



资本市场法律热点问题

红筹落地项目审核中重点关注的外资和外汇问题

红筹落地项目依据境内公司权益转移出境和转移回境两个过程，相应地包括搭建红筹架构和拆除红筹架构两个关键步骤。前者通常是由境内创始人通过其在境外设立的特殊目的公司（“SPV”）收购其境内权益并将境内权益转移至境外，使境内公司性质变更为外商独资企业，或通过 VIE 结构安排使 SPV 能够合并境内权益主体报表；而后者通常是由境内创始人将其通过红筹架构已转移至境外的境内权益重新转移回境内，使公司性质恢复为内资企业或中外合资企业，或解除、终止 VIE 相应合同安排。

境内监管部门在审核红筹落地项目中，通常会关注上述两个步骤过程中涉及的合法合规性问题，其中，外资、外汇的审批和登记通常为重点关注问题。

一、 外资审批

对于外资审批问题，监管部门主要关注发行人在搭建红筹架构步骤时涉及的外资并购环节，是否根据当时适用的外国投资者并购境内企业的规定及外商投资企业投资者股权变更的规定取得相应外资审批机关的批准、该外资审批机关是否具备相应的审批权限。

1.1 根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》（2006年9月8日以下简称“10号令”），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的公司，应报商务部审批。目前已经披露的红筹落地案例中大多数企业由于其成为外商投资企业的时间早于10号令颁布实施的时间，因此不适用前述商务部关于关联并购的审批程序。然而，实践中存在10号令生效以后由省级以下商务部门批准关联并购的案例（如汤臣倍健），在该等案例中，发行人律师基于发行人已拆除红筹架构变更为纯内资企业从而彻底消除前述法律瑕疵的影响，发表了该等瑕疵不会对发行人境内首发上市构成障碍的法律意见。

1.2 发行人在红筹架构搭建期间以及拆除红筹架构步骤涉及的相关股权变动还应适用《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》，并履行相应的外资审批程序。

1.3 对于拆除红筹架构后保留外商投资企业性质的发行人，监管部门通常还关注发行人所处行业是否属于外商投资禁止或限制行业、发行人本次发行是否符合外商投资股份有限公司于中国境内首次公开发行股票并上市的特别规定、保留外方权益的必要性合理性、以及是否涉及持有其他境外权益等问题。

二、 外汇登记

对于外汇登记问题，监管部门主要关注搭建红筹架构涉及的境内创始人在境外设立 SPV 及其返程投资环节是否符合《国家外汇管理局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》（以下简称“75号文”）的相关规定，办理了相关外汇登记手续。

2.1 根据75号文及其配套规定，境内居民设立或控制 SPV 之前应向所在地外汇局申请办理境外投资外汇登记；境内居民将其拥有的境内企业的资产或股权注入 SPV，或在向 SPV 注入资产或股权后进行境外股权融资，应就 SPV 的净资产权益及其变动状况办理境外投资外汇登记变更手续；境内居民已在境外设立或控制 SPV 并已完成返程投资，但未按规定办理境外投资外汇登记的，应到所在地外汇局补办境外投资外汇登记。

实践中，大部分红筹落地案例中境内创始人都办理了或成功补办了返程投资外汇登记，但也有少数案例中境内创始人未办理或补办返程投资外汇登记（如大富科技、启明星辰等）。在该等案例中，发行人律师一般基于境内创始人无意通过其设立的 SPV 进行融资及返程投资，或者境内创始人在其境外投资及返程投资过程中未使用外汇也未向境外转移资产，并且其设立的 SPV 已转让予第三方或者办理注销手续因而已无办理境外投资外汇登记手续的必要，发表相关瑕疵及其对应的或有处罚不会对发行人发行上市造成实质性影响的意见。

2.2 与此同时，监管部门还重点关注红筹落地过程中涉及到一系列如股权转让、终止 VIE 协议、SPV 注销及返程投资企业是否办理了相应的境外投资外汇登记变更、备案或者注销手续；以及红筹落地过程中涉及到的 SPV 及相关股东资金进出境，包括但不限于：增资、提供贷款、支付股权转让款等是否根据外汇管理相关法律法规履行了相应的审批

或登记手续。

董剑萍 合伙人 Tel: 86021 2208 6297 Email: dongjp@junhe.com

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。