

河南焦作境外投资备案实操指南

产品名称	河南焦作境外投资备案实操指南
公司名称	北京襄策信息服务有限公司
价格	.00/个
规格参数	
公司地址	北京市朝阳区望京东园七区6号楼1至2层6-7
联系电话	13391679056

产品详情

标题：企业境外上市法规沿革及监管现状—间接上市

企业境外间接上市，即通常所说的红筹上市，包括大红筹和小红筹。大红筹通常指国有企业的红筹上市，小红筹通常指民营企业的红筹上市。红筹股的称呼源于香港股票市场，用于指代在境外注册并在香港上市的具有中资背景（狭义上通常指控股股东为大陆境内主体，广义上则包括业务主体位于大陆的情况）的公司。

相对于境外直接上市监管的明确及逐步宽松，红筹上市的监管可谓一波三折，充满变数。企业红筹上市的数量也随着红筹监管政策的变化而呈现波动变化。

一、法规沿革

1993年4月9日，国务院证券委员会颁布《关于批转证券监督管理委员会<关于境内企业到境外发行股票和上市存在问题的报告>的通知》（证委发[1993]18号）。该通知规定，境内企业直接或间接到境外发行股票和上市主要包括以下几种方式：1、境内企业直接到境外发行股票和上市（包括到境外发行b股的形式）；2、境内企业利用境外设立的公司名义在境外发行股票和上市；3、境内上市的公司到境外的上市交易；4、境内上市的公司到境外发行存券证（DR）或者股票的其他派生形式。该通知重申，今后凡是企业采取上述方式到境外发行股票和上市，均应事先报证券委审批。证监会对获得批准到境外发行股票和上市的企业及其业务活动进行监管。

1993年4月22日，国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》（国务院令第112号），进一步明确了境内企业间接到境外发行股票，将其股票在境易，必须经证券委审批。

1997年3月17日，证监会颁布《证券监督管理委员会办公室关于境内企业间接到境外发行股票并上市有关问题的复函》（证办发字[1997]1号），重申境内企业直接或者间接到境外发行股票并将其股票在境外上市，都必须经国务院证券委员会审批；未经国务院证券委员会批准，任何境内企业不得以任何形式到境外发行股票和上市。具有证券从业资格的律师事务所及其律师在为境内企业间接上市提供法律服务时，应当遵守上述有关规定，对其出具的法律意见书承担责任。任何认为境内企业间接到境外发行股票并上

市不需要国务院证券委员会批准的法律意见都是没有依据的。

从上述法规可以看出，部门此时对境内企业境外直接上市和境外间接上市的监管思路基本是一致的，认为均应取得证券管理部门的批准。

由于一些企业未经批准擅自将境内资产转移到境外上市，为加强管理，保证境外发行股票和上市工作进行，1997年6月20日，国务院颁布《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理》（国发[1997]21号，俗称“红筹指引”）。《红筹指引》规定，在境外注册的中资非上市公司和中资控股的上市公司，以其拥有的境外资产和由其境外资产在境内投资形成并实际拥有三年以上的境内资产，在境外申请发行股票和上市，依照当地法律进行，但其境内股权持有单位应当按照隶属关系事先征得省级人民或者国务院有关主管部门同意；其不满三年的境内资产，不得在境外申请发行股票和上市，如有特殊需要的，报证监会审核后，由国务院证券委审批。凡将境内企业资产通过收购、换股、划转以及其他任何形式转移到境外中资非上市公司或者境外中资控股上市公司在境外上市，以及将境内资产通过先转移到境外中资非上市公司再注入境外中资控股上市公司在境外上市，境内企业或者中资控股股东的境内股权持有单位应当按照隶属关系事先经省级人民或者国务院有关主管部门同意，并报证监会审核后，由国务院证券委按国家产业政策、国务院有关规定和年度总规模审批。

《红筹指引》很大程度上限制了境内企业境外间接上市的路径，尤其是国有企业，但是《红筹指引》并未明确限制境内个人成立境司并返程收购或投资国内企业。《红筹指引》颁布后，仍然有民营企业采取不同方式设立境司并收购境内企业权益以实现境外上市的目的。

1998年12月29日，《中华人民共和国证券法》颁布。该法第29条规定，境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易，必须经国务院证券监督管理机构批准。

针对不适用《红筹指引》的境外上市行为，2000年6月9日，证监会颁布《关于涉及境内权益的境司在境外发行股票和上市的有关问题的通知》[1]（证监发行字[2000]72号）。72号文的发文对象是各律师事务所。根据72号文的规定，对于境外发行股票和上市事宜不适用《红筹指引》的情形，律师应就该境外发行股票和上市事宜出具法律意见书，并报送证监会发行监管部。证监会发行监管部在审阅法律意见书之后没有进一步意见的，则在收到法律意见书之日起15个工作日内提出处理意见，由法律部函复律师事务所。证监发行字[2000]72号文开启了境外间接上市的“无异议函”时代。

2003年2月27日，国务院颁发《关于取消第二批行政审批项目和改变一批行政审批项目管理方式的决定》（国发[2003]5号），取消对律师出具的关于涉及境内权益的境司在境外发行股票和上市的法律意见书审阅。2003年4月1日，证监会颁布《关于取消第二批行政审批项目及改变部分行政审批项目管理方式的通告》及《关于做好第二批行政审批项目取消及部分行政审批项目改变管理方式后的后续监管和衔接工作的通知》（证监发[2003]17号），取消对律师出具的关于涉及境内权益的境司在境外发行股票和上市的法律意见书审阅。

“无异议函”取消后，企业境外间接上市进入一波新的高潮。企业尤其是民营企业境外间接上市只需要根据上市地的监管规则取得上市地证券管理的审核即可。民营企业为实现境外间接上市常见的重组方式为由实际控制人在海外设立一系列的境司，并通过境司收购实际控制人控制的境内企业，终由实际控制人控制的境司在境外证券市场申请境外上市。该等重组方式将境内企业由内资企业变更为外资企业，涉及的外资管理政策和外汇管理政策等。另外一种常见的重组方式为新浪模式，即常说的VIE结构。VIE结构模式下的上市也是红筹上市的一种模式，其产生的直接原因主要是为了规避个别行业外资限制问题。

2003年3月7日，对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家行政管理总局、国家外汇管理局联合发布《外国投资者并购境内企业暂行规定》[2]（对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家行政管理总局、国家外汇管理局令2003年第3号），对外国投资者来境内投资的行为进行了规范，对外资并购的原则、程序、审批作出了规定。

境内企业要以间接方式到境外上市，势必要进行一系列的重组，将境内企业由内资企业变更为外资企业。因此，对于民营企业境外间接上市而言，在其重组过程中，境内企业的实际控制人以其在境外设立的公司来并购境内企业，应遵守上述并购规定，办理外资企业设立的各种手续，包括商务部门的审批。

2005年1月24日，国家外汇管理局颁布了《关于完善外资并购外汇管理有关问题的通知》[3]（汇发[2005]11号），明确规定，境内居民境外投资直接或间接设立、控制境外企业，应参照《境外投资外汇管理办法》的规定办理审批、登记手续。境内居民为换取境司股权凭证及其他财产权利而出让境内资产和股权的，应取得外汇管理部门的核准。未经核准，境内居民不得以其拥有的境内资产或股权为交易对价取得境外企业股权及其他财产权利。

2005年4月21日，国家外汇管理局颁布《关于境内居民个人境外投资登记及外资并购外汇登记有关问题的通知》[4]（汇发[2005]29号），该文规定，境内居民个人将境内资产、股权注入境外企业并直接或间接持有境外企业股份、股票的，如境内被并购企业（或为并购而设立的企业）2005年1月24日之前发生的近一期关联外资并购交易已于该日期之前办妥外商投资企业批准证书，境内居民个人应到被并购企业所在地外汇局补办境外投资外汇登记。未经外汇局登记，境内居民个人不得办理境外投资及其他资本项目外汇业务。在补办境外投资外汇登记后，境内居民个人直接或间接持有股权的境外企业如发生增资、减资、股权转让、合并、分立、对外股权投资、涉及境内资产的对外担保等重大事项，直接或间接拥有该境外企业股权的境内居民个人，应于重大事项发生之日起30日内，向境外投资登记地外汇局办理外汇登记变更或备案手续。

汇发[2005]11号文和汇发[2005]29号文对境内居民个人境外投资活动进行了监管，规定了境外投资和外资并购过程中的外汇审批程序。对需要设立境司实施红筹上市重组的境内民营企业而言产生了较大的影响，一定程度上对境内企业实施境外红筹上市重组造成限制。

2005年10月21日，国家外汇管理局颁布《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》[5]（汇发[2005]75号，“75号文”），75号文废止了汇发[2005]11号文和汇发[2005]29号文。

75号文提出了“特殊目的公司”的概念。“特殊目的公司”是指境内居民法人或境内居民自然人以其持有的境内企业资产或权益在境外进行股权融资(包括可转换债融资)为目的而直接设立或间接控制的境外企业。境内居民设立或控制境外特殊目的公司之前，应向所在地外汇管理部门申请办理境外投资外汇登记手续。75号文将红筹重组过程中涉及的外汇审批制变更为登记制，且从境外融资角度提出“特殊目的公司”的概念，对境内居民设立境外特殊目的公司，及境外特殊目的公司的返程投资，境外融资资金调回等进行了明确规定，具有一定的可操作性，对境内企业红筹上市也产生了积极的影响。

2006年8月8日，商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家行政管理总局、证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布《关于外国投资者并购境内企业的规定》（下称“10号令”），该规定自2006年9月8日起实施。10号令对企业红筹上市影响深远，也极大地限制了红筹上市的路径。10号令规定了关联并购和跨境换股的审批路径（须获得商务部批准），但是在实际操作中，鲜有关联并购和跨境换股取得商务部审批的案例。红筹上市中常用的重组方式，即通过实际控制人设立境司进而收购其境内企业，也因此无法实施。也正因如此，诸多境内企业为了实现红筹上市，采取了诸如变更国籍、协议控制、引入第三方代持等方式进行重组，这也增加了红筹上市过程中的法律风险和道德风险。

2014年7月4日，国家外汇管理局出台《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，“37号文”）。37号文废止了75号文。37号文简化了境外特殊目的公司的登记范围和业务材料，扩大了特殊目的公司的范围，拓宽了资金流出渠道，放宽了境外融资资金使用限制。同时，也明确将非上市特殊目的公司员工权益激励计划纳入了登记范围。2015年2月13日，国家外汇管理局进一步将境外特殊目的公司的登记事项下放至银行审核办理。37号文便捷了境内居民的境外投资行为，对境内企业红筹上市起到了积极作用。

二、监管现状

总的来说，目前境内企业大红筹上市需要根据《红筹指引》履行证监会的批准手续。小红筹上市不需要取得证监会的批准。

红筹上市的主要监管在于境内企业的重组过程，主要包括根据10号令进行的外资并购过程和根据37号文进行的境外投资外汇登记手续。外资并购过程中需要遵守10号令的相关规定，并避免出现适用关联并购和跨境换股的审批流程。境内居民在境外设立特殊目的公司也应遵守37号文的要求办理境外特殊目的公司的外汇登记手续。

如境内企业在重组前已经设立为或变更为外资企业，则境内企业的重组并不适用10号令的相关规定。如境内企业的实际控制人本身为或变更为外籍人士，且不符合外籍人士需要办理外汇登记的情形，则该等实际控制人在设立境外特殊目的公司亦不需要办理37号文外汇登记手续。

除上述相关法规外，商务部门、外汇管理部门、税务部门还出台了多项涉及境外上市的商务审批、外汇管理及税收管理等单项法规和政策，在此不赘述。

以上为境外投资备案常遇到的问题以及办理条件