

资本市场法律

科创板上市税务关注：境外主体直接上市的税务讨论

作者：袁世也

在上一篇文章中，我们讨论了境内主体 A 股上市的税务架构考量；这一篇，我们继续从税务角度讨论境外主体（以下简称“**红筹企业**”）直接在科创板上市的架构考量。如果说在境内主体上市架构方面，科创板的税务关注与主板没有显著区别的话，红筹企业直接上市成功案例，则是科创板的一大特色。红筹架构是中国境内企业进行境外上市/融资经常选择的架构之一，科创板明确允许红筹企业（即注册在中国境外、主要经营活动在境内的企业）不拆除红筹架构而以境外主体直接境内上市。关于科创板引入该项机制的考虑和规则，我们在 2020 年有较多的讨论（详见[《回归之路系列（三）：红筹企业保留红筹架构境内上市》](#)）。这一次，我们则把关注点放在境外主体直接在科创板上市的税务架构上。

以下我们分别针对发行股票及发行 CDR（Chinese Depository Receipt）两种情形进行讨论。由于实践中红筹架构以开曼公司作为拟上市主体较为常见，本文以此架构为例进行分析。

一、发行股票的架构关注

发行股票主要有两种情形，一种是在境外已经上市的公司，在境内发行股票；一种是未在境外上市的公司，在境内发行股票。在架构方面，两者核心关注差异并不显著；以下不再分开讨论。发行股票的架构关注，主要体现在两个方面：更多的监管和披露；税收政策口径的处理。

第一，更多的监管和披露。由于上市主管机关是中国的政府部门，而交易场所也在境内，从 IPO 审核到上市后股票交易，都面临更多的监管和披露。

在科创板上市的审核中，根据目前已经披露的企业情况，监管机构主要对以下几方面的税务问题进行问询：境外架构过往重组的税务合规性、开曼公司的经济实质法案合规性、开曼公司的居民企业税务风险等：

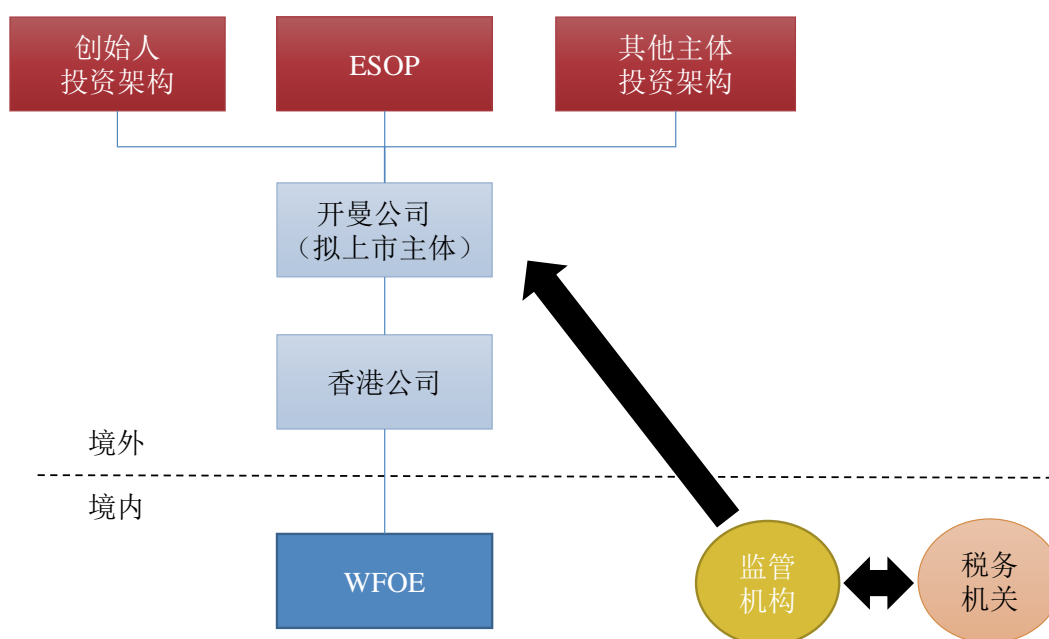
1. 过往重组的税务合规性：这里的税务关注主要包括公司在当年搭建红筹架构、私有化退市、开曼公司层面股权转让及回购、发放境外公司股权激励等过程中涉及的各项税务的完税问题。其中可能具有一定挑战的问题是开曼公司层面股权转让及回购带来的税间接股权转让企业所得税风险，以及境内自然人员工获得境外股权激励涉及的个人所得税风险。这两个层面的风险，并非因交易模

式变化而产生，主要是更高披露度带来的潜在风险实质化。对于间接股权转让的涉税风险，如当时进行股权转让或回购的主体（创始人、财务投资人等）仍在公司层面作为股东，则可以通过要求其尽快完税清除上市障碍。如当时进行股权转让或回购的主体已经不再是公司层面股东，甚至都不再存续（如到期清算的美元基金），则公司层面可能需要花费较多的精力与监管机构进行沟通。在这个意义上，如果红筹架构的企业有在境内直接上市的考虑，可能需要对其开曼公司层面的股权变动税务合规性进行关注和完善。

股权激励涉及的员工个人所得税问题是另一个要点。对于红筹架构的企业来说，由于其股权激励安排大都在开曼公司层面（包括架构、登记、账务处理等），不容易为中国国内税务机关所追踪；一些企业就存在侥幸心理，不去就境外股权激励的应税交易替员工扣缴个人所得税。而对于计划以红筹架构在境内上市的企业来说，则不会再有这种避税的空间；公司需要根据税收政策在纳税义务发生时点（期权行权日或限制性股票解禁日）替员工扣缴个人所得税。当然，其纳税口径，是有机会选择和管控的。具体口径及思路，可以参考我们此前的讨论（[《员工股权激励那些事儿（二）：境内激励股权的获取来源及相关的税务问题》](#)）。

2. 开曼公司的经济实质法案合规性：红筹架构中的开曼公司是否符合经济实质法案的要求，也是监管部门的一个关注点。目前已经在境内上市的一家红筹架构企业，就被问询了该事项的合规性。在该案例中，开曼公司仅为控股公司，根据经济实质法案，仅需要满足较低的实质性要求，即可实现该法案框架下的“合规”。在这个意义上，红筹架构企业境内直接上市的其他公司，可能也有机会从容应对该问询。但需要注意的是，开曼经济实质法案仍在不断演进过程中，如未来要求趋严，则拟上市公司面对这个躲不开的问题，将产生更高的合规性成本。
3. 开曼公司的居民纳税人风险：在上述上市案例中，监管机构同时从中国税的角度提出问询，要求解释开曼公司是否存在因实际管理机构在中国，被认定为中国税务居民，并就所得缴纳 25% 企业所得税的风险。该企业从其主要资产、账簿、董事会决议等资料没有存放在中国境内进行了应对。尽管此类问题没有最终影响到该企业在中国境内上市，但对未来想走同样路径的企业，产生了预警的效果：中国的税收居民身份判定，决定性的因素还是实质重于形式原则；即企业仅凭单一或几个看似不满足的条件（如相关资料不在中国境内保存）进行应对，仍然无法完全规避该等风险。

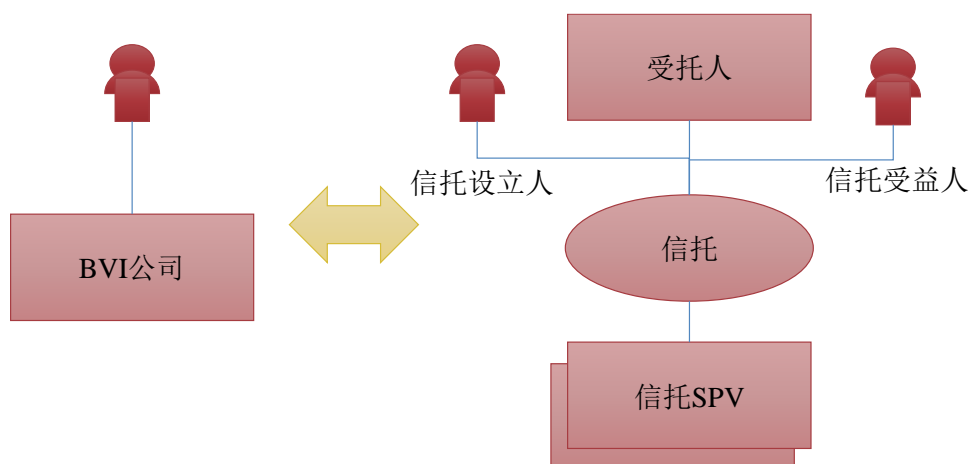
对于成功境内上市的红筹企业来说，投资人后续退出，也会因监管的加强需要正视一些税务问题。比较突出的有两个问题：第一，创始人和其他 IPO 之前获取股权的投资人在上市后的间接股权转让问题，也就是所谓的“Pre-IPO 进入，Post-IPO 退出”问题。这个领域在境外上市主体层面，实操层面属于一个“灰色地带”；但如果发生在计划境内上市的境外主体层面，可能就变得比较现实了：现行税收政策，并未给予该等情形明确的免税立场（仅在公开市场买入并卖出方可免税），未来退出时仍存在较大风险被征收 10% 的预提所得税。第二，境内主体投资红筹架构企业在退出时的增值税。我们经常见到以国内有限合伙办理 ODI 手续后对外投资红筹架构中的境外主体，并在该境外主体上市后退出现获得收益的情形。在该等情形下，国内的有限合伙是具有增值税纳税义务的（金融商品买卖），而经常出现国内有限合伙仅在合伙人层面缴纳个人所得税或企业所得税，但不申报增值税的操作。而在投资境内上市的红筹企业时，则不会存在这样的侥幸，需要根据相关政策缴纳增值税。



注：上述架构主要为问题讨论便利目的制作；与目前科创板实例有细微差异

第二，税收政策口径的处理。税收政策口径主要有两个关注点。其一，目前适用于境内上市公司的税收政策，是否也适用于境内上市的红筹企业；其二，红筹架构上市公司是否会因在境内上市而产生某种“境内属性”，从而影响其投资人的中国税立场。由于境内上市的红筹架构非常少见，目前尚未关注到税务机关针对上述两个问题的文件或公开意见。但根据我们了解到的情况，一些税务机关认为适用于上市公司的税收政策，同样适用于境内上市的红筹企业：如在公开市场买卖股票的个人所得税免税政策，如买卖股票的印花税政策等。对于“境内属性”，我们接触到的税务机关并未尝试在该方向上探索；也就是说，税务机关仍认为开曼公司是境外的非居民企业（一般情况下）；其投资人从该主体获得的所得，与投资其他境外主体的中国税务处理并无差异。

在讨论了监管和税收口径之后，我们来看看红筹企业境内直接上市的投资架构。由于红筹企业直接上市的决策，可能是基于各种商业、法律、财务等考虑进行的综合判断，或者说，在搭建红筹架构的时候，创始人和投资人可能并未预计到会走红筹企业境内直接上市的路径。在这种情况下，在搭建架构时，类似境内主体上市那样，充分考虑各种税务影响，并不是特别的实际。据此，我们将不再展开对各种投资主体的架构分析；而是对一些情形进行风险提示。主要的风险体现在最终控股方为中国税务居民个人的情形。在海外上市的红筹架构中，个人投资人频繁使用通过 BVI 公司持有上市主体的结构；而这种看似安全的结构，在境内直接上市环境下，将面临更大的挑战，特别是受控外国企业（CFC）等方面的风险将凸显。在这种情况下，如不影响上市进程，离岸信托可能是一个替换的方案。此外，投资该等架构的美元基金，也需要向投资人说明，退出环节将产生中国增值税等税项。



二、发行 CDR 的架构关注

上述发行股票的架构关注问题同样适用于发行 CDR 的上市方式。此外，红筹企业境内上市后，针对投资者持有或转让其所持 CDR 的税务影响，现行税法有专门的规定（《关于创新企业境内发行存托凭证试点阶段有关税收政策的公告》财政部、税务总局、证监会公告 2019 年第 52 号）。

以下我们以表格的形式简要梳理一下该政策。

税种	核心政策	汉坤意见
个人所得税	<ul style="list-style-type: none"> ■ CDR 转让差价 3 年内免税 ■ CDR 股息红利差别化政策（视持有期间减免应税所得） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 与个人直接投资于境内架构上市公司政策一致
企业所得税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 企业投资者转让 CDR 收入需缴纳企业所得税 ■ 企业投资者股息红利所得有机会免税 ■ 公募基金、QFII、RQFII 等有优惠政策 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 与企业直接投资于境内架构上市公司政策一致
增值税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 个人投资者转让 CDR 免税 ■ 机构投资者转让 CDR 如有收入交税 ■ 公募基金、QFII、RQFII 等有优惠政策 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 与对应主体投资于境内架构上市公司政策一致（如个人转让上市公司股票免增值税）
印花税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 转让方按千分之一完税 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 与转让境内架构上市公司股票政策一致

根据以上表格的梳理，我们可以发现，CDR 的税收政策设定基本上复制了境内上市公司的相关规则。与上面讨论的红筹企业通过发行股票直接在境内上市的结构相比，CDR 征税范围有所扩大。主要体现在个人所得税和企业所得税层面。对于个人所得税，如果通过持有股票方式直接投资到红筹企业的非居民个人，其来自开曼公司的股票收益所得，是有机会免税的。企业所得税的情况相似，直接投资的到红筹企业的非居民企业，如果是在二级市场买卖股票，则其所得根据间接股权转让的政策，有机会免税。

以上为我们根据现有情况和调研，分享的关于红筹架构直接在境内上市的税务讨论。由于该领域可以借鉴的政策和资料较少，上述分析和意见可能需要在未来的政策及实操演进中不断调整和修正。

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