

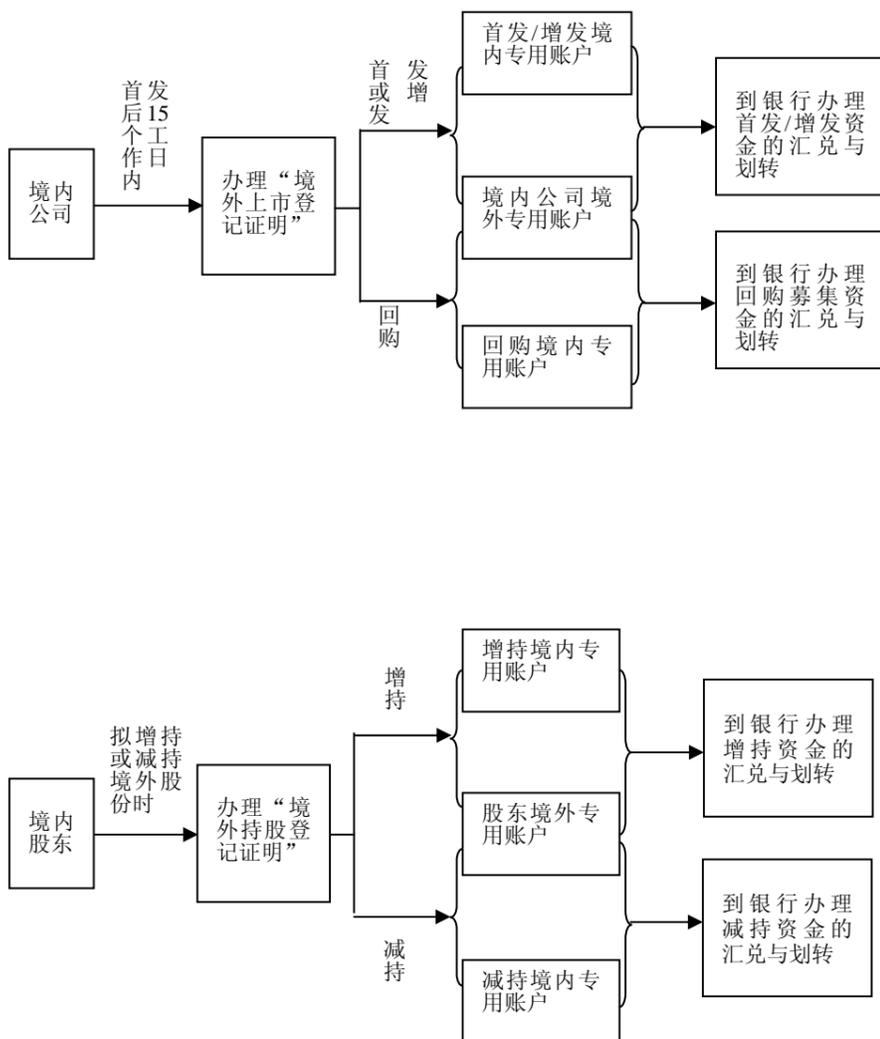
资本市场法律热点问题

H股全流通再进一步

——简评国家外汇管理局《关于境外上市外汇管理有关问题的通知》

2013年2月8日，赶在除夕前夜，国家外汇管理局（以下简称“国家外管局”）颁布《关于境外上市外汇管理有关问题的通知》（汇发[2013]5号，以下简称“5号通知”）。5号通知可视为国家外管局对中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）年初降低境内企业境外上市条件及简化境外上市申请文件¹的一个呼应。

5号通知分别规定了境内公司和境内股东在境外上市后办理外汇登记的具体程序：



5号通知最大的亮点在于：明确境内股东可以增持或减持境外股份。

自从中国证监会年初降低境外上市条件、鼓励境内企业境外上市以来，H股公司的内资股东能否转为H股流通成为市场最关心的话题，也是境内企业（特别是民营企业）是否愿意放弃不明确的A股或纠结的红筹上市转为H股上市

的关键因素之一。虽然中国证监会早在2006年4月即开始尝试H股全流通，但是真正的突破来自于2012年底中集集团B股转H股的成功：中国证监会以同意B股转H股个案审批的方式，打开H股全流通的一扇窗，即H股的内资股股东可以参照B股股东申请转为H股，但中集集团及此后的B转H的案例均说明同意转为H股的B股境内股东只能持有和出售H股，而不能增持H股。

因而，B股转H股为H股全流通探出一条道路，5号通知则通过规定境内股东可以增持或减持H股，为H股全流通的道路扫除了一个重大障碍，即境内股东不仅可以持有H股，而且可以增持或减持H股，这个规定如能真正实施，对H股市场的影响是重大的：

- 1、 境内股东可以参与所持股份H股公司的配股、公开增发或非公开发行的认购，这将大大便于H股公司的再融资；
- 2、 在境内股东所持境内股份尚无法全流通时，境内股东可以通过增持H股公司的境外股份，从而持有可流通的H股；
- 3、 对于境内股东而言，除了QDII和境外投资外，增加了一条投资境外市场的渠道，虽然还只是投资自己持股的公司；
- 4、 为H股公司设计高管股权激励计划多了一个选择：此前，依据国务院国有资产监督管理委员会和财政部《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》（国资发分配[2006]8号），国有控股H股公司一般只能采取股票增值权方式实施股权激励，但按照5号通知，如果H股公司高管为公司股东可增持境外股份，即H股公司亦可设计针对持股高管的股票期权、限制性股票等激励方式²。

除了上述重要突破以外，5号通知的以下规定亦值得关注：

- 1、 境内公司境外上市募集资金可调回境内，也可存放境外专用账户，但境内股东因减持境外股份等原因所得收入，应在获得之日二年内调回境内。
- 2、 境内股东增持境外股份，可以用境外资金，也可持境外持股登记证明从境内换汇出境。
- 3、 境内公司发行可转债的募集资金拟调回境内，按外债管理。
- 4、 境内国有股东按规定减持国有股的，应由境内公司划转给社保基金。

¹ 中国证监会于2012年12月20日颁布《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》（证监会公告[2012]45号，2013年1月1日起生效）取消境外上市的“456条件”，并于2013年1月21日公布境外上市申请文件清单《行政许可事项——股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）

审批》。关于该等规定的评析，请见本所于2013年1月23日刊发的《君合专题研究报告—H股的春天》。
² 国家外管局曾于2007年下发并于2012年初修订《关于境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理有关问题的通知》（汇发[2012]7号），规定境内个人可以参与境外上市公司的股权激励计划（包括员工持股计划、股票期权计划等），但实践中该通知主要适用于小红筹上市公司和境外上市外国公司，鲜有H股公司适用该通知实施股权激励。

5、 境内公司向境外中介机构支付上市费用的，原则上应从境外上市募集资金中扣减。

虽然 5 号通知仍未说明境内股东持有的内资股如何转为境外股份，但确实让市场看到 H 股全流通渐行渐近；另一方面，因 5 号通知仅为国家外管局一家机构颁发，在实践中的实施情况可能因政府部门间的交流不畅或各地外管部

门对法规理解不一，而大打折扣，比如著名的 75 号文³。

³ 即国家外管局《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》（汇发[2005]75 号）。

余永强 合伙人 Tel: 8610 8519 2148 Email: yuyq@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。