

泰悦咨询内部专业刊物：2021 年 6 月 4 日
(仅供内部使用)

1. 最新法规政策

- (附录 1 – 第 3 页)–国家税务总局公告 2021 年第 9 号

2. 近期财税案例及分析

- (附录 2 – 第 15 页)–新型“变票”涌入物流行业，这张运费发票“有点烫手”？
- (附录 3 – 第 21 页)–因不能证明存在故意，偷税处罚被法院撤销
- (附录 4 – 第 24 页)–突发！证监会前官员实名举报基金和庄家联手操纵市场！被举报人不甘示弱举报举报人！

3. 四大税务及相关刊物

- (附录 5 – 第 33 页)–【安永法规速递】国家税务总局发布有关研发费用税前加计扣除的新政指引等（2021019 期）
- (附录 6 – 第 37 页)–【安永声音】蔡伟年：从拜登政府的基建投资和加税计划看美国倡导全球最低税率
- (附录 7 – 第 41 页)–【安永税务】绿色税制助力碳达峰、碳中和，全国碳交易市场启动在即
- (附录 8 – 第 49 页)–【瞰海南】海南重点产业巡礼——融资租赁篇

4. IPO、M&A、资本市场、跨境投资等

- (附录 9 – 第 49 页)–新《行政处罚法》对海关和税务局行政处罚事项的比较研究
- (附录 10 – 第 59 页)–互联网平台狭义最惠国待遇条款的反垄断挑战——以德国竞争机构对互联网平台处罚为例
- (附录 11 – 第 64 页)–三家公司主导着全球半导体软件命门
- (附录 12 – 第 75 页)–区块链技术应用与增值税征管的国际借鉴研究
- (附录 13 – 第 83 页)–近期欧洲外商投资监管政策变化概览

- (附录 14 – 第 89 页) –拨开迷雾，回归价值：中国企业市值管理的正道坦途
- (附录 15 – 第 98 页) –家办连接：海南爆增家族办公室到底为哪般？
- (附录 16 – 第 101 页) –安邦，上诉了！
- (附录 17 – 第 103 页) –基础设施 REITs 交易结构设计实务操作及案例
- (附录 18 – 第 130 页) –实务洞察 | 浅谈房地产企业收入确认税会差异的纳税调整
- (附录 19 – 第 136 页) –公募 REITs 的业务进路
- (附录 20 – 第 145 页) –洞悉中概股回归要点
- (附录 21 – 第 154 页) –泡沫之王走下神坛，风险资产将先从金字塔顶消融？
- (附录 22 – 第 159 页) –手把手教你买 REITs!
- (附录 23 – 第 185 页) –网红总统的纳税申报表，丑媳妇怕见公婆
- (附录 24 – 第 191 页) –君合法评 | 互联网保险合规专题系列文章（二）：互联网保险业务存在的主要问题、风险及合规应对——非法经营风险
- (附录 25 – 第 195 页) –监管来袭！要求 310 家互联网平台企业 6 月 30 日前完成自查整改
- (附录 26 – 第 198 页) –2021 年中国数据库行业研究报告
- (附录 27 – 第 218 页) –上市公司重组类内幕交易案件中敏感期起点认定问题的实证分析

5. 国际税收透明及反避税 - CRS, BEPS, TP 及其他

- (附录 28 – 第 222 页) –【特别关注】美国财政部“绿皮书”详述美国国际税收计划

国家税务总局公告 2021 年第 9 号

发文日期：2021 年 04 月 12 日

有效范围：全国

发文机关：国家税务总局

文 号：国家税务总局公告 2021 年第 9 号

时 效 性：现行有效

生效日期：2021 年 06 月 01 日

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

为贯彻落实中办、国办印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》，深入推进税务领域“放管服”改革，优化营商环境，切实减轻纳税人、缴费人申报负担，根据《国家税务总局关于开展 2021 年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”的意见》（税总发〔2021〕14 号），现将简并税费申报有关事项公告如下：

一、自 2021 年 6 月 1 日起，纳税人申报缴纳城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税法、环境保护税、烟叶税中一个或多个税种时，使用《财产和行为税纳税申报表》（附件 1）。纳税人新增税源或税源变化时，需先填报《财产和行为税税源明细表》（附件 2）。《废止文件及条款清单》（附件 3）所列文件、条款同时废止。

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

特此公告。

附件：（点击文末“阅读原文”下载附件）

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

- 6.《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料
- 7.《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料填写说明
- 8.《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料
- 9.《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料填写说明
- 10.消费税及附加税费申报表
- 11.暂停执行文件和条款清单

国家税务总局
2021 年 4 月 12 日

关于《国家税务总局关于简并税费申报有关事项的公告》的解读

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

一、什么是财产和行为税合并申报？

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

城市维护建设税是增值税、消费税的附加税种，与增值税、消费税申报表整合，不纳入财产和行为税合并申报范围。

二、什么是增值税、消费税分别与附加税费申报表整合？

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

三、为什么要简并税费申报？

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

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

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

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

四、怎么进行税费申报？

（一）财产和行为税合并申报

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

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

（二）增值税、消费税及附加税费申报

新启用的《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》、《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》、《增值税及附加税费预缴表》及其附列资料和《消费税及附加税费申报表》中，附加税费申报表作为附列资料或附表，纳税人在进行增值税、消费税申报的同时完成附加税费申报。

具体为纳税人填写增值税、消费税相关申报信息后，自动带入附加税费附列资料（附表）；纳税人填写完附加税费其他申报信息后，回到增值税、消费税申报主表，形成纳税人本期应缴纳的增值税、消费税和附加税费。上述表内信息预填均由系统自动实现。

五、怎么提供财产和行为税税源信息？

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

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

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

六、怎么更正财产和行为税税源信息？

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

七、财产和行为税各税种是否必须一次性申报完毕？

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

八、财产和行为税各税种纳税期限不一致能合并申报吗？

不同纳税期限的财产和行为税各税种可以合并申报。

按期申报但纳税期限不同的税种可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，按月汇总缴纳印花税，则在4月征期内，该企业可以合并申报一季度城镇土地使用税和3月份印花税。

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

九、财产和行为税合并申报多个税种后只更正申报一个税种怎么办？

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

十、财产和行为税合并申报对房地产交易税收申报有影响吗？

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

十一、申报表整合后，增值税申报有什么变化？

新申报表中，除实行主税附加税费合并申报外，增值税申报也进行了优化调整。

（一）使用新申报表后，一般纳税人增值税纳税申报内容有哪些变化？

新启用的《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》及其附列资料，主要变化有三个方面：一是在原《增值税纳税申报表（一般纳税人适用）》主表增加第39栏至第41栏“附加税费”栏次，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表（一般纳税人适用）》；二是将原《增值税纳税申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）第23栏“其他应作进项税额转出的情形”拆分为第23a栏“异常凭证转出进项税额”和第23b栏“其他应作进项税额转出的情形”，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）。其中第23a栏专门用于填报异常增值税扣税凭证转出情况，第23b栏填报原第23栏内容。三是增加《增值税及附加税费申报表附列资料（五）》（附加税费情况表）。

其中涉及到增值税纳税申报内容的变化主要是，纳税人在办理纳税申报时，需要将按照规定本期应当作异常增值税扣税凭证转出处理的进项税额，填写在《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》（本期进项税额明细）的第23a栏“异常凭证转出进项税额”。对于前期已经作过异常增值税扣税凭证转出处理，解除异常凭证或经税务机关核实允许继续抵扣的，且纳税人重新确认用于抵扣的进项税额，在本栏次填入负数。

（二）使用新申报表后，小规模纳税人增值税纳税申报内容有哪些变化？

新启用的《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料，主要变化有三个方面：一是在原《增值税纳税申报表（小规模纳税人适用）》主表增加第23栏至第25栏“附加税费”栏次，并将表名调整为《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》。二是将原《增值税纳税申

报表（小规模纳税人适用）》主表中开具增值税专用发票销售额和开具普通发票销售额相关栏次名称调整为更准确的表述，即将第 2、5 栏次名称由原“税务机关代开的增值税专用发票不含税销售额”调整为“增值税专用发票不含税销售额”；将第 3、6、8、14 栏次名称，由原“税控器具开具的普通发票不含税销售额”调整为“其他增值税发票不含税销售额”，上述栏次具体填报要求不变。三是增加《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）附列资料（二）》（附加税费情况表）。

《增值税及附加税费申报表（小规模纳税人适用）》及其附列资料涉及到的增值税纳税申报内容和口径没有变化。

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

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

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

如果纳税人的纳税信用等级为 A 级，则可以按照 38 号公告第三条第（四）项的规定，自接到税务机关通知之日起 10 个工作日内，向主管税务机关提出核实申请，在税务机关出具核实结果之前暂不作进项税额转出处理，也不需要将对专用发票已抵扣税额计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

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

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

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

对于试点地区纳税人，在 2021 年 4 月及之后属期作进项转出处理的异常凭证，在解除异常凭证后，纳税人应先通过增值税发票综合服务平台对相关发票再次进行抵扣勾选，然后在办理抵扣勾选属期增值税及附加税费申报时，按照《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》填写说明的要求，

将允许继续抵扣的税额以负数形式计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。在 2021 年 4 月属期之前已作进项转出处理的异常凭证，不需要再次进行抵扣勾选，可以经税务机关核实后，直接将允许继续抵扣的税额以负数形式计入《增值税及附加税费申报表附列资料（二）》第 23a 栏。

十二、申报表整合后，消费税申报有什么变化？

新申报表中，除实行主税附加税费合并申报外，消费税申报也进行了简并优化。

（一）使用新申报表后，消费税申报表有哪些变化？

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

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

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

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

（三）企业在委托加工环节由受托方代收代缴的消费税还需要填报《代收代缴税款计算表》吗？

不再填报《代收代缴税款计算表》，应填报各税种通用的《代扣代缴、代收代缴税款明细报告表》。

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

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

十三、什么时候开始简并税费申报？

简并税费申报工作按照先试点再推广的原则分步推进。

（一）财产和行为税合并申报

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

（二）增值税、消费税分别与附加税费申报表整合

自 2021 年 5 月 1 日起，在海南、陕西、大连、厦门 4 个省市开展增值税、消费税分别与附加税费申报表整合试点。税务总局将根据试点情况，2021 年适时在全国推开。

十四、申报增值税、消费税与附加税费时，还需要注意的问题

按月度申报缴纳增值税、消费税及附加税费的纳税人，申报缴纳所属期 2021 年 4 月及以后的增值税、消费税及附加税费，适用《公告》。按季度申报缴纳增值税、消费税及附加税费的纳税人，申报缴纳所属期 2021 年第 2 季度及以后的增值税、消费税及附加税费，适用《公告》。纳税人调整以前所属期税费事项的，按照相应所属期的税费申报表相关规则调整。

国家税务总局财产行为税司副司长刘宜

解读关于简并税费申报有关事项的公告

2021 年 5 月 31 日，聚焦 6 月 1 日起实施的财产和行为税合并申报，国家税务总局“税务讲堂”开讲。税务总局财产和行为税司副司长刘宜担任主讲，为纳税人解读新政策的意义和新申报表的填写方法。

据悉，2019 年，税务总局推行城镇土地使用税和房产税合并申报，取得了良好成效。在此基础上，为进一步优化税收营商环境，提升纳税人办税体验，今年税务总局决定进一步扩大合并申报范围，自 6 月 1 日实行城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税等 10 个税种合并申报。“合并申报有三点好处：一是优化办税流程，实现 10 个税种申报‘统一入口、统一表单、统一流程’，纳税人一次登录、一填到底，有效避免了多头找表，办税效率将大幅提高。二是减轻办税负担，表单数量减少约三分之二，数据项减少约三分之一，同时新申报表可实现已有数据自动预填，切实减轻纳税人填报负担。三是提高办税质效，利用信息化手段实现税额自动计算、数据关联比对、申报异常提示等功能，实现‘一张报表、一次申报、一次缴款、一张凭证’，可有效避免漏报、错报，还有利于优惠政策及时落实到位。”刘宜说。

针对纳税人普遍关注的怎样进行合并申报的问题，刘宜进行了详细解读。她介绍，税务总局已经向社会发布了《财产和行为税纳税申报表》和《税源明细表》。纳税人使用《财产和行为税纳税申报表》进行申报。申报前，需要填报《税源明细表》维护纳税申报的基本信息，征管系统将根据各税种《税源明细表》自动生成《财产和行为税纳税申报表》，纳税人审核确认后即可完成申报。“《税源明细表》是后续管理的基础数据来源，也是生成纳税申报表的主要依据，纳税人可以自由选择维护税源信息的时间，既可以在申报期之前，也可以在申报期内。”刘宜说。

那么，纳税人应如何维护税源信息呢？对此，刘宜表示，对于城镇土地使用税、房产税、车船税等稳定税源，可以“一次填报，长期有效”。对于耕地占用税、印花税、资源税等一次性税源，纳税人可以在发生纳税义务后立即填写税源明细表，也可以在申报时填报所有税源信息。例如，某企业按月汇总缴纳印花税，分别在 8 月 5 日、10 日、15 日、20 日签订应税合同，既可在合同签订当天立即填写印花税税源明细表，也可以在 9 月纳税申报期内，一并填报所有税源信息。她还提示，当纳税人发现错填、漏填税源信息时，可直接修改已填写的税源明细表，然后继续申报或更正申报。

各税种纳税期限不一致是否能合并申报呢？刘宜给出了肯定回答。首先，按期申报但纳税期限不同的税种可以合并申报，她举例说，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，按月汇总缴纳印花税，则在 7 月征期内，该企业可以合并申报 2 季度城镇土地使用税和 6 月份印花税。其次，按期申报与按次申报的税种也可以合并申报，她举例说，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，6 月 20 日收到自然资源主管部门办理占用耕地手续的书面通知，则在 7 月纳税申报期内，该企业可以合并申报 2 季度的城镇土地使用税和 6 月 20 日的耕地占用税。“但需要注意的是，耕地占用税的申报应符合税法 30 日纳税期限的规定。”刘宜提醒道。

有纳税人对合并申报是否影响房地产交易税收申报十分关心，刘宜对此作出说明：“目前，纳税人申报房地产交易税收时，一般使用不动产登记办税的综合申报表一并申报增值税、所得税、印花税、契税等税种，具体包括增量房交易申报表、存量房交易申报表和土地交易申报表。财产行为税合并申报后，这些申报表仍然可以继续使用。”

刘宜还表示，合并申报不强制要求一次性申报当期全部税种，纳税人可以自由选择一次性或分别申报各税种，合并申报支持单税种更正。6 月 1 日后，10 税种原有的申报表将停止使用。

此外，财产行为税合并申报不影响各税种完税证明的开具。纳税人可登录电子税务局进行合并申报，也可在办税服务厅申报窗口办理业务，申报纳税后，按照现行规定申请开具完税证明。

据悉，本期国家税务总局“税务讲堂”系列课程计划推出 4 讲，除本次聚焦财产和行为税合并申报外，近期还将围绕 2021 年货物劳务税新政、小微企业和个体工商户所得税优惠政策、城乡居民社保费征缴服务由相关司局负责人进行专题讲解。纳税人、缴费人可通过税务总局官方网站、微信公众号、12366 纳税服务平台观看了解。

财产和行为税合并纳税申报解读

根据《国家税务总局关于简并税费申报有关事项的公告》（国家税务总局公告 2021 年第 9 号），今年 6 月 1 日起，财产行为税合并申报将全面实施。这是贯彻落实中办、国办《关于进一步深化税收征管改革的意见》，深入推进税务领域“放管服”改革，优化营商环境，切实减轻纳税人办税负担的一项重要举措，也是今年税务总局开展的“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”的一项具体措施。

财产行为税合并申报涉及税种多、影响面广，纳税人可能对这项新措施有许多疑问。为了帮助大家更好地了解合并申报，实实在在享受便利，下面，我将对大家关心的 10 个问题逐一进行讲解。

第一个问题：什么是财产行为税合并申报？

财产行为税是现有税种中财产类和行为类税种的统称。财产行为税合并申报，通俗讲就是“简并申报表，一表报多税”，申报多个税种时，不再单独使用分税种申报表，而是在一张纳税申报表上同时申报多个税种。财产行为税合并申报的税种范围包括城镇土地使用税、房产税、车船税、印花税、耕地占用税、资源税、土地增值税、契税、环境保护税、烟叶税等 10 个税种。

第二个问题：为什么要实行财产行为税合并申报？

2019 年，税务总局推行城镇土地使用税和房产税合并申报，取得了良好成效。在此基础上，为了进一步优化税收营商环境，提高办税效率，提升纳税人办税体验，税务总局决定扩大合并申报范围，实行 10 个税种合并申报。合并申报对纳税人来讲有三点好处：

一是可以优化办税流程。纳税人申报次数减少了。合并申报整体改造了 10 税种申报流程，实行“归口”管理，实现“统一入口、统一表单、统一流程”，纳税人一次登录、一填到底，有效避免了多头找表，办税效率将会大幅提高。

二是可以减轻办税负担。纳税人填报的表单和数据减少了。合并申报对原有表单和数据项进行了全面梳理整合，尽可能精简表单和数据项。合并申报后，表单数量减少约三分之二，数据项减少约三分之一。新申报表充分利用部门共享数据和其他征管环节数据，可实现已有数据自动预填，切实减轻纳税人填报负担。

三是可以提高办税质效。纳税人填报的信息更准确了。合并申报利用信息化手段实现税额自动计算、数据关联比对、申报异常提示等功能，实现“一张报表、一次申报、一次缴款、一张凭证”，这为纳税人提供了申报缴税一体管理的新模式，可有效避免漏报、错报，确保申报质量，还有利于优惠政策及时落实到位。

第三个问题：怎样进行合并申报？

税务总局已经向社会发布了《财产和行为税纳税申报表》和《税源明细表》。

纳税人使用《财产和行为税纳税申报表》进行申报。该表由一张主表和一张减免税附表组成，主表反映纳税情况，包括各税种税款所属期、应纳税额、减免税额、已缴税款、应补退税款等；附表反映减免税情况，分类详细展示纳税人享受的每项优惠政策，方便纳税人详细了解减免税情况。

申报前，纳税人需要填报《税源明细表》维护纳税申报的基本信息。这是后续管理的基础数据来源，也是生成纳税申报表的主要依据。

为减轻填报负担，确保税源信息和纳税申报信息逻辑一致，征管系统将根据各税种《税源明细表》自动生成《财产和行为税纳税申报表》，纳税人审核确认后即可完成申报。以电子税务局操作为例，纳税人登录电子税务局，进入财产行为税申报模块后，系统显示纳税人本期应申报的税种。点击税种名称，进入该税种税源信息表进行数据维护。完成全部税种信息采集后，即可一表提交申报。

第四个问题：怎样提供税源信息？

刚刚提到，申报前，纳税人通过填写《税源明细表》提供纳税申报的基本信息。

每个税种的税源明细表根据该税种的税制特点设计。首次填报后，税源信息没有变化的，确认无变化后直接申报；税源信息有变化的，更新维护数据后再进行申报。例如，7 月份，某企业要申报 2 季度城镇土地使用税、房产税，6 月份购销合同印花税，以及当年的车船税。城镇土地使用税、房产税、车船税税源信息在以前年度已经采集而且没有变化，那么，在 7 月份，该企业只采集印花税税源信息即可。

纳税人可以自由选择维护税源信息的时间，既可以在申报期之前，也可以在申报期内。

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

对于耕地占用税、印花税、资源税等一次性税源，纳税人可以在发生纳税义务后立即填写税源明细表，也可以在申报时填报所有税源信息。例如，某企业按月汇总缴纳印花税，分别在 8 月 5 日、10 日、15 日、20 日签订应税合同，则可在当天立即填写印花税税源明细表，也可以在 9 月纳税申报期内，一并填报所有税源信息。

发现错填、漏填税源信息时，可以直接修改已填写的税源明细表。例如，纳税人填写了印花税税源明细表，后来发现遗漏了一份应税合同信息，则可直接修改已填写的印花税税源明细表，补充相应合同信息，然后继续申报或更正申报。

第五个问题：各税种纳税期限不一致是否能合并申报？

有纳税人咨询，各税种纳税期限不同，有的按次，有的按月，有的按季，能同时申报吗？

答案是肯定的，不同纳税期限的税种可以合并申报。

首先，按期申报但纳税期限不同的税种，可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，按月汇总缴纳印花税，则在 7 月征期内，该企业可以合并申报 2 季度城镇土地使用税和 6 月份印花税。

其次，按期申报与按次申报的税种，也可以合并申报。例如，某企业按季度缴纳城镇土地使用税，6 月 20 日收到自然资源主管部门办理占用耕地手续的书面通知，则在 7 月纳税申报期内，该企业可以合并申报 2 季度的城镇土地使用税和 6 月 20 日的耕地占用税。需要注意的是，按次申报的税种要符合税法关于纳税期限的规定，本例中，耕地占用税的申报应符合税法 30 日纳税期限的规定。

第六个问题：各税种是否必须一次性申报完毕？

有纳税人担心，合并申报后，如果漏报了税种怎么办，是不是要作废申报。这点，大家可以放心。

合并申报不强制要求一次性申报当期全部税种，纳税人可以自由选择一次性或分别申报各税种。例如，某企业7月应申报城镇土地使用税、房产税、印花税和资源税等4个税种，7月5日申报了城镇土地使用税、房产税、印花税这3个税种，遗漏了资源税，那么，该企业可以在纳税期限结束前单独申报资源税，不用更正或作废此前的申报。

第七个问题：合并申报后老申报表是否还可以继续使用？

刚才讲，通过《财产和行为税纳税申报表》可以同时申报多个税种，有纳税人问，我只申报缴纳一个税种，还要用老申报表吗？

这点在设计新申报表时进行了充分考虑。纳税人可以通过新申报表申报一个或多个税种，大家不必担心单税种无法申报的问题。同时，新申报表是对原有表单和数据项的全面整合，减少了表单数量和数据项，因此，6月1日后，10税种原有的申报表将停止使用。

第八个问题：合并申报多个税种后只更正申报一个税种怎么办？

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

第九个问题：合并申报对房地产交易税收申报是否有影响？

目前，纳税人申报房地产交易税收时，一般使用不动产登记办税的综合申报表一并申报增值税、所得税、印花税、契税等税种，具体包括增量房交易申报表、存量房交易申报表和土地交易申报表。财产行为税合并申报后，这些申报表单仍然可以继续使用。

第十个问题：合并申报对于各个税种的完税证明的开具是否有影响？

财产行为税合并申报不影响各税种完税证明的开具。纳税人可登录电子税务局进行合并申报，也可在办税服务厅申报窗口办理业务，申报纳税后，按照现行规定申请开具完税证明。

以上就是本次视频讲解的主要内容，希望能够帮助大家更好地理解和掌握财产行为税合并申报。

新型“变票”涌入物流行业，这张运费发票“有点烫手”？

来源：华税 作者：华税 日期：2021 年 6 月 2 日

编者按：2020 年 6 月 11 日，国家税务总局江苏省税务局公布了一批重大税收违法案件企业信息，共涉及江苏省 10 个地级市 832 家企业，比 5 月 9 日公布的信息激增 779 家，引发社会关注。分析此 800 余则税收违法案件信息，可以发现两个异常现象。一是物流企业对外虚开、走逃、失联比例大，二则是贸易企业接受虚开发票案件数量多、金额大。其中，涉及企业最多的地级市是盐城市 217 家，随后是苏州市 147 家，淮安市 123 家，宿迁市 108 家，泰州市 102 家。这些企业被所辖税务局稽查局依法移送公安机关立案侦查，或处以罚款。综合现有信息，华税发现一种新型“变票”违法犯罪行为在物流行业蔓延，在江苏省首先爆发，并有向全国扩散之势，牵连上下游数千家企业，税收风险成倍扩散。基于此，本文将分析物流行业新型变票的典型模式及其税收法律风险，为石化、物流、大宗商贸行业防范虚开风险提出建议，以飨读者。

一、新型“变票”祸起物流，下游商贸企业成最直接“受害者”

《中国税务报》2021 年 1 月 26 日公开报道，2019 年 6 月，国家税务总局江苏省税务局组织开展了以清洁能源应用为主题的行业税收风险分析，发现江苏部分地区以液化气作为主要动力燃料的运输企业数量增长迅速，而这与江苏省运输业货运车辆动力能源以汽、柴油为主，液化气为辅的现状并不相符。省局将“液化气进项占比”指标导入税收风险分析模型，对全省运输行业进行全面风险扫描，将发现指标显著异常的 36 户运输企业信息递至 A 市税务局稽查局进一步核查。

经立案调查，A 市税务局稽查局发现该 36 户运输企业上游 96 户企业主要集中在山东、陕西等地区，均为石化企业，进项发票货物名称均为液化气，下游企业涉及 28 个省（市）1651 户，发票品名为运费。同时，检查人员发现了资金回流证据，增加了虚开的嫌疑。随后，A 市税务局稽查局将案情通报当地公安机关，税警双方成立联合专案组，最终查获了以孙某某为首的虚开团伙。目前案件已移交司法机关审理。



通过这一系列案件，我们发现一种新型“变票”行为正在物流行业蔓延，其主要模式系：物流企业以低价购入石化企业富余的液化气/天然气发票，然后以高价对外虚开，将发票品名同时变更为“运费”。受票方或同为物流企业，或有运费发票需求的大宗商贸企业。由于进项票指标异常，这类“变票”的物流企业极易被税收风险分析模型预警，进而引发税务稽查，第一环节实施“变票”的物流企业也多伴随着走逃、失联、未按期足额纳税的现象。同时，由于交易链条中实际的运输服务提供者不是实施“变票”的物流企业，因此该物流企业与下游企业之间往往被认定无真实服务发生，进而认定物流企业、下游受票企业虚开增值税专用发票，引发行政、刑事责任风险。





（石化企业液化气发票的供给与运输企业液化气发票的需求逐步构成了虚开产业，以上图片截取自贴吧）

物流是大宗商品贸易的基础，此类案件暴露出大量新型“变票”涌入物流行业，不仅危及物流行业税收秩序，同时牵连大宗商品贸易企业进项发票取得的合规性。一旦某一环节的物流企业走逃失联，将使整个交易链条断裂、国家增值税税款遭受损失。而即便交易链条中的各主体均依法纳税，但实际运输服务的提供者并非物流企业，大宗商品贸易企业也面临着“无真实服务发生而让他人为自己虚开发票”的刑事责任，成为新型“变票”行为最直接的“受害者”。

二、新型“变票”揭起冰山一角，石化企业偷逃消费税系动因之一

对于没有实际经营业务的物流企业（其显著特征是无自有车辆，或车辆均为租赁）而言，其通过虚开牟利的关键在于如何解决进项问题。一种方法是取得地方政府的财政返还、享受地方财政补贴等政策。但地方政府在招商引资的过程中对企业的资质把关严格，单纯的空壳物流企业难以通过政府部门的考核。另一种方法则是低价取得不会引起税务机关察觉的进项发票。对于一般的物流公司而言，

其增值税进项、企业所得税成本发票多为加油发票、过路/桥发票、购进车辆发票等。因此在过去一段时间里物流公司虚开加油发票、过路/桥发票的违反行为成为税务机关的重点关注对象。随着成品油发票监管的严格，加油站也难以将富余发票对外虚开。在“老路”不通的情况下，物流企业故而从清洁能源入手，打起液化气/天然气的主意，从石化企业购买发票，以清洁能源运输为幌子，行虚开之实。

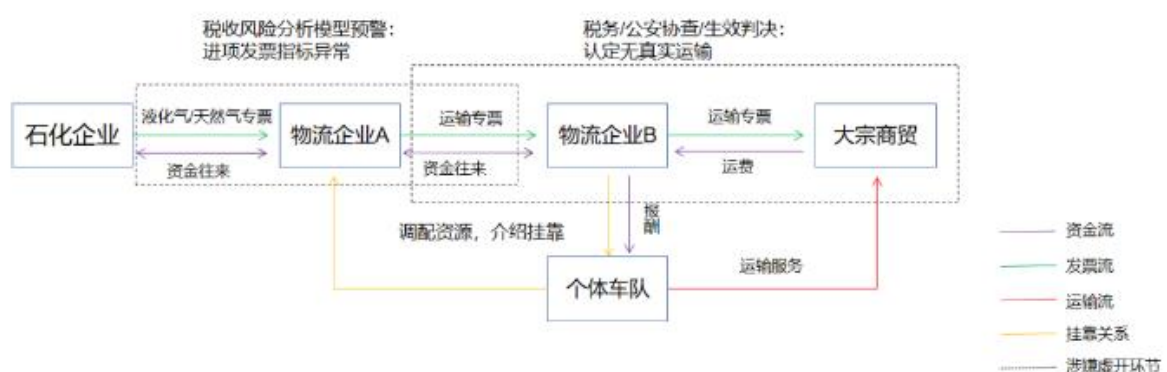
在这个过程中，物流企业低价从石化企业购买发票看似牟取了最大非法利益，但殊不知石化企业偷逃消费税才是幕后“大鱼”。对于地炼企业而言，液化气/天然气只是在炼化成品油过程中的伴生产品，相对于专门开采、加工生产天然气的企业而言，即便个人购买者未索要发票，其可以开具的液化气/天然气发票量其实不大。但实际上有大量液化气/天然气发票流出，实际上是地炼企业隐瞒了成品油加工、生产环节，不带票销售了成品油而对物流企业开具了液化气/天然气发票。当下，一吨汽油应缴纳的消费税约 2059 元，在汽油终端零售价格中占比超过 20%，而液化气/天然气增值税税率为 9%。因此，地炼企业通过不带票销售成品油的方式偷逃了巨额消费税，收取少量费用而开具液化气/天然气发票虽自行承担了增值税，但这对于消费税而言就微不足道了。

在此类新型“变票”交易中，石化企业并非能够“独善其身”。一旦税务机关、公安机关发现石化企业偷逃消费税的真正意图，必不会放过石化企业这条冰山下的“大鱼”，石化企业应当引起充分重视。

三、物流企业“变票”案件大规模爆发，上下游企业如何自证清白？

通过以上分析，我们能够总结出物流企业“变票”虚开的交易模式。但是以上法律风险的风险系基于上游石化企业存在偷逃消费税情况、下游企业（非变票物流企业、大宗商贸企业）存在无真实服务虚开发票情况而作出。但随着税警部门“运动式”查处，一些具有实际液化气/天然气销售的石化企业、一些真实购买了运输服务的贸易企业也被“一刀切”式地查处，面临严峻的刑事责任，而实际上其不应被认定为犯罪。

下图为实践中较为普遍的物流企业“变票虚开”流程：



（一）有实际货物销售而发生“票货分离”的石化企业不应认定为虚开

实践中，一些石化企业确有液化气/天然气销售业务，只是购买方未索取增值税专用发票，因而向第三方出售发票，一来为了扩大销售业绩，二来也赚取了少许费用。由于下游物流企业进项发票指标

异常而受到公安机关的调查，其上游石化企业的信息被上传公安部云端，各地公安机关则根据云端协查信息而对本辖区的石化企业进行调查，发现石化企业虽有真实的液化气/天然气销售业务，但受票方非真实的购买方，进而认定构成虚开犯罪。

但我们认为，石化企业在真实销售的情况下发生“票货分离”，属于税法上的虚开，应根据《发票管理办法》等税收法律、法规予以处理处罚，但是否构成刑法第 205 条虚开专票罪，则应着重考察是否满足“具备骗抵国家增值税税款的主观故意”与“造成国家增值税税款损失”两大要件。

第一，石化企业为扩大业绩而向第三方开具发票，主观上不具备骗抵国家增值税税款的故意。多数情况下，石化企业与下游运输企业并不相识，而是根据中间人、乃至销售液化气/天然气客户的指示将发票开往第三方，与下游运输企业不存在虚开、骗抵税款的共同犯意。石化企业应疏于管理的过失而产生了“票货分离”的行为，根据刑法“主客观相一致”的归罪原则，不应认定为虚开专票罪。

第二，石化企业按期、足额纳税，客观上未造成国家增值税税款损失的结果。就运输企业取得的液化气/天然气发票而言，是完税发票，运输企业据此抵扣不会造成国家税款损失。而整个交易链条中或存在的增值税税款损失发生在运输企业向下游开具发票、下游企业抵扣发票的环节。这一环节中，运输企业往往逃避纳税业务、走逃失联，下游企业抵扣的发票属于未完税发票，因此造成国家增值税税款的损失。此种情况下应当要求下游企业进行进项转出并追究相关运输企业的虚开刑事责任。而根据刑法“罪责自负”的基本原则，不应认定石化企业虚开专票罪。

第三，若受票方物流企业确实采购了液化气/天然气作为运输燃料，只是销售方无法开具增值税专用发票而让石化企业代开，则根据最高人民法院法研[2015]58 号复函的规定，同样不宜认定为虚开犯罪。

（二）发生实际运输业务而取得“代开发票”的商贸企业不应认定为虚开

前已述及，大宗商贸企业是物流企业“变票虚开”的直接“受害者”，原因在于大宗商贸企业确实发生了真实的货物运输业务。在煤炭、废旧物资、农产品等大宗商贸行业，货物往往采购自小煤窑、个体户，货源相对分散，因此在采购环节大宗商贸企业往往雇佣当地个体车辆/车队进行运输，而这些个人往往不愿意为商贸企业去税局代开增值税专用发票。随着各地税局收紧代开业务，商贸企业发生了真实的运输业务、运费支出，却无法取得合法有效凭证进行增值税进项抵扣及企业所得税税前扣除成为行业“痼疾”。

为了解决这个问题，大宗商贸企业通常选取有资质的物流企业进行合作，重塑业务流程，将货源当地的个体运力组织挂靠到物流企业，从而合规取得运费发票。这种挂靠经营模式符合国家税务总局 2014 年 36 号公告及其官方解读的规定，并不属于“虚开发票”。

但是，由于这些有资质的大中型物流企业同样无法解决进项抵扣问题，就通过调配个体运力资源、挂靠到其他物流公司的方法解决进项。而这些被二次挂靠的物流企业，则是本文中“变票虚开”的主角。由于“变票虚开”的物流企业的牵连，具备实际经营的物流企业亦收到了有罪判决，进而使风险最终传导到大宗商贸企业。

但我们认为，这种二次挂靠的业务模式有其经济合理性，与税法、刑法并无冲突，司法机关在判断是否构罪时亦应当予以尊重。对于发生了实际运输业务而取得挂靠、代开发票的商贸企业，其不具有骗抵国家增值税税款的主观故意，亦未造成国家增值税税款损失的后果，不当被认定为犯虚开专票罪。

小结：真实性是合法性的前提和基础。物流企业新型“变票”行为十分隐蔽，其风险难以识别，风险防范难上加难，以至于多地开出的运费发票成为商贸企业的“烫手山芋”。但是，对于其上下游企业而言，“自证清白”的关键在于证实液化气/天然气销售业务/运输业务的真实性（事实层面）并正确阐释增值税抵扣原理（法律层面），才能说服司法机关摆脱“虚开”的偏见，作出有利的判决。

因不能证明存在故意，偷税处罚被法院撤销

来源：明税 作者：明税 日期：2021 年 6 月 2 日

2020 年 12 月 31 日，浙江省高级人民法院针对浙江**房地产公司与国家税务总局杭州市税务局稽查局税务行政管理纠纷做出（2020）浙行再 44 号再审行政判决书，判定稽查局未能提供证据证明地产公司有偷逃税款故意的情况下作出偷税认定依据不足应予撤销。

案情简介

原杭州市地方税务局稽查一局于 2013 年 11 月 15 日收到关于浙江**房地产公司（以下简称“A 公司”）的检举事项，11 月 18 日对 A 公司进行立案稽查，11 月 27 日向 A 公司送达《税务检查通知书》。在税务检查过程中，原地税稽查一局对 A 公司的报表、帐簿、凭证等有关资料进行检查。2013 年 12 月 1 日-2014 年 2 月 21 日期间，A 公司就 2013 年 1 月-10 月未缴纳营业税及附加部分的售房预收款进行开票。

2014 年 1 月至 4 月，原地税稽查一局经审批延长检查时限至 2014 年 5 月 10 日。2014 年 2 月 21 日至 3 月 14 日，A 公司向杭州市地税局拱墅税务分局共计缴纳税款 20342699.71 元，滞纳金及罚款 155138.27 元。

2014 年 5 月 5 日，A 公司向原地税稽查一局提交情况说明，主要内容为：我公司于 2014 年 2 月 14 日已申报预收账款 246828148 元，其中含 2013 年 1-10 月预收账款 195329564 元。以上已于 2014 年 3 月前缴纳入库营业税 12341407.4 元，其中包含 2013 年 1-10 月营业税 9766478.20 元。特此向贵局说明，请审核。

2014 年 7 月 2 日，原地税稽查一局作出杭地税稽一罚告（2014）73 号《行政处罚事项告知书》，告知 A 公司违法事实及拟作出的处罚，同时告知申请陈述、申辩和申请听证的权利。

2014 年 9 月 5 日，A 公司申请行政处罚听证。2014 年 9 月 19 日，原地税稽查一局召开听证会听取 A 公司陈述申辩意见。2014 年 11 月 17 日，原地税稽查一局作出案涉杭地税稽一处[2014]126 号《处理决定书》，针对公司未足额申报纳税部分，追缴罚款及滞纳金共计 11866693.86 元。

2015 年 1 月 23 日，A 公司收到《税务处理决定书》后，于同年 2 月 2 日向杭州市人民政府申请行政复议。杭州市人民政府受理后认为 A 公司未按照处理决定缴纳税款及滞纳金，亦未提供相应担保，行政复议申请不符合受理条件，于同年 9 月 8 日作出杭政复[2015]49 号《行政复议决定书》，驳回 A 公司的行政复议申请。

A 公司不服，于 2015 年 9 月 29 日向杭州市中级人民法院提起诉讼，杭州市中级人民法院裁定驳回 A 公司的起诉，后上诉至浙江省高级人民法院，浙江省高级人民法院于 2016 年 5 月 17 日裁定驳回上诉，维持原裁定。

2016年6月28日，A公司再次向杭州市人民政府申请行政复议，杭州市人民政府于同月30日受理。2016年7月12日，原地税稽查一局出具《已办理纳税担保证明》，A公司法定代表人梁**在该证明上签字同意行政复议开始时间由2016年7月13日开始计算。2016年8月11日，杭州市人民政府决定中止行政复议，并于同月28日恢复复议审理，同年9月27日决定延长办理期限。杭州市人民政府于2016年10月14日作出杭政复[2016]283号《行政复议决定书》予以维持。

2016年10月26日，A公司提起诉讼，请求：1.撤销杭州市人民政府作出的被诉行政复议决定书；2.撤销原地税稽查一局作出的被诉税务处理决定书；3.对行政复议决定书中提及的2011年4月11日国家税务总局的答复、《重大税务案件审理办法（试行）》（国税发[2001]21号）、《浙江省地税系统重大税务案件审理暂行办法》一并进行合法性审查。

法院观点（节选）

二、关于原地税稽查一局认定**公司偷税的依据是否充分。

偷税，是指纳税人以不缴或少缴税款为目的，采取伪造、变造、隐匿、擅自销毁帐簿、记帐凭证，在帐簿上多列支出或者不列、少列收入，或采取各种不公开的手段，或者进行虚假的纳税申报的手段，隐瞒真实情况，不缴或者少缴税款的行为。《国家税务总局关于税务检查期间补正申报补缴税款是否影响偷税行为定性有关问题的批复》（税总函[2013]196号）《国家税务总局关于北京**塑料有限公司偷税案件复核意见的批复》（税总函[2016]274号）等批复中均认为存在偷税的主观故意系认定偷税的构成要件之一。故国家税务总局杭州市税务局稽查局称税法并没有强调偷税主观故意的意见，与法不符，不能成立。而对于行为人主观故意的认定，通常应从行为人的具体行为进行综合分析。鉴于在行政诉讼中，行政机关对其作出的行政行为的合法性负有举证责任。因此，税务机关对偷税违法行为的认定、处理，应当对当事人不缴、少缴应纳税款的主观故意进行调查、认定，并在行政诉讼程序中就此承担举证责任。具体到本案，原地税稽查一局提供的证据仅能证明**公司存在未按规定按期足额申报缴纳相关税款的行为，未能证明**公司该行为的目的是为了不缴或少缴税款。相反，在案证据反映，**公司案涉售房预收账款由银行打入**公司帐户后，**公司均列为预收款入帐，并向税务机关报送相关财务会计报表，未发现有伪造、变造、隐匿、擅自销毁帐簿、记帐凭证，在帐簿上多列支出或者不列、少列收入的情形。而且，房产销售过程中，购房者通常都会在房屋交付后为办理不动产权证要求房地产开发公司开具销售发票。因此，**公司也难以通过不开具销售发票的手段隐瞒实际销售款项达到不缴或少缴相关税款的目的。综上，本案在原地税稽查一局未能提供足够证据证明**公司具有偷逃案涉税款故意的情况下，适用《征管法》第六十三条第一款的规定作出被诉税务处理决定，认定**公司未按规定按期足额申报缴纳相关税款的行为为偷税并作处理，依据不足，依法应予撤销。**公司就此提出的申请再审理理由成立，本院予以采纳。

判决结果

原地税稽查一局作出被诉税务处理决定缺乏职权依据，且在实体处理上认定**公司偷税依据不足，对**公司事后补缴税款行为未予认定并责令**公司限期补缴案涉税款不当，被诉复议予以维持且错列被申请人亦属不当，依法均应撤销；原一、二审判决适用法律错误，依法亦应撤销。**公司提出的再审申请理由成立，本院予以支持。鉴于依2015年2月1日起施行的《重大税务案件审理办法》第三十四条第一款的规定，税务稽查局对本案违法情形具有了作出处理决定的职权，依据实体从旧，程序从新原则，故本院依法责令国家税务总局杭州市税务局稽查局重新作出处理决定。综上，依照《中华

《中华人民共和国行政诉讼法》第八十九条第一款第（二）项、第七十条第（一）（二）（四）项、第七十九条及《最高人民法院关于适用<中华人民共和国行政诉讼法>的解释》第一百一十九条第一款、第一百二十二条之规定，判决如下：

- 一、撤销杭州铁路运输法院（2016）浙 8601 行初 225 号行政判决；
- 二、撤销杭州市中级人民法院（2017）浙 01 行终 480 号行政判决；
- 三、撤销原杭州市地方税务局稽查一局杭地税稽一处[2014]126 号《税务处理决定书》；
- 四、撤销杭州市人民政府杭政复[2016]283 号《行政复议决定书》；
- 五、责令国家税务总局杭州市税务局稽查局在本判决发生法律效力后六十日内重新作出处理决定。

突发！证监会前官员实名举报基金和庄家联手操纵市场！被举报人不甘示弱

举报举报人！

来源：中国基金报 作者：泰勒 日期：2021 年 6 月 2 日

叶飞事件之后，资本市场又出现大瓜，这次牵扯的各方来头更大，有自称证监会前官员、上市公司、资金掮客、更有社保基金！

而刚刚，资金方有了最新回应，我们来捋一下过程发生了什么。

自称证监会前官员

实名举报团伙涉操纵美客家居

在叶飞爆料伪市值管理案余温未退之时，近期，名为杨震的爆料人，实名举报许亚飞团队涉嫌操纵美客家居股价。5 月 31 日，一则题为《杨震博士实名举报许亚飞团伙涉嫌“美客家居”操纵事件及对社保基金行贿门新闻发布会通稿》的文件在网上流传。

根据爆料信息，杨震自称是原中国证监会稽查局协调处副处长，为追讨欠款，实名举报行业人士“许亚飞”团队涉嫌操纵上市公司美客家居股价。

杨震表示，2021 年 5 月 15 日上午，其与委托的律师徐侃在与许亚飞及一位黄姓合伙人交涉中，许、黄二人“自曝”称，其团队近期收取了上市公司美客家居保证金。美客家居为其全程提供内幕信息，许亚飞团队打好了 10 亿元左右的底仓，控盘超 10%。

根据举报信息显示，杨震为 2001 年中国人民大学财经学院经济学博士，学生党员；2004 年财政部科研所经济学博士后，2006 年中国人民大学法学院民商法博士后。

此外，杨震提供的材料中还提及，许亚飞等还将包括全国社保基金——四组合和华夏人寿保险股份有限公司在内的个别基金经理拉下水，支付了好处费数千万元，相关基金已按约定进场锁仓。

杨震博士实名举报许亚飞团伙涉嫌“美克家居”操纵事件 及对社保基金行骗门新闻发布会通稿

1. 为什么杨震博士要公开实名举报许亚飞团伙

报案人杨震博士在业务发展过程中与许亚飞产生债权债务关系。许亚飞欠报案人数千万元，报案人为追讨欠款多次与许交涉。2021年5月15日上午，报案人杨震及委托的律师徐侃在与许亚飞及一位黄姓合伙人交涉中，许黄二人“自曝”称，他们团队多年来利用技术、资金、信息等优势操纵多支股票。并于近期收取了上市公司“美克家居”保证金，上市公司为其全程提供内幕信息，许亚飞团伙打好了10亿元左右的底仓，控盘超10%。为了提供操纵“效率”，许黄还千方百计将包括全国社保基金一一四组合和华夏人寿保险股份有限公司在内的个别基金经理拉下水，支付了好处费数千万元，相关基金已按约定进场锁仓。许亚飞团伙自曝内容涉嫌拿中国人民的保命钱来接

传闻出现后，5月31日美克家居火速回应称“网上文章内容纯属主观臆造，我司从未参与过股票操纵，从未向任何机构和个人支付保证金、提供内幕信息。相关人员别有用心捏造的内容，严重侵犯了公司和股东的名誉”。公司同时表示，将对个别人士恶意散播虚假、诋毁信息，混淆视听、误导市场的违法行为采取相应的法律行动，以维护公司及股东的声誉及合法权益。

美克家居还表示，美克家居自上市以来一贯合法合规经营，始终坚持在国家法律与金融监管规则下，依法、合规开展经营活动，目前公司坚持主业，持续深入平台化转型，经营情况平稳。我们也恳请社会各界人士不要信谣传谣，共同维护资本市场的良好秩序。

说明

网上文章内容纯属主观臆造，我司从未参与过股票操纵，从未向任何机构和个人支付保证金、提供内幕信息。相关人员别有用心捏造的内容，严重侵犯了公司和股东的名誉。公司将对个别人士恶意散播虚假、诋毁信息，混淆视听、误导市场的违法行为采取相应的法律行动，以维护公司及股东的声誉及合法权益。

美克家居自上市以来一贯合法合规经营，始终坚持在国家法律与金融监管规则下，依法、合规开展经营活动，目前公司坚持主业，持续深入平台化转型，经营情况平稳。我们也恳请社会各界人士不要信谣传谣，共同维护资本市场的良好秩序。

美克国际家居用品股份有限公司

2021年5月31日



受事件影响，美克家居股价已经连续两日大跌

美克家居(SH:600337) 沪股通 可融资 可卖空

...

+ 自选

¥4.46 0.00 0.00%

1.49 万球友关注

已收盘 06-01 15:00:00 北京时间

最高: 4.58	今开: 4.35	涨停: 4.91	成交量: 48.79万手
最低: 4.28	昨收: 4.46	跌停: 4.01	成交额: 2.15亿
量比: 1.64	换手: 3.00%	市盈率(动): 24.20	市盈率(TTM): 11.20
委比: -37.71%	振幅: 6.73%	市盈率(静): 23.70	市净率: 1.70
每股收益: 0.40	股息(TTM): 0.00	总股本: 16.28亿	总市值: 72.62亿
每股净资产: 2.62	股息率(TTM): 0.00%	流通股: 16.28亿	流通值: 72.62亿
52周最高: 6.37	52周最低: 4.28	货币单位: CNY	



许亚飞方首次发声：操纵股价是“酒后吹牛”

杨震方才是纠纷源头，曾计划配资数亿坐庄某股票

6月1日，涉事的许亚飞在微博发文，称上述杨震所指证问题不实，均是其个人即许亚飞方“酒后吹牛”。同时许亚飞方更是透露重大信息，本次一系列纠纷的起因则源自杨震参与非法配资并操纵二级市场个股。杨震不仅深度介入一只名为xx科技的个股股价操纵中，还将承诺给下家的数百万元资金据为己有，双方由此爆发债权债务纠纷。许亚飞强调，自己仅是一个资金中介方。



以下是回应全文。

证监会前官员杨震博士操纵股票反诬资金中介——关于杨震在网络上对我进行人身攻击的声明

1、资金中介许亚飞

我叫许亚飞，最近一不小心成了网络名人，被杨震博士举报，说我是犯罪团伙的实际控制人，说我欠杨震博士数千万元，还说我操纵股价。杨震博士在天涯上发帖子以后，我一直没有正面去回应，因为我担心更多无辜的人与上市公司会受到牵连，同时也担心杨震博士会对我个人进一步打击报复，因为我掌握了杨震博士很多内幕交易和操纵股价的证据。但是，现在这个事情已经被杨震搞得沸沸扬扬，社保基金、上市公司，都受到了很大的牵连，如果继续任由他闹下去，那么事态将会进一步扩大。所以，我作为第一当事人，我必须站出来澄清事实了，免得大家听信杨震博士的一面之词，对一些公司与股东造成更大的伤害。

我是一名北漂，这些年来，一直在北京从事资金中介业务，日子非常辛苦，很多情况下也是多帮朋友忙。杨震博士说我是犯罪团伙的实际控制人，大家可以去查询，我名下无任何公司股权，无任何房产，只是因为认识的人多，经常有资金需求方来找我，我也认识很多有钱的个人，为他们提供资金信息，收取一些微博的中介费来谋取生活，估计杨震博士是把我所认识的有钱人的资金都算成了我的了，只要我介绍了的业务，都算是我控制的股票和资金，说我是犯罪团伙实际控制人，这是对我明显的诬告和陷害。

2、贼喊捉贼

——证监会前官员操纵股票反诬资金中介杨震博士说我欠他数千万元，在这里，我把真实情况说明一下，大家也就明白杨震博士为什么要这么大张旗鼓地搞事，为什么要诬告陷害我。我是在 2020 年 3 月份通过朋友的介绍认识的杨震博士。杨震当时因为股票配资业务联系我，说他们要做一个重组的股票，希望放大杠杆多搞钱，但是该股票不是融资融券标的物，正规的渠道做不到。他说他希望能够用 9000 万的资金配资融到 4 个亿左右来做庄某只重组股票，问我能不能做到。按照配资行业的通行规矩，一般单只股票可以做到 1 比 3，我问了一下周围认识的朋友，他们都认为单只股票持仓不能太多，于是我们这边联系的客户只做了三分之一，也就是杨震博士和我联系的资金方签了合同，杨震出资 3000 万元，我这边联系的资金方出资 9000 万元，当然，最终杨震只汇款给我联系的资金方 2400 万元，剩下的 600 万元，一直没有到位。

当时，这个事情，杨震博士找了配资圈的很多人。他要出 9000 万保证金配资搞股票这个事情大家都知道。我们最后通过配资圈的人了解到，杨震的幕后老板一共打出 9000 万的保证金给杨震，但是杨震实际只打给出资方 6400 万，分别打给三个资金方，分为 2400 万，3000 万，1000 万。其中 2400 万就是打给我介绍的资金方，其他资金是打给另外的出资方，只是了解 3000 万是打给杭州一个王姓的配资方。这些都和我没有关系，但是都是用以操作 xx 科技股票。如果按照配资比例 1: 3，6400 万可配到 25600 万，当时 xx 科技市值只有 30 亿后来听说，由于杨震将幕后老板的资金中的 2600 万，据为己用，无法平账，担心事情败露，为了掩盖他的资金漏洞，就设局诬告陷害我，想把所有的脏水都泼到我身上，让我来背着个锅。

关于杨震操纵坐庄 xx 科技的股票，我会亲自到证监会实名举报。现在杨震无非是先打舆论战，先去证监会举报，让舆论审判我。这种贼喊捉贼的做法让人不齿。他和他老板说，这 9000 万都是汇给许亚飞的，我把这个本金以及操作股票所获得的利润几千万都独吞了，不给他了。其实，我和他一直没有什么争执，因为涉及到他在我这边联系的出资人的金额也就是 2400 万，中间还提走了 500 万，最终清算下来本金加上他的利润也就是 2800 万，我这边出资人按照协议也付给他了 800 多万，（我这里有杨震和我联系的出资方的终止协议），他利用内幕交易操作股价总共盈利了 900 万元。堂堂前证监会稽查官员，就在这一来一回之间轻松牟利近千万元，还黑了他老板 2600 万元。现在居然过来诬告我，这简直气愤至极。我和他一直沟通很好。一直到上个月，我们还在一起吃饭喝酒，而且是很轻松地聊天，可是没有想到，他是在设计陷害我。他请我喝酒，套我的话，因为我没有防备，喝多了酒又爱吹牛，所以他想利用我，想找到我的其他把柄，偷偷录音，来达到他栽赃陷害我的目的。

我为了做业务方便，会经常拿一些上市公司说事，这在圈子里也是默认的事实，也是为了招揽更多的业务。他这次就是想诬陷我和上市公司，造成巨大的恶劣影响，想通过诬陷上市公司，让上市公司赔偿这贪污的 2600 万。大家可以看到，杨震根本就不是一个像他所说的维护正义的斗士。他漠视国法，知法犯法，本是证监会下海经商，却利用内幕交易和操纵股价来获取利润。（我这里有他出资

以及所有操纵股价的交易记录)。他不讲江湖道义,道德品质极其败坏,居然私吞幕后老板的 2600 万的黑钱。他假仁假义,不择手段,栽赃陷害别人,诱人喝酒,趁人不备,偷偷录音,对朋友做出这种恶劣的行为。他自私自利,为了满足个人私欲,不惜把上市公司、社保基金以及所有无辜的股东股民,都拉进来垫背,让无辜他人遭受无妄之灾。

3、我的申明

我在此事中间,只扮演了一个捐客的身份,也就是大家所说的中介,也就赚了一点点中介费。至于杨震说我威胁他的家人,我来澄清下:当我知道他在网络上中伤的时候,我第一时间和他联系,他直接拉黑我的电话,我在万分着急的情况下,通过他身份证上的地址找到了他家。他不住在那里,只有他妹妹和妹夫住那,我很诚恳的说,不是万分着急绝不会凌晨 2 点去找他,让他妹妹通知他马上联系我,前后不过 3 分钟,怎么就变成他嘴中所说的要挟家人了?我这一段时间痛风病犯了,就连走路都费劲,我怎么要挟你的家人,不被你家人打都已经万幸了。

杨震,你的配资合同,操作记录我这都有备份,你黑你老板多少钱,你自己知道,让监管部门查你的资金流水都可以查到。你自己为非作歹,我为你提供服务,你为什么拉上我?我上有老,下有小,一家子靠我养活呢,你把我整死了有什么好处?用来威胁你老板吗?你有证监会的人,能随便就捏死我。让你老板不敢对你怎么样。人做事天在看,我想问你,你博士怎么学的,谁把你培养成这么一个人面兽心的畜牲。关于此事,我最对不起的是那些无辜受牵连的人,我真挚的向上市公司与诸多股民道歉,由于我的口无遮拦,给上市公司造成了不可扭转的影响。现在我也不再沉默,我会到证监会阐述事实,将杨震所有的罪行公之于众,让作恶的人受到惩罚,让事实还我清白!

揭露所谓正义博士的真实嘴脸

1、杨震何许人也?

杨震,为中国人民大学财经学院 2001 年经济学博士,2004 年财政部科研所经济学博士后,原中国证监会稽查局协调处副处长。

因特殊原因,从证监会稽查局离职,后成立多个私募公司,由其担任法人的公司有 17 家之多,有北京瑞德安泰投资管理有限公司,加煌瑞安(北京)国际教育咨询有限责任公司,北京聚核创能科技有限公司,琼海博鳌基金小镇置业有限公司等,政府官员离职办企业,进行了一系列经营活动。

2、杨震近期行为:

2021 年 5 月 27 日,杨震在没有任何实质证据的情况下,通过个人关系在天涯社区(只在这种媒体上发原稿)发帖,发布了名字为:叶飞事件引发余震持续,美克家居操纵团伙自爆案中案社保的网络文章,声称因为和许亚飞个人有债务纠纷,通过和许亚飞交涉中,从许亚飞主动暴露了重大恶性刑事犯罪线索。然后称其实名到证监会举报(按照正常报案程序,没有实质证据的情况下,不予立案)。以上说法让人不禁很诧异,杨震去找许亚飞追债,然后在追债的过程中还获得了重大恶性刑事犯罪线索,这个可能吗?你找我追债,我主动给你提供我自己的犯罪线索?然后就是这个语言交流中获得的线索,没有任何实质性证据,还去证监会报案了,而且证监会还立案了!

3、杨震和许亚飞经济纠纷的原因通过和许亚飞的联系，许亚飞提供情况，是杨震在 2020 年 3 月份，希望做股票配资，通过市场人士找许亚飞，许亚飞又给他联系到出资方，杨震以自有 3000 万做为保证金，向他们借款 9000 万，用以买卖 xx 科技股票（我这里有借款合同和他们的详细交易记录）。试问一个刚刚从证监会下来的公务员哪里来的这么多资金？我们猜测的原因是杨震后边还有更大的老板，看重他证监会的关系，和他进行合作。

据悉，杨震的幕后老板一共打出 9000 万的保证金给杨震，但是杨震只是打给出资方 7000 万，分别打给三个资金方，分为 2400 万，3000 万，1000 万，其中壹份就是打给许亚飞介绍的资金方，其他资金是打给另外的出资方，和许亚飞没有关系，但是都是用以操作 xx 科技股票。如果算上杠杆资金，那么杨震操作的股票的市值高达 3 亿元左右，整个上市公司的总市值才 30 亿元，占到百分之十以上。我们看到上市公司 xx 科技是重组借壳上市的，其大股东和杨震非常熟悉，而且上市公司的大股东也是杨震所控股的公司的小股东，这个就可以合理的推测，杨震有很大的嫌疑是利用内幕消息在操纵股价的，否则，他一个公务员，怎么可能拿出这么多资金，用这么大的杠杆配资去买一个单只股票？

由于杨震将幕后老板的资金中的 2600 万，据为己用，后来无法平账，所以后来事情败露，为了掩盖他的资金漏洞，利用许亚飞的弱点（为了做业务方便，经常拿一些上市公司说事，这在圈子里也是默认的事实）来诬陷许亚飞和上市公司，造成巨大的恶劣影响，想通过诬陷上市公司，让上市公司赔偿这贪污的 2600 万。所以，杨震和许亚飞的经济纠纷起因就是借助内幕信息和操作股价，达到自己获利的目的，自己还贼喊捉贼，说别人操纵股价。而且，他不敢在正规媒体上发文，只能在天涯论坛上发帖子，让其他媒体转发。

4、杨震博士举报上市公司属实吗？

针对杨震博士的举报上市公司美克家居的几个涉嫌重大违法问题，我们仔细分析，就会觉得非常可笑，纯粹的道听途说，而且非常不专业：

说社保基金违规接盘，受贿。

这个说法非常可笑：其一，我们知道，机构买股票，尤其是保险买股票，那都是有严格的流程和规定的，买什么股票，买多少，不是基金经理自己就能够随意做主的，必须是要买优质的上市公司，而且要有研究报告做支持，还要有内部的投决会通过，这么严格的流程，一般情况下，想违规是很难的。其二，我们看上市公司的报告，2020 年年末，公司前十大股东中，有泰康人寿保险和太平人寿保险，还有中国证券金融股份有限公司等重要机构持有，而 2021 年 3 月末，泰康人寿保险的持仓没有变化，增加了华夏人寿保险以及全国社保基金一一四组合。而杨震博士所举报的只是华夏人寿保险和社保基金一一四组合，这个就是明显的瑕疵。难道泰康人寿买入都是违规的？同样是保险资金买入，泰康也买了这么多，还买了这么长时间，难道他们都违规买入？他为什么就举报华夏人寿以及社保基金？

合理的解释就是他只是看到了 2021 年 3 月 31 日的持仓，就编造出来人家受贿的言论。其三，大家都知道，所谓接盘，是指股价在高位的时候，里面的有些主力资金想通过市场化方式卖出，可是市场上卖不掉这些股票，所以才会花钱找机构接盘。我们看看公司 2021 年 1 月份到 3 月份的股价走势一直就是在四五块钱，根本就没有大涨，哪来的接盘？公司的股票的流动性一直很好，还需要行贿？

这么多保险为什么买入并持有美克家居呢？是因为公司业绩一直很稳定，上市二十多年来，盈利情况一直都很好，即便是疫情，我们看到市盈率也只有 24 倍，一点都不高。

所以，通过以上分析可以看出来，杨震博士说这个纯粹就是制造噱头，吸引眼球，而且是极度不专业的，就是希望通过这个达到其个人的不可告人的目的。内幕交易。这个说法更加荒谬，公司一直以来都没有什么重大信息，也没有什么敏感的时期，所以，哪来的内幕信息和内幕交易一说呢？

操纵股价。任何略微懂股票的人打开美克家居的走势图，就会很容易得出结论，公司的股价走势非常平稳，没有任何主力资金操纵的迹象，没有大涨大跌，近一年多来只出现过一次涨停板，平时波动幅度很小，如果说这个股票也是操纵股价出来的，那市场上几乎所有股票都存在操纵的行为了。可以看出，杨震博士所举报所谓“许亚飞团伙”涉嫌行贿社保基金，操纵股价，内幕交易，都是纯粹因为想达到自己要钱的目的，借助许亚飞曾经提到过的上市公司，想借助叶飞事件的影响力，故意碰瓷，拉上市公司下水，可惜他自身专业能力不够强，罗列的这些“罪行”都太牵强了。

【安永法规速递】国家税务总局发布有关研发费用税前加计扣除的新政指引等（2021019 期）

来源：安永 EY 日期：2021 年 5 月 31 日

安永《中国税务及投资法规速递》（“《法规速递》”）旨在每周为您提供国家政府部门发布的最新税务及商务实时资讯。《法规速递》简要概括并分析相关文件的内容并附上其官网链接。

本期内容主要包括：

研发费用税前加计扣除新政指引

内容提要

根据财政部、国家税务总局公告[2021]13 号（以下简称“13 号公告”，即《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》），以及其他现行相关税务政策，国家税务总局于 2021 年 4 月 15 日发布了《研发费用税前加计扣除新政指引》（以下简称“《指引》”），对现有政策予以进一步梳理。

《指引》的主要内容如下：

项目	详细内容
适用企业	除以下行业外，其他企业均可享受： ▶ 烟草制造业 ▶ 住宿和餐饮业 ▶ 批发和零售业 ▶ 房地产业 ▶ 租赁和商务服务业 ▶ 娱乐业
适用活动	符合条件的研发费用是指企业为获得科学与技术新知识，创造性运用科学技术新知识，或实质性改进技术、产品（服务）、工艺而持续进行的具有明确目标的系统性活动中发生的研发费用。 下列活动不适用税前加计扣除政策： ● 企业产品（服务）的常规性升级； ● 对某项科研成果的直接应用，如直接采用公开的新工艺、材料、装置、产品、服务或知识等； ● 企业在商品化后为顾客提供的技术支持活动； ● 对现存产品、服务、技术、材料或工艺流程进行的重复或简单改变； ● 市场调查研究、效率调查或管理研究； ● 作为工业（服务）流程环节或常规的质量控制、测试分析、维修维护； ● 社会科学、艺术或人文学方面的研究。
加计扣除政策	▶ 自2021年1月1日起，制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，按照无形资产成本的200%在税前摊销。 ▶ 除上述制造业企业以外，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。 所有符合条件的企业均可选择在企业10月份预缴申报当年第3季度（按季预缴）或9月份（按月预缴）企业所得税时，自行选择就当年上半年研发费用享受100%或75%加计扣除优惠政策。
制造业企业的判定	以制造业业务为主营业务，享受优惠的当年主营业务收入占收入总额的比例在50%以上的，为制造业企业。制造业收入占收入总额的比例低于50%的，为其他企业。

建议相关纳税人研读 13 号公告以及《指引》中提及的相关政策以正确适用相关税收优惠。如有疑问，建议向专业税务人士咨询。

关于土地闲置费、城镇垃圾处理费划转有关征管事项的公告（国家税务总局、财政部、自然资源部、住房和城乡建设部、中国人民银行公告[2021]12 号）

内容提要

根据财税[2021]8 号文，即《关于土地闲置费 1 城镇垃圾处理费划转税务部门征收的通知》，自 2021 年 7 月 1 日起，土地闲置费以及城镇垃圾处理费划转至税务部门征收。2021 年 5 月 21 日，国家税务总局、财政部、自然资源部、住房和城乡建设部及中国人民银行联合发布了国家税务总局、财政部、自然资源部、住房和城乡建设部、中国人民银行公告[2021]12 号，对相关事项予以明确。

其中，土地闲置费由自然资源部门向缴纳义务人（即土地使用权人）出具《征缴土地闲置费决定书》等文书，并向税务部门推送《征缴土地闲置费决定书》等费源信息。土地闲置费申报期限按现行规定执行，未按时缴纳的，由税务部门出具催缴通知，并通过涉税渠道及时追缴。

这可能意味着对上述费用征收的收紧，然而，税务机关仍需其他相关机关推送有关信息后才能对欠缴费用的缴纳义务人采取行动。无论如何，可能涉及相关税费缴纳的各方应审慎评估该费用划转至税务机关征收的变化是否将导致相关风险的增加并尽快对相关事项采取行动。

注：

1、根据经国土资源部令[2012]53 号发布的《闲置土地处置办法》，土地使用人如被认定闲置土地，如国有建设用地使用权人超过约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地等，需按照土地出让或者划拨价款的 20%征缴土地闲置费。

关于对美加征关税商品第四次排除延期清单的公告（税委会公告[2021]5 号）

内容提要

根据税委会公告[2020]4 号（以下简称“4 号公告”，即《关于第二批对美加征关税商品第二次排除清单的公告》），第二批对美加征关税商品第二次排除清单于 2021 年 5 月 18 日到期。2021 年 5 月 16 日，国务院关税税则委员会发布税委会公告[2021]5 号（以下简称“5 号公告”），对上述商品延长排除期限，具体如下：

对附件所列 79 项商品，延长 4 号公告规定的排除期限，自 2021 年 5 月 19 日至 2021 年 12 月 25 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。

建议有关企业参阅 5 号公告的附件以了解第四次排除延期清单的详情。如有疑问，建议向专业人士寻求咨询。

商务部 2021 年规章立法计划

内容提要

2021 年 5 月 19 日，商务部公布了《商务部 2021 年规章立法计划》（以下简称“《2021 年立法计划》”）对 2021 年规章立法安排予以明确。

《2021 年立法计划》将具体安排分为三方面，主要内容如下：

- ▶ 加强内贸流通制度建设，如修订《商务领域标准化管理办法（试行）》等。
- ▶ 完善贸易救济规则，如制订四部与反倾销相关的规章。
- ▶ 完善外商投资制度。商务部计划修订《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，放宽外国投资者对上市公司战略投资限制，创新监管方式。

建议有关各方参阅《2021 年立法计划》以了解详情。我们将关注相关进展，并为您带来进一步消息，敬请期待。

以上为安永《法规速递》第 2021019 期中文版本全部内容。您可访问安永官方网站 https://www.ey.com/zh_cn/china-tax-alerts 或点击左下角“阅读原文”以获取往期法规速递。

【安永声音】蔡伟年：从拜登政府的基建投资和加税计划看美国倡导全球

最低税率

来源：安永 EY 日期：2021 年 5 月 31 日

美国财长耶伦 4 月上旬表示，美国正与 G20（二十国集团）的经济体合作，希望就设定全球企业最低税率达成一致，以确保对跨国公司更公平地征税，并促进全球经济创新与繁荣，这一表态迅速引发全球关注。

安永 1 大中华区国际及并购重组税务咨询主管合伙人蔡伟年先生就美国在国内加税压力下倡导全球企业最低税率能否如愿，中国应如何应对这一情况，以及全球是否开启加税周期等问题接受《财新周刊》采访，他表示，“如果只有美国加税，某种程度上降低了美国企业在全球的竞争力，假如能影响到国际税收条例措施的发展，美国肯定希望朝对自己有利的方向调整。”

以下内容摘自《财新周刊》2021 年 05 月 17 日，原标题为《最新财新周刊 | 全球最低税率博弈》，内容有所删改，仅供参考。

与前任美国总统特朗普就任之初掀起的减税潮不同，拜登政府接连推出一系列基建投资及加税计划，不仅如此，还倡导全球设立最低税率。此前 G20 委托经合组织（OECD）研究的包容性框架下对数字经济如何征税，也曾涉及这一话题，其中支柱二即为设立全球最低税率，确保所有在国际上经营的大企业至少按最低水平纳税。

“现在美国正面回应 OECD 的支柱二，源于本土财政收入要从企业开刀，美国本土税率要提高。拜登政府承诺将大量资本投入到基建，为筹集资金推行加税，如果只有美国这样做，全球都没有最低税率的话，马上就会出现明显的竞争力问题……一旦全球最低税率出台，不同国家受到的影响大不相同。各国对全球最低税率的支持与否，本质上取决于该国是否有大量跨国企业，且在海外利润较高。”

——蔡伟年

美国缘何高调？

蔡伟年

将拜登政府的基建投资计划、提高联邦企业所得税税率和提高 GILTI 税率三者综合考虑。

与前任特朗普主张减税不同，在全球新冠疫情中就任的拜登政府，不得不选择加税。作出这一调整的原因在于，拜登为促进美国经济复苏而力推基建投资计划，亟须增加财政收入、筹集资金。

此前，美国政府更倾向于通过发行国债来筹措资金，但由于疫情影响，美国财政赤字大幅攀升，债务规模扩大，也导致利息支出大幅增加。既要提振经济，又要控制债务规模，加税成为拜登政府的选择。

蔡伟年解释称，“过去美国企业有一些常见的税务安排，例如将境外子公司利润递延（deferral）。因为利润汇回美国本部，要按本部的所得税税制去补税，但如果永远把利润在海外滚动，就可能有更低的税负。”特朗普政府想要打击递延这类税务安排，不希望美国企业把一些海外利润永远在海外滚动，由此出台了全球无形资产低税收入（GILTI）制度，“根据企业的资产包或者资产价值，设定一个最低回报，高于最低回报的都要征税”。

蔡伟年还表示，如果将拜登政府的基建投资计划、提高联邦企业所得税税率和提高 GILTI 税率三件事联系在一起，就能理解美国为何在全球最低税议题上突然高调。“如果只有美国加税，某种程度上降低了美国企业在全球的竞争力，假如能影响到国际税收规则的调整，美国肯定希望朝对自己有利的方向发展。”

OECD 框架下最低税率或抬高？

蔡伟年：美国 and OECD 推最低税率的最终效果是一样的，但背景和目的很不一样。

与美国设立全球最低税率主要为了引导美国跨国公司利润回流、增加美国财政收入不同，OECD 在包容性框架下设置的全球最低税率议题，其主要目的是防止各国在企业所得税上的逐底竞争（race to bottom），减少跨国公司通过税收洼地来避税。

根据 OECD 公布的蓝图报告，支柱一旨在解决跨境互联网巨头利润在各国间的分配问题；支柱二则不仅适用于数字企业，而是覆盖所有大型企业，旨在确保所有在国际上经营的大企业至少按最低水平纳税，否则需要补齐至最低税水平。

蔡伟年表示，“美国 and OECD 推最低税率的最终效果是一样的，但背景和目的很不一样。”美国的主要目的是增加财政收入，而 OECD 是从反避税的角度，希望跨国企业更多地履行社会责任，承担起一定水平的最低税负。

在技术层面，美国 and OECD 提倡的全球最低税方案也有所不同。不过，拜登税改方案正在向 OECD 方案靠拢，GILTI 制度改革的一大内容是将全球汇总改为按国别计算跨国公司境外利润的有效税率。这也被视为美国为加快在全球范围推行最低税制度的有意之举。此外，拜登政府还提议用 SHIELD2 规则来取代特朗普政府于 2017 年推出的反税基侵蚀税（BEAT）。

各国反应分化？

蔡伟年：如果全球最低税率能够推出，这些经济体对外来投资的吸引力会下降，或需调整其税收政策以适应新的全球税收环境。

由于各国现有企业税率和跨国公司海外利润分布差异巨大，对美国的高调倡议，各国的态度也大不相同。

法、德等欧洲大国在耶伦提出新方案后第一时间，即表态支持；近年作为 G20 主席国的意大利新任总理德拉吉表态完全支持设定全球最低企业税率；英国财政部表示欢迎美国政府“对达成全球性解

决方案新的承诺（renewed commitment）”；爱尔兰财政部长多诺霍则表示，OECD 与美国就全球最低税率达成的新协议必须顾及爱尔兰目前 12.5% 的税率……各国反应不一，背后一大重要因素是各国企业所得税税率的差异。

蔡伟年表示，爱尔兰、中国香港、新加坡等地税制很有竞争力，税率低，还有很多税收减免，吸引了大量外国投资。如果全球最低税率能够推出，这些经济体对外来投资的吸引力会下降，或需调整其税收政策以适应新的全球税收环境。

中国如何应对？

蔡伟年：未来随着中国企业在海外布局增加，产生大量海外利润，这可能成为中国的财政来源。

截至目前，中国官方尚未对全球最低税率明确表态。由于中国跨国企业海外利润占比不高，且企业所得税税率较高，全球最低税率对中国影响较小。

在蔡伟年看来，目前中国企业的海外收入占比较低，这意味着支柱二下能额外征到的企业税没有美国多。不过，目前中国在受控外国企业（controlled foreign company, CFC）方面的规定相对灵活，也就是说，政府对海外利润的税收相对从宽，鼓励和支持中国企业“走出去”，这与美国情况和支柱二希望抑制的方向相反。未来随着中国企业在海外布局增加，产生大量海外利润，这可能成为中国的财政来源。

举例来说，如果中国企业在新加坡、香港特别行政区等地设有子公司，实际税负很低，按照支柱二的规则，低于全球最低税率的部分就要在总部国（中国）补征。对中国境内企业的影响，主要取决于最终采用的税率与中国企业的税负水平的比较。如果全球最低税率低于中国企业所得税的实际税负就没有影响；反之，则需按国际规则加税。

全球开启加税周期？

蔡伟年：很多国家疫情尚未结束，现阶段较难判断全球是否进入加税阶段。

过去近 20 年间，全球企业所得税率呈现下降趋势，部分国家甚至展开了逐底竞争。引入全球最低税率，是否意味着全球减税周期结束，开启加税周期？

蔡伟年认为，现阶段较难判断全球是否进入加税阶段。理由是，很多国家疫情还没结束，很难说会出台什么方式来恢复经济，“税收像一把双刃剑，为了增加财政收入而把税率提得太高，会影响竞争力，影响外资流入”。

虽然各方对全球加税趋势的判断存在争议，但部分主要国家已经暂停进一步减税计划。除了美国从减税转为加税，近年来多次降低企业所得税率的英国也计划对大企业提高税率。

国际环境的变化，也对中国政策产生影响。近年来中国对宏观税负的表述多次调整，中国新增减税降费规模逐年扩大。但随着经济增速放缓、政府刚性支出不减，财政收支压力日益增加，中国出台

新的制度性减税降费的空间已经不大，更多是落实已出台的政策措施。官方最新表态是 2021 年 3 月 23 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在财税工作座谈会上重新提出“稳定宏观税负”。

注：

[1] 安永（中国）企业咨询有限公司

[2] SHIELD 指代“Stopping Harmful Inversions and Ending Low-tax Developments”.

【安永税务】绿色税制助力碳达峰、碳中和，全国碳交易市场启动在即

来源：安永 日期：2021 年 5 月 31 日

近几十年来，为应对气候变化这一共同挑战，各国政府正在共同努力，改善空气质量、减少温室气体排放。联合国数据显示，目前已有 131 个国家设定或考虑设定到本世纪中叶将温室气体排放量减少到净零的目标¹，也即“碳中和”。

部分经济体“碳中和”进度		
经济体	实现“碳中和”目标年度	进度
苏里南、不丹	-	已实现
瑞典	2045年	已立法
英国、法国、丹麦、新西兰、匈牙利	2050年	已立法
欧盟、加拿大、韩国、西班牙、智利、斐济	2050年	已拟立法草案
芬兰	2035年	-
美国、日本、巴西、瑞士、挪威、爱尔兰	2050年	-
中国、哈萨克斯坦	2060年	-

资料来源: <https://eciu.net/netzerotracker>

中国国家主席习近平也在 2020 年 9 月的联合国大会上表示，“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。”² 换言之，中国的二氧化碳排放在 2030 年前达到峰值之后须逐步降低，以期 2060 年前实现二氧化碳“零排放”。



根据 2020 年 12 月初世界资源研究所发布的数据，欧盟、美国和中国的温室气体排放量占全球总排放量的 41.5%³。要在 2060 年前实现“碳中和”，则意味着中国从碳达峰到碳中和之间只有 30 年的时间，作为制造业大国，中国政府任重而道远。自设定该目标以来，中国政府出台了多项政策措施，并在各项会议中强调落实。

事实上，在设定前述目标之前，中国已经陆续出台了政策措施推进绿色发展；近期，中央和地方均加快落实碳达峰、碳中和工作部署。本文将简单介绍相关政策措施，供业界参考。

绿色税制——尚无专门的“碳税”，但已出台一系列优惠政策

在财税方面，中国虽没有设置专门的“碳税”，但已出台了一系列鼓励节能环保税收优惠政策，并通过完善资源税和消费税、开征环境保护税等，构建绿色税制体系。下文列举部分政策：

企业所得税
- 符合条件的从事污染防治的第三方企业减按 15% 的税率征税 - 企业从事符合规定的环境保护、节能节水项目，可享受“三免三减半”所得税优惠 - 企业购置用于环境保护、节能节水等专用设备可按投资额的 10% 实行税额抵免 - 符合条件的节能服务公司实施合同能源管理项目的所得，可享受“三免三减半”所得税优惠 - 制造业企业加计扣除比例自 2021 年 1 月 1 日起提高至 100% - 从事绿色等高质量发展导向的工业企业，可享受所得税优惠（如西部大开发企业享受 15% 所得税率优惠）
增值税
- 节能服务公司实施符合条件的合同能源管理项目，免征增值税 - 纳税人销售自产的资源综合利用产品和提供资源综合利用劳务，享受增值税即征即退（退税比例 30%-100% 不等）
车船税
节能汽车，减半征收车船税；新能源车船，免征车船税
车辆购置税
对购置的新能源汽车免征车辆购置税
环境保护税
2018 年 1 月 1 日起开征，引导绿色发展
消费税
- 对超豪华小汽车，在零售环节加征 10% 的消费税 - 对废矿物油再生油品免征消费税
资源税
- 水资源税改革试点 - 对充填开采置换出来的煤炭，资源税减征 50%
耕地占用税
2019 年 9 月 1 日起施行《耕地占用税法》，为保证耕地数量提供法律保障

资料来源：财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会、生态环境部公告 2019 年 60 号、财税 2012 年 10 号、财税 2008 年 48 号、财税 2010 年 110 号、财政部、国家税务总局公告 2021 年 13 号、财税 2010 年 110 号、财税 2015 年 78 号、财税 2018 年 74 号、财政部、国家税务总局、工业和信息化部公告 2020 年 21 号、财税 2018 年 144 号、财政部、国家税务总局公告 2020 年 32 号

碳排放权交易——拟于今年 6 月底前启动全国碳市场交易

在实践中，OECD/G20 多数国家采用燃油税、碳税、碳交易三种政策手段相结合的方式，通过提高高碳能源及其替代物的价格，有效鼓励能源用户减少对高碳能源的使用、转向选择低碳或零碳能源。

中国自 2011 年起在北京市、天津市、上海市、重庆市、湖北省、广东省及深圳市开展碳排放权交易试点⁴。今年 1 月，生态环境部发布《碳排放权交易管理办法（试行）》⁵，对全国碳市场运行的

主要环节以及相关要求做出规定，旨在通过市场机制作用应对气候变化和促进绿色低碳发展。随后在5月，生态环境部发布三项规则6，对碳排放权的登记、交易以及结算管理做出规定。官方信息显示，目前政府部门正在组织开展上线交易前的各项准备工作，拟于今年6月底前启动全国碳市场上线交易。

根据相关规定，国家将制定碳排放配额总量确定与分配方案，继而由地方向排放单位分配规定年度的碳排放配额。碳排放权交易，简而言之，即对于实际排放量超过所持配额的单位，可通过市场购买配额，而对于低碳企业，每年可出售多余的碳排放配额以获得额外收入。具体而言，重点排放单位以及符合国家有关交易规则的机构和个人，在登记之后可通过全国碳排放权交易系统进行碳排放配额的交易，交易采取协议转让、单向竞价或者其他符合规定的方式。

监督管理——强化监管环境质量数据

近期，中央部门在全国集中部署开展排污单位自动监测数据弄虚作假违法犯罪专项行动。相关市场主体需对自行监测的环境质量数据的真实性、完整性、准确性负责，存在虚报、瞒报等行为的，将被处以罚款，严重的或被追究刑事责任。

据悉，生态环境部将加快出台《生态环境监测条例》，将采取强力措施敦促排污单位自行监测、第三方污染源监测及运维机构合规运行：

对违反规定者，视情况给予责令改正，没收违法所得，罚款，限期或者终身禁止从业，责令限制生产或停产整治，责令停业、关闭等处罚

符合污染环境罪、提供虚假证明文件罪、破坏计算机信息系统罪的造假行为，严格依法予以惩处

采用环境保护税、生态环境损害赔偿、信用评价等经济手段

结语

在碳达峰而后迈向碳中和的目标背景下，煤电、钢铁、水泥、石化、化工等高耗能、高排放产业在碳排放方面的改革迫在眉睫。除了中央发布的各项政策措施外，地方也在陆续发布支持碳中和政策，例如，浙江省近期出台《关于金融支持碳达峰碳中和的指导意见》，将通过绿色债务融资工具等支持高碳企业低碳化转型7。

高碳企业应尽早开始行动，充分开发利用绿色技术，优化升级业务、增强企业竞争力。同时，可利用现有财税优惠政策，降低企业转型升级成本。如有需要，可联系安永专业服务团队，获取帮助。

【瞰海南】海南重点产业巡礼——融资租赁篇

来源：普华永道 日期：2021 年 5 月 31 日

前言

融资租赁在服务实体经济中发挥着至关重要的作用。2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发的《海南自由贸易港建设总体方案》提出为船舶和飞机融资提供更加优质高效的金融服务。海南自贸港建设离不开金融业的大力支持，航空、农业、高科技等重点产业对融资的需求更为突出。本文将从现状、趋势、机遇等角度，多方面探索海南融资租赁业未来发展方向。

01 现状：自贸港背景下融资租赁业发展初具成效

依托自贸港政策优势，探索先行示范区效应。

随着融资租赁业在我国的快速发展，海南省在《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》和《海南省加快融资租赁业发展实施方案》等政策的引导下，积极利用“零关税、低税率、简税制”的特殊财税制度，和第五、第七航权的开放优势，在海口江东新区和洋浦经济开发区等重点园区，率先进行融资租赁政策、功能和制度创新，打造融资租赁发展集聚区。

海南融资租赁业初具规模，船舶航空领域蓄势待发。

基于地缘优势和区位优势，海南在船舶和飞机融资租赁业上持续优化布局。2021 年 3 月，海口江东新区已经实现首个通航飞机租赁业务、首个国产大飞机租赁项目、首单船舶租赁业务等三大“首单”。截至 2021 年 5 月，注册地位于海南省且注册资本大于 1 亿元的融资租赁企业已有 9 家，产业聚集初具规模化。

02 趋势：多重优势叠加，融资租赁业发展潜力巨大

政策扶持力度加大，助推融资租赁业高质量发展。

在自贸港建设背景下，海南全面深化金融改革创新，坚持金融服务实体经济，海南融资租赁业将借政策之势，持续推动产业高质量发展。

表 1：海南主要融资租赁政策

级别	政策	主要内容	对海南的启示
国家级	《海南自由贸易港建设总体方案》（中发〔2020〕8号）	增强金融服务实体经济能力，提升运输便利化和服务保障水平。	拓宽产业融资渠道，深化金融改革，服务实体经济。
	《融资租赁公司监督管理暂行办法》（银保监发〔2020〕22号）	细化监管指标，要求公司建立规范化制度。	通过监管制度的完善，促进行业高质量发展。
	《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》（银发〔2021〕84号）	以制度创新为核心深化金融改革开放，加强金融风险防控体系建设。	加快发展航运金融、船舶融资租赁等现代服务业。
省级	《海南省加快融资租赁业发展实施方案》（琼府办〔2017〕184号）	提高融资租赁市场业务覆盖面，形成投融资体系重要组成部分。	持续深化布局融资租赁业，引导融资企业服务实体经济发展。
	《海南自由贸易港投资新政三年行动方案（2021—2023年）》（琼府办函〔2021〕170号）	立足海南“3+1+1”主导产业，聚焦产业投资，优化投资结构，推动海南投资高质量发展。	打造有国际竞争力的先进制造业集群，拓宽通融渠道，提高资本运作效率。

融资租赁赋能实体经济空间较大。

从发展趋势来看，海南提出构建“3+1+1”现代化产业体系，不断提高制造业在投资中的占比。而融资租赁是与实体经济联系最为紧密的金融服务领域，对于海南来说，融资租赁能够用少量资金“撬动”价值高昂的航空、船舶产业设备，在缓解企业资金压力的同时，加速产业升级迭代。另一方面，制造业反哺融资租赁业，也将促进海南融资租赁的系统化、集约化发展。

03 普华永道观察

融资租赁如何服务自贸港建设，有机融入新发展格局？

针对海南融资租赁产业的发展，建议拓宽产业范围，形成融资租赁与产业联动发展的格局，助力产业发展的同时促进融资租赁业形成“新风口”，积极服务自贸港建设，有机融入新发展格局。

与旅游业结合：

海南正在建立以海岛自驾游、海上游艇体验为主的观光旅游体系。建议发展汽车融资租赁、观光直升机和海上游艇融资租赁等业态，从而提升游客海陆空全方位体验，提升旅游业效率。

与新基建结合：

紧抓新机场、城际铁路、高速公路建设资金需求，高价值装备采购资金需求，同时在自贸港重点园区建设过程中，灵活运用多种融资租赁方式，为园区开发提供多元化的资金支持。

与制造业结合：

重点关注新能源汽车、智能汽车、航空器、机器人、海工装备、游艇等高端装备制造及维修业态，发挥融资租赁的金融服务属性，促进制造业与融资租赁业深度结合，推进制造业转型升级。

与医疗健康产业结合：

在后疫情时代，建议持续深化融资租赁业赋能医疗健康全产业链服务，扩大融资渠道，加强对新型生物制药、高端医疗器械、中药现代化、化学药等领域的支持力度。

政府如何打造海南融资租赁业特色发展模式？

融资租赁业先行地区已凭借其特色发展模式成功引入上千家优质融资租赁企业。结合先行地区的发展经验及本地情况，海南应尽快形成具备地区特色的融资租赁业务发展模式。因此，海南融资租赁业下一步发展需突出重点，定向支持未来有前景的领域，建立健全融资租赁产业资源共享机制，形成良性业态发展体系。

表2：先行地区融资租赁企业数量及特色发展模式

地区	2020年融资租赁企业数量（个）	特色发展模式
广东	4,278	一体化粤港融资租赁产融结合平台
上海	2,222	“租赁+X”复合型业务中心
天津	2,066	单机单船（SPV）项目聚集地

数据来源：Wind 经济数据库，普华永道整理

1. 定向扶持租赁企业，引导融资租赁服务实体经济发展

建议针对重点领域实行对口扶持政策。针对旅游业、制造业、热带特色高效农业等领域的特定设备承租人提供补助金及其他激励制度支持；同时，针对新基建及潜力行业（如人工智能、卫星通信接收机、防污染设备等），政府应积极促成银行向租赁公司的融资，将融资租赁融入实体经济发展。

2. 建设融资租赁平台，打通租赁产业链

推动成立融资租赁行业协会，加快融资租赁信息共享平台的建设，一方面精确匹配设备服务供应商，降低融资租赁企业购买资产的搜寻成本；另一方面汇总承租人需求，帮助融资租赁公司结合自身资源，定制特色产品，实现精准匹配，从而吸引租赁企业落地并开展业务。

3. 布局风险防控，推动行业高水平发展

图 1：融资租赁业主要风险及防控措施



建议相关管理部门提前做好对融资租赁业事中事后监管的制度设计，强化落实监管责任，加强风险监测、分析和预警，切实防范可能产生的金融风险。通过监管制度的完善，加速短期内行业生态优化，促进行业长期高质量发展。

企业如何把握融资租赁业变革趋势，在助力海南自贸港的浪潮中加速发展？

1. 把握海南发展机遇，培育企业核心竞争力

在监管趋严、盈利承压的背景下，融资租赁企业应把握海南发展机遇及政策优势，立足细分市场，提供精细化服务，以实现在海南的长足发展。

活用政策，加快布局。《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》提出重点发展航运金融、船舶融资租赁等现代服务业，建议企业在船舶、航空等领域发力，借力海南政策优势，通过设立子公司等形式，加快海南区域的产业布局和专业能力建设。

拓宽融资渠道，降低融资成本。企业可通过吸引社会资本发起设立专项子基金，拓宽融资渠道，打破以往信贷融资的单一融资渠道，降低购置大型设备时融资成本。

立足细分市场，提升专业服务。建议企业立足自身优势和海南“3+1+1”产业布局，立足航空及配套、远洋渔船、机动车、环境治理、农业初加工等领域，挖掘优质资产，更好地服务细分产业发展。

2. “租赁+科技”模式，提高企业运营效率

金融科技革命带动商业模式创新，融资租赁公司应同时把握海南政策机遇与数字化趋势变革，优化业务结构，创新商业模式。

大数据：建立大数据分析体系，以核心企业为切入点，梳理其投资、担保、关联企业等信息，构建企业关系图谱，洞察异常动态，实现智能风控。

自动化：搭建自动化分析系统，对客户信息进行自动化筛选比对，降低人工成本，实现自动化服务能力输出和基础设施技术能力共享。

信息聚合网络：建立信息聚合平台，基于数据库，锁定信贷及设备需求旺盛的目标客户，通过综合评估，判断其是否满足融资租赁的条件，实现精准营销。

新《行政处罚法》对海关和税务局行政处罚事项的比较研究

来源：威科先行财税信息库 作者：赵晶 武嘉 日期：2021年6月2日

新《行政处罚法》将于2021年7月15日正式实施，本次修订是自本法在1996年生效后的第一次大修（2009年和2017年两次作了个别条文修改），有很多突破和亮点。税务局、海关是两个与“税”相关的政府部门，新法的生效和实施对该两个部门的行政执法行为会有怎样的影响？两个部门最近有什么新的行动？

德和衡两名“税务”律师分别从海关和税法角度一一展开分析。

一、行政处罚的法律体系

海关

除了《海关法》等上位法之外，海关行政处罚还遵循《海关行政处罚实施条例》、《海关办理行政处罚案件程序规定》、《海关行政处罚听证办法》、《海关办理行政处罚简单案件程序规定》等专门法律规定。“关检融合”后，《进出口商品检验法》、《进出口商品检验法实施条例》等相关法律成为海关行政处罚的依据；《出口管制法》、《固体废物污染环境防治法》等法律中也规定了与海关行政处罚相关的内容。此外，海关总署还发布有《海关关于简单案件快速办理有关事项的公告》、《海关关于当事人查阅行政处罚案件材料的暂行规定》等规范性文件。从上述情况看，海关行政处罚法律体系是比较庞杂的。

税务

税法体系中，对行政处罚作出规定的上位法主要是《税收征管法》、《税收征管法实施细则》，与税务行政处罚相关的其他实体或程序性规定散见于单行税收规范性文件当中，如《发票管理办法》、《关于对骗取出口退税企业给予行政处罚的暂行规定》、《非居民承包工程作业和提供劳务税收管理暂行办法》、《税务行政处罚听证程序实施办法(试行)》、《税务案件调查取证与处罚决定分开制度实施办法（试行）》、《税务行政处罚“首违不罚”事项清单》等等。税务行政处罚的依据和法律体系同样是比较庞杂的，规定行政处罚的法律文件层次参差不齐，个别文件位阶较低，其中又有相当多的暂行办法、试行办法，对税收执法的连贯性和一致性有一定挑战。

二、新《行政处罚法》对既有法律体系产生的影响

海关

为落实新《行政处罚法》，海关总署已于2021年4月20日对外颁布了《海关办理行政处罚案件程序规定（征求意见稿）》（以下简称“《程序规定征求意见稿》”）。《程序规定征求意见稿》不仅对不符合新《行政处罚法》的条款进行了修改，还将新法中提及的有关听证和简单案件程序规定全部吸收，意味着海关的行政处罚法律体系将更加清晰和简明。实体方面，2004年开始实施的《海关行政

处罚法实施条例》已在实践中表现出多种不适宜，业界对其修改的呼声强烈；检验检疫、出口管制等方面的处罚规定也有待整合。新《行政处罚法》的实施无疑为《海关行政处罚法实施条例》的修改提供了最佳契机，我们期待近期也看到该条例修改的消息。

税务

税务部门在税收征管法和各单行法的基础上已形成较为成熟的税务行政处罚规定体系，且与新《行政处罚法》规定冲突的地方较少，冲突问题较多集中在税务行政处罚听证问题上，期待税务部门陆续有更多动作，更新部门规章，与新《行政处罚法》保持一致。

三、行政违法案件的追诉时效

新《行政处罚法》第三十六条规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，上述期限延长至五年。法律另有规定的除外。前款规定的期限，从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。”

海关

此次修改将涉及人身和金融安全且有危害后果的违法行为追诉时效延长至五年，《程序规定征求意见稿》也做了一致的修改，但其并未对海关监管领域的人身和金融安全事项种类以及产生危害后果的程度做出细化，有赖于海关自由裁量权进行认定。对连续和继续状态的行政违法行为追诉期计算保持了原有规定，但实践中容易产生争议。如基于同一认识错误而导致的连续多次归类申报错误，是从发现之日起一直追诉到最早一份申报错误的报关行为，还是仅向前追诉两年？如果严格执行法律，应选择前者；但如果不考虑每两次报关时间的间隔时间，均以连续行为计算，显然又缺乏合理性。据了解，海关内部规定间隔六个月即不应视为连续，如果该裁量基准属实，根据新《行政处罚法》，该规则应予公布。

税务

根据《税收征收管理法》第八十六条规定：“违反税收法律、行政法规应当给予行政处罚的行为，在五年内未被发现的，不再给予行政处罚。”按照税收征管法的具体规定及新行政处罚法对追诉时效的除外规定，具体税务执法中，税务行政处罚的追诉时效一般为五年。表面上看，由于行政处罚法层面的除外规定很好的规避了与税务部门的处罚追诉时效冲突。然而，税务行政规章会设定一些税务行政处罚，此类税务行政处罚的追诉时效未在税收征管法中予以明确。严格法律技术判断，违反税收行政规章中的行政处罚规定，应按照新行政处罚法，其追诉时效为二年。

行政处罚追诉时效易发争议之处在于，税收违法行为的“连续”或“继续”状态应该如何界定？一项偷税行为发生在 10 年前，在追诉期内又发生了偷税行为，那么前一偷税行为的追诉的期限是否从发生后一偷税违法行为之日起计算，对此问题，税法并无司法解释，个人认为此等理解属违法行为连续或继续状态应有之意。

四、行政处罚种类增加

新《行政处罚法》增加通报批评、降低资质等级、限制开展生产经营活动、责令关闭、限制从业的处罚种类。

海关

该调整特别值得探讨的是“降低资质等级”一项。以信用管理推动企业合规一直是海关监管改革的方向，行政处罚是影响企业信用等级的重要因素，那么，信用等级是否属于“资质”等级？有学者称，“降低资质等级”包括黑名单制度，如果确实如此，降低海关信用等级也应属于行政处罚的种类，信用等级评定和调整程序也应根据新《行政处罚法》做出调整。《程序规定征求意见稿》第六十五条关于听证的规定中，将“降低资质等级”作为企业提出即应组织听证的类别，不知道是否预示着信用等级将成为海关行政处罚类别。对此我们暂且不做猜测，等待《海关行政处罚实施条例》修改见分晓。

税务

税务部门开展纳税信用等级评定工作多年，纳税人的纳税信用等级评定后，主管税务机关实施动态管理，对于发生涉嫌涉税犯罪情形、两年内（指税务机关确定纳税信用等级之日起向前推算两年）有偷税、逃避追缴欠税、骗取出口退税、抗税、虚开增值税专用发票等涉税犯罪行为记录的、骗取税收优惠政策、骗取多缴税款退回、依法应当办理税务登记而未办理税务登记、纳税申报准确率低、两年内因税收违法受到行政处罚等情形，主管税务机关给予降低纳税信用等级处理。

另外，从事生产、经营的纳税人、扣缴义务人有税收违法，拒不接受税务机关处理的，税务机关可以收缴其发票或者停止向其发售发票。

五、明确规定案件调查时间

新《行政处罚法》第六十条规定“行政机关应当自行政处罚案件立案之日起九十日内作出行政处罚决定。法律、法规、规章另有规定的，从其规定。”

海关

海关原有法律规定中没有规定行政处罚案件的调查期限。笔者代理过的一个行政处罚复议案件从海关开始调查到最终出具决定书，共经历了6年时间。为落实《行政处罚法》的规定，《程序规定征求意见稿》第一百一十一条对海关办案期限做出如下规定：“海关应当自行政处罚案件立案之日起六个月内作出行政处罚决定；案情特殊、确有必要的，经海关负责人批准，可以延长六个月。上述期间不包括公告、鉴定、听证、复议、诉讼的期间在案件办理期间，发现当事人另有违法行为的，自发现之日起重新计算办案期限。”从该规定看，未来海关行政处罚案件调查处理时间很可能常规为六到十二个月。虽然看起来还是不长，但是相对于过去完全无时间约束的情况会好很多。需要提及的是，《行政处罚法》和《程序规定征求意见稿》都没有规定“立案之日”是否应告知企业，在无从知晓准确立案时间的情况下，无法实现当事人对海关调查时限的监督。

税务

首先，需要明确一点：税务和海关的稽查案件办理程序存有差别，税务局的处罚决定由税务稽查部门做出，海关办理稽查案件，由海关稽查部门要移送给缉私局，由缉私局做出处罚决定。原有的税务稽查工作规定中，对行政处罚案件检查的时间要求是应当自实施检查之日起 60 日内完成；确需延长检查时间的，经稽查局局长批准，可以进一步延长检查时间。当案件移送到审理环节后，审理部门应当在 15 日内提出审理意见，在审理过程中，审理部门还可以将案件退回检查人员补充调查、向上级机关请示、或向相关部门征询政策问题，这些工作时间均不计入审理期限之内。此外，案情复杂确需延长审理时限的，经稽查局局长批准，审理部门还可适当延长审理期限，具体延长多久，均没有法律规定。

为落实新《行政处罚法》，税务部门已经在税务稽查案件办理程序性规定中明确，稽查局应当自立案之日起 90 日内作出行政处罚决定或者无违法事实的稽查结论，如果案情复杂需要延长的，经上一级税务局领导审批，可以延长不超过 90 日的办案期限；如遇特殊情况或发生不可抗力，可再次延期，但应经上一级税务局领导批准，并确定延长的合理期限。

税务稽查原有规定中，对行政处罚案件的办理没有规定整体上的时间限制，检查、审理环节均可根据案情需要延长办理时间，新行政处罚法出台之后，税务稽查工作规程进行了相应改进，有了整体办案期限限制，但遇到重大、复杂案件，预计仍将远远超出 90 日的办案时限，这一点也得到新《行政处罚法》的除外规定允许。

六、公示制度

新《行政处罚法》第四十八条增加规定了具有一定社会影响的行政处罚决定，行政处罚决定公开，撤回信息公开；并在三十四条规定“行政机关可以依法制定行政处罚裁量基准，规范行使行政处罚裁量权。行政处罚裁量基准应当向社会公布。”

海关

《国务院办公厅关于全面推行行政执法公示制度执法全过程记录制度重大执法决定法制审核制度的指导意见》（国办发〔2018〕118 号）规定“行政执法机关要在执法决定作出之日起 20 个工作日内，向社会公布执法机关、执法对象、执法类别、执法结论等信息，接受社会监督，行政许可、行政处罚的执法决定信息要在执法决定作出之日起 7 个工作日内公开，但法律、行政法规另有规定的除外”。目前各直属海关均通过其官方网站公布行政处罚决定，对企业了解海关执法情况提供了很好的渠道，但处罚决定并非全部公布，每个海关的公布情况也不同。《行政处罚法》规定“具有一定社会影响的处罚决定”公开，《程序规定意见稿》延续了该规定，但对何谓“具有一定社会影响”并没有进行界定，海关行政处罚决定公开情况是否有所改进有待观察。

有关裁量基准，海关内部一直在使用立案标准、处罚幅度等与海关实施自由裁量权相关的内部文件，但均未向社会公布，预计新《行政处罚法》实施后会向社会公布。

税务

2016 年 5 月 30 日，国务院发布了《关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度 加快推进社会诚信建设的指导意见》，在有关部门和社会组织依法依规对本领域失信行为做出处理和评价基础上，

通过信息共享，推动其他部门和社会组织依法依规对严重失信行为采取联合惩戒措施，明确国家推动政务信用信息公开，全面落实行政许可和行政处罚信息上网公开制度。为贯彻执行国务院指导意见精神，国家税务总局网站下设“重大税收违法失信案件信息公布栏”，对重大税收违法失信案件进行公布。

2016年4月16日国家税务总局关于发布《重大税收违法失信案件信息公布办法》的公告（国家税务总局公告2016年第24号），向社会公布重大税收违法案件信息，并将信息通报相关部门，共同实施严格监管和联合惩戒，纳税人有偷税行为，查补税款金额100万元以上，且任一年度查补税额占当年各税种应纳税总额10%以上；纳税人欠缴应纳税款，采取转移或者隐匿财产的手段，妨碍税务机关追缴欠缴的税款，欠缴税款金额100万元以上的；以假报出口或者其他欺骗手段，骗取国家出口退税款的；以暴力、威胁方法拒不缴纳税款的；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；虚开普通发票100份或者金额40万元以上的；私自印制、伪造、变造发票，非法制造发票防伪专用品，伪造发票监制章的；以及虽未达到上述标准，但违法情节严重、有较大社会影响的行为均对社会公开。

另外，国家税务总局早在2016年就面向社会公开发布了《税务行政处罚裁量权行使规则》的公告，依法制定、公开行政处罚裁量基准的工作做在行政部门的前列，税务行政处罚裁量权行使规则主要通过规范税务行政处罚裁量权，切实解决执法实践中裁量空间过大、尺度不统一等突出问题，进一步规范税收执法，尊重和保护纳税人合法权益，促进执法公平，预防税收争议，给纳税人提供税法遵从示范。

七、救济期间的处罚执行

新《行政处罚法》第六章为“处罚决定的执行”，其中规定当事人申请行政复议或者提起行政诉讼的，加处罚款的数额在行政复议或者行政诉讼期间不予计算。

海关

笔者处理的某行政处罚复议案件于2019年底提起复议申请，受疫情影响被中止审理，直至2020年9月才恢复审理，复议决定为撤销原行政处罚决定，连带影响为补缴税款时间从三年减为一年。复议期间，企业缴纳了三年漏缴税款及包括复议期间的滞纳金。但直至2021年5月，海关应退的两年税款和相关滞纳金才最终退回给企业。新《行政处罚法》明确规定法律救济期间不予计算加罚数额似乎将有望解决上述案件中的滞纳金征缴问题，但“不予计算”是指彻底不收还是暂收再退并没有规定，如果是后者，那么在上述案件中的情况发生时，资金压力仍然全部由企业承担。

税务

首先，按照《行政强制法》第四十五条的规定，行政机关依法作出金钱给付义务的行政决定，当事人逾期不履行的，行政机关可以依法加处罚款或者滞纳金。加处罚款或者滞纳金的数额不得超出金钱给付义务的数额。即加处罚款不能超过税务行政处罚罚款本数，这明确了金额限制。新修订的行政处罚法，对加处罚款的计算时间加以限制，在纳税人提起行政复议或行政诉讼期间不予计算加处罚款。现实操作中，税务机关通常会用到加处罚款的手段，给违法行为人一定惩戒，在行政处罚法完善的同时，此种执行罚手段更加完善、人性化。

八、听证程序更完备

新《行政处罚法》对听证程序的规定从一条规定增加为三条。明确了应举行听证的情形，提起听证的时间从行政机关告知后三日延长到五个工作日，而且明确了听证笔录应是处罚依据。

海关

海关原有《海关行政处罚听证办法》，现已被《程序规定征求意见稿》完全吸收并单立一章，内容已根据新《行政处罚法》做出修改，包括听证范围的扩大、组织听证时间提前、明确听证笔录效力等内容。听证由法制审核部门组织，程序完备，对当事人而言是很好的机会，可以借此做进一步陈述、申辩、提出主张、提交证据，但行政处罚听证在海关行政处罚案件中应用并不多，与企业对该权利了解较少有关。此次法律修订体现出国家对听证程序的引导力度，希望听证程序越来越被广泛使用，切实起到使当事人充分表达意见，查明案件事实作用。

税务

税务部门的《税务行政处罚听证程序实施办法(试行)》自 1996 年颁布以来，多年未进行修订完善，新《行政处罚法》颁布以来，亦未见国家税务总局在完善税务系统行政处罚听证立法方面有新动作，总体来说，税务系统的处罚听证规定较为滞后，亟待根据当前新的工作形势予以修订，与时俱进地更新可听证事项、提起听证时间等关键规定。在税务部门听证案件越来越多的今天，不少纳税人聘请专业税法律师协助听证，听证应越来越受到税务部门的重视，越来越规范，健全、匹配的税务听证规定是必不可少的。

九、从轻减轻情节

新《行政处罚法》：第三十二条增加“主动供述行政机关尚未掌握的违法行为的主动报告”作为从轻减轻的情节，并在三十三条增加了“初次违法且危害后果轻微并及时改正的”，“当事人有证据足以证明没有主观过错的”这两种不予行政处罚情形。

海关

此次修改增加的“主动供述”违法行为应当从轻减轻处罚条款，在 2016 年实施的《海关稽查条例》中有类似规定，二十六条“与进出口货物直接有关的企业、单位主动向海关报告其违反海关监管规定的行为，并接受海关处理的，应当从轻或者减轻行政处罚”。因进出口企业普遍认为该等“主动报告”和“从轻或者减轻处罚”缺少具体指引，故海关总署发布 2019 年 161 号公告，公布了涉税违规案件中因主动披露而免于处罚的情形。但新《行政处罚法》将“主动供述”作为从轻和减轻处罚的条件，而非不予处罚，后续如何处理有待观察。

“首违”、“危害后果轻微”、“及时改正”三个条件同时并存则不予处罚规定，在《程序规定征求意见稿》被完全落实。但何谓“首”违，何谓危害后果“轻微”、何谓“及时”改正，意见稿并没有规定，我们期待海关内部裁量基准对外公布时再来审视。

因实践中存在大量争议，“主观过错原则”的确定被普遍认为的本次新《行政处罚法》修改的重大亮点。我们在处理申报不实类案件时，常提出企业不存在主观过错、归类错误系客观原因导致，故不应处罚的申辩意见，但海关往往以违规结果明确而不予考虑。行政解释 2 号令试图解决申报不实案件的客观认定标准问题，但列举条件对企业而言非常难达到。本次修订，虽然不存在主观过错的举证责任由企业承担，且对证据有效性的裁量权仍由海关掌握，但对海关执法来说，违法结果的主观过错将是必须审查的内容，对企业而言确实是重大利好。但也请注意，三十三条同时规定了“法律、行政法规另有规定的，从其规定。”，我们尚需等待《海关行政处罚实施条例》修改时是否会对此做出进一步规定。

税务

对于“主动供述行政机关尚未掌握的违法行为的主动报告，作为从轻减轻的情节”，《税务行政处罚裁量权行使规则》中已有相关规定，走在行政处罚法前面。

2021 年 1 月国务院常务会议要求“在税务执法领域研究推广‘首违不罚’清单制度”。结合新修订的行政处罚法，税务机关已经对税务行政处罚进行梳理，形成了全面、统一的“首违不罚”清单，“首违不罚”清单中的处罚事项，大多是法律规定“可以”处罚的涉税事项，主要包括：纳税人未按照税收征收管理法及实施细则等有关规定将其全部银行账号向税务机关报送、纳税人未按规定设置、保管账簿或者保管记账凭证和有关资料、未按规定的期限办理纳税申报和报送纳税资料、未按规定取得发票，以其他凭证代替发票使用且没有违法所得等等。

新行政处罚法体现出主观从严的态度，在此规定出台之前，税务行政处罚中纳税人主观心态的证明责任如何分配是存有争议的问题。有人认为税务当事人的主观心态从客观行为方面体现，只要当事人做出某种客观违法行为，就推定其有违反税收法律法规的主观心态；有人认为税务机关应就当事人有违法主观心态承担举证责任，如果税务机关没有足够证据证明纳税人有故意或过失的心态，就不构成某项税务行政处罚的主观要件，不能予以行政处罚。本次行政处罚法的修订，明确由当事人承担主观心态的证明责任，如果当事人不能举出足够证据证明其没有主观过错，即应接受行政处罚。这一规定使得偷税行为的认定变得简单、好操作，纳税人证明自身不是偷税的难度增大，税务合规成为日益迫切的管理需求。

十、行刑衔接更加明确

新《行政处罚法》第二十七条的规定“违法行为涉嫌犯罪的，行政机关应当及时将案件移送司法机关，依法追究刑事责任。对依法不需要追究刑事责任或者免于刑事处罚，但应当给予行政处罚的，司法机关应当及时将案件移送有关行政机关。行政处罚实施机关与司法机关之间应当加强协调配合，建立健全案件移送制度，加强证据材料移交、接收衔接，完善案件处理信息通报机制。”第三十五条的规定“违法行为构成犯罪的，人民法院判处罚金时，行政机关已经给予当事人罚款的，应当折抵相应罚金；行政机关尚未给予当事人罚款的，不再给予罚款。”

海关

海关监管范围内刑事违法行为包括涉税走私（进口税、退税）、非涉税走私、涉检、涉知识产权等类别，根据《公安机关办理刑事案件程序规定》第二十八条规定“海关走私犯罪侦查机构管辖中华

“人民共和国海关关境内发生的涉税走私犯罪和发生在海关监管区内的非涉税走私犯罪等刑事案件。”规定，海关监管区外的非涉税走私案件、涉知识产权案件不应由海关缉私部门管理，如果发现该类案件线索，应向公安部门移交。由于海关缉私局的特殊设置，目前海关行政处罚案件仍然由缉私局办理，虽然管理架构存有矛盾，但是确实也方便了行政案件与走私案件的相互移交。

税务

本条规定使得税务机关与司法机关的行刑衔接更加顺畅，罚金与罚款的关系更加明确。税务机关在移送司法之前，是否要作出行政处罚决定，还是移送司法机关予以定罪量刑，处以对应罚金，此等问题没有在新修订的行政处罚法中得以明确，各地税务机关执法仍未统一，一些税务机关认为准备移送司法机关的案件，先不由税务机关处以行政罚款，移送后依法不追究刑事责任或免于刑事处罚的，需要给予行政处罚的，再由司法机关移交税务机关予以处罚。实践中，经常出现税务机关移送司法之前予以行政处罚的情况。

十一、“一事不二罚”的处罚规则更加完善

新《行政处罚法》：第二十九条规定“对当事人的同一个违法行为，不得给予两次以上罚款的行政处罚。同一个违法行为违反多个法律规范应当给予罚款处罚的，按照罚款数额高的规定处罚”。

海关

新法增加法条竞合时的处理原则。违法行为同时违反多个法律规范，海关的做法是按照罚款数额高的规定处罚，新《行政处罚法》将该原则在法律层面进行确定，《程序规定征求意见稿》也做出相应修改。实践中还存在一种情况，企业违法行为违反多个法律规范，因存在从轻减轻情节，海关即选择一个处罚较低的条款进行处罚，这种做法显然也是有问题的。

税务

与《国家税务总局关于发布〈税务行政处罚裁量权行使规则〉的公告》(国家税务总局公告 2016 年第 78 号)第十三条的规定“当事人同一个税收违法行为违反不同行政处罚规定且均应处以罚款的，应当选择适用处罚较重的条款。”相一致的，新行政处罚法将此条规定上升到法律层次，更具说服力。对于同一违法行为，同时违反税收相关法规，又违反会计相关法规，应予以一次行政处罚，还是二次以上的行政处罚。对此问题始终存有争议，本次行政处罚法修订仍没有明确解决此争议问题，学术界及执法实践中往往存在不同的观点和做法，尚欠缺明朗倾向。

十二、回避制度

新《行政处罚法》第四十三条的规定“执法人员与案件有直接利害关系或者有其他关系可能影响公正执法的，应当回避。当事人认为执法人员与案件有直接利害关系或者有其他关系可能影响公正执法的，有权申请回避。当事人提出回避申请的，行政机关应当依法审查，由行政机关负责人决定。决定作出之前，不停止调查。”

海关

海关行政处罚调查和处理过程中的回避制度在原《海关办理行政处罚案件程序规定》中已经较为完备。

税务

税收征管法及其实施细则规定，税务人员征收税款和查处税收违法案件，与纳税人、扣缴义务人或者税收违法案件有利害关系的，应当回避。税务人员在进行税务检查、实施税务行政处罚时，与纳税人、扣缴义务人或者其法定代表人、直接责任人有夫妻关系、直系血亲关系、三代以内旁系血亲关系、近姻亲关系以及可能影响公正执法的其他利害关系的，应当回避案件。此外，在稽查工作程序管理、行政复议工作中均体现出回避制度，税务行政处罚调查和处理过程中的回避制度已经较为完备。

十三、保密制度

新行政处罚法：第四十三条规定“行政机关及其工作人员对实施行政处罚过程中知悉的国家秘密、商业秘密或者个人隐私，应当依法予以保密。”

海关

原《海关办理行政处罚案件程序规定》并未明确规定行政处罚实施过程中的海关保密义务，《程序规定征求意见稿》已经根据新《行政处罚法》增加相关内容。

税务

纳税人、扣缴义务人有权要求税务机关为纳税人、扣缴义务人的情况保密。税法中对于税收执法行为早已有保密要求，随着税收大数据完善，社会主体对于税务机关来说没有秘密可言，税收与银行、工商、房产、教育、社保、养老等系统均予以对接，如何确保个人税收信息数据安全，日益成为税务机关密切关注和研究的重要问题，保密制度要求也成为众多商业化税收 APP 推广的难点和障碍，国家比以往任何时期都更加注重税务保密制度建设。税务部门在进行行政处罚的过程中会获取调查对象的核心财务数据，纳税人的技术信息、经营信息和纳税人、主要投资人以及经营者不愿公开的个人事项。对于此等商业秘密、个人隐私，税务行政处罚人员和部门有不可外泄的义务。然而，税务机关为纳税人、扣缴义务人保密的情况，是指纳税人、扣缴义务人的商业秘密及个人隐私。纳税人、扣缴义务人的税收违法行为不属于保密范围，依照政府信息公开法律规定，税务机关可以将纳税人、扣缴义务人的行政处罚信息予以公开。

十四、文书送达方式革新

行政处罚法第六十条规定“当事人同意并签订确认书的，行政机关可以采用传真、电子邮件等方式，将行政处罚决定书等送达当事人。”

海关

《程序规定征求意见稿》单列一节“期间和送达”，分别就直接、留置、电子、委托、转交、公告、涉外等送达方式进行了详尽的规定。

新《行政处罚法》一个月后即将实施，海关执法势必因此会有所改变，让我们拭目以待。新法对税务局执法会有哪些影响？请阅读新《行政处罚法》对海关和税务局行政处罚事项影响的比较研究——税务篇。

税务

以前没有此规定，行政处罚决定书作出之前，与当事人签订送达确认书，确认可以传真、邮件等便携方式送达当事人处罚决定书，属于文书送达方式上的革新。在税收实际执法当中，经常发生“税务机关无法联系上已接受调查的当事人”的情况，税务机关在调查充分的基础上无法送达给被处罚主体，此种尴尬情况时有发生，文书电子送达有望使此类情况得以改善。

互联网平台狭义最惠国待遇条款的反垄断挑战——以德国竞争机构对互联网平台处罚为例

来源：中伦视界 作者：薛熠 陈德文 日期：2021 年 6 月 2 日

近日，德国联邦最高法院对一线上酒店预订平台（“B 平台”）涉嫌违反竞争法一案作出终审裁判，认定其与酒店经营者签署的狭义最惠国待遇条款（*narrow most favored nation clauses*）损害了相关市场的竞争，构成对《欧盟运行条约》和德国《反限制竞争法》的违反。该终审裁判推翻了此前杜塞尔多夫高等地方法院的合法性认定，支持了德国联邦卡特尔局于 2015 年 12 月作出的处罚决定，为这一旷日持久的反垄断争议画上了句号。

本文将基于德国联邦卡特尔局的相关处罚决定，对狭义最惠国待遇条款的潜在反竞争影响进行简要梳理和分析，以期为相关企业（特别是互联网平台企业）提供合规参考。

一 狭义最惠国待遇条款的定义及其违法性争议

最惠国待遇条款原为国际经济贸易中平衡国家间贸易关系的一项重要制度，本义指缔约国双方承诺在进出口贸易等方面相互给予的待遇条件不低于现时或将来给予任何第三国的待遇条件。这一制度随后延伸至一般商事主体，并作为一项重要合同条款被广泛应用于现代商事活动中，其内涵也被赋予了更为商业化的意义：合同一方给予另一方的交易条件不低于其现时或将来给予任何第三方的交易条件。

随着交易模式的日益多元化，最惠国待遇条款又可进一步分为广义和狭义两种。广义最惠国待遇条款要求合同一方给予另一方的交易条件不得低于该方在任何交易渠道下给予其他方的交易条件；而狭义最惠国待遇条款则仅要求不低于该方在自营渠道所提供的交易条件。例如，在互联网平台交易场景下，狭义最惠国待遇条款主要指平台经营者要求平台内经营者在其平台上提供的商品价格不高于该平台内经营者在自营销售渠道所提供的商品价格，但不限制该平台内经营者在其他平台上提供的商品价格。

从条款本身来看，最惠国待遇条款具有天然的促进交易效率和维持交易稳定的优点，但在实践中也可能引发限制竞争的效果。一方面，最惠国待遇条款能够防止交易延迟、减少交易谈判成本、避免“搭便车”效应、解决弱势方在交易中被强势方挟持从而导致弱势方因交易取消或不公平条件而遭受损失的问题。因此在过往商业实践中，最惠国待遇条款常被认为是“良性的商业条款”。另一方面，最惠国待遇条款也可能导致市场封锁效应、便利被优待方所在相关市场竞争者之间的共谋、削弱被优待方的降价动机并最终减损消费者福利。

上述潜在反竞争影响大多数直接对应广义最惠国待遇条款，因此世界主要司法管辖区如美国和欧盟地区国家的竞争执法机构早已在多个调查案件中作出“广义最惠国待遇条款违反反垄断法/竞争法”的认定结论。^[1]但是，对于狭义最惠国待遇条款而言，因其并未限制优待方向被优待方以外的第三方提供更为优惠的交易条件，有关其是否具有反竞争影响的争议仍不时显现。例如，2013 年，欧洲多国

竞争执法机构在对 B 平台启动的调查案件中，均认定 B 平台与酒店经营者订立的广义最惠国待遇条款构成纵向限制，具有排除相关市场竞争的影响。随后 B 平台提交了书面承诺，声明其将不再限制酒店经营者向其他平台提供的交易条件，但仍将保留狭义最惠国待遇条款。瑞典、意大利和法国的竞争执法机构最终亦接受了该等承诺。[2]

二 德国联邦卡特尔局对狭义最惠国待遇条款的认定思路

1.一波三折——案件的认定经过

德国联邦卡特尔局（FCO）与欧洲其他国家竞争执法机构同期对 B 平台订立最惠国待遇条款的行为启动反垄断调查。但与其他国家的处理结果不同，FCO 在认定广义最惠国待遇条款违法的同时，并未接受 B 平台提出的保留狭义最惠国待遇条款的承诺。2015 年 12 月，FCO 作出处罚决定，认定狭义最惠国待遇条款同样具有反竞争影响，并指令 B 平台在与德国范围内的酒店经营者订立的协议中移除该等条款。

B 平台随后将该案上诉至德国杜塞尔多夫高等地方法院。该法院认为狭义最惠国待遇条款对于协议的履行具有必要性，并能够防止酒店经营者搭便车，因此符合《欧盟运行条约》第 101 条规定的豁免条件。2019 年 6 月，杜塞尔多夫高等地方法院判决驳回 FCO 的处罚决定。

2021 年 5 月 18 日，德国联邦最高法院对该案做出终审判决，再次推翻了杜塞尔多夫高等地方法院的判决并驳回了 B 平台的上诉请求，认为狭义最惠国待遇条款并不构成 B 平台履行相关协议的必要附属限制，反而会使其市场势力进一步扩大，并对相关市场产生反竞争影响。至此，德国执法机构有关狭义最惠国待遇条款的争议以德国联邦最高法院的违法性认定结论告终。

2.FCO 的认定思路

鉴于德国联邦最高法院尚未公布完整的判决原文，我们暂以 FCO 作出的处罚决定书为基础，简要分析 B 平台所订立的狭义最惠国待遇条款具有的潜在反竞争影响。

B 平台的经营模式为提供撮合酒店经营者和终端消费者之间交易的中介服务，酒店经营者向其支付佣金以换取平台展示机会，而消费者可以通过其平台搜索功能对不同的酒店客房进行比对并预定。作为德国最主要的线上酒店预订平台，B 平台在德国酒店平台中介服务市场的市场份额超过 30%。本案中，B 平台在与酒店经营者签订的服务协议中保留了狭义最惠国待遇条款，即酒店经营者可以在其他线上酒店预订平台上提供相较于 B 平台上更低的价格，但不得在其自营渠道或在除第三方平台以外的其他线上渠道中提供低于 B 平台的价格。

FCO 在其处罚决定书中指出，准确评估涉案行为的反竞争影响必须认清两个重要事实前提：第一，在狭义最惠国待遇条款的限制下，酒店经营者仍然无法自由地在所有销售渠道对其酒店客房进行定价，其自主定价权依然没有得到完全保障；第二，若酒店经营者试图在其他酒店预订平台上设定相较于 B 平台上更低的客房价格，则其不得不将自营渠道的客房价格调整至比该等其他平台上的价格更高。

基于上述两个事实前提，FCO 从以下五个方面分析了涉案狭义最惠国待遇条款的反竞争影响。

(1) 削弱了酒店经营者在不同平台实施差异化定价的动机，从而限制了平台间的竞争

尽管酒店经营者客观上可以向其他平台提供比 B 平台上更优惠的客房价格，但由于狭义最惠国待遇条款的存在，酒店经营者不得不牺牲在其自营渠道原本应同等享有的低价营销机会以换取在该等其他平台上的更优惠定价。根据 FCO 对酒店经营者和酒店协会所作的调查，由于自营渠道销售具有能够节约平台佣金、灵活调整客房营销策略、及时高效响应消费者需求等优点，绝大多数酒店经营者倾向于独立开发或加强自营渠道销售，以减少对平台的依赖。若酒店经营者有意向其他平台提供更优惠的价格，则受限于与 B 平台订立的狭义最惠国待遇条款，其不得不维持其自营渠道的客房价格始终高于该等更优惠价格，这将导致自营渠道获客困难从而阻碍自营渠道的发展。

因此，狭义最惠国待遇条款赋予的所谓“定价自由”实际上需要酒店经营者以牺牲自营渠道的发展为代价，这将在很大程度上削弱酒店经营者在不同平台实施差异化定价的动机，最终导致与广义最惠国待遇条款无异的竞争损害，即排除和妨碍了线上酒店预订平台之间的竞争。

(2) 限缩了线上酒店预订平台向酒店经营者收取更低佣金或提供更优惠交易条件的空间，从而限制平台间的竞争

向酒店经营者收取的佣金标准和提供的交易条件是线上酒店预订平台之间竞争的重要方面，在完全不存在最惠国待遇条款限制的场景下，平台为了获取更低的客房价格以便有效参与竞争，通常会采取减少佣金或提供其他优惠交易条件的方式向酒店经营者让渡部分利益。但是，如上所述，在狭义最惠国待遇条款的影响下，酒店经营者在不同平台实施差异化定价的动机将显著降低，从而限缩了线上酒店预订平台减少佣金或提供优惠交易条件的空间，妨碍了平台间基于佣金标准和交易条件的有效竞争。

(3) 通过“最少可用条款”和“最低价格保证”进一步加强了竞争限制

作为狭义最惠国待遇条款的附属条款，B 平台还要求酒店经营者确保在其平台上将始终保持一定数量的可用房源。在该等“最少可用条款（minimum availability clause）”的约束下，酒店经营者不得不总是为 B 平台预留每类房型至少一间的可用房源，这将导致狭义最惠国待遇条款对所有类型的房源均实时有效，从而加强了狭义最惠国待遇条款的反竞争影响。

此外，B 平台还向其终端消费者提供“最低价格保证”，即若消费者在其平台上预订某一酒店客房后，发现在其他渠道提供的同一酒店相同房型的价格低于其平台价格，则 B 平台将对该等价差进行补偿。“最低价格保证”将可能导致采取减少佣金以降低客房价格策略的其他平台无利可图，从而削弱其他平台通过采取降价策略参与竞争的动机，并可能进一步排挤其他竞争对手。

(4) 产生市场封锁效应

对于新的线上酒店预订平台而言，成功进入相关市场的关键在于：第一，能够吸引足够多的酒店经营者进驻平台；第二，能够吸引足够多的消费者使用平台服务。相应地，新平台可采取的最有效的招商和营销措施，即为降低平台佣金和降低客房价格。如上所述，在狭义最惠国待遇条款的约束下，酒店经营者在不同平台实施差异化定价的动机显著降低，为新平台采取降价措施进入市场带来困难和

挑战。此外，B 平台对消费者作出的“最低价格保证”进一步筑高了市场进入壁垒，最终产生市场封锁效应。

（5）限制酒店经营者所在的酒店客房服务市场的竞争

除了上述对酒店平台中介服务市场的反竞争影响外，狭义最惠国待遇条款对于酒店经营者所处的酒店客房服务市场亦具有排除、限制竞争的影响。具体而言，受狭义最惠国待遇条款影响，酒店经营者实际上并不享有在其自营渠道上充分的客房自主定价权，而除了平台营销场景外，酒店经营者自身亦从事酒店客房的预订和销售业务，彼此间存在直接的竞争关系。自主定价权的缺失导致酒店经营者间难以采取价格手段开展有效竞争，从而对酒店客房服务市场产生反竞争影响。

三 案件对企业业务的合规启示

尽管我国现行反垄断法及相关配套法规并未直接规定最惠国待遇条款的违法性，并且我国反垄断执法机构目前亦尚未直接针对最惠国待遇条款作出过处罚决定[3]，但国务院反垄断委员会于 2021 年 2 月 7 日公布的《关于平台经济领域的反垄断指南》第七条已明确：“平台经营者要求平台内经营者在商品价格、数量等方面向其提供等于或者优于其他竞争性平台的交易条件的行为可能构成垄断协议，也可能构成滥用市场支配地位行为”。可见，至少广义最惠国待遇条款在中国已具有相当的反垄断法律风险。

对于狭义最惠国待遇条款而言，德国联邦卡特尔局对 B 平台作出的处罚决定在反竞争影响的分析部分本质上仍沿用了对广义最惠国待遇条款的分析思路 and 角度，即该等条款限制了酒店经营者的客房定价权、削弱了平台间的价格竞争、导致市场封锁效应等。换言之，尽管狭义最惠国待遇条款未禁止平台内经营者向其他平台经营者提供更低的价格或更优惠的交易条件，但其对平台内经营者在自营渠道定价标准和交易条件的限制同样可能产生与广义最惠国待遇条款相同的反竞争影响。

结语

鉴于 B 平台的经营模式与大多数互联网电商平台的经营模式高度类似，德国联邦卡特尔局在上述处罚决定中的相关论述和分析对互联网平台企业而言具有重要的合规参考意义。我们理解，仅以德国联邦卡特尔局对 B 平台作出的处罚决定尚不足以简单得出，平台企业与平台内经营者相关协议中包含狭义最惠国待遇条款必然违反反垄断法的结论，但仍然建议，采用类似经营模式的互联网平台企业，特别是具有一定市场势力的企业，应对自身在经营活动中是否与平台内经营者订立了最惠国待遇条款（为谨慎起见，应包括广义和狭义两个方面）从个案角度开展合规自查，并根据自查情况相应采取适当的改进措施以避免潜在的反垄断法律风险。

[注]

[1] 例如，2012 至 2013 年，美国纽约地区法院和欧盟委员会在“苹果公司电子书案”中均认定苹果公司与出版商订立的广义最惠国待遇条款导致出版商之间的协同行为，构成横向垄断协议。2013 年，德国联邦卡特尔局在另一案中认定某电子商务平台与零售商订立的广义最惠国待遇条款构成横向垄断协议。

[2] 在法国竞争执法机构接受了平台有关保留狭义最惠国待遇条款的承诺后，法国国会于 2015 年 7 月 9 日通过了《马克龙法案》，该法案明确规定最惠国待遇条款（包括广义和狭义）均予禁止。

[3] 在 2019 年公布的伊士曼公司滥用市场支配地位案中曾涉及最惠国待遇条款，但该案并未单独认定最惠国待遇条款的违法性。

突三家公司主导着全球半导体软件命门

来源：投中网 作者：海星 日期：2021 年 6 月 2 日

它们在过去 30 年，以接近 80%的稳定毛利率主宰着全球半导体产业的沉浮。

2019 年至今的两年多里，由于华为海思、中芯国际等事件持续发酵，以芯片为核心的半导体技术从实验室进入街头巷尾，一度成为全民话题，重仓半导体的广发基金刘格崧也成为公募一哥。

与此同时，一批海外科技巨头的名字曝光量也与日俱增，成为茶余饭后高谈阔论的必备谈资：垄断光刻机的荷兰阿斯麦，掌握代工话语权的中国台湾台积电，作为安卓手机卖点的美国高通……

但有一个细分的软件产品 EDA（电子设计自动化），大家对其了解甚少。但实际上，EDA 对于全球半导体的重要程度，丝毫不亚于做代工的台积电和做光刻机的阿斯麦——称其为半导体的软件命门丝毫不为过。

迄今为止，躺在这一半导体软件命门上赚钱的核心公司是三家美国血统公司——Synopsys（新思科技）、Cadence（铿腾电子）、Mentor Graphics（明导国际），它们在过去 30 年，以接近 80%的稳定毛利率主宰着全球半导体产业的沉浮。

01 极致分工造就 EDA

EDA 全球市场规模仅 100 亿美元左右，但是要真正理解这个行业，我们必须将其放在整个半导体的大盘子中（市场规模接近 5000 亿美元），从整个产业链捋起。

为了将沙子（硅）化腐朽为神奇最终做成几乎无所不能的集成电路（芯片），工程师们需要在半导体制造的每一个环节都使用最顶尖的技术。正是因为各个领域都需要将技术逼向极致，半导体行业形成了极其特殊的商业模式——极致分工。

从上游往下游依次看过去，半导体产业链可以分为轻资产的 IC 设计（也称为 fabless 厂）、重资产的制造、封装测试。其中芯片设计公司的典型特征是轻资产高技术，代表公司有高通（NASDAQ:QCOM）、英伟达(NASDAQ:NVDA)等，他们只需要将设计好的芯片版图交由产业链中下游去制造和封测即可，为了更好的支持这些芯片设计公司完成芯片设计工作，逐渐演化出配套的专业化的软件和知识产权包，即 EDA 和 IP，这部分现如今也由专门的厂商来完成。

IP 之前在起底 ARM 的文章中有过解读，本篇重点在 EDA，IP 只是带到。



图1：半导体产业链，资料来源：锦缎研究院绘制

图 1：半导体产业链，资料来源：锦缎研究院绘制

对于半导体行业来说，极致分工的本质是一种的风险分担机制，毕竟没有一家企业能攻克半导体行业方方面面的技术难点，而产业链不遗余力地细化分工，就能让每一个参与者在自己的领域把技术推向极致。

细数半导体行业发展的历史，有三个商业模式的革新深刻反映了半导体行业的极致分工，也对行业发展影响深远：

【1】制造环节单独出来，具有划时代的意义

制造环节单独出来大幅降低了芯片制造的门槛，使得一穷二白的草台班子也具有逆袭的可能。以专注于做代工的台积电为例，靠掌握尖端精密制造技术，其成为摩尔定律的有力推动者。

正是由于台积电们解决了制造难题，创业企业不一定需要选择重资产的 IDM（Integrated Device Manufacture）模式，而大部分转向为 fabless，即无晶圆的设计公司，攒齐几个头脑聪明的设计工程师，就可以撸起袖子开始干。

在这个领域，诞生的最具代表性的公司就是大名鼎鼎的台积电，映射到 A 股就是中芯国际。这个版块大家了解很多，笔者在此不再赘述。

【2】专业软件诞生，解放了 IC 设计工程师

但实际情况是光有台积电还不够。由于在设计芯片的时候，可能需要在单位平方厘米上的狭小空间上布局数亿个晶体管及相关电路，显然，这已经远远超出了人手动操作的能力，为了完成自动化画图，EDA 软件应运而生。

EDA，全称 Electronic Design Automation，即电子设计自动化，工程师在设计芯片时，只需要用程序规划芯片功能，再通过 EDA 工具让程序转换成实际的电路设计图。所以，EDA 本质上就是一种特殊的工业软件，只不过应用在芯片领域而名声大噪，成为每个芯片设计工程师的必备工具箱。

这个领域的垄断性企业就不为大家熟知了，主要代表公司是 Synopsys（新思科技）、Cadence 和 Mentor。国内尚无对应企业上市，但已有华大九天、广立微等在接受券商辅导，未来我们将看到他们的 IPO。

【3】随着行业的发展，IP 概念也逐渐诞生

设计自动化的革新不仅限于诞生了 EDA，由于在设计芯片的过程中，工程师们发现很多东西都是可以复用的，也就是“模块化”，因此有一些只做这个部分的公司专门设计 IP 核（Intellectual Property Core）。

IP 核指在芯片设计中可以重复使用的、具有自主知识产权功能的设计宏模块，这些成熟可靠的 IP 方案可实现某个特定功能，让芯片设计公司购买 IP 核进行设计，再次极大简化了芯片设计过程。经过演化，IP 核已经变成系统设计中的基本单元。

这个领域名气最大的公司就是 ARM，此前我们的文章《起底 ARM：留给中国队的时间不多了》曾进行过详细解读；特别值得一提的是，IP 公司中排名靠前的很多都是 EDA 公司，其实这很容易理解，因为天天做自动化设计软件的公司，本来就对 IP 核了如指掌。现在 A 股上市公司中，也有了一家以 IP 核为主业的公司——芯原股份(SH:688521)。



图2：全球半导体IP市场格局（2019年），资料来源：IPnest

正是有了以上三个重要的商业模式革新，芯片行业形成与传统行业截然不同的商业模式，整个设计流程简图如下所示。IC 设计公司和代工企业、EDA 软件公司&IP 提供商，相互之间紧密合作，形成了十分牢固的铁三角关系，共同完成快速的的产品开发和迭代，也使得芯片的成本大大降低。

得益于 EDA、IP 以及代工，行业创业门槛大幅降低，我们才能看到众多国内公司能在 10 多年的时间内快速崛起，大家讨论比较多的公司如韦尔股份、圣邦股份、兆易创新、恒玄科技、斯达半导等等无一例外都是选用这样的模式。

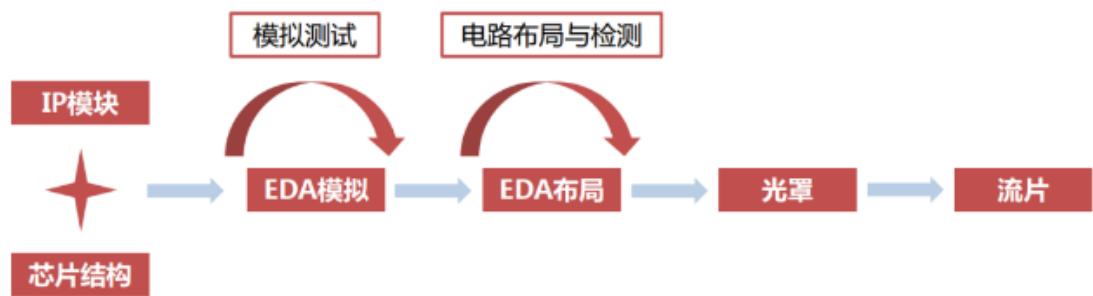


图3：Fabless模式芯片设计企业的产品制作流程，资料来源：半导体行业观察，方正证券

02 我很小，但我是半导体的命门

【1】我很小，但我很关键

不同于代代工市场高达近千亿美元的量级，半导体领域的EDA和IP着实称得上极其细分的领域，由于处于芯片产业链的最上游，其市场规模其实都很小。全球EDA市场规模经过几十年的发展也才将摸到百亿美元的门槛；而IP市场空间就更小了，接近全球40%市场份额的龙头ARM的收入规模也仅不到20亿美元。



图4：全球EDA市场规模仅百亿美元左右，资料来源：EDAC

虽然小，但不夸张地没有了EDA和IP，世界的科技发展就将停滞。

在 Synopsys（新思科技）的官网上，有张图就十分准确地描绘了这个关系：EDA 和 IP 虽然合计市场规模仅 100 多亿美元，但是整个 1.65 万亿美元的电子系统却正是以此为根基，形成了典型的倒金字塔模型。也就是没有 EDA 和 IP 的话，整个金字塔将轰然坍塌。

而且，EDA 和 IP 是非常非常难做的，它需要随着芯片制程的微缩、工艺参数的革新等等而进行不停的迭代，每次迭代底层代码就要进行大量更新。现如今，随着人工智能和物联网时代的到来，且后摩尔时代的限制下，该领域的创新也挣面临更大的挑战。



图5：EDA和IP是半导体创新的核心，资料来源：新思科技官网

【2】从 EDA&IP 维度审视中美基础研究的差距

正是由于这个行业技术壁垒随着时间的推移越来越高，EDA 领域目前基本只剩下三大巨头，分别是 Synopsys（新思科技）、Cadence（铿腾电子）、Mentor Graphics（明导国际），这三家都有着 30 多年历史的“老企业”，可谓是 EDA 的开山鼻祖：

Synopsys: 成立于 1986 年，美国企业，由 Aart de Geus 带领通用电气工程师团队创立，在 2008 年成为全球排名第一的 EDA 软件工具领导厂商并持续至今，最近年营收在 30 亿美元以上。

Cadence: 成立于 1988 年，美国企业，早在 1992 年公司已成为 EDA 行业龙头地位，但到 2008 年被 Synopsys 反超，现年营收超过 20 亿美元。

Mentor: 成立于 1981 年，最早为美国企业，EDA 工具全面性弱于 Synopsys 和 Cadence，因此营收规模在 10 亿美元左右，但在有些领域如 PCB 设计工具等相对领先。Mentor 公司在 2016 年被德国西门子收购。

以上三家巨头，均是美国血统的企业，合计市场份额达到 70%以上。这也正是华为遭遇封锁时，产业曾担忧如果限制 EDA 软件的销售，那中国芯片设计行业将原地休克。而我们，对于此，可以说一点办法都没有。

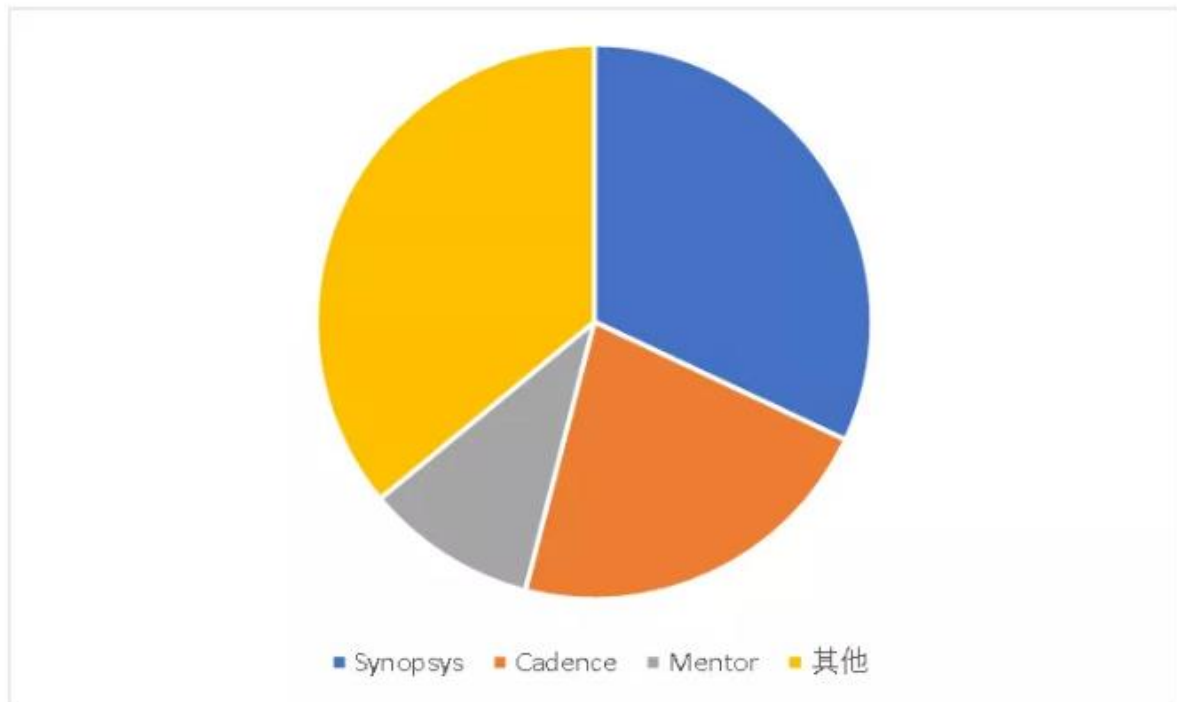


图6: EDA软件全球竞争格局, 资料来源: 前瞻产业研究院

那自然有人要问了，既然是软件，如果被限制了，我先做各破解版的行不行？答案是否定的。正如前文讲到，EDA 软件并不是写好之后就一成不变的，随着下游应用的变化、材料的改变、制程的提高，EDA 需要不停的迭代去更新工艺库，最频繁的时候一个月就要更新一次。举个可能不太恰当的类比，要是你的 office 每个月都要进行重大升级才能使用，那盗版的自然就没有了生存空间。

除了基本不可能使用破解外，这个软件用户粘性还特别高。一方面是由于 EDA 软件占这些公司成本项很少的部分，价格根本不敏感，其十分关键，所以客户不到万不得已，也一般不会更换供应商。另一方面，EDA 本质是提供一揽子的工具包给客户解决问题，这些海外龙头能够提供一站式服务。

因此，躺在带有护城河的知识产权上，新思科技等可以坐收半导体行业发展红利。

目前，中国 EDA 企业仍处于起步阶段，比较知名的企业有华大九天、广立微、博达微等，但制程都在 20nm 以上，而且不能提供全套工具，导致在竞争中相当被动，面临重重挑战。但挑战的背后更大的的是机遇，随着国内半导体行业自主品牌的崛起，和对知识产权的重视，国产 EDA 公司终于看到翻身的机会。

03 他山之石：以新思科技为参照

知己知彼，百战不殆。

新思科技作为 EDA 领域绝对龙头，已经在第一的宝座上待了 13 年之久，此外，公司近些年顺应行业发展规律快速发展 IP 业务，目前在 IP 领域已经成为仅次于 ARM 的全球第二。EDA 和 IP 是半导

体的命门，因此说新思科技是命门的看门人毫不为过。锦缎研究院将从财务角度尝试解构 EDA&IP 的龙头企业新思科技。

【1】财务数据稳得像假的一样

根据能找到公司最早到 1991 年的财务数据，分析完第一反应就是稳。我们选取公司的收入和毛利率两个指标：

1) 收入，稳步从 4000 万美元增长到 37 亿美元，年均增长 17%，你几乎在它身上看不到周期的影子，在 2005 年之后没有出现过收入下滑的年份；

2) 毛利率就更为夸张，近 30 年不管公司收入体量、业务结构的变化，就稳定在 80%左右，看起来跟假的一样。

根据公司最新的半年财报，2021 上半财年，公司收入 20 亿美元，同比增长 17.6%，毛利率 79%，再次契合近 30 年一贯的财务表现，不得不令人惊叹一句：老哥，稳。

正是在稳定的增长下，公司的市值也从最初的 4 亿美元增长到现在的 380 亿美元，成为一个不折不扣的“牛股”。

另外一个龙头公司 Cadence（铿腾电子）也表现出来类似的特点，之所以有如此神奇的财务经营指标，就是因为这个行业技术壁垒极高，客户粘性又极强且对价格不敏感，这些企业得以旱涝保收，躺着赚到安稳钱。

不过也正是因为这个原因，你几乎不需要期待这些企业能有颠覆式创新，也无需期待某年爆发式增长，基本就是一辆安全性很高的绿皮火车，不紧不慢的匀速前行。当然这也成为公司被诟病的重点之一，毕竟大部分研究这个领域的是成长股猎手。

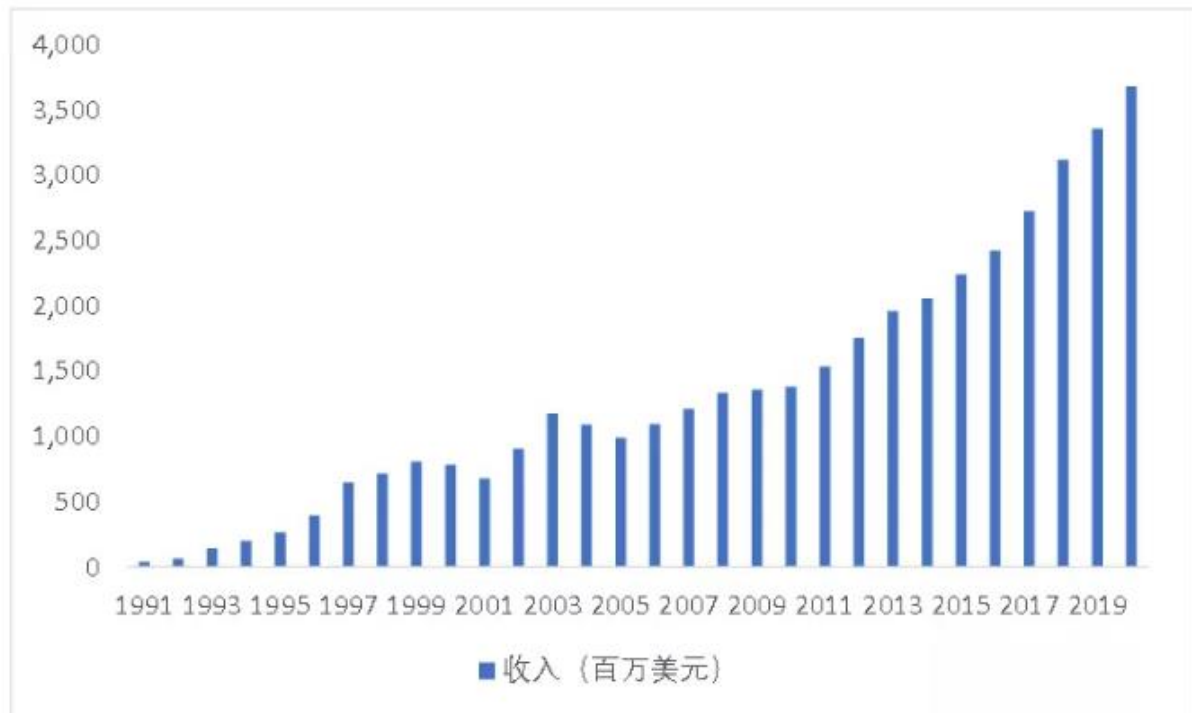


图7：新思科技收入情况，资料来源：Bloomberg

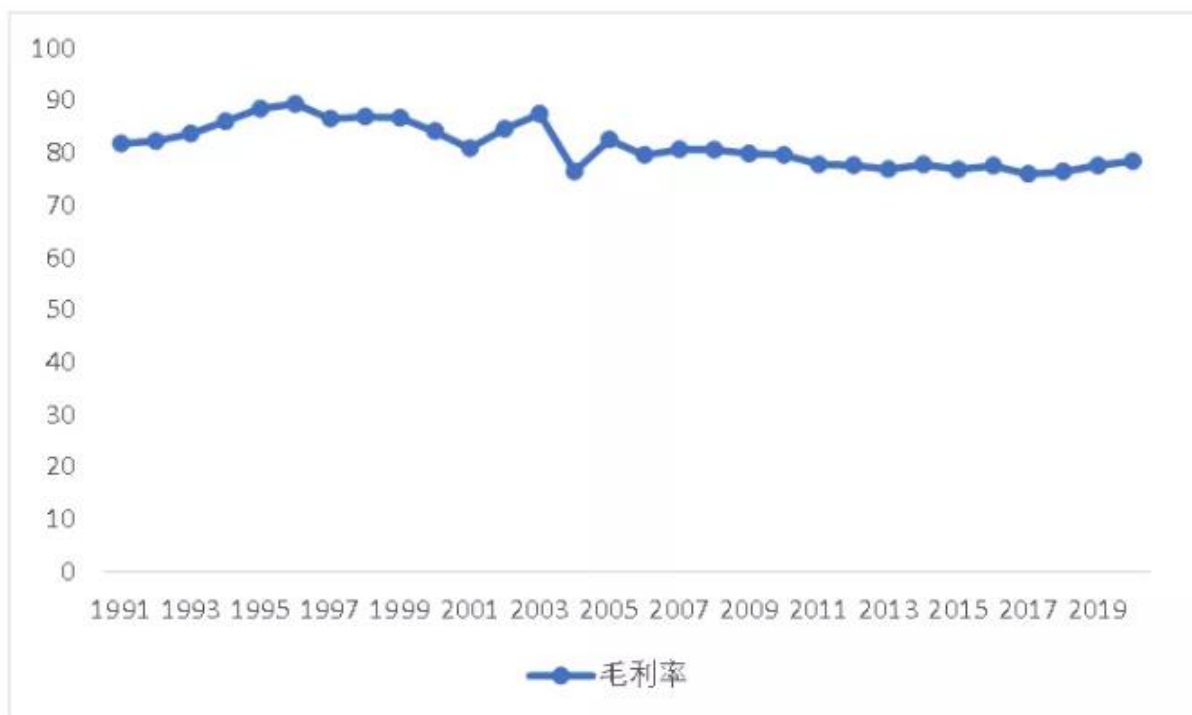


图8：新思科技毛利率情况，资料来源：Bloomberg

【2】EDA 行业建立竞争优势的秘诀：狂堆工程师与疯狂买技术

正如上一小节提到，公司的增速和毛利率都出奇的稳，这在科技行业基本上是相当另类的存在。我们所熟知的科技行业，更像《浪潮之巅》中描绘的那些企业一样，各领风骚数年，大起大落、波谲云诡才是常态，而 EDA 领域的这几驾绿皮车，已经稳稳当当地开了 30 多年，屹立不倒，从结果很容易推断出一个结论，这是一个有护城河的行业，不然 80% 的毛利率早就被新进入者拉下来了。

说回新思科技，它最大的优势在于全面性，模拟前端的 XA、数字前端的 VCS、后端的 sign-off tool 等等一应俱全，且部分工具性能十分强悍，其垄断 90% 的 TCAD 器件仿真（注：EDA 软件最核心的底层）和 50% 的 DFM 工艺仿真。要不是下游客户需要扶持多家供应商，理论上新思科技会有更高的市场份额。

而支撑新思科技竞争优势的秘诀无他，就是一个狂堆工程师的经营模型，堆智力密集型人才，结果就是研发费用高企。

正如前文讲到，由于需要不停地更新迭代，EDA 需要极其夸张的研发投入，新思科技每年营收的 1/3 都需要投入到研发中，到 2020 年，每年研发投入的绝对金额高达接近 13 亿美元，未来随着行业技术挑战越来越多，人力成本越来越贵，13 亿只是新阶段的起点而已。

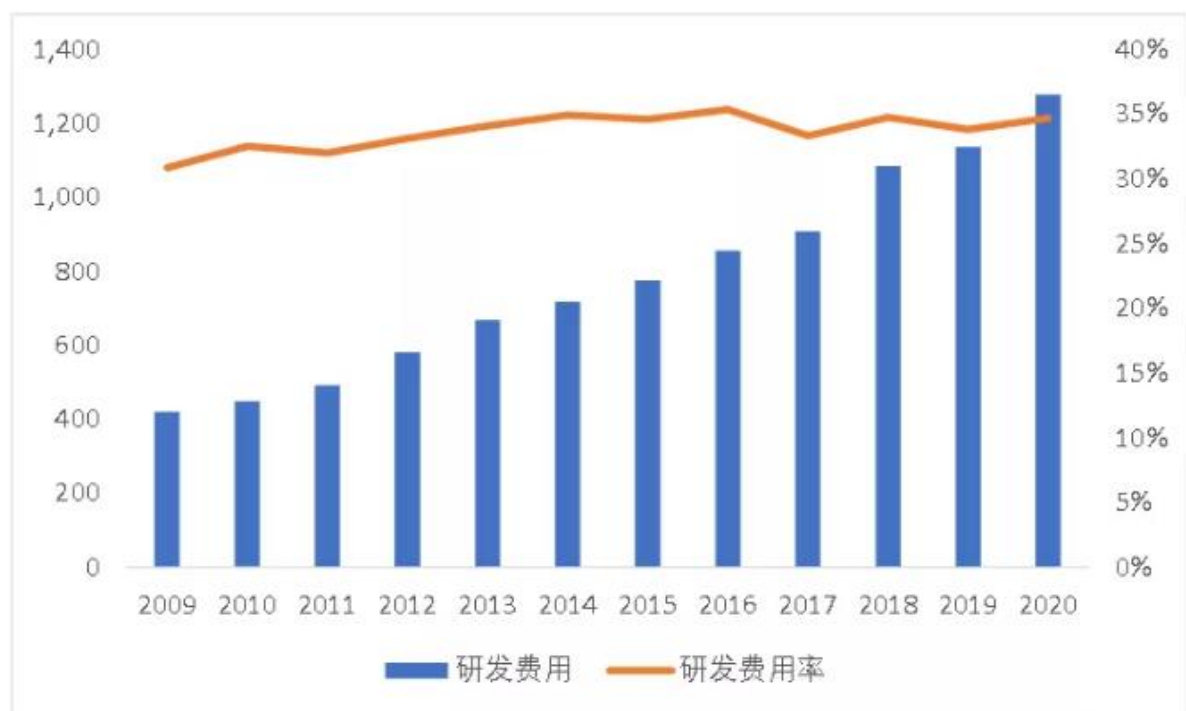


图9：新思科技极高的研发费用，资料来源：Bloomberg

除了内部研发之外，这个行业还需要不停的做外延并购，自 1986 年成立以来，新思科技并购 80 次，并购对象基本上是已经被市场证明成功的产品及其企业，通过并购进行技术整合，龙二和龙三 Cadence（铿腾电子）、Mentor Graphics（明导国际）也分别都进行了超过 60 次并购。

并购表面上看起来是收购其他公司，是投资行为，但实际上是研发费用的外部化，作为内部研发的有效补充。

正是靠着内部高研发和外部不停的并购扩张，新思科技实现了厚积薄发、易守难攻的商业模式，得以实现稳定增长、躺着赚钱。

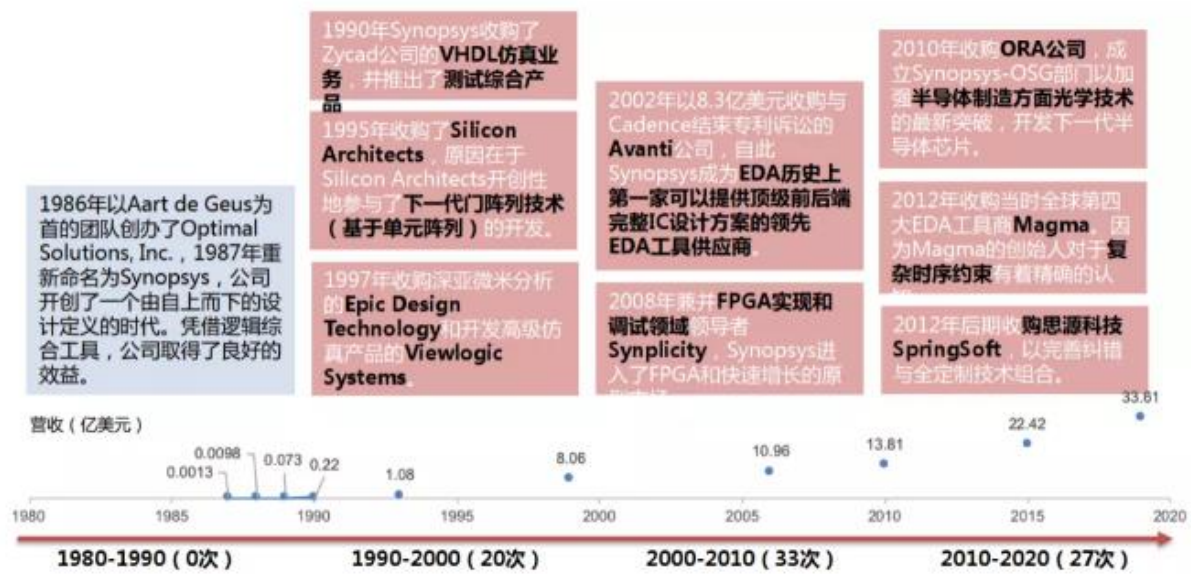


图10：新思科技重要收购，资料来源：方正证券

【3】中国市场将成为 EDA 新一主战场

以前中国市场是一个无足轻重的存在，但近几年，随着国内芯片设计公司涌现，中国区收入成为新思重要的来源，2020 财年，中国区收入已经占到公司收入比重的 11.4%（注：这一比例也与中国芯片的自主化率相近），成为仅次于美国的第二大市场。

未来，随着中国芯片设计行业的崛起，作为半导体软件命门守门人的新思，其在中国区收入占比不出意外将继续提升，中国区成为其增长的重要来源。当然，国内 EDA 企业显然也盯着这个大机会，随着他们逐渐上市，可能会有更大的动作，这点仍需要等待其披露招股说明书后才能有更多的解读。



图11：新思科技收入按地理位置拆分（2020财年），资料来源：新思科技

但有一点需要引起重视的是，随着国产化意识的迅猛觉醒，以及国内工程师红利浪潮的过写下，新思科技能否将其在全球躺着挣钱的商业模式如愿复制到中国，的确要画上一个巨大的问号。

毕竟中国有一句古话，卧榻之处，岂容他人酣睡。

区块链技术应用用于增值税征管的国际借鉴研究

来源：国际税收 作者：万兴 日期：2021 年 6 月 2 日

一 区块链技术在增值税征管领域的实践应用

（一）区块链技术及其在税收领域的应用

区块链是一种具有潜在变革意义的技术。从技术层面上说，区块链是按照时间顺序将数据区块以顺序相连的方式组合成的一种链式数据结构，并以密码学方式保证的不可篡改和不可伪造的分布式账本。该技术起源于比特币的开发与应用，因其在数据信息传播和存储中具有去中心化、不可伪造、不可篡改和可追溯等特点，近年来更是受到各界高度关注。

由于区块链技术能够在不完全信任的各方之间创建透明且不可更改的交易记录，又能够通过智能合约实现自动化交易，很适合应用于财政与税收领域。从全球范围来看，多国政府和税务机关在区块链技术的应用方面已经有了不少尝试。爱沙尼亚政府从 2008 年起就开始研究和测试区块链技术，目前基于区块链技术，将近 95% 的爱沙尼亚纳税人在线提交纳税申报，减少了征管成本和纳税人的时间成本。卢森堡政府已经开始尝试基于区块链的税务申报和审计解决方案。英国皇家税务和海关总署将区块链技术视为税收管理的一项全新技术。

（二）增值税征管与区块链技术的适配性

增值税具有中性税特征，是我国第一大税种，对财政收入有着举足轻重的影响。金税三期工程、增值税发票管理系统 2.0 版和“互联网+税务”行动计划的逐步推进，显著提升了我国的增值税征管水平。但是以虚开增值税发票、出口骗税等方式偷逃税款的行为仍然存在。究其原因：一是未能获取纳税人全面的交易相关数据；二是纳税人数据的风险评估存在滞后性；三是税款清算晚于纳税人开票时间，导致不法分子容易在违法后快速走逃，造成税收流失。

应用区块链技术进一步提升我国增值税征管效能是未来发展的方向。许多学者都对区块链技术应用于税收征管，特别是增值税征管领域的适配性进行了分析研究（杜莉，郑毓文，2018；任超然，2018；广东省深圳市国际税收研究会课题组，2020）。笔者认为，区块链技术特点与当前增值税征管的需求十分契合，其技术优势可以有效解决增值税征管中的难点、痛点和堵点。

1.去中心化。区块链是去中心化的分布式数据库，其核算和存储都是分布式的，以信息分类账的形式授予区块链上每个节点访问数据库的权力。这种构架有助于实现涉税信息的共享，使税务部门、纳税人和其他第三方主体都参与到税收治理之中，形成和谐共赢的税收共治环境。

2.可追溯、不可篡改。区块链上记录的信息一旦经过验证并添加至区块链，就会永久地存储起来，所有的历史记录均可追溯；同时每个节点都保存着数据的完整副本，对每个单独节点的修改不会影响区块链上的其他节点，从而可以保证数据不被篡改，由此保障增值税交易数据的真实性与可追溯性，有利于税务机关进行精准有效的税收风险管理。

3.自动化。智能合约是在区块链数据库上运行的计算机程序,可以在满足其写入条件时自动执行。在各方达成共识发生经济交易时,智能合约就能根据事先编制的税法规则实时计算出增值税应纳税款并在交易结算后立即从企业银行账户中自动扣缴,自动开具发票,从而有效防止开票后走逃等欺诈行为的发生。

4.高度可信。区块链采用基于协商一致的技术规范和技术协议,使得整个系统中的所有节点能够在不需信任的环境中自由安全地交换数据,任何欺骗系统的行为都会根据算法设置遭到其他节点的排斥和抑制。依靠对技术的信任,参与的各类主体就可以共同维护一个区块链数据库,而且随着参与的纳税人增加,系统的安全性会显著提升。

(三) 区块链技术在我国增值税领域的发展和探索

目前增值税区块链技术应用还处在不断的发展和成熟之中。为了完全释放区块链技术的变革力量,2017 年国家税务总局征管和科技发展司成立了区块链技术的研究团队,并召开“区块链技术与税收管理”专题研讨会,明确提出积极拥抱区块链技术,引领推动我国的区块链技术应用。部分具备条件的地方税务机关正就增值税发票领域运用区块链技术进行积极的探索和试点。在现行区块链技术下,发票管理、税款扣缴和纳税信用等税收领域可能是运用区块链技术的突破口。2018 年 8 月深圳市开出了全国第一张区块链电子发票,参与区块链的企业和税务机关共同维护一个高安全性、不可篡改、符合一致性要求的数据库,实现了“区块链(上)(开)发票”。北京市 2020 年开始在全市范围内逐步开展区块链电子普通发票的试点推广工作,目前选取了部分纳税人的停车类通用发票、景点公园门票启动推广,后期适时将其他行业纳税人纳入区块链电子普通发票的试点范围。

二 区块链技术应用与增值税征管的国际前沿方案

从技术特点来说,将区块链应用于增值税征管可以获取更加全面、真实的税收数据,防止虚假交易信息并消除欺诈行为,实现对增值税税款的实时征缴。但增值税领域的区块链应用还处于探索中,在技术实施方面还停留在模式设想阶段,具体的应用场景和架构方式还没有达成共识。笔者期望通过研究增值税领域前沿的区块链架构设计方案,分析方案设计所解决的问题、需要满足的外部条件及可能达成的目标,探索我国区块链技术应用与增值税征管领域可能的路径。从国际角度来看,比较具有借鉴意义的是安斯沃思(Ainsworth)教授等学者根据欧盟和海湾阿拉伯国家合作委员会(以下简称“海合会”)的增值税制度,分别设计的增值税征管区块链架构方案。目前这些方案仅是实验性质的理论方案,并未投入实际应用。

(一) 根据欧盟增值税制度设计的方案

2017 年 10 月,欧盟委员会制定了欧盟内部贸易最终增值税(VAT)制度大纲,并通过实施反向征税机制来加强跨境业务增值税征管。但跨境增值税欺诈犯罪依旧是当今欧盟公共财政面临的主要问题之一。根据欧盟委员会发布的信息,跨境欺诈导致欧盟增值税收入每年损失 500 亿~600 亿欧元。反向征税机制一定程度上加强了跨境交易征管,但增值税跨境欺诈犯罪并没有被彻底根除,而是产生出新的欺诈模式。

在保持现行制度基本框架的前提下，利用技术方案解决增值税欺诈问题可能是最佳的前进道路。欧盟也正试图运用数据共享和人工智能等新技术构建一套增值税跨境征管系统，以预防和发现增值税欺诈行为。而这套系统必须满足以下四个需求：

一是共享跨境数据。欧盟跨境增值税欺诈之所以能够实现，根源在于交易双方所在国的税务机关没有实现跨境数据共享，在进口商没有向出口国税务机关申报跨境交易的前置条件下，出口国税务机关就给予了出口商增值税退税。

二是保障数据安全。由于每个欧盟成员国都坚持按照各自的规则和程序控制其管辖范围内的纳税人数据，欧盟不会接受统一的中央数据库的设计架构。所以在实现跨境数据共享时，确保纳税人数据和隐私安全变得极其重要。

三是提高数据质量。为了向税务机关隐瞒增值税欺诈行为，纳税人通常会进行多层的交易流转，大大增加了供应链的复杂程度。要精确识别出欺诈行为，必须提供发票等细颗粒度类型的共享数据。

四是快速识别响应。该系统对于可疑交易的识别响应速度有极高的要求。如果识别响应速度比欺诈行为发生延迟了几个月，想要找到失踪（走逃）企业的所有者并追回增值税税款将变得难上加难。最理想的情况是实现实时识别，欺诈行为一发生就能识别并驳回交易请求。

为了解决欧盟增值税征管面临的欺诈问题，波士顿大学的安斯沃思教授和莎克特教授提出了一套融合区块链技术的架构设计方案，其运行示例如图 1 所示。此区块链解决方案中，一个分布式增值税账本会记录供应链上的每一笔交易，当出口商 A 和进口商 B 同意跨境交易时，将按照以下环节进行处理：

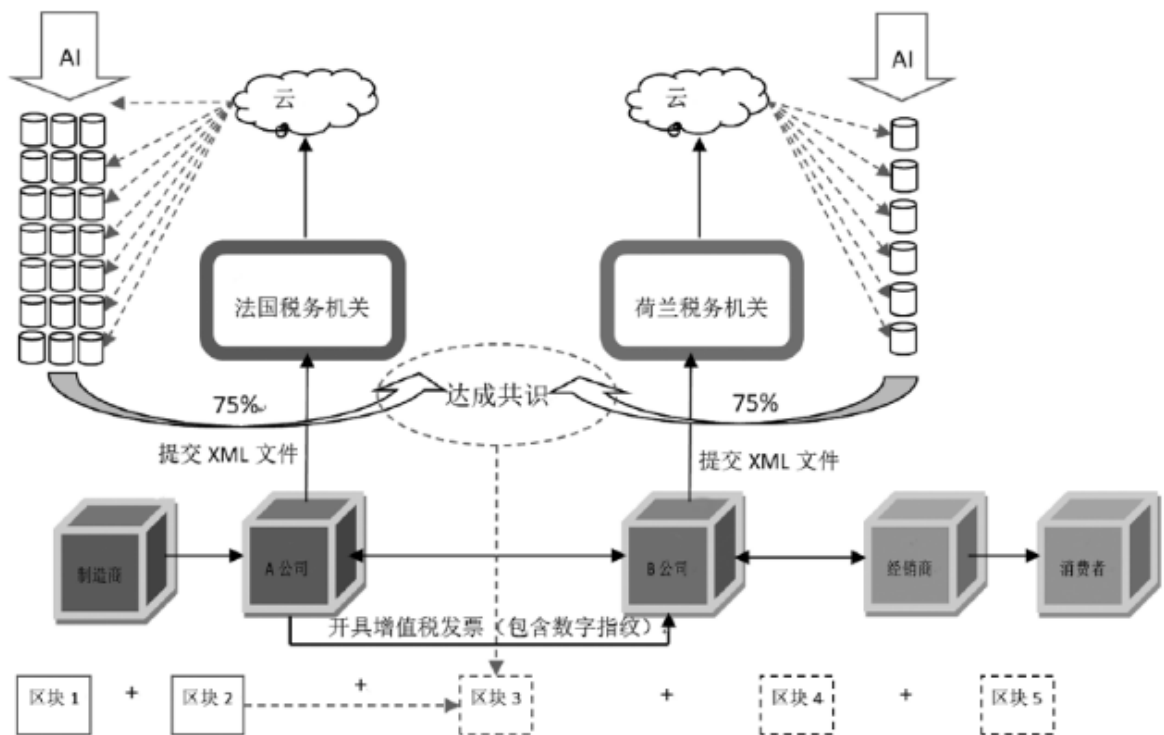


图1 根据欧盟增值税制度设计的区块链系统运行示例

首先是上传信息。分布式增值税账本规则要求跨境交易双方以加密 XML 文件的形式将暂定协议（形式发票）发送给各自的主管税务机关。主管税务机关会将交易信息传递到云端，再分配到辖区内的每个节点上。

其次是风险分析。每个节点都能够立即访问交易双方发票级的细颗粒度数据（名称、地址、增值税 ID、交易价格、数量）。此外，每个节点都可以访问大量的公共和私有数据库，按照设定好的风险分析模型关联数据并执行人工智能（AI）风险分析。每个节点都需要评估提交的交易信息，并根据现有数据确定交易各方是否是合规的纳税人，进而作出批准或不批准此交易的决定。

最后是达成共识。本例中，如果 75% 以上的法国节点和 75% 以上的荷兰节点批准此交易，则此交易将在整个系统内达成共识，增值税区块链上会生成新的区块（区块 3）记录此交易信息，并生成有效的增值税发票。增值税发票上将记录通过增值税区块链共识流程获得的数字指纹，此数字指纹将区块 3 链接到区块 2 上，保证交易信息可追溯、不可篡改。反之，若共识未能达成，则不会生成新的区块，异常交易将被实时识别并反馈给税务当局，进而开展税务检查。

欧盟增值税区块链方案的目的在于：一是可以解决欧盟各成员国因税收管辖权不同而难以实现的增值税数据共享问题，并保障各方的数据安全；二是借助人工智能对细颗粒度的发票信息和关联数据库信息进行风险分析，可以做到对增值税欺诈行为的实时识别和判断；三是由于不需要权威的第三方认证，欧盟外的国家（例如俄罗斯）可以像欧盟成员国一样加入到增值税区块链系统中，共享并利用数据。

（二）根据海合会增值税制度设计的方案

2018 年 1 月 1 日，海合会采纳国际货币基金组织的建议，建立了增值税制度以稳定国内收入。目前，海合会六个国家中的阿拉伯联合酋长国（以下简称“阿联酋”）、沙特阿拉伯、巴林都已实施了增值税制度，其余三个国家计划在 2022 年之前实施。根据官方公布的增值税制度框架，波士顿大学的安斯沃思教授和阿尔沃海比教授设计了一套区块链构架的增值税征管方案（见图 2），不仅可以满足海合会的增值税制度需求，还能有效打击海湾地区业已存在的香烟走私行为，其设计框架具备以下三个特点：

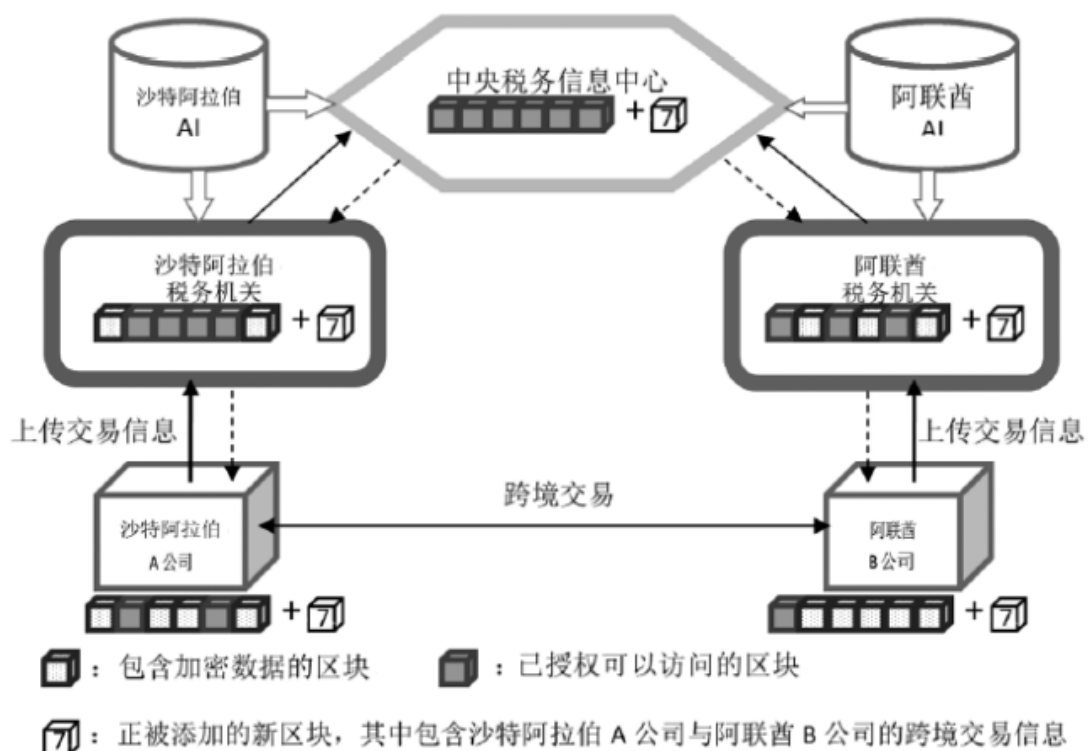


图2 根据海合会增值税制度设计的区块链系统运行示例

一是统一的中央数据中心。五个参与海合会增值税征管的成员国，将按照税收管辖权分别建立独立的数据中心，同时海合会秘书处将建立一个中央税务信息中心。成员国数据中心从纳税人方接收数据，海合会中央税务信息中心再从成员国数据中心接收海湾地区发票级的细颗粒度交易数据，并对数据进行收集、确认、存储和交换。

二是分布式存储交易数据。海湾地区所有的交易信息，包括跨境交易和单个税收管辖区内交易的信息都需要被电子化并上传。海合会秘书处、成员国税务机关、企业三方都将接受并存储海湾地区所有交易信息的完整账本。通过加密区块链账本上的原始数据，例如运用散列值替换数据，各参与方只能对授权的数据进行访问，以保证数据的安全。

三是参与节点按照角色建立共识机制。海合会秘书处、成员国税务机关、企业作为“节点”参与区块链构建，三方承担的角色有不同的职责。海合会秘书处的中央税务信息中心可以访问整个区块链中所有交易的所有数据，承担着监管机构的角色。成员国税务机关负责“生成”新的数据区块。中央税务

信息中心和成员国数据中心都将使用人工智能对数据库进行分析，实时发现可疑交易数据，提高风险防范能力。企业负责对是否添加新的区块进行“投票”，如果批准的比例达到 50% 以上，则在区块链上添加此新的区块。

假设图 2 中的阿联酋 B 公司收到了一集装箱的走私入境香烟，拆分出售给境内的零售商后流入国内消费市场。当前的情况是，B 公司在出售完该批走私香烟并收到香烟货款和增值税后，没有申报纳税就失踪（走逃）了。如果实施了区块链构架的增值税征管方案，这种欺诈行为将被有效遏制。一方面，B 公司上传与境内零售商之间的交易信息后，人工智能系统会核对该批香烟从进入海湾地区到 B 公司的整条供应链上的所有交易信息，但在阿联酋数据中心和海合会中央税务信息中心都不会找到匹配的记录信息，此次交易就不会被批准。另一方面，试图将走私香烟拆分并与其他香烟混合销售给零售商的方式将难以为继，因为每次交易都要求上传发票级的细颗粒度交易数据，每一支香烟在海湾地区的供应链信息都是可追溯的。

三 我国增值税领域区块链技术应用的借鉴与建议

在上文所述的设计方案中，着重解决的是跨税收管辖区的欺诈问题。关于欧盟的设计方案是在数据库中央集中模式难以实现的情况下，实现不同税收管辖区主体数据库间的数据共享，以解决跨区域欺诈的识别问题；关于海合会的设计方案是做到实时发现并驳回欺诈交易的请求，以解决欺诈识别的时滞问题，从而显著提升税务部门的税收管理能力。笔者认为，跨区域欺诈识别与时滞问题也是我国当前增值税征管领域的掣肘，因而在增值税领域应用区块链技术潜力巨大。但在实际应用区块链技术时，要合理选择应用方式，充分认识所缺失的技术、标准、法律、基础设施等需求条件，逐步做好区块链应用的经验准备和技术储备，更好地拟定税收征管运用新技术的总体战略和相关规划。

（一）根据征管现状和需求合理选择增值税领域区块链技术的应用方式

运用区块链技术提升税收征管能力是必然的发展趋势，但是对现有系统进行升级规划时，不能陷入“为了应用新技术而应用”的陷阱，而应该综合考虑现阶段的系统现状、征管需求、新技术应用的可行性、技术改造的成本和收益，再决定应用与否和应用的范围、路径。

从信息化系统现状角度看，关于海合会的设计方案是增值税征管区块链技术应用“从无到有”的建设过程；而我国的金税三期税收征管系统和增值税发票管理系统 2.0 版等增值税管理相关系统已经成型并经受住了实践考验，再使用区块链技术进行重新部署的成本过于高昂，征管成效也难以保障。可行的方案是，吸收区块链技术的优点，对现有征管系统和数据库先进行升级改造，或在特定领域和区域开展应用，而不是对现有系统进行彻底的推翻重构。例如，运用联盟链技术模式使税务机关更好地掌握纳税人的涉税信息，与其他部门数据库建立数据共享机制，或者解决跨区域的税收欺诈问题等。

从征管需求角度看，数据存储量大和并发量高是税收业务的特点，而实现完全“去中心化”的区块链构架将可能出现数据存储和处理能力严重不足的问题。考虑到数据安全和纳税人隐私保护，由税务机关统一管理数据也是必要的。关于欧盟的设计方案之所以选择“去中心”的分布式存储架构，更多是出于数据无法集中的无奈，而我国在税务数据集中上有着先天优势。部分专家认为区块链作为一种技术不是为了“去中心”而存在，而是提供了一种对原有“中心化”重新定义及优化的途径，架构混搭才最优。在我国开展增值税领域的区块链技术应用时，现阶段可以优先考虑采用私有链、联盟链等许可链技术模式，在保留“部分中心化”特点的同时也能保障系统的运行速度、存储需求、数据安全和可控性。

从征管法律关系角度看，税收法律关系具有财产所有权或支配权单向转移的性质，税务机关职权职责和纳税主体的权利义务具有不对等性。因此，在增值税区块链应用中，各参与主体的角色和职责也是不同的，税务机关应该具备监督管理的权限。例如，纳税人接入区块链应用时，其身份需要由税务机关进行认证，税务机关对区块链写入具备审核控制权限等。

（二）逐步构建区块链技术应用需满足的外部条件

区块链技术在增值税领域有着巨大的应用潜力，但要想充分发挥新技术的优势，还需要满足诸多外部条件。

一是获取全量的供应链信息。在关于欧盟和海合会的设计方案中，分布式增值税账本上记录的供应链信息是后续一切应用的基础，可以说供应链信息质量直接决定着区块链技术应用的成败。在丰度上，供应链信息应该包括企业的交易信息、税务机关的发票信息、银行的资金流信息、货运企业的物流信息及各种可用的政府数据库信息，区块链应用获取的供应链数据越丰富，增值税管理的准确度和效率越高。在广度上，供应链信息来源应该尽可能覆盖税收管辖区内所有地区的所有企业，如果技术实施只涉及单个地区或部分企业，则会影响增值税管理的有效性和可靠性。同时，还要保证供应链交易信息标准的统一。例如在边境和海关系统中使用区块链技术时，有必要推进统一的供应链文件技术标准，以保障不同系统、区域、国家之间的相互操作性。

二是相关法律法规要作适应性修订。首先是增值税法规和征管规则。可追溯的货物劳务信息和自动执行设定内容的智能合约，可以将当前定期计算增值税销项税税额和进项税税额的增值税申报征收方式，改变为按照增值额进行实时税款缴纳。这不仅有利于降低交易成本、减少税收欺诈风险，而且有助于规避中小企业承担高昂应付税款的风险；但这需要相关的增值税法律法规和治理方式事先做好匹配式的修订。其次是数据共享和隐私保护等法律法规。当前企业对于共享自身数据积极性不高，能够反映企业经营情况的供应链信息，有可能被其视为商业机密。因此有必要进一步明确共享数据的内容、范围和标准，在保障数据共享利用的同时保证企业对其私有数据的保密权利。

三是构建政府主导的区块链基础设施。区块链技术具有良好的扩张性，如果政府主导建立公链等区块链底层架构和基础设施，许多不同领域的应用都可以在此基础上进行加载，包括增值税区块链的应用。这将使税收征管和服务从税务部门的单项行为转变为嵌入政府治理流程中的一个组成模块，但这也对区块链底层平台的构建提出了很高的要求。当前国内众多区块链项目跃跃欲试，但是缺乏整体规划的建设会造成资源的重复和浪费。因此，有必要由国家统一监管，建立一套公开透明、可溯源、信用可有效传递的区块链基础设施，承载一系列社会性的分布式应用，为加快实现政务信息资源共享、提升政府和企业协同效率、推进国家治理能力和治理体系现代化、建设现代化经济体系奠定基础。

（三）关注增值税征管领域新技术应用前沿发展态势

发展和应用愈加成熟的区块链技术对增值税征管服务的变革作用将越来越显著。但区块链技术只是众多新技术的一种，在增值税领域还有许多其他技术应该同时加以关注，以区分不同的应用场景选择最匹配的技术方案。

1.拆分支付。该技术将增值税发票金额的支持拆分为两部分，即货物净值款项支付到供应商普通账户，税款支付到供应商的特殊税务账户，税务账户资金只能用于纳税或支付下级供应商的税款。波兰于 2018 年 7 月 1 日起实施增值税拆分支付法案，以打击偷漏税行为，维护经济活动中的公平竞争。采用此支付方式的企业，可以免除纳税人拖欠税款的连带责任，较适合对合作伙伴诚信度有怀疑的企业。

2.税收标准审计档案（SAF-T）。此技术规定了税务报告和申报标准，使税务机关能够轻松获取纳税人的信息，并允许税务机关进行有效的检查。目前有 9 个欧盟成员国正在使用 SAF-T，其中，波兰对所有类型的企业都实行了强制性的 SAF-T，因此成为第一个宣布取消增值税申报的欧盟成员国。

3.交易网络分析。增值税欺诈的犯罪团伙经常通过复杂的跨境交易进行真实或虚假交货。交易网络分析基于企业在增值税申报表中提供的数据，通过自动数据挖掘技术，在各国的税务 IT 平台之间建立连接，实时共享交易数据和报告。通过大数据技术，监控供应商和购买者之间的购买和销售偏差，以及在申报比对中发现的其他差异。

科学技术是第一生产力。区块链等新技术的意义却不止于科学技术，更是一种协调生产关系的制度或社会技术，是一场制度、组织和治理方面的革命。所有参与社会治理的主体都要在新技术环境下建立新的思考模式，政策执行者需要思考适应新技术并能满足政策需求的执行范式，政策制定者则要探求在新技术应用条件下，对既有政策进行升级或者彻底重构。

近期欧洲外商投资监管政策变化概览

来源：德勤 Deloitte 作者：熊进 罗海 陈岚 日期：2021 年 6 月 2 日

在刚刚过去的 5 月，英国、德国以及欧盟在外商投资的监管方面不断出台新的政策，不断强化对欧盟以外的特定外国投资者以及敏感行业的外商投资的监管。其中，英国与德国的新政旨在进一步加强对外商投资的国家安全审查。结合新冠疫情对全球经济的持续影响以及变化中的中欧政治与经贸关系，中国投资人在未来的欧洲投资活动中需要特别关注相关新政带来的重大影响。

1 英国——国家安全和投资法案

酝酿已久的英国《国家安全和投资法》（National Security and Investment Act 2021）已获得王室批准，正式成为英国法律（预计将在 2021 年下半年实施）。该法案确立了英国首个国家安全与外商投资的独立审查制度（“国家安全审查”），将会对于未来英国外商投资环境和领域产生深远影响。

在《国家安全和投资法》颁布前，英国立法层面主要是通过 2002 年《企业法》（Enterprise Act 2002）中所确立的并购审查制度，对于交易规模达到一定的营业额或市场份额门槛的外商投资，由英国竞争和市场管理局（“CMA”）和国务大臣进行审查。

新出台的《国家安全和投资法》与现行《企业法》下并购审查机制独立并行，重点针对涉及国家安全的投资活动的审查，建立了包括强制申报、自愿申报、主动介入（call in）等较为全面的机制，同时确定了由英国商业、能源及工业策略部（“BEIS”）作为该法律的执行监管部门。

以下表格对比总结了《国家安全和投资法》与《企业法》下针对投资交易审查的核心要点：

国家安全和投资法-国家安全审查	企业法-竞争和公共利益审查
适用范围	
- 适用的交易类型包含股权类+特定资产类 (qualifying asset)¹的控制权转移的交易； - 不限于英国目标实体或资产的收购，还适用于对于在英国境内开展相关活动或向英国境内提供商品或服务的外国目标实体或特定资产的收购； - 可对部分在 2020 年 11 月 12 日之后至法案生效前交割的交易进行追溯。	- 适用的交易类型仅限于收购权益或构成“业务”的资产控制权转移的交易； - 仅适用于达到特定市场份额和营业额要求的交易或涉及特殊公共利益的交易²。
申报机制	
就目标实体的收购而言，触发事件为： - 通过交易获得一定比例股份或投票权（包括从低于等于 25%到持有大于 25%的股份或投票权；低于等于 50%到持有大于 50%的股份或投票权；或低于 75%到持有等于或大于 75%的股份或投票权）； - 通过交易获得能够通过或否决目标实体任何类别决议的投票权；或 - 能够对目标实体的政策施加重要影响； 就目标资产的收购而言，触发事件为： - 投资者收购的资产上的权利或权益使其能够使用或较收购前能在更大程度上使用该资产；或 - 能够指示/控制或较收购前能在更大程度上指示/控制该资产的使用； 强制申报 vs 自愿申报机制： - 若拟议交易涉及 17 个特定敏感行业且同时满足触发事件（但对目标实体的政策施加重大影响这一项除外），则该交易适用强制申报机制³； - 对于不适用强制申报的拟议交易，若交易当事方认为交易可能存在国家安全的问题，可进行自愿申报；	营业额测试：目标实体上一财年在英国的营业额达到 7000 万英镑，特定敏感领域如军用和军民两用物品的研发和生产、量子技术、电脑硬件的设计和维修等领域的营业额下调至 100 万英镑； 供应份额测试：目标实体在英国的相关产品供应市场具有 25%或更高的市场份额； - 满足申报门槛的交易应由交易当事方向 CMA 进行申报； - 国务大臣有权基于公共利益进行主动介入。

主动审查权：对可能涉及国家安全但不属于强制申报领域的交易。国务大臣 (Secretary of State) 在交易交割后五年内或知悉该等交易后 6 个月内，有主动审查权。需要注意的是，若相关交易本应受限于强制申报，则上述 5 年的审查期限限制不适用。	
审查机制	
- 由国务大臣以及 BEIS 新设的投资安全署进行审查； - 收到申报后 30 个工作日内（无论是强制申报还是自愿申报），国务大臣应当决定是否行使介入权以开展国家安全评估；如决定介入，实质性审核应在“30+45（如有必要延长）”个工作日内完成。	- 由 CMA 及国务大臣依职权进行审查； - 监管部门可主动展开调查或在收到申报后 40 个工作日作出是否进一步调查的决定。进一步调查应在交易完成后 4 个月内启动，整个调查过程可能持续 6 个月。
审查结果及救济措施	
- 国务大臣有权以临时令状的形式中止交易； - 国务大臣在进行国家安全审查后，若认为某项交易可能引发国家安全问题，有权禁止该交易或施加相应救济措施（包括资产剥离、禁止从事特定行为等）； - 强制申报的交易须在交割前获得国务大臣的批准，未经批准而交割的交易将被视为无效，且将处最长可达 5 年的监禁和/或罚款（最高可达投资者全球营业额的 5% 或 1,000 万英镑中的较高者）； - 自愿申报的交易在主动审查中可采取补救措施； - 交易相关方认为国务大臣的决定侵犯其利益的，可在收到相关决定的 28 天内向高等法院申请司法审查。	- 国务大臣有权以临时令状中止进行中止交易； - 已经交割的交易仍有可能被要求接受调查，可能被要求采取结构性救济、行为性救济、撤销交易、折价处置相关资产等措施； - 交易当事方认为决定侵犯利益的，可在收到相关决定后四周内向英国竞争法上诉委员会申请复审。

总体而言，《国家安全和投资法》下的国家安全审查机制，较现行《企业法》下的外商投资并购审查机制在适用范围、申报机制、审查机制及救济措施等方面均有较大差异，其中最关键的是对于国家安全的审查以及对投资活动涉及国家安全风险的评估[4]。

《企业法》下的现行制度是从竞争法对有效竞争和从公共利益的维护（如国家安全、媒体多元性、金融系统稳定性）的角度进行审查。国家安全仅作为公共利益的范畴内的主要考量之一，同时需要考虑交易是否满足特定的市场份额和营业门槛。

而《国家安全和投资法》下确立的国家安全审查机制作为英国首个针对涉及国家安全的外国投资而建立的独立且完善的审查机制，包括从不同维度（如目标实体风险、触发事件风险、收购方风险）来全面评估所涉及的潜在“国家安全风险”：

目标实体风险：关注标的性质与领域，是否涉及特定敏感行业或敏感地理位置；

触发时间风险：关注收购所取得的控制权及其使用方式，判断是否存在可能会威胁国家安全的潜在控制权收购交易；

收购方风险：关注最终控制人与收购方性质及行为对英国国家安全可能造成的风险；

值得关注的是，该国家安全审查机制不针对特定国家或投资者与政府的关联关系，而是重点关注对英国国家安全产生威胁的投资活动，其对国有实体、主权财富基金、政府关联实体尚不存在歧视性监管。同时，该机制对于交易数额、标的市场份额及营业额等均不设限制，所有收购股权或特定资产导致投资者取得特定控制权的交易均落入监管机构有权主动介入的范围内，因此其在适用范围上较现有机制有了较大突破，也可看出英国政府对于外商在英投资活动收紧监管的趋势。

2.德国——《对外贸易条例》第 17 修正案

德国联邦政府于近日通过了对《对外贸易条例》（AWV）的第 17 修正案，核心目的在于基于 2020 年 10 月 11 日生效的欧盟《外商直接投资条例》，对特定关键领域再加强德国国家层面的外商投资审查。新修正的《对外贸易条例》将适用于 2021 年 5 月 1 日后签署的所有交易。

本次修正案最重要的修改是大幅度扩大了须向德国联邦经济事务和能源部（“经济事务和能源部”）进行强制申报的外国直接投资交易的适用范围。另外，更多投资交易类型将进入到德国外商投资审查的范围，例如获得目标实体“非典型控制权”、对目标实体股权的二次收购行为等。

以下表格总结了本次《对外贸易条例》第 17 修正案对德国外商投资审查制度带来的主要变化：

事项	《对外贸易条例》第 17 修正案的新规
须进行强制申报的“关键领域”	- 从原先的 11 个领域（主要为关键基础设施，例如水、能源、交通、医疗、食品）扩大到 27 个领域； - 新增的领域主要集中在高新技术产业，如卫星系统、AI、自动驾驶、机器人、半导体、计算机安全、飞行器、关键原材料、无线数据网络等； - 对原先的 11 个领域，仍然适用直接或间接收购目标实体权益的 10% 的门槛。对新增的 16 个领域，适用 20% 的门槛； - 其他所有“非关键领域”，仍然适用 25% 的门槛。
特殊领域审查-国防安全领域	- 目前的监管范围仅覆盖从事德国出口清单第一部分 A 章节下的部分军事产品的生产商、开发商的收购，本次修正案将强制申报的范围扩大到出口清单该部分下的所有军事产品的生产商、开发商的收购； - 特殊领域审查的范围进一步扩大到曾经从事上述军事产品的开发、制造、修理或对此类产品曾经拥有实际控制权，且目前仍知悉或可接触到相关技术的实体； - 对特殊领域的审查，仍然适用 10% 的门槛，但审查标准从对德国国家安全可能产生“实际风险”变为“可能的不利影响”。
二次收购	- 外国投资者作为目标实体的现有股东，对目标实体股权进行二次收购时，亦将受到德国外商投资审查（受限于额外收购的股权是否达到相关门槛）； - 根据修订的《对外贸易条例》，经济事务和能源部可以将外国投资者对未来二次收购的强制申报义务（即使二次收购未达到相关门槛）作为其对首次收购进行批准的条件。
“非典型控制权”的收购行为	- 即使收购的股权未达到相关门槛，若外国投资人获得了对目标实体的非典型控制权，例如获得管理董事会或监事会的额外席位、对公司关键事项的否决权或获得某些敏感信息的知情权等，该等收购行为同样将被纳入德国外商投资的审查范围； - 取得“非典型控制权”本身并不会触发申报义务，但经济事务和能源部可以据此决定是否行使其介入权。
国有企业的收购行为	如投资者（包括目标实体的现有股东）为同一个国家的国有企业，该等投资者将被推定为受同一国“控制”，因此，将合并计算收购门槛。

鉴于本次修正案对部分新增加的关键领域的描述较为模糊，在部分交易中，判断是否需要进行外商投资申报会因此出现不确定性，投资者为减少交易风险，将会面临需要慎重考虑进行主动申报的可能性。因此，预期在未来的一段时间内，德国的外商投资申报案例可能会出现一定的增长。申报案例的增加是否会带来审查期间的延长仍有待进一步观察。但无疑，该监管新规对投资者来说，意味着交易成本和交易时间表不确定性的增加。

另外，可以看到德国针对此前外国投资者部分规避监管的行为，在此次修正案中提出了针对性的解决方案。因此，投资人除了关注收购目标实体的股权是否达到相应门槛标准外，还需要注意收购行为的其他方面是否会触发德国外商投资审批，例如是否存在通过协议安排取得对目标实体的“非典型控制权”的情况，或是否与其他国有企业形成联合收购安排等，以避免被经济事务和能源部认定为存在规避监管的行为而受到德国政府的处罚以及给交易带来不利影响。

3. 欧盟层面的新政与变化

除上述欧洲主要投资目的国外商投资监管升级之外，随着中欧双方针对特定事项进行的制裁与反制裁措施，以及日趋紧张的中欧关系，欧洲的外商投资大环境对中国投资人来说可能并不乐观。从欧

盟方面的一系列举措中可以看出，相关新政存在进一步保护欧盟内部市场稳定，并遏制（包括中国投资人在内的）欧盟以外的投资人并购受新冠疫情持续影响的欧洲企业的趋势。

自 2021 年 5 月 4 日欧盟单方面宣布暂缓《中欧全面投资协定》的批准以来，5 月 20 日，欧洲议会投票通过了关于中国反制裁欧盟实体和议员的动议，呼吁欧委会冻结《中欧全面投资协定》的全部程序，并采取自主措施以平衡中欧关系，包括针对外国补贴的立法、加强欧盟外国投资筛选条例、禁止进口强迫劳动产品等。

于此同时，欧盟委员会于 2021 年 5 月 5 日发布了针对扭曲欧盟内部市场的外国政府补贴条例的建议稿（“《外国政府补贴草案》”）。根据该《外国政府补贴草案》，在收购年营收超过 5 亿欧元的欧盟实体时，若收购方在过去三年中从非欧盟成员国累计收到超过 5 千万欧元的外国政府财政资助，即外国政府补贴，则须向欧盟委员会进行申报。并且，“财政资助”的定义相当宽泛，包括（i）政府资金或债务转移（例如资本注入、贷款、贷款担保、债务豁免等）；（ii）对应征收的收入豁免；（iii）商品或服务的采购。[5]

若该《外国政府补贴草案》最终被批准，将会给投资者对欧投资的交易成本和确定性带来进一步的影响。首先，外国投资者就单一交易将承担包括欧盟外国政府补贴申报、欧盟外商投资申报、投资目的国的外商投资申报等在内的多重申报义务，这将大大增加外国投资者的交易成本，对交易时间表带来更大的不确定性。同时，若外国投资者预期未来在欧盟进行投资行为，则必须从现在开始就密切监控其是否存在接受政府补贴的情况，因为根据目前的条例草案，欧盟委员会会审查收购行为前三年接受外国政府补贴的情况。

4 中国对欧投资：新监管气候下如何应对

近期德国与英国外商投资监管机制的升级以及欧盟《外国政府补贴草案》的出台，表明欧洲相关国家将在后疫情时代持续收紧外商投资监管。中国在欧洲的其他主要投资目的国是否会在近期修改外商投资监管机制有待进一步观察。

无疑，中国投资人需要充分了解相关的监管政策发展，并在未来的对欧投资上未雨绸缪，形成投前、投中以及投后的全方位风险防范体系与交易安排。根据我们在类似交易中获得的经验，建议中国投资人在未来的欧洲跨境投资中，可以考虑从如下几个方面考虑收购策略：

提前预见监管风险：通过有经验的顾问针对收购标的以及投资目的国的监管环境进行充分的尽职调查，以了解其监管体系和趋势，尤其是与拟议交易相关的监管审批：

主动绕开关键、敏感资产（例如军工、人工智能、能源领域等）寻找非敏感且与中国高度相关的资产；若涉及敏感资产的“控制权”交易，则考虑是否通过资产收购、剥离部分资产等方式以避免达到相关收购门槛标准；

交易安排：根据拟议交易的具体情况，在充分分析监管风险的前提下慎重考虑是否将完成相关监管审批作为拟议交易的先决条件，同时考虑其他相关的交易安排，如过渡期的安排（尤其需要考虑完成监管审批所需的时间以及各方的义务），终止安排以及反向分手费条款等。

拨开迷雾，回归价值：中国企业市值管理的正道坦途

来源：麦肯锡 作者：梁敦临 倪以理 日期：2021 年 6 月 2 日

自 1991 年创立至今，中国股票市场在短短 30 年间实现了长足发展。2004 年，国务院出台“国九条”，拉开资本市场制度改革序幕。随后引入上市保荐制度，试水社保基金入市，推行 IPO 注册制改革等，创新和变革的步伐从未停止。然而时至今日，A 股市场尚未与国际资本市场完全接轨，在参与主体、交易机制、市场行为等方面都独具特色。在中国经济“双循环”新发展格局的大背景下，我们相信 A 股市场将在社会资源分配方面发挥更重要的作用。

中国上市公司的市值管理也经历了脱虚向实的过程。从讲好股权故事，就市值论市值，转而向战略要市值，向管理要市值。2021 年 5 月揭露的伪市值管理事件，更加说明市值管理事关整体资本市场的公平与效率。对上市公司个体而言，市值最大化是利润最大化目标的重要补充和提升，健康的市值和持续的股东总回报（Total Return to Shareholders，简称 TRS）是企业再融资的基础，是运用员工持股计划和股票期权等工具激励员工的前提，也是体现资本市场对公司发展前景认可度的晴雨表。因此，市值管理应当是集战略、财务、业务、管理、组织、激励和资本市场沟通的“综合工程”。

麦肯锡在《价值——公司金融的四大基石》书中指出收入增长、投资资本回报率与有效的投资者沟通推动市值的增长。但今天中国企业面临的最大挑战是做优回报，实现高质量的增长。对于追求吸引长期战略投资者的上市公司而言，市值管理的核心是拨开资本市场的迷雾，回归企业价值创造的基本面，其中管理投资资本回报率（Return on Invested Capital，简称 ROIC）尤为重要。这一指标在成熟市场已有诸多拥趸。价值投资的代表人物芒格(Charlie Munger)将 ROIC 称为“长期内决定企业投资价值 and 回报水平的决定性因素”。而喜马拉雅资本创始人李录在近期一次炉边对话中也指出：“...真正的好公司其实是那些可以甩开竞争者，同时拥有可持续的竞争优势和较高资本回报率的公司，而且它还要能长期持续增长...能长期地产生高于市场的资本回报率，本身就不是常态。只有非常少的公司能属于此类。所以如果你能足够幸运地找到一家这样公司，你需要做的就是长期持有它。”

本文通过 A 股、港股和美股市场的对照分析，指出投资资本回报率（ROIC）也是 A 股市场估值的重要驱动因素。尽管由于多种结构性因素，A 股市场目前仍然存在较为显著的市值溢价，但在资本市场加速改革和开放的大环境下，中国股市有望在未来数年内日趋成熟和理性。在此背景下，与业务高速增长相比，提振 ROIC 将更有可能在中短期内转化为健康的企业市值。也只有在 ROIC 健康合理的基础上，公司业务的增长才是高质量的增长，才有可能转化为优秀的股东回报。

市值管理正道之一：投资资本回报率（ROIC）是市场价值的“拦河大坝”

在基金抱团、逆袭股和追涨杀跌等众多市场噪音中，业界普遍认为 A 股市场估值未能充分体现企业基本面。而我们的分析发现，A 股市场估值在很大程度上与企业的盈利水平、尤其是投资资本回报率息息相关。虽然这一关联性尚未达到发达市场的强度，但其重要性仍不容小觑。如果把市值比作一个蓄水池，业绩增长和持续盈利比作源源不断的入水口，那么投资资本回报率（ROIC）就是保持水位的拦河大坝。只有堤坝足够高，蓄水池的水位才能稳步上升。如果堤坝太矮或者不牢固，则入水越快压力越大，最终一泻千里，功亏一篑。

什么是投资资本回报率（ROIC）？

ROIC 衡量公司将其控制下的所有资本（包括股权和债权）分配给各类有利可图的投资标的或项目的投资效率。将 ROIC 与加权平均资本成本 (Weighted Average Cost of Capital, 简称 WACC) 进行比较，可以揭示投资资本是否得到有效利用。ROIC 的计算公式是：

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT (税率调整后的净运营利润)} / \text{Invested Capital (投资资本)}$$

其中，投资资本是公司通过发行证券（包括公开市场债务和股东权益）、非公开市场举债和资本租赁等方式筹集的资金总额。它本不是公司财务报表中的一个常规项目，因为债务、资本租赁和股东权益在资产负债表中分布在不同的科目。

ROIC 的优势有两个。一是从公司总资本的视角去衡量回报，而非单纯从股东视角。二是通过对非现金科目和税率的调整，最准确的反映投资资本带来的经济回报，而非财务回报。与 ROE（净资产回报率 Return on Equity）、ROA（资产回报率 Return on Asset）、ROCE（使用资本回报率 Return on Capital Employed）等指标相比，ROIC 更加能够体现出公司总体资本的真实使用效率。

发现一

中国上市公司 ROIC 普遍接近 WACC，增长未必带来价值提升，提振 ROIC 是当务之急

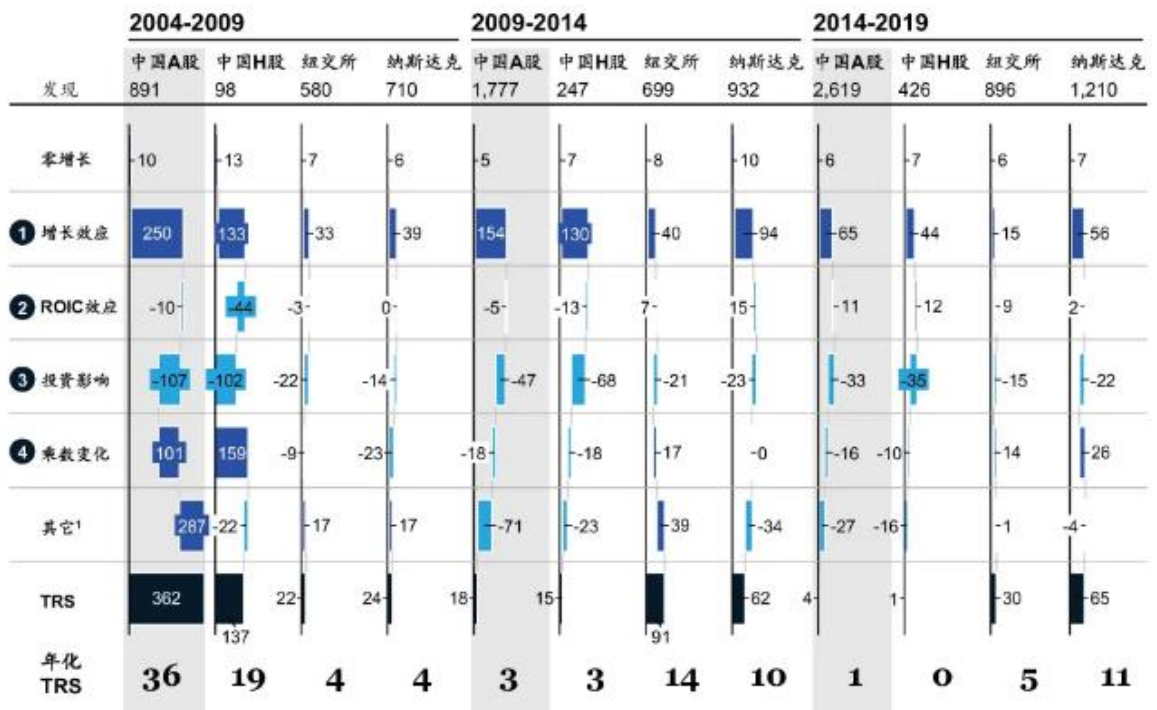
我们分析发现，中国 A 股样本公司的 ROIC 长期处于 6%-9% 的较低水平，略低于普遍估计的 8%-10% 的加权平均资本成本（WACC）。而港股上市中国企业的 ROIC 从 2004 年的 12%-15% 也逐步下滑至目前的 7%-9% 水平。这就导致很多企业的盈利增长无法转化为价值。相较而言，纽约证券交易所 (NYSE) 样本公司的 ROIC 在 8%-10% 左右，而纳斯达克上市公司的 ROIC 稳定在 12%-15% 的高位。因此，提振 ROIC 是许多中国上市公司市值管理的当务之急。

发现二

在影响股东总回报（TRS）的四大因素中，ROIC 的改善空间最大

在 2004-2019 年的 15 年间，中国 A 股样本公司的年化股东总回报（TRS）约为 11%，高于港股的 7% 和美股的 8%（见图 1）。但这一优势主要得益于 2004-2009 年中国股市高歌猛进的增长，而同期美股则受到 2008 年全球金融危机的破坏性打击。2009 年之后，中国 A 股的年化总股东回报率跌至 1%-3%，远低于美股 10% 左右的水平。针对股东总回报的四个驱动因素，我们发现：（一）随着中国宏观经济逐步成熟，中国 A 股的收入增长率从 35% 一路下滑至 15% 左右，预计未来长期增长率将逐步向成熟经济体的 5%-10% 靠拢，高成长将是个股或者某个板块的亮点，而不再是 A 股市场的总体特征；（二）受宏观经济去杠杆政策，以及债券市场避险情绪上升双重影响，杠杆率也逐步从 60% 下行至 45%，预计未来将在较长时间保持较低水平；（三）企业价值估值倍数（EV/EBITDA）受市场情绪和市场宏观流动性影响较大，上市公司可以积极干预，但无法左右；（四）尽管 ROIC 在过去几年逐步下滑，但中国上市企业在提高战略聚焦、优化资源配置、推动精细化管理和运营、实施数字化与创新等方面已经进行了积极投入，未来大有可期。综合来看，在影响股东总回报（TRS）的四大因素中，提振 ROIC 的潜力最大，有望成为未来十年中国企业价值提升的主要抓手。

图1 2004到2019年期间，驱动总股东回报 (TRS) 的因素拆解与对比

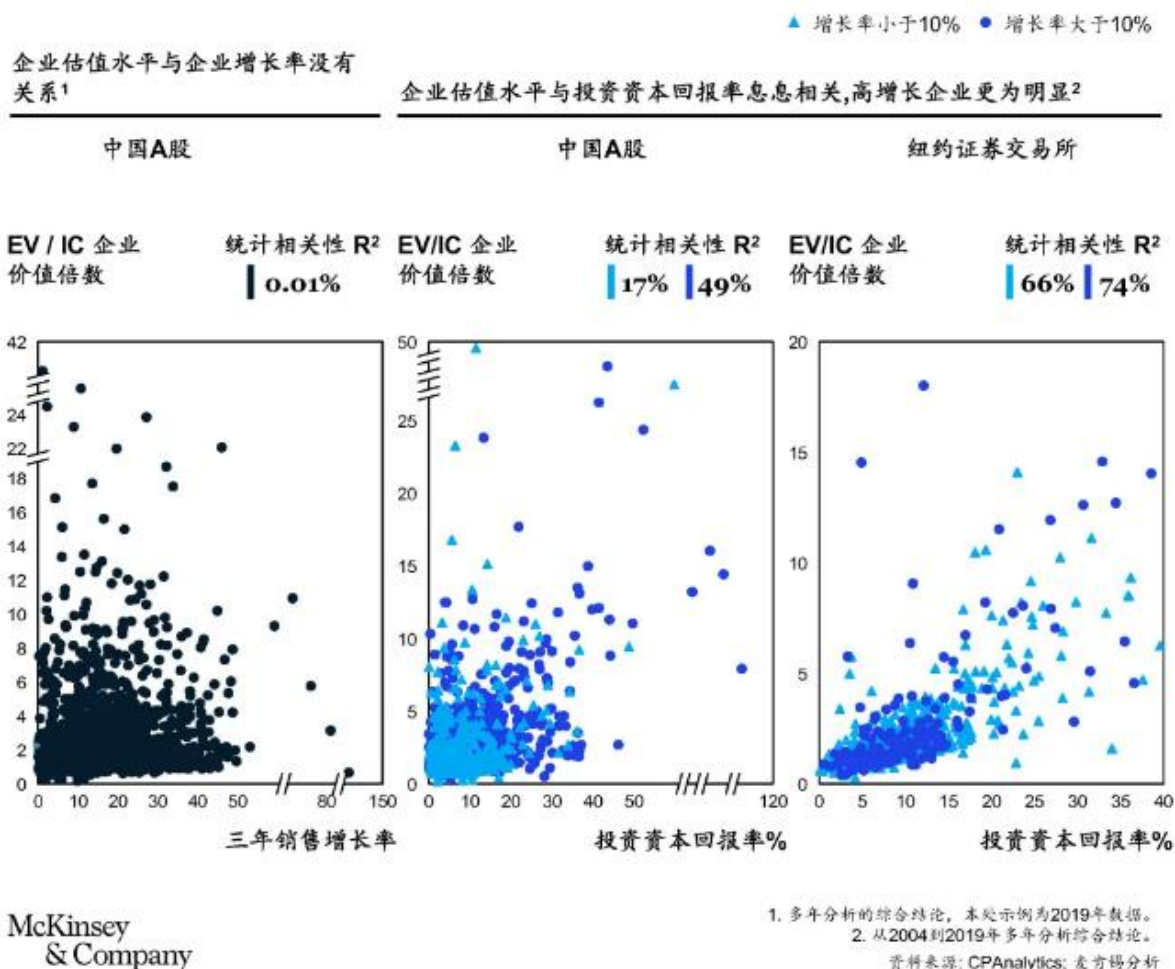


发现三

与营收增长相比，ROIC 与企业估值水平的相关度更高

横跨多个年份、市场和行业的分析发现，中国 A 股市场的企业估值水平与营收增长并没有直接而清晰的相关性。相比而言，企业估值水平与 ROIC 正相关，且相比低增长企业，ROIC 对高增长企业（年化营收增长率超过 10%）的企业估值影响更大（见图 2）。与美国等成熟资本市场相比，中国 A 股市场 ROIC 与估值水平的相关性诚然较低，但是随着资本市场改革深化和进一步与国际市场接轨，我们有理由相信这样的相关性会日益增强。另外，在盈利能力普遍不强的行业，如医药研发和消费品等，少数盈利模式清晰稳定且 ROIC 较高的企业更容易受到投资人青睐，成为市场追捧的“白马股”。也就是说，改善 ROIC 比营收增长更有可能积极影响企业的估值水平，而这种影响在高增长行业尤为突出。

图2 投资回报率高的企业依然更受A股投资者青睐



市值管理正道之二：合理认识 A 股市场的高估值和市值溢价

市场普遍认为中国 A 股市场估值较高。但数据显示, 2019 年 A 股仅在以科技和医疗为代表的新经济领域, 估值水平超越美股, 而总体市盈率低于美股。那么到底应该如何理解 A 股的高估值, 并有效利用市场溢价做好市值管理呢? 我们认为, 市场结构性因素, 如缺少替代性投资市场、散户行为、国际投资人参与有限、约束机制不完备等, 是导致 A 股存在多种溢价来源的主要原因。但随着中国进一步融入国际资本市场, 机构投资者参与力度加大和市场约束机制加强, A 股估值水平可能逐步与世界接轨。

发现四

A 股对港股溢价逐步收窄

我们分析了同时在 A 股和港股上市的 95 家企业后发现, A 股股价存在约 30%-40% 的溢价 (见图 3)。随着沪港通等机制的实施, 溢价较最高峰时 (超过 100%) 已经有所收窄。预期未来随着 A 股市场成熟度提升和沪港通等联通机制进一步扩容, A 股与 H 股溢价仍将存在但将呈现窄幅波动。值得一

提的是，港股汇集了大量中国国有企业，而随着其在混合所有制改革、市场化企业治理与薪酬激励体系、提质增效等领域的突破与改革，两个市场估值水平也将进一步靠拢。

图3 A股相对国际资本市场（以港股为参照）存在40%左右的估值溢价

A股与H股估值水平比较

95家同时在A股和港股上市的中国企业



McKinsey
& Company

资料来源: WIND万得数据; CPAAnalytics; 麦肯锡分析

发现五

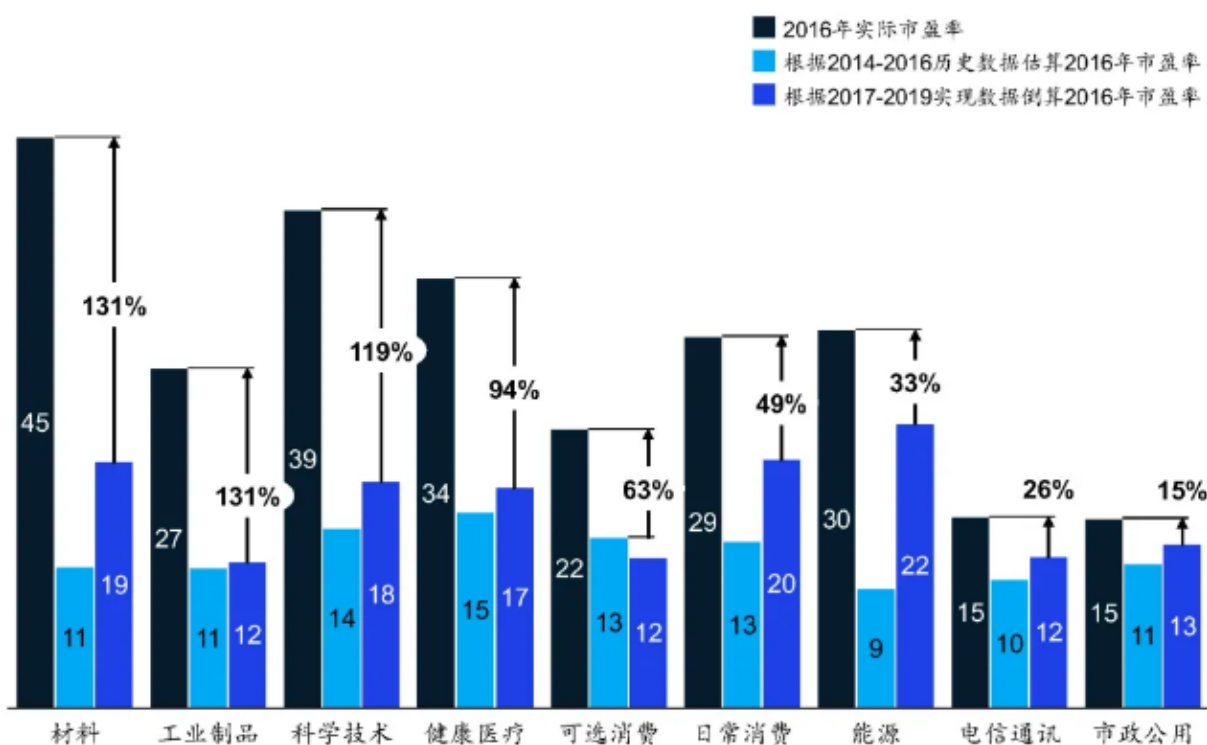
新经济板块高估值是 A 股市场溢价的主要来源

投资人对估值模型的参数估计通常较为乐观，在参考历史实际情况的基础上给予更高预期（见图4）。因此市场实际估值水平会高于按照历史实际增长率和投资资本回报率估计的估值水平，形成估值溢价。以2016年为例，A股的估值溢价在15%-131%之间，但新经济板块溢价明显高于传统板块。而且，我们仔细回顾了过去15年的数据后认为，这种结构性溢价是长期存在的。

图4 A股实际估值水平普遍高于企业内在价值，但不同行业间溢价水平冷热不均

2016¹年主要板块²的市盈率水平比较

内涵价值水平根据麦肯锡二阶段企业价值估算模型³估计



1. 选择2016年以保证有2017-2019三年的实际数据进行反向验证。

2. 未包含金融机构和房地产两大估值原则迥异的行业。

3. 核心假设：第一阶段投资资本收益率和收入增长率基于测算，时长为10年，综合融资成本率9%；第二阶段ROIC假设9%与综合融资成本率相等，销售增长率4.5%，与常用的长期经济增长率相同。

资料来源：CPAnalytics；麦肯锡分析

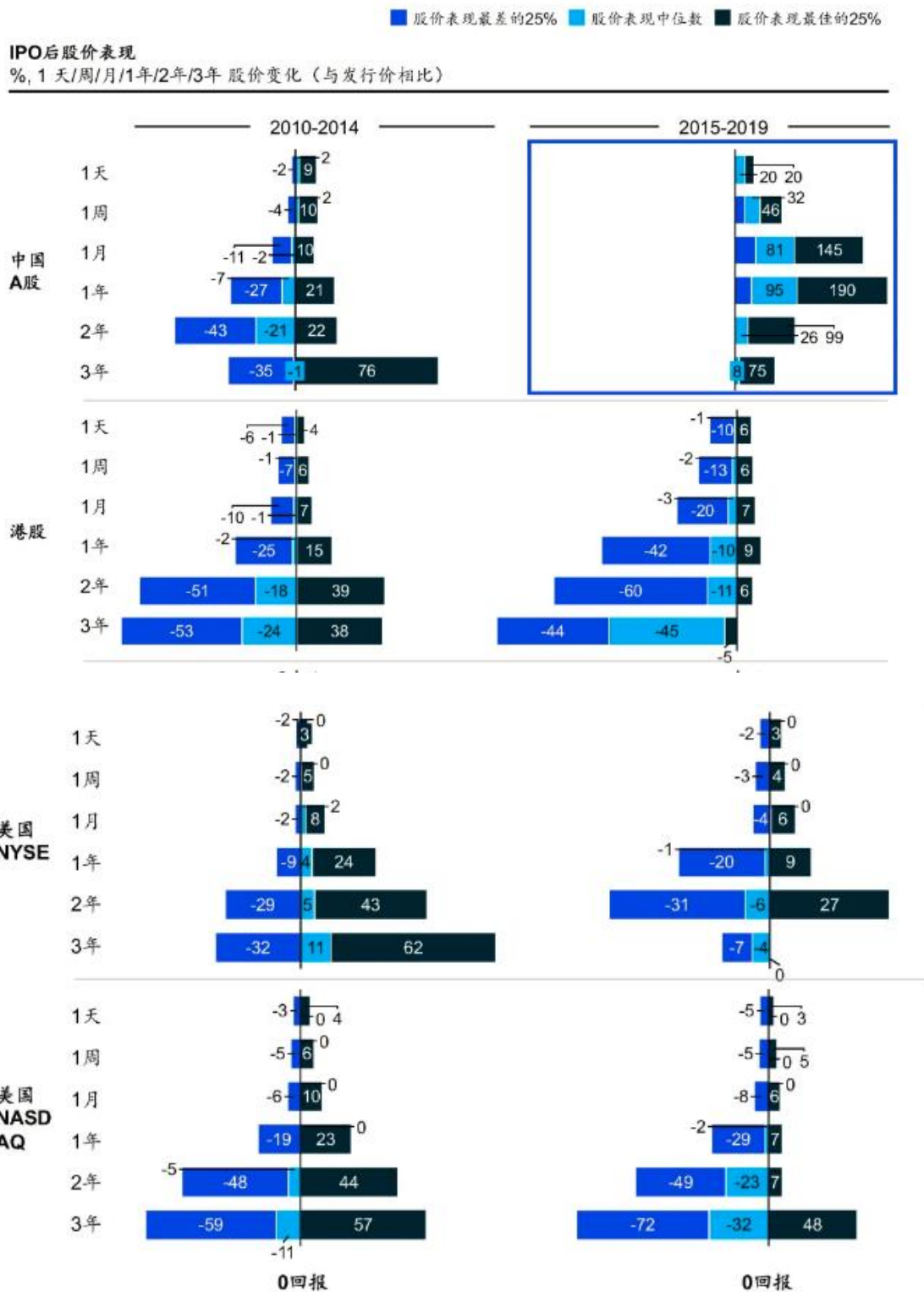
McKinsey
& Company

发现六

2015年以来IPO溢价愈发显著

2015年以来，中国A股IPO大面积单边上涨，上市后一年内股票涨幅在35%-190%之间（见图5）；而同期美股和港股的IPO则涨跌参半，而且一年后破发股票数多于增长股票数。此外，2015年之前A股市场IPO溢价也不明显。究其原因，一方面中国A股投资人对IPO追捧热情较高，打新成为增强收益的手段；另一方面，也存在诸多关于A股IPO定价是否合理的讨论，如保荐人跟投制度和审核制等是否潜移默化中造成IPO定价偏低。而今A股已开始科创板推动注册制，“供需定价”和“破发”等话题的讨论日益激烈。因此，我们认为A股市场的IPO表现将逐步回归常态，IPO定价将与企业业务前景进一步挂钩。

图5 2015-2019年期间中国A股IPO之后普涨，与其他市场涨跌相间的特征不同

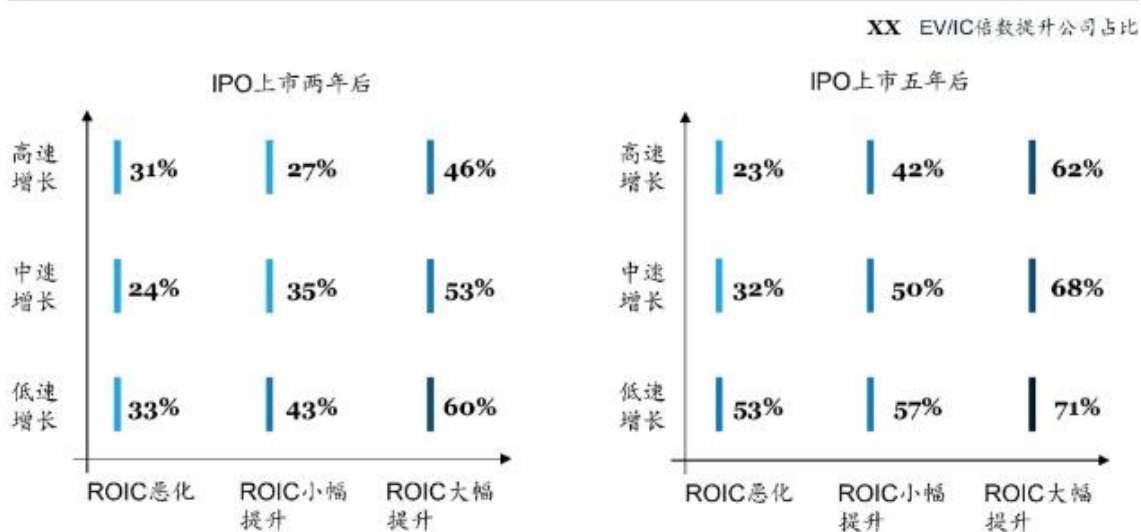


即使在这种情况下，市场仍然更加青睐 ROIC 显著提升的企业。跟踪 2004 到 2014 年间约 1000 家 A 股上市企业 IPO 上市后两年内的 EV/IC 估值倍数发现，ROIC 大幅提升，而销售低速增长的企业中有 60% 实现了 EV/IC 倍数扩张，而这一比例在 ROIC 恶化而销售高速增长的企业中仅有 31%。拉长至五年来看，这一趋势更为清晰（见图 6）。

图6 市场更加青睐投资回报率的提升

A股企业IPO之后,EV/IC倍数提升的公司数量占各象限公司总数比例

%



McKinsey
& Company

1. 选取了2004-2014年间上市的954家中国A股上市公司，按照投资资本回报率和收入增长率的分位值切分。

资料来源: CPAnalytics; 麦肯锡分析

究其原因，上述 A 股市场的四个溢价表现与市场结构与投资者行为特征息息相关。对这些结构性因素变化的判断有利于进一步分析 A 股市场估值逻辑以及未来演变：

替代性投资品类缺失，这一情况未来仍将持续：中国投资人缺乏其他可与股市竞争的投资渠道，尤其是在楼市预期疲软、信托/P2P 和网贷等受到强监管的情况下，股市一枝独秀，对投资人颇具吸引力。预计未来 5 年这一情况仍将存在。

投资者行为从散户化到机构化：虽然近年来中国 A 股市场的散户投资人占比有所下降，但整体市场行为尚未实现机构化。80% 的日均交易量均来自散户，机构受排名和激励等压力影响，投资组合的换手率高达 4-5 次。不过，目前 A 股市场机构投资人占比已达 70% 以上，未来随着保险资金和大型企业股东入市，以及新一代投资人日趋依赖专业投资机构理财，我们预计 A 股市场行为将更加机构化，投资人将更关注企业的长期增长和盈利潜力。

国际投资人参与程度持续提升：历史上由于资本管制、信息不对称、熟悉市场偏见（Home Bias）和投资折现率不同等原因，国际机构投资人未能充分参与 A 股市场。事实证明，国际机构投资人充分

参与的“白马股”，其 A 股/港股溢价较低，且市盈率的波动率较低，定价相对稳定。自沪港通实施以来交易量逐步上行，也已成为外资机构投资人的优选渠道，而且北上资金对 A 股定价有很强引导力。合格境外投资人限额放开、沪伦通落地、创业板探索红筹股回归等，均将推动中国 A 股市场与世界资本市场逐步融合。

多空制衡机制从无到有：中国 A 股市场做空和退市等机制仍不完备，市场力量不均衡，存在单边上涨动力。2020 年下半年以来，随着退市机制等逐步完善，未来市场约束机制将更加完备。

综上所述，A 股市场估值水平不能简单以高低来概括，更应关注市场行为是否趋于理性，因为只有更加理性的投资行为才能让市场更好地扮演起价值发现和资源配置的角色。从影响 A 股市场结构和投资行为的各项因素来看，除了缺少替代投资品类这一因素仍将为 A 股注入超量资金外，机构参与、国际融合、机制约束三大因素的日益成熟，都将推动 A 股市场估值水平逐步理性化。

在此大环境下，真正具有投资价值的企业将逐步脱颖而出。如前文所述，提振 ROIC 是中国上市公司的当务之急。许多优秀企业已经开始行动，由单纯的规模增长转向高质量增长，通过赛道聚焦、业务创新、精益运营和数智化转型等手段，多管齐下提升 ROIC，巩固市值管理的“拦河大坝”，得到了市场的积极正面反馈。中国企业究竟如何系统性的思考价值管理，制定符合企业实际、既能立竿见影又能长治久安的 ROIC 优化方案？在此基础上，又应该如何向市场讲述积极正面的、以价值为导向的投资者故事？我们将在后续文章中展开分享。

资本市场日新月异，不断发展，唯变不变。要在风云变幻的中国股票市场实现长期市值提升，上市公司应回归本源与初心，明确战略、做实盈利、提振投资资本回报率，沿着市值管理的正道坦途坚定不移的走下去，方可受到价值投资者的青睐，实现可持续的长期股东回报。

家办连接：海南爆增家族办公室到底为哪般？

来源：家办连接 作者：家办连接 FOC 日期：2021 年 6 月 2 日

回想去年年底全球最大对冲基金桥水公司的创始人瑞·达利欧(Ray Dalio)在新加坡筹备设立家族办公室，把目光投向了亚洲地区的投资和慈善事业，当时朋友圈关于该新闻真的是炸裂式刷屏。一时之间，家族办公室这个新事物成为舆论关注的焦点。

中国经济蓬勃发展四十年，如今到了新老交替的一代，直接带动了家族办公室快速增长。在这特殊的时代，家族办公室在中国所面临哪些机遇和挑战，对未来有哪些展望。

对中国而言，前四十年是中国企业家们财富积累的阶段，未来四十年就是中国的新富阶层实现财富的增值保值阶段。高净值人士通过家族办公室将资产进行打理，家族办公室业务无疑将在未来的中国前景广阔。

海南爆增家族办公室企业

海南自贸港成为投资者青睐的地区，家族办公室作为家族事务的筹划者，也在海南爆炸似的增长。据企查查数据显示，目前海南家族办公室注册为 167 家，其中仅 2021 年注册的就有 126 家，也就是说仅仅在 2021 年，海南省注册的家族办公室比往年合计的 3 倍还多。

为什么企业、家族办公室纷纷扎堆海南？

在企业所得税方面，封关前，在海南自贸港注册并实施运营的鼓励类产业企业，减按 15%征收企业所得税。而 2025 年封关之后，对注册在海南自贸港的企业全部按 15%征收企业所得税。

个税方面，在海南自贸港工作的高端人才和紧缺人才，封关后对其个人所得税实际税负超过 15%的部分予以免征；对一个纳税年度在海南自贸港累计居住满 183 天的个人，其取得来源于海南自贸港范围的综合所得和经营所得按 3%、10%、15%三档超额累进税率征收个税。

对在海南自由贸易港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。

目前海南自贸港给企业及个人带来了巨大红利，落户要趁早，因为封关后存在着众多的变数。这也是为什么家族办公室突然地纷纷落户海南，其正是希望借助海南政策优势，更方便有效地为家族企业提供更好的帮助。

企业/家族办公室落地海南的政策亮点

01  个人所得税最高15% 1. 对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税负超过15%的部分予以免征 2. 一个纳税年度在海南连续缴纳社保6个月以上 3. 与海南注册并实质性运营的企业或单位签订1年以上的劳动合同或聘用协议。	02  鼓励类企业15%所得税 1. 企业在海南注册 2. 企业在海南实质性运营 3. 在海南成立的分支机构也可以享受 4. 以鼓励类产业目录规定的产业为主营业务 5. 超过60%的营业收入来自从事政府鼓励行业的业务。	03  境外投资所得税免征 1. 旅游业、现代服务业、高新技术产业的鼓励类行业 2. 新增的且直接投资 3. 新设分支机构分回的利润 4. 持股超20%子公司分回的股息所得 5. 被投资国税率不低于5%。
04  独有的离岸金融开放政策 1. 支持外汇结算便利创新，跨境资金流动自由便利 2. 支持监管措施创新 3. 支持企业境外发行股票或债券 4. 跨境资金流动便利升级：实现非金融企业外债项下完全可兑换 5. 完善的金融配套服务	05  更适配的家办名称 可以取得“海南XX家族办公室有限公司”的企业名称； 而非 “海南XX家族办公室企业管理有限公司”或者“海南XX家族办公室咨询服务有限公司”	06  最高80%纳税贡献返还 1. 根据年度纳税贡献返还30%-80% 2. 个人纳税返还80% 3. 符合入园条件的企业，按照市级留存部分返还 4. 确保在90天（一个季度）到企业账户 5. 精准匹配相关扶持政策，确保政策匹配度100%。

企业/家族办公室落地海南的优惠政策

各类优惠政策到位具体

入驻企业、人才无忧尽享

5年奖励

企业各类纳税地方留存部分30-90%奖励

园区内保税

消费品、特殊商品跨境交易
总部研发、办公设施与设备

特殊资质申请

享受海南自贸区、自由港政策
营运国际业务

个税奖励

收入30万以上个税地方留存部分30-80%奖励

购房优惠

除享受海南购房优惠政策以外
园区提供个性化选择

尊享生活

国际双语学校15年贯穿，高端便利
国际（全科）医疗中心，满足入驻企业
和个人需求

注：上述政策包括但不限于中央及海南省已颁布和新颁布的各项政策。具体可享受政策的比例视项目实际情况而定。

家族办公室在海南的机遇

家族办公室作为站在客户买方立场的专业机构，资本趋势决定家族办公室的方向。海南自贸港建设总体方案发布半年来，一系列政策陆续落地，海南自贸港建设顺利开局都为企业发展、家族传承、身份规划提供了有利的支持。与此同时，业界普遍预计，在不久的将来，海南将成为重要的离岸金融中心，对海内外的家族资本而言可谓意义重大。

一直以来，中国大陆的家办机构主要集中在北上广深等一线城市，其主要原因正是这些城市的开放型、国际化，更便于家族传承、保全。

但未来格局或许会出现改变，而这个关键点正是海南！正如最早深圳的崛起，得益于强大的政策导向，众多企业家开始在这片土地上奋斗。而此时的海南亦是如此，在政策加持下，中国企业家开始发生了一个由外转内的趋势，很多亚太、新加坡、香港等地方的企业，开始关注到海南，并开始在此生根发芽。其实从某些角度海南和当时的深圳颇为相似，这也是为什么有人会抛出海南是否会成为第二个深圳的概念。

海南是一个航空业极其发达的地方，位于 RCEP 区域的中心位置，其中四小时飞行圈可以覆盖东南亚、日韩、以及中国大部分地区，再加上市场高度开放、贸易投资便利、资金流动自由、生产要素集聚优势，都能够在区域合作中发挥着门户的作用。

海南已经成为面向全球开放的政策高地，而在未来一系列的政策扶持下，海南这片企业家沃土将吸引更多的高净值家族在此落户。家族办公室作为高净值家族的深度服务机构，在法律、税务、金融、教育等方面具备更为敏锐的嗅觉。借助海南全方位优势，家办机构能够更好的发挥在家族事务性服务和资产配置等方面的优势，让高净值人士和企业家族在财富传承、资产保全、身份规划、后代教育等方面都得到更为全面的价值发挥。

安邦，上诉了！

来源：莱斯利校长 作者：uncle 莱斯利 日期：2021 年 6 月 1 日

在法商学院评选的 2020 年中国企业海外并购交易榜单中，有一个叫“最失败的交易/最留下历史印记交易”的冬冬，入选的交易是安邦与韩国未来资产交易后出现纠纷诉讼后败诉。

这个事儿校长在公众号的文章里面也讲过👉安邦海外卖资产：骗中骗的大戏！

一个“Only”把安邦干残！

安邦大战未来资产案来龙去脉及经验教训（100 分钟音频）

简单的说，就是安邦将旗下 15 家美国高端酒店售卖给韩国未来资产 58 亿美元的交易过程中发生纠纷，被第三人欺诈的安邦选择欺骗自己的交易对手而没有披露相关的事实，最终导致韩国未来资产无法完成融资和交割。安邦将韩国未来资产诉上法庭，要求未来资产实际履行。

但法院在分析了交易合约中的 MAE 和 ordinary course covenant 写法之后，结合具体的事实和案情，判决安邦：

- 返还未来资产已经支付的 5.8 亿美元定金加两千多万的利息
- 支付未来资产的律师费用
- 支付未来资产发生的交易费用 3.685 百万美元

在榜单评选理由里，校长还说安邦将因为这个案子而必将留名并购史。因为这个判决对于 MAE、Ordinary course covenant 等做了非常详细的讨论，是交易实务者必读的一个判决。无论结果的好坏，这也算是中国企业海外并购的贡献之一。

但是大家也知道，现在安邦已经不叫安邦了，而是大家。

大家的股东是谁？

你去官网看他家的介绍：

“中国保险保障基金有限责任公司、中国石油化工集团有限公司、上海汽车工业（集团）总公司共同出资设立，注册资本 203.6 亿元，是一家业务范围覆盖财产保险、人身保险、养老保险、资产管理等领域的综合型保险集团”。

这算国有金融企业了。

校长以前讲过一个故事，说某央企发生了一个两百来万美元的海外合约纠纷，结果一路打到英国最高院，花费的律师费就花了数百万美元，最终远远的高于合约纠纷。

本来在这个纠纷过程中，曾经有人建议和解了事儿，但最终还是没人敢拍板和解。

为啥？

国有企业讲究一个程序正义，如果没有穷尽所有的争议解决手段的话，那可能是不太行的。不然你怎么来 justify 你的决定？只有走到争议解决的尽头（当然，不是李雪琴的那个铁岭），才能做到程序正义。

至于是不是经济上或者商业上最好的决定，那是在所不论的。

所以，尽管安邦（现在的大家）在美国输了官司，但是它需要穷尽救济，因此安邦提出了上诉。

当然，实务界对安邦这个上诉其实并不看好，除非有新的证据，否则安邦将向韩国未来资产支付更多的赔偿。

毕竟这个纠纷诉讼时间拖得越长，利息也赔的越多呢。

而韩国人也很自信的出来说：安邦在上诉过程中扳倒一审判决的可能性非常之小。

Mirae Asset said there stands a very minimal chance for the appeal court to overturn the ruling in the first trial

你说，对大家保险来说，争议解决的尽头，会不会是铁岭呢？

基础设施 REITs 交易结构设计实务操作及案例

来源：大队长金融 作者：胡喆、陈府申 日期：2021 年 6 月 1 日





金杜律师事务所
KING & WOOD
MALLESONS

公募REITs的规则体系-行政监管

序号	文件名称	文号	发文机构	主要内容	发布日期
1	《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》	证监发〔2020〕40号	证监会 国家发改委	原则	2020/4/24
2	《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报工作的通知》	发改办投资〔2020〕586号	国家发改委办公厅	选择与申报	2020/7/31
3	《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》	中国证监会监督管理委员会公告〔2020〕54号	证监会	设计与发行	2020/8/6
4	【非公开】《关于做好第一批基础设施REITs试点项目申报工作的通知》	N/A	国家发改委投资司	试点项目申报	2020/9/8
5	《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报材料格式文本的通知》	N/A	国家发改委办公厅	试点项目申报	2020/9/29
6	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点有关工作的通知》	N/A	国家发改委办公厅	试点项目申报	2020/11/27
7	《关于建立全国基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目库的通知》	发改办投资〔2021〕35号	国家发改委办公厅	项目入库	2021/1/21
8	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》	N/A	上交所	上市与交易	2021/1/29
9	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第1号——审核关注事项(试行)》	N/A	上交所	上市与交易	2021/1/29
10	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第2号——发售与承销(试行)》	N/A	上交所	上市与交易	2021/1/29
11	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法(试行)》	N/A	深交所	上市与交易	2021/1/29

1

公募REITs的规则体系(续)-自律管理

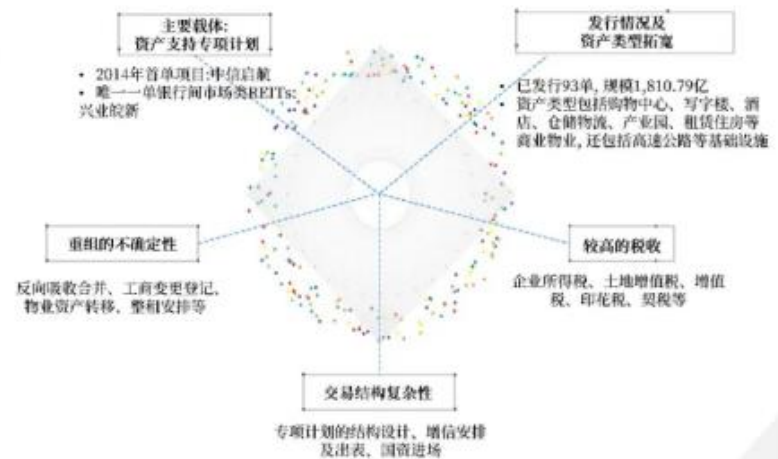
序号	文件名称	文号	发文机构	主要内容	发布日期
12	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号—审核关注事项(试行)》	N/A	深交所	上市与交易	2021/1/29
13	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第2号—发售业务(试行)》	N/A	深交所	上市与交易	2021/1/29
14	《公开募集基础设施证券投资基金登记结算业务实施细则(试行)》	N/A	中证登	登记结算	2021/2/5
15	《公开募集基础设施证券投资基金网下投资者管理细则》	N/A	证券业协会	网下询价和认购	2021/2/5
16	《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引(试行)》	N/A	基金业协会	尽职调查	2021/2/8
17	《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》	N/A	基金业协会	业务操作	2021/2/8
18	《关于开展公募基金基础设施证券投资基金的基金管理人注册登记的通告》	中基协字[2021]013号	基金业协会	业务操作	2021/2/23
19	《上海证券交易所投资者风险揭示书必备条款指南第4号—公开募集基础设施证券投资基金(REITs)》	N/A	上交所	发行	2021/4/30
20	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务指南第1号—发售上市业务分册》	N/A	上交所	发行	2021/4/30
21	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指南第1号—发售上市业务分册》	N/A	深交所	发行	2021/4/30
22	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指南第2号—网下发行电子平台用户手册》	N/A	深交所	发行	2021/4/30

2

基础设施REITs交易结构设计 实务操作及案例

交易结构 / 02

类REITs的交易结构及发展现状



3

类REITs的两种模式

假卖-融资回购	真卖-出售退出
3+3+3+...+3+X	3+X
NOI+权利维持费	NOI(含运营目标补足)
优先级: 期间还本付息 (象征性还本)	优先级: 期间仅付息
权益级: 评级依赖权利维持 费支付主体	权益级: 无评级
权益级: 期间付息	权益级: 期间不付息
本金兑付依赖权利维持 费/优先收购权行权	本金兑付依赖再融资收 入/处置收入
丰富的增信手段 (从底层到证券)	有限的增信手段 (运营业绩补足/保证金)

4

试点模式

公司股权

- 《证券法》对公司股票发行上市有严格限制，公司型REITs不符合现行IPO规定
- 《公司法》对公司设立、股份转让以及利润分配等规定将限制REITs的日常运作

资产支持证券

- 《证券法》尚未对资产支持证券的公开发行业务做出规定
- 《管理规定》要求资产支持证券面向合格投资者发行，对象不得超过100人，未实现公募化

公募基金

- 《基金法》及资管新规尚不允许公募基金直接投资于非上市公司股权

信托单位

- 《证券法》未认定信托单位属于证券范畴
- 《集合资金信托计划管理办法》限制自然人不得超过50人
- 信托暂未实现公募发行

立法阻力最小选择

公募基金
+
资产支持证券

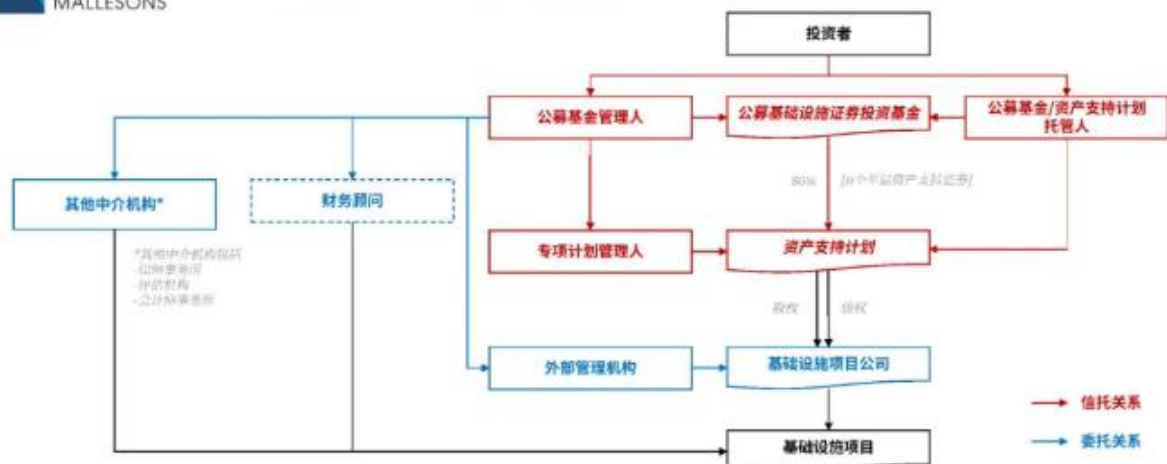
- 未突破《公司法》《证券法》《基金法》
- 仅突破证监会《关于证券投资基金投资资产支持证券有关事项的通知》中关于评级和比例的限制*
- 有效利用公募基金税收优惠政策
- 借助公募基金实现标准化权益性REITs

*单只证券投资基金持有的同一（指同一信用级别）资产支持证券的比例，不得超过该资产支持证券规模的10%；单只证券投资基金投资于同一原始权益人的各类资产支持证券的比例，不得超过该基金资产净值的10%；同一基金管理人管理的全部证券投资基金投资于同一原始权益人的各类资产支持证券，不得超过其各类资产支持证券合计规模的10%；单只证券投资基金持有的全部资产支持证券，其市值不得超过该基金资产净值的20%，中国证监会规定的特殊品种除外

*证券投资基金投资的资产支持证券须具有评级资质的资信评级机构进行持续信用评级。货币市场基金投资的资产支持证券的信用评级，应不低于国内信用评级机构评定的AAA级或相当于AAA级的信用级别。其他类别的证券投资基金投资于资产支持证券，根据基金合同约定相应的证券信用级别限制，若基金合同未约定相应的证券信用级别限制，应投资于信用评级为BBB以上（含BBB）的资产支持证券

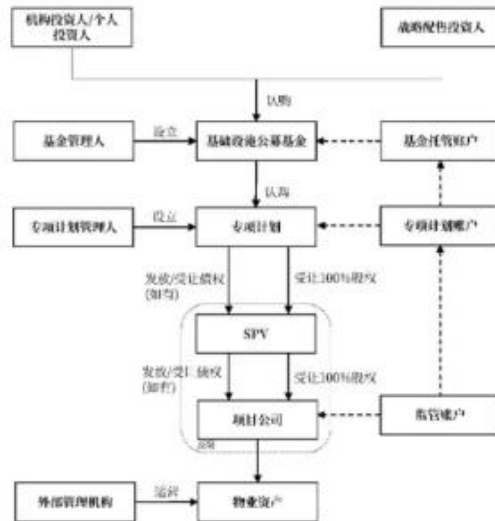
7

国内公募REITs的交易结构



8

国内公募REITs的交易结构 - 试点项目

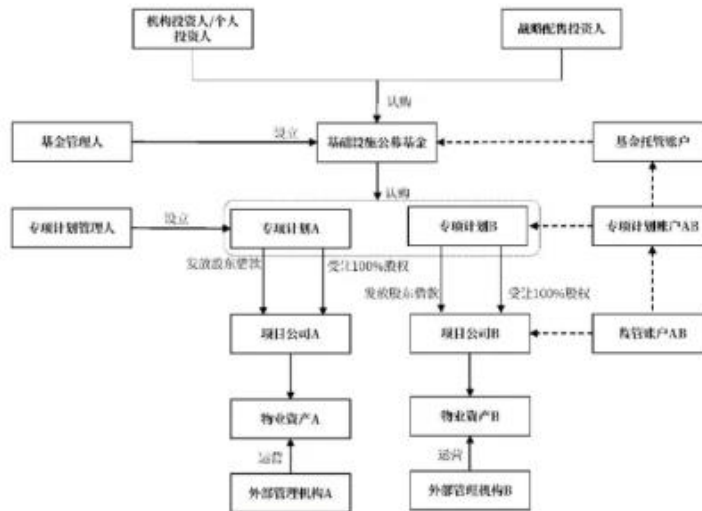


适用项目

- 首钢仁物流垃圾处理
- 控蛇产业园区
- 站田港合建
- 铁建渝遂高速
- 张江产业园

10

国内公募REITs的交易结构 - 试点项目



适用项目

- 苏州产业园区

11

公募REITs文件体系梳理



*交易所将公布招募说明书、基金合同、托管协议、基金销售协议、法律意见书、基金合同摘要等文件参考文本，必备条款
*招募说明书、基金合同、基金托管协议、法律意见书为公告文件

12

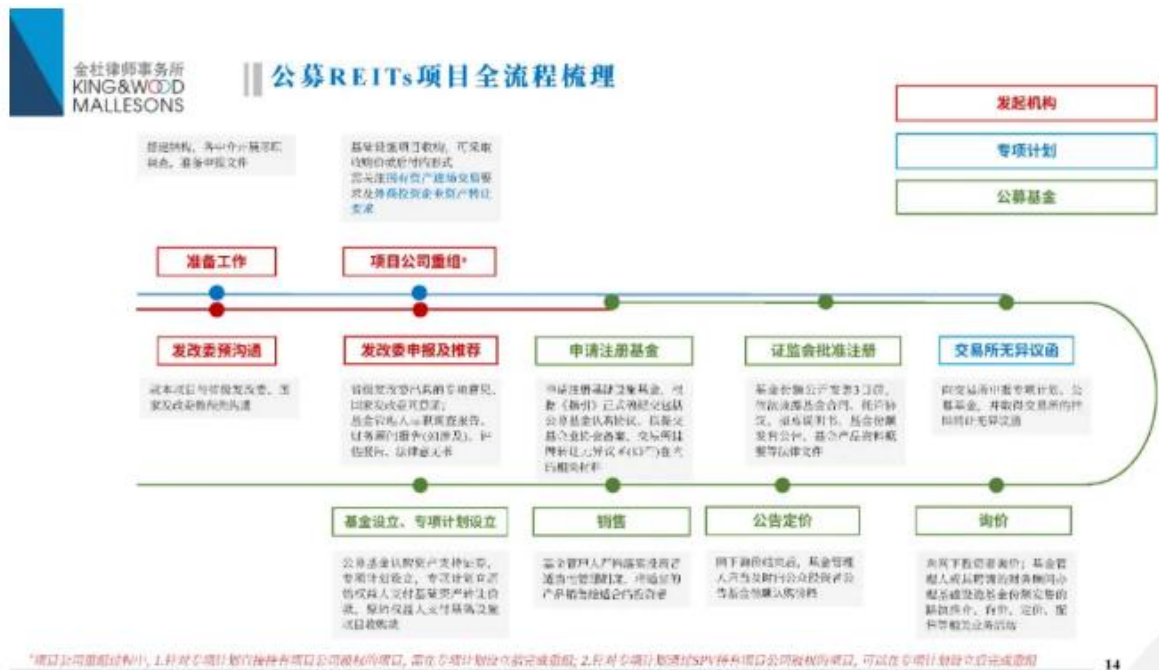
分拆上市 - 模式对比

要素	中国基础设施REIT	S-REIT	H-REIT
杠杆比例	基础设施基金直接或间接对外借入款项，基金总资产不得超过基金净资产的140%；用于基础设施项目收购的借款贷款金额不得超过基金净资产的20%	不超过物业资产价值的50%；2022年后不超过物业资产价值的45%；满足特定条件可放宽至50%	不超过REITs总资产的50%
投资者构成	基础设施项目权益人或其同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不得高于20%。基础设施基金份额向网下投资者发售比例不得低于本次公开发售数量的70%，公众投资者参与剩余发售数量的30% 网下投资者为证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者、商业银行及其理财子公司、符合规定的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的企业机构投资者	至少25%的REITs资产总额由超过500位公众持有	至少25%的REITs资产总额由公众持有，对单位信托持有人无特别规定(若总市值高于3亿港币，则公众投资者持有的份额可以为12%-20%)
物业类型	基础设施公募REITs的基础设施包括仓储物流、收费公路、机场港口等交通设施、水电气热等市政设施、污染治理、信息网络、产业园区等其他基础设施， <u>不含住宅和商业地产</u>	包括办公楼、购物中心等商业地产、以及酒店、仓储物流地产、 <u>服务型住宅</u> 等基础设施	包括办公楼、购物中心等商业地产、以及酒店、仓储物流地产、 <u>服务型住宅</u> 等基础设施
税收优惠	金融商品持有期间(含到期)取得的、合同中未明确承诺到期本金可全部收回的投资收益，不属于利息或股息性质的收入，不征收增值税(公募REITs项目公司层面的税务优惠政策需待确定和出台)	REITs层面用于分红的利润免征企业所得税；收入分配阶段和得免税	REITs层面免征企业所得税，但项目公司收取租金收入要正常缴纳企业所得税；收入分配层面投资者分得免税
投资标的	底层投资标的为特定基础设施资产，投资者承担的风险和收益与特定资产挂钩，且基金将：(1)80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券并持有其全部份额；(2)基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权及债权，从而取得基础设施项目完全所有权或经营权利，其余基金资产应当投资于利率债、AAA级信用债或货币市场工具	(1)底层投资标的为多元化、购物中心、酒店、办公等，且应为可产生持续租金收入的房地产物业 (2)禁止投资空地资产 (3)对于无租金产出房屋建筑，资金投资比例不得超过净资产的10%	(1)可以投资于房地产及法律规定的其他资产，包括：通过持有SPC股权的方式持有不动产，直接投资于房地产相关资产，投资非房地产企业的股票、债券、政府证券以及现金 (2)至少要有75%的资产投资于可产生经常性收入的不动产 (3)不得从事房地产开发、不得投资空置土地和抵押贷款等
募集资金用途	基础设施REITs募集资金用途应符合国家产业政策，鼓励将回收资金用于新的基础设施和公用事业建设	无限制，但需在发行文件中披露	无限制

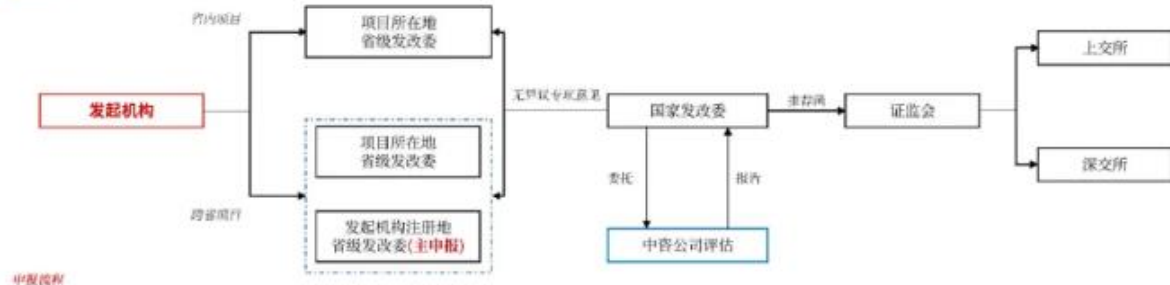
13

基础设施REITs交易结构设计 实务操作及案例

申报发行步骤 / 03



试点项目申报基本程序



申报流程

申报材料

- 发改委阶段**
- 第一册: 基本情况(发起人情况、项目情况、项目运营情况、附项目产权转让经营权文件、**股东同意转让文件**、项目公司章程、项目公司及发起机构三年一期审计报告、**发起机构合规性承诺**)
 - 第二册: 产品方案(总体方案、参与方、附基金管理人合规性承诺)
 - 第三册: 合规性情况(符合政策情况、固定资产投资备案手续、PPP合规性、外商投资合规性、附相关证明文件、法律意见书)
 - 第四册: 其他重点情况(募集资金用途、运营资金管理、国资转让情况、税收情况、运营成效、附募集资金证明文件及承诺函、发起机构材料真实性承诺函)

证监会阶段

- 申请报告
- 基金合同草案、基金托管协议草案、招募说明书、法律意见书
- 基金管理人及计划管理人相关说明材料
- 专项计划说明书、法律意见书、拟提交基金备案材料
- 资产支持证券认购协议
- 其他专项计划交易文件、公募基金交易文件

交易所阶段

- 公募基金上市申请
- 专项计划挂牌条件确认申请
- 计划管理人合规审查意见
- 计划说明书
- 财务报告及审计报告
- 评估报告
- 会计处理意见
- 决议
- 尽职调查报告
- 其他向证监会注册提交相关文件

15

基础设施REITs交易结构设计 实务操作及案例

项目准入要求 / 04

基础设施项目准入要求

- | | | |
|---|--|--|
| <div> <div> <div>金杜律师事务所</div> <div>KING & WOOD</div> <div>MALLESONS</div> </div> <div> <div>基础设施项目准入要求</div> </div> </div> <div> <div>回收资金用途</div> <div>不低于80%用于项目复投</div> <div>现金流</div> <div>未来3年项目净现金流收益率不低于4%</div> <div>运营情况</div> <div>使用者付费 市场化运营 不依赖第三方补贴 合理分散 关联交易公允合理必要</div> <div>权属清晰</div> <div>完全所有权或经营权 合规证明通过审批、核准、规划、用地、环评、节能审查、施工许可、竣工验收全流程 允许发行时存在权利负担，应安排以募集资金解除</div> <div>税收和国有资产转让</div> <div>不得存在重大瑕疵和合规性风险</div> </div> | <div> <div>01 项目区域</div> <div>国家重大战略区域、国家级新区或经济技术开发区</div> <div>02 行业范围</div> <div>必须为基础设施项目，不包括产业类及商业地产项目</div> <div>03 项目规模</div> <div>发售基金总额原则上不低于5亿元</div> <div>04 同类资产</div> <div>发起机构同类资产数量较多、运营经验丰富 首批项目为一定知名度 and 影响力、行业龙头企业 可扩募</div> <div>05 运营时间</div> <div>原则上3年 首批2018年3月31日前开始运营，含试运营</div> <div>06 项目建设运营成效</div> <div>特色性、示范性</div> </div> | <div> <div>07</div> <div>08</div> <div>09</div> <div>10</div> <div>11</div> </div> |
|---|--|--|

16

项目区域及行业范围

项目类型

- 优先支持类(补短板行业)
- 仓储物流
- 收费公路
- 机场港口等交通设施
- 水电气热等市政工程
- 城镇污水垃圾处理及资源化利用
- 固废危废处理处置、大宗固体废物综合利用

 鼓輪型

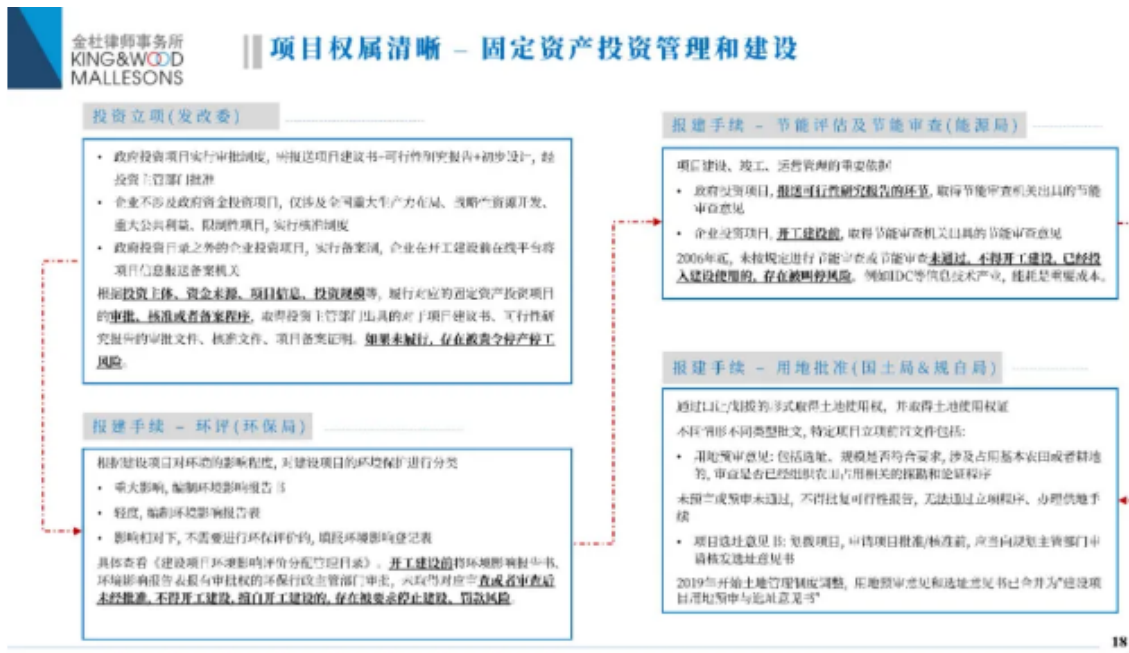
- 国家战略性新兴产业集群
- 高科技产业园区
- 特色产业园区项目
- 数据中心、人工智能、智能计算中心
- 5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络
- 智能交通、智慧能源、智慧城市

聚焦区域



在旧中国地图为部分示意,未展示我国全部版图

17



1. 投资立项（发改委）

政府投资项目实行审批制度, 需报送项目建议书+可行性研究报告+初步设计, 经投资主管部门批准

企业不涉及政府资金投资项目, 仅涉及全国重大生产力布局、战略性资源开发、重大公共利益、限制性项目, 实行核准制度

政府投资目录之外的企业投资项目, 实行备案制, 企业在开工建设前在线平台将项目信息报送备案机关

根据投资主体、资金来源、项目信息、投资规模等, 履行对应的固定资产投资项目的审批、核准或者备案程序, 取得投资主管部门出具的对于项目建议书、可行性研究报告的审批文件、核准文件、项目备案证明。如果未履行, 存在被责令停产停工风险。

2. 报建手续- 环评(环保局)

根据建设项目对环境的影响程度, 对建设项目的环境保护进行分类

重大影响, 编制环境影响报告书

轻度, 编制环境影响报告表

影响相对下, 不需要进行环评评价的, 填报环境影响登记表

具体查看《建设项目环境影响评价分配管理目录》。开工建设前将环境影响报告书、环境影响报告表报有审批权的环保行政主管部门审批，未取得对应审查或者审查后未经批准，不得开工建设，擅自开工建设的，存在被要求停止建设、罚款风险。

3. 报建手续— 节能评估及节能审查(能源局)

项目建设、竣工、运营管理的重要依据

政府投资项目,报送可行性研究报告的环节,取得节能审查机关出具的节能审查意见

企业投资项目,开工建设前,取得节能审查机关出具的节能审查意见

2006 年起,未按规定进行节能审查或节能审查未通过,不得开工建设,已经投入建设使用的,存在被叫停风险。例如 IDC 等信息技术产业,能耗是重要成本。

4. 报建手续— 用地批准(国土局&规自局)

通过出让/划拨的形式取得土地使用权，并取得土地使用权证

不同情形不同类型批文,特定项目立项前置文件包括:

用地预审意见: 包括选址、规模是否符合要求,涉及占用基本农田或者耕地的,审查是否已经组织农田占用相关的探勘和论证程序

未预审或预审未通过,不得批复可行性报告,无法通过立项程序、办理供地手续

项目选址意见书:划拨项目,申请项目批准/核准前,应当向规划主管部门申请核发选址意见书
2019 年开始土地管理制度调整,用地预审意见和选址意见书已合并为"建设项目用地预审与选址意见书"。



金杜律师事务所
KING & WOOD
MALLESONS

项目权属清晰 – 固定资产投资管理和建设(续)

报建手续 – 规划(规自局&住建局)

- 建设用地规划许可证: 无论划拨、出让, 都应取得, 核定建设项目用地位置、面积、允许建设范围、建设规划条件, 未取得, 存在要求退回占用土地的风险
- 工程规划许可证: 未取得或未按照核定要点建设的项目, 存在无法通过规划竣工验收, 建成后要求拆除的风险

报建手续 – 开工建设(住建局)

- 施工许可证: 开工建设前, 向工程所在地县级以上建设行政主管部门(建委)申请领取施工许可证
- 大型基础设施项目, 比如跨省高速公路或港口, 需要批准开工报告的, 则无需领取施工许可证
- 未取得施工许可证或开工报告, 擅自开工的, 存在被要求停止建设的风险, 即使投入使用, 在产权办理或竣工验收时, 仍存在前置手续不全导致后续证照无法办理风险

报建手续 – 竣工验收(住建局&环保局&消防大队)

政府部门、质检机构判断工程质量标准是否合规及批准的设计文件规定, 是否签订工程质量保修书, 只有竣工后, 建设工程才可以交付使用

专项验收包括

- 工程验收
- 环保验收

2017年新修订的《建设项目环境保护管理条例》改为建设单位自主验收。编制环境影响报告书(表)的建设项目竣工后, 由建设单位对配套建设的环境保护设施进行验收, 编制验收报告并依法向社会公开; 填报环境影响登记表项目以及未纳入建设项目环境影响评价分类管理名录的项目, 则不需要进行环保验收。

根据《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》规定, 建设项目需要配套建设水、噪声或者固体废物污染防治设施的, 仍由环境保护部门对相应污染防治设施进行验收, 以及一些项目还可能要求污水管网的纳管协议、危废处置协议等办理环保备案。

消防验收

《消防法》《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》规定, 特殊建设工程竣工后, 建设单位应当向住房和城乡建设主管部门申请消防验收, 未经消防验收或者消防验收不合格的, 禁止投入使用。建筑工程综合验收外, 还涉及重要的单项验收, 其中规划验收作为竣工验收的前置手续, 在竣工验收备案手续完善的情况下, 可不单独验收, 但是环保验收和消防验收相对独立于竣工验收备案。

19

5. 报建手续 – 规划(规自局&住建局)

- 建设用地规划许可证: 无论划拨、出让, 都应取得, 核定建设项目用地位置、面积、允许建设范围、建设规划条件, 未取得, 存在要求退回占用土地的风险
- 工程规划许可证: 未取得或未按照核定要点建设的项目, 存在无法通过规划竣工验收, 建成后要求拆除的风险

6. 报建手续 – 开工建设(住建局)

施工许可证: 开工建设前, 向工程所在地县级以上建设行政主管部门(建委)申请领取施工许可证

大型基础设施项目, 比如跨省高速公路或港口, 需要批准开工报告的, 则无需领取施工许可证

未取得施工许可证或开工报告, 擅自开工的, 存在被要求停止建设的风险, 即使投入使用, 在产权办理或竣工验收时, 仍存在前置手续不全导致后续证照无法办理风险

7. 报建手续 – 竣工验收(住建局&环保局&消防大队)

政府部门、质检机构判断工程质量标准是否合规及批准的设计文件规定, 是否签订工程质量保修书, 只有竣工后, 建设工程才可以交付使用

专项验收包括

工程验收

环保验收

2017年新修订的《建设项目环境保护管理条例》改为建设单位自主验收。编制环境影响报告书(表)的建设项目竣工后, 由建设单位对配套建设的环境保护设施进行验收, 编制验收报告并依法向社会公开; 填报环境影响登记表项目以及未纳入建设项目环境影响评价分类管理名录的项目, 则不需要进行环保验收。

根据《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》规定, 建设项目需要配套建设水、噪声或者固体废物污染防治设施的, 仍由环境保护部门对相应污染防治设施进行验收, 以及一些项目还可能要求污水管网的纳管协议、危废处置协议等办理环保备案。

消防验收

《消防法》《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》规定，特殊建设工程竣工验收后，建设单位应当向住房和城乡建设主管部门申请消防验收，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用。建筑工程综合验收外，还涉及重要的单项验收，其中规划验收作为竣工验收的前置手续，在竣工验收备案手续完备的情况下，可不作细项要求，但是环保验收和消防验收相对独立于竣工验收备案。

项目权属清晰 – 所有权或经营权

资产权属

- 基于不动产产权证判断：土地使用权证、房屋所有权证、不动产登记证、合法拥有基础设施项目占用范围内国有土地使用权及房屋所有权
- 基于用地批准手续或用地协议，结合投资建设流程，基于原始取得判断权属

PPP项目

- 符合国家发改委和财政部颁布的一系列法定要求
- 项目前期论证(可行性研究报告)、实施方案经过必要审查程序，规范有效PPP协议签署
- 项目融资方式，合同条款符合《市政公用事业特许经营管理办法》的要求
- 收入来源，应以使用者付费(运营后使用者付费)为主，如有政府补贴的，PPP合同或特许经营协议应明确

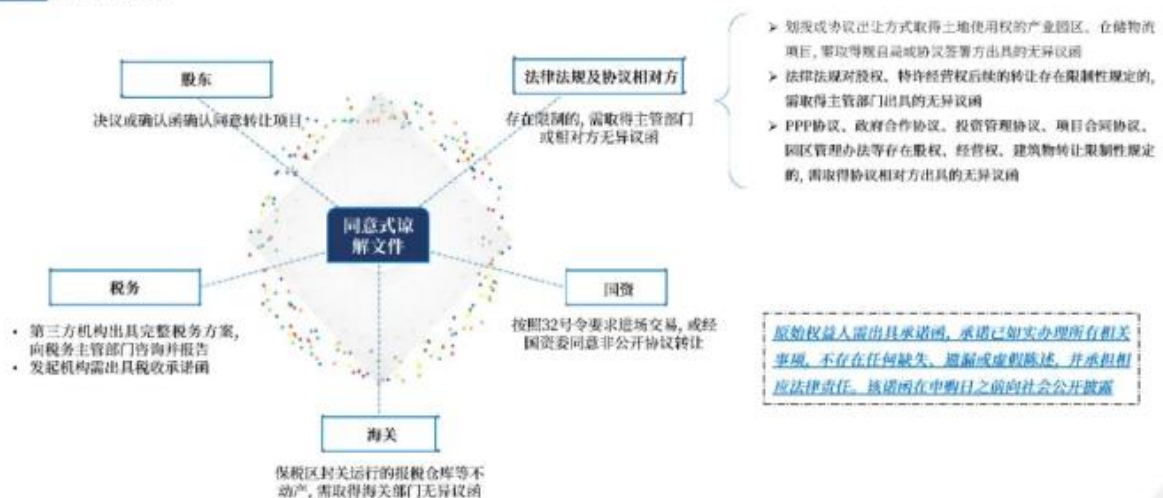
特许经营权/收费权

- 根据法律规定，由政府或部门授予收费权，例如公路收费权、港口收费权
- 考察授权主体是否适格、授权流程是否合规、收费批准文件是否完备**
- 和相应政府部门签署特许经营协议，取得特定范围收费权
- 判断签约授权流程合法合规、签约主体是否适格、收费权益上有没有预留限制**
- 政府补贴 **重要有合同依据、需要程序合法合规**

- 信息网络行业：互联网数据中心、通信数据项目：运营基础电信业务经营许可证、增值电信业务经营许可证
- 供水项目：取水许可证
- 城市污水处理、垃圾处理项目：环境影响评价：排污许可证
- 固废处理、城市垃圾清运项目：垃圾收运的许可
- 供电项目：电力许可证

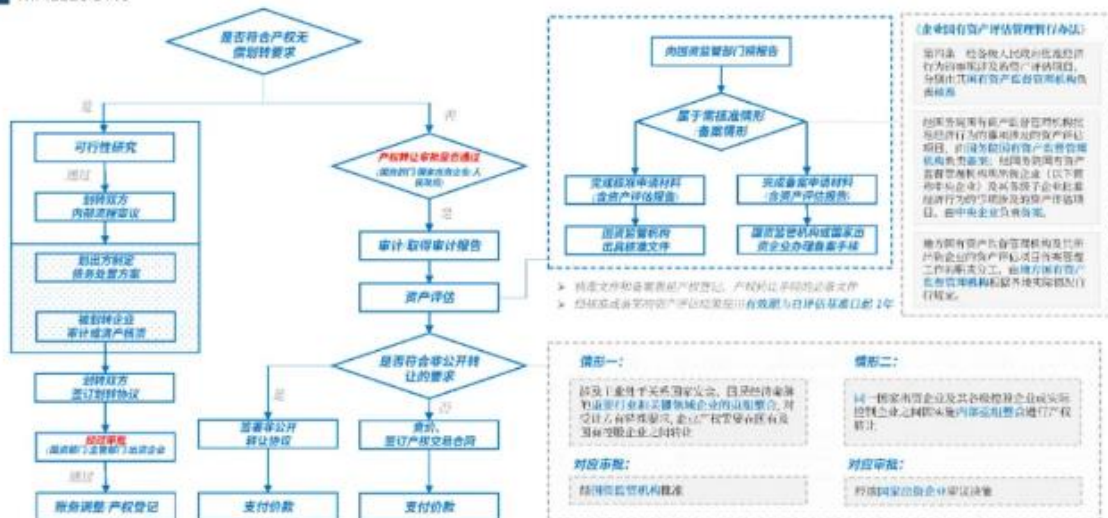
20

项目可转让性



21

国有产权转让流程*



*本流程图仅提及主管部门审批程序，未展示转让方内部决议要求。

22

国有产权转让流程 - 试点项目情况

处理方式	产权流转情形	具体流程
首钢生物固废垃圾处理	【同一控制下的转让】首钢环境产业有限公司将北京首钢生物固废能源科技有限公司100%的股权转至北京首钢管理咨询有限公司，该转让为非公开协议转让，属于同一国家出资企业内部实施重组整合，转让方和受让方为该国家出资企业及其直接全资拥有的子企业。	(1)首钢集团内部对股权转让方案审议决策 (2)由会计师出具项目公司的审计报告、律师出具法律意见书 (3)转让方及受让方分别填写股权转让协议申请书，并根据北京产权交易所的要求，将三方资料递交北京产权交易所，由北京产权交易所根据企业提供的材料核发交易凭证，鉴证本次转让行为符合相关法律法规规定
首创水投污水	【国有产权对外转让】股东将项目公司股权转让给专项计划	北京市国资委出具会议纪要“关于国有资产转让进场交易问题，中国证监会已明确基础设施REITs在证券交易所公开发售，本市相关项目申报可按照规定，并参照外省市做法，参照国有产权进场交易程序”。 具体安排为，在SPV与首钢环境完成项目公司股权交割和工商变更登记后，聘请会计师和国有资产评估机构以交割日为基准日进行国有资产评估，并将评估结果提交国资委相关部门或集团留存备案
沪杭甬高速公路	【国有产权对外转让】各股东将项目公司股权转让给专项计划	浙江省国资委出具批复，同意沪杭甬将项目公司股权转让给基于公募REITs需要设立的特殊目的载体，转让价格不低于资产估值； 杭州市临安区国资办出具批复，同意临安交通将项目公司股权转让给基于公募REITs需要设立的特殊目的载体，转让价格不低于资产估值； 余杭国资出具批复，同意余杭交通将项目公司股权转让给基于公募REITs需要设立的特殊目的载体，转让价格不低于资产估值。 非公开协议转让
苏州工业园区	【国有产权对外转让】股东将项目公司股权转让给专项计划	苏州工业园区国资办出具批复意见，支持原始权益人通过非公开协议转让方式

23

国有产权转让流程 - 试点项目情况(续)

	处理方式	产权流转情形	具体流程
铁建渝遂高速	进场交易	【同一控制下的转让】重庆高速转让项目公司股权	重庆高速转让项目公司股权, 应取得重庆高速集团的批准, 进行资产评估并向重庆市国资委进行资产评估备案, 并抄报重庆市国资委。已完成
		【国有产权对外转让】铁建重投转让SPV股权和项目公司股权	铁建重投转让所持 SPV 公司股权和项目公司股权应取得中国铁建批准, 进行资产评估并向国务院国资委进行资产评估备案, 并由中铁建集团抄报国务院国资委。已完成
招蛇产业园区	进场交易	【国有产权对外转让】股东将项目公司股权转让给专项计划	原始权益人承诺进场交易
盐田港仓储	国资委豁免	【国有产权对外转让】股东将项目公司股权转让给专项计划	深圳市国资委豁免进场交易程序, 同意按照市场化方式通过公开询价确定基金份额认购价格和基础设施项目交易价格
广交投高速	国资委豁免	【国有产权对外转让】股东将项目公司股权转让给专项计划	广州市国资委豁免进场交易程序

24

外资企业转内资企业的办理



工商部门

- 《中华人民共和国公司登记管理条例》第二条 有限责任公司和股份有限公司设立、变更、终止, 应当依照本条例办理公司登记。
- 《外商投资信息报告办法》第三十一条 法律、行政法规规定企业设立、变更、注销登记须经行业主管部门许可的, 外国投资者或者外商投资企业应当在申请登记注册时向市场监管部门提交有关批准文件。

商务部门

- 自2020年1月1日, 各级商务主管部门不再受理外商投资企业设立及变更的审批和备案业务, 外国投资者或者外商投资企业应当通过企业登记系统以及企业信用信息公示系统向商务主管部门报送投资信息。
- 《外商投资信息报告办法》第十一条 初始报告的信息发生变更, 涉及企业变更登记(备案)的, 外商投资企业应于办理企业变更登记(备案)时通过企业登记系统提交变更报告。
- 第十三条 外商投资企业注销或变更为内资企业的, 在办理企业注销登记或者企业变更登记后, 应提交注销报告, 相关信息由市场监管部门推送至商务主管部门, 外商投资企业无需另行报送。

外汇管理部门

- 《国家外汇管理局关于进一步改进和调整直接投资外汇管理政策的通知》附件2 外商投资企业因外国投资者减资、转股、先行回收投资等融资行为转为内资企业的, 应在领取变更后的营业执照之后到注册地外汇局办理外汇登记变更手续。外汇局应于办理相应变更登记的同时办理外汇登记注销, 无需另行提交注销登记审核材料。
- 《国家外汇管理局关于进一步改进和调整直接投资外汇管理政策的通知》六、(一)取消外商投资企业减资、清算、先行回收投资等支付给外国投资者的购汇及对外支付核准, 银行根据外汇局相关业务系统中的登记信息为外商投资企业办理购汇及对外支付手续。

25



金杜律师事务所
KING & WOOD
MALLESONS

分拆上市

Practice Note 15 ("PN15")

香港上市公司可以分拆部分资产/业务在香港或其他证券交易所进行上市,但附属企业分拆上市后,上市公司保留的资产/业务能够支撑上市公司在香港联交所的上市地位

◆ 上市期限: 上市已满三年

◆ 保持上市地位: 分拆后, 上市公司能够满足《上市规则》第八章关于上市基本条件的规定

- ① 财务指标: 满足盈利测试、市值/收入测试、市值/收入/现金流测试三项财务类别中的一项
- ② 营业记录: 有连续3年的营业记录
- ③ 管理层稳定: 管理层保持最近3个会计年度的连续性
- ④ 实际控制人: 最近1个会计年度保持不变
- ⑤ 最低市值: 2亿港元
- ⑥ 最低公众持股: 发行人市值在5000万-100亿港元的, 公众持有股数至少为25%; 市值100亿港元以上的, 联交所可酌情接纳少于15%至25%之间的一个较低的百分比

◆ 拟分拆子公司的独立性:

- ① 业务划分清晰
- ② 子公司独立于香港上市公司 (业务运作、董事职务、公司管理、行政能力等)
- ③ 上市文件详细说明分拆上市对香港上市公司及子公司的商业利益
- ④ 分拆上市不会对香港上市公司股东的利益产生不利影响
- ◆ 配股保证: 股东有权获得拟分拆公司股份的机会
- ◆ 烧钱测试: 判断是否构成“视同销售”及应履行的合规流程
- ◆ 监管审批: 上市公司向联交所提交分拆上市申请并取得联交所批准

26



金杜律师事务所
KING & WOOD
MALLESONS

发改委项目审核要点

评估要点

- 材料要件完整性
- 基本要件符合性
- 宏观政策符合性
- 投资资质合规性
- PPP模式 (含特许经营) 规范性
- 募集资金使用规范性
- 运营稳定性
- 特殊事项安排合规性
- 风险提示性

收费公路等交通

- 路网规划与新建项目交通衔接转移
- 客货运输与港口与周边金融和工业
- 特许经营权的内通及其转让限制
- 特许经营协议的排他性约定
- 运营区内物业和土地的综合开发
- 特许经营期限年限与内部收益率

污水及固废处理

- 使用者付费穿透原则
- 政府补贴的比例及可竞争性
- 施工验收和环保专项验收
- 污水和固废处理稳定性
- 非水可再生能源发电上网电价

仓储物流

- 物流园区类型: 货运服务型、商贸服务型、生产服务型、口岸服务型、综合服务型等
- 电商仓储和第三方物流的特点
- 物流地产模式与项目现金流分散度
- 土地使用权限及其转让限制
- 可类资产数量与扩张机会

产业园区

- 位于国家发改委改革确定的战略性新兴产业集群, 或《中国开发区审核公告目录 (2018年版)》确定列开开发区范围内
- 业态为研发、创意设计、中试平台、工业厂房、创业孵化器和产业加速器, 产业发展服务平台等园区基础设施
- 用地性质一般应为工业用地或工业配套, 考虑特殊用途项目的特殊条件, 不得非商业、非住宅用途
- 或有土地增值权的处理
- 园区项目土地使用权限让渡限制

27

	相关主体	主体资质	主要职责
流程四 存续期管理	公募基金管理人 专项计划管理人 托管人 外部管理机构(如有)	外部管理机构 - 具有符合保家规定的不动产管理经验和能力; - 具备丰富的基础设施不动产管理经验,具备基础设施运营相关从业经验; - 公开透明,财务状况良好; - 诚信要求; - 避免利益冲突	外部管理机构 - 负责与基础设施运营单位对接, 不得转委托; - 配合基金管理人履行信息披露义务; - 承担《协议》第二十八条(四) - (九)项运营责任,与公募基金管理人的职责区分 公募基金管理人 - 负责基础设施项目运营或联合(如有)运营,制定运营计划,制定运营策略,执行(运营)运营计划,制定运营策略,执行(运营)运营计划; - 运营策略
流程五 终止和清算	公募基金管理人 专项计划管理人 托管人	同上	出具清算报告,专项计划和基金管理人清算

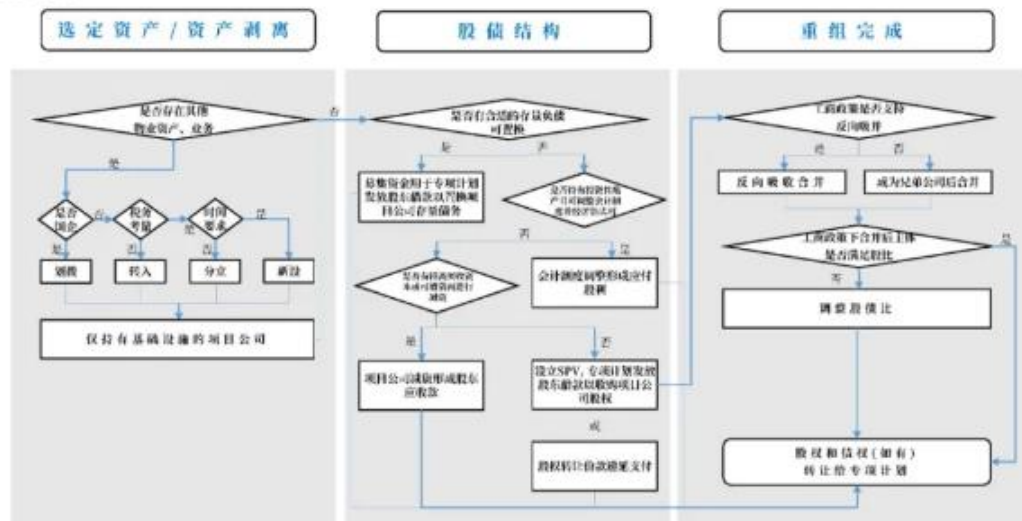


产品设计关注点-股债比搭建

	专项计划股东借款	项目公司减资形成股东应收款	股权转让价款递延支付	会计制度调整形成应付股利
铁建渝遂高速	√			
沪杭甬高速		√		
广交投高速	√			
普洛斯仓储	√			
盐田港仓储	√			
首创本投污水	√			
首钢生物质垃圾处理			√	
招蛇产业园区				√
苏州产业园区	√			
张江产业园	√			

30

产品设计关注点-资产重组

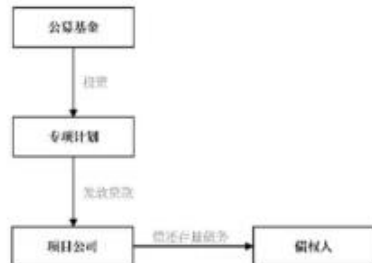


*非法定要求, 谨以构造1:2股债比的税盾为讨论前提。实践中无需一定按照1:2的比例进行构造, 超过该比例或者小于该比例均可, 仅在税收处理层面有区别。

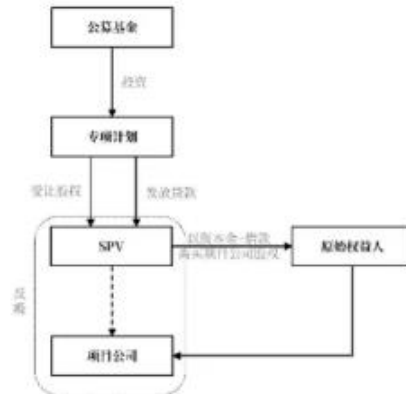
31

产品设计关注点-股债比搭建之专项计划发放股东借款

• 有合适的存量负债



• 无合适的存量负债



32

产品设计关注点-股债比搭建之会计制度调整或减资

• 会计制度调整形成应付股利



前提

- 项目公司需持有投资标的资产
- 按照成本法和公允价值计量的评估结果差异可追溯调整账面价值
- 评估师需充分认可

优势

- 操作步骤简单，无利率折让借款

劣势

- 应付股利部分需缴纳企业所得税

• 项目公司减资形成股东应收款



前提

- 项目公司具有较大的实收资本金，或可先进行增资再减资

优势

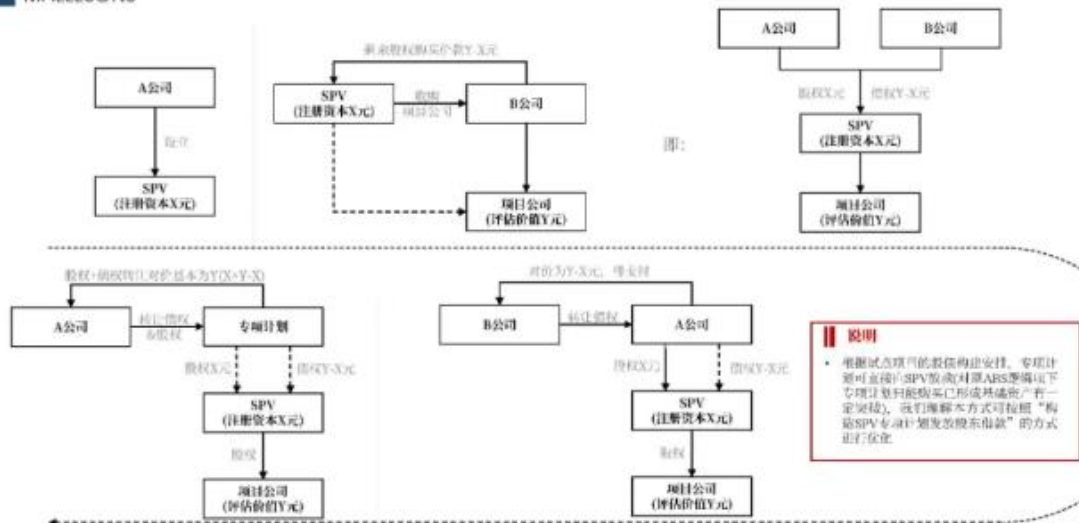
- 操作步骤简单，无利率折让借款

劣势

- 减资程序复杂需与当地工商部门进行充分沟通，且需经会计师事务所审计

33

产品设计关注点-股债比搭建之股权转让递延支付



34

产品设计关注点

基金投资限制

指引规定

80%以上基金资产投资于与基金管理人存在实际控制关系或受同一实际控制人控制的基金管理人发行的基础设施资产支持证券全部份额。其余基金资产应当投资于利率债、AAA级信用债、或货币市场工具。

解读

相较于公募基金面临的“单一”的要求，公募基金投资范围不再限于单一资产支持证券（但仍应存在控制关系或同一实际控制人控制的基金管理人发行的资产支持证券的全部份额），存在扩募的可能性。

收益分配要求

指引规定

基础设施基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。

基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次。

解读

正式稿将可供分配金额调整为可供分配金额，并定义进行了明确。

可供分配金额是在净利润基础上进行各项调整后的金额，相关计算调整项目至少包括累计计提资产减值准备的公允价值变动损益、折耗与摊销、同时应当综合考虑项目公司持续运营、偿债能力和经营现金流等因素，具体由《基础设施基金管理办法》确定。

正式稿还要求基金管理人提供会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告，测算期限不得超过2年且不晚于第二年度最后一日。

战略配售

指引规定

原始权益人或同一控制下的关联方应当参与战略配售，比例不得低于20%，持有期限不少于60个月，超过20%部分持有期限不少于36个月。参与战略配售的原始权益人应当符合以下条件：

- 其他专业机构投资者可以参与战略配售，比例由基金管理人合理确定，持有期限不少于42个月。
- 除原始权益人或同一控制下的关联方战略配售之外，向其他投资者发行比例应不低于70%。

解读

（1）部分可由原始权益人同一控制下关联方认购，较为灵活，对于基金等产品持有基础设施类项目预期较长。

（2）明确了原始权益人战略配售比例下限不允许减持。

（3）降低了网下投资者比例，提升公众投资者比例。

35

产品设计关注点

杠杆比例限制

指引规定

- 基础设施基金成立后，基础设施项目已存在对外借款的，应以募集资金偿还。基础设施基金直接或间接对外借款，应严格防范基金杠杆有人利用其信用，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的140%。
- 同一基础设施项目收购的借款不得超过基金净资产的20%，并应保障基金分红稳定性。

解读

- 允许基础设施基金偿还存量债务。
- 成立后再次对外借款仅限于投入运营且日常运营、维修改造、项目收购。
- 主要资金方为银行执行，受制于银行对特定资产类型的借款方法及资管产品监管规定，公募基金、专项计划或私募基金可能对非标准资产主体，我们理解基金主体主要为项目公司。
- 总杠杆要求是140%，其中用于项目收购的杠杆最多不超过20%。
- 通过杠杆方式收购项目的，还需要满足运营稳健、项目变现能力、偿付安排不影响基金持续稳定运作、保证基金稳定分红等要求。

基金管理人责任边界

指引规定

- 基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请会计师事务所开展尽职调查，但基金管理人及资产支持证券管理人依法应承担的责任不因聘请会计师事务所而免除。

解读

- 解决了以往基础设施基金中，公募基金管理人、专项计划管理人、财务顾问权利义务划分不明晰的问题。
- 财务顾问并非必需角色，但基金管理人及专项计划管理人存在关联关系时，则必须聘请财务顾问。
- 财务顾问的聘请不影响基金管理人职责，与尽职调查、基础设施基金发行等环节衔接，询价、定价、配售等不再限于财务顾问享有权利。

关联交易

定义

- 与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间发生的交易。

解读

- 符合相关法律法规规定和公司内部审批要求。
- 定价公允，定价依据充分，与独立交易价格或独立第三方价格存在较大差异的，差异原因及合理性。
- 应当基于交易的经济实质，是否仍保持独立，对基础设施项目市场化运营的影响。
- 关联交易的公允性、必要性，潜在风险及风险应对措施。

36

杠杆比例限制延伸-商业银行融资方案

并购贷款



*提供资金上限：
《指引》：不得超过基金净资产的20%；
《并购贷款管理办法》：不得超过银行内部规定标准。

授信主体：SPV公司

授信类型：并购贷款

授信用途：支付股权对价，置换项目公司存量借款

授信金额：不超过《并购贷款管理办法》和《指引》允许的上限*

授信期限：一般为5年

还本比例：前期少量还本，最后一期一次性还本。由于最后一期可能因还本比例较高影响可分配金额，但基于“应保障基金分红稳定性”的要求，一般需进行借新还旧处理，可能需要在到期前置换成经营性贷款。

放款条件：

《指引》要求：

- (1)基础设施基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；
- (2)基础设施基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；
- (3)基础设施基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；
- (4)基础设施基金具有完善的融资安排及风险应对措施。

一般银行要求：

- (1)公募基金完成发行，SPV资本金到位或已支付给类方；
- (2)专项计划取得无异议函，基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认。

增信条件：

物权担保：因公募基金设立时不能有权利负担，因此一般安排在放款后特定期限内落实担保，包括股权质押、物业资产抵押、财务约束条件：覆盖率、利息保障倍数等。

账户监管

37

■ 杠杆比例限制延伸-商业银行融资方案

经营性贷款



*提供资金来源
《指引》基金总资产不得超过基金净资产的140%
《经营性物业贷款管理办法》以商业银行内部制度为准

授信主体：项目公司
授信类型：经营性物业抵押贷款
授信用途：归还股东借款，或置换原经营性物业贷款
授信金额：不超过《经营性物业贷款管理办法》和《指引》*
授信期限：一般为10年
还本比例：分期还本，例如前五年每年还本5%，第六至第十年每年还本15%，一般可提前还款。
增信条件：
物权担保：如在公募REITs发行前放款，放款后办理物业抵押，公募REITs发行时阶段性解押，公募REITs发行后追加抵押担保；如在公募REITs发行时（或发行后）放款，于放款后3个月内落实抵押担保；
财务约束条件：覆盖率、利息保障倍数等
账户监管

38

基础设施REITs交易结构设计 实务操作及案例

项目治理结构及存续期
管理的要求

07

公募REITs的项目治理结构 - 持有人大会(必备)



法定表決事項

应当经参加大会的基金份额持有人所持表決权的二分之一以上表決通过

- 超过基金净资产20%且低于基金净资产50%的基金运营项目购入或出售;
- 非经基金净资产50%以上基金份额持有人同意;
- 基金运营项目成立后发生的金额超过基金净资产5%且低于基金净资产20%的重大交易;
- 聘请或解聘外部审计机构和法律定价机构、聘请外部运营机构;

应当经参加大会的基金份额持有人所持表決权的三分之二以上表決通过

- 修改基金合同、修订基金章程等涉及重大事项;
- 非经基金净资产50%以上基金份额持有人同意;
- 基金运营项目成立后发生的金额超过基金净资产20%且高于基金净资产50%的重大交易;
- 基金运营项目的方式;
- 变更基金管理人或基金托管人;
- 提前终止基金合同;
- 与基金基金合并;

39

公募REITs的项目治理结构 - 委员会(可选)

	关联交易委员会	投资决策委员会	运营管理委员会
设立目的	关联交易制度, 分设授权	为基金管理人提供建议和监督	为基金管理人提供建议和监督
人员构成	基金管理人内部决策机构, 可以为董事会下设, 由独立董事及相关行业专业人士构成, 专业人士的选择由基金管理人提名并经持有人大会表决(关联方回避)通过, 设置任期期限	基金管理人内部决策机构, 可以为基金管理人高级管理人员及相关行业专业人士构成, 设置任期期限	多数基金管理人委任, 少数运营管理机构委任, 主席由基金管理人委任人选确定, 设置任期期限
决策事项	• 根据《指引》, 基础设施基金成立后发生的金额超过基金净资产5%非交易由持有人大会决议 • 交易金额占公募基金最近一年经审计营业收入1%以上的关联交易及其他重大关联交易, 由关联交易控制委员会进行审议	• 金额在基金净资产5%以上的关联交易* • 金额在基金净资产20%以内的基础设施项目购入或出售 • 启动、终止或和解由基金或项目公司提出的, 或当其他方针对基金或项目公司提出的, 标的金额超过或可能超过人民币x元任低于人民币x元的任何重大诉讼、仲裁或其他法律程序 • 法律、审计和税务、会计与财务、证券、期货经纪、财务顾问、资产评估机构或其他为基金、基础设施项目提供服务的中介机构 • 招聘、变更和调整基金直接或间接的债权人或方案 • 审议运营管理机构提交的利润分配现金流低于上一年度的年度预算 • 判断是否引入新投资者	• 基金的基础设施基金基金份额持有人大会决议的事项以及基础设施基金的投资、运营管理相关的事项, 由运营管理委员会形成决议, 提交基金管理人作为决策依据, 运营管理委员会具有提案权和提议权 • 基金的扩张、延长或提前终止基金合同、修改基金相关文件的重要内容 • 制定项目公司的经营方式和投资计划, 提议选举和更换非由基金代表担任的董事、审议项目公司董事会的报告、审议项目公司的年度财务预算和决算方案 • 交易金额占项目公司最近一年经审计营业收入x%以上等重大运营事项
表决要求	独立董事有一票否决权, 决议需由委员2/3以上同意方可通过	1/2以上出席方可召开, 参会委员1/2以上赞成方为有效	主席拥有一票否决权, 决议需由委员2/3以上同意方可通过

*非法律法规规定内容, 商业决策仅供参考, 根据基础设施项目的具体情况进行调整

*若未单独设置关联交易委员会, 则关联交易一般会交由投资决策委员会审议

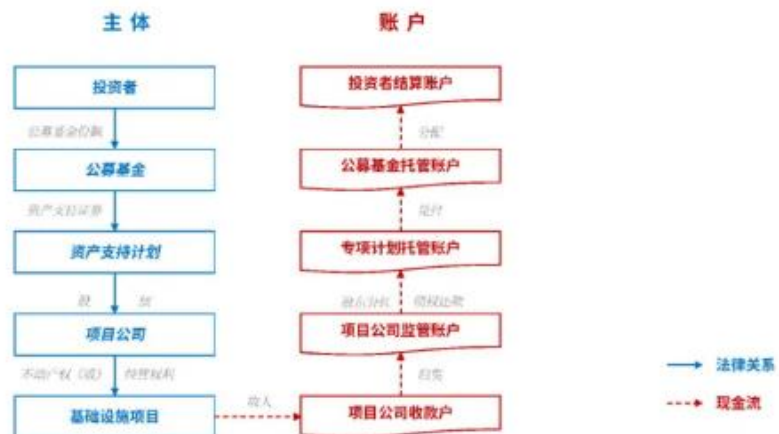
40

公募REITs的项目治理结构 - 试点项目参考

	关联交易委员会	投资决策委员会	运营管理委员会
铁建渝遂高速		√	
沪杭甬高速	√		√
广州交投高速		√	
普洛斯仓储		√	*原始权益人有权提名但须经基金管理人同意
盐田港仓储		√	
首创水投污水			√
首钢生物质垃圾处理			
招蛇产业园区		√	
苏州产业园区		√	√
张江产业园区		√	*针对基金的扩募、基础设施项目的出售和购入、项目处置设置了由张江、美仑、光控安石、专项计划管理人组成的外部专家咨询委员会

41

公募REITs的分配



42

实务洞察 | 浅谈房地产企业收入确认税会差异的纳税调整

来源：中汇 作者：中汇税务师事务所 日期：2021 年 6 月 1 日

房地产企业销售未完工产品时按预计毛利计算缴纳企业所得税，完工年度结转收入再将之前预计的毛利转回，实现所得税税款的均衡缴纳。如果完工年度与会计结转收入在同一年则收入确认没有税、会差异，申报也相对简单。本文讨论的是房地产企业收入确认存在税会差异时（完工年度与会计结转收入不在同一年）在所得税申报方面的处理。

一、政策依据

1. 《国家税务总局关于印发《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》的通知》（国税发[2009]31号,下称 31 号文）第三条：企业房地产开发经营业务包括土地的开发，建造、销售住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品。除土地开发之外，其他开发产品符合下列条件之一的，应视为已经完工：（一）开发产品竣工证明材料已报房地产管理部门备案（竣备）。（二）开发产品已开始投入使用。（三）开发产品已取得了初始产权证明。（下称“三个条件”）

2. 31 号文第九条：企业销售未完工开发产品取得的收入,应先按预计计税毛利率分季(或月)计算出预计毛利额，计入当期应纳税所得额。开发产品完工后，企业应及时结算其计税成本并计算此前销售收入的实际毛利额，同时将其实际毛利额与其对应的预计毛利额之间的差额，计入当年度企业本项目与其他项目合并计算的应纳税所得额。

3. 31 号文第三十五条：开发产品完工以后，企业可在完工年度企业所得税汇算清缴前选择确定计税成本核算的终止日，不得滞后。凡已完工开发产品在完工年度未按规定结算计税成本，主管税务机关有权确定或核定其计税成本，据此进行纳税调整，并按《中华人民共和国税收征收管理法》的有关规定对其进行处理。

4. 《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号发布）第四条：企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。

二、分析

根据 31 号文的上述规定，所得税以是否达到完工标准作为结转收入的时点，即三个条件孰先进行确定，完工当年应及时结转收入和计税成本；而会计准则是应当在客户取得相关商品控制权时确认收入，通常以交房作为控制权转移的判断标准。实务中，判断完工条件中第一个条件“竣备”一般是最先达到的，交房要晚于竣备。如果竣备和交房处于同一年度，所得税和会计处理均在同一年结转收入成本，则税、会处理没有差异；如果竣备和交房不在同一年度，那不得不面对复杂的税会差异的处理。

我们举例说明。

三、举例

为了有个比较，我们先看看税会没有差异的情况。

例 1:

A 房地产公司从 2019 年度开始预售，其中：

2019 年度收取的预收售楼款总额 50,000 万元（不含税，下同），当年度实际预缴的土地增值税、城建税、教育费附加和地方教育费附加总额为 1,600 万元；

2020 年度收取预收售楼款总额 100,000 万元，预收售楼款在当期实际预缴的土地增值税、城建税、教育费附加和地方教育费附加总额为 3,300 万元；

2021 年度收取售楼款总额 20,000 万元，售楼款在当期实际预缴的土地增值税、城建税、教育费附加和地方教育费附加总额为 700 万元。

项目于 2020 年 12 月竣备并交房，当年会计结转售房收入 150,000 万元，结转税金附加 4900 万元；2021 年度结转售房收入 20000 万元，结转税金附加 700 万元。当地预计毛利率为 10%，假设项目实际毛利率为 18%（成本均有合规票据），则 2019、2020、2021 年度利润表及 A105010 表预计毛利额可分别填写如下：

(1)2019-2021 年度利润表中收入、成本及税金数据（万元）

表 1

利润表					
行次	项目	2019	2020	2021	合计
1	营业收入	-	150,000.00	20,000.00	170,000.00
2	营业成本	-	123,000.00	16,400.00	139,400.00
3	税金及附加	-	4,900.00	700.00	5,600.00
...					-

(2) 2019-2021 年度房地产特定业务计算的纳税调整（万元）

表 2

A105010 视同销售和房地产开发企业特定业务纳税调整明细表					
行次	项目	2019	2020	2021	合计
21	三、房地产开发企业特定业务计算的纳税调整额(22-26)	3,400.00	-3,400.00	-	-
22	(一) 房地产企业销售未完工开发产品特定业务计算的纳税调整额(24-25)	3,400.00	6,700.00	-	10,100.00
23	1. 销售未完工产品的收入	50,000.00	100,000.00	-	150,000.00
24	2. 销售未完工产品预计毛利额	5,000.00	10,000.00	-	15,000.00
25	3. 实际发生的营业税金及附加、土地增值税	1,600.00	3,300.00	-	4,900.00
26	(二) 房地产企业销售的未完工产品转完工产品特定业务计算的纳税调整额(28-29)	-	10,100.00	-	10,100.00
27	1. 销售未完工产品转完工产品确认的销售收入	-	150,000.00	-	150,000.00
28	2. 转回的销售未完工产品预计毛利额	-	15,000.00	-	15,000.00
29	3. 转回实际发生的营业税金及附加、土地增值税	-	4,900.00	-	4,900.00

2020年会计结转收入150000万元，销售未完工产品转完工产品确认的销售收入(收入转回)150000万元；2021年结转收入20000万元，当年不再预计毛利及转回。2019-2021年度第21行“房地产开发企业特定业务计算的纳税调整额”累计调整数为0。表1、表2数据表明，竣备与交房在同一年度时，所得税及会计处理在收入成本结转方面没有差异，申报表填写相对简单。如果竣备与交房不在同一年度，情况就复杂了，所得税处理略显尴尬。

例2：

延续例1，2019-2021年度数据不变。

项目于2020年12月竣备，2021年2月交房并当年会计结转售房收入170,000万元，结转税金及附加5600万元。其他条件不变，则2019、2020、2021年度利润表、A105010表预计毛利额及收入成本结转的纳税调整分别填写如下：

(1) 2019-2021年度利润表中收入、成本及税金数据(万元)

表3

利润表					
行次	项目	2019	2020	2021	合计
1	营业收入	-	-	170,000.00	170,000.00
2	营业成本	-	-	139,400.00	139,400.00
3	税金及附加	-	-	5,600.00	5,600.00
...					-

(2) 2019-2021年度房地产特定业务计算的纳税调整(万元)

表4

A105010 视同销售和房地产开发企业特定业务纳税调整明细表					
行次	项目	2019	2020	2021	合计
21	三、房地产开发企业特定业务计算的纳税调整额（22-26）	3,400.00	6,700.00	-10,100.00	-
22	（一）房地产企业销售未完工开发产品特定业务计算的纳税调整额（24-25）	3,400.00	6,700.00	-	10,100.00
23	1. 销售未完工产品的收入	50,000.00	100,000.00	-	150,000.00
24	2. 销售未完工产品预计毛利额	5,000.00	10,000.00		15,000.00
25	3. 实际发生的营业税金及附加、土地增值税	1,600.00	3,300.00		4,900.00
26	（二）房地产企业销售的未完工产品转完工产品特定业务计算的纳税调整额（28-29）	-	-	10,100.00	10,100.00
27	1. 销售未完工产品转完工产品确认的销售收入		-	150,000.00	150,000.00
28	2. 转回的销售未完工产品预计毛利额		-	15,000.00	15,000.00
29	3. 转回实际发生的营业税金及附加、土地增值税		-	4,900.00	4,900.00

注：按照填报规则，转回的销售未完工产品预计毛利额不填 2020 年度，而是应跟随会计确认收入填在 2021 年度。详见下文分析。

（3）2020 年度所得税结转收入成本的调整（预计毛利的调整见表 4）

由于该项目 2020 年 12 月竣备，根据 31 号文第三、九、三十五条规定，2020 年度项目已完工，从所得税角度应结转售房收入。但会计处理未结转收入，所以只能做所得税的纳税调整：

①所得税收入、成本的结转金额

2020 年度应确认结转收入=150000 万元

2020 年度收入对应结转成本=150000*（1-18%）=123000 万元

②之前预计毛利相应需要转回，否则重复缴税

2020 年度转回的销售未完工产品预计毛利=5000+10000=15000 万元

调整金额确认，接着就是填报了。首先是收入、成本的调整，利润表未体现收入成本，就要所得税纳税调整，申报表怎么填呢？

一种建议作为视同销售处理，同时增加视同销售收入和成本，在 A105010 表视同销售部分填报。31 号文第七条规定，企业将开发产品用于捐赠、赞助、职工福利、奖励、对外投资、分配给股东或投资人、抵偿债务、换取其他企事业单位和个人的非货币性资产等行为，应视同销售。显然，收入成本的结转差异只是暂时性差异，不属于视同销售。另外，如果按视同销售处理，那第二年会计口径结转收入成本时需要冲回怎么办呢，总不能做负数的视同销售吧。

也有认为在 A105000 表“收入类调整项目”和“扣除类调整项目”的“未按权责发生制确认收入”（第 3 行和 30 行）分别调整，这样收入成本调整是有着落了，但需要转回的销售未完工产品预计毛利往哪儿填呢？填 A105010 表第 28 行不好吗？很遗憾，这行真不能填。按照（国家税务总局公告 2017 年第 54 号）申报表填报说明，第 28 行“2.转回的销售未完工产品预计毛利额”：第 1 列“税收金额”填报房地

产企业销售的未完工产品，此前年度已按预计毛利额征收所得税，本年结转完工产品，会计核算确认为销售收入，转回原按税收规定预计计税毛利率计算的金额。可见，28行填报的前提是会计核算确认为销售收入，而2020年度未确认会计收入，只是纳税调整，预计毛利的转回填报28行不符合填报规定。

究竟怎么填好呢，笔者认为比较合理填法应该将项目实际毛利额与其对应的预计毛利额之间的差额直接在A105000表第45行计算填报。按照（国家税务总局公告2020年第24号）申报表填报说明第45行“六、其他”填报其他会计处理与税收规定存在差异需纳税调整的项目金额，包括企业执行《企业会计准则第14号——收入》（财会〔2017〕22号发布）产生的税会差异纳税调整金额。

2020年度该项目实际毛利额与其对应的预计毛利额之间的差额 = ① - ② = 150000 - 123000 - 15000 = 12000 万元。

申报表填报（万元）：

表 5

A105000 纳税调整项目明细表					
行次	项 目	账载金额	税收金额	调增金额	调减金额
		1	2	3	4
45	六、其他	*	*	12,000.00	

（4）2021年度会计结转收入后的调整（预计毛利转回的调整见表4）

2021年度项目交房，会计结转收入成本（表3），所得税处理已于2020年度申报调增实际毛利12000万元（表5），本年度该项目利润已体现在利润表，所得税申报时对上年已调增的金额相应做调减处理（表6），同时转回以前年度已预计的毛利额（表4）。

申报表填报（万元）：

表 6

A105000 纳税调整项目明细表					
行次	项 目	账载金额	税收金额	调增金额	调减金额
		1	2	3	4
45	六、其他	*	*		12,000.00

以上通过第45行，看似把填报问题解决了，但这样填还是有问题。（国家税务总局公告2017年第54号）申报表填报说明：A105010表第21行“三、房地产开发企业特定业务计算的纳税调整额”：填报房地产企业发生销售未完工产品、未完工产品结转完工产品业务，按照税收规定计算的特定业务的纳税调整额。就是说，总局专门设置了A105010表第21行用来填报房地产开发企业预计毛利及转

回的纳税调整额，例如，深圳市税务局 2020 年 5 月 12 日发布的《房地产开发企业 2019 年度汇算清缴申报专题》的申报指导意见，也说明企业通过填报 A105010 表对应栏次，对此前已申报纳税的预计毛利额进行结转，实现将企业会计利润总额中已申报确认的实际毛利额与转回的预计毛利额之间的差额，计入当年度应纳税所得额。因此如果直接通过 45 行填报，完全辜负了总局设计申报表的一片苦心，背离了总局的填报规则，这样算不算未按规定填报呢。

看来，没有完美的解决方案。

四、建议

出现前述填报尴尬，究其原因还是收入确认时点的税、会差异造成的，即 31 号文的收入确认三个条件孰先原则和收入准则的商品控制权转移原则的差异，导致所得税处理变的十分复杂，而总局设计 2017 版所得税申报表时估计也没有考虑过这种情况如何填报。如果单从申报表 A105010 表第 21 行的填报规定看是要求税、会一致的，那能否按填报规定不执行 31 号文的收入确认原则而直接跟随会计核算确认收入呢？恐怕还是有风险，31 号文还是有效的。

在目前减税降费、大力改善营商环境的大背景下，税、会处理不断趋同减少差异应该是大趋势。鉴于房地产企业在预售时已经按预收款预计毛利计算应纳税所得了，收入确认的时点变化终究只是暂时性差异，建议总局能与时俱进调整房地产企业所得税收入确认原则，与收入准则保持一致，减少税、会差异以降低所得税申报难度，减轻纳税人税收风险。

公募 REITs 的业务进路

来源：中伦视界 作者：张晟杰 储灿林 日期：2021 年 4 月 23 日

2021 年 3 月发布的《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中，REITs 作为一项深化投融资体制改革的重要措施被明确列入纲要，随着 5 月 31 日首批 9 只公募 REITs 开放认购，本文就现阶段公募 REITs 发行过程中的重点问题进行探讨，以供交流。

一、引言：公募 REITs 正当其时

公募 REITs（Real Estate Investment Trusts）即不动产投资信托基金，是一种按照信托原理设计，以发行收益凭证的方式公开汇集特定多数投资者的资金，交由专门投资机构进行投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种金融投资产品[1]。自 20 世纪 60 年代在美国推出公募 REITs[2] 以来，已有 40 多个国家（地区）发行了该类产品，成为专门投资不动产的成熟金融产品。

经过多年“类 REITs”项目的探讨与摸索，国家发改委、证监会、中国证券投资基金业协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司以《证券法》《证券投资基金法》等作为公募 REITs 的上位法，依托《公开募集证券投资基金运作管理办法》《证券投资基金托管业务管理办法》等，以清晰的层次和明确的分工，相继推出公募 REITs 项目的配套规则，包括：项目推进原则、选择与申报[3]、规则制订与产品注册[4]、尽调指引和运营指引[5]、上市和交易[6]、登记结算[7] 等各维度，基本完成了公募 REITs 项目一个生命周期内的规则体系，具体情况如下：

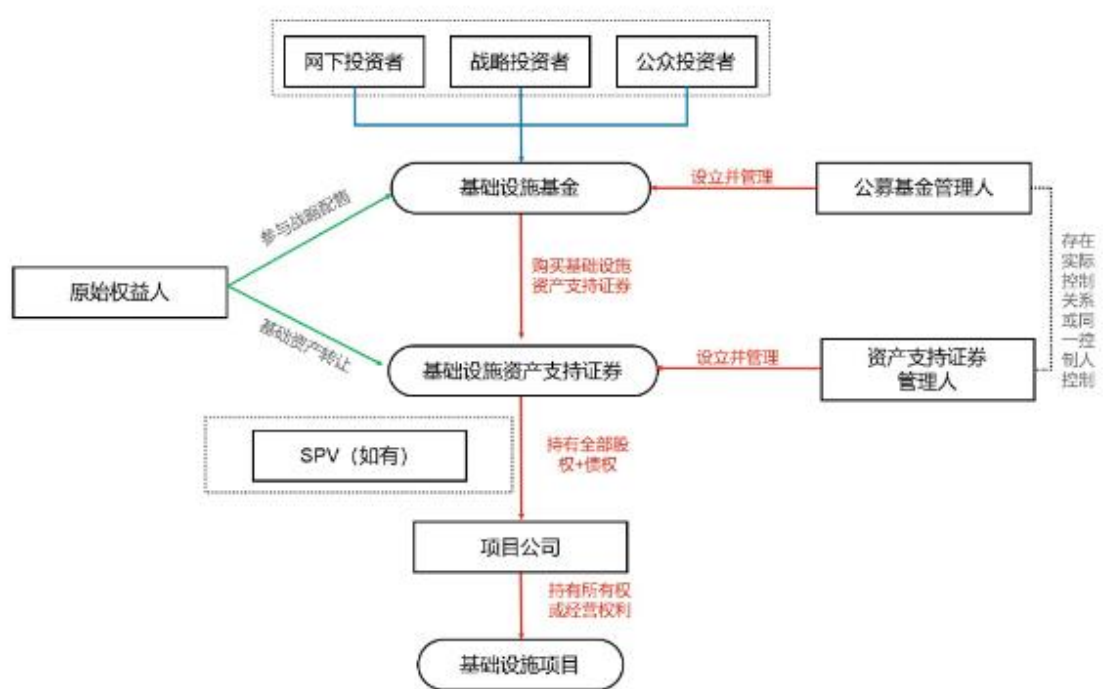
上位法：《证券法》《证券投资基金法》等					
发文主体	国家发改委	证监会	中国证券投资基金业协会	证券交易所	中国证券结算有限责任公司
主要分工	项目推进原则、选择与申报	规则制定与产品注册	尽调、运营指引	上市和交易	登记制度

综上，中国发展 REITs 市场是贯彻国家宏观经济政策的金融样本，可谓正当其时。

二、公募 REITs 发行过程中需重点关注的问题

由于《证券投资基金法》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》等法律法规作出了“公募基金不得投资于非上市公司股权”的投资范围限制，在对现行法律框架突破最小的情形下，并加快公募 REITs 的落地，证监会发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（下简称“《公

募 REITs 指引》”）明确公募 REITs 试点项目采取“公募基金+资产支持证券”的产品架构。基本交易架构如下图所示：



基于以上交易架构和现有法律法规，公募 REITs 发行中需要重点关注以下问题：

（一）税务问题

第一，REITs 产品的纳税主体、征税环节相对较多。REITs 产品从设立、运作到终止，纳税主体包括原始权益人、项目公司、REITs、投资者等，纳税环节包括了资产剥离[8]、收购项目公司股权、项目公司运营、退出等交易行为。具体涉及的主要税种的基本情况如下：

流程	环节	纳税主体	税种和比例
设立环节	资产剥离	原始权益人 (仅适用于经营范围包括房地产开发的企业)	30%-60%的累计税率土地增值税
		原始权益人设立的 SPV (仅适用于经营范围包括房地产开发的企业)	3-5%契税
	基础设施资产支持证券收购股权	原始权益人	25%企业所得税
		原始权益人、基础设施资产支持证券	0.05%印花税
持有运营环节	项目公司运营	项目公司	9%或 5%增值税
		运营公司或 REITs	25%企业所得税
	收益分配	投资者	免增值税、所得税
退出环节	投资者二级市场转让公募基金份额	个人投资者	个人投资者免增值税、所得税
		机构投资者	机构投资者需就价差缴纳增值税
	处置资产或项目公司股权	基础设施资产支持证券或项目公司	参照资产剥离和收购股权环节

(注：采用不同的交易架构，涉及的税费会有所区别，以上为部分主要涉及的税费)

第二，我国境内没有针对公募 REITs 产品出台专门的税收法规。虽然在公募基金层面不征收投资者的所得税，但基于比较法视角，在 REITs 市场较发达的国家和地区，REITs 是典型的税收优惠驱动型产品，而我国境内还没有针对 REITs 出台税收优惠政策。

第三，经营范围包括了房地产开发的原始权益人，可能面临巨额的土地增值税。虽然我国公募 REITs 试点范围不包括房地产项目，但部分持有基础设施资产的企业为了在基础设施上建造房屋，申请了房地产开发的资质。鉴于税务机关可能采取形式重于实质的审查标准，这将导致其面临土地增值税；而且土地增值税适用超额累计税率，导致持有时间越长、增值空间越大的资产发行公募 REITs 产品的成本反而越高。

第四，《公开 REITs 指引》18 条[9]规定的不“低于 20%的战略配售”使得税务问题更为突出。基础设施项目的原始权益人在发行 REITs 时，须将项目公司 100%的股权转让给基础设施资产支持证券，即须缴纳 100%的企业所得税，但在 REITs 产品结构的上端，又至少认购不低于 20%的公募基金份额，从实际融资的效果看，原始权益人只实现了基础设施资产 80%的收益，但是却承担了 100%的税务成本。

（二）国有资产转让问题

基础设施资产支持证券收购项目公司的股权环节（无论直接或间接），由于基础设施领域多由国有企业投资持有，与非国有资产转让不同，为了防止国有资产流失，根据《企业国有资产交易监督管理办法》（以下简称“32 号令”）的规定，企业国有资产转让过程中涉及批准[10]、资产评估[11]、进场交易[12]等特有程序。特别在进场交易环节：

若项目公司的股权被第三方摘牌或公募 REITs 产品的募集资金低于国有资产的挂牌价，将导致公募 REITs 产品设立失败。而未经批准，直接以非公开协议方式转让，相关转让协议的法律效力在司法实践中存在一定的不确定性。最高人民法院在相关案件[13]中认为，进场交易系对履行出资人职责的机构及相关人员行为的规范，是法律对国有资产管理者科以的义务，属规范内部程序的管理性规定，而非效力性强制性规定，不应影响国有企业与第三人签订合同的效力；但上海市高级人民法院在相关案件[14]中则认为合同无效。

因此，如何豁免进场交易，避免公募 REITs 设立失败，同样成为公募 REITs 发行过程中重点关注的问题之一。

三、现行法律框架下公募 REITs 的可探索方案

（一）税务筹划方案

1、选取合适的原始权益人

公募 REITs 要求基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权，而非直接购买基础设施资产，看似直接避开了土地增值税。但是公募 REITs 实际操作过程中，项目公司并非完全的“净壳”公司，往往需要进行资产剥离。根据《财政部、税务总局关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的通知》（财税〔2018〕57 号）的规定，企业分立、合并时，对原企业将房地产转移变更到分立、合并后的企业，暂不征土地增值税，但是此项规定不适用于任意一方为房地产开发企业。

鉴于我国税务机关可能采取形式重于实质的审查原则，为避免资产重组环节可能面临的高额的土地增值税、契税等，应选择经营范围不包括“房地产开发”的企业担任原始权益人；如无其他选择，可考虑注销“房地产开发”的资质。

2、通过“股+债”的模式，构建税盾

（1）构建“股+债”的动因

构建“股+债”的架构主要是基于以下方面的考虑：

第一，即首要动因，在于弱化资本，减少所得税成本。根据企业所得税原理，权益资本以股息形式获得报酬，在进行利润分配前要先按照应纳税所得额计算缴纳企业所得税，即基础设施资产支持证券取得底层资产的实际收益需扣除企业所得税；而债务资本的利息，却可以列为财务费用，从应纳税

所得额中扣除，在收益分配环节，通过股东借款的使得尽量多的收益以利息方式进行分配，减少企业的应交所得税。

第二，切割现金流，满足基础资产现金流稳定的要求。资产支持证券要求基础资产能持续产生稳定的现金流，而基础设施的运营收费权与经营情况有关，经营情况存在旺季和淡季的区分，通过搭建“债”的结构，将不稳定的运营收费权切割出一部分稳定的债权。

第三，避免资金的沉淀，满足投资者的收益分配要求。鉴于基础设施资产通常都是特许经营权或不动产，基础价值大，折旧费用比较高，扣除了资产折旧费用之后，实际可分配利润有限，仅依赖于股权的分红取得相应收益，将导致大量的经营现金沉淀在项目公司层面，无法满足 REITs 层面投资者的收益分配要求。

需要注意的是，根据《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税〔2008〕121 号文），对于非金融企业，债权性投资与权益性投资比例受不高于 2:1 的限制。

（2）构建“股+债”的模式

第一，对于能否由计划管理人证券公司和基金管理公司子公司直接放款，首批 9 只试点公募 REITs 项目中，部分项目采取该模式，并获得了证监会的批准，但该模式是否以实践先行的方式突破“分业经营”的原则，尚有待进一步明确。此外，该模式导致股东借款部分的资金沉淀于项目公司，而非转移给原始权益人，也无法在 REITs 层面进行分配。

第二，对于能否借鉴“类 REITs”项目中利用“契约型私募基金”构建“股+债”，首批 9 只试点公募 REITs 项目均未采用，在新《私募投资基金备案须知》[15]出台后，原“类 REITs”项目借助契约型私募基金的最大优势，即“先备案后募集”，很可能不再适用。此外，由于搭建契约型私募基金使得嵌套层级复杂，亦不符合公募 REITs 产品标准化的趋势和原则。

故，结合市场经验，重点分析以下两种可行模式：

① 模式一：通过减资方式，构建“股+债”

该方案适用于“净壳”性质的项目公司，无需剥离其他资产，优势为结构简单，未产生大额资金的短期占用成本，易于操作。需注意的是减资须履行《公司法》第 177 条、179 条规定的流程，且由于各地工商实践操作不一致，基础设施资产能否抵押[16]给计划管理人（代表基础设施资产支持证券）尚具有不确定性。

以“浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金”[17]为例：

第一步，项目公司减资。项目公司召开股东会，按照《公司法》的规定，完成减资，由于项目公司没有足够资金支付减资款，形成股东对项目公司的应收债权。

第二步，基础设施资产支持证券设立。基础设施基金募集资金用于认购基础设施资产支持证券。

第三步，基础设施资产支持证券取得资金后，收购项目公司原股东的股权，并收购就减资事宜所享有的对项目公司的债权，从而实现基础设施资产支持证券 100%持有项目公司的股权，并与项目公司签署债权债务确认协议，确认股东借款。

② 模式二：通过设立 SPV 公司，构建“股+债”

该方案利用 SPV 以小额过桥资金构建负债，减轻了过桥资金成本。需要注意的是，提前与工商部门确认反向吸收合并的可行性及操作流程以及预留充足的时间进行反向吸收合并的操作。

以“中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金”[18]为例：

第一步，原始权益人的关联公司设立 SPV 公司，并实缴出资。

第二步，SPV 公司受让项目公司股权，支付第一笔小额的股权受让对价，剩余待支付部分，确认为项目公司原股东享有的对 SPV 公司的债权。

第三步，关联公司购买项目公司原股东的债权，转让价款待支付。

第四步，基础设施资产支持证券募集资金后，购买关联公司持有的 SPV 公司的股权，及对 SPV 公司的债权，关联公司收到收购款后，向原股东支付尚未支付的转让款。从而构建出基础设施资产支持证券对 SPV 公司的“股+债”架构。

第五步，SPV 公司与项目公司之间反向吸收合并（即持有基础设施的项目公司与股东 SPV 公司进行合并，合并后项目公司主体存续，SPV 公司主体注销。）

综上，构建“股+债”在 REITs 产品发行过程中是相对精巧化的安排，在具体 REITs 产品中，须结合原始权益人持有的资产尽调情况，综合考虑后进行设计。

3、推动税务机关递延征收部分企业所得税

对于原始权益人须认购不低于 20%的战略配售而产生的税务问题，暂难以解决，但原始权益人可以考虑与税务机关沟通，对原始权益人战略配售的份额部分按照实质重于形式的原则，推动税务机关出台相关政策或以单个审批的方式允许原始权益人就持有份额的部分递延至处置份额的时候再缴纳企业所得税，如此，更为公平合理。

综上，在现行法律框架下，公募 REITs 实操中，我们理解可以采取以下税务筹划方案，一是在选择适格的原始权益人；二是通过“股+债”构建税盾；三是与税务机构有效沟通，尝试推动公募 REITs 产品优惠政策的出台。

（二）国有资产转让方案

由于基础设施领域的项目公司股权多由国有企业投资持有，且最终须实现基础设施资产支持证券持有项目公司 100%的股权，这意味着无论采取怎样的交易设计，基础设施公募 REITs 必须面对国有资产转让是否进场交易的问题。

32 号令第 31 条仅规定在两种情形[19]下，可以采取非公开协议转让方式，但这两种情形均不能适用于基础设施资产支持证券收购项目公司股权的情形。且与“类 REITs”不同，公募 REITs 要求原始权益人真实转让[20]基础设施资产，结合笔者及市场经验，如何与国有资产监督管理部门沟通，并说服其同意协议转让，可考虑：

1、既有先例：已有国资监管部门认可非公开协议方式

“类 REITs”项目中，基于国资主管部门的批准或者认可等，部分项目的股权转让环节采用了非公开协议转让的方式，如：“中联基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划”。

此外，在首批审核的公募 REITs 项目中，“浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金”申报稿的法律意见书中明确写明“原始权益人已经取得相关国资监管部门同意将项目公司的全部股权以非公开协议方式转让给基于公募 REITs 需要设立的特殊目的载体的有效批复。”

2、合理性：公募 REITs 的询价规则与进场交易具有本质一致性

第一，基础设施资产装入公募 REITs 与 32 号令规定的国有资产转让行为存在本质区别。基础设施资产装入公募 REITs 仅是交易安排的考虑和需要，并非为了出售资产，且公募 REITs 基金合同终止，存在原始权益人回购基础设施资产的可能。

第二，公募 REITs 项目的询价规则使得豁免进场交易具有合理性。其一，目的相同，国有资产进场交易原则应在依法设立的产权交易机构中公开进行，其目的在于为规范企业国有资产交易行为，防止国有资产流失，《公募 REITs 指引》第 16 条规定，公募 REITs 份额认购价格应当通过向网下投资者询价的方式确定，体现了等价有偿和公开、公平、公正的原则，可以有效防止国有资产流失；其二，本质相同，无论是公募基金或基础设施资产支持证券，均作为“导管”，连接投资者与原始权益人，即可以看作原始权益人将国有资产在证券交易场所进行交易。

此外，已有部分省市率先开展先例，根据北京市人民政府召开的关于研究推进本市基础设施领域不动产投资信托基金有关工作的会议，基础设施 REITs 项目豁免国有资产进场交易程序。

综上，对于基础设施资产支持证券收购项目公司股权流程，最优方案为通过既有先例、合理解释等说服国资监管部门豁免进场交易。若未能取得，可以考虑设置合理的挂牌转让条件，并就设置的条件在信息披露前报送国资监管机构备案，以缓释该风险。就条件的设置，需要根据项目的实际情况，比如：对受让方就标的基础设施的运营管理条件进行严格限定；按照最高额的比例设置竞价保证金以提高参与门槛等，但注意不得违反法律法规的规定。

四、结语：实践先行，助推公募 REITs 扬帆起航

推出公募 REITs 产品并不容易，任何一项金融创新都需要尝试的勇气，也需要研究和实践的支持。虽然前方还有重重障碍，但是从实践层面对公募 REITs 的探索正在进行。笔者依据自身及市场经验，为现行法律框架下公募 REITs 的操作提供一些可探索方案。

延伸一笔，即便公募 REITs 项目试点项目采用“公募基金+ABS”模式，以此作为标准 REITs 制度构建的权宜之计，但不应放弃以实践驱动监管对专门立法的探索，待日后条件成熟时即应推出相关专门立法，以扫清 REITs 法律制度体系化建设中的制度障碍，从而避免搭建复杂的交易架构，如此，才是发展标准 REITs 的长远之策。

[注]

[1] 参见林华等：《中国 REITs 操作手册》，中信出版社，2018 年版，第 3 页。

[2] See Real Estate Investment Trust Act of 1960, Pub. L. No. 86-779, §857, 74 Stat. 998, 1003.

[3] 国家发改委于 2020 年 7 月 31 日发布《国家发展改革委办公厅关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》（发改办投资〔2020〕586 号）、于 2021 年 1 月 13 日发布《国家发展改革委办公厅关于建立全国基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目库的通知》（发改办投资〔2021〕35 号）。

[4] 证监会于 2020 年 8 月 6 日发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（证监会公告〔2020〕54 号）。

[5] 中国证券投资基金业协会于 2020 年 9 月 23 日发布《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》（征求意见稿）、《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》（征求意见稿）等。

[6] 上海证券交易所、深圳证券交易所于 2021 年 1 月 29 日分别发布公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法及业务指引。

[7] 中国证券登记结算有限责任公司于 2021 年 2 月 5 日发布《中国证券登记结算有限责任公司深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金登记结算业务指引(试行)》（中国结算发字〔2021〕21 号）。

[8] REITs 实际操作过程中，若实现项目公司持有基础设施资产的结构，往往需要进行资产剥离。资产剥离包括正向剥离和反向剥离，原始权益人可以通过重组的方式将基础设施资产置入新设的“净壳”公司，新设“净壳”公司自基础设施资产完成变更登记之日起持有基础设施资产。同样可以剥离项目公司的其他资产，仅保留基础设施资产，如“国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金”采用了该模式。

[9] 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》18 条规定，基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%。

[10] 根据《关于加强国有企业产权交易管理的通知》的相关规定、《企业国有资产监督管理暂行条例（2019年修订）》第23条、《企业国有资产监督管理暂行条例（2019年修订）》第32条、《中华人民共和国企业国有资产法》第53条、32号令第7条的规定，国有产权转让应当取得相关部门的批复。

[11] 根据《国有资产评估管理办法》第3条、《中华人民共和国企业国有资产法》第55条、32号令第32条的规定，国有资产占有单位资产转让时，应当进行资产评估。

[12] 根据《中华人民共和国企业国有资产法》第54条、《企业国有产权交易操作规则》第4条、32号令第13条的规定，股权转让原则上应当在产权交易机构公开进行交易。

[13] 参见最高人民法院（2014）民提字第216号民事判决书。

[14] 参见上海市高级人民法院（2009）沪高民二(商)终字第22号民事判决书。

[15] 根据《私募投资基金备案须知》的规定，“募集完毕”，是指已认购契约型私募投资基金的投资者均签署基金合同，且相应认购款已进入基金托管账户（基金财产账户）。

[16] 实务操作过程中，为了对基础设施资产进行实质的控制，往往将基础设施资产抵押给基础设施资产支持证券的管理人（代表基础设施资产支持证券）。

[17] 参见《浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金招募说明书（草案）》。

[18] 参见《中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金招募说明书（草案）》。

[19] 32号令第31条规定，重要行业 and 关键领域企业的重组整合，对受让方有特殊要求，且在国有及国有控股企业之间转让的，经批准后可以采取非公开协议转让方式；同一国家出资企业体系内部重组整合的，经该国家出资企业审议决策后可以采取非公开协议转让方式。

[20] “类REITs”项目包括纯融资型的项目，该类项目的交易实质为“一项包含标的股权转让附加回购的融资行为”，并非真实转让资产。

洞悉中概股回归要点

来源：金杜研究院 作者：孙昊天 日期：2021年6月1日

在港股和 A 股相继修改、完善上市规则后，越来越多的中概股企业通过第二上市回归港股或通过科创板回归 A 股。

随着 A 股、港股资本市场的不断完善，注册地为境外、主要生产经营地在境内、于美国交易所上市的中概股企业（下称“中概股”）回归方式日益多样化。本文就中概股不退市前提下回 A 股及港股上市的实操问题及案例情况展开论述。



图 1 中概股回归方式

回归 A 股

中概股保留在美上市地位回 A 上市，有直接发行 A 股股票、发行 CDR、分拆上市三种方式。实践中已有通过直接发行 A 股股票和分拆上市完成上市审核的案例（见表 1）。

中概股	所属行业	回归方式	上市申请阶段	上市地点
百济神州	医疗保健	IPO	2021 年 1 月申请	上交所科创板
盛美半导体	计算机、通信和其他电子设备制造业	分拆上市	2020 年 9 月 30 日审核通过	上交所科创板
大全新能源	多晶硅研发、生产与销售	分拆上市	2021 年 2 月 2 日审核通过	上交所科创板

表 1 2018 年以来中概股保留在美上市地位回 A 上市案例概览

注：百济神州于 2016 年在美国纳斯达克（NASDAQ）上市，2018 年在香港联交所上市，2021 年 1 月上海证券交易所（简称“上交所”）受理其科创板 IPO 申请，目前处于审核阶段。

直接发行 A 股股票上市

由于发行人注册地在境外且其本身已于境外上市，因境内外法律、证券市场规则等差异，将产生一系列红筹企业回 A 股上市的特殊问题。已披露的中概股直接申请回 A 股市场发行股票的案例仅有百济神州，目前处于审核阶段（此前中芯国际已于 2020 年作为首家试点红筹企业在 A 股成功上市，但其回 A 前在港股而非美股上市）。下面将对中概股企业回 A 股上市的特殊问题进行梳理，并通过百济神州和中芯国际等案例剖析提供适用的解决方案。

一是投资者权益保护的安排总体上应不低于境内法律要求。境内外公司法、证券法及上市规则有较大的差异，总体境外更灵活。试点红筹企业股权结构、公司治理、运行规范等事项可适用境外注册地的法律，但关于投资者权益保护的安排（包括资产收益、参与重大决策、剩余财产分配等权益）总体上应不低于境内法律要求。上述问题贯穿于百济神州、中芯国际等案例的申报文件多个方面和各审核问询阶段，足见其重要性。

二是股票面值及股本与境内 A 股公司存在较大差异。考虑到红筹企业的股票面值及股本要求与境内市场存在较大差异，科创板、创业板规则均进行了针对性的调整。如在科创板，传统 A 股发行人发行后的股本总额应不低于 3,000 万元；而对于红筹企业，前述要求调整为发行后的股份总数不低于 3,000 万股。创业板的规则也进行了类似调整。

三是股份类别的特殊性。试点红筹企业系依据境外法律成立，其发行的每股名义面值（比如：0.0001 美元）的普通股在境外上市，发行人在 A 股拟发行同样名义面值的人民币普通股（即 A 股），境外普通股和 A 股是否视为一类股票，进而是否需要在公司治理体系内建立类别股东表决制度，将受到两地监管机构的关注。根据中芯国际案例，开曼和香港法律对于投资者权益保护的规定不低于境内法律

的要求，在未设立类别股份的情况下，A 股股东和境外股东享有同样权益，因此 A 股股东权益不会受到不利影响。百济神州拟发行的 A 股每股面值为 0.0001 美元，以人民币为股票交易币种，在招股书中亦将此进行了重点披露。

四是境外上市地的审批或相关信息披露手续。由于发行人本身已在境外上市，其申请在 A 股发行股票往往需要履行境外上市地的证监会、证券交易所的审批或其他相关程序。百济神州案例中，香港联合证券交易所（下称“香港联交所”）已出具对于 A 股上市的豁免；律师确认，根据《美国证券法》，发行人拟就本次发行同步于美国证监会网站公开上传英文版招股说明书及其他流程性公告，内容与发行人现有《招股说明书》无实质性差异；除上述程序外，发行人无需取得美国证监会及纳斯达克证券交易所的任何同意、批准程序。类似地，中芯国际也就其发行 A 股取得了香港联交所出具的豁免函。

五是境内外公司章程的差异及修订。A 股上市公司的公司章程通常是根据中国证监会发布的《上市公司章程指引》制定的，而境外公司的章程大纲和章程细则在体例和表述上与《上市公司章程指引》存在较大差异。在此前案例中，有的红筹企业参照了 A 股的《上市公司章程指引》对境外章程细则进行了实质性的修订；也有企业（如中芯国际）没有对章程大纲和细则进行实质修改，但还是根据项目实施的需要增加或修订了相关条款。不论采取何种形式，根据《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》（下称《若干意见》）的要求，应确保公司投资者权益保护水平总体上不得低于境内法律法规规定。

六是在股本溢价是否可用于股息分派方面的境内外法律规定差异。根据中国《公司法》，发行时的股本溢价款应列入资本公积金，未规定可以将其进行股息分派；而境外公司，以开曼为例，根据《开曼群岛公司法》开曼公司可以使用股本溢价进行股利分配。对此，百济神州、中芯国际等项目的做法是设置两个机制解决此问题。其一，在章程中约定利润分配及弥补亏损方案需由发行人股东大会审议通过；其二，明确规定募集资金的用途，未经法定程序，不得随意改变募集资金投向。因此公司本次发行募集资金实际无法用于向股东分红。此外，公司、控股股东亦可以专门就发行 A 股取得的股本溢价不会用于股息分派出具专门的承诺，以解决因境内外法律规则的差异而影响投资者利益的情况。

七是关于发行上市后的公司治理的特殊规定。对于试点红筹企业发行 A 股上市后的治理，我国法律法规就相关特殊事项也进行了明确要求，在后续公司治理环节应予以关注。例如，中国证监会要求境内上市公司董事会、独立董事就相关事项发表意见或者履行特定职责的，试点红筹企业的董事会、独立董事应当遵照执行。

发行 CDR 上市

中国存托凭证（Chinese Depositary Receipt, CDR），是指由存托人签发、以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。存托凭证和股票均为权益性证券，但存托凭证的交易结构更为复杂，增加存托人与托管人两个角色。中概股企业发行 CDR 的基本流程为（见图 2）：（1）境外发行人与中国存托人（中国商业银行或证券公司）签署存托协议，中国存托人持有发行人基础资产；（2）中国存托人与境外托管人（境外金融机构）签署托管协议，境外托管人托管境外发行人的基础资产；（3）中国存托人作为托管股票的名义股东在中国证券交易市场发行、管理存托凭证；（4）存托凭证持有人认购存托凭证并在中国证券交易市场交易该等存托凭证。

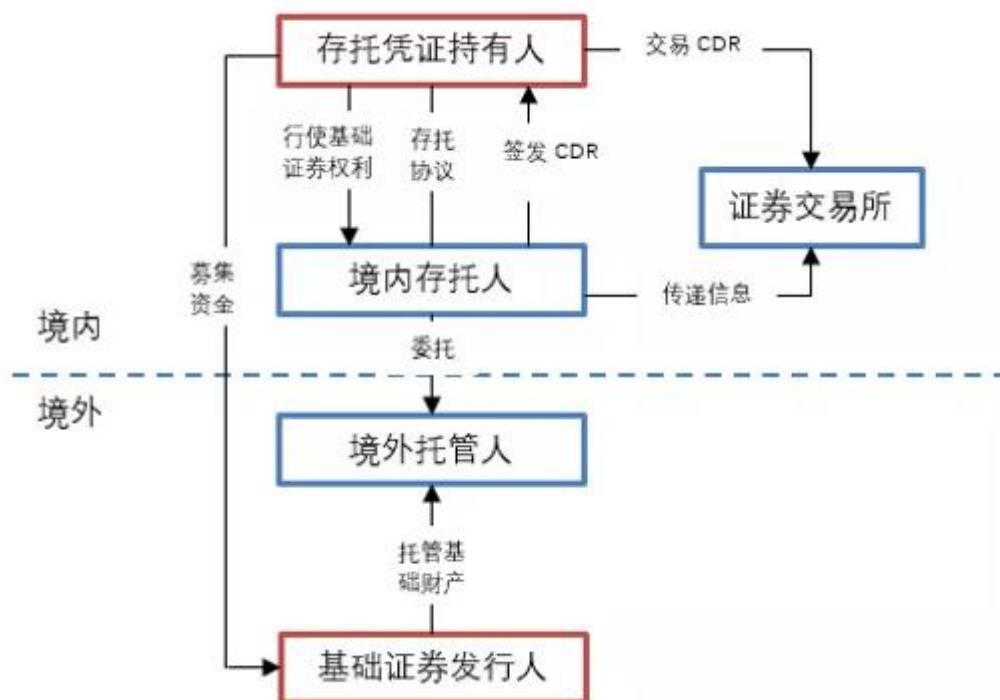


图2 中概股企业发行 CDR 的基本流程

从上述交易结构中可以看出，存托凭证持有人系通过境内存托人这个类似“代理人”的主体间接持有境外基础证券的。存托人应按照存托协议约定，根据存托凭证持有人的意愿行使境外基础证券相应权利，办理代为行使表决权、存托凭证分红、派息等业务。

相对于股票发行，虽然 CDR 在法律关系上更为复杂，但是在流通、减持、公司治理及募集资金使用方面上不存在显著差异。尽管红筹企业申请发行 CDR 需要遵循的格式准则与需要申报的文件数量更多，但存在 VIE 架构的红筹企业发行 CDR 相对于发行股票更为便利：发行股票的，中国证监会受理相关申请后，需要征求红筹企业境内实体实际从事业务的国务院行业主管部门和国家发展改革委与商务部意见；而发行 CDR，仅需在招股说明书等公开发行文件显著位置充分、详细披露相关情况，特别是风险、公司治理等信息，以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施。

根据《若干意见》，有无境外上市的红筹企业均可发行 CDR。目前尚无保留中概股美股上市地位并在 A 股发行 CDR 的成功案例，红筹企业以发行 CDR 回 A 股上市成功的公司仅有一家，即已成功在科创板上市的备受业内关注的突破性案例九号智能（九号机器人，689009.SH）。九号智能是一家注册地在开曼而实际运营地址在国内的红筹企业，其专注智能短交通和服务类机器人领域，主营业务为各类智能短程移动设备的设计、研发、生产、销售及服务，此项目“连续 3 年亏损+净资产为负+VIE 架构+CDR+同股不同权+认股期权”的交易特点，开创科创板申报案例的先河。

在九号智能的案例中，由于同属红筹企业 A 股上市，监管部门对于红筹架构的合规性、VIE 架构的必要性及合理性保持重点关注。同时，关于 CDR 发行，监管部门则对 CDR 持有人的权益保护十分

看重，要求招股书披露风险与保护机制并进行问询；而对于 CDR 发行情况，包括发行数量、面值及转换等，由于是新规初探，监管的态度较为灵活。

分拆上市

公司分拆上市，是指上市公司将部分业务或资产，以其控制的子公司的形式，在境内证券市场首次公开发行股票上市或重组上市。相较于一般境内 IPO，在美中概股分拆回归 A 股 IPO 有其特殊性，IPO 审核中被重点关注的问题亦有不同。如美国审批程序、信息披露差异、关联交易、特别表决权的安排、知识产权的归属、对美国 ACMR 中小股东的影响、外汇管理等问题，将会成为 IPO 审核的重点关注问题。

盛美半导体设备（上海）股份有限公司（下称“盛美半导体”）以半导体清洗设备的研发、生产和销售为主营业务，2020 年 9 月 30 日获得科创板上市委员会通过，成为美股分拆回 A 股 IPO 第一单。根据公开资料，阿特斯太阳能(CSIQ)、晶科能源(JKS)等亦有分拆回 A 上市的计划。下文以在美中概股美国 ACM RESEARCH, INC.（纳斯达克股票代码：ACMR）分拆其境内子公司盛美半导体回归 A 股上市为例进行分析。在盛美半导体 IPO 审核中，以下内容被重点关注：

一是美国审批程序。在本案例中，上交所在第一轮问询函问到“ACMR 分拆发行人在科创板上市是否履行了法定审批程序”。发行人和发行人律师根据境外律师出具的法律意见书，认为本次发行上市申请已获得美国 ACMR 董事会批准及授权，已履行了必要的批准和备案程序。实践中，是否已履行美国的审批程序需要美国律师出具法律意见书。

二是信息披露差异。上交所在问询阶段要求发行人披露本次信息披露与美国 ACMR 上市申请文件及上市后的信息披露是否存在差异，差异原因及合理性。盛美半导体从财务和非财务两方面分别进行了补充说明，得出“本次信息披露与美国 ACMR 上市申请文件及上市后披露的信息不存在重大差异”的结论。财务方面，盛美半导体主要从披露主体及合并范围不同、会计准则、会计政策及编制基础不同等角度进行补充说明，非财务方面主要从文件翻译、数据取整、信息理解差异等原因进行补充说明。

三是关联交易。在本案例中，上交所在问询阶段要求发行人说明报告期内发行人通过美国 ACMR 采购原材料、销售产品的合理性、公允性问题。发行人从多方面论证了上述采购、销售行为的合理性且无显失公允问题。问询函还要求发行人说明“发行人员工接受控股股东授予的股票期权是否属于关联交易，是否需要履行关联交易决策程序”。发行人根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》进行了论证，认为美国 ACMR 授予发行人员工股票期权，属于控股股东与发行人员工之间的行为，发行人并非该等股票期权授予行为的主体之一，因此不属于关联交易，无需履行关联交易决策程序。

四是关于特别表决权的安排及对发行人实际控制人认定的影响。对于在美上市的中概股，往往会采用特殊表决权制度，赋予创始人或控股股东的股票数倍于其他股东的表决权，以保持创始人对公司的控制力；而传统 A 股项目中，通常不设置特殊表决权，且近年来 A 股放宽特殊表决权的限制后，仍保留了一些前置条件。有鉴于此，在中概股分拆回 A 股案例中，如存在特别表决权的，需要详细说明合理性、对实际控制人认定的影响等事项。

在本案例中，公司控股股东美国 ACMR 存在特殊表决权，股票分为 A 类股和 B 类股，每单位 B 类股享有 20 单位 A 类股的投票权。B 类普通股的持有人随时选择转换为 A 类普通股。另外，若美国

ACMR 达到一定的市值标准，则 B 类股将会按照约定以 1:1 的方式自动转换为 A 类股，盛美半导体将面临实际控制人发生变化的风险。对此，发行人实际控制人 HUI WANG 出具承诺函，承诺不会自愿、主动将其持有美国 ACMR 的 B 类普通股转换为 A 类普通股。

五是知识产权授权。发行人的技术独立性、完备性也是重点关注事项之一。在本案例中，发行人的核心技术和专利最初来源于境外上市公司的授权，后来发行人发展出独立的核心技术体系，摆脱对境外母公司授权专利的依赖。如果发行人在申报前的核心技术专利、商标等知识产权仍主要来源于境外上市公司的授权，则建议以合理方式由境外上市公司转让给境内拟上市主体。

六是对美国 ACMR 中小股东的影响。上交所在问询阶段要求披露本次发行上市对 ACMR 中小投资者的具体影响，相关股东之间是否存在纠纷或者潜在纠纷。发行人从内部批准及授权、募集资金用途、对公司治理和股东权利的影响等方面进行了补充披露。对此，类似情形的拟上市中概股企业在前期准备工作中需要注意与中小股东沟通、以合理的定价和安排提前处理好分拆剥离事宜。

七是关于境外投资的外汇管理问题。涉及境内、境外架构的 A 股 IPO 项目中，监管将重点问询履行外汇审批或备案手续的情况、是否符合外汇管理法规、是否曾被外汇主管部门处罚等内容。在本案例中，发行人部分高管及核心业务人员等设立的盛芯（上海）管理咨询合伙企业（有限合伙），与发行人、美国 ACMR 间签订了《债转股协议》《股份认购协议》《行权协议》等多项协议，执行过程中存在部分境外投资未履行外汇管理相关备案或审批手续的情形。发行人从境外投资相关法律法规、中国（上海）自由贸易试验区管理委员会保税区管理局书面确认、网络检索和咨询外汇局等方面论证不存在被相关主管部门处罚的风险，不属于重大违法违规。

八是股东穿透核查。2021 年 2 月以来，A 股 IPO 审核提高了对于股东穿透核查的要求：穿透至国有持股平台、国家主权基金和上市公司后不用继续往上穿透。但因分拆上市的控股股东为在美上市公司，对于股东中存在境外上市公司、境外 PE 基金的情况，是否需要穿透以及穿透到何种程度缺乏明确的指引，且由于涉及众多外部投资人或境外中小股东，逐一穿透至自然人在操作性上存在一定的困难。在本案例中，证监会出具的问询函要求保荐机构和发行人律师按照《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》对新增股东进行核查，并发表明确意见。

回归港股

中概股保留在美上市地位回港上市有双重主要上市、第二上市、分拆上市三种方式（相关案例概览见表 2）。

公司名称	所属行业	港股代码	回归方式	香港上市时间
百济神州	医疗保健	6160.HK	双重主要上市	2018 年 8 月 8 日
阿里巴巴	可选消费	9988.HK	第二上市	2019 年 11 月 26 日
网易	信息技术	9999.HK	第二上市	2020 年 6 月 11 日
京东	可选消费	9618.HK	第二上市	2020 年 6 月 18 日
百胜中国	可选消费	9987.HK	第二上市	2020 年 9 月 10 日
华住	可选消费	1179.HK	第二上市	2020 年 9 月 22 日
再鼎医药	医疗保健	9688.HK	第二上市	2020 年 9 月 28 日
中通快递	工业	2057.HK	第二上市	2020 年 9 月 29 日
宝尊电商	信息技术	9991.HK	第二上市	2020 年 9 月 29 日
万国数据	信息技术	9698.HK	第二上市	2020 年 11 月 2 日
新东方	可选消费	9901.HK	第二上市	2020 年 11 月 9 日
京东健康	医疗保健	6618.HK	美股分拆后港股直接上市	2020 年 12 月 8 日
汽车之家	通讯服务	2518.HK	第二上市	2021 年 3 月 15 日
百度	信息技术	9888.HK	第二上市	2021 年 3 月 23 日
哔哩哔哩	信息技术	9626.HK	第二上市	2021 年 3 月 29 日
携程	可选消费	9961.HK	第二上市	即将于 2021 年 4 月 19 日上市

表 2 2018 年以来中概股保留在美上市地位回港上市案例概览

双重主要上市（Dual Primary Listing）

中概股企业以双重主要上市的方式回归港股，即在原有上市地继续保持上市交易地位，并在香港联交所申请主要上市，同时满足两地对上市公司的各项监管要求。目前最典型且常见的双重主要上市案例主要是在 A 股、港股同时挂牌的众多“A+H”公司。早年间以双重主要上市方式回归港股的中概股多以国有企业为主，距今已较为久远，如中国移动、中国联通、中国电信、中石化等。直至 2018 年 8 月百济神州（NASDAQ: BGNE; 06160.HK）在港股发行新股并挂牌上市，成为首家在美股和港股同时上市的中国生物医药公司，是目前最新的成功案例。同年香港联交所修改《上市规则》，提供了第二上市的选择，此后便没有双重主要上市的新案例。

双重主要上市主要有以下特点：一是标准及流程与香港首次公开发行基本相同。发行人在香港作双重主要上市的，需要遵守的规则与一般企业在香港上市所采取的方式即主要上市（Primary Listing）并无明显区别。二是相比第二上市有较重的合规成本。双重主要上市的标准与流程与香港首次公开发行基本相同，也就导致在这些方面均需要满足较多特定要求，从而加大了合规成本。三是市场认可度较高。因双重主要上市无论是在上市要求还是信息披露等方面，均需要达到主要上市的要求，由此市场对双重主要上市的接受度及认可度均比较高。另外，美国并无针对美股在香港作双重主要上市作特别的规定。美国上市公司申请在港双重主要上市只需要董事会批准即可，并且挂牌后进行披露。若同时发行新股融资，则需要向美国证交会报备招股书。

第二上市（Secondary Listing）

2018 年 4 月 24 日，香港联交所修订了《上市规则》第 19C 章有关于第二上市的规则，容许已在境外上市的大中华区创新企业到香港作第二上市。自此，第二上市成为中概股回归港股的主流选择。对于香港联交所而言，发行人将主要在美国的交易所交易并受其监管，故对寻求以第二上市的中概股，香港联交所会豁免其遵守香港上市规则的若干规定。

下面以在美中概股京东集团股份有限公司 JD.com, Inc.（证券代码：JD）以第二上市回归港股为例，说明实际操作中，在美中概股以第二上市回归港股的要点。

在京东的上市申请中，其适用了许多的豁免，这些豁免也是第二上市相比于一般上市与双重主要上市的特别之处：

一是会计师报告披露要求。上市申报时可以直接采用美国会计准则编制的财务报表，无需依据香港会计准则或国际会计准则重新编制年度财务报表。京东集团编制的财务报表沿用了其在美国上市并披露年报所使用的美国会计准则。

二是香港对等股东保障规定。获豁免的大中华发行人需证明其成立所在地的法例、规则及法规以及组织章程总体如何可达到相当于香港提供的主要股东保障规定即可。

三是保持不同投票权架构。获豁免的大中华发行人可按其既有的不同投票权架构在香港第二上市，而无须按照香港的不同投票权保障措施变更其不同投票权架构，只须遵守披露规定即可。

四是保留 VIE 架构。获豁免的大中华发行人可按其既有的 VIE 架构在香港第二上市，而无须按照香港联交所发布的关于 VIE 协议安排的上市决策相关规定调整其 VIE 架构。发行人只须向联交所提供中国法律意见，说明其 VIE 架构符合中国法律、规则及法规，及遵守香港联交所上市决策中的披露规定即可。

五是以保密方式提交上市申请。香港联交所允许符合资格的申请人在保密情况下递交第二上市申请，而无须公开发布其申请版本的招股书。该申请人只需在聆讯后公开发布其最新版本的招股书草稿。

六是不视为香港公众公司。符合《香港上市规则》第 19C.01 条规定的中概股公司若在香港联交所作二次上市，则不会被视为《收购守则》第 4.2 项下的香港公众公司。这将大大减少交易所所需的审批时间和成本，同时降低交易的不确定性。

七是简化股权披露的义务。第二上市发行人可以申请豁免披露部分信息如：股东和董事权益的信息、公司资产负债表、董事及高管的薪酬、前五大个人薪酬、董事住址、往绩记录后的投资和收购所涉及对象的财务资料等。京东的招股书中说明了其遵守《美国证券交易法》相关规定，接受美国证交会的监管，且需满足其股份交易不属于大部分转移到香港的情形。

八是上市后三年内允许分拆并上市。不允许上市公司上市 3 年内分拆子公司的限制不适用于第二上市的发行人，这有助于中概股回归后根据市场状况与自身需求继续分拆上市。

此外，根据近年的案例经验，香港联交所对于第二上市申请的审核着重关注股东的特别股东大会召开请求权的保障。《香港上市规则》要求少数股东必须有权发起特别股东大会及在会议议程中加入议案。在一股一票的基准下，为召开会议所必须取得的最低股东支持比例不得高于 10%。开香港第二上市先河的阿里巴巴（9988.HK）取得了该项规定的豁免，需要合计持有不低于其已发行股份的三分之一表决权的股东才可以请求召开会议；但是近来的许多第二上市发行人都无法取得该项豁免，例如京东、哔哩哔哩、百度等，都需要修订公司章程，使得召开特别股东大会所必须取得的股东表决权的请求不得高于 10%。

分拆上市

美国并未针对分拆制定专门的上市规则，一般只需要按照公司章程的规定，履行相应审批程序及公告披露义务。分拆后再于香港申请上市的，与一般的红筹架构公司的上市申请并无本质区别，但是若其母公司已于香港作二次上市（包括双重主要上市、第二上市）的，其子公司的分拆并于港股上市仍需遵守香港联交所《上市规则》第 15 项应用指引（下称“PN15”）项下关于分拆的规定。

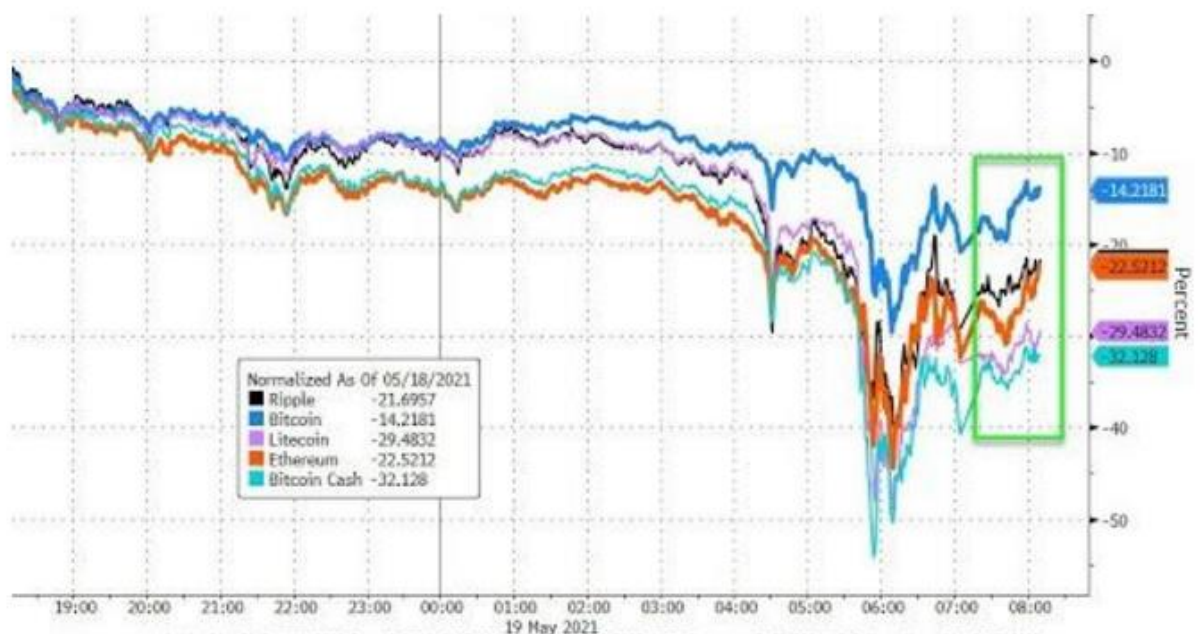
以 2020 年 12 月 8 日在香港联交所挂牌上市的京东健康（6618.HK）为例。京东健康分拆自京东集团，后者于 2020 年 6 月 18 日在香港完成第二上市，并向香港联交所申请豁免严格遵守 PN15 第 3(b) 段关于母公司最初上市后的三年内不得作分拆上市的规定，使得京东健康可以在京东在港股完成第二上市的短短 6 个月后分拆上市。京东健康需要就分拆遵守 PN15 项下的规定及上市规则的适用规定。本文原载于《中国外汇》422 期，有修改。

附录二十一

泡沫之王走下神坛，风险资产将先从金字塔顶消融？

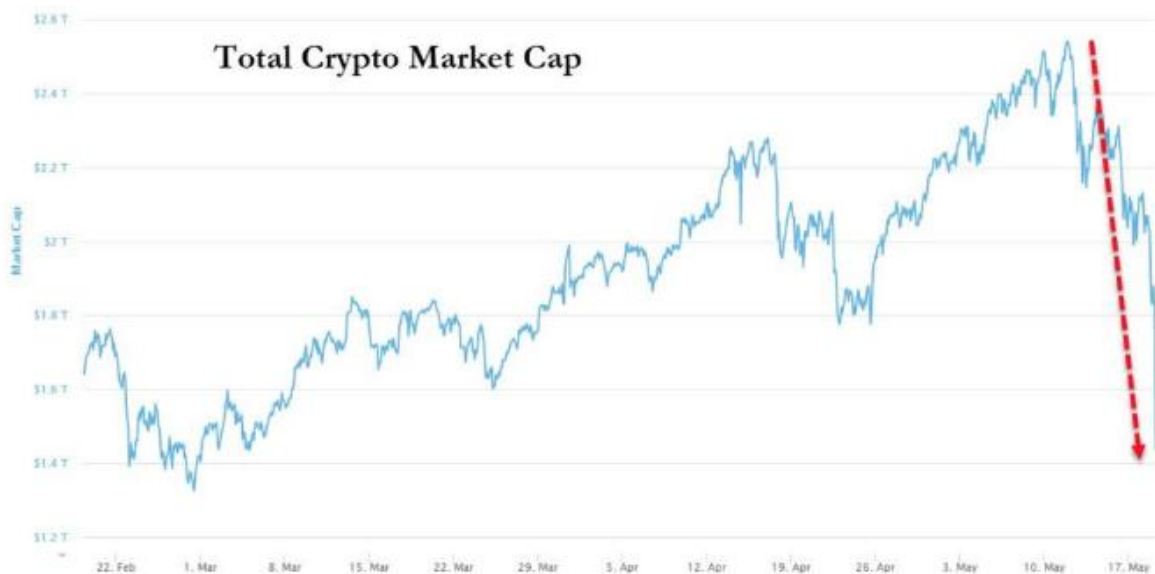
来源：图解金融 作者：赵建 日期：2021 年 5 月 31 日

加密数字货币是数字化时代最令人追捧的另类资产。如同每一次货币大脉冲总是让另类资产比如古董、玉石等涨得最疯狂，也跌的最惨烈，这次大疫情形成的货币大脉冲，也会让所有的风险资产大起大落。比特币作为一种波动极大的另类资产，往往也是二阶拐点的信号——因为它对流动性和市场情绪极度敏感。



5 月 19 日晚间，数字货币市场上演“大屠杀”，比特币、以太坊、狗狗币一众加密货币惨遭血洗

从大类资产的金字塔结构来看，最顶尖的另类资产是一波周期里面最后疯狂的，但又会是最先大跌的。然后伴随着通胀预期与货币收紧的担忧，全部风险资产在一场疯狂大涨后开始消融(melt down)。这是每次大放水后的基本规律，有脉冲就有回落，怎么走向神坛的就会怎么跌落下来——当然这并不意味着对比特币们本身价值的否定，那些长期持有者而非炒作者仍然会抓住这个时代红利，加密数字货币是这个数字时代最稀缺的古董，重新进入金字塔顶尖只是时间问题。



一顿暴跌后，加密货币市场总市值较高点下降了 1 万亿美元

加密数字货币的疯狂，让我想起 2010 年次贷危机后的全球大放水（与现在比是小儿科）。我一个同事的老家盛产某种石头，过去平常的时候无人问津，这些石头用来铺路牙。2009 年四万亿后流行炒石热，这些石头竟然都被炒上了天，以至于路牙子的石头都被挖走好多。然而好景不长，2012 年后大通缩，这些石头又逐渐回归了铺路石的本原。

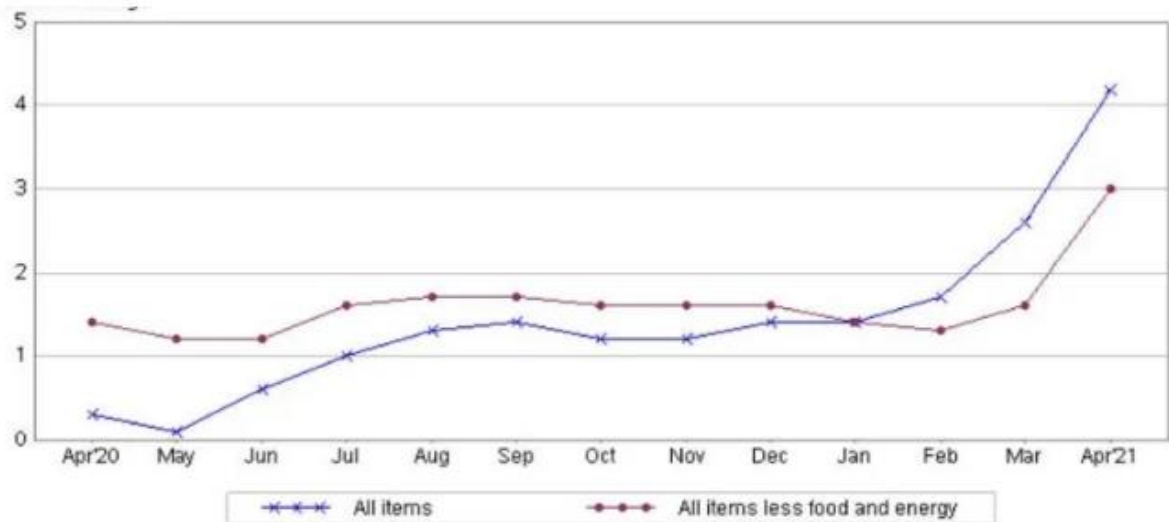
类似古董、玉石等这样的另类资产，在货币大放水的脉冲里，价格涨落往往最疯狂，也最脆弱。因为他们是非标准化的，圈层化的（比如币圈），在一个特定的范围内很容易被炒的大起大落。比如一块特殊的石头，拥有者可以定价 1000，也可以定价一万，甚至是十万，一百万。反正是有价无市，是账面价值。在一个缺乏深度和广度的市场里，某些非标准化的资产价格的确容易疯涨疯跌，尤其是还加了杠杆。

加密数字货币已经经历了几次这样的大涨和大跌，涨的时候异常疯狂，几个月内成倍大涨，让其它资产相形见绌，以至于大量的炒家从传统的抗通胀资产黄金转到这个被称为数字黄金的领域，导致比特币们在疯狂大涨的时候黄金一直低迷横盘。然而最近大类市场出现了一个相反的景观，就是过去半年涨势疯狂的数字黄金——加密数字货币开始大跌，但真正的黄金开始持续上涨。



最近几天，比特币、以太坊等加密数字货币大跌最高大约到 50%，虽然昨晚大幅反弹；同时黄金涨势非常强劲，自三月份以来一直稳步上涨，伦敦金现从两个多月前的不到 1680 美元左右，已经涨到 1880 美元，涨了 200 美元左右（市场价格不断变动）。这种背离意味着什么，是不是市场的资金流向和叙事结构开始发生变化，投资者开始抛售数字黄金，加仓真正的黄金？这个风险配置大轮动的背后有着什么样的逻辑？另外，整个风险资产都在大幅调整，石油、铁矿、黑色等最近几天也在大幅波动，是不是周期类资产的大趋势拐点已到？

首先明确的一点就是全球货币大宽松的二阶拐点，即增长率的增长率临界点已经到来。虽然货币之母，全球流动性洪灾的发源地美联储还不松口，拜登财政端的近两万亿美元还箭在弦上，但随着经济逐渐复苏，尤其是四月份超预期的高通胀率，都开始让聪明的投资者提前做出反应。最近一次美联储货币政策会议，委员会成员们开始认真讨论缩减 QE 的事项，这在大疫情后尚属首次，这足以引起市场情绪的大变化。而最先做出反应的，当然是处于风险金字塔最顶端的另类资产——加密数字货币，这个数字时代涌现的最核心的另类资产。



美国 4 月消费者物价指数(CPI)报告发布, 美国 4 月 CPI 同比增 4.2%, 录得 2008 年 9 月以来最高值

我在一篇较早的文章《风暴眼中的比特币》里已经做出定义——比特币难以认定为货币, 而是一种高风险的另类资产, 类似某种稀有的古董。古董和比特币们相似的地方都是稀缺的, 古董是历史稀缺, 比特币是未来稀缺。因为未来的供给量非常透明, 全球比特币的供给量不过就 2000 多万枚, 在多次减半后现在已经更加稀缺。这种算法上透明的公开的稀缺性, 导致了多次抢购恐慌。而马斯克等大 V 们的叙事助力, 又进一步加剧了数字货币的恐慌和疯狂。在人类货币肆无忌惮的大洪水中, 比特币就像一棵救命稻草。

比特币供给的有限性与美元等纸币供给的无底线性, 形成了鲜明的对比。如果用比特币来衡量美元的价值, 最近十年美元已经缩水到了近千分之一, 甚至万分之一。从这个意义上, 数字货币虽然不是货币, 但是却代表着一种反抗传统货币威权体系的一种精神。为什么比特币诞生在货币大放水、MMT 集大成者的日本, 诞生在安倍经济学的超级大宽松甚至负利率里, 这是一个在货币思想史上值得深思的问题。

比特币可能是这个泡沫时代最强大的金融叙事。叙事在货币金融学里绝非贬义, 现代信用货币本身就是一个强大的信用共识和叙事。然而, 在叙事经济学的框架里, 信息冲击会变得异常重要。当碳达峰、碳中和的主流叙事开始对加密数字货币的高耗能, 防风险、反洗钱的主流叙事开始对它的合规性, 都产生质疑的时候, 原本被积极认定的叙事心理就会发生微妙的变化, 一场大反转就会发生。这样的事在比特币的牛市中发生过多次。



因此，在监管的联合绞杀下，加上预期和情绪的微妙变化，获利盘的过度累积，泡沫之王又一次走下神坛，这个不过是四五年前故事的重复，但并没有抑制住人们在货币洪水中寻找财富诺亚方舟的渴望和勇气。当前值得我们思考的是，数字另类资产的暂时崩跌，是局部领域的大拐点，还是整个风险资产谱系的大拐点？货币和信用大脉冲引发的疯狂泡沫之后，往往是一次大的水位回落；大通胀被炒过度了，往往就走向大通缩的反面，2009—2012 就是这样的故事。反者道之动，比特币们走下神坛只是一个信号，接下来可能会沿着金字塔结构蔓延到全谱系。

手把手教你买 REITs!

来源：很帅的投资客 作者：很帅的狐狸 日期：2021 年 6 月 1 日

「很帅」的投资客 手把手教你买REITs!



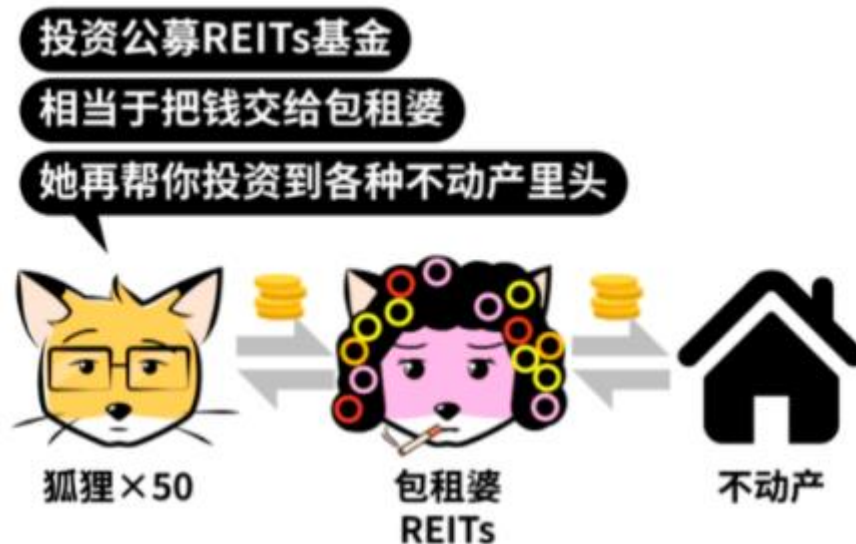
大家好 我是很帅的狐狸
前段时间给大家科普过的「国家级大项目」

公募REITs基金

下周一（31日）就要「启航」啦
不少读者都很感兴趣
但由于是首批
大家根本不知道该怎么买
一共9只产品大家也直接挑花了眼



先带大家复习下公募REITs基金是什么——



这批公募REITs基金共9只，主要投资到**不同的基础设施项目**里头。每个基础设施项目都相当于一家上市公司，我们购买了REITs，就成为了这些基础设施项目的小股东。



和买股票一样，REITs也会像上市公司一样，兢兢业业地赚钱，然后给我们分钱。



那么第一个问题就来了——
这个有意思的投资「新玩具」，该去哪里买呢？

Part 1 在哪里买？

我们建议直接在证券公司的APP里买，也就是之前有开过A股账户直接用就OK了。



还没开过户的建议尽早去开一个
有的券商账户要隔天才能交易
而首批REITs下周一就开始申购了

也可以点击文末链接开户，狐狸去跟券商谈了谈，佣金大概是市面上的一半~

要留意的是，大部分证券公司都要额外开通业务权限。我问了下券商的朋友，有的券商要隔一天才能用。所以已经有证券账户的也记得**尽早开通权限**哦。

具体步骤呢，我找了我常用的俩券商，截了个图——

华泰证券：「我的」 - 「办业务」 - 「基础设施基金权限开通」



截图/ 涨乐财富通APP

中信建投：「交易」 - 「业务办理」 - 「开通权限」 - 「开通公募基础设施基金」



截图/ 蜻蜓点金APP

如果没有找到入口的话，建议直接咨询你的券商客服。

当然咱也可以选择支付宝之类的场外渠道买，不过我个人是不大建议。因为REITs基金的封闭期最短也有20年，场外买的话20年内都没法卖…



还是再强调一下：为了能够顺利抢到首批 REITs，**开户和开权限还是建议今天搞定。**

我看了下几只REITs的募集材料，都是周一开始募集的，虽说官方给的募集时间有两到三天，不过材料里也提到说有可能会提前结束募集。

我算了算额度，其实也就只有**20亿左右**。周一大概率会被秒空，说不定就提前结束募集了…所以还是得抢…



顺带说一下，REITs申购是比例配售，也就是如果募集20亿，却有200亿的认购的话，每个投资者只能买到认购金额的1/10。

做好准备工作之后，我们就要进入正题了，毕竟这次有9只REITs一起发售呢，选哪只好呢？总不能每只都买吧？

Part 2 买哪只呢？

按照经营范围来区分的话，第一批基础设施REITs有园区、仓储、高速公路、环保、数据中心等不同类别，挑起来还挺复杂的。

所以到底该买哪个啊？



我们先来看看，**投资REITs主要靠什么挣钱？**

一般来说，REITs带来的收益主要有两种——



定期收租的分红



REITs市场价涨了

类比成股票的话，相当于我们既可以靠上市公司的分红来赚到钱，也可以靠股价上涨挣到钱。

而相应的，基础设施REITs呢，简单来说可以分成两种——

	主要收入	描述	举例
 产权类	资产增值	就像买了房，既能收租，也能靠房价上涨赚钱账户资金	博时招商蛇口产业园
 特许经营类	项目分红	就像买了车，可以租出去赚钱，不过到期后车子报废了就不值钱了（到期后国家会收回经营权）	浙商证券沪杭甬高速

虽然把「车」给租出去后收回来的租金还挺高的，不过车会折旧，以后就不值钱了。

相反，买「房」的话，租金不一定能收很高，但是房价可能会涨得比较快。

这里我们看到一个有意思的指标——**预计现金分派率**。我们可以简单地理解为项目分红（收租）的收益率。



我们看到，「房」的租金确实是没有「车」高。

所以我们在比较不同项目时
不能单纯看
预期现金分派率这一个指标



具体分析起来，两类资产也有相应的指标
要留意——

1. 产权类

买铺子，当然是先看地段。



我们发现，这批项目分别是在深圳蛇口、上海张江、苏州的产业园区以及北上广深的仓储物流等等。

不得不说，国家还真是拿出好地段来试点了呀~



第二看**出租率**。

毕竟是物业嘛，租出去才能挣钱。

但是买的时候，出租率也并不一定是越高越好哦。



所以在低出租率的情况下，还能有高利润的物业也值得考虑。

第三看**管理团队**。

毕竟我们并不能真的去园区招租收租，所以我们只能靠专业人士。



在信息的不对称下，管理团队和战略投资者持有比率越高，管理团队越有动力把经营搞好啊。

这里我们也收集了首批产权类REITs的相关信息，供大家参考——



数据/ 各REITs公告

*注/ 根据募集说明书测算所得，以募集最终结果为准

2. 特许经营类

买车出租的话，最关心的当然是**租车的人多不多**。

比如高速公路就应该关注**日均车流量的变化**，车越多能收到的过路费就越多嘛。



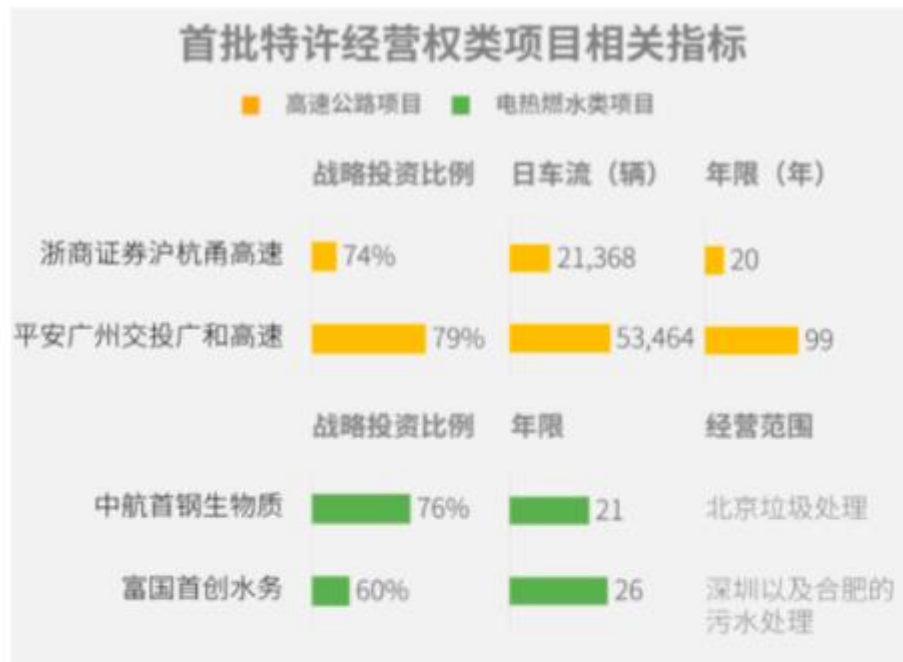
其次，咱也要关心的**经营年限**。

一辆车跑5年就报废，它的价值跟能跑10年才报废的还是差挺多的。

最后就是经营收入的**溢价空间问题**。

有的车很常见，出租的话收不了好价格；而有的车比较少见，体验又好，它涨价了，客户也只能接受，那它未来的溢价空间相对就大一些。





数据/ 各REITs公告

*注/ 根据募集说明书测算所得，以募集最终结果为准

最后，还是要说一下：毕竟这次是国家试点，首批9支公募REITs都是从全国申报项目中层层审批、优选出来的。



而且首批9只公募REITs全部被机构超额认购，给普通投资者留下的额度也不多了。



上面是几种不同类型的REITs内部比较，如果大家还是不够清楚的话，可以直接抄机构的作业。

毕竟机构们早就把各个项目研究地透透的了，而且机构认购比我们散户早，**哪只REITs有效认购倍数越高，代表机构们对它的认可度越高。**

代码	简称	基金管理人	有效认购倍数	预计募集金额 (亿元)
508000	张江REIT	华安基金	8.85	14.95
508001	杭州杭徽	浙江浙商证券资产	4.86	43.6
508027	东吴苏园	东吴基金	3.61	34.92
508056	普洛斯	中金基金	5.85	58.35
180301	盐港REIT	红土创新	8.47	18.4
180801	首钢绿能	中航基金	11.13	13.38
508006	首创水务	富国基金	8.35	18.5
180201	广州广河	平安基金	4.56	91.14
180101	蛇口产业园	博时基金	15.31	20.79

数据/ 中国基金报

数据/ 中国基金报



这和前面的方法论得出的结果
也是非常吻合的~

这回我们终于知道该怎么选REITs了，但是呢，如果要长期持有得话，我们也要注意REITs的风险。



Part 3 **REITs有啥风险?**

最后这部分，狐狸也要提示一下大家REITs的主要风险，大家看完再做决定也不迟——

1. 流动性风险

前面我们也提到过，REITs是一个封闭基金，封闭期从20到99年不等。所以基金没办法向开放式基金一样，随时找基金公司赎回，只能通过二级市场找接盘侠。

万一后续REITs不受二级市场不认可，可能到时候卖都卖不出去。



目前看接盘的应该不少
但后续的项目要再看看

2. 现金流波动风险

前面给出的预计现金分派率数据，也就是分红（租金）带来的收益率。

但这个收益率只是预估的，未来十几年甚至几十年能不能一直有这个收益率，还真的不好说。



比如遇到像去年疫情的情况
大量企业停产、甚至倒闭...

对于园区来说，租金收入自然会受到影响。

3. 定价风险

每只REITs上市，都有点像一次IPO，我们持有的REITs份额可以在二级市场上交易，因此资质较差的产品是存在上市即破发的风险。

不过首批这9只都被机构超额认购了，应该不存在这个问题，但后续的产品大家还是要擦亮眼睛的哦。

4. 经营风险

好的资产也同样需要交给好的管理团队运营。

同时，募集说明书中基金资产的情况、净值的情况、项目运营的情况等重要信息，一般要季度或者半年才能披露，管理团队经营不善导致资产贬值的情况也是大家需要及时注意的。

5. 估值风险

按照美国以及日本的经验，REITs资产的估值的波动往往是大于分红波动的。

也就是说，尽管你的高速公路经营良好，分红稳定时，同样也有可能出现资产价格的波动，导致损失。

可能只是因为投资者缺钱
大量抛售就把价格砸下来了



经验表明，每次金融危机时，REITs的底层资产价值因为流动性差，经常比房子跌

的还要凶…

毕竟没人能随随便便买卖一幢大楼，或者一条高速公路。所以，应急的钱，最好不要拿来投资REITs。

最后

最后，还是要提醒大家，市场有风险，入市需谨慎。千万不要盲目跟风追涨杀跌，很容易变成韭菜的哦。

有开户需求的可以扫描二维码

我去跟券商谈了下

佣金比市面上的便宜差不多一半





照例总结一下——

1. 这次9只基础设施公募REITs基金将于下周一（31日）向公众发售，我们可以通过**场内/场外**两个途径认购——

- 场内认购（比较建议）
- 场外认购（后期如果要卖的话，需要办理「转场内」，比较麻烦）

2. 公募REITs基金主要有两种收益，**项目分红**和**资产增值**，所以可以简单的把这9只分为两类，**特许经营类**和**地产类**。

3. 各类REITs基金有不同的指标需要注意——

3. 各类REITs基金有不同的指标需要注意——

	细分类型	具体指标
 地产类	园区类&仓储物流类	战略投资者持有比率↑ 出租率↑ 利润率↑
	高速公路类	战略投资者持有比率↑ 日车流↑ 年限↑
 特许经营类	垃圾&污水处理类	战略投资者持有比率↑ 经营范围↑ 年限↑

4. 或者大家也可以**直接抄机构的作业**，哪只REITs机构的认购倍数高，代表机构对它的认可度越高。

5. 这次9只REITs基金的项目质量都蛮好的，但是它也有一些**风险**需要大家留意——

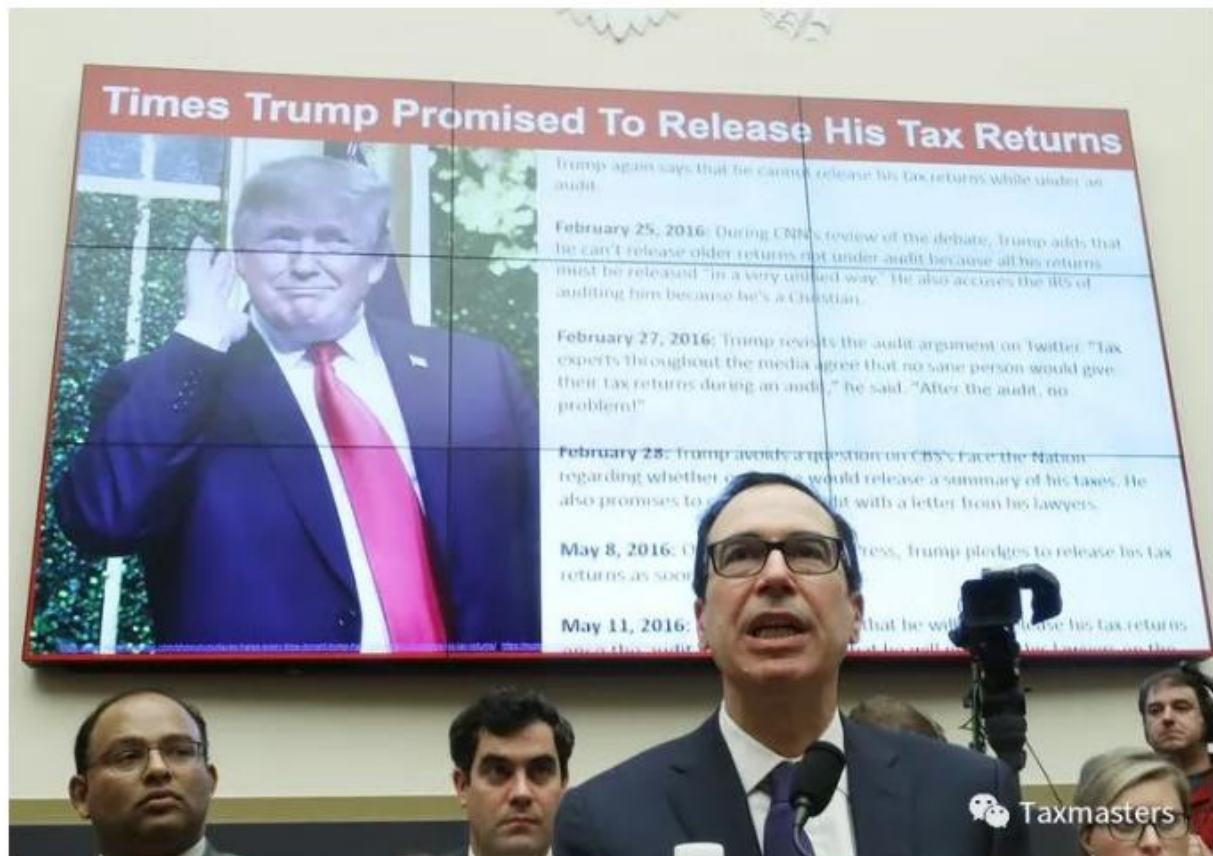
- REITs是封闭式基金，存在流动性不及预期的风险。
- 预计现金分派率不等于预期收益率，后面有可能达不到。

- 这次9只REITs存在上市即破发的风险。
- 存在管理团队经营不善导致REITs资产贬值的情况。
- 存在REITs底层资产因宏观经济产生资产估值波动的风险。

网红总统的纳税申报表，丑媳妇怕见公婆

来源：Taxmasters 作者：Patrick Zhao 日期：2021 年 6 月 2 日

从尼克松时代开始，美国历任总统都会主动公布纳税申报表。虽然没有法律强制要求，总统都会主动做出这种开诚布公的姿态。后来总统候选人也一样高姿态，公布纳税申报表就成了约定俗成的事情。但是第 45 届总统川普偏不按牌理出牌。先是答应公布但是拖着不办，后来美国人民被问急了，就说奥巴马什么时候公布他的出生证明，我就公布我的申报表，暗指奥巴马出生地不在美国，没有资格当总统。后来后来发生了希拉里的邮件门，川普又说，什么时候希拉里公布她删除的邮件，我就公布我的纳税申报表。总之，打死也不公布。竞选期和四年的总统任期硬生生挺下来了。



一、吹牛怕上税

越是捂着盖着，美国人民越好奇。都说有钱人怕查税。川普是史上最有钱的美国总统，是怕公布出来引发美国税局（IRS）查税吗？不是的，IRS 手里有申报表，而且一直在查税，从川普总统参加竞选之前就开始了，到现在还在查。川普大总统没有把这当回事，甚至拿来当借口，说不公布申报表，原因是 IRS 正在稽查。IRS 局长是总统下属的下属，不但不配合领导，反而一脸无辜地出来澄清说没有这个规定啊，税务稽查和公布申报表是两回事啊，不要啥事都甩锅给税局。

既然不怕稽查，那怕什么呢？总统当初答应公布申报表，说我会很快就会公布，我的申报表很大很漂亮。这就泄露了心机。原来总统担心自己的申报表不够漂亮，至少不像自己吹的那么漂亮。丑媳妇怕见公婆。

Form 1040 Department of the Treasury—Internal Revenue Service (99) **2020** OMB No. 1545-0047 IRS Use Only—Do not write or staple in this space.

Filing Status ☐ Single ☐ Married filing jointly ☐ Married filing separately (MFS) ☐ Head of household (HOH) ☐ Qualifying widow(er) (QW)

Check only one box. If you checked the MFS box, enter the name of your spouse. If you checked the HOH or QW box, enter the child's name if the qualifying person is a child but not your dependent.

Your first name and middle initial Last name Your social security number

If joint return, spouse's first name and middle initial Last name Spouse's social security number

Home address (number and street). If you have a P.O. box, see instructions. Apt. no.

City, town, or post office. If you have a foreign address, also complete spaces below. State ZIP code

Foreign country name Foreign province/state/country Foreign postcode

At any time during 2020, did you receive, sell, send, exchange, or otherwise acquire any financial interest in any virtual currency? ☐ Yes ☐ No

Standard Deduction Someone can claim: ☐ You as a dependent ☐ Your spouse as a dependent ☐ Spouse itemizes on a separate return or you were a dual-status alien

Age/Blindness You: ☐ Were born before January 2, 1956 ☐ Are blind Spouse: ☐ Was born before January 2, 1956 ☐ Is blind

Dependents (see instructions):

(1) First name	Last name	(2) Social security number	(3) Relationship to you	(4) ☒ If qualifies for (see instructions):	Child tax credit	Credit for other dependents

1 Wages, salaries, tips, etc. Attach Form(s) W-2 **1**

2a Tax-exempt interest **2a** **2b** Taxable interest **2b**

3a Qualified dividends **3a** **3b** Ordinary dividends **3b**

4a IRA distributions **4a** **4b** Taxable amount **4b**

5a Pensions and annuities **5a** **5b** Taxable amount **5b**

6a Social security benefits **6a** **6b** Taxable amount **6b**

7 Capital gain or (loss). Attach Schedule D if required. If not required, check here ☐ **7**

8 Other income from Schedule 1, line 9 **8**

9 Add lines 1, 2b, 3b, 4b, 5b, 6b, 7, and 8. This is your total income **9**

10 Adjustments to income:

a From Schedule 1, line 22 **10a**

b Charitable contributions if you take the standard deduction. See instructions **10b**

c Add lines 10a and 10b. These are your total adjustments to income **10c**

11 Subtract line 10c from line 9. This is your adjusted gross income **11**

12 Standard deduction or itemized deductions (from Schedule A) **12**

13 Qualified business income deduction. Attach Form 8965 or Form 9965-A **13**

14 Add lines 12 and 13 **14**

15 Taxable income. Subtract line 14 from line 11. If zero or less, enter -0- **15**

For Disclosures, Privacy Act, and Paperwork Reduction Act Notice, see separate instructions. Cat. No. 113706 Form 1040 (2020)

美国的纳税申报表 1040 长这个样子。漂亮不漂亮主要看最后一行数字-“应纳税所得额”，相当于一年赚了多少。川普是靠富豪形象当上总统的，就任后公布财务状况时牛吹得很大，很漂亮。因此申报表上这个数字起码应当每年几个亿才能圆得上。当然，在这里吹牛是要上税的，应纳税所得额越多上税越多。但是，《纽约时报》报导说拿到了总统前后 15 个年度的申报表，发现其中有 10 个年度都申报了亏损，或者在弥补亏损，这怎么也算不上漂亮。此外，有盈利的五年，也漂亮不到那里去。2016 年是总统竞选获胜春风得意的一年，2017 年则是登上世界之巅就任总统的第一年。这两年川普申报了应纳税额各 750 美元。没错，是 750，不是 750 万。两年都是 750，说明总统很喜欢这个数字。

尽管严加防范，川普大总统的申报表还是泄露了，是自己的侄女玛丽泄露给的《纽约时报》的。川普总统是个富二代。1999 年川普总统的父亲去世，川普总统主持遗产分配，结果分配不均，侄女玛丽后来与之对簿公堂。打官司的过程中，律师收集了很多资料，就包括多年的纳税申报表。总统上任后，《纽约时报》策反了玛丽，通过她拿到了 19 箱的资料。《纽约时报》在 2018 年和 2020 年各发表了一系列详细的报导，起底总统的亿万富翁的公众形象、美国梦的化身就是吹牛，而且只吹牛不上税（请参考：总统避税，实名举报！（一）一节税须趁早）。



川普总统在公开场合经常神气十足地表示不差钱。川普宣称从父亲那里边继承了 100 万，自己给发展到了 100 亿。《纽约时报》分析的结论是，他继承的资产大概有 4 亿美元，现有的资产顶多 20 亿美元。说起来也赚了不少啊，但是《纽约时报》说，如果按照正常的投资回报率复利计算下来，4 亿美元现在应当价值 28 亿。实际上还是亏了。历史容不得假定，按年回报率复利计算，要假定每年都匀速增长，这是一个理想状态，现实中很难达到，因为现实中有起伏。《纽约时报》的报导勾画出川普总统大起大落的人生轨迹，可以分为三个阶段，第一阶段是各种花式败家，第二阶段是借助真人秀东山再起，第三阶段是入主白宫，登上世界之巅。

二、接班不容易，败家谁不会？

川普从小就在父亲的公司里打工。由于很早就被指定为事业接班人，老父亲让其自己开公司，家族财富则以各种方式源源不断地输入其公司，以避免遗产与赠与税（请参考总统避税，实名举报！（三）—资金输送）。川普总统站在父亲的肩膀上做生意，早年也有得意之笔。伴随成功而来的是自我膨胀，在上世纪 80 年代 90 年代不断地买买买。买过游艇业务、航班机队、还有各种商业地产。但是这些投资赔多赚少，最得意的是位于大西洋城的泰姬陵赌场，尤其成了赔钱的黑洞。累计下来到了 2002 年川普大概赔了 9 亿美元。继承来的加上自己赚的，差不多全赔进去了。2005 年之前纳税申报表上都是亏损。

如果再仔细去看，1040 表上第 7 行是“资本利得或者损失”，如果内容较多还可以附上一个 D 表，反映了这一年之内资产交易的盈亏情况。川普自称交易大师，还写了一本书叫《交易的艺术》。如果看 2002 年之间的这个数字，也会很惨。做实业不行，做交易也不行。这些年的纳税申报表很打脸。



三、脱实入虚

要说亏钱也不奇怪。富二代生来不缺钱，赚钱没有那么大的动力，相比而言，赚流量更有动力。这几年折腾下来，倜傥风流挥金如土的纽约公子川普虽然没有赚到钱，却把自己包装成了美国梦的化身，受到媒体的追捧。本世纪初真人秀节目热卖。美国国家广播公司（NBC）主办了一个荒岛生存节目大获成功。该节目的制片人 Mark Burnett 发现了真人秀的诀窍，就是请真人来做秀。Mark 认定了让如果川普来表演土豪的豪华生活，一定能够抓住美国人民的眼球。川普天生有很强的表演欲，两人一排即合，这就是 NBC 播出的真人秀节目《学徒》，又译做《飞黄腾达》。“飞黄腾达”这个意译很贴切。节目内容是十二个创业者选手到川普的公司去应聘，分成两队竞争做十一轮项目，每轮淘汰一人，最后一人成为川普公司中的高管，一步登天。川普本色出演那个大 BOSS，霸气的台词“你走人！”和标志性的发型与川普的名字结合在一起，深深烙印在美国人民的心中，固化成了川普的品牌形象。

节目到底能不能做好？未来的川大总统当时也没有信心。川普说，即使做不好，对我的品牌也有宣传效果。结果这个节目大获成功。川普品牌价值大涨，前后带来的 4 亿多美元的收入。2002 开始，川普申报表上反映收入的构成 1~6 行内容就充实起来的。其中各种各样的冠名许可费收入，前后有 2.3 亿多。许可的商品范围很广。有奥利奥饼干的 50 万美元，多米诺披萨的 50 万美元，还有一款洗衣粉收了 85 万美元。最大的广告主一个是 Serta 床垫，十多年下来一共收了 1500 万美元；还有一众卖领带、衬衫和内衣的服装公司，也前后收取了 1500 万美元。川普家族的本行是地产，给地产冠名的更多，便布美国、菲律宾、俄罗斯、土耳其等地。川普说自己在全球有千座地产。其实绝大多数都是冠名而已，自己并不是房东。

除过广告，未来的川大总统这段期间还做了不少演讲，讲《川普的致富之道》之类的成功学。有一个讲座题目叫做《一个周末赚他 100 万》，给川普赚了 7 个 100 万。另外和别人写了一本书叫做《大格局、硬手段》，赚了 140 万美元。



查理·芒格曾经说过，那些到处演讲教别人赚钱的人就很搞笑。假如你发现了一个方法能翻几倍，你干嘛不闷声发大财，还要去赚那几个讲课费？川普这么大的格局，当然不是为了讲课费，他要把成功学做成生意。于是就有了个川普大学。川普大学有一个房产投资的课程，学费 35,000 美元。但是很多学员期望太高，听完了觉得不值，提起了集体诉讼，川普大学赔 2,500 万美元达成和解。

想一想你周围爱讲成功学，宣传快速致富的都是些什么人？十有八九都是搞传销的。有一个传销公司 ACN 卖可视电话、卫星电视等等产品，川普为之代言近 10 年，收了 880 万美元的代言费。这些产品有个缺点，就是技术早已过时，只有靠坑家人坑亲戚朋友才能卖出去。川普给 ACN 站台，把它包装成川普合作项目，录一段视频现身说法：“ACN 是成功的典范，成功是川普的代名词，你也可以置身我们当中。”

四、梦想要有的，万一实现了呢？

川普走网红路线，但网红会过气。《学徒》这档节目前后一共做了六季。阵容越来越强大，场景越来越奢侈，但是收视率不可避免地持续下降。流量就是生命，能眼睁睁看着掉粉吗？当然不能。于是川普决定竞选总统提供人气。2000 年川普竞选共和党的候选人，没有成功。当时人们觉得他在搞笑，谁也不当真。到了 2016 年再度参选，本着反正都能赚流量的态度，竟然一路过关斩将，在共和党内出线，又来又击败民主党候选人希拉里入主白宫。可见梦想要有的，万一实现了呢？川普大学又多了一个经典案例。

川普的品牌再度爆红。名下的酒店经常爆满，商业地产也生意兴隆，现金流转负为正。有钱了手痒痒，又是一轮买买买。2015 年就买了 15 个高尔夫球场，建了华盛顿的川普国际酒店。但是经营实业不是川普的特长，这些生意还是亏多赚少。

做总统也有弊端。川普是个非主流的总统，政治言辞过激，与主流媒体价值观不合。除了《学徒》这档节目之外，NBC 还与川普合作全球小姐选美活动。2016 年总统竞选前期，NBC 宣布不合作了。这个 NBC 也是对总统很不客气，有一个搞笑的栏目叫周六夜现场，就喜欢拿川大总统来做模仿秀，出了很多经典的段子。川大总统很生气，说我替他们赚了成吨的钱，他们竟然这样对我。川大总统上任后几乎所有的主流媒体（FOX 电视台除外）都跟他对着干，后来网络媒体也加之进来，联手冻结了总统的社交媒体账户。这下流量就亏大了。

总统的申报表至今还没有公布。但是由于最近摊上了几桩官司，申报表的某些细节一定会在随后的诉讼过程中爆料出来。果真暴露出来，美国人民会很在意吗？20 亿也罢，100 亿也罢，你趁多少钱都是自己的，美国人民又不靠你捐款来改善生活，相反支持者还要捐钱给你去搞竞选，因此吹牛有必要吗？只能说是网红当久了，入戏太深，撒谎成了习惯。川普的侄女马丽在书中爆料，川普生性浮夸，希望周围的一切都很都很美好，都很宏大，没有一丝瑕疵，见不得残酷的真相。疫情来临后，川普就把头埋进沙子里，相信天气转暖后病毒会消失。虚荣心和现实之间存在巨大的鸿沟，这个鸿沟是 100 亿也填不满的。玛丽的爆料书名字叫做《过多与永匮》，就是想传达这个意思。

在《交易的艺术》中，川普写到：“我迎合人们的幻想。老百姓愿意相信超越他们自身的事情，喜欢最好的、最壮观的东西，我就做一些夸张来迎合他们。稍稍夸大是无害的，这是一种很有效的宣传手段。”表演带来的流量，是浪中的泡沫，写在沙滩上的字，一阵风一排浪过后就可能化为乌有，这怎能不让人焦虑？网红路线像是一个红舞鞋，一旦穿了它就要不停地跳舞。川普宣布 2024 年还要卷土重来，再度参加总统大选。

君合法评 | 互联网保险合规专题系列文章（二）：互联网保险业务存在的主要 问题、风险及合规应对——非法经营风险

来源：君合法律评论 作者：邓梁 黄妍 日期：2021 年 6 月 2 日

近日，上市公司贵州茅台公布了 2019 年度报告。现摘录并整理如下 2021 年 5 月 23 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）保险中介监管部市场分析处处长王磊在参加 2021 清华五道口全球金融论坛时，就其对于互联网保险发展及监管的想法进行了分享，并提到了我国互联网保险存在的五类问题和风险，包括非法经营、产品定价、销售误导、售后服务及信息安全¹。

君合保险团队将通过本篇文章着重对其中的非法经营风险及其合规应对予以介绍。

一 非法经营的含义

通常理解，非法经营是指非保险机构（或称为非保险持牌主体）在未取得经营保险业务及保险中介（经纪、代理、公估）业务许可的情况下，非法参与到保险业务及保险中介业务之中。在互联网保险业务语境下，非法经营风险则主要是指“互联网平台利用其场景和客户流量优势，在其主营业务流程中嵌入保险产品销售，在未取得业务许可的情况下非法从事保险中介业务”²。

二 非法经营的认定

首先需要强调的是，非法经营的认定没有想象中遥远。

实务中常常碰到这样的情况，部分主体的主营业务与保险不存在关联，也无意主动从事互联网保险业务或在此领域有所动作，但是，其可能拥有直接触达潜在保险消费者的互联网平台，具有一定的互联网流量优势或广告宣传优势，进而被保险机构选中成为其保险产品的投放渠道，也就相应具备了参与保险业务或保险中介业务的可能性，而从“可能性”发展到“现实性”，距离并不遥远。

如何理解所谓的不遥远呢？我们先从一点点历史说起。

首先，从互联网保险业务的发展历程来看，大量互联网保险（中介）公司早期介入互联网保险领域的契机或开端，均是从类似模式开始，从最初的保险产品投放平台，转变为独立的保险持牌主体。

在《互联网保险业务监管暂行办法》（保监发〔2015〕69 号）3（以下简称“《暂行办法》”）实施伊始，如果说身份转变与否是一种“选择”，那么，自《暂行办法》实施后一至两年后，如果互联网平台最终希望实质参与到保险销售环节之中，身份转变就成了一种“必然”。

之所以说身份转变在一开始是种“选择”，原因在于，《暂行办法》规定的允许非保险持牌机构提供的“网络技术支持辅助服务”⁴ 和“宣传服务”⁵，与仅允许保险持牌机构从事的“销售、承保、理赔、退保、投诉处理及客户服务等保险经营行为”，中间的界限是存在模糊地带的。举例而言，在非保险

持牌机构提供宣传服务时，是否可以聘请相关客服人员对浏览平台的消费者进行在线主动宣传，宣传过程中是否可以引导消费者点击进入保险产品购买页面，是否可以对保险条款进行答疑解惑等等，在《暂行办法》中均无法得到直接答案。

直到《中国保监会关于整治机动车辆保险市场乱象的通知》（保监财险〔2017〕174号）于2017年7月6日实施以后，对此才有了较为直观的监管指导意见，即“财产保险公司可以委托第三方网络平台提供网页链接服务，但不得委托或允许不具备保险中介合法资格的第三方网络平台在其网页上开展保费试算、报价比价、业务推介、资金支付等保险销售活动”。

该通知实施后至下文提到的两个2019年的监管文件出台前，银保监会及地方监管局均没有发布过与之有关的监管文件（至少从公开渠道的检索来看，没有过相关监管文件）。但是，2018年一例浙江监管局针对某保险经纪有限公司的处罚案例，迅速引发了行业的强烈关注，或许从此刻开始，部分互联网保险业务参与主体才意识到，哪怕市场中仍然存在着与被处罚行为相同或类似的行为，非保险持牌机构在互联网保险业务中的角色，是时候需要有所改变。

时隔一年之后，《中国银保监会办公厅关于印发2019年保险中介市场乱象整治工作方案的通知》（银保监办发〔2019〕90号）和《北京银保监局关于规范银行与金融科技公司合作类业务及互联网保险业务的通知》（京银保监发〔2019〕310号）进一步对非保险持牌机构与保险持牌机构的行为界限予以厘清，包括：

第三方平台及其从业人员的经营活动应当仅限于保险产品展示说明、网页链接等销售辅助服务 6；

平台不得参与保险业务的销售、承保、理赔、退保、投诉处理、客户服务等保险经营或保险中介经营行为。如：保费试算、报价比价、代理查勘理赔、为投保人拟定投保方案、代办投保手续、协助索赔等 7；

保险从业人员不得通过平台从事超出其执业登记范围的保险销售，包括通过宣传推广特定保险产品或发送特定产品链接，获取佣金或与佣金相近的推广费等 8。

可以看到，2017年至2019年间的监管指导意见与现行监管规定（即《互联网保险业务监管办法》第二十三条规定的“五项不得”，包括不得提供保险产品咨询服务、不得比较保险产品、保费试算、报价比价、不得为投保人设计投保方案、不得代办投保手续、不得代收保费）是较为接近的。这也正是前文所述的，自《暂行办法》实施一至两年后，身份转变成为“必然”的根本原因。

根据我们的观察，若采用现行的监管标准来衡量，在互联网保险业务的早期发展阶段，非保险持牌机构或多或少地都实质参与到了保险（中介）业务之中。特别是，即便在2019年的两个监管文件已作出非常详细、明确界定的前提下，仍有部分机构认为，《暂行办法》作为互联网保险业务在其时的纲领性文件，在其仍处于有效期且未对非保险机构的行为边界作出明确规定的情况下，仍然仅需依《暂行办法》执行。

以上是所谓“不遥远”的第一个原因。

另一个重要原因则是业务驱动。前文也提到，实践中，部分互联网企业及其网络平台存在着打擦边球、涉嫌非法经营互联网保险业务的情况，最为典型的业务模式是，以提供技术服务、咨询服务等服务的名义，实际上未提供任何真实的服务，却能收取相当于佣金/手续费的服务费（也就是跟保费销售收入或保单销售数量挂钩的服务费）。为了获得更多的“服务费”，无论是平台自身还是其人员，均具备了促使保单成交、并进而可能涉足保险销售的充足动力。

三 风险防范及合规应对

《互联网保险业务监管办法》为防范非法经营风险提供了清晰的两条解决思路：

如拟利用自身场景和流量优势代理销售互联网保险产品、提供保险服务的，在满足《互联网保险业务监管办法》规定条件的情况下，可申请保险代理业务许可；

如无意销售互联网保险产品、提供保险服务的，则仍然可以选择为保险机构提供技术支持、客户服务以及保险产品的展示及链接跳转服务，但前提是，前述服务应当是“真正的服务”，而不应当是披着相关服务外衣的保险服务或保险中介服务。

当然，实务之中，非法经营风险的判断并不是非黑即白的，也不如前述法规规定的那么简单，多数情况下，需要结合各方的真实意图、业务模式中涉及的各个环节、可能的后果等多方面因素进行综合考量。在我们过往经办的一些案例中，即便非保险持牌机构没有非法经营的主观意愿，但如果相关人员对互联网保险业务不甚了解，或缺乏对行业足够的敏锐度，对于客观上可能引发监管机构对于其经营合规性嫌疑的业务安排的关注，往往是容易忽略的。

最好的防范永远是从源头开始。在非保险机构与保险机构之间开展具体合作前，建议双方主动对非保险机构可能的非法经营保险（中介）业务风险进行评估——非法经营不仅仅涉及非保险机构需承担相应行政责任，与非法从事保险业务或者保险中介业务的机构或者个人发生业务往来，同样可能引发保险机构的行政责任。

四 结 语

非法经营风险既与非保险机构的行业准入密切相关，也可能发生在保险机构与非保险机构的合作环节，是我们日常协助互联网保险业务参与主体进行风险评估及合规审查的重点。

在下一篇文章中，我们将对保险机构日常业务经营中不容忽视的另一重点风险——销售误导风险及其风险防范予以介绍。敬请各位读者期待。

1. 原文为清华五道口全球金融论坛发布的《王磊在 2021 清华五道口全球金融论坛上的发言》，原文地址：<http://gff.pbcsf.tsinghua.edu.cn/recommend/1529.html>

2. 同上注。

3. 该办法已于 2021 年 2 月 1 日废止。

4. 《暂行办法》第一条第四款规定：“本办法所称第三方网络平台，是指除自营网络平台外，在互联网保险业务活动中，为保险消费者和保险机构提供网络技术支持辅助服务的网络平台”。

5. 《暂行办法》第十一条第三款规定：“第三方网络平台为保险机构提供宣传服务的，宣传内容应经保险公司审核，以确保宣传内容符合有关监管规定。保险公司对宣传内容的真实性、准确性和合规性承担相应责任”。

6.《中国银保监会办公厅关于印发 2019 年保险中介市场乱象整治工作方案的通知》（银保监办发〔2019〕90 号）规定：“禁止第三方平台非法从事保险中介业务，重点整治以下方面：1.保险机构合作的第三方网络平台及其从业人员的经营活动是否仅限于保险产品展示说明、网页链接等销售辅助服务，是否非法从事保险销售、承保、理赔、退保等保险业务环节”。

7. 为《北京银保监局关于规范银行与金融科技公司合作类业务及互联网保险业务的通知》（京银保监发〔2019〕310 号）相关规定的原文。

8. 同上注。：

附录二十五

监管来袭！要求 310 家互联网平台企业 6 月 30 日前完成自查整改

来源：税筹圈 日期：2021 年 6 月 2 日

淘宝天猫、网易严选、蘑菇街、云集、谦寻……6 月 1 日，浙江省市场监管局召集全省 310 家网络平台负责人，召开平台企业行政指导会。



浙江省市场监管局现场指出平台经济发展中存在的突出问题，对平台企业提出全面自查、限期整改的严格要求。目前，浙江省共有网络交易平台 310 个，网店数量超过 900 万家，年交易额超 8 万亿元，网店数量、网络商品交易额分别占全国的近 50% 和 70%，2020 年直接创造就业岗位超过 1500 万个。2020 年全省跨境电商交易额超 60 亿美元，增长超 40%，居全国首位。

“一些平台企业在快速发展的同时，出现了滥用市场支配地位，实施‘二选一’、大数据杀熟、低于成本价销售等涉嫌垄断行为；利用虚构交易、虚假评价、虚假或者引人误解宣传等不正当手段，妨碍公平竞争；销售不合格产品，以假充真、以次充好等违规网络交易，侵害消费者权益等问题，影响平台经济健康持续发展。”浙江省市场监管局有关负责人在会上指出，“浙江省的平台企业，现阶段有必要来一次‘全面体检’，通过彻底的大整改、大扫除发现问题，接下来可以轻装上阵、健康成长。”

市场监管部门要求，全省 310 家平台企业全部纳入本次自查范围，自查整改清单包括垄断和不正当竞争、发布虚假违法广告、知识产权侵权及销售不合格产品、未依法履行平台责任、侵害消费者合法权益等十四个方面 116 项事项。



会上还通报了包括阿里巴巴实施“二选一”垄断行为被罚款 182 亿元等 11 个典型案例。“案例通报，是希望引起在座大家对于自查整改的重视。这次会议的目的，是希望大家以积极主动的心态做好自查整改，让浙江省的平台经济尽快走出‘被调查、被关注’的局面。”浙江省市场监管局相关负责人表示。

本次平台企业自查整改有“两化”目标：问题整改清单化，各平台企业要对自查发现问题，制定整改清单，明确整改具体的时间表、任务书和责任图，逐条逐项制定、分门分类落实整改措施，6 月 30 日前，根据自查发现的问题，所采取相关举措和落实情况进行汇总分析，形成自查整改报告报市场监管部门；整改举措制度化，要求平台企业针对问题举一反三，立足长效治理，全面修改平台管理各项规章制度，建立完善平台合规管理体系，优化平台治理体系，落实完善内控监督制度，进一步提高公司管理层及业务人员的合规意识。

会议要求，浙江全省各平台企业和属地市场监管部门务必高度重视平台经济规范健康持续发展问题，平台企业要对标对表、将问题自查落实到具体部门，全面梳理分析，逐一跟踪溯源，深入查摆问题根源，建立整改清单，提出整改对策。

各地市场监管部门要加强领导，落实属地监管责任，按照“一企一策”要求，抽调相关人员组建平台企业评估督导组，利用“浙江公平在线”开展定向监测和抽查复核，对自查整改不到位、违规风险突出的平台企业进行重点检查，对有发现违法行为的一律从严从重查处。

今年以来，浙江省委省政府高度重视平台企业规范健康发展。在本次自查整改行动前，已在全国率先出台《关于进一步加强监管促进平台经济规范健康发展的意见》，并上线全国首个平台经济数字化监管系统“浙江公平在线”，构建全链条闭环监管机制，推动平台经济整体智治。

2021 年中国数据库行业研究报告

来源：艾瑞咨询 作者：艾瑞 日期：2021 年 6 月 2 日

核心摘要：

中国数据库市场规模：据艾瑞统计，2020 年中国数据库市场总规模达 247.1 亿元，同比增长 16.2%。未来三年预计将保持高增长，多方面积极因素促成：1) 政策扶持、国产化和数字化转型带动需求增长；2) 各种类型厂商厚积薄发，产品和技术走向成熟；3) 企业对基础软件的付费意愿逐年提升。

中国数据库市场格局：1) 多类型数据库百花齐放，关系型占据绝对主流，2020 年中国关系型数据库的市场份额达 90%左右；2) 借助政策东风，国产厂商市场版图快速扩张，2020 年达梦等传统国产厂商的市场份额上升至 7.1%，国外厂商下降至 52.6%；3) 2020 年中国公有云部署模式的数据库市场份额占比达 32.7%，近年来增速有所放缓，预计 2025 年将达到 47.2%，云厂商将成为中国数据库市场市占率最大的阵营；4) 初创厂商不断涌现，预计未来五年有 10 倍以上的成长空间。

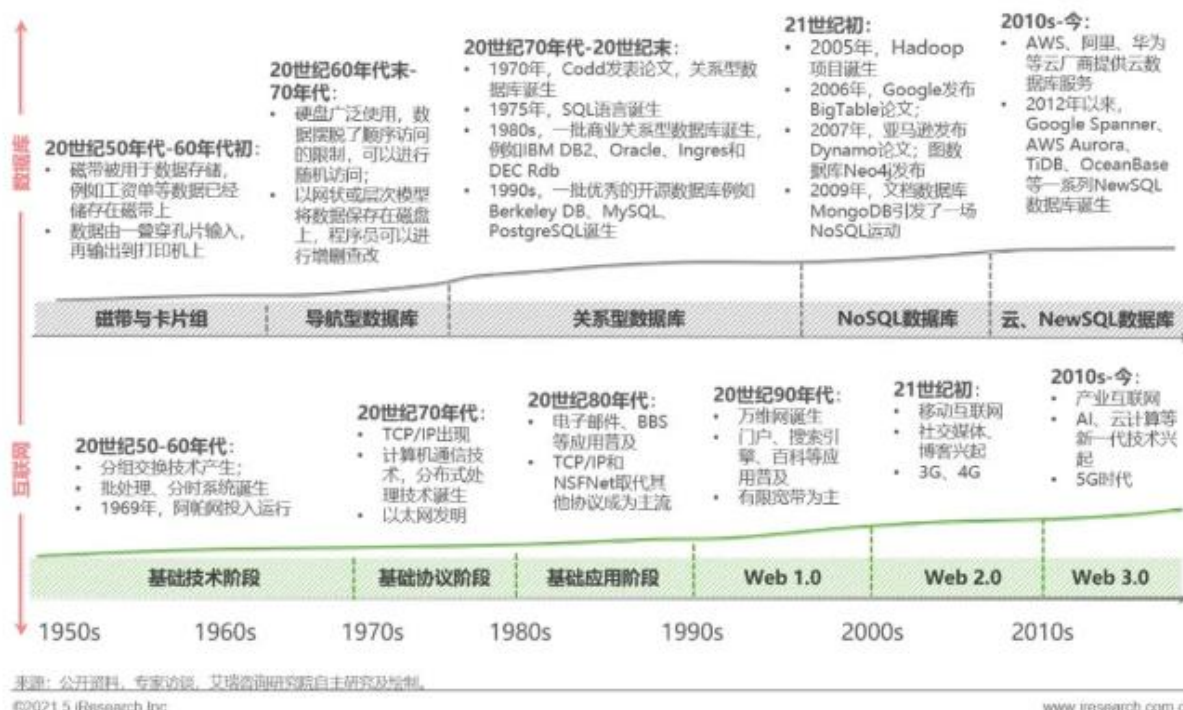
中国数据库市场挑战与趋势：约 2010 年起，中国数据库市场进入了充分释放活力的十年，但在分布式改造、国产化、数据迁移、跨库管理、软硬结合等多方面仍面临挑战。据艾瑞研究，“多场景、融合、云、湖仓一体、开源、人工智能”将成为中国数据库市场未来发展的必然趋势。

01 供给端

全球数据库发展历程

数据库与互联网发展相互促进，技术和产品趋于成熟和完善

全球数据库发展历史总览



受益于市场需求和技术沉淀, 进入百花齐放的快速发展期

从20世纪80年代起, 我国数据库市场开始逐步发展起来。经历了初始的技术萌芽期和国外厂商垄断期, 21世纪初, 基于863计划、核高基计划等国家政策支持, 一批拥有高校背景的国产厂商成立, 打破了Oracle和IBM一统天下的格局。2010s, 随着市场需求的增长、技术的沉淀, 一批云厂商和新兴独立厂商开始提供数据库产品。近年来, 借助国产化热潮, 许多软件厂商、集成商、运营商等也开始入局, 发展自己的数据库能力。

中国数据库发展历程总览



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

中国数据库产业图谱



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。
注：图谱仅展示部分典型厂商，图谱展示顺序不代表市场份额排名。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

中国数据库市场规模

2019-2025e中国数据库市场规模及增速



注：市场规模统计口径为国内外厂商在中国数据库销售的营收。其中包括DBMS基础软件的收入，必要配套工具的收入（数据迁移、数据备份等工具），数据库项目定制化开发、实施、运营等服务的收入，数据库软硬一体机收入；不包括单独销售的硬件的收入，单独售卖的大数据平台的收入，单独售卖中间件及应用软件的收入和额外的服务收入。
注：此外市场规模中包含云厂商托管数据库（MySQL、PostgreSQL、MongoDB、Redis等）所售的收入。
来源：根据公开资料、企业访谈，结合艾瑞统计模型核算。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

政策和数字化释放需求，2020 年市场规模达 247.1 亿

据艾瑞统计，2020 年中国数据库市场总规模达 247.1 亿，较 2019 年增长 16.2%，CAGR(2020-2025e) 达 15.6%。2020-2022 中国数据库市场将呈高速增长，由多方面因素促成：1）政策利好，国家大力鼓励国产数据库厂商的发展；2）需求拉动，国产化和数字化建设带动需求的爆发增长；3）供给端多元厂商发力，传统、初创和跨界厂商厚积薄发，产品和技术经历了工程实践的打磨走向成熟；4）国内企业对基础软件的付费意愿和 IT 支出逐年提升，有利于市场的长期发展。

中国数据库市场发展特点

多类型数据库百花齐放，关系型占据绝对主流

随着互联网的发展，多种类型数据爆发式地增长，各种创新业务场景层出不穷，进而促进了供给端厂商技术和产品架构的创新。从 2010s 左右，多种类型和技术路线的数据库厂商纷纷成立，中国数据库市场进入了百花齐放的阶段。但从商业价值来看，中国数据库市场的营收仍主要来自关系型数据库，NoSQL 数据库更多地是开源模式，产生二开和服务的费用。

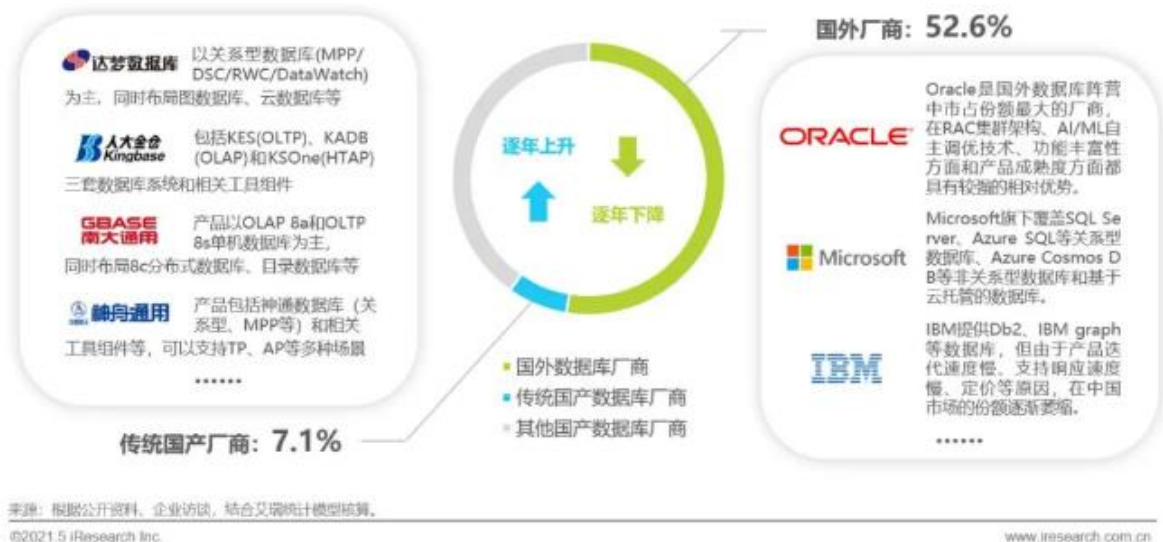
2020年中国数据库市场份额：关系型vs非关系型



借助政策东风，国产厂商厚积薄发，市场版图快速扩张

借助政策红利，国产厂商经过多年的技术研发和经验积累，市场份额在逐年提升。在国产阵营中，一批以“达梦、人大金仓、南大通用、神舟通用”为代表的，2000年左右成立的传统国产数据库厂商近年来开始发力，他们从购买源码、借助开源走向自主研发，实力不断增强，在党政军市场有着较好的表现，同时也开始向能源电力、运营商、交通等其他行业快速拓展。此外，初创厂商、云厂商、ICT厂商等近年来也开始发力数据库市场，国产阵营日益强大。相比之下，国外数据库厂商如 Oracle、Microsoft、IBM 等，虽然在 OLTP 的核心场景还拥有较高的市占率，但整体市场份额在被逐渐侵蚀。

2020年中国数据库市场份额：国产vs国外



公有云数据库增速放缓，未来仍有一定渗透空间

中国公有云部署模式的数据库在过去三年快速增长，于2020年达到了32.7%的市场份额，未来虽然增速会有所放缓，但仍有一定的渗透空间。从应用逻辑来看，数据库服务于数据，数据应用于业务最终产生价值；反之，业务端的创新和数据的变化也会反馈与数据库市场。从最终业务端来看，现阶段云数据库更多的还是应用于互联网行业，以及传统行业的互联网场景，未来随着产业端更多的业务创新，有望进一步拉动云数据库的需求。

2020年中国数据库市场份额：云上vs云下



来源：IDC、公开资料、企业访谈，结合艾瑞统计模型核算。
©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

凭借 HTAP、NoSQL 等新技术，初创厂商不断涌现

一批 2015 年前后成立的初创型厂商借助 NewSQL、SQL on Hadoop、NoSQL 等新技术架构，以开源或垂直领域商业化的思路，逐步增强自己的市场影响力，在互联网、金融、物联网等行业有着较好的表现。从现阶段来看，其营收的市占份额较小，但增速较快，是中国数据库市场增速最快的一个赛道，预计到 2025 年可以实现高于十倍的扩张。随着市场的大浪淘沙，未来的初创数据库厂商赛道会趋于收敛，市场份额向一小批具有核心技术优势、抓住高价值应用场景的优秀厂商集中。

初创厂商典型发展路径



NewSQL

- 一部分新兴数据库厂商通过全新的分布式架构设计，在实现横向线性扩展的同时，维持了传统关系型数据的ACID特性。它解决了企业数据量爆发增长，单机不够用；多节点数据强一致；TP/AP统一管理，实时分析等诉求。

SQL on Hadoop

- 互联网的发展促生了NoSQL运动的兴起，许多应用程序都迁移到了NoSQL环境中，但随着时间推移，企业发现其更加需要传统关系型数据库所提供的能力。
- 针对此种需求，一部分大数据发家的初创厂商，基于Hadoop做SQL的优化，为企业提供SQL on Hadoop的结合解决方案。

NoSQL

- 随着IoT、车联网、社交媒体等特定业务场景的发展，催生了一批专注时序数据库、图数据库、内存数据库的初创厂商，也有着较好的发展。

来源：根据公开资料、企业访谈，结合艾瑞统计模型核算。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

02 需求端

采购流程

不同企业组织架构和选型要求不同，采购流程也有一定区别

企业数据库典型采购流程



来源：公开资料、专家访谈、艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

选型指标

综合考虑外围因素、产品技术相关因素和服务价格因素

参考企业的采购流程，一般数据库选型从前期到后期，会综合考虑外围因素（自身技术路线、资质、品牌声誉与行业案例、生态构建等），产品技术相关因素（一致性、兼容性、扩展性、性能、功能丰富性、安全性等），以及后期的价格服务因素（解决方案、性价比、服务响应速度、培训体系等）。

企业数据库选型核心指标



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021 5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

示例场景——金融

对“高可用/强一致/低时延”要求高，分布式改造是下一步重点

对于以银行为例的金融企业而言，其业务数据的价值较高，因而对数据库“高可用、强一致、低时延”的要求较为极致。在 TP 场景下，银行下一步选型的重点为分布式改造。初步来看，解决思路主要是“中间件+分库分表”or“原生分布式架构”。中间件路线方案成熟且性能表现较好，是现阶段大多数客户的选择；但原生分布式架构在扩展性方面存在天然的优势，在未来具有更广阔的发展空间。

典型银行业数据库选型



来源: 公开资料, 专家访谈, 艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

示例场景——互联网教育

业务扩张速度快, 看重可扩展性、成本控制和成熟度

受互联网和疫情, 教育行业近年来呈“营收高增长, 业务快迭代”发展特点。因此, 企业在进行选型时较看重数据库的可扩展性, 希望产品可以及时响应公司版图的扩张和业务的变更。同时, 教育行业属于非强技术导向型, 企业对数据库强一致、高性能和高可靠的要求并不极致, 更多会考虑产品的成本控制和成熟度。企业在选型时表现较保守, 虽然看好一些新产品 (e.g. HTAP 数据库、云原生数据库), 但更希望数据库产品工程实践丰富, 可以拿来即用, 且专业人才招聘容易。因此 MySQL 数据库成为许多 (互联网) 教育企业的最佳选择, 同时考虑成本和便捷性, 云托管形式在业界也比较流行。

典型互联网教育业数据库选型



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021 5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

03 挑战与趋势

挑战一

分布式实践仍存在许多问题

横向扩展 (scale out) 的设计思想并非创新，但在历史上一度未被广泛应用。一方面是由于分布式环境使事务 ACID 特性难以实现，另一方面是由于单机性能升级即可满足企业的数据需求。但随着摩尔定律在某种程度上的失效和互联网的发展，硬件性能升级无法匹配海量数据的增长，分布式在近年来广受关注，许多厂商都推出了相应的分布式数据库产品。然而，在分布式的前提下，还有许多待探索的问题，例如分布式事务的解决、架构的创新、数据分片的智能化、企业级能力的提升等。

分布式现存问题



来源：公开资料、专家访谈、艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

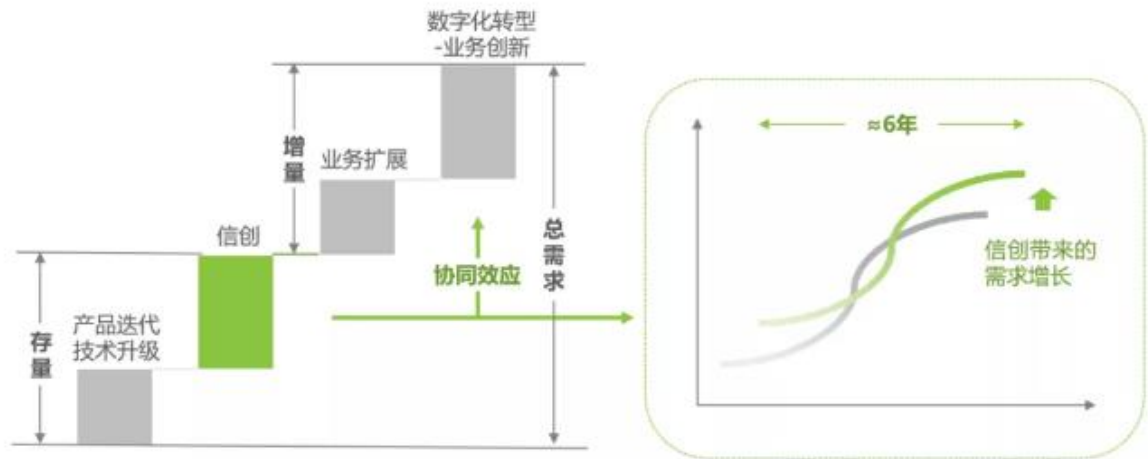
www.iresearch.com.cn

挑战二

信创为国产厂商提供成长沃土，未来发展仍待市场磨炼

信创即信息技术应用创新，是在复杂国际政治背景下，国家政策引导的新一轮信息产业创新。“信创”无论是对产业端还是需求端企业都是一个重要的契机。国产数据库厂商借助政策东风，有利于其拓展市场，将产品放到实际场景中打磨，不断更新迭代，实现自己技术实力正真的弯道超车；传统行业企业、政府等也可以借此契机，实现数字化转型和业务的创新发展。但信创并非一日之功，从产业发展规律来看，新一轮的技术变革往往需要长达6年左右的实践和积累，需要上下游厂商和企业共同的长期努力。

信创带来存量市场的高速增长



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。
©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

挑战三

数据迁移、多库管理提出新的挑战

面对业务形态多样、商业模式多变、需求变化频繁的当代市场，数据库和应用系统存在的形式也愈发的丰富。一个企业往往拥有多个系统，从本地到云端，从关系型到非关系型，从 OLTP 到 OLAP，从国外品牌到国产品牌，数据库之间的跨库查询、数据导出迁移、结构变更等操作已成为常态。数据迁移频繁、多库并存的现状，使得企业后期的使用成本（运维成本、人力成本、多技术栈学习成本、迁移成本、二开成本等）大幅提高，也为数据库厂商提出了“统一管理”的新挑战。

数据迁移及多库管理的痛点



来源: 公开资料, 专家访谈, 艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

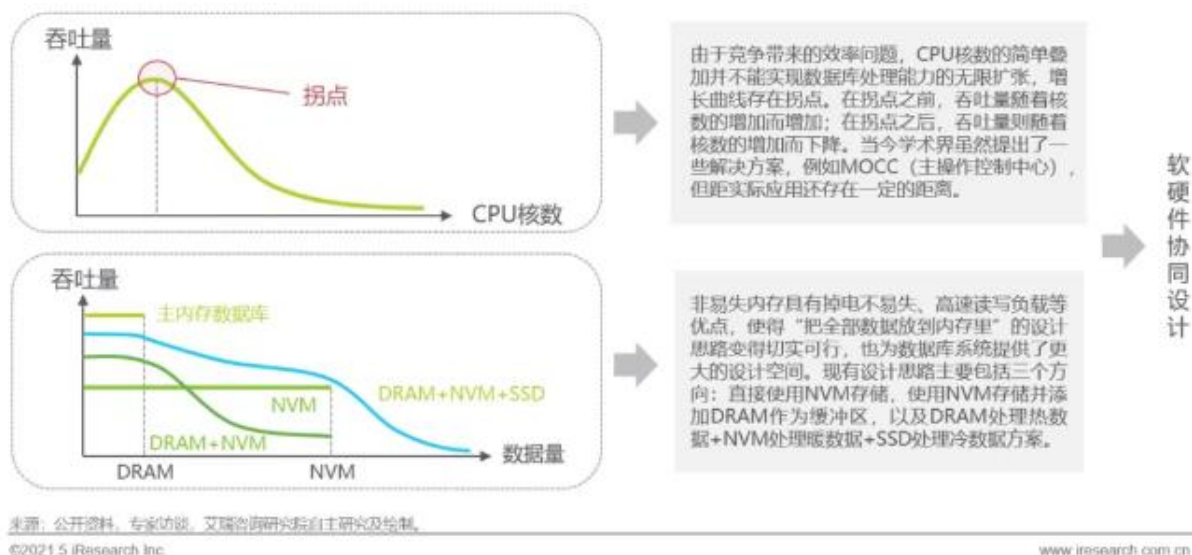
www.iresearch.com.cn

挑战四

CPU、内存等硬件变化为数据库设计提供更多的想象空间

数据库系统遵循“木桶理论”，硬件和软件作为系统的核心组件，互相制约，互相促进。而新型硬件的发展为数据库软件的发展带来了新的挑战。例如多核 CPU 技术走向成熟，但实际应用中并发控制出现冲突，使得核数增加带来的性能增益出现限制，如何进行多核 CPU 调度优化为厂商提出了新的难题。同时，大容量内存和高速硬盘走向普及，NVM 非易失内存也逐渐成熟，内存的潜力释放，如何搭配新存储介质设计新的数据库架构也有待探索。因此，一些数据库领先企业如 Oracle、阿里等都开始探索数据库软硬一体机的设计与实践。

软硬件协同设计



趋势一：多场景融合

结合细分场景的多样发展是必然选择，用户简单化需求驱动的一体化融合也不容忽视

从产品视角来看，不同场景具有不同的特性，对数据库读写性能、吞吐量、一致性等方面的要求各有不同。为支持不同场景下的不同要求，数据库多样化是必然的选择。例如，物联网场景下写入的数据量特别大，对实时性的要求特别高，但数据天然是时间有序的且具有静态特征，因此时序数据库会较传统的事务型数据库更有优势。

从用户视角来看，除部分头部互联网公司外，其他大中小型企业的IT人员比例都不高，对口数据库团队的人数会更少。对于他们而言，各种日新月异的技术栈、多种类型的数据库产生了极大的学习成本和维护成本，因此希望能够有一体化的产品/平台直接使用或者统一管理。对于该种类型的企业而言，会更倾向采购能满足其70%全部需求的一体化产品，而非能100%满足其部分需求的多个产品。当今市场上的HTAP/NewSQL数据库、多模数据库、统一管理平台等即满足了企业简单化一体化的需求，因此在多场景大背景下的“融合”也是不容忽视的趋势。

“多场景”和“融合”的趋势同时存在



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究自主研究及绘制。
©2021.5 iResearch Inc.

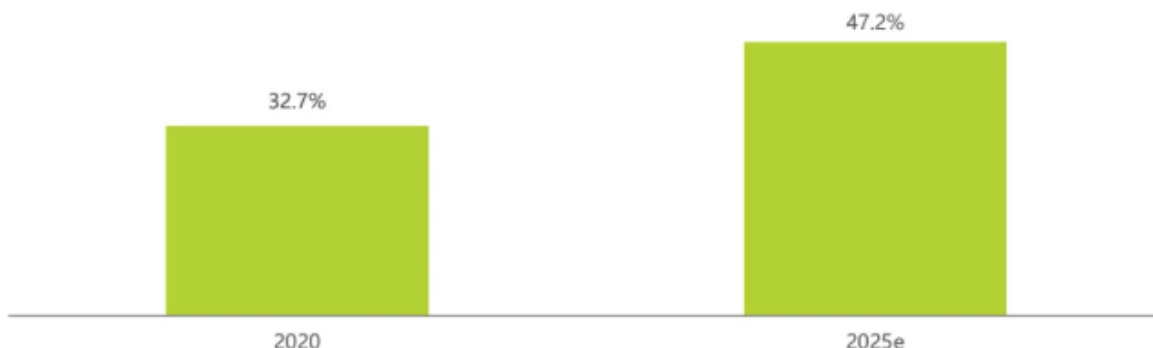
www.iresearch.com.cn

趋势二：DBaaS

解决弹性伸缩问题，为供应商和企业提供更多的想象空间

随着企业业务规模的扩张，数字化转型的推进，其对数据库系统也提出了新的要求：传统建设模式项目周期长，不能匹配业务上新的速度；企业部署多套数据库系统，系统间割裂，缺少统一的管理平台；资源采购和体系规划按现有规模建设，难以随业务的变化而弹性伸缩等。DBaaS(Database as a Service) 即将 IT 基础资源以服务化的方式提供给数据库，以及多租户和动态调整来解决成本和响应问题。部分对数据自主性和安全性要求较高的大型企业，可以选择以私有云或者专有云的方式进行数据库的云化改造。

2020&2025年中国公有云数据库市场份额



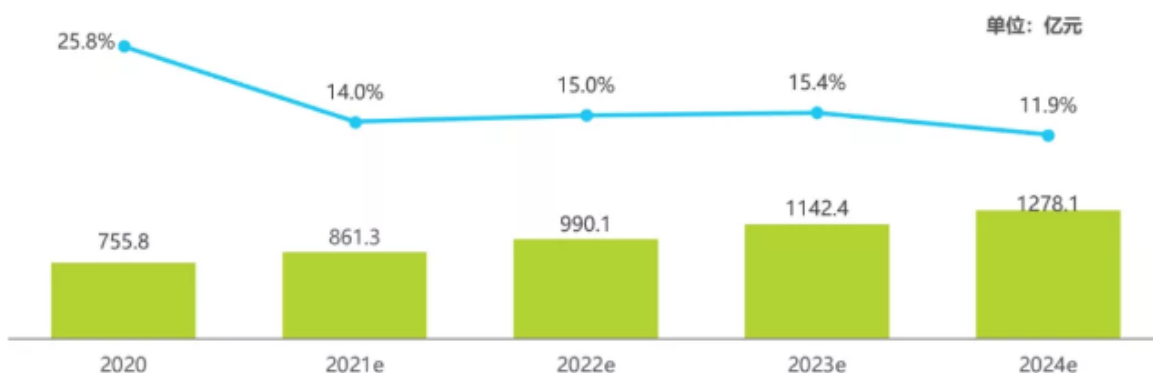
据艾瑞统计预测，公有云数据库市场将进入平缓增长期。从市场份额来看，2025年预计将由2020年的32.7%扩张到47.2%，虽仍是数据库领域增速较高的一个赛道，但较上一个5年增速有所下滑。

来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

2020-2024年中国非公有云市场规模及增速



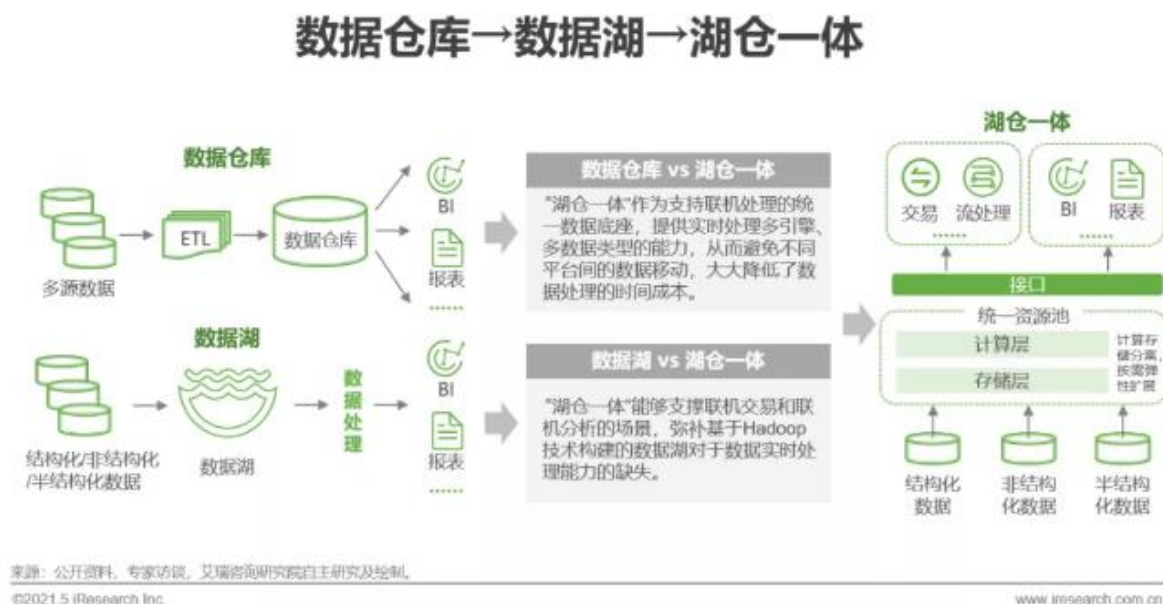
趋势三：湖仓一体

架构创新，同时实现海量大数据的联机交易和联机分析

1980s 以来，数据仓库技术不断发展，尤其 MPP 架构使得 DBMS 能够处理大量数据，满足企业通过数据分析来支持商业决策的需求。但随着互联网的发展，许多企业需要同时处理非结构化数据，半结构化数据以及海量结构化数据。数据湖随之诞生，它可以直接存储各种格式的原始数据，根据用户需求进行计算，具有灵活弹性的优点。但是，数据湖虽然适用于存储多元化数据，却缺少一些企业级功能，在实际执行时也存在许多挑战：数据缺少加工，难以实现实时分析，数据查询性能差；不支持 ACID 事务等。

面对企业海量大数据场景下的联机交易、非结构化数据治理的需求，以及数据仓库/数据湖架构的局限，以 Snowflake、Databricks、阿里云、巨杉数据库为代表的新一代“湖仓一体”数据库厂商快速崛起。

起。湖仓一体架构下打通了数仓和数据湖，并融合了两种架构的优势，底层多套存储系统并存且互相数据共享，形成了资源池，上层各引擎可以通过一体的封装接口访问，实现了联机交易和联机分析的同时支持。

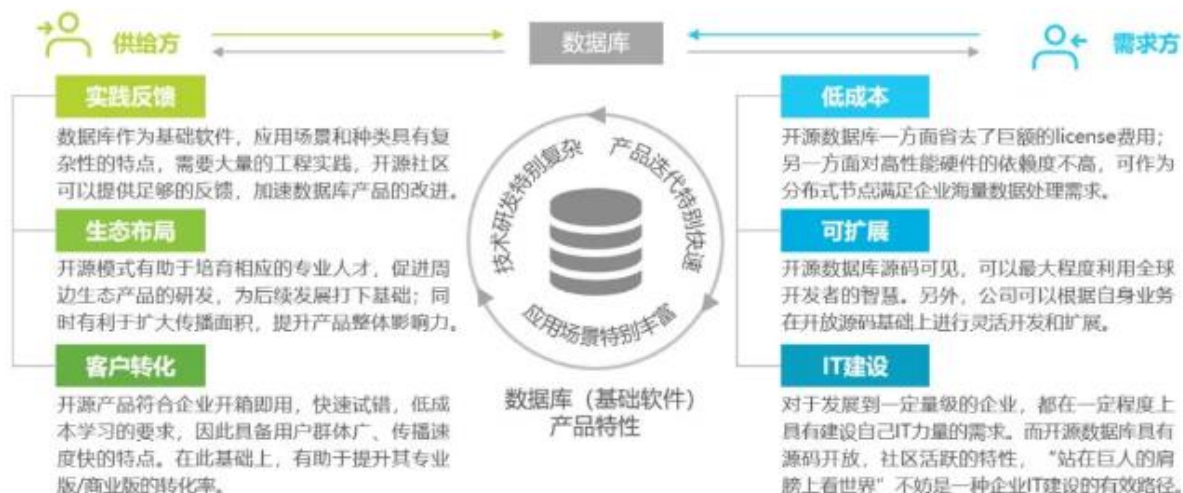


趋势四：开源

开源模式成为产业互联网时代数据库厂商的破局之刃

从产业发展角度来，开源模式一方面提高了数据库产品开发的“效率”，它将源代码开放，避免了研发人员对基础程序的重复开发；另一方面它也有助于产品的技术“创新”，开源社区最大程度上汇聚了全球的资源力量，为开发者提供了交流切磋的空间，从而加速创新灵感的诞生。对于厂商而言，尽管从表面上看，企业部署开源并不能获得直接的利益，但在这个过程中，它们却可以布局产品的生态建设（包括人才培养、市场教育、实践反馈、企业文化、产品影响力、配套周边产品等），从而为自己获得有利的战略地位。在当今移动互联网向产业互联网发展的转折点，开源模式未尝不是各云厂商、传统厂商、新兴厂商扩展市场的破局之刃。

开源模式的驱动因素



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

趋势五：智能化

人工智能延伸 DBA 的能力半径，优化数据库性能

随着移动互联网到产业互联网的发展，数据每日呈指数级的增长，且呈现多模态特性。面对复杂海量的数据，越来越多种类的数据库出现，需要调试的范围越来越广。但大多优化任务仍落在 DBA 身上，需要其进行手动调优，致使人工能力逐渐跟不上数据库的发展。而人工智能可以弥补人能力的不足，解决许多存在多年的数据库问题，例如资源的调度、索引的设计和优化、查询的优化、负载均衡设计、缓存失效等。AI 通过优化算法，对任务进行有效地预测、分析和自动化，从而减少了人工成本并大大提高数据库的性能。尤其是未来随着云上数据库更大范围内的普及，智能资源调度将成为各供应商需要面对的下一个课题。

人工智能适用性及应用实例



来源：公开资料，专家访谈，艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

©2021.5 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

上市公司重组类内幕交易案件中敏感期起点认定问题的实证分析

来源：国浩律师事务所 作者：国浩律师事务所 日期：2021 年 6 月 1 日

基小律说：

上市公司重组是内幕交易的高发领域，由于重组交易的复杂性，此类内幕交易案件在诸多方面的认定上存在不小的难度，敏感期起点问题便是其中之一。该问题直接关系到是否构成内幕交易，因而又是实务中非常关键且经常引发争议的问题。本文以内幕信息敏感期起点相关法规作为切入点，解读法条内涵、探寻立法本意，并通过全面梳理 2020 年度中国证监会及各派出机构上市公司重组类内幕交易行政处罚案件（以下简称“2020 年度重组类内幕交易案件”），直观、清晰地呈现行政执法实践的认定思路。

1 内幕信息敏感期起点相关法规解读

内幕信息敏感期起点认定是较为细节的具体问题，因此并未直接体现在《证券法》[注 1]条款中。2012 年发布的《最高人民法院 最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（以下简称《内幕交易司法解释》）第五条对此作了规定，其第二款为，“证券法第六十七条第二款所列‘重大事件’的发生时间，第七十五条规定的‘计划’、‘方案’以及期货交易管理条例第八十五条第十项规定的‘政策’、‘决定’等的形成时间，应当认定为内幕信息的形成之时”；第三款为，“影响内幕信息形成的动议、筹划、决策或者执行人员，其动议、筹划、决策或者执行的初始时间，应当认定为内幕信息的形成之时”。

本文认为，该条第二款和第三款之间属于递进关系，第三款是对第二款中“发生时间”“形成时间”的进一步明确。具体到重组类案件中，重组事项属于《证券法》第六十七条第二款所列“重大事件”，因此其发生时间即为内幕信息敏感期起点。进一步说，重组事项的发生时间应为影响该事项形成的动议、筹划、决策或者执行人员，其动议、筹划、决策或者执行的初始时间。这里关键要把握两点：一是影响重组事项形成的人员（以下简称“关键人物”，应重点关注其是否具备影响决策的身份和职权）；二是关键人物动议、筹划、决策或者执行重组事项的初始时间，请注意，这里并列的四个词“动议、筹划、决策、执行”其含义明显不同，所对应的时间节点肯定也不同，到底以何者作为初始时间，我们认为难以一概而论，需要在具体案件中针对案情综合认定，但在大多数情况下，应以重组双方关键人物初步达成交易合意之时为敏感期起点。

2 2020 年度重组类内幕交易案件实证分析

为了掌握行政执法实践的具体情况，我们对证监会 2020 年度重组类内幕交易案件进行了全面梳理，结论如下：2020 年度重组类内幕交易案件共 49 件[注 2]，其中 43 个案件中认定敏感期起点为重组双方关键人物就收购事项达成初步合意之时；另有 3 个案件关于敏感期起点的认定偏晚；2 个案件关于敏感期起点的认定偏早；还有 1 个案件根据公开的《行政处罚决定书》无法了解到敏感期起点的认定过程。当然，由于资产重组相关方具体情况不同、重组过程复杂多变等原因，不同案件中敏感期

起点的认定略有差异。为此，我们对上述案例中不同情形下敏感期起点认定时间做了分类汇总，具体如下：

(一) 通常情况：敏感期起点应为重组双方关键人物就收购事项达成初步合意之时

在重组类案件中，内幕信息敏感期起点应为双方关键人物就收购事项达成初步合意之时，这不仅符合重组类交易本身的特征，也与市场通常观念和普通人常识相符。2020 年度重组类内幕交易案件中 31 个案例属于此种情况，略举两例：

在九洲药业收购北京绿竹股权案[注 3]中，2018 年 3 月 13 日，北京绿竹实际控制人孔某和九洲药业实际控制人之一花某德、副总经理兼董事会秘书林某潞等人进行洽谈。九洲药业认为北京绿竹研发的新药符合其发展方向，计划收购北京绿竹，孔某表示接受。洽谈后，林某潞立即向九洲药业实际控制人之一、董事长花某蓉汇报，花某蓉表示非常感兴趣，同意推进后续工作。本案认定北京绿竹实控人与九州药业实控人达成初步合意之时为内幕信息敏感期起点。再如，神州高铁收购优络科技 100% 股权案[注 4]中，2 月 1 日中午，……向王某全（神州高铁董事长）引荐了优络科技主要管理人刘某阳，双方共同探讨了神州高铁与优络科技子公司深圳市优讯智行科技有限公司就腾讯乘车码业务合作事宜，当场确定了合作意向。王某全表示回公司之后就派人开展尽调。本案认定神州高铁董事长与优络科技主要管理人确定合作意向之时为内幕信息敏感期起点。可见，上述两个案例均为重组双方关键人物就收购事项达成初步合意时，内幕信息才开始形成。

(二) 重组双方有共同的控股股东/实控人：敏感期起点应为控股股东/实控人同意或发起动议时

由于重组交易在重组双方达成初步合意时才具有初步确定性，因此，在重组双方不存在共同的控股股东或实控人时，需要重组双方关键人物就收购事项达成初步合意；当重组双方有共同的控股股东或实控人时，就仅需该共同的控股股东或实控人同意或发起动议即可，此时已达到重组双方关键人物达成初步合意的效果。2020 年度重组类内幕交易案件中 6 个案例属于此种情况，略举一例：

在 A 公司收购 B 公司 100% 股权案[注 5]中，2018 年 10 月 16 日，A 公司控股股东 C 集团副董事长兼副总经理万某福向李某（C 集团的法定代表人兼董事长）汇报了 2018 年 10 月 15 日上午与中原证券的沟通情况，并提议把 B 公司装入 A 公司实现保壳，李某表示同意。由于该案中重组双方的控股股东均为 C 集团，当 C 集团的法定代表人兼董事长同意时即为敏感期起点。

(三) 重组方案失败后重启：敏感期起点应为收购方决定重新启动、双方达成重启合意、主要障碍排除时

由于重组类交易的复杂性，重组方案在未完成之前均存在不确定性，可能因第三方中途介入导致重组一方被取代、或收购条件存在分歧导致方案失败等。在重组方案失败后重启的特殊情况下，敏感期起点应为收购方决定重新启动、重组双方达成重启合意、主要障碍排除时。2020 年度重组类内幕交易案件中 6 个案例属于此种情况，略举两例：

在 D 公司收购 E 公司案[注 6]中，D 公司聘请的美国咨询顾问告知 D 公司收购 E 公司事项彻底失败（因 E 公司已决定与美国的一家私募股权投资（PE）公司确定并购意向），张某（D 公司时任第一大股东、总经理、董事长）也因此终止了访问 E 公司的计划。2012 年 12 月 26 日，咨询顾问告知 D

公司其了解到 E 公司与美国的 PE 公司交易失败，若 D 公司愿意恢复与 E 公司的交易，应尽快确定张某的赴美行程。D 公司决定加快与 E 公司的交易进程，启动收购 E 公司的计划。该案例中收购事项由不可能变为可能，且该项收购前期已进行过接洽，因此收购方（D 公司）决定重新启动收购计划时即为敏感期起点。

再如，万达电影收购万达影视 100%股权案[注 7]中，前期重组方案失败的主要原因包括“传奇影业（万达影视名下资产）收购完成时间较短、体量较大，且涉及中美两地电影制作业务，交易各方经审慎研究后认为，交易标的宜在内部整合基本完成后，公司再探讨与交易标的间的整合机会”。2017 年 2 月 13 日，万达影视与大连万达集团商业管理有限公司签订协议，将美国传奇影业公司从万达影视中剥离。此时，重组的主要障碍处理完毕，重组方案得以重新启动，因此该时点为敏感期起点。

（四）几个敏感期起点认定偏晚或偏早的案例

上述三大类别基本涵盖了重组类案件中敏感期起点认定所涉及的绝大多数情况，敏感期起点应该按照上述思路认定。研究发现，2020 年度重组类内幕交易案件中也存在着少数敏感期起点认定偏晚或偏早的情况，我们认为其中有 3 个案例属于认定偏晚的情况，有 2 个案例属于认定偏早的情况。

1. 敏感期起点认定偏晚

在三胞集团拟将持有的 Dendreon 转让给南京新百案[注 8]中，该案《行政处罚决定书》中认定的敏感期起点为“2017 年 8 月 27 日，‘Peak 项目中介工作群’微信群正式建立”。然而，“2017 年 8 月，……三胞集团（为 Dendreon 和南京新百的共同控股股东）董事长袁某非已经表示同意，并安排仪某林具体负责收购事宜”，此时就应该认定为敏感期起点。根据逻辑经验推断，该时点应该在中介机构建群之前。若该案《行政处罚决定书》对该时点的表述具体到某个日期会更为准确。

2. 敏感期起点认定偏早

在经纬纺机收购中植集团所持中融信托 32.9864%股权案[注 9]中，该案《行政处罚决定书》中认定的敏感期起点为 2017 年 8 月 22 日，财务顾问与恒天集团（经纬纺机实控人）董事长等人会面时提及经纬纺机可能会做重大资产重组之时。而在其后，2018 年 2 月 8 日，重组双方高层（中植集团董事局主席、恒天集团董事长、经纬纺机董事长）才就重组事宜达成初步意向。此时，内幕信息才开始形成，敏感期起点认定为此时较妥。

注释及参考文献：

[1] 本文中的《证券法》均指 2005 年《证券法》。

[2] 由于统计口径原因，案例数量可能会略有差异。

[3] 参见中国证监会《行政处罚决定书〔2020〕14 号》。

[4] 参见中国证监会《行政处罚决定书〔2020〕83 号》。

- [5] 参见中国证监会《行政处罚决定书〔2020〕75号》。
- [6] 参见中国证监会《行政处罚决定书〔2020〕38号》。
- [7] 参见北京证监局《行政处罚决定书〔2020〕15号》。
- [8] 参见宁波证监局《行政处罚决定书〔2020〕2号》。
- [9] 参见西藏证监局《行政处罚决定书〔2020〕1号》。

【【特别关注】美国财政部“绿皮书”详述美国国际税收计划

来源：转让定价人 日期：2021 年 6 月 1 日

5 月 28 日，美国财政部“绿皮书”与拜登总统 2022 年财政预算案一起发布，“绿皮书”的正式名称为“政府 2022 财政年度收入建议的一般解释”，包括了这些建议的详细立法解释；其概述了美国政府寻求颁布的有关具体税收规定，包括改革适用于美国公司的国际税收规则的重要建议。

“绿皮书”中的税收建议分为美国就业计划和美国家庭计划两大部分内容。美国就业计划包括公司税改革、住房和基础设施税收支持以及清洁能源税收条款等；美国家庭计划包括个人所得税条款、税收遵从和管理条款等。

“绿皮书”中公司税（含国际税收规则）改革的提案内容都包含了现行法律、改革理由及改革建议，其核心内容概括为如下六个方面：

1、公司税率上调至 28%

正如预期的那样，政府建议将美国的公司税率由 21%提高至 28%，同时建议新税率自 2021 年 12 月 31 日起生效，而且新税率将按比例适用于 2021 年开始的非日历纳税年度。

2、改革全球最低税率制度，禁止免税收入的扣除并限制倒置

美国政府提议对美国的“全球最低税率”制度进行几项改革，该制度的正式名称为全球无形低税收入（GILTI）条款。

该提案将取消当前合格企业资产收入(QBAI)的例外规定。根据现行法律，美国股东对其 QBAI 回报可以按 10%的全球最低税率纳税，QBAI 通常指的是外国有形资产。美国政府称，QBAI 的例外规定激励美国企业为提高它们的最低税额度，将更多的有形资产投资于海外而非本国。同时政府还将通过降低国内税收法典第 250 节规定的对全球最低税率的扣除来提高全球最低税率。美国股东目前可以从 21%的公司税率中获得 50%的扣除，导致全球最低有效税率为 10.5%。政府计划将这一扣除降低至 25%，再加上公司税率提高到 28%，将导致全球最低有效税率为 21%。

根据这些提议，美国股东还必须分国计算其全球最低税率。但是根据现行法律，税收是按总额计算的，允许将来自低税管辖区的收入与来自高税管辖区的收入混合，以最大限度地减少最低税的适用。然而值得注意的是，在采纳分国计算的建议时，政府并没有采纳参议院财政委员会主席 Ron Wyden(俄勒冈州民主党)的建议，即使用两个篮子(高税和低税)来简化计算，而不是要求对每个管辖区单独计算。

全球最低税率调整建议适用于 2021 年 12 月 31 日之后的纳税年度。为了防止移居海外的公司侵蚀美国的税基，美国政府还提出了针对倒置交易的相应改革措施。这些措施将对颁布日期之后完成的交易有效。

3、废除 FDII 扣除

“绿皮书”指出，政府将利用取消 FDII 扣除节省下来的资金，加强鼓励研发的规定。然而，该提案并不包括任何修订后的研发条款的细节。建议废除 FDII 扣除的规定适用于 2021 年 12 月 31 日之后的纳税年度。

4、用 SHIELD 替代 BEAT

政府提议废除税基侵蚀和反滥用税(BEAT)规则，取而代之的是“停止有害税收倒置和结束低税收发展(THE STOPPING HARMFUL INVERSIONS AND ENDING LOW-TAX DEVELOPMENTS, 简称“SHIELD”)规则。根据现行法律，BEAT 是一种只适用于某些大型企业纳税人的附加税。政府批评该条款未能达到防止美国税基侵蚀的预期目的，还会产生了意想不到的后果。而 SHIELD 将试图解决税基侵蚀问题，若同一财务报告集团成员适用较低的有效税率，则不允许国内公司或分支机构对支付给该成员的款项进行扣减。

为达到此目的，最低有效税率将参照提议的 21% 的美国全球最低税率来确定，除非或直到在经合组织第二支柱下进行的国际谈判中达成全球最低税率。值得注意的是，在这方面，美国财政部最近表示，美国将同意将全球最低税率降至 15%。

SHIELD 计划适用于全球年收入超过 5 亿美元的财务报告集团。政府建议用 SHIELD 取代 BEAT 规则的规定对 2022 年 12 月 31 日以后的纳税年度有效。

5、对大公司的账面所得征收 15% 的最低税

提案还包括对全球账面收入超过 20 亿美元的公司征收最低 15% 的全球账面所得税。这项规定旨在防范大公司通过向股东报告巨额利润却只缴纳很少或根本不缴纳企业所得税来避税。

建议该条文对 2021 年 12 月 31 日以后的纳税年度有效。

6、其他关于公司税的提案

“绿皮书”还包括了一些其他公司税提案。政府建议改革石化燃料收入的税收政策，取消 GILTI 对外国石油和天然气开采收入的豁免；另一项提议将限制对混合实体销售的外国税收抵免；最后，公司税提案还包括一项条款，即限制财务报告集团成员因在美国不成比例借款而产生的过度利息扣除。