



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西 · 务实创新

2015年1月8日

资本市场法律

境内公司境外上市的外汇监管环境日益宽松

薛冰 | 钟佳霖

在2014年的全球资本市场盛宴中，中国企业的强劲表现相当引人注目。为了便利境内企业境外融资，支持企业“走出去”，中国监管机构在2014年相继发布了多项规范文件及政策指引，进一步落实了国务院简政放权和监管转型的要求。

2014年12月26日，国家外汇管理局（下称“外汇局”）发布了《关于境外上市外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]54号，下称“54号文”），对规范和完善境外上市外汇管理提出了对中国企业更为便利的监管指引。54号文自2014年12月26日起正式实施，外汇局于2013年发布的《关于境外上市外汇管理有关问题的通知》（汇发[2013]5号，下称“5号文”）亦同时废止。结合54号文的规定，我们将与大家分享对境内公司境外上市日益宽松的外汇监管环境的观察。

1. 外汇监管政策下的中国企业境外上市

中国企业境外上市，归纳起来主要为两种方式：直接上市与间接上市。

境外直接上市即直接以境内实体企业的名义，在境内监管机构审批核准的前提下向境外证券主管部门申请发行股票的登记注册，并发行股票（或其他衍生金融工具），向当地证券交易所申请挂牌上市交易¹。通常情况下，境外直接上市都是采用IPO（首次公开募集）方式进行。1993年7月15日，青岛啤酒股份有限公司（HKEx: 0168）在香港联合交易所主板上市，拉开了中国企业直接赴境外上市的序幕。

境外间接上市是指境内实体企业的股东企业或者个人在境外设立拟境外上市的主体企业（下称“境外企业”）²，并将其在境内持有的资产和权益通过一系列方式合并报表到该境外企业并在境外发行股票及在境外交易所上市。

¹即市场上惯称的H股（境内注册企业在香港上市）、S股（境内注册企业在新加坡上市）和N股（境内注册企业在纽约上市）等。

²境内企业设立境外上市主体进行境外间接上市一般被称为“大红筹模式”，典型案例有中国移动、中国联通、中国网通、中海油以及中银香港等）。由于境内企业设立境外企业需要经过相当复杂的审批，实践中民营企业一般不采用这种方式；相对大红筹模式，“小红筹模式”是指由境内个人设立境外上市主体进行境外间接上市，例如中国目前活跃的互联网企业较多都是采取这类模式。

54 号文所规范的境外上市，是指在境内注册的股份有限公司（下称“境内公司”）经中国证券监督管理委员会（下称“中国证监会”）许可，在境外发行股票（含优先股及股票派生形式证券）、可转换为股票的公司债券等法律、法规允许的证券（下称“境外股份”），并在境外证券交易所公开上市流通的行为。根据中国证监会发布的官方统计信息³，截至 2014 年 10 月底，已有 199 家境内公司赴境外（包括香港、新加坡、纽约和伦敦）上市。

2. 外汇局对境内公司境外直接融资的监管

1994 年 1 月 13 日，中国证监会和外汇局就曾联合发布《关于境外上市企业外汇管理有关问题的通知》（证监发字[1994]8 号，下称“8 号文”），对境外发行股票并上市的企业的外汇资金管理问题作出了规定。外汇局通过 8 号文，搭建了对境内公司境外上市进行外汇管理的基础架构。

历经二十年的监管政策演变，境外上市的境内公司的外汇监管环境日益宽松。根据 54 号文的规定，外汇局及其分支局、外汇管理部对境内公司境外上市涉及的业务登记、账户开立与使用、跨境收支、资金汇兑等行为实施监督、管理与检查。

3. 一般性的外汇合规登记程序

在境外上市流程中，外汇局通过 54 号文主要设置了以下几项外汇合规登记程序：

监管类型	54 号文的规定	备注
境外上市 登记	境内公司应在境外上市发行结束之日起 15 个工作日内，持下列材料到其注册所在地外汇局办理境外上市登记： <ul style="list-style-type: none"> ➢ 书面申请以及 54 号文附件 1 所列《境外上市登记表》 ➢ 中国证监会许可境内公司境外上市的证明文件 ➢ 境外发行结束的公告文件 ➢ 外汇局要求的其他补充资料 	外汇局将在资本项目信息系统（下称“系统”）为境内公司办理登记，并通过系统打印业务登记凭证，加盖业务印章后交境内公司，境内公司凭此登记凭证办理境外上市开户及相关业务
境外持股 登记	境内公司境外上市后，其境内股东根据有关规定拟增持或减持境外上市公司股份的，应在拟增持或减持前 20 个工作日内，持下列材料到境内股东所在地外汇局办理境外持股登记： <ul style="list-style-type: none"> ➢ 书面申请以及 54 号文附件 2 所列《境外持股登记表》 ➢ 关于增持或减持事项的董事会或股东大会决议（如有） ➢ 需经财政部门、国有资产管理部门等相关部门批准的，应提供相关部门的批准文件 ➢ 外汇局要求的其他补充资料 	外汇局将在系统为境内股东办理登记，并通过系统打印业务登记凭证，加盖业务印章后交境内股东，境内股东凭此登记凭证到银行办理增持或减持境外上市公司股份开户及相关业务
境内公司 境外上市	境内公司（银行类金融机构除外）应当凭境外上市业务登记凭证，针对其首发（或增发）、回购业务，在境内银行	账户类型、收支范围及注意事项请参见 54 号文附件 3

³ 详请参阅中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/jwss/jwssgsml/201412/t20141205_264763.html 及 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/jwss/jwssgsml/201412/t20141205_264762.html

监管类型	54号文的规定	备注
专户监管	开立“境内公司境外上市专用外汇账户”办理相关业务的资金汇兑与划转	
待支付账户监管	境内公司（银行类金融机构除外）应在其境外上市专户开户银行开立一一对应的结汇待支付账户，用于存放境外上市专户资金结汇所得的人民币资金、以人民币形式调回的境外上市募集资金，以及以人民币形式汇出的用于回购境外股份的资金和调回回购剩余资金	账户收支范围请参见54号文附件3
境内股东境外持股专用账户监管	境外上市公司的境内股东应当凭境外持股业务登记凭证，针对其增持、减持或转让境外上市公司股份等业务，在境内银行开立“境内股东境外持股专用账户”，办理相关业务的资金汇兑与划转	账户类型、收支范围及注意事项请参见54号文附件3
境外专户监管	境内公司及其境内股东因办理境外上市相关业务需要，可在境外开立相应的专用账户	境外专户的收支范围请参见54号文附件3
变更登记	境内公司若发生如下变更情形，应在变更之日起15个工作日内持书面申请、最新填写的《境外上市登记表》及相关交易真实性证明材料，到所在地外汇局办理境外上市登记变更： <ul style="list-style-type: none"> ➢ 境外上市公司名称、注册地址、主要股东信息等发生变更 ➢ 增发（含超额配售）股份或资本公积、盈余公积、未分配利润转增股本等资本变动 ➢ 回购境外股份 ➢ 将可转换债券转为股票（需提供外债登记变更或注销凭证） ➢ 境内股东增持、减持、转让、受让境外股份计划实施完毕使得境外上市公司股权结构发生变化 ➢ 原登记的境外募集资金使用计划和用途发生变更 ➢ 其他登记有关内容的变更 	需经主管部门审批或备案的变更事项，另需提供主管部门关于变更事项的批复或备案文件

4. 境外上市募集资金的存放及划转支付安排

根据54号文的规定，境内公司境外上市募集资金可调回境内或存放境外，资金用途应与招股说明文件或公司债券募集说明文件、股东通函、董事会或股东大会决议等公开披露的文件（下称“公开披露文件”）所列相关内容一致。

境内公司发行可转换为股票的公司债券所募集资金拟调回境内的，应汇入其境内外债专户并按外债管理有关规定办理相关手续；发行其他形式证券所募集资金拟调回境内的，应汇入其境外上市专户（外汇）或待支付账户（人民币）。

境内公司根据需要，可持境外上市业务登记凭证向开户银行申请将境外上市专户资金境内划转或支付，或结汇划往待支付账户。境内公司申请将待支付账户资金境内划转或支付的，应确保资金用途与境外上市时的公开披露文件所列用途的一致性。

5. 境内公司回购境外股份时的外汇监管

根据 54 号文的规定，境内公司回购其境外股份，可以使用符合有关规定的境外资金和境内资金。境内公司需使用并汇出境内资金的，需要办理外汇登记。

6. 境内股东可自主安排将减持、转股等所得留在境外

54 号文规定，持有境内公司境外股份的境内股东，因减持、转让境内公司境外股份或境内公司从境外证券市场退市等原因所得的资本项下收入，可留存境外或调回汇入境内股东境外持股专户。调回境内的，境内股东可凭境外持股业务登记凭证到银行办理相关资金境内划转或结汇手续。而 2013 年的 5 号文曾规定，境内股东因减持、转让境内公司境外股份或境内公司从境外证券市场退市等原因所得的资本项下收入，应当自该收入获得之日起 2 年内调回其减持境内专用账户。

汉坤观察：54 号文的发布，标志着外汇局正逐步为境内企业境外上市打造更为宽松的外汇监管环境。在 54 号文出台的同一天，中国证监会在其例行新闻发布会⁴指出，中国证监会对境外上市申请材料目录进行了相应精简调整，包括取消境外上市财务审核、删除原目录中环保证明文件的要求等政策。在外汇局、中国证监会进一步简政放权、简化核准程序和提高监管效率的积极鼓励下，境内企业境外直接融资的政策环境将变得更为宽松。我们也期待，针对众多民营企业采取的间接上市模式，监管机构也能不断提供更明晰、更便利的政策支持。

⁴详情请参阅中国证监会网站（2014 年 12 月 26 日新闻发布会）：
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwfbh/201412/t20141226_265703.html

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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**薛冰律师**（+86-755-3680 6568;bing.xue@hankunlaw.com）联系。