

《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》税务关注

作者：袁世也 | 陈蕾 | 刘舰蔚 | 丁逸清

近期，商务部等六部门出台了《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》(以下简称“**战投管理办法**”)，以进一步优化外资投资境内机制。[汉坤也在此前从资本市场监管的角度进行了解读](#)。本文拟从税务角度梳理外资对上市公司战投的主要影响和关注。需要特别注意的是，税务机关尚未针对战投管理办法出台专门的政策细则；如有后续政策，相关执行口径应遵循政策内容。

如果说监管方面，对准入门槛程序等更为关注，则税务方面更关注交易结构变化带来的挑战。从我们看来，战投管理办法可能在税务方面带来影响的主要两个方面：其一，跨境换股模式的税务影响；其二，外籍自然人参与战投的税务影响。而即使是以传统形式参与战投的外资机构，亦需要关注境内外税收政策变化而带来的影响。

据此，我们将从以下三个方面探讨外资参与战投的税务影响。由于篇幅及适用性限制，本文暂不考虑境内上市的红筹企业情形。

- 机构投资者现金出资情形
- 机构投资者换股出资情形
- 自然人投资人出资情形

首先，我们来关注传统的外国机构投资者通过现金收购上市公司新股或老股而实现战略投资的税务影响。

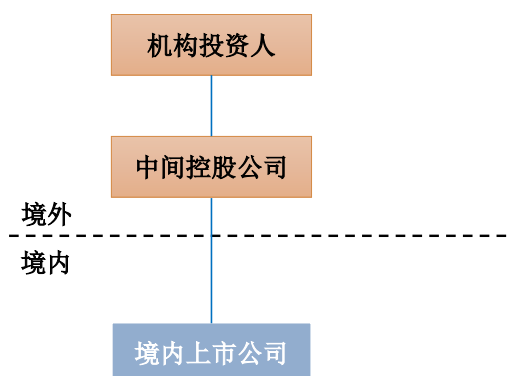
机构投资者现金收购，需要关注控股架构的设计以及交易环节的扣缴义务（或有）。

第一，控股架构的设计非常重要。根据战投管理办法的相关规定，达到投资门槛的合格外国投资者认购上市公司股份需依据其认购方式办理一定的法定程序，且其认购的股份受限于12个月的锁定期（如根据战略投资形式的有关法律对锁定期有更长期限要求的，仍需要符合相关更长期限的规定）；涉及符合资产条件的全资投资者通过其不符合资产条件的境外子公司实施战略投资的，在战略投资完成后，全资投资者转让该外国投资者的行为应当符合上述锁定期的规定，新的受让方仍应当符合战投管理办法所规定的外国投资者条件（详见[上一篇文章](#)）。这就意味着，控股架构调整不易，需要在投资时选择税务上更优的架构。

从商业角度考虑，很多战投的目的，是长期的上下游合作和协同，或者期待参与上市公司业务，推动上市公司发展，并获得后续的盈利分成，也就是股息红利。对于上市公司向境外机构投资者支付的股息红利来

说，一般情况下，需要按 10% 的税率扣缴预提所得税。而在境外投资者系协定国家/地区的税务居民、能通过受益所有人测试、且符合相应税收协定的其他条件（例如收取股息的主体需要满足一定的资格条件，以及对持股比例有要求，一般不低于 25%）的情况下，相关税负有机会降低到低于 10%，常见 5%（例如香港、新加坡等国家、地区）。当然，有些国家/地区对于股息红利的协定税率可能高于 10%，该等情形实践中优先适用国内法，按 10% 的税率进行扣缴。

根据《国家税务总局关于税收协定中“受益所有人”有关问题的公告》（国家税务总局公告 2018 年第 9 号，以下简称“9 号公告”）的规定，受益所有人测试本身是一系列条件的综合判定；这也就导致外资机构股东就取得的股息享受税收协定待遇，比其就股权投资退出收益（即资本利得性质）享受协定待遇的要求一般要更高、更难满足。根据 9 号公告规定，“受益所有人”是指对所得或所得据以产生的权利或财产具有所有权和支配权的人。换言之，直接投资到中国的第一层公司的管理层，需要能证明该公司对中国的投资收益是有直接的管理和支配权利的。对于境外投资者来说，往往实际负责人都在多层架构的最上层企业履职。第一层公司往往并没有核心团队履职。此外，受益所有人机制还对出境之后的现金流流向和用途有一定的限制，即申请税收协定的主体不应属于有义务（事实和约定层面）在 12 个月内将股息支付给上层股东或者第三人。很多企业也在这方面遇到比较大的困境。毕竟资金出境就是要用的，放在中间控股公司就浪费了。在这个意义上，如果境外投资者的核心主体所在国家、地区本身就与中国有协定，最好不考虑设立中间控股公司；如果设立中间层控股公司和股息的继续分配都是势在必行的安排，则在最初选择协定申请主体（是中间层还是最终控股主体）时，建议将核心管理人员的分布和股息出境后的现金流转安排纳入考量。而如果境外投资者本身就是境外上市公司，则有机会通过安全港机制，直接被认定为受益所有人，享受协定待遇；一般的结构是上市公司+中间层公司均为某协定国家税务居民；此处不再赘述。



在机构投资者（直接或间接）持股比例低于 25% 的情况下，一般无法享受股息的协定待遇，但有机会享受退出收益免税的协定待遇。此外，还需要额外注意的是有关收益回到投资者所在国/地区后是否继续纳税，取决于当地税制；例如，近期实践比较关注的是通过香港 SPV 投资中国境内公司的架构，支付到香港的收益（包括股息和资本利得）会受到香港离岸收入豁免机制（简称“FSIE”）的影响。更多讨论，请参见我们此前关于[美元基金的税务文章](#)。

第二，要充分享受再投资递延纳税政策。根据相关文件的规定，境外投资者将从中国公司分配的利润用于中国境内直接投资，暂不征收预提所得税。符合条件的对上市公司的战略投资（包括增发、收购等情形），也在可以享受递延纳税的范围内。纳税时点将被递延到再投资终止、该等利润分配实际汇出中国的时点。

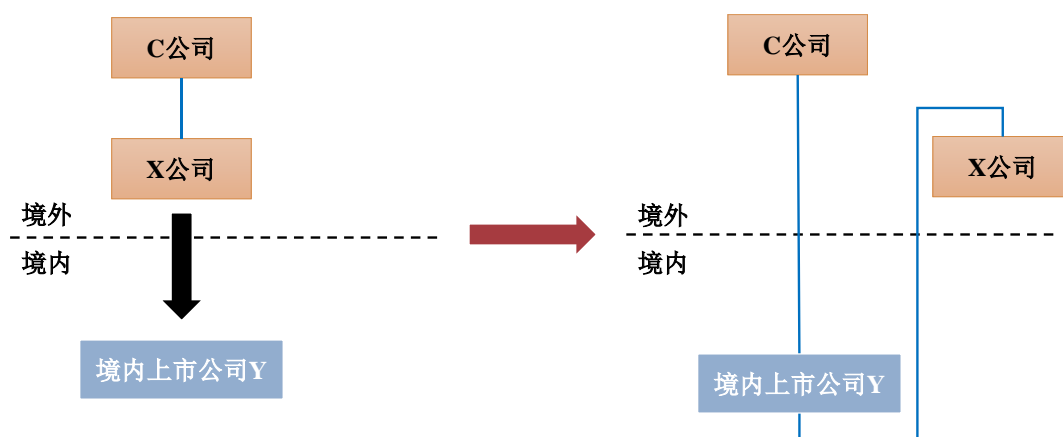
第三，其他税务关注。以上关于预提所得税和税收协定待遇的分析，均是从所得税角度出发。除了所得税，收购上市公司股票还可能触发增值税（税率 6%，对转让方征收）和证券交易印花税（0.5%，对转让方

征收)。当然，符合条件的投资者可能享受一定的减免，具体取决于交易时的政策规定。实践中，境外投资人通过二级市场收购股票的，作为买方较少涉及所得税或者增值税的扣缴义务，但实际情况受限于具体的收购方式和对象。

其次，我们来关注机构投资者以换股形式出资的税务影响。

第一，换股本身的税务影响。在中国税法规定框架下，换股可以理解为一方先转让持有的股份获取现金对价，再以获取的现金出资获取或者收购新的标的公司股份。因此，虽然换股交易的各方均未获得现金收益，但如果任何一方涉及直接转让境内上市公司股票的，仍会触发中国税。以两种比较典型的情形为例：

1. 境外投资者 A 以其持有的境外公司 M 的股票，换取投资者 B 所持有的境内上市公司 N 股票。该等情形下，B 应按规定就转让 N 公司股票在中国缴纳所得税、增值税、印花税。投资者 A 转让 M 公司股票可能不会触发中国税，但其在其他司法辖区是否涉及纳税申报义务则取决于有关国家/地区的税制；
2. 境外投资者 C 以其持有的境外公司 X 的股份注入境内上市公司 Y，境内上市公司以向 C 定向增发新股的方式支付对价。该等情形下，上市公司发行新股不会触发所得税和增值税；境外投资者 C 是否触发其他国家/地区的纳税申报义务则取决于有关国家/地区的税制。



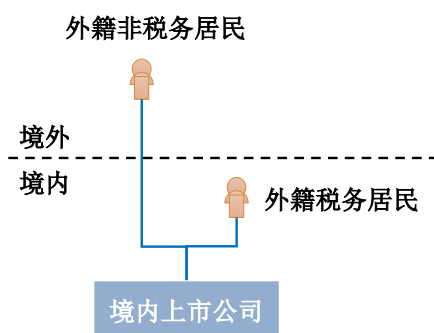
这里需要额外说明的一点是，后续境外投资人（前例中 A 和 C）从境内上市公司退出时，也需要相应申报中国税。在所得税层面，投资人获取上市公司股票的成本（也就是“**税基**”）作为计算转让收益的抵减项，会直接影响所得税税负。在中国税法框架下，机构投资人的税基一般以其实际付出的现金对价为准；但换股交易中并无现金支付的安排，所以税基的确认一般是换股交易进行税务处理的重点和难点；尤其考虑到一些跨境换股可能并未在中国境内完税；境内税局认可投资成本存在更大的不确定性。对此，投资人在开展换股交易之前，应就有关股票的交易价格进行清晰的约定，并建议留存有关估值依据和交易单据备查。在增值税层面，也有类似所得税税基的概念，即“**买入价**”；但是，机构投资者通过二级市场获得上市公司股票的情形下，增值税的买入价与所得税的税基在金额上一般并无实质的区别，所以在此不予赘述。

第二，换股对上市公司的影响。如果以境内上市主体直接参与换股，则可能形成中 - 外的股权结构。中 - 外架构的一项潜在的影响是，未来来自境外主体的利润分配，或者处置境外公司的收益，最终都将在中国缴纳 25% 的企业所得税。因此，如果上市公司已经或有计划设立境外的持股平台或者区域性总部，不妨将换入资产纳入境外架构统一管理，例如换入新加坡总部下持有。这样可以在上市公司和境外主体之间增加缓冲地带，递延境外收益回到中国纳税的时点。上市公司将境外资产放在境外平台下的方式，可以采用直

接进行股权转让或者以股权出资的模式；较近时间内，按照换股的价格平价转让/出资，一般不会产生额外的所得税税负。

再次，我们来关注外籍自然人参与战投的税务影响。

第一，外籍自然人并不是一个税务概念；该等自然人，既可能是外国税务居民，也可能是中国税务居民（如持有加拿大护照，但同时在中国境内有住所、符合中国税务居民的条件）。由于税务居民身份影响极大，我们分两种情况进行讨论。



■ 外籍投资人是非中国税务居民

这种情形比较常见，对于持有境外护照，且不经常在中国工作生活的自然人来说，一般都不是中国税务居民。

对于非税务居民来说，其仅需要就来源于中国境内的所得，缴纳中国的个人所得税。而体现在外籍投资人参与战投方面，无论是分红所得还是转股所得，都会涉及到 20% 的中国个人所得税（进作为转让方即老股东时涉及）。这方面和中国税务居民没有实质区别。差异主要体现在，非税务居民有机会享受协定待遇，以降低中国所得税负担。

对于非居民个人而言，有机会适用与前述非居民企业类似的协定待遇。在持股比例低于 25% 的情况下，退出取得的财产转让所得有机会适用免中国个人所得税政策；而在持股比例不低于 25% 情况下，长期持有，股息红利税负有机会降低到 10% 以下，取决于具体协定（例如中港税收安排是 5%）；而且非居民自然人直接持股的情况不需要通过受益所有人测试，享受协定待遇的难度相比机构投资者较低。

但这里需要强调的是，非居民企业以利润分配进行再投资递延纳税的优惠政策，暂不适用于自然人投资人。

此外，自然人转让上市公司股票，不需要缴纳中国增值税。

■ 外籍投资人是中国税务居民

外籍投资人是中国税务居民的情况并不多见，但实践中也会偶尔出现。对于中国税务居民，无论是来自境内还是境外的分红或者转股收益，都适用 20% 的税率。

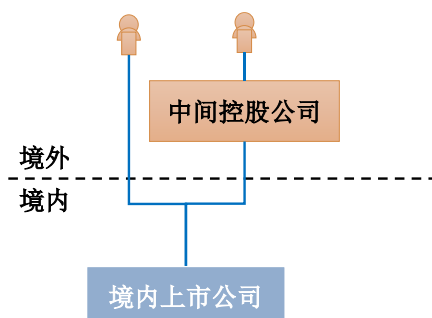
第二，换股的税务处理。对于非中国税务居民来说，以境外公司股权换入中国国内上市公司，一般不会触发中国税的纳税义务。而中国税务居民以境外公司股权换入，则会触发中国个人所得税纳税义务。理论上，中国税务居民个人需要就换股产生的收益，缴纳 20% 的中国个人所得税；对此，上市公司（作为受让

方) 对该等交易是否负有扣缴义务在实践中是具有争议的问题。从上市公司的角度, 建议在谈判和交易文件中对有关纳税申报的责任进行约定。

那么, 换股是否能递延纳税? 很遗憾, 目前的中国个人所得税政策下, 换股的递延优惠, 仅限于标的公司为境内公司的情形。也就是以境外公司股权换入境内, 需要按公允价格确认收入, 并在当期一次性交税。

第三, 是否选用中间控股公司。

在商业条件满足的情况下, 外国自然人参与战投, 以自然人名义直接投资, 还是通过一家中间控股公司呢? 税务上会有不同的考量; 我们通过以下的表格进行比较分析。



投资架构	自然人直接投资	自然人通过境外公司进行投资
监管要求	<ul style="list-style-type: none"> 具备相应的风险识别和承担能力; 近 3 年无刑事或重大监管处罚 投资: 实有资产≥5 千万美元/管理的实有资产≥3 亿美元 控股: 实有资产≥1 亿美元/管理的实有资产≥5 亿美元 	<ul style="list-style-type: none"> 依法设立经营、治理良好; 近 3 年无刑事或重大监管处罚 投资: (机构或全资出资的自然人) 实有资产≥5 千万美元/管理的实有资产≥3 亿美元 控股: (机构或全资出资的自然人) 实有资产≥1 亿美元/管理的实有资产≥5 亿美元 若属于自然人全资公司不满足上述资产要求, 但自然人满足的情况的, 自然人应对其全资公司的有关投资行文共同承担责任
分红税务影响	<ul style="list-style-type: none"> 在符合条件的情况下, 有机会享受协定待遇 	<ul style="list-style-type: none"> 如境外公司仅为壳公司, 较难享受协定待遇
减持税务影响	<ul style="list-style-type: none"> 在符合条件的情况下, 有机会享受协定待遇 	<ul style="list-style-type: none"> 与分红优惠相比, 享受协定待遇难度低一些; 但纯粹壳公司也不易享受
架构调整便利性	<ul style="list-style-type: none"> 仅在直系亲属之间调整架构, 以及符合条件的直接股权转让协定待遇豁免情况下, 方能免税调整架构 	<ul style="list-style-type: none"> 相对容易调整 从自然人到多层架构, 到离岸信托等, 都有机会在税负较低甚至无税的情况下调整

根据上述比较, 外籍自然人如考虑进行投资, 通过一定的持股平台税务上有机会提供更多的灵活性; 但因为需要经营持股平台可能会付出一定的成本。

总结

本文从不同的持股架构，以及不同的退出阶段对战投管理办法项下，可能的税务影响，进行了分析和讨论。对于境外机构投资人来说，应谨慎选择新设立的壳公司做中间控股公司；体系内有人员有业务、当地税负较为平衡的主体更值得推荐。对于自然人投资人来说，如未来可能对投资架构进行调整，则应优先考虑以中间控股公司而非自然人直投形式完成交易。

此外，和财务投资相比，战略投资一般规模和比例都较大，也需要对标的上市公司的税务合规情况进行摸底。虽然上市公司税务健全度比普通非上市公司要好一些，但近年来也屡次出现一些黑天鹅事件；需要特别留意。

从中长期看，国家的开放力度会进一步加大；而税务监管之外，也会提供更多的跨境重组等递延纳税的机会，汉坤也将持续关注并及时与投资人和企业分享。

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

陈蕾

电话： +86 21 6080 0930

Email: lei.chen@hankunlaw.com