

HANKUN

汉坤律师事务所  
Han Kun Law Offices

# 汉坤专递

2025 年第 3 期（总第 215 期）

## 新法评述

- 1、汉坤企业出海系列：出海企业人员布局税务关注
- 2、美国《公司透明度法案》（CTA）更新：FinCEN 取消美国公司及美国人士的 BOI 申报义务
- 3、美国《公司透明度法案》（CTA）更新：FinCEN 推迟执行 BOI 申报截止日期
- 4、《美国优先投资政策》 — 从私募基金角度点评其影响
- 5、收购 A 股上市公司控制权专题 — 2024 年回顾篇

# 新法评述

## 1、汉坤企业出海系列：出海企业人员布局税务关注

作者：袁世也 | 刘舰蔚<sup>1</sup>

在中国企业早期出海探索中，无论是派遣人员还是当地雇佣，一般都不会带来显著的税务问题。一方面是因为很多企业只是进行跨国贸易，不会长期大面积派人在境外展业；另一方面是因为在境外的人员职能相对单一，如开展工程施工业务等。但在最近几年的出海实践中，中国企业的海外布局越来越复杂，海外人员需要承载的职能越来越多，在海外居留时间也越来越长；同时境内外税收政策也逐渐精细化严格化。在这种情况下，出海企业需要谨慎应对人员安排带来的涉税影响。

本文将从出海人员的个人所得税和公司的企业所得税两个维度讨论税务合规风险和应对；并补充探讨出海人员的其他一些合规性要点（合同、社保、薪资发放等）。

### 一、出海企业人员布局的个人所得税

在中国企业对海外投资的增长趋势下，其不可避免地产生的人员外派或本地化招聘需求。企业往往需要结合业务发展需求、合规成本和本地化战略，选择更为适宜的安排。而不同的安排也意味着不同的税务影响，以及对个人和雇主的合规要求。

从人员的来源角度，可以考虑跨境派遣和当地雇佣。在派遣人员中，亦可根据派遣的时间跨度角度，分为短期出差、长期派遣；人员职级可能涉及董事、高级管理人员、中层管理人员、基层员工等。相应地，不同人员涉及的所得类型包括工资薪金、股权激励、董事费等。以下我们将结合常见的海外用工模式和案例，对有关个人在实际用工和中国所涉及的个人所得税问题进行分析。

#### （一）常见海外用工安排

从外派人员的时间来看，企业会在海外业务布局的关键节点派遣人员前往海外。比如市场开拓初期，企业设立分支机构或初次承接重大项目，可能外派核心团队前往完成战略规划、管理体系搭建及资源整合。如果涉及技术密集型业务的，则可能外派技术专家或资深工程师进行技术转移和本地团队培训。到了业务发展中后期，可能会增加中层管理人员外派，负责执行总部战略、监督本地运营。

从外派人员的结构来看，初期的外派人员可能是董事、高管等核心管理层，或者技术专家、项目负责人。而基层员工往往以本地招聘为主，以外派为辅。这样的结构一般比较符合出海初期的用人需求，可能也随着企业发展阶段的变化而进行调整：高级管理人员需要具有国际化视野、跨文化沟通能力，能够制定战略、建立团队、维护政企关系，可能需要来自核心团队或者由核心团队直接任免；而中层管理者和技术专家保障关键项目的执行，可能来自总部派遣也可能来自当地招聘；而基层员工往往需要熟悉本地语言、法规及市场习惯，甚至是交通路线，所以以本地招聘为宜。当然，这种用人结构也和用工地的人才市场环境和劳工政策息息相关。以新加坡为例：新加坡作为亚洲最重要的金融与科技中心之一，

<sup>1</sup> 实习生黄楚菁对本文的写作亦有贡献。

是众多跨国企业设立亚太地区总部的首选之地，且有多家知名高等院校和丰富的人才资源。坚持本地化战略的企业可能优先考虑在本地招聘人才尤其是高端人才，但中国出海企业不得不面临来自其他跨国企业的竞争，这可能也促使部分企业在特定阶段考虑本国高管外派的安排。另外，新加坡对于本地企业雇佣外来员工执行较为严格的规定。以工作签证为例，新加坡的工作准证大致可分三类：WP（Work Permit，签发给熟练或非熟练的外来客工）、SP（S Pass，签发给熟练中级技术人员）、EP（Employment Pass，签发给专业人士、经理、高级管理人员、专家等）<sup>2</sup>。近日，新加坡人力部（Ministry of Manpower）发布了 2025 年的工作准证新规，放宽了对 WP 候选人来源国、行业、申请年龄要求，取消了最长雇佣期限限制；而对于 SP、EP 准证，新规则进一步明确或提高了签发的收入门槛<sup>3</sup>。此外，特定企业的雇员中持有 SP 和 EP 人数，往往受到配额或者其他限制<sup>4</sup>。基于前述情况，可预计 2025 年新加坡本地人才尤其是基层员工供应增加，但对于外派员工的入境政策则相对收紧。相应地，前往新加坡投资的中资企业需要优化外派人员结构，适应当地劳工政策，降低申请难度和合规成本。

## （二）人员派遣的税务问题

企业将中国籍员工派往其境外机构（例如子公司）任职，除了需要考虑实际用工地的个人所得税影响（以下案例讨论），还需要考虑个人回到中国的纳税义务。根据《中华人民共和国个人所得税法》及实施条例和其他有关规定，中国居民个人因任职受雇从中国境外取得的所得，应当与境内综合所得合并计算应纳税额；在取得所得的次年 3 月 1 日至 6 月 30 日内申报纳税（汇算清缴）。为避免双重征税的问题，现行税收法规允许居民就因境外所得在来源国家（地区）已缴纳的所得税税额，在计算中国应纳税所得额时进行抵免。

这里需要说明的是，如果境内派出单位实际支付或负担该等派遣员工的薪资或劳务报酬，或者与境外机构存在关联的，可能被视为负有派遣员工在境内预扣税款的义务。该等情形下，境内单位可能被要求就其境内、境外薪酬合计金额在境内按月预扣个人所得税，而非等到汇算清缴时有个人自行就境外所得“补税”；这种做法可能显著占用个人/单位可用现金流。更严重的是，由于该等情况下，相关自然人在境内外均缴纳个人所得税；汇算清缴时可能需要申请退税；由于境外所得抵免机制在征管层面也存在一定的复杂性，可能给单位和个人带来相当的合规性成本。在这个意义上，需要特别关注相关自然人与境内派出单位的劳动合同和相关文档安排。

### 1. 派遣人员纳税案例

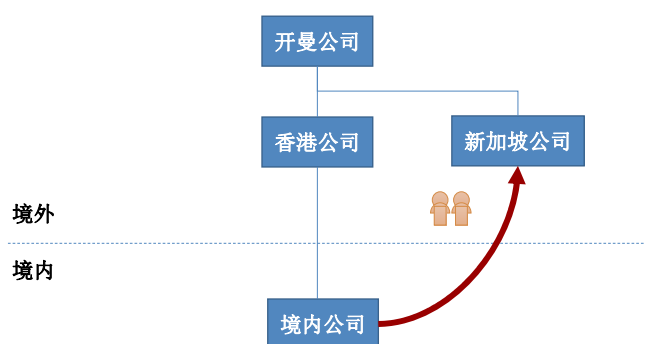
为便于理解，以下具体案例供参考，但为了简化说明，计算时暂不考虑两国纳税年度不一致导致的差异：

#### ■ 案例 A：某互联网企业出海新加坡

<sup>2</sup> Work passes, <https://www.mom.gov.sg/passes-and-permits>。

<sup>3</sup> SP 收入门槛最高达到 3,800 元新币/月，适用于 2025 年 9 月 1 日之后的新申请和 2026 年 1 月 1 日以后到期的续签申请；EP 收入门槛相比上次政策没有调整，最高达到 6,200 元新币/月，适用于 2025 年 1 月 1 日以后的新申请和 2026 年 1 月 1 日之后到期的续签申请。FACTSHEET ON FOREIGN WORKFORCE POLICY ANNOUNCEMENTS AT COS 2025；<https://www.mom.gov.sg/-/media/mom/documents/budget2025/cos-2025-factsheet-on-foreign-workforce-policies.pdf>。

<sup>4</sup> SP 人头配额限制：服务行业 SP 不超过企业总人数 15%，其他行业的上限是 20%。EP 没有直接的配额，但可能因为申请税收优惠政策等其他原因受到限制。例如，新加坡 DEI 政策对于本地招聘的占比有要求，客观上限制企业申请 EP 的数量。



A 企业属于我国互联网企业中最开始进行海外布局的企业之一，早在 2005 年已经开始进行海外并购。2020 年，A 企业选择以新加坡作为东南亚地区业务核心；此后，A 企业曾从境内高管中选择人员委任为新加坡公司 CEO，但其他人员尤其是一线工作人员以本地招聘为主。另外，根据公开的招聘信息可知，A 企业每年都在吸纳本地人才，可申请的新加坡职位数量一般维持在数十个，涵盖短期的实习生，工程师、设计师等技术人才，以及高级经理等管理者。

假设中国公司将某中国籍高管 X（非董事）和董事 Y 派遣到新加坡任职。高管 X 第一年在新加坡开展工作，停留时间在 200 天以上，年薪 30 万新币。董事 Y 每年停留在新加坡的时间约为 50 天，年薪 30 万新币。假设 2 位雇员当年在中国分别领取 20 万元人民币的基本薪酬。相应地，个人所得税影响大致如下<sup>5</sup>：

事项	税务法规相关规定	税务影响分析及匡算
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 在新加坡任职受雇获取的收入，视为来源于新加坡，应缴纳新加坡个人所得税。如为短期出差（不超过 60 天），则不缴纳新加坡个税，但此规定不适用于董事</li> <li>■ 非居民雇员的任职受雇所得适用以下两种税率中孰高：0% – 24% 的阶梯税率（有扣除额）或者 15% 的减征比例税率。但这种算法不适用于董事薪酬，非居民董事的任职受雇所得按照 24% 的比例税率，且不享受扣除额</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ X 应纳税额应为以下两者孰高，即 45,000 新币                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>300,000 * 15\% = 45,000</math> 新币</li> <li>• <math>21,150 + (300,000 - 80,000 - 200,000) * 19\% = 24,950</math> 新币</li> </ul> </li> <li>■ Y 作为董事不适用减征税率和扣除额。其应纳税额应为 <math>300,000 * 24\% = 72,000</math> 新币</li> </ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 中国籍个人应就其在境内外获取的任职受雇所得在中国纳税</li> <li>■ 但是根据中-新税收协定和中国境内税收法规，居民个人就任职受雇所得在新加坡已经缴纳的税负允许在计算中国个</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ X 境外所得在中国应补税 = <math>592,080 - 7,480 - 243,000 = 341,600.00</math> 人民币                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 境内、境外所得应纳税额 = <math>(200,000 + 300,000 * \text{汇率 } 5.4 - 100,000) * 45\% - 181,920 = 592,080</math></li> </ul> </li> </ul>

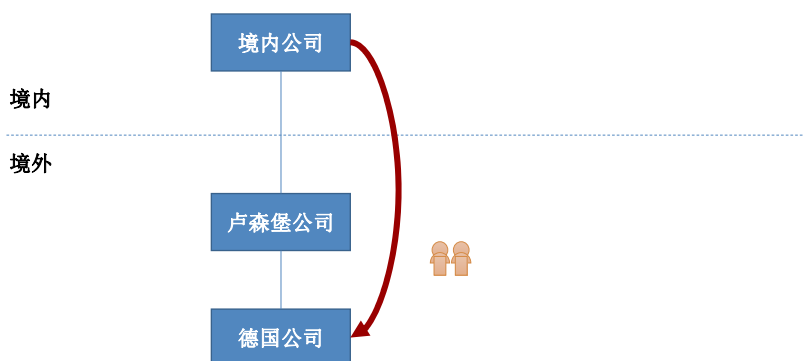
<sup>5</sup> 由于中、新两国个税计算都需要考虑各种可扣除项目，例如新加坡的 CPF 缴费、抚养配偶和子女的支出、赡养父母支出等等；为了简化计算和便于说明，此处统一按照新加坡每人每年扣除额的上限 8 万新币；中国国内扣除额，包括专项扣除（社保、公积金等）和专项附加扣除（赡养父母、抚养子女、房租/利息等），按每人每年扣除额 10 万人民币计算。假设新币对人民币汇率为 5.4。

事项	税务法规相关规定	税务影响分析及匡算
	<p>税时抵免</p>	<p>人民币</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 境内所得预缴纳税= (200,000-100,000) *10%-2,520=7,480 人民币</li> <li>• 新加坡已纳税=45,000 新币*汇率 5.4=243,000 人民币</li> <li>• 新加坡纳税在境内抵免限额<sup>6</sup>=592,080* (300,000*5.4) / (300,000*5.4+200,000) =527,016.26 人民币</li> </ul> <p>■ Y 境外所得在中国应补税=592,080.00-7,480-388,800=195,800 人民币</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 境内、境外所得应纳税额= (200,000+300,000*汇率 5.4-100,000) *45%-181,920=592,080 人民币</li> <li>• 境内所得预缴纳税= (200,000-100,000) *10%-2,520=7,480 人民币</li> <li>• 新加坡已纳税=72,000 新币*汇率 5.4=388,800 人民币</li> <li>• 新加坡纳税在境内抵免限额 =527,016.26 人民币 (同 X)</li> </ul>

简单总结：由于新加坡阶梯税负相对中国标准税负低一些，且有一些外籍减免税机制，相关个人在新加坡缴纳的当地个人所得税也比对应的中国应纳税额要少。在这种情况下，会在中国汇算清缴产生补税的情形。但如果相关个人能享受境内的一些税收优惠（如海南税收政策），则需要谨慎设计新加坡薪酬安排。此外，需要特别注意，董事费是特殊征税事项，无论相关个人是否在新加坡居留，都会产生纳税义务，需要注意税务合规性。

<sup>6</sup> 根据《关于境外所得有关个人所得税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2020 年第 3 号），来源于一国（地区）综合所得的抵免限额=中国境内和境外综合所得依照本公告第二条规定计算的综合所得应纳税额×来源于该国（地区）的综合所得收入额÷中国境内和境外综合所得收入额合计。

■ 案例 B：某汽车配件企业出海德国



B 公司是以汽车电池等为主要产品的上市公司，在海外多个地区设厂。2023 年，B 公司在德国图林根设立生产基地和技术研发中心。设立时，图林根中心有一部分来自中国的技术专家负责技术安装和设备调试，后续陆续返回中国；B 公司在本地招聘人数达到 1,700 人，且有意强化本地的职业培训。

假设中国公司将某中国籍技术专家 M 和技术专家 N 派遣到德国任职。专家 M 一年在德国停留 200 天以上，年薪 50,000 欧元，由图林根中心发放；专家 N 一年只在德国停留 20 天，年薪 50,000 欧元，由中国的 B 公司总部发放。大致税务影响如下<sup>7</sup>：

事项	税务法规相关规定	税务影响分析及匡算
德国	<ul style="list-style-type: none"> <li>如果一个人在德国连续居住超过 6 个月，则被认为存在习惯性居所（期间的短暂中断不影响连续居住时间的计算）。需作为德国的税务居民，需要就全球收入和资产在德国纳税，适用 14% – 45% 的累进税率</li> <li>如果非居民雇员在有关纳税年度开始或结束的任何 12 个月内在德国停留连续或累计不超过 183 天且报酬由并非德国居民的雇主支付或代表该雇主支付且报酬不是由雇主设在德国的常设机构或固定基地所负担，则可以豁免德国征税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M 在德国存在习惯性居所，在德国应申报收入为 50,000 欧元                             <ul style="list-style-type: none"> <li>M 应税所得=50,000 欧元-5,000 欧元=45,000 欧元</li> <li>M 应纳税额为 8,961 欧元<sup>8</sup></li> </ul> </li> <li>N 一年在德国停留不超过 183 天，且报酬由中国母公司发放，可以豁免德国税收，应纳税额为 0</li> </ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国籍个人应就其在境内外获取的任职受雇所得在中国纳税</li> <li>根据中-德税收协定和中国境内税收法规，居民个人就任职受雇所得在德国</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M 境外所得在中国补税=0                             <ul style="list-style-type: none"> <li>境内、境外所得应纳税额=（50,000*汇率 7.85-100,000）*20%-16,920=41,580 元</li> </ul> </li> </ul>

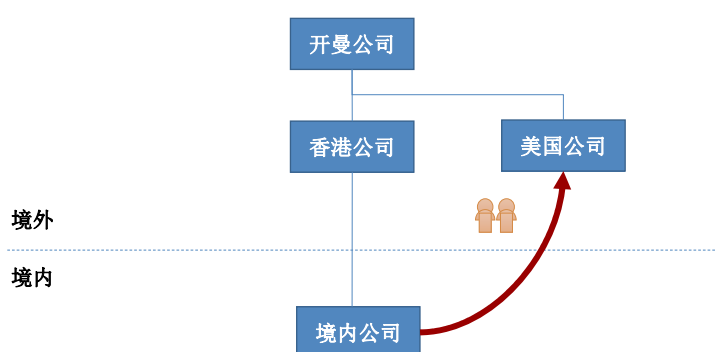
<sup>7</sup> 由于两国个税计算都需要考虑各种可扣除项目，例如德国的有子女家庭的教育津贴、儿童金等等；为了简化计算和便于说明，德国的可扣除额统一按照每人每年 5,000 欧元来计算，中国的可扣除额按照每人每年 100,000 元来计算。假设欧元对人民币汇率为 7.85。

<sup>8</sup> 德国财政部官网提供在线计算器，可直接输入收入获取税额：[Lohn- und Einkommensteuerrechner:Einkommensteuer - Ergebnis](#)。

事项	税务法规相关规定	税务影响分析及匡算
	已经缴纳的税负允许在计算中国个税时抵免	<ul style="list-style-type: none"> <li>境内所得预缴纳税=0</li> <li>德国已缴纳 8,961 欧元（约合人民币 70,344 元），超过在中国的应纳税额，因此无需在中国补税</li> <li>■ N 境外所得在中国补税 0 元： <ul style="list-style-type: none"> <li>境内、境外所得应纳税额（50,000*汇率 7.85-100,000）*20%-16,920=41,580 元</li> <li>境内所得预缴纳税=（50,000*汇率 7.85-100,000）*20%-16,920=41,580 元</li> <li>德国已纳税=0</li> </ul> </li> </ul>

简单总结：德国最高税率与中国一致，理论上存在派遣人员在德国薪酬的实际税负高于同等情况下回中国纳税税负的可能性；需要特别注意的是，德国税务居民身份的标准具有一定的“扩展性”（如前所述，短暂中断不影响连续居住时间的计算；而且，个别情况下停留时间少于 6 个月也有可能构成习惯性居所）。因此，需要谨慎规划德国薪酬安排。对于其工作职责性质非必须固定、长期在德国履职的人员，可以通过非固定短期出差的形式安排工作，避免其成为德国税务居民；这样做一方面是可以达到避免或简化在德国的申报义务的目的；另一方面是可以降低潜在税负，尤其是针对该等个人有大量来源于德国以外的收入、特别是投资性收入的情形。例如德国对资本投资所得的税率达到 25%，高于中国对类似所得征税的税率 20%；如果某一项私人投资所得在德国征税，可能无法在中国全额抵免。

■ 案例 C：某游戏公司出海美国



C 公司是一家出海的游戏公司，其在美国设立的子公司是为全球化战略的重要一部分。目前在北美地区有雇员 100 多人，其中 80 多人分布在美国。从美国公司的人员结构判断，大部分游戏设计师、数据分析师、编程人员等职位主要以本地招聘的华人或者美国人为主。

假设中国公司将某中国籍技术专家 J 和技术专家 K 派遣到美国任职。专家 J 和专家 K 第一年在同时在美国和中国开展工作，其中专家 J 在美停留时间在 200 天以上，专家 K 在美停留时间在 60 天左右。专家 J 和专家 K 年薪相同，其中来自美国子公司的年薪为 20 万美元，以及来自中国母公司的年薪

40万人民币。大致税务影响如下<sup>9</sup>：

事项	税务法规相关规定	税务影响分析及匡算
美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 持有美国绿卡，或者符合实际居留标准（“实际居住测试”，即过去三年内在美居住天数加权计算超过 183 天，当前年度 31 天）的外国人，可能被视作居民外国人，需就全球收入纳税，包括工资、投资所得、租金收入等；其劳动所得适用 10% – 37% 的累进税率</li> <li>■ 居民外国人可选择列举扣除法或标准扣除法进行税前扣除</li> <li>■ 非居民外国人需就来源于美国境内的与在美国经营活动有实际联系的收入纳税，仅能适用列举扣除</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ J 作为居民外国人，应就其境内外收入 200,000 美元+400,000 人民币在美国纳税（约为 255,309 美元）               <ul style="list-style-type: none"> <li>• J 可选择标准扣除或项目扣除之间的高者 15,000 美元</li> <li>• 应纳税额= (255,309-15,000) *32%-22,937=53,962 美元</li> </ul> </li> <li>■ K 作为非居民外国人，仅需对来源于美国境内的收入 200,000 美元纳税               <ul style="list-style-type: none"> <li>• K 仅能适用列举扣除，可扣除额为 10,000 美元</li> </ul> </li> <li>■ 应纳税额= (200,000-10,000) =190,000*24%-7,153=38,447 美元</li> </ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 中国籍个人应就其在境内外获取的任职受雇所得在中国纳税</li> <li>■ 根据中美税收协定和中国国内法规，为避免双重征税，在美国已经缴纳的税负允许在计算中国个税时抵免</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ J 就境外所得在中国补税=581,460-33,080-390,145=158,235 人民币               <ul style="list-style-type: none"> <li>• 境内、境外所得在中国应纳税= (1,846,400-150,000) *45%-181,920=581,460 人民币</li> <li>• 境内所得预缴纳税= (400,000-150,000) *20%-16,920=33,080 人民币</li> <li>• 美国已缴税=53,962 美元=390,145 人民币</li> <li>• 美国纳税境内抵免限额= 581,460* (200,000*7.23) /1,846,400=455,367 人民币</li> </ul> </li> <li>■ K 就境外所得在中国补税=581,460-33,080-278,048=270,332               <ul style="list-style-type: none"> <li>• 境内、境外所得在中国应纳税 581,460 人民币</li> <li>• 境内所得预缴纳税=33,080 人民币</li> <li>• 美国已缴税=38,447 美元=278,048 人民币</li> </ul> </li> </ul>

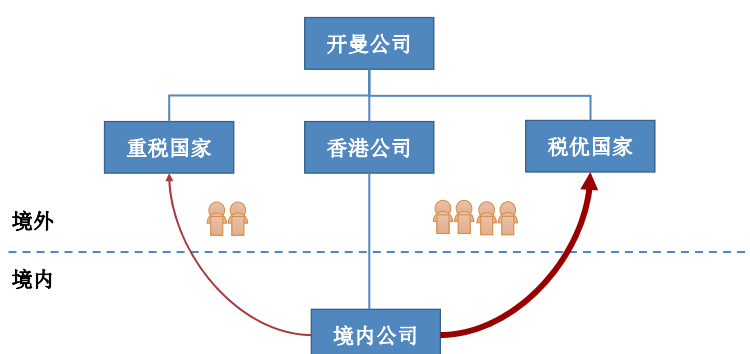
<sup>9</sup> 两国个税计算都需要考虑各种可扣除项目：例如美国 2025 纳税年度单独申报的单身纳税人和已婚人士，标准扣除额为 15,000 美元，此外还有房屋贷款利息等扣除额；为了简化计算和便于说明，此处假设专家 J、K 在美的项目扣除额为 10,000 美元，在中国的可扣除额为 100,000 元。假设美元对人民币汇率为 7.23。

事项	税务法规相关规定	税务影响分析及匡算
		<ul style="list-style-type: none"> <li>美国纳税境内抵免限额=581,460* (200,000*7.23) / 1,846,400=455,367 人民币</li> </ul>

简单总结：从税率上看，劳动收入在美国的理论税负较中国轻一些；派遣人员在美国纳税后，可能存在回国需要补税的情形。但美国个税计算和申报要求相对复杂，需要特别注意合规性。这种复杂性体现在很多方面，例如：申报人需要根据其税务居民身份和须申报的所得类型，区别和选择正确的申报表和对应的附表；个人可能涉及的表格类型包括但不限于 Form 1040 (NR)、W-2 (工资)、1099 (自雇收入)、1098 (房贷利息) 等等。另外，美国还非常注重申报的全面性，有些在中国普遍不主动申报的零星小额收入 (例如第三方支付平台收款)，在美国也是需要申报的收入。另外，除了联邦的个人所得税，个人还可能触发州税的纳税义务。而未合规申报纳税可能导致相当严重的后果，包括但不限于罚款与利息 (逾期申报罚款可达未缴税款的 25%，并按联邦基准利率上调 3% 的水平加收利息)、影响移民身份 (例如绿卡持有者长期不合规申报纳税可能被视为放弃永久居留权)。

## 2. 派遣人员税务居民身份考量

派遣人员在属地居住时间达到一定标准的 (多数双边协定规定为连续 12 个月内累计 183 天/6 个月)，可能成为当地的税务居民。成为属地税务居民对派遣人员个人的影响可能有利有弊：有利的一面在于，税务居民结合后续筹划安排可以协助相关人员获得单一的税务居民身份 (如从中国/新加坡税务居民变成单纯的新加坡税务居民)；从而降低该等人的最终税负。不利的一面在于，成为东道国税务居民可能给个人/企业带来额外的纳税申报工作以及潜在的更高税负 (至少是现金流层面)。结合外派人员国籍等税务要素，通过合理规划停留时间，有机会更灵活有效的实现个人/企业的税负管控乃至个人移民等诉求。



以中国员工派遣到新加坡工作为例，个人可能因新加坡居住或工作的时间符合条件而成为新加坡的税务居民，从而成为新加坡、中国的双重税务居民。新加坡实行属地征税原则，无需就来源于新加坡以外的所得征税；所以，成为新加坡税务居民理论上不会带来显著的在新加坡的额外申报负担；但与此相对应地，中国实行属地加属人的原则，一般来说中国籍员工可能仍须就全球所得在中国申报纳税，包括来源于新加坡的所得 (税收协定提供了个人构成双重税务居民情形下判断其最终居民身份的规则 (即“加比规则”，依次根据永久性居所、重要利益中心、习惯性居所、国籍的标准进行判断)；但中国籍员工因家庭、社会关系、经济活动、财产分布等关系，往往被判定其重要利益中心在中国，所以最终仍须作为中国税务居民征税)。

尽管成为新加坡税务居民不能直接豁免中国纳税义务，但如果将公司的派遣计划与员工个人及其家庭的移民计划相结合，有机会协助员工实现更优的税务立场（单一税务居民），也有助于优化公司在新加坡的税务待遇（例如享受新加坡当地的企业所得税的优惠政策）。对个人而言，获得新加坡本地公司雇佣并持有新加坡 EP 的个人，可以依据技术移民的政策申请成为新加坡永久居民（PR）。另外，近年申请新加坡 PR 的审批要求有所简化，取消了 Form 4A 和 Annex A 的要求，只需要提供最近 3 个月的在职证明、过去至少 6 个月的工资单、过去 3 年的所得税评估（仅适用于海外工作）。另外，审批流程亦有所加快，从申请到批复的时间从一般 9 个月缩短为 6 个月内。

与派遣到新加坡相区别，中国员工派遣到德国的例子更有助于说明构成双重税务居民的潜在不利影响。这是因为，德国是类似于中国，同样实行属地加属人征税原则的国家。中国人如果构成德国税务居民，不仅面临额外的纳税申报义务，还可能实际面临更高税负（如前所述，例如私人投资型所得；或者即便可以根据税收协定的逻辑仍然将其最终认定为中国税务居民，但至少可能在一段时间内被额外占用纳税现金流）。另外，德国税务居民的纳税义务可能具有一定的“延伸性”，根据有关规定，符合以下条件的德国居民移居离开德国的，仍须承担“作为一个非居民的延伸的纳税义务”：

- (1) 在离开之前的 10 年内至少有 5 年承担了无限的德国纳税义务；
- (2) 迁往的国家对所得不征或征较低的税；
- (3) 仍然与德国保留重要的经济联系（持有大量的德国居民企业的股权；从德国取得的所得超过其全球所得的 30% 或 62,000 欧元以上，或者在德国的资产超过他全部资产的 30% 或 154,000 欧元以上）。

### 3. 其他个人所得税关注

#### (1) 股权激励

员工长期派遣也可能带来股权激励的税务影响；以下我们以美国举例，简单讨论。美国股权激励的计税规则相比中国股权激励的计税规则稍微复杂一些。中国籍员工如果被派遣至美国工作并获得股权激励，其税务处理需结合其在美国的税务居民身份、股权激励类型及行权后的资产处置情况综合判断。

一般来说，股票期权（NSO）行权所得按普通收入（累计税率 10%–37%）征税；未来处置时，符合条件的可以按照资本利得性质征税（比例税率 0%/15%/20%），不符合条件的可能仍须就差额部分按普通收入计税。而激励性股票期权（ISO），行权时可暂不纳税，待出售时按资本利得税率（最高 20%）计税。限制性股票（RSU）在解禁时，将股票公允价值全额计入“普通收入”计税。

与派遣员工的情境相结合，如果中国籍员工因持有美国绿卡或者通过实质性居住测试，构成美国税务居民的，需要就全球所得纳税，也包括其取得的股权激励所得。但是，如果中国籍员工未能达到税务居民条件，则作为非居民仅需要就美国境内来源收入纳税。如果该员工获取的股权激励与美国工作不直接相关（例如其大部分时间在中国履职，并基于其中国履职的贡献获得授予了开曼母公司的期权），则有关行权收益不会被视美国来源收入所得，无需在美国纳税。反之，如果股权激励与美国工作直接相关，美国公司作为雇主可能需要按 30% 税率的预扣税。简而言之，员工的税务居民身份，以及股权激励与美国工作的关联，将对美国纳税申报义务产生较大的影响。另外，如前所述，中国籍员工一般仍需要在中国申报其全球所得（股权激励所得作为综合所得申报），但是在美国已经缴纳的税款可根据税收协定的规定进行抵免。

#### (2) 个人相关特殊合规要求

每个国家对于劳动关系相关个人所得税，都有相对特殊的、比较个性化的规定。例如，墨西哥实行

一种强制的员工利润分享制度（简称“PTU”），旨在将公司利润的 10%按照一定方式计算的比例分配给员工。根据墨西哥税法，PTU 被视为员工因雇佣关系产生的收入，应全额计入个人年度总收入中，按累进税率（最高 35%）缴纳个人所得税。在此前文章中，我们亦有对 PTU 进行过一些基本的介绍。这里想要强调的是，对于派遣到墨西哥的中国籍个人而言，PTU 在墨西哥当地税款虽由公司扣缴，但仍会影响其回到中国进行综合所得汇算。另外，即使派遣的中国籍员工没有与墨西哥公司签署劳动合同，甚至工资也仍由中国公司发放，但是依然有可能基于事实劳动关系（如工作地点、考勤、任务分配等由墨西哥公司负责）而有权参与 PTU。所以，企业和个人需要准确识别当地的合规义务，以避免潜在的劳动争议和税务风险，维护自身权益。

再例如，荷兰对于外籍员工尤其是稀缺人才提供一定程度的税收优惠，满足条件的外籍员工，工资中最高 30%的部分可以享受免税（“免税补贴”）。这里的条件中包含一些非常特别的规定，比如雇主与雇员的工作合同中要明确雇员享受 30%豁免，而不能在发工资缴纳预提税时直接减去豁免额度；以及，该雇员开始在荷兰工作之前的 24 个月内，必须有 16 个月以上的时间生活在距离荷兰边境 150 公里以外的地方。此项条件导致原本来自比利时、卢森堡全境以及英国、德国和法国的部分地区的人员无法享受免税补贴，但如果是中国籍员工去荷兰工作则有机会享受 30%豁免。

还有某些非洲国家，也有相对特殊的规定。比如，某国当地法律法规对当地企业外籍员工和本地员工有一定比例限制要求，这导致有些“走出去”的企业通常对其派遣员工采取部分工作签证+部分商务签证的方案，并陷入雇主扣缴义务的误区，没有为持商务签证的员工扣缴个人所得税，因此受到处罚。

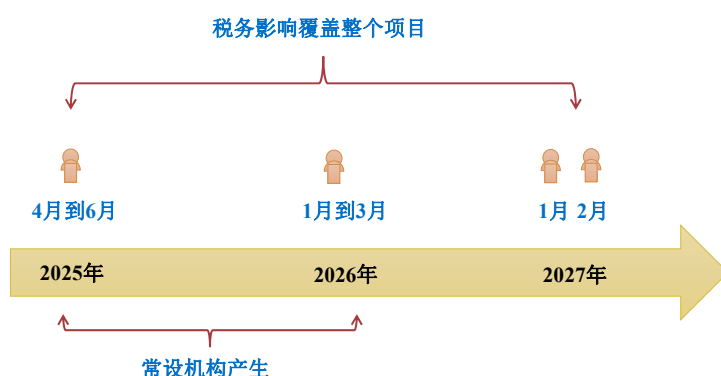
## 二、与出海人员布局相关的企业所得税事项

### （一）常设机构

根据 OECD 标准以及一些双边税收协定的规定，若企业在东道国存在固定营业场所（如办事处、分支机构等）或通过人员活动（如外派员工长期提供劳务），或者在当地存在非独立代理人的（例如某高管在当地以企业名义谈判、签署合同），可能在当地构成“常设机构”（Permanent Establishment，简称“PE”）。其税务影响是，即便企业没有在当地设立子公司、分公司、代表处等分支机构，仍可能需要就来源于当地的收入，以及来源于境外但与该等常设机构有关联的境外收入，在当地缴纳企业所得税。

实操层面，因企业合同模式、业务类型、东道国监管等，常设机构的税务影响/负担可大可小。最严重的情况是我们此前讨论过的 EPC 项目，详见《汉坤企业出海系列：出海并购等业务税务关注》，可能整个几十亿的大合同被境外国家/地区作为征税基础。即使其他非重大情形，也可能会给企业带来纳税申报的合规性成本。

企业的劳务型常设机构风险，往往因人员派遣而起，同时也可能反噬有关人员的个人所得税立场。很多协定都规定，如果在连续 12 个月的期间内，一方企业派人到缔约另一方境内开展相关联业务，且有关人员停留时间累计达到 183 天，即构成常设机构。举例而言，中国 K 企业派员到越南开展业务；其中，张三在越南停留时间为 2025 年 4 – 6 月；李四停留时间为 2026 年 1 – 3 月。张三和李四皆服务于同一项目或者具有关联性和连续性的多期项目。这种情况下，虽然张三、李四单独每个人的停留时间都不足 183 天，但是因其关联性，K 企业依然可能会在越南形成常设机构。而在常设机构形成后，无论是只停留 3 个月的张三和李四，还是后续可能停留更短时间比如几天的王五，都可能会在越南产生个人所得税的纳税义务。虽然具体个人因停留时间较短，实际个人所得税税负可能很低，但是相关自然人可能需要披露很多的信息，K 企业也面临更多的合规性申报成本；无论是对派员企业还是被派遣人员都可能带来相当的不便。



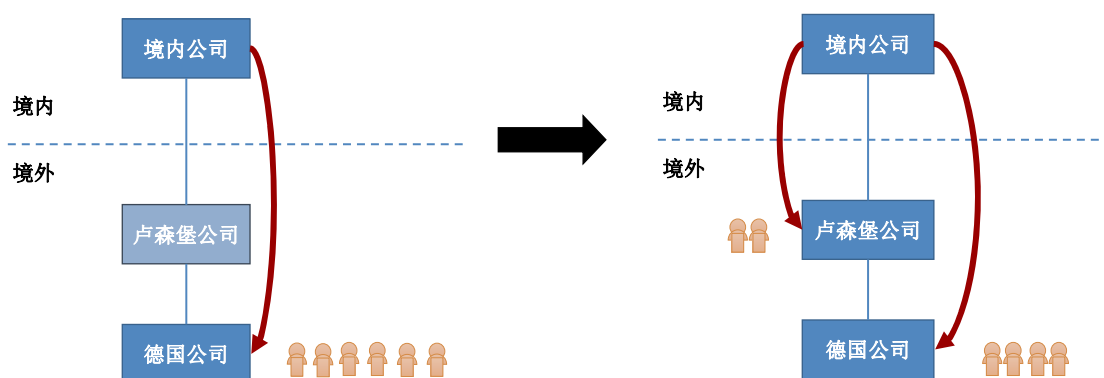
在这种情况下，企业需要根据派员国家和东道国之间的税收协定谨慎设定人员派遣安排；并由专人负责监督；避免因几天的不当安排，给整个企业带来常设机构的税务风险。特别的，如果当地业务有一定的保障，可以通过设立子公司、分公司、代表处等形式的商业存在管控常设机构税务风险。

## （二）境外公司实质性

在中国企业出海的进程中，如何规划中间控股公司或者境外区域总部等重要桥头堡单元，一直是税务优化的重点之一。

而中间控股公司也好，境外区域总部也罢，都需要良好的协定网络保驾护航。为了避免跨国企业滥用税收协定优惠，各国都对享受协定待遇进行了一定的限制。需要满足一定的实质性条件，方可享受相关优惠。

举例而言，卢森堡是常见的中间控股公司所在地，有着优厚的协定待遇机制。但当地对于享受协定待遇的申请主体有一定的实质性要求（类似“受益所有人”条件之一）；而当地常驻人员就是实质性构筑的重要一环。实操层面，我们经常见到一些企业为了享受协定待遇而硬生生地安排人员到卢森堡等国家。一方面会带来额外的成本，另一方面当地税务机关也可能因相关人员安排的突兀（职务、薪酬等）而进行挑战。在这个意义上，如果能将人员的商业安排与税务规划统筹考虑，将一部分人员（如 2 - 4 人）安排在卢森堡，再辅以当地惯常的实质性填充方法，有可能产生特别显著的效果。



此外，根据大多数国家间的税收协定，离岸服务都是免预提税的；通过提供离岸服务（而非特许权使用费）的形式，亦有机会显著降低集团的税务负担。

但这里也需要注意，一些特殊的国家和地区（如香港）有离岸交易免税的机制；如安排人员在当地，

可能影响一些税务方案的实现。

最后，人员驻留的实质性提升也有助于当地优惠政策的申请（如新加坡）；相关讨论我们此前的文章已经有多次涉及；这里不再赘述。

### （三）关联交易

人员的派遣也会带来关联交易的产生或者变动。根据一般的关联交易定价机制，关联方之间提供的服务也需要按公允价值定价。这里就要说到中国企业出海常见的问题之一：即在境外某地设立子公司，派遣大量人员，但只通过往来款等形式提供日常运营资金。在该等安排下，境外子公司将长期处于亏损状态下；极易被东道国税务机关质疑乃至挑战。在这种情况下，应采取一定方式将适当的利润分配到境外子公司，使得集团内部价值分布经得起合理商业目的的考量。例如，对于境外子公司职能比较简单的情形，可以考虑采取成本加成的方法，按照当地人员及其他运营成本，辅以一定的加成，通过关联方服务的形式，收取服务费，在税务上更公允的体现出该等境外子公司的价值；避免不必要的税务挑战。

从另一个角度看，人员派遣也会带来进一步的税筹机会。在新加坡、越南等实际上税负有机会管控在低位的国家，如果安排较多的人员，通过关联服务的形式，亦有机会降低集团的整体税负。

## 三、其他合规事项

前文通过理论和示例的方式概述了海外人员布局可能在税务层面产生的影响。除了境内外个人所得税的纳税申报义务，考虑双重征税影响以及个人潜在税负优化的机会，还需要考虑公司合规方面的要求。除此以外，中国企业“走出去”时在人力资源方面需要考量的因素，还包括但不限于：

- **劳动关系形式**：境内公司需要考虑，是通过属地公司直接雇佣员工，还是以境内企业以派遣/借调的形式安排员工出境（即该等情况下员工无须与属地公司签署劳动合同）；国内的雇佣/劳务关系是否终止等。如以下第二点所述，劳动关系形式可能也会影响实际用工地的工作许可的申请。
- **出入境与工作许可**：考虑属地工作签证类型和申请要求（各国要求有所不同，例如前文所述新加坡当局实行的不同类型的工作准证），以及延期和注销要求；考虑不同的雇佣安排对于工作准证申请的影响，进而对个人在当地纳税、以及公司和个人在当地的社保缴费的影响。例如，新加坡 EP 的申请条件包含必须获得当地公司的工作 Offer 且为管理、行政及其他专业工作。
- **社保合规申报**：一般来说，企业需要根据实际用工地法规规定，为有关外派人员申报和缴纳社会保险或者类似的计划；不同国家的规定往往不同。例如，根据新加坡法规要求，新加坡雇主有义务为新加坡公民和永久居民（PR）缴纳中央公积金（CPF），而持有 EP、SP（S Pass）或 WP 在新加坡工作的外籍员工不需要缴纳 CPF。再例如，德国雇主公司有为公司员工缴纳社会保险的义务，包括签署德国劳动合同的本地员工，也包括通过集团内派遣 ICT 签证到德国公司的外籍员工。另外需要考虑的是，如果有关中国员工在中国境内的雇佣关系仍在存续，可能导致公司和有关个人同时承担两国的法定社保义务，造成资金的浪费。目前，我国已经与德国、日本、韩国、卢森堡等 12 个国家签署了双边的社会保障协定，其中 11 个已经正式生效实施。例如，根据中-德协定的约定，符合条件的中国人员（例如中国公司在德国的派遣人员、子公司人员）可以免除在德国缴纳两费（法定养老保险费、失业保险）的义务。
- **薪酬发放和外汇管理问题**：对于公司和员工来说，需要合理安排境内外薪酬的发放，一方面是考虑属地的合规要求（例如属地的法定最低工资要求、工资与津贴发放对于个税的影响）和员工在属地

的生活成本需要；另一方面，是考虑有关薪酬的跨境结算、以及员工境外任职期结束后资金回境相关的外汇管理问题。外汇方面，公司可能需要考虑境内外实际承担个人薪酬成本和实际用工企业之间的结算，不同结算方式可能产生不同的税务影响；从员工个人角度，一般境外任职受雇的薪酬结汇回境的，提供雇佣合同、收入证明、境外完税材料即可办理结汇。

#### 四、总结

中国企业出海的巨浪带来了越来越多的人员派遣等安排事宜。这些人员布局问题，可能引发显著的税务影响或高额的税负，但也有机会通过妥善规划实现企业和个人的税务立场双赢。

随着企业出海的业务拓展，需要进行更深层次的人员税务探索以实现更优的税务效果。但在企业出海早期，至少应该关注相关人员的税务合规性（当地税务申报和回国的汇算清缴）；减少员工的后顾之忧。

## 2、美国《公司透明度法案》（CTA）更新：FinCEN 取消美国公司及美国人士的 BOI 申报义务

作者：汉坤纽约 蒋尚仁（Mike Chiang）

### 摘要

美国财政部金融犯罪执法网络（FinCEN）于 2025 年 3 月 21 日发布临时最终规则，对《公司透明度法案》（CTA）下的受益所有权信息（BOI）申报制度进行重大调整。即日起，美国公司及美国人士不再需要向 FinCEN 提交 BOI 报告。新规则将申报义务仅限于特定的外国实体，并为其设定了新的申报截止日期。

### 一、临时最终规则的主要变化

#### ■ “报告公司”的重新定义：

新定义仅适用于依据外国法律设立、并通过向美国某州或部落司法辖区的州务卿或类似机构提交文件而登记在美经营的实体。先前定义中的“国内报告公司”现已完全豁免 BOI 申报义务。

#### ■ 美国公司与美国人士豁免：

所有在美国设立的实体不再需要申报 BOI。

即使美国人士为外国报告公司的受益所有人，也无需申报 BOI。

### 二、外国报告公司的新申报截止日期

符合新定义、且未获豁免的外国实体，必须遵循以下申报期限：

#### ■ 在 2025 年 3 月 21 日之前已登记在美经营的公司：

必须在该规则发布之日起 30 天内提交 BOI 报告。

#### ■ 在 2025 年 3 月 21 日或之后登记的公司：

必须在收到注册生效通知后 30 个日历日内提交初始 BOI 报告。

### 三、企业应对措施

- **公开征求意见阶段：** FinCEN 正在就该临时最终规则征求公众意见，并计划于年内将其最终定稿。
- **外国实体：** 应立即评估自身是否符合“报告公司”的新定义，并准备履行相关 BOI 报告义务。
- **美国公司：** 除非未来规则有所变动，否则可暂停相关的 BOI 合规准备工作。

### 3、美国《公司透明度法案》(CTA)更新: FinCEN 推迟执行 BOI 申报截止日期

作者: 汉坤纽约 蒋尚仁 (Mike Chiang)

#### 摘要

美国财政部金融犯罪执法网络 (FinCEN) 于 2025 年 2 月 27 日宣布, 在新的申报截止日期正式生效之前, 不会对未按期提交或更新受益所有权信息 (BOI) 报告的企业实施罚款、处罚或其他执法行动。该决定符合美国财政部旨在减少企业合规负担的承诺, 并确保 BOI 申报优先针对对国家安全和执法构成重大风险的实体。

#### 一、主要公告

- **不执行罚款或处罚:** 在 FinCEN 设定新截止日期之前, 未按期提交 BOI 申报的企业不会受到处罚或执法行动。
- **申报截止日期将延长:** FinCEN 计划在 2025 年 3 月 21 日前发布临时最终规则, 以调整 BOI 申报截止日期并提供更多指导。
- **公开征求意见:** FinCEN 将向公众征求意见, 研究如何修改 BOI 申报要求, 以减少小型企业的合规负担, 同时确保 BOI 对国家安全、情报和执法工作具有高价值。

#### 二、对企业的影响

- **BOI 申报暂时无需提交:** 企业可暂缓申报, 等待 FinCEN 正式确定新的截止日期。
- **即将出台规则调整:** 预计 FinCEN 将修改 BOI 申报要求, 尤其是针对小型企业的合规负担。
- **持续关注 FinCEN 动态:** 企业应密切关注临时最终规则的发布及未来合规要求的调整。

#### 三、下一步行动

- **等待 FinCEN 临时最终规则:** 预计 2025 年 3 月 21 日前, FinCEN 将发布新规则, 调整 BOI 申报截止日期。
- **为可能的申报调整做准备:** 企业应关注 FinCEN 规则制定进程, 并做好遵守新要求的准备。
- **参与公开意见征集:** FinCEN 将征求利益相关方意见, 以优化 BOI 申报规则, 建议企业积极参与。

## 4、《美国优先投资政策》 — 从私募基金角度点评其影响

作者：罗敏 | 胡瑶 | 赵培 | 于天一 | 潘雨晏

2025年2月21日，美国总统特朗普以备忘录形式发布了《美国优先投资政策》(America First Investment Policy, “**备忘录**”)。备忘录旨在应对国家安全威胁，并在促进美国盟友对美国投资的同时审查甚至禁止“**外国对手** (foreign adversaries)”与美国之间双向的部分投资。根据备忘录中的定义，“外国对手”包括中国、古巴、朝鲜、伊朗、俄罗斯、委内瑞拉等国家。虽然备忘录仅提供了一般性的政策指导和精神，有待通过备忘录中列举的相关政府机构进一步制定规章制度加以落地，但其已可以体现特朗普政府在中美投资活动中的立场及政策导向，并可从中窥见美国本届政府执政期间的政策趋势，反映出对国家安全风险的更高关注和审查要求。本所对备忘录对中国企业整体潜在影响的分析请参见近日发布的《[汉坤·观点 | 美国优先投资政策备忘录对中国企业的潜在影响](#)》。

备忘录的出台将对私募基金的募集、投资、管理和退出均产生一定的影响，本文谨从私募基金的角度总结备忘录中的要点并提出可能的影响与风险缓释对策，供基金管理人参考。同时，我们建议私募基金管理人采取积极的风险管理策略（包括提前跟踪监管动态、根据备忘录的潜在影响梳理内部信息、并视后续正式规定的出台实施有力的合规措施等）以减轻潜在的风险。

### 一、“中国关联人士 (PRC-Affiliated Person)” 向美国投资的限制

#### (一) 备忘录相关内容

#### 1. CFIUS 管辖权限内“中国关联人士”被限制投资的行业可能进一步增加

备忘录中并未明确定义何为“中国关联人士”，但我们理解在相关规则正式落地时，该人士与中国籍人士/中国企业的关联关系、该人士与中国的联结点等因素均可能作为认定该等人士为“中国关联人士”的考虑元素。根据备忘录，美国将使用“所有必要的法律手段”，包括美国外国投资委员会(“**CFIUS**”)以限制“中国关联人士”投资美国的**技术、关键基础设施、医疗、农业、能源、原材料等战略行业** (“**对美投资受限行业**”)。美国还将保护敏感设施附近的美国农田和房地产，寻求增强 CFIUS 对绿地投资的监管，限制外国对手进入美国的敏感技术领域 (特别是人工智能)，并扩大 CFIUS 监管的“**新兴和基础**”技术范围。此外，美国将出台新的规则阻止“中国关联人士”收购“**关键的美国企业和资产**” (可能包括美国的技术、粮食供应、农田、矿产、自然资源、港口和航运码头等)。

#### 2. 鼓励被动投资 (passive investment)

根据备忘录，美国将继续欢迎并鼓励来自所有外国人士的被动投资，但是该等投资应为非控股股权，不具备表决权、董事会席位或其他治理权利，不具有任何管理层面的影响力、实质性决策权或对技术、技术信息、产品或服务的非公开访问权。

#### 3. 促进特定盟国和合作伙伴投资并禁止特定外国投资者与外国对手合作

美国将加快对在美国的超过 10 亿美元的任何投资项目的环境审查，并为来自特定盟国和合作伙伴的投资建立加速审查流程 (快速通道程序, fast-track process)，但前提是这些外国投资者应避免与外国对手合作。

## （二）对私募基金的潜在影响与应对考虑

### 1. 对人民币基金的潜在影响

- **人民币基金赴美投资可能受阻：**一方面，美国政府将阻止中国实体收购美国的重要企业和资产，中国实体对美国的技术、关键基础设施、医疗保健、农业、能源、原材料或其他战略部门的投资将受到限制。尽管目前尚不知道后续规章制度采取的具体的限制措施，但备忘录涵盖的限制行业已较为广泛。如果人民币基金赴美投资涉及上述行业的，将可能受到更严格的审核，潜在导致投资失败或者增加投资的难度。另一方面，美国政府鼓励盟友对其投资，包括设置快速通道程序，使得美国盟友的投资效率提升，可能导致美国企业倾向于接受美国盟友对其的投资，人民币基金赴美投资竞争更为激烈。
- **被动投资虽被鼓励但仍可能受限：**根据备忘录，包括中国在内的所有外国人士进行不附带投票权、董事会席位或其他治理权的非控股股权和股份，且不赋予任何管理影响、实质性决策或非公开获取技术或技术信息、产品或服务的投资的，将不受到限制。该等政策系对中国企业赴美投资的例外规定，人民币基金对美国企业做小比例的财务投资如符合“被动投资”标准，则可能豁免于更严格的限制。但目前“被动投资”未有更加清晰的定义，也不排除最终规章制度对于有重大影响的投资即便落入“被动投资”的范围也不能自动豁免严格审查，有待后续规章制度落地后进一步观察。

### 2. 对美元基金<sup>10</sup>的潜在影响

- **中国背景的美元基金在美投资活动可能进一步受限：**就“中国关联人士”对美国投资的限制，也同样适用到具有中国背景的美元基金。拟投资到美国项目的美元基金，若其背后存在“中国关联人士”，包括管理人架构和/或投资人架构穿透核查潜在存在“中国关联人士”的情况，我们均建议该等美元基金对备忘录后续规定予以重点关注，其对美国的投资活动可能受到进一步限制，需要根据投资项目的具体情况判断是否有必要通过交易架构的设置降低或消除影响。
- **被投企业在美国活动可能面临更为严格的审查：**相应的，即便前述美元基金不存在“中国关联人士”的潜在影响，若其被投企业存在“中国关联人士”的相关影响，而该等被投企业拟在美国开展海外业务（如涉及到对美投资受限行业的被投企业考虑在美国进行投资或扩张），该等海外业务也可能会面临更严格的审查，潜在导致其进入美国市场的复杂性和不确定性显著增加，从而对被投企业的美国相关投资及业务造成阻力。
- **对“被动投资”仍可能存在严格审查：**虽然备忘录限制“中国关联人士”在美国的投资，但仍鼓励被动投资。因此，即使美元基金涉及“中国关联人士”，如果投资被视为被动投资，按照备忘录的原则该等投资仍可能被允许而继续进行，但还是有可能会受到严格的审查和额外的合规要求。
- **与外国对手的合作对美元基金在美国活动也会产生影响：**特定外国投资者与外国对手合作的限制可能会影响美元基金与外国对手实体（例如中国或其他外国对手国家背景的共同投资人）在美国企业中的共同投资情形。在这种情况下，美元基金可能面临限制，且不符合备忘录下的快速通道程序。然而，如果美元基金与非外国对手实体，特别是来自特定盟友和伙伴国家的实体共同投资于涉及先进技术或其他关键领域的美国企业，在符合备忘录促进安全和战略伙伴关系目标的前提下，或许有符合快速通道待遇、简化投资过程并减少监管障碍的可能性。

<sup>10</sup> 就本文之目的，这里提及的美元基金主要指在内地司法区域之外以美元计价发行的海外基金，比如在开曼群岛、BVI 等离岸司法区域设立的私募美元基金，以及在香港、新加坡、美国等地设立的美元基金等。

## 二、美国投资者对中国的投资

### （一）备忘录相关内容

#### 1. Reverse CFIUS 制度限制范围可能进一步扩大

美国前总统拜登的 14105 号行政令《解决美国对某些国家安全技术和产品的投资》和美国财政部于 2024 年 10 月 28 日发布的《关于美国在特定国家的某些国家安全技术和产品领域投资的规则》（合称“Reverse CFIUS”）限制美国主体投资中国（包括香港和澳门）的三大关键行业（人工智能、半导体和量子技术），并按照禁止类和申报类分类进行监管。备忘录提出对 Reverse CFIUS 进行审核，以审查其是否包含足够的控制措施来应对国家安全威胁。而根据备忘录，美国可能会考虑在半导体、人工智能、量子技术、生物技术、超音速、航空航天、先进制造、定向能源等领域以及其他受中国军民融合战略影响的领域（合称“对华投资受限行业”）扩大对美国投资者对中国的投资限制，定期审查和更新对华投资受限行业，并将“使用所有必要的法律手段进一步阻止美国人士对中国军工行业的投资”（包括使用《国际紧急经济权力法》（IEEPA））。备忘录对中国生物医药行业的潜在影响详见本所近日发布的《[速评<美国优先投资政策备忘录>对中国生物医药行业的潜在影响](#)》。另外值得注意的是，除了私募股权、风险投资、绿地投资、公司扩张等投资方式外，备忘录还将公开市场交易的股票列为受限的投资方式之一。

#### 2. 禁止养老金计划投资中国并可能限制特定类别投资人对中国的投资

美国将恢复 1974 年《员工退休保障法》（Employee Retirement Security Act of 1974, “ERISA”）要求的“最高受托义务”标准（即养老金计划的受托人仅为养老金计划的参与人和受益人的利益运作，并且以向养老金计划的参与人和受益人提供利益及支付计划费用为唯一目的），以确保外国对手公司不能接受养老金计划的投资，并要求美国劳动部发布更新后的 ERISA 项下关于投资外国对手公司的公开交易的股票的受托义务标准。但是，特朗普政府曾于 2020 年发布《选择计划资产时的财务因素》（Financial Factors in Selecting Plan Investments），规定养老金计划的受托人应当以“金钱因素（pecuniary factors）”作为投资决策的基础，不应牺牲投资回报或承担额外的投资风险以促进非金钱利益或目标（non-pecuniary benefits or goals）<sup>11</sup>，因此，特朗普政府将如何调和养老金计划收益最大化和不得投资外国对手公司之间的矛盾还不得而知。同时，备忘录还明确，养老基金、大学捐赠基金和其他投资人对中国的投资将受到限制。

#### 3. 中概股公司合规

美国将审查《外国公司问责法》（Holding Foreign Companies Accountable Act, “HFCAA”）覆盖的公司是否实施了充分的审计标准，以及在美国证券交易所上市的外国对手公司的可变利益实体（“VIE”）和子公司结构的合规性，以加强对美国投资者的保护。如在美上市企业未能满足审计合规要求，监管机构将采取相应措施，如强制退市等；此外，针对中国企业赴美上市广泛采用的 VIE 架构，美国将对该等架构涉及的信息披露不足、规避监管、操纵投资者权益等问题展开深入调查。对于存在涉嫌欺诈或规避监管情形的，监管机构可能采取进一步行动。

<sup>11</sup> 这一规定于 2022 年被拜登政府的新规《选择计划投资和行使股东权利时的谨慎和忠诚义务》（Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights）取代（拜登政府的这一新规删除了特朗普政府对“金钱因素”作为投资决策基础的要求，并规定养老金计划的受托人做出投资决策时可以考虑其合理认为与风险和回报相关的因素）。

## （二）对私募基金的潜在影响与应对考虑

### 1. 对人民币基金的潜在影响

- **存在美国背景的 GP 或 LP 的人民币基金投资可能受限：**根据备忘录，美国政府将对美国公司和投资者投资中国企业施加进一步限制，包括阻止美国公司和投资者投资中国军民融合策略的产业以及军工部门。目前尚不确定美国投资人参与人民币基金的 GP 或 LP 而人民币基金投资于军民融合或军工企业的情况，是否也将受到限制以及具体的判断标准，但从以往 Reverse CFIUS 的相关规定以及实质重于形式的原则来看，如果人民币基金投资方向或项目被认为涉及军民融合产业的，美国投资人对基金的控制或投资将很可能被禁止或限制。此外，为避免对美国 LP 作为被动财务投资人投资于基金造成过于宽泛的限制，现行 Reverse CFIUS 规定还明确了美国主体对基金的投资是否属于受限交易的具体判断标准和特定豁免情形。鉴于备忘录提出对 Reverse CFIUS 进行审查，Reverse CFIUS 规定或面临革新，美国 LP 间接投资于人民币基金的架构是否可行面临着不确定性。因此，此类人民币基金的 GP 上层存在美籍人士或者基金接受美国 LP 投资将可能面临障碍，建议管理人结合基金投向等情况提前考虑基金结构搭建以及募资安排。
- **人民币基金退出路径可能收紧：**备忘录提出将加强对中概股的监管，具体措施包括审计合规审查以及对 VIE 架构/子公司架构的审查。虽然目前尚不清楚具体的审查范围以及违反监管要求的具体整改/惩罚措施，但理解部分中国背景的企业赴美上市的难度可能增加，建议基金管理人提前规划。

### 2. 对美元基金的潜在影响

- **以投资中国为主要策略的美元基金的在美募资将受到直接的影响：**美国 LP 对以对华投资受限行业为主要策略的私募美元基金的投资热情会进一步降低，尤其是养老基金、大学捐赠基金等被重点提及的美国机构投资者。待新规落地后，实操中为了避免美国对中国项目投资的合规风险，可能潜在需要就美国投资人和非美国投资人设置更复杂灵活的架构和条款安排，可能会在一定程度上增加募资结构的复杂程度和基金设立和运营成本。
- **Reverse CFIUS 制度下的例外规则：**根据现行 Reverse CFIUS 制度，如果美元基金存在美国投资人，并投资于对华投资受限行业的受限交易（covered transaction，包括收购股权或附条件股权、赋予某些权利的某些债务融资、附条件股权的转换、绿地投资或其他企业扩张、设立合资企业以及作为有限合伙人或同等身份参与非美国人士的集合投资基金），在特定的情况下（比如投资人的认缴出资额低于一定标准）情况下，其对基金的投资将被豁免。假设未来特朗普政府不修改 Reverse CFIUS 制度中的豁免情形，如果后续特朗普政府的确扩大对华投资受限行业的范围，美元基金还可以考虑在募资过程和基金文件起草的环节中利用该等 Reverse CFIUS 制度下的豁免情形来缓释 Reverse CFIUS 相关风险。
- **有美国背景的美元基金在中国的投资活动可能受限：**不管是该等美元基金的管理团队中存在美国人士，还是投资人中存在美国人士，都可能对该等美元基金在对华投资受限行业的中国投资活动产生限制性影响。这将潜在导致美国投资人会更频繁的调用投资排除机制、或避免美元基金在该等交易中存在美国人士的控制权等。
- **美元基金的退出路径也将可能收紧：**备忘录提出对上市公司的 VIE 结构合规和 HFCAA 管辖范围内的公司的审计合规进行审查，和人民币基金一样，这可能会使在美国上市的中国背景公司产生更高的合规成本，增加该等被投资公司进行美股 IPO 的难度，如美元基金投资的中国背景企业拟以在美股 IPO 作为主要退出路径，则该等退出策略将可能受到一定影响，建议基金管理人提前规划。

- **对中国背景美股上市公司的投资可能受到不利影响：**从体量上来看，美国投资人仍然是全球股票市场最重要的参与方。现行 Reverse CFIUS 制度通常豁免美国人士通过公开市场购买已经上市的对华投资受限行业公司（目前为半导体和微电子、量子信息科技和人工智能领域）的股票（除非涉及一些例外的投资情形，比如美国人士通过投资获得了超过标准的少数股东权利），且对美国人士认购投资基金份额提供了一定豁免。但是，根据备忘录，对公开交易证券的投资也有可能被纳入 Reverse CFIUS 制度的管辖范围，虽然目前并不清楚后续美国政府是否真的会以及将如何将该等投资纳入 Reverse CFIUS 的管辖范围，如果未来美国禁止或限制通过公开市场购买已经上市的对华投资受限行业公司的股票，则对于已经上市或者将要上市的中国相关行业公司都将是一个重大的不利影响，进而美国投资人通过投资于美元基金而间接参与中国背景的美股上市公司也可能受到影响。

综上，基于备忘录对私募基金投资逻辑的重构性影响，我们特别提示：私募基金的管理团队需基于受限行业重新评估中美双向投资组合的行业穿透性风险；而养老基金、大学捐赠基金等 LP 资金来源的受限条款，更迫使基金管理人加强 LP 结构合规审查与出资路径设计。当前，相关政策虽未正式立法，但其引发的“寒蝉效应”已在跨境募投管退全链条显现，特别是涉及 VIE 架构项目的中概股退出路径或将面临二次审查。汉坤将持续追踪 CFIUS 和 Reverse CFIUS 审查标准动态、中概股审计细则调整，以及 1984 年中美税收协定存续性等关键变量（备忘录在税务层面的影响，也请具体参见本所近日发布的《[中美税收协定路在何方？——<美国优先投资政策备忘录>发布](#)》），从私募基金合规运营维度为行业同仁提供参考，欢迎后续持续关注汉坤公众号的相关文章。

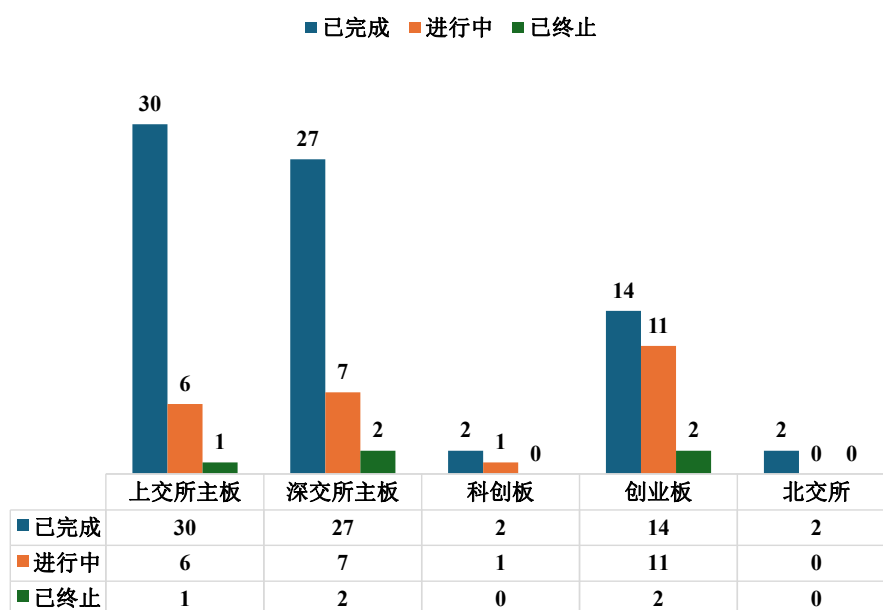
## 5、收购 A 股上市公司控制权专题 — 2024 年回顾篇

作者：王振禹

随着 2024 年 4 月国务院“新国九条”、2024 年 9 月中国证监会“并购六条”等政策陆续发布，相关配套制度落地实施，A 股资本市场并购重组进入活跃期，收购 A 股上市公司控制权再次受到市场广泛关注。作为本系列专题的开篇，本文对 2024 年收购 A 股上市公司控制权的有关情况进行回顾。

### 一、概览

根据上市公司公告信息，我们对在 2024 年前已公告启动但截至 2024 年 12 月 31 日已完成、或仍在进行中的交易，以及在 2024 年内公告启动并在截至 2024 年 12 月 31 日已完成、或仍在进行中、或已公告终止的交易情况进行了统计。纳入统计范围的 2024 年通过市场化交易方式（不包括继承、离婚等非市场化交易方式）收购 A 股上市公司控制权的交易共 105 个，其中上交所主板 37 个，深交所主板 36 个，科创板 3 个，创业板 27 个，北交所 2 个。截至 2024 年 12 月 31 日，上述 105 个交易中，75 个交易已完成，25 个交易仍在进行中，5 个交易已公告终止。具体情况如下所示：



### 二、核心交易要素观察

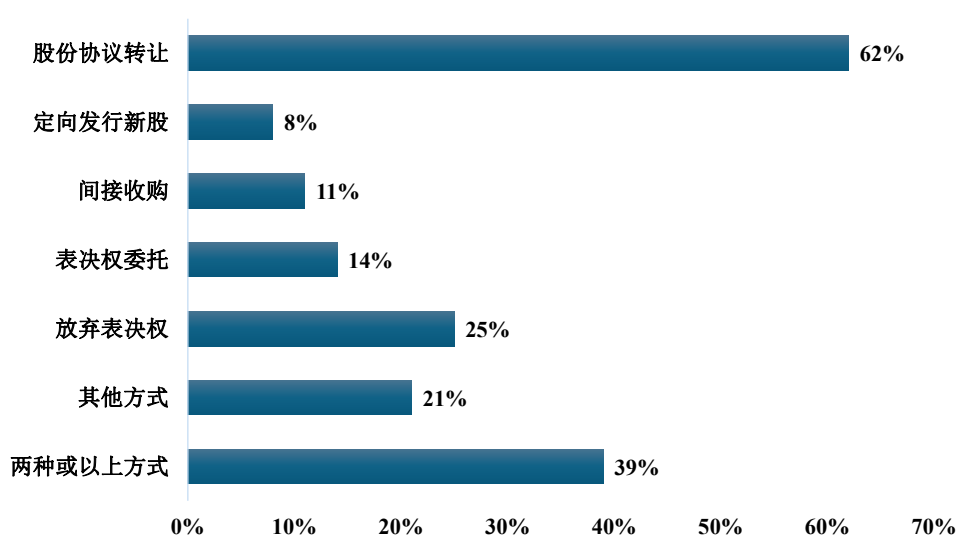
#### （一）收购方

在纳入统计范围的上述 2024 年收购交易中，收购方实际控制人为国资、非国资的交易占比各约 50%；在收购主体类型的选择上，以公司作为直接收购主体的交易数量与以合伙企业作为直接收购主体的交易数量占比约为 3:1。值得关注的是，收购方为 A 股上市公司的 A 收 A 交易共 6 个，收购方为港股上市公司的港收 A 交易共 5 个，2024 年已出现依据修订后的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》由外籍自然人直接战略投资收购 A 股上市公司的首例交易。随着 A 股资本市场并购重组的活跃，以资产整合为最终目的收购上市公司控制权的交易将越来越多，我们注意到部分收购上市公司控制权

交易的收购方或其实际控制人亦同时投资或控股了其他知名项目或标的资产，其后续资本运作方式值得持续关注。

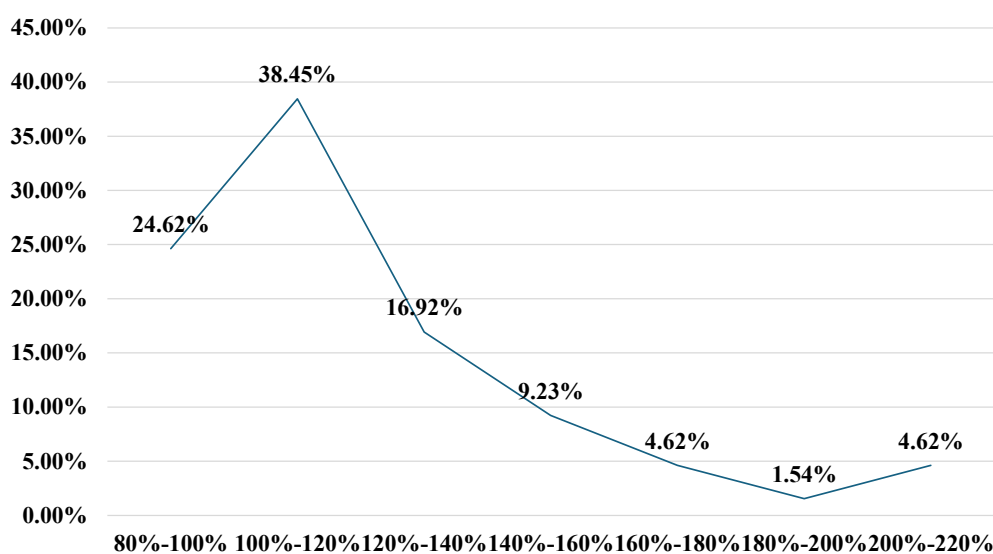
## （二）收购方式

收购 A 股上市公司控制权的常见交易方式包括股份协议转让、上市公司定向发行新股、间接收购、表决权委托、放弃表决权等，根据交易方案的需要，可能会采取两种或两种以上交易方式相结合的形式。在纳入统计范围的上述 2024 年收购交易中，65 个交易涉及股份协议转让，股份协议转让依然是收购上市公司控制权的主要方式，8 个交易涉及上市公司定向发行新股，12 个交易涉及间接收购，15 个交易涉及表决权委托，26 个交易涉及放弃表决权，共有 41 个交易采取了两种或两种以上方式结合的交易方案。具体情况如下所示：



## （三）收购方式

收购 A 股上市公司控制权的常见交易方式包括股份协议转让、上市公司定向发行新股、间接收购、表决权委托、放弃表决权等，根据交易方案的需要，可能会采取两种或两种以上交易方式相结合的形式。在纳入统计范围的上述 2024 年收购交易中，65 个交易涉及股份协议转让，股份协议转让依然是收购上市公司控制权的主要方式，8 个交易涉及上市公司定向发行新股，12 个交易涉及间接收购，15 个交易涉及表决权委托，26 个交易涉及放弃表决权，共有 41 个交易采取了两种或两种以上方式结合的交易方案。具体情况如下所示：



根据上述统计，收购价格在前收盘价的 100% – 120% 区间的占比最高，约 38.45%；约 90% 交易的收购价格区间未超过前收盘价的 160%，仅有约 4.62% 的交易溢价超过前收盘价的 1 倍以上。

#### （四）收购比例

在收购 A 股上市公司控制权交易中，大部分交易完成后收购方与第二大股东拥有的表决权比例差距在 10% 以上。在纳入统计范围的上述 2024 年收购交易中，已有约 28% 的项目交易方案中收购方与第二大股东的表决权比例差距在 10% 以下，个别项目交易方案中表决权比例差距在 5% 以下。基于 2024 年统计数据观察，预计未来在收购上市公司控制权交易中表决权比例差距的灵活性可能会越来越高。

### 三、结语

2024 年国务院“新国九条”、中国证监会“并购六条”等政策及制度发布后，A 股资本市场并购重组迎来新的发展机遇，在进一步提高监管包容度、提升重组市场交易效率的政策支持下，2024 年第四季度至今已经出现了一批备受市场关注的交易项目，我们将在后续的一系列专题中，对收购 A 股上市公司控制权的有关问题进行分析与讨论，并继续分享我们的观察。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与下列人员联系：

---

**北京 李伟 律师：**

电话： +86 10 8525 4668

Email: david.li@hankunlaw.com

---

**上海 高超 律师：**

电话： +86 21 6080 0920

Email: kelvin.gao@hankunlaw.com

---

**深圳 王哲 律师：**

电话： +86 755 3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

---

**香港 陈达飞 律师：**

电话： +852 2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com

---

**海口 朱俊 律师：**

电话： +86 898 3665 5000

Email: jun.zhu@hankunlaw.com

---

**武汉 马姣 律师：**

电话： +86 27 5937 6200

Email: jiao.ma@hankunlaw.com

---

**新加坡 于岚 律师：**

电话： +65 6013 2966

Email: lan.yu@hankunlaw.com

---

**纽约 蒋尚仁 律师：**

电话： +1 646 849 2888

Email: mike.chiang@hankunlaw.com

---