

案例正文

谁该为“双汇发展”接连停牌负责？

摘要：随着中国经济力量的崛起，中国企业的业绩在国际上也愈加引人注目，尤其是 21 世纪的第一个十年，中国优秀企业大放异彩，吸引了大量境外资本进入，高盛在 2006 年注资双汇发展成为其实际控制人让不少人对双汇发展未来的发展充满信心，然而三年后双汇发展却遭遇接连停牌事件，引发人们思考。

本案例围绕双汇发展接连停牌事件展开，全文分析了有哪些角色需要为这次接连停牌事件负责，同时通过对幕后故事做了进一步分析，探讨了非居民企业间接转让我国居民企业股权产生的税务风险以及在证券市场中上市公司发布虚假陈述给广大投资者和金融市场秩序带来的危害。一次次停牌事件，虽然经过监管层调查背后原委才浮出水面，但此次双汇发展接连停牌事件直接敦促了中国税务局尽快就境外投资者间接转让股权需要纳税完善相关税法，同时在某种程度上也促进证券市场朝着更加规范的方向发展。看到双汇发展停牌事件背后的税法建设价值和经济思考，我们才能看到未来税法体制在中国逐渐完善的希望。

关键词：双汇发展 高盛 税务风险 间接转让 虚假陈述

0 引言

2010年3月8日，深圳证券交易所公司管理部对双汇发展下发《关于对河南双汇投资发展股份有限公司的关注函》（公司部关注函[2010]第28号）根据深圳证券交易所、河南省证监局的相关要求，双汇发展于2010年3月22日起停牌，开始与双汇发展控股股东和实际控制人沟通、商讨解决方案。双汇发展已申请延长股票停牌时间，预计于2010年6月8日复牌。

2010年6月7日，双汇发展发布《河南双汇投资发展股份有限公司重大事项进展暨停牌公告》，表示其无法于2010年6月8日复牌。由此，双汇发展申请延长股票停牌时间，预计于2010年7月8日复牌。

2010年7月8日继续爽约，仍旧对公众股东表示要延长股票停牌公告。自此，双汇发展每周发布一次延迟股票停牌时间，只2010年12月2日复牌为止双汇发展中间共计发布32次河南双汇投资发展股份有限公司重大事项进展暨停牌公告》表示一些原因无法按期复牌。

2010年11月25日，双汇发展发布了《河南双汇投资发展股份有限公司重大事项进展暨停牌公告》，表示公司股票于2010年11月29日复牌。

2010年12月3日，双汇发展发布《股票交易异常波动公告》双汇发展股票连续3个交易日内（2010年12月1日、2010年12月2日、2010年12月3日）累计涨幅偏离值达到20%，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。公司股票将于2010年12月6日上午9:30—10:30停牌一个小时。

2010年12月8日，双汇发展再次发布《股票交易异常波动公告》双汇发展股票连续3个交易日内（2010年12月6日、2010年12月7日、2010年12月8日）累计涨幅偏离值达到20%，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。公司股票将于2010年12月9日上午9:30—10:30停牌一个小时。

2011年3月15日，即双汇发展继复牌后三个多月后，其再一次陷入停牌的

尴尬局面。当日，双汇发展发布《河南双汇投资发展股份有限公司停牌公告》，其将于 2011 年 3 月 16 日上午 9 时 30 分起停牌，并于一个月后复牌。

2011 年 4 月 21 日，双汇发展复牌后一周，双汇发展发布《股价异常波动公告》，双汇发展连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计达到 20%，根据深圳证券交易所《股票交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。公司股票将于 2011 年 4 月 22 日 9:30 起停牌一小时，10:30 起恢复交易...

表 1 双汇发展停牌事件

时间	事件内容
2010 年 3 月 8 日	双汇发展发布公告于 2010 年 3 月 22 日起停牌
2010 年 6 月 7 日	双汇发展表示无法按期复牌，预计延期一个月
2010 年 7 月 8 日	双汇发展再次表示无法按期复牌，预计延期
...	从 2010 年 3 月起至 11 月共计延期复牌 32 次
2010 年 11 月 25 日	双汇发展发布公告将于 2010 年 11 月 29 日复牌
2010 年 12 月 6 日	股票交易连续三日异常波动停牌一个小时
2010 年 12 月 8 日	股票交易连续三日异常波动停牌一个小时
2011 年 3 月 15 日	双汇发展发布公告于 2011 年 3 月 16 日起停牌
2011 年 4 月 21 日	股票交易连续三日异常波动停牌一个小时

资料来源：双汇发展公司公告

1 事件背后脉络梳理

1.1 概述

2010 年 3 月开始，双汇发展对外声称，香港华懋集团有限公司等少数股东向罗特克斯有限公司转让了本公司部分控股及参股公司的股权。对于该次股权转让事项，双汇发展放弃了优先受让权。2010 年 3 月 3 日，双汇发展 2010 年第一次临时股东大会否决了公司放弃该等优先受让权的议案，出于保护广大投资者的利益，双汇发展才决定停牌来筹划公司重大资产重组事宜。然而对于一次合理的资产重组，一般一个月后就能在股市正常复牌，为何双汇发展此次停牌持续时间将近一年？并且为何其在复牌三个月后再次陷入停牌危机？

另外值得一提的是，2009 年 12 月，双汇发展就外媒关于高盛策略投资（亚洲）有限责任公司（高盛集团的全资子公司，以下简称“高盛”）大幅减持双汇发

展股权事件的传闻对外发布公告，公告阐述了一连串错综复杂的股权变更活动，令外界大惊失色。在外界投资者眼里，高盛集团自收购双汇以来，一直是双汇的实际控制人，而在 2009 年 11 月，高盛间接持有的双汇发展股份比例已经降至约 7.72%，而这在双汇发展的 2007 年与 2008 年年度报告均无披露。但双汇发展高层坚持认为高盛对于双汇发展的控制关系不因上述股权转让发生变化。转让股权的过程同时涉及到纳税，然而高盛并没有为其间接转让股权纳税，2009 年中国税务局就间接转让股权该涉税事项发文，外界传言高盛因此要补交 4.2 亿，这似乎对仍被高盛控股的双汇发展停牌事件走向造成了二次伤害。高盛又是如何在这两年悄无声息间接转让双汇发展股权并同时做到避税从而埋下这个隐形炸弹呢？

1.2 高盛减持双汇发展股权过程

为了便于深入理解案例，以下罗列在这次事件中出现的相关主要公司：

A: 美国投资机构——高盛策略（它为高盛集团的全资子公司）；

B: 鼎晖 Shine 有限公司（它为鼎晖集团旗下的子公司）；

C: 罗特克斯公司，注册于香港（由高盛策略与鼎晖 Shine 共同组建）；

D: ShineB，注册于英属维尔京群岛（由高盛策略与鼎晖 Shine 共同组建的控股 C 的控股公司）；

E: 双汇集团，注册于中国河南省（双汇发展的母公司，原为双汇发展的大股东）；

F: 双汇发展有限公司，注册于中国河南省（原为双汇集团的子公司）。

1.2.1 高盛收购双汇发展

2006 年 2 月，高盛、鼎晖在香港注册成立罗特克斯公司，分别由高盛集团全资子公司——高盛策略投资(亚洲)有限责任公司持有 51% 的股权，鼎晖旗下的鼎晖 Shine 有限公司持有其 49% 股权。但当时罗特克斯公司还没有持有双汇集团或者双汇发展的股份，一直到同年的 5 月 6 日，先收购了双汇发展第二大股东——漯河海宇投资有限公司（持有的双汇发展 25% 股份），实现罗特克斯公司直接持有双汇发展 25% 股份，此后 5 月 12 日，罗特克斯公司受让双汇集团 100% 股权，而双汇集团此前持有双汇发展的 35.715% 股份，所以实现了罗特克斯公司持

有双汇发展 $35.715\%+25\%=60.715\%$ 的股份，成为双汇发展的实际控制人，更上一层就是高盛成为真正控制人，高盛合计持有双汇发展约 31% 股权。

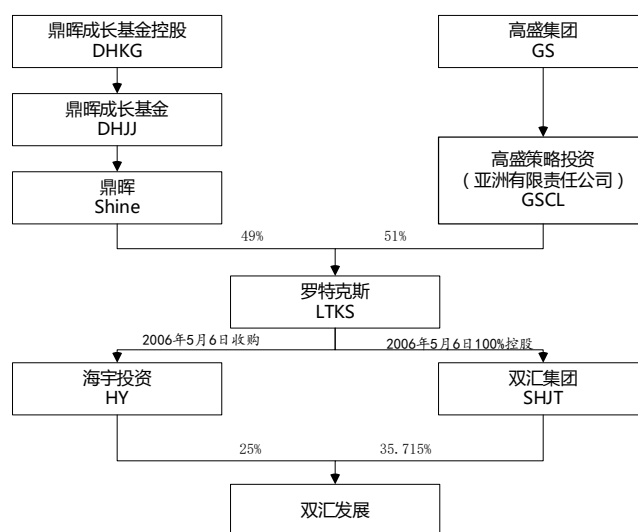


图 1 高盛收购双汇发展股权结构图

资料来源：公司年度报告

1.2.2 高盛第一次减持双汇发展

高盛第一次减持双汇起源于 2007 年 10 月 8 日，双汇发展的公告显示，高盛当时将其持有的罗特克斯 5% 的股权转让给鼎晖投资的下属公司鼎晖 Shine 有限公司(下称“鼎晖 Shine”)。转让完成后，高盛持有罗特克斯的股权比例降至 46%，鼎晖投资持股比例则升至 54%。

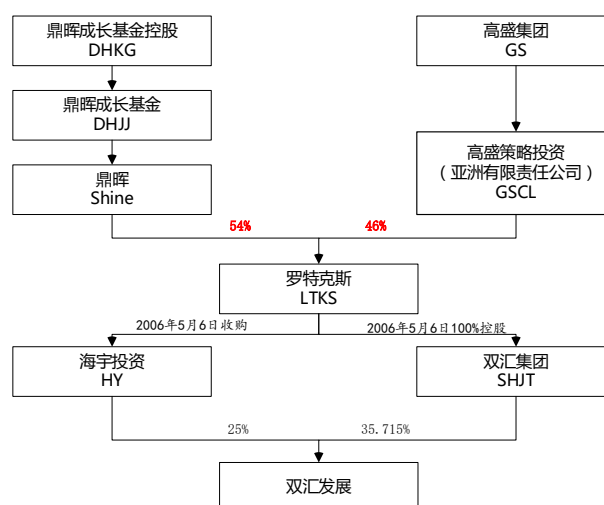


图 2 高盛收购双汇发展股权结构图

资料来源：公司年度报告

由此，鼎晖在合资公司罗特克斯中的股份上升为 54%，而高盛则减少至 46%。高盛的减持并没有影响到合资公司罗特克斯，罗特克斯直接和间接持有的双汇发展股权仍为 51.46%。可是，双汇的控制权却由高盛变成了鼎晖投资。

1.2.3 高盛第二次减持双汇发展

虽然在此后双汇的公告中，再也没有提到高盛对双汇股权的减持一事，但事实上，从 2007 年 10 月开始，高盛所持有的双汇发展的股权却在人们不知不觉中大比例的下降。早在 2007 年 10 月上述罗特克斯 5% 股权转让完成后，高盛和鼎晖通过其下属子公司开始了一系列复杂的股权运作。当月，双方决定设立一家注册地在英属维尔京群岛的公司，再由这家名为 Shine B Holdings I Limited (Shine B) 的公司在境外注册的下属公司直接持有罗特克斯 100% 股权。如此一来，高盛所持双汇发展股权多少，从以前其控制的子公司罗特克斯转而变成了其所持有的子公司 Shine B 的股权多少来决定。高盛正是通过对 Shine B 股权的减持，间接的达到再次减持双汇的目的。根据双汇发展的公告，2007 年 10 月，Shine B 的股东变成了：高盛仅持股 30%，鼎晖 Shine 持股 50%。Shine B 剩余的 20% 则由两家其他公司——Dunearn Investment Pte Limited (“Dunearn”) 和 Focus Chevalier Investment Co.,Ltd. (“Focus Chevalier”) 持有，其中前者持有 12% 股权，后者持有 8% 股权。

2007 年 10 月，双汇集团及其关联企业的员工约 300 余人，其中包括双汇发展员工 101 人，通过信托方式在维尔京群岛设立了 Rise Grand Group Limited (下称 Rise Grand)，Rise Grand 下设一家全资持有的 Heroic Zone Investments Limited (下称 Heroic Zone)，Heroic Zone 又持有一家名为 Shine C Holding Limited 的公司 (现已更名为 Shuanghui International Holdings Limited，即双汇国际) 31.82% 的股权。双汇国际则全资持有双汇集团。

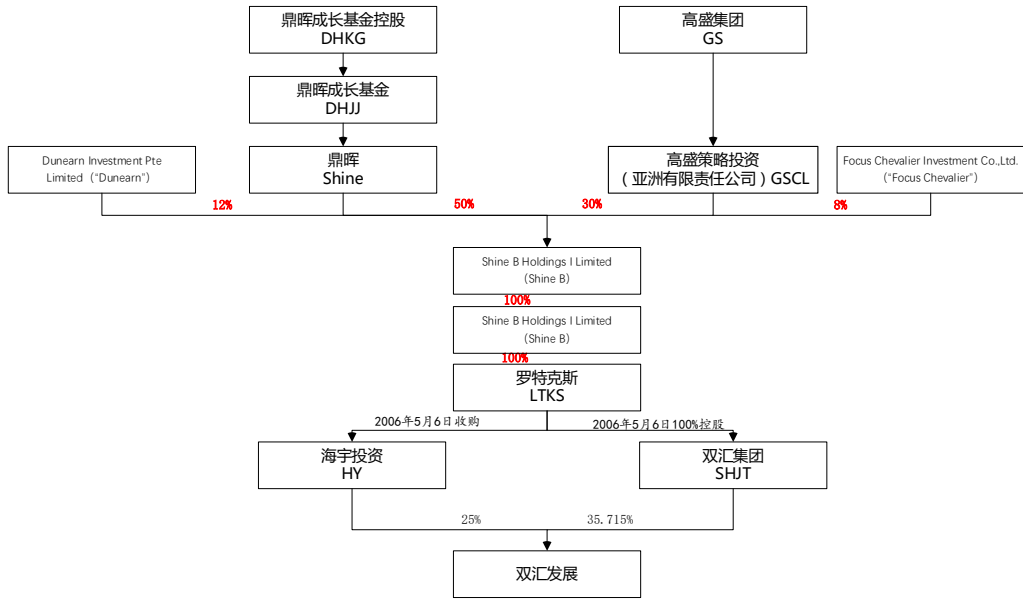


图 3 高盛收购双汇发展股权结构图

资料来源：公司年度报告

1.2.4 高盛第三次减持双汇发展

2009 年 11 月 5 日，高盛第三次通过鼎晖投资的下属公司 CDH Shine III Limited（以下简称：“鼎晖 Shine III”）着手减持双汇发展。

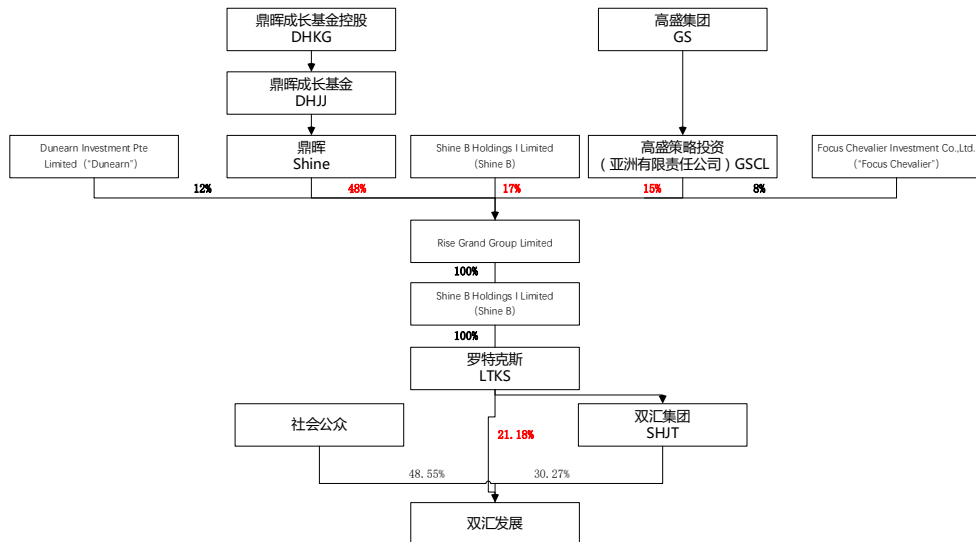


图 4 高盛收购双汇发展股权结构图

资料来源：公司年度报告

高盛于境外向鼎晖 Shine III 转让其所持有的 Shine B 15% 股权，同时鼎晖 Shine 将其持有的 Shine B 2% 股权转让给鼎晖 Shine III。因此，高盛所持子公司 Shine B 的股权从 30% 降至 15%，受此影响，高盛间接持有的双汇发展股份比例骤降至约 7.72% 左右。

1.2.5 高盛第四次减持双汇发展

在双汇发展对外公布高盛不断减持股权的动作后，2010 年高盛继续减持。根据双汇发展 2010 年度报告显示，高盛只持股双汇国际有限公司（以下简称“双汇国际”）5.18% 的股份，实质上只控股双汇发展仅 2.67%。从图 5 易看出较之前集中的股权结构，2010 年的股权结构更加庞大和复杂，双汇发展的公司实际控制人更换为 Rise Grand Group Ltd.（兴泰集团），

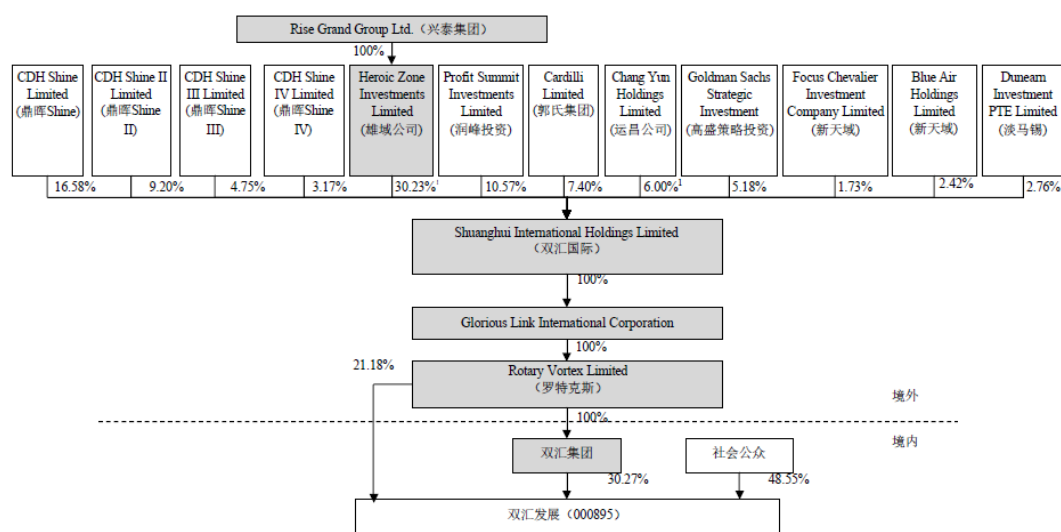


图 5 高盛收购双汇发展股权结构图

资料来源：公司年度报告

以上即是高盛逐渐减持双汇股份整个来龙去脉。自 2006 年开始，高盛策略与鼎晖 Shine 有限公司分阶段设立两家导管公司（罗特克斯公司与 ShineB 公司），通过首先收购双汇集团（双汇发展的母公司）所持有的双汇发展的股权，然后高盛再减持双汇发展股权的过程，改变其控制方式与控股结构，最后实现其自身目标战略同时在当时的中国税制体系下做到零税负转让股权。

出于回应证监会和外界投资者的质疑同时又要维护公司的社会形象，双汇发展不得已以“香港华懋集团有限公司等少数股东转让股权为由”停牌处理资产重组事宜。考虑到高盛复杂的减持活动，为了维护广大投资者的信心，同时当时也处在出具 2009 年年度报告的时点，必须弱化高盛减持对公司的影响，双汇发展才花大量时间如履薄冰般对待这一事件。

1.3 双汇“猪肉精”事件

2011 年 3 月，中央电视台《每周质量报告》15 日播出的《“健美猪”真相》报道称，河南孟州等地养猪场采用违禁动物药品“瘦肉精”饲养。因节目中涉及双汇集团控股股东而引发各方连锁反应。双汇集团是以肉类加工为主的大型食品集团，总部位于河南省漯河市。

受此影响，“双汇发展”15 日开盘后随即出现暴跌，仅 5 分钟便封死于跌停板，最终以 77.94 元报收。这令驻扎其中的机构损失惨重。双汇发展的十大流通股股东都来自机构，其中，基金就占据了 7 席。分别为兴业趋势投资混合型证券投资基金、嘉实稳健开放式证券投资基金、兴业全球视野股票型证券投资基金、诺安股票证券投资基金、博时主题行业股票证券投资基金、上投摩根中国优势证券投资基金和长盛同德主题增长股票型证券投资基金。

双汇发展 4 月 18 日晚发布的公告，双汇集团及公司“生产稳定，销售规模逐步提高”。由于经营并没有恶化，该公司的股票走势也就比投资者的预期好很多。

但双汇发展的这则公告却涉嫌虚假陈述。从全国各地的销售市场来看，双汇产品的销售并没有该公司公告中显示的那么乐观。根据媒体的公开报道，双汇在上海的冷鲜肉市场几乎绝迹，在北京一些超市其火腿肠销量萎缩超过五成，在华南地区销售也遇冷，而在成都地区双汇产品仍未重新上架，多数经销商的销量大幅下滑，下滑幅度少则五成，多则八成。不难看出，双汇的公告与实际销售情形出现了明显的偏差。原因何在？双汇发展在公告里隐瞒了关键性承诺。有媒体报道，瘦肉精事件发生后，双汇向经销商承诺：“在 5 月份之前未销售完的产品，都可以无条件退货，且退货的损失经销商不用承担。”正是这种不承担风险的承诺，令经销商不考虑实际销量而大肆铺货，从而导致了双汇的发货量与回款金额

急剧回升的表象。

2011年4月19日双汇发展复盘后再次直接跌停，市场预期复牌后连续跌停的可能性很大，重仓基金更是面临严峻考验，包括博时、上投摩根等知名基金公司。此外，因双汇发展跌停，2011年4月20日基金持股市值已经蒸发16.83亿元。

而4月22日晚双汇发展发布的澄清公告，证实了此前公告中该公司对关键性承诺的隐瞒。澄清公告称，在瘦肉精事件发生后，公司确实增加了退货范围，将5月1日之前生产的过期滞销品退货政策由原双汇承担50%调整为承担100%，并在退货范围中新增加了临期产品，其他三类滞销产品的退货政策仍均保持双汇承担100%。

2 双汇发展接连停牌事件的探讨

2.1 税务范畴探讨

2.1.1 高盛间接转让双汇发展股权的避税目的

从现在看来，当初高盛控股双汇发展并不是主要为了帮助双汇发展更好的走向国际化道路，更多的是站在高盛自身立场上进行战略投资，同时在这过程中还能成功避税。

事实上，高盛对双汇发展的经济行为非常成功，不论是做股东分红，减持股权还是套现避税，其收益都令人眼红。

双汇发展公告显示可知，2008年度分配金额超过可分配利润的80%，共分配利润36359万元。在双汇发展2008年度派出的3.6亿元红利中，将有一大半落到高盛和鼎晖手中。根据年报披露，2006和2007年分红分别占当年合并报表净利润的88%和86%。两家机构就收获了近7亿元现金，回收收购成本近三成。

高盛减持双汇发展股份的过程也获得了不菲的收益。通过此几笔交易，高盛

获利金额大约是收购价的 5 倍之多。统计显示，高盛与鼎晖入主双汇的 3 年多时间里，仅分红就拿到了 6.86 亿现金，其投资成本收回逾三成。整体而言，高盛通过双汇集团以及罗特克斯持有双汇发展 23% 左右的股份，通过分红，以及股权转让，大约净赚了 15 亿元人民币的利润，而在过程中高盛未上交一分税。

2.1.2 高盛间接转让双汇发展的税务风险

高盛之所以愿意对双汇发展进行战略控股，并通过间接转移股权获利还有一部分原因是基于对中国税制的认识，在当时的背景下，中国税法对间接转让股权是否应该纳税并无具体说明，高盛抓住这个漏洞，因而肆无忌惮不断减持股份来达到获利目标。然而 2009 年，中国税务局发布国税函【2009】698 号，指明境外投资方（实际控制方）通过滥用组织形式等安排间接转让中国居民企业股权，且不具有合理的商业目的，规避企业所得税纳税义务的，主管税务机关层报税务总局审核后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。文件一出台，由于文件规定时间从 2008 年 1 月 1 日开始，高盛 2008 年之后的减持交易顿时陷入补税风波中。

经计算，若要对之前的减持交易进行纳税，高盛需补税 4 亿之多，且当时高盛在公众眼里仍是双汇发展的主要股东，所以高盛的税务风险对高盛本身以及双汇发展的后来走向都是影响颇深的。

高盛通过间接转让股权进行避税的方案取得了来源于我国的所得，依法应该在我国缴纳税收的，所以高盛间接转让我国居民企业股权却不在我国相应地缴纳税收的行为严重侵犯到了我国的税收管辖权。尽管当时税收制度仍不健全，但是这种避税是存在相当高的税务风险的，在如今相关税收制度完善的背景下，这种做法更是不可行的，所以高盛在当初间接转让股权的时候这种税务筹划风险是可预见的，国际上的减持行为必须得需要考虑税务风险。

2.2 法律层面认定

2.2.1 对双汇发展瞒报高盛减持的法律层面认定

关于高盛减持双汇发展股权的消息，双汇发展是在媒体的传言下发布的澄清公告，与此同时，也发布了公司《关于 2007 年年度报告和 2008 年年度报告的更正公告》。这也就意味着在公告发布后，人们才发现了双汇发展实际控制人的股权已经悄然发生了变化。高盛在双汇集团的持股已经从一开始的 46%，在大家不知道的情况下减少到 15%。尽管双汇发展董秘祁勇耀曾表示之所以未曾披露是“疏忽”造成的，仍旧声称该境外股权转让不构成双汇发展实际控制人的变更，亦不导致实际控制人在本公司拥有权益的股份比例变化，该境外股权转让对双汇发展的生产经营不构成任何实质性影响。

根据相关规定，上市公司在年报中应披露持股 5% 以上的股东、控股股东及实际控制人情况，但是双汇发展却在 2007 年和 2008 年年报中没有披露，既然双汇发展更正了 2007 年与 2008 年的年报，双汇发展涉嫌违反信息披露义务和虚假陈述。根据相关规定，若双汇发展被定性为虚假陈述，监管部门将对公司进行警告，并处以 30 万元至 60 万元的罚款，同时，公司主管人员也将受到处罚。

证券律师刘国华上书证监会请求中国证监会河南监管局调查双汇发展是否违规披露信息和虚假陈述，中国证监会河南监管局采取电话督促、当面沟通、下发监管关注函等多项监管措施，督促双汇发展及时履行信息披露义务，其中在 1 月 5 日，还约见双汇发展董事长和董事会秘书进行监管谈话，要求公司针对信息披露方面存在的问题进行认真反思，积极整改，并以此事件为契机对信息披露工作进行全面自查。

证监会河南监管局的回复函表示，由于交易所担负着上市公司信息披露的主要监管职责，针对双汇发展的问题，证券交易所也采取了针对性监管措施。考虑到双汇发展关于实际控制人和股权变动的披露中尚有几方面的问题有待进一步明确，深证证券交易所拟召开专题会议，研究双汇发展披露问题的性质及处罚措施。证监会河南监管局将与深交所保持持续沟通，视深交所性质认定及处罚措施情况对双汇发展采取进一步的监管措施，以维护证券市场的公信力。

2.2.2 双汇发展发布销售业绩虚假报告的法律层面认定

对于双汇发展销售业绩虚假报告应该如何定性，应该依据《中华人民共和国证券法》第六十三条“发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。依据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十七条加以认定，其中需要解决以下几个问题：（一）、双汇发展未在4月19日公布而又在4月15日澄清公布的信息是否为相关法律规定的“重大事件”；依据《中华人民共和国证券法》第六十七条规定：“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告，并予公告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。下列情况为前款所称重大事件：（十二）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。依据《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知（证监公司字[2007]128号）》第四，发生涉及上市公司的市场传闻或在没有公布任何股价敏感重大信息的情况下股票交易发生异常波动时，上市公司应当向证券交易所主动申请停牌，并核实有无影响上市公司股票交易的重大事件，不得以相关事项存在不确定性为由不履行信息披露义务。依据《中华人民共和国证券法》第六十七条“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响”的总要求，可以认定：对2011年3月23日宣布的退货政策改变，具体指：涉及2011年5月1日之前生产的过期滞销品退货政策由原双汇承担50%调整为承担100%，可能对公司经营业绩产生重大影响，主要理由是：涉及到近9000万元应收账款是否应该回收、应回收比例、是否能够收回的问题，其可能影响投资者对双汇发展的业绩评估，同时由于相关报道，使得此信息很敏感。（二）、对于双汇发展以上行为是否涉嫌虚假陈述及具体行为认定。依据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第六十七条的规定：证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为。误导性陈述，是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体，作出使投资人对其投

资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述。重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载。不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。根据以上解释并根据相关公告与报道可以认为：双汇发展的行为涉嫌重大遗漏，主要是指其未在4月19日复盘之际发布公告时将以上销售政策调整加以公告，而是在股价产生波动同时在交易所要求下于4月25日发布澄清公告，依据以上解释，重大遗漏属于虚假陈述的范畴。（三）、涉及民事赔偿问题的三个问题的论证 1、关于虚假陈述与损害后果之间是否存在因果关系。依据司法解释第十八条规定：投资人具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系：（一）投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券；（二）投资人在虚假陈述实施日及以后，至揭露日或者更正日之前买入该证券；（三）投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后，因卖出该证券发生亏损，或者因持续持有该证券而产生亏损。对于双汇发展投资者只要证明在虚假陈述实施日即重大遗漏实施日至揭露日之间持有、买卖该公司股票即可。

3 双汇发展停牌事件的价值

3.1 监管层的反思

3.1.1 间接转让股权的纳税监督

从高盛低调间接转移双汇发展股份可以看出，当时中国在涉税事项的监控力度还是薄弱，且没有相应要求避税企业依法补税的税法条文。

首先，税务机关应该与其他部门建立信息交换平台，多部门联合促成对非居民企业间股权转让行为的立体监管。境内居民企业股权结构的变化必然要经过有关部门的审批，还需要在工商、证交所（上市公司）等部门进行相应变更登记，在中国注册会计师年度审计报告的信息（包括股权转让的信息）中披露。也就是说，若对非居民企业股权转让行为给予足够的动态关注，相关的信息是能够掌握的。再联手涉外经济管理部门，积极拓宽与公安、海关、外汇、外经贸局、发改委等涉外管理部门之间的非居民企业信息的数据交换与互联互通的共享渠道，建

立信息沟通和定期交换制度，及时获取相关企业股权变动信息，就能形成国内跨国税源的护税协税的网络。这样就能做到第一时间掌握信息，介入管理，从而增强工作主动性，防止国家税款流失。

其次，即便是 2015 年出台的关于间接转让股权的 7 号公告，也未能很清楚地界定其中概念。7 号公告规定，如果通过股权价值、收入和资产等测试，判定间接转让取得的收入主要来源于中国境内，这将成为商业目的评估的不利因素。公告并没有对“主要”进行一个具体的量化，譬如大于 50%。除非进一步发布相关通知，否则各地税务机关对“主要”一词的理解可能存有差异。此外，对于“价值”究竟是指市场价值、账面价值还是评估报告中的价值，7 号公告并未明确。不过，我们可以合理推断，主管税务机关在审查间接转让案例时，极大可能更愿意参考采用公允价值或者由注册评估机构评估得出的价格。7 号公告也未明确如何评估“收入”是否间接来源于中国境内的问题，这更使评核结果难以预测——在激进的处理方式下，地方税务机关很有可能将任何在中国开展经营活动的非居民企业都视为间接取得了来源于中国境内的收入。所以不断完善税法法规是刻不容缓的事。

3.1.2 证券市场信息披露的把控

无论是双汇发展瞒报高盛减持行为还是谎称销售业绩的行为，都反映了在资本市场上市公司存在虚假陈述的空间，这对广大投资者的利益是有害的。从某种程度上也说明，资本市场监管力量的被动和缺守。证监会等监管力量必须得基于保护众多投资者的切身利益的立场，对活跃在资本市场的上市公司、主要交易行为进行密切关注和审查，对一些异常举动要及时审查背后的原因，排除可能出现虚假陈述等侵害投资者利益的可能性。

对于发现的非法经济行为，应严格依法对涉事群体作出惩罚，提醒上市公司和投资者们必须在法理要求的范围内进行合理经济行为。

3.2 上市公司的反思

对于双汇发展来说，不难看出其停牌事件都是由之前几次“虚假陈述”直接

导致的。上市公司必须要意识到诚信经营的重要性以及在资本市场上始终要对投资者负责的。双汇发展屡次在公告中隐瞒关键性信息，这在性质上是十分恶劣的，它表明双汇在违法违规的道路上正越走越远。东窗事发的时候，不仅有关责任人及公司的刑事责任和民事责任要被追究，同时该行为引起市场的做空行为对双汇发展也是极其不利的，所以双汇发展本应该避免这样一件费力不讨好的事。经过该几次停牌事件后，双汇发展必须痛定思痛，避免自己成为中国股市的瘦肉精。

4 双汇发展停牌事件对税法体制建设的意义

双汇发展停牌事件的幕后故事，无论结果如何，都为中国税务体系敲响了一次警钟，也为最高司法机关出台境外非居民企业间接转让股权的司法解释提供实践基础，同时也敦促了中国税务局尽快就境外投资者间接转让股权需要纳税出台相应税法依据。一次次停牌事件，以及随后的原委浮出水面，虽然道路曲折，但也在帮助税法体系不断完善自己。看到双汇发展停牌事件背后的税法建设价值和经济思考，我们才能看到未来税法体制在中国逐渐完善的希望。

案例正文参考文献

[1]河南双汇投资发展股份有限公司停牌公告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2010.

[2]河南双汇投资发展股份有限公司重大事项暨停牌公告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2010.

[3]双汇发展 2007 年年度报告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2008

[4]双汇发展 2008 年年度报告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2009

[5]双汇发展关于 2007 年年度报告和 2008 年年度报告的更正公告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2009

[6]双汇发展 2009 年年度报告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2010

[7]河南双汇投资发展股份有限公司股价异常波动公告[R].河南:河南双汇投资发展股份有限公司, 2010

[8]皮海洲. 从“瘦肉精事件”到涉嫌虚假陈述[N].中国经济网,2011

[9]陈艳红. 涉嫌虚假陈述双汇被律师告上法庭[N].中国经济时报,2010

[10]本报记者. 给 LP 的一个交待:潜伏双汇 10 年,鼎晖套现 80 亿[N].21 创世汇,2016

案例正文附件

附件 1：河南双汇投资发展股份有限公司简介

公司始终坚持围绕“农”字做文章，围绕肉类加工上项目，实施产业化经营。以屠宰和肉类加工业为核心，向上游发展饲料业和养殖业，向下游发展包装业、商业、外贸、金融（2016年6月河南双汇集团财务有限公司，以下简称“财务公司”成立）等，形成了主业突出、行业配套的产业群，推动了企业持续快速发展，成为中国最大的肉类供应商。

为充分发挥渠道、网络和品牌的优势，公司及下属子公司肉制品和生鲜品采取统一销售模式，各子公司生产的产品统一销售给双汇发展或漯河双汇食品销售有限公司（专门从事鲜冻肉销售），再由该两公司对代理商或终端客户销售。配套产业（如包装、印刷、纸箱、调味料、商品猪等）生产的产品，一方面销售给主业工厂，另一方面向外部市场销售。

表 2 公司信息

股票简称	双汇发展	股票代码	000895
股票上市证券交易所	深圳证券交易所		
公司的中文名称	河南双汇投资发展股份有限公司		
公司的中文简称	双汇发展		
公司的外文名称（如有）	Henan Shuanghui Investment & Development Co.,Ltd.		
公司的外文名称缩写（如有）	SHUANGHUI		
公司的法定代表人	万隆		
注册地址	河南省漯河市双汇路 1 号双汇大厦		
注册地址的邮政编码	462000		
办公地址	河南省漯河市双汇路 1 号双汇大厦		
办公地址的邮政编码	462000		
公司网址	http://www.shuanghui.net		
电子信箱	0895@shuanghui.net		

资料来源：公司 2016 年度报告

附件 2：《中华人民共和国证券法（2005 年修订）》

《证券法》第六十三条：发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准

确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

《证券法》第六十九条：发行人、上市公司公告的招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告以及其他信息披露资料，有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、上市公司应当承担赔偿责任；发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；发行人、上市公司的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。

《证券法》第七十八条：禁止国家工作人员、传播媒介从业人员和有关人员编造、传播虚假信息，扰乱证券市场。禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。各种传播媒介传播证券市场信息必须真实、客观，禁止误导。

《证券法》第一百七十三条：证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。

《证券法》第一百九十二条：保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书，或者不履行其他法定职责的，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格。

《证券法》第一百九十三条：发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的

主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定报送有关报告，或者报送的报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为的，依照前两款的规定处罚。

《证券法》第二百零六条：违反本法第七十八条第一款、第三款的规定，扰乱证券市场的，由证券监督管理机构责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上二十万元以下的罚款。

《证券法》第二百零七条：违反本法第七十八条第二款的规定，在证券交易中作出虚假陈述或者信息误导的，责令改正，处以三万元以上二十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。

附件三：《中华人民共和国刑法（2006年修订）》

《刑法》第一百六十条：在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

《刑法》第一百六十一条：依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他人的利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。

《刑法》第一百八十一条：编造并且传播影响证券交易的虚假信息，扰乱证券交易市场，造成严重后果的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处一万元以上十万元以下罚金。

证券交易所、证券公司的从业人员，证券业协会或者证券管理部门的工作人员，故意提供虚假信息或者伪造、变造、销毁交易记录，诱骗投资者买卖证券，造成严重后果的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处一万元以上十万元以下罚金；情节特别恶劣的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处二万元以上二十万元以下罚金。单位犯前两款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

附件四： 《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定（2003年2月1日生效）》

第十七条：证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件，应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定。（注：由于《证券法》已于2005年10月27日进行了修订，因此该部分条文内容亦有所修订。）

虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为。

误导性陈述，是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体，作出使投资人对其投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述。

重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载。

不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。

附件五：《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》国税函[2009]698号

一、本通知所称股权转让所得是指非居民企业转让中国居民企业的股权（不包括在公开的证券市场上买入并卖出中国居民企业的股票）所取得的所得。

二、扣缴义务人未依法扣缴或者无法履行扣缴义务的，非居民企业应自合同、协议约定的股权转让之日(如果转让方提前取得股权转让收入的，应自实际取得股权转让收入之日)起 7 日内，到被转让股权的中国居民企业所在地主管税务机关（负责该居民企业所得税征管的税务机关）申报缴纳企业所得税。非居民企业未按期如实申报的，依照税收征管法有关规定处理。

三、股权转让所得是指股权转让价减除股权成本价后的差额。

股权转让价是指股权转让人就转让的股权所收取的包括现金、非货币资产或者权益等形式的金额。如被持股企业有未分配利润或税后提存的各项基金等，股权转让人随股权一并转让该股东留存收益权的金额，不得从股权转让价中扣除。

股权成本价是指股权转让人投资入股时向中国居民企业实际交付的出资金额，或购买该项股权时向该股权的原转让人实际支付的股权转让金额

四、在计算股权转让所得时，以非居民企业向被转让股权的中国居民企业投资时或向原投资方购买该股权时的币种计算股权转让价和股权成本价。如果同一非居民企业存在多次投资的，以首次投入资本时的币种计算股权转让价和股权成本价，以加权平均法计算股权成本价；多次投资时币种不一致的，则应按照每次投入资本当日的汇率换算成首次投资时的币种。

五、境外投资方（实际控制方）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提供以下资料：

（一）股权转让合同或协议；

（二）境外投资方与其所转让的境外控股公司在资金、经营、购销等方面的关系；

- (三) 境外投资方所转让的境外控股公司的生产经营、人员、账务、财产等情况；
- (四) 境外投资方所转让的境外控股公司与中国居民企业在资金、经营、购销等方面的关系；
- (五) 境外投资方设立被转让的境外控股公司具有合理商业目的的说明；
- (六) 税务机关要求的其他相关资料。

六、境外投资方（实际控制方）通过滥用组织形式等安排间接转让中国居民企业股权，且不具有合理的商业目的，规避企业所得税纳税义务的，主管税务机关层报税务总局审核后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。

七、非居民企业向其关联方转让中国居民企业股权，其转让价格不符合独立交易原则而减少应纳税所得额的，税务机关有权按照合理方法进行调整。

八、境外投资方（实际控制方）同时转让境内或境外多个控股公司股权的，被转让股权的中国居民企业应将整体转让合同和涉及本企业的分部合同提供给主管税务机关。如果没有分部合同的，被转让股权的中国居民企业应向主管税务机关提供被整体转让的各个控股公司的详细资料，准确划分境内被转让企业的转让价格。如果不能准确划分的，主管税务机关有权选择合理的方法对转让价格进行调整。

九、非居民企业取得股权转让所得，符合财税〔2009〕59号文件规定的特殊性重组条件并选择特殊性税务处理的，应向主管税务机关提交书面备案资料，证明其符合特殊性重组规定的条件，并经省级税务机关核准。

附件六：《关于非居民企业所得税管理若干问题的公告》 国家税务总局公告 2011 年第 24 号

一、关于到期应支付而未支付的所得扣缴企业所得税问题

中国境内企业（以下称为企业）和非居民企业签订与利息、租金、特许权使用费等所得有关的合同或协议，如果未按照合同或协议约定的日期支付上述所得

款项，或者变更或修改合同或协议延期支付，但已计入企业当期成本、费用，并在企业所得税年度纳税申报中作税前扣除的，应在企业所得税年度纳税申报时按照企业所得税法有关规定代扣代缴企业所得税。

如果企业上述到期未支付的所得款项，不是一次性计入当期成本、费用，而是计入相应资产原价或企业筹办费，在该类资产投入使用或开始生产经营后分期摊入成本、费用，分年度在企业所得税前扣除的，应在企业计入相关资产的年度纳税申报时就上述所得全额代扣代缴企业所得税。

如果企业在合同或协议约定的支付日期之前支付上述所得款项的，应在实际支付时按照企业所得税法有关规定代扣代缴企业所得税。

二、关于担保费税务处理问题

非居民企业取得来源于中国境内的担保费，应按照企业所得税法对利息所得规定的税率计算缴纳企业所得税。上述来源于中国境内的担保费，是指中国境内企业、机构或个人在借贷、买卖、货物运输、加工承揽、租赁、工程承包等经济活动中，接受非居民企业提供的担保所支付或负担的担保费或相同性质的费用。

三、关于土地使用权转让所得征税问题

非居民企业在中国境内未设立机构、场所而转让中国境内土地使用权，或者虽设立机构、场所但取得的土地使用权转让所得与其所设机构、场所没有实际联系的，应以其取得的土地使用权转让收入总额减除计税基础后的余额作为土地使用权转让所得计算缴纳企业所得税，并由扣缴义务人在支付时代扣代缴。

四、关于融资租赁和出租不动产的租金所得税务处理问题

(一) 在中国境内未设立机构、场所的非居民企业，以融资租赁方式将设备、物件等租给中国境内企业使用，租赁期满后设备、物件所有权归中国境内企业(包括租赁期满后作价转让给中国境内企业)，非居民企业按照合同约定的期限收取租金，应以租赁费(包括租赁期满后作价转让给中国境内企业的价款)扣除设备、物件价款后的余额，作为贷款利息所得计算缴纳企业所得税，由中国境内企业在支付时代扣代缴。

(二) 非居民企业出租位于中国境内的房屋、建筑物等不动产，对未在中国境内设立机构、场所进行日常管理的，以其取得的租金收入全额计算缴纳企业所得税，由中国境内的承租人在每次支付或到期应支付时代扣代缴。

如果非居民企业委派人员在中国境内或者委托中国境内其他单位或个人对上述不动产进行日常管理的，应视为其在中国境内设立机构、场所，非居民企业应在税法规定的期限内自行申报缴纳企业所得税。

五、关于股息、红利等权益性投资收益扣缴企业所得税处理问题

中国境内居民企业向未在中国境内设立机构、场所的非居民企业分配股息、红利等权益性投资收益，应在作出利润分配决定的日期代扣代缴企业所得税。如实际支付时间先于利润分配决定日期的，应在实际支付时代扣代缴企业所得税。

六、关于贯彻《国家税务总局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》（国税函[2009]698号，以下称为《通知》）有关问题

(一) 非居民企业直接转让中国境内居民企业股权，如果股权转让合同或协议约定采取分期付款方式的，应于合同或协议生效且完成股权变更手续时，确认收入实现。

(二) 《通知》第一条所称“在公开的证券市场上买入并卖出中国居民企业的股票”，是指股票买入和卖出的对象、数量和价格不是由买卖双方事先约定而是按照公开证券市场通常交易规则确定的行为。

(三) 《通知》第五条、第六条和第八条的“境外投资方（实际控制方）”是指间接转让中国居民企业股权的所有投资者；《通知》第五条中的“实际税负”是指股权转让所得的实际税负，“不征所得税”是指对股权转让所得不征企业所得税。

(四) 两个及两个以上境外投资方同时间接转让中国居民企业股权的，可由其中一方按照《通知》第五条规定向被转让股权的中国居民企业所在地主管税务机关提供资料。

(五) 境外投资方同时间接转让两个及两个以上且不在同一省（市）中国居民企业股权的，可以选择向其中一个中国居民企业所在地主管税务机关按照《通

知》第五条规定提供资料，由该主管税务机关所在省(市)税务机关与其他省(市)税务机关协商确定是否征税，并向国家税务总局报告；如果确定征税的，应分别到各中国居民企业所在地主管税务机关缴纳税款。

附件七：《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

一、非居民企业通过实施不具有合理商业目的的安排，间接转让中国居民企业股权等财产，规避企业所得税纳税义务的，应按照企业所得税法第四十七条的规定，重新定性该间接转让交易，确认为直接转让中国居民企业股权等财产。

本公告所称中国居民企业股权等财产，是指非居民企业直接持有，且转让取得的所得按照中国税法规定，应在中国缴纳企业所得税的中国境内机构、场所财产，中国境内不动产，在中国居民企业的权益性投资资产等（以下称中国应税财产）。

间接转让中国应税财产，是指非居民企业通过转让直接或间接持有中国应税财产的境外企业（不含境外注册中国居民企业，以下称境外企业）股权及其他类似权益（以下称股权），产生与直接转让中国应税财产相同或相近实质结果的交易，包括非居民企业重组引起境外企业股东发生变化的情形。间接转让中国应税财产的非居民企业称股权转让方。

二、适用本公告第一条规定的股权转让方取得的转让境外企业股权所得归属于中国应税财产的数额（以下称间接转让中国应税财产所得），应按以下顺序进行税务处理：

（一）对归属于境外企业及直接或间接持有中国应税财产的下属企业在中国境内所设机构、场所财产的数额（以下称间接转让机构、场所财产所得），应作为与所设机构、场所有实际联系的所得，按照企业所得税法第三条第二款规定征税；

（二）除适用本条第（一）项规定情形外，对归属于中国境内不动产的数额（以下称间接转让不动产所得），应作为来源于中国境内的不动产转让所得，按

照企业所得税法第三条第三款规定征税；

（三）除适用本条第（一）项或第（二）项规定情形外，对归属于在中国居民企业的权益性投资资产的数额（以下称间接转让股权所得），应作为来源于中国境内的权益性投资资产转让所得，按照企业所得税法第三条第三款规定征税。

三、判断合理商业目的，应整体考虑与间接转让中国应税财产交易相关的所有安排，结合实际情况综合分析以下相关因素：

（一）境外企业股权主要价值是否直接或间接来自于中国应税财产；

（二）境外企业资产是否主要由直接或间接在中国境内的投资构成，或其取得的收入是否主要直接或间接来源于中国境内；

（三）境外企业及直接或间接持有中国应税财产的下属企业实际履行的功能和承担的风险是否能够证实企业架构具有经济实质；

（四）境外企业股东、业务模式及相关组织架构的存续时间；

（五）间接转让中国应税财产交易在境外应缴纳所得税情况；

（六）股权转让方间接投资、间接转让中国应税财产交易与直接投资、直接转让中国应税财产交易的可替代性；

（七）间接转让中国应税财产所得在中国可适用的税收协定或安排情况；

（八）其他相关因素。

四、除本公告第五条和第六条规定情形外，与间接转让中国应税财产相关的整体安排同时符合以下情形的，无需按本公告第三条进行分析和判断，应直接认定为不具有合理商业目的：

（一）境外企业股权 75% 以上价值直接或间接来自于中国应税财产；

（二）间接转让中国应税财产交易发生前一年内任一时点，境外企业资产总额（不含现金）的 90% 以上直接或间接由在中国境内的投资构成，或间接转让中国应税财产交易发生前一年内，境外企业取得收入的 90% 以上直接或间接来源于中国境内；

(三) 境外企业及直接或间接持有中国应税财产的下属企业虽在所在国家(地区)登记注册,以满足法律所要求的组织形式,但实际履行的功能及承担的风险有限,不足以证实其具有经济实质;

(四) 间接转让中国应税财产交易在境外应缴所得税税负低于直接转让中国应税财产交易在中国的可能税负。

五、与间接转让中国应税财产相关的整体安排符合以下情形之一的,不适用本公告第一条的规定:

(一) 非居民企业在公开市场买入并卖出同一上市境外企业股权取得间接转让中国应税财产所得;

(二) 在非居民企业直接持有并转让中国应税财产的情况下,按照可适用的税收协定或安排的规定,该项财产转让所得在中国可以免于缴纳企业所得税。

六、间接转让中国应税财产同时符合以下条件的,应认定为具有合理商业目的:

(一) 交易双方的股权关系具有下列情形之一:

1. 股权转让方直接或间接拥有股权受让方 80% 以上的股权;
2. 股权受让方直接或间接拥有股权转让方 80% 以上的股权;
3. 股权转让方和股权受让方被同一方直接或间接拥有 80% 以上的股权。

境外企业股权 50% 以上(不含 50%)价值直接或间接来自于中国境内不动产的,本条第(一)项第 1、2、3 目的持股比例应为 100%。

上述间接拥有的股权按照持股链中各企业的持股比例乘积计算。

(二) 本次间接转让交易后可能再次发生的间接转让交易相比在未发生本次间接转让交易情况下的相同或类似间接转让交易,其中国所得税负担不会减少。

(三) 股权受让方全部以本企业或与其具有控股关系的企业的股权(不含上市企业股权)支付股权交易对价。

七、间接转让机构、场所财产所得按照本公告规定应缴纳企业所得税的,应计入纳税义务发生之日所属纳税年度该机构、场所的所得,按照有关规定申报缴

纳企业所得税。

八、间接转让不动产所得或间接转让股权所得按照本公告规定应缴纳企业所得税的，依照有关法律规定或者合同约定对股权转让方直接负有支付相关款项义务的单位或者个人为扣缴义务人。

扣缴义务人未扣缴或未足额扣缴应纳税款的，股权转让方应自纳税义务发生之日起 7 日内向主管税务机关申报缴纳税款，并提供与计算股权转让收益和税款相关的资料。主管税务机关应在税款入库后 30 日内层报税务总局备案。

扣缴义务人未扣缴，且股权转让方未缴纳应纳税款的，主管税务机关可以按照税收征管法及其实施细则相关规定追究扣缴义务人责任；但扣缴义务人已在签订股权转让合同或协议之日起 30 日内按本公告第九条规定提交资料的，可以减轻或免除责任。

案例使用说明

标题：谁该为“双汇发展”接连停牌负责？

一、案例目的与用途

（一）适用的课程

本案例主要适用于《企业税务风险管理》，也可适用于《国际税收》等税务相关课程

（二）案例的用途

- 1.了解上市公司停牌的原因，对股票二级市场交易有清晰的认识；
- 2.了解境外投资者间接转让股权的税务风险，对我国有关转让股权的税制建设现状有充分的认识；
- 3.了解证券市场上参与者的类型，并明白这些参与者在市场中扮演的角色和作用；
- 4.理解并掌握成熟证券市场约束、惩罚虚假陈述的法律手段；
- 5.理解并掌握金融监管、税务监督的意义，探索在经济新常态背景下如何利用监管层力量维持良好的资本市场秩序。

二、启发思考题

以下几个思考题可以预先布置给学生，让学生在阅读案例中进行思考：

1. 到底是什么原因导致双汇发展的接连几次停牌？谁该为其负责？

2. 从高盛的角度来看，通过间接转让股权是否有税收风险？
3. 对于我国在 2009 年出台相应的税法政策完善我国的税收体系，税局对于已发生的规避税收是否可以追述，要求高盛补缴？
4. 对于非居民企业间接转让股权的企业所得税问题的相关政策，我国应该如何进一步完善？
5. 从法律角度，全面实现信息披露还可以从哪些方面来完善？

三、理论依据

股票停牌

股票停牌（Stock Suspension）是指股票由于某种消息或进行某种活动引起股价的连续上涨或下跌，由证券交易所暂停其在股票市场上进行交易。待情况澄清或企业恢复正常后，再复牌在交易所挂牌交易。

非居民企业间接转让股权

非居民企业通过间接控股的方式转让中国居民企业的股权，非居民的股权转让所得来自于不在中国境内的控股公司，或者虽在中国境内却设立在税收优惠区（如香港）的控股公司，如果从属地和属人原则来看，中国税务当局是无权对该项所得征税的。但是税务当局也许能从“穿透法”中找到依据。因为“穿透法”的主要审查内容就是潜在的交易行为，其主旨就是要“揭开面纱”，透过表面的关联交易，追踪到背后的受益主体，并且对其转让股权所得进行征税。

四、分析思路

教师可以根据自己的教学目标（目的）来灵活使用本案例。这里提出供参考的案例分析思路，主要是依照思考题的顺序进行。

首先，梳理双汇发展停牌事件的时点。通过归纳我们可以发现，事实上双汇发展主要有两次较严重的停牌，第一次持续时间将近一年，第二次持续一个多月，两者间隔三个月，单从停牌时点来看，可能会得出两次严重停牌之间可能有联系

的结论。但仔细分析我们可以得出，两次停牌其实是有不同的导火索。但总结来说，两次停牌的共性原因均为双汇发展未及时在公司公告中披露正确的公司信息。

但第一次停牌背后深层原因更加复杂，牵涉到公司的重大资产重组，而直接关系人是高盛通过一系列的动作对双汇发展进行股权减持，双汇发展担心高盛减持造成市场看空行为，因而不得已采取掩人耳目在年度报告中只字不提高盛减持事宜，从而直接导致事情败露后不得已而停牌的结果。

其次，高盛之所以愿意对双汇发展进行战略控股，并通过间接转移股权获利还有一部分原因是基于对中国税制的认识，在当时的背景下，中国税法对间接转让股权是否应该纳税并无具体说明，高盛抓住这个漏洞，因而肆无忌惮不断减持股份来达到获利目标。但它未能考虑到中国税局在 2009 年出台相关税法政策，让高盛当即陷入可能补税 4 亿多的尴尬境地，高盛的税务风险对高盛本身以及处在停牌事件中双汇发展的后来走向都是影响颇深的。

第三，中国税局出台的国税函[2009]698 号提出的“非居民企业向其关联方转让中国居民企业股权，其转让价格不符合独立交易原则而减少应纳税所得额的，税务机关有权按照合理方法进行调整”非居民企业取得股权转让所得，符合财税〔2009〕59 号文件规定的特殊性重组条件并选择特殊性税务处理的，应向主管税务机关提交书面备案资料，证明其符合特殊性重组规定的条件，并经省级税务机关核准“都在剑指高盛的减持双汇发展的行为，并且尽管文件于 2009 年 12 月底出台，文件声称适用的时间自 2008 年 1 月 1 日开始执行，无非是不想错过高盛这块大蛋糕。但国内税法一直有“法不溯及以往”的原则，对于当时已经完成的减持行为且当时没有相关税法依据，是没有充分的理由要求企业补税的。对于高盛 2009 年以后的减持行为，中国税务当局才有理由对高盛进行征税。

第四，显然我们可以看到中国税务在非居民企业间接转移股权是否要纳税的问题非常被动，主要原因是我国税法制度的不完善，虽然国家税务总局公告 2011 年第 24 号、国家税务总局公告 2015 年第 7 号在后期进行了相关补充，但客观来讲，有些问题依旧含糊不清，有漏洞可钻。如 7 号公告规定，如果通过股权价值、收入和资产等测试，判定间接转让取得的收入主要来源于中国境内。公告并没有对“主要”进行一个具体的量化，譬如大于 50%。除非进一步发布相关通知，否则

各地税务机关对“主要”一词的理解可能存有差异。此外，对于“价值”究竟是指市场价值、账面价值还是评估报告中的价值，7号公告并未明确。不过，我们可以合理推断，主管税务机关在审查间接转让案例时，极大可能更愿意参考采用公允价值或者由注册评估机构评估得出的价格。其次，7号公告也未明确如何评估“收入”是否间接来源于中国境内的问题，这更使评核结果难以预测——在激进的处理方式下，地方税务机关很有可能将任何在中国开展经营活动的非居民企业都视为间接取得了来源于中国境内的收入。

我国可以借鉴国际上的反滥用税收协定、反受控外国公司、反双性实体等反避税法规，对交易的真实主体、中间控股公司的所在地税率以及地点等制定更精确与详细的法律规则，以完善我国对非居民企业间接转让股权课税的法律制度与管理制度，大力推进依法治税。

（1）OECD 反滥用税收协定法规与借鉴。

滥用税收协定是指非税收协定缔约国的居民通过在税收协定缔约国设立导管公司的做法，获取其本不应享有的税收协定中的税收优惠。滥用税收协定与间接转让股权有着显著的共同点：一是两者都涉及到中间实体，都是通过该实体进行间接的操作；二是两者都通过缺少经济实质的中间交易来完成。因此，反滥用税收协定的法规对非居民企业间接转让股权征税是有借鉴意义的。OECD 常用的反滥用税收协定中对导管公司的措施主要有穿透法、排除法、全部征税法以及隧道法等。其中，穿透法对非居民企业间接转让股权课税尤其有借鉴意义。

（2）OECD 反受控外国公司避税法规与借鉴。

受控外国公司是指纳税人通过在避税地设立公司，使得来源于外国的所得不直接汇回居住国，以达到延迟纳税的目的。受控外国公司和非居民企业间接转让股权的相同之处在于前者是通过设立在外国的公司将分回的所得进行暂时性转移；而后者是通过中间的控股公司改变股权所得的来源地。两者都是通过中间实体的操作来达到减少当期应纳税额的目的。

OECD 反受控外国公司的法规主要有低税国适用法与全球适用法。低税国适用法是对受控外国公司设立地区和本国的税率进行比较，低于一定比率就为低税

地区，对其所得就要征税。这一规则对非居民企业间接转让股权的管理提供了一个视角，即当中间控股公司设立在避税地时，可对其征税。

（3）反双性实体避税法规与借鉴。双性实体是全球经济日益发展中产生的新问题。“双性实体”一词通常是指一个机构在一个税收管辖区内被视为是公司，而在另一个税收管辖区内被视为合伙关系。纳税人可以利用该机构在两个国家法律形式上的差异进行大量的避税活动；换言之，纳税人通过在不同的地区选择作为不同性质的实体来增大扣除，以减少应税所得额。双性实体与非居民企业间接转让股权的显著共同点在于双性实体和中间控股的相同之处。在双性实体的安排下，母国的母公司可以不直接向子公司贷款，而是通过向双性实体注入贷款，让双性实体公司进行贷款的方式，避免缴纳利息所得税。由于双性实体在居住国可以选择成为一个合伙企业的形式，故其取得的利息收入可以不交税。总而言之，双性实体是通过中间公司的不同性质来达到免税的目的；而非居民企业间接转让股权则是通过改变中间控股公司的地点来改变取得收入的空间范围。两者均是利用中间公司进行操作的。

第五，除了监管层在税法层面需要做出努力，在金融监管的提升也非常重要，尤其是对上市公司信息披露的严格把控。在证券交易活动中出现虚假陈述的行为，目前对上市公司自身的惩罚太轻，仍停留在警告、市场禁入、30万元罚款的低成本层面，而对相关责任人没有实施必要的刑事处罚，这对违规造假者而言处罚力度依然太轻，违法成本低使上市公司不能重视真实信息披露的重要性，对证券市场的长期发展是不利的。从法律角度来看，一是提高对出现虚假陈述的上市公司和直接负责人的惩罚力度，如提高罚款金额，对情节严重的案件，对相关责任人实施必要的刑事处罚。二是加强法律监管力度，对出现异常经济行为或股价波动的上市公司进行深度监管和调查，判断其是否存在未披露应当公开的信息。只有立法执法都到位，才能最大程度保证证券市场的平稳运行。

五、关键点

案例的关键知识点是非居民企业间接转让居民企业股权、税务监督和金融法制建设。

六、建议的课堂计划

本案例计划课堂讨论时间为 90 分钟。建议的教学计划安排如下：

课前阅读（60分钟）	将学生们分组，课前阅读案例、搜集相关资料。结合专业背景，安排学生们从税务、法律、金融等不同角度报告案例所涉及的细节。
课堂安排（90分钟）	(1) 案例回顾：简要概括事件始末 10 分钟 (2) 学生报告：从不同专业层面解读事件 30 分钟 (3) 集体讨论：引导学生从不同角度思考 30 分钟 (4) 知识梳理：总结讨论结果，回顾所涉要点 15 分钟 (5) 问答与机动：提出新问题，引导进一步思考 5 分钟

案例使用说明参考文献

- [1] 矫月. 高盛曲线减持获利高达 5 倍 双汇发展披露失职是否修正两年财报就可了事[N]. 证券日报, 2009-12-18(C02).
- [2] 赵志永, 张彬. 高盛并购双汇案例分析[J]. 商, 2012, (19): 55.
- [3] 李文艺. 双汇发展涉嫌瞒报高盛减持被证监局关注[N]. 每日经济新闻, 2009.
- [4] 本报评论员. 高盛为何曲折减持双汇瞒报两年背后悬疑多[N]. 北京青年报, 2009.
- [5] 佚名. 资本运作案例分析: 高盛收购双汇[N]. 剑事科技, 2016
- [6] 佚名. 证监会介入调查 双汇重组案或推倒重来[N]. 财新网, 2010
- [7] 尹音频, 徐卉. 非居民企业间接转让股权征税规则的探讨——基于高盛境外间接转让股权案的思考[J]. 税务与经济, 2013(1): 91-96.
- [8] 刘朝霞. 我国非居民企业股权转让所得税制度研究[D]. 河北经贸大学, 2015.
- [9] 刘欢. 非居民企业间接股权转让所得税制度研究——基于“合理商业目的”的视角[D]. 西南财经大学, 2016.
- [10] 李明辉. 论财务报告虚假陈述民事责任之性质[J]. 财经论丛(浙江财经大学学报), 2004(6): 55-61.