



宏杰 MANIVEST

宏杰中国
Manivest China

本期提要:

专题集锦:

- 各司法管辖区履行国际认可税务准则调研报告最新出台
- 最新“全球金融中心指数”出炉
- 中英签署新双边税收协定
- 中国政府加强VIE监管
- 宏杰董事应邀参加
“香港商界精英江苏沿海行”
- 宏杰董事应邀参加
“香港贸发局江苏宜兴行”
- 宏杰董事应邀参讲
“杭州香港国际金融产业投资合作对接会”

各司法管辖区履行国际认可
税务准则调研报告最新出台

自2009年4月以来, OECD“全球论坛”持续公布了一系列《关于各司法管辖区履行国际认可税务准则的调研报告》, 对全球各司法管辖区进行审查, 且此报告不断处于更新中。

2011年9月14日, 最新一期的调研报告发布, 共对92个司法管辖区进行了审查, 详情如下:

包括BVI、开曼群岛、曼岛、毛里求斯、泽西岛、塞舌尔、萨摩亚、巴巴多斯、百慕大、库克群岛、塞浦路斯、新加坡等在内的共87个司法管辖区, 符合“大致已履行国际认可的税务准则”列入“白名单”。其中, 值得注意的是, 一直处于不明朗状态的中国香港和中国澳门现已分别签署TIEA21份、12份, 此次也列入了“白名单”中。

而另一方面, 蒙塞拉特岛、纽埃岛、瑙鲁、危地马拉和乌拉圭5个司法管辖区则因“虽已承诺恪守国际认可的税务准则但未大致履行”被列入“灰名单”。目前“黑名单”已经空空如也。

最新“全球金融中心指数”
出炉

2011年9月26日, 第十期“全球金融中心指数”(GFCI 10)发布, 公布了全球75个金融中心的得分与

排名。

其中, 伦敦、纽约、香港继续保持前三位, 掌握着全球近七成的证券交易。香港上升态势愈加明显, 与伦敦的得分差距由上一期的16分缩短为4分, 与纽约则缩短为3分。

本期GFCI 10报告显示, 亚洲地区的金融中心地位进一步巩固。在排名与得分方面, 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、台北等金融中心排名则有所回落。

各境外金融中心开始从2008年金融危机中复苏, 出现回升势头。泽西岛、根西岛和曼岛继续领跑各境外金融中心, 分别位列第21位、31位和40位。此外, 传统境外金融中心BVI因签订一系列TIEA, 信息更加透明而被国际社会认可, 因此排名也不错, 居于第45位, 比GFCI 9上升了27分。

中英签署新双边税收协定

2011年6月27日, 中国和英国签署了新的双边税收协定(以下简称“新协定”)。新协定生效后将取代两国于1984年签署的原双边税收协定。新协定对原协定分别从预提所得税税率、有关常设机构的认定及税收情报的交换等方面进行了修订与更新。

新协定下, 中国公司支付英国投资者的股息、特许权使用费及财产收益所适用的预提所得税税率均有所下降, 这将对促进中英两国之间的投资更有助益。

新协定下预提所得税税率一览

| | 新协定税率 | 原中国税率 |
|--------|------------|-------|
| 股息 | 5%/10%/15% | 10% |
| 利息 | 10% | 10% |
| 特许权使用费 | 6%/10% | 10% |
| 财产收益 | 0%/10% | 10% |

中国政府加强VIE监管

2011年6月, 阿里巴巴集团将支付宝的所有权转



让给马云控股的另一家中国内资公司，这一举动直接将“做得说不得”的VIE模式拉到了聚光灯下，引起了业内各界人士的广泛关注。

最终，阿里巴巴和雅虎、软银达成协议——支付宝的控股公司承诺在上市时予以阿里巴巴集团一次性的现金回报。回报额为支付宝在上市时总市值的37.5%（以IPO价为准），回报额将不低于20亿美元且不超过60亿美元。

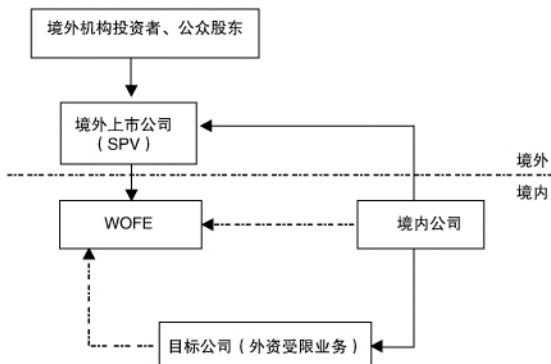
支付宝事件凸显了目前中国环境下VIE的困境，引发了社会各界对“不能说的秘密”的议论纷纷。那么，究竟什么是VIE？为什么VIE可以受到如此广泛的关注？为什么VIE“说不得”？支付宝事件后，VIE又将何去何从呢？

认识VIE模式

VIE模式（Variable Interest Entities，简称“VIE”）在中国称作“协议控制”，又叫“新浪模式”，是指境外注册的上市实体与境内的业务运营实体相分离，境外的上市实体通过协议的方式控制境内的业务实体，业务实体就是上市实体的VIEs（可变利益实体）。

由于新浪在美国上市最早采用了VIE的方式，很多后来的互联网公司或外商投资受限制公司也采用了这种模式。因此，VIE上市模式也叫“新浪模式”。下面，我们就通过一个简化了的新浪模式来认识一下VIE：

- 1) 首先，境外机构投资者和境内企业（上市公司中的中方股东）在开曼群岛等地设立一家特殊目的公司（SPV）作为境外上市主体；
- 2) 接下来，由该境外上市主体（SPV）在中国设立一家WFOE，以作为利益实体变现之用；
- 3) 同时，该境内企业在境内设立一家内资企业，并将所有外资受限业务装入该公司，即“目标公司”；
- 4) 搭建好架构后，WFOE一方面与目标公司签订一系列协议（咨询服务协议、知识产权协议、管理协议等），另一方面又与境内企业签订股权质押协议，将境内企业控制的目标公司股权质押给WFOE；
- 5) 如此一来，境内企业所控制的目标公司利润和权益都通过协议控制的方式转移至WFOE，并最终转移至境外的上市公司，从而实现海外上市。



VIE模式本质是通过一种契约方式外资控制内资。因为不是严格的外商投资，所以可以规避《外商投资产业指导目录》中对外商投资的行业限制；因为不是外资并购内资的股权关系变更，所以不必按照“10号文”规定进行几乎零通过率的审批。而且，长久以来中国都没有法律、法规对VIE予以规管，处于灰色区域。正因为如此，VIE模式成为中国众多民营企业的不二选择。

业界热议VIE

在支付宝事件中，由于中国政策对外资的行业限制，雅虎和软银通过VIE，以外资身份协议控制支付宝这个内资公司。而阿里巴巴马云出于种种原因单方面破坏了之前签署的合约，通过违约解除了协议，且马云直言“别人肯定有协议控制的”，矛头直指互联网行业的所有企业，一时间，引发了各方的广泛热议。

● 投资公司

我觉得，我们不仅要尊重历史，更要立足现在和面向未来。假如十年前没有VIE，就没有中国很多新兴产业的高速成长；同样，假如今天禁止了VIE，就会折断它们飞向未来的翅膀。如果说有什么东西能够毁掉中国发展了三十年的市场经济，那就是既得利益驱动下的过度审批。

VIE早晚会消失，但有几个前提：1，行业准入政策更加开放；2，人民币风投产业更加成熟；3，发审制度改革导致A股市场对上市要求更加具有弹性。这些条件具备，VIE自然就废了，谁没事愿意从工体到三里屯先绕趟香山啊！

——易凯资本CEO 王冉

● 政府监管部门

对VIE这一模式，现在并无法律法规，也没有专门政策加以规范。商务部将与有关部门研究如何规范协议控制模式(VIE)的做法和行为。

——商务部新闻发言人 沈丹阳

● 法律界人士

VIE最大的法律风险来自于协议控制本身的脆弱性与实际执行的不可控性。VIE不是靠一份协议，而是靠一组文件才实现了协议控制关系。文件越复杂，发生违约的风险点就越多，可控制性就越差。

从律师执业经验来看，VIE系列协议中，执行得较好的一般是质权合同，执行得较差的一般是独家管理咨询服务协议。但是，由于美国会计准则允许VIE架构下企业业绩直接合并，中概股在海外招股书中并不披露VIE系列文件的执行情况，外国投资者对这个问题的关注程度有限。尽管海外招股书中对于VIE架构崩塌的风险都有提示，但是基本上都把它当作老生常谈。

——国浩律师事务所合伙人 蔡航

● 企业家

我也说说VIE结构：这么说吧，就我知道的国内所

有拿到融资的互联网企业，包括上市和未上市的，全部是VIE结构！包括京东商城！我对中国VIE结构依然充满信心，还是那句话：如果政府不承认VIE的合法性，肯定会先把中国互联网全部关掉再宣布！可能吗？

——京东商城CEO 刘强东

政府加强监管VIE

对于VIE，中国政府一直持不支持也不反对的模糊态度，正因为如此，受限制的外资行业如互联网、能源等行业企业才得以通过协议控制的方式在美国、香港等实现境外上市，如百度、新浪、盛大、中国秦发等。

但支付宝风波一下子将VIE推到了风口浪尖上，中国政府不得不对VIE表态，开始加强对VIE的法律监管，并于2011年8月26日公布了《实施外国投资者并购境内企业安全审查制度的规定》（即“53号文”）。该规定已于9月1日正式实施，其中尤为值得注意的是第九条：

“对于外国投资者并购境内企业，应从交易的实质内容和实际影响来判断并购交易是否属于并购安全审查的范围；外国投资者不得以任何方式实质规避并购安全审查，包括但不限于代持、信托、多层次再投资、租赁、贷款、协议控制、境外交易等方式。”

从第九条可以看出，VIE模式已经被纳入监管，外国投资者不得通过VIE结构规避审查。目前常见的用VIE结构在海外上市的行业有：互联网、教育、电信服务等。经查《安全审查行业表》，“电信和其他信息传输服务业”需要审查，根据《国民经济行业分类》，“电信和其他信息传输服务业”项下包含了“互联网信息服务”、“电信服务”。

所以，并购安全审查规定对采用VIE结构海外上市的互联网、电信服务行业会产生较大影响，对教育类行业则不会造成影响。

宏杰观察

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.

——宏杰董事 何文杰会计师

在宏杰董事何文杰会计师看来，VIE模式本质上是组织间的一种合约关系，类似于普通法系的“商业租赁”、“许可证租赁”。这种合约模式在普通法系国家/地区并不是什么新鲜事物，在香港，人们利用合约模式进行商业运作便已超过60年。普通法系国家/地区对此类模式目前有很完善的监管制度和法律体系。

中国法律属于大陆法系，租赁、合约模式的商业运用相对较少，无论是监管法律还是从业人员对此都不甚了解。面对主管当局对外资的严格限制，处于监管灰色地带的VIE便顺理成章成为中国民企“自由发挥”的有利工具。

若谈到VIE的法律风险，其实也是所有合约模式所共有的风险：1）法律变更导致合约关系的不再合法；2）政府相关政策的变更致使合约关系无效；3）合约双方任何一方的违约。

何会计师认为，任何合约在生成之日起便伴随着相应的风险，明智的政府不应将合约这种商业模式规定为不合法的，因为这样会牵一发而动全身，殃及所有其他形式的租赁模式。政府所能做的，是建立并加强对商业租赁的监管，而不是扼杀之。

中国政府“53号文”中有关VIE的规定便是加强监管的一个开端，但应该不会一竿子打死VIE的极端情况。此外，我们认为VIE模式仍将继续存在，而且随着对VIE的进一步了解和研究，中国律师将会“以应变”，针对政策的变化制定出相应的应对策略。

宏杰董事应邀参加 “香港商界精英江苏沿海行”

2011年9月4日，宏杰集团中国区域服务总监唐文静小姐应香港贸易发展局邀请，参加南京“香港商界精英江苏沿海行”活动。此次活动由江苏省政府港澳办举办，江苏省张卫副省长出席了活动，并热情接待了我司唐总监。活动吸引了来自香港金融、证券、法律、会计、创投、文化创意等众多领域工商界精英60余人的参加。



宏杰集团唐文静总监（左四）随同香港企业家考察江苏沿海投资环境

宏杰董事应邀参加 “香港贸发局江苏宜兴行”

2011年9月27-28日，宏杰集团中国区域服务总监唐文静小姐（Laura Tang）应香港贸易发展局邀请，参加为期两天的“香港贸发局江苏宜兴行”活动。

27日，宏杰唐文静总监及香港贸发局华东华中区代表钟永喜先生，得到了宜兴市常务副市长周中平先生

的热情接待；28日，在宜兴市商务局周铭新副局长等领导的陪同下，我司唐总监参观了当地新能源及环保行业的龙头企业，并受香港贸发局邀请作了题为“如何利用香港平台提升企业融资和运营能力”的专题演讲。

此次座谈会上另一位嘉宾为受香港贸发局邀请演讲的香港交易所上海副代表韩斌先生。



右三：香港贸易发展局 钟永喜 华东华中区代表
右二：香港贸易发展局 韩斌 华东区代表
右四：宏杰集团 唐文静 中国区服务总监

2011年10月10日，宏杰董事何文杰应香港贸发局邀请，参讲“杭州香港国际金融产业投资合作对接会”。此次活动由香港贸易发展局和杭州市政府在杭州共同举办，吸引了近60位当地知名企业家和10多位香港金融专业机构和人士的参与。

出席本次活动的市政府代表有杭州市佟桂莉副市长、江干区蔡仲光区长及香港贸易发展局浙江代表陈嘉贤先生。



左六：杭州市副市长 佟桂莉女士
左五：香港贸易发展局浙江代表 陈嘉贤先生
左一：宏杰集团董事长 何文杰会计师

活动中，作为香港会计师机构代表，我司董事何文杰会计师为到场人士作了题为“Pre-IPO中的尽职调查及注意事项”的专题演讲。

宏杰董事应邀参讲 “杭州香港国际金融产业投资合作对接会”

| | 宏杰香港总办事处 | 宏杰澳门 | 宏杰上海 | 宏杰杭州 |
|-----|----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| 地 址 | 香港九龙尖沙咀广东道30号 新港中心第一座511-512室 | 澳门新口岸北京街174号 广发商业中心10楼E座 | 中国上海市静安区愚园路172号 环球世界大厦A座2402室 | 中国杭州市下城区凤起路334号 同方财富大厦12楼1210室 |
| 电 话 | (852) 2851 6752 | (853) 2870 3810 | (86 21) 6249 0383 | (86 0571) 2819 5509 |
| 传 真 | (852) 2537 5218 | (853) 2870 1981 | (86 21) 6249 5516 | (86 0571) 2819 5507 |
| 电 邮 | Enquiry@ManinvestAsia.com | Macao@ManinvestAsia.com | Shanghai@ManinvestAsia.com.cn | KimChan@ManinvestAsia.com |

台湾客户免费专线：00800 3838 3800

中国客户免费专线：400 668 1987

| | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 本人希望以电邮方式收取《逍遥境外》 姓名 (中文) | <input type="checkbox"/> 本人希望介绍我朋友收取《逍遥境外》 (英文) |
| 公司名称： | |
| 地 址： | |
| 电 话： | 传 真： |
| 电子信箱： | |

请填写以上表格，邮寄至：上海市静安区愚园路172号环球世界大厦A座2402室(邮编：200040)，或传真至：(8621) 62495516，也可发电子邮件至：Shanghai@ManinvestAsia.com.cn

© 宏杰亚洲有限公司