

大健康圆桌 π：港股 18A 上市（二）— 上市前重组的税务考量

作者：袁世也 | 薛冰 | 刘舰蔚

根据香港交易所披露的信息，截至 2021 年 9 月底，65 家医疗健康公司提交了香港上市申请，其中 25 家为未有收入之生物科技公司。而生物科技企业在筹备上市过程中，不可避免要考虑到一系列的税务问题。我们汉坤的税务团队结合实际案例，对上市前重组涉及到的重点税务问题展开了讨论；希望对拟通过 18A 上市的企业提供一些参考。

就赴港上市企业的架构而言，可以选择以红筹架构（境外主体）或 H 股架构（境内主体）上市的不同方式。在香港交易所上市或者申请上市中的医疗健康公司中，更高比例的还是采用了红筹架构上市；而采取 H 股形式的企业数量相对少一些。不同架构的选择，一方面与企业发展及融资历史有关，也有全流通政策和市场环境的发展变化等因素有关；而与此同时，税务规划也是架构设计中的重要一环。以下我们分别结合红筹架构上市和 H 股上市两种形式涉及到的重组税务考量展开分析。

一、红筹架构上市前重组

以红筹架构上市，理论上创始股东和上市前的其他投资人能获得较好的流动性以及相对灵活的退出环节税务规划等优势。但以红筹架构上市也不完全是没有税务成本的。特别是对于中早期以纯粹的境内架构运营的企业而言，翻红筹（从境内架构外翻到境外红筹架构）越晚，税务及其他重组成本就可能越高。此外，对于以境内机构为主要投资人的企业来说，选择重组为红筹架构上市，将可能导致主要投资人形成“中-外-中”的投资架构，势必在跨境税负管控层面带来更为复杂的问题。

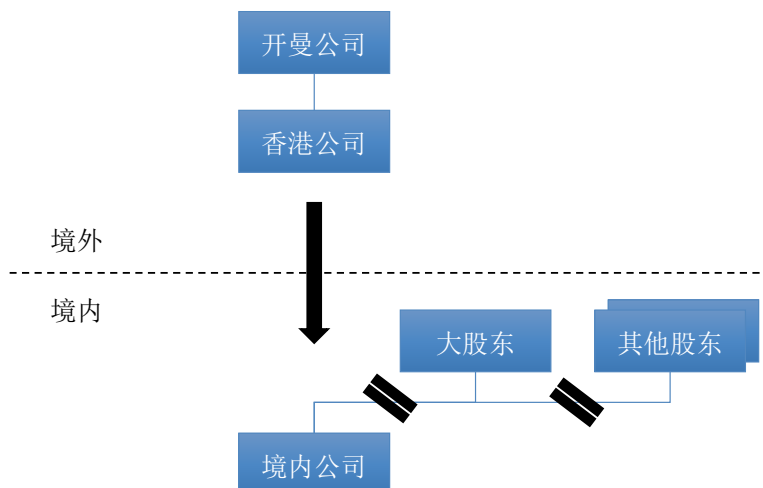
在 18A 上市企业中，受限於行业准入产业政策的差异化，部分企业采取了完全股权持股的纯粹红筹架构，部分企业由于行业准入限制而采取带有 VIE 结构的红筹架构（“红筹 VIE 架构”）。以下我们分别对这两种情形进行讨论。

（一）红筹架构重组

红筹架构重组的复杂程度及成本，与重组前的架构有密切关系。对于一早就已经搭建好红筹架构并持续运营的企业而言，上市前不会涉及到“伤筋动骨”的重组；而对于原架构并非红筹架构的企业而言，则可能涉及到较多的重组步骤以及较高的税务成本。

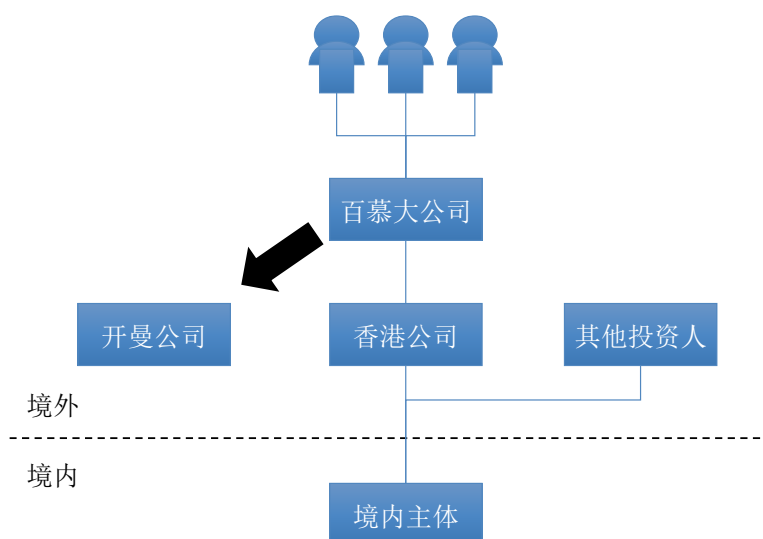
我们这里分别以公司 X 以及公司 K 的上市前重组为例（两家公司均为 18A 上市公司，但细节有所调整），进行讨论。

公司 X 的重组安排比较典型，即以红筹架构的香港公司直接收购原有股东持有的境内公司股权。



需要注意的是，该等股权转让需要按公允价值交易，且转让方需要就转让所得缴纳企业所得税或个人所得税；同时，为保障香港公司对境内投资的税基延续性，收购款应以现金支付并结清。此外，大股东在外翻后，并未以原投资主体直接对拟上市开曼公司进行投资，而是通过一个境外的中间控股公司间接持股。从现有境外投资整体政策看，变直接持股为间接持股有一定的灵活度，未来在境外减持上市公司股权后，有机会将资金留置在中间控股公司层面；从税务层面还带来了暂缓缴纳企业所得税的税务规划空间；此外，中间控股公司层面的留存资金对集团企业的对外再投资带来了资金灵活安排的基础。

而公司 K 的重组安排，涉及到了对其原有股权架构的调整，其重组前主要架构为创始人-百慕大-香港-境内主体的层次。重组安排则为创始人将百慕大公司股权换入开曼公司，后者再向创始人控制的新设百慕大公司增发新股。这其中应当有其对离岸控股架构进行整体规划的背景。



这里需要注意的是，如果创始人为中国税务居民，则其境外换股安排有可能会触发中国个人所得税的纳税义务。同时，换出股权的主体（自然人）与换入股权的主体（自然人控制的百慕大公司）在重组环节中并不一致；税务上可能会被认为是自然人获得换入股权后，再将其注入自持的百慕大公司。此外，

针对类似的转股安排，如商业上可行，也可以考虑百慕大公司将香港公司换入开曼公司，这样如果调整得当且满足 7 号公告有关要求、有足够的文档支持，有机会适用安全港原则而规避间接股权转让税负。但离岸架构重组中，也有必要考虑香港公司层面权益变动带来的香港印花税成本。

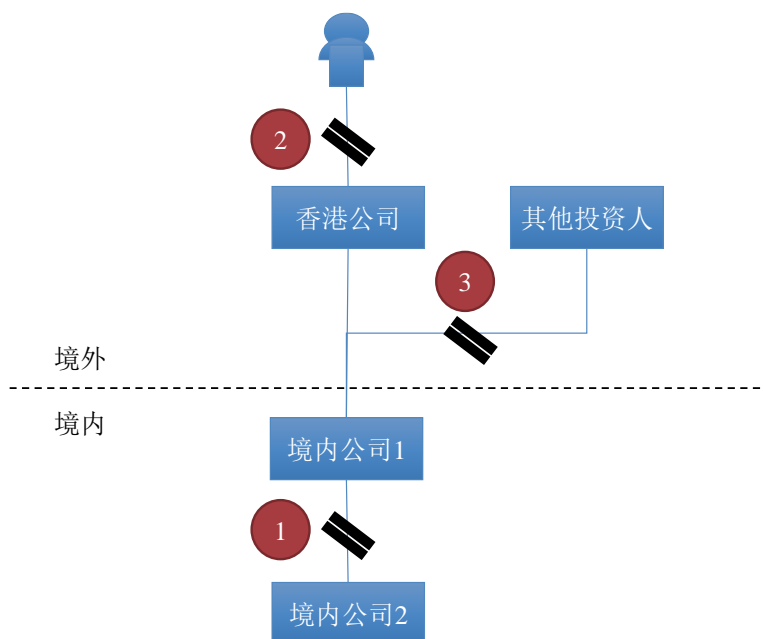
另一个可能值得关注的架构重组问题，涉及到上市前从境内自然人控股架构外翻到境外红筹架构的情形。这类架构重组中，不可避免地涉及到较为直接（无法递延）和“沉重”的翻红筹税负成本。对于以自然人控股的企业来说，其控股方往往为创始人，而惯常情况下创始人实际的出资成本往往比较有限，如果创始人按照企业翻红筹之前的公允价值（比如相对近期的私募融资估值）外翻，不仅处置境内股权的环节可能产生巨额的税负，也将对交易各方提出较高的资金流要求。

在这种情况下，企业重组有几个关键的路径都涉及到税务层面的规划问题：按公允价值（如最近一轮估值）转股、按公司净资产转股或按名义价格转股，或者通过转股、减资等多种形式组合的方式实现目标架构。其中，按融资估值转股可能会面临较高的税负；按净资产转股，在企业账面净资产较低甚至为负数的情况下可能降低税负，但与此同时可能给一些晚近轮次的投资人带来税基的损失；按名义价格转股，则需要考虑与税务机关及投资人（税基损失）进行沟通的复杂问题以及潜在的不确定性。综上所述，企业需要结合自身情况和需求综合研判并谨慎处理。

（二）红筹 VIE 架构重组

红筹 VIE 架构的重组，从架构层面看似比纯粹的股权型红筹架构重组复杂一些（涉及到协议安排的整体规划及调整），与此同时又会提供一定的税务灵活性，即境内运营公司有机会不进行创始人层面的股权转让，从而降低重组环节的税负。但实际上，涉及到的税务问题依然比较复杂。

下面我们选择一个相对复杂的红筹 VIE 架构重组案例进行介绍：公司 N（18A 上市公司，细节经过一定的处理）。



公司 N 的重组主要分为三个步骤：步骤一，境内公司 1 将境内公司 2 转让给自然人，并签订控制协议；步骤二，创始人将香港公司的股权换入开曼公司，并获得后者的股权；步骤三，香港公司从其他股东处收购境内公司 1 的剩余股权，形成 Cayman-香港-境内-协议控制的架构。这里需要注意的是，步骤一转股本身一般不会导致沉重的所得税负，但是从降低未来潜在税负的角度考虑，受让方的架构值得

额外关注。我们选取的公司 N 是一家成功上市的企业，而更多的企业在翻红筹时距离成功上市还有一定的等待时间的。在这个意义上，重组应该保持一定的灵活性，以应对后续的资本市场需求变动。如后续涉及到境内 VIE 公司（类似本案中的境内公司 2）股权架构调整，则翻红筹时以有限合伙等其他形式持股，较自然人持股的形式有更多的税务优化空间。步骤二和步骤三都涉及到换股和转股交易，均会产生所得税影响，需要注意交易对价的设定和实际支付。此案中一项有趣的安排是，公司 N 的创始人选择了以自然人身份直接持股开曼上市公司的安排，这在一众 18A 上市公司中，是比较少见的。此外，红筹 VIE 架构重组也可能涉及到股东退出的情形，其税务考虑与纯粹红筹架构无显著差别，此处不再赘述。

（三）其他关注

在境内架构重组之外，也需要关注境外架构的安排。很多 18A 上市公司，都在境外（特别是美国）设有从事研发等业务的子公司。在翻红筹的安排下，这些境外子公司应在架构中如何呈现呢？不同的上市公司有不同的处理方法，但一般以将境外子公司置于境外架构（开曼公司或香港公司之下）为主；例如某家 18A 上市的生物科技公司，其澳大利亚子公司及美国子公司都由开曼上市公司下的香港公司持有。该等安排有机会规避来自境外的所得在派息回中国境内时产生的企业所得税等负担。而对于境外子公司利润较薄的企业来说，将境外子公司作为中国公司的子公司形式存在，税务上影响可能也不是特别显著；但需要注意跨境关联交易的转移定价涉税风险。

二、H 股架构上市前重组

对于采取 H 股上市的企业，上市前并不会涉及到特别大规模的重组的必要性。但这并不妨碍我们从税务角度略微展开讨论。一个有趣的事实是，比较有代表性的三家医疗健康 H 股上市企业（不含两地上市）均是大股东为自然人的情形。

由于 H 股上市后在流通性安排上的政策和市场制度差异，在申请上市前，可能会有股东选择上市前出售老股或者进行部分架构调整的安排。股东上市前的股转或者架构调整，自然会产生连续性的税务合规问题；如企业或者股东采取激进的税务安排，可能被税务机关追溯性挑战，进而对上市计划产生迟滞性影响。

此外，在 H 股全流通情况下，投资架构选择也是一个需要综合考虑税务规划影响的问题。如一家机构投资者，在管的基金既有人民币基金，又有美元基金，用哪个主体投资呢？这里需要注意的是，在投资架构不变的情况下，H 股上市，除另有规定外，不会影响投资人的税务立场；也就是依然会根据投资境内标的涉及的安排确定税务影响。美元基金投资拟 H 股上市公司，在上市后退股，一样需要考虑减持环节的企业所得税和增值税影响等。

从企业所得税角度，境外投资者减持 H 股上市公司股票，应根据现行规定在中国缴纳企业所得税。然而实操中，由于相关法规并未赋予香港交易所、相关证券结算机构就有关中国企业所得税进行代扣代缴的明确职责，只能由投资者自行向中国税务机关申报纳税。当前实践中，此类交易税负尚未受到有效的全面征管，尤其是在买卖双方都是非居民、且在境内并无机构场所的情况下。

从增值税角度，根据现行税收法规，在中国境内发生应税行为（例如买卖上市公司股票）的单位或个人属于增值税的纳税人。对于何为“在中国境内”发生应税行为，现行规定采取了列举法的方式进行定义；而非居民之间通过境外的交易所买卖 H 股上市公司股票，并不能直接解读为符合前述明文列举的情形。而即使根据最新的增值税法征求意见稿，销售金融商品的应税行为也仅指销售方为境内单位和个人，或者金融商品在境内发行；境外主体转让在香港上市的 H 股股票，似不在征税范畴。

需要注意的是，上述 H 股税务立场，仅为根据当前税收政策及实操的一些简单探索；不同税务机关的执行口径可能有所差异，也不能排除在未来出台更严格的针对 H 股税务处理的政策。据此，在投资前，投资人仍应结合具体的投资方案和届时有效的税收政策进行综合研判。

三、总结和提示

我们结合市场实例，讨论了不同的架构情形下，18A 上市可能涉及到的重组及架构规划环节税务处理涉及到的典型问题。

根据我们过往的经验，管控重组环节税负，主要需要关注如下重点问题：

- 搭建初始架构时，应尽量灵活；例如是不是用自然人形式直接持股，需要充分考量；
- 重组时，应就不同的方案、对应成本以及商业目的的匹配度等因素进行考虑；如过于关注创始人的利益，投资人方面可能会因税基损失过大而不予配合；反之亦然；
- 重组后的架构，应该是经得起推敲和有一定的可拓展性的，资本市场环境变化较快，不能排除仍需要进行持续或者衍生重组方能顺利上市的情形；
- 应关注重组过程中每一环节的税务处理的合规性，包括重组安排、后续调整等，都应该有充分的文档支持，以应对税务机关的潜在质疑甚至挑战。这种关注和技术准备应是持续性的，绝不能以交割为“句号”，无视后续的税务风险。

关于 18A 上市，我们还将从不同角度进行总结和分析，请持续关注我们的系列文章。

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

薛冰

电话： +86 755 3680 6568

Email: bing.xue@hankunlaw.com