

Analysis of the Overseas Listing Mode and Supervision Policy of Enterprises

Wei Zhang

Sinopharm Medical Devices (Beijing) Co., Ltd., Beijing, 100088, China

Abstract

The development of capital market outside China is relatively mature and has relatively loose financing environment, so many China's enterprises choose to go to the overseas capital market to finance. With the continuous listing of Chinese enterprises overseas, the problems and disputes have caused some problems to the development of China's economic development. The paper compares the various modes of listing overseas, summarizes the reasons for listing, and puts forward effective policies for the current supervision of China, so as to improve the international economic level of enterprises.

Keywords

enterprises; Listing mode; negotiable securities

企业境外上市模式及监管政策分析

张伟

国药控股医疗器械（北京）有限公司，中国·北京 100088

摘要

中国以外资本市场的发展相对较为成熟，并且具有相对宽松的融资环境，因此吸引了众多中国企业选择去境外资本市场融资。伴随着中国企业不断在海外上市，随即出现的问题纠纷对中国经济发展造成一定困扰。论文根据企业境外上市的各种模式进行对比，总结了上市原因，并针对目前中国的监管问题提出了有效政策，以提高企业的国际化经济水平。

关键词

企业；上市模式；证券

1 引言

当前，中国企业特别是以中小型企业为主要代表，经常会出现融资难的问题，企业为了满足自身发展与需求，寻找生存与进一步发展的机会，就会利用全球一体化的优势，提升自身配置效率。因此，中国有众多企业选择境外上市，这些企业会利用国际避税岛来设置一个壳公司，进行资产转移，将企业中的境内资金投入到这个壳公司之中，再寻求海外上市的机会，这种模式也被称为“红筹”模式。而企业的海外上市，政府要针对性地开展监管活动，完善自身体系建设，境外上市公司应该根据各项法律法规，处理好各个

【作者简介】张伟（1981-），男，中国山西左权人，研究生学历，现为对外经济贸易大学国际经济贸易学院在职人员高级课程研修班学员，现任职国药控股医疗器械（北京）有限公司财务经理，从事资本运营与国际投融资研究。

阶层的关系^[1]。

下面以中国为研究对象，探讨了企业境外上市模式及监管政策。

2 企业境外上市的主要模式分析

经过多年发展，企业运用境外上市的渠道，实现融资，在企业通过监管部门的各个步骤流程监管审核直到完成的过程中，企业自身、境内外证券机构、交易所等实现有效配合和合理衔接^[2]。

2.1 直接境外上市模式

直接境外上市的模式主要是指在中国境内完成注册且成立的企业，由境内国家以及个人控股的股份有限公司，在中国境外上市发行外资股。这种模式想要上市必要交给中国证券监督管理局和相关管理部门进行审核批准后，以境内公司的名义直接在境外的证券市场发行股票或者其他商业交易，

最终完成挂牌的合作交易。企业选择直接境外上市模式,除了有融资的目的外,还能促进企业进行合理的自我规范。中国对境外直接上市的要求严格,有很大的限制,如果想要境外上市,就要对此企业的行业发展背景、内部管理水平、人员组成结构、财务部门管理审计等全方面进行评测审核,有着较高的标准要求。尽管中国证监会已经与多个国家签署证券监管的备忘录协议,但中国许多规模较大的企业仍然会选择中国香港和美国进行融资和上市。

2.2 红筹模式上市

红筹模式的结构主要是指在中国境内的控股公司想要在境外完成上市计划,并且最终获得经济效益不会属于境内注册的公司,归属于境外注册的公司。国有企业如果想要在境外上市,其流程也比较复杂,需要经过国务院,中国证券监督管理委员会的共同批准,最后国家证监会进行备案,像这种规模的国有企业,要想从境内到境外上市就叫做“大红筹模式”。而民营企业在对外融资后通过境外上市就叫做“小红筹模式”。大部分在运用红筹模式完成上市后,企业都会使用一种手段,叫做返程投资,红筹模式还有另外一个称呼也就是返程模式,在资本项目、利率自由化,零准备金率和税收优惠前提下,大多数进行红筹的公司会选择在离岸金融中心完成壳公司注册,并将离岸金融中心作为注册地。

3 中国境外上市的监管背景与监管现状探析

在20世纪的80年代,中国在崎岖的道路中探索属于自身的证券金融市场,在那个时期是将国有企业改革作为证券金融市场建立的背景,主要是让国有企业在证券金融市场中享受到特殊待遇,达到脱贫制致富的目的。因此,证券金融市场一开始是属于政府管制下的,其本质不同于西方的经济交易市场,有自由交易作为基础。中国的证券管理长期保持的行政特色,相关监管机构与部门为资金投资人作隐性担保,维护证券市场的相对稳定性。随着经济全球化,中国监管层不仅在监管规划上做出具体有效的调整,还在监管效率上有着大幅度提升。相比于境内上市企业,中国的监管部门对境外上市的企业更加严格,结合市场不断变化的制度规范,在对监管部门细化职责流程的同时,却在市场本身以及弹性管理上忽略其有效性。此外,企业在选择境外上市后,需要遵守多个不同部门的制度条例,这不利于提升上市公司的整体工作效率^[3]。

4 企业境外上市的政策分析

政府在证券市场发挥其主导作用,面对证券市场的国际全球化,中国证券监管需要做到让中国资本市场与国际资本市场相互自由流入,不断改革完善企业在境外上市的监管政策与监管环境,对立法监督进行全面强化,依法执行,并且要对准入监管政策进行适当放松。通过健全的法律法规,在不违背市场发展准则、市场承受范围以内的前提下,放松监管。

4.1 企业与监管部门共同配合

企业与监管之间尽管是监管与被监管的关系,企业和监管机构互相博弈,两方最终在某种程度达成共识。以可变利益实体(VIE)为例,在监控的角度下看,其架构具有一定的可操作性,这还是取决于主管部门在产业投资政策方面的掌握能力和集体具体执行能力。VIE从不是一个能够被随意套用的公式的解决方案,其运用时取决于行业设置外商的背景限制,如在教育行业、电讯通讯行业等^[4]。在不清楚政策背景下,对底线不了解时,应该询问并且重视相关部门的意见,这也是十分重要的措施。

4.2 对监督原则进行全面完善

面对证券市场的快速变化与发展,在立法的修订上存在一定的滞后性,监管部门应该对其有全面的认识,对管理方面的遗漏和规章的不完善进行针对性思考,解决相应问题。对于境外的监管方式,应该制定相应的原则作为有效指导,运用相应的规则作为补充性的框架,建立健全问责制度,在更多的方面的原则合理引入到监管管理规范体系之中。为了达到境内合理监管境外上市企业的工作目的,一方面应该对市场运行机制保持敬畏与尊重,对监督机制不断改进与完善,确立相关的监管管理标准,对监管部门的工作透明度与公平度进行加强,提高监管的高效率。另一方面,对境内的管理监督总体框架进行定期调整,此为保障监管系统的基本原则,对上市条件逐渐宽松,对具有不合理的规定进行改进修正,在没有必要监管的情况下,避免过多干预,通过有效途径降低上市公司在境外的资金合规成本。

4.3 对监督体系的国际合作与协调进行积极促进

中国目前要面对经济全球一体化的环境,但只凭中国一方的努力是无法解决监管问题的,并且境外上市的过程通常会涉及到许多国家与地区,中国在国际证券市场上地位处于下风,想要运用竞争的方式获得解决冲突问题的方法是完全

行不通的,这需要通过各个国家间的深入交流与合作,通过协调的解决方式,对监管问题进行合理处理。

4.4 合理安排规划好监督总体框架

想要对权力的合理配置,监管制度有效协调就需要让统筹规划监督总体框架作为基础前提,在深度了解相关部门下达的文件后,要让中共中央国务院制定颁布更有高阶的监管法律法规,对境外的监管制度进行统一规定,在结合相关行政规章后,经由监管部门和证监会制定建立起监管部署文件,将监管标准落实。统一构建相关的监督管理框架能够从更高层面对境外企业监管制度进行充分改进与完善。通过认真设计后的框架管理政策,能够对境外直接上市、限制境外间接上市的政策引导。除此之外,建立统一的监管管理框架能够提升立法的效率,有效消除监管的套用利益空间。

4.5 对权力进行合理配置优化

不仅需要对企业进行有效控制监管,还需要对境内外的金融中介机构组织进行全面监管,金融中介机构组织在境外上市中有着中重要作用,通常是这一过程中的操作主体,在行为合法性上会有特别影响,会影响到上市的成败与否。合理对可行跨境监管机制进行统筹规划,明确金融中介机构的责任与义务,承担起法律责任,让经济市场约束与外部的监管共同发挥起作用,对权力与义务进行合理配置优化,共同完成中介机构组织的执业^[5]。

4.6 完善信息披露政策措施

监管机构要对具有特殊目的的公司加强注册制管理,根据这种类型的公司要求提供,如法人代表、注册资本、主营业务、所持股份等全面企业信息,并且要披露公司的目的,让境内企业和境外企业之间的关系进行梳理,对相关企业信息材料进行全面完善,保障人民群众能够真正获取有特殊目

的企业的真实信息与真实材料。对一些相对程序比较烦琐的公司,往往在债权人将其真面目公之于众时,就会陷入困境,因此需要不断建立并完善具有高透明度的信息披露管理制度,让监管层与其他监管部门机构有效合作,增强对特殊性目的公司的监管控制。

5 结语

中国企业的境外上市历程已经有二十几年,中国在对监管框架的设计建设中也顺应了市场的需求,对颁布的每一项法律法规进行深入了解,并逐步进行调整与完善。这些举措对于监督管理层在协调市场与管理企业规范有着不可磨灭的重要意义。相关企业在迅猛发展的同时,中国的资本市场的环境也在进一步的趋于复杂化,但无论如何,企业自身对国际资本市场的需要始终是完善境外上市公司监管的助推器,提高红筹模式的监管,找寻突破口,探索全新路径,通过现实实践,为国家和经济市场的相关管理层提供适用的管理政策与方法,促进中国经济市场的健康发展。

参考文献

- [1] 刘伟中.加大企业上市工作力度 推动广州资本市场多层次发展[J].广东经济,2020(9):48-51.
- [2] 冯煦明.优化上市公司结构 确保实现有进有出与动态平衡[N].21世纪经济报道,2020-08-03(003).
- [3] 黄钰茜.内地企业赴港上市外汇实务[J].中国外汇,2020(9):62-63.
- [4] 许子昊,周晓剑.透视“浑水”做空中资企业[J].企业管理,2020(4):52-56.
- [5] 徐伟.红筹架构回归的法律路径解析[J].法制与社会,2019(14):57-61+67.