

## 选择境外上市主体 — 考量的关键因素

服务范围 / 上市服务

地点 / 英属维尔京群岛, 开曼群岛, 香港, 新加坡

日期 / 2021年1月

### 引言

在包括澳大利亚、伦敦、纽约、香港、新加坡、台湾在内的全球 20 多个交易所，长期以来一直热衷于在百慕大、英属维尔京群岛、开曼群岛、泽西岛和根西岛等国际金融中心 (IFC) 注册离岸载体或离岸公司作为上市主体，并成为一种流行趋势，近期上交所也加入其中。仅去年一年，即有近 200 家离岸上市主体发起首次公开募股 (IPO)。当前环境下，国际政治不确定性、市场动荡叠加监管制度改革，离岸上市主体似乎将更为普及。

伦敦证券交易所 320 多家离岸上市公司中，绝大多数在根西岛和泽西岛注册；而在美国和亚洲地区，重量级境外上市公司的注册地在开曼、百慕大和英属维尔京群岛。对于亚洲证券交易所上市公司以及全球各地（包括英国和美国）国际证券交易所上市的亚洲企业而言，开曼仍然是首选离岸地。其中最著名的实例，2014 年 9 月，阿里巴巴通过一家开曼上市主体实现在纽约证券交易所上市，募集资金超过 250 亿美元，成为全球有史以来最大的 IPO。在香港市场，截至 2019 年底，香港交易所（“港交所”）主板上市公司中，开曼公司占比超过 50%，而在 2020 年 1 月至 7 月期间，港交所上市企业中，大约 95% 利用开曼公司作为上市主体。台湾证券交易所市场向外资发行商开放后，2010 年，一家开曼群岛豁免公司成为第一家在该交易所上市的外国公司（此后，已有 100 多家开曼公司效仿，在台湾证交所和台北交易所上市或注册）。2019 年 7 月，上海证券交易所科创板 (STAR Market) 正式开市，在该板块首次上市的一家“红筹”公司（红筹公司是指注册地在境外、主要经营活动在中国境内的企业）是一家在开曼注册的企业，预示着这一趋势将会持续。目前为止，科创板上市的“红筹”公司全部为开曼公司。

本所留意到，利用特殊目的收购公司 (SPAC) 或“现金壳公司”，通过 IPO 筹集资金收购或合并目标公司（类似于反向合并）最近开始卷土重来，在纳斯达克上市的非美资 SPAC 中，开曼 SPAC 占据绝大多数。同时，鉴于当前的地缘政治形势和其他因素，在开曼注册并赴美上市的中国企业有意“归国”，正寻求在港交所二次上市或在深沪两市重新上市。

开曼群岛为何会成为 IPO 的热门之地，选择上市主体时应考虑哪些因素？

答案相对简单：开曼群岛具备稳定的环境、公司法灵活方便、具备值得信赖的法律体系（源于英国法律）、税收中立、保护少数股东权益、费用相对低廉，同时持续套用国际标准并与此类标准接轨。开曼上市主体被世界各地的交易所、机构和私人投资者、评级机构、承销商和监管机构广为接受。

选择上市实体（无论注册在开曼群岛或其他法域），应考虑众多关键因素。下文重点说明了使用开曼/英属维尔京群岛注册的上市主体的潜在优势。20 世纪 80 年代后期以来，前述两个离岸地已经融入中国企业结构，在中资企业交易流程和 IPO 中持续发挥着核心作用。

### 可信赖、可靠的法律体系

开曼和英属维尔京群岛被公认为全球领先的国际金融中心，结合了先进、灵活和营商友好法律，稳定的监管制度和先进的专业基础设施。作为英国海外领地，开曼群岛和英属维尔京群岛享有稳定的政治和经济环境。前述两处离岸地，其法律制度均以公认的英国普通法原则为基础，必要时位于伦敦的枢密院将作为最终上诉法院。这一点令国际投资者感到欣慰和安心，如有必要，将根据其熟知、可依赖的法制体系，在法庭行使并维护其相关权利。公司法规和商事法规将根据商业需求不断修订和改进。确保国际上熟知并接受开曼和英属维尔京群岛注册企业。

### 离岸法律专业机构

百慕大群岛 英属维尔京群岛 开曼群岛 根西岛 泽西岛  
开普敦 香港 伦敦 新加坡

## 公司法灵活方便

英属维尔京群岛和开曼实施灵活的公司法规定，可适应多数证交所的规则。此外，英属维尔京群岛公司和开曼公司可以根据上市规则要求或应相关交易所要求，采用、制定、修订、修改或删除公司治理规定或措施。

开曼群岛《公司法》（《公司法》）或英属维尔京群岛 2004 年《商业公司法》（《商业公司法》）的许多方面以及普通法规定了覆盖公司全部生命周期的基本公司法框架和构件。除法律要求外，一般来说，允许公司调整章程或组织文件，将该框架更改、扩大或完善，成为适用或适合某一特定交易所或特定情形的模式。例如，开曼公司或英属维尔京群岛公司可在公司章程中列明分配制度，规定董事的具体权力和职责，配合“交错董事会”和“毒丸”等抵御型反收购策略，允许设立“双重股权架构”（A 类股和 B 类股）并/或规定为股东提供额外保护。

两处离岸地都具备灵活的分配制度。开曼群岛最常见的形式为豁免公司，同时设置法定股本和已发行股本。股息可以从利润中支付，或者，如果支付利润后立即能够支付正常业务过程中的到期债务（即“现金流”偿付能力测试），则可以从股份溢价中支付。英属维尔京群岛商业公司不设法定股本，对最低股本也没有规定。因此，只要董事确信在支付股息后：(1) 公司的资产价值将超过负债，且 (2) 公司将能够支付到期债务，则可支付股息（即综合“现金流”和“资产负债表”的偿付能力测试）。

开曼公司和英属维尔京群岛公司可以快速设立，成本低廉，并可采用以外国文字（如中文）书写的双重名称。无论在开曼还是英属维尔京群岛，对于该地区设立的公司均不禁止其提供经济援助。

## 监管考量因素

在开曼群岛和英属维尔京群岛，在该辖区以外地区进行公开发售的公司毋须分别编制或提交招股章程，除非该公司为开曼群岛共同基金或英属维尔京群岛公募基金（英属维尔京群岛已草拟有关编制招股章程的法例，但尚未生效）。如此，程序得以简化，发行人可专注于相关交易所的上市规则要求，而无需考虑任何开曼或英属维尔京群岛法律的任何其他要求。

同样，在开曼群岛或英属维尔京群岛，发行或转让股份或存托凭证（如发行人上市交易的是存托凭证而非股份）一般无需获得任何监管部门或监管机构的批准。

最近在 2018 年，有鉴于国际范围内证券、期货和其他相关投资产品市场交易活动日渐增多，为促进监管合作，开曼群岛金融管理局（CIMA）与中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）签订了一份不具约束力的谅解备忘录。谅解备忘录中，两个监管机构同意，在中国开展公开或非公开证券发行和/或其证券在中国证券交易所交易的开曼公司范围内，加强监管信息交流和跨境执法合作，进一步加强和巩固了中国与开曼群岛之间的关系。迄今为止，英属维尔京群岛主管机构与中国证监会尚未签署相应的谅解备忘录，但英属维尔京群岛和中国多年来已经建立了密切联系。

开曼和英属维尔京群岛均遵守对金融监管、反洗钱、税收透明度和信息交流进行规管的所有相关国际标准，此类合规得到相关国际机构的认可——欧盟预计将于 2020 年 10 月从临时“黑名单”中删除开曼群岛。

## 税收

开曼群岛不对任何开曼公司或其股东征收任何形式的所得税、继承税、赠与税、预扣税、公司税或资本利得税。此外，开曼公司可向政府申请一项有效期可长达 20 年的、不征收此类税项的承诺。在开曼群岛管辖范围内签署或提交的文书，可能征收印花税，一般以名义数额收取。

英属维尔京群岛不对任何英属维尔京群岛商业公司或其股东征收任何形式的继承税、赠与税、预扣税、公司税或资本利得税。英属维尔京群岛公司获特别豁免，免征所得税和印花税（与直接或间接转让英属维尔京群岛土地权益有关的文书除外）。居住在英属维尔京群岛的个人居民可能需要缴纳当地工资税。

因此，开曼公司和英属维尔京群岛公司在股东待付税款方面保持税收中立——每个股东仅须支付应税司法辖区的税项，开曼或英属维尔京群岛在公司层面不征收任何“额外”的税款。

## 外汇管制

开曼或英属维尔京群岛没有外汇管制。

## 股份转让

开曼公司根据公司章程的要求进行股份转让。股份在经批准的证券交易所上市的，可以根据适用于该证券交易所的法律、规则和条例予以证明并转让。无法定优先购买权。

英属维尔京群岛公司转让股份需要转让书。股份在经认可的交易所上市的，可根据该交易所的规则和程序自由交易和结算。公司有法定优先购买权，但仅在公司章程规定情况下适用（通常明文规定不适用）。

## 投资者信心 — 董事职责

在符合公司章程和合乎法律的前提下，在开曼或英属维尔京群岛注册成立的公司由公司董事管理，董事拥有管理、领导和监督公司业务和事务所需的一切权力。开曼群岛公司和英属维尔京群岛公司采用单层董事会结构。两个司法管辖区董事均对公司负有诚信义务。

根据开曼群岛法律，董事主要须遵守普通法、《公司法》和公司章程规定的职责。根据开曼群岛法院将采用的普通法原则，董事对公司负有诚信义务，包括 (i) 诚实守信，以其认为符合公司最佳利益（一般指全体股东的利益）的方式诚信行事；(ii) 忠诚责任，避免在对公司履行职责与其个人利益之间实际产生或潜在产生利益冲突。(iii) 仅根据《公司法》和公司章程规定为获授权之目的（不得为附带目的或不正当目的）行使作为董事的权力；(iv) 不限制其作为董事的自由裁量权；及(v) 注意、勤勉和技能义务。

在英属维尔京群岛，董事负有衡平法和普通法项下的职责，具有法律依据。特别是根据成文法，董事必须：(i) 诚实守信，以其认为最符合公司利益的方式诚信行事；(ii) 本着正当目的行使权力。与开曼群岛类似，董事也须履行普通法下的注意和技能义务。

董事另须根据公司章程中不时规定的特定职责行事。开曼群岛或英属维尔京群岛上市公司委任的董事无须为开曼群岛或英属维尔京群岛居民。

续



## 少数股东保护

根据普通法原则，开曼公司或英属维尔京群岛公司的股东有权要求按照该公司章程和适用法律处理公司事务。

公司章程和适用法律下作为股东的权利（和其他类似受影响的股东权利）受到侵犯（例如，无法行使投票权）的，该等股东可对公司提起个人或代表人诉讼。

极有限情况下，股东可以公司名义提起股东代位诉讼，包括质疑公司的任何事项或行为 (a) 越权 或非法；(b) 过错方控制公司，构成“欺诈少数股东”；(c) 构成对股东个人权利的侵犯（如会议出席权和投票权）；或 (d) 公司未遵守要求多数/绝大多数股东批准的规定。

法律还赋予法院在认为公平公正时对公司进行清算的权力。

此外，对于英属维尔京群岛公司，如果股东认为公司事务的处理方式或公司的任何行为已经、正在或可能对股东造成压迫、不公平歧视或不公平损害股东利益，可以股东身份向英属维尔京群岛高等法院申请救济。《商业公司法》赋予高等法院就不公平损害给予救济等广泛权力。

开曼群岛及英属维尔京群岛法律均规定，针对特定拟议交易，例如合并、（或如为英属维尔京群岛公司）非在惯常或正常业务过程中出售重大资产（即出售、转让、租赁、交换或处置价值超过公司资产或业务 50%），股东提出异议的，股东有权要求其股份的公允价值进行支付。

## 企业合并、迁移和收购

《开曼公司法》对经由法院核定的债务偿还安排、经由要约收购后的强制挤出、经由合并或整合方式收购开曼群岛公司作出了具体规定。开曼公司可迁出至其他管辖区，也可从其他管辖区迁入。

《商业公司法》对经由法院核定的债务偿还安排、经由强制少数股东赎回、经由合并或整合方式收购英属维尔京群岛公司作出了具体规定。同样，英属维尔京群岛公司可迁出至其他管辖区，也可从其他管辖区迁入。

在开曼和英属维尔京群岛，均不存在针对开曼上市公司或英属维尔京群岛上市公司的收购法规或法律（但受英属维尔京群岛金融委员会或 CIMA 监管的公司，或在开曼群岛证券交易所上市的开曼公司除外），对于董事会在实际或拟将作出收购或合并要约时可能采用的抵御机制，也不设任何法律限制，但其惯常应遵守的诚信义务除外。

依托上述优势，离岸地的任何 IPO 前重组和/或反向收购，可在典型的股份交换方法之外，提供比境内同行更为灵活、更具创造性的解决方案。该类解决方案使得收购目标公司更为快速、成本更低、流程更为简化，尤其适用于 SPAC。

中美关系日益紧张，美国监管机构加大在美上市中国企业的监管检查力度，在中国（或香港）重新上市采用更高的交易倍数，是近期开曼和英属维尔京群岛公司通过偿债安排、要约收购和法定合并等方式进行“私有化”交易的主要原因。

## 经济实质法

为解除欧盟理事会对离岸结构从事不满足经济实质要求的相关活动并从中赚取利润的担忧，开曼、英属维尔京群岛及其他非欧盟管辖区近期于 2019 年出台新立法。该制度规定，范围内的“相关实体”从事“相关活动”并从中赚取利润，应该满足经济实质要求。“相关实体”包括在开曼及英属维尔京群岛注册的公司（相关司法辖区以外的税收居民除外）。“相关活动”划分为九类业务：银行业务、分销及服务中心、融资与租赁、基金管理业务、总部业务、控股业务、保险业务、知识产权业务及航运业务。开曼群岛和英属维尔京群岛均出台了指导意见或规定，拓宽经济实质要求的适用范围。

通常情况下，上市主体是一家控股机构。如果上市主体仅持有其他实体的股权，并只收取股息和资本利得，则该主体仅开展经济实质法规定的“控股业务”，只需满足简化的经济实质要求，也即要求须 (i) 满足相关公司法规定的所有适用的备案要求；(ii) 在开曼群岛或英属维尔京群岛配备足够的人力资源/员工和办公场所，以持有、管理其他实体的该类股权。与“相关活动”的其他项目不同，公司无需在开曼群岛或英属维尔京群岛“管理和指示”。对任何潜在上市主体之事务进行规划时，请务必考虑上市主体预期开展的活动，上市主体开展一项或多项“相关活动”时尤其如此。对于是否适用于科创板，这是一个相关因素，交易所除了求证经济实质法对上市主体本身的影响外，还将考量对于上市主体“控股方”（控股方可能同样为离岸主体）的影响。

## 离岸业务领导者

凯瑞奥信全球公司团队，作为离岸业务领域规模最大、业界公认的团队之一，就公司法的所有方面提供咨询，包括 IPO、合并和收购、合资企业、公司重组、债务证券和股权证券在国际知名证交所上市等。

本所新加坡和香港办事处提供“全方位”服务，为亚洲客户提供中文普通话和巴哈萨语服务，就百慕大、英属维尔京群岛、开曼群岛和泽西岛等地法律提供实地法律咨询。

凯瑞奥信新加坡团队尤其专长于就开曼公司在科创板 IPO 相关业务向中国客户/承销商提供法律咨询服务。

续

## 主要联系人

如欲获得进一步信息或专业意见，请联系以下律师：



**麦安腾 Anthony McKenzie**  
合伙人

直线 +65 6911 8311  
电邮 [anthony.mckenzie@careyolsen.com](mailto:anthony.mckenzie@careyolsen.com)



**麦舒珊 Susan McKinstry**  
高级律师

直线 +65 6911 8314  
电邮 [susan.mckinstry@careyolsen.com](mailto:susan.mckinstry@careyolsen.com)



**严弘 Maggie Yan**  
律师

直线 +65 6911 8316  
电邮 [maggie.yan@careyolsen.com](mailto:maggie.yan@careyolsen.com)

## 尾注

本文原版于2021年1月由《亚洲法律杂志》发表



## 联系我们

Carey Olsen (BVI) L.P.  
Rodus Building  
PO Box 3093  
Road Town  
Tortola VG1110  
British Virgin Islands  
T +1 284 394 4030  
E [bvi@careyolsen.com](mailto:bvi@careyolsen.com)

Carey Olsen  
PO Box 10008  
Willow House  
Cricket Square  
Grand Cayman KY1-1001  
Cayman Islands

T +1 345 749 2000  
E [cayman@careyolsen.com](mailto:cayman@careyolsen.com)

Carey Olsen Hong Kong LLP  
Suites 3610-13  
Jardine House  
1 Connaught Place  
Central  
Hong Kong

T +852 3628 9000  
E [hongkong@careyolsen.com](mailto:hongkong@careyolsen.com)

Carey Olsen Singapore LLP  
10 Collyer Quay #24-08  
Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
T +65 6911 8310  
E [singapore@careyolsen.com](mailto:singapore@careyolsen.com)



## 关注我们

请访问[careyolsen.com](https://www.careyolsen.com)  
了解我们的公司业务团队



## 请注意

请注意，本简讯仅就其有关的事宜提供非常普通的概述，不拟作为法律意见，且不得加以依赖。

© Carey Olsen 2021.