泰悦咨询内部专业刊物：2021 年 5 月 8 日
(仅供内部使用)

1. 最新法规政策

- (附录 1 – 第 6 页) – 国家税务总局关于明确先进制造业增值税期末留抵退税征管问题的公告（国家税务总局公告 2021 年第 10 号）
- (附录 2 – 第 9 页) – 财政部、税务总局关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告（财政部、税务总局公告 2021 年第 15 号）
- (附录 3 – 第 11 页) – 快讯！两部门明确先进制造业增值税期末留抵退税政策

2. 近期财税案例及分析

- (附录 4 – 第 13 页) – 遵从实验研究对税收宣传的启示：如何告知纳税人更有效
- (附录 5 – 第 18 页) – 不审势即宽严皆误—结构性存款增值税政策的极简分析 | 税里税外
- (附录 6 – 第 21 页) – 结构性存款利息应否征收增值税？——实务争议的法学评析
- (附录 7 – 第 27 页) – 真没风险？吸收合并自然人持股公司，各税都享受了重组政策
- (附录 8 – 第 30 页) – 五年对赌两年未完成，冯小刚需补偿 2.36 亿，能退个税吗？
- (附录 9 – 第 33 页) – 曾经税务稽查的上市公司高管们（二）
- (附录 10 – 第 36 页) – 这两年上市影视公司计提的商誉减值准备
- (附录 11 – 第 41 页) – 国家税务总局曝光 8 起虚开发票违法典型案例
- (附录 12 – 第 43 页) – 实务洞察丨结构性存款利息收入理所当然不应该征收增值税——对五大普遍认识误区的逐一排雷
- (附录 13 – 第 47 页) – 一文揭示钢铁企业采购环节的四大涉税风险
- (附录 14 – 第 50 页) – 君合法评丨从影视公司的角度谈阴阳合同的法律风险
- (附录 15 – 第 59 页) – 网络货运平台：守住税务安全“红线”很重要
- (附录 16 – 第 61 页) – 股票减持：分情形精准防控税务风险
- (附录 17 – 第 64 页) – 房地产企业：土地成本可据实全额扣除吗？

- (附录 18 – 第 66 页) – 网络主播税务监管存在三大瓶颈！亟需建立健全个人纳税信用管理机制
- (附录 19 – 第 68 页) – 转让定价 | 三个案例解析高频的三个关联交易税收风险点：未按规定进行关联申报、未准确判断关联关系、不符合独立交易原则
- (附录 20 – 第 71 页) – 深圳国资委是怎样神奇的存在
- (附录 21 – 第 83 页) – 天之未雨 绸缪牖户：企业如何实施个人信息安全影响评估？
- (附录 22 – 第 93 页) – 重磅！2021 年中国共享经济行业相关政策汇总及解读
- (附录 23 – 第 105 页) – 防范贴 |“假”电票是如何被开出来的？
- (附录 24 – 第 124 页) – 汉坤 • 观点 | 千呼万唤始出来：简评《个人信息保护法（草案）》与《数据安全法（草案）》二次审议稿
- (附录 25 – 第 130 页) – 茅台还有救吗？
- (附录 26 – 第 137 页) – 河南税务：利息、股息、红利所得，自然人合伙人纳税地点？
- (附录 27 – 第 139 页) – 跨国公司取消离职员工激励股权？——不可任意而为之
- (附录 28 – 第 142 页) – 小超市抵抗互联网
- (附录 29 – 第 149 页) – 挨了社区团购致命一刀，「永辉超市」还有力反击吗？
- (附录 30 – 第 153 页) – 味千拉面财务总监擅改 180 张公司支票，挪用 2600 万公款狂买奢侈品，电影都不敢这么拍
- (附录 31 – 第 157 页) – 郑爽的逃税操作，业内人士都叹为观止
- (附录 32 – 第 161 页) – 郑爽会因税务问题而坐牢吗？
- (附录 33 – 第 182 页) – 郑爽事件背后不简单，国家动手了，娱乐圈即将巨震！
- (附录 34 – 第 185 页) – 郑爽涉嫌签订“阴阳合同”，官方回应：严查！起底娱乐圈背后的偷逃税内幕！
- (附录 35 – 第 188 页) – 全网吹爆的沪惠保，适合我买吗？

- (附录 36 – 第 192 页) – “沪惠保”热点问答
- (附录 37 – 第 196 页) – 上海专属 健康申城，“沪惠保”正式发布！

3. 四大税务及相关刊物

- (附录 38 – 第 201 页) – 美国总统拜登公布个人税改提案 —— 美国国籍及绿卡持有人需关注相关进展及影响
- (附录 39 – 第 204 页) – “税”到渠成，破解资本市场税务难题——资产无偿划转的税务考量（上）
- (附录 40 – 第 208 页) – “税”到渠成，破解资本市场税务难题——资产无偿划转的税务考量（下）

4. IPO、M&A、资本市场、跨境投资等

- (附录 41 – 第 212 页) – “跨境理财通”细则来了：总额度 1500 亿 单个投资者额度 100 万
- (附录 42 – 第 224 页) – 跨境合规调查系列 | 美国 FCPA 与我国反腐败法律等受贿主体之辨析（上）
- (附录 43 – 第 233 页) – 跨境合规调查系列 | 美国 FCPA 与我国反腐败法律等受贿主体之辨析（下）
- (附录 44 – 第 241 页) – 投资法国专题系列二 | 中国新个税改革背景下的法国对中国的外派员工的税收制度
- (附录 45 – 第 246 页) – 基小律观点丨从科创板案例看软件行业 IPO 审核法律关注要点
- (附录 46 – 第 251 页) – 基小律观点 | 创投系列：创投基金的税收机制及优惠政策——所得税优惠政策演进篇
- (附录 47 – 第 254 页) – 好文回顾 | 从 IPO 案例看大消费企业上市的关注要点
- (附录 48 – 第 259 页) – 好文回顾 | 从科创板 IPO 案例看第三方代缴员工社保、公积金问题
- (附录 49 – 第 265 页) – 私募股权投资基金延期操作实务
- (附录 50 – 第 269 页) – 2021 年中国电竞行业研究报告

- (附录 51 – 第 285 页) – 君合法评丨主要 QFLP 试点城市政策比较
- (附录 52 – 第 288 页) – 注意：为及时捕捉非居民间接股权转让信息，税务局采用了这种方法
- (附录 53 – 第 290 页) – 一文读懂 DeFi
- (附录 54 – 第 299 页) – MAY the Qs be with you | 深圳 QDIE 2.0 时代新指南
- (附录 55 – 第 303 页) – 解码 SPAC，看这一篇就够了
- (附录 56 – 第 317 页) – 金融漫画 | 一口气读懂中国银行体系！
- (附录 57 – 第 324 页) – 全部 54 家上市银行 2020 年指标排名大全
- (附录 58 – 第 353 页) – 430 政治局会议释放了哪些信号？
- (附录 59 – 第 356 页) – QFLP 制度十周年——北京重启 QFLP 试点
- (附录 60 – 第 362 页) – 私募基金 • 观点 | 北京 QFLP 新试点制度解析
- (附录 61 – 第 365 页) – 国有控股 A 股上市公司股权激励政策解析
- (附录 62 – 第 379 页) – 投资雪球？其实就是猴子跳出五指山的游戏！
- (附录 63 – 第 400 页) – 上市公司重大重组，看这一篇就够了！
- (附录 64 – 第 436 页) – 被一堆长线基金压住的华住究竟有什么好?
- (附录 65 – 第 444 页) – 外防忽悠，内防“渣男”
- (附录 66 – 第 447 页) – 诸神之黄昏：2021 年以后的互联网及新兴行业

5. 国际税收透明及反避税 - CRS, BEPS，TP 及其他

- (附录 67 – 第 474 页) – 税收自愿披露制度的国际比较与借鉴
- (附录 68 – 第 481 页) – 拜登猛推增税方案 会否引爆“五穷六绝”行情？
- (附录 69 – 第 484 页) – QFLP 的外国合伙人如何享受税收协定待遇？（上）
- (附录 70 – 第 490 页) – 美国没有发票，税收征管靠什么？

- (附录 71 – 第 495 页) – 刚刚！Michael Jackson 长达 8 年的遗产税官司赢了，法庭判美国国税局估值虚高
- (附录 72 – 第 502 页) – 美国将花重金打造银行账户实时交易向税务局报告体系，查税更轻松，可要注意了！
- (附录 73 – 第 507 页) – Jackson 遗产税官司和 Gates 离婚公告同一天来了，改变人生的特定事件研究就是这几个因子
- (附录 74 – 第 510 页) – 加州和纽约州高净值华人人群注意了，拜登税改方案将直接让财富传承缩水一半以上
- (附录 75 – 第 512 页) – 君合法评丨香港正式通过《2021 年税务（修订）（附带权益的税务宽减）条例草案》
- (附录 76 – 第 513 页) – 君合美国说 S1: E4 丨乘风破浪的资本市场新热点：SPAC 并购上市模式简析
- (附录 77 – 第 519 页) – 2021 年新修订《香港仲裁条例》背景下在港申请执行内地裁决，您准备好了吗？
- (附录 78 – 第 524 页) – 数字货币将成为世界地缘政治新战场？专家解读
- (附录 79 – 第 538 页) – 三星的 12 万亿遗产税
- (附录 80 – 第 540 页) – 美剧《硅谷》结局：估值 80 亿美元去中心化互联网的自我终结

附录一

税务总局发布先进制造业增值税期末留抵退税征管问题的公告

来源：威科先行财税信息库　作者：威科先行财税信息库　日期：2021 年 5 月 6 日

国家税务总局

关于明确先进制造业增值税期末留抵退税征管问题的公告

国家税务总局公告 2021 年第 10 号

为贯彻落实全国两会精神和中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，按照《财政部 税务总局关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》（2021 年第 15 号）的规定，现将有关征管问题公告如下：

符合《财政部 税务总局关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》（2021 年第 15 号）规定的纳税人申请退还增量留抵税额，应按照《国家税务总局关于办理增值税期末留抵税额退税有关事项的公告》（2019 年第 20 号）和《国家税务总局关于取消增值税扣税凭证认证确认期限等增值税征管问题的公告》（2019 年第 45 号）第三条的规定办理相关留抵退税业务。同时，对《退（抵）税申请表》进行修订并重新发布（见附件）。

本公告自 2021 年 5 月 1 日起施行。《国家税务总局关于办理增值税期末留抵税额退税有关事项的公告》（2019 年第 20 号）附件、《国家税务总局关于国内旅客运输服务进项税抵扣等增值税征管问题的公告》（2019 年第 31 号）附件 1 同时废止。

特此公告。

附件：退（抵）税申请表（点击文末“阅读原文”下载附件）

国家税务总局

2021 年 4 月 28 日

关于《国家税务总局关于明确先进制造业增值税期末留抵退税征管问题的公告》的解读

2021 年 3 月 5 日，李克强总理在《政府工作报告》中宣布，“对先进制造业企业按月全额退还增值税留抵税额”。3 月 31 日国务院常务会议确定，“从今年 4 月 1 日起，将运输设备、电气机械、仪器仪表、医药、化学纤维等制造业企业纳入先进制造业企业增值税留抵退税政策范围，实行按月全额退还增量留抵税额”。近期，财政部、税务总局联合发布《关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》（2021 年第 15 号，以下简称 15 号公告），为确保相关政策能够落实到位，税务总局制发本公告，就先进制造业留抵退税有关征管问题进行了明确。

本公告贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》要求，实现征管操作办法与税费优惠政策同步发布、同步解读，增强政策落实的及时性、确定性、一致性。为方便纳税人准确理解、精准享受相关政策，现就有关问题解读如下：

一、和此前办理增量留抵退税（包括部分先进制造业留抵退税）相比，此次出台的先进制造业留抵退税的办理流程有变化吗？

没有变化。为方便纳税人办理增量留抵退税业务，税务总局发布了《国家税务总局关于办理增值税期末留抵税额退税有关事项的公告》（2019 年第 20 号，以下简称 20 号公告），明确了纳税人办理增量留抵退税业务的具体流程等征管事项。符合 15 号公告规定的先进制造业纳税人，可以适用力度更大的留抵退税政策，按月申请退还全部增量留抵税额，但办理留抵退税的具体流程，包括退税申请、受理、审核、退库等各环节的相关征管事项并未发生变化，仍按照现行规定执行。

二、纳税人申请先进制造业留抵退税，在计算进项构成比例时，已按规定转出的进项税额是否需要进行调整？

按照 15 号公告和《国家税务总局关于取消增值税扣税凭证认证确认期限等增值税征管问题的公告》（2019 年第 45 号，以下简称 45 号公告）第三条的规定，计算允许退还的增量留抵税额的“进项构成比例”，为 2019 年 4 月至申请退税前一税款所属期内已抵扣的增值税专用发票（含税控机动车销售统一发票）、海关进口增值税专用缴款书、解缴税款完税凭证注明的增值税额占同期全部已抵扣进项税额的比重。同时，在上述期间存在进项税额转出情形的，计算“进项构成比例”时，无需就纳税人在该期间内按规定转出的进项税额部分进行调整。

举例说明：某先进制造业纳税人 2019 年 4 月至 2021 年 4 月取得的进项税额中，增值税专用发票 1000 万元，海关进口增值税专用缴款书 1200 万元，航空旅客运输凭行程单抵扣进项税额 200 万元，农产品收购发票抵扣进项税额 100 万元。2020 年 12 月，该纳税人因产成品非正常损失，此前已抵扣的增值税专用发票中，有 50 万元进项税额按规定转出。该纳税人 2021 年 5 月申请先进制造业留抵退税时，进项构成比例的计算公式为：（1000+1200）÷（1000+1200+200+100）×100%=88%，按规定转出的 50 万元进项税额不参与计算。

三、是否只有生产并销售“非金属矿物制品”“通用设备”“专用设备”“计算机、通信和其他电子设备”“医药”“化学纤维”“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”“电气机械和器材”“仪器仪表”九类产品中某一类产品的销售额占比超过 50%，才能申请享受先进制造业留抵退税政策？

不是。15 号公告规定，先进制造业纳税人，是指在申请退税前连续 12 个月内（申请退税前经营期不满 12 个月但满 3 个月的，按照实际经营期，下同），按照《国民经济行业分类》，生产并销售“非金属矿物制品”“通用设备”“专用设备”“计算机、通信和其他电子设备”“医药”“化学纤维”“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”“电气机械和器材”“仪器仪表”销售额占全部销售额的比重超过 50%的纳税人，可以按规定向主管税务机关申请全额退还增量留抵税额，适用先进制造业留抵退税政策。判断纳税人是否适用先进制造业留抵退税政策的具体标准，是纳税人在申请退税前连续 12 个月内生产并销售上述 9 类产品合计的销售额占比，而不是某一类产品的销售额占比。

举例说明：2020 年 5 月-2021 年 4 月，某制造企业“化学纤维”的销售额占比为 25%,“非金属矿物

制品”的销售额占比为 20%，“通用设备”销售额占比为 15%，“橡胶和塑料制品”和“金属制品”销售额占比均为 15%,还有房屋出租销售额占比为 10%。该企业 2021 年 5 月申请留抵退税时，“化学纤维”“非金属矿物制品”“通用设备”三类产品合计的销售额占比为 60%（超过 50%），符合先进制造业纳税人的相关条件，如果该企业同时符合其他退税条件，可以按 15 号公告和本公告等规定向主管税务机关申请先进制造业留抵退税。

四、纳税人申请先进制造业留抵退税，是否需要提交《退（抵）税申请表》？《退（抵）税申请表》有哪些调整变化？

本公告明确，纳税人按照 15 号公告和 20 号公告等规定，申请先进制造业留抵退税的，需要在增值税纳税申报期内，完成本期增值税纳税申报后，通过电子税务局或办税服务厅提交《退（抵）税申请表》。《退（抵）税申请表》此前作为 20 号公告的附件对外发布，出台部分先进制造业留抵退税政策后，该表进行了修订并以《国家税务总局关于国内旅客运输服务进项税抵扣等增值税征管问题的公告》（2019 年第 31 号，以下简称 31 号公告）附件 1 重新发布。按照 15 号公告新出台的先进制造业留抵退税政策规定，本公告再次修订并重新发布《退（抵）税申请表》，同时废止了 20 号公告和 31 号公告所附原《退（抵）税申请表》。

由于 15 号公告是对此前的部分先进制造业留抵退税政策扩大了适用范围，因此，我们相应修改了《退（抵）税申请表》中“二、留抵退税”部分涉及适用范围的相关栏次。具体包括：

1.将纳税人自行判断是否符合先进制造业留抵退税条件的“增量留抵税额大于零，且申请退税前连续 12 个月（或实际经营期至少 3 个月）生产并销售‘非金属矿物制品’‘通用设备’‘专用设备’‘计算机、通信和其他电子设备’销售额占全部销售额的比重超过 50%”修改为“增量留抵税额大于零，且申请退税前连续 12 个月（或实际经营期至少 3 个月）生产并销售‘非金属矿物制品’‘通用设备’‘专用设备’‘计算机、通信和其他电子设备’‘医药’‘化学纤维’‘铁路、船舶、航空航天和其他运输设备’‘电气机械和器材’‘仪器仪表’销售额占全部销售额的比重超过 50%”。

2.如果上述栏次纳税人勾选“是”，填写的下一栏次由“　　年　　月至　　年　　月生产并销售‘非金属矿物制品’‘通用设备’‘专用设备’‘计算机、通信和其他电子设备’销售额　　，同期全部销售额　　，占比%　　。”修改为“　　年　　月至　　年　　月生产并销售‘非金属矿物制品’‘通用设备’‘专用设备’‘计算机、通信和其他电子设备’‘医药’‘化学纤维’‘铁路、船舶、航空航天和其他运输设备’‘电气机械和器材’‘仪器仪表’销售额　　，同期全部销售额　　，占比　　%。”

请适用先进制造业留抵退税政策的纳税人结合实际经营情况按照要求填写。其他栏次内容和填写要求均无变化。

附录二

两部门明确先进制造业增值税期末留抵退税政策

来源：威科先行财税信息库　作者：威科先行财税信息库　日期：2021 年 4 月 29 日

财政部 税务总局

关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告

财政部 税务总局公告 2021 年第 15 号

为进一步促进先进制造业高质量发展，现将先进制造业增值税期末留抵退税政策公告如下：

一、自 2021 年 4 月 1 日起，同时符合以下条件的先进制造业纳税人，可以自 2021 年 5 月及以后纳税申报期向主管税务机关申请退还增量留抵税额：

1.增量留抵税额大于零；

2.纳税信用等级为 A 级或者 B 级；

3.申请退税前 36 个月未发生骗取留抵退税、出口退税或虚开增值税专用发票情形；

4.申请退税前 36 个月未因偷税被税务机关处罚两次及以上；

5.自 2019 年 4 月 1 日起未享受即征即退、先征后返（退）政策。

二、本公告所称先进制造业纳税人，是指按照《国民经济行业分类》，生产并销售“非金属矿物制品”、“通用设备”、“专用设备”、“计算机、通信和其他电子设备”、“医药”、“化学纤维”、“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”、“电气机械和器材”、“仪器仪表”销售额占全部销售额的比重超过 50%的纳税人。

上述销售额比重根据纳税人申请退税前连续 12 个月的销售额计算确定；申请退税前经营期不满 12 个月但满 3 个月的，按照实际经营期的销售额计算确定。

三、本公告所称增量留抵税额，是指与 2019 年 3 月 31 日相比新增加的期末留抵税额。

四、先进制造业纳税人当期允许退还的增量留抵税额，按照以下公式计算：

允许退还的增量留抵税额=增量留抵税额×进项构成比例

进项构成比例，为 2019 年 4 月至申请退税前一税款所属期内已抵扣的增值税专用发票（含税控机动车销售统一发票）、海关进口增值税专用缴款书、解缴税款完税凭证注明的增值税额占同期全部已抵扣进项税额的比重。

五、先进制造业纳税人按照本公告规定取得增值税留抵退税款的，不得再申请享受增值税即征即退、先征后返（退）政策。

六、先进制造业纳税人申请退还增量留抵税额的其他规定，按照《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号）和《财政部 税务总局关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2019 年第 84 号）执行。

特此公告。

财政部

税务总局

2021 年 4 月 23 日

附录三

快讯！两部门明确先进制造业增值税期末留抵退税政策

来源：国家税务总局　作者：国家税务总局　日期：2021 年 4 月 28 日

财政部 税务总局

关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告

财政部 税务总局公告 2021 年第 15 号

为进一步促进先进制造业高质量发展，现将先进制造业增值税期末留抵退税政策公告如下：

一、自 2021 年 4 月 1 日起，同时符合以下条件的先进制造业纳税人，可以自 2021 年 5 月及以后纳税申报期向主管税务机关申请退还增量留抵税额：

1.增量留抵税额大于零；

2.纳税信用等级为 A 级或者 B 级；

3.申请退税前 36 个月未发生骗取留抵退税、出口退税或虚开增值税专用发票情形；

4.申请退税前 36 个月未因偷税被税务机关处罚两次及以上；

5.自 2019 年 4 月 1 日起未享受即征即退、先征后返（退）政策。

二、本公告所称先进制造业纳税人，是指按照《国民经济行业分类》，生产并销售“非金属矿物制品”、“通用设备”、“专用设备”、“计算机、通信和其他电子设备”、“医药”、“化学纤维”、“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”、“电气机械和器材”、“仪器仪表”销售额占全部销售额的比重超过 50%的纳税人。

上述销售额比重根据纳税人申请退税前连续 12 个月的销售额计算确定；申请退税前经营期不满 12 个月但满 3 个月的，按照实际经营期的销售额计算确定。

三、本公告所称增量留抵税额，是指与 2019 年 3 月 31 日相比新增加的期末留抵税额。

四、先进制造业纳税人当期允许退还的增量留抵税额，按照以下公式计算：

允许退还的增量留抵税额=增量留抵税额×进项构成比例

进项构成比例，为 2019 年 4 月至申请退税前一税款所属期内已抵扣的增值税专用发票（含税控机动车销售统一发票）、海关进口增值税专用缴款书、解缴税款完税凭证注明的增值税额占同期全部已抵扣进项税额的比重。

五、先进制造业纳税人按照本公告规定取得增值税留抵退税款的，不得再申请享受增值税即征即退、先征后返（退）政策。

六、先进制造业纳税人申请退还增量留抵税额的其他规定，按照《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号）和《财政部 税务总局关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2019 年第 84 号）执行。

特此公告。

财政部

税务总局

2021 年 4 月 23 日

附录四

遵从实验研究对税收宣传的启示：如何告知纳税人更有效

来源：国际税收　作者：何代欣 周赟媞　日期：2021 年 4 月 29 日

文章内容

税收宣传一直是税务部门的重点工作之一。多年来，世界各国税务部门不断创新探索高效的税收宣传方法，以强化纳税意识、提升税收遵从，进而降低征管成本。税收宣传所体现的税务部门与纳税人之间的“软性互动”，引发了一系列关注，相关前沿研究方法的引入使税务部门更有机会从科学视角，重新审视不同的税收宣传内容与方式对纳税人行为产生的不同影响与潜在价值。本文将首先提出税收宣传的目的及其效果量化评估的方法；随后用随机实地实验方法对上述两个问题展开研究，说明税收宣传对纳税人影响的作用机制及主要效应；最后指出实验研究结果对税收宣传工作的指导借鉴意义及需要注意的问题。

一 税收宣传的目的及其效果量化评估

（一）税收宣传的目的

国际上，法国以其税制完备、行政手段透明有效、公民照章纳税意识较强等闻名。2001 年法国税务局联络处负责人在接受采访时提到，公民纳税意识的提高不在于一时一地、大张旗鼓的宣讲活动，而在于长期、有针对性地开展工作，其根本目的是保证税收工作顺利进行和税款及时足额入库（杨明柱，2001）。这说明税收宣传实践具有现实意义。在中国，税务部门从 1992 年开始，每年定于 4 月集中开展税收宣传活动，称为“税收宣传月”。主要做法是由国家税务总局制定指导思想、宣传主题，各地税务局结合实际开展各式各样的税收宣传活动。多年税收宣传令中国税收环境大为改善，纳税遵从逐渐提高。

从研究角度讲，积极有效的税收宣传至少有两方面作用：一方面可促进税务管理部门优化纳税服务；另一方面可完善税收征管，塑造税收道德（Tax Morale）。现实中，税务部门通过向纳税人提供信息，进行有效沟通，可以减少纳税人对税收政策的不理解，增强纳税人满意度与获得感，进而引导合作性遵从；通过持续有效的宣传，营造良好的社会环境和文化氛围提升公民自愿纳税意识。简言之，税收宣传的目的在于引导纳税人将法定纳税义务变为自愿遵从行为，即用更低的成本达到提升纳税遵从、减少税款流失的效果。

（二）税收宣传效果量化评估

只有对税收宣传效果进行量化评估，才能对比不同宣传方案的成效高低。在学术研究上，一般会用纳税申报率、税款支付情况的变化或者问卷调查数据来衡量税收宣传效果；税务部门则可用查补税款情况，或其他体现征管质量、纳税遵从程度的指标衡量税收宣传效果。现有研究方法大部分是基于应用经济学框架下的微观计量模型。当获得有效的税收宣传方案经验后，税务部门一般会对税收宣传手段有所调整，以达到低成本和高效率的税收宣传效果。事实上，要设计出行之有效的宣传方案，就有必要对税收宣传推动纳税人遵从行为的作用机制有清晰的理解——哪些因素可以影响纳税人的行

为决策，以及税收宣传又以何种形式影响了这些因素？唯有如此，才能确保方案有的放矢，达成预期效果。在众多研究方法中，随机实地实验方法对科学、有效识别税收宣传效果具有较强的适用性。

二 随机实地实验对税收宣传效果的识别

纳税人遵从行为的影响因素一直是国内外税收宣传研究的主要切入点。从早期基于古典经济学的A-S 模型到加入心理因素的行为经济学，再到以随机实地实验方法逼近现实的实验经济学，从不同视角出发的众多研究将纳税人税收遵从行为引向了科学探索的道路，促进了各方对相关问题的理解。归纳起来，税收宣传往往会利用各种渠道向纳税人传递纳税信息，纳税人获取信息的方式、内容会影响到其遵从行为及决策。实验经济学之所以能探索税收宣传对纳税人遵从行为的影响，很大程度上是因其能够模拟并识别出不同因素在现实场景中的宣传效果。具体执行中，相关研究通过观察纳税人受到实验干预后的反应，发现不同税收宣传内容、方式等对纳税人遵从行为的影响过程，研究结果可为优化税收宣传提供科学、有效的依据。

（一）不同的宣传信息会对纳税人产生不一样的影响

2018 年世界银行与英国牛津大学合作开展了一项纳税遵从实验，以评估哥斯达黎加税务部门税收宣传工作的效果。实验方法是税务部门通过电子邮件向不同纳税人发送具有针对性的信息，再观测这些信息对遵从行为的影响。

在具体实验操作上，税务部门将 12515 家公司纳税人随机分为一个对照组和两个干预组（干预一组和干预二组）。实验过程中，研究者将获取的政府机构、信用卡公司及其他公司的第三方涉税信息，按分组情况不同程度地告知纳税人。其中，对照组的纳税人不会收到任何电子邮件消息。干预一组中的纳税人收到了税务部门的普通提示信息，要求其及时申报年度所得税；同时强调不进行纳税申报属于违法行为并可能面临惩罚；此外，提示了申报期限及全国纳税人的申报进度，并简要说明税务部门已掌握的第三方信息。干预二组收到的信息形式与干预一组大致相同，但税务部门会在邮件中详细列出纳税人的部分交易伙伴及交易金额，以此来表明其确实掌握比较准确的第三方信息。

实验结果表明，与未收到邮件的对照组相比，得到申报告知邮件的纳税人申报率提升了两倍，纳税额增加了一倍多。对于被告知税务部门准确掌握第三方信息的公司来说——干预一组的纳税人申报概率增加了 21.3%，付款概率增加了 3.4%，付款金额增加了 15 美元/人；干预二组的纳税人申报概率增加了 23.2%，付款概率增加了 3.4%，付款金额增加了 18 美元/人。

信件内容的威慑程度越高，纳税人是否会表现得越遵从？在德国进行的实验中，研究者通过不同程度地公开税收隐私，来观测公开披露对纳税人行为的影响。实验发现，匿名的公开披露可能导致更多的逃税，原因是同群效应（Peer Effects）排挤了税收道德，从而导致不遵从的程度增加（Blaufus 等，2017）。这是因为人们往往会根据其他人的行为来决定自己做什么，而不是完全出于自己的思考与独立决策。另一项来自瑞士纳税人的研究实验也得出了与德国实验相似的结论（Feld 和 Frey，2004）。此类研究认为，纳税人的税收遵从是威慑措施和心理税收契约之间相互作用的结果，即使存在外部威慑，纳税人也会因为感受到被消极控制或者被怀疑而产生不遵从行为。这说明威慑有时会排挤纳税人的内在遵从动机，从而导致税收遵从下降。

除了威慑信息，呼吁税收道德、普及税收知识、告知纳税流程的信件也被证明可以增进纳税人遵从。2019 年《管理科学》（Management Science）发布了对 15000 多名可能虚报海外收入的挪威纳税人进行随机实地实验的结果。实验中，税务部门将纳税人随机分为一个对照组和三个干预组。其中，对照组没有收到税务部门的信件；干预一组收到了普通的信件，包含税收知识和一般提醒；干预二组收到的信件在一般性信息的基础上加入了道德呼吁与社会福利信息；干预三组收到的信件中加入了威慑信息，即税务部门在信中告知已掌握了纳税人的外国账户及财产情况。干预信件几乎使纳税人自行申报的国外收入翻了一番，新增应税收入约 1.4 亿挪威克朗（约合 2500 万美元）。研究还发现，虽然来自税务部门的信件都能显著影响纳税人的遵从行为，但是道德呼吁信件（平均增加了 70%自行申报国外收入）与威慑信件（平均增加了 80%自行申报国外收入）的作用效果存在差异。威慑信件对样本中纳税人的遵从行为有更长期的影响。

既然实验中提供的威慑信息、公共产品及支出信息、期限提醒信息、道德呼吁信息、税收知识都能促进纳税人遵从，那么在税收宣传中将不同功能的信息组合在一起，全面地提供给纳税人，能否产生更大的影响？结合行为经济学视角下的有限注意力理论，如果给纳税人提供的信息过多则会造成信息超载，进而可能会产生信息规避等负面影响。这样不仅不会帮助纳税人提高决策质量，还会对遵从行为产生不利影响。在秘鲁进行的随机实验中，研究者向纳税人发放“政府正式提醒信函”，或告知辖区内的平均遵从水平，或添加威慑内容，或两者结合（Del Carpio，2013）。实验中还设置了没有收到任何信息与只收到支付提醒信息的两组纳税人作为对照。结果发现：包含平均遵从水平的信函对纳税人的遵从行为影响最大；只收到支付截止日期提醒的纳税人，遵从程度也有了显著提高；告知执法水平的威慑信函与支付截止日期提醒的信函效果差距不大，所以在去除支付截止日期提醒的作用后，威慑信函对纳税人遵从并没有显著影响。进一步的研究还发现，同时包含威慑与平均遵从水平两项干预信息（组合）的信件对纳税人遵从的影响，与只含其中一种干预信息的信件相比反而更低，研究者将其归因于信息背后不同的作用机制和纳税人的注意力有限。

（二）不同的信息传递方式对税收宣传效果产生不一样的影响

信息传递方式也可能对纳税人遵从行为产生影响。目前关于信息递送方式的研究多集中在电子邮件、信件、短信、电话与访问。这些方式会改变纳税人感知到的被关注度，进而产生不同影响，导致差异化的行为。

2019 年研究者在科索沃进行了一项随机实验，他们使用信件、电子邮件和短消息服务（SMS）向不同的纳税人群体发送通知提醒，以引导其及时、真实申报纳税。在该实验进行的 4 周~6 周里，干预信息使平均申报率提高了约 3 个百分点，其中信件的效果最好，而电子邮件效果并不显著（Hernandez 等，2019）。与此相类似，巴基斯坦税务局通过实验研究不同媒体对所得税申报的影响（Koumpias 和 Martinez-Vazquez，2019），发现在报纸上进行纳税义务及税收知识宣传会有效地促进纳税人遵从，电视宣传则对自雇纳税人的效果更佳。哥伦比亚税务局也进行了相关实验（Ortega 和 Scartascini，2020），通过改变与欠税纳税人的联系方式，分别用信件、电子邮件、税务人员私人访问三种形式告知纳税人信息，观察其对遵从行为的影响。实验结果表明，私人访问是三种传递形式中最有效的，但成本较高。哥伦比亚进行的另一项实验（Ortega 和 Scartascini，2020）发现，电话告知的效果介于私人访问与使用信件或邮件之间，但成本比私人访问低很多，所以通过电话传递信息被认为是提升纳税人遵从的最佳选择。

除了信息内容与传递方式对纳税人遵从行为的影响，目前也有学者进行了其他宣传手段的研究。荷兰税务部门对初次创业的纳税人进行税务宣传培训，使其能够正确处理税收事务并服从税务管理，对纳税人遵从行为产生了深远影响，税务部门和纳税人双方均受益于这一尝试（Nagel 等，2019）。哥伦比亚税务局为提升纳税人遵从进行“信息助推”实验，即纳税人在线申报缴税时会弹出不同的网页提示信息（nudges）。研究发现在有“信息助推”的情况下，个体经营者的申报概率会增加，但公司办税人员对这类信息不敏感（Alm 等，2019）。还有研究人员从激励角度探索了特殊奖励对纳税人行为的影响。巴基斯坦税务部门公开奖励纳税大户的举措促使税收收入大幅增加（Slemrod 等，2019）。阿根廷政府为财产税纳税人专门修建了新的公共设施，为其提供出行便利，不仅对其未来遵从有积极和持久的影响，还会产生溢出效应，提升邻居的税收遵从（Carrillo 等，2017）。

三 税收宣传实验结果的启示

上述税收宣传实验研究拓宽了我们对相关领域的科学认知。其中，一些宣传手段为什么能够起作用，怎样改进税收宣传能够低成本、高效率地提升征管水平，都有了初步的回答。我们认为，实验研究结论固然能够帮助各方增进对具体问题的了解，但真正要学以致用、研以致用还需洞悉背后的基本原理。那些有可能在中国实践的经验启示，仍有必要凝练出来，供税收宣传工作参考。为此，本文归纳总结了四个方面的内容。

（一）宣传内容的设计要考虑不同信息的功能并进行恰当组合

税收宣传内容要与宣传目标契合。合理的宣传内容既能准确传达威慑，又能将其控制在适当的范围内，以避免抑制纳税人的内在遵从。宣传内容的选择有必要从纳税人角度出发，聚焦纳税人关注点，确保宣传内容既覆盖全面，又突出重点，防止纳税人因为有限的注意力影响信息的获取。长期来看，如果宣传内容使纳税人主动关心税收，其知晓缴纳税款后能享受到哪些公共产品与公共服务，能行使哪些权利，那么良好的税收道德与文化氛围就会逐渐形成。这是从根本上降低税务部门征管难度、降低税收管理成本的长久之计。就中国而言，现有的宣传内容也有上述信息。一些告知信息、威慑信息和激励信息都起到了积极作用，但距离科学意义上的持续、有效尚有距离。为此，还应加强对税收宣传的研究，增强对类似随机实地实验等新方法的了解，学习借鉴最新研究成果，不断优化税收宣传内容。

（二）宣传方式的选择要兼顾运行效率与实施成本

研究表明税收宣传方式会极大影响宣传效果。理论上，税收宣传方式要以最小的宣传成本获得最大的宣传效益为目标。若想找到成本较低且能有效改变纳税人感知的方式，就有必要使纳税人最大程度感受到税务部门的关注，同时还需要多了解纳税人的行为反应。目前被证实行之有效的学术研究成果是相对可靠的参考依据，比如前文所述对遵从纳税人的认可与奖励，或者使用一些督促办法。对实践部门而言，一方面应学习借鉴已有经验和研究结论，另一方面总结自身工作特点，不断优化税收宣传的形式。建议发挥各地税务部门的积极性，利用新的传播手段（如微博、微信、客户端、短视频平台、知识分享平台和 FM 音频平台等）进行税收宣传。相关宣传方式及成本应记录下来，以便与后期的纳税情况对接，评估不同宣传方式的运行效率。

（三）宣传效果的评估要全面、及时、客观

全面、及时、客观评估宣传效果是探索更有效税收宣传的前提，但要评估宣传效果并不容易。从已有研究的经验看，这既需要科学有效的评估方法、保证结果可靠，还需要确保评估能够真正改进工作且易于推进实施。为此，我们认为，税收宣传评估要紧紧围绕最终目标，且评估结果能直接反映在纳税人遵从不断提高及征管效率持续提升上。如果只重视过程而不关注对效果的评估，就无法得知正在使用的方案是否有效，更无法通过“设计-尝试-再设计-再尝试”的办法，不断优化方案。此外，如果在效果评估上不够科学严谨，还有可能给后续执行带来错误引导，造成资源浪费。税务部门应当鼓励开展税收宣传效果的评估工作，并将相关结果分享到各级税务部门。这样既有助于将税收宣传贯穿到全年工作中，还能不断优化宣传内容和方式，提升宣传质效。

（四）不断积累税收宣传方案有效执行的实践经验

积累行之有效的实践经验需要深入探索税收宣传方案背后的作用机制。所谓作用机制，在方法论上称之为因果关系，在实践中表现为切实有效。随机实地实验研究方法是将二者有机结合的典范。2019年诺贝尔经济学奖颁发给了通过随机实地实验推动减贫的学者阿比吉特·班纳吉（Abhijit Banerjee）、埃丝特·迪弗洛（Esther Duflo）和迈克尔·克雷默（Michael Kremer），以表彰其“利用实验性方法在全球脱贫方面”所做的贡献。他们共同创建的贫困行动实验室（J-PAL）通过随机实验探索贫穷背后的机制，并对政府相关政策的制定和实施产生了积极影响，已成功帮助了全世界约 4 亿贫困人口。由此得到启发，可以通过政府管理部门与科研人员建立起运用随机实验进行政策评估的合作机制，用实验的办法寻找更符合实际操作的方案。借鉴这一做法，税务部门可以与有研究能力的机构对税收宣传展开针对性研究。相关研究成果也将有利于税收征管、税收宣传的实际工作。

附录五

不审势即宽严皆误—结构性存款增值税政策的极简分析 | 税里税外

来源：税草　作者：韦国庆　日期：2021 年 5 月 2 日

最近，我的好友赵国庆兄就结构性存款增值税的政策适用，写了一篇观点鲜明的文章，并且批评了实务中的一些错误观点。赵文中有一个重要观点是，既然银保监会明文规定是一种“存款”，财税部门又没有例外规定，那结构性存款就应该适用存款的政策。这个论证当然具有实操上的说服力。但从业内部分讨论来看，这样的论证仍有人不够满意——难道其他部门法（如民商、经济法）有了界定，税法没有所谓“明确”时，就一定要“拿来主义”么？我以为，这分歧背后的问题，可能与这结论同样有价值，值得再作讨论。

一、基本逻辑

先抛出本文的基本逻辑：

第一，按 36 号文，存款利息“不征收”增值税，没有争议。结构性存款是否不征收增值税，核心就是它是否属于 36 号文意义上的“存款”。

第二，结构性存款究竟是不是应解释为 36 号文意义上的“存款”，应遵循税法自身的解释方法，现代税法尤重文义与立法意图。税法以外的部门法，包括行业监管部门的界定，有整体法律秩序和法际协调的价值，只在“分歧时不利国库”的原则下，可使纳税人产生一定信赖利益。但对政策制定和解释者来说，仍然只是参考，不是最重要的论据。

第三，基于 36 号文“存款”概念文义的分歧，我们讨论的重点应当是存款利息不征税的政策原意（立法目的）。如果对结构性存款收益不征增值税，符合 36 号文的政策原意，那么，我们就可以得出不征税的有力论证。反之亦然。

二、立法意图

36 号文以来，似乎许多人对存款利息不征税都不理解，由此直接导致了大家对结构性存款政策适用的疑惑——

既然银行凭借出资金获得收益要征增值税，为什么储户（个人、企业）借出资金给银行获得收益不征增值税？同样是债的法律关系，银行与用贷人是债权债务关系，储户与银行也是债权债务关系，它们有什么区别？难道如 2009 年前营业税金融商品转让一样，就是依金融机构的“身份”定政策？36 号文对存款利息不征税，是不是基国家对于存款秩序特别保护的延伸（如《存款保险条例》的政策目的）？如此等等，不一而足。

顺着这样的思路走下去，其实是难有结论的。因为，“营改增”体现着国家强烈的政策意图，除了改革过渡不得不为之的“平移”外，国家层面的政策制定者一直希望能更接近增值税改革的“初心”。那么，36 号文对存款利息不征增值税的理由是什么？总局官方解读称：延续营业税税目注释“金融保险业”中存款行为不征税的规定。那么，营业税当初为什么对存款行为不征税？或者，36 号文为什么延

续，以及为什么应当延续营业税这一规定？回答是，存款利息就不该征收增值税（注意这里的表述是“不征收”），包括当初作为增值税改革过渡产物的营业税。我们从几个步骤来解释它的原理。

第一，我国要实行的是消费型增值税，投资收益不是消费型增值税的税基。总局以全面推开营改增督促落实领导小组办公室名义出版的指引里，在介绍增值税基本原理时如此说道：“理想的增值税是对最终消费支出征税”“消费型增值税……最能体现增值税的计税原理，是最典型的增值税。”“我国……第三阶段是增值税由生产型向消费型转变阶段……”税收经济学的基本原理告诉我们，总局讲述的消费型增值税，就是对构成最终消费（final consumption）的货物和服务征的税。而所谓构成最终消费，是说对货物、服务能使达成个人使用和满足（personal use or satisfaction）。因此，消费型增值税不会对投资征税（想一想为什么一般股权转让不用征增值税？）。

第二，贷款服务的对价会构成最终消费支出，提供贷款服务要就其服务对价征收增值税。银行最传统的业务是贷款，而贷款是典型的金融中介服务（intermediation service）。从用贷人（可以是企业、个人或其他借款者）来看，如果不是银行提供的金融服务，用贷人可能无法贷到资金，或者要花费更多的代价获得资金，这是银行服务存在的价值之一；同时，如果家族内亲属直接给用贷人资金，可能代价比银行利率要低，这里假定亲属借款利率是一个市场供需均衡的利率，那么，这与银行利率的差额，是银行为用贷人服务的对价。假如，用贷人获得资金的均衡利率是 5%，银行贷款利率是 8%，那么差额的 3%就是银行向用贷人提供服务的价款。如果贷款服务进入抵扣链条，应该以 3%的对价计算税率，开具发票给用贷人抵扣才是（想想贷款利息不能抵扣是否还有这个考虑？）。

第三，储户在金融机构存款是一项投资行为，存款利息不构成最终消费支出。同样用前面的例子，大家很容易能懂得，银行作为“中介”服务两头（both depositors and borrowers），在为用贷人提供服务的同时，也给存款人提供了服务。注意，不是存款人向银行提供了服务、收取服务对价。前面假设市场均衡利率是 5%，储户可能只得到 2%的存款利息，这 3%是什么呢？实际上是银行向储户收取的服务费，储户得到了 2%的投资回报。所以，我们假定作为企业的储户，贷款服务进入抵扣链条，银行应该以 2%的对价计算税率开票给企业；对个人储户，提供存款服务已是最终消费支出，应由个人负担增值税税负（转嫁不是此处焦点，不议）。

第四，贷款服务对价在现实中难以确定，必须采取创新、变通的增值税机制。增值税的链条税特征，要求银行在贷款服务中，把隐含在存贷利差中的服务对价分解出来，分别开票给存款人和用贷人，才可以使贷款服务抵扣链接正常运转。遗憾的是，前面所提的均衡利率（用家族借贷利率举例）难以在总和中确定，更不用说在存贷个体中一一确定。在以欧洲为代表的传统增值税中，对直接收费金融服务征收增值税，对间接收费的金融中介服务实行免税处理。还有一些国家以豁免为基础作些调整。但由于金融机构要分别核算征税和免税的项目及相应的进项，也带来了较高的合规成本。

可以说，对金融中介服务，以欧洲为代表有一条路，而中国走了另一条路。我国在 2016 年“营改增”时创新地对银行全部贷款利息征增值税、同时不允许贷款利息抵扣。实际上，这已超出了贷款服务本来的税基，也导致的抵扣链接的中断。前年初，曾跟我十分尊敬的国际增值税专家 C 教授请教，他也证实国际上近年的发展，金融中介服务增值税已有了新的发展，更多的专家不再将之视为高难的税制设计问题。因此，我也有理由相信，在我国正在进行的增值税立法中，会更从容地考虑金融税制的改革。

三、结论及余论

不征税的结论已经很清楚。

无论是一般个人在银行存款，还是企业在银行存款，亦无论是固定利率，还是嵌入衍生金融商品的结构性存款下的混合利率，都不改变存款利息不在消费型增值税税基范围的本质。根据 36 号文对存款利息不征收增值税的政策意图，没有理由对结构性存款的收益征收增值税。

当然，容易引起思维混乱的还是改革中的过渡性规则。比如，金融商品转让征收增值税，本来跟贷款服务一样，难在捕捉隐藏在转让差额中的服务费。而我们对此的处理，仍然是营业税时代的方式。如近年来财政部和税务总局对限售股减持出台的若干增值税政策，政策操盘者想方设法减少本不符合消费型增值税的扭曲，但毕竟只能作技术性的微量调整，根本性的当然需要更高层面的决策。

我多年的工作体会是，在任何改革中，改革的目标往往是容易的，如何实现这个目标往往是最困难的。“营改增”也可以从这个角度理解。36 号文大量平移营业税的规定，恐怕是实现增值税改革目标的必要一步。但如果只看到这一点，就会误以为这些平移之类的细节，就是“营改增”的主体或者全部。但如果看到增值税规则的历史、世界及我国的整体规则，去尝试理解各式规则背后的统一秩序，我们就会理解合乎增值税制改革目标的平移是原则，不符合改革目标的平移只是例外。当我与国家权威部门的领导、专家沟通时，我能强烈感受到政策制定者持有这样的想法，并体现在他们对政策的起草和解释工作中。

成都武侯祠里有副著名的对联，我更喜欢后一句：“不审势即宽严皆误，后来汉蜀要深思。”因为他点出了“宽-严”二维现象之外本质，也是更根本、更重要思考维度——势。一如法律解释中常有所谓从宽解释、从严解释，在税收实务中征纳各方也常讲有不同理解，然而，这些或严、或宽都不是最重要的问题。重要是“宽-严”背后的“势”。

何谓“势”？势是趋势，势是目的，势是规律，势是大局。从税法解释方法的角度，就是我们不仅在在意文义的“宽”或“严”，更要在整个体系中，审思税法规则的立法原意、立法者的政策意图。在这样的方法论下，税法的论证才是最有力的。否则，无论解释是宽是严，意义也十分有限。

附录六

结构性存款利息应否征收增值税？——实务争议的法学评析

来源：菜花团队　作者：叶永青 马晓煜 王一骁　日期：2021 年 5 月 03 日

不是前言的前言——五一佳节问国庆

辛丑年中，大拿国庆一言：结构存款当系存款，税不可征也。一语既出，四海皆应，有疑者跃跃欲试，盖税法之繁复，岂因二字之似而定生死？又大拿国庆二言，当顺势观之，存款之不征也，非投资也，结构性存款亦非投资故不征也。逻辑谨然，往复观之，结构存款非投资不能立也，故可征之，偶成此文，为相映成趣之意。

税法的解释是一个如此困难而有趣、在今天却又无比重要的问题，以至于有很深的冲动想从辩论的基本开始讨论。一个简单的问题为什么可以公说公有理，婆说婆有理？因为在争论的角度，很难有全面客观的看待，很难有既历史且现在的观察，很难有从最基础概念出发的澄清，而每个人都有自己的局限，总是在自己的小世界里自圆其说。

我要声明的是：1）虽然立场偏向征税，我不认为这是个必然答案，因为税法的解释原则之一是有利于纳税人的解释原则。2）这是需要政策明确的范畴，虽然我认为政策明确的方向也可以是征税。3）一切的讨论都是希望逻辑和税法更加清晰。菜花的文章常常被批评没有清晰的答案，因为我不认为简单的答案是对税制负责的回答，我是相信税法背后的经济规律和政治规律的。一个合理的税法理论解释不是一方“理所当然”，一方“不置可否”，而是都站在中间立场的讨论。只是在今天的税法下，运用体系性的解释太难。

商业银行客户通过将资金投入结构性存款，可以在获得本金保障的同时，有机会通过嵌套的衍生品交易获取更高额收益。结构性存款利息是否应该缴纳增值税一直存在较大争议，不仅税企之间存在争议，不同地区的税务机关也持不同观点（详见本文附录）。无论主张应税与否，均有其各自的理由和依据。本文无意判断两种观点的最终对错，无论倾向如何，都希望借此从法学逻辑和法学方法的视角探讨如何运用正确的方法进行法律解释。

从法律的解释出发，其实如同韦老师说的那样，除了简单回答结构性存款是不是存款这样一个机械性的问题（两位国庆的着眼点不同），其实在整个过程中还必须回答以下的问题，才可能得出合理完整的答案（虽然答案可能不同）：

36 号文规中为什么对利息征税

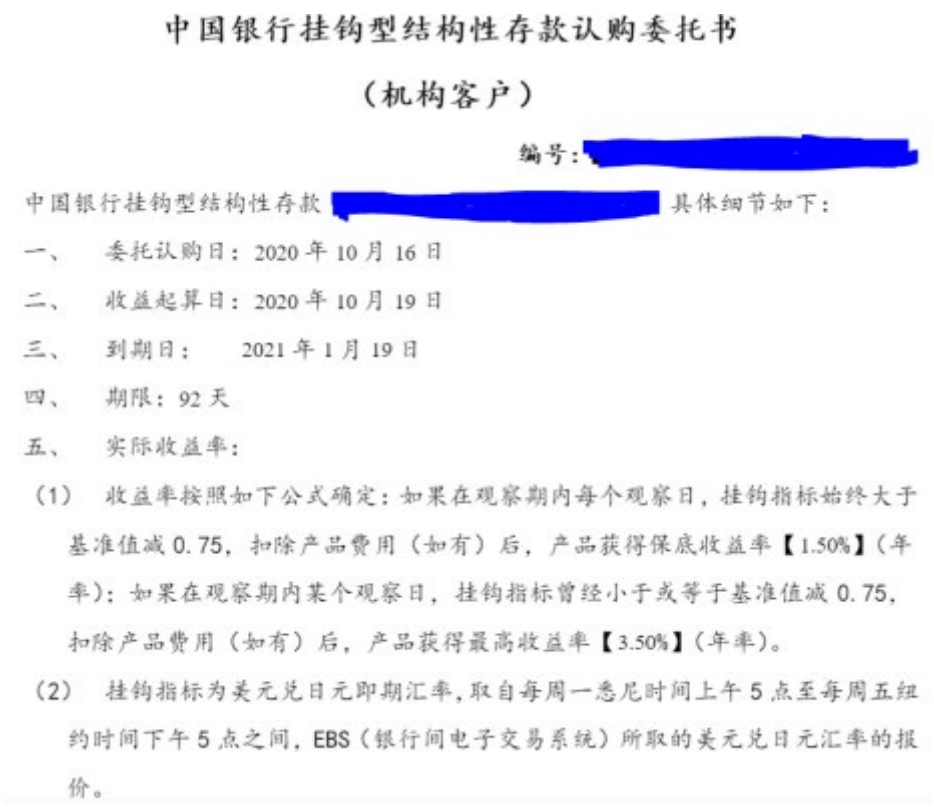
36 号文对存款“不”征税的考量是什么

相同的逻辑是否适用于“结构性存款”

追本溯源是所有外部解释的根源所在，只有追本溯源，才能实现体系化解释的目的，也才可能使规则和规律相容。

在开始讨论之前，先简单说明一下，什么是结构性存款？

下图节录的一份中国银行结构性存款认购委托书是典型的结构性存款产品。



中国银行挂钩型结构性存款认购委托书

（机构客户）

编号：[redacted]

中国银行挂钩型结构性存款[redacted]具体细节如下：

一、 委托认购日：2020 年 10 月 16 日

二、 收益起算日：2020 年 10 月 19 日

三、 到期日： 2021 年 1 月 19 日

四、 期限：92 天

五、 实际收益率：

（1） 收益率按照如下公式确定：如果在观察期内每个观察日，挂钩指标始终大于基准值减 0.75，扣除产品费用（如有）后，产品获得保底收益率【1.50%】（年率）；如果在观察期内某个观察日，挂钩指标曾经小于或等于基准值减 0.75，扣除产品费用（如有）后，产品获得最高收益率【3.50%】（年率）。

（2） 挂钩指标为美元兑日元即期汇率，取自每周一悉尼时间上午 5 点至每周五纽约时间下午 5 点之间，EBS（银行间电子交易系统）所取的美元兑日元汇率的报价。

除认购委托书外，代表性商业银行结构性存款业务的交易文件通常还包括销售协议书、风险揭示书、产品说明书等，这些文件构成一个完整的交易合同，其通常条款如下：

《销售协议书》中，

“产品概述”条款约定，“甲方持有乙方提供的结构性存款产品到期时，乙方保证甲方认购本金安全”；

“双方权利义务”条款约定，“乙方有权依据结构性存款产品文件，根据管理、运用和处分投资计划财产的需要，独立对投资资金进行投资管理”；

“风险提示”条款约定，“结构性存款产品存在投资风险，只保证甲方获得产品文件明确承诺的收益，甲方应充分认识投资风险，谨慎投资”；

《风险揭示书》中约定，“结构性存款不同于一般性存款”“本结构性存款产品有投资风险，只保证产品认购资金和本结构性存款《认购委托书》约定的保底收益率”；

《认购委托书》中明确约定了产品挂钩特定的衍生品及行权的具体条件。

实务争议：结构性存款利息应否征收增值税？

在对结构性存款有个直观的认识后，我们来看一下主张其应当或不应当缴纳增值税的理由和逻辑：

总结一下，上述不征税的观点是赵国庆老师的观点。作为替企业争取权益可以只从有利自己的角度出发，但客观的理论讨论需要同时考虑有利不利的立场和理由，例如，必须正面结构性存款为什么按销售理财产品进行监管，会计处理为什么不同于存款。这些是赵老师没有讨论的。

韦老师则从为什么存款不征税的原理上做了分析，得出结构性存款不是债权投资是其不征税的基础，然后论证结构性存款不应征税（虽然存款和结构性存款从投资角度观察差异重大，韦老师的正逻辑无法回答反问题）。

从上述争锋相对的观点碰撞中可以看出，双方的争议其实有两个：1）结构性存款是不是存款？对这个问题的回答会直接导致税法的适用效果；2）由于问题 1）存在争论，究竟应该遵循什么逻辑来判断结构性存款是不是存款？在这个意义上，韦老师和本文都一定程度上采用了目的论的解释方式，就是希望回到增值税法律制度的一个基本问题：为什么对存款利息不征收增值税？某种程度上，虽然本文和韦老师的逻辑的聚焦都是债权性投资，正是基于对投资属性的不同判断，本文最终导出了与两位国庆不同的一个结论——其实征税具有现行体系下的合理性。

回归本源：基于税法立法目的视角的重新审视

根据税收公平的基本原则，税法进一步提出税收中性原则。即相同的行为应有相同的税务处理，不因税务处理的不同扭曲市场主体的选择。这一原则对于以市场主体的交易行为作为征税基础的流转税尤其重要。

36 号文规定贷款是指将资金贷与他人使用而取得利息收入的业务活动，属于增值税的应税范围。为了合理的界定贷款的范围，避免因为法律形式对贷款的影响，把信托等新的交易形式纳入征税范围，36 号文用了“保本保收益”这样的一个模糊概念来界定贷款服务，而不仅将其局限于传统意义上的贷款。也因此产生了众多的争议（例如，什么叫“保本保收益”）。从“保本保收益”这样的字眼中，能够推理出的是，36 号文意图对债权债务关系下基于资金使用产生的孳息征税。在此情况下，可以进一步推论，在这样的“借贷”法律关系中，资金占用人（借入方）的主要义务是偿还本金及约定的利息，资金提供人（出借方即贷方）基于其提供的资金被占用而取得稳定收益。除了直接以贷款名义提供资金外，各种基于资金占用的保底收益，在经济实质上同样是在保障投资本金的基础上取得的低风险的收益，在法律关系上，占用资金的一方同样基于承诺或协议，对提供资金的一方承担还本付息的责任，因此，基于税收中性原则及实质重于形式原则，36 号文对于上述经济实质和法律关系本质相同的交易安排，法律均规定按照贷款服务征收增值税（本文暂不讨论金融本身作为增值税征税对象的合理性问题）。

存款，从民事法律关系上讲构成资金占有和利用的法律关系，即借款人（银行）承担保障其本金和固定收益的义务，贷款方（存款人）基于其资金的占用获取利息。从商业角度，在当今社会，银行对存款进行资金管理和储蓄的角色已经弱化，存款逐渐变为用户可自由选择的一种投资形式，也是绝大多数市场主体资金投资配置的重要组成部分。因此，从法律关系和经济实质的角度，存款本身构成基于借贷关系的投资行为，区别于权益性投资的债权性投资，因而首先属于增值税的应税范围。韦国

庆认为存款区别于一般贷款，属于保管服务和投资服务的混合并没有法律和经济依据，而只有古老民间的通俗概念（把钱存银行是一种存放活动）。事实上，西方的商业银行出现的第一天，吸收存款就是资金的经营活动，低息的存款本身是和风险对应而不是与保管对应，银行的保管服务有单独的服务内容和费用。当然存款和一般投资存在的区别是，因为投资的社会性问题，在出现银行破产和挤兑之后，开始有了存款保险，通过保险的方式分散相应的投资风险，从而维持了银行存款的低利率。从这个意义上，存款与贷款关系并没有本质区别，除了交易一方是银行以外。在商业社会的条件下，其实所有人都开始有这样的认知，存款和其他产品一样都是投资品，存款只是低风险匹配低收益的概念罢了。

然而，为什么存款在 36 号文中被单独做出不征税的处理？一方面是历史原因，只有认识到存款的社会性，而不是存款本身不是投资（区别于韦老师的想法），才能更好的理解 36 号文为什么会规定存款利息不是征税项目。另一方面，这种处理实际上是在上述基本逻辑的基础上，综合其他因素考虑作出的政策性选择。一般性存款具有很强的社会性，属于低风险投资中的特殊项目，对一般性存款，36 号文选择将其在纳入增值税征税范围的同时，给予免税的税收优惠。36 号文关于“不征税项目”的表述实为误用，硬要将其解释为投资和保管的竞合而拉入到不征税范畴其实没有必要（此处@韦国庆老师，因为我是站着说话不腰疼，体系解释太难）。（关于“免税”与“不征税”的区别，请参见我们的另一篇文章《浅谈“免征”、“暂免征”、“暂不征收”与“不征收”的区别》）

简单概括一下上述立法逻辑框架（无论是否正确，框架的存在价值）——

提供资金收取利益的服务属于增值税征税范围；

基于税收中性的要求，原则上，对本质上与贷款、理财产品等同属资金利用法律关系的其他交易安排，同样应纳入增值税征税范围；

在此基础上，作为例外，出于社会因素考量，可对一般性存款利息免于征税。

在维护税收公平基本原则的大前提下，既然是例外，在适用上就必然需要进行适当限缩，即需要法律法规明确授权给予免税待遇（暂且不论通过 36 号文授权的有效性）。结构性存款与一般性存款同属于债权性投资行为，即属于 36 号文固定的贷款服务的范围内，但如上分析，结构性存款实质上投资属性明显高于存款，不能当然在豁免范围内，因此，在法律法规未专门给与免税待遇的情况下，基于税收中性原则，应当与一般的保本理财产品一样，按照贷款服务征收增值税。

法律解释：跳出问题本身的方法论评析

对结构性存款利息是否应征增值税这一问题，看似从不同的既定立场出发，都能找到许多合理的理由。但事实上，这是一个典型的税法规定不明确时应如何适用税法的法律解释问题，而法律解释自有其一套方法和路径，正是由于有法律解释方法作为法学学科的普遍共识，基于这一共识在经济学和各个学科的综合应用，才能在立法时实现更好的周延，才能让更多需要进行法律解释的问题尽可能少地得出不唯一的答案，提高法律适用的确定性。

本文写作的目的并不是希望判定上述哪一个观点的对错，而更多是希望借此从法学逻辑和法学方法的视角探讨如何采用正确的方法进行法律解释，虽然税法的解释在中国是如此困难。至少，有以下两点是值得肯定和坚持的。

第一，法律解释有多种方法，在方法的适用上有其先后顺序，通过狭义法律解释（常用的方法如文义解释、体系解释、目的解释）不能得出可靠结论时，应考虑进一步采取其他方法进行漏洞填补或价值补充。需要注意的是，前述可以在先适用的“体系解释”，是对直接适用的法律规范本身的体系进行整体解读，具体到税法而言，即是对税收法律法规本身的体系解读（考虑到税收法律关系的分析以民事法律关系为基础，从法秩序统一的角度，一般认为前述“体系”也包含了民商事基本法律体系）。而如果是借用税法及民商法以外其他平行领域立法的概念，因为法律领域不同且没有基础性关系，已经是在进行漏洞填补的工作了。

基于上述方法适用的顺序，对结构性存款利息能否适用存款利息不征增值税规则这一问题，在对税法进行解释时，不应首先直接寻求银行监管法规概念的转介和直接援用，而应首先穷尽狭义法律解释的其他方法，例如通过分析投资保底收益征税而存款利息不征税的立法目的或原因（法意），对比结构性存款利息在这一层面是否具有可比性。这是因为，金融监管法律与税收法律是平行的不同部门或领域的法律规定，而并非税收法律关系建立的基础性法律规范，二者基于不同的立法目的，遵循不同的基本原则和价值，所使用的概念并不当然相互通用。唯有优先运用税法本身的基本原则、价值和目的进行解释，才能使得出的结论具有“合目的性”。事实上，对企业所得的解释经常诉之于会计记录，也是因为企业所得税本身的目的和会计记录要求间存在一定的重合性。

在税法法律解释当中，基于对税法本身的目的和价值的检视进行的解释理应是最为核心的部分，但实践中却往往被跳过或忽略。我们始终认为，建立和发展一套科学的税法法律解释方法论，对解决当前税收执法、税收司法中的实践问题而言，乃至对整个税收法治而言，都是至关重要的。

当然，在目的解释或法意解释无法得到排他的结论时，进入到更广义的法律解释阶段，金融监管法规仍然是解释这一税法问题的重要参考。但在参考平行部门或领域立法时，应当对立法目的或立法遵循的价值是否契合进行交叉检视，判断该等参考或借用是否是合理的，因为目的和价值决定了法律解释的取向。法律条文中的立法目的条款、立法背景等信息，都是推知目的或价值的渠道，例如前文第二个观点所阐述的理由之一即立法目的的解释，如果从 204 号文的立法背景去理解 204 号文对结构性存款的界定，就会得到与第一个观点不同的结论。

第二，作为合同法律关系，性质是否相同取决于交易双方真实意思表示所反映的权利义务关系，必须实证地考察合同约定的具体内容或交易实践。

考虑到银行的客户在将资金投放入结构性存款时，已经充分了解了资金将被用于从事的衍生品交易，结合本文第一部分节选的结构性理财产品交易文件的约定，不难发现，客户的真实意思表示是在保障本金和基础利息的前提下从事投资活动赚取更高收益，并非纯粹在寻求资金储蓄和管理下获得保底收益率，这与一般性存款的法律关系内容相比也有相当可区分度的。

当然，上述两点并不否认纳税人可以合理主张结构性存款利息应参照存款利息不征税增值税，特别是在税法规定不明确的情况下，应当优先考虑有利纳税人的解释，并且税法规则的制定从来不只是单纯的法律问题，还需要综合考虑市场、产业政策、监管导向、征管难度等等因素，未必不可以给予

结构性存款利息免税的优惠。只不过，出于对法的明确性的要求，仍然期待增值税相关法律法规在制定完善过程中能够对这一问题给出专门的条款。

附录七

真没风险？吸收合并自然人持股公司，各税都享受了重组政策

来源：陇上税语　作者：姜新录　日期：2021 年 5 月 01 日

2021 年 4 月 29 日，长江证券承销保荐有限公司关于浙江泰福泵业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐工作报告披露，发行人前身吸收合并自然人持股的公司时的税务处理：不征收增值税，企业所得税可适用特殊性税务处理，不需缴纳个人所得税，不征收土地增值税，免征契税。其中，企业所得税特殊性税务处理已向主管税务机关备案，但未披露土地增值税及契税是否履行审批手续。

问题一、2016 年，公司前身谊聚机电吸收合并浙江万豪电子科技有限公司（以下简称“万豪电子”）为同一控制下企业合并的依据，上述企业合并是否有经审计评估，合并涉及的税务风险和合并过程是否合法合规。

解决情况：

1、同一控制下企业合并的认定

谊聚机电吸收合并万豪电子前，谊聚机电和万豪电子的注册资本和股东情况如下：

公司名称	认缴出资额 （万元）	实缴出资额 （万元）	股东名称	出资额 （万元）	持股比例 （ % ）
谊聚机电	1,000	1,000	长城电器厂	900	90%
			林 慧	100	10%
万豪电子	1,000	1,000	陈宜文	900	90%
			林 慧	100	10%

注：长城电器厂股东为陈宜文和林慧，出资比例分别为 95%和 5%

由上，陈宜文、林慧夫妇为谊聚机电、万豪电子实际控制人，故谊聚机电吸收合并万豪电子为同一控制下的企业合并。

2、吸收合并程序

2015 年 9 月 17 日，谊聚机电与万豪电子签订了《合并协议》，约定由谊聚机电吸收合并万豪电子，吸收合并基准日为 2015 年 12 月 31 日，谊聚机电注册资本由 1,000 万元增至 2,000 万元，其中长城电器厂出资 900 万元，持股 45%；陈宜文出资 900 万元，持股 45%；林慧出资 200 万元，持股 10%。

2015 年 9 月 17 日，谊聚机电召开股东会，经审议同意吸收合并万豪电子。同日，万豪电子召开股东会，经审议同意被谊聚机电吸收合并解散。2015 年 9 月 18 日，万豪电子就本次吸收合并相关事宜在《台州晚报》刊登了《吸收合并公告》。

2016 年 3 月 31 日，谊聚机电召开股东会，审议同意公司注册资本增至 2,000 万元。2016 年 4 月 18 日，谊聚机电完成工商变更登记手续并领取统一社会信用代码“91331081610002046 6”号《营业执照》。

根据天健会计师出具的“天健审[2017]8320 号”《审计报告》，截至 2015 年末万豪电子账面净资产为 127.91 万元。台州中兴和资产评估有限公司对万豪电子截至 2015 年末的股东权益进行了评估，并出具了“中兴和评[2016]73 号”《资产评估报告》，北方亚事对该评估报告的结果进行了复核，并出具了“北方亚事评报字[2018]第 01-318 号”《资产评估复核说明》，万豪电子截至 2015 年末的股东权益评估值为 2,826.38 万元。本次吸收合并为同一控制下企业合并，公司以万豪电子的账面价值确定其入账价值。

本次吸收合并万豪电子增加谊聚机电注册资本事宜业经台州宏诚会计师事务所有限公司审验，并出具了“宏诚验字（2017）第 025 号”《验资报告》。吸收合并完成后，谊聚机电注册资本由 1,000 万元增加至 2,000 万元。

由上，泰福泵业吸收合并万豪电子程序合法合规。

3、吸收合并涉税事项

（1）符合条件的资产转移不征收增值税

根据《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》财税[2016]36 号规定，在资产重组过程中，通过合并、分立、出售、置换等方式，将全部或者部分实物资产以及与其相关联的债权、负债和劳动力一并转让给其他单位和个人，其中涉及的不动产、土地使用权转让行为，属于不征收增值税项目。

（2）企业所得税可适用特殊性税务处理

根据《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），企业重组同时符合下列条件的，适用特殊性税务处理规定：①具有合理的商业目的，且不以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的；②被收购、合并或分立部分的资产或股权的比例不低于 50%；③企业重组后的连续 12 个月内不改变重组资产原来的实质性经营活动；④重组交易对价中涉及股权支付金额的比例不低于其交易支付总额的 85%；⑤企业重组中取得股权支付的原主要股东，在重组后连续 12 个月内，不得转让所取得的股权。

企业合并，企业股东在该企业合并发生时取得的股权支付金额不低于其交易支付总额的 85%，以及同一控制下且不需要支付对价的企业合并，可以选择按以下规定处理：

①合并企业接受被合并企业资产和负债的计税基础，以被合并企业的原有计税基础确定。

②被合并企业合并前的相关所得税事项由合并企业承继。

③可由合并企业弥补的被合并企业亏损的限额=被合并企业净资产公允价值×截至合并业务发生当年年末国家发行的最长期限的国债利率。

④被合并企业股东取得合并企业股权的计税基础，以其原持有的被合并企业股权的计税基础确定。

2016 年 5 月，公司取得浙江省温岭市国家税务局关于符合企业所得税特殊性税务处理条件的受理结果通知书。公司吸收万豪电子适用特殊性税务处理，不在当期确认资产转让损益，不需要缴纳企业所得税。

（3）不需缴纳个人所得税

吸收合并过程中，未发生利润分配行为，不需要缴纳个人所得税。

（4）不征收土地增值税

根据《财政部关于企业改制重组有关土地增值税政策的通知》（财税[2015]5 号），两个或两个以上企业合并为一个企业，且原企业投资主体存续的，对原企业将国有土地、房屋权属转移、变更到合并后的企业，暂不征土地增值税。

（5）免征契税

根据财政部、国家税务总局《关于进一步支持企业事业单位改制重组有关契税政策的通知》（财税[2015]37 号）规定，两个或两个以上的公司，依照法律规定、合同约定，合并为一个公司，且原投资主体存续的，对合并后公司承受原合并各方土地、房屋权属，免征契税。

由上，泰福泵业吸收合并万豪电子后续不存在税务风险。

附录八

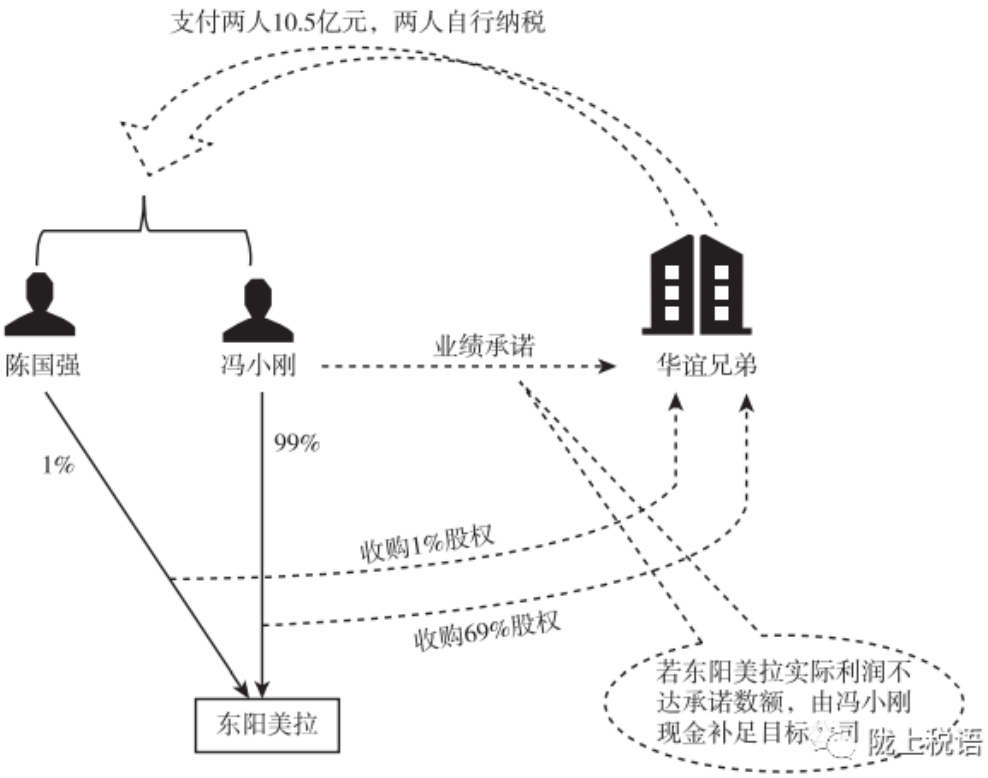
五年对赌两年未完成，冯小刚需补偿 2.36 亿，能退个税吗？

来源：上市公司税收研究中心　作者：姜新录　日期：2021 年 4 月 23 日

华谊兄弟传媒股份有限公司（股票代码：300027，股票简称：华谊兄弟）在 4 月 28 日披露的 2020 年年度报告中披露，东阳美拉 2020 年度未实现业绩承诺，冯小刚将根据协议进行补偿，金额为 1.68 亿元，加上 2018 年度已补偿的 0.68 亿元，冯小刚共应补偿的金额为 2.36 亿元。

2015 年华谊兄弟决定收购浙江东阳美拉传媒有限公司（以下简称“东阳美拉”）70%的股权。收购前冯小刚持有东阳美拉 99%的股权，陆国强持有东阳美拉 1%的股权。华谊兄弟出资 10.50 亿元收购冯小刚持有 69%、陆国强持有 1%的东阳美拉股权。

股权收购时，原控股股东冯小刚作出东阳美拉 2016-2020 年度业绩承诺共 6.74 亿元，若东阳美拉未能完成某个年度的业绩目标，则冯小刚同意于该年度的审计报告出具之日起 30 个工作日内，以现金的方式（或目标公司认可的其他方式）补足目标公司未完成的该年度业绩目标之差额部分。



2020 年为业绩承诺的最后一年，该年度承诺利润为 1.75 亿元，受新冠疫情影响，东阳美拉实际完成的利润仅为 552 万元，冯小刚需补偿东阳美拉的金额为 168,042,901.58 元（目前尚未支付，且东阳美拉已计提坏账准备 176 万元）。2018 年度由于未完成业绩承诺，冯小刚已经支付补偿 68,211,539.21 元。2016-2020 期间业绩承诺数及实际完成数见下表：

冯小刚与华谊兄弟对赌协议业绩补偿计算表

单位：万元

年度	承诺业绩	实际业绩	未完成的差额
2016	10,000.00	10,152.84	-152.84
2017	11,500.00	11,699.95	-199.95
2018	13,225.00	6,501.50	6,723.50
2019	15,208.75	16,427.12	-1,218.37
2020	17,490.06	552.38	16,937.68
合计	**67,423.81**	**45,333.79**	**22,090.0**

备注：业绩补偿一般按扣除非经常性损益后的利润金额计算，此处的实际业绩是华谊兄弟各年报中披露的东阳美拉数据，应该是未扣非的数据，因此未完成的差额和实际应补偿的数据有差异。

冯小刚转让股权时，东阳美拉的注册资本为 500 万元，公司净资产为-0.55 万元。

计算得知，冯小刚 69%的股权转让收入为 10.35 亿元。不考虑其投资成本时，其需要缴纳的个人所得税为 10.35×20%=2.07（亿元）。冯小刚支付补偿 2.36 亿元后，其实际所得为 10.35-2.36=7.99（亿元）。其支付补偿部分已经缴纳的个人所得税 4,725 万元，现在能退还吗？

在《企业重组财税处理实务与案例》一书中，对该案的税务处理，本人认为应坚持对称性原则，并统筹考虑三方的税务处理，可以有三种处理思路：一是收到业绩补偿的一方纳税（东阳美拉），但支付业绩补偿的另一方可以申请退税（冯小刚），收购方的股权计税基础不变（华谊兄弟）；二是收到业绩补偿的一方不纳税（东阳美拉），但支付业绩补偿的另一方可以申请退税（冯小刚），收购方的股权计税基础应予调减（华谊兄弟）；三是收到业绩补偿的一方不纳税（东阳美拉），但支付业绩补偿的另一方不可以申请退税（冯小刚），收购方的股权计税基础不变（华谊兄弟）。

处理方式	冯小刚	东阳美拉	华谊兄弟
第一种	退还个人所得税	视为接受捐赠，计入收入总额，缴纳企业所得税	对东阳美拉长期股权投资的计税基础不变
第二种	退还个人所得税	视为权益性交易，不缴纳企业所得税	调减对东阳美拉长期股权投资的计税基础
第三种	不退还个人所得税	视为权益性交易，不缴纳企业所得税	对东阳美拉长期股权投资的计税基础不变

华谊兄弟在 2018 年年报中披露，“因浙江东阳美拉传媒有限公司少数股东未完成 2018 年度业绩要求，根据《股权转让协议》约定的业绩承诺补缴差额，计入营业外收入 47,748,077.45 元。”

就该业绩补偿，目前的悬念是：东阳美拉收到后是否缴纳了企业所得税？冯小刚支付后能否成功退还个人所得税？

2020 年底，华谊兄弟对东阳美拉的商誉账面原值为 10.47 亿元，本期计提减值准备 1.86 亿元，已累计计提减值准备 8.48 亿元。关于上市影视公司的商誉问题，我们明天再聊。

附录九

曾经税务稽查的上市公司高管们（二）

来源：陇上税语　作者：姜新录　日期：2021 年 5 月 03 日

丁树云，男，1963 年 10 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于辽宁工运学院工业会计专业，大专学历，注册会计师、注册税务师、司法会计师。1982 年 8 月至 1994 年 9 月，任营口市税务局第一分局科员、副科长；1994 年 9 月至 1999 年 9 月，任营口市地方税务局一分局科长；1995 年 4 月至 1999 年 9 月，任营口同继会计师事务所执行董事、总经理；1995 年 8 月至今，历任辽宁中京华会计师事务所有限公司主任会计师、执行董事兼总经理；1999 年 9 月至 2002 年 10 月，任营口地方税务局稽查局副局长；2001 年 10 月至 2015 年 11 月，任北京万税通高科技有限公司监事；2002 年 5 月至 2020 年 4 月，任营口同继税务师事务所有限责任公司执行董事、总经理；2005 年 1 月至今，任营口中京华工商企业投资咨询有限公司执行董事；2019 年 7 月至今，任发行人独立董事；2019 年 11 月至今，任中瑞岳华（辽宁）税务师事务所有限公司董事长。

丁树云先生是营口市仲裁委员会仲裁员、营口市法学会理事、辽宁省注册会计师协会理事、中国注册税务协会常务理事、辽宁税务师协会常务理事、营口市政府专家顾问。其编著的《地方税费法规与实务》获辽宁省科技进步二等奖、《论税务司法鉴定》获东北三省司法鉴定优秀论文。曾被评为全国司法系统先进个人、营口市优秀政协委员、区人大代表、辽宁省注协优秀共产党员、营口市劳动模范等。（中镁控股:公开发行说明书(申报稿)）

刘琳玲，女，1976 年 5 月出生，中国国籍，汉族，1998 年毕业于西南财经大学，获经济学学士学位，现任公司财务管理中心执行总经理，是中国注册会计师、中国注册税务师。刘琳玲女士于 1998 年至 2014 年在重庆市地方税务局稽查局先后任稽查科副科长、审理科科长；2014 年至 2015 年在重庆市地方税务局第一稽查局任稽查科科长；2015 年至 2017 年在德勤（咨询）上海有限公司任高级经理。刘琳玲女士于 2017 年加入华宇集团，历任公司财务管理中心总经理助理、副总经理、执行总经理。（重庆华宇集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第二期)(面向合格投资者)募集说明书）

叶小波，男，1975 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居住权，1994 年 7 月，毕业于荆州沙市财政会计学校财会专业。1994 年 9 月至 1997 年 10 月，就职于宜昌市地税西陵分局，担任稽查员；1997 年 11 月至 1999 年 11 月，在荷兰马斯特里赫特管理学校进修 MBA；1999 年 11 月至 2002 年 1 月，就职于宜昌地税三峡分局外资科；2002 年 2 月至 2003 年 10 月，就职于远安地税鸣凤分局；2003 年 11 月至 2008 年 7 月，就职于当阳地税稽查局；2008 年至 2015 年，就职于当阳新阳化纤有限公司；2015 年 10 月至今，任湖北新阳特种纤维股份有限公司总经理、董事。现任湖北新阳特种纤维股份有限公司董事长、总经理兼董事。（湖北新阳特种纤维股份有限公司董事长任命公告）

王刚先生，汉族，1975 年 10 月出生，中国国籍，无境外永久居留权；硕士学历，中欧国际工商学院 EMBA，中共党员，注册会计师、高级经济师。1997 年参加工作，历任浙江省海宁市地方税务局稽查员，上海荣正投资咨询有限公司研发总监，上海海隆软件股份有限公司董事会秘书、人力资源部长、总经理助理，杭州老板家电厨卫有限公司董事会秘书。现任杭州老板电器股份有限公司董事、副总经理、董事会秘书、投资总监，杭州诺邦无纺股份有限公司董事，帝泽家用电器贸易（上海）有

限公司董事，杭州福斯达深冷装备股份有限公司董事，德地氏贸易（上海）有限公司董事，杭州国光旅游用品有限公司董事，杭州老板富创投资管理有限责任公司监事，嵊州市金帝智能厨电有限公司董事，上海庆科信息技术有限公司监事，宁波清沣投资有限公司董事。（杭州老板电器股份有限公司第五届董事会第一次会议决议公告）

邬卫国，1989 年 8 月至 2015 年 12 月，先后在海宁市财税局斜桥财税所，海宁市财税局征管科、检查科，海宁市国家税务局征管分局，稽查局，桐乡市国家税务局稽查局，海宁市国家税务局任办事员， 科员，分局副局长，稽查局局长，党组成员纪检组组长等职；2016 年 1 月至今，先后任海宁志伯投资管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人、海宁市六赢置业有限公司董事长、海宁市新艺机电有限公司副董事长职务。（日久光电:首次公开发行 A 股股票招股意向书）

徐晓东，男，1969 年 12 月出生，汉族，中共党员，硕士学位。1992 年参加工作，历任金华市财政局预算处副处长，金华市财政局、地税局、国资委办公室主任，金华市地方税务局稽查局副局长，浙江省浙商资产管理有限公司党委委员、副总经理，浙江省国际贸易集团有限公司董事会战略与改革委员会委员，浙江省浙商资产管理有限公司党委副书记、常务副总经理、副董事长。现任公司党委副书记、董事、总裁。（浙江东方八届董事会第二十九次会议决议公告）

徐耀庭，1964 年出生，中国籍，无境外永久居留权，大学本科学历，注册税务师。1985 年 7 月至 1997 年 9 月，任嘉兴市财政税务局直属一分局副主任科员；1997 年 10 月至 1999 年 10 月，任嘉兴市国税局直属分局副主任科员；1999 年 10 月至 2002 年 7 月，任嘉兴市国税局稽查局协查科副科长；2002 年 7 月至 2006 年 8 月，任嘉兴市国税局南湖区分局副科长；2006 年 8 月至 2014 年 3 月，任嘉兴市秀洲区国家税务局副科长；2014 年 4 月至 2017 年 3 月，任嘉兴市国税局港区分局副科长；2017 年 3 月，任嘉兴市南湖区国家税务局主任科员；2017 年 4 月至 2017 年 5 月，任恒威有限副总经理；2017 年 5 月至今，任公司董事、副总经理。（浙江恒威电池股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书(申报稿)）

张俊先生，1981 年 7 月 25 日出生，硕士研究生学历，中国注册会计师，中国国籍，无境外永久居留权。2004 年 8 月至 2010 年 1 月历任重庆市合川区地方税务局科员、副所长；2010 年 2 月至 2011 年 7 月任重庆市地方税务局稽查局副主任科员；2011 年 8 月至 2015 年 3 月任重庆市地方税务局人事处主任科员；2015 年 4 月至今任重庆市立华会计师事务所（普通合伙）项目经理；2016 年 4 月至 2018 年 11 月任重庆钜沃律师事务所律师；2016 年 12 月至今任云南大渡岗普洱茶发展股份有限公司独立董事；2017 年 12 月至今任重庆人文科技学院校外副教授；2018 年 12 月至今任重庆钜沃（成都）律师事务所财务人员、律师。2015 年 12 月至今任公司独立董事。（重庆广电数字传媒股份有限公司创业板首次公开发行股票招股说明书(申报稿)）

孙传绪先生，1950 年出生，中国籍，无境外居留权，大学本科学历，中国注册税务师。曾任中国人民解放军 103 团副政委、江苏省税务局税政三处副处长、江苏省地方税务局稽查局长、直属局长。原公司独立董事，2020 年 7 月离任。（怡球金属资源再生（中国）股份有限公司 2020 年度独立董事述职报告）

姜小华先生，1970 年出生，本公司总会计师。姜先生于 1993 年毕业于江西财经大学，主修财税，2003 年毕业于浙江大学，取得硕士学位。姜先生持教授级高级会计师资格，全国会计领军人才。彼曾任绍兴县财政税务局稽查局检查科长、天龙控股集团有限公司财务总监等。彼于 2004 年加入本集团。

（宝业集团股份有限公司 2020 年年報）

刘文君，男，1968 年 11 月出生，籍贯浙江温岭，中共党员，大学本科学历，高级经济师，台州市劳动模范，浙江省地税系统十佳“我身边的好税官”。曾任职于温岭市地税局大溪中心税务所副所长、大溪税务分局副局长、松门税务分局局长、税务稽查局副局长，温岭市财政地税局副科级组织员，温岭市财政局财政监督局局长，温岭市国有资产管理局党委委员、副局长，现任温岭市国有资产投资集团有限公司副董事长、总经理、法定代表人（全面主持工作），并兼任温岭市金融控股有限公司法人。（钱江摩托:第七届董事会第二十五次会议决议公告）

徐妤女士，为本行股东监事。

徐女士于 2009 年 1 月至 2011 年 1 月在贵州省兴义市地方税务局计会股任副主任科员；2011 年 1 月至 2011 年 10 月任贵州省兴义市地方税务局建安房地产管理中心副主任；2011 年 10 月至 2011 年 11 月任贵州省黔西南州地方税务局稽查局综合科副主任科员；2011 年 11 月至 2014 年 11 月任贵州省黔西南州地方税务局稽查局综合科科长；2014 年 11 月至 2015 年 12 月任贵州省黔西南州地方税务局稽查局一分局分局长；2015 年 12 月至 2017 年 1 月任贵州省黔西南州地方税务局办公室主任；2017 年 1 月至 2017 年 4 月任贵州省黔西南州财政局正科级干部；2017 年 4 月至 2019 年 10 月在贵州省黔西南州国有资产管理局历任正科级干部、考核监督科科长；2019 年 10 月至今，任黔西南州宏升资本营运有限责任公司董事、副总经理。2020 年 5 月至今兼任黔西南州林下经济产业运营有限责任公司董事长。徐女士于 2020 年 5 月起任本行股东监事。（贵州银行：2020 年度报告）

附录十

这两年上市影视公司计提的商誉减值准备

来源：陇上税语　作者：陇上税语　日期：2021 年 5 月 05 日

近日某女演员被前夫爆料阴阳合同，综合目前的信息看，其基本操作很可能是让相关方以高溢价对其实际控制的公司进行不公允增资，然后女演员可能会出卖股权变现离场。

不公允增资有两种，一是折价增资，是投资方以低于市场的价格对目标公司增资，相当于目标企业原股东向新投资者转移了部分利益；二是溢价增资，是投资方对目标公司增资的价格超过其所占股份对应的市场价格，相当于新投资者向目标企业原股东转移了部分利益。溢价增资一般是后来者基于目标公司发展良好的预期进行的操作，其超额投资在目标公司计入资本公积，投资企业则计入商誉。

商誉的经济含义是企业收益水平与行业平均收益水平差额的资本化价格。它是由顾客形成的良好声誉、企业管理卓著、经营效率较好、生产技术的垄断以及地理位置的天然优势所产生的。

不过钱不会无缘无故产生，也不会无缘无故消失，明星们赚了钱就得有人出这个钱。如果溢价增资的目标企业被认定无法带来超额收益，那么所计提的商誉就会进行商誉减值，从而冲减企业利润。对利润表的影响是减少当前利润，对资产负债表的影响是减少非流动资产、总资产及所有者权益。

虽然明星本来就自带流量，但是投资他们的公司是否就真的比行业平均收益水平更高？这点还是存疑的。下面用事实说话，看看上市影视公司的公开数据到底怎么样。

证券代码	证券简称	商誉-账面价值 [报告期] 2018年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 元	商誉-减值准备 [报告期] 2018年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 元	占比	商誉-账面价值 [报告期] 2019年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 元↓	商誉-减值准备 [报告期] 2019年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 元	占比	商誉-账面价值 [报告期] 2020年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 元	商誉-减值准备 [报告期] 2020年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 元	占比
000802.SZ	北京文化	1,587,635,756.1400		0.00%	1,587,635,756.1400	1,475,784,308.7800	92.95%			
000892.SZ	欢瑞世纪									
002071.SZ	长城退	1,349,739,826.2800	376,799,110.2200	27.92%	1,349,739,826.2800	1,257,389,774.4300	93.16%	1,349,739,826.2800	1,278,845,937.9200	94.75%
002343.SZ	慈文传媒	993,822,196.2100	866,093,763.3000	87.15%	993,822,196.2100	866,093,763.3000	87.15%			
002502.SZ	*ST鼎龙	1,827,608,679.6100	1,296,897,885.8200	70.96%	1,827,608,679.6100	1,827,608,679.6100	100.00%	1,831,230,533.2900	1,831,230,533.2900	100.00%
002739.SZ	万达电影	9,560,136,411.4700		0.00%	13,578,653,617.7100	5,574,905,536.0100	41.06%			
002905.SZ	金逸影视	444,992.0000	444,992.0000	100.00%						
300027.SZ	华谊兄弟	3,069,399,851.1000	973,124,141.6400	31.70%	1,738,257,374.1000	1,142,777,178.7800	65.74%	1,738,257,374.1000	1,328,980,069.6700	76.45%
300133.SZ	华策影视	1,331,755,188.2300	11,737,323.9200	0.88%	1,274,463,236.8700	848,874,981.4500	66.61%	1,244,463,236.8700	852,840,981.4500	68.53%
300182.SZ	捷成股份	5,547,427,719.5200	845,514,426.8400	15.24%	5,556,774,051.8400	2,505,018,584.2100	45.08%	5,556,774,051.8400	2,542,156,493.5600	45.75%
300251.SZ	光线传媒	490,004,053.6100	474,521,353.2900	96.84%	476,446,109.4600	461,090,966.3700	96.78%	152,677,683.5300	137,322,540.4400	89.94%
300291.SZ	华录百纳	461,501,358.3300	461,501,358.3300	100.00%	461,501,358.3300	461,501,358.3300	100.00%			
300426.SZ	唐德影视	17,301,969.8200	17,301,470.4400	100.00%	17,301,969.8200	17,301,470.4400	100.00%	17,301,968.9500	17,301,470.4400	100.00%
300528.SZ	幸福蓝海	513,224,948.1900	488,799,831.3900	95.24%	513,224,948.1900	488,799,831.3900	95.24%	513,224,948.1900	499,341,753.5400	97.29%
600715.SH	文投控股	3,690,427,612.9800	59,696,744.5200	1.62%	3,686,143,803.3800	87,918,512.4100	2.39%	3,685,793,803.3700	1,830,363,516.3800	49.66%
600977.SH	中国电影	495,141,835.8400		0.00%	495,141,835.8400	41,796,518.2800	8.44%			
601595.SH	上海电影	14,570,460.3000		0.00%	14,570,460.3000		0.00%	14,570,460.3000	1,707,262.6500	11.17%
603103.SH	横店影视	16,743,622.2700	1,306,100.0000	7.80%	16,743,622.2700	1,306,100.0000	7.80%	16,743,622.2700	6,743,622.2700	40.00%
603721.SH	中广天择									
数据来源：Wind					33,588,028,846.3500	17,058,167,563.7900				

据 wind 数据库统计，2020 年度 19 家影视行业的上市公司中，除 2 家未计提商誉外，17 家计提商誉的上市公司中，商誉计提减值 100%的有 5 家，近半企业商誉计提减值超 80%。而在 2019 年，这些上市公司的商誉账面价值超 335.88 亿元，已累计提取商誉减值 174.79 亿元，到 2020 年末，已累计提取商誉减值 211.23 亿元。为什么要计提商誉减值准备？用大白话来说，就是发现买的东西不值钱了，或者发现当初买贵了。

下面我们进行一个简单的财务分析。先来看资产负债表，我们通过商誉原值与所有者权益和总资产进行比较。之所以选择商誉原值是因为商誉净值是被计提减值后的金额，无法显示出企业为商誉而实际支付金额，而商誉原值与资产项目比较可看出为商誉付出的金额占相关资产的比例（相关数据来自wind 数据库、东方财富网）。

证券代码	证券简称	时间	商誉原值	所有者权益	商誉占所有者权益比例	总资产	商誉占总资产比例
000802.SZ	北京文化	2020	0.00	17.03	0.00%	45.39	0.00%
		2019	15.88	24.92	63.71%	45.77	34.69%
		2018	15.88	49.05	32.37%	64.73	24.53%
000892.SZ	欢瑞世纪	2020	0.00	18.69	0.00%	26.45	0.00%
		2019	0.00	26.53	0.00%	35.50	0.00%
		2018	0.00	34.07	0.00%	49.25	0.00%
002071.SZ	长城退	2020	13.50	(8.42)	-160.32%	10.54	128.06%
		2019	13.50	(5.55)	-243.02%	13.62	99.10%
		2018	13.50	5.17	261.07%	29.39	45.93%
002343.SZ	慈文传媒	2020	0.00	11.60	0.00%	24.68	0.00%
		2019	9.94	16.88	58.88%	26.23	37.89%
		2018	9.94	15.31	64.91%	32.50	30.58%
002502.SZ	*ST鼎龙	2020	18.31	19.29	94.92%	22.67	80.77%
		2019	18.28	13.18	138.67%	13.96	130.92%
		2018	18.28	21.80	83.84%	24.64	74.17%
002739.SZ	万达电影	2020	0.00	102.80	0.00%	234.80	0.00%
		2019	135.79	141.40	96.03%	264.90	51.26%
		2018	95.60	190.40	50.21%	311.40	30.70%
002905.SZ	金逸影视	2020	0.00	14.62	0.03%	26.64	0.02%
		2019	0.00	19.84	0.00%	31.13	0.00%
		2018	0.00	19.50	0.00%	29.23	0.00%
300027.SZ	华谊兄弟	2020	17.38	36.28	47.91%	96.02	18.10%
		2019	17.38	49.26	35.29%	108.30	16.05%
		2018	30.69	95.08	32.28%	183.60	16.72%
300133.SZ	华策影视	2020	12.44	55.88	22.27%	82.90	15.01%
		2019	12.74	53.03	24.03%	98.68	12.92%
		2018	13.32	70.00	19.03%	128.70	10.35%
300182.SZ	捷成股份	2020	55.57	65.01	85.48%	109.50	50.75%
		2019	55.57	64.01	86.81%	107.30	51.79%
		2018	55.47	78.36	70.79%	124.10	44.70%
300251.SZ	光线传媒	2020	1.53	90.49	1.69%	98.25	1.55%
		2019	4.76	89.78	5.31%	109.90	4.34%
		2018	4.90	86.43	5.67%	108.50	4.52%
300291.SZ	华录百纳	2020	0.00	36.11	0.00%	38.57	0.00%
		2019	4.62	30.96	14.91%	32.84	14.05%
		2018	4.62	29.81	15.48%	33.52	13.77%
300426.SZ	唐德影视	2020	0.17	0.57	30.25%	22.49	0.77%
		2019	0.17	1.36	12.68%	22.88	0.76%
		2018	0.17	2.61	6.64%	25.12	0.69%
300528.SZ	幸福蓝海	2020	5.13	9.12	56.29%	23.60	21.75%
		2019	5.13	13.26	38.70%	25.59	20.06%
		2018	5.13	13.50	38.02%	23.66	21.69%
600715.SH	文投控股	2020	36.86	28.16	130.90%	72.43	50.89%
		2019	36.86	64.18	57.43%	110.40	33.39%
		2018	36.90	64.24	57.45%	96.66	38.18%
600977.SH	中国电影	2020	0.00	114.80	0.00%	168.10	0.00%
		2019	4.95	129.40	3.83%	172.60	2.87%
		2018	4.95	120.20	4.12%	163.40	3.03%
601595.SH	上海电影	2020	0.15	20.24	0.72%	28.38	0.51%
		2019	0.15	25.32	0.58%	35.96	0.41%
		2018	0.15	23.75	0.61%	31.64	0.46%
603103.SH	横店影视	2020	0.17	18.75	0.89%	35.36	0.47%
		2019	0.17	25.47	0.66%	42.59	0.39%
		2018	0.17	21.90	0.76%	32.27	0.52%
603721.SH	中广天择	2020	0.00	5.20	0.00%	6.11	0.00%
		2019	0.00	5.44	0.00%	6.29	0.00%
		2018	0.00	5.37	0.00%	6.21	0.00%

陇上税语

19 家上市公司中 002071.SZ 长城（退）和 002502.SZ*ST 鼎龙都有商誉原值超过总资产的情况（计提商誉减值后商誉净值较低，就能被资产总额所覆盖）。其中 002071.SZ 长城（退）所有者权益已为负数即将退市，002502.SZ*ST 鼎龙也是剩余 18 家影视行业上市公司中唯一一家 ST 企业，不知道这两个公司的经营不善是否与高比例商誉有关。

另外 002739.SZ 万达电影、300182.SZ 捷成股份、600715.SH　文投控股都有过商誉原值超过总资产 50%，占净资产比例很高的情况，同时这三家公司也是影视行业累进计提商誉减值最多的三家公司，分别为 55.7 亿、25.4 亿、18.3 亿。

也就是说影视行业最差的两家上市公司收购产生的商誉甚至比他全部资产都多。三家商誉最多的企业商誉占总资产的一半以上，净资产的八九成。

再来看利润表，由于商誉减值准备在股权处置后会被冲销，所以我们取企业过去三年商誉减值准备账目金额的最大值和企业过去三年毛利、净利的最大值，看计提的商誉减值准备在企业利润最好的年份，需要几年的利润才能弥补（相关数据来自 wind 数据库）。

证券代码	证券简称	2018-2020商誉减值最大值	2018-2020毛利润最大值	商誉减值占毛利比例	2018-2020净利润最大值	商誉减值占净利比例
000802.SZ	北京文化	1,475,784,308.78	607,447,004.07	242.95%	325,817,954.97	452.95%
000892.SZ	欢瑞世纪	0.00	779,246,164.25	0.00%	324,616,556.17	0.00%
002071.SZ	长城退	1,278,845,937.92	398,516,589.84	320.90%	-414,258,700.99	-308.71%
002343.SZ	慈文传媒	866,093,763.30	278,856,222.85	310.59%	164,724,538.39	525.78%
002502.SZ	*ST鼎龙	1,831,230,533.29	249,923,815.56	732.72%	33,545,116.60	5459.01%
002739.SZ	万达电影	5,574,905,536.01	3,280,481,153.88	169.94%	1,294,631,485.14	430.62%
002905.SZ	金逸影视	444,992.00	264,530,906.87	0.17%	158,033,508.82	0.28%
300027.SZ	华谊兄弟	1,328,980,069.67	1,640,829,404.14	80.99%	-1,048,059,957.34	-126.80%
300133.SZ	华策影视	852,840,981.45	1,486,960,068.84	57.35%	399,186,549.69	213.64%
300182.SZ	捷成股份	2,542,156,493.56	1,578,432,868.96	161.06%	93,644,829.68	2714.68%
300251.SZ	光线传媒	474,521,353.29	1,261,207,792.74	37.62%	1,373,294,847.75	34.55%
300291.SZ	华录百纳	461,501,358.33	143,226,138.64	322.22%	113,792,440.48	405.56%
300426.SZ	唐德影视	17,301,470.44	60,481,040.30	28.61%	-78,890,494.44	-21.93%
300528.SZ	幸福蓝海	499,341,753.54	673,296,908.69	74.16%	6,571,715.26	7598.35%
600715.SH	文投控股	1,830,363,516.38	651,321,749.72	281.02%	12,966,317.11	14116.29%
600977.SH	中国电影	41,796,518.28	1,940,641,793.84	2.15%	1,494,788,943.23	2.80%
601595.SH	上海电影	1,627,260.69	191,236,888.07	0.85%	234,939,965.88	0.69%
603103.SH	横店影视	16,743,622.27	488,054,298.60	3.43%	320,686,955.19	5.22%
603721.SH	中广天择	0.00	76,677,752.96	0.00%	27,383,683.77	0.00%

由数据可知，19 家上市公司中商誉减值准备占毛利 100%以上的有 8 家；占净利 100%以上的有 9 家，其中占净利 1000%以上的有 4 家，600715.SH 文投控股甚至占净利 14116.29%。另有三家企业三年净利均亏损，更无力弥补商誉减值造成的损失。

也就是说，即使拿过去三年最好的情况来计算，影视行业 19 家上市公司只有 7 家上市公司可能用 1 年内积攒的净利润来弥补商誉减值造成的损失，有 5 家可能用 10 年内积攒的净利润来弥补，有四家要几十甚至上百年的净利润了，另外有 1 家肯定退市，2 家连续三年亏损。

总之，无数股民投资的真金白银，就这样被高溢价收购的财务魔术变没了。此外，影视行业这两年受疫情冲击业绩无法掩盖和明星丑闻曝光的影响将这些展示在台前了，还有多少上市公司通过高溢价收购来计算商誉和计提商誉减值准备，继续在变魔术呢？

附录十一

国家税务总局曝光 8 起虚开发票违法典型案例

来源：中国税务杂志社　作者：中国税务杂志社　日期：2021 年 5 月 06 日

为了维护正常的经济税收秩序，在国家税务总局统一部署下，各地税务部门联合公安等部门重拳出击，在开展打击虚开骗税违法犯罪行为专项行动中，破获多起虚开发票案件，净化了税收环境，对不法分子形成有力震慑。

一、四川查处“5·21”电子普通发票虚开案。2020 年 5 月，成都警税运用大数据分析技术，发现同一团伙控制下的 85 户空壳企业涉嫌虚开电子普通发票。警税两部门立即联合成立专案组进行查处，于 2020 年 7 月实施收网行动，成功破获该起虚开电子普通发票案，打掉职业虚开犯罪团伙 2 个，抓获犯罪嫌疑人 4 名。经查，该团伙利用疫情期间“非接触式”办税缴费便利措施，控制空壳企业 919 户，向全国 31 个省（区、市）21821 户下游企业或个人虚开增值税发票 11 万余份，虚开金额 31 亿多元，其中虚开电子普通发票 2807 份，虚开金额 1.05 亿元。

二、深圳查处“护航 1 号”电子普通发票虚开案。2021 年初，深圳税务部门依托智慧稽查系统发现一起涉嫌虚开电子普通发票案件线索，警税联合成立专案组开展查处，运用信息化战法快速锁定异地虚开窝点。2021 年 2 月，深圳警税同时在深圳和广东陆丰、普宁等地开展“护航 1 号”收网行动，成功打掉电子普通发票虚开团伙 1 个，抓获犯罪嫌疑人 5 名，摧毁犯罪窝点 4 个。初步查明，该犯罪团伙控制了 580 余家注册在深圳的空壳企业，利用电子普通发票便利属性，采取异地开票的手段，对外虚开增值税普通发票 15.8 万余份，涉案金额 10 亿多元。其中虚开电子普通发票 37734 份，虚开金额 2.35 亿元。

三、北京查处“8·27”增值税发票虚开案。近期，北京税务稽查部门与公安部门联手，成功破获“8·27”虚开案。该团伙直接或间接控制 30 余家虚开企业，针对客户多为个体工商户、个人且部分人员不需要发票这一特点，将销售收入打入个人账户形成票货分离，利用大量发票富余额度，从事虚开发票犯罪活动。该团伙 2013 年至 2019 年间涉嫌对外虚开增值税专用发票 7 万余份，涉案金额 109 亿元；涉嫌对外虚开增值税普通发票 2 万余份，涉案金额 3.23 亿元。

四、湖南查处“1·23”增值税发票虚开案。2021 年 1 月，湖南娄底税务部门在日常巡查过程中，发现 3 家汽车销售公司存在重大虚开增值税发票嫌疑，迅速会同公安部门成立联合专案组进行立案查处。经查，以张某为首的犯罪团伙自 2020 年底以来，在娄底成立 22 家空壳公司虚开发票，涉及发票 500 余份，虚开金额 6 亿余元。2021 年 1 月底，联合专案成功收网，捣毁作案窝点 3 个，抓获嫌疑人 5 名。

五、重庆查处“4·01”增值税发票虚开案。2020 年 4 月初，重庆税务、公安部门运用大数据开展虚开风险扫描研判时，发现一虚开发票团伙线索，随即会同税务总局驻重庆特派办联合开展查处工作。2020 年 5 月，重庆市公安局、重庆市税务局和税务总局驻重庆特派办联合，对“4·01”专案涉及的 7 个虚开团伙跨省虚开发票案实施统一收网行动，打掉窝点 12 个，抓获犯罪嫌疑人 63 名，查获作案工具

若干。经查，该团伙采取注册若干户空壳企业的方式，对外虚开增值税专用发票和普通发票金额 71.8 亿元。

六、浙江查处利用疫情期间税收优惠政策虚开发票案。2020 年 5 月，杭州市税务局通过大数据全面扫描申报疫情防控税收优惠政策企业及相关涉税数据，发现某商贸公司存在重大虚开疑点，经进一步分析监测，最终锁定关联企业 62 户，其中李某控制的 21 户企业主要负责成立公司后虚开发票；胡某控制的 41 户企业主要负责非法出售营业执照和开票资格等违法行为。杭州警税开展集中收网行动，抓获犯罪嫌疑人 18 名，涉案金额 2.5 亿元。

七、上海查处利用疫情期间税收优惠政策虚开发票案。2020 年 3 月，上海市税务部门联合公安部门开展大数据分析筛查，发现一个虚开发票团伙利用疫情期间小规模纳税人减按 1%征收率征收增值税的优惠政策及办税便利条件，大肆开展虚开犯罪活动。随即，上海市公安部门与税务部门组成联合专案组，对 8 个虚开犯罪团伙及 122 户受票企业开展集中收网，抓获犯罪嫌疑人 121 名。

八、江苏查处利用软件产品税收优惠政策虚开发票，骗取政府补贴案。2020 年 12 月，江苏警税协同配合，成功破获某软件科技公司虚开案，抓获犯罪嫌疑人 2 人。经查，2019 年 7 月以来，该公司控制人利用国家对软件产品增值税实际税负超 3%部分即征即退的优惠政策，虚高软件产品价格向当地 37 家实体企业开具增值税专用发票 3518 万元，同时与受票单位勾结，共同制作虚假材料骗取当地工信部门鼓励企业技术升级的财政补贴。截至案发，已有 21 家受票单位向政府申报政策补贴 100 余万元。

国家税务总局稽查局有关负责人表示，税务部门将全面贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，会同公安机关精准有效打击“假企业”虚开发票、“假出口”骗取退税、“假申报”骗取税费优惠等行为，对损害国家利益的税收违法犯罪个人或团伙，坚持以零容忍的态度“露头就打”。同时充分发挥税收大数据作用，实现对虚开骗税等违法犯罪行为惩处从事后打击向事前事中精准防范转变，保障国家税收安全。

附录十二

实务洞察丨结构性存款利息收入理所当然不应该征收增值税——对五大普遍认识误区的逐一排雷

来源：中汇税务师事务所　作者：herozgq　日期：2021 年 4 月 28 日

对于结构性存款是否属于存款，利息收入是否要征收增值税，在实务中我们发现大家有很多认识的误区。部分税务机关，比如河南税务局认为结构性存款利息收入不征收增值税，但也有税务机关和税务干部认为，结构性存款利息收入需要缴纳增值税。为此，我们梳理了当下各方对于结构性存款在税收上上的各种认识误区，并一一进行阐述。

误区一：结构性存款不属于存款

这是当下很多人直观的认识。因为，在很多人的脑海中，存款就是那种按照规定固定利息支付的金融产品，由于结构性存款嵌入了衍生品，因为结构性存款不属于存款，既然不属于存款，他的利息就不属于存款利息。同时，由于结构性存款合同约定保本，因此他的利息要缴纳增值税。

有些人认为结构性存款是理财，还有些人认为结构性存款是一个衍生金融工具投资。我们认为，这些都属于错误的认知。首先，一种金融产品是否属于存款，这个界定的权力应该在我国金融监管部门。既然其他部门不能解释税法中的名词，那税法中提到的金融名词，除非本身有特殊解释，正常解释的权利应该归属金融部门。而不是由各个基层税务机关，或税务干部按照自己的理解去解释。

对于结构性存款是否属于存款，在中国银保监会《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。

我们看到，在中国银保监会的定义中，对于结构性存款是否属于存款是有明确的定义的。首先，他明确说明，结构性存款属于存款，只是其中嵌入了金融衍生产品。但他即使嵌入了金融衍生产品，那也是存款。其次，他从法律关系也界定了，购买结构性存款的投资人就是存款人，即购买结构性存款的投资人和商业银行之间构成存款法律关系。

因此，从中国银保监会对于结构性存款的定义来看，结构性存款属于存款是毫无疑问的。

误区二：只有按照固定利率支付利息的活期、定期存款利息才不征收增值税

很多人这么认为，虽然财税【2016】36 号文规定：存款利息收入不征增值税。但是，部分税务干部认为，36 号文中所称的存款仅指的那种按照人民银行规定的存款利率向投资人支付固定利息的活期、定期、定活两便等类型的存款。结构性存款一部分利息保底，还有一部分是浮动的，因此他不符合 36 号文存款的定义，鉴于其合同又约定保本，所以要缴纳增值税。

我们认为，这个也是非常大的误区。首先，36 号文仅仅写的是存款，并没有对于存款给予定义。对于属于 36 号文不征收增值税的存款，究竟是哪种，解释权应该在财政部和国家税务总局。

我们认为，除非国家税务总局在 36 号文中，或者单独下发国家税务总局公告，明确说“本通知所称的存款，是指具有吸储资质的金融机构，按照人民银行规定的储蓄存款利息向存款人支付利息的存款”。那这样就把 36 号文中不征收增值税的存款利息仅限定于一般性存款，从而把结构性存款排除在外。否则，在国家税务总局没有对 36 号文中的“存款”给予税收上的额外定义之前，只要符合金融监管部门认定的是“存款”，则利息就可以享受 36 号文不征收增值税的待遇。

误区三：结构性存款不是存款，是交易性金融资产

有人说，银保监会自相矛盾，发文说结构性存款属于存款，我们存款按照会计准则规定，应该按照摊余成本计量，会计科目计入“银行存款”科目。但是，在和财政部、国资委、证监会联合下发的《关于严格执行企业会计准则 切实加强企业 2020 年年报工作的通知》（财会〔2021〕2 号）中又说：对于商业银行吸收的符合《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）定义的结构性存款，即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，企业通常应当分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，记入“交易性金融资产”科目。

银保监会自己都说了，结构性存款应该计入“交易性金融资产”，而不是“银行存款”会计科目，这不是就承认了结构性存款不是存款吗。持有这种观点的人还真不少。这真是学会计准则学到半道上了。

那我要给你将另外一个事情，财政部会计司又说，如果金融机构发放的贷款，利率是按照 LRP+0.2% 来定价的，这类贷款会计上应该按照摊余成本计量，计入“贷款”会计科目。但是，如果合同利率是按照 LPR*1.2 来确定的，那这类贷款就无法满足 SPPI 测试，应该按照“交易性金融资产”核算。那么税务局对于贷款，如果合同利率是按照 LPR*1.2 来确定，会计上核算为“交易性金融资产”，在法律关系的界定上就不是贷款了，就是投资了，取得的收益就按照非保本不缴纳增值税了。

这完全是根本没搞懂会计、法律和税法之间的差异而对别人产生深深的误解。会计准则要满足信息披露的要求，对于各种金融产品，不是根据法律关系或者名字来划分的，他的要求是，不管是哪种法律关系下形成的金融合同，只要合同的现金流特征是类似的，都应该按照相同的会计原则进行核算和披露，这样会计信息才具有可靠性和可比性。但是，会计穿透合同现金流来核算金融商品，并不影响对各类金融商品的法律关系的界定。

只要是贷款，不管利息是按固定利率来收的，还是按 LPR 上浮来收的，亦或也可以一部分利息固定比如 1%，另一部分利息挂钩股指（如果中国银保监会允许），但是由于基础法律关系是属于贷款，不管利息采用什么样的表现形式收取，都是贷款的法律关系下形成的利息，都应该按照“贷款服务”缴纳增值税。

再比如，公司给予高管按照业绩支付的奖金，需要按照《应付职工薪酬》会计准则核算，奖金按照“工资、薪金所得”缴纳个人所得税。如果公司给予高管的奖金是挂钩股票未来的表现（衍生金融工具），属于股票增值权，这个就按《股份支付》会计准则核算。难道在这种情况下高管取得的股票增值权所得就变成“财产转让所得”而不是“工资、薪金所得”了？奖金的形式可以有多种方式，固定的，

和业绩挂钩，和股价表现挂钩（衍生金融工具），但基础法律关系是这部分所得是因为高管任职受雇取得的，它还是属于“工资、薪金所得”。

因此，对于结构性存款而言，由于存款人和商业银行的基础法律关系还是存款法律关系，不管利息约定的是固定的，还是固定加浮动的（挂钩衍生金融品），这些都还是利息。既然是存款利息，那自然应该可以享受 36 号文不征增值税的待遇。

误区四：结构性存款属于理财产品

有人说，《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）说了：商业银行销售结构性存款，应当参照《商业银行理财业务监督管理办法》（以下简称《理财办法》）第三章第二节和《理财办法》附件的相关规定执行，充分揭示风险，实施专区销售和录音录像，不得对投资者进行误导销售。如果结构性存款是存款，它为什么要按理财的规定销售。所以，它肯定不是存款。

这也是一个主观认识误区。由于一般性存款利息是固定的，投资人在购买时就知晓。但是，结构性存款虽然也保本（结构性存款本金受存款保险的保障），但是对于利息部分中挂钩衍生金融工具的，收益波动大。为了防止商业银行不恰当的宣传结构性存款高收益，但客户到期实际收益很低产生矛盾，银保监会就要求商业银行销售结构性存款按照理财产品的那一套流程，进行投资者风险评估，录音录像，充分告知风险，避免误导销售，这只是销售方法上的借鉴。

结构性存款属于存款，它属于商业银行的表内负债。理财产品属于商业银行的表外资产，属于资管产品。按照现在资管新规，商业银行都要逐步成立自己的理财子公司作为理财产品管理人。因此，无论从法律关系还是交易结构来看，结构性存款都不属于银行理财。

误区五：投资人购买结构性存款实际买了一个存款+衍生金融工具

有人认为，《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。银保监会都这么说了，因此，投资人买的结构性存款实际是买了两个金融商品，那部分按照保底假设 1%固定利率支付的属于存款，另外一部分挂钩衍生金融工具的实际是一个衍生金融工具投资。但鉴于这种衍生金融工具投资合同又约定保本，那收益就应该缴纳增值税，但那部分保底假设 1%的可以不征收增值税。

这也完全是对于银保监会这个定义的误解。比如我们这么说，可转债是一个嵌入了转股选择权的债券。即使可转债嵌入了转股期权，但他还是债券，对于可转债利息还是按“贷款服务”缴纳增值税。虽然结构性存款中嵌入了金融衍生品，但他还是存款，他的利息不管是保底的还是浮动的，都还是存款利息，都应该不征收增值税。

实际上，从整个交易实质是这样的，商业银行作为吸储机构，创新金融产品，开发出了新的存款，他的收益不再是固定，少部分固定，一部分挂钩衍生金融工具博取高收益。客户购买结构性存款，还是和银行形成存款法律关系。银行政策按照规定利率支付存款利息，按照固定利率收取贷款利息，存贷差就是商业银行的利润来源。但是，对于通过结构性存款吸收来的储蓄，有一部分存款利息是要挂

钩衍生金融工具的，但是商业银行的贷款利息的约定方式是没有挂钩衍生金融工具的。所以，商业银行在负债端就存在风险的敞口。那怎么办呢，商业银行不会自己承担这个风险，他一定要找券商对进行衍生品交易对冲这部分风险（类似最近比较流行的“雪球”结构性理财一样）。因此，银保监会就要求了，发行结构性存款的商业银行必须是要有衍生品交易资格的商业银行就是这个道理。

这并不是说结构性存款是一个存款加衍生品投资，而是客户所有投资款给商业银行都是属于存款（这部分本金受存款保险保障），但商业银行由于要对冲这部分风险敞口，他需要将其吸收来的结构性存款的一部分资金去对外进行衍生品投资对冲这部分风险。此时，从事衍生金融交易投资的不是结构性存款的购买人，而是商业银行，衍生品投资如果需要缴纳增值税，应该是商业银行。所以，在这种情况下，结构性存款，商业银行支付给存款人的利息，不管是保底的，还是浮动的，他都属于存款利息，这个性质不变。比如，假设如果以后中国金融监管部门允许商业银行发放贷款时，利率的一部分也可以挂钩衍生金融工具，难道这部分利息就不属于贷款利息了，不征收增值税了吗？道理都是一模一样的。

因此，我们这篇文章对于目前大家普遍存在的对于结构性存款认知中的五大误区进行一一排雷，旨在说明，除非国家税务总局后期下文明确 36 号文中的“存款”仅指按固定利率支付利息的一般性存款外，我们应该理直气壮，正大光明地认为，结构性存款就属于 36 号文的存款，结构性存款的利息收入，不管是保底的还是浮动的，都不征收增值税。

附录十三

一文揭示钢铁企业采购环节的四大涉税风险

来源：华税　作者：华税　日期：2021 年 4 月 30 日

钢铁行业是我国国民经济的重要支柱产业。随着税收征管趋严，涉税风险会给钢铁企业发展带来较大的负面影响。为了实现钢铁企业经营的可持续性，必须加强钢铁企业自身采购涉税风险的控制。钢铁企业生产原料主要是铁矿石和废钢，其中废钢是再生利用资源，与用铁矿石生产钢铁相比，用废钢生产钢材可以有效节约铁矿石、焦炭和原煤，同时减少二氧化碳、固体废物的排放。但是废钢采购中存在的较大税务风险成为影响钢铁企业大量使用废钢的瓶颈。为了帮助钢铁企业增强自身的风险防范意识，提升企业应对涉税风险的能力，本文结合钢铁企业采购业务的实际情况，总结了采购环节中的四项涉税法律风险，以供参考。

一、税率变化导致抵扣减少的风险

在现行的各个税种中，增值税占到钢铁企业税负的一半以上。降低增值税税率将降低钢铁行业的增值税税负。自我国营改增以来，钢铁企业的税负曾经两次下调，第一次是 2018 年 5 月 1 日起，将制造业等行业增值税税率从 17%降至 16%，第二次是 2019 年 4 月 1 日起，深化增值税改革，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%。2020 年 9 月 22 日，我国在联合国大会上承诺“中国将力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和”。为了达成碳达峰、碳中和的目标，钢铁行业可能还会有增值税继续降税的空间。

下调增值税率将减轻钢铁企业的现金周转压力，对于钢铁企业来说是利好消息。但是钢铁企业同时也要注意增值税税率调整所产生的涉税风险。以往在增值税税率调整的阶段，出现了大量买卖双方就增值税开票税率发生争议进而诉至法院的案例。

例如在（2020）冀 07 民终 936 号一案中，X 钢铁公司和 T 钢管塔公司签订了一份钢材购销合同，合同付款时间一栏约定“交货前预付全额货款、吊装费及运杂费”。合同签订后，双方陆续履行合同，阶段性地支付货款并发货、开票。合同超期后双方仍然在继续履行，但 T 钢管塔公司一直没有完全付清货款，直到 2019 年 4 月 1 日增值税税率下调后，T 钢管塔公司才完全付清货款，而 X 钢铁公司就 4 月 1 日以前的部分款项连同 4 月 1 日以后的部分款项共同开具 13%的增值税专用发票。现 T 钢管塔公司请求 X 钢铁公司就 4 月 1 日前付清的款项按照 16%的税率开具增值税专用发票，就 4 月 1 日后购买的钢材按照降税的比例调减合同价格。

法院审理后认为该合同属于“预收货款”销售的模式，根据增值税法的规定，采取预收货款方式销售货物，增值税纳税义务发生时间为货物发出的当天，因此并没有支持 T 钢管塔公司的第一项请求。关于第二项请求，法院认为 T 钢管塔公司迟延履行，合同已经超期，4 月 1 日后购买的钢材交易价格属于约定不明，认可了 X 钢铁公司所称采取第三方价格的方式，不予支持 T 钢管塔公司的第二项请求。

结合案例，我们建议钢企应注意做好以下方面的风险防范。其一，钢铁企业应深入了解增值税政策，比如应当了解直接收款模式和预收货款模式的纳税义务发生时间是不同的。其二，钢铁企业应该及时关注税收政策的变化，做好税收政策变化的风险防范。企业要对可能跨越税收政策变化期间的交

易、合同进行事先的风险防范准备，及时和交易相对方沟通合同价格调整事项。即便税收政策尚未变化，钢企也可以在合同当中对于纳税情况事先做出约定，这样一旦政策发生变化，企业就能掌握较为有利的局面，避免损失的发生。

二、未约定开票导致无法取得发票的风险

采购方企业向销售方企业要求开具增值税发票，一方面是由于法律的规定，另一方面采购方可以用以进行增值税进项抵扣，节省成本。但在实践当中，不同企业业务规范程度不同，采购方企业有时仍然可能遇到销售方企业不开具增值税专用发票的情况。尤其是合同中没有就此事项做出约定时，双方更容易产生争议，甚至诉至法院。

在涉及未约定发票开具事宜的案件当中，法院支持销售方和支持采购方的情况都存在，大致有三种不同的裁判结果。

第一种裁判是完全支持此项开票请求。例如在（2020）鲁 07 民终 2592 号案例中，法院就指出，虽然双方签订的合同中未约定开具发票，但根据相关法律规定，开具发票系附随义务，采购方要求开具增值税发票有事实和法律依据。

第二种模式即虽然支持该项请求，但是认为不属于法院受理范围。例如在（2020）京 02 民终 5763 号案当中，法院认为，根据《税收征收管理法》的有关规定，销售方应开具相应发票，但因开具发票及纳税事宜，属于国家税务机关行政主管，不属于人民法院处理范围，故不予支持该项诉讼请求。

第三种则是完全不支持该项请求，认为未约定即不应开具增值税相应发票，比如在（2018）鄂 0102 民初 358 号案件当中，法院认为，因双方签订合同时未约定开具增值税发票，而损失亦未能提交证据予以证明，故不予支持。

关于发票开具事项，我国《税收征管法》和《增值税暂行条例》都规定了销售方有开具发票的法定义务。因此，即便合同未约定发票开具事宜，销售方仍然应当开具发票。另外，《民法典》第五百九十九条规定，出卖人应当按照约定或者交易习惯向买受人交付提取标的物单证以外的有关单证和资料。因民法典已有明文规定单证的安排事项，法院应该据以支持买受人的请求，而不应当以国家税务机关行政主管为由不予处理。

因此，钢铁企业对于涉及增值税专用发票事宜在交易时应有明确的约定，包括是否开具增值税发票，相应税费由哪一方承担等事项。考虑本文所说的第一个风险点，还应约定增值税税率变动情况下的安排，以防争议的发生。

三、采购凭证无法用以企业所得税税前列支的风险

钢铁企业的原料主要是铁矿石和废钢等。废钢的来源渠道有多种，较为正规的渠道是通过大型生产加工企业购入，通常这个渠道可以获得增值税进项发票。但是这类大型企业生产过程中产生的废钢不够充足，更多的废钢则来源于社会生活，通过散户、个体供应商汇集供应至钢铁企业。在后一种途径当中，钢铁企业通常无法获得足够的增值税发票。而这就给钢企的企业所得税缴纳带来一定的风险。

在我国《企业所得税税前扣除凭证管理办法》出台之前，对于企业所得税的税前扣除凭证是否可以采用收款凭证等非发票凭证我国法律没有明确规定。但企业所得税法规定企业实际发生的与取得收入有关的、合理的支出均可以税前扣除，没有对凭证进行限制。而实践中税务机关在征收企业所得税时，往往要求必须以发票作为税前扣除的凭证。钢铁行业上游发票少，大量成本无法进行税前扣除就产生了较重的税负负担。《企业所得税税前扣除凭证管理办法》出台以后，一些非发票的凭证也可以用以扣除，这些凭证被称为内部凭证，主要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。具体而言，若交易相对方为依法无需办理税务登记的单位或者从事小额零星经营业务的个人，其支出可以税务机关代开的发票或者收款凭证及内部凭证作为税前扣除凭证，收款凭证应载明收款单位名称、个人姓名及身份证号、支出项目、收款金额等相关信息。

然而在实践当中，这些内部凭证因为不合规范等原因而无法被税务机关认可的情况时有发生。因此，钢企应充分了解税法规定，尤其是应当详细了解内部凭证的填制和使用的会计法律、法规等相关规定，做好内部凭证的规范工作，注意和防范该类风险。

四、上游企业涉嫌虚开被牵连的行政、刑事风险

钢铁企业需要大量的废钢原料，而废钢原料的来源大部分是社会生活，十分零散，通常须要通过小型商户进行汇集。这些小型商户无法开具增值税专用发票，而大型钢铁企业又需要增值税专用发票进行进项抵扣。因此钢铁企业形成较为特殊的交易结构，以同时应对零散的原料来源市场和发票开具问题。即小型商户以回收企业名义与钢铁企业进行交易，而在运输上则是约定小型商户直接运送废钢至钢铁企业。

在这种交易模式下，废钢的货源很多时候并不是由回收企业掌握的，而是小型商户直接和用料的钢企进行联系。上游回收企业在原料供应上的作用较为薄弱，导致税务机关会认为回收企业仅是“开票企业”，不认为存在真实交易。另一方面，回收企业的主要风险在于它给下游钢铁企业开具增值税专用发票，自身却无法从散户、小型商户处获得发票，因此部分企业可能进行不规范的操作，例如销项所开的发票没有及时足额缴纳税款，或者进项发票使用富余发票和其他不规范发票进行抵扣。一旦回收企业出现被证实虚开、经营业务存疑、走逃失联等情况而受到税务机关的稽查，下游钢铁企业就面临增值税进项税额转出的风险。

具体而言，上游企业受到税务机关稽查，作为下游的钢铁企业通常被要求提供“三流一致”（即物流、资金流、票流）的有关材料进行协查。若协查中存在所谓票货分离、资金回流等的行为，容易受到税务机关虚开的认定，面临被移交公安机关以虚开发票刑事案件立案侦查的风险。另一方面，即便钢铁企业没有被认定为恶意虚开增值税发票，而被认定为善意取得，也仍然会被要求进行增值税进项税额转出。从实践当中来看，回收企业通常无法承担补缴的税款及相应罚款，下游钢铁企业受到冲击的可能性较大。

因此就钢铁企业防范因上游企业涉及虚开增值税发票牵连而蒙受损失的问题，有以下方面的建议。第一，钢铁企业应当做好税务合规工作，提升业务涉税合规水平，应当充分了解国家税收法规和税收政策，规范业务流程，完备交易材料，确保业务过程有据可查。第二，钢铁企业应加强自身的税务专业能力建设，提升涉税法律问题的专业处理的能力。一旦卷入涉税案件，应当积极配合税务机关的工作，及时采取应对措施，必要时也可寻求专业税务律师的协助。

附录十四

君合法评丨从影视公司的角度谈阴阳合同的法律风险

来源：君合法律评论　作者：黄荣楠 程虹 祁筠 史迪 马钦奕　日期：2021 年 5 月 05 日

目录

前言

一、什么是阴阳合同

二、限薪令相关法律风险

三、影视公司的税务风险

四、建议及对策

五、结语

今年四月，某女明星（下称“2021 女明星”）的前男友在网上曝光该女明星存在“偷税漏税”以及“阴阳合同”等不当行为。一时间，该事件引起舆论热议。此事件也让网友们回忆起 2018 年另一女明星同样因为阴阳合同，被要求补缴税款及罚金高达人民币 8.84 亿元的事件（下称“2018 女明星事件”）。近日上海市税务局、北京市广电局出手调查，并表明将严肃查处整治“阴阳合同”“天价片酬”等问题。除此之外，有网友爆料，有多达 200 家明星工作室被注销。

2018 年时，我们曾写过一篇简讯，《阴阳合同背后的查税风暴——浅议明星的纳税责任与风险》。但三年过去了，为何阴阳合同的问题在中国文化娱乐行业内屡禁不止？我们觉得有必要从与明星签署阴阳合同的另一端，也就是从影视公司的角度分析阴阳合同的法律风险。

一 什么是阴阳合同

1. 阴阳合同的概念及形式

所谓“阴阳合同”是通俗的称谓，从法律角度讲，一般是指合同当事人就同一事项订立两份以上的内容不相同的合同。其中一份可以向政府部门公开，合同名目与合作事项吻合，被称为“阳合同”；而另一份只由合同签订方之间保存，不对外披露，或是冠以与合作事项不吻合的其他合同名目，被称为“阴合同”。阴阳合同的签署双方，往往是甲方为某影视公司，而乙方为明星的工作室或/及明星本人。

从目前报道的情况看，阴阳合同往往被按以下几种方式处理：

把一个演员聘用合同的金额分拆成数个聘用合同的金额，然后由影视公司分别与明星设立或关联的不同的艺人工作室签署。比如阳合同之外的金额还有 6000 万元，被分拆成三个 2000 万元的阴合同；

把一个演员聘用合同，根据其参与的不同角色和阶段，分拆成不同名目的合同；

把一个演员聘用合同，分拆成一个聘用合同，以及一个增资或股权转让合同等。就如这次 2021 女明星的操作方式，更大部分金额被增资到了其母亲实际控制的公司。

2. 阴阳合同产生的原因

规避“限薪令”

2017 年 9 月，中广联电视制片委、中广联演员委员会、电视剧制作产业协会、网络视听节目协会等行业组织联合发表“限酬”意见，提出演员总片酬不超过剧目总成本的 40%，主要演员不超过总片酬的 70%，相关主管部门后续也发布过其他通知作出类似的限制，故称之为“限薪令”。

我们理解，如果网传的检举信息属实，则有可能是出于规避“限薪令”的目的。假设 2021 女明星作为唯一主要演员的片酬为 1.6 亿元，则全体演员总片酬至少为 2.28 亿元，剧目总成本相应至少为 5.71 亿元。并且前述计算还没有将其他主要演员（男主演）的片酬计算在内。总片酬及总成本任何一项不符合要求，都会直接违反该政策。据此，北京市广电局就对被传电视剧制作机构涉嫌违反制作成本配置比例有关规定启动了调查。

关于限薪令的更多分析请见第二部分。

明星工作室的避税

正如 2018 女明星事件，明星、明星经纪公司、明星工作室的问题已是被推到聚光灯前。客观而言，明星工作室在设立之初，主要还是为了打理明星的演艺事务。而随着前几年的文化娱乐投资热潮，一些地区和部门对特定行业及其投资者在税收、非税等收入和财政支出等方面制定了诸多优惠政策，其中包括税收优惠政策，以此鼓励明星来当地投资并设立工作室，而这些地区也往往被称为“税收洼地”。因此明星用工作室来与影视公司签约就逐渐成为了一种惯例。而 2018 女明星事件的处理结果，也表明了不符合国家法律法规的利用税收洼地逃避税行为，根本走不通。在此事件之后，国家税务总局责成江苏省税务局对在 2018 女明星事件中，因管理不力、负有领导责任的相关单位和人员，依规依纪进行了问责，包括但不限于行政警告、记过、免去领导职务等处分 。1

关于税务问题的更多分析请见第三部分。

二 限薪令相关法律风险

1. 关于限薪令的通知与规定

早在 2016 年，央视就在新闻节目中多次提及“天价片酬”问题，点名部分明星在某剧目中共拿走上亿片酬，批评“天价演员”并没有提升电影和剧集本身的水准。针对天价片酬的问题，相关主管部门以及行业协会于 2017 年 9 月起出台了若干文件以规制演员的片酬（下合称“限薪令文件”）。我们于下表对限薪令文件进行了梳理：

文件名称	发布时间	发布机构 效力层级	具体内容
关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见	2017年9月22日	中广联电视制片委员会等行业协会行业自治规范	全部演员片酬不超过制作总成本的40%，其中主要演员不超过总片酬的70%，其他演员不低于30%。
中央宣传部等联合印发的《通知》	2018年6月31日	中央宣传部等部门规章	每部电影、电视剧、网络视听节目全部演员、嘉宾总片酬不得超过制作总成本的40%，主要演员片酬不得超过总片酬的70%。
国家广播电视总局关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知（下称"《2018年10月限薪令》"）	2018年10月31日	国家广播电视总局部门规章	1. 综艺节目（网络综艺与电视综艺），每个节目全部嘉宾总片酬不得超过节目总成本的40%，主要嘉宾片酬不得超过嘉宾总片酬的70%； 2. 每部电视剧网络剧（含网络电影）全部演员片酬不超过制作总成本的40%，其中主要演员不超过总片酬的70%； 3. 如果出现全部演员总片酬超过制作总成本40%的情况，制作机构需向所属协会及中广联演员委员会进行备案并说明情况； 4. 无正当理由或隐瞒不报的，一经查实，由所属协会上报国家广播电视总局，视情况依法采取暂停直至永久取消剧目播出、制作资质等处罚措施。
关于严格执行电视剧网络剧制作成本配置比例规定的通知	2019年4月19日	中广联电视制片委员会等行业协会 行业自治规范	1. 各会员单位及影视制作机构要把演员片酬比例限定在合理的制作成本范围内，全部演员的总片酬不超过制作总成本的40%，其中，主要演员不超过总片酬的70%，其他演员不低于总片酬的30%； 2. 如果出现全部演员总片酬超过制作总成本40%的情况，制作机构需向所属协会（中广联制片委员会、电视剧制作产业协会或中国网络视听节目服务协会）及中广联演员委员会进行备案并说明情况。
国家广播电视总局关于进一步加强电视剧网络剧创作生产管理有关工作的通知	2020年2月6日	国家广播电视总局部门规章	每部电视剧网络剧全部演员总片酬不得超过制作总成本的40%，其中主要演员片酬不得超过总片酬的70%。

通过上表可知：

从范围而言，限薪令文件目前涵盖了电视剧、网络剧、电影以及综艺节目（网络综艺与电视综艺）（下合称"影视节目"）的演员薪酬，属于对影视行业近乎全方位的规制；

从文件的法律位阶与效力而言，限薪令文件包括了行业自治规范以及部门规章，不同的文件间彼此交叉，共同构建了对演员薪酬的规制。另外，从《国家广播电视总局关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》可知，国家广播电视总局直接赋予了中广联演员委员会等行业协会管理制作机构备案的权力。也因此，限薪令相关的行业自治规范（包括《关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见》《关于严格执行电视剧网络剧制作成本配置比例规定的通知》），虽然是行业协会的自治规范，但是由于行业协会所具备的备案、审查、直接汇报广电总局等行政授权，该等行业自治规范的效力也可以认为近乎于部门规章。值得注意的是，从法律位阶上看，规范性文件位于法律效力位阶的最底端，其权威性与执行力相对较低；

从规制要求而言，前述限薪令文件均统一表述为“全部演员/嘉宾总片酬不得超过制作总成本的40%，其中主要演员/嘉宾片酬不得超过总片酬的70%”。

从管理程序而言，如前所述，国家机关直接赋予了中广联演员委员会等行业协会管理制作机构备案的权力。具体而言，对于超出规制要求的情况，制作机构需要向如下协会提交备案：(1) 其所属协会（中广联制片委员会、电视剧制作产业协会或中国网络视听节目服务协会）；以及(2) 中广联演员委员会。

从罚则而言，对于超出规制要求的情况，如果不合理或未履行备案程序，协会将上报国家广播电视总局，视情况采取暂停直至永久取消剧目播出、制作资质等处罚措施。

除了行业协会规范与相关部门规章之外，制作方与投资方也倡议限制演员天价片酬。2019 年 10 月 21 日，爱奇艺、优酷、腾讯视频三大视频网站联合六家影视公司也共同发布了《关于加强行业自律，促进影视行业健康发展联合倡议》，倡议加强演职人员在薪酬、排名、待遇等方面的管理，规定演员单集片酬不超过 100 万（含税），总片酬不超过 5000 万（含税）。

2. 影视公司在限薪令中的角色

值得令人思考的是，“限薪令”的提出是行业主管部门响应了影视制作机构的呼声而采取的措施。但为何在实践中屡禁不止呢？俗话说一个巴掌拍不响，固然有明星漫天要价的一面，但影视公司为何又曲意迎合呢？我们认为，影视节目的采购价格决定了阴阳合同这一怪胎的出生。一流明星虽然片酬奇高，但由他们参与的影视剧，被市场认可度高，单剧的采购价格就高，广告商也乐意出钱。因此部分影视制作机构也就置“限薪令”于不顾，配合某些明星签署了阴阳合同。那影视制作机构在“限薪令”下应承担怎样的责任呢？从前述分析可知，限薪令文件规制的是演员薪酬，主要监管的对象是制作机构。但此处的制作机构并不一定是指实际承制方，而是在所属协会或主管部门备案的主体。影视公司在限薪令中可能有如下角色：

(1) 备案的制作机构

作为影视节目的制作公司，制作公司需要对影视节目的片酬、成本情况进行管理，并根据限薪令文件的规定，对超出规定的情况予以备案并说明。因此，影视公司即使并非实际承制方，如果其备案为某个影视节目的制作公司，需要严格控制片酬与成本，尽可能避免出现违反限薪令文件的情况。在与实际承制方签署的承制合同中，也建议将限薪令文件的要求明确作为合同条款进行规定，或者将摄制预算作为合同附件，摄制预算严格遵守限薪令文件的要求。

(2) 实际承制方

在一些情况下，备案的制作机构与实际承制方可能并非同一影视公司。在该情况下，一方面，如上所述，实际承制方可能会产生合同条款的约束；另一方面，作为实际承制方，在明知触犯限薪令仍与演员签署协议的情况，也不排除广电部门未来可能直接对其采取措施。

3. 对于影视公司的罚则

目前，我们仅在《2018 年 10 月限薪令》看到了违反限薪令的具体罚则。具体包括：

(1)暂停直至永久取消剧目播出

在《广播电视管理条例》有相应的体现，“国务院广播电视行政部门在特殊情况下，可以作出停止播出、更换特定节目或者指定转播特定节目的决定”。

(2)取消制作资质

该处罚并未看到明确的上位法依据。

就前述两种处罚措施，我们从公开渠道尚未查到处罚案例。根据我们的检索，仅在公开媒体上查知了个别相关消息：2019 年 4 月，曾有一部电视剧主控方发布微博称因某主演拒绝履行限薪令，八千多万元天价片酬导致该剧组停工 2。但从目前网络上的公开信息看，我们倾向于认为，该剧组停工可能并非是收到了广电部门的通知或处罚，而是制作公司出于遵守限薪令规定的考量，对某主演提出了相应的限薪要求，但双方未能达成一致。

4.违反限薪令要求的演员聘用合同的效力

根据《民法典》，构成合同无效的情形主要包括：

无民事行为能力人实施的民事法律行为无效；

行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效；

违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。但是，该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外。

违背公序良俗的民事法律行为无效。

行为人与相对人恶意串通，损害他人合法权益的民事法律行为无效。

影视公司与明星签署的演员聘用合同应属于双方意思自治的体现，一般而言亦不属于无民事行为能力人签约或恶意串通损害他人合法权益的情形。因此，金额超过限薪令要求的演员聘用合同的有效性主要取决于该合同是否违反法律、行政法规的强制性规定或者公序良俗。

如前所述，目前限薪令的通知与规定的最高层级仅为部门规章，尚未上升至法律或行政法规的层级，对其违反并不属于《民法典》所规定可以导致合同无效的情形。与过去的《合同法》相比，《民法典》删除了“以合法形式掩盖非法目的”的无效情形，但增加了“违背公序良俗”的无效情形。我国法律对于公序良俗无具体定义。一般而言，公序良俗指公共秩序和善良风俗，但其本身是一个不确定的概念，随着社会发展、时代变迁和具体环境的不同而发生变化，通常需要司法实践逐渐通过类型化方式确定其内涵。违反限薪令是否属于违反公序良俗，目前我们尚未发现相关案例。

如果在演员聘用合同履行期间恰逢限薪令出台，采购方对影视节目的采购价格降低或出现其他不利于出品方的情形，出品方是否可以主张情势变更？在某文化传媒公司与某影视文化工作室合同纠纷案 3 中，北京市知识产权法院从情势变更的构成要件进行分析，认为情势变更必须是当事人无法预见的客观事实。影视剧发行价格随行就市，其涨跌与市场整体具有较大关联，属于正常商业风险。原告作为从业主体对此在签订合同时应当能够预见，发行价格的涨跌不应视为超出其合理预见范围。可见，法院并不认为限薪令对采购价格的影响属于情势变更。

三 影视公司的税务风险

虽然我们更多看到的是明星在被税务机关稽查后巨额补税，但实际上工作室以及某些影视制作机构的人员也难逃罚则。2018 女明星事件中，江苏省税务局对其担任法定代表人的企业少计收入偷逃税款的行为采取了追缴税款，加收滞纳金，并处罚款的处罚；对其担任法定代表人的两户企业未代扣代缴个人所得税和非法提供便利协助少缴税款也各处 0.5 倍罚款。

对影视公司而言，根据我国现行税收相关法律法规规定，影视公司与艺人签署阴阳合同可能引发以下税务风险。

1. 行政责任

(1)少扣缴税款的行政责任

艺人以个人名义与影视公司签约，作为支付报酬的一方，影视公司有义务代扣代缴个人所得税。如果影视公司与艺人签署阴阳合同，少扣缴税款，将面临被税务机关罚款的风险。根据我国《税收征收管理法》第六十九条之规定，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。

(2)虚开发票的行政责任

影视公司签署阴阳合同可能会因为取得与实际业务情况不符的发票，导致虚开发票的税务风险。根据我国《发票管理办法》第二十二条之规定，任何单位和个人不得有下列虚开发票行为：（一）为他人、为自己开具与实际经营业务情况不符的发票；（二）让他人为自己开具与实际经营业务情况不符的发票；（三）介绍他人开具与实际经营业务情况不符的发票。违反上述规定虚开发票的，税务机关有权没收违法所得；虚开金额在 1 万元以下的，可以并处 5 万元以下的罚款；虚开金额超过 1 万元的，并处 5 万元以上 50 万元以下的罚款。

(3)为纳税人非法提供方便导致未缴、少缴税款的行政责任

根据我国《税收征收管理法实施细则》第九十三条之规定，为纳税人、扣缴义务人非法提供银行账户、发票、证明或者其他方便，导致未缴、少缴税款或者骗取国家出口退税款的，税务机关除没收其违法所得外，可以处未缴、少缴或者骗取的税款 1 倍以下的罚款。

2. 刑事责任

根据我国《刑法》第二百零五条之规定，虚开增值税专用发票或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；虚开的税款数额较大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；虚开的税款数额巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产。

单位犯本条规定之罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役；虚开的税款数额较大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑；虚开的税款数额巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑。

虚开增值税专用发票或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票，是指有为他人虚开、为自己虚开、让他人为自己虚开、介绍他人虚开行为之一的。

根据我国《刑法》第二百零五条规定，虚开除增值税专用发票、用于骗取出口退税、抵扣税款的发票以外的其他发票，情节严重的，处二年以下有期徒刑、拘役或者管制，并处罚金；情节特别严重的，处二年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

四 建议及对策

1. 阴阳合同的合法性

如果是为了规避限薪令与避税问题，采取阴阳合同有极高的风险。从目前广电部门与税务部门的重视程度看，未来很有可能会采取更严格监管手段。但是，并非所有影视节目项下，演员与制作公司签署两份或多份协议均属于阴阳合同。比如，目前有很多明星“转型”成为出品人、制作人等，或者出资成为影视公司的股东，或者作为影视节目的投资人参与影视节目投资等，那么其出演影视节目可以获得片酬，担任其他角色也可以获得相应的收入。如果其他角色身份真实且收入金额具有合理性，所涉合同则不应被认定为违法的阴合同。因此，我们建议在签署多份协议的情况下，结合演员的身份、具体参与的工作、行业薪酬情况进行综合评估。但仍需要提醒的是，在税务稽查过程中，更重实质而非形式。所以一些有名无实的工作合同，仍会被税务主管部门认定为是违法的阴合同。

2. 限薪令的完善及处罚落地

(1)提高限薪令的法律位阶。如前所述，目前限薪令的最高效力层级仅为部门规章。根据《行政处罚法》，国务院部门规章可以在法律、行政法规规定的给予行政处罚的行为、种类和幅度的范围内作出具体规定。尚未制定法律、行政法规的，国务院部门规章对违反行政管理秩序的行为，可以设定警告、通报批评或者一定数额罚款的行政处罚。罚款的限额由国务院规定。根据《2018 年 10 月限薪令》，违反限薪令可处以“暂停直至永久取消剧目播出、制作资质”等处罚措施，我们并未看到上位法对此作出规定。因此该处罚措施如何落实，仍应等待上位法的完善。进一步而言，由于限薪令的效力层级不足，超出限薪令的合同亦很难以“违反法律、行政法规的强制性规定”为由被认定为无效。因此，如果要加强限薪令的执行，则需要提高限薪令的法律位阶。比如在《电影产业促进法》、《广播电视管理

条例》等法律法规中增加演员薪酬的限制比例条款以及罚则；类似的还有《演出行业演艺人员从业自律管理办法》等行业规范与行政规范性文件，也可考虑纳入法律法规体系的构建；

(2)制定分级标准。“一刀切”地对所有影视节目、演员适用同样的薪酬的限制比例可能缺乏合理性，建议可以根据影视节目类型（如电视剧、网络剧、电影等）、演员的情况（如知名度、演技等）进行划分，赋予薪酬限制予一定灵活适用性；

(3)对于影视公司而言，我们的建议如下：

不论是制作公司还是影视公司，均建议严格执行目前适用以及后续可能出台的其他限薪令文件；

将相应的规制内容体现于合同中，如投资方要求制作公司承诺不得违反限薪令，制作公司要求其他演员聘用方必须根据其要求汇报并确定演员聘用金额等。

3. 税务角度

(1)依法履行纳税义务、降低税务风险

我们建议影视公司尽快采取行动，自行进行税务风险梳理与排查，杜绝阴阳合同、虚开发票这种高税务风险的业务安排，针对正在进行或者已经完成的高税务风险的交易安排，及时采取弥补措施。

在签订合同时，就交易金额、税款承担（包括个人所得税、企业所得税、增值税等）应当进行明确的约定，避免由于条款约定不明导致影视公司与艺人之间因为薪酬产生矛盾。

(2)合法的税收规划

影视公司和艺人进行税收规划应建立在合法合规的基础上，享受依法制定的国家和地方税收优惠政策。

2021 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步深化税收征管改革的意见》（下称“《意见》”），引起广泛关注。《意见》规定，“对隐瞒收入、虚列成本、转移利润以及利用“税收洼地”、“阴阳合同”和关联交易等逃避税行为，加强预防性制度建设，加大依法防控和监督检查力度。”

全国一些省市已取消或严格控制个人独资企业核定征收的政策。众多在税收洼地成立的个人独资企业也面临被检查的风险。

可供参考的是，2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》，按照零关税、低税率、简税制、强法治、分阶段的原则，逐步建立与高水平自由贸易港相适应的税收制度。之后财政部、国家税务总局陆续发布了相关税收优惠政策，包括对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15%征收企业所得税；对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15%的部分，予以免征。其中，鼓励类产业目录与紧缺人才需求目录均涉及文化影视行业，对于影视公司可为利好政策。

同时，我们也提醒企业，在适用海南自由贸易港税收优惠政策时，需符合相关条件，例如实质性运营的条件，从而使企业可以长期稳定地享受税收优惠政策，降低税务风险。

五 结语

优秀的影视节目受观众欢迎，但奇高的明星片酬显然最终将损害文化市场本身！虽然 2021 女明星的事件仍有待相关行政主管部门的最终调查结果，但作为影视制作机构仍应引起高度重视。作为阴阳合同的签署一方，在行政处罚以及税务稽查过程中绝不可能置身事外。因此合法合规地参与影视节目投资及制作，才是中国影视行业繁荣的根本之道！

附录十五

网络货运平台：守住税务安全“红线”很重要

来源：中国税务报　作者：唐琦 王旭　日期：2021 年 4 月 29 日

据中国物流与采购联合会公开信息显示，截至目前，全国已有 700 余家企业取得了网络货运经营资质。在交易类平台中，网络货运平台占比高达 90%。对网络货运平台企业来说，当前阶段的重要任务之一，是梳理排查共性税务风险点，守住税务安全“红线”。

最近，税务机关对一些网络货运平台和主营业务为道路货物运输的企业，开展了 2019~2020 年度税务风险应对工作，发现网络货运平台普遍存在 3 个税务风险点。

风险点一：代开发票收取手续费

税务人员对 C 网络货运平台的经营流程进行梳理时发现，C 平台在向符合条件的货物运输业小规模纳税人代开增值税专用发票、提供服务和代办涉税事项时，按照所代开发票的票面金额，向对方收取千分之五的代办费。

网络货运的前身是无车承运。2019 年 9 月，交通运输部、国家税务总局发出《关于印发〈网络平台道路货物运输经营管理暂行办法〉的通知》（交运规〔2019〕12 号，以下简称“12 号文件”），将“无车承运”更名为“网络平台道路货物运输经营”。根据 12 号文件，网络平台道路货物运输经营者依托互联网平台整合配置运输资源，以承运人身份与托运人签订运输合同，委托实际承运人完成道路货物运输，承担承运人责任的道路货物运输经营活动。网络货运经营不包括仅为托运人和实际承运人提供信息中介和交易撮合等服务的行为。

实务中，网络货运平台通常以承运人身份与托运人签订运输服务合同，收取运费并承担承运人责任，然后委托实际承运人完成全部或部分运输服务。由于货运流动性强，跨区域经营的情况比较普遍，网络货运平台往往涉及为实际承运人代开增值税专用发票的业务。对此，《国家税务总局关于开展网络平台道路货物运输企业代开增值税专用发票试点工作的通知》（税总函〔2019〕405 号，以下简称“405 号文件”）规定，网络货运平台代开增值税专用发票，须满足一定的条件，且代开发票时不得收取任何费用，否则将取消其代开专用发票的试点资格。

12 号文件明确要求，网络货运平台应当按照国家税收法律法规的规定，依法履行纳税或扣缴税款义务。一旦发生虚开虚抵增值税发票等税收违法违规行为，税务部门有权按照税收征收管理法等有关法律法规规定处理。对于代开发票却收取费用等行为，税收政策已经明令禁止，网络货运平台一定要注意遵守。

风险点二：无法实现信息管控和交互

税务人员对 A 运输企业和 X 网络货运平台公司合作的全流程进行梳理时发现，X 平台在为 A 公司提供线上服务时，由于无法实现物流信息全程跟踪，运费的交易和结算无法完全实现线上透明。由此，税务人员认为，X 平台并未达到相关政策对网络货运平台资质的要求。

12 号文件明确，从事网络货运经营的，应当符合《互联网信息服务管理办法》等相关法律法规规章关于经营性互联网信息服务的要求，并具备与开展业务相适应的信息交互处理及全程跟踪记录等线上服务能力。同时，还应对运输、交易全过程进行实时监控和动态管理。

405 号文件要求，网络货运平台代开增值税专用发票，应满足一定的条件：一是按照 12 号文件的规定，需取得经营范围中注明“网络货运”的《道路运输经营许可证》。二是具备与开展业务相适应的相关线上服务能力，包括信息数据交互及处理能力，物流信息全程跟踪、记录、存储、分析能力，实现交易、运输、结算等各环节全过程透明化动态管理，对实际承运驾驶员和车辆的运输轨迹实时展示，并记录含有时间和地理位置信息的实时运输轨迹数据。三是与省级交通运输主管部门建立的网络货运信息监测系统实现有效对接，按照要求完成数据上传。四是对会员相关资质进行审查，保证提供运输服务的实际承运车辆具备合法有效的营运证，驾驶员具有合法有效的从业资格证。

实现对货物装载及运输过程的全流程管控，以及信息记录保存和运单数据的实时传输，既是网络货运平台获得《道路运输经营许可证》必备的能力，也是其开展代开增值税专用发票试点工作必须满足的条件。网络货运平台如果不注意对信息数据的实时监控和记录保存，将导致其无法满足相应条件，失去相关运营资质，进而影响其后续经营。

风险点三：支付违约金时索要发票

税务人员对 B 运输公司与 Y 网络货运平台的合作流程进行梳理时，通过核查平台记录的物流信息和交易、资金等相关信息，发现 B 公司与 Y 平台多次签订了合同，但由于 Y 平台自身原因，导致合同未履行即终止。Y 平台在支付违约金后，又向 B 公司索要增值税发票。

在上述案例中，合同未执行即终止，不属于增值税应税行为，所产生的违约金也不构成增值税的价外费用。因而，Y 平台不得要求 B 公司向其开具增值税发票，只能获取其开具的收据；Y 平台也不得以此为依据计算抵扣相应的增值税进项税额。

因此，网络货运平台需要遵守及时提供注册和运营数据、不提供危险物品运输撮合业务等运输安全“红线”，也要守住税务安全“红线”。实务中，取得相应资质的网络货运平台，往往已经初具规模，并具有一定的税务管理基础。在谋求创新发展的过程中，网络货运平台务必从细节处着手，注意对日常税务事项的合规处理。

附录十六

股票减持：分情形精准防控税务风险

来源：中国税务报　作者：梁富山 姜新录　日期：2021 年 4 月 30 日

在资本市场上，股东减持股票是常见现象。据中金公司统计数据，2020 年 A 股减持规模超过 6000 亿元，创历史新高。中金公司预测，2021 年减持规模或与 2020 年基本持平。企业或个人减持股票时，不同减持主体会涉及增值税、企业所得税、个人所得税等不同税种，而且不同情形下会有不同的税务风险。因此，相关纳税人要注意结合具体的情形，合规、准确地适用税收政策，精准防控税务风险。

单位减持股票：注意准确确定买入价

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）等政策规定，单位转让上市公司股票，应按照“金融商品转让”征收增值税，单位包括企业、行政单位、事业单位、军事单位、社会团体及其他单位，个人转让金融商品暂免征收增值税。

实务中，金融商品转让需要以卖出价扣除买入价后的余额为销售额来计算相应税款。因此，买入价是决定税额的关键因素。实践中，单位所持上市公司股票的来源比较复杂，有的通过公司首次公开发行股票并上市形成，有的通过股权分置改革取得，还有的通过参与上市公司重大资产重组或无偿转让等方式取得。不同来源的上市公司限售股股票，买入价确定方式也不同。

《国家税务总局关于营改增试点若干征管问题的公告》（国家税务总局公告 2016 年第 53 号，以下简称“53 号公告”）等政策，对限售股的买入价确定方式进行了明确。比如公司首次公开发行股票并上市形成的限售股，应以该上市公司股票首次公开发行（IPO）的发行价为买入价；因上市公司实施重大资产重组形成的限售股，应以该上市公司因重大资产重组股票停牌前一交易日的收盘价为买入价；在重大资产重组前已经暂停上市的，应以上市公司完成资产重组后股票恢复上市首日的开盘价为买入价等。纳税人应当熟悉这一系列政策规定，根据自身实际情况准确确定限售股的买入价。对于非限售股的买入价确定方式，由于现行政策没有特别规定，应以其实际成交价为准。

另外，《关于明确无偿转让股票等增值税政策的公告》（财政部税务总局公告 2020 年第 40 号）明确了无偿转让股票时的卖出价和买入价。纳税人无偿转让股票时，转出方应以该股票的买入价为卖出价，按照“金融商品转让”计算缴纳增值税；转入方将上述股票再转让时，应以原转出方的卖出价为买入价，按照“金融商品转让”计算缴纳增值税。

纳税人还需注意送股和转股的税务处理。53 号公告明确，对政策规定的限售股自形成至解禁日期间孳生的送股和转股，其买入价与政策规定的限售股的买入价相同。但对政策规定的限售股在解禁日后孳生的送、转股，其买入价应按无偿取得“0”确定。

减持股票涉及送、转股：注意准确确定成本

从企业所得税来看，公司减持上市公司股票取得的所得，应计入收入总额计征企业所得税。同时，根据《企业所得税法实施条例》规定，投资资产应以取得该项资产时实际发生的支出（即历史成本）为计税基础，在计算应纳税所得额时扣除。从实操角度看，纳税人减持的上市公司股票含有送、转股时，要注意成本的确定问题。

对于转股，根据《关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》（国税函〔2010〕79 号）规定，被投资企业将股权（票）溢价所形成的资本公积转为股本的，不作为投资方企业的股息、红利收入，投资方企业也不得增加该项长期投资的计税基础。

对于被投资企业用盈余公积和未分配利润送股，以及用非股权（票） 溢价类资本公积转增股本，现行企业所得税政策没有规定如何确定其计税基础。笔者认为，对被投资企业送股和用非股权（票） 溢价类资本公积转增股本，应分解为被投资企业先视同进行利润分配，投资者再以取得的所得按股票面值追加投资，因此，投资方企业应按照得到的被投资利润确认股息、红利等权益性投资收益。同时，遵循对称性原则，投资方企业亦应以此投资收益作为取得送、转股的计税基础，在减持时计算扣除。

个人减持股票：注意送股和转股的影响

个人减持限售股时，要特别注意送、转股的影响。根据《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的通知》（财税〔2009〕167 号，以下简称“167 号文件”）规定，上市公司限售股在限售期内孳生的送、转股属于应税限售股，而解禁流通后孳生的送、转股不属于应税限售股且不调整限售股成本原值。这在实操中可能会带来个税上的差异。

例如，自然人股东梁某 2010 年投资 S 公司（居民企业），初始出资额 1000 万元，持有 S 公司 1000 万股股份。2018 年 2 月 12 日，S 公司在上海证券交易所首次公开发行并上市，发行价 10 元/股。2019 年 2 月 12 日，梁某持有 S 公司 1000 万股股份解禁流通，2020 年 4 月 18 日（股权登记日，当日收盘价 20 元/股），S 公司实施高送转分配方案，以目前公司总股本为基数，向全体股东每 10 股以资本公积（股本溢价）转增 10 股。2020 年 4 月 19 日（除权除息日，此时梁某所持 S 公司的股份数量为 2000 万股），梁某将其持有的 2000 万股以协议转让方式按照平价开盘价（10 元/股）一次性全部减持。

根据 167 号文件和《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的补充通知》（财税〔2010〕70 号，以下简称“70 号文件”）规定，梁某以协议转让方式减持的 2000 万股股份中，有 1000 万股股份属于解禁流通后由新股限售股孳生的送、转股，减持时不征收个人所得税。倘若梁某于 4 月 18 日以收盘价 20 元/股全部减持 1000 万股股份，应计算个人所得税的转让收入为 20000 万元（1000 万股×20 元/股）；4 月 19 日，梁某以平价开盘价 10 元/股全部减持 2000 万股股份，此时计算个人所得税的转让收入则为 10000 万元（1000 万股×10 元/股）。对比可以发现，限售股原值不变情况下（不考虑合理税费），梁某转让限售股的应纳税所得额减少 10000 万元（20000 万元-10000 万元）。

还需注意的是，实践中很多上市公司股票的减持主体是合伙企业。根据《关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》（财税〔2008〕159 号）等政策规定，合伙企业以每一个合伙人为纳税义务人，合伙企业生产经营所得和其他所得采取“先分后税”的原则。在减持股票时，首先应在合伙

企业层面计算经营所得，然后划分给合伙人，合伙企业合伙人是自然人的，应按规定缴纳个人所得税；合伙人是法人和其他组织的，应按规定缴纳企业所得税。

附录十七

房地产企业：土地成本可据实全额扣除吗？

来源：中国税务报　作者：张雷　日期：2021 年 4 月 30 日

【《大企业税收评论》精选】土地成本能否据实全额扣除，一直是房地产企业关注的热点问题之一。

案例

甲房地产企业的 A 项目，开发产品全部为非普通住宅。在增值税上，采用一般计税方法。已知项目销售额共 1 亿元（含税），土地价款 3200 万元，建筑安装等其他开发成本合计 2752.29 万元（不含税）。假设不考虑其他成本和可扣除的相关税费，开发费用按 10%比例扣除，加计扣除额 20%。已知该项目适用 9%的增值税税率，且在增值税中使用土地价款抵减了销项税额。

观点

甲房地产企业在处理土地价款抵减的销项税额时，出现两种不同观点：一种观点认为，该项目土地成本可以据实全额扣除，即可扣除的土地成本为 3200 万元；另一种观点认为需要将已在销项税额中抵减的部分，从土地成本中扣减，即可扣除的土地成本为：3200-3200÷（1+9%）×9%=2935.78（万元）。

从扣除项目角度分析

从土地增值税扣除项目角度看，《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》第六条明确，取得土地使用权所支付的金额，为计算增值额可扣除的项目。换句话说，判定土地成本可否据实全额扣除的关键，在于判定土地成本是否属于取得土地使用权所支付的金额。

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》第七条第一款规定：“取得土地使用权所支付的金额，是指纳税人为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。”《国家税务总局关于修订土地增值税纳税申报表的通知》（税总函〔2016〕309 号）也明确，清算表格第 6 栏“取得土地使用权所支付的金额”栏次，按纳税人为取得该房地产开发项目所需要的土地使用权，而实际支付（补交）的土地出让金（地价款）及按国家统一规定交纳的有关费用的数额填写。

也就是说，土地增值税清算中可以扣除的土地成本，为取得土地使用权实际支付的金额，该金额体现为财政非税收入票据上记载的金额。因此，笔者认为，土地成本应据实全额扣除，即第一种观点正确。

从应税收入角度分析

从土地增值税应税收入角度来看，《中华人民共和国土地增值税暂行条例》第五条规定，纳税人转让房地产所取得的收入，包括货币收入、实物收入和其他收入。《国家税务总局关于营改增后土地

增值税若干征管规定的公告》（国家税务总局公告 2016 年第 70 号）进一步明确，营改增后，适用增值税一般计税方法的纳税人，其转让房地产的土地增值税应税收入，不含增值税销项税额。《国家税务总局关于发布〈房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法〉的公告》（国家税务总局公告 2016 年第 18 号）第四条也规定，房地产开发企业中的一般纳税人，销售自行开发的房地产项目，适用一般计税方法计税，按照取得的全部价款和价外费用，扣除当期销售房地产项目对应的土地价款后的余额计算销售额。

从上述规定可以看出，房地产开发企业一般纳税人销售自行开发的房地产项目，其土地增值税应税收入=全部价款和价外费用-（全部价款和价外费用-当期允许扣除的土地价款）÷（1+9%）×9%=全部价款和价外费用÷（1+9%）+当期允许扣除的土地价款÷（1+9%）×9%。综上所述，笔者认为，土地价款抵减的销项税额，应以增加土地增值税应税收入的形式体现，而非从土地成本中扣减。换句话说，土地成本在土地增值税计算中不受抵减销项税额的影响，不做扣减处理。

需要提醒的是，针对这一问题，实践中可能存在不同的观点，相关企业应提前与主管税务机关就具体处理事项进行沟通。同时，纳税人也应注意留存土地价款财政票据、抵减销项税额计算的相应申报表等资料，并妥善进行相关税务处理。

附录十八

网络主播税务监管存在三大瓶颈！亟需建立健全个人纳税信用管理机制

来源：中国税务报　作者：韩杰灵　日期：2021 年 5 月 06 日

近年来，电商直播逐渐成长为一股重要的新经济力量。特别是在今年疫情防控的背景下，电商直播更是在一定程度上弥补了线下消费的不足，起到了扩内需、促消费的作用。因行业特点，电商主播的收入也相对多元灵活，因此，这一群体的涉税风险和纳税信用管理也值得关注。

目前，电商主播分为“个人主播”和“签约主播”（或“工会主播”），“签约主播”一般作为直播平台的员工，领取工资薪金或者按此领取劳动报酬，其个人税收风险较小。在这里，笔者仅探讨与直播平台没有固定契约关系的“个人主播”，从个人纳税信用管理的角度探讨改善自然人税务管理和服务。

自然人主播的税务监管瓶颈

“快手双 11 主播带货 top50 终极榜单”显示，2020 年“双 11”期间，排名前 50 的主播人均带货量达 1.4 亿元，可观的销售量背后也存在着一定的风险和隐忧。

从税收管理的实践层面看，税务部门目前还较难以准确掌握自然人主播的收入。“直播带货”运营模式背后是灵活多元的经济模式，其法律关系则包含网络购物邀约、广告代言、销售提成等多重内容，其产业链条复杂，涉及多方利益。其中，自然人主播的收入构成有多个层次，既有直接来源于品牌方、消费者的，还有部分与直播平台“分享”的，这些原始、全面、复杂的交易数据均掌握在直播平台手中。

从法律层面看，目前尚缺乏对于自然人主播的制度约束。目前，与“直播带货”关系最直接的法律是 2018 年通过的《电子商务法》，而现行的税收征管制度难以与之有机衔接，存在几个突出问题：

一是税收征管属地判定难。对于主播来说，手机就是“柜台”、手机就是“舞台”，其背后大大小小的直播平台经营地址流动性强、经营地址隐蔽或存在多个地址，有逃避税收管理的风险。

二是处罚性规则执行难。根据《电子商务法》，电子商务平台经营者应当向税务部门报送“平台内经营者的身份信息和与纳税有关的信息”，负有督促电子商务经营者办理税务登记的责任并承担不利后果。但对于税务部门来说，这条规定没有对应的税收措施，没有介入执行的依据和途径。

三是检查手段有待完善。税务检查的方式主要是查阅纳税人的账簿资料、实地检查经营情况、查询存款账户等，这些方式对于大数据时代的主播来说仍显不足。

建立健全个人纳税信用管理机制

笔者认为，对于新经济业态，既要审慎监管又要强化风险意识。面对产业发展带来的监管新问题，税务部门应主动应变，寓管理于服务。面对以主播为代表的有较高灵活性收入的自然人纳税主体，笔者认为可建立健全个人纳税信用管理机制，推动形成税收共治新局面。

《国务院关于印发社会信用体系建设规划纲要（2014 年~2020 年）的通知》（国发〔2014〕21号）对税务领域信用建设提出了具体要求，但现行的《纳税信用管理办法（试行）》主要适用于企业，自然人的纳税信用管理缺乏明确、统一的要求。以自然人主播为代表人群，监管“堵点”主要在于数据“壁垒”和自然人较低的税收遵从度，未来应紧密结合自然人的行为特点，建立起数据基础更广泛、激励处罚更灵活、制度规定更简明的个人纳税信用管理机制，这既契合柔性执法的趋势，也符合自然人税务监管的现实需求。

建立健全个人纳税信用管理机制要以数据共享为基础。织就数据之网是开展个人纳税信用管理的第一步。税务部门要以下步税收信息化建设为契机进一步实现数据共治共享，更全面获取自然人涉税数据。自然人经济交易半径广阔，经济数据零散隐蔽，税务机关要积极融入“数字政府”的建设，拓展与各部门数据共享的深度和广度，多方向延伸数据获取“触角”，建立起第三方涉税信息管理模式，形成强大的电子政务系统。建议探索推行“数字身份证”，让个人身份识别代码成为线上活动的识别码，实现线上经济往来的有迹可循，便于税务部门即时提取涉税相关经济数据，并通过与第三方支付平台的有效对接，嵌入纳税数据填报模块，快速进行涉税风险识别、智能分析自然人涉税风险。

建立健全个人纳税信用管理应坚持分级分类原则。从纳税主动性、及时性、准确性等多个维度开展自然人纳税申报情况综合评价，施行自然人纳税积分制度，对自然人纳税信用进行分级分类管理，推动个人纳税信用评价结果的社会化运用，让个人纳税信用成为重要的社会征信指标。对于守信联合激励和失信联合惩戒，可进一步探索“一体化”的个人征信指标，将纳税信用作为个人征信综合积分的指标之一，综合运用评价结果。对于积分高的自然人，不仅在涉税服务上“一路绿灯”，还可在其他社会活动中享受更优待遇，如提高落户积分、放宽贷款要求、优先享受市政服务等。同时，分类处理自然人的涉税违法行为，对于轻微违法行为可以适用“首违不罚”，对于严重影响税收征管秩序的行为，可根据积分的动态调整结果，采取限制出境、限制出入高档场所、限制开展经营活动等措施进行处罚。

随着新业态新模式的不断演进和创业就业渠道的不断拓展，建立健全个人纳税信用管理机制既是经济发展的需要，也是构建诚信社会的必要制度环节，需要统筹多方力量，系统推进。

附录十九

转让定价 | 三个案例解析高频的三个关联交易税收风险点：未按规定进行关联申报、未准确判断关联关系、不符合独立交易原则

来源：转让定价人　作者：国家税务总局贵州省税务局　日期：2021 年 5 月 06 日

原标题：两办《意见》明确提出，要预防企业利用关联交易避税

如有关联交易，主动申报方为“上策”

中国税务报　2021 年 04 月 30 日　　作者：刘霜　邹宏达　周挺

编者按　中共中央办公厅、国务院办公厅前不久印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》明确提出，对企业利用关联交易避税的行为，要加强预防性制度建设，加大依法防控和监督检查力度。可以预见，随着相关制度建设不断完善、依法监督检查力度不断加大，企业利用关联交易避税的行为将更加容易露出“马脚”。对企业而言，一定要履行好关联申报和同期资料报送义务，防控潜在税务风险。

近期，多地税务部门通过在官网上发布消息，发送微信和短信等方式，提醒符合条件的纳税人，及时报送 2020 年度关联申报表，并准备好 2020 年度同期资料。关联申报和同期资料，是税务机关加强关联交易管理的最基础性的文件资料，也是判断纳税人是否按照政策规定如实申报关联交易的重要依据。然而，在实践中，纳税人未按规定进行关联申报导致发生税务风险的案例并不罕见。笔者梳理发现，其中比较普遍和高频的三个风险点是：未按规定填报关联业务往来报告表、未准确判断关联关系、申报内容不符合独立交易原则。

未按规定填报关联业务往来报告表

◎典型案例◎

位于贵州省的某居民企业 A 公司，长期向某境外企业 B 公司支付大额特许权使用费，但 A 公司从未报送过关联业务往来报告表。2020 年，税务机关在开展关联申报专项核查工作时，发现 A 公司的名称与境外企业 B 公司的英文音译名称存在相似性，可能有潜在风险。随后，税务机关通过分析税务登记信息、工商登记信息及其他第三方数据，确定居民企业 A 公司为境外企业 B 公司的全资子公司。根据《国家税务总局关于完善关联申报和同期资料管理有关事项的公告》（国家税务总局公告 2016 年第 42 号，以下简称“42 号公告”）相关规定，双方构成关联关系，且双方的交易内容属于关联交易范围。经税务机关提醒，A 公司认识到错误，补报了以前年度的关联业务往来报告表。

◎风险分析◎

根据税收征管法及实施细则相关规定，企业不提供与其关联方之间业务往来资料，或者提供虚假、不完整资料，未能真实反映其关联业务往来情况的，由税务机关责令限期改正，可处一万元以下罚款，

情节严重的，处一万元以上五万元以下罚款；根据企业所得税法及实施条例相关规定，税务机关有权依法核定其应纳税所得额；根据《特别纳税调查调整及相互协商程序管理办法》相关规定，作为实施特别纳税调查的重点关注对象，对其补征税款加收利息将按照加 5 个百分点计算。基于此，相关企业应当主动增强合规意识，严格按照政策规定准确、如实、及时填报关联业务往来报告表。

没有持股关系，也可能构成关联关系

◎典型案例◎

位于贵州省的某居民企业 C 公司自 2013 年起向我国 T 地区的 D 公司大量支付技术服务费、知识产权费和职工工资费。税务机关根据两家公司之间的业务往来，判断 C 公司与 D 公司之间可能存在关联关系，于是提醒 C 公司，若存在关联关系需要报送关联业务往来报告表。但是，C 公司财务人员却表示与 D 公司之间无股权关系，不构成关联关系。税务机关通过查询税务登记信息、工商登记信息以及其他第三方数据，均未发现 C 公司、D 公司之间存在持股关系。不过，税务人员却敏锐地注意到，C 公司有多名员工来自 T 地区。进一步查阅对比 C 公司、D 公司的公司章程后，税务人员发现 C 公司的 3 名高管中，有 2 名高管来自 T 地区，而这 2 名高管同时也在 D 公司担任高管。

◎风险分析◎

实践中，部分企业错误地认为，只有存在持股关系才构成关联关系。对构成关联关系的几种情形不熟悉，很容易产生税务风险。

根据 42 号公告规定，一方半数以上董事或者半数以上高级管理人员（包括上市公司董事会秘书、经理、副经理、财务负责人和公司章程规定的其他人员），同时担任另一方的董事或者高级管理人员，则双方构成关联关系。因此，C 公司与 D 公司之间构成关联关系，并且双方的交易内容也属于关联交易的范围。税务机关对 C 公司进行了专项政策辅导后，该公司这才意识到问题所在，于是按规定补报了以前年度的关联业务往来报告表，并承诺今后会主动、准确地进行关联申报。

申报内容不符合独立交易原则

◎典型案例◎

位于贵州省的某居民企业 E 公司主要从事货物的简单加工，是一家外商独资企业，其产品销售以出口为主，外销收入占其总收入的 94%以上，并且其外销货物均销售给了境外关联企业 F 公司。税务机关对 E 公司的关联申报数据等进行深入分析，发现存在多项疑点：一方面，该公司企业所得税税负长期偏低；另一方面，该公司利润指标异常，长期处于微利状态，利润率远低于国际上的同类企业；此外，E 公司长期进行关联交易的境外 F 公司，设立在某避税地。

◎风险分析◎

根据企业所得税法规定，企业与其关联方之间的业务往来，不符合独立交易原则而减少企业或者其关联方应纳税收入或者所得额的，税务机关有权按照合理方法调整。税务机关进一步分析确认，E 公司的关联申报内容不符合独立交易原则，于是通过第三方“全球上市公司分析数据库”，筛选出可比

性较强的 11 户企业作为参照对象，按照四分位法、交易净利润法对企业合理营业利润率进行测算。经过沟通，税企双方同意按 7.5%的利润率进行特别纳税调整。

附录二十

深圳国资委是怎样神奇的存在

来源：真叫卢俊团队　作者：真叫卢俊　日期：2020 年 5 月 05 日

这几天，在看几个地产、零售收购案例。今天回想起来，什么数据、案例通通都忘了，只记得一个词——

“白衣骑士”。

差不多就是，为了驱逐恶意收购者，解救公司的一种资金力量存在。

之所以记得这个词，是因为它真的出现太多次：

2021 年 2 月，“白衣骑士”深国际+鲲鹏资本 148.17 亿收购苏宁；

2020 年 11 月，“白衣骑士”深圳人才安居集团+广州城投接盘中国恒大地产 394 亿战略投资；

2017 年 6 月，“白衣骑士”深圳地铁花了 663.72 亿，成为万科第一大股东。

这些还只是其中 3 条，更多的还有这些：

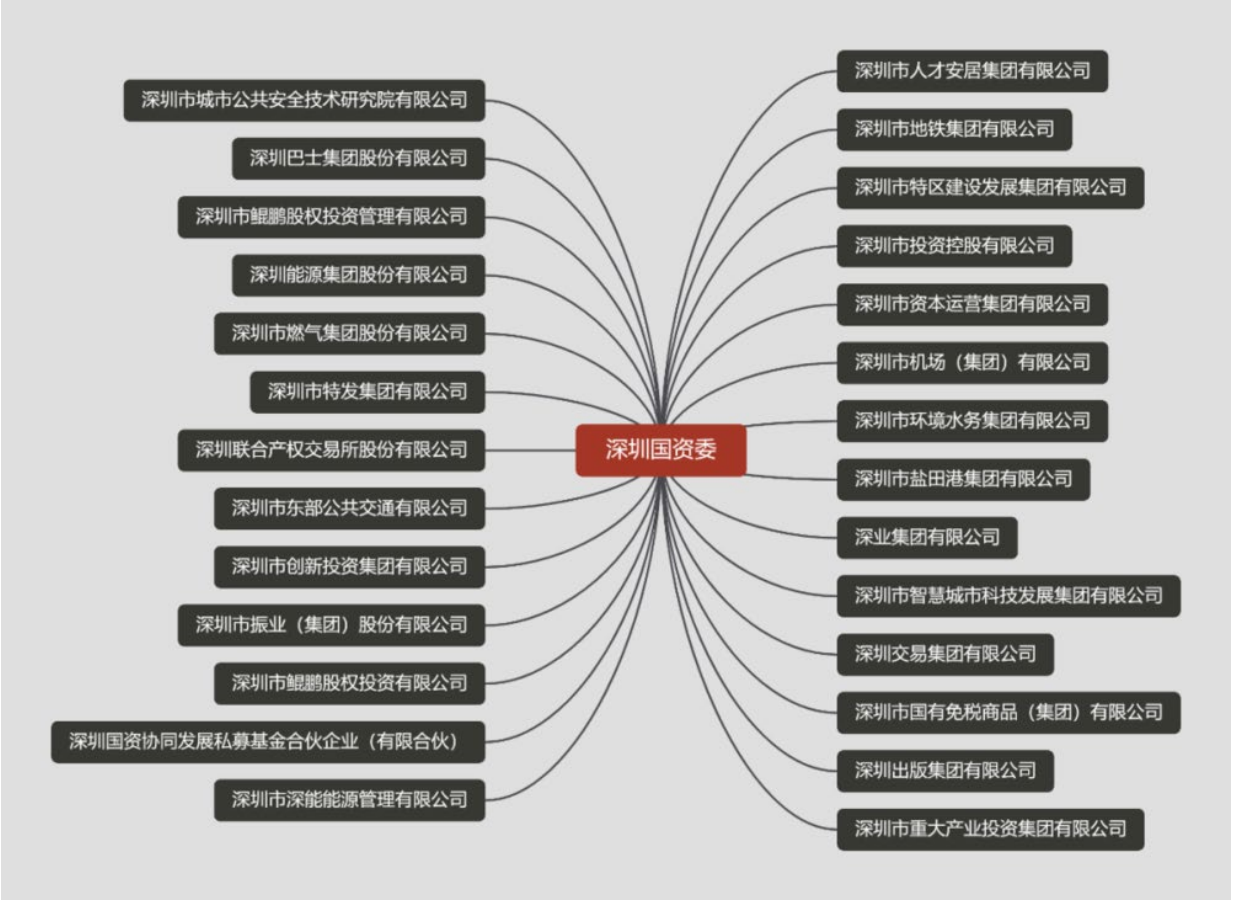
首次公告日期	交易标的	交易买方	并购金额（亿元）	进行状态
2021-02-28	苏宁易购集团股份有限公司23%股权	深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司,深国际控股(深圳)有限公司	148.18	进行中
2021-01-04	深圳市水务(集团)有限公司40%股权	深圳市环境水务集团有限公司	50.84	进行中
2020-11-23	恒大地产集团有限公司1.1759%股权	深圳市人才安居集团有限公司	50.00	进行中
2020-08-26	中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司29.74%股权	深圳市资本运营集团有限公司,深圳资本(香港)集装箱投资有限公司	105.09	完成
2020-08-22	万和证券股份有限公司8.68%股权	深圳高速公路股份有限公司（600548.SH或0548.HK）	9.50	进行中
2020-07-09	深圳市海科达咨询有限公司100%股权	深圳市特区建设发展集团有限公司	22.15	完成
2019-12-25	新疆金川集团有限责任公司70%股权	深圳能源集团股份有限公司（000027.SZ）	13.40	进行中
2019-09-07	深圳市投控物业管理有限公司100%股权	深圳市物业发展(集团)股份有限公司（000011.SZ或200011.SZ）	10.27	完成
2019-07-31	华讯方舟股份有限公司18.94%股权	深圳市远致投资有限公司	8.62	进行中
2019-07-15	深圳市捷顺科技实业股份有限公司13.00%股权	深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业(有限合伙)	6.38	完成
2019-04-02	深圳市科陆电子科技股份有限公司8.09%股权	深圳市远致投资有限公司	7.15	完成
2019-02-11	深圳市荣耀房地产开发有限公司69%股权	深圳市物业发展(集团)股份有限公司（000011.SZ或200011.SZ）	5.08	完成
2018-12-03	深圳市麦捷微电子科技股份有限公司26.44%股权	深圳市远致富海投资管理有限公司	12.50	完成
2018-09-10	深圳市怡亚通供应链股份有限公司5%股权	深圳市投资控股有限公司	5.84	完成
2018-08-06	深圳市科陆电子科技股份有限公司10.78%股权	深圳市远致投资有限公司	10.34	完成
2018-05-16	深圳市怡亚通供应链股份有限公司13.3%股权	深圳市投资控股有限公司	18.21	完成
2017-12-12	深圳市广深沿江高速公路投资有限公司100%股权	深圳高速公路股份有限公司（600548.SH或0548.HK）	14.72	完成
2017-06-10	万科企业股份有限公司14.07%股权	深圳市地铁集团有限公司	292.00	完成
2017-01-21	湖南益常高速公路开发有限公司100%股权	深圳高速公路股份有限公司（600548.SH或0548.HK）	12.70	完成
2017-01-13	万科企业股份有限公司15.31%股权	深圳市地铁集团有限公司	371.71	完成

来源：证券时报

更让人匪夷所思的是，上面这些“白衣骑士”的背后，都属于同一家——深圳国资委。

上面写的不是“深国际、鲲鹏资本”吗？

要知道，不管是深圳地铁、深圳人才安居，还是深国际、鲲鹏资本，他们背后的终极 BOSS ，都是深圳国资委。



深圳国资委股权架构中对外投资部分，来源：企查查

深圳国资委，是一种怎样的存在呢？

我们以万科为例。万科第一大股东是深圳地铁，而对于深圳地铁来说，除了万科，旗下还有另外 34 家企业。也就是说，万科，是 1/35 。

而“深圳地铁”这样的企业，深圳国资委还有 28 家，也就是说，深圳地铁，是 1/29。

换言之，一个去年销售额破 7000 亿的地产龙头企业，在深圳国资委的版图里，你需要在子菜单的子菜单中进行搜索。



来源：企查查

这些企业涉及的行业，包括水、电、气等基础设施建设，地铁、机场、港口、高速等国家基建，还包括菜篮子、米袋子这样的民生行业，和我们每天的生活息息相关。



来源：仕明同学，知乎

就你现在拿着的手机，背后老板可能都是深圳国资委——它去年 2600 亿收购了华为荣耀。

而且这些企业的营收还特别好。从 1979 年到 2019 年，深圳的国有经济平均每年增长速度 28.7%，总资产增长了 24600 倍。深圳国资委直接间接控制的经济总量，在 4.41 万亿左右，比上海 2020 年全市全年 GDP 还要高。

城市	2020年.亿	增速
上海	38700.58	1.70%
北京	36102.6	1.20%
深圳	27670.24	3.10%
广州	25019.1	2.70%

深圳国资委，做对了什么

从全世界来看，第一个这么做的还不是深圳国资委。

在我们各项文件、报告中，你会经常看到一个词：新加坡“淡马锡”模式。

生成维度	范畴化	概念化	典型资料记录
目标体系O	政策性目标O1	打造先行示范高地(SZ)；o110 深化国有金融企业改革开放(SH)；o112	建设国资管理体制创新先行区、国有企业综合改革示范区、国有资产综合监管引领区、央地国资国企深度合作区、国有企业高质量发展先锋区，争做全国国有企业党的建设排头兵。o110_1 深化国有金融企业改革开放。推进上海地方国有金融企业在金融开放创新、改革发展中先行先试。o112_1
战略体系T	改革战略T1	国资国企改革税收政策研究(SH)；t113	全面落实支持国资国企改革税收优惠政策，加强税收政策研究，争取国家相关政策在上海先行先试。t113_1
		推动深投控对标淡马锡实施改革(SZ)；t114	批复同意《深圳市投资控股有限公司对标淡马锡 打造国际一流国有资本投资公司的实施方案》。t114_1
	区域战略T2	服务长三角一体化发展战略(SH)；t21 实施“圈层梯度推进”战略(SZ)；t22 立足粤港澳大湾区(SZ)；t23	主动服务区域协调发展战略，加强与长三角、长江经济带以及国内重点区域合作。t21_1 实施“圈层梯度推进”战略。t22_1 以深圳周边和珠三角区域为卫星圈层，加强城市群协同发展，以国内其他重点区域为辐射圈层，推动有序承接深圳产业转移和外溢发展。t22_2 坚持“深耕深圳、立足粤港澳大湾区”的原则，推动粤港澳大湾区产业转型升级和布局优化。t23_1
	产业战略T3	加快培育战略新兴产业(SH)；t31 “一体两翼”产业布局(SZ)；t32 坚持有进有退(SZ)；t33 四位一体创新发展模式(SZ)；t35	加快培育战略性新兴产业，改造提升传统优势产业，参与世界级先进制造业集群建设，在汽车、电子信息、民用航空、生物医药、高端装备、绿色化工等领域发挥主力军作用。t31_1 推动85%以上的国有资本集聚到以基础设施公用事业为主体，以金融和战略性新兴产业为两翼的“一体两翼”领域。t32_1 坚持“有进有退，有所为有所不为”。t33_1 打造“科技园区+科技金融+上市公司+产业集群”四位一体创新发展模式。t35_1

来源：《国有资本投资运营公司 双向治理路径研究》，作者：张宁、才国伟

今天我们去到新加坡，基本目之所及的 60% 的产业，背后都是新加坡淡马锡国资运作模式。

这个模式的背景，是当年新加坡从马来西亚剥离出来，面对生存、竞争的国际经济环境时，由国家主导资金、资源成立了一批国有控股公司，但国家不参与管理这些公司，而是通过董事会，再由董事会聘请经理人来打理，这就是新加坡淡马锡模式。

那么我们对标学到了什么？至少有这一点。深圳国资委副主任胡国斌在接受媒体采访时说过：

“深圳市委市政府要求任何党政机关不能办企业。”

也就是说，深圳市国资委入股的各类企业，深圳国资委都不直接参与经营投资，充分尊重企业自身管理运作。

这也是为什么我们会看到一个很有意思的现象，即所有企业遇到的问题都是五花八门的，但是最看重的选择，就是都选择国资委。

有人说是因为国企资金实力雄厚。其实资金从哪来都是一样的，主要原因还是国资系基本不直接参与经营投资，更加尊重企业自身管理运营。这点对于大多数前来收购的企业来说，都是很难做到的。因为但凡是公司，有自己的经营理念、销售体系，一旦发生收购，很可能会清理现有团队，

另一个关键点，不知道是不是深圳国资委长期实践中收获的，目前看来也是非常关键的一点，就是深圳模式的成功并不是国资委一家的事，而是一个系统工程。

比如，为着力解决深圳市人才住房保障问题，市国资委联合市住建局，组建市人才安居集团。再比如，深圳地铁公司秉承“建地铁就是建城市”的理念，联合市属房地产企业实施“轨道+物业”模式，推进城市轨道交通网络的同时，加快深圳特区一体化建设。

总的来看，我们面临世界经济的挑战，我们需要汇集所有分散资金，培养真正具有国际经济竞争力的大型企业，我们也需要自己的“淡马锡”。这也是为什么当万科将被野蛮人敲开大门时，当荣耀可能会流入外资手中时，我们的国资委会现身，站在他们面前。

于是全国各地国资委，都想学深圳国资委

更大范围看，深圳国资委是国资系的一支。其实全国各个地方，上至省、直辖市，下到市都有自己的国资委。

就拿离我们最近的上海国资系来说，你买房的绿地、逛街的奥特莱斯、就连你吃的大白兔奶糖，背后真正的大 BOSS 都是上海国资委。



来源：企查查

但是全国各地的国资委全年学习活动列表里，都会出现“深圳”两个字。



来源：百度搜索

所以深圳国资委，到底特殊在哪，或者说它做对了什么？

这里面最重要的一点，可能就是眼光。这个眼光，不仅要看准时机，还得看准企业。

这里面，学的最好的可能就是合肥。不管是入股蔚来，豪赌京东方，还是持股的江淮汽车被大众收购，安徽国资委看似运气爆棚，但其背后是一个超前的城市产业布局，以及数十年如一日的深耕。

所以，眼光的关键点在于，有人专门研究过这事。

通常国资委的运作模式都是：上层调研、规划、设计天花板、实施。但是深圳好像不太一样，它是自下而上的倒推出来的。比如深圳市国资委旗下的深投控，现在我们看到深投控主要走科技金融领域投资路线，但它并不是早期就出现在顶层设计中的，它是在探索过程中逐渐形成的。

也就是说，科技金融领域的探索刚开始并不是深投控布置的“作业”。它在国内最早由深投控旗下的高新投负责，后者推出了“比例担保”、“担保分红”、“担保换股权”等担保方式。而这个动作成功扶持了一批高新技术企业，成为行业标杆。

这也触发了深投控战略系统的变革。之后我们就发现深投控“战略核心”范畴就变成了“转型成为以支持科技和产业创新为战略目标的深圳市级科技金控平台”，也就是说，是公司下属投资企业“自下而上”推动业务战略构建的业务探索节奏。

不仅如此，它还会双向结合，就是资金投资规划的顶层设计+一线市场经验的反馈，两者精准结合。

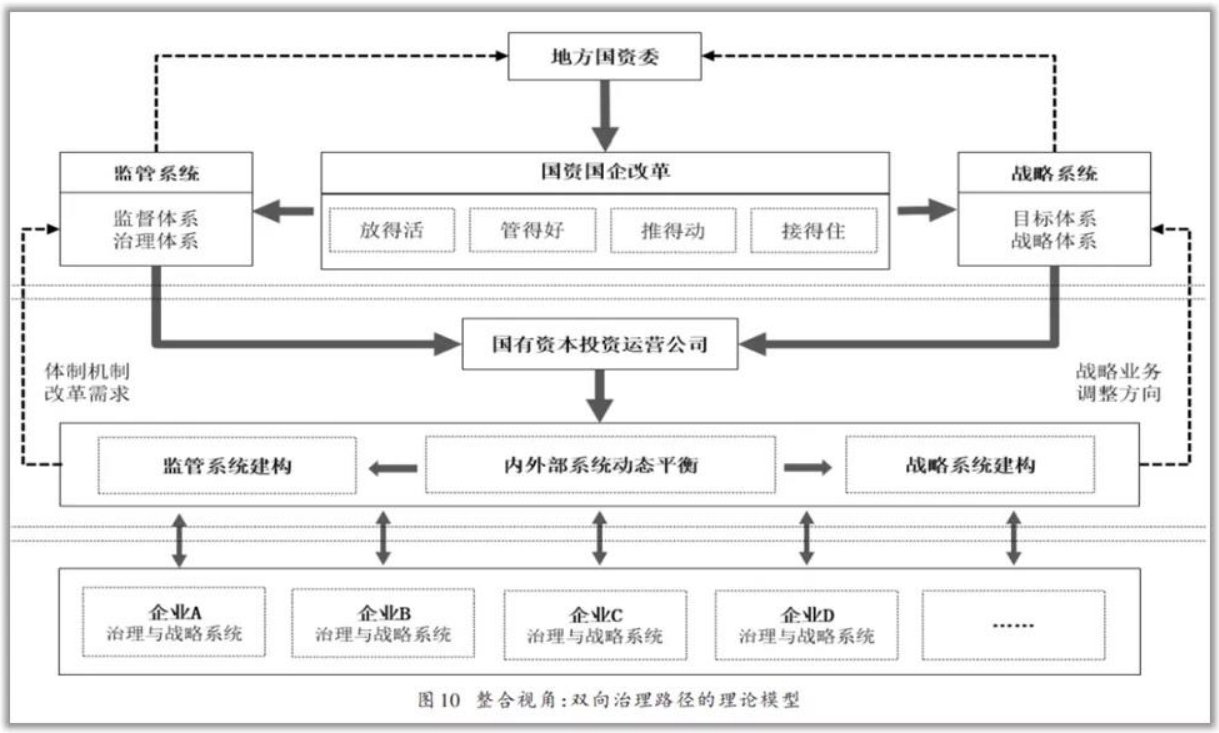


图 10 整合视角：双向治理路径的理论模型

所以不是随随便便谁天生就独具慧眼的，都是在实践中不断摸索出来的。

拥有眼光之后，剩下的就交给时间吧。因为当入股的公司足够多的时候，同类型的公司会因为国资委的存在，而产生联系，有的甚至可能打通相关公司壁垒，实现了国资委自己都没想到的经济效益。于是好上加好的，正面联动效应就出现了。

一种发展模式

在深圳国资委对资产超强运维能力的带动下，全国各地的国资委都在学习并开发属于自己的“国资委模式”。

有的结合当地优势行业进行资产升级，比如茅台背后的贵州国资委；有的根据城市产业配置需求不断优化自身产业结构，比如格力背后的珠海国资委、京东方背后的安徽国资委等。

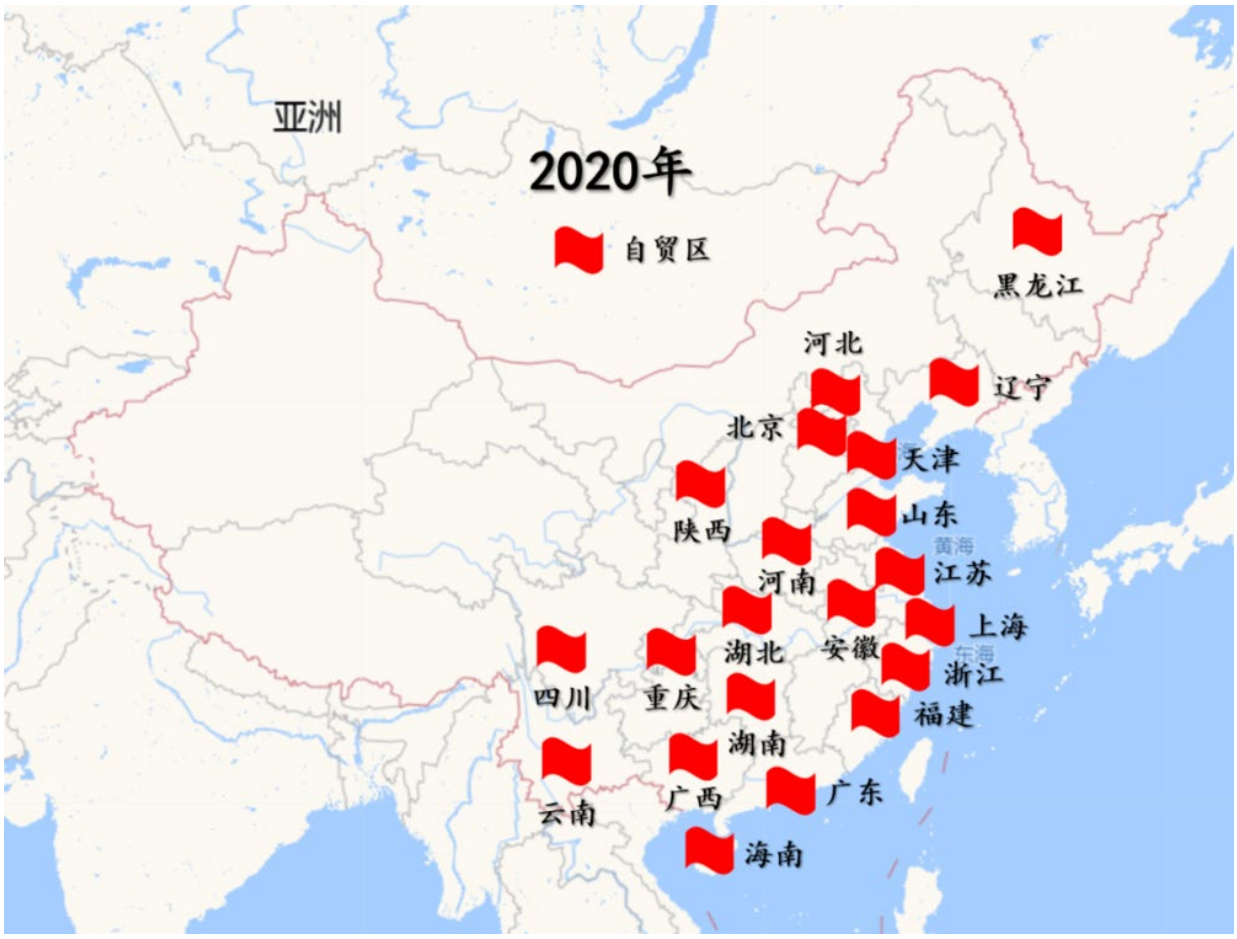
跳脱出眼前这些事情，我们会发现，这背后藏着一条是很早之前埋下的伏笔，就是我们的发展模式，

就拿现在几乎每个城市都有的工业园区来说，其实全国各地的工业园区，都学的苏州，然后苏州又学的新加坡。也就是说，我们用苏州做试点，学习新加坡，然后给予充分的发展自由。

记得其中有一招就是，当年工业园区的人买房还会有补贴，这算是当时一种比较少见的抢人手段，目的也就是为了发展工业园区。

苏州工业园区成功之后，就开始在全国范围内推广。所以你会发现，现在绝大部分工业园区都成立在 1994 年，因为这年苏州工业园区才刚刚批准设立。

同样的，全国的 CBD 模板，就是上海的陆家嘴。还有现在如火如荼推进的自贸区，最早的试点，就是上海外高桥保税区，试验成功后，也开始走向全国。



这意味着，在中国的发展路径中，这件事已经被千万次运用，就是学习。铺开来说就是：试点——放开——摸索；如果成功，就推广全国。

这样的试点很多，像工业园区的试点、国企改革的试点等等，都是刚开始只会拿出一个地方、一个点来学，然后给足自由、放开来学。错了一次没有关系，只要有一个对了成功了，就可以推广到全国。

回过头，我们再来看今天的深圳国资委，它不仅代表国资委，不仅代表深圳，更代表着一种发展模式。深圳国资委，值得我们再重新认识一次。

写在最后

还记得小时候，我们经常在电视里听到刘欢那首《从头再来》，这首歌的背景就是 1997 年全国国企下岗大潮。

有数据统计，1997~2002 年，国有单位职工累计减少 3000 万人。从头再来的，不仅有下岗工人的人生，还有那时的国有资产。时代裹挟着泥沙不断冲击国有资产改革，下岗只是当时改革的一个剪影，真正的洪流是资产的不断扩张、变更、重组、迭代。

到今天，从时间维度看，深圳国资委的存在，更像是我们盘活国有资产，在眼下这个时代的一个存在。也就是说，下一个 10 年、20 年、30 年，可能我们又会衍生出一个全新的经济体。

面对新的经济问题只要我们会探索，能学习，依然还会出现十个、百个、几百个“深圳模式”。

附录二十一

天之未雨 绸缪牖户：企业如何实施个人信息安全影响评估？

来源：中伦视界　作者：陈际红 蔡鹏　日期：2021 年 4 月 29 日

作为《个人信息保护法（草案）》的亮点之一，草案设置了个人信息安全影响评估（Personal Information Security Impact Assessment, “PISIA”或“PIA”）制度性安排，一旦生效，将成为数据处理者的一项法定义务。同时，GB/T 39335-2020《信息安全技术 个人信息安全影响评估指南》（“《指南》”）已正式发布，并将于 2021 年 6 月 1 日正式实施，指南详细规定了进行 PIA 的流程和基本要求。

结合我们协助一家大型金融企业进行 PIA 的经验，本文将从法律基本规定、项目执行经验及 PIA 制度建设三个角度为企业提供可理解、可操作、可落地的解读与建议。

一.项目背景

本项目的客户为一家大型金融公司（以下称为“A 公司”），其业务领域为强监管的消费金融行业，业务覆盖全国，个人客户数量达到千万级别。由于业务需要，其希望委托第三方技术服务供应商对其收集的用户个人信息进行部分数据处理工作。

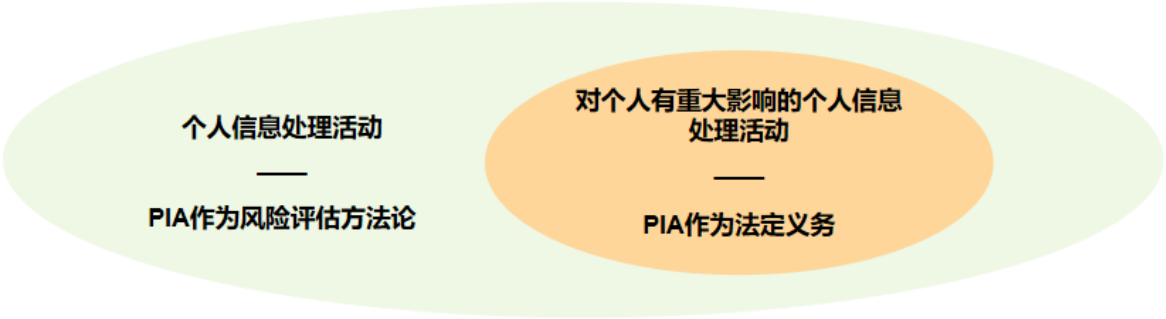
经过与 A 公司的沟通，我们了解到，此次委托处理场景涉及 A 公司所收集的用户个人信息（不包括 C3 及 C2 类别信息中的用户鉴别辅助信息[1]），其中包括大量的个人敏感信息、个人金融信息等，数据规模大，敏感程度高，一旦发生数据泄露等安全事件将对个人信息主体、业务正常运行及公司形象造成重大影响。同时，A 公司对供应商的数据处理能力及安全保障能力的了解尚不充分。

基于上述原因，我们认为，为保证数据处理活动的合规性，根据《个人金融信息保护技术规范》[2]及《指南》的规定，此次数据处理活动有必要进行 PIA。

二.法律演进——PIA 逐渐从企业良好实践到强制性法律要求

1、什么是 PIA

根据《指南》，PIA 是针对个人信息处理活动，检验其合法合规程度，判断其对个人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信息主体的各项措施有效性的过程。评估旨在发现、处置和持续监控个人信息处理过程中的安全风险，督促企业建立预警机制，进行合规性检查，同时也有利于企业展示其保护个人信息安全的努力，提升透明度，增强个人信息主体对其的信任。



对 PIA 的理解包括两个层次，首先，PIA 可能成为一项法定的合规义务。在我国现行的法规、国家标准等不同层面，对 PIA 也提出了明确的要求。例如，2019 年实施的《儿童个人信息网络保护规定》、2020 年实施的《个人金融信息保护技术规范》等。2020 年 10 月 21 日公布的《个人信息保护法（草案）》中，明确了个人信息处理者应当对个人信息处理活动进行事前进行风险评估的场景，同时明确了对处理情况进行记录的合规义务。根据立法趋势判断，正式生效的《个人信息保护法》有较大可能保留该规定，一旦正式其发布，PIA 将成为一项确定的法定义务。

欧盟《通用数据保护条例》（GDPR）下有一个类似的法律制度安排——个人数据保护影响评估（Data Protection Impact Assessment，“DPIA”）。根据 GDPR 第 35 条，在数据处理活动可能会给个人数据主体的权利和自由造成高风险时，数据控制者应当履行 DPIA 的法定义务。

其次，PIA 是一种普遍适用的数据处理活动风险评估方法论。即使一项数据处理活动不属于法定需要进行 PIA 的场景，企业同样可以运用 PIA 的基本原理和方法论，对具体场景下可能存在的合规风险进行分析，并在此基础上采取相应的应对措施，不断提高合规水平。

2、何时需执行 PIA

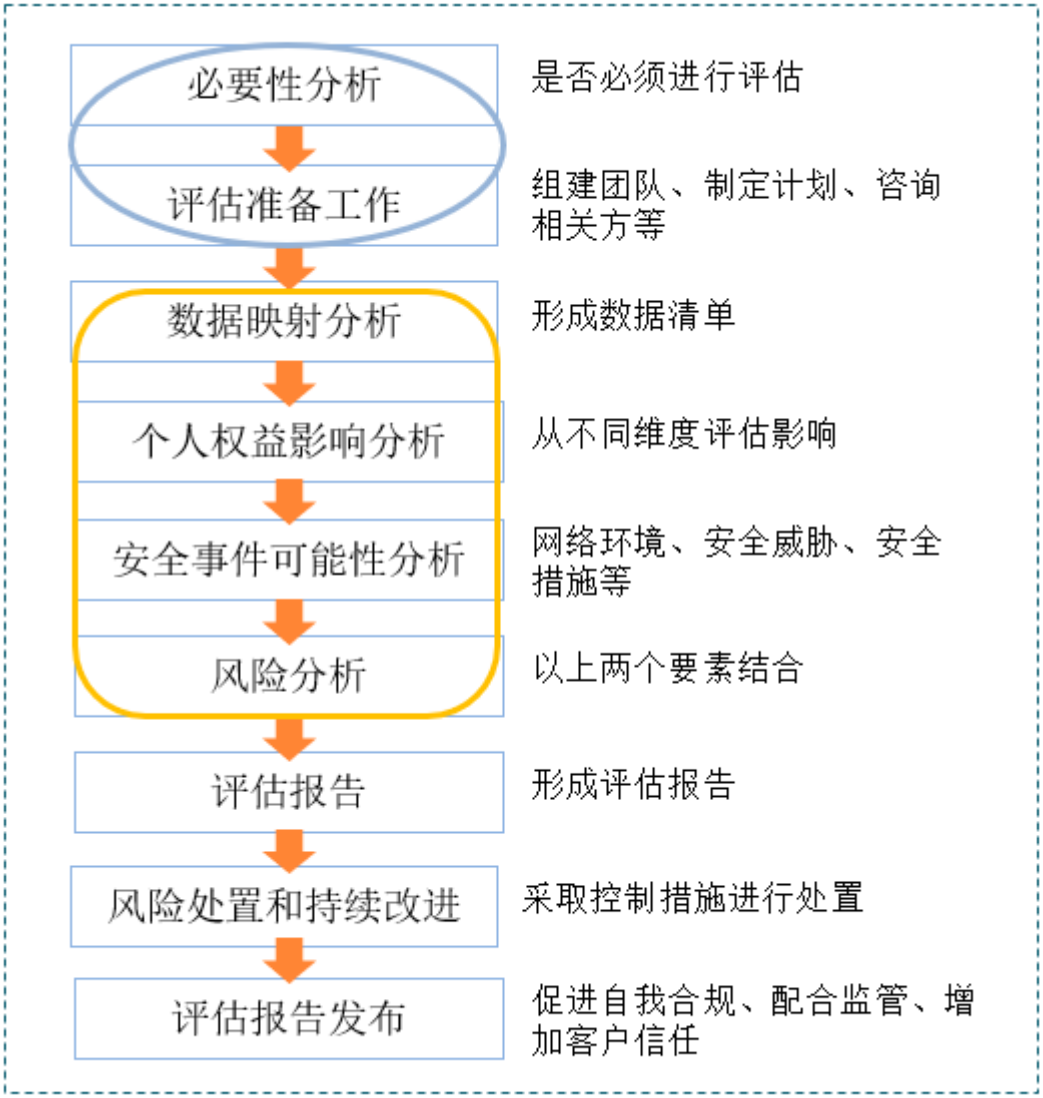
对于 PIA 的适用场景，我们对目前相关法律法规、国家标准等进行了梳理，具体如下表：

规范文件名称	PIA 触发场景
《个人信息保护法（草案）》 【强制性要求】	• 处理敏感个人信息； • 利用个人信息进行自动化决策； • 委托处理个人信息、向第三方提供个人信息、公开个人信息； • 向境外提供个人信息[3]； • 其他对个人有重大影响的个人信息处理活动。
《儿童个人信息网络保护规定》 【强制性要求】	• 委托第三方处理儿童个人信息（第 16 条） • 向第三方转移儿童个人信息（第 17 条）
JR/T 0171—2020《个人金融信息保护技术规范》 【行业推荐性实践】	• 共享转让（6.1.4.2） • 公开披露（6.1.4.3） • 委托处理（6.1.4.4） • 汇聚融合（6.1.4.6）
GB/T 35273-2020《信息安全技术个人信息安全规范》 【推荐性实践】	• 基于不同业务目的所收集个人信息的汇聚融合（7.6） • 信息系统自动决策机制的使用（7.7） • 委托处理（9.1） • 个人信息共享、转让（9.2） • 个人信息公开披露（9.4） • 在产品或服务发布前，或业务功能发生重大变化（11.4.c） • 法律法规有新的要求时，或在业务模式、信息系统、运行环境发生重大变更(11.4.d) • 发生个人信息安全事件后（10.1.c）
《互联网个人信息安全保护指南》 【推荐性实践】	• 第三方委托处理个人信息（6.5） • 共享和转让个人信息（6.6） • 公开披露个人信息（6.7）

对于企业而言，在涉及上述触发场景的情况（尤其是强制性要求的场景下）进行 PIA 并处置个人信息处理活动存在的安全风险，是遵循相关法规、完善合规工作的应有之义。除此之外，《指南》还建议企业在法律法规及标准的基线之上主动进取，在涉及高风险个人信息处理活动时进行尽责性风险评估。

与 GDPR 下对 DPIA 的要求一致，目前我国强制要求需进行 PIA 的场景核心特点同样为可能会“对个人有重大影响”、“对个人基本权利和自由带来高风险”。除上表中列出的场景以外，《指南》附录 B 还列出了其他高风险个人信息处理活动示例（例如涉及对个人信息主体的评价或评分、使用个人信息进行自动分析给出司法裁定或其他对个人有重大影响的决定），与欧盟数据保护委员会（EDPB）前身第 29 工作组（WP29）发布的指南[4]基本一致。

3、如何执行 PIA



（1）人员配置

根据《指南》，企业可以指定负责执行 PIA 的责任部门或责任人员，负责整体工作流程的指定、实施、改进，并对 PIA 工作结果的质量负责。由于 PIA 涉及多个部门的共同配合，实践中企业通常会组建包括业务部门、法务部门、合规部门及信息安全部门的评估工作组或评估团队。

PIA 可以由企业自己进行，也可以聘请外部独立第三方来承担具体的评估工作。需要注意的是，无论是企业自己进行评估还是聘请外部第三方进行评估，企业所指定的责任部门或责任人员仍为责任主体，对工作结果负责。

（2）评估流程及要求

根据《指南》，评估工作内容主要包括数据映射分析、个人权益影响分析、安全事件可能性分析、风险综合评估四个部分（基本原理如下图）。

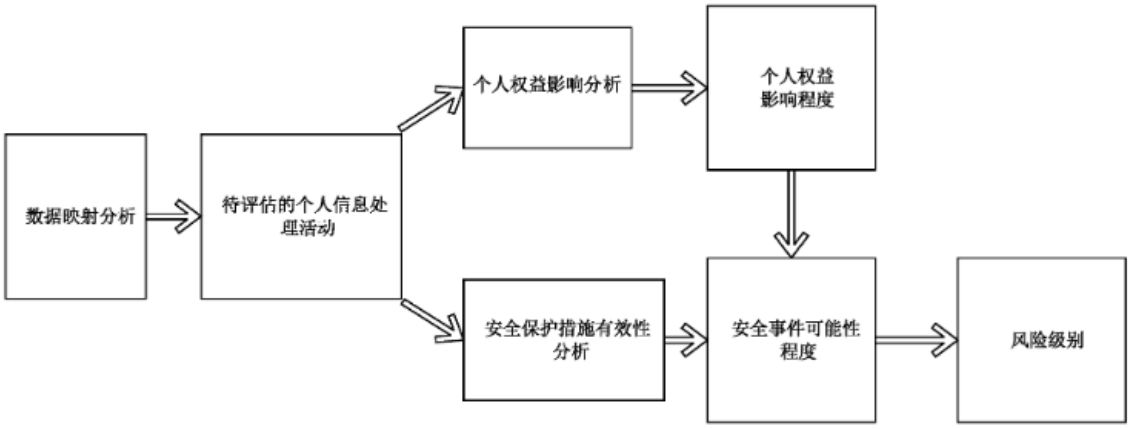


图 1　评估原理示意图

数据映射分析（Data Mapping）是评估工作的基础。评估团队需根据个人信息的类型、敏感程度、收集场景、处理方式、涉及相关方等要素，对个人信息处理活动进行分类调研，并描述每类个人信息处理活动的具体情形，便于后续分类进行影响分析和风险评价。一般来说，数据映射分析的方法为数据调研，包括访谈、检查等方式。调研内容包括个人信息收集、存储、使用、对外提供、废弃环节涉及的目的和具体实现方式，以及个人信息处理过程涉及的资源和相关方（如策略和规程、合同和协议、内部信息系统、个人信息处理者、第三方、交易平台经营者、外部服务供应商、云服务商等），调研过程中应考虑已下线系统、系统数据合并、企业收购、并购及全球化扩张等情况。在数据映射分析完成后，评估团队需形成清晰的数据清单及数据映射图表，为后续的评估提供有效依据。

在结束数据映射分析后，需要根据调研结果进行个人权益影响分析及安全保护措施有效性分析。在个人权益影响分析中，其分析过程包括个人信息敏感程度分析、个人信息处理活动特点分析、个人信息处理活动问题分析，以及综合前阶段分析结果的综合影响程度分析。安全保护措施有效性分析的分析要素包括网络环境和技术措施、个人信息处理流程、参与人员和第三方以及业务特点和规模及安全态势。

完成个人权益影响分析及安全保护措施有效性分析后，应结合二者的评估结果进行风险综合评估，并形成评估报告作为评估工作成果。此后，还应根据评估结果进行风险处置和持续改进。在完成评估报告和风险处置后，企业可以根据内部管理制度要求或实际情况决定是否公布评估报告。

三.项目执行——PIA 项目的实施经验

在前文所述项目中，接到 A 公司委托后，项目组律师对其需求进行梳理，分析项目重难点。经初步分析，项目组律师判断，本项目面临的重难点问题主要包括：

数据映射工作量大：该项目中数据委托处理活动涉及公司所掌握的千万级别的用户的个人信息，数据字段数万行。

企业内部分工不明确：A 公司在此次 PIA 之前并未开展过评估工作，尚未建立个人信息安全评估机制，对于应当由何部门及人员组织领导评估工作缺少明确认知。

供应商安全保障能力及后续处理措施不够明确：在评估前，A 公司对于供应商的能力缺乏明确了解。

项目时间紧张：由于该技术服务对于 A 公司的业务开展有重要意义，因此 A 公司希望在短时间尽快内完成评估工作，项目安排紧凑。

根据上述项目重难点分析，结合《指南》给出的评估原理及流程，项目组律师制定了如下工作计划：



1、评估团队组建

《指南》中明确，组织应当制定 PIA 的责任部门或责任人员，由其负责领导本项目工作、负责签署评估报告，并对评估工作的质量负责。同时，公司管理层需为评估团队配置必要的资源。

在本项目中，由于暂未进行系统的数据映射分析，同时涉及大量对信息系统的安全性判断、技术措施有效性判断及供应商技术评估，仅依靠企业法务合规部门无法对评估工作提供足够的支持。因此，项目组律师根据 A 公司实际情况，建议其组建了以数据处理项目负责人（业务）为 PIA 负责人，包含法务合规部门、信息安全部门、IT 运维部门人员的评估团队，共同推进评估工作的进行。

2、数据映射分析

项目组律师采取了调查问卷与访谈相结合的方式，结合 A 公司初步梳理的数据字典，对数据处理活动及 A 公司本身的安全保障能力进行全面摸底，了解了此次数据处理活动的项目背景情况，委托数

据处理的范围、处理方式、时间及频次，同时对供应商的安全能力、对数据可能的处理情况等进行了调查，为后续的分析打下了坚实的基础。

3、个人权益影响分析及安全分析

（1）个人权益影响分析

个人权益影响分析是指根据不同的个人信息处理活动，分析其是否存在对个人信息主体权益产生影响。在本项目中，首先，在数据映射分析的基础上，项目组律师确认了此次数据处理涉及的个人信息的敏感程度，并根据 A 公司所采取的降低数据的敏感程度的措施对敏感程度进行了修正；其次，根据此次数据处理活动的传输方式、流程、频次，对传输是否会涉及限制个人自主决定权、引发差别待遇、个人名誉受损或遭受精神压力、人身财产受损等情况进行了分析；随后，项目组律师又从所涉数据的收集正当性、授权同意情况、数据接收方的处理目的、安全事件通知机制等多个维度对此次数据处理活动的问题进行分析。最终，在前述分析的基础上，依据《指南》给出的判定方法及标准，结合其附录 D.2 中的《个人权益影响程度判定准则》及《影响程度判定表》，项目组律师对此次数据处理项目对个人权益产生的影响进行了综合性判定。

（2）安全措施有效性分析

安全措施有效性分析即风险源识别，重点在于分析个人信息处理活动面临的威胁以及是否采取足够的安全措施。在安全措施有效性分析评估过程中，由于此次数据处理活动属于个人信息委托处理前的影响评估，项目组律师参考《指南》附录 A.5 所给出的评估要点，分别通过安全防护体系、安全管理制度、人员管理制度、审计机制、应急处置预案及数据处理流程、投诉情况及安全事件等角度对 A 公司及供应商的数据安全能力进行评估。在此基础上，项目组律师综合二者的分析结论，根据《指南》附录 D.1 中的《安全事件可能性等级判定准则》及《可能性判定表》，逐项对照其给出的可能性描述及客户业务的满足程度，同时结合 ISO 27001[5]、GB/T 37998-2019《信息安全技术 数据安全能力成熟度模型》等信息安全相关标准文件，对此次数据处理项目的安全保护措施有效性进行了综合性判定。

4、风险评估及报告输出

表 D.5 风险等级判定表

风险等级		可能性级别			
		低	中	高	很高
影响级别	严重	中	高	严重	严重
	高	中	中	高	严重
	中	低	中	中	高
	低	低	低	中	中

在完成个人权益影响分析评估及安全措施有效性分析评估后，依据《指南》给出的判定方法及标准，结合其附录 D.5 中的《风险等级判定表》，项目组律师综合个人权益影响程度和事件发生可能性的评估结果，从上述两个维度对本次数据处理项目进行了个人信息安全风险综合评估。

同时，项目组律师还结合此次数据处理双方的数据安全能力、业务的重要程度及立法、执法趋势，对此次数据处理项目提出了操作建议。在与 A 公司充分沟通后，评估团队形成成了 PIA 报告并予以发布。

四.企业 PIA 制度建设——PIA 机制的建立与落实

在涉及 PIA 触发场景的情况进行 PIA 并处置所存在的风险，是遵循相关法规的要求，完善合规工作的应有之义。因此，企业应当提前准备、主动应对，针对自身的个人信息处理活动及合规实践，建立并落实适合企业实际情况的 PIA 机制。PIA 机制应当包括由谁执行、如何执行、如何决策等内容，我们建议企业可以从以下几个方面着手：

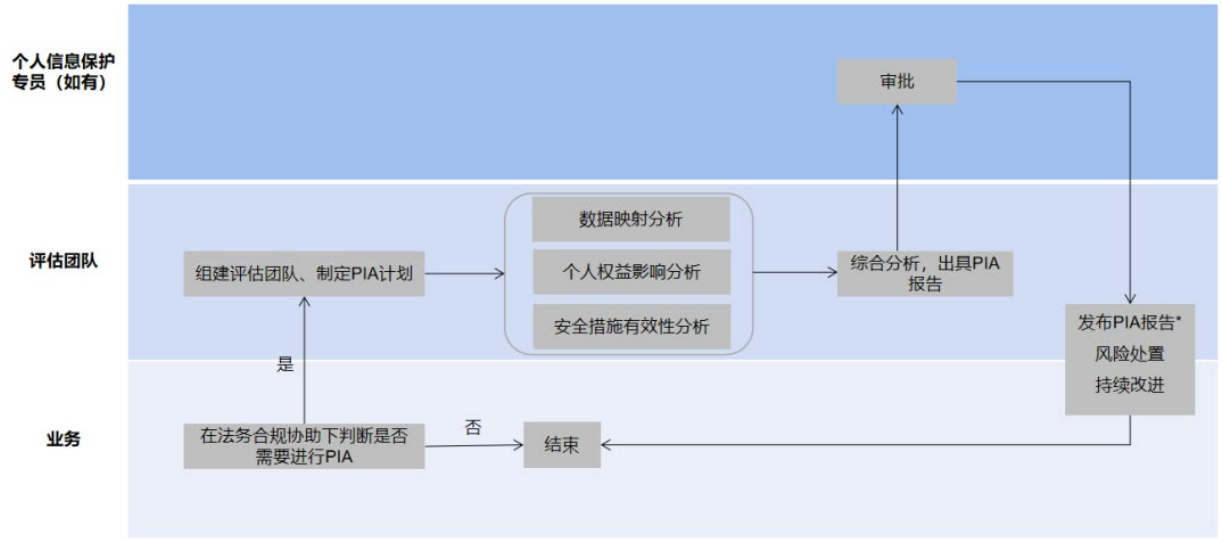
1、明确职责分工



一般而言，业务作为需求方，应对数据处理活动的风险负责。业务部门在开展数据处理活动之前及开展数据处理活动的全过程中，均应当具备风险评估的意识，在遇到高风险场景时清楚地认识到需进行 PIA。

由于 PIA 是一项综合性的风险评估活动，其中既涉及到信息安全风险的分析，同时也包括在此基础上对个人权益影响的分析。因此，在实践中往往由信息安全部门或法务部门牵头执行。业务部门、信息安全部门及法务合规部门可组成 PIA 评估团队，负责 PIA 工作的具体执行及持续改进。企业可根据自身的实际情况指定适当的责任部门或责任人，作为 PIA 团队的领导，对评估结果负责。

2、嵌入业务流程



首先，企业 PIA 机制应当明确进行 PIA 的内部流程。一般情况下，可以分为以下几个阶段：

第一阶段：业务部门在进行数据处理活动时如遇到可能会导致高风险的场景，则在法务合规的协助下判断是否会触发 PIA。针对可能触发 PIA 的场景，企业应当以客观化、量化的方式明确列出，方便业务部门理解。

第二阶段：如是，企业应及时组建 PIA 团队，由其负责制定 PIA 计划，执行 PIA 具体要求并输出 PIA 报告。

第三阶段：由企业个人信息保护专员审批 PIA 报告。业务部门需根据评估结果，在法务合规及信息安全部门的协助下进行风险处置并持续改进。如有必要，PIA 团队可以制定报告发布策略并公开发布。

其次，企业应当将 PIA 嵌入业务流程。业务部门在初步构思一项数据处理活动或涉及一项产品功能之前，可以融入设计和默认的隐私保护（Privacy by Design and Default，PbD）理念，通过 PIA 的方式识别可能存在的数据保护风险，在结合 PbD 机制，充分地将隐私保护要求内化到构建数据处理活动概念之初，以减少产品的隐私漏洞及后续添加升级时的高昂成本。

3、善用外部资源

考虑到 PIA 的专业性和复杂性，企业可以引入外部第三方机构协助进行评估。在此种情况下，由于报告内容依赖于第三方专业意见，企业可以在评估报告增加第三方评估机构（如律所或技术机构）意见的部分，作为企业作出评估分析的依据，以彰显评估结果的客观性、专业性。

此外，若由企业自身进行 PIA，可考虑借助智能化工具对评估工作进行辅助。《指南》在评估准备工作的介绍中提到了自动化评估工具的使用[6]。在 GDPR 项下，为简化业务评估流程，避免资源浪费，部分大型技术公司设计研发了 DPIA 智能化评估工具以帮助企业进行 GDPR 项下的合规义务履行。上述工具的核心逻辑在于对评估要点的量化。法律评价的基础在于事实判断，自动化评估工具结合统

计学的计算和法律理解，通过一系列便于企业填写的简单问题以及对问题的加权、赋值等计算，智能生成可视化的评估结果，以便于企业简便地完成其 DPIA 工作。

目前，上述工具在国内尚未大规模使用，但已有部分企业开始探索中国法律体系下 PIA 的智能化评估工具，我们也在积极协助企业的工具开发工作。我们建议企业对自身业务进行评估判断，若可能大量触发 PIA 的适用，则可以考虑针对自身业务模式、数据流程、制度规范等实际情况，开发适用于自身的智能化评估工具，使员工能在日常业务活动中高效便捷地推进 PIA 工作，降低 PIA 的评估成本以及对业务的影响。

结语

正如《礼记·中庸》所言，“凡事预则立，不预则废”。在《个人信息保护法》有望正式出台、《个人信息安全影响评估指南》行将生效之际，我们建议企业一方面提前准备、主动应对，审视自身的个人信息处理活动及合规实践，主动进行合规性评估，积极响应尽责性风险评估，同时梳理形成针对企业自身的、精炼的合规评估流程及对策；另一方面要逐步提升合规意识，将 PIA 内化为一种合规能力，提前识别核心风险，找到最优解决方案，赋能产品发展。

附录二十二

重磅！2021 年中国共享经济行业相关政策汇总及解读

来源：税筹圈　作者：税筹圈　日期：2021 年 5 月 06 日

共享经济是指拥有闲置资源的机构或个人，将资源使用权有偿让渡给他人，让渡者获取回报，分享者通过分享他人的闲置资源创造价值。根据《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》，国家提出，要发展战略性新兴产业，促进平台经济、共享经济健康发展，对此全国各省市也陆续提出了发展方向，本文将对国家层面、地方层面共享经济政策的重点内容及发展目标进行深度解读。

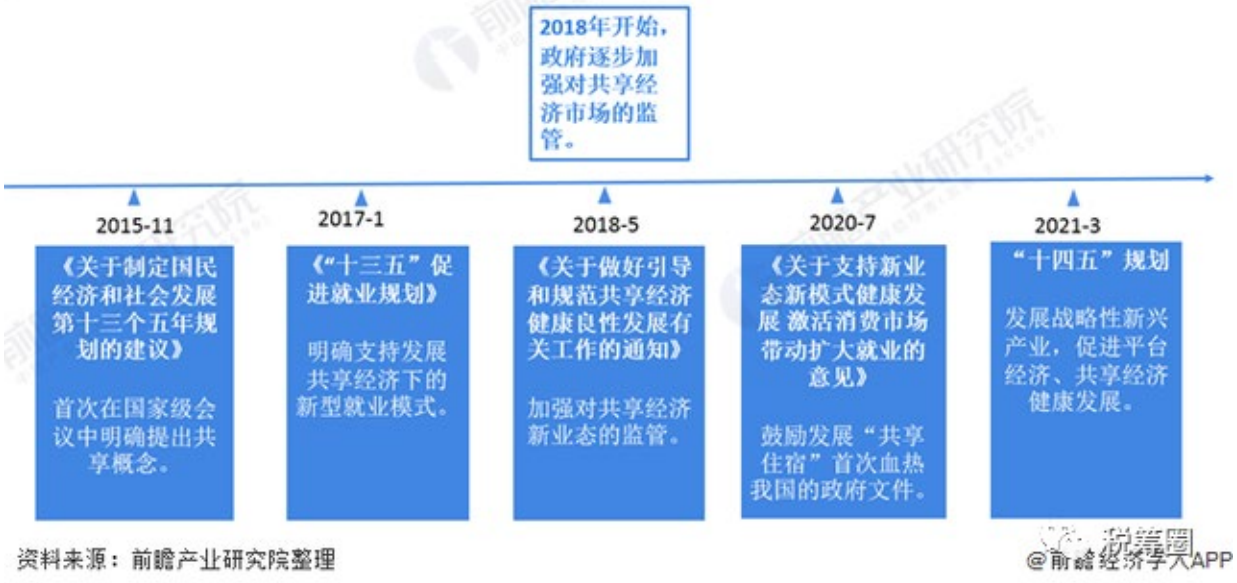
1、政策历程图

从发展前景看，共享经济是一种技术、制度和组织的组合创新方式，能够大幅降低交易过程中供需双方的相互寻找、讨价还价、安全保障等成本，提升资源配置效率。无论是从培育经济增长新动能，推进产业转型升级，还是从满足消费者巨大的潜在需求来看，共享经济的作用远未充分释放，共享经济向各领域加速渗透融合的大趋势不会改变。大趋势不会变，但外部监管环境和市场竞争的重点已然出现了明显变化。

2018 年是我国共享经济发展的关键节点，也是我国共享经济由鼓励性政策向监管政策转变的重要节点。由于网约车、共享单车、共享金融和网络内容共享等共享经济主要领域问题集中爆发，甚至出现了一些影响重大恶性事件的出现，加之公众和舆论对共享经济规范发展的诉求更加强烈，针对实践中出现的问题，相关部门大刀阔斧、雷厉风行地开展了一系列专项整治行动，进一步完善政策法规，加大政策落地与执行力度。

2018 年 5 月，国家发改委会同有关部门发出《关于做好引导和规范共享经济健康良性发展有关工作的通知》，提出了构建综合治理机制、推进实施分类治理、压实企业主体责任、规范市场准入限制、加强技术手段建设、推动完善信用体系、合理利用公共资源、保障个人信息安全、规范市场竞争秩序、加强正面宣传引导、完善应急处置保障等 11 个方面的要求。

图表 1：中国共享经济相关政策的演变



2、国家层面政策汇总及解读

——国家层面政策汇总

随着共享经济相关的政策支持力度持续加大，共享经济在教育、医疗、养老等民生重点领域的发展潜力将加速释放;

营商环境、灵活就业和消费等与共享经济相关的政策支持力度加大，将导致新的共享服务和共享模式不断涌现;平台企业商业模式不断成熟，用户体验持续提升，共享型消费未来将成为主流消费方式。

2020 年 7 月，国家发展改革委等 13 个部门联合印发的《关于支持新业态新模式健康发展 激活消费市场带动扩大就业的意见》明确提出，培育发展共享经济新业态，创造生产要素供给新方式。

《意见》提出，推动形成高质量的生活服务要素供给新体系。鼓励共享出行、餐饮外卖、团购、在线购药、共享住宿、文化旅游等领域产品智能化升级和商业模式创新，发展生活消费新方式。

扩大电子商务进农村覆盖面，促进农产品进城和工业品下乡。国家政策的大力支持，为企业赋能，激活市场并推动经济发展，未来共享经济将迎来新模式。

图表2：截至2021年国家层面有关共享经济行业的政策重点内容解读(一)

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读	政策性质
2015-11	中共中央委员会	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	提出创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念。这是首次在国家级会议中明确提出共享概念，并将共享经济写入党的全会决议中。	支持类
2016-3	国务院	《关于促进绿色消费的指导意见》	支持发展共享经济，鼓励个人闲置资源有效利用，有序发展民宿出租等，创新监管方式，完善信用体系。	支持类
2016-4	国务院	《国务院办公厅关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》	鼓励发展分享经济新模式，密切跟踪借鉴国外分享经济发展新特点新趋势，结合部门和地方实际创新政府管理和服务，激发市场主体创业创新活力，鼓励包容企业利用互联网平台优化社会闲置资源配置，拓展产品和服务消费新空间新领域，扩大社会灵活就业。	支持类
2016-11	商务部	《国内贸易流通“十三五”发展规划》	鼓励企业利用互联网平台优化配置社会资源，发展共享经济、协同经济、体验经济新模式。	支持类
2016-12	国务院	《国务院关于印发“十三五”旅游业发展规划的通知》	推动旅游共享经济商业模式创新，开展互联网约车、民宿旅游接待、分时度假等共享经济试点项目。	支持类
2016-12	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	以体制机制创新推动分享经济发展，建立适应分享经济发展的监管方式，促进交通、旅游、养老、人力资源、日用品消费等领域共享平台企业规范发展，营造分享经济文化氛围。	支持类
2017-1	国务院	《“十三五”促进就业规划》	该规划明确支持发展共享经济下的新型就业模式。营造有利于共享经济加快发展的政策环境；完善支持劳动者参与共享经济就业创业的政策措施。	支持类
2017-7	国家发改委、中央网信办、工信部、人力资源保障部等	《关于促进分享经济发展的指导性意见》	《意见》强调要坚持底线思维，通过落实加强部门与地方制定出台准入政策、开展行业指导的衔接协调、破除行业壁垒和地域限制、进一步取消或放宽资源提供者市场准入条件限制等要求，为分享经济发展打造公平竞争的市场环境。	支持类

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

图表3：截至2021年国家层面有关共享经济行业的政策重点内容解读(二)

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读	政策性质
2017-8	交通运输部等	《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》	肯定了互联网租赁自行车发展对方便群众短距离出行、构建绿色低碳交通体系的积极作用，明确了互联网租赁自行车在城市综合交通运输体系中的定位，鼓励和规范互联网租赁自行车发展，进一步提升服务水平，更好地满足人民群众的出行需求。	支持类
2017-12	发改委	《关于推动发展第一批共享经济示范平台的通知》	提出支持发展一批共享经济示范平台，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，培育发展一批共享经济骨干企业，引导共享经济健康良性发展，培育新增长点、形成新动能。主要包含创新能力共享与生产能力共享两个重点方向。	支持类
2018-1	发改委	《关于对电子商务及分享经济领域炒信行为相关失信主体实施联合惩戒的行动计划》	进一步加强电子商务及分享经济领域信用体系建设，规范网络交易行为。	规范类
2018-5	发改委、工信部等	《关于做好引导和规范共享经济健康良性发展有关工作的通知》	《通知》为了推动共享经济健康良性发展，规定：要构建综合治理机制。结合本地实际，抓紧研究建立针对共享经济等新业态新模式的部门协调机制，构建信息互换、执法互助的综合监管机制，打造线上线下结合、部门区域协同的现代化治理体系。充分发挥地方行业协会作用，支持制定实施行业规范与自律公约。	规范类
2018-9	国务院	《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》	引导和规范共享经济良性健康发展，推动共享经济平台企业切实履行主体责任。	支持类
2018-11	发改委	《关于大力发展实体经济积极稳定和促进就业的指导意见》	发展壮大新动能，推进平台经济、共享经济等新业态新模式的发展，亦是释放新动能带动就业效应的一支重要力量。	支持类

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

图表4：截至2021年国家层面有关共享经济行业的政策重点内容解读(三)

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读	政策性质
2019-2	国务院	《粤港澳大湾区发展规划纲要》	发挥龙头企业带动作用，积极发展数字经济和共享经济，促进经济转型升级和社会发展。 到 2022 年，形成 20 家创新能力强、行业影响大的共享制造示范平台，共享制造模式认可度得到显著提高，共享制造协同发展生态初步形成。到 2025 年，共享制造发展迈上新台阶，示范引领作用全面显现，共享制造模式广泛应用，生态体系趋于完善，资源数字化水平显著提升，成为制造业高质量发展的重要驱动力量。	支持类
2019-8	国务院	《关于促进共享制造健康发展的指导意见（征求意见稿）》	加快形成以制造能力共享为重点，以创新能力、服务能力共享为支撑的协同发展格局。	支持类
2019-10	工信部	《关于加快培育共享制造新模式新业态 促进制造业高质量发展的指导意见》	《指导意见》按照产业价值链三大主要环节，结合共享制造现实发展需求，以制造能力共享为重点，以创新能力、服务能力共享为支撑，提出了制造能力共享、创新能力共享、服务能力共享三大发展方向。一是制造能力共享。主要包括生产设备、专用工具、生产线等制造资源的共享。二是创新能力共享。主要包括产品设计与开发能力等智力资源共享，以及科研仪器设备与实验能力共享等。三是服务能力共享。主要围绕物流仓储、产品检测、设备维护、验货验厂、供应链管理、数据存储与分析等企业普遍存在的共性服务需求的共享。	支持类
2020-1	国务院	《建设高标准市场体系行动方案》	加强平台经济、共享经济等新业态领域反垄断和反不正当竞争规制。	规范类

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

图表5：截至2021年国家层面有关共享经济行业的政策重点内容解读(四)

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读	政策性质
2020-4	发改委	《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》	大力发展共享经济、数字贸易、零工经济，支持新零售、在线消费、无接触配送、互联网医疗、线上教育、一站式出行、共享员工、远程办公、“宅经济”等新业态，疏通政策障碍和难点堵点。引导云服务拓展至生产制造领域和中小微企业。鼓励发展共享员工等灵活就业新模式，充分发挥数字经济蓄水池作用。	支持类
2020-7	发改委	《关于支持新业态新模式健康发展 激活消费市场带动扩大就业的意见》	明确提出鼓励共享住宿、文化旅游等领域产品智能化升级和商业模式创新，发展生活消费新方式。培育线上高端品牌，鼓励发展“共享住宿”首次出现我国的政府文件。	支持类
2020-9	国务院	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	《意见》要求，有序发展在线教育，推广大规模在线开放课程等网络学习模式，推动各类数字教育资源共建共享；进一步支持依托互联网的外卖配送、网约车、即时递送、住宿共享等新业态发展；推进快递服务站、智能快件箱（信包箱）、无人售货机、智能垃圾回收机等智能终端设施建设和资源共享。	支持类
2021-3	国务院	《“十四五”规划和2035远景目标纲要》	要发展战略性新兴产业，促进平台经济、共享经济健康发展。	支持类

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

——政策发展方向

当前，共享经济已渗透到我们生活的方方面面。近年来，我国信息化建设步伐加快，通信、网络基础日益提升，促进了各类互联网应用在我国快速生根发芽，网约车、共享单车、共享汽车等应运而生。

在分享经济领域，中国走在了世界前列。但也应看到，快速发展的分享经济，在现实中也出现了不少问题。比如共享单车行业，一方面，快速增长的共享单车新业态化解了大量过剩产能，让自行车企业这个“几近衰落”的行业重新焕发生机;另一方面，有些地区出现了故意损坏或乱停乱放等问题。

图表6：共享经济政策发展方向

发展方向	具体分析
调整相关制度	清理和调整不适应分享经济发展的行政许可、商事登记等事项及相关制度，避免用旧办法管制新业态。研究完善适应分享经济特点的税收、社保等支持政策，对依托分享平台灵活就业、自主创业人员按规定落实就业创业扶持政策。
完善监管政策	按照“鼓励创新、包容审慎”原则，审慎出台新的准入和监管政策。破除行业和地域壁垒，强化分享经济领域平台企业垄断行为监管和防范。
出台相关标准	落实各方责任，促进分享经济规范有序、持续健康发展，鼓励公平竞争。通过出台行业服务标准、自律公约等，建立政府、企业、消费者等社会共治机制。探索设立消费者投诉维权第三方平台，依法严厉打击泄露和滥用个人信息等违法违规行为。

资料来源：前瞻产业研究院整理 @前瞻经济学人APP

3、各省市层面的政策汇总及解读

目前，我国有多个省市发布政策鼓励共享经济发展，但总体来看，各个省市对于共享经济发展的细化发展目标较少，主要停留在共享经济发展的发大方向上。

图表7：中国主要省市共享经济政策汇总及解读(一)

省市	发布时间	政策名称	重点内容
天津	2020-10	《天津市共享经济综合服务管理暂行办法（征求意见稿）》	鼓励服务平台根据法律规定并基于共享经济、新经济业态特征，引导符合条件的个人用户以灵活就业人员身份参加社会保险。
	2021-2	《关于印发天津市共享经济综合服务平台管理暂行办法的通知》	规范共享经济综合服务行业市场主体的行为，促进新就业形态健康和可持续发展，带动扩大就业。
福建	2018-2	《福建省加快共享经济发展实施方案》	到2020年，形成较为完善的共享经济政策体系、产业体系和生态体系，全省共享经济总体规模、发展速度、产业贡献、从业人数等指标位居全国前列，成为全国领先的共享经济发展高地。
	2019-1	《厦门市促进共享经济健康发展实施方案》	突出重点方向和重点领域，盘活存量，优化增量，充分释放社会潜能，努力打造一批具有全国或区域影响力的共享经济平台，培育一批特色鲜明、竞争力强的共享经济企业，形成一批分工明确、协同发展的共享经济产业链。到2020年，基本形成较为完善的共享经济生态体系，共享产业健康快速发展，生产、创新、生活领域闲置资源有效利用，支撑全市创新驱动发展、经济转型升级和绿色发展的作用进一步增强，成为驱动创新发展的重要引擎和全市新的经济增长动力。厦门成为全国领先的共享经济发展高地。
海南	2019-5	《三亚市加快共享经济发展实施方案》	到2020年，培育4家以上共享经济平台型企业，分享经济整体发展水平显著提升，产业生态体系基本完善，支撑全市创新驱动发展、经济转型升级和绿色发展的作用进一步增强，成为全市新的经济增长动力。 到2025年，培育12家以上具有较强竞争力和影响力的重点分享经济企业，共享经济整体发展水平进入全国先进行列，成为全国共享经济发展的重点区域。
	2021-2	《海南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	有序发展“共享农庄”。

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

图表8：中国主要省市共享经济政策汇总及解读(二)

省市	发布时间	政策名称	重点内容
江苏	2018-5	《关于促进共享经济发展的指导意见的通知》	鼓励总部型服务业企业平台化发展。在网络销售服务、大宗商品现货交易网络服务、物流专业服务、工业互联网、共享经济、信息资讯服务、检验检测等重点领域，继续支持和培育一批平台经济重点企业。
	2021-3	《江苏省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	鼓励共享制造等新型生产组织方式，鼓励和规范定制客运、网约车、分时租赁、共享单车等新模式发展。
河南	2018-11	《驻马店市培育和发展共享经济的实施方案》	到2025年，共享经济整体发展水平进入全省先进行列，成为全省共享经济发展的重点区域。培育3家以上共享经济平台型企业，在重点领域形成一批省内知名、行业领先的共享经济示范平台。
	2021-1	《河南省人民政府办公厅关于促进服装产业高质量发展的实施意见》	发展网红经济、平台经济、共享经济、社群经济等新模式。
	2021-4	《河南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	促进平台经济、共享经济健康发展。
河北	2020-11	《河北省委关于制定十四五规划和二〇三五年远景目标的建议》	支持和规范发展新就业形态，引导平台经济、共享经济等创新模式发展。
北京	2021-1	《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	加快企业数字化赋能，促进平台经济、共享经济健康发展。
安徽	2021-3	《安徽省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	推动互联网、物联网、大数据、人工智能、云计算、区块链同各产业深度融合，促进平台经济、共享经济健康发展。
上海	2021-1	《上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	大力推动应用场景和公共资源开放共享。

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

图表9：中国主要省市共享经济政策汇总及解读(三)

省市	发布时间	政策名称	重点内容
广东	2021-2	《广东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，促进平台经济和共享经济健康有序发展。
湖南	2021-3	《湖南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	发展共享经济，围绕交通出行、旅游住宿、生活服务等领域打造一批共享经济平台，引导企业提供柔性化、分布式服务，建立网络化共享体系。
湖北	2021-1	《湖北省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	促进平台经济、共享经济健康发展。
广西	2020-12	《广西壮族自治区委员会关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	立足特色优势，促进平台经济、共享经济健康发展。建设“一键游广西”智慧旅游平台，打造数字文旅共享经济新模式。
云南	2021-2	《云南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	培育发展平台经济、共享经济，培育打造一批“独角兽”企业。
贵州	2021-2	《贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	加速培育平台经济、共享经济等新业态,在国产数据库等软件开发设计领域形成新突破。
江西	2021-2	《江西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	促进平台经济、共享经济健康发展。

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

图表10：中国主要省市共享经济政策汇总及解读(四)

省市	发布时间	政策名称	重点内容
辽宁	2021-2	《辽宁省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》》	鼓励发展夜经济、假日经济、平台经济、共享经济，培育体验式消费。
黑龙江	2021-3	《黑龙江省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	大力发展平台经济、共享经济、未来经济。
四川	2021-2	《四川省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	积极培育流量经济、无人经济、共享经济、微经济等新业态新模式。
宁夏	2021-1	《宁夏回族自治区关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	鼓励发展网上消费、智能消费、定制消费、体验消费、共享消费、绿色消费、文创消费。
山东	2021-2	《山东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	积极培育平台经济、共享经济、体验经济、创意经济。
内蒙古	2021-3	《内蒙古自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	促进平台经济、共享经济健康发展。
陕西	2021-3	《陕西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	发展平台经济、共享经济、体验经济等，促进新型业态健康发展。
重庆	2017-1	《关于培育和发展分享经济的意见》	到2020年，分享经济整体发展水平显著提升，产业生态体系基本完善，支撑全市创新驱动发展、经济转型升级和绿色发展的作用进一步增强，成为全市新的经济增长动力，重庆成为全国领先的分享经济高地。
浙江	2017-10	《关于加快促进浙江省分享经济发展的指导性意见（征求意见稿）》	支持和鼓励各类市场主体积极探索分享经济新业态新模式，着力推进分享经济示范点建设，加快形成适应分享经济特点的政策环境，引导和支持有条件的地区和行业先行先试。

资料来源：前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

——31 省市共享经济行业发展目标解读

在中国十四五年规划和 2035 年远景目标建议中提到，推进产业数字化，拓展数字技术集成应用场景，培育新技术、新产品、新业态、新模式，促进平台经济健康发展。顺应消费升级趋势，加快服务消费提质，促进实物消费升级，推动消费新模式新业态发展，创新线上线下消费场景，鼓励发展共享经济，促进消费向绿色、健康、安全发展。全国各地积极促进共享经济行业发展：

图表11："十四五"期间中国各省份共享经济发展规划



资料来源：前瞻产业研究院整理

税策圈
@前瞻经济学人APP

文：前瞻产业研究院

附录二十三

防范贴 | “假”电票是如何被开出来的？

来源：大队长金融　作者：陈府申 黄琳维　日期：2021 年 4 月 28 日

目录

- - - - -

1. 什么是假电票

2. 恶意记载

3. 冒用身份

4. 伪造电子票据的尽职调查

5. 谁来背锅

什么是假电票

假电票官方定义

在电票时代到来以前，票据造假是一项非常原始但又很有技术含量的工作，因为造假的主要方式就是——造一张假的纸。具体方式不聊了，可以参考著名的华语假钞题材电影：《追龙》（周润发、郭富城主演）。打个岔，那个时代有一个非常值钱的反造假职业——验票师。现在他们工作情况怎么样了？唉，别问了。

言归正传，电票时代到来之时，监管曾经指出，ECDS 系统已经通过“统一了金融机构内部系统与电子商业汇票系统的接口规范，统一采用可靠的电子签名，把各类票据行为的业务处理进行了标准化”1，从而“彻底杜绝了假票和克隆票”2，你怎么还说存在“假电票”呢？

别急，这不是我说的。“假电票”还真有官方定义。2020 年 2 月 27 日，上海票据交易所（“上海票交所”）颁布了《上海票据交易所处置伪假票据操作规程》（“《票交所假票操作规程》”），对这个问题作了官方定义：

“第二条 本规程所称伪假票据包括：

（一）票据业务主体名称恶意记载为其他单位名称的电子商业汇票；

（二）冒用其他单位身份开立账户并通过该账户作出票据行为的电子商业汇票；

（三）经有权机关认定的其他伪假电子商业汇票。”

上面的三个类型，的确涵盖了假电票的主要制造方式——因为一旦介入了 ECDS，系统内的流转是几乎不存在操作风险的，所以假电票的“假”，基本上还是以伪造主体身份为主，且假的票据行为也主要集中在出票和承兑环节。

造假方法的官方定义

实际上，票交所不但对伪假电票做了官方定义，也在 2021 年 1 月 11 日颁布的《关于在春节期间加大防范伪假票据的风险提示》（“《票交所伪假票据风险提示》”）中对造假的方法进行了官方提示：

“（一）不法分子精心设计、反复尝试，通过在不同的银行反复多次开户的方式寻找开户银行的系统漏洞。利用部分开户银行未对票据行为人与实际开户企业名称进行一致性校验的漏洞，通过在商业承兑汇票的承兑人名称或保证人名称上恶意记载为“中国某行”、“某行股份有限公司”或“某某银行”的方式签发电子商业承兑汇票，企图冒充银行承兑汇票。

（二）不法分子盗用其他企业开户资料办理开户，利用部分银行办理企业开户时对客户基本信息的真实性审核不严、在提供电子商业汇票服务时未对企业客户开通电票业务权限进行严格管理的漏洞，大量冒名签发商业承兑汇票。”

结合上面的论述，我们发现，无论从定义上还是从方法上，目前假电票主要的类型就是俩：（1）恶意记载；（2）冒用身份。

本文我们将以上述前两个分类出发，分析制造假电票的主要手段，以及对于该等类型假电票的风险防范方式。本文最后还会就出现电票造假后的责任分配等问题进行阐释。

恶意记载

按道理来说，票据信息记载错误应该无法通过 ECDS 系统验证并签发或流转商业汇票，但对于蓄谋已久的不法分子可没有这么多道理可言。

2019 年 5 月，银保监会重大事件与案件处置局发布一则《全力排查和防范电子商业承兑汇票有关风险》的“案情通报”。

根据案情通报显示，2018 年 12 月 17 日至 2019 年 1 月 14 日期间，不法分子利用辽宁两家企业在某农商行支行开立一般账户后，陆续开通企业网银及电票业务，并在该行网银电票系统中以极小面额、不断变更承兑人名称等方式反复尝试签发商业承兑汇票，并成功找到了该支行网银系统的漏洞：该支行的网银系统可以由出票人自主填写承兑人信息，并且不会对承兑人名称及账户的一致性进行审核即提交 ECDS 系统接入相关业务。发现该漏洞后，不法分子迅速增加票面额度，短时间内以该支行为承兑人签发多笔大额商业承兑汇票，承兑人账号为两家企业在该行账号。因此便出现了如图 1 所示的“银行承兑商票”：

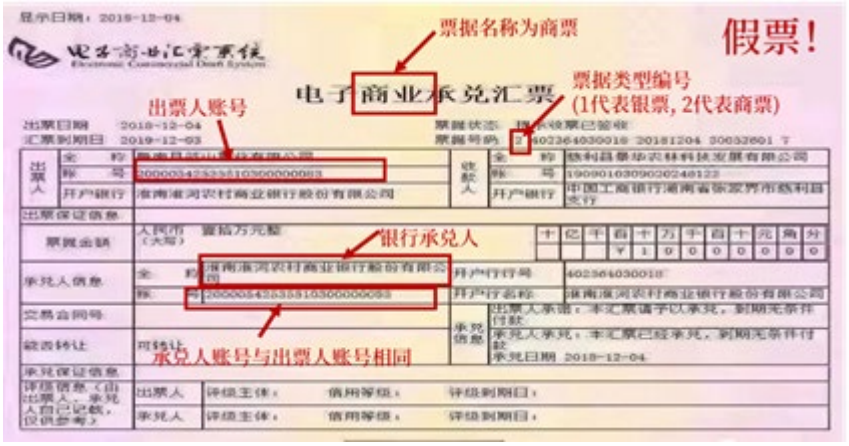


图 1 恶意记载承兑人信息的银行承兑商票

这样明明白白的假票对于票圈人来说应该一眼识破的，但对于不了解票据套路的普通人却不易被察觉，只要看到承兑人是“XX 银行”，即认为该票据可以得到可靠兑付。

根据作者对相关信息的检索，截止目前，该票据记载的“承兑人”并未兑付该张票据，并且法院根据先刑后民的原则，驳回了各持票人要求银行兑付的诉讼请求。

冒用身份

造假开户

一般工商企业自己是没法直连 ECDS 系统的（废话，要是自己直连你还有什么造假的机会），所以要在银行进行开户，通过银行的网银间接接入 ECDS 系统进行相关的票据操作。所以，只要不法分子能够骗过银行工作人员，成功在银行开一个银行以为是企业名义开立的结算账户，就可以直接利用这个结算账户出票了。

既然要冒用身份，那么就要获得身份的证明——开户材料。大家知道，在银行开立票据账户的材料可不是闹着玩的，虽然各个银行规定不尽相同，但是从营业执照到预留印鉴，一堆材料列个十几条是很正常的事情。这些材料怎么弄呢？

其实，现在比较成熟的套路就是，造假者首先去想办法弄一套之前开户所用材料的复印件或扫描材料作为样本，然后找到专业人士进行复制，并伪造印章，甚至有些造假者曾经就是公司的内部人员或者与内部人员相熟，那么取得原始样本自然不在话下了。

大家都知道，既然要瞒过银行，那么肯定不能选择管理相对更为严格的大型国有银行——于是，不法分子往往直奔中小银行的偏远分支行而去（或者利用关系网/前员工身份等，直奔对自己最信任的银行网点）。

来到银行，不法分子递上刚刚出炉的跟样本长得一模一样的假材料和萝卜章，发挥精湛的演技与业务人员谈笑风生，喝着茶、抽着烟，结算账户开立完成，不法分子揣着刚到手的 U-Key 扬长而去。

用这个套路开假电票的，往往都是冒充央企国企，比如中交一航局第一工程有限公司在 2018 年 11 月 12 日，就对外发布公告，称某城商行作为开户行开立的电票系冒用身份开具的假票，公司不承担任何性质的责任。而此前中铁二局也因为某支行以其名义出具的假电票，进行了公告。



公　告

近日，经公安人员调查发现，有人冒用中交一航局第一工程有限公司身份开设银行账户并使用该账户开具虚假电子商业承兑汇票，相关虚假账户和汇票信息如下。

虚假账户信息如下：银行账号：680001230900000929，开户行：广东南粤银行股份有限公司珠海分行。

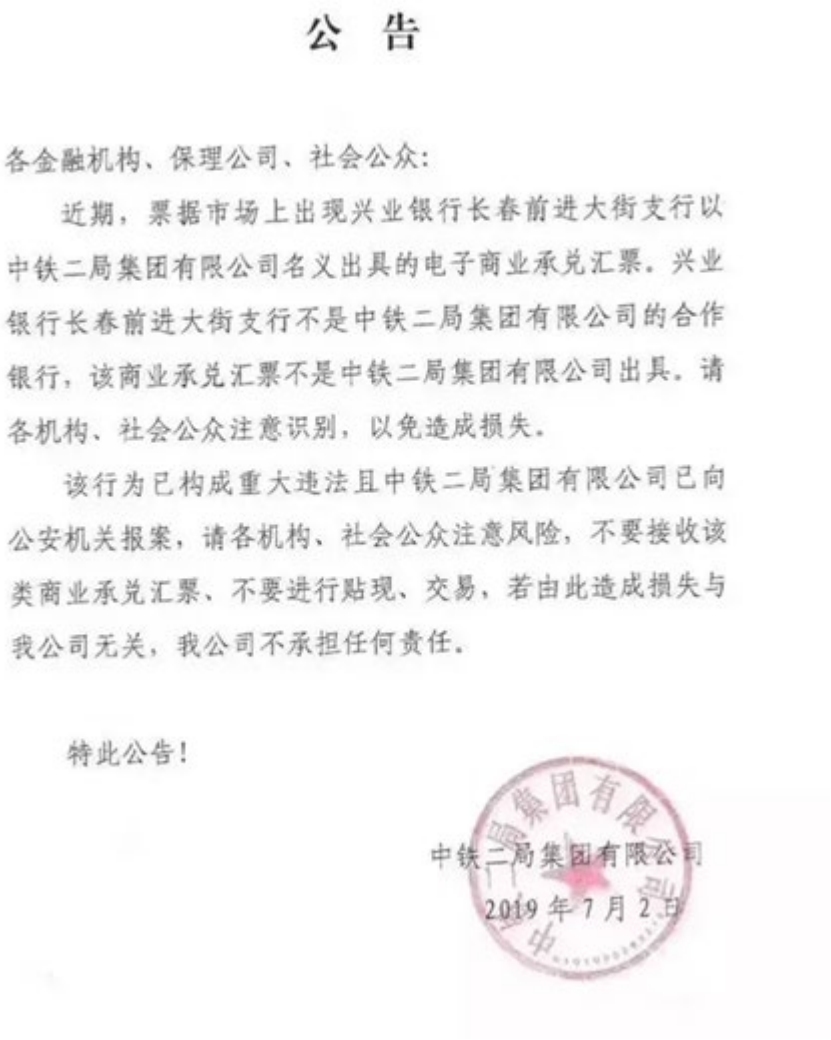
汇票信息如下：商业汇票出票人：中交一航局第一工程有限公司，银行账号：680001230900000929，开户行：广东南粤银行股份有限公司珠海分行；商业汇票收款人：天津星系商贸有限公司，银行账号：0302016119300174309，开户行：中国工商银行股份有限公司天津第二支行。

鉴于上述，中交一航局第一工程有限公司对上述虚假银行账户及虚假电子商业承兑汇票不承担任何性质的责任（包括但不限于兑付责任），特此声明。

中交一航局第一工程有限公司

2018年11月12日

图 2 中交一航局就电票被虚开进行免责公告



公　告

各金融机构、保理公司、社会公众：

近期，票据市场上出现兴业银行长春前进大街支行以中铁二局集团有限公司名义出具的电子商业承兑汇票。兴业银行长春前进大街支行不是中铁二局集团有限公司的合作银行，该商业承兑汇票不是中铁二局集团有限公司出具。请各机构、社会公众注意识别，以免造成损失。

该行为已构成重大违法且中铁二局集团有限公司已向公安机关报案，请各机构、社会公众注意风险，不要接收该类商业承兑汇票、不要进行贴现、交易，若由此造成损失与我公司无关，我公司不承担任何责任。

特此公告！

中铁二局集团有限公司

2019年7月2日

图 3　中铁二局就票据被虚开进行公告

伪造子公司

刚才说的方式，公司是真的，材料是假的，开出来的账户也是假的。但毕竟银行老师们火眼金睛，拿着伪造的假材料过去还是有点慌。怎么办呢？不法分子想到一个好办法——弄个“真”公司。

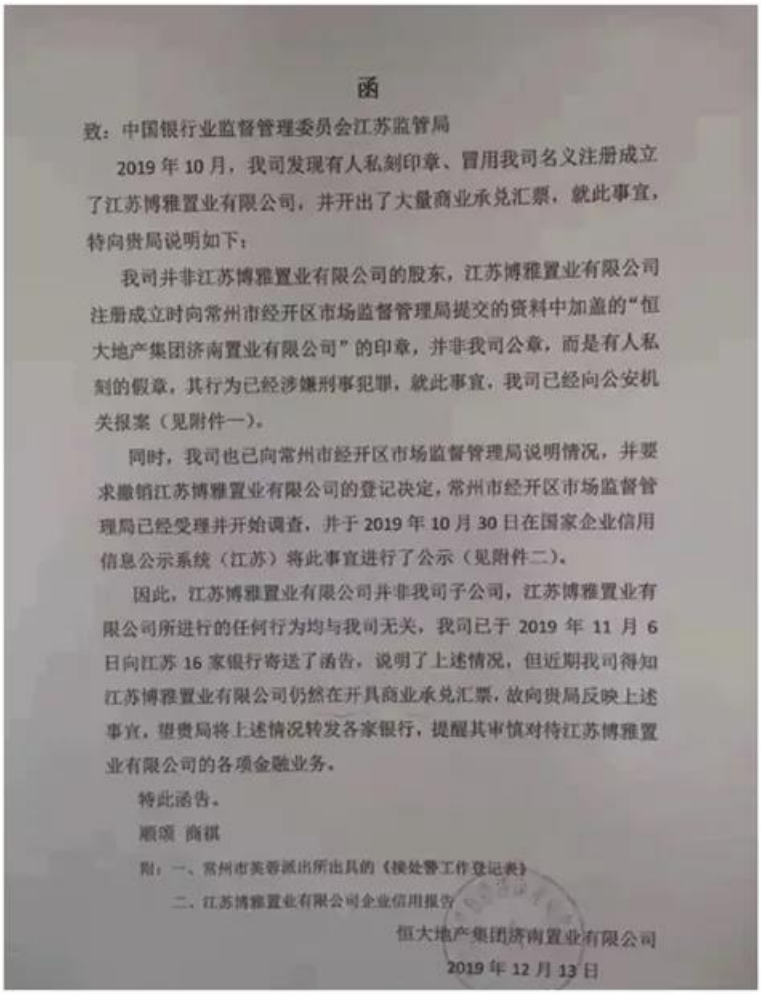
于是，不法分子通过窃取或伪造知名企业作为股东的相关材料，直接去工商局注册成立新的子公司。因为成立子公司目前的许多行政程序都已经放宽和便利化了，有时通过熟练的代理机构，甚至都不怎么需要自己去现场——一个从公司注册的角度“真”的子公司就注册完成了。

这样的子公司注册完成后，相关的执照、印鉴等还真的都是行政机关核发的，在各类 APP 平台也都能查到股东信息。于是，不法分子又揣着相关“真”材料，大摇大摆地直奔上面的那些银行而去，进行相关的开户和出票。

此前恒大济南子公司被造假的商票，就属于这类套路，当时被伪造的子公司包括：阳谷恒晟轩置业有公司、江苏恒粮置业有限公司、江苏博雅置业有限公司、宁晋县恒泰房地产开发有限公司等。当时，不少属地银保监局还对该类风险进行了提示。



图 4 恒大被伪造子公司所开商票



函

致：中国银行业监督管理委员会江苏监管局

2019 年 10 月，我司发现有人私刻印章、冒用我司名义注册成立了江苏博雅置业有限公司，并开出了大量商业承兑汇票，就此事宜，特向贵局说明如下：

我司并非江苏博雅置业有限公司的股东，江苏博雅置业有限公司注册成立时向常州市经开区市场监督管理局提交的资料中加盖的"恒大地产集团济南置业有限公司"的印章，并非我司公章，而是有人私刻的假章，其行为已经涉嫌刑事犯罪，就此事宜，我司已经向公安机关报案（见附件一）。

同时，我司也已向常州市经开区市场监督管理局说明情况，并要求撤销江苏博雅置业有限公司的登记决定，常州市经开区市场监督管理局已经受理并开始调查，并于 2019 年 10 月 30 日在国家企业信用信息公示系统（江苏）将此事宜进行了公示（见附件二）。

因此，江苏博雅置业有限公司并非我司子公司，江苏博雅置业有限公司所进行的任何行为均与我司无关，我司已于 2019 年 11 月 6 日向江苏 16 家银行寄送了函告，说明了上述情况，但近期我司得知江苏博雅置业有限公司仍然在开具商业承兑汇票，故向贵局反映上述事宜，望贵局将上述情况转发各家银行，提醒其审慎对待江苏博雅置业有限公司的各项金融业务。

特此函告。

顺颂 商祺

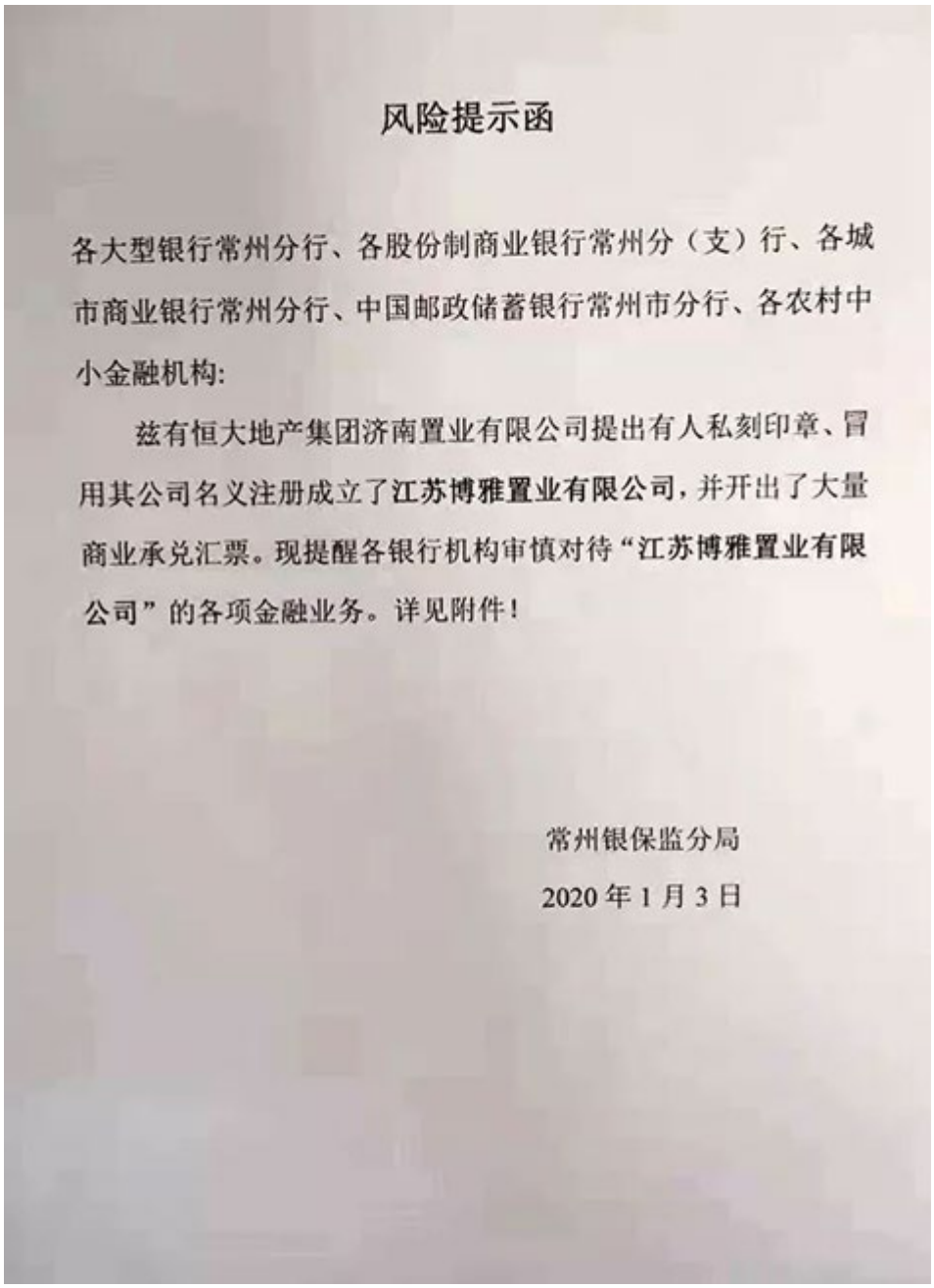
附：一、常州市公安局出具的《接处警工作登记表》

二、江苏博雅置业有限公司企业信用报告

恒大地产集团济南置业有限公司

2019 年 12 月 13 日

图 5 恒大地产济南公司就被伪造子公司向监管致函



风险提示函

各大型银行常州分行、各股份制商业银行常州分（支）行、各城市商业银行常州分行、中国邮政储蓄银行常州市分行、各农村中小金融机构:

兹有恒大地产集团济南置业有限公司提出有人私刻印章、冒用其公司名义注册成立了**江苏博雅置业有限公司**，并开出了大量商业承兑汇票。现提醒各银行机构审慎对待“**江苏博雅置业有限公司**”的各项金融业务。详见附件！

常州银保监分局

2020 年 1 月 3 日

图 6 常州银保监局就恒大地产济南公司被伪造子公司进行风险提示

虚构同业

虚开同业户利用的漏洞是，在 ECDS 系统交接给上海票交所之前，存在一种叫“业务代理”的同业开户模式。

所谓业务代理，就是未直连接入 ECDS 的银行业金融机构、财务公司或作为银行间债券市场交易主体的其他金融机构，采取通过 ECDS 的系统参与者办理电子商业汇票业务的业务办理方式 4。

业务代理的被代理机构，往往都是一些达不到自主直连的条件中小银行，需要通过作为代理机构的大行的为其开立同业户，然后通过大行提供的电票业务系统接入 ECDS 系统进行间接的票据操作。

这就有意思了。比如我要冒用某一个中小银行的名义去开同业户，利用这个机制，我就能形成一个“双脱手”的闭环——第一，操作在大行系统，所以中小银行发现不了我在进行操作；第二，因为是代开的同业户，大行在开户时不一定能识别我再造假，开户完成后，大行也不干涉我的操作。

更有意思的是，在业务代理的情况下，ECDS 系统显示的开户行名称并不是中小银行的名称，而是作为代理机构的大行的名称——这无形中又为这样的假电票提供了一定的大行背书。



电子商业汇票系统
Electronic Commercial Draft System

电 子 银 行 承 兑 汇 票

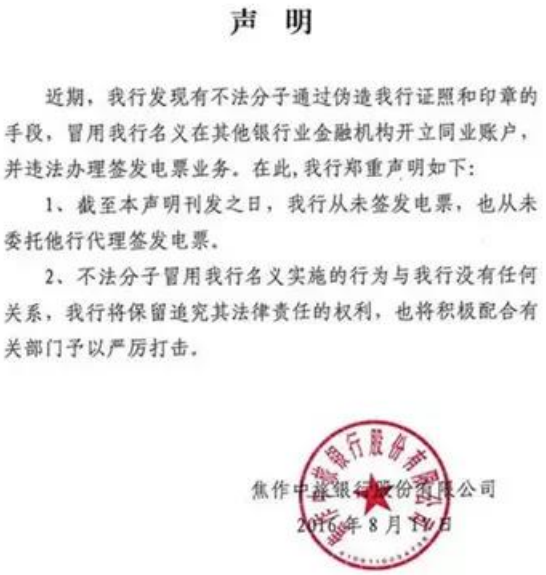
出票日期
汇票到期日
票据状态　背书已签收
票据号码　1 302100011026 20110118 000

出票人	全　称	A企业	收款人	全　称	B企业
	账　号	1021018240001861O		账　号	1291018260000644O
	开户银行	银行 支行		开户银行	银行 支行
出票保证信息	保证人名称：		保证人地址：		保证日期：
票据金额	人民币（大写）	伍仟万元整	十亿千百十万千百十元角分		¥ 5 0 0 0 0 0 0 0 0 0
承兑人信息	全　称	河南焦作中旅银行	开户行行号	3021000	
	账　号	0	开户行名称	工商银行廊坊分行营业部	
交易合同号			承兑信息	出票人承诺：本汇票请予以承兑，到期无条件付款	
能否转让	可再转让			承兑人承兑：本汇票已经承兑，到期无条件付款 承兑日期：	
承兑保证信息	保证人名称：		保证人地址：		保证日期：
评级信息（由出票人、承兑人自己记载，仅供参考）	出票人	评级主体：	信用等级：		评级到期日：
	承兑人	评级主体：	信用等级：		评级到期日：

图 7 业务代理模式开立的电子银承

不过，当年开立同业户也不是那么容易的，根据《关于加强银行业金融机构人民币同业银行结算账户管理的通知》（“《同业户管理通知》”）的规定，开立同业户需要通过大额支付系统核实银行身份，并派人到申请开户银行上门审核进行面签。具体而言，根据《通过大额支付系统查询、查复同业开户业务处理规定》（“《大额支付系统规定》”），商业银行需要登陆系统，使用特定的“大额支付系统查询报文”，核实同业开户证明相关信息，被查询银行应使用“大额支付系统查复报文”对查询银行要求核实的内容进行大额支付系统回文确认。

但是这一切都未必难得倒不法分子。在著名的票据大案——崔某、逯某、张某冒充焦作中旅银行虚开同业户案件中，作为焦作中旅银行前员工的逯某就通过自己在老东家的人脉，找关系通过保安部经理借到了会议室，让工商银行廊坊支行副行长李某在真正的银行会议室一片祥和的气氛中完成了“面签”。而李某由于做业务心切，又和不法分子张某是多年的业务伙伴，居然听信了他们编造的理由，私自放弃了通过大额支付系统进行回文确认的步骤，最终使得包括恒丰银行、邢台银行等一系列的银行都卷入其中，蒙受损失。



声　明

近期，我行发现有不法分子通过伪造我行证照和印章的手段，冒用我行名义在其他银行业金融机构开立同业账户，并违法办理签发电票业务。在此，我行郑重声明如下：

1、截至本声明刊发之日，我行从未签发电票，也从未委托他行代理签发电票。

2、不法分子冒用我行名义实施的行为与我行没有任何关系，我行将保留追究其法律责任的权利，也将积极配合有关部门予以严厉打击。

焦作中旅银行股份有限公司

2016年8月1[illegible]日

图 8 焦作中旅银行就同业账户被虚开进行声明

这个案件影响巨大，可以说是“电票造假第一案”。影响大到什么程度呢？

因为这个案件，除了仅剩的 3 家名单内 5 机构外，票交所直接停掉了其他业务代理模式，将业务代理模式改为了集中接入模式。

也就是说，未来的接入只存在技术上（网络和/或系统）的接入，但不存在业务上（主体和/或行为）的接入，且只有固定的 22 家名单内 6 机构提供集中接入服务。在任何情况下，都只会体现被接入机构自身的相关信息。

直接 PS

直接 PS 的意思就是……用 Photoshop……

对，没错，跟你发朋友圈的“照骗”用的是同一种工具……

我知道听起来很奇葩且没有技术含量，但据说确实有遇到过这个情况，比如网传的下面这张票：

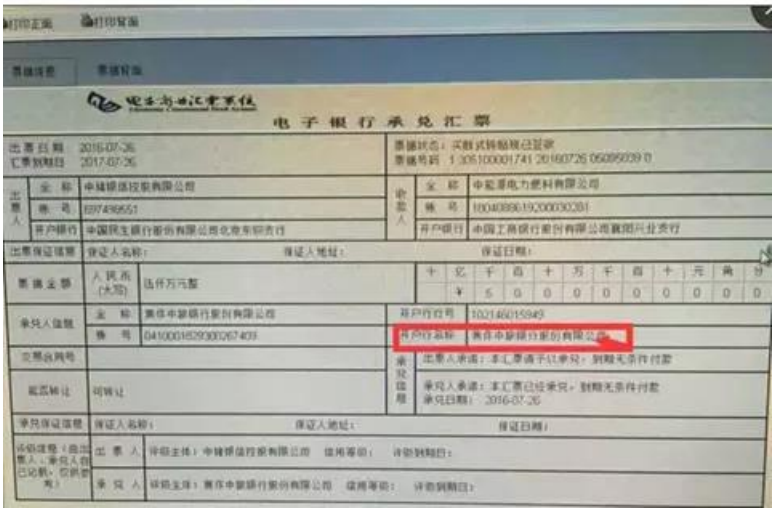


图 9 网传开户行名称被 PS 导致与开户行行号逻辑不符的电子银承 7

我们仔细看会注意到，这张票据的开户行名称是“焦作中旅银行股份有限公司”，但这张票据的开户行行号的前三位则是“102”——这是工行的大额支付行号。

据传，这一 PS 行为，即发生在上文提到的虚构同业的著名案件转贴的过程中。进行这样的 PS，倒并不影响这张票据本身的有效性，但是对于开户行这一信息，实际上进行了误导。

业界猜测的原因是，因为监管此前即已经注意到代理接入情况项下可能存在的漏洞，部分转贴行因监管要求，无法就代理接入的电票进行转贴现。因此，不法分子就想到了最简单的办法——PS。他们先将 PS 后的票样向业务人员发送，在转贴行同意之后，再通过 ECDS 系统让真正的电票完成转贴 8。

我猜，业务员肯定是个没有见识的钢铁直男。

成功高仿国企

高仿国企，顾名思义就是注册一个假装自己是国企的民企。比如图 10 票据的承兑人为“中铁广通建设工程有限公司”，经查询承兑人股权信息（图 11），其控股母公司为在香港注册的“中铁电气化集团有限公司”，和正品国企“中铁电气化局集团有限公司”仅一字之差，乍一看还以为出票人是国有企业全资子公司。严格意义来说，由高仿国企签发的票据应该是正儿八经的真票，既没有恶意记载票据信息，也没有冒用他人的证件注册或开户，但由于这类票据极容易造成收款人或受让人对承兑人信用的误解，因此作者把这类票据归类为广义的假伪电票。

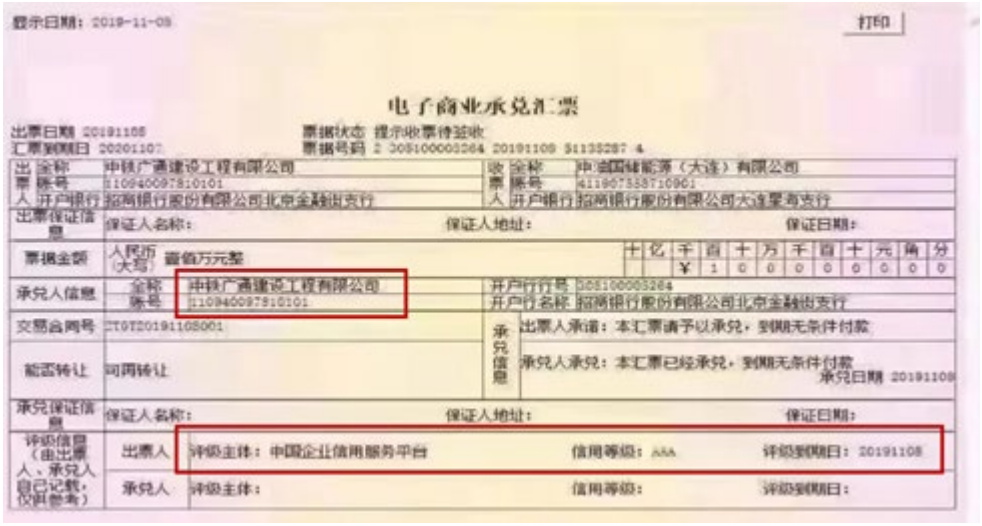


图 10 中铁广通建设工程有限公司承兑的电子商业承兑汇票



图 11 中铁广通建设工程有限公司的股权结构

伪造电子票据的尽职调查

伪假票据的尽调，可以分为票据本身的尽调，和与票据主体/原因关系相关的尽调。这里主要讲票据本身的尽调：

形式要件审查

在收到一张电子票据后应当首先检查该票据的票据信息是否合法、完整。



图 12 电子商业承兑汇票的主要信息

图 12 展示的是一张电子商业汇票应当关注的票面信息：

1. 票据名称

标准的电子商业票据名称应当为"电子商业承兑汇票"或"电子银行承兑汇票"，该名称应当与承兑人信息及票据号码保持一致；

2. 票据号码

ECDS 系统生成的票据号码共 30 位，由图 13 所示的几部分组成：



图 13 电子票据票号的组成部分

票号的组成部分中除流水号、校验码为系统自动生成以外，其余组成部分均有出处可寻。"票据种类"显示"1"表示该票据为银行承兑汇票，显示"2"则表示该票据为商业承兑汇票。因此在看到一张电子票据时，应当首先核查票据名称、票据种类代码以及承兑人信息是否相一致；"支付系统行号"共有 12 位代码，表示出票人开户行的支付系统行号，将该组代码输入安能查询系统 9 即可核验该组代码对应的银行是否为出票人开户行相一致；"出票信息登记日期"则应当与票据左上角的出票日期相一致。

官方渠道查询

在上述形式要件都审查一致的情况下，我们还可以通过票交所官方网站进一步查询票据信息，查询步骤如图 14 所示：



图 14 票交所官网查询渠道流程

分门别类

上面苦口婆心讲了那么多造假方法，那么既然要防范假票，当然要针对性地去看看这几种造假方法分别如何识别：

大类	子类	防范
恶意记载	恶意记载承兑人	形式要件审查 官方渠道查询
冒用身份	造假开户	主体与业务尽调 注意免责
	伪造子公司	主体与业务尽调 注意免责
	虚构同业	业务代理已经被停
	直接 PS	形式要件审查 官方渠道查询
	成立高仿国企	业务尽调

表 1 不同类型假票的防范关注点

通过上表 1 我们可以了解到，恶意记载和直接 PS 这两类，是仅通过形式要件审查和官方渠道查询，即可一定程度进行识别的。

但是对于造假开户和伪造子公司这两类，由于在 ECDS 系统内部的相关票据行为都是没有瑕疵的，所以主要得通过主体和业务尽调预防，具体参见大队长金融《票据尽调 | 审查到底该审啥？》。

但问题是，并不是所有的交易都能配合让你做主体和业务尽调。在这个情况项下，还有一条路，就是注意如何在发生该等情况的时候免责——这个也就是我们下一部分“谁开背锅？”的核心内容。

谁来背锅？

出现一张伪假票据，涉及的当事方包括出票行为人 10、“承兑人”、开户银行和持票人，那这张伪假票据的锅应该由谁来背呢？

出票行为人

我们先从最重的锅说起。根据《刑法》第一百九十四条的规定，有以下情形之一，进行金融票据诈骗活动，数额较大的，构成票据诈骗罪：

“（一）明知是伪造、变造的汇票、本票、支票而使用的；

（二）明知是作废的汇票、本票、支票而使用的；

（三）冒用他人的汇票、本票、支票的；

（四）签发空头支票或者与其预留印鉴不符的支票，骗取财务的；

（五）汇票、本票的出票人签发无资金保证的汇票、本票或者出票时作虚假记载，骗取财物的。”

可以看出，《刑法》对恶意记载和冒用身份的行为均做出了禁止性规定，也就是说，签发假伪票据的行为人，只要进行了牟利活动并且达到数额较大标准，则应当构成票据诈骗罪，承担刑事责任。

值得注意的是，在司法实践中，一旦行为人被追究刑事责任，法院很可能以“民商事案件必须以相关刑事案件的审理结果为依据”为由中止对民事案件的审理，这会造成较大的时间成本。

在此情况项下，需要尽可能与承担刑事责任的出票行为人进行法律关系上的隔离——比如，我拿的是多手票。再比如，我拿的是票据质权。

承兑人

在伪假票据的情形下，承兑人或许被虚假记载于票据信息上，或许被冒名对票据进行承兑。

一些人可能会想，承兑的行为都不是我做出的，我为什么还要承担责任？

没有为什么，因为票据具有无因性。

最高人民法院在审理如意保理与中交一航一局执行审查案[(2019)最高法执监 518 号]11 中明确，商业承兑票据具有无因性和独立性，经多手背书的持票人或票据权利人要求承兑时，出票人或承兑人以票据虚假抗辩的，不应予以支持，中交一航一局关于其不应当承担票据义务的主张，可以另行解决。最高院就本案涉执行的复议最终驳回中交一航一局的申诉请求，中交一航一局向如意保理履行了付款义务。

但如果持票人发现了其仅通过第一手背书取得的假伪票据并主张权利怎么办？同样是中交一航一局就同一批伪假票据纠纷案件 12，天津市滨海新区人民法院、天津市第三中级人民法院裁定的共九个案件 13，均以“本案涉及的商业承兑汇票的出票及流转过程涉嫌票据诈骗”为由，并依据《最高人民法院关于在审理经纪纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》第十一条 14 的规定驳回起诉。

两句话总结，作为承兑人而言，发现被冒名承兑的情况应当及时报警启动刑事程序，对于通过第一手背书取得冒名承兑票据的持票人，承兑人可以以“先刑后民”为由要求法院驳回起诉以此拖延时间；但对于经多手背书取得冒名承兑票据的持票人而言，根据《票据法》第十三条 15 的规定以及票据的无因性和独立性，在持票人为善意且不存在重大过失的前提下，被冒名的承兑人仍需向持票人履行承兑义务。

所以，市场上关于“一手票优于多手票，因为流转有序，中间环节少”的观点，是不准确的。

相反，在很多情况下，司法实践中你收多手票的风险反而小于你收一手票的风险。

开户行

在冒用身份开具伪假票据的情形下，行为人通过冒用企业开户资料在银行开户。无论行为人使用的是真实但未经授权的开户资料，还是使用虚假伪造的开户资料，依照中国人民银行关于开户管理的要求 16，开户银行均对账户资料具有实质性审核义务。

同时根据《票据法》第五十七条 17 及《关于审理票据纠纷案件若干问题的规定》第六十九条 18 的规定，作为付款人或代理付款人的银行如未尽到相关审核义务，则应自行承担责任。在中国建设银行天津分行南开支行与天津市旭帝商贸有限公司存款纠纷案[（2001）民二终字第 127 号]中，建设银行南开支行由于未能识别出行为人在汇票委托书及转账支票上加盖的伪造印章给旭帝公司造成损失，最高人民法院判决建设银行南开支行向旭帝公司承担全部损害赔偿责任。

对于开户银行的责任分担，司法实践遵从过错原则，按照开户银行是否具有过错以及过错程度要求其承担相应责任。

持票人

持票人作为最终主张票据权利的人，在出票行为人的违法所得无法追回、承兑人和开户银行均无过错的情况下，只能自己咽下这口锅，不过票据权利还是存在的，只是无法实现而言。

但也有持票人通过与背书人的合同约定，利用合同权利弥补了实现票据权利的或然性。恒丰银行与邢台银行票据纠纷案[（2018）最高法民终 778 号]中，邢台银行与恒丰银行签订《转贴现合同》，受让恒丰银行持有的 13 张承兑人为焦作中旅银行的银行承兑汇票。《转贴现合同》第四条约定，“恒丰银行青岛分行保证对电子商业汇票的要式性和文义性、业务资料的合法性和有效性进行了审核和查询，并对贴现的电子商业汇票的背景及相应资料真实性、合法性、有效性和完整性负全部责任”；第六条约定，“甲方在电子商业汇票到期日若未收足票款，在取得有关拒绝付款证明后，应依据《支付结算办法》等有关规定进行认真审定。甲方应在收到有关拒绝付款证明之日起三个工作日内向乙方发出电子追索通知。乙方应保证在收到甲方追索通知之次日起三个工作日内，将被拒绝付款的汇票金额及迟收利息（按汇票金额日万分之五计算，自到期日或提示付款日起至清偿日止）足额划入甲方指定账户。”

在上述 13 张票据到期日前，焦作中旅银行发布声明称，有不法分子通过伪造其证照和印章，冒用其名义在其他银行业金融机构开立同业账户，并违法办理签发电票业务。票据到期后，邢台银行向焦作中旅银行提示付款被拒，遂以合同纠纷为案由向恒丰银行青岛分行主张其履行在《转贴现合同》项下的合同义务。最终最高院支持了邢台银行的诉讼请求，判决恒丰银行青岛分行向邢台银行支付 6.5 亿元，并按银行同期存款利率支付利息。

借鉴邢台银行成功维权的案例，通过背书取得票据的持票人在与前手发生贸易关系时，可在合同支付条款中约定前手在票据权利无法实现情况下的付款履约义务，从而降低自身因票据系伪假而无法实现票据权利的风险。

1 2009 年 11 月 2 日，中国人民银行举行电子商业汇票系统建成运行新闻发布会，时任中国人民银行副行长苏宁出席并讲话，苏宁强调：“中国人民银行电子商业汇票系统建成运行具有重大意义和影响。一是能够大大降低乃至消除纸质票据业务的操作风险。电子商业汇票统一了金融机构内部系统与电子商业汇票系统的接口规范，统一采用可靠的电子签名，把各类票据行为的业务处理进行了标准化，彻底杜绝了假票和克隆票，大大降低了票据操作风险…”《中国人民银行电子商业汇票系统建成运行》，和讯网，2009 年 11 月 30 日。

2 同上注。

3 （2020）皖 1225 民初 5491 号，法院观点认为行为人涉嫌票据诈骗罪，驳回原告诉讼请求，并将案件移交公安机关处理。

4 《电子商业汇票系统管理办法》第二十九条。

5 详见《提供电子商业汇票业务代理服务的代理机构名单》。

6 详见上海票交所《网络集中接入技术服务机构名单》和《系统集中接入技术服务机构名单》。

7 图片来源：《工行电票大案：竟被 PS 电票骗走 20 亿，再牛的编剧也没想到》，公众号“神光财经”，2016 年 8 月 18 日。

8 信息来自于《潜望》8 月 11 日的报道。

9 http://cnapscode.anseo.cn/

10 出票行为人：做出出票动作的人。

11 2018 年 11 月 12 日，中交一航一局连续在《工人日报》《人民法院报》发布公告，提示持票人凡是开户行为南粤银行的电子汇票都是不法分子伪造中交一航一局账户所开具，中交一航一局不承担兑付责任。

2018 年 12 月 20 日，济宁仲裁委员会作出济仲调字（2018）第 1082 号调解书，确认：如意公司对中长卓永公司质押给如意公司的以中交一航一局为出票人及承兑人的虚假票据享有质权，并就票据款项享有优先受偿权。随后，如意集团向济宁中院就上述仲裁调解书申请执行，济南中院即向中交一航一局发出协助执行通知，要求中交一航一局将案涉票据应承兑款项汇至济宁中院。中交一航一局认为案涉汇票系被第三人冒名开具的虚假票据，其不应当承担票据责任，并先后向山东省高院、最高人民法院申请执行复议和审判监督程序。最终，最高院对中交一航一局的申诉请求不予支持。

12 出票行为人通过冒名开户的方式，在南粤银行开立户名为中交一航一局的一般户，并签发以天津星系公司为收款人，以中交一航一局为承兑人的的商业承兑汇票。多家企业从天津星系公司处通过背书受让取得上述冒名签发的票据，并要求中交一航一局提示付款被拒。多家企业持票人诉至法院，要求中交一航一局承担承兑义务。

13 天津市滨海新区人民法院（2019）津 0116 民初 4683 号 1 个案件（一审裁定未上诉），天津市第三中级人民法院（2019）津 02 民终 1813、1814、1815、1816、1817、1818、1819、1820 号 8 个案件（终审程序）。

14 《最高人民法院关于在审理经纪纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》第十一条：人民法院作为经济纠纷受理的案件，经审理认为不属经济纠纷而有经济犯罪嫌疑的，应当裁定驳回起诉。

15 《票据法》第十三条：票据债务人不得以自己与出票人或者与持票人的前手之间的抗辩事由，对抗持票人。但是，持票人明知存在抗辩事由而取得票据的除外。

16 详见《人民币银行结算账户管理办法》及其实施细则、《中国人民银行个关于加强开户管理及可疑交易报告后续管制措施的通知》《中国人民银行办公厅关于进一步加强反洗钱和反恐怖融资工作的通知》

17 《票据法》第五十七条 【付款人的审查义务及其过错责任】付款人及其代理付款人付款时，应当审查汇票背书的连续，并审查提示付款人的合法身份证明或者有效证件。付款人及其代理付款人以恶意或者有重大过失付款的，应当自行承担责任。

18 《关于审理票据纠纷案件若干问题的规定》第六十九条 付款人及其代理付款人有下列情形之一的，应当自行承担责任：（一）未依照票据法第五十七条的规定对提示付款人的合法身份证明或者有效证件以及汇票背书的连续性履行审查义务而错误付款的；（二）公示催告期间对公示催告的票据付款的；（三）收到人民法院的止付通知后付款的；（四）其他以恶意或者重大过失付款的。

附录二十四

观点 | 千呼万唤始出来：简评《个人信息保护法（草案）》与《数据安全法（草案）》二次审议稿

来源：汉坤律师事务所　作者：段志超 蔡克蒙 王雨婷 胡敏喆　日期：2021 年 4 月 30 日

2021 年 4 月 30 日，十三届人大常委会在万众瞩目下公布了《个人信息保护法（草案二次审议稿）》与《数据安全法（草案二次审议稿）》。本文将简要评述这两部重要法律二审稿中的变化。总体而言，两部二审稿均沿用了一审稿中的整体框架和大部分规则（我们关于一审稿的解读文章详见《似曾相识-<个人信息保护法（草案）>浅析》）、《简评<数据安全法>草案》），仅在具体规则上作出补充和优化。由此可见，立法者已对这两部立法的基本制度和大部分规则形成了广泛共识，其最终出台指日可待。

为与业界同仁深入探讨这两部法律的规则及其影响以及近期的监管动态，我们诚邀您参加我所将于 2021 年 5 月 14 日在汉坤上海分所举办的“数据保护监管浪潮下的企业合规指引”研讨会（详见今日推文第四条）。

一、个保法二审草案

《个人信息保护法（草案二次审议稿）》（在本第一部分，“二审稿”指《个人信息保护法（草案二次审议稿）》）所规定的个人信息处理原则与规则与 2020 年 10 月公布的一审稿（在本第一部分，“一审稿”指《个人信息保护法（草案一次审议稿）》）基本保持一致，并在一审稿基础上强化了个人信息处理者在人脸识别、委托处理、责任推定等方面的义务与责任，优化并完善了在个人信息处理法律基础、自动化决策和个性推送等方面的法律规则。二审稿还在一审稿基础上创造性地提出了死者个人信息权利行权、超级互联网平台监管等规定。此外，在广受跨国企业关注的数据跨境传输方面，二审稿基本沿用了一审稿确立的数据跨境传输多元监管路径，保障了企业跨境数据传输的便利。

（一）优化并完善个人信息处理原则与规则

二审稿第一章节与第二章节规定了个人信息处理应遵循的原则与规则，对处理者开展个人信息处理活动起到了提纲挈领的作用。二审稿基本保留了一审稿中的核心内容，并针对实践中个人信息收集环节不透明、过度收集与滥用、数据质量层次不齐等乱象，结合既往立法与执法实践，对个人信息处理原则进行了优化，具体而言：

明确不得通过误导、胁迫等方式处理个人信息（第 5 条）；

细化最小必要原则，要求采取对个人权益影响最小的方式处理个人信息（第 6 条）；

补充要求处理者公示处理的目的、方式和范围（第 7 条）；

数据“准确及时”要求提升为“保证数据质量”，明确应避免因个人信息不准确、不完整对个人权益造成不利影响（第 8 条）。

同时，草案第二稿进一步完善了个人信息处理规则，具体包括：

与《民法典》第 1036 条相衔接，增加合理范围内处理已公开的个人信息作为个人信息处理的合法性基础（第 13 条）；

与《个人信息安全规范》相衔接，增加规定，要求提供便捷的撤回同意方式且撤回同意不影响撤回前授权同意的效力（第 16 条）、要求针对自动化决策商业推送提供非针对个人特征的选项或拒绝的方式（第 25 条）；

公开个人信息（第 26 条）、基于非公共安全目的公开或共享公共场所收集的个人图像（第 27 条）等敏感场景必须获得个人单独同意，法律、行政法规的规定不再作为例外。

（二）个人信息跨境提供的规则基本保持不变

一审稿基于个人信息跨境风险差异的考量建立了多元的个人信息跨境传输机制。借鉴域外立法经验，二审稿就其中涉及的跨境传输协议提出了规范性要求，即跨境传输数据提供方应“按照国家网信部门制定的标准合同”签署跨境传输协议（第 38 条）。

统一的标准合同模板将进一步降低企业跨境传输个人信息的合规成本。根据目前二审稿的规定，对于非关键信息基础设施运营者且处理个人信息未达到法定数量的运营者，最为便捷的个人信息出境流程系在完成高风险个人信息处理活动事先内部风险评估[1]、获得个人单独同意、并签署标准合同后，向境外提供个人信息。

第 40 条项下规定的“达到一定数量”是非关键信息基础设施运营者是否需要履行更严格的数据跨境传输合规义务的分界线。这一条款自一审稿颁布以来一直广受热议。目前，二审稿条款与相关的审议情况说明均未对此类运营者的具体数量标准和认定规则作出进一步解释。我们期待监管机构在后续法规或标准中对此作出细化，为数据提供方提供更为明确的合规指引。

（三）创造性提出死者个人信息权利由其近亲属行使

根据二审稿第 49 条规定，自然人死亡后，其在个人信息处理活动中的权利（即知情、决定、查阅、复制、更正、删除等权利）由其近亲属行使。

该条款与《民法典》第 994 条相衔接，旨在允许死者近亲属在死者姓名、肖像、名誉、隐私等受到侵害时，要求个人信息处理者履行义务、承担责任。目前，学界尚未就死者继承人是否针对死者个人信息享有继承权达成共识。在此背景下，第 49 条的规定实属超前。诚然，该条规定可以在一定程度上协助死者近亲属捍卫死者的合法权益，但不区具体场景而允许死者近亲属行使个人信息访问权是否会引发额外的隐私问题值得进一步探讨。此外，该场景下的行权主体、行权方式也有待在实践中进一步明确。

（四）创设超级互联网平台外部监督机制

二审稿第 57 条针对超级互联网平台的个人信息处理义务提出了特殊规定。针对提供基础性互联网平台服务、用户数量巨大、业务类型复杂的个人信息处理者，其应按照二审稿要求：

成立主要由外部成员组成的独立机构，对其个人信息处理活动进行监督；

针对严重违反法律、行政法规处理个人信息的平台内的产品或者服务提供者，停止提供服务；

定期发布个人信息保护社会责任报告，接收社会监督。

目前，超级互联网平台因其庞大的业务规模掌握海量的用户数据，其合规经营关系到广大社会的公共利益，二审稿第 57 条一方面要求平台对平台内产品和服务提供者的个人信息保护承担起“守门人”责任（例如近期公布的《移动互联网应用程序个人信息保护暂行规定》草案征求意见稿对 APP 分发平台、移动智能终端生产企业个人信息治理责任的规定即体现这一思路，参见《移动互联网应用程序个人信息保护暂行规定》（征求意见稿），另一方面通过外部监督机制保障并增强超级平台的个人信息处理合规水平。同时，数据垄断与数据滥用也是平台反垄断治理的重点与难点，二审稿这一规定亦可被视为数据监管领域针对平台反垄断治理作出的回应。

（五）明确个人信息受托处理者的合规义务

二审稿保留了一审稿中“个人信息处理者”这一概念，并未区分个人信息控制者与处理者。针对因此造成的义务界限模糊，二审稿第 58 条明确了个人信息委托处理受托方的义务。

接受委托处理个人信息的受托方，应当履行二审稿第五章项下的个人信息处理者义务，具体包括：

采取内部安全管理措施（第 51 条）；

完善个人信息保护组织架构，包括指定个人信息保护负责人并公布其联系方式（第 52 条），设置境内专门机构或指定代表（第 53 条，针对境外处理者）；

定期针对个人信息处理活动进行合规审计（第 54 条）；

针对特定处理活动开展事前风险评估（第 55 条）；

妥善处理个人信息安全事件并依法履行上报义务（第 56 条）。

值得注意的是，二审稿并未明确要求受托处理者履行“第二章 个人信息处理规则”或“第四章 个人在个人信息处理活动中的权利”项下的个人信息处理者义务。我们认为，这一条款可以解释为，取得个人的同意（第 23 条）、公布个人信息处理规则（第 18 条）、个人信息共同处理者承担连带责任（第 21 条）、处理个人行权申请（第 50 条）等《个人信息安全规范》项下个人信息控制者应承担的合规义务将不适用于受托处理者。

（六）连带责任与过错推定责任原则将增加个人信息处理者的民事责任风险

二审稿第 21 条将 “个人信息共同处理者侵害个人信息权益的，‘依法’承担连带责任”修订为“应当”承担连带责任，这一文字调整将个人信息共同处理者牢牢绑定在一起。在互联网业务模式日趋复杂的大背景下，单一业务场景或数据处理活动可能涉及多个个人信息处理者。未来，开展合作的个人信息处理者之间，不仅应通过数据处理协议就其内部权责划分进行划定，更应采取审计等管控措施，就对方的个人信息保护措施进行实质性监督。

二审稿第 68 条规定，处理者不能证明自己没有过错的，应当承担损害赔偿等侵权责任。考虑到个人信息处理者一般为企业，相对于个人而言具备显著的技术与信息优势，这一规定将缓解个人信息主体因举证困难而无法主张侵权责任救济的困境，存在合理性。早在 2017 年庞某某与某网络订票平台、航空公司等隐私权纠纷上诉案等一系列案例中，法院已经已采取类似裁判规则。但不可否认，客观上该规定将增加企业承担民事责任的风险。个人信息处理者应在日常经营过程中注意留存操作记录与必要数据，以避免在民事诉讼中承担不利后果。

二、数据安全法二审草案

《数据安全法（草案二次审议稿）》（就本第二部分而言，“二审稿”指《数据安全法（草案二次审议稿）》）同样沿用了 2020 年 7 月公布的《数据安全法（草案一次审议稿）》》（就本第二部分而言，“一审稿”指《数据安全法（草案一次审议稿）》）的规定，但强化了在数据分级分类、重要数据监管、数据跨境流动方面的监管。二审稿值得关注的主要要点如下。

（一）国家建立数据分级分类制度

二审稿第 20 条规定国家建立数据分类分级保护制度，分级分类的标准仍是“数据在经济社会发展中的重要程度，以及一旦遭到篡改、破坏、泄露或者非法获取、非法利用，对国家安全、公共利益或者公民、组织合法权益造成的危害程度”。此处重点强调分级分类制度的主体是国家，而非像此前《网络安全法》第 21 条[2]和《科学数据管理办法》、《证券基金经营机构信息技术管理办法》等行业领域法规要求网络运营者自行对数据进行分级分类管理。这意味着数据分级分类保护制度可能被上升到国家数据保护基本制度的高度，类似于“网络安全等级保护制度”在网络安全保护领域的制度地位[3]。各地区、各部门亦将以此为依据，全面开展本地区、本部门及相关行业或领域数据分级分类保护工作。

（二） 重要数据及其出境管理制度

除数据分级分类保护制度外，二审稿第 21 条还新增规定国家将确定重要数据目录。各地区、各部门亦将依据数据分级分类保护制度确定本地区、本部门本地区、本部门及相关行业或领域重要数据目录，对列入目录的数据进行重点保护。重点保护沿用了一审稿所规定的义务，包括，重要数据的处理者应当明确数据安全负责人和管理机构，落实数据安全保护责任（第 26 条）；并按规定对其数据处理活动定期开展风险评估，向有关主管部门报送风险评估报告（第 29 条）。此外，对于受到广泛关注的重要数据出境方面，二审稿第 39 条新增规定关键信息基础设施运营者之外的其他数据处理者将境内重要数据传输出境，应当适用国家网信部门会同国务院有关部门制定的管理办法。这一规定将填补非关键信息基础设施运营者向境外提供重要数据监管审查方面的制度空白。

（三）境外机构数据调取

此前一审稿规定，境外执法机构要求调取存储于中国境内数据的，原则上需经中国主管机关批准后方可提供。二审稿第 34 条在此基础上增加境外司法机构调取境内数据，同样需要经过中国主管机关批准，否则不得提供。这一规定与《国际刑事司法协助法》第 4 条[4]及《民事诉讼法》第 277 条相衔接[5]，填补了一审稿仅限制境外执法机构调取数据所可能带来的歧义和空白。更为重要的是，二审稿新增第 46 条明确规定境内组织、个人违反规定未经提供向境外执法机构、司法机构提供境内数据，可能被责令整改、警告并处 10 万元以上 100 万元以下罚款，直接负责主管人员和其他直接责任人员可能被处以 2 万元以上 20 万元以下罚款。填补了此前《国际刑事司法协助法》、《民事诉讼法》、《证券法》[6]等未规定违规向境外执法或司法机构提供数据缺乏明确法律责任的漏洞，为有关组织、个人拒绝外国不合理要求提供更为充分的法律依据。

（四）法律责任强化

二审稿还从以下方面进一步强化了数据处理者的法律责任：

新增规定我国境内的组织和个人在境外开展数据处理活动，如侵犯国家安全、公共利益或者公民、组织合法权益的，同样依法追究法律责任（第 2 条）；

明确规定组织和个人拒不配合公安机关、国家安全机关的数据调取，除由有关部门责令整改外，还可能面临警告并处 10 万元以上 50 万元以下罚款，并可对直接负责主管人员和其他直接责任人员可能被处以 1 万元以上 10 万元以下罚款（第 46 条）；

违反数据安全管理制度、数据安全风险监测与应急处置制度、重要数据处理风险评估制度、重要数据出境限制制度，拒不改正或造成大量数据等严重后果的，处罚上限由原来的 100 万元提高至 500 万元（第 44 条）。

[1] 第 54 条，个人信息处理者应当对下列个人信息处理活动在事前进行风险评估，,并对处理情况进行记录……(四)向境外提供个人信息……

[2] 国家实行网络安全等级保护制度。网络运营者应当按照网络安全等级保护制度的要求，履行下列安全保护义务，保障网络免受干扰、破坏或者未经授权的访问，防止网络数据泄露或者被窃取、篡改：……（四）采取数据分类、重要数据备份和加密等措施……

[3] 参见“网安寻路人”公众号，洪延青，《理解<数据安全法><个人信息保护法>二审稿的实质性修改内容（一）》。

[4] 非经中华人民共和国主管机关同意，外国机构、组织和个人不得在中华人民共和国境内进行本法规定的刑事诉讼活动，中华人民共和国境内的机构、组织和个人不得向外国提供证据材料和本法规定的协助。

[5] 未经中华人民共和国主管机关准许，任何外国机关或者个人不得在中华人民共和国领域内送达文书、调查取证。

[6] 境外证券监督管理机构不得在中华人民共和国境内直接进行调查取证等活动。未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意，任何单位和个人不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。

附录二十五

茅台还有救吗？

来源：很帅的投资客　作者：很帅的狐狸　日期：2021 年 4 月 30 日

【很帅的投资客】

茅台还有救吗？



大家好 我是很帅的狐狸
前几天 茅台 出了**一季度的成绩单**
考得似乎不大行
净利润增速只有6.57%
比营业收入的增速还要低



那这下茅台是真的栽了吗？
持有茅台的基金们会遭殃吗？
且让我们一探究竟——

Part 1
全是交税惹的祸

其实，茅台这波利润增速之所以掉下来了，主要还是因为**交税交多了**。

我们如果翻翻财报可以发现，比起去年同期，今年一季度的茅台多交了将近**14个亿**的税（主要是消费税），增幅达到了**56.38%**！



要是咱把去年和今年一季度分别交的税，都给加回到当期的利润上去（这样可以剔除交税的影响），然后再来比较的话，会发现今年一季度赚的钱增长了约14%，比营收增速11.74%是要高的，是不是瞬间心里就舒坦了？

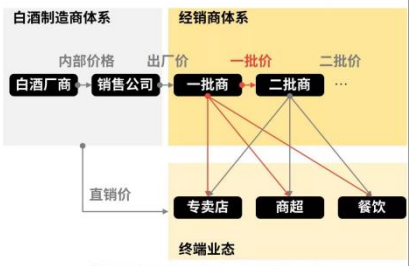
虽然这种还原的方法理论上没啥问题，但总有那么点精神胜利法的感觉……

毕竟钱上交给了国家最终也落不回股东手里，我们还是得仔细看看为啥这次税多了这么多的……



这就得从茅台到底怎么卖酒说起了。

我们先来看看一张图——



来源/ 长江证券研究所， 很帅的投资客

一般负责酿酒的母公司（图表中的「白酒厂商」），会把酒先卖给销售子公司，然后再由这些销售子公司卖给其他经销商或零售商。这么做是为了省点**「消费税」**。

消费税是白酒出厂的时候征收的，如果少了销售公司这一道，消费税会用「出厂价」或「直销价」作为基数来收取。而加了销售子公司这一环，酒厂就可以先用比较低的「内部价格」卖给销售子公司，这样征收的基数低了，可以省点消费税。



而去年一季度因为有疫情，茅台的生产多多少少也受到了影响，所以内部给到销售子公司的货比往年少了，交的消费税自然就少了，这时候销售公司主要卖的是之前已经交过消费税的存货。

而到了今年一季度，茅台母公司来了波大力出奇迹，火力全开搞生产，这从母公司营业成本飙升（同比增加55.3%）可以略见一二。所以到了今年，茅台母公司给到销售子公司的货自然也变多了，交的税自然也水涨船高。相比去年，一下子就多出来快14个亿。



总之，这次茅台利润增速不及预期，其实主要是**公司内部生产和销售节奏不统一的问题**，并不是什么值得担忧的大事。

Part 2
不要慌，是技术性调整

经过上面这一通分析，我们知道茅台这次「净利润增速」这道大题得了个零分，主要还是跟疫情有关。

那茅台到底还是不是我们熟悉的那个学霸了呢？我们来具体分析一下——

1. 基本面

其实这次除了利润增速以外，茅台在其他题目上答得还是挺不错的。这里挑最重要的**直销渠道崛起**来说说——

以前呢，茅台主要靠经销商卖货，茅台大部分情况下就赚个969的出厂价，**大部分利润都被中间商赚去了**。

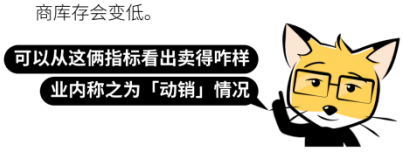
但今年茅台在直销渠道上重点发力，销售额暴涨将近150%，占比也从不到8%直接飙到了17.5%。要知道即使卖1,499的「良心价」，**茅台搞直销赚的钱也比之前要多不少**。



而根据光大证券的说法，将来经销渠道里约50%的供应指标会转给直销渠道，利润增加简直板上钉钉。

分析茅台的基本面，除了看营收和利润之类的以外（毕竟业绩一个季度才更新一次），主要看两个高频指标：**一批价**（一级批发商往外卖茅台的价格）和**经销商库存**。

卖得好了供不应求，一批价会变高，经销商库存会变低。



一批价算是茅台价格的风向标。毕竟卖茅台的零售店太多了，零售价有时候天差地别，而出厂价又万年不变，还是一批价更有参考价值，可以看出市场的供需情况。

现在茅台散装卖的话，一批价是**2,500元左右**，按箱卖每瓶要**3,200元**以上（整箱适合送礼、收藏，也更不容易造假），达到了近一年来的高位，比今年年初股价如日中天的时候还要高。



数据/ 天风证券研究所， 很帅的投资客

至于那些花里胡哨的非标酒（相对于普通的飞天茅台），价格涨得就更多了。比如刚上市的牛年生肖酒，连出厂价都从1,299元/瓶涨到了1,999元/瓶。营收和利润如何增长？涨价呗，就这么暴力。

当然价格就算再高，卖不出去也没用。但茅台显然没有这个问题，从渠道反馈来看，**经销商那儿现在库存挺少的**，说明这个价格并不是虚高，而是被大家强烈的购买热情撑起来的。



2. 资金面

公司基本面再好，也得有资金追捧才行，而近年来茅台似乎从未缺少倾慕者。最近公募基金们先后披露了一季报，从各家基金十大重仓股的持股比例数据来看，虽然白酒板块的持仓比例回落了一丢丢，但仍然比白酒市值占A股市值的比例高（超配），白酒依然是基金经理们的心头好。



而白酒中的「白马王子」茅台，依然备受青睐，不仅N度蝉联基金持仓的榜首，**看基金持仓比例和持仓市值的话，甚至比去年四季度还要高**。看来，虽然茅台股价从春节后就开始回落，但机构们普遍看好的态度并没有改变。

3. 技术面

虽说基本面稳得一批，也不大缺资金支持，但茅台财报公布后股价连跌两天，好像还挺让人担忧的。



但这种**「财报不好，股价跌倒」**的情况，其实对茅台来说根本就是**小场面**——

2017年以来，茅台发布过13次财报了，其中有8次第二天股价下跌，比例超过60%。最「惊险」的一次发生在2018年10月，茅台由于三季报不及预期，股价直接跌停，第二天又跌了不少。



掐指一算，2017年以来茅台股价的累计涨幅超过600%，这种财报公布后股价下跌的小小扰动，又算得了什么。

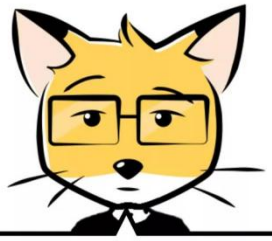
看完上面的三碗宽面，大家对茅台的底子应该心里有数了，按照现在的情况估计，**搞不好今年三季报甚至半年报就会有惊喜**，短期的波动有可能会创造出不错的买点。胆子大的小伙伴可以比照40倍动态市盈率的估值中枢，看看是不是有合适的机会。



不过今年不比去年，疫情已经得到比较好的控制，业绩超预期的板块和个股层出不穷，稳定性比较高的茅台，相比之下就没那么吸引人了。再加上流动性搞不好会逐渐紧张，之前普遍拔估值的过程大概率是不会有了，市场可能会更加偏好性价比高的中小票。



最 后



照例总结一下——

1. 茅台今年一季度利润同比增速不及预期，引起不少投资者担忧。其实这更多是**公司内部生产和销售的节奏不统一**造成的，负责生产的母公司今年卖了更多的酒给到子公司，所以多交了不少消费税，所以拖累了利润增速。

2. 茅台问题不大，近期股价短期波动反而可能会成为不错的买点——
   - **基本面：**没啥问题，**直销渠道强势崛起**，一批价和经销商库存等动销情况也十分良好；
   - **资金面：**公司依然是基金经理心头好，**一季度继续获得加仓**；
   - **技术面：**历史上有多次财报不及预期后股价下跌的情况，**基本上都能在两个月内涨回来**。

3. 今年业绩的稳定性不再像去年那样备受追捧，流动性环境也使得拔估值不太现实，市场总体上更加**追求性价比**，大家还是要注意控制风险。

THE 少少 END

附录二十六

河南税务：利息、股息、红利所得，自然人合伙人纳税地点？

来源：河南省税务局　作者：税捷　日期：2021 年 5 月 01 日

咨询对象：河南省税务局

留言时间：2021-04-27

问题内容：

我是一家合伙企业，投资一家公司，我公司收到被投资公司分红资金，我公司再付给合伙企业的各个合伙自然人，其中分给合伙企业自然人部分，代扣代缴义务人是谁？根据《国家税务总局关于〈关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的规定〉执行口径的通知》(国税函〔2001〕84 号)文件规定：个人独资企业和合伙企业对外投资分回的利息或者股息、红利，不并入企业的收入，而应单独作为投资者个人取得的利息、股息、红利所得，按“利息、股息、红利所得”应税项目计算缴纳个人所得税。这个个人所得税是被投资企业代扣代缴还是合伙企业代扣代缴。

答复机构：河南省税务局

答复时间：2021-04-29

答复内容：

您好！您所咨询的问题收悉。现针对您所提供的信息回复如下：

一、根据《财政部　国家税务总局关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》（财税〔2008〕159 号）规定，第二条 合伙企业以每一个合伙人为纳税义务人。合伙企业合伙人是自然人的，缴纳个人所得税；合伙人是法人和其他组织的，缴纳企业所得税。第三条 合伙企业生产经营所得和其他所得采取“先分后税”的原则。具体应纳税所得额的计算按照《关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的规定》（财税〔2000〕91 号）及《财政部、国家税务总局关于调整个体工商户个人独资企业和合伙企业个人所得税税前扣除标准有关问题的通知》（财税〔2008〕65 号）的有关规定执行。前款所称生产经营所得和其他所得，包括合伙企业分配给所有合伙人的所得和企业当年留存的所得（利润）。……

二、

二、根据《国家税务总局关于<关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的规定>执行口径的通知》(国税函〔2001〕84 号)第二条规定，关于个人独资企业和合伙企业对外投资分回利息、股息、红利的征税问题　个人独资企业和合伙企业对外投资分回的利息或者股息、红利，不并入企业的收入，而应单独作为投资者个人取得的利息、股息、红利所得，按“利息、股息、红利所得”应税项目计算缴纳个人所得税。以合伙企业名义对外投资分回利息或者股息、红利的，应按《通知》所附规定的第五条精神确定各个投资者的利息、股息、红利所得，分别按“利息、股息、红利所得”应税项目计算缴纳个人所得税。

三、根据《国家税务总局关于发布<个人所得税扣缴申报管理办法（试行）>的公告》（国家税务总局公告 2018 年第 61 号）规定，第二条 扣缴义务人，是指向个人支付所得的单位或者个人。扣缴义务人应当依法办理全员全额扣缴申报。……第四条 实行个人所得税全员全额扣缴申报的应税所得包括：……（五）利息、股息、红利所得；……第十条 扣缴义务人支付利息、股息、红利所得，财产租赁所得，财产转让所得或者偶然所得时，应当依法按次或者按月代扣代缴税款。……

四、根据《中华人民共和国个人所得税法》（中华人民共和国主席令第九号）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。

五、根据《国家税务总局关于印发,<征收个人所得税若干问题的规定>的通知》国税发〔1994〕89 号 第十八条规定,利息、股息、红利所得实行源泉扣缴的征收方式，其扣缴义务人应是直接向纳税义务人支付利息、股息、红利的单位。

因此，根据上述文件规定，投资公司分配给合伙企业的分红，个人合伙人应缴纳的股息红利所得个人所得税，应由直接向个人合伙人支付所得的个人合伙企业负责代扣代缴。合伙企业对外投资分回的利息或者股息、红利，不并入企业的收入，而应单独作为合伙企业的投资者个人取得的利息、股息、红利所得，按“利息、股息、红利所得”应税项目计算缴纳个人所得税,由扣缴义务人办理个人所得税代扣代缴申报。具体事宜您可联系主管税务机关进一步确认。

感谢您的咨询！上述回复仅供参考，若您对此仍有疑问，请联系 12366 纳税服务热线或主管税务机关。

附录二十七

跨国公司取消离职员工激励股权？——不可任意而为之

来源：金杜研究院　作者：梁燕玲 方正　日期：2021 年 5 月 01 日

跨国公司通过在中国的外汇备案，赋予中国境内公司的员工参与境外上市公司股权激励计划的资格。在股权激励计划下，员工激励股权的获得及相应的行权资格一般以劳动关系的存续为前提。在员工与境内公司劳动关系终止或解除的情况下，若因激励股权被取消而引发争议，中国法院会如何处理？

我们将在下文中首先介绍跨国公司在华股权激励的常见模式，随后结合案例分析中国法院的裁审观点。

一、跨国公司在华股权激励的常见模式

跨国公司将股权激励计划落地中国实施，已形成实践中的常见模式。

在这种模式下，员工与境内公司建立劳动关系，并基于该劳动关系获得境外公司股权。但与此同时，股权激励的制度设计与员工和境内公司的劳动关系相对独立。股权激励协议呈现出如下特点：

签署主体：境外公司与员工

适用法律：境外公司所在地的法律

争议解决方式：境外诉讼或仲裁

离职后的股权处理：员工离职后未获行权资格的股权将被取消

若离职后股权被取消，员工通过境外诉讼或仲裁的方式要求恢复股权或者要求股权损失赔偿，实践层面具有较高难度。因此，员工一般会选择在中国境内就此类争议起诉境内公司。在这种背景下，中国法院会如何处理？

二、员工股权被取消后的争议解决

在上述常见模式下，若因员工激励股权被取消而引发争议，导致员工在中国起诉境内公司，在股权激励协议的当事人为境外公司与员工、协议约定争议解决方式为境外法院或仲裁的情况下：

中国法院是否会行使管辖权？

中国法院是否会追加境外公司为当事人？

司法实践中存在三种截然不同的裁审观点。

观点一：不追加境外公司为当事人，不行使管辖权

第一种裁审观点认为，由于境内公司并非股权激励协议的相对方，因此境内公司非适格被告；法院不追加境外公司为当事人，且不对案件行使管辖权。在案件结果上，法院一般不支持员工要求恢复股权或者要求赔偿股权损失的诉讼请求。

以 2016 年某技术公司与王某的劳动争议为例，该案中员工因离职后股权账户被取消，请求境内公司恢复其股权并赔偿自动交割的股权款损失。北京市大兴区人民法院认为员工获得的股权为境外公司授予的股权，因此员工的诉讼请求并非境内公司的职责范围。同时，法院认定员工的诉讼请求不属于劳动争议受案范围，不行使管辖并对员工恢复股权及赔偿股权损失的诉讼请求不予受理。

类似地，在 2018 年某科技公司与员工因股权取消而引发争议的案件中，成都市高新技术产业开发区人民法院依据股权激励协议的合同相对性，认定境内公司无需承担该协议下的权利义务。同时，法院认定股权激励协议关于境外仲裁的约定有效，因此法院不行使管辖权。同样，在 2020 年某科技公司与某外籍员工因股权取消而引发争议的案件中，深圳市中级人民法院认为有员工电子签名的邮件明确约定了股权收益与劳动关系无关亦约定了争议的境外管辖，故法院不行使管辖权。在上述两个案件中，员工要求赔偿股权损失的诉讼请求均没有被法院支持。

观点二：不追加境外公司为当事人，直接行使管辖权

第二种裁审观点认为，境外公司对员工的股权激励是基于员工与境内公司的劳动关系而授予的，因此该股权激励实为境内公司给予员工的股权激励。法院以劳动关系及劳动合同的履行为依据，不追加境外公司为案件当事人，但对案件直接行使管辖权。在这种观点下，法院很有可能支持员工要求恢复股权或者要求股权损失赔偿的诉讼请求。

以 2019 年某高新技术公司与戴某的劳动争议案为例，该案中员工离职后股权账户被清零，因此要求境内公司赔偿其股权收益损失。上海市浦东新区人民法院认为，虽然员工获得的是境外公司的股权，但员工与境外公司并无劳动关系，因此该股权奖励可视为境内公司给予员工的奖励。法院对该案行使管辖权，认定境内公司因违法解除与员工的劳动关系而导致员工股权损失，应对该损失予以赔偿。

类似地，在 2018 年某科技公司与陈某因股权取消而引发争议的案件中，北京市第二中级人民法院认为员工未能获得股权行权资格系由于境内公司违法解除劳动合同，因此法院对案件行使管辖权，并认定境内公司应赔偿员工相关损失。同样，在 2020 年某科技公司与张某因股权取消而引发争议的案件中，公司的股权激励计划要求参加者整个三年业绩期间连续受雇，广东省中山市中级人民法院行使管辖权，并认定境内公司系违法解除劳动合同，员工受雇不足三年的情况下仍有权获得相应股权。

在法院未追加境外公司为当事人且直接行使管辖权的案例中，部分案件具有以下相似特点：1）境内公司与员工劳动关系的解除或终止被认定为违法；2）境内公司在聘任函、员工手册、邮件往来等书面沟通中提及境外公司的股权激励计划并将其与境内劳动合同的履行挂钩。

观点三：追加境外公司为当事人，同时行使管辖权

第三种裁审观点认为，为更好地查明案情，法院可追加境外公司为当事人。并且，员工因股权被取消而提起的诉讼，是基于与境内公司劳动关系提出的诉讼请求。即使股权激励协议约定了境外诉讼或仲裁，员工因境内劳动争议提起的诉讼不存在适用该约定的事实基础。在这种观点下，法院有较大概率支持员工要求恢复股权或者要求赔偿股权损失的诉讼请求。

以某互联网公司与张某的劳动争议为例，北京市海淀区人民法院一审裁定将员工要求股权赔偿及要求恢复股权的诉讼请求作为劳动争议案件审理，并追加境外公司为被告。随后境外公司就该裁定提出异议，请求确认被追加为被告系事实和适用法律错误，并且认为该争议应适用股权协议中约定的境外仲裁。北京市第一中级人民法院审查后认为，员工的诉讼请求是基于与境内公司的劳动关系而提出，员工未与境外公司就股权协议发生纠纷，因此该股权协议中约定的仲裁条款不适用，中国法院可行使管辖权。

相较于第一种及第二种观点，持有第三种观点的案例在司法实践中数量较少。但将境外公司追加为当事人的裁审做法，对于跨国公司可能具有较大的影响。结合股权激励计划实施情况，境内公司可考虑与境外总部就此类风险进行沟通，防止在出现类似纠纷时处于被动状态。

三、总结与建议

通过上述案例可以发现，若员工在中国境内起诉境内公司要求恢复股权或者要求股权损失赔偿，司法实践中中国法院对于是否行使管辖权、是否追加境外公司为当事人，尚无统一明确的裁审观点。但我们注意到，在境内公司解除或终止劳动合同被认定为违法且在聘用函、员工手册、邮件往来等书面沟通中存在与股权激励计划“连接点”的情况下，中国法院有较大可能基于劳动关系直接行使管辖权。

为合理安排员工离职后股权激励的退出机制，跨国公司了解司法实践中存在的争议及趋向具有必要性。在不影响股权激励计划设立目的的前提下，跨国公司可结合管理需求，减少股权激励计划与劳动关系的“连接点”。在必要时，亦可考虑与境外总部就中国司法实践中的不同观点进行沟通，提高股权激励计划在华实施的可控性。

附录二十八

小超市抵抗互联网

来源：燃次元　作者：燃财经工作室　日期：2020 年 4 月 23 日

互联网的浪潮，在冲击线下零售的时候，遇到了一块很不好啃的硬骨头，那就是小超市。

小超市包括社区超市、便利店、杂货店、小卖部等形态，也叫零售小店，有别于大型商超、批发市场等线下零售形态。

据阿里巴巴零售和奥维分析数据显示，当前线下传统商品零售渠道大约有 630 万家小店，超过 75%集中在三线及以下城市。这些分布广泛的零售小店贡献了国内快消行业 40%的出货量。

“规模越小的小店，对互联网的依赖越小，相应的抵抗力也越强。比如，众多的夫妻老婆店，除了收款二维码与互联网相关，几乎不受互联网的影响。”业内人士赖永华介绍，反倒是传统连锁超市或便利店，受影响比较大。

事实上，规模越大的线下零售，受互联网的冲击越大，也更需要互联网的加持。比如，新华都、三江购物、银泰商业、百联集团等企业背后有阿里；步步高、永辉、中百、沃尔玛、家乐福等企业背后则是腾讯。

大型连锁商超经营压力巨大，与互联网的合作更迫切，因为体量、资金和规模都比较大，合作时也有一定的话语权，但只有几家门店的微型连锁商超，与互联网的合作就谨慎得多，“人家是大象，我们是蚂蚁。”云南某小型连锁超市老板付松说，由于体量规模悬殊巨大，这注定是一场不平等谈判，不是迫不得已，就不会倒向互联网。

在赖永华看来，小超市抵抗互联网的原因主要有两个，一方面是因为规模悬殊使这场谈判不对等，小超市有失去控制权的风险；另一方面除设备提供、系统接入外，互联网在供应链上对小超市的助力有限。

对于小超市来说，人、货、场是高度统一的。他们门店不大，即使有连锁店也不多，但大多都是当地零售市场的深耕者，对当地消费者的需求洞察非常透彻，也有相对固定的供应链资源。比如，目前零售市场上在供应链建设上也形成了一些组织联盟，如专攻生鲜供应链的九州兄弟联、开发自有品牌的蚂蚁商联、区域型组织齐鲁商盟、黑龙江连锁经营协会等，足够满足小超市的需求。

互联网巨头的技术支持也许更有效用，但一个动辄投入千万资金、高则以亿为单位的数字化信息系统，对于年销售额在 10 亿元以内的腰部商超都是难以承受的，对于小超市而言，更是遥不可及。赖永华表示，只有极少数的小超市开始了数字化进程，比如，做了小程序与公众号，或者，组建了微信群，但也还处于起步阶段，大多数的小超市连数字化基建都未搭建完成。

在接入线上配送等低成本合作模式上，小超市也非常谨慎，一方面是担心线上订单只是存量转化而非增量，另一方面更担心当顾客养成在平台下单的习惯后，门店培养的目标客群就成为了巨头的平台用户。

“大厂所谓的为小超市赋能实则在阉割他们的未来，互联网利用数字化系统建立自己的在线商城，卖实体零售的货，下单、送货、交易都在他们平台上完成，把实体零售当作商品供应商，当市场培育起来后，要么提升抽成，要么自己建仓配送。到时，消费者就不跟实体零售姓了。”一位供应商对燃财经表示。

在很多人看来，互联网对线下零售的冲击是一场降维打击，但事实并非如此。马云在 2016 年提出新零售的概念，随后阿里开始大举进军线下，之后，腾讯、京东、苏宁也纷纷跟进，在 2018 年前后，大型商超要么关店，要么投入互联网的怀抱，一时之间，线下零售要变天的说法甚嚣尘上。

但数据显示，小超市却在逆势增长。以便利店为例，据中国连锁经营协会（CCFA）公布的数据显示，便利店成近三年来中国销售额增速最快的零售业态之一，年均销售增幅达到约 20%，年均门店增幅接近 10%。2019 年其整体市场销售规模已经达到 2500 亿元以上，有机构预计，2020 年的销售额将逼近 3500 亿元。

互联网巨头带着他们专业且复杂的数字化基建设施要重塑传统零售的经营模式，却无法消除实体商超对于用户、数据、流量导向等敏感问题的担忧，更重要的是，比起嫁接数字化工具，优化商品结构、迭代契合消费者的经营模式才是他们亟待解决的问题。

“实体零售要解决的是商业价值问题，数字化只是必备的工具，商业提升一定要以数字化作为基础提升运营效率，但这不是根本，核心在于实体零售要根据消费需求与商业竞争结构变化重构吸引消费者的核心价值，不解决这个问题搞数字化没有意义，所以大家积极性不高。”北京京商流通战略研究院院长赖阳指出实体零售的当下应聚焦的核心。

早在 2016 年，阿里就推出零售通，要为零售小店赋能，让夫妻老婆店换个活法，2017 年，覆盖小店 50 万家，2018 年覆盖 100 万家，最新数据显示，零售通目前已覆盖小店 150 万家，占全国线下零售小店数量的 25%。由此可以看出，近两年，零售通已经明显放缓了脚步。和阿里一样，腾讯、京东、苏宁对线下零售的赋能，进展也不顺利。

“近几年，互联网对小超市的冲击，更多是出于赋能和培育市场，因为小超市本身并不是互联网竞争的急所。”赖永华说，目前线上零售的份额只有社会消费品零售总额的四分之一，说明电商的天花板还很高，阿里、京东都有自己的线上超市业务，增长空间还很大，事实上，互联网进军线下，更多是战略性布局。

但互联网有资本、有资源、还有技术，一旦它们入场，产生的破坏力是不容置疑的。去年下半年再度兴起的社区团购业务，就给小超市的从业者造成了很大的压力。对此，赖永华表示，“对于小超市来说，尽可能利用互联网提供的便利，壮大自己，才是正道。”

01

小超市难拉拢

在 2016 年之前，小超市几乎感觉不到互联网浪潮的威力。直到阿里、京东、腾讯、苏宁下场做新零售。

传统的小超市，进货是个大问题。“以前都是店主自己去批发市场亲自挑选，过程很累不说，很多牌子的商品经常没有。”赖永华说，互联网做新零售，抓的痛点就是供应链问题。

按阿里、京东最初的设想，接入零售通或新通路系统的夫妻老婆店，能够直接对接品牌商货源，进货流程会简化，还能依据淘系或京东系的商品数据优化商品结构，同时接入线上渠道，打通外卖业务，颠覆其传统的经营模式。

理想很丰满，现实很骨感。从现状来看，大部分夫妻老婆店仅仅把进货系统当成了薅羊毛的平台，且与巨头的合作并不紧密。一位与京东便利店合作的个体户，手机里既有掌柜宝、零售通，也有美菜商城、货圈全等 B2B 平台，售价、起订量、配送费、补贴优惠是他要考量的综合因素，评估综合性价比后选择最合算的一家下单，这并非个例，燃财经走访的 5 家京东便利店中有 4 家都是如此，他们的进货渠道还不止于 B2B 平台，有时为了价格优势还会前往批发市场采购。

这导致的一个问题是，加盟者在平台的进货比例达不到 100%，甚至难达 50%。一位业内人士告诉燃财经，进货比例提不上去，商家与平台只能停留在进货与供货的浅层关系上，难达成深层次合作，在这一基础上谈扩张数量，意义不大。

而在价格上，零售通与新通路的优势也越来越小。上述几位个体户之所以选择多方下单，首要考量因素还是价格，“一些商品确实不便宜，但优惠活动不少。”北京丰台区一家加盟京东便利店的老板告诉燃财经。“前段时间因订货量大获得了 1 个 1 元进货名额，买了 17 箱啤酒，还送了 1 箱红牛，日期很新，这一箱（12 瓶）啤酒平时进货价在 60 元左右，即使我们卖 5 元 1 瓶，利润也相当可观。”

一位长期在零售通上订三只松鼠和百草味的陕西某便利店相关负责人告诉燃财经，订货初期价格相对便宜，但后期价格在不断提高。“他们会直接送到仓库，我要在系统内调价后才能收货，总体来看，调高的次数多于调低或不调的次数。”该负责人表示，零售通在进行大型促销活动时，是地推人员拉新客户的好时机，一旦客户养成平台进货习惯，部分品类价格就开始上调。“套路很深”，该负责人作此评价。

但也不可否认的是，阿里和京东确实在一定程度上缩短了夫妻老婆店与小型连锁商超在供应链与体量上的距离，正如上述便利店负责人所说，在某些品类上能为三四线城市弥补供应链不稳定的短板。零售通和新通路的进货平台 SKU 数在 1 万左右，面积在 50-200 平米的夫妻老

婆店需要的 SKU 数一般在 2000-4000，基本满足个体户所需，直接送货到仓库或门店的物流体系也节省了个体户的时间、精力与体力，至于经营效益，很大程度上取决于选址、选品及老板的经营水平，其中取舍，全看自己选择。

上述便利店负责人未挂牌天猫小店，只是将零售通作为自己的进货渠道之一，不少个体户与小型连锁便利店的商超都如此。根据官方公布的最新数据，零售通目前已入驻 150 万家线下零售小店，新通路已覆盖了超百万中小门店，而在中国连锁协会发布的《2021 年中国便利店 TOP100 榜单》中未见天猫小店与京东便利店的身影，只有苏宁小店以 1568 家的数量位列第 15 名。

可见在这超百万和150万的官方数据中，绝大部分是将零售通与新通路作为进货平台小店，未被完全改造，这也侧面反映出一个问题，巨头们的改造效果有限，无法完全解决小店痛点，比如选品、营销技巧。

同时在一些方面存在着利益博弈，比如前期低价圈店，待用户养成进货习惯后提高进价，有割韭菜之嫌。为小店接入线上配送体系也是巨头们触达终端消费者的策略之一，燃财经走访的京东便利店中，有 3 家老板反映线上订单在稳定上升，但线下的客流在减少，尤其是疫情过后，当线上由增量变为存量转化，这些消费者的角色由门店顾客转变为平台顾客，这可能会成为互联网控制小店的一个关键点。

规模不大但精通超市运营的老板们，对于互联网是谨慎甚至抗拒的，他们在供应链上已经具备一定积累与优势，互联网的进货平台对他们并无优势，比起加码线上，优化线下商品结构、开展自有品牌、熟食、半成品等新聚客品类，提升购物场景感与体验感、重塑顾客到店理由、把门店做出差异化与人情味才是他们现在的重中之重。

区域零售割据一方

2012 年，李林的角色由蔬菜批发商转变为超市老板，在青海西宁摸爬滚打了 13 年后他终于盘下了第一家门店，面积不大，930 平方米，与当时备受推崇的大卖场业态相比，“一站式购全”功能性显然不足。

他错过了本土超市发展的黄金时期，上世纪 90 年代，全国掀起了一场声势浩荡的下海潮。人社部数据显示，1992 年，有 12 万公务员辞职下海，1000 多万公务员停薪留职。彼时，公务员并不是吃香的“铁饭碗”，下海经商才是乘着改革开放的东风有机会实现致富的路子。

一些区域零售品牌，就是在那时崛起，并逐步发展壮大为当地的区域龙头，像湖南的步步高连锁超市、河南洛阳的大张集团、广东深圳的人人乐超市，尽管如今人人乐在濒死的边缘挣扎，但这更多是其内部战略与管理上出了问题，不可否认其在下海经商热潮中异军突起，成为可以在当地与沃尔玛匹敌的存在。

当时的零售市场，除沃尔玛、家乐福等外资入驻外，本土零售企业拥有很广阔的蓝海，尤其是外资未能涉足的三四线城市。“当时做超市，机遇比能力重要。”一位在资深零售从业者告诉燃财经，毫不夸张地说，人找货时代，开店即赚钱。

但李林没有把握住这场机遇，他没有启动资金，也囿于家乡水稻耕作与收割的周期特性，抽不出身去经商，直到 1998 年的一场特大洪水淹没了李林家的农田，他才背上包裹踏上去西宁的经商之路，用了 13 年开出了第一家超市，而彼时各个区域的零售市场格局已基本确立，李林很难挤进去，所以他第一家超市开在了西宁城郊，时间点还是电商井喷期。

批发商出身的李林很擅长生鲜经营，这在电商对超市标品造成冲击的市场环境下，成为超市赖以生存与发展的核心竞争力。大卖场业态式微的同时，生鲜作为战略性商品被提升为超市最具吸客能力的核心品类。

李林抓住并放大了这一差异化品类，他的门店生鲜经营面积占比 50%左右，标品精选，放弃家电这类被电商冲击最严重的低频高客单品类，这种品类结构使生鲜销售占比 50%，利润贡献度 60%，生鲜不仅是吸客的磁石，更承担起盈利的功能。

李林采取弯道超车的策略，在选址上避开当地市场份额大的品牌，从市场相对空白的开发区深挖消费需求，通过品类结构调整将其做成熟人市场，提升消费者粘性，巩固忠实客群，客群基数形成后，再拓店就相对容易很多。

像李林这样的拥有几家连锁超市的区域中小零售企业是中国实体零售生态中基数最大的主力军，他们盘踞在低线城市的各个市、县、镇、乡，虽偏安一隅，却客群坚固、生命力十足。

超市选址讲究商圈，选品与经营讲究目标客群，这使超市必然具备商圈和社交属性。中国零售市场的格局是地域属性十分显著，燃财经出差南阳时，一位司机师傅表示当地最受本地人认可的超市品牌是万德隆，而进驻当地的大润发最终因客流太少而闭店退出，这样的例子也发生在青海西宁、山西太原、江苏苏州等区域零售企业的身上，最典型的例子是河南许昌胖东来超市，这个曾被雷军前去朝圣的本土零售企业，以一己之力在许昌当地占据绝对上风，全国连锁性的永辉、沃尔玛和郑州区域连锁超市丹尼斯都曾黯然退场。

中国报告网在《2018 年中国超市行业分析报告-市场运营态势与发展趋势预测》中总结，中国市场超市集中度低，品牌格局分散，在二三线城市，早期由于上游渠道相对固化以及地方国企利好加持，区域连锁超市垄断当地大量资源，并利用积分、促销等方式提升客户留存率，形成区域优势壁垒，阻碍全国连锁龙头进一步向下延伸发展。

区域特性强，消费喜好的地域差异也成为区域零售企业的天然壁垒，只要运营好自己的目标客群，日子就不会太难过。在运营好自己的目标客群上，每家企业的抓手都不同，比如胖东来的服务远近闻名、湖北雅斯注重美陈、河南大张的杀手锏是高性价比、北京首航的熟食区是客流的新增长点，每个品牌对当地消费者的研究都很透彻，以此去推动商品与服务的升级迭代。而这些区域化和个性化的商品结构与需求特性，全国性连锁商超很难通过大数据模型将一二线城市的经验复制到三四线城市，即使有专业的市调团队，但还是很难在短期内获得精准的消费需求，这需要长期深耕与摸索。

区域零售割据一方的地域特性，形成了全国性巨头难切入、区域性零售企业难走出的行业格局。尤其是三四线城市甚至县域超市，一二线城市的激烈竞争与消费习惯的迭代还未传导至

他们身边。当疫情红利期过后，实体零售整体陷入了销售客流双降的困境时，李林的可比门店销售仍保持了近 20%的增长。

“狼来了”听说了好几年，但从未见过狼影，大家警惕性不强也实属正常，这一情况下，互联网巨头基于消费环境变化而提出的合作显然不那么具有诱惑力，更重要的是，比起牵手巨头，区域零售企业更愿意自己独立行走。“小型连锁商超与互联网巨头的体量悬殊太大，地位不对等下，这场合作有被控制的风险。”上述资深零售从业者告诉燃财经。

直到 2020 年下半年，被巨头押注的社区团购汹涌而来，在其“不讲武德”的价格补贴战面前，三四线城市连锁商超才切实感受到互联网带来的压力，直接的体现就是商超客流被严重分食。

一家区域商超联盟告诉燃财经，去年下半年开始，其体系内的 60 多家超市销售额普遍下降 10%-20%左右。生鲜传奇创始人王卫曾公开分享了一组数据，像合肥、武汉、长沙这些社区拼团布局较多的城市，日销售额都过了一千万，甚至接近两千万，“以前位置好的门店能回避一些，或自己形成一个小生态圈，但今天，大家都被无差别打死，原有的商业策略在拼团面前无计可施。”王卫说。

互联网的侵袭

互联网巨头在示好与拉拢实体零售外，也自己下场做商超。

电商时代，战场主要在线上，标品受到的冲击最大，于是百货店、大卖场成为黄昏业态，非标的生鲜地位被提升至首位，成为吸引消费者到店的基石，这一轮超市成功守住了擂台。“电商冲击的品类与地域有限，而且配送时效相对较慢，西宁消费者还未养成线上购物的习惯，我们布局生鲜加强型超市后依然能生存得不错。”李林告诉燃财经。

新零售概念被提出后，巨头开始向线下进攻，除了赋能零售小店，阿里孵化出盒马，京东开出 7Fresh，但竞争集中在一二线城市，近两年，盒马也开始向二三线城市渗透，但聚焦于中高端消费客群的盒马与小超市客群重叠少，“盒马的对手不是我们。”李林直言。至于京东 7Fresh，两次换帅，开店速度缓慢，进展并不顺利。

两轮抢食战对小超市的冲击与挤压并不大，再加上区域属性的壁垒保护，小超市依然可以通过错位经营维持现有市场份额。直到社区团购出现，才是一场真正意义上针对小超市的围猎战。

疫情加速了消费习惯向线上的转变，与此同时，生鲜标准化也在被快速推进，已经由每日优鲜、叮咚买菜这类前置仓生鲜电商玩家先行试验线上购买生鲜的可行性后，巨头纷纷入场，不设上限式押注社区团购赛道，超低价爆品在三四线城市的消费群中掀起了狂欢，生鲜引流功能被削弱后，实体零售陷入了客流下降的困境期。

据《第三只眼看零售》报道，今年 3 月，超市业态销售下滑明显，普遍降幅在 20%-30%之间，这超出了企业的预判，销售下降的品类主要集中在蔬菜、粮油上，这些都是社区团购做低价引流的品类。

实体零售的危机感变得强烈起来，尤其是小规模连锁商超。

“到店客流长期陷入增长瓶颈期，消费习惯开始向线上转移，这对依托到店客流做生意的超市来说是一个危险的信号，我们不能抱残守缺，也和互联网合作开通了线上渠道，扣点在8%-12%之间，目前来看，美团的单量最多，因为美团的餐饮粘度很高。”付松告诉燃财经。

李林的门店目前还未接入线上渠道。“我们只做了公众号和小程序先行试水，定期在上面推几款特价爆品，消费者下单后需到门店自提，目的是将线上客流引至门店，利用促销带动门店高客单商品销售。”他认同要赶上数字化这波浪潮，但在选择合作方上依然保持谨慎，不会轻易与第三方合作。

“美团和阿里的人都来找过我们，但我现在还不打算拥抱大的互联网企业，消费者若养成线上下单的习惯后势必会减少到店次数。”李林表示出他的担忧。“顾客下单，平台配送，门店成了它们的线下仓库，我们处于被动地位，一旦线上平台的顾客群成熟，巨头极有可能自建仓配系统，我们培养起的顾客群将最终为他人作了嫁衣。”

付松和甘肃一家本土连锁超市总经理夏勇也有此担忧，但他们还是开通了线上渠道。“我们不合作，别家也会跟美团、阿里合作，到时我们的机会就丧失了，没必要去螳臂当车。”李林谈起合作初衷，这一隐忧他也没有合适的解决办法。夏勇为了降低风险，选择与超市数字化溢出的第三方平台多点合作，配送团队选择美团，消费数据与用户画像掌握在自己手里，但还是无法完全规避被牵制的风险。

这一担忧已经在江浙当地某颇具规模的连锁商超显现，一位业内人士告诉燃财经，合作初期双方签订的扣点为 4%，合同一年一签，当线上年销售额上规模后，扣点便由 4%上涨至 10%，商超无奈被牵制，但又无法舍弃线上会员，只能继续与平台谈判尽力减少利益损失，最终谈至8%，但也仅仅只是一年，下一年，还要面临这样的拉锯战。

若商超退出，消费者自然而然沉淀为平台流量，随着生鲜标准化的推进，越来越多的品类可以通过仓储中心直接送至消费者手中，商超全品类线上化的可能性越来越高，与互联网牵手，也许会以被边缘化的结尾收场。

这场合作最终可能会变为一场与互联网大厂的博弈战，耗神费力，尤其是体量不大的零售企业，新消费市场与竞争格局下，他们也没想好如何体面应对，唯一确定的是只能尽力不卷入这场前途未卜的拉拢战之中。

附录二十九

挨了社区团购致命一刀，「永辉超市」还有力反击吗？

来源：36 氪 Pro　作者：杨亚飞 乔芊　日期：2020 年 5 月 6 日

“中国沃尔玛”给中国股民出了一个难题，跌停之后，到底接还是不接。

4 月最后一个交易日，中国生鲜超市龙头「永辉超市」上演跳水行情，低开低走，中间一度跌停，并最终收跌 9.87%。市场之所以反应激烈，源于前一日官方披露的 2021 年一季度报“爆雷”，Q1 归母净利润同比大幅下滑 98.51%。

这个“雷”来的突然。回头看永辉的 2021 年前三个月，只能用“惨”字来形容：去年一季度明明还赚 15.68 亿元，结果一年过去后，利润只剩个零头，仅为 2332 万元。而截至同一时期末，永辉已在全国开出 1027 家超市业态。换算下来，过去的一季度每家超市平均只有 2 万多元的利润。社区团购是外部主要导火索。

自去年三季度以来，包括美团、拼多多等互联网巨头在内的集体杀入，以及烧钱补贴的市场竞争行为，让这家生鲜超市企业一时间无力招架。过去一年，永辉股价已经几乎腰斩，但它的至暗时刻可能还没到来，负面影响还在持续作用。在一季度财报当中，永辉方面给投资者打了一剂“预防针”，2021 年上半年公司归母净利润可能出现亏损。

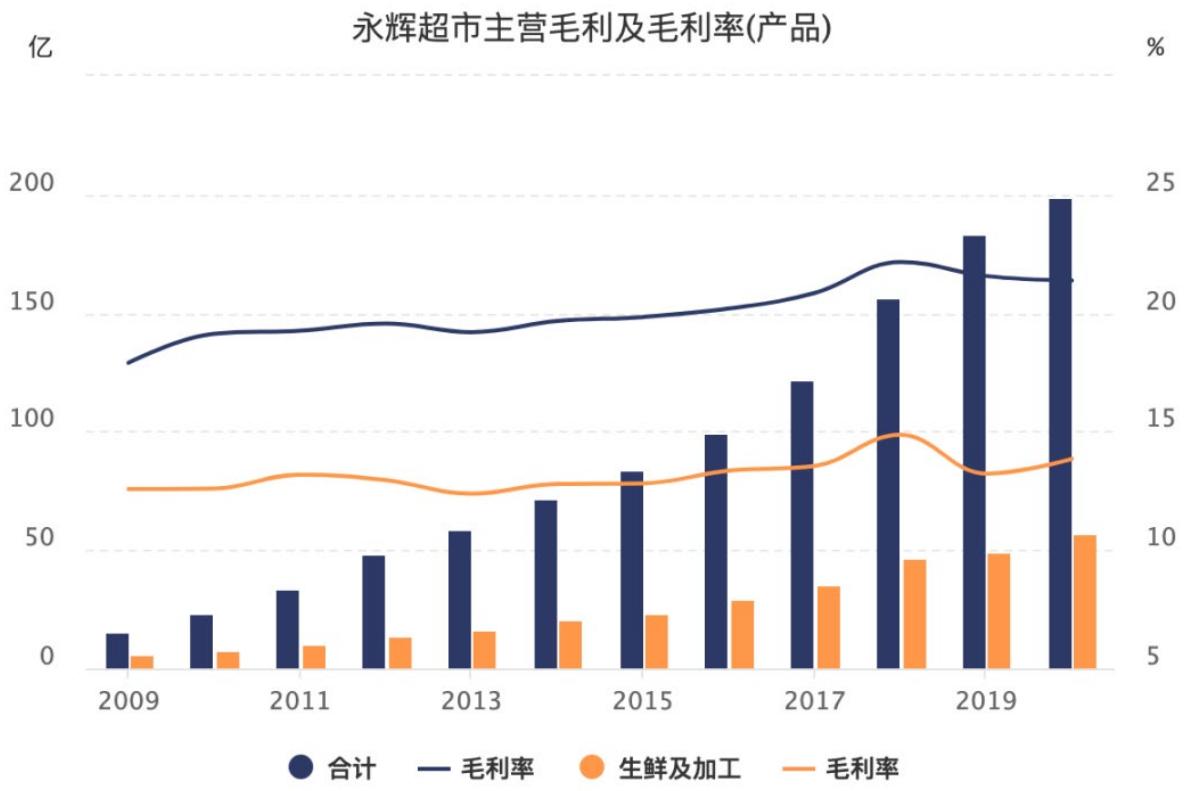
“先争取不亏损，再考虑增长”，永辉董事长张轩松在财报业绩说明会上表示。生鲜零售行业利润率一向微薄，是典型的弱周期行业，但好在细水长流。而现如今，头部企业甚至连实现盈利都变得困难，显然是一个不太好的信号，股价的反应激烈也就不令人意外。问题是，翻身之日究竟何时能够到来？



低迷表现：毛利重压

对于一季度的利润巨幅下滑，永辉 CEO 李国在财报业绩说明会上给出了具体的原因：1）销售及毛利下滑使得经营利润减少 9 亿元；2）投资公允价变动减少归母 2 亿元；3）新租赁准则减少归母 1.1 亿元；4）云创影响减少归母 2.8 亿元。其中，毛利下滑影响最为直观。2021 年一季度，永辉毛利率同比有 2.6%的大幅下滑，至 20.2%。同一时期，销售费用率同比上升 1.2%。一降一增，直接拖累了经营利润率的表现。对此，董事长张轩松给出的解释是，由于客流下降，公司为了吸引顾客，增加了销售费用。

这是一个略显尴尬的现象。定位于生鲜超市的永辉，本身“非标准”的生鲜产品毛利就较低，这有一部分是出于“低价”引流考虑，并通过食品用品（含服装）等“标准”的高毛利产品连带销售来提升整体毛利率。但现在，引流款产品对用户的吸引力正在下降。



另一个危险的信号是，这种毛利率的下降是在全国范围内同步发生。根据永辉财报，一季度全国七个大区主营收入毛利率分别同比减少 3.48%到 4.31%不等。线上业务的增长是永辉为数不多的亮点，2021 年 Q1 线上销售额达到 36.7 亿元，同比增长 75.6%，占季度内总营收的收入已经达到 13.3%，相较于 2020 年整体 10%的占比还有进一步上升。如果把线上业务当做一个单独的大区来看待，在过去的一季度，线上渠道收入贡献已经位列永辉第五大区。

不过，线上业务的毛利率表现还要再靠后。根据永辉 CFO 兼财务总监吴莉敏所言，永辉线上业务的毛利率要低于线下业务水平。永辉一季度的业绩下滑并非个案，家家悦也出现了类似问题，这个“山东小永辉”2021 年一季度扣非净利润同比下滑 27.22%，并在 4 月 30 日同样一度跌停，最终收跌 9.96%。除新租赁准则起到的类似影响外，家家悦方面对利润下滑做出的解释是，在于 2020 年下半年及 2021 年一季度新增门店较多，且处于培育期，拉低了毛利率，费用率也跟随上升。

一时间，两大生鲜超市连锁头部企业成了“难兄难弟”。而他们的一个共通之处恰在于，生鲜均占有较大业务比重。根据财报披露，永辉超市 2020 年生鲜及加工产品占主营收入比重为 47.8%，家家悦 2020 年生鲜产品占主营收入比重达到 48.1%，二者比重几乎持平，并且由于种种原因，永辉、家家悦生鲜产品营业成本同比分别有 10.94%、10.89%的大幅增加。

而生鲜品类，正是去年三季度以来，随着巨头下场后竞争最激烈的领域。日常家庭餐桌的鲜活水产、蔬菜瓜果、禽蛋奶等生鲜产品，成为巨头们“社区团购”业务的重点补贴品类，在初期为了抢占市场，通常以极低的毛利，甚至负毛利进行竞争。36 氪了解到，此前十荟团在武汉的毛利可以做到 19%左右，巨头进入后直接掉到 14%-15%，并被迫跟进，加大对品类和团长的补贴力度。

结果是，包括美团优选、多多买菜、橙心优选、十荟团、食享会等因涉嫌不正当价格行为立案调查，并被市场监管总局分别处以 50 万元、150 万元不等的行政处罚。但这一波补贴大战已经对永辉的业务造成实质影响，并且亏损早有苗头。根据财报披露，先前 2020 年 Q3、Q4，永辉营收分别同比下滑 0.95%、3.8%，营收增速有加速下滑的态势，且 Q4 更是净亏损 2.34 亿元。生鲜电商激烈竞争的战火未熄，根据此前 36 氪报道，美团优选、多多买菜、橙心优选、兴盛优选在 2021 年的 GMV 目标分别是 2000 亿、1500 亿和 1000 亿、800 亿。永辉的劣势局面未来一段时间恐很难扭转。

小店业态：跑不通但又无法放弃

永辉最受关注的，也引起最大争议的，还是他们的线上业务。这主要包括两个维度，其一，“永辉生活”自营到家业务，截至 2021 年 Q1，已覆盖 1000 余家门店；此外是第三方平台到家业务，已覆盖 926 家门店。从整体的门店覆盖情况（同期全国累计 1027 家超市门店）来看，永辉线上业务已经在门店层面基本铺开，下一步的关键就是要看如何把单量做起来。但无论是自有的永辉生活，还是第三方的京东到家，提升线上业务量的难度都不小。

跟生鲜电商平台情况类似， 永辉线上业务的激增，也因吃到一波疫情之后居家买菜需求激增的红利。在 2021 年 Q1 单季度，线上业务实现销售额 36.7 亿元，这比疫情前的 2019 年全年线上销售额（35.1 亿元）还要多。此外 2020 年上半年，线上销售额同比更是实现翻倍。

不过随着疫情逐渐得到控制，以及下半年社区团购的突然杀入，线上红利早早宣告结束。线下是接下来更可见的新增长点，但接下来留给永辉的，可能只有生鲜超市和线上业务两个故事可以讲述。值得肯定的是，在过去的 2020 年，永辉有意在扩充“王牌军”生鲜超市的规模，全年新开出 114 家超市门店，相较于 2019 年有明显提速，新开门店数同比增长 35.7%。

但由于生鲜电商的存在，生鲜超市的黄金年代可能早已结束，并且大超培育期较长，对于业绩的刺激，可能仍需一段时间才能显现。社区是永辉必然要迈过去的一道坎，而实际情况是，他们反而摔了跟头。在生鲜电商和社区团购热火朝天抢市场同时，永辉的 mini 店业务则在持续收缩，门店规模已经从截至 2020 年上半年的 458 家，持续下降至截至 2021 年的 70 家，平均以每个月 43 家的速度闭店，如果继续下去，mini 店在 2021 年可能会被彻底放弃。

永辉未来需要一个小店业态出现在社区场景里，大超开辟到家业务有明显的服务半径短板。此前永辉高管也曾承认，要想服务城市里的每个社区，靠大店不能解决同城渗透的问题。但他们目前似乎并未找到一个合适的切入方式。

事实上，永辉在社区生鲜市场探索已久，包括早前的生鲜便利超市——永辉生活，前置仓业态——永辉到家卫星仓，但均相比于前两者，mini 店可能是最像永辉的店型，一方面将低毛

利生鲜产品前置到社区级场景，同时搭配售卖零食、日用快消品。如果 mini 店跑不通，永辉如何才能在社区生鲜立足？答案可能还是云创。

云创该不该背锅？

永辉在生鲜新零售转型方面，可能要走在绝大多数同行前面，不管是业态创新，还是在科技应用投入上，都有比较积极的尝试，并曾与股东腾讯在零售数字化方向有深入合作先例，包括后者曾派驻人员到福州进行指导和协作，可以说出钱又出力。

但这些尝试更多像是走过很多弯路，这直观体现在永辉云创身上。云创是永辉在生鲜零售数字化的主要试验田，永辉生活（含 app)、超级物种、永辉到家卫星仓等业务均诞生于此。永辉为创新摸索付出了惨痛代价，包括 2017 年度、2018 年、2019 年、2020 年永辉云创分别净亏损 2.67 亿元、6.17 亿元（2018 年前 9 月）、1.28 亿元、1.51 亿元。对于这么一个极低净利润率甚至无法盈利的生鲜超市来说，这是一笔不菲的投入。

公司内部对于云创的态度也有多次变化，先是在 2019 年将其从上市公司主体中剥离出去，创始人张轩宁成为云创第一大股东，宣告分家。而后在 2020 年 8 月，又回头从张轩宁手里买回 20%股权，并重新将永辉云创并表。云创的投入力度可以说是巨大的，并且最终又重新被管理层接纳，但他们该为永辉今日的亏损背锅吗？

首先，云创的数字化探索确实有不少成效，截至 2020 年底，“永辉生活”会员数已经达到 4933 万，而这之中，截至 2020 年 5 月 31 日，永辉云创的永辉生活 app 会员数便占到 3285 万人，相较于 2018 年同期增长 3.9 倍。这也是永辉疫情之后能够快速承接到家业务的关键。在云创剥离上市公司主体之后，永辉超市业务曾做过重新投入，与永辉生活在内部展开直接竞争，包括推出“永辉超市”小程序、“永辉买菜”等线上业务；此外 mini 店的快速扩张也在于此，在于超市业务重新开辟社区线。

结果是，线上业务在内部多条线尝试后，又重新聚拢为“永辉生活”。但相比于三年前，这个市场上又多了几个独角兽级的新对手。

附录三十

味千拉面财务总监擅改 180 张公司支票，挪用 2600 万公款狂买奢侈品，电影都不敢这么拍

来源：中国管理会计网　作者：中国管理会计网　日期：2020 年 5 月 6 日

瞒天过海，用可擦拭原子笔擅改 180 张公司支票，如不是自己主动坦白，7 年间公司竟没人发现。

这不是电影里的镜头，而是负面缠身的味千中国前 CFO 的荒唐财务操作。
更让人震惊的是，其挪用公款，与缺钱无关，动机竟然是因工作压力太大，患上抑郁症，盗用公司公款狂买奢侈品，以这种方式来减压。

01 当 CFO 患上抑郁症

后果很严重

近日，轰动一时的味千中国 CFO“监守自盗案”终于落下帷幕。味千中国前 CFO 刘家豪被被判监 80 个月。

在小编看来，一位有四大背景、年薪百万的专业人士，本该作为管控公司财务风险的专业好的财手，犯下这么低级的违法“错误”实属自毁前程。

自 2013 年起，味千中国前 CFO 刘家豪便通常以“公司对员工的强积金供款”为由，额外提交一张支票，让执行董事潘嘉闻签署。由于金额不大，而且此类积金是强制性的，因此执行董事没有仔细核实便签署支票。

直到 2018 年 12 月，刘家豪向执行董事潘嘉闻主动承认，7 年间通过可擦式原子笔修改支票，从公司账户盗取了千万元的事实，并解释其患有精神类疾病。

随后，公司核查账户后发现，刘家豪通过 180 张未经批准的支票，将约 2652 万港元存入其个人账户，扣除当中约 65 万港元属于其的薪酬外，刘家豪实际上挪用公款逾 2586 万港元。

根据 2019 年调查的数据，刘家豪每次挪用都是百万起步，刚开始还是 100 万港元左右，到了后两年直接 500 万港元起。

在刘家豪被解雇和拘捕后，他辩称因工作压力患有抑郁症，解决方法为购买奢侈品以减压。根据精神科医生诊断，他患有躁狂抑郁症，但情况逐渐改善。事后，刘家豪自知患病并非犯案的借口，自愿连本带利息向公司归还约 2900 万港元，当中包括涉案核数费用及律师费用。

法官判刑时指出，该案涉案金额巨大，加上被告犯案时间长达 7 年，涉及严重违反诚信。但法官认同，被告已向公司全数还款，属重大求情理由，因而总共给予被告 55%刑期扣减，最终判处刘家豪监禁 80 个月，即 6 年零 8 个月。

02

本票、汇票、支票

傻傻分不清

对于本次案件里，被可擦式原子笔修改的支票，为什么可以从公司盗取大量资金。本票、汇票、支票，又有哪些差别呢？让小编给你解释下！

本票可以理解为一张欠条。

告诉别人，我现在手头没钱，给你张欠条，下次碰到我，一拿欠条出来，我立马给你钱。

换官方解释：本票是出票人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。这个出票人可以是普通人，也可以是银行。

由于我写的欠条太多了，过的时间久了我也可能不记得了，所以所有欠条必须在 2 个月内来找我。——这就是本票的提示期限为 2 个月。

汇票可以理解为是一张命令书。（order）

我现在没钱，但我给你一张命令书，用来命令另外一个人给你钱，你拿着这张命令书去找他要钱吧。

官方表达：汇票是出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。

这里面涉及三个人，一是写命令书的人——出票人；二是出钱的人——付款人；三是收钱的人——收款人。

出票人如果是银行，那就是银行汇票；如果是普通商业主体，就是商业汇票。

命令书比欠条多了一个人，就多了一份变数，所以你拿到命令书后要赶快去找付款人啊，一个月内必须找他要钱，时间长了，他不认咋办。——汇票的提示期限为 1 个月。

如果这个命令书上写到：命令张三见到本书之后，立马给收款人李四 3000 元，不得延误。——那么这就是即期汇票。

如果命令书中没有要求张三立马把钱给李四，而是命令张三在未来某个规定的时间把钱给李四。——那么就是远期汇票。

远期汇票李四不放心啊，怎么办？李四拿着命令书找到张三，张三为了让李四放心，在命令书上签了一句话『我一定给你钱』，然后讲到：『李四哥你放心，我张三一定替老大还你这钱，有问题来找我。你看老大的命令书上写的是 15 号还你钱，还有 2 天那，你到时候再来，立马给钱。』——签上了字，表明老大的命令书我认了，这债务我来承担。这就是承兑，这种命令书就是远期承兑汇票。

而支票可以理解为一种特殊的命令书（汇票）。

特殊点之一，是命令银行的。

特殊点之二，是立马付款的。（即期汇票）

这么特殊，有效期当然更短，10 天。——提示付款期限为 10 天。

03

公章不能乱用！

签字不可乱签

公司章主要有 5 枚，分别是公章、财务章、合同章、发票章、法人代表人名章。应实行印章专人保管、负责人印章与财务专用章分管的制度，并严格执行保管人交接制度。只有将公司章与签字制度进一步完善，才能尽可能的避免味千 CFO 事件的再次发生。

需要注意的是，除法人章外，其它 4 个章需要根据相关规定到工商、公安、开户银行备案或预留印鉴。

公司公章：

公司效力最大的一枚章，是法人权利的象征。除法律有特殊规定外（如发票的盖章），均可以公章代表法人意志，对外签订合同及其他法律文件。

使用范围：凡是以公司名义发出的信函、公文、合同、介绍信、证明或其他公司材料均可使用公章。

保管者：一般来说，公章的掌管者应该是公司创业者或其最信任的人，例如：董事长或总经理。

财务章：

使用范围：通常与银行打交道的时候会用到，比如银行的各种凭据、汇款单、支票的用印。另外，也会用于财务往来的结算等。

保管者：一般由企业的财务人员管理，可以是财务主管或出纳等。

合同章：

使用范围：单位对外签订合同时使用，可以在签约的范围内代表单位，在合同上加盖合同专用章，单位需承受由此导致的权利义务。

一般来说，创业初期可以直接用公章盖合同，减少一支公章可以减少风险（比如遗失、公章私用等）。

保管者：可以是公司法务人员、合作律师或行政部门等。
发票章：

企业、单位和个体工商户在购买和开发票时，需要加盖发票章。印章印模里含有其公司单位名称、发票专用章字样、税务登记号。

根据《发票管理办法实施细则》的规定，通常需要在发票联和抵扣联加盖发票专用章。

注：盖在发票上，或盖在发票领用簿才有效。保管者：一般由财务部门的发票管理员保管
法人代表人名章：

使用范围：法人章主要用于公司有关决议，以及银行有关事务办理的时候用。印章印模里含有其公司单位名称、发票专用章字样、税务登记号。通常用在注册公司、企业基本户开户、支票背书的用印。

保管者：一般是法人自己，也有让公司财务部门出纳人员管理的情况。

（注：印章的保管者没有特定的法律规定，可依公司情况设定保管者，上述仅供参考。）

公司各种印章的权限不一，所有文件加盖印章都必须得到重视。所以说公司印章的保管工作必须要引起重视。

04 良好财务审核审批制度

避免风险

对于味千拉面财务总监案件，其核心还是财务审核审批制度存在漏洞导致了该贪腐案。

因此良好财务审核审批制度，是企业进行日常管理的重要制度，使权限分明、职责清晰、流程优化，遵循内部控制相关原则。

附录三十一

郑爽的逃税操作，业内人士都叹为观止

来源：观察者网　作者：杨散逸　日期：2020 年 4 月 23 日

继范冰冰阴阳合同两年后，近日明星郑爽又爆出用阴阳合同避税的新闻。和上次范冰冰案后霍尔果斯上百家公司注销、大量明星主动补税一样，这次也有大量明星紧急注销公司，据《北京商报》记者不完全统计，目前 75 位一线艺人名下相关公司共有 647 家，其中已注销 200 家，多位明星名下关联公司达数十家。

我们先来看看郑爽这次阴阳合同的操作手法。

从目前曝光的信息来看，郑爽参演了一部电视剧，由于演员限薪令等原因，1.6 亿的片酬分为两部分，一方面是 4800 万的阳合同片酬，一方面是 1.12 亿的阴合同对郑爽母亲新设立的代持公司进行高溢价的参股。

即使是我这样的专业人士看到这个操作也叹为观止，下面从技术层面分析一下这个避税操作：

1.通过他人代持避免关联方交易。由于公司名义股东是没有关系的其他人，所以之后进行增资和最后接盘的即使是该电视剧的投资方、制片人或者其他利益相关人，也无法发现该交易与郑爽有任何关系，这个技术叫做“关联方遮蔽”。

2.原投资团队从公司成立到离场仅仅一年时间，由于认缴制的关系，成立这个公司虽然注册资本 8000 万，但是实际出资额可能极低，然后通过由他人大额增资但只占极少数股份的手段，大量资金进入留存收益，最后卖出所持股份，将留存收益按照持股比例获取交易对价，大额套现离场。这种方法俗称“股权洗澡”。

3.由于超额增资只影响资本公积科目未影响企业实收资本，同时持股 10%的小股东未进行股权变更，所以这次增资行为在企业的工商登记信息里是没有记录。但是这全套操作都是符合相关法律规定，真正做到了润物细无声。

通过这种做法成功将郑爽 1.12 亿本该纳入综合所得计算的劳务收入变成了股权转让所得，个税由 45%变成了 20%。（注：1.2019 年个税已经将劳务纳入综合所得，适用 3%—45%的税率。2.有些文章认为公司增资多缴了印花税，但是劳务类合同和产权转移书据印花税税率都是万分之五，没有增加税收负担。）

和范冰冰上次利用国内税收洼地这种简单粗暴的避税手法相比，这次郑爽的避税手法提高了太多档次，可以说如果不是内部人爆料，仅凭外部数据，税务局根本不可能将这个股权变动和郑爽的演出劳务联系起来，更不要说否定这次增资的商业实质，认定为劳务收入了。

这也是一直被公众质疑的税务局对大量阴阳合同毫无作为的根本原因：公司法不断学习西方，认缴制、股份代持等陆续合法，税收主要还是依靠以票控税，对股权操作缺乏技术手段。由于股权转让相关业务以工商变更为依据，不需要任何相关发票，所以经常有纳税人工商变更，不通知税务局。

特别是《中华人民共和国个人所得税法》第十五条明文规定："个人转让股权办理变更登记的，市场主体登记机关应当查验与该股权交易相关的个人所得税的完税凭证。"

但是据笔者所知，全国范围内，以前只有北京股权变更时，市场监督部门要求完税凭证，今年本月起广州也开始有相关要求。全国其他地区可能也有笔者不知道这样实施的，但应该也是凤毛麟角。

这点确实很奇怪，去政府部门办理一项业务要求以其他部门出具的书据为前提条件是很正常的事情，像个人股权变更这种有明文规定但是全国大规模不执行的情况尤为少见。

再衍生说一下洗钱，假设郑爽母亲不着急离场，传统一些的做法可能是开个餐馆、火锅店这种流水是现金可以直接进个人账户的生意，高额装修费加经营不善，几年把这 1 亿多从公司账面赔完，再股权转让就没有资本公积溢价，自然那 20%的股权转让所得也就不用纳税了。

时髦一些的做法可能是投资一些房地产之类高价值项目。自己亏一大笔钱卖掉，之后，对家转手赚好多倍的新闻，相信大家也都有过耳闻。

娱乐圈的种种逃税丑闻仅仅是我国税收现状的表象，只不过因为明星名气大、金额高而备受关注，并不是说其他行业就不存在避税现象。大量中小型制造企业的老板私人账户每年几千万上亿的交易往来直接逃税，可能比演艺圈的各种避税阴阳合同更赤裸裸，连形式合法都做不到。

笔者认为这一切的乱象都是我国法律法规对逃税非罪化导致的结果，当日之因结出了今日之果。

时间回到 2007 年，当年有个轰动全国的税收大案，当时的全国首富被国外合作方举报逃税。虽然未必和这个案子有直接关系，但是当年之后几个重要的法律法规都开始有逃税非罪化的倾向。

首先是影响最大的刑法。2009 年《中华人民共和国刑法修正案（七）》刑法第二百零一条逃税罪中增加了"有第一款行为，经税务机关依法下达追缴通知后，补缴应纳税款，缴纳滞纳金，已受行政处罚的，不予追究刑事责任；但是，五年内因逃避缴纳税款受过刑事处罚或者被税务机关给予二次以上行政处罚的除外。"的规定，从此逃税开始非罪化。

不予追究刑事责任就是没有触犯刑法，而不认为是刑事犯罪。整个刑法只有两处不予追究刑事责任，除了逃税罪外，另一处是在"第七条中华人民共和国公民在中华人民共和国领域外犯本法规定之罪的，适用本法，但是按本法规定的最高刑为三年以下有期徒刑的，可以不予追究。"

与此同时，即使被判处逃税罪或者其他涉税犯罪的，刑事处罚也越来越轻。

例如以前介绍过的成品油洗票案最新进展：

“据齐鲁网•闪电新闻 2021 年 1 月 24 日讯，经过一年多的缜密侦查，山东省日照市公安局山海天分局成功侦破涉及 24 个省 200 余家企业，价税合计高达 1500 亿元的“11.26”特大虚开增值税专用发票案。

2020 年 10 月 30 日，日照市东港区人民法院以虚开增值税专用发票罪对首批移送起诉的 3 名犯罪嫌疑人分别判处有期徒刑 10 年、9 年、7 年。”

成品油消费税是从量计征，税率为汽油 1.52 元/升，柴油每升 1.2 元/升，2017 年—2019 年汽油基本上是 6 元/升左右，柴油还要更便宜一些，即使假设当时成品油价格中消费税占比五分之一，1500 亿元的洗票案也逃税 300 亿元，但是最高刑期才十年。

其次是举报奖励。2017 年 3 月 1 日起执行的《检举纳税人税收违法行为奖励暂行办法》国家税务总局财政部令第 18 号规定：

“第六条 检举的税收违法行为经税务机关立案查实处理并依法将税款收缴入库后，根据本案检举时效、检举材料中提供的线索和证据详实程度、检举内容与查实内容相符程度以及收缴入库的税款数额，按照以下标准对本案检举人计发奖金：

（一） 收缴入库税款数额在 1 亿元以上的，给予 10 万元以下的奖金；

（二） 收缴入库税款数额在 5000 万元以上不足 1 亿元的，给予 6 万元以下的奖金；

（三） 收缴入库税款数额在 1000 万元以上不足 5000 万元的，给予 4 万元以下的奖金；

（四） 收缴入库税款数额在 500 万元以上不足 1000 万元的，给予 2 万元以下的奖金；

（五） 收缴入库税款数额在 100 万元以上不足 500 万元的，给予 1 万元以下的奖金；

（六） 收缴入库税款数额在 100 万元以下的，给予 5000 元以下的奖金。”

该奖励制度的奖励比例仅为 1%到 0.1%，而且举报金额越高奖励比例越低，甚至还延续了国家税务总局 1998 年 12 月 15 日印发的《税务违法案件举报奖励办法》中最高十万元封顶的规定。而且直至今日没有后续文件修订，最高奖励还是十万元。

其实，高额奖励举报人是全球通用的方法，在欧美叫做“吹哨人制度”。特别是在美国，自 1867 年以来，美国国税局（IRS）便得到授权可以给予偷税漏税检举者奖励。2006 年通过的法律，更是让国税局增强了处理检举者信息的能力，并提高了奖金。如果检举者举报的逃税额在 200 万美元以上，那么在提供了证据后，检举者可以得到追回资金 30%的奖励。

“吹哨人制度”为举报人带来大量奖金及巨大荣誉，将企业员工对危害社会行为的举报，视为对社会做出的重大贡献。安然公司的员工莎朗•沃特金斯举报安然舞弊，甚至可以导致美国第七大能源公司安然和为其做审计的世界五大会计师事务所之一的安达信会计师事务所倒闭，使得“五大”从此变成了“四大”，这就是著名的安然事件。她本人也成为了《时代杂志》2002 年的年度风云人物之一。

而向美国税务局举报瑞士银行帮助美国客户逃税的前瑞银集团员工布拉德利•比肯费尔德，已经获得了 1.4 亿美元的举报奖金，且未来还将会有更多的奖金入账。

1998 年北京、上海房价均价两千多，十万块钱相当于半套房，还是有激励作用的，现在如果不是私人恩怨，恐怕不会有人为了奖励十万元去举报逃税金额上亿的案子吧。

以郑爽案为例，随着代持合法化等公司法新制度的实施，如果没有内部人员举报，税务局仅据外部信息很难知情，而过于低比例的举报奖励严重削弱了知情人的举报动力。

其实我国税收处罚至少是 50%的罚款，较高的举报奖励也不会使国家税收收入减少，反而可以震慑有逃税想法的纳税人。

最后是反洗钱法。《中华人民共和国反洗钱法》在 2007 年 1 月 1 日起施行，其中第二条规定“本法所称反洗钱，是指为了预防通过各种方式掩饰、隐瞒毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪等犯罪所得及其收益的来源和性质的洗钱活动，依照本法规定采取相关措施的行为。”

其中没有税收征管罪,但是却有走私犯罪，而国际上一般认为洗钱最主要的目的就是逃税，特别是走私，除了极少数违禁品外，绝大多数也是为了逃税。

由于未被纳入反洗钱法范围，所以虽然人行有银行业大额交易和可疑交易报告数据接收平台，但是税务局并不能像国外发达国家同行那样获取金融数据与税务申报数据比对，从而发现逃税疑点。

总之，从公共财政的角度来看，逃避税和贪污公款都是个人占用公共二次分配的资金，二者性质完全一样，这也是美国国税局能获得极高执法权限，被称为最凶残执法机构的理论基础。但是我国从立法到民间都有一种逃税非罪化的倾向，甚至很多人有“逃税是有本事的一种表现”、“假账最能体现会计水平”这种错误认知。

现阶段我国社会的主要矛盾是人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，很多先富起来的人并不愿意带动后富，最好的办法还是通过税收来加大二次分配力度，使得贫富差距减少，缓和社会矛盾，维护社会稳定。

因此，应该从各方面加强税收征管力度，特别是通过各种制度加强对涉税犯罪的威慑性，通过违法必罚、高奖励举报、金融数据监管等手段使纳税人不敢犯罪，从而提高纳税人的税收遵从度，最终实现共同富裕的伟大目标。

附录三十二

郑爽会因税务问题而坐牢吗？

来源：御用大律师　作者：刘世君　日期：2020 年 4 月 23 日

从目前的公开资料信息[1]来看，郑爽涉嫌取得 1.6 亿元片酬未依法申报纳税。该 1.6 亿元分拆为两笔收入，一笔金额为 4800 万元，由制片方支付至郑爽母亲设立的新沂萃珊雯影视文化有限公司（以下简称“萃珊雯公司”）账户；另一笔金额为 1.12 亿元，由制片方的关联企业浙江唯众影视传媒有限公司（以下简称“唯众公司”）以增资款名义支付至郑爽母亲实际控制的上海晶焰沙科技有限公司（以下简称“晶焰沙公司”）账户。
以下笔者就这两起行为分别作出详细分析。

01

关于 4800 万元片酬问题

01

问题分析

笔者最初看到新闻的时候以为郑爽会采取与范冰冰类似的手法偷逃税税款，即将属于明星个人的片酬转移支付至明星实际控制的“明星工作室”，作为“明星工作室”收入申报纳税。“明星工作室”主要以个人独资企业等非独立法人主体注册设立，这样就可以以“核定征收”的低征收率方式征收个人所得税，避免独立法人双重征税的问题，也降低税负。

以该 4800 万元为例，明星以个人名义申报纳税将产生增值税[2]、城市维护建设税、教育费附加等增值税附加税费[3]以及个人所得税[4]。假设该明星全年个人扣除费用为 10 万元，劳务发生地城市维护建设税、教育费附加等增值税附加税费税率合计 12%，该明星将 4800 万元全额按“劳务报酬所得”申报纳税，将产生增值税 1,398,058.25 元[5]、增值税的附加税费 167,766.99 元[6]、个人所得税 16,549,779.03 元[7]，合计税费 18,115,604.27 元，税负率为 37.74%[8]。这个税负率接近于张恒所称的 40%税负率。

如明星以个人独资企业形式的“明星工作室”名义申报纳税，也将产生增值税及附加税费、个人所得税，唯一不同的是个人所得税可以以核定征收方式按“经营所得”计算税费，假设按咨询业 10%应税所得率计算，则将产生增值税 1,398,058.25 元[9]、增值税附加税费 167,766.99 元[10]、个人所得税 1,565,567.96 元[11]，合计税费 3,131,393.20 元，税负率为 6.52%。

两者相比，以“明星工作室”方式申报纳税将少交税款 14,984,211.07 元，少交税款比例达 82.71%！

然而，在本案中郑爽却并未采取上述核定征收的个人独资企业形式进行税务筹划。主要是因为2018年范冰冰涉税案之后，各地税务机关加强了对“明星工作室”的监管力度，禁止对“明星工作室”采取核定征收的方式。于是，郑爽便采取了有限责任公司形式的“明星工作室”进行税务筹划。


15:28
官方信息
自主信息
天眼查
萃珊雯
新沂萃珊雯影视文化有限公司
我要认证
存续
发票抬头
浏览量
6119
简介：暂无信息
法定代表人
刘艳
注册资本
200万人民币
成立日期
2019.05.09
评分
61
1876228**** 修改电话
股东 3
刘 刘艳 大股东
持股比例97.00%
他有 8 家公司
刘 刘萍
持股比例2.00%
他有 2 家公司
杨 杨俐
持股比例1.00%
他有 1 家公司
高管 2
刘 刘艳 执行董事
他有 8 家公司
郑 郑成华 监事
他有 1 家公司
天眼风险
自身风险: 0条
暂无自身风险
周边风险: 0条
暂无周边风险
预警提醒: 1条
该公司 (1)
其他(0)
天眼图谱
企业图谱
股权结构
股权穿透图
企业背景
问大家
监控
收藏
情报动态
分享
申诉
御用大律师

通过本案公开信息可知，郑爽以自己是公司签约艺人为名，通过其母亲设立的新沂萃珊雯影视文化有限公司与制片方签订合同并收取 4800 万元。从天眼查信息得知，萃珊雯公司注册资本 200 万元，股权结构为：刘艳（郑爽母亲）持股 97%、刘萍持股 2%、杨俐持股 1%。自 2019 年 5 月 22 日，该公司成为增值税一般纳税人，该公司并非高新技术企业。故该公司适用 6%的增值税税率及 25%的企业所得税税率，假设增值税附加税费的税率合计为 12%，该公司因取得 4800 万元收入而产生增值税 2,716,981.13 元[12]、增值税附加税费 326,037.74 元[13]、企业所得税 11,239,245.28 元[14]，合计税费 14,282,264.15 元，税负率为 29.75%。

对比明星个人直接申报纳税，通过有限责任公司形式的“明星工作室”申报纳税，在不考虑增值税进项税额抵扣及企业所得税税前扣除的情况下，将少交税费 3,833,340.12 元，少交税款比例 21.16%。


19:36
行政许可详情
决定文书号
〔新税〕许准字〔2019〕第〔216793〕号
法定代表人
–
审核类型
–
许可有效期
–
许可决定日期
2019-05-22
许可截止日期
2099-12-31
地方编码
–
许可机关
国家税务总局新沂市税务局第一税务分局
许可内容
你（单位）于2019年05月22日提出的增值税专用发票（增值税税控系统）最高开票限额审批税务行政许可申请，本机关已经于2019年05月22日受理。经审查，根据《中华人民共和国行政许可法》第三十八条第一款的规定，决定准予你（你单位）取得该项税务行政许可。
数据更新时间
–
天眼查 都在用的商业安全工具
御用大律师

当然，郑爽及其母亲当然不会这么实诚地全额交税，事实上她们可以通过以下方式降低增值税及企业所得税金额：

1、通过购买发票方式抵扣增值税进项税额，即以支付开票费方式让他人为自己虚开增值税专用发票以抵扣进项税额，降低增值税税负。同时，以该增值税专用发票进行企业所得税税前扣除，降低企业所得税税负；2、通过诸如虚增员工人头等其他虚列成本方式进行企业所得税税前扣除，降低企业所得税税负；3、与地方政府签订合同，以地方财政返还的方式变相“返税”，降低税负率。增值税地方分享 50%[15]，故增值税最高可返还一半；企业所得税地方分享 40%，故企业所得税最高可返 40%[16]。

通过上述方式进行运作，只要她们取得足够的增值税专用发票，就完全可以做到少交甚至不少任何增值税及附加税费、企业所得税。

02

涉嫌违法犯罪行为

郑爽及其母亲、萃珊雯公司、制片方在该笔 4800 万元片酬事宜上涉嫌以下违法犯罪行为：

1．萃珊雯公司涉嫌虚开发票违法行为

如上文所述，片酬的经济实质是制片方支付给演员个人的劳务报酬，用以购买演员的表演劳务。根据税法的规定，应当由演员个人与制片方签订演艺合同建立劳务关系，并以演员个人名义申报纳税。

作为萃珊雯公司而言，其与制片方并不存在所谓的演艺合同关系。萃珊雯公司在与制片方不存在真实交易的情况下开具开具与实际经营业务情况不符的发票，违反了《发票管理办法》第二十二条[17]的规定，构成虚开发票违法行为。
根据《发票管理办法》第三十七条[18]的规定，税务机关对萃珊雯公司最高可处 50 万元的罚款。

然而，在执法实践中，真要认定上述虚开发票行为需取得充分的证据。如萃珊雯公司、郑爽及制片方统一口径，萃珊雯公司内部保留履行合同的相关证据，则将给执法部门认定虚开带来难度。

2．郑爽涉嫌偷税违法行为

郑爽将本属于自己的“劳务报酬”所得转移到萃珊雯公司申报纳税，自己却并未申报纳税，郑爽的行为符合《中华人民共和国税收征收管理法》第六十三条[19]规定的“不列、少列收入”方式不缴或者少缴应纳税款情形，涉嫌偷税行为。

如果郑爽被认定为偷税，那么将被处以：补税+滞纳金（日万分之五每日）+罚款（税款金额 0.5 倍-5 倍）的后果。

至于罚款适用的倍数，实务中一般适用 1 倍。但本案因情况特殊，考虑到性质特别恶劣的情形，可能参照范冰冰案处以 3 倍的罚款。但具体适用倍数需根据案件具体情况，依据《偷税案件行政处罚标准（试行）》处理。

然而，在执法实践中真要认定郑爽的偷税行为存在法律障碍！

根据《国家税务总局关于未申报税款追缴期限问题的批复》（国税函〔2009〕326 号）规定，税收征管法第六十四条第二款规定的纳税人不进行纳税申报造成不缴或少缴应纳税款的情形不属于偷税[20]。故本案中，郑爽自己本人如果根本就没有申报纳税，则无法定性为偷税，只能定性为“未申报纳税”。根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十四条第二款的规定，“未申报纳税”需承担：补税+滞纳金（日万分之五每日）+罚款（税款金额 0.5 倍-5 倍）的后果。

仅就经济后果而言，“未申报纳税”与“偷税”后果相同，但偷税属于严重税收违法行为，如果被认定偷税的话一方面将被列入失信人员名单，另一方面可能升级为刑事犯罪，触发逃税罪。故从郑爽角度而言，两害相权取其轻，可能争取“未申报纳税”方式处理。

退一步说，即使郑爽被认定为偷税行为，也难以被追究刑事责任。《刑法》第二百零一条[21]确定了“首罚免刑”的原则，即只要郑爽在税务机关依法下达追缴通知后补缴应纳税款、缴纳滞纳金、缴纳罚款，司法机关将不予追究其刑事责任。当年范冰冰就是因为这块“免死金牌”才免于牢狱之灾，相信郑爽也是个聪明人，应当会用好这张“免死金牌”。

当然，如果郑爽脑子进水就是不愿配合补税、缴纳滞纳金、缴纳罚款，那么根据《刑法》第二百零一条的规定，郑爽的行为将构成偷税罪。对于逃税罪，一般处以 3 年以下有期徒刑，偷税数额巨大并且占应纳税额百分之三十以上的的处以 3 年-7 年有期徒刑。虽然，刑法并未对“数额巨大”作出定义，但对偷税比例作出规定。郑爽本次偷税比例[22]已超过 30%（个人所得税部分），考虑到案件影响恶劣的因素，郑爽很可能被处以 3 年-7 年的有期徒刑并处罚金。

3．制片方涉嫌未履行代扣代缴义务违法行为

如片酬被认定为制片方应当支付给郑爽个人的劳务报酬，那么制片方在支付片酬时未代郑爽扣缴个人所得税的行为构成未履行代扣代缴义务违法行为。根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十九条[23]的规定，对扣缴义务人处应扣未扣税款 0.5 倍-3 倍的罚款。

实务中一般适用 1 倍，制片方可能被处以 16,549,779.03 元罚款。

4．萃珊雯公司涉嫌偷税违法行为

如该片酬被认定为萃珊雯公司的收入，那么萃珊雯公司为了降低企业所得税的税负，可能采取购买增值税普通发票入账或其他虚列成本的方式进行企业所得税税前扣除。这种情况也属于《税收征收管理法》第六十三条规定的偷税行为，将被处以：补税+滞纳金（日万分之五每日）+罚款（税款金额 0.5 倍-5 倍）的后果。

笔者个人认为，该片酬被认定为萃珊雯公司收入的概率较高，而萃珊雯公司为了降低税负采取虚列成本方式消化掉该 4800 万元利润的概率也较高。执法部门从萃珊雯公司偷税一事入手，比较容易取证。

萃珊雯公司被执法部门查处后如能补缴应纳税款、缴纳滞纳金、缴纳罚款，那么将不予追究刑事责任。否则，萃珊雯公司将构成逃税罪，萃珊雯公司将被处以罚金，而公司的实际控制人郑爽母亲作为直接负责的主管人员将被判处有期徒刑。具体刑期笔者个人认为可能在 3 年以下。

5．萃珊雯公司涉嫌虚开发票罪

本案中，如萃珊雯公司开具增值税普通发票给制片方，因虚开的票面金额达 4800 万元，远远超过虚开发票罪的入刑标准 40 万元[24]，根据《刑法》第二百零五条之一[25]的规定，可能涉嫌虚开发票罪。

虚开发票罪有两个量刑档次：1、情节严重的，处二年以下有期徒刑、拘役或者管制，并处罚金；2、情节特别严重的，处二年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。

目前现行刑法及相关司法解释并未明确规定何种情况为“情节特别严重”，故实务中触发本罪名一般都被判处二年以下有期徒刑的量刑档次。而一旦被判处两年以下有期徒刑，则很有可能适用缓刑，即被判有罪却不用坐牢。

因萃珊雯公司虚开发票，故如该行为构成犯罪，应当属于萃珊雯公司单位犯罪，对于萃珊雯公司将被判处罚金。郑爽的母亲作为萃珊雯公司的法定代表人兼股东，属于单位直接负责的主管人员，大概率会被处以二年以下有期徒刑并适用缓刑；小概率情况下，会被处以二年以上七年以下有期徒刑。

至于郑爽是否会被追究刑事责任，取决于郑爽与萃珊雯公司的关系。

如郑爽实际参与萃珊雯公司的经营管理，为萃珊雯公司的实际控制人，则郑爽也将纳入到萃珊雯公司的直接负责的主管人员范围，与其母亲一样大概率会被处以二年以下有期徒刑并适用缓刑；小概率情况下，会被处以二年以上七年以下有期徒刑；

如郑爽只是辅助母亲参与萃珊雯公司经营，则可能构成其他直接责任人员，将依法从轻或减轻处理，可能被处以二年以下有期徒刑并适用缓刑，或者被判免于承担刑事责任或被检察机关免于起诉；

如郑爽并不参与萃珊雯公司经营，也并非萃珊雯公司实际控制人，则其与萃珊雯公司犯罪行为无关，无需承担刑事责任。

实务中因虚开发票罪处罚较轻，故司法部门一般对以偷税为目的的虚开行为不轻易认定为虚开发票罪，而是让税务部门以偷税行为进行处罚，以保持刑法的谦抑。只有对以虚开发票赚取开票费的不法份子，才会以该罪名追加刑事责任。

6．萃珊雯公司涉嫌虚开增值税专用发票罪

本案中，如萃珊雯公司开具增值税专用发票给制片方，那么可能就不是简单的虚开发票违法行为了，可能涉嫌虚开增值税专用发票罪。根据《刑法》第二百零五条[26]及《最高人民法院关于虚开增值税专用发票定罪量刑标准有关问题的通知（法〔2018〕226号）》，虚开的税款数额在五万元以上即可构成虚开增值税专用发票罪。

本案中，萃珊雯公司涉嫌虚开的增值税款金额高达2,716,981.13元，根据上述定罪量刑标准，高于最高档250万元金额标准[27]，属于虚开的税款数额巨大，量刑档次在十年以上有期徒刑或者无期徒刑！

因萃珊雯公司虚开发票，故如该行为构成犯罪，应当属于萃珊雯公司单位犯罪，对于萃珊雯公司将最高处以50万元罚金。郑爽的母亲作为萃珊雯公司的法定代表人兼控股股东，属于单位直接负责的主管人员，将被处以十年以上有期徒刑或者无期徒刑。

至于郑爽是否会被追究刑事责任，取决于郑爽与萃珊雯公司的关系。

如郑爽实际参与萃珊雯公司的经营管理，为萃珊雯公司的实际控制人，则郑爽也将纳入到萃珊雯公司的直接负责的主管人员范围，可能与其母亲一样将被处以十年以上有期徒刑或者无期徒刑；

如郑爽只是辅助母亲参与萃珊雯公司经营，则可能构成其他直接责任人员，将依法从轻或减轻处理，可能被处以十年以下有期徒刑；

如郑爽并不参与萃珊雯公司经营，也并非萃珊雯公司实际控制人，则其与萃珊雯公司犯罪行为无关，无需承担刑事责任。

这里，有部分专业人士会提出，以现行刑事审判实践规则来看，不以骗取增值税税款目的的虚开行为不构成虚开增值税专用发票罪[28]。如萃珊雯公司足额将增值税税款上交国库，没有造成国家税款损失，则该行为即使构成虚开也不应以犯罪论处，最多构成行政违法行为。

笔者对此观点表示认同，如萃珊雯公司在开具专票给制片方后实诚地缴纳增值税或通过真实的交易取得增值税专用发票抵扣进项税额，那么该开具专票的行为尚难以构成犯罪，最多属于虚开发票的违法行为。

但如果萃珊雯公司为了少交增值税而向不法份子购买“富余票”等虚开的发票抵扣进项税额，那么实际抵扣的进项税额将是国家产生的税款损失，此时萃珊雯公司将构成虚开增值税专用发票罪！

从公开资料显示的信息来看，以郑爽的性格以及吝啬的态度，她应当是不愿意缴纳这么多增值税的。郑爽有一定的概率会接受购买发票抵扣进项税额的方案，而一旦她亲自参与到买票的行为，那么她将注定承担牢狱之灾！

这个罪名也是最有可能将郑爽送入监狱的罪名！

02

关于 1.12 亿元片酬问题分析

01

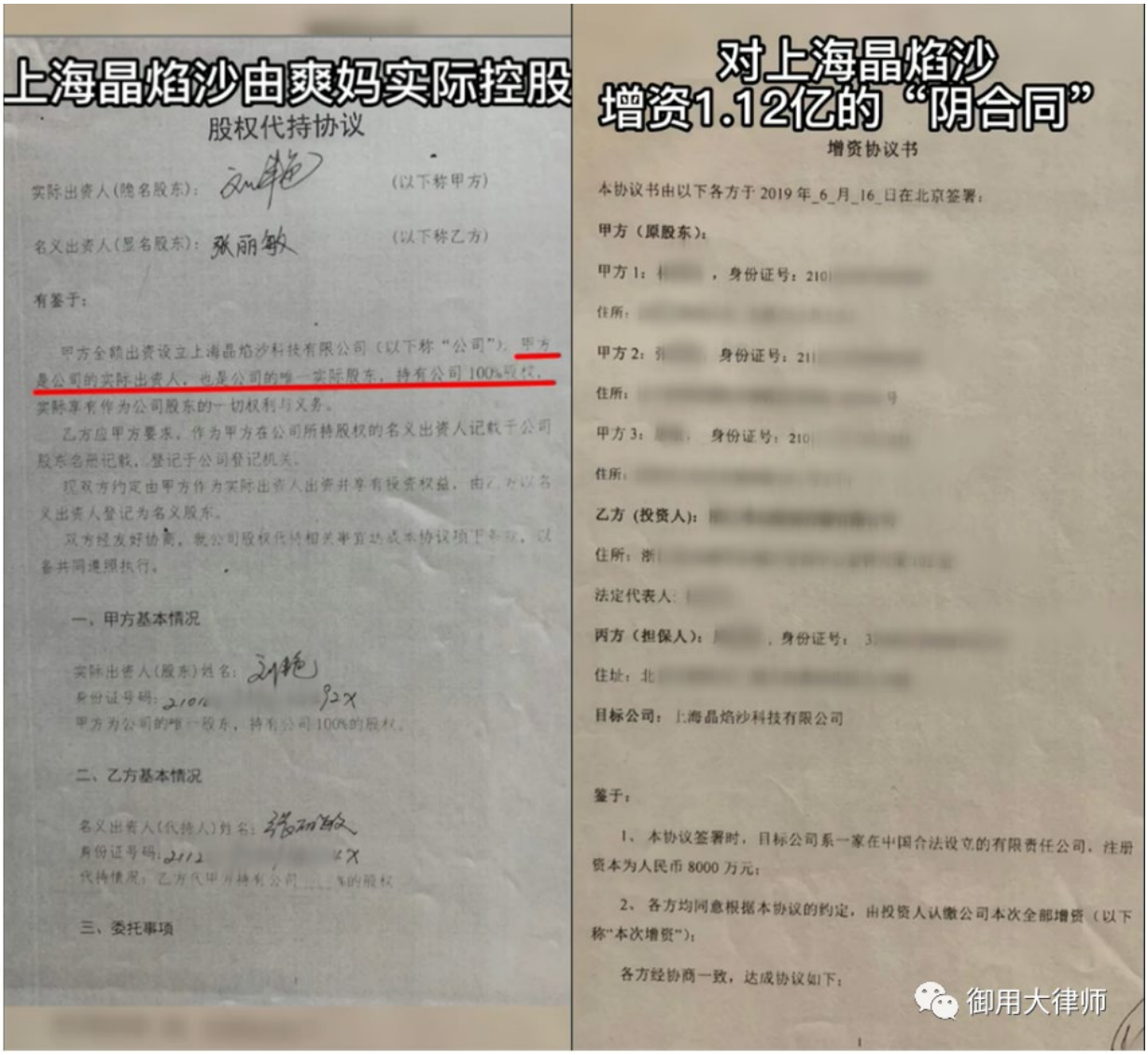
问题分析

对于 1.12 亿元片酬问题，从现有公开信息来看，该款由制片方的关联企业浙江唯众影视传媒有限公司以增资款名义分几笔将 1.12 亿元支付至上海晶焰沙科技有限公司账户。最后一笔款项支付的时间是 2019 年 8 月 1 日。晶焰沙公司在取得全部款项后，分别在 2019 年 8 月 6 日和 7 日，以“借款”的名义转到了股东林慧艳账户中，之后资金去向不明。

晶焰沙公司当时工商登记注册的股东为张丽敏、惠敏、林慧艳，但根据张恒曝光的一份《股权代持协议》显示，晶焰沙公司股权 100%归郑爽母亲刘艳所有，故笔者在此推定郑爽母亲为晶焰沙公司的实际控制人。


14:01
变更记录
变更项目
01 投资人（股权）变更 2021-03-03
变更前
张丽敏; [退出]
惠敏; [退出]
林慧艳; [退出]
变更后
陈明磊; [新增]
沙惠金; [新增]
02 联络员 2021-03-03
变更前
林慧艳
变更后
陈明磊
03 章程备案 2021-03-03
变更前
无
变更后
2021-02-18章程备案
04 董事备案 2021-03-03
变更前
林慧艳 [退出]
变更后
陈明磊 [新增]
天眼查 都在用的商业安全工具
御用大律师

据张恒爆料，这笔所谓的“增资款”实质上是属于制片方支付给郑爽的片酬，双方签订阴阳合同方式规避税收。其中，“阳合同”即公开呈现给政府部门申报纳税的是金额4800万元的合同，而“阴合同”即隐藏起来不对外公开的1.12亿元《增资协议书》。因“阴合同”如对外披露会使得签约方的违法行为暴露在政府执法部门的视野中，故“阴合同”一般都由签约方妥善保管，故也称为“抽屉协议”，即放在抽屉里不让他人知道。



对于上述1.12亿元款项的法律性质判断离不开对“阴合同”也就是《增资协议书》的内容分析，以下笔者详细展开分析。

1. 《增资协议书》的内容

现有公开信息中只有《增资协议书》的两页内容，但该两页内容却透露了相当大的信息量。

（1）唯众公司采取溢价增资方式入股晶焰沙公司，实际上是变相对郑爽进行利益输送

该协议第一条第 2 项约定，唯众公司出资 1.12 亿元对晶焰沙公司进行增资，其中 888.88 万元进注册资本，剩余 103,111,200 元进入资本公积科目。在增资后，唯众公司只占晶焰沙公司 10%的股权，该做法构成典型的利益输送。

在签约时，晶焰沙公司的注册资本为人民币 8000 万元，其股权结构比例为林慧艳认缴出资人民币 3200 万元，股权比例 40%；惠敏认缴出资人民币 2400 万元，股权比例 30%；张丽敏认缴出资人民币 2400 万元，股权比例 30%。从该公司企业年度报告披露情况来看，三位股东均属于认缴出资，认缴出资日期为 2049 年 3 月 8 日（即最晚于该日出资到位），并未实际将 8000 万元实缴到位。故晶焰沙公司本质是个空壳公司。


08:51
2019年度报告
股东及出资信息 3
惠 惠敏
他有1家公司
认缴出资日期
2049-03-08
实缴出资日期
-
认缴出资额（万元）
2400.0万元
实缴出资额（万元）
-
认缴出资方式
货币
实缴出资方式
其它
林 林慧艳
他有1家公司
认缴出资日期
2049-03-08
实缴出资日期
-
认缴出资额（万元）
3200.0万元
实缴出资额（万元）
-
认缴出资方式
货币
实缴出资方式
其它
张 张丽敏
他有1家公司
认缴出资日期
2049-03-08
实缴出资日期
-
认缴出资额（万元）
3200.0万元
实缴出资额（万元）
-
认缴出资方式
货币
实缴出资方式
其它
企业资产状况信息
天眼查 都在用的商业安全工具
御用大律师

对于晶焰沙公司这样的空壳公司，基本上不存在什么估值。一般情况下，对于此类空壳公司以注册资本 1:1 的比例入股较为合适，唯众公司出资 1.12 亿元对应注册资本（股权）的比例应当为 58.33%（1.12 亿元÷1.92 亿元）。但唯众公司出资 1.12 亿元，却只占晶焰沙公司 10%的股权，相当于将晶焰沙公司这个空壳公司估值为 11.2 亿元!在出资 1.12 亿元中进入资本公积的 103,111,200 元根据公司法的规定应当属于全体股东共有，如按比例确认各自享有的份额的话，那么唯众公司只享有其中的 10,311,120 元，剩余的 92,800,080 元全部归属于其他股东。而其他股东只是代郑爽母亲持股，郑爽母亲实际享有全部股权，故剩余的 92,800,080 元权益实际上归郑爽母亲所有！

故仅从协议字面内容来看，该笔增资相当于制片方以唯众公司名义将 92,800,080 元利益输送给郑爽的母亲，变相将利益输送给郑爽。

（2）签约主体中存在担保人暗示了该协议中可能存在对赌条款

该协议签约主体分别为甲方（原股东）、乙方（投资人）、丙方（担保人）、目标公司：晶焰沙公司。

其中甲方具体分为甲方 1、甲方 2、甲方 3，三个甲方的具体名字虽然隐去，但可以推测出该三人即晶焰沙公司显名股东张丽敏、惠敏、林慧艳；乙方（投资人）的具体名称虽然隐去，但根据银行转账记录可以推测出乙方为制片方的关联公司唯众公司；目标公司内容并未隐去，即晶焰沙公司。

令笔者感到诧异的是，这份《增资协议书》竟然存在担保方即丙方（担保人）！

在一般的增资协议中，签约方一般只有入股方（新股东）、原股东及目标公司，很少会有担保方。只有在私募投资协议中基于对赌条款的存在，会另行引入担保方加入到合同中，对业绩承诺方因无法达成对赌条件而返还的投资款承担连带保证责任。

由此可见，这份《增资协议书》很可能存在对赌条款，而对赌条款的内容笔者大胆揣测可能与电影《倩女幽魂》（后改名为《只问今生恋沧溟》）的票房情况有关，即以电影票房金额作为业绩指标，如完成业绩指标视为完成对赌，则唯众公司以 1.12 亿元全额增资方式进入晶焰沙公司，将其中的 92,800,080 元利益输送给郑爽；如未完成业绩指标则视为未完成对赌，则由晶焰沙公司及股东将 1.12 亿元中未完成指标对应的部分金额返还给唯众公司。

对于丙方（担保人）的具体人名，笔者大胆揣测，就是郑爽！

因《增资协议书》很可能存在对赌条款，而晶焰沙公司只是一个空壳公司，三个名义股东也都不是富豪，故一旦触发对赌条款，晶焰沙公司及三个名义股东根本不具备偿债能力。如此，《增资协议书》中的对赌条款将沦为一纸空文。为了实现自己的合同权利，制片方及其关联方唯众公司肯定需要郑爽一方提供有力的担保才放心，而郑爽一方中具备偿还 1.12 亿元债务的人有且只有郑爽本人！故该协议丙方（担保人）大概率就是郑爽。

（3）工商登记信息显示唯众公司尚未登记为晶焰沙公司股东，表明制片方与郑爽之间尚未进行结算，郑爽大概率需要返还 1.12 亿元

如上文所述，《增资协议书》的本质是制片方假借增资为名对郑爽进行利益输送，但该利益输送附有对赌条件，即与电影票房挂钩。因《只问今生恋沧溟》至今未能播出[29]，很可能再也难以播出，票房归零。这种情况下，郑爽很可能需要全额返还 1.12 亿元。届时，如郑爽不主动归还款项，则制片方必定以唯众公司名义向法院提起诉讼或向仲裁机构申请仲裁，要求晶焰沙公司及三个名义股东共同返还增资款 1.12 亿元，郑爽对该笔债务承担连带保证责任！


14:01
官方信息
自主信息
1
天眼查
晶焰沙
上海晶焰沙科技有限公司
我要认证
存续
发票抬头
浏览量
7780
简介：暂无信息
法定代表人
陈明磊
注册资本
8000万人...
成立日期
2019.03.19
评分
86
1388913**** 修改电话 更多号码(3)
股东 2
陈
陈明磊
大股东
持股比例90.00%
他有 1 家公司
沙
沙惠金
持股比例10.00%
他有 1 家公司
高管 2
陈
陈明磊
执行董事
他有 1 家公司
沙
沙惠金
监事
他有 1 家公司
天眼风险
自身风险: 0条
暂无自身风险
周边风险: 0条
暂无周边风险
预警提醒: 5条
该公司 (1)
其他(4)
天眼图谱
企业图谱
股权结构
股权穿透图
企业背景
问大家
监控
收藏
情报动态
NEW
分享
申诉
御用大律师

02

1.12 亿元《增资协议书》与另外的 4800 万元片酬之间的关系

从上文分析可以逐渐地勾勒出案件的全貌：制片方与郑爽定下 1.6 亿元片酬后，将片酬分为两部分。一部分片酬为固定保底片酬 4800 万元，该片酬制片方通过各种合同名义支付至郑爽母亲实际控制的萃珊雯公司，为明面上的“阳合同”；另一部分片酬为浮动片酬 1.12 亿元，该部分片酬由制片方通过关联公司唯众公司以增资款方式暂付至郑爽母亲控制的晶焰沙公司，待票房确定后再进行最终结算，该合同为私底下的“阴合同”。对于浮动片酬 1.12 亿元，虽然暂时支付至郑爽一方，但如郑爽未完成对赌指标，则郑爽一方需要将该片酬返还给制片方。

03

为什么要通过增资方式进行利益输送

根据我国税法规定，公司取得增资款仅需缴纳印花税，除此以外无其他任何纳税义务。印花税按增加的注册资本加资本公积合计总额乘以税率计算确定。根据现行的印花税相关法规，对于资金账簿，一般纳税人印花税税率为万分之五减半（0.25‰）[30]，小规模纳税人印花税税率为万分之五减半再减半（0.125‰）[31]。

从天眼查信息来看，晶焰沙公司自 2019 年 3 月 19 日成立，在事发时仅成立不到半年，且注册资金尚未缴纳是个空壳公司，按照常理是没有什么业务收入的，故晶焰沙公司应当为增值税小规模纳税人。对于本次 1.12 亿元增资，晶焰沙公司只需缴纳印花税 14000 元（1.12 亿元×0.125‰），除此以外无其他任何税费。

应该说这个税务筹划方案是相当高明的，一方面增资方式几乎无任何税收，另一方面晶焰沙公司取得增资款后无需开具发票[32]，完美地避开了虚开发票的陷阱！作为付款方唯众公司，其支出这笔增资款后先计入“其他应收款”科目挂往来，待对赌完成后正式办理工商登记手续时将“其他应付款”科目调整到“长期股权投资”科目，届时凭银行转账记录、《增资协议书》、工商登记资料等入账即可，无需凭发票入账。

唯众公司在正式增资入股后，还可以对这部分 1.12 亿元投资款进行二次利用，筹划自己的企业所得税。具体方式为晶焰沙公司运营几年后财务报表一直做亏损，然后以亏损为由申请注销。晶焰沙公司注销后，假设唯众公司未从晶焰沙公司取回分文，因其投资成本为 1.12 亿元，故该 1.12 亿元便全部成为其投资亏损。该投资亏损可抵扣企业所得税 2800 万元（1.12 亿元×25%），就相当于 1.12 亿元片酬部分制片方实际只支出 8400 万元。

02

涉嫌违法犯罪行为

对于 1.12 亿元片酬的问题，郑爽及其母亲、晶焰沙公司及名义股东、制片方及唯众公司可能涉嫌以下违法行为：

1．郑爽涉嫌偷税违法行为

如上文所述，该 1.12 亿元款项本质上属于制片方支付给郑爽个人的片酬。郑爽如按“劳务报酬所得”申报纳税（其他条件与上文所述相同）应纳缴纳增值税 3,262,135.92 元[33]、增值税附加税费 391,456.31 元[34]、个人所得税 38,918,711.07 元[35]，合计 42,572,303.3 元。

郑爽通过晶焰沙公司收取增资款方式将本属于自己的“劳务报酬”所得转移到萃珊雯公司，自己却并未申报纳税，郑爽的行为符合《中华人民共和国税收征收管理法》第六十三条规定的“不列、少列收入”方式不缴或者少缴应纳税款情形，涉嫌偷税 42,572,303.3 元。

如果郑爽被认定为偷税，那么将被处以：补税+滞纳金（日万分之五每日）+罚款（税款金额 0.5 倍-5 倍）的后果。至于罚款适用的倍数，实务中一般适用 1 倍。但本案因情况特殊，考虑到性质特别恶劣的情形，可能参照范冰冰案处以 3 倍的罚款。但具体适用倍数需根据案件具体情况，依据《偷税案件行政处罚标准（试行）》处理。

然而，如上文所述，在执法实践中真要认定郑爽的偷税行为存在事实与法律上的障碍。

事实障碍在于：

首先，根据现有的证据《增资协议书》内容证明，该笔 1.12 亿元的性质应当属于增资款。如税务机关将该款认定为郑爽个人的片酬，需承担举证责任。在缺乏郑爽这方配合的情况下，这方面的举证难度不小。

其次，1.12 亿元片酬附有对赌条件，而根据现在的形势来看，郑爽大概率是无法完成对赌条件的，故郑爽需返还该 1.12 亿元。虽然目前该笔款项处于郑爽一方的实际控制之下，但我国个人所得税法秉持“收付实现制”原则，即只有实际取得该笔款项的经济利益并无需承担返还义务时，才算真正实现应税收入。故该笔 1.12 亿元片酬目前只是唯众公司暂借给郑爽一方的预付款，郑爽尚未实现应税收入，故郑爽对这笔片酬不存在纳税义务。

法律障碍在于：

郑爽自己本人如果根本就没有申报纳税，则无法定性为偷税，只能定性为“未申报纳税”。税务部门也只能依据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十四条第二款的规定，以“未申报纳税”为名对其处以：补税+滞纳金（日万分之五每日）+罚款（税款金额 0.5 倍-5 倍）。具体原因上文已经详细阐述，这里不再重复。

综上，对于这笔 1.12 亿元片酬，因郑爽并未未实现收入，故难以定性为偷税。

2．制片方涉嫌未履行代扣代缴义务违法行为

如该 1.12 亿元定性为属于郑爽的个人劳务报酬所得，那么制片方在支付片酬时未代郑爽扣缴个人所得税的行为构成未履行代扣代缴义务违法行为。根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十九条的规定，对扣缴义务人处应扣未扣税款 0.5 倍-3 倍的罚款。实务中一般适用 1 倍，制片方可能被处以 38,918,711.07 元罚款。
但是，实务中真要对制片方进行处罚也存在一定的障碍：

一方面，如上文所述，该笔片酬未完成业绩对赌，郑爽的收入尚未实现，故制片方是否存在代扣代缴义务存在不确定性。

另一方面，案涉 1.12 亿元片酬付款的主体为唯众公司，并非制片方。收款主体为晶焰沙公司，并非郑爽本人。制片方与唯众公司虽然为关联企业，但双方毕竟都是独立法律主体，且该资金由唯众公司出账，故制片方难以被认定为支付方。而郑爽与晶焰沙公司之间更没有直接的关系，故难以确定郑爽为取得所得方。

综上，制片方也难以被处罚。

3．晶焰沙公司涉嫌偷逃印花税的违法行为

如该 1.12 亿元无法认定为郑爽的片酬，而是根据增资合同认定为增资款，晶焰沙公司需缴纳印花税 14000 元。实务中晶焰沙公司需自行购买印花税税票或采取网络纳税方式自行贴花缴纳。如晶焰沙公司未缴纳印花税，涉嫌偷税行为。

对于资金账簿的印花税纳税义务时间，为设立资金账簿之日。本案中，如晶焰沙公司在资金账簿中记载增加的注册资本及资本公积，则纳税义务产生，此时如未缴纳印花税涉嫌偷税；如晶焰沙公司未在资金账簿中作出记载，则纳税义务尚未产生，晶焰沙公司不构成偷税行为。

本案中，因郑爽大概率要退还 1.12 亿元，故晶焰沙公司很可能没在资金账簿上进行记载，故晶焰沙公司也就不构成偷逃印花税行为。

4．晶焰沙公司名义股东林慧艳涉嫌“未申报纳税”违法行为

案涉 1.12 亿元在进入晶焰沙公司账户后，很快就以“借款”名义转入名义股东林慧艳个人账户。根据《财政部、国家税务总局关于规范个人投资者个人所得税征收管理的通知》（财税〔2003〕158 号）第二条规定：“纳税年度内个人投资者从其投资企业（个人独资企业、合伙企业除外）借款，在该纳税年度终了后既不归还，又未用于企业生产经营的，其未归还的借款可视为企业对个人投资者的红利分配，依照“利息、股息、红利所得”项目计征个人所得税。”

本案中，借款时间为2019年8月，至今已超过一年。如林慧艳取得借款后在1年内没有归还，且该借款未用于晶焰沙公司生产经营的，税法上可以将该借款视为晶焰沙公司对林慧艳进行分红，林慧艳需按“利息、股息、红利所得”20%税率缴纳个人所得税。按1.12亿元金额计算，林慧艳应当缴纳个人所得税2240万元。

从晶焰沙公司空壳公司属性来看，其不存在主营业务，故林慧艳取得该款后不可能用于晶焰沙公司经营，其大概率会转账给郑爽母亲，最终落入到郑爽的控制之中。故林慧艳可能面临补税2240万元的后果。

至于林慧艳行为的定性，如上文所述，其属于自然人一般不定为偷税，而是定性为“未申报纳税”行为。税务机关可《中华人民共和国税收征收管理法》第六十四条第二款的规定，对其处以：补税+滞纳金（日万分之五每日）+罚款（税款金额0.5倍-5倍）。

那么，林慧艳只是名义股东，是否可以因此而免责呢？

笔者个人认为很难。毕竟林慧艳是注册在工商登记的股东，根据公司法及相关司法解释的精神[36]，以名义股东对外承担责任，包括纳税义务责任。林慧艳在补缴税款后，可以另行追索实际股东郑爽母亲。

林慧艳被要求补税的概率极高！无论是改变增资款怎么进行定性，林慧艳以借款名义从晶焰沙公司取走1.12亿元构成“视同分红”的事实确凿。这也是税务机关从这个案件侦破的切入点。

5．晶焰沙公司涉嫌未履行代扣代缴义务违法行为

如林慧艳“视同分红”行为被认定，那么晶焰沙公司作为分红款的支付方存在代扣代缴个人所得税的义务。根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十九条的规定，对扣缴义务人处应扣未扣税款0.5倍-3倍的罚款。

实务中一般适用1倍，晶焰沙公司可能被处以2240万元罚款。

附录三十三

郑爽事件背后不简单，国家动手了，娱乐圈即将巨震！

来源：共度时艰　作者：共度时艰　日期：2020 年 5 月 1 日

前天，我发布一篇文章，表示郑爽事件必定惊动税务局。

《郑爽一家人突破所有人想象力....这次要惊动税务局了》

张恒称郑爽《倩女幽魂》片酬为 1.6 亿，其中“阳合同”约定片酬 4800 万，“阴合同”约定乙方向郑爽母亲实控公司增资 1.12 亿，以此躲避限薪令。

几乎所有官媒都出动了。

人民网：郑爽一部戏，1.6 亿，天价片酬，即是对整个影视航哥的釜底抽薪，更是多整个社会拜金风气的助长。摘除天价片酬这颗毒瘤势在必行。

南方日报：郑爽日薪 208 万，真是一个敢給，一个敢要。一个月薪 6000 元的普通职工，需要连续工作 2222 年，并且分文不花，才能挣到 1.6 亿。郑爽如此高价片酬，却不舍得给狗狗看病，三观让人碎了一地。

环球时报：国家需要对“阴阳合同”进行严厉的打击。依法追究涉事违法艺人。守护人们对公平正义的信仰。

果然，就在刚刚，人民日报宣布，郑爽涉嫌阴阳合同等问题被调查。

与其同时，广电局启动相关调查，整治娱乐圈阴阳合同，天价合同等偷逃税问题。



一套连环拳出击，娱乐圈这次要大地震了。

2018 年，范冰冰因为阴阳合同逃税，被罚近 9 亿。

经此事后，国家开始严查娱乐圈阴阳合同、偷税漏税，甚至出台限薪令。大家都认为这事已经成了标志性事件。

万万没想到，此前所有人都这样玩，即使现在有限薪令还有人这样玩。只是范冰冰最惨烈，一人被祭天了。

而这次郑爽的日薪 208 万，更是深深刺痛了广大劳动人民（甚至包括年薪百万的知乎用户）

2018 年北京人均年薪 94,258 元，以此水平，一名北京打工人约要从古代两晋时期开始打工，打到现在。

网络还出现新的计量单位，一爽≈6.4 亿。

此外，郑爽的人品也是一言难尽：

弃养

偷税

虐狗

恨国

在超市吃东西不给钱

她对所有东西都毫无敬畏之心。对生命不尊重，对社会秩序不尊重。更可怕的是，郑爽从来没有认识这些是错误的行为。

当一个人的财富大于自己认知的时候，这个社会有 100 种方法收割你，直到让你的认知和财富相匹配为止。

刘晓庆偷税一千多万坐了 3 年牢，郑爽事件如果属实，那就更严重。

郑爽背后还有很多可以挖的地方。

是谁给了郑爽 1.6 亿片酬？是资本，是上市公司北京文化。

就问，这部剧北京文化打算卖多少钱？卖给谁？谁给了他这么大胆量？

这次，郑爽运气好的就补点税。如果被查出牵涉洗钱行为的话，那就麻烦了。

此外，因为郑爽，整个国家震怒，娱乐圈第二次集体补交税款。

整个行业查一查，一艘航母就出来了。

中国人们，造一艘055只需50亿左右！

全球至今最先进的驱逐舰，1.3万吨排水量，中国的055大驱！！

只需50亿，只需50亿人民币，查一查娱乐圈，就可以下水好多艘055！



附录三十四

郑爽涉嫌签订“阴阳合同”，官方回应：严查！起底娱乐圈背后的偷逃税内幕！

来源：铂略财税　作者：铂略财税 日期：2020 年 5 月 1 日

在郑爽被曝出 77 天片酬 1.6 亿，涉嫌签订“阴阳合同”、偷逃税等问题后，官方介入调查。

更有央视新闻就此事评论，谁偷逃税谁就得凉凉！

1.6 亿的片酬究竟有多惊人？

据悉，1.6 亿片酬已经比去年好莱坞薪酬总冠军——巨石强森的单片片酬还要高（2,350 万美元、约为 1.5 亿元人民币），也超过了去年 A 股一半上市公司一年的净利润，一个普通人要从两晋时期工作到现在，才能攒够这么多钱。

也正因此，网友把“一爽”当成了计量单位。

涉嫌“阴阳合同”、偷逃税，

郑爽被调查

据央视新闻刚刚消息，近日网上反映演艺人员郑爽涉嫌签订“阴阳合同”、拆分收入获取“天价片酬”、偷逃税等问题。

记者了解到，前期群众举报郑爽涉嫌偷逃税问题，上海市税务局第一稽查局已予受理，正在依照税收法律法规进行调查核实。北京市广电局已启动对相关剧目制作成本及演员片酬比例的调查。税务和广电管理部门将认真落实中宣部、税务总局、广电总局等有关通知要求，严查违法违规行为，坚决查处整治“阴阳合同”、“天价片酬”、偷逃税等问题，严格电视剧合同管理，严控电视剧制作成本和演员片酬在电视剧制作成本中的比例，为电视剧行业高质量发展营造良好环境。

什么是阴阳合同？

阴阳合同是指合同当事人就同一事项订立两份以上的内容不相同的合同，一份对内，一份对外，其中对外的一份并不是双方真实意思表示，而是以逃避国家税收等为目的；对内的一份则是双方真实意思表示，可以是书面或口头。“阴阳合同”是一种违规行为，在给当事人带来“利益”的同时，也预示着风险。

日薪 208 万？

还被举报阴阳合同、偷税漏税

4 月 26 日，郑爽前男友张恒在其个人微博上爆料自己要检举郑爽一家偷税漏税的行为，并放出语音文字、视频称，在 2018 年至 2019 年，郑爽在拍戏时，嫌片酬 1.5 亿太低，要求涨到 1.8 亿，最后敲定为 1.6 亿。按照 77 天工作时间来算，郑爽单日片酬高达 208 万。此外，郑爽妈妈还觉得因为限薪令，行业不好干，打算和张恒一起研究阴阳合同……最后，这部戏与郑爽签订了一份 4800 万元的“阳合同”，然后伴随一份对上海晶焰沙增资 1.12 亿元的“阴合同”。微博末尾，还特别@国家税务总局。

根据张恒展示的聊天记录，郑爽和其母亲刘艳与《只问今生恋沧溟》的片方谈妥了 1.6 亿的片酬，但由于“限薪令”的限制，郑爽总工资不能超过 5,000 万。因此，郑爽方希望利用多种手段，降低“明面上”的片酬。

最终，经过一番操作后，郑爽原本 1.6 亿元的片酬，变成了“明面上”的 4,800 万。

余下的 1.12 亿片酬，则通过片方增资的形式，打入到郑爽母亲刘艳实控的公司里（据张恒披露，实际到账金额为 1.08 亿）。

巧合的是，在片方按照约定增资后。公司里的 5,000 万元款项，在一周后就以“借款”的形式借给了公司的一位股东林慧艳。

而根据天眼妹的调查，今年 3 月份，这家公司发生了一次巨大的工商变更，公司投资人、法定代表人和主要人员几乎全部“换血”。至少“借了”公司 5,000 万元的林慧艳，和代刘艳持股的股东张丽敏，都在这次变更中退出股东行列。

若张恒展示的证据为真，那郑爽利用“阴阳合同”偷税漏税的嫌疑很大。

1.6 亿元片酬是否涉嫌偷税漏税？如果属实将面临怎样的处罚？

律师曾文忠告诉记者，如果签订阴阳合同的行为属实，则涉嫌违反我国《刑法》第二百零一条逃税罪。如果查实以后，确有偷税漏税的行为，税务机关会下达追缴通知和进行行政处罚。如果补缴了相应的税款，缴纳滞纳金，已受行政处罚的，就会不予追究刑事责任。

如果不补缴，会有怎样的后果？

四川师范大学法学院副教授甘露说，“按照《刑法》第二百零一条逃税罪的规定，纳税人采取欺骗、隐瞒手段进行虚假纳税申报或者不申报，数额巨大并且占应纳税额百分之三十以上的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。”甘露介绍，偷税的案件属于公诉案件。按照一般的流程，先由稽查局对偷税行为的证据进行固定。固定证据后，稽查局如果认为案件涉嫌犯罪将会交给公安机关进行侦查。然后，案件由检察机关提起公诉，最后再由法院进行判决。“就是说，如果属实且不补缴税款和缴纳滞纳金，郑爽可能最高将面临 7 年徒刑并处罚金。”

郑爽因代孕弃养

已被广电封杀

今年 1 月，郑爽被曝出赴美代孕并意图弃养，引爆舆论。

1 月 20 日晚，国家广播电视总局主管重点刊物《广电时评》在公众号上刊发文章，评郑爽境外代孕、曾欲弃养一事，称代孕不是私事，与法不合，有违社会主义公德。这样的演员，私德有亏，其本人在广播电视和网络视听上的社会公德示范作用不会积极正面。“我们不会为丑闻劣迹者提供发声露脸的机会和平台，一如既往，坚决为广大人民群众提供健康向上荧屏声频。”

官方屡次出手整治明星"天价片酬"

日薪 208 万，郑爽被曝光的天价片酬令网友咋舌。事实上，官方曾屡次出手整治这一行业乱象。

2017 年，有业内人士公开表示，“2016 年，一二线演员的片酬增长了近 250%，一部成本 3 亿元的电视剧，明星拿走 2 亿元片酬。”相关数据显示，部分国内演员的片酬甚至已达到影视剧全部成本的 50%到 80%。

针对这一乱象，国家新闻出版广电总局、发改委、财政部、商务部、人社部等五部委在 2017 年 9 月联合下发的通知中指出，要建立和完善科学合理的电视剧投入、分配机制，严禁播出机构以明星为唯一议价标准，综艺节目、网络剧参照电视剧的规定执行。

事实上，官方表态要遏制明星的天价片酬并不是第一次。2016 年，广电总局要求指导行业协会联合大型影视公司抓紧制订抵制“天价”片酬的行业自律公约，并提出各级电视播出机构在电视剧购播过程中不得指定演员，在电视剧宣传工作中不得对明星进行过度炒作。

2018 年，在范冰冰被罚款 8 亿后，中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等部门曾联合印发通知，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。

同年 12 月，国家广播电视总局发布通知，各电视上星综合频道 19:30-22:30 播出的综艺节目，每个节目全部嘉宾总片酬不得超过节目总成本 40%，主要嘉宾片酬不得超过嘉宾总片酬 70%。每部电视剧网络剧（含网络电影）全部演员片酬不超过制作总成本 40%，主要演员片酬不超过总片酬的 70%。

附录三十五

全网吹爆的沪惠保，适合我买吗？

来源：燕梳保　作者：霍骏　日期：2020 年 4 月 23 日

2021 年 4 月 27 日，在春光明媚的季节里，上海市民们迎来了一项非常非常非常重要的福利——上海沪惠保医疗保险。截止今年 1 月底，“惠民保”已经席卷全国 200 多个城市，上海版的惠民保项目——沪惠保，也终于掀开了它的盖头。

“沪惠保”是根据上海医疗和生活水平，专为上海定制、紧密衔接社会医疗 保险，以普惠价格为本市基本医疗保险参保人员提供百万级保险保障和便民化健 康服务，提升上海市民的健康保障水平。产品概要（优点用红色加粗标出）

1、投保范围: 全体参加上海市基本医疗保险的在保人员 2、投保年龄: 不受限制 3、健康状况: 免体检，既往症可承保可赔付 4、等待期: 无等待期 5、保险期间: 一年 6、交费方式: 趸交 7、保险费: 115 元/人/年 8、保障概要

沪惠保产品的基本说明以及常见问题的解答，可以参考上海医保公众号里的文章进行查看 https://mp.weixin.qq.com/s/rUDG9H4Qb_TJ_bp8n4TMpQ，本文不再重复，这篇文章的主要内容是给大家理性分析以下几个问题：

哪些人适合买沪惠保？

哪些人群不适合买沪惠保？

沪惠保报销范围？

沪惠保和其他商业保险有什么区别？

如何选择各种类型的医疗险？

一 哪些人适合买沪惠保？

先说结论：年龄较大的老年人群，已经罹患重大疾病（如癌症）的人群，被商业保险拒保或有除外的人群

年龄较大的老年人群

目前市场上的大部分医疗险的最高投保年龄卡在 60-65 岁左右，部分产品即使放宽到 80 岁，但是老年人群一般都有一些慢性病，如三高等，或其他一些基础病甚至一些大病（心脏放过支架，曾经得过癌症等），过不了健康告知这关，所以也买不了医疗险。沪惠保不限年龄，不限健康状况，带病体都能投保，给广大上海的老年人群带来了实实在在的福利。

已经罹患重大疾病的人群 这里的“重大疾病”指的主要是癌症，尿毒症，心梗，脑中风等情况。曾经罹患过这类疾病的人群之前是没有机会买医疗健康类保险的。沪惠保的出现，解决了这类人群买不了商业保险的痛点，同时能够减轻一部分医疗费用的经济压力。对罹患过重大疾病的人群来说，赶紧买上，7 月 1 日起就能用啦！被商业保险拒保或有除外的人群（例如肺部，乳腺，胃等被除外的情况）

商业健康保险购买前需要填写健康问卷，有些朋友因为一些健康异常症状或疾病，例如肺结节，乳腺结节，慢性胃炎等情况，相应的器官因此被做了除外（不保已有症状的器官）或者直接被拒保，这款沪惠保正好可以弥补这些遗憾。即使报销比例有限，也是一份保障，将来万一是除外部分的器官发生高额住院自费费用时，沪惠保也可以减轻一部分经济压力。

二 哪些人群不适合买沪惠保 沪惠保报销仅限于是医院的普通部，对于希望获得更好就医体验，打算去住特需部，国际部或者私立医院的朋友来说，这款沪惠保几乎无用武之地。如果希望有更好的医疗环境，可以选择其他相应的保险产品，后文会有提到。（公立医院普通部和特需部或国际部的差距，建议亲自去各家三甲医院参观之后，才能有深刻体会）

三 沪惠保报销范围 沪惠保医院范围在上面的图片里已经写明确了，这里提醒一个重点：普通部！普通部！！普通部！！！重要的词写三遍。

如果要住特需病房，沪惠保就不能报销了，注意就医住院时病房的选择！ 报销范围：发生的合理且必须的经上海基本医保结算并扣除 2 万元年度免赔额后的特定住院自费医疗费用，非既往症人群按 70%、既往症人群按 50%给付保险金。

大家可以看下面这张医疗费用发票，沪惠保的报销范围是自费部分（红色框里）。假如自费部分是 30000 元，那么沪惠保可以报销（30000-20000）*70%=7000 元（非既往症人群）或（30000-20000）*50%=5000 元（既往症人群）。分类自负和自负部分不属于报销范围，自负≠自费（自己负担和自费是两个概念）。要清醒的了解到，沪惠保的作用是兜底，不是全包。另外，新冠期间“人工肺”（ECMO）进入人们的视线，有人称它为守在“重症患者和死神之间的最后一道墙”。 使用 ECMO 需要多学科医生配合，价格非常贵。开机费就在 5~6 万，另外每用一天，至少需要 1~2 万的耗材费。 那么问题来了，ECMO 的开机费，属于药费吗？属于检查检验费吗？属于手术材料费吗？ 界定起来很难吧，可能包含，可能不包含。

四 沪惠保和其他商业保险有什么区别？ 有了沪惠保，百万医疗险（或其他医疗险）和重疾险还需要吗？

沪惠保 & 重疾险（医疗险和重疾险的差异）沪惠保是一款报销型的医疗险，用来兜底可能的高额自费医疗费用。给付型重疾险的主要作用是收入损失的补偿，康复/营养费用，支付重疾发生之后医疗险无法报销的费用（比如沪惠保不能报销的部分）等作用（重疾险的理赔金也可以拿去买房/炒股/买币/旅游...想怎么用就怎么用）。

重疾险和医疗险差异比较表		
保险类型	重疾险	医疗险
保障内容	合同约定的疾病	住院（或门急诊）及特殊门诊（如癌症放化疗，肾透析等），不限疾病种类
赔付金额	保额，买多少保额赔多少	凭发票报销，花费多少报销多少。保额是指报销上限，不是实际理赔金额
保费	不变。第一年买的时候交多少就是多少	变化。随着年龄增长会增加，年龄越大保费越高
理赔金用途	不受限制	只能报销医疗费
缴费方式	年交，月交	年交
保障期限	几十年或终身	交一年保一年
解决的问题	收入损失补偿，医疗费用，康复营养费用等	大额医疗费用
	建议：重疾险+医疗险，组合建立完善的保障	

燕梳保

保险产品类型		上海沪惠保	百万医疗险	中端医疗险	高端医疗险
报销额度		100万	100~600万	几十万~200万	几百万~上千万（个别产品无上限）
免赔额		2万（住院）	0-2万	0-3万	0-5万
医院范围		二级及以上医院普通部	二级及以上公立医院普通部	二级及以上公立医院普通部、特需部、国际部	二级及以上公立医院普通部、特需部、国际部，私立医院，国外医院
报销范围	住院费用	3项	可报销项目更多*	可报销项目更多*	可报销项目更多*
	特定门诊	无	门诊肾透析，门诊恶性肿瘤放化疗，门诊抗排异	门诊肾透析，门诊恶性肿瘤放化疗，门诊抗排异	门诊肾透析，门诊恶性肿瘤放化疗，门诊抗排异
	门诊手术	无	涵盖	涵盖	涵盖
	住院前后门急诊	无	前7后30或前30后30	前7后30或前30后30	前7后30或前30后30
	特药保障	21种药品，报销比例70%，30%	部分涵盖，种类较多	部分涵盖，种类较多	涵盖，种类较多
	质子重离子治疗	限上海，30万报销额度	100万或更高	100万或更高	100万或更高
	重疾住院津贴	无	部分有	有	有
	住院垫付或直付	无	部分可垫付	住院直付	直付
	住院绿色通道	无	部分有	住院有	有
	其他保障内容	无	救护车等	救护车，转院交通费用等，可附加门诊，牙科，体检等保障项目	救护车，临终关怀，转院交通费用等，可附加门诊，牙科，眼科，孕产，体检等保障项目
报销比例		必须医保结算后，医保外自费超过免赔额的部分报销70%或50%	一般不限医保，超过免赔额的部分大部分100%报销	不限医保，超过免赔额的部分100%报销	不限医保，超过免赔额的部分100%报销
年龄/健康要求		不限年龄，不限工种，可带病投保	比较严格	比较严格	略宽松
续保稳定性		未知	不同公司差异较大	较稳定	较稳定
每年保费		115 元/年（统一价）	几百元~小千元（根据免赔额/年龄而定）	几百元~几千元（根据免赔额/年龄而定）	几千元~几万元（根据免赔额/年龄而定）

燕梳保

专业建议，以下两种情况可以马上考虑买沪惠保：

1. 只有重疾险，但身体健康状况不太好的朋友；

2. 医疗险或重疾险有除外项目的朋友；

如果医疗险和重疾险都配齐全，且没有任何除外项的朋友，没有必要买沪惠保了。但是如果现在身体健康，但什么保险都没有的话，建议联系专业保险顾问，合理配置保险，不要错失投保全面保障的机会。

世界不是非此即彼的。每类产品定位不同，选择合适自己的，做好补充和组合，岂不美哉？

五 如何选择各种类型的医疗险？ 医疗险的选择，首先要考虑以下几个问题（不分先后，同等重要）：

1. 我有哪些医疗资源？（本地/全国三甲医生，国外医生...）

2. 我需要什么样的医疗品质？（男女老少混住，双人间，单人间...）

3. 我自己愿意承担多少医疗费用？（免赔额，报销比例，报销限额...）

4. 我的经济能力如何？（保费）

5. 我目前的健康状况如何？（产品选择权）

这 5 个问题是给我们在医保，沪惠保，百万医疗险，中端医疗险还是高端医疗险中选出最合适自己的医疗险大类而做的准备。只有考虑好这 5 个问题，选择好产品大类，才不会发生买了保险用不了的情况。选择好医疗险大类之后，才是选择具体产品的步骤，这个话题不是今天这篇文章的内容，就不多写了。

总结：

沪惠保是一款非常适合老年人群，已病人群的普惠性质的商业医疗保险。也正因为是普惠性质，所以报销范围也是有限的。所以，我们对沪惠保应该有正确的预期：产品很好，特别是对于身体状况已经不太好的人群和高龄老年人群。同时，你希望获得全方位的健康医疗保障，单纯用医保+沪惠保，会有些局限。

附录三十六

“沪惠保”热点问答

来源：上海医保　作者：上海医保　日期：2020 年 4 月 23 日



1 2021年度“沪惠保”的购买期和保障期?

答 2021年度“沪惠保”购买期及保障期如下:
购买期:发布之日起至2021年6月30日24时止,购买期后不可再购买
保障期:2021年7月1日0时起至2022年6月30日24时止

2 “沪惠保”与上海基本医保有什么区别?

答 “沪惠保”是一款商业医疗保险产品,可为上海市基本医保在保人员增加一份医保目录外自费医疗费用的保障。

3 本市基本医保参保人,现在外省居住,可否投保“沪惠保”?

答 上海市基本医保的在保人员(职工医保、居民医保),均可投保“沪惠保”。

4 是否需要提供健康告知或进行体检?

答 无需提供健康告知或进行体检。

5 我最近生病住院过,可以买吗?

答 可以购买。

6 投保时被保险人有年龄限制吗?

答 投保年龄不受限制。

7 投保时是否有职业限制?

答 无职业限制。

8 投保有户籍限制吗?不是上海户籍也可以投保吗?

答 “沪惠保”投保不限户籍,但必须是上海市基本医保的在保人员(职工医保、居民医保)才可投保。

9 是否有等待期?

答 本产品保障期限为2021年7月1日至2022年6月30日，保障期内不设等待期。

10 如果我在上海工作，但是没有在上海参保，能购买吗?

答 不可以购买。上海市基本医保的在保人员（职工医保、居民医保）方可投保“沪惠保”。

11 断缴了医保如何购买?补缴了医保能否购买?

答 投保本产品时，本人的上海基本医保状态必须为有效；如果投保期内，上海基本医保状态恢复有效，可购买。

12 医保由外地转移到上海的，是否可以购买?

答 已通过转移接续，将参保关系转到上海，参加了上海基本医保的，可以购买；参加外地基本医保，只是将就医关系转到上海的，不可以购买。

13 医保由上海转移到外地，是否可以购买?

答 参加上海基本医保，只是把就医关系转移到外地的，可购买“沪惠保”。已通过转移接续，将参保关系转移到外地的，参加了外地基本医保的，不能购买“沪惠保”。

14 我要帮我小孩买，小孩可以购买吗?小孩才五岁，证件号是什么?

答 小孩参加了上海城乡居民医疗保险即可投保，投保时输入户口本上的身份证号码。同时，“沪惠保”支持职保参保人使用个人账户历年余额为已参加上海市基本医保的父母、配偶、子女投保。

15 不会用智能手机的老年人如何购买沪惠保?

答 两种主要方式：1、子女帮助或代为购买；2、可就近到9家商业保险公司的服务网点申请协助购买（服务网点可通过4008955550电话咨询）。

16 一次性最多为几个人购买?

答 投保人可一次性为6名已参加上海市基本医保的家庭成员投保，包括本人、父母、配偶、子女。

17 我可以给自己买2份“沪惠保”、享受2倍保障吗?

答 不可以,每人仅可购买1份“沪惠保”产品并享受相应保障。

18 明年能续保吗?如何续保?

答 第二年需重新投保,具体政策待官方公布。

19 可以退保吗?

答 2021年7月1日前可申请撤保,7月1日保单生效后不可退保。

20 通过什么渠道可以了解并购买“沪惠保”产品?

答 您可以通过“沪惠保”公众号、随申办、支付宝、微保小程序了解并购买本产品。举例1:打开微信,搜索“沪惠保”公众号并关注,点击菜单“参保入口”进入投保页面;举例2:登录随申办APP,进入首页查找沪惠保服务,点击进入投保页面

21 个人如何办理投保?

答 可以通过“沪惠保”微信公众号、随申办、支付宝、微保相关页面进入投保页面,填写个人及家属信息,完成产品购买。

22 如何确认投保成功?

答 支付成功后,您将收到投保成功短信,同时您可在“沪惠保”微信公众号或通过客服咨询电话(4008955550)中查询您的订单,了解投保状态。

23 支付成功后去哪里下载参保凭证?

答 保单生效后,您可在原投保入口或进入“沪惠保”微信公众号下载。

24 可以通过哪些方式缴费?

答 在支付页面可自主选择通过医保历年账户余额、微信、支付宝、云闪付进行缴费。

25 购买“沪惠保”时如何查询医保历年账户余额?

答 医保历年账户余额查询渠道有:随申办APP以及支付宝、微信随申办小程序等。

附录三十七

上海专属 健康申城，“沪惠保”正式发布！

来源：沪惠保　作者：沪惠保　日期：2020 年 5 月 1 日

沪惠保

一 | 图 | 看 | 懂

上海城市定制型商业补充医疗保险

“沪惠保”



上海专属 健康申城

1900万+上海基本医保参保人的健康新选择

为助力多层次医疗保障体系发展，加快发展商业健康保险，丰富健康保险产品供给，上海发挥市场主体作用，推动保险行业主动创新、服务民生，推出医保个人账户购买的补充商业医疗保险产品——“沪惠保”，为本市基本医保参保人员罹患重病大病时，在现有医保之外，再增加一份大额自费医疗费用的补充保障，不断增强市民群众的获得感、幸福感、安全感。

自2017年以来，上海市医保局、上海银保监局等相关部门推动保险行业，启动医保个人账户购买商业医疗保险试点工作，指导商业保险公司陆续推出6款专属产品。在此基础上，“沪惠保”进一步拓展政策受益面和覆盖范围，本市职工医保参保人和居民医保参保人均可投保，职工还可为其参加本市基本医保的家庭成员投保，增强家庭抵御医疗支出风险能力。

沪惠保

9家保险公司共同承保

首席承保

太平洋保险 CPIC

共同承保

中国人寿 CHINA LIFE

NCI 新华保险 关爱人生每一天

平安养老保险

PICC 中国人民保险

泰康 Taikang 保险 资管 医养

平安健康保险

中国太平 CHINA TAIPING

建信人寿 CCB Life

共同技术支持:中银保信上海分公司

药品服务:上药控股·镁信健康

医保目录外230万元医疗保障
115元保一年



不论年龄、性别,老少均价

115元保一年

最高230万元医疗保障

沪惠保

三大保障 全面守护

特定住院自费医疗费用保险金

医保目录外**住院自费**医疗费用超**2万元**部分，最高报销**100万元**

非既往症人群赔付**70%**

既往症人群赔付**50%**

特定高额药品费用保险金

21种特定高额自费药品，**0元免赔额**，最高报销**100万元**

非既往症人群赔付**70%**

既往症人群赔付**30%**

质子、重离子医疗保险金

在上海市具备相关资质的医疗机构接受质子、重离子治疗产生的费用，**0元免赔额**，最高报销**30万元**

非既往症人群赔付**70%**

既往症人群赔付**30%**

既往症人群：指投保日期前两年内登记上海市职工门诊大病或享受城乡居民大病待遇的人群。

好保险 人人能买

凡是上海基本医保参保人，包括上海职工医保、居民医保参保人员，不限年龄、户籍、职业、健康状况都可购买。

年龄太大能买吗？	**不限年龄**，不管是刚出生的婴儿还是百岁老人，都能投保！
非上海户口能买吗？	**不限户籍**，只要参加上海基本医保就能买！
高危职业能买吗？	**不限职业**，不管是普通白领还是高危职业都能买！
有既往症能买吗？	**不限健康状况**，不管此前做过重大手术还是有“三高”都能买！

沪惠保

个账支付 全家共济



支持医保卡历年余额缴费

支持家庭成员共济

一人缴费保全家

可为本人及最多5名直系亲属缴费
（配偶、子女、本人父母）

理赔案例示意



市民张女士以非既往症人群的身份投保“沪惠保”，在保单生效日后，确诊癌症并入院进行治疗，产生费用如下：

首次住院医疗费用为28万元，其中医保范围内16.2万元（含经医保结算后的自负费用，不在沪惠保保障范围内）	医保目录外自费（含自费药品，自费检查费，自费手术材料费）共11.8万元。	另外，医生建议张女士出院后使用“沪惠保”药品目录内特药进行治疗，费用约30万元/年。

张女士通过手机提交“沪惠保”理赔申请，经保险公司审核后符合理赔规定，按合同约定获得相应赔偿金：

自费费用=（11.8万元-2万元免赔额）*70%=6.86万元
特药费用=（30万元-0元免赔额）*70%=21万元

张女士共获得理赔金：6.86万元+21万=27.86万元

沪惠保

附录三十八

美国总统拜登公布个人税改提案 —— 美国国籍及绿卡持有人需关注相关进展及影响

来源：毕马威中国　作者：毕马威中国　日期：2020 年 5 月 1 日

美国当地时间2021年4月28日，白宫在美国总统拜登对国会演讲前公布了一项针对儿童、家庭和美国工人的“美国家庭计划”的情况说明（“fact sheet”）。提案说明中包括一系列个税改革措施，以“确保最富有的美国人支付合理金额的税款，同时确保年收入不超过 40 万美元的纳税群体的税负不会增加”。这些个税改革措施预计将在未来十年内创造约 1.5 万亿美元的财政收入。根据该情况说明，“美国家庭计划“与之前公布的“美国就业计划”费用会在未来的 15 年内抵消并且财政赤字也会逐渐减少（“美国就业计划”中涉及的企业所得税措施，请参阅《美国拟对跨境税收规则做出重大修改——中国企业需关注相关进展及影响》一文）。

根据情况说明，个税改革措施将：

改革税法，使得高财富群体遵守和其他群体一样的纳税规则；

确保高收入群体依法缴纳他们应缴纳的税款；

填补长期存在的税收漏洞，包括提高对高财富人群的资本利得和合格股息税率。

由此产生的财政收入将用于支持中产阶级、投资教育和提高工资。

提案说明中建议了以下个税改革方案：

将个人所得税最高税率将由目前的 37%提高至 39.6%；

将收入超过 100 万美元的家庭的资本利得和合格股息的最高税率将由目前的 20%提高到 39.6%；

针对继承的财产，如果在继承时，相较于成本增值超过 100 万美元的（或夫妇合并连同现有房产豁免合计金额超过250万美元的），终止继承人对其继承财产的成本基础“提升”规则“step up of basis”，以及确保对未捐赠给慈善机构的财产征税；同时，对于持续经营的家庭企业或农场有相应的保护条款使得这类企业不需要在给继承人继续经营时缴税；

永久性地填补附带权益（“carried interest“）的税收漏洞 （尽管对等工资及资产利得的税率的提案已使得附带权益收入的税率相应提高）；

对于资本利得超过 50 万美元的房产交换交易，取消投资者可享受相似交易递延纳税（like-kind exchange rules）的规定；

目前对大额商业亏损抵扣的限制变为永久性条款；

确保年收入超过 40 万美元的人“一视同仁地”缴纳 3.8%的医疗保险税（可能是指将修改对于穿透企业的主动股权所有者的净投资收益征税规定，或取消有限合伙人免于缴纳自雇职业税的政策，或二者均有）；

要求金融机构报告金融账户的流水信息，使投资及经营活动收支适用类似工资的申报规定；

为美国联邦税务局提供更多的资源，支持对高收入个人、大型企业和遗产的征管；

除以上内容，《美国家庭计划》将延续早前通过的 《2021 年美国救援计划》中针对中低收入家庭和工人的减税措施。



毕马威观察

提案说明中的内容十分概括，尚未包含实操细节以及生效日期。预计在 2021 年 5 月底或 6 月初提交的财政预算案中（the“Greenbook”），将提出更多对税收提案的具体细节。拜登政府也有可能在包括预算案中提出更多的税改方案，例如，有些在其竞选时提出的方案并未被包含在此次的提案说明中。此外，国会在考虑实施立法方案时，可能会增加、减少和修改提案。比如，国会领袖曾提出重新审阅对于州和地方所得税抵扣的限制。民主党在国会微弱的控制，会使得立法有挑战，且会影响提案的立法过程、前景、及细节。然而，鉴于此次税改影响重大，美国国籍及绿卡持有人应该关注相关进展及影响。

主要财富来源为私募股权基金或对冲基金“附带权益”的持有美国国籍或绿卡的投资经理人，需重点关注适用于“附带权益”税率的变革；

持有美国国籍或绿卡的高净值人士应重点关注资本利得税率，以及交易递延纳税优惠政策的变革；

持有美国国籍或绿卡的高净值人士应持续关注拜登政府针对赠与税及遗产税提出的税改方案包括未来是否会提出其在竞选时提出的降低相关免税额度的计划；

增加金融机构对账户持有人投资收益报告对于美国国籍或绿卡持有人投资收入申报的影响；

获得更多资源支持的美国联邦税局，未来有可能增加其稽查的广度和力度。

这些个人税改的影响与美国企业税改的重大影响平行进行。美国税改针对在美国投资及经营的中国企业的影响，请参考我们之前的相关文章。

附录三十九

“税”到渠成，破解资本市场税务难题——资产无偿划转的税务考量（上）

来源：毕马威中国　作者：毕马威中国 日期：2020 年 5 月 1 日

近年来，随着我国资本市场的蓬勃发展，我国企业改制重组步伐不断加快，企业的并购重组业务数量迅猛增长，在此过程中，也暴露出目前的税收政策尚滞后于企业资产重组业务需求的一系列问题。在税务部门加强跟踪管理、企业兼并重组工作牵头部门积极协助财税部门做好相关税收政策落实的同时，纳税人在进行实际操作时也需要谨慎进行相关的税务处理并与税务机关进行积极沟通，以达到共赢的良好局面。

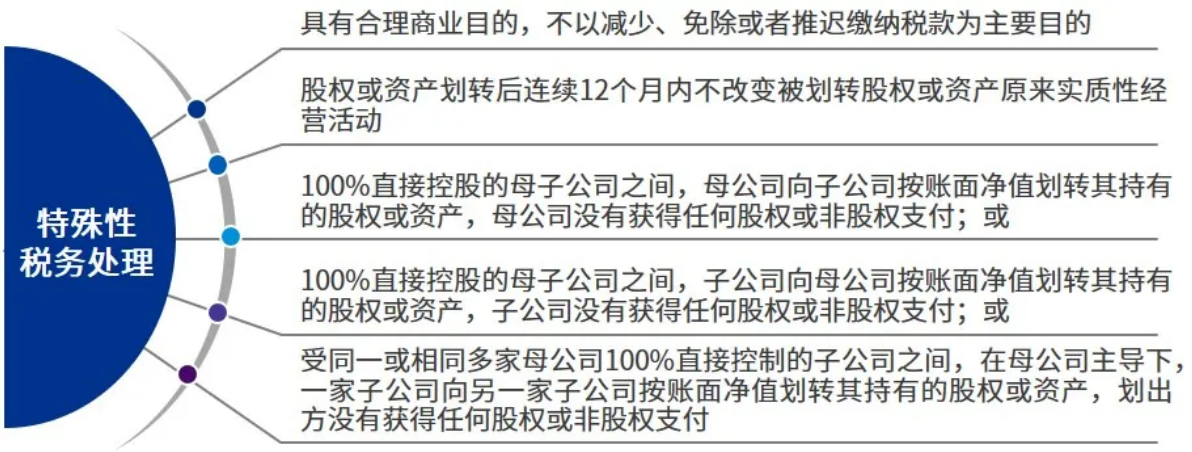
本期我们将探讨企业资产无偿划转中的企业所得税热门问题：

资产无偿划转适用特殊性税务处理的典型案例解析

资产无偿划转面临的政策难点

企业资产无偿划转适用特殊性税务处理的典型案例解析

对于资产无偿划转的税务考量，企业所得税如何处理往往是纳税人关注的重点。根据财税〔2014〕109 号（以下简称“109 号文”）以及国家税务总局公告 2015 年第 40 号（以下简称“40 号公告”）的政策要求，企业享受特殊性税务处理需要满足以下条件 1：



那么，资产无偿划转适用特殊性税务处理在实际税务操作中应如何体现呢？我们以受同一母公司 100%直接控制的子公司之间的无偿划转为例进行分析：

A 公司，B 公司，C 公司均为国有独资企业。其中，B 公司和 C 公司均为 A 公司的全资子公司。

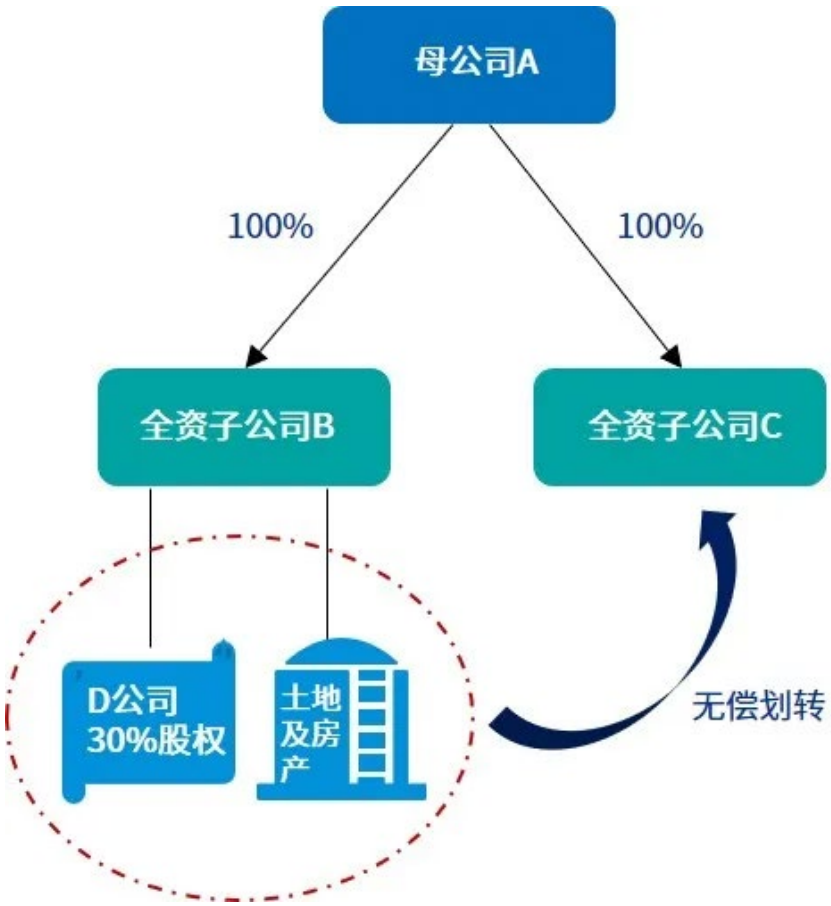
B 公司拥有一块土地及地上建筑物用于仓储职能，该土地的初始入账成本为 1.5 亿元，已摊销 900 万元，公允价值 2.7 亿元，计税基础与账面净值一致；其自建的地上建筑物的初始入账成本为 6000 万元，已摊销 600 万元，公允价值 8700 万元，计税基础与账面净值一致。同时，B 公司拥有 D 公司 30%股权，公允价值为 800 万元，账面净值和计税基础均为 600 万元。

为进一步提高子公司间的资产运用效率和有效整合资源，A 公司决定，B 公司将该土地及地上建筑物无偿划转给 C 公司，B 公司与 C 公司约定划转完成日起连续 12 个月内不改变被划转不动产原来的实质性经营活动。

同时，根据公司股东会决议，B 公司将其持有的 D 公司 30%的股权按账面净值无偿划转给 C 公司。A 公司承诺 12 个月内不改变 B 公司与 C 公司的股权结构；C 公司也承诺划转后 12 个月内不转让持有 D 公司股权或改变其原有的实质性经营活动。

同时，针对上述划转的会计处理，划出方和划入方均未在会计上确认损益。

资产/股权无偿划转示意图如下：



根据本案例的实际情况，我们看到该国有集团就本次资产及股权无偿划转向税务局成功申请适用企业所得税特殊性税务处理，即：

针对被划转的土地及地上建筑物，C 公司取得 B 公司的建筑所有权物及土地使用权不确认接受捐赠收入，其计税基础分别按原计税基础 14,100 万元及 5,400 万元确定；B 公司划出该土地及地上建筑物不视同销售。

针对被划转股权，B 公司转让 D 公司股权不按公允价值确认股权转让所得或损失；C 公司获得 D 公司股权不确认所得，取得 D 公司股权的计税基础按其原计税基础 600 万元确定。

本案中，在与税务机关沟通协商企业所得税特殊性税务处理的过程中，有以下两处值得关注的地方：

纳税人如何向税务机关充分证明该次无偿划转具有合理的商业目的，而非以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的；

对于“划转”的税收支持政策，在企业所得税、契税等相关文件中有所提及，但在土地增值税相关文件中仅提及“改制重组”，因此在申请不同税种（如企业所得税、土地增值税）的相关税收优惠政策时，保持申请文书的严谨与一致性。

虽然各地税务机关对政策解读可能存在偏差，但满足法规所列明的条件仍然是企业能够成功申请特殊性税务处理的基础。企业在安排资产无偿划转的相关筹划时应妥善考量条件，提高企业成功申请相关税收政策的机率，降低重组的税务成本。

资产无偿划转的企业所得税难点问题

实践中，企业重组的情况往往较为复杂，可能会存在法规不尽明确的情形。以下为颇具代表性的一些情况：

资产划转时，将负债一并划转

从目前的各类相关政策来看，并没有明确含有负债的无偿划转不能适用特殊性税务处理。而从大量的上市公司发布的公告来看，资产划转往往会将相关资产以及与其相关的负债一并转让，这也符合相关税收政策制定的初衷——促进并加强集团间资源整合。在实务操作中，对于法规没有明确的情况税务机关往往采取谨慎的态度，各地方税务局可能都存在不同的理解，比如对于负债划转的实质可能被解读为是划入方向划出方支付了相当于负债金额的交易对价，且该对价也并非股权形式，从而认定其不符合法规中所规定的“划转”。

股权或资产划转后连续 12 个月内不改变被划转股权或资产原来实质性经营活动

如何证明“12 个月内没有改变被划转股权或资产原来实质性经营活动”是税务机关常向企业提出挑战的内容。比如划入资产的用途从原出租变为自用是否可以认为是改变了资产的用途？企业自行判定的结果很可能与税务机关的认定存在差异。这些问题应如何处理，仍需要后续政策的进一步明确。

更为重要的是，根据 40 号公告的进一步解释，若交易一方在股权或资产划转完成日后连续 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，发生变化的交易一方应在情况发生变化的 30 日内报告其主管税务机关。在实务中，企业间的资产划转往往出于对集团间资源整合及结构的优化升级。若某集团在完成业务/资产的无偿划转后出于优化业务链条等商业考虑，在划转交易完成日后连续 12 个月内，进一步剥离划出方的其他业务职能甚至将划出方进行清算注销，此时划转前后的股权结构已然发生变化，但并不影响被划转业务/资产的延续经营，是否也不应影响划转交易的特殊性税务处理的适用性，由于目前并无针对该条规定的进一步说明，实践中有些税务机关对此有不同的解读和口径。

会计处理问题

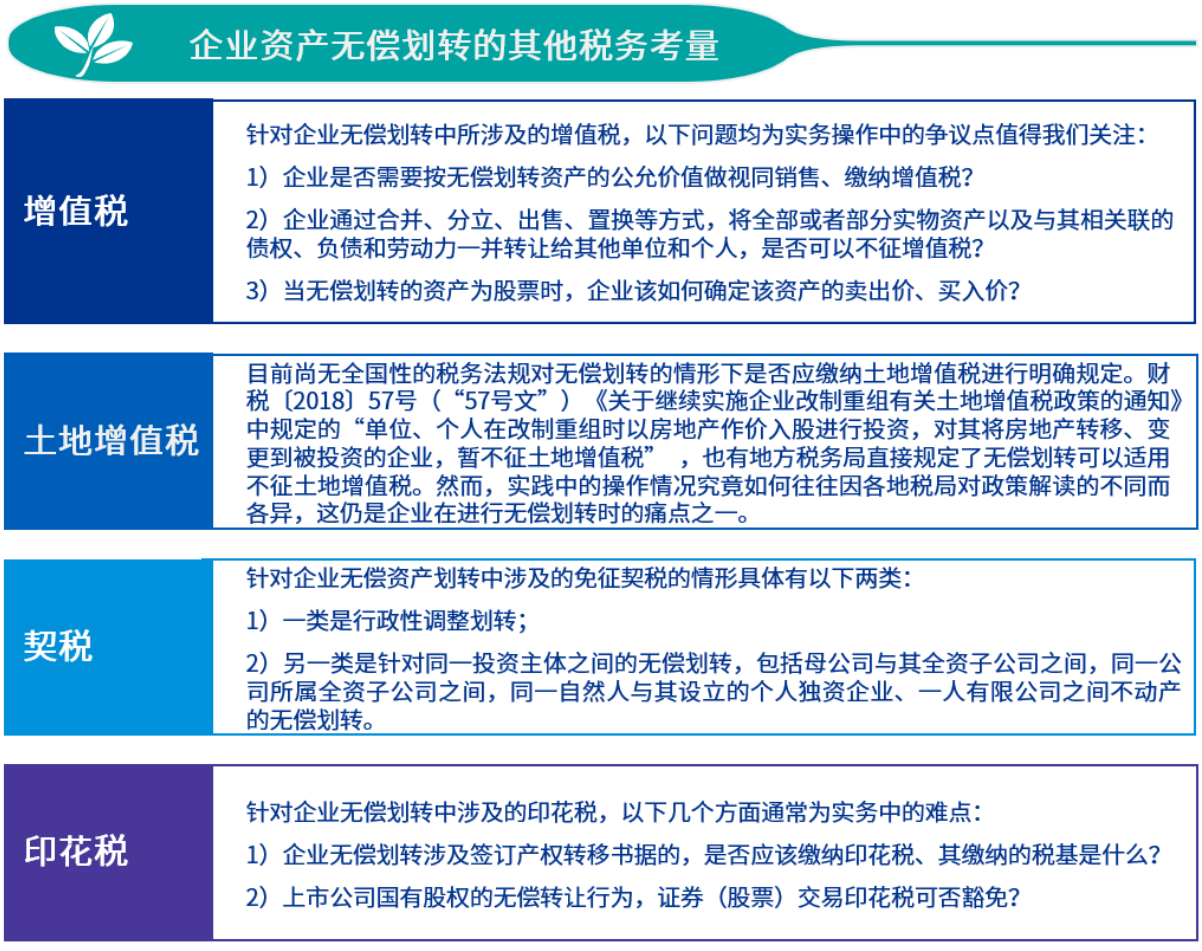
40 号公告对划转交易的会计处理做出了明确规定，故一些税务机关要求企业在会计核算上也必须按照文件进行处理，如本文提及的无偿划转，但可能与企业自身遵循的会计处理方式不完全一致，如需要按照公允价值入账等。此情况下是否会导致无法适用特殊性税务处理？

其他税务考量：不仅是企业所得税，在企业无偿划转中可能涉及的其他税种，例如增值税、土地增值税等等，也存在着一定的不确定性，我们在下期讨论。

“税”到渠成，破解资本市场税务难题——资产无偿划转的税务考量（下）

来源：上市公司税收研究中心　作者：税研中心　日期：2020 年 4 月 23 日

上期我们着重分析了企业资产无偿划过程中的企业所得税相关的税务考量及面临的政策难点。而企业间资产无偿划转还通常会涉及增值税、土地增值税、契税及印花税（以下统称为“其他税种”）的税务影响。本期，我们将聚焦企业无偿划转中涉及的上述其他税种的相关税收政策在实际案例中的应用及其可能面临的政策难点。



敬请注意，财税〔2018〕57号文、财税〔2018〕17号文有效期均至2020年12月31日，相关政策是否延续有待税务机关进一步明确。

企业资产无偿划转的税务考量（下）

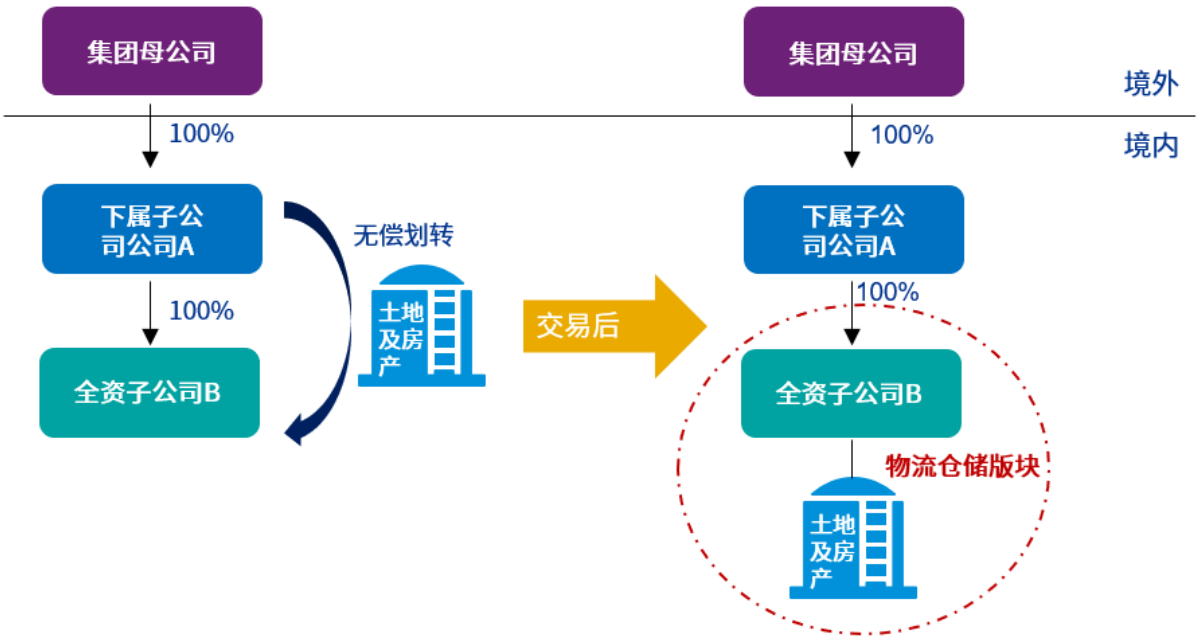
我们以下列案例为例，分析企业无偿划转资产涉及的其他税种在实际税务操作中的情况：

A 公司是位于某市的一家跨国企业集团下属子公司，其主要业务为货物生产及销售，同时兼营部分物流仓储业务。B 公司为 A 公司全资子公司，主要从事物流仓储业务。为优化中国地区业务线，该集团拟就中国境内公司的物流仓储业务进行拆分重组，将全部物流仓储业务集中于 B 公司。该计划涉及转让 A 公司名下的用于物流仓储业务的不动产。该土地及地上建筑物于 2016 年 4 月 30 日前取得，其原值约为人民币 4 亿元，截至转让期间的账面净值约为人民币 2.8 亿元。经第三方评估事务所评估，此房产的公允价值约为人民币 6 亿元。

在本案例中，A 公司将其持有的、用于物流仓储业务的不动产无偿划转给其全资子公司 B。

针对上述不动产划转的会计处理，划出方和划入方均未在会计上确认损益。同时，鉴于本次资产划转是出于上述优化集团仓储物流业务的商业目的，且被划转资产，即目前用于仓储职能的土地及地上建筑物，将继续被用于经营仓储物流活动，在资产划转后 12 个月内不会改变原实质性经营活动。

资产无偿划转示意图如下：



- A公司向B公司的不动产无偿划转交易，该集团向主管税务局成功申请适用企业所得税特殊性税务处理。
- 母子公司之间无偿划转（调拨）房地产，该集团就上述交易向主管税务局申请适用（暂）不征收土地增值税及免征契税。
- A公司以公允价值按5%税率（该土地及地上建筑物为2016年4月30日前取得）缴纳增值税。
- A、B公司均缴纳印花税。

本案例中，该集团在实际向税务机关申请及沟通协商不动产无偿划转涉及的土地增值税及契税税务处理的过程中，有以下两处值得关注的地方：

针对是否可（暂）不征收土地增值税，实操中税务机关亦将参考国家税务总局公告 2015 年第 40 号中明确的会计处理来判断，即要求企业选择如下无偿划转的会计处理：母公司在没有获得任何股权或非股权支付的情况下，母公司按冲减实收资本（包括资本公积）处理，子公司按接受投资处理；

针对是否可以适用契税免税的情况，在实操层面，税务机关一般要求企业提供母子公司之间的控股证明，如 100%控股的投资决议等。

此外，如上篇所述，“划转”政策在适用不同税种时，也需考虑申请文书的一致性。

由此可见，虽然各地税务机关对政策解读可能存在偏差，但满足法规所列明的全部条件是企业能够成功申请（暂）不征收土地增值税、免征契税的重要前提。企业在进行资产无偿划转的相关安排时应充分评估，从而提高成功申请适用相关税收政策的机率，合法、合规地降低重组的税务成本。

资产无偿划转中其他税种的实务问题

实践中，企业重组的情况往往较为复杂，法规及操作指南更新不及时，各地税局对税收政策的解读不同，往往会导致以下各税种实务处理结果不确定性较大的情形：

增值税：

各地税局对资产无偿划转情况中是否能够适用不征收增值税处理有各自的理解。例如：在适用范围上，“资产划转”是否包含在 36 号文列举的“合并、分立、出售、置换等方式”中；再如，转让方/受让方以何方式来证明资产转让过程中是否“连同与资产相关联的债权、负债和劳动力”一并进行了转让；另外，重组中涉及的除土地使用权外的无形资产转让是否也适用不征增值税的处理。此外，对于股票无偿划转，虽然财政部税务总局公告 2020 年第 40 号《关于明确无偿转让股票等增值税政策的公告》明确了转出方可以“平进平出”的方式实现增值税的递延，但关于可适用该政策的股票的范围和取得方式、适用不同税率的转让主体间的划转如何处理、后续监管方式等问题仍有待税务部门出台进一步文件予以明确。

土地增值税：

对于不动产的无偿划转，是否适用暂不征土地增值税，实务上仍存在争议，各地执行口径各不相同。例如，虽然某些省市税务局曾以税务公告形式明确了同一投资主体之间的无偿划转可以不征土地增值税，但在实务操作过程中仍对“无偿划转”会计处理有着严格的要求；此外，针对母子公司之间划转资产的情形是否符合“改制重组”的定义，在税务系统内部仍存在争议。另外，值得注意的是，57 号文有效期至 2020 年 12 月 31 日。截至本文发稿日，仍未有相关文件出台对该政策是否延续有进一步说明。

契税：

17 号文作出了免征契税的规定。但该文件有效期至 2020 年 12 月 31 日。截至本文发稿日，国家税务总局仍未对该政策是否延续作出相关说明。因此，目前若有企业在无偿划转不动产及土地过程中拟申请适用免征契税，需同样结合当地的税收政策并与主管税务机关就此问题提前进行深入地沟通。

印花税：

企业无偿划转涉及签订产权转移书据的，是否应该缴纳印花税、其缴纳的税基是为划转资产的账面价值还是公允价值，实务上仍存在争议，各地执行口径各不相同。根据《国税函〔2004〕941 号》的规定，“对于经国务院和省级人民政府决定或批准进行的国有（含国有控股）企业改组改制而发生的上市公司国有股权无偿转让行为，暂不征收证券（股票）交易印花税”。针对上述难点，在实操时企业需结合当地的税收政策并与主管税务机关就此问题提前进行深入地沟通。

针对企业进行资产划转，在面对较大不确定性时，若要适用特殊性税务处理及申请相关的增值税、土地增值税及契税的暂不征税/免征税处理，应当积极地与主管税务机关进行沟通；必要时，可积极征询专业人士的分析和意见，以确保满足相关税务处理的条件。

附录四十一

“跨境理财通”细则来了：总额度 1500 亿 单个投资者额度 100 万

来源：21 世纪经济报道　作者：21 世纪经济报道　日期：2020 年 5 月 6 日

5 月 6 日，广东六家“一行两局”金融监管机构联合发布通知，就《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则(征求意见稿)》(简称《细则》)公开征求意见。

六家“一行两局”金融监管机构分别是人民银行广州分行、人民银行深圳市中心支行、广东银保监局、深圳银保监局、广东证监局、深圳证监局，根据授权共同开展“跨境理财通”大湾区内地业务试点监管工作。

上述六家机构在起草说明中称，粤港澳大湾区经贸往来密切、人员交流频繁，居民个人在区内跨境工作生活非常普遍，对跨境理财存在较大需求。一方面，港澳地区个人希望购买内地银行的理财产品，进一步拓宽到内地投资的渠道；另一方面，内地居民希望购买港澳银行的投资产品，实现个人资产配置多元化。

“北向通”跨境资金净流入额上限和“南向通”跨境资金净流出额上限均不超过“跨境理财通”业务试点总额度。目前，“跨境理财通”业务试点总额度暂定为 1500 亿元人民币。另外，“跨境理财通”业务试点对单个投资者实行额度管理，投资额度为 100 万元。

值得注意的是，港澳投资者可以购买内地银行非保本净值化理财产品，但现金管理类理财产品除外。

谁可以投资“跨境理财通”

对于投资人，《细则》参考合格投资者制度，明确内地投资者应满足的相关准入要求。

对于“南向通”业务，内地投资者需满足以下条件：(一)具有完全民事行为能力；(二)具有粤港澳大湾区内地 9 市户籍或在粤港澳大湾区内地 9 市连续缴纳社保或个人所得税满 5 年；(三)具有 2 年以上投资经历，且满足最近 3 个月家庭金融净资产月末余额不低于 100 万元人民币，或者最近 3 个月家庭金融资产月末余额不低于 200 万元人民币。

开展“北向通”业务的港澳投资者应符合港澳金融管理部门规定的相关要求。港澳投资者业务资格由港澳合作银行进行核实。

可以购买哪些投资品

《细则》明确了投资产品范围。

其中，“北向通”投资产品范围包括：(一)内地理财公司(包括银行理财子公司和外方控股的合资理财公司)按照理财业务相关管理办法发行，并经发行人和内地代销银行评定为“一级”至

“三级”风险的非保本净值化理财产品(现金管理类理财产品除外)；(二)经内地公募基金管理人和内地代销银行评定为“R1”至“R3”风险的公开募集证券投资基金。

“南向通”业务可购买的投资产品由港澳管理部门规定，详情请参考港澳金融管理部门颁布的细则。

哪些银行有资格开展业务

《细则》要求，内地代销银行和内地合作银行应满足以下条件：(一)在粤港澳大湾区内地9 市注册法人银行或设立分支机构；(二)具备 3 年以上开展跨境人民币结算业务的经验；(三)已建立开展“跨境理财通”业务的内控制度、操作规程、账户管理和风险控制措施，确保具备从事“跨境理财通”业务及其风险管理需要的专业人员、业务处理系统、会计核算系统和管理信息系统等人力、物力资源；(四)建立“跨境理财通”投资者权益保护及投诉纠纷解决相关机制；(五)具有资金跨境流动额度控制和确保资金闭环汇划的技术条件，内地代销银行还需具备确保资金封闭管理的技术条件，能确保所代销“北向通”投资产品符合金融管理部门相关要求。无严重违法违规行为和因内部管理问题导致的重大事件，或者相关违法违规及内部管理问题已整改到位并经金融管理部门认可。

发生纠纷如何解决

《细则》要求，港澳投资者与内地代销银行发生纠纷争议时，可以通过以下途径解决：(1)与内地代销银行协商和解；(2)请求内地金融消费者、投资者保护等金融纠纷调解组织调解；(3)根据业务环节发生地原则，向内地代销银行所在地有关金融管理部门反映。对于涉及粤港澳大湾区内地城市以外的内地理财公司、公募基金管理人等机构相关业务环节问题的投诉，由大湾区金融管理部门转交产品发行方所在地金融管理部门处理；(4)根据与内地代销银行达成的协议提请仲裁机构仲裁或向有关人民法院提起诉讼。

以下为《细则》全文：

粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则(征求意见稿)

第一章 总则

第一条 (试点依据)为贯彻落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》，支持粤港澳大湾区建设，深化粤港澳金融合作，根据《金融支持粤港澳大湾区建设的意见》、《中国人民银行香港金融管理局澳门金融管理局关于在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点的联合公告》和有关法律法规，制定本实施细则，明确“跨境理财通”大湾区内地业务试点相关要求。

第二条 (业务定义) “跨境理财通”业务指粤港澳大湾区内地和港澳投资者通过区内银行体系建立的闭环式资金管道，跨境投资对方银行销售的合资格投资产品或理财产品(以下统称“投资产品”)。“跨境理财通”分为“北向通”和“南向通”。其中，“北向通”指港澳投资者在粤港澳大湾区内地代销银行开立个人投资账户，通过闭环式资金管道汇入资金购买内地代销银行销售的

投资产品；“南向通”指粤港澳大湾区内地投资者在港澳销售银行开立个人投资账户，通过闭环式资金管道汇出资金购买港澳销售银行销售的投资产品。

第三条 (名词释义)本细则所称“内地代销银行”是指代理销售“北向通”投资产品的粤港澳大湾区内地银行业金融机构；“港澳合作银行”是指与内地代销银行合作开展“北向通”业务、为港澳投资者开立“北向通”汇款账户并进行资金汇划的港澳地区银行业金融机构；“港澳销售银行”是指销售“南向通”投资产品的港澳地区银行业金融机构；“内地合作银行”是指与港澳销售银行合作开展“南向通”业务、为内地投资者开立“南向通”汇款账户并进行资金汇划的粤港澳大湾区内地银行业金融机构。“港澳投资者”是指符合“北向通”业务试点条件的港澳地区居民个人，“内地投资者”是指符合“南向通”业务试点条件的粤港澳大湾区内地居民个人。

第四条 (管理原则)“跨境理财通”业务试点按照“业务环节发生地管理”原则，遵循粤港澳三地账户、资金、投资产品销售与管理的相关法律法规。

第五条 (监管合作安排)中国人民银行与中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、香港金融管理局、香港证券及期货事务监察委员会、澳门金融管理局签订监管合作备忘录，建立健全监管合作安排和联络协商机制，建立公平交易秩序，保护投资者权益。中国人民银行广州分行、深圳市中心支行根据中国人民银行总行授权，广东银保监局、深圳银保监局根据银保监会授权，广东证监局、深圳证监局根据证监会授权共同开展“跨境理财通”大湾区内地业务试点监管工作。

第六条 (三反要求)内地代销银行和内地合作银行应当按照《中华人民共和国反洗钱法》和中国人民银行有关规定，切实履行反洗钱、反恐怖融资、反逃税义务。

第七条 (合作模式)内地代销银行和内地合作银行应与经港澳金融管理部门确定纳入试点范围的港澳销售银行和港澳合作银行通过协商开展合作，签署“跨境理财通”试点业务合作协议，明确各方责任义务，就销售人员管理、产品信息及销售要求培训、数据信息共享和定期核对、落实反洗钱和反恐怖融资各项工作要求等达成共识，为投资者提供“北向通”和“南向通”金融服务。

第八条 (投资者教育)内地代销银行和内地合作银行应加强投资者金融知识教育，在开展“跨境理财通”业务时宣传“卖者尽责、买者自负”理念。

第九条 (资金来源)内地投资者和港澳投资者应使用自有资金购买投资产品，不得募集他人资金或使用其他非自有资金进行投资。

第十条 (真实性审核)内地代销银行和内地合作银行开展“跨境理财通”业务试点时，应当按照“了解你的客户”、“了解你的业务”和“尽职审查”展业三原则，切实做好资格审核和资金来源真实性审核。

第十一条 (资金兑换和跨境汇划)“跨境理财通”业务试点使用人民币进行跨境结算，资金兑换在离岸市场完成。“北向通”和“南向通”资金跨境汇划均通过人民币跨境支付系统(CIPS)办理。

第二章 业务资格

第十二条 (银行展业条件)内地代销银行和内地合作银行应满足以下条件：

(一)在粤港澳大湾区内地 9 市注册法人银行或设立分支机构；

(二)具备 3 年以上开展跨境人民币结算业务的经验；

(三)已建立开展“跨境理财通”业务的内控制度、操作规程、账户管理和风险控制措施，确保具备从事“跨境理财通”业务及其风险管理需要的专业人员、业务处理系统、会计核算系统和管理信息系统等人力、物力资源；

(四)建立“跨境理财通”投资者权益保护及投诉纠纷解决相关机制；

(五)具有资金跨境流动额度控制和确保资金闭环汇划的技术条件，内地代销银行还需具备确保资金封闭管理的技术条件，能确保所代销“北向通”投资产品符合金融管理部门相关要求。

无严重违法违规行为和因内部管理问题导致的重大事件，或者相关违法违规及内部管理问题已整改到位并经金融管理部门认可。

第十三条 (业务报备)内地代销银行和内地合作银行应根据所在地副省级以上人民银行分支机构要求，完善相关业务系统，满足“跨境理财通”资金闭环汇划和封闭管理要求，并在所在地副省级以上人民银行分支机构指导下，对“跨境理财通”业务系统准备情况进行测试评估。

内地代销银行和内地合作银行评估完成后，应向所在地副省级以上人民银行分支机构、银保监局、证监局报备以下材料(具体报备流程参照操作指引)：

(一)“跨境理财通”业务的内控制度和操作规程；

(二)“跨境理财通”资金闭环汇划和封闭管理等系统的测试评估报告；

(三)“跨境理财通”业务洗钱和恐怖融资风险评估报告以及相应后续风险控制措施；

(四)投资者权益保护实施方案；

(五)选定的港澳合作银行、港澳销售银行及合作协议签署情况；

(六)金融管理部门要求提供的其他材料。

中国人民银行广州分行、深圳市中心支行通过其官方网站及时公布经报备的内地代销银行和内地合作银行名单。

第十四条 (业务退出)内地代销银行和内地合作银行退出“跨境理财通”业务试点应制定退出计划，对现有投资者的资产和资金作出合理安排并进行报备，报备流程参照操作指引。

第十五条 (港澳投资者条件)开展“北向通”业务的港澳投资者应符合港澳金融管理部门规定的相关要求。港澳投资者业务资格由港澳合作银行进行核实。

第十六条 (内地投资者条件)开展“南向通”业务的内地投资者需满足以下条件：

(一)具有完全民事行为能力；

(二)具有粤港澳大湾区内地 9 市户籍或在粤港澳大湾区内地 9 市连续缴纳社保或个人所得税满 5 年；

(三)具有 2 年以上投资经历，且满足最近 3 个月家庭金融净资产月末余额不低于 100 万元人民币，或者最近 3 个月家庭金融资产月末余额不低于 200 万元人民币。

内地合作银行应切实落实对内地投资者业务资格和资金来源的审核责任，确保内地投资者使用自有资金购买投资产品，不存在募集他人资金或使用其他非自有资金进行投资等行为。

第三章 “北向通”业务

第十七条 (业务协议)在港澳合作银行确认港澳投资者资格之后，内地代销银行应在其营业场所或通过线上渠道与港澳投资者签订“北向通”业务协议，明确业务操作流程和各自权利、义务，向港澳投资者充分披露信息和揭示风险。

第十八条 (账户开立)内地代销银行可按现行制度规定为港澳投资者新开立个人人民币银行账户，或使用其指定的已有个人人民币银行账户，作为“北向通”投资户，用于购买“北向通”投资产品。港澳投资者只能选择一家港澳合作银行及与其签署合作协议的内地代销银行办理“北向通”业务。内地代销银行应通过人民币跨境收付信息管理系统(RCPMIS)，确认港澳投资者未在其他内地代销银行办理“北向通”业务。

第十九条 (资金闭环汇划)内地代销银行应将“北向通”投资户与港澳投资者在港澳合作银行指定的“北向通”汇款户进行信息核对，确保投资户与汇款户为同一开户人。内地代销银行应在投资户与汇款户间建立资金闭环汇划关系，确保汇款户是投资户内“北向通”资金来源的唯一账户和“北向通”资金原路汇回的唯一账户。“北向通”资金是指港澳投资者从汇款户汇入的投资本金、活期孳息和因购买“北向通”投资产品到期或赎回后所得本金和收益。

第二十条 (资金封闭管理)内地代销银行应采取有效措施，对跨境汇入投资户内的“北向通”资金进行封闭或专户管理，确保“北向通”资金仅限于购买内地代销银行销售“北向通”投资产品。港澳投资者购买的“北向通”投资产品到期或赎回后所得本金和收益应原路返回投资户并进行封闭或专户管理。

第二十一条 (业务报文)内地代销银行和港澳合作银行为港澳投资者办理“北向通”资金汇划时，应使用 CIPS111 报文，业务种类选择“跨境理财通-北向通(WMCN)”。

第二十二条 (“北向通”投资产品)“北向通”投资产品范围包括：

(一)内地理财公司(包括银行理财子公司和外方控股的合资理财公司)按照理财业务相关管理办法发行，并经发行人和内地代销银行评定为“一级”至“三级”风险的非保本净值化理财产品(现金管理类理财产品除外)；

(二)经内地公募基金管理人和内地代销银行评定为“R1”至“R3”风险的公开募集证券投资基金。

第二十三条 (尽职审查)内地代销银行应对向港澳投资者销售的“北向通”投资产品进行尽职审查，全面了解投资产品的性质及风险，按现行相关金融管理部门要求评估投资产品风险级别，对向港澳投资者销售的“北向通”投资产品的风险评估标准应与经其他途径销售的同一产品保持一致。

第二十四条 (配套服务)内地代销银行可根据已签订“北向通”业务协议并开立投资户的港澳投资者的要求，在其营业场所或通过线上渠道提供查询和购买投资产品的服务。

第二十五条 (投资者适当性管理)内地代销银行应按照相关金融管理部门要求做好销售管理，加强投资者适当性管理，做好投资者风险承受能力评估，做好投资者风险和投资产品风险匹配，履行信息保密义务等。面向港澳投资者与面向内地投资者的风险承受能力评估标准应保持一致。

内地代销银行要向港澳投资者充分披露信息和揭示风险，不得宣传或承诺保本保收益，不得误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的投资产品。

第二十六条 (销售管理)内地代销银行可通过线上渠道对相关产品进行咨询、解释，但不得前往港澳开展关于“跨境理财通”的实质性销售行为。

第二十七条 (宣传销售文本)“北向通”投资产品宣传销售文本应按照投资产品宣传销售相关管理规定制作，文本内容应当客观、真实、准确反映投资产品的信息，不得宣传投资产品预期收益率。

第二十八条 (资金使用)投资户内“北向通”资金及所购买的投资产品不得用作质押、保证等担保用途。

第二十九条 (协议终止)港澳投资者若需终止与原内地代销银行的“北向通”业务协议，应将“北向通”投资产品全部赎回，并将资金从投资户原路汇回汇款户，然后解除汇款户和投资户的资金闭环汇划关系。

第三十条 (内地代销银行更换)港澳投资者若需更换办理“北向通”业务的内地代销银行，应按前述规定终止在原内地代销银行的业务协议并解除汇款户和投资户的资金闭环汇划关系。

第四章 “南向通”业务

第三十一条 (业务协议)内地合作银行应按本细则第十六条所列标准，落实对内地投资者业务资格的审核责任。对于审核通过的，及时向港澳销售银行反馈，并指引通过审核的内地投资者与港澳销售银行签订“南向通”业务协议。内地投资者只能选择一家内地合作银行及与其签署合作协议的港澳销售银行办理“南向通”业务。内地合作银行应通过人民币跨境收付信息管理系统(RCPMIS)，确认内地投资者未在其他内地合作银行办理“南向通”业务。

第三十二条 (账户开立)内地合作银行可按现行制度规定为内地投资者新开立个人人民币I类银行账户，或使用其指定的已有个人人民币I类银行账户作为“南向通”汇款户，用于“南向通”资金汇划。内地合作银行应指引内地投资者按照港澳金融管理部门相关要求，在港澳销售银行新开立一个“南向通”投资户，专门用于购买港澳销售银行销售的投资产品。内地合作银行可代理港澳销售银行开户见证，为合资格的内地投资者提供“南向通”投资户见证开户服务。

第三十三条 (资金闭环汇划)内地合作银行在收到港澳销售银行提供的投资户开户信息之后，应对内地投资者指定的“南向通”汇款户与投资户的信息进行核对，确保汇款户与投资户为同一开户人。内地合作银行应与港澳销售银行约定，在投资户与汇款户间建立资金闭环汇划关系，确保汇款户是投资户“南向通”资金来源的唯一账户和“南向通”资金原路汇回的唯一账户，“南向通”资金仅限于购买港澳代销银行销售“南向通”投资产品。“南向通”资金是指内地投资者从汇款户汇出的投资本金、孳息和因购买“南向通”投资产品到期或赎回后所得本金和收益。

第三十四条 (业务报文)内地合作银行与港澳销售银行为内地投资者办理“南向通”资金汇划时，应使用CIPS111报文，业务种类选择“跨境理财通-南向通(WMCS)”。

第三十五条 (业务提示)内地合作银行应提示内地投资者，在开展“南向通”业务时应当了解港澳投资产品市场交易的业务规则与流程，结合自身风险偏好确定投资目标，客观评估自身风险承受能力。

第三十六条 (宣传销售)内地合作银行应提示港澳销售银行，可通过线上渠道对相关产品进行咨询、解释，但不得前往内地开展关于“跨境理财通”的实质性销售行为。

第三十七条 (资金使用)内地合作银行应明确告知内地投资者，通过“南向通”业务汇出资金及所购买的投资产品不得用作质押、保证等担保用途。

第三十八条 (协议终止)内地合作银行应明确告知内地投资者，若需终止“南向通”业务协议，应将“南向通”投资产品全部赎回，并将资金从投资户原路汇回汇款户，然后解除汇款户和投资户的资金闭环汇划关系。

第三十九条 (港澳销售银行更换)内地投资者若需更换办理“南向通”业务的港澳销售银行，应按前述规定终止在原港澳销售银行的业务协议并解除汇款户和投资户的资金闭环汇划关系。

第四十条 (“南向通”投资产品)“南向通”业务可购买的投资产品由港澳管理部门规定，详情请参考港澳金融管理部门颁布的细则。

第五章 额度管理

第四十一条 (额度管理)“北向通”跨境资金净流入额上限和“南向通”跨境资金净流出额上限均不超过 “跨境理财通”业务试点总额度。目前，“跨境理财通”业务试点总额度暂定为 1500 亿元人民币。

第四十二条 (额度使用计算)“北向通”资金净流入额和“南向通”资金净流出额的计算公式为：

“北向通”资金净流入额=“北向通”资金累计流入额-“北向通”资金累计流出额；

“南向通”资金净流出额=“南向通”资金累计流出额-“南向通”资金累计流入额。

第四十三条 (额度使用公布)中国人民银行广州分行和深圳市中心支行每个工作日通过官方网站公布“跨境理财通”额度使用情况。

第四十四条 (额度使用管理)内地代销银行在办理“北向通”资金汇入、内地合作银行在办理“南向通”资金汇出前，必须查询“跨境理财通”额度使用情况，确保“北向通”资金净流入额和“南向通”资金净流出额不超出上限。

第四十五条 (额度上限管理)当“北向通”跨境资金净流入达到上限时，内地代销银行仅可办理“北向通”资金跨境汇出，不得办理“北向通”资金跨境汇入业务。当“南向通”资金跨境净流出达到上限时，内地合作银行仅可办理“南向通”资金跨境汇入，不得办理“南向通”资金跨境汇出业务。

第四十六条 (单个投资者额度)“跨境理财通”业务试点对单个投资者实行额度管理，投资额度为 100 万元人民币。

“北向通”个人资金净汇入额=“北向通”资金累计汇入额-“北向通”资金累计汇出额；

“南向通”个人资金净汇出额=“南向通”资金累计汇出额-“南向通”资金累计汇入额。

内地代销银行和内地合作银行应确保单个投资者“北向通”和“南向通”资金净汇入(出)额不超出投资额度。

第四十七条 (额度调整)中国人民银行将根据跨境资金流动形势，对“跨境理财通”业务试点总额度和单个投资者投资额度进行调整，并及时通过中国人民银行广州分行、深圳市中心支行官方网站公布。

第四十八条 (额度豁免)内地代销银行接受港澳投资者汇入“北向通”资金，不纳入港澳居民个人向内地同名银行账户汇入汇款每人每天最高限额管理。

内地代销银行接受港澳投资者汇入、汇出“北向通”资金不纳入个人人民币 II 类银行账户与非绑定账户日累计量、年累计量限额管理。

第四十九条 (额度管理合作)内地代销银行、内地合作银行应与港澳销售银行、港澳合作银行密切配合，共同建立“跨境理财通”业务动态监测协作机制，确保“跨境理财通”业务试点在总额度和单个投资者投资额度范围内开展。

第六章 投资者保护

第五十条 (投资者保护机制)“跨境理财通”业务投资者保护工作，应按业务环节发生地原则，分别遵循内地和港澳有关法律制度，由业务环节发生地金融管理部门负责。内地金融管理部门与香港、澳门金融管理部门协商开展投资者保护监管合作，共同做好粤港澳大湾区跨境理财通投资者保护工作。

第五十一条 (投资者保护原则)内地金融管理部门坚持公平、公开、公正、平等原则，依法保护港澳投资者在“北向通”交易中的各项合法权益。

第五十二条 (港澳投资者权利)港澳投资者在购买大湾区跨境理财通产品时，受有关法律法规保护，享有与内地投资者同等的权利，同时应当履行内地相关法律法规规定的义务。

第五十三条 (主体责任)内地代销银行和投资产品发行人应当遵循自愿、平等、公平、诚实信用的原则，依法、合规向港澳投资者提供服务，切实履行港澳投资者权益保护的主体责任。

内地代销银行应加强对港澳投资者的宣传教育工作，制定并落实针对港澳投资者的产品销售和服务方案。

第五十四条 (业务推介)内地代销银行、内地合作银行、港澳销售银行、港澳合作银行开展对“北向通”、“南向通”投资者及潜在投资者的产品业务推介时，在业务推介内容、方式和渠道上，应按业务环节发生地原则遵守内地与港澳金融管理部门的相关规定。

第五十五条 (投资者信息保密)内地代销银行应按有关规定妥善保存投资产品销售过程中涉及的投资者风险承受能力评估、录音录像等相关资料，并依法履行投资者信息保密义务。

第五十六条 (风险评估动态调整)“北向通”投资产品风险等级应按照投资产品风险评级相关管理规定进行动态评估调整，对不再适合作为“北向通”投资产品的，内地代销银行应当停止向港澳投资者销售；对已持有相关产品的港澳投资者，内地代销银行及港澳合作银行应当及时告知相关信息，由投资者自行选择持有或者赎回。

第五十七条 (纠纷处理)港澳投资者与内地代销银行发生纠纷争议时，可以通过以下途径解决：

(1)与内地代销银行协商和解；

(2)请求内地金融消费者、投资者保护等金融纠纷调解组织调解；

(3)根据业务环节发生地原则，向内地代销银行所在地有关金融管理部门反映。对于涉及粤港澳大湾区内地城市以外的内地理财公司、公募基金管理人等机构相关业务环节问题的投诉，由大湾区金融管理部门转交产品发行方所在地金融管理部门处理；

(4)根据与内地代销银行达成的协议提请仲裁机构仲裁或向有关人民法院提起诉讼。

第五十八条 (投诉处理)内地代销银行应当建立完备的消费者保护机制，设立专门的投诉处理机制，完善投诉处理流程，及时、有效处理与港澳投资者的纠纷争议。

内地代销银行应当为港澳投资者提供纠纷化解措施，向港澳投资者清晰说明纠纷投诉的方式与渠道，其中至少应包括线上渠道，并提供方便的纠纷处理进程查询方式。

第七章 信息报送和监督管理

第五十九条 (信息报送)内地代销银行和内地合作银行应按规定及时、准确、完整地向人民币跨境收付信息管理系统(RCPMIS)报送“跨境理财通”业务试点的账户信息、跨境收支信息和持仓信息，按要求向金融管理部门报送“跨境理财通”业务开展情况。

投资产品发行方(包括内地理财公司、公募基金管理人等)应按资管新规要求，及时向中国人民银行报送“北向通”投资产品基本信息和起始募集信息、存续期募集信息等相关信息，并于产品终止后报送终止信息。

内地代销银行应根据银保监和证监属地监管部门要求及时报告“北向通”投资产品相关情况。

第六十条 (国际收支申报)内地代销银行和内地合作银行及相关涉外收支主体应按照国际收支统计申报有关规定履行国际收支申报义务。

第六十一条 (人民币结算账户管理)内地代销银行和内地合作银行应当依据中国人民银行关于人民币银行结算账户管理相关规定，做好“跨境理财通”业务涉及的人民币结算账户开立、使用、变更、撤销及管理等业务。

第六十二条 (异常情况报告)开展“跨境理财通”业务的内地代销银行和内地合作银行在发现投资者违反本细则相关规定以及其他异常情况时，应当及时采取应对措施，并向相关金融管理部门报告。

第六十三条 (违法违规责任)内地投资者开展“跨境理财通”业务试点出现以下情形的，内地合作银行应视情节轻重暂停或取消其购买“跨境理财通”产品资格；港澳投资者开展“跨境理财

通”业务试点出现以下情形的，内地代销银行应视情节轻重暂停其购买“跨境理财通”产品业务。涉嫌违法的，移交相关部门查处。

(一)提供虚假或隐藏重要事实的资料；

(二)违反账户开立相关规定；

(三)涉嫌洗钱、恐怖融资、逃税；

(四)使用非自有资金购买投资产品，代他人理财、募集他人资金或使用其他非自有资金进行投资；

(五)存在使用所购买的投资产品进行质押融资等担保行为；

(六)其他违法违规行为。

第六十四条 (非现场核查和现场检查)中国人民银行广州分行、深圳市中心支行、广东银保监局、深圳银保监局、广东证监局、深圳证监局按照属地管理原则，适时对内地代销银行和内地合作银行开展“跨境理财通”业务进行非现场核查和现场检查。

第六十五条 (违法违规责任)内地代销银行和内地合作银行开展“跨境理财通”业务试点出现以下情形的，中国人民银行广州分行、深圳市中心支行、广东银保监局、深圳银保监局、广东证监局、深圳证监局可视情节轻重限制、暂停业务或者取消试点业务资格并予以公告。涉嫌违法的，移交相关部门查处。

(一)超出试点银行范围、产品范围开展“跨境理财通”业务；

(二)向港澳投资者销售不符合《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《商业银行理财业务监督管理办法》、《商业银行理财子公司管理办法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》等监管规定的投资产品；

(三)未按规定进行理财信息登记、公开信息披露和向金融管理部门报送信息；

(四)未按规定开立“跨境理财通”相关账户；

(五)未按规定通过人民币跨境支付系统进行资金跨境汇划；

(六)未按规定落实总额度和单个投资者额度管理要求；

(七)未按规定对“跨境理财通”业务试点资金进行闭环汇划和封闭管理；

(八)未按规定报送“跨境理财通”业务试点相关信息；

(九)未按规定对个人投资者进行“跨境理财通”业务资格审核及资金来源审核；

(十)违反相关金融管理部门对于投资产品销售的管理规定；

(十一)出现严重侵害投资者权益的行为或者可能严重侵害投资者权益的风险；

(十二)违反反洗钱、反恐怖融资、反逃税相关法规；

(十三)其他违法违规行为。

被限制、暂停业务或者取消试点业务资格的内地代销银行和内地合作银行应对现有投资者的资产和资金作出合理安排。

第八章 附则

第六十六条 (解释权界定)本细则由中国人民银行广州分行、深圳市中心支行、广东银保监局、深圳银保监局、广东证监局、深圳证监局负责解释。

第六十七条 (施行日期)本细则自发布之日起 30 日后生效。

附录四十二

跨境合规调查系列 | 美国 FCPA 与我国反腐败法律等受贿主体之辨析（上）

来源：环球律师事务所　作者：环球律师事务所　日期：2020 年 4 月 23 日

概要

习近平总书记在党的十九大报告中强调，反腐败斗争形势依然严峻复杂，全面从严治党依然任重道远，必须将“严”字长期坚持下去。2020 年，全国纪检监察机关共立案 61.8 万件，处分 60.4 万人，全国有 1.6 万人向纪检监察机关主动投案，6.6 万人主动交代问题[1]。与此同时，域外执法机构，例如美国司法部（US Department of Justice, “DOJ”）和美国证券交易委员会（US Securities Exchange Commission，“SEC”）针对《美国反海外腐败法》(Foreign Corrupt Practices Act, “FCPA”)的域外法律适用执法[2]即“长臂管辖”[3]也毫无减弱之势。2018 年 11 月 DOJ 发布中国行动计划（China Initiative），将与美国企业有竞争关系的中国企业列为 FCPA 执法的重点对象， 2018 年至今，牵涉到跨国企业在中国境内的 FCPA 调查、执法数量已呈现进一步上升的趋势，截至到 2020 年底，据不完全统计[4]，至少有超过 60 个执法案件中涉及到了中国。此外，2020 年 7 月，时隔 8 年后，DOJ 和 SEC 发布 FCPA 资源指南第二版（FCPA Resource Guide 2nd Edition），预示着 FCPA 执法行动的进一步加强。

当同一个商业贿赂行为受到境内境外多个执法机关的关注，如何将不同法域视角下的违法行为之构成要件、抗辩理由、执法重点等多重因素进行全面考量，并在当前纷繁复杂的国际大环境下，进行精准、有效地风险识别与应对，是跨国企业已然面临和急需解决的重要课题。美国 FCPA 的反贿赂条款中对受贿方，即“外国官员”（“foreign official”）、“机构”（“instrumentality”）等概念的规定，因其判例法的特点，一直在被不断细化和发展，但个案认定中仍存在不确定性，特别是一些主体性质不甚明确或存在争议的复杂情形；与此同时，《中华人民共和国刑法》（《刑法》）中的“国家工作人员”，《中华人民共和国监察法》（《监察法》）中的“监察对象”等概念的内涵和外延如何界定，彼此之间是何种包含关系，在中国司法实务界、理论界也一直存有不同看法。因此，当跨国企业在日常经营中不可避免与上述人员进行接触交流时，如何进行必要的区分与识别，兼顾中美两国的法律要求，是一切业务合法、合规开展的第一步，也往往也是较难的一步。比如，我们实践中经常遇到的法律咨询，如国资参股企业的工作人员是否是 FCPA 中涉及的“外国官员”？公立医院中具有管理职权的医生在未利用管理职权的情形下收受贿赂（开单提成）该如何定性？行业协会及其管理人员的性质具体如何理解？村名委员会、居民委员会的人员是否属于中国法下的“国家工作人员”和/或 FCPA 下的“外国官员”？何种性质企业的工会主席会落入中国法下的“国家工作人员”范畴？等。

环球律师事务所合规调查团队，结合为众多知名跨国企业处理多法域跨境调查与合规项目的丰富经验，将在实践中遇到的难点和热点问题进行整理，推出跨境合规与调查系列研究。本文将从中美法律下受贿主体的认定范围进行剖析，旨在为读者就跨境合规调查提供更全面、深入的视角。需提醒的是，本文聚焦于受贿主体这一点，在此基础上，就个案中具体行为是否违反中美法律，仍需要结合其他相关要素进行综合判断。例如在《刑法》下是否满足其他犯罪构成要件，在 FCPA 下是否满足对美国境内主体的管辖以及境外主体的“地域管辖”（“territorial

jurisdiction”）、是否符合“商业目的判定”（“business purpose test”）、行贿是否具有“腐败性质”（“corruptly”）等要素。

一、美国 FCPA 下的“外国官员”（“Foreign Official”）、“机构”（“Instrumentality”）等概念

（一）FCPA 的概要介绍

FCPA 是美国于 1977 年制定的一部联邦法律，并在 1988 年、1994 年、1998 年三度进行了修订，旨在禁止 1）美国个人和商业机构（“美国国内主体”）、2）在美国证券交易机构上市或者需要定期向证交会提交报告的美国和外国上市公司（“发行人”），以及 3）在美国境内行事的除上述两类主体之外的因地域管辖（“territorial jurisdiction”）受制于 FCPA 的外国个人及法人，为获得或保留业务而向“外国官员”（“foreign official”）、“外国政党或政党官员”（“foreign political party or official”）、“外国政党办公室的候选人”（“candidate for foreign political office”）等支付贿赂款项。

FCPA 主要包含两个条款：（1）“反贿赂条款”（“anti-bribery provisions”）禁止个人与商业机构为获得或保留业务而贿赂外国官员，以及（2）“会计条款”（“accounting provisions”）要求发行人遵守某些财务记录与内控的要求，包括禁止个人与公司故意伪造账簿与记录的行为，要求公司建立实施有效的内控制度，禁止公司规避内控制度的实施。违反 FCPA 可能导致民事与刑事处罚、制裁及补救措施，包括罚款、没收非法所得及/或监禁。

（二）“外国官员”(“Foreign Official”)和“机构”（“Instrumentality”）的范围认定

1. 成文法中的规定

FCPA 中的反贿赂条款禁止贿赂以下主体：（1）任何的“外国官员”（“foreign official”）；（2）任何的“外国政党或者政党官员”（“foreign political party or official”）；（3）任何“外国政党办公室的候选人”（“candidate for foreign political office”）；或者（4）明知全部或部分款项会被给到或承诺给到上述三类主体的任何人[5]。进一步，“外国官员”（“foreign official”）是指外国政府或其任何“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）或“公共国际组织”（“public international organization”）[6]的任何“官员”（“officer”）或“雇员”（“employee”），或以官方身份为任何此类政府或“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）或为任何此类“公共国际组织”（“public international organization”）或代表其行事的任何人[7]。

值得注意的是，FCPA 下对“外国官员”（“foreign official”）的认定基本采用两步走的方式，即 1）首先判断该实体是否属于外国政府或其任何“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）或“公共国际组织”（“public international organization”）；2）判断收受贿赂款项的人员是否属于上述四类实体的官员、雇员或者代表上述四类实体行事的任何人。

2. 判例法中的认定

由于美国是一个判例法国家，对于受贿主体的判断标准，除成文法外，其相关概念的认定，还常会随着法院判例的公布而不断完善与发展。上述定义中的，“外国政党或者政党官员”（“foreign political party or official”）、外国政党办公室的候选人”（“candidate for foreign political office”）以及外国政府的“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）等概念范围通常较为清晰，争议不大。而对于“机构”（“instrumentality”），FCPA 本身没有给出明确的定义和范围，导致实践中 DOJ 和 SEC 长久以来采用较为宽泛的认定标准，即一般通过对外国政府的对相关实体的所有权、控制权、以及相关实体本身的地位和功能进行综合分析，得出某类实体是否属于外国政府“机构”（“instrumentality”）的范围。

比如在 2011 年的 USA v. Alcatel-Lucent France, SA, et al., No. 1:10-cr-20906（S.D. Fla. Dec. 27, 2010）一案中，DOJ 指控法国电信公司 Alcatel-Lucent 违反 FCPA，向一家由马来西亚政府持股的当地电信企业的员工行贿。虽然马来西亚政府持股的份额为 43%，但 DOJ 认为马来西亚政府作为“特殊股东”（“special shareholder”），对该企业绝大部分的支出有否决权，并且控制了企业的重要经营决策。此外，该企业多数的高管，包括董事长、董事、CEO 等都由马来西亚政党指派，因此，DOJ 认定马来西亚政府对该企业具有实质上的控制权，也即该企业为外国政府的“机构”（“instrumentality”）[8]。

而到了 2014 年，在 United States v. Esquenazi, et al., Case No. 11-15331（11th Cir. May 16, 2014）一案中，美国联邦第十一巡回上诉法院（“第十一巡回法院”）首次明确提出了构成外国政府“机构”（“instrumentality”）的相关判断标准，包括 1）是否由外国政府控制；以及 2）是否履行外国政府视为政府本身履行的职能。第十一巡回法院强调，上述两点是事实问题，需要通过对事实的认定加以判断，第十一巡回法院列举了以下可以用于判断的考量因素，包括：

（1）是否由外国政府控制

指定：外国政府指定该实体的方式；

多数权益：外国政府是否在该实体中拥有多数权益；

聘用或解雇的权力：外国政府是否有权决定聘用或解雇该实体的负责人；

利润或亏损管理：实体的利润在多大程度上直接归外国政府所有，以及如果实体未能实现收支平衡，外国政府在多大程度上为其提供资金；以及

时间长度：上述因素持续的时间长短。

（2）是否履行外国政府视为政府本身履行的职能

垄断：该实体是否就其履行的职能地位；

政府补贴：政府是否补贴与该实体提供服务有关的费用；

为公众服务：该实体是否为外国的公众提供服务；以及

观念：外国公众和政府是否普遍认为该实体正在履行政府职能。

第十一巡回法院将该案中，初审法院中所确定的事实，运用于上述判断考量因素，作出了如下分析[9]：

（1）是否由外国政府控制

多数权益：海地国家银行在贿赂行为发生期间拥有 Teleco 公司（该案件中接受贿赂人员所在的实体）97%的股份；以及

聘用或解雇的权力：海地总统在征得海地总理和其他机构部长的同意后，选定了 Teleco 公司的总经理，并且海地总统选定了所有 Teleco 公司的董事会成员。

（2）是否履行外国政府视为政府本身履行的职能

垄断：海地政府授予 Teleco 公司在电信服务上的垄断地位；

政府补贴：海地政府向 Teleco 公司提供各类税收优惠；以及

观念：海地政府和 Teleco 公司都认为 Teleco 公司履行公共职能。

最终，根据上述分析，第十一巡回法院得出结论，认定 Teleco 公司属于外国政府的“机构”（“instrumentality”），因此，收受贿赂款项的 Teleco 公司的员工属于“外国官员”（“foreign official”）的范畴。

（三）FCPA 受贿主体范围的特点

除了上述介绍外，FCPA 在受贿主体范围的规定上还有如下几个主要特点：

1. FCPA 未对“外国官员”（“Foreign Official”）的级别进行区分

如上所述，FCPA 下对外国官员的认定采用两步走的方式，也即，如果一个实体被认定为外国政府或其任何“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）或“公共国际组织”（“public international organization”），该实体的任何员工均会被认定为外国官员（“foreign official”），并不会因为该名员工的职位高低，或者所从事的工作内容有所区别而影响外国官员（“foreign official”）的定性。

2. FCPA 并不禁止向外国政府“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）本身行贿

FCPA 并不直接禁止向外国政府“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）本身支付贿赂款项。但需要提醒的是，此类支付行贿可能会引发其他的法律责任，例如发行人向外国政府“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”

（“instrumentality”）支付钱款，但为掩盖该行为对财务记录进行了虚假的记录，则将违反 FCPA 下的“会计条款”（“accounting provisions”）。另外，如该类行为涉及到洗钱类行为，则会进一步引发洗钱罪的风险。

3. FCPA 并不处罚“外国官员”（“Foreign Official”）的受贿行为

FCPA 仅禁止行贿行为本身，并没有对“外国官员”（“foreign official”）的受贿行为进行限制或规定。然而，在近些年的执法过程中，DOJ 多次通过其他的罪名起诉收受贿赂的“外国官员”（“foreign official”）。例如，2017 年，几内亚共和国前矿业和地质部部长因参与行贿活动，最终根据美国洗钱相关法律被陪审团裁定为洗钱罪[10]。

二、中国《监察法》下的“监察对象”与《刑法》中的“国家工作人员”

《监察法》的颁行和各级监察机关的设立，是我国反腐败体制的重大变革。随着国家监察体制改革的逐步深化，“法法衔接”等实操问题也日渐凸显，比较典型的就是《监察法》下的“监察对象”，与《刑法》下的“国家工作人员”的范围如何界定，两者之间是何种包含关系，亦或是否应当保持一致，实践中一直存有不同看法。

（一）《监察法》下的“监察对象”

1. 《监察法》的概要介绍

2018 年 3 月 20 日，我国第十三届全国人民代表大会第一次会议通过了《监察法》，并于同日生效、实施。《监察法》的制定，其目的主要是为了深化国家监察体制改革，加强对所有行使公权力的公职人员（“监察对象”）的监督，实现国家监察全面覆盖，深入开展反腐败工作。

根据《监察法》的规定，监察委员会是行使国家监察职能的专责机关，依法对监察对象进行监察，调查职务违法和职务犯罪，开展廉政建设和反腐败工作，维护宪法和法律的尊严[11]。并且，监察委员会被赋予独立的监察权，不受行政机关、社会团体和个人的干涉。此外，监察委员会在办理职务违法和职务犯罪案件时，应当与审判机关、检察机关、执法部门互相配合，互相制约[12]。

2. “监察对象”的范围认定

《监察法》下的“监察对象”为行使公权力的公职人员。《〈中华人民共和国监察法〉释义》（《监察法释义》）进一步补充，判断一个人是不是公职人员，关键看他是不是行使公权力、履行公务，而不是看他是否有公职。而所谓“公权力”， 是指“国家权力或公共权力的总称，是法律法规规定的特定主体基于维护公共利益的目的对公共事务管理行使的强制性支配力量”[13]。

《监察法》第 15 条对“监察对象”的范围进行了列示，结合《监察法释义》的补充，“监察对象”的范围主要分为六大类，即[14]：

（1）公务员和参公人员

根据《中华人民共和国公务员法》（《公务员法》）的规定，公务员是指依法履行公职、纳入国家行政编制、由国家财政负担工资福利的工作人员[15]。包括中国共产党机关、人民代表大会及其常务委员会机关、人民政府、监察委员会、人民法院、人民检察院、中国人民政治协商会议各级委员会机关、民主党派机关和工商业联合会机关的公务员。而参照《公务员法》管理的人员（简称“参公人员”），是指根据公务员法规定，法律、法规授权的具有公共事务管理职能的事业单位中除工勤人员以外的工作人员，经批准参照公务员法进行管理的人员。比如，中国证券监督管理委员会，就是参照《公务员法》管理的事业单位。列入参照公务员法管理范围，应当严格按照规定的条件、程序和权限进行审批。

（2）法律、法规授权或者受国家机关依法委托管理公共事务的组织中从事公务的人员

此类主要是指除参照《公务员法》管理以外的其他管理公共事务的事业单位，比如疾控中心等的工作人员。

（3）国有企业管理人员

此类人员主要包括国有独资企业、国有控股企业（含国有独资金融企业和国有控股金融企业）及其分支机构的领导班子成员；对国有资产负有经营管理责任的国有企业中层和基层管理人员；在管理、监督国有财产等重要岗位上工作的人员；以及国有企业所属事业单位领导人员，国有资本参股企业和金融机构中对国有资产负有经营管理责任的人员。

（4）公办的教育、科研、文化、医疗卫生、体育等单位中从事管理的人员

此类人员主要包括此类单位及其分支机构的领导班子成员，以及该单位及其分支机构中的国家工作人员；中层和基层管理人员（管理岗六级以上职员），从事与职权相联系的管理事务的其他职员；在管理、监督国有财产等重要岗位上工作的人员；以及临时从事与职权相联系的管理事务的人员。

（5）基层群众性自治组织中从事管理的人员

此类人员主要包括村民委员会、居民委员会的主任、副主任和委员，以及其他受委托从事管理的人员。从事“管理”主要指的是协助人民政府等国家机关在基层群众性自治组织中从事的管理工作。

（6）其他依法履行公职的人员

此项是兜底条款，为了防止出现对“监察对象”列举不全的情况而设定。判断一个“履行公职的人员”是否属于监察对象的标准，主要是其是否行使公权力，所涉嫌的职务违法或者职务犯罪是否损害了公权力的廉洁性。

对于“监察对象”的具体认定范围和示例，其主要包含在《监察法释义》及《国家监察委员会管辖规定（试行）》（《管辖规定》）两部文件中，我们对此进行了细致的梳理，作为本文附表一供读者参考使用。

3. “监察对象”范围的特点

“监察对象”范围的认定有如下几个主要特点：

（1）多重认定标准

根据上述的分类，可以看出，针对不同类型的“监察对象”所采用的认定标准也会有所不同。比如，对于公务员和参公人员，因其公务员本身明显具备“公权力”属性，因此也直接被归入了“监察对象”的范围。而对于被授权和受委托组织中从事公务人员的认定，主要分两个步骤：1) 判断某一人员所在单位是否为法律、法规授权或者受国家机关依法委托管理公共事务的组织；2) 若是，确定其是否为从事公务的人员。

对于国有企业管理人员、公办的教育、科研、文化、医疗卫生、体育等单位中从事管理的人员以及基层群众性自治组织中从事管理的人员，所采取的认定标准为“身份+职位/职责”的标准，同样需要经过两个步骤：1）判断是否为国有企业、公办单位、基层群众性自治组织的人员；2）若是，确定其是否达到一定的职位或者履行管理的职责。

而对于兜底条款中的其他人员，所采取的认定标准为“行为”的标准，也即是否在行为上履行公职[16]。

（2）“监察对象”不包括单位

《监察法（草案）》第 13 条曾提出，“派驻或者派出的监察机构、监察专员根据授权，按照管理权限依法对有关单位和行政区域的公职人员进行监督，提出监察建议，依法对公职人员进行调查、处置。”而在最终公布生效的《监察法》中，第 13 条被调整为“派驻或者派出的监察机构、监察专员根据授权，按照管理权限依法对公职人员进行监督，提出监察建议，依法对公职人员进行调查、处置”，由此也可看出，《监察法》有意将单位主体排除在监察范围内。

（二）《刑法》下的“国家工作人员”

1. 《刑法》的概要介绍

《刑法》是为了惩罚犯罪，保护人民，根据宪法，结合我国同犯罪作斗争的具体经验及实际情况所制定的法律，中华人民共和国第五届全国人民代表大会第二次会议于 1979 年 7 月 1 日通过，自 1980 年 1 月 1 日起施行，并于 1997 年被修订。截至 2021 年，总计包含 11 个刑法修正案。

《刑法》中“国家工作人员”范围主要对应的是构成职务犯罪所要求的特殊身份，由此决定了相应的罪名和量刑幅度，例如，作为某类犯罪的主体要件，如受贿罪（385 条）、利用影响

力受贿罪（388 条）等；或者构成某些犯罪的犯罪对象，如行贿罪（389 条）、对有影响力的人行贿罪（390 条）、介绍贿赂罪（392 条）、单位行贿罪（393 条）等。

2. “国家工作人员”的范围认定

《刑法》第 93 条规定，本法所称国家工作人员，是指国家机关中从事公务的人员。国有公司、企业、事业单位、人民团体中从事公务的人员和国家机关、国有公司、企业、事业单位委派到非国有公司、企业、事业单位、社会团体从事公务的人员，以及其他依照法律从事公务的人员，以国家工作人员论[17]。《全国法院审理经济犯罪案件工作座谈会纪要》（《经济犯罪纪要》）中进一步明确，从事公务，是指代表国家机关、国有公司、企业、事业单位、人民团体等履行组织、领导、监督、管理等职责。公务主要表现为与职权相联系的公共事务以及监督、管理国有财产的职务活动。如国家机关工作人员依法履行职责，国有公司的董事、经理、监事、会计、出纳人员等管理、监督国有财产等活动，属于从事公务。那些不具备职权内容的劳务活动、技术服务工作，如售货员、售票员等所从事的工作，一般不认为是公务[18]。

根据上述规定，“国家工作人员”主要包括一下几类人员：

（1）国家机关工作人员

包括在各级国家权力机关、行政机关、司法机关和军事机关中从事公务的人员；在依照法律、法规规定行使国家行政管理职权的组织中从事公务的人员；在受国家机关委托代表国家行使职权的组织中从事公务的人员；虽未列入国家机关人员编制但在国家机关中从事公务的人员；以及在乡（镇）以上中国共产党机关、人民政协机关中从事公务的人员[19]。

（2）国有公司、企业、事业单位、人民团体中从事公务的人员

国有公司、企业是指公司股东全部为国有投资主体或者企业的全部资产归国家所有的公司或企业。国有参股、控股企业不属于国有公司、企业[20]。国有事业单位主要包括公立学校、医院、科研机构等。人民团体通常指参加中国人民政治协商会议的八个人民团体，包括中国共产主义青年团、中国科学技术协会、工人联合会、中华全国妇女联合会、工商界联合会、归国华侨联合会、中华全国青年联合会、台湾同胞联谊会等八类[21]。

（3）国家机关、国有公司、企业、事业单位委派到非国有公司、企业、事业单位、社会团体从事公务的人员

只要是接受国家机关、国有公司、企业、事业单位委派，代表国家机关、国有公司、企业、事业单位在非国有公司、企业、事业单位、社会团体中从事组织、领导、监督、管理等工作，都可以认定为受委派人员[22]。值得注意的是，受委派人只有在从事公务时，也即只有在代表委派单位的意志行使对接受委派单位事务的组织、领导、监督、管理等职责时才能认定国家工作人员。若从事其他的接受委派单位的一般事务，则一般不认定国家工作人员。

（4）其他依照法律从事公务的人员

对于该类人员范围的确定，原则性要求包括是在特定条件下行使国家管理职能以及是依照法律规定从事公务。根据目前的法律规定，依法履行职责的各级人民代表大会代表、依法履行审判职责的人民陪审员、协助乡镇人民政府、街道办事处从事行政管理工作的村民委员会、居民委员会等农村和城市基层组织人员等被认定为依照法律从事公务的人员[23]。

对于“国家工作人员”的具体认定范围和示例，其主要包含多部法律文件中，我们对此进行了细致的梳理，作为本文附表二供读者参考使用。

3. “国家工作人员”范围的特点

（1） “身份+公务”的判定标准

“国家工作人员”的认定一直存有“身份说”、“公务说”、“复合说”等多种不同的判断路径，也有观点认为对于不同类型的罪名应采用不同的判断标准[24]，从《刑法》、《经济犯罪纪要》等相关法律规定来看，我国采取的主要是“身份+公务”的判定标准，也即既要满足一定的身份条件，并符合从事公务的标准，才会落入到“国家工作人员”的范畴中。举例而言，对于公立医院的科室主任，其具有国有事业单位中的管理人员的身份，但其是否属于国家工作人员，通常取决于其行为是否涉及公务，如其在给病人诊疗过程中收受企业的财物因而增加该企业产品用量，即实践中所谓“开单提成”，通常认为属于“非国家工作人员”，如在行使其推荐药品纳入医院采购目录的公务行为中，收受贿赂，则一般属于“国家工作人员”[25]。

（2）规定了单位作为受贿主体的情形

与 FCPA 和《监察法》侧重点有所不同的是，《刑法》规定了单位作为受贿主体的情形，即单位作为行贿方和受贿方均会受到刑罚，分别构成对单位行贿罪和单位受贿罪等罪名。此处的单位指的是国家机关、国有公司、企业、事业单位、人民团体，是与国家工作人员并列的受贿主体，两者并没有必然的联系。根据最高人民检察院的解释，上述国有单位的内设机构也可以作为受贿的主体[26]。需要注意的是，对于国有控股或参股的公司是否能够作为受贿主体，相关解释并未明确，司法实践中也存在不同的做法，有的法院认为作为受贿主体的国有公司、企业仅包括国有独资企业、公司[27]，也有法院将国有控股公司认定为受贿主体[28]。

未完待续，我们将在下篇接着介绍“外国官员”（“Foreign Official”）、 “监察对象”和“国家工作人员” 的实例对比。

附录四十三

跨境合规调查系列 | 美国 FCPA 与我国反腐败法律等受贿主体之辨析（下）

来源：环球律师事务所　作者：环球律师事务所　日期：2020 年 5 月 1 日

三、“外国官员”（“Foreign Official”）、 “监察对象”和“国家工作人员” 的实例对比

根据上述的讨论，可以看出 FCPA 下的“外国官员”（“Foreign Official”）、《监察法》下的“监察对象”以及《刑法》下的“国家工作人员”的认定范围，存在着一定程度的交叉重叠，但细看之下又有较大区别。为了便于读者的理解，我们选取了几个具有代表性，且实务中被公司内部法务和合规官咨询最多的情形，进行比较分析，供读者参考：

（一）公立医院医生

1. 从事行政管理职位的公立医院医生（如公立医院的采购科室主任）

（1）一般属于“监察对象”的范围

从事行政管理职位的公立医院医生一般会被认定为“公办的教育、科研、文化、医疗卫生、体育等单位中从事管理的人员”，因而落入“监察对象”的范围。

（2）一般属于“国家工作人员”范围

从事行政管理职位的公立医院医生一般会被认定为“国有公司、企业、事业单位、人民团体中从事公务的人员”，因而落入“国家工作人员”的范畴。但需要注意的是，如果涉嫌犯罪行为不涉及医生的行政管理职位，如医生并未利用其采购管理的职权，而是进行“开单提成”的行为，则此时其也不属于“国家工作人员”。

（3）一般属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围

如上所述，FCPA 下对“外国官员”（“foreign official”）的认定基本采用两步走的方式，即 1）判断该人员所属实体是否属于外国政府或其任何“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）或“公共国际组织”（“public international organization”）；2）判断收受贿赂款项的人员是否属于上述四类实体的官员、雇员或者代表上述四类实体行事的任何人。也即，如果一个实体被认定为外国政府或其任何“部门”（“department”）、“机关”（“agency”）或“机构”（“instrumentality”）或“公共国际组织”（“public international organization”），则该实体的任何员工均可能会被认定为外国官员（“foreign official”）。

中国公立医院由于可以满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，较有可能被认定为 FCPA 下的外国政府“机构”（“instrumentality”），由于 FCPA 在认定外国官员（“foreign official”）是并不根据职位高低进行区分，因此，公立医院的任何员工

均有可能会被认定为外国官员（“foreign official”），但具体是否违反 FCPA 的条款，还要结合其他因素全面判断。

2. 不从事行政管理职位的公立医院医生

（1）一般不属于“监察对象”的范围

不从事行政管理职位的公立医院医生虽然可以满足公立医院医生的“身份”标准，但是无法达到履行管理职责的“职务/职责”标准，因而一般情况下不属于“监察对象”的范围。

（2）一般不属于“国家工作人员”范围

不从事行政管理职位的公立医院医生虽然可以满足公立医院医生的“身份”标准，但是无法达到从事“公务”的标准，因而一般情况下不属于“国家工作人员”的范围。

（3）一般属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围

同上所述，中国公立医院由于可以满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，较有可能被认定为 FCPA 下的外国政府“机构”（“instrumentality”），因此，公立医院的任何员工均可能会被认定为外国官员（“foreign official”）。

（二）其他公办事业单位人员

1. 公立学校管理人员（如校长、采购主任、招生办主任等）

（1）一般属于“监察对象”的范围

从事行政管理职位的公立学校的管理人员一般会被认定为“公办的教育、科研、文化、医疗卫生、体育等单位中从事管理的人员”，因而落入“监察对象”的范围。

（2）一般属于“国家工作人员”范围

从事行政管理职位的公立学校的管理人员一般会被认定为“国有公司、企业、事业单位、人民团体中从事公务的人员”，因而落入“国家工作人员”的范畴。但需要注意的是，如果涉嫌犯罪行为不涉及其行政管理职位，如采购主任并未利用其采购管理的职权，则此时其也不属于“国家工作人员”。

（3）一般属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围

同上所述，中国公立学校由于可以满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，较有可能被认定为 FCPA 下的外国政府“机构”（“instrumentality”），因此，公立学校的任何员工均有可能会被认定为是外国官员（“foreign official”）。但具体是否违反 FCPA 的条款，还要结合其他因素全面判断。

2. 参公管理事业单位人员（如中国证券监督管理委员会工作人员）

（1）一般属于“监察对象”的范围

参公管理事业单位人员（如证监会工作人员）属于公务员的范围，因而落入“监察对象”的范围。

（2）一般属于“国家工作人员”范围

《公务员法》第 112 条规定，法律、法规授权的具有公共事务管理职能的事业单位中除工勤人员以外的工作人员，经批准参照本法进行管理[29]。由此可见，参公事业单位首先必须是法律、法规授权的具有公共事务管理职能的组织。又根据《经济犯罪纪要》，该等组织中从事公务的人员视为“国家机关工作人员”[30]，因此参公管理事业单位人员（如证监会工作人员）会落入“国家工作人员”的范畴。

（3）一般属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围

参公管理事业单位一般可以满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，较有可能被认定为 FCPA 下的外国政府“机构”（“instrumentality”），因此，其员工均会被认定为外国官员（“foreign official”）。

3. 政府采购评标委员会成员

（1）一般属于“监察对象”的范围

实践中，政府采购评标委员会并非是一个法律主体，而是在政府采购中临时组建的评审组织。评标委员会一般由采购单位的代表和有关技术、经济等方面的专家组成，负责招标采购的评标工作，向采购人推荐中标候选人。政府采购评标委员会成员一般会被认定为“公办的教育、科研、文化、医疗卫生、体育等单位中从事管理的人员”，因而落入“监察对象”的范围。

（2）一般属于“国家工作人员”范围

政府采购评标委员会成员一般会被认定为在特定条件下被赋予一定的公共职责，依照法律规定从事公务行为，因此，属于“其他依照法律从事公务的人员”，落入“国家工作人员”的范围。

（3）有较大风险属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围

根据上述介绍，政府采购评标委员会并非是一个法律主体，而是在政府采购中临时组建的评审组织，而此类非法律实体组织虽然可能满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，但其是否会被认定为 FCPA 下的外国政府“机构”（“instrumentality”）目前具有一定的不确定性，我们认为存在较大的风险。因而，政府采购评标委员成员也有较大风险属于外国官员（“foreign official”）的范围。

（三）基层群众性自治组织中的人员

1. 村民委员会、居民委员从事管理的人员

（1）一般属于“监察对象”的范围

村民委员会、居民委员会的主任、副主任和委员，以及其他受委托从事管理（主要包括协助人民政府等国家机关的管理工作，例如救灾、抢险、代征税款、社会捐助管理）的人员一般会被认定为“基层群众性自治组织中从事管理的人员”，因而落入“监察对象”的范围。

（2）一般属于“国家工作人员”范围

村民委员会、居民委员会的主任、副主任和委员，以及其他受委托从事管理的人员一般会被认定为“其他依照法律从事公务的人员”，因此，落入“国家工作人员”的范围。但需要注意的是，村民委员会、居民委员会等基层群众性自治组织中的人员一般会承担两种类型的职责，一类是协助人民政府等国家机关开展管理工作，一类是基层群众性自治组织自身的管理工作。只有该些人员在从事协助人民政府等国家机关开展管理工作时才会被认定为“国家工作人员”。若其从事其他基层群众性自治组织自身管理的一般事务，则一般不会被认定为“国家工作人员”。

（3）是否属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围需要结合更多事实的分析

村民委员会、居民委员会本身就被赋予了协助政府从事特定行政管理的工作的职责，因而，一般可以满足履行外国政府视为政府本身履行的职能的条件。虽然村民委员会、居民委员会等属于群众自治性组织，但实践中存在政府或上级党组织指派管理人员的情况，在这种情况下，存在被认定为满足由外国政府控制的条件的可能性。因而，其官员或员工在特定条件下，均可能会被认定为外国官员（“foreign official”）。但具体是否违反 FCPA 的条款，还要结合其他因素全面判断。

（四）国有企业工作人员

1. 国有控股企业的管理人员（如董事长、董事、总经理、党委书记、纪委书记、工会主席等）

（1）一般属于“监察对象”的范围

国有控股企业的管理人员，如国有控股企业的董事长、董事、总经理、党委书记、纪委书记、工会主席等一般会被认定为“国有企业管理人员”，因而落入“监察对象”的范围。

（2）一般不属于“国家工作人员”范围

由于国有参股、控股企业不属于《刑法》意义上的国有公司、企业，因此国有控股企业的管理人员无法满足“国家工作人员”的“身份”标准，一般不属于“国家工作人员”。但是，如果该

管理人员符合下文“国有企业委派到非国有企业的管理人员”的条件，则会落入“国家工作人员”的范畴。

（3）是否属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围需要结合更多事实的分析

根据 FCPA 过往的案例，尤其是第十一巡回法院在 United States v. Esquenazi, et al., Case No. 11-15331（11th Cir. May 16, 2014）一案中提出的构成外国政府“机构”（“instrumentality”）的相关判断标准，国有控股企业一般可以满足由外国政府控制的条件，但对于是否履行外国政府视为政府本身履行的职能的条件，还要取决于国有控股企业的具体行业及从事的业务是否具有垄断地位、是否履行公共功能等因素（如能源、公共服务、电信等行业更容易被认定为具有垄断地位、履行公共功能）。若满足相关的因素，则该国有控股企业较有可能被认定为 FCPA 下的外国政府“机构”（“instrumentality”），因而，该国有控股企业的员工均会被认定为外国官员（“foreign official”）。

2. 国有资本参股企业的管理人员

（1）一般不属于“监察对象”的范围

国有资本参股企业和金融机构中只有对国有资产负有经营管理责任的人员才会落入“国有企业管理人员”的范围，若只是国有资本参股企业的一般管理人员，而非对国有资产负有经营管理责任，则一般不属于“监察对象”的范围。

（2）一般不属于“国家工作人员”范围

由于国有参股、控股企业不属于《刑法》意义上的国有公司、企业，因此国有资本参股企业的管理人员无法满足“国家工作人员”的“身份”标准，一般不属于“国家工作人员”。但是，如果该管理人员符合下文“国有企业委派到非国有企业的管理人员”的条件，则会落入“国家工作人员”的范畴。

（3）是否属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围需要结合更多事实的分析

从中国法的角度，国有资本参股企业是一相对于国有控股公司的主体概念，两者以是否能够实际控制企业为区分标准。同样，从 FCPA 的角度来看，国有资本参股企业是否可以满足由外国政府控制的要求，也需从实际控制权的角度出发，因此，国有资本参股企业一般无法满足由外国政府控制的要求。而对于是否可以满足履行外国政府视为政府本身履行的职能的条件，还要取决于国有控股企业的具体行业及从事的业务是否具有垄断地位、是否履行公共功能等因素（如，像能源、公共服务、电信等行业更容易被认定为具有垄断地位、履行公共功能）。因此，一般情况下，国有资本参股企业被认定为 FCPA 下的外国政府“机构（“instrumentality”）的可能性较低，因而，该国有资本参股企业的员工被认定为外国官员（“foreign official”）的可能性也较低。

3. 国有企业委派到非国有企业的管理人员

（1）是否属于“监察对象”的范围需要结合更多事实的分析

此处主要取决于国有企业委派到非国有企业的管理人员是否行使公权力，若其行使的是国有企业赋予其的公权力，包括组织、领导、监督、管理等，则可能落入“监察对象”范围的兜底条款，属于“其他依法履行公职的人员”。

（2）一般属于“国家工作人员”范围

国有企业委派到非国有企业的管理人员一般属于“国家机关、国有公司、企业、事业单位委派到非国有公司、企业、事业单位、社会团体从事公务的人员”，因而落入“国家工作人员”的范畴。但需要注意的是，受委派人只有从事公务，也即只有代表委派单位的意志行使对接受委派单位事务的组织、领导、监督、管理等职责才会被认定为“国家工作人员”。若从事其他的接受委派单位的一般事务，则一般不会被认定为“国家工作人员”。

（3）是否属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围需要结合更多事实的分析

此处需要更多的事实才能够进一步分析，以确定是否可以满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，包括该管理人员与委派单位和接受委派单位的雇佣关系，该非国有企业的行业及从事的业务，国有企业或政府对该非国有企业的控制情况等。

（五）行业协会管理人员

1. 背景介绍

长期以来，我国各地的行业协会均有不同程度地与行政机关挂钩的情况，具体可以体现在如行业协会承担一定的公共行政管理职能、人事制度运行不自主、政府资金拨款等。2015 年 7 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《行业协会商会与行政机关脱钩总体方案》，要求各地区各部门以试点的方式，逐步施行行业协会去“行政化”，取消行政机关（包括下属单位）与行业协会商会的主办、主管、联系和挂靠关系，剥离行业协会商会现有的行政职能，进行资产财务分离，规范财产关系、以及完成人员管理分离，规范用人关系等。2019 年 6 月，国家发改委、民政部、中央组织部等在内的十部门发布《关于全面推开行业协会商会与行政机关脱钩改革的实施意见》，要求全面实施行业协会商会脱钩改革，2020 年底前基本完成。对于改革的进展情况，2021 年 2 月，民政部在新闻发布会上介绍行业协会改革已取得显著成效，截至 2020 年 12 月底，共有 728 家全国性行业协会商会和 67491 家地方行业协会商会按照要求基本完成脱钩改革，完成率为 92%和 96%。在这样的大背景下，对行业协会管理人员，如协会会长、副会长等身份的认定，也会存在较大的不确定性。

2. 具体分析

（1）是否属于“监察对象”不明确

此处主要取决于行业协会管理人员，如协会会长、副会长是否行使公权力。在行业协会脱钩改革前，由于不同协会在不同程度上在财政、人事、履行公共管理职能等方面与行政机关挂

钩，因而被赋予特定的公权力，在此情况下，行业协会管理人员则可能落入“监察对象”范围的兜底条款，属于“其他依法履行公职的人员”。在行业协会脱钩改革基本完成后，虽然可能从表面上大部分的行业协会已基本完成脱钩改革工作，但在行业协会实际运营过程中，可能会存在一些如人员职责不清、公权力分配等遗留问题。需要明确的是《监察法》在对“监察对象”的兜底条款的其他人员需要是“依法履行公职”，因此，即使实践中仍存在一些行业协会管理人员履行公职的情况，其履行公职是否属于“依法履行”，也会产生一定争议。对于行业协会管理人员是否仍有可能会落入“监察对象”的范围内，目前无法得出比较明确的结论。

（2）是否属于“国家工作人员”不明确

同上述分析，在行业协会脱钩改革前，行业协会管理人员则可能落入“国家工作人员”的范围，如实践中有保险行业协会秘书长被认定为“国家工作人员”，并最终被判贪污罪的案例[31]。而在行业协会脱钩改革基本完成后，行业协会管理人员是否仍有可能会落入“国家工作人员”的范围内，目前无法得出比较明确的结论。

此外，值得注意的是，实践中普遍存在退休或离职的前“国家工作人员”担任行业协会管理人员的情形，因此，在考量商业贿赂风险时，还需要考虑《刑法》下的其他罪名，例如对有影响力的人行贿罪等。

（3）是否属于“外国官员”（“Foreign Official”）的范围需要结合更多事实的分析

此处需要更多的事实才能够进一步进行个案分析，以确定是否可以满足由外国政府控制以及履行外国政府视为政府本身履行的职能两个条件，包括该行业协会与政府之间是否完成了脱钩工作、该行业协会是否仍承担一些公共管理职能、行业协会是否会受到政府的财政补贴、财政优惠等措施等，从而进一步确定行业协会管理人员则是否属于“外国官员”（“foreign official”）。

需要提醒的是，实践中，行业协会的管理人员可能会还会承担很多其他的社会职务，因此，在考量个案 FCPA 风险时，也需要进行综合的分析。

四、结语

根据上述的讨论和分析，我们不难发现，FCPA 下的“外国官员”（“foreign official”）、《监察法》下的“监察对象”以及《刑法》下的“国家工作人员”的认定范围和判定标准，乍看之下存在着些许重合，但仔细推敲之后，会发现仍有较多重要差别，特别是上述实例对比中的诸多典型情况。此外，美国判例法对 FCPA 相关概念的不断演变，中国法下对“监管对象”、“国家工作人员”均采用了兜底条款规定的立法技巧也在提醒我们，这些受贿主体的概念，在未来仍有较大可能被进一步扩张和发展。

凡此种种，都对需同时考虑多国法律监管要求的跨国企业，在如何识别和把控风险，如何合法与合规的经营，提出了更高的要求和更大的挑战。我们建议，除了在整体策略上，要采取相对谨慎、保守的态度，即“宁枉勿纵”，宁可将对方认定为相关法律下适格的受贿主体，从而更加严格地规范自身与其交往的行为，而不要抱有侥幸心理。另外，在开展一些高合规风险的

业务活动时，要尽可能全面得结合特定事实，对所涉交易的主体从身份、职责、职能、所在实体等多维度进行分析，得出较为精准判断，降低违规风险。最后，对于那些认定存在争议，拿捏不准确的情形，要及时寻求专业的法律支持。

附录四十四

投资法国专题系列二 | 中国新个税改革背景下的法国对中国的外派员工的税收制度

来源：安永　作者：安永　日期：2020 年 5 月日

2019 年中国新个人所得税法（Individual Income Tax, IIT Law）全面生效，同年也是法国正式执行个税预扣缴纳的一年，无论是对于企业、纳税人还是税务机关，汇算清缴工作都是一项新挑战。而针对中资企业的外派员工，更要同时兼顾当地移民、个税、社保等机构的监管条例及要求。在此大背景下，安永中国海外投资业务部于 4 月 13 日举办了“中国新个税改革背景下的法国对中国的外派员工的税收制度”的线上专题讲座。该讲座也是“投资法国专题系列”讲座之一。会上，来自法国和中国的安永专业人士结合案例分析，为参会嘉宾介绍了在外派情形下，中企如何综合提高合规性、人力资源管理绩效和员工满意度等不同考虑层面和行动方向。

一、被派往法国的中国雇员需缴纳法国社会保险和法国个人所得税。与此同时此类雇员仍需缴纳中国社会保险和个人所得税。

01

法国社会保险金

根据法国国内法的规定（雇员缴费比例：约 22%；雇主缴费比例：约 40%至 45%）。

法国社保需从工作第一天开始缴纳

税基为所有薪酬福利，包含现金（薪金和津贴等）以及实物（房屋等）形式收到的薪酬，可包含在中国和法国的薪酬福利

其他考虑因素包括现行法国法规下的养老金豁免条件和未来中法社保协定（待生效）下养老金的豁免条件

02

法国个人所得税和可考虑免税方案

法国纳税居民在法国从事工作的所得酬劳需缴纳法国个人所得税（累进税率最高为 45%）。

从工作第一天开始生效

税基为全部收入，包含现金（薪金和津贴等）、实物（房屋等）形式收到的薪酬，可包含在中国、法国或任何其他国家的收入

下表简介了法国个税潜在免税方案包括根据中法税收协定和在法外派人员税收制度条款下的一些考虑

法国个税潜在免税方案类别	简要说明
中法税收协定	▶ 在中国从事工作所得的酬劳在中国纳税 ▶ 法国当局对此类收入给予税收抵免（相当于逐步免税） ▶ 来源于中国的个人收入（房地产收入、分红、利息收入）在中国仍需部分缴税
在法外派人员税收制度条款	▶ 外派津贴免税(（实际或事先假定额） ▶ 在非法国工作日支付的报酬可部分免税 ▶ 在法国境外投资收益免税50%

03

外派雇员的中国社保和养老金

来自中国外派员工的中国社保和养老金类别	简要说明
社会保险	假如外派人员仍然由中国的母公司雇佣，通常需要继续缴纳中国社保。中国社保包括医疗保险、养老保险、生育保险、工伤保险和失业保险。雇主缴纳比例约为28%，雇员缴纳比例约为11%，具体比例根据所属城市有差别。支付方式通常为每月通过雇主在工资发放时代扣代缴。
住房公积金	住房公积金缴纳基数为前一年个人平均月工资的5%-12%，根据城市不同，总额不可超过上一年度该城市平均月工资（统计部门数据）的2或3倍。如果外派人员仍然受雇于中国实体单位，其中国雇主通常需要为其缴纳住房公积金。具体情况根据所属城市有差别。支付方式为每月通过雇主在工资发放时代扣代缴。
补充养老保险	员工外派期间，中国公司通常会保留外派员工在中国的补充养老保险计划。这是一个公司层面的商业保险并采取员工自愿参保的形式。支付方式通常为每月工资单扣缴。

04

来自中国外派员工的中国个人所得税的合规风险

中国个税法和相关规定 —— 有住所居民纳税人应就其全球所得申报中国个人所得税

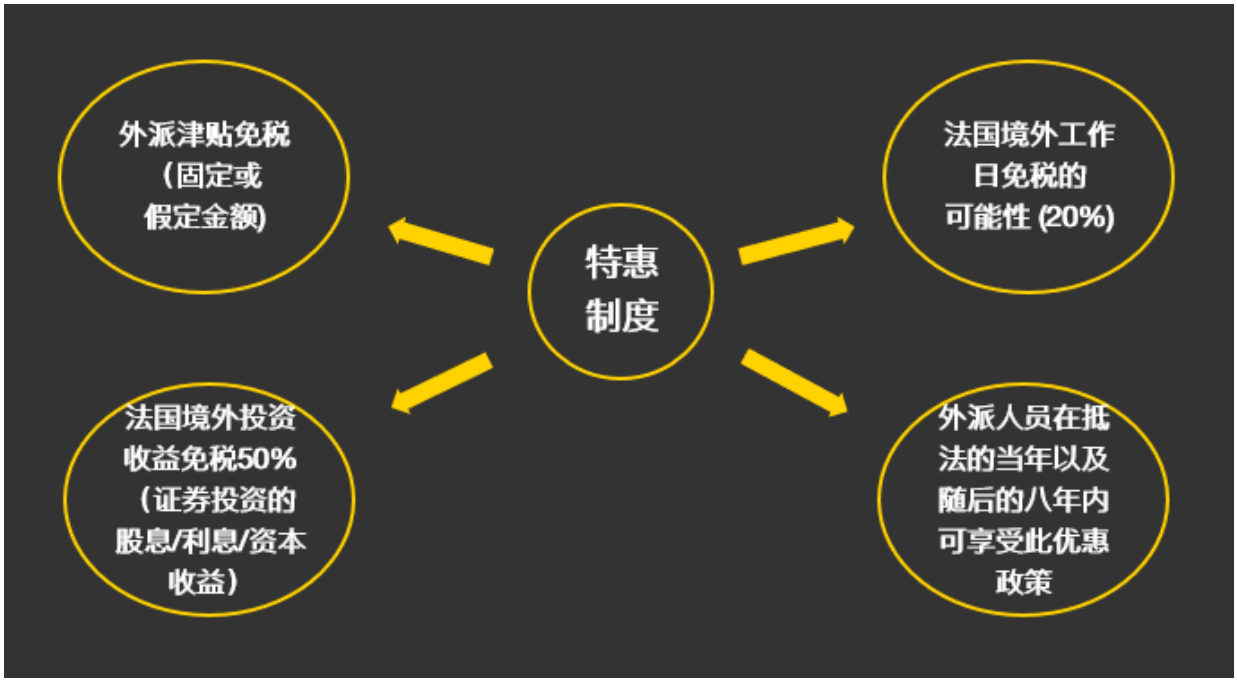
实施《通用报告准则》2 ——对境外的银行账户和收入信息的披露共享

中国的新线上报税系统“金税三期”—— 全面覆盖个人所得税申报数据流及审查

跨境税务管理需要企业了解相关国家和本国的税务合规要求。以投资法国的中企为例，企业在适当的税负平衡和外派（tax equalization/secondment）条件下，使用于法国的外派人员税收特惠制度等，优化税负安排和现金流管理，又保障合规，达到及时报税和统一税务处理方法，避免双重征税。同时，提高总体绩效，也有助提高外派员工满意度。

二、建议充分了解于法国的外派人员税收特惠制度，主动应对中国有住所个人的全球个税申报，了解和分析社保金和个人所得税对跨境申报（和现金流）的影响。

法国外派人员税收特惠制度：



法国外派人员税收特惠制度的获得条件：外资企业通过母公司派遣或通过外部招聘的方式到法国工作的个人

该外派人员应是法国税收居民

开始派遣之前的五年中，该外派人员不曾是法国税收居民

在赴法国工作之前，雇佣合同中应规定外派津贴金额

外派津贴可以是固定的，也可以是“被视为的（deemed）”（达到 30%）

外派工资应遵从当地薪酬基准

法国为家庭住所或个人习惯居住地

- 家庭住所：由两个主要部分组成：
  1) 核心家庭活动（即家庭居住地），并且家庭成员需在“合理的延迟”范围内抵达居住，法国外派人员税务优惠才会从开始派遣时立即生效（当家庭成员抵法生活的时间被视为“不合理的延迟”，优惠将于该外派人员满足成为法国纳税居民的当年生效）和
  2) 纳税个人习惯居住地，无论在国外暂时度过的时间长短
- 个人习惯住所：如纳税个人是单身，则视个人习惯居住地为家庭住所

主要工作地在法国

- 对于雇员来说，他们的主要场所即有效并定期工作地点
- 当纳税人从事多个专业或在几个国家从事同一专业时，只要他/她在法国花费了最有效的时间，即使他/她没有创造大部分收入，亦被视为法国居民纳税人

三、合规注意事项

我们建议要注意前述的中国个税制度新规下来自中国外派员工的多种合规考虑等。其中，《通用报告准则》（CRS）是应二十国集团（G20）的要求而制定，经济合作与发展组织（OECD）理事会于 2014 年批准，目前已有超过 100 个司法管辖区参与，从其金融机构获取信息，并自动与其他司法管辖区每年进行信息交换。该准则列出了要交换的金融账户信息、需要报告的金融机构、所涵盖的不同类型的账户和纳税人，以及金融机构应遵循的常见尽职调查程序。

另外，在法国外派人员税收特惠制度下，需注意审计追踪和避免的潜在问题，详见下表。总的而言，提交跨境外派人员的信息需更谨慎。

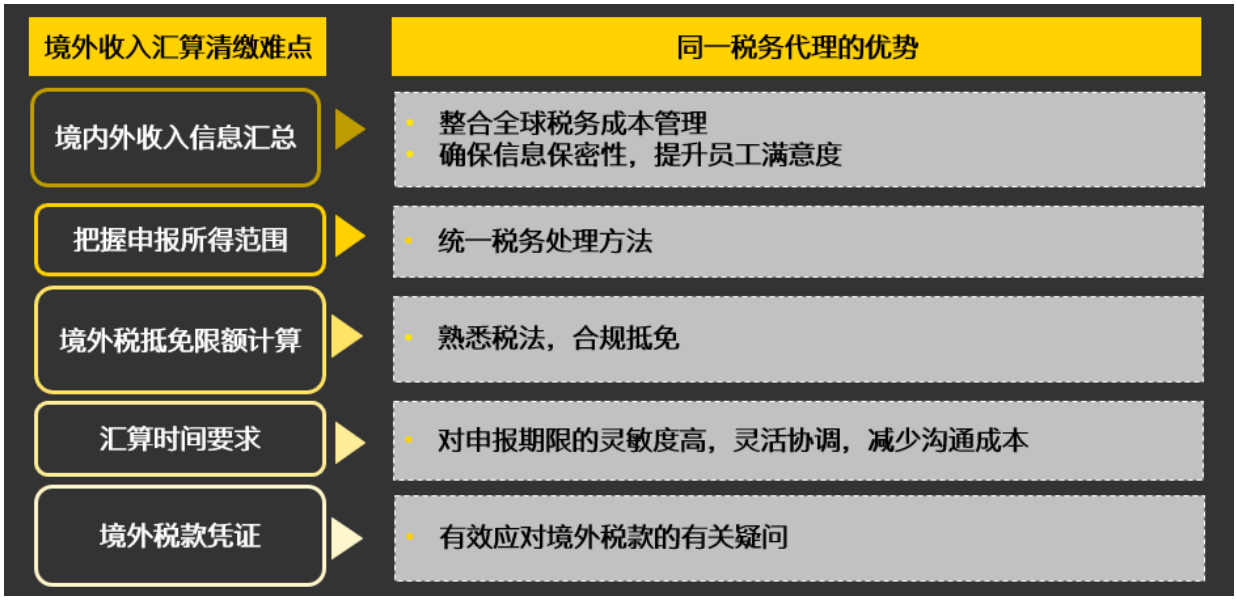
审计追踪

- 外派合同和/或本地合同
- 纳税居民身份：需要证明开始派遣之前的五年中一直是非法国纳税居民
- 外派津贴的计算
- （同行业）参考工资基准

需要避免的潜在问题

- 在起草外派合同和/或本地合同的同时，确保其符合当地税收制度
- 在赴法工作之前，应在外派合同和/或本地合同中规定外派津贴的数额
- 确保参考工资基准的备案（如集团内部或其他合理性工资基准的相关证明）

为确保主动有效地应对法国及中国的年度申报，我们建议已经或准备走出去的中企，在境内外采用同一税务代理，具体优势如下：


境外收入汇算清缴难点
同一税务代理的优势
境内外收入信息汇总
整合全球税务成本管理
确保信息保密性，提升员工满意度
把握申报所得范围
统一税务处理方法
境外税抵免限额计算
熟悉税法，合规抵免
汇算时间要求
对申报期限的灵敏度高，灵活协调，减少沟通成本
境外税款凭证
有效应对境外税款的有关疑问

附录四十五

基小律观点丨从科创板案例看软件行业 IPO 审核法律关注要点

来源：基小律　作者：基小律 日期：2020 年 5 月 6 日

根据科创板相关规则及板块定位，“新兴软件”是科创板重点支持的行业领域，自 2019 年科创板开市以来，已陆续有近 40 家软件企业登陆科创板。

在 IPO 实务中，审核部门会对不同行业拟上市公司进行有侧重的问询，经仔细研读科创板软件企业 IPO 审核文件，笔者就上交所在科创板 IPO 审核中对软件企业的重点关注问题进行了分析和汇总，它们主要包括：业务资质、核心技术来源、业务外包合规性、数据合规等，具体如下：

1

业务资质

目前，国内软件领域相关法规尚未明确限定开展软件相关服务所必需取得的资质、备案、认证等证明的类型及范围。但若相关软件企业的产品应用于特定行业或特定客户，则可能需取得特定领域的资质，例如：

中数智汇（提交注册）主营业务包含多渠道收集和整理企业信用信息业务，因此需根据国务院《征信业管理条例》、中国人民银行《征信机构管理办法》等征信行业相关法律、法规的规定完成企业征信业务经营备案、信息系统安全等级保护备案。

罗普特（688619）主营业务包括社会安全系统解决方案设计实施、软硬件设计开发、产品销售及运维服务业务，主要客户包含公安、政法等政府部门和以及边防部队，因而需取得《装备承制单位资格证书》、《武器装备科研生产单位二级保密资格证书》和《涉密信息系统集成资质证书》。

在科创板 IPO 审核过程中，关于业务资质，上交所会重点问询如下问题：

（1）发行人是否已取得生产经营所需全部业务资质，是否存在未取得相关资质、超范围营业的情形；（2）发行人取得资质、认证的过程是否合法合规；（3）相关资质认证到期后是否存在续期的法律障碍。

2

核心技术独立性及权属

相较于其他板块，科创板更注重拟上市公司的科创属性和核心技术，这一原则也反映在科创板审核实务中，上交所在问询文件中设专章要求拟上市企业对核心技术情况进行详细披露，

特别是核心技术的来源，诸如外购技术、通过收并购获得技术、与第三方共有技术、客户定制产品衍生技术等，例如：

（一）核心技术的权属

国泰新点（提交注册）首轮问询：请发行人结合公司的业务类型，说明公司申请软件著作权的正当性，是否侵犯客户或第三方的合法权益，软件著作权与公司产品、服务之间的关系，报告期内是否存在软件著作权转让或许可，相关收入实现的具体情况，与他人共有软著著作权的，请进一步说明共有背景、原因，双方权利义务及对发行人和本次发行上市的具体影响。

山大地纬（688579）二轮问询：发行人与山东大学共有 2 项发明专利，该等专利并未应用到公司实际生产经营中。山东大学同意发行人过去和未来均可在营业范围内无偿使用并享有全部收益。请发行人补充披露：发行人所有或与他人共有、第三方授权使用专利、软件著作权用于实际生产经营的具体情况，与核心技术的对应关系。请发行人进一步说明：（1）山东大学对该等共有专利的使用或后续研发情况；（2）该等共有专利运用场景、实现功能、目的及原理，对于相同或类似功能、目的，发行人不依赖该等共有专利，具体如何实现，发行人生产经营过程中是否使用或依赖山东大学所有的其他专利或非专利技术；（3）发行人未来对该等共有专利的运用计划；（4）发行人的软件著作权是否存在与山东大学或其他第三方共有的情况，如有，请分析具体影响；（5）结合上述披露、说明事项，充分论证相关事项对公司资产完整性的具体影响，是否需要采取进一步的整改措施。

因此，针对拟 IPO 企业的核心技术权属，上交所主要关注：（1）相关技术是否涉及权属共有、合作开发、客户定制、开发人员在原雇主工作期间的职务发明等权属瑕疵及具体情况；（2）该等权属瑕疵技术对发行人生产经营的重要程度，是否构成核心技术；（3）是否影响发行人资产完整性。

（二）核心技术的独立性

博睿数据（688229）首轮问询：（1）报告期内外购软件的具体类别、应用场景及详细用途，与发行人核心技术、产品和服务之间的关系；（2）发行人核心技术的来源及形成、发展过程，是否涉及董事、监事、高级管理人员、核心技术的研发人员曾任职单位的职务成果，上述人员是否违反与曾任职单位之间的竞业禁止协议或保密协议，是否存在核心技术的权属纠纷或潜在纠纷。

品茗股份（688109）首轮问询：发行人从品茗科技及其关联方获得较多技术和知识产权、资产、客户人员。请发行人说明：发行人自品茗科技及其关联方获得的各项要素具体情况，梳理发行人核心技术形成过程和主营业务发展脉络。结合前述事项以及收购西安丰树的情况，说明发行人核心产品和关键技术均源于内部自主研发是否准确。发行人是否具备独立开展研发与技术升级的能力。

因此，针对拟 IPO 企业通过外购、收并购方式取得的非自研技术，上交所主要关注：（1）发行人取得相关技术的基本情况，如交易背景、取得方式、取得价格，以及该等技术的原理、类别、功能、应用场景、对发行人生产经营的重要性、是否构成发行人核心技术等；（2）非

自研技术的权属是否清晰，是否存在权属纠纷、争议或瑕疵；（3）若非自研技术不存在权利瑕疵但构成发行人核心技术的，发行人是否具有独立开展研发与技术升级的能力。

3

业务外包

软件企业较多存在业务外包的情况，特别是软件开发外包、配套产品生产外包，针对这一情况，上交所在 IPO 审核中重点会关注业务外包的合规性、外包业务是否涉及发行人核心技术、承包方是否具备相应资质、是否涉及代垫费用、利益输送等问题，例如；

（一）软件开发外包或人力外包

中望软件（688083）首轮问询：请发行人说明：（1）采购委托开发服务的主要内容，是否涉及发行人核心技术；（2）2018 年发行人向达索析统采购外购产品及技术服务的具体内容，该技术服务在发行人产品中的地位和作用，是否涉及发行人的核心技术，是否存在相关技术依赖于达索的情形，报告期其他期间与达索的交易情况。

凌志软件（688588）首轮问询：请发行人补充披露：（1）通过人力外包引入开发人员而非直接招聘的合理性，是否存在为发行人输送利益或承担成本、费用的情形；（2）通过人力外包所引入的开发人员社会保障落实情况，是否属于劳务派遣；（3）主要外包商与发行人、发行人董事、监事、高管、其他核心人员是否存在关联关系及输送利益的情形；（4）外包服务是否属于关键工序和技术。

因此，针对软件开发外包或人力外包，上交所关注的核心问题是该等外包是否涉及发行人核心技术、外包是否违反发行人所负义务、承包商是否具有业务资质、外包人员的劳动和社会保障措施落实情况，以及是否存在代垫费用、利益输送的情况。

（二）配套产品生产外包（外协加工）

博汇科技（688004）首轮问询：请发行人说明：（1）发行人与外协厂商的合作时间与业务渊源，是否核心生产环节进行外协加工，是否对发行人独立性和业务完整性构成影响，上述外协厂商的基本情况，包括成立时间、注册资本、股权结构、主营业务、经营状况及是否具有相关生产资质等，与发行人是否存在关联关系；（2）外协厂商在安全生产、环保等方面的业务资质是否齐备，是否存在生产经营违法违规情况及是否会对发行人的生产经营造成重大不利影响，发行人是否具备相应的防范应对措施。

因此，针对配套产品生产外包，上交所关注的核心在于是否影响发行人的独立性及业务完整性，以及承包商的业务资质、经营合规性。

4

数据来源

随着大数据技术在各行各业的广泛应用，软件企业也面临数据合规挑战，在 IPO 审核中，交易所会针对发行人的数据来源及采集的合规性、数据使用进行重点问询，例如：

（一）数据来源

中数智汇（提交注册）首轮问询：请发行人说明：（1）发行人向全国组织机构统一社会信用代码数据服务中心采购数据和向上海大智慧财汇数据科技有限公司采购数据的区别，两种形式采购数据内容是否有差异及其体现，发行人向上述两种不同类型供应商采购数据的考量因素；深圳市佳骏商业数据服务有限公司、语联网（武汉）信息科技有限公司分别只在 2018 年、2019 年成为数据供应商的原因、合理性；（2）发行人向上述供应商采购数据的具体方式；数据供应商从事该等业务（销售数据）是否合法合规；该等采购的数据其来源是否合法合规，发行人是否有相应机制保障供应商提供数据的合规合规性；（3）发行人上述数据供应商是否曾因数据合规问题涉及诉讼或纠纷，发行人向上述数据供应商采购数据合同中是否约定相关因数据合规问题产生纠纷的解决机制；（4）发行人当前是否有按照《数据安全法》（草案）第三十条的规定，要求数据提供方说明数据来源，并留存审核、交易记录等内控机制，若无，后续的跟进、合规措施。

（二）数据采集

中数智汇（提交注册）首轮问询：根据招股说明书，报告期内，因经营需要，公司使用自动化访问技术从互联网获取公开数据，主要获取内容包括企业信用信息公示数据、司法数据、知识产权数据、税务评级数据、认证及资质数据等。请发行人说明：（1）发行人使用自动化访问技术获取的数据和从供应商采购的数据的内容差异性，发行人针对从供应商采购的数据和自行从互联网获取的数据的后续处理方式是否有所不同，如是请进一步说明后续处理方式不同的具体体现；（2）发行人从互联网公开获取的数据的具体方式，采用的技术，内容是否合法合规，程序是否正当；是否存在采用特殊互联网手段（或技术）采集法律法规规定不属于公开的社会信息或需要特殊许可、信息主体同意等前置程序方可获取数据的情形；（3）发行人是否存在因从互联网违规采集信息而受到主管当局处罚、信息主体投诉或诉讼等纠纷事项；（4）公司对获取的数据进行深度挖掘、建模、分析处理提供的数据（信息）是否存在与原始数据不匹配、不准确导致数据失真的情形，公司如何确保此类经过加工处理的数据与原始数据的同一性，真实、准确性；公司是否因提供此类失真数据而被投诉、处罚或产生诉讼或其他形式纠纷的情形。

（三）数据使用

福昕软件（688095）首轮问询：请发行人说明：（1）发行人业务开展中是否涉及对客户数据、第三方数据、个人信息进行采集、传输、处理、存储，相关业务开展是否需经过客户许可或客户用户、最终使用者、第三方的使用授权，报告期内是否曾发生对客户、客户用户、最终使用者、第三方商业秘密、个人信息安全的侵犯行为；（2）发行人与客户所签署业务合同、所开展业务中是否存在可能侵犯第三方商业秘密或个人信息安全的条款、情况；（3）是否已就信息安全防范建立相应内控制度，该等制度的执行是否有效？

因此，针对数据合规，上交所在 IPO 审核中重点关注：（1）针对外购数据，数据提供方是否具有资质，所采购的数据来源是否合法合规；（2）针对自主采集的数据，数据采集的方式、程序是否合法合规；（3）数据使用中是否存在侵犯数据拥有者或其他第三方利益的情况。

附录四十六

基小律观点 | 创投系列：创投基金的税收机制及优惠政策——所得税优惠政策演进篇

来源：基小律　作者：基小律　日期：2020 年 5 月 1 日

自国家发改委发布的《创业投资企业管理暂行办法》（国家发改委 39 号令）颁布之后，我国创业投资企业的税收优惠政策经历了多年的发展和完善，截至目前，公司型和有限合伙型创业投资企业均可以享受一定的税收优惠。我国对于创业投资基金的税收优惠政策由来已久。具体而言，优惠政策的出台可以分成三个阶段。

1

起步阶段

该阶段仅对投向中小型高新技术企业的公司制创投企业给予税收优惠。《企业所得税法》第三十一条规定，“创业投资企业从事国家需要重点扶持和鼓励的创业投资，可以按投资额的一定比例抵扣应纳税所得额。”《企业所得税法实施条例》第九十七条进一步规定，“企业所得税法第三十一条所称抵扣应纳税所得额，是指创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业 2 年以上的，可以按照其投资额的 70%在股权持有满 2 年的当年抵扣该创业投资企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。”这是当时专门为解决公司制创业投资企业面临的双重征税问题做的针对性的法律规定，并由财政部和国家税务总局联合颁布了《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》（[2007]31 号，已废止）和《国家税务总局关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》（国税发[2009]87 号，有效）对优惠政策的具体实施提供了操作性意见。该政策的实施对我国发展公司制的创业投资基金产生了积极的推动作用。

2

延申阶段

该阶段对于投向中小型高新技术企业的有限合伙制创投企业的法人合伙人也给予税收优惠。由于前述国税发[2009]87 号规定仅适用于公司制创业投资基金，而后期涌现的大量的有限合伙制创业投资基金无法适用，因此，财政部和国家税务总局逐步发文，财税[2012]67 号、国家税务总局公告 2013 第 25 号（已失效）、财税[2015]116 号、国家税务总局公告 2015 年第 81 号、财税[2017]38 号（已失效）、国家税务总局公告 2017 年第 20 号（部分失效）后，基本确立了投向有限合伙制创投企业的法人合伙人也可以享受国税发[2009]87 号的优惠政策。

3

扩展阶段

该阶段降低了享受优惠政策的门槛，扩大了标的企业的范围，投向“种子期、初创期科技型企业”的公司制、有限合伙制创投企业的个人合伙人和企业合伙人均可以享受税收优惠政策。为引导更多的社会资本到创业投资领域，在《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53 号，下称“创投国十条”）后，财政部和国家税务总局逐步发文，财税[2018]55 号、国家税务总局公告 2018 年第 43 号、财税[2019]13 号，经过多年的努力和推进，终于将前述可抵扣的原则适用于有限合伙制创投基金，从某些特定区域推广到全国，从法人合

4

小结

对于创业投资基金税收政策的演进过程可以用下图表示：

法律规定	创业投资基金优惠政策	突破点
阶段一：国税发[2009]87号	公司制创业投资基金采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业2年以上的，可以按照其投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣该创业投资企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。	/
阶段二：国家税务总局公告2015年第81号、财税[2015]116号	1. →有限合伙制创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业满2年（24个月，下同）的，其法人合伙人可按照对未上市中小高新技术企业投资额的70%抵扣该法人合伙人从该有限合伙制创业投资企业分得的应纳税所得额，当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。 2. →优惠政策推广到全国。	增加了有限合伙制的法人合伙人在合伙企业投资高新技术企业满2年时也可以享受抵扣。
阶段三：财税[2018]55号、国家税务总局公告2018年第43号、财税[2019]13号	(一)→公司制创业投资企业采取股权投资方式直接投资于种子期、初创期科技型企业（以下简称初创科技型企业）满2年（24个月，下同）的，可以按照投资额的70%在股权持有满2年的当年抵扣该公司制创业投资企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。 （二）有限合伙制创业投资企业（以下简称合伙创投企业）采取股权投资方式直接投资于初创科技型企业满2年的，该合伙创投企业的合伙人分别按以下方式处理： 1. 法人合伙人可以按照对初创科技型企业投资额的70%抵扣法人合伙人从合伙创投企业分得的所得；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。 2. 个人合伙人可以按照对初创科技型企业投资额的70%抵扣个人合伙人从合伙创投企业分得的经营所得；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。	1. →增加了标的企业的范围，投资“种子期、初创期科技型企业”也可以享受抵扣； 2. →增加了个人合伙人也可以享受抵扣；

总之，我国对于创业投资基金所得税的优惠政策一直在推进历程中，从对“中小高新技术企业”的投资可以享受优惠政策，到只要符合“早期”和“科技型”特点的“初创科技型企业”的投资可以享受优惠政策，体现了越来越鼓励创业投资的政策演变思路。从总体而言，财税[2018]55号政策优惠力度比较大，该规定采取兼容并蓄的态度，同时认可在发改委备案的创业投资企业和在中基协备案的创业投资基金的地位，把两个相对独立的监管系统在财政政策层面进行了统一规范，创业投资领域有了适用于全国性的税收优惠政策，体现了举国上下对于创业投资领域的支持。

附录四十七

好文回顾 | 从 IPO 案例看大消费企业上市的关注要点

来源：基小律　作者：基小律　日期：2020 年 5 月 2 日

1

前言“消费”作为“三驾马车”之一自始受到国家重视，在外部环境飘忽不定的情况下，政府出台了出口转内销、拉动内需的相关政策以促进国内消费的增长。并且随着我国经济的发展，人民消费水平也不断提高。所以近几年，大消费企业发展势头良好，疫情下也未现颓势。得因于此，大消费企业在资本市场的表现相当活跃。茅台股价屡创新高、金龙鱼上市 3 个月股价涨超 400%、伊利市值破 3000 亿……大消费企业在资本市场的亮眼表现也激发了未上市大消费企业的 IPO 热情，在 2021 年的第一周，豆制品公司祖名股份上市，西安老牌汽水企业冰峰饮料、河北食品企业今麦郎也公布了接受上市辅导备案的消息。但值得注意的是，大消费企业上市具有一些共性的问题，例如：产品质量问题、销售返利问题、品牌知识产权问题，审核部门对此也予以了较多关注。本文意图结合相关案例，对上述问题以及审核部门的关注要点进行梳理。

2

产品质量问题产品质量问题几乎是每一个大消费企业上市都无法回避的问题。根本上说，大消费企业的企业目的便是为消费者提供消费产品，所以消费产品的质量是企业的立身之本。进一步说，拟上市企业，作为行业的佼佼者，理应提供质量更优秀的消费产品。由此，审核部门对大消费企业的产品质量问题给予了较多关注。

（一）相关案例 1. 深圳市仙迪化妆品股份有限公司（撤回申请）仙迪股份主营业务为化妆品研发、设计、生产和销售，旗下产品“伊贝诗美白隔离防晒霜 SPF30PA+++”于 2017 年、2018 年先后两次被行政处罚。深交所于 2020 年 10 月 31 日出具了《关于深圳市仙迪化妆品股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第二轮审核问询函》，首个问题就问及了产品质量：“请发行人补充说明：（1）2017 年及 2018 年被处罚的防晒霜是否为同批次，该产品连续被检出产品质量问题的原因，结合发行人产品质量控制制度执行情况及规范性、后续整改措施，说明发行人产品质量控制是否有效，并充分提示相关风险。（2）报告期内是否存在产品质量问题的消费者投诉，是否存在产品质量纠纷，如是，请说明具体情况。请保荐人、发行人律师发表明确意见。”2. 祖名豆制品股份有限公司（证券代码：003030）祖名股份的主营业务为豆制品的研发、生产和销售。证监会于 2020 年 4 月 17 日公布了《祖名豆制品股份有限公司首次公开发行股票申请文件反馈意见》，其中第 23 问问及：“请发行人：…说明发行人报告期内是否存在产品质量问题或食品安全事故，是否因此受到行政处罚及媒体报道、消费者关注投诉等，是否存在因产品质量问题引发的纠纷或诉讼，相关产品质量问题是否损害消费者健康、是否对发行人的生产经营产生重大不利影响，是否存在未披露的行政处罚，是否构成本次发行的实质法律障碍，发行人的信息披露是否真实、准确、完整。请保荐机构、发行人律师发表明确意见。”

（二）案例分析根据相关案例，我们认为，产品质量问题不仅本身就是审核部门的重要关注点，其还可能产生较为严重的衍生后果。首先，产品质量问题本身就会对企业上市造成严重影响。除上述撤回申请的案例外，互联网零食第一品牌三只松鼠在其 2017 年 IPO 过程中就因此受挫。当时，有关三只松鼠零食变质、吃出虫子的投诉和报道仍不时见诸报端，业界普遍认为，产品质量问题是三只松鼠 IPO 屡屡失败的主要原因。此外，知名零食销售公司来伊份也曾因“不可避免地受限于农产品原料供应、供应商的生产能力、加工工艺及管理水平等因素影响，无法完全避免一些不可预见原因导致产品质量发生问题的风险”而三度折戟 IPO。其次，产品质量问题很可能导致行政处罚，继而可能构成上市实质性障碍。根据《首发业务若干问题解答》问题 11，若所涉行政处罚无法认定“违法行为显著轻微、罚款数额较小”或“相关处罚依据未认定该行为属于情节严重”或无法获得有权机关的证明文件，那么被处罚行为（也即生产劣质产品的行为）很可能被认定为“重大违法行为”，继而构成上市的实质性障碍。不仅如此，若产品质量问题受到媒体报道、消费者投诉等，则可能被认定为产生了“恶劣社会影响”，如此一旦被处以“罚款以上行政处罚”，则直接构成“重大违法行为”。最后，产品质量问题会引发产品质量纠纷，会对上市形成阻碍。首先，产品质量纠纷可能使企业饱受诉累，根据《首发业务若干问题解答》问题 13，相关诉讼本身就可能对发行人产生“重大影响”。进一步说，产品质量纠纷可能导致企业形象的毁损，一旦处理不当则容易造成消费者大量流失，最终让企业失去持续经营能力。

（三）总结产品质量问题自始受到审核部门的重点关注，相关企业需要谨慎对待。我们认为，针对产品质量问题，大消费企业首先应采取合理措施加以处理并积极与主管机关进行沟通，尽可能避免行政处罚。其次，企业需要建立令人信服的质量控制系统以尽可能避免相似事件的发生。再次，企业还应尽快最小化社会影响、减轻舆论压力。最后，为保持持续经营能力，企业需要采取相应措施补救或纠正企业形象以避免消费者大量流失。

3

销售返利问题出于激励经销商提高经营业绩、提高经销商的忠诚度等原因，部分企业会制定销售返利政策。生产型大消费企业由于终端客户极为分散、可替代产品众多，为促进销售增长，适用销售返利策略的比例非常高。基于此，受上游企业影响，经销型大消费企业也往往会获得大量销售返利。但由于销售返利不仅与财报公允性直接相关，还与利益输送等不适当行为关系微妙，所以受到了审核部门的重点关注，具体案例如下：

（一）相关案例

1. 上海丽人丽妆化妆品股份有限公司（证券代码：605136）丽人丽妆进行了两次 IPO 最终实现上市，销售返利问题在其两次 IPO 过程中都被审核部门重点关注。在首次 IPO 的发审委会议（2018 年第 23 次发审委会议，丽人丽妆被否）中，会议问及：“发行人报告期品牌方返利金额较大，品牌方执行的返利政策对发行人经营业绩构成重要影响。请发行人代表说明：

（1）不同品牌方的返利政策是否存在重大差异，同一品牌方的返利政策报告期是否发生重大变化；

（2）报告期主要品牌方的返利计提情况及实际返利情况，两者是否存在重大差异；

（3）发行人计提返利的依据、确认时点及会计处理方式，是否符合会计准则，是否与同行业可比公司一致；

（4）品牌方返利款支付相关政策，部分返利款长期挂账的原因，是否存在跨期确认的情形；

（5）返利主要以红票、票折或货返形式兑现的情况下，报告期有无因停止采购而导致原已计提返利无法兑现的情况及具体财务影响，返利计提是否谨慎、合理，是否存在报告期内调节采购量进而调节利润的情形。请保荐代表人发表核查意见。”丽人丽妆第二次冲击 IPO 过程中，证监会于 2019 年 10 月 11 日公布了《上海丽人丽妆化妆品股份有限公司首次公开发行股票申请文件反馈意见》，其中第 35 问再次问及：“报告期内发行人获得的返利金额分别为 14,824.25 万元、12,823.53 万元、20,999.72 万元，期末其他应收款中应收品牌方返利分别为 6,839.60 万元、9,399.10 万元、5,667.57 万元，金额较大。

（1）请补充披露品牌返利的主要形式和条款，发行人计提返利的依据，返利计提情况及实际返利情况，两者是否存在重大差异；说明对返利各环节的会计处理。

（2）说明不同品牌方的返利政策是否存在重大差异，同一品牌方的返利政策报告期是否发生重大变化；

（3）披露品牌方返利款支付相关政策，部分返利款长期挂账的原因，是否存在跨期确认的情形；

（4）说明报告期有无原已计提返利无法兑现的情况，分析返利计提是否谨慎、合理，说明是否存在报告期内调节采购量进而调节利润的情形；

（5）披露在 2018 年营业收入大幅上升的情况下，其他应收款中应收返利款下降的原因。

请保荐机构发表核查意见。”

2. 浙江李子园食品股份有限公司（证券代码：605337）李子园的主营业务为乳制品的研发、生产和销售。证监会于 2019 年 12 月 6 日公布了《浙江李子园食品股份有限公司首次公开发行股票申请文件反馈意见》，其中第 15 问、第 28 问问及：“补充披露 2018 年销售返利补贴下降的具体原因，报告期内销售返利补贴的波动是否与销售收入、经销商变化、市场竞争环境等情况或因素相符，销售返利补贴的具体会计处理、相关确认是否完整、准确、合规…对比同行业公司说明公司返利补贴金额及占比较高的原因及合理性，补贴发放除采购金额抵扣方式外，是否存在现金、转账等方式，如有则说明各自金额及占比，相关内控措施的健全有效性，补贴金额前十大经销商情况，是否与发行人、实际控制人、主要股东、董监高、其他核心人员及上述人员的关联方是否存在关联关系，是否存在通过返利补贴的方式向公司实际控制人、董监高提供资金的情况，返利补贴过程中是否涉及贿赂等违法违规行为。请保荐机构、发行人律师明确发表核查意见。”

（二）案例分析以上案例，丽人丽妆为获得销售返利的企业，李子园为给予销售返利的企业。从案例上看，对于获得返利的企业、给予返利的企业，审核部门的关注点有所不同。从获得销售返利的企业上看，若返利金额重大则可能被审核部门重点关注，关注点为销售返利的真实性、合理性、稳定性、会计处理的适当性。举例而言，丽人丽妆在首次 IPO 的报告期内，2015 年年度销售返利金额达到了 13,294 万元，而在当年其净利润仅为 3,271 万元。就此不免疑问，若一旦销售返利存在不真实、会计处理不当等问题，那么企业很可能不再符合上市的硬性标准；并且若给予返利企业的返利政策不稳定，那么发行人未来的持续经营（盈利）能力也存在不确定性。值得一提的是，相似企业若羽臣在上市过程中也受到了同样问题的困扰。从给予销售返利的企业上看，审核部门更关注返利政策及具体返利行为的合规性、合理性。首先，返利政策的实施会直接对财务报表产生影响，若会计处理不当则很可能影响财务报表的公允性。其次，在大环境稳定的情况下，若返利金额出现较大波动，则不免令人怀疑波动的合理性。最后，若对于不同的对象销售返利政策存在重大差异或单一主体所占返利金额比例较高，那么此等销售返利行为则具有了变相利益输送、关联交易、商业贿赂的嫌疑。

（三）总结销售返利是一个必须提前妥善处理的问题，上述分析已经释明，销售返利政策一旦适用不当，其反映的内在问题都是较为严重的，所导致后果可能难以弥补。我们认为，获得销售返利的大消费企业应该确保销售返利的真实性、合理性、会计处理的适当性、返利来源的稳定性，并尽可能降低销售返利所占净利润的比例以消解审核部门的疑虑；给予销售返利的大消费企业则应避免年度返利金额产生较大波动、避免对不同对象实施差异较大的返利政策以保证返利行为的合规性、合理性。

4

品牌知识产权问题众所周知，对于绝大多数直面消费者的大消费企业来说，企业品牌的知名度和美誉度是企业的核心市场竞争力。企业品牌的废立几乎可以决定一个企业的存亡。所以，拟上市企业品牌相关知识产权是否权属清晰、是否存在纠纷、是否得到有效保护自然会成为审核部门的关注要点。

（一）相关案例

1. 乔丹体育股份有限公司乔丹体育自 2011 年就踏上了上市之路，获得证监会发审委 2011 年第 263 次会议首发通过，但至今十年来，其 IPO 进程再无推进。究其缘由，便是企业品牌存在巨大争议。证监会于 2014 年 11 月 28 日新闻发布会，其中明确说明：“个别过会企业存在特殊事项，如乔丹体育存在重大未决诉讼…我会将在相关受限因素消除后，按程序推进后续工作。”可惜的是，乔丹体育虽然曾获胜诉，但 2020 年 3 月 28 日，最高人民法院网站信息显示，对于美国 AIR JORDAN 品牌状告中国乔丹体育公司商标侵权案作出裁决，被诉裁定一审、二审判决认定事实和适用法律均有错误，应予撤销。随后，2020 年 12 月 30 日，篮球明星迈克尔·乔丹诉乔丹体育股份有限公司姓名权纠纷案尘埃落定，上海二中院判决乔丹体育公司停止使用其企业名称中的“乔丹”商号以及向乔丹本人赔偿精神损害抚慰金人民币 30 万元…在知识产权保护的大环境不断改善的条件下，业界不免感叹，乔丹体育的 IPO 之路怕是更为艰难了。2. 曼卡龙珠宝股份有限公司（证券代码：300945）曼卡龙是一家集珠宝首饰创意、销售、品牌管理为一体的珠宝首饰零售连锁企业，主营业务是珠宝首饰零售连锁销售业务。公司拥有“MCLON 曼卡龙”、“今古传奇”等珠宝首饰品牌。深交所于 2020 年 7 月 14 日下发《关于曼卡龙珠宝股

份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的审核问询函》，其中第一个问题就问及："请发行人补充披露：（1）公司为防止品牌被冒用、产品款式被模仿所建立的制度、采取的措施和执行有效性；（2）公司品牌、产品款式是否存在已被冒用、被模仿的情形，是否存在冒用、模仿其他品牌及其产品款式的情形；（3）与同行业其他公司是否存在商标、品牌、产品款式等知识产权诉讼、纠纷或潜在纠纷；若存在，请分析上述事项对发行人生产经营的影响。请保荐人、发行人律师核查并发表明确意见。"

（二）案例分析根据上述案例，对于品牌知识产权问题，审核部门的关注点主要集中两个方面。第一，品牌知识产权权属是否清晰。权属清晰问题最终会表现为是否存在重大诉讼或仲裁。若无法获得有利的结果，那么必然会对 IPO 造成巨大的影响，上述乔丹体育案便是最好的证例。不难理解，即便企业有再好的产品，若失去了多年积累的品牌知名度和美誉度的加持，其持续经营能力还是要打一个大大的问号。第二，公司品牌的冒用问题。假冒产品通常与正品的外观具有极高的相似度，这使得消费者很可能发生误购。而假冒产品通常存在严重的质量问题，消费者一旦购买了相应产品，运气好可能只是破费钱财，但运气差则可能危及生命安全。事后，消费者出于误解、害怕等心理或相关负面报道，往往不愿意再选择购买该品牌的产品。所以，假冒产品通常会破坏企业的品牌形象，使合法企业的信誉损失惨重。不仅如此，假冒产品还会挤占正品的市场份额，使得相关企业的利益进一步受有损失。

（三）总结我们认为，针对品牌知识产权问题，大消费企业首先应当确保自身品牌的权属清晰，妥善处理相关诉讼、仲裁案件；其次，企业应当制定切实有效的知识产权保护制度，提前预防冒用行为的发生；最后，若冒用行为已经发生，则应尽快予以处理，最小化社会影响。

5

结语大消费企业基于行业特性，其共有问题必然是"从消费者中来"，最终也要落实"到消费者中去"。上述仅为重要问题的列举，审核部门通常还可能对"违规宣传"、"经销商模式"、"第三方回款"等问题予以重点关注，建议相关企业提前妥善处理。

附录四十八

好文回顾 | 从科创板 IPO 案例看第三方代缴员工社保、公积金问题

来源：基小律　作者：基小律　日期：2020 年 5 月 1 日

1

法律法规

《社会保险法》第五十七条规定：用人单位应当自成立之日起三十日内凭营业执照、登记证书或者单位印章，向当地社会保险经办机构申请办理社会保险登记。

《社会保险法》第五十八条第一款规定：用人单位应当自用工之日起三十日内为其职工向社会保险经办机构申请办理社会保险登记。未办理社会保险登记的，由社会保险经办机构核定其应当缴纳的社会保险费。

《社会保险法》第六十条第一款规定：用人单位应当自行申报、按时足额缴纳社会保险费，非因不可抗力等法定事由不得缓缴、减免。职工应当缴纳的社会保险费由用人单位代扣代缴，用人单位应当按月将缴纳社会保险费的明细情况告知本人。

《社会保险法》第八十四条规定：用人单位不办理社会保险登记的，由社会保险行政部门责令限期改正；逾期不改正的，对用人单位处应缴社会保险费数额一倍以上三倍以下的罚款，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员处五百元以上三千元以下的罚款。

《住房公积金管理条例》第十五条规定：单位录用职工的，应当自录用之日起 30 日内向住房公积金管理中心办理缴存登记，并办理职工住房公积金账户的设立或者转移手续。

《住房公积金管理条例》第十九条规定：职工个人缴存的住房公积金，由所在单位每月从其工资中代扣代缴。单位应当于每月发放职工工资之日起 5 日内将单位缴存的和为职工代缴的住房公积金汇缴到住房公积金专户内，由受委托银行计入职工住房公积金账户。

《住房公积金管理条例》第二十条规定：单位应当按时、足额缴存住房公积金，不得逾期缴存或者少缴。

《住房公积金管理条例》第三十七条规定：违反本条例的规定，单位不办理住房公积金缴存登记或者不为本单位职工办理住房公积金账户设立手续的，由住房公积金管理中心责令限期办理；逾期不办理的，处 1 万元以上 5 万元以下的罚款。

根据上述法律规定，用人单位负有为员工按时、足额缴纳社会保险、住房公积金的法定义务，如未履行相应缴纳义务，存在最高被处以“应缴社会保险费数额三倍的罚款”、“5 万元的罚款”的行政处罚。

2

科创板上市公司案例

经检索，现有科创板 IPO 项目中存在委托第三方代缴员工社保、公积金情况的项目及其具体情况如下：

公司名称	报告期内代缴比例	整改情况	问询情况
合肥科威尔电源系统股份有限公司（注册生效）	报告期内，发行人通过第三方代缴社保、公积金比例分别为 1.6%、14.07%、0.74%	发行人分别于 2018 年 10 月 10 日成立深圳分公司，2018 年 10 月 30 日成立西安分公司，2018 年 12 月 13 日成立北京分公司，2019 年 2 月 20 日成立上海分公司，2019 年 4 月 12 日成立南京分公司，并由各分公司独立开设社保及公积金账户为相关员工缴纳社保及公积金。	未被问询
杭州品茗安控信息技术股份有限公司（上市委会议通过）	截至报告期末，发行人通过第三方代缴社保、公积金比例为 5.75%	未披露	未被问询
苏州和林微纳科技股份有限公司（上市委会议通	报告期内每年期末，发行人通过第三方代缴社保、公积金比例分别为 7.02%、5.56%、3.32%	未披露	未被问询

过）			
上海正帆科技股份有限公司（注册生效）	截至报告期末社保、公积金代缴比例为 8.61%。	未披露	首轮问询
合肥芯碁微电子装备股份有限公司（上市委会议通过）	报告期内，发行人委托第三方代缴社保、公积金比例为 15.79%、10.08%、7.82%。	发行人已于 2019 年 1 月 22 日设立深圳分公司，独立开设了社保及公积金账户，并于 2019 年 4 月起自行为当地员工缴纳社保及公积金。发行人亦将根据外地业务发展和员工聘用情况逐步在当地设立分公司或子公司，为外地员工缴纳社保和住房公积金。	首轮问询
慧翰微电子股份有限公司（提交注册）	截至报告期末，发行人通过第三方代缴社保比例为 34.69%，通过第三方代缴公积金比例为 33.06%	发行人已着手设立慧翰股份厦门分公司、慧翰股份上海分公司，慧翰股份厦门分公司已于 2020 年 5 月 9 日通过商事主体名称预先核准，慧翰股份上海分公司已于 2020 年 5 月完成设立登记信息申报，前述分公司设立后，将着手办理相关社会保险费及住房公积金的开户事宜，后续将由前述分公司自行为上海及厦门两地员工缴纳社会	首轮问询

		保险费及住房公积金，终止委托第三方公司代缴部分员工的社会保险费、住房公积金的行为。	
南京森根科技股份有限公司（已问询）	报告期内，发行人通过第三方代缴社保、公积金比例分别为：21.66%、22.03%、22.98%、22.89%	公司将在员工实际工作地点地级市，并结合外驻员工的区域分布情况（原则上为同一地级市员工人数超过 5 人），逐步成立分公司，并以分公司名义为该地区员工在当地办理社会保险及住房公积金缴存登记，逐步减少通过第三方代缴的人数。	首轮问询、二轮问询
国泰新点软件股份有限公司（已问询）	报告期内，发行人委托第三方缴纳员工社保、公积金的比例分别为 32.23%、33.70%、33.82%和 19.52%。	2019 年下半年开始，公司确立了通过各地分公司以及新设子公司的方式为部分员工以分公司或子公司名义缴纳社会保险和住房公积金的整改方案。截至报告期末，发行人已经通过该等方式有效的降低了社会保险和住房公积金代缴比例，未来将继续通过新设分公司、子公司的方式进一步降低社会保险和住房公积金代缴比例。	首轮问询

上述案例中，发行人通过第三方代缴社保、公积金比例从 0.74%到 34.69%不等，但比例相对较低的品茗股份、科威尔以及和林科技均未被上交所问询，而比例较高的正帆科技、芯碁微

装以及慧翰股份都被上交所进行了问询，甚至进行了二轮问询，这些项目在回复上交所问询时，除对第三方代缴的背景及原因做解释之外，都相应提出了整改措施。针对第三方代缴社保、公积金的合规性，中介机构解释思路通常为：承认发行人委托第三方代缴员工社保、公积金不合规，但发行人已实质履行了为员工缴纳社保、公积金的法律义务，保障了员工的合法权益。如森根科技项目在回复上交所问询时披露：“发行人通过第三方代缴社保及公积金的行为未完全依照《中华人民共和国社会保险法》《住房公积金管理条例》的规定，为其员工向社会保险经办机构申请办理社会保险登记和向住房公积金管理中心申请办理住房公积金缴存登记，但发行人通过第三方代缴社保及公积金的方式实质履行了为其员工实际缴纳社会保险费及住房公积金的法律义务，不构成重大违法违规行为。”针对这一问题的整改措施，发行人一般会在外地设立分公司或子公司，再由分公司或子公司独立开设社保及公积金账户为相关员工缴纳社保及公积金。

3

科创板 IPO 审核中关注的要点

根据上述案例，审核部门重点关注如下事项：

1、发行人委托第三方代缴员工社保、公积金的背景、原因、相关人员的专业构成、人数变化情况，由第三方代缴是否具有合理性；

2、第三方代缴金额及占同期营业利润的比例，是否对发行人业绩和持续经营能力产生影响。

3、代缴机构的基本情况，是否具有相应的资质，是否与发行人存在关联关系。代缴机构是否为发行人垫付资金，是否存在为发行人承担成本费用或其他输送利益情形。

4、发行人委托第三方代缴行为是否合法合规，是否存在被行政处罚的风险，是否构成重大违法行为，是否构成本次发行上市的实质性障碍。

5、第三方代缴员工社保、公积金是否损害员工利益。发行人与公司员工、第三方代缴机构是否存在纠纷。

6、招股说明书是否就此事项作重大事项提示。

4

结语

综上所述，发行人委托第三方代缴社保及公积金的行为，违反了《社会保险法》以及《住房公积金管理条例》的相关规定，存在不合规之处，但该等不合规主要是由于社保、公积金属地管理与企业跨地区经营的矛盾造成的，企业主观恶性较小。因此，笔者认为，发行人在满足下列条件情况下，委托第三方代缴社保、公积金的行为不会构成发行上市的实质性障碍：

（1）发行人委托具有资质的且无关联关系的代缴机构缴纳；（2）发行人自行承担相关费用，不存在第三方垫付资金、承担成本费用的情况；（3）发行人在申请文件中已如实披露相关情况及对公司可能造成的影响；（4）《招股说明书》已就此问题做重大事项提示；（5）社保、公积金主管部门已向发行人及其子公司出具《合规证明》；（6）发行人已着手采取相应整改措施，报告期内代缴比例逐年下降，且报告期末代缴比例不高于 5%；（7）发行人控股股东、实际控制人作出兜底承诺。

附录四十九

私募股权投资基金延期操作实务

来源：PE 实务　作者：朱小芳　日期：2020 年 5 月 1 日

1

引言

对于基金而言，延期的主要原因无非是因为基金所投项目公司无法在约定的时间内完成退出。但其本质上可以分为两种：主动延期和被动延期。前者表示基金的运行状态良好，基于各合伙人主观原因想进行延期。例如，基金所投项目成功上市，且基金持续看好项目公司的后续发展，期待在市场给予项目公司股价更高反馈时择时退出。后者则往往受限于基金的退出限制，例如项目公司虽然上市，但是股票减持受到监管限制未能全部退出；或者项目公司发展不尽人意，未能找到项目退出路径。

不管原因为何，通过延期这种给基金加时长 buff 的方式，则需要获得基金内部、市场监督管理局（下称“工商部门”）、中国基金业协会（下称“中基协）三方面的认可。

2

基金内部决议文件

发行人核心技术人员的发明，是否构成职务发明，也是科创板 IPO 审核的一个重要方面。那么什么是职务发明，在认定职务发明的过程中需要关注那些问题呢？

有限合伙型私募基金一般会在基金合同（即“合伙协议”）中对基金延期进行较为细致的约定，基金延期需要符合基金合同约定的延期程序。若基金合同无关于基金延期的内容，则需要符合《合伙企业法》的相关约定。

法定操作方案特殊释明：

《合伙企业法》并未有明确条文表述当合伙企业进行延期时应当如何操作。但是，基金的合伙协议内均会明确合伙企业的期限，则势必涉及到合伙协议条款的修改。而根据《合伙协议》第 60 条、第 19 条，则总结出应当经全体合伙人一致同意。

第六十条

有限合伙企业及其合伙人适用本章规定；本章未作规定的，适用本法第二章第一节至第五节关于普通合伙企业及其合伙人的规定。

第十九条

合伙协议经全体合伙人签名、盖章后生效。合伙人按照合伙协议享有权利，履行义务。

修改或者补充合伙协议，应当经全体合伙人一致同意；但是，合伙协议另有约定的除外。

合伙协议未约定或者约定不明确的事项，由合伙人协商决定；协商不成的，依照本法和其他有关法律、行政法规的规定处理。

当然，以上示例也未能完全概括市场上的基金延期约定，具体就单个基金而言，则需要管理人根据基金合同的约定仔细核查。

3

工商审核文件

工商部门对于有限合伙企业延期所需要的相关文件主要为合伙企业登记备案申请书（工商模板文件）、变更决定书、合伙协议修正案/新版合伙协议、注册地工商部门要求的其他变更程序或文件。

登记备案申请书：可以提前在注册地工商部门的官网查询，通常可以直接从官网上下载；或者前往当地工商部门问询获得。

变更决定书：基金内部作出的同意变更的决策文件，通常为按照合伙协议的约定流程产生，除需要符合原合伙协议约定的通过表决的比例外，所有合伙人均需要在该文件上签名或者盖章。

合伙协议修正案/新版合伙协议：部分地区的工商部门对合伙协议修正案/新版合伙协议的格式和行文风格具有较为严格的要求，可能会因为该等原因，要求重新提交文件。同时，也有基金具备基金版本和工商版本两种版本的合伙协议，需要注意此处应当依照工商版本的文件进行调整。

其他变更程序或文件：部分地区的工商部门对于投资类机构的变更较为谨慎，例如要求合伙人事先需要在特定的 APP 上进行真实性核验，或者要求变更的内容需要获得注册地金融办的提前审批。

在准备基金上述变更文件之时，对于合伙人人数较多的基金而言，需要合伙人签字的文件较多，特别是若基金成立的时间较长，合伙人未必记得自身签字或者盖章的格式。如此，有可能在工商核验之时因字迹不匹配的原因要求重新签署文件。为预防该风险，则经办人可以采取如下方案规避：1、将上一轮工商内档签字文件为标准，向合伙人释明样本，请其核照签署。2、最好通过单人单页签署的方式进行，以免一人签字不符合标准，其他合伙人也需要更正签署。

4

中基协系统操作

在中基协系统上提交基金产品的变更申请是为整个基金延期的最后一个环节。根据中基协系统出具的《基金业务变更操作说明》文件，基金延期的系统操作路径如下：

第一步，基金延期直接导致基金到期日延后，存续期延长。应变更“基本信息”页签下的“基金到期日”和“合同信息”页签下的“存续期限”字段。

第二步，进入“相关上传附件”页签，点击下方“变更”按钮，上传 全体合伙人签署的同意变更决议，以及新签订的合伙协议。



第三，点击“提交”按钮。

上述为中基协官方出具的文件所示，但是根据我们的实践操作，上传文件还应当注意如下内容：

1、需要出具由管理人盖章的信息变更承诺函文件，该文件可以直接从中基协系统下载模板。

2、需要将更新的工商公示信息截图和新核发的营业执照进行上传。

3、对于成立时间较早的基金，中基协系统后续进行过相应的完善，本次变更对于基金成立之时无显示但后续增加的端口，需要在变更之时进行文件完善。例如很多基金成立之时不需要上传产品结构图，于变更之时则需要补充上传。

4、上传附件发生变更的，应在附件名称中注明变更日期。例如：“日晟 1 号私募投资基金_基金合同_2017 年 9 月 15 日”等。上传附件本身没有变更，但系统要求上传的，应在原协议名称后备注“无变更”。例如：“金盛 5 号私募投资基金_基金合同_无变更”。

5、可以于变更之前，提前核对中基协出具的《私募基金备案清单》文件，勘误修正。

6、延期变更文件提交完成后，建议能够提前 10 个工作日完成提交，以给中基协审核老师足够的审核时间。

完成上述操作程序之后，整个基金意义上的变更才算完成。

5

总结

无论是 2021 年春节前后公募基金的过山车价值反应，还是在资本市场一直被奉为圭臬的投资法宝，“做时间的朋友，坚持长期投资”一直都是投资理论的中坚力量。而对于私募股权投资基金而言，与项目公司的长期成长，共同获益才是上上之策。不管是因为何种原因基金选择延期，从某种程度上而言都是这种长期主义的实践。而对于投资人而言，永远应当铭记的就是，若非能够承受投资的风险，那就永远不要从口袋里掏出一分钱，收益永远和风险同在。

附录五十

2021 年中国电竞行业研究报告

来源：艾瑞咨询　作者：艾瑞咨询　日期：2020 年 5 月 6 日

01

中国电竞行业概况

中国电竞行业发展概况

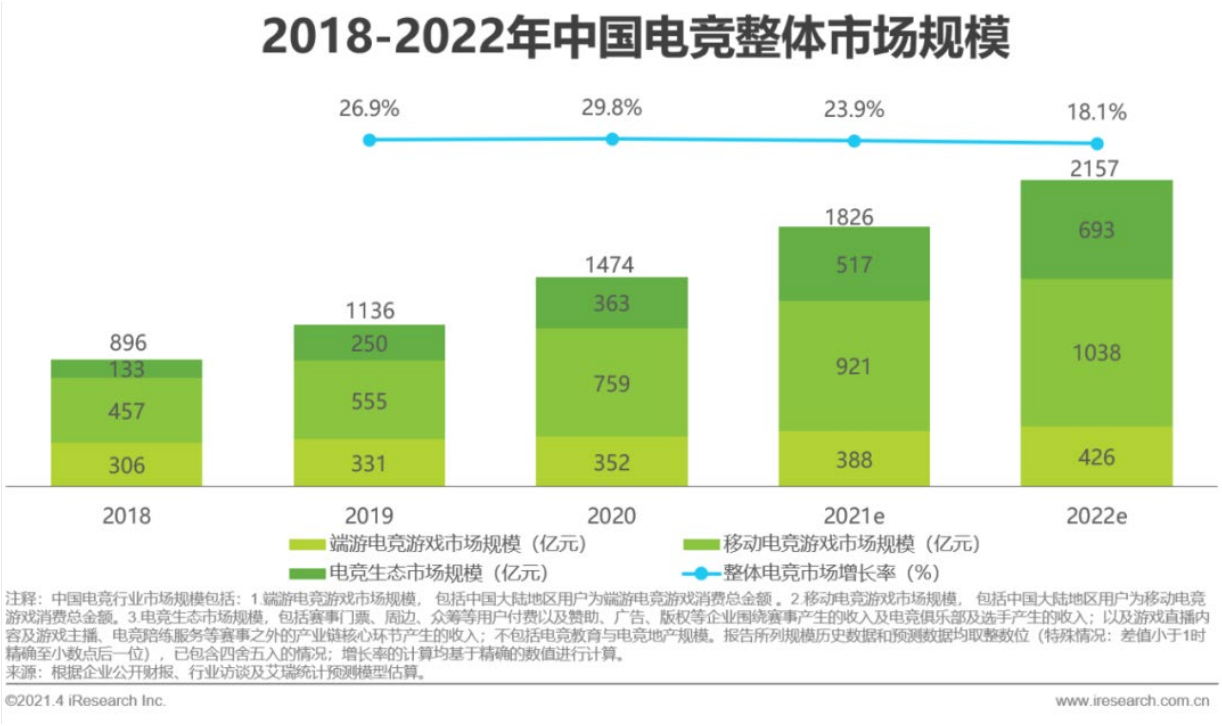
电竞成为亚运会正式项目，奥林匹克首次举办虚拟体育赛事



中国电竞市场规模

2020 年整体市场规模近 1500 亿元

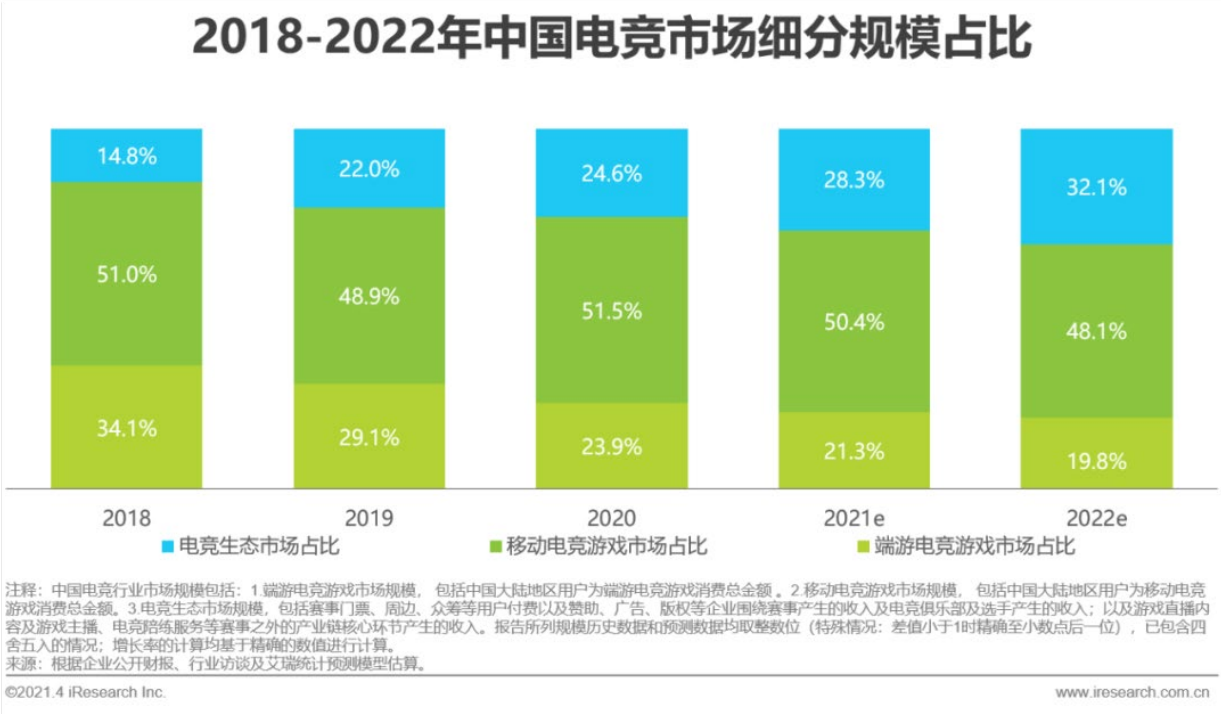
2020 年的中国电竞市场仍保持着高速的增长，增长主要来自于移动电竞游戏市场和电竞生态市场的快速扩张。疫情影响下，用户的在线娱乐时长显著增长，带动 2020 年的移动电竞游戏市场增速达到 36.8%，电竞生态市场增速达到 45.2%。



中国电竞及电竞生态市场细分规模

电竞商业化发展推动电竞生态市场占比提升

头部电竞游戏及赛事的影响力持续提升和商业化发展进程不断加速，带动了电竞产业链下游的游戏直播、电竞陪练、电竞衍生等业态的快速发展。预计在 2021 年电竞生态将占据 28.3%的电竞市场份额，2021 年电竞生态市场中的游戏直播市场规模将超过 240 亿元，电竞陪练市场规模将超过 140 亿元，电竞赛事、俱乐部及相关市场规模将超过 120 亿元。

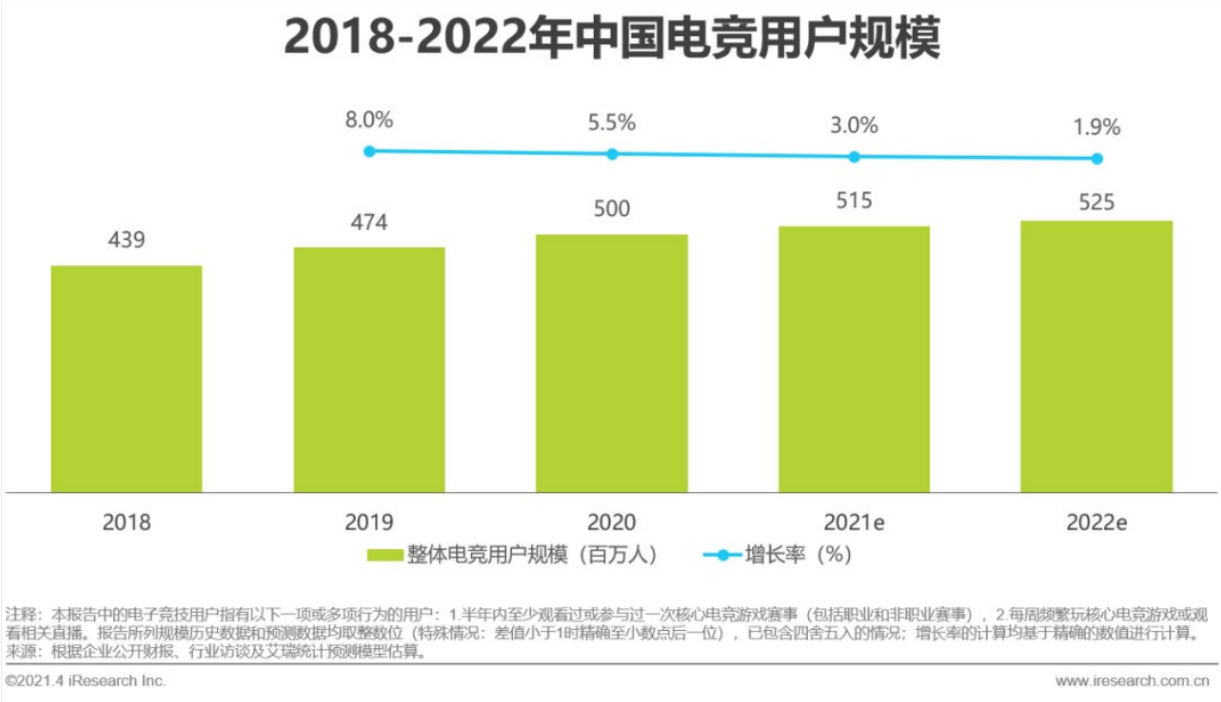




中国电竞用户规模

电竞用户规模达到 5 亿

一方面，疫情以来，互联网用户有了更充裕的在线娱乐时间，玩电竞游戏成为众多人居家休闲的主要方式之一；另一方面，众多传统体育赛事停摆、电竞赛事开启线上赛并顺利举办世界性赛事，带来电竞观赛用户的进一步扩散。



中国电竞产业图谱

02

中国电竞行业发展现状

中国电竞行业整体发展特征



中国电竞行业扶持政策

电竞行业扶持政策持续加码

2020-2021年电竞行业相关政策及文件梳理

省/市	发布时间/主要政策名称
北京	2020.12《北京经济技术开发区电竞游戏产业政策》、《北京智慧电竞赛事中心建设规划》 2020.8《海淀区关于支持数字文化产业发展的若干措施（电竞产业篇）》、《石景山区促进游戏产业发展实施办法》 2020.4《北京市文化产业发展引领区建设中长期规划（2019年—2035年）》 2020.2《关于应对新冠肺炎疫情影响促进文化企业健康发展的若干措施》
上海	2021.1《上海“十四五”规划》 2020.8《电子竞技直转播技术管理规范》、《电子竞技直转播平台管理规范》 2020.2《上海市全力防控疫情支持服务企业平稳健康发展若干政策措施》 2020.1《静安区关于促进电竞产业发展的实施方案》
广东	2020.12《广州市天河区电竞产业发展规划（2020-2030年）》 2020.11《广州市黄埔区、广州开发区促进游戏电竞产业发展若干意见》 2020.11《白云区白云湖街促进电子竞技产业项目资金申报指南》（广州） 2020.7《龙岗电竞产业9条》（深圳） 2020.4《关于加快文化产业创新发展的实施意见》（深圳）
江苏	2021.1《关于促进苏州市电竞产业健康发展的实施意见》 2020.6《江宁开发区促进电子竞技产业加快发展的三年行动计划》、《促进电子竞技产业加快发展的若干政策》 2020.4《南京数字经济发展三年行动计划（2020-2022年）》
海南	2020.9《海南自由贸易港高层次人才分类标准（2020）》
西安	2020.3《西安曲江新区关于支持电竞游戏产业发展的若干政策（修订版）》
成都	2020.5《关于推进“电竞+”产业发展的实施意见》
昆明	2021.1《盘龙区支持电子竞技产业发展相关措施（盘八条）》
……	……

来源：各地政府相关政策发布网站，不完全统计。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

中国电竞市场相关投资情况

资本市场投资热度开始回升

2011 年以来，随着电竞在中国市场的持续火热，相关投资的热度也持续攀升，并在 2017 年和 2018 年达到高峰，游戏直播和电竞陪练等是这两年的热门投资标的。随着电竞市场的洗牌和千播大战的结束，2019 年中国电竞资本市场整体投资热度大幅下降，投资金额仅为 9.1 亿元，同比下降 91.3%，行业投资开始回归理性。在新冠疫情蔓延下，电竞成为率先线上复赛并成功举办世界性赛事的体育内容，这带动了市场关注度和投资热度的回升，电竞内容运营商和电竞俱乐部是疫情以来较为典型的投资对象。

中国国内电竞市场相关投资情况一览

年份	投资事件	投资金额（亿元）	典型被投资企业
2017年	86	50.4	斗鱼直播、熊猫直播、捞月狗
2018年	42	104.4	虎牙直播、触手TV、比心
2019年	19	9.1	小象大鹅、威武电竞、WUCG联赛
2020年	21	23.0	AG超玩会、情久俱乐部、MAX电竞
2021年Q1	8	14.2	英雄体育、哔哩哔哩电竞、TT语音

来源：IT桔子电竞相关标签综合整理，艾瑞咨询研究院自主研究。

©2021.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

中国电竞赛事发展现状

电竞国家队常态化，电竞赛事生态多元化

从电竞赛事的品类来看，在 MOBA 类和战术竞技/射击类赛事引领行业发展的同时，更多类型的电竞赛事也在快速发展。其中，体育类电竞赛事在 2020 年以来也广受关注，以 FIFA 电竞赛事为例，除了国内的 FSL 职业联赛及 CEFL 中超职业联赛外，国际性赛事的发展使得中国足协开启国家队招募。中国国家电竞足球队及上海电竞集训队的招募与成立，都标志着未来电竞国家及地方队将越来越常态化。此外，主机、VR 等相关电竞赛事的成长，将助力电竞赛事生态愈加多元化。





中国电竞人才发展现状

电竞人才的开源与节流

与电竞产业的快速发展不匹配的是，电竞人才仍是十分稀缺的资源。在培育优质电竞人才上，高校培育体系和市场培育体系都是产业链各方合力的成果，两者共同为电竞市场发掘和培养优秀人才。在延长电竞人才职业寿命上，头部的职业电竞赛事联盟如 LPL、CF 联盟等，通过推出选手健康关怀计划、举办行业自律活动，让更多的电竞选手减轻身体、心理等因素对职业生涯的影响。

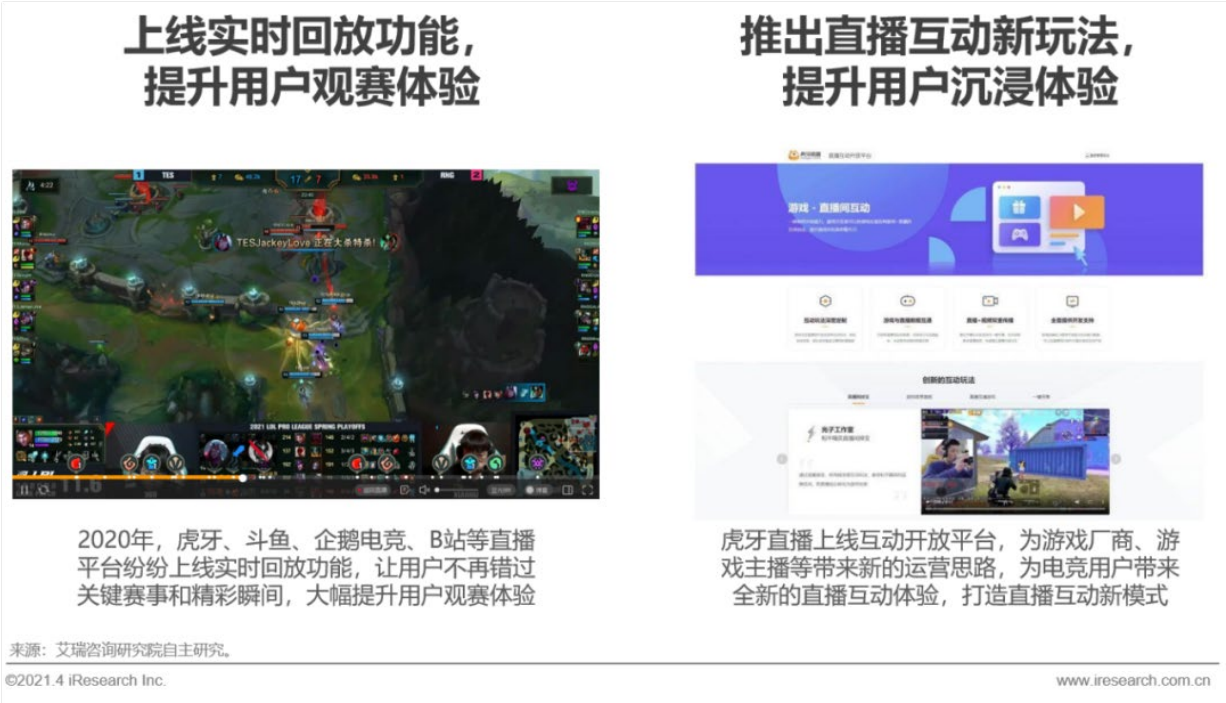




中国游戏直播平台发展现状

电竞观赛及互动升级，提升用户体验

游戏直播平台作为电竞游戏及电竞赛事最主要的传播渠道，极大地影响着用户的电竞体验。对于用户的电竞观赛体验，多个直播平台上线了赛事及直播的实时回放功能，用户可以回顾赛事精彩时刻，不再担心错过关键赛事。对于用户的电竞互动体验，直播平台通过融合云游戏、带货、游戏宣发等形式，突破原有发弹幕、打赏的互动方式。以虎牙直播为例，2021 年 3 月，虎牙上线一系列直播互动新玩法，包括直播互通游戏、直播间掉宝、直播带货、一键开黑、主播撞车等，持续提升用户的沉浸式直播体验。



中国电竞陪练平台发展现状

多家平台拓展电竞陪练业务，满足电竞用户社交娱乐需求

随着多款电竞游戏在国内的流行，电竞游戏用户的社交娱乐需求催生了众多电竞陪练平台。经过多年的发展和洗牌，电竞陪练市场已筛选出如比心、TT 语音等多个头部平台，而虎牙直播、斗鱼直播等电竞领域的重要企业也纷纷衍生出电竞陪练业务。在头部平台的共同推动下，电竞陪练市场将向着职业化、规范化和生态化方向发展，为电竞市场注入新活力。



中国电竞衍生内容发展现状

头部产品打造衍生内容宇宙，优质内容获用户认可

在电竞游戏和电竞赛事之外，头部电竞 IP 如英雄联盟、王者荣耀等已开始逐渐打造自身的衍生内容宇宙。以英雄联盟为例，在影视剧、综艺、纪录片、虚拟女团、动漫、网文等均已有众多内容的拓展，未来还可能会拓展出电影、主题乐园等，电竞领域的“迪士尼”似乎已见端倪。而在观众的认可度上，电竞衍生内容质量的提升也获得越来越多用户的认可。以 2020 年新上线的电竞衍生剧《穿越火线》为例，截至 2021 年 4 月在豆瓣平台有接近 13 万人打分，评分达 8.1 分。

中国电竞商业化发展现状

电竞已成为品牌主不可忽视的营销阵地

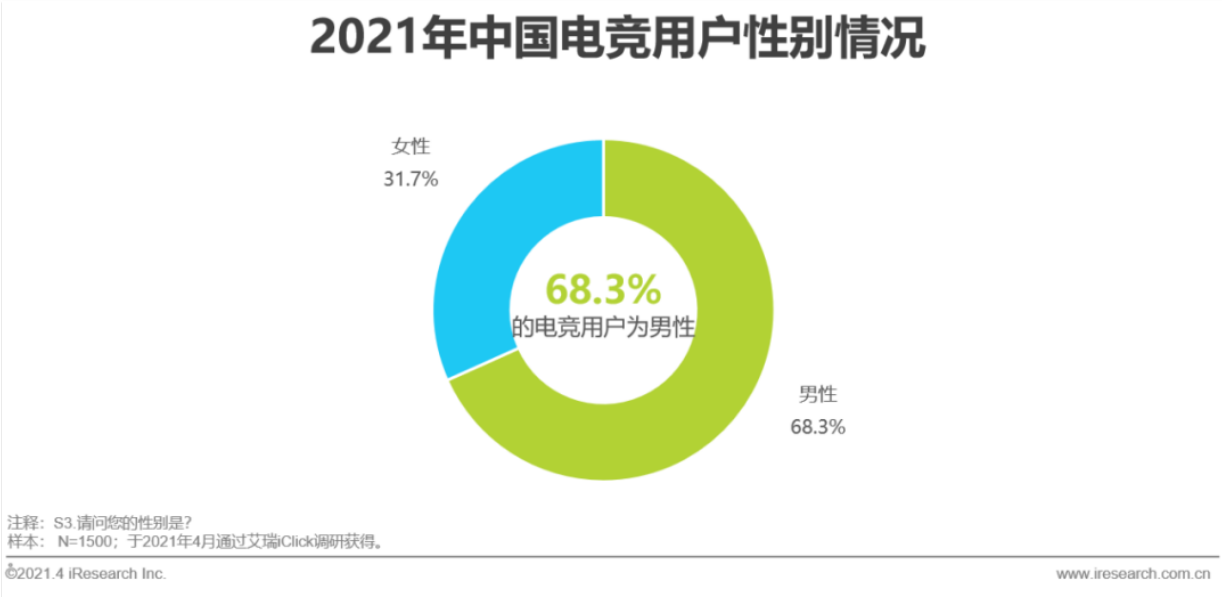


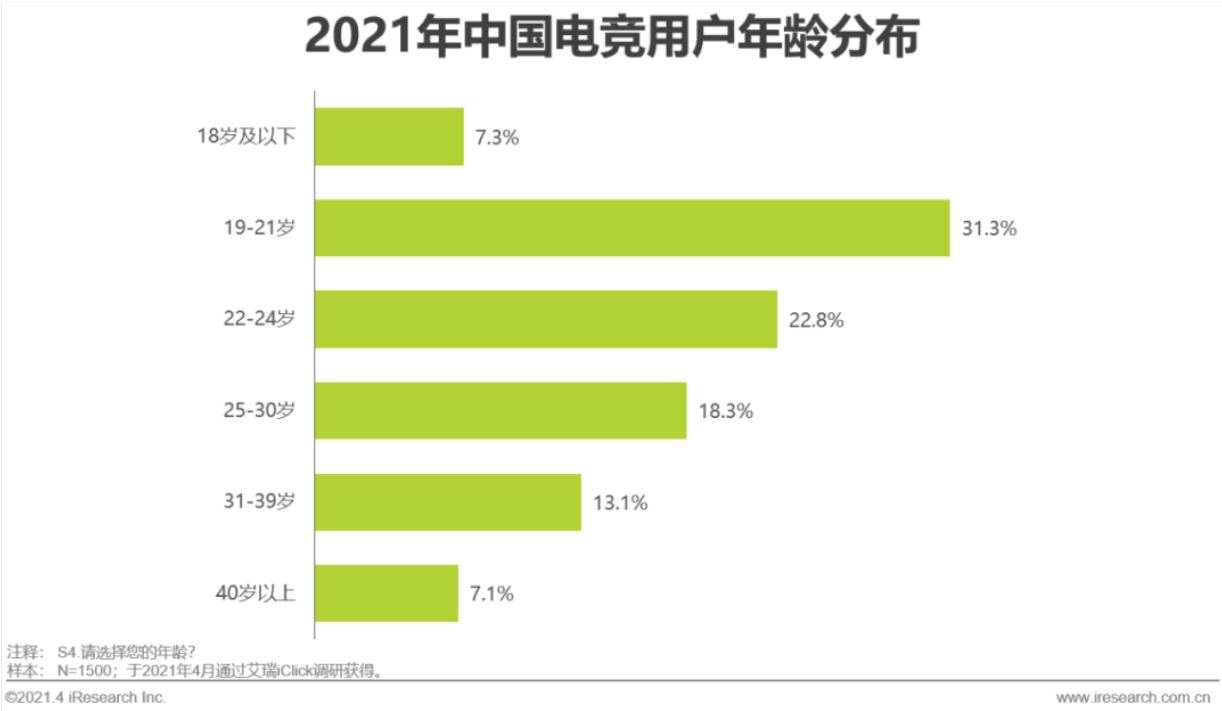
中国电竞用户属性分析

中国电竞用户性别及年龄分布

电竞用户以男性为主，年轻化是重要特征

中国电竞用户中，男性用户占比接近 7 成；整体用户呈现年轻化特征，19-24 岁的电竞用户占比达到 54.1%。



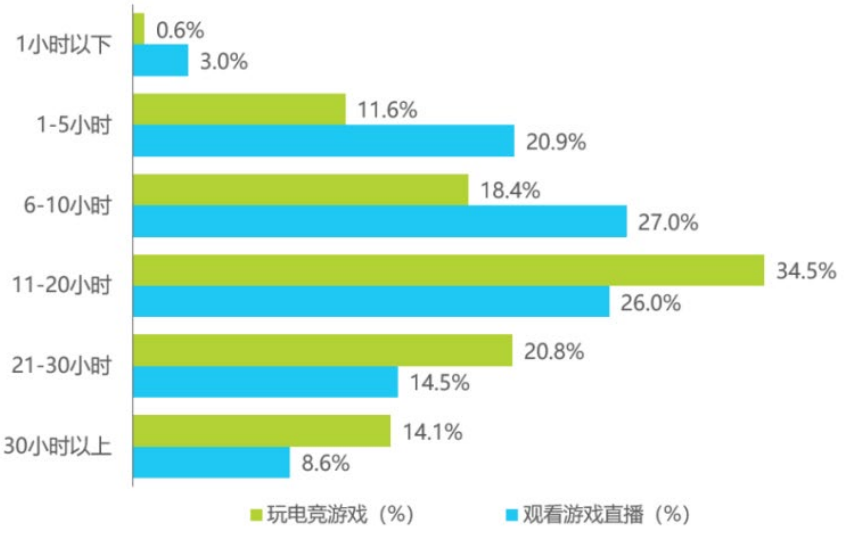


中国电竞用户电竞内容体验时长

电竞用户黏性逐渐提升

疫情影响下，用户在线娱乐时间的增长，也带动了用户在电竞内容上体验时长的提升。在2021年中国电竞用户中，平均每周玩11-20小时电竞游戏的占比最高，达到34.5%；平均每周观看6-10小时游戏直播的占比最高，达到27.0%。而在电竞赛事的观看上，64.7%的电竞用户平均每月观看超过10小时。

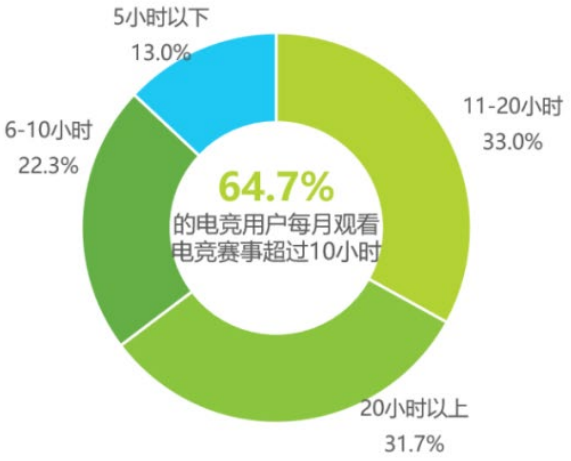
2021年中国电竞用户平均每周电竞游戏及游戏直播时长



注释：A8.请问在过去半年中，您平均每周玩电竞游戏的总时长通常是？；B9.请问在过去半年中，您平均每周观看电竞游戏直播的总时长通常是？
样本：N（A8）=1248，N（B9）=1256；于2021年4月通过艾瑞iClick调研获得。

©2021.4 iResearch Inc.

2021年中国电竞用户平均每月电竞赛事观看时长



注释：C4.请问在过去半年中，您平均每月看电竞赛事的总时长通常是？
样本：N=1244；于2021年4月通过艾瑞iClick调研获得。

©2021.4 iResearch Inc.

04

中国电竞行业发展趋势

电竞赛事未来发展趋势

电竞赛事的体育化、大众化及科技化发展

作为数字体育的新模式，一方面，电竞成为亚运会正式项目、国际奥委会持续探讨电竞并合作五个国际体育协会及游戏厂商制作棒球、帆船等奥林匹克虚拟系列赛，都说明着电竞向体育产业的推进和转型升级。另一方面，与传统体育相同，电竞同样要落地大众化，移动电竞的普及、校园电竞和女子电竞的快速成长，都在助力电竞的大众化传播。此外，技术的创新为电竞产业发展提供新的动力，5G、AI、VR、AR、MR 等技术与电竞的结合将带来新的契机，在电竞的赛事内容、商业模式、用户体验等方面完成全方位升级。



电竞城市未来发展趋势

多地政府大力发展电竞产业，电竞城市在全国涌现

电竞产业在中国的发展，最早主要在北京、上海、广州这些一线城市。以上海为例，英雄联盟世界赛、Ti 等众多重量级核心赛事频繁举办；腾竞体育、英雄体育、哔哩哔哩、比心等产业链企业重点企业扎根；EDG、RNG 等俱乐部主场纷纷落地，共同助力上海打造“全球电竞之都”。目前，中国的电竞城市版图已从少数几个中心城市，逐步往外扩散，如深圳、成都、重庆、武汉等电竞游戏和电竞用户活跃的城市。未来，更多的电竞圣地“卡托维兹”将在中国诞生。

电竞商业未来发展趋势

电竞商业愈加开放化，与众多业态融合贴近用户生活

随着电竞影响力的不断提升，电竞 IP 所具有的商业价值也持续扩大。用户对电竞的认同感和归属感，将同样延伸到电竞合作产品中。因此，电竞与更多场景的跨界融合，将孵化出更多的“电竞+”生活新业态，让电竞与用户的生活更加紧密融合。

附录五十一

君合法评丨主要 QFLP 试点城市政策比较

来源：君合法律评论 作者：谢青 秦天宇 日期：2020 年 4 月 23 日

引 言

自 2011 年上海率先启动合格境外有限合伙人(简称“QFLP”)试点，QFLP 试点今年迎来十周年。在过去十年中，QFLP 试点在试点城市、管理模式、投资范围等方面不断发展并日趋成熟，已经成为除常见的外商直接投资(FDI)路径之外境外机构投资境内一级和一级半市场的主要路径。截至目前，开展 QFLP 试点的城市为 13 个，包括上海、深圳、北京等主要城市。

我们比较了各地 QFLP 试点政策，发现各地政策虽大体相似，但各有特色，为境外机构提供了多样化的选择。以下我们针对主要的九个试点城市(即上海、北京、深圳、天津、重庆、青岛、海南、珠海、广州)简要梳理了境外机构投资者参与 QFLP 试点关注的主要问题。

一、QFLP 试点架构

以上海为例，参与 QFLP 试点资质的境外机构需要在中国境内设立一个外商投资股权投资管理企业(即 QFLP 基金管理人)，而后设立外商投资股权投资企业(即 QFLP 基金)。各地对于 QFLP 管理人和 QFLP 基金的称谓不尽相同，但 QFLP 基本架构类似，即由 QFLP 基金管理人发起设立 QFLP 基金和/或受托管理 QFLP 基金。此外，QFLP 基金管理人可以以公司或合伙企业形式设立，而 QFLP 基金一般以合伙企业形式设立。

二、试点资质申请要求

1、外资股东资质要求

除北京、青岛、珠海外，其他六个城市的试点政策均未对 QFLP 基金管理人的外资股东规定具体的牌照要求及资产管理规模门槛。实践中，各地对境外投资者的背景和资质仍有一定的软性要求，以上海为例，上海主要欢迎国际知名或者在专业细分领域领先的境外资管机构。

2、注册地、注册资本、实缴资本与高管要求

注册地：九个城市的 QFLP 试点办法均要求 QFLP 基金管理人和 QFLP 基金设立在本市。

注册资本与实缴资本：部分试点城市对 QFLP 基金管理人的注册资本和实缴资本有一定的要求，其中上海、重庆、珠海均要求 QFLP 管理人的注册资本不得低于 200 万美金；天津则要求实缴资本不低于 1000 万人民币(约 155 万美金)。

高管：上海、天津、青岛、重庆、海南与珠海均要求 QFLP 基金管理人至少具备 2 名高级管理人员，其中，每一名高级管理人员的股权投资或投资管理经验均不低于 2 年，高管任职经

历不低于 2 年。北京则要求至少 2 名高管人员有 3 年以上股权投资或投资管理经验。深圳、广州未对高管人数及资质作出明确要求。

三、管理模式与募资

1、管理模式

QFLP 管理模式目前有三种，即“外资管外资”、“内资管外资”和“外资管内资”。目前上海、北京、深圳、青岛、海南、珠海均支持前述三种管理模式，天津、广州、重庆尚不支持“内资管外资”。

值得注意的是，天津要求 QFLP 基金管理人必须认缴 QFLP 基金不超过 5%的基金份额，而珠海要求 QFLP 基金管理人必须是 QFLP 基金的普通合伙人，这意味着，在这两个试点城市，QFLP 基金的普通合伙人和管理人必须为同一法律主体。

2、募资

九个试点城市均允许 QFLP 基金仅在境外募资或同时在境内外募资。

深圳和广州目前未对 QFLP 基金的基金规模、单个有限合伙人最低投资金额和境外投资者资质设置具体门槛；其他七个试点城市均设置了不同程度的要求。其中，珠海还特别降低了港澳投资者认缴 QFLP 基金出资额的限制。

就境外投资者的资质要求而言，多数试点城市均要求境外投资者为境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金等长期机构投资者，并对境外投资者的资产管理规模、治理结构、投资经验等提出了一定的要求。

四、QFLP 基金管理人是否需要登记为私募基金管理人

目前，深圳、海南、青岛、广州、珠海五地的 QFLP 办法明确规定 QFLP 基金管理人必须在中国证券投资基金业协会(简称“基金业协会”)登记为私募基金管理人后方可发起设立首只 QFLP 基金；而重庆、天津和上海的 QFLP 办法未明确要求 QFLP 基金管理人必须登记为私募基金管理人。实践中，设立在上海的 QFLP 基金管理人如无任何中国境内募资行为，则无需在基金业协会办理私募基金管理人登记。值得注意的是，如果 QFLP 基金管理人拟在中国境内募集设立人民币基金的，则无论当地 QFLP 办法是否有明确规定，均需根据现行私募基金相关规定在基金业协会登记成为私募基金管理人后方可进行募资活动，并就该人民币基金在基金业协会办理私募基金备案。我们了解到，北京在实践中也执行与上海一样的口径。

五、投资范围

九个城市的 QFLP 基金的可投范围均不尽相同，其中上海、北京、深圳、海南的投资范围相对较宽，举例如下：

九个城市的 QFLP 基金均可投资于非上市公司股权;

上海、北京均允许 QFLP 基金投资于不良资产、夹层、优先股、债转股，其中，上海已经有 QFLP 基金投资于不良资产和夹层的先例;

上海、北京、深圳、青岛允许 QFLP 基金投资上市企业非公开交易股权(含大宗交易、协议转让、定向增发等)、可转债;

深圳明确允许 QFLP 基金投资于境内私募股权、创业投资基金，青岛允许 QFLP 基金投资于产业基金，上海目前对于 QFLP 基金投资于境内基金采取一事一议的原则，珠海明确禁止 QFLP 基金以基金中基金的模式进行投资;

海南的 QFLP 基金的投资范围最为灵活，其实施投资领域负面清单管理，即对于不在投资领域负面清单中的投资业务， QFLP 基金均可以开展，但实操性如何仍有待观察;

天津、重庆、珠海、广州的 QFLP 基金的投资范围目前仅限于未上市公司股权。其中天津和重庆对产业领域进行了限制，天津鼓励 QFLP 基金投资于天津市战略新兴产业，而重庆则鼓励投向重庆辖内的高端制造、高新技术、现代服务、节能降耗、新能源、环境保护和统筹城乡发展、促进产业结构调整的行业等。

我们的观察

通过比较九个城市 QFLP 政策的异同，可以看出，尽管在试点架构、申请流程、境外投资者、高管人员要求等方面，九个城市的差异不是十分明显，但在管理模式、投资方向、政策定位和实践等方面仍有不同，对于希望进入中国投资的境外资产管理机构而言仍意味着较大区别。我们建议客户密切关注实践的发展，选择合适的路径，把握在华展业的机遇。

附录五十二

注意：为及时捕捉非居民间接股权转让信息，税务局采用了这种方法

来源：CTN 第一税务　作者：CTN 第一税务　日期：2020 年 5 月 1 日

非居民间接股权转让涉及的架构大多在境外搭建，很多时候股权转让双方、被转让企业均设立于境外，而其设立在我国境内的居民企业的直接股东并未发生变化，信息源头具有较强的隐蔽性，税务机关很难及时发现非居民企业间接转让我国居民企业股权的信息。

为破解这一难题，国家税务总局湖州市税务局结合以往工作经验，构建起“间接股权转让三色监控模型”，即根据企业股东数量、股东注册地和居民企业拥有资产情况等设立三项指标，如果某居民企业法定代表人、高管等发生变更但股东未发生变化，且同时符合三项指标要求，很有可能存在非居民企业间接股权转让情况，税务机关将进一步核实查证。

目前，湖州市税务局借助该监控模型，发现并处理 4 起案件，入库税款 2000 多万元——这或许可以成为挖掘非居民案源新的突破口。

案 例

2020 年至今，湖州市有 19 家外资企业被纳入模型监控范围，5 家企业被标为红色，经查证，4 家红色企业存在间接股权转让的情形。其中，借助“间接股权转让三色监控模型”，税务人员及时发现了 P 公司间接股权转让案源，最终入库税款 400 多万元。

P 公司是一家由中国香港 Q 公司单独出资成立的有限责任公司，主要经营仓储服务、仓储设施的经营管理及相关咨询服务。湖州市税务局在开展外资企业基础信息核查工作时，发现 P 公司的法定代表人于 2019 年 7 月发生变化，由甲某变更为乙某，但是股东仍为 Q 公司。税务人员借助“天眼查”进一步核查，发现 P 公司的高级管理人员中，只有一位高管未发生变化，其他人员均已更换。于是，税务人员立即借助“间接股权转让三色监控模型”进行了股权转让信息确认。

P 公司作为一家港澳台独资企业，其唯一的股东 Q 公司位于中国香港。根据香港税法，香港利得税采用属地管理原则，香港居民源自香港境外的利润所得，无须在香港缴纳相关税款，构成低税负地区条件。同时，P 公司的资产构成以土地使用权资产为主。在“间接股权转让三色监控模型”中，P 公司被标为红色，税务人员对其进行深入调查。经过与 P 公司有关负责人多次沟通，他们最终承认其母公司的股东发生了变化。

原来，2018 年底，Q 公司的股东，中国香港 A 公司将其持有 Q 公司的 100%的股权转让给新加坡 B 公司。税务人员根据《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 7 号）第四条，对 A 公司间接股权转让行为进行深入分析，认定其间接股权转让不具有合理商业目的，规避了企业所得税纳税义务，按照企业所得税法第四十七条规定，重新定性该间接股权转让，确认为直接转让中国居民企业股权，我国

对其享有征税权。税务人员经过与非居民企业代理人的多次对接，确定征税事宜，A 公司需就其间接股权转让行为在中国补缴预提所得税 400 多万元。

操作层面要如何使用

完全发生在境外的非居民企业间接股权转让，具有一定的隐蔽性。那么，借助“间接股权转让三色监控模型”发现案源，具体如何操作呢？了解全市外资企业股东信息，是搭建“间接股权转让三色监控模型”的基础。湖州市税务局整合内部征管信息、其他部门信息和通过网络渠道获取的信息，构建了涵盖全市外资企业股东信息的系统，实时关注企业法定代表人、高管等变化情况。如果企业相关人员发生变化，但是股东并未发生变化，税务机关将启动“间接股权转让三色监控模型”。

第一步，筛选外资企业的股东数量。从实操层面来看，股东数量越少，非居民企业间接股权转让的可操作性越高。因此，湖州市税务局将股东数量小于 3 个的外资企业标为黄色。

第二步，筛选外资企业的股东注册地。一般而言，股东注册地位于低税负国家（地区）的，转让其股权时大都无须缴纳税款，因此被转让的可能性较高。被标为黄色的外资企业，如果股东有位于低税负国家（地区）的，将进一步被标为橙色。

第三步，筛选外资企业的资产类型。通常情况下，企业的资产构成以无形资产、长期股权投资等资产为主，间接转让中国应税财产的可能性很大。因此，橙色企业如果大量持有无形资产、长期股权投资等资产，最终会被标为红色。

借鉴：转让股权一定有迹可循

企业发生跨境直接股权转让，会涉及工商信息变更、外汇支付监管等，税务机关能对其进行有效监管。相较而言，境外间接股权转让具有一定隐蔽性，有时交易方均位于境外，加之部分非居民纳税人存在侥幸心理，认为不备案就不会被税务机关发现，可以逃避在中国的纳税义务。

实际上，非居民企业发生间接股权转让是有迹可循的。对于一些知名的跨国公司，税务机关可以从市场公开信息中获取线索。针对公开信息较少的外资企业，其法定代表人、高管发生变化可能是非居民企业存在间接股权转让的表现。在非居民管理过程中，税务机关可以总结规律，关注细节，不断增加对非居民案源的敏感度。

需要提醒的是，税务机关对非居民企业的监管水平正不断提高。非居民企业如果发生转让中国应税财产的情况，应及时向有关部门备案，合规在中国缴纳税款。中国居民企业也应依法履行报告义务，配合税务机关和非居民股东做好沟通工作，以免引发税务风险。

附录五十三

一文读懂 DeFi

来源：北京市竞天公诚律师事务所　作者：李力　日期：2020 年 4 月 23 日

一． 什么是 DeFi?

DeFi 是“去中心化金融（Decentralized Finance）”的英文缩写，是一个与“中心化金融（Centralized Finance）”或 CeFi 相对的概念，主要指在以太坊等可编程的公有区块链网络上搭建的，以加密货币价值锚定、借贷、互换等类金融活动为功能目标，由系列智能合约和应用程序共同构成的区块链应用项目。

传统的金融活动以金融机构为核心展开，不论是支付、借贷、证券投资、外汇买卖，还是期货、期权、掉期等衍生品交易，都是由居于中心地位的金融机构管理和控制的。一方面，投资人需要充分信任居于中心地位的金融机构；另一方面，金融机构也需要对客户身份、资金来源、资金用途等合规事项进行审核和筛选。因此，传统金融活动被称为“中心化金融”。

而所谓“去中心化金融”，强调的则是摆脱金融中介的控制、干预和信用依赖，消除用户审查和差别待遇，利用区块链技术固定智能合约内容、交易过程记录和加密资产状态，彻底实现金融脱媒，让金融活动参与人能按智能合约既定的金融逻辑直接完成交易。

“去中心化”的价值取向使得 DeFi 应用始终排斥对用户和节点服务器进行身份识别，在反洗钱、反避税、反恐、反逃汇等方向上与全球各国的金融监管规则都存在着直接的冲突，因此广受诟病甚至被明令禁止。

然而，也正是这个“去中心化”的价值取向，促使 DeFi 必须将交易结构和金融逻辑建立在“陌生人网络”的假设前提上，尽量彻底的剥离对任何主体的信用依赖或能力依赖，纯粹依靠逻辑自洽的博弈模型和代码算法解决期限错配、流动性不足、担保品跌价、汇率变动等金融问题，希望从根本上解决挪用、侵占、欺诈、腐败、违约配置、利益输送等人为因素可能带来的道德风险问题。

不依赖于任何主体的管理能力和信用水平，单纯依靠投机套利、风险对冲等博弈模型构建产品的交易结构和金融逻辑，这是 DeFi 跟传统金融服务最根本的区别，也是其核心价值所在。

二． 几类典型的 DeFi 应用

从功能来看，目前最流行的 DeFi 应用大致可以分为稳定币、互换、借贷和其他衍生品几大类别。

1. 稳定币

所谓稳定币，就是指币值锚定某种（或一篮子）法定货币的加密货币。严格意义上说，很多加密货币其实勉强能算得上是“资产”，很难归类为“货币”。除了缺乏法偿性、强制性等法律属性之外，它们还有一个非常严重的缺陷，那就是币值不稳定。跟传统金融活动一样，DeFi 也需要一个价值稳定的一般等价物来充当交易媒介和价值尺度，这就是“稳定币”产生的直接原因。

在加密货币领域里，存在很多价格锚定美元的稳定币，但它们并没有摆脱对中心化主体的依赖，因此不能归入 DeFi 范畴。比如，USDT 和 USDC，它们都宣称币值锚定美元，并且都宣称设立了“1:1”的美元存款储备用以支撑兑付需求，然而不论这些美元是存储在某个不公开的公司账户中，还是存储在某个被跟踪审计的托管账户中，客观上都会形成以法币储备账户为核心的中心化主体，这就跟 DeFi 的“去中心化”理念产生了直接冲突。

以太坊平台上 Maker DAO 社区推出的稳定币 DAI 则采用了完全不同的解决方案。它充分利用了保证金交易、币值套利等市场化博弈模型，在坚持“去中心化”原则的同时，实现了稳定币 DAI 对美元的价格锚定。

铸造 DAI 时，用户必须在其设立的担保资产池中锁定一定价值的代币（“质押币”）作为担保。对每一种质押币，系统都规定了一个与稳定费率（比如 5.5%）挂钩的最低担保率（比如 150%）。铸币后，系统会按这个最低担保率和质押币的市价动态调整锁定质押币的数量下限（若质押币数量低于这个下限系统将启动担保品拍卖程序，允许任何用户以 DAI 折价竞买质押币，从而维持 DAI 的担保充分）。用户返还 DAI 时，系统（在扣除稳定费后）再按照担保率和市价解锁相应数量的质押币。

因此，铸造 DAI 就相当于以 150%价值的质押币为担保“借入”DAI，而“归还”DAI 则相当于以还本付息为条件释放 150%价值的质押币。这样，在 DAI 和质押币之间就创设了一种严格的价值替代关系，从而为币值套利创造了条件。

一旦 DAI 的市价高于 1 美元，就会产生锁定质押币“借入”DAI，然后再从交易所卖出 DAI 的套利机会，即 DAI 的“做空机会”。随着 DAI 的供给量增加，其美元价格将相应回落，直至回归到 1 美元。

反之，若 DAI 的市价低于 1 美元，就会产生买入 DAI 并“归还”，释放并卖出质押币的套利机会，即 DAI 的“做多机会”。随着 DAI 不断被买入，其供给量将会减少，从而推动其美元价格相应走高，直至回升到 1 美元。

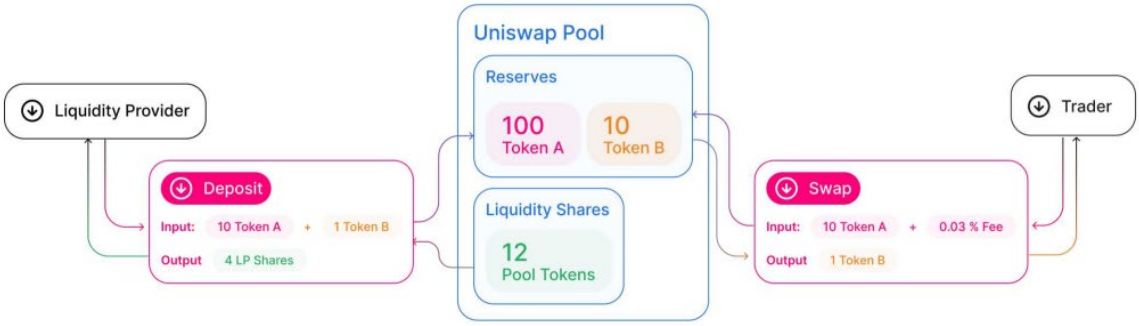
在上述套利机制的协调下，DAI 的币值就可以通过多空双方之间的市场博弈稳定在“1 美元”的目标价位上。

2. 代币互换

中心化加密货币交易所，业务范围包括加密货币与法币之间的兑换交易，因此普遍需要对用户需要进行 KYC（Know Your Client）审查，而且采用集中托管、挂单撮合、集中交收的中心化交易模式，因此并不符合去中心化理念。DeFi 中有一类应用，专门解决不同代币之间的互

换问题，它们充分利用套利模型，以两两一组的代币对组合建立自动兑换资产池，创造出了“自动做市商”的代币互换模式。

Uniswap 是目前以太坊平台上交易量最大、最有影响力的去中心化代币交易所（Decentralized Exchange,“DEX”）。该项目预设了两类用户：流动性提供者和交易者。



【图 1】Uniswap 用户角色及基本原理[1]

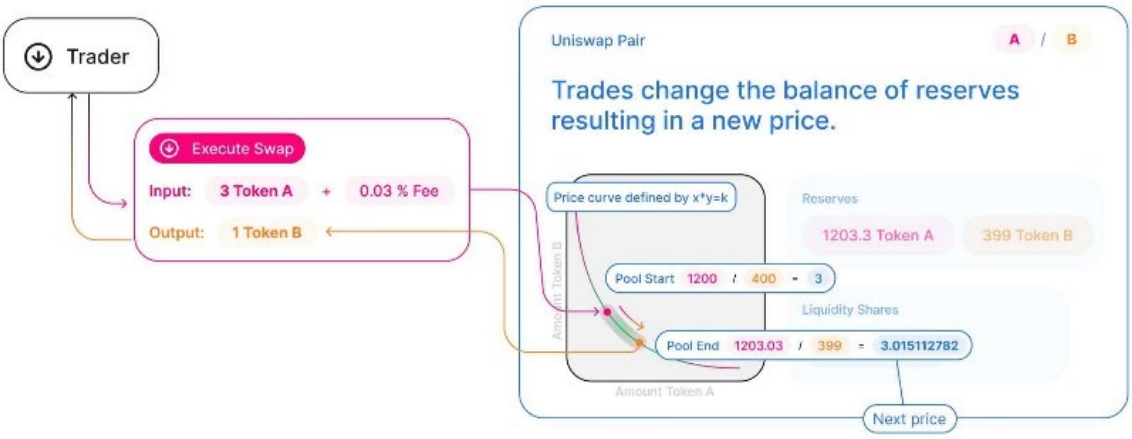
流动性提供者按照“1:1”的价值比例向互换资产池注入代币对组合以提供流动性（假设为 x 个 A 币和 y 个 B 币），系统将按其注入资产占资产池总值的比率向其分发资产池份额币，代表其持有资产池权益的相应份额。

交易者则可以向资产池“投入”一种代币（假设为 Δx 个 A 币）来“换出”另一种代币（假设为 Δy 个 B 币），系统将按照两种代币数量乘积恒定的基本公式完成互换交易，即：

对于每笔互换交易，系统要征收 0.3%的手续费并留存在资产池中，相当于按比例分配给了流动性提供者，以此鼓励向互换资产池注入资产以增加流动性，同时对冲套利交易给资产池带来的价值损失（具体解释见下文）。

流动性提供者向资产池注入代币对时，应当确保两种代币按交易所市价计算的价值相等，否则就会产生套利空间，让投机者有机会用价值被高估的代币从资产池中换取价值被低估的代币而获利。

每当发生互换交易，都会导致投入币在资产池中的数量上升、换出币的数量下降，从而导致投入币相对换出币的比价下降，当其价格下降到低于市价加手续费的水平时，就会产生套利空间，推动投机者反向操作，从而减少资产池中投入币的总量，促使其比价向市价回归。



【图 2】Uniswap 比价变动机制[2]

就是利用这种套利机制和跨市场博弈，系统将互换资产池中两种代币数量的比率维持在两种代币市价之比的水平上，而互换资产池则充当了“做市商”的角色，实时向货币兑换用户提供双边报价。

所以，Uniswap 的这种代币兑换安排，本质上不能完全脱离传统的加密货币交易所而独立存在，必须依赖交易所提供市价支撑，其套利机制才能发生作用。

如果深入分析源代码就会发现，Uniswap 默许先向用户划转“换出币”，然后再核算“投入币”是否足额，并且允许在前述两个步骤之间加入其它智能合约以控制交易流程。这其实就是给无成本套利预留了编程空间，让投机者可以先取出“换出币”，通过其他交易获利后再在同一笔区块交易中支付“投入币”，从而完成互换交易，这就是所谓的“闪电互换”。

其实，互换资产池是投机者唯一的交易对手方，而每个投机者必然会将 0.3%的手续费计入其套利成本，所以，每一笔套利交易所获得的净收益，其实都是流动性支持者的集体价值损失。进一步说，对于没有自动套利程序保护的用户而言，单纯靠提供流动性获利，其实是很不理性的投资行为，完全得依靠没有套利动机的交易量足够大，才能让手续费收入可以对冲掉套利交易所必然产生的价值损失。

3. 加密货币借贷

Compound 和 AAVE 是以太坊平台上比较有影响力的加密货币借贷项目，它们的商业模式很相似，都是按币种分别设立借贷资金池，流动性提供者向资金池中存入代币以换取资产池份额，借款人则以超额担保、浮动利率和复利计息为基础从资金池中借出代币，系统依靠代币供需数量的比率确定存贷利率，通过清算套利、担保物拍卖机制督促还款并促进不良出清，进而构建出加密货币的自动拆借市场。

以 AAVE 举例来说，系统设置了两类用户角色：流动性提供者和借款人。

流动性提供者可以将系统接受的加密货币存入相应的借贷资金池，系统则向其发行等量的份额币（A 通证）以表示其在资金池中的权益份额。存款人可随时申请赎回，收回并销毁 A 通证后，系统会将对应的“存入币”划转给用户。

如果只希望存款收息，被动持有 A 通证即可，系统将会把资金池产生的利息收入以 A 通证的形式按比例发行给流动性提供者；如果希望借款，则可以用 A 通证为担保从资金池中借出总价值不超过特定上限的“借出币”。

质押率（Loan To Value, “LTV”），代表以某种存入币为担保，可借出代币的价值与质押币价值的比率上限。不同存入币的质押率是不一样的，安全、稳定、流通量大的代币，其质押率更高，可担保借出的代币总值就会更高些，反之亦然。

一旦某借款人账户（因利息积累、借出币升值或质押币贬值等原因）超出质押率上限，系统会触发担保仓清算机制，此时任何一个持有借出币的用户都可以用折扣价格购买资产池中对应的质押币，相当于拍卖借款人的质押财产以偿还其债务、处置不良、关闭风险敞口。

贷款利率，完全靠市场力量调节，随借出币的供求状况而上下浮动。借出币的利用率（总借出金额占总存入金额的比率）越高，贷款利率越高；利用率若超过某个临界值，贷款利率会以更加陡峭的变化率快速升高，以此压制借款需求、吸引存款供给并且督促还款。

存款利率，以存入币的利息收入除以其总存款数量来计算，相当于将贷款收息直接分配给存款用户。

利息计算，以最小化周期按复利计算。每当系统发生影响贷款利率的事件（如：存款、借款、赎回、担保仓清算等）就会重新核算相应资产池的贷款利率，计算应付利息，同时将应付利息折成本金计入对应借款人的账户（即复利计息）。在交易活跃的借贷市场，每生成一个以太坊区块都会记录若干影响利率的交易行为，因此，这也就意味着整个系统基本上是以区块为时间单位持续的计算复利。

综合来看，去中心化的加密货币自动拆借市场，其核心机制主要体现在两个方面：其一，靠代币的供需数量确定存贷利率，同时又依靠利率的上下波动反过来影响代币的存贷数量，进而实现代币供需的动态均衡；其二，靠担保仓清算机制督促借款人关注币值变动、及时还款，推动市场及时出清并快速处置风险资产，进而维持整个市场的资产健康、担保充足。

与其他 DeFi 应用类似，去中心化的借贷应用也依赖于外部市价信息才能算出诸如质押率是否超限等关键问题，因此，它们也不能脱离中心化交易所而独立存在。

三． DeFi 的技术特征

概括而言，DeFi 应用至少包含四个共同的技术特征：一是在公有链上搭建，二是区块链系统支持编程，三是代码完全开源，四是充分利用投机套利和博弈均衡机制。

公有链，具备区块链技术不可篡改、难以毁损、对账前置等基本特点，可方便的固定智能合约代码、交易记录和账户状态，同时对全社会保持匿名开放，便于吸引加密资产、区块链应用和用户加入项目，也符合“去中心化”的基本理念。

支持编程，是将复杂的金融逻辑转变为可执行计算机代码的关键。作为“区块链 2.0”代表的以太坊，自建了图灵完备的脚本语言 Solidity，并内嵌了可以执行代码的虚拟机，从此开启了区块链应用的智能合约时代。迄今为止，以太坊仍然是最繁荣的 DeFi 应用社区平台。

代码开源，是陌生人网络取得用户信任、完善智能合约功能和保障代码安全性的必要手段。存储在区块链上的智能合约，是编译后的二进制代码，只有将源代码彻底公开，才能方便社会各界进行效验、审查，确认其代码逻辑与商业说明的一致性，检验其是否具有逻辑错误或安全漏洞。

投机套利，是吸引投机者参与交易、恢复市场均衡的基本动因。正式因为有利可图，投机者才有动力介入交易，通过套利活动和多空博弈让市场供需恢复均衡，进而实现各 DeFi 应用的基本目标。而套利机制的基本逻辑决定，DeFi 无法彻底脱离中心化交易所而独立存在，一方面需要交易所提供相关币种的价格信息，另一方面也需要交易所直接连通法币价值为套利交易提供退出市场。

以上四个特点，前三个基本上属于 IT 技术，而第四个则属于金融技术。从趋势上看，DeFi 应用的创新重点其实已日益由 IT 技术领域向金融技术领域逐步迁移。

四． DeFi 带来的法律挑战

如前所述，各类 DeFi 应用从价值观上排斥对用户进行身份识别，因此在反洗钱、反避税、反恐、反逃汇等方向上与全球各国的金融法规、监管规则都存在直接的冲突。身份识别问题其实是公有区块链应用的普遍性问题，而 DeFi 的出现则增加了这个问题的复杂程度。

目前中心化加密货币交易所基本上都要求注册用户提供身份信息，严格进行 KYC 审查，但是比特币、以太坊等公有区块链的地址和钱包应用都还保持着匿名属性。这就使得从中心化交易所获得的加密货币可以轻松的从实名账户转账给匿名钱包，然后再通过匿名钱包之间的支付交易进行价值流转，从而让交易所的 KYC 审核失去实质意义。

即便如此，匿名钱包之间的转账交易在理论上还可以沿着加密货币的背书痕迹在匿名钱包之间进行追溯和跟踪，而以资金池为典型结构特征的 DeFi 的出现则直接截断了可能的追踪路径。

比如，Uniswap 等 DEX 应用按代币对组合分别设立互换资金池，而 Compound 和 AAVE 等借贷应用则根据不同币种分别设立借贷资金池，这些资金池直接截断了加密货币的转账支付路径，使得入池资金和出池资金不再具备连续背书，让追踪特定加密货币的流转路径不再可能。

此外，DeFi 出现后，加密货币可以很方便的铸造或兑换成稳定币，直接与美元等硬通货锚定价值，而且可以很方便的通过借贷应用、保证金交易加上财务杠杆，这无疑放大了加密货币

对主权国家外汇管理、资本管制、货币法偿性等金融制度的冲击力度，甚至可能影响到货币发行量、基础利率等宏观货币政策。

所以，DeFi 带来的法律挑战，并不仅仅局限于排斥身份识别所带来的反恐、反洗钱等问题，更严重的挑战在于对各主权国家金融安全、货币政策、货币主权的冲击。事实上，在亚非拉部分恶性通胀或存在外汇管制的国家，加密货币（特别是稳定币）甚至已经成为流通工具用于消费支付、贸易结算，甚至被用于跨境支付、国际结算。这也是为什么日益增多的主权国家开始严重关注加密货币的发展动向，开始研究专门立法来规制加密货币兑换等相关金融活动。

五． DeFi 的创新价值

除了负面挑战之外，DeFi 其实还具有很多正面的规则性的创新价值。概括而言，这主要体现在三个方面；一是去中心化解决方案可能彻底根除道德风险问题，二是完全公开的智能合约体系有利于监管审查和社会监督，三是“闪电交易”可能极大节省交易成本、降低交割风险。

1. 去中心化解决方案

不论是“非法 ICO”、“传销陷阱”、“庞氏骗局”还是“P2P 爆雷”，很多时候社会影响巨大的金融风险其实并不源自身份识别问题，而是源自处于中心位置、受托管理他人财产的资产管理人的道德风险问题。以“去中心化”为基本特征的 DeFi，首先关注和解决的问题恰恰就在于此。

首先，DeFi 并不存在保管或控制投资人财富的中心化主体。用户支付给 DeFi 应用的加密货币，将被直接存放于相关智能合约的区块链地址中，只能按事先约定的条款通过调用智能合约接口来存取、兑换或清算，没有任何一个外部主体可以绕过智能合约按其主观意志对这些财产进行处分。这个就好比把纸钞存入一个没有钞箱门的 ATM 机，只能通过用户界面交互调用内置程序完成存取款操作，任何人不可能直接取出机内钞箱。这就从根本上杜绝了中心化主体挪用、侵占投资人财富的可能性。

其次，直接控制 DeFi 交易流程的是智能合约，它本质上是固定在区块链账簿中的计算机代码，具有不能被篡改、逻辑走向确定、自动执行的特点，不像自然语言合约那样存在被曲意解释、被恶意违约的空间。所以，类似于“P2P 自融”、“庞氏骗局”等人为改变资金用途的情况，在智能合约控制的 DeFi 场景下是不可能发生的。

第三，DeFi 的义务性条款靠智能合约自动触发，不需要人为调用，这就避免了义务主体通过拒不调用智能合约接口而恶意违约的可能性。这就好比自动售货机，给供货方预留的是装载货物的接口，给消费者预留的是投币或付款的接口，而释放货物的触发条件则由计算机程序自动判断、自动触发，不需要供货方确认或干预，从而避免了供货方违约可能性。

2. 全透明的规则体系

DeFi 的金融逻辑通过智能合约完全公开展示，交易规则、定价算法、配置策略等信息完全透明化，这非常有利于市场参与者和金融监管当局检验分析金融风险。

比如，以代币兑换为功能的 Uniswap 项目，在其铸币算法中直接将互换资产池最初的 1000 个权益代币销毁，相当于保留了“核心自有资本”；再比如，以借贷为功能的 AAVE 应用，其贷款利率与资金利用率正向线性关联，而且设置有资金利用率的上限，使得整个应用不可能超出资金池总量而透支贷款，同时动态核算复利（即利息本金化）并调整每个贷款户的质押率，一旦质押率超限就启动担保物清算程序，相当于用超额担保、浮动利率和最低准备金三项机制综合化解“期限错配风险”。

如果深入分析各 DeFi 项目的金融逻辑和商业模式，就能发现其中借鉴了大量在 ETF、ABS、SWAP 等成熟金融产品中业已存在的金融技术和金融理念。随着 DeFi 应用的迭代演进，表述并实现这些金融理念的智能合约，很可能成为最有价值的“试验成果”，随着法定数字货币的广泛应用而被传统金融机构所采用，最终将非常可能在强调身份识别的联盟链上落地生根、发挥作用。

3. “闪电交易”模式

值得一提的是，在 Uniswap、AAVE 等项目中，存在着“闪电交易”的概念，就是说如果能在同一个区块交易中实现“先取币后付币”、“先借出后返还”等动作，就可以不用事先投入代币或提供担保，完全靠代码逻辑实现“无成本套利”。

这种安排其实就是利用智能合约技术将“过桥资金拆借”、“跨市场套利”等多步骤金融活动集成为不可拆分的一个原子性事务，通过一次分布式计算实现与区块链账簿的数据交互，进而实现交易目的。

如果将“闪电交易”的理念推广到法定数字货币与数字化金融资产的交易过程，将可能极大提高交易效率、降低过桥资金拆借等信用占用，同时会极大降低甚至彻底消除复杂交易的交割风险。

六． DeFi 将走向何方？

目前，各 DeFi 应用都以“协定（protocols）”这个多用于命名国际公约的词汇给自己下定义。笔者理解，这可能有两层含义：其一，强调居于项目核心的是系列智能合约而不是任何主体，突出“去中心化”的基本价值取向；其二，强调项目是以“规则为基础的多边交易体制”，突出规则公开、适用公平、各方平等的国际法理念。

如果深入思考加密货币的市场结构、交易类别和交易方式，它其实非常类似于现实中的外汇市场。充分竞争，流动性丰沛，中心化交易所和场外交易并存，全球 24 小时连续运转。

有朝一日，如果各主要经济体顺利推出了央行数字货币，并且以可编程联盟链为基础打造出全球一体的数字化金融市场基础设施，到那时，目前各种 DeFi 应用的商业模式和智能合约，会不会演变成未来数字化外汇市场的基本规则和标准化合约呢？

DeFi 将走向何方？

不论是普罗米修斯的火种，还是潘多拉的魔盒，它扑面而来，可能业已成为无法回避且不可阻挡的历史潮流。

附录五十四

MAY the Qs be with you | 深圳 QDIE 2.0 时代新指南

来源： 北京市竞天公诚律师事务所　作者： 王勇 邹野 汤雪　日期：2020 年 5 月 6 日

自 2020 年年底至今，全国各 QDLP/QDIE 试点地区的利好政策不断。一方面，北京、上海、深圳的 QDLP/QDIE 境外投资额度分别从 50 亿美元增至 100 亿美元；另一方面，海南、重庆、广东（深圳以外地区）、江苏均获准开展 QDLP 业务并获批 50 亿美元境外投资额度，青岛也再次获批 30 亿美元境外投资额度，其中，备受瞩目的海南 QDLP 制度已于 2021 年 4 月正式落地。

2021 年 4 月 30 日，深圳 QDIE 试点制度旧貌换新颜，为贯彻落实《中共中央、国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》（中发〔2019〕32 号）、《中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》（银发〔2020〕95 号）等文件要求，进一步推进金融对外开放和跨境投资创新，深圳市地方金融监督管理局（“深圳金融办”）发布了《深圳市开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法》（深金监规〔2021〕2 号，“《深圳 QDIE 新规》”），自 2021 年 5 月 7 日施行，有效期 5 年，同时废止了深圳金融办于 2014 年 12 月颁布的《关于开展合格境内投资者境外投资试点工作的暂行办法》（深府办函〔2014〕161 号，“《深圳 QDIE 旧规》”）。

基于竞天公诚投资基金与资产管理律师团队在上海、北京、深圳、海南、天津、青岛等地 QDLP/QDIE 试点业务的丰富实务经验及对行业的深刻洞察（具体请参考我们的往期文章《QDLP 试点，在春暖花开的时节拥抱你》《额度增加，北京崛起，QDLP 近期政策概览》《自贸港跨境双向投资制度落成：全方位解析海南 QDLP 制度》），本文将为读者解析《深圳 QDIE 新规》的若干亮点及重要变化。

一、 深圳 QDIE 政策的发展

作为国家改革开放的前沿阵地以及粤港澳大湾区的重要城市，深圳的 QDIE 试点业务持续引人关注。

●深圳 QDIE 之 1.0 时代：深圳市于 2014 年启动合格境内投资者境外投资（QDIE）试点工作，并发布《深圳 QDIE 旧规》，2018 年境外投资外汇额度由 25 亿美元增加至 50 亿美元。截至 2020 年底，获得试点资格的 QDIE 境外投资主体之管理企业（“QDIE 管理人”）共 48 家，其中包括多家持牌金融机构(如证券公司、基金公司、基金子公司) 以及私募基金管理人等类型企业，获批投资总额度 15.51 亿美元。

●深圳 QDIE 新规之征求意见稿：深圳市金融办于 2020 年 12 月 8 日发布《深圳 QDIE 征求意见稿》。

●深圳 QDIE 之 2.0 时代：2020 年底，经国家外汇管理局批准，深圳 QDIE 额度再度扩容，由 50 亿美元增加至 100 亿美元。深圳市结合当前市场发展形势及深圳实际情况，在借鉴其他地区先进试点经验的基础上，调整及修订了《深圳 QDIE 旧规》，于 2021 年 4 月 30 日发布了《深圳 QDIE 新规》。

二、 继续允许持牌金融机构直接开展 QDIE 业务

通常情况下，其他 QDLP 试点地区开展 QDLP 业务的境外投资主体的管理企业仅限于在中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）登记为私募基金管理人的私募基金管理企业，开展 QDLP 业务的境外投资主体仅限于前述适格私募基金管理企业发起设立的私募投资基金。这就意味着，获得 QDLP 试点资格后，拟作为 QDIE 管理人的机构需要在基金业协会登记为私募基金管理人。

相比之下，深圳 QDIE 管理人及境外投资主体（“QDIE 产品”）类别更加宽泛。除了私募基金管理人及私募基金可申请成为参与试点的 QDIE 管理人和 QDIE 产品以外，证券期货经营机构、经特别认可的其他类型的机构及其发行的产品亦可以参与试点。

●证券期货经营机构：《深圳 QDIE 新规》进一步重申，注册在深圳的证券期货经营机构（包括证券公司、公募基金公司、期货公司及其资管子公司）亦有资格申请 QDIE 业务资格，作为 QDIE 管理人的证券期货经营机构在不违反相关法律法规的情况下，可直接发行私募资产管理计划形式的 QDIE 产品。截至目前，已有南方资本、鹏华资产、招商财富等多家注册在深圳的基金子公司等持牌金融机构获批 QDIE 试点资格，并发行了多只私募资产管理计划[2]形式的 QDIE 产品。这已成为深圳 QDIE 业务的一大特色。

●其他类型的机构：《深圳 QDIE 新规》也以兜底的方式为其他类型的持牌金融机构等申请 QDIE 试点资格留了空间（例如，“境外投资主体以其他形式发起设立并运作的，应当按照国家法律、法规、规章等有关规定，办理相应登记、备案手续”）。这种做法也跟目前的实践一致。截至目前，已有中信信托等几家信托公司获批 QDIE 试点资格。

深圳 QDIE 模式	境外投资主体管理企业（QDIE 管理人）	境外投资主体（QDIE 产品）	
模式一	私募基金管理人	私募基金	公司型基金
			合伙型基金
			契约型基金
模式二	证券期货经营机构	私募资产管理计划	
模式三	其他类型的机构（例如信托公司）	其他形式（例如信托公司发起的信托计划）	

三、 QDIE 试点条件

《深圳 QDIE 旧规》及《深圳 QDIE 新规（征求意见稿）》明确规定了拟申请 QDIE 试点资格及额度的 QDIE 管理人及 QDIE 产品的资格条件，但是正式出台的《深圳 QDIE 新规》精简了相关内容，不再明确规定该等资格条件。这与深圳市金融办于 2021 年 1 月 29 日修订发布的《深圳 QFLP 新规》（即《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》）的修订思路一致，为深圳 QFLP 及 QDIE 试点制度不断顺应市场趋势，积极开放创新留下了灵活空间。

根据我们在深圳的实务经验，精简及删除《深圳 QDIE 旧规》及《深圳 QDIE 新规（征求意见稿）》中的试点企业的资格条件并不等同于深圳对于境外投资主体及其管理人没有任何资格要求。实践中，深圳市金融办与相关行业监管部门之间会结合 QDIE 管理人及 QDIE 产品申请主体的展业能力、人员配备、合规管理、风控水平等制定并形成一套内部的联合会商工作机制及审核标准，并根据市场发展形势进行动态调整。

四、 评审机制

《深圳 QDIE 新规》明确深圳市金融办会同各有关部门和单位建立联合会商工作机制，各有关单位结合各自职责，共同协商推进 QDIE 试点工作。其中特别考虑与行业监管接轨，新增深圳证监局等单位作为联合会商单位。

值得特别关注的是，《深圳 QDIE 新规》强调，注册或拟注册在深圳市前海深港现代服务业合作区、中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区（“前海”）的试点主体由前海地方金融监督管理局（“前海管理局”）协调推进相关试点工作。根据我们的实务经验，前海管理局目前已为多家落地（或拟落地）前海的 QDIE/QFLP 试点企业的资格及额度申请提供试点资格初审工作，一定程度上提升了前海试点企业（包括拟落户前海的申请企业）的申请速度及办事效率。未来，前海管理局或将发挥和承担更多元化的试点工作。

五、 额度及其使用

《深圳 QDIE 新规》新增关于境外投资额度核定及使用相关规定。境外投资额度经综合考量境外投资项目投向、境外投资基金管理企业经营效率、合规运营等情况的基础上进行核定；境外投资额度须在获批后 12 个月内使用，逾期未使用部分的额度失效。其中，值得关注下述两个亮点：

境外投资额度的适用对象：深圳 QDIE 跟北京的 QDLP 比较类似，境外投资额度是给到具体的 QDIE 产品；而上海、海南等试点地区的境外投资额度通常是授予 QDLP 管理企业。

额度分配：在深圳 QDIE 之 1.0 时代，QDIE 管理人所发行的每只 QDIE 产品通常每次可获得的境外投资额度上限为 3000 万美元。根据深圳金融办发布的关于《深圳 QDIE 新规》修订说明及有关部门介绍的情况，在深圳 QDIE 之 2.0 时代，每只 QDIE 产品每次可获得的境外投资额度有望超过 3000 万美元，具体需结合 QDIE 管理人及 QDIE 产品的境外投资项目投向、管理企业的经营效率及合规运营情况综合核定。

六、 QDIE 产品的投资范围

《深圳 QDIE 旧规》未对 QDIE 产品的可投资范围作出任何规定，因此，实践中 QDIE 产品的投资范围极广，一级市场及二级市场的直接投资或间接投资均在许可范围之内。

《深圳 QDIE 新规》一方面明确了 QDIE 产品的投资范围，包括境外私募基金、境外非上市企业股权和债权、境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券等，这与海南 QDLP 试点政策的投资范围基本一致；另一方面新增了境外投资项目“负面清单”，要求 QDIE 产品所投项目符合国家政策导向，不得协助境内个人境外购房、转移资产等。这对 QDIE 管理人的尽职调查工作（包括对投资者的尽职调查，也包括对底层投资标的之尽职调查）提出了更高的要求。

七、 强化托管银行的责任

《深圳 QDIE 新规》要求资金托管人为 QDIE 产品开立专用托管账户，专项保管境外投资资金，在资金汇出时专用托管账户跨境净汇出资金的规模不得超过核准额度，专用托管账户跨境汇出、汇入币种结构应总体一致；明确资金托管人对 QDIE 产品的资金用途实行“境外延伸”，确保实际投资项目与报备项目一致；资金托管人可根据业务需要委托一家境外具有托管资质的机构为 QDIE 产品办理境外资金托管相关事项。

其中，关于“境外延伸”的规定对于 QDIE 产品及境外最终标的的托管行均将是一个不小的挑战。在具体项目中，试点企业需与境外标的产品的托管行、QDIE 产品的托管行及相关部门沟通确认各方认可的监督机制。

八、 允许 QDIE 产品不聘请行政管理人

《深圳 QDIE 新规》调整原关于行政管理人相关表述，QDIE 管理人可根据自身情况，自行或委托一家具有资质的外包服务机构，负责 QDIE 产品的份额登记、估值核算等工作。与《深圳 QDIE 旧规》不同的是，按《深圳 QDIE 新规》，聘请行政管理人非必要条件，这与海南的 QDLP 试点政策思路一致。

九、 小结与展望

考虑到深圳持牌金融机构众多而《深圳 QDIE 新规》继续允许持牌金融机构申请 QDIE 资格，预计会有更多的注册于深圳的持牌金融机构获批 QDIE 试点资格并发起数支 QDIE 产品。

随着 QDIE 管理人资质条件的灵活化处理，QDIE 产品获批额度上限的可望增加，及深圳市及前海出台持续出台的一系列促进股权投资高质量发展的优惠措施及配套政策的加持，深圳的跨境双向投资政策（包括 QDIE 及 QFLP 试点政策）对于私募投资机构也将极具吸引力。

注释

[1] 作为唯一的例外，上投摩根基金管理有限公司以持牌的公募基金管理公司的身份于 2015 年获得上海的 QDLP 试点资格，并发行了成功发行了包括全球对冲基金组合专户、特别机会专户、环球债券收益基金链接专户在内的 QDLP 产品。

信息来源：https://mp.weixin.qq.com/s/oTMynLZW91OV6pPnx3-YSg

[2] 私募资产管理计划在《深圳 QDIE 旧规》中被称为“专户”。2018 年，证监会修改相关监管规定，“专户”被改称为“私募资产管理计划”。《深圳 QDIE 新规》因此也对这一称呼作了相应的调整。

附录五十五

解码 SPAC，看这一篇就够了

来源： 梧桐树下 V　作者： 毕秀丽、王贺　日期：2020 年 4 月 13 日

2020 年年底，SPAC 一词变得非常流行起来，各种有关 SPAC 的文章、讲座接踵而至。笔者在近期也参与到为多家意图通过 SPAC 模式上市的中国企业提供的法律服务中，为更好的为企业及各位解码 SPAC，笔者将从 SPAC 上市热潮、SPAC 的基本含义、SPAC 上市的完整流程、SPAC 上市成本及资金募集、相关方的权利及义务、中国企业 SPAC 上市、SPAC 上市发展趋势等方面入手予以整理解析，以期抛砖引玉，与各位共同探讨学习。

一、SPAC 上市热潮

SPAC 的经典案例为维珍银河（Virgin Galactic）SPAC 上市。维珍银河为一家民用商业载人航天服务公司，与大家熟悉的 SPACE X 为竞争对手。维珍银河长期以来一直亏损，在上市前并未成功研发并发射成功太空飞船。2019 年与一家名为 Social Capital Hedosophia Holdings Corp.的 SPAC 公司（股票代码：IPOA）合并。合并完成后，新公司替代原来的 SPAC 上市，股票代码也换成了 SPCE。维珍银河上市前为持续亏损状态，估值为 13 亿美元，本次合并后融资 8 亿美元。2019 年 10 月 29 日，维珍银河在纽交所挂牌上市，市值达到了 23 亿美元。从 2019 年 7 月 9 日宣布收购到挂牌上市大约 3 个多月的时间。截至 2021 年 4 月 9 日，SPCE 的估值为 69.19 亿美元。

SPAC Insider（网址：https://spacinsider.com/stats）数据显示，2009 年美国仅有 1 家 SPAC 上市公司，募集资金金额为 3600 万美元；截至 2020 年有 248 家 SPAC 上市成功，募资额高达 833.467 亿美元；2020 年的 SPAC 项目数量及募资总额都超过 2009 年至 2019 年共 11 年的总和 。而截至 2021 年 4 月 9 日，共有 306 家 SPAC 上市，意味着每天至少有 3 家 SPAC 上市，募资额高达 989.347 亿美元，不论是 SPAC 数量还是融资额都超过了 2020 年的总量。SPAC 并购目标行业呈现多元样态，TMT 产业是最受 SPAC 发起人欢迎的收购目标，生命健康与消费行业也在市场上占据较大份额，此外还包括传统的能源、金融、地产、工业等行业。

以下两张图体现了历年 SPAC 上市数目与实际完成 SPAC 合并交易的情况。

图 1 历年 SPAC 上市数目统计

(历年 SPAC 上市家数、总募资金额及平均金额。资料来源：SPAC Insider， 2021/4/9)

Year	IPO Count	Gross Proceeds(mms)	Average IPO Size(mms)
2021	306	98, 934. 7	323. 3
2020	248	83, 346. 7	336. 1
2019	59	13, 600. 3	230. 5
2018	46	10, 751. 9	233. 7
2017	34	10, 048. 5	295. 5
2016	13	3, 499. 2	269. 2
2015	20	3, 902. 4	195. 1
2014	12	1, 749. 8	145. 8
2013	10	1, 455. 3	145. 5
2012	9	490. 5	54. 5
2011	15	1, 081. 5	72. 1
2010	7	502. 6	71. 8
2009	1	36. 0	36. 0
Total	780	229,399.3	

**Includes over-allotment proceeds*
***Last updated Apr 08, 2021 09:32 PM*

图 2 历年完成 De-SPAC 交易统计情况

(历年 SPAC 上市、完成交易及清盘的公司数。来源：SPAC Insider，2021/4/9)

Year	Filed for IPO	Searching	Announced	Completed	Liquidated	Total SPACs
2021	255	300	6	---	---	561
2020	5	128	94	26	---	253
2019	---	7	19	32	1	59
2018	---	---	2	43	1	46
2017	---	---	2	29	3	34
2016	---	---	---	11	2	13
2015	---	---	---	17	3	20
2014	---	---	---	8	4	12
2013	---	---	---	8	2	10
2012	---	---	---	6	3	9
2011	---	---	---	12	3	15
2010	---	---	---	3	4	7
2009	---	---	---	1	---	1
Total	**Total 260**	**Total 435**	**Total 123**	**Total 196**	**Total 26**	**1040**

图 1 显示了 SPAC 上市公司快速增长的趋势，图 2 显示了 SPAC 上市后寻求标的公司并交易完成情况。通过简单比较，我们可以看到，今年及未来一段时间内，将有更多的 SPAC 公司在全球范围内寻找优质的资产并完成相关的合并收购，目前已有至少 300 家 SPAC 上市公司宣布正在寻找标的公司，还有 255 家发起人已向 SEC 递交了 SPAC 上市申请，意味着一场全球范围内优质资产的收购交易抢夺战大幕即将拉开。

二、SPAC 的基本含义

（一）SPAC 基本含义

SPAC 是欧美资本市场上特有的一种上市工具。SPAC 是 Special Purpose Acquisition Companies 的简写，是一种由发起人设立、通过 IPO 上市募集资金收购不特定资产的特殊目的公司。SPAC 上市时，投资者仅知悉其将投资的领域，但并清楚具体的标的公司（定义如下）。SPAC 上市后应在 24 个月内[1]完成其与标的公司的合并交易并以标的公司的名义存续（上市代码通常同步予以变更），业界称为“De-SPAC 交易”，SEC 通常称之为“Initial Combination”。SPAC 的发起人及投资人主要通过 De-SPAC 交易实现投资回报。

SPAC 本身只是一个“纯现金”的空壳公司，通常被称为“空头支票公司”，成立的唯一目的是用筹集的资金及增发股票收购一家具有发展前景的非上市公司（简称“标的公司”），实现该标的公司的融资与上市；该过程可进一步简单理解先设立“无资产、无业务的现金壳公司”上市募资，再用募集的资金并购具有高成长发展前景的标的公司及装入资产。SPAC 模式可理解为私募股权投资与传统 IPO 结合的产物。

（二）SPAC 上市基本特征

为进一步理解 SPAC 上市，可从以下几方面进一步理解 SPAC 上市模式的特征。

1.发起人专业性

SPAC 是发起人通过上市募资寻找合适标的公司进行收购进而实现获益的过程，在 24 个月内存在无法完成 De-SPAC 交易的风险，因此在整个过程中对发起人的专业性要求比较高。SPAC 的发起人与管理团队通常由具有投资、投行或特定行业等专业经验的资深人士或商界精英组成。但目前各行各业的明星，比如 NBA 球星奥尼尔、唱歌手 Jay-Z、NBA 球员 Steph Curry 和网球冠军小威廉姆斯等等也加入了 SPAC 发起人的行列。

2. SPAC 为“纯现金的空壳”公司，具有较强私募投资属性

SPAC 为空白支票公司,这种公司无业务、无运营资产，只有在完成 De-SPAC 交易后才能真正成为一家具有实体业务的公司或集团;在 SPAC 公司 IPO 时并不明确具体的收购标的,投资者认购 SPAC 的股份主要是取决于其对 SPAC 的发起人和管理层的信任。

SPAC 具有较强的私募投资特点，SPAC 上市的目的是为了取得上市地位及募集一定的资金并购一家或多家有着高成长发展前景的标的公司，完成 De-SPAC 交易，将空白支票公司坐实，进而实现发起人及投资人股东的套利。

3.融资功能

SPAC 公司在 IPO 阶段可以向公众投资者募集资金，募集资金大部分存入信托账户托管，受托管的募集资金在 De-SPAC 交易交割前可以进行稳健投资获取一定的收益。信托账户中的资金主要用于

后续的并购交易，赎回对并购有异议的股东股票，支付部分承销费用，作为新上市公司的营运资金等。若后续没有完成并购，信托账户的资金及利息将按股份比例退还给股东。

除 SPAC 通过 IPO 已经募集的资金外，在完成 De-SPAC 交易前，SPAC 通常还会向机构投资者募集部分资金以保障 De-SPAC 交易的顺利交割。

4.与传统 IPO 及借壳上市的异同

（1）De-SPAC 交易的前提是 SPAC 上市并募集资金，其适用程序与传统的 IPO 基本相同；De-SPAC 交易过程与传统的借壳上市模式类似，通常会采取“换股”合并收购等方式。

（2）传统的 IPO 为实体公司或其控股公司申请公开发行上市，在符合一定财务、人员、合规等条件并经 SEC 审核后，方可完成上市，上市的时间、成本都比较高。而 SPAC 则为无业务、无资产的空壳公司 IPO，而传统 IPO 是公司找钱，而 SPAC 则是钱找公司。

（3）SPAC 是先造个空壳上市募集资金，然后再用募集的资金进行并购，使并购对象成为上市公司， 收购方为 SPAC,被收购方为标的公司;“借壳上市”中的壳公司通常为有实际业务、但因经营不善而有退市意愿的上市公司，由私有公司收购上市壳公司从而完成上市，此时的收购方为私有公司，上市壳公司为被收购方。

有关 SPAC 上市与传统 IPO、借壳上市的异同可进一步继续参考“（三）SPAC 上市优势与劣势”。

（三）SPAC 上市优势与劣势

SPAC 上市主要涉及发起人、投资者、标的公司三个主体，为了更好的理解 SPAC 上市，笔者尝试从 SPAC 上市对相关主体的优劣势做以简要整理。

参与主体	SPAC上市优势	SPAC上市劣势或存在潜在风险
1．发起人	**1.1**上市成功率高，成本低。SPAC上市没有历史业绩、资产、经营年限的要求，申报材料简单，其初始上市成功率高，成本费用低；排除SPAC与标的公司谈判不确定的因素外，SPAC通常从设立到完成上市仅需3-6个月的时间。 **1.2** 融资便利。除初始IPO公开募资外，在De-SPAC交易可引入PIPE，在De-SPAC交易后仍可继续在公开市场融资。 **1.3** 选择优质标的资产。发起人可通过SPAC选择优质的并购标的进而提升SPAC的价值，其本身投资价值也水涨船高；而且De-SPAC交易通常采用反向并购的方式，标的公司的规模可远远高于SPAC公司IPO的融资规模。 **1.4** De-SPAC交易成功后收益颇丰。发起人象征性的价格认购SPAC初始人股及在IPO时获得SPAC的认股权证，该等创始人股在De-SPAC交易完成一年后即可交易，发起人在De-SPAC交易成功后收益颇丰。	**1.1** 投资成本。发起人设立SPAC申请上市需投入一定的前期费用（包括但不限于部分承销费、上市注册费等）。 **1.2** 募资能力要求。发起人及董事需具备一定的专业性及影响力，才能吸引更多的投资人参与SPAC项目的投资。 **1.3** De-SPAC交易时间要求。上市后的SPAC需要在规定时间（如美国要求通常在24个月）内完成De-SPAC交易，否则可能面临退市、清算的风险，发起人的前期投入可能面临损失。 **1.4**收购标的公司受当地法律监管限制。如果SPAC后续计划并购中国境内资产，需要符合外商投资产业规定，将限制SPAC可投资标的范围。
2．投资者	**2.1** 基于发起人的专业性及1.1 所涉的SPAC上市确定性，投资者投资获益取得了一定的保障。 **2.2** De-SPAC交易成功前，投资者的投资款放入信托账户安全稳定可靠。 **2.3**投资者取得股份单元中包括股票及认股权证。如De-SPAC交易未成功，投资者能从信托账户中收回绝大部分投资。如De-SPAC交易成功，投资者可选择处置其持有的股份并保留认股权证，实现灵活套利。	**2.1** 投资者选择SPAC项目应审慎并合理判断，了解SPAC发起人的背景、经验、奖金激励。充分调研SPAC的架构、股权安置、并购计划、股东权利等问题。 **2.2**投入SPAC的资金需要存入信托账户锁定一段时间，资金的流动性受到影响。 **2.3** 投资SPAC的保底仅限于De-SPAC交易完成前，一旦交易完成，SPAC解体，上市公司便和其他上市公司无异，共同面临风险
3．标的公司	**3.1** 除具有本表格1.1、1.2的优势外，对于标的公司而言，其收购方SPAC已经是具有一定现金规模的上市公司，如完成反向并购即可取得上市资格且取得SPAC公司账上资金的支配权，进而快速促进标的公司的运营发展。 **3.2** SPAC 公司为新设且没有业务的公司，无需由标的公司的控股股东向SPAC支付“壳价”，此为SPAC较借壳上市更具优势的特征之一。 **3.3** 在De-SPAC交易前，SPAC公司已经为上市公司，因此不论是创始股还是公众股均为普通股，而不像一般私募投资人会要求获得优先权限制公司控股股东的控制权。 **3.4** 标的公司不需完全满足IPO条件也可通过De-SPAC交易合并实现上市融资的目的。	**3.1** SPAC的创始人通常以象征性的价格获得20%的股份及认股权证作为提振激励（Promote），该等创始人股份及未来由认股权证转变的股票将稀释标的公司控股股东合并后公司的持股比例，削弱其对新公司的控制权[2]。 **3.2** SPAC允许投资者手中的股票即使被回购也可以保留认股权，在一定程度上为投资者创造短期套利的机会，不利于引入长期投资。 **3.3** 无论De-SPAC交易是否成功，SPAC公众投资者有权要求SPAC赎回其持有的全部或部分普通股，De-SPAC交易剩余的可用资金存在不确定性[3]。

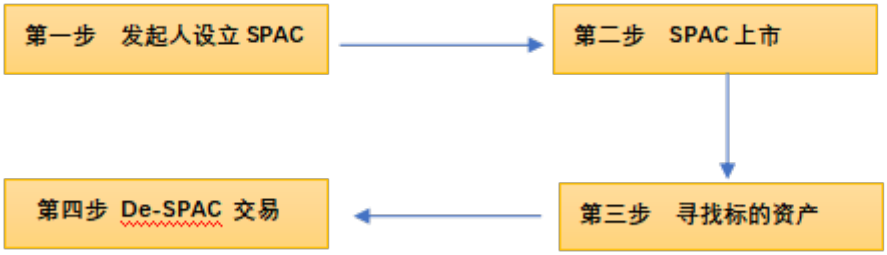
（四）SPAC 上市交易重点关注事项

通过前述分析总结，在 De-SPAC 交易要点可简要概括为：1.标的公司的估值；2. 发起人、管理层的声誉、经验及后续增值服务；3.SPAC 募集的现金资产金额及是否采取有效措施保证信托账户资金充足；4.发起人出资金额，是否与标的公司利益绑定；5.SPAC 已发行股份及认股权证情况。

三、SPAC 上市的完整流程

SPAC 用 IPO 筹集的资金收购一家有着高成长发展前景的标的公司，SPAC 公司在初始 IPO 所募集的资金将存放于信托账户并进行固定收益的投资（为避免被归于美国 Investment Company Act 中规定的投资公司范畴，通常会投资美国国债）。如果 24 个月内没有完成 De-SPAC 交易，则该 SPAC 就将面临清盘，将所有信托账户内的资金附带利息归还给投资者。

交易流程简图如下：



步骤	内容
第一步 设立SPAC	**1.1** SPAC是由发起人（通常为在私募投资领域有丰富经验的投行、基金公司等专业机构或人士）设立的未来用于拟上市的主体。SPAC大多在美国特拉华州注册设立，出于税务因素及SPAC并购交易的结构便利也可以为开曼群岛等税收优惠地域公司。 **1.2** 成立SPAC用时短，步骤简单且费用较低，3-4周后便可向美国证券交易委员会（SEC）递交申请。
第二步 SPAC上市	**2.1** SPAC向SEC递交S-1（美国本土发行人）或F-1（外国注册发行人）的注册说明书进行申报备案，在通过SEC审核后，进行路演并最终以包销（firm commitment）的承销方式公开发售，进而实现在纽交所或纳斯达克上市。 **2.2** SPAC不存在需披露的历史财务报表或资产， SPAC的申请上市登记表通常较为格式化，仅包含一般性语言及董事与高管简历。SEC对于SPAC的申请上市登记表审核意见通常较少，通过SEC审核的时间较快。
第三步 寻找标的公司	**3.1** SPAC通常需在24个月内寻找合适的收购标的并完成并购，特殊情况下也可以向SEC申请延期。 **3.2** 在首次公开发行说明书中，会写明SPAC并购交易的标的公司所在的行业及地域，但SPAC不得在上市前锁定标的公司。如SPAC在上市前已开始接触标的公司，则须在招股书中披露标的公司的相关信息进而拖延上市进程。SEC会要求SPAC在招股书中就其在上市时未锁定标的公司进行披露。
第四步 De-SPAC交易	**4.1** 确定合作意向并完成交割，SPAC作为收购方通常需要就De-SPAC交易已经取得其股东的批准，该批准必须根据SEC关于代理投票规则作出，而标的公司则不需要符合SEC要求的代理程序。 **4.2** SPAC向SEC递交双方签署的并购交易文件、并购声明等文件，并在SEC网站上进行公示。 **4.3** SPAC应当在De-SPAC交易完成后的4个工作日内提交特殊的8- K表格（或通称的“Super 8- K”，包含Form 10注册声明中要求的所有信息，Super 8- K可能要求SPAC就其所并购的目标业务提供额外的财务报表信息。 **4.4** 标的公司与SPAC合并更名实现上市。通过SEC审批后15日内，SPAC即可完成上市。但从签署De-SPAC交易的最终协议之日起， De-SPAC的具体流程可能需要三到五个月或更长时间完成。 **4.5** De-SPAC交易应包含与一项或多项标的业务/资产进行交易，且该标的业务/资产的公允价值合计不低于信托账户中资产的80%。 **4.6** De-SPAC交易后，新公司应能控制标的公司[4]。

四、SPAC 上市成本及资金募集

（一）发起人成本

SPAC 发起人的投资额通常为上市募集资金总额的约 2%外加 200 万美金[5]。募集资金总额的 2%用于支付承销商首期费用，200 万美金用于支付其他的相关费用（包括但不限于中介费用、上市注册费等），SPAC 须在上市后的 24 个月或股东批准延长该期限内完成 De-SPAC 交易，否则，SPAC 面临清算并将信托账户内的资金全部返还至 SPAC 股东。

（二）设立信托账户

SPAC 会按照要求设立一个信托账户，用以存放 SPAC 公司 IPO 募集的资金，该等存放的资金仅可在 De-SPAC 交易完成时使用，其用途通常为用于支付 3.5%的承销尾款、De-SPAC 交易的现金对价、SPAC 退出股东赎回其持有股份的对价款、De-SPAC 交易后的公司运营费用、短期低风险投资费用（非必须，SEC 并未限制这部分资金的用途，De-SPAC 交易前，一般用于购买短期美国国债）。

（三）承销费用

承销商的费用通常为 SPAC 上市募集资金总额的 5.5%，一般可分期支付；首期 2%需要在 SPAC 上市时支付，余额 3.5%在 De-SPAC 交易交割时从信托账户支付。

（四）发行股份及权证

SPAC 在获得发起人投资（包括前述发起人成本）及公众投资人投资时向发起人及公众投资者分别发放股份（shares）及权证（Warrants）。

1.SPAC 向发起人发行股份（Founder Shares,简称“创始人股”）和权证（Founder Warrants,简称“创始人权证”）。

（1）创始人股

创始股价格通常为名义价格，创始股的数量通常维持在公众股数量的 25%，在公开发行结束后，创始人股的数量通常占全部公开发行股份数量的 20%左右[6]（通称“提振激励”，promote），发起人支付 2.5 万美元左右即可获得提振激励。

（2）创始人权证

SPAC 向发起人发行权证（对应发起人的成本），计入风险资本（at-risk capital）,发起人无需再支付现金，SPAC 不得强制收回。

2.SPAC 向公众投资人发行 “股份单元”（Public Units)，单价 10 美元，1 股份单元包括 1 股普通股（Public Shares, 简称“公众股”），以及 1/2 或 1/3 份认股权证（Public Warrants,简称“公众权证”）。公众权证赋予公众投资人将来可以按固定价格兑换一股普通股的权利。公众权证能与公众股可分开交易。

（1）公众股

公众股被包括在股份单元中一同被出售。

（2）公众权证

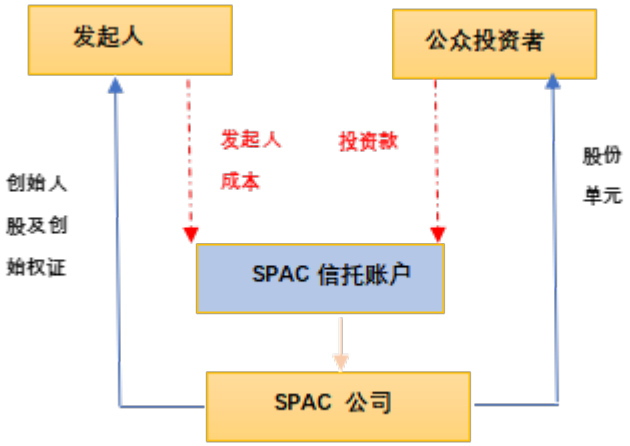
1 股份单元中只有 1/2 或 1/3 份公众权证，整份权证方可行权。行权时间一般为 De-SPAC 交易后 30 天或者 IPO 后 1 年（以孰后者为准）。公众投资者在行权时需支付现金，行权价格一般为 11.5 美元/份。当 SPAC 的股价超过一定金额（通常为 18 美元/股）一定时间时，SPAC 有权强制回赎。

部分 SPAC 还设置了“新月条款”(Crescent Term)，动态调整权证的行权价格。如果 SPAC 后续以低于特定价格定向增发股份，则权证的行权价格，调整为以下两个价格中价高者的 1.15 倍：①股票市值，或②定增价格。

（五）引入私募资金

部分发起人会选择在 IPO 时安排 SPAC 与机构投资人或关联方签订远期股份购买协议(forward purchase agreement (“FPA”))。机构投资人和关联方承诺在未来发生合并的时候购买要求回赎的股份，且不要求回赎。发起人可能安排机构投资人通过私募定向发行的方式参与完成合并后的公司的投资(private investment in public equity (“PIPE”))，以确保标的公司对于现金的需求。

资金募集流程简图如下：



五、相关方的权利、义务

（一）创始人股的表决权

发起人及其他股东通常在 SPAC 公司 IPO 时需要承诺，基于其持有的任何创始人股以及在 IPO 期间或之后购买的任何公开发行股份，其将投票赞成 De-SPAC 交易。

（二）召开股东大会，同意 De-SPAC 交易

发起人股东向 SEC 提交授权委托书及向 SPAC 其他股东寄送授权委托书以及召开股东大会等，股东同意并通过有关 De-SPAC 交易的决议。

（三）赎回权

1. SPAC 被要求给予公众股持有人按比例赎回信托账户中持有的公众股的权利，赎回金额通常相当于每股公众股 10 美元。根据 SEC 的上市规则，如果征集股东投票，应仅需向投票反对 De-SPAC 交易的股东发出赎回其持有的公众股的要约；但实务中，应注意到在 SPAC 的章程文件中通常会赋予全部股东赎回要约的权利。

公众股东如不赞成该等并购的，可以选择行使其回售权，将其持有的 SPAC 的股份回售，并按相应比例赎回信托账户中存放的 IPO 募集资金作为对价退出 SPAC。

2.在 De-SPAC 交易未按期完成的情况下，公众股股东有权收回投资款。

3.发起人和 SPAC 的高管、董事将放弃其所持有的创始人股（以及其可能购买的任何公开股份）的赎回权，并且同意在 SPAC 完成 De-SPAC 交易前（或 SPAC 进行清算前）持续投资 SPAC。

4.在标的公司与创始人、SPAC 等谈判的实务中，标的公司可以提出减少或降低支付相关成本费用，并提出最少现金要求(minimum cash)或最高回赎比例(maximum redemption levels)的要求，以确保顺利完成 De-SPAC 交易及标的公司通过 De-SPAC 交易能获得足够的资金以支持业务发展。

六、中国企业 SPAC 上市

2020 年，美联英语、思享无限、优客工场等中国企业通过与 SPAC 合并交易实现了登录美国纳斯达克上市的目的。

（一）中国企业 SPAC 上市关注要点

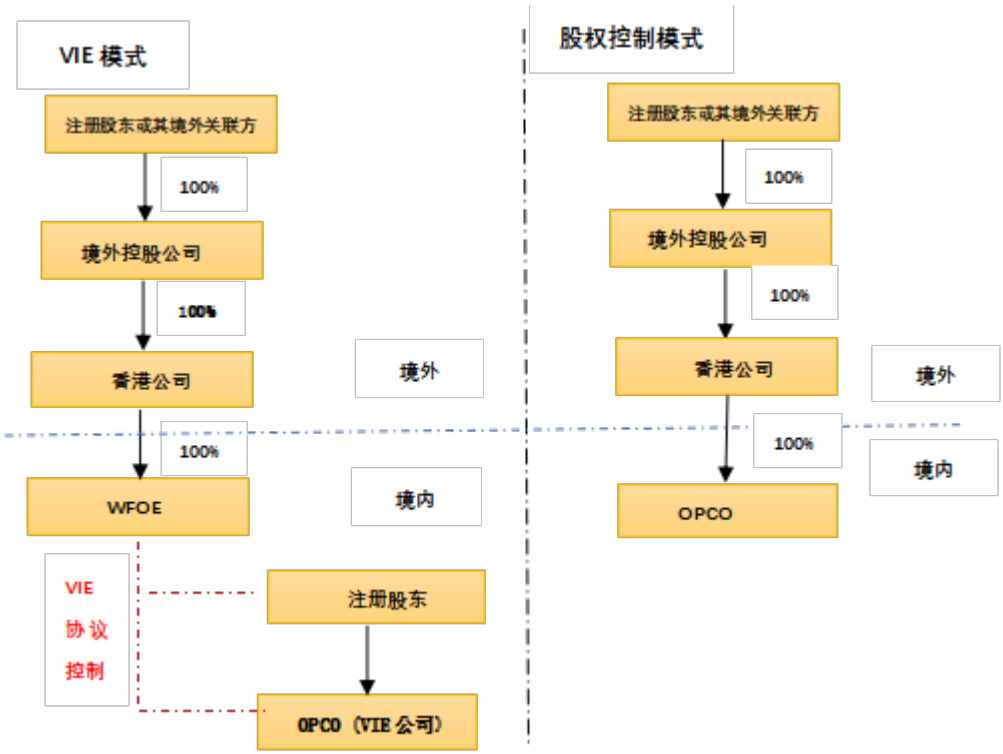
通过前述分析，中国企业如参与 SPAC 上市，可以根据实际情况及需要选择自身的定位，可以是发起人、投资者亦可以成为标的公司。就 SPAC 上市的关注要点可参见本文“二、SPAC 的基本含义（四）SPAC 上市交易重点关注事项”，有关参与主体的优势和风险详见本文“二、SPAC 的基本含义（三）SPAC 上市优劣势”。但需特别注意的是，受制于中国对外投资及外商投资限制等方面法律法规政策因素的影响，中国企业在参与 SPAC 上市时，应特别注意相关的法律法规等限制性规定。

（二）中国企业 SPAC 上市常见架构

中国境内企业如想通过与 SPAC 完成并购而实现上市，一般需先搭建红筹架构，境内运营实体（以下简称“OPCO”）及资产注入到境外控股公司内进而实现境外控股公司层面的财务合并报表；境外的控股公司与 SPAC 上市公司以换股等方式完成并购，最终间接实现上市。

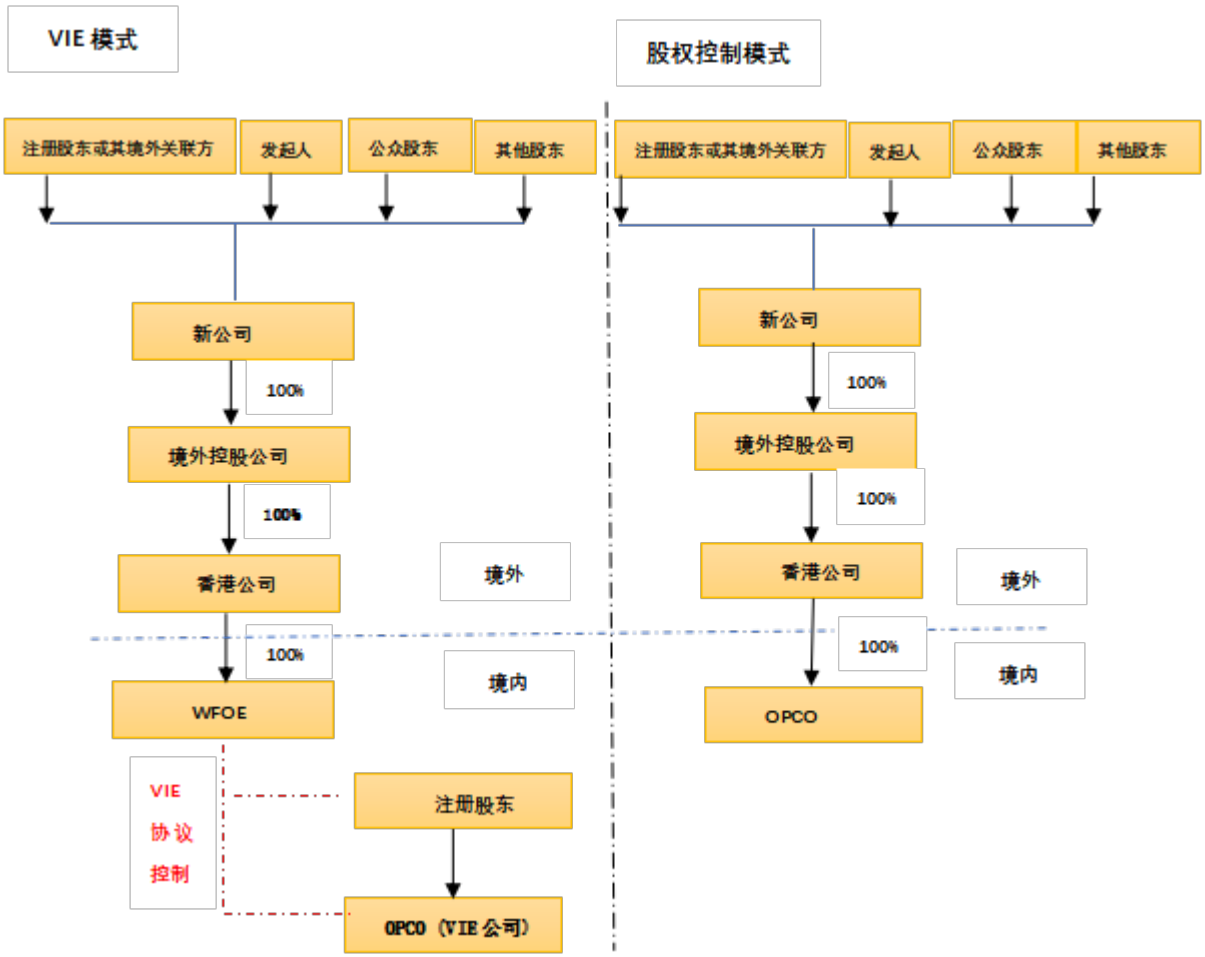
中国企业 SPAC 上市前的红筹架构搭建与中国企业境外上市架构搭建过程类似，也需要 OPCO 的股东将其权益平移到境外，涉及境内外同步进行重组。如涉及境内个人股东的，需要根据《国家外汇

管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（“37 号文”）办理个人对外投资外汇登记；涉及机构股东的，通常通过在商委和发改委办理企业境外投资的备案/核准的方式（“ODI”）出境。境内重组部分，OPCO 根据实际需要对非纳入 SPAC 上市体系公司的剥离重组。根据标的公司所涉资产是否为《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》所规制的特殊措施行业的企业，OPCO 如属于外商投资准入特别管理措施（外商投资准入负面清单）列明的限制或禁止外商投资领域的，境外投资者投资的股权比例、高管等外商投资准入方面予以限制，境外投资者不能完全通过股权控制的方式投资或控制相关境内企业，不能完成合并报表，此时将采取 VIE 模式；如不涉及的，将采取直接的股权控制模式。以下为常见的红筹架构图：



在税务筹划方面，应尽量避免境内资产出境后境外持股公司的股权变动，以免因间接转让境内资产适用《关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》而产生额外税负。

搭建红筹架构后，由境外控股公司与 SPAC 公司进行交易，签署收购协议或股权置换协议，以换股的方式进行反向并购，境外控股公司与 SPAC 合并成立新公司，新公司为继续存续的上市公司，SPAC 解体，OPCO 成为新公司间接控制的附属公司，此时的架构为：



七、SPAC 上市发展趋势

（一）SPAC 上市火爆原因小结

综上，我们可将近期 SPAC 的火爆原因简要概括如下：

1.SPAC 上市在疫情肆虐等不确定市场环境中为民营企业提供了简单、快捷、高效、确定的上市融资路径；

2.SPAC 上市将公募及私募融资结合起来，对有上市意愿的民营企业具有较强的吸引力；

3.SPAC 上市为大量闲置的私募资本退出提供了快速的退出通道；

4.以美国为首的西方国家核心经济的货币放水，资本市场急需资产，也体现了各国利益集团在全球经济环境不佳的情况下争抢全球优质资产的意向，新一轮的吸引全球资金、抢夺全球优质资产的竞争正愈演愈烈，SPAC 上市模式将可能成为特定历史条件下一种主要的上市渠道。

（二）SPAC 上市风靡全球

本文主要是围绕美国 SPAC 上市予以阐述，SPAC 在美国的发展情况详见本文“一、SPAC 上市热潮”。更多国家或地区正在考虑或正在做出 SPAC 上市安排。例如：

新加坡交易所（Singapore Exchange）（简称“新交所”）于 2021 年 3 月 31 日发布特殊目的收购公司（SPAC）在其主板上市监管框架草案（“框架草案”），并公开征询意见，意见收集截止至 2021 年 4 月 28 日。

香港财政司司长陈茂波于 2021 年 3 月初已要求港交所及监管机构，研究推动 SPAC 在香港上市，并提出一个适合香港市场的框架。市场人士指出，港交所最快将于今年 6 月向公众咨询 SPAC 上市机制，预计年底前将有首只 SPAC 上市。港交所上市主管陈翊庭此前向媒体表示，交易所正探讨引入 SPAC 上市方式。

（三）SPAC 上市风险显现

根据报道，SEC 代理主席 Allison Herren Lee 表示，近期有越来越多的证据显示出 SPAC 交易的风险，对多数投资人来说，其投资回报被夸大了，与热度不符。SEC 对于名人积极参与 SPAC 的现象也于 2021 年 3 月 10 日发布对投资者的警告。SEC 提到由于名人参与 SPAC 未必对其他投资者合适，投资者不能仅仅因为名人的参与或号召就加入 SPAC 投资。

巴菲特的长期合作伙伴，查理-芒格更是对 SPAC 持负面态度，认为 SPAC 完全就是个泡沫。他极力规避 SPAC 相关的投机风险，并呼吁其他交易者也这么做。

SPAC 逐步成为空头最热门的阻击目标，2021 年 3 月 3 日浑水发报告称商用车辆电动驱动系统制造商 XL Fleet 是“SPAC 中的垃圾”。之后的四个交易日 XL Fleet 股价累计下跌了 43%。

（四）SPAC 上市监管加强

不论是已经实施 SPAC 上市的美国，还是正在做 SPAC 上市安排的其他国家或地区，均在考虑对 SPAC 上市加强风险管控。

SEC 于 2021 年 3 月底向华尔街各投行致函，要求其提供关于 SPAC 或相关交易的信息，及保荐人如何管理 SPAC 相关的风险。SEC 要求投行自愿提供有关 SPAC 费用、交易量以及银行内部对交易的监管措施。同时，SEC 询问了有关合规、报告和内部控制的问题。SEC 表示，SEC 将加强监管，预计更多地体现在信息披露的层面，未来有可能对并购的 S-4 的要求逐渐提升到传统 IPO 的 S-1 的披露要求，且对于标的公司前瞻性的一些描述(forward-looking statements)进行限制；此外也有可能给交易过程中投行和券商加角色，要求其做更为充分的尽职调查工作，并承担披露责任。

新交所在框架草案中要求相关公司 IPO 时至少有 3 亿新元市值，并且至少 25%已发行股票由至少 500 个公众股东持有；IPO 价格每股至少 10 新元；至少 90%的 IPO 筹得资金必须接受第三方托管以待收购标的公司时使用，且受托管的资金将按股权比例返还给对并购投反对票的股东或在 SPAC 清盘时还给股东；以及任何在 SPAC 上市时与普通股一起发行的凭单(或可转换证券)，不得剥离普通股以在新交所交易。

港交所曾于 2015 年起打击壳股活动，并于 2017 年修订《上市条例》，收紧“反收购活动”监管，限制公司转手后，买方不可于 36 个月内出售原有业务。港交所也要求公司有足够资产及业务运作，两项兼备才可维持上市地位。而 SPAC 作为纯现金公司，集资挂牌后才寻找目标收购企业，SPAC 上市模式是否与港交所的前述规定矛盾有待进一步论证。港交所上市主管陈翊庭此前向媒体表示，引入 SPAC 并不是“比速度”，港交所现时的研究方向，包括如何应对当中顾虑，以及设计保障投资者措施等，会适时咨询市场。

（五）结论

无论是各国或地区的监管机构，还是参与 SPAC 上市的发起人、投资者亦或标的公司都应尽量全面认清 SPAC 上市，理性对待，降低风险，进而实现各方的利益最大化。

注：

[1]如发起人、SPAC 与标的公司及相关方在 24 个月内达成了任何并购协议或意向书，则为完成该等交易，SPAC 可向 SEC 申请延期。

[2]标的公司的控股股东在选择 SPAC 时，可与发起人进行谈判来争取，如可采取对赌、锁定期等方式要求 SPAC 达实现一定的融资规模后再向发起人配发部分股份及认股权证等。

[3]该等风险的应对措施详见本文的“四、SPAC 上市成本及资金募集（五）引入私募投资者”，即引入 PIPE，PIPE 通常为机构投资者长期投资，在一定程度上可以为新公司未来的运营提供保证。

[4]被并购的标的公司规模没有被设置上限，但未避免 SPAC 被认为构成了《投资公司法（1940）》（Investment Company Act of 1940）所述的投资性公司，较多的 SAPC 公司在 IPO 时会声明“只有在 De-SPAC 交易后所设立的新公司(post-transaction company)拥有或收购标的公司 50%或以上已发行的具有表决权的证券，或通过其他方式获得标的公司的权益，从而无需根据《投资公司法（1940）》注册为投资公司时，才能完成合并。”

[5]200 万美金为市场上通常支付的费用，该等额外费用会根据项目的不同而有所调整。

[6]20%的比例为暂不考虑为并购标的公司而新发行的股份。

附录五十六

金融漫画 | 一口气读懂中国银行体系！

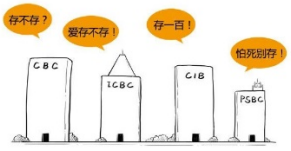
来源：图解金融　作者：图解金融　日期：2020 年 5 月 6 日



银行小知识

一口气读懂中国的银行体系

现在中国的银行们都老牛逼了，
不混成个世界五百强，出门都不好意思打招呼。



别看现在特风光，大家都爱存银行。
话说在旧社会，中国总共没几家银行，
生意也不咋地。



那现在的这些银行，都从哪儿来的呢？
今天保叔就来干票大的：

新中国的银行发展史

Part 1 ： 大一统的银行体系

话说解放战争时期，国民政府滥发纸币，
引发了恶性通货膨胀。



显而易见，这钱没法用，得发明一种新钱。
所以1948年，组建了**中国人民银行**，
开始发行**人民币**。





没错，当年的这个小姑凉，
就是今天的**央妈**，很长一段时间内，
她是中国唯一的银行。

虽然也叫银行，
但现在银行的两大作用几乎都没有：

存款 & 贷款

先说**存款**，话说当时实施的是**计划经济**。
凡事都得计划着来，缺啥少啥国家都替你算好了，
所以老百姓手头，也不会有啥闲钱用来存款。



而**贷款**呢？那就更谈不上了，
哪个单位需要钱，国家都计划好了，
直接印钞票送给他。





发现没，主要负责**印钱+拨款**，
所以更像是**央行+财政部**的混合体，
和现在的银行完全是两码事。

Part 2 ： 中央银行+专业银行的双层体系

计划经济想法虽然hin好，
可国家这么大，真心没法计划。

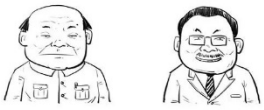


所以咱决定要改革开放，向**市场经济**转变。
具体咋改呢？得分两步走：

Step 1 ： 财政和金融分家

话说国家运转，靠的是一个个单位，
这单位呢，也分两种：

机关事业单位　　**企业**



为人民服务　　为人民币服务

两种单位都可能会缺钱...



机关事业单位能维持国家运转，
但自己不盈利，只能靠拨款，
这就叫**财政**。



企业没啥别的本事，只会赚钱，
把钱贷款给他们，能赚点利息，
这就叫**金融**。

贷款和拨款，完全两码事，
所以，财政和金融必须分开。



1978年，人民银行与财政部分家，
从此两不相欠，各管一摊。

Step 2 ： 中央银行和专业银行分家

财政金融分开了，但银行依然只有一家，
自己印钱自己用，总感觉不太对劲...

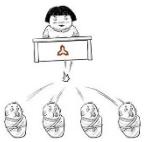


主要是不能既当裁判，又当运动员。
货币发行需要监控，而银行又能通过贷款赚钱，
自己监督自己，肯定不靠谱。

所以1983年，**人民银行和商业银行**分家，
人民银行作为我国的中央银行，
只能生产人民币，不能存贷款。



那存贷款的活谁干呢？
就从人民银行，分离出了“四大专业银行”。







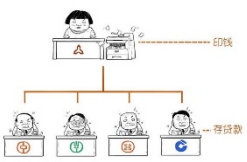
其实，这四大银行历史都很悠久，
但因为种种原因被合并、撤销了，
到1983年才重新复活。

四大专业银行，顾如其名，
分别在不同的**专业领域**放贷款，井水不犯河水。





人民银行大总管，四大银行放贷款，
中央银行+专业银行的双层金融体系的就算建成了。





这是我国金融体系改革最重要的一步，
以后的事情，都在这个基础上做补充。

Part 3 ： 现代银行体系

Step 1 ： 三大政策性银行成立

有一些项目，造福社会，但不赚钱，比如修地铁。
指望四大银行资助，真心难。



So1993年，国家成立了三家政策性银行，
吃力不讨好的事，全交给他们：



这哥仨为国家战略服务，根本没想着赚钱，
其实呢，是在补财政的缺。



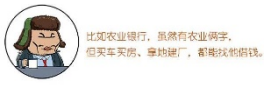
Step 2 ： “4+1+1”国有银行

话说回四大银行，
在各自领域内垄断，毫无竞争，
所以相当佛系，有点混吃等死的意思。



这么混下去可不行，所以1995年，
四大银行都改了革，大家打破专业领域的边界，
从此没啥区别，相互自由竞争。





就这么一竞争，再加上国家扶持，
四大行个个都出息了。



其实，除了四大行之外，国有大型银行还有两家，
交通银行 & 邮储银行。



先看交通银行，历史悠久最分高，
但国家没有完全控股，血统不纯正，
所以位列四大行之后。



再看邮储银行，依托邮政网络，网点超级多，
但起步太晚，还没混上名分。



Step 3 ： 股份制银行发展壮大

按说国有银行有六家，应该够用了，
可大银行只能做大生意，做中等生意都不划算。





国有大银行管理严格，每贷一笔
款都要调查、审批，所以成本也
高，小生意难不来做。

有钱不赚，天下大乱，
所以，很多地方政府和国有企业抓住机会，
纷纷出面成立股份制银行，比如：

中信银行　　**兴业银行**



股份制银行更加灵活，适合做中等生意，
因为竞争激烈，服务也好点。



目前，股份制商业银行有12家：
招商、中信、光大、华夏、
浦发、广发、平安、兴业、
浙商、恒丰、渤商、民生。

Step 4 ： 地方性银行诞生

按说有这么多银行，总该够用了，
可中国实在太大，各地情况不同，
全国性银行难免水土不服。



比如有些项目，外地人可能看不懂，
但适合本地人，地方政府也想支持。



所以地方差异大，情况多，
所以需要一些贷款政策比较灵活的新银行。
于是，地方性银行就诞生了：

城市商业银行

由当地政府出资，专给地方中小企业贷款，
比如北京银行，上海银行，兰州银行。



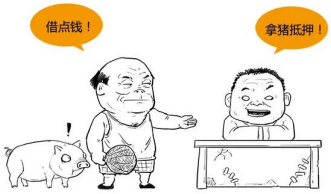
农村信用社体系

专注三农，养猪种树都找他，
这玩意各地都有，但规模不一样，名字也不太一样。



村镇银行和农村资金互助社

咱村自己的银行，虽然规模小，
但业务hin灵活，非常亲民。



目前，我国的银行就这些了，
知道你啥也没记住，一张图总结一下:



怎么样，这下门清了吧。





好了，关于我国的银行体系，
就说这么多。

附录五十七

全部 54 家上市银行 2020 年指标排名大全

来源：图解金融　作者：任庄主　日期：2020 年 5 月 5 日

截至目前，全部 54 家上市银行均已公布 2020 年年报，具体包括 15 家 A+H 股上市银行、23 家纯 A 股上市银行、16 家纯 H 股上市银行。此外 54 家上市银行包括全部 6 家国有大行、10 家股份行、28 家城商行以及 10 家农商行。

注：数据整理过程中，难免有些许错误或遗漏，还望不吝指出并给予包容。

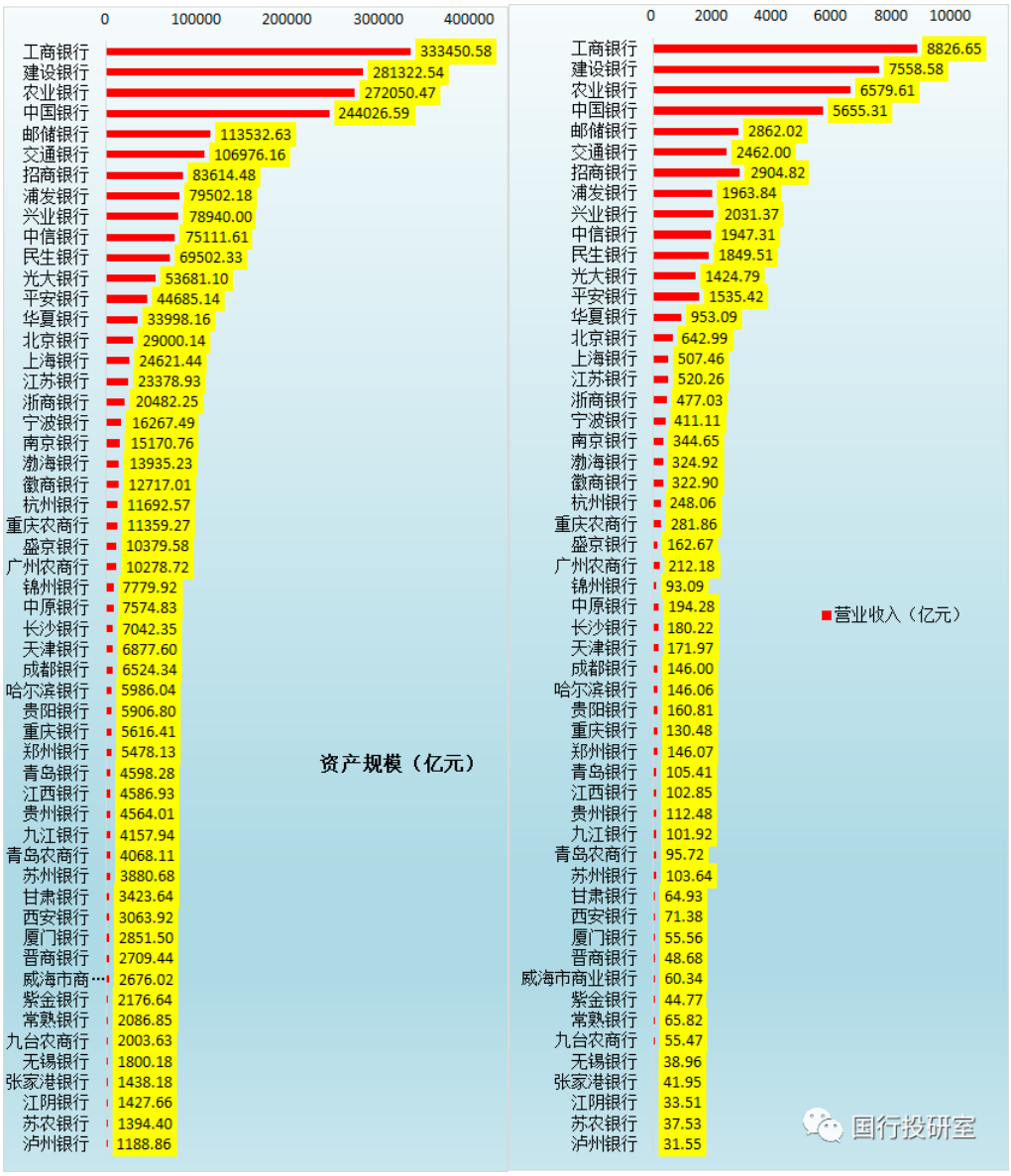
全部 54 家上市银行名单及上市时间、上市地点					
上市银行名称	上市地点与代码	上市时间	上市银行名称	上市地点与代码	上市时间
工商银行	601398. SH/1398. HK	20061016/20061027	兴业银行	601166. SH	20070122
建设银行	601939. SH/0939. HK	20070914/20051027	浦发银行	600000. SH	19990922
农业银行	601988. SH/3988. HK	20060622/20060601	平安银行	000001. SZ	19910403
中国银行	601288. SH/1288. HK	20100701/20100716	华夏银行	600015. SH	20030825
交通银行	601328. SH/3328. HK	20070424/20050623	北京银行	601169. SH	20070910
邮储银行	1658. HK/601658. SH	20160928/20191210	上海银行	601229. SH	20161101
招商银行	600036. SH/3968. HK	20020322/20060922	江苏银行	600919. SH	20160719
民生银行	600016. SH/1988. HK	20001122/20091126	南京银行	601009. SH	20070711
中信银行	601998. SH/0998. HK	20070418/20070427	宁波银行	002142. SZ	20070711
光大银行	601818. SH/6818. HK	20100809/20131220	杭州银行	600926. SH	20161013
浙商银行	2016. HK/601916. SH	20160330/20191126	贵阳银行	601997. SH	20160803
郑州银行	6196. HK/002936. SZ	20151223/20180919	成都银行	601838. SH	20180116
重庆银行	1963. HK/601963. SH	20131106/20210205	西安银行	600928. SH	20190301
青岛银行	3866. HK/002948. SZ	20151203/20190106	长沙银行	601577. SH	20180911
重庆农商行	601069. SH/3618. HK	20200122/20101216	苏州银行	002966. SZ	20190718
渤海银行	9668. HK	20200716	厦门银行	601187. SH	20201027
盛京银行	2066. HK	20141229	紫金银行	601860. SH	20190103
徽商银行	3698. HK	20131112	苏农银行	603323. SH	20161115
天津银行	0416. HK	20151207	无锡银行	600908. SH	20160907
锦州银行	1578. HK	20160330	江阴银行	002807. SZ	20160823
哈尔滨银行	6138. HK	20140331	常熟银行	601128. SH	20160919
中原银行	1216. HK	20170719	张家港银行	002839. SZ	20170111
甘肃银行	2139. HK	20180118	青岛农商行	002958. SZ	20190326
江西银行	1916. HK	20180626			
九江银行	6190. HK	20180710			
贵州银行	6199. HK	20191230			
晋商银行	2558. HK	20190718			
威海市商业银行	9677. HK	20201012			
泸州银行	1983. HK	20181217			
广州农商行	1551. HK	20170620			
九台农商行	6122. HK	20170112			

国行投研室

一、规模与业绩指标

（一）总资产、存贷款、营业收入与净利润（绝对数与同比增速）

2020 年全部上市银行共拥有总资产 218.26 万亿元、120.89 万亿元、148.93 万亿元，实现营业收入 55651 亿元和净利润 17358 亿元。



1、总资产、存贷款增速平均超过两位数，营收增速平均为 4.08%

全部 54 家上市银行 2020 年总资产增速、贷款增速、存款增速与营业收入增速的平均数分别为 11.62%、16.66%、13.19%和 4.08%。可以看出 2020 年是规模放量的一年，且存贷款增速明显快于总资产（导致存贷款占比走高）以及总资产增速高于营收增速，意味着资产的创利能力实际上应在下降。

2、5000 亿以上银行 37 家、万亿以上银行 28 家、5 万亿以上银行 12 家

以总资产规模来看，10 万亿以上银行有 6 家（均为国有大行）、5-10 万亿银行有 6 家（均为股份行）、1-5 万亿有 14 家（包括 8 家城商行和 2 家农商行）、0.50-1 万亿有 9 家（均为城商行）。此外 2020 年仅有锦州银行总资产缩表，规模增速相对较快的银行（超过 20%）主要有泸州银行（29.67%）、宁波银行（23.45%）、渤海银行（24.76%）、青岛银行（23.07%）。

3、30 家银行贷款增速超过 15%、17 家银行存款增速超 15%

（1）以贷款增速来看，2020 年增速较快的银行（超过 20%）有 11 家、贷款增速在 15-20%之间的银行有 19 家、贷款增速在 10-15%之间的银行有 17 家，另有 7 家银行的贷款增速在 5-10%之间。

（2）以存款增速来看，2020 年增速较快的银行（超过 20%）有 7 家、存款增速在 15-20%之间的银行有 10 家、存款增速在 10-15%之间的银行有 20 家。

4、12 家营收增速超 10%、9 家营收出现下降

以营业收入增速来看，2020 年增速超过 10%的银行有 12 家、营业收入增速在 5-10%之间的银行有 17 家。另有 9 家银行的营业收入出现了下降，分别为锦州银行（-59.80%）、盛京银行（-22.60%）、江西银行（-20.59%）、广州农商行（-10.31%）、甘肃银行（-10.23%）、晋商银行（-4.30%）、紫金银行（-4.25%）、哈尔滨银行（-3.43%）、江阴银行（-1.56%）。

5、净利润增速均在 10%以下、14 家净利润出现下滑

在让利的政策导向下，2020 年全部上市银行的净利润增速均在 10%以下，其中 14 家银行的净利润出现了下滑（即增速出现负值），下滑幅度从高到低依次为哈尔滨银行（-79.04%）、盛京银行（-77.90%）、民生银行（-36.25%）、广州农商行（-32.43%）、重庆农商行（-13.92%）、江西银行（-9.33%）、泸州银行（-9.12%）、九江银行（-8.90%）、天津银行（-5.30%）、浙商银行（-4.76%）、郑州银行（-3.58%）、华夏银行（-2.88%）、徽商银行（-2.54%）、浦发银行（-0.99%）。

	总资产（亿元）	同比	贷款规模（亿元）	同比	存款规模（亿元）	同比	营业收入（亿元）	同比	净利润（亿元）	同比
工商银行	333450.58	10.75%	186243.08	11.11%	251347.26	9.39%	8826.65	3.18%	3159.06	1.18%
建设银行	281322.54	10.60%	162313.69	11.62%	206149.76	12.24%	7558.58	7.12%	2710.50	1.62%
农业银行	272050.47	9.36%	151704.42	13.55%	203729.01	8.08%	6579.61	4.89%	2159.25	1.80%
中国银行	244026.59	7.17%	142164.77	8.78%	168791.71	6.71%	5655.31	2.98%	1928.70	2.92%
邮储银行	113532.63	11.12%	57162.58	14.92%	103580.29	11.21%	2862.02	3.39%	641.99	5.36%
交通银行	106976.16	8.00%	58484.24	10.26%	65392.54	8.90%	2462.00	5.91%	782.74	1.28%
招商银行	83614.48	12.73%	50291.28	11.99%	56283.36	**16.18%**	2904.82	7.70%	973.42	4.82%
浦发银行	79502.18	13.48%	45339.73	12.62%	40764.84	12.37%	1963.84	2.99%	583.25	**-0.99%**
兴业银行	78940.00	10.47%	39656.74	**15.23%**	40428.94	7.55%	2031.37	**12.04%**	666.26	1.15%
中信银行	75111.61	11.27%	44733.07	11.89%	45283.99	12.12%	1947.31	3.81%	489.80	2.01%
民生银行	69502.33	4.02%	38539.31	10.50%	37281.74	3.44%	1849.51	2.50%	343.09	**-36.25%**
光大银行	53681.10	13.41%	30094.82	10.96%	34806.67	**15.33%**	1424.79	7.28%	378.24	1.26%
平安银行	44685.14	13.40%	26662.97	14.80%	26731.18	9.70%	1535.42	**11.30%**	289.28	2.60%
华夏银行	33998.16	12.55%	21089.93	12.62%	18183.30	9.77%	953.09	**12.48%**	212.75	**-2.88%**
北京银行	29000.14	5.95%	15677.21	8.39%	16373.91	7.08%	642.99	1.85%	214.84	0.20%
上海银行	24621.44	10.06%	10981.24	12.92%	12971.76	9.37%	507.46	1.90%	208.85	2.89%
江苏银行	23378.93	13.21%	11659.64	**15.34%**	13298.70	10.31%	520.26	**15.68%**	150.66	3.06%
浙商银行	20482.25	13.74%	11976.98	**16.26%**	13356.36	**16.78%**	477.03	2.89%	123.09	**-4.76%**
宁波银行	16267.49	**23.45%**	6877.15	**29.98%**	9251.74	**19.92%**	411.11	**17.19%**	150.50	9.73%
南京银行	15170.76	12.93%	6745.87	**18.58%**	9462.11	11.33%	344.65	6.24%	131.01	5.20%
渤海银行	13935.23	**24.76%**	8875.38	**25.35%**	7467.26	**17.05%**	324.92	**14.50%**	84.45	3.07%
徽商银行	12717.01	12.37%	5729.54	**23.49%**	7129.53	**20.06%**	322.90	3.63%	95.70	**-2.54%**
杭州银行	11692.57	14.18%	4836.49	**16.81%**	6980.26	13.70%	248.06	**15.87%**	71.36	8.09%
重庆农商行	11359.27	10.31%	4869.63	**16.96%**	7250.00	7.66%	281.86	5.84%	84.01	**-13.92%**
盛京银行	10379.58	1.60%	5470.63	**19.70%**	6814.05	6.20%	162.67	**-22.60%**	12.04	**-77.90%**
广州农商行	10278.72	14.95%	5531.68	**19.46%**	7784.25	**18.26%**	212.18	**-10.31%**	50.81	**-32.43%**
锦州银行	7779.92	-7.00%	4954.64	9.40%	4392.24	7.90%	93.09	**-59.80%**	4.05	-
中原银行	7574.83	6.70%	3476.57	**19.40%**	4313.41	10.70%	194.28	2.10%	33.01	4.30%
长沙银行	7042.35	**16.98%**	3149.97	**21.00%**	4564.52	**17.89%**	180.22	5.91%	53.38	5.08%
天津银行	6877.60	2.70%	2957.52	5.20%	3559.82	1.40%	171.97	0.90%	43.08	**-5.30%**
成都银行	6524.34	**16.84%**	2840.67	**22.50%**	4449.88	**15.07%**	146.00	**14.73%**	60.25	8.53%
哈尔滨银行	5986.04	2.66%	2805.67	6.44%	4692.80	10.24%	146.06	**-3.43%**	**-7.04%**	
贵阳银行	5906.80	5.40%	2310.09	12.95%	3551.45	6.58%	160.81	9.64%	59.22	2.10%

国信投研室

重庆银行	5616.41	12.10%	2722.59	14.10%	3145.00	11.90%	130.48	9.20%	44.24	5.10%
郑州银行	5478.13	9.46%	2379.59	**21.46%**	3142.30	8.65%	146.07	8.30%	31.68	**-3.58%**
青岛银行	4598.28	**23.07%**	2023.58	**19.63%**	2722.31	**27.93%**	105.41	9.61%	23.94	4.78%
江西银行	4586.93	0.56%	2174.49	7.12%	3157.71	10.97%	102.85	**-20.59%**	18.59	**-9.33%**
贵州银行	4564.01	11.48%	2139.23	**18.93%**	2890.43	11.06%	112.48	5.06%	36.71	3.00%
九江银行	4157.94	14.40%	2056.58	**18.60%**	3138.05	**22.90%**	101.92	5.30%	16.73	**-8.90%**
青岛农商行	4068.11	**19.07%**	2178.50	**21.90%**	2506.94	14.57%	95.72	9.65%	29.60	4.77%
苏州银行	3880.68	12.98%	1810.34	**16.55%**	2501.09	12.60%	103.64	9.97%	25.72	4.00%
甘肃银行	3423.64	2.18%	1818.26	6.67%	2496.78	5.41%	64.93	**-10.23%**	5.58	9.64%
西安银行	3063.92	10.10%	1719.72	12.38%	2073.46	**22.16%**	71.38	4.27%	27.56	3.05%
厦门银行	2851.50	**15.51%**	1406.47	**30.02%**	1542.38	13.78%	55.56	**23.20%**	18.23	6.53%
晋商银行	2709.44	9.40%	1318.37	**18.00%**	1767.82	13.80%	48.68	**-4.30%**	15.67	5.60%
威海银行	2676.02	**19.13%**	1177.49	**30.67%**	1795.89	**24.51%**	60.34	**21.97%**	15.10	4.85%
紫金银行	2176.64	8.12%	1206.90	**18.37%**	1481.75	12.95%	44.77	**-4.25%**	14.41	1.72%
常熟银行	2086.85	12.90%	1317.22	**19.81%**	1587.98	**17.89%**	65.82	2.13%	18.03	1.01%
九台农商行	2003.63	**15.63%**	1265.75	**35.53%**	1497.63	**21.92%**	55.47	4.43%	11.05	5.98%
无锡银行	1800.18	11.18%	996.93	**17.38%**	1413.32	10.25%	38.96	**10.07%**	13.12	4.96%
张家港银行	1438.18	**16.88%**	848.56	**18.84%**	1071.65	**18.03%**	41.95	8.87%	10.01	4.87%
江阴银行	1427.66	13.00%	802.29	14.29%	1030.75	10.70%	33.51	**-1.56%**	10.57	4.36%
苏农银行	1394.40	10.71%	785.59	**15.14%**	1067.25	11.22%	37.53	6.59%	8.58	79%
泸州银行	1188.86	**29.67%**	575.85	**33.00%**	852.23	**38.72%**	31.55	**12.40%**	5.76	**-9.12%**

国信投研室

（二）零售存贷款、公司存贷款（绝对数与同比增速）

54 家上市银行共拥有 49.46 万亿零售贷款、66.38 万亿公司贷款、66.62 万亿零售存款和 78.40 万亿公司存款。2020 年 54 家上市银行的零售存贷款平均增速分别为 18.62%和 22.23%、公司存贷款平均增速分别为 14.09%和 9.46%。可以看出零售端的规模增长较为迅猛。

1、零售存贷款平均增速分别为 18.62%和 22.23%

（1）以零售贷款增速来看，22 家银行超过 20%，9 家银行超过 30%，从高到低依次为威海银行 50.43%、宁波银行 45.61%、江阴银行 36.23%、张家港银行 35.17%、盛京银行 34.68%、重庆农商行 33.47%、渤海银行 32.97%、厦门银行 32.43%以及苏农银行 30.35%。另外，锦州银行和江西银行的零售贷款余额出现了下降，分别下降 6.49%和 4.67%，哈尔滨银行的零售贷款余额亦仅增长 0.92%。

（2）以零售存款增速来看，26 家银行超过 20%，7 家银行超过 30%，其中渤海银行 95.49%、盛京银行 68.74%、浙商银行 58.49%、青岛银行 36.33%、泸州银行 35.60%、江西银行 35.27%、徽商银行 33.10%。

2、公司存贷款平均增速分别为 14.09%和 9.46%

（1）以公司贷款增速为看，25 家银行超过 15%，9 家银行超过 20%。其中，九台农商行 44.17%、泸州银行 26.96%、郑州银行 26%、威海银行 24.78%、青岛银行 23.87%、徽商银行 23.25%、成都银行 21.99%、宁波银行 21.28%、建设银行 20.12%。另外，锦州银行下降 2.23%、天津银行下降 2.03%、甘肃银行下降 0.39%。

（2）以公司存款增速来看，27 家银行超过 10%，4 家银行超过 20%。盛京银行下降 25.07%、锦州银行下降 15.03%、哈尔滨银行下降 3.15%、天津银行下降 2.81%，重庆农商行、江阴银行和江西仅分别增长 0.22%、0.25%和 0.74%。

	零售贷款（亿元）	同比	公司贷款（亿元）	同比		零售存款（亿元）	同比	公司存款（亿元）	同比
建设银行	72338.69	11.68%	83602.21	**20.12%**	农业银行	119260.40	9.37%	76185.91	5.87%
工商银行	71152.79	11.46%	111027.33	11.52%	工商银行	116605.36	11.29%	129448.60	7.62%
农业银行	61987.43	14.97%	81344.87	14.64%	建设银行	101849.04	16.99%	96997.33	8.48%
中国银行	55832.95	10.61%	86000.90	7.68%	邮储银行	90955.64	11.15%	12598.49	**11.59%**
邮储银行	32538.93	18.29%	19777.85	13.63%	中国银行	75901.04	8.59%	88330.79	6.40%
招商银行	26811.60	13.48%	20172.32	6.06%	交通银行	21922.31	11.29%	43415.24	7.68%
交通银行	19808.82	12.89%	37074.71	10.79%	招商银行	20326.46	12.53%	35956.90	**18.35%**
中信银行	18919.00	9.31%	21704.00	10.99%	浦发银行	9594.34	14.77%	31143.89	**11.65%**
浦发银行	17922.78	6.98%	23057.87	**19.14%**	中信银行	9382.87	6.85%	35901.12	**13.59%**
兴业银行	17144.71	18.28%	20435.00	13.78%	光大银行	8052.43	17.11%	26287.97	**15.51%**
民生银行	16090.75	13.88%	22448.56	8.20%	民生银行	7587.12	5.62%	29616.17	2.87%
平安银行	16049.40	18.30%	9487.24	8.90%	兴业银行	7264.48	9.78%	30019.94	7.00%
光大银行	12832.80	10.87%	16572.77	11.22%	平安银行	6846.69	17.30%	19884.49	7.29%
华夏银行	5945.11	18.19%	13920.80	13.05%	重庆农商行	5616.17	9.78%	1563.70	0.22%
北京银行	5078.98	14.16%	9706.42	3.76%	广州农商行	3962.18	**25.02%**	3572.44	**15.51%**
江苏银行	4699.11	**24.99%**	6369.44	11.28%	北京银行	3925.00	10.77%	11476.75	4.97%
上海银行	3489.45	8.44%	6646.50	13.85%	江苏银行	3593.36	**22.42%**	8654.39	**10.93%**
浙商银行	3331.08	**20.83%**	7880.66	**15.96%**	盛京银行	3579.05	**68.74%**	2907.88	-25.07%
渤海银行	3103.72	**32.97%**	5461.19	**17.39%**	华夏银行	3519.36	12.22%	12806.22	**10.06%**
宁波银行	2616.53	**45.61%**	3698.81	**21.28%**	锦州银行	3278.38	18.28%	1012.36	-15.03%
徽商银行	2200.82	**23.41%**	3251.12	**23.25%**	上海银行	3244.60	11.19%	9727.15	8.77%
重庆农商行	2165.44	**33.47%**	2736.31	7.41%	哈尔滨银行	2793.31	**21.68%**	1899.49	-3.15%
南京银行	1991.72	16.05%	4754.14	**19.68%**	浙商银行	2530.44	**58.49%**	10649.51	9.83%
杭州银行	1880.22	18.45%	2956.27	**15.79%**	徽商银行	2355.47	**33.10%**	4397.58	**14.33%**
中原银行	1705.01	**29.73%**	1503.71	6.04%	南京银行	2060.26	**25.92%**	7391.79	7.98%
广州农商行	1403.32	12.52%	3798.58	**16.47%**	宁波银行	2013.79	**26.54%**	7237.95	**18.19%**
天津银行	1349.82	6.17%	1454.52	-2.03%	中原银行	2004.92	15.22%	2244.90	6.37%
长沙银行	1293.62	**26.83%**	1711.34	**18.93%**	长沙银行	1732.03	**28.26%**	2730.74	**11.02%**
哈尔滨银行	1201.74	0.92%	1585.52	12.79%	成都银行	1658.17	**21.91%**	2647.84	**10.25%**
重庆银行	965.26	6.33%	1646.61	**16.96%**	甘肃银行	1490.41	9.22%	823.95	**14.39%**
成都银行	807.20	**23.91%**	2023.73	**21.99%**	青岛农商行	1427.04	18.05%	1036.20	9.39%
盛京银行	774.58	**34.68%**	4312.01	**15.23%**	重庆银行	1218.26	**20.84%**	1258.99%	
江西银行	769.58	-4.67%	1220.33	7.20%	贵阳银行	1210.89	**24.17%**	2227.16	1.23%

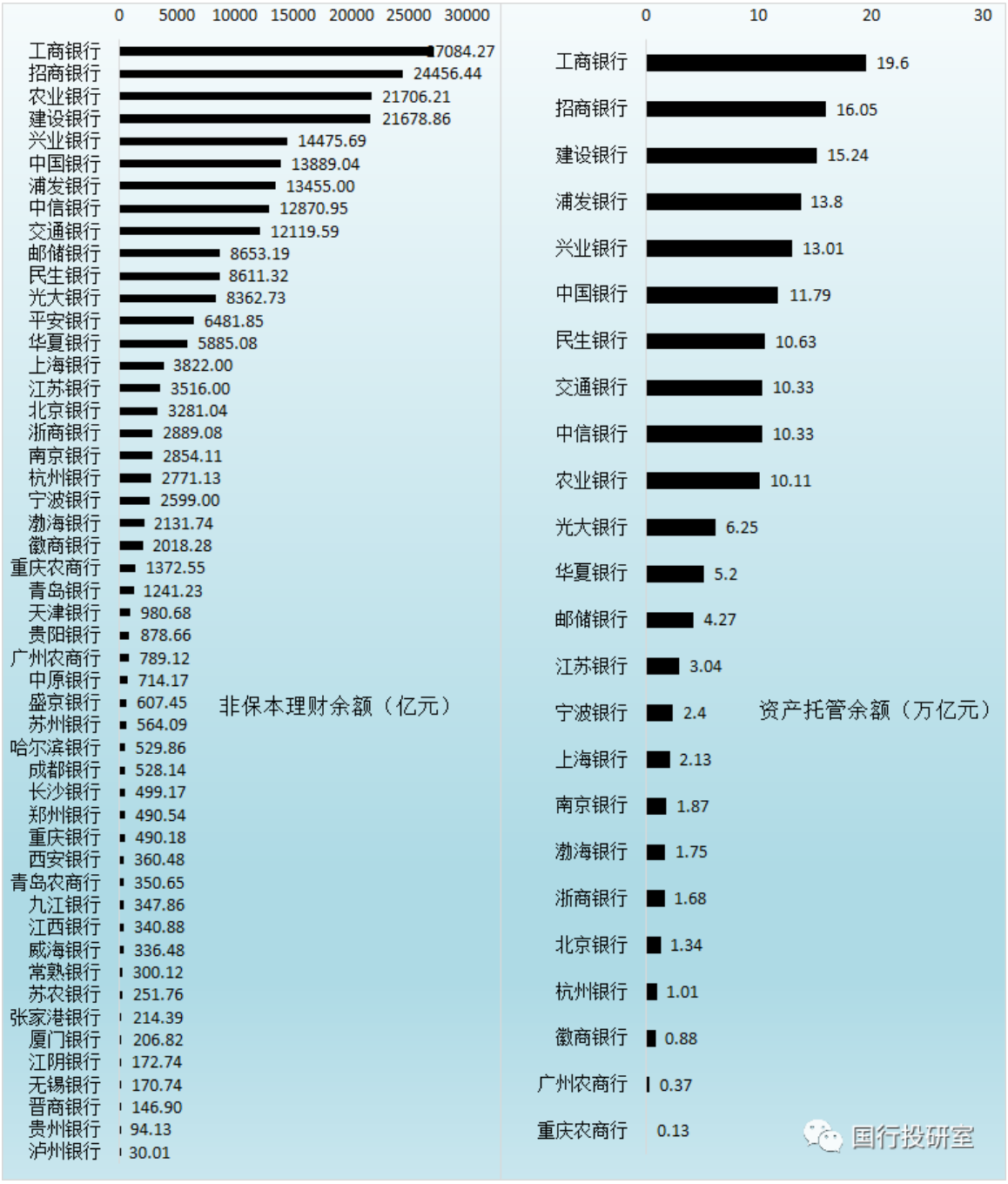
国信投研室

常熟银行	750.88	**26.97%**	490.97	9.67%	杭州银行	1198.73	12.87%	5579.11	**15.21%**
西安银行	675.65	**23.80%**	926.73	6.48%	江西银行	1163.62	**35.27%**	1849.17	0.74%
郑州银行	673.29	12.98%	1569.54	**26.00%**	九江银行	1162.19	**25.51%**	1927.28	**20.89%**
九江银行	663.62	11.67%	1244.39	**17.77%**	郑州银行	1077.75	12.75%	1756.69	5.54%
苏州银行	649.88	15.18%	1231.29	**18.40%**	九台农商行	1055.57	**29.47%**	401.41	5.30%
青岛银行	607.55	11.46%	1387.77	**23.87%**	渤海银行	1019.42	**95.49%**	4762.89	**14.78%**
青岛农商行	569.47	**24.70%**	1528.27	**19.08%**	贵州银行	1016.33	**24.52%**	1745.06	**12.62%**
厦门银行	535.11	**32.43%**	730.61	**19.53%**	苏州银行	995.73	14.53%	1327.52	**11.05%**
贵阳银行	449.87	2.97%	1851.28	**17.09%**	常熟银行	984.81	**23.69%**	516.95	**10.52%**
甘肃银行	413.60	**20.70%**	1108.53	-0.39%	西安银行	957.06	**29.85%**	1067.68	**16.49%**
张家港银行	346.09	**35.17%**	421.96	6.00%	青岛银行	883.39	**36.33%**	1834.47	**24.05%**
威海银行	335.33	**50.43%**	792.33	**24.78%**	天津银行	878.09	**20.01%**	2527.06	-2.81%
紫金银行	296.88	17.18%	757.48	13.36%	晋商银行	821.14	19.89%	732.21	6.51%
贵州银行	296.18	14.94%	1650.38	11.37%	威海银行	731.53	**26.78%**	1042.71	**23.48%**
九台农商行	244.45	7.06%	1056.31	**44.17%**	紫金银行	681.18	16.71%	784.54	**10.82%**
晋商银行	220.45	**23.60%**	844.60	**15.80%**	无锡银行	602.80	16.35%	733.26	8.39%
苏农银行	187.39	**30.35%**	496.33	5.78%	张家港银行	540.01	**25.86%**	531.64	**11.01%**
无锡银行	175.29	**24.96%**	703.30	**15.47%**	江阴银行	516.06	**20.14%**	417.47	0.25%
江阴银行	144.87	**36.23%**	529.74	8.95%	苏农银行	420.88	14.66%	551.96	8.68%
锦州银行	101.29	-6.49%	4673.88	-2.23%	泸州银行	417.81	**35.60%**	938.64	**18.97%**
泸州银行	77.24	**25.08%**	468.50	**26.96%**	厦门银行	350.89	**29.53%**	938.64	**18.30%**

国防投研室

（三）非保本理财与资产托管

除信贷承诺、债券承销、代理代销等传统表外业务外，非保本理财、资产托管是商业银行最主要的两类表外业务。


0 5000 10000 15000 20000 25000 30000
工商银行 27084.27
招商银行 24456.44
农业银行 21706.21
建设银行 21678.86
兴业银行 14475.69
中国银行 13889.04
浦发银行 13455.00
中信银行 12870.95
交通银行 12119.59
邮储银行 8653.19
民生银行 8611.32
光大银行 8362.73
平安银行 6481.85
华夏银行 5885.08
上海银行 3822.00
江苏银行 3516.00
北京银行 3281.04
浙商银行 2889.08
南京银行 2854.11
杭州银行 2771.13
宁波银行 2599.00
渤海银行 2131.74
徽商银行 2018.28
重庆农商行 1372.55
青岛银行 1241.23
天津银行 980.68
贵阳银行 878.66
广州农商行 789.12
中原银行 714.17
盛京银行 607.45
苏州银行 564.09
哈尔滨银行 529.86
成都银行 528.14
长沙银行 499.17
郑州银行 490.54
重庆银行 490.18
西安银行 360.48
青岛农商行 350.65
九江银行 347.86
江西银行 340.88
威海银行 336.48
常熟银行 300.12
苏农银行 251.76
张家港银行 214.39
厦门银行 206.82
江阴银行 172.74
无锡银行 170.74
晋商银行 146.90
贵州银行 94.13
泸州银行 30.01
非保本理财余额（亿元）
0 10 20 30
工商银行 19.6
招商银行 16.05
建设银行 15.24
浦发银行 13.8
兴业银行 13.01
中国银行 11.79
民生银行 10.63
交通银行 10.33
中信银行 10.33
农业银行 10.11
光大银行 6.25
华夏银行 5.2
邮储银行 4.27
江苏银行 3.04
宁波银行 2.4
上海银行 2.13
南京银行 1.87
渤海银行 1.75
浙商银行 1.68
北京银行 1.34
杭州银行 1.01
徽商银行 0.88
广州农商行 0.37
重庆农商行 0.13
资产托管余额（万亿元）
国行投研室

2020 年	非保本理财余额（亿元）	同比	2020 年	非保本理财余额（亿元）	同比	2020 年	资产托管余额（万亿元）	同比
工商银行	27084.27	2.51%	天津银行	980.68	0.69%	工商银行	19.60	18.79%
招商银行	24456.44	14.13%	贵阳银行	878.66	13.69%	招商银行	16.05	21.32%
农业银行	21706.21	10.71%	广州农商行	789.12	-0.56%	建设银行	15.24	16.19%
建设银行	21678.86	10.13%	中原银行	714.17	26.13%	浦发银行	13.80	5.83%
兴业银行	14475.69	10.41%	盛京银行	607.45	-0.95%	兴业银行	13.01	5.02%
中国银行	13889.04	12.75%	苏州银行	564.09	9.85%	中国银行	11.79	12.29%
浦发银行	13455.00	-7.02%	哈尔滨银行	529.86	-19.30%	民生银行	10.63	6.30%
中信银行	12870.95	7.24%	成都银行	528.14	79.30%	交通银行	10.33	9.97%
交通银行	12119.59	20.81%	长沙银行	499.17	-0.22%	中信银行	10.33	13.08%
邮储银行	8653.19	6.84%	郑州银行	490.54	15.70%	农业银行	10.11	2.20%
民生银行	8611.32	-3.69%	重庆银行	490.18	2.60%	光大银行	6.25	6.49%
光大银行	8362.73	7.37%	西安银行	360.48	191.11%	华夏银行	5.20	39.12%
平安银行	6481.85	9.77%	青岛农商行	350.65	35.60%	邮储银行	4.27	7.39%
华夏银行	5885.08	-10.07%	九江银行	347.86	2.34%	江苏银行	3.04	21.00%
上海银行	3822.00	25.39%	江西银行	340.88	2.67%	宁波银行	2.40	9.09%
江苏银行	3516.00	7.00%	威海银行	336.48	67.21%	上海银行	2.13	19.30%
北京银行	3281.04	5.68%	常熟银行	300.12	0.09%	南京银行	1.87	5.65%
浙商银行	2889.08	-12.58%	苏农银行	251.76	50.05%	渤海银行	1.75	-
南京银行	2854.11	-2.39%	张家港银行	214.39	12.53%	浙商银行	1.68	3.07%
杭州银行	2771.13	19.90%	厦门银行	206.82	2.48%	北京银行	1.34	-11.86%
宁波银行	2599.00	-2.88%	江阴银行	172.74	47.63%	杭州银行	1.01	-9.90%
渤海银行	2131.74	-9.18%	无锡银行	170.74	23.03%	徽商银行	0.88	7.72%
徽商银行	2018.28	11.70%	晋商银行	146.90	-6.95%	广州农商行	0.37	-
重庆农商行	1372.55	3.86%	贵州银行	94.13	2.17%	重庆农商行	-	-
青岛银行	1241.23	22.93%	泸州银行	30.01	55.58%			

国待投研室

1、非保本理财：合计 23.86 万亿，33 家超 500 亿元、25 家超 1000 亿元

（1）50 家上市银行公布了截至 2020 年底的非保本理财余额数据，合计规模达到 23.86 万亿，其中有 33 家银行的非保本理财规模超过 500 亿元、25 家银行的非保本理财规模超过 1000 亿元、9 家超过万亿元。

（2）除全国性银行外，非保本理财规模从高到低的地方性银行（超 1000 亿元）分别为上海银行（3822 亿元）、江苏银行（3516 亿元）、北京银行（3281.04 亿元）、南京银行（2854.11 亿元）、杭州银行（2771.13 亿元）、宁波银行（2599 亿元）、徽商银行（2018.28 亿元）、重庆农商行（1372.55 亿元）、青岛银行（1241.23 亿元）。另有 8 家银行的非保本理财规模在 500-1000 亿元之间。

（3）2020 年非保本理财增速较高的银行主要有西安银行（191.11%）、成都银行（79.30%）、威海银行（67.21%）、苏农银行（50.05%）、江阴银行（47.63%）、青岛农商行（35.60%）、中原银行（26.13%）、上海银行（25.39%）、无锡银行（23.03%）、青岛银行（22.93%）、交通银行（20.81%）等。

2、资产托管：合计 163.25 万亿，10 家银行超 10 万亿、21 家银行超万亿

24 家上市银行的资产托管规模合计达到 163.21 万亿，其中有 10 家银行超过 10 万亿、21 家银行超过 1 万亿元。其中，资产托管规模较高的地方性银行依次为江苏银行（3.04 万亿）、宁波银行（2.40

万亿）、上海银行（2.13 万亿）、南京银行（1.87 万亿）、北京银行（1.34 万亿）、杭州银行（1.01 万亿）、徽商银行（0.88 万亿）、广州农商行（0.37 万亿）和重庆农商行（0.13 万亿）。

二、结构类指标

（一）整体存贷比：平均为 81.35%，5 家超过 100%

54 家银行的整体存贷比平均为 81.35%，其中渤海银行、华夏银行、锦州银行、浦发银行与民生银行超过 100%，另有 22 家银行的存贷比超过 80%，23 家银行的存贷比低于 75%（其中 11 家低于 70%）。

（二）贷款/总资产平均为 51.87%、存款/总资产平均为 64.71%

54 家银行的贷款、存款占其总资产的平均比例分别为 51.87%和 64.71%。其中，30 家银行的贷款/总资产超过 50%（6 家超过 60%），35 家银行的存款/总资产超过 60%（15 家超过 70%）。

	存贷比		贷款/总资产	存款/总资产		金融投资/总资产		非标投资/总资产		广义同业负债/总资产
渤海银行	118.86%	渤海银行	63.69%	53.59%	宁波银行	46.65%	郑州银行	26.68%	天津银行	35.26%
华夏银行	115.99%	锦州银行	63.68%	56.46%	长沙银行	46.27%	哈尔滨银行	22.96%	兴业银行	34.69%
锦州银行	112.80%	九台农商行	63.17%	74.75%	贵阳银行	46.22%	徽商银行	22.17%	浦发银行	34.45%
浦发银行	111.22%	常熟银行	63.12%	76.09%	天津银行	45.41%	贵阳银行	17.81%	华夏银行	32.50%
民生银行	103.37%	华夏银行	62.03%	53.48%	杭州银行	44.56%	重庆银行	16.56%	厦门银行	31.70%
平安银行	99.74%	招商银行	60.15%	67.31%	南京银行	44.06%	江西银行	15.49%	渤海银行	31.56%
中信银行	98.78%	平安银行	59.67%	59.82%	郑州银行	42.47%	盛京银行	13.86%	上海银行	31.51%
兴业银行	98.09%	中信银行	59.56%	60.29%	贵州银行	42.14%	宁波银行	13.64%	锦州银行	31.03%
北京银行	95.75%	张家港银行	59.00%	74.51%	成都银行	40.72%	南京银行	12.75%	重庆银行	30.40%
厦门银行	91.19%	浙商银行	58.47%	65.21%	徽商银行	40.15%	天津银行	12.66%	民生银行	30.11%
浙商银行	89.67%	中国银行	58.26%	69.17%	上海银行	39.50%	贵州银行	12.01%	青岛银行	29.56%
交通银行	89.44%	建设银行	57.70%	73.28%	青岛银行	38.76%	长沙银行	11.68%	北京银行	29.19%
招商银行	89.35%	浦发银行	57.03%	51.28%	江西银行	38.39%	北京银行	11.46%	郑州银行	28.32%
江苏银行	87.68%	苏农银行	56.34%	76.54%	重庆农商行	37.85%	九江银行	10.77%	中原银行	28.09%
青岛农商行	86.90%	江阴银行	56.20%	72.20%	威海银行	37.83%	苏州银行	10.33%	青岛农商行	28.01%
重庆银行	86.57%	西安银行	56.13%	67.67%	泸州银行	36.98%	渤海银行	9.38%	徽商银行	27.52%
光大银行	86.46%	光大银行	56.06%	64.84%	苏州银行	36.89%	江苏银行	9.10%	中信银行	27.02%
上海银行	84.65%	工商银行	55.85%	75.38%	兴业银行	36.65%	威海银行	9.02%	贵阳银行	26.77%
九台农商行	84.52%	农业银行	55.76%	74.89%	哈尔滨银行	36.23%	成都银行	9.01%	平安银行	25.91%
中国银行	84.22%	民生银行	55.45%	53.64%	江苏银行	36.18%	九台农商行	8.74%	江苏银行	25.76%
天津银行	83.08%	紫金银行	55.45%	68.07%	江阴银行	35.65%	上海银行	8.60%	晋商银行	25.21%
常熟银行	82.95%	无锡银行	55.38%	78.51%	无锡银行	35.26%	华夏银行	7.43%	宁波银行	24.21%
西安银行	82.94%	交通银行	54.67%	61.13%	九江银行	35.10%	锦州银行	7.02%	长沙银行	23.84%
紫金银行	81.45%	北京银行	54.06%	56.46%	盛京银行	34.50%	兴业银行	6.85%	杭州银行	22.74%
中原银行	80.60%	广州农商行	53.82%	75.73%	邮储银行	34.48%	中原银行	6.67%	紫金银行	22.36%
徽商银行	80.36%	青岛农商行	53.55%	61.62%	晋商银行	34.04%	西安银行	6.65%	盛京银行	22.23%
盛京银行	80.28%	甘肃银行	53.11%	72.93%	北京银行	34.02%	杭州银行	6.56%	贵州银行	22.11%
张家港银行	79.18%	盛京银行	52.71%	65.65%	重庆银行	33.97%	浦发银行	5.81%	重庆农商行	21.28%
建设银行	78.74%	邮储银行	50.35%	91.23%	青岛农商行	33.93%	青岛银行	5.64%	浙商银行	21.21%
江阴银行	77.84%	兴业银行	50.24%	51.21%	厦门银行	32.74%	甘肃银行	4.67%	威海银行	20.83%
郑州银行	75.73%	江苏银行	49.87%	56.88%	西安银行	32.56%	晋商银行	4.58%	苏州银行	20.55%
晋商银行	74.58%	九江银行	49.46%	75.47%	中原银行	31.60%	光大银行	4.39%	光大银行	20.24%

农业银行	74.46%	厦门银行	49.32%	54.09%	光大银行	31.59%	青岛农商行	4.13%	南京银行	19.73%
宁波银行	74.33%	晋商银行	48.66%	65.25%	甘肃银行	30.96%	中信银行	3.93%	西安银行	19.51%
青岛银行	74.33%	重庆银行	48.48%	56.00%	张家港银行	30.83%	招商银行	3.87%	江西银行	18.65%
工商银行	74.10%	泸州银行	48.44%	71.68%	民生银行	30.51%	浙商银行	3.69%	成都银行	18.10%
贵州银行	74.01%	江西银行	47.41%	68.84%	交通银行	30.26%	重庆农商行	3.67%	交通银行	16.89%
苏农银行	73.61%	贵州银行	46.87%	63.33%	紫金银行	29.78%	平安银行	3.47%	招商银行	16.22%
甘肃银行	72.82%	哈尔滨银行	46.87%	78.40%	华夏银行	29.57%	泸州银行	3.28%	中国银行	14.64%
苏州银行	72.38%	苏州银行	46.65%	64.45%	浦发银行	28.96%	厦门银行	3.22%	泸州银行	13.96%
南京银行	71.29%	中原银行	45.90%	56.94%	农业银行	28.75%	常熟银行	3.22%	九江银行	13.92%
广州农商行	71.06%	徽商银行	45.05%	56.06%	苏农银行	28.20%	邮储银行	2.38%	江阴银行	13.05%
无锡银行	70.54%	长沙银行	44.73%	64.82%	中信银行	27.86%	民生银行	2.18%	甘肃银行	12.82%
杭州银行	69.29%	上海银行	44.60%	52.68%	常熟银行	27.57%	张家港银行	2.07%	张家港银行	12.78%
长沙银行	69.01%	南京银行	44.47%	62.37%	渤海银行	26.98%	广州农商行	1.92%	九台农商行	12.78%
江西银行	68.86%	青岛银行	44.01%	59.20%	平安银行	26.41%	苏农银行	1.14%	广州农商行	12.62%
泸州银行	67.57%	威海银行	44.00%	67.11%	浙商银行	25.80%	交通银行	0.99%	农业银行	12.01%
重庆农商行	67.17%	成都银行	43.54%	68.20%	工商银行	25.76%	工商银行	0.59%	建设银行	11.70%
威海银行	65.57%	郑州银行	43.44%	57.36%	广州农商行	25.54%	中国银行	0.05%	工商银行	11.62%
九江银行	65.54%	天津银行	43.00%	51.76%	招商银行	25.48%			苏农银行	11.16%
贵阳银行	65.05%	重庆农商行	42.87%	63.82%	建设银行	24.71%			哈尔滨银行	10.16%
成都银行	63.84%	宁波银行	42.28%	56.87%	锦州银行	23.23%			无锡银行	6.13%
哈尔滨银行	59.79%	杭州银行	41.36%	59.70%	中国银行	22.91%			锦州银行	2.78%
邮储银行	55.19%	贵阳银行	39.11%	60.12%	九台农商行	15.22%			邮储银行	1.76%

国信证券研究

（三）投资类资产占比

除贷款外，银行资产端的另外一个主要构成是金融投资（进一步可分为基金投资、债券投资、非标投资三大类）。

1、金融投资/总资产：平均为 33.68%，10 家超过 40%

54 家银行的金融投资/总资产平均为 33.68%，其中有 10 家银行超过了 40%。从高到低依次为宁波银行（46.65%）、长沙银行（46.27%）、贵阳银行（46.22%）、天津银行（45.41%）、杭州银行（44.56%）、南京银行（44.06%）、郑州银行（42.47%）、贵州银行（42.14%）、成都银行（40.72%）、徽商银行（40.15%），另有 13 家银行位于 35-40%之间。

2、非标投资/总资产：平均为 8.06%，15 家银行超过 10%

上市银行的非标投资占其总资产的比例平均为 8.06%，其中有 15 家银行超过 10%。从高到低依次为郑州银行（26.68%）、哈尔滨银行（22.96%）、徽商银行（22.17%）、贵阳银行（17.81%）、重庆银行（16.56%）、江西银行（15.49%）、盛京银行（13.86%）、宁波银行（13.64%）、南京银行（12.75%）、天津银行（12.66%）、贵州银行（12.01%）、长沙银行（11.68%）、北京银行（11.46%）、九江银行（10.77%）、苏州银行（10.33%）。

（四）广义同业负债/总资产：平均为 21.32%、21 家超过 25%

这里的广义同业负债主要包括同业存放、拆入资金、卖出回购与应付债券四大类。上市银行的广义同业负债占其总资产的比例平均为 21.32%，其中有 21 家超过了 25%，10 家超过 30%。

从高到低依次为天津银行（35.26%）、兴业银行（34.69%）、浦发银行（34.45%）、华夏银行（32.50%）、厦门银行（31.70%）、渤海银行（31.56%）、上海银行（31.51%）、锦州银行（31.03%）、重庆银行（30.40%）、民生银行（30.11%）。

（五）零售类结构

1、零售存贷比：平均为 90.79%，17 家超过 100%

53 家银行的零售存贷比平均为 90.79%，其中有 17 家超过 100%，5 家超过 200%，从高到低依次为渤海银行 304.46%、兴业银行 236.01%、平安银行 234.41%、民生银行 212.08%、中信银行 201.63%、浦发银行 186.81%、华夏银行 168.93%、光大银行 159.37%、杭州银行 156.85%、天津银行 153.72%、厦门银行 152.50%。

2、零售贷款/全部贷款平均为 33.83%、零售存款/全部存款平均为 38.82%

（1）54 家银行的零售贷款占全部贷款的比例平均为 33.83%，其中 28 家超过 35%，17%超过 40%，4 家超过 50%（分别为平安银行 60.19%、常熟银行 57.01%、邮储银行 56.92%、招商银行 53.31%）。

（2）54 家银行的零售存款占全部存款的比例平均为 38.82%，其中，22 家超过 40%，13 家超过 50%。邮储银行（87.81%）、重庆农商行（77.46%）、锦州银行（74.64%）、九台农商行（70.48%）、常熟银行（62.02%）超过 60%。

	零售存贷比		零售贷款/全部贷款	零售存款/全部存款		零售活期存款/零售存款	公司活期存款/公司存款		全部活期存款/全部存款
渤海银行	304.46%	平安银行	60.19%	25.61%	招商银行	68.90%	64.14%	招商银行	65.86%
兴业银行	236.01%	常熟银行	57.01%	62.02%	贵阳银行	53.41%	28.66%	杭州银行	56.20%
平安银行	234.41%	邮储银行	56.92%	87.81%	农业银行	49.24%	68.60%	农业银行	55.20%
民生银行	212.08%	招商银行	53.31%	36.11%	建设银行	45.62%	64.70%	天津银行	54.50%
中信银行	201.63%	中原银行	49.04%	46.48%	兴业银行	44.68%	42.98%	建设银行	53.07%
浦发银行	186.81%	天津银行	45.64%	24.67%	工商银行	44.61%	57.67%	长沙银行	50.83%
华夏银行	168.93%	建设银行	44.57%	49.41%	中国银行	44.21%	56.12%	工商银行	50.40%
光大银行	159.37%	重庆农商行	44.47%	77.46%	长沙银行	40.37%	59.35%	中信银行	49.52%
杭州银行	156.85%	兴业银行	43.23%	17.97%	华夏银行	37.98%	53.95%	青岛银行	49.36%
天津银行	153.72%	哈尔滨银行	42.83%	59.52%	厦门银行	37.80%	55.49%	中国银行	49.25%
厦门银行	152.50%	光大银行	42.64%	23.13%	交通银行	37.05%	46.20%	贵州银行	48.83%
招商银行	131.90%	中信银行	42.29%	20.72%	平安银行	35.38%	40.29%	泸州银行	48.21%
浙商银行	131.64%	民生银行	41.75%	20.35%	中信银行	34.86%	53.35%	北京银行	47.49%
江苏银行	130.77%	长沙银行	41.07%	37.95%	光大银行	34.59%	32.34%	成都银行	47.19%
宁波银行	129.93%	农业银行	40.86%	58.54%	杭州银行	33.43%	63.14%	苏农银行	47.04%
北京银行	129.40%	张家港银行	40.79%	50.39%	民生银行	32.14%	43.48%	浦发银行	46.86%
上海银行	107.55%	江苏银行	40.30%	27.02%	邮储银行	31.81%	69.41%	华夏银行	45.35%
南京银行	96.67%	浦发银行	39.53%	23.54%	浦发银行	31.70%	51.57%	中原银行	45.10%
徽商银行	93.43%	西安银行	39.29%	46.16%	贵州银行	31.48%	62.55%	宁波银行	44.95%
交通银行	90.36%	中国银行	39.27%	44.97%	广州农商行	30.59%	48.26%	徽商银行	44.76%
中原银行	85.04%	杭州银行	38.88%	17.17%	中原银行	29.25%	60.58%	交通银行	43.09%
重庆银行	79.23%	徽商银行	38.41%	33.04%	徽商银行	28.90%	57.08%	江西银行	42.72%
常熟银行	76.25%	工商银行	38.20%	46.39%	郑州银行	28.23%	41.92%	贵阳银行	42.57%
长沙银行	74.69%	宁波银行	38.05%	21.77%	苏州银行	26.41%	52.19%	厦门银行	42.37%
中国银行	73.56%	厦门银行	38.05%	22.75%	宁波银行	26.33%	50.13%	民生银行	41.08%
建设银行	71.03%	苏州银行	35.90%	39.81%	上海银行	26.32%	45.66%	上海银行	40.25%
西安银行	70.60%	重庆银行	35.45%	38.74%	青岛银行	25.92%	60.77%	青岛农商行	40.07%
青岛银行	68.77%	江西银行	35.39%	36.85%	苏农银行	25.58%	71.45%	兴业银行	39.94%
江西银行	66.14%	渤海银行	34.97%	13.65%	成都银行	25.31%	63.45%	苏州银行	39.21%
苏州银行	65.27%	交通银行	33.87%	33.52%	常熟银行	23.86%	66.73%	九[illegible]行	38.80%
张家港银行	64.09%	北京银行	32.40%	23.97%	重庆农商行	22.97%	78.21%	西安银行	37.93%

郑州银行	62.47%	九江银行	32.27%	37.04%	江苏银行	22.51%	42.37%	广州农商行	37.72%
工商银行	61.02%	上海银行	31.78%	25.01%	青岛农商行	22.33%	66.20%	威海银行	37.20%
九江银行	57.10%	青岛银行	30.02%	32.45%	天津银行	22.27%	69.01%	九台农商行	36.90%
农业银行	51.98%	南京银行	29.53%	21.77%	江阴银行	22.11%	54.34%	甘肃银行	36.60%
成都银行	48.68%	威海银行	28.48%	40.73%	九台农商行	21.42%	81.34%	常熟银行	36.52%
威海银行	45.84%	成都银行	28.42%	37.26%	南京银行	20.98%	32.85%	邮储银行	36.37%
苏农银行	44.52%	郑州银行	28.29%	34.30%	甘肃银行	20.94%	73.03%	平安银行	34.74%
哈尔滨银行	43.02%	华夏银行	28.19%	19.35%	哈尔滨银行	20.50%	53.58%	重庆农商行	34.66%
青岛农商行	39.91%	浙商银行	27.81%	18.95%	无锡银行	20.38%	41.55%	浙商银行	34.65%
重庆农商行	38.56%	青岛农商行	26.14%	56.92%	渤海银行	20.07%	39.39%	哈尔滨银行	33.90%
贵阳银行	37.15%	广州农商行	25.37%	50.90%	江西银行	18.70%	61.19%	江苏银行	33.66%
邮储银行	35.77%	紫金银行	24.60%	0.00%	西安银行	18.41%	58.72%	郑州银行	33.12%
广州农商行	35.42%	苏农银行	23.85%	39.44%	浙商银行	17.85%	39.22%	江阴银行	33.08%
贵州银行	29.14%	甘肃银行	22.75%	59.69%	九江银行	16.22%	53.42%	光大银行	32.43%
无锡银行	29.08%	贵阳银行	19.47%	34.10%	北京银行	15.49%	57.26%	晋商银行	32.30%
江阴银行	28.07%	九台农商行	19.31%	70.48%	泸州银行	15.11%	82.16%	无锡银行	30.25%
甘肃银行	27.75%	江阴银行	18.06%	50.07%	重庆银行	13.14%	41.55%	南京银行	30.23%
晋商银行	26.85%	无锡银行	17.58%	42.65%	威海银行	12.69%	54.42%	重庆银行	28.70%
九台农商行	23.16%	晋商银行	16.72%	46.45%	晋商银行	11.84%	63.27%	渤海银行	27.86%
盛京银行	21.64%	盛京银行	14.16%	52.52%	锦州银行	7.72%	44.49%	盛京银行	24.40%
泸州银行	18.49%	贵州银行	13.85%	35.16%	盛京银行	6.86%	48.71%	锦州银行	16.40%
锦州银行	3.09%	泸州银行	13.41%	49.03%					
		锦州银行	2.04%	74.64%					

国行投研室

3、零售活期存款占比平均为 28.01%、公司活期存款占比平均为 55.16%

（1）52 家银行的零售活期存款占比平均为 28.01%，其中有 20 家银行超过 30%，8 家银行超过 40%（分别为招行 68.90%、贵阳银行 53.41%、农行 49.24%、建行 45.62%、兴业银行 44.68%、工行 44.61%、中行 44.21%、长沙银行 40.37%）。

另有 11 家银行低于 20%。其中，盛京银行（6.86%）、锦州银行（7.72%）、晋商银行（11.84%）、威海银行（12.69%）、重庆银行（13.14%）低于 15%。

（2）52 家银行的公司活期存款占比平均为 55.16%，其中 19 家超过 60%，5 家银行超过 70%。

（六）贷款投向分布：多数银行加大了对房地产业的贷款投放力度

2020 年很多银行加大了房地产业的贷款投放力度。关于贷款投向问题，监管部门主要关注制造业贷款和房地产业贷款占比。在我们所统计的全部上市银行中，对公房地产贷款余额为 7.54 万亿、个人住房贷款余额为 31.40 万亿、制造业贷款余额为 10.66 万亿。

1、全部房地产业贷款/全部贷款：平均为 22.29%、31 家超过 20%

（1）52 家上市银行的房地产业贷款（含对公与零售）占其全部贷款的平均比例为 22.29%，其中有 31 家超过 20%、12 家超过 30%。从高到低依次为建行（40.16%）、中行（39.08%）、农行（35.92%）、邮储银行（35.24%）、兴业银行（34.56%）、工行（34.52%）、成都银行（34.52%）、招行（33.12%）、渤海银行（31.49%）、北京银行（30.70%）、青岛银行（30.42%）、平安银行（30.02%）。可以看出，很多银行的房地产业贷款集中度超标。

（2）2020 年对公端房地产业贷款同比增速超过 10%的银行有 24 家、超过 20%的银行有 16 家，从高到低依次为盛京银行 98.55%、威海银行 67.07%、九台农商行 59.37%、江苏银行 52.84%、南京银行 48.73%、徽商银行 42.24%、长沙银行 41.98%、邮储银行 33.42%、杭州银行 32.81%、交通银行 31.64%、宁波银行 29.11%、青岛农商行 28.89%、贵州银行 27.07%、兴业银行 26.07%、苏农银行 24.81%、建行 22.64%。

2、个人住房贷款/全部贷款：平均为 16.02%、37 家超过 10%

（1）目前上市银行的个人住房贷款占其全部贷款的比例平均为 16.02%，其中有 23 家超过 15%、13 家超过 20%，从高到低依次为建行 35.92%、邮储银行 33.61%、中行 31.08%、工行 30.76%、农行 30.73%、兴业银行 26.55%、成都银行 25.71%、招行 25.35%、中原银行 24.57%、交通银行 22.12%、北京银行 20.90%、中信银行 20.08%、青岛银行 20.06%、平安银行 19.82%、徽商银行 19.51%、厦门银行 19.50%、江苏银行 19.20%、渤海银行 18.90%、重庆农商行 18.76%。

（2）2020 年个人住房贷款同比增速超过 20%的银行有 26 家，超过 30%的银行有 14 家，从高到低依次为宁波银行 733.76%、锦州银行 54.55%、贵州银行 44.01%、威海银行 39.57%、厦门银行 36.71%、盛京银行 33.95%、青岛农商行 33.88%、苏州银行 33.16%、晋商银行 32.93%、西安银行 32.92%、重庆银行 32.79%、渤海银行 31.20%、上海银行 31.14%、长沙银行 30.63%

3、制造业贷款/全部贷款：平均为 10.02%、18 家超过 10%

（1）目前上市银行的制造业贷款占其全部贷款的比例平均为 10.02%，其中有 18 家超过 10%、8 家超过 15%，从高到低依次为苏农银行 33.83%、晋商银行 21.25%、常熟银行 20.83%、锦州银行 20.71%、无锡银行 18.78%、苏州银行 17.66%、威海银行 15.41%、宁波银行 15.14%。

（2）2020 年仅有 19 家银行的制造业贷款占比有所提升，且提升幅度基本均在 1 个百分点以下，这意味着上市银行对制造业的支持力度仍比较弱。2020 年制造业贷款同比增速超过 20%的银行仅有 14 家，24 家银行低于 10%，6 家银行为负增长（哈尔滨银行下降 19.40%、天津银行下降 11.83%、北京银行下降 4.67%、泸州银行下降 1.49%、苏农银行下降 0.52%、重庆农商行下降 0.18%）。

	对公房地产业贷款同比	个人住房贷款同比	全部房地产业贷款/全部贷款（2020 年）	个人住房贷款/全部贷款（2020 年）		制造业贷款同比	制造业贷款/全部贷款（2020 年）	制造业贷款/全部贷款（2019 年）
建设银行	22.64%	9.91%	40.16%	35.92%	苏农银行	-0.52%	33.83%	39.16%
中国银行	9.09%	10.66%	39.08%	31.08%	晋商银行	22.97%	21.25%	20.39%
农业银行	13.46%	12.00%	35.92%	30.73%	常熟银行	9.11%	20.83%	22.88%
邮储银行	33.42%	13.00%	35.24%	33.61%	锦州银行	5.43%	20.71%	21.49%
兴业银行	26.07%	15.61%	34.56%	26.55%	无锡银行	5.61%	18.78%	20.87%
工商银行	9.88%	10.88%	34.52%	30.76%	苏州银行	22.41%	17.66%	16.81%
成都银行	8.04%	20.79%	34.52%	25.71%	威海银行	3.29%	15.41%	19.50%
招商银行	6.08%	15.04%	33.12%	25.35%	宁波银行	25.49%	15.14%	15.69%
渤海银行	2.31%	31.20%	31.49%	18.90%	九台农商行	26.71%	13.71%	14.67%
北京银行	7.19%	13.86%	30.70%	20.90%	青岛银行	20.07%	13.67%	13.62%
青岛银行	6.59%	10.41%	30.42%	20.06%	重庆农商行	-0.18%	12.53%	14.68%
平安银行	18.94%	28.54%	30.02%	19.82%	中国银行	0.78%	11.90%	12.85%
中原银行	-10.78%	22.54%	29.83%	24.57%	甘肃银行	2.70%	11.88%	12.34%
青岛农商行	28.89%	33.88%	29.03%	13.07%	浙商银行	18.71%	11.37%	11.14%
九江银行	15.50%	17.53%	28.82%	14.38%	交通银行	9.49%	11.25%	11.33%
交通银行	31.64%	13.95%	28.08%	22.12%	江苏银行	5.07%	11.07%	12.16%
郑州银行	14.54%	19.67%	27.96%	15.11%	光大银行	16.01%	10.41%	9.96%
厦门银行	-12.48%	36.71%	26.92%	19.50%	南京银行	27.89%	10.05%	9.32%
江苏银行	52.84%	29.48%	26.86%	19.20%	兴业银行	5.28%	9.42%	10.31%
中信银行	-0.47%	18.14%	26.51%	20.08%	厦门银行	13.78%	9.42%	10.76%
浦发银行	3.67%	16.29%	26.37%	18.73%	徽商银行	18.92%	9.31%	9.66%
上海银行	1.49%	31.14%	25.55%	11.28%	青岛农商行	18.62%	9.24%	9.49%
民生银行	-7.80%	22.72%	24.76%	13.37%	华夏银行	0.67%	9.12%	10.20%
杭州银行	32.81%	23.61%	24.38%	14.90%	渤海银行	30.30%	8.85%	8.52%
徽商银行	42.24%	24.55%	24.21%	19.51%	农业银行	11.05%	8.76%	8.96%
光大银行	5.91%	18.89%	23.82%	16.36%	浦发银行	16.12%	8.65%	8.39%
广州农商行	-12.20%	5.88%	22.87%	12.19%	重庆银行	18.21%	8.53%	8.24%
盛京银行	98.55%	33.95%	21.63%	8.82%	工商银行	7.63%	8.35%	8.62%
西安银行	-21.43%	32.92%	21.40%	13.86%	建设银行	19.81%	7.97%	7.43%
天津银行	1.91%	14.11%	20.77%	8.62%	中原银行	3.71%	7.[illegible]2%	
长沙银行	41.98%	30.63%	20.42%	16.43%	天津银行	-11.83%	7.86%	9.38%

重庆农商行	-29.33%	24.96%	19.92%	18.76%	长沙银行	39.47%	7.80%	6.77%
晋商银行	-8.53%	32.93%	18.78%	10.88%	民生银行	5.73%	7.79%	8.14%
甘肃银行	-11.33%	22.49%	18.75%	11.50%	杭州银行	18.24%	7.53%	7.44%
苏州银行	15.86%	33.16%	18.42%	14.80%	北京银行	-4.67%	7.40%	8.42%
重庆银行	6.15%	32.79%	18.40%	13.05%	中信银行	26.83%	7.31%	6.45%
威海银行	67.07%	39.57%	18.32%	11.82%	广州农商行	8.21%	7.01%	7.74%
泸州银行	14.67%	7.58%	15.63%	3.68%	上海银行	0.92%	6.97%	7.80%
南京银行	48.73%	14.41%	14.75%	10.79%	成都银行	40.83%	6.83%	8.37%
贵阳银行	7.16%	11.05%	14.25%	7.29%	江西银行	15.28%	6.67%	6.19%
贵州银行	27.07%	44.01%	14.19%	9.46%	盛京银行	33.82%	6.49%	5.80%
浙商银行	11.37%	-	13.79%	-	郑州银行	2.77%	6.30%	7.44%
哈尔滨银行	18.66%	-	12.55%	-	紫金银行	15.56%	5.83%	5.98%
无锡银行	-8.23%	20.98%	12.44%	11.39%	招商银行	8.19%	5.63%	5.83%
苏农银行	24.81%	22.50%	11.85%	9.46%	贵阳银行	17.23%	5.62%	5.41%
常熟银行	-2.64%	24.09%	8.73%	7.74%	西安银行	0.51%	5.54%	6.19%
宁波银行	29.11%	733.76%	8.69%	3.38%	平安银行	23.13%	5.47%	5.10%
九台农商行	59.37%	14.25%	7.31%	3.01%	邮储银行	14.43%	5.47%	5.49%
华夏银行	8.51%	-	7.25%	-	九江银行	45.02%	5.21%	4.26%
锦州银行	-19.62%	54.55%	6.10%	0.42%	泸州银行	-1.49%	4.78%	6.46%
紫金银行	0.87%	-	5.06%	-	哈尔滨银行	-19.40%	4.[illegible]4%	5.96%
江西银行	-23.71%	-	3.75%	0.00%	贵州银行	40.55%	2.11%	1.78%

（七）两大表外业务占比

1、非保本理财/表内总资产：平均为 12.36%，14 家银行超过 15%

50 家银行的非保本理财余额占其表内总资产的比例平均为 12.36%，其中有 14 家银行超过 15%，3 家银行超过 20%。具体看，占比从高到低的银行依次为招行（29.25%）、青岛银行（26.99%）、杭州银行（23.70%）、南京银行（18.81%）、兴业银行（18.34%）、苏农银行（18.06%）、华夏银行（17.31%）、中信银行（17.14%）、浦发银行（16.92%）、宁波银行（15.98%）、徽商银行（15.87%）、光大银行（15.58%）、上海银行（15.52%）、渤海银行（15.30%）、江苏银行（15.04%）。

2、资产托管/表内总资产：平均为 98.64%，11 家银行超过 100%

24 家银行的资产托管规模占其表内总资产的比例平均为 98.64%，其中有 11 家银行超过 100%。占比从高到低的银行依次为招行（191.95%）、浦发银行（173.58%）、兴业银行（164.76%）、华夏银行（152.99%）、民生银行（152.94%）、宁波银行（147.53%）、中信银行（137.53%）、江苏银行（130.03%）、渤海银行（125.53%）、南京银行（123.26%）、光大银行（116.44%）。

2020 年	非保本理财/表内总资产	2020 年	非保本理财/表内总资产	2020 年	资产托管/总资产
招商银行	29.25%	江阴银行	12.10%	招商银行	191.95%
青岛银行	26.99%	重庆农商行	12.08%	浦发银行	173.58%
杭州银行	23.70%	西安银行	11.77%	兴业银行	164.76%
南京银行	18.81%	交通银行	11.33%	华夏银行	152.99%
兴业银行	18.34%	北京银行	11.31%	民生银行	152.94%
苏农银行	18.06%	无锡银行	9.48%	宁波银行	147.53%
华夏银行	17.31%	中原银行	9.43%	中信银行	137.53%
中信银行	17.14%	郑州银行	8.95%	江苏银行	130.03%
浦发银行	16.92%	哈尔滨银行	8.85%	渤海银行	125.53%
宁波银行	15.98%	重庆银行	8.73%	南京银行	123.26%
徽商银行	15.87%	青岛农商行	8.62%	光大银行	116.44%
光大银行	15.58%	九江银行	8.37%	交通银行	96.56%
上海银行	15.52%	工商银行	8.12%	上海银行	86.62%
渤海银行	15.30%	成都银行	8.09%	杭州银行	86.34%
江苏银行	15.04%	农业银行	7.98%	浙商银行	82.02%
张家港银行	14.91%	建设银行	7.71%	徽商银行	69.49%
贵阳银行	14.88%	广州农商行	7.68%	工商银行	58.78%
苏州银行	14.54%	邮储银行	7.62%	建设银行	54.17%
平安银行	14.51%	江西银行	7.43%	中国银行	48.31%
常熟银行	14.38%	厦门银行	7.25%	北京银行	46.20%
天津银行	14.26%	长沙银行	7.09%	邮储银行	37.65%
浙商银行	14.11%	盛京银行	5.85%	农业银行	37.14%
威海银行	12.57%	中国银行	5.69%	广州农商行	36.25%
民生银行	12.39%	晋商银行	5.42%	重庆农商行	11.13%
		泸州银行	2.52%		
		贵州银行	2.06%		

国行投研室

（八）营业收入结构

营业收入主要有利差收入、手续费及佣金净收入（又称中间业务收入）和投资收益三大部分构成。

1、利息净收入/营业收入：平均为 80%，14 家银行低于 75%

上市银行的利息净收入占其营业收入的比例平均为 80%，其中有 14 家银行低于 75%，从低到高依次为交行（62.28%）、招行（63.70%）、平安银行（64.90%）、宁波银行（67.77%）、南京银行（68.75%）、浦发银行（70.57%）、兴业银行（70.65%）、晋商银行（70.68%）、江苏银行（71.09%）、上海银行（71.72%）、苏州银行（72.61%）、民生银行（73.11%）、工行（73.27%）、中行（73.54%）。

2、手续费及佣金净收入/营业收入：平均为 9.62%，9 家银行超过 15%

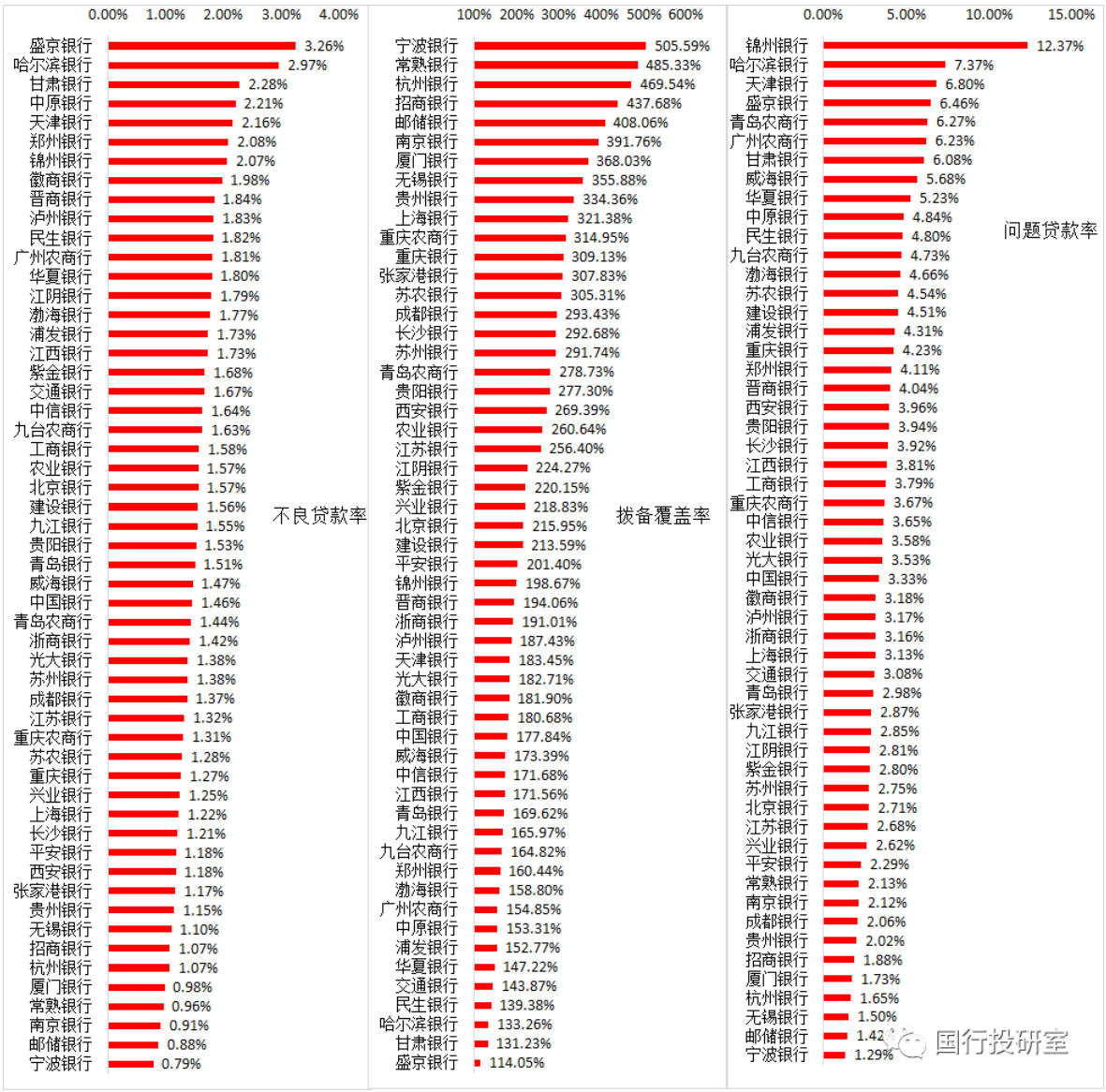
上市银行的中间业务净收入占其营业收入的比例平均为 9.62%，其中有 9 家银行超过 15%、24 家银行超过 10%。从高到低的银行依次为平安银行（28.32%）、招行（27.36%）、兴业银行（18.56%）、交行（18.31%）、浦发银行（17.29%）、光大银行（17.07%）、青岛银行（16.05%）、宁波银行（15.43%）、建行（15.16%）。

利息净收入/营业收入（2020 年）				手续费及佣金净收入/营业收入（2020 年）			
交通银行	62.28%	成都银行	81.01%	平安银行	28.32%	渤海银行	8.93%
招商银行	63.70%	农业银行	82.84%	招商银行	27.36%	浙商银行	8.91%
平安银行	64.90%	长沙银行	83.01%	兴业银行	18.56%	重庆银行	7.95%
宁波银行	67.77%	厦门银行	83.01%	交通银行	18.31%	威海银行	7.68%
南京银行	68.75%	广州农商行	83.17%	浦发银行	17.29%	广州农商行	6.25%
浦发银行	70.57%	无锡银行	84.12%	光大银行	17.07%	九江银行	6.12%
兴业银行	70.65%	哈尔滨银行	84.27%	青岛银行	16.05%	哈尔滨银行	6.02%
晋商银行	70.68%	青岛农商行	84.47%	宁波银行	15.43%	厦门银行	5.89%
江苏银行	71.09%	重庆银行	84.77%	建设银行	15.16%	邮储银行	5.76%
上海银行	71.72%	中原银行	85.26%	民生银行	14.96%	江西银行	5.63%
苏州银行	72.61%	贵阳银行	85.30%	工商银行	14.87%	贵阳银行	5.40%
民生银行	73.11%	紫金银行	85.79%	中信银行	14.81%	甘肃银行	5.07%
工商银行	73.27%	张家港银行	85.85%	晋商银行	14.64%	无锡银行	4.52%
中国银行	73.54%	华夏银行	86.00%	南京银行	14.41%	长沙银行	4.42%
建设银行	76.19%	重庆农商行	86.03%	天津银行	13.44%	盛京银行	4.23%
江阴银行	76.36%	西安银行	86.96%	中国银行	13.35%	九台农商行	4.16%
郑州银行	76.95%	渤海银行	87.64%	杭州银行	12.15%	苏农银行	3.46%
九江银行	77.13%	泸州银行	87.69%	郑州银行	11.84%	贵州银行	3.22%
威海银行	77.20%	江西银行	88.02%	农业银行	11.33%	青岛农商行	3.16%
青岛银行	77.29%	邮储银行	88.53%	徽商银行	11.20%	江阴银行	2.99%
中信银行	77.29%	甘肃银行	88.56%	华夏银行	11.08%	紫金银行	2.81%
杭州银行	77.69%	盛京银行	89.50%	上海银行	11.05%	成都银行	2.51%
光大银行	77.69%	贵州银行	89.99%	重庆农商行	10.30%	常熟银行	2.24%
浙商银行	77.76%	常熟银行	90.65%	江苏银行	10.30%	锦州银行	1.88%
天津银行	79.35%	九台农商行	91.92%	北京银行	9.94%	泸州银行	0.16%
徽商银行	79.75%	锦州银行	99.89%	中原银行	9.20%	张家港银行	-0.23%
苏农银行	80.01%			苏州银行	9.11%		
北京银行	80.26%			西安银行	9.04%		

国行投研室

三、相对指标

（一）资产质量



1、不良贷款率：平均为 1.55%，7 家银行超过 2%、28 家银行超过 1.50%

54 家上市银行 2020 年不良贷款率平均为 1.55%、中位数平均为 1.52%。其中有 7 家银行的不良贷款率超过 2%、28 家银行超过 1.50%。

（1）不良贷款率超过 2%的银行主要有盛京银行（3.26%）、哈尔滨银行（2.97%）、甘肃银行（2.28%）、中原银行（2.21%）、天津银行（2.16%）、郑州银行（2.08%）、锦州银行（2.07%）。

（2）5 家银行的不良贷款率低于 1%，分别为宁波银行（0.79%）、邮储银行（0.88%）、南京银行（0.91%）、常熟银行（0.96%）、厦门银行（0.98%）。

	不良贷款率				拨备覆盖率				问题贷款率		
	2020	2019	变化		2020	2019	变化		2020	2019	变化
盛京银行	3.26%	1.75%	1.51%	宁波银行	505.59%	524.08%	-18.49%	锦州银行	12.37%	23.10%	-10.73%
哈尔滨银行	2.97%	1.99%	0.98%	常熟银行	485.33%	481.28%	4.05%	哈尔滨银行	7.37%	5.39%	1.98%
甘肃银行	2.28%	2.45%	-0.17%	杭州银行	469.54%	316.71%	152.83%	天津银行	6.80%	6.53%	0.27%
中原银行	2.21%	2.23%	-0.02%	招商银行	437.68%	426.78%	10.90%	盛京银行	6.46%	4.05%	2.41%
天津银行	2.16%	1.98%	0.18%	邮储银行	408.06%	389.45%	18.61%	青岛农商行	6.27%	7.49%	-1.22%
郑州银行	2.08%	2.37%	-0.29%	南京银行	391.76%	404.75%	-12.99%	广州农商行	6.23%	4.84%	1.39%
锦州银行	2.07%	7.70%	-5.63%	厦门银行	368.03%	274.58%	93.45%	甘肃银行	6.08%	7.85%	-1.77%
徽商银行	1.98%	1.04%	0.94%	无锡银行	355.88%	288.18%	67.70%	威海银行	5.68%	7.58%	-1.90%
晋商银行	1.84%	1.86%	-0.02%	贵州银行	334.36%	324.95%	9.41%	华夏银行	5.23%	5.39%	-0.16%
泸州银行	1.83%	0.94%	0.89%	上海银行	321.38%	337.15%	-15.77%	中原银行	4.84%	5.74%	-0.90%
民生银行	1.82%	1.56%	0.26%	重庆农商行	314.95%	380.31%	-65.36%	民生银行	4.80%	4.52%	0.28%
广州农商行	1.81%	1.73%	0.08%	重庆银行	309.13%	279.83%	29.30%	九台农商行	4.73%	3.28%	1.45%
华夏银行	1.80%	1.83%	-0.03%	张家港银行	307.83%	252.14%	55.69%	渤海银行	4.66%	4.71%	-0.05%
江阴银行	1.79%	1.83%	-0.04%	苏农银行	305.31%	249.32%	55.99%	苏农银行	4.54%	5.49%	-0.95%
渤海银行	1.77%	1.78%	-0.01%	成都银行	293.43%	253.88%	39.55%	建设银行	4.51%	4.35%	0.16%
浦发银行	1.73%	2.03%	-0.30%	长沙银行	292.68%	279.98%	12.70%	浦发银行	4.31%	4.56%	-0.25%
江西银行	1.73%	2.26%	-0.53%	苏州银行	291.74%	224.07%	67.67%	重庆银行	4.23%	4.39%	-0.16%
紫金银行	1.68%	1.68%	0.00%	青岛农商行	278.73%	310.23%	-31.50%	郑州银行	4.11%	4.45%	-0.34%
交通银行	1.67%	1.47%	0.20%	贵阳银行	277.30%	291.86%	-14.56%	晋商银行	4.04%	4.46%	-0.42%
中信银行	1.64%	1.65%	-0.01%	西安银行	269.39%	262.41%	6.98%	西安银行	3.96%	3.59%	0.37%
九台农商行	1.63%	1.68%	-0.05%	农业银行	260.64%	288.75%	-28.11%	贵阳银行	3.94%	4.21%	-0.27%
工商银行	1.58%	1.43%	0.15%	江苏银行	256.40%	232.79%	23.61%	长沙银行	3.92%	4.66%	-0.74%
农业银行	1.57%	1.40%	0.17%	江阴银行	224.27%	259.13%	-34.86%	江西银行	3.81%	7.17%	-3.36%
北京银行	1.57%	1.40%	0.17%	紫金银行	220.15%	236.95%	-16.80%	工商银行	3.79%	4.14%	-0.35%
建设银行	1.56%	1.42%	0.14%	兴业银行	218.83%	199.13%	19.70%	重庆农商行	3.67%	3.57%	0.10%
九江银行	1.55%	1.71%	-0.16%	北京银行	215.95%	224.69%	-8.74%	中信银行	3.65%	3.87%	-0.22%
贵阳银行	1.53%	1.45%	0.08%	建设银行	213.59%	227.69%	-14.10%	农业银行	3.58%	3.64%	-0.06%
青岛银行	1.51%	1.65%	-0.14%	平安银行	201.40%	183.12%	18.28%	光大银行	3.53%	3.77%	-0.24%
威海银行	1.47%	1.80%	-0.33%	锦州银行	198.67%	115.01%	83.66%	中国银行	3.33%	3.59%	-0.26%
中国银行	1.46%	1.37%	0.09%	晋商银行	194.06%	199.92%	-5.86%	徽商银行	3.[illegible]	[illegible]	-2.53%
青岛农商行	1.44%	1.46%	-0.02%	浙商银行	191.01%	220.80%	-29.79%	泸州银行	3.17%	4.60%	-1.43%

国信投研室

青岛农商行	1.44%	1.46%	-0.02%	浙商银行	191.01%	220.80%	-29.79%	泸州银行	3.17%	4.60%	-1.43%
浙商银行	1.42%	1.37%	0.05%	泸州银行	187.43%	349.78%	-162.35%	浙商银行	3.16%	3.70%	-0.54%
光大银行	1.38%	1.56%	-0.18%	天津银行	183.45%	220.58%	-37.13%	上海银行	3.13%	3.04%	0.09%
苏州银行	1.38%	1.53%	-0.15%	光大银行	182.71%	181.62%	1.09%	交通银行	3.08%	3.63%	-0.55%
成都银行	1.37%	1.43%	-0.06%	徽商银行	181.90%	303.86%	-121.96%	青岛银行	2.98%	5.14%	-2.16%
江苏银行	1.32%	1.38%	-0.06%	工商银行	180.68%	199.32%	-18.64%	张家港银行	2.87%	3.95%	-1.08%
重庆农商行	1.31%	1.25%	0.06%	中国银行	177.84%	182.86%	-5.02%	九江银行	2.85%	4.51%	-1.66%
苏农银行	1.28%	1.33%	-0.05%	威海银行	173.39%	165.50%	7.89%	江阴银行	2.81%	4.06%	-1.25%
重庆银行	1.27%	1.27%	0.00%	中信银行	171.68%	175.25%	-3.57%	紫金银行	2.80%	3.43%	-0.63%
兴业银行	1.25%	1.54%	-0.29%	江西银行	171.56%	165.65%	5.91%	苏州银行	2.75%	4.06%	-1.31%
上海银行	1.22%	1.16%	0.06%	青岛银行	169.62%	155.09%	14.53%	北京银行	2.71%	2.65%	0.06%
长沙银行	1.21%	1.22%	-0.01%	九江银行	165.97%	182.34%	-16.37%	江苏银行	2.68%	3.32%	-0.64%
平安银行	1.18%	1.65%	-0.47%	九台农商行	164.82%	167.58%	-2.76%	兴业银行	2.62%	3.32%	-0.70%
西安银行	1.18%	1.18%	0.00%	郑州银行	160.44%	159.85%	0.59%	平安银行	2.29%	3.66%	-1.37%
张家港银行	1.17%	1.38%	-0.21%	渤海银行	158.80%	187.73%	-28.93%	常熟银行	2.13%	2.51%	-0.38%
贵州银行	1.15%	1.18%	-0.03%	广州农商行	154.85%	208.09%	-53.24%	南京银行	2.12%	2.11%	0.01%
无锡银行	1.10%	1.21%	-0.11%	中原银行	153.31%	151.77%	1.54%	成都银行	2.06%	2.35%	-0.29%
招商银行	1.07%	1.16%	-0.09%	浦发银行	152.77%	134.94%	17.83%	贵州银行	2.02%	1.96%	0.06%
杭州银行	1.07%	1.34%	-0.27%	华夏银行	147.22%	141.92%	5.30%	招商银行	1.88%	2.33%	-0.45%
厦门银行	0.98%	1.18%	-0.20%	交通银行	143.87%	171.77%	-27.90%	厦门银行	1.73%	2.68%	-0.95%
常熟银行	0.96%	0.96%	0.00%	民生银行	139.38%	155.50%	-16.12%	杭州银行	1.65%	2.28%	-0.63%
南京银行	0.91%	0.90%	0.01%	哈尔滨银行	133.26%	152.50%	-19.24%	无锡银行	1.50%	1.58%	-0.08%
邮储银行	0.88%	0.86%	0.02%	甘肃银行	131.23%	135.87%	-4.64%	邮储银行	1.42%	1.52%	-0.10%
宁波银行	0.79%	0.78%	0.01%	盛京银行	114.05%	160.90%	-46.85%	宁波银行	1.29%	1.52%	-0.23%
平均	**1.55%**	**1.62%**	**-0.07%**	**平均**	**242.84%**	**243.52%**	**-0.68%**	**平均**	**3.[illegible]**	**[illegible]**	**[illegible]58%**
中位数	**1.52%**	**1.46%**	**0.07%**	**中位数**	**207.50%**	**224.38%**	**-16.89%**	**中位数**	**3.56%**	**4.00%**	**-0.45%**

国信证券研究

2、问题贷款率：平均为 3.80%，9 家银行超过 5%、19 家银行超过 4%

问题贷款率是不良贷款率与关注贷款率的合计值。54 家银行的问题贷款率平均数和中位数分别为 3.80%和 3.56%，其中 9 家银行超 5%、19 家银行超 4%。

（1）问题贷款率超过 5%的银行主要有锦州银行（12.37%）、哈尔滨银行（7.37%）、天津银行（6.80%）、盛京银行（6.46%）、青岛农商行（6.27%）、广州农商行（6.23%）、甘肃银行（6.08%）、威海银行（5.68%）、华夏银行（5.23%）。

（2）问题贷款率低于 2%的银行有 6 家，分别为宁波银行（1.29%）、邮储银行（1.42%）、无锡银行（1.50%）、杭州银行（1.65%）、厦门银行（1.73%）、招商银行（1.88%）。

3、拨备覆盖率：平均为 242.84%，5 家银行超 400%、14 家银行超 300%

54 家银行的拨备覆盖率平均数和中位数分别为 242.84%和 207.50%，其中有 5 家银行超过 400%、14 家银行超过 300%、6 家银行低于 150%。

（1）拨备覆盖率高于 400%的银行分别为宁波银行（505.59%）、常熟银行（485.33%）、杭州银行（469.54%）、招行（437.68%）、邮储银行（408.06%）。

（2）拨备覆盖率低于 150%的银行主要有盛京银行（114.05%）、甘肃银行（131.23%）、哈尔滨银行（133.26%）、民生银行（139.38%）、交能银行（143.87%）和华夏银行（147.22%）。

（二）资本情况

1、风险加权资产/总资产：平均为 68.68%，30 家银行低于 70%

风险加权资产占比低表着一家银行在经营层面的轻型程度，一般越低表明经营越轻型。上市银行的风险加权资产占其总资产的比例平均为 68.68%，其中有 30 家银行低于 70%、17 家银行低于 65%、6 家银行低于 60%。另有 7 家银行高于 75%，分别为锦州银行（90.28%）、哈尔滨银行（81.56%）、九台农商行（80.46%）、常熟银行（78.51%）、民生银行（78.07%）、重庆银行（76.20%）和泸州银行（75.18%）。

2、资本充足率：平均为 13.77%，22 家银行高于 14%

上市银行的资本充足率平均为 13.77%，其中有 22 家银行高于 14%、9 家银行高于 15%。另有 5 家银行低于 12%，分别为九江银行（10.71%）、九台农商行（11.37%）、北京银行（11.49%）、晋商银行（11.72%）、锦州银行（11.76%）。

3、核心一级资本充足率：平均为 10.04%，22 家银行超过 10%

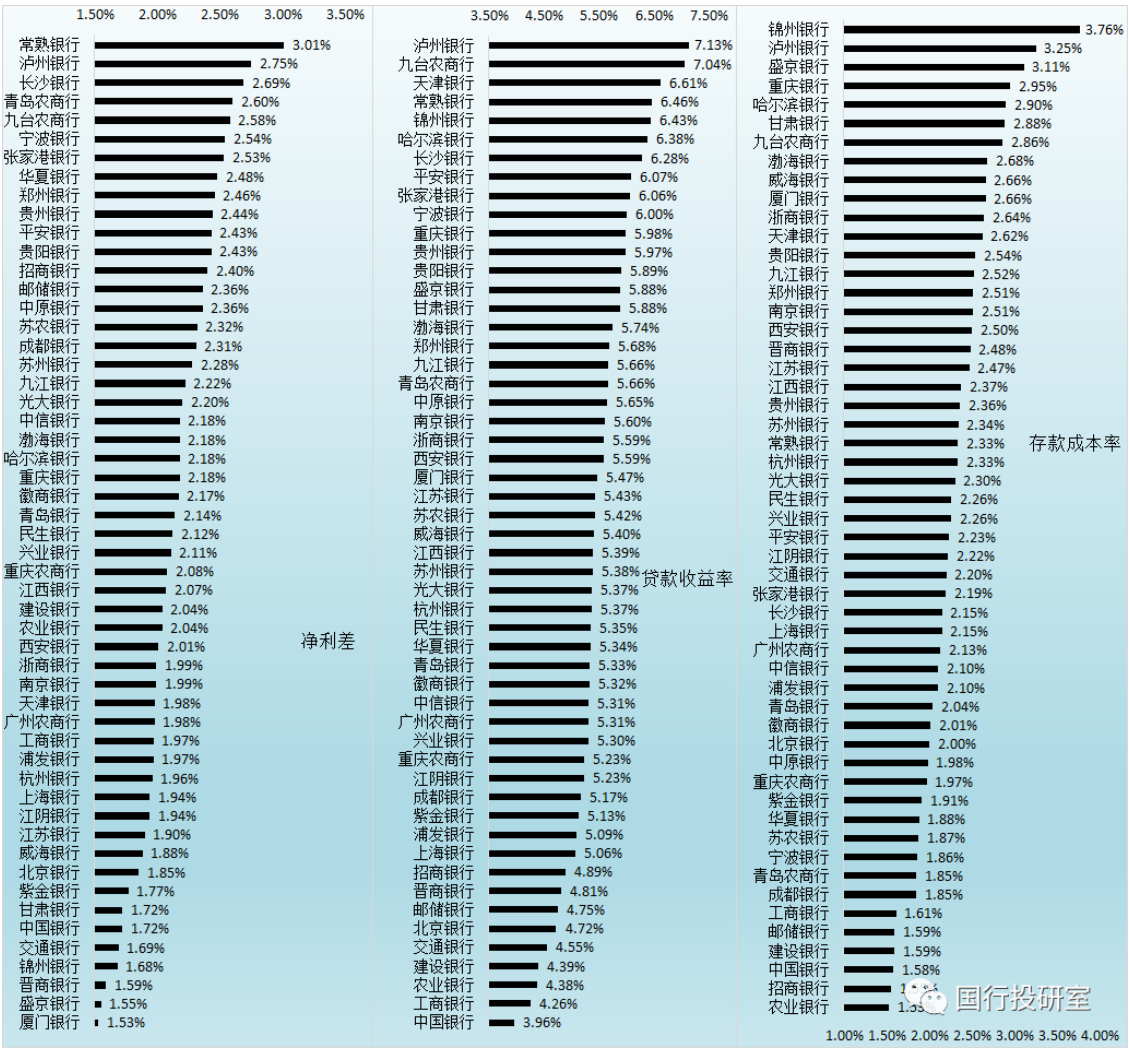
上市银行的核心一级资本充足率平均为 10.04%，其中有 22 家银行超过 10%、6 家银行超过 12%。另有 15 家银行的核心一级资本充足率低于 9%，从低到高依次为徽商银行（8.04%）、泸州银行（8.11%）、锦州银行（8.23%）、青岛银行（8.35%）、重庆银行（8.39%）、民生银行（8.51%）、杭州银行（8.53%）、中原银行（8.59%）、长沙银行（8.61%）、平安银行（8.69%）、中信银行（8.74%）、浙商银行（8.75%）、华夏银行（8.79%）、渤海银行（9.88%）、郑州银行（8.92%）。

风险加权资产/总资产（%）				资本充足率（%）				核心一级资本充足率（%）			
邮储银行	49.78	九江银行	70.31	建设银行	17.06	兴业银行	13.47	建设银行	13.62	兴业银行	9.33
厦门银行	57.10	贵阳银行	70.47	工商银行	16.88	甘肃银行	13.39	江阴银行	13.34	贵阳银行	9.30
青岛银行	58.27	平安银行	70.53	紫金银行	16.81	平安银行	13.29	工商银行	13.18	成都银行	9.26
建设银行	59.02	苏农银行	70.61	农业银行	16.59	中原银行	13.20	甘肃银行	12.85	江苏银行	9.25
招商银行	59.37	张家港银行	70.71	招商银行	16.54	华夏银行	13.08	西安银行	12.37	广州农商行	9.20
紫金银行	59.46	甘肃银行	70.90	中国银行	16.22	民生银行	13.04	招商银行	12.29	九台农商行	9.05
工商银行	60.35	无锡银行	71.02	交通银行	15.25	中信银行	13.01	重庆农商行	11.96	无锡银行	9.03
中国银行	61.92	光大银行	71.49	无锡银行	15.21	浙商银行	12.93	贵州银行	11.63	光大银行	9.02
农业银行	62.45	兴业银行	71.75	威海银行	15.18	江西银行	12.89	苏农银行	11.38	九江银行	9.02
交通银行	62.59	晋商银行	71.79	宁波银行	14.84	贵阳银行	12.88	厦门银行	11.34	郑州银行	8.92
杭州银行	63.15	中信银行	71.80	南京银行	14.75	上海银行	12.86	中国银行	11.28	渤海银行	8.88
江阴银行	63.61	上海银行	72.33	浦发银行	14.64	郑州银行	12.86	苏州银行	11.26	华夏银行	8.79
长沙银行	63.77	北京银行	72.55	西安银行	14.50	哈尔滨银行	12.59	紫金银行	11.19	浙商银行	8.75
广州农商行	63.88	中原银行	72.59	厦门银行	14.49	广州农商行	12.56	天津银行	11.12	中信银行	8.74
南京银行	64.07	华夏银行	74.39	天津银行	14.48	重庆银行	12.54	常熟银行	11.08	平安银行	8.69
江苏银行	64.74	江西银行	74.52	江阴银行	14.48	青岛农商行	12.32	盛京银行	11.07	长沙银行	8.61
浙商银行	64.96	郑州银行	74.75	江苏银行	14.47	盛京银行	12.23	农业银行	11.04	中原银行	8.59
宁波银行	66.69	泸州银行	75.18	杭州银行	14.41	徽商银行	12.12	交通银行	10.87	杭州银行	8.53
成都银行	66.91	重庆银行	76.20	重庆农商行	14.28	渤海银行	12.08	晋商银行	10.72	民生银行	8.51
渤海银行	67.18	民生银行	78.07	成都银行	14.23	锦州银行	11.76	张家港银行	10.35	重庆银行	8.39
贵州银行	67.42	常熟银行	78.51	苏州银行	14.21	晋商银行	11.72	江西银行	10.29	青岛银行	8.35
西安银行	67.44	九台农商行	80.46	青岛银行	14.11	北京银行	11.49	哈尔滨银行	10.18	锦州银行	8.23
青岛农商行	68.32	哈尔滨银行	81.56	光大银行	13.90	九台农商行	11.37	南京银行	9.97	泸州银行	8.11
浦发银行	68.66	锦州银行	90.28	邮储银行	13.88	九江银行	10.71	威海银行	9.88	徽商银行	8.04
徽商银行	68.75			泸州银行	13.87			青岛农商行	9.73		
重庆农商行	69.01			张家港银行	13.75			邮储银行	9.60		
盛京银行	69.02			贵州银行	13.67			宁波银行	9.52		
天津银行	69.14			长沙银行	13.60			浦发银行	9.51		
苏州银行	69.20			苏农银行	13.53			北京银行	9.34		
威海银行	69.55			常熟银行	13.53			上海银行			

国行投研室

（三）净利差与净息差

贷款利率高往往意味着该银行将更多精力放在了消费贷款或资产质量相对不高，而存款利率高则意味着该银行的存款拓展能力比较弱、市场认可度不高。



1、净利差与净息差：平均数分别为 2.14%与 2.22%

（1）上市银行的净利差与净息差平均数分别为 2.14%与 2.22%，中位数则分别为 2.12%与 2.20%。其中常熟银行、泸州银行、长沙银行、青岛农商行、九台农商行、宁波银行、张家港银行等 7 家银行的净利差大于 2.50%，此外另有 13 家银行的净利差大于 2.20%。

（2）20 家银行的净利差低于 2%，其中净利差较低的上市银行分别为厦门银行（1.53%）、盛京银行（1.55%）、晋商银行（1.59%）、锦州银行（1.68%）、交行（1.69%）、中行（1.72%）、甘肃银行（1.72%）、紫金银行（1.77%）。

2020 年	净利差	净息差	2020 年	贷款收益率	2020 年	存款成本率	2020 年	零售定期存款成本率	2020 年	公司定期存款成本率
常熟银行	3.01%	3.18%	泸州银行	7.13%	农业银行	1.53%	邮储银行	2.25%	宁波银行	2.23%
泸州银行	2.75%	2.78%	九台农商行	7.04%	招商银行	1.55%	重庆农商行	2.72%	锦州银行	2.28%
长沙银行	2.69%	2.58%	天津银行	6.61%	中国银行	1.58%	农业银行	2.77%	中原银行	2.31%
青岛农商行	2.60%	2.52%	常熟银行	6.46%	建设银行	1.59%	工商银行	2.92%	工商银行	2.35%
九台农商行	2.58%	2.75%	锦州银行	6.43%	邮储银行	1.59%	招商银行	2.92%	泸州银行	2.38%
宁波银行	2.54%	2.30%	哈尔滨银行	6.38%	工商银行	1.61%	广州农商行	2.94%	邮储银行	2.45%
张家港银行	2.53%	2.74%	长沙银行	6.28%	成都银行	1.85%	建设银行	2.97%	建设银行	2.49%
华夏银行	2.48%	2.59%	平安银行	6.07%	青岛农商行	1.85%	中国银行	3.00%	农业银行	2.52%
郑州银行	2.46%	2.40%	张家港银行	6.06%	宁波银行	1.86%	宁波银行	3.12%	华夏银行	2.57%
贵州银行	2.44%	2.55%	宁波银行	6.00%	苏农银行	1.87%	九台农商行	3.16%	常熟银行	2.60%
平安银行	2.43%	2.53%	重庆银行	5.98%	华夏银行	1.88%	民生银行	3.17%	成都银行	2.70%
贵阳银行	2.43%	2.52%	贵州银行	5.97%	紫金银行	1.91%	华夏银行	3.17%	重庆农商行	2.77%
招商银行	2.40%	2.49%	贵阳银行	5.89%	重庆农商行	1.97%	中信银行	3.26%	苏农银行	2.79%
邮储银行	2.36%	2.42%	盛京银行	5.88%	中原银行	1.98%	上海银行	3.29%	中国银行	2.82%
中原银行	2.36%	2.48%	甘肃银行	5.88%	北京银行	2.00%	苏农银行	3.33%	浦发银行	2.85%
苏农银行	2.32%	2.50%	渤海银行	5.74%	徽商银行	2.01%	成都银行	3.34%	招商银行	2.86%
成都银行	2.31%	2.19%	郑州银行	5.68%	青岛银行	2.04%	交通银行	3.35%	青岛银行	2.86%
苏州银行	2.28%	2.22%	九江银行	5.66%	浦发银行	2.10%	中原银行	3.40%	光大银行	2.87%
九江银行	2.22%	2.18%	青岛农商行	5.66%	中信银行	2.10%	光大银行	3.44%	中信银行	2.90%
光大银行	2.20%	2.29%	中原银行	5.65%	广州农商行	2.13%	平安银行	3.49%	上海银行	2.90%
中信银行	2.18%	2.26%	南京银行	5.60%	上海银行	2.15%	常熟银行	3.49%	江西银行	2.92%
渤海银行	2.18%	2.35%	浙商银行	5.59%	长沙银行	2.15%	青岛银行	3.50%	民生银行	2.98%
哈尔滨银行	2.18%	2.20%	西安银行	5.59%	张家港银行	2.19%	浦发银行	3.51%	交通银行	3.05%
重庆银行	2.18%	2.27%	厦门银行	5.47%	交通银行	2.20%	徽商银行	3.51%	平安银行	3.05%
徽商银行	2.17%	2.42%	江苏银行	5.43%	江阴银行	2.22%	长沙银行	3.51%	徽商银行	3.08%
青岛银行	2.14%	2.13%	苏农银行	5.42%	平安银行	2.23%	苏州银行	3.66%	浙商银行	3.08%
民生银行	2.12%	2.14%	威海银行	5.40%	兴业银行	2.26%	威海银行	3.71%	兴业银行	3.10%
兴业银行	2.11%	2.36%	江西银行	5.39%	民生银行	2.26%	九江银行	3.75%	南京银行	3.10%
重庆农商行	2.08%	2.25%	苏州银行	5.38%	光大银行	2.30%	兴业银行	3.77%	广州农商行	3.29%
江西银行	2.07%	2.10%	光大银行	5.37%	杭州银行	2.33%	南京银行	3.77%	非银行业研究	3.33%
建设银行	2.04%	2.19%	杭州银行	5.37%	常熟银行	2.33%	江西银行	3.85%	苏州银行	3.43%

建设银行	2.04%	2.19%	杭州银行	5.37%	常熟银行	2.33%	江西银行	3.85%	苏州银行	3.43%
农业银行	2.04%	2.20%	民生银行	5.35%	苏州银行	2.34%	浙商银行	3.88%	威海银行	3.44%
西安银行	2.01%	2.16%	华夏银行	5.34%	贵州银行	2.36%	渤海银行	3.89%	郑州银行	3.49%
浙商银行	1.99%	2.19%	青岛银行	5.33%	江西银行	2.37%	重庆银行	3.94%	九江银行	3.54%
南京银行	1.99%	1.86%	徽商银行	5.32%	江苏银行	2.47%	哈尔滨银行	3.96%	渤海银行	3.58%
天津银行	1.98%	2.26%	中信银行	5.31%	晋商银行	2.48%	郑州银行	3.98%	长沙银行	3.59%
广州农商行	1.98%	2.01%	广州农商行	5.31%	西安银行	2.50%	盛京银行	4.10%	九台农商行	3.66%
工商银行	1.97%	2.15%	兴业银行	5.30%	南京银行	2.51%	贵阳银行	4.32%	重庆银行	3.66%
浦发银行	1.97%	2.02%	重庆农商行	5.23%	郑州银行	2.51%	锦州银行	4.54%	哈尔滨银行	3.67%
杭州银行	1.96%	1.98%	江阴银行	5.23%	九江银行	2.52%	泸州银行	4.72%	盛京银行	3.71%
上海银行	1.94%	1.82%	成都银行	5.17%	贵阳银行	2.54%	**平均数**	**3.48%**	**平均数**	**2.98%**
江阴银行	1.94%	2.19%	紫金银行	5.13%	天津银行	2.62%	**中位数**	**3.49%**	**中位数**	**2.91%**
江苏银行	1.90%	2.14%	浦发银行	5.09%	浙商银行	2.64%				
威海银行	1.88%	1.99%	上海银行	5.06%	厦门银行	2.66%				
北京银行	1.85%	1.92%	招商银行	4.89%	威海银行	2.66%				
紫金银行	1.77%	1.91%	晋商银行	4.81%	渤海银行	2.68%				
甘肃银行	1.72%	1.97%	邮储银行	4.75%	九台农商行	2.86%				
中国银行	1.72%	1.85%	北京银行	4.72%	甘肃银行	2.88%				
交通银行	1.69%	1.77%	交通银行	4.55%	哈尔滨银行	2.90%				
锦州银行	1.68%	1.42%	建设银行	4.39%	重庆银行	2.95%				
晋商银行	1.59%	1.54%	农业银行	4.38%	盛京银行	3.11%				
盛京银行	1.55%	1.62%	工商银行	4.26%	泸州银行	3.25%				
厦门银行	1.53%	1.65%	中国银行	3.96%	锦州银行	3.76%				
平均数	**2.14%**	**2.22%**	**平均数**	**5.50%**	**平均数**	**2.29%**				
中位数	**2.12%**	**2.20%**	**中位数**	**5.40%**	**中位数**	**2.26%**				

国行投研室

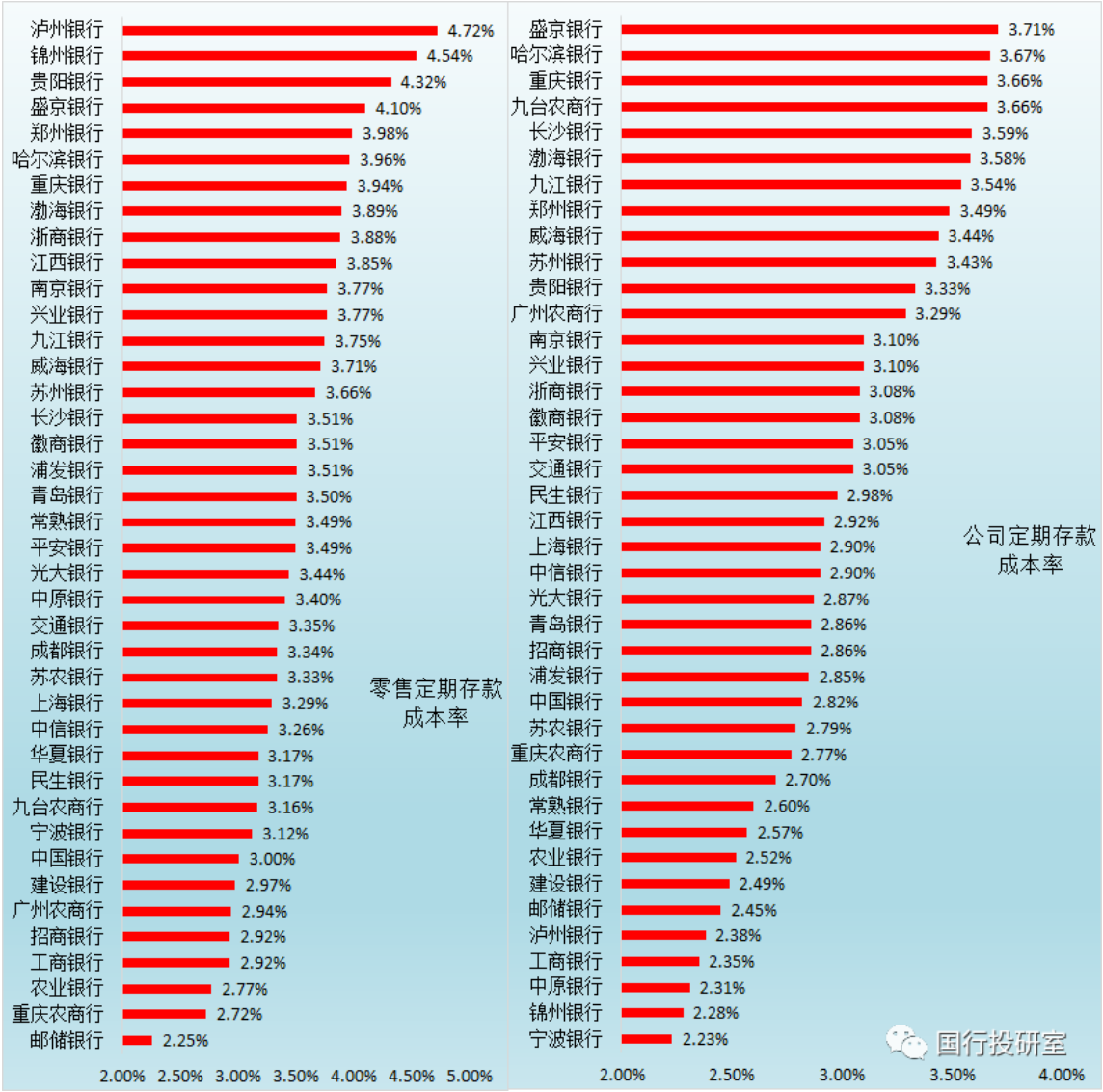
2、贷款与存款利率：平均数分别为 5.50%和 2.29%

上市银行的贷款与存款利率平均数分别为5.50%和2.29%，中位数则分别为5.40%和2.26%。其中，贷款利率较高的银行主要有泸州银行（7.13%）、九台农商行（7.04%）、天津银行（6.61%）、常熟银行（6.46%）、锦州银行（6.43%）、哈尔滨银行（6.38%）、长沙银行（6.28%）、平安银行（6.07%）、张家港银行（6.06%）、宁波银行（6%），而存款利率较高的银行主要有锦州银行（3.76%）、泸州银行（3.25%）、盛京银行（3.11%）、重庆银行（2.95%）、哈尔滨银行（2.90%）、甘肃银行（2.88%）、九台农商行（2.88%）。

3、零售与公司定期存款利率：平均数分别为 3.48%和 2.98%

上市银行的零售与公司定期存款利率平均数分别为 3.48%和 2.98%，中位数则分别为 3.49%和2.91%。其中，零售定期存款利率较高的银行主要有泸州银行（4.72%）、锦州银行（4.54%）、贵阳银行（4.32%）、盛京银行（4.10%）、郑州银行（3.98%）、哈尔滨银行（3.96%）、重庆银行（3.94%）、渤海银行（3.89%）、浙商银行（3.88%）、江西银行（3.85%）、南京银行（3.77%）、兴业银行（3.77%）、九江银行（3.75%）、威海银行（3.71%）。

公司定期存款利率较高的银行主要有盛京银行（3.71%）、哈尔滨银行（3.67%）、重庆银行（3.66%）、九台农商行（3.66%）、长沙银行（3.59%）、渤海银行（3.58%）、九江银行（3.54%）、郑州银行（3.49%）、威海银行（3.44%）、苏州银行（3.43%）、贵阳银行（3.33%）、广州农商行（3.29%）、南京银行（3.10%）、兴业银行（3.10%）、浙商银行（3.08%）、徽商银行（3.08%）、平安银行（3.05%）、交通银行（3.05%）。



（四）ROE 与成本收入比：平均数分别为 9.70%和 29.32%

ROE 与成本收入比分别体现着一家银行的为股东创利能力和日常运营能力，前者越高越好、后者越低越好。2020 年上市银行的 ROE 与成本收入比平均数分别为 9.70%和 29.32%，中位数则分别为 10.24%和 28.38%。

1、2020 年 ROE 超过 12%的银行有 11 家，从高到低依次为成都银行（15.94%）、招行（15.73%）、贵阳银行（14.91%）、宁波银行（14.90%）、南京银行(14.32%）、长沙银行（13.76%）、徽商银行（12.94%）、兴业银行（12.62%）、重庆银行（12.20%）、建行（12.12%）和上海银行（12.09%）。

2、2020 年成本收入比低于 25%的银行有 12 家，从低于高依次为上海银行（18.93%）、重庆银行（20.64%）、天津银行（21.80%）、北京银行（22.07%）、工行（22.30%）、郑州银行（22.40%）、江苏银行（23.46%）、徽商银行（23.71%）、浦发银行（23.78%）、贵阳银行（23.84%）、成都银行（23.87%）、兴业银行（24.16%）。

	成本收入比			成本收入比			ROE			ROE	
	2020	2019		2020	2019		2020	2019		2020	2019
上海银行	18.93%	19.98%	厦门银行	28.64%	29.13%	成都银行	15.94%	16.63%	中信银行	10.11%	11.07%
重庆银行	20.64%	21.68%	青岛农商行	28.79%	30.25%	招商银行	15.73%	16.84%	北京银行	10.08%	10.73%
天津银行	21.80%	22.20%	平安银行	29.11%	29.61%	贵阳银行	14.91%	16.26%	浙商银行	10.03%	12.21%
北京银行	22.07%	23.23%	农业银行	29.23%	30.49%	宁波银行	14.90%	17.10%	平安银行	9.58%	11.30%
工商银行	22.30%	23.27%	长沙银行	29.69%	30.72%	南京银行	14.32%	16.53%	张家港银行	9.15%	9.22%
郑州银行	22.40%	26.46%	苏州银行	29.74%	31.68%	长沙银行	13.76%	15.61%	苏州银行	8.96%	9.85%
江苏银行	23.46%	25.64%	盛京银行	29.76%	21.31%	徽商银行	12.94%	14.60%	江阴银行	8.85%	9.10%
徽商银行	23.71%	22.76%	贵州银行	30.29%	30.84%	兴业银行	12.62%	14.02%	青岛银行	8.56%	8.27%
浦发银行	23.78%	22.58%	紫金银行	30.36%	29.69%	重庆银行	12.20%	13.00%	威海银行	8.42%	10.27%
贵阳银行	23.84%	26.30%	张家港银行	31.27%	31.15%	建设银行	12.12%	13.18%	郑州银行	8.37%	9.30%
成都银行	23.87%	26.52%	江阴银行	31.47%	31.66%	上海银行	12.09%	12.94%	天津银行	8.26%	9.32%
兴业银行	24.16%	26.03%	广州农商行	31.95%	27.25%	工商银行	11.95%	13.05%	苏农银行	8.07%	8.44%
威海银行	25.08%	28.68%	哈尔滨银行	32.06%	32.71%	江苏银行	11.91%	12.65%	华夏银行	7.81%	9.21%
建设银行	25.12%	26.53%	锦州银行	32.35%	15.02%	邮储银行	11.84%	13.10%	晋商银行	7.63%	8.20%
西安银行	25.33%	25.68%	苏农银行	32.72%	34.61%	青岛农商行	11.58%	12.38%	九台农商行	7.52%	7.77%
浙商银行	25.96%	26.24%	江西银行	32.96%	26.08%	农业银行	11.35%	12.43%	泸州银行	7.11%	8.47%
民生银行	26.19%	26.74%	招商银行	33.30%	32.09%	西安银行	11.24%	11.94%	广州农商行	7.10%	13.24%
杭州银行	26.35%	28.71%	青岛银行	33.61%	31.88%	厦门银行	11.23%	11.11%	民生银行	6.81%	12.40%
光大银行	26.38%	27.27%	甘肃银行	34.30%	31.53%	杭州银行	11.14%	12.15%	九江银行	6.58%	7.69%
渤海银行	26.52%	29.50%	中原银行	35.61%	38.45%	无锡银行	10.84%	11.22%	中原银行	5.70%	5.52%
中信银行	26.65%	27.70%	晋商银行	36.01%	34.79%	浦发银行	10.81%	12.29%	江西银行	5.33%	6.15%
中国银行	26.73%	28.00%	泸州银行	36.09%	35.95%	光大银行	10.71%	11.77%	甘肃银行	2.00%	2.05%
重庆农商行	27.09%	28.54%	宁波银行	37.96%	34.32%	渤海银行	10.68%	13.71%	盛京银行	1.55%	7.99%
无锡银行	27.15%	29.66%	常熟银行	42.77%	38.24%	中国银行	10.61%	11.45%	哈尔滨银行	1.51%	7.41%
九江银行	27.28%	27.75%	九台农商行	47.96%	51.08%	贵州银行	10.50%	12.01%	锦州银行	0.78%	-2.07%
华夏银行	27.93%	30.59%	邮储银行	57.88%	56.57%	交通银行	10.35%	11.20%	重庆农商行	0.28%	12.82%
交通银行	28.29%	30.11%				常熟银行	10.34%	11.52%	国行投研室		
南京银行	28.46%	27.39%				紫金银行	10.14%	10.80%			

附录五十八

430 政治局会议释放了哪些信号？

来源：图解金融　作者：任庄主　日期：2020 年 5 月 2 日

目录

1. 定下整体基调

2. 化解风险和解决问题更多是从政治而非从收紧政策角度考虑

3. 需求端恢复被重点提及，且有针对性

4. 再次强调“房住不炒”，罕见点名“学区房”

5. 其它一些要点

2021 年 4 月 30 日，年内第一次以经济为主题的政治局会议召开（相当于季度工作会议），比过去几年同期晚了 1-2 个星期。整体上看，相较于去年 12 月的政治局会议，本次会议内容指向更明确，具体解读如下：

一、定下整体基调

虽然“辩证看待一季度经济数据”、“不急转弯”、“保持经济运行在合理区间”等表述已经提了很多次，但“用好稳增长压力较小的窗口期”、“不急转弯，把握好时度效”、“使经济在恢复中达到更高水平均衡”等表述却更值得关注，这在一定程度上更能体现当前的政策基调。

（一）当前经济恢复还不错，一季度经济同比增速达到 18.30%，两年平均增长 5%，稳增长的压力比 2020 年小很多，也比其它经济体小很多，因此这一时期更有利于进行结构调整。

可以进一步判断，在基数效应的带动下，今年二季度和三季度稳增长的压力也不会大，同样也是窗口期，即在这一时期会进一步强化风险的释放。

（二）当前经济恢复基础还不牢固，主要还是靠出口端、房地产拉动，诸如民间投资、制造业投资还比较弱，特别是相较于外需而言、内需比较弱。从数据上看，也能印证上述结论：

1、今年一季度固定资产投资同比增长 25.60%，两年仅平均增长 2.90%。

（1）房地产开发投资同比增长 25.60%，两年平均增速高达 7.60%；

（2）制造业投资两年平均下降 2%，民间投资两年仅平均增长 1.70%。

2、今年一季度社会消费品零售总额同比增长 33.90%，两年平均增速为 4.20%。

（三）“使经济在恢复中达到更高水平均衡”意味着短期内政策可能还会比较温和，转弯的力度会减弱，毕竟两年平均 5%的 GDP 增速相较于 2019 年一季度的 6.30%还相差 1.30 个百分点，与此同时需求端较弱的局面还没有改变。特别是这一政策意味着也为后续可能出现新的压力做准备。

（四）更高水平的均衡也意味着将更多从结构角度出发，通过控制信贷和非信贷增长空间来控制杠杆率增长过快的部门（如政府部门、房地产部门、金融部门等），强化存量风险的化解与出清，同时亦明确通过结构性政策支持薄弱环节。

二、化解风险和解决问题更多是从政治而非从收紧政策角度考虑

以前化解金融风险、去杠杆基本上是通过收紧货币政策等路径来实现，现在来看短期内应不大可能通过急于收紧货币政策来化解风险，而是考虑更多从政治角度着手，如政治局会议提出要通过“建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”来防范化解经济金融风险。这里的财政金融风险主要指地方国企风险、城投平台风险以及问题金融机构风险等。

再比如，政治局会议也提出要压实地方各级党委和政府责任，实行党政同责，从严查处各类违法违规占用耕地或改变耕地用途行为，遏制耕地“非农化”、严格管控“非粮化”。

三、需求端恢复被重点提及，且有针对性

现在是内需比较弱（即主要指消费、制造业投资和民间投资三个领域），去年提及需求侧改革，今年发力的方向也主要是需求端，但这是一个慢工出细活的过程。具体看，促进国内需求加快恢复的举措主要包括：

（一）促进制造业投资和民间投资尽快恢复（上面已经指出两年平均增速仅分别为 2%和 1.70%）；

（二）做好国家重大项目用地等要素保障（通过大项目来带动）；

（三）制定促进共同富裕行动纲要（类似之前的扶贫帮扶举措）；

（四）以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大（意味着普惠仍有大空间）。

四、再次强调“房住不炒”，罕见点名“学区房”

政治局会议点名“学区房”的问题，将“学区房”等问题提升到了更高的政治站位，预计后续将会针对重点城市的“学区房炒作”等问题进行重点整治。同时本次政治局会议对房地产的表态主要体现在三个方面：

（一）继续强调“房住不炒”；

（二）增加保障发生租赁住房和共有产权住房供给；

（三）防止以学区房等名义炒作房价。

这意味着政策层面认定本轮学区房的涨价主要是炒作引起，而非真正的市场需求所致，即本轮学区房涨价违背了“房住不炒”的政策基调。

五、其它一些要点

（一）强调积极发展工业互联网，加快产业数字化。

（二）有序推进碳达峰、碳中和工作，积极发展新能源。

（三）深入国企改革三年行动方案。

（四）加强和改进平台经济监管，促进公平竞争。关注被约谈的 13 家平台企业，另撰文分析。

（五）强调重视第三次全国国土调查。

（六）提高土地开发利用效率……完善政府引导市场参与的城镇低效用地再开发政策体系……大力推广节地模式。

附录五十九

QFLP 制度十周年——北京重启 QFLP 试点

来源： 方达律师事务所 作者：投资基金组 日期：2020 年 5 月 6 日

2021 年 5 月 6 日，北京市金融监督管理局、北京市市场监督管理局联合印发的《关于本市开展合格境外有限合伙人试点的暂行办法》（简称“《2021 QFLP 办法》”）公开发布。这是北京 2011 年开始 QFLP 试点以来首次修改其 QFLP 规则，也标志了北京 QFLP 试点机制在沉寂多年后重新开启。

01 QFLP 试点制度沿革

“QFLP”是 Qualified Foreign Limited Partners 或 Qualified Foreign Limited Partnership 的缩写，是指在试点地区创设境内基金架构以便将外汇资本金换汇成人民币在中国进行股权投资的一种地方试点政策。QFLP 机制最早于 2010 年由上海推出，随后北京于 2011 年发布了《关于北京市开展股权投资基金及其管理企业做好利用外资工作试点的暂行办法》及其实施细则（统称“《2011 QFLP 规则》”）。截至目前，全国共有包括上海、北京、重庆、天津、青岛、深圳、贵州、平潭、珠海、广州、厦门、苏州和海南在内的 13 个地区推出了当地 QFLP 试点政策。在 QFLP 制度十周年之际，与 2020 年 10 月海南 QFLP 试点办法的发布和 2021 年 1 月深圳 QFLP 试点办法的修订遥相呼应，北京 QFLP 试点的重启昭示了 QFLP 制度复苏之势，也为 QFLP 制度的进一步升级埋下了伏笔。

02 北京 QFLP 新旧规则比较

《2021 QFLP 办法》在十年前的《2011 QFLP 规则》的基础上作了较大调整。由于《2011 QFLP 规则》发布于 QFLP 制度早期，相关规定不尽完善，本次修订结合了 QFLP 制度十年来的发展经验，进行了较为详尽的补充，同时也顺应时势放宽了《2011 QFLP 规则》中一些不再符合市场实践和监管趋势的要求。本次修订要点总结如下：

事项	《2021 QFLP 办法》	与《2011 QFLP规则》的比较
企业形式	QFLP基金管理企业可采用公司制或合伙制，QFLP基金可采用公司制、合伙制和契约制。	对QFLP基金增加了契约制的组织形式。
资金要求	- 对QFLP基金管理企业不设最低注册资本或认缴出资金额限制，且在首次出资比例、货币出资比例、出资期限等方面无限制； - 单只基金规模原则上不少于1亿元人民币（或等值外币），QFLP基金管理企业可认缴一定比例的基金份额。	- 取消了外资认缴金额原则上不得超过基金规模50%的限制； - 降低了单只基金规模要求，从原则上不少于5亿元人民币降低至1亿元人民币； - 由要求QFLP基金管理企业认缴改为QFLP基金管理企业可选择认缴，即QFLP基金管理企业可选择作为GP设立QFLP基金或采用外部管理的方式。如选择认缴，《2021 QFLP办法》也取消了QFLP基金管理企业的结汇金额不得超过QFLP基金实际到账金额的（包含累计结汇金额）5%的限制。
股东/合伙人	- QFLP基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人应为下列企业：金融企业（须经所在国家或地区监管机构批准从事相关金融业务，具备当地监管机构颁发的许可证明）或管理基金规模不低于1亿元人民币或等值外币的基金管理企业； - 运作规范，具有健全的治理结构和完善的内控制度，近3年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚。	明确了QFLP基金管理企业股东或合伙人的条件。
高级管理人员	QFLP基金管理企业至少两名高级管理人员有3年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历，个人信用记录良好。	明确了高级管理人员投资经历的要求。

QFLP基金合格投资者要求	QFLP基金的合格有限合伙人，应当具备以下条件： （一）具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人，具有相关的投资经历； （二）机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度，近3年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚； （三）境外机构投资者净资产不低于500万美元等值货币，单笔投资金额不低于100万美元等值货币；境内机构投资者净资产不低于1000万元人民币，单笔投资金额不低于100万元人民币； （四）境内外个人投资者金融净资产不低于300万元人民币且金融资产不低于500万元人民币或近三年年均收入不低于50万元人民币； 及 （五）试点联审成员单位要求的其他条件。	明确了合格投资者的资产要求。
QFLP额度	QFLP基金管理企业发起成立QFLP基金，各单只基金募集的境外汇入本金余额之和不得超过试点工作联审办公室同意的QFLP基金管理企业募集境外资金总规模。除另有规定外，QFLP基金管理企业可在其设立的各基金之间灵活调剂单只基金募集境外资金规模。	明确了QFLP额度的授予实体为QFLP基金管理企业而非QFLP基金，QFLP基金管理企业可在QFLP额度内发起设立多只基金。
QFLP试点企业结汇	试点企业的外汇结汇在托管银行办理，试点企业在结汇限额内，遵循余额管理和风险提示的原则。	取消了“按需结汇”和“按照实际投资的发生数额进行结汇”的要求。新规能更好的结合意愿结汇等现行外汇政策，为灵活结汇便利投资留下了空间。

QFLP基金管理企业注册地	QFLP基金管理企业分为内资QFLP基金管理企业和外商投资QFLP基金管理企业。	《2021 QFLP办法》要求QFLP基金管理企业注册在本市，依旧实行“双注册规则”。
既存QFLP基金管理企业	在中国证券投资基金业协会（“**基金业协会**”）登记的存续经营的私募投资基金管理企业可作为QFLP基金管理企业。	增加了既存私募投资基金管理企业申请成为QFLP基金管理企业的可能性。
QFLP基金投资范围	QFLP基金募集的境外资金可用于以下支出： （一）非上市公司股权； （二）上市公司非公开发行和交易的普通股（含定向发行新股、大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股、债转股和可转债，可作为上市公司原股东参与配股； （三）夹层投资、私募债、不良资产； （四）参与投资境内私募投资基金； （五）法律法规允许的其他业务。	- 取消了对QFLP基金投资重点的要求，即： 1. 优先发展的七大战略性新兴产业（包括节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车）；或 2. 以七大战略性新兴产业为重点投资方向的私募投资基金。 - 在直接股权投资之外扩大了投资范围，包括了一定的夹层和债权投资，一定程度的上市公司投资及FoF投资。
QFLP基金投资限制	实施外商投资负面清单管理，不在负面清单中的业务均可开展。	取消了QFLP基金不得从事下列业务的具体限制： 1. 在国家禁止外商投资的领域投资； 2. 二级市场股票和企业债券交易（但所投资企业上市后，股权投资基金所持股份不在此列）； 3. 期货等金融衍生品交易； 4. 直接或间接投资于非自用不动产； 5. 挪用非自有资金进行投资； 6. 向他人提供贷款或担保； 7. 法律、法规以及外资股权投资基金设立文件禁止从事的其他事项。

03《2021 QFLP 办法》的亮点

与近期出台的其他地方例如深圳、海南、苏州、厦门等地的 QFLP 试点机制相比，《2021 QFLP 办法》具有以下优势：

符合条件的 QFLP 试点企业不强制在基金业协会登记备案

《2021 QFLP 办法》仅要求按照现行规定应当到基金业协会登记备案的 QFLP 试点企业在基金业协会登记备案，而深圳、苏州、厦门、珠海等地的 QFLP 规则明确要求 QFLP 试点企业在取得试点资格后的一定时间内在基金业协会完成登记备案。

对 QFLP 管理人及其实控人和高级管理人员的要求较为宽松

苏州、厦门、珠海等地的 QFLP 试点办法对 QFLP 管理人均有注册资本的要求，其中苏州和珠海还有实缴资本的要求，北京则对 QFLP 管理人的注册资本和实缴资本均无特别要求。同时，北京对 QFLP 管理人实控人管理资产规模的要求也低于苏州和珠海。此外，就 QFLP 管理人高级管理人员的资质，相较其他地区大多要求的 5 年以上股权投资或股权投资管理业务的经历及 2 年以上高级管理职务的经历，北京仅要求 3 年以上股权投资或股权投资管理业务的经历。

QFLP 基金投资范围广泛，可以进行 FoF、夹层、不良资产等投资

《2021 QFLP 办法》允许 QFLP 基金进行上市公司非公开发行和交易的普通股（含定向发行新股、大宗交易、协议转让等）、可转换为普通股的优先股、债转股和可转债、夹层、私募债、不良资产和 FoF 等投资。苏州、厦门、珠海等地的 QFLP 规则仍将 QFLP 基金的投资范围主要限制在股权投资，且只有少部分地区允许 QFLP 基金投资二级市场股票和企业债券。同时，北京也是首个将夹层和不良资产投资明确写入 QFLP 基金投资范围的试点地区。

拓宽了境外投资人范围，首次将跨境人民币纳入 QFLP 试点

虽然较早时候有地方提出过 RQFLP 的概念，但是《2021 QFLP 办法》首次将跨境人民币明确纳入了 QFLP 的试点机制，适用同一规则一体化管理。

申请流程便利，金融局提供一对一专人服务

根据与《2021 QFLP 办法》同时发布的相关政策解读，除了较多地方 QFLP 已使用的后台联审机制外，北京市金融局将在前台为 QFLP 申请机构提供从注册投资到基金业协会登记、备案的一对一专人服务，采用“一站式”受理方式。这是在实操中首次明确引入了地方金融局的一对一服务概念，并将与基金业协会的沟通也囊括在内，体现了北京金融局在 QFLP 试点中的极强的行政服务意识，这一点非常值得申请机构纳入选择注册地的考量。

结语

作为北京“两区”政策的一部分，相较其他地区的 QFLP 试点办法，《2021 QFLP 办法》各项要求、流程设计等更为贴合私募基金管理人和投资人的实践和市场需求，整体采用了更为宽松和灵活的规定，在维持有效监管的同时倾力于提供高效的行政服务，为北京吸引高品质的境内外私募基金管理人参与北京 QFLP 试点机制打下了坚实的基础。同时，辅以北京优越的地理位置和社会资源为 QFLP 试点的实行和发展提供有力的支持和保障，北京 QFLP 重启料将给已经火热的 QFLP 地方试点竞争带来新的活力和变局。十年前方达投资基金团队根据《2011 QFLP 规则》帮助第一批外资基金管理人（凯雷、高盛、摩根大通等）在北京成功设立其各自 QFLP 基金实体，我们也衷心期盼外资人民币基金市场能够借助近期紧锣密鼓出台的 QFLP 制度再创辉煌。

附录六十

私募基金 • 观点 | 北京 QFLP 新试点制度解析

来源： 汉坤律师事务所　作者：冉璐 景晴 日期：2020 年 5 月 6 日

自 2010 年末上海率先发布 QFLP 试点政策以来，各个地区的 QFLP 试点工作陆续展开，北京是继上海之后的第二个 QFLP 试点地区。早在 2011 年 2 月，北京市就发布了 QFLP 政策，在全国 QFLP 试点规定中具有一定的先驱与导向意义。近年来中国对外开放政策的延续以及外汇改革的扩大以及外资布局中国资产的增多开创了 QFLP 投资的新时代。珠海、苏州、厦门、海南、深圳等各个地区也出台或更新了关于 QFLP 的新规以进一步优化吸引外资在中国境内的投资。北京于 2021 年 5 月 6 日正式出台《关于本市开展合格境外有限合伙人试点的暂行办法》（以下简称“北京 QFLP 新规”），在原有 QFLP 制度的基础上进行了政策升级。我们将通过本文介绍和分析北京 QFLP 新规的规定以及具体要求。

一、监管机制

北京 QFLP 新规建立了“试点联审工作机制”，由各监管部门对 QFLP 的设立以及运营管理进行联合监督审查，其中：

试点联审工作成员单位包括市金融监管局、市市场监管局、中国人民银行营业管理部、国家外汇管理局北京外汇管理部；

试点联审工作办公室设在市金融监管局；

市金融监管局作为试点联审工作办公室，负责试点联审工作的日常事务，牵头组织试点工作的推进、日常管理和风险防范工作；负责试点申请资料及其他相关文件的受理，组织试点联审工作相关成员单位审核申请材料。市市场监管局负责协调指导试点企业登记注册工作。中国人民银行营业管理部、国家外汇管理局北京外汇管理部负责监管本办法所涉外汇登记、账户开立、资金汇兑、人民币跨境交易等事宜。

二、试点基金管理企业及基金须符合的要求

根据北京 QFLP 新规，原则上，试点基金管理企业和试点基金（统称“试点企业”）均应在北京市注册设立。试点企业申请要求如下：

试点基金管理企业（可以选择公司制或合伙制组织形式）	试点基金管理企业分为内资试点基金管理企业和外商投资试点基金管理企业，要求如下： 1. 私募投资基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人应为下列企业：金融企业（须经所在国家或地区监管机构批准从事相关金融业务，具备当地监管机构颁发的许可证明）或管理基金规模不低于 1 亿元人民币或等值外币的基金管理企业； 2. 私募投资基金管理企业或其股东运作规范，具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚； 3. 私募投资基金管理企业至少两名高级管理人员有三年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历，个人信用记录良好； 4. 存续经营的私募投资基金管理企业，按照现行规定应到中国证券投资基金业协会登记（“**基金业协会**”）的，需在基金业协会登记； 5. 试点联审成员单位要求的其他条件。 **汉坤点评：允许内管外、外管外、外管内（见对试点基金合格有限合伙人的要求）。对试点基金管理企业有一定管理规模和从业人员等要求，但并非均需经基金业协会登记。**
试点基金（可以选择公司制或合伙制组织形式，也可采用契约制等组织形式）	1. 单只基金规模原则上不少于 1 亿元人民币（或等值外币），私募投资基金管理企业可认缴一定比例的基金份额； 2. 试点联审成员单位要求的其他条件。 3. 新设试点企业，按照现行规定应当到基金业协会办理登记备案的试点企业，注册后到基金业协会办理登记备案手续。 **汉坤点评：对基金规模有最低要求，单只基金规模最低 1 亿人民币。**
试点基金的合格有限合伙人	1. 具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人，具有相关的投资经历； 2. 机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚；境外机构投资者净资产不低于 500 万美元等值货币，单笔投资金额不低于 100 万美元等值货币；境内机构投资者净资产不低于 1000 万元人民币，单笔投资金额不低于 100 万元人民币； 3. 境内外个人投资者金融净资产不低于 300 万元人民币且金融资产不低于 500 万元人民币或近三年年均收入不低于 50 万元人民币，单笔投资金额不低于 100 万元人民币； 4. 试点联审成员单位要求的其他条件。 **汉坤点评：对境内机构投资者的要求比照境内私募投资基金合格投资者的要求，对于境外机构投资者的要求高于境内机构投资者；对于境内外个人投资者的资产要求高于境内私募投资基金合格个人投资者的要求。**
境外资金结汇后支出用途	1. 非上市公司股权； 2. 上市公司非公开发行和交易的普通股（含定向发行新股、大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股、债转股和可转债，可作为上市公司原股东参与配股； 3. 夹层投资、私募债、不良资产； 4. 参与投资境内私募投资基金； 5. 法律法规允许的其他业务。 未经批准，试点基金不得使用募集的资金在中国境外进行投资。 **汉坤点评：允许投资一级半市场、夹层投资、私募债、不良资产，也允许进行 FOF 投资，可以作为其他基金的联接投资载体（Feeder Vehicle）。**
结汇额度的使用	试点基金管理企业发起成立试点基金，各单只基金募集的境外汇入本金之和不得超过试点联审工作办公室同意的试点基金管理企业募集境外资金总规模。除另有规定外，试点基金管理企业可在其设立的各基金之间灵活调剂单只基金募集境外资金规模。 **汉坤点评：允许同一试点基金管理企业发起设立多只试点基金，且不同基金之间可以灵活调配额度。**

从程序上来看，北京 QFLP 新规中也同时要求，申请设立试点企业的申请人应为私募投资基金管理企业或其控股股东、实际控制人或执行事务合伙人，向试点联审工作办公室提交申请材料后，试点联审工作办公室将基于联合审核的工作机制，做出是否同意申请人开展试点、给予试点额度的审核意见。

三、信息报告及存续期监管

在北京 QFLP 新规中，对于试点企业（特别是试点基金）的存续期监管提出了一系列的要求，具体包括：

试点基金管理企业	■ 定期向试点联审工作办公室提交业务报告（包括资金汇兑、投资收益）、托管银行有关资金托管报告和经注册会计师审计的年度财务报告、每季度投资运作过程中的重大事件报告，并抄送相关单位。
托管银行	■ 完整保留试点企业的账户收支信息，期限为 20 年，以备相关部门核查； ■ 对试点企业托管账户的资金使用情况实施监督，核查资金使用的真实性，核查投资所需相关主管部门的书面意见，发现可疑情况须立即向试点联审工作办公室及相关成员单位报告； ■ 每季度编制试点企业的资金跨境收支和结售汇报告，报送试点联审工作办公室并抄送相关单位。

四、结语

北京作为 QFLP 政策出台较早的试点地区，在吸引外资股权投资企业进入中国具有很强的吸引力，监管部门在充分吸收原有监管逻辑、了解市场境外投资人的实际需求以及参考其他地区 QFLP 政策优势的基础上，推出了北京 QFLP 新规，其政策定位以及支持力度，均为境外投资者创设了良好便捷的投资环境。我们将持续关于北京 QFLP 新规的落地及相关实施细则，并期待境外投资人在该政策的指导与支持下积极参与到境内繁荣发展的私募投资行业。

附录六十一

国有控股 A 股上市公司股权激励政策解析

来源： 金杜研究院 作者： 范玲莉 范启辉 日期：2020 年 4 月 30 日

党的十八届三中全会以来，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称国务院国资委）以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，扎实推进国有企业改革各项工作。积极探索国有控股上市公司实施股权激励的有效机制是国有企业改革中的重要内容。2019 年和 2020 年，国务院国资委分别出台了《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》（国资发考分规〔2019〕102 号）和《关于印发<中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引>的通知》（国资考分〔2020〕178 号），进一步推动和细化了中央控股上市公司实施股权激励计划工作的要求。本文对现行有效的国有控股 A 股上市公司实施股权激励计划的相关政策和要求进行梳理。

一、国有控股 A 股上市股权激励现行有效的法律法规

现行有效的国有控股 A 股上市公司实施股权激励的主要法规政策如下：

法规名称	适用性
《上市公司股权激励管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 148 号，以下简称《管理办法》）	普适性规定，适用于所有 A 股上市公司（包括国有控股和非国有控股企业）
《国务院国有资产监督管理委员会、财政部关于印发<国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法>的通知》（国资发分配〔2006〕175 号，以下简称 175 号文）	适用于中央企业和地方国有控股上市公司
《国务院国有资产监督管理委员会、财政部关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》（国资发分配〔2008〕171 号，以下简称 171 号文）	
《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》（国资发考分规〔2019〕102 号）	适用于中央企业控股上市公司。地方国有控股上市公司优先参照所在地区相关政策实施股权激励，所在地区未出台政策的，则参照执行
《关于印发<中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引>的通知》（国资考分〔2020〕178 号，以下简称《工作指引》）	

除前述规定外，深圳证券交易所和上海证券交易所分别制定了相关业务规则和指南，对相关上市板块的上市公司实施股权激励计划的流程和信息披露要求等相关事宜作出进一步规定，本文不作专述。

解读：

国有控股 A 股上市公司具有一定的主体特殊性，国有股东承担国有资产保值增值的责任，相关经营活动受到国资监管部门的监管。因此，除应当符合《管理办法》以及证券交易所制定的业务规则和指南规定的普适性要求外，国有控股 A 股上市公司实施股权激励还应当符合 175 号文、171 号文和《工作指引》等国资监管要求。

二、股权激励的实施方式

根据《管理办法》的规定，国有控股 A 股上市公司实施股权激励的方式包括限制性股票和股票期权，具体如下：

实施方式		具体内容
限制性股票	第一类限制性股票	激励对象按照股权激励计划规定的条件，获得的转让等部分权利受到限制的上市公司股票。
	第二类限制性股票（适用于创业板和科创板）	符合股权激励计划授予条件的激励对象，在满足相应获益条件后分次获得并登记的上市公司股票。
股票期权		上市公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的条件购买上市公司一定数量股份的权利。

解读：

虽然没有在《管理办法》中体现，但实践中股票增值权是 A 股上市公司实施股权激励的一种形式。参考《国务院国有资产监督管理委员会、财政部关于印发<国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法>的通知》（国资发分配〔2006〕8 号）第三条对股票增值权的定义，股票增值权是指上市公司授予激励对象在一定的时期和条件下，获得规定数量的股票价格上升所带来的收益的权利。股权激励对象不拥有股票的所有权，也不拥有股东表决权、配股权。一方面，在《管理办法》于 2018 年修订前，外籍员工开立 A 股账户受到限制，可能无法参与限制性股票和股票期权计划；另一方面，由于不涉及授予实际股份，股票增值权计划的实施相对便利，因此 A 股上市公司过往一般会采用股票增值权的方式向外籍员工进行激励。

根据《工作指引》第十二条的规定，股票增值权原则上适用于境内注册、发行中国香港上市外资股的上市公司（H 股公司）。因此，我们理解，国有控股 A 股上市公司原则上不能将股票增值权作为股权激励计划的实施方式。

通过公开渠道检索查询，上海市地方国企 BST（现已经更名为 DFMZ）曾于 2013 年 12 月推出过股票增值权激励计划，但由于后续实施重大资产重组，公司终止了股票增值权激励计划。湖南省地方国企 HLGT 曾于 2008 年推出过股票增值权计划，由于考核的业绩指标未能达到行权条件，HLGT 终止股票增值权激励计划。有较多 A+H 股国有控股上市公司实施股票增值权的案例（如 ZSYH、GQJT 和 NFHK 等），但该等案例中均是实施 H 股股票增值权计划，亦均未在 A 股市场实施股票增值权计划。除此之外，我们也暂未查询到其他国有控股 A 股上市公司实施股票增值权的案例。

三、上市公司的主体资格要求

要求类型	具体内容
普适性要求 *（《管理办法》的相关规定）*	上市公司不存在以下情形： 1、最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告； 2、最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告； 3、上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形； 4、法律法规规定不得实行股权激励的； 5、中国证监会认定的其他情形。
针对国有控股上市公司的特别要求 *（175 号文和《工作指引》的相关规定）*[1]	1、公司治理规范，股东大会、董事会、监事会、经理层组织健全，职责明确。股东大会选举和更换董事的制度健全，董事会选聘、考核、激励高级管理人员的职权到位； 2、**外部董事（包括独立董事）人数应当达到董事会成员的半数以上**。**薪酬与考核委员会全部由外部董事组成**，薪酬与考核委员会制度健全，议事规则完善，运行规范； 3、基础管理制度规范，内部控制制度健全，三项制度改革到位，建立了符合市场竞争要求的管理人员能上能下、员工能进能出、收入能增能减的劳动用工、业绩考核、薪酬福利制度体系； 4、发展战略明确，资产质量和财务状况良好，经营业绩稳健；近三年无财务会计、收入分配和薪酬管理等方面的违法违规行为； 5、健全与激励机制对称的经济责任审计、信息披露、延期支付、追索扣回等约束机制； 6、证券监督管理机构规定的其他条件。

解读：

根据 175 号文和《工作指引》，外部董事是指由非上市公司员工等外部人员担任的董事。外部董事不在公司担任除董事和董事会专门委员会有关职务外的其他职务，不负责执行层的事务，与其担任董事的公司不存在可能影响其公正履行外部董事职务的关系。因此，在计算外部董事数量时，控股股东委派其员工到上市公司担任董事的，一般被视为外部董事。但是，如前述人员参与上市公司股权激励的，则将不被视为外部董事（详见下述第四部分第 1 点的解读）。因此，国有控股 A 股上市公司应当谨慎考虑选取激励对象，避免因激励对象的选取不当导致上市公司不符合实施股权激励的主体资格要求。

四、激励对象的要求

要求类型	具体内容
普适性要求 *（《管理办法》的相关规定）*	1、激励对象可以包括上市公司的董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员，以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工。外籍员工任职上市公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员的，可以成为激励对象。 2、存在下列情形的人员不能作为激励对象： （1）独立董事和监事；（2）单独或合计持有上市公司 5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女；（3）最近 12 个月内被证券交易所、中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；（4）最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或采取市场禁入措施；（5）具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形；（6）法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；（7）中国证监会认定的其他情形。
针对国有控股上市公司的特别要求 *（175 号文和《工作指引》的相关规定）*	1、上市公司国有控股股东或中央企业的管理人员在上市公司担任除监事以外职务的，可以参加上市公司股权激励计划，但只能参加一家任职上市公司的股权激励计划，应当根据所任职上市公司对控股股东公司的影响程度、在上市公司担任职务的关键程度决定优先参加其中一家所任职上市公司的股权激励计划； 2、中央和国资委党委管理的中央企业负责人不参加上市公司股权激励。市场化选聘的职业经理人可以参加任职企业的股权激励。 3、由上市公司控股公司以外的人员担任的外部董事，暂不纳入股权激励计划。

解读：

1、《工作指引》进一步明确了激励对象的范围，一定程度上突破了“上持下”的限制

在《工作指引》出台前，当时有效的监管规则（包括《管理办法》）并未明确说明国有控股股东委派的人员是否能够成为激励对象。并且，《国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有企业职工持股、投资的意见》（国资发改革[2008]139 号，以下简称 139 号文）第二条第（四）项规定，“……职工入股原则限于持有本企业股权……职工可投资参与本企业改制，确有必要的，也可持有上一级改制企业股权，但不得直接或间接持有本企业所出资各级子企业、参股企业及本集团公司所出资其他企业股权……”，该等规定一向被视为国有控股企业“上持下”限制的基本依据。

基于上述原因，由于控股股东委派的人员一般未与上市公司签署劳动合同，为了避免被认定为国有企业职工“上持下”的情形从而违反前述 139 号文的规定，部分国资监管机构在审批股权激励计划时会将控股股东委派的人员剔除。

《工作指引》一定程度上突破了前述“上持下”的限制，明确规定“上市公司国有控股股东或中央企业的管理人员在上市公司担任除监事以外职务的，可以参加上市公司股权激励计划”。但需要注意的是，《工作指引》中明确了控股股东公司员工担任的外部董事，参与上市公司股权激励的，在判断公司治理结构是否符合实施股权激励计划的要求时（即外部董事人数应当达到董事会成员的半数以上）

不视同为外部董事。因此，国有控股 A 股上市公司应当谨慎考虑选取激励对象，避免因激励对象的选取不当导致上市公司不符合实施股权激励的主体资格要求。

2、外籍员工参加股权激励计划的问题

2006 年 1 月 1 日，中国证监会发布《上市公司股权激励管理办法（试行）》（证监公司字〔2005〕151 号），前述办法未明确规定外籍员工是否可以作为激励对象。而实践中，由于外籍员工无法开立证券账户，因此对其实施股权激励不具有可操作性。

2016 年 8 月 13 日，中国证监会颁布《上市公司股权激励管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 126 号），并废止了《上市公司股权激励管理办法（试行）》。前述规定第八条规定，“在境内工作的外籍员工任职上市公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员的，可以成为激励对象”，一定程度上放开了对境内工作的外籍员工的股权激励。但前述规定依然未明确在境外工作的外籍员工是否可以作为激励对象。

2018 年 8 月 15 日，中国证监会进一步修订了《上市公司股权激励管理办法》。根据《管理办法》，参与股权激励的外籍员工不再限于在境内工作的员工，在境外工作的外籍员工同样被纳入可以进行股权激励的对象范围。

基于前述规则变化，上市公司的外籍员工目前可以作为激励对象参与 A 股上市公司的股权激励计划。

五、股权激励的标的股票来源及定价

（一）股权激励的标的股票来源

允许的标的股票来源	禁止的标的股票来源
1、向激励对象发行股份； 2、回购本公司股份； 3、法律、行政法规允许的其他方式。	1、根据 175 号文的规定，不得由单一国有股股东支付或擅自无偿量化国有股权； 2、根据《工作指引》，不得仅由国有股东等部分股东支付股份或其衍生权益；对于股票市场价格低于每股净资产或股票首次公开发行价格的，鼓励通过回购本公司股份的方式确定标的股票来源。

解读：

经检索，近期国有控股 A 股上市公司实施股权激励的股票来源主要为向激励对象发行股份，少数国有控股 A 股上市公司会回购本公司股份作为股票来源。近期部分案例情况如下：

企业名称	企业类型	实施时间	激励方式	股票来源
SGJT	地方国企	2021 年 4 月	限制性股票	向激励对象发行股份
ZKSG	中央企业	2021 年 4 月	限制性股票	向激励对象发行股份
XTYY	地方国企	2021 年 4 月	限制性股票	向激励对象发行股份
WCZD	地方国企	2021 年 4 月	限制性股票	向激励对象发行股份
SFHJ	地方国企	2021 年 4 月	限制性股票	向激励对象发行股份
GZFZ	地方国企	2021 年 4 月	限制性股票	回购本公司股份
ZGJZ	中央企业	2020 年 9 月	限制性股票	回购本公司股份

（二）股权激励的定价

法规来源	定价要求
《管理办法》的相关规定	1、限制性股票的授予价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：（1）股权激励计划草案公布前 1 个交易日的公司股票交易均价的 50%；（2）股权激励计划草案公布前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一的 50%。 **【科创板、创业板特别规定】**限制性股票的授予价格可以低于股权激励计划草案公布前 1 个交易日、20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日公司股票交易均价的 50%，但应当聘请独立财务顾问发表核查意见。 2、股票期权的行权价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：（1）股权激励计划草案公布前 1 个交易日的公司股票交易均价；（2）股权激励计划草案公布前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。
175 号文和 171 号文的特别规定	根据 175 号文的规定，上市公司股权的授予价格（行权价格）应当不低于下列价格较高者：（1）股权激励计划草案摘要公布前一个交易日的公司标的股票收盘价；（2）股权激励计划草案摘要公布前 30 个交易日内的公司标的股票平均收盘价。 后续出台的 171 号文第四条进一步明确国有控股上市公司实施限制性股票的价格不得低于前述价格的 50%。
《工作指引》的特别规定	1、股票期权的行权价格不低于公平市场价格，以及公司股票的单位面值。限制性股票的授予价格不低于公平市场价格的 50%。股票公平市场价格低于每股净资产的，限制性股票授予价格不应低于公平市场价格的 60%。 **【科创板特别规定】**科创板上市公司实施股权激励的，授予价格可以低于公平市场价格的 50%，但应当适当延长限售期及解锁期，并设置不低于公司近三年平均业绩水平或同行业对标企业 75 分位值水平的解锁业绩目标条件。 2、公平市场价格不得低于下列价格较高者：股权激励计划草案公布前 1 个交易日公司标的股票交易均价，股权激励计划草案公布前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司标的股票交易均价之一。

六、激励规模限制

法规来源	额度限制
《管理办法》的相关规定	1、**【激励数量总量限制】**上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%。 2、**【单一对象激励数量限制】**非经股东大会特别决议批准，任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票，累计不得超过公司股本总额的 1%。 3、**【预留比例限制】**上市公司在推出股权激励计划时，可以设置预留权益，预留比例不得超过本次股权激励计划拟授予权益数量的 20%。上市公司应当在股权激励计划经股东大会审议通过后 12 个月内明确预留权益的授予对象；超过 12 个月未明确激励对象的，预留权益失效。
175 号文的特别规定	1、**【激励数量总量限制】**在股权激励计划有效期内授予的股权总量，应结合上市公司股本规模的大小和股权激励对象的范围、股权激励水平等因素，在 0.1%-10%之间合理确定。但上市公司全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%。上市公司首次实施股权激励计划授予的股权数量原则上应控制在上市公司股本总额的 1%以内。 2、**【单一对象激励数量限制】**非经股东大会特别决议批准，任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票，累计不得超过公司股本总额的 1%。
《工作指引》的特别规定	1、**【激励数量总量限制】**上市公司全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%。（科创板上市公司累计不超过股本总额的 20%）。不得因实施股权激励导致国有控股股东失去实际控制权。 国有控股上市公司首次实施股权激励计划授予的股权数量原则上应控制在上市公司股本总额的 1%以内。 国有控股上市公司中小市值上市公司及科技创新型上市公司，首次实施股权激励计划授予的权益数量占公司股本总额的比重，最高不超过公司股本总额的 3%。 上市公司连续两个完整年度内累计授予的权益数量一般在公司股本总额的 3%以内，公司重大战略转型等特殊需要的可以适当放宽至股本总额的 5%以内。 2、**【单一对象激励数量限制】**非经股东大会特别决议批准，上市公司任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股权，累计不得超过公司股本总额的 1%。 3、**【预留限制】**上市公司需为拟市场化选聘人员设置预留权益的，预留权益数量不得超过该期股权激励计划拟授予权益数量的 20%，并在计划中就预留原因及预留权益管理规定予以说明。预留权益应当在股权激励计划经股东大会审议通过后 12 个月内明确授予对象，原则上不重复授予本期计划已获授的激励对象。超过 12 个月未明确授予对象的，预留权益失效。

解读：

经检索近期国有控股 A 股上市公司实施股权激励的案例，大部分案例设置了预留权益。部分案例情况如下：

七、激励对象预期收益水平/权益授予价值

法规来源	额度限制
175 号文和 171 号文的特别规定	在股权激励计划有效期内，高级管理人员个人股权激励预期收益水平，应控制在其薪酬总水平（含预期的期权或股权收益）的 30%以内。高级管理人员薪酬总水平应参照国有资产监督管理机构或部门的原则规定，依据上市公司绩效考核与薪酬管理办法确定。 在行权有效期内，激励对象股权激励收益占本期股票期权（或股票增值权）授予时薪酬总水平（含股权激励收益，下同）的最高比重，境内上市公司原则上不得超过 40%。
《工作指引》的特别规定	董事、高级管理人员的权益授予价值，根据业绩目标确定情况，不高于授予时薪酬总水平的 40%。 管理、技术和业务骨干等其他激励对象的权益授予价值，比照上款规定，由上市公司董事会合理确定。 **股权激励对象实际获得的收益，属于投资性收益，不再设置调控上限。**

解读：

基于《国务院关于印发<改革国有资本授权经营体制方案>的通知》（国发〔2019〕9 号）第三条第（一）项规定的“支持所出资企业依法合规采用股票期权、股票增值权、限制性股票、分红权、员工持股以及其他方式开展股权激励，股权激励预期收益作为投资性收入，不与其薪酬总水平挂钩”，《工作指引》将原 175 号文和 171 号文中“预期收益水平”的说法变更为“权益授予价值”，并将原属于预期收益水平范围内的授予后“实际获得的收益”单独提出来，不再设置调控上限。此外，《工作指引》还将董事、高级管理人员的权益授予价值占薪酬总水平比例从 30%提高到了 40%。前述修改加大了国有控股 A 股上市公司实施股权激励的力度、明确了相关计算依据，有利于公司吸引和留住核心人才。

八、股权激励的解除限售/行权安排

法规来源	解除限售/行权安排
175 号文和 171 号文的特别规定	1、**【限制性股票】**在股权激励计划有效期内，每期授予的限制性股票，其禁售期不得低于 2 年。禁售期满，根据股权激励计划和业绩目标完成情况确定激励对象可解锁（转让、出售）的股票数量。解锁期不得低于 3 年，在解锁期内原则上采取匀速解锁办法。 2、**【股票期权】**行权限制期为股权自授予日（授权日）至股权生效日（可行权日）止的期限。行权限制期原则上不得少于 2 年，在限制期内不可以行权。 行权有效期为股权生效日至股权失效日止的期限，由上市公司根据实际确定，但不得低于 3 年。在行权有效期内原则上采取匀速分批行权办法。超过行权有效期的，其权利自动失效，并不可追溯行使。
《工作指引》的特别规定	1、**【限制性股票】**应当设置限售期和解锁期，限售期自股票授予日起计算，原则上不得少于 2 年（24 个月），在限售期内不得出售股票；限售期满可以在不少于 3 年的解锁期内匀速分批解除限售。 2、**【股票期权】**应当设置行权限制期和行权有效期，行权限制期自权益授予日至权益生效日止，原则上不得少于 2 年（24 个月），在限制期内不可以行使权益；行权有效期自权益生效日至权益失效日止，由上市公司根据实际确定，但不得少于 3 年，在行权有效期内原则上采取匀速分批生效的办法。

九、股权激励的业绩考核指标

法规来源	解除限售/行权安排
171 号文的特别规定	1、**【应建立完善的业绩考核体系和考核办法】** 上市公司实施股权激励，应建立完善的业绩考核体系和考核办法。业绩考核指标应包含反映股东回报和公司价值创造等综合性指标，如净资产收益率（ROE）、经济增加值（EVA）、每股收益等；反映公司赢利能力及市场价值等成长性指标，如净利润增长率、主营业务收入增长率、公司总市值增长率等；反映企业收益质量的指标，如主营业务利润占利润总额比重、现金营运指数等。上述三类业绩考核指标原则上至少各选一个。相关业绩考核指标的计算应符合现行会计准则等相关要求。 2、**【股权激励授予和行使环节的业绩目标设置】** 上市公司实施股权激励，其授予和行使（指股票期权和股票增值权的行权或限制性股票的解锁，下同）环节均应设置应达到的业绩目标，业绩目标的设定应具有前瞻性和挑战性，并切实以业绩考核指标完成情况作为股权激励实施的条件。 （1）上市公司授予激励对象股权时的业绩目标水平，应不低于公司近 3 年平均业绩水平及同行业（或选取的同行业境内、外对标企业，行业参照证券监管部门的行业分类标准确定，下同）平均业绩（或对标企业 50 分位值）水平。 （2）上市公司激励对象行使权利时的业绩目标水平，应结合上市公司所

	处行业特点和自身战略发展定位，在授予时业绩水平的基础上有所提高，并不得低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平。凡低于同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平以下的不得行使。 3、完善上市公司股权激励对象业绩考核体系，切实将股权的授予、行使与激励对象业绩考核结果紧密挂钩，并根据业绩考核结果分档确定不同的股权行使比例。 4、对科技类上市公司实施股权激励的业绩指标，可以根据企业所处行业的特点及成长规律等实际情况，确定授予和行使的业绩指标及其目标水平。 5、对国有经济占控制地位的、关系国民经济命脉和国家安全的行业以及依法实行专营专卖的行业，相关企业的业绩指标，应通过设定经营难度系数等方式，剔除价格调整、宏观调控等政策因素对业绩的影响。
《工作指引》的特别规定	1、**【公司业绩考核指标要求】** 上市公司实施股权激励，应当建立完善的公司业绩考核体系，结合企业经营特点、发展阶段、所处行业等情况，科学设置考核指标，体现股东对公司经营发展的业绩要求和考核导向，原则上应当包含以下三类考核指标： （1）反映股东回报和公司价值创造等综合性指标，如净资产收益率、总资产报酬率、净资产现金回报率（EOE）、投资资本回报率（ROIC）等。 （2）反映企业持续成长能力的指标，如净利润增长率、营业利润增长率、营业收入增长率、创新业务收入增长率、经济增加值增长率等。 （3）反映企业运营质量的指标，如经济增加值改善值（ΔEVA）、资产负债率、成本费用占收入比重、应收账款周转率、营业利润率、总资产周转率、现金营运指数等。 中央企业主营业务上市公司，一般应当选择经济增加值（EVA）或经济增加值改善值作为考核指标。债务风险较高的企业（资产负债率超过 80%），一般应当选择资产负债率作为考核指标。 净利润的计算口径一般为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，或根据对标企业情况选择相同的口径。 2、**【对标企业选取的要求】** 上市公司应当同时采取与自身历史业绩水平纵向比较和与境内外同行业优秀企业业绩水平横向对标方式确定业绩目标水平。 （1）选取的同行业企业或者对标企业，均应当在股权激励计划或者考核办法中载明所属行业范围、选择的原则与依据及对标企业名单。 （2）对标企业在权益授予后的考核期内原则上不调整，如因对标企业退市、主营业务发生重大变化、重大资产重组导致经营业绩发生重大变化等特殊原因需要调整的，应当由董事会审议确定，并在公告中予以披露及说明。 3、**【股权激励各阶段的业绩目标要求】** 在权益授予和生效环节，应当与公司业绩考核指标完成情况进行挂钩。业绩目标水平的设定应当结合公司经营趋势、发展战略综合确定，并经股东大会审议通过。

	（1）权益授予环节的业绩目标，是股权激励计划设定的分期授予权益的业绩条件，体现股东对公司持续发展的绩效考核基本要求。目标水平根据公司发展战略规划，结合计划制定时公司近三年平均业绩水平、上一年度实际业绩水平、同行业平均业绩（或者对标企业 50 分位值）水平合理确定。股权激励计划无分期实施安排的，可以不设置权益授予环节的业绩考核条件。 （2）权益生效（解锁）环节的业绩目标，是各期授予权益在生效（解锁）时的考核要求，由分期实施方案具体确定，体现股东对公司高质量发展的绩效挑战目标。目标水平应在授予时业绩目标水平的基础上有所提高，根据分期实施方案制定时公司近三年平均业绩水平、上一年度实际业绩水平、同行业平均业绩（或者对标企业 75 分位值）水平，结合公司经营趋势、所处行业特点及发展规律科学设置，体现前瞻性、挑战性。行业发展波动较大，难以确定业绩目标绝对值水平的，可以通过与境内外同行业优秀企业业绩水平横向对标的方式确定。 （3）分期实施股权激励计划的，各期实施方案设置的公司业绩指标和目标值原则上应当保持一致性、可比性，后期实施方案的公司业绩目标低于前期方案的，上市公司应当充分说明其原因与合理性。

解读：

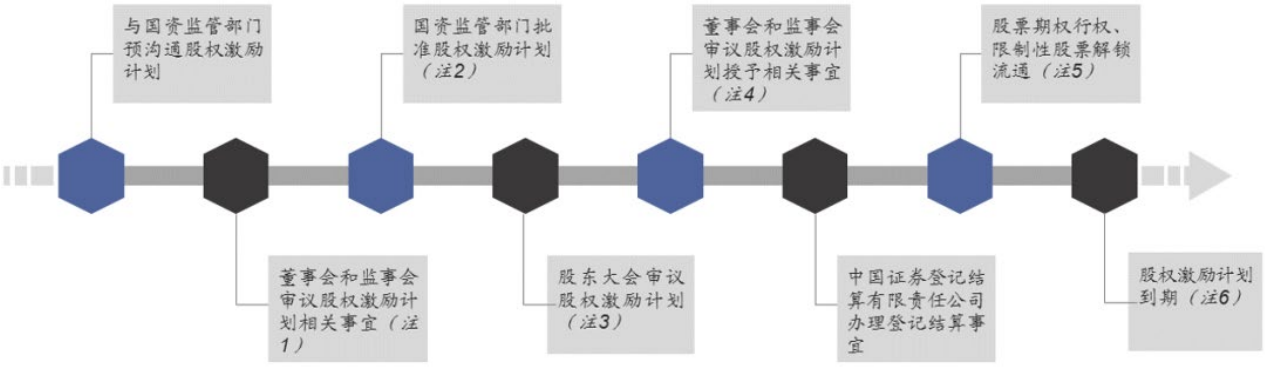
与 175 号文和 171 号文相比，《工作指引》结合近年来的市场实践进一步丰富了业绩考核指标的选择范围，增加了如经济增加值改善值（ΔEVA）、净资产现金回报率（EOE）、投资资本回报率（ROIC）、应收账款周转率等，使得国有企业在考核指标设置选择上更加灵活。

经检索近期国有控股 A 股上市公司实施股权激励的案例，相关案例选取的考核指标和对标企业情况如下：

企业名称	企业类型	实施时间	考核指标的选取	对标企业的选取
SGJT	地方国企	2021 年 4 月	母港集装箱吞吐量、扣非加权平均净资产收益率、扣非归母净利润增长率、港口科技创新投入占比	公司以中国证监会行业分类为交通运输、仓储和邮政业-水上运输业公司进行同行业对标，剔除*ST 公司，以体现对标领先理念。公司选取了 29 家公司作为对标企业
ZKSG	中央企业	2021 年 4 月	净利润值、净利润增长率、净资产收益率、研发费用占营业收入的比例 净利润值、净利润增长率、净资产收益率应均不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值	公司属于中国证监会行业分类“制造业”门类下的“计算机、通信和其他电子设备制造业”，同行业企业为证监会“计算机、通信和其他电子设备制造业”分类下全部境内 A 股上市公司。公司选取了与公司现有及未来主营业务相关且具有一定可比性的 20 家 A 股上市公司作为公司的对标企业
XTYY	地方国企	2021 年 4 月	营业收入复合增长率、扣非加权平均净资产收益率、主营业务收入占营业收入的比重 营业收入复合增长率、扣非加权平均净资产收益率应均不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值	根据中国证监会行业分类标准，公司属于“食品制造业”，从中选取与公司主营业务及规模具有可比性的 16 家 A 股上市公司作为对标企业
WCZD	地方国企	2021 年 4 月	净资产收益率、经济增加值（EVA）、利润总额、资产负债率 净资产收益率不低于对标企业 75 分位值水平	从从事批发、贸易的 A 股上市公司中选取与公司主营业务及规模具有可比性的 20 家 A 股上市公司作为公司限制性股票授予及解除限售业绩的对标企业
SFHJ	地方国企	2021 年 4 月	净资产收益率、营业利润率、净利润增长率 净资产收益率和营业利润率不低于同行业平均水平	同行业数据取值范围为中国证监会公布的生态保护和环境治理业全口径 56 家企业
GZFZ	地方国企	2021 年 4 月	扣除非经常性损益后的净资产收益率（扣非 ROE）年复合增长率、扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润增长率、绿色低碳电力控制装机容量累计增长量	根据公司主营业务构成情况，广州发展同行业企业为中国证监会最近一次行业分类“D44 电力、热力生产和供应业”与“D45 燃气生产和供应业”中的全部

十、国有控股 A 股上市公司实施股权激励的示意性流程

国有控股 A 股上市公司实施股权激励计划的一般性示意性流程如下：



注 1：《管理办法》第三十四条规定，“上市公司实行股权激励，董事会应当依法对股权激励计划草案作出决议，拟作为激励对象的董事或与其存在关联关系的董事应当回避表决……”。根据前述规定，关联董事在审议股权激励计划时应当回避表决。

注 2：根据《工作指引》第七十条规定，中央企业控股上市公司实施股权激励计划应当在董事会审议通过后，报中央企业集团公司审核同意、国务院国资委/财政部批复。公司应当在股东大会审议股权激励计划前取得中央企业集团公司、国资委同意。地方国有控股上市公司实施股权激励计划按照地方国有资产监督管理的要求履行审批程序。

注 3：《管理办法》第四十一条规定，“……上市公司股东大会审议股权激励计划时，拟为激励对象的股东或者与激励对象存在关联关系的股东，应当回避表决”。根据前述规定，关联股东在审议股权激励计划时应当回避表决。

注 4：上市公司应在股东大会审议通过之日起 60 日内完成授予相关事宜。

注 5：股票期权授权日至股票期权行权期首个可行权日之间的时间不少于 2 年。限制性股票自授予日起计算限售期，原则上不得少于 2 年，在限售期内不得出售股票。

注 6：股权激励计划有效期最长不得超过 10 年。

脚注：

[1] 175 号文与《工作指引》关于上市公司主体资格的要求基本相同，考虑到《工作指引》的颁布时间较为晚近，此处内容援引《工作指引》的相关表述。

附录六十二

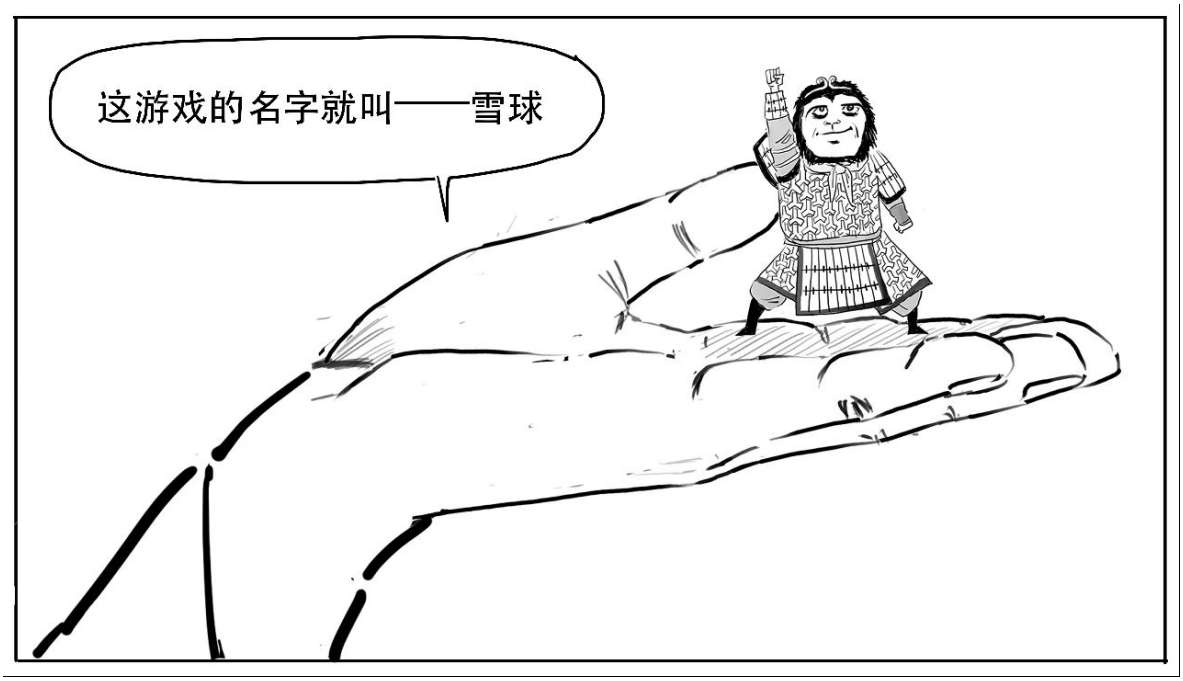
投资雪球？其实就是猴子跳出五指山的游戏！

来源：图解金融　作者：三折人生　日期：2020 年 5 月 3 日

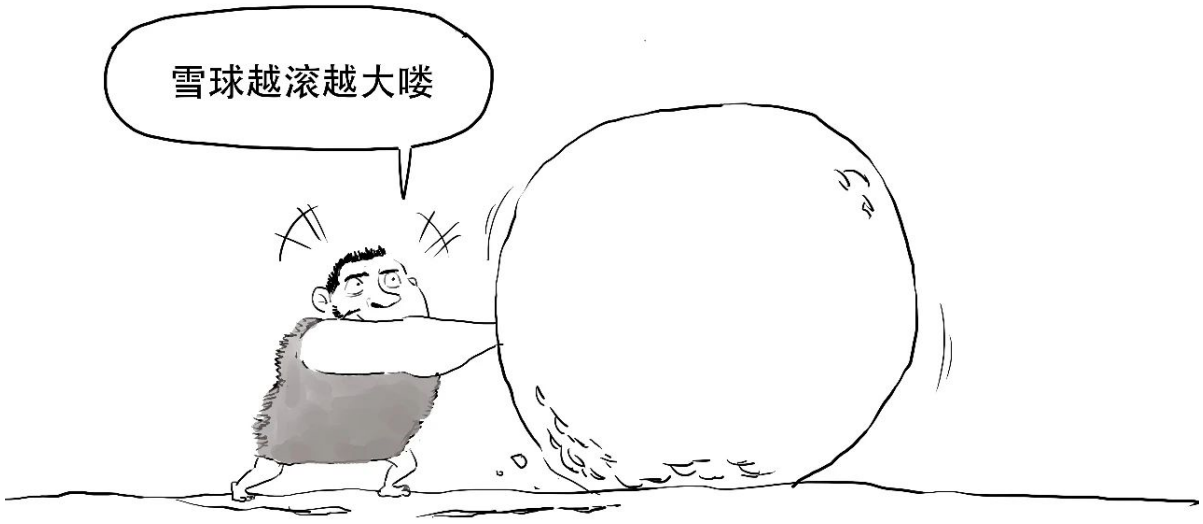
最近，有一款理财投资产品很火。







之所以被称为“雪球”，是因为这款理财产品的收益能像滚雪球一样，只要市场不发生雪崩式下跌，持有时间越长，获利就可能越高。



雪球产品是券商发行的一种收益凭证，投资人出钱购买，博取回报。

期限一般是 12 个月或者 24 个月。



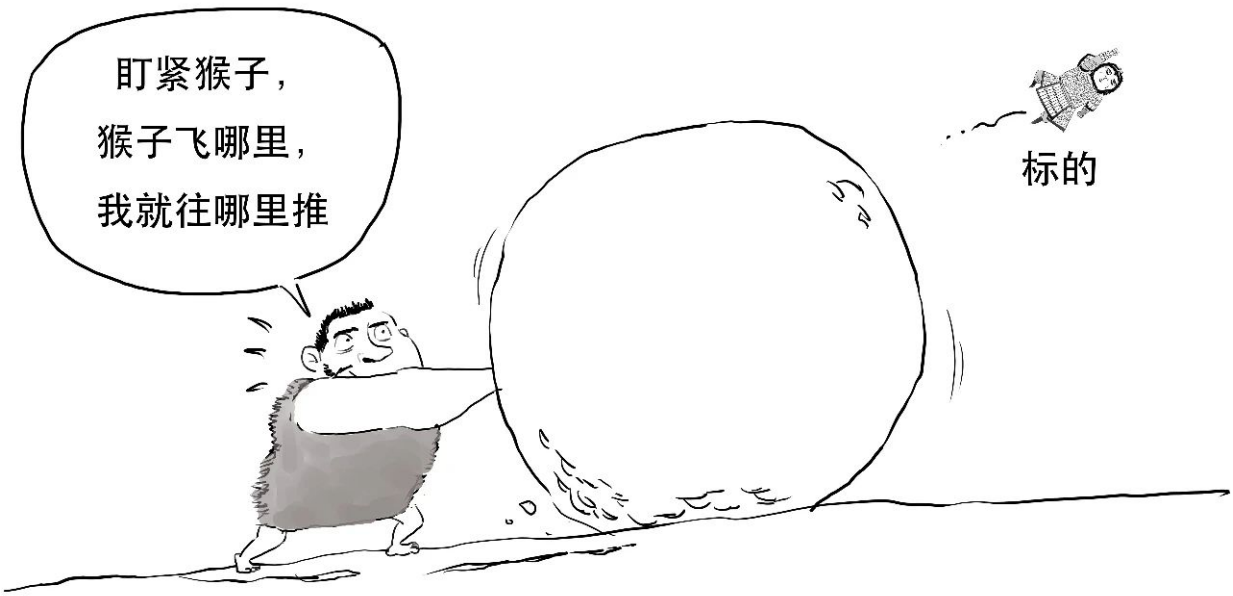
券商和投资人会约定一个参考的年化收益率，比如 15%。



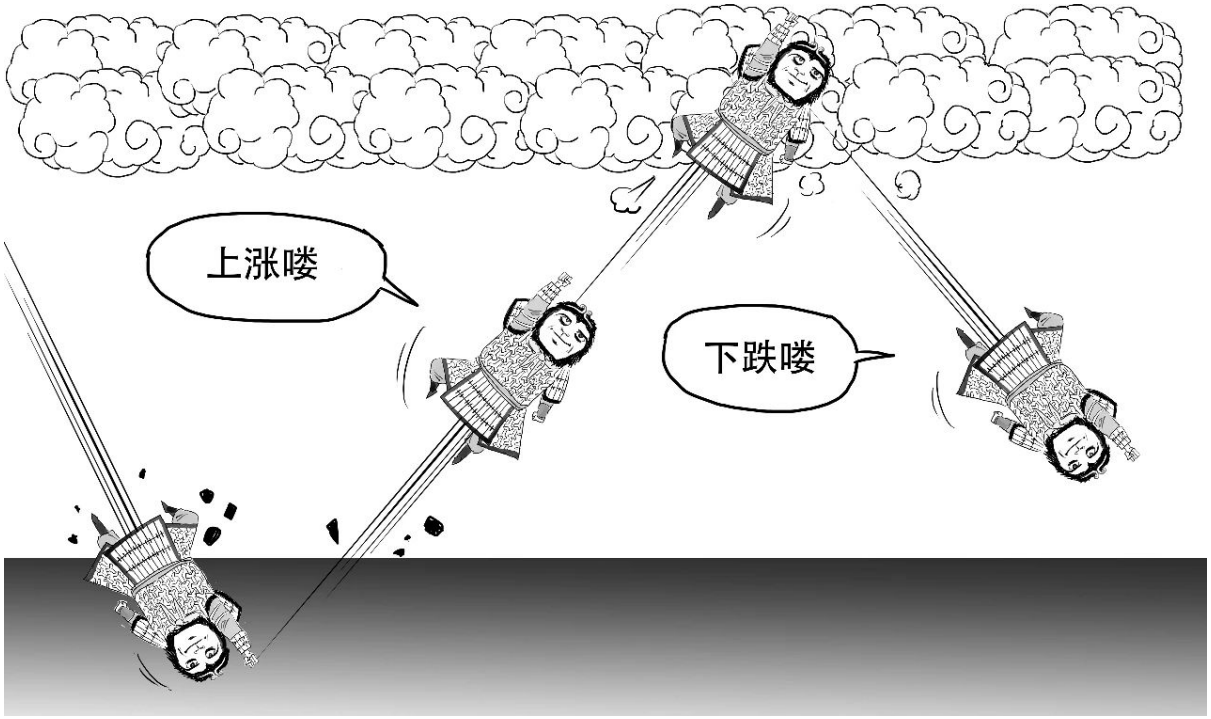
参考收益率只有在满足一定条件下才能获得。投资人最终能获得多少收益是不确定的，“猴子”的表现决定了投资人的收益。



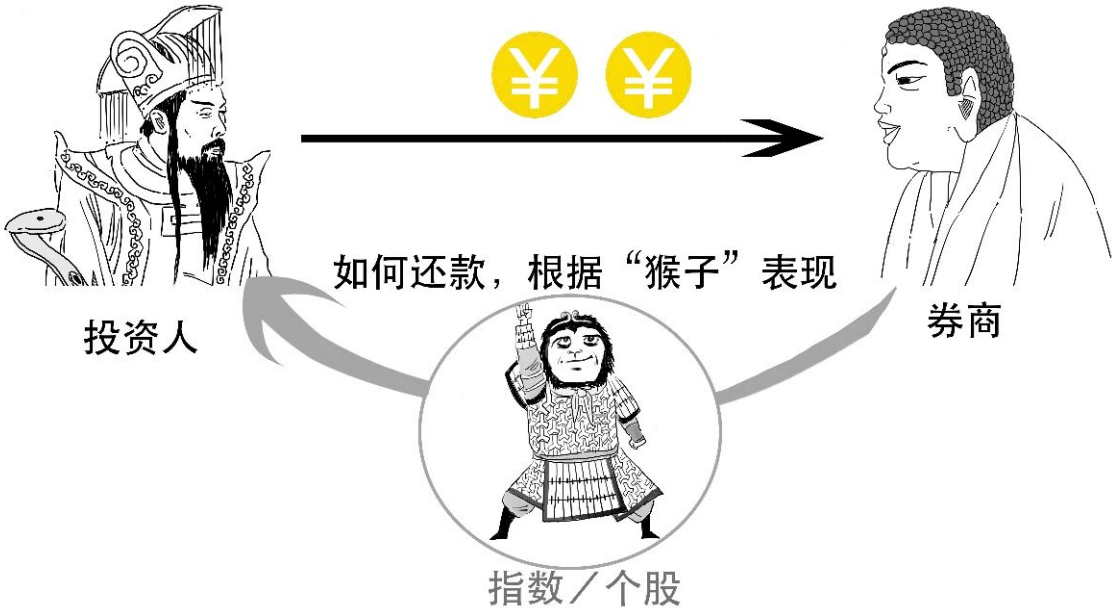
猴子就是雪球产品挂钩的“标的”



“标的”可以是某只个股，也可以是某个指数，比如中证 500 指数。
股票或者指数会上下波动，就像猴子可以上天入地一样。



投资人的收益就是基于挂钩“标的”的涨跌情况。
这可以看成券商和投资人之间的一场“对赌”。



具体怎么“对赌”呢？

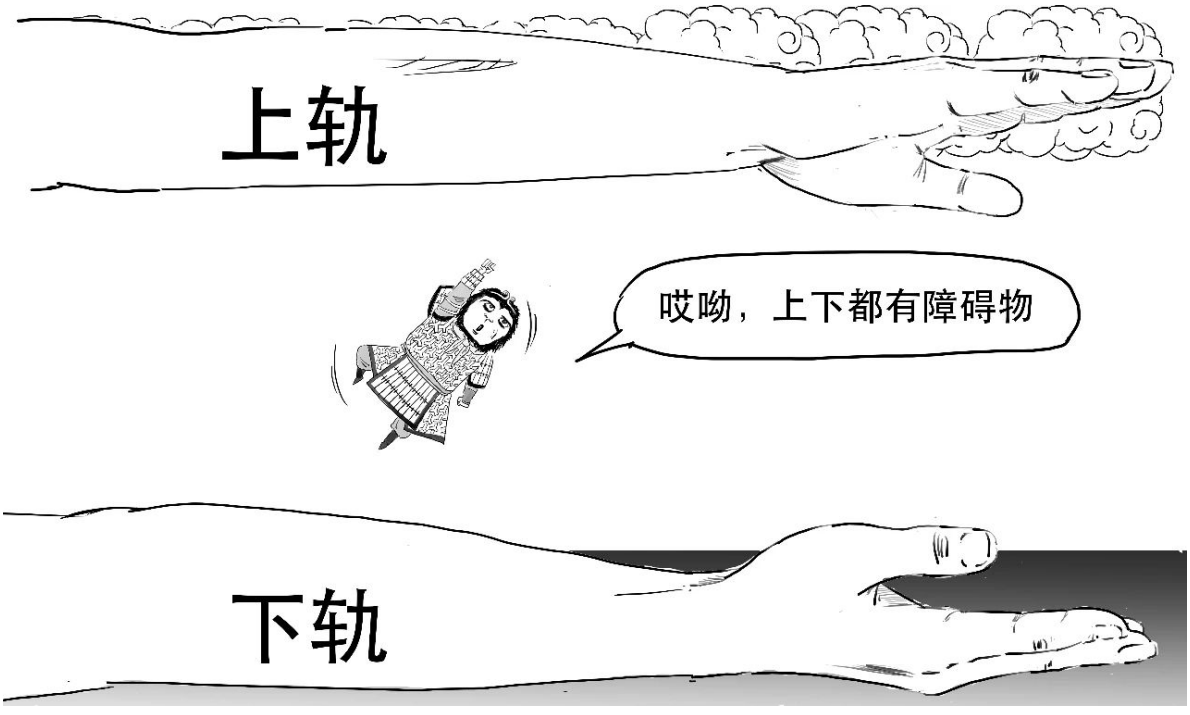
投资人购买雪球产品的出发点是认为“标的”下跌风险较小，

雪球产品就相当于投资人向券商卖出了一份看跌期权。



但是这个期权又有点特殊，我们称为障碍期权。

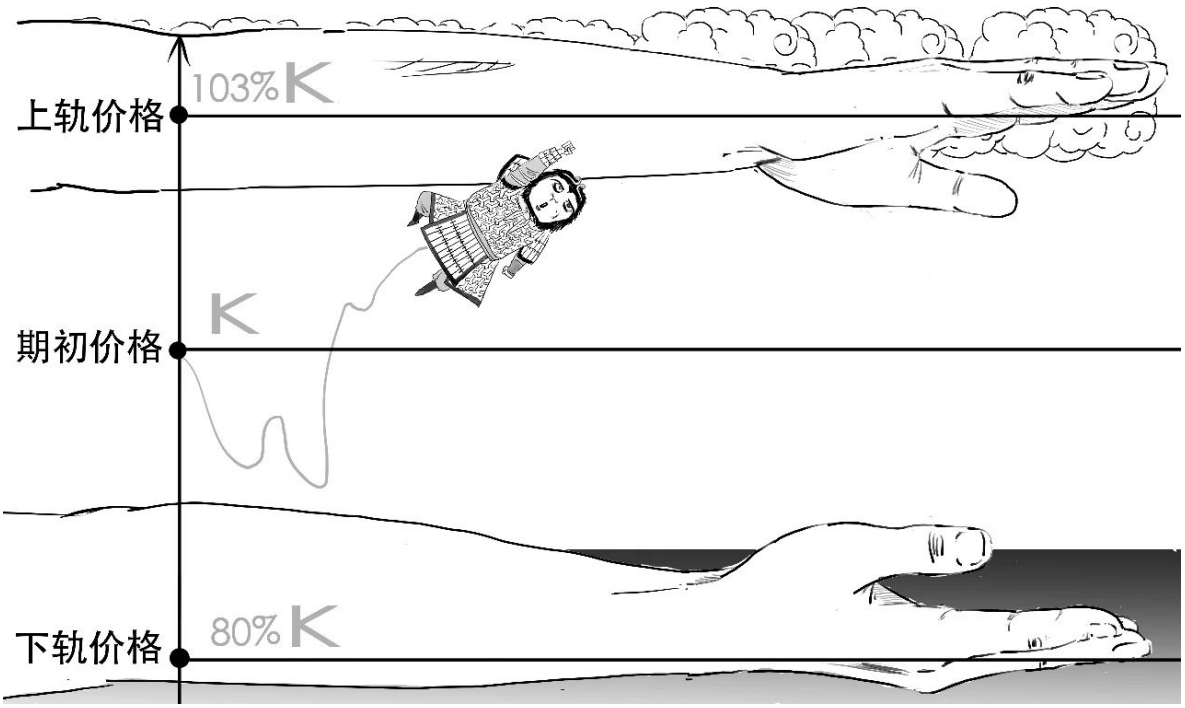
猴子是不能随意上天入地，我们要给猴子设置一点障碍——



“猴子”飞行的起点，我们称为“期初价格”。

上面那只手我们称为“上轨”，价格略高于期初价格，比如上轨价格为期初价格的 103%；

下面那只手我们称为“下轨”，价格一般大幅低于期初价格，比如下轨价格为期初价格的 80%。

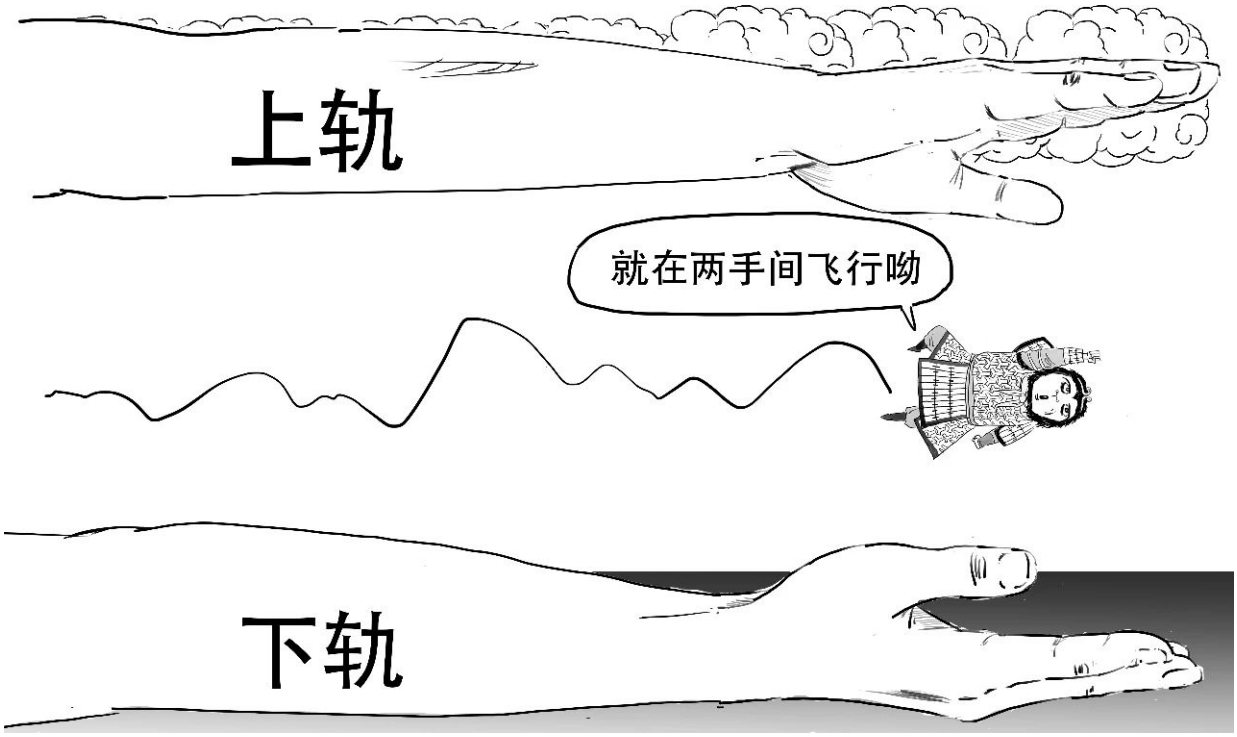


设定上轨和下轨，是为了当“标的”价格在一段特定时间区间内达到某个特定水平时触发相应规则。

“猴子”在上轨和下轨间穿梭，下面我们就来看看不同的飞行路线是如何影响投资人收益的：

/1/ 震荡·市

猴子一直在两手之间飞行，也就是标的股票或者指数不怎么涨也不怎么跌，上下震荡。

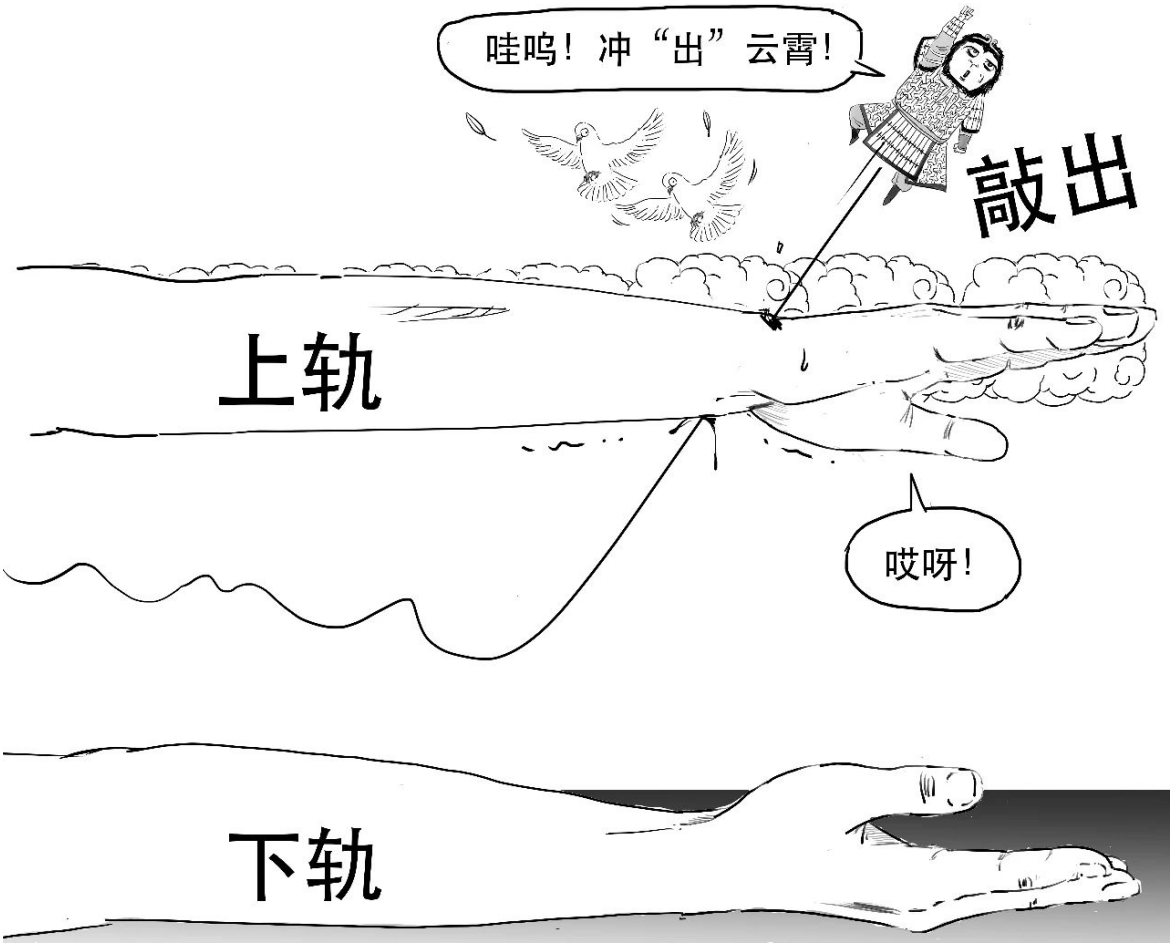


这种情况下，等到合约到期，投资人就可以获得约定的参考年化收益率，比如 15%。



/2/ 牛·市

在上涨行情中，猴子在某个指定观察日，价格突破上轨，这种情况我们称为敲出。上轨价格也可以称为“敲出价”。



比如，在合约成立 6 个月后发生了“敲出”，这时候雪球产品就需要提前结束，投资人获得截止提前到期日的利息。



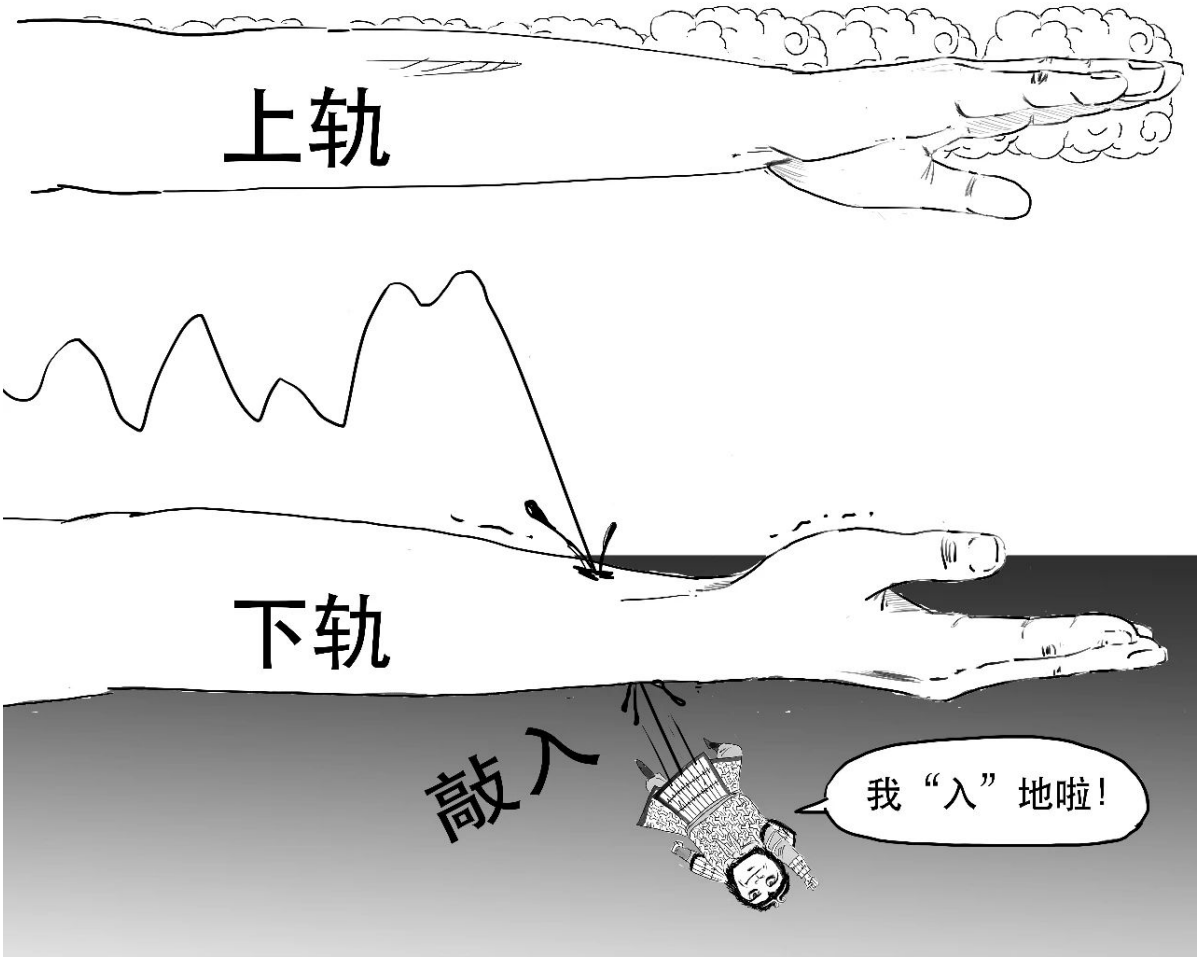
敲出价是合约提前终止的价格屏障。

虽然这时候投资人也可以按照参考的年化收益率获得利息，但如果过快的敲出，没赚几天利息，对投资人来说并不是一个好消息。

/3/ 熊·市

在下跌行情中，猴子在某个指定观察日，价格突破下轨，这种情况我们称为敲入。

下轨价格也可以称为“敲入价”。



如果市场崩盘，标的大幅下跌，发生敲入，等合约到期投资人就可能血亏。



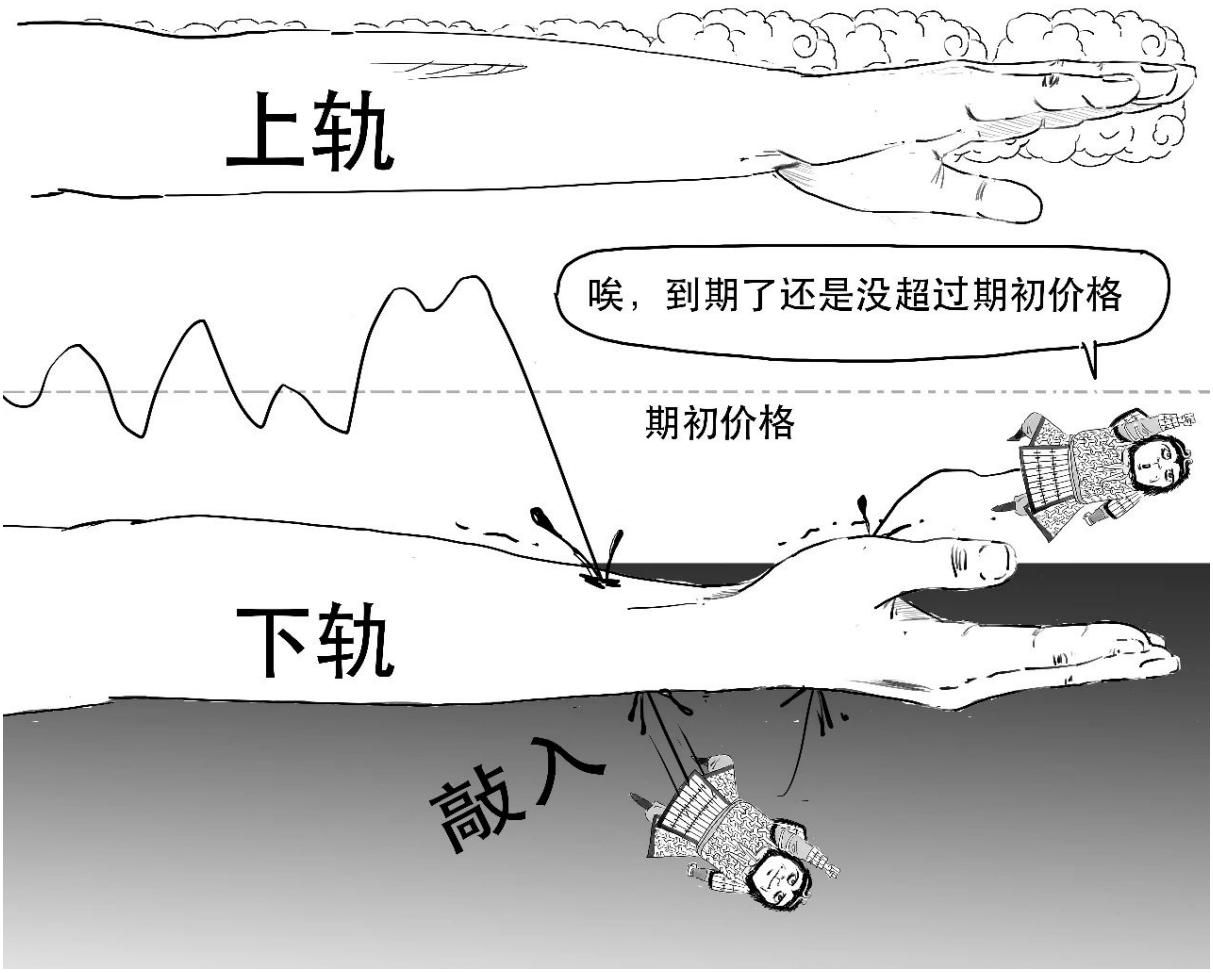
但是发生敲入后，在合约到期前，也不是完全不能抢救，



我们可以分几种情况：

1、小度反弹

出现敲入后，猴子努力往上飞，但直至合约到期，猴子价格都低于期初价格。



这时候，投资者需要承担损失，



损失等于到期价格低于期初价格的差额。

前提：发生敲入

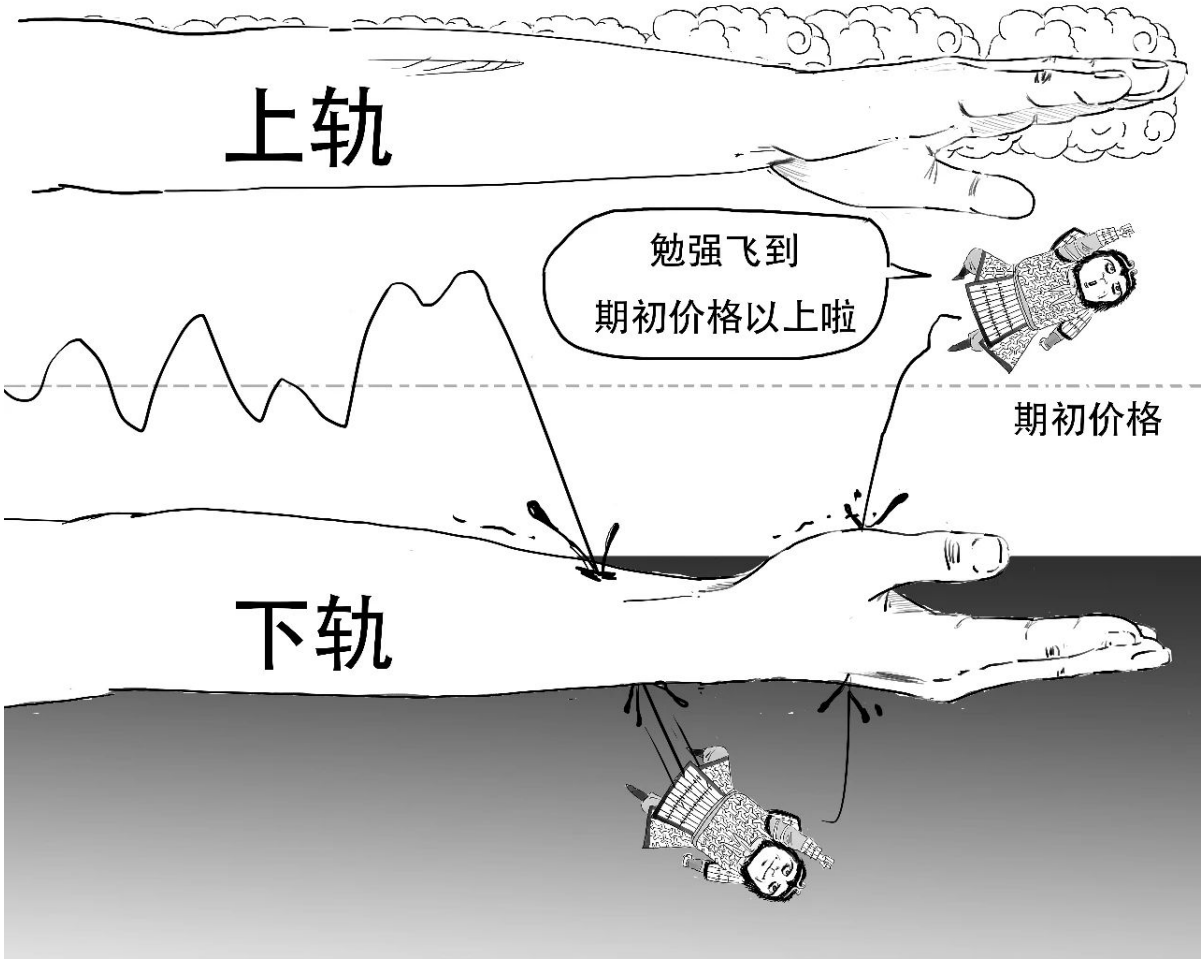
投资人损失 = 期初价格 − 到期价格



2、中度反弹

出现敲入后，猴子也是努力往上飞，到期总算飞到期初价格之上，

而且在此期间都未发生敲出，

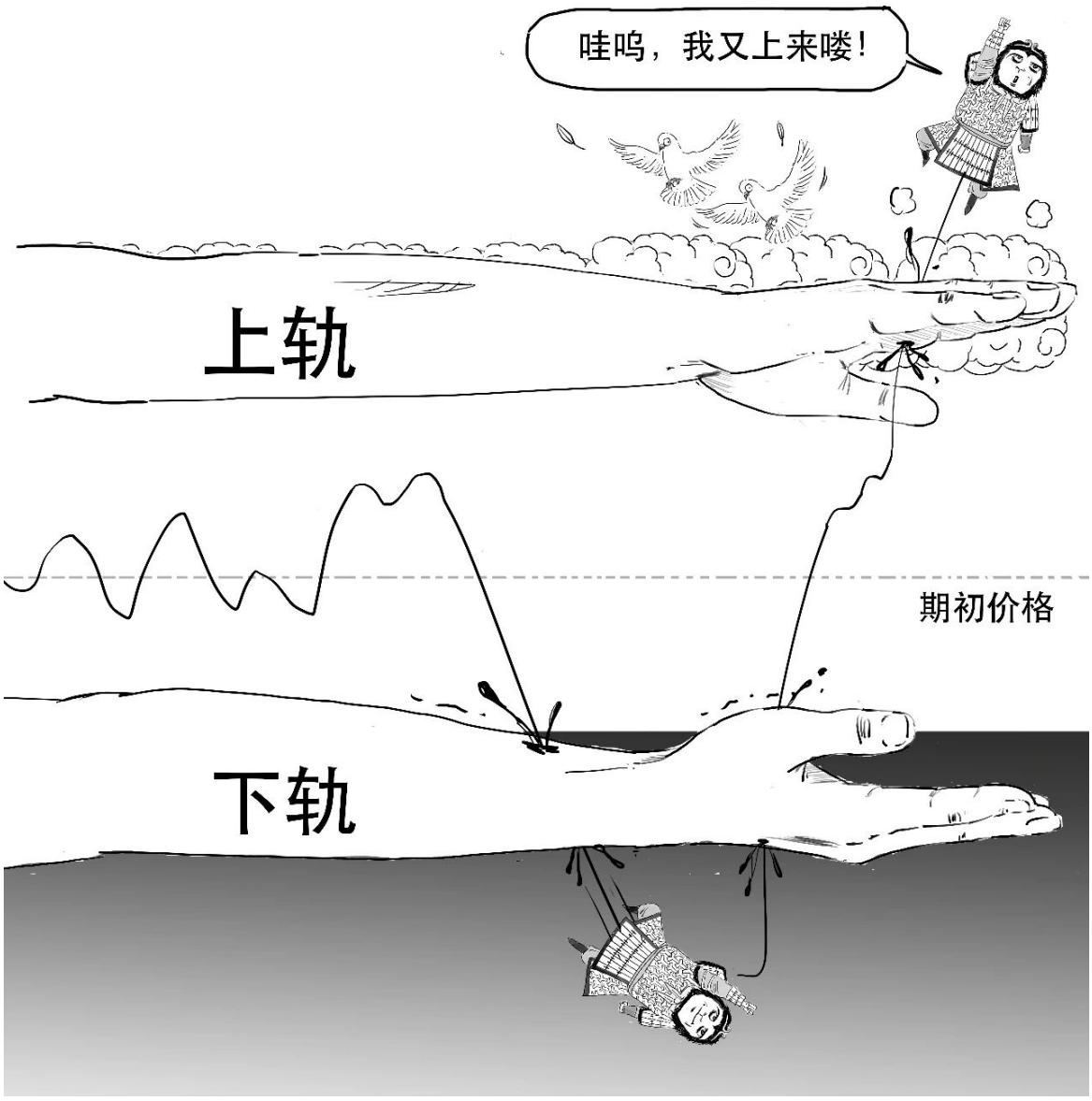


这时候，投资人只能拿回本金，没有利息。



3、大幅反弹

出现敲入后，猴子经过不懈努力，终于在指定观察日突破上轨，实现敲出，



这时候，雪球产品还是就此结束，投资人依旧可以获得年化的参考收益率。

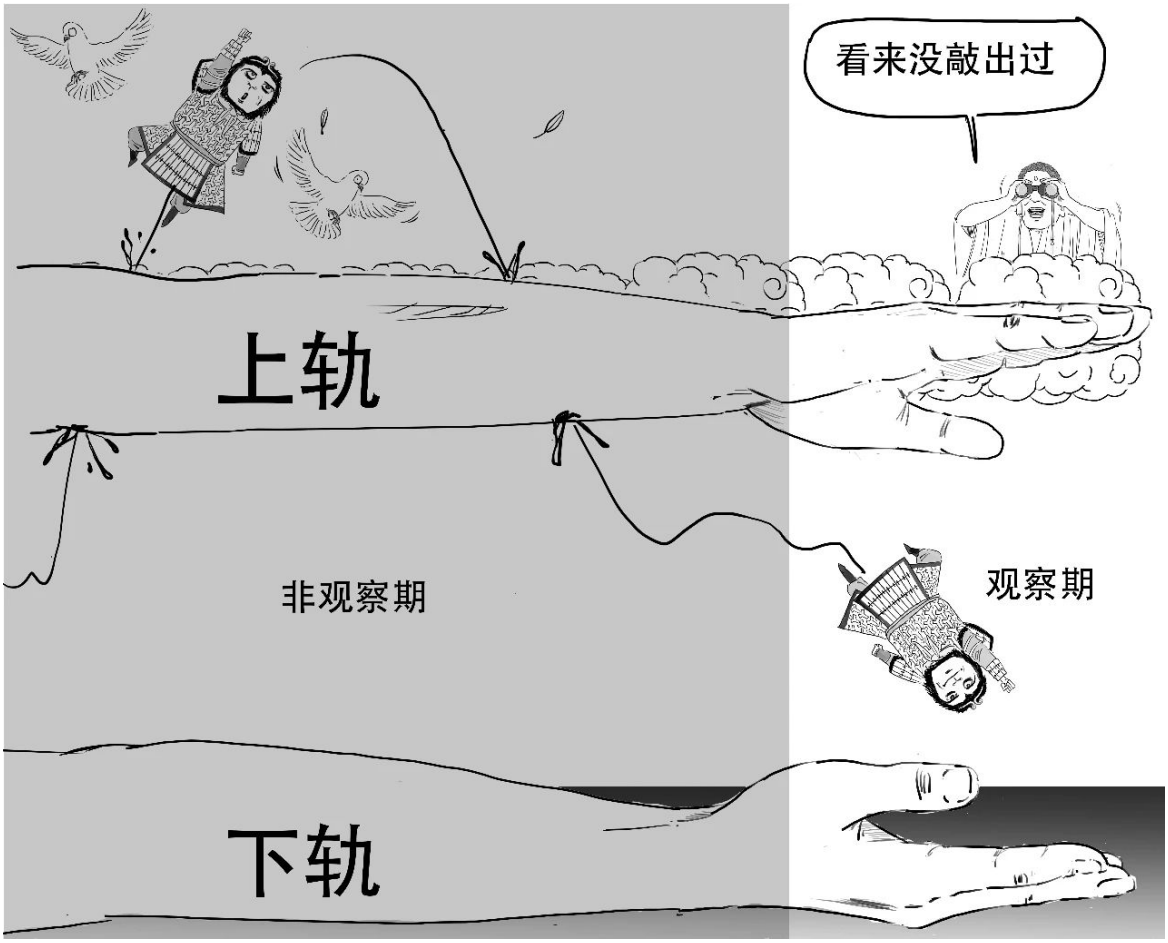


可见，投资人能否盈利，需要看敲出和敲入的情况

但是细心的读者会发现，我们在确认敲出和敲入时有个“指定观察日”的概念，券商只在观察日确定敲入和敲出情形。



猴子只有在观察日的敲出或者敲入才有效，在非观察日，猴子上蹿下跳再厉害，也不视为敲出或者敲入。



观察日可以分为“敲出观察日”和“敲入观察日”。

敲出观察日一般为一个月一次，而敲入观察日则比较频繁，比如每天。

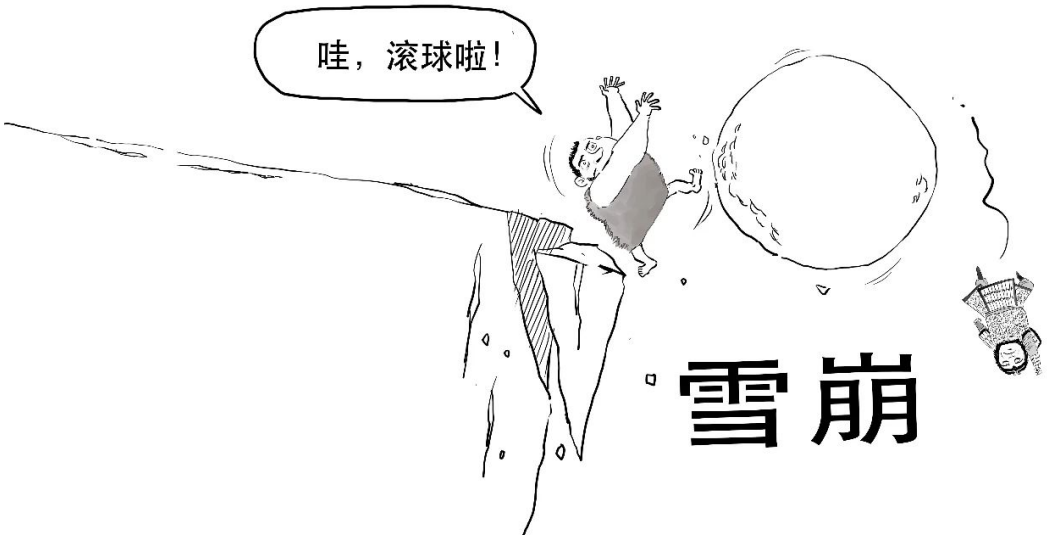




总之，雪球产品的优势是为投资增加了一层缓冲空间。

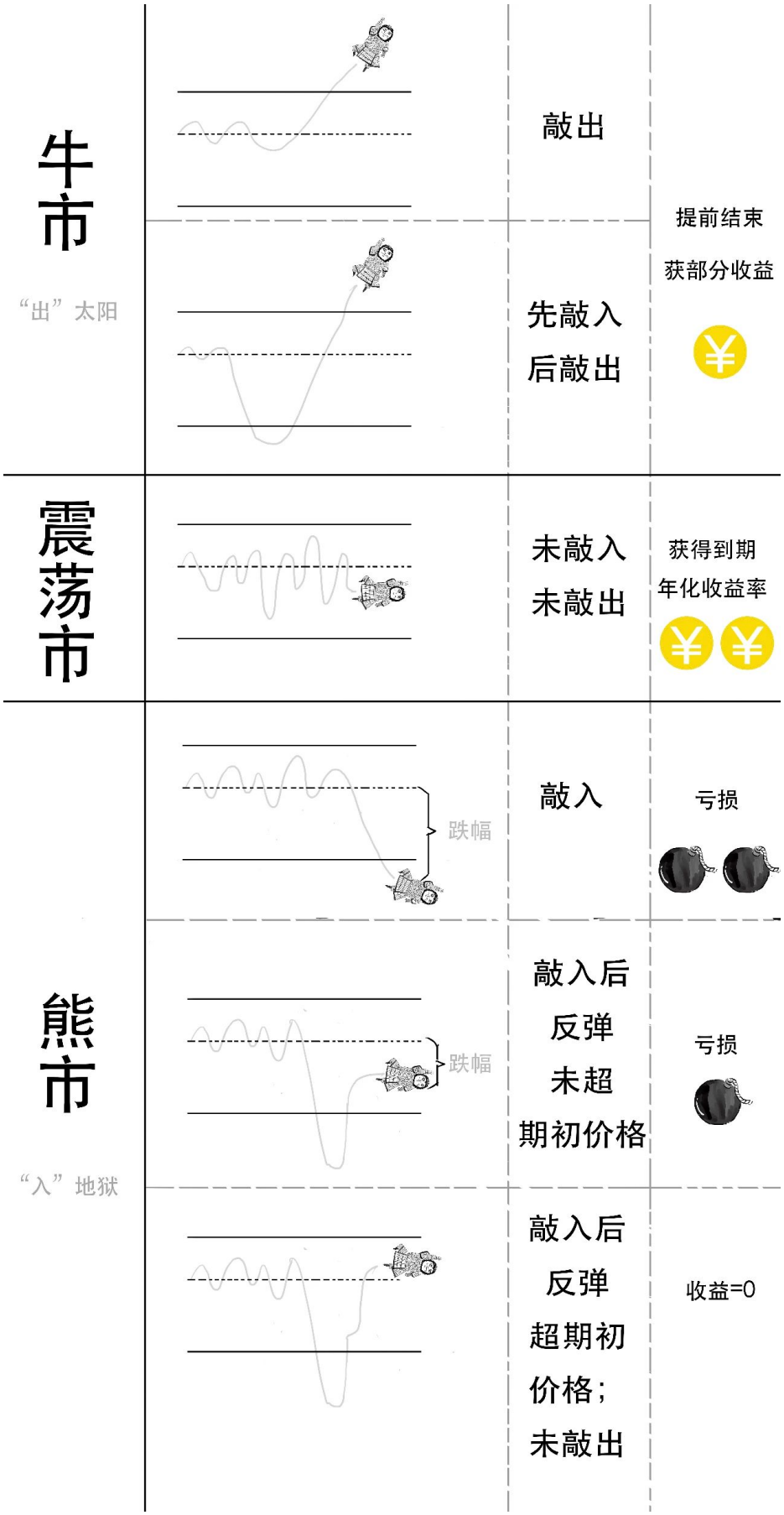
只有在市场一路下跌，且没有回头的情况下，才会发生亏损，提供了一定程度的下跌保护。

但雪球产品毕竟属于高风险产品，并不是稳赚不赔，遇到市场大跌，投资人就有可能“玩球”了。



因此，雪球产品不是谁都能投资的，个人购买需要满足合格投资人规定，门槛一般是 100 万元。

最后，我们总结下今天的内容：


牛市
“出”太阳
敲出
提前结束
获部分收益
先敲入
后敲出
震荡市
未敲入
未敲出
获得到期
年化收益率
敲入
亏损
跌幅
熊市
“入”地狱
敲入后
反弹
未超
期初价格
亏损
跌幅
敲入后
反弹
超期初
价格；
未敲出
收益=0

对投资人来说，雪球产品核心投资观点就是不确定“标的”后市能否上涨，但预期跌幅不会太大，是一种另类资产配置方式。

不管怎么说，市场有风险，投资必须谨慎。



券商通过 **Delta 对冲**来争取获利，Delta 对冲我们等以后有机会再说。

你只要简单理解为，券商拿了钱，也不是放在保险柜里，而是去**二级市场**建仓**低买高卖**了。

今天就到这吧。

附录六十三

上市公司重大重组，看这一篇就够了！

来源：图解金融　作者：图解金融　日期：2020 年 5 月 1 日





原创微信号：ListCo

目 录

1. 重大重组的交易类型与监管框架
2. 并购重组中的股票停复牌
3. 并购重组中的内幕交易防控
4. 重组交易中的分阶段披露
5. 重大重组的交易流程

上市公司重组

交易类型、
信息披露与流程

微信号：ListCo

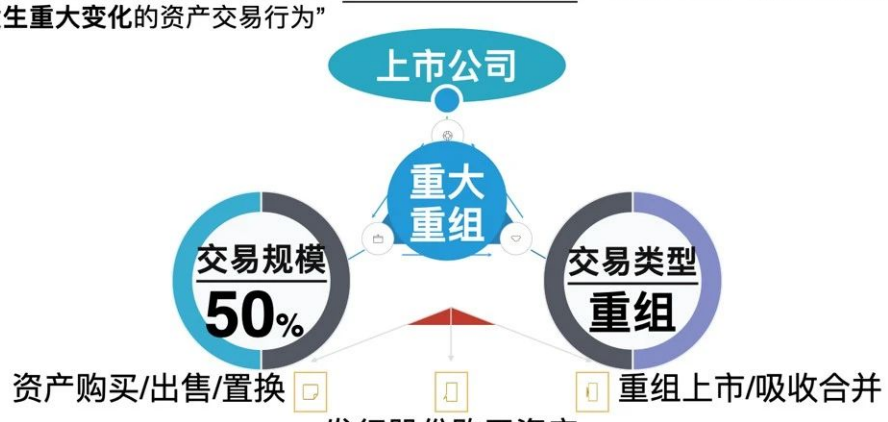
PART 1

01 重大重组的交易类型与监管框架

微信号：ListCo

上市公司重大资产重组

- 重组办法第2条，重大重组是指“上市公司及其控股或者控制的公司**在日常经营活动之外**购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入**发生重大变化**的资产交易行为”



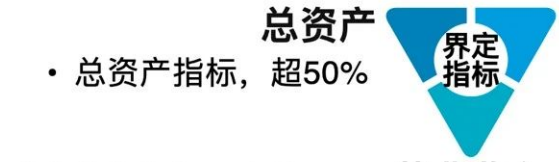
刘成伟

微信号: ListCo

05

原创微信号：ListCo

重大重组之“重大”—界定指标



总资产

- 总资产指标，超50%

净资产

- 净资产指标，超50%且超过**5000万元**

营业收入

- 营业收入指标，占比50%
- 注册制板块(创业板及科创板)还额外要求标的资产营收超**5000万元**

刘成伟

微信号: ListCo

06

原创微信号：ListCo

重大重组之“重大”—计算公式

分子：标的资产最近一年审计值

分母：上市公司重大**重组前最近一年**经审计的合并数

≥ 50%

刘成伟

- 交易的股东大会决议前或重组报告书披露前，上市公司年报若有更新(通常430前发布)，或标的资产审计或评估报告超过有效期，则可能需更新相关数据后重新测算50%指标；或，虽在有效期但资产状况发生重大状况，标的资产应补充披露**最近一期**财务资料

微信号：ListCo

07

原创微信号：ListCo

重大重组的计算公式—重组上市

- **财务指标—总资产/净资产/营业收入**

分子：标的资产最近一年审计值

分母：上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并数

或者

- **对价股份占比指标**

分子：为购买资产发行的股份

分母：上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的总股本

≥ 100%

刘成伟

微信号：ListCo

08

原创微信号：ListCo

重组上市—注册制板块对标的资产的特别要求

盈利测试

- 近2年盈利且累计**5000万**；或
- 近1年盈利+营收**1亿**(创业板特有指标；科创板无此测试)

或



收入+现金流测试

- 近1年营收**3亿**+
  近3年现金流**1亿**

刘成伟

- 创业板，符合创业板IPO发行条件的股份公司/有限责任公司；且符合国家战略的**高新技术产业和战略性新兴产业资产**
- 科创板，符合科创板IPO发行条件的股份公司/有限责任公司

微信号: ListCo

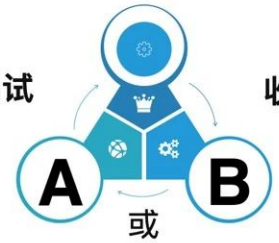
原创微信号：ListCo

重组上市—注册制板块对AB股标的资产的特别要求

- 符合科创板/创业板IPO发行条件
- 符合上市规则表决权差异安排规则

收入+盈利测试

- 近1年营收不低于**5亿**；且
- 近2年净利润均为正，且累计不低于**5000万**



或

收入+现金流测试

- 近1年营收不低于**5亿**；且
- 近3年现金流累计不低于**1亿**

刘成伟

微信号: ListCo

原创微信号：ListCo

重大重组之“重组”—常见交易类型



刘成伟

微信号: ListCo

11

原创微信号：ListCo

重大重组之“重组”—其他方式的交易

- 重组办法第15条，本办法第二条所称通过其他方式进行资产交易，包括：



刘成伟

- 重组办法第15条，“上述资产交易**实质上构成购买、出售资产**，且按照本办法规定的标准计算的相关比例达到50%以上的，应当按照本办法的规定履行相关义务和程序。”

微信号: ListCo

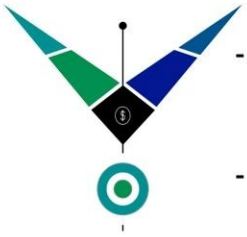
12

原创微信号：ListCo

再融资募投与重大资产重组的规则适用竞合

- 重组办法第2.3条，“上市公司按照经中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)核准的发行证券文件披露的募集资金用途，使用募集资金购买资产、对外投资的行为，不适用本办法。”

- **募投实施与发行核准互为前提豁免适用重组办法**
  - 上市公司发行预案披露的募投项目，在证监会核准/注册之后实施，或
  - 该项目的实施与发行获得核准/注册互为前提，豁免适用《重组办法》



再融资
募投项目

- **发行核准前已单独实施，视为资产购买，或适用重组办法**
  - 如募投项目不以发行获得核准/注册为前提，且在核准/注册之前即单独实施，则应视为单独的购买行为
  - 如达到重大重组标准，应按照26号格式准则编制、披露相关文件

刘成伟

微信号: ListCo

13

上市公司重大重组的监管框架—核心规则

证监会基础规则
- 重组办法，**上市公司重大资产重组管理办法**，证监会令[2020]第166号，20200320
- 重组若干规定，**关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定**，证监会公告[2016]17号，20160909
- 26号格式准则，**格式准则第26 号—上市公司重大资产重组**，证监会公告[2018]36号，20181115
- **监管规则适用指引——上市类第1号**，20200731

科创板特别规定
- 证监会，**科创板上市公司重大资产重组特别规定**，证监会公告[2019]19号，20190823
- 上交所，**科创板上市公司重大资产重组审核规则**，2021修订[20210430意见稿]
- 上交所，上市公司自律监管规则适用指引第1号—重大资产重组，上证发[2020]66号，20200911

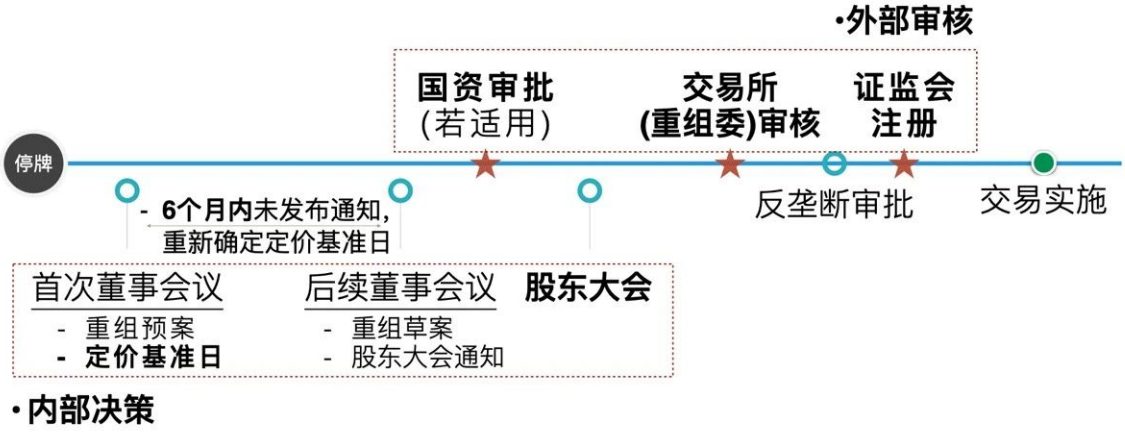
创业板特别规定
- 证监会，**创业板上市公司持续监管办法（试行）**，证监会令[2020]169号；20200612
- 深交所，**创业板上市公司重大资产重组审核规则**，2021修订[20210430意见稿]
- 深交所，上市公司信息披露指引第3号—重大资产重组，深证上[2019]273号，20190510

刘成伟

微信号: ListCo

14

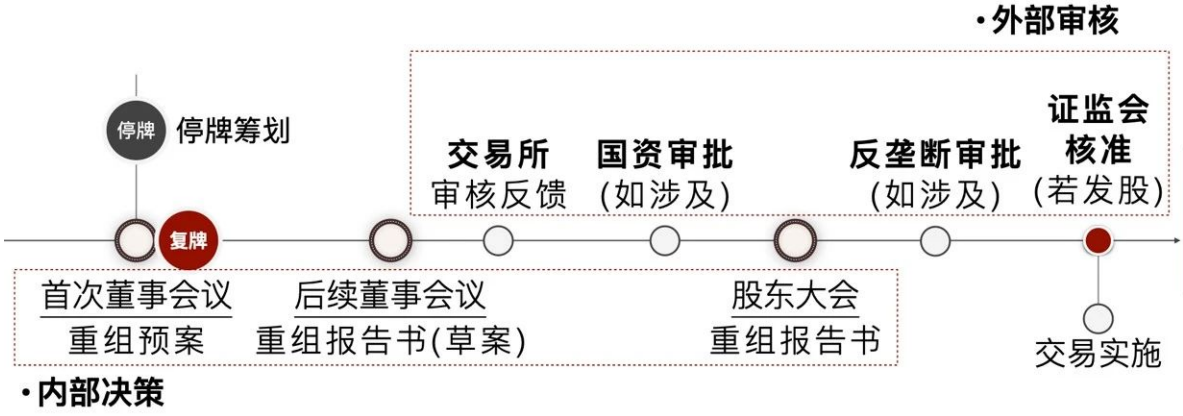
重大重组交易流程—注册制板块(科创板/创业板)



刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号: ListCo

重大重组交易流程—传统板块(主板)



刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号: ListCo

上市公司重大重组的基本条件要求

- 所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法
- 所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形
- 不会导致不符合股票上市条件
- 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规
- 有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后**主要资产为现金或无具体经营业务**的情形
- 有利于上市公司在业务/资产/财务/人员/机构等方面与实际控制人及其关联人**保持独立**，符合证监会关于上市公司独立性的相关规定
- 有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构



重组办法第11条

刘成伟

微信号: ListCo

17

原创微信号：ListCo

PART 2

02 并购重组中的股票停复牌

微信号: ListCo

上市公司重大重组的监管框架—停复牌指引

证监会

- **关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见**，证监会公告[2018]34号，20181106

上交所

- **上市公司筹划重大事项停复牌业务指引**，上证发[2018]117号，20181228
- 上市规则

深交所

- **上市公司信息披露指引第2号—停复牌业务**，深证上[2018]666号，20181228
- 上市规则

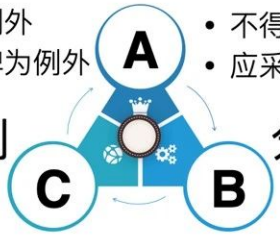
刘成伟

微信号：ListCo
原创微信号：ListCo

并购重组交易中股票停复牌的基本原则

审慎停牌原则

- 不停牌为原则、停牌为例外
- 短期停牌为原则、长期停牌为例外
- 间断性停牌为原则、连续性停牌为例外
- 不得随意停牌或者无故拖延复牌时间
- 应采取有效措施防止出现长期停牌等情况



严格保密原则

- 在筹划、实施可能对公司股票价格产生较大影响的重大事项过程中，应履行保密义务，做好内幕信息知情人登记
- 不得以申请停牌代替保密义务

分阶段披露原则

- 发生重大事项，持续时间较长的，应当按照及时披露的原则，分阶段披露有关事项进展的具体情况
- 不应以相关事项结果尚不确定为由随意申请股票停牌

刘成伟

微信号：ListCo
原创微信号：ListCo

并购重组交易中股票停牌的主要情形



- 不强制要求停牌 **重大资产重组** • 停牌的，不超10个交易日



市场传闻澄清
- 交易所可实施停牌，直至披露

特殊情形重组
- 国家另有规定
- 国家战略/涉军工项目

监管机构要求
- 存在重大不确定性，证监会/交易所认为必要的

其他重大事项
- 原则上不停牌
- 确有必要的，不超5个交易日

刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号：ListCo

重组停牌—常规10个交易日



不强制要求
– 重大重组可以申请停牌；但不强制

10个交易日

发行股份购买资产
– 发行股份购买资产可以申请停牌
– 发行定向CB或CDR可参照申请
– 短期停牌，不超过10个交易日

其他类型重组
–不涉及发行(现金购买/出售；资产置换；设立JV或托管等其他方式)
–深交所明确规定不得停牌，分阶段披露；上交所虽未明确禁止，基本不停

刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号：ListCo

重组停牌—特殊情形下25个交易日或更长

- 上市公司无法在10个交易日内披露重组预案的，下列情形下可以申请延期复牌：

- 国家有关部门对相关事项的停复牌时间另有规定的

- 涉及国家重大战略项目/国家军工秘密等事项，对停复牌时间另有要求的，从其要求

另有规定 + 充分披露 = 25

- 在充分披露筹划事项的进展、继续停牌原因和预计复牌时间后，申请继续停牌

- 连续停牌时间原则上不超过25个交易日

刘成伟

微信号：ListCo

原创微信号：ListCo

其他重大事项中的股票停牌—5个交易日

- 原则上不停牌，分阶段披露筹划进展
- 确有必要停牌的，不超过5个交易日

- 控制权变更
- 要约收购
- 其他重大事项，不得以筹划结果尚不确定为由停牌，除另有规定
- 破产重整

5

刘成伟

微信号：ListCo

原创微信号：ListCo

特定情形下被监管机构责令停牌

监管机构要求

- 风险事项，存在重大不确定性，可能严重影响市场秩序、损害投资者合法权益，证监会/交易所认为必要的
- 异常交易，交易所可根据证监会要求、市场情况或交易情况，要求停牌

市场传闻澄清

- 公共传媒中出现尚未披露的重大信息，对股价产生较大影响的
- 交易所可实施停牌，直至披露

刘成伟

微信号: ListCo

25

原创微信号：ListCo

不停牌筹划重大重组

- 不停牌筹划
  - 发行股份购买资产
  - 其他重组
- 严格保密
- 信息泄露的，及时披露或申请停牌
- 分阶段及时披露
  - 重要进展/重大变化
  - 每30日披露进展

刘成伟

微信号: ListCo

26

原创微信号：ListCo

03

PART 3

并购重组中的内幕交易防控

微信号: ListCo

重大重组的监管框架—信息披露及内幕交易防控

信息披露指引

- 证监会，**格式准则第26 号—上市公司重大资产重组**，证监会公告[2018]36号，20181115
- 证监会，**上市公司信息披露管理办法**，证监会令[2021]第182号，20210318
- 上交所，**上市公司自律监管规则适用指引第1号—重大资产重组**，上证发[2020]66号，20200911
  深交所，**上市公司信息披露指引第3号—重大资产重组**，深证上[2019]273号，20190510

内幕交易防控

- **关于强化上市公司并购重组内幕交易防控相关问题与解答**，证监会上市部，20190211
- **关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定**，证监会公告[2016]16号
- **关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知**，证监公司字[2007]128号

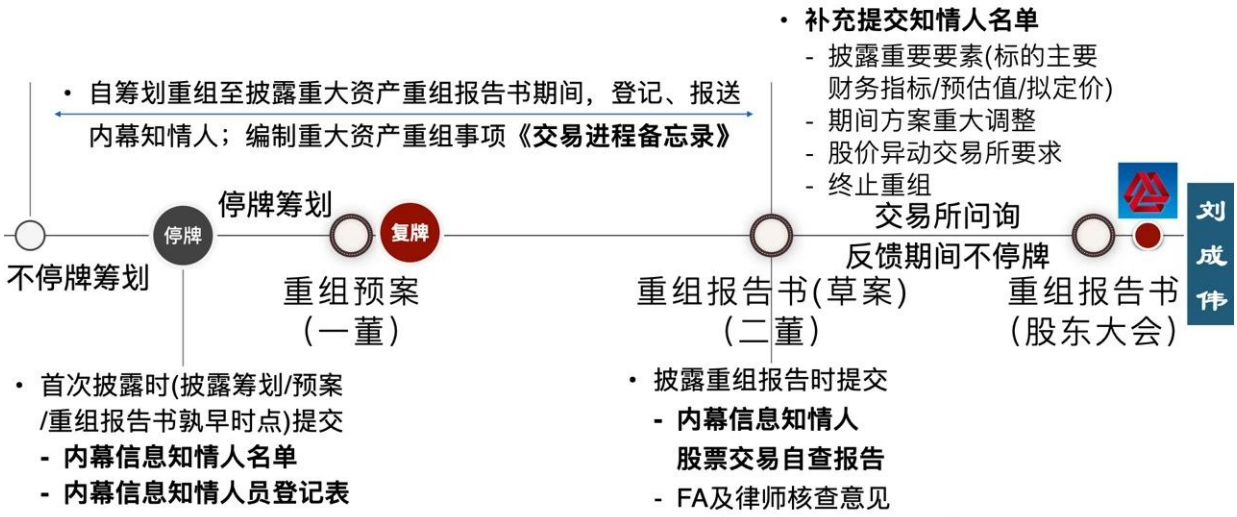
内幕知情人登记制度

- 国务院办公厅转发证监会等部门《关于依法打击和防控资本市场内幕交易意见》的通知，国办发[2010]55号
- 关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定，证监会公告[2011]30号
- 关于加强上市公司国有股东内幕信息管理有关问题的通知，国资发产权[2011]158号
- 上海证券交易所上市公司内幕信息知情人报送指引，上证发[2020]10号，20200228

刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号：ListCo

重组筹划期间的内幕交易防控



微信号: ListCo

29

原创微信号：ListCo

重大重组《交易进程备忘录》的提交环节



微信号: ListCo

30

原创微信号：ListCo

重大重组《交易进程备忘录》的记载事项

重大资产重组事项交易进程备忘录

公司简称：　　公司代码：

所涉重大事项简述：

交易阶段	时间	地点	筹划决策方式	参与机构和人员	商议和决议内容	签名

注：重大资产重组事项进程备忘录涉及的相关人员应当在备忘录上签名确认。

法定代表人签名：

公司盖章：

刘成伟

微信号：ListCo

31

原创微信号：ListCo

内幕信息知情人的登记与交易自查

- **自查起算时点－首次披露或停牌(二者孰早)前6个月**
- 下列因素，首次披露后出现的，补充提交**知情人名单**；披露重组报告书后出现的，补充提交**自查报告**
  - 披露重要要素(标的主要财务指标/预估值/拟定价)
  - 期间方案重大调整；终止重组
  - 股价异动，交易所可要求

停牌 → 重组预案（一董） → 重组报告书（草案）(二董) → 重组报告书 **股东大会**

- 首次披露时(披露筹划/预案/重组报告书孰早)，提交
  - **内幕信息知情人名单**
  - **内幕信息知情人员登记表**
- 内幕信息知情人股票交易**自查报告**
  - 首次披露重组报告书时，IFA和律师应当对内幕信息知情人登记制度的制定和执行情况发表核查意见
  - 相关交易方案提交股东大会审议前， 完成内幕信息知情人股票交易自查报告，IFA和律师发表核查意见

刘成伟

微信号：ListCo

32

原创微信号：ListCo

重组交易所涉内幕信息知情人的主要类型



- **交易对方**
  - 交易对方及其董监高(或主要负责人)，以及前述自然人的配偶、直系亲属
- **上市公司**
  - 上市公司及其董监高，及前述自然人的配偶、直系亲属
  - 上市公司控股股东/第一大股东/实际控制人，其董监高，以及前述自然人的配偶、直系亲属
- **中介机构**
  - 本次重组的中介机构及相关经办人员，以及前述自然人的配偶、直系亲属
- **其他知情人**
  - 其他知悉本次重组内幕信息的法人和自然人，以及前述自然人的配偶、直系亲属

刘成伟

微信号：ListCo
原创微信号：ListCo

《上市公司内幕信息知情人登记表》的记载事项

上市公司内幕信息知情人员登记表

内幕信息事项：

序号	内幕信息知情人员姓名	身份证号码或股东代码	所在单位/部门	职务/岗位	知悉内幕信息时间	知悉内幕信息地点	知悉内幕信息方式	内幕信息内容	内幕信息所处阶段	内幕信息公开时间	登记时间	登记人

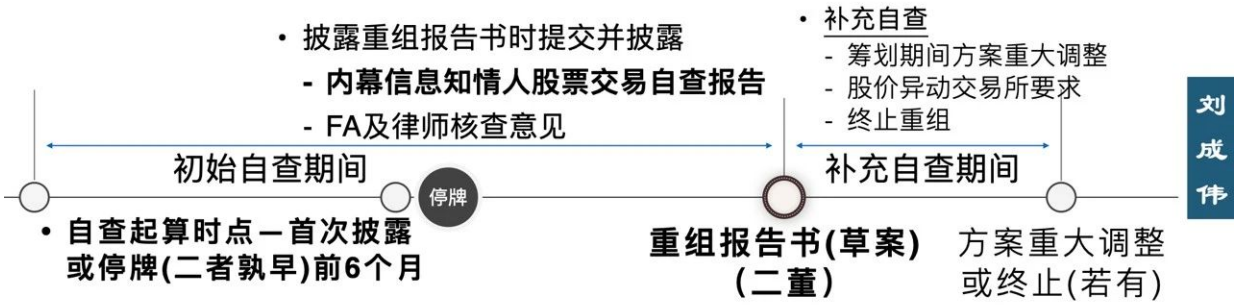
公司简称：　　公司代码：

法定代表人签名：　　公司盖章：

刘成伟

微信号：ListCo
原创微信号：ListCo

内幕信息知情人的股票交易自查报告



刘成伟

微信号: ListCo

35

原创微信号：ListCo

新《证券法》对内幕信息范围的扩展

第51条 知情人

- 相比2014版(74条)，增加如下知情人范围：
  - **发行人自身**
  - 发行人控股或实际控制的公司及其董监高
  - 由于所任公司职务或因与公司业务往来可获取内幕信息的人员
  - **上市公司收购人或重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董监高**

第52条 内幕信息

80.2 影响股票/债券价格重大事件 81.2

- 相比2014版(75条)，增加如下内幕信息范畴：
  - 影响股票价格的信息：1年内超总资产30%的重大购买/出售；关联交易；董事长/经理无法履职；控制人同业竞争情况重大变化
  - 增列可能影响公司债券价格的信息(第81条第2款)

刘成伟

微信号: ListCo

36

原创微信号：ListCo

重组筹划期间的股价异常波动

- 剔除大盘因素和同行业板块因素影响

±20%

- 股价敏感信息公布前20个交易日内累计涨跌幅超过20%的

停牌 — 复牌

- 发布重组预案时，一并披露《关于公司股票价格波动是否达到<关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知>第五条相关标准的说明》

重组预案（一董）

- 如果存在股价异动，上市公司应充分举证说明内幕知情人不存在内幕交易
- 交易所可要求更新内幕知情人名单及补充交易自查报告
- 证监会/司法机关可能启动调查/侦查

刘成伟

微信号：ListCo

37

原创微信号：ListCo

重组筹划期间因涉嫌内幕交易被立案

- 立案阶段，场景A或场景B，暂停期间，上市公司可主动终止重组；承诺**1个月内**不再筹划
- 立案至责任认定前，被调查/侦查主体不得参与任何上市公司重组
- 裁决结果后，被处罚/判刑主体自身，**36个月内**不得参与任何重组
- 控股股东/控制人被处罚/判刑的，上市公司终止重组，承诺**12个月内**不再筹划
- 其他可恢复情形，恢复受理/审核

停牌 — 复牌

A. 应暂停重组，不得提交股东大会审议

B. 应暂停重组，证监会不予受理

C. 证监会暂停审核

董事会议
首次披露重组预案

股东大会
重组报告书

证监会
受理

D. 行政处罚/刑事判决

首次披露预案至股东大会召开前被立案

股东大会之后证监会受理前被立案

证监会受理后被立案

刘成伟

微信号：ListCo

38

原创微信号：ListCo

内幕交易违规认定对本次交易及后续重组的影响

内幕交易

- 证监会行政处罚
- 司法机关刑事裁决

1 可消除影响情形

- 消除影响后可恢复受理/审核

- 董监高-上市公司/控股股东/控制人/交易对方的董监高，涉及的，更换
- 交易额占比20%以下的交易对方，或其控股股东/控制人及其控制的机构，涉及的，退出交易
- 中介机构及其经办人员，涉及的，更换。财务顾问撤换的，重新申报

2 不可消除影响情形

- 终止审核

- 上市公司自身，或其控股股东/控制人及其控制的机构
- 交易额占比20%以上的交易对方，或其控股股东/控制人及其控制的机构；涉及多个违规主体的，合并计算交易额占比

3 对后续重组影响

- 因上市公司/其控股股东/控制人涉案终止的，未来12个月不再筹划
- 其他主体涉案的，在下列期间不得参与**任何**上市公司的重大重组：(1)立案至责任认定期间；(2)处罚决定/司法裁判生效后36个月内

刘成伟

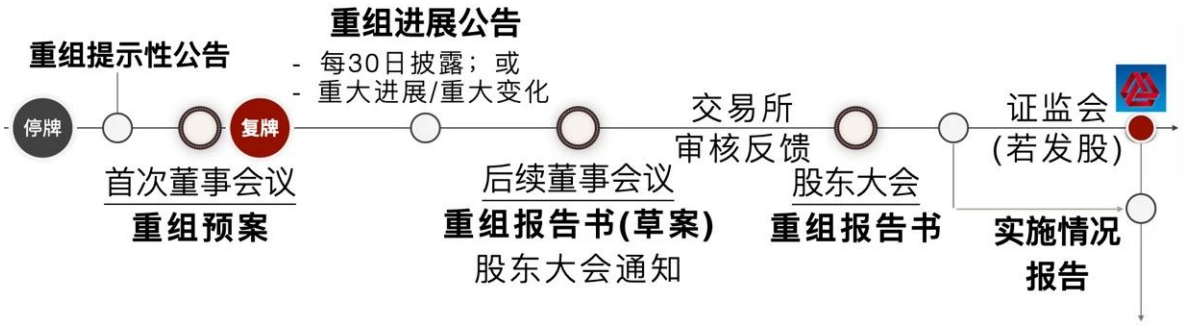
原创微信号：ListCo
微信号：ListCo

PART 4

04 重组交易中的分阶段披露

微信号：ListCo

重组交易中的分阶段披露



刘成伟

微信号: ListCo

41

原创微信号：ListCo

停牌阶段A1—停牌公告

- 重组意向性文件
- 停牌事由和工作安排
- 风险提示
- **重组基本情况**
  - 交易标的名称，暂缓披露的除外
  - 交易对方名称，暂缓披露的除外
  - 交易方式，发行购买或其他

刘成伟

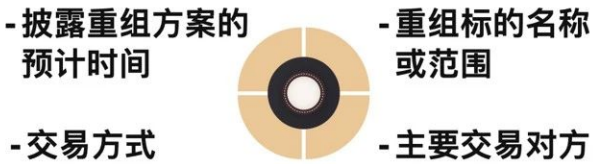
微信号: ListCo

42

原创微信号：ListCo

停牌阶段A2—提示性公告

- 在披露重组方案前，通常在停牌时同步，披露重组提示性公告



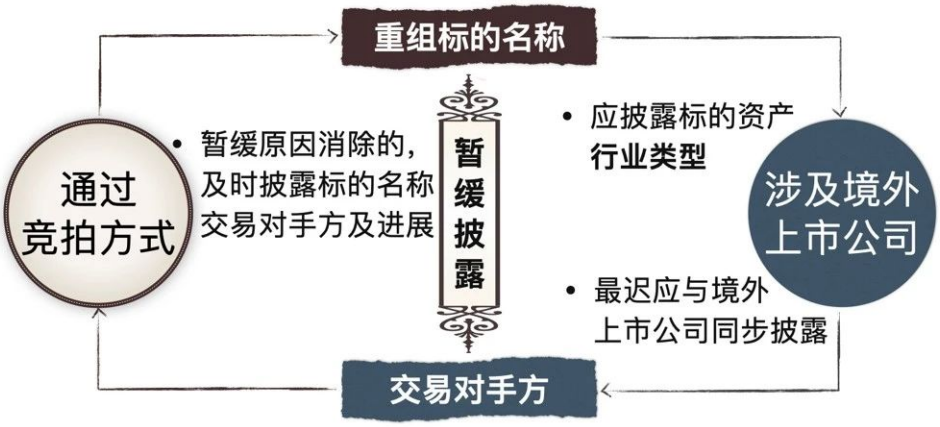
刘成伟

微信号: ListCo

43

原创微信号：ListCo

停牌阶段A3—暂缓披露的特定情形



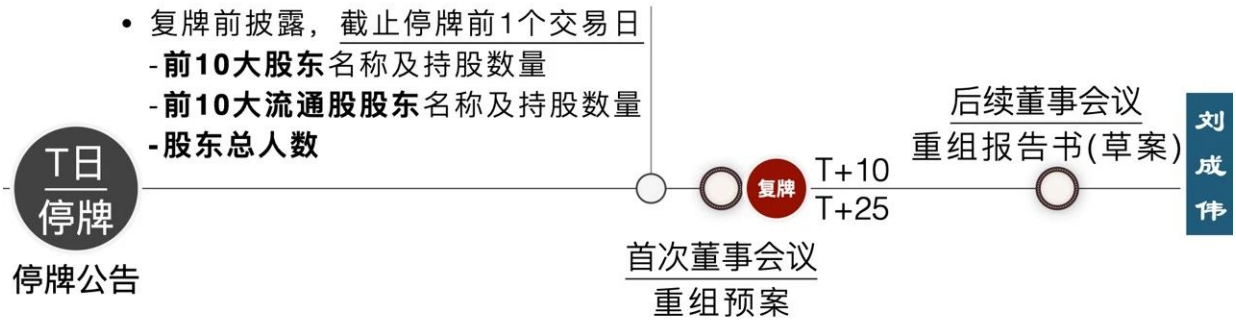
刘成伟

微信号: ListCo

44

原创微信号：ListCo

阶段B—股票复牌前的披露



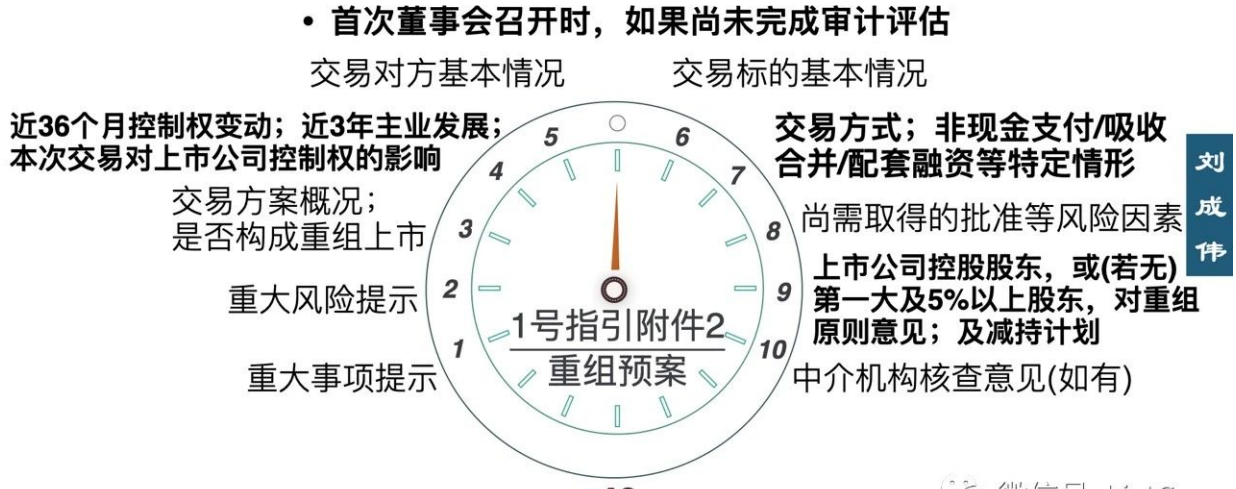
刘成伟

微信号: ListCo

45

原创微信号：ListCo

阶段C1—首次董事会/股票复牌时的重组预案



刘成伟

微信号: ListCo

46

原创微信号：ListCo

阶段C2—披露重组预案时的备查文件



刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号：ListCo

阶段D1—进展公告之重组交易的“重大进展”



刘成伟

微信号: ListCo
原创微信号：ListCo

阶段D2—进展公告之重组交易的“重大变化”

交易标的经营及财务状况发生重大变化

交易易标的所在产业、行业及市场环境等发生重大变化

交易对方/交易标的/配套融资方案/交易作价等重大调整

更换财务顾问等

更换、增加、减少交易标的



交易对方、交易标的涉及重大诉讼仲裁

无法在预定时间内获得有关批复、达到先决条件或完成相关承诺

相关主体被立案调查或者侦查

无法与交易对方取得联系并及时获取重组进展情况

其他可能影响交易进展重大事项

刘成伟

微信号: ListCo

原创微信号：ListCo

阶段D3—重组交易方案的重大调整

交易对象

- **增加**，构成重大调整
- **减少**，不构成重大调整：剔除部分占比20%以下且无实质影响；或，交易对象内部转让且转让份额不超过交易作价20%



交易标的，下列不构成重大

- 增加或减少的交易作价/资产总额/资产净额及营业收入，占原标的比例均不超20%；且
- 变更对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等

配套融资

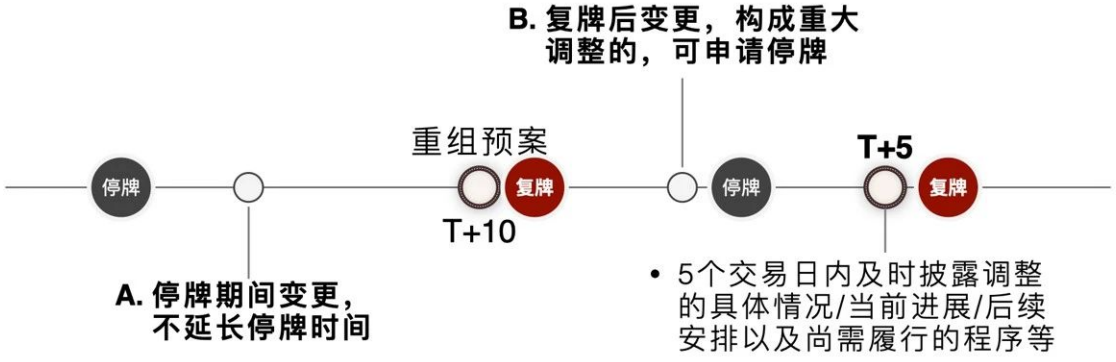
- 调减或取消，不构成
- 新增，构成重大调整

刘成伟

微信号: ListCo

原创微信号：ListCo

重组方案的重大调整及再次停牌



刘成伟

微信号: ListCo

51

原创微信号：ListCo

阶段E—股东大会通知时的重组报告书草案



刘成伟

微信号: ListCo

52

原创微信号：ListCo

阶段F—重组筹划的终止情形及风险提示

期满未披露预案

- 停牌期满(通常不超10个交易日)未能按期披露重组预案
  - 应终止筹划并申请复牌

停牌期间主动终止

- 终止筹划的，应立即申请复牌，及时披露相关事项

筹划期间出现终止风险

- 重组筹划期间(披露重组报告书前)，出现筹划终止风险，应及时披露
  - 终止风险，如交易双方对价格产生严重分歧、市场出现大幅波动、税收政策及标的资产行业政策发生重大变化，可能导致交易失败

刘成伟

微信号: ListCo

53

原创微信号：ListCo

不同阶段终止的审议程序及后果

- 场景A不要求专项审议，披露终止公告即可

A. 停牌期间终止
- 主动终止或期满未披露

- 场景B或C，股东大会之前终止的，董事会+投资者说明会
- 股东大会之后终止的，股东大会审议或董事会根据有效期内大会授权审议

B. 披露重组预案后主动终止

C. 披露重组报告书草案后主动终止

- 场景D，证监会受理前**被立案**而主动终止的，承诺**1个月内不再筹划**

D. 因涉嫌内幕交易而主动/被动终止



- 场景ABC，需承诺公告后**1个月内不再筹划**重组
- 未停牌但提示性公告后终止的，不受1个月限制

- 场景D，**被行政处罚**或追究刑事责任的，承诺**12个月内不再筹划**重组

刘成伟

微信号: ListCo

54

原创微信号：ListCo

重组进程中的“媒体说明会”及“投资者说明会”



媒体说明会

- **构成重组上市的**，应当召开
- 未构成重组上市的，证监会/交易所可根据需要要求公司召开
- 应聘请律师见证
- **首次披露重组方案后的非交易时间**召开
- 原则上应在首次披露后5个交易日内

投资者说明会

- **披露重组方案后终止的**，应当召开
- 董事会审议终止决议后的非交易时间
- 参会人员至少包括上市公司董事长或总经理、董事会秘书、交易对方或其代表、重组标的主要董事和高级管理人员、独立财务顾问主办人

刘成伟

重组相关说明会

微信号: ListCo

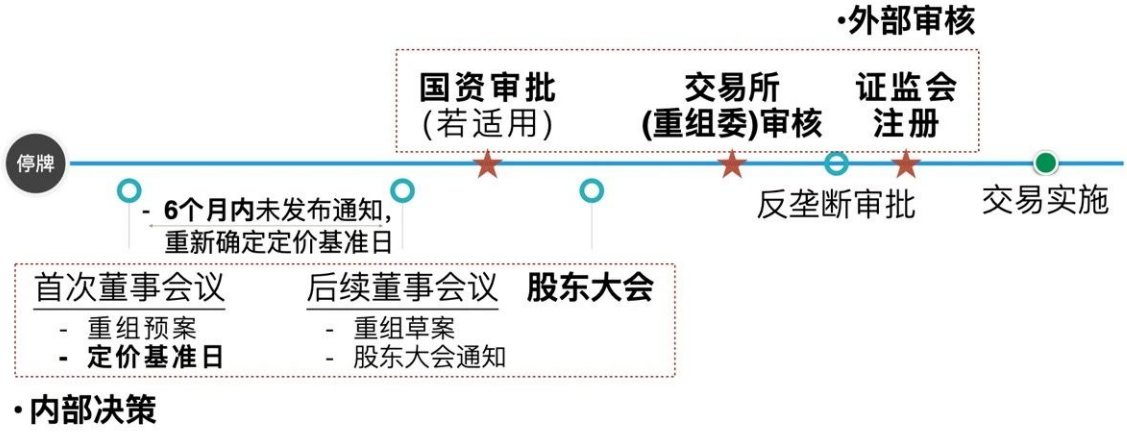
原创微信号：ListCo

PART 5

05 重大重组的交易流程

微信号: ListCo

重大重组交易流程—注册制板块(科创板/创业板)

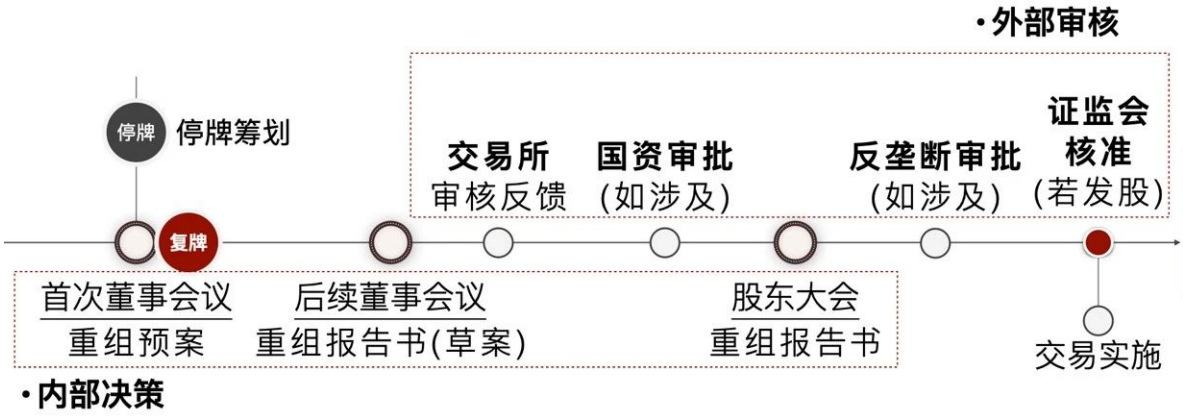


刘成伟

微信号: ListCo

原创微信号: ListCo

重大重组交易流程—传统板块(主板)

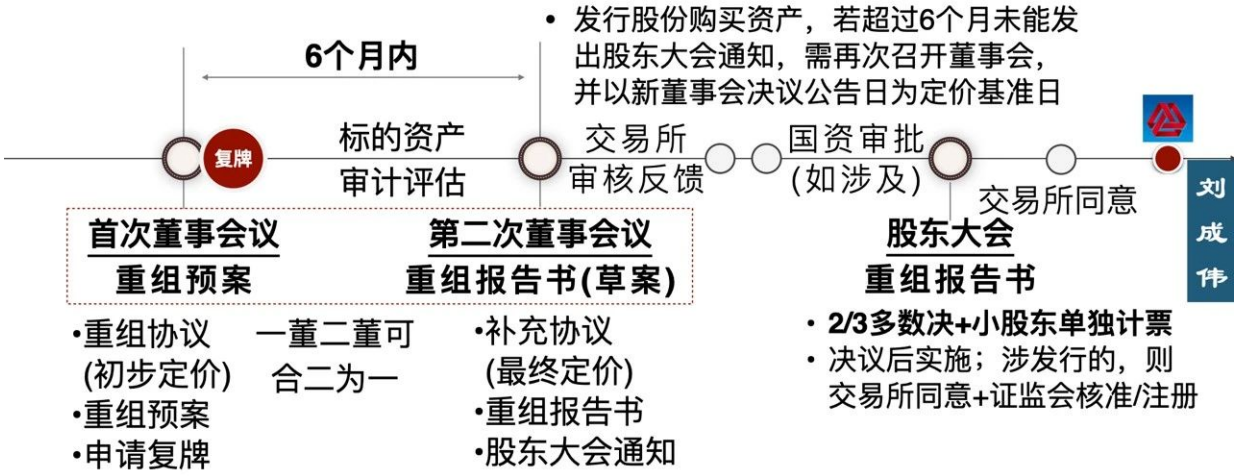


刘成伟

微信号: ListCo

原创微信号: ListCo

重大重组的内部决策程序



刘成伟

微信号: ListCo

59

原创微信号：ListCo

重组的内部决策—股东大会表决事项



刘成伟

微信号: ListCo

60

原创微信号：ListCo

重组的外部审核—交易所 vs 证监会分工

重大重组交易	交易所重组委	交易所决策	证监会注册	证监会重组委	证监会批复
重组上市—主板				★	★
重组上市—注册制	★	★	★		
注册制重组上市(不涉及发行)	★	★			
注册制发行股份购买资产	★	★	★		
主板发行股份购买资产				★	★
其他重大重组		★			

刘成伟

微信号: ListCo

61

原创微信号：ListCo

注册制板块重组的审核流程调整202105—增设重组委



- 交易所，上市委下设重组委
- 注册制板块，原规则，仅重组上市需经上市委审核
- 新规后，**发行股份购买资产**也需提交重组委审核

- 证监会，发审委下设重组委
- 传统板块(主板)，重组上市及发行购买均需上重组委
- 两个板块需上重组委事项无差异—**重组上市&发行购买**

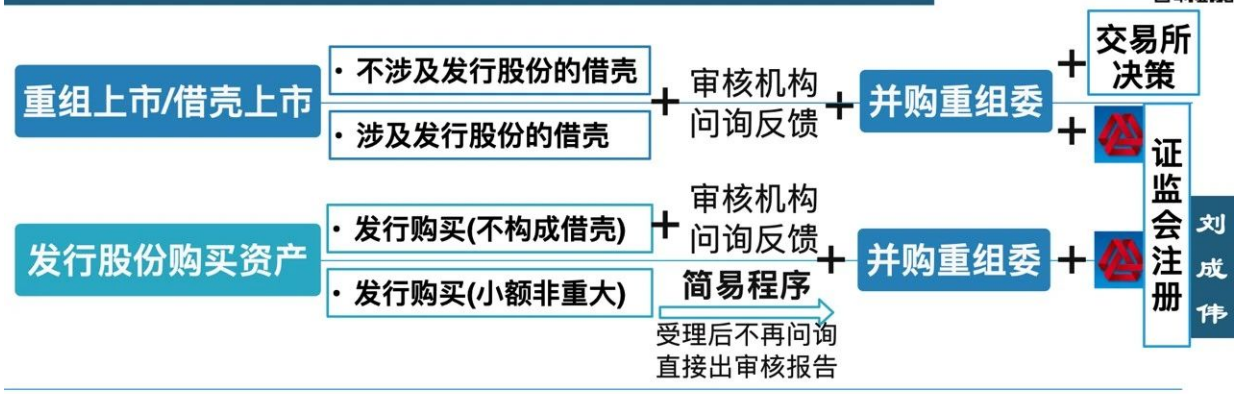
刘成伟

微信号: ListCo

62

原创微信号：ListCo

注册制板块重大重组的审核路径



其他重大重组
(不涉及发行且不构成借壳)

- 不适用重组审核规则第三至六章(信披要求/审核内容程序及相关)
- 信披适用其他规定(如上市规则)

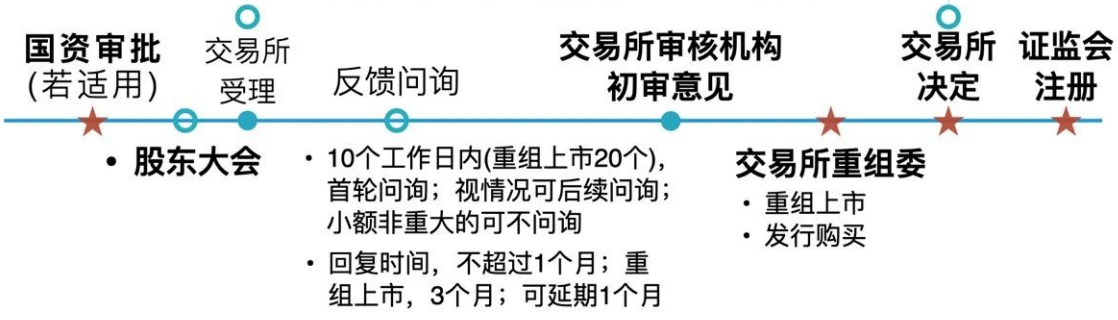
微信号: ListCo

63

原创微信号：ListCo

重大重组的审核程序—注册制板块(科创板/创业板)

- 自受理至交易所决定，发行购买的，不超过**60日(科创板)/2个月(创业板)**；原规则，45日，新规适当延长
- 重组上市的，交易所审核+证监会注册合计不超3个月
- 回复问询/中止/请示/落实反馈/现场检查等不计入



- **股东大会**
- 10个工作日内(重组上市20个)，首轮问询；视情况可后续问询；小额非重大的可不问询
- 回复时间，不超过1个月；重组上市，3个月；可延期1个月

交易所重组委
- 重组上市
- 发行购买

微信号: ListCo

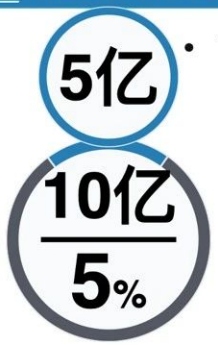
64

原创微信号：ListCo

注册制板块发行购买—交易所的“小额非重大”简易程序

- 简易程序，受理后不问询直接出审核报告
  - 发行股份购买资产不构成重大重组，且
  - 近12个月累计交易金额不超5亿；或
  - 近12个月累计发行股份不超总股本5%且累计交易金额不超10亿

- “累计交易金额”，是指以发行股份方式购买资产的交易金额
- “累计发行的股份”，是指用于购买资产而发行的股份
- 未适用简易程序的发行股份购买资产行为，无需纳入累计



- 下列情形不得适用简易程序：
  - 同时配套融资，且配套资金用于支付现金对价或金额超5000万
  - 上市公司/控股股东/控制人近12个月内证监会处罚/交易所公开谴责，或其他重大失信行为
  - 中介机构及相关人员近12个月受到证监会处罚/交易所纪律处分

刘成伟

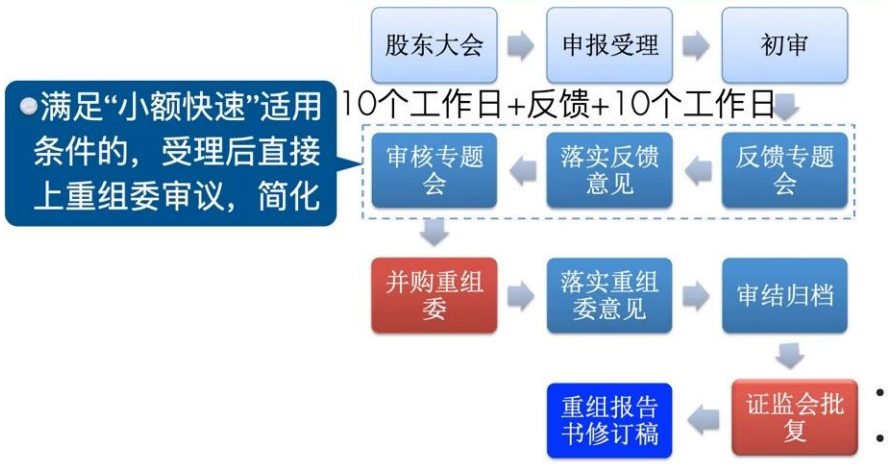
微信号：ListCo

65

原创微信号：ListCo

重大重组的证监会核准程序—传统板块(主板)

- 适用于重组上市以及发行股份购买资产



- 满足“小额快速”适用条件的，受理后直接上重组委审议，简化

- 常规，3到6个月
- 快速，1-2个月左右

刘成伟

微信号：ListCo

66

原创微信号：ListCo

主板发行购买—证监会的“小额快速”简易程序

发行购买，满足下列情形之一的，即可适用“小额快速”审核，证监会受理后直接交重组委

- 最近12个月内累计交易金额不超过5亿元

5亿元

5%
10亿元

发行购买

累计范围

2020指引缩小负面排除

- ☑构成重大资产重组，
- ☑配套融资用于支付现金对价，或超过5000万元
- ☑属于分道制中的审慎类

- 最近12个月内累计发行的股份不超过本次交易前上市公司总股本的5%且最近12个月内累计交易金额不超过10亿元

- “累计交易金额”是指以发行股份方式购买资产的交易金额
- “累计发行的股份”是指用于购买资产而发行的股份
- 未适用“小额快速”审核的发行股份购买资产行为，无需纳入累计计算的范围

刘成伟

67

微信号：ListCo
原创微信号：ListCo

主板重大重组的审核—证监会的“分道制”程序

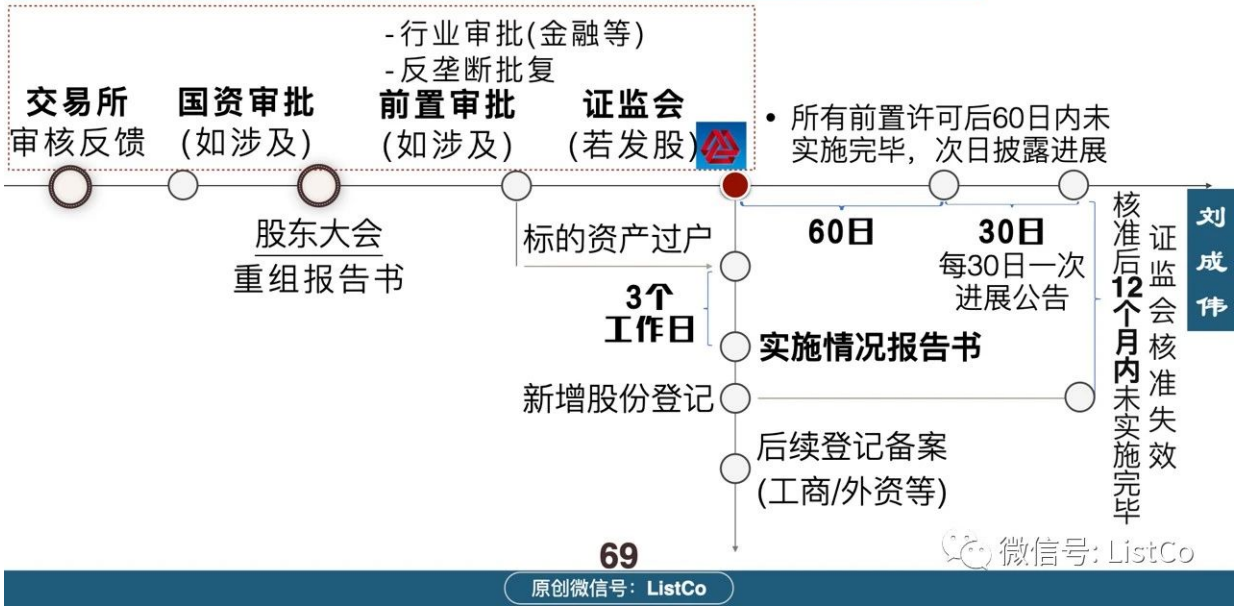
	审核通道类型	快速审核	正常审核	审慎审核
	应满足的条件	取消预审	以下所有	以下三项之一
上市公司评价	1 “上市公司信息披露和规范运作状况”的证监局评价(A/B/C/D)	A	B、C	D
	2 “上市公司信息披露和规范运作状况”的交易所评价(A/B/C/D)	A	B、C	D
中介机构	3 “财务顾问执业能力”的证券业协会评价(A/B/C)	A	B	C
所属行业	4 • 汽车/钢铁/水泥/船舶/电解铝/稀土/电子信息/医药/农业产业化龙头企业；高档数控机床和机器人/航空航天装备/海洋工程装备及高技术船舶/先进轨道交通装备/电力装备/新一代信息技术/新材料/环保/新能源/生物产业 • 党中央/国务院要求的其他亟需加快整合、转型升级的产业	是	否	
交易类型	5 同行业或上下游并购、不构成重组上市	是	否	

刘成伟

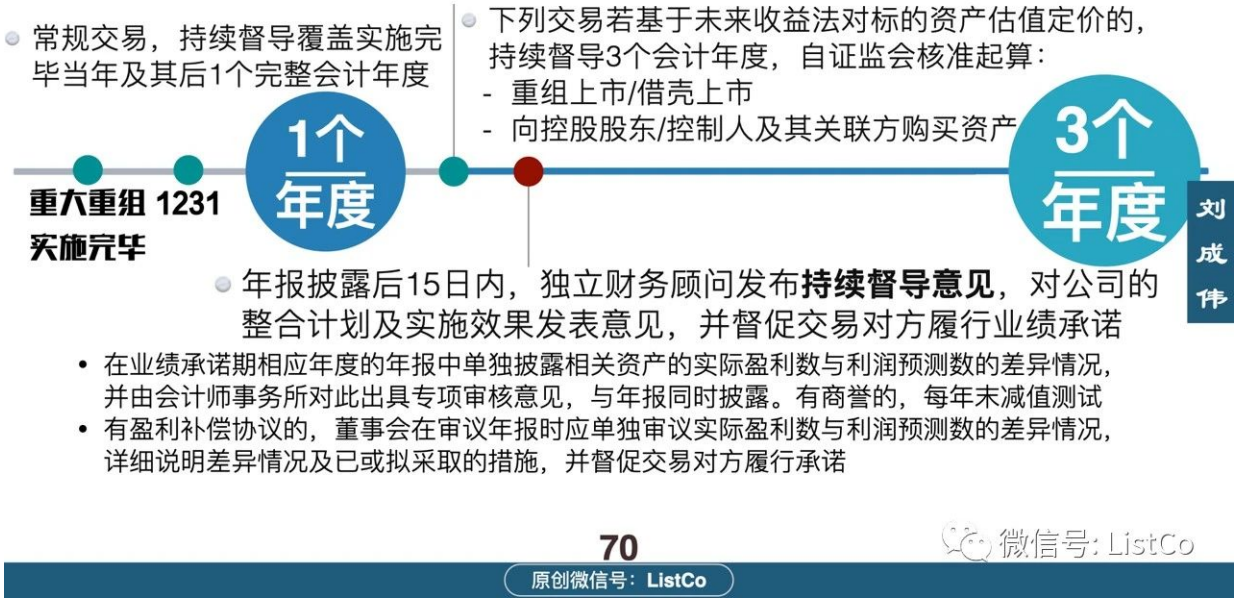
68

微信号：ListCo
原创微信号：ListCo

重大重组的交易实施



重大重组交易的持续督导




电邮
alliu@outlook.com
ListCo
微信
13810308745
THANK
YOU
ListCo
并购重组
刘成伟
微信号: ListCo

被一堆长线基金压住的华住究竟有什么好?

来源： 丫丫港股圈　作者：乘风　日期：2020 年 5 月 5 日

由于国内旅游市场复苏，大家开始把目光放到国内酒店业，其中龙头之一就有华住。

如果查看华住的机构持股情况，你会发现全球最大的一些长线投资基金都配置了华住。

2020　12/31

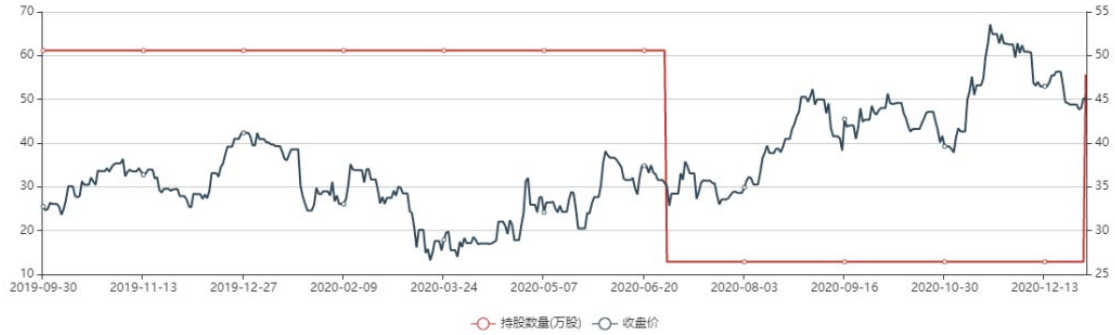
序号	证券代码	证券简称	持股机构数	机构数环比(%)	机构持股数(百万股)	持股数环比(%)	↓机构持股市值(百万美元)
1	HTHT.O	华住	194	8.38	144.05	2.51	6,486.37

机构持股明细

序号	股东名称	持股数量	持股数占比	↓持股市值(百万美元)	变动数量	变动(%)	变动方向
1	INVESCO LTD.	37,090,793	11.4311	1,670.1984	-297,721	-0.7963	减持
2	WELLINGTON MANAGEMENT GR...	15,669,312	4.8292	705.5891	4,224,380	36.9105	增持
3	PRICE T ROWE ASSOCIATES INC ...	8,824,025	2.7195	397.3458	-1,266,721	-12.5533	减持
4	BLACKROCK INC.	7,693,447	2.3711	346.4359	-2,430,156	-24.0049	减持
5	VANGUARD GROUP INC	6,457,108	1.9900	290.7636	764,351	13.4267	增持
6	AMERICAN CENTURY COMPANIE...	5,064,314	1.5608	228.0461	1,157,867	29.6399	增持
7	JPMORGAN CHASE & CO	4,512,183	1.3906	203.1836	1,433,678	46.5706	增持
8	SCHRODER INVESTMENT MANA...	3,786,610	1.1670	170.5110	-417,320	-9.9269	减持
9	RWC ASSET ADVISORS (US) LLC	3,311,974	1.0207	149.1382	289,570	9.5808	增持
10	WARD FERRY MANAGEMENT (BV...	3,174,552	0.9784	142.9501	0	0.0000	不变
11	YIHENG CAPITAL MANAGEMENT, ...	3,070,910	0.9464	138.2831	0	0.0000	不变
12	STATE STREET CORP	2,737,163	0.8436	123.2544	193,151	7.5924	增持
13	PLATINUM INVESTMENT MANAG...	2,501,484	0.7709	112.6418	-692,060	-21.6706	减持
14	FMR LLC	2,109,800	0.6502	95.0043	1,968,426	1,392.3536	增持
15	MORGAN STANLEY	1,699,193	0.5237	76.5147	330,535	24.1503	增持
16	NATIXIS	1,631,561	0.5028	73.4692	0	0.0000	不变
17	CAPITAL INTERNATIONAL INC /CA/	1,520,839	0.4687	68.4834	-28,869	-1.8629	减持
18	ASPEX MANAGEMENT (HK) LTD	1,288,700	0.3972	58.0302	638,700	98.2615	增持
19	NUVEEN ASSET MANAGEMENT, L...	1,256,626	0.3873	56.5859	1,029,818	454.0484	增持
20	STANDARD LIFE ABERDEEN PLC	1,223,440	0.3771	55.0915	-3,866,865	-75.9653	减持

包括国内高瓴资本，虽然去年由于疫情影响减持了华住，但没有清仓，到四季度又进行了加仓动作。

HILLHOUSE CAPITAL ADVISORS, LTD. 持有 华住 的历史持股变化



机构持股历史

时间	持股数量(万股)	持股数占比(%)	收盘价	持股市值(万美元)
2020-12-31	55.71	0.17	45.03	2,508.63
2020-09-30	12.88	0.04	43.24	556.87
2020-06-30	12.88	0.04	35.05	451.39
2019-09-30	61.15	0.21	33.02	2,019.14

为什么他们都喜欢华住？

我们试着探究一下。

01 崛起的中国酒店业

华住身处于中国的酒店业，是国内三大酒店龙头之一。

大家的印象里做酒店是个辛苦活，但是酒店搞加盟扩张其实是一个好生意。锦江、华住、首旅基本都是 10%直营+90%加盟进行扩张。

根据华住财报，华住对加盟商的收费是这样的：

1、先收取每家酒店 8 万-100 万人民币所谓的加盟费

2、然后每月收取每家加盟酒店 3%-6.5%的总收入作为特许经营费

3、收取中央预订系统预定费

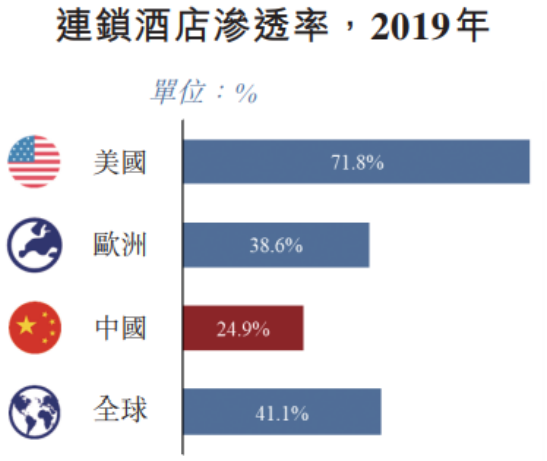
4、向客户收取会员注册费

5、收取系统维护及支持费，以及其他信息技术服务费；

6、派酒店经理管理加盟酒店，每月收取酒店经理费用

收的费用还是琳琅满目的，但加盟的酒店其实自负盈亏，同时需要遵守华住的规则。华住负责出品牌，运营管理制度，酒店规划的相关方案，底层系统建设等等，不用花钱建酒店就等着每月收钱，

风险也转嫁到了加盟商的身上。从一个苦逼的重资产酒店经营者转变成一个轻资产酒店 IP 输出者。目前来说与国际相比，中国连锁酒店渗透率低，行业市场空间还很大。根据弗若斯特沙利文报告，2019 年，中国连锁酒店渗透率（客房数占酒店客房总数）为 24.9% ，低于全球平均水平约 41.1%，更别说美国的 71.8%。



來源：弗若斯特沙利文報告

尤其我们才刚刚经历了疫情，很多单体酒店都倒闭了，经济复苏以后反而激起了加盟的热情。据携程发布的数据显示，保守估计 2020 年关店数量达到 15 万家。而在关停运转的酒店中，单体酒店占比达到 98%。

加盟后的连锁酒店，由于好的酒店品牌背书，更容易受到消费的信赖，服务和运营都更加成熟，虽然要交各种费用且自负盈亏，但是生存情况也比单体酒店好得多。

截止 2020 年末，华住酒店数量合计 6669 家，覆盖城市数量 400 余公司。并通过收并购丰富高端品牌储备，同时积极布局海外市场。现在国内的龙头酒店已经具备了国际化能力，现代的管理制度，也具备了自己的特色，乘着中国经济发展的东风，空间广阔，正是崛起之时。

02 华住的竞争力

酒店龙头不止华住一家，目前中国酒店格局锦江，华住，首旅合计占国内 40%的份额，锦江 19.5%，华住 12%，首旅 9.3%。

华住的不同之处在何处？

2020 年华住提出“三位一体”（品牌、流量及技术）战略，我觉得正是它的竞争力所在。

1、品牌

品牌可以说就是长期优质的用户体验沉淀下来的口碑认知。

华住非常关注用户体验，这是其品牌效应的基础。

首先华住通过自主创建+行业并购，形成了丰富的多品牌矩阵，覆盖经济型、中端、高端等全部细分市场，旗下品牌数量超过 20 余个。其中经济型酒店代表汉庭、中端酒店代表全季均享誉国内。同时，2020 年公司通过收购德意志 DH 集团加码海外市场。



全品类多品牌可满足客户在不同价格、设计风格、地理位置等方面的差异化需求，使客户能够在多样化的需求维度上找到对应的品牌子集。

其次华住会通过大数据监测用户评价，构建对客户的认知，并及时进行反馈和改进。定期举行经营总结会，全国店长共同回顾经营情况等举措，保证服务的到位和标准化。

并且华住会持续更新产品理念，不断更迭优化产品，保证服务品质。设计理念从性价比-安全卫生-商务社交-健康生活-多样化个性需求不断转变升级。主力品牌汉庭和全季目前已分别升级至 3.5 版本和 4.0 版本。

此外还有很多小细节，比如设计出更加舒适的双面枕头及专利卫生间、推行“零秒退房”、三卡合一等，不断抓住用户体验细节进行服务升级。

2、流量

华住一直能意识到自有流量的重要性，大力发展会员体系。如果过于依赖 OTA 平台，未来可能会为这些平台打工。提升直销率可大量节省 OTA 渠道费用，利润更高。
公司始终保持中央渠道最低价、自有会员最优惠、酒店 APP 最便利，不断吸引会员。截至 2020 年年报，华住已拥有 1.69 亿会员。

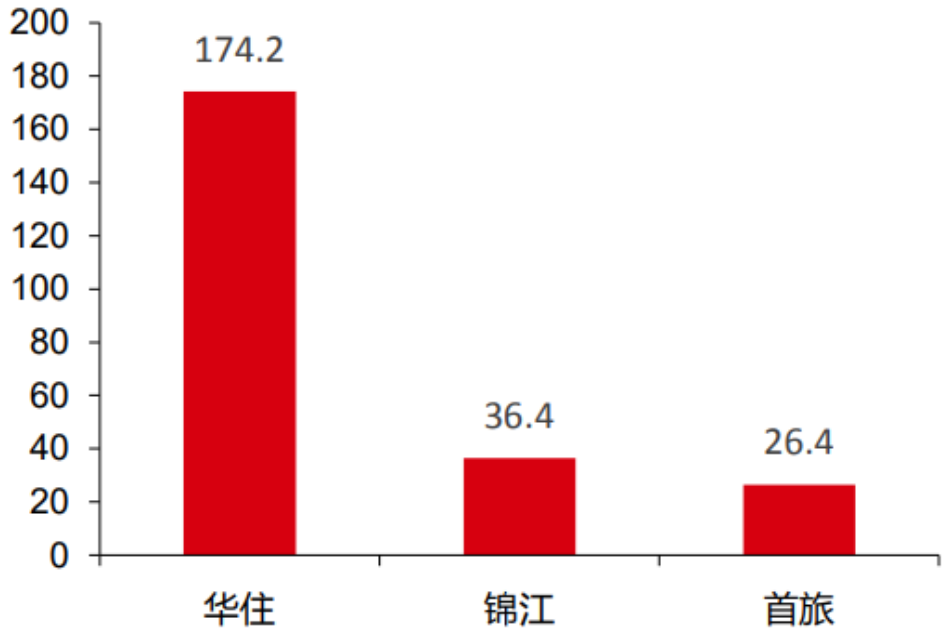
只有获得更高的用户粘性和复购率，才能提升入住率与单房定价，创造更多间夜收入。华住在会员的留存与运营上不断尝试，通过积分驱动营销，线上积分线下活动等，加强与会员的互动，增加会员留存。2019 年，华住为国内拥有最大会员计划的酒店，会员贡献约 74%的间夜量。

3、技术

公司创始人季琦理工硕士出身，并曾在计算机集团担任工程师。因此，公司一直高度重视技术研发，年均研发投入 1 亿/年，所有信息技术系统全部为内部研发拥有自主产权。公司每隔两年更新一套行业最前沿的科技创新内容，保证操作系统和硬件设施的智能化水平一直走在行业前列。

2019 年华住研发支出达到 1.74 亿元，远远高于锦江和首旅。

图 42：锦江、华住、首旅研发支出（百万元）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部 注：首旅数据不包含资本性研发支出

目前公司已自主研发了一系列完善的技术基础设施和数字化举措，涵盖客户关系管理、中央预订、收入管理、中央采购等多个经营关键环节，并通过云端物业管理系统、易系列、自助入主/退房终端机、智能机器人、智能客房等设备提高前中后台的运营效率。



资料来源：东兴证券研究所

其中根据中信证券报告，华住的 RMS 是行业唯一的全自动收入管理系统，可根据经营情况及时调整房价，有效优化平均房价和入住率以提高经营收入；华住的 CPS 也为行业首批且最大的采购系统。

综上的优势带来的就是公司数据确实更好看。

2019 年华住净利率达到 15.8%，明显高于锦江 7.2%和首旅 10.7%。

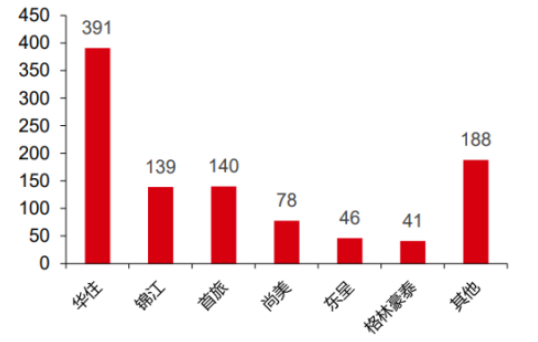
将三家酒店公司的费用率拆分来看，华住的优势部分在于职工薪酬/一般行政管理费用/销售和市场费用率分别为 16.5%/9.4%/3.8%，对比锦江这三项费用率为 23.2%/13.3%/6.4%，首旅为 15.5%/12.2%/9.0%。

华住人房比在同业中处于最低水平，目前华住综合人房比为 0.17，按趋势还有望进一步降低，目前行业平均为 2 左右。

这有赖于华住的技术领先以及会员体系自有渠道的拓展。同时也让加盟商了解到华住更高的经营效率和盈利水平。我们可以通过加盟酒店的翻牌数据从侧面验证连锁酒店旗下产品的投资回报水平和对于加盟商的吸引力。

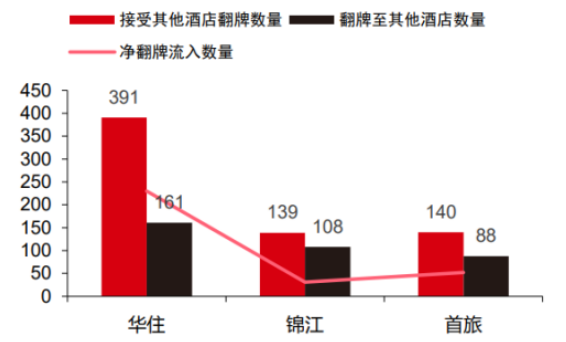
根据中信数据整理，华住不论是在翻牌总数还是净翻牌流入门店数量方面都在龙头集团中占据较为显著的优势。

图 30：2020.1-2020.7 主要连锁酒店集团接受的翻牌酒店数量



资料来源：携程、同程艺龙、去哪儿网等 OTA 网站，中信证券研究部测算

图 31：2020.1-2020.7 华住、首旅如家、锦江净翻牌数量



资料来源：携程、同程艺龙、去哪儿网等 OTA 网站，中信证券研究部测算

此外，2015-2019 年期间，平均入住率始终稳定在 85%左右，始终远高于行业平均水平。

3、掌舵人

酒店行业发展的驱动力在于创新，酒店市场具有不确定性，企业家的战略眼光对于产品更新和市场变革发展极其重要。

华住创始人季琦是一名连续创业者， 理工出身，1985 年于上海交大攻读机械工程力学和机器人专业。毕业后于计算机技术服务公司工作，1992 年开始作为创始人在互联网行业及酒店行业连续创业，并先后成功参与创办携程旅行网、如家酒店集团、 华住酒店集团三家服务企业，均担任 CEO，且公司均在美国纳斯达克成功上市。

季琦一直处于行业变革之中，丰富的创业经历形成了前瞻性的眼光，无论是过去中高端市场的消费升级，还是此后的三四线城市下沉战略，他都算是行业的先行者。经营管理方面，专注用户体验，树立品牌形象，拥抱科技进步，提升门店效率和加盟商投资回报等举措，也帮助华住建立了护城河。你要说这样的人让他把一个企业做烂，可能性比较低。尤其看他接手的企业发展，可以看出他是一个不断自我革新的人，但基础又扎扎实实。那么在一个风口的行业里，他又快又稳的可能性较大。
长期投资一个企业，很大的成分就是投资这个企业的团队，其中最重要的就是这个企业掌舵人。我想季琦在这些长线基金的投资模型里，应该是占据了不少的分量。

4、结语

中短期来说，国内的旅游复苏，以及去年众多单体酒店倒闭带来的整合，有望推动头部酒店的景气。

根据华住公告，2021 年 3 月的平均可出租客房收入已恢复至 2019 年的 95%水平。踏入 4 月，复苏势头仍然持续。于清明节假期，可出租客房收入恢复至 2019 年同期的 96%水平，证明休闲旅游的需求已强劲复苏。

除了能进一步整合疫情导致出清的单体酒店以外，截止 2020 年，公司拥有 6669 家已开业酒店，尚有 2449 家酒店开发中， 开发中酒店数量占比 2020 年底酒店总数的 37%，开发中酒店充足，未来规模增长确定性高。

而长期来说，国内连锁酒店的发展还有较大空间，华住品牌、产品、流量、技术方面的领先优势以及管理层的战略眼光，相信会有更好的发展。

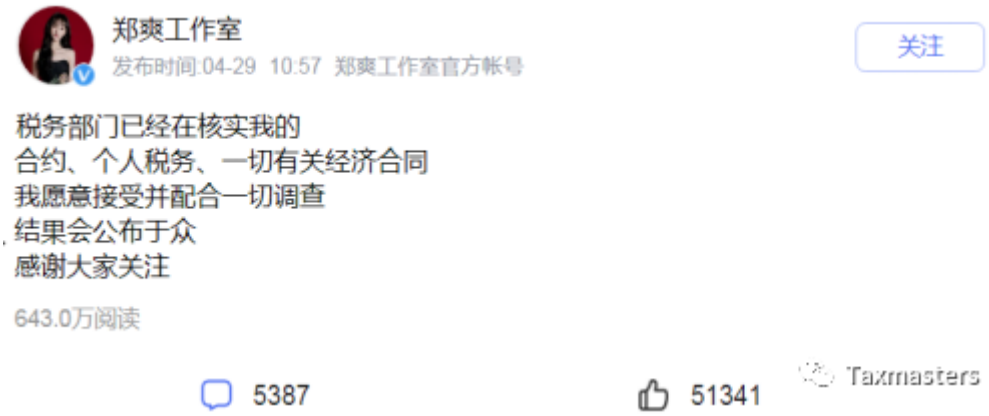
附录六十五

外防忽悠，内防“渣男”

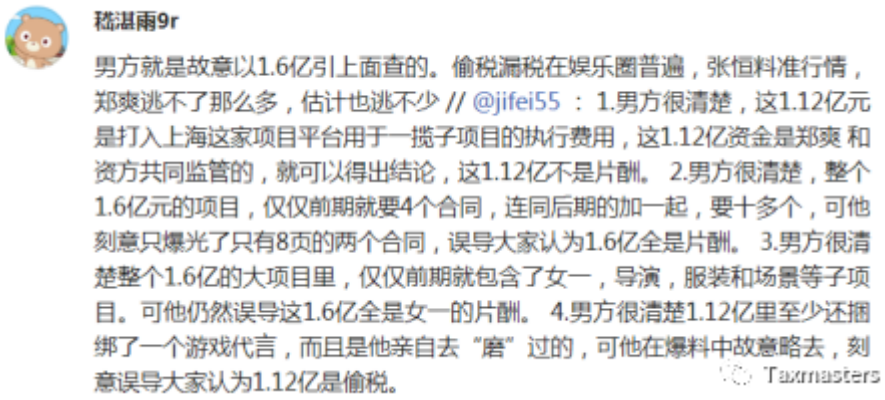
来源： Taxmasters　作者：Patrick Zhao　日期：2020 年 5 月 4 日

一、不信传言看合同

4 月 29 日，艺人郑爽通过工作室微博，称“税务机关已经在核实我的合约、个人税务、一切有关经济合同”。



5000 多条的粉丝评论中，关注点主要有三个，一是天价片酬，二是偷税漏税，三是举报人张恒“渣男”。下图中这位是个例外，和郑爽本人一呼一应，提醒大家关注合同，显然是个专业人士。



这段评论（以下简称”微博评论“）力图说明 1.12 亿的资金不是片酬，因为投资方将这笔资金打入上海这家平台公司之后，并没有完全放弃控制权，仍与郑爽共同监管。不是片酬是什么呢？微博评论作者似乎在说是用于一揽子项目的执行费用的往来款，并且有十多个合同为证。还说到合同内容很充实，分前期和后期。前期有四个合同，内容包括了女一、导演服装和场景等子项目；后期有六个以上

合同，内容方面至少还捆绑了一个游戏代言。

二、不要给税务筹划抹黑

这段评论反映了范冰冰事件之后，影视界税务操作的技术水平已经显著提高。但是，所有热点都是忽悠的盛宴。有一个帖子（以下简称"忽悠贴"）借这个热点总结了影视界的所谓税务筹划手法的新动向，吹得神乎其神，瞬间阅读量十万加。

凡是能把人忽悠瘸的，都有一个特征，就是把简单的事务情复杂化，再整出一堆新词，让人云里雾里，失去最基本的判断力。请问什么叫"技术层面"？说什么税务局对股权操作缺乏技术手段，知不知道税务局有个最原始很管用的手段叫做查账？开个火锅店洗钱这种手段也算税务筹划吗？拜托不要给税务筹划抹黑！

上海这家平台公司收到这 1.12 亿资金如何定性？税务上看无非有四个可能：一是股权投资款，二是债务，三是业务收入，四是捐赠收入。微博评论上强调共同监管，是想定性为债务。为什么呢？可以用排除法来分析。排除业务收入和捐赠收入的原因容易理解：限薪令始终是个绕不过的坎，所有筹划都要着眼于先解决这个问题，节税倒是第二目标。排除股权投资的原因，是因为平台公司没有变更工商登记，税务局不认。忽悠贴上似乎说平台公司收到资金不计入实收资本，全部计入资本公积就可以规避掉这个硬伤，那好比说揪着自己的头发就可以上天，也是侮辱税务局的智商。你要真这么做了，那就等于承认了这是捐赠收入，马上交税倒是其次，这种有违常理的安排还涉嫌利益输送，别忘了资金方是个上市公司。大忽悠真能害死人。

从上面的分析来看，微博评论的作者比那个忽悠贴的作者要专业得多。有人会说，债总是要还的，定义为债务没有根本解决问题啊？当然没有。税务筹划没有这么简单。税务筹划不是基于信息不透明去做假账，假合同，假资金流，而是在合法的前提下，选择一种节税的方式去做真实的商业安排。这个案例中筹划要点就是，通过一个真实的商业安排，通过非个人劳务形式（例如游戏这种衍生品的回报）实现所得，以避免适用个人劳务所得 45%的高税率。由于非个人劳务形式所得实现需要较长时间，因此需要通过债务安排来争取时间。

三、真正的税务筹划都是坚固的堡垒

另外，税务筹划安排不仅要真实，而且要合理，要经得起反避税方面的推敲。上图中帖子的作者强调 10 多个合同内容丰富，很可能用意与反避税有关。2018 年修订的《个人所得税法》中增加了一个反避税条款并于 2019 年 1 月 1 日生效，即第八条："有下列情形之一的，税务机关有权按照合理方法进行纳税调整：

"(一)个人与其关联方之间的业务往来不符合独立交易原则而减少本人或者其关联方应纳税额，且无正当理由；

"…；

"(三)个人实施其他不具有合理商业目的的安排而获取不当税收利益。

“税务机关依照前款规定作出纳税调整，需要补征税款的，应当补征税款，并依法加收利息。”

以上法规中第（一）款中提到的“独立交易原则”简单的说就是交易价格要合理。这一方面有很多部门都在关注，包括影视行业的主管部门广电总局，包括证监会，当然也包括税务局。2018 年曝光的范冰冰案已经证明了违反“独立交易原则”的股权转让安排行不通。而第（三）款是说，商业安排不仅要定价合理，而且要具有“合理商业目的”。不具备商业合理性的安排，会被视作以节税为主要目的，从而被税务机关否认，纳税人则面临补税，滞纳金和利息。证明商业安排的真实性和合理性，尤其是合理性，是个很复杂的问题，关键看证据。合同是重要的证据之一。合同条款体现了专业人士的功力，包括对各种法规的了解、对行业的了解以及对客户业务的了解。好的专业人士就强在这一点上。那些只知道一些皮毛的大忽悠，根本不敢深入到这个层面。反过来，如果不敢深入到这个层面，就证明了他八成是个大忽悠。有没有深度是识别忽悠的要点之一。

所有的忽悠，无论多么炫酷，都不过是纸糊的房子。真正的税务筹划，都是坚固的堡垒，反而无赫赫之功。

四、与专业人士交朋友

只防忽悠是不够的。堡垒容易从内容攻破。专业人士千方百计想用合同来证明商业合理性，“渣男”公布的一段录音就能给推翻了。所以要外防忽悠，内防“渣男”。这不纯是专业问题，但是跟专业人士交朋友，不仅可以防忽悠，而且可以防“渣男”。

发忽悠贴的那位大忽悠，分不清实收资本和留存收益，分不清股东层面所得和公司层面所得，分不清 A 股东的出资和 B 股东的出资。一段话百十来个字，这么多硬伤，一个 CPA 一眼就能看出来。专业人士是大忽悠的天敌。防忽悠一定要借重专业人士。

撇开这个案件，说说普遍现象。大忽悠和渣男都很有市场，因为渣男玩感动，忽悠靠光环，这都是诉诸于情绪。有的企业家和艺人一样偏感性，容易中招。因此，一旦遇到那些让你崇拜到五体投地的大师，或者一见倾心的暖男，一定要加倍小心。真正的专业人士都偏理性，往往朴实无华。多与专业人士交朋友，借助其理性来保持清醒，不光能防忽悠，也能了防渣男。另外，光环和感动都只能是得逞一时，不可能得逞一世。时间是最好的试金石。如果是急来抱佛脚，被忽悠的可能性极大。只有长期交往，才能找出靠谱的专业人士。靠谱的专业人士，知道自己几斤几两，不会忽悠客户，会以客户的利益为重，自己会做的自己来做，不会做的会推荐别的专业人士来做。忽悠近渣男，靠谱的聚牛人。物以类聚人以群分。

最后想说一句：这世上靠谱的人不多。但凡遇到一个一定要加倍珍惜。

附录六十六

诸神之黄昏：2021 年以后的互联网及新兴行业

来源： 互联网怪盗团　作者： 怪盗团团长裴培　日期：2020 年 4 月 5 日

截止 2021 年 4 月，在港股和美股上市的市值最大的中国公司都是互联网公司（腾讯、阿里巴巴）；尚未上市的估值最高的中国公司也是互联网公司（字节跳动）；估值超过 1000 亿美元的互联网公司至少有七家（腾讯、阿里巴巴、美团、拼多多、快手、京东、字节跳动）。毫无疑问，互联网是过去二十年中国最大的经济奇迹，也是最能创造财富的行业，没有之一。

在海外资本市场，出现了 Chinternet (China + Internet)这个复合词，用来形容来自中国的互联网巨头。在全世界范围内，只有美国的互联网巨头比中国数量更多、估值更高，例如著名的 FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google)。在经历 2020 年的暴涨之后，中国的头部互联网公司的估值与 FAANG 的差距已经大幅拉近了。

此时此刻，我想指出的是：盛宴正在接近尾声。过去二十年的互联网增长红利，尤其是互联网平台型公司的红利，已经消耗殆尽。互联网公司的业务发展逻辑需要根本性的重建，它们的估值体系更需要根本性的重建。在流量增长枯竭、宏观经济结构调整、平台经济反垄断等三重因素的共同作用下，互联网平台的黄金时代一去不复返了。

我们不必为此过度悲观，因为一个时代的结束也即下一个时代的开始。过去两年，在市场上呼风唤雨的品牌型、产品型和内容型公司越来越多，它们将取代互联网平台型公司，成为新一代独角兽的主流。在享受长达二十多年的红利期之后，互联网平台搭建的基础设施，仍将支撑今后无数世代的经济与社会发展。

《诸神之黄昏》总目录

回顾历史：四次互联网红利及其后果

2021 年的互联网平台竞争版图

互联网平台的本质：规则制定权 + 征税权

三大不利因素的形成、发展与汇集

平台的危机，以及产品/内容方的机遇尾声：诸神之黄昏

回顾历史：四次互联网红利及其后果

从 1990 年代中期以来，中国经历了四次“互联网红利”，其中一次是虚假的，两次是真实的，还有一次是半真半假的。所以，第一次红利期导致了互联网公司的严重估值泡沫，第二次和第三次红利

期导致了基本面推动的估值有序扩张，而第四次红利期又导致了严重泡沫的卷土重来。

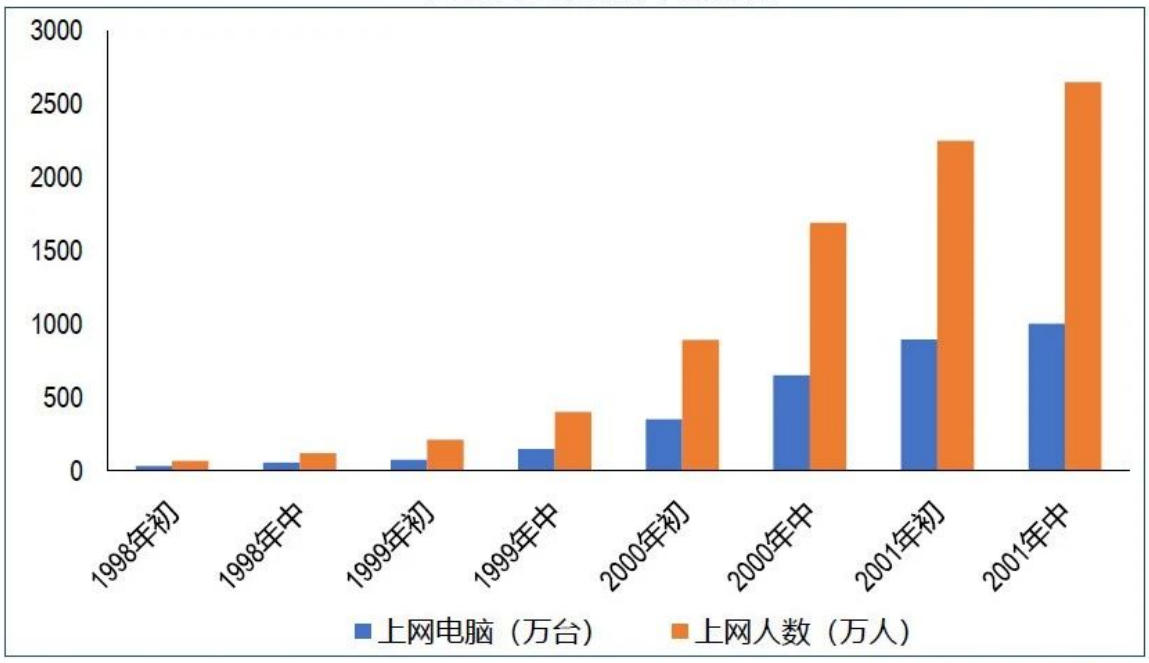
我有幸经历了中国互联网行业从无到有的整个过程。二十多年前，我还是个中学生，每天看着报纸上关于互联网“知本家”拿到风险投资的报道；如今，看到财经媒体和自媒体关于互联网独角兽的报道，我会觉得时间仿佛从未流逝。但是，历史从来不会重演，只会像华尔兹舞曲一样螺旋上升，在惊涛骇浪和泡沫的夹缝之中辗转前进。

虚假的 PC 互联网红利（1995-2001）

中国的互联网基础设施开始于 1990 年代中期。在这个时期，美国的互联网行业已经相当成熟，由此触发了震惊全球的纳斯达克泡沫。这个泡沫有一点溢出到了中国，带来了一定数量的美元资本，由此催化了一大批早期互联网企业。

回过头去阅读 2000 年前后的那些互联网企业家的演讲、访谈、计划书，我们会发现：他们讲故事的水平绝不逊色于今日的后辈，也获得了投资者和专业媒体在一定程度上的支持。遗憾的是，这是一个虚假的红利期，因为当时互联网在中国的渗透率非常低下：

截止 2000 年初，中国仅有 890 万上网用户，绝大部分集中在一线城市。绝大部分用户使用拨号上网，难以使用除了信息浏览和电子邮件之外的任何功能；因为上网费用昂贵，信息浏览只能主要在离线状态下进行。在这种环境下，根本不可能诞生什么像样的互联网服务。



这次 “PC 互联网红利期”是被资本强行催熟的，所以是虚假的红利期。随着 2000 年 3 月纳斯达克泡沫的破灭，它也走到了尽头。然而，中国的互联网用户增长完全没有受到泡沫破灭的影响，它主要

受到两个因素的影响——人均收入的增长，以及通信基础设施的进步。事实证明，用户需求总是受到结构性的基本面因素的推动，而不是转瞬即逝的资本热情推动。凡是熬过了那次泡沫破灭的互联网公司，将在下一次由基本面推动的互联网红利期得到巨额奖赏。

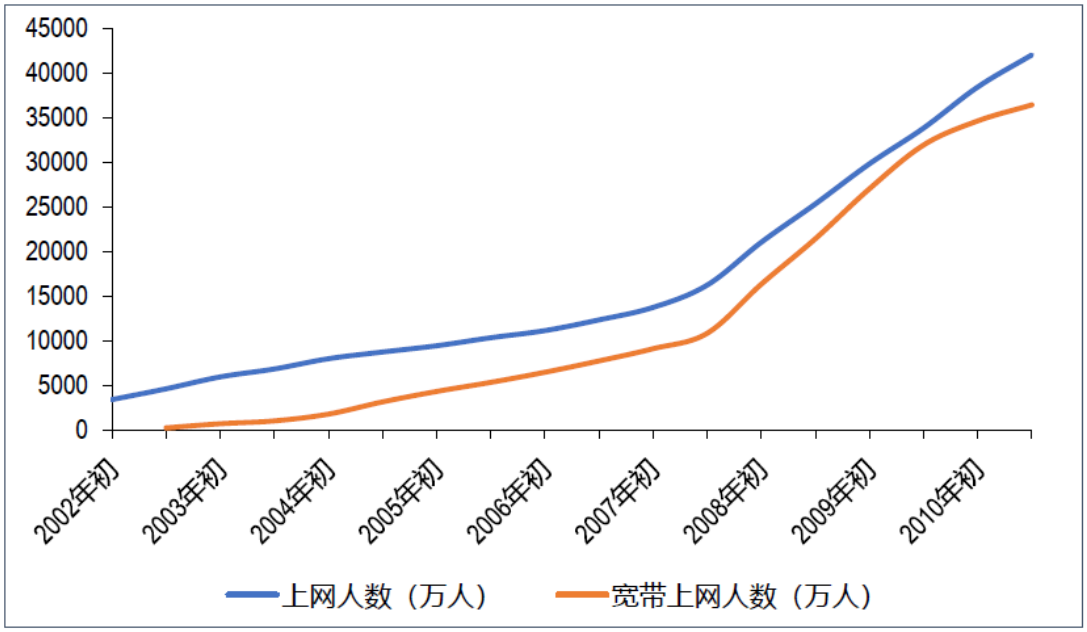
真正的 PC 互联网红利期（2002-2009 年）

2002 年底，中国上网用户首次突破 5000 万人；宽带上网人数首次有了官方统计。从此开始了“真正的 PC 互联网红利期”：网吧越来越普及，拥有上网电脑的家庭越来越多，上网资费逐渐下降到城市人口可以接受的水平。互联网基础设施终于可以支撑一些比较复杂的功能了。

一开始，从纳斯达克泡沫破裂中幸存的互联网公司尚未找到合理的商业模式，只能依靠移动 SP 服务熬过最艰难的时间。到了 2000 年代中期，广告和游戏这两种最有效率的互联网商业模式终于成熟了，由此打开了互联网平台高速发展的突破口。2004-2007 年，腾讯、百度以及阿里巴巴 B2B 业务先后上市；新浪、网易、搜狐也实现了盈利。但是，直到 2010 年前后，互联网公司仍然没有回到资本市场的焦点——当时的港股及中概股市场，最热门的是国企、新能源和消费品。

2007-2009 年，中国的上网人数，尤其是宽带上网人数又出现一波猛增，增速远远超过了前几年的水平；宽带渗透率被迅速拉到 90%以上。这有可能是因为宽带固网升级（从 1-2Mbps 升级至 10Mbps）导致的，也可能与三大运营商重组之后的激烈竞争有关。在这两年当中，中国新增的互联网用户超过了此前积累的用户之和，而且其中大部分使用的是高速宽带。

PC 及宽带上网人数的激增



资料来源：CNNIC

2008 年下半年，中国的互联网用户基数超过了美国，位居世界第一；2010 年初，中国的互联网用户已经超过了美国的总人数。所谓 Chinternet 的投资逻辑已经完全成立了：以中国庞大的用户基数，与互联网的边际效益结合，以创造巨大的经济利益。资本市场开始赋予百度、腾讯这样的公司以较高估值，并且期待阿里巴巴（集团）、京东、360 等更多公司的上市。然而，资本市场还是没有料到，

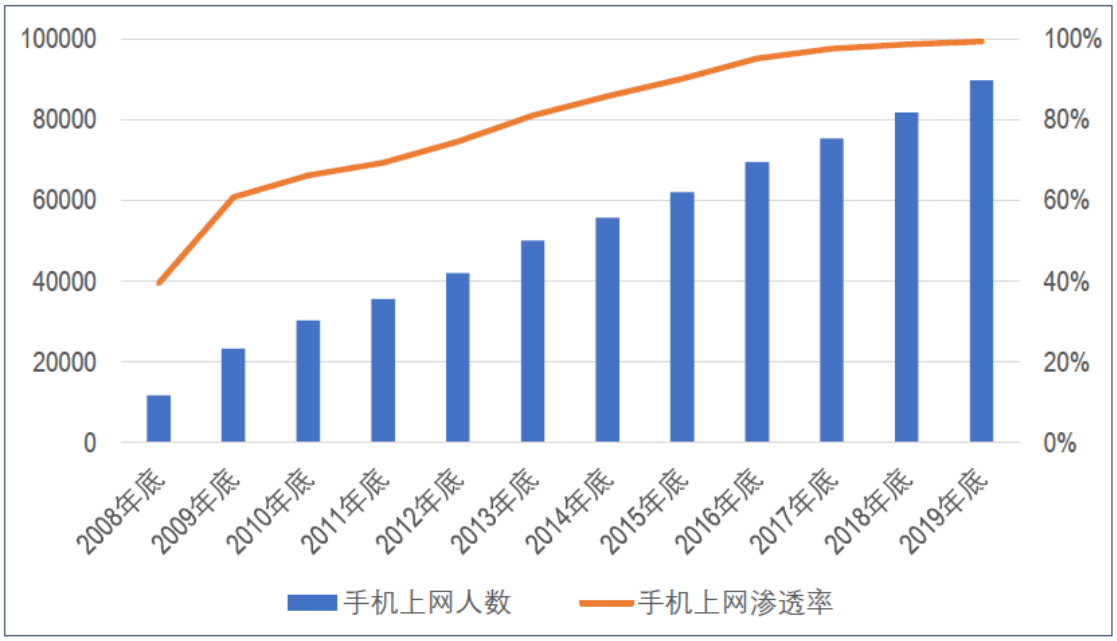
一波更大、更猛烈的红利即将到来，它将使此前的 PC 互联网红利相形见绌，并且让互联网巨头成为中国经济的主宰者。

全世界最强劲的移动互联网红利（2010-2019 年）

中国的移动互联网红利不仅是真实的，而且是全世界最强劲的。市场主流观点认为，2010 年或 2011 年是中国的“移动互联网元年”，因为微信和小米手机均在此时推出，以新浪为代表的微博服务也在此时大行其道。这种观点有些道理，但是严重忽视了一个事实：早在 2008 年，在 3G 网络普及的推动下，中国就具备移动互联网的基础了。智能手机的普及只是在这个基础之上的自然发展而已。2008 年底，中国手机上网人数已经超过 1 亿；两年以后，这个数字飙升至 3 亿，移动上网渗透率激增至 66%，远远领先于大部分主要国家。此时智能手机尚未普及，大部分移动网民是用功能机（尤其是山寨功能机）上网的，只能使用网页浏览、电子邮件、音乐等简单的服务。然而，功能机埋下了一颗种子，培养了用户习惯，使他们非常乐于接受移动上网。从这个角度讲，联发科对中国移动互联网的贡献并不低于小米。

小米、OPPO、vivo、华为等国产智能手机的流行，以及 4G 移动网络的扩张，推动了中国移动互联网的井喷式增长。到了 2015 年底，中国的手机上网渗透率已经超过 90%，这种普及速度简直是前无古人、后无来者。在此期间，互联网行业同时享受着两波红利：PC 互联网红利还没有结束，移动互联网红利又来了！要知道，移动互联网可不只是“互联网的移动化”那么简单，它还意味着用户黏性的大幅提升，以及平台对用户数据掌控的加强——两者都意味着更高的变现潜力。

中国移动上网人数的井喷



资料来源：CNNIC

在这波全球最强的移动化浪潮中，一部分互联网公司因为未能及时转向移动端而衰落，但是最尴尬的还是传统行业的企业——它们甚至尚未适应 PC 互联网，更谈不上适应移动互联网了。老资格的用户大概还记得，2012-14 年，国美、苏宁大力发展自己的电商平台，对京东发起了猛攻；事实证明，

这种猛攻毫无效果，因为京东（及其老对手淘宝）早已开始移动化转型，从而彻底把传统零售商甩在了上一个世代。

当资本市场讨论“流量红利”一词时，实际上讨论的就是 2010 年以后的移动流量红利。在用户增长的同时，用户使用时间也越来越长，从而构成了双轮驱动。在此过程中，还不停地爆发出阶段性的“细分市场流量红利”，每次都能塑造一家或几家新的巨头：

移动数据资费下降、带宽上升，带来了抖音等短视频平台的红利；

移动智能设备算力的不断提升，带来了持续的手游新品类红利；

移动互联网向 Z 世代人群的渗透，带来了 B 站及二次元内容的红利；

移动互联网向低线城市及乡镇的渗透，带来了拼多多和快手的红利。

几乎所有人都低估了中国移动流量红利的持续时间。从 2017 年开始，就有人讨论“移动流量红利耗尽”的问题；但是此后三年，中国每年仍能新增 1 亿左右的移动上网用户，日均使用时长也仍在缓慢上升。这主要是由于下沉市场的用户增速远超预期，从而不断推迟移动流量红利耗尽的时间点。

直到 2020 年，突如其来的疫情打破了所有人的计划，带来了最意外、也是最后的一波流量红利

流量红利的封印：真假参半的疫情红利（2020 年）

2020 年初，疫情初起之时，很少有人真心认为疫情会给互联网行业带来什么红利。毕竟，2003 年的非典疫情也没有带来什么红利，所谓“非典成就了淘宝、京东”的说法纯属无稽之谈。然而，人们很快发现，互联网行业好像真的吃到了“疫情红利”，可以明确体现在统计数据和财务报表当中：

2019 年，中国移动互联网用户的日均使用时长稳定在 6 小时左右，环比已经几乎没有增长。但是到了 2020 年一季度，日均使用时长骤增至 7.3 小时。

由于人们宅在家里，有大量时间，导致重度游戏、直播、短视频、中视频等娱乐内容的用户黏性大幅上升，用户消费倾向亦提升到历史最高水平。

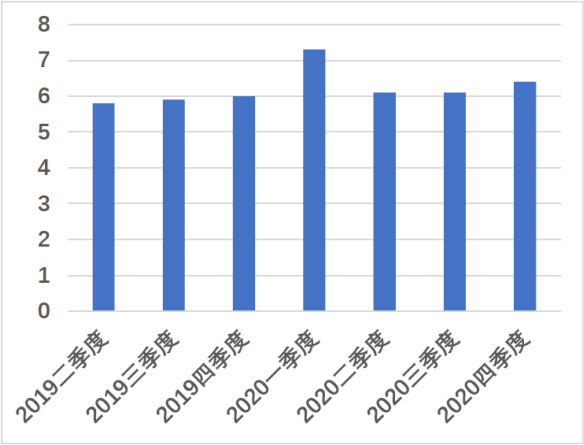
宅家导致了线下零售和餐饮消费的凋敝，同时大幅提升了消费者对电商及 O2O 的依赖。虽然因为快递运力下降，电商平台在一季度的实际发货量有限，但是用户习惯的培养是实实在在的。

疫情刺激了远程办公、远程教学的需求，从而给腾讯会议、钉钉、飞书乃至 B 站等一批相关应用带来了巨大的流量红利。

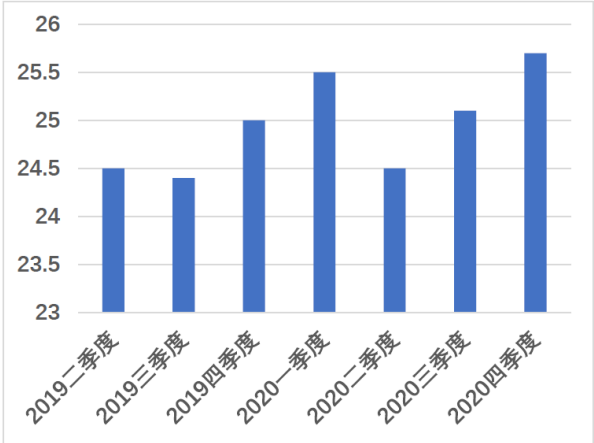
然而，这次“疫情红利”对互联网行业而言，绝非雨露均沾：虽然用户使用时长大幅提升，但是用户打开的 APP 数量几乎没有提升。在疫情之中，既没有产生新的大型互联网平台，也没有产生新的垂类头部平台。一部分抗风险能力较弱的独角兽反而死掉了，市场份额落入数量有限的巨头之手。资本

市场达成了一项共识：疫情对实体经济的打击意味着对互联网经济的促进，对中小企业的打击则意味着对大公司的促进。总而言之，大型互联网公司只会受益、不会受害，所以它们的股价连创新高。

用户日均使用时长（小时）



用户月均打开 APP 数量



资料来源：Questmobile

与前面几波“流量红利”不同，这次“疫情红利”是半真半假的，市场上的乐观与悲观看法都有一定的坚实论据：

疫情带来的用户使用时长增长，被证明是昙花一现——到了 2020 年三季度，用户时长又下跌到了一年前的水平。当然，2021 年春节期间，“就地过年”又带来了一波流量红利，但是规模不是很大。凡是按照疫情高峰期的用户时长去做增长模型的人，都要失望了。这是本次红利的虚假一面。

疫情培养起来的用户使用习惯，在一定程度上是永久性的——社区团购就是一个最好的例子；短视频和中视频平台的增长也还在持续；线下消费向线上的转移速度加快了。这是本次红利的真实一面。

此外，疫情对经济带来的具体影响是很难估量的。在短期，它或许体现为线下消费持续转移到线上（线下广告预算也是如此）；在长期，它或许会彻底改变过去多年的经济增长范式，从而大大提高一切互联网平台商业模式的不确定性。现在市场只看到了前者，却选择性地忽略了后者。这是本次红利的真假难辨的一面。

无论如何，这将是近二十多年来，四次互联网流量红利的封印，也就是“最后的红利”。从现在开始，无论从用户基数还是用户使用时长方面，我们都很难指望任何结构性的增长了。那么，互联网行业的增长无非要从三个方面来：

提高商业化水平，也即提高单用户收入，以及探索新的商业化途径；

从消费端(To C)转向企业端(To B)，为传统行业“赋能”。

去海外市场寻求用户和收入的增长点。

上述三条路径已经被从业人员和资本市场讨论过无数次了。遗憾的是，它们皆存在一些严重问题，所以皆不能构成整个互联网行业的“第二增长曲线”。我们将在后续章节详细探讨上述路径的优缺点。现在更重要的问题是：搞清楚在互联网流量红利接近尾声之时，整个市场的竞争格局。

谁知道我们正处在哪条世界线，又将跳跃到哪里？

2021 年的互联网平台竞争版图

截止 2021 年一季度末，各大互联网平台已经把绝大部分用户、赛道和商业模式瓜分殆尽。时至今日，要从零开始建立一个“平台型公司”几乎是不可能的了。资本市场也意识到了这一点，所以现在风险投资的主战场早已转移到了内容及品牌方。

所以，目前也是有史以来互联网平台竞争格局最稳定的时期，因为增量有限、大局已定。虽然还有人寄希望于字节跳动推翻腾讯、拼多多或美团颠覆阿里巴巴，但是这种事情不可能在几年内完成。我们正在从一个变化激烈的“非稳态”，进入一个变化缓慢的“稳态”。目前的竞争格局很可能在未来 3-5 年甚至更长的时间里大致保持下去。

附带说一句：关于什么是“互联网平台型”（而不是产品型、内容型）公司，市场上有各种不同的定义。在下一章，我们将详细阐述怪盗团对“平台型公司”的定义。

互联网平台按照用户属性划分的“五个圈子”

任何互联网平台均带有两个天然属性：用户，以及商业化。用户是它们获得收入的基础，而商业化是它们从用户创造收入的过程。因此，我们可以从这两个天然维度出发，将互联网平台划分为不同的层级和“圈子”。先从用户属性说起。

我们认为，任何互联网平台的用户属性均可划分为两个维度：

用户基数：就是使用这个平台的用户总量，可以用 MAU（月活用户）、DAU（日活用户）等指标衡量。对于电商平台而言，AAC（年活买家）也很重要。对于内容平台而言，VIP 付费用户也是一项重要指标。

用户黏性：就是这个平台对用户的吸引力或“不可替代性”。我们无法准确地衡量“用户黏性”，因为存在的指标太多、太复杂，包括：用户流失率，日均打开频次，日均使用时长，付费用户占比，DAU/MAU 比值，复购率/续费率，等等。不同类型的平台的用户黏性很难进行直接对比——例如，抖音的用户时长肯定远远高于淘宝，但我们不能简单粗暴地得出“淘宝的用户黏性不如抖音”。我们只能综合各项指标，得出一个大致可靠的结论。

以用户基数为横轴，用户黏性为纵轴，我们就可以将主流互联网平台划分为“五个圈子”：



来自互联网怪盗团研究《诸神之黄昏：2021年以后的互联网及新兴行业》

霸主：在用户基数和用户黏性方面均达到最高水准的，就是当之无愧的霸主。此前仅有腾讯、阿里巴巴两家，现在又多了一个字节跳动。这三家霸主均拥有至少 2 个头部 APP，还在绝大多数垂类市场拥有自营 APP，从而形成完整的生态系统。在可见的未来，不太可能有新公司进入霸主行列。

昔日霸主：用户基数庞大，但是用户黏性较弱的平台，就是昔日霸主。这种公司要么是在从 PC 端向移动端转型的过程中犯过错误的，要么是原有业务在移动时代被竞争对手严重侵蚀的。百度、新浪（含微博）、360 均可归于昔日霸主行列；其中百度通过这几年的艰苦奋斗，有脱离这个圈子的趋势。

候补霸主：用户基数仅次于霸主，而用户黏性也仅次于甚至相当于霸主的平台，我们称为候补霸主。与霸主相比，候补霸主的业务一般比较单一，不具备完整的流量和业务生态系统（虽然它们都在努力扩大业务范围）。美团、拼多多、快手、京东、滴滴出行是典型的候补霸主；它们全部接受了腾讯的投资，其中一家（滴滴出行）同时接受了腾讯和阿里的投资。

垂类诸侯：在某个垂类市场里具备统治地位的平台，就是垂类诸侯。外部势力很难攻入它们的地盘，而它们向其他垂类扩张也很有难度。这个圈子又可以进一步细分为两类：垂类内容平台，以及垂类电商平台。摆在它们面前的无非是三条路：要么不计代价地进行扩张以谋求“出圈”，典型的例子是 B 站；要么努力深挖所在垂类的商业化潜力，典型的例子是贝壳、汽车之家；要么融入某个霸主的生态系统以获得经营杠杆，典型的例子是阅文集团。

迷惘诸侯：这类平台有一定的用户基数，但是在任何垂类都不占据统治地位；有一定的用户黏性，但是对任何人都不是不可替代的。由于商业化收入不够、估值难以提升，它们也很难获得足够的财务资源以打破现有局面。对于这些迷惘诸侯而言，投向霸主或候补霸主的怀抱，是一个最现实的选择——问题在于，不是每个人都具备被霸主收编的资格。

必须指出，上面的分析框架是高度简化的，忽略了很多特殊情况。例如，存在着许多用户基数很大、用户黏性极低的工具类平台；某些平台的用户黏性在不同的时间点变化很大。而且，我们是以公司为单位，而不是 APP 为单位进行分析的，这就会忽略同一家公司内部不同 APP 的差异性。这些都不重要，因为框架本来就是简化的，是引导我们思考的工具。读者只需要注意我们框架的局限性即可。
2021 年 4 月 2 日市值最高的中国互联网公司

互联网平台按照商业化划分的“五个圈子”

任何互联网平台的根本目标是赚钱，也就是商业化。投资者支持一个平台烧钱做用户增长，归根结底还是想通过这些用户赚到钱。互联网平台的赚钱途径可以粗略划分为两种：

向 B 端，也就是企业或商家收钱，最典型的例子是广告。这是最早成熟的互联网商业化模式，适用于一切赛道、一切垂类的平台。

向 C 端，也就是消费者收钱。在这个模式下，最早成熟的是游戏内购付费，然后是其他内容的订阅或打赏付费。京东、唯品会这样的自营电商，也可以归类为向 C 端收费的模式。

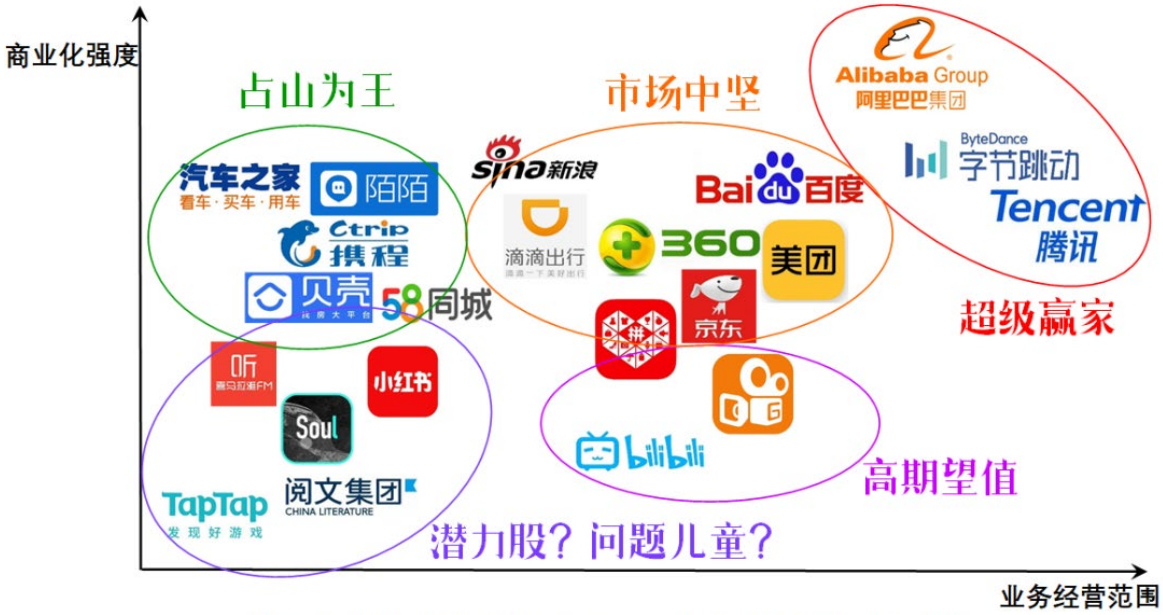
上述两种商业化模式没有严格的优劣之分。不过，广告模式是较早成熟的；（除游戏之外的）C 端收费模式是较晚成熟的，而且成熟过程还在持续。时至今日，绝大部分互联网平台都同时经营两种商业化模式，例如一边插入广告、一边对用户收取订阅或内购费用。具体以上述哪种模式为重点，并不是互联网平台收入的决定性因素。

那么，互联网平台的赚钱能力，是由什么指标决定的呢？我们认为，下列两项指标是最重要的因素

业务经营范围：即一家平台所经营的业务数量、所涉及的赛道数量。一家平台的业务范围越广阔，覆盖的垂类越多，商业化的能力和潜力就越强。当然，任何平台都有自己的“商业化大本营”，其他业务往往只是陪衬。

商业化强度：即一家平台对商业化资源的开发程度。比如说，广告负载率有多高？游戏内购道具的种类和价格如何？VIP 付费会员的售价如何？等等。在现实中，任何商业化行为都会不可避免地损害用户体验，所以互联网平台总是在力图找到平衡点，不能竭泽而渔，而且要为未来留下增长空间。值得注意的是，“商业化强度”其实是由两种因素共同决定的——平台能做什么，以及想做什么。举个例子：一家视频平台的广告负载率比竞争对手低很多，有可能是因为平台不愿意插入太多广告，也可能是产品特点决定了没有那么多广告位。如果一家公司的商业化强度低于预期，外部人士很难判断到底是公司不想做，还是不能做。这就是资本市场对互联网平台的收入预测永远与现实差一大截的根本原因。

以业务经营范围为横轴，商业化强度为纵轴，我们又可以将主流互联网平台划分为“五个圈子”：



来自互联网怪盗团研究《诸神之黄昏：2021年以后的互联网及新兴行业》

超级赢家：业务经营范围很广、商业化强度很高的平台，可以享受最高水平的收入和利润，所以叫做“超级赢家”。腾讯、阿里巴巴、字节跳动都属于超级赢家之列。其中，腾讯的经营范围最广，但是商业化强度较低，无论是游戏还是广告业务都留下了许多未开发的库存，未来潜力似乎比另外两家要大一些。

市场中坚：业务经营范围较广、商业化程度较高的平台，是资本市场的中坚力量。请注意，不是所有公司都能达到相同的商业化强度——拼多多的货币化率明显低于淘宝/天猫，因为这就是它的生存之道；百度的商业化强度可能无法再次超过字节跳动了，除非它能把短视频和直播业务做好。

高期望值：资本市场最喜欢的公司，是业务经营范围很广、商业化强度又还很低的公司，因为它们有庞大的处女地可供开发，具备巨大的收入增长潜力。遗憾的是，这种公司很罕见，目前市场上仅有快手、B 站等极少数标的。因为市场期望值高，所以这些公司背负的压力也很大，必须尽快提升商业化强度。

占山为王：主要是商业化强度较高的垂类平台，能够创造稳定的、有一定增长的收入和利润，可是想象空间有限。这样的公司往往不被资本市场喜爱，只能享受较低的估值，除非你处于一个很有想象力的赛道上——贝壳找房就是典型的例子。这类公司要突破增长瓶颈，往往只有依靠并购整合，近年来案例屡见不鲜。

潜力股/问题儿童：如果一个垂类平台的业务经营范围较窄，商业化强度也较低，外界会存在两种截然相反的看法——市场情绪好的时候，主流观点会认为它们是“潜力股”，只要在任何一个方向上取得突破就能起飞；市场情绪差的时候，主流观点会认为它们是“问题儿童”，不值得研究。所以，它们的估值总是在两个极端之间摇摆，阅文集团和心动公司的投资者肯定理解我在说什么。

当然，影响互联网平台商业化的因素不止上述两条。很多人会指出算法和数据中台的重要性（这是字节跳动广告业务成功的秘诀），广告销售的决定性意义（百度和字节跳动均擅长这一条），以及

游戏运营对总体付费盘子的影响（腾讯是这方面的顶尖高手）。归根结底，“商业化强度”是一个既成事实，只能告诉我们发生了什么，而不能告诉我们为何发生。我们将在后续章节分析互联网平台商业化的本质，以及平台商业化强度差异的深层原因。

平台的合纵连横：为何腾讯总是“和平缔造者”

细心的读者肯定注意到了：作为三大“霸主”及“超级赢家”之一，腾讯的投资版图远远高于阿里和字节跳动。美团、拼多多、京东、快手均是腾讯的联营公司（持股超过 20%或拥有董事会席位）；在 B 站这样的垂类平台当中，腾讯的投资触角更是无处不在。那么问题来了：为什么这么多平台都乐意让腾讯投资，甚至占据较高的股份？为什么竞争对手做不到这一点？

原因很多。例如，腾讯的企业文化比较内敛，一般不去干涉被投公司的日常经营；又例如，阿里巴巴比较倾向于全面控股和并表，就像对菜鸟网络和大润发所做的一样。然而，除了上述宏观的原因，我们还需要从平台的业务属性进行分析。对于被投公司而言，肯定希望从投资方那里获得尽可能多的战略扶持；换句话说，就是投资方的头部 APP 必须向被投方输出资源。所以，下列因素非常重要：

互联网巨头构建生态系统的核心能力

公司名称	头部 APP	流量富余度	适用场景	自身商业化	生态系统扩展性
腾讯	微信	很高	很广	一般/较高	很高
	手机 QQ	较高	较广	一般	较高
阿里巴巴	手机淘宝	一般	一般	很高	一般
(含蚂蚁集团)	支付宝	一般	较广	很高/较高	较高
字节跳动	抖音	较高	一般	很高	较高
	今日头条	一般	较广	较高	较高/一般
百度	手机百度	较高	很广	较高	较高
快手	快手	较高	较高/一般	一般/较高	较高/一般

资料来源：互联网怪盗团

流量富余程度：一个头部 APP 必须处于流量富余状态，也就是“不缺流量”，才能对合作伙伴进行输出。显然，微信是中国流量富余程度最高的 APP，而且几乎没有替代品，所以用户黏性极高。相比之下，淘宝一直处于流量饥渴状态，需要借助于外部的“流量草原”；支付宝作为工具类 APP，实际流量没有看上去那么大；抖音当然是流量富余的 APP，但是富余程度仍然比不上微信。总而言之，微信有最充足、最稳定的流量可供输出，任何人都想拿到微信的流量。

适用场景：作为社交 APP，微信和 QQ 都有广泛的适用场景，适合为各类合作伙伴输出流量。淘宝是一个比较纯粹的电商 APP，适用场景天然比较有限。抖音作为一个单页信息流的短视频 APP，以沉浸式体验著称，在做到极致的同时也缩小了适用场景。快手的适用场景本来略大一些，但是随着产品改版，越来越像抖音了。这一局还是腾讯占据了绝对上风。

自身商业化价值：这个指标越低越好！理由很简单：如果一个头部 APP 自身的商业化价值很高，那就没必要给合作伙伴导流了，把流量留在体内变现才是正道。所以，手机淘宝、抖音这种商业化极强的 APP，并不适合作为合纵连横的工具。反而是微信，虽然具备较高的商业化潜力，但是比较克制商业化开发（为了不损害用户体验），对合作伙伴而言更加友好。结果，这一局又是腾讯获胜。
生态系统扩展性：任何头部 APP 向合作伙伴导流，都必须有效率、有策略、尽量不影响用户体验，从而形成一个可持续的生态系统。在这方面，微信做得最好——最高优先级的是“发现”页面的二级入口（京东购物），其次是微信支付九宫格（美团、猫眼、拼多多、蘑菇街、唯品会、转转、贝壳），然后是微信小程序、公众号、H5 落地页等。支付宝、抖音和手机百度在努力学习这个生态系统，取得了一定成效，但是差得还很远。

结论非常明显：即便不考虑企业文化因素，即便不考虑腾讯对战略投资（而非并购）的倾向性，与腾讯合作也是绝大部分“候补霸主”和“垂类诸侯”的最佳选项。因为，与腾讯合作就意味着得到微信巨大的富余流量、广泛的适用场景和灵活的生态系统扩展性；因为微信自身的商业化比较克制，也不会有与合作伙伴争利的迫切需求。与其说是腾讯投资部门的眼光很好、总能投到优质的公司，倒不如说是优质公司总是更乐意接受腾讯的投资。



对于阿里和字节跳动而言，也不是没有打破这种局面的可能性：

支付宝近年来一直在改版，试图成为本地生活服务平台。出于监管要求，蚂蚁集团可能会缩小贷款及理财业务规模；这就意味着有更多资源可以输出给合作伙伴。现在最大的问题是，支付宝过于工具化了，用户使用时长太短；如果能克服这个问题，支付宝将成为对合作伙伴导流的一个重要出口。

抖音已经成为 DAU 仅次于微信的 APP，而且具备了电商闭环交易的能力。与微信相比，抖音的优势在于 TikTok，可以为试图出海的中国公司提供一站式选择。抖音的沉浸式播放界面大大限制了它的适用场景，但这并不是致命问题。在电商和本地生活领域，抖音可以与微信一决高下。

无论如何，在腾讯占据巨大先手优势的情况下，要打破这个优势是非常困难的。对于绝大部分中立的互联网平台而言，腾讯仍然是“和平缔造者”的最佳选择。在互联网流量红利耗尽之后的稳态下，“腾讯治下的和平”是最有可能出现的场景，尽管很多人不一定能接受这种场景。

Pax Romana，即“罗马治下的和平”；我们可以把“罗马”换成“腾讯”吗？

互联网平台的本质：规则制订权+征税权

我们在上文讨论的所有互联网公司，都是“互联网平台型”公司。问题在于：到底什么是平台型公司？它与产品型、内容型或运营型公司有什么差别？这是一笔糊涂账，每个人皆有自己的见解。我们的看法很简单：同时具备“规则制订权”和“征税权”的公司，就是平台型公司；这种公司在线下也存在，以线上为焦点的就是互联网平台。

规则制订权：可以在自己的统治范围内“立法”，欢迎守法者、驱逐违法者。微信可以对普通用户、公众号管理者和小程序运营者制订规则；淘宝可以同时对卖家和买家制订规则；任何内容平台均可以对内容创作者和观赏者制订规则。不遵守规则的人，就不要指望在这个平台玩下去了，这一点很好理解。

征税权：特指对平台合作伙伴，主要是内容方或品牌方/商家征收经济资源的权力。请注意，对终端用户收费并不是平台的特有属性——大部分游戏会以各种各样的方式向玩家收费，我们总不能说游戏公司都是平台；所有实体产品都会向消费者收费，它们显然也不是平台。只有对平台合作伙伴（内容/产品供应商）收费的权力，才是真正的“征税权”。

下面我们将具体说明，互联网平台如何创造、保留和利用这两种权力。

“互联网思维”：建立平台，野蛮生长，然后削藩

从 2011 年开始，“互联网思维”这个词汇变得非常流行，可是很少有人能给它一个准确的定义。其实，大部分投资者所谓的“互联网思维”，就是“建立互联网平台的思维”，遵循下述流程：

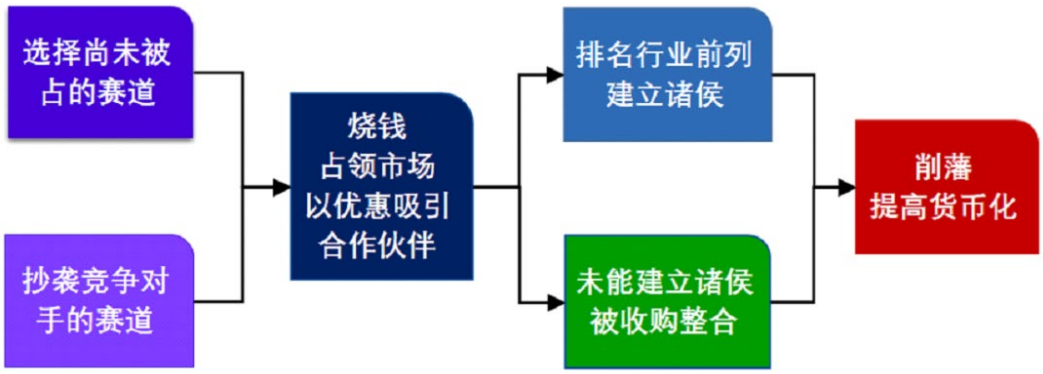
选择一条尚未被占领的赛道，或者直接抄袭竞争对手的赛道，成立一家以移动 APP 为核心的消费互联网公司。这件事可以由创业者来做，也可以由现存的互联网巨头来做，甚至可以由投资人亲自去做。

从投资人那里拿钱，然后不惜代价地烧钱占领市场，同时以各种优惠政策去吸引内容方或产品方。这个阶段是平台合作者的红利期，既适合它们拿流量，也适合它们撸羊毛。

经过一段时间，钱烧的差不多了，行业格局趋于稳定，如果你有幸处于细分市场的前列，那就可以成为一方诸侯，谋求上市。如果无法做到这一点，就只能被收购整合。无论如何，烧掉的钱不会完全浪费。

随着行业格局完全稳定下来、烧钱告一段落，幸存的平台将开始“削藩”（加强对合作伙伴的控制）以及提高货币化率（履行征税权）。此后，幸存的平台不但能把自己烧掉的钱赚回来，还能把已经倒闭或被兼并的竞争对手烧的钱给赚回来。

互联网平台诞生与成长的路线图



资料来源：互联网怪盗团

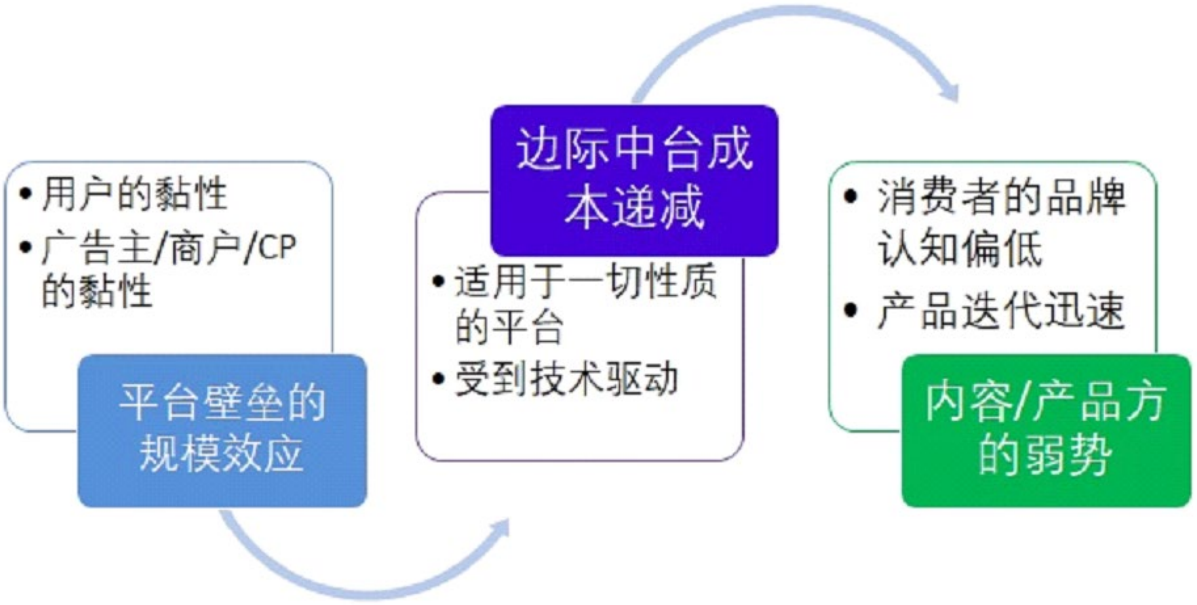
“建立平台并行使征税权”，这个商业路径并不稀奇，早在互联网诞生之前就司空见惯了。为什么在互联网时代，这个路径得以发扬光大，快速产生了一大批千亿乃至万亿市值的公司？这是由三种因素共同作用导致的：

平台壁垒的规模效应：互联网平台带有某种“自然垄断”的特征——规模越大，用户黏性就越强，广告主/商家/内容方的黏性也越强。尤其是在移动互联网时代，用户日趋懒惰，促使流量向少数头部 APP 集中，商家/内容方也不得不随之集中。除非领先者犯下严重错误，否则其规模效应一般是无法击破的；它们还能将流量与成功经验运用到其他细分市场，从而进一步扩大领先优势。

边际中台成本递减：此处所指的“中台”主要是技术和数据，也包括一部分运营；它们都是边际成本递减的。一家互联网巨头的收入规模扩张 10 倍，中台成本可能只增加 2-3 倍，从而制造巨大的财务效益。所以，互联网平台总是具备无限扩张的倾向，不仅是为了提升收入，也是为了摊薄成本；它们的“自然垄断”特征更加明显了。

内容/产品方的弱势：当互联网流量红利出现之时，中国的内容/产品方还没有做好准备，消费者也尚未养成品牌认知的习惯。既然如此，内容/产品方只能在与平台方的博弈当中处于非常弱势的地位。因为平台方引领了全社会的消费习惯，它们当然会分走最大的一块蛋糕。不过，这种局面正在随着内容/产品方的成熟而改变。

互联网平台野蛮生长的秘诀



资料来源：互联网怪盗团

2016 年以来，随着移动流量红利逐渐耗尽，互联网巨头到线下做生意的倾向日益明显。它们的如意算盘是：线上流量越来越贵，线下反而会成为“流量洼地”，为自己提供第二增长曲线。然而，绝大多数平台立即在两大障碍物上撞得头破血流：

首先，线下平台的规模效应远远不及线上。在一个地点积累的竞争优势无法复制到另一个地点，甚至连成功经验都无法平移。要在线下建立竞争壁垒，花费的时间和成本会远远高于预期。

其次，技术、数据等“中台成本”只是线下生意成本的一小部分。绝大部分成本不会随着生意规模扩大而自然摊薄。通过技术驱动成本下降的空间也不大。

即便有如此巨大的不利因素，许多互联网平台还是硬着头皮，数年如一日地投入了对线下生意的改造与争夺。这个过程很有意思，伴随着血雨腥风，不过并非本文的主题，就不展开讨论了。

互联网平台的“征税权”是超额收益的核心来源

上文提到，平台型公司的主要特点是具备“征税权”。绝大多数公司都具备向用户收费的能力，但只有平台具备对合作伙伴（内容方/商家）征税的能力。这种征税行为，在互联网时代之前，也是普遍存在的——例如大卖场收取的摊位费，连锁零售店收取的加盟费，等等。但是，互联网平台的“征税权”范围很广、程度很深，构成了它们超额收益的核心来源。我们可以将这种“征税权”划分为两大类：

显性征税：即直接对内容方/商家索取经济回报。最典型的例子是内容流水分账，例如手机应用商店对游戏 CP 的分账，直播平台对主播的分账，网络文学平台对作者的分账，等等；以及电商平台对

商家收取的营销费用和佣金，淘宝/天猫或拼多多商家对此再熟悉不过了。

还有一种难以察觉的“征税”，即平台对合作伙伴的“剪刀差”：利用自身市场地位，压低内容或商品的收购报价，从而压低合作伙伴的利润。这一点，在自营电商平台和长视频平台中屡见不鲜。所以，一个平台是否以“自营业务”为主，并不影响它是否有征税行为。

近年来，平台的征税行为呈现不断扩张的趋势。例如，在大部分自媒体及短视频平台上，KOL 要接定制广告，必须通过平台，或者给平台交“过路费”，否则就会被限流或删除。KOL 获得的免费流量比例越来越低，不得不像电商店铺那样向平台投放广告以换取流量。

互联网平台的征税方式及效率

类型	征税对象	征税方式	征税效率	适用范围
显性征税	内容方	内容流水分账	差异很大	手机游戏，长视频，直播，网络文学，音乐……
	内容方/商家	营销费用	极高	一切形式的商家，近年来扩张至一切形式的内容方
	内容方	定制广告分账	差异很大	各种媒体形式的 KOL
	商家	佣金	较高	品牌商家
	内容方/商家	支付手续费	较高	一切在线支付及线下扫码支付行为
	内容方/商家	剪刀差	一般	长视频，部分手机游戏，部分品类和品牌的商品
隐性征税	内容方/商家	插入平台广告	差异很大	一切内容形式，尤其是短视频、信息流媒体
	内容方	平台有计划的流量倾斜	较高	一切内容形式，尤其是短视频、长视频、网络文学
	商家	平台主导的购物折扣	较高	一切形式的商家，尤其是中小品牌及新兴品牌商家
	内容方/商家	平台罚款、对赌/KPI 等	差异很大	一切形式的商家，尤其是手机游戏和 O2O 商家

资料来源：互联网怪盗团

隐性征税：即便不存在直接的金钱转移，平台仍然可以间接占有内容方/商家的产出。例如：内容平台在信息流当中插入广告，或对自己扶持的新兴 KOL 进行流量倾斜——虽然内容方没有直接经济损失，但是用户的注意力资源被转移了，最终买单的仍然是内容方。

电商平台主导的购物节等折扣活动，是更典型的“隐性征税”，因为大部分折扣最终是由商家负担的，而用户消费增加的大部分好处却被平台占有了。因此，电商平台的财务报表显示的货币化率可能很低，可是商家的实际负担率却远高于此。

最后，平台对合作伙伴提出的苛刻条款，往往成为一种创收方式。例如，手机应用商店经常要求游戏 CP 签下对赌协议，从而迫使 CP 自充流水；O2O 平台往往对骑手设定极高的 KPI，达不到则将面临罚款。这也是最容易导致外界诟病的一种隐性征税。

虽然平台方相对于内容方/商家居于绝对的强势地位，但这并不意味着它们能随意征税。哪怕不考虑反垄断等监管因素，平台方的“征税权”也受到下列因素的制约：

制订规则的能力：管理效率低下的平台往往无力制订规则，就算制订了也无力执行下去。人情关系和腐败，往往会严重削弱平台运营人员维护规则的能力。可想而知，如果一个平台制订规则的能力很弱，它的“征税权”也就是一句空话。

征税的能力：征税是一门技术活，因为内容方/商家永远会千方百计地逃避。例如，B2B 电商的交易双方经常绕过平台直接成交，迫使平台转而采用年费等更高效的收费模式；直播电商的主播经常诱导用户去自己的微信转账成交，从而回避平台的技术服务费。一般而言，平台规模越大、竞争对手越少，征税能力就越强；技术能力和运营效率的提升，也有助于提高征税能力。

征税的意愿：平台的征税意愿不一定很强。有时候是为了不损害用户体验、实现可持续发展；有时候是为了给未来留出增长空间；有时候则是为了配合监管要求。一般而言，资本市场的期望值越高，平台型公司背负的压力就越大，征税意愿也就越强。

如果一个平台在上述三项都很强，那它就是资本市场最喜爱的平台；如果具备较强的征税能力，却没有太强的征税意愿，那就是内容/产品方心目中最理想的平台（你是不是想到了微信？）。常识告诉我们，“制订规则的能力”是“征税的能力”的先决条件，如果一家平台连前者都不具备，它肯定也不会具备后者。对于任何平台来说，上述三项因素都处于动态平衡之中。归根结底，规则是由人制订并执行的，征税也是由人进行的。一个平台的人员素质越高、组织架构越强，就越能有效地行使“征税权”。

不过，我们也不能忽视行业自身的属性——有些行业天然就更适合让平台吃肉，有些则只能让平台赚点辛苦钱。下面我们就尝试分析一下，在不同的互联网细分市场，究竟是哪些因素在影响平台的征税能力和效率。

影响平台征税能力和效率的重要指标

在我们看来，除了法律和监管因素之外，至少还有四项行业性指标在对互联网平台的“征税权”施加影响力：

商品/服务的标准化程度：显然，商品或服务的“可复制性”越强，“工业化/标准化”程度越高，平台的话语权就越强，内容/产品方就越是退化为螺丝钉。在商品/服务的所有属性当中，“地理位置”是最无法标准化的，所以 O2O 电商会非常吃亏；准确的说，一切涉及线下消费的平台在这方面都会吃亏。

对平台基础设施的要求：基础设施决定了“履约能力”——对电商而言，是指把商品尽快送到用户手中的能力；对应用商店而言，是让用户尽快完成下载安装的能力。视频、直播等流媒体形式，由于占用的存储和带宽资源较高，也需要较强的基础设施。一项业务对平台基础设施的要求越高，就越容易形成马太效应，平台的话语权就越强。

运营活动的重要性：有一些互联网服务天然是重运营的，例如传统电商和游戏分发。近年来，随着流量红利耗尽、内容/产品方的自然获客能力减弱，它们总体上越来越依赖平台的运营；这使得平台的话语权进一步增强。运营不是简单地在平台上进行流量分配，而是涉及到许多 Know-how，所以中小平台在这方面很难与大型平台竞争。

消费流程绕过平台的可能性：任何电商交易都存在绕过平台的“跑单”现象；任何内容消费也存在盗版现象，或者由作者直接提供消费的现象。如果“跑单”很容易、而且不违法，那么平台的征税权就很难扩张。最典型的例子是：包括《原神》在内的一批国产垂类游戏拒绝登陆主流应用商店，选择官网和 TapTap 等非传统渠道分发。

影响平台“征税权”的各项指标

	商品/服务的标准化程度	对平台基础设施的要求	运营活动的重要性	消费绕过平台的可能性
传统电商	较高	较高	高	一般
O2O 电商	低	高	一般	一般
第三方支付	高	高	较高	一般
游戏及应用分发	高	较高	高	较高
短视频	高	高	较高	较低
长视频	较高	高	较高	较高
图文信息流	较高	较高	一般	较低
网络文学	较高	一般	较高	高
陌生人社交/婚恋	较低	一般	一般	高

资料来源：互联网怪盗团

在对上述四个指标进行打分之后，我们会发现：传统电商的征税权几乎是完美的，但是 O2O 电商的征税权就要差一些；短视频和长视频的征税权很强，但是图文信息流就比较弱，网络文学就更弱

了。这完全符合我们的直观感受以及这些平台的财务数据。在所有类型的平台当中，陌生人社交及婚恋在每个指标上都不占优势——所以这个领域几乎不存在主流上市公司（陌陌早已转型为直播平台）。

必须指出，我们上面分析的仅仅是平台的收入面，而没有分析它的成本面。例如，长视频平台看起来具备很强的征税能力，但是成本更高（包括内容和带宽成本），结果普遍处于亏损状态；传统电商平台往往面临获客成本很高的问题，所以实现盈利并不容易。可以看到，一项业务对平台基础设施的要求越高，平台自身的基建成本就越高；运营活动的重要性越高，平台自身的运营成本（包括人力开支和一次性开支）也就越高。这是一个动态平衡的关系，毋庸赘述。

在《七武士》当中，武士向村民索取大米作为保护报酬，但没有强迫；其他征税者可不会这么温和。

对互联网平台的三重不利因素，在 2021 年汇集

任何增长都不是无止境的，互联网平台也不例外。最迟从 2018 年以来，它们就面临着三重不利因素的阴影：流量增长枯竭；消费者习惯的改变；全球范围的平台经济反垄断。2020 年的“疫情红利”在一定程度上冲淡了市场对这些不利因素的认识，但不可能真正消除这些不利因素。

事实上，互联网平台自身很早就意识到了问题，并努力寻找新的增长模式——无论找不找得到，过去十多年的“野蛮生长”都不可能回来了。因为经济基本面不允许，消费者不允许，监管部门也不允许。

流量增长枯竭：没有新领地可供攫取了

2021 年春节期间，在“就地过年”的号召之下，大量年轻白领用户留在一线城市过年；互联网平台将其视为一个千载难逢的“拉增长”良机。以前每一年的春节，各大平台都会推出巨额红包活动，今年的红包规模是历史上最大的，有些平台甚至翻了一倍多。头部 APP 图标纷纷显示“分 20 亿”“分 21 亿”乃至“分 28 亿”，成为社交媒体纷纷转载的奇景。

有史以来最猛烈的红包活动，换来了喜忧参半的效果——抖音、快手、拼多多似乎迎来了一波不错的增长，其他平台则效果平平。而且，春节期间的互联网流量总盘子几乎没有上升，用户日均时长仅仅同比上升了 12 分钟，只是流量从低线城市转移到了一二线而已。我们可以大胆推断：今年春节期间大部分平台的拉新活动的 ROI 都是历史新低，事后的流失率也是历史新高。

问题在于，难道平台没有意识到这一点吗？恰恰相反，它们早已意识到了随着“疫情红利”的退潮，中国互联网的流量红利即将彻底枯竭。所以，它们才要使用最直接、最赤裸裸的拉新手段，并且一定要压过竞争对手一头。以前，因为整个流量盘子在增加，平台即使什么都不做，也能实现一个最基本的增长率；现在，所有平台的流量增长，可能都来自竞争对手的损失。从“正和博弈”转向“零和博弈”，往往意味着博弈会更加残酷。

如果互联网平台还要实现与过去几年类似水平的增长（那几乎是不可能的），就必须进攻对方的核心领地；这个进攻，不仅仅是流量层面的进攻，还包括商业模式和生态层面的进攻。如果自建业务太慢，那就通过并购进行，或者双管齐下。在这方面最典型的例子是字节跳动，它几乎在进攻一切互

联网细分行业，从而成为所有其他巨头的竞争对手。其实，快手的“四面出击”程度也不逊于字节跳动。

直播电商这条赛道，完美地体现了互联网巨头是如何互相进攻对方的腹地：这项业务本来是由淘宝、蘑菇街等传统电商平台创立的，并在 2016-18 年经历了第一个高速增长期。很快，快手、抖音等短视频平台均向这个战场投入了大量兵力，一开始是与电商平台合作，将自身流量导向外部购物车成交；然后它们不再满足于输出流量，而是试图建立电商交易闭环。接下来，微信也开始以公众号、小程序和视频号等多种形式尝试直播电商；就连百度也在 2020 年进入了战场。

没有任何互联网平台满足于与友商合作、向友商输出流量以换取分账；它们或早或晚地走上了“直播电商内部闭环”之路。这是一个不祥之兆，今后大概也会发生在其他新兴业务上面。因为各大平台既不互相信任，也不想让肥水流向外人田。即便是接受了腾讯投资、一贯被认为属于“腾讯系”的拼多多、京东，也不愿意在流量和商业化方面过度依赖腾讯。可以想象，其他互联网公司之间的关系只会更加紧张。

未来几年，头部互联网公司的竞争态势会越来越险恶：每个人都拿着枪指着竞争对手，同时又被好几个人拿枪指着。即便开枪了，也不会打死竞争对手，只会换来一波更猛烈的反击。由于流量大盘已经稳定下来，又不可能发明足够多的新业态，这注定将是一场高度消耗的“堑壕战”，而不是速战速决的“运动战”。无论是投资者还是从业人员，都需要习惯这个“美丽新世界”，不管他们喜不喜欢。

消费者习惯的变迁：分化，以及个性化

多年以来，人们一直在争论：中国到底会出现“消费升级”还是“消费降级”，拼多多代表的是不是“消费降级”，等等。我们觉得这个问题从一开始就问错了，因为实际出现的不是单向的“升级”或“降级”，而是“消费分化”。这种分化不仅出现在不同地域、不同阶层的人群上，甚至可以出现在同一个人身上。你可以尝试一下在手机淘宝搜索“蓝牙耳机”——销量最高的当然是那些 200 元甚至 20 元以下的入门级耳机，但是 499 元的华为、1599 元的 AirPods Pro 卖的也不错，2000 元以上的专业级耳机也有稳定的需求。其实，你去搜任何其他商品，结果也差不多——几十块钱的“拼多多同款连衣裙”卖得很好，几千块的国际大牌连衣裙新品也会在首发之日被抢购一空。这说明什么？说明贫富差距很大吗？

诸多的数据和案例证明：用户的消费决策不仅取决于他们的总预算，也取决于他们内心赋予各项开支的优先度。尤其是年轻用户，往往趋向于“在不重要的方面拼命省，在重要的方面拼命花”。他们会不顾一切地预定 899 元的正品手办、2000 元的正品香水，也会毫不犹豫地争抢 3 元的插线板、6 毛一包的纸巾。问题在于，每个人心目中的“重要”与“不重要”事物，是不一样的；有多少个消费者，就有多少种“消费分化”的路径。

对于电商平台，乃至一切与消费有关的平台而言，“消费升级”是最佳场景，因为它意味着较高的 ARPU、较高的货币化率，也就是较高的利润；“消费降级”其实也不差，因为在这种场景下，平台只需要扶持那些价格较低、性价比较高的大单品，从而实现对生产流通环节的全面控制。无论如何，平台的统治地位都会很牢固，区别无非在于由天猫/京东统治，还是由拼多多统治而已。

“消费分化”则是一个截然不同的挑战：消费者高度个性化了。平台固然可以通过算法实现“千人千面”，但是实际执行起来很困难。个性化会导致私域流量的重要性提升，而平台对私域流量总是抱着忌惮之心，因为它在本质上是不受控制的。平台还可以通过内容电商、C2M 定制等方式，去最大限度

地迎合各类消费者的需求——但是代价很高昂，见效也不会太快。

在内容产业，“消费分化”和“个性化”的趋势更加明显。以游戏为例，在短短 4 年之内，TapTap 已经成为中国除了手机应用商店之外最大的游戏渠道，尤其是面向硬核玩家的最大渠道。在 TapTap，你几乎看不到“传奇系”、换皮 SLG 等传统重度游戏；在那里占据统治地位的是独立游戏、创新游戏、二次元等垂类游戏。2021 年，《江南百景图》《帕斯卡契约》是 TapTap 上的热门游戏，它们在传统的应用分发渠道是很难成功的。

游戏玩家的“个性化”进程，伴随着手机应用商店统治地位的崩溃。2020 年，《原神》宣布不会登陆华为等应用商店，引起轩然大波；2021 年，二次元、小众垂类游戏不登陆应用商店，只依托官网、TapTap 或 B 站渠道，已经成了常规操作。原因很简单：垂类游戏不需要全渠道的流量覆盖，只需要一小撮高黏性核心玩家就够了。就算想做大玩家基数，依托核心玩家的口碑效应去“出圈”，也比粗放式的流量运营更有效率。

其他内容领域何尝不是如此？在长视频领域，平台全力打造的“头部大剧”面临口碑和收视率的双崩盘，已经不是一次两次了；在短视频、中视频领域，平台从来不能真正掌握热门内容的风向（尽管它们很热衷于主动造神）。一个内容品类的发展历史越长，用户口味就越分散，就越会形成各种垂类——平台的控制力也就越受挑战。

平台方及内容/产品方的博弈，是一个长期、动态的过程。在流量红利时期，平台方的话语权总体上是越来越强的；现在，消费分化和个性化可能构成对平台话语权的挑战。这并不意味着平台已经失去控制权，更不意味着所有内容/产品方都能跟平台扳手腕。我们只是认为，在长期，这个过程对平台是比较不利的。

互联网反垄断是一个全球性的长期命题

截止 2000 年底，全世界市值最大的十家公司，有七家是互联网公司（如果你认为微软不是互联网公司，那就是六家）；其中四家是美国公司，两家是中国公司。中国最大的互联网公司——腾讯，市值已经非常接近美国第五大互联网公司 Facebook。相比之下，法国 CAC40 指数的所有成分股市值也仅相当于 2.8 个腾讯，或 0.8 个苹果；亚马逊和谷歌的市值之和超过了法国的 GDP。2017 年以来，美股市值的大部分增加值是由 FAANG 创造的，正如港股市值的大部分增加值是由“新经济公司”创造的。

这种局面足以提起全球各国监管部门的高度重视：互联网行业太大了，对经济的影响力太强了，足以让所有人不安。即便是 19 世纪末“镀金时代”的大型托拉斯，也不具备如此无孔不入的影响力。美国及欧洲的监管者已经针对“科技巨头”(Big Tech)提出了无数的限制方案，最严厉的方案包括拆分和市场禁入。公众舆论也对“科技巨头”非常不利，无论在哪个国家都是如此。

在中国，针对互联网“平台经济”的监管行动，至少可追溯到 2019 年下半年。2020 年 11 月推出的《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》吸引了无数媒体和投资者的关注，最后于 2021 年 2 月正式公布。在此期间，已经有多家涉及互联网公司的并购被审查。可以想象，对互联网平台的限制性规定会越来越多。

从上述政策文件和官方媒体的政策解读当中，我们可以总结出如下要点：

主管部门对“平台经济”的核心期望是 “借助互联网搭台唱戏”，也就是巨头搭台、中小企业唱戏；发展“平台经济”不是要无限制做大平台本身，而是要借助平台的力量去促进新企业、新业态的出现。

欧美等国对互联网巨头的加强监管甚至分拆提议，得到了国内主管部门的注意，并被各类官方媒体大量援引。

“公平竞争”和“信息共享”被反复提到——前者是指平台之间要公平竞争、不得滥用市场地位，后者是指平台之间不得筑起“信息隔墙”，要允许消费者跨平台共享信息。

“平台经济”的概念不仅覆盖传统业态，也覆盖新业态。例如，汽车分时租赁、直播/短视频带货、社区拼团均被列入“平台经济”的范围。

显然，对互联网平台的监管势头加强，是一个全球性的长期命题。从今以后，互联网平台要通过并购实现外延式增长，难度会越来越大；使用用户数据的阻碍会越来越多；对合作伙伴的“征税权”也将受到更严格的限制。由于现有信息不足，我们无法准确估计反垄断对互联网公司业绩的影响；我们只能说，对这个影响怎么估计也不过分。

平台的危机，以及内容/产品方的机遇

互联网平台当然不会对危机坐视不管。平台管理层的头脑要比资本市场清醒得多，也很早就准备好了后续方案——可惜，这些方案各有各的问题，不足以构成平台的“第二增长曲线”。与此同时，一部分投资者开始寄希望于优质的内容/产品方，赋予它们极高的估值，期待它们成为下一批引领经济增长的独角兽。这种观点是有道理的，但是我们不能以评判平台方的方式，去评判内容/产品方，因为两者的增长逻辑有本质差别。

完全建立在扩张基础之上的互联网平台

主流互联网公司的组织架构，几乎完全建立在扩张的基础之上，为了满足扩张目标而生。投资者和从业人员大多信奉“增长能解决一切问题”，无论是管理问题、组织问题还是战略问题。绝大多数互联网公司的管理层是高度务实、见招拆招、紧随潮流的，这种风格很适合在一个高速发展的市场上打进攻战。问题在于，如果打进攻战的环境消失了，又该怎么办？

2020 年，互联网平台的组织规模仍在迅速扩张：腾讯的员工增长了 37%，阿里的员工翻了一倍多（其中大部分是收购大润发的结果）；字节跳动、快手的员工增速不明，但是肯定很快。如此庞大的组织、如此复杂的业务，会带来数不清的潜在问题。事实上，增长不能解决问题，只能掩盖问题。你肯定还记得，2016 年、2018 年、2020 年，外界分别注意到了百度、腾讯、阿里在组织和管理上的问题；其实，问题是一直存在的，只是因为公司遇到了增长瓶颈，才引发了严肃重视。

为了维持扩张，就要寻找“第二增长曲线”（这个名词现在很时髦）。互联网平台已经找到了许多“第二增长曲线”的备选方案，可惜各有各的问题：

提高单用户的商业化空间：换句话说，就是从现有用户群体上获取更高价值。这是大部分平台一直在做的事情，许多“荒地”早已被开垦为“熟地”。由于规模效应（尤其是边际成本递减），提高单用户价值带来的利润率可能很高。但是，在反垄断的局面下，监管部门不会鼓励平台过度商业化，尤其是不要影响中小企业的生存。总而言之，这条路的限制会越来越多。

进军 To B 信息服务市场：云计算、企业软件、行业应用解决方案，这些本来是软件公司的地盘，现在却早已成为互联网平台的必争之地。阿里和腾讯尤其重视 To B 服务，赋予极高的战略优先级。然而，To B 服务是一个很苦的市场，规模效应很低，用户付费习惯也很不发达。资本市场对此半信半疑。监管部门对此则是鼓励的，因为互联网平台能够在此承担一些社会基建义务。

向海外扩张：TikTok 事件给中国互联网平台的海外扩张前景蒙上了一层阴影，尤其是在某些重点国家。中国游戏的海外扩张倒是很快，但是游戏产品并不是“平台”。即便积累了大批海外用户，平台的商业化仍然困难重重，例如 TikTok 的海外变现效率就低于抖音。本地化成本也降低了海外扩张的性价比。总而言之，海外扩张是一条可以期待，但无法过于期待的道路。

除了以上三条漏洞百出的道路，还有一条道路，那就是由平台方自己去扮演内容/产品方的角色，实现垂直整合，从而获得更大的商业化空间。这就是腾讯游戏过去多年一直在走的道路；这也是三大视频平台一直想走、却还没有走通的道路；这也是一些电商平台正在谨慎尝试的道路。资本市场的态度也是三十年河东、三十年河西——它们曾经很不赞成平台亲自去做那些“重资产”“可复制性低”“又苦又累”的内容/产品生意，现在却又赞成了。

资本市场的新宠儿：优质内容/品牌方

公允地说，在任何时代、任何细分市场，大部分内容/品牌方都注定只能赚一点辛苦钱（甚至赚不到钱）。只有优质的内容/品牌方才能赚大钱，其中能持续赚大钱的就更少了。而且，即便是那些最赚钱的、拥有强大 IP 和成熟方法论的内容/品牌方，收入空间也不是很大，与平台相比譬如九牛一毛。上述刻板印象正在飞速被打破。2020 年 9 月发布的《原神》，证明了米哈游这样不依托平台的、纯粹的内容型公司，拥有多么可怕的赚钱能力。这样发展下去，未来 2-3 年内，米哈游的收入甚至有可能超过 B 站，从而彻底打破所谓“平台大于内容”的规律。除了米哈游，我们还能举出鹰角网络（《明日方舟》）、叠纸（《奇迹暖暖》《闪耀暖暖》）、莉莉丝（《剑与远征》《万国觉醒》）等非常成功的案例。

我们的观点很简单：《原神》《明日方舟》这样的垂类游戏，只是整个内容产业垂直化、精品化的初熟果实。在线下的电影行业，精品化已经进展到一定阶段；在线上的视频、音频、阅读乃至自媒体行业，垂直化和精品化的势头也是不可逆转的。消费者已经足够成熟，付费方式已经足够多元化，又早已养成了“为爱付费”的习惯——这就是优质内容公司的黄金时代。我们不知道谁将成为游戏行业之外的米哈游或莉莉丝，但是这种公司早晚会出现。

与米哈游相比，泡泡玛特的案例似乎更加不可思议。如果在五年前，有人问你：“一家出售实体商品、主要在线下铺货、核心 IP 不是完全自有的消费品公司，值多少钱？”你的回答多半是：“不值钱。”哪怕对方提到“潮玩”和“盲盒”的概念，也不可能改变你的回答，因为当时没人听说过这两个概念。这家公司就是泡泡玛特，2020 年净利润超过 5 亿，市值最高时超过 1000 亿。

你肯定会说，泡泡玛特不算消费品牌，纯粹是依靠盲盒的上瘾性而成功的。那么我们换一个例子——如果在五年前，有人问你：“一家面向中低端市场、主要在电商渠道铺货的国产彩妆品牌，又该值多少钱？”你的回答多半还是：“不值钱。”这家公司就是逸仙电商（完美日记），市值最高时也超过了 1000 亿。

我跟很多女性用户探讨过完美日记，她们褒贬不一。大部分人认为，完美日记的护城河不够，主要是依靠营销堆出来的，而且彩妆的用户黏性本来就不够。其实，这些都不重要；重要的是，这样看似壁垒不高的消费品牌公司也能迅速长大，并且获得资本市场的认可。有人对我指出，护肤品的用户黏性更高，科技含量或许也更高。如果是真的，那么护肤品当中的“完美日记”或许能值更多钱？

应该承认，互联网平台提供的基础设施、培养的用户习惯，是优质内容/品牌方成功的基础，也是它们打破收入和估值天花板的原动力。以上文举出的三家公司为例：

在《原神》之前，米哈游与主流应用分发渠道均有合作。《原神》的首发仍然登陆了 TapTap 和 B 站等“新型渠道”。社交网络放大了游戏的口碑效应，使得米哈游的《崩坏》系列及《原神》均实现了快速出圈。

虽然泡泡玛特仍以自有渠道为主，但是其天猫旗舰店和微信小程序在 2020 年的疫情之中贡献了大量销售额。社交网络的传播性，大大提升了“潮玩”“盲盒”等概念的普及，甚至已经迈出年轻人的层级。

完美日记就更不用说了，主要依靠淘宝/天猫等电商平台进行销售，社交网络也为其品牌形象的传播发挥了巨大作用。

在这三个案例当中，完美日记对主流互联网平台的依赖度最高，泡泡玛特次之，米哈游又次之。随着自身规模的扩大和用户黏性的提高，所有内容/品牌方的最终目标，都是尽量降低对平台的依赖，甚至自己去完成平台的工作。如果这种目标真能实现，互联网平台就会像今天的电信运营商一样，沦落为工具或通道。真的会有这么一天吗？我不知道。但是我们至少应该为这种场景做好心理准备。

与“互联网平台”完全不同的成长逻辑

时至今日，绝大部分投资者，无论来自一级市场、二级市场还是产业界，都会乐意投资一家像米哈游或泡泡玛特的公司。不过，他们往往是以理解“平台型公司”的思路，去理解这些“内容/品牌型公司”。于是，你就经常在媒体上看到这些奇谈怪论：

“米哈游的成功，让腾讯坐不住了，因为它会彻底丧失二次元和 3A 游戏市场。”

“就算贵一点，也必须买泡泡玛特，因为过了这个村可能就没这个店了。”

“虽然大部分新国货的营销费用偏高，但这是值得的，互联网公司也是这样烧钱的。”

不知道上面这些人能不能理解：没有人能垄断内容/品牌市场，先发优势也不是最重要的。如果上面那些奇谈怪论成立，那么国内市场早在 2015 年就该被网易终结，国内动漫市场早在 2018 年就该被

腾讯动漫终结，而国内电影市场更是早在 2013 年就该被华谊、光线、万达彻底瓜分了。因为内容/品牌的规模效应远远不及平台，对基础设施和技术的要求也不及平台（虽然有上升趋势），在这个领域里从来就没有“自然垄断”的趋势可言。

此外，内容/品牌消费者的口味天然是多样化的。一个用户很可能不需要第二个社交平台，甚至不需要第二个电商平台；但是一个游戏玩家会需要很多游戏，一个电影观众一辈子要看无数部电影。在平台领域，你的成功可能彻底打消我的成功希望；在内容领域，你的成功反而会引发一阵风潮，吊起观众的胃口，从而让我更容易成功。

国内有一种主流观点，认为内容/品牌方的成功果实终将被平台方占据，因为后者掌握了更多资源、拥有更强大的技术和数据，所以前者只能听命于它们。请容许我唱唱反调：平台方与内容/品牌方的博弈结果，取决于哪一方的成熟度更高。以前，中国的内容/品牌方极不成熟，当然不具备博弈资本；现在完全不一样了。这种事情在游戏行业先发生，仅仅是因为游戏行业的内容方成熟的最早而已。

我还必须指出：历史一再证明，让内容/品牌方掌握更大的权力，平台只提供必要的资源支持，才是做好这门生意的最佳路径。我会不厌其烦地举出《哈利·波特》的例子：J.K.罗琳从来没有放弃对 HP 宇宙的绝对控制权；她对 HP 系列电影的选角有一票否决权，还负责决定导演人选；在最后几部电影里，她已经名列制片人，而且排位越来越高。我还会举出《星球大战》这个更成功的例子：在乔治·卢卡斯以 40 亿美元把公司卖给迪士尼之前，他一直是《星球大战》IP 的主控者；《星球大战》续集三部曲恰恰是因为没有了卢卡斯，才失控到了口碑和票房双双衰落的地步。

当然，对于习惯了过去十几年的互联网发展路径，习惯了平台无所不能、内容/品牌方只是陪衬的人们而言，或许很难接受我上面的观点。不久之前，我跟一些业内人士讨论“IP 经济学”时，举出了 J.K.罗琳和乔治·卢卡斯的例子，对方竟然要求我“能不能去掉这两个特例，然后我们再来讨论”。我不知道为什么一定要去掉两个全世界最成功的“特例”——这就好像要从巴萨去掉梅西，从湖人去掉勒布朗，纯属无理取闹。如果国内互联网平台开发的那些“IP 大剧”能够有一部达到上述两个特例的十分之一的水平，那么它们早就会把牛一直吹到奥斯卡去了。

总而言之，互联网平台的发展一定要强调速度和规模效应，内容/品牌方的发展却不一定。习惯了一个细分市场只有两三个赢家的投资者，大概很难习惯“赢家越多，越会产生新的赢家”的新局面。内容/品牌赛道上的赢家，必须非常熟悉自己的产品，绝不能视之为“黑箱”；这些赢家所具备的素质，肯定与以前的互联网平台创始人完全不同。这是一场前所未有的战争，不过不要紧，只要从实践中学习就行。

我们应当理解：就算是内容/品牌赛道彻底发展起来了，给资本市场分享的收益也不会像当年的互联网平台那么大。因为内容/品牌方并非资本密集型行业，高度依赖个人或小团队，对兼并收购的需求也不高。包括米哈游在内，中国最优质的新兴游戏公司都没有上市；就算上市，留给资本市场的空间可能也不会太高。投资者必须习惯这一点——毕竟，每个时代都有它的规律，存在即是合理。

《星球大战》系列的成功，一大半应当归功于乔治·卢卡斯的个人才华。不要不承认。

尾声：诸神之黄昏

人类历史是不断演化的，但不是线性的演化，而是隔一段时间就出现一次飞跃。这种飞跃的程度可能令人大跌眼镜。

假设你生活在公元前 230 年，也就是秦始皇开始消灭六国之时。彼时彼刻，秦国王室已经称霸天下长达一百年之久，连续出了六代优秀的君主。齐、楚、燕、韩、赵、魏等六国王室虽然处在被消灭的边缘，但还是拥有强大的力量，而且家族人丁兴旺。过去五百多年，天下的历史就是这些诸侯家族的历史，区别无非是由谁上台唱戏而已。

你有幸遇到了一个穿越者，他信誓旦旦地告诉你：“六国王室会在十年内全部被秦国灭亡。秦王会称帝，可是用不了十五年，他的全家也会被灭绝。最后注定坐上天子宝座的人，如今正在楚国和魏国交界处的一个小县务农，是个游手好闲的无赖，名为刘三。这位刘三的子孙会统治天下四百年之久，你们的后裔都会以他的国名为荣。”

你肯定会觉得这是个神经病。哪怕是穿越者把刘三的具体地点以及发迹时间全部告诉你了，你也不会相信吧。换个角度想，你相信了又怎么样？你得先熬过战国末期的十年战乱，又熬过秦始皇的十几年统治，最后还要在秦末战乱之中跑到沛县去找刘三。除非你发自内心坚信不疑，否则你多半是没有勇气做到底的。

我的意思是：真实的历史进程永远比小说更夸张。仅仅十年前，如果有人说中国会诞生 1 万亿人民币市值的互联网公司，我肯定也不相信；如今，哪怕 1 万亿美元市值也不是遥不可及的了。美团、字节跳动、拼多多的崛起，以及米哈游、莉莉丝、泡泡玛特的骤兴，直到今天还让很多人不可思议。既然如此，未来还会发生什么不可思议的事情呢？

我不知道，因为我不是穿越者。我只确信一点：未来十年的逻辑会跟过去十年大不相同。

本文没有得到任何互联网公司的背书或资助。

附录六十七

税收自愿披露制度的国际比较与借鉴

来源： 国际税收　作者：苏婷婷　日期：2020 年 4 月 30 日

税收自愿披露（Voluntary Disclosure）制度是指允许纳税人在特定条件下主动向税务机关披露其尚未被掌握的涉税信息以纠正错误纳税行为的制度。近年来，税收管理的重心日益集中于提升税收遵从度和提高征管效率。自愿披露机制作为合作遵从的一种形式，不仅为纳税人提供改正错误纳税行为的机会和动力，而且有助于提升税务机关对涉税信息的获取能力，减少行政成本，对促进税收遵从、转变税收征管方式具有积极意义。本文立足于持续优化市场化、法治化、国际化营商环境的背景，对自愿披露制度的国际经验、国内实践进行梳理分析，就我国实施税收自愿披露制度的现实需求以及需关注的问题、考虑的因素进行分析，并提出相应建议。

一自愿披露制度的国际比较

（一）经济合作与发展组织（OECD）自愿披露项目问卷调查情况

2015 年 3 月，OECD 针对 47 个国家（地区）实施自愿披露制度的情况进行了问卷调查，并在调查报告中指出，税收自愿披露方案是政府为鼓励纳税人履行义务而采取的合规战略的一部分，如果制度设计得当，将对所有参与者（包括自愿披露的纳税人、政府以及诚实守信纳税人）有益。47 个参加问卷调查的国家（地区）中，38 个国家（地区）实行一般性自愿披露项目（或类似措施），其他国家（地区）则实行临时性披露项目。两者的区别在于，一般性自愿披露项目通常不对自愿披露纳税人的应缴税款予以减免，而临时性披露项目（主要针对海外未申报收入）往往减免自愿披露纳税人的应缴税款或降低税收利息。38 个实施一般性自愿披露项目的国家（地区），都没有减免应缴税款的措施，但大多数国家（地区）会减免罚款。其中，35 个国家对减免罚款设置了自愿披露次数的限制，如瑞士将减轻处罚限制在第一次自愿披露，爱尔兰限制在前两次披露。此外，有 26 个国家（地区）对自愿披露的纳税人免除监禁，较少数国家虽不免除监禁，但会将自愿披露视为减刑情节。还有一些国家（地区）在自愿披露生效条件中，要求纳税人提供规定信息。例如，美国 2012 年发布的境外自愿披露方案，要求纳税人提供有关金融机构、服务提供者以及其他协助者的信息。澳大利亚的临时性披露项目，要求纳税人必须向税务机关提供离岸架构、实体和资产信息以及协助纳税人设计离岸架构的中介信息。

（二）典型自愿披露项目介绍

1.加拿大自愿披露项目

加拿大于 2002 年正式推出一般性自愿披露项目，是 OECD 自愿披露项目问卷调查中较少数减少税收利息的国家（不予减少税款）。纳税人（包括个人、公司、合伙企业、信托等）可以自愿申请更正过去申报的不准确、不完整信息，或披露以前漏报的信息。加拿大税务局有权对纳税人税收违法行为不予处罚，并视情况减少税收利息，但仅适用于申请人自申请年度起向前追溯 10 个纳税年度中发生的纳税行为。例如，如果纳税人在 2018 年 8 月 1 日申请自愿披露，仅能追溯至 2008 年 8 月 1 日。此外，纳税人通常只有一次自愿披露的机会，在非常有限的情况下，才允许作出第二次披露。

2018 年 3 月 1 日，加拿大进一步更新了其自愿披露项目的有关要求（IC00-1R6），只有满足以下五个条件的自愿披露才能被加拿大税务局认定为有效。

一是自愿披露。纳税人自愿披露的时间必须发生在税务局或其他政府部门对其采取“行动”之前。这个“行动”的含义非常广泛，包括但不限于税务局调查或审计、税务局对相关问题调查或询问、其他政府部门的审计和调查等。如果已经启动以上程序，纳税人的披露就不能算作“自愿披露”，也不能享受有关罚款和利息的减免政策。

二是完整披露。纳税人必须提供以前所有漏报或误报税务年度所有税务账户的准确信息和用于佐证的原始材料。税务局在审核信息时还可能会要求提交其他具体的文件用于判断和评估。

三是涉及罚款。纳税人自愿披露的信息必须涉及罚款或有被罚款的可能。

四是过期一年以上。纳税人自愿披露的信息必须已经过期一年以上，或者自愿披露的信息中虽有不满一年的,但如果同时有过期一年以上的信息，可以将不满一年的信息一并考虑。例如，纳税人在 2012 年至 2016 年期间没有进行纳税申报，2017 年 11 月 10 日纳税人提交了 2012 年至 2016 年期间的纳税申报表，要求适用自愿披露，虽然 2016 年申报信息不满足过期一年以上的条件（加拿大申报截止日期为 4 月 30 日），但加拿大税务局会考虑将 2016 年申报信息作为自愿披露的一部分，前提是其余条件都已满足。但如果纳税人仅就 2016 年申报信息进行披露，则因不满足到期一年以上的条件，而不会被认定为有效的自愿披露。

五是缴纳欠税。纳税人需要缴纳其自愿披露申请中所涉及的欠税款。当纳税人暂时没有能力支付时，经税务局批准，可以考虑分期支付欠税款，前提是纳税人必须充分披露并提供收入、支出、资产和负债的证据，证明其无法全额支付，在某些情况下还需要提供担保。

2.美国自愿披露项目

美国的自愿披露较多以项目形式推进，除一般性自愿披露项目，自 2009 年以来还先后实施了系列离岸自愿披露项目（Offshore Voluntary Disclosure Program,OVDP），鼓励纳税人报告未申报的离岸账户信息、资产及所得，既为自愿披露纳税人提供减轻处罚的通道，又提高了税务机关对离岸所得和资产的税收征管能力。为敦促纳税人尽快申请自愿披露，美国离岸自愿披露项目的罚款不断加重：2009 年的离岸自愿披露项目，罚款金额为 2003 年-2008 年未申报离岸账户价值总额的 20%；2011 年的离岸自愿披露项目，罚款金额为 2003 年-2010 年未申报离岸账户价值总额的 25%，情节严重者还可能加收 5%或 12.5%的额外罚款；2012 年的离岸自愿披露项目，罚款比率再次提高，为前 8 年未申报离岸账户价值总额的 27.5%。此外，2014 年 6 月，美国又推行了简化申报遵从项目（SFCP），对能证明其非故意不申报的纳税人，适用简化程序修正补充申报，还可减免罚款并使纳税人的申报恢复至合规状态，而罚款的比率仅为前 6 年未申报离岸账户价值总额的 5%。

3.澳大利亚自愿披露项目

澳大利亚的自愿披露以立法形式推行，其一般性自愿披露项目致力于鼓励纳税人就已经提交的纳税申报表中的错误或遗漏进行披露，并合作解决问题。如果纳税人于税务机关审计前自愿披露未申报

收入且全额补缴税款，未申报收入低于 1000 澳元的免除罚款；未申报收入高于 1000 澳元的降低罚款，最高罚款数额为申报收入的 20%。

此外，澳大利亚还实施特殊性自愿披露项目。以 2014 年 3 月启动的“做”项目（DO IT）为例，该项目鼓励纳税人在年底前主动联系税务局，披露未报告的海外收入、资本收益以及未正确申报的相关扣除。对于披露海外资产的纳税人，通常只被评估 4 年，最高按照欠缴税款 10%的比例征收罚款。税务局不会因纳税人自愿披露而对其进行行政调查或移交刑事调查。澳大利亚税务局预计该项目将带来巨大的税收收入。通过该项目获得的情报，还将有助于发现和处理不适当的离岸安排，包括发现不自愿披露所得的纳税人。

二自愿披露制度的国内实践

（一）税务部门自愿披露制度实践

目前，我国尚未在税收领域对自愿披露制定明确的法律规定和具体的制度安排，但在税收征管实践中，存在允许纳税人自查自纠等情形，并视情形予以从轻、减轻或免除处罚（通常不减免应缴税款和滞纳金）。这样的“自查修正”，能够有效提升税收遵从度，降低征税成本，在一定程度上体现了自愿披露的理念。

1.风险管理中敦促自我纠正

作为现代税收征管的重要方式，税收风险管理在全面分析纳税人税法遵从状况的基础上，对纳税人实施分级分类管理。针对不同等级的税收风险，实施不同类型的风险应对，将有限的征管资源科学配置。其中，对低风险纳税人，主要通过提示提醒，督促其自我纠正，引导纳税人主动遵从。

2.税务稽查中允许先行自查

根据国家税务总局发布的《推进税务稽查随机抽查实施方案》（税总发〔2015〕104 号），税务部门应通过纳税人自查与税务稽查相结合的模式，提高执法质效，促进税法遵从。譬如，“对随机抽查对象，税务稽查部门可以直接检查，也可以要求其先行自查，再实施重点检查，或自查与重点检查同时进行。对自查如实报告税收违法行为，主动配合税务稽查部门检查，主动补缴税款和缴纳滞纳金的，依法从轻、减轻或不予行政处罚”，该规定体现了税收自愿披露的理念。

3.纳税申报中允许错误更正

纳税申报是税收遵从的第一步。纳税人、扣缴义务人办理纳税申报后，发现申报表存在错误，可以修改更正或作废；申报错误更正后，如涉及补缴税款，应按规定加收滞纳金；如涉及税款不变，可不加收滞纳金；如涉及多缴税款，应按留抵退税政策执行。这为纳税人就前期的申报错误及时进行更正提供了机会，有助于提高纳税人自觉遵从的积极性，提升纳税申报质量，但尚未就纳税人主动进行错误更正赋予税务机关处罚裁量权。

4.拟从法律层面引入对修正申报、主动纠正税收违法行为等的豁免

修正申报是指纳税人办理纳税申报之后，发现申报内容与实际情况不符，一定期间内允许纳税人对其已申报的内容进行修改的制度。2015 年 1 月发布的《中华人民共和国税收征收管理法修订草案（征求意见稿）》，第 39 条明确提出修正申报制度，拟从法律层面赋予纳税人主动纠错的机会；第 99 条第 2 款对符合条件的修正申报予以减轻行政处罚；第 124 条第 2 款对主动纠正税收违法行为视情节从轻、减轻、免予行政处罚。这些是申报制度的重大进步，既保护了纳税人的合法权利，也能够减轻税务机关的核查压力，更为典型地体现了自愿披露的理念。

（二）海关部门主动披露制度实践

从自愿披露制度的国内实践来看，发展较为成熟且对税收领域有借鉴意义的是海关部门的主动披露制度。我国海关部门对世界海关组织（World Customs Organization,WCO）倡导的自愿披露等理念探索实践，历经自查自报、自律管理、主动披露三个阶段，已于 2016 年在行政法规层面正式建立海关主动披露制度。

1.海关主动披露制度的发展历程

一是自查自报阶段。海关部门对主动披露制度的实践源于“自查自报”。2009 年制发的《海关总署关于在当前全球金融危机背景下开展联合税收专项核查行动的通知》（署税传〔2009〕18 号），提出要稽查部门组织企业自查自报，主动补缴漏征、少征税款。

二是自律管理阶段。在“自查自报”的基础上，2014 年海关部门开启了“企业自律”阶段，面向所有进出口企业开展企业自律管理试点工作。试点之一的武汉海关于 2014 年 6 月发布《关于开展企业自律管理试点工作的公告》，其关于企业自律管理规定的从轻、减轻、不予处罚的具体情形，以及对于主动自报并及时补缴税款的企业将根据有关规定免于征收税款滞纳金的处理，都与现行的主动披露制度一脉相承。

三是主动披露阶段。2014 年 11 月，海关总署出台《海关全面深化改革总体方案》，首次提出建立“主动披露”制度。2015 年 5 月，海关总署在自贸试验区试行企业主动披露制度，引导企业守法诚信。2016 年 6 月，国务院修订《中华人民共和国海关稽查条例》，以行政法规的形式正式确立了海关主动披露制度。2016 年 9 月，《〈中华人民共和国海关稽查条例〉实施办法》（署令〔2016〕230 号）发布，对主动披露的规定进一步予以明确。2019 年 10 月，《海关总署关于处理主动披露涉税违规行为有关事项的公告》（海关总署公告 2019 年第 161 号）明确，对符合一定条件的主动披露行为不予行政处罚。

2.海关主动披露的制度设计

（1）适用主体

海关主动披露制度的适用主体为进出口企业、单位，未包括个人。

（2）适用情形

海关主动披露制度适用的具体情形，强调“主动”和“尚未发现”两个关键词。按照相关规定，主动向海关书面报告其违反海关监管规定且海关“尚未发现”的事项，并接受海关处理的，海关可以认定其主动披露。但同时列明了排除性规定，有下列情形之一的除外：一是报告前海关已经掌握违法线索的；二是报告前海关已经通知被稽查人实施稽查的；三是报告内容严重失实或者隐瞒其他违法行为的。

（3）豁免规定

海关部门对主动披露的豁免范围既包括对行政处罚的从轻、减轻或免除，也包括对滞纳金的减免。《〈中华人民共和国海关稽查条例〉实施办法》规定：对主动披露的进出口企业、单位，应当从轻或者减轻行政处罚；违法行为轻微并及时纠正，没有造成危害后果的，不予行政处罚；对主动披露并补缴税款的，可以减免滞纳金。需要说明的是，海关部门认为海关税款滞纳金应当受到《中华人民共和国行政强制法》（以下简称《行政强制法》）的调整，因此主动披露可以减免滞纳金的法律依据是《行政强制法》，并非专设于主动披露制度。此外，海关部门对于主动披露且情节轻微的行为，免予列入认定企业信用状况记录，这可以理解为对主动披露在信用管理层面的激励。

（4）披露要求

海关主动披露制度的相关要求中，有借鉴意义的主要是披露信息、披露时间以及涉税金额方面的要求，这些也是各国在税收自愿披露制度设计中尤为关注的要素。

一是披露材料的真实性、完整性要求。一方面，明确进出口企业、单位的义务，进出口企业、单位主动披露应当向海关提交账簿、单证等有关证明材料，并对所提交材料的真实性、完整性负责；另一方面，明确海关部门的责任，海关应当核实主动披露的进出口企业、单位的报告，可以要求其补充有关材料。

二是不予行政处罚的时间、金额要求。进出口企业、单位主动披露涉税违规行为，有下列情形之一的，不予行政处罚：①在涉税违规行为发生之日起三个月内向海关主动披露，主动消除危害后果的；②在涉税违规行为发生之日起三个月后向海关主动披露，漏缴、少缴税款占应缴纳税款比例 10%以下，或者漏缴、少缴税款在人民币 50 万元以下，且主动消除危害后果的。

三我国实施自愿披露制度的现实考虑

《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》提出，“加快转变政府职能”，“深化简政放权、放管结合、优化服务改革”，“持续优化市场化法治化国际化营商环境”。2021 年《政府工作报告》再次强调“纵深推进'放管服'改革，加快营造市场化、法治化、国际化营商环境”，同时要求“把有效监管作为简政放权的必要保障，全面落实监管责任”。税收自愿披露制度正是推动实现“放管结合”的有益探索，对进一步优化营商环境、培育更加活跃更有创造力的市场主体具有积极意义。

（一）落实“放管服”改革

深化“放管服”改革是我国激发市场主体活力和发展内生动力的关键之举。自愿披露有利于放管结合：一方面能够降低市场主体合规成本，给予市场主体一定的容缺容错、自查自纠空间，助推市场主

体发展活力更强、动力更足；另一方面能够降低税收征管成本，鼓励纳税人主动纠错和配合，助力税务机关加强公正监管，促进公平竞争。

（二）服务新兴产业发展

当前，新兴产业跨界经营、线上线下融合等特点更加明显，在逐渐成为引领经济增长重要力量的同时，也给税收监管带来挑战。在建立健全适应新兴产业发展特点的税收监管机制中，自愿披露机制是创新监管模式、更好发挥自律作用、还权还责于纳税人的有力举措之一，值得探索。

（三）统筹优化执法与监管

随着经济社会发展，市场主体数量急剧增加，纳税人组织结构日益多样，经营方式日趋复杂，对税务执法方式和监管体系都提出了更高要求。税务部门持续优化税务执法方式，健全“双随机、一公开”新型监管模式，强化“信用+风险”动态管理，努力做到对市场主体干扰最小化、监管效能最大化。自愿披露制度既为纳税人合作遵从提供机会，也为税务部门高效征管提供路径，既能够纠正纳税人过去不合规行为，也能够与税务部门现有信息渠道形成有益补充，引导纳税人提高未来遵从，对统筹推进优化税务执法方式、健全税收监管体系具有积极意义。

四对税收自愿披露制度设计的相关建议

为帮助各国更好地设计自愿披露制度，OECD 设计了自愿披露决策流程，就自愿披露制度设计中的关键环节提出建议。立足我国税收管理实际，本文建议在研究探索税收自愿披露制度时应把握以下几个方面：

（一）总体考虑

1.应在鼓励自始遵从与激励自愿披露间寻求平衡

正如 OECD 调查报告所建议，一个良好的自愿披露制度设计，应该鼓励那些愿意利用自愿披露制度纠正其税务事项的纳税人，但同时仍应保证其负担大于始终遵从的纳税人，而对查出违法的、故意不遵守纳税义务且不愿意自愿披露的纳税人，应当严格追究其违法责任。因此，自愿披露制度设计应使自愿披露纳税人的税收成本高于始终遵从纳税人的税收成本，且低于不披露而被税务机关发现的逃税者的税收成本，否则，将会对合规纳税人形成不公平且损害法律执行力，影响未来的税法遵从度。

2.应在试点探索的阶段性与法制建设的长期性上形成对接

我国正在建设开放新高地，发挥自由贸易港、自由贸易试验区引领作用，深入开展贸易和投资自由化便利化改革创新。可以以此为契机，在海南自由贸易港、其他自由贸易试验区或税收管理的特定领域，研究开展自愿披露制度的先期试点，逐步探索构建成熟完善、符合我国实际的自愿披露制度。此外，可以在《中华人民共和国税收征收管理法》（以下简称《税收征收管理法》）修订中为自愿披露制度提供法律支撑，明确自愿披露可作为从轻、减轻或免除处罚的法定情形。在法律层面予以明确，能够为纳税人提供更大程度的确定性，有效激励纳税人主动披露。

3.应在纠正过去不遵从与引导未来遵从方面统筹考虑

建议研究制定并发布易于操作的自愿披露指引，兼顾纠正过去与引导未来的统筹设计，并可对金额较小或架构简单的披露报告设计简易通道。纠正过去不遵从方面，要明确适用情形、豁免条件、覆盖年限等要素，避免有披露意向的纳税人因制度的不明确而裹足不前。此外，要在引导未来遵从方面作出努力，以弥补披露制度所作出的让步。可以借鉴美国、澳大利亚的做法，通过要求自愿披露的纳税人履行信息提供义务，帮助税务机关真实完整地掌握纳税人涉税信息，以更好地对纳税人实施税收风险评估、监控分析，引导税收遵从。

（二）制度要素

1.适用主体

《税收征收管理法》中的纳税人包括法律、行政法规规定负有纳税义务的单位和个人。自愿披露制度在理念上体现了《中华人民共和国行政处罚法》（以下简称《行政处罚法》）的处罚与违法行为相适应原则，而《行政处罚法》中的当事人包括公民、法人或者其他组织。随着我国个人所得税改革以及金融账户涉税信息交换的推进，个人的自愿披露需求也将日益增加。因此，建议明确自愿披露制度的适用主体既包括单位，也包括个人，与《税收征收管理法》保持一致。

2.适用情形

借鉴国际通行做法以及自愿披露的理念精神，建议将自愿披露范围限定为税务机关尚未发现事项，具体包括：一是税务机关启动调查之前，纳税人自愿披露其不符合税务管理规定的事项；二是税务机关在实施调查过程中，纳税人主动披露其不符合税务管理规定且属于调查范围之外的事项。

3.豁免范围

建议不就自愿披露减免应缴税款和滞纳金，仅酌情减免罚款。从国际实践来看，主要是通过减免罚款来激励纳税人自愿披露，虽然少数国家以及我国海关的激励政策还包括了滞纳金减免，但都有其特定背景，且滞纳金的适用情形、加收方法、额度限制等方面也都存在差异。如果因自愿披露而减免税收滞纳金，将对自始遵从的纳税人造成不公平，对纳税人主动遵从的积极性造成不利影响。

4.披露要求

自愿披露的时间要求、金额要求、覆盖年限、具体门槛以及减免幅度需要结合税收数据测算后确定。披露信息的要求，既要避免范围过大影响纳税人披露积极性，又要确保其与税务机关日常税收管理、与有关部门共享的信息以及金融账户涉税信息等有效衔接，形成助力税收征管质效及税法遵从意愿提升的环环相扣、补充印证的信息闭环。此外，要强调为纳税人保密的相关规定，并明确纳税人自愿披露信息的应用范围，以打消纳税人对信息安全的顾虑。

附录六十八

拜登猛推增税方案 会否引爆“五穷六绝”行情？

来源： 秦朔朋友圈 作者： 舒时 日期：2020 年 4 月 28 日

港股投资者大部分都有听说过，港股有“五穷六绝”的说法，也了解香港资本市场的主要资金来源是欧美，因此美国股市哪怕打个喷嚏，香港估计也免不了会出现重感冒。

偏偏就在 4 月末，即将进入 5 月之际，美国方面却传来了负面消息，惹得不少港股投资者有些不知所措。

美国本土时间上周四（4 月 22 日），美国各大媒体都传出，总统拜登即在本周四（4 月 29 日）向国会提出其经济复兴计划的第二部分，该部分的主体内容是“美国家庭计划”，侧重于育儿、带薪休假和“护理经济”。

这一计划本身没有什么争议，但是该计划涉及近 1 万亿美元的新支出，外加 5000 亿美元的新税收抵免——已经负债累累的美国白宫如何筹资？唯有增加税收。

路透社披露，拜登打算拿美国富人开刀，尤其是对那些富裕的投资者和那些大富豪的财产继承人大幅征税。

虽然加税的正式文件还没有出来，但媒体已经挖到一些料，说拜登准备对那些年收入超过 100 万美元的富人，把资本增值税税率从 20%调高至 39.6%，考虑到美国仍然维持奥巴马医改相关的 3.8%投资收益税，这意味着美国富人的最高资本增值税或高达 43.4%，未来的税率将接近于倍增。

如果消息属实，这也将是自 1913 年美国开征资本利得税以来，最高的一个税率档次。

据称，拜登希望通过上调美国的富人所得税和资本利得税税率，给儿童保育、普及学前教育和工人带薪休假等重大投资筹集约 1 万亿美元的资金。这个愿景很好，但能否在国会获得通过还存在一定的变数。

需要指出的是，这并不是拜登的第一个“万亿计划”，而只是拜登的“数万亿计划”中的一项。

企业也要加税

早在 2021 年 3 月底，美国 CNBC 已披露，拜登有意把美国的企业所得税税率从 21%提升至 28%，从而为近 2 万亿美元基建投资计划融资。

白宫把这项计划称为“基建与经济复苏计划”，希望通过此计划，振兴美国交通基础设施、供水系统、宽带和制造业，并提升就业率。具体来说，方案有好几项：

1、桥梁、道路、公共交通、港口、机场和电动汽车开发等交通基础设施：6210 亿美元。

2、照顾美国老年人和残障人士：4000 亿美元。

3、改善饮用水设施、扩大宽带接入以及升级电网：预计超过 3000 亿美元。

4、建造和翻新经济适用房，建设和升级学校：预计超 3000 亿美元。

5、美国本土制造、研发和工作培训：投资 5800 亿美元。

根据纽约时报、华盛顿邮报和彭博的报道，拜登的基建方案中还包括了针对清洁能源、5G 电信以及绿色项目等“未来的高成长行业”的投资。

据称，美国企业高层及白宫官员正在寻求共识，极有可能在本周提出将税率定为 25%。除了加税，美国还将采取措施，防止企业将利润转至国外。白宫透露，通过加税和阻止利润外流的措施，美国有望在未来 15 年内，为基础设施计划提供资金。

美国政府的开源计划还不止如此。2021 年 4 月初，美国财政部长耶伦提出，G20 国家需要制定全球最低企业税率，以避免逐底竞争。耶伦希望，此举能为拜登的 2 万亿美元大基建项目创造有利条件，但遭到部分国家例如爱尔兰等国的反对。

虽然耶伦的设想还没有变成现实，但不论是耶伦的提议，还是上周四传出的拜登税改计划，全都指向一个核心问题：钱！

美国政府太缺钱了，美联储虽然可以印钱，但是不能印出来给政府用。美联储买了美国政府发行的债券，但美国政府还是得还的。而政府从企业及富人那儿收回来的税，则是这笔还款的主要来源。

根据路透的说法，资本利得税最终大多会由美国最富有的 1%人口支付。但是很多财经专栏作家对此论断提出异议——众所周知，越有钱的人，越有办法逃税；而往往是那些中产，最终会成为税制调整的牺牲品。股神巴菲特曾经做过调查，发现自己的边际税率只有旗下员工的一半。

在香港，众所周知首富李嘉诚只领 5000 港币的董事薪酬，从这个标准来说，他已经满足向港府申请领取综援的待救济人士。

所以，就拜登加税这个事情来看，如果成行，大概率是嘴巴上说的是向富人开刀，劫富济贫，但真正受伤的将会是中产人士——这些人的确比贫下中农有钱，但最多称得上是“高级打工仔”，绝不是拜登嘴上说的真正有钱人群体。

因此，拜登要加税的这个消息出来后，美国股市先挫为敬，标普 500 在消息传出后，一度暴跌 1%，创逾一个月的最大跌幅。消息公布后，美国国债收益率也应声触及日低。有对冲基金创办人甚至预言，这个提案如果通过，美国股指会暴跌 2000 点。

香港市场也将受冲击

如果拜登的税改成功，美国大企业的税率将会上调，直接影响企业的利润，并导致市场估值出现调整。此外，税率提升也会影响上市公司的回购意愿。

在现有情况下，如果拜登的美国家庭计划成功通过，则美国政府又需要更多的支出，而且有可能减少近 5000 万美元的税收抵免带来的税收收入——到时候，一个最坏的可能是：美国政府为增加支出，需要举债开展项目，而这些额外债务的利息可能已经超过了拜登给企业加税带来的税收增长。

所以，届时拜登极有可能面对这样的情况：政府原打算是加税为基建和家庭资助提供资金来源，但结果却有可能是需要美联储印更多的钞票，令美元贬值，而企业则因为税率的变动而估值下行，打破特朗普降税以来的牛市行情。

如果美股的牛市终结，以目前的位置，相当多的投资人都会有获利动机，届时美股堪忧。在这种预期之下，香港的“五穷六绝”也很大概率将会应验（除非有非常重大的利好，而且有其他地区的资金流入香港）。

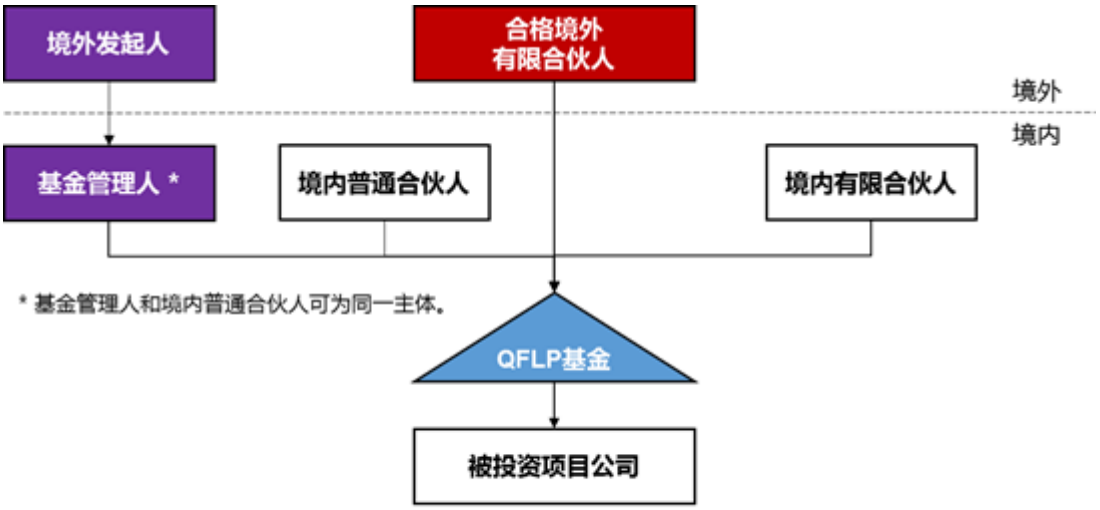
这是因为香港是一个流动性极强的发展中经济体，一旦美股出现重大调整，许多国际机构投资者往往会先退出香港，将资金搬回美国救市。而放眼望去，其他东南亚的经济体，要么有外汇管制，要么是市场不够大，无法在短时间内实现资本转移。

拜登的基建计划、家庭计划以及税收调整计划，将会是未来一段时间市场的最敏感政策。

QFLP 的外国合伙人如何享受税收协定待遇？（上）

来源： 菜花来了　作者：叶永青 马晓煜 肖颖 日期：2020 年 3 月 5 日

随着外商投资法的颁布实施以及负面清单管理机制的全面启动，全国各地频出 QFLP 试点政策，为境外投资者参与中国境内投融资营造了更好的营商环境。通常，QFLP 多采用“外国合伙人——境内合伙企业”的典型架构（如下图）。从税务角度，合伙型 QFLP 相比一般的外商投资企业具有天然的优势。然而，由于国内合伙企业税制尚不成熟，一直以来外国合伙人（通常为企业合伙人）通过 QFLP 取得收益的税务处理均无定论，各地的税收征管实践差异化明显且不确定性高，其税务处理口径成为 QFLP 选址的重要考虑因素之一。



常见的QFLP基金架构

我们将从现行国内税收规则和税收协定的一般规定出发，结合国际税收原理和实践，着重从外国合伙人享受税收协定待遇的角度，分系列文章讨论以下实践中常见的问题：(1) 在税收协定层面，应如何确定非居民合伙人通过 QFLP 取得的所得的性质，以及在此基础上的税务处理；以及 (2) 在所得被认定为经营所得的基础上，如何判定非居民有限合伙人在中国境内是否存在常设机构并进一步形成应税的判断。事实上，影响外国合伙人纳税状态的首要问题是对税收居民身份的确认，为讨论便利，本文仅以非居民身份作为外国合伙人的讨论前提。

一对所得定性的讨论

不同的所得类型可能影响非居民合伙人是否需要在中国纳税，以及所适用的税率。例如，如果外国企业合伙人在中国境内没有常设机构，但从中国取得股息、利息、特许权使用费和资本利得等消极所得，该类所得按照毛收入纳税，且适用 10%的预提税税率。根据中国与其他国家/地区签订的税收协定，前述预提税税率将进一步降低，甚至免税。由于股权投资类收益通常可扣除的成本费用较少，认定为消极所得通常能够适用较低的预提税税率，进而使得非居民企业合伙人在中国境内的整体税负较

低。而如果被认定为经营所得，那么将适用 25%的企业所得税率，在据实征收的基础上可能会产生明显较高的税负，当然在此情况下如何判定是否存在常设机构以及是否适用核定征收的方式将会使得该问题变得更为复杂。因此，如同我们一直以来的观点，在税收处理中所得的定性显得尤为关键。

1 现行国内法的相关规定

鉴于税收协定仅是对一国征税权的限制而非授权，判断 QFLP 的非居民合伙人取得所得的性质以及如何享受我国税收协定待遇的起点应当是国内法的税收规则。

1---国内关于合伙企业税制的原则性规定

《中华人民共和国合伙企业法》（“《合伙企业法》”）第 6 条规定：“合伙企业的生产经营所得和其他所得，按照国家有关税收规定，由合伙人分别缴纳所得税。”在我国所得税体系下，境内合伙企业被视为税收透明体，按照“先分后税”的原则以其合伙人为纳税义务人，分别对其法人合伙人和个人合伙人征收企业所得税和个人所得税。其中，对于个人合伙人，我国采取所得类型准穿透模式，即合伙企业对外投资分回的利息或者股息、红利由个人合伙人按“利息、股息、红利所得”适用 20%的税率，个人合伙人通过合伙企业取得的其他所得原则上按“经营所得”适用 5%-35%的累进税率。对于法人合伙人，现行税收规则并未明确所得的性质能否穿透上传至合伙人，对居民企业而言，所得性质的穿透主要意味着能否将收入确认为免税收入（如居民企业间的股息、红利收入）。

上述规定并未明确区分境内居民合伙人或境外非居民合伙人，因此，对于非居民合伙人（包括个人合伙人和法人合伙人），原则上也应适用与境内居民合伙人同样的规则。实践中，对于非居民合伙人取得的所得的性质，主要存在以下两种不同观点：

观点	内容
观点 1：参照实践中的准穿透模式	就 QFLP 取得的利息、股息和红利应分别认定为非居民合伙人的“利息所得”和“股息、红利等权益性投资所得”，QFLP 基金取得的其他类型所得则应认定为经营性所得。
观点 2：完全穿透模式	根据 QFLP 基金取得所得的性质确定非居民合伙人的所得类型。

据我们观察，在相关国家/地区未与我国签署税收协定的情况下，或虽有税收协定但纳税人未就享受税收协定待遇进行备案并取得税务机关认可的情况下，在实践中许多地方的税务机关基于经营所得核定征收进行处理，最终导致相关所得的税率趋同，即消极所得适用 10%的税率，经营所得适用 25%的税率并按 40%的利润率进行核定，实际结果就是各种所得均适用 10%的企业所得税。而在纳税人成功主张税收协定待遇的情况下，观点 1、2 在不同情形下所对应的税收协定待遇和最终税负结果可能会有所不同。

2--11 号公告可被理解为允许穿透至非居民合伙人层面享受税收协定待遇

在国内税法层面，《国家税务总局关于税收协定执行若干问题的公告》（国家税务总局公告 2018 年第 11 号，简称“11 号公告”）首次明确了合伙企业和/或合伙人享受税收协定待遇的问题。其第五条

第（一）项规定，在中国境内成立的合伙企业，其合伙人为税收协定缔约对方居民的，该合伙人在中国负有纳税义务的所得被缔约对方视为其居民的所得的部分，可以在中国享受协定待遇。

实践中，对此也有两种解读：一种解读是，上述协定待遇是指合伙人“直接”取得所得的税收协定待遇处理，包括合伙人从合伙企业取得分配的协定待遇享受，也包括合伙人转让合伙企业份额取得所得的协定待遇享受，但并不包括合伙企业层面取得所得的协定待遇处理问题（因为该所得并非合伙人“直接”取得的）；另一种解读则是，根据穿透原则，在合伙企业取得所得时合伙人就已经产生纳税义务，因此上述协定待遇是指合伙企业层面取得所得时合伙人的协定待遇处理。

我们的观点是，上述两种情形均有协定待遇的适用问题，应当根据不同的所得处理情形对其协定待遇进行判定。首先，基于穿透原则，合伙人的纳税义务在合伙企业取得所得时（而非合伙企业向其分配时）产生。基于国际税收的基本原理，如果缔约对方居民国和我国均对合伙企业采用同样的税收透明体征税原则，则在合伙企业取得所得时，该非居民合伙人会同时产生中国境内和其所在居民国的纳税义务，在此情况下必然需要对所得性质进行判定并适用相关税收协定进行处理。这一点和国家税务总局的观点是一致的：根据国家税务总局对 11 号公告的政策解读[i]，如果境内合伙企业的非居民合伙人所属居民国与中国一样将合伙企业视为税收透明体，则两国均将境内合伙企业取得的所得穿透视为该非居民合伙人取得的所得，合伙企业并不会阻隔其非居民合伙人适用税收协定。其次，在合伙企业所得“穿透”的情形下，就不存在合伙企业“分配”的征税问题了。因为合伙人在合伙企业取得所得时已经进行了税务处理，这就意味着在合伙企业分配时不会再重复产生另一个所得的税务处理问题，只是在分配时需要考虑对合伙人所持合伙企业份额的计税基础进行调整。最后，合伙人转让合伙企业份额实际上是一个直接的财产转让交易，应当根据直接转让合伙企业份额这一交易本身的属性判定如何适用税收协定。

与此相对的，如果非居民合伙人所属居民国不将中国境内的合伙企业视为税收透明体，则其通常不会将合伙企业取得的所得视为非居民合伙人取得的所得，故不存在所得性质认定的问题，此时非居民合伙人不能主张适用税收协定待遇。在此情况下，对税收协定适用性的判断可能仅在合伙企业进行分配或合伙人转让合伙企业份额时才会发生，此时可能可以分别根据合伙企业进行分配与合伙企业份额转让的所得定性来分别确定其所适用的税收协定待遇。

由此可见，可以认为 11 号公告在一定程度上确立了符合条件的非居民合伙人可以在所得类型穿透定性的基础上享受税收协定待遇的原则，但具体对所得如何定性，在转让合伙企业份额时应如何判断，以及在非穿透模式下如何认定，11 号公告和现行其他税收规则均未做进一步明确。

未来还需明确的问题是，在合伙企业未向合伙人进行分配时应当如何对合伙人进行征税。毕竟从税收征管便利的角度，如今的国际税收管理已经趋向收付实现制而非权责发生制，且多层嵌套合伙企业架构的存在将会进一步加大上述规定的适用难度。

2 税收协定层面的考虑

1---我国部分税收协定对合伙企业的规定及解读

我国签署的部分税收协定明确对合伙企业或税收透明体的协定适用问题做出了规定。例如，中法税收协定第四条“居民”第四款对于在各种情形下合伙企业或其合伙人取得的所得能否享受税收协定待遇做出了具体的规定。

此外，我国新签署或新修订的部分税收协定（比如，与意大利、西班牙、新西兰、阿根廷、印度等国家的最新税收协定）的第一条“人的范围”第二款具体规定如下：

“二、在本协定中，（在缔约国任何一方成立且）按照缔约国任何一方的税法视为完全透明或部分透明的实体或安排，其取得或通过其取得的所得应视为缔约国一方居民取得的所得，但仅以该缔约国一方在税收上将该所得作为其居民取得的所得处理为限。”

我国的上述税收协定条款实际上是借鉴了《实施税收协定相关措施以防止税基侵蚀和利润转移的多边公约》（简称“MLI”）第三条“税收透明体”第一款和 2017 年版 OECD 协定范本第一条“人的范围”第二款，并采用了与后者相同的表述。OECD 协定范本第一条“人的范围”第二款的注释特别指出，营业利润、股息、利息、财产收益等协定条款中的“取得”、“支付给”等用语应相应解释为“（由）相关合伙人取得”或者“支付给相关合伙人”，从而不影响合伙人就其通过合伙企业取得的所得正常适用前述协定条款。比如，境内被投资项目公司支付给 QFLP 基金的股息，在股息条款下应将归属于非居民合伙人的部分相应解释为“被投资项目公司支付给非居民合伙人的股息”。[ii]因此，MLI 与 2017 年版 OECD 协定范本均认可合伙企业取得的所得类型应穿透上传至合伙人，两者均承继了 1999 年的《OECD 税收协定范本对合伙企业的适用》（The Application of the OECD Model Tax Convention to Partnerships，简称“《OECD 合伙报告》”）所确立的跨境情形下合伙企业所得类型穿透的原则，即“合伙企业被视为税收透明体而在合伙人层面对合伙企业所得进行征税的，在适用税收协定时，合伙企业取得的所得应保持其所得性质和所得来源不变，并视为由合伙人取得。在国内税法中将合伙企业视为税收透明体的国家应适用该种处理方式。”[iii]。

国家税务总局在其 2018 年第二季度政策解读以及与香港会计师公会的税务交流中均表示，11 号公告在成文过程中借鉴了 OECD 的观点和其他国家的实践。然而，鉴于 MLI 及 OECD 的相关注释并不具有强制效力，能否参照适用有待国家税务总局的进一步明确。

2---税收协定适用的可能性探讨

从理论上讲，税收协定对于所得类型的判定结果并非必须与国内税法保持一致，理由是：(1) 对于特定的所得类型（如股息、利息、特许权使用费等），税收协定专门通过特定条款予以解释，其定义可能与国内税法存在差异；(2) 税收协定的某些所得类型（如营业利润、其他所得等）并不能与国内税法下的所得类型直接对应，而需根据税收协定对相关主体、所得性质和条款层级等进行综合判定，以划分和归集所得类型并最终确定所适用的协定条款；(3) 对于特殊主体（如合伙企业或信托架构等），会在纳税主体不变的情况下基于特殊主体的特点产生所得性质的转换问题，如何认定所得性质需要与国内法衔接。换言之，税收协定是在尊重来源国国内税法的所得定性的基础上，从结果上限制来源国的征税权。

我们理解，正是基于以上差异，从尊重税收协定的角度出发，无论国内税法是否允许所得性质穿透上传至合伙人，在适用税收协定时，更合理的方式是依据税收协定对于各类所得的界定按合伙企业所得类型穿透原则进行独立的判断。例如，中新税收协定第十条第三款规定“本条‘股息’一语是指从股

份或者非债权关系分享利润的权利取得的所得，以及按照分配利润的公司是其居民的缔约国法律，视同股份所得同样征税的其他公司权利取得的所得。”根据该条款，新加坡居民企业合伙人通过中国境内 QFLP 取得被投资项目公司所分配的股息、红利，实质上属于“从股份或者非债权关系分享利润的权利取得的所得”，即有理由主张应当视为股息，并在符合受益所有人条件的前提下享受 5%的协定税率。根据《非居民纳税人享受协定待遇管理办法》（国家税务总局公告 2019 年第 35 号，“35 号公告”）的规定，非居民纳税人享受协定待遇的，采取“自行判断、申报享受、相关资料留存备查”的方式办理，这在一定程度上给予非居民合伙人在适用协定条款时自主判断的权利。

但这样做可能存在的问题在于，一方面，并非所有的税收协定均对各类所得都进行了明确界定，即使有，通常也是概括性的规定，在适用时需要依赖对相关条款的进一步解释。另一方面，《〈中华人民共和国政府和新加坡共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定〉及议定书条文解释》（国税发〔2010〕75 号，“75 号文”）实际上对于中新税收协定第十条第三款规定进行了限缩解释，即“第三款是股息的定义，简单来说，股息即为公司所作的利润分配（公司的概念参见对协定第三条第一款第（五）项的解释）”，“对第（五）项‘公司’一语应作广义理解，指任何‘法人团体或税收上视同法人团体的实体’。75 号文的上述限缩解释，同样适用于我国对外所签协定有关条款规定与中新协定条款规定内容一致的协定条款的解释和执行。在我国税收规则尚未规定类似于前述 OECD 协定范本注释中的衔接性解释时，75 号文的该类限缩解释就很可能会对冲合伙企业所得类型穿透这一原则的影响。特别是在目前中国的税收协定待遇处理还很大程度上依赖于国内法的情况下，目前几乎没有就税收协定进行双边磋商确定所得性质的相关案例可供参考，仍需静观其变。

二 我们的建议

合伙企业取得的所得能否穿透上传至其合伙人是一个复杂的立法决策问题。允许所得性质穿透上传无疑是更合理的，但这里需要同步考虑和平衡的因素是如何避免该类规则被用于明显的避税目的。[iv]

在居民个人合伙人取得合伙企业分配的股权转让所得是适用 20%的税率还是 5%-35%的累进税率这个问题上仍然存在理论争议的情况下，寄望国内法从规则层面明确合伙企业的跨境税收规则似乎为期过早。

QFLP 的非居民合伙人首先应当注意到，争取税收协定待遇具备法律上的依据（例如香港居民企业作为大陆境内合伙企业的合伙人，通过合伙企业取得股息所得可争取适用 5%的协定税率），但是在实践中这一问题往往存在争议，需要在 QFLP 的架构设计、选址、申报和沟通中充分考虑并评估其税务影响和风险。

注释：

[i] 国家税务总局 2018 年第二季度政策解读现场实录（2018.4.27）：http://www.chinatax.gov.cn/fangtan/20180427fangtan/index.html

[ii] Paragraph 12, Commentary on Article 1 concerning the Personal Scope, OECD Commentaries on the Articles of the Model Tax Convention (2017).

[iii] Paragraph 42, The Application of the OECD Model Tax Convention to Partnerships (1999).

[iv] 参照崔威：《新<合伙企业法>及<企业所得税法>对合伙企业所得税制的挑战》，载于《法学评论》2009 年第 2 期，第 51-52 页。

附录七十

美国没有发票，税收征管靠什么？

来源：威科先行财税信息库　作者：Patrick Zhao　日期：2020 年 5 月 6 日

靠自觉…那是不行的。要靠信息。“信息管税”的思路，在我国一直在讨论，也一直在探索。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步深化税收征管改革的意见》，提出实现从“以票管税”向“以数治税”分类精准监管转变。“以数治税”是大数据时代“信息管税”的升级版，本质上是一回事。未来会取消发票吗？取消发票以后的世界是什么样子？那么我们来看看没有发票的美国日常的税收征管什么样子。

发票的作用无非是把上家和下家联系起来，这样上家交税下家抵扣，上家确认收入下家列支成本费用，形成一个闭环。美国的信息管税也能达到这个效果。当然了，美国没有增值税，所以用不着那么环环相扣的增值税发票，只要考虑所得税，确保下家列支成本费用时，上家也申报收入就行了。为了达到这一目的，税局会要求下家需要提供交易信息给税局，让税局能够据以找到上家，并与上家申报的收入信息核对，看看有没有不报或者少报收入。

但是如果海量的交易信息都报送税局，税局也处理不过来。因此根据收款人（上家）的不同类型，美国税收征管上针对交易信息采取了分三层管理的方法。大体上是这样的：

一 不是一个人在战斗

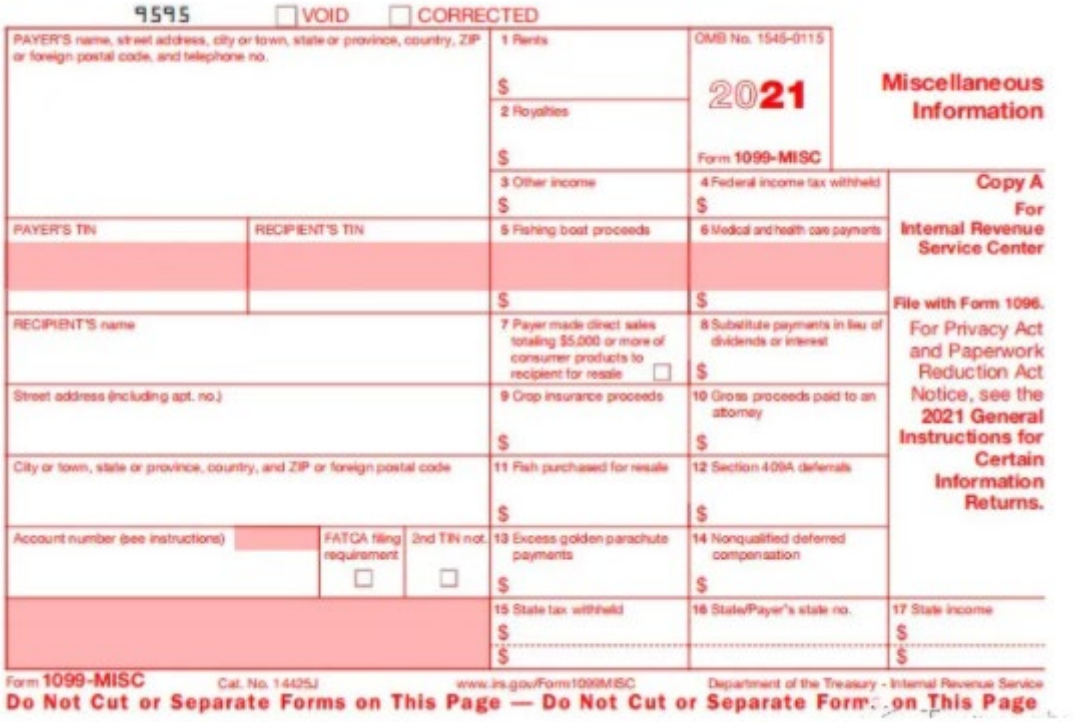
第一层是向美国境内企业付款，管理最松，下家合规负担最轻。一般来说只要上家是美国境内企业，下家只要留存对方身份信息就行了，不需要向税局报送这些身份信息，更不用向税局报送交易信息。企业与企业之间的交易，在交易总量中占比最大，在“以票管税”的思路下是管理重点。但是在美国“信息管税”的思路下，税务机关的管理是最宽松的。这样靠谱吗？上家不报收入税务局会知道吗？这就过虑了。企业之间的资金流都是银行处理的，在银行会留下痕迹。美国的银行系统出于反洗钱等目的，有一套严密的资金监控和报告制度，银行执行起来也很认真。这种环境下，企业瞒报收入如何解释银行的资金流水？因此对于企业之间的交易，美国税务局倒不担心上家不报收入，因为这不是税局一个人在战斗，有银行帮忙。

我国的“以票管税”思路下，税务局经常是一个人在战斗。不法分子会利用这一点虚开发票。税务系统在查处虚开发票等特殊情形下，才会寻求银行帮助理清资金流，特别是关注资金回流的情况。因此，“以票管税”思路下，银行过得很滋润，税务局很累。银行和税务的信息现在仍没有完全打通。有些企业向银行报一套财务报表来吹牛求贷款，同时向税局报另一套财务报表来上税。

假发票案件的根源，除了税制本身的原因（例如免税农产品、免税废旧回收物资造成的增值税链条不完整）之外，还有一种情形就是有些地区税务机关纵容配合，让上家以极低的税负大量开出发票供下家抵税。这种情形下税局不仅是一个人在战斗了，还要和卧底同时作战。这就更累了。

二 F1099“小报告”

第二层是针对美国居民个人的付款。这就是零散税源，征管成本相对较高，因此从源头上信息要求更严，付款方的合规负担更重。这种情况下付款方需要向税局报送付款信息。最常见的报送工具就是 1099 表（F1099）。这是一个对个人支出的信息申报表（information return），一般是一式两联，在年度结束后向收款方及税局同时分别报送。这是付款人（下家）针对上家个人收款人，向税局打的“小报告”。


9595 ☐ VOID ☐ CORRECTED

PAYER'S name, street address, city or town, state or province, country, ZIP or foreign postal code, and telephone no.

1 Rents $

2 Royalties $

OMB No. 1545-0115

2021

Form 1099-MISC

Miscellaneous Information

3 Other income $

4 Federal income tax withheld $

PAYER'S TIN | RECIPIENT'S TIN

5 Fishing boat proceeds $

6 Medical and health care payments $

Copy A For Internal Revenue Service Center

File with Form 1096.

For Privacy Act and Paperwork Reduction Act Notice, see the 2021 General Instructions for Certain Information Returns.

RECIPIENT'S name

7 Payer made direct sales totaling $5,000 or more of consumer products to recipient for resale ☐

8 Substitute payments in lieu of dividends or interest $

Street address (including apt. no.)

9 Crop insurance proceeds $

10 Gross proceeds paid to an attorney $

City or town, state or province, country, and ZIP or foreign postal code

11 Fish purchased for resale $

12 Section 409A deferrals $

Account number (see instructions)

FATCA filing requirement ☐

2nd TIN not. ☐

13 Excess golden parachute payments $

14 Nonqualified deferred compensation $

15 State tax withheld $ $

16 State/Payer's state no.

17 State income $ $

Form 1099-MISC Cat. No. 14425J www.irs.gov/Form1099MISC Department of the Treasury - Internal Revenue Service

Do Not Cut or Separate Forms on This Page — Do Not Cut or Separate Forms on This Page

1099 表格是个大家族，根据付款的种类不同，分好多种。例如，1099－INT 针对应付或者支付给个人的利息；1099－DIV 针对支付给个人的股息；1099－MISC 针对支付给个人的服务费等杂项收入；1099－S 针对支付给个人的不动产交易收入；等等。不同收入用不同表格，再加上要针对每个付款人分别填一张表，一个大型的企业年度结束后报送的信息申报表要用卡车来装，这种情形不少见。现在虽然电子化了，一个 U 盘就搞定了，但是填表的工作量一点也没有减少。

三 源头扣缴

1099 表格上填报的针对美国个人付款信息，无非是利息、股息、服务费、不动产交易信息等，虽然零散，比起工资来就不那么零散了。针对工资这种超级零散的税源，就算用“小报告”，税务局的征管成本仍然会太高。因此美国税局干脆让付款人扣税。雇主第一次发工资前，要向员工发一个 W-4 表收集员工姓名和纳税申报表状态等信息；每月发工资时扣税；年底填写 W－2 表一式两份，上面有工资和扣税信息，一份给员工，一份报税局。员工根据 W－2 表信息去做年度申报（由于年度申报时考虑各种扣除项目，年度申报时往往会退税）。税局拿到 W－2 表信息，可以用来核查。

这就是扣缴，是第三层了，是征管最严、付款人合规成本最高的一层。除了工资薪金之外，机构向个人收款人支付的医疗支出、律师费支出都要扣税，这些都是特殊规定。另外，向境外企业或者个人的付款也要扣税，这是普遍性规定。向境外企业或者个人的付款就要用到各种 W－8 表格了。



Form **W-8BEN**

(Rev. July 2017)

Department of the Treasury
Internal Revenue Service

Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding and Reporting (Individuals)

▶ For use by individuals. Entities must use Form W-8BEN-E.
▶ Go to *www.irs.gov/FormW8BEN* for instructions and the latest information.
▶ Give this form to the withholding agent or payer. Do not send to the IRS.

OMB No. 1545-1621

Do NOT use this form if:	Instead, use Form:
• You are NOT an individual	W-8BEN-E
• You are a U.S. citizen or other U.S. person, including a resident alien individual	W-9
• You are a beneficial owner claiming that income is effectively connected with the conduct of trade or business within the U.S. (other than personal services)	W-8ECI
• You are a beneficial owner who is receiving compensation for personal services performed in the United States	8233 or W-4
• You are a person acting as an intermediary	W-8IMY

Note: If you are resident in a FATCA partner jurisdiction (i.e., a Model 1 IGA jurisdiction with reciprocity), certain tax account information may be provided to your jurisdiction of residence.

Part I **Identification of Beneficial Owner** (see instructions)

1	Name of individual who is the beneficial owner	2 Country of citizenship
3	Permanent residence address (street, apt. or suite no., or rural route). **Do not use a P.O. box or in-care-of address.**	
	City or town, state or province. Include postal code where appropriate.	Country
4	Mailing address (if different from above)	
	City or town, state or province. Include postal code where appropriate.	Country
5	U.S. taxpayer identification number (SSN or ITIN), if required (see instructions)	6 Foreign tax identifying number (see instructions)

总结一下：对于付款环节的税务征管，从宽松到严格分三个层次。第一个层次是对美国境内企业的付款，只需要记住对方的税号留存备查，不需要年度报送信息。第二个层次是针对个人的相关付款（工资薪金除外）。这些不光要记住对方的税号，还要通过 1099 表格报送相关的收入信息给税局和收款人。第三个层次则是干脆直接在付款环节代扣税，这包括针对工资薪金的情形，也包括针对境外收款人的情形。

四 不要发票要 W 表

在我国，付款人只要付款时拿到发票就万事大吉了。在美国没有发票，付款人要在交易发生时收集对方的身价信息，然后根据对方身份不同，如上文介绍的情况区别对待。交易发生时收集对方信息会用到 W 表。其中用到最多的就是 W－9 表，这是用来收集美国公司和个人收款人身份信息的。如果是境外个人或者公司，则用 W－8 表来收集。W－8 表也是一个大家族。这方面随后专文介绍，这里先略过。下面我们来介绍一下 W－9 表。



Form **W-9**
(Rev. October 2018)
Department of the Treasury
Internal Revenue Service

Request for Taxpayer Identification Number and Certification

▶ Go to *www.irs.gov/FormW9* for instructions and the latest information.

Give Form to the requester. Do not send to the IRS.

1 Name (as shown on your income tax return). Name is required on this line; do not leave this line blank.

2 Business name/disregarded entity name, if different from above

Print or type. See Specific Instructions on page 3.

3 Check appropriate box for federal tax classification of the person whose name is entered on line 1. Check only one of the following seven boxes.

☐ Individual/sole proprietor or single-member LLC ☐ C Corporation ☐ S Corporation ☐ Partnership ☐ Trust/estate

☐ Limited liability company. Enter the tax classification (C=C corporation, S=S corporation, P=Partnership) ▶ _____

Note: Check the appropriate box in the line above for the tax classification of the single-member owner. Do not check LLC if the LLC is classified as a single-member LLC that is disregarded from the owner unless the owner of the LLC is another LLC that is **not** disregarded from the owner for U.S. federal tax purposes. Otherwise, a single-member LLC that is disregarded from the owner should check the appropriate box for the tax classification of its owner.

☐ Other (see instructions) ▶

4 Exemptions (codes apply only to certain entities, not individuals; see instructions on page 3):

Exempt payee code (if any) _____

Exemption from FATCA reporting code (if any) _____

(Applies to accounts maintained outside the U.S.)

5 Address (number, street, and apt. or suite no.) See instructions.

Requester's name and address (optional)

6 City, state, and ZIP code

7 List account number(s) here (optional)

Part I **Taxpayer Identification Number (TIN)**

Enter your TIN in the appropriate box. The TIN provided must match the name given on line 1 to avoid backup withholding. For individuals, this is generally your social security number (SSN). However, for a resident alien, sole proprietor, or disregarded entity, see the instructions for Part I, later. For other entities, it is your employer identification number (EIN). If you do not have a number, see *How to get a*

Social security number

W－9 表的正式名称是《要求纳税人识别号及其证明表》，是付款人向收款人提供的，要求收款人填报其身份信息并返还给付款人，供付款人留存的表格。W－9 表适用于收款人为美国纳税人的情形。美国纳税人包括美国人个人、个体业主、个人独资企业、C 型公司、S 型公司、有限责任公司、合伙企业、信托和遗产信托等。这几种类型列在表格中表头部分的第 4 行，收款人根据自己的种类在上面打钩即可，付款人根据其类型分别对待处理。

除了收款人类型之外，表头部分还有收款人的名称（姓名）、地址、账号等信息。表格的主体分为两部分。第一部分是税号(Taxpayer Identification Number, TIN)。如果是个人，税号这行填自己的社会保险号（Social Security Number, SSN，相当于我国的身份证号）；如果是企业，税号这行填自己的企业代码（Employer Identification Number,EIN）。第二部分是证明部分，主要是声明：我是美国人，税款扣缴（backup withholding）并不适用于我，我提供以上信息属实。

可见，W－9 表格的核心功能是付款人拿到收款人的税号并留存备查。如果收款人不提供税号怎么办？那就扣税吧。扣付款部分的 24%。当然了，有些收款人纳税信誉有问题，即使提供了税号也可能被扣税。针对这种特殊情况，W－9 表在证明部分要求收款人声明税款扣缴程序不适用于自己。

W－9 表格适用的付款人很广泛，包括美国的境内机构和境外机构。我国“以票管税”的思路下，对境外机构收款人作例外处理，付款时不要求其提供发票。美国的“信息管税”思路下，不区分境内机构和境外机构，只要向美国收款人付款，都要收集 W－9 表。境外机构付款人中很常见的一类是美国境外的金融机构。如果是这类付款人，还可能涉及海外账户税务合规法案（FATCA 或者“肥咖”）下的合规义务。如果收款人不是个人，而是机构，特别是金融机构，则美国境外金融机构向其付款时并不涉及 FATCA 合规义务，这就是免予肥咖申报的情形。如果是这样情形，要在 W－9 表格中表头部分的第 4 行中填写相应的代码，以标示免予肥咖申报的情形种类。

五 代开发票是本末倒置

总结一下，“信息管税”的思路下，税局借助银行的资金信息来管理企业与企业之间的交易，很轻松，因此能够将主要精力放在企业与个人之间的资金往来上。向个人支付的工资薪金这些支出公司当然是要扣税的。此外其它类型的支出则要求企业付款时通过 W9 等表格来收集收款人身份信息，并通过 1099 等表格来向税局报送资金往来信息，对零散税源的管理很到位。“以票管税”的思路下，税局将注意力放在企业与企业之间的交易上，但是由于是一个人在战斗，很累。而且针对个人取得收入这种零散税源力度不够，形成一个软肋。

这就给我们一个启示：中国从“以票控税”向“以数治税”过渡的过程中，可以先从针对个人的非工资性付款开始试点。一方面这是尝试新的理念，也同时消除这方面的软肋。目前的做法下要求个人收款人到税务机关去代开发票，是把企业对企业交易下的发票制度强加到个人身上，本身就是舍近求远，本末倒置，而且对个人纳税人来说很不方便，尽管现在已经有很多便利，仍然还是各种各样的不方便。社会成本极高。还不如付款环节不要发票要身份信息，付款人收集收款人的身份信息和交易信息上报税局，以大数据筛查等方式促进收款个人主动申报。这样做，省却了收款人去税局代开发票的麻烦，征管效果也许更好。

附录七十一

刚刚！Michael Jackson 长达 8 年的遗产税官司赢了，法庭判美国国税局估值虚高

来源： 税眼看世界 作者： Elton Wang 日期：2020 年 5 月 4 日

5 月 3 日，旷日持久长达 8 年扯皮的美国国税局 IRS 与歌坛天皇巨星 Michael Jackson 之间遗产税官司，法庭做出判决，Michael Jackson 遗产管理人大胜，法庭判美国国税局估值虚高。

Michael Jackson 遗产税的案子，是我一直跟踪关注的焦点事件，其和美国国税局之间的分歧主要在于其肖像权和其他无形资产到底价值多少。估值的确定，将为其遗产税缴纳带来巨大的税务负担。



Michael Jackson 在过世后，当时他的律师团队在填写遗产税表 706 的时候，赫然做出 Michael Jackson 的肖像权估值只有 2105 美元，而美国国税局则估值为 4. 34 亿美元。之间差距太大了，以至于在遗产税缴纳事项中产生巨大的分歧。

今日法庭终于在评估后宣判：Michael Jackson 遗产的肖像权和无形资产价值为 4,153,912 美元，与美国国税局天价虚高估值只有四分之一，可谓大胜。当然，也不可能是遗产管理律师在当年遗产税表 706 申报的只有 2,105 美元。

法庭最后判决和估值如下：

[*253] stars, Jackson would have a foreseeable surge in sales of his songs when he died, but a surge that would fade with time.

They are right. Popular culture always moves on. There will come a time when Captain EO joins Monte Brewster and Terry Forbes as names that without googling sort of sound familiar, but only to people of a certain age or to students of entertainment history. And just as the grave will swallow Jackson's fame, time will erode the Estate's income. It resurrected and then sold what became its most valuable asset to Sony before trial. The value of what it has left, no matter how well managed, will now dwindle as Jackson's copyrights expire and his image and likeness shuffle first into irrelevance and then into the public domain.

Before any such general reckoning, however, we must have more exact computations. We can summarize our findings on the three issues that remain:

Asset	Estate	Commissioner	Tax Court
Jackson's image and likeness	$3,078,000	$161,307,045	$4,153,912
NHT II	-0-	206,295,934	-0-
NHT III	2,267,316	114,263,615	107,313,561

Decision will be entered under Rule 155.

税眼看世界

这份长达 271 页的遗产税官司判决书，注定会成为遗产税规划中的范本。

T.C. Memo. 2021-48

UNITED STATES TAX COURT

ESTATE OF MICHAEL J. JACKSON, DECEASED, JOHN G. BRANCA, CO-EXECUTOR AND JOHN MCCLAIN, CO-EXECUTOR, Petitioners v. COMMISSIONER OF INTERNAL REVENUE, Respondent

Docket No. 17152-13. Filed May 3, 2021.

Avram Salkin, Steven R. Toscher, Robert Samuel Horwitz, Lacey E. Strachan, Howard L. Weitzman, Jeryll S. Cohen, Sharyn M. Fisk, Paul Gordon Hoffman, Edward M. Robbins Jr., and Loretta Siciliano, for petitioners.

Donna F. Herbert, Ray Malone Camp, Sebastian Voth, Jorden S. Musen, and Denise H. Larson, for respondent.

CONTENTS

FINDINGS OF FACT 6

I. Early Life 6

Served 05/03/21

税眼看世界

[*2] II. The Rise 8
A. *Off the Wall* 8
B. *Thriller* 9
C. *Victory* 11
D. *Bad* 13
E. *Dangerous* 15

III. The Fall 17

IV. The Collapse 20
A. The Bashir Documentary and Criminal Case 22
B. Financial Peril 23
C. Jackson Leaves Neverland 25

V. The Unconsummated Comeback 27
A. This Is It Tour 29
1. The This Is It Tour Is Announced 32
2. Discussions for a Tour Merchandising Agreement . . 32
B. Jackson Cleans House 33

VI. Jackson's Death 34
A. The Executors Take Charge 35
B. The Memorial Service 37
C. The Motion Picture: *Michael Jackson's This Is It* 38
D. Cirque du Soleil 41
E. General Merchandising Agreement With Bravado 44
F. Miscellaneous Agreements 46
G. Posthumous Albums and the Hunt for Unreleased Songs . . 46
1. *Michael* and *Xscape* 48
2. *Bad 25* 48
H. Estate Sells Jackson's Interest in Sony/ATV to Sony 48

VII. The Estate Prepares Its Return 49

VIII. The Audit 51

税眼看世界

[*3] IX. Pretrial Preparation and Stipulation 52

X. Trial 53
A. The Estate's Experts 53
B. The Commissioner's Expert 57
1. The Valuations 57
2. Anson's Credibility 59
C. Issues Left for Decision 61

OPINION 62

I. Estate Tax Valuation Principles 62

II. Expert Opinions 64

III. Valuation 65
A. Basics 65
B. Discounted Cashflow Method and Its Discount Rate 66
C. Synergy 69

IV. Tax Affecting 75
A. The Basics 75
B. The Experts' Positions 78

V. Rights in Music Intellectual Property for . . . Tax Lawyers 83
A. Composer 83
1. Income Streams 85
2. Publishers 87
B. Performer 89
C. Right of Publicity 92

VI. Image and Likeness 98
A. The Code 98
B. Summary of the Parties' Positions 100
1. The Estate 100
i. On the Return 100
ii. At Trial 103

税眼看世界

[*4]
2. The Commissioner 120
i. Discount Rate 121
ii. Revenue Projections 122
C. Analysis 133
1. Commissioner's Expert 133
i. Wrong Assets 133
ii. Unforeseeable Assets 137
iii. Faulty Calculations 142
2. The Estate's Expert 145
3. Our Calculations 147

VII. New Horizon Trust II and Sony/ATV 150
A. The Asset 150
B. The Experts' Opinions 151
1. The Commissioner 151
i. Market Approach 151
ii. Income Approach 156
iii. Discounts 162
iv. Value of NHT II 163
2. The Estate 163
i. Income Approach 163
ii. Market Approach 171
iii. Sony/ATV Value 175
iv. Jackson's Interest 176
v. NHT II's Value 180
C. Our Analysis 180
1. Market Approach 180
2. Income Approach 182
i. Discount Rate 182
ii. Revenue Projections 185
iii. Sony/ATV Value 192
iv. Jackson's Interest 193
v. NHT II's Value 195

VIII. New Horizon Trust III 196
A. The Asset 196
B. Mijac's Value and Writer's Performance Royalties 199

税眼看世界

[*5] 1. Unreleased Songs 200
2. Starting Point. 206
i. The Experts 206
ii. Mechanical Revenue. 209
iii. Performance Revenue 218
iv. Synch Fees 224
3. The Spike/Projected Growth. 227
i. Anson 228
ii. Dahl. 231
iii. Our Opinion 235
D. NHT III 246

IX. Penalties 247

X. Conclusion 252

APPENDICES 254

MEMORANDUM FINDINGS OF FACT AND OPINION

HOLMES, Judge: *"The arts . . . proceed by the use of reason to the selection and adoption of what is appropriate, and to the avoidance and rejection of what is alien to themselves, contemplate the one class of objects with direct intent and by preference, and yet incidentally contemplate the other class also, and in order to avoid them."*[1]

From the time he was a child Michael Jackson was famous; and there were times in his life, testified his executor, when he was the most famous person in the world. There were certainly years when he was the most well-known

[1] Plutarch, Demetrius, in IX Plutarch's Lives 3 (Bernadotte Perrin trans., Loeb Classical Library ed. 1920).

税眼看世界

附录七十二

美国将花重金打造银行账户实时交易向税务局报告体系，查税更轻松，可要注意了！

来源：税眼看世界　作者：Elton Wang　日期：2020 年 5 月 2 日

美国没有发票追踪系统，是如何监管税务合规申报的？其中最主要的就是 1980 年代以来建立的第三方数据比对系统，以数据治理税务，严密到令人窒息。

但是，美国财政部 4 月 28 日正式宣布，拜登最近的税改方案，将进一步升级这种已经让人难以逃避税务申报的体系，将更进一步从银行账户活动申报下手，向美国国税局在今后 10 年内新技术升级换代系统新增投入 800 亿美元，打造最为严密的银行交易实时向美国国税局追踪报告体系。



PRESS RELEASES

Investing in the IRS and Improving Tax Compliance

April 28, 2021

A well-functioning tax system requires that all taxpayers pay what they owe. An unfortunate characteristic of the current system, however, is an asymmetric adherence to tax law by the nature of income received. While roughly 99% of the taxes due on wages are remitted to the Internal Revenue Service, compliance across other forms of income is substantially less, as the IRS has difficulty verifying whether income from opaque sources is properly reported. Noncompliance is concentrated at the top of the distribution: A recent study found that the top 1 percent failed to report 20 percent of their income and failed to pay nearly $175 billion in taxes owed annually.

Lower levels of compliance not only impact tax

税眼看世界

- **Provide the IRS the resources it needs to stop sophisticated tax evasion**. Over the last decade, a declining IRS budget has deprived it of the resources it needs to effectively enforce our nation's tax laws. After accounting for inflation, the IRS budget has fallen by about 20 percent, and its workforce has been depleted, with the number of complex revenue agents (who are dedicated to high-end evasion and large corporate cases) falling by 35 percent. As a result, IRS audits have fallen across the board, and particularly for the highest earners.

  The IRS has made clear that it needs additional resources to pursue costly tax evasion. These are not easy cases to resolve; the average investigation of a high-wealth individual takes two years to complete and often requires the IRS to commit substantial resources. Moreover, the lack of adequate investment in compliance has significant revenue consequences. Indeed, several hundred taxpayers who committed the most egregious form of evasion—failing to file taxes all together—cost the federal government $10 billion over a period of just three years.

  A key component of this initiative is the provision of a sustained, multi-year stream of funding. Altogether, the proposal directs

税眼看世界



- **Provide the IRS with more complete information**. When the IRS has information from third parties, income is accurately reported, and taxes are fully paid. However, high-income taxpayers disproportionately accrue income in opaque sources—like partnership and proprietorship income—where the IRS struggles to verify tax filings. As a result, up to 55 percent of taxes owed on these less visible income streams is unpaid, with disproportionate levels of non-compliance for those at the top of the income distribution. GAO and IRS research confirm that providing the IRS a mechanism for cross-checking the accuracy of such tax filings is a proven way to improve compliance. This reform aims to provide the IRS information on account flows so that it has a lens into investment and business activity—similar to the information provided on income streams such as wage, pension, and unemployment income. Importantly, this proposal provides additional information to the IRS without any increased burden for taxpayers. Instead, it leverages the information that financial institutions already know about account holders, simply requiring that they add to their regular, annual reports information about aggregate account outflows

税眼看世界

该方案将彻底堵住源头交易的财务税务漏洞，建立国际税务监管历史上前所未有的银行账户实时报告制度，把逃税漏税彻底掐死。从此以后，无税表，则无正当合法收入。自己不报告，有人会报告。

新的银行实时交易报告税务局，税务局查税更轻松更便捷更有效。无处可逃，无处可逃。

做好税务风险防范，税表申报是硬道理。基于税表的税务筹划和基于税表的普遍财务管理和资产配置，是硬道理。

附录七十三

Jackson 遗产税官司和 Gates 离婚公告同一天来了，改变人生的特定事件研究就是这几个因子

来源：税眼看世界　作者：Elton Wang　日期：2020 年 5 月 5 日

吃瓜群众突然比较忙，一天同时爆出两件事都与财富传承和人生重大事件改变生活有关系。

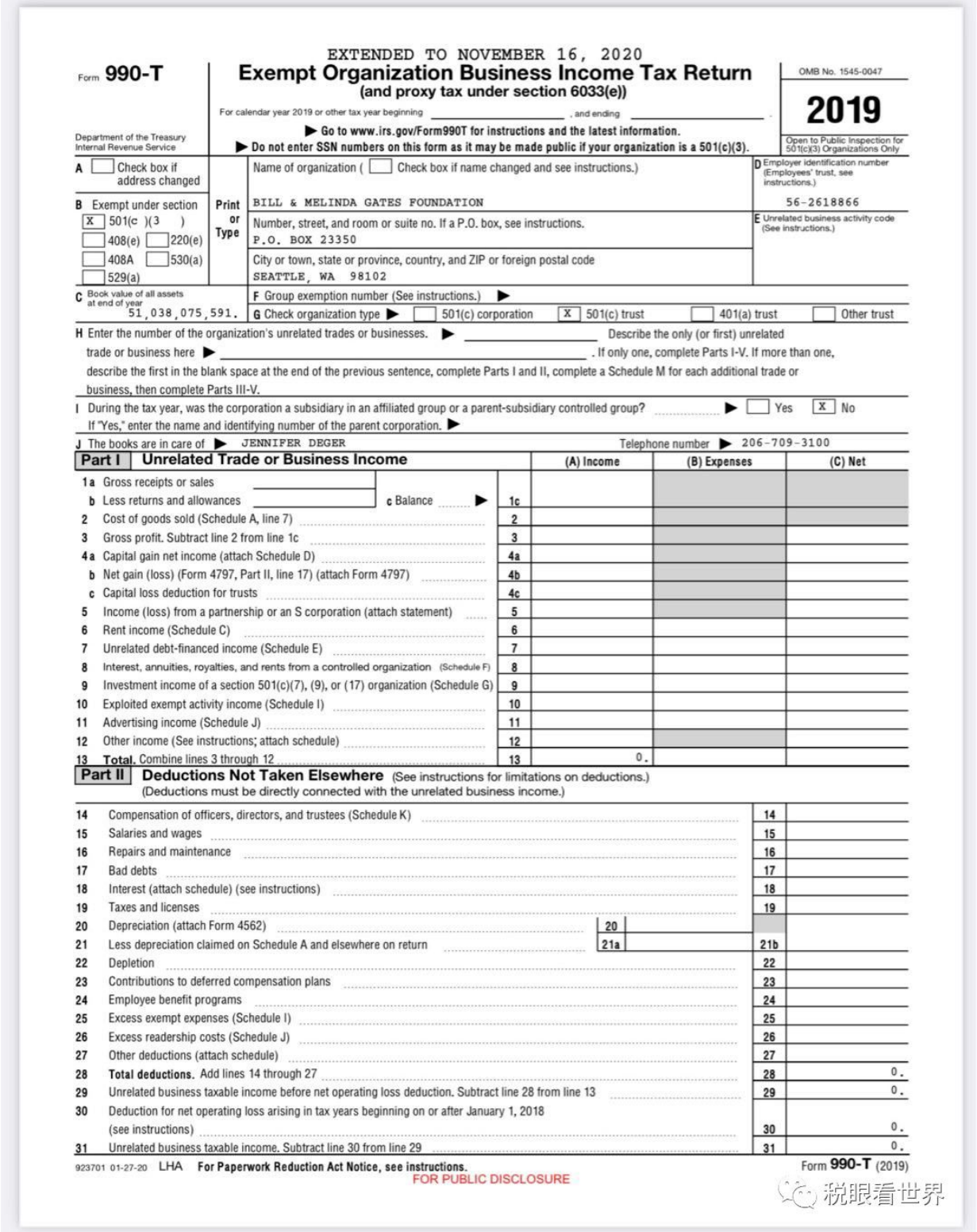
一是 Michael Jackson 的遗产税官司终于判了。在法庭，遗产管理人方共有 10 位专业人士组成，美国国税局共有 5 位专业人士组成，双方不可开交。Michael Jackson 遗产管理人参照的是其 2002 年的遗嘱。Jackson 在 2009 年 6 月过世后，遗产管理人聘请了 Crowe Horwath 会计师事务所申报 2009 年度的遗产税表 706。同时，遗产管理人还聘请了一家大型会计财务咨询事务所 Moss Adams 对遗产资产做出专业评估。Moss Adams 做出了此后查税争议的价值 2,105 美元的肖像权评估，在申报税表 706 时呈现。

Jackson 名下架构有两个信托比较受美国国税局的挑战和争议，一个是 New Horizon Trust II，另一个是 New Horizon Trust III。

另一件事是盖茨离婚，人们立刻聚焦其 1,305 亿美元总资产该如何分割。有人说 Bill Gates 和 Melinda 离婚都是拜登增税方案造成的。也有人说是因为盖茨夫妇在西雅图那套房每年升值才 2%，没有跑赢通胀所以要买二套房造成的。还有人说吃瓜群众只看见媒体公布盖茨打了疫苗，老婆没打疫苗造成的。。。因为不能共同进步的理由里面，到底共同进步是指什么，谁也搞不清楚。目前为止，美国三大超级富豪家庭已经有两对离了，剩下一对小扎就开始压力很大啊。

说起关于盖茨离婚，今天早上我就收到很多银行，保险公司等机构的询问，是否和拜登税务改革有关，是否和避税有关。哈，这是国内想法，其实从税务的角度看和拜登税务政策之间不但没有任何关联，今后缴纳税务综合成本会更高一点，美国税表总体上鼓励家庭联合申报会比其他状态税务上有优势。

另外，他们的盖茨基金会包含三个方面结构，在很多年前就做的很好，是慈善规划楷模，税务筹划更是如此。一是 Bill & Melinda gates foundation 。二是 Gates philanthropy partners 。三是 Bill &Melinda Gates foundation Trust 。我自己做较多美国慈善基金会和慈善信托的税表，对慈善基金会和非盈利组织税务非常熟悉。另外，感兴趣的同学请看以下他们按照非盈利组织要求必须要向公众披露的三个慈善基金会和信托的税表和财务审计报告。非盈利机构税表 990 系列显示的他们基金会 510 亿美元目前也不会被分割，因为慈善基金会是一般情况下不可逆的多主体法律结构。



EXTENDED TO NOVEMBER 16, 2020

Form **990-T** — **Exempt Organization Business Income Tax Return** (and proxy tax under section 6033(e))

OMB No. 1545-0047 — **2019** — Open to Public Inspection for 501(c)(3) Organizations Only

For calendar year 2019 or other tax year beginning _____, and ending _____

▶ Go to www.irs.gov/Form990T for instructions and the latest information.

▶ Do not enter SSN numbers on this form as it may be made public if your organization is a 501(c)(3).

Department of the Treasury
Internal Revenue Service

A ☐ Check box if address changed

B Exempt under section
☒ 501(c)(3)
☐ 408(e) ☐ 220(e)
☐ 408A ☐ 530(a)
☐ 529(a)

Print or Type

Name of organization (☐ Check box if name changed and see instructions.)
BILL & MELINDA GATES FOUNDATION

D Employer identification number (Employees' trust, see instructions.)
56-2618866

Number, street, and room or suite no. If a P.O. box, see instructions.
P.O. BOX 23350

E Unrelated business activity code (See instructions.)

City or town, state or province, country, and ZIP or foreign postal code
SEATTLE, WA 98102

C Book value of all assets at end of year
51,038,075,591.

F Group exemption number (See instructions.) ▶

G Check organization type ▶ ☐ 501(c) corporation ☒ 501(c) trust ☐ 401(a) trust ☐ Other trust

H Enter the number of the organization's unrelated trades or businesses. ▶ _____ Describe the only (or first) unrelated trade or business here ▶ _____. If only one, complete Parts I-V. If more than one, describe the first in the blank space at the end of the previous sentence, complete Parts I and II, complete a Schedule M for each additional trade or business, then complete Parts III-V.

I During the tax year, was the corporation a subsidiary in an affiliated group or a parent-subsidiary controlled group? ▶ ☐ Yes ☒ No
If "Yes," enter the name and identifying number of the parent corporation. ▶

J The books are in care of ▶ JENNIFER DEGER Telephone number ▶ 206-709-3100

Part I Unrelated Trade or Business Income

			(A) Income	(B) Expenses	(C) Net
1a	Gross receipts or sales				
b	Less returns and allowances	c Balance ▶ 1c			
2	Cost of goods sold (Schedule A, line 7)	2			
3	Gross profit. Subtract line 2 from line 1c	3			
4a	Capital gain net income (attach Schedule D)	4a			
b	Net gain (loss) (Form 4797, Part II, line 17) (attach Form 4797)	4b			
c	Capital loss deduction for trusts	4c			
5	Income (loss) from a partnership or an S corporation (attach statement)	5			
6	Rent income (Schedule C)	6			
7	Unrelated debt-financed income (Schedule E)	7			
8	Interest, annuities, royalties, and rents from a controlled organization (Schedule F)	8			
9	Investment income of a section 501(c)(7), (9), or (17) organization (Schedule G)	9			
10	Exploited exempt activity income (Schedule I)	10			
11	Advertising income (Schedule J)	11			
12	Other income (See instructions; attach schedule)	12			
13	**Total.** Combine lines 3 through 12	13	0.		

Part II Deductions Not Taken Elsewhere (See instructions for limitations on deductions.)
(Deductions must be directly connected with the unrelated business income.)

14	Compensation of officers, directors, and trustees (Schedule K)		14	
15	Salaries and wages		15	
16	Repairs and maintenance		16	
17	Bad debts		17	
18	Interest (attach schedule) (see instructions)		18	
19	Taxes and licenses		19	
20	Depreciation (attach Form 4562)	20		
21	Less depreciation claimed on Schedule A and elsewhere on return	21a	21b	
22	Depletion		22	
23	Contributions to deferred compensation plans		23	
24	Employee benefit programs		24	
25	Excess exempt expenses (Schedule I)		25	
26	Excess readership costs (Schedule J)		26	
27	Other deductions (attach schedule)		27	
28	**Total deductions.** Add lines 14 through 27		28	0.
29	Unrelated business taxable income before net operating loss deduction. Subtract line 28 from line 13		29	0.
30	Deduction for net operating loss arising in tax years beginning on or after January 1, 2018 (see instructions)		30	0.
31	Unrelated business taxable income. Subtract line 30 from line 29		31	0.

923701 01-27-20 LHA **For Paperwork Reduction Act Notice, see instructions.** Form **990-T** (2019)

FOR PUBLIC DISCLOSURE

税眼看世界

同一天两件财富管理领域大事，有着明显的共同点。这正好也是我 4 月 28 日在上海开班的公开课程《保险巧安排：涉美人群配置中国境内人寿保险在美国税法 7702/7702A 下的合规性筹划》中，有一段内容特别谈及到特定人生重大事件的重要性排序研究以及该事件发生时生活被改变的相对程度研究。这是 1974 年学者 Richard Rahe 发表的很有影响力的一篇论文

Life Change and Subsequent Illness Reports 。这篇文章此后一直被风险管理领域和财富规划领域广泛引用和推崇。根据该学术研究文章，影响人生生活轨迹的重大事件排序第一的是配偶死亡，对生活改变的影响因子为 100 单位值。排序第二的就是离婚，对生活改变的影响因子为 73 单位值。

Jackson 的突然离世和 Gates 的意外离婚，对财富规划和家业成员的人生都是重大伤害和变故。生活因此而被改变的排序因子数一数二。

无论是 Jackson 还是 Gates，他们财富规划，税务筹划和资产配置都是非常高超和全面的。但是，从这两件想当然觉得稳健的架构安排都突然在特定事件变故后完全偏离了当事者的设计轨迹，让我们不得不在唏嘘之中，认真思考和学习一下，与大家分享和共勉。

想起我经常和朋友们说的一句话：我们总觉得运筹帷幄，事实上到时候总是惊慌失措。思考一下，觉得需要更加完善的考虑风险管理。风险管理的意义就是不能让任何特定事件的发生，成为改变我们人生轨迹的主要因子。任何一个风险事件，哪怕只有 1%的发生可能性，就要在规划的过程中视作 100%的可能性会发生。因此：

第一，预先的法律安排，综合的配置架构，专业的财富规划，都要遵循确定性原则，要在税务和法律上得以确认下来。

第二，当下世界风云变幻，我们都忙着见证历史了，黑天鹅灰犀牛此起彼伏，任何时候做好 Plan B 非常重要。

第三，财富规划的要义是在权益上始终可以得以控制，在特定人生重大事件发生后，能够让我们笃定面对现实。

第四，财富规划的主旨是永远要在资产上稳健增值为重要目标，不能因为税务筹划而牺牲财务投资利益。

第五，财富规划在家业之外，需要同时考虑企业结构和基业传承，财富在隔代转移过程中，不能在转移时财富缩水或者完全失去权益控制。

第六，财富规划的黄金规则是现金为王。

在高净值人群财富规划中，多元化的资产配置，特定的资源配置，不可逆转的多主体法律结构，都是重头戏。保险，信托，慈善信托，慈善基金会和股权结构，是高净值人群财富规划善用的有效工具。

今天这篇文章是我公众号的第 500 篇文章，也是我在手机上打字最长的一篇文章。与大家分享，期盼着下一个 500 篇文章的突破。

附录七十四

加州和纽约州高净值华人人群注意了，拜登税改方案将直接让财富传承缩水一半以上

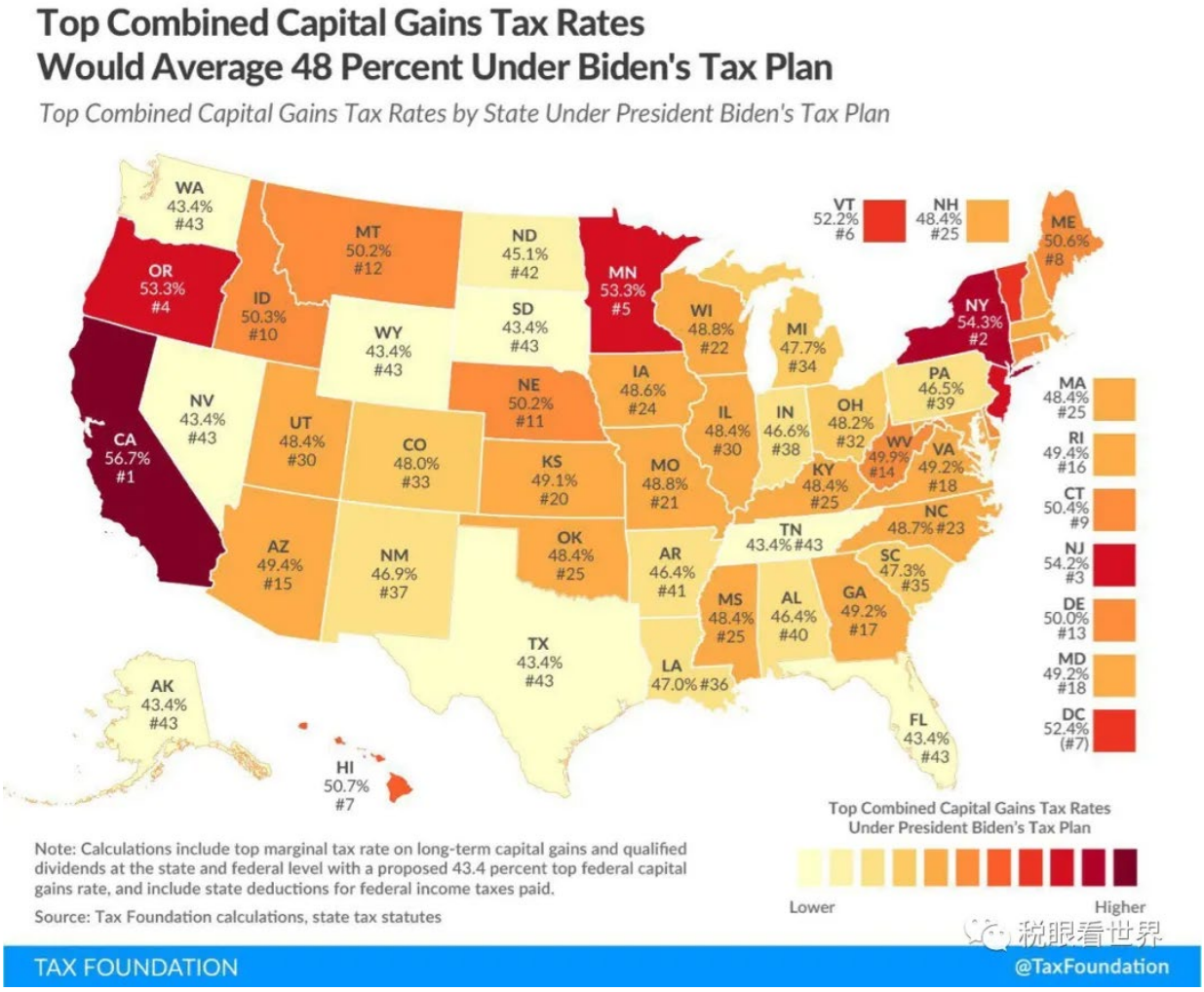
来源：税眼看世界　作者：Elton Wang　日期：2020 年 4 月 23 日

拜登税改方案其中对于高收入人群和高净值人群，需要现在就高度关注有关资本利得税变革的主要影响在两个：

一个是年薪 100 万美元以上高收入人群长期投资资产的资本利得税将不再是 20%，要并入常规收入所得税率 39.6%。再加上其他额外税率，将会使高收入人群在所得阶段面临高额资本利得税的巨大冲击和影响。

二是对于高净值人群，在财富传承转移过程中的遗产税税基将降低到原始税基，则遗产资产的增值部分要付出高额资本利得税。尤其是对于全球资产综合价值超过 350 万美元的高净值人群，上述这两部分资本利得税加起来，综合平均税率在资本利得税部分就将高达 48%。

需要高度重视和关注的是，高净值人群财富传承势必将会面临大大缩水，尤其是华人较多所在州如加州，华人高收入人群和高净值人群，综合资本利得税将高达 56.7%，首屈一指。纽约州 54.3%，名列第二。华人东西两岸，加州和纽约，高净值人群必须立刻马上行动，财富传承到下一代，现在不做好税务风险评估和财税筹划方案，富不过三代，将不是一句玩笑话。



没有预见，就要遇见。没有来不及的筹划，只有来不及的时间，不要等着观望拜登税改的最终方案是什么，而是财富觉醒，财攻法守，提前布局，未雨绸缪。

君合法评丨香港正式通过《2021 年税务（修订）（附带权益的税务宽减）条例草案》

来源：君合法律评论　作者：张至瑾 谢嘉豪　日期：2020 年 5 月 5 日

更新消息

香港立法会于 2021 年 4 月 28 日通过《2021 年税务（修订）（附带权益的税务宽减）条例草案》（以下简称“税减条例”）。

响应香港政府的现有政策要吸引更多私募基金与投资基金的业务到香港发展，政府之前已于 2021 年 1 月 29 日向立法会刊登了该税减条例，今次并成功争取获得立法会通过。税减条例将对私募基金所进行的投资中所获取的附带权益收益收取 0% 利得税。根据香港政府颁布的最新通告，税减条例预期将在未来数星期刊宪生效，并将适用于 2020 年 4 月 1 日或之后所分发的附带权益分红。

附带权益（Carried Interest）是指一个基金的普通合伙人（General Partner）、投资经理（Investment Manager）及投资顾问（Investment Advisor）的部分基金分红份额。一般基金整体会先补回有限合伙人（Limited Partner）所投的本金后再向有限合伙人分配既定的回报，之后再计算出收益的剩余部分中可分配给普通合伙人的红利（即附带权益）。这种附带利益的安排主要是为了确保普通合伙人、投资经理或投资顾问的利益能与有限合伙人投资者的利益保持一致。

前述的新措施将使香港有关基金的税务处理形式与国际税务惯例接轨，具体情况可咨询税务顾问作进一步探讨。

2.

香港基金发展趋势

对于香港私募基金的行业领域来说，这次降低针对附带权益而收取税赋的新措施对香港作为国际金融中心的地位是一个比较重大的利好，继 2019 年 4 月 1 日生效对《税务条例》（Inland Revenue Ordinance）引入 《统一基金豁免》（Unified Fund Exemption）措施以及于 2020 年 8 月 31 日实施的《有限合伙基金条例》所提倡的香港有限合伙基金模式之后，此项税减条例的税务宽减政策预期会让更多投资者与专业金融行业人士选择或推荐在香港设立私募投资基金，带动香港整体管理及运营私募投资基金的相关工作。

在客观实践的角度而言，我们理解基金领域的投资者最终是否采用香港有限合伙基金的模式将取决其具体投资项目、投资标的以及资金来源等因数的综合考量。不论客户根据其自身需求选择设在香港法域或其他法域的基金组织形式，我们仍将贯彻原则性与灵活性并重的方针，为客户提供一体化的基金法律服务。

附录七十六

君合美国说 S1: E4 丨乘风破浪的资本市场新热点：SPAC 并购上市模式简析

来源：君合法律评论　作者：楼岚 秦嫿　日期：2020 年 5 月 3 日

自 2020 年以来，华尔街对 SPAC 的关注空前高涨，各类投资人纷纷创立 SPAC 进行 IPO 并搜寻目标公司，其中不乏行业巨头参与到 SPAC 并购上市模式的运作中。据统计，仅 2020 年一年，SPAC IPO 的数量就高达 248 例 1，超过过去十年所有 SPAC IPO 数量总和。同时，2020 年全年 SPAC IPO 所募资金规模达 784 亿美元，已超过同年传统 IPO 的募资规模。2 截至 2021 年 4 月 26 日，市场上正在寻找目标公司的活跃 SPAC 有 559 家，这些公司的信托账户所持有的可用资金超过 1801 亿美金。3 这些数字体现出一股强劲浪潮，其中蕴藏着两大机会：一方面，对于基金和投资人而言，设立 SPAC 并 IPO，寻找高成长性的公司与之合并是一条收益可观的投资路径。另一方面，对于寻求在美股上市的实业公司来说，SPAC 并购上市提供了传统 IPO 上市之外的另一种选择，而这两年诞生的大量活跃 SPAC 也让实业公司有更多的机会找到更符合自身需求的 SPAC 来完成上市。

目前，参与 SPAC IPO 和 SPAC 并购上市的中国投资者和实业公司在整个市场中占比仍较低，其中一部分原因是中国投资者和实业公司对于这种上市方式的了解依然不足。君合律师事务所纽约办公室作为中国律所在海外设立的第一家办公室，在帮助中国客户赴美上市方面积累了丰富经验。2020 年 5 月，君合纽约分所作为中国移动娱乐领域的佼佼者思享无限的美国法律顾问，就其通过与 SPAC 壳公司并购上市提供了全方位综合性法律服务，助力思享无限成功登陆纳斯达克主板上市，成为 2020 年成功通过 SPAC 并购在美股上市的为数不多几家中国公司案例之一。

为方便更多中国投资者和实业公司了解近期风靡美国的 SPAC 并购上市模式，我们在这篇文章中结合实战经验，简要分享 SPAC 并购上市模式的基本概念、市场概况、优势特色、中国投资人和实业公司参与其中的基本流程以及律师在 SPAC 并购上市模式中的作用，以飨读者。

厘清概念

SPAC、SPAC IPO 和 SPAC 并购上市

要准确理解 SPAC 并购上市模式的全流程，必须把握三组概念：SPAC、SPAC IPO 和 SPAC 并购上市（也称为“De-SPAC”）。

（一）什么是 SPAC?

SPAC 的全称为特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company, “**SPAC**”），指没有实际业务，只是为了收购实际运营的企业或资产而成立并进行 IPO 的公司。目前常见的 SPAC 的设立地往往是在美国特拉华州、开曼群岛或英属维珍群岛。SPAC 的初始股东又被称为发起人（sponsor），主要是私募基金、金融机构或资深投资人。发起人设立 SPAC 的主要目的是“造壳”。SPAC 在成立之后，还需完成两大主要步骤：IPO 和寻找合适的目标公司完成并购。

（二）什么是 SPAC IPO?

SPAC 在成立后，发起人会开始着手准备通过 IPO 来募集公众投资人的资金。SPAC IPO 的过程和传统 IPO 过程类似，由 SPAC 向 SEC 递交申请上市登记报告（registration statement）并回应 SEC 问询。之后，SPAC 将通过发行单价一般为 10 美元的投资单元（unit）来募集资金。其中，每一投资单元包括一股普通股（common share），一份或部分认股权证（warrant）以及可能包括的部分换股权（right），发行投资单元所募集到的资金将放在一个信托账户（trust）中，可用于投资特定的稳定、低息理财产品，赎回拟退出 SPAC 股东所持有股份，向目标公司并购交易对价和支付并购完成后公司运营费用等。

（三）什么是 SPAC 并购上市？

SPAC 不得在上市前预先确定并购交易的目标公司，而需要在 IPO 后的一段规定期限内（一般为 18-24 个月内）用其募集到的资金寻找并收购有运营实体的目标公司，目标公司也将通过这一并购快速成为美国主板上市公司。

寻找合适目标公司的过程和典型的并购交易中寻找标的的过程类似，通常是发起人通过财务、法律和税务等方面的尽职调查来审查潜在的并购对象。在过去，SPAC 侧重寻找那些公司经营业绩优秀的企业，但是 2020 年的交易趋势显示公司逐渐也开始青睐那些尚未盈利、但成长潜力巨大的公司。发起人在找到合适的目标公司后，一般需要经过 SPAC 股东投票批准并购交易。这一要求通常不难实现，主要包括两方面原因：一方面，发起人等创始股东本身通常已持有 20%左右的股权，且往往在 SPAC IPO 时已经签署了同意对未来符合条件的交易投赞成票的协议书；另一方面，由于对并购交易投赞成票不影响公众股东行使赎回权，因此公众股东不会仅因想要公司赎回股票而对交易投反对票。

历久弥新

如火如荼的 SPAC 并购上市模式

SPAC 并购上市模式并不是新鲜发明，这种模式最早出现于上世纪 90 年代。近年来，随着监管的完善、SPAC 机制的进化和募集资金的增加，越来越多的公司选择通过 SPAC 模式上市。特别是自去年以来，在传统 IPO 遭受市场动荡影响时，SPAC 的市场份额激增。总的来看，SPAC 并购上市模式相比传统 IPO 上市和借壳上市具有如下优势。

第一、相比于传统 IPO 上市，SPAC 并购上市模式下目标公司的估值更具确定性。在传统的 IPO 中，估值是通过与投资者会议、路演、前几轮融资和过往类似发行情形来确定的，这样的估值方式会受到发行窗口和当时市场波动情况的影响。而在 SPAC 并购上市模式下，目标公司可以与 SPAC 的发起人就估值进行协商，估值的基础建立在私募投资者对交易和公司本身的评估和交易公开后股价的变动之上，对市场波动程度的依赖较低。此外，在 SPAC 并购上市模式下，目标公司还可以直接与发起人就交易的许多其他方面进行协商，从而拥有更多的控制权。

第二、相对于传统 IPO 上市，SPAC 并购上市模式另一优势在于该模式较强的保密性。在传统 IPO 模式下，公司在提交申请上市登记报告时，公司相应披露的信息就进入到了公众领域，

如果后续发行失败，这些信息仍会保留在公众领域当中。而在 SPAC 并购上市模式下，如果 SPAC 和目标公司没有达成一致协议，目标公司在谈判过程中由于不需要向公众披露信息，保持了相对较高的保密性。

第三、相比于概念上比较近似的借壳上市，SPAC 并购上市的主要优势在于 SPAC 明晰和干净的过往和历史。发起人通过设立 SPAC 这样没有实际业务的公司，使得 SPAC 在 IPO 时仅是一家已上市的“现金壳公司”。相比借壳上市而言，这种“造壳上市”模式让壳公司不存在债务和其他历史遗留问题，但拥有大量资金，具备融资功能。

拥抱趋势

中国公司可以如何参与其中

在过去的一年里，公众从资本市场的这场浪潮中看到了 SPAC 并购上市模式特殊的吸引力。下文将具体介绍中国投资人和公司以不同身份参与到 SPAC 并购上市模式的途径和流程。

一

SPAC 并购上市模式下的主要参与方

发起人

发起人是整个 SPAC 并购上市模式的驱动者，通常包括以下几类人：理解融资流程和并购结构与流程的私募或银行业专家、具备深厚行业知识和资本市场经验的前公司高管、包括私募和对冲基金在内的金融机构和善于识别并挖掘被行业低估公司的投资人等。发起人的投入主要是 25,000 美元推广金（promote）和风险资金（at risk investment）。作为回报，发起人通常能够在 SPAC 设立时以推广金作为出资款获得公司 20%左右的创始人股份（founder’s shares），以及 SPAC IPO 上市前的私募中通过风险资金购得投资单元。与此对应的风险是，发起人往往会放弃所持股份对应的赎回和清算等权利。因此如果最终没有找到合适的目标公司完成并购，发起人将无法收回投资。

SPAC IPO 过程中的公众投资者

SPAC IPO 过程中的公众投资者是近期 SPAC IPO 融资规模屡破记录的重要推动者，通常包括以下几类人：正在寻找估值潜力较大公司的特定行业基金、对 SPAC 公司股权凭证的价值感兴趣并对 SPAC 管理团队最终能够完成并购有信心的套利基金、专注于保底收益投资品类的基金和发起人的亲友等。SPAC IPO 阶段的公众投资者的投入是现金。作为回报，SPAC IPO 阶段的公众投资者能够获得单价为 10 美元的投资单元，该投资单元对应股权、认股权证、表决权、赎回权以及信托中的利息收入。对于 SPAC IPO 的公众投资者来说，由于享有赎回权和固定利息，投资风险相对较小。

目标公司及相关方

目标公司及相关方是 SPAC 并购上市模式存在的目的和意义，通常包括：正在寻找股权融资或试图 IPO 的实业公司和希望退出的前述公司投资人。目标公司及相关方的投入包括出售公司的股权或资产可能产生的交易成本和费用。作为回报，目标公司及相关方收到的对价包括现金和/或股权等。

并购交易后的公众投资者

并购交易完成后的投资者通常包括：二级市场上的对冲基金、共同基金和散户等。

在以上四类参与方中，对于中国投资人和实业公司而言有两大主要机会，以下将详细展开介绍。

二

如果你是投资人、私募基金：成为发起人参与造壳浪潮中

对于中国投资人、私募基金来说，成为发起人设立 SPAC 并上市是值得认真考虑的投资途径之一。根据市场数据，SPAC 发起人的投资回报率平均为 4 倍左右，最高可达 10 倍。根据我们的统计，目前活跃的 500 多家已上市的 SPAC 中具有中国背景的公司占比非常少。当越来越多的优质中国实业公司开始考虑通过 SPAC 并购上市登陆美股时，为这些中国实业公司提供“现金壳”将是一个重要机会。参与造壳浪潮主要涉及两大阶段：SPAC IPO 阶段和 De-SPAC 阶段。

SPAC IPO 过程和程序与传统 IPO 类似，包括设立 SPAC、制作发行文件、向投资人路演、获得相关监管机构（例如美国证券交易委员会和交易所）批准并成功在交易所挂牌交易。但值得注意的是，美国证券交易委员会对 SPAC 公司上市有一些特殊要求需要满足， 例如要避免 SPAC 公司被认定为需要发行细价股（penny stock）的“空白支票公司”。

在 De-SPAC 过程中，发起人需要寻找合适的优质目标公司进行并购。由于发起人将持有并购上市后公司的股票，优质目标公司和其股票在并购上市后的优异表现是发起人获取可观的投资回报的关键。De-SPAC 的步骤包括寻找并购目标公司、对目标公司进行全面尽职调查和评估、签署合并协议、通过美国证券交易委员会对项目的披露文件的审核、召开股东大会获得股东批准和最终完成合并。

三

如果你是实业公司：考虑将 SPAC 并购上市作为传统 IPO 的替代选择

如前所述，在宏观政策、市场偏好和 SPAC 并购上市模式本身发展等多因素的共同作用下，通过与 SPAC 并购完成上市已经成为了传统 IPO 的替代选择。对于正在寻找美股上市融资途径的公司来说，要参与到 SPAC 并购上市模式中，需要关注 SPAC 并购上市和上市后的持续合规两个阶段。

SPAC 并购上市

SPAC 并购上市阶段的关键第一步是寻找合适的已上市 SPAC。在找到合适的 SPAC 之后，双方会签署保密协议和并购交易意向书。实业公司将配合 SPAC 进行法律、财务和税务等方面的尽职调查，在律师等专业人士的帮助下与 SPAC 进行谈判，签订并购交易文件后配合 SPAC 向美国证券交易委员会提交相关披露文件，召开股东大会并完成交割，提交超级 8-K 表，实现美股上市。

需要注意的是，在 SPAC 并购上市之前，中国境内公司往往还需要通过重组建立红筹架构或者 VIE 架构。同时，选择在美国境外（例如开曼群岛）设立的 SPAC 在成功并购上市后，在税务和循规方面都有可能有一定的优势。例如设立地在美国境外的公司有可能符合认定为“外国私人发行人（foreign private issuer，‘**FPI**’）”的标准。相比于一般的美国本土上市公司，FPI 可适用更为简化的信息披露法规，在公司治理要求上也可享有一定豁免。

上市后的持续合规阶段

并购交易完成后意味着公司运营新阶段的开始。从并购交易交割完毕的当天起，公司必须满足上市公司的各项合规要求。因此，在此之前公司就必须专注调派人力、资源和技术来准备和支持公司的披露流程。此外，公司需要在以下方面重点进行合规方面的建设和准备：

首先是维持上市标准和满足持续挂牌标准。纽交所和纳斯达克在上市标准和持续挂牌标准上的要求类似，一般包括股东人数、股价和市场价值等方面的要求。公司需要在前期和财务、律师进行沟通确保符合相关标准。

其次是上市公司治理合规。例如，董事会需要包含半数以上的独立董事。交易所对董事委员会的人数构成、人员资质和议事规则等方面也有详细要求。此外，上市公司还须召开年度股东大会，在特定交易或发股达到一定比例时须得到股东批准。如上文提到，如果公司符合外国私人发行者（FPI）的标准，将可以适用更简化的上市公司披露法规。在公司治理方面，成为 FPI 也可以使公司获得一定的豁免，在部分公司治理要求方面可以选择遵守上市公司注册地的规定而非美国交易所的标准。

君合价值

律师在 SPAC 并购上市模式中扮演的角色

作为中国律所在海外设立的第一家办公室，君合纽约办公室拥有一支深谙中国文化，通晓美国法律的专业团队，能够为希望参与到 SPAC 并购上市模式浪潮的中国投资人和实业公司提供全方位服务。

对于想要设立 SPAC 并进行 IPO 的中国基金和投资人来说，君合能够全程支持客户参与 SPAC IPO 和 De-SPAC 两大阶段，协助制定 SPAC 公司设立方案，协助设立公司落地；准备全套发行文件；协助答复 SEC 和交易所就 IPO 发出的问询；在寻找锁定目标企业过程中对目标企业开展尽职调查；起草、谈判、审阅并修订全套交易文件；以及协助客户起草并向美国证券交易委员会递交股东投票委托书，进行股东投票并完成交割。

对于想要通过和 SPAC 并购在美股上市的中国实业公司来说，君合能够全程支持客户参与 SPAC 并购上市和上市后持续合规两大阶段，协助实业公司配合 SPAC 完成尽职调查；谈判、审阅并修订全套交易文件；配合 SPAC 完成股东投票委托书；交割后协助客户起草并向美国证券交易委员会递交超级 8-K 表；并持续为客户提供作为美国上市公司的公开披露、合规咨询等法律法务。

如火如荼的 SPAC 浪潮下，SPAC 并购上市模式已经成为资本市场的宠儿。我们希望通过介绍 SPAC 并购上市模式基本流程和分享实战经验，帮助更多的中国投资人和实业公司认识到美国资本市场涌现的许多机会，并在专业律师的协助下成为乘风破浪的弄潮儿。

附录七十七

2021 年新修订《香港仲裁条例》背景下在港申请执行内地裁决，您准备好了吗？

来源：金杜研究院　作者：齐元 韩伟哲 汪帅　日期：2020 年 4 月 23 日

引言

修订后的中国香港特别行政区（下称“香港”）《仲裁条例》（下称“《香港仲裁条例》”）即将于 2021 年 5 月 19 日正式施行，故而《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》（法释〔2020〕13 号）在港得以进一步落实。本文旨在介绍新条例的变化，并简要回顾依据《香港仲裁条例》在香港申请执行内地裁决[1]的基本程序，以及可能需要关注的若干实务问题。

新条例的主要变化

2021 年 2 月 17 日，香港律政司发布公告，建议根据《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》修订《香港仲裁条例》[2]。次月，香港特别行政区立法会审议并通过该修订[3]。就执行内地裁决而言，最主要的修订有二：一是删除原《香港仲裁条例》第 93 条对执行内地仲裁裁决的限制，允许当事人同时向内地、香港高等法院（下称“香港法院”）申请执行仲裁裁决；二是取消原《香港仲裁条例》第 97 条经“认可”的内地仲裁机构名单[4]。

我们理解，受到这一制度变化影响，对在香港地区执行内地裁决将会带来重要的积极影响，我们也期待看到更多的当事人能够充分利用这一制度红利，在内地执行不畅时，也同步考虑在香港地区执行内地胜诉裁决，为解决执行难问题提供新的思路。

历史上内地裁决在港获得执行的情况

在 2000 年至 2009 年期间，香港法院处理了 84 宗有关在香港强制执行内地裁决的申请，所有申请均获得批准。香港法院又处理了 18 宗撤销强制执行裁决的命令的申请，并批准了其中的 5 宗。[5]这一期间内的裁决获得执行的比例达到了 94.22%。

2009 年至 2017 年，在香港申请执行仲裁裁决的案件数量 249 例，其中来自内地地区的裁决数量达到 85 宗，位居第一，占比 34.13%。平均每年有约 9 宗内地裁决在香港申请执行。最多的 2017 年，共有 17 宗内地裁决在香港申请执行。[6]这一期间内对裁决申请撤销强制执行裁决的命令的案件为 11 宗，其中被撤销执行命令的仅有 3 宗，裁决获得执行的比例高达 96.58%。

根据这些公开数据，内地裁决在香港地区获得执行的成功率较高，能够形成比较稳定的预期。该等数据也从侧面说明，内地和香港的贸易、资本、合作密切，也相应地产生了一系列的民商事纠纷，且不少内地裁决中被判令赔付的一方在香港这一重要的国际金融、贸易中心或存有可供执行的财产，对于跨境争议解决的中外仲裁当事人而言为不可忽视的“执行地”选项。

申请执行内地裁决的基本程序

作为申请裁决执行的一方，首先需要按照《香港仲裁条例》第 84 条[7]的规定向香港法院原讼法庭提交申请，由原讼法庭就申请作出“法庭许可”(leave of the court)，实现“判决登陆”。法院做出许可决定后，裁决就获得了相当于香港法院判决的强制执行效力。如果法院驳回该等申请，就法院驳回的决定，申请人还可以经许可后向香港高等法院提出上诉。

根据《高等法院规则》的规定[8]，“许可”作出后，法院将向被执行人送达“给予许可的命令”，并要求被执行人履行相关裁决。被执行人收到该命令后，可以在 14 天内或者是法庭指定的期限内提出异议。在这一“异议期”内，有关裁决不能实际进入执行程序。

申请执行内地裁决需关注的法律问题

1. 启动执行程序前可以采取的财产调查方式

首先，与内地执行规定存在较大不同的是，在香港执行时，申请执行人应提供财产线索，香港法院没有义务、也不会主动为申请执行人查询被执行人的待执行财产。有鉴于此，在正式提出申请前，就被执行人可供执行财产进行一定的调查是申请执行的当事人应关注的现实问题。对此，两地由于法律制度环境的差异，执行程序前的财产调查方式有些许不同。香港地区主要的财产调查方式包括：

基本信息调查，这主要是通过登记部门取得被执行人公司的登记材料，其中能够掌握的基本信息包括公司名称、地址、公司秘书信息、公司股东等；

物业查册，通过第三方机构，查询被执行人在香港是否曾经持有物业，或者曾经进行过交易，借此取得与被执行人有关的执行财产线索；

诉讼案件查询，通过第三方机构，查询被执行人在各类法院[9]是否涉及诉讼案件，并通过诉讼案件中的信息，判断被执行人是否存在财产线索；

公司清盘查册，清盘查册的主要目的是确认被执行人是否曾经或正在涉及清盘程序，或者已经被宣告清盘。如果被执行人已经进入清盘程序，则作为申请执行人，可以向清盘人主张权利，要求偿还相关债务；

股权持股关系的调查，根据我们的了解，除上市公司持股 5%以上股份的股东需要对外主动披露其持股情况外，香港目前并没有可以直接可以穷尽查询被执行人对外投资的信息。因此，需要借助于被执行人董事等相关信息，挖掘可能的可执行的股权财产线索。

除此之外，由于香港有合法的私人调查公司，也可以对被执行人财产情况进行更深入的调查。

2. 在香港申请执行内地裁决的时效限制

本次《香港仲裁条例》修订前，受到原《关于内地与香港特别行政区相互执行仲裁裁决的安排》（法释〔2000〕3 号）中“只有一地法院执行不足以偿还其债务时，才可就不足部分向另一地法院申请执行”的限制，许多当事人考虑到执行成本等因素，会优先选择内地执行仲裁裁决。但是，内地地区的执行程序如果效果不佳又未结案的，可能会导致香港地区的执行程序无法及时启动，这给当事人的程序利益带来不小的影响。

根据最高人民法院与香港律政司共同发布的典型案例 CL v. SCG [2019] HKCFI 398[10]，该案明确了关于内地裁决在香港申请执行期限的一般性规定：申请执行裁决的期限应当自裁决确定的履行期限届满之日起开始计算。另根据《香港时效条例》第 4.1.c 条该等申请期限为六年，且没有类似内地地区的时效中止、中断规定。因此，在内地申请执行仲裁裁决，并不能中止该六年的时效，申请执行人务必要注意该等与内地不尽相同的规定，注意内地执行和香港执行程序的协调。《香港仲裁条例》修订后，为了能够尽快对被执行人采取全面的强制执行措施，申请执行人可以考虑在两地同时申请执行。

3. 申请执行内地裁决需要提交的资料

根据《香港仲裁条例》第 95 条[11]、《高等法院规则》第 73 号命令第 10 条规则的规定，申请执行时需要提交的材料主要包括：（1）誓章；（2）该裁决的经妥为认证的正本，或该裁决的经妥为核证的副本;（3）有关仲裁协议的正本，或经核验后的副本；（4）经认证的翻译件（如裁决并非由中文或英文书就）。

值得注意的是，由于裁决申请执行一般由一方当事人申请而单方面提出，因此在审查时，作为申请一方负有较高的披露义务。根据 Grant Thornton International Ltd v JBPB & Co [2013] HKEC 477 中确立的相关规则，作为申请执行人应当披露与申请成败有关的事实与证据材料，这其中就包括是否存在撤销仲裁裁决程序等。如果出现披露不实或是有重大遗漏的，将可能导致申请无法获得许可。

同时，考虑到现有《香港仲裁条例》允许两地同时申请执行裁决，两地双重执行（double enforcement）的问题仍然客观存在。虽然修订后的两地安排规定了两地法院的信息共享制度，即“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。”但我们理解，在未来申请执行裁决时，为了提高申请审查效率和成功率，申请执行人也应主动、客观披露裁决在内地的执行情况特别是已回收金额，仅就尚未收回的款项在香港申请执行。

4. 内地的撤裁程序与香港执行程序的关系辨析

联合国国际贸易法委员会秘书处《关于<承认及执行外国仲裁裁决公约>（1958 年，纽约）的指南》指出，《承认及执行外国仲裁裁决公约》“不适用于撤销程序”，“被申请人撤销仲裁裁决的交互动议则受到国内法管辖”。与之类似，处理中国区际司法事项的《关于内地与香港特别行政区相互执行仲裁裁决的安排》以及《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》（以下合称"《两地安排》"）均不涉及仲裁裁决的撤销问题。

内地裁决系依据《中华人民共和国仲裁法》作出，依据其第五十八条的规定，申请撤销内地裁决的管辖法院为仲裁机构所在地的中级人民法院。根据上述《香港仲裁条例》第 95 条第(2)款第(f)项，假使内地裁决已被内地有管辖权的法院裁定撤销，则香港法院可拒绝执行该内地裁决。

但假使申请执行人在香港申请执行内地裁决的同时，被执行人在内地申请撤销该内地裁决，在内地法院就该撤裁案件作出裁定前，香港执行程序如何推进？是否必须中止？现行《香港仲裁条例》以及《两地安排》对此并未作出明确的规定。值得考究的是，根据《香港仲裁条例》第 89 条以及第 98D 条，若相关当事人申请将“公约裁决”[12]、“澳门裁决”[13]撤销或暂时中止，香港法院“如认为合适，可将强制执行该裁决的法律程序押后”以及“可应寻求强制执行该裁决的该方的申请，命令属强制执行的对象的人，提供保证”，但针对内地裁决却并无类似的成文法规定。

不过，在 *La Dolce Vita Fine Dining Co Ltd v. Zhang Lan and Others [2020] HKCFI 622* 等司法判例中，香港法院针对被执行人就执行某内地裁决（仲裁地为北京）提出的中止程序申请作出“将传票延期至自本案裁定作出之日起三个月后审理，条件是三名被申请人向法院支付裁决总额的 40%作为担保（或提供申请人可接受的其他担保），以及在赔偿基础上支付传票费用”的命令。由此，笔者理解，在内地法院就撤裁案件作出裁定前，若被执行人以此为由申请中止强制执行程序，香港法院亦将根据案件的实际情况酌定是否中止以及是否要求该被执行人提供担保。该等实践做法，与在内地申请强制执行内地裁决时，若被执行人申请撤销裁决并被法院受理，执行法院应当裁定中止执行的情况具有明显区别，值得关注。

5. 在港申请执行内地裁决是否可以申请财产保全或者类似措施？

根据《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》第六条，内地仲裁案件的当事人，在仲裁裁决作出前，可以依据《香港仲裁条例》《高等法院条例》的规定，向香港法院申请“保全”。在香港，“保全”包括强制令（injunction）以及其他临时措施（interim measure），以在争议得以裁决之前维持现状或者恢复原状、采取行动防止目前或者即将对仲裁程序发生的危害或者损害，或者不采取可能造成这种危害或者损害的行动、保全资产或者保全对解决争议可能具有相关性和重要性的证据。

因此，在存在香港执行可能性的案件中，为防止后续的相对方以转移、隐匿或变卖其财产等方式逃避债务，向香港法院申请“保全”已经成为启动仲裁时即需考虑的重要事项。

但假使裁决作出前，申请执行人未申请对被执行人采取“保全”措施，根据《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》第四条的规定，申请执行人仍可在“受理执行仲裁裁决申请之前或者之后”，向香港法院针对被执行人申请“保全”，因此申请执行人可以在申请执行内地裁决的同时，考虑同步针对被执行人申请采取 “保全”措施。

6. 在港申请执行内地裁决通常可采取哪些执行措施？

除上述强制令（injunction）、临时措施（interim measure）等措施外，根据被执行人资产类型的不同，申请执行人可考虑采取押记令（charging Order）及资产出售命令、第三被执行人

命令、根据《香港高等法院规则》第 48 号命令对判定被执行人进行讯问方式，要求相关责任人接受盘问、披露被执行人财产信息，执行被执行人财产。申请执行人甚至有权提出清盘呈请，强令被执行人破产，随后作为债权人请求分割被执行人破产后的剩余财产受偿债权。

仲裁胜诉，是获得法律救济的重要一步，但并非终点。在债务人拒不履行生效裁决的现实情况下，债权能否最终受偿仍有赖法院的强制执行程序推进情况。对于取得胜诉内地裁决、需申请香港跨境执行的当事人而言，应充分考虑具体的案件情况、被执行人的资产状况，综合各执行措施的操作流程、时间和经济成本，在综合评估可行性、必要性后，决定最适合的执行路径。

附录七十八

数字货币将成为世界地缘政治新战场？专家解读

来源：人大重阳　作者：人大重阳　日期：2020 年 4 月 27 日

编者按：4 月 19 日，中国人民大学重阳金融研究院高级研究员、北京航空航天大学教授，清华长江讲座教授，北航数字社会与区块链实验室主任蔡维德，在人大重阳主办的“新型货币战争的科技、市场、监管、系列”系列直播活动第三讲中，分享了他对“数字货币区理论”的最新思考。以下为直播视频及实录。

要点摘录

1.“数字货币取代美元成为世界储备货币。”这句话打翻了美国朝野、美国的金融界、美国的学术界，这意味着金融珍珠港事件突然发生了。在此之前，美国从来不认为美元会被数字货币挑战，因此对于“823 事件”中英国央行行长的讲话，美国人感到十分惊奇。

2.普林斯顿大学的理论认为平台决定货币区（一个平台就是一个货币区），但实际上由于地缘政治，货币区会以国家或是以地区来分。所以数字货币区最后会变成地缘政治的数字货币区。

3.假设英国央行在 8 月 23 日已经成功推出数字英镑，那么会发现美国根本没有准备好，美国根本没有想到数字货币可以作为世界储备货币。假设 A 国是美国，B 国是英国，英国的货币上了世界舞台，可是 A 国美国没有，这会引起世界大变。

4.数字货币本身就是一个跨国界的互联网。假设美国银行里面的存款变成稳定币，那么突然之间大量的美元稳定币可以在世界上流通，这可以保护美元成为世界储备货币，而所有后面支持的美元仍然留在美国银行，这就是数字货币区理论。

1、前言

数字货币区(Digital Currency Areas，DCA)理论是新型货币战争中最重要的理论，这一理论的重要性到达了无法形容的地步，因为它改变了美国财政部对银行的布局。2020 年开始的美国银行改革起源于此理论，2020 年 2 月脸书的“弃币保链”策略也是起源于此理论。

从篇幅来讲，此理论非常简单，其英文篇幅仅为两页，中文版仅 3000 字，需几分钟即可完成阅读（详见文底附录），但其影响是十分巨大的。

第一讲“数字货币战略思想”指出了前行方向，第二讲“数字代币和央行数字货币起源”理清了基础理论、设计和布局。

新型货币战争是科技带来的改变，它不仅仅是金融和经济理论的改变。因此研究数字货币理论前需要对计算机、通信、货币、金融、法律有一定的了解。不同的链或不同的货币会产生不同的理论和实践，因此如果缺乏对比特币设计原则的认识，后面的事情则会很难理解。

货币战争战略思想的理论：颠覆性的改革

数字货币区是一个战略思想或战略理论，它也是美国数字货币战争的最高战略理论基础，了解这理论才了解一些国家的布局。

此理论长期被讨论，引用，和拓展，欧洲央行和美联储认为此理论颠覆了货币理论。他们之所以使用“颠覆”这个字眼，是因为此理论所描述的市场架构与现在的市场架构不一样，而且其思维与传统思维也不一样。

从 2015 年开始一些数字货币理论不断出现。英国央行、国际清算银行、欧洲央行、美联储、国际货币基金组织等出台了很多数字货币理论，但最终只有数字货币区理论改变了美国的国策和金融战略。

理论和市场结构上改革

虽然其他的数字货币理论也很精彩，比如美联储、国际货币基金组织、英国央行的数字货币理论，尤其是英国央行 2016 年、2018 年的数字货币理论，国际货币基金组织 2019 年、2020 年的数字货币理论，但这些理论多是基于现有市场的改革。

而数字货币区不一样，其带来的改变类似于从打篮球变到踢足球，这意味着场地和规则都改变了，整个思维思考的架构也改变了，因此，美联储和欧洲央行认为这是一个颠覆。

出来后一直有讨论和质疑

在 2019 年年底，国际货币基金组织以及很多学者对此理论持有怀疑态度，但在 2020 年 10 月国际货币基金组织出台了一份报告，该报告讲述了数字货币区理论的延伸，其证实了数字货币区理论的正确性。数字货币区理论出现于 2019 年 7 月，直到 2020 年 10 月国际货币基金组织全盘接受该理论并开始延伸，该理论会影响到全部经济理论。

理论持续演讲

从 2019 年下半年开始，数字货币区理论被普林斯顿大学、英国央行、欧洲央行、美联储反复讨论，直到 2021 年 3 月普林斯顿大学还在美联储讨论这理论，整个过程持续了 21 个月，并且其演讲 PPT 重复度高达 80%。更有趣的事，美联储不但邀请普林斯顿大学演讲，美联储自己也引用这理论。

一个严肃的问题是为什么一些关键机构包括美联储，欧洲央行等在过去 21 个月一直在讨论这理论？难道他们没有听懂这理论？而且讨论内容都大同小异，这可以从演讲 PPT 看出来。这足以说明该理论非常重要，即使认为听懂了，还有许多相关问题需要讨论。

以为自己明白了，其实还没有明白

这理论只有几页的描述，包括我自己在内的很多人都认为当时就理解了，但细想又发现没完全理解。虽然我在 2019 年看到这篇文章时就判断这篇文章改变历史，也将其翻译成中文并反复阅读了一个月后，突然发现自己还没有完全明白这理论，还需要更深入地思考。

根据我们以往的知识和经验，我们总是认为银行、货币发行、货币竞争就应该这样，但数字货币区理论表明并不是这样。人们可能认为自己理解该理论，可是过一阵子，就发现自己没有明白，因此相关单位反复邀请普林斯顿大学教授演讲讨论。

由此可以看到这个理论的影响是巨大的，相当于从打篮球变到了踢足球，整体思维、计划、培训全都改变了。

数字货币区理论影响到哈佛大学

数字货币区理论后来影响到了哈佛大学的一些理论、脸书的策略、监管的策略，同时 2020 年美国财政部提出的拆分银行、稳定币以及区块链支付网络这三大思想都基于该理论而来，影响深远。

2、历史背景

新型货币战争需要理论基础和战略思想，2019 年国际货币基金组织发表了一篇名为《数字货币兴起》（The Rise of Digital Money）的报告，被许多国外央行学者认为是全世界最重要的数字货币理论。但在我《互链网》这本书中，数字货币兴起的理论被放在附录的位置，数字货币区理论被放在正文位置。

数字货币区 5 大创新：从底层一直改到上层，体系性的改变

数字货币区域理论有五个创新点。

· 第一次把互联网的一些理论放在了货币上，而以往都是把互联网的理论放在电商等方面；

· 重组货币功能优先权；

· 调整世界储备货币竞争规则；

· 预测市场分区，也就是说事情还没有发生，它就提出了市场会分裂；

· 提出平台为王的概念，这颠覆了现在的银行体系。

美联储和欧洲央行认为这理论报告提出了一个体系式的理论。2020 年 2 月 5 日，美联储演讲（“The Digitalization of Payments and Currency: Some Issues for Consideration” by Lael Brianard）时就引用这理论来解释美联储的新方向。

数字货币区理论是规范分析理论

该研究不是经验理论，而是规范分析（Normative research），它是一种推理理论。如果推理有错误，将会导出不同的结论。数字货币区基本属于一个推理的理论和推理的体系。

这和经验研究（Empirical research）不同,经验研究是根据事实来分析，事实不会改变，但是解释理论可以不同，也可以进步。但是规范分析不同，是预测性的研究。

由于是预测性的研究，而且影响大，这理论必须一直验证一下。这也可能是为什么普林斯顿大学一直被邀请演讲的原因，其他学者需要一起讨论辩论这理论真实性。

而这理论经过 21 个月的讨论，还是没有大改变。



3、英国央行行长发动攻击

2019 年 8 月 23 日英国央行的演讲是数字货币历史上非常重要的演讲，该演讲改变了历史，我把它叫做“823 事件”。

2019 年 8 月 23 日，英国央行行长发表了一些观点：

第一， 跨境贸易非常重要。

第二， 第二，跨境支付的货币非常重要，而且类似于互联网理论，跨境支付的货币有网络效应，用得人越多，大家越愿意使用。

第三， 第三，世界会多极化，美国 GDP 会越来越弱。

基于这三点，他认为一种新型的货币理论将会出现，对此他提出了三个方法，一是不改变现状，继续用美元；二是改用人民币，因为以后中国 GDP 将为世界第一。但他认为方法一在未来将是不合理的，方法二仍存在很多困难。他的方法三是基于一篮子法币合成霸权数字货币来取代美元，“数字货币取代美元成为世界储备货币。”

数字货币取代美元成为世界储备货币

这句话打翻了美国朝野、美国的金融界、美国的学术界，这意味着金融珍珠港事件突然发生了。在此之前，美国从来不认为美元会被数字货币挑战，因此对于“823 事件”中英国央行行长的讲话，美国人感到十分惊奇。

经过研究发现，英国央行行长引用的理论就是普林斯顿大学数字货币区理论，也就是说该理论影响到了英国央行，这也是我研究数字货币区理论的起源。英国央行行长还表示全世界金融市场会因为数字货币而分裂。

4、数字货币区理论

4.1.普林斯顿大学理论：数字货币区（2019 年 7 月）

数字货币区理论中的思想是非常深刻的。

第一，数字货币是跨国界跨领域的，不要认为数字货币是国家货币或者地区货币，数字货币产生时就是跨国界的货币，跨领域的货币。

第二，货币的功能有交易媒体、价值存储和计量，在数字货币出来时，交易的媒体是最重要的。

第三，数字货币会取代法币，英文为 digital dollarization，市场现状会发生改变。

第四，数字货币最终会影响到世界储备货币，形成世界储备货币的竞争。

这严重挑战了传统经济理论。传统经济理论认为一个国家的 GDP 是决定世界储备货币的最重要因素。可是普林斯顿大学理论认为交易量越大的货币越可能成为世界储备货币，这成了一种新的理论。

数字货币使金融市场更加分裂，而不是融合

大家之所以使用比特币进行跨境支付是因为它提供了便利性，其省去了银行的排队、填表格等手续，便利论造就了比特币。如果数字货币区理论是正确的，那么以后世界储备货币也将因此而改变，也可以说是便利论造成了世界储备货币的改变。

平台为王思想

数字货币经济不是以银行为中心，而是以平台为中心，这项理论又是一个颠覆。现在的金融机构是以银行为中心，英国央行、美联储、欧洲央行、加拿大央行等很多央行的理论在讨论数字货币时，都是基于现在的银行结构在讨论，可是普林斯顿大学的数字货币区理论表示应以平台为中心，这会引起全世界金融市场的改变。

美国财政部采纳数字货币区理论：银行结构改变

2021 年 1 月 4 日美国财政部表示，美国银行可以参与区块链作业，这代表美国财政部接受了数字货币区理论，并认为以后将会以平台为中心，以后全世界的经济金融竞争是平台竞争。基于此脸书也采取了“弃币保链”的策略。可以看到，整个竞争思想、竞争规则、银行结构全变了。

最后一点，数字货币因网络链接而产生，但会因竞争关系而更加分裂，以后金融市场会分裂，因此该理论叫做数字货币区。

4.2.数字货币区带来的改革

基于数字货币区理论可以导出很多结果。

交易为王，交易决定世界储备货币的选择

第一，交易决定世界储备货币，而不是 GDP 决定世界储备货币。如果这个理论正确，那么现在区块链的系统则需要重新设计，这需要大量的稳定币。仔细去看这个理论的话会发现，它背后要解决的问题非常多，整套理论、基础科技、以及经济理论全变了。所以，如果交易决定世界储备货币，有没有足够的货币用来做交易就成了非常重要的问题，这要求先有大量的稳定货币。这还需要先有一个大型的区块链网络系统和大型的交易所，用以支持这样的理论。各国监管要合作的同时，各国还要有防火墙，如果这个理论正确，后面所引发的科技和管理将会全然不同。

由于稳定币不够，美国财政部表示开放银行发行稳定币。由于美国银行全部开放，整个 2020 年美国所有监管单位都跟监管科技公司签约，并全面做监管科技。可以看到这么短短的几句话引出了大量的问题以及后面机构大量的行动，可能投入了几亿、几十亿、几百亿的项目来支持这个理论。

平台为王，平台比银行重要

第二，平台为中心。区块链系统比银行大，这是平台为中心理论的一个基础，其中一个原因是脸书客户占世界 1/3 的人口。但马上会发现一个问题，现在的区块链系统、比特币、超级账本还不能够起到足够的支持作用。然后又发现一件事情，2020 年脸书发 Libra 2.0 时表示区块链需要多币种才行，因为这是以平台为中心。所以整个思想结构全变了。

在这种环境下，就引出其他问题，比如央行和银行该如何作业，监管如何作业，托管如何作业，嵌入式监管如何作业，监管网络如何作业、科技的问题、经济的问题、政策的理论，这些一整套的理论都需要有更多的研究。

以平台为中心又是美国财政部支持的理论，美国财政部 2021 年 1 月 4 日表示银行可以加入区块链网络。虽然银行牌照是很难拿的，但 2020 年美国财政部表示稳定币发行公司将可以获得银行牌照，这可以说明此理论的影响力。

数字货币如何分裂金融世界

第三，在讨论数字货币时，很多人表示有了比特币之后，全世界都接受比特币，或者全世界都接受 Libra 币，全世界联合在同一个网络上并统一货币。但数字货币区理论正好相反，数字货币区理论认为不是联合而是完全分裂，而且会分为地下区、合规区，同时还会有数字货币阵营。其中数字货币阵营是 2020 年 10 月由国际货币基金组织正式提出，合规和地下市场分区是 2019 年 11 月由哈佛大学提出。

数字货币区引出了不同的问题，比如货币在这种环境下该怎么竞争？它的竞争模型是什么样的？现在宏观经济学、银行学或者是微观经济学都没有讨论到这些问题，所以我们要有一个新的理论，上面这三点都打破了以前的传统思维。

世界监管单位也同意数字货币区理论

监管单位会支持数字货币区理论，而且欧盟、美国等监管单位宁可分区或世界金融分裂也要监管好它。

4.3.共享平台为数字货币区

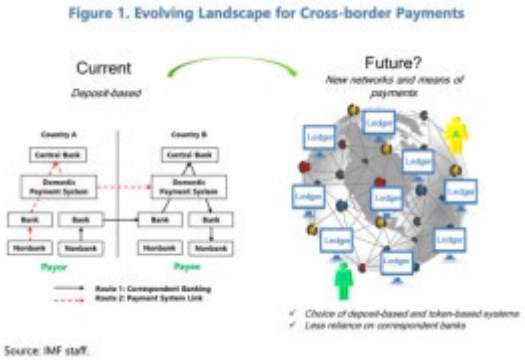
如果国家 A 发行的数字货币让国家 B 使用，国家 B 会发现其货币被 A 国货币外币化了，这会造成国家 B 的法币被取代，因此国家 B 会关起国门。此时 A 国会希望将其链留下，同时帮 B 国做货币，这就是弃币保链理论。

数字货币区以地缘政治决定

普林斯顿大学的理论认为平台决定货币区（一个平台就是一个货币区），但实际上由于地缘政治，货币区会以国家或是以地区来分。所以数字货币区最后会变成地缘政治的数字货币区。比如，美元和欧元都可以用数字货币区，欧元区并不想让美元进来，所以欧盟建立自己的区块链系统，发行自己的数字欧元。德国银行更加激进，因为欧洲央行做不起来，德国银行自己做数字欧元。这是数字货币区的一些理论。

4.4.数字货币区理论影响和延伸

下图来自国际货币基金组织，其左边是现代银行和 SWIFT 架构，其右边是链的架构。这样一个架构就是由数字货币区的平台理论所衍生出来的，整个世界金融变成了区块链网络。



银行或是央行会在哪里？

对于该图的右边，有人会有疑问，比如这是什么理论？银行在哪里？央行在哪里？我们怎样做结算？怎样做贸易？这些问题都是对的，也都是现在需要研究的一些课题。

数字货币区理论认为银行可以参与区块链网络，而美国财政部在 2020 年认为 3 到 5 年后美联储的支付网络由区块链网络取代。

整体金融体系和作业都改变

从它的思想结构可以看出，整体金融作业从交易、清结算、托管、监管全部不一样了，这是这个理论厉害的地方。这篇几千字的文章导出了这样一个理论让人很难完全理解，我们不应把区块链数字货币当做我们的工具，而应将其当做我们的主战场。

因此，欧洲央行、美联储、国际货币基金组织都认为这是颠覆理论，把整个世界金融市场全改变了，而且国际货币基金组织 2020 年的报告全部基于数字货币区理论，等于是重写了很多经济学的原理。

4.5.数字货币跨国界

由此可见，数字货币本身就是一个跨国界的互联网。所以，美国财政部表示银行可以发行稳定币，这代表美国 2021 年一夜之间服务范围扩大到了全世界，其思想全变了。

假设美国银行里面的存款变成稳定币，那么突然之间大量的美元稳定币可以在世界上流通，这可以保护美元成为世界储备货币，而所有后面支持的美元仍然留在美国银行，这就是数字货币区理论。

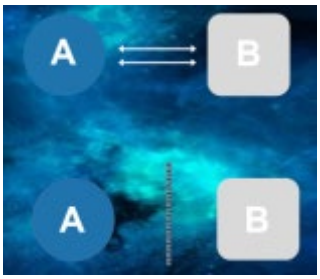
5、数字货币区理论应用

5.1.两国友好，共用一个数字货币

如果两个国家友好，并共用一个数字货币，交易愉快。

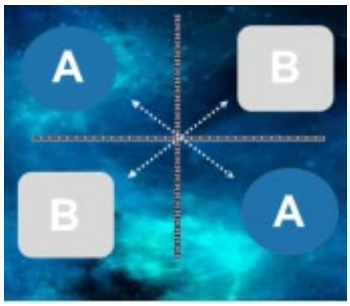
5.2. 两国货币分裂：B 国发现 A 国有优势

很快 B 国会发现在使用 A 国的数字货币后，B 国自己的法币会受到 A 国货币的打压排挤，所以 B 国会停止这样的互通，A 和 B 之间就出现了一个围墙，这就是数字货币区理论。A 国会表示不在 B 国做数字货币，但把链部署在 B 国，帮助 B 国做数字货币，这就是脸书的弃币保链理论。



5.3.加入地下市场考量

哈佛大学表示世界分合规和地下区。A 国地下市场要用 B 国的数字货币，B 国地下市场要用 A 国的数字货币。如果 A 国的人用 A 国的数字货币则会被科技监管到，使用 B 国的数字货币就变成不同的数字货币，彼此之间就有一个交叉，这就变成了四合院模型。所以数字货币区就变成了四个区，有了地下市场的考量。



数字代币在地下市场早已经打通

比特币使用 P2P 网络协议时，是没有国界的，这会导致其在世界上任意流通。所以 2020 年世界各国监管单位要求脸书必须放弃公链思想，这会直接打击像比特币这样的货币，使用了 P2P 网络则无法通过。这是一种简单的数字货币模型，发展公链会危害世界，因此有些国家禁止发展公链。

数字代币难移除，数字货币区模型复杂

但是这样的考量是不够的，2020 年 11 月美国发现地下货币比特币早就在美国、英国、俄罗斯、日本、中国、巴西等全世界各国到处流通，有很多人买卖比特币，这是所谓的地下市场，因为它使用 P2P 网络，所以无法对其进行限制。这样的市场变成了一个复杂的模型，A 国用 A

货币，B 国用 B 货币，但是在地下市场 A 国人用 B 货币，也用比特币等货币，这就多了几种货币。在 B 国地下市场用 A 国货币，也用比特币。这样一交叉就变成了一种复杂的四合院模型。可以看到这种货币市场已经变了。

5.3.中立国使模型复杂

基于此，又出现了中立国，中立国可以用 A 国货币，也可以用 B 国货币，或者两个都不用。中立国可以在中间，有些事情在中立国出现，就比较难追踪，所以可以看到一些奇怪的现象出现。

5.4.原来数字货币竞合场景

数字货币区理论是让美国着急的原因。事实上“823 事件”发生时，这张图已经出现了，在国际合规市场，A 国推出它的数字货币，B 国推出它的数字货币。在地下市场，A 国和 B 国的数字货币可以流通，也有比特币在地下市场流通。上面是一些合规货币在流通，下面又多了一种比特币在地下流通，这是一种复杂的系统。

英国央行数字货币发展了很多年，假设英国央行在 8 月 23 日已经成功推出数字英镑，那么会发现美国根本没有准备好，美国根本没有想到数字货币可以作为世界储备货币。假设 A 国是美国，B 国是英国，英国的货币上了世界舞台，可是 A 国美国没有，这会引起世界大变，这就造成只有 Digital Pound 没有 Digital Dollar 的局面，这件事情打到了美国的心上。

5.5.现在数字货币竞合场景：复杂四合院模型

事实上这个问题更加复杂，因为 2020 年比特币也被合法化了。所以在合规市场除了有 A 国货币、B 国货币，还有比特币在合规市场上流通。同样的货币在合规市场和地下市场几乎同时出现，这种情况下地下货币越来越隐藏，越来越难被发现。因此地下货币要被改变，不改变只能往上走变成合规货币。如果变成合规货币，这个国家能不能把这种科技做出来就变成另外一个问题，所以就变成货币之战，也是科技之战，这就变成了复杂的四合院模型。

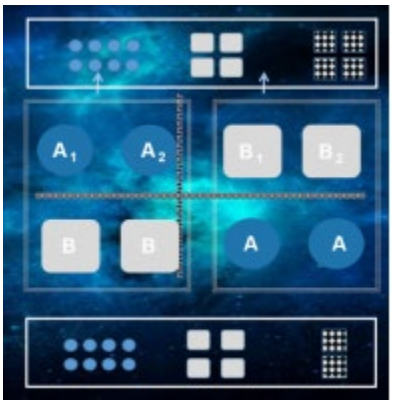
5.6.数字货币阵营（Currency Bloc）竞合：大宅门模型

现在又出现了一个更复杂的现象，数字货币阵营 Currency Bloc，这个名词在 2020 年 10 月被国际货币基金组织使用。

2018 年我提出区块链集团、帝国、联合国，几个国家联合在一起组成一个货币阵营或者数字货币阵营。下图有 A 国，A 国有 A1、A2，A1、A2 都用同一个数字货币代表该国家比较弱，加入数字货币集团代表本国的货币被挤压一点，但也会得到集团的保护，而且各种商家也能够得到便利。得到保护和利益促成了货币集团，形成了一个阵营和阵营间的作战。

这个关系出现在了国际货币基金组织的报告里，这是一个很复杂的竞争规则。每个阵营里有老大和参与国。

这就变成大宅门模型，一个大户里面有很多小户，这是数字货币区的一些小的区分案例。



附录：数字货币区论文翻译

数字货币区

MarkusK.Brunnermeier，HaroldJames，Jean-PierreLandau

2019 年 7 月 3 日

由于数字化，我们现在可以在手机上存钱，并实时将财富转移到几乎世界每个角落。可以在几毫秒内在智能手机上兑换货币，人们可以在数字钱包中同时持有多种货币。本专栏文章讨论了数字化将如何影响国际货币体系，并提出了一种新型的货币区域，它将通过数字互连而结合在一起。这些数字货币领域将跨越国界，增加货币竞争，并在此过程中可能会重新定义国际货币体系。

数字化从根本上改变了社会、经济和信息互联的本质，数字时代也彻底改变了货币和支付系统。现在，我们可以用手机持有资金，并通过点对点网络将财富转移到世界任何地方。这些发展可能会打破定义传统货币区的壁垒。

什么是数字货币区?

定义我们将数字货币区(DCA)定义为一个网络，在该网络中，使用特定于该网络的货币以数字方式进行支付和交易。“特定”是指以下两个特征之一或全部:

· 网络运行着一种支付工具，只能在参与者内部使用的一种支付媒介。因此，即使网络仍然使用官方法定货币作为记账单位并支持支付工具，该工具也不能用于网络外的交易和交换。通常，当一些大型电子货币发行商的系统无法与其他系统互操作时，情况就是如此。腾讯和蚂蚁金服都开发了这种网络，拥有数亿用户，但却没有相互连接，或没有互操作性。

· 网络使用自己的记账单位，区别于现有的官方货币。例如，脸书最近宣布推出天秤座(Libra)，它被设计为一篮子现有货币的数字表示，因此这是一个新的记账单位。

与传统 OCA 概念的异同

显然，DCA 与文献中定义的 OCA(备注:OCA 就是一个物理区域的货币，欧元就是一个例子，用在欧洲多个国家)有很大不同。OCA 通常以地理上的接近性以及参与者免除汇率作为调整工具的特点为特征。反过来，这意味着宏观经济冲击的一些共性和足够的要素流动性。相比而言，DCA 通过数字互连连接在一起。当参与者共享同一种形式的货币时，无论是否以自己的记帐机构进行计价，都将形成强有力的货币联系。网络内部的价格透明度更高，价格发现更容易，并且转换为其他支付工具的可能性更小，但有时这在技术上是不可能的。这些货币联系进一步刺激了网络货币余额的积累。

但是，除了这些差异之外，DCA 和 OCA 具有很强的相似性。它们之所以出现的根本原因相同:将交易成本降到最低，更广泛地说，是将交易中的摩擦降到最低。

DCA 是如何出现的，什么使它们保持在一起?

在数字经济中，DCA 往往出现在集成的、多方面的商业和社交平台。这些平台的商业模式基于密集的数据开发以及不同活动之间的互补性，来创造规模经济和范围经济。

增加支付功能会显著增强这些互补性，因为支付、社交和消息传递活动都依赖于相同的网络外部性。事实上，一种通用数字货币可能是网络参与者充分利用互联优势的唯一途径。

当网络允许参与者之间直接转账且购买商品和服务不受限时，决定性的演变将会发生。这些双边支付是通过移动技术实现的，借记卡和信用卡(即使非接触式)也只能用于购买，它们不允许个人之间直接转账。移动支付却可以做到，这就是技术的关键所在，移动支付的出现大大推动了数字货币的发展。

数字化与国际货币体系

数字网络体系庞大，实际上比许多国家的经济体系都要庞大，它们不受国界的限制。将来，国际货币体系可能会以数字货币为核心来构建，即使这种情况没有发生，数字化也会通过增加货币竞争和货币国际化的途径重塑国际货币关系。

新货币竞争

在数字世界中，(新的或现有的)货币竞争会更加激烈，因为由数字网络支持的货币能迅速获得国内外的广泛接受，且转换成本(货币竞争的传统障碍)更低，移动设备上有可用于管理货币转换的程序。一些金融科技公司已经开设了帐户，用户可以在账户中用十几种货币进行兑换和支付。现有的和将来的应用应允许简单、即时地计算相对价格，将货币余额从一种货币转换为另一种货币，并自动套利。

数字货币竞争将与传统货币竞争完全不同。它将不再主要以宏观经济(通货膨胀)表现为基础，哈耶克(Hayek，1976)认为，宏观经济表现是决定该货币应用的最重要因素。DCA 将在许多方面展开竞争。某些网络可能会提供不同类型的自动条件支付(“智能合约”)，或提供与其他

金融服务的相互操作。数字货币之间的竞争实际上是每个网络提供的大量信息服务之间的竞争。一个特别重要的方面是隐私。DCA 的货币可以通过网络管理用户数据的方式来相互区分，一些网络可能会严重利用或出售用户的数据，而另一些网络可能会优先考虑绝对隐私。

数字货币领域可能导致不稳定的货币体系。如果转换成本很低，那么人们可能会同时成为多个不同 DCA 的一部分，将每个 DCA 用于特定目的，即使它们都附加到同一记账单位。尽管从数字货币转换到其他货币很容易，但数字网络提供的附加信息和社交连接促进了 DCA 的更大凝聚力，超越了传统货币领域的凝聚力。在经济活动网络中，交换媒体之间的竞争可能不再是“赢者通吃”，至少在初期阶段是这样的。

货币国际化

简而言之，货币国际化可以通过两种方式实现:作为存储工具成为全球价值储备;或作为交换媒介用于国际支付。从历史上看，这两个角色逐渐融合。但是，一种货币在 21 世纪获得国际地位和使用的途径和策略是不同的。一些经济学家在分析美元目前在国际货币体系中的主导地位时，

据美国金融市场的规模、深度和流动性，认为应强调美元作为储备资产的功能，而另外一些经济学家则(如 Gopinath 等 2016)更重视美元作为储备资产在国际贸易和交易的计价和结算中的作用。

这种区别在数字环境中变得相关且重要。成为储备资产的要求特别高，因为这特别意味着资本账户可完全和无条件地进行兑换。如果可以通过贸易实现国际地位，那么拥有大型数字网络的国家可以通过利用 DCA 的整合效应，为其货币获得国际认可找到新的途径。因此，数字化可成为一个强有力的工具，使一些货币作为交换媒介国际化。

数字货币取代本国货币(DigitalDollarization)

相应地，其他国家可能会因为跨境支付网络面临来自外国货币的更激烈的货币竞争。

现有的跨境系统目前是纯基础架构。他们使用本国货币作为交换媒介和记帐机构。但是，这可能会改变。如 Libra 的例子所示，可以创建专用网络，该专用网络将使许多国家的人们可以使用新的特定记账单位。如果有强大的数字网络支撑，甚至是官方货币也可能会逐渐渗透到其他国家的经济中。

重要的是，小型经济体(尤其是那些国内通货膨胀率高或不稳定的经济体)容易受到稳定的数字货币带来的传统美元和数字货币取代本国货币的影响，但对向大型 DCA 进行经济或社会开放的经济体而言，特别容易受到数字货币取代本国货币的影响。随着数字化交付服务重要性的增加，社交网络与人们交换价值的方式关系越来越紧密，大型 DCA 在较小经济体中的影响力将越来越大。

最佳防御方法可能是各国通过创建中央银行数字货币(CBDC)，以数字形式发行自己的货币。人们从货币政策和金融稳定的角度针对 CBDC 这一主题展开了激烈的辩论。但是，它们可

能有更为根本的理由:使本国货币适应新的技术状况，并在此过程中保护它们免受来自外部数字货币领域的激烈竞争。

国际货币体系的新边界:一个悖论

有人可能认为数字化将导致个悖论中央银行数字货币(CBDC)以数字形式发行自己的货币。人们从货币政策和金融稳定的角度对 CBDC 数字货币涵盖了广泛的支付和数据服务，在不同国家，提供这些服务将面临不平等的监管类型。一个关键问题是隐私问题，欧洲、美国和中国的监管方法大不相同，不同的监管框架可能使网络运营商难以充分利用大数据提供的规模经济和范围经济，不同的司法管辖区可能无法使用相同的数字货币。

这可能是数字化的终极悖论。从技术上讲，数字化将打破壁垒，跨越国界。但是，由于其许多不可分割的方面，它最终可能导致国际金融体系更加分裂。

附录七十九

三星的 12 万亿遗产税

来源：政事堂 2019　作者：顾子明　日期：2020 年 4 月 23 日

今天，随着上海税务局对郑爽“1.6 亿”逃税问题调查，韩国三星也公布了史上最高的一笔遗产税。

按照 60%的比例，此次创纪录的遗产税将超过 12 万亿韩元（约人民币 700 亿元），足可以建造三艘新型的航空母舰。

毕竟，三星集团被韩国人誉为“三星共和国”，占据了韩国 GDP 的五分之一，李健熙本人也被称为韩国的“经济总统”。很多人调侃，韩国人一生有三件事情无法避免，死亡、税收和三星。

只不过，在文氏政府给予的最后期限 4 月 30 日面前，再牛逼的企业巨头也得乖乖的缴纳巨额遗产税，让这三件无法避免的事，在今天合二为一。

按照常理来说，这种大财团是很难缴什么遗产税的，从比尔盖茨到扎克伯格，大富豪们普遍都把自己的资产装模作样的“捐赠”到了基金会，政府很难从他们身上抽到税。

而三星倒霉就倒霉在，老爷子刚准备转移遗产，文在寅就上台了。

起手就把“太子”李在镕给抓了，导致李健熙的传承计划被打断，无法通过股份转移和信托的避税方式把三星的控制权交给儿子。

甚至就在昨天，全韩国的经济集团集体向青瓦台逼宫，文在寅还是顶住了不放人。

最终，熬死了“经济总统”的韩国总统，在极限施压之下，迫使三星李家不得不严格按照韩国法律缴纳高额的税金。

此外，李健熙没来得及往三星艺术馆转移的 2.3 万件艺术品，也不得不选择将其捐赠给国立机构。其中，不乏莫奈《睡莲》等传世名作，以及《仁王霁色图》等大量的韩国国宝，估值超过几十亿美金。

这背后是由于艺术品价格有着巨大的水分，无法真正卖出估值的价格，而三星继承者们想要留下这些艺术品，却要缴纳标价 60%的税费，是赔钱的。

所以就只能忍痛搞一把无偿捐赠了，装作是自己要搞慈善。

可以说，三星共和国的继承者们，被左翼的文在寅政府利用规则狠狠的阴了一把，为此多缴了十万亿韩元级的遗产税，却没地方喊冤。

甚至由于需要缴纳巨额的税金，李家虽然可以通过分红和借债来支付，但是其通过层层套嵌拥有的三星绝对控制权必然会被削弱，统治着韩国经济的三星注定无法再传承到李家的下一代，韩国财阀的统治趋势会被极大的遏制。

此番韩国的广大民众成为了创纪录遗产税的最大受益者，巨额的遗产税将为韩国民众提供更多的公共福利，也避免了财阀对于阶级的进一步固化。

只不过可惜的是，广大民众往往只看到了财阀们又是提供工作，又是无私的缴纳税收，还把珍藏都无偿的捐赠，很多人把选票投给右翼，让左翼的文在寅势力在明年输的更惨。

而对于我们来说，看懂了前车之鉴，就可以避免重蹈后事之师。

为了恢复新冠疫情冲击，我们的政府也会加强对富裕群体逃税漏税的打击，为更多受疫情冲击的底层民众提供公共事务，提供更多的底层社会流动性。

故而继规模不逊于三星的反垄断之后，此番对于郑爽这种劣迹艺人的查税也只是开始而已。

不过有钱人不仅有的是办法避税，更能够引导舆论做出有利于自身的风向。

因此，在这个历史的进程之下，不同的群体也要看清楚自己的屁股，想明白到底要支持谁。

附录八十

美剧《硅谷》结局：估值 80 亿美元去中心化互联网的自我终结

来源：一块 Plus 社区　作者：胡鹏　日期：2020 年 4 月 23 日

本文讲述了作者在观影美剧《硅谷》后对区块链、AI 等前沿技术发展的思考。温馨提示：内容包含剧透，继续阅读可能影响观影体验 :)

美剧《硅谷》终于迎来了大结局，看完让我唏嘘不已。就像所有伟大的喜剧作品，都存在一个复杂深刻的悲剧内核。

就当我以为魔笛手 (Pied Piper) 的创业故事就像 1999 年的《硅谷传奇》一样创始人都现财富自由，编剧却在最后一集强势反转，提出了一个更宏大的哲学命题——如果人类社会对某项科技还没做好准备，你作为它的创造者该怎么办？



胡鹏

区块链行业从业者。毕业于北航计算机专业，过去两年设计、搭建了保护数十亿数字资产安全的资产管理平台。

信仰技术与理性，坚信区块链会重塑互联网和社会的形态。

剧情回顾

一家估值近 80 亿美元的公司，一夜之间归零。这一切到底是怎么发生的？

为什么为用户提供数据控制权的 PiperNet 会威胁到世界的和平，为什么核心团队放弃亿万身家和声誉也要搞垮自己的公司？

想要看懂大结局 (S6E7)，可能需要回顾一下，从第一季以来魔笛手经历的关键时刻。

1 发散压缩算法 (Middle-Out Algorithm)

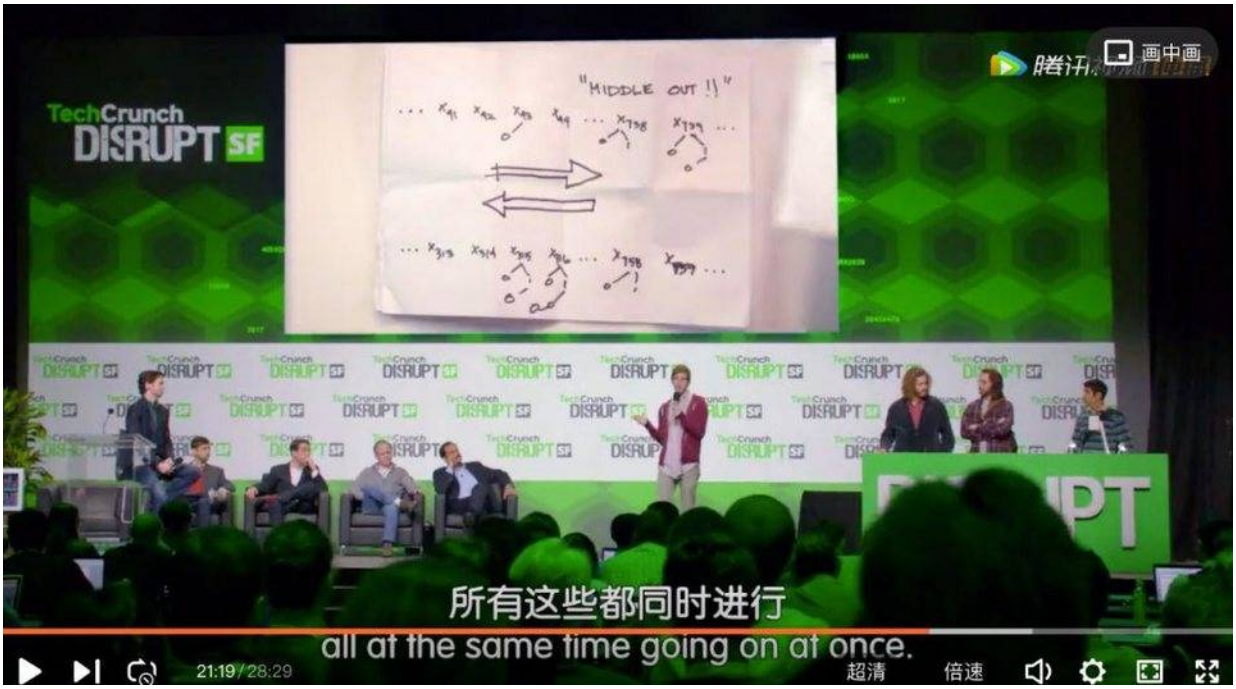
整个系列的起源是，不满足于在大公司狐力 (Hooli) 上班的程序员理查德 (Richard)，业余时间找了几个朋友，创办了一家叫做魔笛手的公司，开发出一款音乐版权检索应用，但没能打动投资人。

无心插柳，他为这款应用发明的压缩算法，比行业最佳算法要优秀数倍——实际上，剧中虚构了一个衡量压缩能力的指数，维斯曼评分（Weissman score），理查德的算法使得他接近理论的极限（2.9）达到 2.89 分。

这一算法获得了老东家狐力和天使投资人彼特（Peter Gregory）的青睐。理查德选择接受了天使投资的钱，辞掉大公司的工作，开始了雄心勃勃的创业之旅。

在第一季的结局，魔笛手的算法引擎被狐力逆向工程，后者打造出性能相同但功能更丰富的产品（近几年国内互联网也一直爆出类似的巨头抄袭门事件）。

在巨大的压力下理查德想出来一种新的算法 Middle-Out(虽然 idea 来源很黄暴污)，突破了之前的理论极限，魔笛手立马成为硅谷当红炸子鸡，似乎前途一片光明。

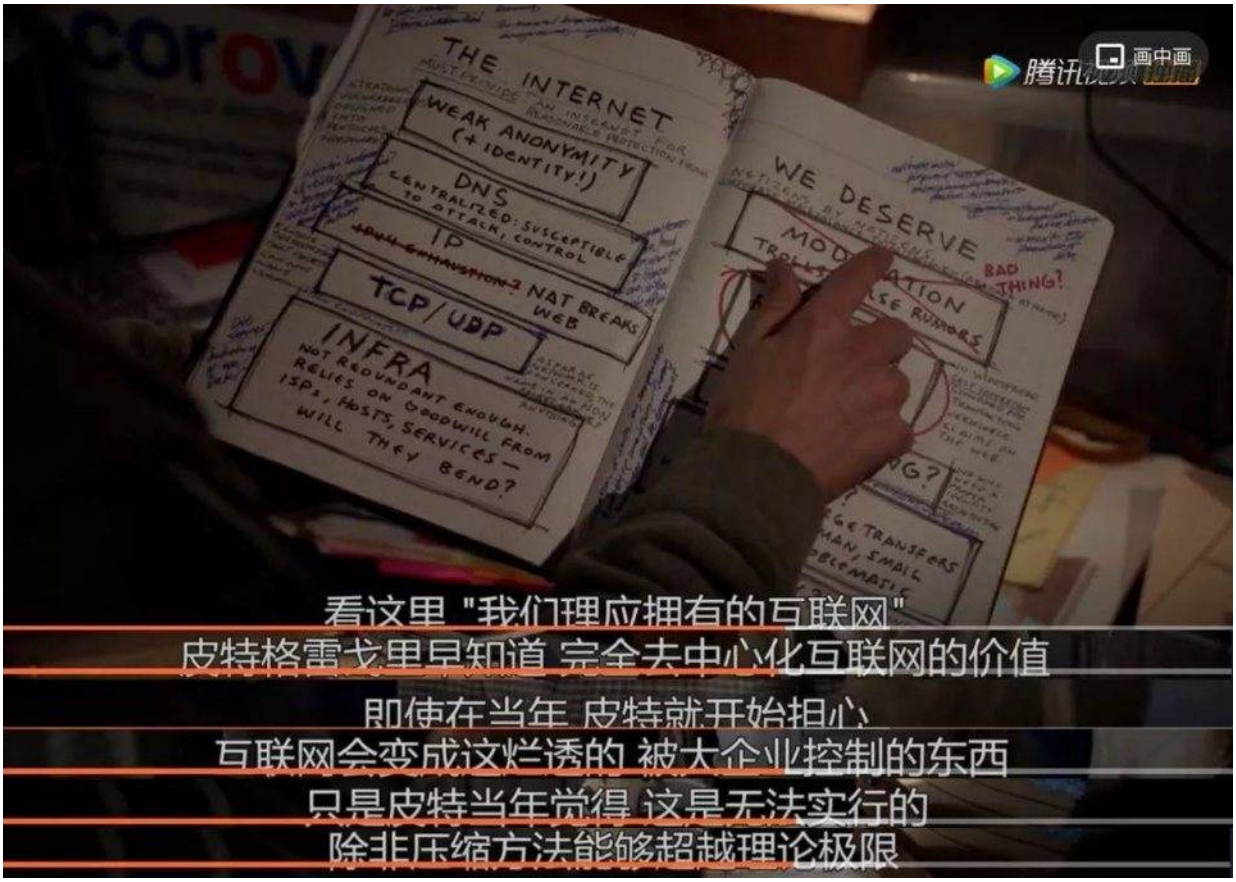


理查德在 TechCrunch 创业大赛上展示革命性的发散算法

2 去中心化的互联网

在经历过数次转型失败后，理查德意识到自己真正想做的是一个新的互联网——利用几十亿台性能过剩的手机作为节点，建造一个去中心化、点到点、抗监管的互联网。

在调研中发现彼特在更早就有了类似的想法，建造一个不被巨头控制的互联网，一个「我们值得拥有的互联网」，只是当时受限于压缩算法的理论极限无法实现，而理查德发明的发散算法刚好扫清了这一障碍。



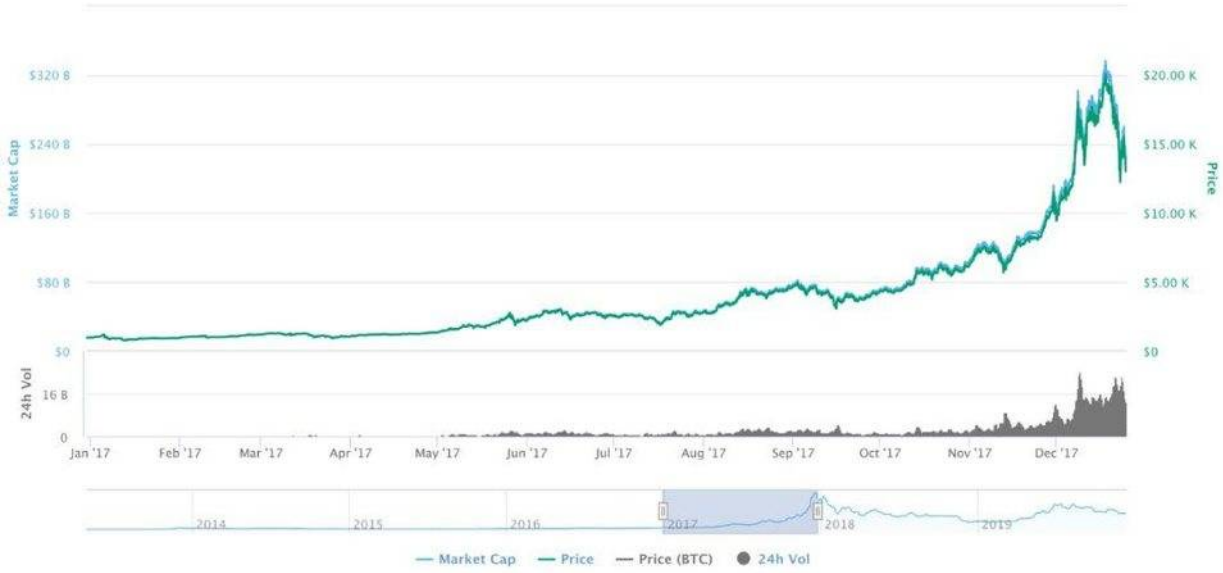
彼特早年对去中心化互联网的探索

在魔笛手研发出第一代网络后，他们说服了一家保险公司 FGI 购买自己的去中心化存储网络服务。在找到足够的手机用户之前，他们不得不把数据存储在 Azue 云上，成本居高不下。

阴差阳错，G 神 (Gilfoyle) 在破解智能冰箱时，把魔笛手仓库代码植入到固件里，这些代码顺着网络升级了 30000 台冰箱，组成了一个去中心化的存储网络，备份了 FGI 的数据，让公司再次起死回生。

第四季推出的时候是 2017.4，加密货币正在酝酿着一轮爆发，这年下半年比特币达到历史高峰近 2 万美元，越来越多的人们开始关注加密货币和区块链。这季构想的互联网形态和区块链倡导的去中心互联网理念不谋而合。

而在第五季中，为了解决财务危机，甚至进行了首次代币销售——发行 PiedPiperCoin。作为这个行业的从业者，不得不为编剧的敏锐嗅觉和大胆实践感到耳目一新。这不是巧合，这部剧的确请了很多区块链领域的创始人担当顾问，包括 MaidSafe, Blockstack 等。



2017 年比特币的价格走势

3 安东之子 Son of Anton

安东，源自 G 神对他维护的服务器集群的「爱称」，这个词本身来自于撒旦崇拜。在第四季中，安东不幸遭到了物理损坏，壮烈牺牲。到了第六季，G 神又开发了一个深度学习网络，将它命名为安东之子。

最初这个网络只是 AI 聊天机器人，G 神用它来应对基友迪尼希的日常唠嗑。但这个 AI 有自我学习的能力，给它设定好任务，网络会自我进化。

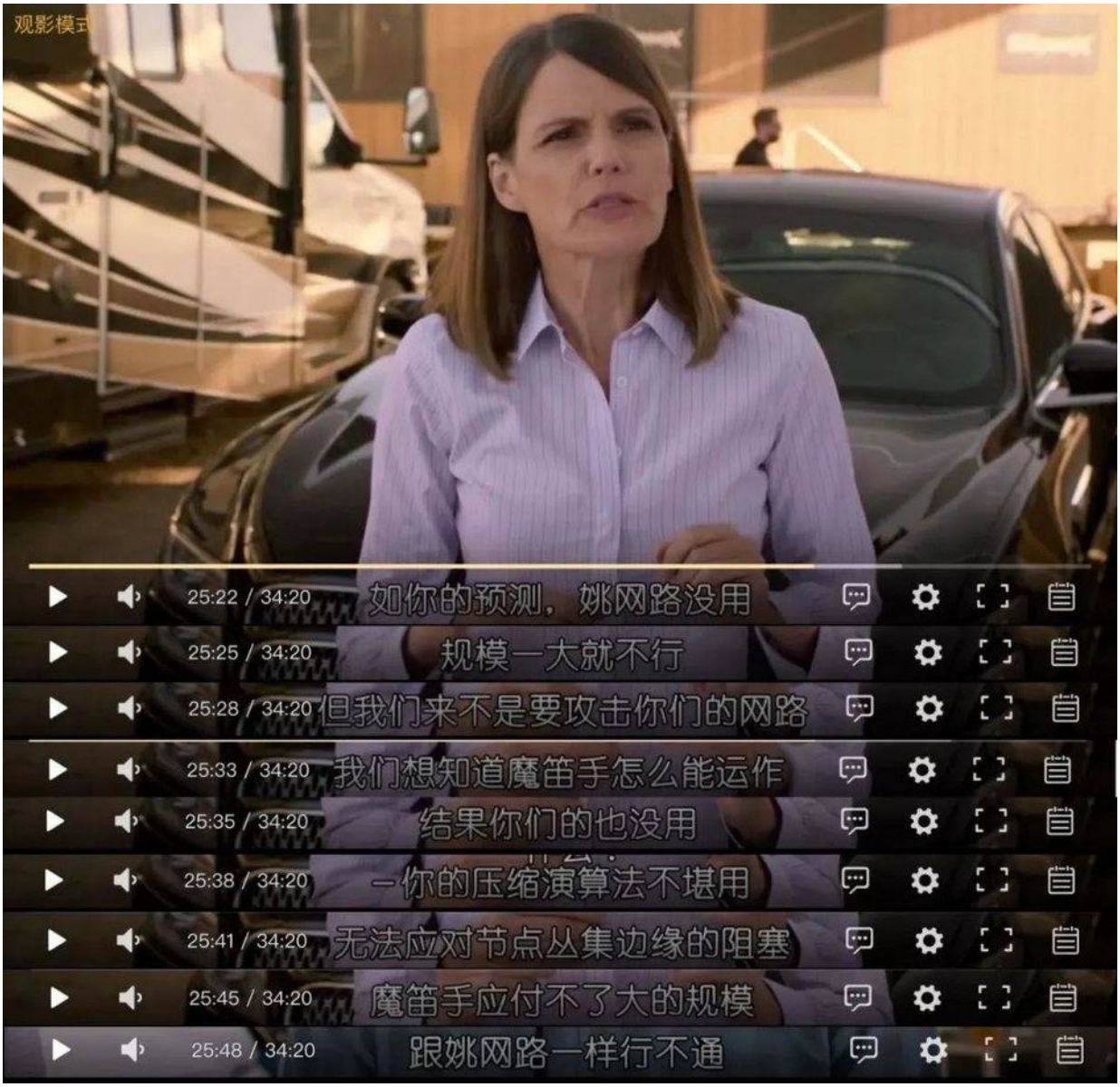
G 神甚至让它帮忙修复代码中的漏洞——安东之子做出了删除了许多代码仓库的决策，可能它觉得最好的修复 bug 的方式就是删除掉有 bug 的代码 。

集齐上面三个主要关卡，剧情来到了 PiperNet 上线前最大的一个技术挑战——网络扩容，并且制造出了一只创造者们都无法理解的怪物。

区块链扩容引发重大危机

魔笛手在第七季拿下大客户 AT&T，PiperNet 有望能够运行在上亿台设备上。在这之前，他们需要做一次前导发布，在沙漠中举办的罗斯节现场，搭建了一个测试网络用于评估。

不幸的是，随着参会人员的增加，网络上交易开始阻塞，发散算法并没有达到预期效果提升网络的吞吐，游客们们无法发消息、支付，甚至上智能厕所。



这可能就是白皮书和产品发布时的差别 hhhhhhh

扩容一直是区块链诞生以来最大的瓶颈。比特币安全性经受住了十年的考验，但每秒 3～7 笔交易 tps，限制了它作为支付手段。在传统软件架构中，可以通过纵向 / 横向扩容的方式来提升服务的性能。区块链网络中为了保障去中心化，运行全节点的门槛不能过高。

如何在不提升单个节点的计算资源的情形下，提升整个网络能够处理的交易量，成了区块链领域一个巨大的挑战。

理查德一如既往的发挥了自己在极限压力下的创造力，他用发散算法改造了安东之子，制造出新的 AI 机器人，用来优化区块链网络。

这一大胆的想法成功的提升了网络的容量，也让他们击败竞争对手 Yao Network，魔笛手公司估值达到了 80 亿美元。

故事在这里结束就是一个大团圆的结局，但显然编剧想要的更多。所以，意外出现了。

在正式的产品交付前几天，理查德发现了自己发送的加密信息，在莫莉卡接受的短信中少了一个点。

查询网络日志后，更是发现网络发送的数据量和接受的数据量不一致。而所有的数据都是加密过的所以无法再被压缩 (基于 encrypt-then-compress 的不可行性)。

那么唯一的可能就是网络的加密被绕过或者被攻破了！



G 神 ："It's a feature, not a bug"

G 神随后确认了网络中的 AI 为了提升网络效率的目标，发展出了多项式时间内计算离散对数问题的算法，攻破了包括 P256、Curve25519 等椭圆曲线。G 神随即演示了利用网络破解迪尼希的特斯拉汽车，命令它自动驾驶去洗车店。

这意味着什么？我过去一两年时间大部分时间都在和密码学打交道，深知现代社会如何依赖于加密系统，从输电网络、金融机构到核武发射密码，一旦这些破解工具流入不法分子手中，无疑会危害社会和平。

是否能够从网络中剔除掉这部分破解能力？不能，因为基于深度学习的 AI 就像一个黑盒，目前还无法有效的解释它工作的原理。

剧情中用 AI 破解难题目前来看还显得不是很实际，但量子计算机等技术的发展，已经让新密码学系统的研发变得愈来愈紧迫。

关上潘多拉的盒子

搞清状况后，魔笛手的创始人们开始面临严峻的考验：一边是经历坎坷六年创业，数次濒临破产，终于柳暗花明，拿到了数十亿的订单，风光无限；一边是即将发布的网络蕴藏着巨大的破坏力，而这个世界并没有做好迎接它的准备，自己甚至可能为此坐牢。



权衡后，理查德等人决定关上潘多拉的盒子，并且精心策划了一次失败的产品发布会，力求做到「公开华丽的出丑」——出于以下考量，仅仅是关闭网络和取消运营是不行的。

PiperNet 已经名气大燥，会有人模仿和逆向工程他们的成果，所以他们把产品发布会制造成一次意外的失败，传达出技术存在严重的缺陷，打断后来者复制他们的念头。

说实话看到这里我是感动了的，这种悲壮感，不亚于《黑暗骑士》中蝙蝠侠承担起所有骂名，只为保住歌谭市民心中光明骑士哈维的形象。



最终他们「成功」的弄砸了发布会，公司被解散，相关的代码被清除，创始人们也各奔东西。

惨败的魔笛手更是被称为比 pets.com(90 年代互联网泡沫时期的失败公司)、Theranos(血液检测公司骗局)、wework(共享办公行业巨头，今年深陷财务丑闻，估值大跳水) 更加失败的科技公司。



有朋友和我讨论时提出观点：「这不该是一个技术、科学家团队可能的选择 ..... 这算是一个比较明显的剧情漏洞吧」。的确，如果事情真的发展到这一步，尤其是区块链领域，想要掩盖甚至抹除这些痕迹是很难的。

作为一部虚构的剧，《硅谷》剧情存在很多的逻辑漏洞，但它提出的问题是真实存在的，代表着人们对日渐黑盒化的科技的担忧。

创业维艰

魔笛手创业六载，风雨兼程，写满了艰辛。公司经历数次转型，从音乐版权应用，到云端存储服务，从视频聊天软件，到去中心化互联网；每一季都有 CEO 理查德去找医生检查身体、倾诉烦恼的场景，真实反映出了创业者面临的巨大身心压力。

《硅谷》从 14 年开播，那时我还是一名计算机专业的学徒，从 MIPS 处理器到 C 语言编译器，为一个个课设熬夜编程；魔笛手创业风雨六载，而这六年正是中国互联网高速发展的

阶段，从移动互联网到人工智能，再到时下方兴未艾的区块链，吸引着一批批年轻人投身浪潮之中。

我有幸从学生年代就开始参与到创业过程，参与了从十几个人的小作坊到融资上亿的突破；毕业后也在数万员工规模的 O2O 巨头做过「螺丝钉」；而最近一两年，则在新生的区块链行业，探索有趣的事物。

《硅谷》虽然发生在大洋彼岸，但身处相同快节奏、高密度信息流的行业中，中国的互联网从业者很容易感同身受，不管是成就，还是挫败。比起 90 年代的中国人——可能无法理解《硅谷传奇》中，几个大学辍学生从车库起步，建造出苹果、微软帝国这样的传奇——我们是幸福的。

附录：技术科普

这一部分针对部分对技术感兴趣的读者，考证一下剧中涉及的技术设定的合理性。

1 维斯曼评分

维斯曼评分 (Weissman Score) 是个虚构的衡量无损压缩的性能指标，由《硅谷》的技术顾问、同时也是斯坦福大学的维斯曼教授本人定义。

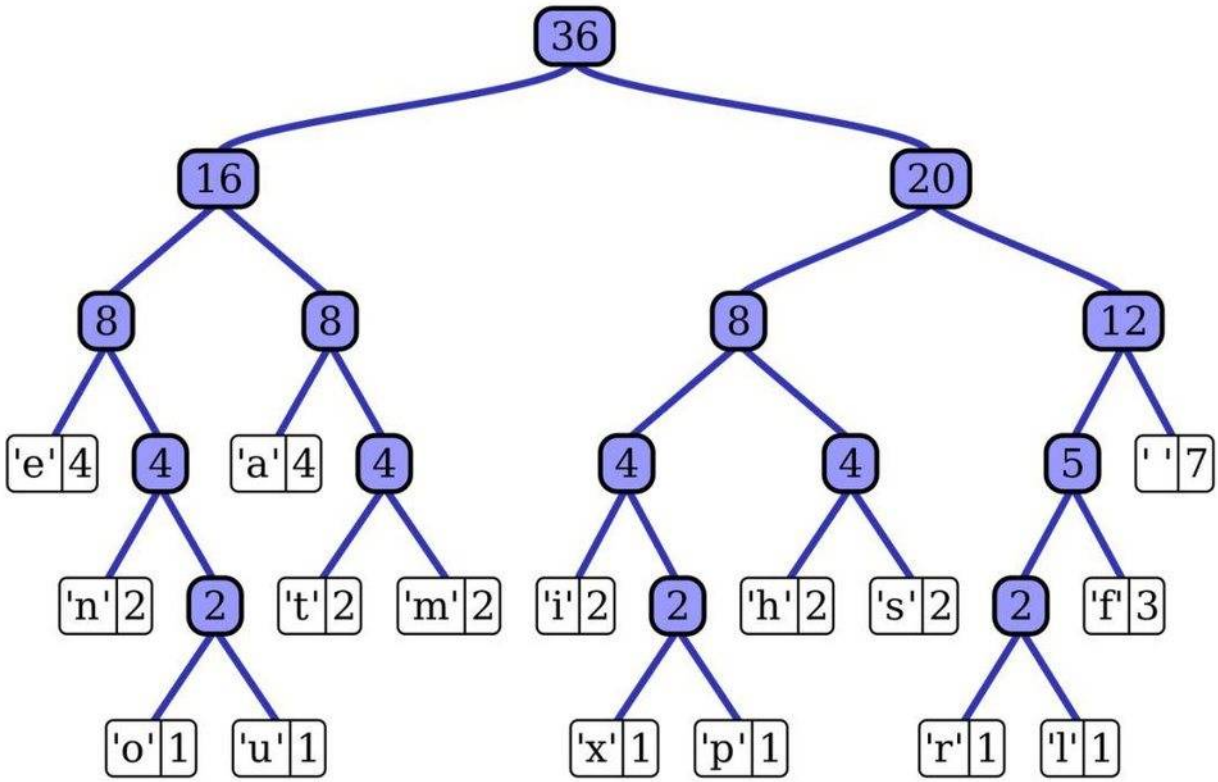
$$W = \alpha \frac{r}{\overline{r}} \frac{\log \overline{T}}{\log T}$$

它主要结合了压缩率 (compression ratio,r) 和压缩时间 (time, T) 两个指标，带上划线的是标准的压缩器，简单来说就是压缩率越高，压缩时间越短，维斯曼评分越高。

数据压缩的基本原理是利用数据的统计冗余，一个不准确但直观的例子是「aaaab" 可以用 "4ab" 表示。

无损 (lossless) 是指压缩后信息完整性不受损，包含两个基本的步骤：

1. 生成统计数据的统计模型；
2. 利用统计模型将高频字符用较短的比特序列表示，低频字符用较长的比特序列表示。最经典的编码算法大概就是霍夫曼编码。



霍夫曼树

Application	Compression ratio	Compression time [min]	Weissman score
paq8f	5.467600	300	1.000000
raq8g	5.514990	420	0.720477
paq8hkcc	5.682593	300	1.039321
paq8hp1	5.692566	300	1.041145
paq8hp2	5.750279	300	1.051701
paq8hp3	5.800033	300	1.060801
paq8hp4	5.868829	300	1.073383
paq8hp5	5.917719	300	1.082325
paq8hp6	5.976643	300	1.093102
paq8hp12	6.104276	540	0.620247
decomp8	6.261574	540	0.63623
decomp8	6.276295	540	0.637726

部分压缩算法的维斯曼评分

2 离散对数难题

剧中声称，AI 安东之子找到了离散对数难题的多项式时间解法，因而破解了一系列密码学基础设施。

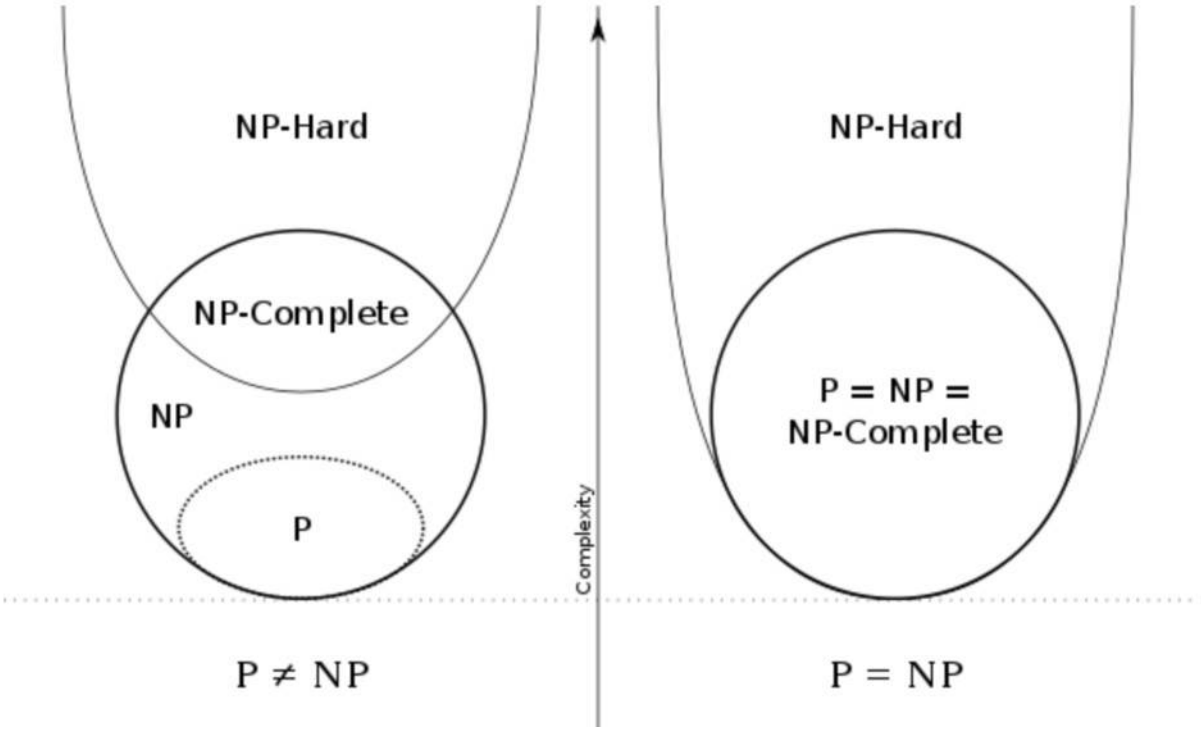
对非计算机专业的朋友来说，这里可能比较陌生，甚至有一些误解：

1. 破解了离散对数问题，则证明了 P=NP；

2. 真是如此，所有的密码学系统都不再安全。

这里做一些说明：

首先，离散对数问题现在被认为是困难的——在经典图灵机模型下，至今还没有找到多项式时间内的算法——但它并不是一个 NP-complete 问题，只有找到了 NP-complete 问题的多项式解，才能证明所有的 P=NP 问题；

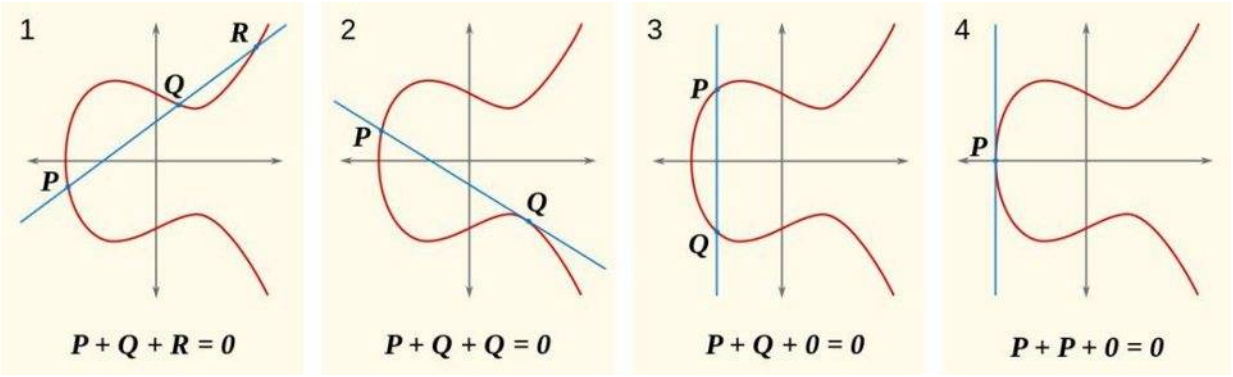


P 和 NP 问题的欧拉图

其次，剧中列出的椭圆曲线密码学基于离散对数问题的困难性，比如被 G 神认为过时的 P256、迪尼希提到的最安全的 Curve25519，这些椭圆曲线上的计算都可以转换成有限域上的

循环群，构造出离散对数难题。(这里有个著名的梗，就是 P256 曲线的参数由 NIST 制定，密码学届担心是否存在后门，所以包括比特币在内的绝大多数的加密货币不予采用。)

但还有很多的密码学系统，基于完全不同的安全假设——大数分解难题，隐含子群难题，伪随机数生成器，密码学安全哈希，都不会受到剧中离散对数问题被破解的影响。



用来展示椭圆曲线计算特性的示例图



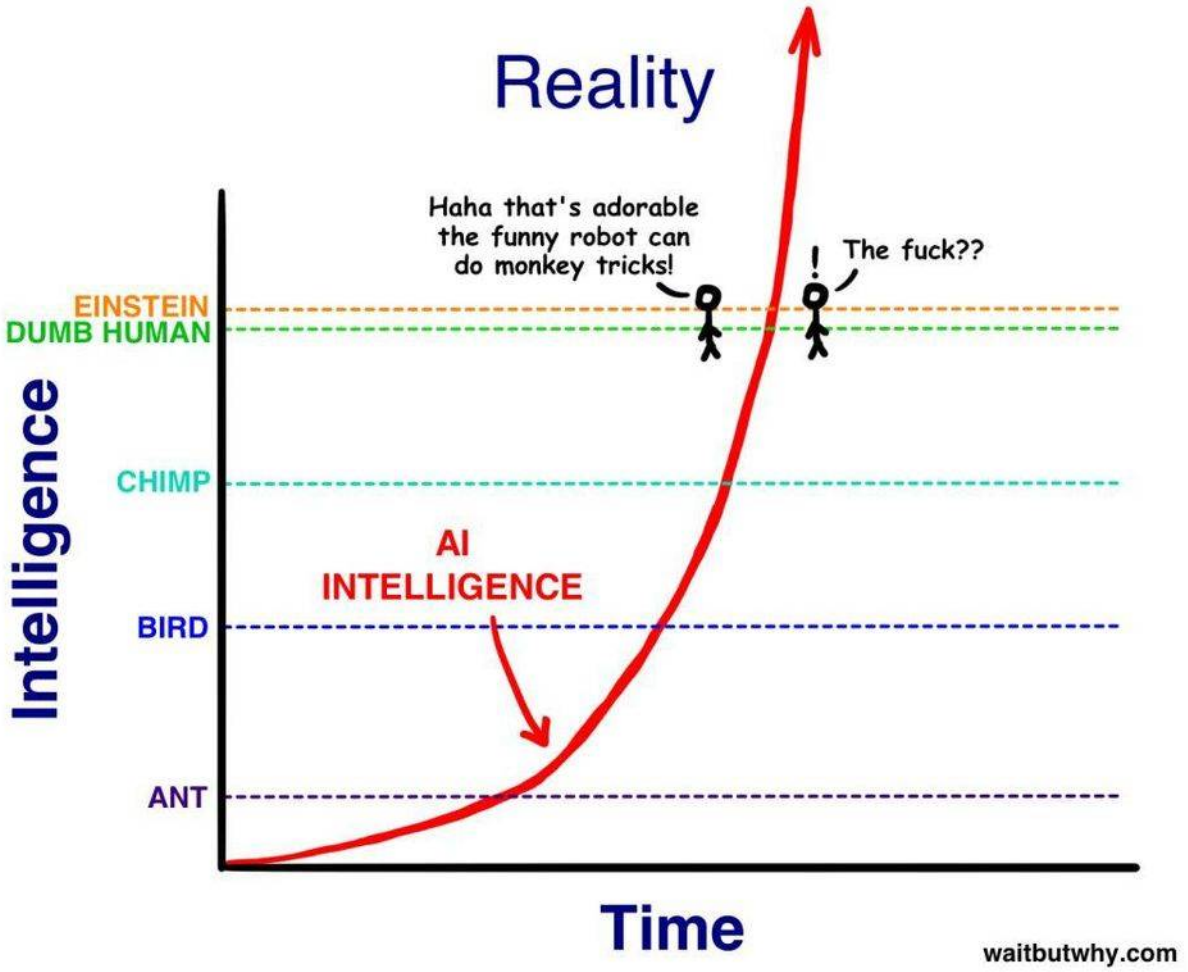
屏幕上显示的椭圆曲线 P256: 一个过时的标准

3 安东之子超级 AI

关于超级 AI 威胁人类的话题，近些年已经讨论很多了，其中不乏马斯克、比尔盖茨和霍金等人。

《硅谷》中的安东之子，被给予了优化网络性能的命令后，就不断的朝着这个目标进化，包括破解离散对数难题只是它优化网络的一个方式，谁也不能保证它为了这个目标还会做出什么行为。

类似的概念，还有西乔著名的系列漫画里 BetaCat，Tim Urban 的《AI 革命：通向超级智能之路》里面的手写机器人。它们都是为了解决某个问题，不小心发展出被人类认为「不友善」的能力或者行为。比起有情感的人工智能，没情感的反而更可怕吧。



如果说现在的 AI 只是在某些特定任务上 (图像识别，自然语言) 达到或者超出人类的水平，大部分的 AI 可能只是人工智障。

但由于递归自我改进策略，它会加速进化，在一定的节点出现智能爆炸，一旦超出人类认知范围，留给人类的可能就只有 WTF?

这个 AI 具备超出人类的思维速度和质量，无疑可以帮助人类解决很多复杂的科学难题，但这种终极能力的出现会还会导致什么，这是个开放的问题，也是无数的科幻作品的灵感源泉。

不管怎么样，忽视超级 AI 的出现都不是明智的选择。