

企业的上市多选题——境外红筹上市图解

作者：安随一 | 宋爽 | 罗佳莹

导言：

近期申报境内上市的企业数量发生一定程度的下降，另有部分行业的多家企业相继撤回境内上市申请材料，引发市场关注。就计划近期上市的境内企业创始人而言，难以如期上市意味着其可能面临回购股权等压力；就这些拟上市企业的投资人而言，退出投资的诉求也变得迫切。面对前述情形，境外红筹上市再次列入部分境内企业探讨上市方案时的选择范围。为方便参考，且看本篇境外红筹上市图解以便一览搭建红筹架构的二三事。

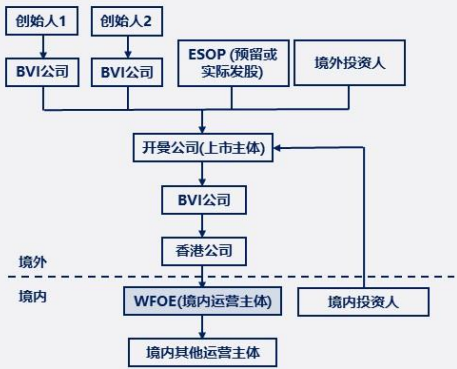
.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

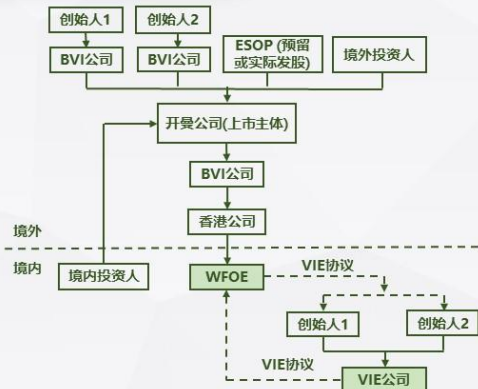
架构选择：股权控制 vs 协议控制

LINKS
Law Offices
通力律师事务所

股权控制架构



协议控制架构



www.linksllaw.com
A Leading PRC Legal Solution Provider

搭建股权控制架构的主要步骤及法律关注点

LINKS
Law Offices
通力律师事务所

步骤一：境内创始人设立BVI公司后办理37号文登记

- 各自然人通常单独设立持股主体
- 实践中通常仅可用境内企业资产或权益出资
- 办理时点
- 人数限制
- 实践中股权控制架构下办理难度通常较高
- 与机构投资人办理境外直接投资(ODI)手续的先后顺序

步骤二：以BVI公司等作为初始股东，设立作为上市主体的开曼公司，并进一步设立香港公司

- 境外账户开立需时较长以及实践中的开立难度



完成步骤一及步骤二的股权结构

www.linksllaw.com
A Leading PRC Legal Solution Provider

搭建股权控制架构的主要步骤及法律关注点

LINKS
Law Offices
通力律师事务所

步骤三：香港公司收购境内运营主体的股权

- 收购方式：通过香港公司或下设WFOE直接购买、境内运营主体分红后购买及境内运营主体减资后购买
- 定价
- 收购资金来源
- 税收成本：承担主体？
- 时间成本



减资方案的特别关注点

- 对于债权人的通知、公告要求
- 债权人有权要求清偿债务或者提供相应的担保
- 需时较长



香港公司收购内资企业的特别关注点

关联并购审批

- 根据商务部《关于外国投资者并购境内企业的规定》（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的名义并购与其有关联关系的境内的公司，应报商务部审批**
实务中审批难度很高
- 实践中常见的规避方案(均存在被认定不合规的风险)
 - 变更实际控制人的国籍
 - 将内资企业变更为外商投资企业: 两步走方案

www.linksllaw.com
A Leading PRC Legal Solution Provider

3

搭建股权控制架构的主要步骤及法律关注点

LINKS
Law Offices
通力律师事务所

步骤四：境内的机构投资者向境外投资(可与步骤1-3同时启动)

常见的两种路径

- **境外直接投资 (ODI)**
 - 三方面: 发改部门、商务部门及外汇管理部门 (外汇登记权限已下放至银行)
 - 备案/核准程序: 境外投资敏感行业及敏感地区的由国家发改委以及商务部核准
 - 办理ODI手续的时点: 境外持股? 款项出境? 境内借款?
- **境外再投资**
 - 与境外直接投资的区别及对境外投资主体的要求
 - 商务部门: 事后再投资报告
 - 发改部门: 事前核准/事前大额非敏感类项目情况报告表/无需履行



境内机构投资者以办理ODI方式向境外投资的常见安排

- 公司拟启动上市时有权要求投资人在一定期限内完成ODI手续, 否则公司可单方终止SPA等并注销股份
- 过渡期间于境内/外通过借款等方式提供款项
 - 合规风险
 - 还款风险
 - 还款安排
- 过渡期间如于境内/外通过借款等方式提供款项的, 可享受开曼公司的实质性权利
 - 合规风险
 - 实操中或有权利行使障碍

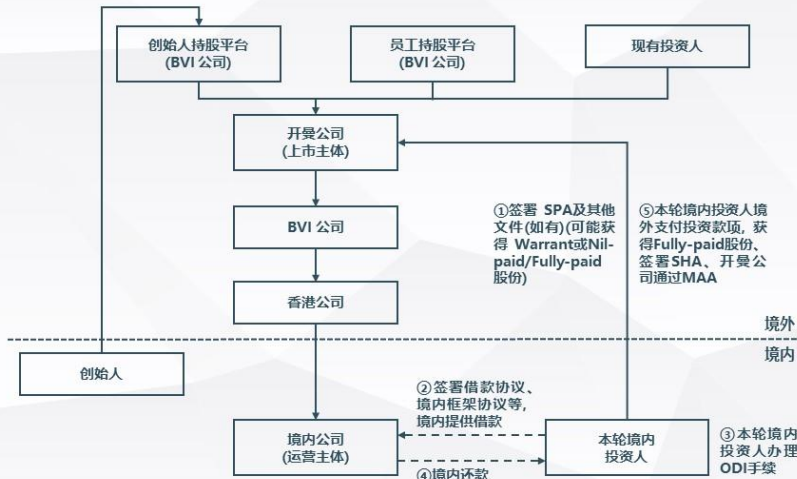
www.linksllaw.com
A Leading PRC Legal Solution Provider

4

搭建股权控制架构的主要步骤及法律关注点

境内的机构投资人向境外投资的常见方案架构示意图

LINKS
Law Offices
通力律师事务所



www.linksllaw.com

A Leading PRC Legal Solution Provider

5

协议控制架构的总体法律关注点

LINKS
Law Offices
通力律师事务所

- 01 VIE本身的合法性
 - “灰色地带”
- 02 对于境内运营主体的控制力度较低
 - 股权质押效力的疑问
 - 保障权益的一个可行方案: 投资人持有境内运营主体的股权
- 03 香港对于协议控制架构较为严格的监管态度
 - HKEx-LD43-3: VIE结构的适用必要性原则(“Narrowly Tailored”原则), 上市申请人只可于必要的情况下以协议控制架构解决外资拥有权的限制, 否则上市申请人必须直接持有运营公司的最大许可权益
- 04 外汇资本金、结汇资金的使用限制
 - 提供借款、偿还非银行的借款、支付减资款等方面的实践限制
 - 常见的方案: WFOE购买境内运营主体的产品或者服务

www.linksllaw.com

A Leading PRC Legal Solution Provider

6

搭建协议控制架构的主要步骤及法律关注点



境内外投资人向上市主体投资的常见方案

主要考虑因素为资金流动、税务成本、税基、ODI手续的实践难度

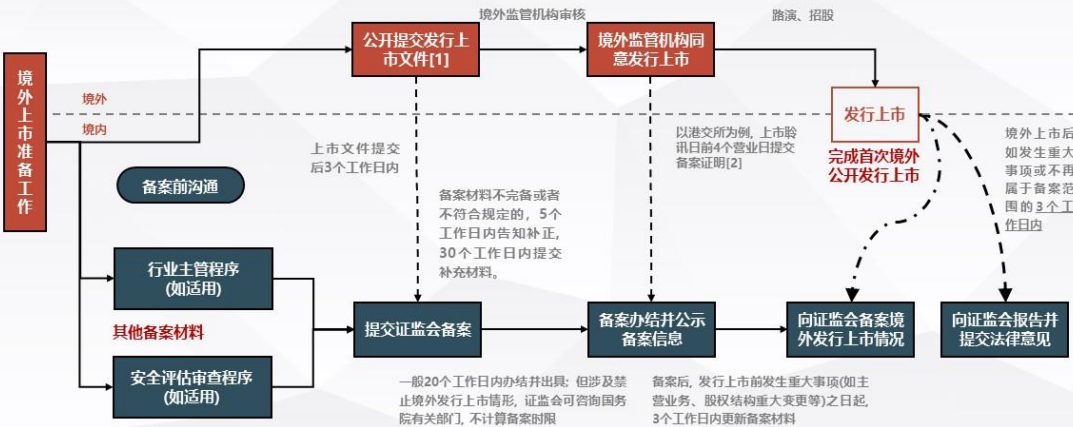
- 境内投资人不退出的境内运营主体, 对境外上市主体以名义价格进行投资
- 境内投资人以名义价格退出境内运营主体, 对境外上市主体以名义价格进行投资
- 境内投资人以实际价格通过减资或股权转让方式退出境内运营主体, 对境外上市主体以实际价格进行投资

www.linksllaw.com

A Leading PRC Legal Solution Provider

7

企业境外上市备案新规



注[1]: 秘密提交或非公开方式提交发行上市申请文件的, 可以在备案时提交说明, 申请延后公示备案信息, 且应在上市申请文件在境外公开后的3个工作日内报告证监会。

注[2]: 有关该《上市文件》咨询文件所载之修改建议受限于该文件的正式生效文本以及当时的实践口径。

www.linksllaw.com

A Leading PRC Legal Solution Provider

8

企业境外上市新规的最新实践



根据证监会公开信息，截至2023年9月21日，证监会共接收107家境内企业备案(剔除了已完成备案的企业)，其中，有72家拟香港上市，34家拟美国上市，1家拟瑞士上市；共有37家企业境外发行上市获得证监会备案通过，其中**13家直接境外上市**，**18家间接境外上市**，6家仅申请全流通。

根据证监会已公布的备案补充材料要求，证监会**重点关注问题**包括：**发行人股权结构的历史和现状、红筹架构（股权控制或协议控制）设立及重组过程的合规性、股东的背景、员工股权激励计划的情况及合规性**等方面。

其他反馈问题包括：**出资情况、业务相关资质、外商准入情况、数据合规、个人信息保护与数据安全问题、特殊股东权利安排问题、实际控制人的认定问题、业务问题**等。



www.linksllaw.com
A Leading PRC Legal Solution Provider

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



安随一
+86 21 3135 8761
lawrence.an@llinkslaw.com



宋爽
+86 21 3135 8692
amanda.song@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023