

# 离岸巨龙: 在中国日益普及的国际金融中心成立的公司 (IFCs) The Offshore Dragon: The Increasing Popularity of IFCs in the PRC (Simplified Chinese)

Insights - 25/09/2015

在亚洲, 特别是香港(一个国际金融中心“IFC”), 以在国际金融中心成立公司来架构金融交易、资本融资和建构公司结构一直十分流行。

随着中国经济蓬勃发展, 以及在中国有关跨境资本流动的规范逐渐放松的帮助下, 近年中国公司, 基金, 和个人客户对IFCs的兴趣和有关使用都强烈地增加。在中国控股公司结构中的IFC实体(公司、合伙企业或基金的形式), 不论是通过发行股票, 结构性融资或首次公开招股, 经常被使用于国际筹资, 或者境内或境外投资。

## 中国公司发行的债券

随着中国政府对于离岸举债和跨境资金流动的规范逐渐放松, 在最近的七至八年, 踏入国际资本市场的中国公司数目有巨大的增长。始于2007年, 当第一个人民币债券在香港发行, 此举便流行起来。通过该发行, 人民币债券市场或点心债券市场在香港迅速发展。现在, 不论是以人民币、港币或美金为主, 这些债券通常都是由中国公司的英属维尔京群岛(BVI)子公司发行。

根据现行中国法规, 在没有向国家外汇管理局登记证券或担保债券的情况下, 中国公司不能直接向BVI发行人提供该证券或担保债券。然而, 国家外汇管理局发表了一份谘询文件拟稿。如果该拟稿获通过, 将会简化直接提供证券或担保债券的程序。

目前的交易通常都是按以下一般方式建构。中国公司的香港子公司(该子公司在公司结构里高于BVI发行人)会提供担保债券, 而中国公司在同意保持BVI发行人的良好信誉、流动性, 以及在取得所需的中国监管部门的批准后以与债券到期下所有款项同等的金额, 亲自或促使它的一家境内子公司购买它的离岸子公司的权益的情况下, 提供准担保。

## 结构性/资产融资

在香港进行的结构性融资交易(包括证券化及债券抵押证券), 用以作为发行工具的最受欢迎实体一直是开曼群岛公司。

开曼群岛公司是作为一家「孤儿」特定目的投资机构(SPV)而成立的公司，它的股票是以公益信托或目的信托持有。这个结构的成立目的是为了维持筹措资金的「表外」状况及确保SPV的破产隔离。至今有关中国的证券化主要是由本地发行，而不需要开曼群岛发行实体。然而，中国法规允许，未来的跨境发行将采用开曼群岛或其他境外发行工具进行。

在亚洲和世界各地，对伊斯兰债券的发行人来说开曼群岛的孤儿SPV是最受欢迎的形式(除了国家发行以外)。在亚洲的层面，有关交易的最近例子有由嘉鲁达印尼航空(印尼的国家航空公司)发行的价值500万美金的伊斯兰债券。

## 首次公开招股

长久以来，开曼群岛公司是许多希望在亚洲股票交易所上市的公司所使用的其中一个受欢迎的工具。在九十年代时，香港允许开曼群岛公司在其交易所上市。当时批准的司法管辖区较有限，只有中国、百慕大、开曼群岛和库克群岛。现在批准的名单已扩展至BVI、马恩岛、泽西岛和根西岛，但开曼群岛公司仍然是最受欢迎的。开曼群岛公司也被批准在以下亚洲的股票交易所上市，包括：南韩、日本、台湾和新加坡。最近，中国公司也有以开曼群岛工具在英国和美国上市的例子 - 最注目的是阿里巴巴在纽约证券交易所上市并筹募了250亿美金(有史以来规模最大的全球IPO)。

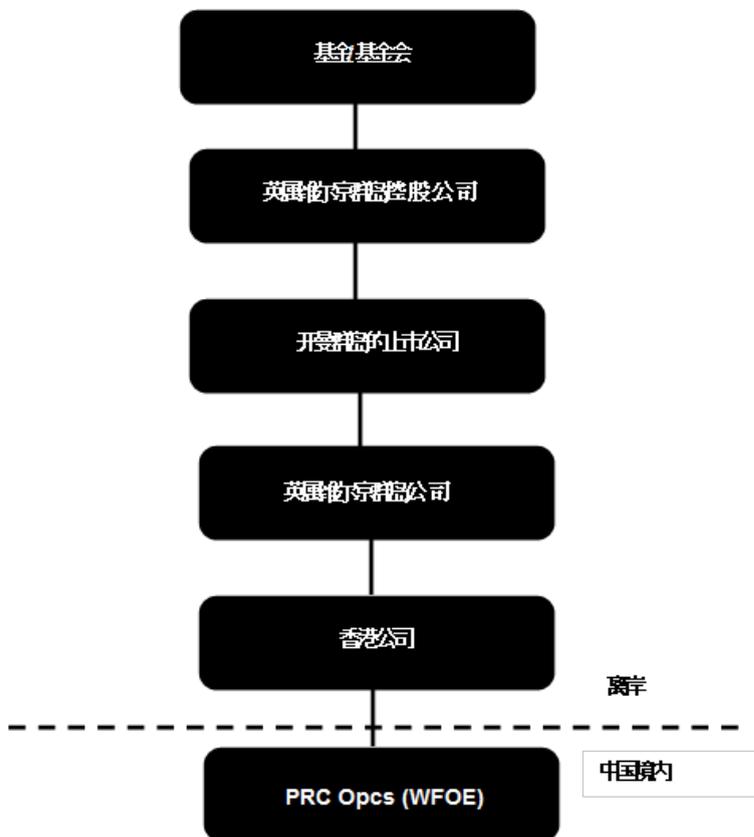
BVI公司与开曼群岛公司作为具潜力的上市工具有着许多相同的好处，在2010年10月首次有BVI公司在香港交易所上市。该公开招股是由永暉焦煤股份有限公司展开，并筹募得37亿港币。

最后，泽西岛公司亦被视为具潜力在香港交易所上市的工具，嘉能可(同时在伦敦进行两地上市 - 100亿美金)和俄罗斯铝业公司(22亿美金)都是使用泽西岛公司上市。

## 中国控股公司结构

在中国公司控股公司结构中，经常会有开曼群岛的上市公司。有关在中国十分普及的「红筹结构」的简化版本请见以下图表。

## 红筹结构



在结构的最底部分是在中国成立的一家或几家运作公司。这些外商独资企业(WFOEs)是支持集团公司的创收实体。上一级通常是一家或几家香港公司，令WFOE因付股息予香港公司而须付的预扣税由百分之十减至百分之五。再上一级通常是一家或几家BVI公司，这些BVI公司在集团或集团的一部分需要被卖出的时候可能可以发挥作用。BVI公司股票转让无需印花税，与要付约价的百分之零点二的香港股票不一样(由买家和卖家平分支付)。在上市公司以上，中国公司结构的最终一位或多位股东通常是由集团的创办人所成立的家族基金。某几个司法管辖区(包括BVI，开曼群岛，泽西岛和根西岛)提供的基金能规定集团的创办人或其他个人对集团的管理维持一定的控制权，并同时在税收，继承和隐私的方面有效。

BVI的处女岛特殊信托法案下成立的信托是最受欢迎的，因为它的设计是为了容许控股公司(由基金拥有)的董事能在不受受托人干预的情况下(除非是极端的和非常有限的情况下)的管理控股公司的事务，并且容许董事控制控股公司股票的销售。

### 境内投资

有关对中国的境内私募股权投资，通常使用的投资工具是在开曼群岛或BVI注册的有限合伙公司(一个私募股权基金)。通常私募股权投资的最终目标是WFOEs或合资企业，中间实体的结构通常包括BVI和香港公司。与上面提及的红筹结构相似，这些实体的插入是为了有关印花税(在BVI的情况下)和预扣税(在香港的情况下)的原因。

### 境外投资

中国公司/投资者也纷纷表示愿意使用IFC实体以进行全球，包括美洲，英国，欧洲和快速增长的经济体，例如印度和非洲的离岸投资。举个例子，英国房地产的投资通常是通过泽西岛物业单位信托基金(JPUTs)

进行, 其中一个原因是JPUTs可以以税收中性工具的形式运作, JPUT发行的单位的转让不应资本增值税, 印花税和土地税。

一直以来, 毛里求斯是外国投资资金进入印度的渠道。然而, 印度政府正在质疑投资者经印度-毛里求斯双重征税协定而获得的有利的资本利得税地位。这使得新加坡在约上年时取代了毛里求斯成为外商对印度直接投资资金的主要来源。

卢森堡可转让证券集合投资计划(UCITs), 作为一个出入口, 对向欧洲投资的中国资产管理公司而言是一个受欢迎的选择。卢森堡和中国的监管机构所签订的谅解备忘录, 令卢森堡成为可以让中国合格的境内机构投资者直接投资包括UCITs的受监管金融产品的少数国际金融中心之一。卢森堡也与中国议定了双重征税协定。

## IFCs的好处

IFCs的好处一直有据可查—包括值得信赖的法律制度(通常建基于英国法律)、低成本以及有效率的公司注册程序、很少或不征税、没有外汇管制、值得信赖的法院系统和精良的专业基础设施(与经验丰富的专业服务提供者)。特别在首次公开招股的层面, 司法管辖区如开曼群岛和BVI提供其他好处, 例如包括少数投资者保护和董事的信托义务等法律原则的上市工具(有助加强投资者信心), 没有在该司法管辖区申报任何招股书的规定, 对股票的发行和转让不用预先取得监管部门的批准以及有最低限度的年度报告要求。

## 结语

有鉴于中国公司近年使用IFCs的情况和方式越见普及和深入, 此使用模式将会如何发展实在值得留意。中国经济的持续发展是其中重要的因素, 另外中国有关人民币国际化, 跨境资本流动和助长投资的法规的未来发展也是重要的一环。第三个重点在于中国会用何种方式以允许IFCs在中国实践其成立地方使用的法律。至今, 大部分IFCs实践的都是香港法律。

## 关于作者

敖安德专注于银行业务, 资本市场, 公司及商业交易(包括私募股权投资)和结构性融资。

Ogier is a professional services firm with the knowledge and expertise to handle the most demanding and complex transactions and provide expert, efficient and cost-effective services to all our clients. We regularly win awards for the quality of our client service, our work and our people.

## Disclaimer

This client briefing has been prepared for clients and professional associates of Ogier. The information and expressions of opinion which it contains are not intended to be a comprehensive study or to provide legal advice and should not be treated as a substitute for specific advice concerning individual situations.

Regulatory information can be found under [Legal Notice](#)

## Meet the Author



[Anthony Oakes](#)

Partner, 合伙人

[Hong Kong](#)

E: [anthony.oakes@ogier.com](mailto:anthony.oakes@ogier.com)

T: [+852 3656 6065](tel:+85236566065)

## Related Services

[Islamic Finance](#)

[Corporate](#)

[Investment Funds](#)

## Related Sectors

[Private Equity](#)

[Funds Hub](#)