

OFCs及其SPVs：好，抑或壞？

世界并不是非黑即白，還有很多“灰色”地帶，或者我們視而不見的“彩色”地帶——它們太炫目多彩，以至于我們忘了探究它們的本來面目。對於OFCs和“在岸”之間的界限又何嘗不是如此？！

當大多數如美國、英國等“在岸”國家對OFCs口誅筆伐的時候，也許，你想不到：事實上，美國和英國才是世界上隱藏最深的兩大OFCs!!! 如果你還在跟隨着美英的指揮棒對通常意義上的OFCs（大多是一些小島國）指手劃腳的話，也許你對OFCs的陰暗面還了解不夠。

最近，在題為“Treasure Islands: Tax Havens and the Men who Stole the World”（中譯為“大逃稅”）的書中，作者Nicholas Shaxson對美國和英國進行了強烈的批評，他指出該兩國亟需嚴格規管它們的OFCs，以恢復“先前的榮譽”（Previous Glories）。此外，他還對美國和英國近期打壓境外司法管轄區進行了嘲笑與諷刺。

Shaxson的書是有所偏頗的。他對“避稅天堂”這一概念有着非常清晰的理解：即，離岸是一項工程，而財富精英和權力精英們通過這項工程從中獲利，但却毋須對此支付代價。作為陰謀論的支持者，Shaxson認為避稅天堂和美國有着千絲萬縷的聯繫。比如，他認為，“巴拿馬的興盛便意味着這樣一個事實：離岸金融在美國新保守派的方案中不動聲色地處于核心地位，從而幫助美國在全球範圍內實現了多年來的霸權。但是，很少人注意到這一點。”



站在一個客觀、公正的立場上，我們宏傑認為Shaxson的上述觀點存在着明顯偏見。Shaxson是“稅收正義網絡組織”（Tax Justice Network）的長期顧問，這是一個國際性的反避稅天堂組織。因此，無可避免地，Shaxson的觀點帶有“反對”OFCs的傾向。事實上，他的書並沒有觸及到一個基本（但最本質的）問題：即，為什麼跨國公司將其利潤保存在OFCs却將成本扔給了高稅收國家？

對此，Shaxson給出的唯一答案是：陰謀。但宏傑真的認為OFCs及避稅天堂的存在遠非“陰謀”二字可以概括。存在主義常說，存在即是合理。OFCs及所謂的“避稅天堂”能夠興盛80年至今，可以說有其客觀存在的理由的：1）降低成本（包括稅收成本、運營成本和其它成本）；2）尋求更好的法律保護（比如，選擇香港法院作為訴訟平臺）；3）為跨國股東創造額外利潤（主要是稅收原因）。

用作合法目的之 OFCs及其SPVs

宏傑認為使用OFCs及其所提供的特殊目的工具（Special Purpose Vehicles，簡稱“SPVs”）合法正當、無可厚非。就拿下面所有理由來說吧，其實，使用OFCs及其SPVs都有一個共同點：法律保護。其中，第1點至第6點適用於商業機構，第8點和第9點適用於高淨值資產人士（High Net

Wealth Individual，簡稱“HNWIs”），而第7點則同時適用於商業機構和HNWIs。

1. 股票市場中，用作上市之SPVs。

不必說，IPO幾乎都要用到OFC及其SPVs。在一些公司法相對不發達國家（比如，現在的中國），一些成功的企業因為在本國上市無門，於是，它們將股份轉入OFC及其SPVs，並利用這些SPVs在境外上市。比如，中國企業在美國納斯達克（NASDAQ）、英國AIM（Alternative Investment Market）、香港聯交所、新加坡聯交所上市，都採用了OFC及其SPVs。據估計，在香港上市的上市企業中，其上市主體超過90%都註冊在OFCs。

2. 外匯控制下，用作貿易之SPVs。

有些國家存在外匯管制（比如，馬來西亞），有些國家的境外資產一旦派回國內可能會增加政治風險，因此，大型出口商們往往在國際貿易中採用OFC及其SPVs。這就是國際貿易中常說的“三角貿易”（“Triangular Trading”）。通過三角貿易的方式，可以將出口所賺取利潤暫存（Parked）與OFCs，直到需要在派回國內。如此一來，SPVs便在一定程度上起到了政治風險“隔離帶”的作用。

3. 用作資產持有之SPVs。

一些公司，特別是跨國企業（Multi-national Companies）控股龐大數量的公司。通常，高風險的資產（比如，醫藥藥物公司）便被打包裝入獨立的SPVs，以此來避免給母公司帶來法律風險。相似地，船隊也通常被獨立的SPVs所持有，以防止某一國家或地區法律變動給整個船隊帶來危害。

4. 用作集體投資之SPVs（基金）。

註冊在OFCs的共同基金、對衝基金、VC、單元信託等經常被用作安排股利在全球範圍內的派發。如果投資者定居于低稅率的OFCs，那麼，他們可以通過這些用作集體投資之SPVs免去大量稅收——投資者僅僅考慮其來源國的稅收就够了！

5. 用作貿易融資之SPVs。

跨國企業通常都註冊在OFCs，並藉由一些特定的公司架構來獲得融資（詳見我們上一期的《宏傑季刊》中關於安然對SPVs的運用——雖然從道德上站不住腳，但安然並沒有違法，它祇不過把對SPVs的使用發揮到了極致罷了），這些融資有的來自債券發行，有的則通過財團貸款的方式獲得。正是通過SPVs進行融資，從而使得跨國公司得以根據其所適用的會計程序來編制“表外負債”。OFCs及其SPVs經常被用在債權發行中的資產擔



保證券交易（特別是證券化）。

6. 用作合資之SPVs。

由于歷史的原因和所謂的“臺灣問題”，一度地，投資中國不能採用獨資的方式進行直接投資。因此，在改革開放早期，外商投資中國絕大多數都是透過OFCs和中方合資的方式進行。SPVs通常設立比較中立的司法管轄區（比如，BVI），其中，一些SPVs有時會被用作中間控股公司，因為OFCs的商業中心在公司法或商業法方面相對比較成熟、完備。

7. 用作風險投資之SPVs。

很多高淨值資產人士和跨國公司，它們通常藉由OFCs及其SPVs來開展風險投資，比如衍生品交易。由于衍生品交易受繁重的金融市場法律法規所規管，很難進行直接投資，因此，投資者便採用OFCs及其SPVs來予以實現。

8. 用作資產保障之SPVs。

設想一下：如果一個中國家庭居住在南非或以色列——那麼，他們將家庭所有資產存放在這兩個國家，哪一個國家的政治不穩定性更大呢？事實上，富裕家庭大多採用OFCs及其SPVs（特別是信托）來持有家庭資產，從而避免可能的強制沒收或居住國的外匯管制。用作資產保障之SPVs，通常是由外國持有或在僅在重要時期派回居住國，祇有這樣才能夠最大限度地保障資產。

9. 用作避免強制繼承條款之SPVs。世界上很多國家的繼承法仍然在延續強制繼承條款，比如，法國、沙特阿拉伯和美國的路易斯安那州。也就是說，即便遺囑訂立人本無意讓某些親友繼承其財產，但根據當地法律，一些遺囑訂立人不喜歡親友仍可以繼承部分遺產。通過將家庭或個人資產存放在OFCs的SPVs下，遺囑訂立人便可以根據OFCs的法律對其財產進行認證（通常以詳細遺囑或以遺囑附錄宣誓的形式進行），從而可以在一定程度給予避免強制繼承條款的限制。

用作非法目的之 OFCs及其SPVs

SPVs僅僅是投資的工具，其本身是中性的，無所謂黑與白和對與錯，是否合法、得當還取決于使用SPVs的人，以及使用者的目的。大多數情況下，SPVs都被用作上述合法之目的，當然，使用者各不相同，也會存在一些非法用途。本着不偏不倚的客觀、公正態度，我們亦在此為您列出一些SPVs被用作非法用途之情況，具體如下：

1. 用作逃債之SPVs。

有些人通過將現金或資產轉移到匿名的SPVs（比如代名或信托架構）中，以此來逃避債權人追債從而引發企業或個人破產。安然醜聞（詳見上一期的《宏傑季刊》）中就存在一些利用

OFCs及其SPVs來操控財務狀況和債務狀況的情形。

2. 用作逃稅之SPVs。

很多人（包括Shaxson和大多數政府）堅信：高淨值資產人士幾乎都在通過SPVs隱匿其存放于OFCs的資產，從而達到非法逃稅之目的。正因為如此，很多跨國企業遭到利潤來源國稅務機關的起訴，因為他們將利潤從高稅率司法管轄區轉移到了低稅率或零稅率的OFCs。

OFCs及其SPVs的專 業化分工

隨着時間的推移，OFCs也在不斷地與時俱進。最初，它們提供無所不包的SPVs，慢慢地開始逐漸探索、分化，從而專注于自身所擅長的高度專業化領域。比如，有的OFC以公司著稱，有的OFC靠信托獨步天下，還有的OFC則着力發展合伙制。

相應地，各個OFCs配合其司法管轄區內所主導SPVs的不同，亦為之制定、頒布和更新了相關領域的專業法律法規。



方塊知識六

各個OFCs英雄榜單一覽

全球範圍內，在所有的OFCs中，他們各自有其獨特的優勢所在，那些蜚聲在外的OFCs更是如此。那麼，他們究竟各自有哪些最突出的優勢呢？這裏便有一份相關的“名氣榜單”。

其實，很多OFC皆現為或曾為英國的殖民地或屬地。

百慕大——自保保險公司方面的市場領導者，同時在境外基金和航空器註冊方面也有着突出表現。

巴哈馬——有着數量龐大的註冊船舶；曾幾何時，巴哈馬也曾是境外金融世界的統治者，但自20世紀70年代獨立後便漸漸沒落了。

BVI——擁有大量的境外公司，且五成以上的在亞洲地區。

開曼群島——通過境外基金，管理着全球最大的資產價值量。它在美國證券市場上有着非常搶眼的表現，同時它也是赴港上市最常用的工具司法區。

塞浦路斯——根據其財政相關法律規定，在技術層面上，所有塞浦路斯公司皆屬於境內公司。他們完全依從于歐盟、OECD、FATF及FSF的規則。盡管如此，塞浦路斯仍舊可以從某些境外業務中獲益。

澤西島——是英國屬地中最為國際化的，也是最古老的一個。它在銀行和基金管理方面實力強勁，同時也聚集着很多包括律師和基金經理人在內的專業顧問。

盧森堡——“歐盟可轉讓證券集合投資計劃”的市場領導者，也是最大的境外歐洲證券發行者。

新加坡——作為財富管理中心一直不斷發展中，同時也在2011年全球金融中心指數中位列第四。它是對衝基金的一個聚集地，其私人銀行業也以每年30%的速度在增長。

香港——毗鄰中國這個目前最熱的經濟體，加之其友善的稅法，因此經常被跨國公司用于投資中國的中間控股公司及貿易工具。

巴拿馬——重要的國際海事中心。巴拿馬是最早的境外公司註冊地之一，但自上世紀九十年代其失去了之前的重要地位，現在僅次于BVI，在公司數目方面位居第二。



宏傑觀察

可以預見，未來國際社會，無論是OECD及其全球論壇，還是G20抑或是世界銀行，它們都正在對OFCs施加更大的壓力。它們不僅要

求OFCs從法律架構層面上確保稅務信息透明和交換，還通過實際的跨境稅收合作來“挖掘”隱匿資產。

其中，很重要的一點就是，要通過透明的信息交換來防止公司工具（包括公司、信托、基金以及法律安排等）的濫用，這無疑會直接



方塊知識七

專業化的OFCs一覽

船舶和航空器注册

很多OFCs可以提供船舶（主要有巴哈馬、巴拿馬、塞浦路斯、希臘和馬耳他）或飛機（主要有阿魯巴島、百慕大和開曼群島）注册服務。

出于財務安排的考慮，很多飛機制造商頻繁地在OFCs注册公司。這些飛機通過購買或租賃的方式被運至新興市場，但却需在倫敦、紐約這種在岸金融中心的銀行內籌資。這些金融機構不希望這些飛機注册在顧客們的所在國（因為這裏沒有成熟的法規規管民用航空；或因為當在該飛機制造商欲實現自己的擔保權益時，當地法庭不會予以充分的配合）；出于個人或政治原因，顧客們也不希望將飛機注册在這些金融機構所在國（一般為美國或英國），又或者因為他們擔心會有針對其飛機的欺詐案件及拘禁其飛機的事情發生。這樣一來，作為中間第三方的OFC便應運而生了。

自保保險

包括香港在內的很多境外司法管轄區，會在境內推廣成立自保保險公司，他們主要是百慕大、開曼群島和美國的佛蒙特州。一般而言，自保保險公司作為一家大型跨國企業的附屬機構存在，為其提供對內保險服務。

這些自保保險公司具備OFC認證的保險/再保險執照，是真正的保險公司，所以它可以作為券商直接進入再保險市場，一直減少保險費用/溢價。與此同時，它也可以承保跨國集團那些附屬公司的一般風險，成立一個聯營的自保基金。

離岸銀行

與自保保險SPVs一樣，銀行SPVs被跨國機構用作內部銀行。但他們却不小，著名的三菱銀行便是三菱重工的內部銀行；通用金融是通用電氣的金融分支。而且，在特定情況下，某些離岸銀行所賺取利潤甚至比其母公司還要多，通用金融便是個很好的例子。

傳統上，很多OFCs會較為容易地授予機構銀行執照，沒有很嚴格的規管措施。而現如今，情況發生了極大變化。由于來自國際的壓力，現在OFC幾乎不再為沒有已在主要在岸司法管轄區持有牌照的銀行發布離岸銀行牌照了。

然而，現在仍然存在一些司法管轄區（如香港）會發布二級銀行牌照（屬於受限制的銀行牌照），相關機構可以借此二級牌照獲得標準的離岸銀行牌照。持有二級銀行牌照的銀行在商業操作過程中會受限制，如不能接受公眾存款等。



打擊OFCs的產品各種各樣的金融工具和服務產品，從而直接減少各個OFCs的注册收入和財富管理收入，不斷地壓縮着OFCs的生存空間。

從這個角度看來，OFCs未來的發展趨勢不容樂觀。除了配合國際社會和“在岸”國家遵守二者所指定的遊戲規則外，各OFCs唯有以變化來應對變化，通過主動出擊，才能够在將來的全球金融格局中占有一席之地。那麼，它們在2011年是如何反應和應對的呢？這就是我們本期雜誌《全力應對的OFCs》一文將要與你分享的話題。