

# 中国对境外上市的监管

经过30年改革开放的发展，特别是2008年金融危机受冲击较小，中国经济呈现出一支独秀的发展态势。正如我们在《境外IPO：奔向资本“新大陆”》一文所看到的那样，中国公司在全球资本市场上已经逐渐成长为一股不容忽视的力量。

面对中国企业（特别是在国内融资困难的民营企业）的日益发展，内部自有资金往往已经不能满足生产或扩大生产的资金需求。

钱从哪里来？

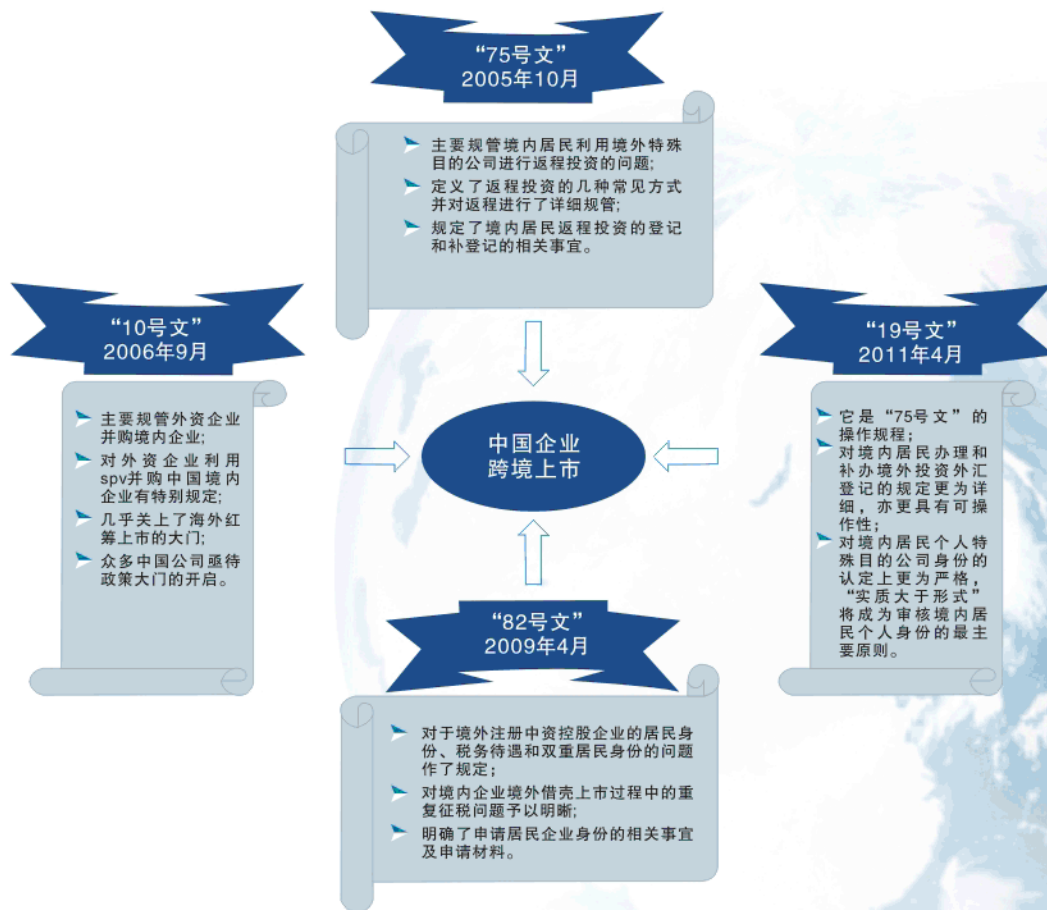
境内的A股市场对上市企业资质要求高、程序复杂、时间长，很多民营企业根本无法满足，即便是2009年推出的创业板门槛，仍然让不少民营企业望“市”兴叹，无法入场。

境内上市无望后，众多民营企业很自然地把目光转向了香港、美国、新加坡等境外资本市场。中国企业之所以希望能到境外上市“圈钱”，主要在于境外资本市场有比较多的优势，比如资本市场多层次化、上市程序透明，上市制度健全等等。企业在上市融资的同时，亦有助于改善公司治理结构，加速公司的国际化进程，因此，国内企业纷纷加快了境外上市融资的进程。



### 表二：本文所涉法条一览

项目	名称	生效年份	是否有效
“72号文”	《关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》	2000	废止
“11号文”	《关于完善外资并购外汇管理有关问题的通知》	2005	废止
“29号文”	《关于境内居民个人境外投资登记和外资并购外汇登记的有关问题的通知》	2005	废止
“75号文”	《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》	2005	有效
“10号文”	《关于外国投资者并购境内企业的规定》（2006年）	2006	废止
“6号文”	《关于外国投资者并购境内企业的规定》（2009年）	2009	有效
“82号文”	《关于注册境外中资企业依据实际管理机构标准认定为居民企业有关问题的通知》	2009	有效
“19号文”	《境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理操作规程》	2011	有效



(图4：与中国企业境外上市密切相关的法例)



以海外资本市场的多层次化为例，我们可以看到：

香港是全球最大的IPO市场，它吸引着来自世界各地的潜在投资者，其资金募集总额已经连续两年居世界第一。因此，企业到香港IPO比较容易吸引投资者，从而融得较高的资金。此外，香港金融业发达，证交所和金融专业人士都经验丰富，操作起来IPO也比较可靠。

相比香港，新加坡的资本市场盘子则比较小。为了与香港资本市场竞争，新加坡推出了很多的上市优惠政策以吸引全球投资者。鉴于新加坡资本市场小、融资额低的特点，大型的IPO往往不会选择在新加坡上市。对于一些对融资需求不大的企业，新加坡不失为上市的一个选择。

毫无疑问，美国资本市场的进入门槛全球最高。但是，美国的最大优势在于其资本市场的多层次性，并存在着不同市场和不同的上市形式。除了主板市场的纽交所以及针对新兴企业的纳斯达克，美国还有粉单市场、OTC（场外交易市场）等，可以为不同类型、不同需求的企业提供多种选择。套用一句广告词，“在美国，总有一个资本市场适合你！”

伴随着中国企业到境外“取金”的发展，上市模式也在不断推陈出新、日益灵活。从最初以上市企业为主轴到2000年左右引入“风险投资”（Venture Capital，简称“VC”），直到现在的“私募股权投资（Private



Equity，简称“PE”）+承销商”模式，中国企业境外上市正日益风生水起。而中国对境外上市的监管和规范也经历了从监管缺位、不完善到逐渐完善的过程，且呈现出日益严格的监管趋势。

“10号文”于2006年9月8日生效后，其严格限制使得在此之前未完成红筹架构搭建的公司境外上市路径基本被堵死。尽管2009年6月22日商务部发布了修订版的《关于外国投资者并购境内企业的规定》（2009年第6号），但并没有实质性改动。

迄今为止，还没有一家境内企业经商务部批准完成了“10号文”框架下标准的红筹架构搭建。从法律规管角度看，“10号文”已经成为摆在境外上市企业不可回避的一个监管“障碍”。

那么，就让我们从“10号文”开始，看看如果一家企业打算到境外上市需要满足哪些政府法律、法规的监管，又该如何应对处理，以确保上市程序的合法性和合规性。





### 方块知识三

## 境外上市监管历程一览

### 1. 无异议函时期

2000年之前，中国企业境外上市以国有企业居多，民营企业境外上市监管问题尚不突出。2000年，证监会发布了《关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》（“72号文”），要求境外上市企业，应当由中国律师出具法律意见，并由证监会法律部函复律师事务所对境外发行股票及上市与否提出异议。2003年4月1日后，证监会宣布取消“72号文”的审批，对国内民营企业境外上市不再监管。

### 2. “11号文” 监管时代

2005年1月24日，国家外汇管理局发布《关于完善外资并购外汇管理有关问题的通知》（“11号文”），规定以个人名义在境外设立公司要到各地外汇管理局报批，以境外公司并购境内资产，要经过国家商务部、发改委和外管局的三重审批。同年，外管局出台了《关于境内居民个人境外投资登记和外资并购外汇登记有关问题的通知》（“29号文”），试图细化“11号文”的审批程序。但“11号文”和“29号文”均缺乏可操作的细则，使得民营企业红筹之路被暂时关闭。

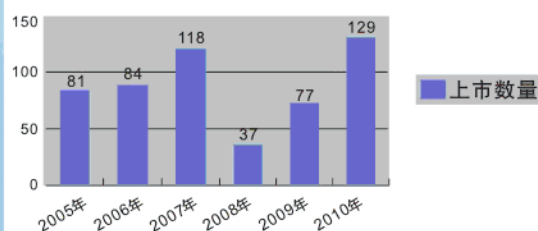
### 3. “75号文” 放松监管

2005年10月21日，外管局发布《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（“75号文”），规定了境外设立特殊目的公司、返程投资等业务的登记管理程序，该文于2005年11月1日实施，“11号文”和“29号文”被同时废止。

### 4. “10号文” 加强监管

2006年8月8日，商务部、证监会、外管局等6部门联合发布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》（“10号文”），于2006年9月8日起实施。根据“10号文”第11条规定：“境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司，应报商务部审批”；同时“当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。”此外，境外上市还需经证监会批准。

中国企业境外上市部分年度数量一览





## “10号文”：外资 并购境内企业

### 适用范围和规管对象

外国投资者并购境内企业，系指外国投资者购买境内非外商投资企业（以下称“境内公司”）股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业（以下称“股权并购”）；或者，外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产，或，外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产（以下称“资产并购”）。

——《关于外国投资者并购境内企业的规定》 第二条

根据上述规定，“10号文”适用范围仅限于股权并购和资产并购，其具体规管情形为：

◆ 股权并购：1）指外国投资者购买境内非外商投资企业（以下简称“境内公司”）股东的股权；2）指外国投资者认购境内公司增资使该境内公司变更设立为外商投资企业。

◆ 资产并购：1）外国投资者先在中国境内设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产；2）外国投资者协议购买境内企业资产并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产。

根据第二条，我们还可以看到“10号文”规管的“境内公司”是指“非外商投资企业”，正是此处的规定为“合资并购”留下了操作的空间。比如，2009年登陆香港资本市场的辽宁忠旺，其法律顾问北京通商律师事务所给出的法律依据便是：

辽宁忠旺是中外合资企业，将内地及境外股东持有的股权，转让给忠旺投资（香港），其法律性质为转让外商投资企业的权益。所以，忠旺投资（香港）收购辽宁忠旺的全部权益，并不构成10号文所定义的“境外投资者收购一家内地企业”，因此无需获得商务部的批准。

辽宁忠旺的做法其实是在试探监管层的政策底线。从实际操作来看，辽宁忠旺上市成功，在一定程度上可以看作监管层的默许。但由于“10号文”第十一条规定“当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式，规避前述要求”，辽宁忠旺之后并没有出现很多“追随者”，毕竟没有人能确保监管部门的大棒不会落下。

### 前所未有的严格监管

可以说，“10号文”是中国民营企业境外上市的“分水岭”。2006年9月8日之前，民营企业境外上市多采用“红筹模式”。

所谓红筹模式，是指境内企业实际控制人以个人名义在开曼群岛、BVI或百慕大群岛等离岸金融中心注

册特殊目的公司。该特殊目的公司通过反向收购国内准备上市的主体，把国内公司变更为外商投资企业后，以境外控股公司为主体进行上市，但是公司主要资产和业务仍然在境内。

由此可见，红筹模式的关键步骤是“特殊目的公司反向收购国内准备上市的主体”，而“10号文”恰恰就是对这一关键环节的规管。





### 方块知识四

## 通过反向收购赴美上市

反向收购 (Reverse Take-over, 简称“RTO”) 是指非上市公司股东通过收购一家壳公司(上市公司)的股份控制该公司, 再由该公司反向收购非上市公司的资产和业务, 使之成为上市公司的子公司, 原非上市公司的股东一般可以获得上市公司的控股权。

一个典型的RTO由两个交易步骤组成。一是买壳交易, 非上市公司股东以收购上市公司股份的形式, 绝对或相对地控制一家已经上市的股份公司; 二是资产转让交易, 上市公司收购非上市公司而控制非上市公司的资产及营运。

美国资本市场分为交易所和场外交易市场, 前者包括纽交所、纳斯达克等; 后者主要指OTCBB, 它是一个会员报价系统, 上面挂牌的企业也叫公众公司, 但严格来讲不叫上市公司, 其股票只能在联网的做市商之间交易; 此外, 美国还有一个粉单市场 (Pink Sheet), 是指企业股权的广告报价系统。

企业在OTCBB上通过买壳挂牌只需由作为美国金融业监管协会 (FINRA) 会员的券商给SEC填报相关表格, 不收“上市费”。从OTCBB转板去主板也不需要经过严苛的审计流程, 但IPO (首次公开发行) 则需要, 因此很多中国中小企业选择通过RTO来借壳, 将OTCBB作为在美上市的跳板。

自2005年以来, 有380家中国企业在美国完成RTO。几乎在所有的案例中, RTO都是为他们在美国主板, (通常是纳斯达克) 上市的第一步。然而, 根据Dow Jones Investment Banker最近的文章, 只有15%的中国企业成功转板 (Unlisted) 到美国企业。这意味着失败率达85%。

特别是从2010年末以来, 美国证监会以及一些做空机构开始“猎杀”在美国上市的中国概念股, 一些通过RTO上市的中国企业因为信息披露、财务造假等问题在美国市场惨遭“滑铁卢”。RTO上市的劣势再次引起业界的高度关注。

针对通过特殊目的公司并购境内企业然后在境外上市, “10号文”在第四章第三节“对于特殊目的公司的特别规定”中专门予以了明确。其中, 第三十九条规定: 特殊目的公司系指中国境内公司或自然人为实现以其实际拥有的境内公司权益在境外上市而直接或间接控制的境外公司。

以规管, 至于利用特殊目的公司进行国际贸易、实际运营等则不在其规管范围之内, 因此不必按照“10号文”进行审批、登记。

由此, 我们可以看出“10号文”仅对以境外上市为目的的特殊目的公司予

针对外资投资者并购境内公司





(特别是通过特殊目的公司并购境内公司而后在境外上市)，“10号文”在审批、核准、登记等多个方面有严格的要求：

1) 境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内公司，所设立的外商投资企业不享受外商投资企业待遇。

该规定使得特殊目的公司并购后设立的外商投资企业不能享受外商投资企业待遇，从而会增加税收成本。

2) 外国投资者并购境内企业并取得实际控制权，涉及重点行业、存在影响或可能影响国家经济安全因素或者导致拥有驰名商标或中华老字号的境内企业实际控制权转移的，当事人应就此向商务部进行申报。

2011年3月7日，商务部公布的《外国投资者并购境内企业安全审查制度有关事项的暂行规定》，对可能影响到中国国家安全的投资并购进一步加强了监管。该暂行规定自2011年3月5日起实施，即将于2011年8月31日截止。

3) 禁止以明显低于评估结果的价格转让股权或出售资产，变相向境外转移资本。

这使得曾经非常流行的以“一元钱”象征性进行股权或资产转让成为不可能。即便是实际控制人的股权或资产“左手到右手”亦需要付出真金

白银，并因此而支付一定的税收。

4) 并购当事人应对并购各方是否存在关联关系进行说明，如果两方属于同一个实际控制人，则当事人应向审批机关披露其实际控制人，并就并购目的和评估结果是否符合市场公允价值进行解释。当事人不得以信托、代持或其他方式规避前述要求。

对于绝大多数的特殊目的公司并购境内公司来说，其实际控制人往往就是同一个自然人或法人。如果走正规的审批途径，毫无疑问实际控制人必须披露境内公司和特殊目的公司之关联关系，很可能不被商务部批准。

但在实际操作中，一些企业仍然采用了信托、代持等方式，比如SOHO中国。在“10号文”颁布之前，潘石屹将其控制的SOHO中国境内实体权益，赠予已获得香港居民身份的妻子；“10号文”生效之后，潘石屹再将境内剩余的权益陆续转移给妻子，以此来规避“10号文”规定的“关联并购”审批程序。潘石屹的SOHO中国（HK0410）在香港的代持上市操作竟然能够得以通过，纯粹是个案，很难效法。

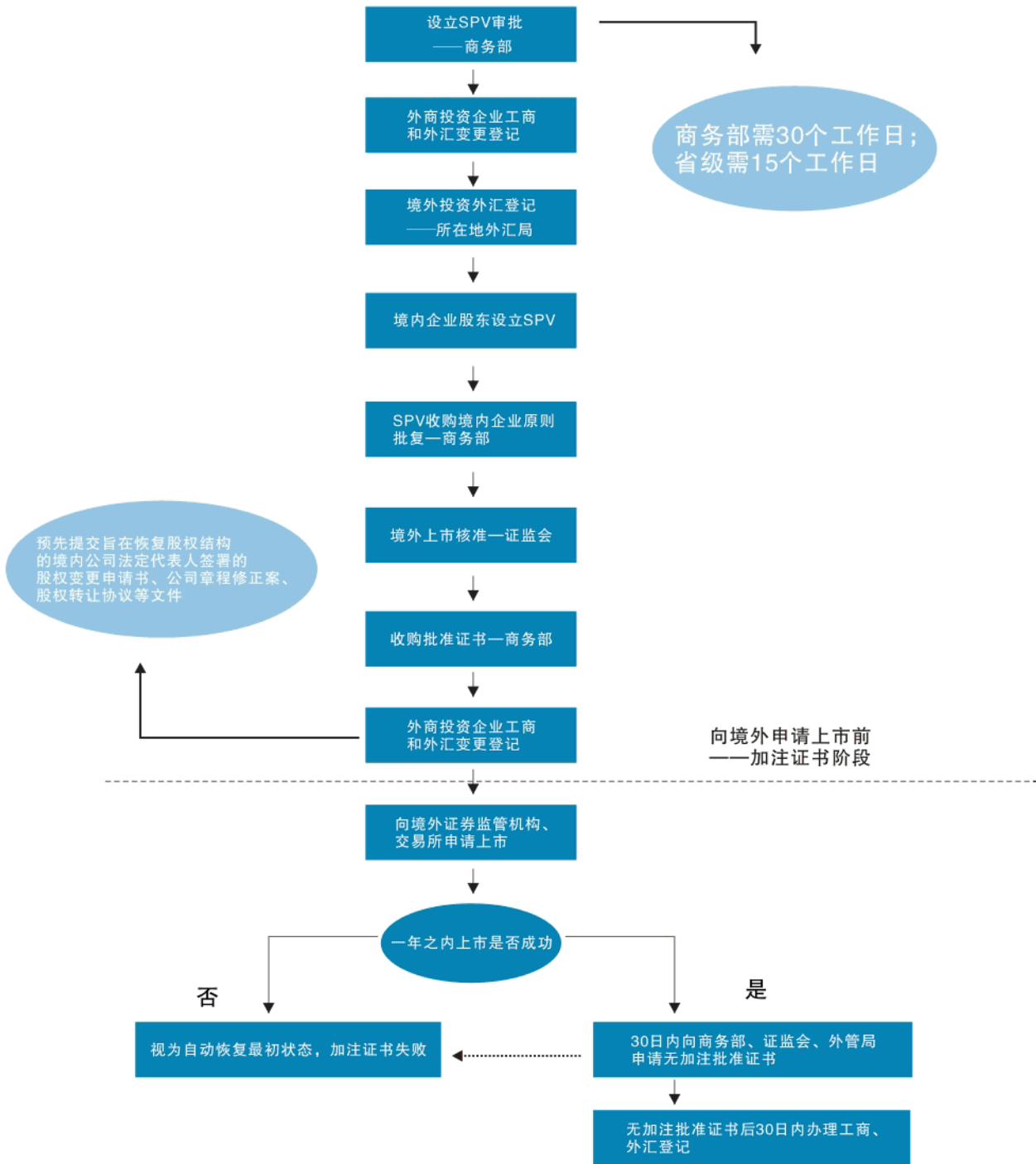
5) 境内公司在境外设立特殊目的公司需要向商务部申请办理核准手续；特殊目的公司境外上市交易，应经国务院证券监督管理机构批准。

商务部和证监会的双重审批，无疑增加了审批难度，增加了时间成本和不确定性。最为关键的是，虽然“10号文”为特殊目的公司境外上市提供了审批流程和框架，但是，从未有一家企业通过商务部审批，实际上是堵死了走商务部审批而在境外直接上市的渠道。

6) 营业执照颁发之日起1年内，如果境内公司不能取得境外上市后的无加注批准证书，则加注的批准证书自动失效。

此项规定只给了境内公司境外上市1年的实际操作时间。即便是上市流程最简便、耗时最短的纳斯达克上市，也至少要6-9个月时间，香港及其他境外上市则至少需要1年甚至更长来进行募股、路演等。因此，1年的上市运作期可以说相当仓促，增加了不确定性和风险。

当然，被并购境内企业原有所投资企业的经营范围应符合有关外商投资产业政策的要求。此外，外汇登记也是必不可少的。



(图5: 境内公司在境外设立特殊目的公司审批流程图)





## 对境外上市的不利影响

“10号文”对中国企业境外上市的影响是不言而喻的，从监管、审批到税收，无一不呈现出更加从严、从紧的监管趋势，具体来说体现在：

(一) 在监管的层次上，由原来的地方管理部门提升到中央部门，审批的周期及难度进一步加大。

(二) 在审批的部门上，由原来的无需审批，到后来的外汇局备案，再到现在的证监会与商务部双重审批；证监会已将红筹上市纳入其行政许可的范围，公布了多达26项的申报材料目录。

(三) 在外资的认定上，明确规定“假外资”不享受外商投资企业待遇，而且境内自然人股东变更国籍的，也不改变公司的性质。

(四) 在税务成本上，由于“10号文”对红筹上市实行从境内公司的历史沿革到股权变动以及境外融资等全过程的监控，企业在资产并购、股权变动过程中均需按中国税法规定纳税，接受税务机关的监督。企业的税务成本将有一定程度的增加。

(五) “10号文”使得红筹上市不再能够行得通，民营企业的境外上市进入了更加迂回曲折的“后红筹时代”。



## 彰显监管部门两难境地

有规管的地方就有规避。面对“10号文”的严格规管，企业界、律师、PE、咨询顾问等专业人士设计了一些绕开“10号文”的公司架构设计，比如股份代持、合资、先卖后买等“后红筹模式”，而且他们的“筹划”得到了监管部门的默许而境外上市得以成功。

但实际上，所谓的“后红筹模式”都或多或少存在着一定的法律风险。中国监管部门之所以放行，与“既想留住优质企业境内上市，又怕规管过严引来国际资本市场指摘”的复杂心态有关。一旦中国法律法规作出调整或监管部分的解释“从紧”，那么已境外上市公司的法律风险便不言而喻。

自2009年以来，陆续有消息传出中国将修订“10号文”，但是迄今仍没有任何动静。考虑到“郭京毅案”所带来的负面影响，中国对外国企业并购境内公司的监管不是放松了而是加强了，这也是2011年3月商务部公布《外国投资者并购境内企业安全审查制度有关事项的暂行规定》的原因所在。由此看来，短时间内，应该不太容易等来如市场所预期的境外上市“开闸”放行。

## “75号文”：从外汇角度管理特殊目的公司

2005年10月21日，国家外汇管理局发布了《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(汇发【2005】75号，简称“75号文”)。



## 方块知识五

### 上海争取上半年开展个人境外直投试点

一直以来，境内居民个人向境外直接投资受到严格限制，只能由境内居民个人作为股东先成立企业，再由企业在审批后到境外设立公司。

据上海证券报2月22日的报道，继温州之后，上海有望成为第二个开放居民个人境外直接投资的城市。

温州在2011年1月公布了《温州市个人境外直接投资试点方案》，成为国内首个开展个人境外直接投资试点的城市。相关人士透露，与温州开展试点无须报批只需到外汇管理部门报备相比，上海开展试点的程序要复杂一些，上海开展试点尚需经过国务院的审批。业内人士预计，上海开展个人境外直接投资应该仅限于外汇。

根据此前温州市出台的个人境外直接投资试点方案及相关配套文件，年满18岁的温州户籍且取得因私护照的投资者，使用自有外汇资金、人民币购汇以及经核准的其他外汇资金来源等可进行境外直接投资；投资者境外直接投资所得利润也可留存境外用于其境外再投资。此外，温州市试点政策还对投资金额、投资领域、投资规模等作出限制，并将投资方式限定为通过新设、并购、参股等方式在境外设立非金融企业或取得既有非金融企业的所有权、控制权、经营管理权等权益的行为。

“75号文”是在“10号文”之前从外汇角度对特殊目的公司返程投资予以规管的法例。它明确允许了境内居民(包括法人和自然人)可以特殊目的公司的形式设立境外融资平台，通过反向并购、股权置换、可转债等资本运作方式在国际资本市场上从事各类股权融资活动，合法地利用境外融资满足企业发展的资金需要。

“75号文”在第一条规定了“返

程投资”<sup>1</sup>的各种方式，即：

购买或置换境内企业中方股权、在境内设立外商投资企业及通过该企业购买或协议控制境内资产、协议购买境内资产及以该项资产投资设立外商投资企业、向境内企业增资。

在“10号文”之前，根据“75号文”的规定，境内居民(包括法人和自然人)涉及到关联并购和跨境换

股，不需要提交商务部审批。“75号文”被业界普遍解读为监管部门放开中国企业境外上市的一个积极信号，也正是在这一段时间出现了一波境外上市的小高潮。

特别是其中的“在境内设立外商独资企业及通过该企业购买或协议控制境内资产”模式十分盛行，即“新浪模式”。正如上文对“10号文”的解读所看到的那样，2006年9月8日

<sup>1</sup>本通知所称“返程投资”，是指境内居民通过特殊目的公司对境内开展的直接投资活动。





之后，没有从公开信息中看到通过商务部审批的先例。因此，不光新浪模式行不通了，其他的收购、信托、回购、可转债等方式都不再可行。

当然，对于在2006年9月8日之前已经在境外设立好特殊目的公司并完成了红筹架构搭建的，其境外上市仍然可以继续，但需要根据“75号文”及2011年5月20日国家外汇管理局最新颁布的《境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理操作规程》（汇发[2011]19，简称“19号文”）进行登记、补登记。

“19号文”是“75号文”的操作规程，进一步明确了“75号文”的管理原则和适用问题，该规程已于2011年7月1日起实施，并成为特殊目的公司外汇登记的最新操作规程。

“19号文”分别对境内居民个人特殊目的公司外汇登记、变更、补登记、注销登记，外资并购境内企业外汇登记，以及境外直接投资外汇登记等予以了详细的指引，比如，需提交的审批材料、审批原则、授权范围等都特别明确，以保证企业和外汇管理机构顺利操作。

“19号文”在对境内居民个人特殊目的公司身份的认定上更为严格，“实质大于形式”将成为审核境内居民个人身份的最主要原则。不论实际控制人是否转换国籍，也不论境内企业是否已经通过股权转让等方式转让予拥有境外身份的实际控制人。

只要实际控制人“真正”拥有境内内资企业权益，那么，该实际控制人就将被认定为境内居民个人，就需要办理外汇登记。

如果境内居民没有按照“75号文”和“19号文”规定办理境外投资外汇登记，将会存在很大的法律风险。比如，境内律师将无法出具干净的法律意见书；境内返程投资企业和境外实际控制人将会被追究逃汇责任，处以罚款；另外，境外上市后出售股票收益不能合法合规地汇入中国境内结汇，同时股东也可能要承担偷逃个人所得税的法律责任。

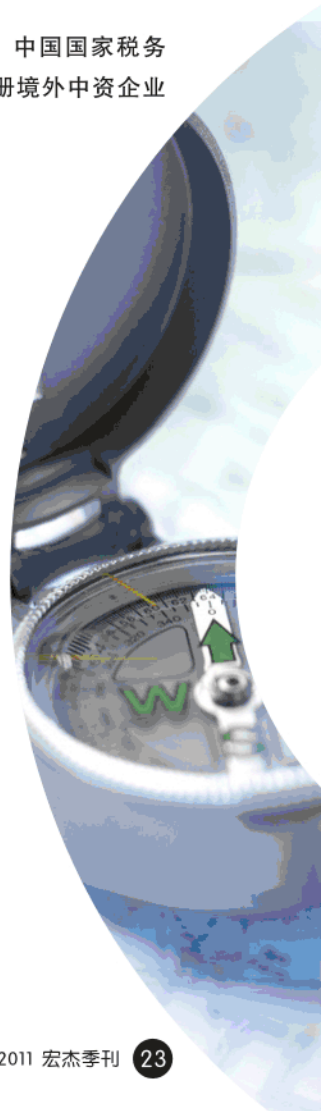
比如，在2011年5月11日纳斯达克上市前一天，世纪佳缘却不得不临时修改招股说明书，因为其在中国境内开展业务的两大子公司之一北京觅缘信息科技有限公司未能如期取得国家外汇管理局审批的外汇登记证，致使世纪佳缘未能按照中国法律在2011年4月25日之前完成对北京觅缘人民币99万元的首次出资（Initial Capital Contribution）。

而根据中国法律，商务部签发的外商投资企业批准证书（Foreign Invested Enterprise Approval Certificate）也将失效，而北京觅缘的营业执照将被北京当地的工商局吊销，它将不再是一个合法存在的法人实体。为此，世纪佳缘不得不临时修改招股书，并对公司结构进行调整从而增加了额外的上市成本。

## “82号文”：境外借壳上市中的重复征税

中国公司“走出去”上市会通过两种方法：一是首次公开发行上市，即通常所称的IPO，比如中国人寿H股在香港上市；二是借壳上市模式，包括借壳上市和造壳上市，大多数民营企业都是采用这种方式来实现境外上市的。中国公司境外借壳上市过程中，一直存在着重复征税的问题，让投资者倍感困扰。

2009年4月22日，中国国家税务总局下发的《关于注册境外中资企业







### 方块知识六

## 郭京毅因立法腐败而被判死缓

来源：新华网 2010年08月13日

2010年5月12日，原中国商务部条约法律司巡视员郭京毅被控收受贿金845万元而被北京市第二中级法院宣判死缓。他也因此成为商务部2003年设立以来，落马的最高级别官员——正司级巡视员。



拿破仑曾说，“一支笔可以抵得过三千支毛瑟枪。”对于手握法律法规制定和法条解释大权的巡视员郭京毅来说，他对拿破仑的话有着更深的体会，也将手中的“笔”运用得更为“自如”。郭京毅先后在外经贸部、商务部的条法司任职20多年，一直参与和负责外资法律、投资法律的制定和修改。最为重要的是，条法司对各项法例有解释权，这给了郭京毅极大的解释和运作空间。

条法司的郭京毅多年把持对外商投资审批出具法律意见工作，国家工商总局外商投资企业注册局注册指导处处长刘伟负责外资企业的登记注册和审核工作，国家外汇管理局管理检查司司长许满刚则负责外汇管理审查，再加上郭京毅北大老同学北京思峰律师事务所主任张玉栋，他们在圈子里互相帮衬，通过各自掌控的环节授以渔利，并共同分享经济利益。

其中，在张玉栋的引荐下，郭京毅更是一手促成了一家电器2004年在香港借壳上市。在涉及到将境内公司65%股权转让给外资公司时，面对大大超过中国法规规定的外资持股上限，郭京毅利用手中修改、解释法律法规的权利，为该电器公司大开绿灯。此外不久，2006年的外资并购境内企业法规则取消了外资占股限制，为外资并购大开方便之门。

当然，天下没有免费的午餐。该电器公司分两次为郭京毅支付了110万元的“好处费”。当该电器公司2008年出现“状况”时，牵涉其中的郭京毅也被“双规”，风光一去不返，以致落个“死缓”的结局。

依据实际管理机构标准认定为居民企业有关问题的通知》[国税发(2009)82号，以下简称“82号文”]，对于境外注册中资控股企业的居民身份、税收待遇和双重居民身

份协调的问题作了规定，涉及到境内企业境外借壳上市过程中的重复征税问题。

假设，A公司为一家中国企业，

其准备到香港联交所上市。考虑到IPO成本很高，且涉及审批程序复杂，A公司准备通过借壳来实现香港上市。为了达成香港上市之目的，首先：A公司的所有股东按现有股权



结构在开曼群岛设立一家离岸公司（Cayman Company）为特殊目的公司。接下来，该开曼公司以支付现金或换股的方式，从A公司获得50%以上的股权，将A公司变成开曼公司的控股或全资子公司。最后，A公司便可以开曼公司为主体，实现在香港联交所上市融资。

通过以上股权结构的安排，开曼公司通过现金和换股的方式取得了

A公司的控股权，从而A公司的原股东从直接控股变为通过开曼公司间接控股A公司。在这样的股权结构安排下，不可避免地产生了重复征税问题。

首先，A公司在中国境内从事生产经营活动取得的收入，需要按《企业所得税法》的规定，在境内缴纳企业所得税。同时，由于开曼公司是A公司的控股股东，A公司在向境外

开曼公司分红时，需要按10%的税率代扣境外开曼公司的预提所得税。

此外，由于开曼公司只是一个壳，取得的收益又要全部向股东进行分配。开曼公司设在避税地，当地公司不需要缴纳任何税收。因此，A公司的原股东从境外开曼公司分回的股利，由于在境外没有缴纳任何税收，A公司的原股东取得的股利又要按25%全额缴纳企业所得税。

## 勘误声明

《宏杰季刊》（2011春季刊）中，勘误如下，特此致歉。

1. “自身”应为：“资深”（第12页，右栏，第6段第3行）；
2. “发送于您”应为：“发送予您”（第5页，第7段第1行）；
3. “份量”应为：“分量”（第10页，左栏，第3段第3行）；
4. “控股公司”应为：“控股”（第14页，右栏，第2段第3行）；
5. 应删除后引号”（第38页，脚注2第2行）；
6. “新见”应为：“详见”（第38页，脚注3第1行）。



### 表三：境内居民个人特殊目的公司外汇登记

审核原则

- 1.境内居民个人应在其境内企业资产或权益所在地外汇局办理登记；境内企业资产或权益分布于不同地区的，应选择其中一家主要企业所在地的外汇局集中办理登记。
- 2.申请设立、控制特殊目的公司的境内居民个人除持有中华人民共和国居民身份证或护照等合法身份证明文件的个人外，还包括虽无中国境内合法身份，但因经济利益关系在中国境内习惯性居住的以下三类个人（不论是否持有中华人民共和国合法身份证明文件）：
  - （1）在境内拥有永久性居所，因境外旅游、就学、就医、工作、境外居留要求等原因而暂时离开永久居所，在上述原因消失后仍回到永久性居所的自然人；
  - （2）持有境内企业内资权益的自然人；
  - （3）持有境内企业原内资权益，后该权益虽变更为外资权益但仍为本人所最终持有的自然人。
- 3.境内居民个人办理登记之前，可在境外先行设立特殊目的公司，但在登记完成前，该特殊目的公司不得发生境外融资、股权变动或返程投资等实质性资本或股权变动。
- 4.境内居民个人通过不属于汇发〔2005〕75号文件所指“特殊目的公司”性质的境外企业对境内进行直接投资，在如实披露其境内控制人信息并被标识为“非特殊目的公司返程投资”后，如申请将该境外企业转为特殊目的公司，适用本操作规程。该境外企业不受特殊目的公司登记完成前不得发生返程投资规定的限制。
- 5.员工股权激励计划按现行外汇管理有关规定办理。

### 表四：特殊目的公司设立、并购境内企业外汇登记

审核原则

- 1.企业应在领取营业执照后30日内及时办理外汇登记并领取IC卡。
- 2.外方投资者并购境内企业同时增加注册资本的，不要求提供变更后的公司营业执照。
- 3.被并购境内企业若取得的是依据《关于外国投资者并购境内企业的规定》加注的批准证书和营业执照，登记时无法提供《境内居民个人境外投资外汇登记表》的，可不要求提供。但应在直接投资外汇管理信息系统中加注“自颁发之日起14个月内有效”字样。待该企业领取了无加注的批准证书和营业执照后，在直接投资外汇管理信息系统进行变更操作，将加注的字样去除。
- 4.特殊目的公司已办理登记的，其返程投资的企业所在地外汇局，可为该返程投资企业办理外商投资企业外汇登记手续，并在直接投资外汇管理信息系统中将其标识为“特殊目的公司返程投资”。以并购形式返程投资的，应审核商务部批准文件。
- 5.新设外资房地产企业应提供一年期有效的营业执照及批准证书。
- 6.新设或并购设立外资房地产企业投资总额超过1000万美元（含）且注册资本金低于投资总额50%的，不予办理登记。
- 7.外国投资者以境外股权并购境内公司的，外汇局应在直接投资外汇管理信息系统中加注“自颁发之日起8个月内有效”字样。待该企业领取了无加注的批准证书和营业执照后，再将加注的字样去除。加注字样去除之前，该企业不得向股东分配利润或向有关联关系的公司提供担保，不得对外支付转股、减资、清算等资本项目款项。自工商部门颁发加注的营业执照之日起6个月内，如果境内外公司没有完成其股权变更手续，则外商投资企业外汇登记自动失效，境内公司股权结构应恢复到股权并购之前的状态。

我们知道，开曼公司的分红全部来自A公司的税后利润。如果没有上述股权结构的变化，A公司原股东取得该A公司分红，一般是不需要缴纳企业所得税的。可是，A公司在改变股权结构实现红筹上市后，这些股

利不仅在分给开曼公司时要缴纳10%的预提所得税，而且A公司原股东在取得开曼公司分红时还要缴纳25%的企业所得税，存在严重的重复征税问题。

## “82号文”带来的转机

“82号文”的颁布，对于境外注册中资控股企业的居民身份、税收待遇和双重居民身份协调的问题作了





规定，为上述问题的解决带来了福音。

该文件规定，同时符合下述四个条件的境外注册中资控股企业，可以凭借开曼公司的实际管理机构在中国境内而被判定为中国居民企业。针对此，四个条件包括：

(一) 企业负责实施日常生产经营管理运作的高层管理人员及其高层管理部门履行职责的场所主要位于中国境内；

(二) 企业的财务决策（如借款、放款、融资、财务风险管理等）和人事决策（如任命、解聘和薪酬等）由位于中国境内的机构或人员决定，或需要得到位于中国境内的机构或人员批准；

(三) 企业的主要财产、会计账簿、公司印章、董事会和股东会议纪要档案等位于或存放于中国境内；

(四) 企业1/2（含1/2）以上有投票权的董事或高层管理人员经常居住于中国境内。

毫无疑问，对于A公司控股的开曼公司完全符合上述条件，因此，通过申请，该开曼公司一旦被认定为中国居民企业，重复征税的问题就迎刃而解了。这是因为：

首先，在开曼公司这些境外注册

中资控股企业被认定为中国居民后，A公司向开曼公司支付股息，就可以依据《企业所得税法》第二十六条和实施条例第八十三条的规定，作为其免税收入，A公司就不需要代扣10%的预提所得税了。

同时，由于开曼公司又是A公司原股东控股的子公司，在开曼公司被认定为中国居民后，同样依据企业所得税法第二十六条和实施条例第八十三条的规定，A公司股东取得的开曼公司分配的股息属于符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益，作为免税收入，也不征收企业所得税了。这样的安排彻底解决了中国A公司境外借壳上市中所涉及的重复征税的问题。

需要注意的是，在开曼公司被认定为境内居民企业后，开曼公司在向其境外股东分配股息时，则需要按我国税法规定，代扣境外股东10%的预提所得税。

## 结论

透过上述一系列有关境外企业的法律法规，我们可以看到，境外上市是一个非常复杂的工程，涉及到一系列的境内法律合规问题。特别是金融危机后，中国经济仍然处于高速发展中，中国政府希望能够将上海打造成国际金融中心，以便在国际金融市场上更具有发言权。

为此，中国政府于2009年推出了创业板，此后，针对境外公司的“国际板”也一直在筹划中。2011年5月20日，中国证监会主席尚福林表示国际版即将于2011年底推出，更是给中国境内的资本市场带来更多想象空间。

置身于如此大环境下，我们不难理解中国政府希望能够将优质企业留在中国境内上市的强烈愿望，因此，上述有关中国企业境外上市的法律法规将不太可能在短时间内有所改动。凡事预则立不预则废。作为有境外上市需求的中国企业，应该在日常经营中及早作准备，做到合法合规，从而减少启动上市项目后的时间并降低操作成本。





## 方块知识七

### 中国联通关于代扣代缴非居民企业二零零八年度末期股息的企业所得税及变更确定收取二零零八年度末期股息的权利而暂停办理股份过户登记期间的公告

来源：财华社 2009年05月14日

#### 代扣代缴企业所得税

中国联合网络通信(香港)股份有限公司(「本公司」)兹提述本公司于二零零九年三月三十一日发布的二零零八年年度业绩公告(「二零零八年年度业绩公告」)。本公司董事会(「董事会」)建议就截至二零零八年十二月三十一日止年度派付每股0.20元人民币(含税)的末期股息(「二零零八年度末期股息」)。二零零八年度末期股息有待股东于二零零九年五月二十六日召开之本公司股东周年大会予以批准。

中华人民共和国国家税务总局(「国家税务总局」)于二零零九年四月二十七日发布了《关于境外注册中资控股企业依据实际管理机构标准认定为居民企业有关问题的通知》(「《通知》」)。《通知》自二零零八年一月一日起执行。根据(1)《通知》；(2)《中华人民共和国企业所得税法》(「《企业所得税法》」)及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》(「《实施条例》」)(均于二零零八年一月一日起实施)；和(3)本公司从国家税务总局得到的信息，本公司向非居民企业股东派付二零零八年度末期股息时，需代扣代缴企业所得税。企业所得税为派付给非居民企业股东之股息的10%(「企业所得税」)并以本公司为扣缴义务人。

#### 需被扣缴企业所得税之二零零八年度末期股息

如前所述，对于在股权登记日(定义如下)名列本公司股东名册的任何以非个人名义登记的股东(包括香港中央结算(代理人)有限公司，其他管理人、企业代理人和受托人(如证券公司和银行)以及其他实体或组织)，本公司将在扣除其所应付的企业所得税后派付应付的二零零八年度末期股息。