

新环境下的美元基金税务策略

作者：袁世也 | 罗敏 | 刘舰蔚 | 霍琦

2024年以来，美元基金募资形势依然复杂，此前的老主顾欧美投资人各种掣肘；而即便是对中国中长期仍然抱着很大兴趣的国际投资人比如中东投资人，出手也都较为审慎。相比于通过投资中国管理人发起设立的美元基金，诸多外资机构也在探索直接投资中国的人民币基金市场。中国市场美元基金在生机勃勃了20来年所形成的募投管退生态闭环已被彻底打破，现如今，随着新形势下的牌桌洗牌速度加快，审慎运营且主打长期主义的GP们也不得不重新开始审视美元基金在新形势下的合规问题，而其中税务合规，又显得格外容易被忽略。传统意义上美元基金的税务安全主要关注的是基金运营层面的税务居民/常设机构风险，交易层面的预提所得税风险（如间接股权转让）以及基金上层结构的税务合规风险等事宜。受美元基金结构复杂性、跨境监管成本、经济周期等多重因素影响，历史上监管机构和美元基金市场参与方对美元基金税务关注度相对较低，尤其是初创期基金。

一方面是因为初创型的管理团队通常倾向于节省搭建初创基金架构的成本，而税务合规和税务筹划，需要管理团队投入额外的时间精力和费用成本，大多初创管理团队刚开始发起初创基金时更多关注的是先把架构搭起来、资金募进来、项目投出去，而不会乐意去过多的关注税务问题；另一方面，一些团队也会认为基金赚钱了有钱入账了才会涉及税务问题。因此，在大量实操中，从很多普通合伙人/管理团队（简称“GP”或“管理人”）角度看，除必要纳税外，对基金税务安全的关注更多限于与投资人/有限合伙人（简称“LP”或“投资人”）就投资人自身的税务需求涉及的谈判和斡旋及管理人就基金及管理人自身税务所做出的相关安排等。笔者曾在多年前的一个场合中戏言，“美元基金税务风险的刀光剑影，更多仅仅发生在PPT里面”。

那么时至今日，离岸美元基金的税务事项是否值得更大的关注？是否有必要大张旗鼓对现有基金架构进行调整？是否有必要谨慎应对每一次交易？

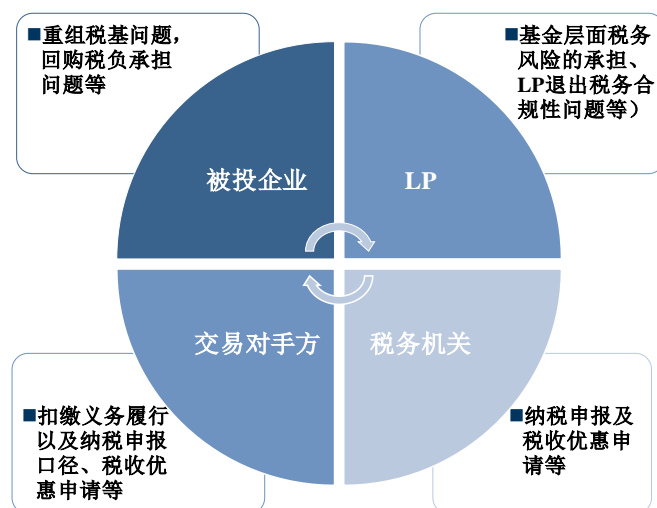
我们的观点是，在全球税务监管趋严、税务生态深刻变革的新环境下，离岸美元基金各参与方更应该顺应大势、提高税务安全意识，建立更灵活、更健康美元基金税务安全保障机制。一方面，美元基金所涉海外架构的司法管辖区，例如开曼、BVI、香港、新加坡等地的税务监管体系日趋严格，对美元基金提出了更多披露要求，税务信息的交换变得日益重要，美元基金海外离岸架构正在被更深刻地理解和重塑；同时，税收征管，特别是跨境税收征管日趋严格，境内外投资人对中国境内税收实操，特别是中长期税务口径的安全性可能存在顾虑。另一方面，因美元基金预计项目利润变薄，退出期难以确定等投资环境变化原因，现有基金投资人对基金的税后利润敏感度远超以往，这亦对美元基金的税务安全提出了更高要求。

在这样的形势下，管理并优化美元基金的税务安全，我们认为有四方面思路/步骤值得探索：第一，了解美元基金的税务生态；第二，管控重要节点的税务风险；第三，学会做“减法”；第四，实现动态调整。

以下我们逐一讨论。

一、了解美元基金的税务新生态

美元基金的税务生态覆盖范围呈现不断扩大的态势，相关方除了常见的 GP、LP、税务机关外，还延伸到交易对手方、被投资企业、GP 团队成员等。税务生态变化带来的影响不仅仅是税负多寡以及合规与否；很多时候，税务生态所涵摄的合同权利义务的变化都可能从商业上导致交易（投资）的失败或其他不利后果发生。



税务生态变迁，也就是我们所谓的“新环境”。“新环境”形成的主要原因，有商业因素，也有法律和税务因素。

我们首先看商业因素：近年来，受世界经济大环境周期变化等内外部各种因素影响，美元基金的经济表现一定程度上呈现疲态，现有基金的退出以及新基金的募集都面临着较大的不确定性。

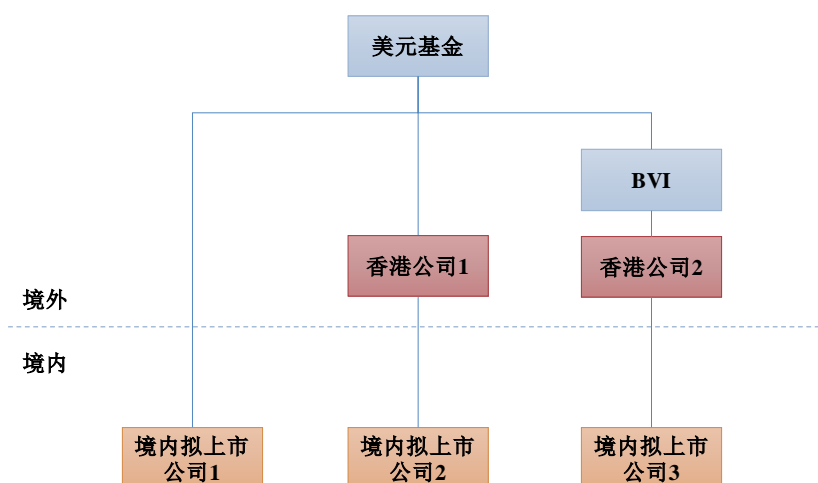
对于现有基金来说，预期退出时间滞后、退出机制复杂化（标的公司可能进行多轮重组）以及退出收益锐减，都影响着 LP 和 GP 的关系，在这种背景下，一些本来常见的涉税操作便变得非常敏感。举例而言，美元基金转让境外公司股权涉及间接转让中国境内财产的应税交易。在过往，一些行事稳健的美元基金一般会选择主动向中国税务机关报告间接转让交易的存在、进行合规性纳税申报；而在当前形势下，是否主动申报，以及以何种口径进行申报都变成了一种异常困难的抉择，特别是一些美元基金因投资轮次较靠后，因间接股权转让特殊征税机制导致的税基损失会更严重，由此可能进一步侵蚀本已薄弱的利润水平。

相比现有基金，新环境下基金募集对税务生态要求更高。一方面，基金的老投资人会对投资协议等法律文件的涉税条款提出更严格的口径，要求基金必须符合更高的税务遵从度。而从管理人角度看，基于未来 3-10 年税务监管的趋严态势，额外的或更高的税务承诺只会越来越不容易实现。另一方面，基金的新投资人，特别是那些从未涉足中国业务的海外投资人，基于其对中国税务环境的陌生，则可能存在更多的顾虑。实操中我们遇到过多个项目中的海外投资人要求管理人提供近乎 100% 的税务安全承诺，例如：“不会有‘常设机构’等不利涉税情形发生；如发生，则由管理人单方面兜底”。对一些刚刚开展美元基金业务的管理人来说，朴素认知中可能会认为这样的承诺似乎是“无害”或者“轻微”的，然而需要注意的是，如果基金被认定为“常设机构”或“税收居民企业”的涉税风险实际发生，届时的税负口径可能是根据整个基金的利润乃至收入确定的（不仅应纳税所得将被核定，税率也高达 25%）；而管理人的业绩奖励通常是按合同约定的固定比例（如投资项目利润的 20%）计算取得的，因此理论上可能存在因基金发生涉税风险而导致管理

人业绩奖励大幅缩水乃至入不敷出的情形。可以类比以下人民币基金的风险示例想象下美元基金产生涉税风险的不利后果：假设在一支均为自然人 LP 的人民币基金中，所有 LP 都按照 20% 报税，但该支基金未进行创投基金/创投企业备案，最终税务部门要求 LP 按照 5%–35% 的税率补缴税差，如果这部分税差由管理人兜底承担会产生什么样的后果。

分析了商业因素，我们再来看看法律和税务因素，主要包括交易端和非交易端两个层面。

在交易端，无论是直接转让抑或间接转让中国公司股权，都面临着前所未有的挑战。对于美元基金直接投资境内业务来说，过往常见的安排是通过香港公司或类似的设立在其他低税负地区的中间控股公司投资。未来退出时，多见采取直接转让中国公司股权的形式。随着香港等地加强离岸所得的税收征管，这样的架构是否还安全，或者说还是否是最优解，非常值得探索。



对于美元基金投资红筹架构或类似架构的安排，未来也存在着大量的税务变数。

以中间控股公司设在香港为例，香港自 2022 年起开始对外地收入豁免征税（Foreign-Sourced Income Exemption, 简称“FSIE”）机制进行持续修订和改革，对于跨国企业集团的成员实体，其在香港经营某行业、专业或业务，不论其收入或资产规模如何，只要是“在香港收取”的外地收入均需要进行 FSIE 评估判断其是否可以继续享受免税待遇。FSIE 项下根据不同的收益性质提出了若干项平行的、允许特定收益继续享受免税待遇的规则。例如，其中讨论最为频繁、最为关键的一项规则是“经 S 济实质性”——对于在香港收到的、来源于香港以外的利息、股息和资产处置收益，纳税人如果能够通过经济实质的充足性测试，可以继续享受豁免征税待遇。具体来说，对于纯控股实体，应当同时满足香港有关公司法中关于公司注册和存档的规定，在香港有足够的人力资源和办公场所，并开展指明经济活动（持有和管理其与其他实体中的股权或类似权益）；对于非纯控股实体，需要在香港雇佣足够数量的合资格员工，同时香港产生足够的运营开支，以及从事指明经济活动（例如管理有关资产并承担风险）¹。

对于美元基金投资于红筹架构的情况，退出时往往采用间接转让的方式。就中国税务的监管实践来看，《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 7 号）（简称“7 号公告”）出台将近 10 年，无论是对少数股权转让（财务投资）或者多数股权转让（并购），税务机关都积累了丰富的征管经验和技巧。对于少数股权转让来说，美元基金作为转让方实操中通常会尝试去“拼概率”，但是转让过程中同时存在的其他卖方税务遵从度、以及部分买家对扣缴义务的“执念”、市场上“老股”难卖的事实等因素，都极大程度降低了作为财务投资人的美元基金的交易涉税灵活度。而对

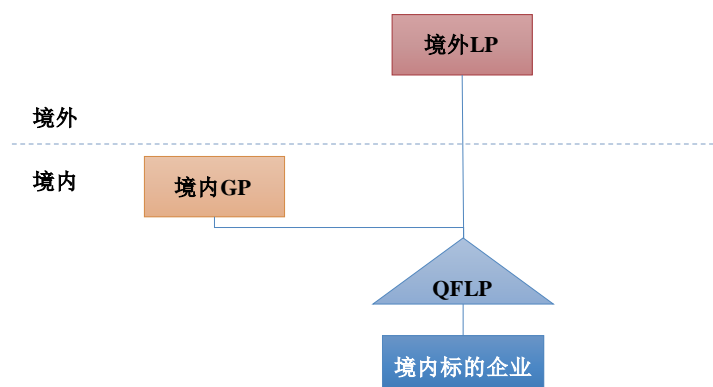
¹ 实质性测试并非 FSIE 规则下允许外地来源收入在香港免税的唯一途径。此处仅供示例，暂不展开其他规则的介绍和分析。

于多数或全部股权转让来说，大量征管案例都呈现出其较难规避纳税义务的现实 — 毕竟交易完成后，境内运营层面可被税务监管部门追逐的税务合规性事项会随着管理层的更替而被彻底暴露出来。

在非交易端，也就是基金架构方面，也有诸多值得关注的变化。如果说在 2019 年以前，部分境内监管部门针对复杂的境外架构的理解以及对实际管理机构概念的体悟还存在一定陌生感的话，那么近年来，一切都变得清晰起来：随着国际反避税行动的发展和深入、香港/新加坡等地针对离岸所得税收征管的加强、税收协定待遇申请的实践、境外上市需要在境内监管部门备案等多方面因素的综合作用，常设机构/税务居民风险变得不再是纯粹的“理论探讨”。中国背景的美元基金管理人和管理团队所可能产生的常设机构、税务居民的税务风险以及美元基金当中的中国投资人存在返程投资安排所面临的双重征税风险等固有的基金架构税务风险，也在随着近年来新出现的关于“经济实质”以及各种纳税申报及优惠政策申请的信息披露安排而变得更应值得关注，特别是美元基金架构设计中通常会涉及的香港离岸所得税改（即 FSIE 机制修订）和税收协定待遇申请两项值得特别关注。

香港离岸所得税改的基本情况在上文简单讨论过，这里我们关注的是另外一个维度：即使在现有政策机制下美元基金架构申请享受香港离岸所得免税可行，但接下来可能需要面临一个令管理人和投资人较头疼的问题，即信息披露 — 为获取香港离岸所得免税待遇而进行大量的信息披露将会使得未进行税务规划的美元基金架构更加容易被挑战。跨境协定待遇申请也面临类似的问题：在申请协定待遇时，境外公司需要将大量的信息进行披露，以证明其境外架构“具有实质性”从而可以享受协定待遇，相应地，董事会构成、董事会会议也会呈现给各级税务机关；一些更为敏感的涉税问题也可能被披露出来。延伸来看，就信息披露方面的要求，2012 年至今，国际反洗钱金融行动特别工作组（Financial Action Task Force，简称“FATF”）和经合组织（Organization for Economic Cooperation and Development，简称“OECD”）一直以极大的力度推动低税率和零税率离岸地区的公司受益所有权（Beneficial Ownership）信息透明化。目前不止是香港等在岸地在积极推动信息交换、信息透明方面做出了积极实践，开曼、BVI 等离岸地也面临越来越大的信息披露压力，以开曼为例，除目前已公开的董事信息外，开曼于 2017 年引入了企业法人受益所有人登记制度，并 2019 年作出了在 2023 年底之前将受益所有人信息向社会公布的承诺，2023 年 8 月底，开曼政府公布了 2023 年开曼受益所有人透明法案并拟提交议会讨论。我国也在近期出台了关于受益所有人的信息管理办法。可以预见的是，离岸地信息透明和信息披露的力度在不断加强，过往拟通过股权架构设计进行跨境税务筹划的安排将面临前所未有的挑战。

随着税务监管能力的不断加强，因税务信息公开而产生稽查实例的出现也是必然结果。在 2023 年公开披露的发生在中国南方某省份的案例中，税务机关认为跨境架构的实际管理机构在中国境内，实质上形成了中国境内的常设机构，需要就其应税所得缴纳 25% 而非 10% 的中国企业所得税，最终导致补税金额接近 3,000 万人民币。



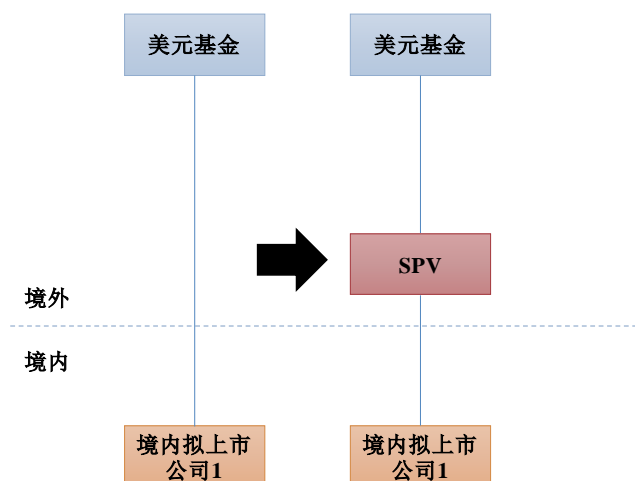
本案虽然结构上与美元基金有略微差异，但仍具有典型意义，值得关注。

二、管控重要节点的税务风险

在了解了当前美元基金的税务新生态后，我们接下来重点关注下如何管控重要节点的税务风险。

首先，GP 需要避免在与 LP 签署的合伙协议以及其他相关法律文件中承担过重的税务责任和义务。什么是过重的义务？就是要求 GP 超出在当前税收法律环境下，在商业上可操作的前提下能够实现的税务合规最优解。跨境税务监管本身就是一个随着国内外经济形势的变化而动态调整的体系，很难预见若干年后的监管机制和环境，因此管理人要审慎评估对投资人进行的承诺及其面临的风险。

其次，妥善搭建美元基金的税务架构。美元基金架构的搭建是最为重要的环节，直接决定了基金的性质，因此在基金设立初期，管理团队应当充分对比各地区、各种架构的设立优劣，广泛调研类似架构基金的实际运营情况。基金架构的搭建需要综合考虑基金发起方的情况、基金投资人的情况、各个法域涉及架构的长期税务影响、合规成本以及基金未来投资安排情况。管理人需要就基金募资和投资的需求，未雨绸缪做好提前规划，因为一旦美元基金设立投资后，无论进行何种重组，都可能触发直接的纳税义务，递延纳税在实操中并不容易实现，而且在商业层面也可能存在一些障碍从而限制短期内的投资项目进行架构重组。



除中国外，也有很多国家、地区实行间接股权转让的征税机制，如近年来比较热门的投资地越南；即使投资到欧洲一些没有间接股权转让征税机制的国家（如法国），重组依然可能影响底层企业享受某些税收优惠政策。

在实操中，税务架构的考虑主要有几层。首先，美元基金架构会受到投资人构成/税务需求的影响。举例而言，美国税的问题一直让很多非美国背景的管理人无比纠结，而一些非美国背景的投资人基于税务信息披露的影响以及不希望自己的投资被牵连到美国税影响中，会希望管理人采用将美国投资人和非美国投资人拆分开做成平行基金架构。再比如，一些特定的投资机构（比如税收豁免主体、外国政府投资主体）基于自身的主体属性需要避免从所投资的基金收取某些特定的收入，来保障其保留既有的税收豁免状态或承担相对较低的税负，可能会要求管理团队为其搭建防火墙主体（Blocker）以和其他投资人隔离。其次，美元基金架构也会受到管理团队税务规划的影响，涉及收入从离岸到在岸并受到在岸税务机关监管的情况下，提前规划显得尤为重要。如果一开始搭架构的时候完全未考虑后续交易的税务影响，后面再调整架构可能更伤筋动骨，而产生的成本也有可能是完全大于初始阶段就充分考虑的成本。管理团队的人员主要在哪里运营及运营成本的规划、所涉及的主要的税务机关、在岸法域对美元基金既有的税收征管口径及变化趋势等，都是值得管理团队在搭初始架构时需要重点考虑的税务问题。另外，如何在在岸管理团队和离岸的基金管理主体

之间公平合理地分配管理费和业绩奖励，也是各国家、地区税务主管部门关注的焦点之一，如果税务部门对交易的公平性和合理性产生怀疑，则可能会援引本地税法中的转让定价机制评估有关定价是否按照独立交易原则进行。如果税务主管部门认为管理人获得的本地纳税利益过低，则有权对过低的利润进行纳税调整。这些细节都需要予以关注。再者，也要考虑美元基金交易端的架构的税务影响。根据美元基金交易资产类别的不同，交易架构可能涉及到不同的税筹安排。比如通过在美元基金下游（基于投资标的所在地和税务相关地）在不同的法域设置 SPV 投资可能可以为项目退出收入节省当地税负。

第三，关注重点交易。重点交易可以从交易规模、交易节点以及交易要素三个方面关注。具体分析请参见以下表格。

重点交易	关注要点
交易规模	针对基金主要的或投资规模较大的项目，应进行特别的税务关注。关注点包括收购/投资合同的签订，持有期间重组安排（翻红筹/拆红筹等），老股转让合同的签订，现金的收取等事宜。
交易节点	主要的交易节点就是基金从项目退出，也就是交易产生利润的时点。这个时点相关的讨论地、决策地、合同签署地、交易交割地等都可能影响到基金的税务安全。
交易要素	<ul style="list-style-type: none"> ■ 如果基金团队还在一些国家开展现场调研工作，则投资时需要特别留意涉税风险； ■ 投资一些特殊国家，如美国，也需要关注潜在的涉税风险；特别是，是否可能给美国的机构或个人 LP 带来纳税申报义务等； ■ 重要交易条款，如创始人税基补偿条件等等。

第四，充分利用现有资源。现有资源包括架构中有效的特殊目的载体、GP 以及关联 LP 的境内外人员以及其他资源。在世界各地普遍要求构筑“经济实质”的今天，境外的人员和其他资源如果规划得当，则可能会有效降低基金的税务风险。举例而言，在目前香港引入了离岸所得征税机制的背景下，是选择单一或少数香港公司持股，还是维持传统的美元基金“一室一厅”投资架构（即每个项目设一个香港 SPV），应该根据美元基金境外实际展业情况决定，对于境外资源有限的美元基金来说，可能前者（单一或少数香港公司持股）更为有效。此外，部分国内成规模的美元基金管理人高管，都有境外生活、工作的计划，在进行税务规划时，应充分结合这些高管的个人计划降低整体税筹成本。

三、学会做“减法”

执行税务顾问或团队准备的复杂且趋向完美的税筹安排，会使得美元基金就税务风险而言看上去高枕无忧，但在经济形势下行的当下，这样的税务规划对很多投资机构来说，可能是过于奢侈甚至遥不可及的。在这种情况下，我们认为美元基金也应当需要一套“经济适用型”的税务规划——学会做减法，取消暂时不必要的税务规划。在此主要关注两点：其一，不要轻易复制其他机构复杂前卫的税务规划；其二，要从相对次要的事项中抽身出来，集中精力面对最重要的税务风险。具体分析如下：

首先，千万不要盲目“抄作业”。近年来，随着一些国家、地区调整税收政策，很多 GP 在规划甚至已经将基金设立在了相关的国家或地区。虽然说通过人员、业务以及法律文件的有效配置，该等新兴的税务友好地区相比传统的开曼、BVI 等地是有机会实现更优的税务效果；但是，一方面，该等新兴的国家或地区由于样本数量少，目前较难判断该等税收政策的实际落地效果，新的税收政策出台，一般都需要 3-5 年的磨合

期，以确定相对稳定的征管口径，境内境外皆如是；另一方面，即使在开曼/BVI 基金结构下，只要安排得当，依然有机会妥善管控税务风险，同时由于开曼/BVI 离岸架构已经广为市场所熟悉和接纳，监管相对而言较为稳定，税务风险相对可预见性更高，也就更可控。我们强调不要盲目“抄作业”的出发点亦是如此，本质上还是成本和风险问题 — 这个成本和风险，并不仅仅是指当下，还涉及到后续税收政策变化带来的调整成本和风险。很多大型基金在选择设计新的基金架构时已经充分考虑了后续的重组、调整成本，甚至为此准备了备选方案以及调整资金。管理人如果盲目复制这些复杂架构，可能会给基金带来沉重负担，甚至如上文所述，可能会因基金条款的原因，由 GP 承担涉税重组的全部或部分成本。

其次，避免不必要的安排和成本，尤其针对初创型基金尽量避免非标准化、天马行空的创新操作。例如，对于初创型美元基金或完全没有海外展业计划的美元基金来说，由于 FSIE 机制等因素，通过香港 SPV 进行投资的税务优化效果不明显，在这种情况下，使用 BVI 公司或类似结构可以进一步降低成本。此外，与投资、交易没有直接紧密关系的行业研究等事项，可以考虑简化税务筹划。再者，是否安排一些复杂的关联交易也值得探索，关联交易中，除了交易内容、方向以及时间外，定价依据也是非常重要的元素，在没有充分定价依据的情况下，关联交易也可能被境内外税务机关质疑乃至挑战。针对初创型基金管理人，我们一向鼓励客户在商业上创新，而在法律架构和合规安排上保守。搭基金架构以及做基金税务筹划的时候先了解什么是普遍为市场接受的做法，再跟自身的商业需求结合在一起寻求一个平衡点，是我们从自身经验出发建议初创型基金采用的主要思路。这不仅可以在基金表现尚未积累起来之前最大限度地降低发起基金的成本，也可以减少跟投资人在募资条款上的过度摩擦，集中力量办大事 — 提高业绩表现，让基金长青。

四、实现动态调整

从宏观角度来说，全国各地都期待招商引资，通过投资人的资金注入带动域内企业发展，从而惠及民生；从微观角度来说，维系税源的可持续发展是税务主管部门的第一要务。在这种情况下，国际、国内税收政策的变化必将比过往更加频繁、激烈。

在前述环境下，美元基金内在的投资性的商业结构会导致其面临比一般企业更大的挑战。美元基金，特别是私募股权投资基金的投资期一般来说较长，整支基金的从募集、投资、退出直至清算，生命周期可能有 8-10 年之久。这里面包含两个问题：一是基金周期较长，基金存续期内境内外税收政策及实操都可能发生变化；二是 GP 作为基金的发起人和法律意义上的“无限责任人”，也将是基金生命的第一负责人，基金各阶段的税务问题需 GP 全程面对。基金的长周期性及 GP 的看门人角色，客观上要求 GP 对基金整个生命周期内的税务立场进行动态调整，以适应不断变化中的监管环境。特别的，即使在无法妥善应对潜在的税务变局的情况下，也需要及时与 LP 及其他利益相关方进行充分沟通，以争取其谅解和配合。

以下近年来国际、国内若干简单的税收政策和实践发生变化的例子，供读者参考。

示例	税务关注点
OECD 双支柱	一般情况下美元基金不会涉及到双支柱税务遵从；但如果美元基金为上市公司或大型非上市公司的一部分，就有必要未雨绸缪，做一些准备工作。
香港税局调整税务居民身份出具证明要求	基金端应该考虑将工作中心调整到与中国内地税务机关的沟通中。
部分地区对间接股权转让税收监管口径调整	应同时考虑利用现有的商业条款（如创始人或公司连带承担税基损失机制；前手股权收购合同的保障条款等等）以及独立、事先与税务机关沟通

示例	税务关注点
	以保障税务权益。
部分地区调整合格境外有限合伙人（QFLP）征税逻辑	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主动与税务机关以及其他政府部门进行沟通； ■ 考虑重组投资架构； ■ 启动与 LP 的紧急沟通机制，管控税务风险和补税预期；并约定税款分摊机制等。

五、总结

新环境下，美元基金，特别是税务规划预算有限的美元基金，应该更积极主动利用好现有的资源（架构、人员以及商业条款等）进行税务筹划，尽可能确保税务安全，既不能固步自封，也不能盲目照搬。对内而言，应该在基金税务立场特别是税务风险防范方面与LP达成一致，对外而言，应该在基金常设机构的税务风险、监管政策的变化（例如香港/新加坡税收政策变化、美国/欧盟税收政策变化、中国内地跨境税收监管变化）等方面处理好主要矛盾，在确保商业合理性的前提下最大限度降低税务风险，维系美元基金的税务安全。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

袁世也

电话： +86 10 8524 9477
Email: shiye.yuan@hankunlaw.com

罗敏

电话： +86 21 6016 9716
Email: min.luo@hankunlaw.com