

通过英属维尔京群岛及开曼群岛实体对中国进行私募股权投资

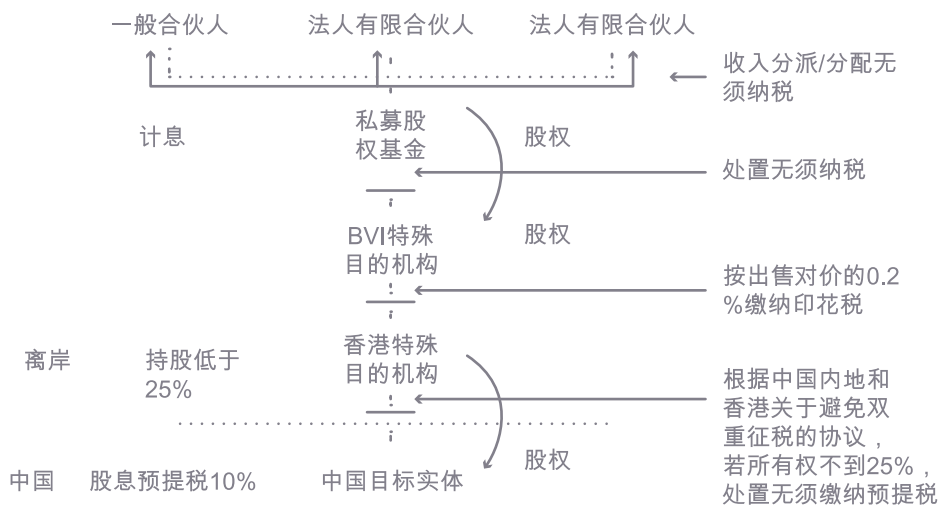
作为一家位于香港的离岸律师行,我们的一般业务乃处理对中华人民共和国 (“中国”)的私募股权投资的两个方面,即,一方面建立初步的离岸投资基金架构;此等架构通常采取有限合伙的形式且地址位于开曼群岛或英属维尔京群岛 (“私募股权基金”);另一方面,为私募股权基金投资于特定离岸目标实体 (“离岸目标实体”),间接持有该收购项下的策略性中国资产。

在场景二当中,私募股权基金选择通过中外合资企业 (“中外合资企业”)或中外合作企业 (“中外合作企业”)间接地与中国合资伙伴订立合营 (“合营”)安

排。在该场景中,倘若香港特殊目的机构持有中国目标实体超过25%的已发行股本,其股息预提税率将从10%降至5%。倘若英属维尔京群岛特殊目的机

构全资持有香港特殊目的机构,在香港或英属维尔京群岛层面上,任何分派均无须缴纳任何税项。在这种情形下,私募股权基金最终的首选退出方式就是

1景一

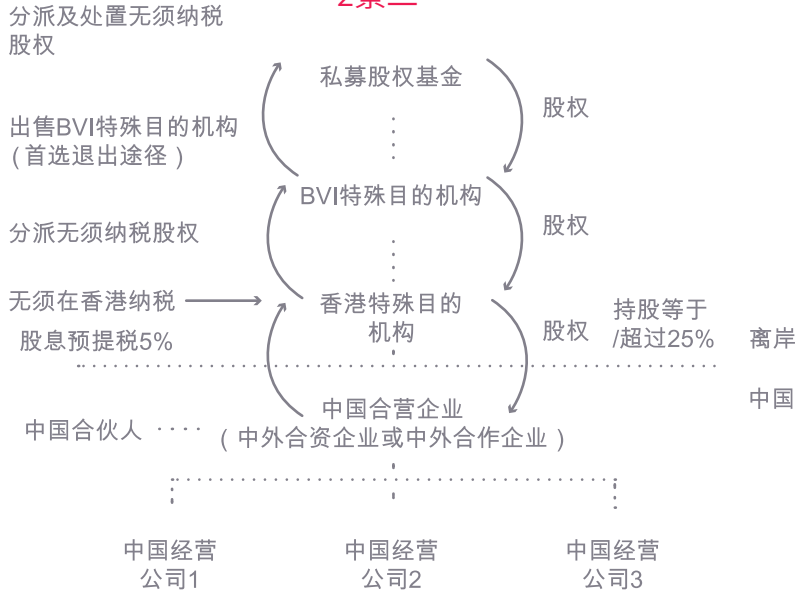


在场景一当中,私募股权基金对中国目标实体进行了少数投资。在该场景中,倘若香港特殊目的机构 (“香港特殊目的机构”)持有中国目标实体不到25%的已发行股本,则根据自2007年1月1日起实施的中国内地和香港关于避免双重征税的协议,香港特殊目的机构对

这些股份的任何处置,针对在岸层面而言,无须缴纳预提所得税 (“预提税”),但是,中国目标实体就其向香港特殊目的机构支付的股息,须缴纳10%的预提税。在香港层面,英属维尔京群岛特殊目的机构 (“英属维尔京群岛特殊目的机构”)为香港特殊目的机构出售

股份所支付的任何对价,须缴纳0.2%的印花税。而此后的任何处置,在英属维尔京群岛层面而言,均无须缴纳任何税项。

2景二

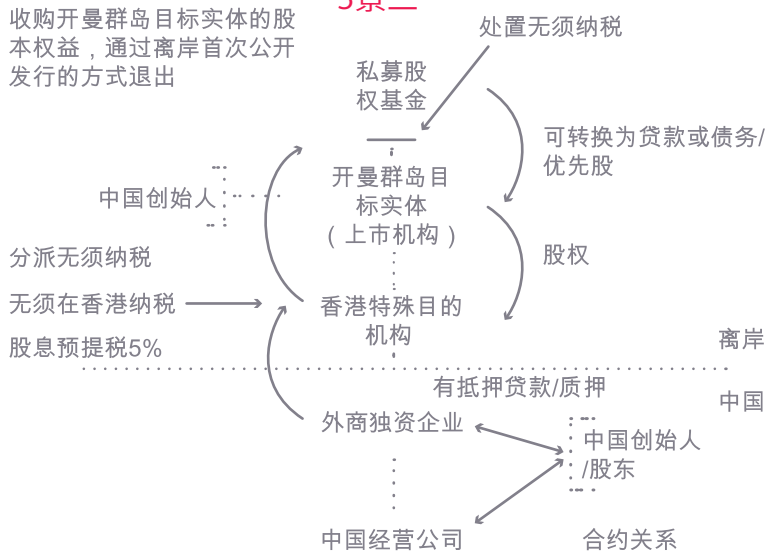


在场景二当中，私募股权基金选择通过中外合资企业（“中外合资企业”）或中外合作企业（“中外合作企业”）间接地与中国合资伙伴订立合营（“合营”）安排。在该场景中，倘若香港特殊目的机

构持有中国目标实体超过25%的已发行股本，其股息预提税率将从10%降至5%。倘若英属维尔京群岛特殊目的机构全资持有香港特殊目的机构，在香港或英属维尔京群岛层面上，任何分派均

无须缴纳任何税项。在这种情形下，私募股权基金最终的首选退出方式就是出售或处置英属维尔京群岛特殊目的机构的股份

3景三



在场景三当中，倘若中国创始人的投资并未返程（即典型的“红筹”架构，现在须要征得中国商务部（“商务部”）的批准并向国家外汇管理总局（“外汇管理总局”）登记），私募股权基金和中国创始人一般会投资于离岸目标实体（就香港上市而言的开曼群岛豁免公司），且中国创始人持有普通股，而私募股权基金获发优先股（见后文）。新设的离岸目标实体如有中国国内投资人，须征得商务部批准并向外汇管理总局登

记。为了规避这些监管障碍，在近期建立的架构当中，外商独资企业（“外商独资企业”）并不收购中国经营公司的股本权益，而是倚赖中国创始人与外商独资企业之间的某些合约安排。该架构的税务优势在于，若香港特殊目的机构全资拥有外商独资企业，股息预提税将下降至5%。倘若香港特殊目的机构的中央管理和控制权不在香港，则香港特殊目的机构作出的分派也无须缴纳香港税项，且离岸目标实体对私募股权基

金的任何处置也无须缴纳任何开曼群岛税项。

中国最近的监管变动：698号文

中国国家税务总局（“国税总局”）于2009年12月10日发布国税函 [2009] 698号（“698号文”）。698号文针对的是非中国税务居民企业转让股权的各种税务问题。其自2008年1月1日起的个案追溯实施，并覆盖了非中国税务

居民企业对中国税务居民企业未上市股份的直接和间接出售。698号文对上述场景一至三以及各场景对香港特殊目的机构的利用均构成了直接影响。

698号文包含了非中国税务居民企业直接或间接转让中国税务居民企业的股权所取得收益的纳税问题。但是，上市中国居民企业的股份转让产生的收益并不在698号文的适用范围之内。

根据698号文，如离岸公司(A公司)向位于中国境外的另一非中国税务居民企业(D公司)出售其离岸控股公司(B公司)的股权，而B公司拥有一家中国税务居民企业(C公司)的股份(即前文各场景所述的任一情形)，则发生了间接转让。如C公司被出售，即为直接转让。

虽然698号文适用于直接转让，其仅要求在股权转让日之后七日内纳税。698号文主要影响了间接转让。对于间接转让，若B公司所在的管辖区的实际税率低于12.5%，或相关管辖区并不就居民的境外收益征税(如香港)，则698号文的规定将会适用。

A公司将要承担哪些义务？

若698号文的规定适用，则A公司应自转让日起30日内向(C公司的所在地位于中国的情况下)中国当地税务局申报该交易并向该税务局提供以下资料：

- (i) 股权转让合同/协议；
- (ii) 描述两家离岸公司(A公司和B公司)在资金、经营、购销等方面的关系的文件；
- (iii) 描述B公司的生产经营、人员、账务、管理、财产等情况的文件；
- (iv) 描述B公司与C公司在资金、经营、购销等方面的关系的文件；
- (v) 设立B公司具有合理商业目的的证明；及
- (vi) 当地税务局要求的其他相关资料。

审查上述文件以确定转让的真正性质之后，中国税务机关可能认定A公司(非中国税务居民企业)乃是在不具备合理商业目的之情况下，通过滥用离岸架构来规避中国纳税义务。若中国税务机关得出该结论，则可按照「实质重于形

式」的原则，否定B公司的存在。若B公司的存在被否定，则转让将视作非中国税务居民企业(A公司)转让中国被投资公司(C公司)的股权。该转让的收益将视作在中国产生的，并须缴纳中国企业所得税。

698号文产生的问题

“合理商业目的”无清晰的定义

698号文规定，若非中国税务居民企业以合理商业目的设立控股公司，则不会产生纳税义务。中国企业所得税法第47条也规定，倘若非中国税务居民企业实施不具有合理商业目的(如通过控股公司操作)的安排以减少其纳税义务，中国税务机关有权按照合理方法对征税方式作出调整。虽然698号文和中国企业所得税法第47条均使用了“合理商业目的”一词，国税总局并未定义“合理商业目的”一词，关于国税总局会如何解释该关键词语，目前尚未有明确答案。

“间接转让”概念的解释很广泛

698号文规定，对于外国实体间接转让中国税务居民企业；如果该转让所在管辖区的实际税负较低或不征税的，应向中国税务机关提供上述文件。但是，“间接转让”一词尚未定义。该词没有定义的风险就是，申报义务将涉及到位于中国境外且在中国间接持有股本权益的转让方的任何国际并购交易，不论交易的规模有多大。

例如，B公司通过位于多个不同管辖区的多层中间控股公司全资拥有C公司，而Y公司(非中国税务居民企业)向A公司收购了B公司的全部已发行股本。698号文也可能适用于该情况，而如果适用，就必须提供解释各层关系的文件。换言之，“间接转让”的范围可以非常之广，该词语广泛的适用性，可能导致很多交易都要负上申报义务。

可能发生双重征税

如前文所述，若B公司的税务管辖区对A公司征收低税负或零税负，则698号文的规定将适用于A公司。这意味着A公司可能在中国具有纳税义务。但是，若A公司的原地管辖区对A公司征税，则A公司可能被双重征税。国税总局已意识到该双重征税问题，并与某些离岸管辖区建立了关于征税权的相互安排。顾问在确定并购交易所使用的地点时，

应意识到这些安排(虽然这可能并非选择地点的决定性因素)。

一般意见

698号文应视为对中国的离岸股权交易的税务问题的根本性变动。尽管698号文在某些问题上仍不明确，建议已通过离岸公司投资于中国税务居民企业的外国企业检讨其目前架构，并针对698号文作出必要的修改。此外，由于698号文将对自2008年1月起的个案加以追溯实施，建议外国投资者针对698号文检讨最近两年的业务，并应认识到中国税务机关可能对这些交易提出质疑。

另一方面：于投资时将离岸目标实体结构化

在场景三当中，私募股权基金可利用多种工具保护其对离岸目标实体的投资，包括可转换或交换为债务、权证及/或期权的可转换优先股(“优先股”)。对于中国投资而言，私募股权基金的首选投资工具就是收购离岸目标实体的优先股。

一般而言，优先股为私募股权基金提供“清算”优先权(相对于离岸目标实体发行的其他类别股份)。此外，私募股权基金还可以选择将优先股转换为离岸目标实体的普通股。虽然优先股所附的权利最终还取决于双方之间的谈判，我们已经强调了私募股权基金在该等优先股所附权利的谈判时应考虑的某些相关问题。优先股所附的权利一般在私募股权基金与离岸目标实体之间订立的股东协议中规定，并记入离岸目标实体的组织章程大纲及细则(“组织章程大纲及细则”)。为了确保私募股权基金在出现违约的情况下能获得适当的救济，这些文件的条款必须相互复制。若股东协议的条款遭到违反，只能寻求针对合约条款的违反的损害赔偿，但是，若相关条款也记入了组织章程大纲及细则，股东的组织章程权利的强制执行也可以作为救济之一。

优先股所附的若干基本权利的谈判应考虑的相关因素

(i) 股息

根据某些约定的优先权门槛，优先股享有向私募股权基金支付的现金或实物股息的优先权。一般不在私募股权基金对离岸目标实体的投资周期内支付股息。

(ii) 清算优先权

关于离岸目标实体的清算收益的任何支付, 优先股一般享有下行保护。这一般是以优先股的初始收购价的倍数为依据。关键的一点是要确保触发清算优先权的情况的定义要够广泛, 从而不仅仅就私募股权基金在离岸实体清算时的优先清算权作出考虑, 还会就对离岸目标实体的资产出售产生的任何收益的优先权, 或将为私募股权基金提供上行保护的企业合并等方面作出考虑。

(iii) 转换权

优先股一般还享有转换权, 允许私募股权基金将其持股转换为离岸目标实体的普通股。为了确保私募股权基金不在转换时蒙受任何持股、经济或价格稀释, 需要设置反稀释条款。其根本重要的一点是用于确定赋予转换股份的价值的价格调整的机制, 其中的加权平均转换价格调整价值一般可以为私募股权基金提供更好的结果。

(iv) 赎回

优先股一般附有赎回权。私募股权基金从离岸目标实体赎回其投资的权利一般以特定事件(如未在投资期限内进行首次公开募股)所触发的约定强制赎回为特征。私募股权基金赎回投资时经常遇到的一个问题是, 若离岸目标实体不接受赎回, 私募股权基金可以获得什么样的救济。一般而言, 鉴于私募股权基金在该情形下不会被视作债权人, 私募股权基金可以获得的救济限于其在组织章程大纲及细则中的权利。

(v) 表决

优先股附有关于私募股权基金的某些根本问题的表决权。为了确保对离岸目标实体的有效管理和控制, 私募股权基金一般还要求向董事会委派代表。这对于私募股权基金确保其对离岸目标实体事务的影响及指导而言具有根本作用。

关于奥杰

奥杰集团提供国际性的法律咨询和受托服务。我们拥有超过850位员工, 通过覆盖全球所有时区和主要金融市场的办事处, 为客户提供英属维尔京群岛(BVI)、开曼群岛、耿西岛、泽西岛和卢森堡的法律咨询和受托服务。

我们高素质的专业人士于各个地区为客户提供优秀的服务。本集团综合法律咨询和受托经验, 提供一站式的服务, 使我们的客户服务、工作和人才受到行内的广泛认可, 成就非凡。

关于奥杰

奥杰集团提供国际性的法律咨询和受托服务。我们拥有超过850位员工,通过覆盖全球所有时区和主要金融市场的办事处,为客户提供英属维尔京群岛(BVI)、开曼群岛、耿西岛、泽西岛和卢森堡的法律咨询和受托服务。

我们高素质的专业人士于各个地区为客户提供优秀的服务。本集团综合法律咨询和受托经验,提供一站式的服务,使我们的客户服务、工作和人才受到行内的广泛认可,成就非凡。

在亚洲及澳大拉西亚的

香港

Nicholas Plowman
法律
执行合伙人
+852 3656 6014
nicholas.plowman@ogier.com

James Bergstrom
法律
合伙人
+852 3656 6000
james.bergstrom@ogier.com

Nathan Powell
法律
合伙人
+852 3656 6054
nathan.powell@ogier.com

Anthony Oakes
法律
亚洲金融业务主管
+852 3656 6065
E anthony.oakes@ogier.com

Cecilia Cheung 章小苓
受托
联席董事
+852 3656 6062
cecilia.cheung@ogier.com

Graham Gurney
受托
首席运营官
+852 3656 6053
graham.gurney@ogier.com

上海

James Bergstrom
合伙人
+1 345 815 1855
james.bergstrom@ogier.com

Angus Davison
合伙人
+1 345 815 1788
angus.davison@ogier.com

Shameer Jasani
合伙人
+1 345 815 1802
shameer.jasani@ogier.com

Nick Rogers
合伙人
+1 345 815 1844
nick.rogersr@ogier.com

Giorgio Subiotto
合伙人
+1 345 815 1872
giorgio.subiotto@ogier.com