

导言

北京当当网信息技术有限公司（下称“当当网”）曾是境外上市主体，创始人李国庆为当当网大股东，实际控制当当网。后来当当网经历拆VIE架构、私有化退市以后，成为境内非上市公司。之后李国庆之妻俞渝逐渐增持当当网股份成为大股东，实际控制当当网。而今夫妻二人感情生变，李国庆在失去当当网实际控制权的情况下，于2020年4月26日率四人进入当当网办公场所，强行夺走当当网公章，最后以李国庆一行人被行政拘留而收场。这个鲜活的案例告诉我们，对于公司创始人而言，保有公司的实际控制权是多么重要。李国庆如果当初设立了离岸信托，结局一定不会如此狼狈。

中国境内许多高净值人士为实现资产风险隔离、财富传承，同时保留境内经营公司的实际控制权等多重目的，将目光聚焦到离岸信托（Offshore Trust）之上。西方发达国家80%—90%的富豪在世期间，都会设立离岸信托。从某种程度上来说，拥有离岸信托已成为高净值人士财富地位的象征。本文通过对离岸信托体系之研究，其中涉及时下实务中热门的离岸信托股权架构、境外上市架构、VIE架构，以期揭开离岸信托的神秘面纱。

关键词：离岸信托 境外上市 红筹架构 VIE

目录

导言

关键词：离岸信托 境外上市 红筹架构 VIE

一、离岸信托的概念辨析

（一）离岸信托的概念

（二）离岸信托的上位概念——股权信托

二、离岸信托的法律构造

（一）离岸信托结构

1.离岸信托当事人

2.离岸信托财产

3.离岸信托行为

4.离岸信托目的

(二) 离岸信托股权架构

(三) 境外上市架构

(四) VIE架构

三、离岸信托的制度功能

(一) 财产保护功能

1.破产隔离

2.财富传承

3.离婚析产免疫

(二) 减轻税负功能

1.离岸信托结构的减轻税负功能

2.境外上市架构的减轻税负功能

3.VIE架构的减轻税负功能

四、离岸信托的设立流程

五、离岸信托的运用实例

六、离岸信托的利益保护

(一) 离岸信托结构中的利益保护

1.离岸信托设立人的利益保护

2.离岸信托设立人之配偶的利益保护

(二) 离岸信托股权架构中设立人之债权人的利益保护

(三) 境外上市架构中外部投资人的利益保护

七、离岸信托的跨境监管

(一) 反避税跨境监管

1.CRS

2.经济实质法

(二) 反洗钱跨境监管

结语

【正文】

一、离岸信托的概念辨析

(一) 离岸信托的概念

离岸系相对于在岸而言，当确定其中一个地域范围时，另一个也随之确定。

相对于中国境内而言，当前离岸地主要指五个区域：①加勒比地区，如英属维尔京群岛（The British Virgin Islands，缩写为BVI）、开曼群岛（The Cayman Islands）、百慕大、巴哈马群岛、荷属安地列斯群岛、巴拿马、安圭拉岛、安提瓜岛、阿鲁巴岛、巴巴多斯岛等；②亚洲和太平洋地区，如中国香港、新加坡、瓦努阿图、库克岛、纳闽岛、瑙鲁岛、纽埃岛、萨摩亚群岛等；③非洲，如毛里求斯、塞舌尔等；④欧洲，如瑞士、卢森堡、塞浦路斯、直布罗陀、格恩西岛、马恩群岛、泽西岛等；⑤中东，如巴林、阿联酋、迪拜、黎巴嫩等。[1]中国境内人士在前述国家或地区设立的信托，均为离岸信托。

离岸信托分为两类。第一类是本文所研究的以股权为信托财产，设立人保留信托的实际控制权及信托股权的表决权能的民事信托。第二类是以资金或其他易变现且易于管理的资产为信托财产，按照银行信托部门的指令来购买金融商品以获得较高回报率的金融信托[2]，类似于中国境内的银行理财产品。

(二) 离岸信托的上位概念——股权信托

离岸信托的信托财产为股权，故其属于股权信托。股权信托分为收益权信托和表决权信托。收益权信托，指设立人将股权中的收益权能剥离出去设立信托，保留股权中的剩余权能（主要为表决权能）[3]的股权信托。在收益权信托中，受托人实际上担任信托股权收益分配者的角色。离岸信托设立人保留信托的实际控制权，从而保留信托股权的表决权能，故离岸信托本质上系收益权信托。在中国境内，收益权信托的效力一般没有争议。表决权信托，指设立人将股权中的表决权能单独或一并剥离出去而设立的股权信托，其效力尚存争议。

二、离岸信托的法律构造

（一）离岸信托结构

1. 离岸信托当事人

信托当事人是信托的主体要素。离岸信托当事人，除传统信托具有的设立人、受托人和受益人以外，往往还存在保护人、共同受托人或投资顾问。设立人为了保留离岸信托的实际控制权及信托股权的表决权能，往往会设置保护人、共同受托人或投资顾问。

离岸信托保护人，指信托文件中规定的有权对受托人管理信托财产进行限制或监督，实现设立人实际控制信托之目的的人。设立人往往选择自己亲信的自然人或其亲自担任保护人。

与保护人作用相似的还有共同受托人。在萨摩亚、BVI、开曼群岛等离岸地，共同受托人可由私人信托公司（Private Trust Company）担任，而私人信托公司可由设立人自主设立。由于离岸地信托法律一般规定受托人必须至少有一个是当地信托公司，所以私人信托公司一般不是唯一受托人，而是作为共同受托人，除非私人信托公司在当地依法设立。私人信托公司作为共同受托人，其董事会（执行董事）在离岸信托中负责制定决策，承担管理信托财产、维护受益人利益等，因此董事会成员（执行董事）的人选非常重要，通常由熟悉离岸地税务筹划的税务规划师、精通财会审计的会计师、精通离岸地法律的律师及（或）擅长投资与管理的人员担任。[4]小米在香港上市前设立的离岸信托中也存在共同受托人，其系一家私人信托公司，雷军亲自担任其执行董事，从而实际控制该离岸信托。

此外，投资顾问也具有和保护人相似的作用。设立人通过设置投资顾问来保留信托股权的表决权能。与保护人相同，设立人往往指派自己亲信的人担任。在没有指派的情况下，投资顾问则默认由设立人自己担任。

图1 设置保护人/共同受托人/投资顾问的离岸信托结构示意图

关于离岸信托当事人，需要注意以下两点：

1. 离岸信托当事人任何一方可以不止一人。①设立人可以不止一人。离岸地信托法律并不禁止共同设立人。②受托人可以不止一人。例如开曼群岛的STAR信托，其受托人可以是持牌的信托公司，也可以是私人信托公司，且允许开曼境外的受托人作为共同受托人，但受托人最多不能超过4个，且至少有一个须是开曼当地的信托公司。另如BVI信托法律规定受托人的范围包括自然人和公司，公司既可以是专业信托公司，也可以是私人信托公司，无论是自然人还是公司，均可以担任共同受托人。③受益人可以不止一人。离岸信托往往作为家族信托，其受益人一般包括了设立人家族的成员。④保护人或投资顾问也可以不止一人。设立人可以设置共同保护人或共同投资顾问，分别与之约定各自的权利义务。

第二，离岸信托当事人依法可以竞合。①设立人可以同时担任多个角色。首先，设立人可以通过私人信托公司来间接担任共同受托人。其次，设立人可以直接担任受益人。再者，设立人还可亲自担任保护人或投资顾问。BVI、新加坡、库克群岛等离岸地信托法律都允许设立人存在任职竞合。②受益人作为设立人亲信的人，也可接受设立人的指派，担任保护人或投资顾问。

2. 离岸信托财产

信托财产是信托的客体要素。离岸信托的信托财产为股权。按照传统信托原理，设立人失去对信托财产的管理支配权，而在离岸信托中，离岸地信托法律都允许设立人享有信托的实际控制权，从而保留信托财产的管理支配权。这符合现代信托的发展方向，使得信托逐渐成为财产管理的通道。[5]

3. 离岸信托行为

信托行为是信托的行为要素。信托行为，是设立信托的一系列法律行为的总称。离岸信托行为一般包含三个法律行为：①设立信托的意思表示行为；②信托财产的转移行为；③信托备案行为，例如库克群岛的信托法律规定信托设立后每年须向政府备案，备案信息包括信托名称、受托人名称和信托设立时间。

4. 离岸信托目的

信托目的是信托的意志要素。离岸信托目的必须是合法的目的。设立人不得通过离岸信托来逃避其个人债务或者实现其他非法目的。一般而言，离岸信托目的既包括

实现财产保护、减轻税负，又包括保留离岸信托的实际控制权及信托股权的表决权能。在离岸信托中，设立人的这些目的都能实现。

(二) 离岸信托股权架构

设立人将其所持目标公司的全部或部分股权设立离岸信托，在信托结构内部设置保护人、共同受托人或投资顾问，并亲自或者选派自己亲信的自然人担任离岸信托下设公司（即图2中的离岸公司B）的董事，实际控制离岸信托，行使信托股权的表决权能，从而实际控制目标公司。

图2 离岸信托股权架构示意图

(三) 境外上市架构

离岸信托设立人往往在离岸信托股权架构之上搭建境外上市架构，将离岸信托目的与境外上市融资相结合。境外上市架构，指境内经营公司的创始人出于自身税收筹划，以及应VC/PE[6]机构投资人的要求，减轻后者将来退场转股时的税负，而设立一家离岸公司并在境外上市，并由该境外上市公司控制境内经营公司的股权架构。如果境外上市地为中国香港，则该架构也被称为红筹上市架构，简称红筹架构。

图3 境外上市架构（含离岸信托股权架构）示意图

(四) VIE架构

离岸信托设立人，即境内经营公司创始人，出于规避中国境内外商投资的限禁规定，同时出于税收筹划，通常会在离岸信托股权架构、境外上市架构的基础之上，进一步搭建VIE架构。VIE，指可变利益实体（Variable Interest Entity，缩写为VIE），即不通过股权而通过各种协议来实际控制目标公司。VIE架构由三个架层构成：①境外上市公司100%控制香港壳公司的架层；②该香港壳公司100%控制境内外商独资企业（Wholly Foreign Owned Enterprise，缩写为WFOE）的架层；③该WFOE协议控制境内经营公司的架层。

图4 VIE架构（含离岸信托股权架构和境外上市架构）示意图

三、离岸信托的制度功能

(一) 财产保护功能

离岸信托的基本功能是财产保护，其依据的是信托财产独立性原理，具体包括破产隔离、财富传承和离婚析产免疫三个子功能。

1.破产隔离

破产隔离功能主要是对设立人之债权人而言，指信托财产不被归入设立人个人的破产财产以清偿债务。“破产隔离”内含“强制执行隔离”，即在设立人尚未陷入破产时，其债权人更加无权申请对信托财产的强制执行。破产隔离功能隐含着设立人在岸债权人的合法债权得不到清偿的风险。从BVI法院最新的相关判例来看，破产隔离功能将受到制约。

2.财富传承

财富传承功能，指信托财产价值始终留存于受益人群体之内，使家族财富得到传承。离岸信托可充分发挥这一功能，防止家族企业的分崩离析，延续家族财产的完整性，例如百慕大信托法律规定离岸信托可为永久信托，从而实现家族财富代际传承。

3.离婚析产免疫

离婚析产免疫，指避免因离婚而析产。设立人（指夫妻一方）可通过离岸信托股权结构，将家族企业的控制权牢牢掌握在自己手中，避免因离婚析产而失去对家族企业的控制。李国庆抢夺当当网公章事件已反向证明离岸信托这一功能的重要意义。

(二) 减轻税负功能

离岸信托本身具有减轻税负功能，在其上搭建的境外上市架构、VIE架构，亦具有减轻税负功能。当然，随着中国境内税收法制的逐渐完善和反避税跨境监管合作的逐渐加强，这一功能将日益受到制约。

1.离岸信托结构的减轻税负功能

信托制度的前身“用益设计（Use）”在英国13世纪产生之初便是出于规避土地变动税费等的目的，所以减轻税负功能其实是信托的原始功能。设立永久存续或存续期非常长的离岸信托，实现家族财富代际传承的同时，减轻遗产税、赠与税等税负

，例如美国沃尔玛家族通过离岸信托大大减轻遗产税税负。

2.境外上市架构的减轻税负功能

境外上市公司的注册地一般选择在开曼，因为在开曼注册公司程序简单，公司无实地经营就无须缴纳所得税，且公司股权转让时无须缴纳印花税和资本利得税。境外上市架构的减轻税负功能便体现在这。最重要的是，开曼符合香港对拟上市公司注册地的要求[7]，这也是不选择在BVI注册公司的主要原因。因为BVI法律规定公司须对股东信息高度保密，且每年无须制作审计报告，而这难以符合境外上市监管的要求。

需要注意的是，境外机构投资人在转股时，由于涉及间接转让中国居民企业股权，根据国家税务总局公告2015年7号《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》、2017年第37号《关于非居民企业所得税源泉扣缴有关问题的公告》，应缴纳相应所得税，具体分为扣缴义务人扣缴税款、纳税人自行申报缴纳税款和主管税务机关责令限期缴纳税款三种情形。境外个人投资人在转股时，如果其非中国境内居民，则因暂无相关征税规定而无须缴税；如果其为中国境内居民，则根据中国境内《个人所得税法》第一条之规定，其应当缴纳个人所得税。

3.VIE架构的减轻税负功能

在VIE架构中，WFOE、香港壳公司、境外上市公司之间直接以股利分配的方式完成利润的转移。境内经营公司与WFOE之间的利润转移，则是通过协议实现，比如：
①服务协议：WFOE向境内经营公司独家提供技术咨询、企业管理等服务，并向境内经营公司收取相关服务费；
②知识产权许可协议：境内经营公司创始人将其享有的知识产权全部转让给WFOE，再由WFOE许可境内经营公司使用，WFOE以此向境内经营公司收取知识产权许可使用费。WFOE从境内经营公司收取的费用往往能占到境内经营公司利润的全部。境内经营公司适用标准所得税税率，不能享受任何税收优惠，故其将税前利润全部转移至WFOE，由WFOE来适用优惠所得税税率，从而总体上减少企业所得税的缴纳。

按照当前中国境内的税收法制，境外投资人[8]从境外上市公司处获得股息、红利等权益性投资收益之前，已被按10%税率征收预提所得税[9]。以前，境外投资人可以利用中国内地与香港之间的税收优惠安排，通过建构香港壳公司的持股架层，将10%的预提所得税税率最低降至5%。但在国家税务总局关于《内地和香港特别行政区关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的安排》第五议定书于2019年12月6日生效以后，两地之后的纳税（课税）年度中征收所得税时会首先判定纳税人是否具有享受安排优惠的资格。如果纳税人相关安排或交易的主要目的之一是获得安排规定的优惠待遇，则其不得享受该优惠待遇。

四、离岸信托的设立流程

离岸信托的设立，往往需要借助专业的中介服务机构。在明确设立人的信托目的并为此选定最合适的离岸地以后，离岸信托设立流程可以分为以下几个步骤：

第一，对设立人情况进行调查。在设立离岸信托之前，通常会对设立人的基本情况进行调查，包括设立人的基本信息（国籍、婚姻状况、居住地址等）、财产情况、债务状况等。这样做既是为了了解设立人的具体信息，又是为了尽量避免设立人设立信托的目的违法。

第二，了解设立人真实需求，为离岸信托设计对应方案。对设立人的真实需求进行了解是非常必要的一步，因为只有真正了解设立人的需求，才能为其设计对应的方案。通常离岸信托方案有单独信托、多信托组合，以及信托与公司等工具的综合运用（即本文所研究的离岸信托股权架构）。

第三，起草信托协议及其他信托文件。在了解清楚合格设立人的真实需求后，就可以起草设立人与受托人之间的信托协议及其配套的文件。在这些信托文件中，应写明设立人的真实情况以及设立离岸信托的目的，以及有关信托财产、受托人、受益人等信息。

第四，签署信托协议及其他信托文件。设立人与受托人共同签署信托协议。此外，设立人签署《保护人指派书》和《投资顾问指派书》（若有），保护人签署《担任保护人同意书》，投资顾问签署《担任投资顾问同意书》（若有）。每个信托文件应至少准备三份，保证设立人、受托人、其他诸如律师等专业人员各持一份。

第五，转移信托股权。信托协议及其他信托文件签署完毕后，设立人应将所涉股权转让入信托。在离岸信托股权架构中，表现为所涉股权持有人变更为离岸信托下设公司（即图2中的离岸公司B）。同时，目标公司股东变更决议书、股权转让书等文件每个也应至少准备三份，保证设立人、受托人、其他诸如律师等专业人员各持一份。

第六，支付相关报酬并根据规定予以备案。以上流程全部完成后，设立人需向受托人、中介服务机构支付相应报酬，并根据设立地信托法律规定对信托进行备案（如需）。[10]

五、离岸信托的运用实例

下举四例[11]。

1. 马云搭建离岸信托股权架构持股阿里巴巴。马云的离岸信托是以马云为设立人，以马云和他的家人为受益人，受托人暂无从查知。马云的家族信托（可能不止一个）通过两个BVI公司——JC Properties Limited和JSP Investment Limited，最终持有阿里巴巴107,668,564股股票[12]。

图5 马云的离岸信托持股阿里巴巴示意图

1. 刘强东搭建离岸信托股权架构持股京东。刘强东的离岸信托是以刘强东为设立人，以刘强东和他的家人为受益人，受托人暂无从查知。刘强东的家族信托通过一个BVI公司——Max Smart Limited持股京东。

图6 刘强东的离岸信托持股京东示意图

1. 吴亚军和蔡奎搭建离岸信托股权架构持股龙湖地产。在龙湖地产上市前，吴亚军和当时的丈夫蔡奎分别设立了一个离岸信托（吴氏和蔡氏家族信托），两人分别通过各自的家族信托持有龙湖地产股份。吴氏家族信托的受益对象为若干吴氏家族成员以及一个名为Fit All公司，Fit All受益对象为龙湖地产的员工及管理层。作为当时吴亚军的丈夫蔡奎也作为吴氏信托的受益人之一。蔡氏家族信托的受益对象为若干蔡氏家族成员以及Fit All公司，而吴亚军当时也是蔡氏信托的受益人之一。后来两人离婚，将股权重新分割，重新调整各自的信托股权股份数。

图7 吴亚军、蔡奎离婚前的离岸信托持股龙湖地产示意图

1. 张勇、舒萍夫妻搭建离岸信托股权架构持股海底捞。张勇的家族信托Apple Trust持有海底捞47.84%的股份，Apple Trust是以张勇为信托的设立人和保护人，以张勇和舒萍为受益人，以UBS Trustees (BVI) Limited为受托人。舒萍的家族信托Rose Trust持有海底捞14.85%的股份，Rose Trust是以舒萍为信托的设立人和保护人，以舒萍和张勇为受益人，以UBS Trustees (BVI) Limited为受托人。夫妻二人通过离岸信托股权架构合计持有海底捞62.69%股份。

图8 张勇、舒萍的离岸信托持股海底捞示意图

六、离岸信托的利益保护

(一) 离岸信托结构中的利益保护

1. 离岸信托设立人的利益保护

离岸信托设立人利益的保护不同于传统信托设立人利益的保护。离岸信托设立人可通过设置保护人、共同受托人或投资顾问，以及通过缔结“反胁迫条款”、“飞行条款”、“撤销权保留条款”、“投资权利保留条款”等，来保留信托的实际控制权及信托股权的表决权能。

反胁迫条款，指设立人依据法院判决欲撤销信托时，受托人有权拒绝撤销。飞行条款，指当适用信托协议约定的准据法对设立人不利时，受托人有权将信托的准据法变更为对设立人有利的离岸地法律。撤销权保留条款，出现于可撤销信托（Revocable Trust）中，指设立人在信托存续期内，有权撤销全部或部分信托，信托被撤销后信托财产重归设立人所有。投资权利保留条款，指设立人保留信托财产投资事务的决定权。

上述条款在离岸信托实践中较为常见，符合《海牙关于信托的法律适用及其承认的公约》第二条第三款“财产授予人保留某些权利和权力以及受托人本身得享有作为受益人的权利这一事实，并不一定与信托的存在相矛盾”之规定。

2. 离岸信托设立人之配偶的利益保护

众所周知，高净值人士名下最有价值的往往就是其所持的股权。但是，离岸地政府在审核信托设立申请时，仅依据中介机构提供的目标公司股东名册来审查信托股权的真实性[13]，并不强制要求设立人证明股权的共有人即其配偶对设立信托之事知情。如果设立人将其配偶排除在受益人之外，那么将来不幸离婚析产时，设立人的配偶只能望洋兴叹，即使诉诸司法也难以救济自身利益。

设立人的配偶为预防上述风险，可主动要求设立人将其名下部分股权变更登记于自己名下，包括目标公司股东名册的变更记载和工商变更登记。然后设立人的配偶就该全部股权也设立一个离岸信托，例如龙湖地产的吴亚军和蔡奎。在该离岸信托中，设立人的配偶至少将自己设置为受益人，至于该离岸信托的实际控制权及信托股权的表决权能则可通过指派设立人担任该离岸信托的保护人、共同受托人或投资顾问来让渡给设立人，从而不影响设立人对目标公司的经营管理。

(二) 离岸信托股权架构中设立人之债权人的利益保护

离岸信托在设立时，离岸地政府会审查设立人的财产情况、债务状况、涉诉情况等，判定设立人是否具备设立信托的资质。离岸地受托公司前期也会通过审查关于设立人本人的独立法律意见及税务声明来对设立人的前述情况进行了解。如果设立人作为债务人牵涉诉讼，则一般不符合设立条件。这对设立人之债权人的利益，起着前端保护的作用。

在后端诉讼救济的层面，也已有跨境司法协助的先例。

2020年1月28日，BVI高等法院作出一份判决（下称“BVI判决”），首次承认并执行一份中国境内的民商事案件判决（下称“境内判决”），并以委任“衡平接管人（Equitable Receiver）”的方式，允许BVI公司股东个人的债权人接管BVI公司股份，从而执行境内判决中所确定的价值数千万美元的债务。该份BVI判决载明，此案始于中国最高人民法院于2015年到2016年期间作出的三份民事判决书。原告工银金融租赁有限公司在该案胜诉后，由于被告Xing Libin被判有期徒刑被羁押于监狱中无法主动履行生效判决，原告在中国香港和BVI进行了一系列的资产追踪。需要注意的是，根据该份BVI判决，接管人只能接管BVI公司的股份，不能直接接管并处置BVI公司名下的全部资产。BVI法官的理由是申请人没有提供充分的证据证明BVI公司与其股东Xing Libin之间存在人格混同，因此不能刺破BVI公司的面纱，申请人无权直接接管BVI公司名下的任何资产。这使得原告必须在接管BVI公司股权，重组BVI公司董事会后，通过处置BVI公司名下的全部或部分资产或者组织BVI公司的清算来使案涉债权获偿。实践中，除股权接管之外，BVI法院还可以颁布股份出售命令，将BVI公司股份强制出售变现后用来清偿案涉债权。

当下受新冠肺炎疫情和地缘政治的冲击，全球经济下行，各国股市多次熔断，未来企业破产清算和债务处置将大幅出现，离岸公司股权作为被申请执行标的的案件数量将增加。离岸信托股权架构中一般都存在BVI公司。BVI法院的上述判例对设立人在中国境内的债权人而言意义非凡。今后设立人在中国境内的债权人在中国境内取得生效判决后，便可到具有判例法传统的BVI法院申请承认和执行。而且，BVI法院的上述判例，也代表着离岸地法院的裁判风向，未来中国境内与离岸地之间的跨境司法协助也将屡见不鲜。

(三) 境外上市架构中外部投资人的利益保护

境外上市架构中的外部投资人主要是指专业的VC/PE机构投资者，其可通过与境外上市公司及其控股股东或实际控制人签订协议，约定一系列条款，来尽可能地保护自身利益。其中，最重要的便是“对赌条款”，包括估值调整（Valuation Adjustment Mechanism，俗称“业绩对赌”）条款和上市对赌条款。上市对赌条

款是指倘若目标公司在约定期限内没有完成上市，则目标公司须回购投资人的所持股份。由于目标公司往往都能在境外顺利上市，因此上市对赌条款较少被境外上市架构中的VC/PE机构投资者采用。

估值调整条款，顾名思义调整的是估值，而估值的直接依据是业绩或业绩增长率，通常采用“净利润”、“净利润增长率”来衡量。境外上市公司若想获得VC/PE机构投资者对其的高估值，则其及其控股股东或实际控制人就必需作出高业绩或高业绩增长率的承诺，一般投资后第一年度承诺高业绩，后续几个年度承诺高业绩增长率。当境外上市公司实际的业绩或业绩增长率没有达到承诺的业绩或业绩增长率时，其及其控股股东或实际控制人须就承诺业绩与实际业绩之间的差额，或按承诺业绩增长率计算的承诺业绩与按实际业绩增长率计算的的实际业绩之间的差额作出赔偿。赔偿方式分为赔股份和赔金钱，后者被较多采用。以境外上市公司及其控股股东或实际控制人承诺投资后第一年度的高业绩，第二、三年度的高业绩增长率为例，金钱赔偿额的计算公式如下（T1、T2、T3分别表示投资后第一年度、第二年度、第三年度）：

T1

金钱赔偿额=投资方投资总额×（1 - 公司T1实际净利润÷公司T1承诺净利润）；

T2 金钱赔偿额=（投资方投资总额 - 投资方T1已实际获得的金钱赔偿额）× { 1 - 公司T2实际净利润÷ [公司T1实际净利润×（1 + 公司承诺T2净利润同比增长率）] }；

T3 金钱赔偿额=（投资方投资总额 - 投资方T1和T2已实际获得的金钱赔偿额合计数）× { 1 - 公司T3实际净利润÷ [公司T2实际净利润×（1 + 公司承诺T3净利润同比增长率）] }。

实践中，因境外上市监管要求解除影响公司股权稳定和经营业绩等方面的协议，VC/PE机构投资者一般会配合目标公司向监管机构递交估值调整协议解除声明，但在这之前，其往往会先和目标公司签订“附停止条件的估值调整协议”，该条件便是目标公司成功上市。

此外，VC/PE机构投资者为了尽可能地保护自身利益，还可以和境外上市公司及其控股股东或实际控制人约定如下条款：

①反稀释条款，指在VC/PE机构投资者之后进入的新投资人的等额投资所拥有的权益不得超过VC/PE机构投资者，VC/PE机构投资者的持股比例不会因为新投资人的进入而降低。

②引进新投资人限制条款，指将来新投资人认购公司股份的每股价格不能低于VC/PE机构投资人认购时的价格，若低于之前认购价格，VC/PE机构投资人的认购价格将自动调整为新投资人的认购价格，溢价部分折成公司相应股份。

③优先购股条款，指公司上市前若要增发股份，VC/PE机构投资人优先于其他股东认购增发的股份。

④优先分红条款，指公司每年的净利润要按VC/PE机构投资人投资金额的一定比例，优先于其他股东分配给VC/PE机构投资人。

⑤股权转让限制条款，指对公司控股股东的股权转让设置一定条件，仅当条件达到时方可进行股权转让。

⑥领售条款，指VC/PE机构投资人有权强制公司的原有股东（主要指创始人和管理团队）和自己一起向第三方转让股份，原有股东必须依VC/PE机构投资人与第三方达成的转让价格和条件，参与到VC/PE与第三方的股权交易中来。

⑦控股股东及实际控制人竞业限制条款，指公司上市或被并购前，公司控股股东及实际控制人不得通过其他公司或关联方，或以其他任何方式从事与公司业务相竞争的业务。

⑧管理层对赌条款，指在某一对赌目标没达到时由VC/PE机构投资人获得公司董事会的多数席位，增加其对公司的经营管理权。

⑨关联交易赔偿条款，指公司在约定期间内发生不符合章程规定的关联交易的，公司及其控股股东或实际控制人须按关联交易额的一定比例向VC/PE机构投资人赔偿损失。

.....

七、离岸信托的跨境监管

凭借离岸信托的地域和制度优势，离岸地不仅成为了国际“避税的天堂”，也成为了国际洗钱中心。为实现对避税和洗钱行为的打击，需要跨境监管合作。

（一）反避税跨境监管

减轻税负虽属于离岸信托的功能之一，但终因反避税跨境监管合作而受到制约。当前离岸信托中的反避税跨境监管主要依靠经济合作及发展组织（Organization for

Economic Cooperation and Development, 缩写为OECD) 发布的共同申报准则 (Common Reporting Standard, 缩写为CRS), 以及离岸地国家或地区陆续出台的经济实质法。

1.CRS

CRS系OECD为打击跨境避税行为, 维护诚信的纳税体制, 堵塞各国现行税收法制中的漏洞而建立的金融账户涉税信息自动交换标准系统。目前大多数国家或地区政府都已参与实施。但由于CRS并不能直接作为各参与国或地区执法的依据, 所以OECD要求各参与国或地区修改本身的税收法律, 规定信息交换的触发条件和具体要求, 以趋同于CRS。例如离岸地受托公司作为消极金融机构, 其账户所在的银行需要向税务机关申报设立人、受托人、受益人的身份信息, 及其账户余额和金额变动等情况。

2.经济实质法

2018年, 三大离岸地百慕大、BVI、开曼群岛陆续出台了经济实质法。2018年6月, 百慕大率先出台了《经济实质规则》(Economic Substance Regulations); 同年12月, BVI出台了《(公司和有限合伙) 经济实质法案》[Economic Substance (Companies and Limited Partnership) Act]; 同年12月, 开曼群岛出台了《国际税务合作 (经济实质) 法》[The International Tax Cooperation (Economic Substance) Bill]。截至目前, 根西岛、泽西岛和马恩岛等离岸地国家或地区也均已出台经济实质法。

离岸地国家或地区之所以纷纷出台经济实质法, 缘于2017年11月发生的震惊全球的“黑天鹅”事件。当时, 国际调查记者同盟 (International Consortium of Investigative Journalists) 公开了全球1340万份财务文件。众多政要、商业领袖的离岸利益被揭露, 其中包括特朗普内阁成员、英女王伊丽莎白二世等。这些财务文件因来源于“避税天堂”离岸地而被戏称为“天堂文件 (Paradise Papers) ”。权贵和富豪们利用免税的离岸壳公司来避税的行为, 引发了全球愤慨。欧盟行为准则组织 (Code of Conduct Group) 遂即对包括开曼、BVI在内的离岸地税收法制展开评估, 并于2017年12月紧急发布了一份“黑名单”——《欧盟税务非合作管辖区名单》(The EU List of Non-cooperative Jurisdictions for Tax Purposes)。为摘掉“黑帽子”, 免遭制裁, 名单中的国家或地区只得按照欧盟要求自查自纠, 后纷纷出台了经济实质法。

图9 《欧盟税务非合作管辖区名单》

各离岸地经济实质法的主要内容大致相同，均规定离岸地公司或有限合伙须在当地具有经济实质。以BVI《（公司和有限合伙）经济实质法案》（下称“BVI法案”）为例，该法案规定在BVI成立并登记的公司和有限合伙（下称“BVI公司和有限合伙”），必须在BVI具有经济实质，表现为：①相关业务在BVI进行决策和管理；②有足够数量的合格员工；③在BVI境内产生足够金额的支出；④有合适的办公场所；⑤知识产权相关业务的设备须位于BVI境内；⑥在BVI从事核心创收业务。满足经济实质的这些表现形式，对离岸信托设立人而言倒也并不困难。另外，该法案规定BVI公司受许可经营的业务范围包括控股公司业务，这正符合离岸信托股权架构中BVI公司的地位和作用。因此，经济实质法下离岸信托实践的热度并不会降低。

（二）反洗钱跨境监管

当前离岸信托中的反洗钱跨境监管主要依靠国际反洗钱金融行动特别工作组（Financial Action Task Force on Money Laundering，缩写为FATF）制定的《反洗钱40条建议》《反洗钱40条建议审查意见》和《打击恐怖融资8条特别建议》。

FATF是目前世界上最具影响力和权威性的国际反洗钱和反恐融资领域的国际组织，其成员国遍布各大洲主要金融中心。中国已于2007年成为该组织的正式成员国之一。FATF于2000年公布了不合作国家或地区的25条标准及第一批不合作国家或地区名单。一旦被列入该名单，如果不采取有效措施，就将面临FATF的反制，在吸引外资、国家结算等方面将受限，进而遭受经济损失。

FATF制定的《反洗钱40条建议》已被各国作为本国反洗钱法的制定基础；《反洗钱40条建议审查意见》为各国遵循《反洗钱40条建议》提供了指南；《打击恐怖融资8条特别建议》则为在全球范围内打击恐怖主义融资活动提供了指引。

结语

离岸信托代表着信托制度现代化发展的方向。在全球私人财富积聚的今天，离岸信托满足了全球高净值人士（家庭）的多重合理需求。离岸信托实践也将最大程度激发在岸地社会整体财富的创造和积累。

【注释】

1. 参见[毛]希尔顿·麦卡恩（Hilton McCann）：《离岸金融》，李小牧、孙俊新译，中国金融出版社2013年6月版，第8-9页。↑
2. 参见吕旭明主编：《跨境财富传承与家族信托筹划实务》，法律出版社2019年5月版，第419页。↑

3. 参见许可：《“股票收益权”的迷思和破解》，载《上海金融》2013年第6期，第94页。↑
4. 参见吕旭明主编：《跨境财富传承与家族信托筹划实务》，法律出版社2019年5月版，第429页。↑
5. 参见周小明：《信托制度：法理与实务》，中国法制出版社2012年8月版，第94-95页。↑
6. VC是指风险投资（基金），英文为Venture Capital，缩写为VC；PE是指私募股权投资（基金），英文为Private Equity，缩写为PE。公司从创立到发展，其市场估值处在不断的动态变化过程中。一家有投资价值的公司估值一般呈现出不断上升的趋势，但这个上升的趋势并非匀速上升，而是在初创阶段快速上升，在稳定阶段缓慢上升。很明显，在公司初创阶段，投资风险更高，因为公司经营业绩的不确定性更高，等到公司经营稳定以后，投资风险就相对降低很多。VC赚取的就是经历较高风险后估值变动的差价，而PE赚取的则是经历较低风险后估值变动的差价。VC更需要投资人有敏锐的市场嗅觉，熟悉各大行业的发展前景，多点下注，重在对投资项目定性分析；而PE投资人对投资项目除定性考量之外，还要做定量分析，为了使公司在稳定阶段能创造更多的利润价值，需要签订更全面的法律协议来保障自己的权益，以及进行更细致的财务审计工作。但是现在，二者投资阶段的分界线越来越模糊，VC觉得项目前期投入所需花费的人力成本太高，希望赚取规模收益，于是不断向后延伸，而PE感慨项目公司进入稳定阶段后股权要价太高，不如自己提前进场挑选项目。在VIE架构中，境内经营公司一般都是知名企业，是许多境外PE口中的香饽饽，同时也欢迎境外VC的投资。↑
7. 目前中国香港只允许注册地在中国香港、中国内地、百慕大、开曼这四地公司在港上市。↑
8. 本文所指的“境外投资人”，若无特别说明，均指境外上市公司除公众股东以外的所有境外投资人。↑
9. 预提所得税，简称预提税，是指预先扣缴的所得税。它不是一个税种，而是世界上对这种源泉扣缴的所得税的习惯称谓。↑
10. 参见云大慧主编：《家族财富管理与传承法律实务》，法律出版社2019年11月版，第215页。↑
11. 参见微信公众号“Amy姐的跨境金融圈”：《李国庆，你缺了个离岸家族信托！看看马云、刘强东、吴亚军、张勇是如何用家族信托掌权的》，2019年10月25日发布。↑
12. 四例中的持股数均为截至2017年12月31日的数据。↑
13. 参见吕旭明主编：《跨境财富传承与家族信托筹划实务》，法律出版社2019年5月版，第441页。↑

作者简介

宋国权

上海对外经贸大学经济法学硕士，专注于经济犯罪案件代理与辩护、公司法律风险防控与化解、金融争议解决等研究与服务。