



VC/PE 基金通过“间接控股架构”模式转让中国居民企业股权的

普遍性与商业目的

2013 年 8 月 27 日

目录

前言	1
概要	2
1 普遍性.....	6
2 商业目的.....	16
3 相关建议.....	22
3.1 双重不征税 Vs. 双重征税.....	22
3.2 一般反避税规程以及补充 698 号文件	22
3.3 国际税务机关的沟通与协调.....	29
3.4 如何判断合理商业目的—原则与标准	30
附件:	35
典型案例分析	35
国外税务机关处理相关税务问题的国际视野及最佳实践.....	44
VC/PE 基金对实体经济作用.....	46

前言

2009 年国家税务总局发布的 698 号文是我国新企业所得税法下一般反避税条款在实践中的具体运用。该文件颁布实施以来，有效地打击了滥用组织形式等避税行为，保护了中国的税收权益。通过 698 号文件实施一般反避税措施打击所谓的“双重不征税”是维护我国税收权益的合理举措。

在 698 号文件实际执行的过程中，税务机关在判定境外投资方是否具有中国纳税义务的时候，往往更多地依赖于中间控股公司的经营状况等因素做出判断，而一定程度上忽视了对于境外注册的 VC/PE 基金为什么会投资于中间控股公司，以及为什么通过间接转让中国居民企业股权来实现投资的退出等深层次商业目的。VC/PE 基金从事的是投资管理的业务。数据显示海外 VC/PE 基金投资于中国居民企业时，普遍采用“间接控股架构”。这种现象的产生由来已久，在上世纪末海外 VC/PE 基金开始投资中国居民企业以来，就开始普遍采用，已经成为成熟的投资模式。不能笼统地认为所有通过“间接控股架构”投资于中国居民企业的做法均是出于避税的目的。698 号文件在实施过程中的一些问题给 VC/PE 行业造成了一定的困扰，中华股权投资协会会员在投资项目退出时也遇到了相关的典型案例。

为此，中华股权投资协会组织会员代表、行业专家对 VC/PE 基金投资中国居民企业时形成的“间接控股架构”的普遍性及商业目的进行认真梳理和分析，并结合实际案例和借鉴了某些国家处理类似案例的一般反避税措施，总结其中一些共性的问题，供税务机关参考。希望本报告能够帮助税务机关更加深入地了解 VC/PE 行业，协助税务机关在审核 VC/PE 基金是否产生中国纳税义务时更全面地了解实际情况，从而做出客观公正的判断。在打击避税行为的同时，避免产生对非居民不必要的双重课税的情况。

VC/PE 行业在协助我国经济实现结构调整，促进实体经济发展，推动技术创新和国家战略新兴产业发展，解决中小型企业融资等方面发挥着独特与不可替代作用。另一方面，该行业也并非社会上流传的所谓“暴利”行业，而是个以人为本的行业，只有少数具有独到眼光和能够为企业提供增值服务的 VC/PE 机构才能为养老基金、主权财富基金、保险公司等机构投资者获得平均高于二级市场的投资回报。

中华股权投资协会作为 VC/PE 行业自律协会组织，愿意在相关研究的基础上进一步加强与贵局沟通和交流，将业界的建议与声音及时反馈给各位领导，为 VC/PE 行业的发展创造一个公平的税收环境，使得 VC/PE 行业在促进实体经济发展和经济结构转型等方面发挥更加积极的作用。

概要

一、“间接控股架构”的普遍性

美元基金“两头在外”（基金募集和投资退出均在海外）的典型投资模式使得美元基金通过间接控股架构模式转让中国居民企业股权具有普遍性和必然性。

- 根据协会的调研以及 CVSource 数据库显示：美元基金投资中国居民企业时，除了少数采取“直接控股”架构外，大部分的交易均采用“间接控股架构”的“红筹架构”；
- 仅 CVSource 数据库收录的美元基金通过“间接控股架构”投资的中国居民企业交易数量（披露投资金额的）将近 3000 起；
- 2006-2012 年在美国上市中国概念股共 97 家，均采用“间接控股架构”。根据美国上市规则的要求，这些中国概念股的境外上市主体注册地一般在开曼群岛设立；
- 2006-2012 年在美国纽交所和 NASDAQ 首发上市（IPO）的 97 家企业中，81 家曾获得过美元 VC/PE 基金的支持，占比超过八成（83.5%），融资额达 120.56 亿美元，占全部赴美 IPO 融资总量的 81.8%，这些中国概念股集中于战略新兴产业；
- 帮助被投资企业在海外资本市场直接融资，通过 IPO 方式退出是美元基金投资的“本垒打”和最主要获利方式。而对美元基金来说通过 IPO 退出往往是可遇而不可求的事情。其大多数的被投资企业需要通过并购退回（包括管理层回顾）或者清算退出。这使得美元基金通过“间接控股架构”模式转让中国居民企业股权具有普遍性和必然性；
- 从调研的情况来看，如果今年赴海外上市的窗口无法有效打开，由于基金存续期限因素，许多美元基金面临投资退出的压力越来越大。可以预见，今后两年通过间接控股架构模式转让中国居民企业股权的交易案例还会进一步增多。

二、“间接控股架构”的商业目的

美元 VC/PE 基金在投资中国居民企业时形成间接控股架构有其深层次的商业原因。

- 许多美元基金选择开曼群岛作为注册地，并非主要看中开曼群岛是所谓的“避税天堂”，而是有法律合规要求、税收中性、资金进出灵活、投资者认可度高等诸多方面的考虑；
- 中国居民企业寻求境外融资的迫切性，导致企业家不得不选择搭建“红筹架构”，在“红筹架构”模式下，境外上市主体注册地的选择，完全取决于境外上市地上市规则的要求。在美国上市一般要求在开曼群岛设立，而在香港上市一般要求在开曼群岛、百慕大群岛等英属领地；
- VC/PE 基金作为财务投资者，如果被投资企业选择境外上市融资，基金只能选择投资于境外控股公司，而非直接投资于境内居民企业；
- 很多情况下，如果创始人是中国的自然人或者中国的居民企业，通过搭建“红筹

架构”融资往往在税收上不但不能获得利益，反而面临所谓“中-外-中”的控股架构，使得其税收效率下降，其结果是境内股东的税负远远超过直接控股境内运营公司的税负；

- VC/PE 基金从自身经营角度出发，也需要设立控股公司实现其隔离法律风险、方便内部投资收益核算、实现共同投资等一系列的商业目的；
- 从外资审批的监管角度，投资于境外控股公司可以增加 VC/PE 基金退出投资的灵活性和效率；
- 从税收角度来看，对于 VC/PE 基金的投资者而言，透过中间控股公司投资并不一定能起到降低投资者税负的效果。

三、核心建议

(一) 建议既要防止双重不征税情况，也要避免双重征税情况

当中国税务机关要启用一般反避税条款对非居民企业转让方的间接股权转让征税的，应收集足够证据，执行法定的程序，同时总局能予以正式的书面答复，作出符合国内法与税收协定的决定，使非居民企业转让方在中国缴纳的税款能在其本国进行抵免，避免发生双重征税的后果。

(二) 建议出台一套系统的一般反避税规程（以下简称为《规程》）

1. 一般反避税条款的原则性问题

- 一般反避税条款是穷尽日常管理和所有其它具体反避税措施以后最后的手段 (last resort)，而不是一个经常性、广泛性适用的措施；
- 税务机关对‘合理商业目的’的判断的客观性来源于对各项相关因素的综合考虑、和基于这些因素的合理推断；
- 一般反避税条款应该不会影响企业具有合理商业目的的正常交易结果和由此获取的税收利益。

2. 一般反避税条款的适用时间范围

我们认为，由于一般反避税条款是新企业所得税法引入的原则，根据法理，应该与企业所得税法同时生效，而不应该追溯到企业所得税法生效前。也就是说，如果 2008 年 1 月 1 日前已经存在的投资，即使在 08 年以后被处置的，也不会适用一般反避税条款。因此我们建议税务总局在文件中明确这一点。

3. 一般反避税条款的判定权

一般反避税条款的最终判定权限掌控在税务总局，以防止其被滥用，并保证处理案件的统一性和公正性。作为参考，一般反避税条款的适用由中央级别的税务部门审批是一种国际惯例。同时，建议引入有外部专家参与的复核委员会对一般反避税案件进行复核，以免税务机关在复核一般反避税案件时刻意忽视纳税人提出的申辩理由及

证据。

（三）豁免

为减轻征纳双方的负担，建议为一般反避税条款设置一些“豁免”，或称之为“具有合理商业目的的安排”/“可接受的合理减税安排”的正面列举。我们非常欢迎国家税务总局考虑在将来的补充 698 号文件中对集团内部重组给予免于启动一般反避税条款的“安全港”规定。其实，在商业世界里，出于正常的商业运作的需求并且具有合理商业目的的间接转让可能很多。除了集团内部重组以外，我们建议对以下另外三种间接转让的情况，希望总局可以考虑也给予一般反避税条款的启用甚至申报的豁免：

1. 境外转让方所在国（地区）与中国有税收协定；
2. 以境外上市为目的的间接股权转让交易，且拟上市的公司最终确实完成了上市；
3. 海外投资者在海外证券市场上买卖境外上市公司的股票，从而间接转让中国子公司。

（四）国际税务机关的沟通与协调

作为非居民避免双重征税的最后措施，建议当非居民企业对中国税务机关的税收处理存在质疑时，可以向其所在国税务主管当局提出申请，若其所在国认为其所提意见合理，则可以选择启动相互协商程序，和中国税务机关进行相互协商。

（五）如何判断合理商业目的 — 原则与标准

对于孰为“合理”的商业目的，税收法规上没有明确的说明，而企业所得税法实施条例第一百二十条则对“不具有合理商业目的”做了一个定义：“企业所得税法第四十七条所称不具有合理商业目的，是指以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的。”从该定义出发，判断某主体行为的商业目的合理与否，应该从该主体做出这一行为的主要目的作为判断的基本出发点，即该行为是否是以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的。由于商业世界千变万化，因此某一投资结构的建立背后的商业目的往往多种多样，我们将常见的美元 VC/PE 基金通过持有境外控股公司股份从而间接持有中国居民公司股权，并计划/最终通过出售境外控股公司的股份进行投资退出的商业目的列举出来供税务机关参考，具体包括：海外上市；法规限制（比如某些行业要求必须中方控股）或其他对于境外股东份额或资质的限制；多只基金共同投资；隔绝法律风险的考虑等。

中国的企业所得税法对一般反避税的规定是将“合理商业目的”作为衡量的一个标准，而对于间接转让来说，“实质”是在难以判断商业目的的情况下所应用的一种方法，审查实质是为了印证商业目的。因此，如果一项安排的“合理商业目的”是显而易见的，那么我们建议不用再纠结于“实质”。

我们建议以下这些安排或交易应该被列举为“具有合理商业目的的安排”：

1. 融资

融资是商业运作中的一个重要环节，融资包括举债融资、发股融资（上市或私募）等。很多情况下，跨国公司出于种种商业因素的考量，必须设立专门行使融资功能的公司，或者为了融资而必须进行股权转让。

2. 控股和投资管理

控股公司的业务类型具有特殊性，在人员、资产、费用等方面与生产、销售等类型的公司不具有可比性，不需要就投资规模的增长而按正比增加很多的人员和费用。控股公司一般情况下主要通过董事以及外包服务提供商对公司进行管理以及进行投资管理活动，因此典型的控股公司除了董事之外，基本上较少有签订雇佣合同的雇员，亦不会有较多费用支出。但是不能因为这些就认为设立控股与管理公司就是不具有合理商业目的的安排。

在审核以中间控股公司进行控股和投资的这类安排时，应当注意审核有能力从事投资管理的人员配备以及公司的费用支出是否与公司的投资规模、资金运作方式、投资回报、风险承担情况相匹配。考虑到控股公司的特殊性，在审核有关人员和费用是否“匹配”时，不应将人员数量、费用金额与投资规模、投资收益等进行简单对比或强求数值变化趋势的一致，而应充分考虑个案情况具体分析。

我们收集了一些典型的 VC/PE 投资案例，并分析了其中的商业目的，同时也归纳了国际上部分国家在一般反避税方面的实践做法，供税务机关参考。

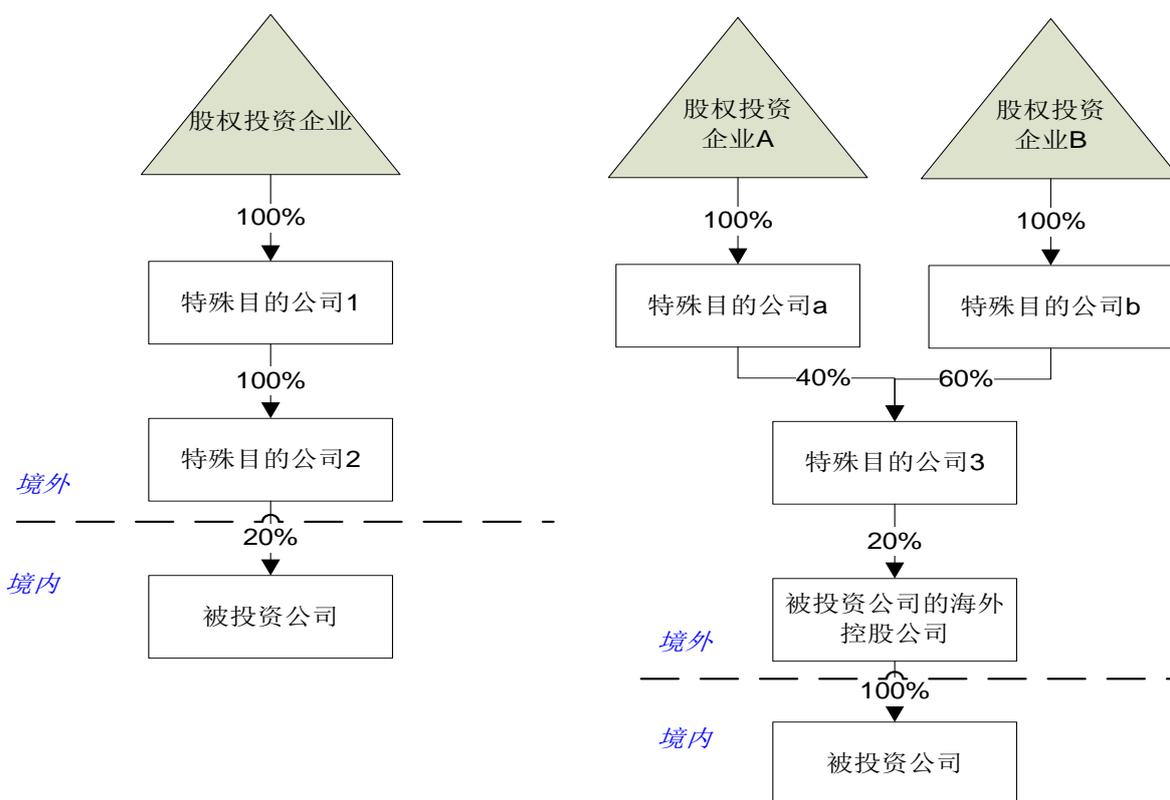
1 普遍性

1.1 “间接控股架构”

间接控股的含义，主要体现在“间接”一词上，即未直接持有被投资公司股份而是通过中间子公司或孙公司持有被投资公司的股份。

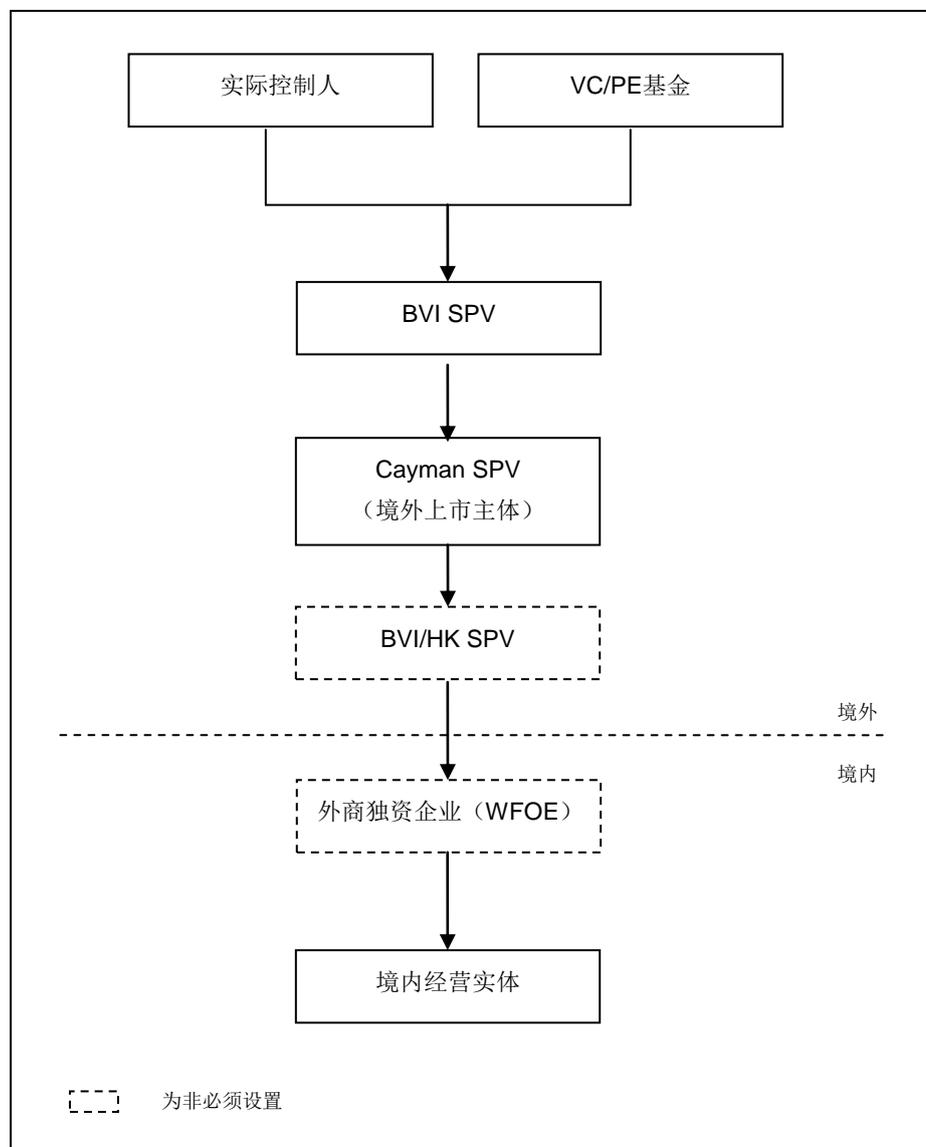
境外注册的 VC/PE 基金(境外注册的 VC/PE 基金也称为“美元基金”，以区别于在大陆注册的人民币基金。下文将境外注册 VC/PE 基金简称为“美元基金”)投资于中国居民企业，一般都通过设立一层或多层的特殊目的公司来投资于被投资公司、或被投资公司的海外控股公司——也即“间接控股架构”。采用“间接控股架构”主要商业目的是中国居民企业从海外资本市场获得融资，这种“间接控股架构”也通常被资本市场形象称为“红筹架构”。

下图显示了两个典型的“间接控股架构”，反应了美元基金通过中间特殊目的公司投资于中国居民企业的架构：



在“红筹架构”模式下，境外上市主体注册地的选择，完全取决于境外上市地上市规则的要求。在美国上市一般要求在开曼群岛设立，而在香港上市一般要求在开曼群岛、百慕大群岛等英属领地。

下图显示了美元基金投资于中国居民企业的典型“红筹架构”：



1.2 相关数据分析

美元基金通过“间接控股架构”（即“红筹架构”）投资中国居民企业是VC/PE基金约定俗成的投资模式。自上世纪90年代，美元基金投资中国居民企业以来，就开始普遍采用“间接控股架构”，并帮助新浪、搜狐、网易等中国首批互联网企业于2000年在美国上市，掀起了中国企业赴美上市的第一波浪潮。截止2013年6月31日，在美国纽交所和NASDAQ上市交易的中国红筹概念股达到220家，在香港交易所上市交易的中国红筹概念股达450家，总市值超过1万亿人民币。这些企业在海外上

市之前，超过半数获得过美元基金的多轮投资。在海外上市只是少数美元基金投资的“红筹架构”企业能够获得的机会，而没有获得上市机会的美元基金投资的“红筹架构”企业数以千计。这些中小微企业在促进我国战略新兴产业、自主创新和就业等方面发挥了举足轻重的作用。

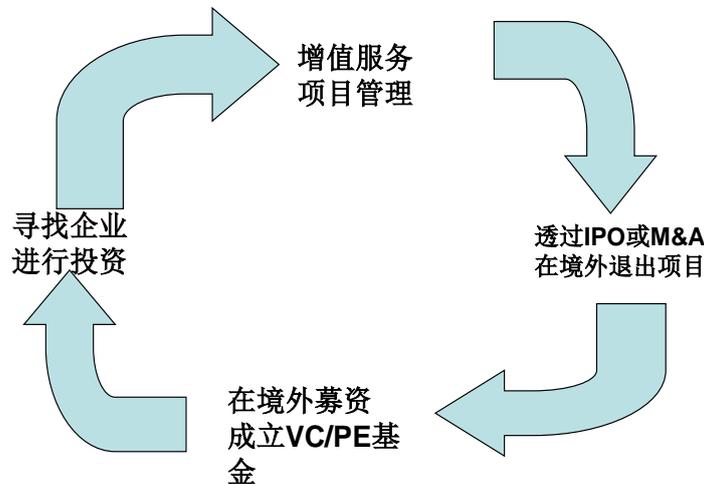
1.2.1 美元基金与“间接控股架构”

1、美元基金“两头在外”的投资模式

典型的美元基金在中国大陆采取“两头在外”的投资模式，即基金的募集在海外，投资的退出在海外。为了帮助所投资企业赴海外资本市场上市融资，并实现投资的退出，美元基金在中国大陆地区投资的交易主要采用“间接控股”的“红筹架构”模式。

随着国内资本市场的发展，中国居民企业开始谋求不采用“红筹架构”，直接在国内资本市场上市，而美元基金通过在海外建立控股公司对国内非“红筹架构”的中国居民企业进行投资，保证了美元基金退出时的灵活性。由于国内上市门槛、估值及成本、行业喜好等综合考虑，对于美元基金来说，通过“红筹架构”在海外资本市场上市或并购退出仍然是首选。

美元基金“两头在外”模式

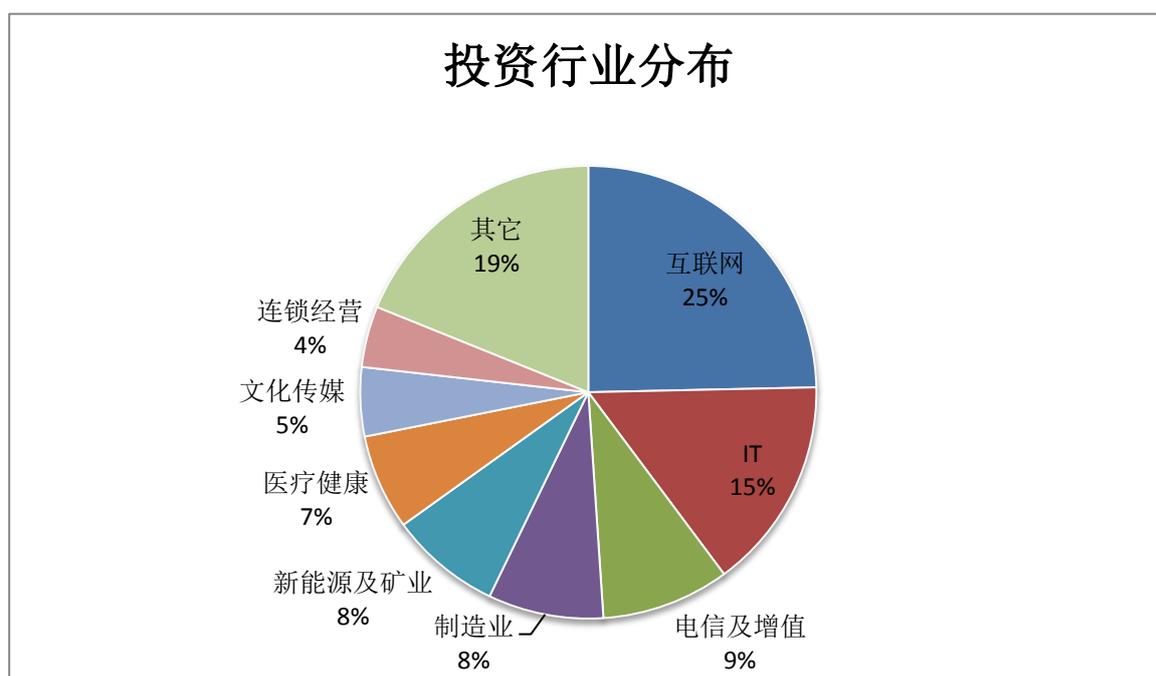


2、美元基金投资的“间接控股架构”交易数以千计

根据 VC/PE 行业数据服务商 ChinaVenture 的 CVSource 数据库，自 2000 年 1 月 1 日-2013 年 8 月 1 日，包括 CVCA 会员在内的 311 家 VC/PE 机构管理的 878 支美元 VC/PE 基金在中国大陆地区有投资的记录。这 878 支美元基金的总规模达到 1633 亿美元，在中国大陆地区投资交易达到 2981 个，披露投资金额的交易总规模达 302.4 亿美元。

鉴于 VC/PE 基金具有私下募集和投资的特点，许多投资交易和金额并不对外公布，所以市场上美元基金在中国大陆地区投资交易数量和投资金额要超过 CVSource 数据库所记录的数量。根据协会对会员的调研和对律师、会计师的咨询，美元基金投资的这些交易中，除了少数采取“直接控股”架构外，大部分的交易均采用“间接控股”的“红筹架构”。

在投资行业分布上，国家战略新兴产业包括互联网、IT、电信及增值、新能源、医疗是美元基金的投资重点，占全部投资交易数量的 60% 以上。这也显示出美元基金在促进国家战略新兴产业的小微企业直接融资和培育新兴产业的上市资源中，发挥了非常重要的作用。



3、美元基金通过间接控股架构模式转让中国居民企业的普遍性和必然性

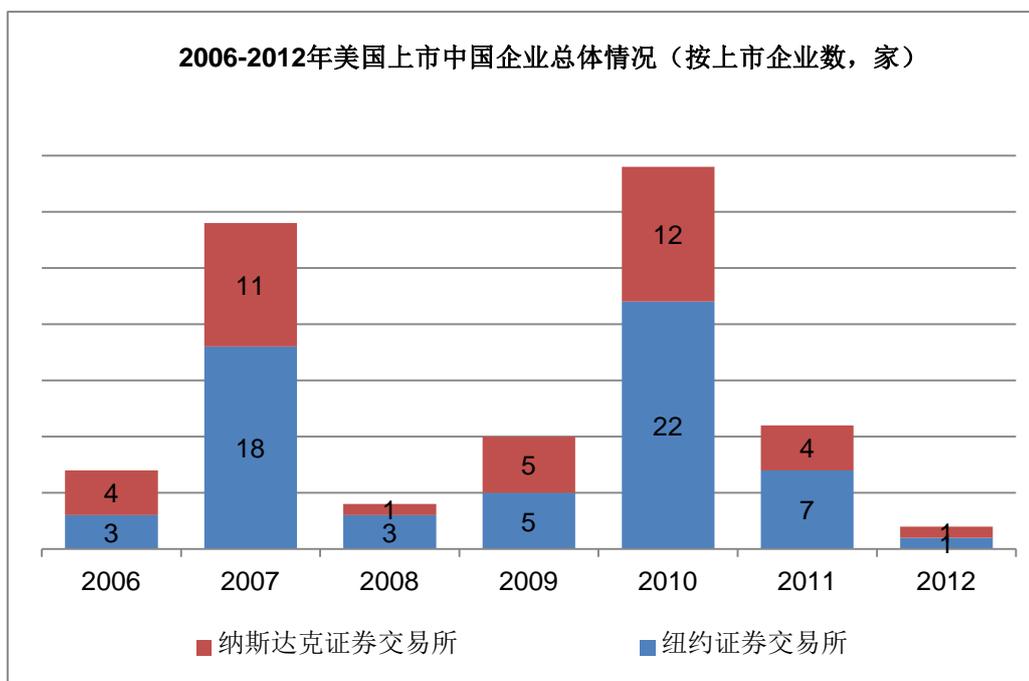
美元基金具有一定的存续期限，一般介于 8-12 年之间，投资期平均为 3 年，其余的时间为持有期和退出期。上文提到的 CVSource 数据库收录美元基金投资的 2981 个交易，这些美元基金都会根据基金的投资策略和被投资企业的发展状况适时选择退出的时机。美元基金的退出主要有以下方式：

1. **IPO 退出：**美元基金采取“红筹架构”投资的最主要目标和获利最大的退出方式，但是是否能够 IPO 退出往往取决于被投资企业的发展状况以及海外资本市场的状况；
2. **并购退出：**基金将企业中的股份转卖给另外一家美元基金或者企业，并购退出是美元基金除 IPO 退出之外最主要的退出渠道；
3. **管理层回购 (MBO)：**就其实质来说，管理层回购也属于并购退出的一种，只不过收购的行为人是被投资企业管理层；

4. **清算退出：**针对投资失败项目的一种退出方式。清算退出虽然是迫不得已，但却是避免扩大损失和挽回部分损失的必要方式。

VC/PE 行业是个高风险的行业，通过 IPO 退出是 VC/PE 获利最大的退出方式，也是 VC/PE 基金投资时的最主要的目的。但是，被投资企业是否能够获得 IPO 的机会和资格具有非常大的风险和不确定性，在美元基金的投资组合中只有少数被投资企业可以通过上市途径退出，而大多数的被投资企业需要并购退回（包括管理层回顾）或者清算退出。可见，美元基金采取“间接控股”的“红筹架构”投资中国企业最大的目的是帮助被投资企业在海外资本市场直接融资，通过 IPO 这种获利最大的方式退出，但是由于其中蕴藏的巨大风险和不确定性，能够成功 IPO 退出的项目凤毛麟角，而更多的项目要通过并购退出或者清算退出。美元基金退出的市场现状及投资模式，使得美元基金通过间接控股架构模式转让中国居民企业股权具有普遍性和必然性。

美元基金通过间接控股架构模式转让中国居民企业股权的数量，一方面与美元基金退出的时机选择有关，同时与海外资本市场的状况密切相关。自 2012 年以来，美元基金投资的中国“红筹架构”企业赴海外上市（特别是美国资本市场上市）受阻，2012 年全年仅有 2 家“红筹架构”企业成功在美国上市，而 2013 年截至 7 月 31 日，仅有 1 家“红筹架构”企业在美国 NASDAQ 上市。自 2012 年以来，赴海外上市的窗口暂时关闭，对美元基金通过 IPO 退出产生很大的影响，一些本来可以通过 IPO 退出的优质项目，由于基金的存续期限等原因，不得不选择通过并购方式退出。这使得 2012 年以来美元基金通过间接控股架构模式转让中国居民企业股权的数量相比 2011 以前呈现增加的趋势。这些间接转让中国居民企业股权的案例基本上是美元基金 3-5 年之前投资的项目。从课题组调研的情况来看，由于基金存续期限因素，许多美元基金面临退出的压力越来越大，如果赴海外上市的窗口无法有效打开，今明两年通过间接控股架构模式转让中国居民企业股权的案例还是进一步增多。



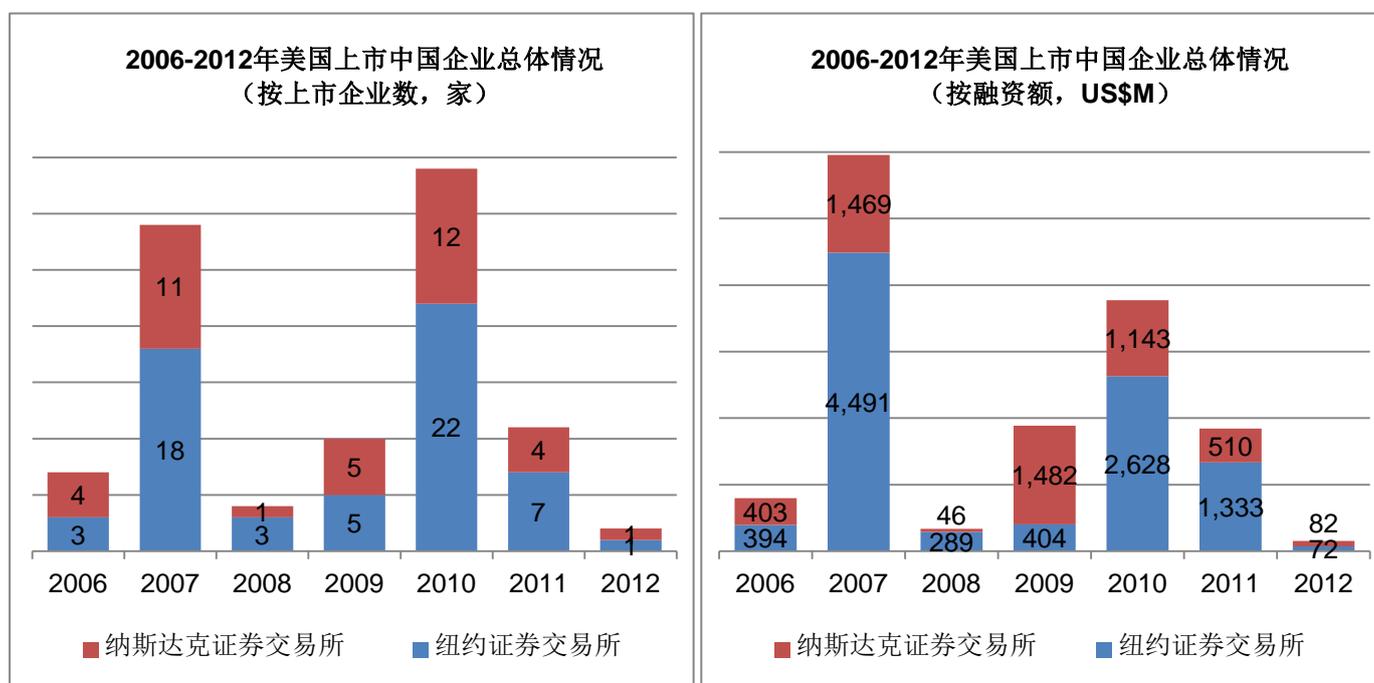
1.2.2 在美国上市“红筹架构”企业数据分析

回顾中国“红筹架构”企业赴美上市，2000年新浪、搜狐、网易等中国首批互联网企业在美国上市，掀起了中国企业赴美上市的第一波高潮。2004年，以盛大、第九城市为代表的网络游戏公司在美国上市，成为中国企业赴美上市的第二波高潮。赴美上市的第三波高潮出现在2007年，全年共有29家中国企业在美IPO上市，融资金额高达59.60亿美元，当年有巨人网络、江西赛维、海王星辰等。2008年，由于全球金融危机爆发，全年仅4家中国公司在美IPO。但进入2010年，中国公司赴美国IPO在数量上出现了历史上创纪录的一年，当当网、优酷网同天上市，引燃了中国企业赴美上市的第四波激情，全年共有34家中国公司在美国主要的交易所IPO上市。

在国内创业板“高股价、高市盈率”的背景下，仍有大批中国企业选择赴美上市具有多重原因。首先，美国拥有最成熟的资本市场和金融环境，健全的法律制度以及有效的市场运营；第二，相较于国内上市，美国上市门槛较低，融资和再融资更加便利；第三，科技类公司在美国更受投资人认可；最后就是美元基金退出的需求。下文将以过去7年，即2006-2012年在美国上市的中国概念股进行分析。

1、在美国上市中国概念股均采用“红筹架构”

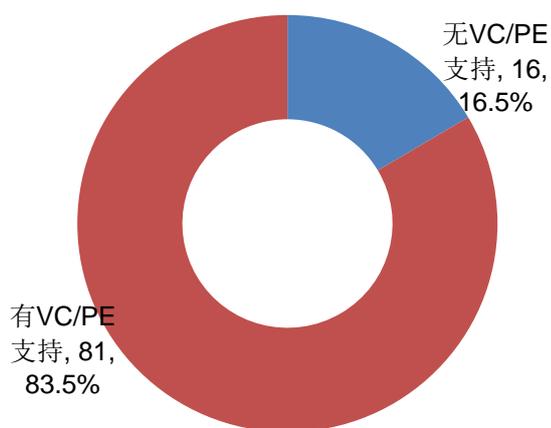
2006-2012年在美国纽交所和NASDAQ首发上市（IPO）的中国概念企业共计97家，翻阅这些上市企业的招股说明书，可以很清楚地发现这些上市的中国概念股均采用“红筹架构”。根据美国上市规则的要求，这些中国概念股的境外上市主体注册地一般在开曼群岛设立。



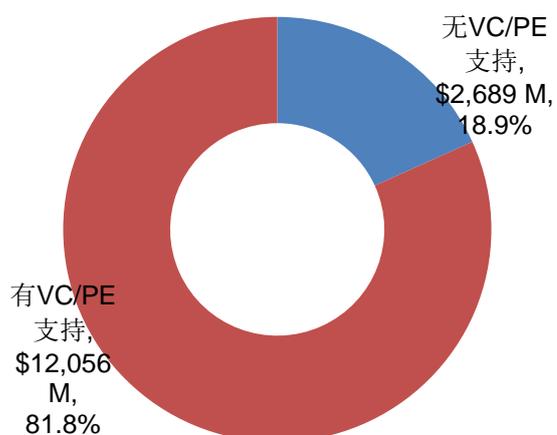
2、超过八成在美国上市中国概念股获得过美元基金投资

2006-2012 年在美国纽交所和 NASDAQ 首发上市 (IPO) 的 97 家企业中, 81 家曾获得过美元 VC/PE 基金的支持, 占比超过八成 (83.5%), 融资额达 120.56 亿美元, 占全部赴美 IPO 融资总量的 81.8%。可见美元基金的支持对于中国企业美国 IPO 至关重要。

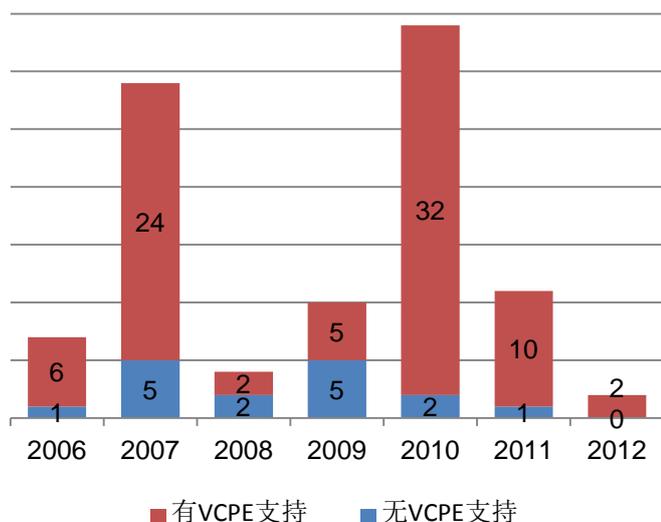
2006-2012年美国上市中国企业曾获VC/PE支持情况 (按上市企业数, 家)



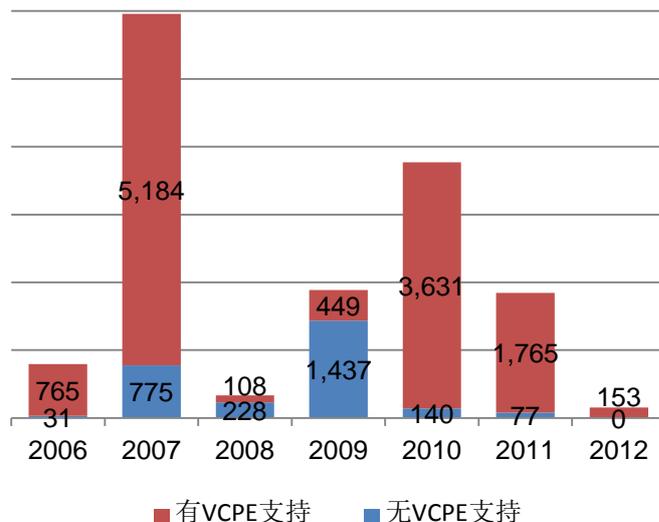
2006-2012年美国上市中国企业曾获VC/PE支持情况 (按融资额, US\$M)



2006-2012年曾获VC/PE支持美国上市中国企业情况 (按上市企业数, 家)



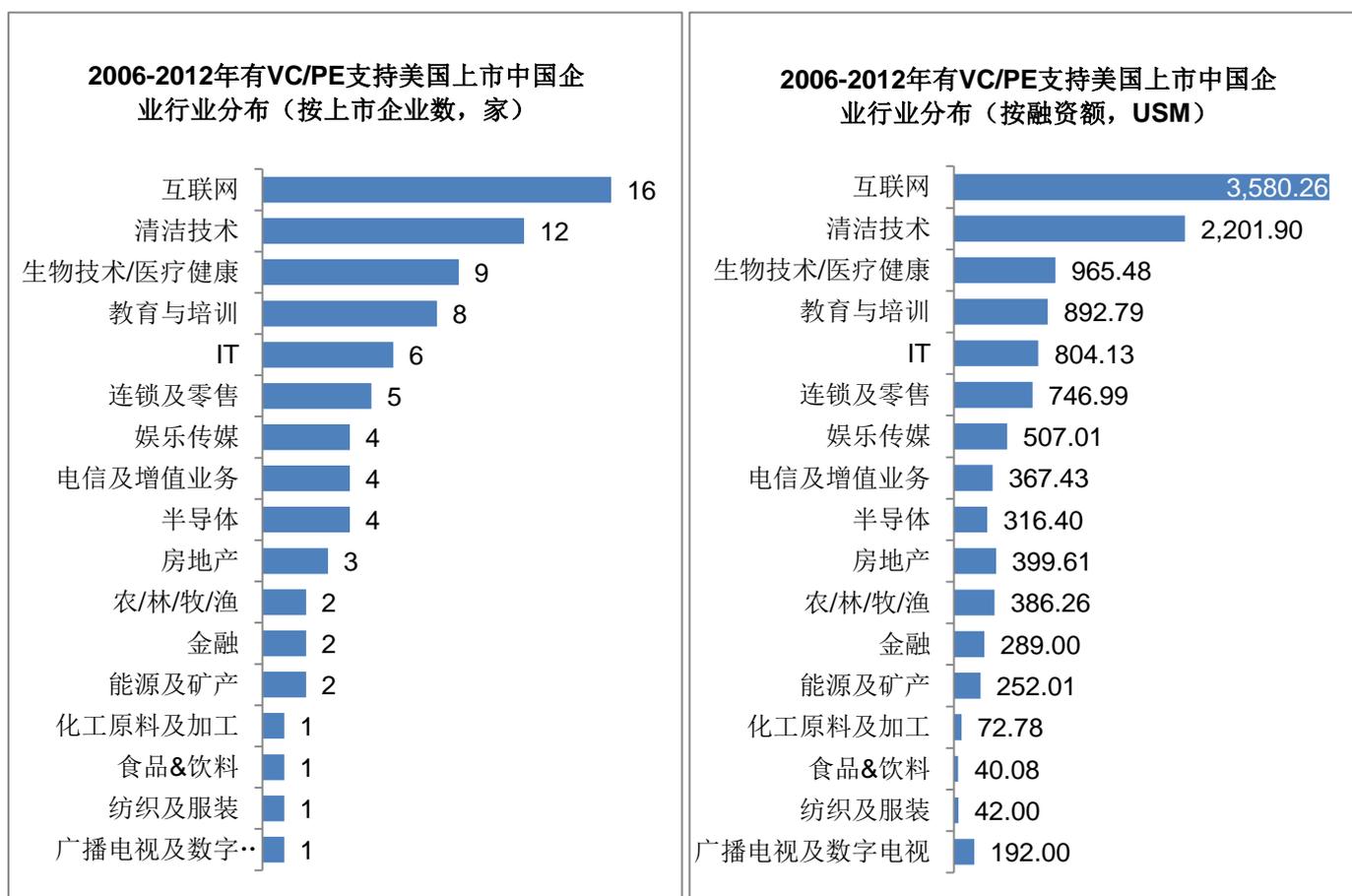
2006-2012曾获VC/PE支持年美国上市中国企业总体情况 (按融资额, US\$M)



3、美元基金投资的中国概念股集中于战略新兴产业

中国概念股主要集中在几大行业：TMT（科技、媒体及通讯）、教育、医疗健康、新能源，消费品及服务。2006-2012年曾获得VC/PE支持赴美IPO中国企业中，互联网企业的IPO家数及融资额均位居首位，16家企业IPO共融资35.8亿美元。美国投资者和资本市场对互联网、移动互联网等新兴产业较为熟悉和认可，对中国TMT公司盈利前景充满了期待，投资者对上市企业容易给出较高的估值。

百度、腾讯、阿里巴巴等这些新兴产业领军企业发展初期，还属于小微企业，亟待直接融资阶段，如果没有美元VC/PE基金的支持，中国的TMT行业和企业发展的现状很难想象。从在美国上市的中国概念股的行业发布来看，进一步表明美元基金在促进国家战略新兴产业的小微企业直接融资和培育新兴产业的上市资源中，发挥了举足轻重作用。



4、通过公开交易市场转让中国居民企业股权是美元基金首选

前文提到，通过IPO退出是美元基金的首选，其次是通过私下间接转让中国居民企业股权。之所以通过IPO退出，是因为只有IPO退出的项目才能获得相对高的投资回报。从被投公司在美国IPO的数量来看，名列前茅的VC/PE包括红杉资本、IDG、海纳亚洲、鼎晖、赛富等。红杉资本13个赴美IPO，是最多的一家VC/PE机构。

下表列举了美元基金在被投资企业IPO当然退出的话可以获得的账面回报，但由于锁定期等的要求，美元基金一般无法在股票发行当日退回，其退出回报与资本市场

的情况有很大的关联。在单个项目上可以获得丰厚的回报，但对整个基金来说，其他项目失败的几率也很大，整个基金取得好的回报存在很大的风险和不确定性。根据美国研究机构的测试，过去 10 年全部美元 VC 基金的投资回报为负，而只有 5% 的基金可以获得相对高的回报。从表中也可以发现，投资越早期项目的美元基金越有可能获得更高的回报，但是所承担的风险也越大，投资期限不但长，而且项目的失败率也非常高。

美元基金通过采取“间接控股”的“红筹架构”，帮助中国企业 IPO 进而实现退出是首选，而无法通过 IPO 退出的项目，通过非公开市场以间接方式转让中国居民企业股权成为美元基金退出的必然选择。

退出机构	企业	投资金额 (US\$ M)	帐面退出回报 (倍)
红杉中国	博纳影业	5.00	9.70
	高德软件	7.20	2.12
	利农国际	12.68	4.50
	麦考林	48.00	4.00
	诺康医药	13.25	0.71
	诺亚财富	3.90	35.31
	奇虎 360	7.34	17.70
	斯凯网络	4.00	13.60
	网秦	5.03	6.28
	唯品会	34.45	0.60
	文思	11.20	2.17
	乡村基	6.50	6.62
	中国能源技术	14.91	0.61
IDG 资本	当当网	4.00	23.77
	汉庭酒店	9.78	1.68
	弘成教育	3.00	3.22
	康辉控股	12.68	1.86
	奇虎 360	0.40	72.19
	如家	1.80	57.34
	锐迪科微电子	5.00	10.81
	土豆网	8.50	12.15
鼎晖	泛华保险	18.63	4.37
	汉庭酒店	18.84	1.40
	航美传媒	12.00	15.67
	康辉控股	8.91	0.71
	奇虎 360	5.29	37.65
	赛维太阳能	20.00	3.14
	思源集团	30.00	2.13
	学大教育	27.69	2.70

	阿特斯	4.00	5.94
	国人通信	4.60	3.57
	赛维太阳能	5.00	3.50
	土豆网	4.50	8.95
赛富基金	ATA 公司	19.10	2.16
	环球雅思	30.00	3.39
	完美世界	8.00	36.50
	橡果国际	43.07	1.32
	永新视博	7.00	29.75

2 商业目的

2.1 美元基金注册在开曼群岛的商业目的

设立美元 VC/PE 基金，是为了把众多投资者的资金募集在一起，通过专业从业人员的专业管理，以便更有效地进行投资。投资者在选择美元基金注册地时，有几个重要的方面需要考虑：

- 当地法律对基金潜在投资者的吸引力度。这种吸引力度一方面来自于法律对于基金投资者的保护度，另一方面也来自于投资者对于当地法律的认知度。很多 VC/PE 基金选择注册设立在开曼群岛，很重要的一个原因是开曼群岛拥有一套完善的法律制度，不仅清晰灵活，支持商业活动，同时能够给予投资者足够的法律保护，保障他们的利益。同时，开曼群岛的合伙企业法绝大部分与美国达拉华州的合伙企业法相同——而大部分 VC/PE 基金为实现灵活的资金募集、收益分配，以及隔绝普通投资者的投资风险，多选择以有限合伙企业的方式设立。鉴于此，绝大多数以美国投资人为主要募资对象的境外投资基金普遍都设立在开曼群岛。在开曼群岛设立基金也普遍得到国际投资者的认同；
- 当地相关税收政策是否可以实现对所有的投资者的税务处理效果“中立”。所谓对所有投资者的税务效果中立，即投资者的税务负担不应当因为采用不同的投资架构而产生变化。换句话说，无论是直接持有项目公司还是通过不同的投资架构间接持有项目公司，该投资者的税务负担都应当是一致的。而开曼的税法可以允许上述情况；
- 资金流动的灵活性。由于开曼没有任何形式的外汇管制，加之金融服务业较为发达，因此资金流动性强，这也增加了开曼对于基金这一资金聚集行业的吸引力；
- 国际认知度。国际投资者、银行、金融机构都对开曼群岛有广泛的认同，因此吸引了越来越多的私募机构去曼注册设立新的 VC/PE 基金。

以下以基金的美国投资者为例，具体说明 VC/PE 基金选择开曼群岛作为注册地的商业理由：

1. 选择在美国以外设立集合投资基金以满足美国税务合规的要求

由于美国税法的原因，美国投资人需就其全球的所得申报缴纳美国所得税。这些美国投资人由于美国税法的合规性要求，需要在美国本土以外找一处合适的地方作为集合投资基金的设立地点，具体分析如下：

由于基金的投资目标是投资于美国以外的企业，在设立时必须考虑美国税收关于受控外国企业（以下简称 CFC）的规定。美国税法要求在同时符合下面两项条件时，需对外国企业的投资作为 CFC 进行申报：

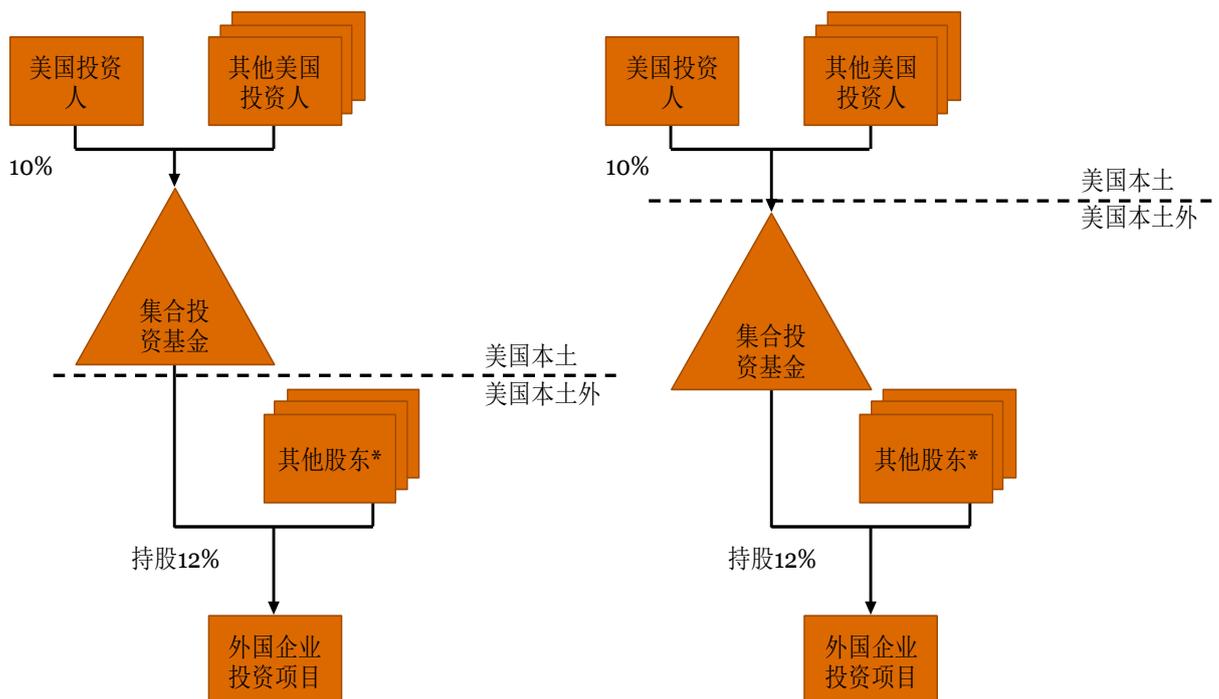
- 每个美国人(包括美国企业法人和美国自然人)持有外国企业的投资最少 10%; 以及
- 所有美国人在外国企业的投资总共超过 50%。

在美国 CFC 的规定下, 美国本土设立的集合基金将被视为美国人, 需就集合基金在外国企业投资的项目所持的百分比考虑 CFC 的规定, 即下例情况 (A) 的 12%。在现实中, 由于基金只对投资项目参股, 对于别的投资股东是否具有美国人纳税身份无法确定。因此不能确定是否同时满足 CFC 的第二项条件, 在 CFC 合规方面形成不确定性。

而在美国本土外设立集合基金时, 即如下例情况 (B), CFC 的计算方法有所不同。境外设立的集合基金从美国税收上可被穿透, 而只需考虑最终美国投资者占外国投资项目的比例。在此例中:

最终比例 = 美国投资者占基金的比例 (比如 10%) × 集合基金投资占外国投资项目的比例 (比如 12%)

可见在其他条件相同时, 在美国本土外设立基金比起在美国本土内设立基金, 将使投资人持有外国企业投资比例大大缩小, 从而很大程度上降低了触发 CFC 申报的可能性, 大大降低了合规性方面的风险。



举例 (A) 集合投资基金在美国本土设立

举例 (B) 集合投资基金在美国本土外设立

*在实际操作中, 无法确定其他股东的纳税身份是否为美国人。

2. 在开曼群岛设立集合投资基金以满足美国投资人对法律方面的要求

对美国投资人来说, 将基金设立在美国本土外, 最重要的问题之一是对投资人的

法律保护问题。将集合投资基金设立在开曼最重要的商业原因在于美国的投资者熟悉开曼的法律制度。事实上，开曼的合伙企业法绝大部分与美国达拉华州的合伙企业法相同。因此，绝大多数以美国投资人为主要募资对象的境外投资基金普遍都设立在开曼群岛。这样，美国投资人就可以安心投资在一个他们都熟悉的法律制度下所成立的基金。

另外，在开曼群岛设立共同基金还有如下的优势：

- 基金设立在开曼群岛的优势在于没有外汇管制，资金流动性强；
- 国际投资者、银行、金融机构都对开曼群岛公司有广泛的认同；以及
- 开曼群岛法律清晰、灵活，且支持商业活动。

需要指出的一点是，上述集合投资基金虽然不需要在开曼群岛缴纳所得税，但由于基金在税务上采取了穿透的处理，实际上基金的所得由各投资人各自申报缴纳各自的税收，在税收上，与中国合伙制企业的先分后税处理一致。

2.2 “红筹架构”的商业目的

“红筹架构”作为“间接控股架构”是历史最为悠久的私募交易架构。自九十年代末就开始使用“红筹架构”，2003年中国证监会取消对红筹架构企业上市的境内审查程序后直接刺激了“红筹模式”的广泛使用。

1、中国居民企业搭建“红筹架构”商业目的是为了从海外资本市场融资

中国居民企业通过搭建红筹架构，主要的商业目的是从海外资本市场获得融资。企业在资本市场上融资，可以选择在国内A股上市，或者选择在海外上市，一般可以选择在香港、美国、新加坡、伦敦等境外交易市场挂牌上市。根据国内A股的上市规则，企业如果需要上市融资，必须首先盈利。这对于许多创业型企业或者成长型企业而言，未必能够满足A股上市的条件。而且在某些特定行业，境外资本市场提供的市盈率更高，企业能够获得较多的融资。因此从商业考虑，企业考虑到境外资本市场上融资是完全正常的商业决定。

境内注册成立的企业并不是不可以直接到境外资本市场上融资，例如比较常见的在香港发行H股融资的方式。但是，H股上市的门槛依然很高，只是在今年门槛才开始有所放松。

采用“红筹架构”进行境外融资的最大好处在于门槛较低，尤其对于企业的盈利水平没有过多的要求。但从上市主体上来讲，采用红筹架构融资要求上市主体为境外注册的实体。这也就是为什么采用红筹结构上市的公司，尽管其主要经营业务和利润来源仍在国内，却还需要搭建境外控股公司的这种间接控股架构来完成在境外资本市场上融资的目的。

2、境外上市主体的注册地选择取决于境外上市地上市规则的要求

至于境外控股公司注册地的选择，则完全取决于境外上市地上市规则的要求。例

如，美国的上市规则中对上市主体所在地的法律环境有所要求，实践中多见的境外上市主体多选择在开曼群岛设立。我们在上一个小节中解释了美国投资者为何青睐开曼群岛的原因，在此不再赘述。而香港联交所多见的上市的境外主体一般为开曼群岛、百慕大群岛等英属领地，只是在最近才增加了英属维尔京群岛。由此可见，选择这些地方注册上市主体，更多的是从满足公司未来上市监管的需要，而并非从税收角度考虑。

3、中国居民企业搭建“红筹架构”增加了税负

很多情况下，如果创始人是中国的自然人或者中国的居民企业，通过搭建“红筹架构”融资往往在税收上不但不能获得利益，反而面临所谓“中-外-中”的控股架构，使得其税收效率下降。在“中-外-中”结构下，境内运营公司盈利缴纳中国企业所得税，向境外控股公司派息时缴纳预提所得税，境外控股公司向境内股东派息时该派息作为境外所得需要补交企业所得税或个人所得税，而境内运营企业所缴纳的中国企业所得税不能获得境外所得抵免。其结果是境内股东的税负远远超过直接控股境内运营公司的税负。

4、美元基金投资“红筹架构”企业是以实现 IPO 退出为目的

对于美元基金而言，其对某项目进行投资时，该项目公司可能已经完成了“红筹架构”的搭建，此种情形下，基金已经别无选择，只能投资在未来拟上市的境外控股公司中。在另外一些情形下，项目公司的管理层倾向于境外上市，引入 VC/PE 投资的目的之一就是要求 VC/PE 基金协助其搭建“红筹架构”。无论何种情形，对于 VC/PE 基金而言，其投资于“红筹架构”或协助被投资企业搭建“红筹架构”，其商业目的都是为了使被投资企业能够获得海外资本市场融资，并能够实现美元基金在美元外汇管制环境下的退出。至于是否能够节约税收，往往不是主要的商业目的。

2.3 美元基金设立一层境外控股公司的商业目的

以上阐述了美元基金为什么多数选择在开曼群岛注册成立，以及中国境内的企业为什么多数选择搭建“红筹架构”在境外设立控股公司作为海外上市的主体。在本节，我们想重点讨论一下美元基金又为什么需要在开曼群岛注册的基金下面再设立一层境外控股公司来持有其投资的项目公司。

1、建立法律风险防火墙

在基金下面再设立一层境外控股公司的一个主要目的是为了建立法律风险防火墙，隔绝基金持有被投资企业所可能带来的法律风险。最近，一家纳斯达克上市公司由于其小股东不满意有关的收购条款而将上市公司以及其他股东诉至法庭。涉案金额近九千万美元。如果基金投资的企业面临类似的情况，基金作为股东可能成为被告，财产受到威胁。以中间控股公司持有被投资企业股份，万一出现法律诉讼，法院裁决被投资企业股东需要承担法律责任时，由于中间控股公司属于有限责任公司，仅以其资产承担法律责任，从而使得基金将免于受到牵连，保护了其财产安全。

2、单独设立中间控股公司有助于基金就单个投资项目核算其投资回报率

这对于基金有效管理其投资资产具有非常重要的意义。投资者作为基金的 LP 也能更清楚地了解 GP 作为基金的管理者在没有具体投资项目上的表现。在一部分 VC/PE 基金中，LP 为了更好地对 GP 做出限制和激励，在基金分配机制中也要求按每一个投资项目对 GP 进行业绩考核，这就对投资项目的核算提出了更高的要求。尽管从内部管理的角度即便不设立控股公司，基金理论上仍然能够通过设立具体的会计核算办法实现对单个投资项目的核算，但这样做会增大基金的内部管理成本，从经济上是不够优化的。因此相比之下，大多数 VC/PE 基金倾向于为每一个投资项目设立单独的控股公司。

3、便于不同的美元基金共同投资

在很多情况下，不同的美元基金有时会共同投资于同一个投资项目。由于单个 VC/PE 基金所投资的份额相对较小，在共同投资的情况下，VC/PE 基金倾向于成立一家合资的控股公司，由该控股公司向目标企业投资。这样做的好处在于，在投资的时候可以获得类似“团购效应”而增加议价和谈判能力，在持有期间能够获得对被投资企业的经营管理更多的话语权，例如集中的投资可能能够获得额外的董事会席位等。

2.4 “间接控股架构”保证美元基金退出的灵活性和效率

前文已经说明：美元基金投资“红筹架构”企业目的是以实现在海外 IPO 退出为目标。随着国内资本市场的完善，美元基金投资的企业已经开始谋求在国内 IPO。在这种情况下，美元基金通过在海外建立控股公司对国内非“红筹架构”的中国居民企业进行投资，可以保证美元基金退出时的灵活性。

举例而言，假设某美元基金投资于境内某目标企业，该目标企业计划未来的 A 股上市，基金计划在目标企业上市后的若干年后退出。如果基金直接投资于该企业，则日后的退出只能通过基金出售目标公司股权这样一个途径。如果目标公司不能上市，基金出售目标公司的股权需要经过国内外商投资审批部门的审批。如果目标公司成功上市，出售 A 股需要等待发起人股票的锁定期结束。即便锁定期结束，如果减持 A 股导致上市公司外商投资企业性质发生变化，基金需要等待上市公司完成相应的外汇登记变更手续之后，才有可能将出售所得调出境外。相反，如果通过控股公司持有目标企业，基金可以随时选择通过出售控股公司的方式退出该投资，而不受国内审批和外汇管理的限制。尽管在出售价格上，与目标公司成功上市的情形下相比往往需要打更多的流动性折扣（境外控股公司股权的流动性与上市交易的 A 股相比流动性较差），美元基金为了保持灵活的退出策略，往往还是选择通过境外控股公司持有境内被投资企业。

2.5 “间接控股架构”对美元基金及投资者的税负影响

从税收角度来看，设立中间控股公司并不一定能起到减少基金投资者税负的作用。实践中，某些美元基金选择在香港设立控股公司持有中国被投资企业，中国税务机关

通常会怀疑其设立该控股公司的商业目的。原因是香港与中国大陆之间的双边税收安排中为作为投资者的香港居民企业提供了较为优惠的税收协定待遇。

实际上，基金选择在香港设立中间控股公司很多时候为了方便管理。对于投资于中国的美元基金而言，将一部分境外管理团队配置在靠近中国大陆的香港是非常常见的商业安排。基金控股公司的日常运作在很大程度上由基金的境外管理团队负责。在这种情况下选择在香港设立控股公司是顺理成章的事。

尽管香港的所得税税制相对比较优惠，其对境外所得不征税，对于资本利得亦不征税，但是上述的这些免税的待遇并非自动获得。对于股权转让所得，能否判断其为境外所得还要看相关股权买入和卖出合同的谈判和签约是否在香港以外的地方进行。对于管理团队位于香港的美元基金而言，保证投资和退出合同的谈判和签约均发生在香港以外亦非很容易就能做到。而对于美元基金而言，尽管投资期限较长，由于其商业模式就是追求被投资企业的资本增值，在香港税法下亦不能肯定将股权转让收益判定为资本利得。而一旦需要在香港缴纳利得税，香港利得税的税率是 16.5%，高于国内的预提所得税税率。因此，选择在香港设立控股公司并不一定能实现减少税负的目的，反而需要面临缴纳更多香港利得税的风险。

站在美元基金投资者的角度，以美国投资者为例，假设其为需缴纳美国税的机构投资者，如果处理得当，基金所缴纳的中国企业所得税应该在美国获得抵免。但是，美国税制要求所缴纳的中国企业所得税必须是按照中美税收协定规定中国政府所应该依法征收的企业所得税。基金通过设立中间控股公司投资于中国企业，并不能减少美国投资者的纳税义务。反而会增大美国投资者在税收上的不确定性。例如中间控股公司可能成为美国税收意义上的消极性国外投资公司（PFIC），从而给美国投资者带来不利的税务影响。

3 相关建议

为方便分析，我们下文将基于美元基金通过“间接控股架构”间接转让中国居民企业股权模式进行讨论。美元基金的设立的境外控股公司即非居民企业 A 将其在境外控股公司 B 中的股权 (B 对境内被投资企业 C 拥有 100% 股权)，转让给另一家非居民企业 D。

3.1 双重不征税 Vs. 双重征税

根据 698 号文的规定，当境外控股公司 B 所在国/地区实际税负低于 12.5% 或者对其居民境外所得不征所得税的，需要向中国税务机关申报间接股权转让。698 号文会被视为用来防止双重不征税的偷漏税安排。但事实上，即使 B 所在国实际税负较低或对该股权转让收益不征税，一般情况下非居民企业 A 回到居民国时，也需要就其取得的股权转让所得在其居民国缴纳所得税。因此，自然不会造成双重不征税的结果。

值得注意的是，如果 A 需要就该间接股权转让收益在中国缴税，反而可能造成双重征税的结果。这是因为一般情况下，非居民企业转让方 A 可以依照该国国内法（或中国与 A 所在国之间的税收协定）对境外（在中国）缴纳的税款进行抵免（FTC）。但是，据我们了解，目前各国对于境外税收抵免的法律法规通常会规定允许抵扣的境外税款应该是根据境外法律法规征收的税款。此外，税收协定也有规定，缔约国一方企业在另一方缴纳的符合税收协定规定的税款才能予以抵扣。

如果转让方 A 出于中国税收合规性考虑，按照 698 号文的规定向中国税务机关申报了其境外间接股权转让行为；而中国税务机关认为该股权转让交易不具有合理商业目的，否定了中间层境外控股公司的存在并对转让方进行征税。同时，当 A 回到其居民国时，也需要就其取得的股权转让所得在其居民国缴纳所得税。这时，A 所在国的税务主管当局可能不允许其对这笔境外税款（中国税）进行抵免，理由是 A 在中国缴纳的税款是“自愿纳税”（voluntary tax）。因为根据中国企业所得税法及其实施条例的规定，一般情况下只有被投资企业为中国企业（即直接转让的情况下），中国才有征税权。除非中国税务机关在对转让方征税时，能提供正式的决定书，明确中国对 A 征税是因为启动了国内法中的一般反避税条款，视取得的股权转让收入是来源于中国的所得。

因此，我们建议税总能明确实际操作上的规程，当中国税务机关要启用一般反避税条款对非居民企业转让方的间接股权转让征税的，应收集足够证据，执行法定的程序，同时总局能予以正式的书面答复，作出符合国内法与税收协定的决定，使非居民企业转让方在中国缴纳的税款能在其本国进行抵免，避免发生双重征税的后果。

3.2 一般反避税规程以及补充 698 号文件

根据企业所得税法第 47 条、实施条例第 120 条以及国税发[2009]2 号文的规定，对于企业实施不具有合理商业目的的安排以达到避税目的的，税务机关可以从税收上

否定该安排中缺乏商业目的和实质的特殊目的公司（以下统称“一般反避税条款”）。根据上述法律法规，698号文是在一般反避税条款的基础上对间接股权转让作出的规定，一般反避税条款从中国国内税法的角度上为698号文提供了法律依据。

698号文间接股权转让的规定可以视为一般反避税条款在中国进行操作实践的试验性阶段，但是由于缺乏如何启用一般反避税条款的程序性指导，实务中境外非居民企业转让方和地方基层税务机关针对间接股权转让的申报和处理都面临很多操作困难和不明确问题。随着中国税务机关将来需要进一步将一般反避税条款适用在除了间接股权转让以外的其他激进的避税安排上，出台一套系统的一般反避税规程（以下简称《规程》）是非常必要的。

3.2.1 一般反避税条款的原则性问题

我们建议《规程》的开篇需要明确一般反避税条款的法律基础、目的、特征、结果等原则性问题，作为整个《规程》的基石，帮助税法的执行者和遵从者了解规则作用的对象和立法意图。

根据《企业所得税法释义》¹，一般反避税条款“作为兜底的补充性条款，它的意义在于打击和遏制违背立法意图的本章中其他条款所不能规范的避税行为，而不是经常使用的一个条款，加上税务机关对‘不具有合理商业目的的安排’的判断的客观性来源于对各项相关因素的考虑、和基于这些因素的合理推断，因此，该条款不会影响企业利益和正常交易的结果。”这条释义点明了一般反避税条款的立法意图和精神，非常重要，其中的要点可以归纳为：

- 一般反避税条款是穷尽日常管理和所有其它具体反避税措施以后的最后的手段（last resort），而不是一个经常性、广泛性适用的措施；
- 税务机关对‘合理商业目的’的判断的客观性来源于对各项相关因素的综合考虑、和基于这些因素的合理推断；
- 一般反避税条款应该不会影响企业具有合理商业目的的正常交易结果和由此获取的税收利益。

3.2.2 一般反避税条款的适用时间范围

我们认为，由于一般反避税条款是新企业所得税法引入的原则，根据法理，应该与企业所得税法同时生效，而不应该追溯到企业所得税法生效前。也就是说，如果2008年1月1日前已经存在的投资，即使在08年以后被处置的，也不会适用一般反避税条款。因此我们建议税务总局在文件中明确这一点。

作为参考，印度一般反避税条款将于2016年4月1日开始实施，并对2010年8

¹ 《<中华人民共和国企业所得税法>释义及适用指南》第143页

月 30 日² 前已有的投资适用过渡性规定，即 2010 年 8 月 30 日前购入的投资，即使在一般反避税条款于 2016 年 4 月 1 日开始实施后被处置的，亦不会适用一般反避税条款。此外，澳大利亚的一般反避税条款也仅适用于生效之日后成立的安排，不会追溯适用。而英国正在审议中的《2013 财政法案》中的一般反避税条款也仅适用于法案通过之日后成立的安排，不会追溯适用。

3.2.3 有关一般反避税条款的程序性问题

1. 一般反避税条款的最终判定权限应掌控在哪一层税务机关？

我们赞成将一般反避税条款的最终判定权限掌控在税务总局。一方面，作为企业所得税制中的一个兜底的反避税措施，一般反避税条款的启用、适用、调整方案都应当严格遵守程序，防止滥用。另一方面，一般反避税条款的判定是一项对专业性和技术性要求极高的工作，如果下放权力，可能会导致各地操作不规范、不统一、不确定的情况，对纳税人造成困扰，同时也不能体现一般反避税条款的公平和正义。

作为参考，一般反避税条款的适用由中央级别的税务部门审批是一种国际惯例。例如，印度的一般反避税案件是由印度直接税中央委员会设立的一般反避税会审小组判定的，该判定对税务机关及纳税人都有法律约束力。澳大利亚的一般反避税调整也是由澳大利亚税务局局长决定的。

2. 案件复核委员会的人员构成以及出具复核意见的效力

我们建议案件复核委员会引入税务系统以外的专家（简称“外部专家”），并适当加入外部专家，从而提高案件复核委员会处理案件的专业性和独立性。作为参考，印度一般反避税会审小组由三名成员组成，由最高法院现任或历任法官担任主席，另两名成员分别为印度所得税局的主管局长，以及一名税务系统外的专家学者（例如财务、国际贸易领域的专家），其中税务系统以外的专家占了 2/3。

我们建议在《规程》中明确案件复核委员会的复核意见应当具有效力，也就是说，税务总局应该根据（而非“参考”）复核委员会的复核意见作出最后决定。作为参考，印度一般反避税会审小组的决定对纳税人与税务机关都具有约束力。

3.2.4 豁免

我们建议在将来的《规程》中为一般反避税条款设置一些“豁免”，或称之为“具有合理商业目的的安排” / “可接受的合理减税安排”。我们建议正面列举“具有合理商业目的的安排” / “可接受的合理减税安排”的理由如下：

- 在实践中，对于“具有合理商业目的的安排”应该如何解释和掌握具有一定的主观性，很难找到一刀切的办法。但在这种情况下，如果能够通过列举一些“具

² 《印度直接税法 2010》引入一般反避税条款，并于 2010 年 8 月 30 日生效。

有合理商业目的的安排”，那么无须给出僵硬的指标或范围，也能尽可能为各地基层税局以及企业双方提供更多的指引，同时也可以减轻税务总局的审核负担。

- 有助于企业对相关安排的税务处理获得一定的确定性。
- 一般反避税条款是一个兜底的反避税条款，涉及面可以无限广大，有可能会打击到在正常的商业运作中的一些真实具有合理商业目的的举措和安排。而我们觉得，税收政策应该是保持中立的，不应该成为正常的商业活动的阻碍。所以，在以一般反避税条款打击避税行为的同时，最重要的一点是不要误伤那些正常的商业活动。这也是为什么我们建议正面列举“具有合理商业目的的安排”，而不是负面列举“不具有合理商业目的的安排”。

国际上有些国家也有类似操作。仍以印度为例，2012年9月《一般反避税条款专家委员会报告》（“《专家委员会报告》”）建议颁布一份列明各项合理减税（tax mitigation）安排、或不启动一般反避税条款的详细清单，包括如下内容：

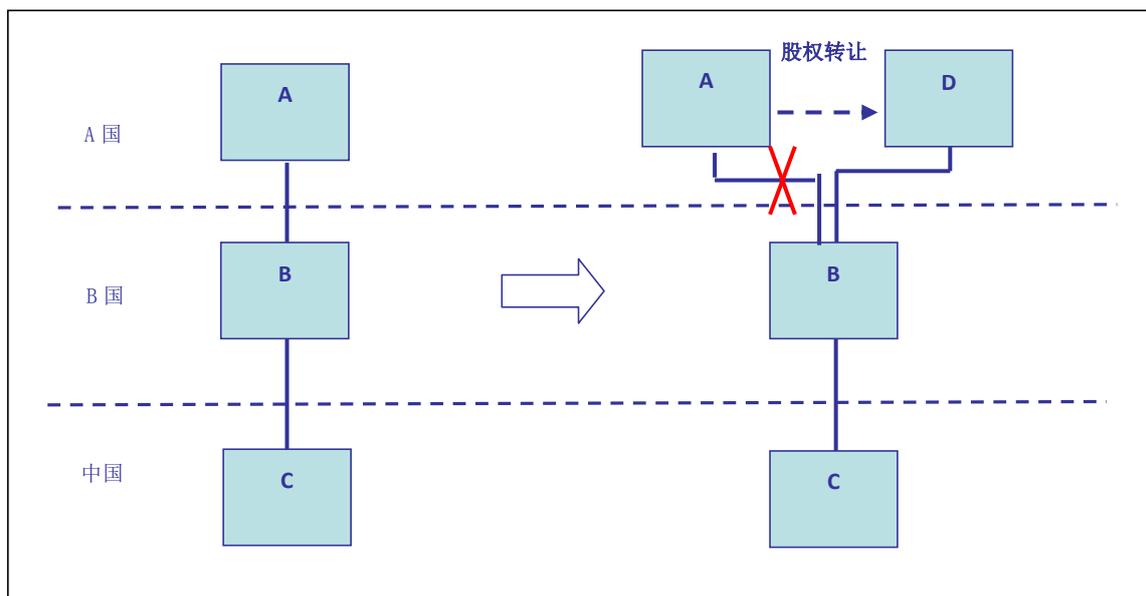
- 在法律允许的各种安排中进行如下选择：
 - 支付股息或公司回购股票
 - 设立分公司或子公司
 - 在经济特区或其他地方设立机构
 - 通过发债或发股筹资
 - 资本性资产的购买或租赁
- 不考虑进行交易的时点（例如在其他项交易有盈利时出售某项亏损资产）；
- 高级法院批准进行的合并和分立计划；
- 集团内部交易（如关联人员或关联企业之间的交易）虽给集团内一方带来税收利益，但并未造成集团整体的税收减少或递延。

3.2.5 对补充 698 号文件中间接股权转让启用一般反避税条款给予“安全港”处理的建议

698 号文对于间接股权转让安排的申报和处理规定相对较简单，我们建议通过将来出台补充文件的形式予以细化和补充。我们非常欢迎国家税务总局考虑在将来的补充 698 号文件中对集团内部重组给予免于启动一般反避税条款的“安全港”规定。其实，在商业世界里，出于正常的商业运作的需求并且具有合理商业目的的间接转让可能很多。除了集团内部重组以外，我们建议对以下另外三种间接转让的情况，希望总局可以考虑也给予一般反避税条款的启用甚至申报的豁免：

1. 安全港适用情况（一）：境外转让方所在国（地区）与中国有税收协定

图 1（本节的讨论都基于图 1 的模式）



假设：

- A 公司直接或间接参与中国公司 C 的股份小于 25%，且中国公司 C 不是以不动产为主的公司；根据 A 公司的所在国（A 国）和中国的税收协定，这种情况下转让方的国家拥有征税权。
- A 国和中国的协定里，除了财产转让之外的其他税收待遇（如股息、利息的税率等）等同或者优于 B 公司所在国（B 国）和中国的协定（如果有的话）的该等税收待遇。

在这个情况下，如果 A 直接持有并转让中国公司 C 的股权的税收结果，等同于 A 通过 B 持有并间接转让中国公司 C 的税收结果（也就是说，A 即使直接持有并转让中国公司 C，根据 A 国和中国的税收协定中国也没有征税权）；如果再考虑上述假设 b 的其他税收待遇的话，甚至可能优于通过 B 持有中国公司 C 的税收结果。可见，A 通过 B 持有并间接转让中国公司 C 的安排很可能不是出于避税的目的，而是有着其他的商业目的。

这种情况其实是常见的，比如在美国、比利时、芬兰、新加坡等与中国签订的税收协定中，含有上述假设 a 和 b 的协定待遇，如果这些国家的公司通过开曼或者 BVI 公司持股中国公司，那么就出现上述的情况了。

由于这种安排（控股架构）很可能不是为了避税，因此我们建议没有必要再通过“实质”来印证商业目的了。

根据澳大利亚的经验，如果纳税人可以证明尽管没有实施该项安排、或者实施了其它的非避税安排，纳税人也可以获得相同的税务利益的话，则可以不用启用一般反避税条款。

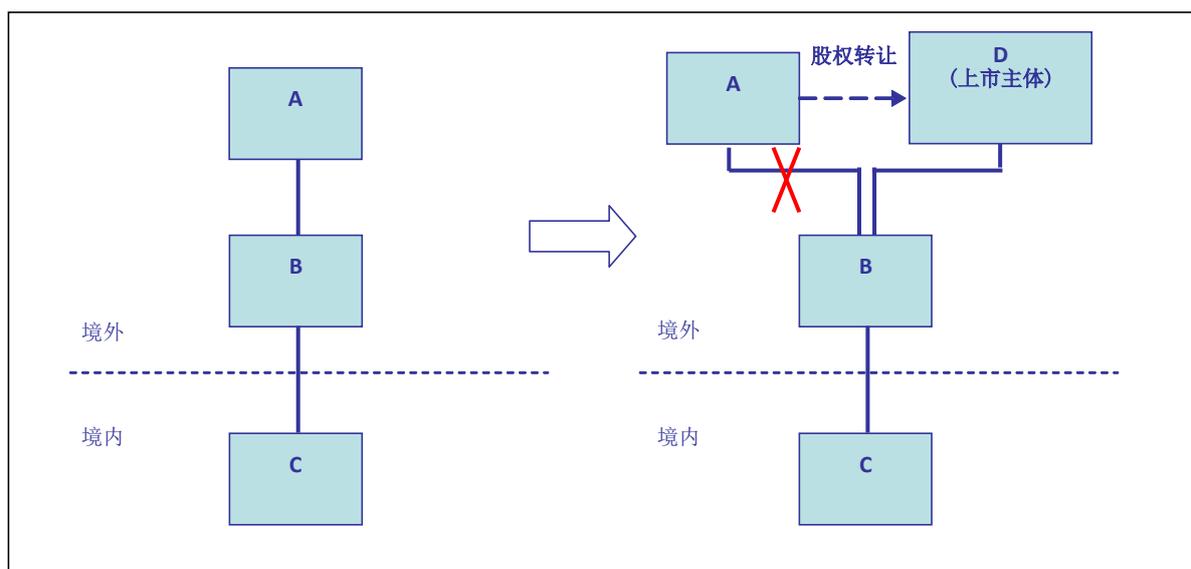
根据 OECD 范本注释第一条第 22.1 段³，如果由于一般反避税条款的实施，导致所得的重新定性，那么在适用协定的相关条款的时候应该考虑到这样的重新定性。OECD 这个注释，如果换个角度看的话，意味着发生重新定性后，协定的相关条款仍可以适用，也就是说，如果启用一般反避税条款看穿 B 以后，仍可以适用 A 国和中国税收协定的相关条款。如此看来，如果根据 OECD 的精神，即使启用了一般反避税条款以后，其结果仍等同于不启用，那么启用一般反避税条款就没有很大意义了。

我们建议同时符合以下条件的间接转让，可以作为一般反避税条款的“安全港”：

- a) 境外转让方 A 公司的所在国（A 国）和中国签订有税收协定，如果 A 公司直接持有并转让中国公司 C，根据该协定中国没有征税权；并且
- b) A 国和中国的协定里，除了财产转让之外的其他税收待遇（如股息、利息的税率，等）等同或者优于 B 公司所在国（B 国）和中国的协定（如果有的话）的该等税收待遇。

2. 安全港适用情况（二）：以境外上市为目的的间接股权转让交易，且拟上市的公司最终确实完成了上市

图 2（本节的讨论都基于图 2 的模式）



这种情况多见于美元 VC/PE 基金的商业运作。美元 VC/PE 基金具有其行业特殊性，其设立境外中间控股公司的“合理商业目的”和“实质”有其自身特点。商业目的包括境外上市、境外的融资渠道、法律环境、投资平台、灵活投资方式（以债务形式投资）等等。而且，如果该企业最终也确实完成了上市，那自然是证明其商业目的有力证据（请参见前文 1.2.2）。

³ OECD Commentaries (2010) on Article 1, paragraph 22.1 “... to the extent that the application of the rules referred to in paragraph 22 results in a recharacterisation of income or in a redetermination of the taxpayer who is considered to derive such income, the provisions of the Convention will be applied taking into account these changes.”

实质方面，如果单独看境外中间控股公司的实质，多数境外中间控股公司可能并没有太多的人员/财产/经营活动。但从私募基金的整体来看，实际上其投资控股的功能通常是集中在（外包至）另外一间基金管理公司或者投资顾问公司来执行的，这样的基金管理公司或者投资顾问公司是有着充分的实质的，包括具有核心管理人员，进行管理决策；拥有行业专家，帮助中国企业的发展和成长；帮助中国公司改进公司治理；从事融资活动；承担相应风险；拥有相关资产；拥有实际办公场所等。通常一个基金管理公司或者投资顾问公司可能打理着数个或更多的投资项目。

我们希望税务总局在实际操作中，可以考虑 VC/PE 基金的行业特点，尊重这种将投资管理功能集中在另外一家公司执行的惯例。

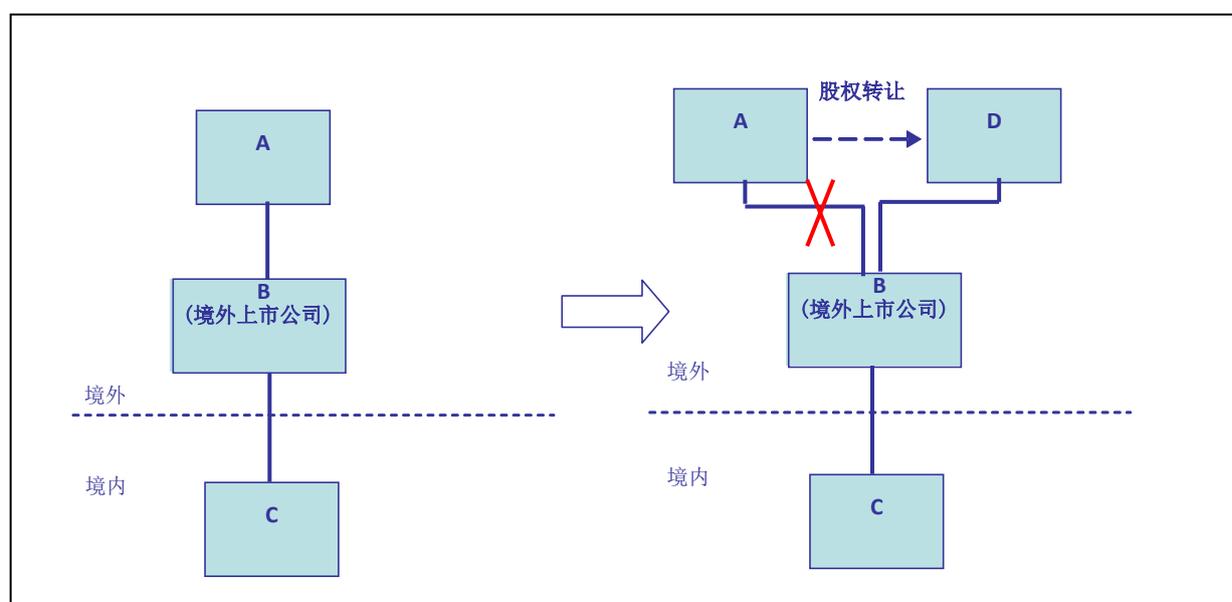
以境外上市为目的的间接股权转让通常发生在上市前的集团内重组，因此我们也可以借鉴上述集团内重组的国际经验。

我们建议以上市为目的的间接转让，如果拟上市的公司在一定期限内确实完成了上市的，并且完成下列申报程序的，可以作为一般反避税的“安全港”：

- a) 转让方应在相关股权转让生效之日起的一定期限内，报送《上市前重组情况说明》以及其他相关材料，如集团架构图、相关股权转让协议、股权评估报告、向证券交易所递交的申请书等；
- b) 转让方应承诺自上市前股权转让之日起一定期限内未能完成上市的，则应接受中国税务条例的要求配合 698 号文的第五、六条规定的申报和审核程序。

3. 安全港适用情况（三）：海外投资者在海外证券市场上买卖境外上市公司的股票，从而间接转让中国子公司的

图 3（本节的讨论都基于图 3 的模式）



作为一个上市公司，其设立和存在必定有其商业目的。此外，上市公司一般都要承担下面这些功能，这些功能应该可以证明其具有“实质”：

- 上市公司的主要功能之一就是进行融资，在此过程中，上市公司需与投资者进行沟通，财务分析、业绩分析、维护和发展投资者关系等；
- 上市公司需根据相关法律要求，定期组织董事和股东大会，讨论公司重大决策，决定重大的经营、资本操作、人事任免等事项，以符合公司的发展策略。

我们参考一些拥有较完善的国际证券交易市场的国家/地区的做法，甚至一些新兴市场的做法。它们为了鼓励和推动本土企业通过境内境外上市吸收国际资金，和令本土企业更有效地发展，同时考虑到税收征管上的成本效益，它们一般都给予非居民企业转让本国企业在境外上市的股票的所得均免征所得税（或预提所得税）的待遇。比如，英国、日本、澳大利亚、美国、新加坡、香港、韩国等。对于这些国家来说，对直接转让本国企业在境外上市的股票的所得尚且免税，更何况间接转让。

鉴于上市公司有着较明显的合理商业目的和实质，我们建议对于海外投资者在海外证券市场上买卖境外上市公司的股票，从而间接转让中国子公司的情况，作为一般反避税条款的“安全港”。

同时，基于以下原因，我们建议对这种情况免于申报：

- 如果在境外股票市场交易的外国公司直接或间接拥有中国子公司，那么由于股票市场交易的频繁，每天都会发生大量的间接转让交易。如果每笔交易都要向中国税务机关申报的话，无论是对于位于海外的投资者、还是中国的税务机关来说都是不现实的；
- 698号文所规范的股权转让所得不包括在公开的证券市场上买入并卖出中国居民企业的股票（以下简称“除外条件”），我们理解这在一定程度上也是考虑到公开市场上的股票交易频繁、税收征管难度极大。如果可以将这个除外条件明确为“不包括在境内或境外的公开的证券市场上直接或间接买入并卖出中国居民企业的股票”，那么就可以避免我们这里所讨论的间接转让的申报了；
- 再退一步说，假设海外投资者进行了申报，由于上市公司有着实质，一般都不会启用一般反避税条款，因此要耗费主管税务机关那么大的征管成本去接受大量的申报就显得意义不大了。

正如上面所说，由于股票市场交易的频繁，如果每笔交易都要向中国税务机关申报是不现实的，因此，我们没有像前两种情况那样建议境外转让方和主管税务机关的申报和工作程序，我们建议干脆行文表述国家税总允许这种情况免于申报就足够了。

3.3 国际税务机关的沟通与协调

当非居民企业转让方 A 所在国与中国签订有税收协定的情况下，如果中国启用一般反避税条款否定中间层境外控股公司的存在然后对转让方征税，而 A 认为中国对其并没有征税权时，A 能否要求其居民国的税务当局根据税收协定启动相互协商程序（MAP）？

税收协定的“相互协商程序”条款通常约定，“当一个人认为缔约国一方或者双方所采取的措施，导致或将导致对其不符合本协定规定的征税时……可以将案情提交为其居民的缔约国主管当局……上述主管当局如果认为所提意见合理，又不能单方面

圆满解决时，应设法同缔约国另一方主管当局相互协商解决，以避免不符合本协定规定的征税……缔约国双方主管当局……也可以对本协定未作规定的消除双重征税问题进行协商”。

OECD 范本注释对这一条的注释开篇就提出，相互协商程序是为了解决最广义上的适用协定过程中出现的问题而建立的，主管当局应努力通过相互协商解决纳税人受到不符合协定规定征税的问题。⁴ OECD 范本注释进一步说明，在没有单独条款进行特别规定的情况下，一般来说，缔约国一方税务当局（如中国）无权拒绝与缔约国另一方（如转让方所在国）进行相互协商。⁵ 联合国范本注释中也有类似的表述。

因此，当 A 对中国税务机关的税收处理存在质疑时，可以向其所在国税务主管当局提出申请，若 A 所在国认为其所提意见合理，则可以选择启动 MAP 程序，和中国税务机关进行相互协商。从这个角度来看，我们建议税总谨慎启用一般反避税条款，以免就境外非居民转让的征税权问题，招致协定国税务主管当局频繁启动相互协商程序。

3.4 如何判断合理商业目的一原则与标准

对于孰为“合理”的商业目的，税收法规上没有明确的说明，而企业所得税法实施条例第一百二十条则对“不具有合理商业目的”做了一个定义：“企业所得税法第四十七条所称不具有合理商业目的，是指以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的。”

从该定义出发，判断某主体行为的商业目的合理与否，应该从该主体做出这一行为的主要目的作为判断的基本出发点，即该行为是否是以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的。

反言之，如果主体行为的主要目的并非为减少、免除或者推迟缴纳税款，而是出于商业经营的需要——该需要可能来源于对相关法律事项的考虑、主体行为人偏好、追逐利益的驱使、或者在某种情况下为当时唯一可供选择的路径——即便该行为确实某一方面达到了“减少、免除或者推迟缴纳税款”的效果，那么也不应该仅凭这一效果而否定其主要的商业目的，而以偏概全的认定该行为为“不具有合理商业目的”。

由于商业世界千变万化，因此某一投资结构的建立背后的商业目的往往多种多样，在此，我们仅将我们常见的美元 VC/PE 基金通过持有境外控股公司股份从而间接持有中国居民公司股权，并计划/最终通过出售境外控股公司的股份进行投资退出的商业目的列举如下供参考：

- 被投资公司追求海外上市，针对海外上市的目的已经在境外搭建了红筹架构，对基金而言，直接投资于境外控股公司将便利其在上市成功之后通过交易所进行二级市场退出，同时也能获得境外资本市场给予的资本利得；
- 境内被投资公司出于法规限制（比如某些行业要求必须中方控股）或其他方面的考虑（如现有股东对于股权受让方的要求——参见典型案例一）对于境外股东份额或资质的限制，使得境外美元基金缺乏直接投资于被投资公司的渠道，而只能与现有

⁴ OECD 范本注释(2008和2010版)对第26条的注释第1-2段。

⁵ OECD 范本注释(2008和2010版)对第26条的注释第26段。

的境外股东进行谈判，以受让或增资认购境外股东股份的方式间接投资于境内被投资公司；

- 多只基金看中的共同投资机会，往往通过共同出资设立一个中间公司作为直接投资实体。中间公司的设立能够集中多个基金的谈判力量，从而有助于取得较好的股权收购价格，并且由于单一共同投资实体将取得更大的股权份额，因此在投资之后，将在被投资公司的董事会获得更多的席位从而更大程度的参与对被投资公司运营方面的重大事项决策；
- 对于单个基金对于境内被投资公司的投资，也往往采用一层或多层境外投资公司（即特殊目的公司）的结构来进行，很多时候是出于隔绝法律风险的考虑。一般情况下，海外美元基金以有限合伙企业的形式成立，对基金的一般合伙人而言，将对有限合伙企业承担无限责任，因此，基金在做出投资决策时，先出资成立一个有限责任公司，以使得基金只以其出资额为限承担该有限责任公司的经营行为带来的责任，实现基金自身资产与被投资公司分离，从而也将基金的普通合伙人的投资风险降低，仅对公司的出资承担有限责任。而多层控股结构不仅在有限责任的角度为基金的普通合伙人提供了额外的保护，也从投资、管理、减持等方面使得基金更具灵活性。

不可否认，某些具有合理目的的商业安排可能亦会产生“减少、免除或者推迟缴纳税款”的结果，但诚如上述所言，如果单纯以结果判断目的，则可能产生本末倒置，从而忽略很多境外投资结构的主要的与税务无关的目的。

就判断标准而言，不可否认“合理”一词本身也带有一定程度主观色彩，因此很难列出明确的指标作为指引，大部分情况还是需要主管税务机关结合实际案例情况，具体问题具体分析。合理的方法，应该是客观地从每一个案例的实际情况出发，从多个角度因地制宜的判断商业目的是否有失合理。最重要的是，要摒弃以结果论事的逻辑，仅看到了可能有少缴纳或推迟缴纳中国税的结果而单纯的做“有罪推定”；而应以基金在做出投资决策时的相关“心路历程”为出发点，充分参考基金投资决策记录上对于对被投资公司的选择、投资主体的选择、投资结构的选择、预计的投资收益实现方式等信息，以及其他公开信息（如被投资公司的年报、拟上市公司的招股说明书等）来做一个综合性的判断。

我们的理解是，中国的企业所得税法对一般反避税的规定是将“合理商业目的”作为衡量的一个标准，而对于间接转让来说，“实质”是在难以判断商业目的的情况下所应用的一种方法，审查实质是为了印证商业目的。因此，如果一项安排的“合理商业目的”是显而易见的，那么我们建议不用再纠结于“实质”，即：

- 当一项安排有明显的“合理商业目的”，则不必再通过“实质”来印证商业目的；
- 当一项安排很难判定其“商业目的”，应审核其“实质”来印证该安排是否具有商业目的。

如果采取这种方法，可以免去实际操纵中很多难于判定的情况，如集团内重组等。

我们希望在将来的补充 698 号文件中尽可能地给出进一步的说明，不一定是僵硬的指标或范围，正面列举一些“具有合理商业目的的安排”，理由如下：

- 目前，698号文件对间接转让的“合理商业目的”没有详细的说明。虽然对这个比较抽象的因素很难给出确切的定义或解释，但在这种情况下，通过列举一些“具有合理商业目的的安排”，无须给出僵硬的指标或范围，也能尽可能为各地基层税局以及企业双方提供更多的指引，同时也可以减轻税务总局的审核负担；
- 一般反避税条款是一个兜底的反避税条款，涉及面可以无限广大，很有可能会打击到在正常的商业运作中的一些真实具有合理商业目的的举措和安排。而我们觉得，税收政策应该是保持中立的，不应该成为正常的商业活动的阻碍。所以，在以一般反避税条款打击避税行为的同时，最重要的一点是不要误伤那些正常的商业活动。这也是为什么我们建议正面列举“具有合理商业目的的安排”，而不是负面列举“不具有合理商业目的的安排”。

我们建议以下这些安排或交易应该被列举为“具有合理商业目的的安排”：

3.4.1 融资

融资是商业运作中的一个重要环节，融资包括举债融资、发股融资（上市或私募）等。很多情况下，跨国公司出于种种商业因素的考量，必须设立专门行使融资功能的公司，或者为了融资而必须进行股权转让，比如：

- 为了上市融资必须要在指定的国家或地区设立特殊目的公司用于上市，这是为了满足境外资本市场的上市规则；
- 为了集团部分资产或子公司上市，将拟上市资产和股权整合到拟上市公司名下，这是上市前必须要进行的商业运作；
- 为了对特定业务引进战略投资者，需要将相关业务公司股权转移到特殊目的公司名下。在特殊目的公司层面引进战略投资者（通常是非关联方），可以精简投资架构、增加灵活性、避免对不同公司分别进行投资的行政负担。

3.4.2 控股和投资管理

控股公司的业务类型具有特殊性，在人员、资产、费用等方面与生产、销售等类型的公司不具有可比性，不需要就投资规模的增长而按正比增加很多的人员和费用。控股公司一般情况下主要通过董事以及外包服务提供商对公司进行管理以及进行投资管理活动，因此典型的控股公司除了董事之外，基本上较少有签订雇佣合同的雇员，亦不会有较多费用支出。但是不能因为这些就认为设立控股与管理公司就是不具有合理商业目的的安排，相反，这类公司的控股和管理职能是相当重要的，如：

- 战略管理；
- 投资分析；
- 按照公司章程的规定召开董事会或高管会议，审视被投资公司提交的报告，做出有关投资管理的决策等；
- 提供投资风险提示、法律“防火墙”作用等等。

在审核以中间控股公司进行控股和投资管理的这类安排时，应当注意审核有能力从事投资管理的人员配备以及公司的费用支出是否与公司的投资规模、资金运作方式、投资回报、风险承担情况相匹配。考虑到控股公司的特殊性，在审核有关人员和费用是否“匹配”时，不应将人员数量、费用金额与投资规模、投资收益等进行简单对比或强求数值变化趋势的一致，而应充分考虑个案情况具体分析。

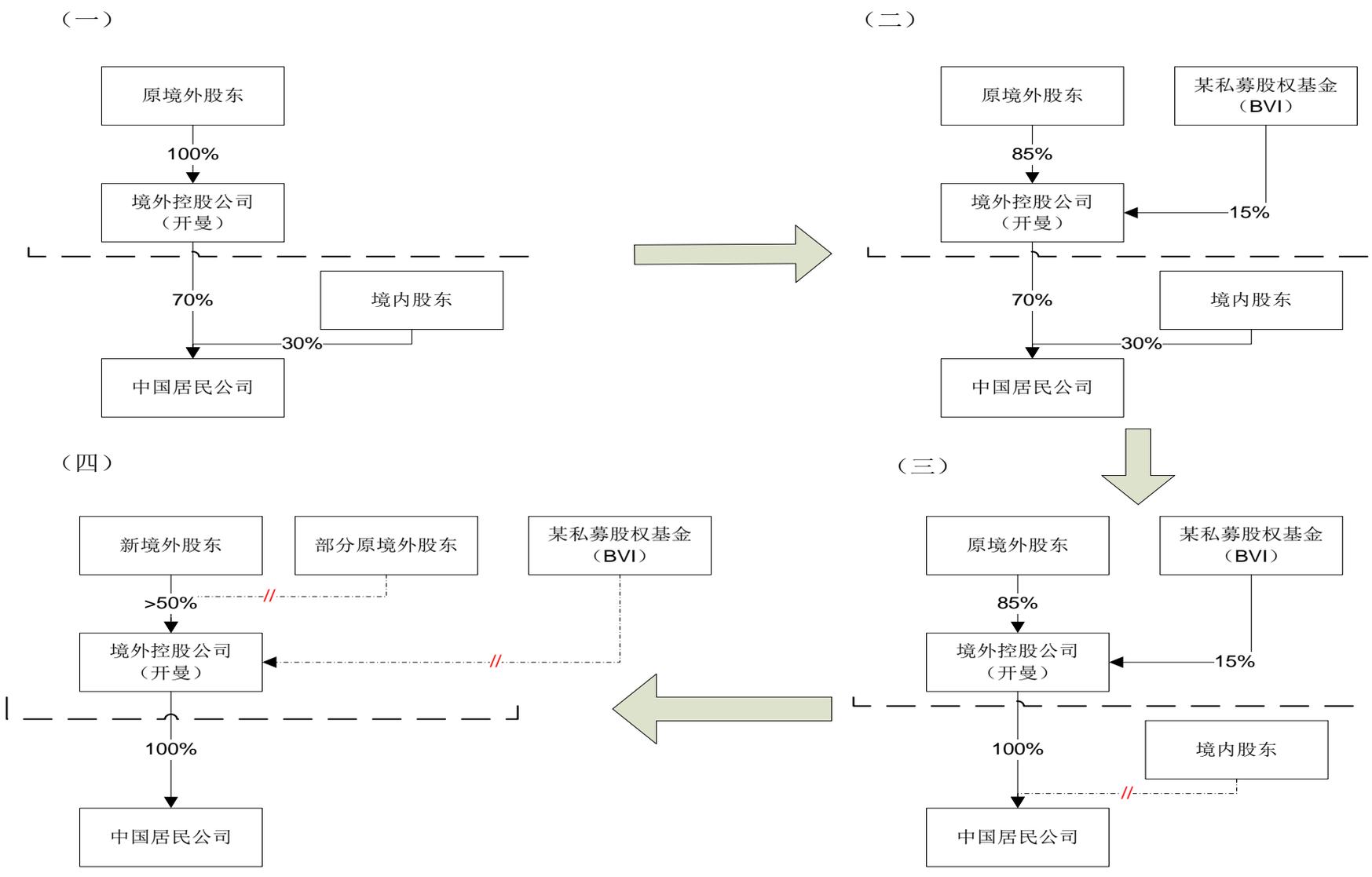
附件：

典型案例分析

典型案例一

背景：

- （一） 某医药行业中国居民公司，由开曼控股公司及另一境内股东共同持有。境外控股结构为该中国居民公司的管理层及部分原股东共同搭架，在私募股权投资基金进行投资之前，该集团已计划以开曼控股公司为主体向香港联交所提出公开上市请求。
- （二） 私募股权基金综合考虑了境内居民企业的业绩及发展规划、境内医药行业发展潜力、开曼控股公司的香港上市安排、上市后的升值空间及上市通过流通股退出的便利性，以其 BVI 的投资公司认购了开曼控股公司的优先股。
- （三） 境内股东将所持有的中国居民公司股份在产权交易中心挂牌出售，并对股权协议转让的受让方提出了严格的资质要求。开曼控股公司通过向其既有股东定向增发优先股份的方式筹集了资金从而从境内股东处购买了中国居民公司的股份从而成为中国居民公司的 100%控股股东。
- （四） 另一从事医药行业的企业集团看中本例中的居民企业的既有平台，向开曼控股公司的所有股东提出要约收购开曼控股公司的股权，由于要约收购价格较为有吸引力，包括私募股权基金在内的一部分原境外股东同意要约，出售了其持有的开曼控股公司股份。



分析：

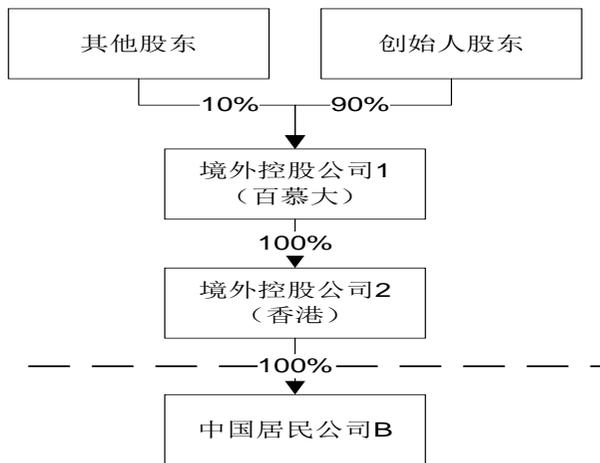
- （一）本案例中，私募股权投资基金在收到收购股份的要约之后，转让了开曼控股公司股权，而后者持有中国居民企业100%股权；被转让境外控股公司所在地开曼实际税负低于12.5%，且不属于698号文规定的“在公开的证券市场上买入并卖出中国居民企业的股票”的情况，因此要按照规定向中国居民公司所在地主管税务机关提交相关文件。
- （二）本案例中，私募股权基金是通过购买境外控股公司的股权间接投资于中国居民公司，其背后的原因有三：1) 被投资公司原致力于以境外控股公司为主体在香港上市，投资于上市主体更加便于私募股权基金的日后退出；2) 缺乏直接投资境内居民公司的渠道——如背景第（三）部分介绍，在境内股东挂牌转让居民公司股份的时点，对受让方提出了严格的资质要求；3) 开曼的相关法律支持优先股的发行，因此可以为投资于优先股的私募股权投资基金提供较高的资金安全保障，而较高的资金安全性正是该私募投资基金的主要投资者（包括境外的政府社保基金、养老退休基金和保险公司等）的诉求，对应的，如果直接投资于中国居民公司，由于现行的中国《公司法》和《证券法》没有关于优先股的相关规定，实践中中国境内企业也无法发行优先股，私募投资基金就无法通过优先股形式进行投资。
- （三）基金在被投资公司上市之前就通过转让持有的境外控股公司股权间接退出了对境内居民公司的投资，其背后主要的原因有二：1) 由于突发的第三方要约收购，被投资公司延缓了上市步伐，基金在投资时既定的退出方式受到影响；2) 要约收购的价格较为合理，能够达到基金资产增值的目的，因此同意第三方的要约出售境外控股公司股份。
- （四）698号文件规定“境外投资方（实际控制方）通过滥用组织形式等安排间接转让中国居民企业股权，且不具有合理的商业目的，规避企业所得税纳税义务的，主管税务机关层报税务总局审核后可以按照经济实质对该股权转让交易重新定性，否定被用作税收安排的境外控股公司的存在”。而本例中，由于境外股权结构非由私募股权投资基金设立，更无从谈起“滥用”。同时综合分析，无论是投资还是退出决策都具有合理的商业目的。至于是否以规避为目的，仅从中国税的角度出发，由于被转让的公司并非中国居民企业，如果不启动特别纳税调整，股权转让所得不属于来源于中国的所得，无须缴纳中国企业所得税；但是从另一方面，由于股权转让收益将会分配至合伙制基金的各个投资人层面纳税，在本案中绝大部分基金投资人来自于美国，而美国税法对美国纳税居民全球所得征税，因此从该投资整体角度出发，基金投资行为的实际纳税人——各基金合伙人——并没有规避纳税义务。

典型案例二

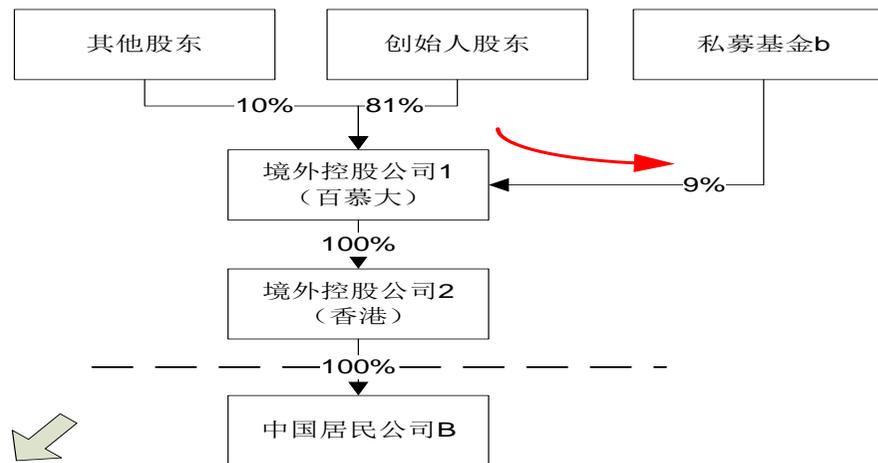
背景：

- （一） 某中国居民公司B，为民营企业，为在海外上市融资，分别在百慕大和香港设立了两层海外控股结构，最终控制人为该民营企业的创始人及其家人。
- （二） 在该企业向香港联交所提交上市申请之后，为扩大股东基础、利用私募基金丰富的并购经验，创始人股东向私募基金b让渡了9%百慕大控股公司的股权，股权转让价格是基于对运营公司的现金流等财务数据及上市之后的预期市盈率，通过交易双方磋商达到。
- （三） 香港联交所发函对于上述股权购买签约交割时间距递交上市申请表的时间较近提出质疑，要求控股公司推迟上市。而公司管理层不希望错过上市时机以及尽快上市给公司带来的业务拓展机会，故由创始人股东向私募股权基金b提出回购股份的要求以确保上市进程不受影响。为补偿私募基金b的资金时间成本，回购价格较之前的出售价格有约50%的溢价。

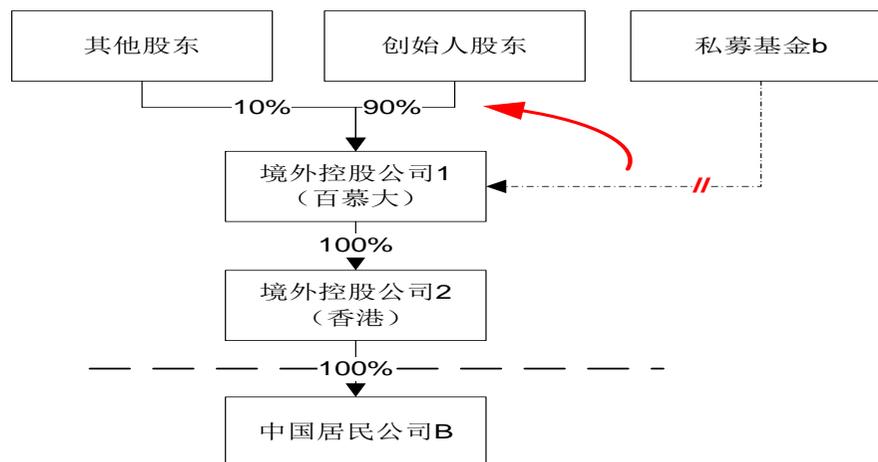
(一)



(二)



(三)



分析：

- （一）本案例中，私募股权基金是通过购买境外控股公司的股权间接投资于中国居民公司，主要原因在于被投资公司的境外上市意图，与“典型案例一”一样，投资于上市主体更加便于私募股权基金的日后退出，因此私募股权投资基金受让了上市主体百慕大控股公司的股份。
- （二）而私募基金退出投资的商业目的也很明确——大股东出于保障上市进度的考虑而愿意以支付溢价的方式回购股份。
- （三）同样，在本例中境外股权结构非由私募股权投资基金设立，更无从谈起“滥用”组织结构。从发起投资到退出投资的谈判过程中，都完全没有涉及到规避税负相关的考虑。
- （四）在实际按照698号文件向税务机关递交相关材料的过程中，主管税务机关以境外控股公司缺乏经济实质（由于主管税务机关之前已有否定控股公司提出的享受税收协定待遇申请的先例），进而认为应该否定中间控股公司的存在。但是控股公司本身作为融资平台、上市主体，也是有其商业目的和经济实质的，如果仅因为控股公司没有从事股权投资以外的经营活动、没有从事经营活动的人，那么对于中国企业以红筹结构追求境外上市将造成负面的影响，也将影响私募基金的投资热情。

典型案例三

背景：

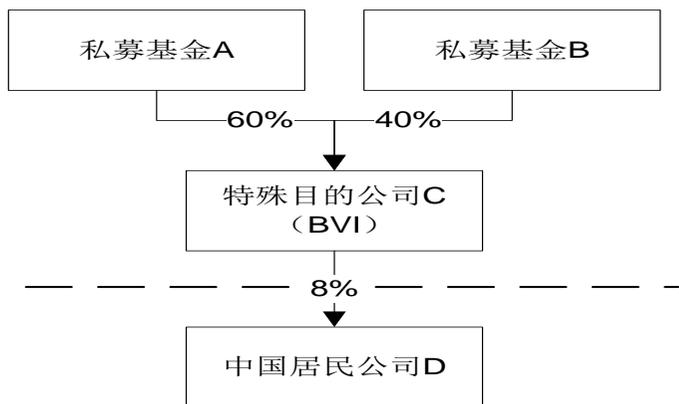
（一）某私募基金A和私募基金B，为共同的投资机会在英属维尔京群岛设立了特殊目的公司C，并通过C投资于某中国居民公司D（非上市公司）。

通过协商，特殊目的公司C与境内某企业达成协议，公司C将按照协议价格将所持有的中国居民公司D的股份转让给后者。由于中国居民公司D为受监管的金融企业，因此上述股权转让需要上报相关监管机构进行审批。

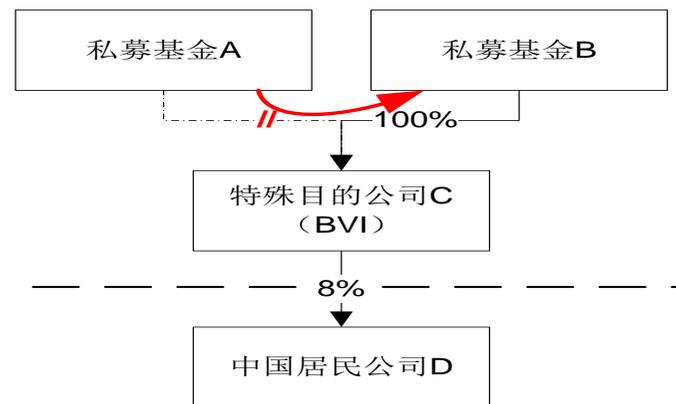
（二）此时私募基金A约定的存续期限将至，为在基金存续期限内尽快收回投资以向投资者进行分配，基金A与基金B达成协议，将其持有的特殊目的公司C的60%的股份转让给基金B，股权转让定价参照已经达成的中国居民公司股份的转让价格，并扣除转让时需要缴纳的10%的预提所得税。

（三）待审批手续完成之后，特殊目的公司C进行股权转让，并缴纳中国预提所得税。

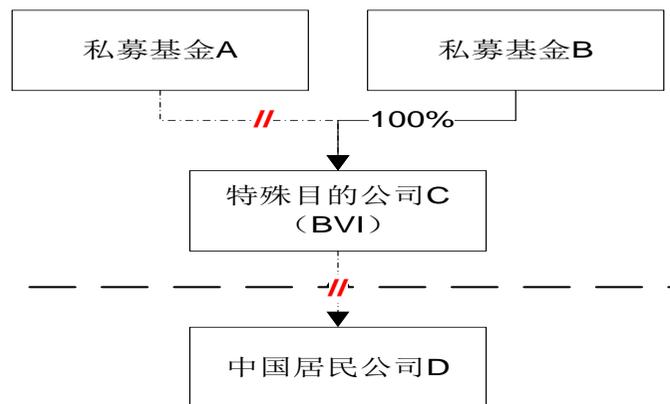
(一)



(二)



(三)



分析：

- （一）特殊目的公司C的存在有其特殊的商业目的——作为两个基金共同进行投资的平台。
- （二）特殊目的公司C直接转让中国居民公司D的股份，取得的股权转让所得属于来源于中国的所得，按照企业所得税法和实施条例，需要缴纳10%的中国预提所得税。
- （三）私募基金A采用间接转让特殊目的公司C的股份的方式退出投资，其商业方面的考虑显而易见——基金存续期限将至，而直接退出投资受制于相关审批程序，因此时间可能较长；同时，基金A间接转让特殊目的公司C的股权的对价也实际考虑了C最终退出对D公司的投资时应该缴纳的中国税，因此私募基金A最终通过间接转让特殊目的公司C的股份而退出对中国居民公司D的投资，并非出于避税的目的，也没有达到避税的实际效果——因为基金最后收到的对价中已然扣除了相应应负担的中国预提所得税金。
- （四）如果不考虑上述商业原因，而单纯根据境外特殊目的公司确实没有实际雇佣人员、除开持有中国居民公司D的股权之外没有其他经营性资产等事实而判定特殊目的公司C为没有实质的公司，从而在税收角度否认其存在，进而认定基金A取得了来源于中国的所得而需缴纳中国税的话，在整个交易中就会出现就同一所得重复征税的情况——
 - a. 对基金A转让特殊目的公司C视同转让中国居民公司D的股份，则征税基础 = (C公司持有的D公司股份的公允价值 - C公司的投资成本) x 基金A的投资份额
 - b. 之后在特殊目的公司C转让中国居民公司D的股份时，再按照直接转让中国居民公司股份，就财产转让收益征税，征税基础 = (C公司持有的D公司股份的公允价值 - C公司的投资成本)

实际上，对于C公司持有的D公司股份的公允价值，在本例中有一个很明确的价格——即与第三方业已达成的商业协定中约定的价格；但由于征税主体不一致，在对间接股权转让征税之后，不能直接导致直接股权转让的投资取得成本随之增加，因此就造成了对间接股权转让一步的转让所得出现了重复征税。

国外税务机关处理相关税务问题的国际视野及最佳实践

大多数国家的国内法对境外公司间接转让境内公司股权的所得并不征税，但在某些情况下，也有征税的实践，主要有三种模式：

- a) 国内法直接规定，在一定条件下，可将间接转让国内公司股权的所得直接视为来源于该国的所得，该国直接获得征税权，例如秘鲁；
- b) 通过对国内法的来源地规则进行解释，以实质重于形式的原则判定间接对国内公司股权的转让为来源于国内的收入，从而予以征税，例如印度以前的税法实践；但是，印度 2012 年对《印度所得税法案》的来源地原则进行了修改，并从 1962 年 4 月 1 日起追溯生效，明确外国投资者转让一个外国公司，如果该外国公司的股权价值很大部分体现于其直接或间接持有的印度资产，则该交易应视同转让印度资产，需缴纳印度所得税；
- c) 当股权转让交易存在通过滥用税收协定等形式进行避税的情况下，援引国内法中一般反避税措施（或特定反避税措施），看穿中间的控股公司，对转让方进行征税，例如澳大利亚。

下面，我们结合一些具体的案例，对上述三种模式进行分析：

a) 秘鲁

秘鲁在 2011 年之前，对间接转让秘鲁公司取得的所得并不视为来源于该国的所得，因此无需在秘鲁纳税。但在 2011 年 2 月，该国颁布了一项新法案，规定如果外国投资者通过转让间接持有秘鲁公司股权的非居民实体，从而间接转让秘鲁公司股权的，在一定条件下该间接转让秘鲁公司股权取得的所得视为来源于秘鲁的所得，从而秘鲁有权征税。法案规定，只要该被转让的非居民实体满足以下两个条件之一，秘鲁就可以行使征税权：一是该非居民实体在转让前的 12 个月内，直接或间接持有该秘鲁公司的股份价值达到该非居民实体股权价值总额的 50% 以上；二是该非居民实体位于避税港或低税率地区，除非该企业能提出相反证明。

b) 印度

印度对股权间接转让的处理，可参考近日的 Vodafone 案：Hutchison Essar (HEL) 是一家位于印度的公司，在开曼群岛的 CPG 公司间接拥有该印度公司 67% 的股份，CPG 公司由一家香港公司 HTIL 控股。在股权交易中，荷兰的 Vodafone 控股公司从香港 HTIL 公司处购买了开曼 CPG 公司的股权。印度税务局得知该情况后，向 Vodafone 公司发出通知，认为交易虽然发生在印度境外，但实际构成了对印度境内财产的交易，要求其扣缴所得税。在长达四年的时间里，经历孟买高等法院的先后两轮诉讼和印度最高法院两个月的听证，最高法院支持了 Vodafone 的观点，最高法院裁决的思路是通过测试来判定预先设定的交易；运用全面分析的考核原则，将证明合理商业目的的事实依据与是否出于避税目的相比对（不太强调“实物”）；并且与国际基准相比较（充分尊重独立实体和企业架构的原则，并且考虑到很少有外国税务机关对境外间接股权转让征税的事实）。法院的裁决考虑到一些具有广泛意义的政策性问题，包括国家利益，投资环境和国际税收法理——[一般反避税条款]应谨慎而非随意地适用。

在启动司法反避税规则时，只有当交易是虚假的或者以避税为目的时才能适用“实质重于形式”或“揭开公司面纱”原则；这些原则不能适用在真实的涉及投资架构设计的境外交易行为。本案中的交易是一个真实的国外投资交易行为，不属于印度税收管辖范围。在当时的印度国内税法中，有关转让所得来源地的条款还不能被解读为是可以“看穿”一个外国公司从而转让该外国公司股权的交易所得来源于印度。不过，沃达丰案例之后，印度政府于 2012 年通过了对境外间接股权转让征税的议案，修改《印度所得税法》的来源地原则，明确可以对特定条件下的境外间接股权转让征税，并从 1962 年 4 月 1 日起追溯生效。

c) 澳大利亚⁶

2009 年 11 月，因一起私募股权投资 IPO 的案例引起的争论，澳大利亚税务当局陆续发表了四项税收指引，试图对相关问题加以说明，其中 TD 2010/20 指引中明确表示，在澳大利亚与其他国家的税收协定被滥用时，其国内税法的反避税措施可以适用。该指引举例，某私募基金利用荷兰的特殊目的公司（“荷兰公司”）持有澳大利亚公司股份，以转让荷兰公司的形式间接转让澳大利亚公司股份，从而利用澳荷税收协定规避在澳大利亚的纳税义务。在这种情况下，澳大利亚税务当局认为应忽略荷兰公司的存在，将所得视为来源于澳大利亚的所得从而获得征税权。澳大利亚税务局曾希望通过向法院申请在相关澳大利亚税负处理结果之前先冻结该股权转让款。虽然最后法院认为缺乏充足证据并未支持澳大利亚税务当局的申请，但澳大利亚税务当局仍然发表税收指引称类似安排可以适用国内税法的反避税措施。这个案例针对的虽然是直接转让，但是因为该荷兰公司缺乏实质而否定其存在的精神和 698 号文中否定境外特殊目的公司的精神是一致的，而且否定的结果都是由被转让公司的境外实际投资方成为股权转让所得的纳税义务人。

值得注意的是，澳大利亚税法关于反避税的法规和操作规程都相对完善，积累了大量的案例（case law）且与很多国家签订的税收协定中都单独对缔约国启用本国反避税法作出了规定。而我国在一般反避税方面还处于起步阶段，只有部分协定中单独约定了对缔约国启用一般反避税法条款。就如我们在前面提到的，当我国与其他国家的税收协定中并未明确规定缔约国可以启用本国一般反避税规定时，中国税务机关单方面突破税收协定的规定而按 698 号文对非居民企业间接转让进行审查或重新定性，可能会引起缔约国另一方税务当局和税收居民的质疑。

⁶ Australian Taxation Office, Taxation Determination TD 2010/20, available at <http://law.ato.gov.au/atolaw/view.htm?docid=%22TXD%2FTD201020%2FNAT%2FATO%2F00001%22>

VC/PE 基金对实体经济作用

目前，VC/PE 基金在美国本土的投资已经占美国 GDP 的 3.5%，成为美国中小微企业直接融资的重要平台。在促进中小微企业融资、扶持技术创新、提升企业治理结构等方面发挥了不可替代的作用。

在当前经济状况下，中国经济传统的发展模式遇到了瓶颈，亟待在实体经济领域里推动结构调整和转型。最近，国家在促进产业重组、促进战略新兴产业发展、促进小微企业直接融资等方面出台了一系列政策，并充分肯定了 VC/PE 基金的作用，提出探索发展并购投资基金，鼓励私募股权投资基金、风险投资基金产品创新，促进创新型、创业型中小企业融资发展。

VC/PE 基金对实体经济和直接融资作用主要体现在以下几个方面：

1. VC/PE 基金投资模式直接使实体经济受益

VC/PE 基金不投资于金融衍生品，而是主要投资于未上市企业股权，帮助企业做大做强，通过企业的价值增值获取收益，其投资的模式使实体经营直接受益。而且，VC/PE 基金投资具有反周期的特点，经济不景气往往是 VC/PE 基金寻求好的投资项目的时机，因为能够在经济不景气时为企业发展注入活力，帮助企业渡过难关。

2. VC/PE 基金是培育上市资源的重要平台

上世纪 90 年代美元 VC/PE 基金开始陆续进入中国投资，帮助中国互联网领域里一批早期的企业，例如新浪、搜狐、网易等成功在海外资本市场上市，掀起中国企业赴美上市融资的第一波浪潮。前文提到的数据也显示，2006-2012 年在美国上市的中国企业达 97 家，超过八成企业的背后有 VC/PE 基金的身影。

随着国内资本市场的完善和发展 and 美元基金的示范效应，自 2007 年以来本土的人民币基金快速发展，目前在投资金额和基金募集数量上已经超过美元基金，成为 VC/PE 行业的中坚力量。在创业板上市的 355 家企业中，超过 60% 有本土人民币基金的投资。

3. VC/PE 基金是技术创新和国家战略新兴产业的重要驱动力

VC/PE 基金是“舶来品”，起源于美国五十年代，经过几十年的发展已经成为投资领域里举足轻重的力量，美国的每一次技术转型与革命成功的背后，都有 VC/PE 基金的身影，并孕育了一批伟大的企业，例如苹果、谷歌、facebook 等。美元 VC/PE 在中国互联网产业、生物医药等国家战略新兴产业发挥了重要作用，中国互联网的领先企业，包括已经上市的百度、腾讯等，以及还没有上市的阿里巴巴、京东等都是在 VC/PE 支持下发展，成为具有自主创新能力的企业。

4. VC/PE 基金是带着资源的资本

VC/PE 基金不但给企业提供必要的资金支持，在完善企业治理结构、帮助企业兼并重组、帮助企业“走出去”、帮助企业吸引优秀人才等方面提供一系列增值服务。

VC/PE 基金积累的经验与资源能够帮助企业在发展过程中避免不必要的陷进与错误，帮助企业健康成长。

5. VC/PE 基金是小微企业最直接的融资平台

同其他融资渠道相比，VC/PE 基金是实体经济发展的重要的直接融资渠道，对比起传统的商业银行融资以及传统资本市场融资（如发行债券或进行股票 IPO/增发），VC/PE 的直接融资渠道对企业来说具有独特的吸引力。

商业银行债务融资	传统资本市场融资	VC/PE 融资
<p>优势</p> <ul style="list-style-type: none"> • 标准化业务流程 • 无须成本高昂的尽职调查 • 可频繁使用 <p>不足</p> <ul style="list-style-type: none"> • 通常只能提供中、短期资金 • 通常需要提供抵押、担保 • 对融资人的审批要求使得很多企业难以取得所需要的资金支持 • 利息在利润前列支，因此增大了企业的财务压力 	<p>优势</p> <ul style="list-style-type: none"> • 能够为企业提供长期资本支持 • 由于成为了公众公司，信息较为公开并受到广大股东及投资者监督，因此对于公司治理有较强的监督左右 <p>不足</p> <ul style="list-style-type: none"> • 稀释股权 • 融资成本高——包括可观的投资银行费用 • 大量的信息披露义务 • 严格的发行条件 • 融资效果受资本市场行情影响巨大 • 不能频繁灵活使用 	<p>优势</p> <ul style="list-style-type: none"> • 能够为企业提供长期资本支持 • 可以最大程度的做到“量身定制”式的融资方案 • 专业人士可帮助企业完善并实施经营战略 • 为企业进一步的扩张、并购提供进一步的资金、技术、信息等方面的持续性支持 <p>不足</p> <ul style="list-style-type: none"> • VC/PE 通常会要求获得企业董事会席位以参与企业的经营决策

如上，正因为 VC/PE 可以提供与传统融资渠道不同的融资方案，在小微企业最需要资金支持的时候提供及时的融资支持，帮助企业抓住发展机遇，迅速成长，诞生出一大批优秀的领军企业。