

备案新规实施后境外上市股权激励外汇与税务合规问题探讨

作者：交易部

股权激励计划是大多数境内企业境外¹上市的必备要素。一方面，股权激励计划和员工的工作酬劳密切相关，另一方面股权激励的价值又往往需要通过企业的股本结构变动予以体现，因此其涉及到的法律事项较一般的现金薪酬安排更为广泛、复杂。2023年3月31日起，中国证监会制定的境外上市备案管理相关六项规则开始实施，包括《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》以及与五项配套指引（统称“**备案新规**”）。备案新规对于境外上市发行人的股权激励合规事项做出了一系列新的要求。本文试图就境内企业境外上市实施股权激励的外汇和税收合规事项进行初步总结，供关注相关问题的客户和朋友们参考。由于备案新规刚刚开始实施，各项目均在紧张推进中，我们对于一些前沿问题的探讨可能被最终证明另有答案，欢迎大家与我们一道探讨。

一、境外上市备案新规中关于股权激励事项的规定

根据备案新规项下《监管规则适用指引——境外发行上市类第2号：备案材料内容和格式指引》（以下简称“**2号指引**”），该指引项下的《股权结构与控制架构核查要求》第二部分，针对员工持股和股权激励的核查工作做出如下规范。

员工持股计划核查要求

发行人首发备案前实施员工持股计划的，发行人境内律师应当对员工持股计划的设立背景、具体人员构成、价格公允性、员工持股计划章程或协议约定情况、履行决策程序情况、规范运行情况进行充分核查，并就员工持股计划实施是否合法合规出具明确结论性意见。

员工持股计划原则上应当全部由公司员工持有；新《证券法》施行之前（即2020年3月1日之前）设立的员工持股计划，参与人包括少量外部人员的，发行人境内律师应当核查相关人员的入股原因及背景、入股价格、作价依据、资金来源，如入股价格与员工相同或相近，应当说明是否存在利益输送，并出具明确的结论性意见。

对于离职后仍持有员工持股计划权益的人员，发行人境内律师应当核查相关人员参与员工持股计划时是否为公司员工，目前是否按照员工持股计划章程或协议约定持有权益等。相关人员以发行人顾问身份参与员工持股计划的，发行人境内律师应当核查相关人员是否与公司签署顾问合同，合同中是否明确顾问的具体职责、期限及参与公司经营管理方式等，并出具明确结论性意见。

¹ 为本文目的，本文中“境内”指中国大陆地区，不包含港、澳、台地区；“境外”则指除中国大陆以外的其他司法辖区。

股权激励核查要求	发行人存在首发备案前制定、准备在上市后实施的期权激励计划的，发行人境内律师应当对期权激励计划的基本内容、制定计划履行的决策程序、期权行权价格的确定原则、激励对象基本情况、期权激励计划对公司控制权的影响，是否设置预留权益进行充分核查，并就期权激励计划是否合法合规等出具明确结论性意见。
-----------------	---

二、新规实施前实务中境外上市发行人股权激励的常见操作方案

发行方式	股权激励结构设置	实施该等结构设置的原因
直接境外发行上市 (如 H 股)	大部分采用采取合伙企业形式实施股权激励；即由实际控制人将一部分股份转移给合伙企业形式的“持股平台”，或由发行人增发股份给该等持股平台，激励对象则持有该等持股平台的合伙份额。	根据此前《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等文件的规定，H 股上市公司上市后发行新股需要证监会批准，加上香港证券法律实践中发行人普遍不会设置“库存股”或“待发行股份”，因此无法在上市前授予激励待激励对象并待上市后逐步行权并发行新股。
间接境外发行上市 (红筹模式-香港上市)	股权激励的安排通常遵循海外市场的惯例，即设置期权、限制性股票单位 (RSU) 或者限制性股票 (RS)。同时，由于香港证券法律实践中发行人普遍不会设置“库存股”或“待发行股份”，因此境内企业在香港上市时通常需设立员工激励信托，将员工激励所对应的股份发行给该信托持有。	发行人主体通常注册于英属开曼群岛、英属维京群岛等普通法地区，公司治理相对灵活；直接向激励对象授予期权、RSU、RS 等激励工具亦为市场惯例 ² 。
间接境外发行上市 (红筹模式-美国上市)	期权、RSU 和 RS 等的激励工具的设置和香港市场类似；但在美国市场并无发行人设置信托持有激励对应股份的惯例，但也并不禁止设置。	和香港情况类似。

三、新规实施前境内企业境外上市股权激励面临的主要外汇和税务合规要求

(一) 中国外汇合规

发行方式	外汇合规要求
直接境外发行上市 (如 H 股)	由于持股平台一般设置在中国境内，通常不涉及特别的外汇合规事项。

² 少部分红筹上市公司采取和直接发行类似员工持股平台模式，由激励对象通过境内设立的合伙企业持有位于境外的发行人股份。由于该方案涉及到以员工为投资人的合伙企业办理 ODI（境外直接投资）登记事项，存在一定不确定性，因此目前采取此方案的红筹上市公司相对数量较少。

发行方式	外汇合规要求
<p>间接境外发行上市 (红筹模式)</p>	<p>针对上市前行权,《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(汇发[2014]37号)第六条规定,非上市特殊目的公司以本企业股权或期权等为标的,对其直接或间接控制的境内企业的董事、监事、高级管理人员及其他与公司具有雇佣或劳动关系的员工进行权益激励的,相关境内居民个人在行权前可提交材料到外汇管理部门办理特殊目的公司外汇登记手续。但是由于该条款长期以来缺乏细则导致难以实施,实务中上市前行权的境内居民个人难以完成登记。</p> <p>针对上市后行权,《国家外汇管理局关于境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理有关问题的通知》(汇发[2012]7号)要求激励对象通过所属境内公司集中委托一家境内机构(如发行人下属的一家外商独资企业)统一办理外汇登记、账户开立及资金划转与汇兑等有关事项,并应由一家境外机构(如境外证券公司)统一负责办理个人行权、购买与出售对应股票或权益以及相应资金划转等事项。前述境内机构应负责在本地外汇管理机构完成股权激励计划的外汇登记。</p>

(二) 中国税务合规

发行方式	税务合规要求
<p>直接境外发行上市 (如 H 股)</p>	<p>对于使用“持股平台模式”的发行人,相应的中国税务处理并无明确规定。在实务中,实务中一部分城市(如北京、深圳、杭州、广州、青岛等)的部分税务机关允许发行人参照《财政部 国家税务总局关于完善股权激励和技术入股有关所得税政策的通知》(财税[2016]101号)的规定,就上市前设置的股权激励进行递延纳税备案,从而使激励对象免于在行权时被按照工薪所得课征个人所得税,仅在退出阶段缴纳个人所得税。</p>
<p>间接境外发行上市 (红筹模式-香港上市)</p>	<p>采用红筹结构的拟上市企业,其股权激励不适用于财税[2016]101号项下的递延纳税规则;如果激励对象行权,就需要以所获股份的公平市场价格³扣减所支付的行权价,适用3%-45%的所得税,并由作为雇主的境内企业代扣代缴。此外,发行人下属的境内企业应根据《国家税务总局关于进一步深化税务领域“放管服”改革 培育和激发市场主体活力若干措施的通知》(税总征科发[2021]69号)向主管税务机关披露本企业员工的激励授予信息,并代扣代缴激励对象行权所产生的工薪所得的个人所得税。</p>
<p>间接境外发行上市 (红筹模式-美国上市)</p>	<p>同上。</p>

(三) 外国税务合规

目前,更多的中国企业直接聘用外籍员工或在海外设立子公司以聘用当地员工,而此类员工会取得境外上市发行人的股权激励。需要指出的是,各国家/地区对于拟上市公司股权激励的税收实体和程序

³ 非上市公司股票(权)的公平市场价格,依次按照净资产法、类比法和其他合理方法确定;上市公司股票的公平市场价格,按照取得股票当日的收盘价确定。

法律存在巨大差异，一项同样的激励计划对于在香港或新加坡工作的员工而言，纳税时点完全不同；与之对应，雇主的合规责任也存在诸多差异，一些国家要求雇主扣缴股权激励相关劳动所得的税金，而另一些国家则将股权激励放在“雇主福利税”栏目，直接对雇主课税。

因此，对于作为雇主的发行人而言，有必要基于既有的激励方案，协同不同国家/地区的法律顾问了解相应股权激励方案的课税安排，以及可能的税务规划方案。

四、境外上市备案新规给发行人实施股权激励提出的挑战

（一）间接境外发行上市时，信托持有待行权期权所对应股份

如前文所述，在香港资本市场的实践中，红筹企业在上市前通常需要设立员工激励信托，而将员工激励所对应的股份发行给该信托持有，上市后待激励对象行权信托再将相应股份转移给激励对象（作为信托受益人）。若激励对象为汇发[2014]37号文件项下的“境内居民”，则构成了通过信托取得境外公司收益权的情形。在目前外汇监管实务中，此等结构无法根据汇发[2014]37号的规则进行登记。

对于上述结构，一方面发行人境内律师需要根据2号指引项下的要求，对于作为发行人股东的信托进行核查；另一方面作为发行人实施股权激励的途径，“信托持有待行权期权所对应股份”也需要纳入“首发备案前制定、准备在上市后实施的期权激励计划”的核查范围，且发行人境内律师需要就期权激励计划是否合法合规出具明确结论性意见。因此，相应结构无法基于汇发[2014]37号进行外汇登记，可能会在备案过程中被境内证监会所关注。

对于此，我们的初步观察是，汇发[2014]37号规范的是返程投资外汇管理事项，该文件所称“返程投资”是指境内居民直接或间接通过特殊目的公司对境内开展的直接投资活动，即通过新设、并购等方式在境内设立外商投资企业或项目，并取得所有权、控制权、经营管理权等权益的行为。而“信托持有待行权期权所对应股份”，则是管理“上市后实施的期权激励计划”的必要步骤，上市后实施的股权激励计划应根据汇发[2012]7号文件进行监管。

由此，在证监会了解香港资本市场的要求和现状、汇发[2014]37号登记的实务情况、以及上市后股权激励将受到汇发[2012]7号管辖等因素后，有可能打消对“信托持有待行权期权所对应股份”在外汇合规方面的顾虑。

（二）间接境外发行上市时，信托持有已行权期权所对应股份

如前文所述，由于汇发[2014]37号文第六条缺乏细则，导致境内居民作为激励对象在上市前行权难以进行外汇登记。在备案新规颁布以前，发行人的常见做法是安排激励对象将行权后所获股份转由海外信托持有，同时将该等激励对象作为信托受益人。此种“信托持有已行权期权所对应股份”在实务中也无法根据汇发[2014]37号文进行登记。

根据2号指引，上述信托持股安排有可能需要作为员工持股纳入核查范围。发行人境内律师需就员工持股的实施是否合法合规出具明确结论性意见。当然，相应的信托持股也需要根据2号指引纳入股东核查范围。因此，这一结构无法基于汇发[2014]37号进行外汇登记的情况，亦可能会在备案过程中被境内证监会所注意。

由于上市前行权难以根据汇发[2014]37号文进行登记可能成为合规瑕疵，但这一瑕疵的出现又有其特殊背景。我们预计发行人与律师需要与证监会做更多沟通和解释，从激励对象的合法民商事权益角度说明行权的合理性，并确认激励对象已经合规缴纳行权产生的税项；这对于一些前期已有员工行权

的发行人来说更为重要。值得注意的是，我们在一些科创板的红筹上市案例中发现，一些地区的外汇管理部门已经开始放开对红筹拟上市公司股权激励外汇登记工作，允许拟上市发行人的激励对象在行权后通过境外 SPV 持有发行人股份，并完成外汇登记。这些案例也可能会成为今后红筹上市项目在股权激励外汇合规方面的有益借鉴。

五、结语

整体而言，境外上市备案新规在理顺境内企业境外上市路径的同时，给发行人和中介机构提出了更高的要求，其中针对员工持股和股权激励的核查规则并未见诸于之前的境外直接发行上市的监管程序中。上市过程中由信托持有未行权和已行权期权所对应股份，预期将成为今后备案过程中的前沿议题。

汉坤的交易、信托以及税收法律团队在这些议题上正在与不同发行人及其他中介机构进行紧密合作，并积极与证监会沟通，以期形成行之有效的市场惯例和技术观点。在确保上市发行合规的前提下，尽可能帮助发行人、实际控制人以及管理层实现商业目标。

敬请注意，本指南中涉及境外的内容，系我们根据境外当地公开可查的法律法规、案例、文件和报道，及我们的实践经验制作，不代表我们有资质就该等资料进行审查，本指南不构成我们的任何法律意见。

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：

沈靖

电话： +86 10 8524 5855

Email: gilbert.shen@hankunlaw.com