

# 中國對境外上市的監管

**經**過30年改革開放的發展，特別是2008年金融危機受衝擊較小，中國經濟呈現出一支獨秀的發展態勢。正如我們在《境外IPO：奔向資本“新大陸”》一文所看到的那樣，中國公司在全球資本市場上已經逐漸成長為一股不容忽視的力量。

面對中國企業（特別是在國內融資困難的民營企業）的日益發展，內部自有資金往往已經不能滿足生產或擴大生產的資金需求。

錢從哪裏來？

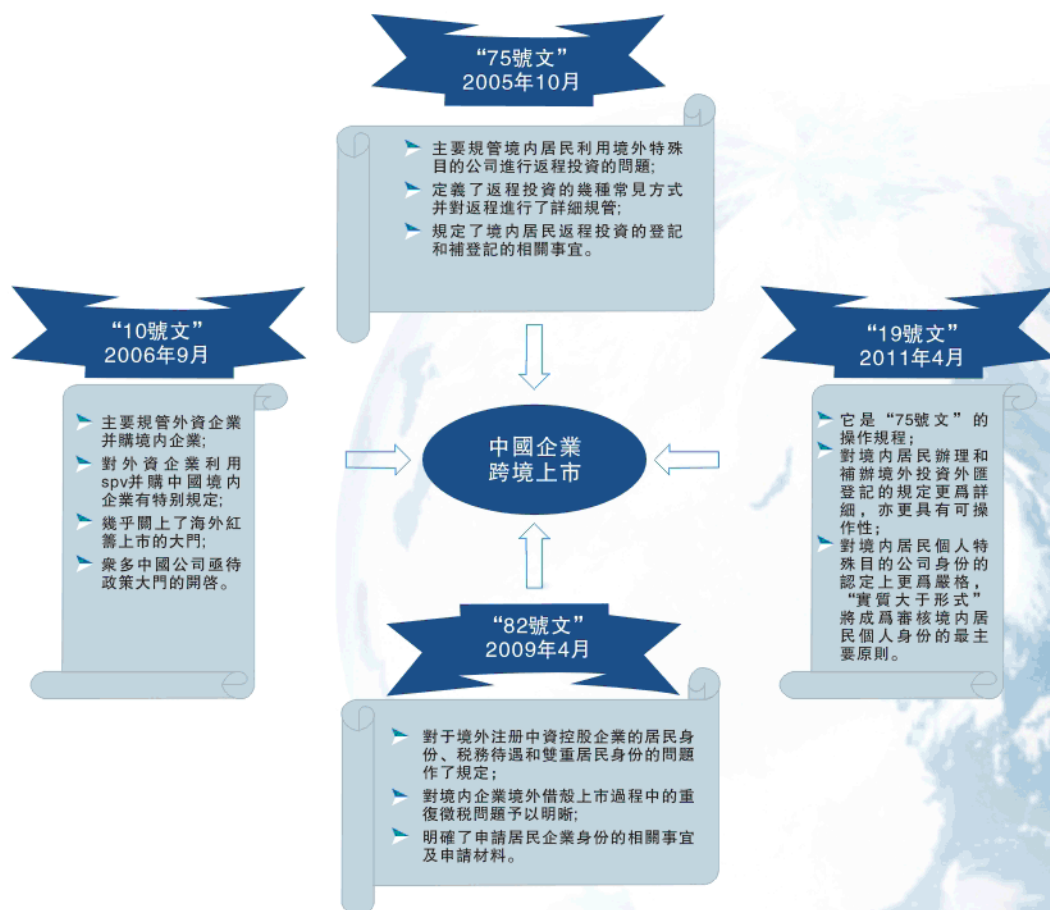
境內的A股市場對上市企業資質要求高、程序復雜、時間長，很多民營企業根本無法滿足，即便是2009年推出的創業板門檻，仍然讓不少民營企業望“市”興嘆，無法入場。

境內上市無望後，衆多民營企業很自然地把目光轉向了香港、美國、新加坡等境外資本市場。中國企業之所以希望能到境外上市“圈錢”，主要在於境外資本市場有比較多的優勢，比如資本市場多層次化、上市程序透明，上市制度健全等等。企業在上市融資的同時，亦有助於改善公司治理結構，加速公司的國際化進程，因此，國內企業紛紛加快了境外上市融資的進程。



### 表二：本文所涉法條一覽

| 項目     | 名稱                                   | 生效年份 | 是否有效 |
|--------|--------------------------------------|------|------|
| “72號文” | 《關於涉及境內權益的境外公司在境外發行股票和上市有關問題的通知》     | 2000 | 廢止   |
| “11號文” | 《關於完善外資并購外匯管理有關問題的通知》                | 2005 | 廢止   |
| “29號文” | 《關於境內居民個人境外投資登記和外資并購外匯登記的有關問題的通知》    | 2005 | 廢止   |
| “75號文” | 《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》 | 2005 | 有效   |
| “10號文” | 《關於外國投資者并購境內企業的規定》（2006年）            | 2006 | 廢止   |
| “6號文”  | 《關於外國投資者并購境內企業的規定》（2009年）            | 2009 | 有效   |
| “82號文” | 《關於注冊境外中資企業依據實際管理機構標準認定為居民企業有關問題的通知》 | 2009 | 有效   |
| “19號文” | 《境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理操作規程》      | 2011 | 有效   |



( 图4：与中国企业境外上市密切相关的法例 )



以海外資本市場的多層次化為例，我們可以看到：

香港是全球最大的IPO市場，它吸引着來自世界各地的潛在投資者，其資金募集總額已經連續兩年居世界第一。因此，企業到香港IPO比較容易吸引投資者，從而融得較高的資金。此外，香港金融業發達，證交所和金融專業人士都經驗豐富，操作起來IPO也比較可靠。

相比香港，新加坡的資本市場盤子則比較小。為了與香港資本市場競爭，新加坡推出了很多的上市優惠政策以吸引全球投資者。鑒於新加坡資本市場小、融資額低的特點，大型的IPO往往不會選擇在新加坡上市。對於一些對融資需求不大的企業，新加坡不失為上市的一個選擇。

毫無疑問，美國資本市場的進入門檻全球最高。但是，美國的最大優勢在於其資本市場的多層次性，並存在着不同市場和不同的上市形式。除了主板市場的紐交所以及針對新興企業的納斯達克，美國還有粉單市場、OTC（場外交易市場）等，可以為不同類型、不同需求的企業提供多種選擇。套用一句廣告詞，“在美國，總有一個資本市場適合你！”

伴隨着中國企業到境外“取金”的發展，上市模式也在不斷推陳出新、日益靈活。從最初以上市企業為主軸到2000年左右引入“風險投資”（Venture Capital，簡稱“VC”），直到現在的“私募股權投資（Private



Equity，簡稱“PE”）+承銷商”模式，中國企業境外上市正日益風生水起。而中國政府對境外上市的監管和規範也經歷了從監管缺位、不完善到逐漸完善的過程，且呈現出日益嚴格的監管趨勢。

“10號文”於2006年9月8日生效後，其嚴格限制使得在此之前未完成紅籌架構搭建的公司境外上市路徑基本被堵死。盡管2009年6月22日商務部發布了修訂版的《關於外國投資者併購境內企業的規定》（2009年第6號），但並沒有實質性改動。

迄今為止，還沒有一家境內企業經商務部批准完成了“10號文”框架下標準的紅籌架構搭建。從法律規管角度看，“10號文”已經成為擺在境外上市企業不可回避的一個監管“障礙”。

那麼，就讓我們從“10號文”開始，看看如果一家企業打算到境外上市需要滿足哪些政府法律、法規的監管，又該如何應對處理，以確保上市程序的合法性和合規性。





### 方塊知識三

## 境外上市監管歷程一覽

### 1. 無異議函時期

2000年之前，中國企業境外上市以國有企業居多，民營企業境外上市監管問題尚不突出。2000年，證監會發布了《關於涉及境內權益的境外公司在境外發行股票和上市有關問題的通知》（“72號文”），要求境外上市企業，應當由中國律師出具法律意見，并由證監會法律部函復律師事務所對境外發行股票及上市與否提出異議。2003年4月1日後，證監會宣布取消“72號文”的審批，對國內民營企業境外上市不再監管。

### 2. “11號文”監管時代

2005年1月24日，國家外匯管理局發布《關於完善外資并購外匯管理有關問題的通知》（“11號文”），規定以個人名義在境外設立公司要到各地外匯管理局報批，以境外公司并購境內資產，要經過國家商務部、發改委和外管局的三重審批。同年，外管局出臺了《關於境內居民個人境外投資登記和外資并購外匯登記的有關問題的通知》（“29號文”），試圖細化“11號文”的審批程序。但“11號文”和“29號文”均缺乏可操作的細則，使得民營企業紅籌之路被暫時關閉。

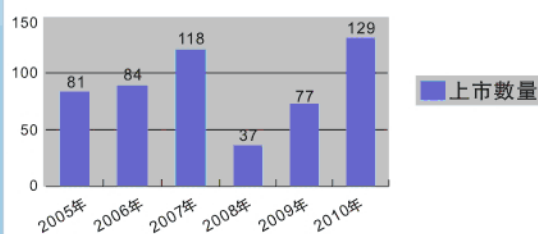
### 3. “75號文”放鬆監管

2005年10月21日，外管局發布《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（“75號文”），規定了境外設立特殊目的公司、返程投資等業務的登記管理程序，該文于2005年11月1日實施，“11號文”和“29號文”被同時廢止。

### 4. “10號文”加強監管

2006年8月8日，商務部、證監會、外管局等6部門聯合發布了《關於外國投資者并購境內企業的規定》（“10號文”），于2006年9月8日起實施。根據“10號文”第11條規定：“境內公司、企業或自然人以其在境外合法設立或控制的公司名義并購與其有關聯關係的境內的公司，應報商務部審批”；同時“當事人不得以外商投資企業境內投資或其他方式規避前述要求。”此外，境外上市還需經證監會批准。

中國企業境外上市部分年度數量一覽





## “10號文”：外資 并購境內企業

### 適用範圍和規管對象

外國投資者并購境內企業，系指外國投資者購買境內非外商投資企業（以下稱“境內公司”）股東的股權或認購境內公司增資，使該境內公司變更設立為外商投資企業（以下稱“股權并購”）；或者，外國投資者設立外商投資企業，并通過該企業協議購買境內企業資產且運營該資產，或，外國投資者協議購買境內企業資產，并以該資產投資設立外商投資企業運營該資產（以下稱“資產并購”）。

——《關於外國投資者并購境內企業的規定》 第二條

根據上述規定，“10號文”適用範圍僅限于股權并購和資產并購，其具體規管情形為：

◆ 股權并購：1）指外國投資者購買境內非外商投資企業（以下簡稱“境內公司”）股東的股權；2）指外國投資者認購境內公司增資使該境內公司變更設立為外商投資企業。

◆ 資產并購：1）外國投資者先在中國境內設立外商投資企業，并通過該企業協議購買境內企業資產且運營該資產；2）外國投資者協議購買境內企業資產并以該資產投資設立外商投資企業運營該資產。

根據第二條，我們還可以看到

“10號文”規管的“境內公司”是指“非外商投資企業”，正是此處的規定為“合資并購”留下了操作的空間。比如，2009年登陸香港資本市場的遼寧忠旺，其法律顧問北京通商律師事務所給出的法律依據便是：

遼寧忠旺是中外合資企業，將內地及境外股東持有的股權，轉讓給忠旺投資（香港），其法律性質為轉讓外商投資企業的權益。所以，忠旺投資（香港）收購遼寧忠旺的全部權益，并不構成10號文所定義的“境外投資者收購一家內地企業”，因此無需獲得商務部的批准。

遼寧忠旺的做法其實是在試探監管層的政策底綫。從實際操作來看，遼寧忠旺上市成功，在一定程度上可以看作監管層的默許。但由于“10號文”第十一條規定“當事人不得以外商投資企業境內投資或其他方式，規避前述要求”，遼寧忠旺之後並沒有出現很多“追隨者”，畢竟沒有人能確保監管部門的大棒不會落下。

## 前所未有的嚴格監管

可以說，“10號文”是中國民營企業境外上市的“分水嶺”。2006年9月8日之前，民營企業境外上市多采用“紅籌模式”。

所謂紅籌模式，是指境內企業實際控制人以個人名義在開曼群島、BVI或百慕大群島等離岸金融中心注冊特殊目的公司。該特殊目的公司通

過反向收購國內準備上市的主體，把國內公司變更為外商投資企業後，以境外控股公司為主體進行上市，但是公司主要資產和業務仍然在境內。

由此可見，紅籌模式的關鍵步驟是“特殊目的公司反向收購國內準備上市的主體”，而“10號文”恰恰就是對這一關鍵環節的規管。





### 方塊知識四

## 通過反向收購赴美上市

反向收購 (Reverse Take-over, 簡稱“RTO”) 是指非上市公司股東通過收購一家殼公司(上市公司)的股份控制該公司, 再由該公司反向收購非上市公司的資產和業務, 使之成為上市公司的子公司, 原非上市公司的股東一般可以獲得上市公司的控股權。

一個典型的RTO由兩個交易步驟組成。一是買殼交易, 非上市公司股東以收購上市公司股份的形式, 絕對或相對地控制一家已經上市的股份公司; 二是資產轉讓交易, 上市公司收購非上市公司而控制非上市公司的資產及營運。

美國資本市場分為交易所和場外交易市場, 前者包括紐交所、納斯達克等; 後者主要指OTCBB, 它是一個會員報價系統, 上面挂牌的企業也叫公眾公司, 但嚴格來講不叫上市公司, 其股票祇能在聯網的做市商之間交易; 此外, 美國還有一個粉單市場 (Pink Sheet), 是指企業股權的廣告報價系統。

企業在OTCBB上通過買殼挂牌祇需由作為美國金融業監管協會 (FINRA) 會員的券商給SEC填報相關表格, 不收“上市費”。從OTCBB轉板去主板也不需要經過嚴苛的審計流程, 但IPO (首次公開發行) 則需要, 因此很多中國中小企業選擇通過RTO來借殼, 將OTCBB作為在美上市的跳板。

自2005年以來, 有380家中國企業在美國完成RTO。幾乎在所有的案例中, RTO都是為他們在美國主板, (通常是納斯達克) 上市的第一步。然而, 根據Dow Jones Investment Banker最近的文章, 祇有15%的中國企業成功轉板 (Unlisted) 到美國企業。這意味着失敗率達85%。

特別是從2010年末以來, 美國證監會以及一些做空機構開始“獵殺”在美國上市的中國概念股, 一些通過RTO上市的中國企業因為信息披露、財務造假等問題在美國市場慘遭“滑鐵盧”。RTO上市的劣勢再次引起業界的高度關注。

針對通過特殊目的公司并購境內企業然後在境外上市, “10號文”在第四章第三節“對於特殊目的公司的特別規定”中專門予以了明確。其中, 第三十九條規定: 特殊目的公司系指中國境內公司或自然人為實現以其實際擁有的境內公司權益在境外上市而直接或間接控制的境外公司。

以規管, 至于利用特殊目的公司進行國際貿易、實際運營等則不在其規管範圍之內, 因此不必按照“10號文”進行審批、登記。

由此, 我們可以看出“10號文”僅對以境外上市為目的的特殊目的公司予

針對外資投資者并購境內公司





(特別是通過特殊目的公司并購境內公司而後在境外上市)，“10號文”在審批、核準、登記等多個方面有嚴格的要求：

1) 境內公司、企業或自然人以其在境外合法設立或控制的公司名義并購與其有關聯關係的境內公司，所設立的外商投資企業不享受外商投資企業待遇。

該規定使得特殊目的公司并購後設立的外商投資企業不能享受外商投資企業待遇，從而會增加稅收成本。

2) 外國投資者并購境內企業并取得實際控制權，涉及重點行業、存在影響或可能影響國家經濟安全因素或者導致擁有馳名商標或中華老字號的境內企業實際控制權轉移的，當事人應就此向商務部進行申報。

2011年3月7日，商務部公布的《外國投資者并購境內企業安全審查制度有關事項的暫行規定》，對可能影響到中國國家安全的外資并購進一步加強了監管。該暫行規定自2011年3月5日起實施，即將於2011年8月31日截止。

3) 禁止以明顯低於評估結果的價格轉讓股權或出售資產，變相向境外轉移資本。

這使得曾經非常流行的以“一元錢”象徵性進行股權或資產轉讓成爲不可能。即便是實際控制人的股權或資產“左手到右手”亦需要付出真金

白銀，並因此而支付一定的稅收。

4) 并購當事人應對并購各方是否存在關聯關係進行說明，如果兩方屬於同一個實際控制人，則當事人應向審批機關披露其實際控制人，并就并購目的和評估結果是否符合市場公允價值進行解釋。當事人不得以信托、代持或其他方式規避前述要求。

對於絕大多數的特殊目的公司并購境內公司來說，其實際控制人往往就是同一個自然人或法人。如果走正規的審批途徑，毫無疑問實際控制人必須披露境內公司和特殊目的公司之關聯關係，很可能不被商務部批准。

但在實際操作中，一些企業仍然採用了信托、代持等方式，比如SOHO中國。在“10號文”頒布之前，潘石屹將其控制的SOHO中國境內實體權益，贈予已獲得香港居民身份的妻子；“10號文”生效之後，潘石屹再將境內剩餘的權益陸續轉移給妻子，以此來規避“10號文”規定的“關聯并購”審批程序。潘石屹的SOHO中國（HK0410）在香港的代持上市操作竟然能夠得以通過，純粹是個案，很難效法。

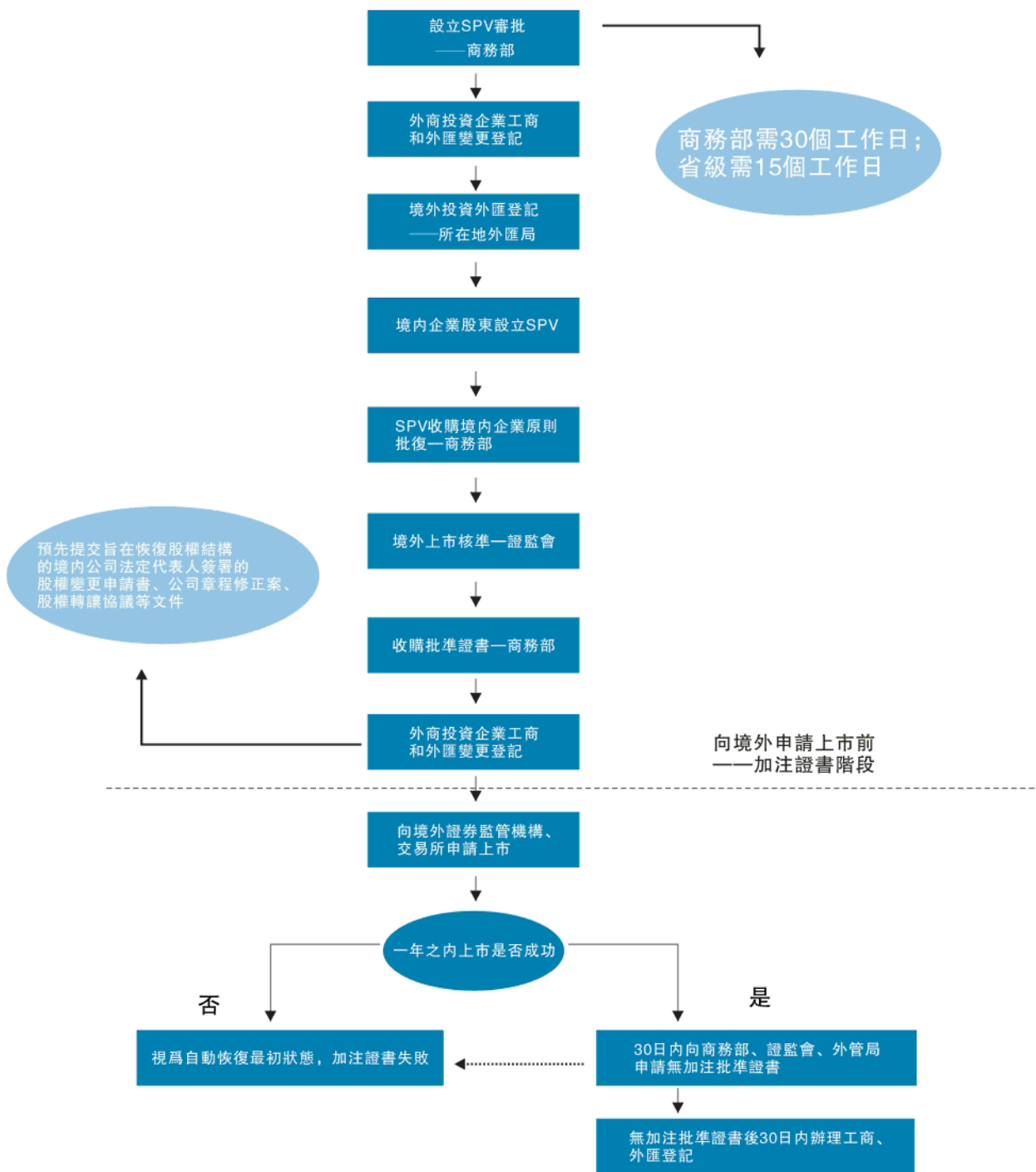
5) 境內公司在境外設立特殊目的公司需要向商務部申請辦理核準手續；特殊目的公司境外上市交易，應經國務院證券監督管理機構批准。

商務部和證監會的雙重審批，無疑增加了審批難度，增加了時間成本和不確定性。最爲關鍵的是，雖然“10號文”爲特殊目的公司境外上市提供了審批流程和框架，但是，從未有一家企業通過商務部審批，實際上是堵死了走商務部審批而在境外直接上市的渠道。

6) 自營業執照頒發之日起1年內，如果境內公司不能取得境外上市後的無加注批准證書，則加注的批准證書自動失效。

此項規定祇給了境內公司境外上市1年的實際操作時間。即便是上市流程最簡便、耗時最短的納斯達克上市，也至少要6-9個月時間，香港及其他境外上市則至少需要1年甚至更長來進行募股、路演等。因此，1年的上市運作期可以說相當倉促，增加了不確定性和風險。

當然，被并購境內企業原有所投資企業的經營範圍應符合有關外商投資產業政策的要求。此外，外匯登記也是必不可少的。



(圖5：境內公司在境外設立特殊目的公司審批流程圖)





## 對境外上市的不利影響

“10號文”對中國企業境外上市的影響是不言而喻的，從監管、審批到稅收，無一不呈現出更加從嚴、從緊的監管趨勢，具體來說體現在：

(一) 在監管的層次上，由原來的地方管理部門提升到中央部門，審批的周期及難度進一步加大。

(二) 在審批的部門上，由原來的無需審批，到後來的外匯局備案，再到現在的證監會與商務部雙重審批；證監會已將紅籌上市納入其行政許可的範圍，公布了多達26項的申報材料目錄。

(三) 在外資的認定上，明確規定“假外資”不享受外商投資企業待遇，而且境內自然人股東變更國籍的，也不改變公司的性質。

(四) 在稅務成本上，由於“10號文”對紅籌上市實行從境內公司的歷史沿革到股權變動以及境外融資等全過程的監控，企業在資產并購、股權變動過程中均需按中國稅法規定納稅，接受稅務機關的監督。企業的稅務成本將有一定程度的增加。

(五) “10號文”使得紅籌上市不再能夠行得通，民營企業的境外上市進入了更加迂回曲折的“後紅籌時代”。



## 彰顯監管部門兩難境地

有規管的地方就有規避。面對“10號文”的嚴格規管，企業界、律師、PE、諮詢顧問等專業人士設計了一些繞開“10號文”的公司架構設計，比如股份代持、合資、先賣後買等“後紅籌模式”，而且他們的“籌劃”得到了監管部門的默許而境外上市得以成功。

但實際上，所謂的“後紅籌模式”都或多或少存在着一定的法律風險。中國監管部門之所以放行，與“既想留住優質企業境內上市，又怕規管過嚴引來國際資本市場指摘”的複雜心態有關。一旦中國法律法規作出調整或監管部分的解釋“從緊”，那麼已境外上市公司的法律風險便不言而喻。

自2009年以來，陸續有消息傳出中國將修訂“10號文”，但是迄今仍沒有任何動靜。考慮到“郭京毅案”所帶來的負面影響，中國政府對外國企業并購境內公司的監管不是放鬆了而是加強了，這也是2011年3月商務部公布《外國投資者并購境內企業安全審查制度有關事項的暫行規定》的原因所在。由此看來，短時間內，應該不太容易等來如市場所預期的境外上市“開關”放行。

## “75號文”：從外匯角度管理特殊目的公司

2005年10月21日，國家外匯管理局發布了《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(匯發【2005】75號，簡稱“75號文”)。

“75號文”是在“10號文”之



### 方塊知識五

## 上海爭取上半年開展個人境外直投試點

一直以來，境內居民個人向境外直接投資受到嚴格限制，祇能由境內居民個人作為股東先成立企業，再由企業在審批後到境外設立公司。

據上海證券報2月22日的報道，繼溫州之後，上海有望成為第二個開放居民個人境外直接投資的城市。

溫州在2011年1月公布了《溫州市個人境外直接投資試點方案》，成為國內首個開展個人境外直接投資試點的城市。相關人士透露，與溫州開展試點無須報批祇需到外匯管理部門報備相比，上海開展試點的程序要複雜一些，上海開展試點尚需經過國務院的審批。業內人士預計，上海開展個人境外直接投資應該僅限於外匯。

根據此前溫州市出臺的個人境外直接投資試點方案及相關配套文件，年滿18歲的溫州戶籍且取得因私護照的投資者，使用自有外匯資金、人民幣購匯以及經核准的其他外匯資產來源等可進行境外直接投資；投資者境外直接投資所得利潤也可留存境外用於其境外再投資。此外，溫州市試點政策還對投資金額、投資領域、投資規模等作出限制，並將投資方式限定為通過新設、併購、參股等方式在境外設立非金融企業或取得既有非金融企業的所有權、控制權、經營管理權等權益的行為。

前從外匯角度對特殊目的公司返程投資予以規管的法例。它明確允許了境內居民(包括法人和自然人)可以特殊目的公司的形式設立境外融資平臺，通過反向併購、股權置換、可轉債等資本運作方式在國際資本市場上從事各類股權融資活動，合法地利用境外融資滿足企業發展的資金需要。

“75號文”在第一條規定了“返

程投資”<sup>1</sup>的各種方式，即：

購買或置換境內企業中方股權、在境內設立外商投資企業及通過該企業購買或協議控制境內資產、協議購買境內資產及以該項資產投資設立外商投資企業、向境內企業增資。

在“10號文”之前，根據“75號文”的規定，境內居民（包括法人和自然人）涉及到關聯併購和跨境換

股，不需要提交商務部審批。“75號文”被業界普遍解讀為監管部門放開中國企業境外上市的一個積極信號，也正是在這一段時間出現了一波境外上市的小高潮。

特別是其中的“在境內設立外商獨資企業及通過該企業購買或協議控制境內資產”模式十分盛行，即“新浪模式”。正如上文對“10號文”的解讀所看到的那樣，2006年9月8日

本通知所稱“返程投資”，是指境內居民通過特殊目的公司對境內開展的直接投資活動。





之後，沒有從公開信息中看到通過商務部審批的先例。因此，不光新浪模式行不通了，其他的收購、信托、回購、可轉債等方式都不再可行。

當然，對於在2006年9月8日之前已經在境外設立好特殊目的公司並完成了紅籌架構搭建的，其境外上市仍然可以繼續進行，但需要根據“75號文”及2011年5月20日國家外匯管理局最新頒布的《境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理操作規程》（匯發[2011]19，簡稱“19號文”）進行登記、補登記。

“19號文”是“75號文”的操作規程，進一步明確了“75號文”的管理原則和適用問題，該規程已于2011年7月1日起實施，並成為特殊目的公司外匯登記的最新操作規程。

“19號文”分別對境內居民個人特殊目的公司外匯登記、變更、補登記、注銷登記，外資併購境內企業外匯登記，以及境外直接投資外匯登記等予以了詳細的指引，比如，需提交的審批材料、審批原則、授權範圍等都特別明確，以保證企業和外匯管理機關順利操作。

“19號文”在對境內居民個人特殊目的公司身份的認定上更為嚴格，“實質大於形式”將成為審核境內居民個人身份的最主要原則。不論實際控制人是否轉換國籍，也不論境內企業是否已經通過股權轉讓等方式轉讓予擁有境外身份的實際控制人。

祇要實際控制人“真正”擁有境內內資企業權益，那麼，該實際控制人將被認定為境內居民個人，就需要辦理外匯登記。

如果境內居民沒有按照“75號文”和“19號文”規定辦理境外投資外匯登記，將會存在很大的法律風險。比如，境內律師將無法出具幹淨的法律意見書；境內返程投資企業和境外實際控制人將會被追究逃匯責任，處以罰款；另外，境外上市後出售股票收益不能合法合規地匯入中國境內結匯，同時股東也可能要承擔偷逃個人所得稅的法律責任。

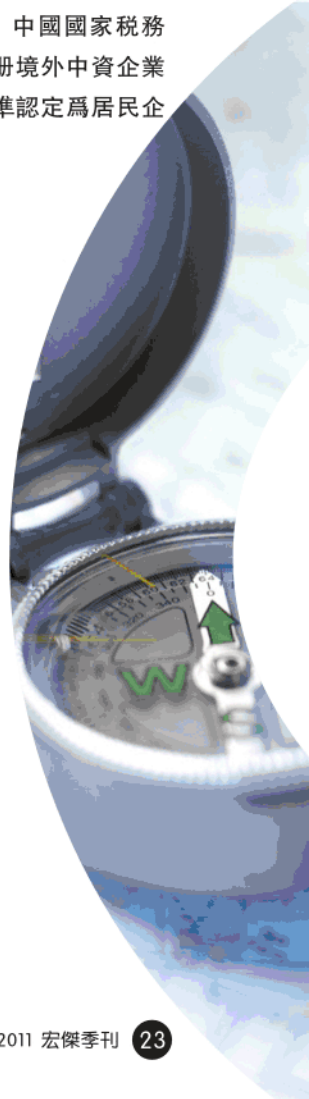
比如，在2011年5月11日納斯達克上市前一天，世紀佳緣却不得不臨陣修改招股說明書，因為其在中國境內開展業務的兩大子公司之一北京覓緣信息科技有限公司未能如期取得國家外匯管理局審批的外匯登記證，致使世紀佳緣未能按照中國法律在2011年4月25日之前完成對北京覓緣人民幣99萬元的首次出資（Initial Capital Contribution）。

而根據中國法律，商務部簽發的外商投資企業批准證書（Foreign Invested Enterprise Approval Certificate）也將失效，而北京覓緣的營業執照將被北京當地的工商局吊銷，它將不再是一個合法存在的法人實體。為此，世紀佳緣不得不臨時修改招股書，並對公司結構進行調整從而增加了額外的上市成本。

## “82號文”：境外借殼上市中的重復徵稅

中國公司“走出去”上市會通過兩種方法：一是首次公開發行上市，即通常所稱的IPO，比如中國人壽H股在香港上市；二是借殼上市模式，包括借殼上市和造殼上市，大多數民營企業都是採用這種方式來實現境外上市的。中國公司境外借殼上市過程中，一直存在着重復徵稅的問題，讓投資者倍感困擾。

2009年4月22日，中國國家稅務總局下發的《關於注冊境外中資企業依據實際管理機構標準認定為居民企







### 方塊知識六

## 郭京毅因立法腐敗而被判死緩

來源：新華網 2010年08月13日

2010年5月12日，原中國商務部條約法律司巡視員郭京毅被控收受賄金845萬元而被北京市第二中級法院宣判死緩。他也因此成為商務部2003年設立以來，落馬的最高級別官員——正司級巡視員。



拿破侖曾說，“一支筆可以抵得過三千支毛瑟槍。”對於手握法律法規制定和法條解釋大權的巡視員郭京毅來說，他對拿破侖的話有着更深的體會，也將手中的“筆”運用得更為“自如”。郭京毅先後在外經貿部、商務部的條法司任職20多年，一直參與和負責外資法律、投資法律的制定和修改。最為重要的是，條法司對各項法例有解釋權，這給了郭京毅極大的解釋和運作空間。

條法司的郭京毅多年把持對外商投資審批出具法律意見工作，國家工商總局外商投資企業註冊局註冊指導處處長劉偉負責外資企業的登記註冊和審核工作，國家外匯管理局管理檢查司司長許滿剛則負責外匯管理審查，再加上郭京毅北大老同學北京思峰律師事務所主任張玉棟，他們在圈子裏互相幫襯，通過各自掌控的環節授以漁利，并共同分享經濟利益。

其中，在張玉棟的引薦下，郭京毅更是一手促成了一家電器2004年在香港借殼上市。在涉及到將境內公司65%股權轉讓給外資公司時，面對大大超過中國法規規定的外資持股上限，郭京毅利用手中修改、解釋法律法規的權利，為該電器公司大開綠燈。此外不久，2006年的外資并購境內企業法規則取消了外資占股限制，為外資并購大開方便之門。

當然，天下沒有免費的午餐。該電器公司分兩次為郭京毅支付了110萬元的“好處費”。當該電器公司2008年出現“狀況”時，牽涉其中的郭京毅也被“雙規”，風光一去不返，以致落個“死緩”的結局。

業有關問題的通知》[國稅發(2009)82號，以下稱“82號文”]，對於境外註冊中資控股企業的居民身份、稅收待遇和雙重居民身份協調的問題作了規定，涉及到境內

企業境外借殼上市過程中的重復徵稅問題。

假設，A公司為一家中國企業，其準備到香港聯交所上市。考慮到

IPO成本很高，且涉及審批程序復雜，A公司準備通過借殼來實現香港上市。為了達成香港上市之目的，首先：A公司的所有股東按現有股權結構在開曼群島設立一家離岸公司



(Cayman Company) 為特殊目的公司。接下來，該開曼公司以支付現金或換股的方式，從A公司獲得50%以上的股權，將A公司變成開曼公司的控股或全資子公司。最後，A公司便可以開曼公司為主體，實現在香港聯交所上市融資。

通過以上股權結構的安排，開曼公司通過現金和換股的方式取得了A公司的控股權，從而A公司的原股東

從直接控股變為通過開曼公司間接控股A公司。在這樣的股權結構安排下，不可避免地產生了重復徵稅問題。

首先，A公司在中國境內從事生產經營活動取得的收入，需要按《企業所得稅法》的規定，在境內繳納企業所得稅。同時，由于開曼公司是A公司的控股股東，A公司在向境外開曼公司分紅時，需要按10%的稅率

代扣境外開曼公司的預提所得稅。

此外，由于開曼公司祇是一個殼，取得的收益又要全部向股東進行分配。開曼公司設在避稅地，當地公司不需要繳納任何稅收。因此，A公司的原股東從境外開曼公司分回的股利，由于在境外沒有繳納任何稅收，A公司的原股東取得的股利又要按25%全額繳納企業所得稅。

## 勘誤聲明

《宏傑季刊》（2011春季刊）中，勘誤如下，特此致歉。

1. “自身”應為：“資深”（第12頁，右欄，第6段第3行）；
2. “發送于您”應為：“發送予您”（第5頁，第7段第1行）；
3. “份量”應為：“分量”（第10頁，左欄，第3段第3行）；
4. “控股公司”應為：“控股”（第14頁，右欄，第2段第3行）；
5. 應刪除後引號”（第38頁，腳注2第2行）；
6. “新見”應為：“詳見”（第38頁，腳注3第1行）。



### 表三：境內居民個人特殊目的公司外匯登記

審核原則

- 1.境內居民個人應在其境內企業資產或權益所在地外匯局辦理登記；境內企業資產或權益分布于不同地區的，應選擇其中一家主要企業所在地的外匯局集中辦理登記。
- 2.申請設立、控制特殊目的公司的境內居民個人除持有中華人民共和國居民身份證或護照等合法身份證明文件的個人外，還包括雖無中國境內合法身份，但因經濟利益關係在中國境內習慣性居住的以下三類個人（不論是否持有中華人民共和國合法身份證明文件）：
  - （1）在境內擁有永久性居所，因境外旅遊、就學、就醫、工作、境外居留要求等原因而暫時離開永久居所，在上述原因消失後仍回到永久性居所的自然人；
  - （2）持有境內企業內資權益的自然人；
  - （3）持有境內企業原內資權益，後該權益雖變更為外資權益但仍為本人所最終持有的自然人。
- 3.境內居民個人辦理登記之前，可在境外先行設立特殊目的公司，但在登記完成前，該特殊目的公司不得發生境外融資、股權變動或返程投資等實質性資本或股權變動。
- 4.境內居民個人通過不屬於匯發[2005]75號文件所指“特殊目的公司”性質的境外企業對境內進行直接投資，在如實披露其境內控制人信息並被標識為“非特殊目的公司返程投資”後，如申請將該境外企業轉為特殊目的公司，適用本操作規程。該境外企業不受特殊目的公司登記完成前不得發生返程投資規定的限制。
- 5.員工股權激勵計劃按現行外匯管理有關規定辦理。

### 表四：特殊目的公司設立、并購境內企業外匯登記

審核原則

- 1.企業應在領取營業執照後30日內及時辦理外匯登記並領取IC卡。
- 2.外方投資者并購境內企業同時增加註冊資本的，不要求提供變更後的公司營業執照。
- 3.被并購境內企業若取得的是依據《關於外國投資者并購境內企業的規定》加注的批准證書和營業執照，登記時無法提供《境內居民個人境外投資外匯登記表》的，可不要求提供。但應在直接投資外匯管理信息系統中加注“自頒發之日起14個月內有效”字樣。待該企業領取了無加注的批准證書和營業執照後，在直接投資外匯管理信息系統進行變更操作，將加注的字樣去除。
- 4.特殊目的公司已辦理登記的，其返程投資的企業所在地外匯局，可為該返程投資企業辦理外商投資企業外匯登記手續，並在直接投資外匯管理信息系統中將其標識為“特殊目的公司返程投資”。以并購形式返程投資的，應審核商務部批准文件。
- 5.新設外資房地產企業應提供一年期有效的營業執照及批准證書。
- 6.新設或并購設立外資房地產企業投資總額超過1000萬美元（含）且註冊資本金低於投資總額50%的，不予辦理登記。
- 7.外國投資者以境外股權并購境內公司的，外匯局應在直接投資外匯管理信息系統中加注“自頒發之日起8個月內有效”字樣。待該企業領取了無加注的批准證書和營業執照後，再將加注的字樣去除。加注字樣去除之前，該企業不得向股東分配利潤或向有關聯關係的公司提供擔保，不得對外支付轉股、減資、清算等資本項目款項。自工商部門頒發加注的營業執照之日起6個月內，如果境內外公司沒有完成其股權變更手續，則外商投資企業外匯登記自動失效，境內公司股權結構應恢復到股權并購之前的狀態。

我們知道，開曼公司的分紅全部來自A公司的稅後利潤。如果沒有上述股權結構的變化，A公司原股東取得該A公司分紅，一般是不需要繳納企業所得稅的。可是，A公司在改變股權結構實現紅籌上市後，這些股

利不僅在分給開曼公司時要繳納10%的預提所得稅，而且A公司原股東在取得開曼公司分紅時還要繳納25%的企業所得稅，存在嚴重的重復徵稅問題。

### “82號文”帶來的轉機

“82號文”的頒布，對於境外註冊中資控股企業的居民身份、稅收待遇和雙重居民身份協調的問題作了





規定，為上述問題的解決帶來了福音。

該文件規定，同時符合下述四個條件的境外註冊中資控股企業，可以憑借開曼公司的實際管理機構在中國境內而被判定為中國居民企業。針對此，四個條件包括：

(一) 企業負責實施日常生產經營管理運作的高層管理人員及其高層管理部門履行職責的場所主要位于中國境內；

(二) 企業的財務決策（如借款、放款、融資、財務風險管理等）和人事決策（如任命、解聘和薪酬等）由位于中國境內的機構或人員決定，或需要得到位于中國境內的機構或人員批准；

(三) 企業的主要財產、會計賬簿、公司印章、董事會和股東會議紀要檔案等位于或存放于中國境內；

(四) 企業1/2（含1/2）以上有投票權的董事或高層管理人員經常居住于中國境內。

毫無疑問，對於A公司控股的開曼公司完全符合上述條件，因此，通過申請，該開曼公司一旦被認定為中國的居民企業，重復徵稅的問題就迎刃而解了。這是因為：

首先，在開曼公司這些境外註冊

中資控股企業被認定為中國居民後，A公司向開曼公司支付股息，就可以依據《企業所得稅法》第二十六條和實施條例第八十三條的規定，作為其免稅收入，A公司就不需要代扣10%的預提所得稅了。

同時，由于開曼公司又是A公司原股東控股的子公司，在開曼公司被認定為中國居民後，同樣依據企業所得稅法第二十六條和實施條例第八十三條的規定，A公司股東取得的開曼公司分配的股息屬於符合條件的居民企業之間的股息、紅利等權益性投資收益，作為免稅收入，也不徵收企業所得稅了。這樣的安排徹底解決了中國A公司境外借殼上市中所涉及的重復徵稅的問題。

需要注意的是，在開曼公司被認定為境內居民企業後，開曼公司在向其境外股東分配股息時，則需要按我國稅法規定，代扣境外股東10%的預提所得稅。

## 結論

透過上述一系列有關境外企業的法律法規，我們可以看到，境外上市是一個非常複雜的工程，涉及到一系列的境內法律合規問題。特別是金融危機後，中國經濟仍然處于高速發展中，中國政府希望能夠將上海打造成國際金融中心，以便在國際金融市場上更具有發言權。

為此，中國政府于2009年推出了創業板，此後，針對境外公司的“國際板”也一直在籌劃中。2011年5月20日，中國證監會主席尚福林表示國際版即將于2011年底推出，更是給中國境內的資本市場帶來更多想象空間。

置身于如此大環境下，我們不難理解中國政府希望能夠將優質企業留在中國境內上市的強烈願望，因此，上述有關中國企業境外上市的法律法規將不太可能在短時間內有所改動。凡事預則立不預則廢。作為有境外上市需求的中國企業，應該在日常經營中及早作準備，做到合法合規，從而減少啓動上市項目後的時間并降低操作成本。





## 方塊知識七

### 中國聯通關於代扣代繳非居民企業二零零八年度末期股息的企業所得稅及變更確定收取二零零八年度末期股息的權利而暫停辦理股份過戶登記期間的公告

來源：財華社 2009年05月14日

#### 代扣代繳企業所得稅

中國聯合網絡通信(香港)股份有限公司(「本公司」)茲提述本公司于二零零九年三月三十一日發布的二零零八年度業績公告(「二零零八年度業績公告」)。本公司董事會(「董事會」)建議就截至二零零八年十二月三十一日止年度派付每股0.20元人民幣(含稅)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東于二零零九年五月二十六日召開之本公司股東周年大會予以批准。

中華人民共和國國家稅務總局(「國家稅務總局」)于二零零九年四月二十七日發布了《關於境外註冊中資控股企業依據實際管理機構標準認定為居民企業有關問題的通知》(「《通知》」)。《通知》自二零零八年一月一日起執行。根據(1)《通知》；(2)《中華人民共和國企業所得稅法》(「《企業所得稅法》」)及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「《實施條例》」)(均于二零零八年一月一日起實施)；和(3)本公司從國家稅務總局得到的信息，本公司向非居民企業股東派付二零零八年度末期股息時，需代扣代繳企業所得稅。企業所得稅為派付給非居民企業股東之股息的10%(「企業所得稅」)并以本公司為扣繳義務人。

#### 需被扣繳企業所得稅之二零零八年度末期股息

如前所述，對於在股權登記日(定義如下)名列本公司股東名冊的任何以非個人名義登記的股東(包括香港中央結算(代理人)有限公司，其他管理人、企業代理人 and 受托人(如證券公司和銀行)以及其他實體或組織)，本公司將在扣除其所應繳付的企業所得稅後派付應付的二零零八年度末期股息。