范围内的农药市场供求关系变化、国际贸易形势和国内产业政策调整等因素的影响较大。考虑到中化作物主要业务收入来源于农药对外出口，国内环保政策收紧、外汇市场供求关系变化、关税壁垒和贸易保护主义等因素将直接影响企业未来年度的经营业绩。在收益法预测过程中，对于未来企业盈利能力和经营风险的判断易受外部因素的影响，具有一定的不确定性。由此，资产基础法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以资产基础法的结果作为最终评估结论。本次划转公告中披露的中化作物 2020 年 12 月 31 日的账面净资产为 90,294.37 万元，2020 年度净利润为 4,405.34 万元。虽然报告披露数据为中化作物单体数据，但从结果来看，扣除评估基准日至 2020 年 12 月 31 日实现的利润，净资产与收购时变动不大。同时，考虑到中化作物的行业特点以及自 2020 年开始的新冠疫情影响，即使扬农化工不选择特殊性税务处理，预计税负也不会太大。因此，笔者建议首选方案可以考虑选择一般性税务处理。首先，自下而上逐级分红，降低中化农化、沈阳科创、南通化工的账面净资产。由于居民企业之间分红可以享受免税，因此本步骤对公司税负不会产生影响。其次，对中化农化、沈阳科创、南通化工进行资产评估，选择一般性税务处理，将有关股权划转至扬农化工。

如果经评估后，本次增值较大税负较高，则考虑第二方案，即公告中的分步划转。分步划转也有多种路径。笔者建议具体划转路径如下：第一步，中化农化将持有沈阳科创的 51% 股权和持有南通化工的 44% 股权划转给中化作物。划转后股权架构如下：



第二步，沈阳科创将持有的南通化工的 51% 股权划转给中化作物。划转后股权架构如下：



第三步，中化作物将持有沈阳科创的 100%股权和持有南通化工的 95%股权划转给扬农化工。上述三个步骤，根据税务总局 2015 年第 40 号公告，100%直接控制的母子公司之间，子公司向母公司按账面净值划转其持有的股权或资产，符合条件的可以选择特殊性税务处理。按照 109 号和 40 号文对 12 个月间隔时间的规定，上述三个步骤需要 24 个月才能完成。

本次划转的实质其实是集团内业务单元的重组，具有合理商业目的，股东权益连续性没有问题，关键是经营的连续性。109 号和 40 号文延续 59 号文精神，规定自股权或资产划转完成日起连续 12 个月内不改变被划转股权或资产原来实质性经营活动。但是现行重组文件，对股权划转的经营连续性并没有给出进一步明确解释。例如，本案例第二步沈阳科创将持有南通化工 51%的股权在第一步完成后就划转给中化作物，是否就会必然导致税收待遇的改变，是否应该考虑以下因素后进行判定：一是沈阳科创作为被划转股权，在划转完成后自身保持了经营连续性；二是南通化工作为沈阳科创持股 51%的子公司，不构成沈阳科创的主要资产。从划转公告来看，南通化工总资产、净资产、营业收入分别占沈阳科创（单体）6.82%，8.44%，8.98%，按照沈阳科创的权益占比计算后更低。而且划完成后，沈阳科创 100%、南通化工 95%股东权益实控人都是中化作物。三是沈阳科创将南通化工立即划转给中化作物是否构成 40 号公告第七条规定的“交易一方在股权或资产划转完成后连续 12 个月内发生生产经营业务、公司性质、资产或股权结构等情况变化，致使股权或资产划转不再符合特殊性税务处理条件的”情形。109 号文出台的背景就是为了进一步推进经济结构战略性调整，加快传统产业转型升级，提高大中型企业核心竞争力。给予集团内符合条件的公司间的股权或资产划转递延纳税待遇，有利于缓解企业纳税资金压力，有利于促进集团业务重组。因此，建议在政策上对于经营连续性的判定能够给予进一步解释。

专访阿斯利康王磊：只要眼睛不离开患者，跨界就不会分神

来源：八点健闻 作者：毛晓琼 季敏华 日期：2021 年 4 月 23 日

在中国医药界，阿斯利康是先锋，也是另类。这两个独特的标签并非与生俱来，而是和阿斯利康中国的掌门人王磊密切相关。

在 2013 之前，阿斯利康是一家典型的跨国药企，具有跨国药企所共有的优势，也面临一样的危机和挑战。在 2013 年王磊加入阿斯利康后，这家药企的轨迹发生了明显有别于同行的转向。当这种转向刚刚启动时，外界有观望也有好奇，有不解也有质疑。八年后的今天，这些转向有的已被证明，成为行业转型的风向标；有的仍显超前和异类，需要更长的时间去验证。

其中一个已被证明的市场策略，是阿斯利康的县域策略。八年前王磊加入阿斯利康，负责消化、呼吸和麻醉业务部，他从覆盖基层医疗机构的呼吸雾化中心做起，大幅增强了基层医疗机构的呼吸诊疗能力，在此基础上巩固和拓展了阿斯利康的呼吸类药物市场。也是从上任第一年的 2013 年起，王磊开始组建县域营销团队，并在 2020 年疫情期间各大药企纷纷收缩业务人员的背景下，反其道而行之地继续扩张县域团队，直至如今的 4000 人之众。这个团队不仅仅是卖药，而是围绕主要的疾病病种，帮助基层医疗机构建设专业科室，培训医生，提升诊疗能力。如今，阿斯利康的县域策略成为行业的风向，是药企同行争相效仿的标板。

另一个正在实施中的市场策略，是阿斯利康跨出药企的圈子，与诊断、设备、AI 及互联网企业联手打造创新医疗新生态，包括国际生命科学创新园，包括围绕呼吸、肿瘤、心血管、肾脏、代谢、消化等病种，打造以患者为中心的诊疗一体化全病程解决方案。如今，这一策略已落实为 14 个创新中心项目，在全国 7000 余家医院落地。

在 2020 年 11 月的上海进博会上，王磊进一步展示了阿斯利康在互联网医疗领域的布局，与高瓴创投达成“互联网医院”项目的战略合作，从患者和医生入手，支持打造有别于互联网平台企业的网络诊疗模式。

在王磊执掌阿斯利康中国的八年间，这家药企的中国销售总额在 2020 年达到了 53.8 亿美元，团队扩充到了逾 1.8 万人，令中国成为阿斯利康在全球的第二大市场，也令阿斯利康成为中国第一阵营的跨国药企。

4 月的一天，阿斯利康全球执行副总裁、国际业务及中国总裁王磊，在上海阿斯利康中国总部接受了八点健闻的专访。访谈的话题从县域拓展策略开始，延展到互联网跨界模式的探索。王磊在这些话题上的见解，大多都超越了一家药企领导人的视野。而在所有的见解的底层，以患者为中心是不变的逻辑主线。它不再是抽象的口号，不再是包装在药品销售上的漂亮标签，而是阿斯利康中国所有市场战略和策略的真实原点。

往基层卖药的前提

是先帮基层把医院建好

从 2015 年起，阿斯利康中国就创建了专门的县域团队，意欲打开基层医疗市场。五年来，这个团队从最初 148 人的一个边缘组织，滚雪球般壮大到如今高达 4000 人的“虎狼之师”。

与此同时，阿斯利康也完成了全产品线在县域一级的布局，并借此稳固了跨国药企中国市场老大的位置。

近年来，随着国家力推分级诊疗以及县域医共体建设的逐步落地，基层医疗市场的潜力日益凸显，也引来了更多同行的关注和竞争。提前落子的阿斯利康要如何守住自己的地盘？

八点健闻：在外资药企中，阿斯利康对中国县域市场的覆盖和穿透力是最强的。我们也看到这几年，随着大城市大医院的药品采购量越来越饱和，很多药企都开始转向县域市场，但大多数效果不佳。能不能分享一下阿斯利康成功的秘诀？

王磊：我们对基层还是充满热情的。基层医院面临的最大问题是诊疗能力不足，老百姓不信任它，有病拖着，实在不行跑大医院去看。所以你会看到很多基层的大病患者，只要有机会有条件，爬也爬到上级大医院去。如果不改变这个现状，基层市场绝对做不起来。

我们目前积极支持各个省一起来做基层的疾病筛查，把好的诊疗技术送到下面，增加基层医院的诊疗能力，比较时髦的说法就是给基层“赋能”。

八点健闻：能不能具体说说？

王磊：比如原来没有胸痛中心的，我们就支持协会帮他建。原来没有雾化治疗室的，治疗哮喘不行，我们也帮他建。针对“三高”人群，我们帮助医院把血糖、血压、血脂的相关诊疗能力整合在一起，在一家医院里就能把“三高”的问题都解决了。

八点健闻：这种做法看起来很重，不像是药企的份内事，为什么要这么做？

王磊：那是因为看得不够透。我举个例子，我们做胸痛中心，很多同事开始也不理解，你做胸痛中心干什么呀，我说把患者救活啊。你知道中国有多少心梗患者是因为送到医院晚了一点而没得救的。如果药企只关心这些患者有没有吃我的药，而不关心患者最后的结果，那是短视——患者都去世了，还怎么吃你的药呢？所以我们觉得，从更早的阶段支持医院的诊疗能力建设，在基层帮助医院建胸痛中心，减少患者死亡率，这和卖药完全不矛盾。

八点健闻：阿斯利康这块的投入有多大？

王磊：现在还是一个前期投入的阶段，阿斯利康在基层放了四千多人，代价肯定是大的。这些员工的薪酬待遇一点也不低，否则你招不到优秀的尽职的人。但这个投入必须要做，这件事必须要做。

八点健闻：做这个事本身能盈利吗，还是要靠后期卖药来覆盖成本？

王磊：我们先不考虑卖药，如果基层医院连诊断患者的能力都没有，那卖什么药，卖给谁？你肯定还是要把整个诊疗一体化弄好理顺，这是一个塑造市场的过程。到基层，如果你不投入，那就别去了。很多公司光想着去基层卖药，铩羽而归，都是有原因的，市场都没有，哪有药给你卖啊。

八点健闻：做到现在，有比较成功的案例吗？

王磊：有，很多。随便举个例子，我们有个在阿斯利康全球得奖的项目——支持前列腺癌诊疗一体化中心建设，就是奖励塑造市场。原来基层前列腺癌的诊断，连穿刺都不会做。我们把筛查的生物标记物带下去，筛完以后检出了部分阳性指标，但阳性也不全都是癌，还得做穿刺。不少基层医生掌握不好穿刺那根针，穿刺的点也不对，那就要大量培训医生学会穿刺技术。等到学会了穿刺，把病理样本取出来以后，发现有能力分析诊断病理的医生又很缺乏，那我们再培训病理医生。这个过程都得走通，一个环节都不能落下。我们现在做得很好，全国都做，同步展开，没有一个省是落下的。

只要眼睛不离开患者

就不算是分神

跨界合作，是阿斯利康中国最大的商业标签之一。从 2015 年提出商业创新构想开始，阿斯利康正逐渐从一家传统的外资制药企业，转向创新医药的平台型企业。通过每年举办商业创新合作伙伴大会等形式，阿斯利康与制药、器械、诊断、数字化、资本等领域的合作伙伴合作频繁。

在阿斯利康中国的朋友圈里，既不乏互联网巨头，也有金融资本大鳄。更让人诧异的是，2019 年，阿斯利康宣布获得中成药“血脂康”在大陆地区的独家推广权，开启了跨国药企牵手中药的先例。一家根基深厚的跨国药企，为什么要跳出熟悉的舒适圈，出圈后的边界感在哪儿，我们把问题丢给了王磊。

八点健闻：从县域市场的打法策略来看，阿斯利康已经是跨界了，从卖药转向上游的医院科室建设、医生培训和早筛早治。之前也提到过，阿斯利康最大的障碍是如何在做好自己主营业务的同时，兼顾其它跨行业的创新。为什么会把跨界这件事看得这么重要？

王磊：阿斯利康的主营业务还是卖药，这当然是个事实。但我还是有个念想，还是希望公司不仅仅是一家卖药的公司。我总觉得药企应该是以患者为中心的，应该把围绕患者中心的解决方案推向市场。人家如果预防得好，就不用吃你的药。你为什么一定要惦记人家吃药呢。预防本身也有大量的工作要做，比如早筛，比如运动和营养，这些和药物诊疗结合起来，就可以减少药的用量，或者根本不用药，这种防治结合的方式不是更好吗？

如果一家药企基于自身产品线的关系，把全部精力和资源都集中在晚期治疗上，没有用在早期诊断上，其实也是没有把资源用好。一家药企的目标，总不能就是为了让患者在生命的最后阶段用你的药吧？这不应该是企业的目的。

八点健闻：那是不是意味着阿斯利康的业务结构也会随之发生变化？因为一旦转向预防和早筛，肿瘤晚期市场的用药需求就少了很多。

王磊：我觉得业务结构可以不变，也可以跟着变。没关系。患者需要什么，我卖什么。他不需要的，我也不想卖。如果预防和早筛市场做好了，我们面临的大量患者都不再是晚期患者了，那我们就转向早期治疗的市场，这里面同样有很大的机会。

八点健闻：这种转变说起来容易做起来难，尤其是还需要得到总部的支持。你觉得阿斯利康能够这么做的关键点在哪里？

王磊：角度，一定是角度。大部分企业没有去看患者，还是看自己产品为主。当然这也无可厚非，自己的产品投入流水线，每天轰隆隆在生产，你的视线无法离开，但你眼睛还是要盯着患者需求。很多人认为“患者为中心”是一句口号，其实错了，对于阿斯利康来说，这是企业最大的差异化战略。

八点健闻：跨界一定会带来合作。阿斯利康更喜欢哪种合作模式，合作中有没有明确的原则？

王磊：我们会把合作分成几种形式。第一个是松散型的，就是我们一起做个事，没有利益关系。第二个就是再紧密一点，我可以代理你的产品。第三个再深一个层次，我可以和你一起研发产品。主要是这三个不同的档次，但有一点，我们尽可能不去占合作伙伴的利益。如果真要占，那就是战略合作了。我们的确在帮你，我们付出了，那我们可以有明确的回报，这个大家都可以讲清楚的。最终的目的是提供最好的解决方案给患者。

八点健闻：2019年的时候，阿斯利康和绿叶制药合作，成为血脂康在中国大陆地区的独家授权推广方。大家都觉得跨国药企也来卖中药，是一件很出格的事。这也算是一种跨界吗？

王磊：你可以这么理解。但事实上，我们不是跨界到中药领域，而是我们认为血脂康这个药是符合循证医学的，它是天然结晶的他汀，成分也是他汀，不良反应小，适合终身长期服用，又是在中国人中唯一做过临床验证的他汀。其它都是拿国外数据，拿白种人数据到国内来做的。这种中等功效的他汀，它更适合用在预防上。还是说回到刚才那个出发点上，我们看的是患者需求，不会因为它是中药就排斥。当时有人说，你看阿斯利康开始做中药了，还有人说我们是要逃避集采，根本不是那套逻辑。

八点健闻：怎么把握跨界的边界感？因为“以患者为中心”还是一个很宽泛的概念，里面的东西太多了。

王磊：这么讲吧，如果你觉得这个不是和你核心的治疗领域相关的，就尽可能让别人去做吧。你不要碰，让别人碰，你就做一个会议主持人，你不用想内容，你参与呗，享受这个结果，也不要碰它的利益。少碰是对的，但眼光要发散，发散不等于都碰，但你要有整合的能力。就跟汽车厂一样，你非要连个雨刮片都自己做吗，汽车厂就是个总装厂，我们做好这个总装的工作就可以了。

八点健闻：所以你大量的时间都在关注行业之外的事情，会不会被认为是分神的？

王磊：我觉得眼睛不离开患者，不算分神。做到我这个级别，应该关心行业外的事，你不能天天只想着内部的事情。我们现在看得比较多的是器械诊断、康复、互联网，物联网，硬件软件怎么打通。电商也要研究，对于做互联网的人来说是小菜一碟，对我来讲是一个很厚重的事情。你得知道自己很差，永远知道自己很差，那就对了。

在中国做医药行业

不碰互联网是浪费时间

在众多跨界合作中，互联网是阿斯利康最核心的战略布局。从传统的互联网巨头阿里、腾讯、京东，到医疗圈的互联网新贵微医、丁香园，都是阿斯利康的座上宾。2020 年的进博会上，阿斯利康对外宣布，与高瓴创投达成战略合作，支持互联网医院发展。如今，这家名为“慧医天下”的互联网医院已经上线。

八点健闻：互联网医院已经有很多人在做了，阿斯利康作为药企来支持做互联网医院，会有什么不一样？

王磊：我们和京东、阿里还是不一样的，他们是从网络售药开始，先面向亚健康人群和健康人群，再向上游布局互联网医院。我们一开始就从患者出发，发动医生，医生再把自己线下的患者带到线上，所以我们的医生都是能叫出患者名字的。我认为这个方式和互联网企业还是不一样的，结构、结果都不一样。

八点健闻：你们相当于是给医生搭建了一个线上诊室？

王磊：对啊。就好比你今天在线下看了个医生，认识了，建立了信任关系。下次再找这个医生时，医生说我在网上有个诊所，你到线上来找我更方便，不用排队了，而且一般的小毛病我在网上就能给你开处方。本来就认识的医生叫你去网上，你总是放心的吧。要知道有 50% 的患者是因为不想去医院才不继续用药的，那你当然要做互联网医疗了。

八点健闻：现在外界看起来阿斯利康可能会有点四不像，既不像是个药企，也不像是互联网企业，你心里对标的是罗氏、诺华这样的药企，还是京东健康、阿里健康这样的互联网平台？

王磊：我们都没去对标。我们觉得自己成不了京东，我们肯定也不是罗氏，不是诺华。我觉得可能今后大家会觉得，在医疗行业里最像阿里的企业，就是阿斯利康了。阿斯利康现在还是个传统企业，但是对新东西的接受程度，对患者导向的把握是最有互联网思维的。在中国做医药行业，如果不能插上互联网的翅膀，那不是在浪费时间吗？

八点健闻：看来互联网公司给你的启发特别大？

王磊：非常大。我跟你说，高科技公司、互联网公司的领导者，我觉得他们进入新时代了，我指的是思想的超前性。传统行业的人，看待那些闯入自己行业的互联网人，总会觉得他们不懂自己的行业，会去挑他们在专业上的毛病。互联网人一开始可能确实不懂，但一旦他学会了、懂的时候，还有你的机会吗？马云原来懂百货吗，不懂，但他一旦搞懂零售了，做出了盒马，那还有你什么事？马云要是懂物流了，你做传统物流还有什么机会？所以我觉得最重要的，是要有互联网的思维，传统行业的人要主动、提前布局，用互联网思维来改造、升级自己的行业。

八点健闻：你从什么时候开始有这种认知和压力的？

王磊：从看到他们（互联网企业）做出这些事情开始，盒马鲜生、美团、饿了么，烧钱的时候看他们跟神经病一样，等你看明白的时候已经晚了。为什么它先进，因为它代表时代，代表客户和用户的需要。客户需要在变化，互联网企业跟上了，传统行业的人没跟上啊。为什么连“痛点”这个词都是互联网企业发明的？因为痛点是基于用户和客户的出发点，是紧跟市场需求的。我们如果还是故步自封，觉得自己是内行，人家是外行，那是绝对不行的。这个时候不要抱怨总部老板听不懂，听得懂听不懂不重要，赶紧做吧。

关心患者，就是关心我们自己

在和王磊的访谈中，“以患者为中心”的表达贯穿全程，这个价值观也确实串起了阿斯利康这些年所有的业务创新——赋能基层是为了让患者安心在家门口看病，跨界合作是为了把疾病防治的端口前移，接入互联网是为了让患者减少不必要的跑腿。在阿斯利康，“以患者为中心”不是口号，而是所有战略的出发点和落脚点。

八点健闻：聊了那么多，我们始终都没有离开“患者”这个词。你刚才提到，以患者为中心，是阿斯利康最大的差异化战略。但事实上，很多同行药企都会这么说。阿斯利康的独特之处在哪？

王磊：我们更懂患者。从医学诊疗的角度，我们知道患者哪个基因位点发生了变异，应该怎么被治疗，药物以外还该用什么方式来逆转病情。在医学角度之外，我们还要懂更人性化的需求，比如一个患者得了肺癌，医生应该怎么告知患者？应该怎么和患者家属沟通？这些细微的地方，我们也得懂。

八点健闻：药企为什么需要懂这些？

王磊：因为这是人性，我觉得一个看到患者流眼泪的人，才是一个真正懂得患者的人。你同意吗？你如果因为自己的药没卖掉而流眼泪，那不是一种境界。

八点健闻：这是人情的部分，但你们毕竟做的是生意。人情怎么变成生意的一部分？

王磊：这个我觉得不要担心，只要你让患者满意，你永远能找到赚钱的机会。善意营销，goodwill marketing，你对人有善意，就会得到回报，有直接的回报，也有间接的回报。我希望阿斯利康的团队里，都能是一些这样的人。

八点健闻：公司里有这样的员工，是让你印象深刻的吗？

王磊：有啊，我前几天去武汉颁奖，武汉解封一周年。看到一个销售的同事，他在武汉疫情最紧张的时候，蔬菜都送不进去，他不知道从哪里搞来 30 吨萝卜，一家家医院送进去。后来大家都叫他叫萝卜哥。他为什么要做这样的事情，他如果不是对患者，对医护人员有热情，他不会做这事吧。还有，疫情期间，我们公司储备了 15000 个 N95 口罩，我们发去武汉，给那边的同事。他们自己不用，全部送到了医院，10 家医院，每家 1500 个。所以，阿斯利康不乏这样的例子。都是人，活在什么样的组织里，就会形成什么样的文化。

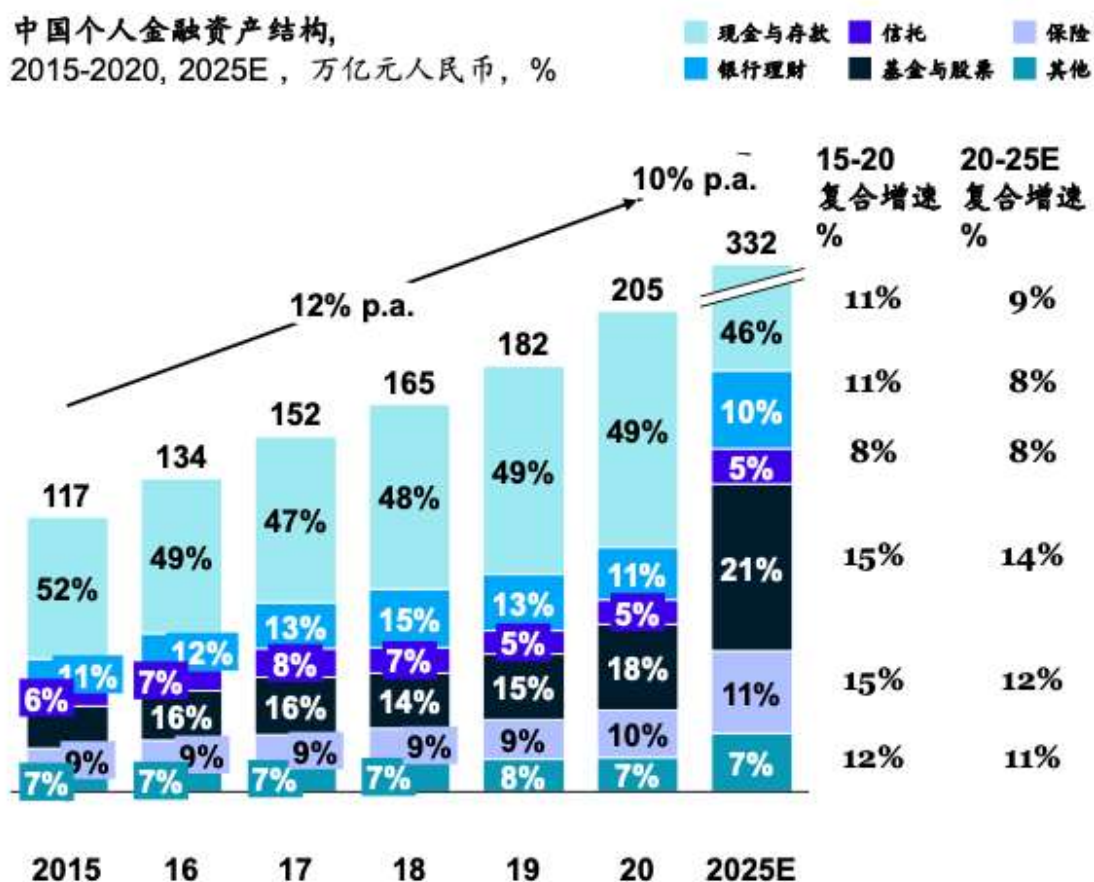
八点健闻：会从制度设计上来保证贯彻这种价值观吗？比如 KPI 考核之类的？

王磊：我觉得先有态度，再去考核他们的能力。懂患者是一种能力，比如我们的医学部，他懂三高的患者，我们把所有的硬件软件都打通，放在一个 APP 里，用这个 APP 去管一组患者，跟一组不干预的正常患者去对比，去看心血管事件的发生率，做下来发现这个管法比那个不干预的办法要有效得多。那这就是个产品，不是药，还能收费，最后甚至还有可能进医保。但做这件事的出发点，是真的希望患者好，因为你知道自己终有一天也会成为患者，现在替别人想，就是未来替自己在想啊。

分享 | 麦肯锡：财富管理将迎来黄金十年

来源：鑫舟鑫管家 作者：鑫舟鑫管家 日期：2021 年 4 月 24 日

截至 2020 年底，以个人金融资产计算，中国已成为全球第二大财富管理市场、第二大在岸私人银行市场。预计到 2025 年，中国财富管理市场年复合增长率将达 10% 左右，市场规模有望突破 330 万亿元人民币。而另一方面，对标世界发达经济体，与美国的 24%、71% 相比，中国居民的金融资产占比明显偏低。资产配置仍存在优化空间，这预示着未来财富管理市场拥有巨大发展前景。



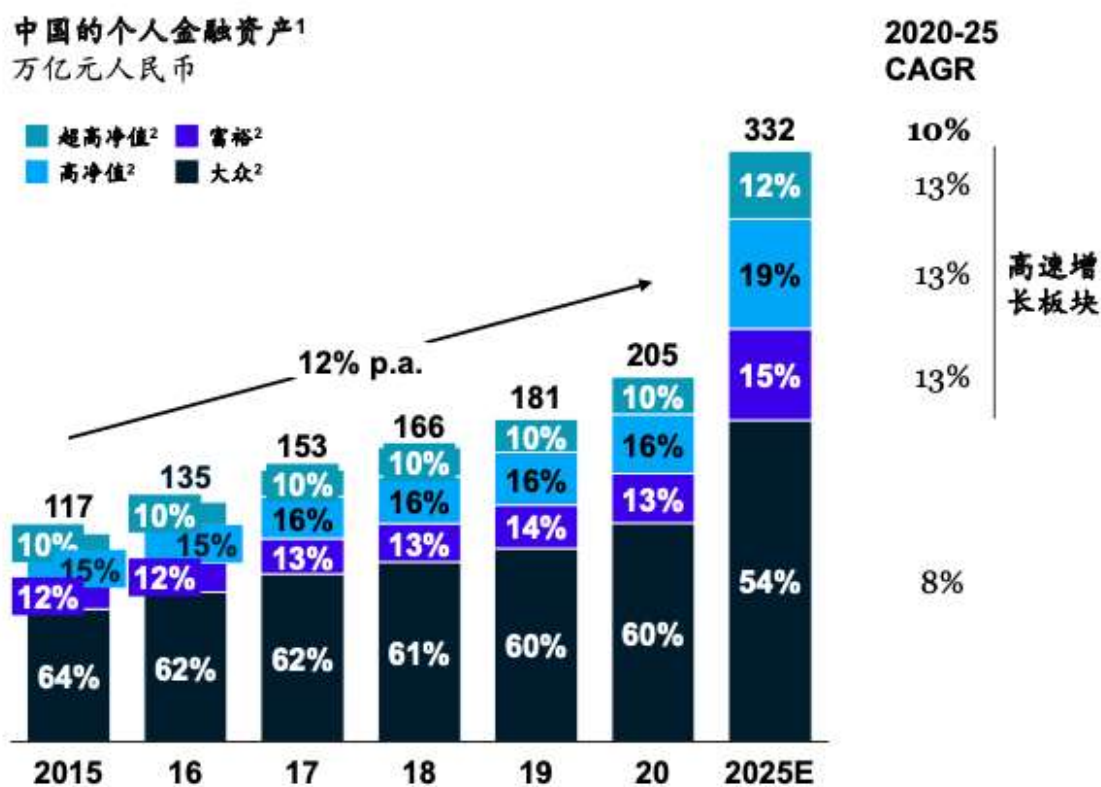
#1

拥抱大势

未来 10 年中国财富管理市场迎来五大趋势

趋势一:富裕和高净值及以上客户财富增长加速，客层内需求分化加剧、客群细分经营刻不容缓。

以个人金融资产计算，中国已成为全球第二大财富管理市场，未来 5 年，富裕和高净值及以上客户资产增速将更快；由于年龄、财富来源、风险偏好、投资目标等不同，客层内部需求进一步分化。以超高净值和高净值客层为例，麦肯锡认为市场上已涌现出企业家、家族办公室客户、富二代、专业人士等价值主张鲜明的子客群，他们在稀有产品、跨境投资机会、附加增值服务等方面均有独特需求。但目前国内鲜有机构能够真正做到差异化服务。



1. 养老金、寿险均计入统计范围内

2. 超高净值人群：个人金融资产 > 2500 万美元，高净值人群：100 万-2500 万美元，富裕人群：25 万-100 万美元，大众人群：< 25 万美元

资料来源：麦肯锡财富数据库

趋势二:商业模式由“财富产品销售”向“客户需求驱动的投顾模式”转型，由“自有产品销售”向“开放产品平台”转型。

过去 5 年，中国个人财富的产品逐步多元化。一方面，存款、信托和银行理财占比下滑，基金、股票和保险占比持续提升。然而，对比美国市场(储蓄/非现金类的金融资产占比约 85%)中国财富管理市场的产品结构仍有较大的进步空间。而另一方面，我国居民持有的投资品类较发达市场普遍更少，未来人均持有的金融产品个数有望进一步提升。这两大趋势都预示着产品多元化步伐即将加速。

从财富产品销售的
模式 ...



... 转向客户需求驱动的
投顾模式



1 理解：财富顾问倾听客户的想法，花时间理解客户的需求和投资目标



2 出具方案：财富顾问根据客户需求和市场情况为客户量身定制战略和战术资产配置策略



3 投资决策和执行：财富顾问帮客户挑选最适合的解决方案，并告知客户相关的执行情况



4 回顾：客户定期被告知资产组合的业绩表现，财富顾问在必要时向客户建议需要作出的调整

资料来源：麦肯锡分析；专家访谈

趋势三:线上线下无缝客户体验日益重要，构建全渠道覆盖模式将成为获客留客的关键抓手。

疫情后金融市场动荡加剧，客户忠诚度受到进一步考验，而优质的客户体验是各大机构争夺客户的核心抓手之一。数字化时代，优质的客户体验意味着线上线下全渠道无缝衔接。

这具体体现在 4 个方面:

一体化、无缝化客户体验:无论通过哪种渠道(如线下团队，App，PC 端，远程，客服中心)接受财富管理机构的服务，客户均期待获得从旅程、界面到内容高度一体化的卓越体验。

客群导向的专属价值主张:一代企业家、二代接班人、企业高管、体育娱乐明星等各类细分客群，均期待横跨不同渠道的个性化专属价值主张，尤其是精准营销和差异化客户服务。

“随时、随地”享受高端服务:客户期待财富管理机构服务可以打破地域和时间限制，实现“随时(24/7)、随地(任何地点)”与财富机构进行高质量互动。

面对面的“人性化”交流:在逐步接受数字化服务方式的同时，高端客户仍然注重面对面沟通，即便是远程“面对面”交流方式。因此“人机结合”的服务模式将成为主流，而非“纯机器人服务”。

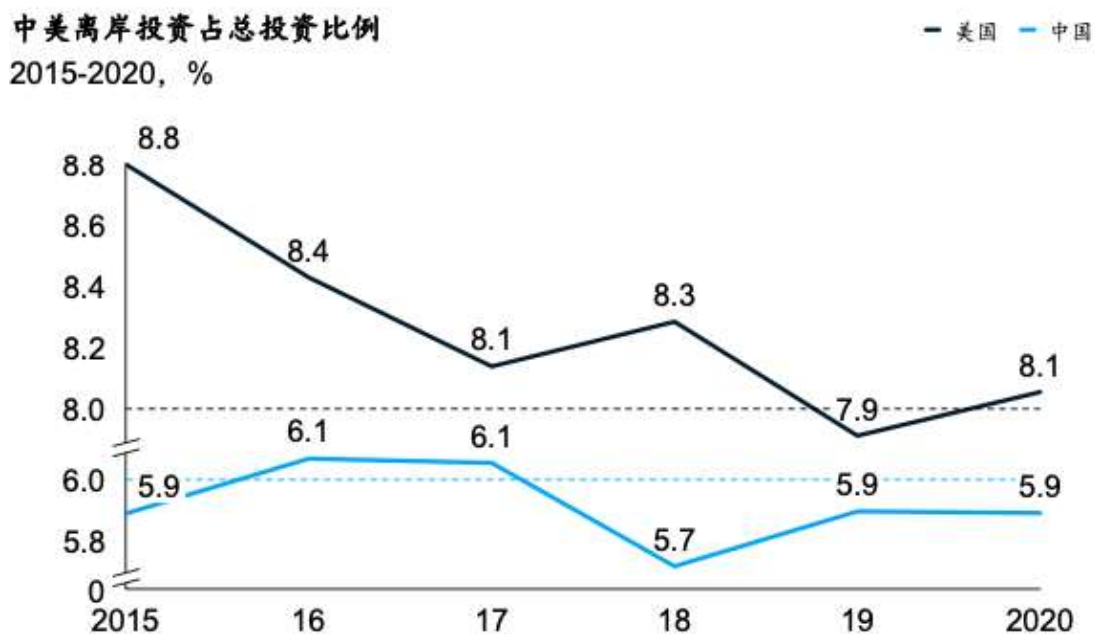
然而，目前国内绝大多数机构的全渠道能力仍存在较大差距，主要表现在三方面。首先，大部分机构的线上渠道提供的功能非常有限，多停留在基础的“客户服务功能”上，缺少基于客户需求的定制化解决方案。其次，渠道间缺乏协同机制和信息交换桥梁，导致客户在线上、线下渠道以及各产品间触点割裂，体验差异较大。此外，线下渠道成本高但服务范围有限，高额维护成本及低使用率为盈利带来挑战。

趋势四:贯穿财富管理价值链的端到端数字化应用炙手可热，未来将向专业化和智能化发展。

数字化浪潮下，消费者对数字化渠道的接受度日益提升、诉求不断升级。相比过去，新生代消费者更看重方便、快捷、多渠道的数字化体验。目前中国金融机构在“线上化”方面已走在全球前沿甚至引领全球，但基于金融科技应用的“专业化”和“智能化”仍有很大发展空间。

趋势五:全球化时代，跨境财富管理业务和离岸资产配置需求将提速。

中国居民全球化投资意愿一直较高，但过往受制于有限的渠道，离岸投资相比发达市场仍存在差距，且以高净值以上人群为主。随着国家金融市场双向开放加速，新渠道不断涌现、跨境投资愈加顺畅，跨境业务将在政策东风的鼓励下更加多元化。



资料来源：麦肯锡全球财富池

#2

蓄力待发

聚焦八大要务，推动财富管理转型

与全球领先机构相比，中国财富管理机构欠缺的并非发展机遇与理念，而是真正意义上的财富管理商业模式，和机构化、体系化的核心能力。麦肯锡认为各家机构应围绕“四大核心抓手、双轮支撑体系、两项外延探索”这三个维度聚焦八大要务，从而推动财富管理业务转型



资料来源：专家访谈；麦肯锡分析

要务一——通过客户分层分群，实现精细化客户经营

机构需要根据管理资产规模，对客户进行分层，匹配差异化的产品、服务和渠道覆盖方式。同时，应在客户分层的基础上进一步以客户为中心进行分群，形成一系列价值主张鲜明的细分标签，如企业家、女性、二代接班人、高管、娱乐名人、老年人等，并聚焦 2-3 个核心客群打造标签、建立深度经营能力。

要务二——构建全谱系产品与专业投顾能力

基于专业化的产品研究标准和筛选流程，构建“开放式、全谱系”精选型产品货架；提供全渠道的分层投顾服务，满足不同资产水平和投资偏好客户的需求。

要务三——提升全渠道交互与服务能力

打造线上线下全渠道服务能力,针对细分客群制定差异化渠道策略;通过优化渠道间交互、衔接打造闭环,在充分挖掘业务机会点的同时全方位提升客户体验。

要务四——沿着财富管理价值链打造端到端数字化能力

麦肯锡认为,财富管理机构未来应基于一套“3+1”财富管理数字化转型蓝图开展端到端规划,并分步推动落地。

何为“3+1”框架?

首先,通过现有业务数字化,实现客户营销和服务能力提升。

其次,试水数字化驱动的商业创新模式。

第三,尝试前沿金融科技创新与应用。

最后,围绕科技治理架构、规模化大数据应用和组织与人才全面建立数字化支撑体系。

要务五——围绕团队赋能、风控机制和流程优化的卓越运营能力

团队层面,双管齐下打造标准化的前线团队管理和人才赋能机制,借助科技力量提供“外脑”支持;风控层面,通过监督机制、风控文化、数字化流程和仪表盘等管理手段,建设针对销售及合规风险的管控体系;流程层面,通过新技术应用推动自动化的规模覆盖。

要务六——以客户需求为中心,推动跨板块的业务协同和客户转介

国内财富管理机构在过往发展中普遍更加注重财富业务的独立发展与规模化,而较少强调集团内协同。推动条线间业务协同,尤其是通过投融资一体化为财富客户提供个人或企业金融服务;建立集团内部客户资源转介的协同机制;打通机构内不同专长团队间的整合与协同。协同的出发点是“客户导向”。唯有围绕客户需求,打破部门、机构、体系间的藩篱,财富管理机构才能真正构建起服务和产品优势,在满足客户各方位需求的同时优化其体验。

要务七——围绕重点市场,建立离岸/跨境财富管理能力

随着跨境投资和离岸投资备受追捧,海外资产配置和业务布局成为国内优质财富管理机构实现差异化竞争的一大抓手。首先,应当在布局重点市场的前提下,打造全球产品配置能力和买方投研能力。其次,基于有海外布局诉求客户的差异化需求,形成有针对性的解决方案和服务团队,具体模式可采用自建或海外战略合作。

要务八——主动寻求外延式扩张和战略合作机遇

并购与战略合作能帮助财富管理机构实现四大目的:切入全新市场、打造关键能力、建立生态、快速获客或快速提升规模。此外,针对战略合作,在客户流量逐步成为稀缺资源的情况下,财富管理机构可借助三方公司在特定领域的专长、形成一套完善的开放合作体系。

#3

聚焦全球财富管理

财富管理行业五大趋势&财富管理机构五大机遇

麦肯锡认为,全球财富管理行业正涌现出五大鲜明的共性趋势和机遇:

1.客户需求更趋多元化和复杂化,高净值与超高净值客层将成为关键战场。同时,不同价值主张的多元细分客群,其财富管理需求尚未被充分满足,例如企业家、女性、养老、富二代客群等。

2.投顾服务将围绕“以客户为中心”进行更深层次的模式变革和分化。在资金转移加剧、客户流失率增长的当下,差异化、全渠道的客户覆盖模式和高质量客户体验将成为留客抓手。

3.数字化转型加速。线上化和端到端部署数字化应用的紧迫性更为突出,并带来行业整合机遇。

4.随着行业利润收窄,卓越运营及完备的风险管理能力和人才战略的重要性凸显。以优化流程、降本增效、人才赋能和风险管理为核心的精益运营将成为下一阶段战略重点。

5.并购与战略合作将变得更加频繁。规模效应凸显,实力强劲的机构将更有机会扩张或进入新市场,从而营造出有利于并购与合作的市场环境。

结合对全球财富管理市场的深入分析,麦肯锡认为财富管理机构面临五大机遇:

1.深化客户分层,重点抓住“大鱼”和“巨鲸”:高净值与超高净值客层作为“大鱼”和“巨鲸”。潜力巨大,财富管理机构应为其提供差异化产品及服务组合,并通过内部充分协同满足客户高度定制化及跨生命阶段的财富规划需求,真正将资产规模转化为利润。

2.以客户为中心,针对差异化客群打造独特价值主张:女性、养老、企业家、机构等价值主张鲜明的财富管理细分客群存在大量未被充分满足的需求。打造以差异化客群为中心、以综合解决方案为导向的精细化经营模式刻不容缓。

3.打造开放式产品平台,升级全渠道投顾模式:构建开放式、精选型产品货架,并围绕不同客层及不同投资偏好的客户,整合智能投顾、混合投顾和线下专业投顾,形成全渠道差异化覆盖模式。

4.数字化转型:疫情催化下,投资者交易、咨询、信息获取习惯发生了根本性改变,财富管理机构一方面可通过布局数字化及远程渠道提升业务韧性、升级客户体验;另一方面可借助数字化力量赋能团队、改善中后台流程,实现卓越运营。

5.跨境和离岸财富管理：随着财产安全、隐私保护、投资多样性等需求增长，海外资产配置受到追捧；而跨境并购将为国内机构提供快速切入全球市场的可能性。国内机构需要主动打造海外专家团队服务与离岸资产配置能力；并且在符合业务战略的基础上，审慎动态评估并购机会、前瞻规划投后整合。

国内首例家族信托纠纷：“小三”维权

来源：财金圈 作者：财金圈 日期：2021 年 4 月 19 日

2020 年 12 月 3 日，中国裁判文书网上披露了两份湖北省武汉市中级人民法院的执行异议案裁定书，异议人分别为“外贸信托 福字 221 号财富传承财产信托”（下称“福字 221 号”）的委托人和受益人，由此牵出了一段父与子、妻与夫对簿公堂，“小三”为非婚生子“维权”的往事。

其中，家族信托的设立，在这段纷繁复杂的财富分割纠纷中，有效地保护了受益人的利益。与此同时，各地法院对涉及家族信托财产“独立性”的审判思路亦值得细思。

3080 万家族信托涉冻结风波

有的人，一出生便能拥有千万财富，张明（化名）便是其中之一。

张明生于 2014 年 2 月 16 日，为胡高达（化名）与婚外情人张娴琦（化名）的非婚生子。

在张明快满 2 岁的时候，其母张娴琦与外贸信托签订福字 221 号信托合同，初始规模为 3080 万元，并将福字 221 号的受益人设定为张娴琦的儿子、父亲、母亲、舅舅和外婆总计 5 人，约定自 2018 年 1 月份（含）起，受托人外贸信托每个自然月度日历日 10 日向受益人张明支付 6 万元，直至该家族信托终止或张明死亡。

据张娴琦所述，3080 万元实际是胡高达出于法定抚养义务为张明设立的家族信托。

上述合同中还载明，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。

2016 年 2 月 5 日，该信托正式设立，由外贸信托担任受托人，招商银行作为财务顾问机构。

3 年多时间过去了，福字 221 号依旧在平稳运行着，可人与人之间的感情却不是。

2019 年，胡高达的父亲于 10 月 10 日向湖北省武汉市武昌区人民法院以“损害公司利益责任纠纷”提出起诉。紧接着，胡高达的妻子于 10 月 28 日向湖北省武汉市中级人民法院提出“不当得利纠纷”之诉，被告方均为胡高达和张娴琦。

个中情节按下不表，截止到发稿时间，上述案件的结果是，胡高达父亲的诉讼请求被武昌区人民法院全部驳回，经过上诉后，武汉市中级人民法院将判决撤销，并发回湖武昌区人民法院重审；胡高达妻子于 2019 年 11 月 4 日向武汉市中级人民法院申请财产保全，请求冻结张娴琦 4200 万元银行存款或查封、扣押其等值其他财产，并获得了支持。

也就是在法院进行诉讼财产保全过程中，张娴琦与外贸信托于 2020 年 5 月 30 日签订《信托受益人变更函》，将福字 221 号的受益人由先前的 5 人变更为张明 1 人。

2020 年 7 月 24 日，武汉市中级人民法院作出（2020）鄂 01 执保 230 号协助冻结存款通知书，要求外贸信托协助冻结张娴琦在福字 221 号中出资的信托资金 2800 万元。

外贸信托对此向法院出具说明称，福字 221 号的信托受益权由张明 100%享有，依据信托法的相关规定，该信托财产非委托人张娴琦的存款或个人财产。

8 月 14 日，法院再次作出（2020）鄂 01 执保 230-1 号协助执行通知书，要求外贸信托停止向张娴琦及其受益人或其他第三人支付福字 221 号项下的所有款项及其收益。

如此背景下，才有了开头的执行异议案。张明的异议申请由张娴琦作为法定代理人提出，异议内容均涉及，请求解除对福字 221 号项下信托资金和收益权的冻结。

最终，法院驳回了张娴琦和案外人张明对解除信托资金冻结的异议请求，但是裁定：中止对福字 221 号项下信托收益的执行。

2021 年 4 月 14 日，外贸信托亦向 21 世纪经济报道记者表示，外贸信托收到武汉中院协助冻结通知书，书面回复法院信托财产非委托人的个人财产，无法冻结。随后法院发送协助执行书，外贸信托再次回应称，信托财产具有独立性，信托财产在信托期间独立于委托人、受托人和受益人各自的固有财产。武汉中院根据委托人，受托人各方反馈，于 2020 年 11 月中止之前协助执行内容。“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。”

据悉，上述案件是目前业内迄今为止所知的第一个涉及家族信托财产执行异议的案件。

律师说法：信托财产独立性不受影响

2021 年 4 月 14 日，21 世纪经济报道记者采访了多位金融及家族信托领域的律师以及信托公司家族信托部负责人，对上述案件的关键点进行了详细剖析。受访对象们无一例外地明确指出，上述案件不会影响信托财产的独立性。

“这个裁定，在家族信托业界引起的争议，甚至对信托法相关规定的思考，是客观存在的。”瑞银律师事务所家族信托服务中心律师于蕴海认为，本案无论法院裁定措辞如何，但实际效果上讲，信托的正常运行、利益分配都未受影响，且毕竟个案不足以代表全体。

盈科律师事务所高级合伙人、FTC 家族信托中心创始人李魏亦向记者指出，中国是成文法国家，法官依法行事，但在司法实践中，由于理解上的偏差，出现一些不当做法在所难免，何况家族信托属于一个较新的法律领域，大部分法官接触较少。相信通过该案的公开讨论，能够让更多的法官关注与正确理解信托法律制度，对于家族信托未来更广泛的运用将会是一个推动。

某头部信托公司家族办公室管理人员对此评价道：法院最后中止了对案涉信托合同项下的信托基金收益的执行，反而确定了信托财产收益享有排除执行的权益。

回到案件本身的争议点来看，福字 221 号项下资金及收益权能否被冻结？

武汉市中级人民法院对此认为，法院依胡高达妻子的申请于信托期间对案涉福字 221 号项合同项下的所有款项进行了冻结，要求受托人外贸信托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，不影响信托期间内外贸信托对该信托财产进行管理、运用或处分等信托业务活动，只是不得擅自将张娴琦的本金作返还处理，不属于对信托财产的强制执行。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。所以对解除信托资金冻结的异议请求不予支持。

多位律师认为，法院以冻结措施不属于强制执行为由，认定保全信托合同项下资金不违反《信托法》第 17 条规定，却明显回避了异议人所援引的“九民纪要”第 95 条的规定。

于蕴海指出，“九民纪要”第 95 条，明确了信托财产独立于委托人、受托人及受益人各自的固有财产，明确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信托财产采取保全措施的，除符合信托法第 17 条规定情形外，法院不应当准许。

“主办人可能混淆了家族信托与投资理财型信托的区别。”李魏则向记者推测称，从裁定内容可以看出，这是一个他益信托，信托一旦设立，无论本金还是收益都属于信托财产，受托人无权向受益人以外的人分配信托利益，所以涉案信托除非变更受益人，否则不存在受托人将信托本金返还给委托人的可能，这就是人们常说的家族信托安排。

那么，该涉案家族信托是否会有变更受益人导致信托资金流回至委托人？

某信托公司家族信托办公室负责人向记者表示，案涉家族信托合同授予委托人在五年内解除信托的权利。而正是在五年期间内的 2020 年 5 月 30 日，委托人与受托人签订《信托受变更函》，将信托受益人由 5 人变更为张明一人。委托人可能在信托文件中保留了可以任意按照自己的意愿修改信托条款的权利，特别是关于变更受益人和受益权条款，因此委托人是存在转移信托受益权恶意避债的嫌疑。

“信托财产的独立性前提是信托有效设立，以及具有排除强制执行情形。”上海邦信阳中建中汇（杭州）律师事务所律师张博则推测称，虽然实体法上对于信托财产独立性及不可强制执行（保全）性进行了规定，但是本案特殊性在于，目前根据公开材料，胡高达的妻子提出“不当得利纠纷”之诉的案件情况不得而知。根据案由“不当得利”推测：胡高达妻子主张向“婚外情人”张娴琦返还其从合法配偶胡高达所得财产，此部分财产很有可能作为福字 221 号的初始财产，具有“不合法性”，前述家族信托可能被胡高达妻子以不当得利债权人的身份予以撤销，信托资金因此可能变为张娴琦的个人财产，丧失信托财产独立性，得以强制执行。武汉中院可能有充足的证据认为前述家族信托具有“不合法性”，才“敢”直接保全信托资金。

“为了减轻信托财产被冻结、信托被判定为无效的风险，家族信托在设立时委托人享有的权利并非越多越好。《信托法》和信托合同都可以为委托人保留权利提供路径，但鉴于家族信托的隔离功能，如果委托人在家族信托中保留过多的权利，有很大可能被认定为虚假信托。”上述家族信托办公室负

责人向记者提出，如果委托人设立信托的主要目的是实现资产隔离，则应当在信托中尽量放弃控制权，从而使信托财产更加独立。

她进一步强调称，家族信托确实有风险隔离的功能，但是在设立时应注意具有合理、合法的信托目的。如果初心不正，设立的时间节点不合适，信托架构设计不专业，很有可能被认为是恶意避债的工具，从而否定这部分财产的独立性。

揭秘文和友：怎样用排队创造排队

来源：远川商业评论 作者：余佩颖 日期：2021 年 4 月 22 日

集成式饮食消费不稀奇，但像超级文和友这样火的却少见。

4 月 2 日，汇聚众多饮食品牌的超级文和友深圳新店，放号 5 小时，排队 5 万号。长沙海信广场首店开业三年，每天平均接待 2 万顾客，如果将这 2 万人依次堆高，高度约略能达 4 个珠穆朗玛峰。

深圳文和友

古镇里的美食一条街，父母爱逛；商场里的大食代美食广场，上班族得吃；而文和友的顾客却呈“两个 70%”——35 岁以下的占 70%，女性占 70%[1]。相较父母腿脚不合适、上班族没时间，文和友的顾客是愿用排队换一组九宫格和小红书更新的网生代。

不仅消费者用脚投票，行家也来取经。据文和友 CEO 冯彬回忆，长沙首店开业后，万科董事长郁亮特意跑来参观学习。广州的太古汇团队也来调研过，最令他们惊叹的是，在文和友的消费场景，吃饭、购物与直播几乎同时发生。

如果只凭餐饮，1 家龙虾店就算一年能卖 1 亿的小龙虾，文和友也无法惊动这些地产大佬。

超级文和友的真正价值是商业地产，跟做饭、吃饭没啥关系，就像加油站的商业价值跟卖汽油其实没啥关系一样。

本篇文章将专注回答三个问题：

1. 文和友怎么选商户？
2. 为什么要做成封闭式的店中店？
3. 为什么年轻人喜欢去文和友？

01 筛选

一个商业地产项目能不能成功，关键在于招商。万达集团创始人王健林就曾强调：做购物中心，一定要先租后建，招商在前，建设在后。

做好招商就像拼一组乐高，要找到合适的积木（商户）放在合适的位置（铺位）上。

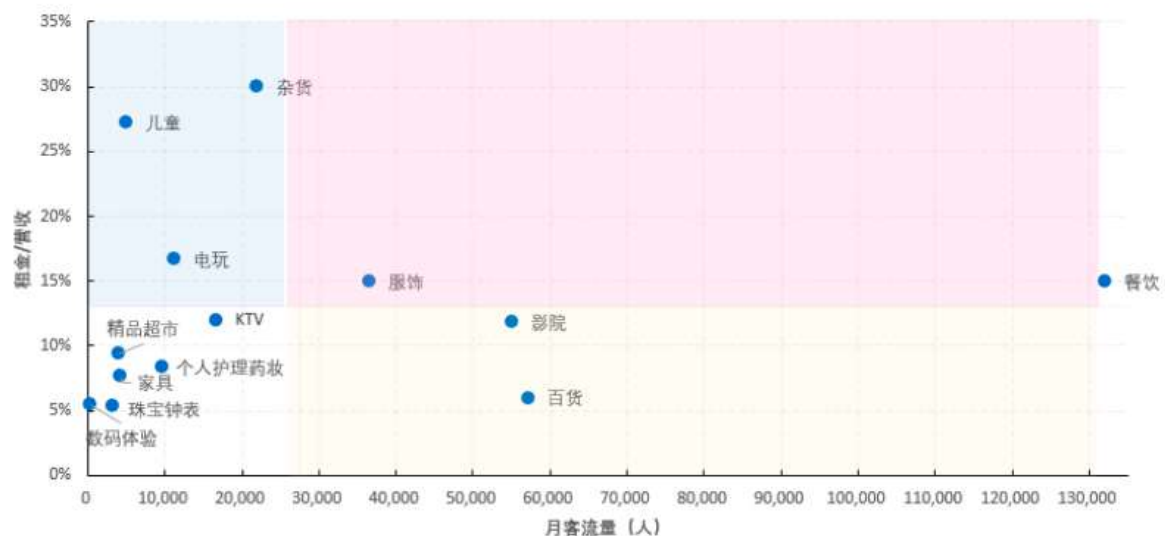
依据不同的功能，可将商场的业态分为两类，吸引人流的、流量变现的。

一般来说，在商场里，数量最多的业态是零售，占比几近一半。以成都国际金融中心为例，服装占比高达 48%，位列第一，其次是鞋、箱包和餐饮并列第二，各占 11%[2]。原因很简单，零售生“财”，其中又以服饰品牌的承租能力相对最高。

但也得有人愿意来商场里，才能“变现”。因此，在商场里，高频、刚需的餐饮，往往就是占比第二高的业态，并且比重逐年提升：由 2014 年的 27.3% 提升至 2017 年的 33%。

尽管承租能力相对一般，但餐饮带“人”，是所有业态里的流量之王——引流能力强、客户粘性大、逗留时间长。

图 2：餐饮月均接待客流量远超其他业态



资料来源：赢商网，长江证券研究所

餐饮月接待客流量在所有业态中排名第一，长江证券

但超级文和友在选择品类上的做法，跟普通商场有三大不同——

- (1) 在文和友，80%的店铺是餐饮店。
- (2) 超级文和友重快餐，而商场里的餐饮却以正餐为主。

文和友里的餐饮铺位大部分都给了小吃（快餐），好处有二：一来脱离正餐语境，可覆盖全天时段高频次获客；二来制作方便快捷，翻台率高。超级文和友的日翻台率最高达 10 次/天，比较一下，2020 年上半年，“翻台王”海底捞的翻台率为 3.3 次/天，辉煌年份里也不到 5 次/天。

简单说就是，文和友选业态，就选最带人的餐饮，且数量占比极高；而且还选了餐饮里“随时可吃、吃得又快”的小吃，人来得再多也能最快速度消化。

此外，文和友还会以 3 个月为阶段对合作商户进行评估，当商户营收过低时就替换来刺激竞争。广州店的盲公丸后来换成了陈添记（凉拌鱼皮），粉面铺变成了凉茶铺耕田公，姐妹发廊易主怪书店等等。

筛选商户的过程就是“年轻化”的过程。对年轻人的口味而言，凉的比热的好，炸的比煮的好，锦上添花的比撑肚子的好。

例如，刘福记云吞面开业时便入场广州店，靠着一碟炸云吞营业额增长了 30%。起初刘福记主打云吞面和纯云吞，并没有炸云吞，老板观察客群后发现，来文和友的不乏外地游客和年轻人，这才推出炸云吞[3]。

（3）要排队的全挤在低楼层，越往上走越宽松。

一般来说，商场的一楼租金最高，楼层越高租金越低，具体来讲是， $1F > 2F > 3F > 4F > BF(地下) > 5F$ ，因此一楼往往安排给承租水平高的零售商户，而引流量大且客户粘性强的餐饮常被安排在地下、四楼及以上，一来避免排队造成动向拥堵，二是引导客流逛商场，三是高楼层租金低，餐饮品牌可负担。

超级文和友却反其道而行之，以长沙店为例，一楼二楼是“手信层”，主要由售卖小商品、特产的商户组成；三楼是“美食街”，清一色的长沙老字号美食；四楼是“体验室”，既能堂食美味，又能美发造型，还可小酌几杯；五楼是“文创馆”，是书店和剧场的所在层。

广州店更直接，一楼全部给了老字号美食商户，入口即食。饿着肚子逛街那不是年轻人的风格，不然上街第一件事为啥是去买奶茶？按照文和友的动向设计，一来节省年轻顾客上下楼层的力气，边吃边逛；二来人全堵门口，溢出来的人气一目了然。

除了业态择重、动向设计与商场不同，超级文和友的营业时间也独树一帜。

商场的营业时间一般在早 10 点～晚 10 点，而文和友是早 11 点开门，次日 3 点才歇业，营业时长增加了 4 个小时。如果说商场既要照顾喜好潮玩的年轻人，还得考虑哄孩子睡觉的宝妈宝爸，那文和友的心意就只向着一群人：“晚上不睡觉、早上起不来”的年轻人。

对年轻人而言，清晨的包子再诱人，也比不上夜幕降临后的小龙虾香。

而对文和友来说，择重餐饮，主选小吃，底重顶轻，起晚贪黑，这一切都是为了人气。毕竟会排队的地方，队伍只会越来越长；进门就有座的地方，你在抖音永远刷不到。

02

压缩

商场是大房东，而超级文和友扮演的是一个“二房东”的角色，做的是店中店。

文和友 CEO 冯彬说过，他们引入商家有三条标准：一是存在时间不能低于 10 年，低于 10 年说明和城市关联不深；二是不接受连锁品牌，超级文和友的独一无二，有赖于商家的独一无二；三是生意要好，生意好意味着受市民喜爱[1]。

因此，超级文和友的店中店有三大卖点：

（1）老字号为主。老字号，意味着售卖品类生命周期长。一家餐饮店在当地能活过 3 年，已属不易，文和友的要求是 10 年，属于能跻身《舌尖上的中国》的水平。

（2）坚决不连锁。从年份来说，麦当劳肯德基也是老字号，但不会有人排几个小时去吃特定的一家麦当劳肯德基，因为满大街都有店面。所以，文和友选择不连锁的老字号，相当于控制了供应端。

（3）异时空体验。文和友用“时空压缩”的方式将当地的地域文化（美食、历史）装进万余平方米的购物中心，整个封闭体就是一座摄影棚，角角落落都能拍出大片。

这样，做店中店的超级文和友可以成为一个活得久、排得长、流量高的品牌。

如果单论坪效（每平方米能产出的销售额），文和友自己也承认，玩店中店的超级文和友还不如单卖小龙虾的坪效高。“但是那一个多亿干得再好，也只是一个生意特别好的饭店[1]”。

文和友起家的餐饮行业现状是，整体规模快速增长，但马太效应加剧，单体生命周期不断缩短。根据中商数据的调查，传统餐饮的平均生命周期从 2013 年的 2.9 年缩短到了 2015 年的 2.1 年，而根据美团的数据，到 2017 年，餐厅的平均寿命只有 508 天[4]。

显然，30 家老字号齐聚一堂，超级文和友可以一脚迈入餐饮届的长寿村；大排 5 万号的盛况除了国庆的 5A 级景区，没有哪个单体餐馆会这般人山人海；“时空压缩”的玩法又赋予了超级文和友一层人文底色，这就能解决选址的难题。

筹划中的南京新店地处秦淮区长乐路 132 号，位于夫子庙和老门东中间区域。要知道长沙的文和友龙虾馆搬到海信广场的直接原因就是原店址遇上拆迁，而海信广场都还算不上长沙的黄金地段，如今超级文和友在第 3 年就把店开到了夫子庙附近。

文和友“老字号、不连锁、异时空”的三板斧有多强，可以看看同样是二房东，新加坡连锁美食广场品牌“大食代”。

大食代里的商户多为连锁快餐，如云南本地人不爱吃的云南过桥米线、北京美食代表的吉野家、不麻不辣的成都串串香等等。

品类的生命周期的确长，但均以填饱肚子为主，吃完就走。如果在朋友圈发送一组大食代九宫格，这行为就像电视里的韩国人吃泡菜也要惊呼“美味”。

结果显而易见。大食代在上海美罗城曾为日本美食让道，从负一楼搬到六楼，然而搬家之后的五年间，业绩下降了 30%。

2020 年 7 月，超级文和友在广州太古汇正式开业，而地处商场负一层的大食代却贴出了告示：结束营业。

像刷抖音一样吃饭，像小红书笔记一般旅游，这是年轻人的选择。

“消费者打卡-po 小红书/上传抖音-吸引别人打卡”是一条完整的传播链条，以社交媒体指数级的传播速度，网红店能比隔壁多做 100 倍生意。超级文和友的店中店模式深谙此道，花重金打造出一个十分上镜的场景。

例如长沙店就还原了 1980 年代的老长沙社区，霓虹灯彩摇曳，复古招牌挂起，内设的仿旧迪斯科舞厅、照像馆、理发店、录像厅通通都可体验拍照，甚至长沙民政局还在里面办了个婚姻登记处。

小红书上的文和友拍照攻略

超级文和友开业不足 3 年，在小红书已积攒 6 万余篇笔记，更有“文和友拍照姿势”、“文和友拍照攻略”这样的词条狂揽点赞。在年轻人的世界里，拍照比吃饭重要。

如果去摄影棚拍摄一套复古写真，人均价格 1000 元~2000 元，价格上限可达万元。在文和友边拍边玩，客单价不足 200 元。

不仅能拍出大片，超级文和友还让年轻人一站式打卡老字号，省时省钱省力气。

翻看文和友公众号的留言，乘高铁坐飞机风尘仆仆去逛文和友的不在少数。往常的经验是，旅游前将要打卡的美食店罗列一通，最后是“打卡吃饭-交通-打卡吃饭-交通-打卡吃饭”的往复间疲惫不堪，一天能吃到 4-5 家已近上限。

例如同在长沙开福区的毛姨鸡爪和刘记糖油粑粑，两店距离 6km，乘车 20 分钟花费 18 元，公车 2 元但要花上 40 分钟。如果一天打卡 4 家美食店，交通费可能都要上百，这还是起步价比较低廉的长沙。

还有的美食店神出鬼没，例如深圳的“想你的夜小罗臭豆腐”，在入驻文和友之前，老板每晚在 19 个微信群里发送定位，通知顾客今天摆摊的地方，想尝一口又去不了的只能花 80 元叫跑腿。

可以不解拍照的热情，可以不懂打卡的心态，但若问为什么年轻人如此喜欢文和友？文和友的贴心，年轻人都懂。

04 尾声

按照商业地产里坪效的概念，超级文和友比不上美食广场和定位高端的购物中心。

根据公开信息，2 万平方米的长沙超级文和友一年大概产出 4 个亿营收，平效粗算只有 2 万元/平方米。2020 年，北京 SKP 可达 9.8 万元/平方米，排名第十的成都国际金融中心也近 4 万元/平方米

牺牲平效，择重餐饮和场景体验的原因只有一个：就是要人。

如今购物中心面对电商的冲击，入场品类越来越侧重于体验型消费，同时获客成本日益高企。

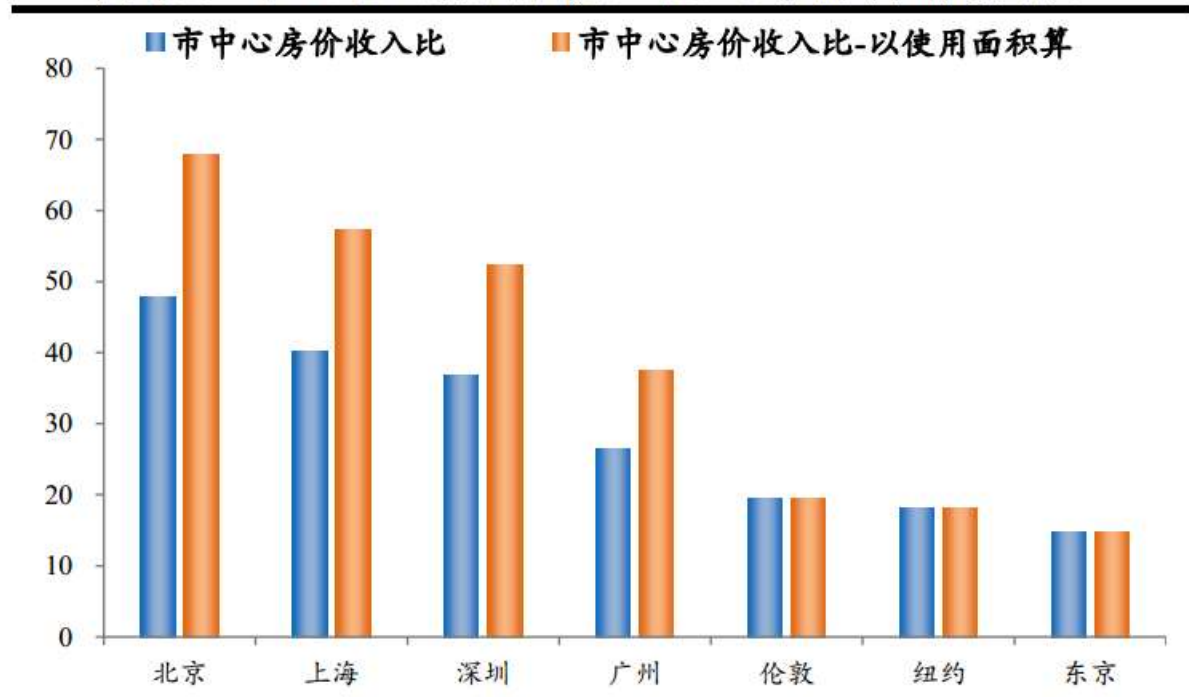
在消费越来越注重体验、商场人流量越来越“贵”的时代，文和友不仅省了这笔钱，还赚了实惠。当年文和友与海信广场沟通时，对方答应给文和友高优惠力度租金，但有一个条件：每天带来不少于 1 万人的客流，通过数筷子的方式确认[1]。

文和友走红的秘诀，说白了就是：只有人群才能吸引人群，只有排队才会创造排队。

任泽平：中国一线城市房价高不高，全球比较

来源：泽平宏观 作者：任泽平 日期：2021 年 4 月 21 日

图表：中心区域房价收入比（考虑持有费用）



资料来源：Numbeo，作者估计

泽平宏观

导读

与全球大多数国家类似，房价的地区差异极大，中国大部分三四线城市的绝对房价和房价收入比基本合理，但是一线城市具有特殊性。根据我们的测算，2019 年中国住房市值 339 万亿元，相当于 GDP 的 343%，其中一线、二线、三四线城市住房市值分别为 85、107、148 万亿元，占全国比重分别为 25%、31%、44%，人均住房市值分别为 113、37、14 万元。也就是说，北上广深 4 个城市住房市值 85 万亿元，占全国四分之一，人均 113 万元。

我们选取纽约、伦敦等一些具有代表性的全球核心城市进行对比。在考虑持有成本后，中国一线城市绝对房价、相对房价依然位居全球前列，宇宙的中心。究其原因在于人口流入但土地供给严重不足、优质公共资源富集以及货币超发，中国一二线城市房价并非由当地中位数收入人群决定，而是由全国高收入人群决定；加上中国居民收入统计不全、高储蓄率、高经济增速等情况，使得房价收入比、租金回报率不完全具备国际可比性。我们建议，以人地挂钩和金融稳定为核心加快构建房地产长效机制，以促进房地产市场平稳健康发展。

摘要

绝对房价：中国核心城市绝对房价和相对房价均居全球前列。1) 核心城市房价高、涨幅高是世界普遍现象。2009-2019 年，北上广深商品住宅成交均价涨幅达 4 倍以上，高于全国的 2.0 倍。与一线城市相比，二线和三四线的绝对房价和房价收入比较低。2019 年一线、二线、三四线二手房均价分别为 53987 元/平方米、17063 元/平方米、6978 元/平方米，房价收入比分别为 22.2、11.3、6.7。2) 从绝对房价看，以使用面积口径估算，北京、上海和深圳中心区域实际房价分别为 15.0、14.3、14.1 万元/平方米，超过纽约的 10.6 万元/平方米、伦敦的 10.2 万元/平方米，仅次于香港的 21.4 万元/平方米。3) 中国一线城市房价收入比较高，市中心租金回报率不足 2.1%。以使用面积算，北上广深市中心房价收入比分别为 67、56、37、52，高于纽约的 11，伦敦的 14，东京的 11；外围区房价收入均在 20 以上，同样高于纽约、伦敦和东京；北上广深租金回报率不足 2.1%，低于纽约的 4.8%、伦敦的 3.3%、东京的 2.7%。4) 考虑持有费用后北上广深与国际都市相对房价差距缩小。国外普遍征收房地产税、且物业费较高，持有成本明显高于中国。考虑持有费用后，以使用面积算，纽约、伦敦、东京市中心房价收入比分别为 18、19、15，北上广深分别为 68、57、37、52，纽约、伦敦、东京市中心租金回报率分别降至 2.8%、2.4%、2.1%，而北上广深分别为 1.6%、2.0%、1.4%、1.3%，差距明显缩小。

1000 万人民币能买什么房子？1) 1000 万在北京、上海、纽约、伦敦核心区 CBD 附近可购买的住宅使用面积差距不大，在 67-80 平方米左右，但纽约市中心住宅每年持有费用超过 16 万元，伦敦超过 7 万元，北京和上海不足 7000 元。2) 1000 万在北京、上海外围区可购买使用面积在 105-108 平方米左右的住宅，而在伦敦、纽约外围区可购买的住宅使用面积分别为 140、160 平方米左右。北京、上海外围区房价较高，原因在于户籍制度使得外围区居民与核心区居民一样可以分享主要优质公共资源。按照上述住房面积，纽约外围区住宅每年持有费用超过 19 万元，伦敦接近 7 万元，北京和上海不足 9000 元。

中国核心城市房价的决定因素与长效机制。1) 中国一二线城市房价并非由当地中位数收入人群决定，而是由全国高收入人群决定。在人口长期大量向一二线核心城市集聚的背景下，一二线城市土地长期供给严重不足导致高房价，人地严重错配。并且，核心城市优质公共资源高度富集，中国特有户籍制度使得公共资源与户口挂钩、而户口基本与房产挂钩的情况更加促进全国高收入人群向核心城市集聚。此外，货币超发使得广义货币增速多高于名义 GDP 增长，刺激一线城市的房地产价格快速上涨。2) 房价收入比和租金回报率的国际可比性很差。所谓“房价收入比 4-6 是合理区间的国际惯例”为讹传，国际上并不存在这样一个客观标准。中国相对房价较高的原因主要在于：其一，中国经济增速在全球较高，核心城市相对房价高是成长性的反映。其二，中国居民储蓄率高达 37%，是欧美发达国家的至少 3 倍以上，高储蓄率推升房价收入比。其三，中国存在收入瞒报少报、大量外来人口只挣钱不定居、父母提供部分首付款等情况，导致核心城市居民实际购买能力被低估，进而房价收入比被高估。3) 以人地挂钩和金融稳定为核心加快构建房地产长效机制。包括：以常住人口增量为核心改革“人地挂钩”，优化土地供应；保持房地产金融政策稳定；转变住房供应结构，丰富供应主体；推进房地产税改革，在提高持有环节成本的同时降低交易环节成本，抑制投机型需求。

风险提示：公开统计数据存在一定偏差。

正文

1 中国核心城市绝对房价和相对房价均居全球前列

和国际大都市相比，中国一线城市的房价贵不贵？我们选取一些具有代表性的全球核心城市进行对比，样本包括北京、上海、广州、深圳、香港、伦敦、巴黎、纽约、旧金山、东京等，其中重点分析北京、上海、纽约和伦敦。

与西方相比，中国城市行政区划范围内土地面积较大，比如北京市面积高达 1.6 万平方公里，广州、上海、深圳分别为 7434、6341、1997 平方公里，而东京、伦敦、纽约、巴黎面积分别为 2188、1577、789、105 平方公里。为增强不同城市的可比性，我们分别选择在中心区以及距离市中心 8 公里左右的区域（我们此处将其定义为外围区）进行比较。具体来看，北京的中心区指东城区和西城区，外围区指四环与五环之间区域；上海的中心区指内环，外围区指中环与外环之间区域；纽约的中心区指是曼哈顿中城和下城，外围区指距离曼哈顿 8 公里左右的区域；伦敦的中心区指伦敦一区，外围区指三区与四区之间区域。

图表：上海市中心指内环



资料来源：作者绘图

泽平宏观

图表：纽约市中心指曼哈顿中城与下城



资料来源：作者绘图

泽平宏观

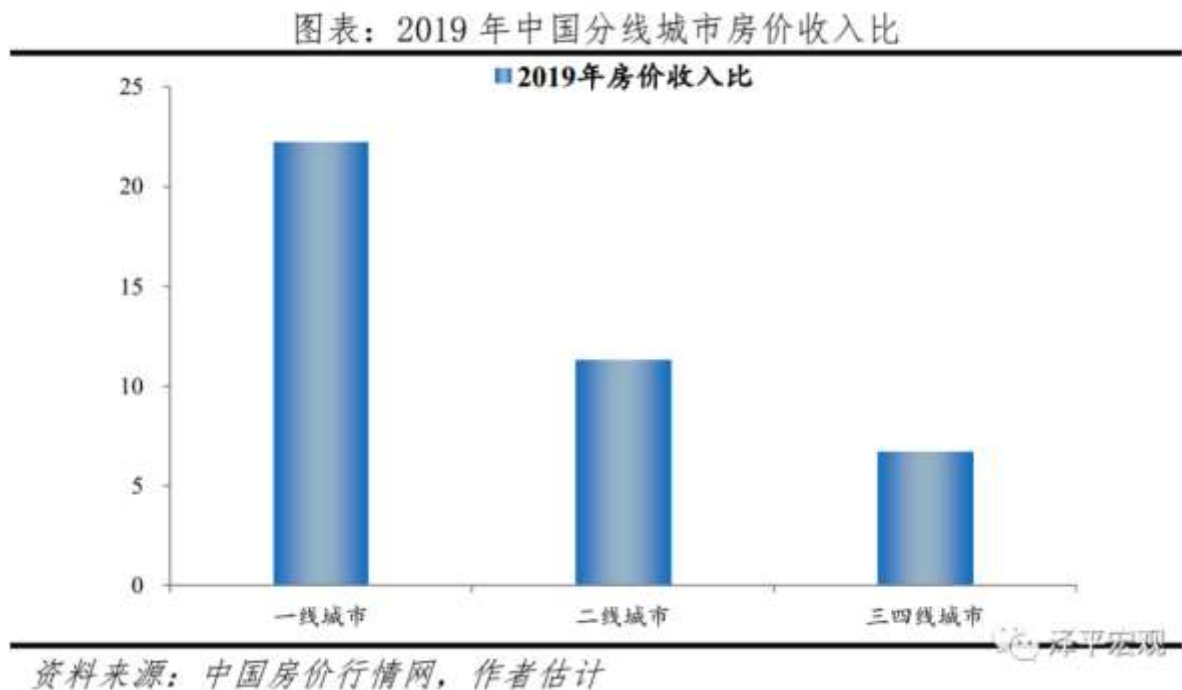
为保证数据口径统一，市中心与外围区房价数据来源于全球最大的在线协作数据库网站 Numbeo。该网站汇聚全球用户提供的生活信息数据，并且实时更新。我们通过大量搜集各国的房产中介网站公布的中心区与非中心区各个楼盘售价和租金数据验证了 Numbeo 数据的合理性，比如 Numbeo 网站显示 2020 年 11 月纽约市中心房价和租金分别为 105873 元/平方米、422 元/平方米/月。作为验证，我们通过在美国最大的房产中介网站 Zillow 搜集大量楼盘数据得出的纽约市中心房价和租金分别为 106937 元/平方米、409 元/平方米/月，相差不大。此外，通过房价对比验证，Numbeo 口径下的“非市中心房价”指的是外围区房价。

1.1 核心城市房价高和涨幅高是世界普遍现象

2009-2019 年，北上广深房价涨幅达 4 倍以上，高于全国的 2.0 倍。由于新房区位逐渐外移及限价等问题，以二手房价格衡量房价涨幅更为有效。不过，全国层面缺乏二手房均价数据，以新房价格计算，2009-2019 年全国新建商品住宅销售均价从 4459 元/平方米升至 8708 元/平方米，上涨 2.0 倍。根据房产中介安居客和房地产协会旗下房价行情网数据，2009 年北京、上海、广州、深圳二手房均价分别为 13932 元/平方米、12274 元/平方米、8200 元/平方米、13858 元/平方米，到 2019 年分别上涨到 62405 元/平方米、57084 元/平方米、33036 元/平方米、64298 元/平方米，分别上涨 4.5 倍、4.7 倍、4 倍、4.6 倍。其中，优质学区房涨幅能达到 9 倍以上，如北京育才小学的划片小区耕天下，2009 年 2 月单价仅 12900 元，而当前二手房单价 117000 元，10 年实现上涨 9.1 倍。

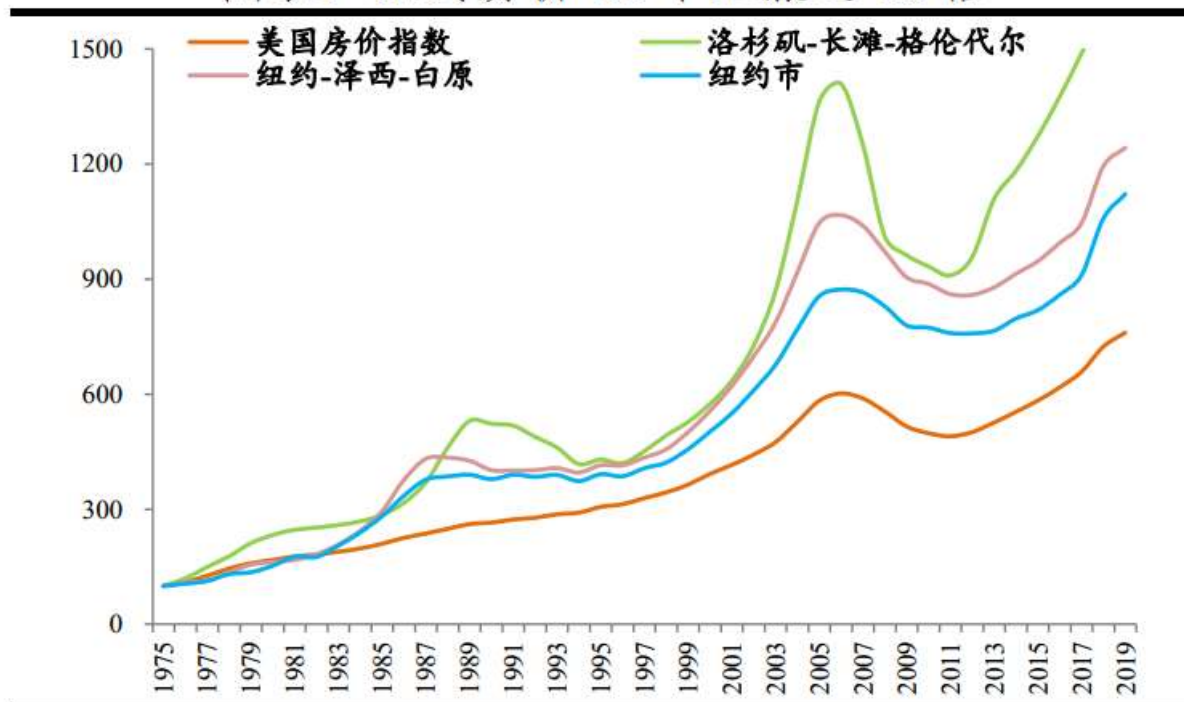
与一线城市相比，二线和三四线城市的绝对房价和房价收入比较低。从绝对房价来看，2019 年 12 月一线、二线、三四线城市二手房均价分别为 53987 元/平方米、17063 元/平方米、6978 元/平方米。

从相对房价来看，根据 2019 年城镇居民可支配收入，结合我们在 2018 年 11 月报告《中国住房存量测算：过剩还是短缺？》计算得到的套户比和人均住房面积等数据，一线、二线、三四线城市房价收入比分别为 22.2、11.3、6.7。



从国际经验来看，核心城市房价高、涨幅高于其他地区是世界普遍现象。在英国，1968-2019 年，大伦敦地区房价从 0.44 万英镑/套上涨至 48.39 万英镑/套，英格兰地区从 0.34 万英镑/套上涨至 25.17 万英镑/套，全国从 0.36 万英镑/套上涨至 23.47 万英镑/套，伦敦地区房价涨幅达 110 倍，高于英格兰地区的 74 倍和全国范围的 65 倍。在美国，1975-2019 年，美国、纽约市、纽约-泽西-白原分区（纽约都会区分区之一）、洛杉矶-长滩-格伦代尔分区（洛杉矶都会区分区之一）房价分别上涨 7.2、9.1、12.2、16.7 倍。在日本，房地产泡沫破灭前，1975-1991 年东京区部、横滨、名古屋、京都、大阪、神户等六个核心城市地价上涨 4.5 倍，其他城市上涨 1.7 倍。

图表：纽约房价 44 年上涨近 10 倍



资料来源：美国联邦住房金融局

泽平宏观

1.2 北上深绝对房价位居世界前列

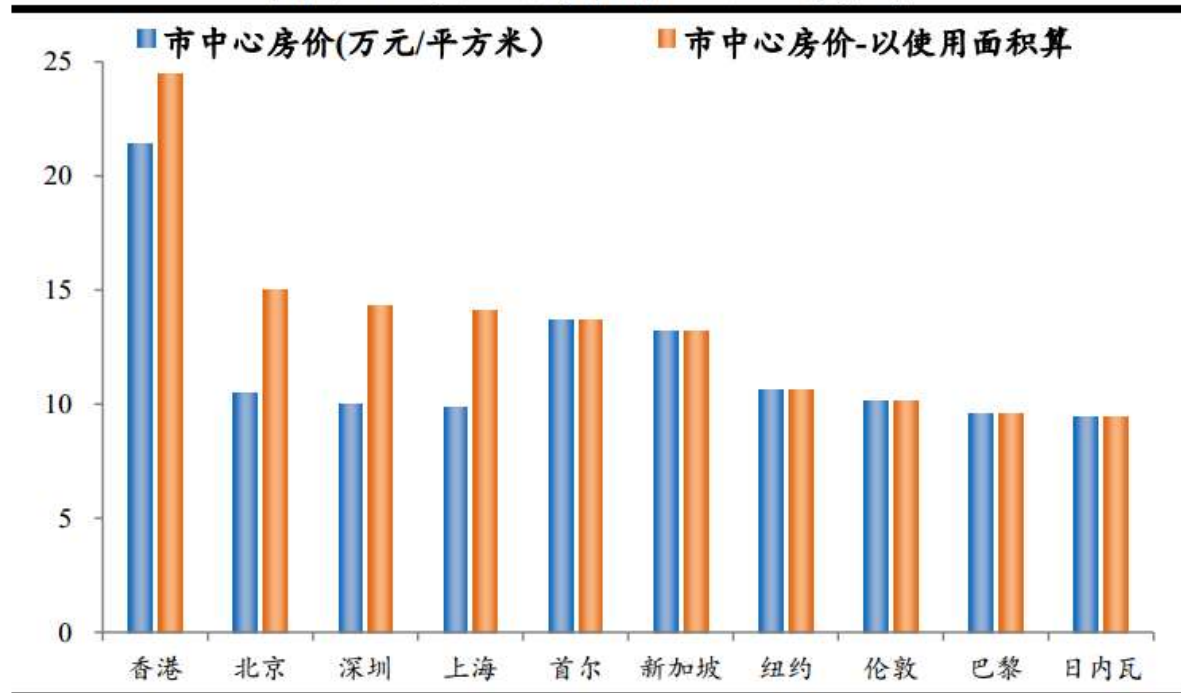
换算为可比的使用面积后，北京、上海和深圳市中心及外围区房价均处于世界前列，但顶级住宅价格存在差距。绝对房价的国际比较需注意统计口径。国内住房面积统计口径为建筑面积，包括使用面积、墙体占用面积、公摊面积，而大多数国家地区计算的是套内面积或使用面积。比如，香港采用的是套内面积，套内面积=建筑面积-公摊面积；美国、英国等使用的是使用面积，使用面积=套内面积-墙体占用面积。一般而言，套内面积约为建筑面积的 80%，使用面积约为建筑面积的 70%。

在中心区域，根据 Numbeo2020 年 11 月份城市中心区域房价数据，香港以 214444 元/平方米位居第一，纽约以 105862 元/平方米位居第四，伦敦以 101570 元/平方米位居第六，北京、深圳、上海分别以 105088 元/平方米、100077 元/平方米、98706 元/平方米位居全球第五、第七、第八，广州以 54246 元/平方米位居第二十九。换算为使用面积后，北京、深圳和上海中心区域实际房价分别为 150126 元/平方米、142968 元/平方米和 141008 元/平方米，超过伦敦和纽约，仅次于香港，广州为 77494 元/平方米，未进前十。但是中国一线城市中心区的顶级豪宅单价低于国际大都市，比如纽约中心区最贵的豪宅是位于曼哈顿中城的公园大道 432 号，俯瞰纽约中央公园，单价约为 77 万元/平方米，而上海中心区最贵的豪宅是位于陆家嘴金融区紧邻黄浦江的汤臣一品，单价为 25 万元/平方米，以使用面积算，单价为 36 万元/平方米。

在外围区域，香港以 135128 元/平方米位居第一，巴黎以 70505 元/平方米位居第二，深圳、北京、上海分别以 58144 元/平方米、58103 元/平方米、58001 元/平方米，位居第十二、第十六、第十七，依然处于世界前列，但相对中心区域排名有所后移，广州以 28939 元/平方米位居四十三。换算为使用面

积后，深圳、北京和上海城市外围区域房价分别为 83063 元/平方米、83004 元/平方米和 82856 元/平方米，位居第二、第三、第四，仅次于香港，广州为 41341 元/平方米，未进前二十。

图表：核心城市中心区域房价



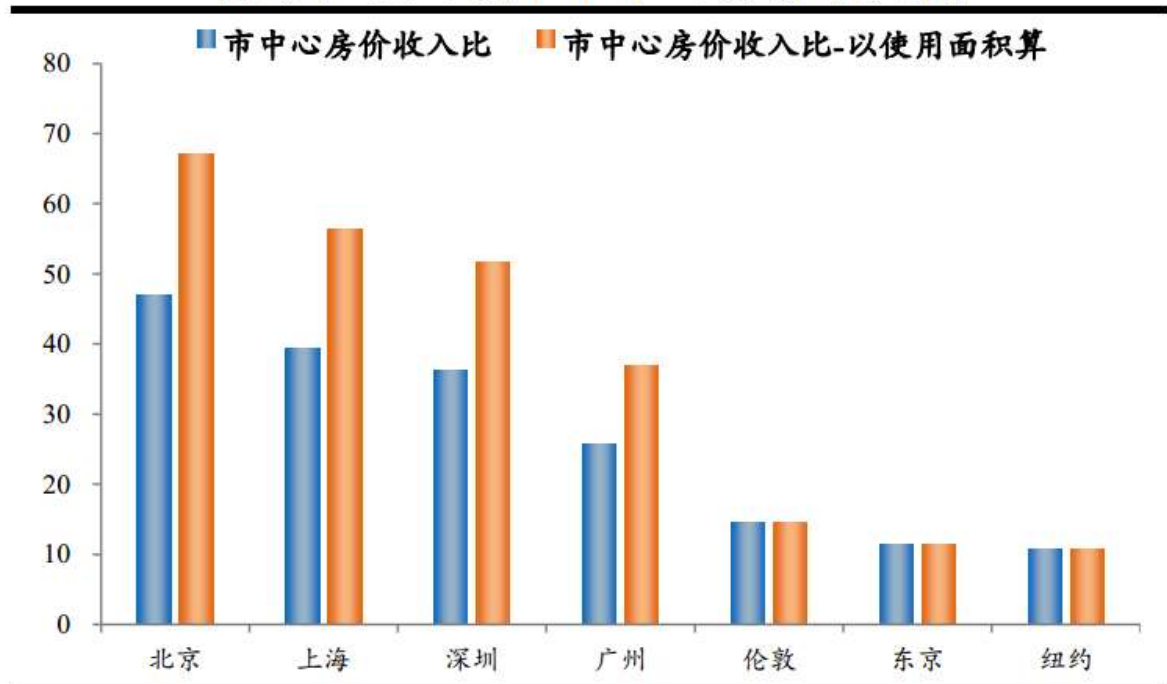
资料来源：Numbeo，作者估计

泽平宏观

1.3 中国一线城市房价收入比较高，租金回报率不足 2.1%

以使用面积算，北上广深市中心房价收入比分别为 67、56、37、52，高于纽约的 11，伦敦的 14，东京的 11；外围区房价收入比均在 20 以上，同样高于纽约、伦敦和东京。Numbeo 只公布了全市的房价收入比，我们采用 Numbeo 公布的房价平均数据、地方政府公布的人均可支配收入、人均住房面积计算市中心和非市中心的房价收入比。2019 年，北京、上海、广州、深圳市中心的房价收入比分别为 47、39、26、36，外围区的房价收入比分别为 23、21、14、19，而纽约市中心和外围区房价收入比分别为 11、5，伦敦市中心和外围区房价收入比分别为 14、8，东京市中心和外围区房价收入比分别为 11、7。换算为使用面积后，中国一线城市实际房价收入比更高，北京、上海、广州、深圳市中心的房价收入比分别为 67、56、37、52，非市中心的房价收入比分别为 33、30、20、27。

图表：核心城市市中心房价收入比

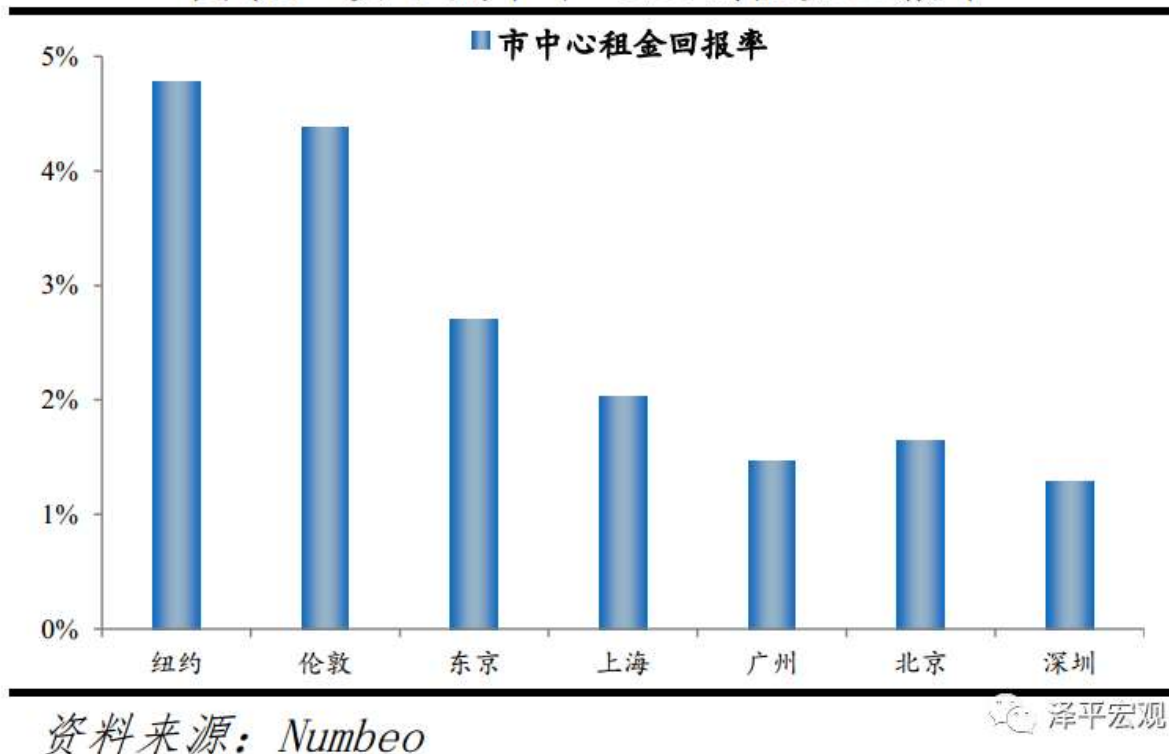


资料来源：Numbeo，作者估计

泽平宏观

北上广深市中心租金回报率不足 2.1%，低于纽约的 4.8%、伦敦的 3.3%、东京的 2.7%。租金回报率是住房每年租金与售价的比值，租金回报率低意味着投资房地产的现金贴现率低。根据 Numbeo2020 年 11 月数据，在全球 90 个经济体 327 个城市中，市中心的静态租金回报率平均值为 6.03%，中位值为 5.07%，外围区的静态租金回报率平均值为 7.21%，中位值为 5.44%。其中，纽约市中心与外围区的租金回报率分别为 4.78%、5.43%，伦敦为 3.28%、4.38%，东京为 2.70%、2.35%，而北京、上海、广州、深圳市中心租金回报率分别为 1.64%、2.03%、1.46%、1.29%，外围区租金回报率分别为 2.03%、2.11%、1.51%、1.38%。我们使用中国房地产协会旗下中国房价行情网数据进行验证，2019 年北京、上海、广州、深圳全市范围的租金回报率分别为 1.75%、1.98%、1.88%、1.54%。

图表：核心城市中心区域租金回报率



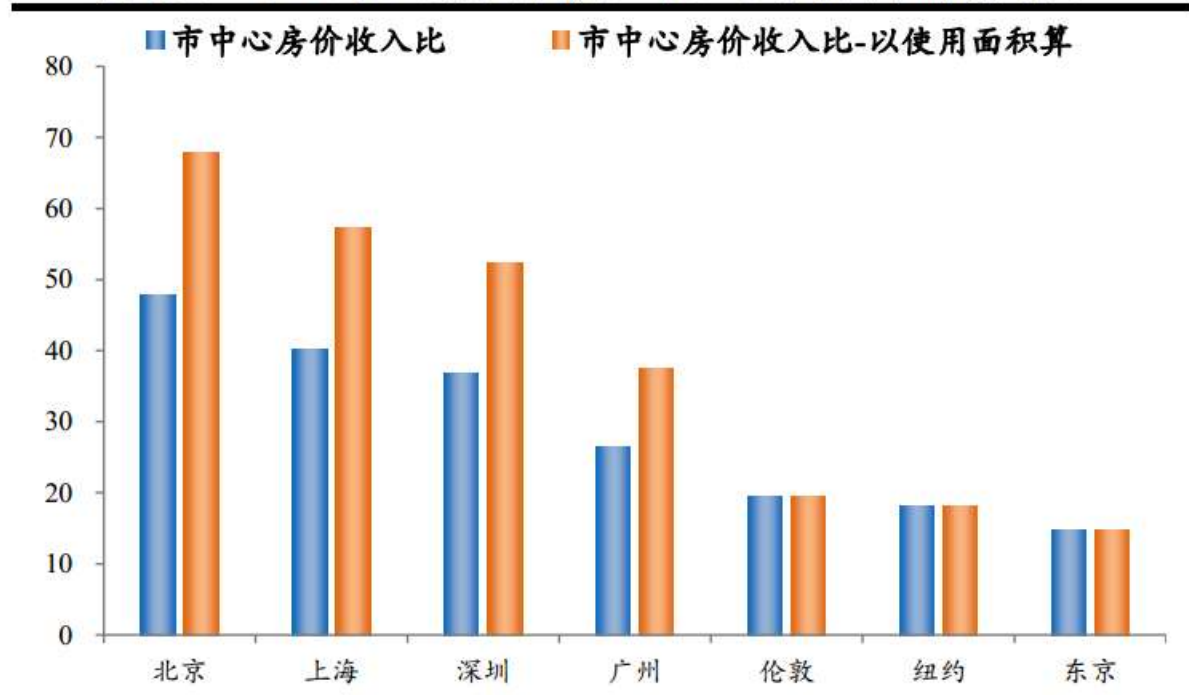
1.4 考虑持有费用后北上广深与国际都市相对房价差距缩小

国外核心城市普遍征收房地产税、且物业费等较高，持有成本明显高于中国。在不考虑房地产税从个人收入所得税中扣除情况下，纽约市房地产税率为 0.8%，市中心物业费约为 82 元/平方米/月，非市中心物业费约为 54 元/平方米/月；除此之外，业主还需根据房产面积和档次的不同，每年缴纳 1000-5000 美元的房屋保险费。伦敦业主需要缴纳市政税，约占房价的 0.3%-1.2%，实际税率随房价上升而下降，伦敦市中心物业费约为 48 元/平方米/月，非市中心物业费约为 23 元/平方米/月。东京业主每年需要缴纳房屋评估价 1.4% 的不动产税和 0.3% 的市政建设税，房屋评估价约为售价的 20%，市中心和非中心物业费分别为 25 元/平方米/月、14 元/平方米/月（各国房地产税情况参见恒大研究院 2019 年 3 月报告《发达经济体房地产税怎么收？》）。中国除上海和重庆作为试点外尚未推出房地产税，而且国内物业费较低，北京、上海、深圳市中心的物业费约为 4.3 元/平方米/月，非市中心物业费约为 3.1 元/平方米/月，广州市中心物业费为 2.9 元/平方米/月，非市中心物业费为 2.2 元/平方米/月。

考虑持有费用后，以使用面积算，纽约、伦敦、东京市中心房价收入比分别为 18、19、15，北上广深分别为 68、57、37、52，纽约、伦敦、东京市中心租金回报率分别降至 2.8%、2.4%、2.1%，而北上广深分别为 1.6%、2.0%、1.4%、1.3%，差距明显缩小。各国住房的持有成本不同，为较准确比较实际的房价收入比和租金回报率，我们将房地产税、各项物业（管理）费等持有阶段的费用纳入考虑。假设居住 30 年，将这 30 年的持有费用按照假定 5% 的折现率计入房价，计算折现后的房价收入比。纽约市中心和外围区房价收入比分别为 18、9，伦敦分别为 19、9，东京分别为 15、8，北京、上海、广州、深圳市中心的房价收入比分别为 48、40、26、37，外围区的房价收入比分别为 23、21、14、20。以使用面积算，北京、上海、广州、深圳市中心的房价收入比分别为 68、57、37、52，外围

区的房价收入比分别为 33、30、20、28。考虑持有费用后，纽约市中心和外围区租金回报率分别为 2.83%、3.45%，伦敦分别为 2.43%、3.54%，东京分别为 2.1%、1.96%，北京、上海、广州、深圳市中心的租金回报率分别为 1.61%、1.99%、1.42%、1.26%，外围区的租金回报率分别为 1.99%、2.06%、1.47%、1.35%。

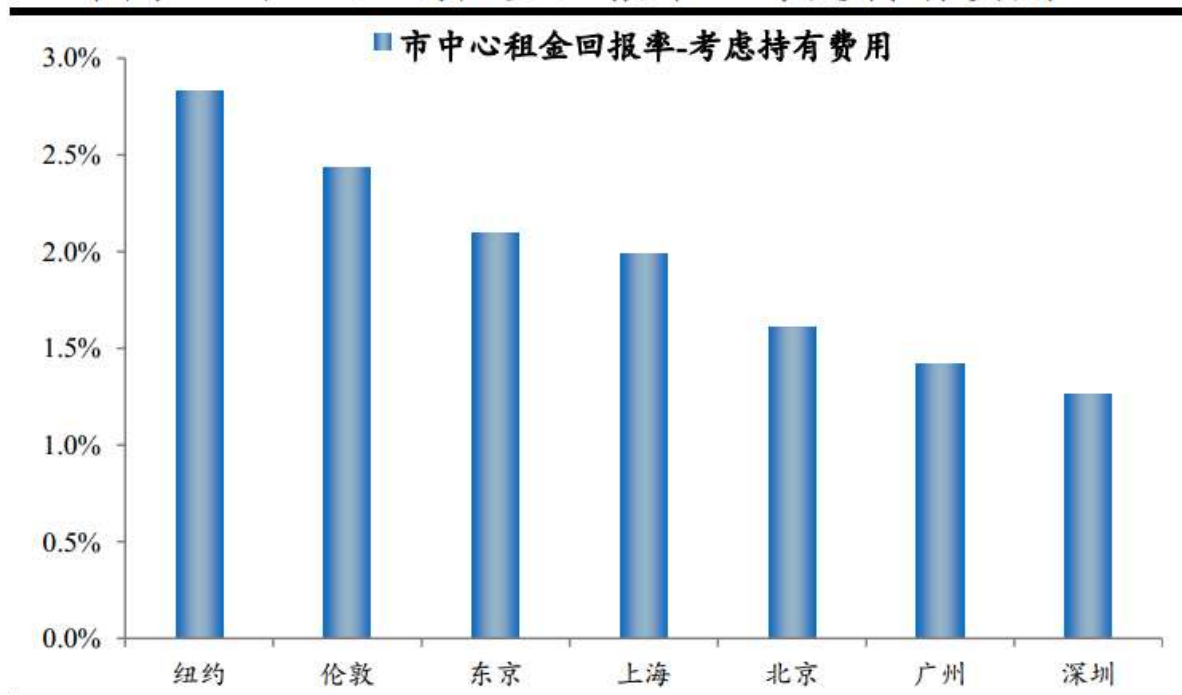
图表：中心区域房价收入比（考虑持有费用）



资料来源：Numbeo，作者估计

泽平宏观

图表：中心区域租金回报率（考虑持有费用）



资料来源：Numbeo, StreetEasy, 作者估计 泽平宏观

2 1000 万人民币能买什么房子？

为增强对国际大都市房价的直观认识，我们从自住角度出发，假定手头有 1000 万人民币预算，讨论在北京、上海、纽约、伦敦的核心区和外围区分别能买到什么品质的住宅以及每年的持有费用是多少。考虑不同城市的可比性，我们将核心区的选房区域缩小在距离 CBD 或金融商业区 2.5 公里以内范围，且避开单价明显较高的楼盘。

2.1 核心区能买到的住宅使用面积差距不大

1000 万在北京、上海、纽约、伦敦核心区域 CBD 附近能购买到的住宅的使用面积差距不大，使用面积在 67-80 平方米左右，但纽约和伦敦市中心住宅的持有费用远远高于北京和上海。纽约市中心住宅每年持有费用超过 16 万人民币，伦敦超过 7 万元，北京和上海则不足 7000 元。

具体来看，在北京核心区，新房可以购买西城区三环内的玺源台 95 平方米的二居室（使用面积接近 67 平方米），均价 10.6 万元/平方米，楼盘所在区域北接长安街，南依莲花河，西连西客站，东望金融街，属于首都功能核心区，物业费 5461 元/年；二手房可以购买东城区二环内的新景家园 105 平方米的二居室或三居室（使用面积约 74 平方米），均价接近 10 万元/平方米，楼盘位于老北京内城九门之一的崇文门，地铁 2 号线 5 号线 7 号线三线轨道交汇，距离天安门广场和王府井商业区分别仅有 1.6 公里，物业费 3150 元/年。

在上海核心区，新房可以购买浦东陆家嘴金融区的仁恒公园世纪 90 平方米二居室（使用面积约 67 平方米），均价 12 万元/平方米，配套成熟，八佰伴商圈、国金中心、光大银行、交通银行、仁济医院（三级甲等）能满足各项正常的家庭生活需求，物业费 6106 元/年；二手房可以购买陆家嘴金融区的浦江茗园 110 平方米三居室（使用面积约 80 平方米），均价 9.1 万元/平方米，小区紧邻各大金融机构，物业费 3174 元/年。

在纽约核心区，新房可以购买曼哈顿下城 130 William St 公寓 73 平方米一居室，均价 13.5 万元/平方米，地处金融区中心，距离华尔街 200 米，房地产税 8 万元/年，物业费 7.2 万元/年，房屋保险费约 2.4 万元/年，合计约 17.6 万元/年；二手房可以购买曼哈顿下城金融区的 274 Water St 公寓 70 平方米一居室，均价 14.1 万元/平方米，毗邻百年建筑布鲁克林大桥，距离华尔街仅 500 米，房地产税 8 万元/年，物业费 6.9 万元/年，保险费约 2 万元/年，合计 16.9 万元/年。

在伦敦核心区，新房可以购买 London Dock 公寓 74 平方米一居室，均价 13.5 万元/平方米，位于泰晤士河北岸、伦敦金融城和金丝雀码头中间，为伦敦的心脏地带，距离 CBD 约 1 公里，步行 10 分钟即可到达火车站，市政税约 3 万元/年，物业费为 4.3 万元/年，合计 7.3 万元/年。

图表：新景家园位于北京二环内核心区域



资料来源：百度地图

泽平宏观

图表：London Dock 紧邻金融城和金丝雀码头



资料来源：谷歌地图

泽平宏观

2.2 纽约和伦敦的外围区能买面积更大的住宅

1000 万人民币在纽约、伦敦外围区域能购买的住宅使用面积整体比北京、上海大，但是纽约和伦敦外围区住宅的持有费用远远高于北京和上海。1000 万在北京、上海外围区域可购买使用面积在 105-108 平方米左右的住宅，而在伦敦、纽约外围区域可购买的住宅使用面积分别为 140、160 平方米左右。北京、上海外围区域房价较高，原因在于户籍制度使得外围区域居民与核心区域居民一样可以分享主要优质公共资源。按照上述住房面积，纽约外围区住宅每年持有费用高于 19 万人民币，伦敦接近 7 万元，北京和上海则不足 9000 元。

具体来看，在北京外围区，新房可以购买南四环附近国韵村 150 平方米三居室（使用面积约 105 平方米），均价 6.2 万元/平方米，周边的公园较多，有旺兴湖郊野公园、宣颐公园、碧海公园三大生态公园，但是生活相关配套相对不完善，物业费 6840 元/年；二手房可以购买丰台四环外天鸿美域南区 154 平方米三居室（使用面积约 108 平方米），均价 6.4 万元/平方米，2004 年建造、配套完善，物业费为 4476 元/年。

在上海外围区，新房可以购买浦东中环与外环之间的绿洲康城金邸 154 平方米三居室（使用面积约 108 平方米），均价 6.3 万元/平方米，临近地铁 11 号线御桥站及 16 号线、在建中的 13 号线和 18 号线，4 站地铁可到达上海迪士尼，2 公里内有宜家家居、红星美凯龙、百联东郊购物中心等，物业费为 8870 元/年；二手房可以购买日月光水岸花园 149 平方米三居室（使用面积约 105 平方米），均价 6.7 万元/平方米，靠近 2 号线广兰路站，物业费为 3451 元/年。

在纽约外围区，新房可以购买皇后区 345410th St 公寓 165 平方米三居室，均价 6 万元/平方米，地铁 30 分钟可到达曼哈顿中城，房地产税 8 万元/年，物业费 11 万元/年，房屋保险费约 1 万元/年，合计 20 万元/年；也可以购买布鲁克林区 NElliott Pl 公寓 160 平方米五居室，均价 6.3 万元/平方米，地铁 30 分钟可到达曼哈顿下城，房地产税 8 万元/年，物业费 10 万元/年，房屋保险费约 1 万元/年，合计 19 万元/年。

在伦敦外围区，新房可以购买 BeaufortPark 公寓 140 平方米三居室，均价 7.1 万元/平方米，位于伦敦西北四区，8 分钟步行至科林代尔地铁站，是传统白人居民区，市政税约 3 万元/年，物业费为 3.8 万元/年，合计 6.8 万元/年；也可以购买 Filmworks 公寓 139 平方米三居室，均价 7.2 万元/平方米，位于伦敦西三区，从最近的伊丽莎白线城 Ealing Broadway 站出发，12 分钟可至牛津街，16 分钟可至希斯罗机场，市政税约 3 万元/年，物业费为 3.9 万元/年，合计 6.9 万元/年。

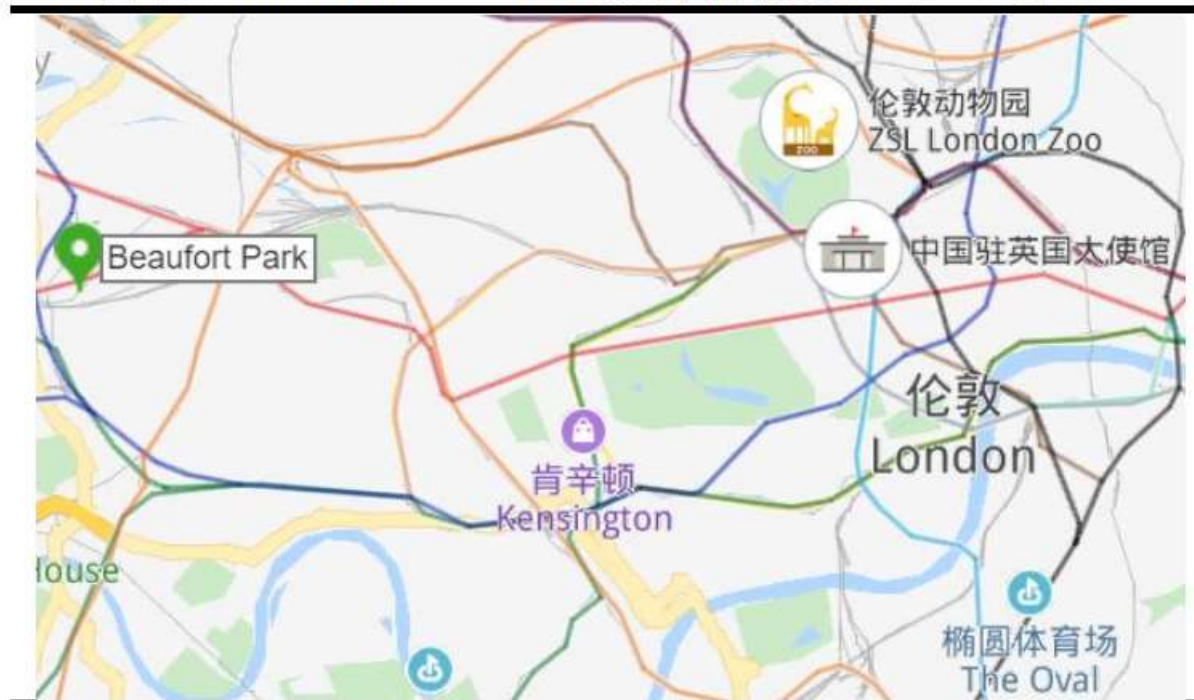
图表：国韵村紧邻三大生态公园



资料来源：链家

泽平宏观

图表：Beaufort Park 距离伦敦核心区 9 公里



资料来源：百度地图

泽平宏观

3 中国核心城市高房价明显存在泡沫吗？

3.1 中国核心城市高房价主要源于什么？

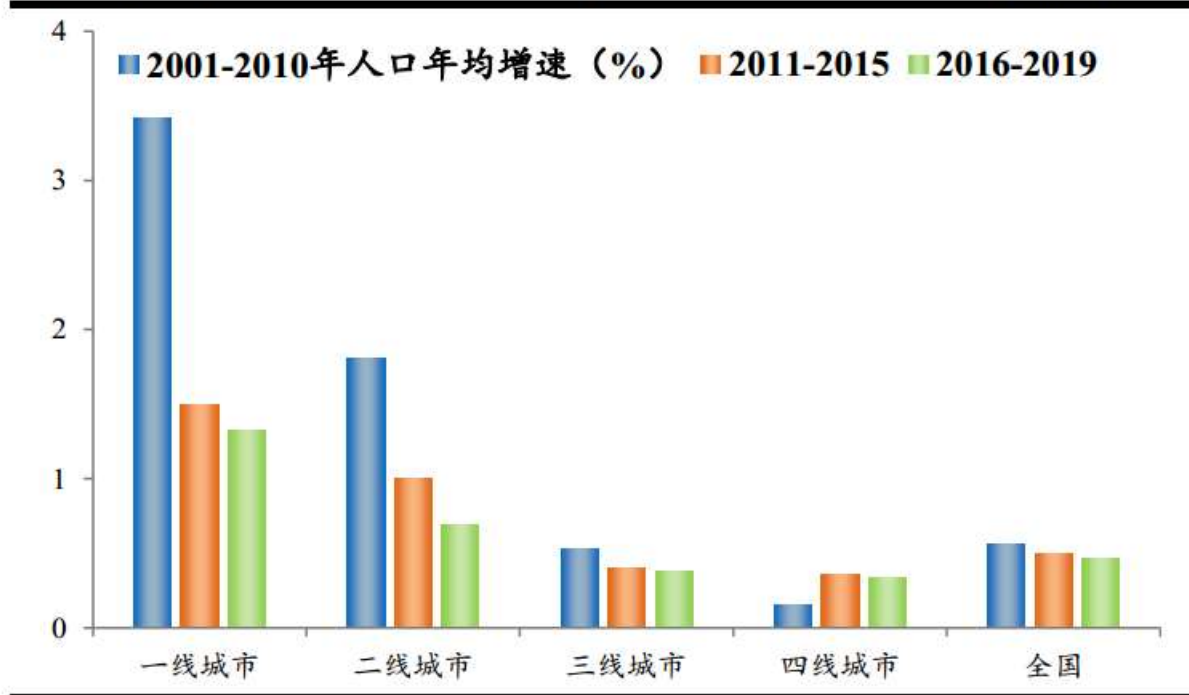
人口长期大量向一二线核心城市集聚。房地产长期看人口，人口迁移的基本逻辑是人随产业走、人往高处走。从国际经验看，人口不断从低收入地区到高收入地区迁移，从城市化到大都市圈化。中国核心城市优质公共资源富集、产业特别是高端产业高度集聚，人口长期大量流入。中国一二线城市人口年均增速均显著高于全国平均水平，且一线核心城市人口增速更高，表明人口长期净流入、且向一线城市集聚更多。2001-2010 年、2011-2015 年、2016-2019 年，一线城市全域人口年均增速分别为 3.42%、1.49%、1.33%，二线城市分别为 1.81%、1.00%、0.69%，而上述时期全国人口年均增速分别为 0.57%、0.50%、0.46%。

核心城市优质公共资源高度富集，中国特有户籍制度使得公共资源与户口挂钩、而户口基本与房产挂钩的情况更加促进全国高收入人群向核心城市集聚。从教育看，2020 年北京、上海一本入学率录取率分别为 46%、30%，分别为全国第一、第三；其中，拥有的 985 工程大学数量分别为 8 所、4 所，合计占全国 985 工程大学总数的 31%；拥有的 211 工程大学数量分别为 26 所、9 所，合计占全国 211 工程大学总数的 29%。从医疗看，北京、上海两地 2018 年三甲医院分别为 54、32 个，虽然合计仅占全国的 6.6%，但集聚了中国最顶级的医疗资源，比如协和医院、301 医院等。在中国现行户籍制度下，户口不仅是单纯的户籍登记，而且附带了区域教育医疗等公共资源、就业机会。并且，按照现行规定，户口要么登记于个人房产下、要么通过单位挂靠于集体户，这使得户口与住房基本挂钩。这使得，在核心城市置业，房子不仅是具有居住功能的建筑物，而且捆绑了一系列的稀缺资源和优质福利。尽管

当前部分城市允许租房入学，但条件较多、且排序一般在户口和住房均在本学区的家庭之后。在国际上，尽管美国也有学区制度，但家庭在学区拥有居住资格即可，可采用租赁方式；并且，美国的学区分布相对均匀，并未主要集中在部分大城市。此外，尽管北京、上海近期人口增长放缓、甚至陷入负增长，但流出的主要是中低收入人群，高收入人群很可能仍在持续流入。

人地严重错配，核心城市土地供给严重不足。从原则上讲，在供需基本平衡的市场，房价由中位数收入人群决定；在供给明显大于需求的市场，房价由低收入人群决定；在供给明显小于需求的市场，房价则由高收入人群决定。尽管国际核心城市的核心区域土地供给均有限，但周边土地供给比较市场化。而中国长期存在限制大城市发展的倾向，大城市土地供应长期被严格限制，建设用地供给严重不足。根据住建部统计，2006-2017 年中国城区人口 1000 万人以上的城市城区人口增量增长 34.1%，而建设用地仅增长 6.1%，人口增量与土地供给严重不匹配。从人均城市建设用地看，2017 年 1000 万人的城市人均建设用地面积仅 74.5 平方米，而其他规模城市人均建设用地面积超过 100 平方米，100-300 万、20 万以下城市更是分别达 117.3、135.5 平方米。

图表：一二线城市全域流入三线停滞四线流出



资料来源：国家统计局

泽平宏观

货币超发使得广义货币增速多高于名义 GDP 增长，刺激一线城市的房地产价格快速上涨。从国际角度看，1970-2019 年英国房价年均增长 8.8%，虽高于 8.2% 的名义 GDP 年均增速，但仍然低于 11.5% 的广义货币年均增速；1960-2019 年美国房价年均增长 4.6%，而名义 GDP 和 M2 年均增速分别为 6.5%、6.9%。从大都市圈角度看，在英国，1995 年 1 月至 2019 年 12 月，大伦敦及周边地区房价多上涨 4-5 倍，明显高于该时期英国名义 GDP 和 M2 余额增幅的 1.6、3.5 倍。在美国，1975-2019 年，洛杉矶-长滩-格伦代尔分区房价年均增长 6.6%，高于同期 M2 的 6.4% 和 GDP 的 6%。在日本，1975-1991 年六个核心城市地价年均增长 11.2%，其他城市地价年均增长 6.4%，同期 M2 年均增长约 9%。在中国，

过去四十年广义货币供应量 M2 年均增速 15%，1998 年以来全国新建住房销售均价年均复合增速达 7.72%，低于同期 M2 增速近 8 个百分点，而一线城市房价基本与 M2 增速持平。此外，一线城市土地成交价格同样快速上涨，2007 年至 2019 年间复合增速达 22.5%，远超货币增速，同期二三线城市地价增速与一线城市存在明显差距。

3.2 房价收入比和租金回报率的国际可比性很差

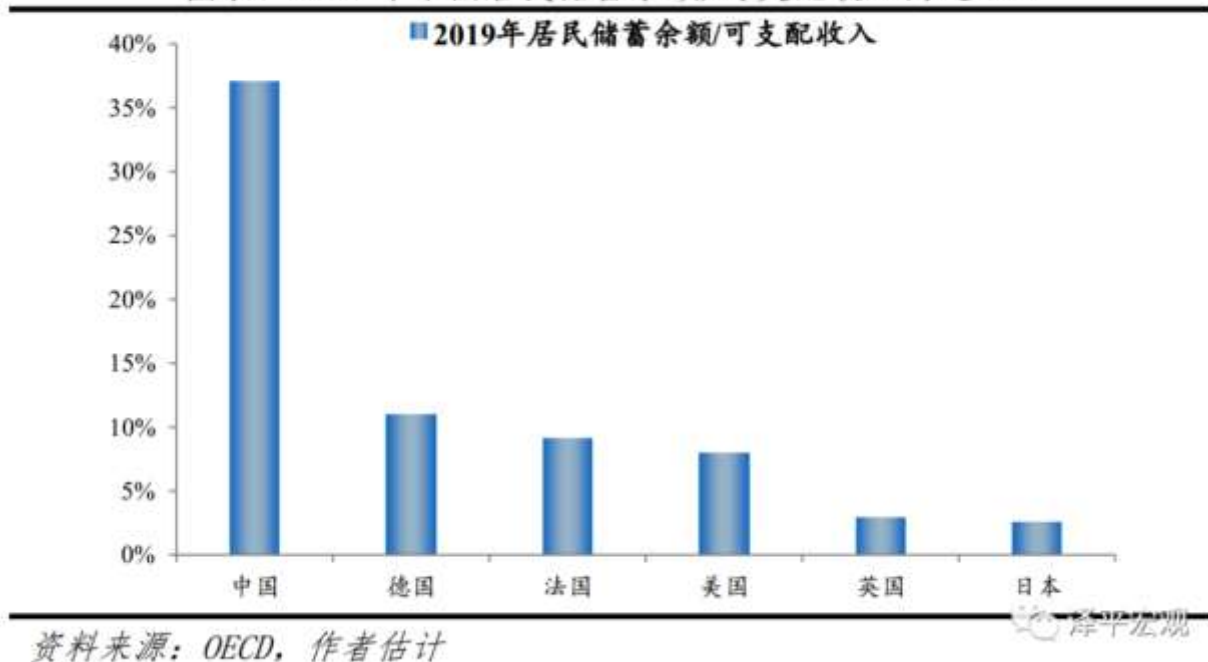
所谓“房价收入比 4-6 是合理区间的国际惯例”为讹传，国际上并不存在一个客观标准。房价收入比反映的是居民家庭对房价的支付能力，比值越高，支付能力越低。Weicher(1977)最早使用房价收入比作为住房支付能力判别指标，其房价收入比为每套房屋销售价格中位数与家庭年收入中位数之比，其中计算了 1949-1975 年美国的房价收入比，大多数位于 2.8-2.9 之间。1989 年 10 月香港大学专家伯纳德指出，发达国家房价收入比在 1.8-5.5 之间，发展中国家一般在 4-6 之间。后来，伯纳德在搜集到较多国家的房价收入比资料后，发现一些经济落后的发展中国家房价收入比远高于 6。1998 年联合国统计了 96 个经济体的房价收入比资料，最高为 30，最低为 0.8，平均值为 8.4，中位数为 6.4，彻底否定了 4-6 倍是国际标准的论点。然而部分中国学者和相关机构在引入房价收入比概念时，忽视中国的经济水平、文化传统、房地产发展阶段等因素，不约而同地引用“4-6”这个所谓的“国际标准”进行国际比较，这显然是有问题的。

除土地供给不足外，加上中国居民收入统计不全、高储蓄率、高经济增速等情况，使得房价收入比、租金回报率不具备国际可比性。

其一，中国经济增速在全球较高，核心城市相对房价高是成长性的反映。如果把经济体或城市比作一家公司，住房可类似为这家公司的股票，房价是股价，租金回报率是股息率。以中国股市为例，由于成长性不同，主板和创业板的股票估值不具备可比性。在主板，公司业绩增长稳定但不具备爆发性，估值一般；在创业板中，公司业绩增长较快，股票估值较高，高估值是对未来盈利的提前反映。当前中国经济虽从高速增长阶段转向高质量发展阶段，但经济增速在全球仍较高。核心城市是中国经济的核心，高端产业集聚、优质公共资源富集、人口大量集聚，成长性在中国更具优势。

其二，中国居民储蓄率高达 37%，是欧美发达国家的至少 3 倍以上，高储蓄率推升房价收入比。根据 OECD 统计口径，居民储蓄率指居民储蓄余额/可支配收入总额。中国居民储蓄率远远高于欧美发达国家，2019 年中国居民储蓄率高达 37%，而美国、英国、法国、德国和日本仅仅分别为 8%、3%、9%、11%、3%。居民储蓄率高意味着中国居民的购房资金准备相对充足，进而推升房价收入比至一个较高水平。

图表：2019 年中国居民储蓄余额/可支配收入高达 37%



中国存在收入瞒报少报、大量外来人口只挣钱不定居、父母提供部分首付款等情况，导致核心城市居民实际购买能力被低估，进而房价收入比被高估。其一，由于在调查中存在瞒报少报等因素，国家统计局统计的家庭年均可支配收入并非居民收入全部。在官方调查中，由于人们对隐私权更加重视，一定程度上确实存在着漏报和少报情况，高收入群体也较少进入调查样本。而在发达经济体，多要求居民自行上报所有收入，并以此为基准征取税收，蓄意瞒报漏报的行为将会受到严厉处罚，因此发达经济体对居民家庭收入的统计比较接近全部收入。其二，大量外来人口只在核心城市只挣钱而不定居，核心城市居民实际购买能力存在低估。中国城镇存在大量的农民工等外来人口，核心城市更是如此，这些外来人口很难在当地安家，但统计局的可支配收入统计将这些低收入的外来人口纳入、低估了核心城市居民实际购买力。其三，因文化传统差异，中国人购房存在“六个钱包”现象，即普遍存在父母等替子女提供部分住房首付款的情况。

3.3 以人地挂钩和金融稳定为核心加快构建房地产长效机制

房地产长期看人口，中期看土地，短期看金融。要实现“稳地价、稳房价、稳预期”的政策目标，促进房地产市场平稳健康发展，我们建议以人地挂钩和金融稳定为核心加快构建房地产长效机制，建立居住导向的新住房制度，更多发挥房地产实体经济功能，回归居住属性和制造业属性。

一是以常住人口增量为核心改革“人地挂钩”，优化土地供应。目前的“人地挂钩”源于 2016 年 9 月国土资源部、发改委、公安部等部委联合发布《关于建立城镇建设用地增加规模同吸纳农业转移人口落户数量挂钩机制的实施意见》文件，指农业转移人口落户数量与城镇建设用地供应量挂钩，并规定“超大和特大城市的中心城区原则上不因吸纳农业转移人口安排新增建设用地”，因此并不能解决热点城市人口流入与住房供应紧张之间的矛盾。未来应坚持都市圈城市群战略，加快推进农业转移人口市民化，建立健全宅基地自愿有偿退出机制，推行新增常住人口与土地供应挂钩，推进市场化跨省换

地，优化城镇用地在城乡、地区和城市之间的配置，严格执行“库存去化周期与供地挂钩”政策，优化城镇城市工业用地、住宅用地、商业用地及公共服务用地等结构。

二是保持房地产金融政策稳定，房地产融资从过度收紧回归中性稳定。房地产短期看金融，房地产过度金融化是风险之源，金融稳健是治本之策。2019年5月以来针对房地产融资出台了一系列收紧政策，从海外债、信托、信贷等全面收紧。当前既要防止货币放水刺激房地产泡沫，又要防止主动刺破引发重大金融风险。一是坚持差异化的住房信贷政策，支持刚需和改善群体购房自住，抑制投机性需求；二是保持货币金融政策连续性和稳定性，避免住房金融政策调整过快过急，导致市场短期内剧烈波动，引发处置风险的风险；三是房地产融资从过度收紧回归中性稳定，避免一刀切走极端，支持房企合理融资需求。

三是丰富供应主体，转变住房供应结构。当前中国住房供给体系重销售轻租赁，多元主体供给型的住房体系尚未建立。未来供应主体将从以开发商为主转变为政府、开发商、租赁中介公司、长租公司等多方供给；以市场化的商品住房为主、加大各类保障性住房供应力度，形成“高收入靠市场、中等收入有支持、低收入有保障”的阶梯化住房供给结构。不过，住房供应结构的探索与政策出台须因地制宜，警惕盲目跟风。

四是稳步推进房地产税改革，推动土地财政转型。房地产税改革的根本目的在于给地方创造稳定税源，健全地方税体系，推动“土地财政”在完成城镇化的阶段使命后成功转型。房地产税改革，方向是将房产税和城镇土地使用税二税合一，并对个人住房开征房地产税。在节奏上，立法先行，在全国人大经过审议形成法律；在具体实施时，对地方政府充分授权、分步推进。并且，作为财产税和直接税，房地产税出台方案应充分考虑居民的税收负担，针对中低收入家庭、特殊用途住房，设立合适的税收优惠。

五是房地产政策从短期调控到长效机制构建，从抑制需求到增加供给。一是取消一些不合理的短期调控政策，将合理有效的短期调控升级到制度化，建立金融、土地、财税、住房保障、市场管理等一揽子长效管理机制。如在大量人口流入的一二线城市增加共有产权房和租赁住房供应；“限房价、竞地价、竞配建”等创新土地出让模式逐步替代价高者得的传统模式，打破地价推升房价、房价拉升地价的循环等。二是从侧重抑制短期需求转为注重增加供给，促进长期供需平衡。人口决定需求、土地决定供给、金融决定需求的释放。短期的需求侧调控政策，或刺激需求急剧释放、或压抑需求延后释放，只是短期的权宜之计，无法解决长期供需不平衡的根本矛盾。供给端的政策，如人地挂钩、确立都市圈城市群战略、调整土地用途结构、完善租赁市场等才是平衡供需的长期之策。

中国—东盟数字商务税收征管合作机制的探讨

来源：税务研究 作者：税务研究 日期：2021 年 4 月 23 日

“提升科技创新，深化数字经济合作”“推动数字互联互通，打造‘数字丝绸之路’”是习近平主席对建设更为紧密的中国—东盟命运共同体所提出的重要倡议。近年来，随着中国与东盟经贸往来日益密切以及域内数字经济的迅猛发展，双方数字商务规模不断扩大，其在跨境商务中的比重持续增加。但值得注意的是，数字商务的快速发展在为中国—东盟经贸合作增添新动力的同时，也给跨境税收征管带来诸多难题，集中体现在常设机构认定、税收管辖权划分以及利润分配规则等方面（王宝顺 等，2019；陆秋丹 等，2020；谭书卿，2020），加之实践中早已存在的跨境税收协调层次较低、征管缺乏有效机制、税收竞争有所加剧等问题（龚辉文，2016；王文静 等，2017；Afrianto，2018），新旧问题的叠加，制约了跨境数字商务的高速、高效发展。鉴于此，本文立足中国—东盟数字商务发展的现实需要，深入剖析其中的关键税收命题，在此基础上，尝试借助新技术手段构建中国—东盟数字商务税收征管合作机制，助力打造更为紧密的中国—东盟命运共同体。

一、中国—东盟数字商务发展的机遇及挑战

数字商务是数字经济在商务领域的具体体现，也是数字经济最活跃、最集中的表现形式。当前，数字经济发展日新月异，经济规模不断壮大，已成为区域经济发展的新动能、新引擎，为中国与东盟数字商务发展带来前所未有的“数字机遇”。同时，尽管中国与东盟在跨境数字商务领域优势互补，具有广阔的发展前景和良好的合作基础，并且已取得一些积极的进展，但现实中仍面临不少的困难和挑战。

（一）中国—东盟数字商务发展面临的机遇

1.从现实情况看，双方数字经济发展势头良好。具体而言，中国数字经济蓬勃发展，2019 年数字经济增加值达 35.8 万亿元，占 GDP 比重达到 36.2%，数字产业化稳步发展，产业数字化深入推进。就东盟而言，其数字经济方兴未艾，2019 年互联网经济交易额（Gross Merchandise Volume, GMV）达 1 000 亿美元，预计到 2025 年达 3 000 亿美元，尤其是该地区人口结构年轻、中产阶级占比逐渐增加，数字市场潜力巨大。故大力推动中国—东盟数字商务发展，可谓正当其时。

2.从国家层面看，双方数字发展战略高度契合。具体而言，中国高度重视数字经济发展，加快建设数字中国，先后出台《促进大数据发展行动纲要》等一系列指导性文件；而东盟也致力于推动数字化转型，现已达成《东盟数字一体化框架》（ASEAN Digital Integration Framework）和《东盟电子商务协议》（ASEAN Agreement on Electronic Commerce）等区域性协议，各成员国也相继制定数字化战略及政策框架。在此基础上，双方通过电子商务、5G 网络、智慧城市等领域合作以及中国—东盟信息港、“数字丝绸之路”等项目建设，不断深化战略对接，实现数字互联互通。

3.从企业层面看，双方数字商务合作基础坚实。中国数字企业积极“走出去”，开拓东盟数字“蓝海”市场，在电子商务、在线视频、手机游戏等领域已占得先机。例如，Lazada 和 Shopee 是东南亚领军电商巨头，两者各占 27%和 15%的市场份额，而两者背后最大控股方分别为我国数字企业阿里巴巴

和腾讯。再如，在 2019 年上半年东南亚六国 App 畅销榜中，中国 App 占各国 TOP200 的 20%~40%。中国企业的优异表现为双方数字商务合作与发展奠定了坚实基础，亦创造了互利共赢的有利环境。

4.从技术层面看，新技术为数字商务赋能。当前，数字商务最为突出的特点是新一代科学技术的运用，通过技术与商务的深度融合，不断创造出新业态、新模式以及新的应用。当前，典型的前沿技术有人工智能、大数据、区块链和 5G 移动通信技术等（见表 1，略）。当前，中国与东盟正逐步利用这些新技术赋能传统业务，提升跨境商务效率。

（二）中国—东盟数字商务发展面临的挑战

1.现有商务协定滞后于数字商务发展的需要。目前，双方主要依据中国—东盟自由贸易区框架内的系列协议或协定，如《货物贸易协议》《服务贸易协议》《投资协议》等，内容集中于传统经贸领域，对数字商务缺乏制度性安排。而 2020 年 11 月签署的《区域全面经济伙伴关系协定》（Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP），虽增加了相应内容（如专设“电子商务”一章等），但仍有两个问题亟待完善：一是覆盖范围有限、内容不够全面，如对数据、数字产品和服务等鲜少涉及；二是部分条款的约束力较弱，后期实施过程存在不确定性。此外，中国与东盟国家签署的双边税收协定未能及时更新且涵盖内容不全，亟待更新和完善。

2.国际话语权与数字经济体量不相匹配。当今世界处于百年未有之大变局，数字经济背景下全球贸易体系和国际贸易规则面临系统性重构。目前看，美国和欧盟借助主导经贸协定谈判的优势，在数字贸易规则制定中依旧占据主导地位。因此，中国和东盟应积极探索如何更有效协作，将贸易及数字商务规模的体量优势转化为规则制定的话语权，抢占博弈主动权，更好地维护发展中国家及新兴经济体的利益。

3.数字保护主义(digital protectionism)的兴起和发展。数字保护主义是指一国政府实施限制措施，对跨境数字商务发展构成壁垒与障碍。东盟国家存在不同程度的数字保护主义，主要包括数据本地化要求、政府采购政策、市场准入限制、强制技术转让以及税收措施等，这些保护措施扭曲了数字市场竞争，制约了区域经济一体化进程。例如，越南要求社交平台公司在其境内至少建立一个便于监督检查的服务器系统，印度尼西亚规定在该国市场销售的电信设备必须有 30% 以上的本地硬件和软件零部件等。

4.跨境数字商务税收监管难度较大。关于跨境数字商务中个人隐私保护、网络数据安全以及消费者权益保护等监管难题，一直以来都是世界各国必须面对和解决的共性问题。特别地，对于数字商务跨境税收监管而言，同样面临较大的现实困境。传统国际税收规则缺陷、税制存在模糊空间以及低税或无税地区的存在，加之数字经济模式下参与主体具有流动性、虚拟性及隐蔽性等特点，导致税收监管难度加大。尤其是部分跨国数字企业恶意逃避税，加剧了税基侵蚀和利润转移。

二、中国—东盟数字商务税收征管的关键命题

中国—东盟数字商务税收征管合作的目的在于，通过加强税收协调与合作，解决包括双重征税、企业逃避税、税收争议以及有害税收竞争等在内的跨境税收问题，进一步优化营商环境，促进跨境数字商务自由化、便利化。为此，双方亟须探索税收合作新机制、新路径，首要任务是找到跨境数字商务税收征管的关键命题，方能有的放矢、精准施策。

（一）跨境数字商务是否应该征税及如何征税

首先，应明确跨境数字商务中的新业态、新模式是否应该征税。若征税，可能会增加企业税收负担，阻碍数字商务发展；若不征税，则可能会导致不同纳税人的税负差异，造成市场扭曲，损害税收公平。例如，对于跨境数字服务行为，新加坡、马来西亚、印度尼西亚和越南已开始征税，菲律宾和泰国也进入修法程序，核心内容是对非居民企业向其本国用户提供的数字服务征收增值税或商品与服务税。然而，这些单边措施可能会引发重复征税、有害税收竞争等若干问题。因此，各国政府在进行“开征与否”的决策时，应审慎考量、权衡利弊。

其次，如若对跨境数字商务征税，需考虑“征什么税，如何征税”。这就涉及税收制度设计、税收规则完善以及征管模式优化等多个层面的内容。其中，“如何分配征税权”则是当前亟须解决的关键命题，具体包括税收管辖权和利润归属的合理划分。比如，以企业所得税的税收管辖权为例。一方面，来源地管辖权以常设机构认定为核心，其依据中国与东盟国家现行的双边税收协定，以“物理存在”作为认定标准，然而，在数字商务中企业不以实体存在为必要，致使原有标准失灵；另一方面，对于居民管辖权而言，由于数字商务突破空间限制，跨国企业可通过“去中心化”“去实体化”等方式改变组织架构，规避税收居民身份，从而实现逃避税目的。另外，个人所得税、增值税等管辖权以及数字商务的利润归属划分也面临类似问题。

此外，需要注意的是，在上述命题中应坚持税收公平原则。既要考虑国家之间的税收公平，合理划分税收利益；又要考虑纳税人之间的税收公平，尤其是要关注线上与线下、居民与非居民以及不同规模纳税人间的实质公平。

（二）跨境数字商务纳税是否便利

纳税便利有别于税收效率，其强调税收制度和征管应当以方便且有利于纳税人的目标为指引（单飞跃，2019）。跨国纳税人希望有简便的纳税程序、较低的遵从成本和公平的税收待遇。从中国与东盟现实情况看，却事与愿违，原因在于：一是东盟内部差异明显，语言、货币、文化以及法制环境等不同，加之税收政策法规以碎片化形式存在，相关信息获取难、理解难，给跨国纳税造成诸多不便；二是受限于税收制度、征管能力以及营商环境等多重因素，东盟国家纳税便利化程度较低，甚至滞后于贸易便利化水平，特别是缅甸、老挝、柬埔寨等国这一问题尤为突出。因此，中国和东盟各国税务部门应优化纳税服务，简化征管程序，尤其是应重视新技术的应用，提高税收征管数字化水平，以此实现跨国纳税事项处理的高速、高效、自动化和数字化，从而降低跨境数字商务纳税人的纳税遵从成本。

（三）跨境数字商务税收身份如何判别

税收身份识别是有效税收征管的先决条件。随着商务数字化趋势的发展，税收身份识别更为复杂和困难，原因在于：一是虚拟性，纳税人在数字商务中的存在方式和存在状态虚拟化；二是隐性，纳税人可以隐藏甚至伪造个人身份信息；三是多重性，纳税人可借助网络空间构建多重税收身份。由此导致各国税务机关难以掌握和甄别纳税人的真实身份，税收监管难度持续增大，偷逃税形势日益严峻。特别是中国—东盟地区跨境商务活动现实情况错综复杂，纳税人身份无法有效识别不仅涉及偷逃税问题，甚至可能关联到走私、洗钱、非法赌博、毒品交易、电信诈骗等犯罪活动。为此，中国与东

盟可寻求税收身份治理领域的合作，探索建立一个具有包容性和可信赖的跨境税收身份认证机制，解决跨境纳税人真实身份识别问题，以期实现域内税收身份的有效监管。

（四）跨境数字商务涉税信息交换是否通畅

涉税信息交换是税收征管合作中打击跨境逃避税、减少税收流失和税基侵蚀的重要方式。目前，我国与东盟国家涉税信息交换主要有两条渠道：一是依据双边税收协定中的情报交换条款；二是借助多边税收公约。然而，两者皆有局限。就税收协定而言，现有协定中的相关条款属于应请求的专项交换方式，交换的内容有限、程序繁琐、效率较低；而基于《多边税收征管互助公约》《金融账户涉税信息自动交换多边主管当局间协议》等的多边机制，尽管实现了涉税信息的自动交换，但由于东盟国家参与程度较低，实际作用较为有限。此外，在大数据时代，中国与东盟国家的第三方涉税信息共享程度远不能满足“信息管税”“数据治税”等现代税收征管要求，因而，亟须建立健全跨国涉税信息共享机制，打破涉税信息“孤岛”，挖掘涉税信息“红利”，提高税收征管效能。

（五）跨境数字商务税收争议解决是否有效

税收争议解决是国际税收理论与实践的重要内容。目前，相互协商程序（Mutual Agreement Procedure, MAP）仍是中国与东盟国家之间解决税收争议的主要机制，但其存在案件数量较少、耗时较长、协商结果效力不确定性较大、纳税人参与程度低、决策不透明等缺陷（王军，2019；王伟域，2019）。再者，数字商务助推经贸往来日趋频繁，跨境税收争议也呈上升趋势，特别是相较于过去，数字经济时代有更多中小企业参与到跨国商务活动中，如何维护好它们的合法权益，已成为各国政府面临的一项新课题。为此，在短期内，可优先完善现有机制，逐步创新探索多元解决渠道（如建立区域性仲裁机制）；长期而言，则应提高税收确定性，增强税收政策和征管的可预测性，从而将重心从“争议解决”前置到“争议预防”。

三、中国—东盟数字商务税收征管合作机制的设计

数字经济背景下，为携手共建中国—东盟命运共同体，就必须从技术层面全方位支撑跨境税收征管合作机制的构建，据此提升跨境税收征管水平及效能，防止跨境税基侵蚀和利润转移。特别需要说明的是，在此过程中应遵循以下原则：一是全面性，所有跨境商务都需要“+ 税务”，数字商务也不例外；二是便利性，目标是力争税收透明、高效、全面自动处理，实现基于技术的“极简化的跨国税收协调”；三是去中心化，跨国协同共建“+税务”的技术机制，应尽可能去中心化或者去一国中心化；四是可行性，充分考虑各国国情，尤其是数字基础设施和技术条件限制。具体而言，中国—东盟数字商务税收征管合作机制需从以下六个方面加以谋划。

（一）专项机制：中国—东盟数字商务“+税务”协调机制

针对跨境数字商务是否应该征税，目前已基本达成共识。必须承认的是，任何经济业态都无法回避税收征管的逻辑。为应对跨境数字商务产生的税收问题，中国与东盟国家可在双边、次区域或区域内建立数字商务专项税收协调机制，共研数字商务税收治理之道。该机制可采取“线上+ 线下”的形式，一方面建立线上常态化协调机制，借助实时通信技术搭建云平台，及时研讨数字商务税收政策措施和征管服务举措，化解涉税争议；另一方面则根据实际需要开展线下会议，重点解决涉及各方核心利益的复杂税收问题，探讨数字商务税收征管前沿问题。

此外，中国与东盟可加强协作，以共同体的形式积极参与数字经济国际税收规则的制定，争取更多主动权，积极推广符合中国—东盟利益的方案，维护中国和东盟国家的税收利益，促进本区域数字经济的高质量发展。

（二）技术机制 1：中国—东盟多语种税收知识库

为解决跨境数字商务纳税便利化问题，应先从基础入手，构建中国—东盟多语种税收知识库，打通前述“堵点”，解决涉税信息不对称问题，降低税收政策搜索成本。如图 1（略）所示，该多语种税收知识库可分为四层技术结构：第一层是基础层，核心是借助网络爬虫（Python）和 OCR（Optical Character Recognition）识别技术将各国种类繁多、数量庞大的税收知识（如税收制度、财税政策、办税流程等）采集、转化和存储入库；第二层是支撑层，包括基于语言智能的多语种翻译系统（支持即时翻译和多语种信息存储），以及具备知识审核、管理、分类、分析和维护等功能的后台管理系统；第三层是应用层，包括快速检索、政策推送、纳税咨询、税收宣传、通知公告等核心功能；第四层是展示层，与可视化技术相结合，包括 PC 端、移动端、微门户（如微信）等。

待上述系统应用成熟后，便可探索打造其“升级版”，即中国—东盟多语种纳税服务平台。此平台依托人工智能技术，能够即时解答税务问题，并且借助后台端口对接各国纳税服务平台，同时以人机结合作为补充，提供更加精准的纳税咨询服务。此外，还可建立中国—东盟跨境数字商务综合服务平台，“一站式”提供通关、支付、结汇、缴税等服务。

（三）技术机制 2：中国—东盟税收数字身份认证机制

如前所述，数字商务的参与主体具有流动性、虚拟性及隐蔽性等特点，使得税收身份识别认证困难重重。为此，本文结合区块链技术的分布式、难篡改和可追溯等特性，并借鉴“数字身份”（eID）的实践经验和研究成果，尝试利用区块链技术构建中国—东盟税收数字身份认证机制（如图 2 所示，略）。通过该机制一方面解决数字商务中税收身份可信性问题，另一方面力争实现域内税收数字身份的互认或一体化。

该机制基于区块链技术，利用商务活动参与者的真实身份信息创建加密的税收数字身份数据，通过智能合约进行关联，记录在区块链的不同节点上，保证税收身份与现实身份真实对应。在实际操作中，关键环节是税收身份的认证和授权，换言之，所有跨境商务的参与者都必须经过身份认证和授权后才可进行交易。经此过程，税务机关能够及时、准确、多维度地掌握纳税人真实身份及交易信息，进而提升跨境税收监管能力。此外，这可在一定程度上提高跨境交易信息的真实性，从而降低欺诈行为发生的风险。当然，该机制真正落地难度较大，可选择基础条件较好的国家（如新加坡、马来西亚）先行试点，待条件成熟后再逐步推广。

此外，可拓展税收数字身份的应用。例如，将其与数据定位相结合，精准掌握跨境数字商务的 4W 信息（即 Who、Where、When、What），实现对涉税活动的有效监管。再如，可利用关联图谱算法分析纳税人关系，依据其关联交易、股权信息、涉税关系等建立关系云图，进而强化个人所得税的征管力度。

（四）技术机制 3：中国—东盟涉税信息交换平台

现实中，根据去中心化程度、应用场景以及用户需求的不同，区块链大致可以分为公有链、私有链以及联盟链三大类。其中，联盟链介于公有链与私有链之间，具有部分去中心化、可控性较强、数据不会默认公开等特点，能够较好地满足涉税信息交换安全、高效和低成本的要求，因而，可将其作为核心技术用以构建中国—东盟涉税信息交换平台（如图 3 所示，略）。

该平台以联盟链为核心，各国政府作为参与方共同建设“中国—东盟涉税信息交换联盟链”，建立信任、集体维护，共同制定涉税信息交换标准以及交换清单，再根据交换内容有选择地将税务、金融、外汇、海关、公安、司法等部门作为节点接入“联盟链”，最终实现涉税信息“链上交互”。当然，这些涉税信息不可以被除该“联盟链”外的其他人（或单位）所访问和查看。这样一来，在数据存储于各国本地的基础上，通过区块链技术，既实现了涉税信息的安全授权共享和点对点可信交换，同时也保护了隐私。

（五）技术机制 4：中国—东盟税收深度利用系统

在广泛获取涉税信息（包括税务信息、第三方信息以及互联网信息等）、建立数据仓库的基础上，进一步挖掘涉税大数据，充分利用大数据、人工智能等技术，探索开发中国—东盟税收深度利用系统。该系统具体包括两个子系统。

一是基于“大数据+人工智能”的税收经济分析系统。该系统可充分发挥税收大数据优势，通过数据挖掘、整理和分析，对中国—东盟税收和经济运行状况进行客观描述和评价，寻找经济社会与税收发展中值得关注的问题，为各国政府提供决策支持及政策建议。其基本业务功能包括宏观经济分析、税收效应分析、税源质量分析、税收能力估算、税收政策效应评估以及税收经济预测等。

二是基于“大数据+人工智能”的跨境税收监控和反避税系统。该系统利用税收大数据，运用人工智能技术读取、甄别提取有效数据，并与税收风险识别模型有机结合运用，实时动态监控、综合比对，开展涉税风险深度分析和精准识别。根据分析结果聚焦可疑点，域内相关国家可联合开展跨境税务检查、稽查、反避税调查等，高效率地精准识别和打击偷逃税行为，有效减少跨境数字商务税基侵蚀和利润转移，防范化解税收风险。

（六）技术机制 5：中国—东盟跨境商务数字化基础支持体系

为进一步解决制约跨境商务发展的跨境支付、商品溯源、跨境物流共性技术难点，促进涉税事项监管便利化、数字化、智能化，间接提升跨境商务税收征管能力，有效服务“一带一路”建设，筑牢中国—东盟命运共同体，可尝试提供一揽子技术性解决方案，建设中国—东盟跨境商务数字化基础支持体系。该体系具体包括但不限于：其一，基于区块链的跨境支付结算技术，解决多币种跨境支付结算的数字基础设施建设问题；其二，基于区块链的商品交易和溯源体系，解决当前区域内跨境数字商务交易技术不成熟、效率较低、溯源能力差等问题；其三，基于 5G 和北斗卫星的跨境物流监控技术，解决多国移动通信覆盖率较低、物流监控不完备的问题。

全球争议解决 | 从香港《仲裁条例》的修订谈两地仲裁司法协助新亮点

来源： 环球律师事务所 作者： 牛磊 王睿 萧凯 日期： 2021 年 4 月 25 日

2019 年 10 月 1 日，《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》（“《保全安排》”）生效，为两地在仲裁保全方面铺平道路；随即在《保全安排》生效 7 日后，上海海事法院受理了一起香港仲裁程序中的当事人申请财产保全案并于当时裁定准许；2020 年 11 月 26 日，最高院发布《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》（“《补充安排》”）；随即香港特区政府于 2021 年 3 月 18 日颁布《2021 年仲裁（修订）条例》（“《仲裁条例》”，于 2021 年 5 月 19 日全面生效）。在《仲裁条例》行将生效之际，笔者以此文分析两地仲裁司法协助的新亮点。

亮点一：修改对“内地裁决”的定义

《仲裁条例》第 2 条	《2021 年仲裁（修订） 条例》
内地裁决（Mainland award）指由认可内地仲裁当局按照《中华人民共和国仲裁法》在内地作出的仲裁裁决；	内地裁决（Mainland award）指按照《中华人民共和国仲裁法》在内地作出的仲裁裁决；
《仲裁条例》第 97 条	《2021 年仲裁（修订） 条例》
"认可内地仲裁当局名单的公布 （1）律政司司长须藉于宪报刊登的公告，公布由中华人民共和国国务院法制办公室不时透过国务院港澳事务办公室提供予政府的认可内地仲裁当局的名单。 （2）根据第（1）款公布的名单并非附属法例。 "	废除

此次修改前，《仲裁条例》中对“内地裁决”的定义是指必须经过香港律政司司长公布的受认可的仲裁机构在内地所作的仲裁裁决。此次修改取消了先前认可内地仲裁当局的“名单制”，从一方面来看，修改后的《仲裁条例》对内地裁决的定义与国际上普遍采用的《纽约公约》的“仲裁地”定义方式保持一致；另一方面，考虑到临时仲裁^[i]近年来在中国内地自由贸易试验区的突破，此次修改在字面上去除了必须由仲裁机构作出裁决的限制，似乎在一定程度上也为将来中国内地临时仲裁裁决在香港的执行留有空间。

最高人民法院在2016年发布了《关于为自由贸易试验区建设提供司法保障的意见》^[ii]（“《意见》”），其中第9条第3款规定：“在自贸试验区内注册的企业相互之间约定在内地特定地点、按照特定仲裁规则、由特定人员对有关争议进行仲裁的，可以认定该仲裁协议有效。”虽然最高院并未明确定义“三特定”仲裁（即特定地点、特定仲裁规则及特定人员）就是临时仲裁，但是由于“三特定”仲裁并没有必须由仲裁机构进行管理的要求，因此仲裁界普遍视“三特定”仲裁为最高院在内地临时仲裁上的一种大胆尝试。

伴随着最高院《意见》的精神，珠海仲裁委员会于2017年3月23日出台了《横琴自由贸易试验区临时仲裁规则》；2017年9月19日中国互联网仲裁联盟制定了《中国互联网仲裁联盟临时仲裁与机构仲裁对接规则》（“《对接规则》”）通过并生效；《对接规则》出台不到两个月，一起房产项目投资合同纠纷即适用了《对接规则》进行临时仲裁并已结案。

那么，上述“三特定”仲裁裁决或将来的内地临时仲裁裁决是否能在《仲裁条例》修订后在香港申请执行？首先，对于“三特定”仲裁，笔者持肯定的态度。因为，尽管“三特定”仲裁事实上对于中国现行仲裁法的规定有所突破，但其效力仍被最高人民法院所认可。“三特定”仲裁裁决能够在香港申请执行既遵从了国际私法的平等互惠原则，又与《纽约公约》第一条约定相符合。但是，对于“三特定”以外的临时仲裁，还是应当持谨慎的态度，毕竟中国《仲裁法》及最高院的司法解释并没有对“三特定”以外的临时仲裁明确认可。对于裁决作出地法律不认可的裁决，显然无法得到其他国家和地区的认可和执行。

亮点二：废除无法在香港与内地同时执行的限制

《仲裁条例》第93条	《2021年仲裁（修订）条例》
强制执行内地裁决的限制 （1）除第（2）款另有规定外，如已有人为强制执行某内地裁决，而在内地提出申请，则该裁决不得根据本分部强制执行。 （2）如内地裁决并未藉在内地或任何其他地方（香港除外）进行的强制执行法律程序获完全履	废除

行，则该裁决在该程序中未获履行的部分，可根据本分部强制执行。（由 2013 年第 7 号第 15 条代替）	

早在 2020 年 11 月 26 日，最高人民法院便发布了《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》[iii]（“《补充安排》”），取消了不能同时在两地申请执行仲裁裁决的限制。此次香港《仲裁条例》同步推进修订，允许当事人同时向内地和香港特区的法院申请执行仲裁裁决。根据修订前的《仲裁条例》规定，即便被申请人同时在内地和香港都有住所或可供执行的财产的情况下，申请人亦无法同时在内地和香港法院申请执行。实践中经常会出现当事人在选择一个地方申请执行后，由于执行程序过长，超过了《民事诉讼法》[iv]或香港《时效条例》[v]规定的执行时效，导致即便未能执行到足额财产，但因执行时效问题丧失在另一地申请执行的权利。

在 CL v SCG [2019] HKCFI 398[vi]一案中，香港法院认为仲裁裁决的执行时效不应在仲裁裁决胜诉方申请在内地执行期间继续计算，因此即便申请人在此之前向内地法院提出过执行仲裁裁决申请，但并不能达到中止香港法院诉讼时效的效果，驳回了申请人的申请。

笔者认为，虽然此次《补充安排》的出台以及《仲裁条例》的修订有效地防止出现仲裁胜诉方申请第二次执行程序时超出诉讼时效，或者申请第二次执行程序时被执行人已经转移财产的情况，但仍然有部分实践中的问题亟待两地进一步出台相关细则规定进行解决，例如：如何防止申请执行人利用两地执行法院的信息不对称而超额受偿问题、当被申请人在内地法院申请不予执行仲裁裁决，香港法院的执行程序应当如何处理、如何加强内地执行法院与香港执行法院之间的沟通等。

亮点三：明确法院接受执行申请之前或之后的申请保全措施

《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》 第 3 条	《仲裁条例》 第 45 条	《补充安排》 第 4 条
香港仲裁程序的当事人，在仲裁裁决作出前，可以参照《中华人民共和国民事诉讼法》《中华人民共和国仲裁法》以及相关司法解释的规定，向被申请人住所地、财产所在地或者证据所在地的内地中级人民法院申请保全。	（2）原讼法庭可应任何一方的申请，就已在或将会在香港或香港以外地方展开的任何仲裁程序，批给临时措施。	有关法院在受理执行仲裁裁决申请之前或者之后，可以依申请并按照执行地法律规定采取保全或者强制措施。

在 2019 年最高人民法院发布的《保全安排》以及《香港高等法院条例》第 21M 条[vii]中均明确了在香港或内地仲裁受理前直至裁决作出前当事人可以申请财产保全，但并未就仲裁裁决作出后直至法院执行前的保全问题作出规定。

尽管此次香港《仲裁条例》的修订未涉及互相执行仲裁裁决的保全协助问题，但这一问题在先前发布的《补充安排》中进行了明确，即在受理执行仲裁裁决申请之前或者之后，当事人可以申请并按照执行地法律规定要求法院采取保全或者强制措施。《补充安排》的出台填补了自裁决作出后至申请执行前的这一段空白，有助于提升胜诉方对于裁决内容的执行可能性。

结语

从《保全安排》到《补充安排》再到《仲裁条例》的正式修改，内地与香港的仲裁互认互助一步步加深，从保全到执行一步步加强了两地仲裁裁决的可执行性，也为当事人实现仲裁所确认的权益提供了更坚实的保障。随着两地的合作愈发紧密，我们有理由相信仲裁作为一种争议解决方式将会在商事交易中发挥更加重要的作用，内地与香港作为仲裁地也将更受仲裁当事人的青睐。

注释：

[i] 临时仲裁：仲裁分为机构仲裁（institutional arbitration）与临时仲裁（Ad Hoc Arbitration），机构仲裁是指由常设的仲裁机构管理下进行的仲裁，通常适用该机构自己的仲裁规则。与机构仲裁相对的即是临时仲裁，通常指当事人未在仲裁协议中指定具体的仲裁机构和按其规则管理仲裁。

[ii] 《关于为自由贸易试验区建设提供司法保障的意见》第 9 条第 3 款：在自贸试验区内注册的企业相互之间约定在内地特定地点、按照特定仲裁规则、由特定人员对有关争议进行仲裁的，可以认定该仲裁协议有效。人民法院认为该仲裁协议无效的，应报请上一级法院进行审查。上级法院同意下级法院意见的，应将其审查意见层报最高人民法院，待最高人民法院答复后作出裁定。

[iii] 《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》第 3 条：将《安排》第二条第三款修改为：“被申请人内地和香港特区均有住所地或者可供执行财产的，申请人可以分别向两地法院申请执行。应对方法院要求，两地法院应当相互提供本方执行仲裁裁决的情况。两地法院执行财产的总额，不得超过裁决确定的数额。”

[iv] 《民事诉讼法》第 239 条：申请执行的期间为二年。申请执行时效的中止、中断，适用法律有关诉讼时效中止、中断的规定。前款规定的期间，从法律文书规定履行期间的最后一日起计算；法律文书规定分期履行的，从规定的每次履行期间的最后一日起计算；法律文书未规定履行期间的，从法律文书生效之日起计算。

[v] 《时效条例》第 II 部第 4 条：（1）以下诉讼，于诉讼因由产生的日期起计满 6 年后，不得提出...(b)强制执行担保的诉讼；(c)强制执行某项裁决的诉讼(如有关的愿受仲裁协议并非藉经盖印的文书作出者).....(4)基于任何判决的诉讼，不得于该判决成为可予强制执行的日期起计满 12 年后提出；而就任何判定债项的欠缴利息，则不得于利息到期应缴的日期起计满 6 年后追讨。

[vi] CL v SCG [2019] HKCFI 398: “there is no express provision in the Arrangement, the relevant Arbitration ordinance, or the ordinance itself, that time limitation for enforcement of an arbitral award should not run during the period when a successful party to an arbitral award applies for enforcement on the Mainland.”

[vii] 香港《高等法院条例》第 21M 条：“在没有实质法律程序进行的情况下的临时济助(1)在不损害第 21L(1)条的原则下，原讼法庭可就符合以下描述的法律程序，藉命令委任接管人或批予临时济助——(a)已在或将会在香港以外地方展开；(b)能产生一项可根据任何条例或普通法在香港强制执行的判决。”

家族办公室的监管：香港经验

来源：银行家杂志 作者：夏小雄 日期：2021 年 4 月 22 日

近年来，我国家族信托行业发展较为迅速，商业银行、信托公司纷纷新设家族办公室以开展家族信托业务，而独立的家族办公室也大量涌现。家族办公室的设立有助于为高净值客户提供更好的专业化服务，对于资产管理行业的转型发展也具有重要意义。但是，目前我国有关家族办公室的立法规则尚付阙如，监管机构对于家族办公室的设立条件、业务性质、税收政策、监管机制等也缺乏明确的界定，这也导致家族办公室的发展面临一定的问题。如果不能及时地完善立法规则和监管政策，家族信托行业的发展可能会面临更为严峻的挑战。部分家族办公室可能会“误入歧途”，开展违法违规的业务，进而给资产管理行业的转型升级带来不利影响。在此背景下，我们有必要借鉴学习其他国家和地区在家族办公室法律规制层面的成功经验，并以此为基础来完善我国家族办公室的法律监管制度。

实际上，随着全球资管行业竞争的日益加剧，美国、英国、瑞士、新加坡、我国香港地区等信托法制较为发达的国家和地区越来越重视家族办公室的地位，均采取了一系列鼓励发展的措施，同时也出台了适当的监管举措以规范家族信托业务。了解这些最新的监管措施将有助于理解家族办公室的法律规制逻辑，尤其是其所从事业务的法律性质及相应的合理监管机制。本文将简要介绍我国香港地区近年来对于家族办公室所采取的法律监管政策，分析其所依据的法律体系逻辑和所采取的具体监管措施，并探讨香港经验对内地家族办公室法律规制的完善可能具有的借鉴意义。

家族办公室的业务性质

对家族办公室是否需要监管、如何进行监管，主要取决于其所从事业务的法律性质，需要结合信托法、证券法等法律及其附属条例做出相应认定。在香港现行的证券法监管体系下，某项活动是否需要接受证券法的监管，需要判断其是否属于《证券及期货条例》明确规定的“属于受到监管的活动”。根据《证券及期货条例》的具体规定，有十二类活动受到证券法监管，第一类为“证券交易”，第二类为“期货合约交易”，第四类为“就证券提供意见”，第五类为“就期货提供意见”，第九类为“提供资产管理”。因此，判定家族办公室是否需要接受监管，要根据其所从事业务、开展活动的法律性质来加以判断，如果其属于《证券及期货条例》监管的上述行为类型，那就应当纳入证券法的监管范畴并由证监会等监管机构具体监管。

就目前实践情况来看，虽然家族办公室也会从事继承管理、子女教育、公益事业、家族事务咨询以及其他家族事务等工作，但其主要功能还是担任家族财富的投资管理人。通常来说，家族办公室主要围绕特定家族的财富资产开展投资管理活动以期实现“保值增值”的目标，除了投资一般意义上的股票、债券、证券衍生品以外，还可能会开展另类投资活动（不动产投资、艺术品投资、私募股权投资、其他资产投资等）。根据瑞银集团发布的研究报告，家族办公室通常会将管理资产的 32.4% 投资于股票，18.7% 投资于私募股权，17% 投资于房地产，16.3% 投资于固定收益产品，同时保留一定的现金或等价物。由此可以看出，家族办公室所从事的主要活动还是“投资管理”，也就是将家族资产投资于多样化的金融证券商品或其他资产，其所提供的服务也属于典型的“资产管理服务”，应当属于香港《证券与期货条例》所规定的应受监管活动类型（第九类“提供资产管理”）。在此情况下，家族办公室及其从事的投资管理活动应当纳入证券法的监管范畴。无论是家族办公室机构的设立，还是家族

办公室开展的活动，均应遵守《证券与期货条例》以及证监会发布的守则、通函和常见问题解答等。在没有遵守上述法律规定的情况下，家族办公室及其开展的业务都要面临严格的监管行动，甚至在特定情况下要被追究法律责任。

家族办公室的监管理念

近年来，家族办公室已经成为全球资产管理行业升级发展的“新动力”。在全世界主要的金融中心城市，越来越多的家族办公室得以设立，在资产管理产业链条上发挥了越来越重要的作用。家族办公室设立数量的多少、服务水平的优劣，已经成为了各个金融中心城市资产管理、私人银行等金融业务竞争的主要标志和评价因素。在此背景下，作为全球金融中心城市之一的中国香港也在积极采取措施推动家族办公室的发展。在通盘考虑家族办公室的兴起背景、制度功能、发展趋势等诸多要素的基础上，中国香港地区金融监管部门在既有的《信托法令》《证券及期货条例》《受托人条例》之外采取了一些更为具体的监管举措。比如，2020年1月7日香港证监会发布了《有关家族办公室的申领牌照责任的通函》（以下简称《通函》），对于在香港地区开展资产管理或其他服务的家族办公室如何申请业务牌照提供了指引；2020年7月香港金融发展局发布了《齐家有道：以香港为家庭办公室枢纽》的研究报告，对于如何支持并规范家族办公室发展提出了一系列政策建议；2020年9月香港证监会又发出《常见问题》，旨在就《证券及期货条例》对申领牌照制度的影响，为单一家族办公室及联合家族办公室提供额外指引。通过上述文件可以看出，香港金融监管部门对于家族办公室的基本监管理念包括两个方面：鼓励发展和加强监管。

鼓励发展。家族办公室对于香港资产管理行业的未来发展具有至关重要的意义。家族办公室在香港地区的具体运作情况，不仅会影响金融业的资产管理规模和资产管理能力，而且对于香港参与全球范围资产管理行业竞争也有重要意义。对于香港而言，目前金融投资法治环境良好，金融市场基础设施完善，具有良好的专业人才队伍和丰富的市场投资机会，这些均是家族办公室发展的有利条件。在此背景下，有必要采取积极举措为家族办公室创造更为有利的发展环境，通过提供各种优惠条件鼓励在香港地区新设家族办公室，进而吸引世界范围内的富有家族和高净值客户到香港来进行投资。这对于香港资产管理行业乃至金融业的发展都有积极作用。

加强监管。家族办公室毕竟是新事物，即便是在金融法治发达的中国香港地区，在此之前也没有进入立法者和监管者的视野，缺乏成熟的方案对其进行规制监管。但是，实践中家族办公室的资产管理规模越来越大，投资所涉领域越来越宽，在整个资产管理行业领域具有越来越重要的影响。如果放任其发展而不加任何规范，部分家族办公室可能会出现严重的经营问题，甚至会引发整个资产管理行业的系统性风险。因此，在香港金融监管机构看来，必须加强对家族办公室的监管，对其主体资格、客户管理、投资行为、信息披露等方面加以必要的约束。当然，“加强监管”和“鼓励发展”并不矛盾，要促进家族办公室的有序发展，必须建立更为完善的监管体系，这是保障投资者权益、规范家族办公室业务行为的重要机制。

家族办公室的监管措施

牌照管理

根据香港《证券及期货条例》的规定，只要是在香港从事应当受到监管的活动，就应当向证监会申请相应的牌照，否则就构成犯罪并应被追究相应的刑事责任。从上文的分析可以看出，家族办

室所开展的业务、所从事的活动多属于《证券及期货条例》规定的第九类“提供资产管理”活动类型。就此而言，本质上应当将家族办公室视为资产管理公司，在牌照管理方面与资产管理公司不应存有差异。遵循这一逻辑，家族办公室应当按照要求向证监会领取相应牌照。

在香港既有的证券监管法律体系下，并没有明确规定家族办公室的牌照管理制度；但就香港金融监管机构所提出的意见来看，有可能将家族办公室必须领取牌照才能开展业务作为基本监管原则，并可能会通过制定更为详尽的规则明确应当申请牌照的基本要求以及未能申领牌照所可能产生的法律责任。

当然，并非所有的家族办公室都必须向证监会申请牌照才能开展家族信托业务。以目前香港金融监管机构的态度来看，具有特殊组织结构和营运方式的家族办公室可以主张牌照豁免，也就是无须申领牌照就可以开展家族信托业务。比如，某单一家族办公室根据委任家族的委托以内部单位形式来管理家族信托资产，在这种情况下就无须申领牌照，因为它没有为第三方提供资产管理服务。这属于《证券及期货条例》第九类受管制活动的“定义”当中的“集团内部豁免”情形。值得注意的是，并非所有的单一家族办公室都可以主张牌照豁免，而是必须根据其组织结构和业务性质进行具体分析。

此外，即便单一家族办公室可以主张牌照豁免，但这并不意味着这些单一家族办公室就不受到监管约束。与之相反，单一家族办公室必须参照证监会关于资产管理公司的监管要求，在治理结构、风险控制、信息披露、从业人员管理等方面严格落实监管要求，确保其合法合规地开展家族信托业务。

行为准则

申领牌照只是香港金融监管机构对家族办公室拟采取的事前监管措施，并不意味着监管的终结。家族办公室在申领牌照之后，必须按照《证券及期货条例》及其附属条例和证监会发布的守则、通函、常见问题解答等规则的要求，持续地接受全过程动态监管，确保家族办公室的业务活动合法合规，严格按照监管要求履行信息披露义务。实际上，香港金融监管机构也在考虑制定更为具体的《家族办公室操守准则》，以为持有牌照的家族办公室的具体运作提供更为全面的规范指引，同时也确立更有针对性、更具回应性的监管制度。

参照比较香港既有的证券监管法律制度及经验，对于强化家族办公室“事中、事后”行为的监管路径包括以下几个方面：一是强化信息披露义务，要求家族办公室向委托人进行充分的信息披露；二是强化投资管理约束，要求履行适当的分散投资义务，避免不同家族信托财产的相互交易，防止出现非法套利行为；三是严格约束杠杆投资和金融衍生品投资；四是强化合规报告要求，要求家族办公室按照监管规则报告相应的投资情况，强化风险监管；五是强化法律责任追究，对于家族办公室及其工作人员从事的违法违规行为，应当加强法律责任追究，强化信义义务履行。

税收优惠

支持家族办公室发展，不得不考虑的另外一个重要因素是税收的优惠。税收是影响家族办公室发展的重要机制，合理的税收优惠制度对于激励家族办公室的设立具有重要意义。从香港金融监管机构来看，尽管目前香港的税制对于资产管理行业发展具有很好的竞争力，比如不征收资本增值税，但可以通过进一步的税制调整更好地支持家族办公室的发展。例如，将现行的税收优惠政策扩展到持牌的家族办公室，甚至包括单一家族办公室。

香港现行的税务优惠机制主要面向于持有香港证监会牌照的机构，如果确认领取牌照的家族办公室也能享受相应的税收优惠机制，比如利得税的豁免、非基金投资者免税，则能激励更多家族办公室在香港的设立。另外，也可以将这种税收优惠机制延伸到没有领取证监会牌照的单一家族办公室。同时，为本地和海外的家族办公室提供统一的税务待遇，这将有助于激励香港以外的高净值家族到香港来设立家族办公室。

家族办公室的经验启示

中国香港地区对于家族办公室的法律规制尝试对于内地的相应立法完善和监管优化具有重要的参考价值。目前，除了商业银行、信托公司设立的家族办公室之外，还有很多独立的家族办公室在接受投资者委托从事投资业务或投资咨询业务。就其从事业务的法律性质来看，均属于资产管理业务，应当纳入到证券法、信托法的规范范畴。对于家族办公室的设立，监管机构有必要实施一定的准入管制，对于符合基本条件、完成注册或核准手续的才可颁发相应的牌照。当然，对于内设于金融机构内部的家族办公室，则可以实行牌照豁免，无须办理另外的注册或核准手续。对于独立家族办公室的具体业务，有必要参照私募基金管理人的监管标准对其加以规范，防止其从事损害委托人利益的违法违规交易。当然，对于家族办公室也可以基于国际上的和中国香港地区的经验并考虑我国的国情给予适当的税收优惠，这对于鼓励家族办公室的设立和发展也是必要的。

值得注意的是，目前家族信托业务已经受到我国监管机构的高度重视，而家族办公室作为具体实施主体对于家族信托业务的开展具有至关重要的意义。在厘清家族办公室主体的法律属性和业务法律性质的基础上，及时制定立法规则、完善监管政策，有利于推动家族信托业务进入新的发展阶段，也有益于我国资产管理行业的转型升级。

暴打家族信托避税漏洞，向 657 位富豪开征 18 万亿遗产税 | 美国遗产税改革提案出炉

来源：Amy 姐的跨境金融圈 作者：Amy 姐姐 日期：2021 年 4 月 22 日

对美国富人来说，这是最好的时代，这是遗产税筹划的黄金时期，就像前美国白宫国家经济委员会主任科恩讲的，“只有税务规划做的很糟糕的有钱人才付遗产税”。这也是最坏的时代，民主党正准备劫富济贫大开杀戮，按照上月参议员的遗产税提案《FOR THE 99.5% ACT》，大举增加遗产税率（65%），大幅减少免税额，堵死家族信托避税漏洞，仅对提案里列出的 657 位富豪，相较现行政策，新政就能多收 1 万亿美元的遗产税。

Maximum Estate Tax Liability for Billionaires (numbers in millions)

Name	Net Worth Mar. 18, 2021	Maximum Estate Tax Liability		
		Current Law	For the 99.5% Act 新提案	Additional Tax Owed 相较现行， 增加的税
Jeff Bezos 贝佐斯	\$178,100	\$71,231	\$115,659	\$44,428
Elon Musk 马斯克	\$162,100	\$64,831	\$105,259	\$40,428
Bill Gates 比尔盖茨	\$126,500	\$50,591	\$82,119	\$31,528
Mark Zuckerberg 扎克伯格	\$101,700	\$40,571	\$65,999	\$25,328
Warren Buffett 巴菲特	\$96,500	\$38,591	\$62,619	\$24,028
Larry Ellison 甲骨文的拉里·埃里森	\$90,200	\$36,071	\$58,524	\$22,453
Larry Page 谷歌的拉里·佩奇	\$88,600	\$35,431	\$57,484	\$22,053
Sergey Brin 谷歌的谢尔盖·布林	\$86,000	\$34,391	\$55,794	\$21,403
Steve Ballmer	\$68,400	\$27,351	\$44,354	\$17,003
Alice Walton	\$62,100	\$24,831	\$40,259	\$15,428
Totals:	\$4,263,500	\$1,699,250	\$2,704,654	\$1,005,404

Wealth

Tax Hikes on Rich Loom If Treasury Revives Hard Look at Estates

Allyson Versprille

March 14, 2021, 12:01 PM EDT

对富人增加遗产税 迫在眉睫

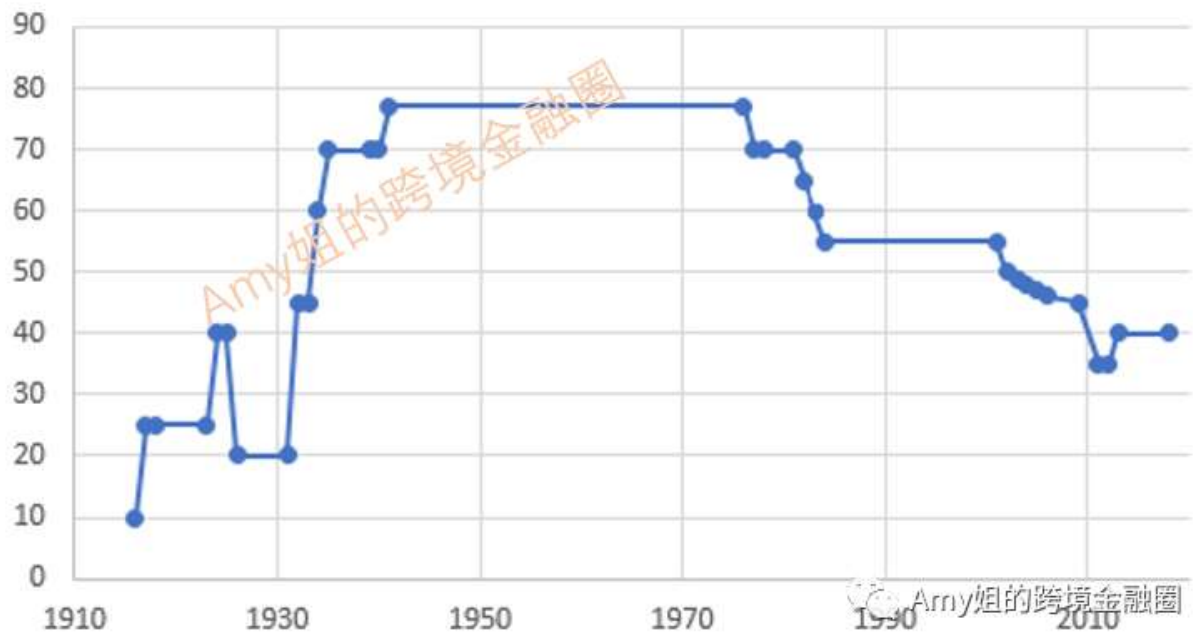
- ▶ Estate tax rules on valuation discounts may get second life
- ▶ Divided Senate gives administration narrow margin to pass legislation



1

现行遗产税

美国的遗产税始征于 1916 年，税率起起落落，一度高达 77%。



△图：美国遗产税历史税率

税率起落背后，也代表了党派之间的利益争夺。民主党倾向于增税，共和党倾向于减税。现行遗产税，得益于特朗普时期的减税政策，

克林顿政府时期的劳工部长罗伯特·莱奇（Robert Reich）在一篇文章中甚至直接称，共和党的税改方案是给捐款人的回报。

虽然特朗普没有废除掉这个他认为的“可怕又非常不公平的死亡税种”，但也 Cut 了一大部分：保持最高税率 40%，但 double 了豁免额，在 2018 年至 2025 年底期间将免税额从原 500 万美元增至 1,000 万美元（随通胀调整），像今年，单人 1170 万美元、夫妻两人 2340 万美元的豁免额，已经是历史最高，而且，当然也没有堵塞已有的信托避税漏洞。



2

信托避税「漏洞」

沃尔顿家族

比如以《FOR THE 99.5% ACT》提及的沃尔顿家族为例，提案称，

“沃尔顿家族拥有沃尔玛（Walmart）的大部分股份，却几十年来一直操纵着信托规则，以将财富从一代传给下一个而无需支付遗产税或赠与税”。

沃尔顿家族是利用赠与人保留年金信托（GRAT）「漏洞」规避遗产税的“始作俑者”，在萨姆·沃尔顿的自传《美国制造》中，他写道：

“减少遗产税的最好方法是在资产升值之前先将其放弃”。

真是一句话道出了 GRAT 的精髓。沃尔顿家族成员设立了一个零纳税式的 GRAT，后续这种也称为“Walton GRAT”，或“沃尔顿漏洞”。

GRAT 是为可能增值的资产创建的“临时信托”，在信托期限内（比如 2 年、5 年等），投保人会收到定期的年金付款（本金+IRS 规定的收益率），当 GRAT 期限届满，超过 IRS 规定利率的部分将免税（免遗产税、免赠与税）转给受益人。但要注意，如果投保人在信托到期之前去世，则资产就要纳入应税遗产了。



可以看到，IRS 利率越低，资产增值越大，规避的遗产税越可观。

沃尔顿之后，尤其是沃尔顿在美国税收法庭胜出之后，赠与人保留年金信托（GRAT）呈燎原之势。根据 SEC 文件，

像 Facebook 创始人扎克伯格、联合创始人达斯汀·莫斯科维茨、CEO 雪莉，在 Facebook 上市前分别都设立了 GRAT，据《福布斯》估算，仅此笔，他们就免税转移了数十亿的财产。像 Nike 公司创始人 Philip H. Knight，也设立了 GRAT。

几年前纽约时报还曝光，

美国前总统特朗普家族，也利用两个 2 年期的 GRAT，其父母将 GRAT 信托中大约 2/3 的财产赠予特朗普等子女，剩余 1/3 以提取年金的方式分 2 年返还。以此，特朗普兄妹们拿到了父亲超过 10 亿美元的房产帝国，但却仅缴了 5,220 万美元的遗产税，而按照当时 55% 的赠予和遗产税率计算，至少要缴税 5.5 亿美元。



屡禁不止。据为沃尔顿夫妇发明 GRAT 的律师称，自 2000 年以来，GRAT 已让财政部损失了 1000 亿美元。

良机

尤其在去年疫情经济衰退期间，IRS 利率降到历史新低，2020 年 5 月~11 月利率都在 1% 以下，2020 年 8 月~11 月利率仅 0.4%，超过 IRS 利率都是免税的，锁定低利率设立 GRAT 避遗产税确实良机。



加之选举期间拜登选票一路翻蓝，遗产税加税堵漏预期明显，“抓住机遇用掉免税额，抓住机遇锁定低利率，筹划呀”，美国与遗产税相关的估值机构忙到抽筋。

Wealth

Tax Hikes on Rich Loom If Treasury Revives Hard Look at Estates

Allyson Versprille

March 14, 2021, 12:01 PM EDT

对富人增加遗产税 迫在眉睫

- ▶ Estate tax rules on valuation discounts may get second life
- ▶ Divided Senate gives administration narrow margin to pass legislation

Army姐的跨境金融圈
LIVE ON BLOOMBERG
Listen to Live Radio

△图：增加遗产税迫在眉睫（彭博社）

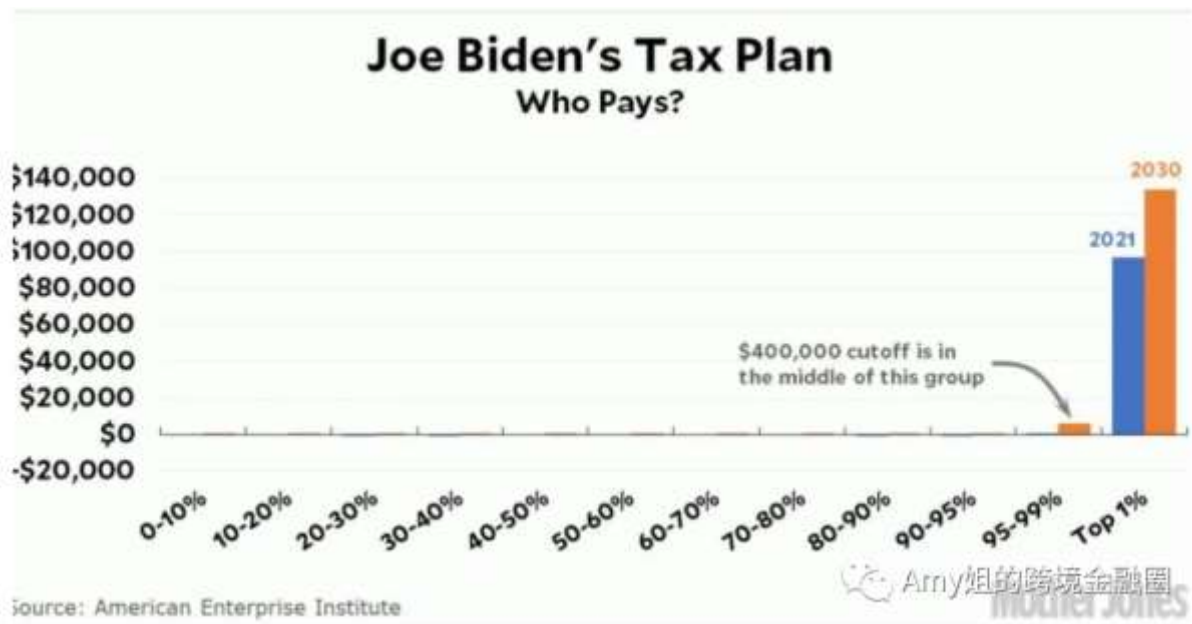
也就是说，事实上，很少人要缴遗产税，很多人已经做好了税筹而不用交太多遗产税，这才是现实。

据统计，美国在整个 20 世纪的遗产税收入总额仅相当于 1998 财政年度的个人所得税。

3

拜登上台，要变天

民众党拜登上台，基建加税，或启动 1993 年来首次重大加税，并且毫不掩饰、迫不及待地劫富济贫。最坏的时代来了。



△图：Top1%的人支付大部分账单

据 Axios 报道，拜登主要从这两大方面想向富人开刀：1、对收入超过 40 万美元的人，最高个人税率提高至 39.6%。

据税收基金会的测算，此举将直接导致加州高收入者的州和联邦税率高达 62.6%，新泽西州超过 60%，纽约州达到 58.2%。

2、对资本收益和死亡时的未实现资本收益加税。根据今天外媒的报道，拜登将于下周公布一项计划，对富人收取高达 43.4% 的联邦资本利得税，这比现行的 23.8% 几乎翻翻。

如若推行，加州面临的州和联邦资本利得税合计高达 56.7%，纽约州高达 52.22%。

富人税43.4%！媒体称拜登拟翻倍上调资本利得税

华尔街见闻
 发布时间 04-23 05:40 | 翻译计划获奖作者: 华尔街见闻官方账号

Army姐的跨境金融圈

拜登疯了。根据税收政策中心的说法，收入最高的 1% 的有效税率将从 26.8% 提高到 39.8%。

“这些税率将是约 35 年来的最高水平，并施加了比以前更大的税基。”

这是对富人生前的毁灭性的打击。对 Top 0.5%，更毁灭性的打击来自死亡时的遗产税。按照拜登计划，还希望将遗产税恢复到“历史水平”。

桑德斯遗产税提案



图：《FOR THE 99.5% ACT》

在提案开头，桑德斯这样写：一个多世纪以来，为减少镀金时代的巨大财富集聚，共和党总统罗斯福就为建立累进的遗产税而战。……从道德、经济和政治角度看，少数人拥有大量财富，而大多数人却拥有很少的财富，我们的国家就不会繁荣。……减少财富不平等，维护我们的民主的最公正方法是对超级富翁征收累进的遗产税。……我们需要创造一个为 99.5% 的人服务的经济体，而不是一个为富人和权贵服务的美国。

提案称，

如果通过立法，99.5% 的美国人不会多付一分钱的税款，但美国 657 位亿万富翁（其总资产超过 4.2 万亿美元）将因此支付高达 2.7 万亿美元的遗产税。。。

Maximum Estate Tax Liability for Billionaires (numbers in millions)

Name	Net Worth Mar. 18, 2021	Current Law	Maximum Estate Tax Liability	
			For the 99.5% Act 新提案	Additional Tax Owed 相较现行, 增加的税
Jeff Bezos 贝佐斯	\$178,100	\$71,231	\$115,669	\$44,428
Elon Musk 马斯克	\$162,100	\$64,831	\$105,269	\$40,428
Bill Gates 比尔盖茨	\$126,500	\$50,591	\$82,119	\$31,528
Mark Zuckerberg 扎克伯格	\$101,700	\$40,671	\$65,999	\$25,328
Warren Buffett 巴菲特	\$96,500	\$38,591	\$62,619	\$24,028
Larry Ellison 甲骨文的拉里·埃里森	\$90,200	\$36,071	\$58,524	\$22,453
Larry Page 谷歌的拉里·佩奇	\$88,600	\$35,431	\$57,484	\$22,053
Sergey Brin 谷歌的谢尔盖·布林	\$86,000	\$34,391	\$55,794	\$21,403
Steve Ballmer	\$68,400	\$27,351	\$44,354	\$17,003
Alice Walton	\$62,100	\$24,831	\$40,259	\$15,428
Totals:	\$4,263,500	\$1,699,250	\$2,704,441	\$1,065,000

是这样么。

主要提案内容如下：

- 1、将遗产税免税额减少至 350 万美元（记住 2021 年是 1170 万美元），将赠与税免税额减少至 100 万美元；
- 2、将遗产税最高税率提高至 65%；

- Establishes a new progressive estate tax rate structure as follows: 45 percent of the value of an estate between \$3.5 million and \$10 million; 50 percent of the value of an estate between \$10 million and \$50 million; 55 percent of the value of an estate between \$50 million and \$1 billion; and 65 percent of the value of an estate in excess of \$1 billion.

图：提案的遗产税税率

- 3、关闭家族信托避税漏洞。

（1）比如避免滥用赠与人保留年金信托（GRAT）。要求 GRAT 最低期限设为 10 年，剩余权益的最小值为信托财产的 25%，而现行法律是，期限可以短至 2 年，不要求剩余权益。

这样一来，像特朗普家族就不能简单粗暴在 2 年内避税操作完毕，而且期限拉长，赠与人在这期间过世的机会也愈大，操作失败则要交遗产税；要求“剩余权益”则意味着不能再完全规避赠与税。

（2）比如避免利用估值折扣规则，降低遗产价值。而现行法律没有这方面要求，以至于某些资产因为是“非商业资产”或少数权益而被打折七八成（甚至四五成或更多）计算。

这样一来，像沃尔顿家族，通过成立家族合资公司持有沃尔玛股份，并将合资公司转至信托，却又对合资公司估值打折扣的方式不再可行。像特朗普家族，称仅持少数权益而对资产大打折扣的方式也不再可行。

（3）比如消除增加资产税基（Basis Step-Up）。意思是如果投保人信托的资产不计入遗产，那么这些资产就没法增加税基，这是大多数从业者已经接受的。最近也有另一项单独的方案 STEP（the Sensible Taxation and Equity Promotion (STEP) Act）被提出，目的就是为消除任何在死亡时增加税基的做法。

（4）再如防止通过不可撤销的投保人信托避税、终止利用多代王朝信托的税收减免、限制利用年度豁免向信托转移资产……等等等等。

桑德斯这个组合拳，几乎所有惯用的避税方式全被敲打，

再简单点看，遗产超过 350 万美元就开始交税，350 万也就是北上深一套房，美籍华人们还是有的。

钱终究不是后代的，钱是美国的。



图：已有 55 个团体/组织支持提案

4

结语：华人富人怎么办？

如果说拜登将最高个人税率提高至 39.6%，将资本利得税提高到 43.4%，

是对富人生前的一次次绞杀。

那么参议员“大举增加遗产税率（65%），大幅减少免税额，堵死家族信托避税漏洞”的遗产税提案，

就是对富人去世后的一场屠戮。

当然，这还没完。

拜登致力于推动的，与美籍（包括公民、绿卡和居民）华人有关的，

还要**增加全球无形资产所得税（GILTI）**，从 10.5%提高到 21%，这在一定程度上相当于是对（华人控制的海外公司）境外所得征收的最低税；

还有可能会在任期内**推动与中国 FATCA 的交换**，这对有隐瞒的海外资产的华人，更是一场血雨腥风.....

重压之下，美国身份或将变成一项**负资产**，富人将上演美国**大逃亡**。

拜登据悉拟对富人征收最高 43.4% 的资本利得税

来源：彭博环球财经 作者：彭博 日期：2021 年 4 月 23

知情人士透露，拜登计划提议将富人的资本利得税率提高近一倍至 39.6%，加上现有的投资收益附加税，意味着富人投资者的联邦资本利得税率最高将达到 43.4%。

消息人士称，年收入不低于 100 万美元的人所适用资本利得税率将提高到 39.6%，远超过当前 20% 的基本税率。加上为欧巴马医改提供资金的 3.8% 投资收益税率，资本利得税水平高于薪资税率的最高档。

消息公布后，美国股市创一个多月最大跌幅，标普 500 指数收盘下挫 0.9%，盘中跌幅一度为 1.2%。

预计拜登将在下周发布该提案，增税的部分所得将用于“美国家庭计划”(American Families Plan) 中的社会支出。白宫新闻秘书 Jen Psaki 在被问及资本利得税问题时表示，“我们仍在研究可弥补支出的资金来源形式”。

拜登政府近几周来讨论的其他措施包括提高富人遗产税。拜登已经警告称，年收入超过 40 万美元的人可能需要缴纳更多税金。白宫已经公布公司税上调方案，计划将增加的税收收入用于规模 2.25 万亿美元，基建为主的“美国就业计划”。

共和党议员支持保留前总统特朗普 2017 年实施的减税计划，认为当前的资本利得税框架可以鼓励储蓄并促进未来经济增长。

在谈到拜登的资本利得税方案时，参议院金融委员会前主席，现任该委员会最高共和党议员的 Chuck Grassley 认为，“这会降低投资规模并引发失业问题”

拜登将在 4 月 28 日向国会陈述“美国家庭计划”的细节内容。其中料将公布在儿童和教育方面的一系列新支出，包括临时延长扩大后的儿童税收抵免。

对于高税州年收入 100 万美元的人来说，资本利得税率可能会超过 50%。在纽约州，州和联邦的总资本利得税率可能高达 52.22%。对于加州来说，可能是 56.7%。

民主党认为，当前的资本利得税率主要帮助了那些透过投资而非工资获取财富的高收入者，这导致富人的适用税率低于他们的员工。