



中国税法智库

境外投资

明税律师：境外 PE 投资架构的税务考量

2014 年 6 月 25 日



明税律师

对涉税法律服务市场的专注与深耕,是明税区别于其他综合型律师事务所和专业所的最终要特色之一。作为本土崛起的法律服务机构,明税专注于为企业和个人提供涉税政策咨询以及相关解决方案、为政府相关机构提供政策建议以及决策支持。

明税的专业人员主要来自于北京大学以及国内其它重点高校或研究机构,80%以上具有硕士及以上学历,主要成员大都具有律师、注册会计师或其他相关专业资格。

提供最优化的税务方案是明税的专业追求。依托北京大学等高校的财税研究专家以及受聘担任机构顾问的前财税机关业务官员等丰富的理论与实务资源,明税能够为企业、个人以及政府机关提供精准、详尽、务实的税务解决方案。

联系我们:

明税律师

电话: (8610) 59009170

传真: (8610) 59009172

邮件: service@minterpku.com

地址: 北京市朝阳区东三环中路建外 SOHO 西区 13 号楼 1905 室

境外 PE 投资中国,如何在红筹或 VIE 的传统模式与外商投资企业、有限合伙基金、平行基金等新兴模式之间进行选择,投资与退出的税务成本是重要考量因素。

中国经济的持续高增长率,近年来吸引了大量的境外私募股权基金持续在中国市场寻找投资机会。清科集团的统计数据显示,2013年,中国私募股权投资市场共募集完成 349 只投资于中国大陆地区的境外私募 PE 基金 (Private Equity Fund,即私募股权基金),金额共计 345.06 亿美元。基金只数较 2012 年略有下降,但金额同比增长 36.3%。从新募基金的币种来看,人民币基金数量仍然占据绝对优势,外币基金募集情况有所回暖。早期,境外 PE 主要通过红筹和 VIE 模式间接投资或控制境内企业;但近年来,境外 PE 开始越来越多地运用外商投资企业、有限合伙基金、平行基金等新兴模式。设计投资架构时,境外 PE 主要考虑资金募集的规模和难度、未来的退出路径和方式选择、投资项目东道国的市场环境和法律环境等因素。其中包含的一个重要问题就是投资与退出的税务成本。由于不同模式下投资与退出的税务成本存在显著差异,因而其对投资架构的确定具有重要的意义。

红筹与 VIE 模式

在我国早期资本市场发展不完善、投资退出渠道不畅的情况下,境外 PE 主要通过红筹模式投资中国企业。红筹模式下,外资 PE 投资中国境内企业的一般操作方式是:第一步,境内企业实际控制人 与 外 资 PE 一 起 在 开 曼 群 岛、英 属 维 京 群 岛、毛 里 求 斯 等 离 岸 中 心 选 择 其 一 设 立 空 壳 公 司,或 由 境 内 实 际 控 制 人 在 上 述 离 岸 中 心 设 立 壳 公 司 后 境 外 PE 再 通 过 增 资 方 式 入 股 壳 公 司;第 二 步,壳 公 司 收 购 境 内 企 业,最 终 以 壳 公 司 名 义 在 香 港、美 国、新 加 坡 等 股 票 市 场 选 择 其 一 上 市,实 现 境 内 企 业 间 接 境 外 上 市;最 后 一 步,壳 公 司 上 市 后,境 外 PE 通 过 转 让 上 市 公 司 股 票 退 出 对 中 国 境 内 企 业 的 投 资。但 这 一 模 式 在 2006 年 国 家 六 部 委 共 同 签 发 的 《外 国 投 资 者 并 购 境 内 企 业 暂 行 规 定》 (“10 号 令”) 后,受 到 很 大 限 制,实 现 的 难 度 显 著 增 加。

红筹模式下,境外 PE 获取投资收益的方式主要有持股期间的分红收益和退出时的转让所得。这两种所得都涉及在中国缴纳企业所得税的问题。根据 2008 年 1 月 1 日起新生效的《企业所得税法》的规定,在中国境内没有机构场所的境外 PE 获得的股息性质的所得,需要在中国缴纳 10%的预提所得税(税收协定另有优惠的除外)。由于大陆和香港之间有关避免双重征税的安排规定,对香港公司来源于中国境内的符合规定的股息所得,可以按 5%的税率来征收预提所得税。因此,很多红筹架构都把直接持有境内公司权益的公司设在香港,以享受大陆和香港之间有关股息所得的预提所得税优惠。值得注意的是,2008 年之后,随着中国反避税税制的不断完善,没有经济实质的壳公司已经很难享受税收协定规定的优惠待遇。

为了打击非居民投资者通过转让境外中间控股公司股权的方式来间接转让中国境内公司股权，以此逃避缴纳中国税收的行为，2009年12月，国家税务总局发布了《关于加强非居民企业股权转让所得企业所得税管理的通知》(以下简称“698号文”)。根据698号文的规定，境外投资方间接转让中国居民企业股权，如果被转让的境外控股公司所在国(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，应自股权转让合同签订之日起30日内，向被转让股权的中国居民企业所在地主管税务机关披露该交易；如税务机关认为该交易不具有合理的商业目的，主要是为了规避中国的企业所得税纳税义务的，税务机关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，从而要求转让方在中国履行纳税义务。自698号文发布以来，已有众多境外PE间接转让中国境内公司股权的行为被追缴企业所得税。

VIE模式(Variable Interest Entities)是在红筹模式的基础上演变而来(见下图)。该模式设计的主要目的是满足外国投资者规避中国政府对某些特殊行业外资准入的限制。长期以来，VIE模式在中国法下的合法性一直饱受争议。2012年年底，最高人民法院以“合法的形式掩盖非法目的”为由，终审判决香港华懋十多年前通过委托中国中小企业投资有限公司(原中国乡镇企业投资开发有限公司)对民生银行进行股权投资的行为无效。不免让私募股权基金的管理者和法律界人士担心VIE模式自身所面临的法律风险。然而，由于VIE模式已在实践中大量运用，直接认定VIE模式无效将产生难以估量的法律后果。因此，上述案件对VIE结构的现实影响有限，但PE应该对此予以足够的重视，并尽可能采取更多的保护措施来应对VIE结构的潜在法律风险。

VIE架构搭建及退出中的税务影响与红筹模式大致相同，两者的区别在于，VIE模式由于存在控制协议约定的交易，因而需要缴纳营业税或增值税。例如，外商独资企业向内资经营实体提供的咨询/技术服务协议，外资企业需要缴纳相应的增值税；此外，VIE模式下依据控制协议所实施的利润转移行为，还需要执行中国转让定价税制的相关规定。如果相关的转让价格不公允而导致少缴中国的相关税收，则中国的税务机关有权对转让价格进行调整。从实践发展看，税务机关对于此类关联劳务交易的审阅的严格程度愈来愈高。

外商投资创投企业

除了通过境外控股公司间接投资中国境内企业外，一些境外PE也通过直接在中国设立专门的投资公司或在中国境内募集人民币基金的方式，来掘金中国的投资机会。

专业团队

武礼斌 合伙人

电话：010-59009170-809

邮件：Libin.wu@minterpku.com

施志群 合伙人

电话：010-59009170-808

邮件：Zhiquan.shi@minterpku.com

夏聪 合伙人

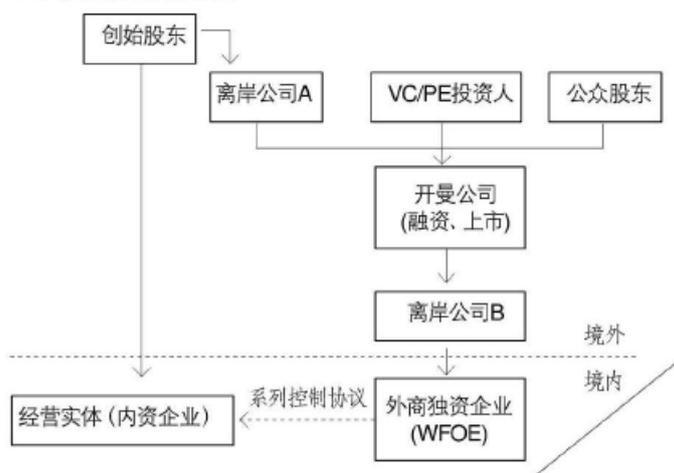
电话：010-59009170-818

邮件：Xiacong@minterpku.com

明税律师公众微信平台：



VIE控制结构原理



境外 PE VIE 模式的投资架构

如软银亚洲信息基础投资基金和天津创业投资有限公司于2004年设立的赛富（天津）成长基金，管理耶鲁大学基金投资的高瓴（天津）创业投资有限公司等，均属此类。采用这种投资方式，由于境内一些领域限制和禁制外商投资，因此设立审批相对耗时、繁琐，且被要求主要针对未上市的高新技术企业。但如果所投资项目属于鼓励和允许外商投资的领域，则审批手续非常简单。2003年，国家发布《外商投资创业投资企业管理规定》（下称《规定》），鼓励外国投资者来华从事创业投资。按照《规定》，外商投资创业投资企业的主营业务为向未上市的高新技术企业进行股权投资，并提供创业投资管理服务。《规定》明确了设立创业投资企业的条件，并要求创业投资企业必须具备至少一名富有丰富投资经验和投资实力的投资者。同时，《规定》还对外商投资创投企业做出了一些限制，包括：不得投资于我国禁止的外商投资领域，不得直接或间接投资于上市交易的股票和企业债券，不得直接或间接投资于非自用不动产，不得贷款进行投资等。

外商创投企业可以采取非法人制或公司制组织形式。公司制的创业投资企业需要就其获得的投资所得缴纳25%的企业所得税。同时，《企业所得税法》对从事创业投资的公司制企业规定了应纳税所得额抵免优惠。《企业所得税法实施条例》第97条规定，创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市的中小高新技术企业2年以上的，可以在股权持有满2年的当年，按照其投资额的70%抵扣该创业投资企业的应纳税所得额；当年不足抵扣的，可以在以后纳税年度结转抵扣。但非法人制的创业投资企业不能享受上述优惠。2008年之后，随着新的《企业所得税法》的生效，非法人制的创投企业是否可以被视为税收透明体存在一定的不确定性。

有限合伙制基金

有限合伙制是境外PE目前投资中国的通用模式。国际知名的PE机构，如IDG、软银、摩根大通、凯雷、高盛等，在境外设立的投资中国基金几乎都采用了有限合伙制的组织形式。相比公司制PE，有限合伙制PE具有设立程序简单、避免重复征税等优势。随着2010年3月1日《外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法》的生效，越来越多的外资PE开始采用有限合伙这种国际通行的组织形式在中国境内设立人民币基金，通过境内募资、境内投资、境内退出的方式来实现投资收益。

虽然境外PE在境内募集的人民币基金中，作为主要出资人和投资者的有限合伙人（Limited Partner, LP）主要是境内的机构和个人，但根据2012年《国家发展改革委办公厅关于外资股权投资企业有关问题的复函》，境外PE在境内募集的人民币基金在境内的投资仍然要遵守《外商投资产业指

指导目录》等有关外资行业准入的规定，且不能享受纯国内基金的“国民待遇”。

与设立公司制的外商投资创业投资企业相比，有限合伙制基金在税收上被视为税收透明体，有限合伙企业层面并不需要缴纳任何的所得税。根据合伙企业所得税的相关规定，有限合伙企业将采用先分后税的原则，由合伙企业背后的投资者分别缴纳企业所得税或个人所得税。当前，除了财政部、国家税务总局发布的《关于合伙企业合伙人所得税问题的通知》（财税[2008]159号）以外，中央层面缺少对专门从事股权投资的有限合伙企业合伙人如何纳税的具体规则。实践中，地方税务机关主要依据各地方政府或税务机关出台的有关税收政策对采用有限合伙组织形式的PE的合伙人征税。例如，北京市2010年《关于促进股权投资基金发展的意见》规定：合伙制股权基金中个人合伙人取得的收益，按照“利息、股息、红利所得”或者“财产转让所得”税目征收个人所得税，税率为20%。

平行基金

中外合作平行基金，是境外PE间接落地中国的一种新兴模式。我国最早采用中外合作平行模式募集设立的人民币基金，是中新苏州工业园区创业投资有限公司与台湾创投企业怡和创投集团合作设立的总额为6000万美元的平行基金。

所谓平行基金，是在境外和国内分别募集两个规模相当的投资基金，通过有共同利益的管理公司把两个基金模拟成一个基金管理和运作。这两家基金平行存在，在法律上各自独立。管理公司向境外基金和国内基金同时推荐同一个项目；并在投资后直接参与所投项目公司的运作及管理，帮助其成长。企业成功后，退出方式可以是境外上市、国内上市、境内或境外股权协议转让等。

平行基金解决了境外资金因外汇管制所导致进入难、退出难的问题。一是无论被投资企业将来是在境外上市或国内上市，均可以提供美元或人民币进行相对应的投资，避免人民币在资本项目下还暂时不能自由兑换的风险以及丧失投资机会等；二是在实际投入前，中外基金各自掌握风险，可以降低风险度；三是境外PE可以借助境内PE的本地资源优势，开拓和挖掘中国的新兴投资机遇。但是，平行基金的组织架构较为松散，在约束机制、决策效率以及双重管理所面临的利益冲突方面，有其天然的缺陷。

税务方面，如平行基金设立采用有限合伙制形式，其税务问题与有限合伙制基金大致相同。值得注意的是，境外的有限合伙制基金通常被视为中国企业所得税法下的非居民企业，其来源于中国境内的股息红利等所得，需要交纳中国境内的预提所得税。

本文章由明税律师事务所整理或撰写，仅供一般参考之用，并非具有严格法律约束力的正式意见、建议或方案。如有专业需求，敬请联络明税律师资讯撰写团队：newsletters@minterpk.com 或者致电 010-59009170