



宏傑 MANIVEST

宏傑亞洲
Manivest Asia

本期提要:

专题集锦:

- 各司法管轄區履行國際認可稅務準則調研報告最新出臺
- 最新“全球金融中心指數”出爐
- 中英簽署新雙邊稅收協定
- 中國政府加強VIE監管
- 宏傑董事應邀參加
“香港商界精英江蘇沿海行”
- 宏傑董事應邀參加
“香港貿發局江蘇宜興行”
- 宏傑董事應邀參講
“杭州香港國際金融產業投資合作對接會”

各司法管轄區履行國際認可
稅務準則調研報告最新出臺

自2009年4月以來，OECD“全球論壇”持續公布了一系列《關於各司法管轄區履行國際認可稅務準則的調研報告》，對全球各司法管轄區進行審查，且此報告不斷處於更新中。

2011年9月14日，最新一期的調研報告發布，共對92個司法管轄區進行了審查，詳情如下：

包括BVI、開曼群島、曼島、毛裏求斯、澤西島、塞舌爾、薩摩亞、巴巴多斯、百慕大、庫克群島、塞浦路斯、新加坡等在內的共87個司法管轄區，符合“大致已履行國際認可的稅務準則”列入“白名單”。其中，值得注意的是，一直處於不明朗狀態的中國香港和中國澳門現已分別簽署TIEA21份、12份，此次也列入了“白名單”中。

而另一方面，蒙塞拉特島、紐埃島、瑙魯、危地馬拉和烏拉圭5個司法管轄區則因“雖已承諾恪守國際認可的稅務準則但未大致履行”被列入“灰名單”。目前“黑名單”已經空空如也。

最新“全球金融中心指數”
出爐

2011年9月26日，第十期“全球金融中心指數”(GFCI 10)發布，公布了全球75個金融中心的得分與

排名。

其中，倫敦、紐約、香港繼續保持前三位，掌握着全球近七成的證券交易。香港上升態勢愈加明顯，與倫敦的得分差距由上一期的16分縮短為4分，與紐約則縮短為3分。

本期GFCI 10報告顯示，亞洲地區的金融中心地位進一步鞏固。在排名與得分方面，香港位列第3上升11分，新加坡位列第4上升13分，上海位列第5也上升30分。相比之下，深圳、北京、臺北等金融中心排名則有所回落。

各境外金融中心開始從2008年金融危機中復蘇，出現回升勢頭。澤西島、根西島和曼島繼續領跑各境外金融中心，分別位列第21位、31位和40位。此外，傳統境外金融中心BVI因簽訂一系列TIEA，信息更加透明而被國際社會認可，因此排名也不錯，居于第45位，比GFCI 9上升了27分。

中英簽署新雙邊稅收協定

2011年6月27日，中國和英國簽署了新的雙邊稅收協定（以下簡稱“新協定”）。新協定生效後將取代兩國于1984年簽署的原雙邊稅收協定。新協定對原協定分別從預提所得稅稅率、有關常設機構的認定及稅收情報的交換等方面進行了修訂與更新。

新協定下，中國公司支付英國投資者的股息、特許權使用費及財產收益所適用的預提所得稅稅率均有所下降，這將對促進中英兩國之間的投資更有助益。

新協定下預提所得稅稅率一覽

	新協定稅率	原中國稅率
股息	5%/10%/15%	10%
利息	10%	10%
特許權使用費	6%/10%	10%
財產收益	0%/10%	10%

中國政府加強VIE監管

2011年6月，阿裏巴巴集團將支付寶的所有權轉



讓給馬雲控股的另一家中國內資公司，這一舉動直接將“做得說不得”的VIE模式拉到了聚光燈下，引起了業內各界人士的廣泛關注。

最終，阿裏巴巴和雅虎、軟銀達成協議——支付寶的控股公司承諾在上市時予以阿裏巴巴集團一次性的現金回報。回報額為支付寶在上市時總市值的37.5%（以IPO價為準），回報額將不低於20億美元且不超過60億美元。

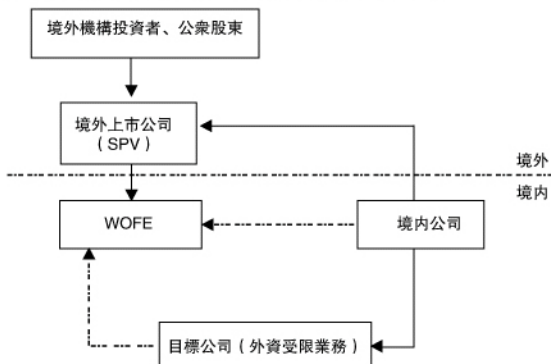
支付寶事件凸顯了目前中國環境下VIE的困境，引發了社會各界對“不能說的秘密”的議論紛紛。那麼，究竟什麼是VIE？為什麼VIE可以受到如此廣泛的關注？為什麼VIE“說不得”？支付寶事件後，VIE又將何去何從呢？

認識VIE模式

VIE模式（Variable Interest Entities，簡稱“VIE”）在中國稱作“協議控制”，又叫“新浪模式”，是指境外注册的上市實體與境內的業務運營實體相分離，境外的上市實體通過協議的方式控制境內的業務實體，業務實體就是上市實體的VIEs（可變利益實體）。

由于新浪在美國上市最早采用了VIE的方式，很多後來的互聯網公司或外商投資受限制公司也采用了這種模式。因此，VIE上市模式也叫“新浪模式”。下面，我們就通過一個簡化了的新浪模式來認識一下VIE：

- 1) 首先，境外機構投資者和境內企業（上市公司中的中方股東）在開曼群島等地設立一家特殊目的公司（SPV）作為境外上市主體；
- 2) 接下來，由該境外上市主體（SPV）在中國設立一家WFOE，以作為利益實體變現之用；
- 3) 同時，該境內企業在境內設立一家內資企業，並將所有外資受限業務裝入該公司，即“目標公司”；
- 4) 搭建好架構後，WFOE一方面與目標公司簽訂一系列協議（諮詢服務協議、知識產權協議、管理協議等），另一方面又與境內企業簽訂股權質押協議，將境內企業控制的目標公司股權質押給WFOE；
- 5) 如此一來，境內企業所控制的目標公司利潤和權益都通過協議控制的方式轉移至WFOE，並最終轉移至境外的上市公司，從而實現海外上市。



VIE模式本質是通過一種契約方式外資控制內資。因為不是嚴格的外商投資，所以可以規避《外商投資產業指導目錄》中對外商投資的行業限制；因為不是外資并購內資的股權關係變更，所以不必按照“10號文”規定進行幾乎零通過率的審批。而且，長久以來中國都沒有法律、法規對VIE予以規管，處於灰色區域。正因為如此，VIE模式成為中國眾多民營企業的不二選擇。

業界熱議VIE

在支付寶事件中，由于中國政策對外資的行業限制，雅虎和軟銀通過VIE，以外資身份協議控制支付寶這個內資公司。而阿裏巴巴馬雲出于種種原因單方面破壞了之前簽署的合約，通過違約解除了協議，且馬雲直言“別人肯定有協議控制的”，矛頭直擊互聯網行業的所有企業，一時間，引發了各方的廣泛熱議。

● 投資公司

我覺得，我們不僅要尊重歷史，更要立足現在和面向未來。假如十年前沒有VIE，就沒有中國很多新興產業的高速成長；同樣，假如今天禁止了VIE，就會折斷它們飛向未來的翅膀。如果說有什麼東西能夠毀掉中國發展了三十年的市場經濟，那就是既得利益驅動下的過度審批。

VIE早晚會消失，但有幾個前提：1，行業准入政策更加開放；2，人民幣風投產業更加成熟；3，發審制度改革導致A股市場對上市要求更加具有彈性。這些條件具備，VIE自然就廢了，誰沒事願意從工體到三裏屯先繞趟香山啊！

——易凱資本CEO 王冉

● 政府監管部門

對VIE這一模式，現在並無法律法規，也沒有專門政策加以規範。商務部將與有關部門研究如何規範協議控制模式(VIE)的做法和行爲。

——商務部新聞發言人 沈丹陽

● 法律界人士

VIE最大的法律風險來自于協議控制本身的脆弱性與實際執行的不可控性。VIE不是靠一份協議，而是靠一組文件才實現了協議控制關係。文件越複雜，發生違約的風險點就越多，可控制性就越差。

從律師執業經驗來看，VIE系列協議中，執行得較好的一般是質權合同，執行得較差的一般是獨家管理諮詢服務協議。但是，由于美國會計準則允許VIE架構下企業業績直接合并，中概股在海外招股書中並不披露VIE系列文件的執行情況，外國投資者對這個問題的關注程度有限。盡管海外招股書中對於VIE架構崩場的風險都有提示，但是基本上都把它當作老生常談。

——國浩律師事務所合伙人 蔡航

● 企業家

我也說說VIE結構：這麼說吧，就我知道的國內所

Originated in Asia, Based in Asia, Serving the World

有拿到融資的互聯網企業，包括上市和未上市的，全部是VIE結構！包括京東商城！我對中國VIE結構依然充滿信心，還是那句話：如果政府不承認VIE的合法性，肯定會先把中國互聯網全部關掉再宣布！可能嗎？

——京東商城CEO 劉強東

政府加強監管VIE

對於VIE，中國政府一直持不支持也不反對的模糊態度，正因為如此，受限制的外資行業如互聯網、能源等行業企業才得以通過協議控制的方式在美國、香港等實現境外上市，如百度、新浪、盛大、中國秦發等。

但支付寶風波一下子將VIE推到了風口浪尖上，中國政府不得不對VIE表態，開始加強對VIE的法律監管，并于2011年8月26日公布了《實施外國投資者并購境內企業安全審查制度的規定》（即“53號文”）。該規定已于9月1日正式實施，其中尤為值得注意的是第九條：

“對於外國投資者并購境內企業，應從交易的實質內容和實際影響來判斷并購交易是否屬於并購安全審查的範圍；外國投資者不得以任何方式實質規避并購安全審查，包括但不限于代持、信托、多層次再投資、租賃、貸款、協議控制、境外交易等方式。”

從第九條可以看出，VIE模式已經被納入監管，外國投資者不得通過VIE結構規避審查。目前常見的用VIE結構在海外上市的行業有：互聯網、教育、電信服務等。經查《安全審查行業表》，“電信和其他信息傳輸服務業”需要審查，根據《國民經濟行業分類》，“電信和其他信息傳輸服務業”項下包含了“互聯網信息服務”、“電信服務”。

所以，并購安全審查規定對采用VIE結構海外上市的互聯網、電信服務行業會產生較大影響，對教育類行業則不會造成影響。

宏傑觀察

Like all kinds of leasing, VIE is nothing more than a contractual relationship between the parties. This arrangement is not a new invention. It has been in existence for so many years, at least 300 years.

——宏傑董事 何文傑會計師

在宏傑董事何文傑會計師看來，VIE模式本質上是組織間的一種合約關係，類似于普通法系的“商業租賃”、“許可證租賃”。這種合約模式在普通法系國家/地區並不是什麼新鮮事物，在香港，人們利用合約模式進行商業運作便已超過60年。普通法系國家/地區對此類模式目前有很完善的監管制度和法律體系。

中國法律屬於大陸法系，租賃、合約模式的商業運用相對較少，無論是監管法律還是從業人員對此都不甚了解。面對主管當局對外資的嚴格限制，處於監管灰色地帶的VIE便順理成章成為中國民企“自由發揮”的有利工具。

若談到VIE的法律風險，其實也是所有合約模式所共有的風險：1) 法律變更導致合約關係的不再合法；2) 政府相關政策的變更致使合約關係無效；3) 合約雙方任何一方的違約。

何會計師認為，任何合約在生成之日起便伴隨著相應的風險，明智的政府不應將合約這種商業模式規定為不合法的，因為這樣會牽一發而動全身，殃及所有其他形式的租賃模式。政府所能做的，是建立并加強對商業租賃的監管，而不是扼殺之。

中國政府“53號文”中有關VIE的規定便是加強監管的一個開端，但應該不會出現一竿子打死VIE的極端情況。此外，我們認為VIE模式仍將繼續存在，而且隨着對VIE的進一步了解和研究，中國律師將會“以變應變”，針對政策的變化制定出相應的應對策略。

宏傑董事應邀參加 “香港商界精英江蘇沿海行”

2011年9月4日，宏傑集團中國區域服務總監唐文靜小姐應香港貿易發展局邀請，參加南京“香港商界精英江蘇沿海行”活動。此次活動由江蘇省政府港澳辦舉辦，江蘇省張衛國副省長出席了活動，并熱情接待了我司唐總監。活動吸引了來自香港金融、證券、法律、會計、創投、文化創意等眾多領域工商界精英60餘人的參加。



宏傑集團唐文靜總監（左四）隨同香港企業家考察江蘇沿海投資環境

宏傑董事應邀參加 “香港貿發局江蘇宜興行”

2011年9月27-28日，宏傑集團中國區域服務總監唐文靜小姐（Laura Tang）應香港貿易發展局邀請，參加為期兩天的“香港貿發局江蘇宜興行”活動。

27日，宏傑唐文靜總監及香港貿發局華東華中區代表鐘永喜先生，得到了宜興市常務副市長周中平先生

的熱情接待；28日，在宜興市商務局周銘新副局長等領導的陪同下，我司唐總監參觀了當地新能源及環保行業的龍頭企業，並受香港貿發局邀請作了題為“如何利用香港平臺提升企業融資和運營能力”的專題演講。

此次座談會上另一位嘉賓為受香港貿發局邀請演講的香港交易所上海副代表韓斌先生。



右三：香港貿易發展局 鐘永喜 華東華中區代表
右二：香港貿易發展局 韓斌 華東區代表
右四：宏傑集團 唐文靜 中國區域服務總監

2011年10月10日，宏傑董事何文傑應香港貿發局邀請，參講“杭州香港國際金融產業投資合作對接會”。此次活動由香港貿易發展局和杭州市政府在杭州共同舉辦，吸引了近60位當地知名企業家和10多位香港金融專業機構和人士的參與。

出席本次活動的市政府代表有杭州市佟桂莉副市長、江幹區蔡仲光區長及香港貿易發展局浙江代表陳嘉賢先生。



左六：杭州市副市長 佟桂莉女士
左五：香港貿易發展局浙江代表 陳嘉賢先生
左一：宏傑集團董事 何文傑會計師

活動中，作為香港會計師機構代表，我司董事何文傑會計師為到場人士作了題為“Pre-IPO中的盡職調查及注意事項”的專題演講。

宏傑董事應邀參講 “杭州香港國際金融產業投資合作對接會”

	宏傑香港總辦事處	宏傑澳門	宏傑上海	宏傑杭州
地 址	香港九龍尖沙咀廣東道30號 新港中心第一座511室	澳門新口岸北京街174號 廣發商業中心10樓E座	中國上海市靜安區愚園路172號 環球世界大廈A座2402室	中國杭州市下城區鳳起路334號 同方財富大廈12樓1210室
電 話	(852) 2851 6752	(853) 2870 3810	(86 21) 6249 0383	(86 0571) 2819 5509
傳 真	(852) 2537 5218	(853) 2870 1981	(86 21) 6249 5516	(86 0571) 2819 5507
電 郵	Enquiry@ManinvestAsia.com	Macao@ManinvestAsia.com	Shanghai@ManinvestAsia.com.cn	KimChan@ManinvestAsia.com

臺灣客戶免費專線：00800 3838 3800

中國客戶免費專線：400 668 1987

<input type="checkbox"/> 本人希望以電郵方式收取《逍遙境外》 姓名(中文)	<input type="checkbox"/> 本人希望介紹我朋友收取《逍遙境外》 (英文)
公司名稱:	
地 址:	
電 話:	傳 真:
電子郵箱:	

請填妥以上表格，郵寄至：上海市靜安區愚園路172號環球世界大廈A座2402室（郵編：200040），或傳真至：（8621）62490383，也可發電子郵件至：Shanghai@ManinvestAsia.com.cn