

## SPAC 再出发，中国企业跨境融资视角解读（二）：SPAC 上市税务关注

作者：袁世也 | 薛冰 | 刘舰蔚

SPAC（Special Purpose Acquisition Companies）是一种特殊的上市形式；近年来也受到较多中国背景投资人和企业的关注。SPAC 交易中涉及到众多的税务问题，我们尝试通过本文，与大家分享一些中国企业应关注的 SPAC 中国税务相关问题。

SPAC 项目的全流程，可以概要性分为以下几个步骤：

- SPAC 设立及上市；
- 标的中国企业重组；
- De-SPAC（与标的公司合并或股权置换）；
- 上市后的减持。

下面我们就上述步骤的税务关注逐一进行讨论。

### 一、SPAC 设立及上市的税务关注

发起人会首先设立 SPAC 主体；此后通过向美国证券交易委员会 SEC 的备案、审核以及路演等程序实现在纽交所或者纳斯达克的上市。关于 SPAC 的设立地，目前以美国特拉华州为主；也有相当数量的 SPAC 设立在开曼群岛。而对于中国背景投资人和拟参与 SPAC 项目标的企业而言，开曼群岛设立的 SPAC 可能更为多见。

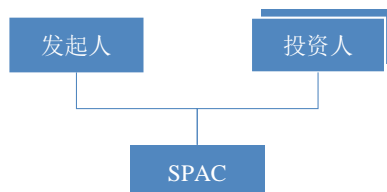


图 1

SPAC 本身的设立及上市不会触发直接的税务问题；但需要关注的是，在 SPAC 设立在美国特拉华州的情况下，如果选择该公司主体/其他特拉华州主体作为后续 De-SPAC 后的上市主体，其涉及到的美国税务及其他跨境税务事宜，需要特别关注。

## 二、标的中国企业重组涉税问题提示

对于打算参与 SPAC 上市的中国企业来说，最典型的交易安排是通过海外架构与 SPAC 实现合并。而实操层面，在参与 SPAC 交易前的中国企业的结构主要包括两种形式：

- 完全的境内结构，即以境内主体为融资/运营主体，创始人和所有投资人均在该境内公司层面持股；
- 跨境架构已经搭建好或者搭建中；但基于投资人的退出或业务结构的调整之目的，仍需要进行部分重组安排。

拟境外融资的标的中国企业无论是上述哪种架构安排和形式，都需要在 SPAC 交易中考虑一定的重组，以实现与 SPAC 合并的架构。

### （一）完全境内架构的重组

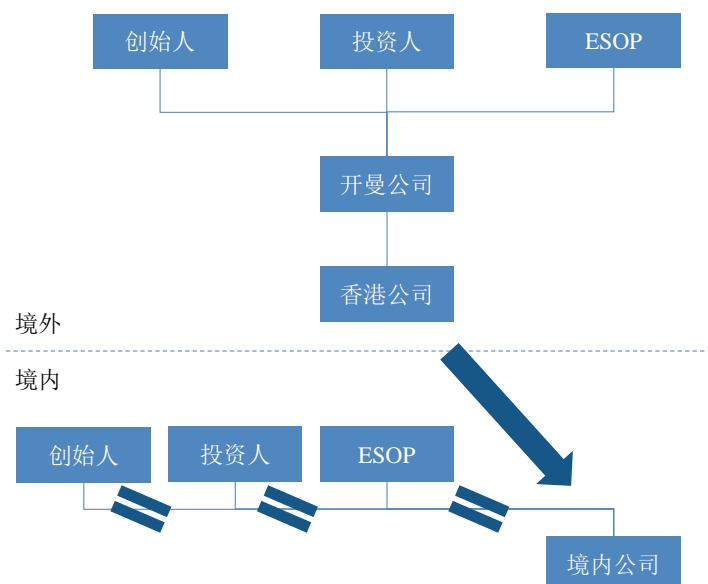


图 2

对于完全境内架构的企业而言，其重组主要需要应对以下税务问题：

- 翻红筹的股转问题：境内公司的股东，从创始人到不同轮次的投资人，投资对应的估值可能有巨大差异（如创始人按名义价格出资，而末轮投资人按数亿人民币甚至更高估值投资）；在翻红筹转让对价为同一估值基准价的情况下，在税务上难以协调创始人和投资人的立场：按较低的价格转让，创始人避免了高额重组税负，而投资人可能失去较多的税基；按较高的价格转让，创始人会产生高额重组税负，而投资人将有机会保障税基。
- 二次重组的税务风险沟通和提示：由于二次重组（即 De-SPAC）可能给投资人带来额外的税务风险（参见后文讨论），考虑到翻红筹本身已经涉及较多的投资人税务问题沟通（税负承担、税基损失补偿等），建议在翻红筹的阶段就需要与投资人就重组不同阶段及后续交易步骤可能产生的税务影响进行整体沟通，争取形成一揽子的税务规划方案。
- 股权激励涉税问题：很多翻红筹的企业往往选择在临近上市时进行股权激励相关税务安排。但对于拟通过 SPAC 上市的境内架构企业来说，其翻红筹和后续 De-SPAC 可能间隔时间较短，企业需要综合行权税务成本以及上市确定性、现金流安排等多个因素尽快确定股权激励税务安排，以管控上

市后行权和行权后股权转让环节的潜在巨额税负。

## （二）红筹架构的重组

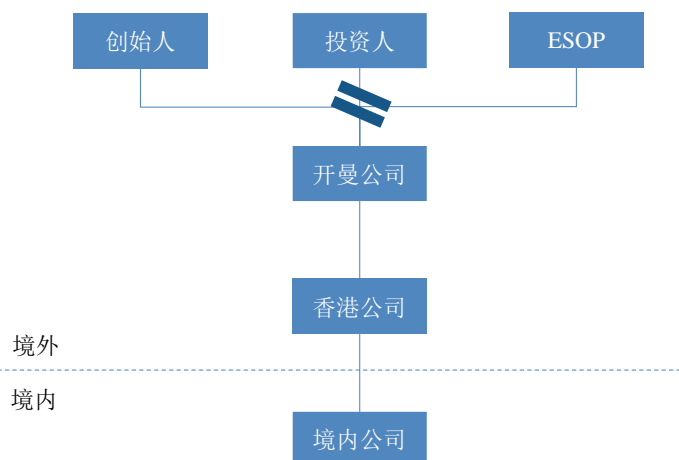


图 3

对于已经搭建红筹架构的企业来说，需要主要关注以下几方面的税务问题：

- **部分投资人退出的纳税申报问题：**根据中国税收政策，境外投资人转让开曼公司股权时因间接转让了中国境内公司股权，可能会触发中国企业所得税的纳税义务（考虑该等情况下境外架构具有业务实质的可能性较低，该交易从中国税的角度会被视为直接转让中国境内公司股权）。需要特别注意的是，由于该情形下买方主体和交易形式可能会非常多样化，比如创始人或公司（回购）以及现有投资人转让给其他购买方，整个交易流程的税务合规性会受到包括财务顾问、审计师等多方的关注，对于 SPAC 这一方也会在交易尽调和架构谈判中予以关注，需要避免因不合规安排（如不去申报纳税）或者各方申报的立场和口径不一致带来的风险。
- **转让对价的后续关联性：**由于红筹企业重组后，将很快面临二次重组，而惯常的二次重组的对价将是非常明确的（注入 SPAC 的价格是市场公开的“公允价值”）。如果红筹重组的股权价格过低，不排除受到中国税务机关的关注甚至挑战的可能性。理论上，如能将红筹重组以及二次重组的时间间隔适当拉长，则将有更好的机会解释企业价值的变化，但这又与 SPAC 交易希望实现的快速交割安排构成了一定的冲突。
- **股权激励涉税问题：**这个问题与我们在翻红筹情况下对股权激励涉税问题的提示基本一致，企业需要在红筹重组环节就设计好股权激励的税务安排，以管控上市后行权和行权后股权转让环节的潜在税负和风险。
- **创始人持股架构涉税问题：**在红筹架构下，创始人的差异化持股结构（比如通过 SPV 直接持股或者通过信托架构持股等），也会带来不同的中国税务合规影响，这也需要在架构安排中尽早与税务专家商议确认。
- 此外，我们也遇到过一些相对复杂的企业重组涉及到海外的业务；在该等情形，如有较大盈利规模的海外业务（如欧洲、东南亚等），则应该在重组环节考虑好中间控股公司的设定；新加坡、卢森堡等都是不同区域控股架构中常见的备选法域，但仍需要结合具体的交易安排进行综合考量。

### 三、De-SPAC 交易的税务合规问题讨论

接下来我们就进入 SPAC 上市最重要的环节,De-SPAC 交易。在市场中典型的合并型 De-SPAC 交易中,控股公司(开曼公司或类似主体)将通过与 SPAC 主体(如美国特拉华公司、开曼公司)的 Merger(吸收合并),完成实质业务的上市安排。该等合并交易主要可概括为两种情况:第一种情况是控股公司吸收合并 SPAC 主体,并作为存续上市主体;第二种情况是 SPAC 主体吸收合并控股公司,并作为存续主体。而在具体交易设计中,又可能会涉及到通过设立的特殊 Merger-Sub 主体完成交易等技术安排。我们将对其中需要关注的主要税务合规问题逐一讨论:

#### (一) 控股公司吸收合并 SPAC 主体

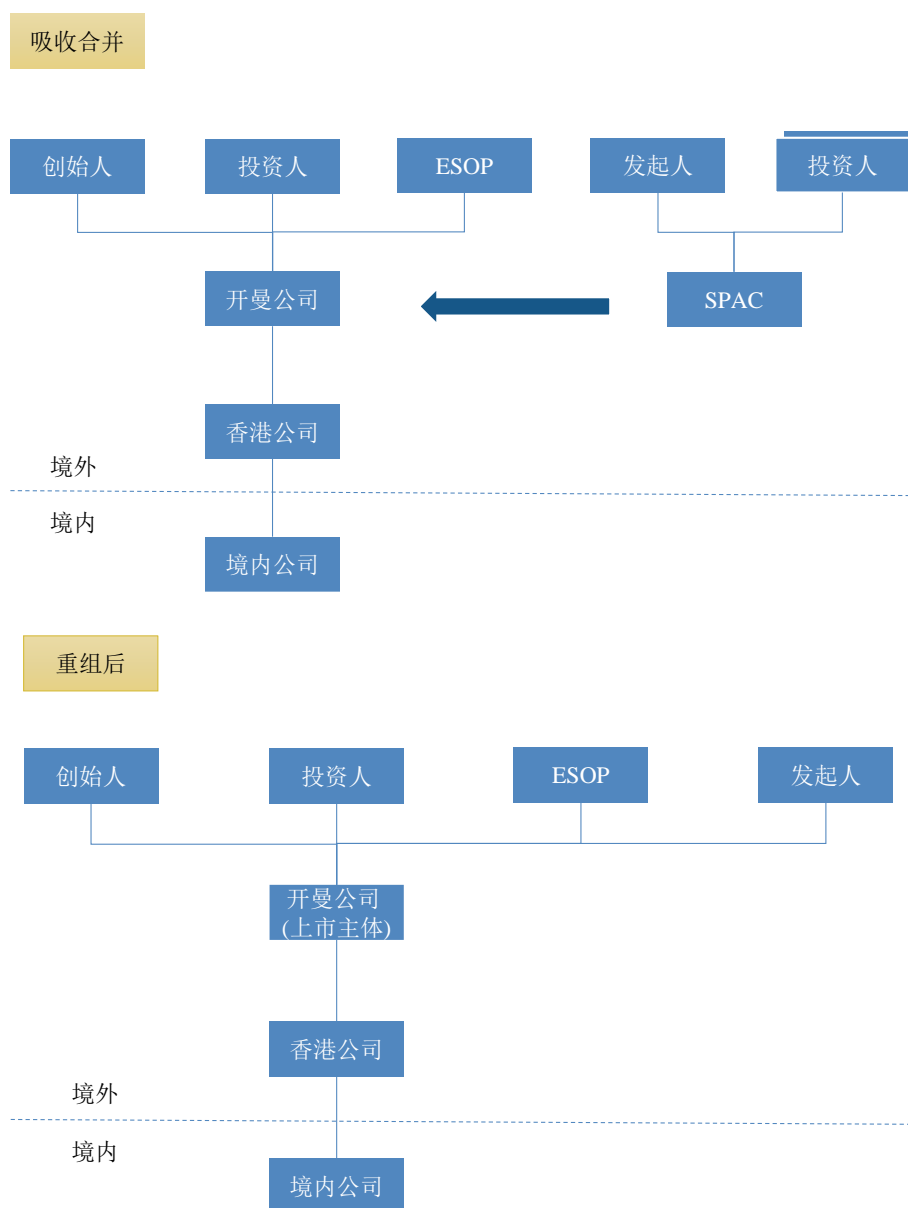


图 4

在控股公司吸收合并 SPAC 主体的情形下,控股公司现有股东并不会发生变化,原则上不会触发直接的纳税义务。但我们在实操层面也注意到,部分地区的税务机关,认为“股权稀释”导致的股东变化也是一种股权转让的形式,应参照间接股权转让交易的有关法规政策对其进行税收征管。

而 SPAC 原有股东将翻到控股公司上面，成为控股公司的股东；该上翻安排在很多国家或地区都是应税交易；但因该等交易可能不会产生直接的溢价（SPAC 主体仅为现金池）；一般情况下也不会产生显著税负。

(二) SPAC 主体吸收合并控股公司

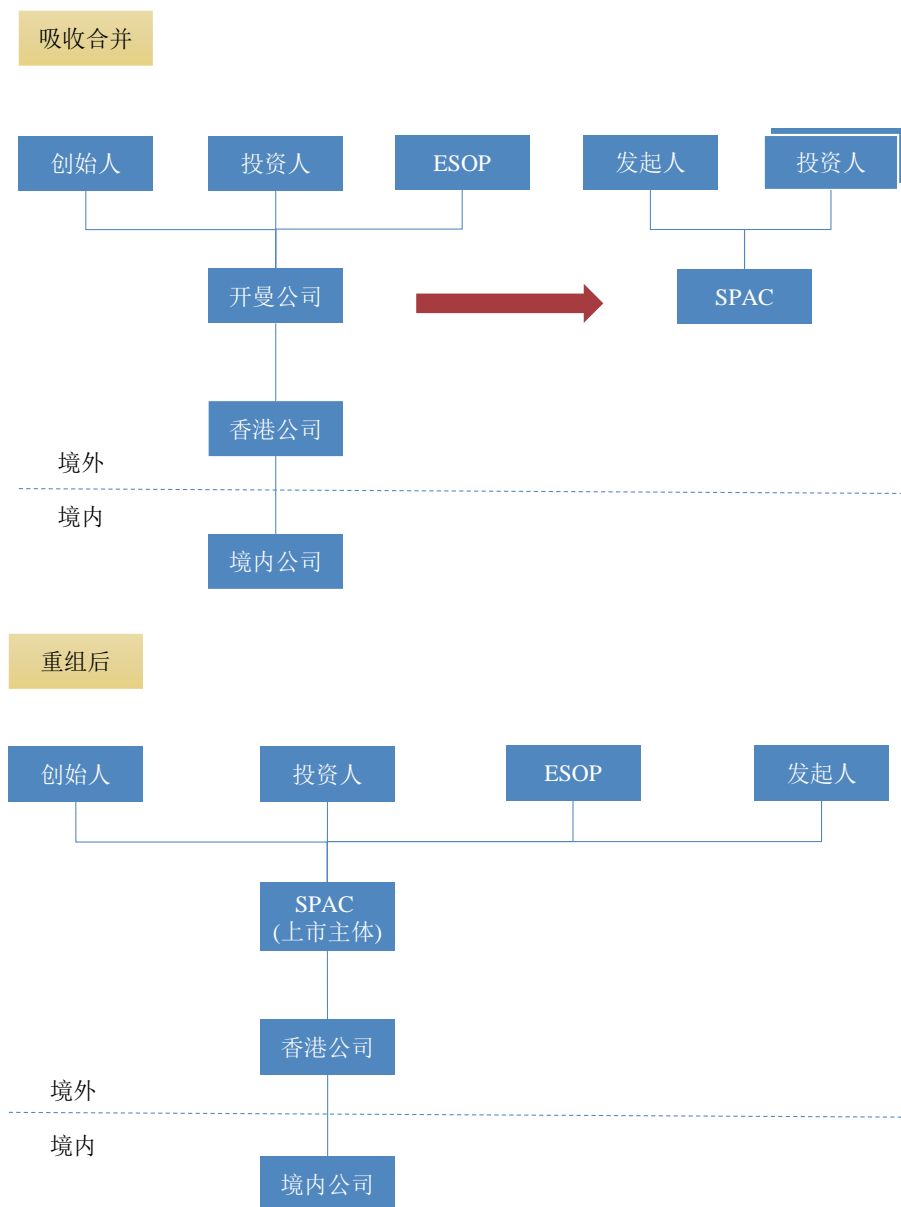


图 5

在 SPAC 主体吸收合并控股公司的情形下，所有控股公司的股东，都会翻到 SPAC 主体层面，成为其新股东。

对于控股公司的非中国税务居民股东来说，控股公司被吸收合并，将带来间接股权转让的涉税风险。在该等安排被认为不具有合理商业目的的情形下，中国税务机关将对转让方征收 10% 的中国预提所得税。对于刚刚完成翻红筹，可能损失了一定税基的投资人来说，如果 De-SPAC 带来直接的纳税义务，将可能对其当前现金流和未来投资收益产生显著的影响，也会实质上影响投资人和公司的关系。进一步说，由于该等安排的对价是非常明晰的，不存在调整口径的空间，如果最终产生纳税义务，其税务

成本负担可能是非常沉重的。

那么是否有机会争取合理商业目的呢？一方面，目前的中国间接股权转让税收政策确实提供了“安全港”的政策：在该等政策下，如果满足集团重组的若干要求，相关交易可以被认定为具备合理商业理由，这将会是中国背景的机构及其非中国税务居民股东需要重点关注的税务规划原则。但“安全港”政策的适用前提之一是，转让方和受让方为直接或间接持有对方 80%以上股权或者被同一方直接或间接持有 80%以上股权的关联方；而在 SPAC 上市的通常情形下，转让方（控股公司股东）及受让方（SPAC 主体）在交易前并非 80%股权以上的关联方，如果纯粹从税收政策的文字释义上看，是较难满足相关条件并豁免间接股权转让纳税义务的。

另一方面，从间接股权转让的政策逻辑上看，控股公司间接持有的中国公司（比如外商独资企业，即 WFOE）的最终股东并没有发生变化，即原控股公司的股东，完全翻到 SPAC 主体层面，仍然间接持有相关中国公司的股权。在这个意义上，中国公司的最终股东并没有发生股转（仅新增股东），理论上可以争取没有触发纳税义务的立场。而从一个更宏观的角度看，从翻红筹、红筹重组到 De-SPAC 的整个过程，其最终目的都是为了 SPAC 上市，是具备一定的合理商业理由的。因此，公司也有机会从该等角度尝试与中国税务机关沟通，澄清其顾虑。在近期的案例方面，尤其是在香港、美国上市的中国背景企业，在上市前相当数量需要进行类似的必要重组安排；而从中国税务征管的公开执法情况看，针对为境外上市目的的重组安排，中国税务机关进行广泛的税收征管的案例却并不多见。企业在涉及到 SPAC 重组时，应该有机会也有必要与税务机关就合理商业目的进行沟通。

这里需要强调的是，如果 De-SPAC 环节同时发生部分控股公司股东以现金转股的情形，则该等安排对控股公司层面整体申请间接股权转让的税务豁免或者递延安排可能产生较为不利的影响。在 De-SPAC 步骤前的红筹重组阶段，企业应该与税务顾问重点沟通现金交易与非现金交易的差异化税务影响，并作出更为合理的税务方案选择。

对于控股公司的中国税务居民企业股东而言，由于实操层面持股比例可能不高，且跨境特殊重组路径有限，控股公司被吸收合并产生的溢价需要确认应税所得，并进行纳税申报。当然，该等纳税申报也会提升后续退出的税基，在不考虑现金流的情况下，投资人未来最终从 SPAC 上市公司退出的整体税负不会发生改变。

#### 四、上市后减持

在 De-SPAC 完成后，相关投资人退出的税务影响与通常意义上的 IPO 后减持没有实质差别，但仍需要注意以下几点：

- 境外投资人减持美股股票（以及通过存托凭证进行减持）涉及到的间接股权转让问题：从中国税务征管及市场实操层面，该等情况下较少有非公开市场购股的前期投资人就间接股权转让进行纳税申报的公开案例。但也需要注意，税收政策层面，并未明示豁免该等情况下的纳税义务；投资人可能需要及时关注后续税务征管政策和执法力度的调整。
- 境内投资人的增值税问题：境内投资人从美股减持，会涉及到金融商品转让产生的中国增值税的纳税申报义务。需要注意的是，法规层面并未单独出台中国居民企业转让境外上市公司股票（原始股）时所涉及增值税的征免规定；实操层面，也并非所有投资人均对此类减持收入申报增值税。但是，部分基层税务机关对此类交易持应税态度，对于境内私募股权基金来说，至少需要提足相应的拨备，避免后续基金清算时被要求补税，而被迫自行承担所有税金的情形。

## 五、总结

SPAC 架构搭建到标的重组，再到合并上市，有一个相对复杂的过程。特别是在从纯境内架构企业开始的重组过程，可能面临连续的两层大规模重组：翻红筹和 De-SPAC。一些本来能妥善管控的税务风险，可能也因为连续的重组步骤，变得充满不确定性。然而从另一个角度来说，SPAC 上市涉及到的复杂重组步骤，也可能带来一定的税务合规规划空间。SPAC 上市的税务安排，有必要在项目启动之初即开始重点关注，并充分征询各方专业服务机构意见，尽可能早地进行整体规划以降低税务合规风险。

## 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