

泰悦咨询内部专业刊物：2021 年 7 月 2 日
(仅供内部使用)

1. 最新法规政策

- (附录 1 – 第 5 页) – 国家税务总局关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告(国家税务总局公告[2021]17 号)
- (附录 2 – 第 9 页) – 财政部税务总局关于新疆困难地区及喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区新办企业所得税优惠政策的通知(财税[2021]27 号)

2. 近期财税案例及分析

- (附录 3 – 第 11 页) – 稻盛和夫，和他尴尬的阿米巴
- (附录 4 – 第 23 页) – 中金：房企多元拿地手册
- (附录 5 – 第 50 页) – 热点解读 | 海南自由贸易港的投资机遇——记《海南自由贸易港法》之实施
- (附录 6 – 第 54 页) – 法院改判：会计师事务所和投行均 100% 承担财务造假责任
- (附录 7 – 第 57 页) – 影视行业必知的五类典型涉税案例
- (附录 8 – 第 59 页) – 发票电子化背景下企业面对的发票合规风险
- (附录 9 – 第 61 页) – 从典型案例看《税收征管法》五十一条的适用问题
- (附录 10 – 第 66 页) – 税务总局曝光 5 起虚开骗税典型案例
- (附录 11 – 第 68 页) – 雪佛龙案，独立交易不是空中楼阁
- (附录 12 – 第 72 页) – 千万不要再误解差额开票了...
- (附录 13 – 第 78 页) – 独家！起底蚂蚁集团灵活用工服务
- (附录 14 – 第 82 页) – 灵活用工平台监管意见来了！集群注册个体户或将取代委托代征
- (附录 15 – 第 87 页) – 上海：中国一线城市碳达峰样本
- (附录 16 – 第 91 页) – 发行人历次股本变化纳税情况

- (附录 17 – 第 92 页) – 首家！土地房产过户的全税种案例，引用了上周才出的 21 号公告
- (附录 18 – 第 98 页) – 操纵市场，上市公司控股股东拟被罚没 6.61 亿元
- (附录 19 – 第 100 页) – 海南税收政策咨询热点里，有你需要的信息
- (附录 20 – 第 105 页) – 大企业如何做好税务管理？4 家“巨无霸”企业给出了不同答案
- (附录 21 – 第 112 页) – 上海加快打造 REITs 发展新高地力推税务支持
- (附录 22 – 第 113 页) – 海南自贸港 ≠ 避税天堂
- (附录 23 – 第 117 页) – 上市公司及新三板公司在税法适用中易混淆的几个问题
- (附录 24 – 第 120 页) – 滴滴，你为什么还在享受免税？
- (附录 25 – 第 125 页) – 《民法典》背景下的纳税担保制度再审视
- (附录 26 – 第 132 页) – 各地税局：股权转让先查验缴税后变更登记！高溢价股转个税或面临集中清查

3. 四大税务及相关刊物

- (附录 27 – 第 142 页) – 深圳市前海自贸区企业所得税优惠目录更新|毕马威中国税务快讯
- (附录 28 – 第 145 页) – 【瞰海南】海南重点产业巡礼——医疗健康篇
- (附录 29 – 第 150 页) – 企业改制重组契税、土地增值税优惠政策再延续三年，持续释放减税红利
- (附录 30 – 第 153 页) – 安永 TMT 税务分析——互联网科技行业新业态下研发税收优惠的挑战和应对之道

4. IPO、M&A、资本市场、跨境投资等

- (附录 31 – 第 160 页) – 我深扒了滴滴的发行价，发现有投资人赚了 1 万倍，有人赚了 10%
- (附录 32 – 第 163 页) – 永和股份：吸收合并一般性税务处理调整为特殊性税务处理

- (附录 33 – 第 165 页) – 北京市地方金融监督管理局等关于印发《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》的通知
- (附录 34 – 第 168 页) – 国浩视点|海南自由贸易港私募基金法律服务指南
- (附录 35 – 第 181 页) – 中基协重磅发布，17 万亿私募大揭秘来了！
- (附录 36 – 第 194 页) – 公募股票基金的江湖座次变迁
- (附录 37 – 第 198 页) – 成为资本：鲜为人知的常青基金，独角兽命中率超 1/3，刚刚低调募资 15 亿美金
- (附录 38 – 第 205 页) – 君合法评 | 基础设施公募基金（REITs）简介（三）
- (附录 39 – 第 212 页) – 半年跌去 3000 亿，农夫山泉很生气
- (附录 40 – 第 219 页) – 滴滴出行完成上市定价，700 亿美元是否有诚意？ | IPO 前瞻
- (附录 41 – 第 228 页) – 产业投资|碳权投资的市场概览与监管框架
- (附录 42 – 第 242 页) – 对赌条款设计要点
- (附录 43 – 第 245 页) – 交易里面哪些条款，是需要董事会知晓的？
- (附录 44 – 第 248 页) – 私募证券投资基金与私募股权基金区别
- (附录 45 – 第 254 页) – 双 GP 私募基金之法律实务
- (附录 46 – 第 259 页) – “IPO 股份支付”五大问题解决指引及相关案例解读
- (附录 47 – 第 275 页) – 价值投资已老，能做朋友的只有趋势和周期
- (附录 48 – 第 282 页) – 与纳斯达克叫板？这个指数有这么牛吗？
- (附录 49 – 第 296 页) – 重组土地增值税政策：税收优惠获延续，政策细节有调整
- (附录 50 – 第 298 页) – 重要提示：境外直接投资存量权益申报“6.30”即将截止，逾期申报有风险
- (附录 51 – 第 300 页) – 吸收合并的特殊性税务处理未备案，自行按一般性补充申报

- (附录 52 – 第 302 页) – 金融人士都是怎么查企业的？
- (附录 53 – 第 310 页) – 分享|理财师的法律责任及裁判规则研究（上）
- (附录 54 – 第 316 页) – 国浩视点|关于重整计划相关实务问题的梳理
- (附录 55 – 第 326 页) – QDLP 与 QDIE 试点政策的最新发展——从海南 QDLP、深圳 QDIE 新政谈起

5. 国际税收透明及反避税-CRS,BEPS, TP 及其他

- (附录 56 – 第 331 页) – 中美首例引用外汇对敲跨境洗钱案宣判，华人张先生被美国判监 15 个月加 15 万美元罚款
- (附录 57 – 第 333 页) – 中美跨国婚姻，你需要了解这些知识
- (附录 58 – 第 341 页) – 有效应对美国联邦所得税税收争议的途径及建议——中国赴美投资企业视角
- (附录 59 – 第 348 页) – 当私募基金遇到常设机构——QFLP 的非居民合伙人如何享受税收协定待遇？（下）
- (附录 60 – 第 353 页) – 跨境调查的法律规制
- (附录 61 – 第 356 页) – 中国互联网精英“卷”入新加坡
- (附录 62 – 第 364 页) – 对国际工程设计相关税务问题的探讨
- (附录 63 – 第 368 页) – 自然人境外股权转让个人所得税反避税政策体系研究
- (附录 64 – 第 375 页) – 从境外 REITs 的交易安排谈跨境重组的统筹安排（上）——从 SFREIT 的交易结构谈起
- (附录 65 – 第 383 页) – 最新可转债税收政策解读与税会操作详解
- (附录 66 – 第 391 页) – 拜登政府遗产税新政迫在眉睫，赶紧了解下特朗普家族都在用的 GRAT 信托吧

国家税务总局

关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告

发文日期：2021年06月22日

有效范围：全国

发文机关：国家税务总局

文 号：2021年第17号

时 效 性：现行有效

生效日期：2021年06月22日

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》，深入开展2021年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”，推进税收领域“放管服”改革，更好服务市场主体，根据《中华人民共和国企业所得税法》及其实施条例（以下简称税法）等相关规定，对企业所得税若干政策征管口径问题公告如下：

一、关于公益性捐赠支出相关费用的扣除问题

企业在非货币性资产捐赠过程中发生的运费、保险费、人工费用等相关支出，凡纳入国家机关、公益性社会组织开具的公益捐赠票据记载的数额中的，作为公益性捐赠支出按照规定在税前扣除；上述费用未纳入公益性捐赠票据记载的数额中的，作为企业相关费用按照规定在税前扣除。

二、关于可转换债券转换为股权投资的税务处理问题

（一）购买方企业的税务处理

1.购买方企业购买可转换债券，在其持有期间按照约定利率取得的利息收入，应当依法申报缴纳企业所得税。

2.购买方企业可转换债券转换为股票时，将应收未收利息一并转为股票的，该应收未收利息即使会计上未确认收入，税收上也应当作为当期利息收入申报纳税；转换后以该债券购买价、应收未收利息和支付的相关税费为该股票投资成本。

（二）发行方企业的税务处理

1.发行方企业发生的可转换债券的利息，按照规定在税前扣除。

2.发行方企业按照约定将购买方持有的可转换债券和应付未付利息一并转为股票的，其应付未付利息视同已支付，按照规定在税前扣除。

三、关于跨境混合性投资业务企业所得税的处理问题

境外投资者在境内从事混合性投资业务，满足《国家税务总局关于企业混合性投资业务企业所得税处理问题的公告》（2013年第41号）第一条规定的条件的，可以按照该公告第二条第一款的规定进行企业所得税处理，但同时符合以下两种情形的除外：

（一）该境外投资者与境内被投资企业构成关联关系；

（二）境外投资者所在国家（地区）将该项投资收益认定为权益性投资收益，且不征收企业所得税。

同时符合上述第（一）项和第（二）项规定情形的，境内被投资企业向境外投资者支付的利息应视为股息，不得进行税前扣除。

四、企业所得税核定征收改为查账征收后有关资产的税务处理问题

（一）企业能够提供资产购置发票的，以发票载明金额为计税基础；不能提供资产购置发票的，可以凭购置资产合同（协议）、资金支付证明、会计核算资料等记载金额，作为计税基础。

（二）企业核定征税期间投入使用的资产，改为查账征税后，按照税法规定的折旧、摊销年限，扣除该资产投入使用年限后，就剩余年限继续计提折旧、摊销额并在税前扣除。

五、关于文物、艺术品资产的税务处理问题

企业购买的文物、艺术品用于收藏、展示、保值增值的，作为投资资产进行税务处理。文物、艺术品资产在持有期间，计提的折旧、摊销费用，不得税前扣除。

六、关于企业取得政府财政资金的收入时间确认问题

企业按照市场价格销售货物、提供劳务服务等，凡由政府财政部门根据企业销售货物、提供劳务服务的数量、金额的一定比例给予全部或部分资金支付的，应当按照权责发生制原则确认收入。

除上述情形外，企业取得的各种政府财政支付，如财政补贴、补助、补偿、退税等，应当按照实际取得收入的时间确认收入。

本公告适用于2021年及以后年度汇算清缴。

特此公告。

国家税务总局
2021年6月22日

解读

关于《国家税务总局关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》的解读

最近，国家税务总局印发《关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》（国家税务总局公告2021年第17号，以下简称本公告），明确了6项企业所得税政策操作执行口径。这是贯彻落实中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》的具体措施，是推进精确执法、精细服务、精准监管、精诚共治的具体体现。现就该公告具体内容解读如下：

一、本公告的主要背景

现行企业所得税法自2008年实施后，企业所得税政策及其管理规定日益完善，初步形成了企业所得税政策及管理体系。多年来，我局根据社会经济发展出现的新情况、新问题，遵循税收法定原则，坚持问题导向，及时明确部分税收政策执行口径问题，将其作为规范税收执法、保护纳税人合法权益、深入开展2021年“我为纳税人缴费人办实事暨便民办税春风行动”、优化税收营商环境的有效措施。近期，我局对基层税务机关和纳税人反映的税收政策执行口径问题进行了研究，对其中6个问题进行明确。

二、公益性捐赠支出同时发生的相关费用怎么扣除？

2020年新冠肺炎疫情期间，有些纳税人以自产货物、外购货物进行公益捐赠，为有效应对新冠疫情影响和支持企业复工复产起到积极作用。纳税人进行公益捐赠活动，有的还发生运费、保险费、装卸费、人工费等相关费用。

对此，本公告规定，上述费用凡统一开具在捐赠票据金额中的，按照捐赠扣除相关规定处理；未开具在捐赠票据金额中的，可以按照规定在税前扣除。但上述费用不得重复税前扣除。

三、可转换债券转为股权，如何进行税收处理？

可转换债券是一种新型融资工具，也是一种金融衍生工具，是指持券人在持有债券一定时间后，可以按照发行时的约定时间、约定价格将债券转换成公司普通股。如债券持有人不想转换，可以继续持有债券，期满收取本金和利息，或者在流通市场交易；如持有人看好发债公司的预期发展，也可以行使转股权，按照预定转换价格将债券转换成为股票。可转换债券增加了债券持有人的选择权，有利于降低发债公司的筹资成本。

对于债券购买人（持券人）而言，如未行使转股权，该可转换债券即为普通债权，持券人将购买支出计入债券的计税成本，持券人取得利息收入应当计入应纳税所得额征税。持券人将可转换债券转为股票时，除将债券本身转为股票外，还会将本年应收未收利息一并转为股票，对该应收未收利息应视为收入实现，申报缴纳企业所得税；可转换债券转股后，该债券原购买价款、应收未收利息、相关税费均可计入所转股票的计税成本。

对于可转换债券的发行人而言，发行可转换债券支付的利息，是其一项正常融资成本，允许税前扣除。对于持券人将应收未收利息一并转换股票的，发行人应付未付利息支出，可以税前扣除。

四、对跨境混合性投资业务，企业所得税有哪些要求？

混合性投资兼具债权、股权的双重特点，为便于混合性投资的发行人、投资人统筹适用税收政策，2013年，税务总局印发《关于企业混合性投资业务企业所得税处理问题的公告》（2013年第41号），对符合相关条件的混合性投资，可以认定为债权资产，相关利息费用可以税前扣除，但发行人、投资人对同一混合性投资产品应当采取统一的处理方法。

为规范这一问题，本公告规定，境外投资者在境内从事混合性投资业务，满足税务总局2013年第41号公告第一条规定的条件的，可以按照2013年第41号公告第二条第一款的规定进行企业所得税处理。但是，对于境外投资者与境内被投资企业构成关联关系，且境外投资者所在国家（地区）将该项投资收益认定为权益性投资收益不征收企业所得税的，境内被投资企业向境外投资者支付的利息应视为股息，不得进行税前扣除。

五、企业所得税由核定征收改为查账征收后，相关资产如何进行税收处理？

我国企业所得税存在查账征税、核定征税等两种管理方式。随着纳税人核算水平提高，有些核定征税企业逐步改为查账征税。

为便于此类企业规范核算，依法纳税，保护其合法税收权益，对于原有资产的计税基础，凡能够提供发票等相关购置凭证的，以发票载明金额作为资产的计税基础；对于不能提供发票等购置凭证的，可以凭企业购置资产合同、协议、资金支付证明、会计核算资料等，作为计税基础的凭证。

对于企业核定征税期间投入使用的资产，改为查账征税后，以税法规定的折旧、摊销年限，扣除该资产使用年限后，就剩余年限继续计提折旧、摊销额并在税前扣除。

六、企业收藏文物、艺术品，怎么进行税务处理？

有些企业购买文物、艺术品等用于收藏、展示、保值增值等，实际上是一种投资行为，对文物、艺术品作为投资资产处理。在投资期间，文物、艺术品不得计提折旧、摊销在税前扣除。

七、企业取得政府财政支付款项，在什么时间确认收入？

为规范企业取得财政补贴等政府支付款项计算收入的时间问题，原则上，对于政府按照企业销售货物、提供劳务服务的数量、金额给予的补贴，以及政府支付的属于货物、劳务服务价款的组成部分，企业应按权责发生制原则确认收入。除上述情形外，企业取得的各种政府财政资金，如财政补贴、补助、退税、补偿，按照收付实现制原则确认收入实现。

为保护纳税人合法权益，规范税收政策执行，本公告适用于2021年及以后年度汇算清缴。

财政部 税务总局

关于新疆困难地区及喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区新办企业所得税
优惠政策的通知

发文日期：2021年05月18日

有效范围：新疆困难地区及喀什、霍尔果斯

发文机关：国家税务总局

文 号：财税[2021]27号

时 效 性：现行有效

生效日期：2021年05月18日

新疆维吾尔自治区财政厅，国家税务总局新疆维吾尔自治区税务局，新疆生产建设兵团财政局：

为推动新疆发展，现就新疆困难地区以及喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区有关企业所得税优惠政策通知如下：

一、2021年1月1日至2030年12月31日，对在新疆困难地区新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》(以下简称《目录》)范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。

享受，上述企业所得税定期减免税政策的企业，在减半期内，按照企业所得税25%的法定税率计算的应纳税额减半征税。

新疆困难地区包括南疆三地州、其他脱贫县(原国家扶贫开发重点县)和边境县市。

二、2021年1月1日至2030年12月31日，对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。

三、属于《目录》范围内的企业是指以《目录》中规定的产业项目为主营业务，其主营业务收入占企业收入总额60%以上的企业。

四、第一笔生产经营收入，是指产业项目已建成并投入运营后所取得的第一笔收入。

五、财政部、税务总局会同有关部门另行发布《目录》。

六、属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录(试行)(2016版)》(以下简称《2016版目录》)范围内的企业，2020年12月31日前已经进入优惠期的，可按《财政部 国家税务总局关于新疆困难地区新办企业所得税优惠政策的通知》(财税[2011]53号)和《财政部 国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》(财税[2011]112号)规定享受至优惠期满为止，如属于《目录》与《2016版目录》相同产业项目范围，可在剩余期限内按本通知规定享受至优惠期满为止；未进入优惠期的，不再享受财税[2011]53号和财税[2011]112号文件规定的税收优惠，

如属于《目录》与《2016版目录》相同产业项目范围，可视同新办企业按本通知规定享受相关税收优惠。

七、税务机关在后续管理中，不能准确判定企业主营业务是否属于《目录》中规定的产业项目时，可提请省级以上(含省级)有关行业主管部门出具意见。

财政部 税务总局

2021年5月18日

稻盛和夫，和他尴尬的阿米巴

来源：虎嗅 APP 作者：刘润 日期：2021年6月29日

这几年，阿米巴的经营方式，和稻盛和夫的思想理念，在中国非常流行。

很多公司在学习阿米巴，把它当作了一副神药。

但是，我也和很多人说，阿米巴在中国挺尴尬的。这副药，甚至搞死了很多公司。

为什么？

最近，我读了一套稻盛和夫的演讲实录，跨度长达几十年，对阿米巴和稻盛和夫的思想都有了更深刻的理解。

看了他自己讲的话，才知道这套经营方式和思想理念，也是一步步发展来的。他自己开的药，也是为了解决当时具体的问题和挑战。

如果不能理解他的经营思想是怎么来的，那这副药吃下去，轻则上吐下泻，重则暴毙身亡。

一、到底什么是阿米巴？

阿米巴，到底是什么意思？

阿米巴，在生物学上，是指一种单细胞的变形虫。这种单细胞生物，无法再小了，是最小单位的生命体。

稻盛和夫，其实是用“阿米巴”这个概念把公司打散，把部门拆成一个个独立财务核算的经营体。

这就是阿米巴。

明白了。

但是，稻盛和夫为什么会用这种经营方式呢？

稻盛和夫 27 岁创立了京瓷，随后公司获得了巨大的成功。但是，稻盛和夫也遇到了很多公司创始人都会有的问题：

员工跟不上他了。

他非常苦恼，甚至讲过这样的话：

我真恨自己没有办法拔出一把毫毛，一吹变成很多个稻盛和夫。

怎样才能让每个人都有能力提升，而且都可以像我一样，有独立的经营意识？

怎么办？这个“怎么办”，才是稻盛和夫当时碰到的真问题。

于是，稻盛和夫想到了一个办法，应该让每一个部门，都变成独立的经营体。

比如说，陶瓷有混合、成型、烧结、精加工四个职能。

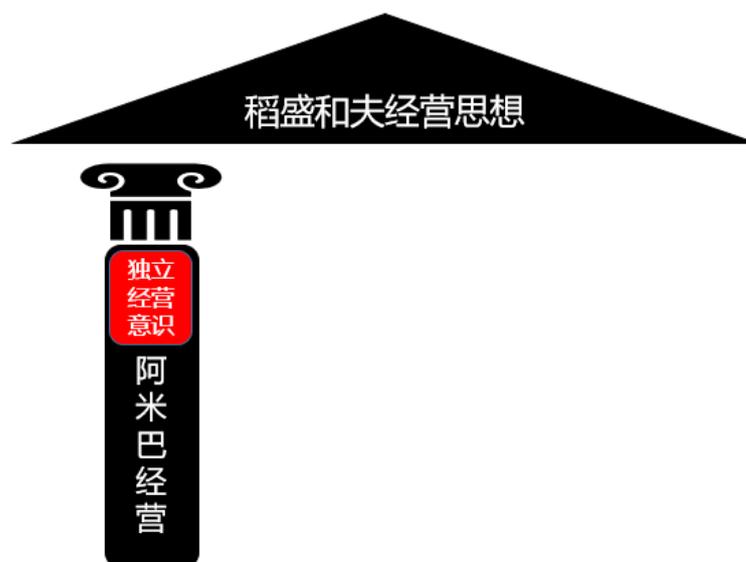
假如作为原料的泥土成本是1元，经过混合部门加工后，用2元的价格，把半成品卖给成型部门。成型部门把混合土塑造成型，再用3元的价格，卖给烧结部门。接着，烧结部门用4元的价格卖给精加工的部门，精加工部门最后把成品陶瓷，用5元的价格卖向市场。

所以，从泥土到陶瓷，每个部门都有自己的成本、收入和利润，都是完全独立的经营体，对结果负责。

如果外面的市场比我更有效，我就会紧张，就会有压力，就要想办法继续提高。

稻盛和夫把这种通过职能分工，然后计算成本、收入、利润的独立经营体，就叫做阿米巴模式。

所以，阿米巴经营，其实是为了解决员工没有独立经营意识的问题。



▲ 稻盛和夫思想大厦的第一根柱子，就立了起来。

二、你意想不到的“京瓷会计学”

有了阿米巴模式，就可以衡量各个部门的价值大小了。

谁的贡献大，谁的贡献小，一目了然。

但是，具体用什么样的方式衡量呢？

有人说，这还不简单。部门的价值=收入-成本。

做完东西，卖给下游产生的收入，减去在上游部门购买原材料的成本，再减去人员的管理成本，就是这个部门产生的利润，也就是他们的价值。

这个方式，非常自然，非常简单，也非常合理。

但是，但是，稻盛和夫却决定不这么干。

他提出了一种看起来匪夷所思，复杂得多，还很奇葩的衡量方式：人效。

什么意思？

每个部门的价值，不仅是计算收入减去成本的利润，还要把这些利润，平摊到总的工作时间上，计算每个人每小时创造的部门利润。

并把这个“单位时间利润”，作为衡量部门价值的指标。

比如说，这个部门的利润，是 20000 元。这个部门，一共有 10 个人，一共工作了 2000 个小时。那么部门最后产生的价值是： 20000 （利润）/ 2000 （工作总时间）= 10 元（人/小时）

这其实就是在计算人均利润，也就是人效。

他甚至给这种方式取了一个名字：京瓷会计学。

那么，为什么稻盛和夫放着简单的方式不用，一定要用这个看起来匪夷所思，复杂得多，还很奇葩的京瓷会计学呢？

在一篇演讲中，我才找到了答案。

稻盛和夫说，如果只是单纯计算部门的利润，用收入-原材料成本-人员成本，那么员工的工资大家就都知道了。

一旦知道了对方的工资，就会有人觉得不公平。

凭什么他比我多 200，他明明不如我啊。

然后，就会互相扯皮。

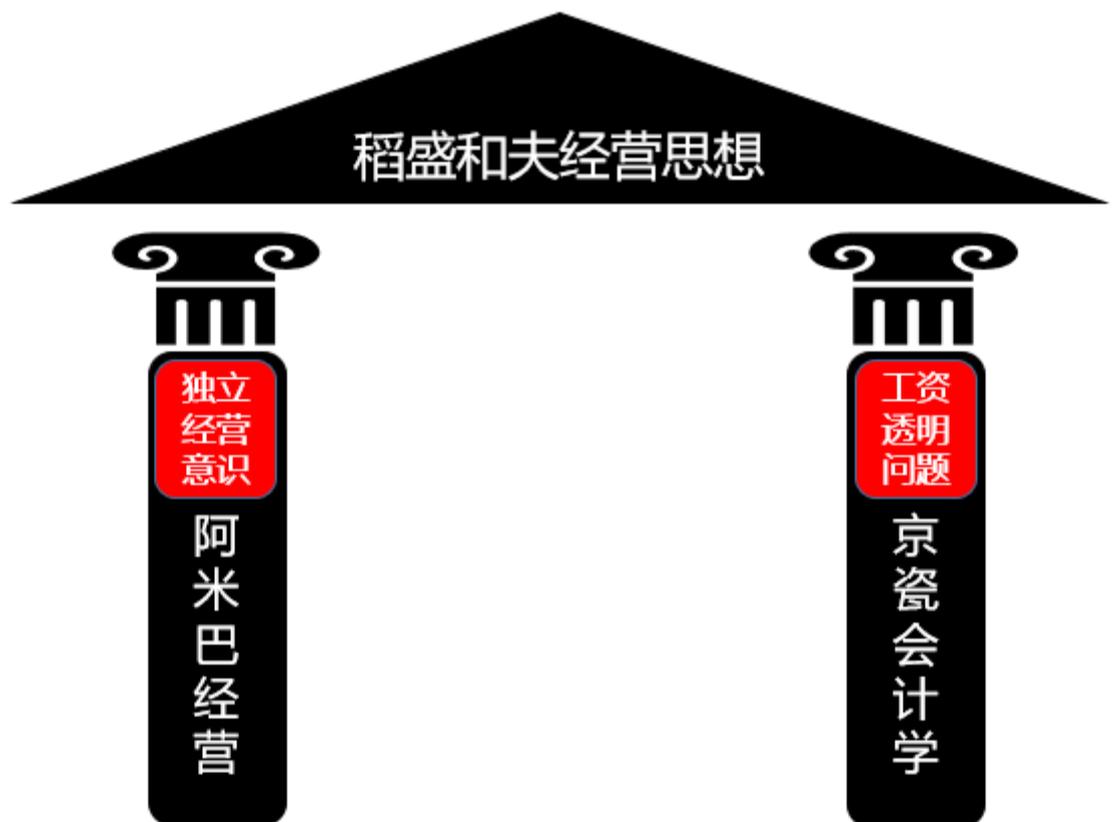
怎么办？

稻盛和夫就很聪明地想了一招，我们来计算人效，算每个人单位时间创造的价值。部门之间，比这个数字就可以了。

这样，就绕过了这个问题。

所以，所谓的京瓷会计学，本质上是为了解决工资透明问题，是为了员工工资保密而设计的一种制度。

现在你知道，京瓷会计学是怎么来的了。



▲ 稻盛和夫思想大厦的第二根柱子，也立了起来。

三、“你们要讲良心”

因为独立经营意识，和工资透明问题，稻盛和夫给自己的企业，开出了阿米巴经营和京瓷会计学这两副药，那么问题解决了吗？

嗯。解决了。

但是，摠下葫芦起了瓢。解决了这些问题，后面又出现了更多问题。

首先，是阿米巴经营的定价问题。

部门和部门之间到底该怎么结算？

怎么结算？刚刚不是说过了嘛：

比如说，陶瓷有混合、成型、烧结、精加工四个职能。

假如作为原料的泥土成本是 1 元，经过混合部门加工后，用 2 元的价格，把半成品卖给成型部门。成型部门把混合土塑造成型，再用 3 元的价格，卖给烧结部门。接着，烧结部门用 4 元的价格卖给精加工的部门，精加工部门最后把成品陶瓷，用 5 元的价格卖向市场。

但是，为什么一定是这样呢？

我泥土的原材料，就是全市场最好的，为什么是 1 元？明明值 2 元的。

混合部门又说，得了吧，1 元已经很给你面子了。我的技术，是最先进的，用 2 元卖给下游是我亏了。我要提价到 3 元。

这样，成型部门又不干了。凭什么你卖这么贵？根本不值这个价。我才是所有环节中最稀缺的，我应该赚最多。

然后，彼此吵架，扯皮，讨价还价。

好不容易吵完了，达成了一致，又有新的问题。

假如突然市场竞争激烈了，产品价格降了 10%。那这售价降的 10%，怎么传导到每个部门？

有人说，那就按比例。每个环节，都降 10%。

但是，如果有个部门创造的价值，就不到 10%怎么办？把这个部门关掉，把所有人遣散吗？

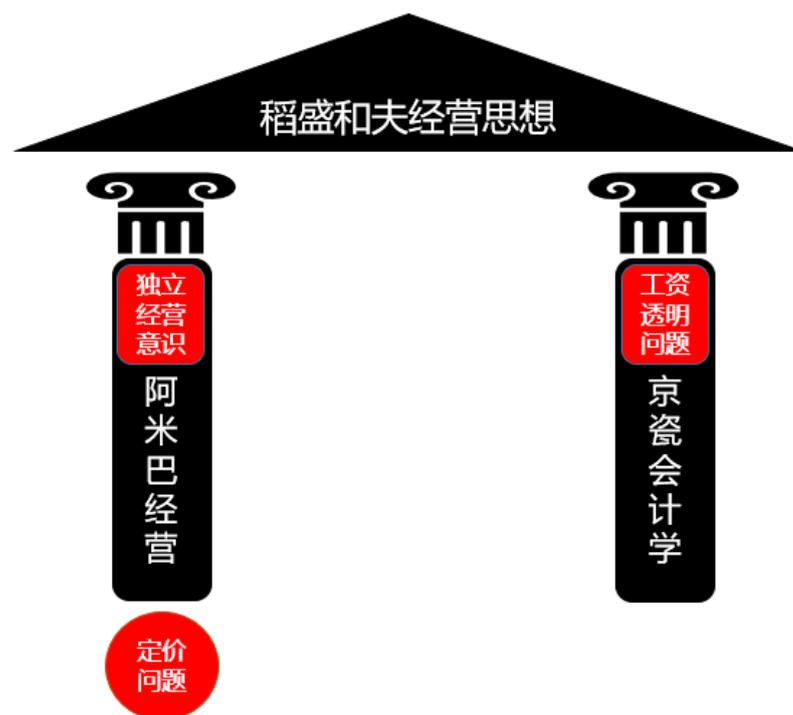
而且，市场的价格天天在变，今天的一致，就是明天的分歧。

怎么办？

所以，在阿米巴模式里面，必须有个类似发改委价格司的机构，尽量公允地每个部门的服务定价。

但是，这其实非常困难。这也是为什么，很多西方管理学者痛斥阿米巴。说这是计划经济时代的伪科学。

于是，左边这根柱子下面，出现了一个球。柱子立不稳了。要晃。



然后，京瓷会计学计算部门价值的方法，又带来了新的成本问题。

刚刚说到，计算部门价值的方法，是计算人效。

比如说，这个部门的利润，是 20000 元。这个部门，一共有 10 个人，一共工作了 2000 个小时。那么部门最后产生的价值是： 20000 （利润）/ 2000 （工作总时间）= 10 元（人/小时）

那么，怎样提高人效？

要么提高利润，要么减少工作总时间。

提高利润，太难了。想办法减少工作总时间吧。

于是，有的员工竟然偷偷把工作外包了出去。

部门过去有 10 个人，现在外包出去一些活，部门剩 2 个人就够了。

外包工作，虽然让成本增加了，利润减少了，但是由于外包出去，工作总时间也减少了，而且少得更多。这样一算，部门价值竟然还变高了。

这样，人效看上去就非常高。

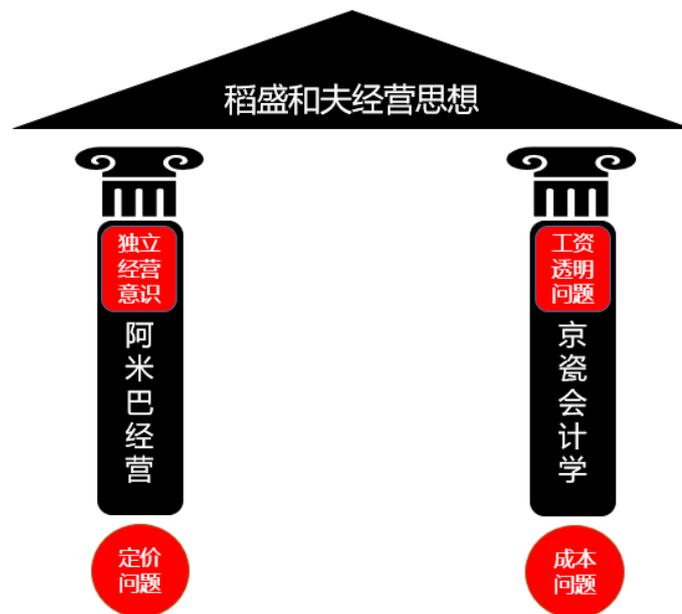
这就是成本问题。公司付出了更多成本，受到了损失，但是员工的价值看上去却更大了。

这怎么行。怎么能这样呢。

每一个答案，都是为了解决一个问题。但是这个答案，却可能会带来更大的问题。

怎么办？

右边这根柱子下面，也出现了一个球。大厦，感觉要立不住了。



稻盛和夫很头疼，不知道怎么办。

不管用什么制度，都没有办法很好地解决阿米巴经营带来的定价问题，和京瓷会计学带来的成本问题。

最后，稻盛和夫只好用文化和哲学的方法，找了根地基，把这两个球埋进去。

这套文化和哲学，后来就被总结为：敬天爱人。

什么意思？

如果一定要翻译一下就是，你们要讲良心。

我们工作，不仅是为了自己，更是为了集体。别搞那么多小心思，我们是在给整个社会创造价值。

敬天爱人的稻盛哲学，更加具体一点，就是现在我们熟悉的，12条经营原则和6项精进。

比如说：

付出不亚于任何人的努力。

要谦虚，不要骄傲。

活着，就要感谢。

积善行，思利他。

明确事业的目的和意义。

燃烧的斗魂。

销售最大化，经费最小化。

等等。

因为敬天爱人，大家是为社会创造价值，所以也出现了一个有趣的现象，我们虽然计算每个部门创造的价值，但是我不会以这个价值来考核和激励你。

也就是说，如果你创造的价值更多，贡献更高，我很感谢你，和你吃饭，表扬你，精神上给予奖励。

但你要问我，给钱吗？不给。因为我们是为了社会。

有一次，我去参加一个活动，主办方邀请了星野周，京瓷人事部部长。他当时就坐在我的旁边，通过翻译，我还向他请教求证了这个问题。

一个部门创造了更大的价值，你们会发奖金吗？

星野周给了我一个明确的回答：

不发。

用钱激励，人的行为就会扭曲。我们的员工，也不是为了钱而工作，是为了内心的愿望和为社会的价值而工作。

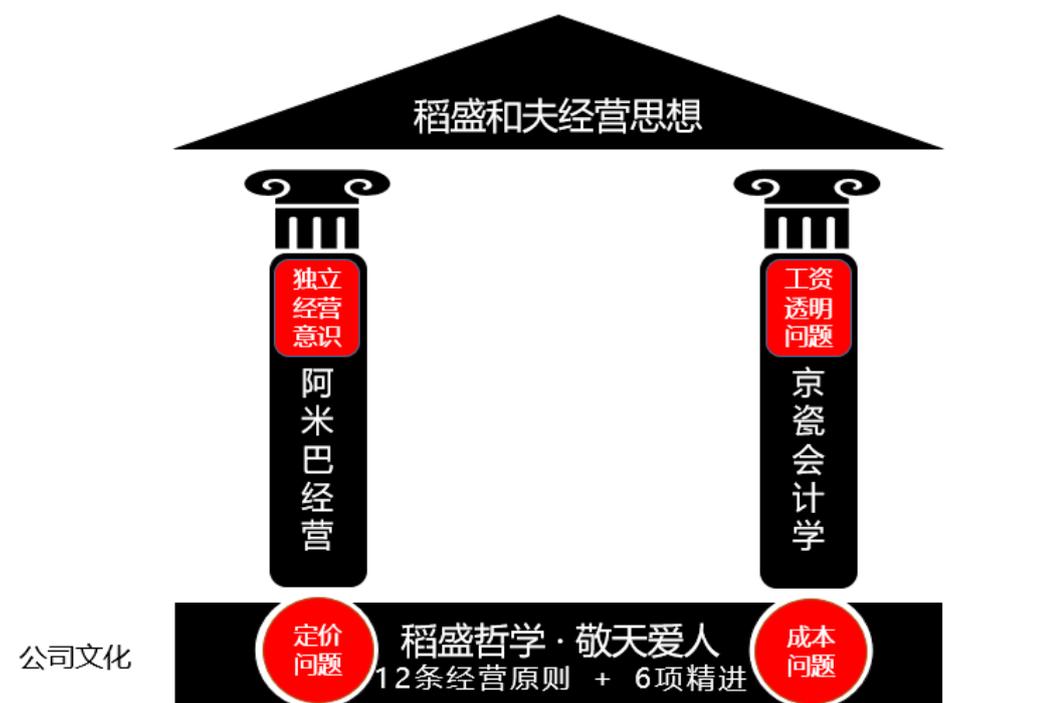
我知道，一定有人问，稻盛和夫是这么说的，那他自己是怎么做的呢？

1984年，在京瓷25周年纪念的时候，稻盛和夫把自己所有的股票都送给了员工。这也意味着，稻盛和夫自己是不持有京瓷股份的。

后来稻盛和夫主掌日航时，更是0薪水。

所以，稻盛和夫虽然用敬天爱人的文化来对冲管理问题，打了一个补丁，但是他自己，却也是真正坚信和践行敬天爱人的哲学。

你问问自己，当你在说敬天爱人的时候，你会自己一分不留，把股票都送给员工吗？稻盛和夫，真的这么做了。这也是他最令人尊重和敬佩的地方。



▲ 稻盛和夫的经营思想大厦，也最终落成。

稻盛和夫，就用这套经营思想和方法，创办发展了2家世界500强公司。在他78岁那年，还临危受命出任濒临破产的日航CEO，一年之后不仅扭亏为盈，而且盈利110亿人民币。

这套思想和方法，也影响了很多日本企业。稻盛和夫，也因此被称为日本经营之圣。

四、那么，中国企业能照搬吗？

我们知道了稻盛和夫阿米巴，和他思想体系是怎么一步步发展过来的。那么，中国企业可以照搬这栋大厦吗？

很难。

这栋大厦，在中国可能立不住。

为什么？

因为底层的土壤不一样。

日本，有他们自己独特的国家文化，这是稻盛和夫经营思想的土壤。

这个“国家土壤”，就是日本企业的两条基本制度：终身雇佣制，和年功序列制。

终身雇佣制，是说企业在招聘员工后，会一直雇佣下去。不会把人开掉。

那假如公司亏钱了呢？亏钱也不会把你干掉。我会一辈子雇佣你。

但是相应的，我也希望你一辈子为我服务。

这，就是终身雇佣制。

而年功序列制，就是说员工的工资，不是按照员工的贡献大小来发放，而是按照在企业工作的年限来发放。

因为日本企业相信，你每工作一年，能力就会多涨一分，所以你的工资也会多增加一些。

也就是说，你的收入不看贡献，而是看你的资历。

这，就是年功序列制。

可是，这两个制度听上去也太奇怪了吧。这样不就是限制了人才流动，也限制了竞争吗？

因为在二战之后，大量年轻人战死，企业里都没人了，招人特别特别困难。

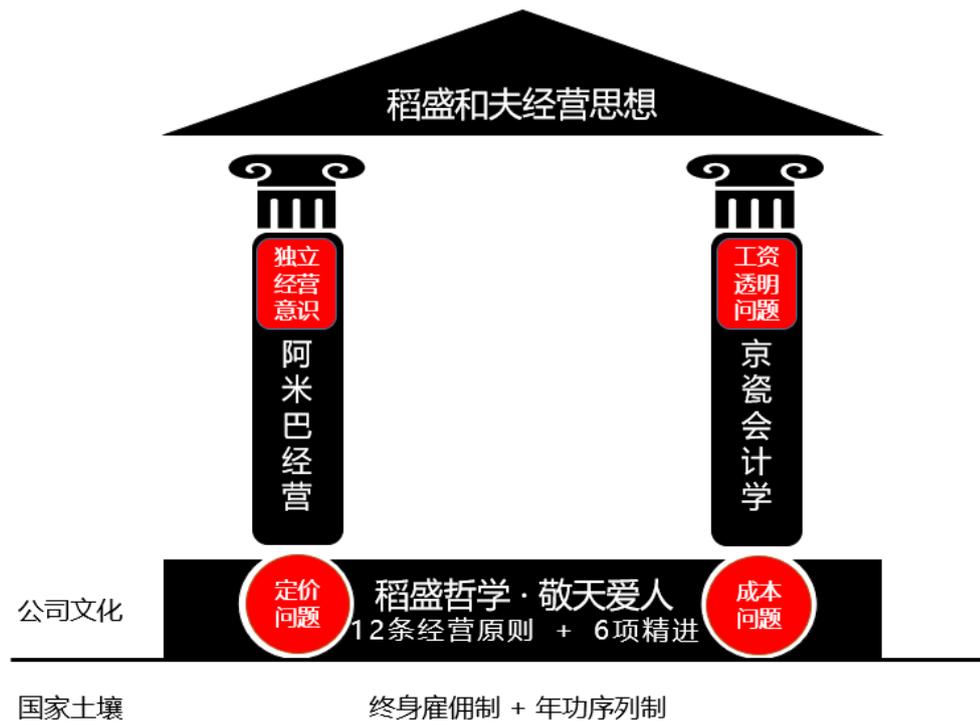
企业为了吸引年轻人，就必须提供稳定的工作。

只要你来，我就保证你一辈子都不会被干掉，而且你待的时间越久，拿的钱就会越多。

这样，你就不用担心失业，而且日子也会越来越好。

也因为终身雇佣制和年功序列制，社会变得非常稳定。员工之间容易彼此合作，员工和公司之间也彼此忠诚。

但在客观上，这样的制度，也造成了日本低欲望社会的一些问题，甚至阻碍了经济的发展。



五、最后的话

现在，你知道阿米巴是怎么一步步发展来的，是为了解决什么样的问题。

看到这几年稻盛和夫的思想，和阿米巴的经营方式在中国非常流行，说实话，我觉得有些尴尬，甚至害怕。

阿米巴并不神秘，也不是神药。

想要真正学习阿米巴，就要深刻理解背后的发展过程和经营体系。至少，应该理解这四点：

1. 内部定价的管理体系。
2. 单位时间的核算制度。

3. 哲学共有的奖励制度。

4. 集体主义的文化土壤。

否则，这幅神药，可能就会变成毒药。或者，成为企业洗脑的工具。

不论怎样，我想这都是不太好的。

希望这篇文章，能让你对稻盛和夫的思想，对阿米巴经营有更多的理解。

也希望中国企业，能正确使用阿米巴的管理方法，获得成功。

中金：房企多元拿地手册

来源：中金点睛 作者：王惠菁 张宇 日期：2021年6月29日

本篇报告旨在对常见非招拍挂拿地渠道（或称“多元拿地方式”）进行系统性梳理，包括各渠道利润率及现金流特征、进入门槛、竞争格局、主要参与者及其“护城河”，等等。正所谓“天下没有免费的午餐”，房企通过多元渠道以相对有竞争力的成本增储同时，一般需面对与之“相对等”的附加投入与挑战。

摘要

城市更新（“旧改”）其实是“人的生意”。旧改实质是土地一二级联动开发，涉及的关键环节包括与原业主协调拆赔事宜、与地方政府沟通用地性质及规划、计划立项后土地整理、政府收储后重新出让土地。其中，难度最大、也是决定土地综合成本的关键在于与原业主和地方政府的协商。相应地，旧改较低的综合地价可看作地方政府对房企前期土地整理阶段投入的人力物力、面对的不确定性等的“补偿”。实操中，旧改的进入和退出时点较为灵活，各项目现金流和利润率情况亦分化，加之2020年来“旧改贷”、“更新贷”等标准化融资工具出现，投资者应视具体项目具体分析，无需对旧改（尤其现金流状况）持系统性担心。总结而言，旧改业务高度本土化、盈利模式非标准化等特征构筑较高进入门槛，叠加项目资源相对稀缺，早先涉足的房企先发优势突出。典型代表为大湾区民企，如时代、龙光、奥园、合景泰富等。

城市运营、多元业态勾地等模式本质为综合体开发，“以售养租”是核心。综合体楼面地价通常低于可比的纯住宅用地，其背后实际为政企合作，房企需持有重资产，而政府相应地在配套宅地、地价等方面适度让利，双方合作以提升片区商业价值。鉴于国内与自持物业开发相匹配的低成本长久期债务工具以及股权融资工具稀缺，机构投资者匮乏，故在现金流管理上“以售养租”是核心。即以住宅销售产生现金利润覆盖自持部分土地、建安等开支，以实现项目现金流“自我盘活”。因此，综合体开发中房企的资金实力、开发周转能力和自持物业运营能力缺一不可。此外，地方政府在选择对手方时慎之又慎，偏好经验丰富并拥有标杆项目的开发商，故先发优势锦上添花。

收并购项目个体分化较大，但增储效率整体突出。收并购本质为存量土储资源的优化盘活。项目个体在利润率和现金流表现上较为分化，并不一定优于招拍挂地块。然而，收并购最大的“魅力”在于可一次性补充大量土储，增储效率突出，而房企能否“玩转”主要取决于其外部融资能力（即先给项目“输血”）和开发周转能力（再恢复或加强“自身造血”）。

风险

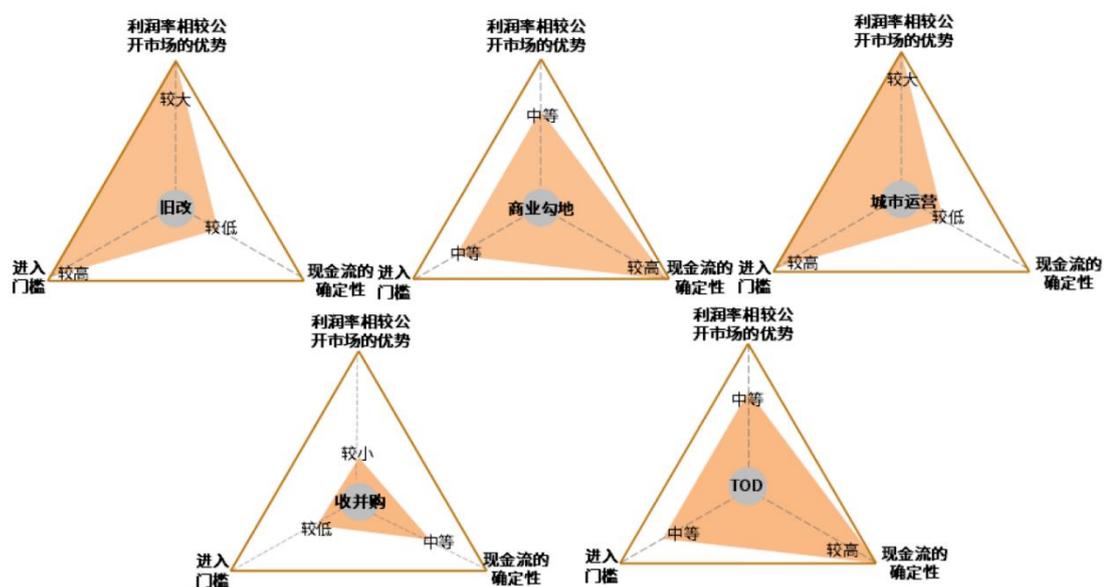
多元方式拿地落地时间不确定，前期所需资金或较多从而拖累现金流；开发商融资进一步收紧。

正文

引言

近年来，在低库存背景下，都市圈尤其核心一二线城市土地招拍挂市场热度居高不下，倒逼开发商将越来越多的视线聚焦到多元拿地，以期以更加合理的成本增储。我们在本文对目前常见的五种多元拿地方式进行系统性梳理，包括城市更新（即“旧改”）、商业或产业勾地、城市运营、收并购和TOD勾地。当然上述方式并非终局，我们相信未来房企将继续探索更多可能。需要说明的是，在当前“三条红线”、“两集中供地”等新的行业游戏规则下，我们认为在融资、拿地和周转三方面做到均好的“三好生”房企方能在基本面和股价表现上取得超额收益。因此，研究房企拿地能力实属必需，但这仅是选择好公司和好股票的其中一环，实际在做投资决策时仍需通盘考虑其他基本面因素。

图表：本文系统梳理每种多元拿地方式利润率水平、现金流确定性、进入门槛等特征



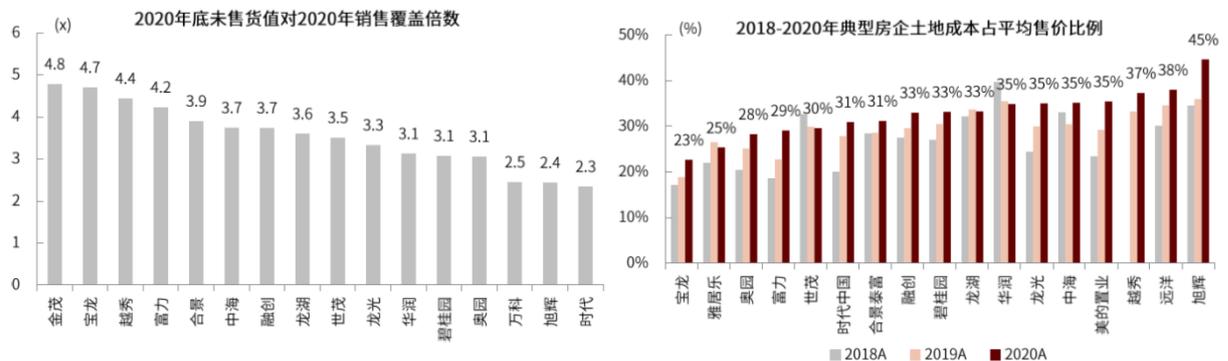
资料来源：中金公司研究部

图表：参与各多元拿地渠道的典型房企一览



资料来源：公司公告，中金公司研究部

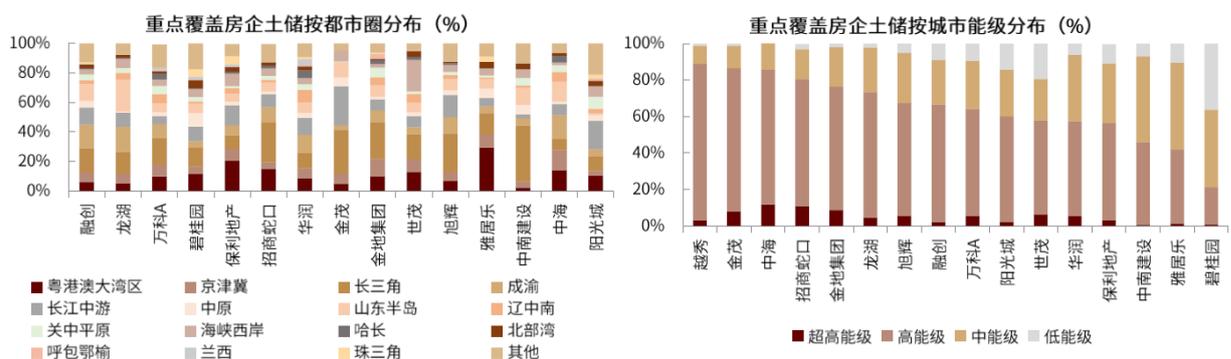
图表：房企目前在土储充裕度及成本方面存在较大分化



资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：美的置业、融创、中海、碧桂园、华润置地平均土地成本为中金估计

图表：重点覆盖房企 1H20 末土储按都市圈和城市能级分布



资料来源：公司公告，中金公司研究部

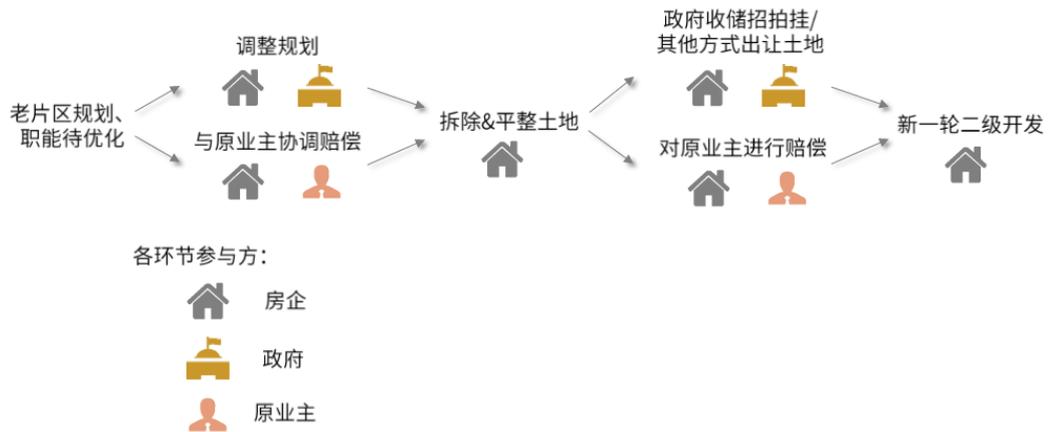
注：金地数据截至 2019 年末

城市更新：享城镇化红利，做“人的生意”

旧改的本质

城市更新（又称“旧改”）是指地方政府对某一片区规划和职能做调整优化。考虑到旧改的专业性、复杂性和资金需求等，政府通常会引入社会资本参与（尤其房企）。对房企而言，“旧改拿地”主要通过前期投入人力和物力帮助政府进行土地整理（收储之前的步骤），从而提前锁定土地资源，且综合地价通常低于招拍挂。

图表：旧改主要环节示意

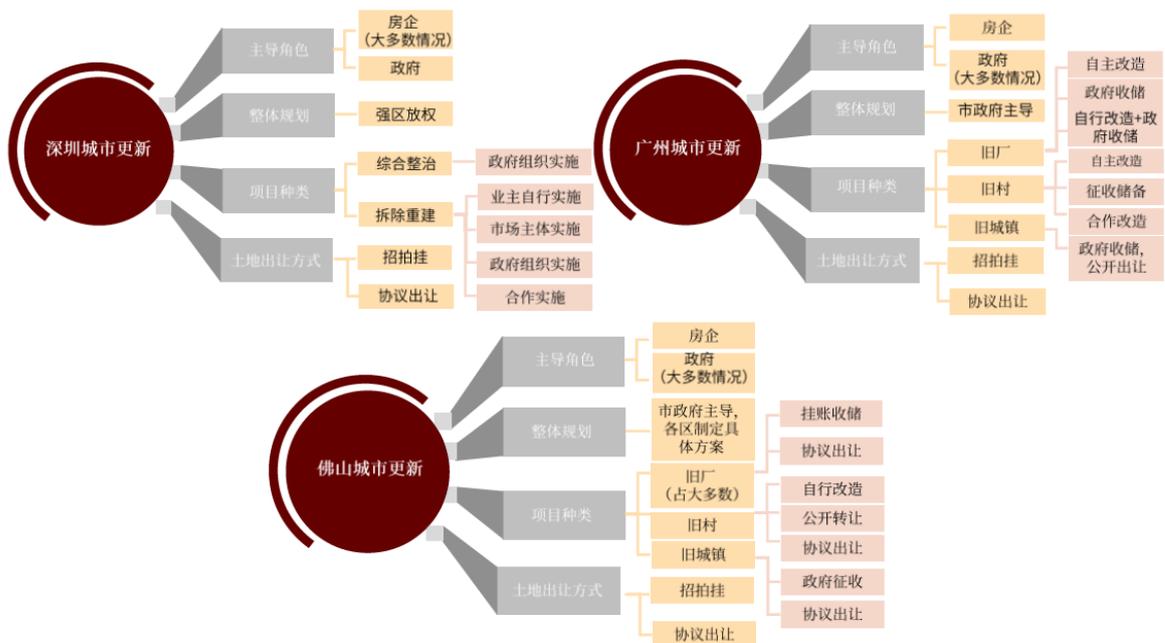


资料来源：公司公告，中金公司研究部

旧改的主要流程

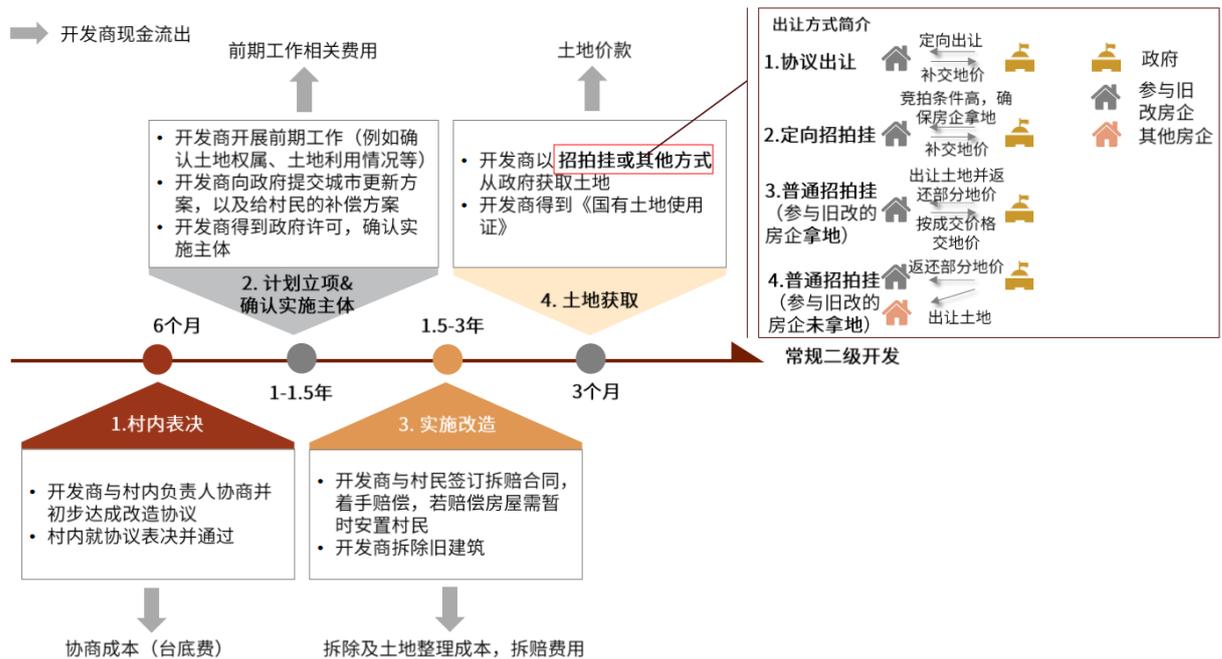
具体操作中，改造前后用地性质及规划可能出现多种情况，此外各地政府（甚至不同区）在各环节步骤亦可能遵循不同的规则或要求，因此旧改并没有统一流程。在此，我们用房企时代中国的具体案例展示常见的旧村和旧工厂改造流程。

图表：我们以深圳、广州及佛山为例说明旧改政策及流程在各个城市间存在较大差异



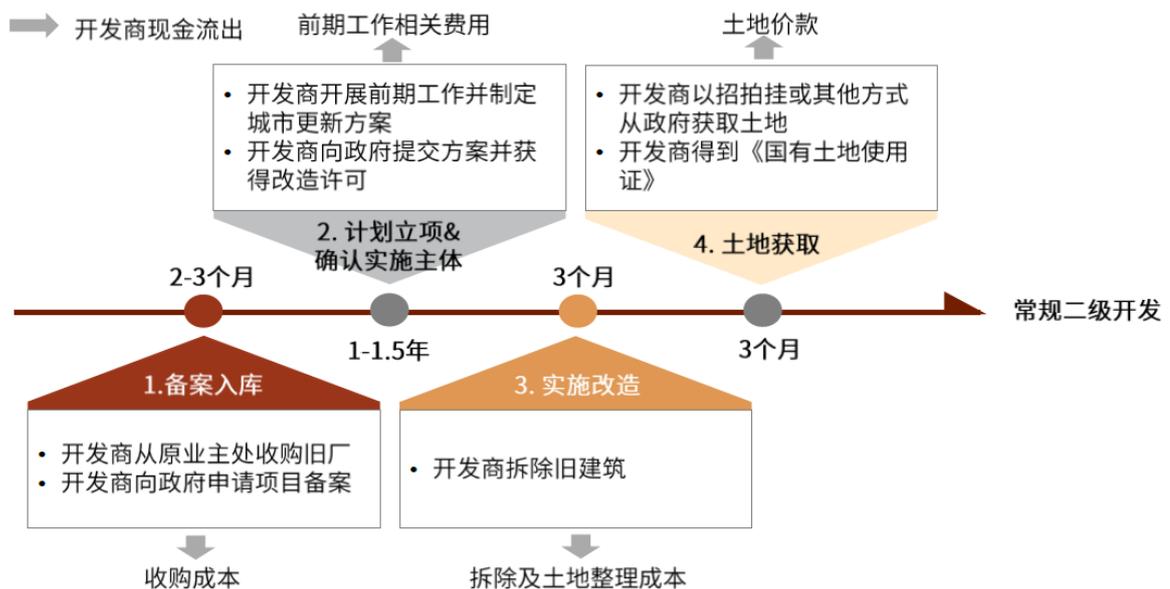
资料来源：各政府官方网站，中金公司研究部

图表：我们以时代中国参与的某旧村改造项目为例，展示房企参与旧村改造的全流程



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：我们以时代中国参与的某旧厂改造项目为例，展示房企参与旧厂改造的全流程



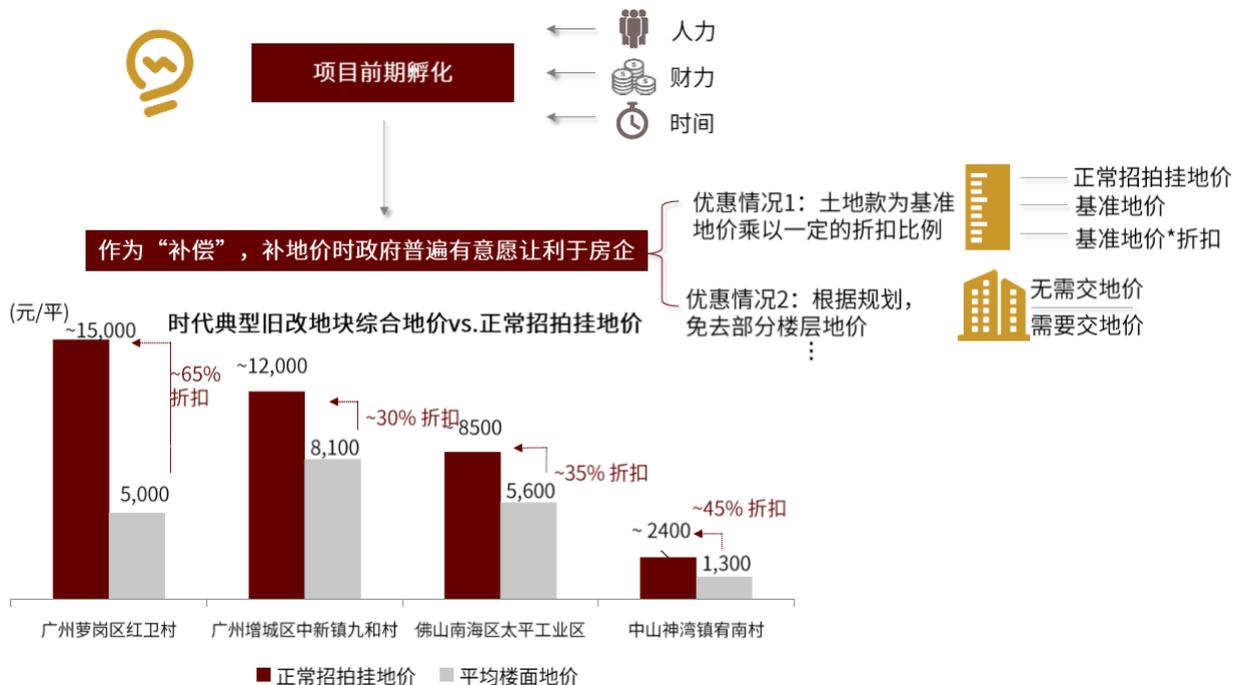
资料来源：公司公告，中金公司研究部

旧改的财务特征

旧改拿地普遍都很便宜？

绝大多数情况下确实如此。旧改“算账”的实质是片区升级的红利在原业主（获得拆赔）、政府（获得土地出让收益等）和房企之间的分配。其中，房企在与原业主协商拆赔时的议价能力视具体情况而定；在补地价方面政府普遍有让利于企业的意愿，这是旧改地块普遍具备成本优势的重要原因。

图表：旧改中政府牺牲部分卖地收益以实现中长期片区的功能优化和价值提升



资料来源：时代中国公告，中金公司研究部

旧改项目前期需要较多资金沉淀从而加剧现金流风险？

我们认为在评估旧改的现金流状况时首先要摒除某些“偏见”或固有印象，例如项目都会像旧村改造遇到钉子户那样前期沉淀较多资金且推进缓慢。尽管旧改前期不可避免需额外沉淀资金，但具体项目之间存在明显分化。

由于旧改模式多元，各项目前期所需资金量、发生时点等存在较大差异。

▶案例一：旧村改造中村民选择赔偿现金。这是前期资金投入相对较大的一种情况。

▶案例二：旧村改造中村民选择赔偿回迁房。给到村民的回迁房会在二级开发阶段以建安开支的形式体现，因此该情形下房企现金流压力相对更小。

▶案例三：旧厂改造。这种情形下，房企综合获地成本主要包括前期从原业主处收购工厂的开支、拆除及土地整理成本，以及向政府补交地价（或招拍挂拿地款扣除地价返还）。其中，房企收购工厂时的交易对价并不固定。大部分情形下旧厂改造前期无需沉淀过多资金。

标准化融资工具的出现有助于边际缓解旧改前期资金压力。2020年以来，部分银行创新探索针对旧改（尤其旧村改造）的拆迁贷、更新贷等产品，例如四大行、平安银行等地方支行已有涉猎，贷款利率约5-6%，通常在项目完成计划立项、证件齐全时进行放款，后续该额度敞口可继续滚动为按揭和开发贷。中国奥园的深圳旧改项目和珠海翠微村项目均使用了此类融资工具。

旧改的进入门槛

总结 旧改具备地域性强、参与方式与盈利模式非标准化以及项目资源短期不可再生三大特点，这使得该项业务进入门槛高，而房企一旦积累相关优势，即能在旧改业务上筑起较深护城河，从而保障后续可持续发展的补充土地资源。

图表：典型房企 2020 年底旧改项目储备及其预计转化周期

公司名称	旧改项目情况	预计转化时间	截至2020年末累计转化项目情况
时代中国	超过160个项目，总建面5337万平方米，对应潜在落地货值1.1万亿元	预计2021年转化总建面约300万平方米，对应货值约800亿元；2022年转化货值有望超过1000亿元	2020年转化货值约500亿元，目前旧改贡献土储占总土储约30%
龙光	109个项目，总建面3278万平方米，对应货值7100亿元	预计未来3年可转化货值约1500亿元	过去3年累计转化货值超900亿元，其中2020年转化超过300亿元
奥园	60个项目，总货值6730亿元	预计2021-23年转化货值分别为400亿元、520亿元和680亿元	累计转化面积超过150万平方米，货值近450亿元
富力	超过60个项目，总货值超过1.2万亿元	近期转化目标为800万平方米，对应货值2600亿元，其中2021年预计转化300万平方米	2020年转化134万平方米，对应货值约350亿元
合景泰富	34个项目，总货值约6500亿元	预计2021年旧改项目供货100亿元，2022年200-300亿元	累计转化3个项目，可售面积38万平方米，对应货值173亿元
美的置业	11个项目，483万平方米，总货值1031亿元	预计2021年转化3个项目，总建面156万平方米，货值200亿元	累计转化6个项目，总建面247万平方米，对应货值318亿元
碧桂园	潜在一级开发货值4838亿元	未说明	未说明
华润置地	储备项目权益货值约2100亿元	未来5年转化货值1500-1600亿元	2020年转化3个项目，对应货值约150亿元
雅居乐	项目立项151个，合作协议72个，前期服务协议18个	未说明	2020年完成首个旧改项目转化，可售面积34万平方米，货值50亿元

资料来源：公司公告，中金公司研究部

地域性强

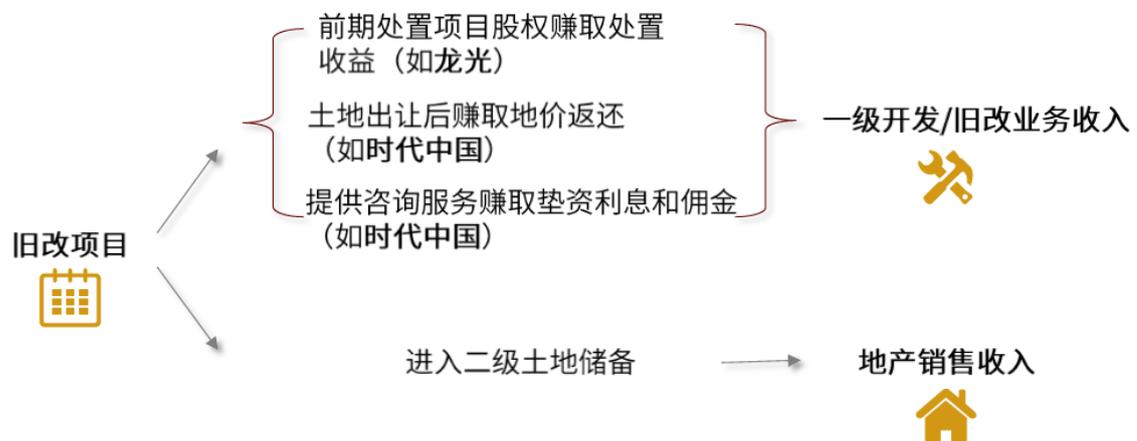
旧改实则是“人的生意”，土地整理阶段最大的难点在于协调老业主、房企和政府三方利益，以获批拆赔方案和用地规划（并从房企角度争取效益最大化）。本土房企凭借其人脉资源在获取项目、推进流程等方面具备得天独厚的优势。

参与方式和盈利模式非标准化

房企在旧改中既可参与一二级全流程开发，也可参与部分环节来赚取对应利润，但这需要公司具备灵活的思路和丰富的经验设计方案。湾区房企普遍在旧改业务中投入大量人力物力（如时代中国旧改团队达上千人），并积累丰富实践经验，以灵活的思路进行变现。下面我们展示几种“非典型”旧改案例。

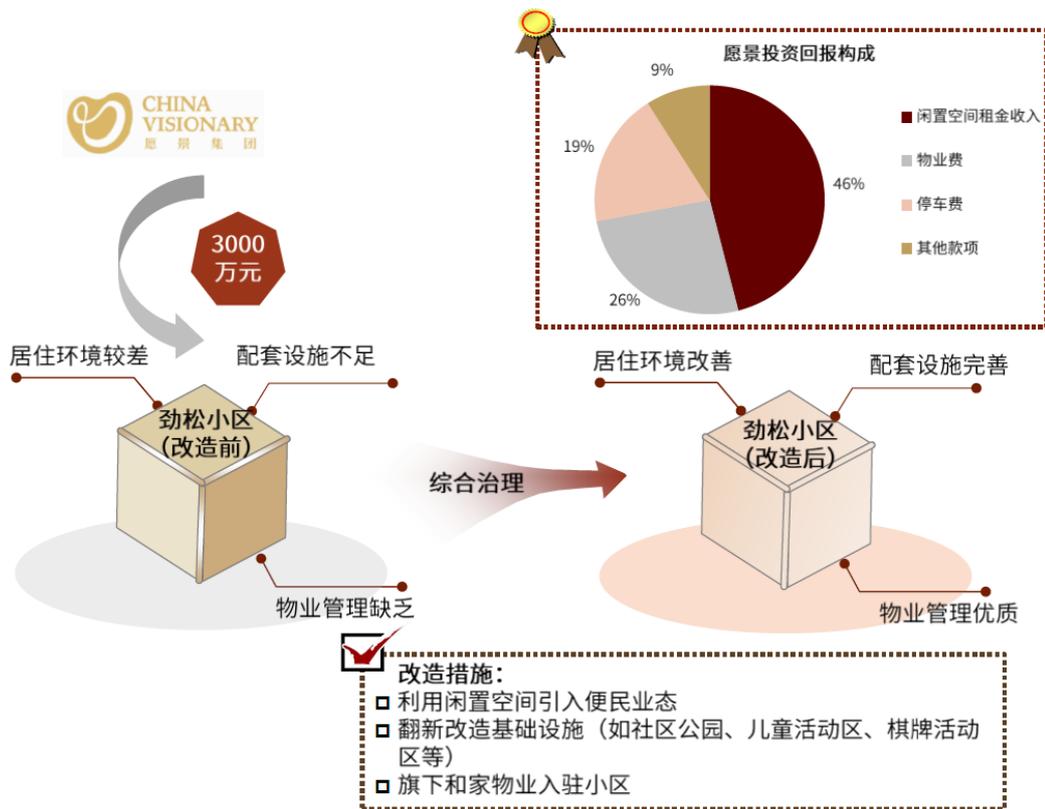
- ▶案例一：房企只参与土地整理阶段的部分环节来赚取一级开发利润。
- ▶案例二：房企接手“二手”项目以介入旧改业务。
- ▶案例三：房企在旧改过程中仅提供咨询服务等，后续与老业主分享政府补偿作为佣金或其他收入。
- ▶案例四：参与城镇老旧小区翻新改造，通过经营闲置资产和物业费等赚取收益。

图表：实际上旧改业务退出时点灵活，但需要房企具备丰富经验和灵活思路设计方案



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：愿景集团参与劲松小区改造更新，通过经营闲置资产和物业费等赚取收益



资料来源：公司公告，中金公司研究部

项目资源短期不可再生

地方政府在某片区完成更新升级后一段时间内难再产生新的改造需求，因此旧改项目资源在短到中期维度可认为是不可再生的，这也使得早先进入该领域的房企在项目储备方面具备突出的先发优势。

旧改的潜在风险

旧改周期较长，各个环节（与原业主和政府的协调、土地获取等）都存在不确定性。

商业产业勾地：政企合作共发展，“以售养租”是核心

勾地模式的本质

以商业或产业勾地对房企而言本质是综合体开发，背后其实是政企合作，双方各让一步以实现社会效益最大化。政府以相对较低的综合体地价或其他优惠政策吸引房企参拍拿地，即牺牲部分卖地收益来换取中长期该片区商业价值和经济效益的提升。

图表：商业或产业勾地本质上是综合体开发，背后是政企合作，双方各让一步以实现社会效益最大化



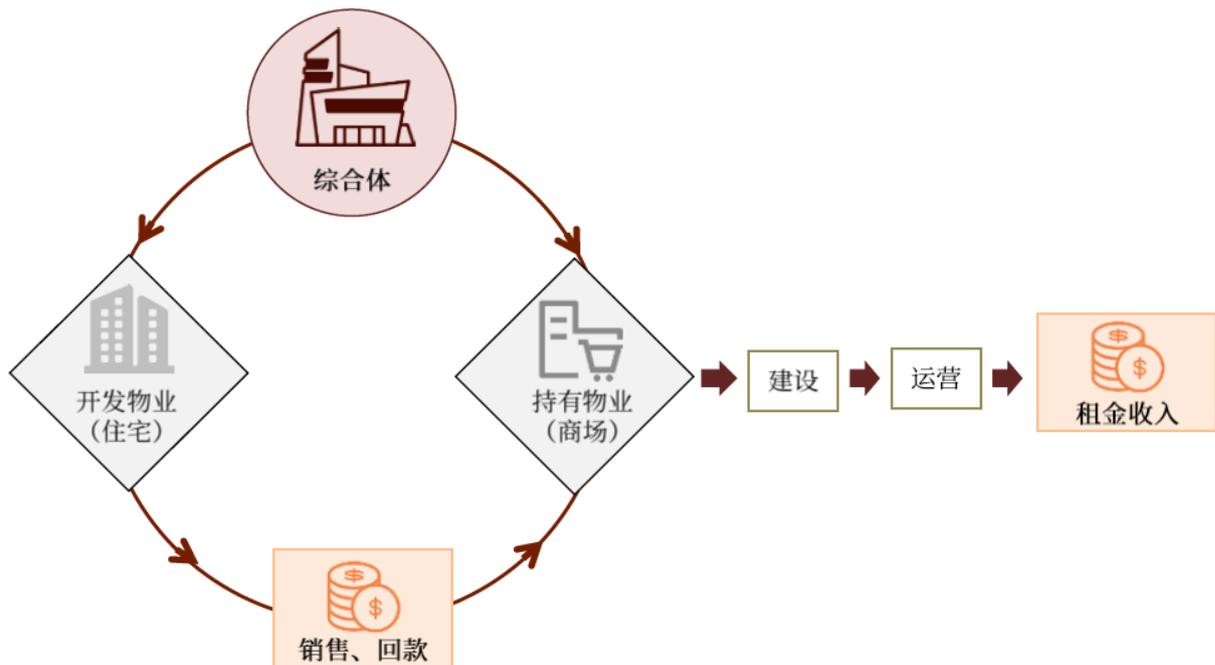
资料来源：公司公告，中金公司研究部

勾地模式的财务特征

利润率具备优势。如上文所述，勾地的本质是政企合作，项目整体楼面地价通常低于招拍挂拿地，对应住宅开发利润率也往往更高，且商业租金对应毛利率普遍可达 60%以上，进一步提振综合体项目利润率。

自持部分的建设确实对现金流造成额外压力，国内房企特有的“以售养租”模式是核心。“以售养租”的关键在于住宅销售的现金利润能够覆盖自持物业的土地和建安支出，而这与综合体自身的可售/自持面积配比、房企的开发周转能力等方面息息相关，我们将在勾地的门槛一节中进一步阐释。

图表：“以售养租”模式示意



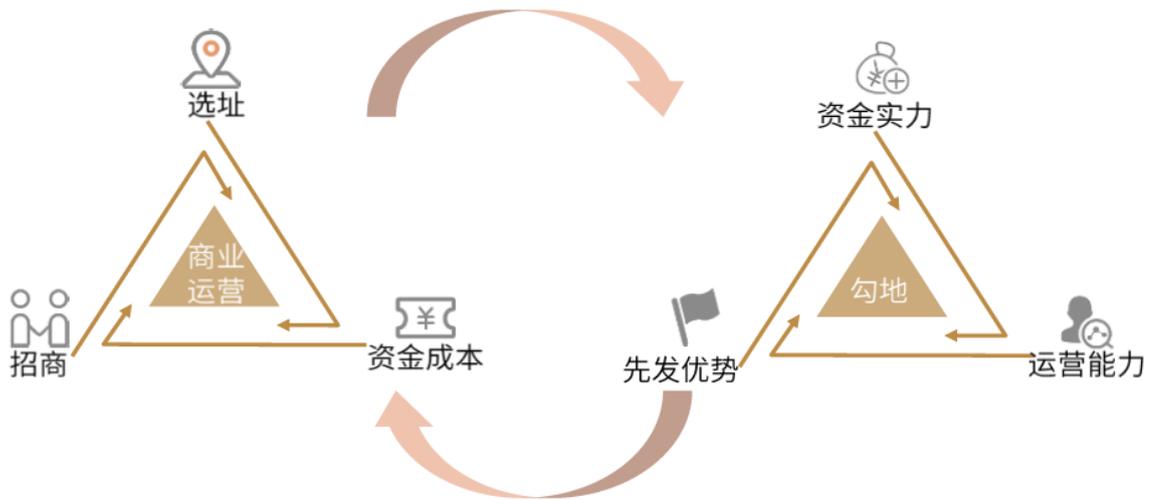
资料来源：公司公告，中金公司研究部

勾地模式的门槛

近年来越来越多的房企开始试水商业和产业勾地。我们认为这一模式具有较高的进入门槛，核心在于自持部分的运营能力。地方政府出于对片区价值提升和未来土地出让的考虑，对自持部分运营效果一般有高要求，因此更倾向于和拥有标杆项目、综合实力强的房企进行合作。以商业地产为例，我们总结其进入门槛如下：

- ▶商业地产“经营三角形”——选址、资金和招商运营。
- ▶勾地环节中，先发优势不可或缺。

图表：商业地产运营和勾地均有其进入门槛



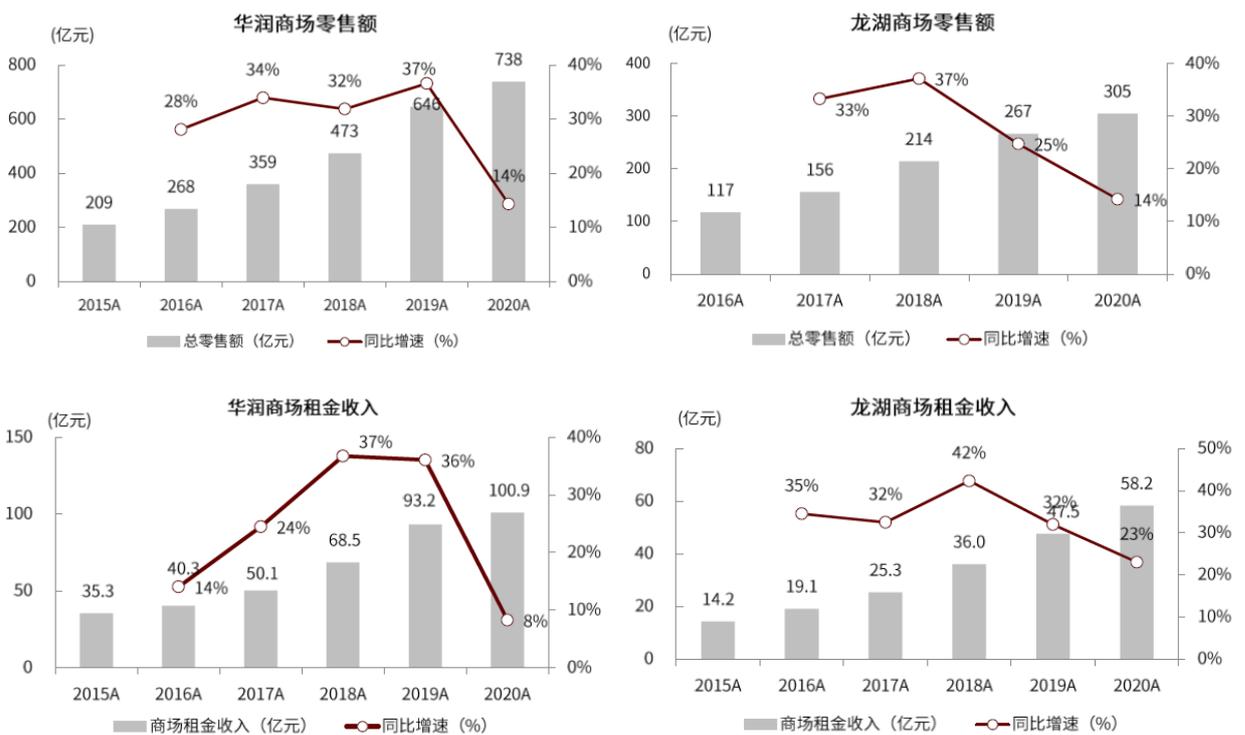
资料来源：中金公司研究部

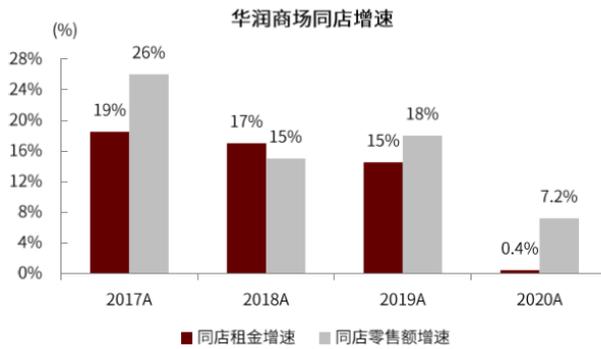
我们以商业地产运营方面有较为深厚积累的几家房企为例进行说明。

案例一

龙湖（960.HK）和华润（1109.HK）：均好典范

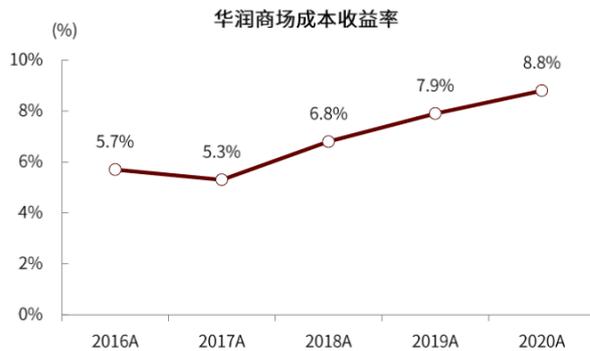
图表：近年来，龙湖和华润商场零售额和租金稳步提升，其中同店增速表现亮眼，内生增长势头足





资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：二者自持商场赚得丰厚回报，不考虑 2020 年疫情影响，板块成本收益率近年来稳步提升

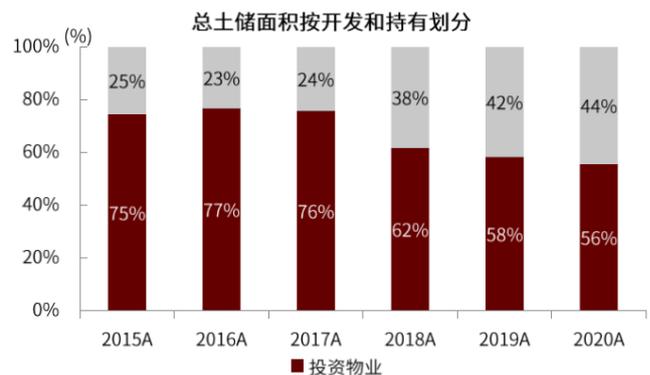
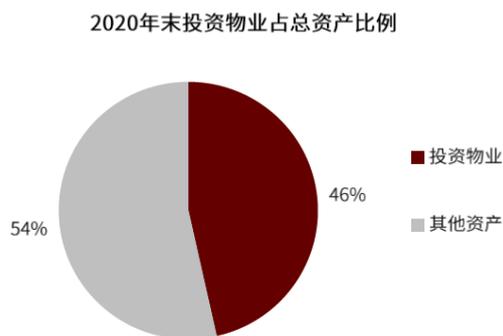


资料来源：公司公告，中金公司研究部

案例二

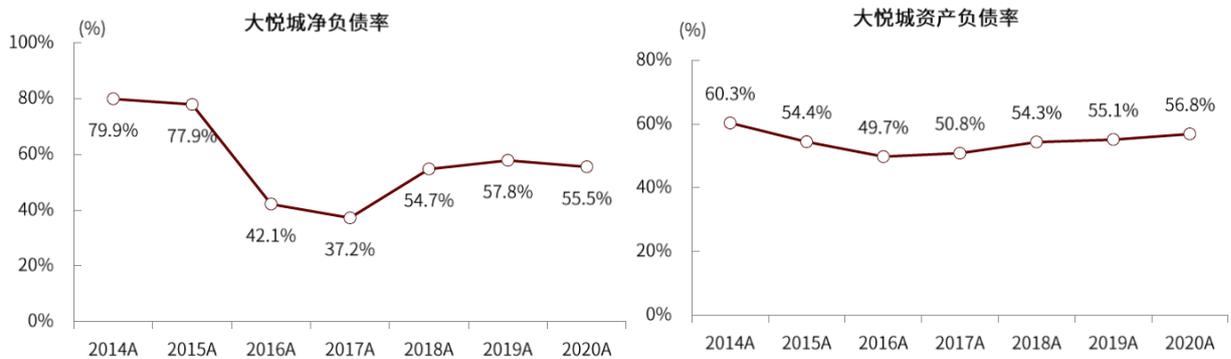
大悦城地产（207.HK）：销售型土储匮乏一度拖累公司发展，近年来积极补短板

图表：此前大悦城土储中持有型物业占主导，而可售部分及销售回款相对薄弱，导致现金流持续承压



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：公司近年来频频求变，财务状况边际改善



资料来源：公司公告，中金公司研究部

案例三

宝龙地产（1238.HK）：综合运营能力改善带动勾地模式“红利”兑现

图表：宝龙自2013-14年起拓宽购物中心产品线，并适度加大自持部分体量

区域	在营商场	自持商场面积 (平米)	开业时间	区域	在营商场	自持商场面积 (平米)	开业时间
长三角	杭州滨江宝龙城	130,181	2016/12	长三角	上海曹路宝龙广场	30,662	2013/12
	常州宝龙广场	107,141	2016/6		上海临港宝龙广场	23,867	2015/12
	阜阳宝龙广场	106,848	2017/12		杭州富阳宝龙广场	21,960	2015/12
	杭州青山湖宝龙广场（一期）	98,000	2020/10		杭州下沙宝龙广场	21,926	2014/11
	盐城城东宝龙广场	77,886	2020/12		上海宝山宝龙广场	14,492	2015/12
	上海嘉定宝龙广场	73,931	2016/9	环渤海	烟台蓬莱宝龙广场	43,802	2016/11
	上海宝杨宝龙广场	73,895	2019/12		烟台莱山宝龙广场	38,702	2016/12
	上海七宝宝龙城	67,036	2016/10		天津滨海宝龙广场	38,325	2019/12
	金华永康宝龙广场	64,016	2020/11		青岛城阳宝龙广场	208,620	2009/10
	上海青浦宝龙广场	60,931	2018/9		青岛即墨宝龙广场	121,857	2011/12
	南京高淳宝龙广场	58,723	2019/12		青岛李沧宝龙广场	110,949	2011/12
	杭州临安宝龙广场	57,213	2019/11		青岛胶州宝龙广场	76,057	2015/2
	宁波鄞州宝龙广场	51,795	2019/12	泰安宝龙广场	35,683	2012/9	
	扬州宝龙广场	51,402	2017/1	天津宝龙广场	33,915	2014/12	
	杭州大江东宝龙广场	45,090	2020/11	中西部	洛阳宝龙广场	132,802	2011/12
	绍兴袍江宝龙广场	29,643	2019/9		郑州宝龙广场	108,209	2009/12
	上海吴泾宝龙广场	24,699	2017/7		新乡宝龙广场	85,335	2012/9
	蚌埠宝龙广场	182,174	2009/12		重庆合川宝龙广场	74,048	2014/12
	盐城宝龙广场	135,112	2011/9	海西	厦门宝龙一城	121,670	2018/10
	宿迁宝龙广场	120,645	2011/9		泉州台商宝龙广场	106,060	2020/12
	无锡旺庄宝龙广场	112,454	2010/10		漳州龙文宝龙广场	31,758	2020/12
	镇江宝龙广场	69,361	2015/9		泉州晋江宝龙广场	128,570	2013/12
	杭州萧山宝龙广场	65,384	2015/12		福州宝龙广场	94,653	2007/4
	上海奉贤宝龙广场	40,689	2015/11		泉州安溪宝龙广场	55,489	2010/12

资料来源：公司公告，中金公司研究部

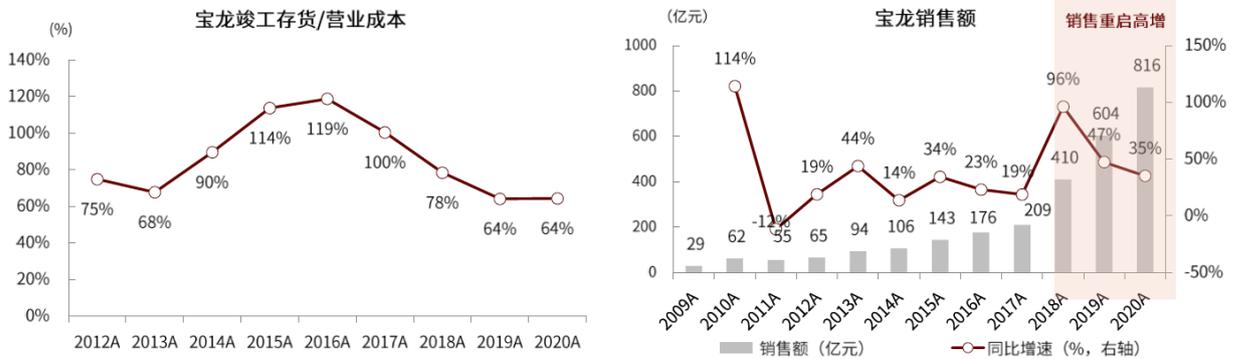
注：数据截至 2020 年末

图表：近几年宝龙商场开业节奏加快



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：长三角三四线城市实体市场不断回暖帮助公司加快住宅周转，销售额自 2018 年起重启高速增长



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：销售规模的快速增长改善了宝龙的现金流状况，带动现金流赤字缩窄和净负债率下降



资料来源：公司公告，中金公司研究部

勾地模式的潜在风险

前期建设阶段的现金流风险。

后期运营管理低效带来的风险。

政府或未能履行先前约定的规划。

城市运营：以“造新城”之名，行综合体开发之实

城市运营（或“小镇模式”）本质上为一二级联动和综合体开发的嵌套。该模式特点包括项目体量大（单体总建面普遍为百万方量级）、开发周期长、多业态运维。实际操作中，项目的方案设计、开发流程等颇为复杂且分化较大，在此我们不再赘述技术细节，主要以代表房企中国金茂的典型“城市运营”项目为例描绘全貌。

模式 1.0：一二级联动开发

代表项目：长沙梅溪湖项目、南京青龙山项目

流程

2011年金茂拿下长沙梅溪湖一期的土地一级开发项目，就此拉开城市运营业务的帷幕。在该模式下，金茂参加政府土地一级开发服务合同的招标，竞标成功后一次性付款获得项目，之后分期或分地块整理土地，期间对应进一步投入。待地块分批成熟后，政府将依次收储、招拍挂出让，并将出让金扣除必要费用后按约定比例与金茂分成，作为其一级土地整理服务的酬劳。

图表：城市运营模式 1.0 流程



资料来源：公司公告，中金公司研究部

财务特征及潜在风险

收益角度，利润率具备吸引力的同时确收时点亦存在一定不确定性。过去几年金茂一级业务毛利率稳定在 50-60% 高位，是集团整体利润的重要组成。但政府供地节奏和实际土拍情况决定了地块出让的时点及成交量价，即金茂的一级收入状况，这方面公司很难主动管理。

现金流角度，前期不可避免需承担额外的资金沉淀。在城市运营 1.0 模式下，金茂需对前期土地整理提前垫资（相关金额会资本化入“发展中土地”科目），待土地出让后政府再将一部分出让金返给公司作为补偿。

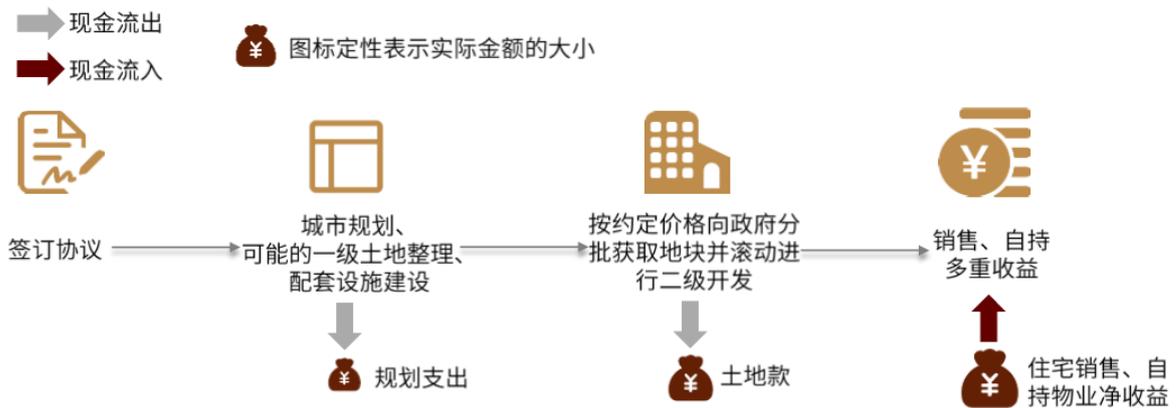
模式 2.0：超大型综合体开发

2016 年 2 月财政部、国土部、央行、银监会联合印发《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》，明文规定开发商报酬不得与土地出让收入挂钩，自此金茂逐步转向模式 2.0，即直接向政府购买“熟地”进行二级开发，不过仍是片区整体的规划和开发，或称之为“造新区”甚至“造新城”。

流程

大多数情况下，金茂成功竞标并与政府签署项目框架协议，之后先做片区整体规划，然后按约定价格和时间表向政府分批购地（此时才对应有较多拿地开支）、滚动开发，现金流状况好于模式 1.0。模式 2.0 下金茂盈利的绝对核心在于二级开发。

图表：金茂城市运营模式 2.0 流程示意

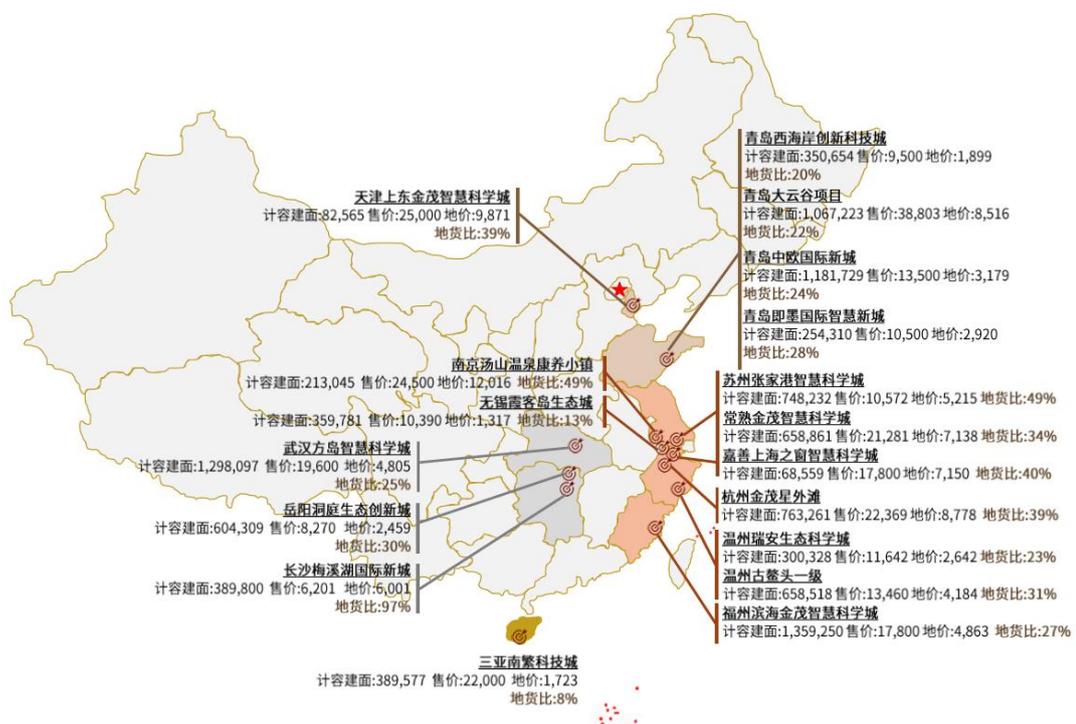


资料来源：公司公告，中金公司研究部

财务特征

提前锁定丰厚土储，地价优势突出。目前金茂通过城市运营获取住宅地块的测算毛利率普遍高于35%。

图表：2.0 模式下已获取项目普遍地货比较低，对应毛利率普遍高于 35%



资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：计容建面单位为平，售价和地价单位为元/平

尽管前期仍需一定资金沉淀，但现金流情况优于模式 1.0。模式 2.0 下金茂基本无需做土地一级整理，可直接分批拿熟地、滚动开发，前期资金沉淀有限。

图表：金茂主导项目前期规划设计，提前熟悉地块，这使其拿地后能够快速开工开盘



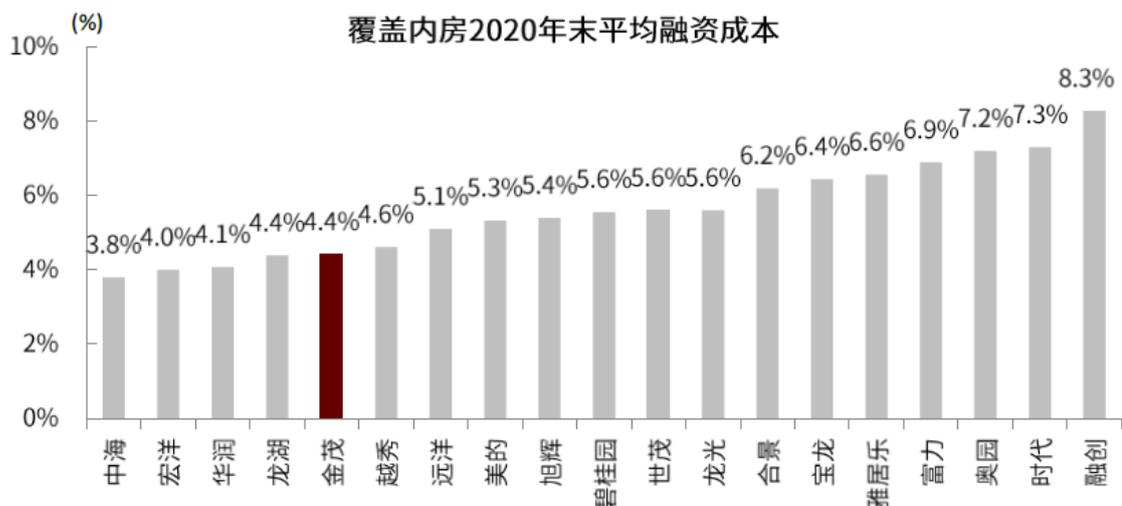
资料来源：公司公告，中金公司研究部

进入门槛

该种模式的内核仍是“以售养租”，但进入门槛更高，而金茂已挖好较深护城河，目前在项目竞标阶段鲜少遇到直接竞争对手。金茂的核心优势包括以下几个方面：

1) 强大的资金实力。

图表：作为国企，金茂拥有境内外全投资级信用评级，融资能力强劲



资料来源：公司公告，中金公司研究部

2) 多业态开发能力。

3) 城市运营项目从地方政府诉求出发，差异显著，房企需具备丰富经验和灵活思路方能形成行之有效的方案，并赚取合理回报。接下来我们以苏州张家港来具体说明。

▶案例：苏州张家港智慧科学城

张家港在全国百强县中位居第三[1]，当地人口和经济状况具备较强基础。当地政府在建设“张家港高新技术产业开发区”（定位新 CBD）时发现各产业集群已初具规模，然而高新区距离主城区较远，周围配套设施落后，无法满足新区高端人才的生活需求，因此在周边修建高品质配套设施实为“必需”之举，这也是当地政府打造“张家港智慧科学城”的初衷。项目业态规划以高端住宅、酒店和商业为主，总建面达 450 万平方米，商住比 22%：78%，该配比对房企而言较为合理。

图表：苏州张家港智慧科学城项目示意



资料来源：公司公告，中金公司研究部

先发优势，房企口碑与“代表作”在项目获取时尤为关键。

潜在风险

模式 2.0 的风险主要来自政府潜在的违约，但公司亦有避免或缓释风险的措施。金茂在和政府签署框架协议时普遍会要求“规划编制建议权”和“土地出让建议权”，以此掌握地块出让节奏，地块出让方面亦会做排他性安排。

收并购：项目质量分化，增储效率突出

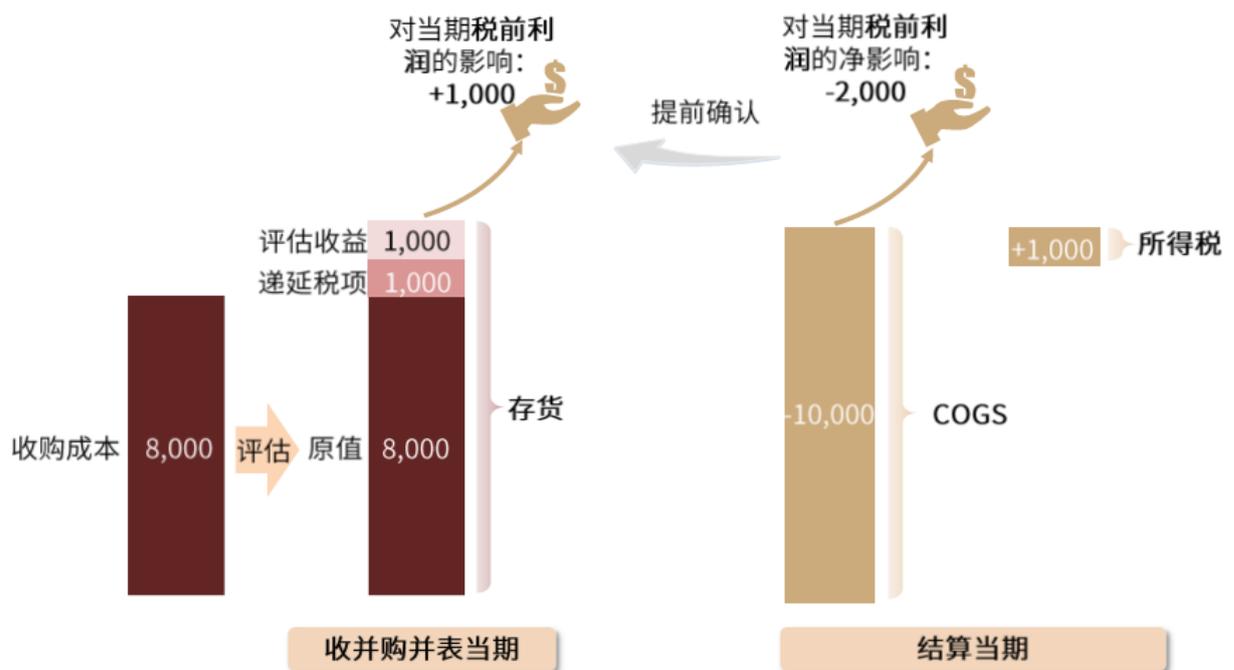
收并购的本质

收并购本质上是行业集中度持续提升背景下市场资源的优化配置和局部风险的软释放。在此我们着重讨论对一个或多个项目所属公司股权及债权的收购，而非单一地块或资产的购买。在由资金和土地资源向头部公司集中进而推动销售集中度提升的过程中，龙头收购小型甚至中小型房企是大势所趋，收并购近年来也越来越成为头部公司拿地的重要渠道之一。实操中，收并购项目的利润率和现金流状况存在明显分化，不一定优于招拍挂地块。然而，我们认为收并购最大的“魅力”在于能够使房企一次性补充大量土地，增储效率方面优势突出。

收并购的财务特征

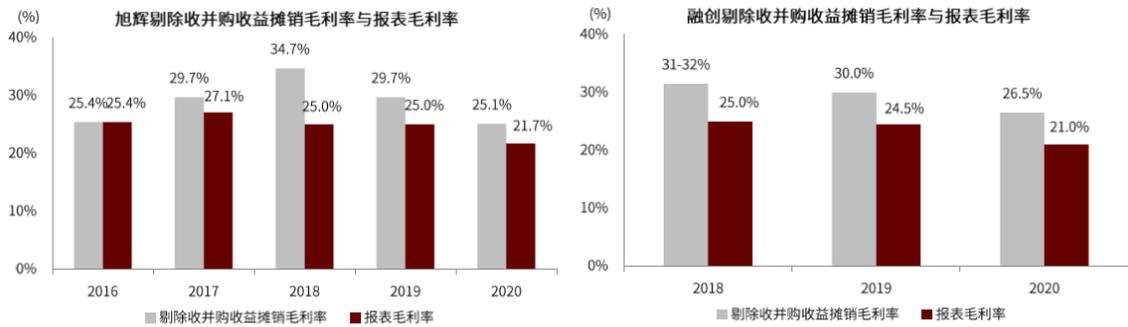
收并购涉及标的资产的公允价值评估，房企可借此调节收并购项目利润释放节奏。以收并购项目占比较高的融创和旭辉为例：收并购产生的公允价值评估收益可提振公司盈利表现，但后续入账时也使其表观毛利率低于剔除收并购收益摊销后的实际水平。2020年融创和旭辉报表毛利率分别为21.0%和21.7%，而剔除收并购收益摊销则实际为26.5%和25.1%。

图表：我们以示意图说明收并购公允价值评估会使得项目的部分利润提前释放



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：收并购项目公允价值评估收益增厚公司当期利润，但结算时亦会拖累彼时财报毛利率



资料来源：公司公告，中金公司研究部

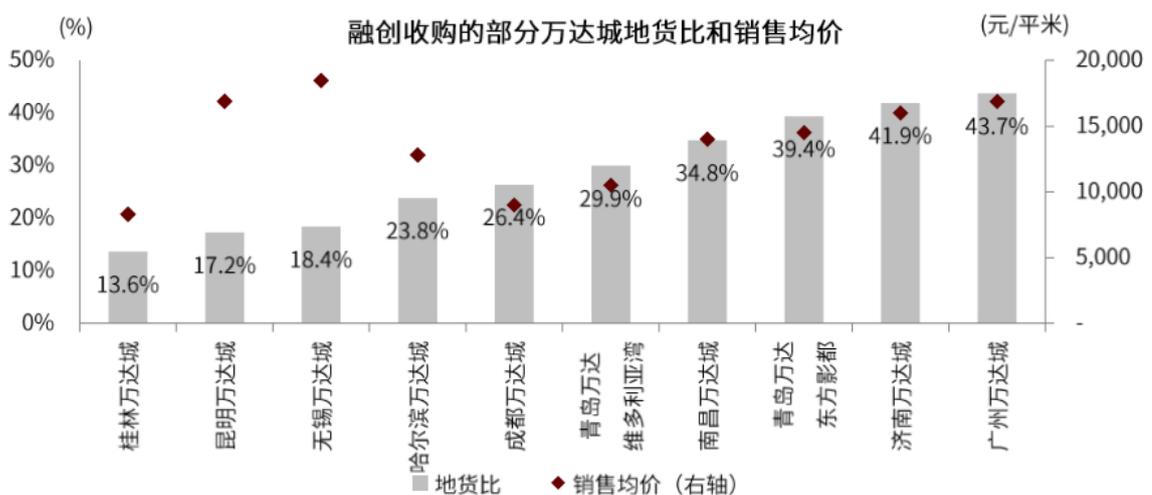
收并购项目的利润率分析

收并购项目利润率取决于资产质量、项目现金流状况等，不能一概而论。我们以融创的两次收并购为例来做进一步阐释：

►融创 2017 年收购的 13 个万达文旅城资产包中各项目地货比基本在 40%以内。然而，资产包总建面的 15%（约 800 万平方米）为自持业态，其中包含的酒店、乐园等资产经营难度较高，一定程度拖累整个资产包的回报率表现。

►融创于今年 4 月收购了广西龙头房企彰泰旗下 57 个项目 80% 的股权，该资产包质量较优，债务偿付压力亦相对有限。相应地，我们预计该资产包净利率接近 7%、与招拍挂市场相近，二者可谓“和平联姻”。

图表：对于融创收购的万达文旅城，我们测算各个项目地货比基本为 40%以内



资料来源：公司公告，中金公司研究部

收并购项目的现金流状况分析

收并购项目现金流状况取决于付款方式、回款节奏等，同样不能一概而论。我们仍以融创收购万达资产包为例，该交易的股权对价为 438 亿元，而融创在接管项目后三个月内即已实现销售逾 300 亿元，从而减轻了公司的现金流压力。

收并购的进入门槛

若要提升收并购成功率，房企自身的外部融资和项目周转能力需过硬。

此外，过往实绩和口碑会使房企在获取项目时享受明显的飞轮效应。

收并购潜在的风险

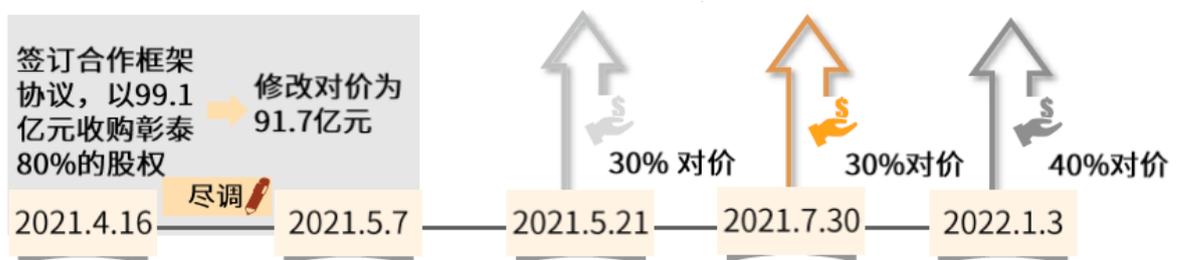
收并购常见风险或不确定性包括项目公司隐性债务（例如明股实债）、地块有瑕疵（如地下有垃圾场）、此前政府承诺的相关配套无法兑现，等等。实操中，房企会在收购前做尽调，但无法穷尽细节与相关风险，因此公司通常会考虑以下手段加“多重保险”：

- ▶方式一：根据项目推进的阶段和状态分期支付收购对价。
- ▶方式二：先以轻资产模式接管项目，表外成功盘活后再择机并表。
- ▶方式三：要求被收购方保留一定项目权益进行利益绑定。

图表：融创收购彰泰采取分期付款，且尽调中发现资产包有与此前描述不符之处可调整对价

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：世茂通过与福晟合资设立“世茂福晟”平台锁定后者土储，待未来时机成熟再择机、择优收购



资料来源：公司公告，中金公司研究部

TOD 勾地：换汤不换药，本质为商业勾地的延伸

TOD 项目的本质是以交通枢纽为导向（如地铁上盖）的综合体开发，属于商业地产勾地的延伸。龙湖、华润、宝龙、越秀等房企均在这方面有所涉猎，而考虑到越秀地产的 TOD 勾地已有相当规模（每年可稳定为公司贡献 2-3 个项目，对应总建面 100-150 万平米）、对公司土储和销售贡献较多（2020 年末 16% 土储来自 TOD 勾地，全年销售的 18% 来自 TOD 项目）、信息披露相对充分，我们在本章节以越秀为案例展示 TOD 勾地的全貌。但需要说明的是，不同房企在 TOD 勾地时的具体操作方式也有所分化。

TOD 勾地流程

作为广州市属国企越秀集团下属的地产开发子公司，越秀地产 2019 年 2 月通过定增引入广州地铁为第二大股东，拓展 TOD 拿地渠道。根据《广州市城市轨道交通第三期建设规划》[2]，2023 年前广州地铁将负责建设完成广州市总长度 258 千米的新地铁线。作为补偿的一部分，政府赋予广铁 33 个地铁盖综合体开发项目的优先选择权，使其通过住宅开发更快收回投资，而越秀亦可优先挑选其中在区位、规划和利润率等方面具有优势的项目，通过收购部分股权并操盘的方式来与广铁共同进行开发。

图表：2020 年底越秀地产股权结构



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：典型地铁上盖项目股权结构



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表：地铁上盖项目收购流程



资料来源：公司公告，中金公司研究部

TOD 勾地财务特征

利润率具备优势。从公司已收购的 5 个项目来看，我们估计平均毛利率在 30%以上，除地价优势外，项目周边交通便利、所处板块景气度较高，亦可为销售表现提供支撑。

图表：越秀已收购的 5 个 TOD 项目地货比具备吸引力，我们估计平均毛利率在 30%以上



资料来源：公司公告，中金公司研究部

现金周转高效。得益于广铁和越秀集团的前期准备，越秀地产拿到项目后大约 1 个月就能开始销售，回款迅速。

TOD 勾地入门槛

综合体开发能力仍是 TOD 勾地的核心。土地红利的最大化还需要落脚到对综合体的开发和运营，这也是广铁之所以选择越秀地产进行合作而非体内房开平台的重要原因。事实上，综合体开发能力也是其他房企（如龙湖、华润、宝龙等）能够获取 TOD 项目的核心优势。

[1] 数据来自中国社会科学院财经战略研究院的《中国县域经济发展报告（2020）》暨全国百强县（区）报告，下面的江阴县位列百强县第二名亦出自于此。

[2] 2017 年 3 月政府批准广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017-2023 年）。

热点解读 | 海南自由贸易港的投资机遇

——记《海南自由贸易港法》之实施

来源：中汇税务师事务所 作者：中汇 日期：2021年6月22日

2021年6月10日，全国人大常委会经第三次审议通过了《中华人民共和国海南自由贸易港法》（下称“《自贸港法》”）。这是自2018年设立海南自由贸易港以来，在3年理论探索和实践积累基础上国家层面的专项立法，《自贸港法》在法律层面上明确了海南自贸港的战略定位和发展方向，把贸易自由便利、投资自由便利、财政税收制度、生态环境保护、产业发展与人才支撑和综合措施等大部分相关内容的一系列重大制度改革和试点措施纳入了法律制度框架，为自贸港的建设和发展提供全周期、高位阶的法治指引和保障，为完成自贸港封关运作筑实了法律基础。本文从《自贸港法》的基本制度体系、税收制度安排以及其带来的投资机遇等三个方面简要说明海南自由贸易港建设的新局面。

一、《自贸港法》的基本制度体系

自2018年党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区以来，2020年6月1日国务院公布《海南自由贸易港建设总体方案》（下称“《总体方案》”），有关方面出台海南自贸港相关政策文件110多份，随着政策的密集出台，基本组成了海南自贸港的现有的制度体系。

《总体方案》指明，海南自贸港要以贸易投资自由化便利化为重点，以各类生产要素跨境自由有序安全便捷流动和现代产业体系为支撑，以特殊的税收制度安排、高效的社会治理体系和完备的法治体系为保障，构建海南自由贸易港政策制度体系。截至目前，海南省已设立十一个重点产业园作为政策的主要承接地和先行先试的“孵化器”，但仍存在如“一线放不开，二线扎藩篱”的很多现实困境。《自贸港法》针对重点板块的重点问题进行进一步落实和强化了相关制度设计。

（一）明确海南自由贸易港的定位、发展目标和基本原则

《自贸港法》第一章总则部分指出该法的制定目标之一是建设高水平的中国特色海南自由贸易港、推动形成更高层次改革开放新格局、建立开放性经济新体制；国家分步骤、分阶段在海南建立自由贸易港政策和制度体系、实现贸易、投资、跨境资金流通、人员进出、运输来往自由便利和数据安全有序流动；海南自贸港的建设，应当遵从“体现中国特色，借鉴国际经验，围绕海南战略定位，发挥海南优势，推进改革创新，加强风险防范”等基本原则，最终实现经济繁荣、社会文明、生态宜居、人民幸福。

（二）确立海南自贸港的基本制度体系

《总体方案》在第二部分提出了包括贸易自由便利、投资自由便利在内共十一种制度设计共39类措施。对此，《自贸港法》从第二章至第七章共45条规定对重点板块和重点问题进行了明确和深化：1. 以“一线放开、二线管住、岛内自由”为特点的贸易自由便利制度；2. 推行极简审批、以大幅

放宽准入为重点的投资自由便利制度；3. 以“零关税、低税率、简税制”为核心的税收制度；4. 以生态环境补偿制度和自然资源产权制度为特色的生态环境保护制；5. 开放型生态型服务型体系的产业发展和高效的人才支撑制度；6. 涵盖土地制度、金融创新、信用体系建设、纠纷解决机制等的综合措施。

二、《自贸港法》的税收制度安排

（一）零关税

1. 海南自贸港与境外的进出口业务

（1）全岛封关运作、简并税制前，对部分进口商品，免征进口关税、进口环节增值税和消费税。

对由海南自由贸易港离境的出口应税商品，征收出口关税。

（2）全岛封关运作、简并税制后，海南自由贸易港对进口征税商品实行目录管理，目录之外的货物进入海南自由贸易港，免征进口关税。进口征税商品目录由国务院财政部门会同国务院有关部门和海南省制定。

2. 海南自贸港与境内的进出口业务

（1）全岛封关运作、简并税制前，对离岛旅客购买免税物品并提货离岛的，按照有关规定免征进口关税、进口环节增值税和消费税。

（2）全岛封关运作、简并税制后，货物由海南自由贸易港进入内地，原则上按照进口征税；但是，对鼓励类产业企业生产的不含进口料件或者含进口料件在海南自由贸易港加工增值达到一定比例的货物，免征关税。具体办法由国务院有关部门会同海南省制定。

对于从内地进入自贸港区且在入岛之前已经被征收了消费税和增值税的货物，为避免内地货物与进口货物的税负不平衡、不利于内地货物在海南市场公平竞争，按照国务院有关规定退还已征收的增值税、消费税。

物品在海南自由贸易港和内地之间进出的税收管理办法，由国务院有关部门会同海南省制定。

（二）简税制

1. 《自贸港法》确认了《总体方案》提出的海南自由贸易港税制体系的建设目标：按照税种结构简单科学、税制要素充分优化、税负水平明显降低、收入归属清晰、财政收支基本均衡的原则，结合国家税制改革方向，探索推进简化税制，建立符合需要的海南自由贸易港税制体系。从这个角度说，海南自贸港还承载了我国税制改革探索先行者的角色。

2. 全岛封关运作时，从简税制来说，按照法律的规定，可以把增值税、消费税、车辆购置税、城市维护建设税以及教育税附加，简化成一个销售税。国务院财政部门会同国务院有关部门和海南省及时提出简化税制的具体方案。

3.全岛封关运作后，根据《总体方案》的设计，2025年前适时启动海南全岛封关运作，因此，“将增值税、消费税、车辆购置税、城市维护建设税及教育费附加等税费进行简并，在货物和服务零售环节征收销售税”最迟将在2025年实施。并且，全岛封关运作后，进一步简化税制。

（三）低税率

《自贸港法》提出对企业所得税和个人所得税两个税种实施优惠，具体而言就是，对注册在海南自由贸易港符合条件的企业，实行企业所得税优惠；对海南自由贸易港内符合条件的个人，实行个人所得税优惠。

1.从低税率来说，有些政策已经在全岛封关运作、简并税制前实行了，例如，对于注册在海南并实际运营的鼓励类产业减按15%征收企业所得税，对于海南急缺的高端人才和紧缺人才，个人所得税超过税负15%的部分予以免征。从税收优惠的形式而言，除了低税率之外，还包括税基式优惠，目前已经实施的有：一是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；二是对在海南自由贸易港设立的企业的特定资产允许加速折旧（摊销）。

2.全岛封关运作、简并税制后，对特定纳税人的特定所得，还将按照3%、10%、15%三档超额累进税率征收个人所得税。对比香港税收居民个人以应纳税所得额为计税依据，薪俸采用15%的标准或2%-17%实行五级超额累进税率，以及新加坡税收居民个人按照0%-22%的累进税率计算所得税，海南自贸港有相当的优势。

（四）税收征管

1.由于海南自贸港实施的更加优惠、更有竞争力的所得税制度，为防范税基侵蚀和利润转移，避免成为“避税天堂”，各级税收管理部门按实质经济活动所在地和价值创造地原则对纳税行为进行评估和预警，制定简明易行的实质经营地、所在地居住判定标准，强化对偷漏税风险的识别。

2.海南自由贸易港建立优化高效统一的税收征管服务体系，提高税收征管服务科学化、信息化、国际化、便民化水平，积极参与国际税收征管合作，提高税收征管服务质量和效率，保护纳税人的合法权益。征管方面而言，为提高征管效率和质量，积极参与国际税收征管合作，加强涉税情报信息共享，以及加强税务领域信用分类服务和管理，依法依规对违法失信企业和个人采取相应措施；纳税服务方面而言，通过提高科学化、信息化、国际化、便民化水平，打造市场化法治化国际化营商环境，更好服务市场主体发展。

三、《自贸港法》带来的投资机遇

（一）鼓励类产业

《总体方案》提出海南自由贸易港的定位是，紧紧围绕国家赋予海南建设全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区的战略定位，充分发挥海南自然资源丰富、地理区位独特以及背靠超大规模国内市场和腹地经济等优势，抢抓全球新一轮科技革

命和产业变革重要机遇，聚焦发展旅游业、现代服务业和高新技术产业，加快培育具有海南特色的合作竞争新优势。因此，海南发展的现代化产业体系主要是围绕着‘3+1’的模式，就是旅游业、现代服务业、高新技术产业，以及热带特色高效农业。此外，海南自由贸易港鼓励类产业目录包括三个部分：一是适用于外商投资企业的《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》鼓励类产业；二是适用于国内投资企业的《产业结构调整指导目录（2019年本）》鼓励类产业；三是海南自由贸易港新增鼓励类产业。税收制度方面，目前，已经实施了注册在海南并实际运营的鼓励类产业减按15%征收企业所得税的政策。

（二）对外贸易

《自贸港法》明确了海南自由贸易港建设以贸易投资自由化便利化为重点。为实现贸易自由化便利化，《自贸港法》制定了一系列的保障措施，例如：在境外与海南自由贸易港之间，货物、物品可以自由进出，海关依法进行监管，列入海南自由贸易港禁止、限制进出口货物、物品清单的除外；各类市场主体在海南自由贸易港内依法自由开展货物贸易以及相关活动，海关实施低干预、高效能的监管。

（三）投资自由

海南自由贸易港实行投资自由化便利化政策，全面推行极简审批投资制度，完善投资促进和投资保护制度，强化产权保护，保障公平竞争，营造公开、透明、可预期的投资环境。税收制度方面，目前，已经实施了“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”的优惠政策。

（四）金融业

国家支持率先在海南自由贸易港落实金融业扩大开放政策，支持建设国际能源、航运、产权、股权等交易场所，加快发展结算中心。此外，加快金融改革创新：1.支持住房租赁金融业务创新和规范发展，支持发展房地产投资信托基金（REITs）；2.稳步拓宽多种形式的产业融资渠道，放宽外资企业资本金使用范围；3.创新科技金融政策、产品和工具。

（五）对外投资

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，其在全岛封关运作、简并税制前新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。

四、结语

海南自由贸易港法的实施，承载了党中央和海南人民的极高期待，同时也带给广大投资者广阔的投资空间，我们相信在《自贸港法》框架下的海南自贸港最终必能成为引领我国新时代对外开放的鲜明旗帜和具有中国特色的重要开放门户。欢迎有意向的企业来海南投资、发展，中汇竭诚为各位投资者提供专业、高效的财税服务。

法院改判：会计师事务所和投行均 100%承担财务造假责任

来源：小刘老师税商 作者：小刘老师税商 日期：2021年6月28日

2021年6月，中国裁判文书网发布一份关于华泽钴镍上市公司财务造假案的二审判决书。在判决中，瑞华会计师事务所和国信证券承担的连带赔偿责任比例从一审的60%和40%直接提升到100%。

“这个改判影响巨大，足以改变证券市场中介机构的命运。因上市公司造假遭受损失的股民，可以直接找投行、会计师事务所要求全额赔偿！”一位资深投行人士表示。

华泽钴镍财务造假中介机构执业不审慎

2014年，华泽钴镍“借壳”上市。2015年11月，因涉嫌信息披露违法违规遭证监会立案调查。2017年7月，公司收到《行政处罚及市场禁入事先告知书》，其中提到经查明，华泽钴镍存在2013年、2014年及2015年上半年未及时披露、且未在相关年报中披露关联方非经营性占用资金及相关的关联交易情况，另外将无效票据入账，2013年年报、2014年年报和2015年半年报存在虚假记载等违法事实。

2018年1月，华泽钴镍因存在未按照规定披露关联方非经营性占用资金、关联交易、提供融资担保等情况，以及存在无效票据入账等行为，证监会决定对华泽钴镍采取责令改正措施，并给予警告并罚款60万的处罚。另外，华泽钴镍董事长王涛等17位高管也分别收到警告，并各处3万元至90万元不等罚款，相关罚款金额共计358万元。2019年7月，华泽钴镍便宣告摘牌。

作为华泽钴镍恢复上市的保荐机构和审计机构，国信证券和瑞华会计师事务所也遭到监管处罚。

其中，国信证券因在核查上市公司关联方非经营性占用资金和应收票据，以及利用审计专业意见等方面未勤勉尽责，虚假登记、无效票据入账等事项，遭证监会处罚，没收收入700万元，并处以罚款合计2100万元。

与此同时，因瑞华会计师事务所在华泽钴镍2013年度、2014年度财务报表审计过程中未勤勉尽责，出具了存在虚假记载的审计报告，证监会决定没收瑞华所业务收入130万元，并处以390万元的罚款。

中介机构连带赔偿责任提升至100%

在华泽钴镍证券虚假陈述的二审判决中，国信证券和瑞华的连带赔偿责任比例分别从40%、60%被提高至100%，与此同时，四川高院还改了华泽钴镍虚假陈述的揭露日。

6月份，一则关于周某与华泽钴镍上市公司财务造假案的二审判决书显示。在责任分配问题上，上诉人周某表示，一审判决国信证券仅对投资者的损失承担40%的赔偿责任错误。根据证监会此前披露的行政处罚书，华泽钴镍虚假陈述所涉危害最严重的违法行为即实际控制人通过大量无效的复印票

据侵占上市公司 13 亿元资金。国信证券作为保荐人，只要尽责复核票据原件，就能够发现问题。国信证券对票据原件审查的责任和义务不属于其能力或者专业技术问题，而属于态度和意愿问题。一审判决认定国信证券主要过错在于“疏忽大意”、在共同侵权中是“基于过失”，均与事实不符。

根据相关规定，证券承销商、证券上市推荐人对虚假陈述给投资人造成的损失承担赔偿责任，但有证据证明无过错的，应予免责；中介服务机构与上市公司构成共同侵权的，对投资者的损失承担连带责任。因此，国信证券等共同侵权人均应对投资者承担 100% 的连带赔偿责任。

不过，国信证券则上诉认为，一审法院区分赔偿责任正确，但其分责比例过高。瑞华会计师事务所上诉主张其在本案中不应承担任何赔偿责任。

国信证券表示，一审判决对国信证券 40% 责任比例的划分，是基于国信证券没有强有力的手段对华泽钴镍及其实际控制人的行为加以控制，系基于过失，所以，一审法院进行分责的做法正确。但是，一审判决确定分责比例的事实依据不尽充分，法律适用错误，导致对国信证券分责比例过高。

本案是基于相应行政处罚产生的，而信息披露违法的行政和民事责任完全不同。在一审法院已确认案涉虚假陈述的主要责任人是上市公司和实际控制人的情况下，判决国信证券和瑞华会计师事务所承担的赔偿比例已经过高。如果进行分责，也应当追加可能承担连带责任的各方主体，以事实为依据，依法判决确定各方主体应承担责任的赔偿比例。因此，周某要求国信证券应对华泽钴镍向周琴的赔偿义务承担连带责任，意图进一步扩大国信证券的责任比例的主张，显然更不能成立，请求依法驳回周琴的上诉请求。

而另一当事人瑞华会计师事务所更是主张其在本案中不应承担任何赔偿责任。

最终，四川省高院经审理认为，作为专业的上市公司保荐人和审计机构，如果按照执业规则勤勉尽责，尽到必要的注意义务，华泽钴镍虚假陈述行为即应当被发现，其过错并非一般疏失，而当属重大过错，符合《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第二十七条“知道或者应当知道”的情形，构成共同侵权，需承担连带责任。

因此，国信证券、瑞华会计师事务所应当就华泽钴镍对周琴因案涉虚假陈述行为产生的损失应承担的赔偿责任承担 100% 的连带责任。一审判决判令国信证券、瑞华会计师事务所分别对华泽钴镍因虚假陈述行为给投资者造成的损失承担 40%、60% 的连带责任，认定事实不清，适用法律不当，二审法院依法予以纠正。

实施日、揭露日的判定备受关注

此外，华泽钴镍虚假陈述实施日、揭露日的认定问题一直是该案的讨论焦点之一。一审法院确认 2014 年 1 月 10 日为案涉虚假陈述的实施日。国信证券、瑞华会计师事务所上诉主张案涉虚假陈述的实施日应为华泽钴镍首次实施虚假陈述行为，即发布《2013 年年度报告》时的 2014 年 4 月 25 日。不过，二审法院认为该上诉主张忽略了对上市公司信息披露义务及时性以及定期性披露义务无法替代临时性披露义务的基本要求，故依法不予支持。

至于揭露日，成都中院认定华泽钴镍虚假陈述的揭露日是 2017 年 7 月 7 日。不过二审法院提出，认定揭露日应当从三个方面考量：一是虚假陈述行为属首次被公开，但并不要求达到全面、完整、准确的程度；二是在全国范围发行、传播；三是揭露对证券交易产生了实质性的影响。四川高院在二审中采纳国信证券的上诉主张，把揭露日更改为 2015 年 11 月 24 日。

但有业内人士指出，揭露日的改变有可能会导导致受害者股民的损失核算大幅缩水，或“口惠而实不至”。

深圳证监局将对虚假陈述案产生示范效应

对于华泽钴镍虚假陈述案的二审判决，深圳证监局表示，国信证券“华泽钴镍”保荐项目民事赔偿案终审判决，将对今后虚假陈述侵权赔偿案件产生示范效应。投行业务执业质量不仅是注册制改革能否成功的关键因素，更决定了证券公司未来是否会因此承担巨额民事赔偿。

据悉，近期有多起证券虚假陈述案进行审理，中介机构的担责比例成为市场关注的核心。

近日，ST 中安公告了涉证券虚假陈述案二审判决结果，此案成为首例中介机构按比例承担连带赔偿责任的生效判决。中安消共 22.7 万余元的赔偿金额维持原判，招商证券和瑞华会计师事务所须对中安科的付款义务分别在 25% 和 15% 范围内承担连带责任，此前一审上述两所中介机构的担责比例为 100%。

在是否会进一步明确中介机构的责任边界的问题上，证监会指出，全面落实对资本市场违法违规行为“零容忍”要求，压实中介机构“看门人”责任，督促中介机构履职尽责，保护投资者合法权益。

影视行业必知的五类典型涉税案例

来源：明税 作者：众小观 日期：2021年6月28日

6月10日，明税律所武礼斌律师在北京参加了一场主题为《影视行业财税新政解读与税案观察》的沙龙，共同探讨数字化时代影视公司与从业者该如何应对财税风险，做好合规管理。首先武律师分析了影视行业与其他行业的不同之处，第一，影视行业与普通人的生活密切相关，它给我们提供精神食粮，丰富我们的精神生活，每一个人不管有钱没钱，都会去看电视或电影；第二，影视行业自带流量，受关注度高，虽然整个行业的产值一年只有几百亿，但它很容易因为一个突发事件或偶发事件，导致整个行业都广泛关注，全民关注度高。接下来武律师详细分析了五个影视行业的典型涉税案例。

第一个案例是关于影视公司一无票支出。

某家影视公司基于省事，或是省成本的原因，拿交通票和油票来抵扣，如群演费用等无票支出事项。税务机关为此检查出1322张问题发票，涉及开票金额732万。影视公司须承担何种法律责任？首先是使用不合规发票，税务机关一般情况下会要求做纳税调整，补齐企业或个人所得税。按照《税收征管法》第六十九条规定：“扣缴义务人应扣未扣、应收而不收税款的，由税务机关向纳税人追缴税款，对扣缴义务人处应扣未扣、应收未收税款百分之五十以上三倍以下的罚款。”税务机关往往会用“以征代罚”的方式，征收一倍的税款。其次，若是购买普通发票，则有可能涉及刑事责任；开票金额达40万或是100张，就有可能被税务机关移送到司法机关进行刑事立案。但通常情况下是由企业做纳税调整，补齐所得税和上缴滞纳金。值得提醒的是，专票是红线，千万不能碰。

第二个案例是关于影视公司—主创薪酬支付。

2019年，个人所得税新政出台。以前，影视行业支付主创人员薪酬会在合同中约定税后净收入，但此类约定在2019年之后是否还可行？

税后收入约定，在法律上有效。但此类约定在新税法实施之后，容易引起争议。什么争议？影视公司在与主创人员支付酬劳时，缴纳的是预扣缴税费；等年度汇算清缴时，个人综合所得税费是按3-45%来扣除，若预扣除税率和年度汇算清缴税率不是一个，要补缴的那部分税，谁来承担？所以，双方最好在约定时，厘清其中涉税事项。若双方约定由主创自行申报纳税，此类约定本身没有问题，但是影视公司并不能凭此约定，免除自身代扣代缴的法律义务。扣缴责任是一个法定义务，不能通过合同约定来转嫁，如果应扣税而未扣，对方又没有交税，那按照《税收征管法》，影视公司要承担0.5-3倍罚款。值得注意，“应扣未扣”与“扣而不缴”要承担的法律 responsibility 并不一样。应扣未扣，最多只是承担一个罚款的法律 responsibility，扣而不缴，便是偷税，将面临入刑。

第三个案例是关于影视公司—联合投资。

在联合投资里面，比如说一方出70%，另一方出30%，大家共担风险，不是获取固定回报。当投资款到账时，实践中有两种处理方式；一是全额开票，投资款到账后就开票，分帐收益的时候也开票，即全口径一致的开票方式；二是差额开票，投资款到账时不开票，只对实际分红部分开票。实践中采

取较多的是第一种，因为全额开票对主控方来说，更有利一点。这是为了便于主控方以收入为基础来计算扣除限额，比如业务招待费，宣传费等等。这等于是将收入做大了，限额抵扣的限额也能够高一点。其次，全额开票对主控方来说，损失会小一点，以及每次进账支出都有票据，税务风险更低一点。这两种方式在实践中都有采用，我们见过很多采取的是第一种方式。

第四个案例是关于影视从业者—纳税问题。

从目前了解的情况来看，如果是艺人、导演这类收入较高的从业者，税务机关最关注的是个人的税负问题。也就是说，你的税负不应该太低，某些地区税务机关认为高收入影视从业者的税负不应该低于 15%。高收入影视从业者要做的是，把个人税负控制在相对合理范围内，不论你是劳务报酬还是经营所得，只要你的实际税负过低，在税务机关看来便是有问题的。

第五个案例是关于境外影视公司和艺人税务问题。

这是一个由《中国税务报》公开报道过的“境外公司与境外艺人”涉税案例：浙江某公司聘请韩国某公司名下艺人参演电视剧，韩国艺人在整个电视剧拍摄时间，于中国境内停留不到四个月。此案例涉及两个问题：第一，韩国艺人是否需要在中国境内缴纳个人所得税？第二，韩国公司是否需要在中国境内缴纳企业所得税，增值税？《个人所得税法》对纳税人有一个居民和非居民身份划分，若是居民身份，必定有纳税义务，若是非居民身份，只有来源于中国境内所得，才需要在中国缴纳个人所得税。此案中，韩国艺人所获收入由韩国公司支付，那它算不算来源于中国境内所得？根据《个人所得税法》，劳务发生在哪儿，哪里就是所得税来源地，而不是看这钱是由谁来支付。这是对于个人所得税来源地的一个判定原则。另外，按照我国和他国签订的税收协定，只有常设机构才在中国缴纳企业所得税，或者是公司职员为了某个项目在中国停留时间超过 183 天，税务机关便会认定该公司在中国设了常驻机构，就需要在中国缴税。韩国艺人在中国境内停留不到四个月，韩国公司为什么还需要缴税呢？因为税收协定里有一个艺人和运动员条款：只要演艺人员和运动员获得的收入，主要来源地是在中国，就需要在中国缴纳个人所得税，同时也要缴纳企业所得税。国内影视或经纪公司，在与外国公司或艺人合作时，须要注意此类税务问题。据我们了解，北京市曾发生过类似情况，税务机关要求这家境外公司同时缴纳“个人所得税和企业所得税”，并且采用的是综合核定税收，比如直接缴纳 40%-50% 的核定税负。反过来，中国艺人去外国演出，在外国交了个税回来还交吗？中国是限额抵免，若艺人已在境外缴过个人所得税，境外所缴个税可按照中国税法规定限额抵免。

发票电子化背景下企业面对的发票合规风险

来源：华税 作者：华税 日期：2021年6月29日

今天是从金税工程的发展看企业发票合规风险专题的最后一期，本期的主题是发票电子化背景下企业面对的发票合规风险。

近年来，关于增值税发票的一个比较热的话题就是信息管税，国家税务总局一致在致力于实现以票控税到信息管税的转变。早在2015年11月，总局就已经在各行业全面推行增值税普通发票的电子化。2019年11月的时候，总局开发了电子发票的公共服务平台，2020年3月又上线了优化版。对一些个性化需求不高的纳税人，完全是可以通过总局开发的这个公共服务平台来开具电子普通发票。当然，用公共服务平台开票，需要使用税务UKey，如果你用金税盘开具，只能去对接第三方的电子发票平台。在电子专用发票方面，从2020年8月开始，国家税务总局已经部署在宁波、石家庄和杭州三个地区陆续开始专票电子化试点。2020年12月21日，总局在11个地区的新办纳税人中实行专票电子化，注意11个地区指的是开票方地区，受票方的范围是全国，也就是说这11个地区企业可以给全国36个省、自治区、直辖市开电子专票。到了2021年1月21日，又在剩下的25个地区里面，试点专票电子化。

发票电子化是金税四期工程的核心部分，在发票电子化的改革的任务里面，一共其实有4大任务，一个就是2021年要建成全国统一的电子发票服务平台。按照现有计划，今年年底，税务总局的发票云平台是要上线的，发票云平台可以看作是升级版的电子发票公共服务平台，它能够满足绝大部分纳税人开具电子发票的需求。第二就是制定出台电子发票的国家标准，对于第三方的电子发票开具平台，也会逐渐对接税务机关的管理，平台建设标准会上升到一个国家的层级。第三个任务就是有序推进铁路、民航等领域的发票电子化，铁路发票要纳入到电子发票，民航的行程单可能也会变成电子发票。第四个任务就是到2025年，要基本实现发票全领域全环节全要素的电子化，着力降低制度性交易成本。就是从整个发票的流转环节就没有纸质发票，包括税务端是电子版，会计报销是电子版，归档档案管理也是电子版，这是深化税收征管改革的意见。

发票电子化给我们企业带来了什么挑战呢？一方面，就是这种信息化的管理，会把发票风险更早地暴露出来，并且你很难人为地去掩盖风险。另一方面，就是一个新的问题，如果用第三方的电子发票平台去开票，可能会有一些风险，比如这个第三方平台，它本身不合规，甚至从事虚开行为，会牵涉到我们的企业。为了更好地应对发票电子化风险，我们企业要做到以下三点：

第一，老板要重视。有的老板，可能是董事长，或者法定代表人，只关注公司的业绩，可能公司的业务部门在他们公司所占的地位非常高，往往忽略了财务核算的是否健全。一旦涉及到虚开，就是很大的金额，会给企业造成了非常大的损失。所以一定要在思想上重视，在制度上有相关的保障，就是最起码要有相关的内控制度。

第二，部门之间要有相关的协作，而且职责要清晰。相互协作，就是大家都能理解发票合规的问题，在遇到税务检查时，能保持口径一致，比如异常凭证的管理，在很多税务稽查案例当中，经常看到调查企业的业务人员回答都很随意，明显可以看出企业的管理部门之间没有相互的通气和协

作，而且业务部门对虚开或者是取得虚开的后果的严重性重视不够，就会产生很高的税务风险。职责清晰就是最好风险隔离，财务的工作财务负责，业务由业务部门负责，遇到税务问题可以让专门负责的人去处理、解决。如果做好了职业清晰，比如我们财务人员只负责财务，那么我们只要合规开票，最起码我财务这块核算是没有问题的。假如真的涉及虚开了，那是不是就会考虑是业务人员，他提供来的开票信息有问题，那就只去追究业务人员的责任。

第三，要注重人才的培养，打造专业的团队。企业税务管理，有三种境界，第一境界，没有管理，被动的听税务局。第二个境界，有一套完整的管理，遇到了税务问题的时候，你可以去和税务局去协商，这种管理的水平，属于是中等的。第三种境界，一种卓越的管理，有高水平的人才，遇到税务问题，能够提出正确的见解。遇到税法争议的时候，能够提出你的行为符合立法意图的见解，就是说能够从你企业的角度提出有利于企业的观点，而且是在税法的框架下，那么你提出来有利于企业的意见建议，税务机关都是能够并且愿意接受的。其实，现在很多税务机关也不想搞一言堂，税务机关非常希望能够听到企业的声音，希望企业能够从政策的更深层次，去解读企业的行为，和税务机关来进行博弈，用卓越的管理，为我们企业经营献计献策，这样也能够极大地方便税务机关去实施管理。

从典型案例看《税收征管法》五十一条的适用问题

来源：威科先行财税信息库 作者：范玲 日期：2021年6月25日

第一部分：两个案例的基本情况

案例 1: 国家税务总局北京市西城区税务局等与刘玉秀案

基本案情介绍：

2016年12月13日，刘玉秀向税务所提出退税申请，请求退还其于2011年9月5日因转移房屋所有权而缴纳的营业税42,500元、城市维护建设税2,975元、教育费附加1,275元，共计46,750元，理由是经生效判决确认，其已不拥有该房屋所有权，故亦无法转移该房屋所有权，相关税款应予以退回。税务局经审查认为，刘玉秀提出退税申请的时间已超过法定的三年退税申请期限，故决定不予退税。刘玉秀不服提起行政复议，行政复议维持后又提起行政诉讼。经一审、二审，法院认为，依法负有应纳税义务的纳税人多缴税款后，适用《税收征收管理法》第五十一条关于退税期限的规定，但当事人缴纳了相关款项，却实际上不负有纳税义务，后要求退回缴纳款项的，不适用第五十一条规定，故相关通知和复议决定适用法律错误。

案例 2: 营口生源房地产开发有限公司、国家税务总局营口经济技术开发区(鲅鱼圈区)税务局税务行政管理(税务)案

基本案情简介：

生源公司销售房屋取得销售款后分别于2013年3月13日、2013年6月24日分两次按照销售收入8,256万元申报并缴纳营业税、土地增值税等税款总计7,100,160元。2016年5月14日，原告解除之前签订的销售相关协议，并按照约定退还所收到的购房款项，2016年8月19日退款结束。原告于2016年11月10日书面向鲅鱼圈税务局提出退税申请，申请退回已经缴纳的7,100,160.00元。2016年12月26日，鲅鱼圈税务局依申请将该笔税款退回原告账户。2016年12月29日鲅鱼圈税务局向市税务局请示，2017年7月10日市税务局以申请退税超过3年为由，决定不予生源公司退税。2017年8月2日，鲅鱼圈税务局向生源公司作出税务事项通知书，要求生源公司当月申报7,100,160.00元税款。生源公司不服，申请行政复议，复议机关维持后提起诉讼。案件经一审、二审和再审。再审法院认为：《税收征收管理法》第51条适用于税款缴纳之初就存在错误的情形，而本案当事人因后期解除协议发生销售退款导致多缴税款的情形不适用该规定；申请退税的起算点应为最后一笔销售退款发生的时间；取消交易发生销售退款，其原有的纳税义务已不复存在，税务局继续要求纳税人缴纳税款于法无据。

以上两个案例都是关于《税收征管法》五十一条适用条件的征纳争议。我国《税收征管法》第五十一条规定“纳税人超过应纳税额缴纳税款，税务机关发现后应立即退还，纳税人自结算缴纳税款之日起三年内发现的，可以向税务机关要求退还多缴税款并加收银行同期存款利息，税务机关及时查实后应立即退还；涉及从国库中退库的，依照法律、行政法规有关国库管理的规定退还”。但该条款对

溢缴税款的退税权适用范围界定较为模糊，何为“纳税人超过应纳税额缴纳税款”？在《税收征管法》释义中表述为“在征纳税款的过程中，由于理解税法错误、计算错误、错用税率、调高税额或财务技术处理失当等各种原因，都有可能出现多征多缴税款的情况。”《税收征管法实施细则》第七十八条“税收征管法第五十一条规定的加算银行同期存款利息的多缴税款退税，不包括依法预缴税款形成的结算退税、出口退税和各种减免退税。

第二部分 《税收征管法》五十一条法条瑕疵简析

一、对退税请求权的适用范围未作明晰，造成实务中诸多争议

从上述条款可见，虽然都是申请退还多缴税款，但产生的原因却不尽相同。《征管法》五十一条对多缴税款的前提条件并未做出明确，仅在《征管法》释义中以列举的方式进行解释，但“等”字仍存在列举不尽的弊端，实务中仍遇到无从判断的情形。

总的来说，退还多缴税款的原因，可以归纳为以下四种：

（一）无法律依据而纳税

无法律依据而纳税是指纳税人在税收法律相关规定中并不存在纳税义务，但错误地理解为自己存在纳税义务而给付税款，则纳税人享有退税请求权。根据税收法定主义，只有在存在法律依据的情形下，纳税人才负有缴纳税款的义务，征税机关也才享有课征税款的权利。如果没有正当的法律依据，税务机关要求纳税人进行缴税或者纳税人错误理解而缴税，这些都构成专属财产的不当转移。在这些情况下，纳税人有权要求税务机关退还，税务机关也应当予以退还。

（二）法律依据溯及消灭

法律依据溯及消灭是指纳税人因法律依据的存在而履行了申报缴纳税款义务，但义务履行之后，因为一些特殊的原因，之前所成立有法律依据的纳税行为消灭，那么纳税人与税务机关之间就构成了退还税款的关系。比如说“刘玉秀案件”中法院判决撤销了原先以房抵债的行为，原先课税的税收客体已不复存在，法院的判词中写道“刘玉秀曾缴纳的税款自其与沈恒基于以房抵债的行为不具备法律效力时，已不符合税的根本属性，不具备课税要素条件和税收依据，依法应予退还，否则将有违税法的立法精神和宗旨。”案例2中的房屋销售合同撤销产生的退税问题也属于此类，原先的房屋销售法律关系，在合同撤销后归于消灭。

（三）计税依据不确定性产生的退还税款请求权

计税依据的不确定性指的是在缴纳税款时计税依据还尚未确定，比如对赌协议约定的价款是未来可调整的估值，不是确定性的股权转让款，在股权转让时缴纳的税款类似于预缴制度下缴纳的“预缴税款”，待对赌协议约定的时间或触发事件发生时，才能最终确定其计税依据和税款。同理，预缴制度下对还未达纳税义务发生时间的预收款项按照预征率征收一定税款，待纳税义务发生时再按照应纳税额和预缴税额之间的差额，进行税款的多退少补，也归属于此类。如企业所得税汇缴时的预缴退税、个人所得税年度退税等均属于该类型。

（四）法定减免税

符合法定减免税条件下，产生的先交税后申请退税的情况，如出口退税、留抵退税等。

（五）其他原因

如计算错误、税率适用错误、过失打款等其他造成税款多缴的情形。

二、对征纳双方发现退税事宜适用不同退税时限

由于五十一条对征纳双方发现存在退税事宜时采取了不同的处理方式和路径（具体对比如下表）

对比维度 \ 发现情形	纳税人	税务机关
时间限制	结算税款之日起3年内发现	查实后立即
是否加算利息	是	否

多缴税款在纳税人和税务机关形成的类似于私法上的“不当得利”，纳税人有权请求税务机关退还该不当得利。因此多缴税款的退税请求权实质上是指纳税人所享有的不当得利返还请求权。该请求权的行使必须受限于一定期限和程序。退税请求权存在实体和程序两个维度的考量，实体权利维度源于税收法定，凡不符合课税要素而征税的，退税请求权自动产生，这一事实的客观存在不受税务机关或纳税人是否发现或知晓的影响，实体上的退税请求权只有多缴的税款得到退还时方得以消灭。程序权利维度源于国家财政秩序的稳定，国家财政收入的永续是政府积极追求的，并受审计法、预算法等约束，回溯调整已经决算的财政行为，势必造成国家财政秩序的不稳定。因此程序上的退税请求权仅在纳税人怠于行使权利而不被支持。实体权利产生早于退税请求权的程序权利，程序权利是为了实现实体权利而设置的，纳税人在法定期限内按照法定程序行使退税请求权，就可以获得税务机关支持。若超过一定期限怠于行使权利或主动放弃权利，为了国家财政秩序的稳定，纳税人有权拒绝退还请求。但即使超过退税请求权的预设期限，实体上的退税请求权仍然存在，若税务机关主动退还纳税人逾期请求的多缴税款，纳税人仍可受领。

在实务中，关于三年期限到底是“除斥期间”还是“诉讼时效”的争议较多，其根源还是对退税请求权性质定义的不清楚，将实体权利和程序权利混为一谈。部分税务机关更倾向于除斥期间的理解，认为纳税人发现的情形下，3年期限届满后，申请退税的实体权利归于消灭；除斥期间是指法律规定某种民事权利存在的期间。权利人在此期间内不行使相应的民事权利，则在该法定期间届满时导致该民事权利的消灭。除斥期间为不变期间，不因任何事由而中止、中断或者延长，一旦除斥期间届满则丧失实体权利本身，这就意味着结算缴纳税款之日起3年期间届满后退税的实体权利消失。但《税收征管法》51条又规定了税务机关发现纳税人多缴税款予以退税，无期限限制，说明纳税人的实体权利并未灭失。而且除斥期间对应的是形成权（如追认权、解除权、撤销权、抵销权等），与51条所指的税款退还请求权并无关联。因此，“除斥期间”并不适用于退税请求权的解释。

那么“三年”期限是否可定义为诉讼时效？因诉讼时效具有权利人在法定期限内不行使权利即丧失了胜诉权的特性，这意味着诉讼时效期间的起算点应当为纳税人“知道或应当知道”其权利被侵

害之日，而非侵权行为发生之日。由于在税收征管地位中处于相对弱势，对税收政策的掌握也未必如专业财税人士，纳税人有时处于客观原因并不知晓权利是否收到侵害。比如广东省东莞一纳税人2008年卖出自身购买5年且家庭唯一住房时，由于对税收政策的不了解，缴纳了个人所得税。2020年得知自身权利受到侵害时，向税务机关提出行政复议。税务机关最终为其办理了退税事宜。该示例充分若以纳税人缴纳税款时间作为诉讼起算期间的起点，极易造成侵权人因跨越期间而逃脱法律的约束。我国行政救济规范体系中，明确规定了权利救济起算点。《行政复议法》第九条规定，公民、法人或者其他组织认为具体行政行为侵犯其合法权益的，可以自知道该具体行政行为之日60日内提出行政复议申请。《行政诉讼法》第39条规定，公民、法人或其他组织直接向人民法院提起诉讼的，应当在知道作出具体行政行为之日起三个月内提出。因此，用诉讼时效来解释3年期限，且将纳税人知道或应当知道权利受侵害之日作为诉讼时效的起算期间，既与现行的行政救济规范体系相适应，更是有利于纳税人退税请求权的实体和程序两个维度的重构。

三、对征纳双方发现退税事宜适用不同利息条款

从上表可以看出，现行《征管法》对于征纳双方发现退税事宜适用不同的利息条款。纳税人发现的，税务机关退还税款时要退还税款且按规定加算利息，税务机关发现的，只需要退还税款本金即可，未提及利息加算的问题。

事实上，无论是何种主体发现多缴税款，其本质都在于国家对于纳税人税款的“不当得利”，若区别对待，极易造成公权力无成本地侵犯纳税人的财产权，有损国家公权存在的法理逻辑，有损国家的公信力。因此，不论是税务机关发现还是纳税人申请，凡退还多缴税款的同时，均应加算银行同期存款利息，才能契合纳税人权益保障的理念。但在这里，还应考虑多缴税款的“主观”和“客观”的差异，纳税人出于自身的其他目的选择“不利于己”的征税规范，比如上市公司处于美化上市公司年报利润的考量，虚增利润多缴税款，纳税人申请退税时，是否也应该予以退税和加收利息呢？笔者认为税收法定原则明确了税收缴纳的规范依据，同时税收法律规范赋予纳税人权力处分的自由。对这一制度应有所限制，否则将造成纳税人权利保障的空洞。对此应坚持纳税人意思表示拘束，纳税人不得随意选择“有利于己”的税收规范要求税务机关退还多缴税款。2018年5月，上市公司圣莱达（002473.SZ）因为在2015年虚增收入和利润，被证监会罚款60万。虚增了收入，就多缴了企业所得税。没想到，一年多之后，圣莱达想办法把多缴的税要了回来。不仅“弥补”了60万元罚款，还多赚了190万。在这种情况下，纳税人基于自我意思表示选定某一方式进行纳税申报，是纳税人的自行选择，税务机关征缴该部分税款并非构成不当得利。

第三部分：《税收征管法》修订时对退税条款的建议

在坚持税收法定原则前提下，合理权衡纳税人权益保障和国家财政秩序稳定两方面关系，笔者建议在《税收征管法》修订时充分考量以下因素：

(1) 对多缴税款的适用范围作出明确，对无法律依据而纳税、法律依据溯及以往消灭、计税依据不确定产生的特定退税情况等特殊情况纳入多缴税款退税请求权的范围；

(2) 对于多缴税款退税请求权予以诉讼时效优化，将纳税人退税申请的起算点规定为“知道或者应当知道多缴税款之日”。适当延长请求权消灭的期间，《税收征管法》修订草案中已把退税期限

延长至 5 年，虽然《民法典》规定的诉讼时效为 3 年，但多缴税款申请退税与向人民法院请求民事权利的保护存在本质不同，对公法之债的相对人权利保护设置比私法更长的期限更为合理：

(3) 对纳税人由于自主选择导致的多缴税款，不适用多缴税款退还制度；

(4) 无论是依职权或依申请，凡产生多缴税款退还的情形，均应加算银行同期存款利息。

税务总局曝光 5 起虚开骗税典型案例

来源：CTN 第一税务 作者：CTN 第一税务 日期：2021 年 6 月 29 日

税务总局、公安部等各部门对于企业经营中的增值税发票虚开始终保持高压态势，打虚打骗工作从未放松。在“金税三期”系统实施之后，税务机关对于增值税发票的稽查更加的便捷、精准，这不仅要求企业和个人不能实施虚开行为，也要求企业在经营中要更加注意发票的合规管理和使用。

案例一

湖北警税联合破获“楚剑五号”虚开增值税发票案。2020 年 3 月，国家税务总局湖北省税务局稽查局在进行大数据选案时，发现荆州有企业存在虚开嫌疑。遂会同湖北省公安厅将该案源联合下发至荆州警税部门。2020 年 7 月，荆州警税联合专案组成功开展“楚剑五号”虚开增值税发票案收网行动，抓获犯罪嫌疑人 14 人，查获作案工具若干。经查，该团伙虚假注册空壳企业 92 户，对外虚开增值税普通发票和专用发票 14401 份，虚开金额 5.57 亿元。

案例二

贵州破获出口“貂皮大衣”骗税案。2020 年 10 月，贵州税务联合公安、海关、人民银行成功破获一起出口“貂皮大衣”骗税案。经查，该涉案团伙注册 3 家“貂皮大衣”生产出口企业，采取虚假购进、虚假生产、虚假出口等手段，层层伪装，短时间内“出口”金额高达 2.13 亿元，并通过让他人自己虚开发票、非法买汇结汇等手段骗取出口退税。目前税务机关认定涉案企业骗取出口退税 2000 万元，法院已作出一审判决，判决 4 名涉案人员犯骗取出口退税罪，判处 4 至 11 年不等有期徒刑。

案例三

深圳警税破获“惊雷 4 号”虚开、伪造出售假发票案。2020 年 12 月，深圳警税联合开展“惊雷 4 号”专案收网行动，摧毁犯罪团伙 12 个，抓获犯罪嫌疑人 45 人。经查，该团伙控制企业 900 余户，涉嫌对外虚开增值税普通发票和专用发票以及非法制造、出售非法制造的发票，涉案金额 60 余亿元。

案例四

浙江金华警税联合破获“9·11”骗税案。2020 年 12 月，浙江金华警税联合破获“9·11”骗税案，抓获犯罪嫌疑人 54 名，打掉犯罪团伙 16 个，捣毁犯罪窝点 22 处。经查，本案多团伙分工协作，向地下钱庄购买外汇虚假结汇，共同组成虚开结汇骗税链条，5 户出口企业利用 56 户上游公司虚开的 13.68 亿元发票，骗取出口退税款 1.65 亿元。

案例五

福建警税破获“10·24”虚开增值税普通发票案。2021 年 1 月，福建警税联合行动，成功打掉“10·24”暴力虚开增值税普通发票团伙，捣毁犯罪窝点 5 个，抓获犯罪嫌疑人 6 名，现场查获作案工具若干。

经查，该团伙控制企业 153 户，通过虚填免税销售额进行虚假申报，逃避缴纳税款，在没有真实业务往来的情况下，对外虚开增值税普通发票 4.6 万余份，虚开金额 37 亿元。

雪佛龙案，独立交易不是空中楼阁

来源：Taxmasters 作者：Patrick Zhao 日期：2021年6月30日

雪佛龙案是澳大利亚历史上最大的税务争议案，也是澳大利亚首个转让定价法院判例。该案件于2017年4月27日宣判，引起轰动。2018年5月，澳大利亚的税务专家来税制俱乐部演讲，曾经展示过这个案例。这个案例说明了，在后BEPS时代，税务机关应用转让定价法规仍然大有作为。

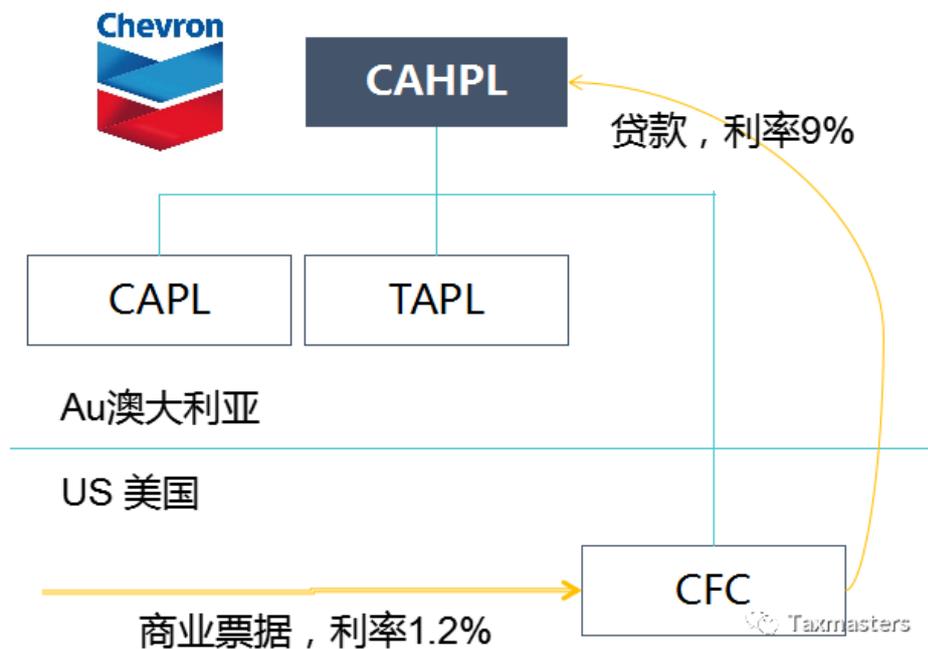
一、融资架构

雪佛龙股份有限公司（英文：Chevron Corporation，以下简称“雪佛龙”或者“CVX”）是美国第三大石油公司，总部位于美国加州圣拉蒙市（San Ramon）并在全球超过180个国家有业务。雪佛龙成立于1984年，是大名鼎鼎的标准石油（Standard Oil）的后裔。在2020年3月公布的财富全球500强排名中，雪佛龙位列第15。

标准石油公司由洛克菲勒于1870年创立。经过一系列的横向整合和纵向整合，成为全球最大的炼油公司。也是全世界最第一个和最大的一个跨国公司。洛克菲勒通过标准石油公司创立并引领了托拉斯模式，招致了美国国会通过了反托拉斯法案。1911年美国最高法院判定标准石油公司非法垄断，并强令其分裂为34家公司。雪佛龙的前身加州标准石油公司就是这34家公司之一。

石油行业分分合合，兼并随时发生。2000年雪佛龙收购了另一大石油巨头德士古。凡是这种大规模的并购，都是税务筹划大展身手的时机。雪佛龙澳大利亚控股有限公司（“CAHPL”）应运而生。原先雪佛龙在澳大利亚有一家运营公司，就是雪佛龙澳大利亚有限公司（“CAPL”），德士古也有一家运营公司，就是德士古澳大利亚有限公司（“TAPL”）。CAHPL成立后，将这两家公司的股权纳入其旗下，自身成为CAPL和TAPL的母公司。收购的过程中涉及到融资，融资就涉及到利息支出，这就存在税务筹划的空间。

为了筹集并购所需资金，CAHPL在美国设立了一家子公司叫雪佛龙德士古融资公司（“CFC”）。该公司由最顶层的母公司CVX担保，在美国市场上发行商业票据，以1.2%的利息融资25亿美元。CFC随后与其母公司CAHPL签订了一份《贷款额度协议》，将这25亿美元贷款给了CAHPL，年息9%。CAHPL拿这笔款，一部分给了TAPL的原股东，偿还收购TAPL股权时的欠款。其余则贷给了CAPL，让CAPL付给其原股东，清退了原股东的股权。清退后CAPL变成了CAHPL的全资子公司。



CFC 在美国市场发行商业票据支付的资金成本是 1.2%，转手贷款给其母公司 CAHPL，收取利息 9%。这一倒手积累了大量的利润。这些利润就以股息的形式派回给 CAHPL。这个派息是不需要纳税的。

首先是不需要缴纳美国税。美国税法下有一个备受诟病的打钩规则。也就是说，CAHPL 作为母公司，在美国税申报表上某个地方打个钩，就可以将子公司 CFC 确认为其分支机构。这样，在美国税务处理上，总分机构看成是一个主体，相互之间的交易可以忽略。CAHPL 针对 CFC 打钩之后，CFC 支付其的股息就视为没有发生过，不需要在美国交预提税。另一方面，CAHPL 收到了这笔股息也不需要再在澳大利亚纳税。根据澳大利亚 1997 年税法第 768-A 分部（subdiv 768-A of the ITAA 1977），这笔股息属于非征税非免税（“NANE”）股息。

这笔融资安排的最终效果是，CAHPL 支付巨额利息，相应减少了其应纳税所得额和应纳税额（CAHPL 和 CAPL 以及 TAPL 在澳大利亚实行集团申报，也就是三家公司的所得合并在一张申报表上。因为利润主要来源于 CAPL，这笔利息支出实际上是减少了 CAPL 的应纳税额）。同时，CAHPL 通过股息的方式收回了这笔资金，但股息收入是无税的，结果就是节省了相当于利息金额的 30% 的税款（澳大利亚公司所得税税率 30%）。

二、转让定价调查

节省了这么一大笔的税款，从 CAHPL 的纳税申报表上做个年度对比，一眼就能看出来。澳大利亚税局（“ATO”）很快就开始对 CAHPL 开始调查，调查期间为 2004~2008 年五个年度。这个避税案有很多角度可以切入。经过调查，ATO 最终选择了转让定价这个角度，认定这笔融资安排违反了独立交易原则。ATO 于 2010 年的 5 月对 CAHPL 下达了补税的纳税评定。雪佛龙当然不服，随后提起诉讼。2015 年 10 月澳大利亚联邦法院一名法官裁定雪佛龙败诉。雪佛龙不服，继续上诉。2017 年 4 月 27 日澳大利亚联邦法院的全部三名法官一致通过裁决维持原判。该案终于尘埃落定，雪佛龙需要补税 3.4 亿澳元。

从澳大利亚税务局 ATO 的角度上来看，这个案件似乎很清楚。因为 CFC 贷款融资成本 1.2%，转手贷款融资的利息收入 9%，很明显是 CAHPL 向境外转移利润。但是雪佛龙一方认为事情没有那么简单，因为 CFC 融资和 CAHPL 融资条件是不一样的，不能那么简单相比。雪佛龙认为以 CAHPL 这种信誉水平在市场上根本无法以 1.2% 的利率拿到贷款；相应于《贷款额度协议》中约定的贷款条件，CFC 向 CAHPL 收取 9% 的利率是完全合理的。

澳大利亚的转让定价法规见于 1936 年所得税法的第 13 部分 (Div 13 of ITAA 1936)，主要是 136AD (3) 和 (4)，内容如下：

(3) 当：

(a) 纳税人依据国际协议获取财产，

(b) 税务局长，考虑到协议双方或者多方之间的联系或者其它环境因素，确认协议双方或者多方没有按照独立交易原则进行以上交易，

(c) 纳税人支付的或者同意支付对价且该对价超出了独立交易原则下的对价水平，

(d) 税务局长确认本法规适用于纳税人以上该获取资产的行为，

那么，出于针对该纳税人应用本法案的目的，针对以上获取资产行为纳税人支付或者同意支付的对价应被核定为独立交易原则下的对价。

(4) 针对本节而言，如果出于某种原因（包括税务局长不能获得充分信息），税务局长不能或者现实允许其确定针对本项获取资产交易的独立交易对价，则税务局长确定的数额应视为独立交易对价。

在本案中，究竟什么是“财产”，什么是“对价”？这是双方争论的焦点。雪佛龙一方主张狭义的解释，认为本案中的财产是 CFC 和 CAHPL 之间签署的《贷款额度协议》，具体地说就是一项无抵押无担保无条款约束的贷款安排。ATO 一方主张广义的解释，认为本案中的财产就是 26 亿美元的资金，其实质就是一个融资安排，至于无抵押无担保无条款约束等条件，只是这个融资安排的对价的组成部分。双方这个争论很关键。

OECD《转让定价指南》给定的可比性分析步骤中，第一步就是“识别关联企业间的商业或财务关系，交易条件及相关经济环境，以准确界定关联交易”。准确界定交易的目的，就是给要讨论的关联交易（“受控交易”）画一张五官俱全的像，以备下一步按图索骥去找相似的交易（请参考没有比较就没有伤害—可口可乐案中的可比性分析），然后才能选定转让定价方法，进行比较。雪佛龙和税局虽然都是抠澳大利亚法规的字眼，但是心里都明白，如何界定交易决定了案件的走向。各国的税收法律条文各不相同，但是万变不离其宗。OECD 的《转让定价指南》抓住了转让定价的核心，永远是把握转让定价分析的强大工具。

雪佛龙一方强调，该项交易应当定性为无抵押无担保无约束的贷款，因此应当和市场上无抵押无担保无约束的贷款来比较。无抵押无担保贷款，市场上的利率远不止 9%。税局一方认为，CAHPL 作

为雪佛龙集团的一部分，如果去市场上借款，其集团公司不可能不进行担保，这和一个单体的公司独自去市场上借款面临的条件不同，两者不能相比；因此，应当看一下 CAHPL 向第三方借款的条件是什么，根据这种情况下的利息水平来确定独立交易价格水平，而不是凭空想像出一个生活在真空中的公司，揣测其以一种完全不可能在现实中存在的条件去市场上贷款应当支付多少利息。

三、法院判决

法院判决支持 ATO 的看法。法院说，本案中“财产”就是 26 亿美元的资金，交易就是融资交易，担保和抵押只能看作是对价的一部分，而不应视为财产的一部分。因此，应当以 CAHPL 向第三方借款的利息水平来确定独立交易价格。

法院说，雪佛龙一方强调可比交易限制在无抵押无担保无约束的 25 亿美元贷款的范围之内，这种方法必将导致所得税法的第 13 部分（即转让定价规则）失效。这部分法规的目的是用独立交易基础上的现实去替代集团控制基础上的关联交易现实。如果纳税人在关联交易中有意构造出一种在独立交易背景下不可能发生的交易，那么这部分法规就无法执行。比如说对债务人的约束，正常情况下债权人会限制债务人筹集资金的用途，限制其如何运用其资产，限制其进一步举债等，通过这些方式来保护其债权。但是由于 CAHPL 与 CFC 之间存在共同控制，事实上 CFC 的债权存在保护。因此，无抵押无担保无约束这种做法，并不是商业或者业务运营中的因素决定的，而是集团内主动选择的结果。这是一种没有商业或者业务必然性的安排，就是出于规避以上转让定价法规的企图，不能予以支持。

法院说，雪佛龙集团内的政策来证明，CAHPL 一定会寻求以最低利率去贷款，CAHPL 如果向外贷款，雪佛龙集团内一定会为其提供担保。因此，如果在独立交易原则下进行交易，CAHPL 一定会提供担保或者抵押，一定会同意相关约束，因而其支付的利息会低很多。CAHPL 没有这么做，而导致了其支付的利息超出了独立交易原则下的利息水平。从这一点上说，上诉人雪佛龙一方无法证明税局的征税要求不合理。

OECD《转让定价指南》第 1.38 节指出，“独立企业在评估潜在交易条款时，会将该交易与其它现实可行的选择进行比较。独立企业只会在未发现对其实现商业目标明显更有吸引力的选择时，才会进行该笔交易。”第 1.40 节指出，“所有应用独立交易原则的方法都与以下概念相联系：独立企业考虑各种现实可行的选择”。因此，一种在现实中不可能被独立企业选择的交易，在可比性分析中没有价值。澳大利亚法院的判决与此不谋而合。独立交易不是空中楼阁，它必须建造于现实的选项之上。

千万不要再误解差额开票了...

来源：二哥税税念 作者：二哥 日期：2021年6月30日

到底什么是差额开票？

营改增后，我们经常会看到文章或者听到课程说差额开票的问题。

那到底什么是差额开票？很多人有点迷糊。

从正常思维的角度，我向你采购服务，我向你支付 100 块钱，你理应给我开具 100 块钱的发票，你是按 100 全额给我开具了发票。

我怎么就理解不到还有差额开票情况呢？难道我向你支付了 100 块钱，你只给我开 50 块钱的发票，这就叫差额开票？那请问其余 50 块钱的发票我找谁要呢？

很显然，这并不是差额开票的含义！

我们也不能像上面这样去理解差额开票。

那差额开票这个概念来源于何方呢？

差额开票这个说法来源于国家税务总局公告 2016 年第 23 号。

其中有这么一段话。

按照现行政策规定适用差额征税办法缴纳增值税，且不得全额开具增值税发票的（财政部、税务总局另有规定的除外），纳税人自行开具或者税务机关代开增值税发票时，通过新系统中差额征税开票功能，录入含税销售额（或含税评估额）和扣除额，系统自动计算税额和不含税金额，备注栏自动打印“差额征税”字样，发票开具不应与其他应税行为混开。

（二）按照现行政策规定适用差额征税办法缴纳增值税，且不得全额开具增值税发票的（财政部、税务总局另有规定的除外），纳税人自行开具或者税务机关代开增值税发票时，通过新系统中差额征税开票功能，录入含税销售额（或含税评估额）和扣除额，系统自动计算税额和不含税金额，备注栏自动打印“差额征税”字样，发票开具不应与其他应税行为混开。

原来，差额开票是增值税发票新系统的一个新功能。

这个功能是为谁而生的呢？

是为按照现行政策规定适用差额征税办法缴纳增值税，且不得全额开具增值税发票的业务而生的。好了，为了搞清楚差额开票，我们又得去搞清楚差额征税这个事情，因为差额开票是为差额征税而生的新功能，你不搞清楚差额征税的规定，你就搞不懂差额开票。

什么是差额征税呢？我觉得全称应该可以理解成差额征收增值税。

差额征收增值税？增值税不就是差额征收的吗？在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种流转税，增值税不就是差额吗？

从计税原理上简单通俗的说，增值税就是以销售价减去购买价的差额算出增值额计税的，为什么你这里还要单独弄一个差额计税的政策出来？

原因其实很简单，虽然增值税原理是销售价减去购买价的差额算出增值额计税。但是这样不方便征收管理。

于是，我们就把这个公式分解一下。

$$(\text{销售额}-\text{采购额}) * \text{税率} = \text{销售额} * \text{税率} - \text{采购额} * \text{税率} = \text{销项税} - \text{进项税}$$

按照分解后的公式，我们实践中销售时候按税率算销项税，采购时候按税率算进项税，然后汇总申报有差额来缴纳增值税。

也是为了方便管理，我们采购计算进项税时候必须取得合法合规的进项抵扣凭证才能计进项，比如必须取得专票等抵扣凭证，如果没有取得合法抵扣凭证，你就是采购了也无法计进项。好了，这些都很清晰，也很好理解，但是有些业务就无法达到这个要求了，营改增后，一些业务是无法取得合法的抵扣凭证的，比如典型的劳务派遣。

二哥税税念公司向劳务派遣 A 公司采购劳务派遣服务 10 万，劳务派遣公司的采购成本有 9 万都是派遣员工的工资和社保等费用，我们知道，这些费用虽然是劳务派遣公司的成本，不是其增值构成，但是其是无法取得合法的增值税抵扣凭证的，无法取得凭证就无法抵扣，那么劳务派遣公司如果按 10 万计销项，自然是不符合增值税的计算原理（按增值额计税），劳务派遣公司税负较重。

那么国家针对类似劳务派遣公司这种业务，就给了特殊的一个计税方式。

这个特殊的方式就是差额征税政策。

所谓差额征税政策就是允许纳税人在计算增值税时候直接以取得的全部价款和价外费用，扣除一部分，以剩余的金额为销售额计税，不采用购进抵扣制也避免了重复征税，当然这种仅仅特定于某些业务，不能通用于我们日常增值税业务。

差额征税政策也搞清楚了

那请问差额征税和差额开票又有啥关系呢？

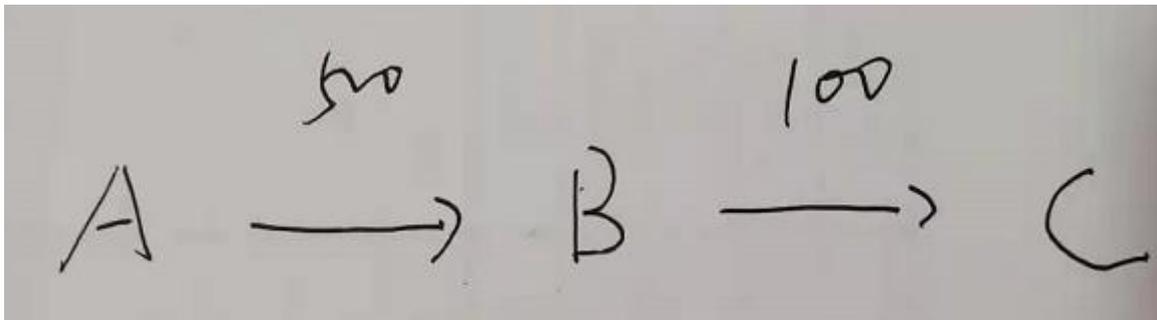
难道你差额征税了，你收了我 100 块钱，你按 100-50 的方式差额计税，你就只给我开 50 的发票？

当然不是，自然还是要给你开 100 的发票的。

但是不能给你开 100 的专用发票，只能给你开 50 的专用发票，其余的 50 只能给你开 50 的普通发票。

为什么会这样呢？

原因就是增值税的抵扣链接，增值税是上游交多少，下游抵扣多少。



B 能抵扣的进项税，是 A 交了的 50。

C 能抵扣的进项税，实际上是 A 交了 50 和 B 交了的 50 (100-50)。

劳务派遣业务，劳务派遣方是差额计税，收了 10，扣除 9，只就 1 缴纳了增值税，那么劳务接收方自然也只能按照 1 来抵扣，那也就是只有这 1 可以给你开专票，其余 9 只能给你开普通发票，否则都给你开专票，你就抵了 10 了，别人只交了 1 的税，你抵扣 10 的税，显然是不合理的。

那么差额征税业务我正常就是开 1 的专票，再开 9 的普通发票，这样就是两张发票了。

而差额开票功能就是把两张发票融为一张，总额是 10，但是专票上的税额只是 1 的税额，这种方式开票发票的金额和税额就无法匹配了，所以税率栏就是***显示。

所以，看到这里你明白差额开票是什么意思了吧？

差额开票不是说付 100 开 50 的发票，差额开票的意思更准确的说是差额开专票的意思。

都是开 100 的发票，差额部分开专票的意思(扣除部分不能开专票)。

对于可以采用差额开专票的差额征税业务，一般在政策上都是有描述的。

选择差额纳税的纳税人，向用工单位收取用于支付给劳务派遣员工工资、福利和为其办理社会保险及住房公积金的费用，不得开具增值税专用发票，可以开具普通发票。

劳务派遣服务，是指劳务派遣公司为了满足用工单位对于各类灵活用工的需求，将员工派遣至用工单位，接受用工单位管理并为其工作的服务。

其实，除了政策明确规定差额部分不得开具增值税专用发票以外的项目，其余的项目都可以全额开具增值税专用发票。它减轻了销售方不能取得进项发票的税负问题，又使购买方的利益不受影响。比如建筑服务差额计税。

以清包工方式提供的建筑服务	一般纳税人	3%	(全部价款和价外费用-支付的分包款)	财税(2016)36号	全额开具3%专用发票
为甲供工程提供的建筑服务	一般纳税人	3%	(全部价款和价外费用-支付的分包款)	财税(2016)36号	全额开具3%专用发票
为建筑工程老项目提供的建筑服务	一般纳税人	3%	(全部价款和价外费用-支付的分包款)	财税(2016)36号	全额开具3%专用发票
跨县(市)提供建筑服务	小规模纳税人	3%	(全部价款和价外费用-支付的分包款)	财税(2016)36号	全额开具3%专用发票

建筑服务提供方采取简易差额计税方式的，扣除的分包款是可以开具专用发票的。

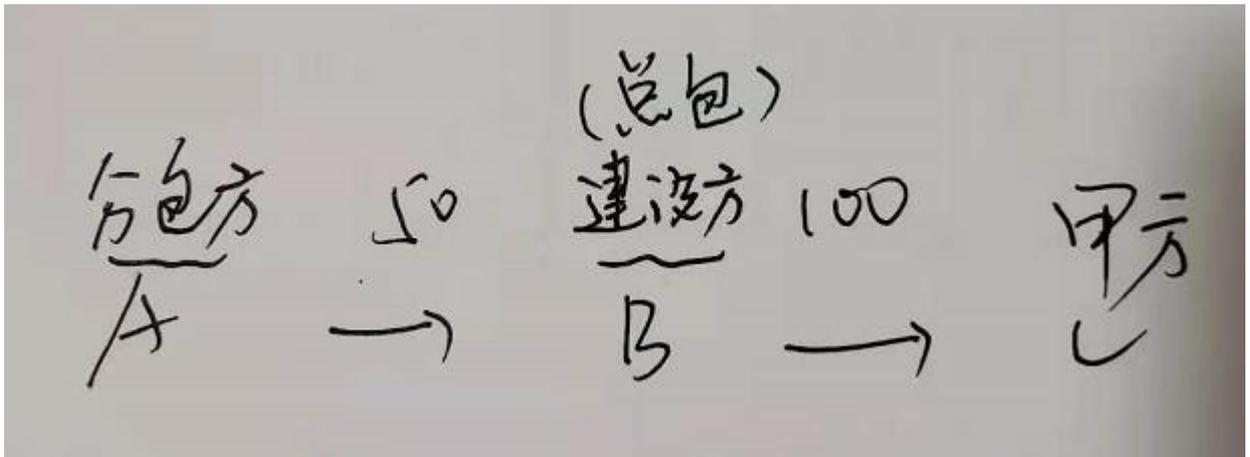
也就是说建筑服务提供方可以全额给专票给甲方。

很多人可能有点迷糊，二哥你不是说上游交税下游抵扣嘛，建筑服务提供方差额计税了，只交了全部价款-分包款这部分的增值税，为什么可以以全部价款向下游开专票呢？

这样不是不符合增值税链条的原理呢？

其实这反而是符合的。

回到我们前面的一个思路。



我们把 ABC 分别换成分包方、总包方、甲方。

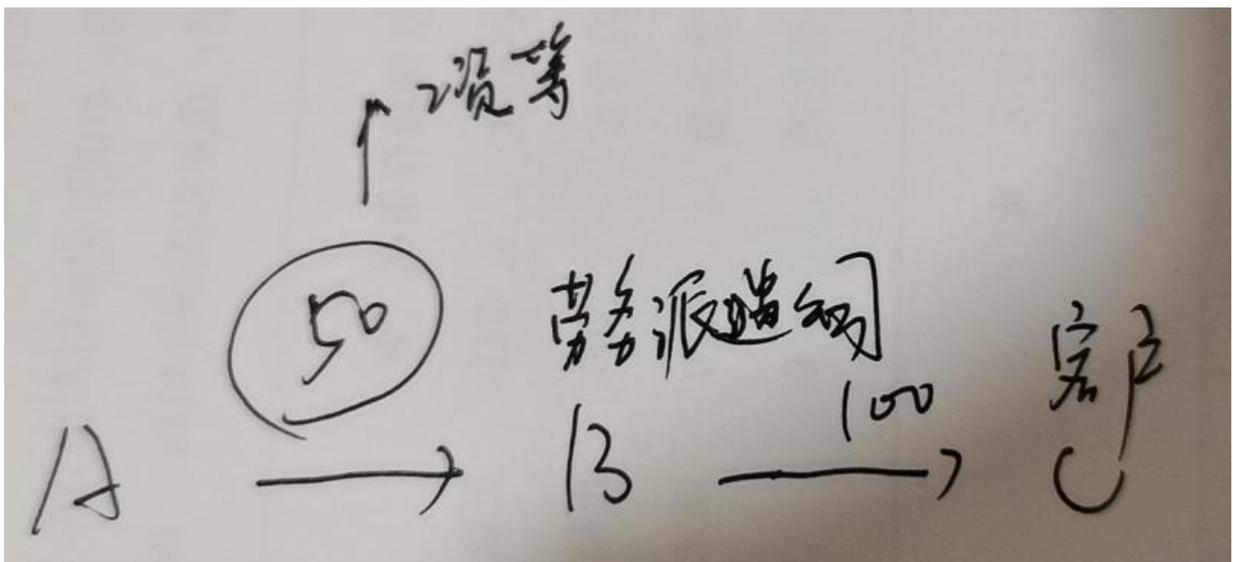
那么总包方差额交税了 50（只是没按抵扣方式叫，是按差额扣除方式缴纳）

其实分包方也交了 50 的

而甲方能抵扣的进项税，自然应该是总包交的 50 和分包交的 50。

总部可以全额给甲方开 100 的增值税专票，如果不开，反而不公平，阻断链条，造成重复征税。

那劳务派遣为什么又不行呢？



因为劳务派遣公司交了 50 增值税，其余 50 是是人工工资，这部分是没交过增值税的，劳务派遣公司向劳务人员支付工资时候，劳务人员是不会开发票给劳务派遣公司并缴纳增值税的。

所有，有些差额征税项目，你看着好像别人差额征税，其实只是换了一种抵扣方式，实质上上环节也是缴纳了增值税的，如果你不给下游全额开专票，势必造成重复征税。

但是据二哥了解，有些税务局一刀切，凡是差额计税的不允许别人全额开专票，全额开了专票的不允许别人差额计税申报。

不知道大家怎么看？不知道大家遇到过没有？

独家！起底蚂蚁集团灵活用工服务

来源：税筹圈 作者：税筹圈 日期：2021年6月30日

中国灵活用工市场发展 20 余年，进入了快速成长阶段。灵活用工成为了时下主流的用工方式，为了达到降本增效的目的，越来越多的企业选择与灵活用工平台合作。

灵活用工产业角色方包括用工单位、用人单位和外包员工，其中的主角：核心用工企业、人资公司、税筹公司、人资 ISV、技术服务商等，在经营业务当中会遇到形形色色的问题。一位用工企业客户告诉税筹圈，曾委托某人资公司进行招工+佣金发放的服务，结果用工款项打给人资公司后人资公司卷款潜逃，用工企业不但损失了大笔资金，还面临劳工的佣金追讨和法律责任，苦不堪言。

然而，苦的不仅仅是用工企业，人资公司也表示“太委屈”，灵工佣金垫资是常态，垫资数目又比较大，甲方账期一长，就容易把轻资产的人资公司拖垮。更别说还有“不给钱”的客户，企业被迫走上起诉之路，劳民伤财。

甲乙双方的信任问题、资金安全问题及垫资问题等，成了灵工市场的“老大难”。同时，成本问题、风控问题等，也成为行业的主要痛点。

据一位人资公司的财务负责人反映，灵工企业佣金发放时，银行会按交易笔数进行收费，灵工企业的佣金发放频次又比较高，因此产生的出款手续费提升了用工成本；同时，在税务局整治清理时，灵活用工平台还承担着因涉嫌洗钱被立案调查的巨大的法律风险。灵工场景之下，资金信任、垫资、手续费、风控等对于企业的盈利以及长期存续来说，成为更普遍且亟待解决的问题。

税筹圈独家获悉，为了解决以上难题，蚂蚁集团旗下支付宝联合网商银行推出了针对人力资源行业灵活用工领域的定制化、一站式商业解决方案“蚂蚁企业转账服务”。

蚂蚁企业转账服务，主要面向企业客户提供 B2C 资金转账解决方案，实现资金从企业支付宝账户转到个人支付宝账户，0 手续费。使用场景包括佣金/服务费发放、平台钱包提现、退款、理赔等。

税筹圈了解到，蚂蚁企业转账服务意在解决用工方、劳务输出方、以及第三方人资服务公司在灵活用工领域的佣金发放问题，实现资金安全、降本提效率、丰富业务场景等不同功能和诉求。此外，针对企业互异情形，蚂蚁企业转账服务包含企业版转账产品、人资 ISV 平台转账产品、安全转账产品三大主要产品。

据悉，多家头部灵活用工企业均已接入蚂蚁企业转账服务。

那么，灵活用工行业常见痛点有哪些？为了纾解企业痛点，蚂蚁企业转账服务三大产品应用场景及优势是怎样的？蚂蚁企业转账服务还有什么“特异功能”呢？税筹圈来为大家一一解密。

消除灵活用工行业常见痛点

为了深度了解“蚂蚁企业转账服务”，我们采访了一些已接入蚂蚁企业转账服务的人资公司、税筹公司等，总结该业务解决了企业的哪些需求和痛点。

蚂蚁风控能力，保障资金安全

某人资公司为某用工企业提供用工佣金结算服务，人资公司接入蚂蚁企业转账服务后，蚂蚁风控系统自动识别出其上游的用工企业涉嫌洗钱风险并及时为人资公司发出预警，避免其陷入法律风险。

解决资金信任问题

某税筹平台给头部直播平台提供服务费发放服务，双方存在资金信任问题，通过蚂蚁企业转账提供的安全发产品方案，资金从直播平台给到税筹公司后锁定，税筹公司发出的转账指令需要直播平台审核后才能执行。

优化用户体验 节省财务成本

某网约车平台，有大量的司机提现需求，接入蚂蚁企业转账服务后，有 30%的司机自主选择转到支付宝账户，同时蚂蚁给平台申请了转账到银行卡和到支付宝账户都免费的政策，为平台每年节省超过百万的手续费。

丰富业务场景

某人力 SAAS 服务商，原来的业务模式是为用工企业提供佣金统计单，接入蚂蚁企业转账 ISV 后，为平台上的企业/个人提供“佣金统计+佣金发放”一站式服务，客户直接输入密码即可完成转账打款。提供资金支持

某人力资源企业为某外卖平台供应商，网商银行根据结算流水给予人力资源企业无抵押信用贷款授信，专项用于外卖平台小哥的服务费发放。

提升支付效率

某淘宝社交电商合作伙伴通过第三方 SAAS 平台进行返佣款项的分发操作，每日交易笔数众多、且多为人均 10 元以下小额交易，接入蚂蚁企业转账服务后，客户授权后只需预留一部分头寸额度，在此金额范围内直接支付即可，不需要逐笔验密确认。

三大主要产品及应用场景

上述案例不难看出，灵活用工市场玩家众多，且各玩家因为业务特色不同，面临的问题及需求也存在差异。因此，支付宝联合网商银行发挥其专业技能，帮助企业最大化降本增效。以下是税筹圈获

悉的详细产品情况。

01 企业版转账产品

企业版转账产品，即企业直接接入转账接口功能，便可直接进行转账。该产品能够使企业转账能力快速接入，转账成本减少（到支付宝账户免费），实时快速、提现免费，提升用户体验。该产品适用于拥有技术开发能力、有 B2C 转账场景的企业客户。

举个例子，某人力资源公司，通过蚂蚁企业版转账产品，便可快速而又安全的发放知识分享费用给内容分享者，内容分享者支付宝收款后可申请提现到银行卡，人资公司可申请这部分费用提现免费。

02 ISV 平台转账产品

ISV 英文全称是 Independent Software Vendors，意为“独立软件开发商”，特指专门从事软件的开发、生产、销售和服务的企业。

ISV 平台转账产品，为 ISV 平台提供的资金转账服务，ISV 对接支付宝进行技术开发，将转账产品集成在自己的系统中作为基础功能对外输出。ISV 为平台上商户批次下单，商户跳转到支付宝完成支付。

ISV 平台转账产品适用的企业为人力资源 SAAS 服务商，可丰富系统服务商转账功能，同时对于没有开发能力的商户，也可通过平台使用免费转账产品。

03 安全发转账产品

安全发，是为了解决人资服务商和用工企业之间的不信任、垫资的问题；是为入资服务商提供的一款杜绝挪用资金，确保资金安全的转账产品。

款项由用工企业转账给人资公司后、款项锁定，人资公司发起转账指令之后，由用工企业进行确认后执行转账指令，用工企业可以查看全链路的交易信息。适用企业包括人资公司、劳务公司、税筹企业、税筹技术服务商。

某税筹平台给头部直播平台提供转账服务，双方存在信任问题，那么通过蚂蚁企业转账的安全发（人资公司版）方案就轻松地解决了问题。

服务优势及增值服务

支付宝在电子支付这一块有非常成熟的经验，它并没有就此止步，探索出了灵活用工领域定制化转账服务。

灵活用工领域定制化转账服务传承了常规业务个人、企业之间转账的优势，包括转账方式及额度灵活、便捷高效、费率优免、资金安全等。

值得关注的是，蚂蚁企业转账服务还提供灵工平台、金融支持等一系列配套服务，一站式解决灵
活用工行业资金难题。

据悉，为了进一步解决灵工行业资金和效率问题，蚂蚁企业转账还将推出佣金日结等服务，行业
解决方案日臻完善。

业内人士指出，灵活用工市场业务模式相对简单，易被复制。随着灵活用工朝着成熟化方向发展，
企业之间竞合关系强劲，各个企业竞跑时，不仅要降本增效，还要打造自身整体竞争力，提升公司在
行业的地位。

灵活用工平台监管意见来了！集群注册个体户或将取代委托代征

来源：税筹圈 作者：税筹圈 日期：2021年6月30日

6月28日海南省市场监督管理局发布关于征求《关于对互联网灵活用工平台及零工服务平台实施包容审慎监管的指导意见（征求意见稿）》意见的公告，《意见稿》明确列入“白名单”的互联网灵活用工平台企业及零工服务平台企业应具备的条件。

要求灵活用工平台承诺并按照《海南省市场监督管理局平台经济集群注册登记管理办法》有关要求，互联网灵活用工平台与所在重点园区双方（或互联网灵活用工平台及其委托的零工服务平台、所在重点园区等三方）签署对集群注册个体工商户承担住所托管服务与管理责任的协议。



The screenshot shows the official website of the Hainan Provincial Market Supervision Administration. The main heading is "海南省市场监督管理局" (Hainan Provincial Market Supervision Administration). Below the heading is a search bar with the text "请输入关键词搜索". A navigation menu includes links for "首页", "机构介绍", "要闻动态", "信息公开", "解读回应", "政务服务", and "互动交流". The current page is identified as "当前位置: 首页 > 互动交流 > 征集调查". The main content is a notice titled "海南省市场监督管理局关于征求《关于对互联网灵活用工平台及零工服务平台实施包容审慎监管的指导意见（征求意见稿）》意见的公告". The notice includes the source "来源: 省市场监管局" and the release date "发布日期: 2021-06-28". There are also icons for social media and a font size selector set to "【字体: 小 中 大】".

为创新监管理念和方式，更好落实和完善包容审慎监管要求，推动建立健全适应平台经济发展特点的新型监管机制，防范化解互联网灵活用工平台及零工服务平台的各类风险，海南省市场监督管理局、海南省商务厅、海南省工业和信息化厅、海南省统计局、国家税务总局海南省税务局联合起草了《关于对互联网灵活用工平台及零工服务平台实施包容审慎监管的指导意见（征求意见稿）》。

现向社会公开征求意见，欢迎有关单位和社会各界人士提出宝贵意见和建议。

公开征求意见时间：2021年6月28日至7月8日，可以通过以下方式提出意见建议：

1. 电子邮件：erb_hiaic@163.com
2. 联系电话：0898-66529772
3. 信件地址：海南省海口市美兰区蓝天路4号工商大厦海南省市场监督管理局信用监管处1004室

海南省市场监督管理局
2021年6月26日



关于对互联网灵活用工平台及零工服务平台实施包容审慎监管的指导意见（征求意见稿）

互联网灵活用工平台及零工服务平台所代表的平台经济，是现代服务业的创新载体，是数字经济时代灵活用工政策和自由职业人制度催生的新业态。为创新监管理念和方式，更好落实和完善包容审慎监管要求，按照“促进发展与规范管理并行、在发展中规范和在规范中发展并重”的原则，推动建立健全适应平台经济发展特点的新型监管机制，防范化解互联网灵活用工平台及零工服务平台的各类风

险，根据《优化营商环境条例》《国务院办公厅关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》《网络交易监督管理办法》等有关规定，结合我省实际，制定本意见。

一、建立互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”制度

（一）明确列入“白名单”的互联网灵活用工平台企业及零工服务平台企业应具备的条件。

一是在海南省登记为企业法人且住所所在海南自由贸易港 11 个重点园区，开立银行账户且正常纳税，成立服务灵活用工人员的服务机构且建立和落实对平台内灵活用工人员完备的管理与服务制度措施；

二是承诺并按照《海南省市场监督管理局平台经济集群注册登记管理办法》有关要求，互联网灵活用工平台与所在重点园区双方（或互联网灵活用工平台及其委托的零工服务平台、所在重点园区等三方）签署对集群注册个体工商户承担住所托管服务与管理责任的协议；

三是提供住所托管服务的地址须有明确的可供送达文书的固定场所，不得违反法律、法规及相关管理规定，不得以未经有利害关系的业主一致同意的居住用房作为集群注册个体工商户的住所；

四是承诺向市场监管、税务、统计以及相关行业主管部门开放数据接口，建立自动化信息报送机制，共享平台内经营者的名称（姓名）、统一社会信用代码、实际经营地址、联系方式、网店名称、网址链接以及主营业务活动、开具涉税发票、业务流程、完成业务交付物（完单佐证材料）、资金往来流程等信息；

五是互联网灵活用工平台、零工服务平台及其法定代表人、投资人近 3 年无被列入经营异常名录、严重违法失信企业名单和被列为失信被执行人、重大税收违法案件当事人等不良信用记录；

六是互联网灵活用工平台、零工服务平台的法定代表人如同时或曾担任其他企业的法定代表人（执行事务合伙人）或负责人的，在其任职期间企业无被列入经营异常名录、严重违法失信企业名单和被列为失信被执行人、重大税收违法案件当事人等不良信用记录；

七是互联网灵活用工平台、零工服务平台在海南自由贸易港的办公经营场所、人员、研发投入、业务和财务管理系统等方面符合实质性经营要求。

（二）规范互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”筛选推荐的程序。

一是纳入互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”，需由互联网灵活用工平台、零工服务平台主动提出申请；

二是地方政府对互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”管理负主体责任，应当组织海口复兴城互联网创新创业园、海口高新区、海南生态软件园、洋浦开发区等相关重点园区会同属地市场监管、税务、招商等部门，对提出申请的平台依照前述条件进行甄别、筛选并报地方政府同意后，向省市场监管局、省商务厅、省工信厅、省统计局、省税务局等部门进行报备；

三是相关重点园区应根据税务、统计部门的要求制定企业实质性经营审核标准，在企业入驻环节审核企业办公经营场所、人员、研发投入、业务和财务管理系统等是否符合实质性经营要求。

（三）建立互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”企业清退机制。相关重点园区应当会同属地市场监管部门每年对“白名单”企业进行一次复查。有下列情形之一的，应当由地方政府提出清退出“白名单”的意见并向省市场监管局、省商务厅、省工信厅、省统计局、省税务局等部门报备：

一是主动申请退出“白名单”的；

二是拒绝接受监督检查的；

三是不能持续符合入选“白名单”条件的；

四是互联网灵活用工平台或零工服务平台隐瞒真实情况、提供虚假材料办理集群注册的，或者串通集群注册个体工商户提供虚假材料骗取商事登记的；

五是互联网灵活用工平台或零工服务平台未按规定协助通过集群注册设立的个体工商户办理变更或注销登记的；

六是互联网灵活用工平台或零工服务平台建立集群注册个体工商户档案不齐全、内容不完整，登记机关责令限期改正仍不改正的；

七是互联网灵活用工平台或零工服务平台未按时向登记机关报送履行义务情况、集群注册个体工商户联络情况的；

八是互联网灵活用工平台或零工服务平台公示的信息不完整、不规范、隐瞒真实情况，登记机关责令限期改正仍不改正的；

九是互联网灵活用工平台或零工服务平台不配合、不协助登记机关加强集群注册个体工商户管理，或串通集群注册个体工商户逃避登记机关监管的；

十是互联网灵活用工平台或零工服务平台未履行《海南省市场监督管理局平台经济集群注册登记管理办法》中规定的其他义务的。

二、优化完善市场准入条件，降低互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”企业的合规成本

（一）创新集群注册个体工商户住所（经营场所）登记办法。

一是列入“白名单”的互联网灵活用工平台及零工服务平台，可以按照《海南省市场监督管理局平台经济集群注册登记管理办法》有关规定适用集群注册方式协助平台内户籍所在地或者经常居住地在海南省的灵活用工人员进行商事登记，即多个个体工商户可以以列入“白名单”的互联网灵活用工平台提供的网络经营场所作为经营场所、以在琼户籍所在地或者在琼经常居住地作为住所进行登记。

二是集群注册个体工商户经营场所地址由“平台企业提供的网络经营场所”+“(集群注册)”方式组成。

三是互联网灵活用工平台可以委托零工服务平台（第三方机构）代理办理集群注册，零工服务平台应搭建相应的监管服务平台，对互联网灵活用工平台委托办理集群注册的个体工商户建立档案并同步做好监管服务工作，主动向市场监管、税务等行业主管部门开放数据接口，及时全面报送信息，对业务真实性、纳税合规性、主体适格性负责。

（二）优化集群注册个体工商户数据采集业务规则。

一是申办集群注册的个体工商户应当通过互联网灵活用工平台或其委托的零工服务平台办理，平台企业应按照海南省市场监督管理局有关个体工商户开业登记所需的数据项目和字段要求，批量收集拟集群注册的个体工商户相关信息并形成中间数据池，通过接口方式推送至海南商事主体登记平台；

二是互联网灵活用工平台可以委托零工服务平台收集个体工商户相关信息，互联网灵活用工平台委托零工服务平台收集个体工商户相关信息的，应当向登记机关提供委托代理协议；

三是集群注册个体工商户名称应采用“行政区划+平台简称+平台内分类项+数字+行业属性”的命名规则，如“海口字节跳动批发 5 号五金”“吉阳区阿里巴巴零售 9 号服装”等；

四是经营范围涉及《工商登记前置审批事项目录》《工商登记后置审批事项目录》中所列事项的、从事《集群注册经营范围正面清单》（试行）以外经营事项的，暂不得申请登记为集群注册个体工商户。港澳台居民个体工商户暂不适用集群注册方式。

三、创新监管理念和方式，对互联网灵活用工平台及零工服务平台“白名单”企业实行包容审慎监管

（一）实行“合格假定”管理。

一是探索包容柔性监管。对列入“白名单”的互联网平台企业给予 1 年的包容期。在包容期内，以行政指导和服务为重点，通过法规宣传、行政提示、行政建议、行政约谈等柔性监管方式，积极引导和督促企业诚信守法经营；

二是优化涉企检查方式。除直接涉及公共安全和人身财产安全等特殊行业、重点领域外，严格按照“双随机、一公开”随机抽查事项清单开展检查，并将抽查事项和抽查结果及时向社会公开；

三是规范行政处罚裁量。坚持处罚与教育相结合原则，按照《行政处罚法》和行政处罚裁量有关规定，对符合免于处罚和从轻或者减轻处罚情形的，依法免于处罚和从轻或者减轻处罚。

（二）完善风险管控体系。一是严守安全底线。对“白名单”企业实施包容审慎监管的同时，严守保护公共安全和人身财产安全的底线。

一旦发生严重危害公共安全、人体健康和人身财产安全，或者严重扰乱社会环境秩序和市场经济秩序等违法行为的，坚决依法予以查处；

二是加强风险管控。充分利用大数据、区块链、云计算等手段，完善风险预警和分析评价体系，提高智能监管水平。强化风险处置决策机制，推行风险分类监管，提高对互联网灵活用工平台及零工服务平台的风险敏感度和突发情况快速处置能力。

（三）积极推进协同共治。

一是加强涉税监管。市场监管部门、税务部门以及平台企业所在重点园区管委会相关部门应建立市场监管和税收征管联动机制，强化部门间信息共享；

二是做实平台自律。互联网灵活用工平台及零工服务平台应当加强对集群注册个体工商户的管理，依法要求其提供身份、地址、联系方式、行政许可等真实信息并进行核验、登记、建立登记档案，至少每六个月核验更新一次，督促和监督集群注册个体工商户合法经营，发现集群注册个体工商户存在违法经营行为应及时制止并向监管部门报告。平台企业对监管部门依照法律、法规规定对集群注册个体工商户实施的行政执法检查应予配合；

三是强化信用监管。依托全省社会信用体系，建立健全贯穿互联网灵活用工平台及零工服务平台全生命周期，衔接事前、事中、事后全监管环节的信用监管体系。将互联网灵活用工平台及零工服务平台诚信情况纳入社会信用综合服务平台，引导平台企业珍惜信用、诚信守法，提升主动防范化解风险的能力。

上海：中国一线城市碳达峰样本

来源：FT 中文网 作者：石毅 日期：2021 年 6 月 29 日

上海，崇明岛偏东一隅，30 万块光伏板排在一块挨着一块的鱼塘上，这是岛上第一个渔光项目，自去年底开始发电并网。1 月，上海提出在“十四五”期间（2021-2025）努力实现碳达峰，崇明更进一步，提出要探索“碳中和”示范区。现在，更多的光伏正在岛上落地。

崇明稻田、湿地和河网密布，被视作上海的绿色能源基地。到 2020 年底，岛上可再生能源装机容量近 50 万千瓦，除了本岛消纳，还能有余电供应上海市区和江苏。但放眼上海，这个 2400 万常住人口的超大城市留给新能源发展的土地极为有限，能源低碳化受到天然制约。

对于这样一个中国最发达的一线城市来说，要实现碳达峰乃至碳中和目标，除了解决能源结构转型、工业减排等全国普遍问题外，还要率先应对发达国家“消费型”城市所面临的交通、建筑减排难题，担当中国低碳转型的“排头兵”和“探路者”角色。

碳达峰：你追我赶

中国于 2020 年 9 月提出力争在 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和。为了实现这一目标，中央鼓励有条件的地方提前达峰，中国各地都将在今年年底公布达峰行动计划。媒体根据各地在今年上半年陆续公布的“十四五”规划粗略统计，已经有包括上海、北京、天津、苏州在内的近百城市 and 地区提出了提前达峰的目标。

自 2010 年来，中国先后推出了 87 个低碳省市试点，通过推动工业节能、控制建筑、交通、农业等各行业排放增长探索低碳发展。尽管没有官方声明，但能源基金会的研究认为，中国已经有 23 个省（或直辖市、区）实现或接近碳达峰目标，如上海、北京、天津等东部地区，它们的排放占全国排放量 80% 左右，另有 7 省排放仍在增长，包括东部的福建、江西以及西部的贵州、新疆等地。

该基金会首席执行官兼中国区总裁邹骥在近期一场研讨会上分析指出，达峰地区分两种情况，一类因为人口流出、经济增长乏力而实现达峰，但更多的地方达峰则依赖于经济发达、产业结构和能源结构转变领先、自然资源禀赋配置好；在接近达峰的地区，经济大多依赖传统增长动力，或者有重大高耗能产业布局，他们需要进一步调整能源和产业结构来实现达峰；而那些资源禀赋失配、经济不发达的省市，其排放还在增长。

在能源基金会的分析中，上海能源活动碳排放已经实现达峰。这与北京大学能源研究院气候变化与能源转型项目近期的分析相吻合。但也有学者通过模型分析指出，按照上海目前推行的政策严格执行，可以使碳排在 2018 年到 2024 年维持在平台期，之后才会开始下降。如果加强能源结构、能源强度等指标，则可将达峰时间提前到 2022 年。

调整能源结构

“十四五”期间，上海计划将本地可再生能源占全社会用电量比重提高到 8%，2019 年，该比例仅为 1.6%。一位参与上海达峰行动计划研究的专家表示，上海土地资源紧张，以光伏来说，将所有可利用土地，甚至大大小小的屋顶都算上，应对上海能源需求仍是杯水车薪。

2020 年，上海的煤炭消费仍占能源消费总量的 31%，要实现碳达峰，就意味着必须进一步调整能源结构。上海近年出台的多份文件都强调要摆脱这种“恋煤情节”，继续实施煤炭消费总量控制。与此同时，上海提出推进一批煤电等容量异地替代，并提高天然气消费占比。

近年来，上海外购电的比例维持在 50% 上下。通过“西电东送”等方式，西部地区的水电等非化石能源向上海输送，帮助减少了上海的二氧化碳排放。上述专家说，可以预计的是，要实现碳达峰和碳中和，上海将会更多依赖于外受绿电。在中国各地达峰行动计划的制订中，外来电力的碳排放要求计入受电省份，推动上海这样的东部负荷中心更全面地考虑自身能源结构，而不是简单转移污染。

让上海变“轻”

“从排放曲线看，上海碳足迹与经济增长的脱钩进程已经启动，”同济大学可持续发展与管理研究所所长诸大建对中外对话说。上海的 GDP 总量长期盘踞中国城市首位，人均 GDP 在 2018 年时突破 2 万美元，第三产业 GDP 在过去 5 年稳定在 70% 左右，与发达国家碳达峰时的经济和社会发展情景相当。

当前，上海二氧化碳年排放量 2 亿多吨，根据世界资源研究所的研究，其中来自工业、交通和建筑三大领域的碳排放分别占 45%、30% 和 25% 左右，这与主要发达国家的大都市不同。诸大建说，国外城市多以居住为主，碳排放主要来自建筑与交通，是消费领域的排放，而上海仍属于“生产型”城市，这是中国绝大多数城市的特点。

上海曾被视为中国的重工业中心，但从 90 年代开始，它就一直尝试让自己变得更轻、更现代。黄浦江贯穿城市南北，其两岸留下的工厂和一系列遗迹就是证明，但是现在那些地方大多内里装饰一新，变成了时髦的艺术馆、商店。上海的“十四五”规划还专门列出词条，要继续将“工业锈带”变成全新的城市地标。

尽管如此，工业领域的减排仍然是上海实现碳达峰和碳中和的“硬骨头”。复旦大学环境科学系教授戴星翼说，上海并不想让工业“空心化”，它需要留下高端制造业。北京十几年前迁出了首钢，但上海却选择留下宝钢（现为中国宝武钢铁集团），这是中国最大的钢铁集团，淘汰的只是低端生产线。

多位学者对中外对话表示，因为转型起步早，上海工业碳排放在“十二五”末期（2011-2015）就实现了达峰，与多数城市相比，上海工业的碳强度已经相对较低。但这意味着深度脱碳的挑战也就更大，必然要依靠持续推进产业转型和技术进步来实现。

交通与建筑：新的挑战

上海的碳达峰压力并不低。发达国家的城市在工业排放达峰后，都不同程度面临着交通与建筑排放增长挑战，纽约建筑领域的排放就占到排放总量的 70%。诸大建说，可以预计，随着上海人均收入的增长，交通和建筑排放的占比也将持续增加。

上海正在近郊建设五个新的城市副中心。市政府在 4 月作出规定，要求新城建筑全部执行绿色建筑标准，还要推广超低能耗建筑。戴星翼说，新城是不是“绿色”，还要看政府是否能盘活这些地方，新城如果空置就会造成浪费。

研究表明，提高既有建筑的能效带来更大的减排机会，尤其是商业建筑，它们的能耗通常数倍于政府与民用建筑。

上海在 2009 年开始对一些大型公共建筑和国家机关办公建筑能耗进行监测，今年有超过 2000 栋建筑接入这个监测平台。在监测中心的屏幕和网上，业主和政府都能够看到建筑空调、照明等主要用能系统的实时能耗。在四月的一场交流会上，上海市政府一位参与节能减排的负责人说，“（数据）比单纯的讲大道理要有用得多”，上海长宁区的监测中心将同类建筑的能效进行排名并公示，鼓励业主互相学习。事实表明，即使不进行节能硬件改造，这样的方法也能促进能耗逐年下降。

上海的公共交通在中国享有美誉。其运行和规划中的地铁长达 1000 余公里，还计划连接周边的江苏和浙江两省。上海市政府也多次强调，优先发展公共交通是上海解决交通问题的唯一出路。上海还在 2016 年提出“15 分钟生活圈”规划，计划在 2035 年前，让 99% 的社区在 15 分钟步行范围内实现绝大部分购物、休闲、轨交换乘等公共服务所需。

城市规划布局有一定的固碳效应。诸大建解释说，过去北京规划的思路是集中城市功能区，而将居住区挪到城市边缘，这造成了通勤时间拉长，道路拥挤不堪。上海浦东的商务区陆家嘴开发初期也曾经沿袭这样的布局，低碳城市需要功能混合型的空间布局，这比单纯的低碳技术带来的减排效应重要得多。

但是，上海保有机动车超过 400 万辆，列全国第五位，尽管从 1994 年开始就实施车辆限购，但这个城市还是为交通拥堵以及由此带来的空气污染所困。当去年中国经济受新冠疫情所创时，上海政府又放宽了汽车牌照限制，增加了四万个指标，政府还投入大量财政，对燃油车以旧换新进行补贴。

上海版“十四五”规划和新能源汽车发展五年规划为汽车电动化提供了指引，但是它没有提及全面淘汰燃油车的时间表。规划说，五年后全市个人新购车辆中将有超过 50% 为纯电动车，公交车、公务车、中心城区载货汽车等车辆也将全部更换为新能源车。

上海市城乡建设和交通发展研究院副院长朱洪在他的一次演讲中强调，增量电动化比例的提升主要是减缓排放增长速度，存量汽车电动化推进速度才是碳达峰的关键。他的研究显示，上海交通领域排放有约 74% 来自于道路，其余来自内河水运和铁路，而道路交通中超过 60% 来自于小汽车排放。他认为，上海的汽车额度限制政策应该有进一步突破，如今只控制增量，却不控制总量。“（汽车）总量应该有个峰值，连汽车的增长都没有达峰。何谈交通领域的碳达峰？”

留给上海的时间紧迫。多位专家对中外对话表示，学界提出中国要走中国特色的低碳发展道路，它的一个内涵是中国要以更低的排放水平实现更高的经济发展，上海的人均碳排放超过 10 吨，高于发达国家主要城市的排放水平。诸大建说，它如何实现低碳转型，在中国有标杆意义。

发行人历次股本变化纳税情况

来源：陇上税语 作者：陇上税语 日期：2021年6月23日

6月22日晚间，宁波中淳高科股份有限公司首次公开发行股票招股说明书(申报稿)(预披露更新)披露了发行人历次股本变化纳税情况：

发行人历次出资、整体变更、利润分配过程中涉及的纳税情况如下：

序号	事项	纳税情况
1	2017年12月，现金增资	发行人涉及的印花税已缴纳
2	2018年6月，整体变更股份有限公司	股东涉及的个人所得税均已缴纳
3	2018年7月，以子公司股权增资	适用特殊性税务处理，已备案，股权增资双方涉及的印花税已缴纳
4	2018年10月，以土地、房产增资	土地使用权、房产转让产生的增值税、所得税、契税、印花税等已缴纳
5	2019年5月，利润分配现金红利	股东涉及的个人所得税均已缴纳

发行人不存在外资股东，不涉及外汇出资。

2020年11月12日、2021年3月29日，宁波市鄞州区税务局出具了无违规证明：发行人及中淳管理自2017年1月1日至2021年3月28日，未受到过宁波市鄞州区税务局的行政处罚。

综上，发行人历次出资、整体变更、利润分配过程中，各股东（纳税义务人）均依法履行纳税申报义务，不存在违反税收管理、外汇管理等违法违规行为，未曾因此受到行政处罚。

 陇上税语

首家！土地房产过户的全税种案例，引用了上周才出的 21 号公告

来源：陇上税语 作者：陇上税语 日期：2021 年 6 月 23 日

2021 年 6 月 23 日，《中国航发动力控制股份有限公司、中信证券股份有限公司关于中国航发动力控制股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见的回复报告》披露了土地、房产过户中的各个税种处理情况，并引用了上周才出的财政部税务总局公告 2021 年第 21 号，毫无疑问，是上市公司首家引用。

四、相关土地房产从航发西控变更为航空苑、向中国航发长空购买募集资金项目所需厂房及土地预计需要缴纳的土地增值税、契税等税费金额，税费承担的主体，上述标的资产评估报告假设中是否已考虑过户转让产生的税费对评估值的影响，评估假设、评估值是否合理

（一）预计税费金额和税费承担主体

1、相关土地使用权、房产从中国航发西控变更为航空苑所涉税费金额和对应承担主体

 陇上税语

经国有资产监管单位批准，2020 年 9 月中国航发西控与航空苑签署《无偿划转协议》，中国航发西控将 2 宗国有土地使用权、4 项房产、无形资产、设备等经营性资产无偿划转至航空苑。

截至本回复出具日，中国航发西控划转至航空苑的 2 宗土地使用权（合计 100,022.14m²）及 4 项房产（合计 25,857.13m²）的证载权利人仍为中国航发西控，尚未过户至航空苑。具体情况及税费估算如下：

（1）土地使用权

序号	土地实际使用人	坐落位置	权证编号	土地性质	证载权利人	面积（m ² ）	评估值（万元）
1	航空苑	西安市莲湖区大庆路 750 号	陕（2021）西安市不动产权第 0048880 号	出让	中国航发西控	89,402.00	33,777.32
2	航空苑	西安市莲湖区大庆路 750 号	陕（2020）西安市不动产权第 0453303 号	出让	中国航发西控	10,622.14	陇上税语 4

序号	不动产实际使用人	位置	权证编号	用途	证载权利人	建筑面积 (m ²)	评估值 (万元)
1	航空苑	西安市莲湖区大庆路 750 号 101 幢 10000 室	陕(2021)西安市不动产第 0088293 号	101 号厂房	中国航发西控	13,288.40	5,558.54
2		西安市莲湖区大庆路 750 号 102 幢 10000 室	陕(2021)西安市不动产第 0088297 号	102 号厂房		10,439.38	6,708.35
3		西安市莲湖区大庆路 750 号 105 幢 10000 室	陕(2021)西安市不动产第 0088298 号	105 号厂房		2,057.07	1,886.29
4		西安市莲湖区大庆路 750 号 106 幢 10000 室	陕(2021)西安市不动产第 0088294 号	门房		72.28	85.44

(3) 过户税费估计及纳税义务人

根据中国航发西控与航空苑签订的《无偿划转协议》，中国航发西控负责将不动产证书过户至航空苑，对于办理划转资产交付及权属变更登记手续、土地使用权划拨转出并办理不动产权属证书涉及相关费用由中国航发西控承担，对于划转产生其他税费（如有），由各方依法承担。主要税费初步估算如下（实际税费以税务部门最终核定计税基础和对应税率为准）：

 陇上税语

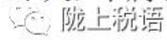
1) 转让方相关税费

①土地增值税

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例》等规定，上述土地使用权无偿划转过户涉及的土地增值税的纳税义务人为中国航发西控，按照纳税人转让所得减去扣除项目金额后的余额（即增值额）并按照土地增值税对应累进税率征收土地增值税。

2021年6月，财政部和国家税务总局发布《关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的公告》（财政部、税务总局公告2021年第21号，简称“21号文”）。如可以适用“21号文”，上述土地使用权、房产过户则无需缴纳土地增值税。如不能适用，则中国航发西控须缴纳土地增值税金额约3,506.21万元。

②增值税

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》等规定，上述土地使用权、房产划转所涉增值税纳税义务人为中国航发西控。根据《关于纳税人资产重组有关增值税问题的公告》（国家税务总局公告2011年第13号，简称“13号文”），纳税人在资产重组过程中，通过合并、分立、出售、置换等方式，将全部或者部分实物资产以及与其相关联的债权、负债和劳动力一并转让给其他单位和个人，不属于增值税的征税范围，其中涉及的货物转让，不征收增值税。


如可以适用“13号文”，上述土地、房产过户则无需缴纳增值税。如不能适用，则中国航发西控须缴纳增值税金额约2,574.95万元。

③增值税附加

增值税相关附加税主要包括教育费附加和城市维护建设税等，纳税义务人为中国航发西控，计税基础为增值税额。如增值税适用“13号文”减免，则中国航发西控无需缴纳增值税附加。如不能适用“13号文”减免，则中国航发西控须缴纳的增值税附加约308.99万元。

④企业所得税

根据《关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》（财税[2014]16号）


号，简称“109号文”)：“对100%直接控制的居民企业之间，以及受同一或相同多家居民企业100%直接控制的居民企业之间按账面净值划转股权或资产，凡具有合理商业目的、不以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的，股权或资产划转后连续12个月内不改变被划转股权或资产原来实质性经营活动，且划出方企业和划入方企业均未在会计上确认损益的，可以选择按以下规定进行特殊性税务处理：1、划出方企业和划入方企业均不确认所得。2、划入方企业取得被划转股权或资产的计税基础，以被划转股权或资产的原账面净值确定。3、划入方企业取得的被划转资产，应按其原账面净值计算折旧扣除。”

如可以适用“109号文”，则中国航发西控无需缴纳企业所得税。如不能适用，则中国航发西控须缴纳的企业所得税约2,419.12万元。

⑤印花稅

根据《中华人民共和国印花稅暂行條例》等規定，资产转移的印花稅按照产权转移书据所载金额万分之五贴花。

本次土地使用权、房产为无偿划转，产权转移书据所载金额为0。若以该等土地使用权、房产的评估值作为计税基础，中国航发西控须缴纳的印花稅约27.04万元。

 陇上稅语

2) 受讓方相关稅費

①契稅

根据《中华人民共和国契稅法》，转移土地、房屋权属，承受的单位和个人为契稅的納稅人。上述土地、房产无偿划转过戶的契稅納稅义务人为受讓方航空苑。根据《关于继续执行企业事业单位改制重组有关契稅政策的公告》(财政部、稅务总局公告2021年第17号，简称“17号文”)：“同一投资主体内部所属企业之间土地、房屋权属的划转，包括母公司与其全资子公司之间，同一公司所属全资子公司之间，同一自然人与其设立的个人独资企业、一人有限公司之间土地、房屋权属的划转，免征契稅”。

根据中国航发西控、航空苑出具的专项说明，经与国家税务总局西安市莲湖区稅务局沟通，本次无偿划转可以适用“17号文”，上述土地、房产过戶至航空苑。

 陇上稅语

苑涉及的契税可依法予以免征。如不能适用“17号文”，航空苑须缴纳的契约为1,544.97万元。

②印花税

根据《中华人民共和国印花税法》等规定，资产转移的印花税按照产权转移书据所载金额万分之五贴花。

本次土地、房产为无偿划转，产权转移书据所载金额为0。若以该等土地使用权、房产的评估值作为计税基础，航空苑须承担的印花税约为27.04万元。

截至本回复出具日，中国航发西控、航空苑已经就相关税费减免申请提交相关主管税务部门，相关程序正在办理中。



2、北京航科购买中国航发长空厂房及土地使用权所涉税费金额和对应承担主体

北京航科拟使用募集资金用于其轴浆发动机控制系统能力保障项目，其中拟使用4,093.29万元购买中国航发长空不动产作为部分募投项目实施场所。2020年12月，北京航科与中国航发长空签署了附条件生效的《厂房买卖合同》，所涉土地使用权和房产具体情况如下：

(1) 土地使用权

序号	土地实际使用人	坐落位置	权证编号	土地性质	证载权利人	面积 (m ²)	评估值 (万元)
1	北京航科	北京通州区景盛北三街甲2号	京央(2019)市不动产权第0000990号	出让	中国航发长空	13,333.33	1,959.92

(2) 房产

序号	不动产实际使用人	位置	权证编号	用途	证载权利人	建筑面积 (m ²)	评估值 (万元)
1	北京航科	北京通州区景盛北三街甲2号	京央(2019)市不动产权第0000990号	表面处理厂房	中国航发长空	2,562.87	1,023.87
2				辅厂区1综合厂房		3,453.92	840.53

注：除上述土地使用权及房产外，北京航科拟购买的固定资产还包括辅厂区厂内道路、辅厂区围墙及大门及辅厂区西门外道路工程等构筑物，评估值约为268.97万元、评估增值率为3.58%。



(3) 税费估计及纳税义务人

2020年12月，北京航科与中国航发长空签署了附条件生效的《厂房买卖合同》，约定标的厂房及所占土地使用权的转让交易发生的各项税费由双方按照相关法规规定自行承担。主要税费初步估算如下（实际税费以税务主管部门最终核定计税基础和对应税率为准）：

1) 转让方相关税费

根据前文所述相关法律、法规及条例，中国航发长空须缴纳的各项税费金额如下：

税种	税费（万元）
土地增值税	22.89
增值税	194.92
增值税附加	23.39
企业所得税	127.78
印花税	2.05
合计	371.03

2) 受让方相关税费

根据前文所述相关法律、法规及条例，北京航科须缴纳的各项税费金额如下：

税种	税费（万元）
契税	116.95
印花税	2.05
合计	119.00

操纵市场，上市公司控股股东拟被罚没 6.61 亿元

来源：陇上税语 作者：劲拓股份 日期：2021 年 6 月 24 日

深圳市劲拓自动化设备股份有限公司

关于控股股东收到行政处罚事先告知书的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、基本情况

深圳市劲拓自动化设备股份有限公司（以下简称“公司”）于 2020 年 10 月 28 日在巨潮资讯网披露了《关于控股股东、董事长收到中国证监会立案调查通知书的公告》（公告编号：2020-061），公司控股股东、实际控制人、董事长吴限先生因涉嫌证券市场操纵，中国证监会决定对其立案调查。

今日，公司接到控股股东吴限先生函告，获悉其于 2021 年 6 月 24 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（编号：处罚字（2021）45 号），陈磊先生、林建武先生、吴限先生三人涉嫌违反 2005 年《证券法》第七十七条第一款第一项、第三项、第四项的规定，构成第二百零三条所述的操纵证券市场行为。依据 2005 年《证券法》第二百零三条的规定，中国证监会拟决定：没收陈磊、林建武和吴限违法所得共计 165,250,605.33 元，并处以 495,751,815.99 元的罚款，违法所得及罚款合计 661,002,421.32 元，由陈磊承担 50%即 330,501,210.66 元，吴限承担 30%即 198,300,726.40 元，林建武承担 20%即 132,200,484.26 元。依据 2005 年《证券法》第二百三十三条和《证券市场禁入规定》（证监会令第 115 号）第三条、第五条的规定，中国证监会拟决定：对陈磊采取 10 年市场禁入措施；对吴限采取 5 年市场禁入措施。

上述拟处罚决定仅为中国证监会对吴限先生的事先告知，最终结果以中国证监会正式出具的行政处罚决定为准。依据《中华人民共和国行政处罚法》第三十二条、第四十二条及《中国证券监督管理委员会行政处罚听证规则》相关规定，

针对上述拟处罚决定，吴限先生今日已向中国证监会申请进行陈述、申辩和要求听证。吴限先生提出的事实、理由和证据，经中国证监会复核成立的，中国证监会将予以采纳。

二、对公司的影响及风险提示

本次吴限先生涉嫌操纵证券市场的行为，不涉及公司资金，上述拟处罚决定仅涉及吴限先生个人，与公司的日常经营管理、业务活动无关，公司生产经营正常，经营战略不变。

吴限先生已于今日向公司董事会申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员职务，公司将按照法定程序，尽快完成新任董事长的选举工作。

公司将持续关注上述事项的进展情况，并严格按照有关法律、法规的规定和要求，及时履行信息披露义务。公司所有信息请以披露于巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上的公告为准，敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。

特此公告。

深圳市劲拓自动化设备股份有限公司

董事会

2021年6月24日

海南税收政策咨询热点里，有你需要的信息

来源：大企业税收评论 作者：张凯 日期：2021年6月28日

近日，国家税务总局海口市税务局召开税企座谈会，就企业投资者关心的税务问题作了有针对性的解答。从现场提问的情况看，企业咨询的问题主要集中在所得税上——这与海南省税务局与海口市税务局日常接受纳税人咨询的情况相吻合。

记者梳理发现，海口市税务局 1+1 税务咨询工作室（以下简称“1+1 税务咨询工作室”）自 2020 年 11 月 16 日成立以来，接到的 3000 多个咨询中，35% 涉及所得税，占比最高，且多数与享受所得税优惠的条件有关。海南省税务局为了更好地服务纳税人，专门设立了自贸港鼓励类产业企业所得税优惠政策咨询室，目前共接到有关企业所得税的政策咨询 2400 多个。

据介绍，《海南自贸港建设总体方案》发布之初，纳税人的问题大多在“面”上。现在，随着一大批企业到海南投资进入实操阶段，纳税人的问题逐步集中到了“点”上。

热点问题 1

是否属于鼓励类产业如何判定？

今年 1 月 27 日，经国务院审定，国家发改委、财政部、税务总局联合印发《海南自由贸易港鼓励类产业目录（2020 年本）》。《目录》分为两部分，包括国家现有产业目录中的鼓励类产业和海南自贸港新增鼓励类产业。其中，现有产业是指国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录》（2019 年本）中的鼓励类产业，国家发展改革委和商务部印发的《鼓励外商投资产业目录》（2020 年本）中的产业。海南自贸港新增鼓励类产业包含 14 大类行业、143 个细分行业。海南省税务部门统计发现，多数纳税人关心的首要问题，就是企业从事的产业是否属于鼓励类产业——这个问题的答案，将决定纳税人是否可以减按 15% 的税率缴纳企业所得税。海南某自然资源开发运营有限公司就提出，享受企业所得税优惠的前提，是只要属于上述任何一个目录中的鼓励类产业即可，还是必须同时属于上述所有目录中的鼓励类产业？对此，海南省税务局答复，《产业结构调整指导目录》（2019 年本）和《海南自由贸易港鼓励类产业目录》（2020 年本）适用于内资企业，《鼓励外商投资产业目录》（2020 年版）适用于外资企业。企业可自行对照适用的目录，符合目录其中之一即可。同时，1+1 税务咨询工作室提醒，上述目录实行动态调整，相关企业应继续关注目录更新情况，防止违规享受税收优惠。经企业自行判定，某知名保险公司海南省分公司属于《海南自贸港鼓励类产业目录》第八项金融业第 90 条人身保险、再保险、互相保险、自保，保险中介业务。公司财务人员提出，公司除了从事人身保险外，还从事部分财产保险。在这种情况下，是不是只有人身保险业务收入可以减按 15% 的税率缴纳企业所得税？对此，海南省税务局认为，根据《财政部 税务总局关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2020〕31 号，以下简称“31 号文件”）规定，公司从事人身保险的业务收入占公司总收入的 60% 以上，就可以以公司全部收入享受所得税优惠。

热点问题 2

“实质性运营”有何判定标准？

根据 31 号文件，在海南注册并实质性运营，且在鼓励类目录里的行业企业，可以按照 15% 的税率缴纳企业所得税。有不少企业提出，其中的“实质性运营”究竟如何理解？

其实，对这一问题，今年 3 月 5 日《国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的公告》（2021 年第 1 号）作出了明确规定：注册在自贸港的居民企业，从事鼓励类产业项目，并且在自贸港之外未设立分支机构的，其生产经营、人员、账务、资产等在自贸港，属于在自贸港实质性运营。对于仅在自贸港注册登记，其生产经营、人员、账务、资产等任一项不在自贸港的居民企业，不属于在自贸港实质性运营，不得享受自贸港企业所得税优惠政策。记者了解到，公司员工在自贸港的工作形式，在实务中有许多不同的情形。海南 B 人力资源公司属于人力资源外包公司，公司生产经营、人员、账务、资产都在自贸港，本部主要员工都在海口工作，所有人员工资和社保在海口发放和缴纳，但招录的部分人员是外包劳务，被派往各省工作，长期不在海南。在这种情况下，是否能够认定公司人员在自贸港？对此，1+1 税务咨询工作室认为，一般情况下，满足企业生产经营需要的从业人员，必须在自贸港工作。人力资源公司或劳务派遣猎头公司属于特殊行业，只要公司关键人员和保证公司日常运营的人员在海南自贸港工作即可，招录的其他外包劳务派遣人员，可不在海南自贸港工作。因此，海南 B 人力资源公司可以享受自贸港企业所得税优惠。6 月 21 日，国新办举行新闻发布会，对海南自由贸易港法进行解读并回应相关热点问题，海南省省长冯飞强调，根据财政部、税务总局的规定，实质性运营是指企业的实际管理机构设在自贸港，并对企业生产经营、人员、财务、财产等实施实质性的全面管理和控制。冯飞坦言，最近一年来，进入海南的市场主体井喷式增长，但也有个别市场主体“钻空子”。对此，海南将积极采取措施，坚决不让海南自贸港成为“避税天堂”。

热点问题 3

境外紧缺人才能否享受优惠？

根据《财政部 税务总局关于海南自由贸易港高端紧缺人才个人所得税政策的通知》（财税〔2020〕32 号）公告规定，2020 年 1 月 1 日~2024 年 12 月 31 日，对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15% 的部分，予以免征。对于这条规定，有纳税人在具体适用时，在一些细节上产生了疑问。

江苏某律师事务所负责人就很关心，高端人才和紧缺人才的哪些收入可以享受实际税负 15% 以上免征个税优惠。对此，1+1 税务咨询工作室答复，对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，取得包括来源于海南自由贸易港的综合所得（包括工资薪金、劳务报酬、稿酬、特许权使用费四项所得）、经营所得以及经海南省认定的人才补贴，可以在海南省办理个人所得税年度汇算清缴时享受这一税收优惠。海南某科技有限公司财务人员则进一步提出，高端人才和紧缺人才补贴收入应该归类于哪一类所得呢？对此，1+1 税务咨询工作室认为，应该根据发放对象、发放方式分别确认。与任职、受雇有关的，计入综合所得；与从事生产、经营活动有关的，计入经营所得。

还有企业提出，如果企业高管是外籍人士，符合高端紧缺人才的各项条件下，取得工资、薪金是否可以享受实际税负 15% 以上免征个税的优惠？对此，1+1 税务咨询工作室明确答复，符合条件的境内和境外高端人才和紧缺人才，都适用该优惠政策。

双重改革背景下“海南速度”清晰可见

作者：中国税务报社 刘碧波

许秀楠 张凯 曲易伸

【新闻回放】海南省市场监管局统计数据显示，自2020年6月1日《海南自由贸易港建设总体方案》发布以来，截至今年5月，全省新增市场主体37.5万户，同比增长44.33%，其中海口市新增16.2万户，同比增长84.25%。另据统计，最近3年，海南新增市场主体76.3万户，超过过去30年的总和。

最近，记者到海南采访，印象最深刻的就是一串串代表着“海南速度”的数据。公开数据显示，海南全力推动“一负三正”进口商品零关税清单、放宽市场准入“三张清单”等核心政策落实落细，3年新增市场主体76.3万户，超过过去30年的总和。实际利用外资连续3年翻番，累计达52.7亿美元，超过过去30年实际使用外资总量的一半；3年来，落户海南的央企及央企子公司，实现营业收入增长超20倍；去年6月至今年5月底海南新增的市场主体中，企业近18万户，同比增长132.11%，占比超过50%；备案进出口企业迅猛增长，新增海关备案出口企业6429家，同比增长571%；2020年7月，海南实施离岛免税购物新政以来，日均销售额超过1.4亿元，同比增长2.7倍。在记者采访过程中，国药、澳斯卡、逸盛石化、华瑞电子等企业有关负责人，非常自豪地向记者分享有关建设速度、退税速度和办税速度的故事。华瑞电子财务人员岑语悦告诉记者，她登录电子税务局后，不到1分钟，就把公司的增值税专用发票最高开票限额从原来的10万元调整到100万元。岑语悦了解到，操作如此便捷的背后，得益于国家税务总局海口市税务局从2020年8月1日开始实施的发票申领“白名单”制度。发票申领“白名单”制度，指依托风险体检程序，通过分析行业、规模、信用、税收征管数据以及第三方信息数据等指标，从近年来正常申领和使用发票的一般纳税人中，筛选出信用高、风险低的纳税人，将其列入“白名单”，对其实行发票申领“免检”、发票全部按需供应、发票相关事项全部即时办结的管理制度。列入“白名单”的企业，可以在电子税务局办理发票申领业务，平均用时从过去的5个工作日缩减到1分钟。与此同时，纳税人缴费人在窗口办理业务的平均用时也大幅度缩减。据统计，海口市税务局窗口业务平均办理时间从原来的5分钟缩减至目前的2.3分钟，缩短了54%；办税服务厅人均等候时间由原先的15分钟减至1.7分钟，缩短了近90%。在这背后，是海口市税务局不断细化办税服务厅岗责表，落实“首问责任制”“预约服务”“一号通办”“延时服务”“全省通办”等一系列服务举措的结果。“纳税服务要细化，征管改革则要深化。”海口市税务局党委书记、局长王辉若表示，《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《方案》）发布以来，海口市税务局依托信息化技术和税收大数据，围绕提升征管数据质量、转变税收征管方式、防范税收执法风险等税收征管重点工作内容，深入推进税收征管模式由事前审核向事中事后监管转变、固定管户向分类分级管户转变、无差别管理向风险管理转变、经验管理向大数据管理转变，集约高效的现代税收征管方式，给海口纳税人缴费人带来了全新的办税缴费体验。海南作为我国最大的经济特区，具有实施全面深化改革和试验最高水平开放政策的独特优势。通过服务管理的“质变”，推动纳税人缴费人办税速度的“量变”，既是《方案》对海南省税务部门的内在要求，也是中办、国办《关于进一步深化税收征管改革的意见》（以下简称《意见》）的题中之义。细读上述两个重要文件不难发现，在一些具体的改革要求上，这两个文件有不少类似表述。在制度设计上，《方案》强调要“有事必应”“无事不扰”，《意见》则要求“无风险不打扰、有违法要追究、全过程强智控”；在基本原则，上，《方案》强调要“突出改革创新”，使各方面创新举措相互配合、相得益彰，提高改革创新的整体效益；《意见》则要求“坚持改革创新”，推动税务执

法、服务和监管的理念和方式手段等全方位变革；在改革理念上，《方案》强调要“打造共建共治共享的社会治理格局”，《意见》则要求“持续深化拓展税收共治格局”。

基于此，海南省税务部门在服务和管理方面的改革，具有全面深化改革的双重背景和双重意义。换句话说，纳税人缴费人已经感受到的有关税收的“海南速度”，其实是海南自贸港建设的阶段性成果和税收征管改革成果持续深化的成果。相信随着海南纳税服务和税收征管“质变”，在涉税领域，还将有更多更亮眼的“海南速度”出现！

从“总体方案”到“法”，涉税内容分量不轻

围绕“变”与“不变”，作出合理税收安排

作者：北京金杜律师事务所 叶永青

上海元耀税务师事务所 王学浩 2021年6月10日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过了海南自由贸易港法（以下简称“海南自贸港法”），从国家立法层面为海南自贸港建设作出了一系列制度安排。其中，税收制度是海南自贸港法中的重要内容。去年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》，为海南自贸港确定了以“零关税、低税率、简税制”为主要特征的税收制度体系，而这些政策被海南自贸港法赋予了法律效力。换句话说，和《海南自由贸易港建设总体方案》相比，海南自贸港法既有“不变”的内容，也有“变”的可能。建议企业围绕这些“变”与“不变”，作出合理税收安排。

观察 税收制度占了较大篇幅

自贸港是当今世界上开放水平最高的特殊经济功能区。突破性的税收制度创新是自贸港的重要特征之一，也是自贸港吸引、集聚要素资源，促进贸易和投资自由便利化的重要手段。通读海南自贸港法不难发现，有关税收制度的内容占了较大篇幅。——在简税制方面，全岛封关运作时，将增值税、消费税、车辆购置税、城市维护建设税及教育费附加等税费进行简并，在货物和服务零售环节征收销售税；全岛封关运作后，进一步简化税制。——在零关税方面，海南自贸港法规定，全岛封关运作、简并税制前，对部分进口商品，免征进口关税、进口环节增值税和消费税。全岛封关运作、简并税制后，海南自贸港对进口征税商品实行目录管理，目录之外的货物进入海南自贸港，免征进口关税。——在低税率方面，海南自贸港法规定，对注册在海南自贸港并符合条件的企业，实行企业所得税优惠；对海南自贸港内符合条件的个人，实行个人所得税优惠。放眼全球，目前国际上的自贸港关税壁垒都较低，且大多以直接税为主，税制简单、税负较轻。海南自贸港“零关税、低税率、简税制”的税收制度与国际接轨，很具有竞争力。可以预见，海南自贸港税收制度被赋予法律效力后，将在促进企业投资和促进贸易发展方面发挥良好作用。

不变 对实质性要求始终如一

对比《海南自由贸易港建设总体方案》和海南自贸港法的内容看，相关税收政策对实质性要求始终没有变化。这就要求企业不断提升自身税务管理水平，既要充分用好税收优惠，也要确保投资项目税务处理的合规性。形式与实质是否相匹配，是当今国际社会反避税领域的核心问题之一。海南自贸港相关税收优惠政策在制定之初，就充分考虑了经济实质要求。比如，企业所得税优惠对纳税人实质

性运营的要求，个人所得税优惠对纳税人就业关系、当地社保缴纳期限等方面的要求。海南自贸港法实施后，预计实质性要求将进一步细化。因此，相关企业有必要及时强化风险防控意识，掌握有效的工具和方法，作出合理的税务安排，确保满足实质性要求。具体来说，对于企业所得税和个人所得税下的经营所得，现有转让定价的基本原则和分析框架，可以作为分析和解决大部分问题的工具。相关企业需要注意，原则上岛内企业获得或者保留的利润，应当与其承担的职能和风险以及使用的资产相匹配。对于个人所得税法下的工资薪金等所得，相关纳税人可以借鉴国际税法上的个人经济利益中心等概念和个人所得税法及其实施条例构建的所得来源地判定规则，来判定税务居民身份和所得来源地，并进一步判定自身是否可以适用海南自贸港优惠政策。基于此，纳税人要把握好从现在到海南封关运作之前的“时间窗口”，对封关前的交易安排和封关之后的运营计划作出系统性、长远性的规划部署，提前熟悉掌握转让定价原则和分析框架，结合自身情况和商业战略，合理调整企业的股权架构、业务模式、人员安排和转让定价政策，同时建立健全内控制度体系，以确保满足实质性要求，合规、准确、充分地享受税收优惠。

变化 不确定性事项将逐步得到解决

海南自贸港下一步的税收制度创新，将以提升海南自贸港的国际竞争力、有利于要素高速流通、有利于投资贸易自由便利为导向。可以预见，与海南自贸港法相配套的税收政策，将得到进一步完善。例如，为促进贸易和投资自由便利，目前海南省已出台《关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）境内股权投资暂行办法》，提出积极推动外商投资股权投资类企业纳入海南自由贸易港鼓励类产业目录和鼓励外商投资产业目录，享受企业所得税优惠，这有助于吸引外商投资股权投资类企业落户海南。不过，对于境外合伙人的税务处理如何适用协定、境内法人合伙人股息是否能适用免税处理、15%优惠税率是否适用于个人合伙人等问题，政策并未进行明确规定，实操上存在不确定性。相信随着海南自贸港建设不断深入，类似的问题将得到明确，从而助力自贸港更好地吸引和集聚要素资源。

对于有意投资海南的纳税人来说，有必要以长远的眼光看待现阶段的一些涉税不确定性问题，从长期角度统筹考量商业计划安排，从而在海南这方欣欣向荣的沃土上实现更好发展。

大企业如何做好税务管理？4家“巨无霸”企业给出了不同答案

来源：CTN 第一税务 作者：周挺 日期：2021年6月24日

【《大企业税收评论》精选】编者按 茅台集团之于仁怀市、大庆油田之于大庆市、同煤集团之于大同市、青岛啤酒之于青岛市，在税收贡献上有着特殊的意义，也有很多值得其他企业借鉴的税务管理经验。这些带动了一座城市发展的“巨无霸”企业，不仅经营范围广泛、经营规模巨大，而且面临着不少棘手的税务管理问题。那么，这些问题是怎么解决的？有哪些深切的心得体会？又有哪些让人难忘的故事？带着这些问题，中国税务报记者走进几家“巨无霸”企业，听企业财税负责人分享他们的税务管理故事。

1 茅台茅台集团有个“税收政策研究室”

作者：周挺 李涛 陈希 彭先盛

茅台集团在财务处下设了税收政策研究室。该机构的主要职责是及时学习、研究税收政策，研判集团开展经济业务的涉税问题，提前化解不必要的税务风险。基于此，茅台集团基本建立了涵盖决策、管理、操作各层次，采购、生产、销售各环节，事前、事中、事后全过程的税务风险管理体系。

金秋时节，记者走进贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司（以下简称“茅台集团”）核心企业——贵州茅台酒股份有限公司（以下简称“茅台股份”）生产厂区，阵阵浓郁酒香扑鼻而来。包装车间里，流水线有序转动，上百名工人全神贯注地为一个个茅台酒系飘带、贴标签、装箱打包，现场一片忙碌。

近年来，茅台集团一直保持高速发展，企业经营规模和经营领域不断扩大。伴随着业务的扩张，集团的分公司、子公司越来越多，跨区域、跨行业经营的涉税事项日益复杂。在发展过程中，为提升集团综合税务管理能力，茅台集团于2012年5月在财务处下设了税收政策研究室。该机构的主要职责是及时学习、研究税收政策，研判集团开展经济业务的涉税问题，提前化解不必要的税务风险。基于此，茅台集团基本建立了涵盖决策、管理、操作各层次，采购、生产、销售各环节，事前、事中、事后全过程的税务风险管理体系。

事前参谋

重大事项充分考虑税收因素

目前，茅台集团在进行重大资产重组、重要投资决策时，都需要税收政策研究室就项目可行性研究报告中财务分析、风险评估等模块的涉税内容，进行深入调查、科学分析，帮助管理层进行正确决策。

2018年，为缩短营销链条、减少交易环节、提高运行效率，茅台股份启动了所属销售公司、营销公司以及电子商务公司的合并工作。在这项重大重组业务中，税收政策研究室深入其中，进行了大量的研究：例如，采取何种重组方式？重组后如何安排新公司的组织架构？能否更大程度地享受增值税

和企业所得税优惠？考虑到重组事项涉及的政策和后续管理较为复杂，茅台集团税收政策研究室负责人王静萍带领团队分析后，带着较难理解的部分问题，积极与主管税务机关沟通，最后就重组日期的确定、被吸收方重组资料的申报以及注销时间等问题达成一致，为集团管理层提供了可靠的决策参考。

2019年，因业务发展和规范管理需要，集团先后决定注销九家全资及控股子公司，牵涉到若干复杂的涉税事项。其中，集团公司所属遵义迎宾馆划转给酒店集团事项，鉴于双方没有股权关系，系国有资产的调配，与其他企业重组事项相比，涉及的税种更多、情况更复杂。税收政策研究室涉税业务管理员许浪回忆，他们通过调研，了解待划转的资产类型，可能涉及的划转方式，权证过户、房产增值、合同协议签订等具体情况，并将调研的结果与集团的税务顾问、主管税务机关工作人员进行沟通，厘清了此次划转中涉及的税种，提出了“新设子公司再划转”的思路，采取新设划转的方式，将遵义迎宾馆的资产、负债和劳动力全部划转到新设公司，再将新设公司股权划出，争取享受增值税、土地增值税、契税优惠；对整个过程中较为复杂的企业所得税、印花税等问题，积极与税务机关沟通，弄清申报时点和缴纳方式等内容。“在进行深入分析后，此次无偿划转顺利过会，并为公司节约1.5亿元成本。”许浪说。

事中纠偏

借助指标模型化解税务风险

据悉，在日常税务处理中，及时根据国家税收法规进行纠偏，确保及时足额缴纳税款，实时化解税务风险，也是税收政策研究室的重要职责。为此，税收政策研究室建立了集团税务风险分析指标模型，包括生产、财务、税收三个层次20多个指标，通过计算公司投入产出率、营业收入成本费用变动率、综合税负率和单一税种税负率等，不定期对其产生的风险进行扫描识别，并进行跟踪分析，适时提供涉税风险预警提示服务，让“红灯”警示在申报之前，把问题消除于萌芽状态。

税收政策研究室税收风险管理专员梅可远告诉记者，2018年，他们通过模型中的税负率异常指标，分析出成员单位20余个不规范涉税问题，包括不动产一次性抵扣、自用酒不视同销售等，并及时作出整改，对不动产一次性抵扣问题，调回多抵部分，对自用酒按当期同类产品价格调整计税收入，有效防范了税务风险。

茅台集团还积极与税务部门开展合作，将“事中纠偏”不断引向深入。据了解，自2018年起，税收政策研究室与其主管税务机关建立了一项合作机制——税收“健康检查”，即在企业所得税年度汇算清缴前，对集团旗下公司梳理及推送风险防控建议，清理排查税收重大遗漏风险事项。通过税收“健康体检”，集团在年度企业所得税汇算清缴前调增应纳税所得额8318万元、应纳所得税额2080万元，维护了企业诚信纳税的形象。

事后自查

及时完善相关税务管理制度

税收政策研究室税收风险管理专员蔡煜婷介绍，他们每年都要开展子公司税后税务风险评估工作，并在此基础上完善相关税务管理制度。

2019年，茅台集团就根据税收研究室的建议，在集团范围内开展全面自查，当年全集团共自查补税1600余万元。今年，集团对下属保健酒业、财务公司、龙狮瓶盖公司、上海实业公司、置业投资发展公司等子公司组织开展了税务风险评估工作，涉及生产、贸易、金融、房地产等多个领域。通过审查子公司提供的账目、税费明细表、资产合同台账及各税种申报表，整理出子公司税务风险疑点问题，形成税务风险评估报告，引导子公司自行调账和纠错。

为提高风险防控能力，税收政策研究室每年都借助涉税专业服务机构的力量开展税务检查，并对检查出的问题进行专题研究，分析问题产生原因，从体制、制度、机制层面解决问题。蔡煜婷告诉记者，对茅台集团旗下所有生产企业来说，其通过九次蒸煮、八次发酵、七次取酒后形成的酒糟，已再无利用价值，雇佣车辆处理这些酒糟还需要支付运费，于是，有需要的人可以从厂里自行运走酒糟，减少公司的运费支出。但是，涉税专业服务机构检查后认为，其产生的酒糟对于其他企业来说可用于生产翻砂酒和碎砂酒，还可用于生产饲料等，应作视同销售处理。

税收政策研究室通过分析研判认为，该风险的产生主要是公司对酒糟处置认识不到位，导致涉税处理不规范。于是，茅台集团针对类似问题，与涉税专业服务机构和税务机关共同制定了涉及12个税种、62个风险点的《白酒行业税收风险分析应对工作指引》，并详细描述每个风险点的基本特征、政策依据和应对措施等，避免同类问题再次发生。

2 大庆油田大庆油田：税务管理注重三步走作者：王钊 史新伟 迟玉林

面对广泛的业务范围和复杂的组织架构，大庆油田构建起符合自身实际情况的“三步走”税务管理模式——建立健全规章制度、科学构建高效运行机制、加强税务风险防控。

金秋十月，松嫩平原已气温渐凉。清晨的大庆油田，微微的秋风卷舞着昏黄的落叶，掀扬起精亮的白霜。与这萧瑟天气形成鲜明对比的，是大庆油田干部员工高涨的工作热情。“这些年我们上缴税费及各种资金2.9万亿元，年均上缴税费数百亿元，占据着大庆地区税收的半壁江山，对大庆地区经济社会的繁荣发挥着至关重要的作用。”大庆油田总会计师王学庆骄傲地向记者介绍。

王学庆告诉记者，大庆油田组织结构复杂，下属公司超过五级。为了规范企业涉税行为，防范税务风险，大庆油田扎实推进“建立健全规章制度、科学构建高效运行机制、加强税务风险防控”三步走的税务管理模式，构建符合企业实际情况的税务管理体系。

第一步 建立健全规章制度

“不以规矩，不能成方圆。”大庆油田财务资产部税收科科长谢涛有着15年企业税务管理经验，在他看来，做好企业税务管理工作，离不开健全的税务管理制度。为此，大庆油田结合企业自身情况和国家税务总局发布的《大企业税务风险管理指引（试行）》要求，针对油田企业常见涉税风险因素，形成了多份工作规范文件，建立起涵盖全业务流程的税务管理体系。

谢涛介绍，一方面，大庆油田在集团公司层面发布《纳税基础工作规范》，对日常的基础性税务管理工作提出明确标准，规范企业涉税行为。另一方面，大庆油田先后制定了《税收管理办法》《出口退（免）税管理与核算办法》《发票管理办法》《分行业财税优惠政策汇编》等十余份规章文件，

为不同税务管理事项、不同涉税业务作出具体的、明确的工作流程指引。“完善的规章制度，是高水平税务管理的坚实基础。”谢涛说。

第二步 科学构建高效运行机制

大庆油田涉及 71 户法人企业，其中集团公司所属二级法人子企业 1 户，三级法人子企业 21 户，四级法人子企业 41 户，五级及五级以下法人子企业 8 户。面对复杂的组织架构，如何分工才能实现税务管理方面公司总部与各子企业之间的平衡，是大庆油田面临的重要难题之一。

大庆油田财务资产部税收科副科长李飞告诉记者，大庆油田是岗位责任制的发源地，在构建企业税务管理运行机制时，大庆油田巧妙地将岗位责任制嵌入其中，形成“统一管理、分层实施、分级负责”的税务管理模式，实行税费分级核算，统一汇缴。在具体职责上，公司总部侧重于政策研究、税企协调、决策支持等；各分支机构负责政策执行、问题反馈，辅以相关部门密切沟通等事项，企业税务管理工作实现了“横向到边、纵向到底”的管理网络，形成了较为完备的直线职能制业务体系，有效发挥“油田公司、二级单位、矿（大队）、小队”四级综合一体化管理优势，确保大庆油田税务管理工作高效运行。

同时，大庆油田财务资产部、各分（子）公司均设置了专门的税务管理机构和岗位。其中，大庆油田财务资产部负责全油田的税务管理工作，并完成各个不具有独立的纳税义务人资格的分公司的税费核算和申报。子公司负责本单位日常税务管理工作，包括税款核算、申报和缴纳等。“在这样分工明确、职责清晰的税务运行机制下，大庆油田虽然组织结构复杂，但税务管理工作井然有序。”王学庆说。

第三步 加强税务风险防控

大庆油田在加强税务风险防控方面，建立了税务风险自查互查监督体系。据了解，除了集团公司定期检查外，大庆油田还建立起各基层单位自查税务风险，兄弟单位间互查税务风险，总公司抽查税务风险相结合的监督检查体系。通过定期、不定期开展多种形式的税务风险监督检查，大庆油田全面梳理业务全流程的涉税事项，清除税务管理盲点和死角，在解决涉税问题的基础上，形成税务风险事件库，剖析问题成因，总结经验教训，避免类似风险事件的再次发生。在此基础上，大庆油田还定期寻求涉税专业服务机构的帮助，开展税务风险识别和评估，帮助企业预防和控制税务风险，降低经济损失和信誉影响。

3 同煤集团同煤集团：税务管理经历了三次转变

作者：王跃峰 王海龙 胡志鹏

同煤集团的税务管理根据其发展战略动态调整，经历了三次转变：第一次转变，优化了增值税管理运行模式；第二次转变，建立了更加集约的“一对一”管理模式；第三次转变，实行绿色管理，办理业务尽量“跑网路”。

寒露过后，已是深秋。近日，记者走进大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”）驻地。与印象中不同，这里的空气质量很好，蓝天下、远山上，清晰可见白色风力发电机似一排排卫兵，向

致力于转型发展和保护环境同煤人致敬。在与同煤集团财务部部长王伟交谈中，他如数家珍地讲述了同煤集团作为特大型能源国企，在税务管理转型之路上的故事。根据“税务管理跟着企业战略走”的思路，同煤集团的税务管理方式进行了三次转变。

01 优化增值税管理运行模式上世纪 90 年代，同煤集团尚未改制，还是“大同矿务局”，其煤炭产区主要集中于两条山沟的 15 个煤矿，其中 7 个煤矿是非独立核算的分公司。虽然这个 7 个煤矿产煤均由集团统一对外销售，但增值税却由各分公司分别计算缴纳，导致总分机构之间计算缴纳增值税变得异常复杂。王伟说，在抵扣增值税进项税额过程中，有的分公司进项税额远大于销项税额，经年累月积累下大量留抵税额，严重影响其资金流动；有的分公司则是销项税额大于进项税额，进项抵扣严重不足，增加分公司成本。例如，2010 年底，开采时间较早的煤峪口矿增值税留抵税额累积规模超过 1 亿元，开采时间较短的晋华宫矿却要缴纳增值税 2000 余万元。与此同时，同煤集团财务部为做好增值税纳税资金的统筹调配工作，经常需要组织各分公司进行会统，一方面，稍有差池就会导致分配不合理，甚至出现违反税收法规和会计准则的风险；另一方面，容易出现增值税缴纳主体不明确和税款缴纳金额不准确等问题。

这些问题，可愁坏了同煤集团历任财务部部长。当时同煤集团的主管税务机关也注意到了这些问题。2011 年，经双方多次沟通，同煤集团有了税务管理的改进思路，即从事后向事前调整，从分散向集中转变。具体来说，各分公司煤炭由集团总部统一对外销售的同时，相对应的生产物资由集团总部统一采购，然后按需分配到各分公司，相关增值税由集团总部统一计算和缴纳。这样，不仅节约了涉税成本，还避免了进项物资重复采购和浪费，而且由于采购总规模的增加，还提高了集团物资采购的议价能力，当年就节约了 8% 的采购成本。纳税方式的调整，一举改变了过去增值税管理的复杂局面，还帮助集团进一步理顺了总部与分公司之间的管理关系。

02 建立更加集约的“一对一”管理模式随着山西省煤炭资源整合工作的不断推进，同煤集团经营范围得到进一步扩大，下属的各类分公司、子公司不仅遍布山西省内多个城市，也分布在内蒙古、陕西、上海、新疆等 7 个省（市、区）。为了保证整个集团涉税管理口径统一，同煤集团与大同市税务部门签订了税企共治协议，由国家税务总局大同市税务局第一税务分局专职提供服务，统一协调集团分支机构所在地主管税务机关的管理和服务，将过去“多对多”的涉税管理模式，变为了更加集约的“一对一”模式。

同时，同煤集团专门对财务部进行了专业化改革，在全省国有大型企业中率先成立税务管理科，专门负责处理集团的涉税业务，指导分支机构办理税收业务，加强与税务部门的沟通和协调。税企双方的税收专业管理机构无缝对接，定期加强沟通联系，在规范企业行为、降低企业税收成本、规避税务风险、提高企业经营效益、推动企业高质量发展等方面发挥有力作用。同煤集团税务管理科科长许丽告诉记者，大同市税务部门在纳税评估过程中，发现集团多个分支机构中存在招用自主就业退役士兵的情况。按照现行政策规定，招用自主就业退役士兵可以享受税收优惠，但税务部门难以获得准确的招用人数。为此，大同市税务局第一税务分局主动与集团税务管理科沟通此事。税务管理科统计发现，集团共招录 340 名退役士兵，在税务部门的政策辅导下，按照每人每年 9000 元的标准，享受了 306 万元的优惠减免。

之后，同煤集团又将这种集约化涉税管理模式推广到大同市以外的其他地区，同样取得了良好的效果，有效减少总分机构重复缴税情况，避免因政策理解偏差产生税务风险，降低集团的整体税收成本，粗略统计，平均每年能节省成本近亿元。

03 绿色管理，办理业务尽量“跑网路”随着“绿色发展”理念在企业内部的不断深化，同煤集团开始了以“绿色管理”理念为导向的第三次税务管理转变。据介绍，在“绿色管理”理念的指引下，同煤集团从集团财务部到旗下各分支机构，全面对接国家税务总局提出的“互联网+税务”行动计划，凡是可以在各地网上办税厅办理的涉税业务，全部实行网络化，“能跑网路就绝不跑马路”，尽享税务部门优化税收营商环境的红利，努力降低办税的人力成本、时间成本和资金成本。同煤集团税务管理科办税员杨杰回忆道，今年农历春节刚过，集团有很多涉税业务需要处理，大同市税务部门及时通过税企微信群发送“非接触式”办税的具体办法，指导其进行具体业务处理。4月初，大同市税务局第一税务分局还通过“钉钉”会议系统，与同煤集团召开了税收政策服务网络对接会，围绕疫情防控支持企业发展政策、减税降费政策、延期缴纳税款等内容，解答了集团遇到的涉税难题。

4 青岛啤酒

青岛啤酒：以风险为导向完善税务管理

作者：国家税务总局青岛市税务局 胡海啸

国家税务总局青岛市市北区税务局 单君

对于税务管理的目标，青岛啤酒有着清晰的认识——有效防控税务风险。随着企业不断发展壮大，青岛啤酒始终坚持以风险为导向完善税务管理，形成专门的税务管理制度，规范企业涉税行为，重视税务问题梳理和税务风险自查自纠工作，改进税务风险监控手段，积极探索智慧税务管理路径。

走进青岛市登州路 56 号，伴随着沁人心脾的酒香，映入眼帘的是独具青啤色彩的啤酒雕塑。厂区大门两侧的红砖古建筑啤酒博物馆和对面现代化的厂房形成鲜明对比，仿佛在向人们讲述这拥有百年辉煌的啤酒故事。

多年来，青岛啤酒股份有限公司（以下简称“青岛啤酒”）在税务管理方面积累了丰富的实践经验。对于税务管理的目标，青岛啤酒有着清晰的认识——有效防控税务风险。随着企业不断发展壮大，青岛啤酒始终坚持以风险为导向完善税务管理。

1993 年公司上市之初，便在财务管理总部会计核算处设立专门的税务管理岗位。1998 年，青岛啤酒开始实施“大名牌发展战略”，在全国 20 多个省、自治区、直辖市设立了控股子公司，几乎涉及增值税、消费税、企业所得税、城建税、房产税、印花税、个人所得税等全部税种。为有效实现各税种的合规申报、缴纳，青岛啤酒进一步完善和强化税务管理岗位职责，明确由其承担母公司税务业务的核算和管理，并指导子公司进行税务管理的责任。随着青岛啤酒的营运战略由“做大做强”变为“做强做大”，公司频繁开展并购重组等重大业务，潜在税务风险增加。为此，2008 年 4 月，公司在财务管理总部增设税务管理处，提升税务管理在企业的地位，建立起集中管控为主、分散管控为辅的一体化税务管理体系。

为规范企业涉税行为，减少税务风险，青岛啤酒形成了《发票管理制度》《税收与税金缴纳内部控制制度》等专门的税务管理制度。同时，结合企业的产品特点、业务模式编写了《青岛啤酒股份有限公司税务手册》，包括 9 篇操作指引，共计 11.7 万余字，针对在税务管理工作中发现的问题及风险点，制定相应的税务管理要求，为税务管理“青啤标准”打下坚实基础。值得一提的是，2020 年是青岛

啤酒跨越式发展新战略、新理念、新板块的全面开局之年、实践之年，企业计划在全国范围内布局 TSINGTAO1903 餐吧。对于青岛啤酒而言，餐饮服务业是一个全新领域。为此，企业成立专门的团队研究餐饮服务业相关的税收政策，并编写《餐吧税务操作指南》规范新业务的税务管理工作，指导业务单位享受税收优惠政策的同时，减少潜在税务风险。

有效防控税务风险，离不开定期的税务问题梳理和税务风险自查自纠。自 2009 年开始，青岛啤酒每年都会结合企业内部审计情况，制定《税务自查自纠要点提示表》，在集团内部开展税务风险自查自纠工作，各业务单位根据税务风险提示点进行自查并形成报告上报公司总部。对发现的共性问题，由集团公司提出解决方案并通知子公司进行规范的业务处理。近年来发现的视同销售、所得税纳税调整、合同印花税计缴等多个业务中存在的税务风险点均纳入《税务手册》进行统一规范。企业财务审计部门会结合企业要求，对成员自查情况进行再监督，形成闭环管理，确保自纠工作已经完成。

随着青岛啤酒业务单位数量的增加，现场评估各业务单位税务风险存在一定困难，只能定期抽查部分单位，税务风险日常评估工作存在一定缺失。2011 年，青岛啤酒改进税务风险监控手段，结合《大企业税收风险管理指引》的相关要求，基于财务报表数据设置了税务风险评估指标体系，包括企业所得税税率、增值税税率等 11 个基本指标，税负变动、收入弹性等 16 个强化指标。通过监控这些指标变化情况，跟踪、发现并及时解决子公司各项异常指标所反映的税务问题，有效减少各层级单位的税务风险。2016 年开始，青岛啤酒开始智慧税务管理路径的探索，开发税务风险评估指标系统平台，注重税务风险预警控制，集团公司可以直接获取整体税负指标情况，各业务单位财务负责人也可以在系统中直接获取本单位的指标数据，为税务风险评估提供数据支持。目前评价指标维度及标准正逐年完善、优化中。

未来，青岛啤酒将充分调研、学习其他企业的先进经验，继续坚持以风险防控为导向，进一步完善税务管理体系，构建集团税务管理信息化、集成化平台，打造智慧税务管理体系，不断提升集团税务风险管理能力。

上海加快打造 REITs 发展新高地 力推税务支持

来源：中国财税浪子 作者：中国财税浪子 日期：2021 年 6 月 29 日

2021 年 6 月 18 日，上海市发展和改革委员会等 8 部门（含上海市税务局）联合发布《上海市关于印发上海加快打造具有国际竞争力的不动产投资信托基金（REITs）发展新高地实施意见的通知》（沪发改规范（2021）6 号），旨在推动上海市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发展，加快提升上海国际金融中心能级。

意见要求，打响上海基础设施 REITs 专业服务品牌，支持本市法律、会计、税务、资产评估等领域中介机构在全国范围为基础设施 REITs 提供高水平、全流程专业服务，积极吸引基础设施 REITs 领域专业智库和咨询机构在沪集聚发展，鼓励各区对发行基础设施 REITs 的中介费用予以适当补贴。依托本市基础设施 REITs 项目储备库和后备库，搭建项目资源对接平台，推动原始权益人与专业服务机构加强对接。

意见强调，加大财税、土地、国资等领域配套政策支持力度。对运营期分红按照政策规定享受企业所得税优惠，对列入《公共基础设施项目企业所得税优惠目录》的项目可按照国家有关规定享受企业所得税减免优惠。对项目股权转让按相关税收政策执行。对基础设施 REITs 项目相关税收问题开辟税务咨询绿色通道，由市区两级税务部门安排专人提供税务咨询服务。

意见明确，建立本市基础设施 REITs 发展协调推进机制，协调解决试点过程中相关瓶颈问题，完善国资、财税、能源、规划土地、人力资源、市场监管等领域配套支持政策，指导协调各区、各部门统筹推进基础设施 REITs 工作，形成市区两级“一横一纵”推进体系。

意见指出，加强与国家发展改革委、财政部、国家税务总局、国务院国资委、证监会等国家部委沟通对接，率先落实国家层面出台的各项基础设施 REITs 支持政策。根据国家相关部署，率先探索扩大 REITs 试点范围。

本意见自 2021 年 8 月 1 日起施行，有效期至 2026 年 7 月 31 日。

中国财税浪子提醒，在上海之前，北京市发改委也牵头推出相关意见。《关于印发支持北京市基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)产业发展若干措施的通知》（京发改〔2020〕1465 号）第九条规定：加大财税政策支持力度，本市企业成功发行基础设施 REITs 产品后一次性给予不超过 300 万元的补贴，对运营期分红按照政策规定享受企业所得税优惠，对列入《公共基础设施项目企业所得税优惠目录》内的项目可按照国家有关规定享受企业所得税减免优惠。（信息处理：中国财税浪子王骏，转载请注明出处）

海南自贸港≠避税天堂

来源：秦朔朋友圈 作者：益刊 日期：2021年6月27日

中国西部边陲小城霍尔果斯曾因企业所得税减免优惠政策，吸引大量影视空壳公司扎堆入驻，一度被视为“避税天堂”。严监管之后，不少影视公司调头转向另一个投资热土——海南自由贸易港（下称海南自贸港）。

海南自贸港不仅税负轻，而且税制精简，这不禁让外界担忧，海南会不会沦为一个更大的避税天堂？

政府显然不希望看到这样的结果。

6月21日，海南省省长冯飞在国新办举办的海南自贸港法有关情况发布会上坦言，当前进入海南的企业类型繁杂，鱼目混珠，也有个别市场主体钻空子。他强调，钻空子的空壳公司一个都不要，坚决不让海南自贸港成为“避税天堂”。

其实，在海南自贸港顶层设计方案——《海南自贸港建设总体方案》（下称《方案》）中，就已明确了这一底线：海南避免成为“避税天堂”。

随着最近一年一揽子税收优惠政策相继落地，海南反避税大战已经来临，而这将是一场持久战。

海南特殊税制特殊在哪

要想了解海南为何有着沦为避税天堂的风险，就必须了解海南特殊的税收制度。

海南要建成有较强国际影响力的高水平自贸港，需要一套有别于内地的特殊税收制度来支撑。

反观世界上成功的自贸港，如新加坡、迪拜、香港等地税收制度，税负较轻、税制精简是共同的特点，吸引着企业和人才入驻。

因此，《方案》要求海南打造一套与高水平自贸港相适应的税收制度，而其中的核心是“零关税、低税率、简税制”。而这些内容也在6月实施的海南自贸港法中得以确认，海南特殊税制有了法律保障。

自贸港一大特征是货物贸易自由便利化，为此“零关税”是标配，海南也不例外。

在现阶段海南只是对部分进口商品，免征进口关税、进口环节增值税和消费税。这里的部分进口商品有四类，分别是原辅料、交通工具及游艇、生产设备和居民消费品，目前前三类清单已出。

以海南一艘进口游艇为例，以前一条1000万元的游艇要交380万元的税，但现在游艇纳入零关税清单里，就不需要交这380万元的税了。

截至今年 5 月，海南对进口的航空零配件、游艇、汽车、生产设备等共减免税款 3.24 亿元，减轻了企业负担，吸引更多企业来海南投资。

随着 2025 年海南全岛封关运作后，在简并税制基础上，除了对少数限制类商品征收进口关税外，其他所有进口商品将免征进口关税。

相比于“零关税”，内地老百姓可能更熟悉的是去年 7 月海南离岛免税购物政策升级，这包括免税额度提高至每人每年 10 万元，取消单件商品免税限额规定，新增手机等免税商品种类。

新政引爆了海南离岛购物行情。从去年 7 月到今年 5 月，海口海关监管离岛免税购物金额为 431 亿元，同比增长 219%。

当然也有一些团伙利用海南离岛免税政策，收购他人离岛免税额度、套购离岛免税商品，并向市场出售、牟取非法利益。这种套购行为遭到严打，目前海南打掉 80 个套购团伙。

海南特殊税制不只是“零关税”，企业所得税和个人所得税 15% 的低税率，成为吸引企业、人才入驻海南的一大关键。

目前中国企业所得税标准税率为 25%，综合所得个人所得税最高边际税率为 45%。海南所得税税率远低于内地，甚至比新加坡和香港的最高税率都低。

不过，现阶段海南 15% 企业所得税仅针对鼓励类产业，个税最高 15% 税负优惠政策也仅针对高端紧缺人才。海南已经明确了具体鼓励类产业目录和高端紧缺人才清单。

另外海南旅游业、现代服务业、高新技术产业企业，其 2025 年前新增境外直接投资取得的所得免征企业所得税。

但未来 15% 企业所得税优惠税率将不再限定部分产业，而是注册海南的实质运营企业都能享受。

个税也将是普惠性的，在海南住满 183 天，海南取得的收入就可以按照 3%、10%、15% 三档超额累进税率来纳税。

海南不仅所得税税负轻，未来税制也更加精简，18 个税种的部分将会进行简并。

海南在全岛封关运作的同时，将现行增值税、消费税、车辆购置税、城市维护建设税及教育费附加等税费进行简并，启动在货物和服务零售环节征收销售税相关工作。

销售税的优点在于消除生产环节层层征税，减轻生产者纳税负担，有利于企业生产。简化的税制体系有利于降低企业的遵从成本，激发市场活力。

目前海南省全岛封关运作研究专班已积极启动简税制改革研究，以销售税改革，降低商品服务价格，推动贸易自由化便利化，建立地方主体税种，促进经济增长方式转变。

除了税负轻税制简外，海南自贸港已经授权当地可以自主减征、免征、缓征除具有生态补偿性质外的政府性基金，降费是大势所趋。

重实质运营防空壳公司

极具竞争性的税收优惠政策将为投资企业带来巨大的收益，不少企业等市场主体涌入海南，海南成为投资热土。

根据官方数据，从2018年4月13日中央宣布建立海南自贸港以来，海南新增市场主体83.8万户，超过过去30年的总和。其中，《方案》公布的一年时间里，全省新设市场主体39.05万户。

海南自去年6月以来，共举办6批次重点项目集中开工活动，共计开工项目791个、总投资2235亿元；6批次重点项目集中签约活动，共计签约项目354个、协议投资额为1561.2亿元。

与此同时，一些空壳公司希望借自贸港税收优惠政策来偷逃税。为了防范税收风险，海南坚持实质性运营标准，防止空壳公司出现，防范税基侵蚀和利润转移，坚决避免海南成为“避税天堂”。

海南税收优惠政策设计上，就已经突出防止空壳公司入驻，强调了企业必须要实质性运营。

根据财政部、税务总局发布的《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》，对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按15%的税率征收企业所得税。

所谓实质性运营，是指企业的实际管理机构设在海南自由贸易港，并对企业生产经营、人员、账务、财产等实施实质性全面管理和控制。对不符合实质性运营的企业，不得享受优惠。

为了进一步厘清实质性运营概念，海南发布了《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的公告》，从居民企业 and 非居民企业两个层面，对实质性运营细化判定标准。

比如，注册在自贸港的居民企业，从事鼓励类产业项目，并且在自贸港之外未设立分支机构的，其生产经营、人员、账务、资产等在自贸港，属于在自贸港实质性运营。这四大要素如果有一项不在自贸港，就不属于实质性运营，无法享受15%企业所得税优惠税率。

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

人员在自贸港，是指居民企业有满足生产经营的从业人员在自贸港工作，并且与居民企业签订一年以上的劳动合同或聘用协议。

财务在自贸港是指居民企业的会计凭证、会计帐簿、财务报告等会计档案资料存放在自贸港，居民企业的主要银行帐户开设在自贸港。

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

从政策设计来说，海南对实质性运营企业的标准比较清晰，企业和监管部门可以甄别注册在海南的企业是否是空壳企业。当然这一标准在全岛封关后会进一步完善。

判断企业是否实质性运营的关键，是海南实现对企业税收、财务、薪酬工资、人员就业等信息共享的基础等上作出综合研判。

基层能否不折不扣落实这一政策，不因发展冲动而放松管控，成为自贸港避免成为“避税天堂”的一大关键。

冯飞在上述发布会上介绍了当地防止海南避免成为避税天堂举措，其中首要就是强化源头管控，把好登记注册关，建立和完善风险识别和发现机制。

“从企业登记环节开始，建立风险识别指标体系，细化到行业、到市县。在招商引资过程中，纠正急功近利等思想认识上的偏差，对招商引资的企业，既讲清讲透税收优惠政策，也讲清享受的门槛和条件。钻空子的空壳公司一个都不要。”冯飞说。

另外，他介绍海南加强日常监管。建立完善预警机制，依托社会管理信息化平台和税务信息化平台，对企业运营的一些苗头问题及时预警。

为了避免基层滥用优惠政策无序竞争，防范税收风险，建立公平竞争市场环境，6月25日，海南将正式实施《关于规范产业扶持财税政策有关事项的通知》。

这份《通知》要求，各市县政府、各部门以及有关园区今后在制定招商引资、产业培育和扶持政策时，一律不得签订或出台与企业缴纳税收直接挂钩的扶持政策。市县政府及园区收到省财奖补资金后，不得将财政奖补资金与企业缴纳税收同非税收入挂钩直接奖励给企业。

北京国家会计学院李旭红教授认为，从海南低税率角度来看，某种程度上而言，极具吸引力的税收优惠政策加大了海南自贸港成为“避税天堂”的风险。海南自贸港法律实施后，需要始终贯彻《方案》中关于“实质经营”等的规定，适时调整监管力度，通过加强国际税收合作与涉税情报交换、增加部门间的信息共享、提高征管人员水平等方式，降低企业的偷税漏税动机，提高税务机关的征收能力。

上市公司及新三板公司在税法适用中易混淆的几个问题

来源：基小律 作者：李存周 日期：2021年6月26日

目录

- 一、股权激励（股票期权为例）个人所得税处理
- 二、股息分配（包括未分配利润、盈余公积转增）个人所得税政策
- 三、股权溢价转增个人所得税
- 四、股权溢价转增企业所得税

1

股权激励（股票期权为例）个人所得税处理一、上市公司：适用上市公司股权激励政策 1、授权时不征税员工接受实施股票期权计划企业授予的股票期权（仅指不可公开交易的股票期权）时，除另有规定外（指可公开交易的股票期权），一般不作为应税所得征税。2、行权前转让按工资、薪金所得征税对因特殊情况，员工在行权日之前将不可公开交易的股票期权转让的，以股票转让净收入，作为“工资、薪金所得”征收个人所得税。这里的“股票期权的转让净收入”，一般是指股票期权转让收入，如果员工以折价购入方式取得股票期权的，可以将股票期权转让收入扣除折价购入股票期权时实际支付的价款后的余额，作为股票期权的转让净收入。此种情况下，不可公开交易的股票期权的购入方在行权购入股票时，不用再缴纳个人所得税。3、行权时按工资、薪金所得征税员工行权（指不可公开交易的股票期权）时，其从企业取得股票的实际购买价（施权价）低于购买日公平市场价（指该股票当日的收盘价，下同）的差额，是因员工在企业的表现和业绩情况而取得的与任职、受雇有关的所得，应按“工资、薪金所得”适用的规定计算缴纳个人所得税。《财政部 税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》（财税〔2005〕35号）《关于个人股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的补充通知》（国税函〔2006〕902号）《财政部 税务总局关于非居民个人和无住所居民个人有关个人所得税政策的公告》（财政部 税务总局公告2019年第35号）和《财政部关于个人所得税法修改后有关优惠政策衔接问题的通知》（财税〔2018〕164号）等文件做出了具体规定。另外，对企业员工(包括在中国境内有住所和无住所的个人)参与企业股票期权计划，员工接受雇主(含上市公司和非上市公司)授予的股票期权，凡该股票期权指定的股票为上市公司(含境内、外上市公司)股票的，适用上市公司股票期权所得个人所得税相关税务处理规定。同时，自2019年1月1日起，居民个人取得的上市公司符合规定的股权激励单独计税优惠，非居民个人取得的股权激励按照6个月分摊计税。

二、新三板挂牌公司：适用非上市公司股权激励政策《财政部 税务总局关于完善股权激励和技术入股有关所得税政策的通知》（财税〔2016〕101号）出台了非上市公司股权激励递延纳税政策，全国中小企业股份转让系统挂牌公司按照本通知第一条规定执行。适用本通知第二条规定的上市公司是指其股票在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股份有限公司。也就是说，在新三板或其他产权交易所挂牌的企业，属于非上市公司，应按照非上市公司股权激励相关税收政策执行。

第一条的规定内容：对符合条件的非上市公司股票期权、股权期权、限制性股票和股权奖励实行递延纳税政策。非上市公司授予本公司员工的股票期权、股权期权、限制性股票和股权奖励，符合规定条件的，经向主管税务机关备案，可实行递延纳税政策，即员工在取得股权激励时可暂不纳税，递延至转让该股权时纳税；股权转让时，按照股权转让收入减除股权取得成本以及合理税费后的差额，适用“财产转让所得”项目，按照 20% 的税率计算缴纳个人所得税。股权转让时，股票（权）期权取得成本按行权价确定，限制性股票取得成本按实际出资额确定，股权奖励取得成本为零。

2

股息分配（包括未分配利润、盈余公积转增）个人所得税政策一、上市公司：适用股息差别化政策《财政部 税务总局 证监会关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税〔2012〕85 号）规定，个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在 1 个月以内（含 1 个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在 1 个月以上至 1 年（含 1 年）的，暂减按 50% 计入应纳税所得额；持股期限超过 1 年的，暂减按 25% 计入应纳税所得额。上述所得统一适用 20% 的税率计征个人所得税。前款所称上市公司是指在上海证券交易所、深圳证券交易所挂牌交易的上市公司；持股期限是指个人从公开发行和转让市场取得上市公司股票之日起至转让交割该股票之日前一日的持有时间。

二、新三板挂牌公司：同上市公司，适用股息差别化政策《财政部 税务总局 证监会关于继续实施全国中小企业股份转让系统挂牌公司股息红利差别化个人所得税政策的公告》（财政部税务总局 证监会公告 2019 年第 78 号）规定，个人持有挂牌公司的股票，持股期限超过 1 年的，对股息红利所得暂免征收个人所得税。个人持有挂牌公司的股票，持股期限在 1 个月以内（含 1 个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在 1 个月以上至 1 年（含 1 年）的，其股息红利所得暂减按 50% 计入应纳税所得额；上述所得统一适用 20% 的税率计征个人所得税。本公告所称挂牌公司是指股票在全国中小企业股份转让系统公开转让的非上市公众公司；持股期限是指个人取得挂牌公司股票之日起至转让交割该股票之日前一日的持有时间。

3

股权溢价转增个人所得税上市公司：不征新三板挂牌公司：个人观点认为政策层面理解不征，但实务中存在争议《国家税务总局关于股份制企业转增股本和派发红股征免个人所得税的通知》（国税发〔1997〕198 号）规定，股份制企业用资本公积金转增股本不属于股息、红利性质的分配，对个人取得的转增股本数额，不作为个人所得，不征收个人所得税。《国家税务总局关于原城市信用社在转制为城市合作银行过程中个人股增值所得应纳个人所得税的批复》（国税函〔1998〕289 号）规定，《国家税务总局关于股份制企业转增股本和派发红股征免个人所得税的通知》（国税发〔1997〕198 号）中所表述的“资本公积金”是指股份制企业股票溢价发行收入所形成的资本公积金。将此转增股本由个人取得的数额，不作为应税所得征收个人所得税。而与此不相符合的其他资本公积金分配个人所得部分，应当依法征收个人所得税。《国家税务总局关于股权激励和转增股本个人所得税征管问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 80 号）规定，非上市及未在全国中小企业股份转让系统挂牌的中小高新技术企业以未分配利润、盈余公积、资本公积向个人股东转增股本，并符合《关于将国家自主创新示范区有关税收试点政策推广到全国范围实施的通知》（财税〔2015〕116 号）有关规定的，纳税人可分期缴纳个人所得税；非上市及未在全国中小企业股份转让系统挂牌的其他企业转增股本，应及时

代扣代缴个人所得税。上市公司或在全国中小企业股份转让系统挂牌的企业转增股本(不含以股票发行溢价形成的资本公积转增股本)，按现行有关股息红利差别化政策执行。

4

股权溢价转增企业所得税上市公司：不征新三板挂牌公司：同上市公司，不征《国家税务总局关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》（国税函〔2010〕79号）规定，关于股息、红利等权益性投资收益收入确认问题，被投资企业将股权（票）溢价所形成的资本公积转为股本的，不作为投资方企业的股息、红利收入，投资方企业也不得增加该项长期投资的计税基础。

5

股权转让增值税一、上市公司：征收增值税《财政部 税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号，以下简称“36号文”）规定，金融商品转让，是指转让外汇、有价证券、非货物期货和其他金融商品所有权的业务活动。其他金融商品转让包括基金、信托、理财产品等各类资产管理产品和各种金融衍生品的转让。36号文附件三规定，下列金融商品转让收入免征增值税，合格境外投资者(QFII)委托境内公司在我国从事证券买卖业务；香港市场投资者（包括单位和个人）通过沪港通买卖上海证券交易所上市A股；对香港市场投资者(包括单位和个人)通过基金互认买卖内地基金份额；证券投资基金（封闭式证券投资基金，开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券；个人从事金融商品转让业务。二、新三板挂牌公司：实务中存在争议部分省市（例如福建省税务局、江西省税务局）执行口径参照上市公司税收政策处理，征收增值税；部分省市（例如厦门市税务局）执行口径视为股权转让，暂不征收增值税。

6

股票转让印花税一、上市公司：征收印花税《财政部 税务总局关于调整证券（股票）交易印花税征收方式的通知》（财税明电〔2008〕2号）规定，从2008年9月19日起，调整证券（股票）交易印花税征收方式，将现行的对买卖、继承、赠与所书立的A股、B股股权转让书据按千分之一的税率对双方当事人征收证券（股票）交易印花税，调整为单边征税，即对买卖、继承、赠与所书立的A股、B股股权转让书据的出让方按千分之一的税率征收证券（股票）交易印花税，对受让方不再征税。二、新三板挂牌公司：征收印花税《财政部 税务总局关于在全国中小企业股份转让系统转让股票有关证券（股票）交易印花税政策的通知》（财税〔2014〕47号）规定，在全国中小企业股份转让系统买卖、继承、赠与股票所书立的股权转让书据，依书立时实际成交金额，由出让方按1%的税率计算缴纳证券(股票)交易印花税。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：

滴滴，你为什么还在享受免税？

来源：二哥税税念 作者：二哥 日期：2021年6月29日

朋友收到了一张滴滴发票（公司出差报销的），如图：

购买方		名称		纳税人识别号		地址、电话		开户行及账号		密码区	
		成都滴滴优行科技有限公司		[REDACTED]		[REDACTED]		[REDACTED]		03<>64<>*7906-6+6/>75506+<[REDACTED] 4>456/12-9>5134503<[REDACTED] -12/86-71>0><<0<+3-71+566+2<[REDACTED] 71-25*24520175+8193223+->528	
货物或应税劳务、服务名称		规格型号	单位	数量	单价	金额	税率	税额			
*运输服务*客运服务费			次	1	50.83	50.83	免税	***			
*运输服务*客运服务费			次	1	12.83	12.83	3%	0.39			
合 计						¥63.66		¥0.39			
价税合计（大写）		陆拾肆圆零伍分				（小写）¥64.05					
销售方		名称		纳税人识别号		地址、电话		开户行及账号		备注	
		成都滴滴优行科技有限公司		91510100MA6B7L2R7L		中国（四川）自由贸易试验区成都高新区和乐二街150号2栋1单元4-6层400-000-0999		招商银行股份有限公司成都锦江支行128911422510101		成都滴滴优行科技有限公司 91510100MA6B7L2R7L 发票专用章	
收款人：张雪丽		复核：陈敬怡		开票人：王秀丽		销售方					

朋友拿到这张滴滴发票，提了几个问题。

- 1、免税的能和征税的开在一起吗？
- 2、为什么都是运输服务，同一个公司提供的，又有免税业务，又有征税呢？
- 3、免税和征税开在一起，我还能抵扣吗？

对于这些问题，二哥一一和大家分享一下。

- 1、免税的能和征税的开在一起吗？

眼见为实，人家发票都开出来了，自然操作上是没问题的，至于有没有规定免税和征税的开在一起？

好像也真的没有这方面的规定，不过如果你是开专用发票，肯定免税和征税的不能开在一起的，

因为免税的项目不得开具增值税专用发票，但是普通发票的话，政策并没有明确限制。

现在增值税申报，开票数据都是直接按税率栏取，虽然你都是在一张发票上体现，但是实际在增值税申报时候，免税的和征税的系统会自动取到申报表不同的档次去，并不会因为都在一张发票就导致申报出现问题，所以基本上开在一张发票上也没啥影响。

2、为什么都是运输服务，同一个公司提供的，又有免税业务，又有征税呢？

单 价	全 额	税 率	税 额
50.83	50.83	免税	***
12.83	12.83	3%	0.39
	¥63.66		¥0.39

一项业务开具什么税率取决于业务的性质，这个我们都知道，比如大家都清楚销售货物 13%，销售服务一般都是 6%，如果有简易计税政策，那可能就是 3%或者 5%，如果有免税业务那就是免税字样。

那么对于同个性质的业务，怎么会又有 3%又有免税呢？

这个也是有可能的，比如有些业务正常情况下是征税的，在特定时期国家又给了免税政策，那么这种情况下自然是又存在征税又存在免税的情况。

滴滴提供的运输服务就是如此，正常情况下滴滴是按照提供公共交通运输服务享受的简易计税 3%，在疫情期间这项业务又有免税政策。

根据《关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》的规定：网约车疫情免征增值税的政策，执行期限为 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日。



那为什么这张发票都是6月开具的了，按理说免税政策都过了，为什么还能开免税？

道理很简单，补开发票呗！

6月开具的发票不一定业务就是6月发生的，可能业务是免税政策期间发生的呢！

怎么判断？看看行程单就清楚了。

滴滴出行—行程单

DIDI TRAVEL - TRIP TABLE

姓名：_____ 工号：_____ 部门：_____

■ 申请日期: 2021-06-28 ■ 行程起止日期: 2021-03-25 至 2021-04-02
 ■ 行程人手机号: 17_____ ■ 共2笔行程，合计 64.05元

序号	车型	上车时间	城市	起点	终点	里程 [公里]	金额 [元]	备注
1	滴滴快 车	03-25 13:16 周四	成都市	_____	_____	22.4	50.83	
2	滴滴快 车	04-02 06:21 周五	成都市	_____	_____	5.2	13.22	

全 额	税率	税 额
50.83	免税	***
12.83	3%	0.39

行程单很清楚的显示了，免税的是3月的行程，而征税的是4月行程，4月开始优惠政策结束了，自然是开征税了。

滴滴完全是按照纳税义务发生时间来开的相应税率的发票，没有任何问题！

运输服务的纳税义务发生时间如何确定？

提供应税服务，为提供服务并收讫销售款项或者取得索取销售款项凭据的当天；先开具发票的，为开具发票的当天。

滴滴运输服务，服务提供的当天收到车费，自然纳税业就发生了，当然如果乘客没有支付，那么其实司机订单并发送就相对于取得了索取销售款的凭证，纳税义务发生，所以运单时间基本都代表了纳税义务时间。

运单时间发生在 2021 年 4 月之后自然征税处理了，运单发生在 2021 年 4 月之前自然是免税。
至于发票，由于滴滴发票可以由乘客自行申请，跨年也可以申请开具，所以后补的发票也是按照纳税义务发生期间的税率开具的。

这点滴滴公司也有温馨提示的。

3、免税和征税开在一起，我还能抵扣吗？

免税的当然不能抵扣，征税的自然是可以抵扣的。

如何抵扣？直接按票面的税率抵扣就完事了。

名称	规格型号	单位	数量	单价	金额	税率	税额
运输服务*客运服务费		次	1	50.83	50.83	免税	***
运输服务*客运服务费		次	1	12.83	12.83	3%	0.39
合计						Y63.66	Y0.39
价税合计(大写)						陆拾肆圆零伍分	(小写) Y64.05

因为免税的部分税额本身就是***，也就是没税率，所有票面的税率就是征税部分的税额，购进旅客运输服务取得增值税电子普通发票的直接按票面列明的税额填写抵扣，这个没问题。

4、最后二哥想说说滴滴公司申报的问题，滴滴存在大量的补开发票的业务，当期发生纳税义务的自然都是当期都要申报，么开票的也要按未开票收入申报，至于后期客户补开了发票，未开票栏次填写负数冲回即可。

滴滴公司在 2021 年 4 月之前以未开票收入方式申报增值税。

		增值税纳税申报表附列资料（一）					
		（本期销售情况明细）					
		税款所属时间： 年 月 日至 年 月 日					
纳税人名称：（公章） 微信搜索关注：二哥税税念		开具增值税专用发票		开具其他发票		未开具发票	
项目及栏次		销售额	销项(应纳)税额	销售额	销项(应纳)税额	销售额	销项(应纳)税额
免抵退	服务、不动产和无形资产	17	---	---	---		---
四、免税	货物及加工修理修配劳务	18			---		---
	服务、不动产和无形资产	19	---	---	---	5.20	---

2021年4月之后补开发票时候做未开票发票负数冲销即可。

		增值税纳税申报表附列资料（一）					
		（本期销售情况明细）					
		税款所属时间： 年 月 日至 年 月 日					
纳税人名称：（公章） 微信搜索关注：二哥税税念		开具增值税专用发票		开具其他发票		未开具发票	
项目及栏次		销售额	销项(应纳)税额	销售额	销项(应纳)税额	销售额	销项(应纳)税额
免抵退	服务、不动产和无形资产	17	---	---	---		---
四、免税	货物及加工修理修配劳务	18			---		---
	服务、不动产和无形资产	19	---	---	5.20	---	-5.20

其实就是这么回事

你 get 了吗？

你收到过这种发票吗？

《民法典》背景下的纳税担保制度再审视

来源： 税务研究 作者： 张弓长 日期： 2021年6月28日

税收征管中的纳税担保制度兼具税法规范和民法规范，《纳税担保试行办法》的颁布即以《担保法》作为蓝本，后再从《物权法》到《民法典》，不动产和动产对于经济社会发展的作用已经不可同日而语。在《民法典》担保物权制度已经进行革新的背景下，纳税担保制度似乎“年久失修”，因此有必要借此契机对其检视。《民法典》第三百八十八条规定的“具有担保功能的合同”使得纳税担保合同的解释具有新的空间。有鉴于此，基于探究制度的滞后并对其加以改进的基本逻辑，纳税担保制度中至少有以下问题需要进一步澄清：纳税担保制度的性质为何？《民法典》如何统合了纳税担保制度？《民法典》背景下纳税担保制度如何改进？改进之余，如何填补纳税担保规范的法律漏洞？本文将基于这些问题展开探讨，以期推动税法规范和纳税担保制度的革新，实现纳税人利益和税务机关所代表的国家利益之间的动态平衡。

一、纳税担保制度的性质界定与类型区分

理清制度性质有助于锚定制度规范的体系和边界，对于我们从根本上把握其实质，进而明确研究的基础和视角至关重要。这就需要对纳税担保制度的性质进行界定。此外，还需要对纳税担保制度的具体类型进行区分，以便从体系视角观察其不足，并进行系统性的完善。

（一）纳税担保合同属于行政担保合同

纳税担保制度的性质对于纳税担保规范体系的构建具有重要意义。纳税担保制度属于税法对担保法律制度的借用，于是公法和私法交汇，公法制度中的权力、管制要素和私法制度中的权利、平等要素共同处于同一规范体系内，这也正是理论界和实务中多有歧见的主要原因。传统观点通常从权力说、债权债务说和混合说出发来确定纳税担保的性质。权力说过于强调国家管制，不利于契约功能的充分发挥；债权债务说又过于偏重私法自治，不能体现出税务机关的公共管理要素；混合说虽然借鉴了前两种学说的优势，但欠缺相应的观点独立性，“在法律上的操作规则仍然较为模糊”。将混合说中的要素提炼为“公权力要素+契约债权债务要素”，那么我们可以从行政权力和合同，即行政合同的视角进行分析。一方面，行政合同是在公法和私法区分的背景下，结合现代国家职能的变迁和国家治理方式的发展而兴起的，即合作国家和服务行政等理念推动了国家治理中对私法工具的借用，税务机关在税款征收中所设置的纳税担保制度，同样属于国家在税款征收中对民事担保制度的借用，纳税担保合同也就和行政合同具备了天然联系。另一方面，纳税担保合同基本暗含于行政合同的概念特征之中。行政合同即“行政机关为了实现行政管理或者公共服务目标，与公民、法人或者其他组织协商订立的具有行政法上权利义务内容的协议”，其所采取的“公法管制+私法权利义务”的表述方式，和混合说中的要素基本契合，那么纳税担保合同在实质上就置于行政合同的范围之中，纳税担保合同就属于行政担保合同。

纳税担保合同作为行政担保合同，其和民事担保合同仍需保持相当的界限。依据《民法典》第三百八十八条“其他具有担保功能的合同”，很容易基于功能视角将纳税担保合同完全等同于民事担保合同，从而产生混淆。但纳税担保合同中包含了行政意思，因此其与民事担保合同既有重合亦有区分。

《纳税担保试行办法》第二条规定：“纳税担保，是指经税务机关同意或确认，纳税人或其他自然人、法人、经济组织以保证、抵押、质押的方式，为纳税人应当缴纳的税款及滞纳金提供担保的行为。”其中的“同意或确认”应当审慎解释，尤其是“同意或确认”处于并列状态。同意当然指的是双方合意，但是在同意之余还需要确认，该确认行为有别于普通的债权合意，包含了一定的行政确认因素。当然，这种同意或确认并不等同于批准，即纳税担保合同并不属于《民法典》第五百零二条规定的需要经过批准方可生效的合同。一方面，批准主体通常属于当事人以外的行政部门。而纳税担保中合同的一方当事人和行政部门均为税务机关，发生了身份重叠。另一方面，批准包含了审核后同意的意思，而“同意或确认”中并不包含审核意味，仅仅是对担保行为的确认。如果将纳税担保合同解释为须经批准方可生效的合同，将会过度压缩私法制度在行政行为中的制度空间，不利于担保制度在税收行为中的功能发挥。

（二）类型区分：补充型纳税担保和替代型纳税担保

纳税担保合同作为行政担保合同，可以更好地借助私法工具，契合担保在现代社会的制度变迁，确保税款征收。如前文所述，国家治理中对私法工具的借用，可以实现治理机制的现代化。虽然行政担保合同的界定更加明确了纳税担保合同的制度定位，但并没有进一步明确的区别纳税担保合同，或者说其虽契合行政担保合同，但对于该制度内的纳税担保规则构建助益有限，因此需要进一步类型化。行政担保合同具有高度的统合性，对于纳税担保制度中的不同类型的合同应作进一步类型化，以识别纳税担保合同的真面目。

纳税担保制度作为对税收行为的改造，其仍从属于税收征收这一基础关系，只不过以担保这种更具弹性的方式来辅助行政目标的实现。纳税担保制度作为辅助税收实现的私法工具，就可以被区分为补充型纳税担保和替代型纳税担保。补充型纳税担保包括纳税抵押和纳税质押，替代型纳税担保包括纳税保证。需进一步明确的是，补充型纳税担保意味着，在纳税人不履行纳税义务时，纳税责任的承担仅仅以纳税人自己所提供的担保财产来实现纳税责任；而在第三人提供纳税抵押或者纳税质押的情形时，其属于以第三人的财产替代纳税人的责任承担，因此，应当将第三人纳税抵押和纳税质押归属于替代型纳税担保的类型。通过这一类型区分，一方面可以和行政法规规范衔接，实现公法和私法在体系上的完整；另一方面有助于定分止争，明确统一的司法实践标准。

二、《民法典》担保制度对纳税担保制度的统合

明确纳税担保合同的性质和类型区分后，纳税担保制度在私法意义上和《民法典》的联系趋于紧密。最为明显的是，《民法典》中的担保制度“在坚持形式担保观的同时，引入了实质担保观的内容”。纳税担保制度由此在形式和实质上都和《民法典》的担保制度建立了联结。

（一）形式统合——体例上的衔接

《纳税担保试行办法》第一条规定：“根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则和其他法律、法规的规定，制定本办法。”其中“其他法律”所指，当然包含《立法法》等相关法律，但就纳税担保的体例结构和章节条名来看，其所指涉的主要是《担保法》。因为《担保法》的条例结构包括保证、抵押、质押和留置，而《纳税担保试行办法》基本沿袭了该体例结构（留置除外）。《民法典》中担保制度的构建，也遵循了传统担保法中的典型担保类型，此外还将非典型担保制度纳入了担保的范围。由此，纳税担保制度和《民法典》中的担保制度在形式上的联结得以延续。此外，宏观意

义上的纳税担保制度在形式上并不属于《民法典》中所规定的典型担保制度，即纳税保证、纳税抵押和纳税质押并不同于保证、抵押和质押，但是基于纳税担保制度而订立的纳税担保合同在实质上仍部分属于其他具有担保功能的合同，如此就在形式上和《民法典》第三百八十八条正式衔接起来。

（二）实质统合——功能上的衔接

实质统合主要体现在《民法典》通过实质担保观，和纳税担保制度建立了联结。实质担保观主要指的是上文提及的“担保功能”。就担保功能而言，纳税担保合同和民法中的担保合同都起到了督促给付义务方积极履行义务的作用，从而确保主给付能够得以实现。此种功能的发挥，其所倚重者正是担保这一制度工具。《民法典》中的担保制度实质上属于确保主债权得以实现的制度安排，而纳税担保亦属于税收征管实践中用以确保税款实现的一项制度工具。由此可以看出，纳税担保实质上是为了确保国家税收得以实现，《民法典》中的担保是为了确保私权主体的债权得以清偿。尽管国家税收和债权区别较大，前者是为了确保国家公共利益的实现，后者是为了确保民法上的自然人或组织的经济利益得以实现，但给付内容的不同并不影响担保制度功能的发挥。于此，纳税担保制度在实质上和《民法典》正式建立了衔接。

三、《民法典》视域下纳税担保制度的滞后

传统纳税担保制度建立之初，在借鉴民事担保规范的同时，基于其特殊适用场景的考量亦有其特殊规则。然则，随着理念从管制转向治理，制定纳税担保制度时的价值取向和经济社会背景已经发生了重大变化，现代社会更加强调参与式治理。鉴于《民法典》在宏观上部分统合纳税担保制度，《民法典》的担保制度紧密贴合了当前的经济社会背景，因此，考察纳税担保规范相较于《民法典》担保规范的滞后就显得尤为必要。

（一）抵押财产规则的滞后

第一，抵押财产转让规则的滞后。依据《纳税担保试行办法》第二十一条，抵押财产的转让采取了“同意+转让”模式，即转让须经税务机关同意；而依据《民法典》第四百零六条，抵押财产的转让则采取“转让+通知”模式，即通常无须获得抵押权人的同意，但须通知抵押权人。《民法典》对抵押财产转让规则的修正，部分回归了《担保法》中对抵押财产转让的态度，其目的是贯彻物尽其用和充分流通的物权理念。《纳税担保试行办法》中的“同意+转让”模式，仍处于保障税收实现的认知，其所带来的问题是，如果纳税义务人未经税务机关同意就转让抵押财产的，其效力如何判断？依据《民法典》的精神，虽未经抵押权人同意，但仍不应否认转让抵押财产合同的效力。如果在纳税担保中，否认担保人未经同意转让担保财产的合同的效力，尽管可以维护税收征收秩序、降低担保财产在流转中对税收担保的损害，但善意受让人的利益就无从保护，且过分地阻隔了财产的自由流通。

第二，抵押财产范围的滞后。一方面，《民法典》第三百九十五条规定，建设用地使用权可以抵押，而《纳税担保试行办法》却规定土地使用权不得抵押。建设用地使用权通常具备较高的经济价值，且其变现能力较强，禁止其作为纳税抵押财产并不妥当。另一方面，《民法典》第三百九十九条规定，学校、幼儿园等以公益为目的的非营利法人的公益设施不得作为抵押财产，那么对其作反面解释，即民办高校等营利法人的公益设施可以作为抵押财产，这亦为《民法典》关于担保制度的司法解释所确认。其在强调公益的同时，兼顾《民法总则》关于法人的区分，同时加入了非营利法人的界定。而《纳

《纳税担保试行办法》第十八条规定公益目的的事业单位、社会团体可以公益设施以外的财产提供抵押，可见其在非营利法人的限定上存有缺漏，因为除公益的判断标准以外，还应考量是否营利。

（二）纳税担保人责任承担上的滞后

《纳税担保试行办法》第二十四条和第三十条分别规定了纳税抵押人和纳税质押人的税收债权实现程序和方式。依照前述规定，如果纳税人未缴纳税款，纳税担保人应当承担缴纳税款的义务，纳税担保人也未缴纳的，再由税务机关拍卖、变卖担保财产。该税收债权的实现不仅存在纳税担保制度内部体系上的不协调，而且和《民法典》担保物权实现方式相比严重滞后。

一方面，在纳税担保内部体系上，《纳税担保试行办法》第十三条规定了纳税保证人的责任承担方式，和前述第二十四条和第三十条的做法并无实际差别，概因该办法第二条将保证人和提供物保的第三人统称为纳税担保人。但这种身份上的规范抽象并没有贯彻到税收债权的实现规范中。在第三人提供物保时，其实现方式和纳税保证高度相似，都是由税务机关通知纳税担保人先行缴纳税款，无法缴纳时再强制执行纳税担保人的个人财产或担保财产，但在规范的设置上，却分置于纳税保证、纳税抵押和纳税质押三个章节，就立法技术而言，这种重复与立法简洁抽象的要求不符。法律规则的制定应遵循“形体因素”，以避免法律规范体系在内部的龃龉。

另一方面，纳税担保人的责任承担方式和《民法典》担保物权的实现相比严重滞后。尽管这一滞后由来已久，但在《民法典》颁布后更加凸显。《民法典》第四百一十条规定了担保物权的实现方式，即在债务人不履行债务时，可以直接协议折价或由法院拍卖、变卖来清偿债权。反观纳税人担保人提供抵押和质押时，则须由担保人先行承担缴纳税款的义务，这一前置先行缴纳的规定，不但有违《民法典》中担保物权的一般原理，且不当地加重了担保人的“公法负担”。

（三）纳税保证规范的滞后

纳税保证规范的滞后源自保证合同规范对《担保法》中保证规则的修订。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》（法释〔2000〕44号）第十九条，在当事人没有约定时推定为连带责任。《民法典》第六百八十六条则对其进行修订，规定在当事人没有约定时推定为一般保证。其价值取向是强化对保证人的保护，防止债务风险的扩散。而在纳税保证规范中，将其直接规定为连带责任保证，其目的是保证税收收入的实现，维护国家公共收入的价值取向。但该取向过度注重国家利益的实现，忽略了保证制度的初衷，即保证责任的补充性。制度的公法移植应当尊重其创设目的，不宜过度转向，且连带责任保证通常存于商事保证之中，而纳税保证并不属于商事保证之范围。

四、《民法典》背景下纳税担保制度的改进

经济社会变迁对于法律制度的影响，已经推动了民事担保制度的发展，以民事担保制度为参照的纳税担保制度也需要作出相应的改进。也只有通过改进来补足滞后，才能实现纳税担保制度中的私法工具价值。此外，还有一些其他纳税担保制度自身本就不完善的地方亦需改进。

（一）担保财产转让规范的改进

《纳税担保试行办法》第二十一条在实际上确定了抵押财产一般不得转让的规则，在纳税质押部分甚至直接没有规定出质财产的转让规则，在实质上限制了担保人任意转让财产的自由。其目的是确保税收征收的顺利实现，为国家公共收入提供保障。公共利益才是国家限制担保财产交易自由的唯一足够充分且正当的理由。与之相反，《民法典》中就担保财产的转让采取了更为开放的规定，抵押财产采价金代位主义，质押财产采“同意+转让”主义。可见《民法典》在担保财产规范设置中的利益取向应当是“多元且功能取向的”。并且，传统社会突出强调的是个体主义，“过分侧重强调对既有私权的静态享有和安全保护”，而现代社会已经面向合作主义，因此《民法典》要求诸价值面向之间的动态协作。

就纳税抵押财产的转让而言，如果在确保国家公共部门“获取的正义”的同时，能够保证抵押人的“转让的正义”，纳税担保规范中就应当对此予以体现。但出于维护税收实现的稳定，亦不能全面转向私法中的价值取向，可取的方式是参考《物权法》关于抵押财产转让的做法，即纳税人转让抵押财产时，必须以转让价款消除该财产上的纳税抵押权，相当于反向确保了“担保人的清偿能力”。就纳税质押财产的转让而言，当前的纳税担保规范存有漏洞，无疑会带来法律适用困惑。就体系上的规则补缺而言，可以参考《纳税担保试行办法》中关于抵押财产的转让办法，即采用“同意+转让”的办法。在维护国家税收这一“静的安全”的价值的同时，适当兼顾财产流转“动的安全”，恰当平衡纳税担保人和税务机关之间的利益。

（二）纳税保证规范的改进

当前，纳税保证制度中规定的保证人承担的是连带责任，即税务机关在纳税人未及时缴纳税款时，可以直接要求保证人承担缴纳税款及滞纳金。该规定能够确保税务机关实现税款征收，其中的利益取向是国家的税收利益，即及时地确保公共利益的实现。但此举将本属税务机关的税款催缴责任通过民事责任转移至保证人，从而减轻了税务机关的催缴责任，同时加重了保证人的负担。以《民法典》合同编中的保证合同制度为参考，税务机关应当区分不同的情形，视纳税人的财务状况，从而要求纳税人提供不同的保证方式。如果纳税人的财务状况暂时没有达到十分恶化的境地，那么保证人承担补充责任即可，在纳税人未能缴纳的税款及滞纳金范围内承担一般保证责任；如果纳税人的财务状况暂时无法缴纳税款及滞纳金，那么由保证人承担缴纳全部税款及滞纳金的连带责任。

此外，还要注意和税收保全措施的有效衔接。根据《税收征管法》第三十八条和第四十条，在纳税人不提供纳税担保时，税务机关可以采取保全措施，查封扣押纳税人的财产，纳税人仍不缴纳税款的，可以拍卖、变卖查封扣押的财产。可见，保全措施最终以纳税人的财产来保证税款征收，这和保证制度中的一般保证方式极为相似。因此，纳税保证中应当规定一般保证责任的纳税保证。而保全措施的采取，需以纳税人不提供纳税担保为前提，即先行让纳税担保人承担补充责任，再以纳税人自己的财产来清偿税款，这有违担保制度的本质——补充责任的承担。税收保全制度亦应据此作出修正。鉴于本文讨论的核心是纳税担保制度，税收保全的修正有待另文论述。

（三）纳税担保人责任承担规范的改进

就消解纳税担保实现规范在内部体系结构上的滞后而言，纳税担保的实现本质上存有共通规则，应当予以提炼。在纳税担保人提供担保时，其统一置于纳税人的身份之外，相当于第三人为纳税人的税款缴纳义务提供担保，税务机关税款的征收又获得了第三人财产的额外保障。纳税担保人提供物的担保的，民法中通常称其为物上保证人，这一称谓在实际上表明“其与保证人有类似的地位，因而在

保证担保和第三人提供的物的担保之间，客观上存在着诸多共通性规则”。因此，可以在《纳税担保试行办法》总则部分对纳税担保人提供担保时的责任承担作出统一规定。提取公因式的立法技术本就能够实现消除规范体系矛盾的效果。就和《民法典》担保责任承担相比的滞后而言，纳税担保人先行承担缴纳税款的规定实际上将纳税抵押人和纳税质押人置于等同保证人的地位，应当删除该先行承担缴纳税款及滞纳金的规定，仅规定以纳税担保人所提供的担保财产来承担税款及滞纳金的缴纳即可。

（四）纳税担保财产范围的改进

《纳税担保试行办法》中并没有明确应收账款等可以用作纳税质押。优化税收营商环境对税务机关的内在要求之一就是适当降低担保门槛，适度扩大担保财产的范围。目前，部分地区已经在实质上扩大了可供担保的财产范围。例如，原北京市地方税务局发布的《北京市地方税务局关于实施纳税担保的试行办法》第十四条规定，“相当于应纳税款和滞纳金的商品、货物”可以作为质押财产。那么纳税担保的财产范围，实际上可以参考《民法典》中的担保财产的范围进行适度扩张。以应收账款为例，《民法典》第四百四十条将关于应收账款出质的规定修改为“现有的以及将有的应收账款”，并且随着中国人民银行发布《应收账款质押登记办法》（中国人民银行令〔2019〕第4号），应收账款经过公示后获得了更加可靠的公信力。如果其能够符合“足额、便于变现、具有可执行性与确定性的属性”，将其作为可供纳税质押的权利并无不当。这一观点已经为司法实践所间接确证。在“海南国托科技有限公司与原海南省地方税务局第一稽查局担保纠纷上诉案”中，海南省高级人民法院认为“虽然工程结算造价已经明确，但已支付的工程款数额和尚欠的工程款数额是多少，以及是否已具备付款条件、应付款时间都是不明确的，不能将该工程结算造价认定为到期债权，亦无法认定为应收账款并将该《项目告知函》作为纳税质押的权利凭证”。据此可以推定，应收账款在符合特定条件时可以作为纳税质押的权利范围，其标准是：额度确定，付款条件明确等。

五、《民法典》对纳税担保制度的漏洞填补

现代国家为了提高行政效率，更为便捷地实施征收或给付行为，有时会选择遁入私法，借助私法制度来进行社会治理。公法的管制和私法自治互相工具化，治理理念的发展打破了管制和市场的对立性。但公私法形式和理念的差异，导致纳税担保制度和《民法典》中的担保规范在具体规则上必然存有诸多差异之处。具体到纳税担保制度，纳税担保制度构建本就源于民法中的担保制度，这就意味着纳税担保规则的构建是选择性地引入民事担保规则，纳税担保制度中的规范体系必然不如《民法典》中的担保规范精细，属于法律保留的范围。其好处在于保留制度空间以应对未来社会，但在具体法律适用之中，必然会遇到纳税担保规范未有明确规定，但《民法典》中的担保规范进行规定的情形，那么就需要以《民法典》担保规范作为参考，通过法学方法的恰当运用来填补纳税担保制度的漏洞。

（一）纳税担保制度本身存有法律漏洞

纳税担保制度在借鉴民事担保制度时，仅仅借鉴了部分与税务机关征税密切相关的规范，对于剩余的担保制度规范进行了留白。此举固然可以便利税收征收，但却为征收之外事宜的法律适用带来了难题，也就是说，在当前的纳税担保制度的法律秩序范围内，法律具有违反规范计划的不完整性，也即存有法律漏洞。这一漏洞属于开放的法律漏洞，系指立法者根据特定之立法计划，制定法律以实现特定之法律目的，然而所制定之法律构成要件，依其最广之文义亦不能涵盖该法律目的，或仅能涵盖其部分，致使整体法律或个别条文，按原立法计划或目的，留有漏洞。例如，纳税人将自有房屋向税务机关纳税抵押后，采取了破坏房屋墙壁等减损房屋价值的方式，如果此时损害了税款征收债权，现

行的《纳税担保试行办法》第二十二条仅仅规定了抵押物毁损情形下的代位权，并未就抵押财产毁损并不涉及金钱赔偿时的情形作出规定。

（二）漏洞填补方式：类推适用

填补开放的法律漏洞的方法通常是类推适用。那么首先面临的问题就是税法领域是否准许类推适用。传统学说认为“公法与私法之间欠缺法律上之类似性，从而其间的类推适用，不被容许”，“不应以类推方式援引民事法律规定来改善和补充行政法”。但更应注意到，“依法行政原则并不禁止一般的法律漏洞补充或类推适用，尤其法律漏洞补充导致对人民有利的结果时，则更为法之所许”。那么，对于法律相对保留的领域，即并非必须由立法明确的事项，应当允许类推适用。纳税担保领域的类推适用，仅属于对该制度的补充，并非从外部添加新的规范，并且经由类推适用，既可以避免无法可依，“如果法官们不能通过类推把法律扩展到立法理由认为应当适用的领域，那么人们就可以根据法律的技术性从事有害的行为”，还能有效地联结公法和私法，在公法借助私法工具进行治理时搭建桥梁，调和行政行为的刚性。

在类推适用的具体问题上，类推适用的主体通常是税务机关而非法院，即由税务机关通过行政裁量的方式对相关事项进行补充，因为税务案件通常较少进入司法程序由法院进行裁决。对于类推适用之事项，应当限于纳税担保制度并未作出规定的，且在内容上更多地包含私法属性的事宜，因为类推适用的基本要求就是寻求最接近《民法典》中的担保规范。例如，纳税人以自有的建设用地使用权提供纳税抵押，抵押期间该土地上新增了建筑物，那么税务机关在实现纳税抵押时，就存有法律漏洞。此时，税务机关应当类推适用《民法典》第四百一十七条之规定，进而拍卖该土地使用权，在拍卖时可以将新增的建筑物和土地使用权一并拍卖，但对于建筑物的变价价值不能用以抵扣税款。

六、结语

纳税担保制度的缺憾可以通过制度革新和法学方法的运用来尽力弥补。相较而言，尽管制度革新过程繁杂，但在税款征收中由行政机关运用法学方法，可能会导致扩张税务机关行政权力或者减轻纳税人的税收债务，影响课税公正和平等。^①因此，完善纳税担保制度的首选方式是进行制度革新，补足滞后，然后辅以法学方法的运用，以确保税务机关和纳税人之间的利益平衡。随着经济社会的发展，新的担保机制的建立，纳税担保发展的趋势必然是担保财产范围的扩张和担保方式的多样。数字时代来临后，可以想见的是，担保所依赖的制度工具的转换，纳税人和税务机关之间的范式关系也将发生新的变化，这也是纳税担保制度变革中需要关注的趋势。

各地税局：股权转让先查验缴税后变更登记！高溢价股转个税或面临集中 清查

来源：华税 作者：华税 日期：2021年6月24日

国家税务总局深圳市税务局

深圳市市场监督管理局

关于进一步规范个人转让股权办理变更

登记工作的通告

——2021年第7号

根据《中华人民共和国个人所得税法》及其实施条例、《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则，国家税务总局深圳市税务局与深圳市市场监督管理局对个人转让股权个人所得税实施联合管理，现将有关事项通告如下：

一、个人转让股权办理股东变更登记的，在向市场监督管理部门办理变更登记前，扣缴义务人、纳税人应依法在被投资企业所在地主管税务机关办理纳税申报。

二、国家税务总局深圳市税务局与深圳市市场监督管理局实行个人股权转让信息自动交互机制。市场监督管理部门确认个人转让股权行为已完成纳税申报后，依照相关规定为被投资企业办理股权变更登记。

三、纳税申报信息交换需3个自然日，请扣缴义务人、纳税人提前办理纳税申报，以免影响股权变更登记。如股权转让相关个人所得税已申报完成，但因信息交互原因影响办理变更登记的，请扣缴义务人、纳税人联系主管税务机关。

四、本通告自2021年6月18日起施行。

特此通告。

国家税务总局深圳市税务局

深圳市市场监督管理局

2021年6月11日

国家税务总局广东省税务局

广东省市场监督管理局

关于个人转让股权有关事项的通告

来源：国家税务总局广东省税务局

根据《中华人民共和国个人所得税法》及相关规定，在我省登记注册的企业涉及个人转让股权的，国家税务总局广东省税务局与广东省市场监督管理局对有关事项通告如下：

一、企业自然人股东发生股权转让行为的，在向市场主体登记机关申请办理相关变更登记前，股权转让个人所得税的扣缴义务人、纳税人应先到税务机关办理个人所得税纳税申报。

二、企业自然人股东转让股权办理变更登记时，市场主体登记机关应当查验与该股权交易相关的个人所得税完税凭证，并依法办理变更登记。

本通告自 2021 年 7 月 1 日起施行。

特此通告。

国家税务总局广东省税务局

广东省市场监督管理局

2021 年 6 月 7 日

国家税务总局湖南省税务局

湖南省市场监督管理局

关于加强股权转让个人所得税

管理工作的通告

国家税务总局湖南省税务局 湖南省市场监督管理局通告 2021 年第 3 号

根据《中华人民共和国个人所得税法》及其实施条例、《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《湖南省税收保障办法》相关规定，国家税务总局湖南省税务局与湖南省市场监督管理局对个人股权转让实施联合管理，现将有关事项通告如下：

一、个人股东发生股权转让行为的，扣缴义务人（股权受让方）或纳税人（股权出让方）应当依法向被投资企业所在地主管税务机关办理股权转让扣缴（纳税）申报，报送个人所得税申报表及相关资料（附件1）。

二、个人转让股权办理变更登记的，市场主体登记机关应当查验由税务机关提供的与该股权交易相关的完税情况（个人股东股权转让信息表）（附件2）。

三、本通告自2021年7月1日起施行。

附件：

1.股权转让个人所得税纳税申报资料

2.个人股东股权转让信息表

国家税务总局湖南省税务局

湖南省市场监督管理局

2021年6月17日

附件1

股权转让个人所得税纳税申报资料

一、《个人所得税自行纳税申报表（A表）》或《个人所得税扣缴申报表》。

二、股权转让双方身份证件原件（查验后退回）和复印件。委托他人代为办理的，还需提供签定的委托协议原件（查验后退回）和复印件，以及受托人身份证原件（查验后退回）和复印件。

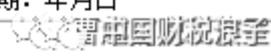
三、计税依据明显偏低但有正当理由的证明资料。

四、股权转让合同（协议）原件（查验后退回）和复印件。

五、按规定需要进行资产评估的，需提供具有法定资质的中介机构出具的净资产或土地房产等资产价值评估报告。

六、签定股权转让合同（协议）时被投资企业上期末的《资产负债表》（已报送的无需再次报送）。

附件 2 个人股东股权转让信息表

个人股东股权转让信息表															
所属期：年月日至年月日															
股权转让个人所得税申报类型： <input type="checkbox"/> 纳税人申报 <input type="checkbox"/> 扣缴义务人申报															
纳税人识别号（统一社会信用代码）：纳税人姓名/扣缴义务人名称/被投资企业名称：															
被投资企业信息															
被投	被投资企业纳税人识别号	被投资企业注册资本	股权转让时间	转让时企业账面净	其中					拥有规定资产的企业转让时净资					
					实收资本	资本	盈余公积	未分配	其他						
资企名称	识别号（统一社会信用代码）	（投资额）		资产金额		公积		利润		产公允价值					
股权转让方/受让方信息															
出让方纳税人姓名	出让方身份证件类型	出让方身份证号码	出让方国籍（地区）	转让合同编号	股权转让份数	转让股权占企业总股权比例（%）	股权转让合同（协议）价格	股权原值	相关合理税费	取得股权时是否办理过分期、递延纳税备案	备案编号	受让方纳税人姓名/名称	受让方纳税人识别号（统一社会信用代码）	与股权转让方关系	备注
<p style="text-align: center;">谨声明：此表是根据《中华人民共和国个人所得税法》及其实施条例和国家有关税收法律法规规定填写的，是真实的、完整的、可靠的。</p>															
签字：年月日															
代理机构（人）签章：								受理税务机关受理专用章：							
代理机构（人）经办人：								受理人：							
代理机构（人）经办人执业证件号码：								受理日期：年月日							
代理申报日期：年月日															

国家税务总局广西壮族自治区税务局 广西壮族自治区市场监督管理局关于规范股权转让个人所得税管理工作的通告
 国家税务总局广西壮族自治区税务局广西壮族自治区市场监督管理局通告 2021 年第 5 号

根据《中华人民共和国个人所得税法》及其实施条例、《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则和《广西壮族自治区税收保障条例》等相关规定，国家税务总局广西壮族自治区税务局与广西壮族自治区市场监督管理局对个人股权转让实施联合管理。现将有关事项通告如下：

一、被投资企业发生个人股权转让行为，扣缴义务人（或纳税人）应依法在被投资企业所在地主管税务机关办理纳税申报，报送个人所得税申报表及相关资料（附件 1）；被投资企业应当向主管税务机关报送与股权变动事项相关的资料（附件 2）。

二、个人转让股权办理变更登记的，市场主体登记机关应当在查验与该股权交易相关的个人所得税完税凭证（附件 3）后即时办理变更登记手续。

三、本通告自 2021 年 6 月 1 日起施行。

附件：

1. 股权转让个人所得税纳税申报资料
2. 股权转让被投资企业报送资料
3. 股权转让个人所得税完税凭证

国家税务总局广西壮族自治区税务局

广西壮族自治区市场监督管理局

2021 年 5 月 14 日

附件 1

股权转让个人所得税纳税申报资料

一、扣缴义务人（或纳税人）向主管税务机关办理股权转让扣缴（纳税）申报时，应当报送以下资料：

- （一）股权转让合同（协议）复印件。
- （二）股权转让双方身份证明复印件。
- （三）股权原值的证明资料。
- （四）股权转让合同（协议）签订日被投资企业上个月的财务报表。

(五) 按规定需要进行资产评估的, 需提供具有法定资质的中介机构出具的净资产或土地房产等资产价值评估报告。

(六) 主管税务机关要求报送的其他材料。

二、对存在以下情形的, 扣缴义务人(或纳税人)还应提供以下资料:

(一) 委托他人代为办理申报纳税的, 应提供受托人有效身份证照原件、复印件和签订的委托协议原件。

(二) 以下属于计税依据明显偏低但有正当理由的情形, 应提供:

1. 被投资企业因国家政策调整, 生产经营受到重大影响, 导致低价转让股权的, 应提供相关政策依据(包括文件名称、文号、主要内容等)。

2. 将股权转让给配偶、父母、子女、祖父母、外祖父母、孙子女、外孙子女、兄弟姐妹以及对转让人承担直接抚养或者赡养义务的抚养人或者赡养人的, 应提供结婚证、户籍证明、户口本、公安机关出具的其他证明资料原件及复印件, 或能够证明赡养、抚养关系的证明资料原件及复印件。

(三) 经主管税务机关认定的其他合理情形, 应按主管税务机关要求提供相关资料。

附件 2

股权转让被投资企业报送资料

一、自然人股东股权转让, 被投资企业应当在董事会或股东会结束后 5 个工作日内, 向主管税务机关报送与股权变动事项相关的董事会或股东会决议、会议纪要等资料。

二、被投资企业发生自然人股东变动或者自然人股东所持股权变动的, 应当在次月 15 日内向主管税务机关报送含有股东变动信息的《个人所得税基础信息表(A 表)》及股东变更情况说明。

附件 3

股权转让个人所得税完税凭证

一、个人转让股权办理变更登记, 市场主体登记机关现场查验的股权转让个人所得税完税凭证包括:

(一) 《个人所得税扣缴申报表》(扣缴义务人申报)或《个人所得税自行纳税申报表(A 表)》(纳税人自行申报);

(二) 《中华人民共和国税收完税证明》或《中华人民共和国个人所得税纳税记录》。

二、个人转让股权办理变更登记，市场主体登记机关通过网络查验的股权受让个人所得税完税凭证为：《中华人民共和国个人所得税纳税记录》。

国家税务总局天津市税务局

天津市市场监督管理委员会

关于规范股权转让所得个人所得税

管理工作的通告

来源：国家税务总局天津市税务局

根据《中华人民共和国个人所得税法》及其实施条例、《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》（国家税务总局公告 2014 年第 67 号）相关规定，国家税务总局天津市税务局与天津市市场监督管理委员会对个人股权转让实施联合管理，现将有关事项通告如下：

一、被投资企业发生个人股权转让行为，在向市场监督管理部门办理变更登记手续前，扣缴义务人、纳税人应依法在被投资企业所在地主管税务机关办理纳税申报，报送个人所得税申报表等相关资料。

二、国家税务总局天津市税务局与天津市市场监督管理委员会实行个人股权转让信息自动交互机制。市场监督管理部门在确认个人股权转让行为已经进行纳税申报后，依照相关规定为被投资企业办理股权变更登记。

三、本通告自发布之日起施行。

特此通告。

国家税务总局天津市税务局

天津市市场监督管理委员会

2020 年 5 月 11 日

国家税务总局岳阳市税务局 岳阳市市场监督管理局 **通告**

2020 年第 3 号

国家税务总局岳阳市税务局 岳阳市市场监督管理局 关于规范股权转让所得个人所得税管理工作的通告

根据《中华人民共和国个人所得税法》及其实施条例、《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》（国家税务总局公告 2014 年第 67 号）相关规定，国家税务总局岳阳市税务局与岳阳市市场监督管理局对个人股权转让实施联合管理，现将有关事项通告如下：

一、被投资企业发生个人股权转让行为，在向市场监督管理部门办理变更登记手续前，扣缴义务人、纳税人应依法在被投资企业所在地主管税务机关办理纳税申报，报送个人所得税申报表等相关资料。

二、国家税务总局岳阳市税务局与岳阳市市场监督管理局实行个人股权转让信息自动交互机制。市场监督管理部门在确认个人股权转让行为已经进行纳税申报后，依照相关规定为被投资企业办理股权变更登记。

三、本通告自 2021 年 1 月 1 日起施行。

特此通告。

国家税务总局岳阳市税务局

岳阳市市场监督管理局

2020 年 12 月 30 日

青岛市财政局

国家税务总局青岛市税务局

青岛市工商行政管理局

青财源（2018）4 号

关于进一步完善股东股权变更

税源管理工作的通知

各区市财政局、税务局、工商局：

为深入贯彻落实市委、市政府关于“一次办好”改革决策部署,完善股东股权交易税源管理程序,优化营商环境,促进我市经济社会健康发展,现就完善股权变更税源管理工作通知如下：

一、关于法人股权转让税源管理

对企业法人持有的股权发生转让、赠与、继承、合并、分立及其他涉及股权变更的行为,税源管控通过“股权转让及变更信息”等涉税信息共享工作实施,即工商部门将办理的法人社会信用代码、法人名称、地址、变更前股东持股数量和比例、变更后股东持股数量和比例、变更日期等信息,通过“青岛市财源建设信息平台”实时传送税务部门,为税务部门征管提供支持。

二、关于自然人股东股权转让的税源管理

《中华人民共和国个人所得税法》第十五条规定：“个人转让股权办理变更登记的,市场主体登记机关应当查验与该股权交易相关的个人所得税的完税凭证。”根据法律规定,企业登记机关对转让方为自然人股东的股权变更,应依据税务部门开具的《自然人股东股权变更税源监控登记表》(完税凭证)即时办理登记手续。

三、加强股东股权转让管理工作配合

财政、税务、工商等部门要加强股东股权转让税源管理工作配合,全面做好涉税信息共享,发挥信息使用效益。同时,要认真做好股东股权转让税源管理工作程序的宣传,杜绝“搭车核税”等问题,提高办事效率,为股权交易提供优良服务。

本通知自发布之日起施行。《关于完善股东股权变更税源管理工作的通知》(青财源〔2014〕7号)停止执行。

青岛市财政局

国家税务总局青岛市税务局

青岛市工商行政管理局

2018年12月26日

华税点评：根据个税法的规定,个人转让股权办理变更登记的,市场登记机关应当查验与该股权交易相关的个人所得税的完税凭证,各地税务局就股权转让所得征收个人所得税管理工作,也在各地

方文件中，明确市场监督管理部门与税务机关就股权转让信息的自动交互或共享机制，各地税务机关陆续发文要求，开展个人转让股权变更登记查验工作。各地工作文件要点解读如下：

一、先税后变：未提供完税凭证的，不能办理股权变更手续

个人股权转让应当自股权转让协议签订之日起 30 日内办理股权变更手续。发生个人股权转让业务的纳税人，应先到主管税务机关办理纳税申报，缴纳应纳税费，取得完税凭证后，再向市场监督管理部门申请办理股权变更的注册登记，市场监督管理部门应先查验完税凭证后方可受理业务申请，未能提供完税凭证的，市场监督管理部门将不予受理股权转让的业务申请。

二、办理股权转让纳税申报需要提供如下资料：

（一）纳税申报表；

（二）股权转让合同(协议)；

（三）股权转让双方身份证明；

（四）按规定需要进行资产评估的，需提供具有法定资质中介机构出具的净资产或土地房产等资产价值评估报告；

（五）计税依据明显偏低但有正当理由的证明材料；

（六）主管税务机关要求报送的其他材料。

三、个人股权转让涉税法律风险提示

第一，股权转让，应警惕通过签订阴阳合同恶意逃税风险。第二，纳税人解除原股权转让并收回转让的股权，征收的个人所得税不予退还，对股权转让周期长，涉及分批次转让的，应关注后期各方履约风险。根据《国家税务总局关于纳税人收回转让的股权征收个人所得税问题的批复》（国税函[2005]130号）的规定，股权转让合同履行完毕、股权已作变更登记，且所得已经实现的，转让人取得的股权转让收入应当依法缴纳个人所得税。转让行为结束后，当事人双方签订并执行解除原股权转让合同、退回股权的协议，是另一次股权转让行为，对前次转让行为征收的个人所得税款不予退回。第三，个人股权转让过程中取得违约金收入也要征收个人所得税。

国家税务总局稽查局 2021 年发布的重点税务稽查事项中，包括高收入人群股权转让恶意逃避税问题，各地陆续发布个人转让股权变更登记工作通知，将正面引导、提升纳税人的税收遵从，高收入人群应重视以合规合法为前提开展税收筹划。

深圳市前海自贸区企业所得税优惠目录更新 | 毕马威中国税务快讯

来源：毕马威 KPMG 作者：毕马威中国 日期：2021 年 6 月 29 日

摘要：

2021 年 5 月 27 日，财政部、税务总局发布了关于《延续深圳前海深港现代服务业合作区企业所得税优惠政策》（以下简称“财税[2021]30 号”）的通知，延续执行在深圳前海深港现代服务业合作区（“深圳前海”）符合条件企业减按 15% 优惠税率征收企业所得税的政策。2020 年 12 月 31 日到期的按 15% 优惠税率征收企业所得税得以更新和延续，这对享受该项优惠的企业无疑是吃了一颗“定心丸”。

背景

原广东横琴新区、福建平潭综合实验区、深圳前海深港现代服务业合作区企业所得税优惠政策（财税[2014]26 号）（以下简称“原政策”）已于 2020 年 12 月 31 日失效，在原政策基础上，国家结合深圳前海实际情况，同时充分考虑原政策执行过程中存在的不足，推出了符合该地产业特色的更新延续政策，更好地支持和服务于深圳前海特色产业高质量发展。

关注要点

本次对原政策的更新和延续，主要依据三个原则：

在原优惠目录的基础上进行调整

尽量对标国家统计制度

与当地准入目录、总体发展规划、“十四五”规划的产业类型充分衔接

以下为该政策更新前后的部分变化内容比较：

	原政策	财税[2021]30号
原文	…中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 70%以上…	…中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 70% 60%以上…
企业所得税 优惠目录	一、现代物流业 1. 供应链解决方案设计、订单管理与执行、虚拟生产、信息管理、资金管理、咨询服务等供应链管理服务等 2. 在岸、离岸的物流外包服务	一、现代物流业 1. 供应链解决方案设计、订单管理与执行、虚拟生产、信息管理、资金管理、咨询服务等供应链管理 创新服务 2. 在岸、离岸 的物流外包服务
	二、信息服务业 1. 电信增值业务应用系统开发 2. 电子认证、电子商务、电子政务技术研发 3. 信息安全技术研发服务 4. 数据挖掘、数据分析、数据服务及数字化资源开发 5. 新一代移动通信网，基于IPv6的下一代互联网技术研发 6. 卫星通信技术研发 7. 通用软件、行业应用软件、嵌入式软件的研发与服务 8. 云计算、物联网、高可信计算、智能网络、大数据等技术研发与服务	二、信息服务业 1. 增值电信业务 应用系统开发 2. 电子认证 — 电子商务 —与电子政务技术研发与服务 3. 信息安全技术研发服务 (包括但不限于可信计算、电子认证服务等) 4. 新一代移动通信网，基于工 Pv6 的下一代互联网技术研发 5. 数据挖掘、数据分析、数据服务及数字化资源开发 6. 通用软件、行业应用软件、嵌入式软件的研发与服务 6— 卫星通信技术研发 7. 云计算、 边缘计算 、物联网、 区块链 、 高可信性能计算 、 智能网络 — 大数据 等技术研发与服务 8. 虚拟现实 (VR)、增强现实 (AR)、人工智能等 技术研发与服务 7— 通用软件、行业应用软件、嵌入式软件的研发与服务 9. 工业互联网、车联网、智能穿戴等 信息技术研发与服务
	四、文化创意产业 1. 平面设计、包装设计、广告设计、室内设计、景观设计、工业设计、服装设计等创意设计服务 2. 文化信息资源开发	四、文化创意产业 1. 平面设计、包装设计、广告设计、视觉传达设计 ， 建筑、景观及一室内设计 ， —景观设计— 工业设计、 服装时装设计 ， 高端工艺美术设计等 创意设计及服务 2. 文化信息资源开发及 创作服务
		五、商务服务业 1. 管理咨询、城市规划、工程管理、节能环保等专业服务 2. 法律服务 3. 会计、税务、资产评估服务 4. 资信调查与评级、征信等信用服务 5. 国际会议、品牌展会、专业展览及相关服务 6. 人力资源与人力资本服务及其他专业服务 7. 知识产权代理、转让、登记、鉴定、检索、分析、评估、运营、认证、咨询等服务 8. 国际邮轮运营管理服务

通过上述对比，修订内容主要体现在以下几个方面：

01

对产业分类进行调整 - 纳入专业服务业等港澳优势产业和其他重点产业

将原优惠目录的“现代物流业”、“信息服务业”、“科技服务业”、“文化创意产业”等四大产业调整为“现代物流业”“信息服务业”“科技服务业”“文化产业”“商务服务业”五类。

增加与香港产业结合度较高的资产评估、资信评级、国际会展、人力资源服务等专业服务业分类。

02

新增数字经济、信息科技服务等新业态 - 从原四大类 21 条扩大到五大类 30 条

结合产业和技术发展趋势，新增边缘计算、区块链、人工智能、VR/AR、工业互联网等部分具有较好发展前景、较强辐射带动作用的产业形态，将原来目录的 21 条增加至 30 条。

03

降低主营业务占比要求 - 主营业务占比要求从 70% 下降到 60%

适应企业跨界经营趋势，参考海南自贸港企业所得税优惠政策（主营业务收入占企业收入总额 60% 以上）和国家高新技术企业认定标准（高新技术产品服务占比不低于 60%），将主营业务要求占比降低至 60%，扩大企业的受惠面。

毕马威观察

自从原政策过期后，深圳前海在该政策有效期内已入驻且符合享受优惠条件的企业，对其延续性给予了密切关注，本次财税[2021]30 号文对原政策的延续，进一步落实了深圳前海产业优惠政策，对已入驻的企业来说是个利好消息。

在享受此项企业所得税优惠时，还有一些需注意的地方和提前考虑的问题：

财税[2021]30 号文颁布的优惠政策在对行业的描述上仍延续原政策模式，表述相对笼统，可能存在对政策内容不同解读而导致实施优惠政策过程中产生困难。据悉，深圳前海管理局正在积极组织修订相关操作细则，预计更新后的操作细则出台将有效解决这一问题

财税[2021]30 号文于 2021 年 5 月 27 日由财政部、税务总局对外公布，而其有效期自 2021 年 1 月 1 日起执行至 2025 年 12 月 31 日。因此，享受该优惠政策的时间节点可向前追溯到 2021 年 1 月 1 日。对于 2021 年 1 月 1 日前已入驻深圳前海且自行判定符合享受原政策的企业，如在 2021 年第一季度预缴企业所得税申报时，按企业所得税税率 25% 进行申报，可在下一年的汇算清缴期间进行调整申报。

企业应充分考虑投资控股架构、业务架构运营模式、资金流动性、投融资便利性。结合深圳前海的人才相关政策，合理安排企业人员和储备人力资源，匹配人才布署

企业应充分考虑区内外税制的差异，对企业业务布局以及业务模式做出的适当调整，同时应关注关联交易定价原则和合理性，以及税收与经济实质相匹配

另外，本次财政部、税务总局对原政策的延续，仅针对深圳前海地区，而原政策中所涵盖的珠海横琴新区、福建平潭综合实验区本次延续政策中并未做相关说明。这两地的企业所得税优惠政策是否延续、如何延续、何时延续等问题，仍有待官方的后续政策动向。毕马威一直以来关注深圳前海、珠海横琴及福建平潭自由贸易区的动态，作为全球首批与前海管理局签署合作协议的专业服务机构，毕马威乐于为有意向到深圳前海等三地进行投资的公司提供相应的协助工作。我们将继续密切关注国家

关于三地政策有关的发展和动态，将为您及时传递、解读最新的税收政策动态，及时提供最新信息并分享我们的观察和意见。

附录二十八

【瞰海南】海南重点产业巡礼——医疗健康篇

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021年6月28日

前言

海南拥有我国目前开放程度最高、政策优惠力度最大的“医疗特区”——博鳌乐城国际医疗旅游先行区，医疗产业创新发展势头强劲。2021年，国家发改委等四部门联合发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》，提出促进全球优质资本、人才、技术等资源高效汇聚，破除医疗健康市场准入壁垒，激发市场主体活力，为海南医疗健康产业发展带来更多机遇。在此背景下，本文基于海南医疗健康产业发展现状和趋势，深入剖析产业发展前景，发掘投资机会。

01

现状：医疗健康产业快速发展，创新示范效应逐步显现

产业规模逐步扩大。2018年以来，海南加快医疗健康强省建设，医疗健康产业增速加快。到2020年，全省医疗健康产业增加值194.9亿元，占全省GDP3.5%。

龙头引领“先行先试”，医疗创新示范效应初显。乐城先行区已在临床真实世界数据研究等方面获积极成效，通过“先行先试”等特许政策，初步实现医疗技术、药品、医疗器械与国际先进水平“三同步”，成为国际创新药械进入中国新通道。

重大项目生根，产业聚集效应渐显。三亚依托半岭温泉医疗产业园等项目，推进健康旅游示范基地建设；海口以药谷工业园为中心，形成“海口医药”核心区，2020年规模以上医药企业达51家，未来将打造千亿级高端医疗产业集群。

海南省医疗健康产业九大重大工程项目

重大工程

主要项目（部分）

博鳌乐城国际医疗旅游先行区工程

博鳌乐城国际医疗旅游先行区国家健康旅游示范基地

国际先进水平医疗机构引进和培育工程

海口生物医药和转化医学基地建设工程

国家新药转化基地项目

药谷工业园医药产业集群建设工程

三亚健康旅游示范基地建设工程

高端中医养生服务品牌机构建设工程

国际中医药健康旅游目的地建设

南药产业规范化、规模化提升工程

良种良苗繁育基地项目

保亭南药、黎药、芳香药提升工程

气候治疗与特殊治疗中心建设工程

气候疗养中心项目

南平医疗养生产业园工程

康养特色健康小镇打造工程

温泉旅游度假小镇

海棠湾·上工谷中医药康养特色小镇

国家运动健康示范区建设工程

海口体育旅游产业集聚区

三亚体育旅游产业集聚区

夯实基本医疗卫生服务工程

国家区域医疗中心建设项目

基本医疗卫生服务信息化建设工程

人才培养基地建设工程

技能型人才培养基地

健康产业实训基地

资料来源：海南省人民政府《海南省健康产业发展规划（2019-2025年）》

02

趋势：医疗特区效应突出，辐射带动产业遍地开花

上位政策进一步细化落实。目前，国家已出台多项措施支持海南医疗健康产业发展。未来海南将立足于自贸港建设，进一步细化落实相关内容，提高政策精准性和可操作性。

海南主要医疗健康产业政策

境外医疗消费回流提速。国际创新药械的加速引进及市场准入门槛的降低，将加快国际先进医疗资源与国内多元化健康需求的有效衔接，吸引更多境外医疗消费回流到海南，促进国内大循环。

医疗健康产业发展格局逐步形成。未来海南将结合“一核两极三区”产业空间布局，重点推动医疗健康与旅游、文体、康养等深度融合，形成具有海南特色的差异化发展格局。

03

普华永道观察

海南应着力激活医疗健康产业社会性与经济性双重属性

随着医疗健康产业社会功能的凸显，建议海南未来进一步聚焦高端医疗康养服务，增强医疗健康产业的经济引领作用。

聚焦高端医疗康养服务，打造国际医疗消费新高地

海南本土医疗消费需求和消费水平尚不具备优势。建议聚焦省外及境外高端医疗康养消费群体，打造国际医疗消费新高地。具体可从以下三点切入：

加强优质医疗资源供给：加快引入国内外知名医疗机构，导入发达地区优质医疗资源；完善多点执业、境外职业资格认可等制度，鼓励境内外医务人员来琼执业。

培育特色品牌产品：加强对温泉海洋、黎医苗药等独有资源的挖掘和包装，打造一批具有国际竞争力的精品服务项目和产品。

推进就医便利化：完善异地就医报销制度；鼓励商业保险机构拓展保险品种覆盖范围；为境外来琼就医患者及陪护人员提供签证、居留便利。

发挥医疗健康产业改革“试验田作用，探索深化对外开放新路径

持续推进医疗领域制度创新，争取更多优惠政策在乐城先行区落地，适时扩大到全岛。同时，激活市场主体，深化对外开放。一方面，支持社会资本以多种形式投资医疗健康产业，健全社会资本进出渠道。另一方面，细化落实“降低或取消医疗领域外资股比限制”等政策，打破国际资本投资壁垒。

加强配套服务支撑，培育良好产业生态

积极引导搭建“医”、“产”、“教”、“研”、“金”等资源集聚的多样化合作服务平台，为产业发展提供相关要素及配套保障，协助企业解决科技创新、成果转化、发展融资等突出问题。

政府如何服务于医疗健康产业的可持续发展

加快实现医疗健康信息互通共享

依托建设海南电子处方中心的契机，完善医疗服务、药品管理等领域的数据平台建设。针对创新平台建设及创新模式发展，制定相关配套政策，为健康产业创新发展保驾护航。

加快国家健康医疗大数据应用示范工程建设，由政府部门主导，规范医疗健康数据资源目录与标准体系，推动各医院、机构、平台间的数据共享，为大数据、5G 等新一代信息技术在医疗健康领域的应用提供支撑。

大力发展医学教育，加强本地人才培养

提升医学高等教育水平：依托海南医学院等高校，加强临床医学、生物学等重点学科及热带医学、旅游医学等特色学科建设。

加快推进职业教育：围绕康复疗养、中医保健等重点产业发展需求，支持高等专科学校、职业技术学校等开设护理、康复等相关专业。

加强校企合作：推动企业与医学院校、科研机构等合作办学，实行“订单化”人才培养。

加大人才配套政策：制定针对医学人才、医技人才等人员的相应配套政策，完善配套环境，吸引并留住产业人才。

企业如何利用好海南医疗健康产业发展的政策红利

把握产业投资动向，发掘投资机遇

海南医疗健康产业尚处于起步阶段，随着相关政策落地，发展空间将进一步扩大。建议企业和投资者结合重大项目部署，发掘投资机遇。

医疗企业：用好用足相关支持政策，重点关注生物药、中药、高端医疗设备与健康产品制造等环节。以海南为跳板，引进更多国际高精尖药械在中国上市。

非医疗企业：聚焦高端医疗健康服务，加强同医疗企业协作，探索医疗旅游、医疗康养、医疗体育等融合发展模式，重点关注健康旅游、健康管理、医学美容等相关产业。

提高研发创新能力，增强核心竞争力

加大研发投入，推动创新产品落地：围绕多元医疗消费需求，锚定细分领域，通过产学研合作等形式，加快国内创新药械产品落地。

提高数字化能力，创新业务模式：疫情带来了消费习惯的改变，线上医疗健康消费场景更加多元。建议企业增强数字化能力，在原有业务基础上，拓展互联网医院、医学人工智能应用等业态。

探索临床真实世界数据应用，加强创新药械研发引进

作为传统临床试验的有力补充，真实世界数据研究通过收集现实环境中与患者有关的数据，获得医疗产品的使用价值及潜在风险，在支持药品注册、探索药物研发等方面具有重要价值。

对于跨国药企，开展特许药械的真实世界数据临床研究，并用于产品注册审批，以加速全球创新药械在中国上市，降低进入成本。

对于国内药企，积极探索临床真实世界数据研究在国内创新药械、中医药研发领域的应用，将积累的临床数据作为审批依据，降低研发费用和时间。

海南是我国医疗健康产业开放高地，在政策红利推动下将迎来高速发展期。普华永道作为首家落户海南的国际专业咨询服务机构，将持续关注海南医疗健康产业发展动态，搭建各级政府与企业、投资者的合作平台，以专业服务和创新方案为海南医疗健康产业高质量发展提供全方位支持。

企业改制重组契税、土地增值税优惠政策再延续三年， 持续释放减税红利

来源：普华永道 作者：普华永道 日期：2021年6月25日

摘要

今年4月26日，财政部、税务总局发布《关于继续执行企业、事业单位改制重组有关契税政策的公告》（财政部、税务总局公告[2021]17号1，以下简称“2021年17号公告”），随后于5月31日发布《关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的公告》（财政部、税务总局公告[2021]21号2，以下简称“2021年21号公告”）。2021年17号公告和21号公告延续了已于2020年底到期的原企业改制重组契税、土地增值税优惠政策，并对部分规定进行调整。2021年17号公告和21号公告的执行期限为2021年1月1日至2023年12月31日。

在本期《中国税务/商务新知》中，普华永道将介绍2021年17号公告和21号公告的内容和主要变化，并分享观察及建议。

详细内容

企业改制重组的契税、土地增值税优惠政策最早于2015年发布，并于2017年底执行期满。2018年，财政部、税务总局印发财税[2018]17号文和财税[2018]57号文，在对上述政策延续的同时，也对部分内容进行更新和明确。2018年17号文和57号文已于2020年12月31日到期。

近期，财政部、税务总局先后发布了2021年17号公告和21号公告，基本延续了原2018年17号文和57号文的政策，同时对部分规定作出调整。普华永道梳理了2021年17号公告和21号公告的内容和主要变化，并在附表中对不同交易类型下契税、土地增值税的优惠政策进行简要总结。

2021年17号公告（关于契税）的内容和主要变化

2021年17号公告延续了原2018年17号文对部分企业改制重组情形的契税减免和不征税政策，包括企业改制、事业单位改制、公司合并、公司分立、企业破产、资产划转、债权转股权、公司股权（股份）转让。

2021年17号公告追溯至2021年1月1日起执行，并新增“退税”的处理政策，为在原2018年17号文到期后至2021年17号公告发布期间已缴纳契税的纳税人申请退税提供了法规依据，以便纳税人充分享受这一优惠政策。

2021年21号公告（关于土地增值税）的内容和主要变化

2021年21号公告基本延续了原2018年57号文针对企业整体改制、合并、分立、以房地产作价投资涉及的土地增值税暂不征税政策，并继续维持该优惠政策**不适用于房地产转移任意一方为房地产开发企业**的规定。此外，对于不改变原企业投资主体、投资主体相同，以及投资主体存续的要求也保持不变。与此同时，2021年21号公告还针对下列三种情形明确了企业改制重组后，获得房地产的一方再转让房地产的土地增值税扣除额的问题：

情形一：对“取得土地使用权所支付的金额”，扣除金额按照改制重组前取得该宗国有土地使用权所支付的地价款和按国家统一规定缴纳的**有关费用**确定；

情形二：经批准以国有土地使用权作价出资入股的，扣除金额为作价入股时县级及以上自然资源部门批准的评估价格（原2018年57号文中负责评估价格的部门为“**省级以上（含省级）国土管理部门**”）；

情形三（**新增**）：按购房发票确定扣除项目金额的，按照改制重组前购房发票所载金额并从购买年度起至本次转让年度止每年加计5%计算扣除项目金额，即：改制重组前购房发票所载金额 ×（1 + 购入年数 × 5%）。

上述情形三规定的扣除金额的计算方式是2021年21号公告新增的亮点。但需要注意的是，由于2021年21号公告对“从购买年度起至本次转让年度止每年加计5%计算扣除项目金额”中“每年”的界定标准并不清晰，在未来的征管实践中，税务机关是否会比照国税函[2010]220号3号中转让旧房按购房发票计算扣除的规定，即“每满12个月计一年；超过一年，未满12个月但超过6个月的，可以视同一年”，尚有待观察。此外，考虑到房产扣除项目金额须以购房发票所载金额为依据计算扣除，房产承受方需要特别关注原房产转出方能否提供购房发票作为未来的扣除凭证。

注意要点

2021年17号公告和21号公告的出台延续了企业改制重组契税、土地增值税优惠政策。值得注意的是，关于契税的2021年17号公告明确了对于2021年1月1日之后发生的符合条件的交易可适用退税。但关于土地增值税的2021年21号公告仅明确“企业改制重组过程中涉及的土地增值税尚未处理的，符合本公告规定可按本公告执行”。那么2021年1月1日之后发生的符合条件的交易，若已支付了土地增值税，是否可以适用退税政策？建议纳税人可以就此事项与主管税务机关开展沟通。

企业改制重组契税、土地增值税政策再度延续，对于纳税人是利好消息。但实践中存在地方税务机关对某些问题的理解和处理口径不一致的情况（例如：改制重组的定义、房地产开发企业的定义、改制重组后纳税人由非房地产开发企业变更为房地产开发企业，是否需要就已享受的土地增值税优惠进行补税等）。建议企业与主管税务机关就相关问题积极沟通，并适时寻求税务专业人士的协助。

注释

1. 《财政部、税务总局关于继续执行企业、事业单位改制重组有关契税政策的公告》（财政部、税务总局公告[2021]17号）

<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n375/c5164400/content.html>

2. 《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公告》（财政部、税务总局公告[2021]21号）

<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n359/c5165491/content.html>

3. 《国家税务总局关于土地增值税清算有关问题的通知》（国税函[2010]220号）

<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810765/n812161/n812569/c1085749/content.html>

安永 TMT 税务分析——互联网科技行业新业态下研发税收优惠的挑战和应对之道

来源：安永 EY 作者：安永 日期：2021 年 6 月 23 日

近年来，在 5G、物联网、云计算、人工智能、区块链等前沿技术的加持下，互联网科技行业正持续地进行着变革，无论是各细分领域的龙头企业，还是行业的后起之秀，都在不断加大研发投入的力度，已然将互联网科技行业打造成为创新比拼的超级战场。

在国家创新驱动发展的战略部署下，各类鼓励研发创新的政策层出不穷，覆盖着企业研发活动的完整生命周期。以研发费用加计扣除与高新技术企业所得税优惠为代表的科创类税收优惠政策正在大力推动着互联网科技行业加速开展研发创新活动，并以此享受税收红利。今年以来，有关部门陆续更新了国家鼓励的软件企业、重点软件企业申办条件，同时，延续企业研发费用按 75% 加计扣除的政策，并将制造业企业的加计扣除比例提高至 100%。国家以税收优惠机制激励企业加大研发投入，着力推动企业改革创新并以此引领可持续发展，纵深推进大众创业与万众创新。

然而，互联网科技企业在利用税收优惠政策跑出创新速度并享受税收红利的同时，依然面临许多“痛点”、“堵点”和“难点”。相关政策对企业研发管理提出了新的挑战，企业不仅需要关注税务合规，更需要把建立和完善税务风险内控机制作为重要的工作目标。针对行业内出现的众多共性问题，安永将结合互联网科技行业新业态下的发展趋势，对企业如何充分且合规地享受财税政策红利展开探讨。

互联网科技行业重视研发投入的重大意义

互联网科技企业对研发活动的重视程度受内外两方面因素影响。从内在因素来看，加大研发活动的投入能使企业不断提高自身产品技术水平，而产品技术水平正是企业得以在激烈的市场竞争中获取一席之地的决定因素之一；就外在因素而言，国家政策的正确引导和地方政府的大力支持，在很大程度上能够正向促进企业对研发活动的持续投入，最终达到良性循环。

1、丰厚的节税效益和财政补贴红利

近年来，为深入贯彻中共中央、国务院关于实施国家创新驱动的发展战略，“大众创业万众创新”的税收政策正持续激发着企业创新、创业、创造的澎湃动能，其中，和互联网科技行业关系较为紧密的税收优惠列举如下：

序号	优惠事项	内容
1	研发费用加计扣除	不在负面行业清单内的企业 ¹ 为了开发新技术、新产品、新工艺的研发费用，在按照规定据实扣除的基础上，计入当期损益的，按照研发费用的75% ² 加计扣除。
2	高新技术企业优惠税率	经认定的高新技术企业，享受15%的企业所得税优惠税率。
3	国家鼓励的软件企业	自获利年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照25%的法定税率减半征收企业所得税。
4	国家鼓励的重点软件企业	自获利年度起，第一年至第五年免征企业所得税，接续年度减按10%的税率征收企业所得税。
5	企业所得税亏损弥补	高新技术企业、科技型中小企业税务亏损结转弥补年限从五年延长到十年。
6	技术转让所得减免所得税	居民企业的年度技术转让所得不超过500万元的部分，免征企业所得税；超过500万元的部分，减半征收企业所得税。
7	增值税即征即退	增值税一般纳税人销售其自行开发生生产的软件产品，按13%税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。
8	关税减免	在一定时期内，国家鼓励软件企业进口自用设备及按照合同随设备进口的技术（含软件）及配套件、备件，除相关不予免税的进口商品目录所列商品外，免征进口关税。
9	个人所得税递延缴纳	中小高新技术企业以未分配利润、盈余公积、资本公积向个人股东转增股本时，个人股东一次缴纳个人所得税确有困难的，可根据实际情况自行制定分期缴税计划，在不超过5个公历年度内（含）分期缴纳。

除了上述税收红利，亦有部分地方政府相关部门会对特定行业领域或者获取相关资质的企业给予专项补贴，例如，对于高新技术企业或技术先进型服务企业的技术攻关研发项目，提供额外的研发费用财政资助等。

2、未来上市或融资对研发投入提出新的要求

研发投入正逐渐成为企业上市融资、吸引战略投资者关注的重要因素。以科创板为例，受理企业中互联网科技行业的占比接近四成，其中更是汇集了人工智能、云计算、大数据、芯片设计等高精尖科技领域的代表企业。

在创业板注册制的变革下，根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》要求，对于科创板上市公司的研发投入有着多维度的核查要求，如研发费用的占比、研发项目的管理制度建设、研发费用的归集、研发成果的运用情况等。对企业而言，除了满足以往经常关注的财务、法务等合规性要求之外，也需要对研发活动的开展和费用的归集进行更加严格的管理，并提前做好发展规划。

3、助力企业品牌宣传及业务增长

对于互联网科技行业而言，技术创新是品牌可持续发展的源泉和根本，只有不断提高品牌的科技含量和创新要素，企业才能在激烈的竞争中掌控更多的话语权。研发投入作为技术创新的资源投入，越来越多地被用来塑造企业的高科技形象，对企业品牌价值的提升有着不可替代的作用。

同时，我们也观察到，在许多大型的采购招标过程中，需求方对供应商的研发投入、所有专利等都提出了更加全面及严格的要求，甚至会限定只有取得高新技术企业资质的公司才可以参与竞标。因

此，对研发活动的投入与开展成为了互联网科技企业各部门，包括业务、市场、财务、法务、人力资源等众多部门，共同关注的事项。

互联网科技行业税收优惠申请的难点与应对之道

据安永观察，互联网科技企业在把握税收红利的同时，往往存在以下痛点，亟需逐一应对的解决方案。首先，随着互联网科技行业不断涌现出新的业务模式，现行法律法规会相对滞后，存在条例尚不明确的情况，易让企业对满足条件与否产生疑惑。其次，引发企业对后续管理与核查稽查可能带来的潜在不确定性风险的担忧。

再次，研发税收优惠涉及的工作量巨大，单靠财税部门难以完成，而在与其他部门（如研发、人事、法务等）分工配合中又存在一定程度的不顺畅性，进而导致项目难以及时跟踪推进。安永税务专家将结合在互联网科技行业中观察到的共性问题，展开应对方法的探讨。

1、不同资质的法规处理口径差异

互联网科技行业存在多种不同的资质鉴定，除常见的国家高新技术企业外，还有软件企业（重点软件企业）、技术先进型服务企业、科技型中小企业等。不同资质对于各类研发指标的要求存在一定差异，尤其体现在研发费用投入、企业收入和科技人员划分等方面，企业在申请及准备材料时需格外关注其中的差异所在。

	国家高新技术企业	国家鼓励的软件企业	科技型中小企业	技术先进型服务企业
研发投入指标	<p>企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：</p> <ol style="list-style-type: none"> 最近一年销售收入小于5,000万元（含）的企业，比例不低于5%； 最近一年销售收入在5,000万元至2亿元（含）的企业，比例不低于4%； 最近一年销售收入在2亿元以上的企业，比例不低于3%。 <p>其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于60%。</p>	<p>拥有核心关键技术，并以此为基础开展经营活动，汇算清缴年度研究开发费用总额占企业销售（营业）收入总额的比例不低于7%，企业在中国境内发生的研究开发费用金额占研究开发费用总额的比例不低于60%。</p>	<p>企业根据科技型中小企业评价指标进行综合评价所得分值不低于60分，包括科技人员、研发投入、科技成果三类，需要企业综合把握。其中企业研发费用总额占销售收入总额须达到2%以上或研发费用总额占成本费用支出总额达到10%以上才能得到较高的评分。</p>	<p>未提及</p>

收入指标	高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于60%。	<p>汇算清缴年度软件产品开发销售及相关信息技术服务（营业）收入占企业收入总额的比例不低于55%（嵌入式软件产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于45%）；</p> <p>其中：软件产品自主开发销售及相关信息技术服务（营业）收入占企业收入总额的比例不低于45%（嵌入式软件产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于40%）。</p>	年销售收入不超过2亿元、资产总额不超过2亿元。	<p>技术先进型服务业务取得的收入占企业当年总收入的50%以上；</p> <p>从事离岸服务外包业务取得的收入不低于企业当年总收入的35%。</p>
科技人员指标	从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%。	<p>汇算清缴年度具有劳动合同关系或劳务派遣、聘用关系且具有大学本科及以上学历的职工人数占企业月平均职工总人数的比例不低于40%，其中研究开发人员占企业月平均职工总数的比例不低于25%。</p>	职工总数不超过500人，科技人员数占企业职工总数至少为10%。	具有大专以上学历的员工占企业职工总数的50%以上。

2、研发费用三表差异

目前研发费用归集有三个口径，一是会计财务报表口径，由《财政部关于企业加强研发费用财务管理的若干意见》（财企[2007]194号）规范；二是国家高新技术企业认定口径，由《科技部 财政部国家税务总局关于修订印发<高新技术企业认定管理工作指引>的通知》（国科发火[2016]195号）规范；三是加计扣除税收规定口径，由《关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》（财税[2015]119号）、《国家税务总局关于企业研究开发费用税前加计扣除政策有关问题的公告》（国家税务总局公告2015年第97号）和《国家税务总局关于研发费用税前加计扣除归集范围有关问题的公告》（国家税务总局公告2017年第40号）共同规范。

三个研发费用归集口径相较之下存在一定差异。由于三种归集方法的制定分属于不同主管部门，除去法规本身的差异，在执行层面，主管部门往往要求三者不存在较大差异即可。如企业存在三表差异过大的情况，应及时分析差异原因，查明是否由于法规规定不同导致，并留存相关备查资料，对差异原因进行合理解释。

费用项目	研发费用加计扣除	国家高新技术企业认定	会计规定	备注
人员人工费用	直接从事研发活动人员的工资薪金、基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费和住房公积金，以及外聘研发人员的劳务费用。	企业科技人员的工资薪金、基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费和住房公积金，以及外聘科技人员的劳务费用。	企业在职研发人员的工资、奖金、津贴、补贴、社会保险费、住房公积金等人工费用以及外聘研发人员的劳务费用。	会计核算范围大于税收范围。高新技术企业人员人工费用归集对象是科技人员。
直接投入费用	(1) 研发活动直接消耗的材料、燃料和动力费用。	(1) 直接消耗的材料、燃料和动力费用。	(1) 研发活动直接消耗的材料、燃料和动力费用。	
	(2) 用于中间试验和产品试制的模具、工艺装备开发及制造费，不构成固定资产的样品、样机及一般测试手段购置费，试制产品的检验费。	(2) 用于中间试验和产品试制的模具、工艺装备开发及制造费，不构成固定资产的样品、样机及一般测试手段购置费，试制产品的检验费。	(2) 用于中间试验和产品试制的模具、工艺装备开发及制造费，样品、样机及一般测试手段购置费，试制产品的检验费等。	
	(3) 用于研发活动的仪器、设备的运行维护、调整、检验、维修等费用，以及通过经营租赁方式租入的用于研发活动的仪器、设备租赁费。	(3) 用于研究开发活动的仪器、设备的运行维护、调整、检验、检测、维修等费用，以及通过经营租赁方式租入的用于研发活动的固定资产租赁费。	(3) 用于研发活动的仪器、设备、房屋等固定资产的租赁费，设备调整及检验费，以及相关固定资产的运行维护、维修等费用。	房屋租赁费不计入加计扣除范围。

折旧费用与长期待摊费用	用于研发活动的仪器、设备的折旧费。	用于研究开发活动的仪器、设备和在用建筑物的折旧费。研发设施的改建、改装、装修和修理过程中发生的长期待摊费用。	用于研发活动的仪器、设备、房屋等固定资产的折旧费。	房屋折旧费不计入加计扣除范围。
无形资产摊销	用于研发活动的软件、专利权、非专利技术（包括许可证、专有技术、设计和计算方法等）的摊销费用。	用于研究开发活动的软件、知识产权、非专利技术（专有技术、许可证、设计和计算方法等）的摊销费用。	用于研发活动的软件、专利权、非专利技术等无形资产的摊销费用。	
设计试验等费用	新产品设计费、新工艺规程制定费、新药研制的临床试验费、勘探开发技术的现场试验费。	符合条件的设计费用、装备调试费用、试验费用（包括新药研制的临床试验费、勘探开发技术的现场试验费、田间试验费等）。	未提及	

其他相关费用	与研发活动直接相关的其他费用，如技术图书资料费、资料翻译费、专家咨询费、高新科技研发保险费，研发成果的检索、分析、评议、鉴定、评审、评估、验收费用，知识产权的申请费、注册费、代理费，差旅费、会议费，职工福利费、补充养老保险费、补充医疗保险费。此项费用总额不得超过可加计扣除研发费用总额的10%。	与研究开发活动直接相关的其他费用，包括技术图书资料费、资料翻译费、专家咨询费、高新科技研发保险费，研发成果的检索、论证、评审、鉴定、验收费用，知识产权的申请费、注册费、代理费，会议费、差旅费、通讯费等。此项费用一般不得超过研究开发总费用的20%，另有规定的除外。	与研发活动直接相关的其他费用，包括技术图书资料费、资料翻译费、会议费、差旅费、办公费、外事费、研发人员培训费、培养费、专家咨询费、高新科技研发保险费用等。研发成果的论证、评审、验收、评估以及知识产权的申请费、注册费、代理费等费用。	加计扣除政策及高新研发费用范围中对其他相关费用总额有比例限制。
--------	---	---	---	---------------------------------

3、不同主体股权激励的处理

互联网科技行业为了更好地激励员工，常常通过股权激励的方式对员工进行奖励，互联网科技公司选择在海外进行上市的情况也越来越常见，这就导致授予的股权所属公司与员工所属公司不一致的情况产生。按照《国家税务总局关于我国居民企业实行股权激励计划有关企业所得税处理问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 18 号，以下简称“18 号公告”）的规定，只有当股票被行权时，企业对于相关的成本或费用才能在所得税前扣除。18 号公告仅适用于上市公司本身的股权激励计划，未说明其是否适用于上市集团内子公司的股权激励计划的情形。对于境外上市母公司授予境内子公司员工的股权激励，在子公司承担相应成本的前提下，是否可以作为人员人工费用的一部分归集为研发费用尚未明确。

部分地方税局已出台相关政策指引，明确对于用母公司股票向员工进行股权激励的，属于子公司向员工支付的非现金形式的劳动报酬，应作为企业发生的工资薪金支出，在激励对象实际行权时按照有关规定进行税前扣除。在企业实际执行过程中，需要及时了解主管税务机关的解读，在确保口径清晰的情况下进行归集。

在上述股权激励税前扣除的前提下，安永也提醒各企业，根据《国家税务总局关于研发费用税前加计扣除归集范围有关问题的公告》（国家税务总局公告 2017 年第 40 号），可加计扣除的工资薪金应包括按规定可以在税前扣除的对研发人员股权激励的支出。

4、人力外包开发模式的处理

互联网科技企业普遍存在外包研发人员参与研发项目的情况。根据《国家税务总局关于研发费用税前加计扣除归集范围有关问题的公告》（国家税务总局公告 2017 年第 40 号），外聘研发人员是指与本企业或劳务派遣企业签订劳务用工协议（合同）和临时聘用的研究人员、技术人员、辅助人员。接受劳务派遣的企业按照协议（合同）约定支付给劳务派遣企业，且由劳务派遣企业实际支付给外聘研发人员的工资薪金等费用，属于外聘研发人员的劳务费用。但是在实操过程中，往往存在以下问题：

外聘人员所属公司可能并不具备劳务派遣公司资质；

企业取得的发票内容为技术服务费。

鉴于企业的实际业务开展可能在某些情况下与法规内容存在差异，在进行外包人员工资薪金归集时，需要关注派遣公司资质是否符合要求。如派遣公司缺少派遣资质的形式要件，则需要与主管税务机关进行沟通，确认是否能够根据业务安排实质获得认可。

5、创意设计（动漫）活动的处理

创意设计驱动的创新为互联网科技行业，尤其是以动漫设计、游戏开发为主的企业，带来了新的机遇和挑战。目前的法规（财税[2015]119 号）已将创意设计活动发生的投入（包括多媒体软件、动漫游戏软件开发，数字动漫、游戏设计制作；房屋建筑工程设计（绿色建筑评价标准为三星）、风景园林工程专项设计；工业设计、多媒体设计、动漫及衍生产品设计、模型设计等）纳入加计扣除范围，

但值得注意的是，虽然目前法规将“创意设计活动”纳入享受加计扣除优惠政策的范畴，但并不意味着此类“创意设计活动”就是研发活动。

在企业实际享受税收红利时，一旦涉及支付给第三方的设计费，往往难以判断其应作为创意设计活动发生费用，还是新产品设计费，亦或是委托研发活动所产生的费用来进行加计扣除的申报。不同的归集方式带来的税务效应也不尽相同，安永建议企业在遇到上述问题时，及时与主管税务机关进行沟通，了解申报的口径，同时，建议企业对于创意设计活动而发生的相关费用应留存备查资料，如创意设计活动相关合同和相关费用核算情况的说明。

研发活动管理对互联网科技企业的管理层来说是一项系统性的工程，对内涉及企业多个部门，对外更受到外界的重点关注。安永凭借多年的互联网科技行业服务经验，致力于为企业提供“定制化”、“贴身化”和“零延迟”的最佳服务。我们的团队对不同行业研发活动的特点均具有深入的了解，同时，对研发相关税收法规以及在地方的实践操作具有丰富的经验，旨在为企业提供研发活动从规划、实施、流程管理、税收优惠申请、事后管理等各阶段的一站式服务及解决方案，为企业创造最大的价值。期待我们的服务优势可协助互联网科技行业在科技创新及减税降费的大环境下把握税收红利、优化企业税负、助力企业的创新和发展。

注：

[1] 根据《财政部 国家税务总局 科学技术部关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》（财税[2015]119号），以下行业不适用税前加计扣除政策：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、财政部和国家税务总局规定的其他行业。

[2] 根据《财政部 税务总局关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 13 号），制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2021 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自 2021 年 1 月 1 日起，按照无形资产成本的 200%在税前摊销。

我深扒了滴滴的发行价，发现有投资人赚了 1 万倍，有人赚了 10%

来源：投中网 作者：郑玄 日期：2021 年 6 月 27 日

滴滴上市在即，对于数十家早期参与投资的 VC、PE 来说，一块大石头终于落地。

根据 25 日凌晨更新的招股书，滴滴 IPO 发行价区间为 13-14 美元。上市前滴滴现有的原始股和优先股将重新分类为 10.09 亿股 A 类普通股和 1.17 亿股 B 类普通股（相当于 45.04 亿 ADS），加上上市发行的 2.88 亿 ADS，上市后的滴滴市值将达到 623-671 亿美元。

这样的价格并不算高，如果上市后股价不涨，后面进去的投资人几乎赚不到钱。根据招股书，滴滴 ADS 与普通股的比例为 4:1，其发行价相当于每普通股 42-56 美元，而持有滴滴 B-2 系列优先股的投资人，当时的交易对价为 50.93 美元，已经接近滴滴发行价区间上限。

上市前历经多轮融资，还进行了两次大规模的合并，滴滴有着复杂的股权结构，仅夹层权益就有 20 类之多（A1-A18 系列优先股和 B1、B2 系列优先股）。而不同阶段的投资人，收益也是天差地别，天使投资人王刚收益近万倍，2017 年 Uber、滴滴合并之后进入的投资者，4 年投资收益的收益却微乎其微。

阅读正文前还要提醒一点，根据招股书，滴滴上市前已经从老股东手中回购了超过 1800 万股，所以部分优先股的交易对价可能会小于当时的投资额。

王刚回报近万倍，快的投资人合并后赚了 57 亿美元

滴滴上市前的私募股权融资历程历经三个阶段：分别是 2015 年 2 月与快的合并前的早期，2016 年底与 Uber 中国合并之前的成长期，以及 2017 年至今的成熟期。其中滴滴和快的的早期投资者，少的回报十几倍，多的能到上万倍。

滴滴与快的合并之前，两家公司已经是估值数十亿美元的独角兽。其中快的完成七轮融资，滴滴完成九轮。

2015 年 2 月，滴滴打车收购快的。根据二者的合并协议，快的股东的权益被替换成新公司 A-1 系列至 A-6 系列优先股，滴滴股东的权益被替换成新公司 A-7 系列至 A-15 系列优先股。

先看快的投资人的收益。

根据 CVSource 投中数据，快的历史上一共进行了 7 轮融资，总额超过 7 亿美元，投资方包括阿里战投负责人赵鸿创立的阿米巴资本、普华资本、阿里巴巴、经纬中国，以及老虎环球基金、软银中国等。

2015年2月，快的被滴滴合并，总交易对价为133.5亿元（约合22.1亿美元）。合并后部分投资人的持有的原始股和优先股，被重新划分为滴滴出行A-1至A-6系列优先股。

合并时快的投资人持有的股权作价15.5亿美元，6年后滴滴上市时，总价值已经增至72.5亿美元（按照发行价上限14美元计算，下同），期间增加约3.5倍。

与最初投资快的相比，部分早期投资者的收益可以达到数十倍至数百倍，以2013年10月A-2轮投资400万美元的经纬为例，上市后这笔投资对应的权益总价值约6亿美元，总回报近150倍。

再看滴滴早期投资人的收益。

根据CVSource投中数据，与快的合并前滴滴一共完成6轮融资。合并后滴滴投资人的权益被重新划分为A-7系列至A-15系列优先股。按照招股书披露的取得股份时的交易价格，投资收益从7000倍到5倍不等。

根据早先的采访，滴滴天使投资人王刚当年一共投资滴滴70万元（招股书显示为16万美元），上市后其权益将转为2000万股A类普通股，合11.2亿美元。如果王刚没有在7年里卖出老股的话，上市后其收益将超过1万倍。

除王刚外，2012年底投资滴滴A轮的金沙江创投，投资回报超过350倍；2013年投资1500万美元的腾讯、经纬，上市后这笔投资的账面收益近9亿美元，回报约60倍。此后的C轮、D轮投资者，回报则在5-20倍不等。

由此可以看出，滴滴C轮以前的投资者都取得了较高倍数的回报。而随着2014年国内打车大战升温，滴滴融资额和估值快速增长，投资人的回报倍率也在下降。但由于每轮投资额较大，其收益额依然可观。例如2014年底淡马锡、DST、GGV等投资滴滴近7亿美元，投资回报率虽然“仅”有3.5倍，净收益额却超过20亿美元，比此前任何一轮投资人赚的都多。

而在快的滴滴合并之后，这种投多赚多的现象愈发明显，直到2015年底滴滴合并UBER中国，成长为一个数百亿美元的超级独角兽，投资人的收益才开始出现明显的下降。

软银4年投资上百亿，收益率只有10%？

快的、滴滴合并之后，国内网约车大战并没有就此结束，滴滴的下一个对手是全球最大的共享出行独角兽：UBER。

UBER在2014年初进入中国，2014年10月推出人民优步后开始加速在中国市场的拓展。2015年，UBER中国和吞并快的后的滴滴打起了一场补贴大战，滴滴的融资速度也在不断加快。

2015年5月至2017年8月间，滴滴进行了三轮融资。

2015年5月，滴滴完成微博领投的A-16轮融资，这轮融资总交易金额为2.42亿美元，根据微博公告，其中微博出资1.42亿美元。按照发行价计算，投资者的回报约为2倍。

2015年7月至2016年3月，滴滴进行了A-17轮融资，根据公开资料，中投、中国平安、阿里、腾讯淡马锡、Coatue、招商银行等机构参与了本轮融资。按照14美元发行价计算，这批投资者的账面回报约33亿美元，回报率将超过100%。

2016年4月至2017年8月，滴滴进行了A-18轮融资，根据此前报道，这轮融资总额达45亿美元，苹果、腾讯、软银中国、阿里巴巴、中国人寿、加华资本和不少国资都在此时入场。但此时滴滴的估值已达数百亿美元，投资者的回报率并不太高，按照14美元发行价计算，回报率不到50%，也就是说此时投资滴滴，年化回报率还不到15%。

而在2016年8月滴滴收购UBER中国后，滴滴的估值已经涨至将近500亿美元，接下来的两年里，软银和孙正义成为这一时期的主角。

根据招股书，2017年4月至2019年8月期间，滴滴进行了B-2轮融资，期间募资总额达到108亿美元。投资方包括孙正义的软银愿景基金、阿联酋石油佬穆巴达拉投资、银湖资本、丰田汽车等。

其中大部分份额都被孙正义的软银愿景基金拿下，而除了认购新份额，孙正义还从不少老股东手中收购原始股和优先股，截至上市前，软银持股比例达21.5%，是滴滴第一大股东。

但与当年2000万美元投资阿里赚回几千上万倍回报不同，孙正义“追高”滴滴，目前来看收益率并不算高。以B-2轮为例，根据招股书，B-2轮平均交易对价为每股的50.93美元，相当于每ADS的成本为12.7美元。而滴滴的发行价为13-14美元，即使按照上限计算，这一轮参与的投资者收益率也只有10%，3%-5%的年化收益率，还不如余额宝。

当然对于软银这样的长线投资者，上市并不意味着退出，对阿里投资赚的将近1500亿美元，90%以上也都是在阿里上市后，受益于二级市场股价上涨。

此外值得一提的是，把中国业务卖给滴滴，放弃中国市场的UBER也将在此次IPO中获益。根据招股书，2016年8月至2017年10月期间，滴滴发行了总对价近70亿美元的B-1系列优先股用于收购UBER中国，大部分都支付给UBER母公司。滴滴上市前UBER持有12.8%的股份，卖掉中国业务为UBER赚回了近80亿美元。

但要是能做的选择的话，在80亿美元和中国市场之间，相信UBER一定更想要的是后者。

永和股份：吸收合并一般性税务处理调整为特殊性税务处理

来源：明税 作者：明税 日期：2021年6月25日

永和股份(605020.SH)于2021年6月22日发布招股意向书，披露2011年发行人前身永和有限吸收合并实控人童建国实际控制的公司海龙实业，自行根据财税[2009]59号判断适用了特殊性税务处理，未向税务机关进行特殊税务处理备案，2020年发行人已主动向税务主管部门补充申报，并按照税务主管部门以一般税务处理核定的税款补缴企业所得税人民币31,706.94元。

国家税务总局衢州经济技术开发区税务局已于2020年10月28日出具情况说明“.....浙江永和新型制冷剂有限公司（后改制为浙江永和制冷股份有限公司）已就本次吸收合并按一般税务处理自行补缴了税款和滞纳金，该事项不属于重大违法违规情形。另经税务征管系统查询，未发现浙江永和新型制冷剂有限公司因本次吸收合并被我局处罚或追缴税款的情况”。《永和股份首次公开发行股票招股意向书附录》【2021-06-22】详细披露如下：五、关于公司吸收合并海龙实业、收购华生氢氟酸和华生萤石。招股书披露，公司吸收合并海龙实业选择企业重组特殊税务处理；公司收购华生氢氟酸、华生萤石的股转协议、工商变更登记文件所载价格和实际价格存在一定差异。转让各方就实际价格已签署确认函。请保荐机构和发行人律师核查并说明：（1）2011年永和有限吸收合并海龙实业选择企业重组特殊税务处理当时是否有向税务机关做过相应的申请/备案；（2）公司收购华生氢氟酸、华生萤石的股转协议、工商变更登记文件所载价格和实际价格存在一定差异的产生原因，是否存在工商行政处罚风险、税收缴纳风险。

核查过程

补充法律意见书 1、查验发行人或其前身吸收合并和收购相关主体的工商登记资料。2、查验发行人或其前身吸收合并和收购相关主体的协议及对价支付凭证或流水（如涉及）。3、检索吸收合并及股权收购涉及的税费相关法律法规，并查验公司就吸收合并补缴税款的完税凭证及税务主管部门出具的情况说明。4、就华生氢氟酸及华生萤石工商登记转股价格与实际不一致的情形向四子王旗市场监督管理局进行电话访谈。5、网络核查相关主体是否存在违法违规情形。

核查内容及结果

（一）2011年永和有限吸收合并海龙实业选择企业重组特殊税务处理当时是否有向税务机关做过相应的申请/备案

根据《财政部国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税[2009]59号）（以下简称“59号文”）第十一条规定，“企业发生符合本通知规定的特殊性重组条件并选择特殊性税务处理的，当事各方应在该重组业务完成当年企业所得税年度申报时，向主管税务机关提交书面备案资料，证明其符合各类特殊性重组规定的条件。企业未按规定书面备案的，一律不得按特殊重组业务进行税务处理”。经与发行人核实，2011年永和有限吸收合并海龙实业虽然满足59号文的适用条件，但公司未及时向地方主管税务机关提交书面备案资料，发行人为此主动与国家税务总局衢州经济技术

开发区税务局沟通，并于 2020 年 8 月 21 日取得该局出具的情况说明，确认永和有限没有因本次吸收合并被该局处罚或追缴税款的情形。

后经发行人审慎考虑，认为根据 59 号文的规定发行人当时未经主管税务机关备案而直接选择对本次吸收合并进行特殊税务处理并无依据，故此，发行人已主动向税务主管部门补充申报，并按照税务主管部门以一般税务处理核定的税款补缴企业所得税人民币 31,706.94 元，取得国家税务总局浙江省税务局下发的《税收完税证明》（20(1028)33 证明 63079578）。国家税务总局衢州经济技术开发区税务局已于 2020 年 10 月 28 日出具情况说明“浙江永和新型制冷剂有限公司于 2011 年吸收合并浙江海龙实业有限公司，浙江永和新型制冷剂有限公司和浙江海龙实业有限公司均系童建国实际控制的公司，经税务征管系统查询，浙江永和新型制冷剂有限公司未就本次吸收合并进行特殊税务处理备案，但浙江永和新型制冷剂有限公司（后改制为浙江永和制冷股份有限公司）已就本次吸收合并按一般税务处理自行补缴了税款和滞纳金，该事项不属于重大违法违规情形。另经税务征管系统查询，未发现浙江永和新型制冷剂有限公司因本次吸收合并被我局处罚或追缴税款的情况”。

综上所述，虽然 2011 年永和有限吸收合并海龙实业当时并未根据 59 号文的规定向主管税务机关提交满足特殊重组条件的书面备案资料，截至本补充法律意见书出具日，发行人已主动申报并按照一般税务处理的要求补缴相关企业所得税款，税务主管部门亦明确不构成重大违法违规行为，不会对本次发行人发行上市构成实质性不利影响。

北京市地方金融监督管理局等关于印发《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》的通知

来源：水母研究 作者：水母研究 日期：2021年6月26日

为贯彻落实国务院常务会议关于在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点的决定和《国务院关于深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案的批复》（国函〔2020〕123号）要求，加快推动本市“两区”建设创新政策落地见效，推动份额转让试点工作扩大规模并形成制度化长效机制，市金融监管局、北京证监局、市国资委、市财政局、市经济和信息化局、市科委、中关村管委会等有关部门制定了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》。

为拓宽股权投资和创业投资退出渠道，完善私募投资基金行业“募投管退”良性循环生态体系和营商环境，推进北京国际科技创新中心建设，根据有关法律法规和文件规定，结合我市私募投资基金行业实际，现就进一步加快推进我市股权投资和创业投资份额转让试点（以下简称份额转让试点）工作，提出以下指导意见。

1

总体要求

（一）工作目标。充分发挥国家服务业扩大开放综合示范区和中国（北京）自由贸易试验区政策优势，拓宽股权投资和创业投资份额退出渠道，推动份额转让试点扩大规模、取得实效，吸引耐心资本支持科技创新，并在全国发挥示范引领作用。

（二）基本原则。按照“规范转让流程、促进份额转让、吸引耐心资本、打造北京样板”的原则，创新转让机制，提高转让效率，积极稳妥开展份额转让试点。

2

明确国资基金份额转让和退出路径

（三）支持各类国资相关基金份额（包括但不限于国家出资企业及其拥有实际控制权的各级子企业出资形成的基金份额、各级政府投资基金出资形成的基金份额），通过北京股权交易中心份额转让试点转让交易。对于存续期未届满但达到预期目标的政府投资基金出资形成的份额，经该基金行业主管部门审核后，可在北京股权交易中心份额转让试点转让交易。基金设立协议等对基金份额转让有明确规定或约定的，从其规定或约定。

（四）简化国资相关基金份额转让审批流程，采取市场化方式确定最终转让价格。首次转让报价应以评估或估值结果为基准。

3

探索建立基金份额登记备案和出质服务体系

（五）支持北京股权交易中心份额转让试点建立健全各类合伙制基金份额的登记备案及转让服务体系。基金份额在份额转让试点完成转让后，由北京股权交易中心出具基金份额转让凭证。

（六）探索开展有限合伙企业财产份额出质登记试点。鼓励在京注册登记的有限合伙企业通过北京股权交易中心份额转让试点办理有限合伙人的财产份额托管和出质登记业务。

4

支持设立私募股权二级市场基金

（七）支持在我市发起设立专业化的私募股权二级市场基金（Secondary Fund，简称 S 基金）。支持符合条件的外资机构在京设立 S 基金，并进入份额转让试点参与相关业务。由北京证监局牵头并协调中国证券投资基金业协会，对符合条件的 S 基金管理人设立和基金备案事项给予支持。探索国家服务业扩大开放综合示范区外资政策和外汇政策在份额转让试点进行先行先试。

（八）对在京设立并在中国证券投资基金业协会登记备案的 S 基金给予政策支持。符合我市金融业现行支持政策和相关条件的 S 基金，根据其在京实际投资规模对基金管理人给予政策激励。实际投资累计规模达到 30 亿元（含）—50 亿元以内的，给予一次性资金支持 1000 万元；50 亿元（含）以上的，给予一次性资金支持 1500 万元。资金由市区两级财政各分担 50%。

（九）鼓励银行理财、券商、保险资管、信托公司及专业化第三方资管机构等市场主体在依法依规的前提下，不断创新产品和服务，参与受让北京股权交易中心份额转让试点转让的优质基金份额。

（十）鼓励现有母基金引入 S 策略，参与受让在北京股权交易中心份额转让试点转让的优质基金份额或已投资项目股权。

（十一）鼓励相关机构依法发起设立 S 基金专业委员会等行业组织，通过开展行业交流、举办高峰论坛、组织投资者教育活动等多种方式，为我市各类 S 基金提供行业信息、宣传培训、合作交流、自律管理等服务，推动 S 基金行业规范健康发展。

5

完善份额转让试点服务支持体系

(十二) 支持中介服务机构参与份额转让试点，鼓励各区为参与份额转让试点的基金管理人和中介服务机构提供优质服务。各区可对积极参与份额转让试点的基金管理人和中介服务机构提供购租房补贴等支持，对贡献较大的高级管理人员与核心业务骨干给予一定资金激励或保障服务。

6

建立与行业管理部门的基金份额变更信息对接机制

(十三) 探索建立北京股权交易中心份额转让试点向中国证券投资基金业协会、市金融监管局等部门定期报送相关基金份额转让数据信息的工作机制，为行业管理部门加强私募投资基金行业统计监测和研究分析提供服务。逐步探索依托我市大数据平台金融数据专区建立各方信息共享机制，在符合国家和我市相关法律法规政策的前提下，持续创新信息共享方式。

7

保障措施

(十四) 市金融监管局会同相关部门做好份额转让试点工作的指导、监管和协调工作。各部门建立定期沟通机制，指导和监督北京股权交易中心依法合规开展份额转让试点。各部门可依照本意见确定的原则，结合各自实际，研究制定本行业或领域基金份额转让业务操作规则。国家和我市对基金份额转让另有规定的，从其规定。

国浩视点 | 海南自由贸易港私募基金法律服务指南

来源：国浩律师事务所 作者：邹菁 日期：2021年6月24日

一、《海南自由贸易港法》的核心要点

2021年6月10日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过《中华人民共和国海南自由贸易港法》（以下称《海南自由贸易港法》），自公布之日起施行。海南自由贸易港立法是全国人大从国家层面单独为地方立法，除香港和澳门两个特别行政区之外，内陆地区尚属首次，反映了海南自由贸易港未来对于中国经济发展的重要性。《海南自由贸易港法》有如下几个核心要点。

（一）赋予海南更大的改革开放自主权。

从立法权限上来说，按照海南自由贸易港法的规定，海南自由贸易港可以在遵循宪法规定和法律行政法规基本原则的前提下制定海南自由贸易港法规。海南自由贸易港法规可以对法律、行政法规的一些规定，根据海南的实际需要做一定的变通。从管理体制上来讲，国务院和国务院有关部门根据海南自由贸易港建设的需要依法授权委托海南省和海南省的有关部门行使相应的行政管理权，这在行政管理方面是一个很大的授权和突破。

（二）以贸易投资自由化、便利化为重点来进行各项制度设计。

在贸易自由化方面，除了海南禁止限制进口目录以外的货物，可以自由地进出海南。在服务贸易方面，除了负面清单以外的跨境服务贸易实行内外资一致的原则进行管理。在投资方面，全面推行极简审批投资制度，实行更加简化的外商投资负面清单和更加简化的市场准入特别清单，并且实行市场准入承诺即入制，在投资领域给予更大的便利。

（三）按照简税制、零关税、低税率的原则制定与海南自由贸易港建设相适应的税制体系。

从零关税来说，除了征税目录以外的货物，进入海南全部免关税。从简税制来说，按照法律的规定，可以把增值税、消费税、车辆购置税、城市维护建设税以及教育税附加，简化成一个销售税。从低税率来说，有些政策现在已经实行了，例如实行企业所得税优惠、个人所得税优惠。对于注册在海南并实际运营的特殊产业减按15%征收企业所得税，对于海南急缺的高端人才和紧缺人才，个人所得税超过15%的部分予以免征。

（四）强调海南自由贸易港建设过程中对环境的保护。

实行最严格的生态环境保护制度，要建设一个生态宜居的海南。

二、海南自由贸易港的税收优惠

《海南自由贸易港法》明确规定“对注册在海南自由贸易港符合条件的企业，实行企业所得税优惠；对海南自由贸易港内符合条件的个人，实行个人所得税优惠”。根据此前海南省政府及有关部门发布的相关政策，海南自由贸易港初步形成了企业所得税和个人所得税“双 15%”的税收优惠体系，具体为：

（一）企业所得税

按照《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》的规定，对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。根据《产业结构调整指导目录(2019 年本)》，“创业投资”业务属于鼓励类的范畴，从事创业投资的私募机构可以据此获得税收优惠。

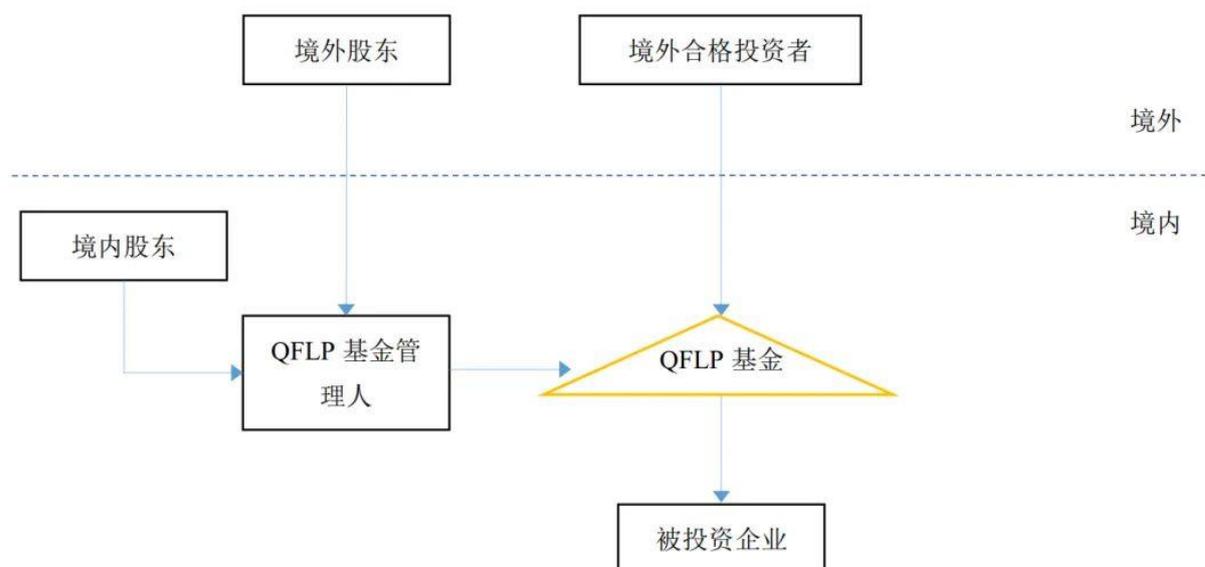
（二）个人所得税

根据《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法》（2020 年 8 月 26 日）等相关规定，对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15% 的部分予以免征。因此就私募机构而言，相关人才原则上都属于紧缺人才的范畴，即使员工未被明确列入目录中，但只要薪酬水平达到 30 万元标准的，同样可以享受个税优惠政策。

三、结语

（一）海南 QFLP 试点的制度和监管架构

海南 QFLP 政策的规制对象包括在海南设立的外商投资股权投资管理企业（“QFLP 基金管理人”）和外商投资股权投资企业（“QFLP 基金”，与 QFLP 基金管理人合称“QFLP 试点企业”）。根据《海南试点办法》，海南 QFLP 基金支持“外资管外资”、“外资管内资”、“内资管外资”三种管理模式。管理模式如下图所示：



海南 QFLP 试点工作，由省、市（县）各级金融工作部门会同同级市场监管局、中国证券监督管理委员会海南监管局和中国人民银行海口中心支行等相关单位，对外商投资股权投资类企业的设立、运营加强指导，各相关单位根据各自职责做好监管，市（县）政府切实履行属地管理责任，引导和督促企业规范运作、健康发展。

（二）QFLP 试点企业的设立条件

根据《海南试点办法》的规定，QFLP 基金管理人是指在海南省依法由境外的企业或自然人参与投资设立并实际经营的，以发起设立或受托管理外商投资股权投资企业为主要经营业务的企业。境内私募股权、创业投资基金管理公司也可发起设立或受托管理外商投资股权投资企业。

1. QFLP 基金管理人的设立条件

根据《海南试点办法》的规定，QFLP 基金可选择境内企业作为管理企业（“内资 QFLP 基金管理人”，对应“内资管外资”管理模式），或由外商投资发起设立管理企业（“外资 QFLP 基金管理人”，对应“外资管内资”、“外资管外资”管理模式）。

《海南试点办法》对申请 QFLP 基金管理人设置了准入门槛，具体如下：

条件	具体要求
注册地	海南省
名称	股权投资管理企业名称应当由行政区划、字号、行业、组织形式依次组成，行业表述应当标明“ <u>股权投资管理</u> ”字样
高级管理人员	<p>股权投资管理企业应当具有至少2名同时具备下列条件的高级管理人员：</p> <p>(一) 有<u>5年以上从事股权投资或股权投资管理业务</u>的经历；</p> <p>(二) 有<u>2年以上高级管理职务</u>任职经历；</p> <p>(三) 有在<u>境内从事股权投资经历</u>或在<u>境内金融机构从业经验</u>；</p> <p>(四) 在<u>最近5年内无违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件</u>，且个人信用记录良好。</p> <p>本办法所称高级管理人员，是指<u>公司型企业的董事、监事、总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程约定的其他人员</u>，以及<u>合伙型企业的普通合伙人和合伙协议约定的其他人员</u>。合伙型企业的普通合伙人为法人机构的，则该机构的高级管理人员一并视为高级管理人员。</p>
组织形式	公司制、合伙制
主营业务	为发起设立并管理股权投资企业及其相关的业务，也可按照相关规定发起设立或受托管理境内私募股权、创业投资基金
私募基金管理人登记	在中国证券投资基金业协会进行私募基金管理人登记
托管	可以委托经 <u>国务院银行业监督管理机构批准、具备资金托管能力和资质、在海南省设有分支机构且为二级分行级以上（含二级分行）的银行机构</u> 作为主办资金托管银行

相比于其他试点地区，海南 QFLP 管理人具有以下的特点：

(1) 允许 QFLP 基金管理人采用外商独资、中外合资及纯内资三种形式，且任何一种形式的 QFLP 基金管理人均可以管理纯外资、纯内资或中外合资的基金。

(2) 未对 QFLP 基金管理人的出资人设定准入条件。

(3) 不设最低注册资本或认缴出资金额限制，在首次出资比例、货币出资比例、出资期限等方面无限制。

(4) 未对“内资管外资”管理模式下的内资 QFLP 基金管理人设定准入条件。

2. QFLP 基金的设立条件

QFLP 基金，指在海南省依法由境外的企业或自然人参与投资或设立并实际经营的，以非公开方式向境内外投资者募集资金，投资于境内非公开交易的企业股权的企业。外商投资股权投资管理企业可向符合相关规定的境内投资者募集设立人民币基金。

如上所述，海南 QFLP 基金包括纯外资、纯内资或中外合资三种类型。对于纯内资 QFLP 基金，属于基金业协会的监管范围，需要按照基金业协会的监管规则设立和管理；对于纯外资，属于海南 QFLP 试点的监管范围，需要按照海南 QFLP 试点政策设立和管理；对于中外合资 QFLP 基金，同时属于基金业协会和海南 QFLP 试点的监管范围，需要同时符合基金业协会和海南 QFLP 试点政策。

条件	具体要求
名称	企业名称应当由行政区划、字号、行业、组织形式依次组成，行业表述应当标明“股权投资”字样
注册地	海南
投资领域	不得从事以下业务： (一) 在国家禁止外商投资的领域投资； (二) 二级市场股票和企业债券交易，但经过海南省地方金融监督管理局、中国证券监督管理委员会海南监管局、中国人民银行海口中心支行、海南省市场监督管理局等管理部门认可的投资标的除外； (三) 期货等金融衍生品交易； (四) 投资于非自用不动产； (五) 挪用非自有资金进行投资； (六) 向非被投企业提供贷款或担保； (七) 国家法律法规禁止从事的其他事项。
银行托管	应当委托经国务院银行业监督管理机构批准、具备资金托管能力和资质、在海南省设有分支机构且为二级分行级以上（含二级分行）的银行机构或具备资金托管能力和资质的券商作为项目资金托管人
私募基金备案	在中国证券投资基金业协会进行私募基金备案

相比于其他试点地区，海南 QFLP 基金具有以下的特点：

(1) 不设最低注册资本或认缴出资金额限制，在首次出资比例、货币出资比例、出资期限等方面无限制。

(2) 实施投资领域负面清单管理，对于不在投资领域负面清单中的投资业务，海南 QLFP 基金均可以开展。

(3) 允许注册在非海南区域的私募基金管理人在海南设立 QFLP 基金。

(三) 其他相关规则

1. 试点企业的设立程序

QFLP 基金管理人与 QFLP 基金可以采用公司制和合伙制的组织形式。设立 QFLP 基金管理人和 QFLP 基金，应按以下设立程序办理：

首先，递交申请。申请设立试点企业，应向省直相关职能部门、市（县）人民政府或重点产业园区管委会提出，并提交相关材料。

其次，QFLP 试点企业的申请经省直相关职能部门、市（县）人民政府或重点产业园区管委会审核后，由省直相关职能部门、市（县）人民政府（或授权同级金融管理单位）、重点产业园区管委会为股权投资管理企业向海南省市场监督管理局出具推荐函，并抄送海南省地方金融监督管理局；

再次，海南省市场监督管理局凭推荐函，依法予以登记注册；

随后，在银行办理外汇登记手续，并在在中国证券投资基金业协会进行私募基金管理人登记或私募基金产品备案。

2. 扶持政策

根据《海南试点办法》，将积极推动外商投资股权投资类企业纳入海南自由贸易港鼓励类产业目录和鼓励外商投资产业目录，享受企业所得税优惠，落户在重点产业园区的外商投资股权投资类企业，可享受重点产业园区落地的地方优惠政策。同时，股权投资管理人才可按相关规定申请认定海南省高层次人才，符合条件的可享受人才落户、购车购房、配偶就业、子女入学、医疗和住房保障等优惠政策。

四、海南自由贸易港 QDLP 政策介绍

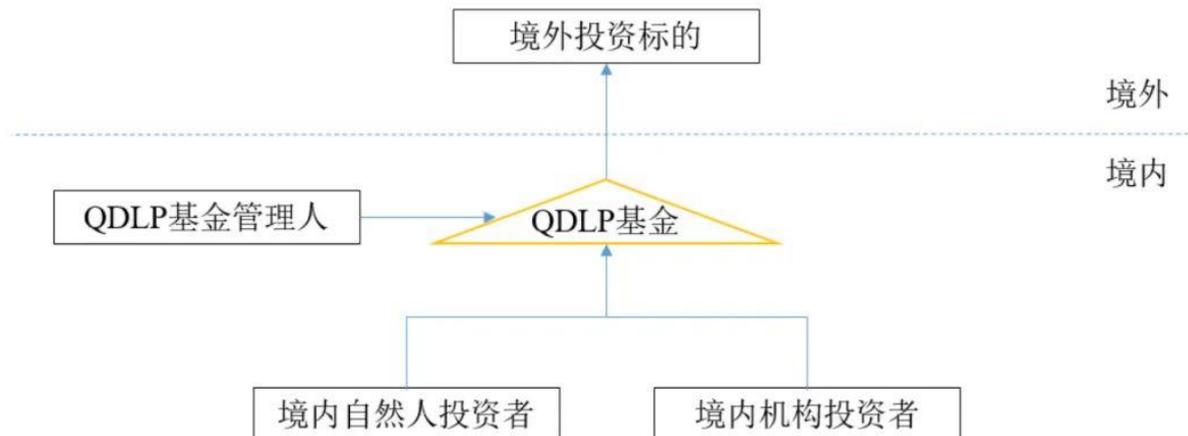
(一) 海南 QDLP 基金的基本架构

海南 QDLP 试点的规制对象包括：(1) 在海南设立的 QDLP 试点基金管理企业（“QDLP 基金管理人”）及(2) QDLP 试点基金（“QDLP 基金”，与 QDLP 基金管理人合称“QDLP 试点企业”）。其中：

QDLP 基金管理人：指经试点相关单位共同认定、注册在海南省并实际经营的，以发起设立试点基金并受托管理其境外投资业务为主要经营业务的企业，包括内资 QDLP 基金管理人和外资 QDLP 基金管理人。

QDLP 基金:指由试点基金管理企业依法在海南省发起、以合格境内有限合伙人参与投资设立的、以基金财产按照本办法规定进行境外投资的基金。

海南 QDLP 试点企业的管理模式如下图所示:



境内或境外发起人可以以(1) 注册在海南的新设企业(公司制或合伙制等组织形式), 或(2) 注册在海南且已在中国证券投资基金业协会(“中基协”)登记为私募基金管理人的既存企业, 申请 QDLP 基金管理人资格。取得 QDLP 资格后, QDLP 基金管理人可以在海南发起设立一支或多支 QDLP 基金。

(二) 海南 QDLP 试点企业的设立条件

1. QDLP 基金管理人的设立条件

《海南 QDLP 办法》对申请 QDLP 基金管理人及其股东设置了具体的准入门槛如下:

(1) 新设 QDLP 基金管理人

条件	具体要求
注册地	注册在 <u>海南</u>
组织形式	<u>公司制、合伙制</u> 等
注册资本	≥ <u>人民币500万元</u> 或等值外币，仅限于货币
实缴期限	出资最晚在 <u>取得试点资格之日起2年内</u> 全部缴足
控股股东、实际控制人或关联实体	<p><u>控股股东、实际控制人或执行事务合伙人</u>，或上述主体的<u>关联实体</u>应具备下列条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 经所在地监管机构批准从事投资管理业务或资产管理业务，具备所在地监管机构颁发的许可证件的<u>金融企业</u>，或具有良好投资业绩且<u>管理基金规模≥1亿元人民币（或等值外币）的基金管理企业</u>； 2. <u>净资产≥1,000万元人民币或等值外币</u>，资产质量良好； 3. <u>在境内外资产管理行业从业≥3年</u>； 4. 具有规范的内部治理结构和健全的内部控制制度，最近1年未受所在地监管机构的重大处罚，无重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查
基金管理人登记	应在中基协办理 <u>私募基金管理人登记</u>

(2) 既存 QDLP 基金管理人

条件	具体要求
注册地	注册在 <u>海南</u>
登记备案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 已在中基协登记为<u>私募基金管理人</u>； 2. 已在中基协<u>完成≥1支私募基金的备案</u>

2. QDLP 基金的设立条件

《海南 QDLP 办法》对 QDLP 基金及其合格境内投资者设置了具体的资质条件如下：

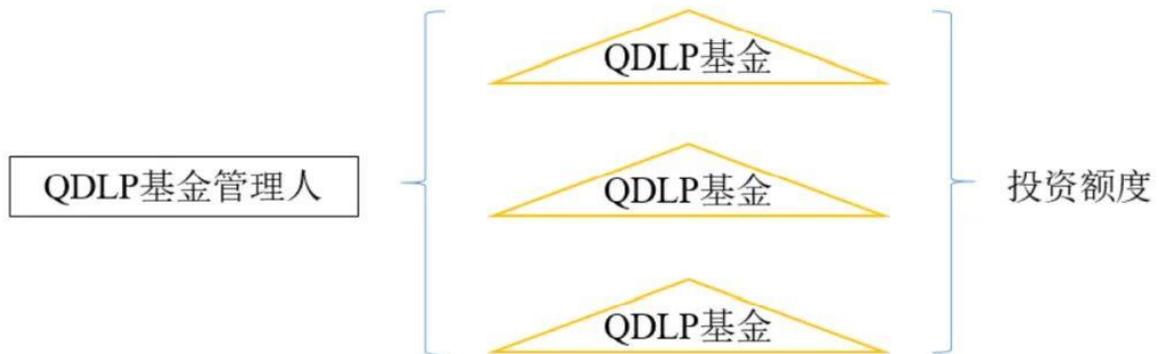
条件	具体要求
注册地	注册在 <u>海南</u>
组织形式	<u>公司型、合伙型或契约型</u> 等
初始募集规模	<u>认缴出资金额/初始募集规模≥人民币3,000万元(或等值外币)</u> ，仅限于货币
合格投资者	境内自然人、机构投资者或其他投资者，应符合以下标准： 1. <u>净资产≥1,000万元人民币</u> 的法人单位； 2. <u>金融资产≥300万元</u> 或 <u>最近三年个人年均收入≥50万元</u> 的个人； 3. <u>投资于单只QDLP基金的金额≥100万元人民币或等值外币</u> 下列投资者可视为合格境内有限合伙人： 1. 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金； 2. 依法备案的资产管理产品； 3. 投资于所管理基金的基金管理人及其从业人员； 4. 中国证监会规定的其他投资者
境内托管人	在 <u>海南设有分支机构的商业银行</u> 或 <u>具有基金托管资质并符合一定条件的金融机构</u> 作为境内托管人
行政事务管理人	自行管理或委托符合本条规定条件的境内企业作为行政事务管理人
基金备案	应在中基协办理 <u>私募基金备案</u>

(三) 海南 QDLP 基金的投资范围和额度管理

海南 QDLP 基金的投资范围比较广泛，包括境外公开市场产品、境外非上市企业股权及境外投资基金等，具体如下：

1. 境外非上市企业股权：境外非上市企业的股权和债券。
2. 境外公开市场产品：境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券、境外证券市场（包括境外证券市场交易的金融工具等）、境外大宗商品、金融衍生品。
3. 境外投资基金：境外股权投资基金和证券投资基金。
4. 其他领域：经国家有关部门批准的其他领域。

海南 QDLP 试点对对外投资额度实行余额管理，即 QDLP 基金管理人发起的所有 QDLP 基金本、外币对外投资净汇出（不含股息、税费、利润等经常项目收支）之和不得超过该试点基金管理企业获批的投资额度，但 QDLP 基金管理人可发起成立多只 QDLP 基金，并可在其设立的各 QDLP 基金之间灵活调剂单只 QDLP 基金对外投资额度，各单只 QDLP 基金对外投资额度之和不得超过经试点相关单位批准的 QDLP 基金管理人对外投资额度。



单个QDLP基金管理人的额度申请和单个投资项目额度无限制。但需要注意的是，如无特殊原因，QDLP基金管理人在获取QDLP资格和额度11个月内未使用额度的，海南金融监管部门有权取消其试点资格并收回全部试点额度。

(四) 海南QDLP试点企业的设立程序和监督管理

1. QDLP试点企业的设立程序

(1) 递交申请及资格审批。申请人向省金融监管部门提交试点企业的申请材料，首批试点企业由省金融监管部门建议报海南省政府同意，非首批试点企业由省金融监管部门组织外汇管理、省市场监管、证券监管、发改和商务等部门共同审核同意。

(2) QDLP基金管理人工商登记及中基协登记。QDLP基金管理人取得获准试点书面意见后，应凭获准试点书面意见到省市场监管部门办理登记注册，并在中基协办理私募基金管理人登记。

(3) 发起设立QDLP基金。QDLP基金管理人可以在省金融监管部门审批的投资额度内发起设立一支或多支QDLP基金。

(4) QDLP基金工商登记及中基协备案。公司型或合伙型（不包括契约型）QDLP基金应凭获准试点书面意见到省市场监管部门办理登记注册，并在中基协办理私募基金备案。

(5) 外汇登记。申请人取得试点资格以及对外投资额度后，应持获准试点书面意见到外汇管理部门办理外汇登记。

(6) 购汇出境。境内托管人在办理资金汇出前审核试点基金的投资范围。如投资行为不需履行境外投资备案或核准手续的，按照试点相关单位出具的书面意见，在试点基金额度限额内，履行托管协议约定进行跨境资金汇划；如投资行为需履行境外投资备案或核准手续的，还应审核境外投资主管部门出具的项目核准文件或备案通知书等相关书面材料，按单笔项目投资规模进行跨境资金汇划。

2. QDLP试点企业的监督管理

试点相关单位根据各自职责负责试点基金管理企业和试点基金的监督管理。

(1) 资金变动及投资情况报告。QDLP 基金管理人应于每个自然年结束后的 20 个工作日内向省金融监管部门报送上年度试点基金的资金变动、结售汇情况和境外投资情况报告。

(2) 重大事项报告。QDLP 基金管理人应在投资运作过程中发生下列事项后 15 个工作日内及时向省金融监管部门书面报告：修改合同、章程或合伙协议等重要文件，高级管理人员、主要投资管理人的变更，解散或清算，省金融监管部门要求的其他事项。

(3) 产品信息报送。QDLP 基金管理人应在每季度结束后 10 个工作日内，向外汇管理部门及省金融监管部门报告相关投资产品信息。

(4) 季度、年度报告。QDLP 基金管理人应按期向省金融监管部门提供季度、年度报告。季度报告包括但不限于认缴规模、实缴规模、投资者情况、投资情况、退出情况、基金净值以及购汇、结汇、账户资金变动等；年度报告包括但不限于上年度试点基金的资金变动、结售汇情况、境外投资情况报告、重大事项变更、审计报告等情况。

五、海南自由贸易港 11 个园区介绍

海南自由贸易港目前已设立 11 个重点园区，承载实施海南自由贸易港“早期安排”的政策任务：



1. 三亚中央商务区

产业定位：包括东岸单元、月川单元、凤凰海岸单元及海罗 4 个单元，园区以总部商务办公、大型消费商圈为主导，重点发展总部服务配套、自贸服务、文化艺术综合消费、设计咨询等。招商对象包括世界 500 强或行业领先的邮轮游艇产业、通用航空业、文化体育产业、旅游业、金融业、互联网、信息产业、商业零售业、会展业等行业企业。

2. 海口复兴城互联网信息产业园

产业定位：以数字经济为主导，发展以智能物联、数字贸易、金融科技和国际离岸创新为核心的数字经济产业，打造国际数字经济总部和国际离岸创新创业基地。招商重点包括金融科技产业集群（区块链、支付清算、基金、投资等）。

3. 洋浦经济开发区

产业定位：包括洋浦经济开发区、东方临港产业园及临高金牌港临港产业园，产业重点包括油气化工、油气储备、大宗商品及国际能源交易、国际港航物流、海洋装备。

4. 博鳌乐城国际医疗旅游先行区

产业定位：国际医疗旅游目的地，尖端医学技术研发和转化基地，国家级新的医疗机构集聚地，特色明显、技术先进的临床医学中心，中医特色医疗康复中心，国际标准的健康体检中心，国际著名医疗机构在中国的展示窗口和后续治疗中心，罕见病临床医学中心，国际医学交流中心“三地六中心”。

5. 海口江东新区

产业定位：构建以总部经济为引领，以金融、旅游、科教、文化创意、航空租赁、航空维修、数字贸易、专业服务、健康养生、都市农业等为补充的“临空经济+服务经济+生态经济”的开放型、创新型产业体系。

6. 海口国家高新技术产业开发区

产业定位：制度创新先行区、高新技术产业发展引领区、离岸创新创业集聚区、服务重大战略协同区、国际文旅消费创意中心“四区一中心”。主要发展医药健康、低碳制造、新一代信息技术、服务业等产业。

7. 海口综合保税区

产业定位：打造具有全球影响力和竞争力的加工制造中心、研发设计中心、物流分拨中心、检测维修中心和销售服务中心，大力发展保税加工制造、保税物流、跨境电商、整车进口、现代金融、保税文化、研发设计、检测维修等产业。

8. 三亚崖州湾科技城

产业定位：包括深海科技城、南繁科技城、科教城及全球动植物种质资源引进中转基地，以深海科技研发与应用、种业科技、热带农科、农业服务、农科旅游等产业为主导。

9. 文昌国际航天城

产业定位：以航天科技为主导，重点发展航天发射及配套服务，航天高端产品研发制造，航天大数据开发应用，国际航天交流合作以及“航天+”涉及的教育、金融、会展、旅游、生命科学等产业。

10. 陵水黎安国际教育创新试验区

产业定位：支撑以旅游业为龙头的现代服务业发展，大力发展教育服务贸易。

11. 生态软件园

产业定位：以新一代信息技术产业特别是区块链为主导，大力发展数字文创、数字金融、数字健康等产业，致力于打造数字贸易策源地、数字金融创新地和中高端人才聚集地，助力海南自贸区(港)高质量发展。

中基协重磅发布，17 万亿私募大揭秘来了！

来源：中国基金报 作者：吴君 日期：2021 年 6 月 25 日

6 月 24 日晚间，中国证券投资基金业协会公布了《2020 年私募基金统计分析简报》，干货满满。

截至 2020 年末，存续私募基金管理人 2.46 万家，存续私募基金 9.68 万只，管理规模 16.96 万亿元。其中，证券私募 2020 年规模猛增 1.77 万亿，达到 4.32 万亿；自主发行的量化/对冲策略基金规模近 7000 亿，2020 年居民资金通过证券私募基金入市热情高涨，同时证券私募持有股票规模猛增 114%。72 家百亿证券私募基金管理 2.23 万亿，占全行业管理规模的 51.7%。

有意思的是，“80 后”成为证券私募行业高管的主力军，且私募高管人员学历越高管理规模越大，高管从业 10 年以上者占比超七成。但股权创投私募高管则以“7080 后”为主，且普遍高学历，硕博占 49%。

2020 年末私募总规模达 16.96 万亿

居民持有证券私募规模大涨

我们先来看看整体情况，得益于国内疫情得到控制，经济活力恢复，资本市场活跃，2020 年私募基金行业实现快速发展。

从全年情况看，新备案的基金数量、规模大幅增加。报告显示，2020 年当年新登记私募基金管理人 1148 家，同比增长 11.7%；新备案私募基金 26567 只，同比增长 40.2%；新备案规模 1.07 万亿元，同比增长 19.5%。

由此，到 2020 年底，存续私募基金管理人达到了 2.46 万家，存续私募基金为 9.68 万只，管理规模为 16.96 万亿元，较 2019 年底增长 20.5%。（PS：本报告所统计年末私募基金相关规模数据，均已根据管理人当年第四季度报送数据进行更新，与相应时点的月度规模数据有所不同。）此外，由私募基金管理人承担顾问管理的产品 2961 只，产品规模 5958.36 亿元，增长 18.6%。

从私募基金的投资者结构来看，企业投资者仍是最主要出资者。到 2020 年末，在 15.77 万亿元的自主发行类私募基金中，企业投资者出资金额达 7.07 万亿元，占比 43.2%。

值得一提的是，居民持有私募证券投资基金规模大幅增长。居民（含管理员工跟投）持有私募证券投资基金资产 1.71 万亿元，较 2019 年末增加 8070.54 亿元，增幅 89.8%。还有，长期资金稳步增长，包括养老金、社会基金、保险资金等长期资金出资规模合计 6064.37 亿元，较 2019 年末增长 18.3%。

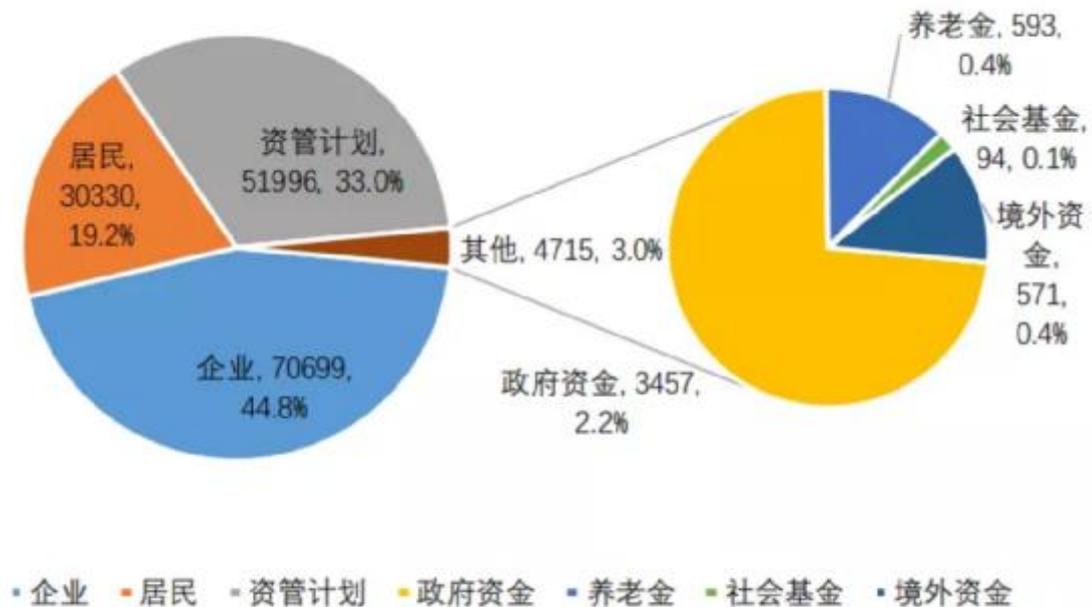


图1-1 自主发行类私募基金资金来源分布 (亿元, 占比)

报告称，私募基金成长为资本市场重要机构投资者。2020 年股票市场整体上扬，市场情绪积极，私募基金持有股票（含定增）规模大幅增加，年末存量达 3.06 万亿元，同比增长 69.1%；私募基金持有境内债券规模小幅增加，年末规模达 3909.16 亿元，同比增长 8.2%。

同时，私募基金已成为中国直接融资体系的重要力量。截至 2020 年末，私募基金累计投资于境内未上市未挂牌企业股权、新三板企业股权和再融资投资案例数量达 13.92 万个（未剔除），为实体经济形成股权资本金 8.40 万亿元。

另外，私募基金为新经济提供了宝贵的资本金。截至 2020 年末，私募基金在境内未上市未挂牌股权项目中，互联网等计算机运用、机械制造等工业资本品、原材料、医药生物、医疗器械与服务、半导体等产业升级及新经济代表领域在投案例数量 6.67 万个，在投本金 3.51 万亿元。

证券私募 2020 年规模猛增 1.77 万亿 自主发行的量化/对冲私募基金规模近 7000 亿

去年股票二级市场行情走势较强，私募证券投资基金发展也红红火火，成为市场关注焦点。

报告显示，在流动性宽松和 A 股结构化行情的大背景下，私募证券投资基金管理人管理规模大幅增长。存续登记管理人中，私募证券投资基金管理人 8908 家，存续私募证券投资基金 53761 只，管理基金规模 4.32 万亿元，较 2019 年末增加 1.77 万亿元，同比增长 69.2%。

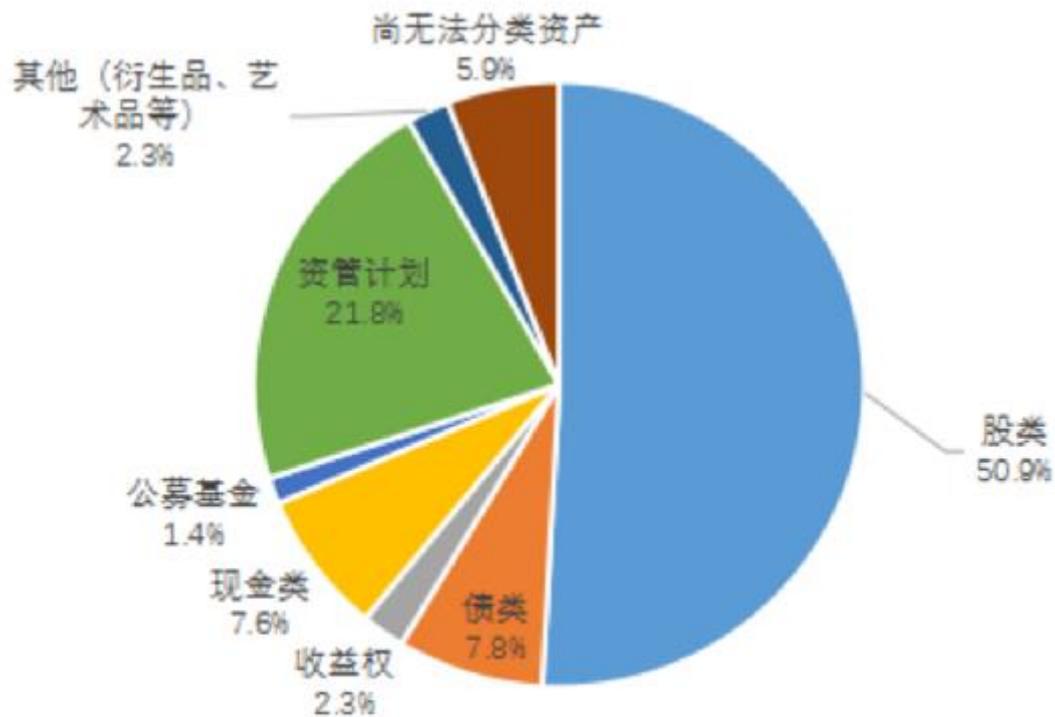


图1-2 私募基金投向资产分布 (占比)

证券私募 2020 年规模猛增 1.77 万亿

自主发行的量化/对冲私募基金规模近 7000 亿

去年股票二级市场行情走势较强，私募证券投资基金发展也红红火火，成为市场关注焦点。

报告显示，在流动性宽松和 A 股结构化行情的大背景下，私募证券投资基金管理人管理规模大幅增长。存续登记管理人中，私募证券投资基金管理人 8908 家，存续私募证券投资基金 53761 只，管理基金规模 4.32 万亿元，较 2019 年末增加 1.77 万亿元，同比增长 69.2%。

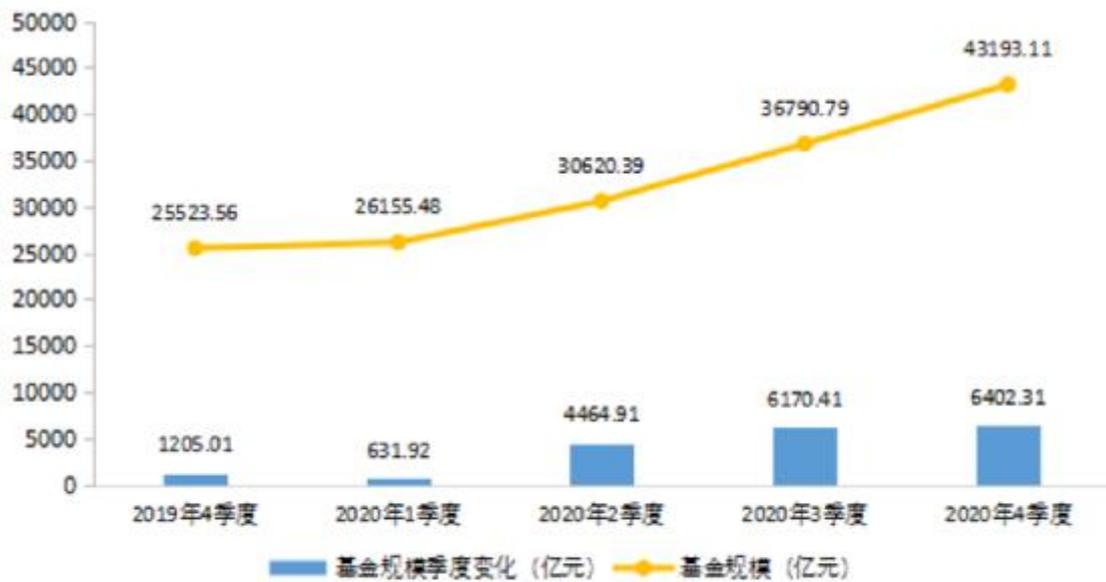
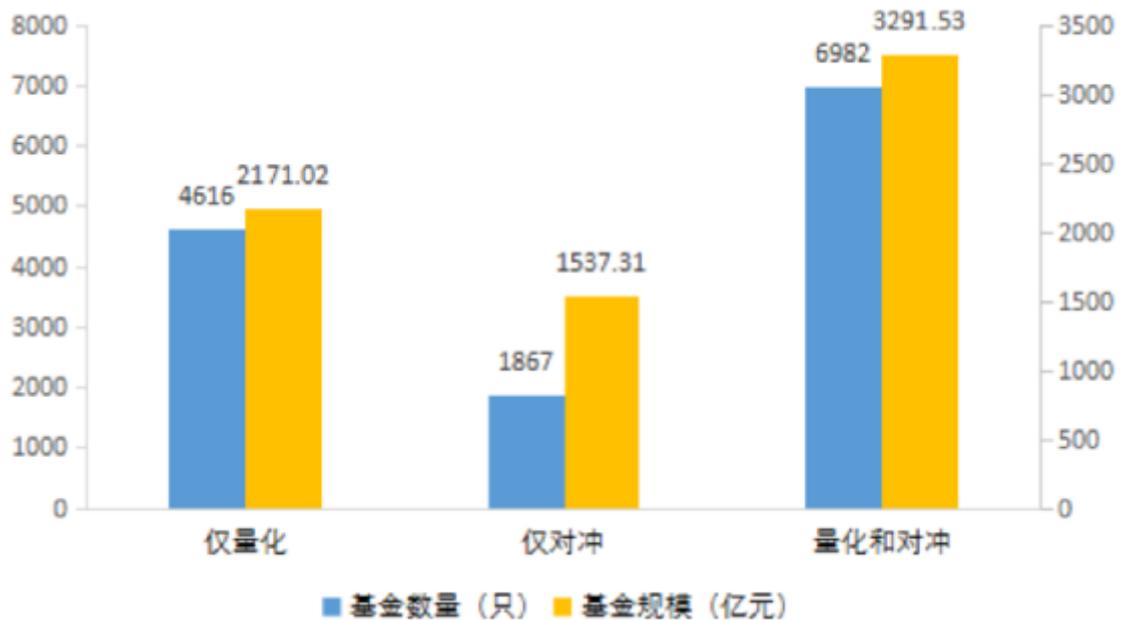


图5-1 私募证券投资基金管理人管理基金规模变化

其中，自主发行且正在运作的私募证券投资基金 51363 只（含 FOF），规模合计为 3.70 万亿元。值得注意的是，新备案基金规模创下过去三年新高，2020 年当年新备案私募证券投资基金 20079 只（含 FOF），较 2019 年增长 7035 只；备案规模 4289.97 亿元，较 2019 年规模增长 2543.16 亿元，同比增长 146.0%。

报告称，新备案规模上涨主要由股票类基金和混合类基金贡献，固定收益类产品新备规模下降。其中，股票类基金募集规模 1569.93 亿元，同比大涨 249.0%；混合类基金募集规模 1277.80 亿元，同比增长 40.9%。

备受市场关注的量化私募基金在 2020 年也是发展迅猛，规模大幅增长。报告显示，截至 2020 年末，共有量化/对冲策略基金 13465 只（含 FOF），规模合计 6999.87 亿元，分别占自主发行类私募证券投资基金总只数和总规模的 26.2% 和 18.9%，较 2019 年分别增长 26.2% 和 66.5%。



居民持有证券私募基金 1.71 万亿占主导

证券私募持有股票规模猛增 114%

在打破刚性兑付、居民理财资金转移的背景下，2020 年得益于股票市场的大行情，居民配置证券私募基金的热情非常高，相关比例也大幅提升。

报告显示，截至 2020 年末，私募证券投资基金的各类型投资者中，居民投资者数量占比达 87.8%，私募证券基金净资产中，居民持有 1.71 万亿元，较 2019 年末增长 89.8%，在私募证券基金净资产中占比 46.0%，同比增加 2.56 个百分点。私募证券基金以居民投资者为主，居民资金占比增加，但企业资金占比下降。

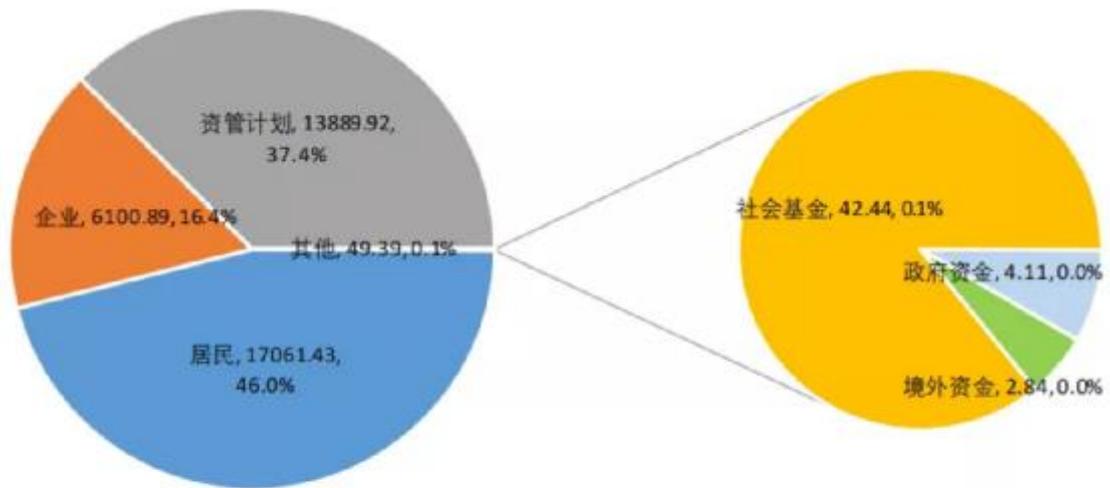


图2-6 私募证券投资基金各类投资者投资规模比例分布

从私募资产配置的角度来看，2020 年股票资产当仁不让是私募最青睐的。报告显示，私募证券管理人普遍增加股票资产配比，减少债券、买入返售金融资产等稳健性资产配比。截至 2020 年末私募证券投资基金持有股票规模 1.74 万亿元，较 2019 末增长 113.7%。

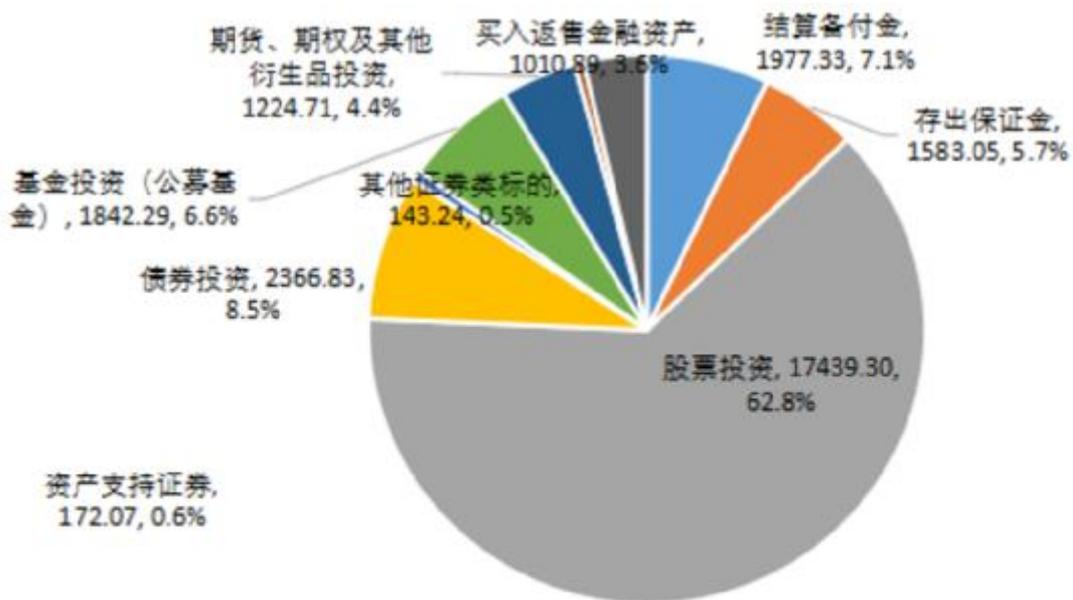


图2-7 私募证券投资基金境内证券投资分布情况 (亿元)

百亿证券私募基金 72 家

管理 2.23 万亿占行业一半以上

在证券私募基金行业，强者恒强的趋势愈加明显。报告称，私募证券投资基金管理人数量众多，管理规模平均数与中位数相差巨大，分化趋势明显，较少的头部机构拥有较大管理规模，多数管理人管理规模较小，呈现显著的长尾特征。

具体来看，截至 2020 年末，有实际管理规模的私募证券投资基金管理人为 7904 家，其中管理规模在 5000 万元以下的家数占比 61.1%；平均管理规模 5.47 亿元，中位数为 2685.72 万元。

值得注意的是，管理规模在百亿元以上的机构 72 家，管理规模 2.23 万亿元，占全行业管理规模的 51.7%。

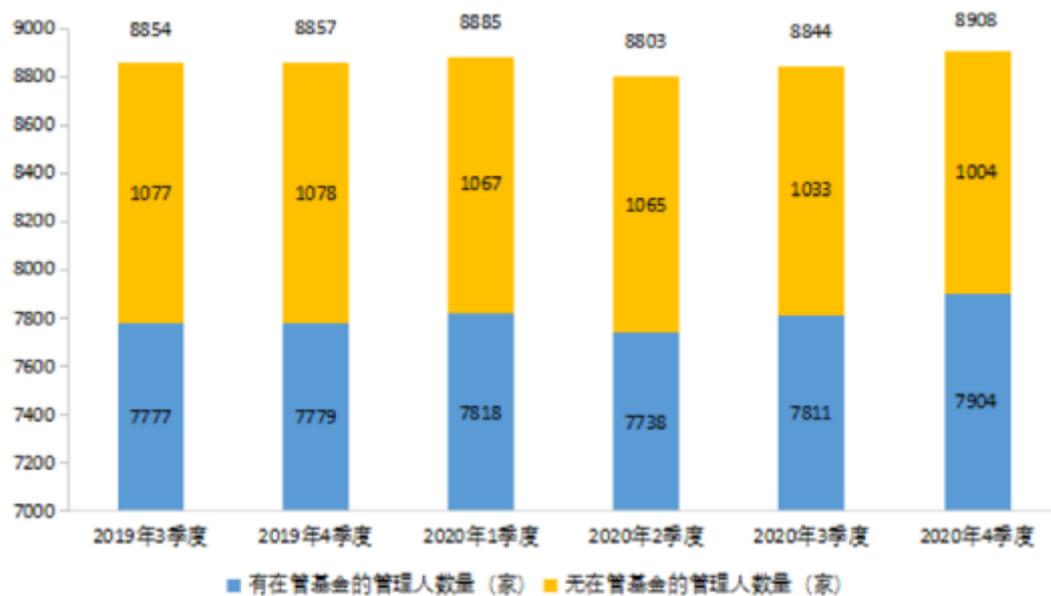


图5-2 私募证券投资基金管理人展业数量对比变化

	行业前5管理规模占比	行业前10管理规模占比	行业前20管理规模占比
私募证券投资基金管理人	16.79%	23.46%	31.21%
行业集中度	80.30%	89.34%	95.13%

图5-3 私募证券投资基金管理人管理规模集中度

有意思的是，报告还统计了私募高管的年龄分布和学历分布，我们来看看。

报告显示，从高管年龄分布来看，无论是存量私募证券投资基金管理人的高管，还是 2020 年当年新登记管理人的高管，年龄集中在 30-39 岁，“80 后”一代是私募证券投资基金管理人高管的主力军。

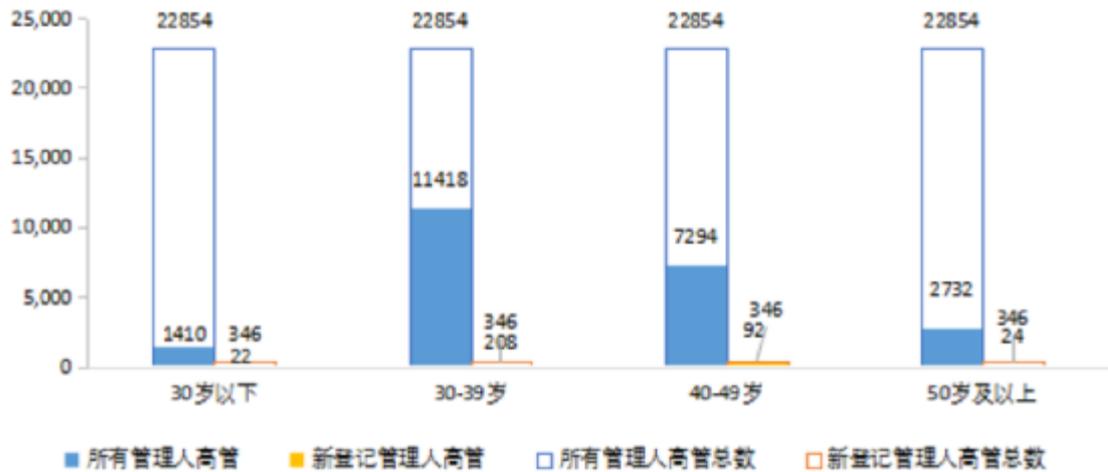


图5-5 私募证券投资基金管理人高管年龄分布情况

同时，高管人员的学历与管理规模正相关。报告显示，截至2020年末，私募证券投资基金管理，86.3%高管拥有大学本科及以上学历，从管理规模分布来看，管理规模50亿元以上的高管人员学历硕士及以上的占比最高，达67.9%，凸显行业专业性。

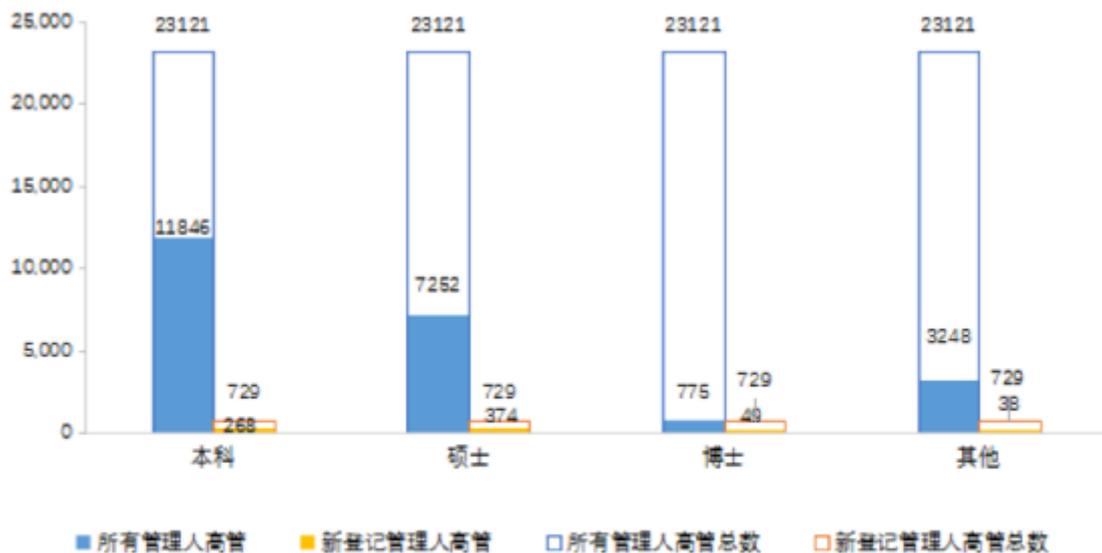


图5-6 私募证券投资基金管理人高管最高学历分布

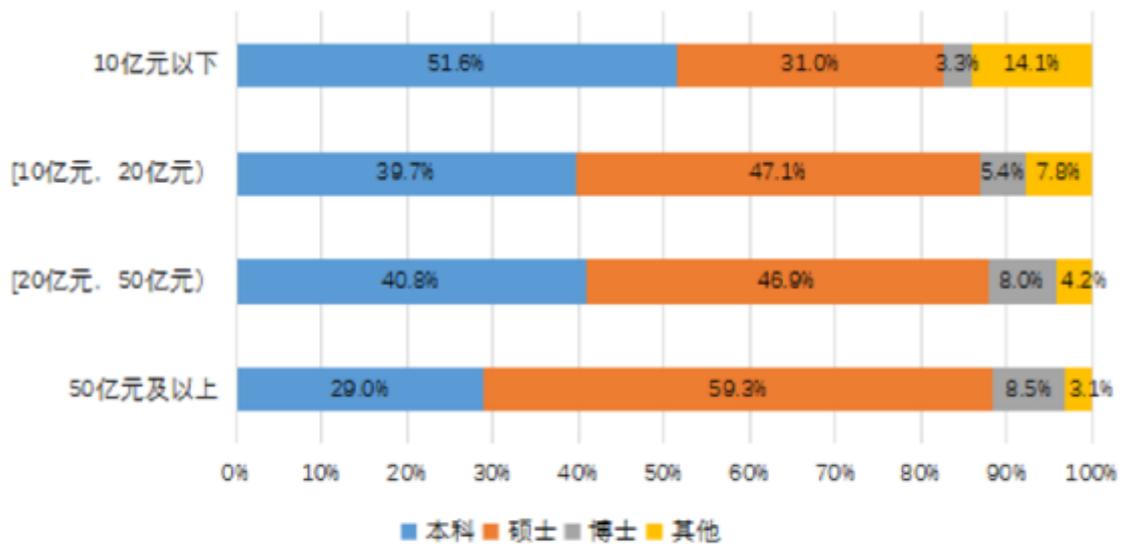


图5-7 不同规模私募证券投资基金管理人高管人员学历分布

另外，高管从业10年以上者占比超七成。报告显示，截至2020年末，不低于10年从业经验的高管人数占比77.3%，比2019年末占比上升2.99个百分点。管理人的管理规模越大，高管从业年限越长，呈正相关关系。管理规模50亿元的管理人高管从业年限集中在10年以上，占比达83.1%。

股权、创投私募规模达11.64万亿 高管以“7080后”为主

我们再来看看股权、创投私募的整体发展情况，报告显示，截至2020年末，协会已登记私募股权、创业投资基金管理人14986家，较2019年末增加104家；管理私募基金40261只，较2019年末增加3053只；管理基金规模11.64万亿元，较2019年末增加1.43万亿元，同比增长14.0%。



图5-11 私募股权、创业投资基金管理人管理基金规模变化

股权创投私募，同样是小微型管理人众多，行业集中度突出。报告显示，截至2020年末，有在管基金的私募股权、创业投资基金管理人中，51.9%的管理人管理基金规模在1亿元以下；2020年情况有所好转，管理基金规模在5亿元以下的私募股权、创业投资基金管理人10063家，占比达63.6%，较2019年占比下降16.19个百分点。

与此同时，行业排名前20的私募股权、创投基金管理人管理规模占比12.7%，较2019年末上升0.07个百分点；行业排名前20%的管理人管理规模占比达90.3%，较2019年末下降0.14个百分点。

行业前5管理规模占比	行业前10管理规模占比	行业前20管理规模占比
5.56%	8.48%	12.74%
行业前5%管理规模占比	行业前10%管理规模占比	行业前20%管理规模占比
66.65%	79.69%	90.31%

图5-13 私募股权、创业投资基金管理人管理规模集中度

我们再来看股权、创投私募管理人高管的年龄、学历分布，以“7080后”为主，最高学历本科及以上为主。

报告显示，从高管年龄分布来看，截至 2020 年末，私募股权、创业投资基金管理人高管年龄主要集中在 30 至 50（不含）岁，占比 76.8%，其中年龄在 30 至 40（不含）岁的青壮年人士，成为私募股权、创业投资从业的中坚力量，占全部高管数量的比例达 41.9%。

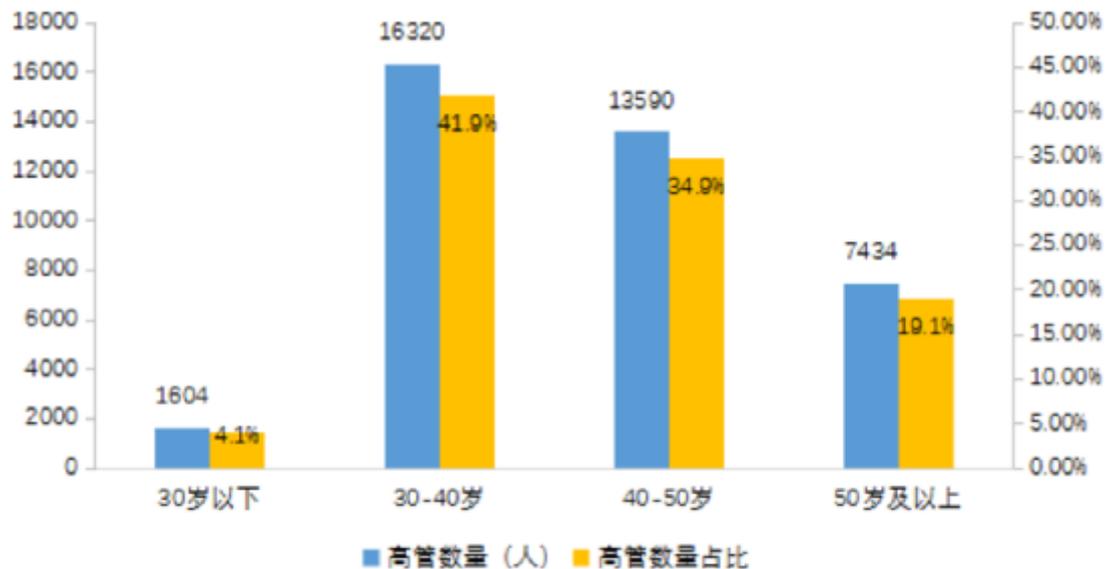


图5-22 私募股权、创业投资基金管理人高管年龄分布 (按人数统计)

从高管最高学历来看，截至 2020 年末，私募股权、创业投资基金管理人高管普遍学历背景良好，最高学历为本科及以上学历的为 35941 人，占比 92.3%，其中硕博占比为 49.0%。

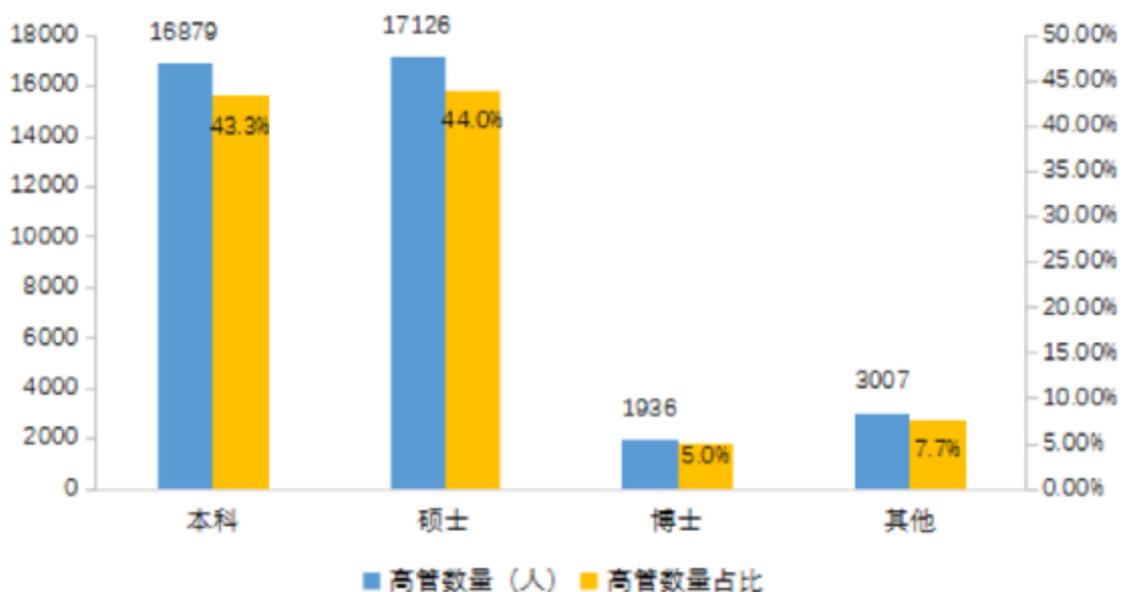


图5-23 私募股权、创业投资基金管理人高管最高学历分布情况 (按人数统计)

私募股权基金数量规模增速放缓

创投基金五成以上资金投向国家重点支持行业

最后，我们再来看看股权、创投私募 2020 年具体发展情况。

先来看私募股权投资基金，协会表示，私募股权基金数量规模保持增长，但增速有所放缓。受疫情影响，2020 年上半年规模增幅明显下降，2020 年下半年疫情得到较好控制，规模增幅有所上升。

报告称，受国际国内复杂经济形势、叠加疫情等因素影响，2020 年当年新备案私募股权投资基金数量及规模较 2019 年继续下降，行业募资环境进一步趋冷。2020 年当年新备案私募股权投资基金 3860 只，较 2019 年同比下降 4.3%；新备案规模 4705.37 亿元，较 2019 年减少 1340.37 亿元，同比下降 22.2%。

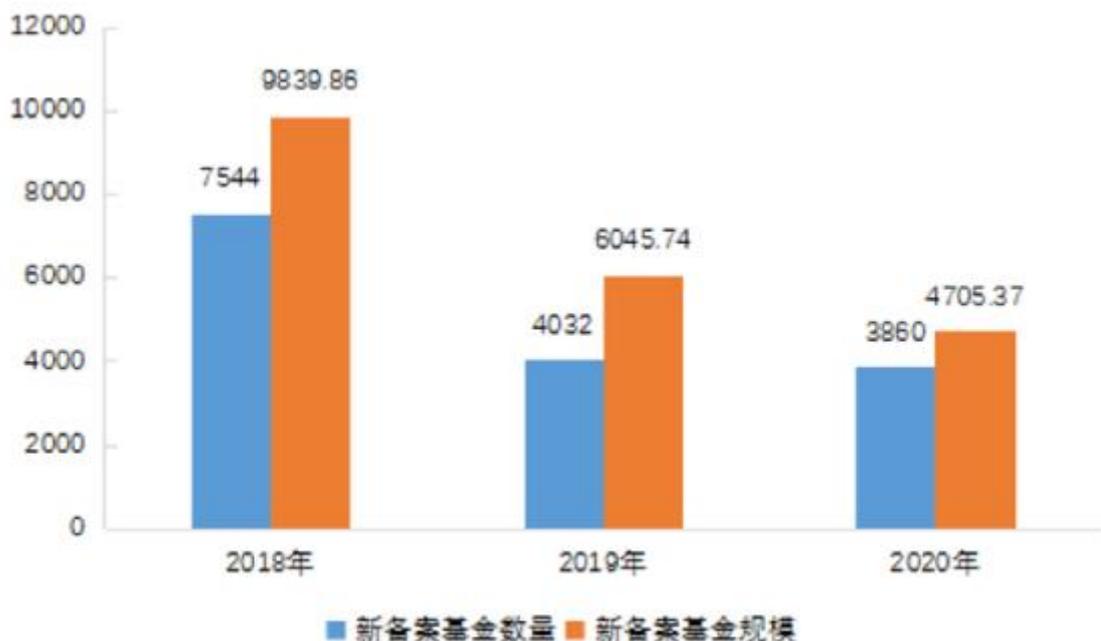


图3-7 2018-2020年新增备案私募股权投资基金数量及规模

从投资者分析，机构投资者出资依然是私募股权投资基金主要资金来源。报告显示，截至 2020 年末，私募股权投资基金的主要出资方为机构投资者，出资金额 8.17 万亿元，出资占比达 86.7%。其中，企业投资者数量占比 16.7%，但出资规模占比达 56.2%；各类资管产品（含母基金）作为出资者数量占比仅为 3.9%，但出资规模占比达 30.6%。

全部由机构投资者出资的基金规模占比超过八成，平均规模是自然人 100% 出资基金的 14 倍。从单只基金规模看，由机构投资者 100% 出资的基金平均规模 6.7 亿元；自然人投资者 100% 出资的基金平均规模 0.5 亿元。

值得注意的是，私募股权基金投向中小、高新、初创科技型企业增幅明显。报告显示，截至 2020 年末，中小企业在投案例 32115 个，同比增长 6.0%，占私募股权投资基金所有在投案例的 58.0%；在投金额 1.53 万亿元，同比增长 6.7%， 占所有私募股权在投规模的 24.4%。

再看私募创业投资基金的情况，报告称，创投基金五成以上资金投向国家重点支持行业。从在投案例数量的行业分布看，截至 2020 年末，前五大行业为“计算机运用”、“机械制造等工业资本品”、“医药生物”、“医疗器械与服务”和“计算机及电子设备”。

从在投金额行业分布看，前五大行业分别为“计算机运用”、“资本品”、“医药生物”、“医疗器械与服务”和“半导体”，其在投金额合计 5377.84 亿元，占比 58.8%。

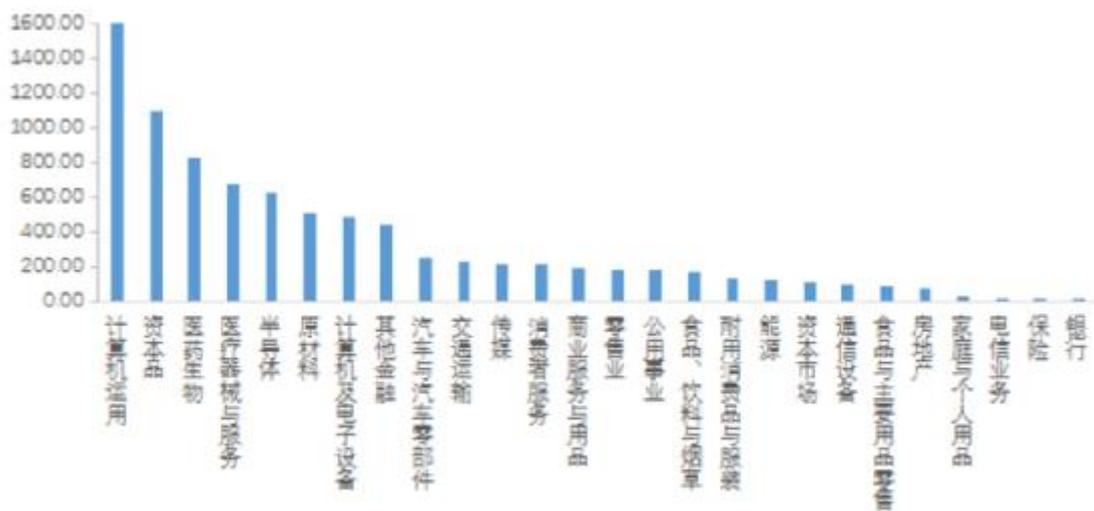


图4-11 创业投资基金投资案例在投资金额行业分布 (亿元)

公募股票基金的江湖座次变迁

来源：二叔说市 作者：罗二叔 绍泽 日期：2020年6月22日

有人退位有人赢

回看过去的十年，公募股票基金行业发展跌宕起伏，权益基金曾经规模起飞又下降，如今两年腾飞。中间经历过坚守价值投资主义的辉煌和中美贸易战的低迷，也体验过牛市后期配资满天飞的刀尖舔血和杠杆褪去后的一地鸡毛。

而身处剧变之中的基金公司们，有的搭上了行业发展的东风走到了聚光灯下，有的则错过了时代的机会渐渐离开了主流视野。今天小编就以权益基金的视角来回顾过去十年公募权益的江湖风云。

嘉实和易方达之间：差了2个张坤

正如《客户喜欢什么样的公募基金？》里提到的，今天公募权益股基的江湖里，头部效应愈发显著，前十大权益基金管理人的管理规模几乎占到了全市场的半壁江山。

排名	基金公司	21年一季报规模/亿元
1	易方达	4,036
2	广发	2,802
3	汇添富	2,712
4	中欧	2,548
5	富国	2,360
6	兴证全球	2,057
7	嘉实	1,965
8	景顺长城	1,794
9	华夏	1,792
10	交银施罗德	1,646
前十合计		23,712
全市场		48,409

但如今的前十大和十年前相比，出入还是挺大的，强者依靠强投研、好业绩、足激励、梯队层次明显的产品和人才矩阵维持其强大的市场统治力，后来者也不遑多让，对前辈们的位置跃跃欲试。

基金公司主动权益类管理规模排名（十年）			
排名	2010年前十	21年一季报前十	是否新进入
1	华夏	易方达	
2	广发	广发	
3	博时	汇添富	是
4	易方达	中欧	是
5	大成	富国	
6	南方	兴证全球	是
7	银华	嘉实	
8	嘉实	景顺长城	是
9	华安	华夏	
10	富国	交银施罗德	是 

而不幸的家庭则各有各的不幸，掉队的基金公司明显这几年没太跟上市场的节奏和风口，比如曾经叱咤风云的博时、南方和华安，现在的你还记得榜单上的大成和银华么？

具体基金公司来看，易方达作为过去两年公募市场无可匹敌的金子招牌，其权益管理规模已遥遥领先市场同行。和大家印象比较深的老牌公募嘉实已经拉开了将近 2 个张坤的差距。

两家基金公司渠道过往都很强势和优异，过去在牛市顶峰都能发出巨量爆款产品，但是当前为啥如此大的差距呢？我猜这跟基金业绩，跟投研管理，跟公司战略方向反复，跟人才流失，年轻人员培养梯队，跟激励机制，有重要关系吧。

而后来者中欧、兴全、交银、汇添富重视投研、主动管理能力强的印象早已深入投资者的内心，也走出了不少投资者追捧的男神和女神（怎么都在上海图片图片）。

当然，提到公募权益，一定不能漏了这个行当一个特殊的存在——睿远。睿远公募目前 400 亿的规模看着平平无奇，但是睿远想破千亿，这似乎是分分钟的事情。

只是坚守价值投资、看重品牌的声誉、注重投资者体验的睿远似乎一直并不急于扩规模。要知道当初睿远成长价值首日募集资金便达 1000 亿，最后只给了 60 亿的额度，超额配售比例不到 5%，足以见得市场对其的高度认可。

从王亚伟到张坤：一哥的成功并不全是偶然

相比于今天拥有了个人微博超话和全群粉丝后援会的张坤，作为中国公募基金的第一代顶流王亚伟当年给市场带来的影响力是生长在如今这个信息爆炸、来源多元化的时代的后浪 PM 们不可能能企及的。

在王亚伟鼎盛时期，他调研哪家公司，本人还没出发，消息已经传导到公司股价上，先涨为敬。当然比王亚伟更难复制的，是王亚伟所在的那个年代，是宏观驱动周期，行业轮动，重组概念纷飞的年代。

而因“坤坤不老，蓝筹到老”而强势破圈的中国公募历史上第一位千亿 PM 张坤，在 2020 年的牛市被市场捧为新一代公募一哥，其中既有其 8 年 7 倍的长期业绩积累，也有牛市喧嚣、渠道需要 IP 的流量助推。

在每一个一哥的光环之外，更值得大家深入思考的不是像抽盲盒一样去赌谁是下一个一哥，而是一哥们生长的地方；从华夏到易方达，都是每一个时代无可争议的绝对强者，也许张坤、王亚伟是偶然，但华夏、易方达肯定不是偶然。

拥有培养并且留住长期业绩优异的基金经理的土壤是爆发的基本前提，投研扎实、业绩优异、新人辈出；在强渠道的助推、线上线下的加速流量转化下，使得基金公司与管理人的 IP 都在不断进化，头部也越来越头部。

而能同时做好这一切的往往都是战略判断得当的行业领军者，一哥的明星 PM 不过是市场对过去一个周期战略定位成功的卓越基金公司的一种嘉奖。

货基、ETF、固收加：每一个新品都是一次规模腾飞的机会

说完了权益，也顺便谈谈过去十年让不少基金公司短期规模快速扩张的新品类机会。

老基民们应该比较熟悉这样的景象，13-15 年的买货基、14-16 年的买保本基金和这两年买比较火的固收加概念基。

每一年，都会有特定品种的公募产品受到大家的追捧。而每一类基金的热销，往往都是当时监管政策、宏观基本面、大类资产走势和投资者行为共同的结果。

天弘依靠货基和余额宝的东风，管理规模早早破了万亿；国泰避开主动管理的内卷，发力 ETF，被动权益规模 1000 亿，细分赛道领先；易方达除权益和 ETF 外，还凭借敏锐的市场洞察力和强大的渠道覆盖能力，成立独立的固收部与混合资产部，发力固收加，今年几乎承包了市场的爆款定制，捕获了一堆铁粉渠道和终端客户。

文章最后，小编在唏嘘之余，有点感想：

1. 流星遍布，恒星难存。老百姓选基金不一定要选明星，但多看看大平台的基金经理，平均下限比较高。
2. 基金公司短期依靠市场热度或者某个明星上量容易，但是长期留在头部极难。基金公司的战略方向，产品设计，投研风格，人才培养，激励机制、渠道维护等等，才是决定长期位置的砝码。这看似玩钱的资本密集型行业里，首先是人力密集型，这行业最重要的是人。

3. 小基金公司看起来很难，其实行业逆袭遍地都是；难的不是当下，是长期坚持做正确的事。最近左总留下一句“做难而正确的事”引起大家共鸣，各位股东及行业大佬们，不妨扪心自问下，做的每一步是否正确么？

成为资本：鲜为人知的常青基金，独角兽命中率超 1/3，刚刚低调募资 15 亿美元

来源：投中网 作者：喜乐 日期：2021 年 6 月 28 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：

李世默在 1999 年创立的这家基金并不神秘，但你几乎不能从稀少的公开资料里了解到它在中国风险投资史里的地位。

李世默最广为人知的身份是复旦大学的国际政治学学者，他 8 年前在英国爱丁堡一场主题为中国崛起与“元叙事”终结的演讲视频公布后，被誉为 2013 年度最佳 TED 演讲。同时，他的论文和观点遍布世界顶级学术期刊和具有国际影响力的媒体，比如《外交事务》杂志、《纽约时报》、《金融时报》等等。

以上这些掩盖掉了他真正的职业身份——风险投资人，中国首家常青基金成为资本的创始人。甚至，成为资本近期完成超 15 亿美元单笔募资的消息，也未选择公开披露。

Filings	Format	Description	Filing Date	File/Film Number
D	Documents	Notice of Exempt Offering of Securities, Items 06b, 3C, 3C.1, and 3C.7 Acc-no: 0001553360-21-000002 (33 Act) Size: 8 KB	2021-03-12	021-352164 21737500
SC 13G	Documents	Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001104659-21-012598 Size: 214 KB	2021-02-05	
SC 13G/A	Documents	[Amend] Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001104659-20-075626 Size: 231 KB	2020-06-22	
SC 13G/A	Documents	[Amend] Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001437749-20-013523 Size: 116 KB	2020-06-22	
SC 13G/A	Documents	[Amend] Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001104659-20-051776 Size: 150 KB	2020-02-14	
SC 13G	Documents	Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001104659-19-007511 Size: 190 KB	2019-02-12	
SC 13G	Documents	Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001193125-19-031656 Size: 112 KB	2019-02-08	
SC 13G	Documents	Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Acc-no: 0001144204-18-008230 Size: 129 KB	2018-02-14	
D	Documents	Notice of Exempt Offering of Securities, Items 06, 3C, 3C.1, and 3C.7 Acc-no: 0001553360-12-000001 (33 Act) Size: 8 KB	2012-06-29	021-190551 12935943

（注：3 月 12 日，一份成为资本向美国证券交易委员会(SEC)提交的报告显示，成为常青美元基金（Chengwei Evergreen Capital, L.P.）新募资金额为 15 亿美元）

严格来说，李世默在 1999 年创立的这家基金并不神秘，但你几乎不能从稀少的公开资料里了解到它在中国风险投资史里的地位，然而只要提上一两家它投资过的项目，几乎人人都知道，比如优酷——成为资本是其早期投资机构，李世默后期促成了它和土豆的合并；比如华兴资本；比如汉庭；还有已递交上市申请的哈啰。

这家基金表现当然也并不平庸：一位从不吝啬公开发表学术研究观点的政治学学者，一只主动投入产出比的精简投资团队，投出了 14 家上市公司，还有 8 家公司在准备上市材料，近 5 年公开报道中已知的独角兽数量达到 9 个。

他们的打法，甚至可以用“怪”来形容。

一、第一家投中国制造业的 VC

除了 2017 年特朗普上任美国总统成为年度最大事记之外，当年在做空机构里还发生了一件颇有名的“内讧事件”。

2017 年 5 月 11 日，做空机构 Gotham City（哥谭市研究）发布了一篇要做空港股上市公司瑞声科技的报告，后者股价不可避免地下跌 10%；一个月后，另一家做空机构 Anonymous Analytics 发表了和哥谭市研究结果完全相反的报告，报告取名为《香港值得一个更好的英雄》，给出了“强烈看多(Strong buy)”的评级。对于这种“内讧行为”，Anonymous 解释“是为了维护沽空分析机构的声誉”。

ANONYMOUS ANALYTICS
 Acquiring information through unconventional means

Release Date: 6 June 2017

AAC Technologies Holdings Inc.

Hong Kong Deserves a Better Hero

The Basics

Ticker:	2018.HK
Market Cap:	HK\$92 billion
Recent OTC Price:	HK\$75.00
Target Price:	HK\$111.00
Expected Return:	48% ↑
Opinion:	Strong Buy

The Quick and Dirty

- We believe Gotham's short report on AAC is grossly misleading, and contains shoddy research, demonstrably false statements, and a seemingly willful ignorance of what constitutes a disclosable related party under Hong Kong listing rules.
- The entirety of Gotham's short thesis alleging undisclosed related parties appears not only false, but it doesn't even make sense from a valuation perspective.
- We believe Gotham has made a series of unfortunate mistakes in sourcing evidence and properly translating Chinese entity

次年 7 月，苹果公布了它的前 200 名大供应商，其中中国公司占 85 位，而引发上述两家做空机构内讧的瑞声位居第一。后者是一家硬件公司，公开资料显示，无论是光学还是声学方面，公司都已经做到了市占率第一，被称为“世界最大的音响设备提供商”，目前市值 643 亿港元。

有心人会发现，瑞声科技曾于去年 7 月披露了它附属公司的战略投资人：小米、OPPO。然而很少有人知道的是，这家苹果早已离不开的公司，早在 2004 年其上市前夕（2005 年上市）就已经引入过它的首个参股投资人——成为资本。

2004 年是中国创业投资发展历程中的什么时间节点？想必很多人的答案会是：中国第一代互联网企业崛起的时间，中国互联网平台的第一波巅峰红利期。不过对成为资本来说，这更是由互联网促成的中国第一轮制造业升级的开端。

以此逻辑，他们的目光放到了当时还显得有些低端的瑞声科技身上：从上海驱车前往位于常州偏远地区的公司地点需要颠簸 5 个小时。尽管“低端”，彼时瑞声科技已经凭借一款微型扬声器，成为摩托罗拉（当时最受欢迎的手机品牌）的供应商标的，并在全球声学市场中拿下 35% 的市场份额。

这就是成为资本的第一怪：当大多数 VC 用美国互联网的逻辑投资中国互联网时（比如著名的“中国的可口可乐”等说法），成为资本选择中国化，他们看到中国制造业正从低端向中高端升级，也顺势成为中国风投史上第一家投中国制造业的 VC。

瑞声科技并非其偶然投资的案例。2005 年，成为资本决定投资彼时还是宁波市余姚乡镇企业舜宇光学，后者于 2007 年港股上市，市值 2000 多亿港元，公司主打产品车载镜头销量全球第一，玻璃镜片销量、手机镜头销量、手机摄像模组销量全球第二，以上产品均在国内排名第一，被称为光电行业的“单打冠军”。

还有 2007 年，成为资本出手投资光伏行业阳光电源，后者于 2011 年深交所上市，市值 1000 多亿，独占光伏行业超 30% 的市场规模（第二名的市场份额仅为前者的 1/5）。

二、“别把自己当最聪明的人”

如果说选择中国化，让成为资本尝到中国制造业第一轮升级的红利，那么对这一选择的笃定，又一次使它率先成为 TO B 领域投资的“旗手”。

2015 年，中国制造业正式进入第二轮升级：产业互联网升级。一直沉在水下调研行业的成为资本察觉到浪潮的前夕已来。

现在已浮出水面的农业科技独角兽极飞、纺织品 B2B 行业独角兽百布（致景科技）、工业品 B2B 独角兽锐镗商城，都是成为资本在那段时间前后出手投资的项目，而这仅是其 TO B 领域投资版图的冰山一角。

事实上，紧追政策把控投资方向，是李世默及整个成为资本的鲜明风格。在成为资本的内部，你会经常听到李世默这样的提醒：不要一连投了几个好项目，挣了钱就自以为是，其实没啥了不起的。中国聪明的人多的是。

这在去年底李世默作“读《求是》，做投资——世界新格局下的中国制度优势和投资方向”的一次主题演讲中，亦得到充分验证。



学习强国
xuexi.cn
中共中央宣传部主管

梦想从学习开始，
事业从实践起步。

习近平

学习新思想 十九大时间 学习理论 红色中国 学习科学 环球视野

Q 搜索

习近平文汇 学习电视台 学习电台 学习慕课 学习文化 强军兴军

用户登录

学习强国 >> 默认

李世默：读《求是》，做投资——世界新格局下的中国制度优势和投资方向

2020-11-14 来源：观察家网 作者：李世默

播放



▲ 李世默参加“第14届中国投资年会·有限合伙人”峰会

“世界新格局下的中国制度优势和投资方向”，这是个非常大的题目。虽然从事投资工作多年，可以聊出些东西，但放在如此大的语境里，我心里就没底了。很幸运，不久前我路过公司的党支部活动室，发现了最新一期《求是》杂志，第一篇就是习近平总书记在今天的讲话，题目是《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》，读完豁然开朗！

国家中长期经济社会发展战略 若干重大问题^{*}

（注：“学习强国”学习平台亦转载该篇文章）

但问题在于，仅仅一个“中国化”或者“紧追政策”的逻辑过于普适，并不能够完全推导出这家 VC 机构能够一次又一次走在浪潮前夕、并同时做到靶向精准背后的原因。尤其是在 2015 年前后的 TO B 领域，不仅没有对标标的，且各垂直行业差异化程度巨大，很难在短期内迅速“看懂”，更别提一举命中。

留给成为摸索的时间并不多，因为他们必须在 TO B 领域迎来大规模投资热潮之前，先行扎进去。

同一时段，在广州中大市场的一间办公室里，百布创始人赵振洪也面临着类似的难点——他们正在解决传统纺织行业供应链冗长、低效的问题，但这件事既没有成功的对标公司，又受到当时环境普遍视技术为改造传统行业核心的影响，很难找到真正懂行的投资人。

在赵振洪眼里，高精尖技术本身与满足客户直接需求、真实赋能纺织行业供应链生态之间存有鸿沟。这让赵振洪与当时还是技术理想派的顾旋（成为资本合伙人）第一次见面，多少有些像打辩论赛。

“为什么是 10 款，10 款不是很麻烦吗？一个买手为了尽快找到面料，你应该越给他精准推送，他会越喜欢。”在赵振洪展示图搜技术的过程中，顾旋直接抛出这个问题，背后隐含之意直指百布的技术并不够尖端。

赵振洪旋即泼了顾旋冷水：“技术首先要建立在符合行业逻辑、满足客户底层需求的前提上。对布料买手来说，他选择布料的第一需求是不要被骗，你给他只推送 5 款或者 3 款面料，看起来精准，却只会让他怀疑平台方与布料方之间有回扣协议。”字里行间的意味很明显，尖端技术并不代表客户会买账。

顾旋听后半信半疑，转身和投资经理一起以买手的身份跑到中大市场当口，进行了实地调研。他们和其他布料买手、当口商贩、黄牛等一一交流，最后交叉验证的结论与赵振洪所说的无异：买手在买布料之前，会找布黄牛逛至少 10 个当口之后才会进行下单。而在百布初期的网站里，买手会收到 10 款面料推荐——符合买手第一需求。

2016 年 7 月，成为资本与百布宣布达成投资协议，成为其 B 轮领投方，并持续跟投。如今成立于 2013 年底的百布已完成 9 轮融资，估值近 20 亿美元。

这就是成为资本的第二怪：不做最聪明的人，深入实地，抛开纯技术主义，投那个能带给他们信息增量的项目。

致力于提升全球农业生产效率的极飞科技亦是如此，成为资本是其第一家投资方。先是在成为资本投资之前，没有投资人相信本应智能是手机附件的无人机，能做成一整条场景赛道。后又在极飞战略转型 All in 农业前，成为资本从合伙人到投资经理多次到新疆棉花田实地调研，与农民、飞手沟通实际作业情况，决定持续加注极飞。

到了今年 3 月，高瓴以超 3 亿元追投极飞的举动（去年 11 月高瓴投了 12 亿），不仅帮极飞刷新了中国农业科技领域最大笔融资纪录，也一举将这家农业科技独角兽推到台前，现估值已超百亿元。

三、苛刻的“少而精”

成为资本投资团队里的每一个人默契地遵循着成为资本内部一条不成文的规定：一个细分赛道，只重投一两个项目，一旦投中，会在这个赛道里做深耕与延展。

这就是成为资本的第三怪：一个赛道只重投一两家。这并非是简单的选择之下做出的决定，它与成为资本的“少而精、重投入”的理念极其相关；这种谨慎每一笔投资带来的结果是：高命中率。例如近两年大热的 B2B 交易赛道，成为资本公开出手次数并不多，但其中 1/3 成功跻身独角兽俱乐部——这在当下的 VC 行业，已是较高的数字。

一个赛道只重投一两家，对投资人来说，看上去似乎既苛刻又轻松，这其实事关微妙的人性。首先，没有一家企业希望投资人和它的友商分享企业信息；其次，做投资从前期研究行业跟踪项目，到投资之后跟项目共同成长，如果一个投资人要做到极致，一个项目就必定会花费他所有的精力。

当然这种打法自然也变成成为资本的核心竞争力之一。2020年9月，成为资本接触了一家设备制造商，这家企业的优缺点十分明显，最大的优点是它已经在一些细分行业做到龙头地位，考虑到其它，成为资本认为还不到合适的投资时间节点。

尽管如此，成为资本依然花费了半年时间在这家企业身上，他们不停的开会，毫无保留地跟企业分享内部对这个行业的理解和分析，包括中国现在的方向趋势，对标公司的发展规律等等。在这种强效沟通之下，成为资本和企业团队一起构建了企业未来三到五年的发展计划。

今年项目再次启动融资，有机构给出超出成为资本50%的估值，但这家企业还是选择了成为资本，创始人给出的原因很直白，“我觉得我跟你已经绑定了。”

成为资本的“死忠粉”不止一个，出身华尔街投行精英的孙沛淇也不遑多让。准确地说，他是李世默的粉丝，当年那场20分钟的TED演讲视频促成了孙沛淇与成为资本的合作：以孙沛淇为核心，成为资本内部孵化了计算机制药项目 Silicon Therapeutics。

孙沛淇在华尔街便是从事生物制药方面的研究工作，2013年回国的他发现仅有少部分机构在投资制药领域，这显然不是因为投资人认为中国制药没有投资机会，而是因为中国的创新药严重依赖性进口，技术是难关。但当时在与李世默交流讨论时，他们共同认为中国在创新药发现领域必将有很多从0到1的突破，于是循着这一方向去寻找切入点。

Silicon Therapeutics 针对传统方法很难成药的蛋白靶点创新药物，建立了一套药物研发的计算平台和算法以及专用的应用程序，集中突破药物研发过程中的瓶颈，如预测分子的结合能力和构象行为，从而驱动速度与准确性的提升。

在 STING 小分子激动剂的猴子试验的攻坚阶段，连续一个月每天晚上，孙沛淇都会收到李世默的短信或是电话关心同一个问题：猴子还活着吗？

40多天后，实验成功。从开始设计 STING 小分子激动剂到猴子毒性试验，Silicon Therapeutics 仅用两年时间，相较于业内平均速度提升了一倍。2021年3月11日，软银投资的生物制药公司 Roivant Sciences 以20.5亿美元的价格收购 Silicon Therapeutics，成为资本借此回报有数十倍。

四、幸存者偏差之外的地方

2017年12月18日，美国发布《国家安全战略报告》，对前几任美国政府支持、欢迎中国崛起的态度进行了批驳和否定，将中国定义为美国的“竞争者”（competitor）、“竞争对手”（rival）、“敌手”（adversary）。2019年3月12日，欧盟委员会对外发表《欧中战略展望》，宣称中国是欧盟“经济上的竞争对手”。

中国崛起成为国内外的共识。

李世默向来不忌讳他对中国政治和经济制度的赞赏，像前面提到的，紧追政策是他把控投资方向的本能。对于被《求是》杂志收录的《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》讲话，李世默用“豁然开朗”来形容自己作为一名投资人的读后感。

他看到了中国未来 10 年内的两大重要发展趋势——亦被其总结为成为资本的主要投资方向：扩大内需和新技术结合创造的大规模消费升级、产业和工业互联网技术推动的高品质产业升级。

如果站在上帝视角，从乡镇企业舜宇光学，合并的优酷土豆，被称为第二个拼多多的趣头条，到超级独角兽哈啰、如今投资人想投也投不进去的百布和极飞，将它们由点连成线，你会有两大发现：

1) 专注“大趋势前亟待爆发的小趋势”：很少有 VC 像成为资本对每一条政策如此敏感——亦是成为资本做投资的主要打法之一：持续紧追政策研判未来趋势，提前布局有相对确定性的小趋势。

以 2B 领域为例，中国巨大的腰部和长尾市场恰恰来自于相对落后或传统的行业，这样的行业会更容易投出能够改变世界的项目。

2) 成为资本投的实际是中国 20 年互联网发展每一个浪潮：中国第一轮制造业升级，2C 互联网及移动互联网浪潮，产业互联网升级（第二轮制造业升级）……几乎每一个时间节点你都能发现成为资本的身影。

这两点单看并不稀奇，很多投资机构都投出过浪潮下的明星项目，比如拼多多。但重要的是，成为资本早在 2004 年就开始布局，这意味着，要么你是恰好蹭上热点出了个大新闻，要么一直走在浪潮前夕，两者相较，立判高下。

参考资料：

[1] 李世默：读《求是》，做投资——世界新格局下的中国制度优势和投资方向,学习强国，2020

[2] 20.5 亿美元！Roivant 相中 SiliconTherapeutics 成为资本将孵化出首家计算机制药巨头？经济观察报，2021

[3] 投资人眼中的极飞：“农业+AI” 未来农业科技的想象空间巨大，21 世纪经济报道，2020

君合法评 | 基础设施公募基金（REITs）简介（三）

来源：上市公司税收研究中心 作者：税研中心 日期：2021年4月23日

十六、治理与决策

（一）基本原则

基金管理人为第一责任人，任何设置都不能影响基金管理人主动运营管理基础设施项目的权限。

原始权益人仅能以基金持有人的角色参与治理，只能在持有人大会层面发挥作用，不能参与基金的日常管理。基金所有日常决策都应由基金管理人负责。

（二）审慎设置持有人大会表决事项

如持有人大会表决事项中设置了相关规则没有要求的事项，需要逐一说明合规性和合理性。持有人大会及其日常机构不能参与或干涉基金的投资管理活动。

（三）弱化项目公司的作用

项目公司原则上应当作为一个持有基础设施的载体，设置符合《公司法》的规定即可，不能将主要运营职责赋予项目公司。

十七、费用设置要求

管理费设置需要具有合理性，中国证监会反对管理费价格战，管理费不能低于成本。

运营服务费不能设置得条目过多、过于复杂。不能设置差额补足机制，即不能约定经营收入高于一定标准的部分给外部运营管理机构、低于一定标准的由运营管理机构补足。基金不能设置成明股实债。

运营管理费应该具有合理性。例如，高速公路管理费应该与管理机构的工作、贡献、业绩等挂钩，而不应跟车流量挂钩。

十八、购入新项目

除中国证监会认定的情形外，基础设施公募基金（REITs）存续期间准备购入基础设施项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等与基础设施公募基金（REITs）首次发售要求基本一致。

（一）信息披露

基础设施公募基金（REITs）存续期间，基金管理人作出拟购入基础设施项目决定的，应当及时编制并发布临时公告，披露拟购入基础设施项目的相关情况和安排。

发布首次临时公告以后，基金管理人应当定期发布进展公告，说明本次购入基础设施项目的具体进展情况。

（二） 变更注册

基础设施公募基金（REITs）存续期间准备购入项目的，应当按照规定履行变更注册等程序。

（三） 交易所变更申请

基金管理人在向中国证监会申请变更注册同时，基金管理人和资产支持证券管理人还应当向交易所提交基金产品变更申请和基础设施资产支持证券相关申请，由交易所确认是否符合相关条件。

交易所将按照基础设施公募基金（REITs）产品首次发售的相关工作程序，对基础设施公募基金（REITs）产品变更和相关基础设施资产支持证券是否符合条件进行审核，根据评议结果出具无异议函或者作出终止审核的决定。

（四） 持有人大会决议

金额超过基金净资产 20%但低于基金净资产 50%的基础设施项目购入，应当经过参加持有人大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。

金额占基金净资产 50%及以上的基础设施项目购入，应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过。

十九、 扩募

（一） 发售对象

基金扩募，可以向原基金持有人配售份额，也可以向不特定对象或特定对象发售。

（二） 价格

基金管理人可以根据基金二级市场交易价格和拟投资项目市场价值等因素，合理确定基金扩募发售价格或定价方式。

（三） 持有人大会决议

金额低于基金净资产 50%的基础设施公募基金（REITs）扩募，应当经参加持有人大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。

金额占基金净资产 50% 及以上的扩募，应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过。

（四） 变更注册和交易所审批

基金扩募的，基金管理人应当向证监会办理变更注册，并向交易所提出申请，取得交易所无异议函。

二十、 税收

目前国内尚未针对基础设施公募基金（REITs）出台专门的税收政策。根据现行税收政策，REITs 在不同运营环节，将主要产生以下税务影响：

（一） 设立环节

在 REITs 设立过程中通常会涉及到原始权益人将标的资产剥离到项目公司，再将项目公司股权转让给资产支持专项计划。

资产剥离通常会涉及企业所得税、增值税（及附加税费）、土地增值税、契税、印花税；在符合特定条件情况下，则有可能适用“整体转让不征增值税”以及“以房地产投资入股暂不征土地增值税”的税收优惠政策。

股权转让则通常会涉及企业所得税和印花税。虽然现行涉及重组的企业所得税法规规定，符合条件的股权/资产重组可以适用特殊性税务处理，递延缴纳企业所得税，但是项目公司股权转让给资产支持专项计划，通常无法满足“股权支付需符合规定比例”的要求。

（二） 持有运营环节

在 REITs 存续期间，参与各方的税务影响主要包括：

1. 项目公司：作为独立经营的纳税主体，项目公司通常需要缴纳企业所得税、增值税及附加税费、印花税等。鉴于其经营业务的特殊性，往往还需要缴纳城镇土地使用税和房产税。此外，如果项目公司存在借入款项，则要考虑关联借款费用的资本弱化规定以及合理贷款利率水平，否则部分借款利息费用将无法在企业所得税前扣除。

2. 资产支持专项计划：根据现行税法规定，资产支持专项计划就其取得收益暂且无须缴纳企业所得税。增值税方面，其取得的保本收益（如项目公司支付的利息），需按 3% 的征收率缴纳增值税，资产计划管理人为纳税人；而取得的非保本收益（如股东分红）则无需缴纳增值税。

3. REITs：根据现行税法规定，在 REITs 层面暂不会产生企业所得税纳税义务。增值税方面，同于上述资产支持专项计划。

4.投资者：如前文所述，投资者主要包括战略投资者、机构投资者和公众投资者。从税法角度，分别为企业纳税人和个人纳税人。根据现行税法规定和税务实践，其取得来源于 REITs 的分配所得不属于增值税应税税目，且暂不征收所得税。

（三）退出环节

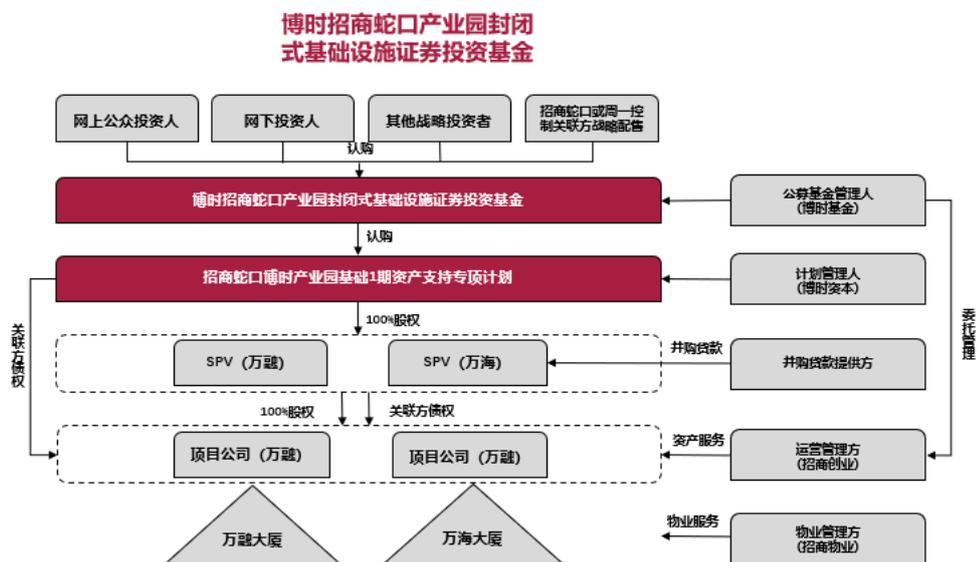
REITs 退出方式包括基金层面投资人的退出；也包括基金、资产支持专项计划、项目公司的后期退出，即将基础资产或底层资产转让。不同退出方式适用不同的税务处理：

投资者通过二级市场退出：根据现行税法规定，个人所得税纳税人转让基金份额无需缴纳增值税和个人所得税；企业所得税纳税人转让基金份额需缴纳增值税和企业所得税。

其他退出方式中涉及的股权/资产转让退出：根据转让方（如基金、资产支持专项计划、项目公司）和转让标的（如股权、资产）的不同，如设立环节所述，将产生不同的税务成本。

二十一、基础设施 REITs 试点案例

本文以《博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金》为例，简要介绍基础设施公募 REITs 试点案例。



在基础设施公募基金（REITs）和专项计划设立之前，专项计划管理人博时资本先新设立两家 SPV 公司（SVP 万融和 SPV 万海），作为博时资本的全资子公司。公募基金完成募集后，用募集资金认购专项计划的全部份额；博时资本（代表专项计划）与博时资本自己（作为 SPV 的股东）签署《SPV 公司股权转让协议》，博时资本（代表专项计划）按照《SPV 公司股权转让协议》的约定受让 SPV 公司 100% 股权，并向 SPV 公司进行投资。

SPV（万融）和 SPV（万海）同原始权益人招商蛇口签订项目公司股权转让协议，分别受让招商蛇口持有的项目公司 100% 的股权。

基金成立以后，项目公司将吸收合并其股东（即相应的 SPV），SPV 将注销，博时资本（代表专项计划）将直接持有项目公司的全部股权。不过，该步骤没有体现在上述结构图里，是基金成立后可能发生的步骤。

下表是博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金的基本要素。

基金类型	契约型、公开募集基础设施证券投资基金
基金运作方式	封闭式运作，向深圳证券交易所申请上市交易
投资人安排	<ol style="list-style-type: none"> 1. 原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施公募REITs份额战略配售的比例合计不得低于该次基金份额发售数量的20%，其中发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月，基础设施公募REITs份额持有期间不允许质押。 2. 专业机构投资者可以参与基础设施公募REITs份额战略配售，其持有期限自上市之日起不少于12个月。 3. 其他基础设施公募REITs份额通过场内发售、场外认购。
募集规模	根据目前初步评估结果，基础设施项目估值为25.28亿元，募集资金规模需根据最终发行结果而定
基金期限	50年（根据基金合同约定延长/缩短存续期限的除外）
收益分配方式	<p>在符合有关基金分红的条件下，基础设施公募REITs每年至少进行收益分配1次，每次收益分配的比例应不低于合并后基金年度可供分配金额的90%</p> <p>每一基础设施公募REITs份额享有同等分配权。法律法规或监管机关另有规定的，从其规定</p>
投资目标	基础设施公募REITs主要投资于专项计划，并持有其全部份额；基础设施公募REITs通过资产支持证券的特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权，最终取得相关基础设施项目完全所有权。基础设施公募REITs通过主动的投资管理和运营管理，提升基础设施项目的运营收益水平，力争为基础设施公募REITs份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续发展的收益分配增长，并争取提升基础设施项目价值
上市场所	深圳证券交易所

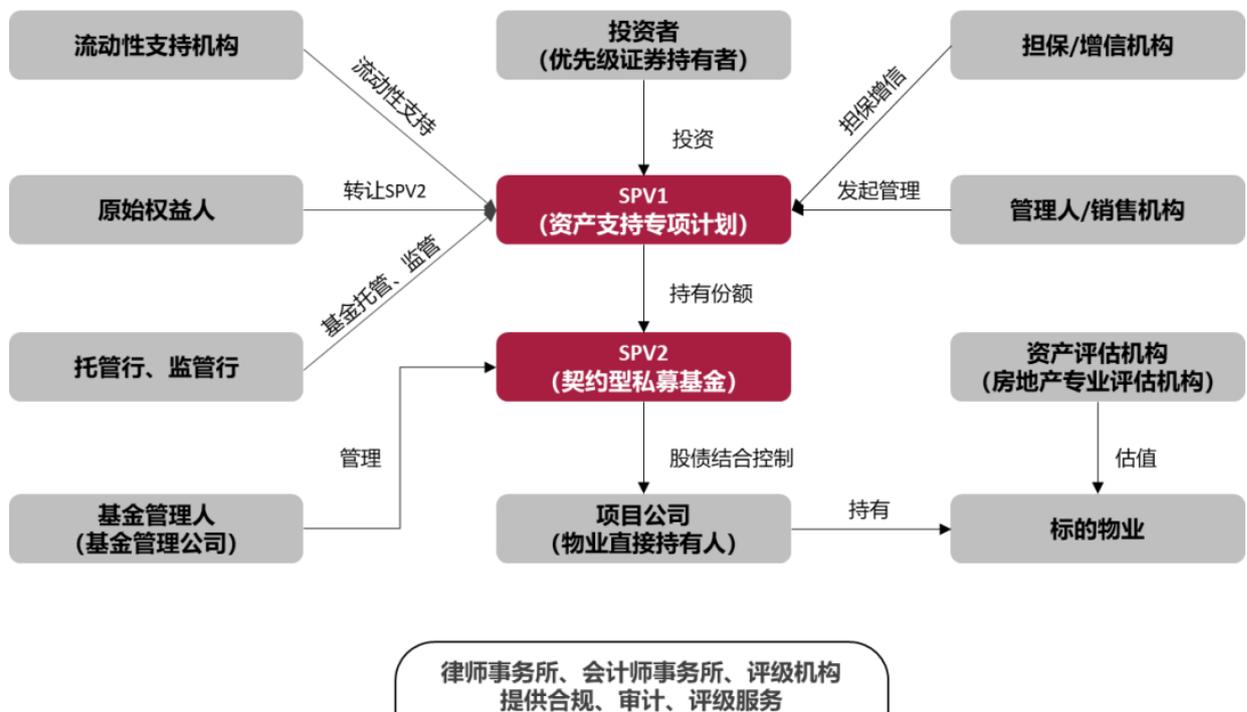
二十二、基础设施公募 REITs 与香港、新加坡 REITs 比较

下表列举了基础设施公募 REITs 与香港和新加坡 REITs 的主要差别和相同点。

	基础设施公募REITs	香港REITs	新加坡 REITs
结构	公募基金+专项计划	信托	信托
底层资产	80%投资于可产生稳定现金流的基础设施项目	至少75%投资于可产生稳定收入的不动产	至少75%投资于可产生稳定收入的不动产
最小发行规模	2亿人民币	未规定	3亿新币
发起人(原始权益人)最低认购份额	发行总额的20%，且锁定期5年；超过20%部分，锁定期3年	未规定，由发起人根据商业安排决定	未规定，由发起人根据商业安排决定
分配	90%/年	90%/年	90%/年
杠杆率	40%，并购借款≤20%	50%	50% (2022年1月生效)
公开发行	是	是	是
底层资产地域限制	重点区域	无	无

二十三、基础设施公募 REITs 与类 REITs 比较

下图为一个典型的类 REITs 的交易结构，与公募 REITs 相比，类 REITs 少了上层的公募基金，但在专项计划和项目公司之间多了一个私募基金，其余结构大体相同。



下表列举了基础设施公募 REITs 与类 REITs 的主要差别和相同点。

	公募REITs	类REITs
能否分级	不可以	可以
投资人数	≥1000	≤200
发起人（原始权益人）最低认购份额	发行总额的20%，且锁定期5年；超过20%部分，锁定期3年	发行总额的5%，持有期限不低于资产支持证券存续期限
分配	90%/年	基础资产为不动产的，期末可分配余额的90%以上应当用于当期分配
杠杆率	40%，并购借款≤20%	无
公开发行	是	否
运营管理	基金管理人负责运营管理	计划管理人不负责运营管理
底层资产	80%投资于可产生稳定现金流的基础设施项目	不限于基础设施项目，商业、写字楼、住宅等都可以作为底层资产
底层资产地域限制	重点区域	无

半年跌去 3000 亿，农夫山泉很生气

来源：资本侦探 作者：吴鸿键 日期：2021 年 4 月 23 日

跌去超 3000 亿港元市值，农夫山泉只用了半年。

去年 9 月登陆港交所的时候，农夫山泉何其耀眼——开盘大涨 85%，创始人问鼎中国新首富。此后，农夫山泉的股价更是持续上扬，股价最高曾触及 68.75 港元，“水茅”因此得名。

关注度太高不一定总是好事。最近农夫山泉就又上了头条，但这次是因为涉嫌虚假营销。

根据媒体报道，近日有网友发现，农夫山泉的拂晓白桃味苏打气泡水产品，在宣传时强调自己是“福岛县产”，即“拂晓白桃风味，拂晓白桃产自日本福岛县。”

众所周知，2011 年日本福岛曾发生严重核泄漏，周边水土遭受污染。经媒体报道，农夫山泉产品“福岛县产”的说法引发舆论哗然。对此，农夫山泉的回应是：产品配料没有福岛进口的成分、研发人员是依据拂晓桃的独特风味创造了类似风味的产品，产品与产地无关联。

一句话：水里没有福岛的桃，桃味是调出来的。



农夫山泉   

6月27日 12:33 来自 iPhone X



就农夫山泉拂晓白桃味苏打气泡水产品原料来源事宜，农夫山泉回应如下：

一、农夫山泉拂晓白桃味苏打气泡水产品是一款风味饮料，农夫山泉在产品标签配料表中按照食品安全国家标准的规范要求标明了产品配料。该产品的配料中没有从日本福岛进口的成分。农夫山泉产品的标签标示符合相关法规要求，并无任何错误或误导。

二、拂晓白桃原产于福岛，风味独特，上世纪在我国已有引种。我们研发人员依据拂晓桃的独特风味，创制了类似拂晓桃风味的产品，与拂晓桃产地没有关联。

三、农夫山泉要求今日头条等媒体平台和各社交媒体账号立即删除对农夫山泉名誉造成伤害的文章和评论，以避免进一步造成对农夫山泉名誉的传播性伤害。

农夫山泉

2021年6月27日 [收起全文](#) ^

自相矛盾的解释，舆论明显不买账。社交媒体上，关于农夫山泉的讨论大多指向了“产地营销”和“伪日系”。在批评者看来，“福岛县产”是农夫山泉的营销手段，即用材料来自日本原产地的说法来凸显产品的高端和纯正，有欺骗消费者之嫌。擅长营销的农夫山泉想故技重施，只是这次翻车了。

一、营销大师翻车了

农夫山泉的营销能力是刻在 DNA 里的。

1954 年，农夫山泉创始人钟睺睺在浙江诸暨出生，高考恢复后，钟睺睺考上了电大。毕业后，钟睺睺成为《浙江日报》的记者，采访了不少企业家，而属于他的商业生涯也即将开始。

1988 年，在流行下海经商的时代氛围中，钟睺睺远赴海南，但早期的几番尝试并不顺利。直到 1993 年，发现保健品市场机会的钟睺睺成立了养生堂公司，并推出产品“龟鳖丸”，他的飞黄腾达之路才正式开始。

“龟鳖丸”的灵感来自南方人的龟鳖煲汤养生学，凭借过人的营销天赋，“养生堂龟鳖丸”很快就风靡大江南北，钟睺睺也获得了人生的第一桶金。但好景不长，1995 年，保健品市场遭到严厉监管，钟睺睺需要新的财路。

这次，他瞄准了利润可观的瓶装水市场。

1996 年 9 月，浙江千岛湖养生堂饮用水有限公司（农夫山泉的前身）于杭州成立。在钟睺睺刚入局的时候，国内的瓶装水市场已经有了像怡宝、娃哈哈、乐百氏这样实力强大的玩家。其中，娃哈哈凭借自身的品牌和渠道优势，在全国市占率排名第一。

强敌环伺，但钟睺睺还是找到了破局之道。



钟睺睺的第一步是找了瓶装水的细分差异。当时同行生产的大多是纯净水，乐百氏为此还专门推出过“27层净化”的口号，但曾经靠“龟鳖丸”征服保健品市场的钟睺睺意识到，纯净水仅仅满足了消费者对“干净”的需要，而没有满足更高层次的需求：健康。

虽然都是饮用水，但根据水源地和生产方式的不同，瓶装水又能分为天然水和纯净水。钟睺睺的打法是，以生产天然水替代之前的纯净水生产，并通过大量营销手段，向消费市场播撒“天然水更健康”的理念。

2000年，转战天然水的农夫山泉开始在媒体上大量营销，用植物实验、动物实验、专家背书等多种方式强调“天然水含矿物质，比纯净水健康”的认知，也因此和娃哈哈等众多同行掀起口水仗。“天然水和纯净水，哪种更健康”的争论，甚至成了当年的媒体头条。

舆论场的热闹为农夫山泉带来了足够的曝光度，这一营销方式的好处在于让一个新品牌成功与娃哈哈等大牌站到了同一舞台上。与此同时，面向消费者，钟睺睺再一次展现了他不俗的营销功力。

在电视广告方面，除了大量投放，农夫山泉再次做出了差异化。比起同行请明星代言，农夫山泉的广告画面多是千岛湖、长白山等水源地美景，“农夫山泉有点甜”和“我们只是大自然的搬运工”更是成了广告文案的经典之作，而一切文字和画面都服务于同一个目的：牢牢立住农夫山泉的天然水定位。

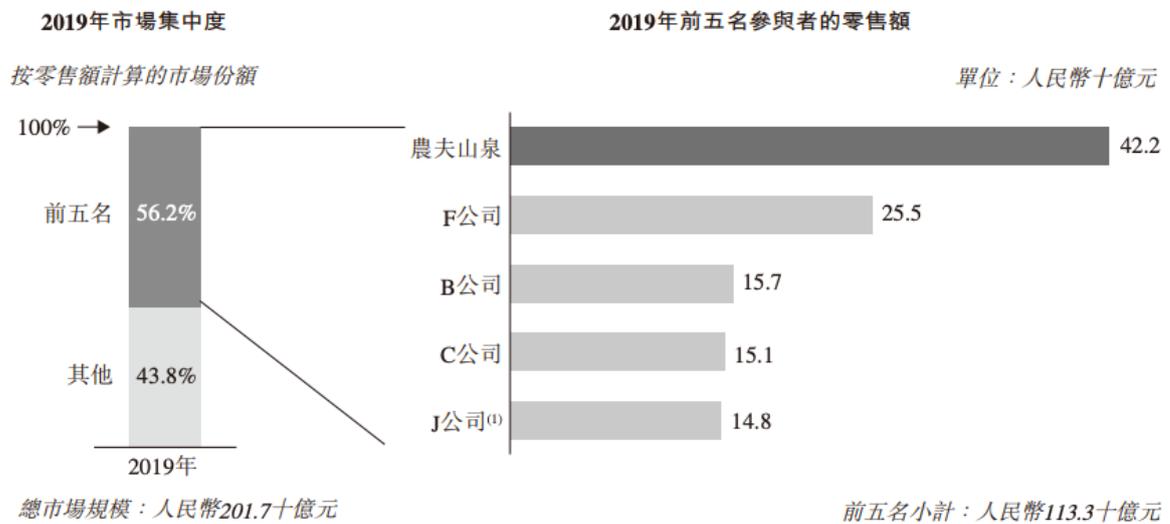


从农夫山泉日后的国民级认知度来看，钟睺眈的营销很成功。直到今天，“健康、天然”依然是农夫山泉的核心标签。

过人的营销天赋，加上对渠道的把控和对水源的管理能力，钟睺眈把看似寡淡的“卖水”生意做成了行业第一。根据弗若斯特沙利文报告，2019年农夫山泉在国内包装饮用水市场排名第一，零售额达422亿元，比第二名高出整整167亿元。

但其并非高枕无忧。

2019年中國包裝飲用水市場前五名參與者

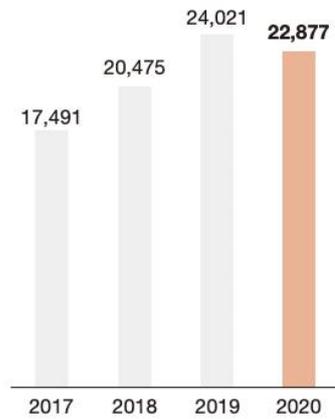


二、印鈔機也有天花板

据农夫山泉的招股书和财报，2017年至2020年，农夫山泉营收分别达到174.91亿元（若无说明，单位均为人民币）、204.75亿元、240.21亿元、228.77亿元。

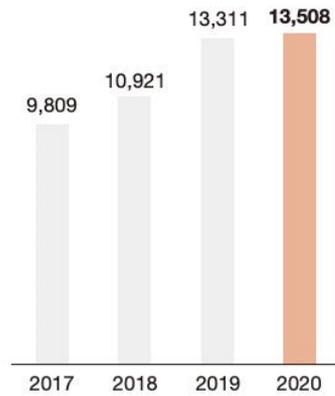
收益
REVENUE

人民幣百萬元
RMB million



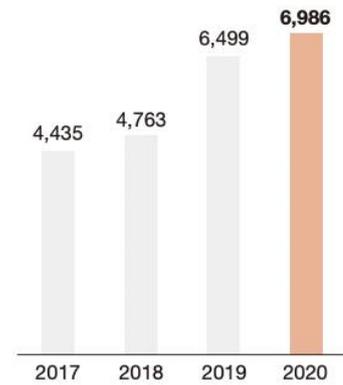
毛利
GROSS PROFIT

人民幣百萬元
RMB million



除所得税前溢利
PROFIT BEFORE
INCOME TAX

人民幣百萬元
RMB million



农夫山泉的营收分别来自包装饮用水、茶饮（东方树叶、茶π）、功能饮料（尖叫、维他命水）、果汁饮料（农夫果园、NFC、水溶 C100）和其他产品（咖啡饮料、苏打水产品等）。其中，最广为人知的红瓶盖瓶装水为农夫山泉贡献了六成营收。

截至12月31日止年度
Year Ended December 31,

產品類別 Product Category	品牌標誌 Brand logo	產品圖片 Product Image	2020		2019	
			人民幣 RMB (百萬元) (million)	佔總收益百分比 Percentage of total revenue	人民幣 RMB (百萬元) (million)	佔總收益百分比 Percentage of total revenue
包裝飲用水產品 Packaged drinking water products			13,966	61.0%	14,346	59.7%
茶飲料產品 Tea beverage products			3,088	13.5%	3,138	13.1%
功能飲料產品 Functional beverage products			2,792	12.2%	3,779	15.7%
果汁飲料產品 Juice beverage products			1,977	8.7%	2,311	9.6%
其他產品(附註) Other products (note)			1,054	4.6%	447	1.9%
合計Total			22,877	100.0%	24,021	100.0%

根据农夫山泉招股书，其包装饮用水产品的毛利率超 60%，而该产品的销售成本大部分来自原材料（如 PET 材料）和包装材料。相比之下，取水和处理的成本几乎可以忽略不计。也就是说，2 块钱一瓶的饮用水，“瓶”本身远比瓶里的水值钱。

这是个“印钞机”级别的生意。在此基础上，农夫山泉的毛利率还在持续走高，且造血能力强大。根据年报，2020 年，农夫山泉的整体毛利率由上年同期的 55.4% 增长到了 59.0%，公司拥有人应占溢利为 52.77 亿元，同比增长 6.6%。

和老干妈一样，农夫山泉曾经也是“不上市”的代表。2017年，钟睺眔在面对上市传言时就曾表示：“资本市场讲究需求和被需求，农夫山泉现在没有需求，因此不需要上市。”

但时代在变，思路也得跟着变。在招股书中，农夫山泉解释过募资的用途：投入新产品、增加产能；偿还贷款、补充流动资金。相比补充资金，农夫山泉的款项用途更多指向了业务方向，这也是农夫山泉未来不确定性的最大来源。

虽然农夫山泉已是包装饮用水龙头，但20.9%的市场份额难言具备垄断地位，且怡宝、百岁山等对手的战斗力的依然强劲。在茶饮等细分赛道上，农夫山泉和第一名相比也尚有差距。

產品類別	品牌標誌	產品圖片	市場份額排名 ⁽¹⁾	2019年市場份額 ⁽¹⁾	2019年度收益(人民幣百萬元)
包裝飲用水產品			第一	20.9%	14,346
茶飲料產品			第三	7.9%	3,138
					
功能飲料產品			第三	7.3%	3,779
					
果汁飲料產品			第三	3.8%	2,311
					

在2020年年报中，农夫山泉方面也表示，后续会坚持推进包装饮用水和饮料双引擎发展的格局。但这不是件容易的事。新消费热潮迭起，农夫山泉不仅要和同行继续缠斗，还要面对年轻玩家的追击，后者擅长互联网营销、商业模式更灵活，正在成为前浪忌惮的对手。

为了进一步打开收入空间，也为了抵御新晋对手的冲击，农夫山泉需要再造“爆款”——筹码押到了当前最火的苏打气泡水产品类，产地营销故技重施，且这次选的是同行也喜欢的日本。

滴滴出行完成上市定价，700 亿美元是否有诚意？ | IPO 前瞻

来源：36 氪 作者：Amanda 郑怀舟 日期：2021 年 4 月 23 日

2021 年 6 月 11 日，滴滴出行(简称滴滴)向美国证监会(SEC)提交了招股书(股票代码为“DIDI”)，标志着国内共享出行的巨无霸正式踏上了寻求二级市场上市之路。

作为耳熟能详的新经济公司，市场对滴滴的上市充满了期待。根据市场最新的预测，滴滴本次 IPO 的估值定价在 700 亿美元左右，将成为年内至今最大的 IPO 事件。

那么，站在资本市场的角度，作为共享出行领域的绝对霸主，700 亿美元的估值定价对于滴滴来说是否合理？

一、对比 Uber，核心业务仍有提升空间

滴滴和 Uber 作为全球最知名的两家共享出行类平台，两者之间的关系错综复杂。考虑到在业务结构、市场规模、知名度上诸多的同质性，因此，对于即将上市的滴滴，Uber 是其最佳对标。

截止 2021 年 Q1，滴滴的业务共覆盖了 15 个国家和地区，在全球拥有 4.93 亿年活跃用户，2020 年的 GTV 为 2146 亿人民币，核心订单量达到 91 亿单；作为对比，其竞争对手 Uber 在 2020 年底已经覆盖了 63 个国家和地区，年活跃用户为 9000 万，GTV 为 3700 亿人民币，核心订单量为 50 亿单。

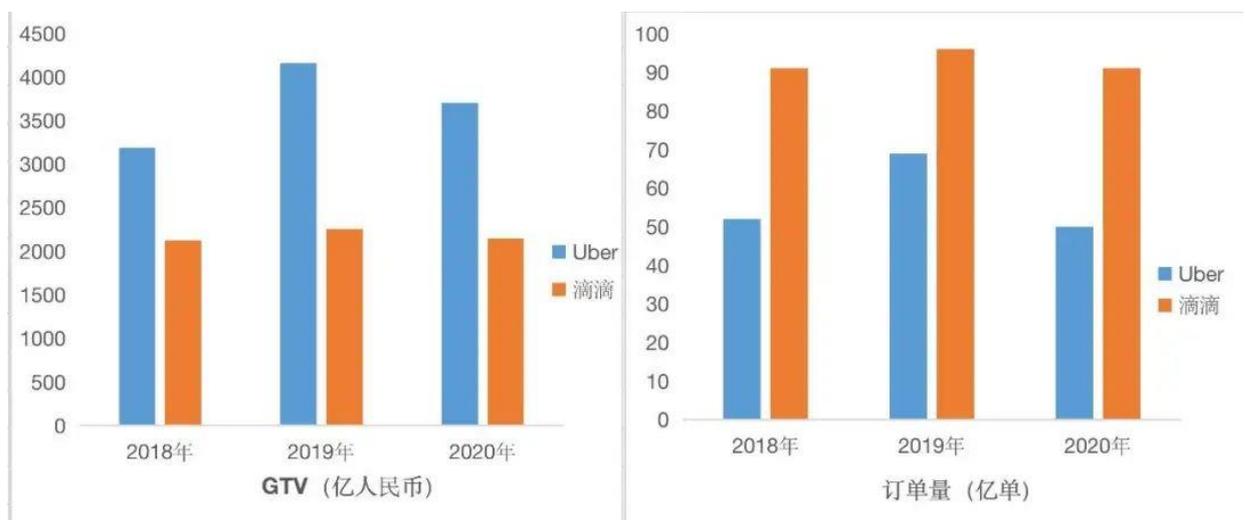


图 1：滴滴和 Uber 运营指标对比

数据来源：滴滴招股书，Uber 财报，36kr 整理

由此可见，与 Uber 相比，虽然滴滴的年活用户和新订单量相对较高，但在全球覆盖的广度和 GTV 规模上，滴滴和 Uber 则存在较为明显的差距，背后原因可能在于中国市场的客单价偏低。

从具体业务来看，根据招股书披露的信息，滴滴将其现有业务划分为三大主线，分别为中国出行业务、国际业务和其他业务。而 Uber 的主要业务则分为出行外卖、货运和其他三个部分。



图 2: Uber 业务结构

数据来源: 中信证券, 36kr 整理



图 3：滴滴业务结构

数据来源：滴滴招股书，36kr 整理

2020 年，滴滴中国出行业务的营收占比为 94.3%，是其最主要的收入来源，而同期 Uber 的出行业务营收占比则仅为 55%。

滴滴的中国出行业务板块主要包括网约车、网约出租车、顺风车和代驾等服务。其中，网约车是公司的核心业务。

对于中国出行业务的收入确认原则，滴滴针对网约车和其他业务有两种方式，分别为针对网约车的 Gross Basis（扣减乘客补贴部分，司机收入和补贴按成本计量）和针对其他业务的 Net Basis（扣减司机收入和补贴部分，乘客补贴按费用计量），而 Uber 的收入确认方法则统一为 Net Basis。

如果按照 Uber 的计量方法将滴滴中国出行业务的营收进行调整，那么 2018-2020，滴滴中国出行+国际业务的综合货币化率分别为 8.9%、10.6%和 16.2%，相比 Uber19%的水平仍有提升空间。

从盈利方面看，2019 年后，滴滴中国出行业务板块开始逐渐盈利，随着疫情影响的消退，2021 年 Q1 盈利规模显著扩大，2018-2021Q1 调整后的 EBITA 利润率分别为-0.21%、2.6%、3.0%和 9.2%，盈利能力得以稳步改善；而 Uber 则在疫情影响下，打车业务的 EBITDA 增速有所放缓，2018-2020 年的利润率分别为 17%、19%、19%。

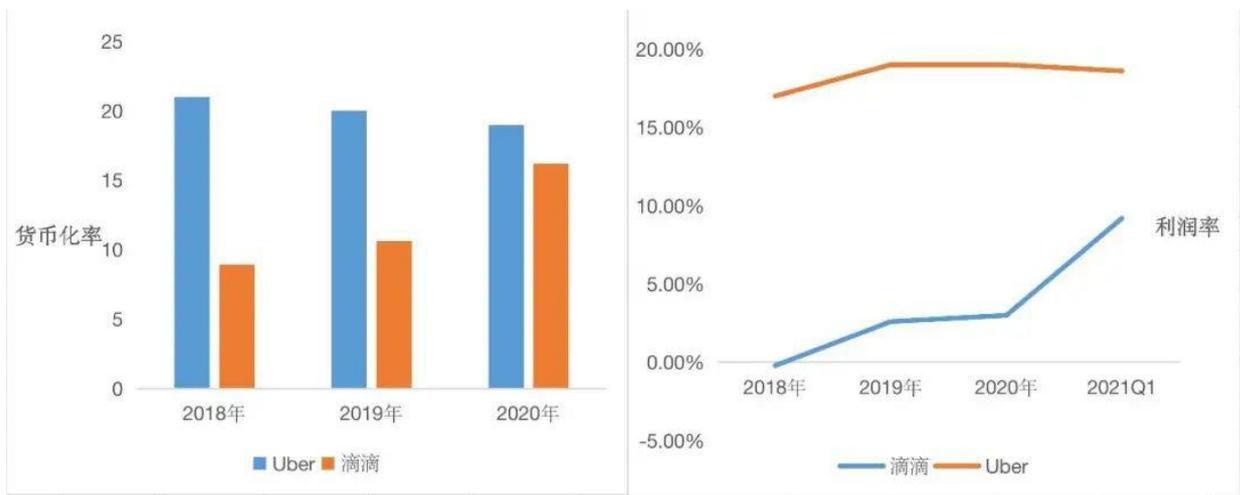


图 4：Uber 和滴滴货币化率及利润率

数据来源：滴滴招股书，Uber 财报，36kr 整理

综合对比来看，在核心业务板块，目前滴滴的年活跃用户数和订单量均有明显的优势，利润率的提升速度也远快于 Uber；但在 GTV 规模、货币化率以及利润率的绝对量上，滴滴距离 Uber 还有一定的差距。

未来随着上市后资金更为充裕，滴滴有望通过加大补贴力度去让利司机和乘客，巩固在高线城市的市占率；同时，随着对花小猪、青菜拼车等子品牌的精细化运作，下沉市场价格敏感型用户的覆盖度也在加大，受益于这些高毛利品牌的快速增长，滴滴核心业务的盈利情况有望持续改善，不断缩小和 Uber 之间的差距。

二、海外业务高速扩张，为滴滴提供新的增量

根据招股书披露的信息，滴滴的海外业务主要涵盖国际出行和外卖两个部分。为了和 Uber 展开差异化竞争，滴滴把主要市场确定在了巴西、墨西哥、印度和南非等人口密度较大的发展中国家。

2018-2020 年，滴滴国际业务的营收占比分别为 0.3%、1.3% 和 1.7%，呈现逐年提高的趋势；但与 Uber 相比，2020 年，Uber 除北美市场以外的海外业务占比为 46%，因此，对比来看，滴滴目前整体的国际化水平依然较低。

考虑到此次 IPO 融资后，滴滴将会有更充足的资本作为海外业务扩张的基础，同时，随着上市后海外知名度的提升，国际市场认可度也有望迎来增长。因此我们认为，未来 5 年内，滴滴在海外出行+外卖市场的市占率将会迎来快速提升，从不足 5% 扩张至 15% 左右。

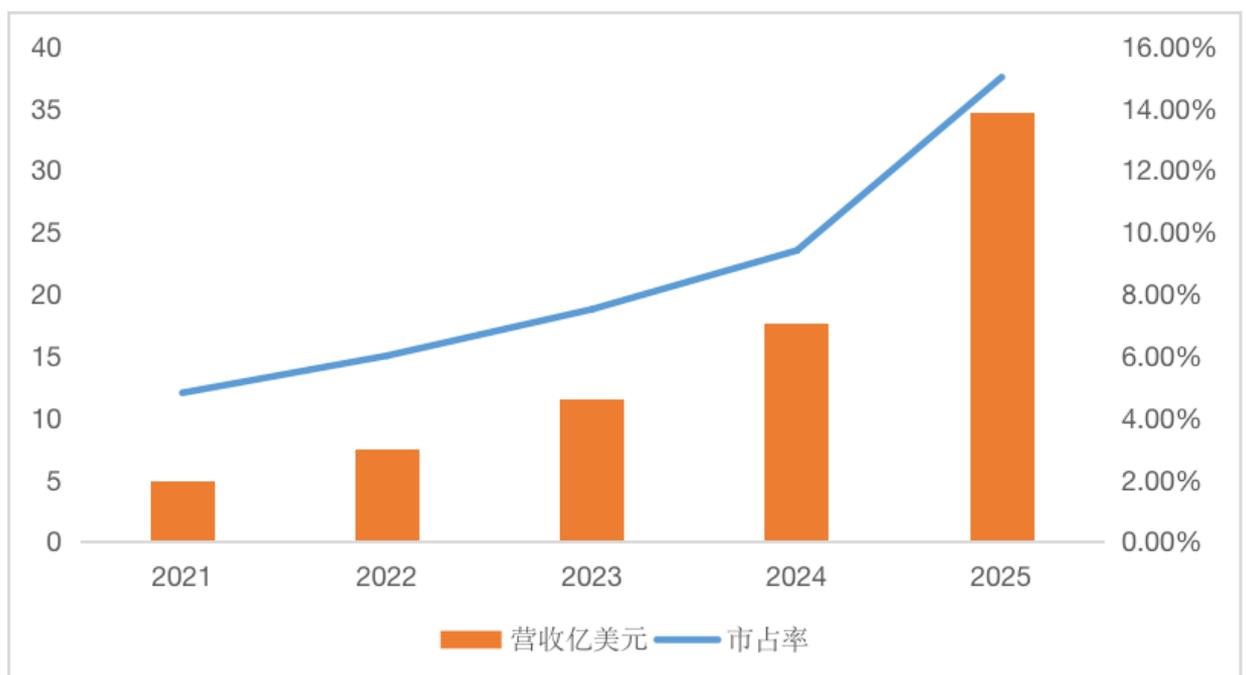


图 5：滴滴海外市场市占率和营收预测

数据来源：天风证券，36kr 整理

对比 Uber 当前 50.6 亿美元的海外营收来看，滴滴目前的海外收入不足 4 亿美元，假设 5 年内滴滴通过发力国际业务，使得海外市占率达到 15%，产生的营收为 34.5 亿元左右，相当于 5 年内拿下 Uber 现有市占率的 70%，考虑到 Uber 的增长，这一水平可能在 30-50% 之间。

这也就预示着 5 年内滴滴海外业务有着巨大的增量空间，复合年化增速超过 70%，随着滴滴的不断发力，将会蚕食 Uber 一半的海外市场空间，提振滴滴整体业务的营收水平不断向上。

三、其他业务是亏损主因，但也隐含较大估值前景

滴滴的其他业务主要包括共享单车（自行车和电动车）、汽车服务（充电、加油、维修和保养、租赁）、同城货运、社区团购、自动驾驶和金融服务等。从招股书披露的信息来看，2018-2021Q1，其他业务收入占比分别为 1.23%、3.15%、4.06%和 5.04%，呈现逐年提升趋势。

从盈利情况看，随着社区团购、自动驾驶等领域投入的持续加大，目前其他业务处于持续亏损状态，且规模明显放大，是导致滴滴亏损的关键原因。2021 年 Q1，其他业务调整后的 EBITA 为净亏损 80.8 亿元，亏损规模接近 2020 年全年（88.1 亿元）。

对于市场较为关注的社区团购业务，目前滴滴已经将橙心优选进行了分拆，仅保留了 32.8% 的少数股权，因此，亏损较大的社区团购业务将不再并入滴滴的财务报告。社区团购业务的脱表，在一定程度上会降低滴滴未来的成本和费用，同时提升投资收益，对其整体盈利能力改善起到一定优化作用。

在其他业务中，基于自动驾驶的 Robotaxi 业务最有可能成为滴滴新的增长曲线，也是进一步提升其想象力关键所在。

自动驾驶的终局是实现高级别自动驾驶的规模化商业落地。从底层逻辑来说，技术持续演进后的自动驾驶可以带来超越人力驾驶的行车体验、成本优势以及缓解驾驶过程中的安全问题，因此具有巨大的商业价值。

滴滴的自动驾驶业务始于 2016 年，基于其出行服务主体，选择了相对容易落地的自动驾驶出租车（Robotaxi）领域，根据中金证券的测算，预计市场规模在 1.4 万亿人民币。

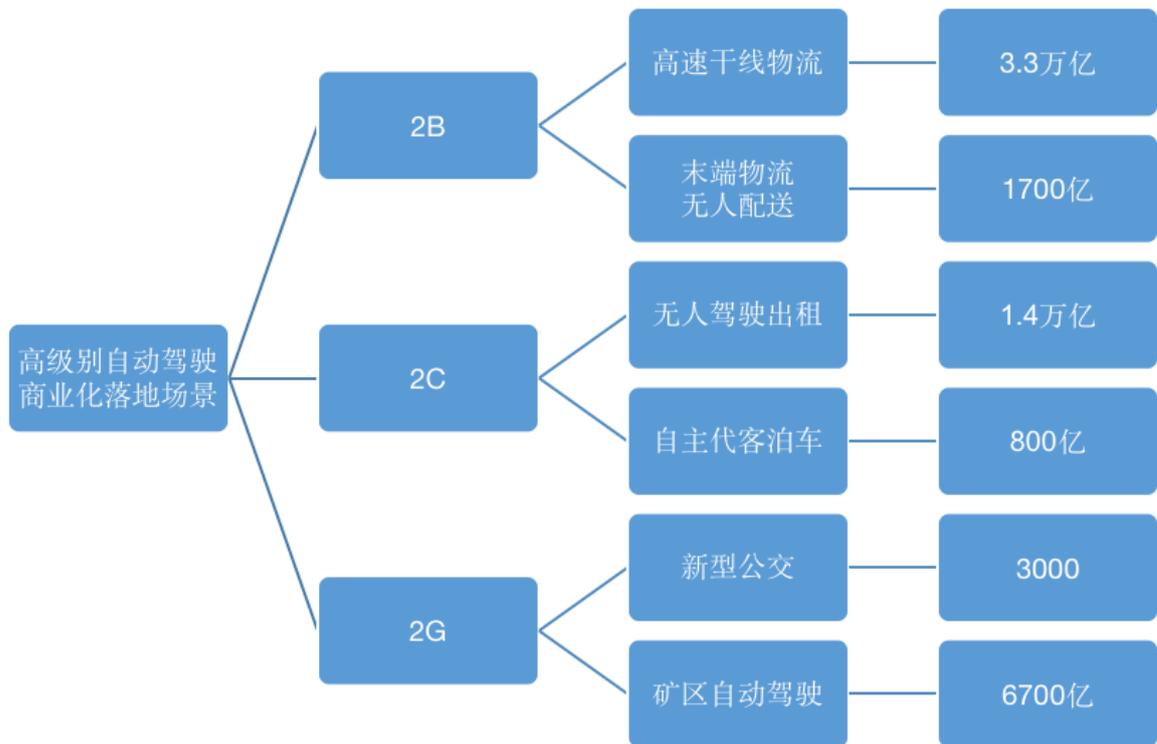


图 6：高级别自动驾驶落地场景和市场规模

数据来源：中金证券，36kr 整理

当前，国内在 Robotaxi 领域的主要玩家包括百度、Autox、小马智行、文远知行、滴滴和曹操出行等。相比其他玩家，滴滴自动驾驶业务起步时间较晚，但近年来成长速度较快。

尽管在技术和实际路测里程方面，滴滴距百度等头部玩家还存在一定差距，但市场看好滴滴自动驾驶业务前景的逻辑在于两个方面：

首先，滴滴作为国内最大的共享出行平台，业务本身决定其具有低成本积累海量出行数据的先天优势。

在 Robotaxi 领域，高级别自动驾驶的技术难点在于城市道路过于复杂，在完全无人驾驶下，自动驾驶系统能否对城市道路中海量的 Corner Case 作出有效识别和反应。而对机器这种学习能力的培育，取决于大量的出行场景数据。

滴滴通过网约车业务，每天的订单达到千万量级，每年可以完成 1000 亿公里行使数据的积累，同时，借助覆盖率在 50% 以上的“桔视”车载摄像系统，可以对车内安全数据、车外行车数据进行同步收集，海量的真实数据场景库可以覆盖目前绝大多数的长尾场景，有效缩短了从数据收集到数据分析的时间周期，能够帮助滴滴算法快速迭代，优化自动驾驶技术。

其次，作为国内最大的共享出行服务平台，滴滴在 Robotaxi 落地场景上也具有先天优势，其平台优势能够使 Robotaxi 业务更快的被消费者接纳和认可。

Robotaxi 的本质是 Robo+Taxi，也就是说在基础的自动驾驶技术之上，还需要有一个 Taxi 平台来支持商业化落地。长期来看，自动驾驶技术决定了 Robotaxi 推广的深度，而 Taxi 平台则关系到其应用的广度。

目前，滴滴作为国内最大的网约车服务平台，占据了全国 80% 以上的市占率，平台活跃用户数量达到 3.77 亿。因此，相比于其他玩家在技术升级之外还要考虑布局 Taxi 平台，滴滴的平台身份给与其更广阔的商业化想象空间。

综合来看，对 Robotaxi 的美好憧憬为滴滴带来了更广阔的估值想象空间。但如果从其商业化落地的时点来看，根据中金证券的预测，2025 年左右 Robotaxi 才有望迎来成本拐点，而真正的商业化落地时间需要等到 2030 年以后。因此，考虑到商业化实际的落地时间过长，未来该业务能否成为滴滴的第二增长曲线，目前还具有较大的不确定性。

但一旦 Robotaxi 业务开始商业化落地，作为市场最为看好的一类技术+平台双布局玩家，自动驾驶业务必然会打开滴滴的营收增量空间，同时对于其出行业务成本下降有较大帮助，因此，Robotaxi 业务可以给予滴滴较大的估值想象空间。

四、700 亿美元的估值合理吗？

根据招股书最新披露的信息，滴滴本次 IPO 计划发行 2.88 亿份 ADS (对应 7200 万股 A 类普通股)，发行价格区间为 13-14 美元/ADS。计算出的募集资金区间为 37.4-40.3 亿美元，IPO 估值目标在 620-670 亿美元，但根据 WSJ 援引知情人士消息，完全稀释后的估值或超过 700 亿美元。

那么，对于当前的滴滴来说，700 亿美元的 IPO 估值目标，是否合理？

我们用 Uber 和 Lyft 两家企业的市场估值水平来对滴滴的二级市场估值做简单分析判断。由于滴滴中国出行业务的收入确认方法与其他公司存在差异，因此，按照 Uber 的收入确认方法对滴滴营收做了简单调整，最终预测滴滴 2021 年综合营收约为 98.9 亿美元。

假设，按照 700 亿美元的 IPO 估值定价，那么滴滴对应的市销率 (PS) 则为 7.1，相比 Uber 2021 年的 PS 均值 8.7 和 Lyft 的 7.9，均处于相对较低的水平，表明目前的 IPO 估值定价相对市场同类公司更为便宜。

2021年中国核心业务GTV预测（亿人民币）	2602.0
预测中国业务货币化率	0.2
预测中国出行业务营收（亿元人民币）	520.4
预测中国业务营收（亿美元）	81.3
预测海外业务营收（亿美元）	4.8
预测其他业务营收（亿美元）	12.8
预测2021年综合营收（亿美元）	98.9
IPO定价估值（亿美元）	700.0
对应市销率PS	7.1

图 7：滴滴营收和 PS 预测

数据来源：滴滴招股书，36kr 整理

若我们按照两家公司 2021 年的平均 PS 8.3 来估算，那么滴滴合理的市场估值约为 820.8 亿美元。考虑存在一定程度的市场情绪溢价（滴滴是今年截至目前美股最大的 IPO 企业，同时也是中国新经济的典型代表，市场期待值较高）和流动性溢价（美联储超级宽松的货币政策导致资本市场流动性充裕），我们给予 10% 的溢价空间，那么综合测算下来，滴滴合理的市场估值区间应该在 820-900 亿美元之间。

情景	IPO定价	市场中性情况	考虑10%溢价
PS	7.1	8.3	9.1
2021年预测营收（亿美元）	98.9	98.9	98.9
预测市值（亿美元）	702.2	820.9	900.0

图 8：三种情景下滴滴估值对比

数据来源：滴滴招股书，36kr 整理

综上所述，在考虑了情绪溢价和流动性溢价下，目前滴滴 IPO 的定价估值明显偏低，有着较高的安全垫，未来大概率会出现溢价上市的情况。

若按照前文估算的 820-900 亿美元的合理估值区间，则意味着滴滴有着近 30% 的增量空间；如果市场的态度更为乐观，那么滴滴市值甚至会冲击 1000 亿美元的大关，则意味着有着近 40% 的市场增量空间。

但考虑到长期美联储加息预期显著提升，市场的流动性面临收紧的影响，这种背景下，900-1000亿美元的估值对于滴滴来说有一些偏高，预示着未来滴滴消化估值的压力较大，可能需要更高的业绩增长来应对。

产业投资 | 碳权投资的市场概览与监管框架

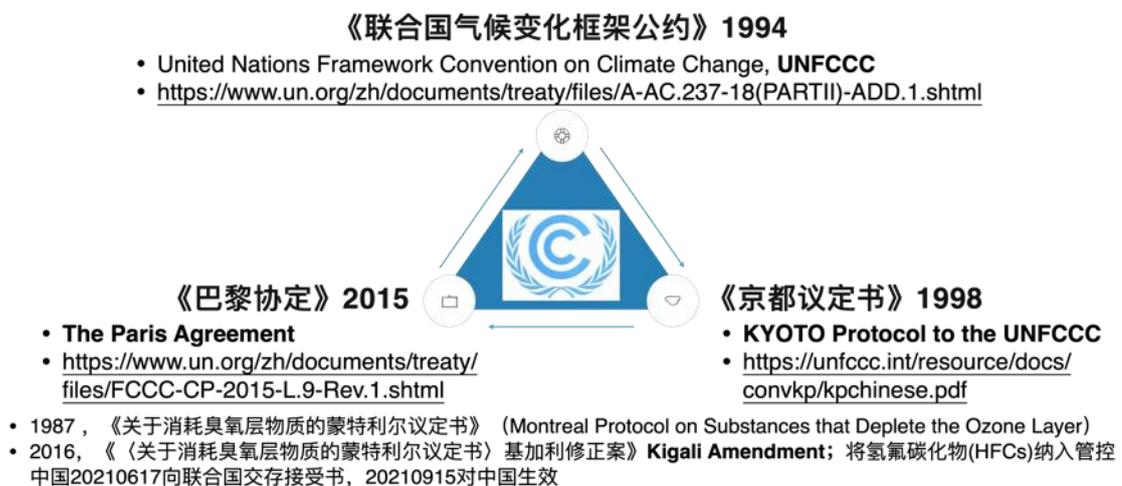
来源：环球律师事务所 作者：刘成伟 日期：2020年6月24日

一、碳权市场的政策背景：促进温室气体减排以应对气候变化

碳权创设的源起是应对气候变化不利影响的全球努力——控制温室气体排放。所谓碳权，即“碳排放权”的简称，实质上是为促进温室气体减排而结合市场化手段所创设的一种可货币化可交易的财产性权利；其作为一种温室气体减排导向的政策工具，结合了国家强制实行的排放配额以及自愿减排的努力。

（一）应对气候变化的国际公约框架 UNFCCC

截至目前，为控制温室气体排放以应对气候变化的全球努力已达成了一个国际公约框架，包含围绕 UNFCCC 的三个里程碑式的国际公约文件以及 1987 年《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》（简称“《蒙特利尔议定书》”）[1]等：



为应对全球“气候变化的不利影响”[2]，联合国大会于 1992 年 5 月通过了《联合国气候变化框架公约》（United Nations Framework Convention on Climate Change）（简称“UNFCCC”或“《气候变化框架公约》”）[3]。按照公约生效条款的规定，UNFCCC 在获得第 50 个缔约方批准后于 1994 年 3 月生效。随后，UNFCCC 公约缔约方于 1998 年通过了《〈联合国气候变化框架公约〉京都议定书》（KYOTO Protocol to the UNFCCC）（简称“《京都议定书》”）[4]，对 1987 年《蒙特利尔议定书》未予管制的“温室气体”（Greenhouse Gases, GHGs）的减排努力进行了明确，并提出了通过“清洁发展机制”（Clean Development Mechanism, CDM）等方式进行的自愿减排努力。后来，UNFCCC 公约缔约方又于 2015 年达成了《巴黎协定》（The Paris Agreement），[5] 重申并强调“把全球平均气温升幅控制在工业化前水平以上低于 2℃ 之内，并努力将气温升幅限制在工业化前水平以上 1.5℃ 之内”的全球应对气候变化的努力目标。

（二）应对气候变化的国家自主贡献 NDCs—中国行动方案

2015 年通过的《巴黎协定》，明确提出了应对气候变化“国家自主贡献”（Nationally Determined Contributions, NDCs）的概念，要求所有缔约方通过“有力度的努力”（ambitious efforts），以实现减排目标。

作为中国国家自主贡献（NDCs）的“有力度的努力”，在 2020 年 9 月 22 日的第七十五届联合国大会一般性辩论上，国家主席习近平宣布，中国将力争二氧化碳排放于 2030 年前达到峰值，2060 年前实现碳中和；在 2020 年 12 月 12 日召开的气候雄心峰会上，习近平再次重申上述碳达峰、碳中和的努力目标。继而，在 2021 年 3 月两会期间发布的《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，正式写入了 2030 碳达峰、2060 碳中和的中国 NDCs 目标：

“落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。完善能源消费总量和强度双控制度，重点控制化石能源消费。实施以碳强度控制为主、碳排放总量控制为辅的制度，支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达到碳排放峰值。推动能源清洁低碳安全高效利用，深入推进工业、建筑、交通等领域低碳转型。加大甲烷、氢氟碳化物、全氟化碳等其他温室气体控制力度。提升生态系统碳汇能力。锚定努力争取 2060 年前实现碳中和，采取更加有力的政策和措施。加强全球气候变暖对我国承受力脆弱地区影响的观测和评估，提升城乡建设、农业生产、基础设施适应气候变化能力。加强青藏高原综合科学考察研究。坚持公平、共同但有区别的责任及各自能力原则，建设性参与和引领应对气候变化国际合作，推动落实联合国气候变化框架公约及其巴黎协定，积极开展气候变化南南合作。”[6]

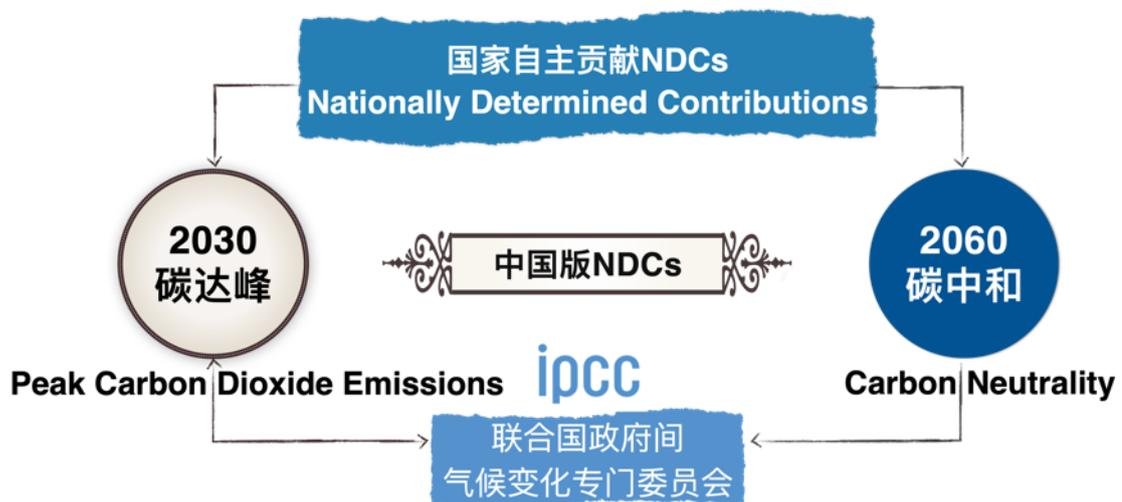


图 2. 应对气候变化的国家自主贡献 NDCs—中国行动方案

另外，值得一提的是，根据生态环境部发布的消息，2021 年 6 月 17 日，中国常驻联合国代表团向联合国秘书长交存了中国政府接受《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》（以下简称《基加利修正案》）的接受文书。该修正案将于 2021 年 9 月 15 日对我国生效（暂不适用于中国香港特别行政区）。《基加利修正案》于 2016 年 10 月 15 日在卢旺达基加利通过，将氢氟碳化物（HFCs）纳入《蒙特利尔议定书》管控范围。HFCs 是消耗臭氧层物质（ODS）的常用替代品，虽然

本身不是 ODS，但 HFCs 是温室气体，具有高全球升温潜能值（GWP）。《基加利修正案》通过后，《蒙特利尔议定书》开启了协同应对臭氧层耗损和气候变化的历史新篇章。中国政府高度重视保护臭氧层履约工作，扎实开展履约治理行动，取得积极成效。作为最大的发展中国家，虽然面临很多困难，但中国决定接受《基加利修正案》，并将为全球臭氧层保护和应对气候变化做出新贡献。[7]

（三）“奔向零碳”（Race to Zero）的民间努力

除了国际公约框架下的国家自主贡献 NDCs 要求以外，联合国也号召世界各地及民间自愿性的减排努力。2020 年 6 月 5 日（世界环境日），UNFCCC 秘书处发起了“奔向零碳”行动（Race to Zero campaign），鼓励并敦促全球各地包括企业与投资界人士共同领导及支持创建一个“健康和有韧性的零碳排放复苏之路”（a healthy, resilient, zero carbon recovery）。[8] 该项行动召集为实现全球“1.5°C 温控目标”而作出 2050 净零碳排放承诺的引领组织，在第 26 届联合国气候变化大会（COP26）举行（因新冠疫情已延期至 2021 年 11 月）之前提交相应的行动计划，并设定下一个十年的中期目标。

截至 2021 年 6 月行动启动一周年之际，已有超过 92 个国家的 4500 多个非政府主体参与到了“奔向零碳”行动中。[9] 这其中，包括众多知名企业，纷纷通过“企业 1.5 °C 温控目标”(Business Ambition for 1.5 °C)[10]（如苹果、雀巢）、“指数路线图倡议”(Exponential Roadmap Initiative)[11]（如微软、谷歌）、气候宣言（The Climate Pledge）[12]（如 Visa）以及其他一些企业或机构组织联盟形式积极参与。

Race to Zero Campaign 奔向零碳行动

202006, UNFCCC发起



* 资料来源：UNFCCC <https://unfccc.int/climate-action/race-to-zero-campaign>

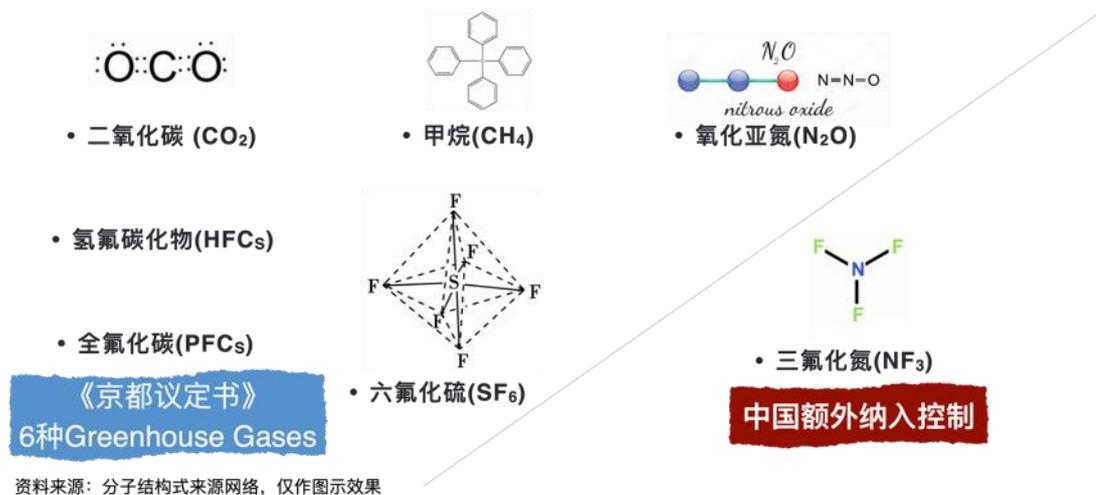
二、碳权市场的政策目标：实现温室气体排放的“碳中和”

创设碳权并允许其交易，是以在一定期限内实现温室气体排放的“碳中和”（Carbon Neutrality）为目标驱动的。

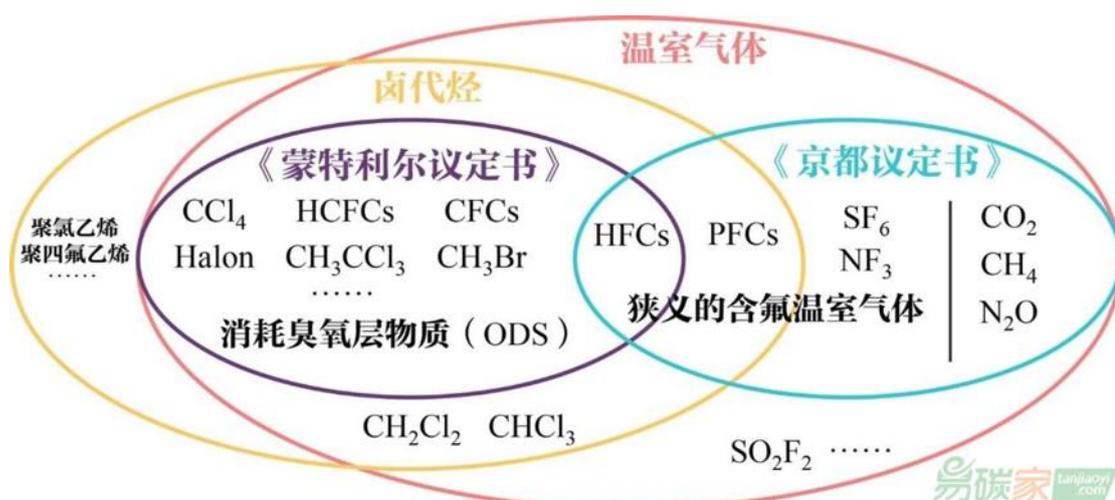
（一）减排范围：温室气体（Greenhouse Gases, GHGs）

碳权创设的源起是应对气候变化不利影响的全球努力—控制温室气体排放。所谓“温室气体”（Greenhouse Gases, GHGs），根据《气候变化框架公约》（第1条），是指“大气中那些吸收和重新放出红外辐射的自然的和人为的气态成分”。

对此，《京都议定书》附件A进一步列举了六种气体：二氧化碳（CO₂）；甲烷（CH₄）；氧化亚氮（N₂O）；氢氟碳化物（HFCs）；全氟化碳（PFCs）；六氟化硫（SF₆）。而根据生态环境部2021年3月发布的《碳排放权交易管理暂行条例》（草案修改稿）以及2021年2月1日起实施的《碳排放权交易管理办法（试行）》，在前述六种气体以外，中国还将三氟化氮（NF₃）（主要用作氟化氢—氟化气高能化学激光器的氟源）也纳入了减排目标控制范围。



另外，除了上述受到《京都议定书》管制的温室气体品种以外，广义上，因人类的生产经营及生活消费等活动排放而消耗臭氧层影响全球气候变化的气体还包含1987年《蒙特利尔议定书》所管制的其他气体：



(二) 减排目标：“碳中和”（Carbon Neutrality）

所谓“碳中和”，根据联合国政府间气候变化专门委员会(Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC)[13]的定义，其与“CO2 净零排放”的含义一致。所谓“CO2 净零排放”(Net zero CO2 emissions)，系指“在规定时期内人为二氧化碳(CO2)移除在全球范围抵消人为CO2排放时，可实现CO2净零排放。CO2净零排放也称之为碳中和”；而所谓“净零排放”(Net zero emissions)，则是指“规定时期内人为移除抵消排入大气的温室气体人为排量时，可实现净零排放。如果涉及多种温室气体，则净零排放的量化取决于选定用于比较不同气体排放量的气候指标(例如全球变暖潜势、全球温度变化潜势等以及选择的时间范围)”。[14]

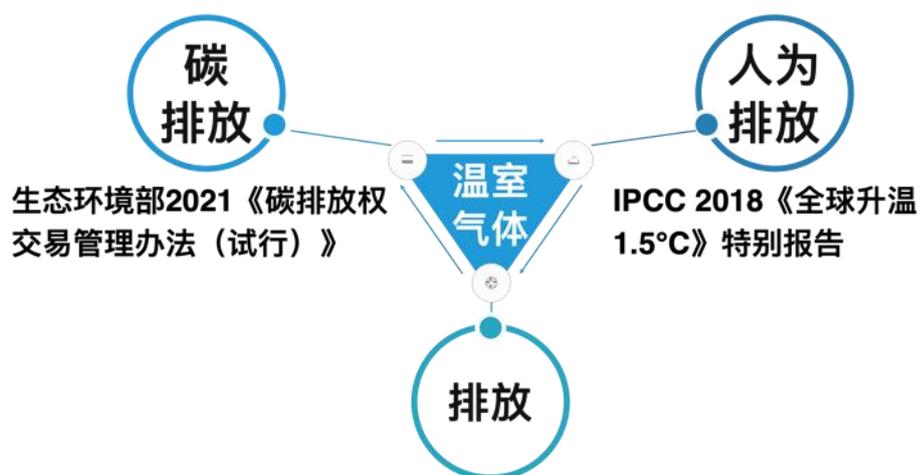
温室气体：大气中那些吸收和重新放出红外辐射的自然的和人为的气态成分(UNFCCC)



(三) “CO2 净零排放”目标下的“碳排放”与“碳移除”

碳中和的核心在于实现二氧化碳的净零排放，即在一定期限内实现人为二氧化碳排放与二氧化碳移除的总量抵消。

一方面，所谓“碳排放”(Carbon dioxide emissions)，在温室气体减排语境下，实际上就是指温室气体的人为排放。



《联合国气候变化框架公约》

排放(Emissions)：温室气体和/或其前体在一个特定地区和时期内向大气的释放

图 7. “碳排放”—温室气体的“人为排放”

根据《气候变化框架公约》，所谓“排放”，是指“温室气体和/或其前体在一个特定地区和时期内向大气的释放”。（“Emissions” means the release of greenhouse gases and/or their precursors into the atmosphere over a specified area and period of time.）

而所谓“碳排放”，根据 2021 年 2 月 1 日起实施的《碳排放权交易管理办法（试行）》（第 42 条），是指“煤炭、石油、天然气等化石能源燃烧活动和工业生产过程以及土地利用变化与林业等活动产生的温室气体排放，也包括因使用外购的电力和热力等所导致的温室气体排放。”类似地，IPCC 在其于 2018 年发布的《全球升温 1.5 °C》特别报告中，也将“人为排放”（Anthropogenic emissions）界定为：“人类活动造成的温室气体（GHG）、温室气体前体和气溶胶的排放。这些活动包括燃烧化石燃料、伐木毁林、土地利用和土地利用变化（LULUC）、畜牧生产、施肥、废弃物管理和工业过程。”[15]

另一方面，在实现“碳中和”或“CO₂ 净零排放”的过程中，可以与碳排放有相抵消效果的，则包括碳移除及相关技术。根据联合国 UNFCCC 国际公约框架及 IPCC《全球升温 1.5 °C》特别报告等资料，主要涉及如下技术术语：

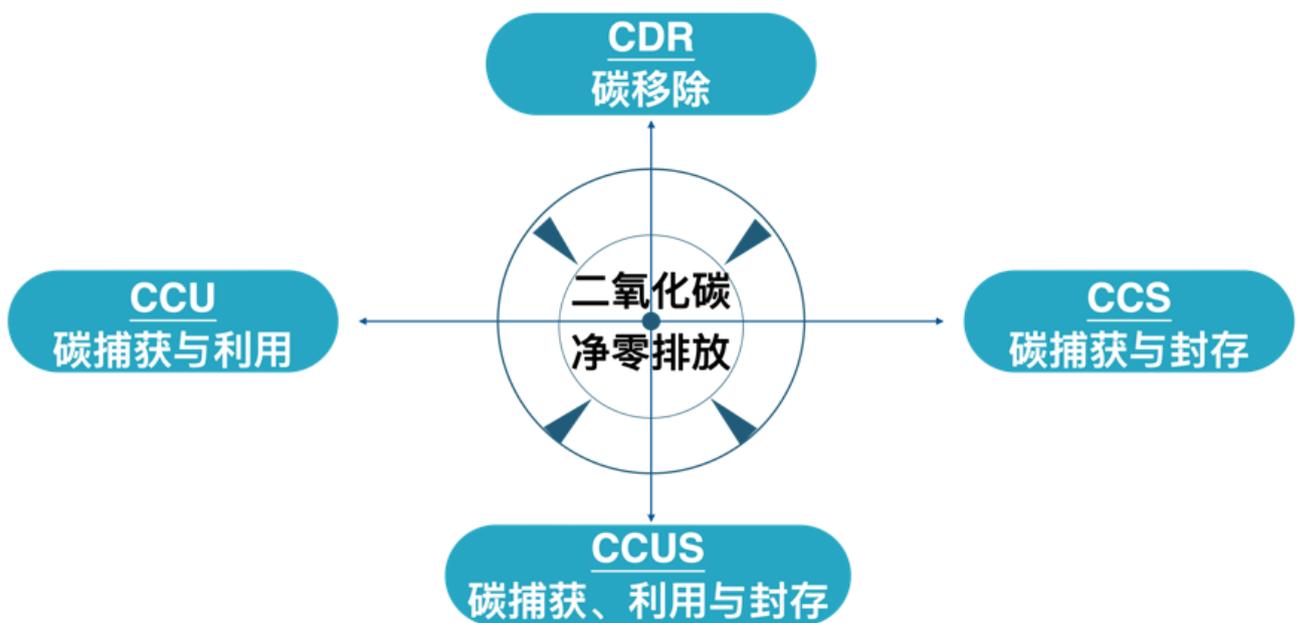


图 8. “CO₂ 净零排放”—“碳移除”及相关技术术语

所谓“碳移除”，实际是指“二氧化碳移除”(Carbon dioxide removal (CDR))，根据 IPCC《全球升温 1.5 °C》特别报告的界定，是指“人为活动移除大气中的 CO₂，并将其持久地储存在地质、陆地或海洋池库或产品中。它包括现有地和潜在地对生物或地球化学汇以及直接空气捕获和封存的人为增强，但不包括不直接由人类活动引起的自然 CO₂ 吸收。”

所谓“二氧化碳捕获与封存”(Carbon dioxide capture and storage (CCS)), 根据 IPCC《全球升温 1.5 °C》特别报告的界定, “这是将相对纯的二氧化碳 (CO₂) 流体从工业和与能源有关的源中分离 (捕获)、控制、压缩并运至某个封存地点, 使之与大气长期隔离的过程。有时也指碳捕获与封存。”

所谓“二氧化碳捕获与利用”(Carbon dioxide capture and utilisation (CCU)), 根据 IPCC《全球升温 1.5 °C》特别报告的界定, 是指“捕获 CO₂ 然后用于生产新产品的过程。如果 CO₂ 储存在气候相关时间范围内的产品中, 则称为二氧化碳捕获、利用和储存 (CCUS)。只有那时, 并且只与最近从大气中移除的二氧化碳结合, CCUS 才能移除二氧化碳。CCU 有时被称为二氧化碳捕获与利用。”

所谓“二氧化碳捕获、利用和封存” (Carbon dioxide capture, utilisation and storage (CCUS)), 见上述 IPCC《全球升温 1.5 °C》特别报告针对 CCU 的界定。

(四) 碳权市场的核心计量单位—二氧化碳当量 (CO₂-eq)

碳权市场的一个核心计量单位是“二氧化碳当量”(CO₂ equivalent, 常简称为“CO₂-eq”或“Co₂e”)。

以中国 ETS 市场为例, 对于市场所交易的碳排放配额 (交易产品), “1 个单位碳排放配额相当于向大气排放 1 吨的二氧化碳当量”[16]; 该等交易产品登记的“最小单位为 1 吨二氧化碳当量”[17]; 其交易以“每吨二氧化碳当量价格”为计价单位, 买卖申报量的最小变动单位为 1 吨二氧化碳当量。[18]

而所谓“二氧化碳当量”(CO₂-eq), 根据 IPCC《全球升温 1.5 °C》特别报告的界定: “二氧化碳 (CO₂) 排放量是可在一个特定的时间范围内引起相同的综合辐射强迫或温度变化的量, 如同一种温室气体 (GHG) 或多种 GHG 混合体的排放量。计算这种当量排放和选择合适时间范围的方法有多种。最典型的是, 二氧化碳当量排放是在 100 年时间范围内将一种 GHG 排放量乘以全球增暖潜势 (GWP) 得出的。对于多种 GHG 混合体, CO₂ 当量总排放则是每一种气体的 CO₂ 当量排放之和。CO₂ 当量排放是用于比较不同种 GHG 排放的一个通用标尺, 但它不等于对应的气候变化响应。在 CO₂ 当量排放与作为结果的 CO₂ 当量浓度之间一般没有关联。”[19]

相应地, 对于二氧化碳以外的其他温室气体, 则根据该等温室气体 GHG 的全球增暖潜能值 (GWP) 的不同, 对应换算成该等 GHG 的二氧化碳当量:

- 1 个单位碳排放配额相当于向大气排放 1 吨的二氧化碳当量



• 二氧化碳当量 CO₂-eq, 温室气体 GHG 的吨数 * 其全球增暖潜能值 (Global Warming Potential, GWP)

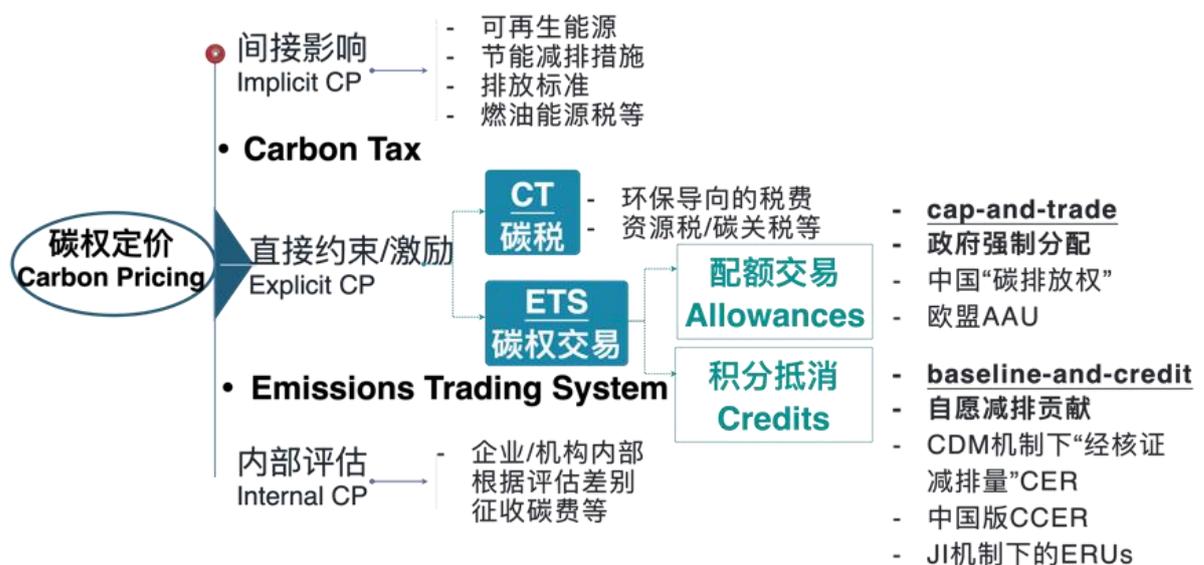
二氧化碳 CO ₂	1		
甲烷 CH ₄	25	氧化亚氮 N ₂ O	310
氢氟碳化物 HFCs	11700	六氟化硫 SF ₆	22200

三、“碳中和”导向下的政策路径—碳权定价机制（ETS & CT）

市场的核心是定价与交易。碳权市场也不例外，但需谨记碳权市场的政策导向—“碳中和”目标。“碳权”实际上是一种政策导向工具：通过市场化的手段—创设“碳权”并允许其可货币化可交易，实现控制温室气体排放的政策导向。简言之，碳权交易所传递的政策导向是：排放有成本，减排可获益。

（一）碳权市场的两大定价体系—碳权交易 ETS 及碳税 CT

就碳权市场而言，目前世界各国主要有两大定价机制—“碳排放权交易”（Emissions Trading System, ETS）以及征收“碳税”（Carbon Tax, CT）。根据世界银行 2021 年 5 月发布的《碳定价机制发展现状与未来趋势 2021》报告（State and Trends of Carbon Pricing 2021）（简称“《碳定价机制报告 2021》”）[20]，碳权市场的定价机制体系框架可如下图所示：[21]



根据《碳定价机制报告 2021》，目前世界各地运行的碳定价机制共计 64 种，覆盖全球温室气体排放量 21%以上，与 2020 年的 15.1%相比有了显著增长。这主要源于中国启动了全国碳排放交易体系（ETS）。[22]

而在众多定价机制中，则以碳权交易 ETS 及碳税 CT 为主。《碳定价机制报告 2021》显示，目前世界各地采用碳权交易 ETS 及碳税 CT 机制的分布如下：

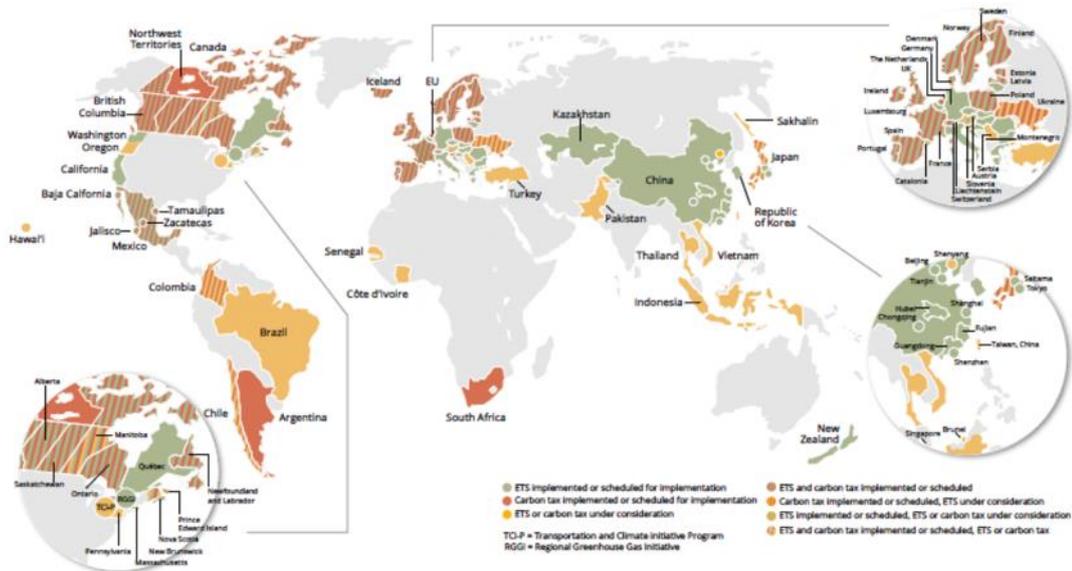


图 11. 碳权定价机制—碳权交易 ETS 及碳税 CT 的世界分布图

(二) 碳权交易 ETS 中的强制配额 (Allowances) 及碳积分 (Credits)

就碳权交易 ETS 而言，包含两种主要的定价模型：配额交易（排放上限与交易 cap-and-trade）模型以及积分抵消（排放基准线与信用交易 baseline-and-credit）模型。在配额交易（排放上限与交易 cap-and-trade）模型中，由政府确定特定期限内的排放上限，而配额通过拍卖的方式或依据一定的标准予以分配，由市场决定碳价。而在积分抵消（排放基准线与信用交易 baseline-and-credit）模型中，政府规定了受管控排放主体的排放基准线。超过了规定基准线的排放主体，需要贡献积分以弥补其超额排放；而低于规定基准线的排放主体，则可因其减排而获得相应积分，而该等积分可出售给其他排放主体。[23] 前述两种定价模型的运作可以简要图示如下：

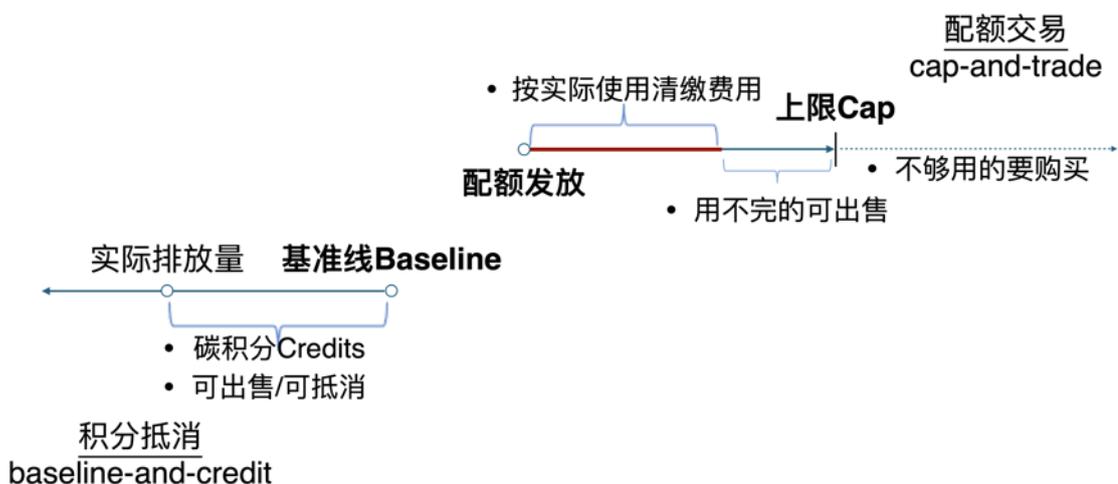


图 12. 碳配额 (Allowances) 及碳积分 (Credits) 的模型简要

就中国版 ETS 来讲，应该是综合了上述两种定价机制。在以碳配额交易为主体的同时，允许市场主体的自愿减排量在一定范围内抵消年度减排配额。根据《全国碳排放权登记管理规则（试行）》及相关管理规则（详见另文分析），目前中国版 ETS 中的碳排放配额的分配框架如下：

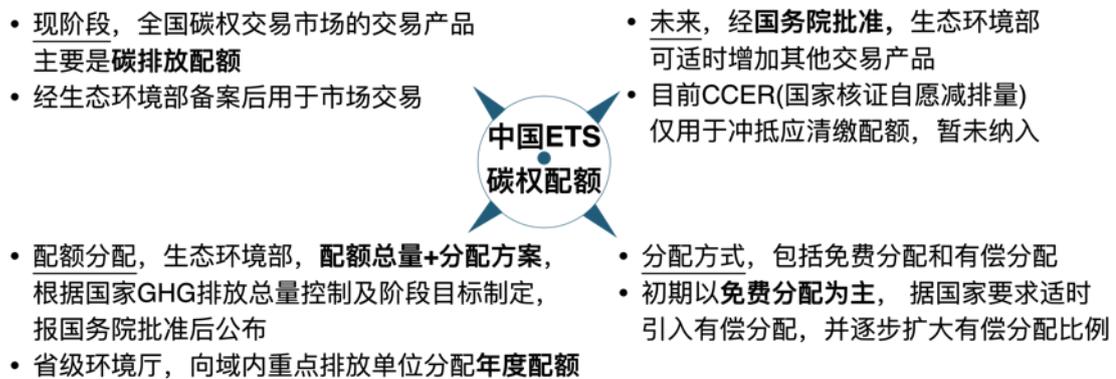


图 13. 中国版碳权交易 ETS 体系下的碳排放配额的分配

（三）清洁发展机制（CDM）下的自愿减排单位（CER）

如上述世界银行《碳定价机制报告 2021》所提及，在积分抵消（排放基准线与信用交易 baseline-and-credit）模型下，政府规定了受管控排放主体的排放基准线。超过了规定基准线的排放主体，需要贡献积分以弥补其超额排放；而低于规定基准线的排放主体，则可因其减排而获得相应积分，而该等积分可出售给其他排放主体。

实际上，排放基准线与信用交易（baseline-and-credit）也是《京都议定书》第 12 条规定所规定的“清洁发展机制”（Clean Development Mechanism (CDM)）的一种政策路径体现。通过 CDM 机制，发达国家的投资方（政府或公司）可为发展中国家的温室气体（GHG）减排或移除项目提供资金，并为此而得到经认证的减排单位（Certified Emission Reduction Units (CERs)）。这些 CER 可用于兑现发达国家的各自承诺。建立 CDM 的动机是促进实现两个目标：以低成本高效益的方式促进发展中国家的可持续发展（SD），以及以同样的方式帮助工业化国家实现其针对排放作出的承诺。

而根据 2021 年 2 月 1 日起实施的《碳排放权交易管理办法（试行）》，中国也有中国版的经核证自愿减排量（CCER）：“国家核证自愿减排量：是指对我国境内可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目的温室气体减排效果进行量化核证，并在国家温室气体自愿减排交易注册登记系统中登记的温室气体减排量。”对于该等中国版 CCER，目前仅限于由减排单位在一定比例内冲抵自身的碳配额：“重点排放单位每年可以使用国家核证自愿减排量抵销碳排放配额的清缴，抵销比例不得超过应清缴碳排放配额的 5%。”（《碳排放权交易管理办法（试行）》第 29 条）。截止目前，CCER 暂未作为可交易产品纳入全国碳权市场的二级市场交易。

简单理解，在积分抵消机制下，作出自愿减排努力的市场主体，可因其低于规定基准线以下的超额减排努力而获得相应积分，而该等积分通过碳权市场的交易可以获得货币化的市场价值体现。典型地，根据特斯拉的 2020 年财报，其通过出售碳积分（Regulatory Credits）的年销售收入达到了 15.8 亿美元：



- 特斯拉，2020碳权交易收入 **15.8亿美元**，占全年总营收5%

	2020	2019	2018
Automotive sales without resale value guarantee \$	24,053\$	19,212\$	15,810
Automotive sales with resale value guarantee (1)	551	146	1,403
Automotive regulatory credits	1,580	594	419
Energy generation and storage sales	1,477	1,000	1,056
Services and other	2,306	2,226	1,391
Total revenues from sales and services	29,967	23,178	20,079
Automotive leasing	1,052	869	883
Energy generation and storage leasing	517	531	499
Total revenues \$	31,536\$	24,578\$	21,461

资料来源：特斯拉2020年报Form 10-K; https://sec.report/Document/0001564590-21-004599/tsla-10k_20201231.htm

图 14. 自愿减排机制下的碳信用/碳积分 Credits—以特斯拉为例

四、中国碳权市场的发展历程与监管框架

类似其他领域的改革历程，中国的碳权市场发展也经历了由地方先行试点到逐步规范再到全国市场开启的过程。



图 15. 中国碳排放权交易市场的发展历程

2021年以来，中国碳权交易 ETS 全国市场的监管立法进入了快车道，除了已于 2021 年 2 月 1 日起施行的《碳排放权交易管理办法（试行）》以外，生态环境部 2021 年 5 月发布了碳权市场的登记、交易及结算规则，为全国市场的开启做好了相应的立法准备：

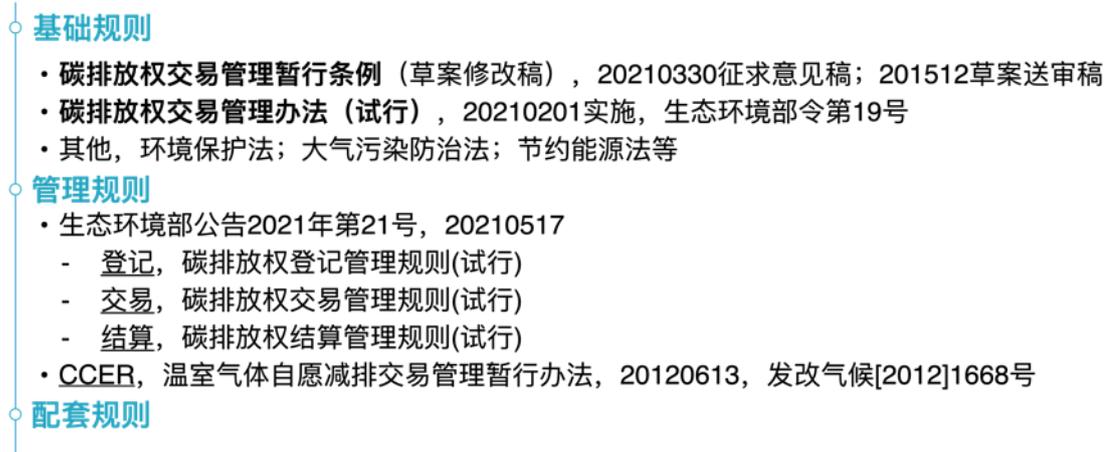


图 16. 中国碳排放权交易市场的监管框架

有关上述监管规则的具体要求将另文详细分析。总之，计划于 2021 年 6 月底前启动的全国市场，标志着中国碳权交易 ETS 进入了 2.0 时代。而且，这将使得中国将成为全球最大的 ETS 碳权交易市场。首批全国碳市场（电力）预计覆盖约 40 亿吨二氧化碳当量（Co2-eq），占全国温室气体排放总量的 30% 左右。[24]

五、中国法项下碳权资产的权利属性简析

就中国 ETS 碳权交易而言，所谓碳权，即“碳排放权”或“碳排放配额”的简称，根据生态环境部 2021 年 3 月发布的《碳排放权交易管理暂行条例》（草案修改稿）（第 33 条）以及 2021 年 2 月 1 日起实施的《碳排放权交易管理办法（试行）》（第 42 条），是指“分配给重点排放单位的规定时期内的碳排放额度”；而“碳排放配额”则是“1 个单位碳排放配额相当于向大气排放 1 吨的二氧化碳当量。”

就其权利属性而言，理论界对碳权或碳排放权的理解一直有私权（准物权或用益物权）以及公权（行政规制权或发展权等）的属性之争。对其权利属性的理解，并非仅仅是一个理论辩论问题，对这一基础问题的厘清直接关系到涉及碳权这一特殊权利之交易的结构设计、可分离的权利属性、可交易的产品、可应用的融资场景等等实务问题，因此也不容忽视。

笔者理解，虽然碳权或碳排放权并非《民法典》或先前的《民法通则》、《民法总则》或其他国家法律所明确列示的权利，从民事权利角度来看，碳权的权利属性判断的基础依据可以溯源至《民法典》第 9 条的绿色原则（“民事主体从事民事活动，应当有利于节约资源、保护生态环境。”）以及第 126 条的规定：“民事主体享有法律规定的其他民事权利和利益。”抛开其私权、公权或公私混合体之争，就其实质来看，不容忽视的是，碳权是基于国家行政权力创设（配额的发放）而产生的一种可货币化可交易的财产性权利。对于该等权利，一方面，从长期来看，由于其系基于“碳中和”（在一定时期内实现 CO2 净零排放）这一政策导向目标所创设的，因此这一权利应该是阶段性的（当碳中和目标实现后可能就不再有其存在的基础和意义），而不同于土地房屋这类长久性权利。另一方面，正是基于其政策导向基础及阶段性特点，这一财产性权利在总量控制逐步递减（或取得成本逐步递增）的逻辑下，其二级市场交易的单位价格（抛开二级市场本身的价格波动因素）可能会呈逐步上升但达到

一定阶段后则逐步下降的趋势。另外，碳权市场上可用于交易的碳权品种或其衍生品（比如碳配额、CCER、碳权期货、碳权质押等等），也会使得碳权的定价影响因子更加复杂。

无论如何，碳权作为可货币化可交易的财产性权利的属性已得到立法及市场认可。就中国 ETS 市场而言，尤其在国务院层面的《碳排放权交易管理暂行条例》（草案修改稿）将来获得通过以后，碳权作为《民法典》第 126 条之“民事主体享有法律规定的其他民事权利和利益”，其在国家法规层面将拥有扎实的立法基础。另外，政策层面，基于“碳中和”目标的政策驱动，对碳权交易的法律规范依据也将会更加完善。比如，《国家发展改革委、科技部、工业和信息化部等关于支持民营企业加快改革发展与转型升级的实施意见》（发改体改〔2020〕1566 号）中提出：“（十五）积极探索将用能权、碳排放权、排污权、合同能源管理未来收益权、特许经营收费权等纳入融资质押担保范围”；再比如，最高人民法院在《中华人民共和国民法典物权编理解与适用》一书中也曾提到：“目前尽管对碳排放权、排污权、用能权和用水权的权利性质尚有一定争议……碳排放权、排污权、用能权和用水权应属于市场交易主体享有的具有交换价值的财产或者财产性权利……在审判实践中，若遇到涉及此类新型资源性权利的纠纷，除遵循正常的法律适用规则外，亦要贯彻落实《民法典》确立的绿色原则，并基于具体案情确定是否可以参照用益物权的一般规定作出相应的裁判。”[25]

注释：

[1] 指 1987 年 9 月 16 日在蒙特利尔通过、后经调整和修正的《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》（Montreal Protocol on Substances that Deplete the Ozone Layer）。

[2] 根据 UNFCCC 的界定，是指“气候变化所造成的自然环境或生物区系的变化，这些变化对自然的和管理下的生态系统的组成、复原力或生产力、或对社会经济系统的运作、或对人类的健康和福利产生重大的有害影响。”

[3] [https://www.un.org/zh/documents/treaty/files/A-AC.237-18\(PARTII\)-ADD.1.shtml](https://www.un.org/zh/documents/treaty/files/A-AC.237-18(PARTII)-ADD.1.shtml)。

[4] <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpchinese.pdf>。

[5] <https://www.un.org/zh/documents/treaty/files/FCCC-CP-2015-L.9-Rev.1.shtml>。

[6] 《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》，
http://www.xinhuanet.com/2021-03/13/c_1127205564_12.htm。

[7] https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202106/t20210621_841062.shtml。

[8] <https://unfccc.int/climate-action/race-to-zero-campaign>。

[9] <https://racetozero.unfccc.int/one-year-in/>。

[10]

<https://www.unglobalcompact.org/take-action/events/climate-action-summit-2019/business-ambition>。

[11] <https://exponentialroadmap.org>。

[12] <https://www.theclimatepledge.com>。

[13] IPCC 系由联合国环境规划署(UNEP)及世界气象组织(WMO)于 1988 年联合组建的政府间机构，其官网：<https://www.ipcc.ch>。

[14] IPCC 《全球升温 1.5 °C》特别报告附录术语表，
https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/10/SR15_Glossary_chinese.pdf。

[15] 同上。

[16] 《碳排放权交易管理暂行条例》（草案修改稿）第 32 条。

[17] 《全国碳排放权登记管理规则（试行）》第 4 条。

[18] 《全国碳排放权交易管理规则（试行）》第 13 条。

[19] IPCC 《全球升温 1.5 °C》特别报告附录术语表，
https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/10/SR15_Glossary_chinese.pdf。

[20] World Bank. 2021. State and Trends of Carbon Pricing 2021. Washington, DC: World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35620> License: CC BY 3.0 IGO.

[21] 结合世界银行《碳定价机制报告 2021》（p16-20）等相关资料整理绘图。

[22] 世界银行《碳定价机制报告 2021》，p21。

[23] 世界银行《碳定价机制报告 2021》，p18。“The two main forms of an ETS are: cap-and-trade and. For cap and trade, the government determines a limit on emissions (“the cap”) in a particular period and allowances that make up the cap are either auctioned or allocated according to criteria. The market determines the carbon price. Under a baseline-and-credit system, baselines are set for regulated emitters. Emitters with emissions above their designated baseline need to surrender credits to make up for these emissions. Emitters that have reduced their emissions below their baseline receive credits for these emission reductions, which they can sell to other emitters.”

[24] 世界银行《碳定价机制报告 2021》，p9。

[25] 最高人民法院民法典贯彻实施工作领导小组主编：《中华人民共和国民法典物权编理解与适用》（下），人民法院出版社，第 607 页。

对赌条款设计要点

来源：小兵研究 作者：王雅婷 日期：2021年6月29日

企业在引入外部机构投资者的时候，投资协议中通常会包含对赌条款（也叫估值调整条款），即在投资活动过程中，由于信息不对称，投资方为控制目标公司未来发展的不确定性导致投资风险而设计的估值调整条款。

对赌条款拆分来看，主要是“对赌主体+目标+后果”，即投资方希望目标企业在一定时间内可以达成某些业绩、估值或者上市的目标，如果目标企业未能达成目标，那么由目标企业或者是目标企业原始股东（投资方进入前的股东）、实际控制人、大股东等协议方对于投资者进行一定的股份或者是现金补偿。

对赌条款主体的选择

通常投资协议的当事人包括目标公司股东、目标公司以及投资者。那么对赌条款的当事人要如何选择，作为投资人，是选择目标公司还是目标公司的股东呢？其实就是看哪个主体更有实力，在出现对赌目标无法达成时，哪个主体可以承担赔偿责任，毕竟空头支票是没什么意义的。譬如对赌条款约定如果目标公司三年后净利润未达到 1000 万元，否则目标公司应当对投资方进行现金或股权补偿。如果目标公司由于市场环境变化等原因，近三年经营战略发生了调整，导致公司出现了亏损。在这种情况下，如果目标公司没有剩余未分配利润，哪有能力来支付给投资人的现金补偿。而目标公司出现了上述经营困境，多数投资人也不会希望获得更多目标公司的股票，这样对赌条款也就成为一纸空文了。

因此，选择选择对赌主体非常重要。如果选择目标公司作为对赌主体，需要注意以下问题：

1. 如果要求目标公司回购股权，为符合公司法相关规定，那么需要目标公司先减少注册资本。以免目标公司届时不履行减少注册资本的义务，可以预先在对赌条款中明确相关责任，例如：在投资协议中约定当对赌失败时，目标公司有义务完成减资程序，如不履行减资流程，导致目标公司无法及时获得股权回购款的，需要承担因此给投资人造成的损失。

2. 如果要求目标公司进行现金补偿，则要求目标公司在对赌目标无法达成时具有可分配利润或者剩余未分配利润，从可分配利润中拿钱补偿投资方，相当于利润分配，这就需要其他股东同意，那么同样也需要在对赌条款签署时就可以约定诸如“如果对赌失败，那么目标公司股东一致同意在此种特殊条件下，目标公司不按照出资比例分配利润，同意公司将剩余未分配利润或可分配利润优先分配给投资人”相关条款，以免其他股东不同意现金补偿，出现法律瑕疵。

3. 实践中，也有部分投资者在对赌目标未达成时，要求目标公司补偿股权，这实质上比较类似于目标公司定向增资，相当于原本投资方投入的资金换得了更多的股权，股权的估值被下调。

相比之下，以目标公司股东作为对赌主体在法律层面来看，是相对风险可控的选择，面临的风险主要是目标公司股东的偿付能力的风险。

对赌条款“目标”的设计

从对赌条款的“目标”来看，大多数投资机构选择“净利润”为企业的对赌目标（即一定期间内，净利润需达到某个目标值），毕竟“净利润”是最直观的估值体现。但是，企业处于复杂的市场竞争环境中，评价企业业绩的指标不能仅局限于净利润，而是应该根据企业所处市场情况、企业的优势、过去三年业绩水平、业绩增长率、公司长期发展战略以及未来业务规划等多方面来综合确定。以免造成对赌目标的实现不利于目标公司发展，目标公司无法完成对赌目标的同时投资方亦无法实际获得补偿的“双输”情况。如果考虑长远的市场布局、企业发展，也可以考虑采用其他指标，比如用户数量、产量等数据来设定对赌目标。例如目标公司是燃气企业，燃气价格受物价部门严格管控，价格变动对净利润的影响存在较大不确定性，那么此种情况下，选择用户数量可能是更为直观、确定的对赌目标。

对赌目标的设计对目标公司同样非常关键，如果目标公司为获得投资，不考虑可实现性就同意投资机构给出的业绩指标，在最终对赌期限届满时，则需要承担巨额的赔偿，严重影响公司发展。更有些目标公司由于执着于对赌目标，导致对公司战略执行不当，失去了原本的竞争优势。在投资协议中，看似目标公司原股东与投资者是协议的对手方，但是投资并非零和游戏，投资双方的利益是紧密绑定的。虽然对赌目标可以选择多样性的指标，但是一般来说，对赌目标不宜太细太过准确，最好能有一定的弹性空间，否则会导致目标公司为达成对赌目标而做出一些短视行为，最终导致目标公司战略执行不当，目标公司和投资方双输的局面。优秀的对赌目标的设计一方面能够激发目标公司管理层积极性，帮助公司获得更多竞争优势，另一方面可以保障投资人投资权益。这也就要求投资机构更了解投资标的，了解投资标的的行业、发展现状以及竞争优势等，也要求被投资企业原股东面对投资款，不盲目同意对赌条件，寻找更加适合自己的资金和投资人，可能决定了公司未来的发展方向和空间。

一定期限内的上市承诺同样也是非常常见的对赌目标，上市不仅是目标公司业绩的保证，也同时保证了投资方的顺利退出。“上市”这个对赌目标对于投资方来说比较麻烦的一点是，根据目前我国境内首发上市的监管要求，为保证企业控制权及可持续经营能力的稳定性，原则上企业在上市前需要清理与投资机构的对赌条款，但同时满足以下要求的可以不清理：一是发行人不作为对赌协议当事人；二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议不与市值挂钩；四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。而上述的每一点，都要求保荐人及发行人律师就对赌协议发表专项核查意见。在这种情况下，与目标公司的对赌是不满足监管要求的。而涉及股权回购、股权补偿的对赌协议，此种情况下对于股权结构比较复杂的企业，要论述“不存在可能导致公司控制权变化”也存在的难度。此外，对赌目标与公司业绩有关的，很难论述“对赌协议不与市值挂钩”或者不影响持续经营。因此，在实践中，为避免不必要的关注与解释，上市中介机构通常会要求清理对赌协议。

在我国，境内首发上市是一个相对漫长、复杂的过程，在这漫长的过程中，解除对赌协议对投资者来说是存在一定的风险的，如果目标公司申报上市材料后，未获批上市，对赌协议又已经被解除了，投资者的利益无法获得保障。所以，很多投资者表面上同意解除对赌协议，私下重新签署一份抽屉协议，考虑到抽屉协议的效力，投资方通常会选择签署一份“附条件生效的对赌协议”，比如约定未成功上市的，之前对赌协议仍然有效。当该抽屉协议触发生效的条件，“未成功上市”时，此时抽屉协

议由于不涉及证券监管的相关领域，那么在不存在其他法定无效事由的情况下，该抽屉协议有效，对双方当事人有约束力。

对赌条款后果

在对赌目标无法实现时，对赌后果通常是目标公司回购股份、现金或股份补偿给投资者，或者是目标公司的股东以现金或股份补偿投资者。无论要股份，还是要现金，实际上都是对于初始投资估值的调整。在选择对赌目标无法实现的后果时，实质上取决于投资目的。比如投资者依然看好目标公司，或者拟进行产业并购（比如有部分投资方选择行业内发展势头迅猛的企业投资，在孵化、培育后，将目标企业出售给行业或相关行业龙头企业后退出，以获取大额投资收益）时，那么在对赌目标失败的情况下，投资方更想要的应该是目标公司的股权，获得更多的目标公司股权，甚至是取得目标公司的控制权，对于投资人的下一步操作都是非常有利的，这时未达成对赌目标，对投资方来讲可能并不是坏事。

总的来讲，对赌条款的设计是一个非常复杂的过程，无论是投资协议的哪一方都应当仔细研究，谨慎设置对赌条款，而非直接照搬他人模板，只盯着目标公司的净利润。

交易里面哪些条款，是需要董事会知晓的？

来源：uncle 莱斯利 作者：uncleleslie 日期：2021年6月29日

有一次校长和朋友聊天，有位朋友问：

你说，交易里面合约这么长，动辄一两百页，那哪些条款是需要买方公司的董事会知道要批准的呢？

哎呦，这是个好问题。

我们说，交易里的条款，可以进行分类。

一类叫做商业条款。

商业条款里面，最重要的当然就是交易的价格了。给多少钱，货币种类、有没有定金支付的安排、交易的价格的调整方式、原有公司的期权、涡轮等处理方式、有没有或有支付安排(earn-out 或者 CVR)，有没有 Collars、这个肯定是要买方公司的董事会知晓批准的。

另外，交易如果有顾问的聘用，这些一般来说应当是买方公司董事会需要知晓或者批准的。

另一类，就是交易中关于双方风险利益分配的条款。

这些条款，哪些应该是董事会知悉或者需要批准的呢？

最主要的，有这么一些：

A、分手费、反向分手费的支付触发和数额

a、分手费：

上市公司卖方（或者上市公司重大资产出让）签署交易合约后，更优报价第三方出现后，卖方向买方支付的分手费数额

b、反向分手费

在交易中，买方在何种情况下向卖方支付反向分手费及数额。主要包括：监管审批的风险是否由买方承担、融资作为交易先决条件下的反向分手费、反向分手费支付的数额

B、交易的先决条件

先决条件中最主要的是交易的监管审批问题。交易双方在寻求监管审批的过程中，对监管机构做出何种让步。

C、交易完成日的安排

交易双方在何时应当完成交易，交易的最终完成日，交易的一方是否有单方延期权，延期过程中是否有计时费的安排

D、重大不利变化的定义

比如在新冠疫情期间，MAC 这个条款已经要到了上董事会的地步了。比如什么情况下构成 MAC 的除外事项？新冠疫情算不算 MAC，交易双方对于 Covid-19 带来的风险究竟是如何进行分配的？

🔗 新冠疫情构成 MAC 么？

E、Ordinary Course Covenant

🔗 安邦大战未来资产案来龙去脉及经验教训（100 分钟音频）

因为新冠的原因，大家开始日益重视原来这个不太重视的 ordinary course Covenant 条款，至少在 Covid-19 期间，这个条款应该是董事会知悉的一个条款。

F、交易中的重大承诺以及 social issues

🔗 从金庸当年的一起“失败”交易说说交易中的“Social Issues”

比如交易买方向政府、工会、股东、员工等做的承诺，卖方所做出的关于融资等重大问题的承诺，或一些保留总部、品牌等所谓的“social issues”等问题，都是需要买方董事会知晓或者批准的。

G、交易的尽职调查过程中发现的重大问题在交易估值或者交易文件中的处理方式

比如在交易的尽职调查过程中，发现卖方的重大问题，比如大额的诉讼或纠纷，应当向买方公司的董事会说明在交易估值或者交易文件中采取了什么样的风险控制手段和方式。

H、交易过程中的 Consent

交易过程中，卖方做出需要买方进行同意的行为，一般来说，该等行为都有一个“不得不合理的拒绝”的限制，这个重大行为需要让买方董事会进行知晓或者批准。

I、交易后的责任和并购的整合准备

这个是在私有交易里面，买方公司董事会需要关注的事项。De minis, Basket, Cap, 以及追究交割后责任的时间等

J、交易中的重要安排

比如 Clean term 的设置、交易过程中的保险安排、交易过程中人事沟通安排、后续管理层的留任、融资过程中的重要事项、在交易过程中与卖方的重要交流沟通，也是需要视情况让买方董事会知晓或者批准的。

对于董事会来说，交易中的太过细节的条款是不用知道的，比如你说用” reasonable efforts “ 还使用用” Best reasonable efforts “，一般来说不用上报，另外，交易中的重要的陈述或者保证，也应视情况向买方董事会进行说明。

当然，交易中的条款，哪些需要买方董事会知悉，也要根据交易的体量、对公司的重要性、交易尽调过程中发现问题的大小、交易双方谈判地位、买方董事会的专业度等因素来进行考量，把重要的商业事项、风险和利益分配事项要说清楚。

私募证券投资基金与私募股权基金区别

来源：阿尔法与贝塔财 作者：阿尔法与贝塔财 日期：2021年6月29日

一、基金投资标的不同

1. 私募证券投资基金

私募证券投资基金主要投资于公开交易的股份有限公司股票、债券、期货、期权、基金份额以及中国证监会规定的其他资产，也就是说资金主要投向于各类证券产品、期货产品，属于标准化的基金产品。

私募证券投资基金还包括私募证券类 FOF 基金，投资于其他私募证券产品类基金，最终投向也是证券类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等证券产品的基金。

2. 私募股权基金

私募股权投资基金主要投向未上市企业股权、上市公司非公开发行或交易的股票以及中国证监会规定的其他资产，根据基金备案类型又分为私募股权投资基金和创业投资基金。

私募股权投资基金又包括私募股权投资（PE）基金和创业投资（VC）基金。PE 与 VC 基金目前是没有明确的界定，一般会统称 PE/VC 投资，但并购基金（主要是对处于重建期企业的存量股权收购的私募股权基金）、房地产基金（一级房地产项目开发的私募基金）、基础设施基金（投资于基础设施项目的私募基金）以及上市定增基金（主要投资于上市公司定向增发的私募股权基金），在相关规定里是明确了属于 PE 基金的。私募股权基金也包括私募股权类 FOF 基金。

创业投资基金，主要投向处于创业各阶段的未上市成长性企业进行股权投资的基金，包括新三板未挂牌企业。

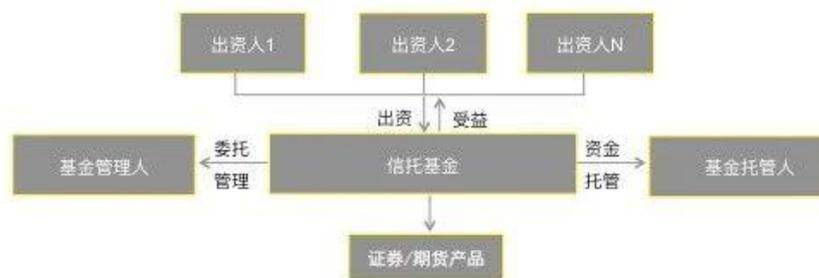
二、采用基金架构不同

1. 私募证券投资基金

私募证券投资基金一般采用的是契约型私募基金的形式，契约型私募基金是通过订立信托企业的形式设立，出资人出资到信托基金，通过契约合同把基金财产委托给基金管理人进行管理，资金存放在托管行由托管人监督，基金管理人全权负责基金的经营和运作，具有基金的决策权。

其基本组织架构如下图所示：

契约型私募基金



阿尔法与贝塔财

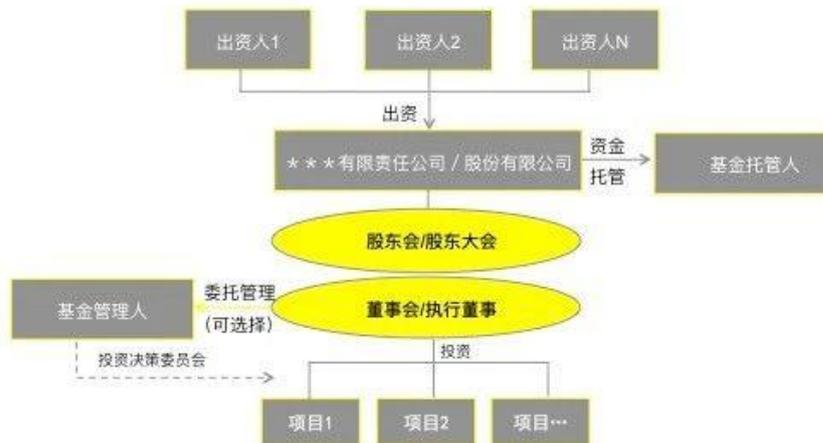
阿尔法与贝塔财

2. 私募股权基金

私募股权基金架构主要分为公司型私募基金、有限合伙型私募基金、契约型私募基金三大类。一般采用有限合伙型私募基金形式比较多，也有公司型私募基金，契约型基金架构采用的则相对较少。

公司型基金是设立一个有限责任公司或股份有限公司作为基金主体，所有投资人都是公司股东，公司设立董事会/执行董事、股东大会/股东会以及监事会/监事，通过公司章程对公司内部组织结构的设立、监管权限、利益分配等作出规定，一般来说投资人谁出钱多谁的权利就最大，可以通过股东大会/股东会（重大事项）或董事会/执行董事直接参与基金的运营决策，也可以经股东大会/股东会、董事会/执行董事决策授权委托专业基金管理人来管理基金，基金架构如下：

公司型私募基金



阿尔法与贝塔财

阿尔法与贝塔财

有限合伙型私募基金，投资人是依据《合伙企业法》成立有限合伙企业，一般投资人是作为有限合伙人的身份出资，基金管理人作为普通合伙人的身份来参与基金管理，也就是说出资者对基金的决策权限有限，而基金管理人出钱少，但是管理权限比较大(如享有合伙企业投资、资产处置等决策权)，不过作为普通合伙人需要承担的风险也更大，对外代表合伙企业执行合伙事务，还要对合伙企业的债务承担无限连带责任。其基本组织架构如下图所示：

有限合伙型私募基金



阿尔法与贝塔财

阿尔法与贝塔财

契约型私募基金的架构前文已介绍，区别在于投资的标的不同，此处不再重复，需要强调的是，契约型私募基金需要托管，对于合伙型基金、公司型基金原则上建议托管，但是目前是没有强制要求的。

三、投资期限与资金流动性不同

私募证券投资基金封闭时间相对较短，封闭期一般为 3-12 个月（部分产品无封闭期），封闭期结束后，投资人可在产品开放日申请赎回持有份额，资金流动性较高。

私募股权基金封闭期限较长，一般最短时间有 3 年。从投资到资金的全部退出通常为 5-7 年，常见的基金期限有 3+1+1（投资期 3 年退出期 1 年延长期 1 年）、5+2（投资期 5 年退出期间 2 年）等，更长的有到 10 年，所以资金退出一般都在 5 年、7 年之后。

在此期间投资人要转让基金份额必须找到合格的基金份额接收人，目前国内私募股权基金的份额转让市场发展尚不成熟，涉及到信息不对称、难以尽调、难以估值等一系列问题，过程比较复杂，所以私募股权基金的资金流动性比较差。

四、收益来源不同

私募证券基金主要投资二级市场，收益来源主要有：基金财产实现的利息收入；买卖股票、债券、资产支持证券、基金等实现的投资收益；股票、基金投资等获得的股利收益；上市公司分红收益；衍生工具投资产生的相关损益等。

私募股权基金投资于非公开交易的企业股权，主要收益体现在所投资项目上市、并购等实现的退出收益（也叫资本利得收入）。

五、对基金管理人专业要求不同

1. 私募证券基金

私募证券基金所投标的为证券化产品，风险等级属于中高级，适合风险评估为积极型或进取型的合格投资者。基金收益除了取决于整体市场情况外还取决于基金管理人的标的筛选，所以对基金管理人的专业要求主要体现在投资能力上，包括标的筛选能力、对市场的综合判断能力、择时能力等。

2. 私募股权基金

对于股权类私募基金，它是投资于股权项目，属于非标准化产品，涉及募投管退四个环节，对基金管理人的专业要求涉及项目的筛选能力、投资决策能力与投后管理能力等综合能力，具体又包括行业研究、法律会计、资本市场判断、企业管理等多方面的能力要求，需要基金管理人必须具备很高的专业水准，更需要投资经验和专业团队的协作。

六、投资风险不同

1. 私募证券基金

在分析风险之前，先来梳理一下基金的资金流转，对于证券类私募基金，它的投资方向只能是证券交易所的标准化金融产品，在整个基金的运作过程中，资金是由投资人的银行账户—基金募集账户—基金托管账户—证券/期货交易账户之间来回流转，每个资金流转环节都在金融机构监控范围内。

所以，对私募证券投资来说，在投资的过程中可能会出现资金亏损情况，但不会出现跑路现象，从道德风险的层面来看，证券类私募基金的安全性相对较高。

私募证券投资基金资金流转



阿尔法与贝塔财

阿尔法与贝塔财

同时，所投的标的为证券化产品，风险水平主要取决于基金管理人的投资能力与整体市场情况，基金管理人根据市场情况对所投基金产品进行动态调整，不会参与到被投企业的实际经营管理中，相较于私募股权基金，其主动控制风险的可操作空间较小。

2. 私募股权基金

对于股权类私募基金，它是投资于股权项目，属于非标准化产品，在整个基金的运作过程中，通常分为基金募集、基金投资、基金管理、基金退出等阶段。

资金流转为：投资人银行账户—基金募集账户—基金托管账户（若涉及）—投资项目公司/子资金账户（扣除相关费用后）。资金一旦进入项目公司账户，就脱离了金融机构的监管，只有等到基金分红或者项目退出时，才由项目公司账户再流回到，在此过程中就容易出现道德风险。

私募股权投资基金资金流转



阿尔法与贝塔财

阿尔法与贝塔财

私募股权投资基金成败取决于所投企业未来的发展，通常是高风险伴随着高收益。投资成功，少则几倍，多则几十几百倍的收益，投资失败，则血本无归，所以收益不确定性风险更高。

管理人在对被投资企业进行投后管理中，除了日常的风险跟踪管理外，还涉及到增值服务管理，管理人可为被投资企业提供增值服务管理，包括融资服务、经营管理服务、业务拓展服务等等（具体内容详见本号关于投后管理的系列文章），且可以选择恰当的时点与方式退出，所以，在整个投资过程中基金管理人主动的控制风险的可操作空间更大。

双 GP 私募基金之法律实务

来源：小兵研究 作者：王振兴 日期：2021 年 6 月 28 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：

一、双 GP 私募基金的监管政策

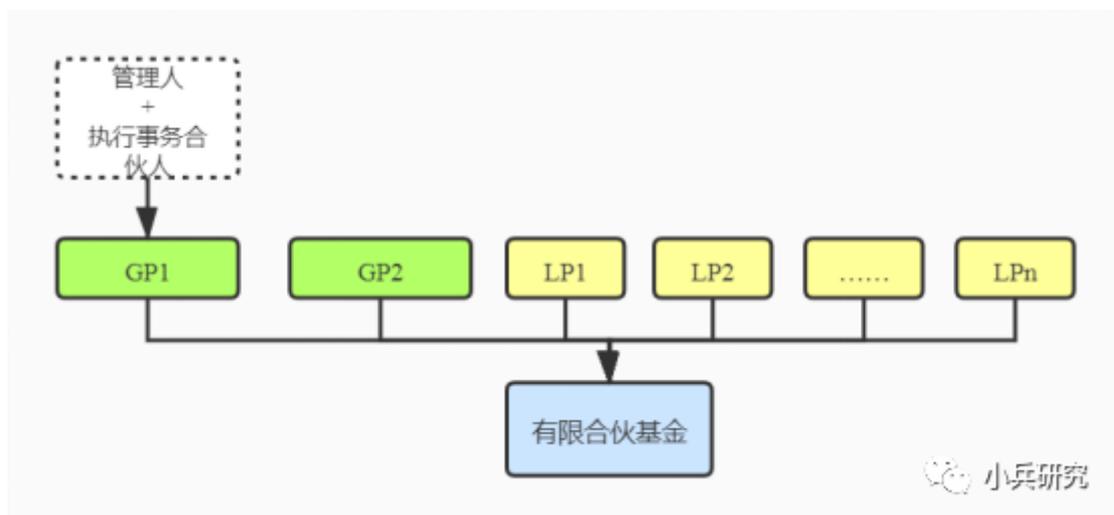
2018 年 8 月，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）对资产管理业务综合报送平台（以下简称“AMBERS 系统”）进行了更新，更新后的 AMBERS 系统取消了双基金管理人的备案入口。

2019 年 12 月 23 日，中基协发布《私募投资基金备案须知》新版（以下简称“新备案须知”），新备案须知规定“私募投资基金的管理人不得超过一家”。

2020 年 10 月，中基协上线“《私募投资基金备案须知（2019 版）》相关问题解读”免费远程课程（以下简称“课程”），课程明确“管理人数量不得超过一家，GP 可以有多家（需说明合理性）”。

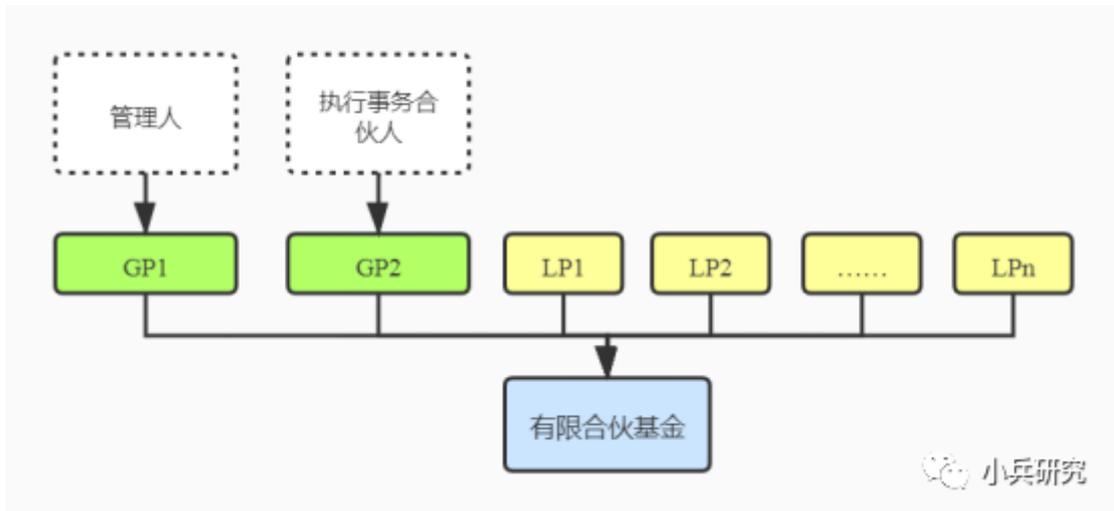
二、双 GP 私募基金的类型

1、一名 GP 同时担任基金管理人和执行事务合伙人，另一名 GP 不具有基金管理人资格，其结构如下图 1 所示：



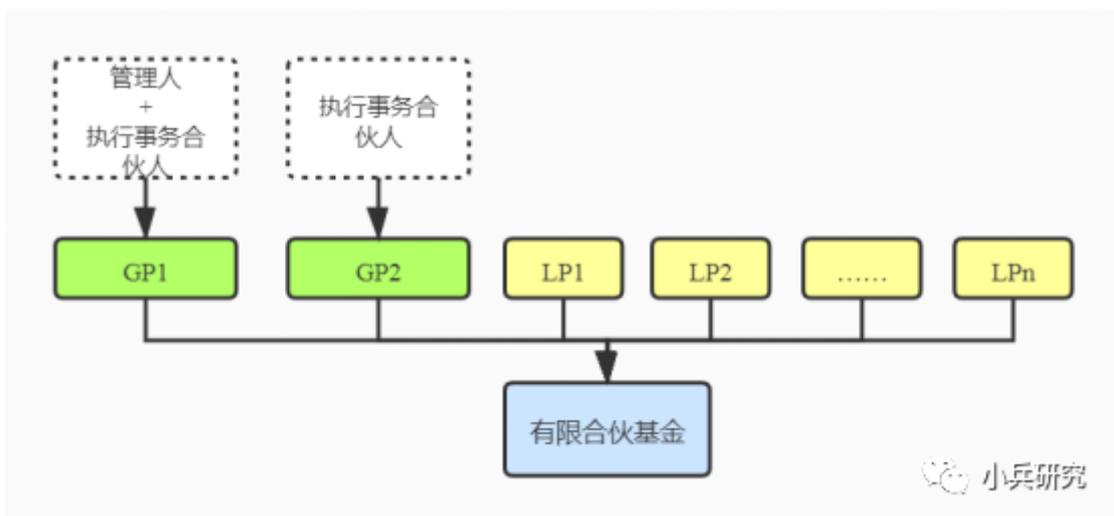
目前双 GP 私募基金采用这种结构的比较多，笔者通过网络随机检索到的基金有“湖南玖壹同富私募股权基金合伙企业（有限合伙）”、“苏民投君信（上海）产业升级与科技创新股权投资合伙企业（有限合伙）”、“天津翌洋锡航投资合伙企业（有限合伙）”等。

2、一名 GP 担任基金管理人，另一名 GP 担任执行事务合伙人但不具有基金管理人资格，其结构如下图 2 所示：



目前双 GP 私募基金采用这种结构的较少，笔者通过网络随机检索到的基金有“上海国君创投隆章投资管理中心（有限合伙）”。

3、一名 GP 担任基金管理人+执行事务合伙人，另一名 GP 同时担任执行事务合伙人但不具有基金管理人资格，其结构如下图 3 所示：



目前双 GP 私募基金采用这种结构的也较少，笔者通过网络随机检索到的基金有“盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）”、“昆山信佳新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）”。

三、双 GP 私募基金的实务问题

1、双 GP 是否均须满足合格投资者条件？

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第十三条的规定，投资于所管理私募基金的私募基金管理人（以下简称“持牌 GP”）视为合格投资者，如“天津翌沅锡航投资合伙企业（有限合伙）”的持牌 GP“杭州羿沅股权投资管理有限公司”的认缴出资额仅为人民币 50 万元，“上海斐昱歆琰投资管理合伙企业（有限合伙）”的持牌 GP“上海斐君投资管理中心（有限合伙）”的认缴出资额仅为人民币 1 万元。

对于非持牌 GP 而言，由于其并不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的“投资于所管理私募基金的私募基金管理人”，也不属于“视为合格投资者”的其他法定情形，因此非持牌 GP 需要满足合格投资者的条件，即（1）净资产不低于人民币 1000 万元；（2）认缴及首次实缴的有限合伙基金份额不低于人民币 100 万元。

2、非持牌 GP 能否做执行事务合伙人？

实践当中，非持牌 GP 可以作为私募基金的执行事务合伙人，例如上文提及的“盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）”及“昆山信佳新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）”。

盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）的主要信息如下：

基金编号	SNP141
备案时间	2020年12月31日
基金管理人	深圳康佳资本股权投资管理有限公司（以下简称“康佳资本公司”）
执行事务合伙人	康佳资本公司
	盐城康慧投资管理有限公司（以下简称“盐城康慧公司”）

昆山信佳新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）的主要信息如下：

基金编号	SLG405
备案时间	2020年7月7日
基金管理人	中信新未来（北京）投资管理有限公司
执行事务合伙人	中信新未来（北京）投资管理有限公司
	东方汇佳（珠海）资产管理有限公司

3、 GP 之间关于合伙事务的执行如何划分？

(1) 根据《私募投资基金募集行为管理办法》第二条的规定，除已登记的私募基金管理人以及基金销售机构，“其他任何机构和个人不得从事私募基金的募集活动”。因此，私募基金的募集行为（包括推介基金、发售基金份额、办理基金份额认购/申购、赎回等活动）仅能由持牌 GP 负责，未持牌 GP 不能参与私募基金的募集活动。

(2) 根据《私募投资基金合同指引 3 号（合伙协议必备条款指引）》对合伙型私募基金的定义，合伙型私募基金是“由普通合伙人对合伙债务承担无限连带责任，由基金管理人具体负责投资运作的私募投资基金”。因此，私募基金的投资相关权限（包括投前尽调、投资决策、投资运营、投后管理、投资退出等活动）应该由持牌 GP 负责。

(3) 根据全国人大法工委对《合伙企业法》的相关释义、《私募投资基金合同指引 1 号（契约型私募基金合同内容与格式指引）》对私募基金管理人义务的相关规定，我们理解，对于担任执行事务合伙人的非持牌 GP 而言，若获得参与执行部分合伙事务的授权，也应仅限于非私募基金管理事务，也即为合伙企业提供日常投资管理及运作服务、以及对管理人的投资管理活动进行监督，非持牌 GP 对合伙企业执行合伙事务的责任与持牌 GP 对基金的管理责任应作出明确的分离。

4、 非持牌 GP 能否向投委会委派委员？

合伙型私募基金设立投资决策委员会（以下简称“投委会”）是业内非常普遍的做法，中基协并未对私募基金投委会的组成有明确的规定和限制。实践当中，非持牌 GP 可以向投委会委派委员，例如上文提及的“盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）”。

盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）的“投资决策委员会由七名委员组成，其中康佳投控公司和康佳资本公司合计指派三名委员，黄海金控公司、盐城高新投公司、东台国资公司、盐城东方投资公司和城南新区开投公司合计指派三名委员，盐城康慧公司指派一名委员。所议事项须经五名及以上投资决策委员同意方能通过。如因关联交易导致相关方委派的委员应根据本协议约定回避表决的，则除回避表决的委员外，剩余委员过半数同意方可形成投资决策委员会有效决议”。

5、 收益分配？

(1) 执行合伙事务报酬。根据《合伙企业法》第六十七条的规定，执行事务合伙人执行合伙事务可以按合伙协议约定收取相应的执行事务报酬。实践当中，在执行事务合伙人担任基金管理人的情况下，该执行事务合伙人通常不收取执行合伙事务报酬，一般通过收取管理费的方式来获取其相应的基本酬劳。而在多个执行事务合伙人的私募基金中，可由全体合伙人基于各执行事务合伙人所负责的具体职责、劳务提供量、业绩和难易程度等因素，协商确定各执行事务合伙人可收取的执行事务报酬。

(2) 管理费（含业绩报酬）。根据《私募投资基金合同指引 3 号（合伙协议必备条款指引）》及《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）的相关规定，基金管理人受托为私募基金提供资产管理服务时，可按照基金合同或委托管理协议收取相应的管理费（含业绩报酬）。因此，管理费（含业绩报酬）的收取主体应为持牌 GP，而非持牌 GP 并不能以“管理费”的名义向私募基金收取相关费用。

(3) 超额收益。私募基金通常将超额收益部分的一定比例（通常为 20%）作为业绩报酬支付给基金管理人，而剩余部分则通常由全体合伙人按照实缴出资比例进行分配。现行有效的法律法规及中基协，并未明文禁止非持牌 GP 参与超额收益的分配，实践当中存在非持牌 GP 参与超额收益的分配的私募基金，例如上文提及的“盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）”。

盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）的收益分配机制为：

(i) 分配有限合伙人的本金：按有限合伙人实际缴纳出资额比例分配各有限合伙人的本金，直至各有限合伙人累计获得的分配总额达到其向本合伙企业实际缴付的累计出资额（包括但不限于截至该时点用于支付合伙费用在内的所有已发生费用的实缴出资额）；

(ii) 分配普通合伙人的本金：经过上述分配后仍有可分配收入的，则继续向普通合伙人分配，直至其获得的分配总额达到其向合伙企业实际缴付的累计出资额（包括但不限于截至该时点用于支付合伙费用在内的所有已发生费用的实缴出资额）；

(iii) 分配有限合伙人的优先回报：如有余额，按有限合伙人实际缴纳出资额的单利 8%/每年（1 年为 365 天）计算出的收益（该项分配称为“优先回报”）（就各有限合伙人取得的优先回报，按照各笔实缴资本实际到账日起算到该有限合伙人根据上述第一项每次取得分配金额之时点为止）；

(iv) 80/20 分配：经过上述第一、第二、第三项分配后仍有可分配的收益。80%在有限合伙人中按实缴出资比例分配，20%分配给普通合伙人。

“IPO 股份支付”五大问题解决指引及相关案例解读

来源：上市公司税收研究中心 作者：税研中心 日期：2021 年 6 月 24 日

在实务中，IPO 企业实行股份支付较上市公司相比，其类型多样，成因复杂，公允价值难以确认，因而情况也更为复杂。为避免大股东通过对股权进行低价转让等作为支付手段，从而间接承担企业成本费用进而导致企业利润失真等情况发生，在企业 IPO 审核过程中，企业涉及股份支付及相关处理往往是审查关注的重点。

- 1、如何对股份支付行为进行判定？
- 2、如何选择股份支付费用摊销方式？
- 3、如何确定公允价值？
- 4、集团内股份支付
- 5、相关披露要求是怎样的？

本文将针对以上五大问题，重点结合证监会在《首发业务若干问题解答》（2020 年 6 月修订）中问题 26 对首发企业股份支付需要重点关注的方面搭配 IPO 公司相关案例进行逐一梳理。

一、股份支付的判定

根据《企业会计准则第 11 号-股份支付》中第二条规定：股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。

通俗的来讲，股份支付本身是一种以企业自身权益工具或与企业自身权益工具未来价值密切相关的对价来换取服务的支付手段，其支付对象可涵盖企业职工（含持股平台）、客户、供应商或引入的战略投资者等。

由于实务中面对的复杂情况较多，因此针对股份支付的具体适用情形，证监会在《首发业务若干问题解答》（2020 年 6 月修订）中问题 26 进行明确解答：

① 应考虑是否适用《企业会计准则第 11 号-股份支付》的情形：

- 1) 对于报告期内发行人向职工（含持股平台）、客户、供应商等新增股份，以及主要股东及其
- 2) 关联方向职工（含持股平台）、客户、供应商等转让股份；
- 3) 对于报告期前的股份支付事项，如对期初未分配利润造成重大影响；

4) 有充分证据支持属于同一次股权激励方案、决策程序、相关协议而实施的股份支付事项的，原则上一并考虑适用。

② 无需作为股份支付处理的情形：

- 1) 解决股份代持等规范措施导致股份变动；
- 2) 家族内部财产分割、继承、赠与等非交易行为导致股权变动；
- 3) 资产重组、业务并购、持股方式转换、向老股东同比例配售新股等导致股权变动等；

4) 在有充分证据支持相关股份获取与发行人获得其服务无关的情况下，一般无需作为股份支付处理。

③ 应属于股份支付的情形：

1) 对于为发行人提供服务的实际控制人/老股东以低于股份公允价值价格增资入股事宜，如果根据增资协议，并非所有股东均有权按各自原持股比例获得新增股份，对于实际控制人/老股东超过其原持股比例而获得的新增股份，应属于股份支付；

2) 如果增资协议约定，所有股东均有权按各自原持股比例获得新增股份，但股东之间转让新增股份受让权且构成集团内股份支付，导致实际控制人/老股东超过其原持股比例获得的新增股份，也属于股份支付；

3) 对于实际控制人/老股东原持股比例，应按照相关股东直接持有与穿透控股平台后间接持有的股份比例合并计算。

过会案例-（300992.SZ）泰福泵业/深交所创业板-2021年4月15日注册生效

案例解读：股权转让价格与外部投资者增资价格存在较大差异，但实际控制人取得股份并非为获取其为公司服务，不作为股份支付处理；假定该股份转让为股份支付行为并进行模拟测算，相关费用对发行人扣非净利润影响极小。

泰福泵业成立时间为1993年5月21日，主要从事民用水泵的研发、生产和销售，主要产品包括陆上泵、小型潜水泵、井用潜水泵、循环泵和节能泵。

深交所在第二轮问询中提到：

审核问询回复显示，2019年11月，发行人原股东滕林华将其持有的15万股股份全部转让给实际控制人之一陈宜文，转让价格为5.60元/股，系参考公司截至2019年9月30日的每股净资产金额并经协商确定。2017年9月，发行人向外部投资人邵雨田、潘军平增资，增资价格为每一元注册资本9.4元。

请发行人补充披露该次股权转让价格与发行人前次增资价格存在差异的原因及合理性，陈宜文受让滕林华股份是否涉及股份支付。

【回复】

1、该次股权转让价格与发行人前次增资价格存在差异的原因及合理性

2017年8月，公司实施股权激励，以每股6.60元的价格向温岭市宏泰投资合伙企业（有限合伙）、温岭市益泰投资合伙企业（有限合伙）、滕林华增发200万股。其中，滕林华认购7.5万股股份。同年9月，公司以每股9.40元的价格增资引入外部投资者潘军平、邵雨田。同年10月，公司以资本公积转增股本，全体股东每10股转增10股，转增完成后，滕林华持有公司15万股股份，对应增资价格变更为每股3.30元，潘军平、邵雨田对应增资价格变更为每股4.70元。经2019年10月10日召开的临时股东大会审议通过，滕林华将其持有的公司15万股股份转让给陈宜文。本次股份转让系激励对象滕林华因家庭购置不动产及子女国外求学所需，根据滕林华与陈宜文签署的财产份额转让协议，滕林华将其持有的公司15万股股份转让给陈宜文，转让价格参考公司2019年9月30日的账面每股净资产并经协商确定为5.26元/股，定价合理，转让价格也高于2017年9月引入外部投资者潘军平、邵雨田除权后的增资价格。

2、陈宜文受让滕林华股份是否涉及股份支付

（1）陈宜文受让滕林华股份系对原股权激励的回购，不涉及股份支付

2017年8月，公司以每股6.60元的价格增资引入员工持股平台温岭市宏泰投资合伙企业（有限合伙）、温岭市益泰投资合伙企业（有限合伙）以及自然人滕林华。同年9月，公司以每股9.40元的价格增资引入外部投资者潘军平、邵雨田。公司以外部投资者的增资价格确定为股权激励授予权益工具的公允价值，根据两次增资价格差异，对股权激励计划相关增资确认股份支付费用，由于公司股权激励计划为立即授予且没有明确约定服务期等限制条件，于2017年一次性确认股份支付金额272.30万元。滕林华因家庭购置不动产及子女国外求学所需，且已离职，与陈宜文协商一致将持有公司15万股股份转让给陈宜文，陈宜文受让滕林华股份系对原股权激励的离职人员的股份回购。陈宜文取得股份不是换取其为公司服务，故不涉及股份支付。

（2）假定陈宜文受让滕林华股份涉及股份支付，对股份支付金额及占净利润比例的测算

按照2019年度扣除非经常性损益后的基本每股收益9倍市盈率估算陈宜文受让股份时的公允价值，测算陈宜文受让股份对应股份支付金额，计算过程如下：

单位：元

项目	金额
2019 年度扣除非经常性损益后的基本每股收益（元）	0.97
估算市盈率（倍）	9.00
估算每股公允价格（元）	8.73
受让每股价格（元）	5.26
受让股份数量（股）	150,000.00
股份支付测算金额（元）	520,500.00

经测算，陈宜文受让股份对应股份支付金额 52.05 万元，占 2019 年度扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润比例为 0.79%，影响金额及占比均较小。

发行人已在招股说明书“第五节 发行人基本情况”之“二、发行人设立情况”之“（三）公司股本和股东变化情况”补充披露如下：

“10、2019 年 11 月，泰福泵业第一次股份转让

… …

本次股份转让定价系滕林华、陈宜文参考公司截至 2019 年 9 月 30 日的每股净资产金额并经协商确定为 5.26 元/股，2017 年 9 月引入外部投资者潘军平、邵雨田的增资价格为 9.40 元/股，考虑 2017 年 10 月公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股后，其增资价格为 4.70 元/股，滕林华转让股份价格高于 2017 年 9 月引入外部投资者潘军平、邵雨田除权后的增资价格，定价公允。陈宜文用于支付本次股权转让的资金系其工作、投资积累，来源合法，相关款项已实际支付，不存在纠纷或潜在纠纷。公司本次股权转让不存在违法违规情形，不存在委托持股、信托持股、利益输送或其他利益安排。滕林华因家庭购置不动产及子女国外求学所需，且已离职，与陈宜文协商一致将持有公司 15 万股股份转让给陈宜文，陈宜文受让滕林华股份系对原股权激励的离职人员的股份回购。陈宜文取得股份不是换取其为公司服务，故不涉及股份支付。”

过会案例-（605058.SH）澳弘电子/上交所主板 A 股-2020 年 10 月 21 日上市

案例解读：发行人员工持股公司增资依据的估值不低于当期资产负债表日评估的所有者权益价值，且未对激励对象进行服务等限制性条件，不作为股份支付处理。

澳弘电子前身系常州澳弘电子有限公司，成立于 2005 年 6 月 22 日，主要从事印制电路板研发、生产和销售。公司生产的印制电路板包括单面板、双面板、多层板等，主要应用于家电、电源、能源、工业控制、通信和汽车电子等领域。

2017年12月22日，澳弘有限作出股东会决议，同意增加注册资本至888.88万元，由新增股东途朗投资认购44.44万元、途阳投资认购44.44万元。本次增资途朗投资、途阳投资均以3,888.89万元认购，整体估值77,784.78万元，估值不低于国众联评估机构以2017年12月31日为基准日认定的澳弘电子及海弘电子合计股东全部权益价值评估值77,470.56万元。

2017年12月26日，澳弘有限完成工商变更登记，常州国家高新技术产业开发区（新北区）行政审批局换发《营业执照》（统一社会信用代码：913204117737977280）。

2018年10月，途朗投资、途阳投资向公司缴付认购资金。根据大华会计师于2018年10月出具的大华验字[2018]000628号《验资报告》，截至2018年10月26日止，澳弘有限已收到股东途朗投资、途阳投资缴付的注册资本88.88万元，全部以货币出资。

本次增资完成后，澳弘有限的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	占注册资本比例 (%)	实缴出资额 (万元)
1	陈定红	240.00	27.00	240.00
2	杨九红	560.00	63.00	560.00
3	途朗投资	44.44	5.00	44.44
4	途阳投资	44.44	5.00	44.44
	合计	888.88	100.00	888.88

2017年12月增资按照2017年度澳弘电子经审计单体净利润测算市盈率为12.19倍，按照2017年度澳弘电子合并口径净利润测算市盈率为7.90倍，估值不低于国众联评估以收益法评估确认的澳弘电子及海弘电子（评估基准日2017年12月31日）所有者权益价值，因而增资定价公允，且未对激励对象未来是否为公司服务做出任何限制性约束，因此不构成股份支付。

中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会2020年第117次发审委会议审核结果公告中，发审委会议提出询问的主要问题如下：

请发行人代表说明：发行人员工持股公司2017年增资不计算股份支付的理由是否合理。

被否案例-恒安嘉新-科创板申报终止

案例解读：公司原本对“1元转股”事件认定为解除股份代持行为，在上交所三轮问询后，于第三次问询回复中以会计谨慎性原则为由（相关证据不完整），将解除股份代持行为重新判定为股份支付行为，并一次性确认股份支付费用，但未按招股说明书要求对上述前期会计差错更正事项进行披露，被证监会终止注册。

2019年8月30日，证监会披露《关于不同意恒安嘉新（北京）科技股份公司首次公开发行股票注册的决定》，因恒安嘉新会计差错更正认定为特殊会计处理事项的理由不充分，指出其存在会计基础工作薄弱和内控缺失的情形；并且恒安嘉新未按招股说明书的要求对上述前期会计差错更正事项进行披露，使得恒安嘉新成为科创板首个上交所放行、证监会否决的案例。

恒安嘉新专注于网络空间安全综合治理领域，主营业务是向电信运营商、安全主管部门等政企客户提供基于互联网和通信网的网络信息安全综合解决方案及服务。

恒安嘉新被否的主要由收入确认及股份转让两大问题导致。上交所对恒安嘉新共进行四轮问询，分别在前三次问询中对股份代持进行提问，证监会不予注册的原因其一为股份转让涉及的前期会计差错更正事项的披露问题。

2016年11月28日，公司召开股东会，同意金红进行股权转让，刘长永等16人通过股权代持还原方式解除与金红之间的股权代持关系，股权转让价格为象征性价格1元。

具体股权转让情况如下：

序号	转让方/代持人	受让方/被代持人	转让出资额（元）	本次转让后仍由金红代持用于员工激励预留股权（元）	本次股权转让价格（元）
1	金红	刘长永	953,530.54	485,106.38	1.00
2		陈晓光	861,791.49	291,063.83	1.00
3		王宇	737,361.70	291,063.83	1.00
4		蔡琳	737,361.70	291,063.83	1.00
5		王阿丽	614,468.09	194,042.55	1.00
6		吕雪梅	600,000.00	-	1.00
7		钱明杰	460,851.06	145,531.91	1.00
8		戴海彬	153,617.02	48,510.64	1.00
9		赵国营	153,617.02	48,510.64	1.00
10		刘晓蔚	153,617.02	48,510.64	1.00
11		张秋科	61,446.81	19,404.26	1.00
12		林银峰	61,446.81	19,404.26	1.00
13		王勇	30,723.40	9,702.13	1.00
14		吴涛	30,723.40	9,702.13	1.00
15		依俐	30,723.40	9,702.13	1.00
16		李成圆	30,723.40	9,702.13	1.00

恒安嘉新在第一轮问询回复中表示，公司认为上述股权转让实质为通过股权转让形式将股份还原至真实出资人名下，并解除金红与上述16人之间的股权代持关系，故转让价格为象征性价格1元，基于代持解除的目的为规范公司治理、保持公司股权清晰，相关股份获取并非与发行人获得其服务相关，故不适用《企业会计准则第11号——股份支付》所规定的情形。

恒安嘉新在第一轮问询回复中还针对上述股权代持解除属于股份支付的情形情况进行模拟测算，认为测算结果需于 2016 年确认管理费用 5,970.52 万元，同时确认资本公积，并表示模拟测算股份支付对其财务数据的影响不会影响其发行上市条件。

恒安嘉新在第二轮问询回复中进一步说明股权代持认定的具体核查过程，并得出发行人上述代持事项系真实发生，不存在通过代持规避股份支付情形的结论。

恒安嘉新在第三轮问询回复中将原认定为股份代持解除的情况进行股份支付处理：

根据中国证监会于 2019 年 3 月 25 日发布的《首发业务若干问题解答》有关解答，通常情况下，解决股份代持等规范措施导致股份变动，家族内部财产分割、继承、赠与等非交易行为导致股权变动，资产重组、业务并购、持股方式转换、向老股东同比例配售新股等导致股权变动等，在有充分证据支持相关股份获取与发行人获得其服务无关的情况下，一般无需作为股份支付处理。

但考虑到金红与刘长永等 15 人形成股权代持时无银行转账记录，金红与吕雪梅形成股权代持的银行转账记录未列明汇款用途，因此，从会计谨慎性考虑，将 2016 年 11 月金红对刘长永等 16 人的股权转让视为股权激励，会计处理上调整为在授予日一次性确认的股份支付：在 2016 年授予日一次性确认股份支付，将调减 2016 年的归属于母公司的净利润 5,970.52 万元，调整后 2016 年度合并净利润将减为-2,054.47 万元。恒安嘉新但未按招股说明书的要求对上述前期会计差错更正事项进行披露。

结合收入调整带来的 IPO 申报过程中信息披露前后不一致且有实质性差异问题，证监会对恒安嘉新的上市注册进行否决，并于 2019 年 10 月 31 日“一口气”分别向公司、保荐机构、保代出具三张警示函。

二、公允价值的确定

股份支付费用为授予日公允价值与实际支付入股价格之间的差额，由于实际支付价格一般会在协议中明确规定，那么重点也自然落在了如何确定授予日的公允价值上。

公允价值与入股价间的差额越大，股份支付费用就越大，对 IPO 企业的利润影响也随之增大，授予日的公允价值的确定显得尤为重要。相反，如果实际入股价并未低于授予日的公允价值，则股份支付处理的相关问题将不会存在。

针对公允价值如何确定的问题，证监会在《首发业务若干问题解答》（2020 年 6 月修订）中问题 26 中提到：

应综合考虑如下因素：

- ①入股时间阶段、业绩基础与变动预期、市场环境变化；
- ②行业特点、同行业并购重组市盈率水平；
- ③股份支付实施或发生当年市盈率、市净率等指标因素的影响；

④熟悉情况并按公平原则自愿交易的各方最近达成的入股价格或相似股权价格确定公允价值，如近期合理的 PE 入股价，但要避免采用难以证明公允性的外部投资者入股价；

⑤采用恰当的估值技术确定公允价值，但要避免采取有争议的、结果显失公平的估值技术或公允价值确定方法，如明显增长预期下按照成本法评估的每股净资产价值或账面净资产。

发行人及申报会计师应在综合分析上述因素的基础上，合理确定股份支付相关权益工具的公允价值，充分论证相关权益工具公允价值的合理性。

针对公允价格难以确认的难题，监管虽频频就此提问，但监管态度也愈发明朗，其意在确保公允价值确定的合理性，因此主要公允价值的确定是合理合规的，就不会就影响 IPO 企业上市的步伐。

过会案例-（603324.SH）盛剑环境/上交所主板 A 股 -2021 年 4 月 7 日上市

案例解读：股份支付对应的每股价格与后两次增资价格差异较大，公司结合合同期同行业上市公司并购重组 PE 倍数确认公允价值并结合该方式的合理性证明股份支付的价值具有公允性。

盛剑环境前身盛剑有限成立于 2012 年 6 月 15 日，专注于泛半导体工艺废气治理系统及关键设备的研发设计、加工制造、系统集成及运维管理，致力于为客户定制化提供安全稳定的废气治理系统解决方案。

2017 年 5 月，经盛剑有限股东会决议通过，全体股东同意昆升管理增资盛剑有限，增资金额合计 474 万元，折合发行人股份数 158 万股。通过昆升管理本次增资，发行人实现了对许云、章学春、涂科云等 9 名员工的股权激励。2017 年股份支付时，对应的公允价值为 18.60 元/股。

2018 年 5 月 18 日，经公司 2018 年第二次临时股东大会审议通过，达晨创通、达晨晨鹰二号、达晨创元、上海榄仔谷、上海域盛、连云港舟虹与公司签署《增资协议》，分别以每股价格 47.50 元现金增资，公司总股本由 3,158.00 万股增加至 3,583.6985 万股。2018 年 6 月增资时，对应的增资价格为 47.50 元/股。

2018 年 12 月 27 日，经公司 2018 年第五次临时股东大会决议通过，上海科创与公司签署《增资协议》，以每股价格 22.80 元现金增资 214.8993 万股，公司总股本由 9,078.4003 万股增加至 9,293.2996 万股。2018 年 12 月增资时，对应的增资价格为 22.80 元/股。

2017 年昆升管理增资事项股份支付处理的具体说明

2017 年 6 月，发行人员工持股平台昆升管理对发行人进行增资并完成工商变更，增资价格为每单位注册资本 3.00 元，出资 474.00 万元，其中 158.00 万元作为注册资本，剩余 316.00 万元计入资本公积。发行人将昆升管理出资额的增资价和对应发行人股份公允价值的差额确认为股份支付费用，2017 年度确认股份支付费用 2,464.53 万元。

1) 昆升管理增资的具体情况以及股份支付的账务处理

发行人以 2017 年整体业绩为基础，结合同期同行业上市公司并购重组 PE 倍数，确认发行人全部股份的公允价值为 55,794.84 万元，每股价值为 18.59828 元。据此，确认股份支付（18.59828 元-3 元）*158 万股=2,464.53 万元，会计处理如下：

借：管理费用—股份支付 2,464.53 万元

贷：资本公积 2,464.53 万元

2) 2017 年度确认股份支付费用 2,464.53 万元时所依据的评估具体情况发行人 2017 年度确认股份支付费用 2,464.53 万元时，未聘请评估机构对发行人全部股份的公允价值进行评估。发行人以 2017 年整体业绩为基础，结合同期同行业上市公司并购重组 PE 倍数，确认发行人全部股份的公允价值为 55,794.84 万元，具体说明如下：

A、剔除股份支付费用、营业外收支等非经营性损益后，公司 2017 年度归属母公司净利润为 4,649.57 万元。本次股份支付的公允价值对应 2016 年的 PE 倍数为 18.47 倍，对应 2017 年的 PE 倍数为 12 倍。

B、发行人本次增资的估值水平和当年环保行业上市公司并购重组的市盈率水平基本相当，PE 倍数在 11 倍至 13 倍之间。具体如下：

单位：万元

序号	上市公司	并购标的	公告时间	估值	2017 年净利润	PE 倍数
1	清新环境	北京博惠通科技发展有限公司	2017.1	16,000.00	1,287.00	12.43
2	兴源环境	浙江源态环保科技有限公司	2017.3	55,000.00	4,004.19	13.74
3	科融环境	江苏永葆环保科技有限公司	2017.6	55,000.00	4,805.83	11.44

C、发行人外部 PE 增资入股时间为 2018 年 6 月，投前估值 15 亿，对应 2018 年的 PE 倍数为 13.53 倍。2016 年至 2018 年，公司营业收入由 2.12 亿增长至 8.72 亿，复合增长率达 102.58%。随着公司经营规模的扩大，公司生产经营的稳定性、未来业绩的可预期性进一步增强，因此外部 PE 增资的市盈率略高于 2017 年 6 月股份支付的 PE 倍数具有合理性。

综上，本次股份支付的公允价值确定具有合理性，会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会 2020 年第 160 次发审委会议审核结果公告中，发审委会议提出询问的主要问题如下：

请发行人代表说明：2017 年股份支付时的每股价格与 2018 年 6 月、2018 年 12 月的价格差异情况及其原因，涉及增资价格的确定依据及其公允性。请保荐代表人说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

三、计量方式的选择

股份支付的计量方式分为一次性计入和分期摊销，主要根据协议中是否为立即行权或是否规定明确的服务期来区分。

一次性计入：对增资或受让的股份立即授予或转让完成且没有明确约定服务期等限制条件的，并作为偶发事项计入非经常性损益。

分期摊销：对设定服务期等限制条件，可采用恰当的方法在服务期内进行分摊，并于每个资产负债表日计入经常性损益。

就 IPO 企业而言，其可行权条件，往往难以具体界定。虽部分 IPO 企业设置了锁定期，但一般仅要求履行 IPO 企业原股东的禁售义务，并不要求获取股权激励的员工在未来限售期内继续为本企业服务或者达到业绩条件，该类股份支付费用应当全部进入授予日报告期损益；针对股东或高管可能存在相关合同约定条款的，且条款对获取股权激励的员工具有强制性的服务期限约束，可按照服务期进行分期摊销。

针对计量方式如何选择的问题，证监会在《首发业务若干问题解答》（2020 年 6 月修订）中问题 26 中提到：

确认股份支付费用时，对增资或受让的股份立即授予或转让完成且没有明确约定服务期等限制条件的，原则上应当一次性计入发生当期，并作为偶发事项计入非经常性损益。

对设定服务期的股份支付，股份支付费用应采用恰当的方法在服务期内进行分摊，并计入经常性损益。

发行人及中介机构应结合股权激励方案及相关决议、入股协议、服务合同等有关服务期的条款约定，充分论证服务期认定的依据及合理性。

实务中，对股份支付费用进行一次计入的案例较多，而分期摊销的案例较为少见，我们对分期摊销的案例进行分享。

过会案例-（688665.SH）四方光电/上交所科创板-2021 年 2 月 9 日上市

案例解读：公司解释合伙协议条款锁定期实质构成准则规定的服务期，对股份支付费用进行分摊确认，并测算一次性确认股份支付费用对报告期内净利润影响。

四方光电是一家专业从事气体传感器、气体分析仪器研发、生产和销售的高新技术企业。

上交所在第一轮问询中提问：

武汉聚优和武汉盖森均系发行人及其控股子公司员工持股平台。2017年12月，武汉聚优以货币资金648万元认缴新增注册资本216万元，武汉盖森以货币资金237万元认缴新增注册资本79万元。

招股说明书披露，根据相关合伙协议并经实际控制人指定，2018年8月、10月，2019年9月、10月，熊友辉、李会良、石平静等骨干员工分别受让持股平台出资份额121.50万元、55.50万元，对应发行人转让出资额分别为40.50万元、18.50万元，转让价格对应发行人转让价格均为3元，低于同期外部投资者每股9元的入股价格。服务年限确定依据为，根据相关合伙协议约定，“自入伙之日起至四方光电上市后36个月内，不得主动从四方光电或其下属公司离职”，2018年管理层预计发行人于2020年底完成上市，即确定第一批受让股份员工服务期为63/65个月；2019年管理层上市预期不变，即确定第二批受让股份员工服务期为52/53个月。

请发行人说明：股份支付会计处理中以锁定期等同于等待期的合理性，是否符合企业会计准则的规定。

【回复】

1、准则及解释有关服务期的规定

根据《企业会计准则第11号——股份支付》规定，等待期是指可行权条件得到满足的期间。对于可行权条件为规定服务期间的股份支付，等待期为授予日至可行权日的期间。可行权日，是指可行权条件得到满足、职工和其他方具有从企业取得权益工具或现金权利的时间。根据《企业会计准则解释第3号》规定，可行权条件包括服务期限条件或业绩条件。服务期限条件是指职工或其他方完成规定服务期限才可行权的条件。根据《企业会计准则解释第7号》规定，授予限制性股票的股权激励计划，公司应当综合考虑限制性股票锁定期和解锁期等相关条款，按照《企业会计准则第11号——股份支付》相关规定判断等待期，进行与股份支付相关的会计处理。

2、合伙条款的约定

根据发行人股权激励协议及员工持股平台合伙协议，针对熊友辉、李会良、石平静等骨干员工受让持股平台出资份额，约定如下：

根据合伙协议规定，发行人向激励对象实施股权激励旨在进一步在各方形成共同利益基础，以实现丙方勤勉、尽责并持续地为发行人提供劳动服务的目的。激励对象自取得激励股权之日起至发行人上市后36个月内，不得主动离职。当合伙人在锁定期内出现任何离职情况（自行离职、辞职；劳动合同期满不再续签；与发行人协商提前终止劳动关系等）时，必须退伙。退伙方式为将其持有的全部出资额转让给普通合伙人或其指定的主体，转让价格为有限合伙人取得本企业出资额的实际成本加上该部分股权对应的2018年度至有限合伙人退伙情形发生前一年度形成的经审计的四方光电合并报表净利润减去持股期间所获现金分红的差额。四方光电上市届满36个月后，有限合伙人才可以向普通合伙人申请减持四方光电股份以实现股票买卖价差的投资收益。

3、合伙协议条款锁定期实质构成准则规定的服务期

根据合伙协议相关约定，发行人向激励对象实施股权激励，旨在要求其勤勉、尽责并持续地为发行人提供劳动服务，提供服务期限为自授予日至发行人上市后 36 个月，如若在上述期限内离职，须按照确定价格将股份退还给普通合伙人。因此，锁定期“自授予股份之日起至公司上市后 36 个月内”并非仅仅要求激励对象履行一般意义的股东限售义务，而是应根据合伙协议约定在上述期限内在公司任职，否则被授予股份将会被收回，无法从授予的限制性股票中真正受益。激励对象为了获得授予的股份，必须在直至公司上市后 36 个月内为公司提供服务。所以该条款实质上属于对员工的服务期限条件的要求，即服务直至公司上市后 36 个月是符合会计准则定义的可行权条件。

综上所述，股权激励中的锁定期条款和离职退伙条款对获取股权激励的员工具有强制性的服务期限约束，锁定期等同于对激励对象作实质约定的服务期限，符合企业会计准则的规定。

上交所在第二轮问询中提问：

根据申报及回复材料，发行人以锁定期等同于对激励对象作实质约定的服务期限，对股份支付进行了分摊确认。

请发行人测算报告期各期股权激励在授予时一次性确认股份支付费用对发行人报告期各期净利润的影响。

【回复】

（一）假设报告期各期股权激励在授予时一次性确认股份支付费用假设报告期各期股权激励如在授予时一次性确认股份支付费用，各年应计费用如下表所示：

转让时间	2018年8月	2018年10月	2019年8月	2019年9月	2020年1月
转让数量（万股）	6.00	34.50	2.00	16.50	20.00
转让单价（元/股）	3.00	3.00	3.00	3.00	4.50
公允价格（元/股）	9.00	9.00	9.00	9.00	10.87
一次性计入 2018 年度的股份支付费用（万元）	36.00	207.00	-	-	-
一次性计入 2019 年度的股份支付费用（万元）	-	-	12.00	99.00	-
一次性计入 2020 年 1-6 月的股份支付费用（万元） ^注	-	-	-	-	7.40

注：2020 年 1 月份，熊友辉将 2018 年 10 月从林静处受让的持股平台 20 万股份以 4.5 元/股的价格转让给董鹏举。熊友辉自林静处受让的 20 万股于 2018 年 10 月开始摊销股份支付费用，2020 年 1 月终止确认，董鹏举受让的 20 万股自 2020 年 1 月开始分摊股份支付费用。

如上表所示，报告期各期股权激励如在授予时一次性确认股份支付费用，则 2018 年、2019 年和 2020 年 1-6 月分别应计股份支付费用 243.00 万元、111.00 万元和 7.40 万元。

(二) 报告期各期股权激励按照分摊方式确认

目前，发行人采取报告期各期股权激励按照分摊方式确认的方法，具体如下：

转让时间	2018年8月	2018年10月	2019年8月	2019年9月	2020年1月
转让数量（万股）	6.00	34.50	2.00	16.50	20.00
转让单价（元/股）	3.00	3.00	3.00	3.00	4.50
公允价格（元/股）	9.00	9.00	9.00	9.00	10.87
股份支付总费用（万元）	36.00	207.00	12.00	99.00	127.40
服务期	65 个月	63 个月	53 个月	52 个月	48 个月
计入 2018 年的股份支付费用（万元）	2.77	9.86	-	-	-

如上表所示，报告期各期股权激励按照分摊方式确认，则 2018 年、2019 年和 2020 年 1-6 月分别应计股份支付费用 12.63 万元、54.82 万元和 40.32 万元。

(三) 对发行人报告期各期净利润的影响 报告期各期股权激励在授予时一次性确认股份支付费用对发行人报告期各期净利润的影响情况如下表所示：

项目	单位：万元		
	2020年1-6月	2019年度	2018年度
申报报表净利润 (a, 股份支付按摊销方式)	2,293.87	6,385.92	1,098.77
申报报表确认的股份支付费用 (b, 摊销方式)	40.32	54.82	12.63
模拟一次性确认股份支付费用 (c, 一次性确认方式)	7.40	111.00	243.00
模拟测算净利润 (d=a+b-c, 一次性确认方式下)	2,326.79	6,329.74	868.40
净利润影响金额 (e=d-a)	32.92	-56.18	-230.37

如上表所示，报告期各期股权激励在授予时一次性确认股份支付费用相较于按照分摊方式确认，分别导致 2018 年、2019 年净利润调减 230.37 万元、56.18 万元，2020 年 1-6 月净利润调增 32.92 万元。

过会案例-（300607.SZ）拓斯达/深交所创业板-2017年2月9日上市

案例解读：公司将原一次性计入费用的股份支付处理方式进行追溯重述法调整为按照服务期限5年进行分摊，并计入经常性损益。

拓斯达是一家专业为下游制造业客户提供工业自动化整体解决方案及相关设备的高新技术企业，为新三板转板 IPO 的案例。

2015年1月，控股股东吴丰礼与王冰岩等12名员工签订东莞达晨股权投资合伙企业(有限合伙)出资份额转让协议，由王冰岩等12名员工受让控股股东在达晨投资28.35万元的出资份额，转让价格为53万元；双方在出资份额转让协议中做出约定“员工自本协议签署之日5年内（下称“服务期”）内，应持续在公司任职或工作，不因其个人原因解除或终止与公司的劳动关系”。

本次股权转让过程中员工通过达晨投资入股的出资额折算成拓斯达的股份，每股出资成本为4.78元，参考2014年11月PE入股价格为每股17.48元，员工入股的成本总差额人民币140.65万元确认为股份支付。

原本公司于2015年度会计处理为：一次性计入当期管理费用，同时增加资本公积；现采用追溯重述法调整为：按5年服务期进行摊销，于2015年度确认为对员工的股权激励费用28.13万元。

本报告期采用追溯重述法的前期会计差错：

会计差错更正的内容	受影响的各个比较期间 报表项目名称	2015年度影响额（元）
2015年1月股权激励形成的股份支付确认方法由一次性计入当期损益调整为按5年服务期进行摊销	管理费用	-1,125,237.92
	资本公积	-1,125,237.92
	盈余公积	112,523.80
	未分配利润	1,012,714.12

四、集团内股份支付（拟IPO企业董监高、核心技术人员在控股股东享受股权激励，拟IPO企业如何计提股份支付）

本公众号于2021年3月28日发布一文《IPO申报企业的董监高享受控股股东股权激励，股份支付在哪个公司计提？》。《深交所创业板注册制发行上市审核动态》（2020年第5期）中典型案例：集团内股份支付。

【案例】

报告期内，发行人A公司通过其控股股东对员工实施了股权激励，具体方式为A公司员工低价认缴控股股东（B公司）的新增注册资本。此后，发行人A公司聘请中介机构对控股股东（B公司）

全部权益进行了评估，对评估值与认购价格之间的差额确认股份支付费用。对于该项交易，保荐机构和会计师应关注哪些事项？

【分析】

《企业会计准则第 11 号——股份支付》规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或承担以权益工具为基础确定的负债的交易；其中，权益工具是指企业自身权益工具，包括企业本身、企业的母公司或同集团其他会计主体的权益工具。《企业会计准则解释第 4 号》对集团内股份支付的会计处理方式予以明确，“谁受益、谁确认费用”；其中，接受服务企业没有结算义务或授予本企业职工的是其本身权益工具的，应当将该交易作为权益结算的股份支付处理，接受服务企业具有结算义务且授予本企业职工的是企业集团内其他企业权益工具的，应当将该交易作为现金结算的股份支付处理。近期，证监会会计部发布的《监管规则适用指引——会计类第 1 号》进一步明确，集团内股份支付，包括集团内任何主体的任何股东，并未限定结算的主体为控股股东，非控股股东授予职工公司的权益工具满足股份支付条件时，也应当视同集团内股份支付进行处理。

针对本案例，保荐机构和会计师应当关注下列事项并发表明确意见：一是会计处理合规性，发行人 A 公司在本次股权激励中不承担结算义务，按照《企业会计准则解释第 4 号》的要求，该项股权激励应作为权益结算的股份支付处理，按照授予日权益工具的公允价值确认当期费用和资本公积；二是公允价值确定的合理性，重点关注对控股股东全体股东权益评估值的公允性，包括采取的评估方法是否得当、选取的评估参数是否合理、实施的评估过程是否合规，如存在评估增值率较高、较短时间内评估值存在重大差异的情形，还应重点说明原因和合理性。

【解读】

拟 IPO 企业员工在控股股东享受股权激励，需要判断接受服务企业（即 A 公司）是否存在结算义务：若接受服务企业（即 A 公司）具有结算义务且授予 A 公司员工集团内其他企业的权益工具（例如：A 公司购买母公司权益工具并授予给企业员工），则需要按照现金结算的方式进行股份支付处理；该案例为接受服务企业（即 A 公司）不承担结算义务，满足接受服务企业没有结算义务条件，则接受服务企业（即 A 公司）需要按照权益结算的方式进行股份支付处理。权益结算的处理方式依赖授予日公允价值的确定，因此公允价值确定的合理性需要重点关注。

【准则】

《企业会计准则第 11 号——股份支付》第五条和第六条等相关规定：

第五条 授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。授予日，是指股份支付协议获得批准的日期。

第六条 完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。在资产负债表日，后续信息表明可行权权益工具的数量与以前估计不同的，应当进行调整，并在可行权日调整至实际可行权的权益工具数量。等待期，是指可行权条件得到满足的期间。对于可行权条件为规定服务期间的股份

支付，等待期为授予日至可行权日的期间；对于可行权条件为规定业绩的股份支付，应当在授予日根据最可能的业绩结果预计等待期的长度。可行权日，是指可行权条件得到满足、职工和其他方具有从企业取得权益工具或现金的权利的日期。

《企业会计准则解释第 4 号》第七部分相关规定：

企业集团内涉及不同企业的股份支付交易应当如何进行会计处理？

答：企业集团（由母公司和其全部子公司构成）内发生的股份支付交易，应当按照以下规定进行会计处理：

（一）结算企业以其本身权益工具结算的，应当将该股份支付交易作为权益结算的股份支付处理；除此之外，应当作为现金结算的股份支付处理。

结算企业是接受服务企业的投资者的，应当按照授予日权益工具的公允价值或应承担负债的公允价值确认为对接受服务企业的长期股权投资，同时确认资本公积（其他资本公积）或负债。

（二）接受服务企业没有结算义务或授予本企业职工的是其本身权益工具的，应当将该股份支付交易作为权益结算的股份支付处理；接受服务企业具有结算义务且授予本企业职工的是企业集团内其他企业权益工具的，应当将该股份支付交易作为现金结算的股份支付处理。

五、披露与核查要求

证监会在《首发业务若干问题解答》（2020 年 6 月修订）中问题 26 中对股份支付列举了以下相关披露与核查要求：

发行人应在招股说明书及报表附注中披露股份支付的形成原因、具体对象、权益工具的数量及确定依据、权益工具的公允价值及确认方法。

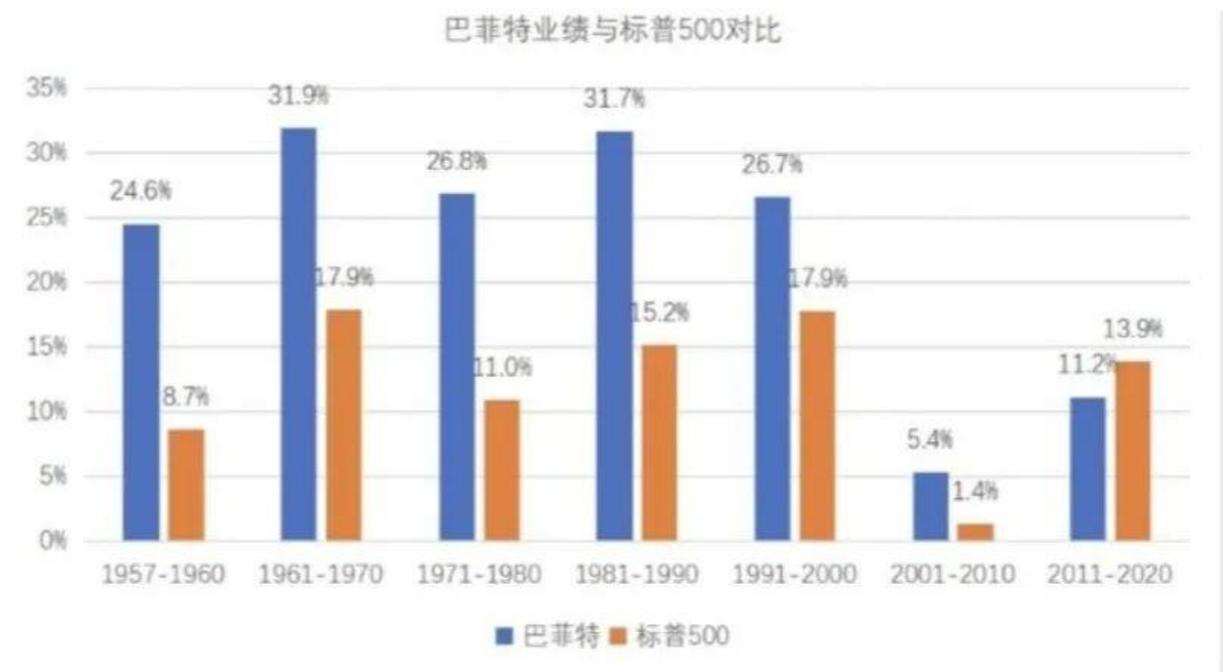
保荐机构及申报会计师应对首发企业报告期内发生的股份变动是否适用《企业会计准则第 11 号——股份支付》进行核查，并对以下问题发表明确意见：

股份支付相关权益工具公允价值的计量方法及结果是否合理，与同期可比公司估值是否存在重大差异及原因；

对于存在与股权所有权或收益权等相关的限制性条件的，相关条件是否真实、可行，服务期的判断是否准确，服务期各年/期确认的员工服务成本或费用是否准确；发行人报告期内股份支付相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。

价值投资已老，能做朋友的只有趋势和周期

来源：西泽研究院 作者：赵建 日期：2021年6月28日



数据来源：Berkshire Hathaway年报，Wind。

一、符合未来趋势的，才是真正有价值的

“价值投资为王的时代已经过去了，现在是趋势投资的天下”

“做朋友的不是时间，而是周期”

“世界唯一不变的是变化，每一个重大的变化都有趋势”

“只有符合趋势的，才是有投资价值的”

“定义现在的不是过去，而是未来”

“买茅台是价值投资吗，那么高的估值肯定不是”

西泽投资董事局主席、传奇投资人刘央女士曾经在多个场合批评价值投资的“形而上主义”，主张在这个每天都有新发现、新变化、新生事物的时代，跳出过去的认知牢笼，用趋势投资的理念和方法捕捉数字化浪潮下的“独角兽”。

当然，相对于有静态财务数据作为支撑的价值投资，主要基于未来发展潜力走向的趋势投资可能更需要科学和艺术的结合。这也加大了决策判断的难度，同时让一些假趋势、“PPT”泡沫叙事等欺骗诈骗行为大行其道。

然而，如果所有的投资人都按照价值投资的标准选择标的，那么就根本不可能出现阿里巴巴、脸书、特斯拉、亚马逊、苹果等数字时代的独角兽。因为这些新兴企业的价值（比如马斯克和乔布斯的创新精神），根本无法用会计报表等财务数据进行度量和发现。从这个意义上，价值投资过于平庸和偷懒——企业经营的财务指标反映的只是过去。

事实上最近二十年，价值投资的收益率已经越来越不及过去。尤其是次贷危机后的最近十年，价值投资的收益率跑输大盘指数，甚至低于大部分被动管理。因为现在决定美国股票市场大盘指数的新兴企业（FAANG, Facebook、Apple、Amazon、Netflix 和 Google），早已经不是依赖会计信息的价值投资所能理解和估值的。

Value vs Growth: US Stocks, by decade

	Lowest PBV	Highest PBV	Difference	Lowest PE	Highest PE	Difference
1930-39	6.04%	4.27%	1.77%	NA	NA	NA
1940-49	22.96%	7.43%	15.53%	NA	NA	NA
1950-59	25.06%	20.92%	4.14%	34.33%	19.16%	15.17%
1960-69	13.23%	9.57%	3.66%	15.27%	9.79%	5.48%
1970-79	17.05%	3.89%	13.16%	14.83%	2.28%	12.54%
1980-89	24.48%	12.94%	11.54%	18.38%	14.46%	3.92%
1990-99	20.17%	21.88%	-1.71%	21.61%	22.03%	-0.41%
2000-09	8.59%	-0.49%	9.08%	13.84%	0.61%	13.23%
2010-19	11.27%	16.67%	-5.39%	11.35%	17.09%	-5.75%

2010-2019 年间：价值股的表现远不及成长股（Via Ken French）

价值投资已经老去，或者说整个体系需要更新迭代甚至重建。核心的原因有四个：

第一，价值投资所依赖的决策信息体系已经无法反映新兴企业的真正价值。价值投资依赖的基础信息是传统会计信息，然而诞生于重工业化时代的会计报表，一百多年来基本没有大的变化，反映的还是重工业时代物质资产的信息，对信息革命和数字化时代新兴企业最核心的创新能力、企业家精神、人力资本、数字资产、组织活力和文化等无形资源，却没有办法准确的计量。也就是说，依照价值投资的那些财务指标信息，根本无法捕捉到数字时代的独角兽。

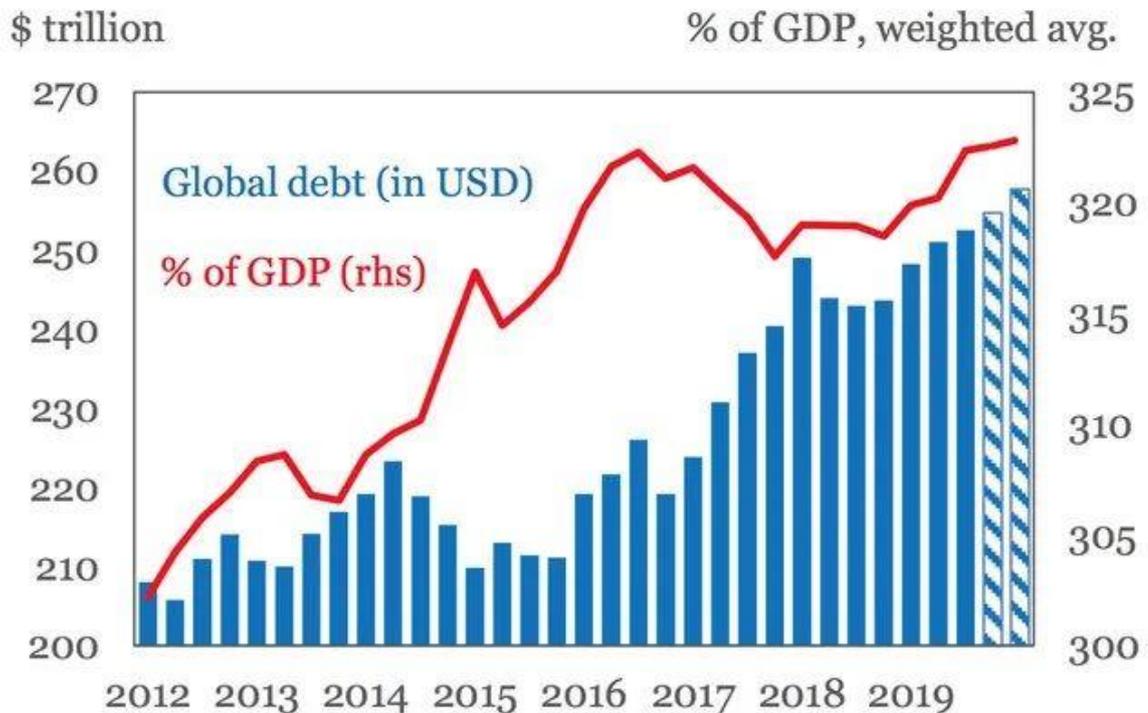
著名学者巴鲁克·列夫在《会计的没落与复兴》中，用实证方法证明了一个结论：在资本市场上，会计报表给投资者的增量信息贡献不足 5%！而且各种会计“造假”，无论是违法的欺诈还是合法的报表粉饰，不仅不能正确引导投资者，还制造了大量的噪音和虚假信号，误导价值投资者进行错误的估值。

第二，静态的、基于历史数据的估值体系已经无法适应数字化浪潮下的“大变局时代”。价值投资依赖的信息都是历史数据，或者基于历史数据推算未来，等于用过去给现在定价。如果说在确定性、稳定性较大的重工业时代，这种估值体系还能大行其道，但在充满不确定性和各种新事物的数字化时代，对一个优质公司的定价应该主要基于未来的发展趋势，而不是那些“死去”的且充满虚假信号的过去信息。

历史的数据——主要是企业的财务报表信息——当然具有很强的客观性和权威性。在环境变化和技术变革较慢的工业时代，可以较好的用过去的、历史的数据推演未来，中间的偏差可能并不会特别大。但是现在信息和数字技术日新月异，市场环境和用户偏好捉摸不定，各种新事物不可知的涌现，导致基于历史数据的未来预期失灵。当前这个时代真正优秀的投资人，基本上并不是依赖历史会计信息而是依赖对大趋势的前瞻性判断。

第三，债务大爆炸与全球货币化大趋势下，传统的价值估值体系已经受到债务、货币、流动性等“虚拟变量”的强烈冲击，基本面作为定价核心变量起作用的时间越来越少。我们知道，价值投资主要依赖的就是基本面变量。然而次贷危机以来，全球无限量持续大放水，无风险利率被压低到 0 甚至突破下限变为负。在资金成本如此低廉，资金可得性越来越容易的情况下，高风险投机型和高频交易型资本的数量越来越多，在资本市场的估值体系中越来越占据主导。这些交易型资本最青睐的是充满想象力、估值空间巨大的成长型股票，对那些估值较低，价值投资比较青睐的股票却不感兴趣。“便宜无好货，好货不便宜”，实际上也是价值投资的估值悖论——如果市场是有效的，那么那些在价值投资看来被低估的股票，反而是没有投资价值的。

Chart 1: Global debt hits a fresh record of 322% of GDP



Source: IIF, BIS, IMF

第四，数字化、信息化时代，投资者赖以决策的信息源和数据库越来越多元，越来越实时化，相比来说主要依赖财务会计报表信息的价值投资显得滞后和老化。半个世纪前（价值投资最为辉煌的年代），信息体系不够发达，尤其是面向个人的信息渠道非常匮乏，财务会计报表体系成为主要的信息渠道，且被垄断在少数机构手中。今天信息大爆炸，数字化浪潮席卷一切，个人数据和信息终端完全普及，信息和数据的垄断格局被打破，投资者对资产标的进行估值的信息来源越来越多，可以更好的支持趋势投资。而价值投资依然坚守财务数据和充满了虚假信号的报表信息。而财务报表的形成周期又太长，短则以季度为单位，长则以年为单位。在变化多端的今天，信息更迭频率如此慢的信息体系肯定无法对投资做出及时的、前瞻性的决策支持。

事实上，我们并不否定价值投资的基本原则，即坚持投资有价值的资产。但是问题是，什么是真正有价值的资产，如何定义“价值”一词。我们坚持的理念很简单，那就是“符合时代发展趋势的，才是真正有价值的”。

而且我们诧异的看到，最近几年那些对外宣称价值投资和长期主义的投资者，最终依然赚的是趋势和周期的钱。我们只能敬畏时间，时间的长河可以刷新、埋葬一切。可以和我们做朋友的是周期，只有周期才能赋予我们真正发现价值、创造价值的机会。

二、价值投资衰落的深层根源：财务会计信息的老化和失真

在股票市场的投资思想谱系里，技术投资要早于价值投资。1905年，在道氏理论的股市的交易技术分析方法出现了十几年后，诞生了从另一角度研判股价高低及投资的重要的分析方法和投资方法——基本面分析方法与价值投资方法。这种分析方法在实践中不断发展，近百年来一直被重视和使用，成为经典的主流的价值投资派别。

创立价值投资方法的始祖是股神巴菲特的老师格雷厄姆，他在20世纪30年代写了一本名著《证券分析》，在书中他创立了基本分析方法的理论体系，阐述了价值投资的主要内容。在格雷厄姆看来，股票价格是上市公司内在投资价值的外在表现，买股票就是买上市公司，因此对上市公司投资价值的分析是选择股票的主要方法。格雷厄姆还认为，对上市公司投资价值的分析主要就是上市公司财务情况的分析，主要分析上市公司的资产负债表和损益表。投资者要根据上市公司的资产情况和业绩对其股票的内在价值进行估值，从而判断其股价的高低。

股神巴菲特是格雷厄姆理论的忠实实践者。据他的回忆录和传记介绍，在他的办公室里没有股票交易的行情显示，只有一堆堆的上市公司的财务报表和分析报告；他也从来不做短线的股票交易，而是从众多的上市公司中找出最有投资价值的公司，对其进行相对长期的投资。

从价值投资的发展演变历史来看，主要有两个鲜明的特征：第一，价值投资依赖的基础是财务会计信息，主要是资产负债表和损益表（利润表）；第二，价值投资诞生的时代背景是第二次、第三次工业革命时期，这两次工业革命产生的优质企业都是以可会计计量的有形资产为主。

这样，价值投资衰落的原因也就昭然若揭：

第一，财务会计信息已经越来越失去衡量企业价值的准确性，主要的原因如同巴鲁克·列夫在《会计的没落与复兴》中所说的，会计的基本框架和准则，一百多年都没有发生重大的调整。而这一百年来，已经发生了三次工业革命，金融资本主义已经广泛兴起，但会计依然坚守着一百年前的基本理念和框架，没有随着时代的变化做出相应的调整。

第二，现代的会计准则和框架，实际上仍然还是工业时代的产物，主要是对重工业企业中的有形资产进行计量，根本无法反映当前第四次工业革命浪潮中，以创新、创意、人才、文化等为核心资源的企业价值信息，也就无法真正捕捉到数字化时代的领袖企业。

第三，会计信息本身的质量越来越差，越来越失真。暂且不说那些明目张胆的做假账和欺诈行为，在符合会计准则要求之内的“会计粉饰”，一般的投资者都很难甄别和观察到。在信息源越来越多元化的今天，会计信息已经很难再作为估值的基本依据。这样也意味着传统的价值投资体系逐渐被抛弃。

三、数字化、货币化和泡沫化时代价值投资的困境

现代金融活动正在受到三股时代浪潮的影响，分别为基于第四次信息技术革命的数字化浪潮，它改变的是金融投资活动的技术环境；基于全球第四波债务大爆发背景下的货币化浪潮，最近十几年两次大危机——次贷危机和大疫情危机——之后的全球超级货币大宽松；基于长期低利率、零利率和负利率下的金融资产泡沫化，以美国股市、中国房地产、日本和欧洲的国债为典型表现。当然，泡沫的定义当前尚不确定，有很多人并不认同当前的泡沫化倾向，认为泡沫只有破灭后才能认定。我们在这里采用的是价值投资的标准，认为泡沫是对长期平均价格（用来度量价值）的大幅偏离。

然而这三股浪潮正在让盛行了半个多世纪的价值投资体系饱受困顿。首先，数字化加大了金融市场的波动，信息来源多元化、基于数字科技的量化投资、被动管理盛行，各种网络社交平台、数字社区、自媒体等打破主流媒体对金融信息传播渠道的垄断，让传统的基于静态财务会计信息价值投资无所适从。尤其是，数字技术的日新月异加上数字智能终端的普及，基于行为金融、心理经济学的叙事广为流行，市场对投资标的的定价主要不再看“枯燥”的，“老旧”的会计信息，而是看市场上广为流传的故事，看“网红”股票和企业家大 V 的流量。当然，用传统的观念来看，这些资产标的“网红化”，企业家“大 V”化，固然存在着泡沫的成分，但是在数字化浪潮的席卷下，人们更倾向于认为叙事形成的共识，具有更强的估值支撑。那些从财务信息上看上去“便宜”的公司，实际上已经失去了市场的信任和青睐。

货币化浪潮是造成价值投资陷入困境的第二大因素，过多的货币在追逐少量的核心资产过程中，将估值普遍推到了远超价值投资者理解的地步。价值投资者只能被迫抬升估值标准，并在市场上捡一些容易“入坑”的看似便宜实际很贵的老旧资产（比如巴菲特承认因为 PE 低投资航空股是个失误）。最近十多年，货币化浪潮一浪高过一浪，从次贷危机之后的美国三次 QE，到欧债危机欧元区也随之后尘，再到大疫情后全球“无限量”货币宽松，看上去过去有底限的货币规则、财政纪律都已经不复存在。这导致的后果就是，全球流动性过剩，核心资产荒，利率长期被压制在一个非常低，接近于零甚至为负数的水平上，这明显放大或者扭曲甚至是摧毁了价值投资体系。我在过去一篇文章《赵建：金融市场已经“恶性通胀”，印钞者摧毁了价值投资体系》一文中重点提到了这个问题。长期的低利率，过度的流动性泛滥，使得价值投资失去了基本的定价之锚，整个估值必须大幅抬升。因为作为折现率的无风险利率在分母端不断降低。而且负利率的出现，需要我们重新对现金流折现模型进行修改，这很明显超出了传统金融学模型的框架。从这个意义上，与其说是金融资产估值大幅提升，不如说是货币的价值不断塌缩。

泡沫是价值投资者们所痛恨的对象，但是今天的世界已经泡沫遍地，如果按照价值投资的标准，现在最好的策略就是现金为王，等待泡沫破灭捡便宜的“价值回归”的资产。然而现实的情形却绝非如此。首先从理论上，泡沫的定义本身就存在较大的争议，甚至有不少人认为根本不存在泡沫。按照价值投资的标准，泡沫是价格对实际价值的偏离。但是什么是“实际价值”呢？这就又回到了老问题，或者到了形而上学的哲学层面。然而现实却是，泡沫处处存在，且长期存在。就价值投资者来看，当前的金融资产都非常贵，性价比不高，不符合价值投资的标准。但现实的情况却是，现代经济本身就是一个用货币计量的泡沫经济，与其说核心资产越来越贵，不如说信用纸币越来越便宜。如果换个坐标系，用实物资产或者优质上市公司的股票作为价值标准去衡量现在的核心资产，其实并不是那么贵（比如用 FAANG 指数构成的货币衡量体系）。泡沫化与货币化紧密联系在一起，因为所有大类资产的价值尺度都是传统的法币，主要是美元。但现在的美元几乎无限量扩张，所谓的泡沫不过是美元的泡沫，所有法定货币的泡沫。

数字化、货币化和泡沫化三个浪潮叠加在一起，催生了一个新的另类资产或者未来的新型货币——加密数字货币。比特币等加密币的“超级泡沫”，是这三个浪潮叠加在一起的终极表现。然而在价值投资者看来，加密数字货币却是这个时代“最大的骗局”。这个判断，却恰好宣告了价值投资衰落的必然——一种思想和信念体系的陨落，恰恰就是从故步自封、对新生事物充满敌意开始（而不是试图去理解它为何存在）。

四、趋势投资：待时乘势，不负韶华

在投资界流行一句话，叫做“做时间的朋友”，或者说长期主义。听起来很有道理，很理想主义，但现实却充满了讽刺意味：大多数时候，是因为套牢而被迫与时间做朋友。当然也是投资管理人安慰客户常用的一句话。管理人当然希望客户永远都做“时间的朋友”，这样既可以减轻赎回压力，又可以收更多的管理费。

一个真正优秀的投资人一定是将自己置身于时代发展的大趋势里，在每个中长周期的变化阶段捕捉代表时代主题的优质资产。并根据变化趋势做好资产、资金和资本的管理，平衡好收益性、流动性和安全性之间的关系，以更好的满足不同风险偏好和流动性偏好的客户需求。从这个意义上来说，做时间的朋友，不如说是做周期的朋友。在神秘的时间面前，对投资有意义的只有周期，否则再多的时间也不过是重复的轮回。如同我们调侃 A 股，十年了，不过是从一个 3000 点回到另一个 3000 点。

事实上，可能并不存在绝对的价值投资，因为资本市场的本质是对未来的估值，而对未来的判断必须置于内在的发展趋势中。因此价值投资的成功，所获取的巨大收益，从本质上来说也是趋势给予的超额收益。我们回头看格林厄姆，看巴菲特投资最成功，收益率最高的那个年代，恰恰就是第二次、第三次工业化浪潮兴起的时代。所以他们的超额收益率，其实也是时代大趋势馈赠的红利。

那个年代价值投资非常成功，还有一个关键之处是，重工业时代会计信息能较好的反映企业的价值，因为代表工业时代的龙头企业的核心资产都是有形的物质资产。会计在衡量有形资产方面是非常有效的。同时，那个年代“以历史数据判断未来趋势”的方法也是相对有效的，因为那个时代不像今天的数字化、货币化，百年未有之大变局时代，历史经验大多数时间不仅无法作为定义未来的基础，还可能成为一种牵绊。

其实，价值投资与趋势投资，左侧交易和右侧交易，本质上并不是完全对立的。价值投资的理念里有趋势投资的元素，就是认为价格偏离价值的资产，存在强大的回归价值的趋势。趋势投资也认可价值投资的基本理念，即投资真正有价值的企业。但从决策方法的本质来看，价值投资可以看作是趋势投资的一个特例：基于财务会计信息去判断未来的趋势。很显然，在当前这个持续变化、新生事物不断涌现的年代，仅仅依靠信息源之一的财务报表信息来判断一家企业的未来发展趋势，显然是非常不够的。

孟子曰：虽有智慧，不如乘势；虽有镃基，不如待时。其实大部分成功的价值投资者，并非是因为仅靠自己的努力，用价值投资的财务分析方法找到了好的标的，绝大多数时间不过是时代的馈赠——恰好顺应了周期趋势，才获取了超额收益率。从这个意义上来说，趋势投资更懂得敬畏市场、敬畏时间、敬畏价值。价值投资是因为恰好符合了宏观经济和企业的发展趋势，才取得了巨大的成功。

每个时代都有自己的大主题、大趋势。这个时代是充满光荣和梦想的时代，是在变化动荡之中孕育着无穷机遇的时代，也是一个旧的事物很快被淘汰、新的事物快速涌现的时代。时间易老，韶华易逝，做时间的朋友、在复杂多变的市场里“躺平”当然容易，但对于一个优秀的、有梦想的投资者，还是需要利用自己的专业知识和综合认知，置身于全球和中国的大周期内，去寻找可以为客户创造价值的大趋势。只有这样，才能做到不辜负时间，不辜负韶华。

与纳斯达克叫板？这个指数有这么牛吗？

来源：很帅的投资客 作者：很帅的狐狸 日期：2021年6月24日

〔很帅的投资客〕

与纳斯达克叫板？ 这个指数有这么牛吗？



大家好 我是很帅的狐狸
今天我们来聊聊 **双创50** 这个指数
这个指数超级无敌NB
直接叫板纳斯达克！

跟踪这个指数的ETF基金今天开始发行啦
有的当天就卖光了
所以也有很多小伙伴问说到底值不值得买



今天我们就来聊聊
这个**双剑合璧**的指数

Part 1 「双创50」是什么?

大家都知道，我国有两大交易所——



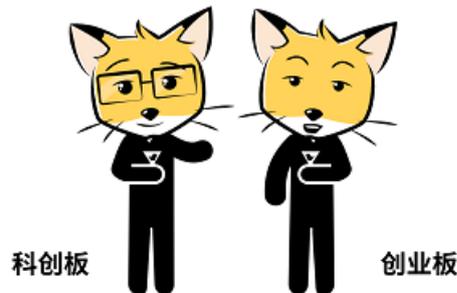
上交所呢，根据习大大的提议，在2019年成立了科创板，代表指数是**科创50**。

而深交所呢，在很早之前就成立了创业板，代表指数有**创业板指**。

	上海证券交易所	深圳证券交易所
板块	科创板	创业板
代表指数	科创50	创业板指

之前呢，他俩都独自美丽……

我是国家的新宠



科创板

创业板

在我这儿上市的数量多

打个比方，这有点像两所学校里各有一个重点班，互相在暗自较劲。

有一天，教育局说，上面已经决定了，我们优中选优，再从这两个重点班里选出其中特别优秀的50位同学，组成一个优选班。



这个优选班AKA「双创50」，以后是要和美国的**纳斯达克指数**（主要是美国的科技股）拼成绩的！

Part 2 「双创50」是个好指数吗？

既然是要拿去和美帝battle的指数，说明那还是有点东西的，所以接下来我们就来说说双创50有哪些优劣势。

1. 优中选优

刚刚我们已经简单介绍了双创50：根据指数编制原则，它是从**科创板和创业板里面选出50只市值较大的上市公司**作为指数样本。我们拿创业板指以及科创50和它做个比较。

创业板指，是从创业板里挑出市值大、流动性好的**100只**股票组成的。

而科创50，很好理解，是从科创板里选出市值大、流动性好的**50只**证券。

之前没有双创50指数的时候，如果我们要同时投资科创和创业板最优质的股票，就得去买两个指数的相关产品，其实是投资了**150个公司**。

而双创50的出现，则帮我们做了二次筛选。从创业板的971只股票和科创板的293只股票里面，选出50只。

指数名称	股票池数量	样本数量
创业板指	971	100
科创50	293	50
双创50	1,264	50

这个筛选比例保证了双创50
选中的公司是经过精挑细选的



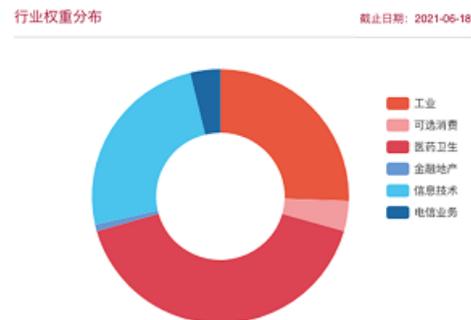
而且在行业选择上，双创50也很有讲究，是**新兴行业**的代表。

按照指数编制规则，目前双创50的前十大成分股是——

十大权重股 截止日期: 2021-06-18

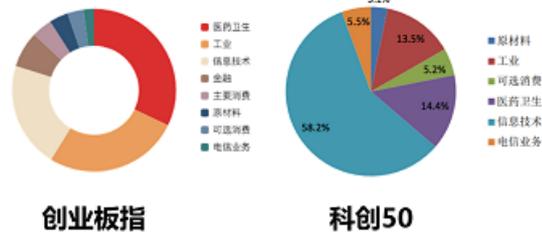
代码	简称	行业	权重
300750	宁德时代	工业	10.76
300760	迈瑞医疗	医药卫生	9.19
300015	爱尔眼科	医药卫生	6.18
300122	智飞生物	医药卫生	5.07
300014	亿纬锂能	工业	4.22
300782	卓胜微	信息技术	4.07
300124	汇川技术	工业	3.65
300274	阳光电源	工业	3.58
688111	金山办公	信息技术	3.55
300347	泰格医药	医药卫生	3.43

行业分布如下——



图片/ 中证指数

那和另外两个指数比较的话，科创50中，**信息技术**占了大头，超过50%，而创业板指呢，则以**医药**为主。



图片/ 中证指数, 国证指数

科创50很好地做到了**取两家之长**，既包含信息技术，也包含医药，还包括了工业、可选消费等等。

而且，在选择样本股票时，还对所在行业进行了一定的筛选。

按照选择方法里所说，是要选**新一代信息产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业、数字创意产业**等。

像在创业板指中占比排第二的东方财富，就没有被纳入双创50，因为金融并不是双创50里的重点产业。

养猪的温氏股份曾经还是创业板市值第一，不过也因为行业原因，没能够迈进双创50的门槛。



2. 历史业绩牛逼

根据Wind数据，截至6月15日，自2019年12月31日指数基日以来，跟其他的主要指数相比，科创创业50指数的表现是最好滴。

无论是区间**年化涨幅**还是**夏普比率**（一个用来衡量性价比的指标），都要比其他主要指数高，算是鹤立鸡群了。

指数简称	年化收益区间 (%)	夏普比率	波动率 (年化%)	最大回撤 (%)
双创50	63.9	2.25	33.3	-25.7
创业板指	48.1	1.84	30.8	-22.9
科创50	27.4	0.94	35.3	-29.1
沪深300	16.5	0.87	21.7	-16.1
中证500	16.9	0.86	21.1	-15.2



3. 调整速度快

指数是需要定期调整的，这样才能保证其中的公司优胜劣汰。这也是指数可以长盛不衰的原因。

一般大的指数，像上证50，都是每半年调整一次，创业板指也是，而科创50则是每季度调整一次，这是因为科创板上市的速度比较快。

那新设立的双创50呢，也是**每季度调整一次**，能够更好地配合科创板上市的速度。



那双创50有没有什么**缺点**呢？
也是有的。

那就是——

「贵」

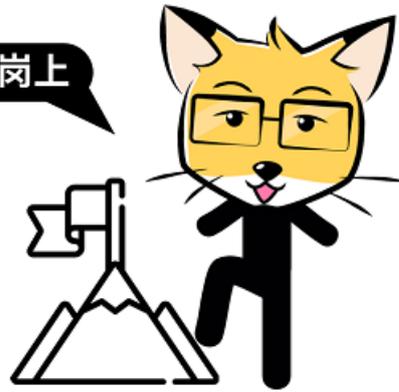
4. 估值太高

根据Choice的数据，截止到今天（6月21日）收盘，双创50的市盈率达到**97**，比创业板指的68倍还高，但是比科创50的117倍低一些。

再看看双创50十大**权重股**的估值水平。

前十大权重股占到双创50整体的53.7%以上，其中占比第一的宁德时代市盈率**189**，第三的爱尔眼科市盈率**200**，第六的卓胜微**151**，第九的金山办公**209**…

我们站在高高的山岗上



那么，问题就来了，我们应该买双创50ETF吗？

Part 3 我该买「双创50」吗？

说实话，根据前面狐狸的分析，双创50本身是个不错的指数。

不过指数只是一个代表走势的指标，不能交易，可以交易的是跟踪指数的基金。

所以今天开始发售的**双创50ETF**就是我们投资的标的。

而且这个指数的确不错，指数是今年5月10日才推出的，6月就有好多家基金公司去申请相关产品的发行上市，大家都想抢这个香饽饽。

首批就有9个基金公司
同时推出了双创50ETF



不过，狐狸还是**不太建议大家去认购新基金**，这个狐狸在之前的文章《爆款基金不推荐指南》里也说过（可以点击文末链接查看）。

因为新基金都需要逐步建仓，这就意味着有部分现金会留在账上。这部分钱的收益很有限，自然会拉低收益率。



所以呢，狐狸还是推荐大家等这些ETF上市一段时间以后再买。

具体买哪一只的话，这几家基金公司实力都不错，因为是被动基金，收益表现基本还是跟着指数走的，所以业绩不会相差太大。

非要挑的话，**可以选择规模大且跟踪指数误差最小的那一只**，这个就得等到它们上市以后再去比较啦。

另外，刚刚也提到了双创50估值比较贵的问题。安全起见，**最好是趁它估值回落的时候再买入。**

Part 4

为什么今年出了好多ETF基金?

最后，狐狸跟大家聊聊ETF基金。

今年以来，像这次双创50一样，追踪同一指数的多只ETF同时获批、同时发售、抢先上市的现象也有好几次了。

这背后，一是这两年国内基金的热度确实上来了，指数定投的策略也很火，国内ETF产品的关注度和流动性都起来了。

二是咱们的资本市场和国外越来越接轨了。

我们可是对标纳斯达克100的!



国外ETF的流行要比我国早很多年，巴菲特老爷子早在1993年就在《致股东的信》中，就写出了那句著名的「通过定期投资指数基金，一个什么都不懂的投资者通常都能打败大部分的专业基金经理」（指的是宽基指数）。

后来，巴菲特也确实用标普500指数基金10年的收益打败了前来挑战的对冲基金。

经过多年发展，美国还诞生了各种各样的ETF产品，不但有跟踪大盘指数和各行业指数的ETF，还有追踪全球各市场债券、外汇、石油、黄金、大宗商品等不同种类的ETF。



除了种类多，ETF的玩法也多。投资者不但可以做多某只ETF，还可以做空，甚至利用杠杆两倍、三倍做空、做多。

所以和美国相比，**我国ETF市场还有很大的发展空间**，预计未来还会有更多更丰富的ETF和其他产品可供投资者选择和交易。

最后



照例总结一下——

1. **双创50**就是从科创板和创业板中优选出50只市值较大的上市公司组成的新指数。
2. **双创50**这个指数还是有点东西的——
 - **优中选优**：双创50的选股主要是新兴行业，包含信息技术、医药、工业、可选消费等等。
 - **历史业绩牛逼**：同期收益高于科创50、创业板指等几只指数。
 - **调整速度快**：每季度调整一次。
 - **估值太贵**：市盈率达到了96，前十大权重股的估值更高。
3. 新发基金会存在资金利用效率低的情况，所以不太建议大家现在认购这几只双创50ETF，**建议趁它们估值回落时再买入**。
4. 国内ETF基金这两年发行**特别火热**，一方面是因为国内基金的热度确实上来了，另一方面咱们的资本市场和国外越来越接轨了。将来我国ETF市场还有很大的发展空间。

THE  END

重组土地增值税政策：税收优惠获延续，政策细节有调整

来源：CTN 第一税务 作者：曹江锋 日期：2021 年 6 月 25 日

企业改制重组有关土地增值税政策继续实施 税收优惠获延续政策细节有调整

近日，财政部、税务总局发布《关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 21 号，以下简称“21 号公告”），整体延续了《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，以下简称“57 号文件”）的规定，明确 2021 年 1 月 1 日~2023 年 12 月 31 日，对符合条件的非房地产开发企业改制、合并、分立及改制重组过程中以房地产作价入股，暂不征收土地增值税。

享受优惠条件很有“个性”

当前，与改制重组有关的税收文件较多，涉及企业所得税、契税、土地增值税等方面。这些文件都涉及“改制”“重组”等概念，但享受优惠的具体条件又不尽相同，很有“个性”。特别是对于改制重组的土地增值税优惠和契税优惠，一些纳税人容易“混淆”。

需要注意的是，两个文件适用主体的具体要求不同。《财政部税务总局关于继续执行企业事业单位改制重组有关契税政策的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 17 号，以下简称“17 号公告”）的适用主体为企业和事业单位；21 号公告的适用主体仅为非房地产开发企业，不包括事业单位。同时，纳税人享受 21 号公告优惠不涉及出资比例规定；17 号公告则规定，企业改制原投资主体在新投资主体中出资超过 75%，事业单位改制原投资主体在新投资主体中出资超过 50% 时，才可以享受免征契税优惠。

17 号公告规定，符合条件的政府或政府部门、同一投资主体内部所属企业之间、母公司对子公司增资时，涉及的土地、房屋划转免征契税。需要注意的是，21 号公告尚未明确企业划转行为可以免征土地增值税。基于此，笔者建议企业，在适用改制重组税收优惠时，注意界定适用主体条件、相关概念范围，加强与主管税务机关的沟通，避免产生不必要的涉税风险。

土地评估价格审批权限下放

相较于 57 号文件，21 号公告最主要的变化，是实现了审批权下放：对重组改制过程中，经批准以国有土地使用权作价出资入股，再转让房地产并申报缴纳土地增值税时，企业“取得土地使用权所支付的金额”，由“经省级以上（含省级）国土资源管理部门批准的评估价格”，变为“县级及以上自然资源部门批准的评估价格”。

举例来说，位于 A 省 B 县的甲企业进行改制重组时，经批准政府以某地块土地使用权投资入股，作价入股时该地块估价 500 万元。改制后，甲企业转让该地块申报缴纳土地增值税时，在确定“取得土地使用权所支付的金额”前，应取得相关部门的批准。具体来说，在 21 号公告发布前，500 万元的

评估价格应经 A 省自然资源厅或自然资源部批准；在 21 号公告发布后，500 万元的评估价格只需经 B 县自然资源局批准即可。此举有利于优化审批流程，加快兼并重组工作节奏。

每年加计 5% 计算扣除项目

一般说来，转让旧房和建筑物时，土地增值税扣除项目金额，应按照评估价格确定；对于没有评估价格的，可以购房发票为基础加计计算；没有评估价格，也没有购房发票的，实行核定征收。

21 号公告规定，企业改制重组后再转让房地产，按购房发票确定扣除项目金额的，按照改制重组前购房发票所载金额，从购买年度起至本次转让年度止，每年加计 5% 计算扣除项目金额。5% 的加计扣除标准是有关部门综合考虑了我国通货膨胀率、长期贷款利率及资产折旧率等因素确定的。

例如，2017 年 1 月，乙企业购入不动产并取得发票，发票列示不动产不含税金额为 1000 万元；2018 年 1 月，乙企业进行改制，享受暂不征收土地增值税优惠；2021 年 2 月，乙企业转让该不动产，在申报缴纳土地增值税时，如果乙企业选择按照购房发票确定扣除金额，那么，乙企业可扣除金额为 $1000 \times (1 + 5\% \times 4) = 1200$ （万元）。

土地增值税优惠可追溯执行

与 57 号文件相比，21 号公告还增加了追溯条款：企业改制重组过程中涉及的土地增值税尚未处理的，符合本公告规定可按本公告执行。也就是说，在 21 号公告发布前（即 2021 年 5 月 31 日前），纳税人凡涉及土地增值税且未处理的，都可以适用 21 号公告。

重要提示：境外直接投资存量权益申报"6.30"即将截止，逾期申报有风险

来源：季律说财富 作者：季亨卡 王浩溪 日期：2021年6月25日

根据外汇管理政策规定，对外投资的境内主体应每年通过国家外汇管理局数字外管平台报送境外直接投资存量权益数据（“申报”），2020年度的申报工作即将于2021年6月30日截止。

由于申报截止日期马上临近，而近期不少客户都向季律师团队咨询申报的相关事宜，因此季律师团队将就申报进行简要梳理，并特别提醒存在境外直接投资的境内企业和个人，请注意按照要求在截止日期之前办理存量权益申报。

一、谁需要申报？

存在如下情况的，需要办理申报：

- 所有于2020年12月31日前已办理“37号文”登记的**境内个人股东**；
- 所有于2020年12月31日前已办理ODI登记的境外投资企业的**境内投资主体（含金融机构）**。

境外投资企业由两个及以上境内投资主体的，由其中一个境内投资主体作为申报主体，持股比例最大的境内投资主体原则上为申报主体；若各境内投资主体持股比例相同，则协商确定其中一个境内投资主体为申报主体。

二、申报途径？

申报主体应通过国家外汇管理局数字外管平台进行报送（网址地址为：zwfw.safe.gov.cn/asone）。

三、申报时间？

2020年度境外直接投资存量权益申报时间为2021年1月1日至6月30日。

四、报送什么信息？

申报主体需要填报的内容为上一年度境外直接投资存量权益数据，包括：

- 境内股东的持股比例，如果境外投资企业系由多个境内投资主体持股的，则应合并计算所有中方股东的持股比例；
- 第一层级境外投资企业的财务数据（资产、负债及权益等）；

- 归属于中方股东的权益、净利润、未分配利润、已汇回利润等。

五、延迟申报有什么后果？

（一）未申报的股东或者企业可能将无法在银行办理投资款汇出、利润汇回业务

如果外汇局进行抽查时，发现相关投资主体在境外直接投资存量权益登记信息中存在隐瞒真实情况、弄虚作假的情况，外汇局按相关程序对该主体在资本项目信息系统中采取“业务管控”措施。受此影响，银行将无法为上述主体办理资本项下的外汇业务，包括投资款汇出、境外放款、利润汇回等。

（二）股东或者企业按要求补报并说明合理理由后，仍然可能面临罚款，其中，机构罚款上限为 30 万元，个人罚款上限为 5 万元。

股东或者企业在按要求补报并向外汇局出具说明函说明合理理由后，外汇局将取消业务管控，股东或者企业方可在银行办理资本项下的外汇业务。但是，对于此前股东或者企业未按规定进行境外直接投资存量权益申报的行为，仍然可能被外汇局认定为“违反外汇管理规定”，并按照《外汇管理条例》第 48 条的规定，被外汇局责令改正，给予警告，对机构处 30 万元以下的罚款，对个人处 5 万元以下的罚款。

六、季律观点

部分境内企业或个人未对申报予以重视，甚至由于境外投资企业长期未实际经营，而遗忘了该项投资，直至其需要办理资本项目业务时，才发现已被“业务管控”，这将对境内企业或个人开展业务造成影响。同时，即使逾期可补报，境内企业或个人亦存在被外汇局予以处罚的风险。目前，存在因未按期申报而被予以处罚的案例，处罚金额通常为数万元。

我们建议境内企业和个人对自身的境外投资情况进行认真梳理，并严格按照要求在截止日期之前办理申报。

如未能按期申报的，申报主体应当及时补报并向外汇局说明合理理由，争取获得外汇局的认可。如最终仍被外汇局处以罚款的，应当及时缴纳罚款。

吸收合并的特殊性税务处理未备案，自行按一般性补充申报

来源：陇上税语 作者：陇上税语 日期：2021年6月26日

北京市中伦律师事务所关于浙江永和制冷股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（二）披露了吸收合并特殊性税务处理的核查内容。

五、关于公司吸收合并海龙实业、收购华生氢氟酸和华生萤石。招股书披露，公司吸收合并海龙实业选择企业重组特殊税务处理；公司收购华生氢氟酸、华生萤石的股转协议、工商变更登记文件所载价格和实际价格存在一定差异。转让各方就实际价格已签署确认函。请保荐机构和发行人律师核查并说明：（1）2011年永和有限吸收合并海龙实业选择企业重组特殊税务处理当时是否有向税务机关做过相应的申请/备案；（2）公司收购华生氢氟酸、华生萤石的股转协议、工商变更登记文件所载价格和实际价格存在一定差异的产生原因，是否存在工商行政处罚风险、税收缴纳风险。

核查过程：

- 1、查验发行人或其前身吸收合并和收购相关主体的工商登记资料。
- 2、查验发行人或其前身吸收合并和收购相关主体的协议及对价支付凭证或流水（如涉及）。
- 3、检索吸收合并及股权收购涉及的税费相关法律法规，并查验公司就吸收合并补缴税款的完税凭证及税务主管部门出具的情况说明。
- 4、就华生氢氟酸及华生萤石工商登记转股价格与实际不一致的情形向四子王旗市场监督管理局进行电话访谈。
- 5、网络核查相关主体是否存在违法违规情形。

核查内容及结果：

（一）2011年永和有限吸收合并海龙实业选择企业重组特殊税务处理当时是否有向税务机关做过相应的申请/备案

根据《财政部国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税[2009]59号）（以下简称“59号文”）第十一条规定，“企业发生符合本通知规定的特殊性重组条件并选择特殊性税务处理的，当事各方应在该重组业务完成当年企业所得税年度申报时，向主管税务机关提交书面备案资料，证明其符合各类特殊性重组规定的条件。企业未按规定书面备案的，一律不得按特殊重组业务进行税务处理”。经与发行人核实，2011年永和有限吸收合并海龙实业虽然满足59号文的适用条件，但公司未及时向地方主管税务机关提交书面备案资料，发行人为此主动与国家税务总局衢州经济技术开发区税务局沟通，并于2020年8月21日取得该局出具的情况说明，确认永和有限没有因本次吸收合并被该局处罚或追缴税款的情形。

后经发行人审慎考虑，认为根据 59 号文的规定发行人当时未经主管税务机关备案而直接选择对本次吸收合并进行特殊税务处理并无依据，故此，发行人已主动向税务主管部门补充申报，并按照税务主管部门以一般税务处理核定的税款补缴企业所得税人民币 31,706.94 元，取得国家税务总局浙江省税务局下发的《税收完税证明》（20(1028)33 证明 63079578）。

国家税务总局衢州经济技术开发区税务局已于 2020 年 10 月 28 日出具情况说明“浙江永和新型制冷剂有限公司于 2011 年吸收合并浙江海龙实业有限公司，浙江永和新型制冷剂有限公司和浙江海龙实业有限公司均系童建国实际控制的公司，经税务征管系统查询，浙江永和新型制冷剂有限公司未就本次吸收合并进行特殊税务处理备案，但浙江永和新型制冷剂有限公司（后改制为浙江永和制冷股份有限公司）已就本次吸收合并按一般税务处理自行补缴了税款和滞纳金，该事项不属于重大违法违规情形。另经税务征管系统查询，未发现浙江永和新型制冷剂有限公司因本次吸收合并被我局处罚或追缴税款的情况”。

综上所述，本所律师认为，虽然 2011 年永和有限吸收合并海龙实业当时并未根据 59 号文的规定向主管税务机关提交满足特殊重组条件的书面备案资料，截至本补充法律意见书出具日，发行人已主动申报并按照一般税务处理的要求补缴相关企业所得税款，税务主管部门亦明确不构成重大违法违规行为，不会对本次发行人发行上市构成实质性不利影响。

.....

金融人士都是怎么查企业的？

来源：小兵研究 作者：小兵研究 日期：2021年6月30日

当一家企业暴雷的或者出现危机的时候，投资者最关心的可能是企业将何去何从，为什么会出现危机。这时候免不了去各个信息源挖掘最新的消息，或者从历史数据中寻找蛛丝马迹。无论是吃别人家的瓜还是吃自己家的瓜，都必须认认真真，一丝不苟！



那么作为一名专业的吃瓜群众(投资人),我们怎么做到在短时间内高效获取企业的全貌信息呢?包括工商信息、股权结构、对外投资、融资记录、财务数据、经营预警、违约情况.....

推荐一款金融人常用的工具,让你既可以做到随时随地吃瓜,更能做到专业吃瓜!



关注

查朋友说的一家公司 第一反应不是百度 而是打开企业预警通 职业病了吧 🤖

查看翻译



比如苏宁易购,搜索框内直接输入关键词【苏宁】。输入的关键词越多,搜索结果越准确;反之可查找的内容越多!

🔍 苏宁



取消

企业 | 证券

新闻

公告

法规

研报

功能

共 31667 条

股票 苏宁易购 (002024)

+ 自选

苏宁易购集团股份有限公司

发债

上市

股票 苏宁环球 (000718)

+ 自选

苏宁环球股份有限公司

上市

股票 晨丰科技 (603685)

+ 自选

浙江晨丰科技股份有限公司

上市

🔗 股东: 苏宁

好了，找到目标企业，进入详情页面，这里汇集了关于你想了解的所有信息。

没事，尽管往下翻 ▼



戳进去，你会发现惊喜还挺多的，比如点击企业图谱，能够看到企业股东、高管、实控人等关联方。



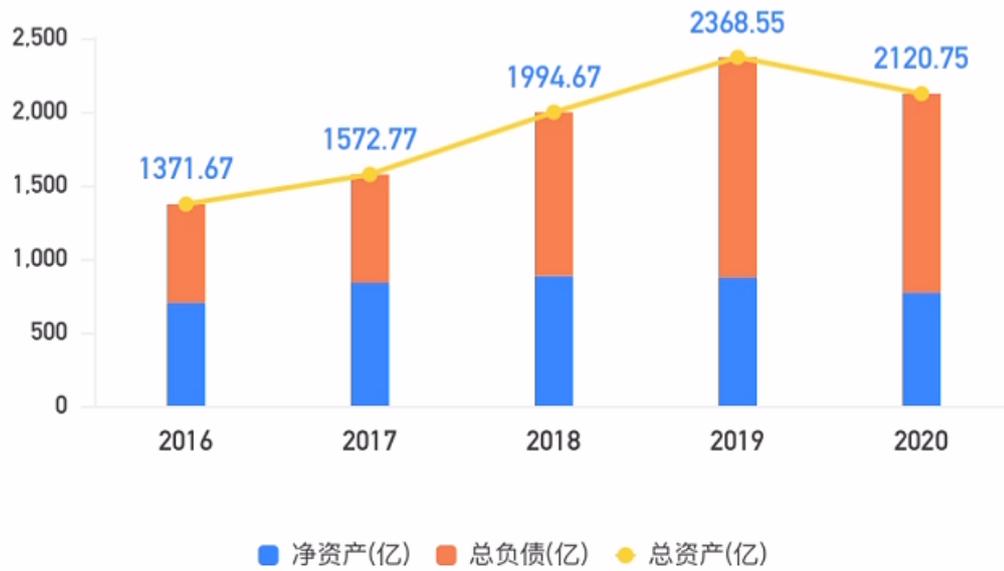
图源：企业预警通 APP

点击融资图谱，企业融资全景也能一图掌握！

财务报表

更多 >

资产负债表



	2016	2017	2018	2019	2020
● 净资产(亿)	699.22亿	836.28亿	882.11亿	871.45亿	768.32亿
● 总负债(亿)	672.45亿	736.49亿	1112.56亿	1497.10亿	1352.43亿
● 总资产(亿)	1371.67亿	1572.77亿	1994.67亿	2368.55亿	2120.75亿

利润表



	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入(亿)	1485.85	1879.28	2449.57	2692.29	2522.96
同比(%)	9.62%	26.48%	30.35%	9.91%	-6.29%

现金流量表



	2016	2017	2018	2019	2020
经营现金流(亿)	38.39	-66.05	-138.74	-178.65	-16.22
同比(%)	121.49%	-272.05%	-110.05%	-28.76%	90.92%

了解更多企业动态，大家不妨上企业预警通 APP 看看，还可以将感兴趣的企业加入自选，更快速方便哦！

分享 | 理财师的法律责任及裁判规则研究（上）

来源：资管兵法 作者：李文兵 李扬 日期：2021年6月30日

一、理财师承担责任的理论基础

理财师最主要的职能是为其任职的银行、证券、保险或其他三方财富管理公司向客户推销私募基金等产品。因此，与理财师相关的法律关系包括与用人单位的劳动关系以及与投资人的关系。

对于理财师与用人单位构成劳动关系并受用人单位相关制度的管理和约束，一般没有争议。但对于理财师与其客户之间究竟构成何种法律关系，实践和理论层面均鲜有论及。

从监管逻辑来看，监管机关虽然会出台政策监管理财师的行为并进行处罚，但处罚时的侧重点都是对理财师的用人单位提出更为严格的要求。出现这一现象的原因主要在于传统观点认为，理财师作为基金销售公司(不管有没有基金销售牌照)的雇员，其行为系为履行用人单位之职责，应由用人单位承担法律责任。但笔者认为，这并不意味着理财师作为基金销售公司之员工与投资人间不直接产生任何法律关系。理财师作为理财管理方面的专业人员，与投资人之间构成信义关系，其应当对其所服务的投资人承担信义义务[1]。

信义义务产生的原因在于委托人对受托人拥有概括授权的需求，这样的需求源自于投资人的精力、专业能力有限。基于这样的需求，投资人需要向受托人进行概括授权，由受托人根据投资人利益最大化原则，行使自由裁量权，对投资人的实质利益进行处分。笔者认为理财师和投资人之间的信义关系，可以从以下几个角度进行具体分析：

1. 信任的基础：资管产品的高度复杂性与投资者能力之间的巨大鸿沟

基金等金融投资产品具有高度复杂性，但投资者能力却与产品复杂性不匹配。虽然，我国为了对投资者进行差别化保护还建立了合格投资者制度，让具有一定投资基础知识和风险承担能力的投资者，有机会投资高风险、高收益的私募产品。然而，由于我国的合格投资者制度设立本身存在着遴选标准单一、简单化，不能反映投资者实质甄别能力的缺点[2]，即使是合格投资者未必具备独立、有效地进行投资决策的能力。

根据 2018 年中国人民银行等部门联合颁布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发〔2018〕106 号，以下简称“《资管新规》”)的规定，目前我国的合格投资者主要应满足以下两个要素：其一，具备风险识别能力与风险承担能力。该要素的衡量指标包括投资经验、学历、金融从业经验等。以金融投资经验为例，根据《资管新规》的规定，合格投资者需具备两年以上的投资经验。但是时间的累积未必会赋予投资者专业的投资能力，尤其对于在市场火热时跟风跑步进场的投资者而言。其二，个人资产数额达到一定标准或投资单只资管产品的金额不低于一定标准。但资产的积累本身也只能代表财富水平的高低，与投资者的专业能力并没有本质联系。P2P 的投资人中甚至也有很多金融机构的合规、风控、产品经理以及律师、警察、法官等专业人士。

私募基金等资管产品的复杂性和投资者专业能力、精力不足间的鸿沟，催生了理财师这一职业，投资者也基于理财师的专业能力，而对理财师施以信任。

2. 理财师的职业准则：客户利益最大化

理财师与一般产品的销售人员存在职能上的重合，但理财师的职能内容要远远比纯粹的产品销售更加丰富、专业，对社会的影响也更大。这决定了理财师必须以客户利益最大化而非个人佣金最大化为职业准则：

(1)理财师职能的复杂性、全面性特征决定了其职业准则应为客户利益最大化。

理财师的职能概括来说是根据客户的资产规模、风险偏好等情况为客户“量身定做”财务规划。这个财务规划不仅仅是购买某一款资管产品，还包括如何在各类资产之间进行配置、资风险规避、消费支出规划等方面。由于每个方面的目标可能存在相背离的情况，理财师无法服从某一个单一的、具体的目标或操作流程。此时，客户利益最大化，就成为了理财师最重要的职业准则。当然，考虑到投资者总体上对于向专业理财师支付理财顾问费用以获得专业咨询服务的意愿较低，目前理财师的职能已异化成以资管产品销售为主。

(2)理财师职能的长期性决定了其职业准则应为客户利益最大化。

在资管产品投资领域，理财师不但要在投资人所投资的产品退出前，持续向投资人进行信息披露；在产品出现兑付问题时不但要安抚投资人的情绪，还要提出解决方案；出现诉讼倾向，应当协助投资人聘请专业律师。投资人在遇到任何问题时，首先想联系的还是理财师。当然，理财师持续跟踪服务投资人主要是为了继续向投资人卖产品。总而言之，理财师与投资人之间不是一锤子买卖。

由此，会派生出投资者利益最大化与理财师个人利益(销售佣金收取)之间的对抗问题。从人性的角度出发，肯定选择利己的方案，但金融比的是谁活得久，不是比谁跑得快。因此，笔者认为理财师只有以投资者利益最大化为职业准则，才可能让自己的利益最大化。

3. 理财师的自由裁量权

理财师的自由裁量权体现在理财师对产品进行甄选和向投资者描述产品的过程中。目前，我国资产管理行业产品种类、数量都非常丰富。投资者没有能力和精力独立进行筛选、决策。因此，投资者需要将其投资需求告诉理财师，由理财师在市场中精选出几类符合投资者需求的产品，供投资者选择。在初筛的过程中，理财师即具有了自由裁量权。同时，在向投资者推介产品时，理财师也可以选择有侧重地向投资者介绍产品，比如说特别强调某产品的风险或收益。

4. 理财师对投资者利益的支配能力

与产品管理人不同的是，理财师并不直接持有投资者的财产，确实无法对投资者的财产进行直接处分，但这并不意味着理财师对投资者利益没有支配能力。以常见的信义关系——医生-病人关系与理财师-投资者关系类比来看：

一方面，产品信息的初筛本身就意味着一种支配能力。虽然治疗方案的最终决策权在病人手中，但治疗方案却是医生基于其专业知识设计的。同理，虽然投资者掌握着产品投资的决策权，但多是在理财师初筛后圈定的几种产品中进行决策。对于理财师而言，可以通过将圈定的产品都替换成为其代理销售的资管产品，实现赚取佣金的目的。

另一方面，产品介绍对投资者决策产生引导力量。医生在给出供选择的治疗方案时，会向病人具体分析不同治疗方案的利弊，并给出自己的专业建议。病人基于对潜在风险的恐惧和对医生专业能力的信任，极有可能听取医生的建议。理财师在向投资人介绍产品时，如对各产品进行利弊分析时各有侧重，夸大特定产品收益并弱化投资风险，投资者也很可能听取理财师的建议。

5. 法律法规对理财师义务的规定

《证券投资基金法》仅概括对基金服务机构的勤勉义务进行规定，并未深入至理财师(即从业人员)层面。但在《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》(中国证券监督管理委员会公告〔2020〕58号)、《理财公司理财产品销售管理暂行办法》(中国银行保险监督管理委员会令2021年第4号)等行政规章中，监管机构明确要求从业人员也应当承担勤勉义务，且应秉持投资者利益最大化的基本准则。当然，由于信义义务应是一项法定义务，仅有行政规章文件对理财师的信义义务进行规定，存在着依据文件效力等级较低的问题，也有待于后续立法不断进行完善。

综合以上论述，理财师作为提供投资理财服务的专业人员，与投资者拥有着相较于一般产品销售人员更紧密的联系。投资人对理财师的专业能力有信任，而理财师对投资者的决策具有实质影响能力。因此，客户利益最大化，是理财师最为重要的职业准则，理财师应对投资者负有信义义务。

二、职务行为的概念及边界

1. 职务行为的概念及内涵

职务行为认定的目的在于确定行为的责任主体。根据《民法典》第170条的规定，如构成职务行为，应认为自然人系代商事组织为或不为特定行为，行为对商事主体发生效力。

笔者认为应从以下几个方面对是否构成职务行为进行判断：

(1) 行为人是否为用人单位的工作人员？

司法实践中往往以行为人与用人单位是否已建立劳动关系作为判断行为人是否为用人单位的工作人员。常见的劳动关系证明材料包括劳动合同、社保缴纳记录等。当然，考虑到实践中的多样情况，根据《劳动和社会保障部关于确立劳动关系有关事项的通知》(劳社部发[2005]12号)的规定，用人单位花名册、向劳动者颁发的员工证、考勤记录以及其他劳动者的证言等资料均可证明存在劳动关系。

(2) 行为人是否在用人单位的授权范围进行相关行为？

工作人员的职务行为本质上是一种代理行为，代理行为须严格依据被代理人的授权开展。超出授权范围外的行为，不能视为是对商事组织意志的落实。我们认为用人单位对行为人的授权可以包括概括的职能授权和产品销售授权两个方面：

其一，概括的职能授权。基金销售机构一般职能部门组成齐备、分工明确，包括直接面向客户的前台岗位，也包括进行风险控制、产品设计等的中后台岗位。基金销售机构对人员的岗位划分，可以视为对员工的一般职能授权。因此，原则上只有直接面向客户的员工具有包括向客户提供理财咨询、推荐、销售产品的职能。理财师一般可被认为具有该等职能。

其二，产品销售的授权。基于每一基金销售公司内部的管理机制的不同，可能对于同一种职能岗位下不同人员的授权也有所不同。比如，同为理财师身份，但某些理财师只负责营销客户，不负责介绍产品；有的理财师只负责介绍产品，不负责办理签约手续；有的理财师只负责签约，不负责产品投后跟踪。同时，不同职级的理财师获得的授权可能也不同。因此，对于某一理财师是否一定具备了基金销售机构的特别授权，需要根据个案进行综合判断。同时，基金销售公司代销的产品是特定的。如果理财师销售产品超过了基金销售机构的代销范围，也可以认定为理财师的行为超越了基金销售机构的授权。

(3) 行为人是否以用人单位名义进行相关行为？

以用人单位的名义开展行为往往体现在以用人单位作为相对人签署相关协议和/或加盖用人单位印章。在(2017)最高法民终 732 号民事判决书中，最高人民法院即认为“判断商业银行负责人的行为是个人行为还是职务行为，关键要看其是以个人名义还是商业银行名义从事该行为。本案中，某行临沂铁路支行时任负责人张某不仅在借款协议上签字，而且加盖了该行的公章，足以认定该行为属于职务行为”。

值得关注的是，2019 年颁布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法〔2019〕254 号，以下简称“《九民纪要》”)已在第 41 条中提出要打破民事交易行为中的公章信仰。在司法实践中，最高人民法院在(2017)最高法民申 4155 号判决书中也指出，案涉合同与银行利益密切相关且银行已知悉该等合同存在的情况下，即使合同并未加盖单位公章，相关有权人员在合同处签字也应当视为是职务行为。

(4) 行为人销售行为的时间、空间

在营业时间内，基金销售机构的营业场所、营业设备均服务于客户借贷、客户业务办理。基金销售机构本身对营业时间内的营业场所、设备的使用也具有管理责任。

(5) 行为人所获利益是否归属于用人单位？

利益获取是商事主体开展商事行为最主要的目的，也是用人单位认可员工代理行为的重要基础之一。具体而言，理财师向投资者推荐产品后所获利益归属于用人单位主要指员工行为带来的资金收益等将会进入基金销售机构账户或使得基金销售机构完成相关工作并获得来自其他主体的利益等。因此，理财师向投资人推荐、销售产品的行为一般可以认定构成职务行为。

综上所述，在同时满足前述条件的情况下，理财师向客户提供理财建议，推荐、销售产品的行为可以被认定为职务行为，相关行为产生的法律责任应由理财师的用人单位承担。这对于理财师而言，似乎是一个好消息。很多理财师可能认为，只要在字面意义上实现上述条件，即可免责。但是从简洁的抽象概念到纷繁复杂的案件实际，并非一个简单的过程，法院的自由裁量权发挥着重要的作用。

2. 职务行为的边界厘清

(1) 理财师“飞单”问题

“飞单”并非严格的法律概念。从适用情形来看，一般指理财师向投资者销售非为其用人单位代销范围内的产品。该等产品包括本身合法合规的产品，也包括合法性有瑕疵的产品(如未经登记备案的私募基金产品)，甚至包括理财师为敛财而伪造或杜撰的“产品”。

“飞单”并非为理财师的职务行为。根据前文论述，理财师行为构成职务行为的关键要素之一是理财师获得了产品销售机构的授权。授权的前提是权利授予人自身具有相应权利。但是，在“飞单”的情况下，产品销售机构自身都不具有代为销售相关产品的权利，又如何能授权理财师开展销售行为呢？

从司法实践角度看，法院一般也认为理财师的“飞单”行为不构成职务行为。如在(2019)沪02民终11663号民事判决书中，上海市第二中级人民法院认为，被告杨某以其作为银行理财客户经理的身份选择并将产品推荐给投资者，但该产品并非银行的代销产品，杨某的该等行为让投资者误以为该产品是银行代销产品且属于保本产品，存在过错，应当承担独立于其用人单位的侵权责任。其他认为“飞单”不构成职务行为的观点还可以参见(2020)鲁13民终5747号、(2018)吉01民终2635号、(2020)渝01民终4057号等民事判决书。

(2) 理财师违背用人单位管理制度的行为是否为职务行为

相较于风险、责任较大的“飞单”，业务实践中更常见的情况是理财师违背单位的管理制度，违规向投资者销售产品。常见的乱象行为包括代客户签署合同或抄写注意事项等。一般来说，基金销售机构都会采用内部管理制度(如员工销售守则等)对理财师进行约束，三令五申地禁止理财师从事违规销售行为。违规销售基本都是理财师个人的行为。

那么，如果基金销售机构已通过制度、培训等方式向理财师明确了禁止开展的销售行为，是否就意味着基金销售机构对理财师的违规销售行为未予以授权？是否可以认为理财师的违规销售行为不构成职务行为？

目前司法实践中鲜见对该问题的讨论，但笔者认为如理财师的行为确实存在严重违背用人单位管理制度，且有证据证明用人单位多次明确强调不得从事相关行为时，应认为理财师的行为不构成职务行为。笔者的理由在基金销售机构如本意就是希望理财师能依法、合规地开展咨询和销售行为，并向理财师传达了该等要求，但却因理财师自己为了获得更高的销售收益被迫向投资者承担高额的损失赔偿责任是不公平的，也违背了侵权责任中“责任自负”原则的初衷。

但是笔者同样认为，需要对这样的职务行为认定方式加以限制，具体可以考虑以下几个要件：

其一，用人单位是否有明确的禁止性规定，是否通过定期开展培训或政策宣讲会或考核或签署相关承诺书等方式，要求理财师不得采取某些特定行为？

为了避免用人单位仅在形式上将所有违规行为都纳入管理制度或宣讲活动中，但在实践中对理财师的行为采取默许的态度，并以其形式上的反对态度主张理财师的违规行为不得认定为职务行为的情况，笔者认为还需要结合公司的日常管理实践，对于公司是否真正禁止该等行为进行综合判断。比如说公司日常是否对该等行为进行抽查，是否对抽查出的违规行为进行实质处置等。

同时，该等行为一般应是从性质上做出判断的行为而非在程度上进行判断的行为。比如，理财师直接代客户签署合同，这属于性质上的判断。笔者相信任何基金销售机构都不会授权理财师帮客户代签合同。如果理财师做了前述行为，就应当认定为是理财师个人行为而非职务行为。但，理财师过分弱化风险的行为，属于程度上的判断，比如将基金投资比喻为“信托存款”。当然，如果行为已突破程度层面的判断，比如，把基金投资介绍为“保本保息”的投资，也应当认定该行为违背了其用人单位的授权。

其二，理财师是否确实采取了某些公司三令五申禁止开展的行为？

其三，该等行为是否是法律法规、行政规章或者是监管政策中对从业人员独立提出的从业要求？如是独立提出的要求，意味着从业人员本身也需要遵守相关规则，仅以职务行为予以定性，无法体现出从业人员在法律层面应尽的义务。

如用人单位可以就前述三方面进行证明，笔者倾向于认为可以认定理财师擅自进行的违规销售行为并未得到用人单位的授权，也不应被认定为构成职务行为。

值得关注的是，在业务中，理财师的推介行为可能会受到多方因素影响，此时如何判断理财师是否违反了用人单位的授权？举例来说，如果产品经理在路演中承诺项目保本保收益、项目安全，结果理财师不加区分地转述给投资人，但最终项目出现兑付问题，理财师的行为是否属于违背其用人单位授权的情形？笔者认为，构成职务行为的前提是用人单位对理财师的授权，而产品经理并非为理财师职务行为的授权主体。因此，即使出现产品经理擅自违规路演的情况，理财师也应坚持向用人单位、投资者履行独立的注意、审查义务。

当然，在严重违反用人单位管理制度的情境下理财师的行为究竟应当如何认定，笔者也期待更多的司法实践予以明确。

国浩视点 | 关于重整计划相关实务问题的梳理

来源：国浩律师事务所 作者：成燕 曹昊辰 冉龙琼 周勉文 日期：2021年6月29日

摘要：

重整计划作为挽救企业困境、解决债权人债权清偿问题的根本方案，在重整案件中的重要性不言而喻。我国《企业破产法》在第八章的第二节、第三节分别对重整计划制定、提交、表决、批准、执行、监督做出了基本规定，管理人在具体履职的过程中，在遵循法律基本规定的前提下，也有必要对重整计划从开始制定到执行监督各个环节所涉及的各方面问题，从实务操作层面进行梳理和总结，从而正确理解和适用法律，也可从中引申出对立法完善建议的讨论。

一、关于重整计划制作的相关问题的梳理

(一) 关于重整计划制作的主体问题

《企业破产法》第八十条将重整计划草案的制作主体规定为债务人或者管理人，债务人自行管理财产和营业事务的，由债务人制作重整计划草案；管理人负责管理财产和营业事务的，由管理人制作重整计划草案。

重整计划是挽救陷入债务困境企业的方案，债务人的经营方案是重整计划草案的核心关键内容，是《企业破产法》第八十一条规定的重整计划应包含的第一项内容，因此，重整计划草案自然应当由管理债务人财产和营业事务，熟悉债务人经营状况的管理者来负责编写。

但《企业破产法》第八十条所规定的重整计划的制作主体，应当理解为重整计划草案编写和提交的责任法律主体，而不能局限地认为管理人或债务人为重整计划草案制作的唯一创造者，否则重整计划草案将变成“闭门造车”的产物。重整计划草案是挽救债务人的生产经营方案，在我国现行《企业破产法》框架下，管理人由律师事务所、会计师事务所等中介机构担任，管理人很少具备有关企业生产经营活动的专业背景知识，一般很难编制完善的企业生产经营方案，而债务人自身也不具备法律专业知识，并不能准确编写债权分类、债权调整等涉及法律内容较多的重整计划草案有关。因此，虽然重整计划草案法定应由管理人或者债务人作为重整计划的制作主体，但重整计划草案的编写还是应当由管理人和债务人通力合作完成。

在实践中，管理人也可能遇到债务人企业经营不善多年，经营管理团队已经不健全，以及债务人企业法定代表人、原实际控制人因个人负债等原因也无法全力配合管理人开展工作的情况，且考虑到管理人与债务人之间是否能建立充分信任关系的问题，管理人在编制重整计划草案生产经营的内容时可能也无法与债务人紧密合作，在这样的情况下，管理人也可以聘请具备相关知识背景的工作人员进入管理人团队开展工作，或者考虑聘请债务人行业内的职业经理人协助管理人开展对债务人的管理以及重整计划草案编制工作。

同时，重整计划是债权人的债权实现方案，也是投资人对债务人企业进行投资的投资方案，重整计划在法定上由债务人负责执行，但重整计划内容的实施则需要债权人、投资人、管理人及其他利益相关方共同配合参与，在任何一方参与缺位的情况下，或任何一方的根本诉求未能在重整计划中得到充分落实的情况下，重整计划即使获得债权人会议的表决通过和法院的裁定批准，也完全可能无法实施，最终的结果即《企业破产法》第九十三条“债务人不能执行”条款的适用。因此，重整计划草案的编制也不能完全离开投资人和主要债权人的参与。

(二) 关于重整计划草案制作的前期准备工作

《企业破产法》第七十九条对于重整计划草案的提交时间，也即重整计划草案的制作期限给予了明确的期限限制规定，逾期提交重整计划的将承担债务人被宣告破产的法律后果。在不考虑法定重整程序启动前已经通过预重整形成明确重整方案的情况下，在进入重整程序后，管理人往往需要开展接受债权申报及审核债权、调查及清理债务人财产、筹备第一次债权人会议、招募投资者等大量工作，而大部分重整案件的重整计划草案也不能简单套用实践中常见的典型重整投资模式，需要负责编制重整计划草案的管理人或者债务人开展大量的市场、财务、法律等诸多方面的分析论证工作，因此要在法定的六个月、最长不超过九个月的时间内完成重整计划草案的编写工作，对于编写者而言无疑是一项具有挑战性的工作。

重整计划草案的编写工作应属于重整程序中的核心工作内容，在进入重整程序后，在履行一般性法定程序的同时，管理人就应当及时着手开展重整计划草案编制的各项准备工作，这些准备工作包括：

1. 对于债务人可持续经营能力的调查

作为挽救债务人企业的机制，债务人或其资产具备恢复生产经营的能力，是重整计划草案得以形成的前提。虽然在实践中，在不进行预重整的情况下，法院在受理重整案件前往往也会要求对重整可行性进行调查论证，其中就包括了对债务人恢复生产经营能力的论证，但在进入重整程序前，即使是由律师等中介机构参与论证，受限于债务人拟重整的情况属于保密信息，且中介机构尚未被赋予法定的调查等权利，相关的调查论证工作只能以片面的方式开展。在进入重整程序后，管理人职责即包括开展对债务人财产情况的调查，而调查的目的不应仅仅局限于便于管理人开展财产管理和资产估值等工作，还应当着重于找出债务人恢复生产经营可能存在的障碍、限制和风险问题，并在重整计划草案中预设这些问题的化解措施，或在编制过程中通过与利益相关方或行政主管部门的协商沟通寻找到问题解决路径。因此，对于债务人的调查，不应是单一的法律调查，还需要结合财务、市场分析等手段进行调查。另外，对债务人恢复生产经营可能性的调查，也是在招募投资人，以及与投资人协商确定投资商务方案的基础。

2. 对于投资人的招募及投资方案的确定

只有重整计划的执行也是对投资人投资合同履行的前提下，重整投资才有实际到位的可能。在重整实践中虽有一些典型的重整投资模式，但并非每一个案件都能够进行直接套用，特别是对于投资人无意于取得债务人股权的重整案件中，投资人基于对自身投资安全的考量，或出于对盈利的锁定，往往会提出成套的投资交易条款，而重整计划草案的内容则需要全面涵盖与投资人达成的交易条款。因此，在没有投资人，或者没有与投资人达成投资交易方案的情况下，重整计划草案的工作也实际难以开展。

但锁定投资人及投资交易条款也并非重整计划草案编写的必须前提条件，实际上，在同一个重整案件中，由于投资标的（债务人企业）的情况是相对确定的，不同投资人的投资交易条款逻辑思路往往在大体上一致，管理人需要做的则是在投资人招募过程中通过项目推介及协商沟通，找出投资人普遍可以接受的交易方案，并将其写入重整计划草案，并可以在重整计划草案中规定采取招标等形式在既定方案下择优选定投资人。

3. 对债务人的审计和资产价值评估工作

按照我国《企业破产法》，对于出现破产事由企业选择采取重整进行挽救，最重要原因在于对于债权人而言重整优于破产清算，而直接的经济指标即在破产清算中对债务人财产进行变价处置，其实现的清偿率不会高于重整后的预期清偿率。因此，在编制重整计划草案前，管理人应先开展对债务人的审计和资产价值评估工作，预估在清算状态下案件各方面债权人的清偿率。

(三) 关于管理人在重整计划草案制作期间应开展的工作

要避免以“闭门造车”的方式制作重整计划草案，管理人对草案的撰写工作不能仅仅是文字撰写工作，而是在与债务人、投资人、债权人等多个方面共同研究、磋商并形成重整路径方案后，对方案相关具体安排的翔实记录。因此，在开展重整计划草案制作工作过程中，管理人还应该开展以下工作：

1. 影响重整各项障碍因素的识别确认和扫除工作

重整计划草案在编制完成后，在理论上就将紧锣密鼓地进入提交和表决程序，在完成表决及批准程序后即将正式实施，因此，重整计划草案在编制完成时就应当基本具备实施条件。在重整计划草案制作过程中，管理人就需要结合前期财产调查，特别是前文提到的债务人可持续经营能力的调查工作，识别并确认可能影响方案编制的各方面障碍因素，并尽可能在重整计划草案提交之前开展工作扫除这些障碍，或者在草案中对这些障碍因素的扫除安排有明确的解决途径。

2. 债务人及其主要出资人（股东）的意见征询工作

典型的重整模式下债务人出资人（股东）需要向投资人或以股抵债债权人进行权益让渡。而在一些房地产企业重整案件中，即使无需出让出资人（股东）权益，投资人基于风险控制，往往也会提出在投资的同时必须通过委托代理实际掌握企业生产经营活动，并要求写入重整计划草案，但这对于一些债务人的出资人（股东）而言则意味着“交出权力”、“交出企业”和“出局”，在心理上难以接受（特别是一些债务人的出资人在进入重整程序时只知道重整可以救企业，未意料到可能会让渡权益和企业控制权）。如涉及出资人权益调整应由出资人参与重整计划草案表决的，出资人可能投反对票导致重整计划草案无法通过；不涉及出资人权益调整的，出资人也可能不认可投资人通过委托代理接管企业经营，对投资人团队入驻企业给予种种阻碍措施。因此，在重整计划草案编制时，对于债务人出资人（股东）权益调整或经营权移交的，需要管理人提前做好说明和说服工作。

3. 投资人的意见征询工作

重整计划草案中的经营方案和债权清偿方案的部分内容都将是投资人投资方案内容的直接体现，需要与投资人投资协议内容进行匹配，因此投资人虽在法律规定上并没有参与债权人会议表决的权利，但重整计划草案也与他们投资权益的实现紧密相关，在重整计划编制与投资人投资交易核心条款存在实质偏差的情况下，由于投资无法实现，重整计划也将无从执行。另一方面，在多数重整案件中，投资人将通过取得债务人所有者权益或在重整计划执行期间受托经营，实质成为重整计划执行期间债务人经营活动的开展者，管理人作为生产经营活动的非专业领域人士，也需要充分征询投资人对债务人未来生产经营活动开展方案的意见。

4. 与法院、行政主管部门的沟通工作

按照我国《企业破产法》的规定，法院批准是重整计划生效的前提。由于重整案件情况千差万别，对于重整计划草案中一些特定复杂问题的处理，在《企业破产法》或相应司法解释没有给出明确规定的情况下，案件承办法官和管理人对于法律规定的理解可能存在偏差，因此管理人在重整计划草案的制作中也应当与案件承办法官保持沟通。

在许多重整案件中，债务人企业长期停业后恢复经营，往往需要办理前置的行政许可和行政审批手续，而在重整计划启动执行时，由于资金有限、企业不良征信记录未能消除等原因，相关行政许可等手续的办理可能遇到诸多障碍，因此管理人在重整计划草案编制时也应保持与有关行政机关的沟通，在重整计划内容中预设行政许可获批问题的解决通道。

5. 与债权人的沟通工作

虽然按照《企业破产法》的规定法院对于重整计划草案有强制裁定批准的权利，但实践中法院对于这项权利的使用往往较为谨慎，因此管理人仍需要尽量争取重整计划草案能在债权人会议上直接获得表决通过。而《企业破产法》对于重整计划草案表决采取的是分组表决，任何一组未通过则整体否决的机制，在这样的机制下，事实上重整计划草案通过的难度是较高的，而且一些债权人由于其债权金额大，或者同组同类型债权人仅不超过两家，可以直接获得对重整计划草案的一票否决权。而就债权人自身而言，金融机构、国有机构等债权人在进行表决前往往需要经历复杂的论证和决策程序，而一些普通债权人受限于对企业破产法的理解水平，对于重整计划草案中“打折清偿”的安排或者对普通债权清偿率不足 100% 的表述可能存在严重抵触心理。因此，在重整计划草案的编制过程中，管理人需要分析债权人可能对重整计划草案偿债方案的接受底线，并尽力沟通和说服债权人赞同重整计划。

二、关于重整计划草案提交、表决与批准的相关问题的梳理

(一) 重整计划草案的提交主体和提交对象

按照《企业破产法》第七十九条，重整计划草案制作完成后由债务人或管理人同时向人民法院和债权人会议提交重整计划草案。对应《企业破产法》第八十条将重整计划草案的制作主体规定为债务人或者管理人的规定，由债务人自行管理财产和营业事务的，由债务人制作重整计划草案，则应由债务人作为提交主体；由管理人负责管理财产和营业事务的，由管理人制作重整计划草案，则应由管理人提交重整计划草案。就提交对象而言，法定应当为人民法院和债权人会议，虽然最高人民法院在管理人破产程序工作文书样式中也规定了向债权人会议提交重整计划草案的报告样式，但债权人会议本

身并非实体机构，法定也并非在债权人会议审议表决时现场提交重整计划草案，具体操作中的提交主体可以通过人民法院提交或向债权人会议主席提交，或者直接向所有债权人提交。

(二) 重整计划草案表决涉及的问题

1. 债权人会议的召开时间问题

按照《企业破产法》第八十四条的规定，人民法院应当自收到重整计划草案之日起三十日内召开债权人会议，那么理论上而言重整程序自启动到债权人会议表决重整计划草案的时间不会超出十个月（即重整计划草案提交最长期限九个月到召集债权人会议的期限）。

而在实践中，对于一些债权人人数众多，涉及重大社会影响的重整案件，考虑到行使“强裁”权利或宣告企业破产可能引发的社会影响，对于会议召开时间，受理法院可能会结合包括债权人对草案内容接受度等多方面的因素，决定会议在具备表决通过的可行性后再召开。而对于债权人而言，重整计划草案内容复杂，在收到草案文本后，他们需要充分的吸收、消化和研判的时间（甚至是开展实地调研的时间），一些金融机构、国有机构在参与表决权前往往还需要履行多层级的内部会议决策程序。另外，即使管理人或债务人在草案编制过程中就广泛开展了与法院和债权人的沟通工作，但在一些复杂的案件中，在重整计划草案提交后，法院基于合规性方面的考虑，债权人基于其经济利益充分实现的考虑，在基本同意重整计划草案主要内容的情况下，也会再提出多方面的修改意见，并希望在进行修改后再提交表决。那么在考虑这些因素后，法定的三十日是否足以使重整计划草案达到具备表决条件，法律是否应给予更长的期限，或者说应完善预重整程序的规定等立法方面的问题就值得讨论。但另一方面，如法院以管理人尚需结合法院和债权人意见修改重整计划草案，以最后版本提交重整计划草案时间起算三十日，则可能实际使重整计划表决时间无限期延后，实际也不利于债权人利益的实现。

2. 关于债权人的分组问题

重整计划是平衡债权人、债务人、出资人、员工等利害关系人利益的综合方案，应由各利害关系人表决通过。对于重整计划的表决，《企业破产法》规定应当分组进行。《企业破产法》第八十二条将根据债权性质将债权人分为担保债权组、职工债权组、税款债权组、普通债权组，对重整计划进行分类分组表决，而这一分组主要是基于债权清偿顺序而确定的。针对一般的重整案件，管理人可以按照《企业破产法》第八十二条的规定进行分组分类表决，但在相对复杂的重整案件中，管理人可以根据实际情况设置分组，如对于重整案件中涉及大量债权金额较小的债权人时，管理人可以考虑在普通债权组中设小额债权组对重整计划草案进行表决；对于涉及大量施工单位、购房人、被拆迁人等债权人的房地产企业重整案件，基于法律和司法解释规定的购房人债权、工程债权相比担保债权具有更加优先的效力，管理人可以考虑设置工程债权组、购房人组、被拆迁人组等对重整计划进行表决。

同时，为维护债务人和出资人的利益，《企业破产法》第八十五条规定，债务人的出资人代表可以列席讨论重整计划草案的债权人会议。另外，由于重整案件并无固定的重整模式，部分重整案件可能会涉及出资人权益调整事项，因此，《企业破产法》第八十五条也规定了重整计划草案涉及出资人权益调整事项的，还应当设出资人组进行表决。

3. 关于表决方式的问题

《企业破产法》规定了债权人分组对重整计划进行表决，而实践中在一些债权人人数众多的重整案件中，同一债权人可能对债务人享有性质不同的数笔债权，而工程债权人、担保债权人、税款债权人等优先债权人因为法定对其债权可优先清偿部分有限制规定，其余部分应调整为普通债权，优先债权人往往应参加两个组的表决，那么在这种情况下，一户债权人拥有性质不同多笔债权的，则其调整后不同性质的债权应分别计入不同组别的债权金额，也应在不同的债权人组分别参加表决，但其表决意见是否可在不同组别内分散行使，即在其中一个组表决同意，另一个组表决反对，实践中有不同做法。我们认为，重整计划草案在执行上具有整体性，不可能部分执行，我国破产法并无债权人可表决同意草案部分内容、否决部分内容的规定，因此债权人参加不同表决组的也应统一提交表决意见，仅在计票时分别按不同表决组的人数、金额计算。

(三) 关于重整计划批准的相关问题

我国《企业破产法》对重整程序本身既不采取完全的当事人主义，也不采取绝对的职权主义，而是以监督自治主义的方式作为原则。债权人会议对重整计划进行表决，体现了平等主体当事人之间的意思自治，法院对重整计划的批准，赋予其强制执行效力，体现了司法权力的监督。根据《企业破产法》第八十六条的规定，即使债权人会议表决通过了重整计划，债务人或者管理人应当在重整计划通过之日起十日内向人民法院提出批准重整计划的申请，经人民法院审查认为重整计划符合《企业破产法》相关规定的，才会对重整计划裁定批准。同时，《企业破产法》第八十七条规定了若重整计划草案经债权人会议表决未通过，未通过重整计划草案的表决组拒绝再次表决或者再次表决仍未通过重整计划草案的，符合《企业破产法》规定的相关条件的，债务人或者管理人可以申请人民法院裁定批准重整计划。因此，无论债权人会议表决是否通过重整计划，重整计划的最终批准主体应为人民法院。

人民法院在审查重整计划时，除合法性审查外，主要是审查重整计划中关于债务人重新获得盈利能力的经营方案具有可行性、表决程序合法以及各表决组中反对者能够获得的清偿利益不低于依照破产清算程序所能获得的利益等。对于是否应赋予法院行使“强裁”的权利，理论和实务界有较多讨论，而就司法机关而言，如四川省高级人民法院在其发布的《关于审理破产案件若干问题的解答》中就要求法院“应审慎适用强裁权”。事实上，在参与重整计划草案表决时，债务人的经营方案往往不是债权人关注的重点，大多数债权人仅会朴素地去关心清偿率、清偿时间这一个问题。在重整计划草案表决中，由于普通债权人清偿顺位最后，清偿率也不一定能满足 100%，普通债权组往往通过难度最大，即使在重整计划草案已经通过资产评估结果、资产变现可能性充分论证重整优于清算的情况下，由于对利益已经严重受损，对债务人已经彻底丧失信任，普通债权人也很难理性地去分析重整利弊，因此，我们认为，法院“强裁”权利作为债权人意思的调整，也应具备存在的必要，法院也应当敢于正确运用这一权利。但这一权利确实应避免错误应用，因此可以从立法层面进一步完善“强裁”权利的适用条件。

三、关于重整计划的执行与监督的相关问题的梳理

(一) 重整计划的执行主体

在重整计划通过之后，则必然涉及重整计划的执行与监督，其作为重整工作的收尾阶段，是整个重整是否可以得到顺利实施，债权人意志是否可以得到充分贯彻的关键一环，对于利害关系各方在重整过程中能够实现共赢具备至关重要的作用。

从理论上而言，重整计划的执行人，应当是进入重整计划执行阶段后，占有债务人的财产以及经营债务人营业事务的主体。世界各国对于重整计划执行者的选任均有不同的规定和安排。日本以管理人担任重整计划执行人为原则，公司董事担任为例外；美国以债务人自我执行为原则，除非重整计划或批准计划的裁定另有规定；在法国，若没有任命重整人，则债务人自己执行。事实上，世界各国破产法律基本都规定重整计划的执行人人选在重整程序管理人、公司管理层或公司本身中选择。

在我国，《企业破产法》第八十九条规定：“重整计划由债务人负责执行。人民法院裁定批准重整计划后，已接管财产和营业事务的管理人应当向债务人移交财产和营业事务。”由于按照我国现行法律规定，破产管理人的指定通常为律师事务所或者会计师事务所等中介机构担任，少数为指定清算组，相关机构基于政策的指向性或者对于专业知识的熟知而受到法院的指定，但是不能否认的是，上述机构在对企业经营层面的知识和时间精力还是存在极大的空缺。因此，在重整计划执行阶段，将经营的权利和责任交还给企业自己，而管理人作为熟悉破产法律且受人民法院所指定的“代表”仅起到监督作用，实际上是具有较大的合理性的。具体而言，首先，债务人本身对其经营情况和企业状况最为了解，并且在重整计划的执行中还会涉及企业职工任免、高管调整、资产变更等问题，债务人在持续经营过程中，对于企业存在的问题和如何解决通常都有所认识。其次，在通常情况来讲，重整计划的批准生效实际给了债务人企业一次“新生”，让他们可以由此摆脱债务负担，无需再花费大量时间精力去应对债权人的债权催收，可以全身心投入企业重新经营中去，渴望企业重获新生的债务人更容易将企业前后经营状态联系起来，总结经验教训，针对性改良。最后，债务人也更具有挽救企业的驱动力，无论是债权人或者是管理人，主要精力都难以如债务人一般百分百投入企业生存之中，毕竟除了债务人本身，其他人没有如此迫切且客观的积极性去期待重整计划的成功执行。

（二）重整计划的监督内容及监督主体

《企业破产法》第九十条规定：“自人民法院裁定批准重整计划之日起，在重整计划规定的监督期内，由管理人监督重整计划的执行。在监督期内，债务人应当向管理人报告重整计划执行情况和债务人财务状况”。

按照《企业破产法》要求债务人报告的情况来看，监督的对象大致分为两类，一是债务人的经营状况和财务状况，二是重整计划的实行。对前者而言，债务人的经营状况和财产状况继续恶化，缺乏挽救的可能性、有欺诈或恶意减少债务人财产及其他显著不利于债权人的行为或者由于债务人的行为致使管理人无法执行职务的，管理人可以请求人民法院裁定终止重整程序并宣告债务人破产。对于后者而言，重整计划是为挽救企业，以调整企业的各方权利义务关系，依据多种途径，以规定挽救企业的措施为手段，经债权人会议表决通过并经法院认可的强制性契约。债务人不能执行或者不执行重整计划的，人民法院经管理人或者利害关系人请求，应当裁定终止重整计划的执行，并宣告债务人破产。

《企业破产法》将重整计划的监督主体仅规定为管理人。虽然重整计划批准生效即重整程序的法定终结时点，但在重整计划执行完毕前，债权人的利益仍未能得到完全实现，因此将债权人仅作为重整计划执行期间预备领受清偿的主体，实际并不利于平衡债权人的利益和诉求。我国《企业破产法》在第八章第三节“重整计划的执行”中并未提及债权人或债权人委员会，但实践中，我们认为可以继续保留债权人会议或债权人委员会对管理人重整执行期间履职进行监督的职责，以及对重整计划执行涉及债权人权益重大事宜的决策权。《全国法院破产审判工作会议纪要》关于重整计划变更和重新表决的内容也实际肯定了重整计划执行期间债权人会议仍有继续发挥作用的必要。

(三) 重整计划执行的变更问题

重整计划执行的变更，指在重整计划的执行过程中，由于特殊事由或企业外部环境变更而出现对重整计划予以变更、修改的行为，在我国《企业破产法》及相应的司法解释的对重整计划的变更尚未直接规定，仅《全国法院破产审判工作会议纪要》在第 19、20 项规定了“导致原重整计划无法执行”情况下的重整计划修改的债权人会议表决机制。

但事实上，重整计划作为一项企业的生产经营计划，在执行过程中，国家法规政策调整（事实上更多是企业所在地当地政府的政策出台或调整），原料或产品价格调整，遭遇行政机关基于安全生产、环保等方面暂时停产整顿指令，生产过程中遭遇合同相对方违约、索赔，包括突发疫情、不可抗力事件等影响重整计划执行的因素在实践中是时常发生的，对于采取债务人自身继续经营模式的重整计划而言，要严格完全按照预期来执行实际是较为困难的。而要解决这些变化影响因素，恢复重整计划的继续正常执行，往往就需要对重整计划中的一些内容进行必要调整，并付出一定的问题解决成本（也即共益债务支出的增加或债权清偿时间的推迟）。如要将问题解决均采取《全国法院破产审判工作会议纪要》在第 19.20 项规定提交债权人会议解决，则仅从时效性而言就不具备可行性，但如债务人或管理人作为执行方或监督方单独决策，又会担心未来遭到债权人的索赔。因此，一方面在编制重整计划中，要对计划执行留有一定灵活操作空间，另一方面，也可以采取授权机制，基于实质有利于重整计划执行和债权人整体利益的原则将问题解决提交经授权的债权人委员会决策判断。

(四) 重整计划中管理人的监督期限问题

我国《企业破产法》虽然规定了重整计划的监督期，但并未规定监督期的具体时间。对于管理人而言，自然不会希望重整计划的监督期过长导致无法尽快结束职责履行结案。但在实践中，在一些破产重整案件实践经验不多的地区，债务人、债权人甚至地方法院对于破产法的掌握和运用能力尚有欠缺，管理人成为当地熟悉破产法的唯一“专家”；而债权人由于对债务人往往早已彻底失去信任，不相信债务人会认真执行《重整计划》。在这样的情况下，在与法院、债权人讨论重整计划草案时，法院、债权人会要求管理人的监督期限至重整计划执行终结。因此，具体监督期限只能结合个案中债务人、管理人等多方面情况由《重整计划》具体规定。

(五) 重整监督程序中管理人的监管措施问题

《企业破产法》和相关司法解释仅规定了重整计划由管理人监督，但对于管理人可采取的监管措施，除接受债务人的报告外，并无具体的规定。事实上，在法律无明确规定的情况下，对于具体的监管措施，可根据案件和债务人实际情况在《重整计划》中具体规定。如果债务人有充足能力自我执行好重整计划且能够取得债权人信任，则管理人可以主要通过债务人的报告进行监督。但在多数情况下，债务人在进入重整程序前早已出现严重经营问题且负债累累，一些债务人早已组织机构不健全，一些债务人为了尽快解决债务问题从事非法集资等违法活动，债权人包括法院、政府主管机关对债务人及其原出资人的信任度极低，而且由于法律对管理人监督责任边界的规定并不明确，实践中债权人起诉管理人的案例大量存在，因此在实践中，管理人往往很难“放任”债务人自主执行重整计划，需要给予严格、严厉的监管措施。

《企业破产法》规定了管理人履行接管债务人执照、印鉴和资料的职责，而在重整计划执行后仅规定交还“财产和经营事务”，因此印鉴监管和证照监管是管理人普遍采取的监管措施，从而实现了对债

务人对外签订合同、做出法律行为的监控。另外在重整计划执行期间债务人生产经营资金仍通过管理人账户进行支付，由此实现对债务人资金的直接监控。此外，对于债务人的对重整计划的执行具体行为的监督，如债务人是否积极主动推动生产经营计划，是否主动解决计划执行中遇到的各方面问题，则需要管理人采取各方面措施（定期会议、现场巡查等）予以督促。

结语：

现行《企业破产法》对重整计划的制定、表决、批准、执行和监督都做出了规定，但由于规定内容仍较为原则，在实践过程中法院、管理人往往会有不同的安排甚至是分歧性的理解意见。通过总结梳理，我们希望能通过破产法的修改或法院司法解释、统一发布的管理人操作规程等，对普遍存在的实务问题给予明确的解答，使重整案件参与各方能正确理解和使用法律，也规范管理人的履行职务行为。

参考文献：

- [1] 张钦昱：《重整计划制定权归属的多元论》，载《社会科学》2020年第2期。
- [2] 刘诚：《重整计划制定权归属模式的比较研究》，载《法学杂志》2010年第5期。
- [3] 王欣新：《重整制度理论与实务新论》，载《法律适用》2012年第11期。
- [4] 张澎、彭辉：《企业破产重整计划制定和批准若干问题的研究》，载《法律适用》2013年第6期。
- [5] 池伟宏：《论重整计划的制定》，载《交大法学》2017年第3期。
- [6] 韩长印：《从分组到分段：重整程序中的小额债权清偿机制研究》，载《法学》2019年第12期。
- [7] 汪世虎：《重整计划与债权人利益的保护》，载《法学》2007年第一期。
- [8] 邹海林：《法院强制批准重整计划的不确定性》，载《法律适用》2012年第11期。
- [9] 王欣新：《〈全国法院破产审判工作会议纪要〉要点解读》，载《法治研究》2019年第5期。
- [10] 武卓：《我国重整计划强制批准制度的完善路径》，载《中国政法大学学报》2017年第3期。
- [11] 催明亮：《破产重整计划执行法律问题研究》，载《中国政法大学学报》2018年第2期。
- [12] 刘诚：《企业破产重整中的重整监督人》，载《贵州大学学报（社会科学版）》2012年第1期。

[13] 张艳丽：《破产重整制度有效运行的问题与出路》，载《法学杂志》2016年第6期。

QDLP 与 QDIE 试点政策的最新发展 ——从海南 QDLP、深圳 QDIE 新政谈起

来源：中伦视界 作者：许世夺 葛冠群 日期：2021 年 6 月 24 日

作为资本项目外汇管制的国家，我国境内企业境外直接投资（Overseas Direct Investment，下称“ODI”）原则上应受限于商务、发改以及外汇管理等多部门监管。但在 ODI 监管体系之外，现行法规下还存在其他资金出海的合规途径，其中包括上海于 2012 年出台的“合格境内有限合伙人”制度（Qualified Domestic Limited Partner，下称“QDLP”），以及深圳于 2014 年出台的“合格境内投资者”制度（Qualified Domestic Investment Enterprise，下称“QDIE”）。

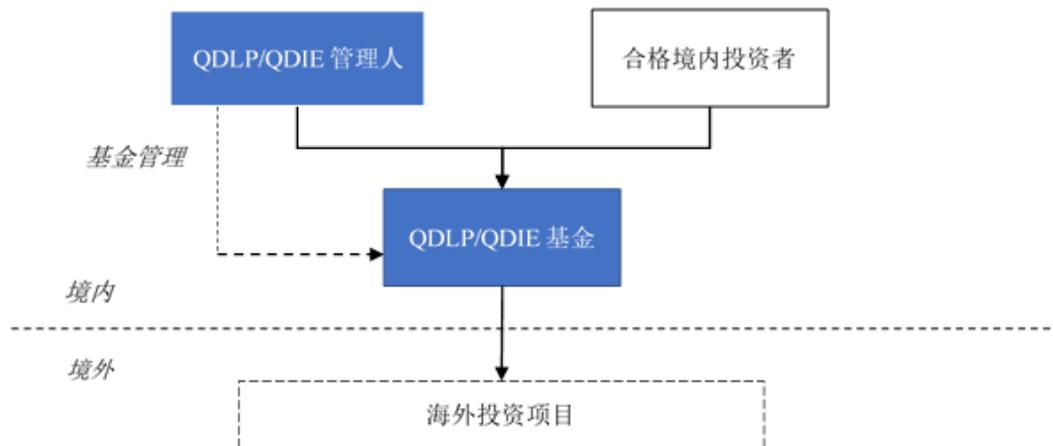
自 2012 年上海首次出台 QDLP 相关办法之后[1]，QDLP 试点陆续拓展至天津、青岛、北京等地，而上海本地 QDLP 制度也为了适应最新发展在 2017 年进行了更新。近期，在国家设立海南自贸港的大背景下，海南省地方金融监督管理局联合其他部门于 2021 年 4 月 8 日正式下发《海南省开展合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资试点工作暂行办法》（琼金监〔2021〕37 号），标志着适用于海南的 QDLP 制度正式落地。

在 2021 年 4 月 30 日，深圳政府出台了《深圳市开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法》（深金监规〔2021〕2 号），该文件明确规定运行近七年之久的“深府办函〔2014〕161 号文”不再适用，也标志着深圳 QDIE 监管进入了全新时期。

本文将基于以上背景，对海南 QDLP 制度与深圳最新 QDIE 制度进行梳理与介绍，并分析两地制度的出台或更新对 QDLP/QDIE 监管模式所带来的影响。

何为 QDLP/QDIE？

QDLP 或者 QDIE 是通过境外投资主体管理企业（下称“QDLP/QDIE 管理人”）在中国境内设立的投资主体（下称“QDLP/QDIE 基金”），并在中国境内面向合格境内投资者募集资金、参与海外项目的投资。通常来说，QDLP 或者 QDIE 与国内私募投资基金的架构与组织形式类似（具体请见下图）。



图：一般 QDLP/QDIE 组织架构

QDLP/QDIE 与 ODI 的比较优势

相较于传统的 ODI 制度，QDLP/QDIE 作为资金出境渠道的优势主要体现于以下方面：

1、额度管理

在 ODI 制度下，境内企业被授予的资金出境额度通常要与投资项目匹配。在审批过程中，监管机关会审查境内申请企业所提供的商业计划以及被投资企业的相关资料，根据实际情况批准允许换汇的投资额度。而与上述“一事一议”的审批模式相比，QDLP/QDIE 试点企业会被一次性授予定量的外汇额度，原则上试点企业无需就单个项目额外履行其他审批手续，可直接通过境内银行购汇并用于境外投资，赋予了试点企业在额度范围内换汇投资的相对自由，使试点企业可以灵活地把握资金出境的时机与投资标的。但是，取得 QDLP/QDIE 试点资格后进行对外投资时是否能够完全免于 ODI 审批流程，我们理解还需要进一步探讨，具体可见下文详细分析。

2、联席审批

ODI 审批制度事实上涉及了商务部门、发改部门以及外汇管理部门的审批，境内企业要履行上述三个部门的审批或备案程序，才能完成一次合规的资金出境。而在取得 QDLP/QDIE 试点资格时，企业通常只需对接当地“联席审批”的单一窗口。一般来说，上述“联席审批”通常会由地方金融监管局作为牵头部门，并联合当地商委、发改委、外汇管理以及市场监督管理部门共同组成；而对于 QDLP/QDIE 试点企业的日常监管职责也通常由地方金融监管局承担。

海南 QDLP/深圳 QDIE 新制度的具体分析

总体看来，新近出台的海南 QDLP 与深圳 QDIE 制度并未突破此前规定的基本框架，但两地监管部门也参考了 QDLP/QDIE 近十年发展实践，对部分规定做了针对性调整。本文将不再对两地制度的

具体内容进行赘述，仅结合上海早期的 QDLP 制度（即沪金融办（2012）101 号文）对其中的重点问题与进行比较分析与阐述（详见下表与脚注）。

事项		上海 (2012 年)	海南 (2021 年)	深圳 (2021 年)
管理人资质	是否具备 外资背景	要求	不强制要求	未明确规定 ²
	是否需为 新设主体	需要	不需要 ³	
组织形式		私募基金管理人与私募基金		1. 私募基金管理人与私募基金 2. 证券期货经营机构与私募资产管理计划
投资范围		1. 以自有资金进行境外二级市场投资业务； 2. 经审批或登记机关许可的其他相关业务。	1. 境外非上市企业的股权和债券； 2. 境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券； 3. 境外证券市场（包括境外证券市场交易的金融工具等）。 4. 境外股权投资基金和证券投资基金； 5. 境外大宗商品、金融衍生品； 6. 经国家有关部门批准的其他领域。	1. 境外非上市企业股权和债权、境外上市企业非公开发行和交易的股票和债券、境外私募股权投资基金和私募证券投资基金等； 2. 境外投资主体境外投资应遵守有关境外投资法律、法规、规章等相关规定，所投项目应符合国家政策导向，不得协助境内个人境外购房、转移资产等。
投资额度的使用		未明确规定	1. 由管理人在不超出额度上限前提下在其设立的各项基金之间灵活调剂； 2. 境外投资额度应当在获批之日起 11 个月内使用。	1. 定向授予单支基金； 2. 境外投资额度应当在获批之日起 12 个月内使用。

对 QDLP/QDIE 试点与 ODI 之间关系的再思考

如上文所述，QDLP/QDIE 试点企业在对外投资时是否能完全脱离 ODI 监管，还有待于进一步分析各地的具体监管规定。上海当地早期 QDLP 制度规定，QDLP 基金可运用所募集资金“直接投资于境外二级市场或通过境外基金投资于境外二级市场”；根据上文规定，我们理解 QDLP 基金在参与境外二级市场投资时并不需要额外履行 ODI 审批。在商务部门与发改部门颁布的 ODI 相关监管规定中并未明确将境外二级市场的投资行为排除于监管范围之外；而上海 QDLP 制度允许 QDLP 基金运用募集资金直接或通过境外基金投资于境外二级市场。

但在近十年的发展实践中，QDLP/QDIE 基金能够投资的标的范围早已超出境外二级市场，并扩展至境外非上市公司股权、债权、不动产、自然资源、大宗商品等。对于境外非二级市场标的投资是否同样排除于 ODI 监管体系之外，各地监管规则事实上保持了一种相对谨慎的态度。例如：

地区	具体规定
天津	<ol style="list-style-type: none"> 1. 投资二级市场时可以在购汇规模的额度内，一次性或分批将资金购汇汇出。 2. 对于投资境外未上市企业、不动产和矿产资源，由天津当地发改委、商委、外汇管理局联合成立“QDLP 绿色通道审核服务小组”共同推进相关审批服务工作，试点企业持 QDLP 绿色通道审核服务小组会议纪要及其他保管银行规定的文件，向保管银行申请购汇用于境外投资；购汇结束后，QDLP 基金再向发展改革、商务部门办理境外直接投资的相关手续。
青岛	自有资金进行境外二级市场投资为主要经营业务，并审慎探索境外一级市场投资并购业务和有监管的大宗商品交易市场业务的企业。
海南	<ol style="list-style-type: none"> 1. 如试点企业的投资行为不需履行境外投资备案或核准手续的，按照试点相关单位出具的书面意见，在试点基金额度限额内，履行托管协议约定进行跨境资金汇划； 2. 如投资行为需履行境外投资备案或核准手续的，还应审核境外投资主管部门出具的项目核准文件或备案通知书等相关书面材料，按单笔项目投资规模进行跨境资金汇划。
深圳	境外投资主体境外投资涉及法律、法规、规章等规定境外投资应当履行相关程序的，从其规定。

综上，我们可以看到各地监管机关都在不同程度上说明，QDLP/QDIE 试点企业对外投资时并不能当然豁免其他包括 ODI 审批在内对外投资的监管程序。但我们认为：尽管有以上规定，各试点监管机构应不会改变 QDLP/QDIE 试点企业对外投资（尤其是境外二级市场）过程中额度管理模式的基本逻辑，否则 QDLP/QDIE 制度将失去对市场的吸引力与存在的意义；另外，即使 QDLP/QDIE 试点企业特定对外投资项目需要履行 ODI 审批程序，考虑到 QDLP/QDIE 联席审批机制中已陆续纳入商务、

发改以及外汇管理部门，其审批也应较一般 ODI 审批流程要更加高效、便捷（如天津当地 QDLP 制度中的绿色审批通道）。

对于境外投资机构而言，在华募集资金与投资收益跨境融通的便利性是基金架构搭建时的一个重要考量要素；因此，在实践中各地 QDLP/QDIE 试点地区如何把握合规监管与汇兑便利之间的尺度，是各个市场主体在选择 QDLP/QDIE 设立地时需要关注的重点问题，也需要与当地监管机关、托管银行进行充分地事先沟通。

[注]

[1] 即上海当地于 2012 年 4 月发布的《关于本市开展合格境内有限合伙人试点工作的实施办法》（沪金融办[2012]101 号）。

[2] 与深圳当地于 2020 年 12 月发布的《深圳市开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法（征求意见稿）》不同，2021 年 4 月 30 日正式下发的深圳 QDIE 制度并没有明文列示 QDIE 管理人需要具备的硬性条件（如管理人的注册资本、控股股东/实际控制人资质等），但我们理解这并不意味着关于 QDIE 管理人的准入门槛就此消失。在实践中，深圳监管机关可能会根据更加灵活的标准对 QDIE 管理人是否能够取得试点资格实质性地评估。

[3] 通过梳理各地的 QDLP 制度可知，在此前大部分地区的 QDLP 制度中都要求 QDLP 管理人应为新设主体，并不允许既存的基金管理人另行申请 QDLP 试点资格。自 2016 年中国证券投资基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》以来，境外资产管理机构在境内设立外商独资企业，并申请登记成为私募证券基金管理人已不存在法律上的障碍；而上述境外资产管理机构也有意愿同时申请 QDLP 试点资格以拓展其在华业务。因此，考虑到设立多个基金管理主体将带来运营、人员以及合规成本的上升，境外投资或资产管理机构对于以单一主体同时申请私募证券管理人（在中国境内募集资金在中国境内投资）与 QDLP 试点（在中国境内募集资金参与境外投资）有着实际的需求。而海南 QDLP 制度中明确规定既存基金管理人可以同时申请 QDLP 试点资质，无疑是对前述境外投资机构在华展业所遇现实问题的有效回应。

[4] 详见《关于本市开展境外投资基金试点工作的操作指引》（津发改财金(2014)750 号）。

中美首例引用外汇对敲跨境洗钱案宣判，华人张先生被美国判监 15 个月 加 15 万美元罚款

来源：税眼看世界 作者：Elton Wang 日期：2021 年 6 月 25 日

2021 年 6 月 3 日，美国司法部一则公告顿时在中美跨境人群中如同放下一个响雷，一石激起千层浪，在拉斯维加斯的 41 岁华人张先生因突破中国外汇人民币人均 5 万美元管制，采用在美国和中国对敲方式，非法经营无执照地下钱币兑换生意，被美国国土安全局联合美国国税局犯罪调查科与毒品侦缉管理局共同侦察，美国联邦法庭近日宣判，判处华人 Lei Zhang 先生因非法经营地下钱庄洗钱入狱 15 个月加 15 万美元罚款。


United States Department of Justice

THE UNITED STATES ATTORNEY'S OFFICE

SOUTHERN DISTRICT *of* CALIFORNIA

HOME
MEET THE U.S. ATTORNEY
NEWS
OFFICE
PROGRAMS
CAREERS

U.S. Attorneys » Southern District of California » News

Department of Justice

U.S. Attorney's Office

Southern District of California

SHARE ↗

FOR IMMEDIATE RELEASE

Thursday, June 3, 2021

Owners of Underground, International Financial Institutions Sentenced for Operating Unlicensed Money Transmitting Business

Assistant U.S. Attorneys Daniel Silva (619) 546-9713 and Mark W. Pletcher (619) 546-9714

NEWS RELEASE SUMMARY – June 3, 2021

SAN DIEGO –Lei Zhang of Las Vegas, Nevada, was sentenced in federal court yesterday to 15 months in prison and the forfeiture of \$150,000 for operating an unlicensed money transmitting business.

Zhang is believed to be the first individual in the United States sentenced for his role in developing a new form of unlawful underground financial institution that transfers money between the United States and China, thereby circumventing domestic and foreign laws regarding monetary transfers at  **税眼看世界** including United States anti-money laundering scrutiny and Chinese capital flight controls.

目前罚款暂时不包括对张先生的税务调查和处罚结果。

本案最引人注目的地方是，这是美国联邦法庭首次同时引用美国刑法 18 编关于反洗钱规则和中国国家外汇管理局有关中国公民个人项下外汇管制条例的美国法庭判例，也是美国首个跨境中国和美国地下钱庄违反美国反洗钱规则和中国外汇管制被判刑和罚款的案例。在此案之前，也有华人地下钱庄找兑人民币和美元的事件被法庭指控，如 2020 年 6 月案发的华人毕女士，也是在 2021 年 6 月 16 日被课以罚款 919,832.80 美元，但是美国法庭从未有过引用中国国家外汇管理局关于个人项下外汇管制的条例。

根据目前披露的文件显示，张先生在美国各地通过各种第三方渠道筹集美元现金后兑换给目标客户。一般来说，目标客户都是在拉斯维加斯进出赌场的中国客户，在美国美元现金不足，受制于中国外管局每人 5 万美元的外汇管制，这些客户往往都需要在美国有大量的美元现金。于是，张先生通过客户的中国网银或者中国的银行 APP 在中国将人民币指定转到张先生在中国的银行账户，然后张先生在美国兑换美元现金给到客户，采用明显的人民币外汇内外循环对敲的方式，张先生在对敲中对每一笔找兑收取手续费。有关手续费收益，已经单独立案，移交美国国税局犯罪调查科开展并案调查，税务问题也将成为另一个大问题。

美国司法部检控方针对此案的意见是：加大国际反洗钱力度是美国不遗余力致力打击的重点领域。

此案对于华人人群尤其是经常性使用内外循环绕过中国外汇管制的人群来说，是需要高度重视的。此案涉及到的客户一部分是出入赌场的中国客人，也有用于在美国投资消费等用途的其他中国人群。

对于美国纳税人来说，大额的对敲增加在美国账户的金额，在美国国税局 IRS 强大的侦察体系面前，是一件非常危险的事情。尤其是拜登税改方案和联邦政府预算案中，提议推进银行向美国国税局 IRS 今后需要动态报告所有美国账户的银行交易信息，使用对敲将越来越危险。

没有预见，就要遇见。

中美跨国婚姻，你需要了解这些知识

来源：中伦视界 作者：贾明军 袁芳 秦卓瑜 日期：2020年6月24日

最近，前世界首富宣布离婚的消息在网上广泛传播，引发关注。据媒体报道，双方都聘请了豪华的律师团队处理离婚事宜，吸引了无数眼球。相比于普通本国婚姻而言，跨国婚姻往往因为涉及两个国家或地区的司法管辖权而变得更加复杂。当跨国婚姻遭遇变故，如何合法、合理解决矛盾成为当事人关心的话题。到底应该在中国离婚还是美国离婚？在美国离婚需要了解哪些基本事项？和我国的规定有何不同？这都是当事人最关心的话题。本文拟对中美两国的婚姻法律和离婚程序进行简要分析介绍[1]，以为为相关人士提供有益的参考。

一、中国管还是美国管？

当跨国婚姻遭遇变故，很多当事人遇到的首要困惑就是，我的离婚到底是由中国管还是美国管？我应该向哪个部门提出离婚申请？中国和美国都是主权独立、司法独立的国家，两者在婚姻法律规定、管辖权方面，确实都有各自不同的规定。

（一）中国管辖权规定

中国属于大陆法系国家，管辖权的确定属于程序法范围，根据中国的《民事诉讼法》《涉外民事关系法律适用法》及其司法解释，离婚的管辖可分为以下几种情况[2]：

	双方为中国籍	一方为中国籍	双方均非中国籍
一方经常居住地在中国	中国法院有管辖权，由被告住所地管辖；被告住所地与经常居住地不一致的，由经常居住地人民法院管辖。	中国法院有管辖权，由被告住所地管辖；被告住所地与经常居住地不一致的，由经常居住地人民法院管辖。若是被告不在中国居住，则由原告住所地人民法院管辖；原告住所地与经常居住地不一致的，由原告经常居住地人民法院管辖。	中国法院有管辖权，但法院是否会受理具有不确定因素。
双方经常居住地在中国	中国法院有管辖权，由被告住所地管辖；被告住所地与经常居住地不一致的，由经常居住地人民法院管辖。	由被告住所地管辖；被告住所地与经常居住地不一致的，由经常居住地人民法院管辖。	中国法院有管辖权，但法院是否会受理具有不确定因素。
双方均不居住在中国	如定居国法院以离婚诉讼须由婚姻缔结地法院或国籍所属国法院管辖为由不予受理，由婚姻缔结地或者一方在国内的最后居住地人民法院管辖。	如定居国法院以离婚诉讼须由婚姻缔结地法院管辖或国籍所属国法院为由不予受理，由婚姻缔结地或者一方原住所地或在国内的最后居住地人民法院管辖。	通常不会管辖，除非双方一致同意中国法院管辖且中国法院确有管辖的必要。

我国在民事案件管辖权方面采取“属人兼属地”的管辖原则。理论上来说，只要有一方是中国籍，或者有一方经常居住在中国，则中国法院对于双方的婚姻关系具有管辖权。但是，具体到不同情形，不同地方的法院可能在立案阶段会有不一样的要求，需要提前咨询。

（二）美国管辖权规定

美国属于英美法系国家，且美国是联邦制国家，有联邦法和州法之分，各个州之间的立法也不尽相同。具体到管辖权来说，这是州法的范畴。美国各个州主要是结合住所地和实际居住情况两个要素来确定，一般要求离婚当事人在当地实际居住满一定期限作为离婚管辖的条件。例如，

华盛顿州	要求其中一方为本州居民或本州驻军[3]。
纽约州	要求满足3种居住条件[4]之一，即（1）起诉时一方或双方在该州连续居住满两年；或者（2）一方或双方在该州连续居住满一年且双方在该州结婚/双方以夫妻名义在该州生活/离婚依据的事实发生在该州；或者（3）双方在起诉时均为纽约州居民且离婚依据的事实发生在该州[5]。
马塞诸塞州	要求其中一方为本州居民，或双方曾以夫妻身份在本州居住且离婚原因发生在本州[6]。
加利福尼亚州	要求一方为本州居民至少6个月或申请县居民至少3个月[7]。

因此，根据上述不同的情况，有可能跨国婚姻是中国和美国都有管辖权，此时就有可能产生“平行诉讼[8]”。

二、中美的离婚方式有何不同？

中美两国关于离婚方式的规定也不尽相同。在我国，解除婚姻关系主要有两种途径：协议离婚和诉讼离婚，也即人们常说的去民政局办理离婚和到法院诉讼离婚。美国则可分为简易离婚、无争议离婚、争议性离婚这三种程序，且美国离婚的某些事项还可以适用仲裁程序。

（一）中国的离婚方式

在中国离婚主要有两种方式，协议离婚和诉讼离婚。如果双方当事人对离婚、财产分割、子女抚养、债务承担等事项能够达成一致意见，双方并无争议，且双方的结婚登记是在中国民政局办理的，则双方可以共同前往一方户籍所在地的民政部门婚姻登记机关办理离婚手续，由民政局颁发离婚证。

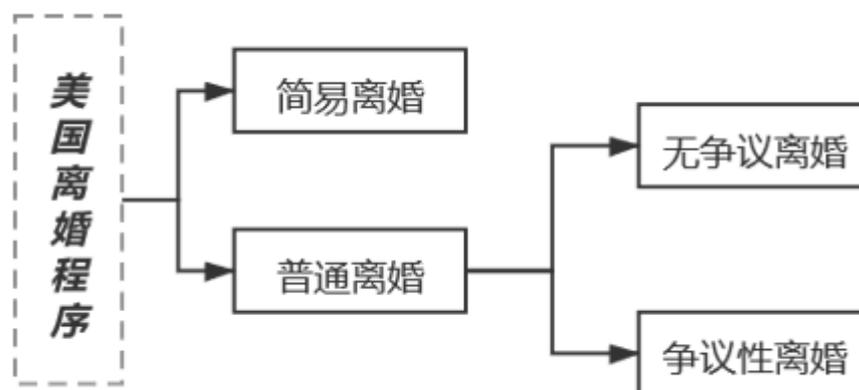
如果双方对于离婚、子女抚养、共同财产分割等事项无法达成一致，或者双方并非是在中国的民政局办理结婚登记的，则必须通过法院诉讼的方式离婚。在我国，离婚诉讼一般都是由基层人民法院管辖[9]，不适用级别管辖的规定。

（二）美国的离婚方式

1、美国离婚都需要经过法院

在美国，离婚均须向法院提出。离婚可以分为简易程序离婚和普通程序离婚。所谓简易离婚，是指对于一些情形较为简单且双方对离婚达成一致时所采用的程序，比较常见的适用情形有结婚时间短、双方没有未成年子女、不存在共有房产等。简易程序下，一般法院不再进行开庭审理，直接作出判决。

如果不符合简易离婚的情形，则当事人只能通过普通程序离婚，普通程序又可以分为无争议离婚和有争议离婚。无争议离婚指双方当事人能够对于离婚事项达成一致，法院只要程序性地开庭审理，便可以径行作出离婚判决。有争议离婚指双方当事人对于离婚、财产分割、子女抚养等问题上存在争议，需要法院依法判决。此种情况下，离婚程序往往会耗时良久。例如，众所周知的美国著名影星朱莉皮特夫妇离婚争夺子女抚养权的案件便持续了五年时间[10]。



2、美国离婚可以走仲裁程序

仲裁是指当事人将争议交由作为第三方的仲裁机构来解决，是诉讼之外常见的一种争议解决方式。我国《仲裁法》明确规定婚姻、收养、监护、扶养、继承纠纷不能仲裁。因此，在我国离婚不得采取仲裁的程序，哪怕是离婚财产分割也不能适用仲裁程序。

但是，美国大约有一半左右的州可以通过仲裁程序处理离婚纠纷，适用美国《统一仲裁法》（Uniform Arbitration Act）的规定。美国的离婚仲裁程序，也具备一般商事仲裁程序的特点，例如，离婚仲裁程序以有效的仲裁条款或者是双方合意将争议提交仲裁为前提，仲裁员的选择也体现了双方当事人的合意，仲裁裁决原则上和法院判决一样具有法律约束力，且不可以再向法院上诉。相比于诉讼，仲裁最大的优势在于时间上更加快捷、开庭安排等事项更加便利、私密性更强、且经济成本也相对较低。

三、中美离婚各需要多久？

当决意离婚，大多数人都希望速战速决，尽早处理完相关事项，离婚时间的长短也是当事人选择离婚地点的考量因素。

（一）中国离婚最短也需 31 天

在中国，如果通过民政局协议离婚，根据我国《民法典》的规定，双方从提交申请到领取离婚证的最短时间为 31 天。在提交离婚申请后，有 30 日的“离婚冷静期”，任何一方在“离婚冷静期”内改变主意不愿离婚的，可撤回申请。若双方均未改变主意，须在“离婚冷静期”满后 30 日内，双方亲自到民政局领取离婚证。

如果是通过法院调解或者法院诉讼方式离婚的，时间上通常较难预估，从提交立案申请、立案审查、分派调解员/法官、制作调解书/开庭审理，哪怕是双方都同意的调解离婚，按照正常流程，根据笔者的经验至少也需要一个月以上。如果其中有一方不同意离婚，或者双方的争议较大，则时间上还需要更久，耗费 2-3 年的时间都是比较正常的。

（二）美国离婚时间也不短

上文说到，在美国离婚方式可以分为简易离婚、无争议离婚和有争议离婚，有争议离婚的时间往往难以预估，无争议离婚和简易离婚，可能也需要耗费数月。从填写表格、提交材料、向另一方送达、另一方签收和答辩、法院作出判决，这过程往往要耗费不少时间。而且，除去法院正常走流程的时间外，美国有些州还存在“离婚等待期”（waiting period）的规定。以华盛顿州为例，拟离婚的一方首先需要填写离婚表格或申请书（petition）提交给居住县的法院，而后法院送达给另一方签署接收。从一方收到离婚申请到法院正式签发离婚书，中间有最低 90 天的等待期[11]，而美国纽约州也有 40 天的等待期[12]，加利福尼亚州则是 6 个月的等待期[13]。

四、中美的离婚条件有何不同？

（一）中国的离婚条件

在中国，如果双方能够对于离婚协商一致的，则可以通过民政局或者法院调解程序解除婚姻关系，民政局或者法院通常情况下并不会细究感情破裂的原因是什么，以尊重双方的决定为前提。但如果双方对于是否同意离婚意见不一致，一方向法院提出诉讼的，则法院需要《民法典》的规定来审查双方的“感情是否确已破裂”。我国《民法典》以“感情确已破裂”作为判决离婚的原则性规定，第一千零七十九条规定了四种法定判离的情形和一种兜底情形，分别是重婚或者与他人同居，实施家庭暴力或者虐待、遗弃家庭成员，有赌博、吸毒等恶习屡教不改，因感情不和分居满二年，和其他导致夫妻感情破裂的情形。

如果不存在上述法定判离的情形，且夫妻一方不同意离婚的，法院通常不会在第一次起诉离婚时判决离婚。原告需要在六个月[14]之后，提起第二次离婚诉讼。

（二）美国的离婚条件

美国与我国比较类似，规定了无过错离婚和有过错离婚，但在具体的适用情形上，存在一些差异。

首先，以无过错离婚的规定来看，华盛顿州、纽约州和马塞诸塞州以“婚姻已经破裂且无法挽回”（irretrievably broken）作为原则性规定，其中，纽约州法律规定上述情形应持续 6 个月以上[15]。另

外，加利福尼亚州和德克萨斯州则分别以“不可调和的矛盾”（irreconcilable difference）[16]和“不可耐受的分歧”（insupportability）[17]作为无过错离婚的原则性规定。

第二，在具体的过错离婚方面，各个州的规定存在差异。在纽约州，过错情形包括以残忍虐待、遗弃1年以上、监禁3年、通奸等情形[18]；在德克萨斯州，法律规定的过错情形主要包括残忍虐待、通奸、重罪、遗弃、限制在精神病院等[19]；马塞诸塞州则是以通奸、性无能、遗弃1年以上、酗酒、吸毒、残忍虐待、拒绝支持家庭、犯罪被判刑罚等情形作为过错离婚的情形[20]。

（三）美国有法定分居制度

在我国，双方分居满两年也是法院判决离婚的法定理由[21]之一，但是我国没有当事人向法院提出分居申请的制度，在司法实践中要举证证明分居满两年也比较困难。而美国婚姻法下的法定分居制度在美国离婚程序中发挥着重要的作用，这也是中美两国在离婚方面的重大区别之一。

美国《统一结婚离婚法》中规定了配偶一方可以向法院申请分居，法院审查后可颁布分居令。在美国，如果一方提交了离婚申请，通常会同时提出分居申请。但分居的申请并不以离婚为前提，可以只分居而不离婚。有分居令的情况下，双方仍然处于婚姻关系存续期间，任何一方不得与他人缔结新的婚姻关系。当事人通常会签订分居协议，内容一般包括分居后的财产分割、夫妻之间的扶养、子女抚养和监护等方面事项。例如在本次前世界首富的离婚事件中，根据网上公布的女方提交的离婚申请书（petition for divorce），女方明确提到双方签署过一份《分居协议》（separation contract），并且请求法庭执行该《分居协议》。[22]

五、中美在孩子抚养方面有何区别？

当婚姻面临解体，孩子抚养权的归属也会成为一个焦点问题。

（一）中国的子女抚养权归属原则

《民法典》第一千零八十四条规定：“离婚后，不满两周岁的子女，以由母亲直接抚养为原则。已满两周岁的子女，父母双方对抚养问题协议不成的，由人民法院根据双方的具体情况，按照最有利于未成年子女的原则进行判决。子女已满八周岁的，应当尊重其真实意愿。”

在司法实践中，如果夫妻双方均主张子女的抚养权，法院的做法往往还会考虑“公平”原则，尤其是夫妻双方有两个或两个以上子女的时候，则有可能判决一方至少抚养一个，因为这样对双方来说都比较“公平”。这一点上，美国法院通常有不一样的做法，美国法官通常会认为多个兄弟姐妹们一起长大更符合“孩子最佳利益原则”。

需要注意的是，中国法院在处理子女抚养问题上使用的是“抚养”字样，也即只处理离婚后孩子跟随哪一方共同生活、由哪一方主要照顾的问题。很多当事人会将“抚养”与“监护”等同，抚养与监护并不完全等同，不直接抚养孩子的一方，在孩子成年之前仍然承担监护的法定义务。

（二）美国的“孩子最佳利益原则”

在美国，法院在孩子监护权（child custody）方面需遵循“孩子最佳利益原则”（best interest of the child）。在这一规则的具体适用中，美国《统一结婚离婚法》确立了几点因素，分别是：（1）子女的父母一方或双方对于监护问题的愿望；（2）子女对于监护人的愿望；（3）子女对于其与父母、兄弟姐妹以及其他对其最大利益有影响的人相互之间的关系；（4）子女对家庭、学校和住所的适应程度；（5）子女及监护人的身心健康状况。[23]

Child custody，笔者翻译成“子女监护”，一般包含两个层面的意思：第一，共同生活权（physical custody）。第二，重要事项决定权（legal custody），重要事项主要指的是孩子的教育、医疗、宗教信仰等内容。

子女监护的归属一般可以分成两种：一方单独监护（sole custody/exclusive custody）和双方共同监护（joint custody）。一方单独监护，即孩子跟随一方共同生活，孩子成长过程中的重要事项也主要由共同生活的一方决定。共同监护是指，孩子轮流跟随父或母生活，孩子成长过程中的重要事项也由父或母共同协商决定。双方可以通过协议的方式进一步细化监护权中的“共同生活权”和“重要事项决定权”方面的时间、范围、条件等事项。

虽然目前我国也有轮流抚养制度[24]，但主流审判观点还是会判决孩子跟随一方单独生活。

六、中美的婚姻财产制度有何区别？

在婚姻问题上，财产是一项重要的内容，中国与美国的婚姻财产制度也有不同之处。

（一）中国的婚姻财产制度

根据我国现行《民法典》的规定，中国以法定共同财产制为主，约定财产制为辅。《民法典》第一千零六十二条规定了夫妻在婚姻关系存续期间所得的(1)工资、奖金、劳务报酬；(2)生产、经营、投资的收益；(3)知识产权的收益；(4)继承或者受赠的财产(但是遗嘱或赠与合同中确定只归一方的除外)等均属于夫妻共同财产，同时《民法典》第一千零六十五条规定男女双方可以通过书面形式约定婚姻关系存续期间所得的财产以及婚前财产归各自所有、共同所有或者部分各自所有、部分共同所有。

（二）美国的婚姻财产制度

在美国，婚姻财产制度也是州法范畴，并非全国统一。有的州采取的是公平分配财产制（equitable distribution），而有的州则是采用了共同财产制（community property）。目前美国采用公平分配财产制的州有 41 个，采用共同财产制的有 9 个[25]。举例来说，纽约州和马塞诸塞州的规定是以分别财产制为基础、法官可以根据自由心证来公平分割财产[26]；而华盛顿州、加利福尼亚州和德克萨斯州则是以共同财产制为原则，同时对于婚前财产、赠与、遗产以及分居后获得的财产等进行了除外规定[27]。

结语

中美跨境婚姻已经越来越常见，中美跨境婚姻可能涉及到中美两国司法管辖权的交叉适用。中美两国在法律渊源、法律规定、婚姻法律程序等方面均存在差别。婚姻关系的解除涉及到当事人的人身

权益和财产权益，也涉及到子女的切身利益，当事人应提前了解境内外的法律规则，提前筹划，妥善安排。

[注]

[1] 笔者并非美国执业律师，对美国法律的分析不构成我们的法律意见，仅供参考。

[2] 仅基于一般的法律规定以及笔者的部分经验总结，具体每个法院是否受理要具体询问。

[3] Wash. Rev. Code Ann. § 26.09.030

[4] 参见 <http://www.nycourts.gov/courthelp/Family/divorceRequirements.shtml>，最后访问日期：2021.6.17

[5] McKinney's DRL §230 §231

[6] Mass Gen Laws Ch.208 §4

[7] Cal. Fam. Code §2320

[8] 指一方或双方同时在中国和美国提出离婚诉讼

[9] 最高人民法院关于调整高级人民法院和中级人民法院管辖第一审民商事案件标准的通知(2015)第四条

[10] 参 见 <https://www.yahoo.com/entertainment/brad-pitt-angelina-jolie-divorce-custody-battle-180555058.html>，最后访问日期：2021.6.17

[11] 参见 <https://www.washingtondivorceonline.com/articles/divorce-process.html>，最后访问日期：2021.6.17

[12] 参见 <http://nycourts.gov/courthelp//Family/divorceCalendaring.shtml> 最后访问日期：2021.6.17

[13] 参见 <https://farzadlaw.com/california-divorce/waiting-period-six-months> 最后访问日期：2021.6.17

[14] 《民事诉讼法》第一百二十四条：人民法院对下列起诉，分别情形，予以处理：……（七）判决不准离婚和调解和好的离婚案件，判决、调解维持收养关系的案件，没有新情况、新理由，原告在六个月内又起诉的，不予受理。

[15] Wash. Rev. Code Ann. § 26.09.030, McKinney's DRL § 170 §171, Mass Gen Laws Ch. 208 §1, 2,

[16] Cal. Fam. Code §2310

[17] Tex. Fam. Code §6.001

[18] McKinney's DRL § 170 §171

[19] Tex. Fam. Code §6.002 § 6.003 §6.004 § 6.005 § 6.006 §6.007

[20] Mass Gen Laws Ch. 208 §1, 2, 3

[21] 参见《民法典》第一千零七十九条

[22] 参 见
<https://www.cnet.com/news/bill-gates-and-melinda-gates-divorce-everything-about-the-foundation-affair-and-billions-at-stake/> 最后访问日期：2021.6.17

[23] Uniform Marriage and Divorce Act §402

[24] 《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》第四十八条规定：在有利于保护子女利益的前提下，父母双方协议轮流直接抚养子女的，人民法院应予支持。实践中，也存在轮流抚养的案例，例如（2016）渝 05 民终 2396 号。

[25] 参见 <https://www.goldbergjones-wa.com/category/divorce/>，最后访问日期：2021.6.17

[26] N.Y Dom. Rel. Law §236, Mass. Gen. Laws Ann. Ch. 208 §34 (West)

[27] Wash. Rev. Code Ann. § 26.16.030 , 26.16.010. Cal. Fam. Code §751 §770, Tex. Fam. Code Ann. § 3.001- §3.104

有效应对美国联邦所得税税收争议的途径及建议

——中国赴美投资企业视角

来源：国际税收 作者：董为众 日期：2021年6月28日

中国赴美投资企业必须遵守美国法律，在法律的框架下维护自身利益。但美国联邦税法的复杂性容易造成征纳双方对某一税务事项的立场和处理方法不同，税收争议也就频繁产生。例如，某一中国跨国企业的美国全资子公司（以下简称“纳税人”）位于加利福尼亚州的硅谷地区，在纳税年度次年收到美国国内收入局（IRS）的信函。在信函中，IRS 未批准纳税人申报的部分年度“研究抵免”（research credit）。如果纳税人不同意 IRS 的处理，则必须在 30 天内向 IRS 提供更多的证据以证明其采取的税务立场和处理方法合乎税法（以下简称“30 天信函”）。本文拟结合这一具体案例，阐明中国赴美投资企业应该如何有效应对税收争议。

一、税收争议解决行政途径

本案中的纳税人是中国总公司设在硅谷的科研子公司，其主要商务活动是利用硅谷的科技优势，对现有产品进行升级改良并开发新产品。纳税人认为其研究活动符合美国联邦税法“合格服务”（qualified service）和“合格研究”（qualified research）的规定，由此产生的费用符合“合格研究费用”（qualified research expenses）。根据美国《国内收入法典》（Internal Revenue Code）的相关规定，纳税人将当年合格研究费用的 20% 作为研究抵免冲抵当年应纳税额。可是，IRS 将纳税人当年合格研究费用减少一半，导致研究抵免减少一半，应纳税额大幅增加。纳税人在收到 30 天信函后作出回复，IRS 不认可纳税人所作出的解释，不久向纳税人发送了一封欠税评估信。纳税人对此表示不服，决定向 IRS 提出行政解决税务分歧申请。

（一）启动税收执法职责

IRS 是美国联邦税法的执行机构，隶属于美国财政部（The Department of Treasury）。受美国国会委托，IRS 除了负责发布行政法规和细则以外，还主要履行税收执法、解释税法、申报管理和调查等职责。税收争议行政解决属于 IRS 的税收执法和解释税法职责范围。

在税收执法的过程中，IRS 可以通过各种强制手段促使纳税人依法纳税，包括欠税评估（tax deficiency assessment）、处罚（penalties）、资产留置（liens）、没收（levy）、充公（seizure）和勒令停业等。30 天信函是 IRS 执行其税收执法职责的第一步。如果纳税人认同 30 天信函里 IRS 对税项的调整，则税收执法职责完成；如果纳税人不同意 30 天信函内容，则可以申请行政上诉，要求听证。除了申请上诉外，纳税人也可以要求行政调解。行政调解出自双方自愿，调解的结果没有法律约束效力，但如果双方都愿意尽快解决分歧的话，行政调解不失为一个简捷的途径。

无论对 IRS 的 30 天信函同意与否，纳税人在 30 天内对信函作出回应至关重要。如果纳税人在 30 天内回复了信函，则可以通过行政协商解决争议；如果纳税人逾期未回复，IRS 则会启动法律程序，后续只能通过法院判决才能解决争议。

如上例所述，纳税人所申报的研究费用信息与 IRS 掌握的信息不一致，IRS 对纳税人申报中研究抵免税务立场和处理方法也不认同，因此 IRS 向纳税人发出 30 天信函，提议修改申报并索取更多信息（修改申报的内容可包括税项、欠税额、利息和罚款等）。如果纳税人在 30 天内没有作出回复，IRS 就会向纳税人签发欠税通知（deficiency notice）。欠税通知标明欠税额、欠税期间的利息和罚款等。纳税人收到欠税通知后必须在 90 天内作出以下选择：1. 付清欠税款；2. 提出有法律依据的异议；3. 付清欠税款后向法院申诉。所以欠税通知也被称为“90 天信函”。欠税通知是法律信函，有正式的法律效应，也是 IRS 向纳税人提供的在向法院申诉前解决争议的最后机会。与此同时，IRS 还可能随时启动其调查职责，对纳税人进行单项审计或整体稽查。

如果纳税人在 30 天内作出了回复，并在回复中表示不同意 IRS 在 30 天信函内对税项调整的提议，那么，纳税人可以在回复中向 IRS 申请启动行政争议解决程序，包括行政调解、折衷妥协和行政上诉。

（二）行政调解和折衷妥协

行政调解（administrative mediation）、折衷妥协（offer in compromise）、行政上诉（administrative appeal）属于 IRS 释法职责范围。除了针对《国内收入法典》所制定的各种行政法规（Treasury Regulations）和行政裁定（Internal Revenue Rulings）等以外，与纳税人协商解决税收争议也是 IRS 释法职责的一部分。

如上例，IRS 发出 30 天信函的目的是希望中国跨国企业的美国子公司能在其内部行政部门厘清研究活动的实质和所发生的费用，并索取更充分的信息，以判定纳税人的研究费用是否符合研究抵免要求，协商解决可能产生的分歧。纳税人可以在及时回复的信函中提出启动行政争议解决程序的要求。在上例中，虽然 IRS 在纳税人及时回复后否决了纳税人的税务立场和处理方法，并向纳税人签发了欠税评估信函，但如果纳税人不接受欠税评估，则仍然可以向 IRS 申请协商解决税收争议，包括行政调解、折衷妥协，甚至行政上诉。欠税评估信函不同于 90 天信函。前者是 IRS 在纳税人及时回复 30 天信函后所作出的评估，由此产生的税务分歧有行政协商解决的空间；而后者是针对无回复纳税人所签发的，具有法律约束力，税务分歧只有通过法院才能解决。

纳税人对于 IRS 的税项调整不满，可以首先申请行政调解（mediation）。在调解过程中，IRS 会约谈纳税人，向纳税人解释有关研究抵免的法律、法规或者行政裁定等。调解是基于双方自愿的基础上进行的，其结果并没有法律效应。如果纳税人对调解的结果不服，则可以向 IRS 的独立行政部门——行政上诉部门（Office of Appeal）申诉，或者在上诉之前尝试进行行政折衷妥协。

折衷妥协是指纳税人通过 IRS 内部折衷妥协部门试图对税收争议进行折衷妥协处理。实际上是纳税人和 IRS 各让一步，互相妥协，但纳税人必须在妥协之前提交所有申报材料，并付清所有税款。纳税人利用 IRS 的折衷妥协行政程序来解决税务争议相对比较省事、省钱、省时间。纳税人根据自己对联邦所得税法的理解和愿意承受应纳税额的幅度，向 IRS 提议和解税项和应纳税额。如果 IRS 接受纳税人的提议，税收争议就到此为止；如果 IRS 不接受，纳税人则可以选择申请行政上诉；如果 IRS 还价的话，纳税人则可选择接受或者不接受。

在行政调解和折衷妥协的过程中，纳税人必须有足够的法律依据，包括 IRS 各种行政法规、细则和裁定等。否则，纳税人的税务立场和税务处理方法将会被拒绝，甚至有可能被视为“轻率立场”

（frivolous position）。一旦被视为轻率立场，纳税人就会被归入“十二类违法违规”（Dirty Dozen）黑名单，受到民事处罚。

（三）行政上诉步骤和要求

行政上诉部门是 IRS 内部独立机构。如果在权衡行政上诉利弊之后，纳税人决定上诉，则可以向纳税人所在地的上诉部门提出申请，申请必须以书面抗议（written protest）的形式递交，2.5 万美元之内的小型案件申请除外。书面抗议必须在纳税人接到 IRS 信函后 30 天内递交。IRS 收到书面抗议后，其内部所涉人员，如欠税评估人员和征管人员，首先会对书面抗议中提出的问题进行斟酌，决定是否可以在不进入上诉程序前解决争议。书面抗议除了包括纳税人基本信息外，还必须包括：1.正式表达纳税人行政上诉的愿望；2.纳税人对 30 天信函或欠税评估信函有不同的意见；3.纳税人持不同意见的理由；4.纳税人所依据的权威文献和法律等。

纳税人在表达不同意见的理由时，必须依据权威文献和相关法律。如果纳税人可以搜寻到 IRS 的相关行政法规、国内收入裁定（Internal Revenue Rulings）、国内收入程序（Internal Revenue Procedures）以及其他行政文件，以此为法律依据来支持自己的税务立场和处理方法，而这些依据又不与《国内收入法典》或其他案例法相冲突，IRS 通常会接受纳税人的税务立场和处理方法。当然，IRS 在认同或否定纳税人的税务立场和处理方法之前，通常会对纳税人进行独立审计调查。

行政上诉是 IRS 解决税收争议的最后行政途径。在上诉中，纳税人可以自己与 IRS 谈判，也可以聘请并授权律师、会计师或税务师为顾问，签署授权书（2848 表），让他们代表自己出席谈判。如果争议涉及资产留置、没收和充公等，因为涉及税收争议的后期，即征收税款相应问题（tax collection），行政上诉的程序则有所不同。如果纳税人与 IRS 在行政上诉中未能达成共识，或者纳税人决定绕过 IRS 行政上诉直接进入法院诉讼，纳税人可以向美国税务法院、联邦索赔法院或者联邦地区法院申诉。非美国税务居民的纳税人则不能向联邦地区法院提起诉讼。

二、税收争议解决法律途径

利用 IRS 行政程序来解决税务争议虽然比较省事，但无法规避 IRS 的倾向性。对重大税收争议或者税收争议涉及金额较大，中国赴美投资企业可以考虑寻求法律途径获得法院判决。寻求法院判决，纳税人必须对自己的税务立场和税务处理方法有自信以及支撑自信的足够法律依据。法律依据除了《国内收入法典》和 IRS 行政法规及裁定外，各级各类法院对类似案例的判决举足轻重。

如上例所述，中国赴美投资企业对 IRS 否定 50% 的研究抵免不服，不认同它的欠税评估，向 IRS 提出了分歧争议。如果穷尽 IRS 行政程序，仍然不能达成有利协议，纳税人可以考虑诉诸美国法院以解决争议。由于美国法院体系繁复，法院众多，纳税人应该向哪种法院提出诉讼？又如何在复杂的法院案例中寻找对自己有利的法律依据？这就需要对美国的司法机构有充分的了解。

（一）联邦法院体系

美国的司法机构即法院机构。法院根据提起诉讼的具体税务案例对美国联邦税法进行解释，对税务争议或争端进行判决，由此形成案例法（legal doctrine）。不服 IRS 行政裁决的纳税人可以向美国

联邦法院起诉，败诉方如不服，可以继续向上一级联邦法院上诉，直到美国最高法院（the Supreme Court）作出终审判决。

美国联邦法院是根据美国宪法和法律成立的法院，美国宪法只明确了要成立最高法院，其他层级法院则由美国国会授权成立。美国联邦法院是美国联邦政府的组成部分，分为普通法院和专门法院。美国普通法院分为三级，即美国联邦地区法院（美国联邦索赔法院）、美国联邦上诉法院和美国最高法院；专门法院有美国税务法院（the U.S. Tax Court）、美国破产法院（the U.S. Bankruptcy Court）和美国国际贸易法院（the U.S. Court of International Trade）等。

第一级普通法院是美国联邦地区法院（the U.S. District Courts），是美国联邦法院系统中的初审法院，审判案例包括民事案例和刑事案例。联邦地区法院是由国会通过立法设立的。目前，美国 50 个州一共有 89 个联邦地区法院，外加华盛顿特区、波多黎各分别有 1 个联邦地区法院，关岛、维尔京群岛和北马里亚纳群岛也各有 1 个联邦地区法院，因此，美国包括其领地在内共有 94 个联邦地区法院。

与第一级普通法院并列的是美国联邦索赔法院（United States Court of Federal Claims），由 16 名法官组成，位于华盛顿特区。联邦索赔法院主要受理基于宪法、联邦和行政法规等的索赔案件，包括各种联邦涉税案件。联邦索赔法院与联邦地区法院同时行使管辖权，近年来成为审理大案和技术性较强案例的法院。

第二级普通法院是美国联邦上诉法院（the U.S. Courts of Appeals）。联邦上诉法院主要受理对第一级地方法院判决不服的上诉案例。联邦上诉法院被视为美国司法系统中最有影响力的法院之一，因为美国最高法院每年仅接受少于 100 个司法上诉案件，绝大部分案例都由联邦上诉法院判决裁定。联邦上诉法院又名巡回上诉法院（circuit courts），美国的 50 个州、华盛顿特区和其境外领土被划分为 13 个审判区域，每个审判区域设有 1 个巡回上诉法院。其中 11 个巡回法院由数字命名，其余两个法院分别是美国哥伦比亚特区巡回上诉法院（United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit）和美国联邦巡回上诉法院（United States Court of Appeals for the Federal Circuit）。需要特别说明的是，美国联邦巡回上诉法院专门处理联邦索赔法院无法解决的争议案例。如果在巡回上诉法院不能解决争议，一方则可上诉至美国最高法院。在 13 个巡回上诉法院中，第一巡回上诉法院的法官人数最少，而总部设在旧金山市的第九巡回上诉法院则拥有的法官数量最多。

第三级普通法院就是美国最高法院（the Supreme Court of the United States），是美国最高级别的联邦法院。根据 1789 年美国宪法第三条的规定，最高法院对所有联邦法院、州法院和涉及联邦法律问题的诉讼案件具有最终判决权。在税务领域，如果最高法院的判决支持纳税人，IRS 则必须公开承认自己的错误，并对案例涉及的法规作出修正。而对其他法院作出的判决，IRS 不一定要公开承认或默认其判决结果，可以保持原来立场，直至一方将案例上诉到最高法院，并得到最高法院的受理和最终裁决。图 1 显示的是美国联邦法院系统结构。

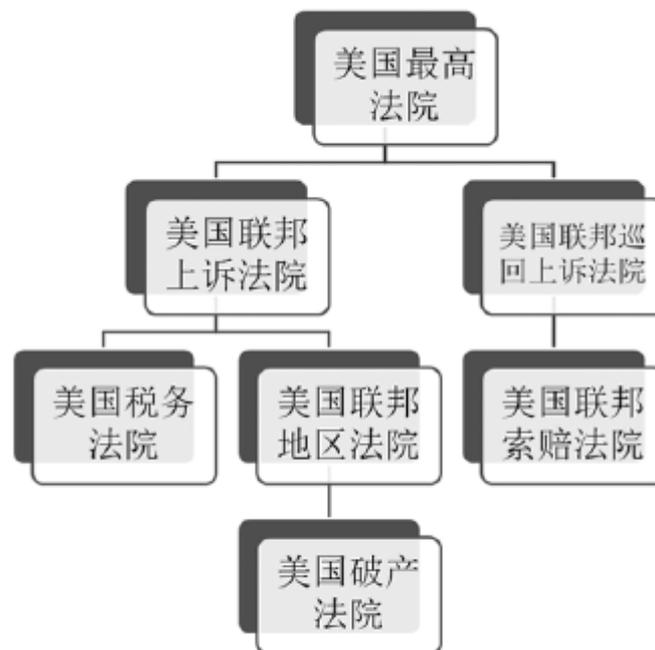


图1 美国联邦法院系统结构

除了美国联邦索赔法院，美国各级普通法院在案件审理时会有 12 位陪审员组成的陪审团，陪审团成员从普通市民中随机挑选。法官有可能不是税法专家，陪审员也只是一般百姓，所以，涉税案例中专业律师起到非常重要的作用。如何让不懂税法的陪审团作出有利于纳税人的判决不仅是一门技术，更是一门艺术。

除了以上法院外，美国还有一个税务领域的专门法院，即美国税务法院，其权责包括处理各种税务纠纷。税务法院的总部设在华盛顿特区，在各州不设分院，有些州不设审判庭，另一些州却设数个审判庭，如加利福尼亚州有三个审判庭，分别位于旧金山、洛杉矶和圣地亚哥。与普通法院不同，美国税务法院的法官均为税务专家，不设陪审团，法官的意见就是法院的判决。美国税务法院一般作出两类判决，即常规判决（regular decision）和备忘录判决（memorandum decision），前者比后者更具有法律权威。在美国税务法院寻求解决税收争议，纳税人不必预先缴纳税款。如果税收争议所涉专业性较强，纳税人不妨选择美国税务法院。

为了方便小型纳税人，美国专设小型申诉法院（the U.S. Small Claims Court）。当案例涉及金额在 1 万美元以下时，纳税人可以考虑选择小型申诉法院，用最少的费用、最短的时间解决税务争议。

（二）诉讼法院的选择

当纳税人决定向法院提起诉讼时应该选择哪种法院？对于自己的税务立场和处理方法，该如何寻找行之有效的法律依据？

此案例涉及研究抵免，在技术上较为复杂且所涉税项金额较大，因此，在选择法院时，纳税人首先排除向小型申诉法院递交诉讼。至于是向联邦地区法院、联邦索赔法院提起诉讼，还是向税务法院提起诉讼，主要依据两大要点：

1.案例的复杂性。

联邦地区法院的法官通常并非税务专家，陪审团则是由平民组成，辩护律师只能从情理上最大程度说服陪审团。由于所涉税务事项复杂，如果只注重法理，纳税人的税务立场并不一定能引起陪审团的共鸣；如果只偏重情理，则无法取得法官的认同。而索赔法院和税务法院则没有陪审团，法官本身通常是税务专家，尤其是税务法院的法官通晓联邦税法，法官的意见就是法院的判决。律师可以发挥其技术专长，争取法官的认同。如果纳税人在联邦地区法院、联邦索赔法院或税务法院败诉，可以向美国联邦上诉法院（或巡回上诉法院）上诉。

2.是否预先支付欠税评估账单。

纳税人在向联邦地区法院或联邦索赔法院递交诉讼前必须付清 IRS 的欠税评估账单，而纳税人向税务法院递交诉讼前就不用预先支付欠税评估账单。因为分歧所涉金额较大，如果考虑到资金流的压力，纳税人向税务法院提起诉讼比较合理。如果败诉，则可以继续向美国联邦上诉法院（或巡回上诉法院）上诉，但在上诉前必须付清欠税评估账单。

（三）诉讼法律依据

本案例中纳税人对研究抵免的处理必须具备足够的法律依据。《国内收入法典》作为法律依据至高无上，然而其特性所造成的语言相对广义且模棱不清，促使纳税人寻找能够提供细则的行政法规。行政法规不可替代法院对类似案例的逻辑推理和判决。美国税法的最终解释权在法院，法院案例形成美国案例法。当案例法与 IRS 行政法规不符时，以案例法为准。所以，纳税人必须搜寻到能支持自己税务立场和处理的法院案例。

以法院判例的权威性而论，具有最高权威性的是美国最高法院的案例判决，所有最高法院的判决都是终判；其次是美国联邦上诉法院，或称巡回上诉法院；再次是美国联邦地区法院、联邦索赔法院，而联邦税务法院与联邦地区法院同级。

纳税人所在地上诉法院的权威性要比其他地方的上诉法院权威性高。如上例中的中国赴美投资企业应该首先寻找位于旧金山的第九巡回上诉法院的类似案例。如果类似案例不存在，纳税人则可以用其他上诉法院的类似案例作为法律依据。第九巡回上诉法院的辖区包括全球科技中心的硅谷，有关高科技的案例非常多，其中包括研究税务抵免案例。而联邦巡回上诉法院没有区域限制，如果上诉到联邦巡回上诉法院，纳税人从其他各巡回上诉法院得到的案例支持都具有同样的权威性。

同样，纳税人所在地的联邦地区法院的案例比其他地区法院的案例权威性高，如上例中的中国赴美投资企业必须重点寻求圣荷西市的联邦地区法院案例，如果没有类似案例，则可用其他地区法院的类似案例。如果所在地区有不支持纳税人税务立场和处理的案例，纳税人可以向联邦索赔法院或税务法院提出告诉，因为这两个法院要求的法律支持没有区域之分，只有案例的相关度之分。

纳税人在寻求对自己有利的法院案例时，必须留意案例的权威性。如果第九巡回上诉法院的案例反对纳税人的税务立场和处理，而第三巡回上诉法院的案例支持的话，则第九巡回上诉法院的案例判决更具权威性。

三、对中国赴美投资企业应对税收争议的建议

IRS 对纳税人的税务立场和处理方法经常会持有不同意见，而纳税人对 IRS 的挑战进行抗辩，如行政上诉和法院诉讼，实属正常解决税收争议的范畴。中国赴美投资企业在面对 IRS 挑战时要勇于进行争议抗辩，掌握解决税收争议的各种行政途径和法律诉讼程序，做到有理有节，在法律的框架下最大程度地保护自己。

税务风险无处不在，中国赴美投资企业应选择对自己有利的税务立场和处理方法，但同时必须要有应对 IRS 挑战的准备。仅仅了解税务争议解决途径并不等于税收争议的解决，要有效解决税收争议，中国赴美投资企业首先要对自己采取的税务立场和处理有一个透彻的了解，懂得相关法律，以及评估胜诉的可能性。中国赴美投资企业必须评估是否对税务争议进行抗辩，如果胜诉可能性不大，且抗辩费用高昂，就不应该对自己的税务立场和处理方法提出行政上诉，更不应该向法院提出诉讼。法院诉讼无论胜负如何，都会将案例完全公开，花费高昂且把自己的信息公布于世并非一个好的税收策略。

对税收争议抗辩的胜诉评估至少要满足“实际可能性”（realistic possibility）准则，即基于税务立场本身特点，纳税人有约 33.3% 以上的可能获胜。少于这个实际可能性，则有可能被判为轻率立场而被列入“十二类违法违规”黑名单，因而不建议对税收争议提出抗辩。如果中国赴美投资企业的税务立场有 40% 以上甚至 50% 以上的胜算可能性，即“更有可能”（more likely than not）准则 9，那么，中国赴美投资企业就应该向 IRS 或法院提出抗辩，以维护自身正当利益；即使抗辩不成，也不会受到行政或法律惩罚。

总之，笔者希望中国赴美投资企业能真正勇于、善于运用法律赋予的权利，在异国他乡有效保护自己，为自己在美国成功经营保驾护航。

当私募基金遇到常设机构

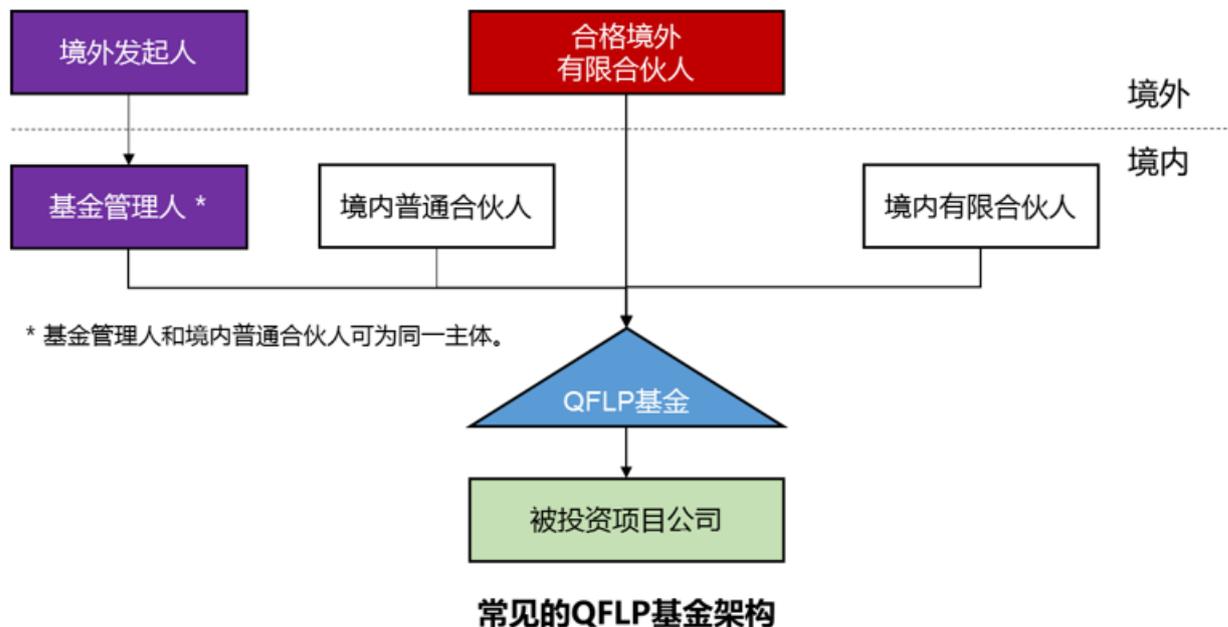
—— QFLP 的非居民合伙人如何享受税收协定待遇？（下）

来源：菜花来了 作者：叶永青 马晓煜 肖颖 日期：2020 年 6 月 29 日

当私募基金遇到常设机构

—— QFLP 的非居民合伙人如何享受税收协定待遇？（下）

典型的 QFLP 基金架构遇到的另一个重要税务问题就是常设机构，很多人称之为当“PE”遇到“PE”。



一、常设机构的问题

“PE”遇到“PE”这一问题主要是判断 QFLP 基金是否构成各个非居民合伙人的常设机构。我国现行税收规则尚未针对境内合伙企业的非居民合伙人是否在境内构成常设机构的问题进行明确。国家税务总局在 2018 年与香港会计师公会的税务交流中表示，在实践中需要根据常设机构条款的规定，并结合 QFLP 基金和非居民合伙人的实际情况进行具体分析。

常设机构有多种类型，其中与该问题较为相关的是固定场所型常设机构，也可能会涉及到代理型常设机构。根据国家税务总局关于印发《〈中华人民共和国政府和新加坡共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定〉及议定书条文解释》的通知（国税发〔2010〕75 号，“75 号文”）以及《国家税务总局关于税收协定常设机构认定等有关问题的通知》（国税发〔2006〕35 号）的相关规

定，只有经营性的营业场所才有可能构成固定场所型常设机构，即对于 QFLP 基金的非居民合伙人而言，判断固定场所型常设机构的核心问题是其有无通过 QFLP 基金在境内进行营业活动。而对于代理型常设机构，75 号文则要求境内的代理人有权并能够经常性地行使这种权力以境外企业的名义在境内签订合同。

（一）境外 GP 的常设机构判定问题

如果 QFLP 的普通合伙人（“GP”）是境外机构，特别是在其实际从事 QFLP 的投资经营管理的情况下，可能存在较大的风险将 QFLP 认定为境外 GP 在境内的固定场所型常设机构。原因在于，一方面，QFLP 本身进行了工商注册登记且应有固定的经营场所，从常理上看，作为执行事务合伙人的 GP 应该会通过委派其代表在境内进行基金日常管理等工作，且该委派代表通常对 QFLP 的营业场所具有持久的支配权；另一方面，通常较难主张其从事辅助性或准备性的工作进而落到不构成常设机构的例外情形。当然，实际上境外 GP 未必会真正地派遣代表/人员到境内，那么在该种情况下能否基于没有任何人员入境这一事实情况来认定境外 GP 不在境内构成常设机构呢？对此我们认为，除了需要在商业合理性上进行讨论外，另一个核心问题则是如何解读固定场所型常设机构这一税收协定概念。

如果境外 GP 不直接参与 QFLP 的投资经营，而是委托第三方对 QFLP 进行经营管理，境外 GP 能否主张其未参与 QFLP 的经营管理而在境内不构成常设机构？《国家税务总局关于外商投资创业投资公司缴纳企业所得税有关税收问题的通知》（国税发〔2003〕61 号，“61 号文”，部分条款失效）第三条第二款第二句（仍有效）规定，非法人创投企业没有设立创投经营管理机构，不直接从事创业投资管理、咨询等业务，而是将其日常投资经营权授予一家创业投资管理企业或另一家创投企业进行管理运作的，对此类创投企业的外方，可按在我国境内没有设立机构、场所的外国企业，申报缴纳企业所得税。根据 61 号文的前述规定，似乎可以据此主张境外 GP 没有构成常设机构，但是基于境外 GP 的特殊地位，还是需要法律文件的表述和自身管理流程的设计上注意避免出现与前述规定相冲突的情形。

在境外 GP 从境内取得高额附带权益（carried interest，“carry”）的情况下，如果境外 GP 在境内构成常设机构，其取得的该类 carry 需在境内按照 25% 的税率缴纳企业所得税，税负影响较大。因此，在搭建 QFLP 架构时，就应当考虑如何通过架构调整和交易安排优化境外 GP 所取得 carry 的境内税负。

（二）境外 LP 的常设机构判定问题

对于境外有限合伙人（“LP”），常设机构的判断看似简单，实则更为复杂，且实践争议更大。大多数人会凭直觉判断认为，QFLP 不应构成境外 LP 在境内的常设机构，原因是境外 LP 通常不参与 QFLP 的经营管理，也不委派人员入境，故不存在常设机构的问题。但是，实践中确有不少税务机关对此持相反观点，认为 QFLP 同样会构成境外 LP 在境内的常设机构[1]。

1. 对合伙企业两个基础理论问题的探讨

我们实际上更倾向于第一种观点，即原则上境外 LP 在境内不存在常设机构。但对该问题作出判断之前，有必要先行讨论合伙企业课税的两个基础理论问题：一是，合伙企业是全部合伙人共同所有的财产的集合（“集合说”），还是一个独立的实体（“实体说”）？二是，合伙企业和 GP 在多大程度上能够被视为 LP 的代理人？[2]

(1) 合伙企业是集合说，还是实体说？

从国际税法的角度，讨论第一个问题的意义在于厘清合伙企业的性质。举例而言，如果一个外国企业在境内拥有一套房产，且用于对外出租，那么该企业要么派人自行负责境内房产的出租和管理，要么委托房屋中介对其进行对外出租。这两种情形则分别会产生固定场所型常设机构和代理型常设机构的问题。同样地，对于合伙企业而言，如果采用集合说，境外 LP 将被视为拥有在境内通过固定场所运营的财产，就像上例中对外出租的房产，固定场所型常设机构的问题就会凸显；如果采用实体说，那么如同境内子公司并不必然构成非居民母公司的常设机构，基于税收中性的原则，境外 LP 持有境内合伙企业的权益也不必然视为其在境内存在常设机构。

上述的集合说和实体说在国外（包括在合伙企业法律和税收法律体系都较为发达的美国）也同样存在争议。[3]在我国，由于合伙税制尚不成熟，对第一个问题的回答需要诉诸于民商法体系。我国民商法理论和司法实践的主流观点都区分民事合伙和商事合伙。QFLP 在我国通常认为属于商事合伙，适用《中华人民共和国合伙企业法》（“《合伙企业法》”）。1997 年的《合伙企业法》建立了商事合伙的概念，明确其是一个需要进行注册登记的盈利性组织，并在第十九条规定“合伙企业存续期间，合伙人的出资和所有以合伙企业名义取得的收益均为合伙企业的财产。合伙企业的财产由全体合伙人依照本法共同管理和使用。”该条第二句的规定是与民事合伙共有的规定（《民法通则》第三十二条“合伙人投入的财产，由合伙人统一管理和使用。合伙经营积累的财产，归合伙人共有。”）相一致。2006 年修改后的《合伙企业法》删掉了原《合伙企业法》第十九条第二句的规定，即在新《合伙企业法》下不再留有合伙人共有合伙财产的规定。2017 年的《民法总则》明确了合伙企业属于非法人组织，且在《民法典》中延续了该规定。不难发现，现行《合伙企业法》虽未明确规定合伙企业为独立的实体（实体说），但结合其“合伙人的出资、以合伙企业名义取得的收益和依法取得的其他财产，均为合伙企业的财产”（第二十条）、“合伙人在合伙企业清算前，不得请求分割合伙企业的财产”（第二十一条）、“合伙企业对其债务，应先以其全部财产进行清偿”（第三十八条）等规定，可以合理推知在当前我国民商事法律体系下，也更倾向于将商事合伙企业认定为独立于合伙人的经营实体（尽管合伙人是对合伙企业债务承担连带责任）。在有限合伙企业的形式下，合伙企业的独立性则更为突出，相较于普通合伙企业的合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，在有限合伙企业中（即本文的 QFLP）LP 本身承担的责任是有限的，以其对有限合伙企业的认缴出资额为限。

与民商事法律体系更为强调有限合伙企业自身和合伙人之间的独立性一致，我国增值税法下将合伙企业视为独立的增值税纳税义务人。然而，在我国的税法体系下，合伙企业在所得税层面上实际被视为“穿透实体”（即合伙企业不缴纳所得税，而由合伙人各自缴纳所得税，该种处理方式实质上更接近于合伙人直接享有合伙财产的集合说），却与合伙企业的独立性相冲突。那么，在判断常设机构的问题时，应当遵循哪个逻辑？从税法解释的角度，实体说无疑是更有利于纳税人的解释。因此我们认为，从有限合伙企业的特殊属性和有限合伙人本身对经营管理的权限限制来看，原则上，有限合伙人不应因为有限合伙企业的存在而被认定为在境内构成常设机构，毕竟两者的独立性还是比较明显的。

(2) 合伙企业/GP 的代理权问题

对第二个问题讨论的意义在于，如果合伙企业和/或 GP 在一定程度上被视为 LP 的代理人，则可能会产生代理型常设机构的问题。

对于代理权，首先要解决的是有权与否，其次才是授权与否。如果境外 LP 无权经营合伙事务，则理论上 LP 无法授权 QFLP 或 GP 代表 LP 并以其名义对外签订协议进而经营合伙事务。对此，《合伙企业法》规定“有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务”（第六十七条），“有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。有限合伙人的下列行为，不视为执行合伙事务：……（二）对企业的经营管理提出建议；……（七）执行事务合伙人怠于行使权利时，督促其行使权利或者为了本企业的利益以自己的名义提起诉讼……”（第六十八条），“第三人有理由相信有限合伙人为普通合伙人并与其交易的，该有限合伙人对该笔交易承担与普通合伙人同样的责任。有限合伙人未经授权以有限合伙企业名义与他人进行交易，给有限合伙企业或者其他合伙人造成损失的，该有限合伙人应当承担赔偿责任”（第七十六条）。根据上述规定，有限合伙人并非无权而是“不得”执行合伙事务；如果有限合伙人执行了合伙事务，则其应对外承担与普通合伙人同样的连带责任。因此，现行《合伙企业法》中无法直接推导出 LP 无权经营合伙事务的结论。

那么，对于 GP 执行合伙事务的法定授权，能否被视为是在一定程度上 GP 实际上是 LP 的代理人？如前所述，从民商事法律的角度，按照实体说，合伙企业在中国法下是独立于其 LP 的独立实体，GP 的经营管理决策是其合伙企业的名义作出的，而非以 LP 的名义作出。即使采用集合说将合伙企业视为合伙人的集合，事实上也不存在代理授权的意思表示。因此，基于尊重民商法法律形式的原则，在税法上，除非有相反证据，否则不能也不应任意采取所谓的实质重于形式的理由，认定合伙企业或 GP 实际上是境外 LP 的代理人。因此，原则上不能适用代理型常设机构的相关规则来认定 GP 或 QFLP 构成境外 LP 在中国构成常设机构。

此外，对于 QFLP 是否构成境外 LP 的代理人的问题，则如同公司一样，在 OECD 和 UN 的税收协议范本以及中国对外签署的绝大多数税收协定或安排中都规定，仅凭境外非居民控制境内公司这一事实情况并不能认定境内公司构成境外非居民的常设机构。

2. 合伙企业治理机制的实践影响

更进一步讲，LP 是否参与合伙企业的经营和管理（判断是否存在固定场所型常设机构）以及 GP 或合伙企业是否构成 LP 的代理人（判断是否存在代理型常设机构），均需要结合合伙协议及相关治理结构进行具体实践分析。由于 QFLP 专门进行股权投资，其持有的主要资产就是被投资企业的股权。如果根据合伙协议或其他安排，LP 对于 QFLP 的投资标的、处置 QFLP 的资产或用 QFLP 的资产提供担保等重大事项具有一票否决权，或者通过投决会、联合委员会等治理机制影响 GP 代表 QFLP 行使的投资决策，虽然该类约定不违反合伙企业法对于有限合伙人不执行合伙事务的规定，但并不利于主张境外 LP 不参与合伙企业的日常经营管理。其潜在的影响在于，税务机关可能会基于实质重于形式的原则，认定境外 LP 实际上控制了境内 GP 进而认定境外 LP 在境内构成常设机构，当然这一认定仍需结合境外 LP 是否派人到境内等事实因素进行综合的常设机构分析和判断。

（二）在境内构成常设机构时，境外 LP 的中国税务处理

《企业所得税法》第二十六条的规定：“企业的下列收入为免税收入：……（二）符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益；（三）在中国境内设立机构、场所的非居民企业从居民企业取得与该机构、场所有实际联系的股息、红利等权益性投资收益；……”[4]从立法目的来看，《企业所得税法》第二十六条第（三）项实质上是针对第（二）项免税待遇的非歧视待遇条款，实际上与我国所签署的税收协定第二十四条“非歧视待遇”条款第二款是殊途同归的。非歧视待遇条款的基本原理

是，机构、场所（或常设机构）的税收负担不应高于境内从事同样活动的居民企业的税收负担，即既然居民企业从居民企业取得的股息红利可享受免税待遇，那么机构、场所从居民企业取得的股息红利同样也应享受免税待遇。

根据《企业所得税法实施条例》的相关规定，“实际联系”是指机构、场所拥有据以取得所得的股权、债权等。QFLP 持有被投资项目公司的股权，境外 LP 通过 QFLP 取得的股息红利自然与 QFLP 具有实际联系。因此，即使 QFLP 被认定为境外 LP 在境内的机构、场所或常设机构，原则上讲，境外 LP 通过 QFLP 从居民企业取得的股息红利应根据上述《企业所得税法》第二十六条第（三）项享受股息红利免税待遇，进而免于在中国征税。但对于股权转让所得则需要按照 25% 的税率在中国缴纳企业所得税。

二、结论

除了特殊情况以外，一般而言境内 QFLP 会构成境外 GP 在境内的固定场所型常设机构。实践中的主要争议是境外 LP 在境内是否存在常设机构：原则上，在遵循现行合伙企业实体说的民商事法律逻辑下，难以直接认定境外 LP 在境内存在常设机构；但境外 LP 一旦被认定为在境内构成常设机构的，将对其取得的境内被投资企业股权转让所得产生巨大的税负影响。在此情况下，税法规则是否要遵循民商事法律的认定、若不遵循则要基于何种理由和政策考虑、以及通过何种路径（例如，单独出台明确的规定，或通过实质重于形式的反避税原则）来推翻民商事法律的认定逻辑等问题，都是需要国家税务总局慎重考虑的。

脚注：

[1] 茅红霞：《当“PE”遇到“PE”，税款如何征收》，载于中国税务报 2018 年 03 月 16 日，<http://www.dlsstax.com/index.php?m=Index&c=Content&a=index&cid=82&aid=11175&kw=%E5%90%88%E4%BC%99%E4%BC%81%E4%B8%9A%20%E5%B8%B8%E8%AE%BE%E6%9C%BA%E6%9E%84&word2=>

[2] 崔威：《外商投资境内合伙企业的税法分析》，载于《环球法律评论》2009 年第 6 期。

[3] 崔威：《外商投资境内合伙企业的税法分析》；叶姗：《合伙企业课征所得税规则之创制》，载于《华东政法大学学报》，2019 年第 1 期。

[4] 根据《企业所得税法实施条例》的相关规定，《企业所得税法》第二十六条第（三）项所称股息、红利等权益性投资收益不包括连续持有居民企业公开发行并上市流通的股票不足 12 个月取得的投资收益。

跨境调查的法律规制

来源：金杜研究院 作者：刘海涛 邱玮鑫 日期：2021年6月24日

在过去的十多年中，以美国为首的西方国家利用其长臂管辖的手段对海外企业和个人进行刑事、行政调查的执法行动，从巨额罚款到拘捕相关人士无所不用其极，给包括中国在内的海内外企业的经营、资产及人身安全带来了巨大的挑战，也给国际关系带来了深刻的影响。《中华人民共和国数据安全法》的颁布为保护中国的国家安全，保护中国企业不受外国政府的非法打压安装了最后一道安全阀，同时也对外国政府跨国的司法及行政调查在法律层面上进行了必要的规制。本文拟对中国对于跨境调查进行的法律规制进行梳理，帮助企业更加了解相关法律规定，在面临外国政府的调查时正确应对。

一、《中华人民共和国国际刑事司法协助法》

外国政府开展的对华企业及个人进行的司法和行政调查越来越广泛，并且超出法制层面，具有越来越强烈的地缘政治性质，给我国企业及企业家的经营、资产及人身安全带来了很大的挑战，也引起了中国政府的高度关注。因应国际间这种跨境调查形势的变化和发展，同时为了保护我国企业及其个人的合法权益不受非法侵犯，第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议于2018年10月26日表决通过《中华人民共和国国际刑事司法协助法》（下称“《刑事协助法》”）。

《刑事协助法》第四条第三款的规定，“非经中华人民共和国主管机关同意，外国机构、组织和个人不得在中华人民共和国境内进行本法规定的刑事诉讼活动，中华人民共和国境内的机构、组织和个人不得向外国提供证据材料和本法规定的协助。”结合《刑事协助法》的立法目的以及其他条款，我们可以看到，就刑事案件而言，法律明确规定的获取我国主管机关同意的跨境数据取证路径只有一条，即“公对公”的司法互助程序。同时，《刑事协助法》还赋予了相关主管部门自由裁量权来决定是否提供协助。

在《刑事协助法》颁布之前，尽管跨境调查中的文件审查过程以及跨境数据传输依然具有很大的挑战性，但各方的焦点仍主要集中于在跨境调查过程中是否输出了《中华人民共和国保守国家秘密法》框架下规定的国家秘密，以及相关法律法规所规定的个人隐私、商业秘密等信息。对于在中国境内的数据或信息，在中国律师对该等数据或信息进行国家秘密、商业秘密或者个人信息审查并排除前述信息之后便可对相关数据或信息进行跨境传输给参与到调查中相关外国非政府专业人员，如律师、会计师等，甚至海外政府司法机构或执法机构或者。

对于在中国境内证人访谈问题，部分外国律师担心被视为在中国境内执业从而侵犯中国国家司法主权而委托中国律师进行，但是实践中依然比较混乱。大家的关注焦点更多的是集中在证人访谈中的保密问题以及特权保护问题上。而有些海外执法人员或律师则要求位于中国境内的人员前往中国香港甚至其他国家参加访谈以避免中国法律的限制。

然而，上述实践在《刑事协助法》出台后便发生了根本性的改变。对任何外国政府进行的具有刑事性质的调查，该法禁止在中国境内直接进行调查取证活动，以及对境内组织或个人未经中国政府主管机关的批准向外国提供证据材料的行为也作出了禁止性规定。

尽管《刑事协助法》颁布不久，目前也并未出台后续相应的实施细则，但我们注意到中国企业在国外诉讼中已经开始将此法律作为抗辩理由应对法院的证据调取要求。例如 2017 年 12 月，在一起中国香港公司涉嫌违反美国制裁朝鲜相关法令的案件中，美国华盛顿特区联邦检察官要求华盛顿特区联邦地区法院发出传票，要求三家中国银行提供该中国香港公司与某一朝鲜国营公司之间的银行交易记录。三家银行均援引了《刑事协助法》提出抗辩，称直接配合境外司法调查会触犯中国国内法，并向法院主张他们提供所需信息的唯一途径是通过美国和中国在 2000 年 6 月签署的《刑事事宜法律互助协议》（Agreement on Mutual Legal Assistance in Criminal Matters, “MLAA”）。但联邦地区法院认为，由于目前没有看到任何先例，该等银行主张的中国政府潜在惩罚只是“纯粹臆测”，同时 MLAA 在过去执行的过程中也并不高效，因而拒绝采纳三家银行的主张并要求他们必须遵守传票要求。2019 年 4 月 10 日，法官认定三家银行未按照法院命令提供银行记录构成民事藐视法庭，并处以每日 5 万美元的罚款，直到履行法院命令为止。这三家中国银行随后立即提起了上诉，但华盛顿特区联邦上诉法院裁定支持地区法院的法庭令。

二、《中华人民共和国证券法》

《刑事协助法》仅仅规制了外国政府在中国进行的刑事诉讼或调查行为，而第十三届全国人大常委会第十五次会议于 2019 年 12 月 28 日通过的《中华人民共和国证券法》（下称“《证券法》”）则进一步对于境外证券监督管理机构在中国境内进行的调查活动进行了规制。

《证券法》第一百七十七条第二款规定，“境外证券监督管理机构不得在中华人民共和国境内直接进行调查取证等活动。未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意，任何单位和个人不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。”

《证券法》的规制是对外国政府跨境调查的进一步规制。某中国在美上市公司因为财务造假被美国证监会调查，成为新《证券法》生效后在美上市公司被美国证监会调查的第一案。美国证监会给中国公司发出传票，要求中国公司按照传票要求提供相应的文件，代理律师向美国证监会提出中国新颁布的《证券法》禁止任何单位和个人在未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意的情况下擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。在当事人和律师的要求下，美国证监会按照《证券法》的要求以及中国证监会规定的路径向中国证监会提出了协助的请求。最终文件在中国律师审查后经中国证监会跨境交付给了美国证监会。此案充分说明了《证券法》关于对外国证券监督管理机构调查的规制，既可以保护中国企业的合法权益，同时又维护了中国改革开放的形象和态度。

三、《中华人民共和国数据安全法》

如果说《刑事协助法》仅仅规制了跨境刑事调查，《证券法》也只是针对跨境证券业务的调查，那么第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议审议于 2021 年 6 月 10 日通过的《中华人民共和国数据安全法》（下称“《数据安全法》”）则补齐了跨境调查取证规定中原本并不完整的拼图，增加了最后一道安全阀。

《数据安全法》第三十六条的规定，“中华人民共和国主管机关根据有关法律和中华人民共和国缔结或者参加的国际条约、协定，或者按照平等互惠原则，处理外国司法或者执法机构关于提供数据的请求。非经中华人民共和国主管机关批准，境内的组织、个人不得向外国司法或者执法机构提供存储于中华人民共和国境内的数据。”《数据安全法》第三条对于数据进行了定义：本法所称数据，是

指任何以电子或其他方式对信息的记录。根据该条定义，任何存储于电子介质的或者纸面的信息、文件都属于《数据安全法》规制的数据。《数据安全法》第四十八条第二款中特别明确了未经主管机关批准向境外的司法或者执法机构提供数据的法律责任，具体内容为：“违反本法第三十六条规定，未经主管机关批准向外国司法或者执法机构提供数据的，由有关主管部门给予警告，可以并处十万元以上一百万元以下罚款，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员可以处一万元以上十万元以下罚款；造成严重后果的，处一百万元以上五百万元以下罚款，并可以责令暂停相关业务、停业整顿、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处五万元以上五十万元以下罚款”。

随着《数据安全法》的正式实施，跨境调查中的调查取证限制不仅适用于跨境刑事案件（如回应美国大陪审团的传票、美国司法部的传票等）以及海外执法机构进行的特定目的之调查（如美国证监会调查），在对民事诉讼案件甚至行政案件的跨境调查过程中，当事人在提交与调查相关的文件资料和信息，甚至对证人的访谈，都将受到《数据安全法》和其他相关法律的限制。《数据安全法》的颁布为外国政府及司法机构在我国进行的跨境调查的规制加上了最后一道阀门。

上述几部法律的出台和执行都让我们清楚地看到了我国在反制外国法律长臂管辖和域外适用法律体系的迅速发展和完善。跨国公司及其他本土企业在应对海外司法或者执法机构要求提供存储在中国境内的数据和文件时应遵守中国的法律规定，积极和中国政府有关主管部门进行沟通，以便获得中国政府的同意，应对外国政府、司法机构的调查，防止为遵守域外法律而导致违反中国法律后果的发生。

四、中国法律未予规制或者规制不明的跨境调查的情形

因上述法律仅仅规制的是外国政府或者司法机构进行的跨境调查，对于跨国公司发起的内部调查并未限制。因此我们理解跨国公司因某些事由（如收到举报）而发起的内部调查仍然可以照常进行。调查所获得的文件在不违反《中华人民共和国保守国家秘密法》、《中华人民共和国网络安全法》及其他相关法律法规的情形下依然可以进行跨境传输。

虽然文件来源于中国境内，但是如果数据因其他原因已经存在海外，在母公司收到母国政府或司法机构的传票后，由母公司负责将相关信息、文件提供给母国的司法或者执法机构，也不违反上述相关法律的禁止性规定。但是如果母公司收到外国政府或司法机构的传票，再通过内部调查从中国境内获得相关文件，然后由母公司将相关文件转递给外国政府或者司法机构，该做法是否被视为违反上述法律规定，法律并未言明。

仲裁属于非司法解决纠纷的方式，因此不属于外国的司法行为。因仲裁需要，向仲裁机构或者其他仲裁当事人提供相关文件，应不属于《数据安全法》第三十六条规制的情形。但是因在外国进行的民事诉讼向外国法院提供相关文件，则似乎落入到了第三十六条规制的范围。

特别需要说明的是，上述相关法律规制境内的组织和个人在未得到中国政府主管机关批准的情况对外提供协助，是对属人的管辖。因此境内组织或者个人的义务并不因为在境外提供了相关协助而可以摆脱上述法律的规制。在没有中国政府主管机关批准的情况下国内的组织和个人在境外提供相关协助依然是违法的行为。

中国互联网精英“卷”入新加坡

来源：品玩 作者：沈丹阳 日期：2021年6月26日

这看起来是梦中才有的 offer:

- 1、美股上市互联网公司，市值是某大厂的两倍还多；
- 2、薪资诱人，校招 35 万-100 万总包，社招更高；
- 3、告别 996，工作早十晚七，无限量零食供应，18 天年假，14 天病假；
- 4、拒绝内卷，无 PUA，不强制绩效分布，新人不背锅，不设 35 岁门槛；
- 5、此类岗位多多，均大量招人；欢迎有经验的大龄互联网人。

在一片“内卷”的中国互联网行业里，这样的描述看起来极度不真实。然而，事实却是，越来越多的人在接到这样的“邀约”。

是的，这些机会并不来自国内，也并非来自自己有很多华人工程师的美国——它们来自一个令中国互联网从业者既熟悉又陌生的国家：新加坡。

目前还是蓝海

在多家国内大厂摸爬滚打并一路做到某准上市小巨头公司中层的黄生（化名），最终选择离开。他搬去了新加坡，加入了电商公司 Shopee。

“我的老东家也一直在传上市，我的老东家在美股的股票也是不停在涨。但我和好多同事都会感到，这里早已经没有什么蓝海了。”黄生说。

“你只要看看 SEA 的股价。”他说。SEA 是 Shopee 的母公司，在纽交所上市。“它 2019 年是十几美元，现在是多少，奔 300 美元去了。哪怕是股价还在涨的阿里腾讯，显然已经不是这种夸张增长的阶段了。”

黄生在 2020 年来到新加坡，他感觉到，这一年以来，越来越多国内的同行开始在新加坡相遇。

暗流涌动。在中国科技互联网如火如荼发展之余，人们似乎从来没有想到，一个人口和市场规模都十分有限的新加坡，会成了中国互联网人才外流的新目的地。

事实上，这种趋势早有端倪。一开始，许多人是被新加坡的物质条件吸引。

作为一个和国内诸多文化习惯类似的社会，新加坡先是凭借优秀的教育资源等，引起进入职业中段、考虑家庭和子女等因素的互联网人的注意。

彭哲夫 2018 年举家搬迁新加坡。他曾是金山快盘后端团队最早的三个程序员之一；后在豆瓣鼎盛时期加盟，完成了平台绝大部份的 APP 引擎开发工作；之后又来到芒果 TV，推动移动互联网的转型。他就像前线作战正酣的战士，度过了在互联网行业披荆斩棘的十年。

然而儿子的出生让他开始考虑家庭，他曾有两个选择：一是去国内一家势头正好的独角兽企业，但可预见的是极高的工作强度和压力；另一个选择是投奔在东南亚做电商的朋友，公司业务刚起步急需技术人员加盟。

“（独角兽企业）钱给的是真多，谁会不想要钱，但我真的希望陪小孩多一点。”相比国内程序员 996/007 的工作节奏，他更希望能分出时间陪伴家庭、见证孩子的成长。

而帮助这个决定的另一个关键因素，是他明显感到的新加坡和东南亚互联网的潜力。

他曾花两个多月的时间绕着东南亚走了一大圈。他发现，即便在动荡的缅甸边境小村庄中，仍能看见 vivo 和 OPPO 等智能手机的身影，震惊之余他意识到，东南亚移动互联网的发展已具备了硬件基础，行业腾飞只是时间问题。

在这波浪潮中，更多的人正是为此而来。

2018 年，35 岁的美团闪购运营负责人李文卓辞职了。

他也是一路在多家互联网大厂打怪升级，在美团的五年的时间更经历了外卖业务从 0 到 1 的建立。他曾为了把项目做上线整个月不眠不休，也曾为了让业务跑起来倾尽所有寻求资源。如今 35 岁的他，并不希望与大多数同龄人一样，被一线城市的房贷和孩子的教育问题绑定。他想再折腾一下寻找人生新的可能。

然而，无论在国内互联网怎么做，都无法打破他在网易、淘宝、美团等大厂的经验路径，他开始寻找新市场。

在寻觅中他发现，2015 年的新加坡还犹如寸草不生的荒地，2018 年便崛起了令全球侧目的 SEA 和 Grab，与竞争步入白炽化的国内互联网相比，这里的空白领域和机遇更多，宛如几年前一片蓝海的中国移动互联网，是孕育超级独角兽的肥沃土壤。李文卓最终加入当地企业定居新加坡。

据谷歌发布的《2018 年东南亚互联网经济报告》预测，这个处于爆发前夜的市场 2025 年将达到 2400 亿美元，占东南亚 GDP 的 8%，而在 Grab、Shopee、Lazada 等领跑者后，相继还会出现如国内的支付宝、微信、美团等“超级应用”。

资本对风口的嗅觉总是最灵敏的，《金融时报》相关数据显示，仅 2019 年上半年，东南亚科技企业的总风险投资额便达到了 34 亿美元，同比增长逾 300%。其中来自中国风投机构的资金约 7 亿美元。

此前，红杉资本一位负责东南亚市场投资的投资人曾对品玩形容，若把整个东南亚比做整个美国市场，那么新加坡同时扮演了 Menlo Park 和 Delaware 的角色——前者代表了风险资本，后者则代表了税收优势。这使得新加坡成为拓展东南亚的一个最佳切入点。

“客观地说新加坡本地市场规模是有限的，所以这些跨国企业落户新加坡看重的肯定不是本土市场，他们真正想要竞逐的是 6 亿多人的东南亚市场，甚至是 79 亿人的地球村。新加坡的定位更像是经营特种部队的运筹帷幄的司令部，真正的战场其实在我们的门户市场。”新加坡经济发展局国际事业群（大中华区）副司长刘晋荣对品玩表示。

“新加坡这个 500 多万人口的国家里，有包括 Lazada、Shopee 和亚马逊等五个大型国际电商平台。这看起来的确不太合理，其背后的原因在于新加坡并不是他们的主战场，而是他们的国际化实验室，他们在此打造自己的面向整个东南亚的产品和战略思路，在新加坡市场取得一定成效之后，再大规模投放于东南亚市场。”

除了巨大潜力，新加坡还在 2018 年以来越来越紧张的大环境下显得更加宝贵。无论是以中美为主的国际人才流动遇到的问题，还是更多地缘争夺带来的数据安全等合规成本的问题，新加坡都成了一个解题的关键。

比如，2019 年以来美国对于工作签证限制的提高，让不少没有取得身份的互联网工作者，无法留在美国总部，这刺激了硅谷巨头们进一步扩张在新加坡的亚太总部来“安置”这些员工。

据刘晋荣介绍，新加坡的常住人口中有三分之一是外来人士。“为了更好的服务科技领域方面的一些需求，我们去年宣布了 Tech.Pass 计划，通过申请的顶尖科技人员可以在新加坡长期逗留，且不受雇于任何新加坡企业。”

再比如，国内出海美国和印度的互联网产品，在 2020 年面对严峻的数据安全挑战后，纷纷把数据中心设在新加坡。“在全球范围来看，新加坡与迪拜的数据开放性是最高的。”韩轶东现在就职于国际开源数据库公司 PingCAP，日常工作便是与跨国企业和当地公司合作，为他们提供稳定高效、安全可靠、开放兼容的新型分布式数据库 TiDB。

“新加坡就是这样一个理想的数据枢纽，它的数据资源流动性极高。”

2020 年以来中国互联网公司也开始重仓新加坡。

2020 年 5 月，阿里巴巴以 84 亿人民币的价格，收购了新加坡安生保险大厦 50% 的股权，并将其作为 Lazada 的总部；腾讯也宣称将在新加坡设立区域中心；爱奇艺则将全球总部设在了新加坡；字节跳动在 2021 年 5 月任命刚刚从小米加盟的周受资担任 TikTok CEO，并让他常驻新加坡。有媒体报道称，字节跳动在新加坡开放的招聘岗位涉及数据管理、电子商务、支付等多个领域，占其全球招聘数量的四分之一。

这些有全球化野心的中国科技公司在新加坡的布局带来了更多“技术移民”的机会。阿里巴巴和字节公司就像他们的硅谷对手一样，开始出现大量跨国轮岗或者调配的员工。

最近一年，黄生感到国内前同事找他了解近况的频率在增加，而且他明显发觉，这些人的选择在变得更多。

“在新加坡的中国公司、甚至公司内部跨国派遣机会，美国公司亚太总部，新加坡本土的大公司。甚至一些投资机构的转行机会。花样越来越多。”

自 2020 年开始，由行业需求带来的国内互联网人才迁徙现象更加明显，来新加坡工作的国内互联网人急剧增加。据新加坡招聘网站 NodeFlair 称，每周仅技术岗位空缺就超过 500 个，该公司目前正在帮字节跳动和 Shopee 招聘人才。

“我刚来这边时，在互联网行业的中国人多是毕业后工作的留学生；后来中国出海企业来到东南亚，也带来了一波人才，但以新加坡为重心去开展业务的相对还是比较少；再后来本土公司 Grab 和 SEA 做起来了，国内 BAT 大厂也开始在这边招兵买马，大量投资收购当地企业，也自然从国内带来了大批人才。”已在新加坡工作生活十五年的韩轶东表示。

在新加坡复制中国互联网

不过，与巨大机会对应的，往往就是巨大的不成熟。

来到新加坡的中国互联网人，经历过中国移动互联网的黄金十年后，无论从研发技术还是产品形态上，都有着远超当地行业的见识和能力。这让他们初来时感到不小的“落差”。不少国内一线从业者发现，自己低估了新加坡“现实的贫瘠”。

“我之前预计这里（新加坡）怎么也有国内二线互联网公司的技术水平，但实际上连国内的平均水平都不到。”彭哲夫说，互联网行业的技术很容易量化，而他自己又是做平台基础设施的行家，一个产品的技术水平如何，他观察两天就有数了。

彭哲夫直言，初到新加坡时内心的失落感是无法掩饰的。他就职的互联网企业在几年间实现了惊人的爆发式增长，规模甚至超过了国内部分大厂，可短期增长带来的副作用之一是平台基建不完善，与国内历经十年技术沉淀打造的产品相比，确实有些相形见绌。

但这也正是机会所在。

对于程序员来说，国内互联网的技术固然成熟，留给一线人员施展的空间也逐渐缩小，把国内战场中锻造出的实力放在起步阶段的东南亚移动互联网中，犹如乘着时光机进行一场降维打击，做出成绩只是早晚的事。

“很多经历过中国互联网发展的业内人士会发现，东南亚互联网市场的现状，跟中国 10 年前非常像。因此中国的数字经济发展史对新加坡来说，是一个非常好的参照物，对很多中国互联网人来说也是个难得的机遇。”刘晋荣表示。

事实上，新加坡本土最成功的公司身上，也有相似的路径的影子。

被称为“东南亚小腾讯”的 SEA(冬海集团), 创始人李小冬(Forrest Li)是出生在中国天津的华人, 见证过 BAT 的崛起, 他非常清楚自己创业的目标, 在公司成立之初就表示“要做东南亚的腾讯”。他先是创办了 SEA 的前身 Garena, 主营游戏代理业务, 通过《英雄联盟》的东南亚代理业务, 一方面接受了腾讯投资, 另一方面一举成为了东南亚的游戏霸主。

之后, 2015 年, 看着国内电商的火热, 他又在东南亚推出了电商平台 Shopee, 效仿淘宝 C2C 的模式直接跳过了竞品扎堆的 PC 电商时代, 并由此收割了一大波东南亚移动消费的初代用户。SEA 于 2017 年正式上市, 成为东南亚首屈一指的互联网公司。

而且, 在 SEA 的发展过程中, 也没少得到来自国内互联网巨头里老将们的指点。据知情人士对品玩介绍, 前阿里巴巴早期员工和前美团 COO 干嘉伟现在就在新加坡。他加入高瓴资本后, 被高瓴资本创始人张磊“借给”SEA, 用他在阿里巴巴和美团都验证过的经验帮助 SEA 快速推动地推等业务的成长。

“曾经摸着石头过河的人, 现在来东南亚教他们怎么摸石头”。彭哲夫说。而且一群经验丰富的互联网人携手过河, 不过是一眨眼的功夫。

就彭哲夫的感受来看, 新加坡互联网行业正经历的撕裂式扩张, 让身处其中的人有种“一天胜似一年的感觉”, 他从初来时的落差感, 到打起精神重新披甲上阵, 一边冲在一线开发平台技术, 一边身兼管理任务搭建团队, 不过用了一年的时间。就在这段时间里, 他带领团队完成了包括平台缓存方案、混合调度编排, 以及物理 SDN 在内的几个重大项目。而同时发生的, 是他所在的互联网企业市值翻了 10 倍。

韩轶东在十五年间亲历了东南亚互联网行业的更迭起伏, 他曾就职于云通讯公司 Twilio, 接触过非常多中国互联网出海企业, 初期时创业者们兴致勃勃而来, 但因市场条件不成熟、以及对当地营商环境水土不服等铩羽而归者比比皆是, 即便是国内大厂们也曾东南亚市场跌过跟头。

可他清晰地感知到, 近年来国内互联网人迁徙到新加坡所带来的技术和产品模式, 让东南亚当地市场产生了翻天覆地的变化。

“以往这边很多网络技术共享空间里, 用的都是欧美互联网大佬的头像, 中国巨头来之后, 你会在雅加达的共享空间里看到马云的头像。”韩轶东说国内互联网巨头的进入, 让东南亚对中国技术有了新的认知。

“甚至有一些仰望的感觉。”

已经有点“卷”了

人才不断流入, 但依然填补不了新加坡科技互联网的人才缺口。

尤其是, 中层缺乏。

“过来的都是非常头部的人，也有部分执行层的人，但从行业的发展来看还远远不够，优秀的互联网中层在新加坡这里很少。”李文卓认为，新加坡吸引人才的速度，还没有赶上行业自身发展的速度。

他认为，对国内互联网中层人员来说，新加坡的吸引力有限。

王奥也是与彭哲夫和李文卓同批来到新加坡的互联网人，他起初就职于本土互联网公司，近年跳槽到了 BAT 巨头在新加坡的分部。作为一名资深互联网人，他觉得新加坡薪资的天花板对中层人员来说，确实有些低。

如果用阿里 P8 及以上定义互联网中层，国内互联网公司的待遇要比新加坡丰厚得多，除了基本薪资福利外，一般都会给中层管理人员配备可观的股票。而新加坡公司除了税率较低外，能提供给中层人员的福利非常有限，国内跳槽来此的多面临着降薪的风险。

不过，黄生则认为，随着几家当地巨头的快速崛起，以及中国巨头的扩张抢人，新加坡的技术人员整体薪酬竞争力近来开始直追国内。

“因为现在他们要直接和国内企业抢人了，肯定要有能匹配的水平。”

这种吸引力首先传导到了行业新人的层面。这又带来了新的微妙变化。

“明显能感受到新加坡的互联网市场更加有活力了。”彭哲夫说，与他同期来新加坡工作的互联网人多是“拖家带口”的，但现在不乏应届毕业生的面孔。“从 2020 年开始，有更多的国内工程师来到这边，而且从年龄层次上面来看，比我来的时候年轻很多。”

品玩观察发现，包括新加坡本土互联网公司 Shopee 和 Grab、国内 BAT 在新加坡的分部，以及当地的欧美互联网公司，都在争相挖掘中国年轻的科技人才，其中应届生占比逐渐递增。国内脉脉和牛客网等求职平台上，越来越多拿了新加坡 offer 的毕业生发帖征询意见，或寻找即将一同入职的伙伴。

一个有意思的现象是，与国内互联网大厂水涨船高的入职门槛相比，拿到新加坡 offer 的毕业生不少来自二三梯队高校的相关专业。

在彭哲夫看来，中国移动互联网的黄金十年同期培养了超过市场需要的计算机人才，这不仅体现在数量上，也体现在质量上，即便与亚洲顶尖的新加坡国立大学毕业生相比，国内计算机应届生的技术基础和工程经验仍高出一筹的，且薪酬上可能只需要名校毕业生的一半。

这些年轻人的涌入，让国内熟悉的“内卷”，也开始出现在新加坡互联网人的嘴边。

新加坡的互联网行业，原本节奏缓慢。

“刚来这边的时候，公司每天 6 点就没人了，我都不知道晚上该干啥，毕竟在国内互联网公司开会都超过晚上十点。”李文说。这让他曾适应了好一阵子。即便是处于上升期的互联网巨头公司，员

工也严格遵循着朝九晚五、每周五天工作日的正常作息，偶尔因突发事件加班也会得到调休或费用补贴。

而中国员工占比高达 70% 的 Shopee 和 Lazada，则开始出现被国内互联网公司“同化”的苗头。

一位 Shopee 员工告诉品玩，公司内部开始有了加班文化，且随着国内互联网人的增加，当地 PR（永久居民）身份的申请难度也随之增加。职场平台上甚至出现了 Shopee 员工自封的保安队长，意在捍卫新加坡互联网的工作环境，反对一切由国内带来的内卷文化。



未命名用户

12 个点赞

Shopee保安队长

没问题，甚好，但得守好阵地，捍卫坡县打工环境需要你尽一份力，欢迎加入反卷者联盟 1. 劝退卷者入坡 2. 打压冒头卷苗 3. 无视不配合已有卷者 4. 控制自己一时上头的激情自卷 welcome to Singapore

2天前 · 回复

“好在新加坡公司的员工背景比较多元化，企业仍需尊重当地的文化，新加坡人对加班还是非常抵触的。”就彭哲夫观察，在多元文化的制衡下，新加坡的互联网工作环境目前尚可，但他也认为，“新加坡互联网可能迟早也会出现 996 文化和内卷现象”。

黄生对此倒看的更明白。他觉得，这些发生在新加坡的互联网公司里的事情，总让他想起当年的中国互联网。

“大家在意的其实不是 996。想当初 996 还被当作中国互联网竞争力的一个标签。”他表示。他认为，那之后围绕 996 发生的变化是因为大家发现加班文化给自己带来的回报，不再对等。

其实内卷的本质，就是太多人才想要分享增长已经放缓的红利。而很显然，新加坡的科技互联网还处在指数级增长的前夜。“这才是新加坡真正吸引那些中国互联网人的地方。”黄生说。

“我们这批人没有经历过团购大战、单车大战，也没赶上最早的这波科技巨头的上市潮。虽然看起来高薪，但其实没有能实现跃升的机会了。”他说。

“对我们来说，新加坡就是最后的蓝海。”

对国际工程设计相关税务问题的探讨

来源：律商视点 作者：梁红星 日期：2020年4月23日

在我国“一带一路”倡议下，越来越多的 EPC（设备、设计和施工）承包工程在海外实施和发展，其国际工程设计在整个 EPC 总承包中是核心环节，对控制海外项目的工期、质量、报价及成本都具体非常重要的作用。就国际工程设计的在我国及境外东道国的税收征管也是比较复杂和敏感。对于中国“走出去”建筑企业提供的国际工程设计服务主要涉及到中国与东道国（项目所在国）相关增值税，企业所得税的问题，笔者就此做如下初步探讨，以供相关者讨论和商榷。

对于跨境服务，中国目前在“营改增”后，仍然沿用原来营业税的征税原则：即劳务发生地原则。据此来区分中国境内与境外的服务征税，具体在实际操作中，主要以服务的提供方或接受方（受益方）是否在中国境内来判断纳税义务发生地及征管地。另外，中国目前还有外汇的管制，就非贸付汇需要提供相应的征税或免税证明，大多数基层税务机关对向境外支付服务费的免税征管非常谨慎和严格，只有劳务提供方以及接受方同时都在中国境外的情形下，才比较容易直观地判断不征增值税。中国增值税的相关规定对于跨境服务（劳务出口）采用的是免征最后一个环节的销项增值税，只有对正列举的若干类别的跨境服务（如跨境设计服务）才能享受“零增值税”，即与出口货物一样，享受“抵，退”相关进项增值税，实质上只有“零增值税”的跨境服务在是真正意义上实现了增值税的“价外税”，不含税的“出口”。

而在东道国判断跨境劳务是否要征增值税情况也比较复杂和多样，笔者就实操较规范、相似度大的国家来比较而言。很多东道国是参照了欧盟对跨境劳务增值税的规定以及 OECD 对跨境劳务增值税的指引来具体操作的。概括地说：对于 B2B 的跨境劳务一般是采用目的地原则（Destination Principle）或最终消费地原则，其中对于体验式的劳务（Physical Service）即一般劳务的提供方与接受方同在一个地方的判断标识（Proxy）是用该劳务在东道国是否存在法律注册机构或实际经营场所。对于跨境劳务即“进口”的服务，大部分国家采用欧盟或 OECD 增值税指引的“逆向增值税机制”（Reverse charge mechanism），也就是说，当境外一方向境内提供服务等时，无需在境内进行税务登记，就可以由境内服务接受方代境外一方缴纳增值税，境内一方申报缴纳的增值税构成其进项增值税，可以抵扣其销项增值税。因此并不构成境外服务提供方或境内服务接收方的成本，此为一个完整意义上的增值税的抵扣链。

根据中国“营改增”后的相关规定，为了鼓励跨境设计服务，提高中国设计单位的国际竞争力，对于符合增值税规定的跨境工程设计可以享受像货物出口的“免抵退”的“零增值税”优惠待遇。也就是说，符合规定的中国设计单位不仅可以享受跨境设计免于征收销项增值税，而且还可以向当地税务机关申请退还该境外工程设计服务涉及的所有的进项增值税，真正实现跨境设计服务不含税的“出口”。在实际判断享受“零增值税”条件时，大多数中国税务机关认为工程设计服务属于专业技术服务，要享受“零增值税”的优惠待遇，必须要求该服务是“完全在境外消费的服务”。一般地，中国总承包商与境外业主（甲方）签订了境外工程（EPC 设备-设计-施工）总承包合同，随后会将境外设计服务部分分包给中国的设计单位。为了证明该境外工程设计服务符合“零增值税”的条件。中国税务机关一般会要求中国设计单位提供若干举证资料：如中国总承包商与境外业主签订的总承包合同，分包商与总承包商签订的分包协议，还有相关工程设计服务项目招投标证明，有的还要求提供该境外工程项目与中国境内资

产和货物出口无关的说明，比如产品是否销售到境外，资产归谁拥有等举证资料。在实际操作中，设计单位若想享受“零增值税”的待遇，除了要提供上述非常繁琐和详尽的举证资料外，还需要满足相关要求和考虑相关因素：一如：中国设计单位需要严格区分，准确核算和申报境内与境外的设计服务，这对设计单位的财务和税务管理规范要求非常高。再如：近些年来增值税退税政策和具体操作流程变化很快，需要设计单位及时了解、掌握和更新，这也无疑加大了设计单位税务遵从的难度。三如：因享受退税优惠政策可能受时间和当地税务机关征税指标调控影响，当地的税务机关对跨境设计服务退税审核非常地严格和谨慎，一般在退税前都要进行专项增值税的检查。相比之下，若设计单位仅仅享受跨境设计服务免征增值税的待遇，其税务遵从相对简单易行，只需向当地税务机关备案就行，纳税申报也随正常申报一并进行，无需提交更多申报资料。在财税处理上，只需将相关跨境设计服务的进项增值税转出，不能抵扣销项增值税，但是可以作为成本在企业所得税前列支。因此，在现实中，很多中国设计单位，退而其次，放弃选择“零增值税”的优惠待遇，而是选择免征增值税的待遇。笔者在此建议：对于跨境设计服务收入比较小且进项增值税比较少的设计单位，也可以选择免征增值税的待遇。但是对于跨境设计服务比较大且进项增值税比较多的设计单位，还是要加强和完善自身的财税管理，通晓相关退税政策和操作，充分利用好国家“零增值税”的优惠政策，真正达到降低跨境设计服务的成本，做到不含税的比较竞争优势。

对于跨境服务形成的经营利润（Operation Income）是否要在东道国征收企业所得税，一般来要看该跨境服务提供方是否在东道国构成纳税居民。若该劳务提供方在东道国注册登记法律机构（如子公司，分公司或项目公司等），则构成东道国的纳税居民，需要申报和交纳相关的企业所得税。笔者在此探讨的主要情形是中国的跨境工程设计服务提供方因种种原因没有在东道国注册登记法律机构，一如：中国设计分包商在东道国没有注册成立法律机构，而是用中国总承包商在东道国注册的法人机构和纳税号提供相关工程设计服务，即在项目所在国是“隐性”的法律和税务身份。因此“隐性”工程设计分包商很难被东道国税务机关判断为当地的纳税居民进而被征收企业所得税？再如：根据中国与东道国的双税收协定，若中方外派人员临时入境东道国，在现场提供服务的时间没有超过协定约定的时限（如 183 天），东道国不应判断构成常设机构（PE），也就是说，不构成当地的纳税居民，就不用在项目所在国缴纳企业所得税。

笔者从以往实际经验来看，中国国际工程设计分包商大多不会在东道国注册法律机构并申请纳税号，只是在项目开工前临时入境做一些现场的调研，或是在项目实施中临时派人入境，进行设计方案的优化调整，或是在项目结束时做现场验收和测试。中国国际工程设计分包商即便是入境项目所在国，也往往是以个人的商务签或旅游签入境，或是借用中国总承包商在当地的法律机构来申请入境。在大多数情况下，临时入境时间较短，都可以控制在双边税收协定约定的时限以内（如 183 天以下）。另外，与传统的跨境服务不同的是：跨境设计服务并不一定是“体验式”的服务，其可以利用现代化的手段，提供网上远程沟通，交流和交付，并不一定必须要到东道国的项目现场常驻或“面对面”的交付，其在一定程度上具有“数字经济”特征。由于中国国际工程设计分包商在东道国没有注册法律机构，或临时入境时间很短。特别是在中国国际工程设计分包商与中国总承包商的分包协议在中国签订，往往不向项目所在国税务机关提交该分包协议，再加之国际工程设计分包款项往往不是由项目所在国的业主直接支付，而是由中国总承包商在中国用人民币支付，在东道国没有直接对应支付的记录。上述原因都对东道国的税务机关判断是否要征收当地的增值税和企业所得税带来了挑战，也对具体征管带来了困难。基于目前大多数发展国家现实的税收征管的情况来看，中国国际工程设计分包商大多都没有在东道国交纳过企业所得税，也没有缴纳过增值税，进而产生了事实上在中国及东道国的跨境工程设计服务的增值税是双重没征税。

如上所述，按照东道国当地相关税法规定，中国国际工程设计“隐性”分包商没有东道国缴税并不代表本身没有任何税务风险，其被东道国当地税务机关稽查或纳税调整补税的风险依然存在。东道国的税务机关依然可以跨境劳务最终消费地的原则和其国内相关具体相关税务法规，进而征收企业所得税和跨境增值税。但是就跨境国际设计服务在东道国被征收增值税，一般在“逆向增值税机制”的国家里，其构成东道国该服务接收方（或支付方）的进项增值税，可以抵扣相应的销项增值税。也就是说该东道国“进口”的增值税是价外税，不对中国国际工程设计提供方造成实质性的价款影响。有的东道国税务机关甚至会在审核相关 EPC 总承包合同后，认定跨境工程设计服务与当地的施工或土建服务直接相关，进而连续和累计计算相关中国工程设计人员的入境时间，进而判断构成东道国的“常设机构”即是当地的纳税居民，以此核定征收企业所得税，或者对中国总承包商在当地法律机构进行企业所得税的纳税调整，也就是说，不仅对其当地的施工或土建服务征收企业所得税，还要合并或汇总相关工程设计服务征收企业所得税。

为了降低上述国际工程设计的增值税及企业所得税的风险，笔者在此建议：鉴于在很多国家，采用的建筑设计标准是欧标，美标甚至是当地国标准和当地国专业部门认证，并不是采用中国标准。中国国际工程分包商可以考虑与东道国的有资质的设计公司及其工程师合作，其将主要设计工作在中国完成，只把需要当地化或利用当地资质，非中国标准部分的建筑设计服务，以再分包或委托设计方式与东道国的设计公司合作，最终的设计结果（报告）也是由东道国的设计公司交付给东道国的业主，即所谓的“贴牌运作”。因为东道国的设计公司是当地的正常纳税人，以其在东道国的法律身份和纳税人的与中国设计分包商的隔离，可以将中国设计单位的在东道国的纳税风险降低到最低。

上述跨境工程设计服务在东道国除了涉及到经营利润的企业所得税外，还会涉及到跨境设计是否还有特许权使用费的预提所得税问题？还会涉及到相关 EPC 合同分拆的税收筹划，东道国就 EPC 总承包项目是否可能做转让定价做纳税调整？笔者就此再做进一步探讨，进而需要澄清和辨析下面四个关键问题。

（一）工程设计是技术服务？还是专有技术许可？

跨境工程设计到底是技术服务还是专有技术许可或专利技术转让？澄清这个问题是与特许权使用费相关预提所得税的起点和基础，若是仅仅就是提供技术服务，东道国则可以其国内税法的劳务发生地原则或目的地原则来判定是否构成当地纳税居民，或以两国双边税收协定的相关约定；如劳务持续的时间来判定是否构成当地纳税居民，如该项劳务是否在任何 12 个月中连续或累计超过 183 天？若是，则构成常设机构，东道国税务机关可以就经营利润（积极所得）征税。若不是，则不征税。若是专有技术许可或专利技术转让？则东道国则可以根据其国内税法或双边税收协定来判定征税，即就特许权使用费（被动所得）代扣代缴预提所得税。

（二）专有技术的许可应该用什么样的客观标准来判定？

目前中国税务机关对跨境设计判断是特许权使用费的主要依据是《国际税务总局关于执行税收协定特许权使用费条款有关问题的通知》国税函（2009）507 号文，该规定说“服务提供方仍保有该项成果的所有权，服务接受方对此成果仅有使用权，则此类服务产生的所得属于特许权使用费。”也就是说，目前中国对于跨境工程设计的主要税务法规依据是以设计合同的中专有技术的权属关系的法律条款来判断的，有的中国地方税务机关甚至仅仅看相关设计合同中是否有限制性排他条款或者保密条款来确定特许权使用费的代扣代缴。但是国际上，认定是否为专有技术的许可或专利技术的转让现实

中，情况往往比较复杂和多样。如在很多国家专利技术转让或许可要求履行相关必须法律程序，如需到东道国专利局的做产权登记，专利技术许可的公示和披露等等。在很多国家，还有当地合格设计机构资质的要求，如必须有被东道国相关政府部门批准或准许的设计机构才能提供相关设计方案和图纸。笔者认为：判定跨境设计费是否为特许权使用费？仅仅依据法律上的专有技术所有权的归属条款来判断，过于抽象和间断，不易具体识别。只看设计合同中是否有排他限制或保密条款，更是过于形式和武断，就此特许使用权的认定应顾及及相关国际惯例（如税收协定范本的最新释义，双边税收协定特殊约定），采用多个参考因素，最终综合判断其经济活动的实质，进而判断是否涉及到相关设计的专利许可。特别是要关注和了解东道国相关具体的税法规定和识别标准，这样才能准确和务实的预估和判断跨境工程设计是否涉及特许权使用费和需交纳预提所得税。

（三）工程设计即有技术服务，也有专有技术许可，如何划分征税的税基？

笔者根据跨境设计的以往现实经验来看，一般国际工程设计的具体内容不仅仅是在居住国境内设计图纸，在东道国最终交付方案（成果），还有前期在东道国施工现场的派驻人员进行勘探，选址，还有后期方案在东道国的优化，现场校验等。工程设计和研发设计不同，工程设计后的产品不具有普遍的复制性，更多的是客户（业主）特殊要求定制化的产品。只有具有复制性的设计，才有所有权归属问题，进而才能判定涉及到特许使用权费。也就是说，跨境工程设计技术服务一般占绝大部分，而若有专业技术或专利许可，也只占很小部分。若是在跨境设计合同中设计费并没有明确的划分？如何进行进一步确定技术服务和专业技术许可的税基？笔者建议：最好是由设计单位在合同中事先根据客观情况给与区分和估值，若设计合同中没有区分或东道国税务机关认为设计单位的区分不合理，税务机关可以再用一定合理的核定比例来核定征收，但不应就设计合同全额核定征收特许权使用费的预提所得税。

（四）跨境设计部分如何在 EPC 合同价值中合理分拆和匹配？

目前在 EPC 国际工程项目中，跨境设计部分与设备和施工一般是整体签约和交付的。设计部分的款项和设备、施工部分如何做合理划分和匹配？这是一个非常挑战的国际税务筹划和反避税问题。一般来说，国际工程设计分包商大都倾向于技术服务，即以劳务的性质来做税收筹划（如预估流转税，企业所得税）。即将 EPC 总承包合同进行分拆，将设备（材料）筹划为国际贸易的离岸货物销售，国际工程设计筹划为在东道国的离岸服务，而不是在东道国的在岸服务，仅仅将施工或土建筹划为在东道国的在岸服务。在整体 EPC 合同分拆中，甚至将设计部分的价值更多地向设备部分进行分拆或分配，由此，使国际工程设计在东道国的经营利润最小，税负最轻。笔者建议：中国设计单位要合法、合理地做整体 EPC 筹划，工程设计部分价款（利润），且不可过度地转移到设备部分，要尊重客观的 EPC 合同中设备、设计、施工之间科学价值构成，以及人材机之间的有机比例，特别是需要专业人士做相关国际同行业的转让定价可比性的数据比较和举证（提供专项的转让定价分析报告）。以防东道国税务机关随后做转让定价的大额调整，进而核定征收更高的企业所得税。

就目前我国海外 EPC 工程的发展来看，国际工程设计相对滞后于国际设备和施工，仍与欧美国际领先的设计公司存在很大的差距，在一定程度上制约了我国国际工程的快速、健康发展。为了进一步支持和鼓励中国“走出去”企业的提供质优价廉的国际工程设计服务，需要我国继续出台相应的税务优惠政策，同时“走出去”企业也应该密切关注和把握境外东道国的相应税收法规的具体规定和最新变化，控制税收风险，合法合理筹划，以便我国国际工程设计尽快自强和健康发展。

自然人境外股权转让个人所得税反避税政策体系研究

来源：国际税收 作者：孔丹阳 宋春辉 日期：2021年6月25日

近年来，随着中国经济飞速发展，跨境经济活动日益频繁，自然人越来越多地参与其中，与企业法人一起构成了跨境经济活动的主要参与者。境外股权投资作为自然人参与跨境经济活动的重要方式，其屡创新高交易规模和结构日趋复杂的避税操作越来越引人关注，针对自然人境外股权转让的反避税问题研究也引发了越来越多的讨论。本文尝试对我国自然人境外股权转让涉及的现行税收政策和征管要求进行梳理，并对该领域中的避税手段进行归纳和总结，分析目前税收征管中存在的问题，在此基础上提出进一步完善相关税收政策和征管措施的建议。

一、现有自然人境外股权转让税收政策体系

我国个人所得税法体系有专门针对自然人股权转让涉税行为的管理办法，但该办法适用范围仅限于自然人股东转让中国境内成立的企业或组织（不包括个人独资企业和合伙企业）的股权或股份。对自然人境外股权转让，没有专门的管理办法。实践中，主要依据国内法、税收协定（安排）的相关条款，以及一些规范性文件划分税收管辖权，并进行规范。

（一）国内法和税收协定（安排）层级不同效应互补

国内法可对一些所得的征税权进行创设，税收协定（安排）主要针对某一项所得就缔约国双方的税收管辖权进行划分。

目前，自然人境外股权转让所得税政策体系主要由三个层级构成。第一个层级是国内法和行政法规，即《中华人民共和国税收征收管理法》（以下简称《税收征管法》）及其实施细则、《中华人民共和国个人所得税法》（以下简称《个人所得税法》）及其实施条例，境外股权转让所得属于个人所得税九类所得项目之一的财产转让所得，其征税权来源于此。第二个层级是相关税收协定（安排）。目前，在我国和 103 个国家（地区）签订的已生效税收协定（安排）中，部分协定（安排）通过“财产收益”章节对缔约国一方居民转让缔约国另一方财产涉及的征税权进行了划分：一是考察对方居民所转让公司股权价值是否主要由位于我国境内不动产构成；二是考察对方居民转让股权前十二个月内是否直接或间接参与我国境内公司 25% 以上资本。第三个层级是规范性文件，主要包括《国家税务总局关于印发〈征收个人所得税若干问题的规定〉的通知》（国税发〔1994〕89 号）、《〈中华人民共和国政府和新加坡共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定〉及议定书条文解释》（国税发〔2010〕75 号）、《国家税务总局关于税收协定中财产收益条款有关问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 59 号）、《财政部 税务总局关于在中国境内无住所的个人居住时间判定标准的公告》（财政部 税务总局公告 2019 年第 34 号，以下简称“34 号公告”）以及《财政部 税务总局关于境外所得有关个人所得税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2020 年第 3 号，以下简称“3 号公告”）等，对税收居民身份和住所的判定、所得来源地的规定以及相关协定中财产转让所得条款的执行口径等问题进行了规范。

（二）居民和非居民身份不同政策相异

自然人取得来源于中国境外股权转让所得，其纳税义务的判定需要综合考虑在华是否有住所、在华累计居住天数等与其税收居民身份判定有关的因素，在复杂情况下（如构成双方税收居民）还需利用加比规则，进一步考察其重要利益中心、习惯性居住地以及国籍因素，直至税务当局按照双方税收协定相关条款启动相互协商程序，以判定其最终居民身份归属，确定其最终纳税义务所在地。因此，纳税人具有哪种税收居民身份直接影响其适用的税收政策，决定其应负的纳税义务。

此外，居民纳税人取得境外股权转让所得时，在中国境内是否有住所，也会产生不同的税收结果。如在华有住所，则构成有住所税收居民，其取得的境外股权转让所得应当按照“财产转让所得”单独计算应纳税额，按 3 号公告中规定的税收抵免规则抵免在境外已缴纳税额后，为其在华实际缴纳税额，向中国税务机关申报纳税。如在华无住所，则其是否构成在华纳税义务需先根据 34 号公告第一条的规定确定在华居住天数；如其股权转让行为发生所在纳税年度前六年的任一年在中国境内累计居住天数不满 183 天或者单次离境超过 30 天，且该笔所得由境外单位或者个人支付，则可免于缴纳个人所得税。如不符合上述条件则应向中国税务机关申报缴纳个人所得税。

作为非居民，其仅就来源于中国境内的所得申报缴纳个人所得税。境外股权转让所得在大多数情况下被认定为来源中国境外的所得，在中国免于缴纳个人所得税，但有两种情况除外：一是根据 3 号公告第一条第七款的规定，境外被转让股权公允价值 50% 以上直接或间接来自于位于中国的不动产，符合此条件的境外股权转让所得将被直接认定为来源于中国境内的所得，应向中国税务机关申报缴纳个人所得税；二是通过不具有合理商业目的的安排获取不当税收利益，被中国税务机关进行纳税调整。如《中华人民共和国政府和新加坡共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定》在第十三条第五款中约定，一方居民转让缔约国另一方居民公司股权行为发生前十二个月内曾直接或间接参与该公司至少 25% 资本，可在该缔约国另一方征税。虽该转让行为一般是指非居民纳税人直接转让中国公司股权，但如果其通过不具有合理商业目的的安排间接转让中国公司股权，则中国税务机关有权启动反避税调查程序，进行反避税调查。经归纳，自然人境外股权转让所得纳税义务详见表 1。

表1 自然人境外股权转让所得纳税义务表

居民身份		所转让股权价值来源于境内不动产 (比例小于等于50%)		所转让股权价值来源于境内不动产 (比例大于50%)
		具有合理商业目的	不具有合理商业目的	
居民纳税人	有住所	√	√	√
	无住所	A	×	√
		B	√	√
非居民纳税人		×	√	√

注：1.√表示在境内有纳税义务；×表示在境内没有纳税义务。

2.表中A代表无住所个人境外股权转让发生所在纳税年度前六年的任一年在中国境内累计居住天数不满183天或者单次离境超过30天，且该笔所得由境外单位或者个人支付；B代表无住所个人境外股权转让发生所在纳税年度的前六年在中国境内累计居住天数均满183天且无任何一年单次离境超过30天，或该笔所得由境内单位或个人支付。

二、自然人境外股权转让主要避税手段

巨额的税收利益往往会驱动自然人在进行股权投资和转让之前进行税收筹划。转让人通常会综合其自身税收居民身份、企业组织形式、各国所得税制度、税收协定（安排）条款等各种因素进行统筹

安排。另外，由于自然人交易较为隐蔽，当前自然人境外股权转让避税呈现手段多样化、形式复杂化的特点。

（一）利用境外壳公司间接转让境内企业股权

自然人通过在低税率国家或地区设立壳公司直接或间接控制境内公司，通过转让境外壳公司股权的形式间接转让境内公司股权。居民纳税人和非居民纳税人均会采用此种形式。对居民纳税人而言，其通过转让境外壳公司间接转让境内企业股权，利用征纳双方信息不对称不履行纳税申报义务，从而获取不当税收利益；对于非居民纳税人而言，其股权转让所得从形式上属于来源于中国境外所得，中国没有征税权。此种避税手段是自然人对境外股权转让所得进行避税的一般操作，在此基础上衍生出了其他更为复杂隐蔽的避税形式。

（二）所得囤积在境外个人控股公司中不作分配

在第一种避税手段的基础上，纳税人通常在境外避税地设立多层复杂股权架构，形式上股权转让方为境外公司法人，但其控股方为个人。为避免因中国居民身份构成全球所得向中国税务机关申报缴纳个人所得税的纳税义务，股权转让所得不直接分配给个人股东，而是长期囤积在境外个人控股公司账户中。居民个人通过此种手段取得的所得性质为股息红利所得，而非财产转让所得。

（三）变更税收居民身份逃避缴纳税款

此种手段指的是具有本国国籍的居民纳税人，通过变更国籍等方式改变其税收居民身份。变更为非居民税收身份后，该自然人取得的境外股权转让所得从形式上为来源于中国境外的所得，以此达到免于向中国税务机关申报缴纳个人所得税的目的。

（四）利用关联关系操纵股权转让对价

自然人作为股权转让方，与受让方构成关联方。双方约定不符合独立交易原则的股权转让对价，以减少个人所得税应纳税所得额，从而获取不当税收利益。

（五）滥用企业组织形式逃税或获取税收协定（安排）优惠待遇

非居民个人在股权转让行为前的十二个月内曾经直接或间接参与被转让公司 25% 的资本，由于其所在国（地区）和中国签订的税收协定（安排）规定中国对其直接转让中国境内公司股权转让所得拥有征税权，为避免直接转让中国境内公司股权产生纳税义务，其采取通过转让境外设立的不具有合理商业目的的中间层公司股权的方式，以逃避缴纳税款或获取税收协定（安排）优惠待遇。

三、目前存在的问题

（一）政策体系需进一步完善

目前，自然人境外股权转让所得纳税义务的底层规范主要来源于对“税收居民”和所得来源地的相关规定，即主要解决要不要征税的问题，但下一步如何征税尚未有明确规定。

1.缺少完整的上位法支持

企业所得税反避税在政策和征管方面有明确的上位法支持：《中华人民共和国企业所得税法》（以下简称《企业所得税法》）第六章和《税收征管法》第三十六条。《税收征管法》第三十六条的规范对象主要针对企业和关联方之间的业务往来不符合独立交易原则，税务机关有权进行纳税调整，其调整对象并未包括个人。而个人所得税反避税的上位法依据目前仅有《个人所得税法》，尚未在《税收征管法》中体现。

2.转让定价条款尚未明确

目前，个人所得税相关法律法规暂未对“关联方”“关联交易”“独立交易原则”等基本概念进行明确，相关阐述均来自《企业所得税法》中特别纳税调整相关文件。《个人所得税法》中的“关联方”是否能直接借用基于企业所得税法原理的界定，需要进一步探讨。由于基本概念尚未明确，转让定价方法和调查调整也无从谈起，这使税务机关在对自然人境外股权转让涉税行为进行反避税管理时面临政策基础的困境。

3.受控外国企业条款尚未明确

现有受控外国企业管理规定主要来自《特别纳税调整实施办法（试行）》（国税发〔2009〕2号），有关“控制”的定义、所得计算方法、日常管理规定以及豁免条款均基于《企业所得税法》。而针对自然人个人所得税法领域的受控外国企业管理规定则有待进一步明确。

4.一般反避税条款尚未明确

针对自然人境外股权转让行为的一般反避税规则，需要进一步明确。首先，没有列举何种自然人避税行为属于一般反避税管理的范畴；其次，尚未明确针对个人实施不具有合理商业目的的安排而获取不当税收利益的行为进行审核的具体内容和操作办法。

5.相关规范性文件仍缺位

针对自然人境内股权转让和非居民企业间接股权转让，我国已出台了较为完善的专门的规范性文件，并且管理手段也日趋完善。而针对自然人境外股权转让，缺少专门的规范性文件对各种转让形式的税收问题的处理，包括对收入、原值计算以及征管配套措施等方面进行全面规范。现有的税收政策体系已落后于日趋复杂的自然人境外股权转让避税模式的发展。

尤其值得注意的是，当非居民个人采用本文第一种避税手段间接转让中国境内公司股权时，根据3号公告第一条规定，其取得的所得为“来源于境外所得”，而《个人所得税法》规定非居民个人仅就从中国境内取得的所得缴纳个人所得税。在这种情况下，非居民个人通过不具有合理商业目的的安排转让境外股权，虽然转让价值主要来源于境内企业，境外企业无经济实质，资产直接或间接由中国境内的投资构成，但其取得的境外股权转让所得在中国亦可免于缴纳个人所得税。显然，这不符合利润应在价值创造地征税的原则。

（二）征管机制亟待完善

1.管理部门职能有待理顺

目前，在省级税务机关层面，个人所得税管理部门负责个人所得税政策指导，国际税务管理部门还具有外籍人员个人所得税管理职能。一些设有反避税专业局的省市，其反避税调查职能归口在反避税调查局。究竟由哪个部门对自然人境外股权转让进行反避税管理仍需进一步研究和明确。

2.信息披露机制不健全

现有个人所得税申报制度更侧重于日常管理，个人取得的境外股权转让收入主要在《个人所得税自行纳税申报表（A表）》或《个人所得税自行纳税申报表（B表）》进行申报。实践中，如果自然人从主观上对其境外股权转让收入进行瞒报，税务机关往往因为缺少信息获取渠道而很难发现。由于尚未建立境外股权转让报告制度和税收筹划方案强制披露制度，税务机关获取境外股权转让信息和税收筹划方案的渠道极其有限，很难对纳税人的税收筹划及时地进行识别和审核，难以对避税安排进行有效规范。

3.惩戒机制不完善

在日常管理中，税务机关对个人境外股权转让情况进行核实时，股权转让相关方或中介机构往往以各种理由拒绝提供信息或提供信息不充分。税务机关对此缺乏有效的惩戒手段，难以有力制约纳税遵从度不高的纳税人。

4.国际协作力度有待加强

自然人境外股权转让所得的纳税主体为个人，其避税手段和操作方式高度专业化，取得收入较为隐秘。同时，其转让行为主要集中在低税率国家（地区），这些国家（地区）大多尚未和我国签订双边税收协定（安排），税收情报信息交换渠道不畅通，个人海外银行信息的获取存在客观困难，征纳双方存在高度的信息不对称，涉案线索的收集困难重重。

四、相关建议

（一）进一步完善自然人反避税政策体系

1.完善《税收征管法》及其实施细则相关规定

在现有《税收征管法》第三十六条的基础上，增加既适用于企业又适用于自然人的反避税原则性规定；加入一般反避税条款，对“经济实质”“合理商业目的”以及“实质重于形式”进行明确，并在实施细则中予以详尽的阐述；引入税收筹划方案强制披露规则，强化筹划信息获取手段。为制定更具针对性和可操作性的反避税规范性文件提供上位法支持。

2.细化个人所得税反避税条款

充分利用税基侵蚀和利润转移（BEPS）研究成果，科学借鉴企业所得税特别纳税调整的立法思路，结合个人所得税税制特点和管理实践，对个人所得税反避税条款的基本概念进行明确和细化。出台个人所得税转让定价规则，完善适用于企业和自然人的受控外国企业管理办法，规范个人所得税一般反避税管理范畴，明确针对自然人实施不具有合理商业目的的安排而获取不当税收利益的行为进行审核的具体内容和实施办法。

3. 加快出台自然人境外股权转让规范性文件

借鉴境内个人股权转让和非居民企业间接转让境内财产的管理办法，出台针对自然人境外股权转让的规范性文件。对于非居民企业间接转让中国居民企业股权，国家税务总局出台了《关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 7 号，以下简称“7 号公告”）。该公告根据一般反避税规则，通过将不具有合理商业目的的间接转让中国应税财产的交易，重新定性为直接转让中国应税财产的交易，进而征收企业所得税。对于非居民个人通过转让直接或间接持有中国应税财产的境外企业股权而取得的所得，本文认为不应简单按照 3 号公告相关规定定性为来源于境外所得，而应先进行合理商业目的判定。具体实现路径可借鉴 7 号公告的相关理念，结合个人所得税有关规定，通过考察该交易中被转让境外企业股权价值是否主要来源于境内企业、境外企业有无经济实质、其资产是否主要由直接或间接在中国境内的投资构成等要素，对不具有合理商业目的的安排重新定性为直接转让中国居民企业股权，并将该所得定性为来源于境内的所得，实施反避税调整。这既符合二十国集团（G20）税改倡导的“利润应在经济活动发生地和价值创造地征税”这一基本原则，也有利于维护我国税收主权。

（二）强化自然人反避税征管体系建设

1. 建立境外股权转让报告制度

要求境外股权转让的转让方或被间接转让股权的中国居民企业及时向主管税务机关报告股权转让事项并提交相应涉税资料，由税务机关将信息录入核心征管系统，实现涉税信息交叉比对和审核校验。

2. 进一步完善自然人纳税信用管理体系

将自然人境外股权转让是否履行报告和纳税义务纳入自然人纳税信用管理体系。对于未履行报告和纳税义务而被特别纳税调整的，认定为失信行为，根据纳税信用管理制度实施失信惩戒。

3. 研究建立自然人税收筹划方案强制披露规则

作为 BEPS 行动计划的内容之一，经济合作与发展组织（OECD）和 G20 成员国中已有美国、英国、韩国等 8 个国家出台了强制披露规则，并运行卓有成效。据统计，在美国、加拿大、爱尔兰、南非、英国这 5 个实行强制披露规则的国家中，42% 的恶意筹划安排是通过报告义务发现的，税务审计的识别效果则排在第二位。⁴ 为提高税收透明度，在平衡征管成本和遵从负担的基础上，应辩证地吸收借鉴 OECD 关于强制披露机制设计的研究成果，在《税收征管法》的修订过程中引入强制披露规则，有效识别激进的税收筹划及其筹划方案，把握好个人所得税改革工作中关于充分发挥涉税行业协会、机构专业化作用的导向和震慑恶意税收筹划的关系，出台自然人税收筹划方案强制披露规范性文件。

（三）建立和完善反避税组织架构

统筹建立能有效应对当前反避税发展趋势、对自然人和企业实施一体化管理的反避税职能机构。尽快理顺各相关部门和各管理层级的职责分工，形成对企业和自然人反避税政策指导有力、日常管理到位、纳税服务优化、调查工作补位、运行高效的组织架构。

（四）加强所得税反避税人才队伍建设

系统地开展个人所得税和反避税业务相结合的专业培训，补齐现有反避税人才的业务短板。进一步加强征管体制改革后业务和人员的融合，借鉴企业反避税工作经验，不断提升自然人反避税管理水平。培养一批既能熟练开展企业反避税工作、又能适应自然人反避税工作的高层次专业化人才。

（五）拓展反避税国际协作体系

利用好《多边税收征管互助公约》等国际税收征管合作机制，加大税收情报交换工作力度，进一步拓展我国国际税收征管协助的广度和深度；依托金融账户涉税信息自动交换机制(CRS)，不断完善 CRS 信息管理、分析工作以及 CRS 管理部门和反避税调查部门之间信息沟通反馈制度，打击自然人利用跨境金融账户逃避税的行为。通过拓展反避税国际协作，不断挤压自然人境外股权转让恶意税收筹划空间，维护我国税收权益。

从境外 REITs 的交易安排谈跨境重组的统筹安排（上）

——从 SF REIT 的交易结构谈起

来源：中伦视界 作者：马激远 魏轶东 日期：2021 年 6 月 25 日

2021 年 5 月 17 日，顺丰房地产投资信托基金（简称“顺丰房托”或“SF REIT”，2191.HK）正式在港交所发行并上市，是香港 REITs 市场首个物流地产 REITs，也是香港 REITs 市场多年未新上市 REITs，并自 2019 年 12 月迎来招商局商业房托（CMC REIT 1503.HK）IPO 后，2021 年第一个新上市的 REITs 项目。顺丰房托的底层资产是位于中国广东省佛山市南海区的佛山桂城丰泰产业园、位于中国安徽省芜湖市鸠江经济技术开发区的芜湖丰泰产业园、中国香港青衣的亚洲物流中心-顺丰大厦三处物业资产。

目前中国公募 REITs 方兴未艾，且现阶段仅开放基础设施类的底层资产。对于持有商场、办公楼、酒店等商业物业的发行人来说，赴香港、新加坡发行 REITs，仍然是具有吸引力的退出通道。因为通过 REITs 项目的发行和上市，发行人可将运营成熟、现金流稳定的优质物业作为底层资产剥离出来，将项目公司的股权转让给发行人关联方管理的房地产投资信托基金（即“REIT”），收取 REIT 基金单位的筹集资金。相当于将底层资产的未来可收取现金流一次性折现、变现，从而实现底层资产出表、搭建轻资产运营平台、获得丰厚的处置收益及改善发行人财务结构的目的。

笔者仔细研究 SF REIT 的核心交易安排，从 SF REIT 的特色结构安排和基本商业考虑出发，联系、结合其他境外已发售 REITs 项目的类似安排，总结、提炼在跨境融资的场景下，如何综合考虑资金效率、优化估值、外汇管制、税务筹划等要素，实现境内资产权益的跨境重组。

一、SF REIT 的核心交易安排

1. 发售规模和对价组成

根据 SF REIT 2021 年 5 月 5 日披露的终版招募说明书，SF REIT 的发售总金额规模 HK\$ 4,128 million (按最高发售价格计算)，另外 REIT 买方（见下文定义）还借用了 HK\$ 1,750million 的并购贷款（占全部融资规模的 30%左右）。

在发售金额中，HK\$2,683.2 million 是发行人顺丰集团能够收取的现金对价，HK\$1,444.8 million 是 REIT 为收购基础资产向卖方 SF Fengtai (BVI)发行的基金单位。

2. 重组和资产注入程序

顺丰集团在发行 REIT 之前，入池资产的所有权结构如下：

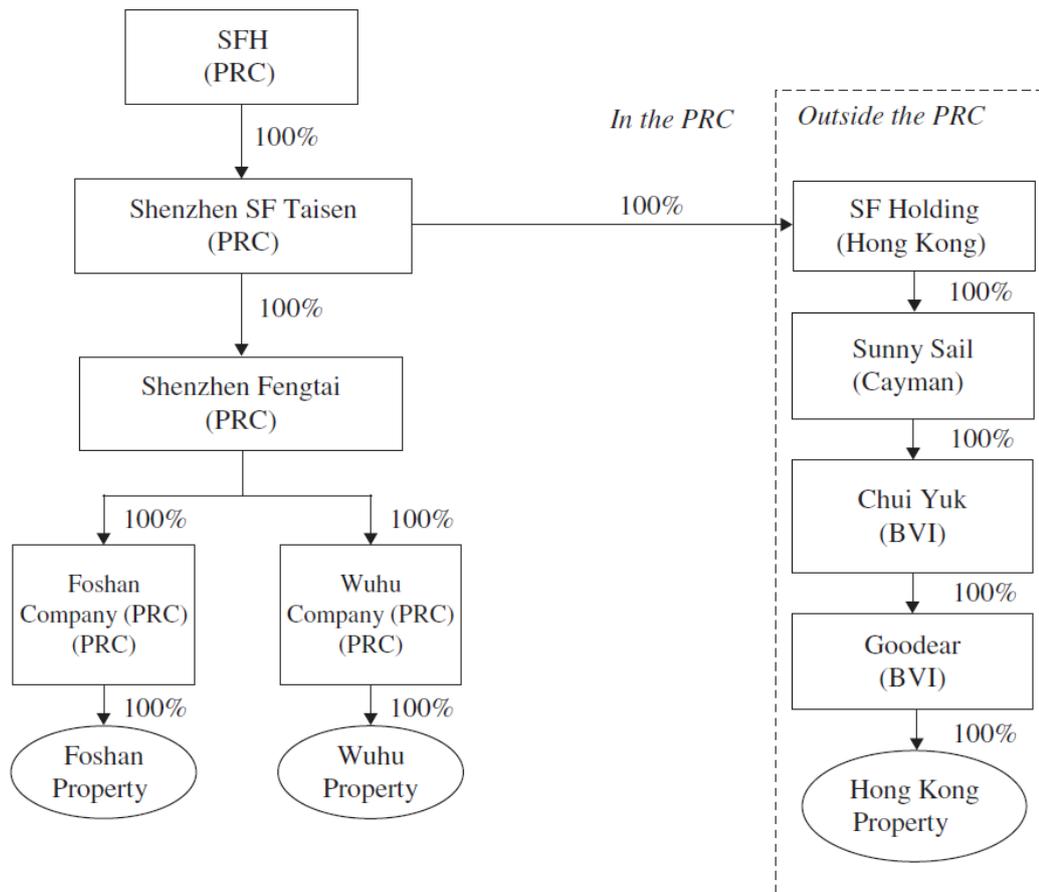


图 1：SF REIT 底层资产股权结构图

为了将佛山、芜湖、香港三处底层物业注入 REIT，顺丰集团进行了两次资产转让，具体来说：

第一次，首先要将底层资产注入统一搭建的离岸结构（即本文所称“跨境重组”），具体来说，就是将 Foshan Company (PRC) 和 Wuhu Company (PRC) 两个项目公司的股权转让给离岸设立的特殊目的公司 Foshan Company (HK) 和 Wuhu Company (HK)，实现境内物业权益向境外的转移；然后再通过转让香港物业的上层持股公司 Chui Yuk 的股权，将三处底层物业的间接权益合并到 REIT 发行新设的 BVI 持股公司 Golden Bauhinia 名下，Golden Bauhinia 的直接股东为 SF Fengtai (BVI)，也是顺丰集团为实现跨境重组所新设的公司。

为实现跨境重组，顺丰集团作出了如下商业安排：

1. 首先由独立于顺丰集团的第三方 Full Will 以增资的方式分别收购 Foshan Company (PRC) 和 Wuhu Company (PRC) 两个项目公司 1% 的股权，增资价格以标的股权的公允价值确定。
2. 由新设的 Foshan Company (HK) 和 Wuhu Company (HK) 分别收购 Full Will 持有的 Foshan Company (PRC) 和 Wuhu Company (PRC) 两个项目公司 1% 的股权，转股价格与增资价格相同（分别约

HK\$2.6 million 和 HK\$1.1 million)，但是对价暂不支付，作为 REIT 前身集团的负债（下称“中国项目公司 1% 股转款债权”）。

3. 再由 Foshan Company (HK) 和 Wuhu Company (HK) 分别收购 Shenzhen Fengtai（顺丰集团全资子公司）持有的 Foshan Company (PRC) 和 Wuhu Company (PRC) 两个项目公司 99% 的股权，转股价格以标的股权的公允价值确定（分别约 HK\$260.6 million 和 HK\$109.1 million），但是对价也暂不支付，作为 REIT 前身集团的负债（下称“中国项目公司 99% 股转款债权”）。

上述 1-3 步完成后，Foshan Company (PRC) 和 Wuhu Company (PRC) 两个项目公司变成了外商独资企业，也就完成了中国境内佛山、芜湖两处产业园资产权益的境外移转。

4. 为了归集底层资产，Golden Bauhinia 还将直接收购 Sunny Sail 持有的 Chui Yuk 股权，以此方式将香港的底层资产也注入 REIT 前身集团（见下文定义），转股价格以标的股权的公允价值确定（约 HK\$2,171.0 million），其对价同样暂不支付，作为 REIT 前身集团的负债（下称“Chui Yuk 股转款债权”）。

上述 1-4 步完成之后，三处 REIT 底层资产项目公司股权就集中到了 Golden Bauhinia 或其全资子公司名下，完成了底层资产的跨境权属转移和归集。

第二次，SF Fengtai (BVI) 将其持有的 Golden Bauhinia 的股权受让给 REIT 平台下设的子公司（下称“REIT 买方”）。

由于 Golden Bauhinia 统一、间接持有三处底层资产权益（Golden Bauhinia 及其通过多层公司间接 100% 控股的三处底层物业项目公司，合称“REIT 前身集团”）。所以第二次转让，实际是通过境外转股的方式，将底层物业的所有权以间接方式转让给了 REIT（下称“资产注入 REIT”），资产注入 REIT 的工作将在上市的前两个工作日完成。

3. 对价支付方式

为最终完成基础资产注入 REIT，REIT 发售资金将用来作为以下基础资产所包含股权和债权的对价：

1. REIT 买方直接支付给卖方 SF Fengtai (BVI) 的对价（按最高发售价格计算），定价基础是 REIT 前身集团的净资产价值 HK\$42.143 million（即目标公司 Golden Bauhinia 的股权价值）和 Golden Bauhinia 应付款（见下文定义）HK\$2,713.088 million，具体包括：

(a) 初始对价 HK\$ 3,189.043 million 加上初始调整金额，其中：

(i) REIT 直接发行按公允定价计算出的、价格为 HK\$1,444.8 million（按最高发售价格计算）的基金单位给 SF Fengtai (BVI)，其数量占全部 REIT 发售基金单位的 35%^[1]；

(ii) 剩余的初始对价将以无息的 Golden Bauhinia 承兑票据的方式支付给 SF Fengtai (BVI)。REIT 上市之后，将用发售资金和 REIT 并购贷款向 SF Fengtai (BVI) 兑现 Golden Bauhinia 承兑票据。Golden Bauhinia 承兑票据中就包含中国项目公司 99% 股转款债权和部分 Chui Yuk 股转款债权。

(b) 最终对价，即涉及交割审计对 REIT 前身集团的净资产调整金额，会在资产注入之后，用 REIT 发售资金和并购贷款来支付。

2. REIT 买方承接 Golden Bauhinia 应付款 HK\$2,713,088,000。Golden Bauhinia 应付款的组成是：HK\$2,681,153,000 是 REIT 前身集团欠付顺丰香港持股公司的关联方贷款（在香港形成的贷款）及利息 HK\$28,259,000，还有 HK\$3,676,000 是中国项目公司 1% 股转款债权的转让对价。

所以，REIT 发售资金和并购贷款将支付给原债权人顺丰香港持股公司和 Full Will，作为承接 Golden Bauhinia 应付款债权的对价，并且在这部分交易完成后，REIT 就拥有了对 Golden Bauhinia 及其子公司的股东借款债权，便于其以此作为资金向上归集通道。

3. 发售资金和并购贷款还将用来清理 Golden Bauhinia 承兑票据，包括中国项目公司 99% 股转款债权的转让对价以及 Chui Yuk 股转款债权。

这部分收购资金将支付给顺丰集团的相应原股东，实现了资金的回笼。

发售完成后 SF REIT 的结构如下图：

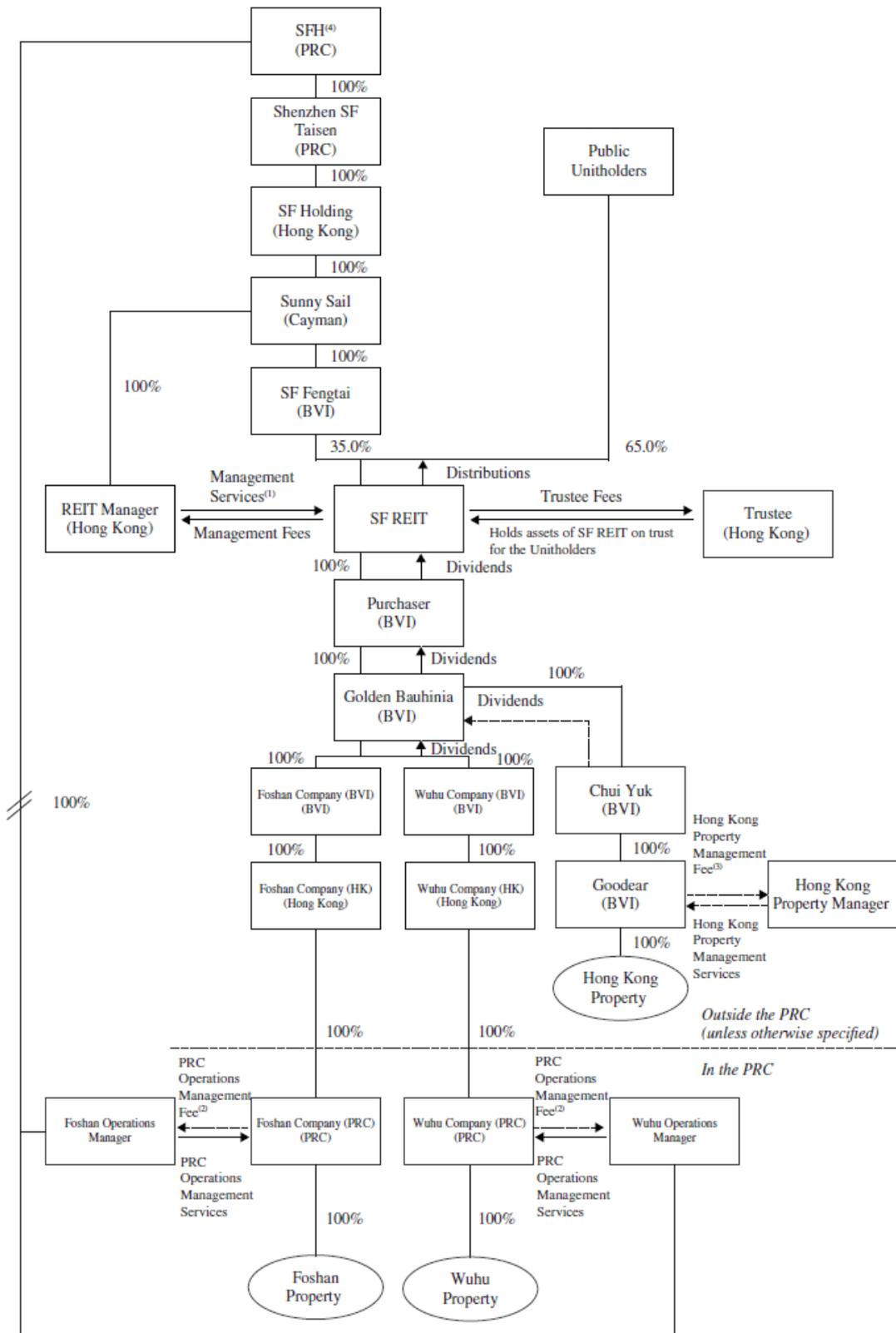


图 2: SF REIT 发行结构图

二、交易核心要点的提炼与分析

1. 降低跨境重组过程中的现金支付

本次 SF REIT 结构上的一大特点,是暂不支付跨境重组过程中的底层资产项目公司股权转让对价,留待由发售资金和并购贷款来支付。这大大降低了集团的过桥资金成本,也为未来的 REIT 发行提供了很好的先例。

现实中,大量发行人在拟发行境外 REIT 时,底层资产并未完成剥离,有的甚至没有把底层资产注入境外 SPV 结构中,不具备发行 REIT 的基本条件。如果为了 REIT 发售目的进行重组并搭建、将底层资产注入境外结构,那就势必涉及同一集团控制下的跨境股权收购。而跨境股权收购是很难以非现金的方式实现的,主要有以下原因:

(1) 现行有效的《商务部关于外国投资者并购境内企业的规定》(下称“10 号令”)明确规定“外国投资者以股权并购境内公司应报送商务部审批”,因此跨境股权并购的监管获批难度较大。

(2) 从税务筹划的角度,跨境非现金收购难以适用免税重组的规定。

根据境内非现金免税重组所适用的《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税[2009]59 号,下称“59 号文”)、《财政部、国家税务总局关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》(财税[2014]109 号,下称“109 号文”)以及《国家税务总局关于资产(股权)划转企业所得税征管问题的公告》(国家税务总局公告 2015 年第 40 号,下称“40 号公告”),非现金收购可以用两种方式实现:(a)股权无偿划转;(b)股权转让,以收购方的股份作为支付对价,但是这两种非现金重组方式在跨境重组中却很难开展:

(a) 如果采用股权无偿划转,根据 40 号公告和 109 号文,必须在“受同一或相同多家居民企业 100%直接控制的居民企业之间”开展,才能适用相应的免税重组规定;也就是说,目前重组相关税法暂不支持将境内股权无偿划转给境外关联方。

(b) 如果是跨境股份支付,就又会受到 10 号令项下的商务部审批限制,而且根据 59 号文第七条[2]的规定,跨境股份支付如果想适用“转让方、出让方取得股权的计税基础都以被转让资产原计税基础确定”的特殊税务处理,重组的转让方和受让方之间必须是“100%直接控制关系”;而在跨境重组中,很难满足“100%直接控股”这个条件。

(c) 此外,根据 59 号文,适用免税重组还需要满足“企业重组中取得股权支付的原主要股东,在重组后连续 12 个月内,不得转让所取得的股权”,在跨境重组的特定场合,还需要满足“非居民企业向其 100%直接控股的另一非居民企业转让其拥有的居民企业股权,没有因此造成以后该项股权转让所得预提税负担变化,且转让方非居民企业向主管税务机关书面承诺在 3 年(含 3 年)内不转让其拥有受让方非居民企业的股权”(见 59 号文第七条),这也将给 REIT 项目的重组进展造成迟延。

(3) 此外，境内股东取得境外公司股权或者在境外设立 SPV 公司用于跨境重组，还涉及《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]37号）项下外汇登记问题，也是跨境非现金重组不容易实现的原因。

因此，跨境股权收购的场景下，无论是从监管审批、税务筹划还是外汇监管方面，都很难实现在发行人关联方不出现金的情况下，直接以原账面净值将标的股权划转至境外 SPV 名下的目的。

然而，为进行 REIT 发行而将底层资产转移至境外 SPV 名下，如果按公允价值转让，势必涉及与发售规模相当的转让对价，这将给发行人造成很重的过桥资金周转压力。而 SF REIT 结构中，采用了“公允价值转让、暂不支付对价”这个思路，做低前身集团的净资产价值，将发售资金的大部分用于支付跨境重组过程中形成的股转款债权转让对价。最终发行人通过收取债权转让对价的方式，获得发售资金。

这种“公允价值转让、暂不支付对价、以发售资金支付”的思路，在其他公募 REITs 产品中也有体现[3]。因此，本着帮助发行人节约过桥资金成本这个出发点，还需要深入分析 SF REIT 为了实现在跨境重组过程中暂缓支付对价这个目的，所进行的一系列相关配套安排，以便在未来的可比交易中进行类推式统筹安排。

2. 先行以独立第三方收购中国境内项目公司 1% 的股权

为了实现顺丰集团佛山、芜湖两处底层资产向境外 SPV 的转移，跨境重组的第一步，是由独立第三方 Full Will 先行以增资的方式收购两个中国项目公司 1% 的股权，笔者解读其主要考虑如下：

(1) 虽然《外商投资法》已经生效实施，但是 10 号令依然现行有效。根据 10 号令的规定，(a) 境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司，应报商务部审批；(b) 外国投资者并购境内企业设立外商投资企业，外国投资者应自外商投资企业营业执照颁发之日起 3 个月内向转让股权的股东，或出售资产的境内企业支付全部对价。对特殊情况需要延长者，经审批机关批准后，应自外商投资企业营业执照颁发之日起 6 个月内支付全部对价的 60% 以上，1 年内付清全部对价，并按实际缴付的出资比例分配收益。

所以要想缓释以上商务部审批、以及 Foshan Company (HK) 和 Wuhu Company (HK) 必须按期支付对价否则无法分配收益的合规风险，需要首先将两个中国项目公司首先变更为外商投资企业。这样，根据 10 号令第二条，外资收购外商投资企业的股权就可不再适用 10 号令的规定。

(2) 根据《企业所得税法》关于“特别纳税调整”的相关配套规定，企业的股权转让应当以公允价值进行。但是在两处物业已经大大增值的情况下，用 Full Will 按公允价值增资的方式，既能避免缴纳高额的股权转让资本利得税，而且未来 Full Will 再向 Foshan Company (HK) 和 Wuhu Company (HK) 转让股权时，也可以平价转股，不再产生额外的资本利得税。

(3) 只用两个中国项目公司净资产公允价值 1% 的资金成本，就可实现前述监管和税务上的利好，收益大于成本。

[注]

[1] 需要说明的是，由于 SF Fengtai (BVI)本就为顺丰集团 100%控制，所以 35%的基金单位对价中，也体现了一部分 Golden Bauhinia 应付款的对价。

[2] 《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》七、企业发生涉及中国境内与境外之间（包括港澳台地区）的股权和资产收购交易，除应符合本通知第五条规定的条件外，还应同时符合下列条件，才可选择适用特殊性税务处理规定：

（一）非居民企业向其 100%直接控股的另一非居民企业转让其拥有的居民企业股权，没有因此造成以后该项股权转让所得预提税负担变化，且转让方非居民企业向主管税务机关书面承诺在 3 年（含 3 年）内不转让其拥有受让方非居民企业的股权；

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

（三）居民企业以其拥有的资产或股权向其 100%直接控股的非居民企业进行投资；

（四）财政部、国家税务总局核准的其他情形。

[3] 在中国首批公募 REIT 产品中亦有体现，典型如中航首钢生物质 REITs。

最新可转债税收政策解读与税会操作详解

来源：跨境税收 作者：古老师 日期：2021年6月28日

导读：

可转债这个税收新政实际执行起来有点复杂，该文件对可转债存在争议和处理困难的应收利息（应付利息）的税收政策进行了明确，对某些特殊情况下产生的应收未收利息可以视同为实际支付，这种处理与税前扣除紧密相关但并不等于直接规定可以税前扣除，该规定实际上是将金融工具会计准则与企业所得税处理之间的差异永久化，是税收政策独立于会计准则的最新政策规定，该项政策标志未来企业所得税法的发展方向在最复杂的金融投资领域会越来越独立于会计准则，也反映出了最新企业所得税政策在复杂的衍生金融产品领域的反避税思路。该政策如果仅看文件字面描述还难以准确理解，需要把税收政策规定落实到财税实务的会计和税收具体操作运用上才是算真的掌握。

《国家税务总局关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》（国家税务总局公告 2021 年第 17 号）第二条的名称是“关于可转换债券转换为股权投资的税务处理问题”，文件这一条规定总体来说是解决可转换债券在持有和转股时的应收利息（应付利息）的税务处理问题而发布的政策规定。该问题包括两个方面：

一是，规范了可转换债券购买方和发行方对债券利息的税务处理，对于购买方来说持有期间取得的利息应该确认利息收入依法申报，对于发行方来说应付利息是否能税前扣除应该“按照规定在税前扣除”。提出这个问题是因为对于购买方来说，在税收实务中存在因为金融工具会计准则确认收益的复杂性规定，导致某些情况下存在对是否应确认企业所得税上的利息收入产生争议；对于发行方来说，已确认的利息包括票面利息和按照实际利率法计算的实际支付利息，应根据哪个利息扣除也存在争议。

二是，该文件解决的问题是对于应收未收利息（应付未付利息）如果没有实际收付，而是折算转换成股票，这时存在应收应付利息是否应确认收入或是否可以税前扣除的特殊问题。这在实际工作中也存在争议。

理解以上问题需要结合会计处理来进行税务处理，因此对该问题理解和分析具有一定的难度。

一、可转债应收未收利息是怎么产生的？

要理解应收利息（应付利息）问题就需要明白可转换债券中的应收应付利息是怎样产生的，尤其是应税未收和应付未付利息产生的原因。根据可转换债券的规定，债券存在债券确权日、债券付息日、实际支付利息日等重要时间节点，当可转换债券的购买人转股时恰好存在已确认但尚未实际领取的利息时，就产生了应收未收利息和应付未付利息问题。

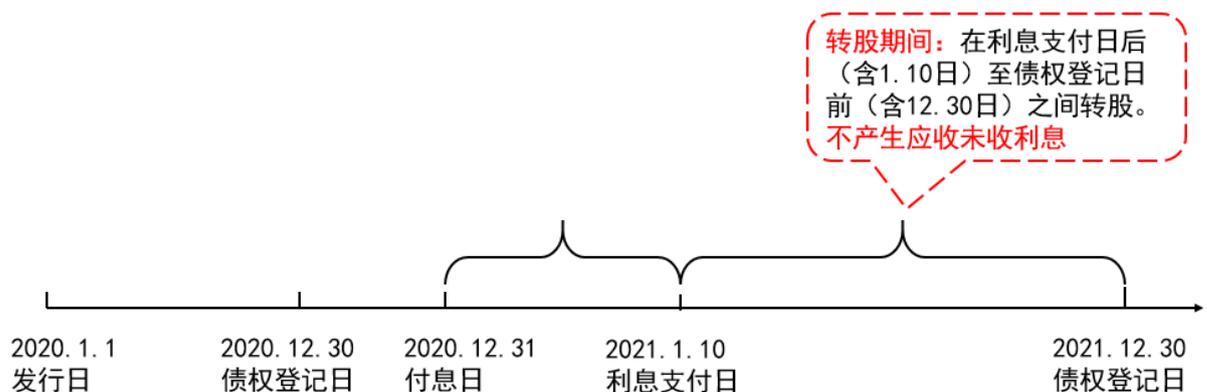
二、可转债购买方的会计和税收处理

案例背景：债券购买方企业甲公司，假设 2020 年 1 月 1 日购买，期限为 5 年的可转换债券。可转换期限为发行日后满 6 个月起至债权到期日。付息日期为 5 年每年年底 12 月 31 日，付息日后第二年 1 月 10 日为支付利息日。债券登记日为付息日前一交易日。在债权登记日前（含债权登记日）转换为股票的不支付转换当年度及以后年度的利息。

甲公司 2020 年 1 月 1 日购买该可转换债券，花费 500 万元购买票面为 100 元可转债 5 万份，票面利率 1%，相关税费为 10 万元。转换时每份债券可以换 5 股。

1.没有产生应收未收利息时的税会处理

当甲公司 2020 年 12 月 31 日付息日（含 12 月 31 日）后仍持有可转债，并在第二年 1 月 10 日实际取得利息日后，在下一个债权登记日前将可转债转换成股票。则甲公司由于已经实际取得 2020 年应收利息，因此在转股期间任意日期转为股票，都不存在应收未收利息的情况。见下图所示：



图：可转债购买人不产生应收未收利息的转股期间

跨境税收

(1) 购买日 2020.1.1 会计处理：

借：交易性金融资产——债权（成本） 500 万

 投资收益 —交易费 10 万

 贷：银行存款 510 万

注：交易性金融资产发生的交易费计入投资收益。

(2) 债权登记日 2020.12.30 不进行会计处理

(3) 付息日 2020.12.31 日会计处理：

借：应收利息 5 万

贷：投资收益 5 万

会计处理：购买人确认取得投资收益

税务处理：季度预缴时按会计利润计算预缴企业所得税。

税收文件依据：17 号公告第二条第（一）款第 1 项，“（一）购买方企业的税务处理。1.购买方企业购买可转换债券，在其持有期间按照约定利率取得的利息收入，应当依法申报缴纳企业所得税”。

（4）利息支付日 2021 年 1 月 10 日实际取得债券利息

借：银行存款 5 万

贷：应收利息 5 万

（5）下一个债权登记日前可转债转股票，不产生应收未收利息，发生相关税费 3 万元

会计处理：根据可转债转股规则在债权登记日前转股，不能获得本年度及以后年度利息，因此会计上不确认应收利息。

借：交易性金融资产——股票（成本） 500 万

投资收益——交易费 3 万

贷：交易性金融资产——债权（成本） 500 万

银行存款 3 万

注：交易性金融资产发生的交易费计入投资收益。

税务处理：可转债转股后股票的计税基础为 500 万，未产生应收未收利息。

税收文件依据：企业所得税法实施条例第七十一条，“通过支付现金方式取得的投资资产，以购买价款为成本”。在这里可以把购买价视为直接购买可转债支付的费用，3 万元转换税费可以计入当期损益。保持税收和会计资产成本相同。

2.产生应收未收利息时的税会处理

当甲公司在 2020 年 12 月 31 日付息日后仍持有可转债即可以取得 2020 年度企业发放的可转债利息，如果甲企业在付息日 2020 年 12 月 31 后（含 12 月 31 日）至实际取得利息日 2021 年 1 月 10 日前（不含 1 月 10 日）这段期间中的任意一天把可转债转换为股票，则甲企业在这段期间内转股时，存在应收未收利息问题。参考下图所示：



图：可转债购买人产生应收未收利息的转股期间

跨境税收

(1) 购买日 2020.1.1 会计处理：

借：交易性金融资产——债权（成本） 500 万

 投资收益—交易费 10 万

贷：银行存款 510 万

(2) 债权登记日 2020.12.30 不进行会计处理

(3) 付息日 2020.12.31 日会计处理：

借：应收利息 5 万

 贷：投资收益 5 万

税务处理：季度预缴时按会计利润计算预缴企业所得税

(4) 甲企业在利息支付日 2021 年 1 月 10 日前转股，产生应收未收利息，发生相关税费 3 万元。购买方甲公司把应收未收利息在会计上确认为收入。

会计处理：

如果购买企业将应收未收利息一并转为股票，这种情况下通常会计上也是应确认利息收入的。

这时，将应收利息转入股票成本的做法，应是可转债购买人与可转债发行人协商一致后的处理，根据约定当期利息不再支付转为股票。

借：交易性金融资产——股票（成本） 505 万

 投资收益—交易费 3 万

贷：交易性金融资产——债权（成本） 500 万

 应收利息 5 万

 银行存款 3 万

注：其中会计上股票入账成本的构成包括应收未收利息，不包括交易税费。

税务处理：

①该股权的计税基础（投资成本）=500 万（购买价）+5 万（应收未收利息）+3 万（相关税费）=508 万

②甲公司当期确认的 5 万应税利息收入应缴纳企业所得税。

税收文件依据：17 号公告第二条第（一）款第 2 项，“（一）购买方企业的税务处理。2.购买方企业可转换债券转换为股票时，将应收未收利息一并转为股票的，该应收未收利息即使会计上未确认收入，税收上也应当作为当期利息收入申报纳税；转换后以该债券购买价、应收未收利息和支付的相关税费为该股票投资成本”。

启示 1：此时交易性金融资产的可转债把应收未收利息转入股票成本后，会出现税会差异，转换后的交易性金融资产股票的计税基础比账面入账成本多出一部分交易税费。

（5）利息支付日 2021 年 1 月 10 日前转股，产生应收未收利息，发生相关税费 3 万元。购买方甲公司由于会计核算原因没有把应收未收利息在会计上确认为收入。

会计处理：

如果购买企业将应收未收利息一并转为股票，且会计上未确认利息收入，这种情况属于一种比较特殊的处理，通常付息日后会计上应该确认利息收入，为什么出现购买方不确认利息收入的情况呢，文件里没有介绍原因，有可能是因为会计准则金融资产确认的某些特殊情况，但这些特殊情况企业所得税法中未必认同，因此就出现了 17 号文件的相关规定。

付息日：由于各种理由可转债持有人在会计处理确认应收利息但不确认利息收入，把该应收未收利息收入计入其他综合收益（或其他科目），不确认会计收入，会计处理如下：

借：应收利息 5 万

 贷：其他综合收益 5 万

（或 借：应收利息 5 万

贷：交易性金融资产——股票（成本） 5 万）

需要指出这类不确认利息收入的会计处理除非有确切的依据，否则与现行金融工具确认和计量会计准则的基本处理原则是不符合的。

可转债转为股票日会计处理：

借：交易性金融资产——股票（成本） 505 万

投资收益—交易费用 3 万

贷：交易性金融资产——债权（成本） 500 万

应收利息 5 万

银行存款 3 万

（或 借：交易性金融资产——股票（成本） 500 万

投资收益—交易费用 3 万

贷：交易性金融资产——债权（成本） 495 万

应收利息 5 万

银行存款 3 万）

在这种比较特殊的情况下国家税务总局公告 2021 年第 17 号规定的税务处理：“购买方企业可转换债券转换为股票时，将应收未收利息一并转为股票的，该应收未收利息即使会计上未确认收入，税收上也应当作为当期利息收入申报纳税；转换后以该债券购买价、应收未收利息和支付的相关税费为该股票投资成本”。无论以上会计处理采用何种方式，在税收上，

税务处理：

①该股权的计税基础（投资成本）=500 万（购买价）+5 万（应收未收利息）+3 万（相关税费）=508 万

②当期应确认应税利息收入=5 万元

启示 2：此时交易性金融资产的可转债把应收未收利息转入股票成本后，会出现税会差异，转换后的交易性金融资产股票的计税基础比账面入账成本多出的部分与之前未确认会计收入的应收未收利息会计处理有关。

以上会计处理的举例是以比较常见的交易性金融资产为例进行说明，如果在可转债实际处理中有其他金融资产的分类理由，有可能会出其他会计科目，例如“长期股权投资”“其他权益投资工具”等科目，这时其中的交易费等细节处理会有所不同，可能会影响税会差异情况。

提示：对于境外机构投资者持有的可转债，其取得的应收利息所得在限定时间内暂免征收企业所得税和增值税。税收文件依据：《财政部、税务总局关于境外机构投资境内债券市场企业所得税、增值税政策的通知》（财税〔2018〕108号）。“自 2018 年 11 月 7 日起至 2021 年 11 月 6 日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税。上述暂免征收企业所得税的范围不包括境外机构在境内设立的机构、场所取得的与该机构、场所有实际联系的债券利息”。

三、可转债发行方的会计和税收处理

对于可转债的发行方来说，其税务处理在国家税务总局公告 2021 年第 17 号第二条第（二）款第 1 项的表述是“发行方企业发生的可转换债券的利息，按照规定在税前扣除”。对这条应该怎样理解。实际该条要解决的问题主要是对于发行方确认的账面应付利息与按实际利率法计算的实际支付的利息，如果两者不同应该以哪个利息来税前扣除。对于该问题，什么是“按照规定扣除”呢？

该规定主要是指《企业所得税税前扣除凭证管理办法》（国家税务总局公告 2018 年第 28 号）第二条其实有明确规定，“本办法所称税前扣除凭证,是指企业在计算企业所得税应纳税所得额时，证明与取得收入有关的、合理的支出实际发生，并据以税前扣除的各类凭证”。因此根据实际发生原则，应以实际支付的利息作为税前扣除金额。

对于国家税务总局公告 2021 年第 17 号第二条第（二）款第 2 项的表述是“发行方企业按照约定将购买方持有的可转换债券和应付未付利息一并转为股票的，其应付未付利息视同已支付，按照规定在税前扣除”。该条的理解可以对照上文对可转债购买方应收未收利息的规定，这两者实际是描述的一种特殊的情况，且采取这种情况的前提是发行方和购买方取得一致的处理意见，即把应收未收利息（应付未付利息）转入股票中，换取更多股票。在这种情况下发行方相当于把应付未付利息转入了股本和资本公积，并没有实际支付，根据《企业所得税税前扣除凭证管理办法》（国家税务总局公告 2018 年第 28 号）第二条，不满足实际支付条件，发行方不应该税前列支扣除。但由于购买方已经确认了收入，并缴纳企业所得税，因此国家税务总局公告 2021 年第 17 号第二条第（二）款第 2 项采取了特殊规定，“视同已支付”，可以“按照规定在税前扣除”。请注意此处文件规定的是视同已支付，而不是直接规定可以税前扣除，这是具有相当高度的政策制定水平的规定，因为如果直接规定可以税前扣除则排除了《企业所得税税前扣除凭证管理办法》中其他制约税前扣除的政策规定，并不准确，因此规定“视同已支付”将其纳入统一规范的扣除操作程序。这是学习文件时应注意的要点。

参考会计处理如下：

借：应付债券——可转换公司债券 （账面余额）

其他权益工具 （权益成分账面价值）

应付利息 （应付未付利息）

贷：股本 （面值）

 资本公积——股本溢价 （差额）

四、总结

国家税务总局公告 2021 年第 17 号第二条文件规定对于购买方而言应收未收利息无论会计是否确认利息收入都需要确认企业所得税收入申报缴税，因此对于将应收未收利息转换成股票的部分税收上可以视同为实际支付，该规定实际上是将金融工具会计准则与企业所得税处理之间的差异明确化、固定化，是税务处理独立于会计准则的最新政策规定。该项政策标志未来企业所得税法的发展方向在最复杂的金融投资领域会越来越独立于会计准则，甚至各不相关。因此可以说，未来利用金融资产复杂的会计确认方式达到不确认收入或错配进行避税的空间会越来越窄。这种变化也是 17 号公告解读中所指出的“现行企业所得税法自 2008 年实施后，企业所得税政策及其管理规定日益完善，初步形成了企业所得税政策及管理体系”的具体体现。

拜登政府遗产税新政迫在眉睫， 赶紧了解下特朗普家族都在用的 GRAT 信托吧

来源：季律说财富 作者：季亨卡 王浩溪 日期：2021 年 6 月 27 日

拜登在竞选之初就提出税改方案，拟大幅提高富人的税赋，拜登就任后，动作频频，所推出的税改方案系美国 1993 年以来的首次重大加税，税改方案拟大幅上调最高个人所得税税率及资本利得税税率。

近期，美国参议员桑德斯提出遗产税提案《For the 99.5% Act》（“99.5%提案”），为保护 99.5% 美国普通民众的利益，拟将遗产税率大幅提高至 65%，并明确提出将要对家族信托进行限制，避免富人滥用 GRAT 信托进行无限度的避税。

GRAT 信托是什么？美国富人是如何通过其避税的？99.5% 提案对其影响如何？现在应该怎么做？

以上种种问题的答案，请听我们细细道来……

一、特朗普家族的 GRAT 信托

正式介绍 GRAT 信托之前，我们先来看看特朗普家族是如何通过 GRAT 信托成功避税 5.5 亿美元的。

首先，老特朗普通过种种神操作将家族资产由 10 亿美元折价评估至 4,140 万美元；其次，再将家族资产分别装入老特朗普夫妇各自委托设立的两个 GRAT 信托。

信托期限为 2 年，信托财产中的 1/3 将以提取年金的方式分 2 年返还给老特朗普夫妇，剩余的 2/3 将在信托到期后转移给信托受益人特朗普兄妹们。两年后，特朗普兄妹们作为信托受益人取得了老特朗普夫妇总价值超过 10 亿美元的家族资产。

相较于遗嘱继承或直接赠与，GRAT 信托为特朗普家族节省了 5.5 亿美元的税负。

二、GRAT 信托简述

（一）GRAT 信托是什么？

GRAT，全称“Grantor Retained Annuity Trust”，中文翻译为“授予人保留年金信托”，属于一种不可撤销的授予人信托，其设立的主要目的就是规避美国高额的赠与税与遗产税。GRAT 的巧妙使用已经逐渐成为拥有美国身份的高净值人士在进行财富规划时候不可或缺的一部分。GRAT 信托是美国法律环境下的合法传承工具，尤其是获得了《国内税收法典》（Internal Revenue Code）的认可。

GRAT 信托模式下(不考虑可回复权利(Reversionary Interest)的情况下), 对应两部分利益的安排:

保留年金利益 (Retained Annuity Interest): 授予人保留了收取固定年金款项的权利;

剩余财产利益 (Remainder Interest): 在 GRAT 信托期限到期时候, 剩余财产将被直接分配给受益人(通常是授予人的子女)。此处, 需要特别注意的是: 为使得 GRAT 有效实现规避或降低赠与税和遗产税的效果, 授予人的离世时间必须晚于 GRAT 信托期限到期日。

GRAT 信托的主要操作流程如下:

设立 GRAT 信托, 并将家族资产装入 GRAT 信托;

授予人按照 GRAT 信托契据的约定, 每年从信托中获取固定年金;

对于高于美国国税局公布的 Section 7520 Interest Rate (“7520 利率”) 财产增值部分在转移给 GRAT 信托受益人的时候, GRAT 信托能够帮助授予人实现免征赠与税的效果。目前 2021 年 5-7 月公布的 7520 利率仅为 1.2% (这一利率在过去十年的比例经常在 0.4%- 3.6% 之间波动。具体的过去和现行的 7520 利率请参见美国国税局网站: <https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/section-7520-interest-rates>)。

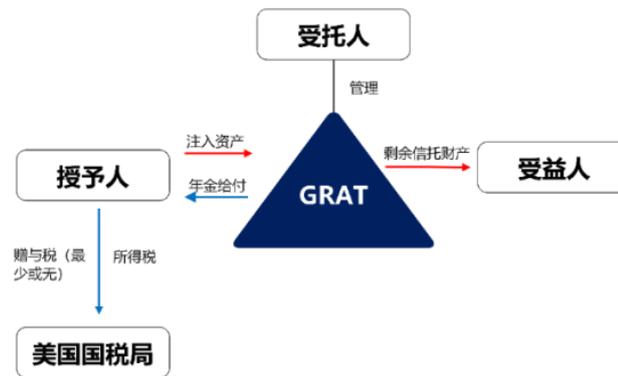
搭建 GRAT 的同时, 美国身份的高净值人士也可以考虑与其他财富传承工具结合并用, 以达到更理想的财富规划效果 (例如合格个人住所信托(QUALIFIED PERSONAL RESIDENCE TRUST))。

(二) GRAT 信托适用于什么类型的资产?

在满足一定条件的前提下, GRAT 信托期限到期后, 剩余信托财产无论增值多少都有可能免征赠与税和遗产税, 因此 GRAT 信托非常适合于增值潜力巨大的资产, 特别是不动产、股权、公司股票、收藏品、艺术品等。

(三) GRAT 信托的基本架构是什么?

GRAT 信托的基本架构如下图所示:



(四) GRAT 的避税要点是什么？

1、家族资产评估价值的确定

家族资产装入信托时需要进行评估，评估价值至关重要，与授予人应缴纳的赠与税及未来领取的年金金额挂钩。授予人可以通过降低公司持股比例等方式对资产进行整合，使评估公司得以对资产进行折价评估，以此降低赠与税和应提取的年金金额。

2、锁定较低的 IRS 公布的 7520 利率

授予人应提取的年金金额与 7520 利率挂钩，7520 利率越低，提取的年金金额就越少；相应的，信托到期时可转移给受益人的剩余财产也就越多。2020 年以来，受疫情影响，7520 利率一直处于低位，GRAT 信托可发挥较大的避税空间。

3、合理安排信托期限

授予人在 GRAT 信托期限内离世的，则 GRAT 信托财产将可能依据美国税法的规定被认定为授予人全部遗产的一部分，从而产生美国遗产税纳税义务。因此，GRAT 信托的信托期限需要结合授予人的年龄、身体健康状况以及资产类型进行合理安排。目前，联邦税法规定 GRAT 信托可采取的最短期限为 2 年，为避免夜长梦多，实践中不少 GRAT 信托的期限也仅为 2 年。

三、季律观点

1、99.5% 提案对 GRAT 信托影响深远

针对 GRAT 信托的避税要点，99.5% 提案提出：

(1) 将 GRAT 信托的有效期设置为至少 10 年——这意味着富人们将无法在短期内快速转移家族资产，同时加大了因授予人离世而导致 GRAT 信托无法规避遗产税的风险；

(2) 保留至少 25% 的信托财产作为赠与给到受益人——这意味着信托内至少 25% 的财产应在缴纳赠与税后转移给受益人；

(3) 避免滥用估值手段，降低资产价值——这意味着避税空间的缩小。

99.5% 提案目前尚未正式通过，即便该提案最终无法获得通过，也不会是拜登政府税改的终点。目前，美国贫富差距所导致的阶层矛盾在疫情的刺激下愈演愈烈，拜登政府的税改政策被认为是缓解目前社会矛盾的一剂良药，即使没有 99.5% 提案，也必然会有其他的税改新政，而加大对富人的征税力度是美国民主党的重要主张之一，加强对富人避税的监管将是近期的主要趋势。

2、抓住时机，把握当下

“现在是最坏的时代，也是最好的时代”——99.5% 提案如果最终获得通过，在其正式实施前搭建的 GRAT 信托通常不会受到冲击，谁能抓住 GRAT 信托的最后时间窗口期，谁就能享受到 GRAT 最后的红利。

2019 年，Zoom 于美国纳斯达克上市，其创始人袁征先生在上市前就搭建了 GRAT 信托架构，并通过 GRAT 信托成功节税 24 亿美元，这又一次印证了 GRAT 信托强大的避税功能，也给了拥有美国身份的中国企业家们一些启迪。

时间不是用来规划的，时间是用来选择的！而利用时间的绝佳方式是：选择最佳时机行事，寻找最佳时机做事！

境内外上市往往会使家族资产获得显著增值，而在公司上市前搭建 GRAT 信托，可在最大程度上合法规避美国赠与税和遗产税，将上市带来的巨大溢价平稳地转移给子孙后代。