

2024年境外上市红筹架构搭建实务研究

产品名称	2024年境外上市红筹架构搭建实务研究
公司名称	腾博智慧云商股份有限公司企业部
价格	.00/件
规格参数	
公司地址	深圳市福田区金地一路绿景红树湾壹号1805
联系电话	17373734262 17373734262

产品详情

红筹架构是中国境内(不包含港澳台)企业为了寻求境外融资而搭建的一种境外控股架构。中国境内的公司通过在境外设立离岸公司，将境内公司的资产注入或转移至境外离岸法域如英属维京群岛、开曼群岛等注册特殊目的公司（SPV），从而实现境外控股公司在境外交易所上市融资之目的，其主营业务在境内，利润也来源于境内，但分红通过层层控股最终流向了境外。

随着我国外商投资相关法律法规的演变，红筹模式也不断变换着具体操作形态，以满足境内的监管要求。整体而言，绝大部分红筹模式都采取了在境外设立SPV，然后采取返程投资方式与境内经营主体建立控制关系，从而实现境外主体私募或公募融资的目的，兼具境外直接投资（ODI）和外商直接投资（FDI）双重属性。

根据境外上市主体对境内运营资产、业务等的不同控制方式，红筹架构主要可分为股权控制模式和VIE控制模式。

股权控制模式：某些红筹企业境内经营实体的主营业务属于《外商投资产业指导目录》中的允许类和鼓励类的产业，所处行业在政策上没有外资持股比例限制，允许外商独资或控股。因此可以直接通过股权控制模式搭建红筹架构，进而将境内公司的权益纳入合并报表。

VIE控制模式：还有一些企业因其境内经营实体的主营业务属于《外商投资产业指导目录》中的限制类和禁止类产业，比如互联网信息服务、旅游、教育、娱乐等，外资企业无法直接通过股权层层控制的模式搭建红筹架构，则一般利用一系列协议安排，将并未实际持股的境内公司的权益合并到境外上市公司的报表体系内，实现对境内企业的间接控制。

因此这一模式也被称为VIE模式，或者协议控制模式。该模式为新浪首创，故又称“新浪模式”。阿里巴巴、腾讯、京东、百度、360、网易、小米、美团等知名互联网企业也都是通过VIE架构进行境外上市的代表企业。

股权控制模式下红筹架构的搭建

01 股权控制模式下红筹架构设置

股权控制模式是指由境内运营实体创始人在英属维京群岛（BVI）、开曼群岛等地设立离岸公司，利用离岸公司收购境内运营实体，以该离岸公司为融资平台对外进行融资，最终实现该离岸公司境外上市目的。

红筹企业上市的架构自上而下一般包括BVI公司、开曼公司（上市主体）、BVI公司（可有）、香港公司（必有）、外商独资企业，最后是中国的运营主体公司。对于每一层级公司的设置都有其特定的作用和目的。

构架设置

对于架构第一层，可以是一个或多个BVI公司。这一层的BVI公司通常由境内实际控制人、境外PE投资者及员工持股平台构成。在BVI注册公司可规避其取得境外上市公司分红或取得转让境外上市公司股权转让收入时应在中国境内缴纳的个人所得税，同时BVI注册公司实行认缴制，无需实缴及验资，各种手续的办理也更加便捷和有利于保护隐私。

对于架构第二层，绝大多数红筹企业将上市/融资主体设立在开曼群岛。相对于BVI公司，开曼公司因为

其公司治理和透明性相对高而被境外大多数交易所所承认，而像美国和香港的交易所都明确不接受BVI公司作为上市主体。另外，开曼公司其注册和后期维护手续简单、维护成本低，税负低，因此是作为上市主体的。

对于架构第三层，BVI公司并非是必要的，设置的目的是主要是在未来境外上市公司（开曼公司）卖壳或者处置底层资产和业务资产剥离时，可通过转让该层BVI公司的股权来间接实现转让，避免转让香港公司在香港产生纳税义务。如果是只为了红筹上市则无需搭建该层。

对于架构第四层，一般在新加坡、香港等与中国境内签订税收协定或安排的国家或地区注册成立，用于直接持有中国境内外商独资企业（WFOE）的股份，目的主要是从中国境内企业取得的股息分红可根据相关税收协定（安排）享受5%的预提所得税优惠税率，而不是其他一般境外企业适用的10%预提所得税。因此，从shuiwuchouhua的层面上讲，香港公司是必须设置的，主要是为了享受相关的税收优惠。

对于架构第五层，即香港公司在中国境内注册的外商独资企业（WFOE），设置的目的是用来避开《关于外国投资者并购境内企业的规定》（以下简称10号令）中关于外资关联收购的有关限制，完成WFOE与境内运营主体之间的联结，将境内运营主体的资产或权益注入拟上市主体开曼公司，联结的方式通常为WFOE收购现有股东持有的境内运营主体的股权或者现有股东通过减资方式退出境内运营主体，Z终实现WFOE控股境内运营主体。

对于架构第六层，通常作为运营主体公司（OPCO），持有相关运营牌照，从事相关业务的运营。

02 股权控制模式下红筹架构的搭建方式

在股权控制模式下，完成红筹架构搭建为关键的步骤，即以并购的方式将境内运营实体的股权或资产置入境外上市主体的控制之下。根据10号令第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公司，应报商务部审批。然而，实务中，除了极少数guozibeijing个案以外，基本没有成功取得商务部审批的关联并购先例。因此，选择股权控制模式的红筹企业通常会采用一些手段规避“关联交易”的审核。

方式一：以境外身份通过外商独资企业进行收购(换身份)

“关联并购”的主要审核对象，是境内主体以其在境外设立或者控制的公司并购在境内与其有关联关系的公司。如若相关主体不再拥有境内身份，将不会触发10号令11条规定中的“关联并购”，从而规避10号令关于外资并购的限制。

因此，在股权控制模式下，境内自然人股东通常会选择先移民，取得境外身份，然后在境外层层设立特

殊目的公司（包括BVI公司、开曼公司、香港公司等）。实践中，海底捞在港交所上市前张勇夫妇移民到新加坡、周黑鸭董事长周富裕之妻唐建芳取得瓦努阿图共和国公民等相关操作都是基于此目的。

境内自然人股东取得了境外身份后已属于境外人士，其若直接通过香港公司收购境内公司原则上不适用10号令第11条的规定，但在实务中商务部门在审批过程中仍会存在不同的理解，为避免由此带来审批上的不确定性，一般在香港公司收购境内资产时先设立WOFE，再通过WFOE收购境内运营公司股权（股权并购方式）或核心资产（资产并购方式），此时则属于外商独资企业的境内再投资行为，在不涉及外资限制或禁止类的情形下，只需在市场监督管理局办理工商变更登记即可。收购境内公司完成后，该模式下的红筹架构即搭建完成。

方式二：提前引入第三方境外投资者（“两步走”）

根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》（10号令）相关规定可知，关联并购审查的客体系非外商投资企业，已设立的外商投资企业中方向外方转让股权，不参照并购规定；不论中外方之间是否存在关联关系，也不论外方是原有股东还是新进投资者，均无需按照10号令中“关联并购”相关规定进行核查。

因此，部分红筹企业选择“两步走”的方式规避关联并购的审核。先引入第三方境外投资者增资把境内

运营公司变更为中外合资企业（JV），再由境内自然人到境外搭建的特殊目的公司返程投资设立WFOE，由WFOE收购境内股东和第三方境外投资者持有的JV的股权，将JV变为WFOE的全资子公司，实现直接持股模式的红筹架构搭建。

关于第一步中的外资收购比例，部分地方商务部门会认为“两步走”是规避关联并购，会要求外资达到最低比例，方能变更。因此做方案前，需要和境内公司所在地商务部门沟通是否有最低比例限制。

协议控制模式下红筹架构的搭建

01协议控制模式下红筹架构设置

VIE架构是红筹模式的一种特殊形式，即利用VIE协议控制境内企业的权益的形式代替直接控股或收购境内资产，最终达到境内权益间接在境外上市目的的控制模式。

境外主要交易市场适用IFRS（国际会计准则），在IFRS下，VIE模式可以使用境外上市主体与境内企业进行合并报表，达到境内权益间接上市的效果（我国政府目前对VIE为默许的态度）。

与股权控制模式的Z大差别在于，外商独资企业不能直接持有境内运营公司的股权，而是通过VIE协议实现对境内运营公司（也称VIE公司）的控制，从而达成将VIE公司的权益纳入境外上市公司财报的目的。

在这种模式下，VIE公司拥有相关业务的运营牌照、取得实际业务经营收入，外商独资企业只能从事对外资没有限制的比如研发之类的经营活动，并通过与VIE公司签订的服务协议，为境内企业提供垄断性的技术、管理和咨询等经营服务，取得特许权使用费收入或服务费收入，进而将境内企业全部或绝大部分收入转移至外商独资企业，纳入境外上市公司的合并财务报表中。

02

协议控制模式下红筹架构的搭建方式

构建VIE架构前几个步骤与股权控制架构类似，即设立BVI公司、设立开曼公司、设立第二层BVI公司、设立香港公司、设立WFOE等。区别在于Z后一步，VIE架构需签署一系列控制协议，从而实现利润的转移，具体操作如下：

WFOE签署一系列协议控制VIE公司（境内权益公司，即境内的实际经营主体），而这个VIE公司作为境内的经营实体，它的股东全部是国内的自然人或机构。这些协议包括但不限于贷款协议、股权质押协议、顾问服务协议、资产运营控制协议、认股权协议、投票权协议等。签署这一系列的控制协议后，按照I

FRS的规则，作为经营实体的VIE实体实质上已经被WFOE控制并纳入合并报表。

因为VIE实体在股权上仍为境内控制，所以它也就可以在中国境内开展外资禁入的业务。但在美国和香港等境外交易所看来，他又是开曼公司实际控制的公司，也就因而认可了开曼公司作为上市主体。

红筹架构搭建是一系列境内外动作的组合。对于初创企业而言，腾博建议企业首轮融资之前完成是否搭建红筹架构的论证及架构的实际搭建（如需）；对于已进行过境内融资的企业，建议应就上市主体的变更及红筹架构的搭建所涉问题和成本进行充分论证，之后再决定是否实施“外翻”搭建红筹架构。

根据项目复杂程度，红筹架构搭建通常需一至数月不等，且通常需要聘请专业中介机构完成境内外特殊目的公司设立、境外投资ODI备案、37号文登记以及相关交易文件起草等工作。