

去红筹

实战案例分析与法律风险防范

DISMANTLING RED CHIP STRUCTURE OF CHINESE CONCEPT
COMPANIES REGARDING OVERSEAS LISTING:

The Analysis of Actual Cases and Prevention of Legal Risks

主 编 毕秀丽
副主编 徐建军
撰稿人 毕秀丽 王 贺



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

去红筹

实战案例分析与法律风险防范

DISMANTLING RED CHIP STRUCTURE OF CHINESE CONCEPT
COMPANIES REGARDING OVERSEAS LISTING:

The Analysis of Actual Cases and Prevention of Legal Risks

主 编 毕秀丽

副主编 徐建军

撰稿人 毕秀丽 王 贺



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

去红筹:实战案例分析与法律风险防范/毕秀丽主编. —北京:法律出版社,2013

ISBN 978 - 7 - 5118 - 4174 - 2

I. ①去… II. ①毕… III. ①上市公司—公司法—风险分析—中国 IV. ①D922.291.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 251746 号

去红筹:实战案例分析与法律风险防范
主编 毕秀丽

编辑统筹 大众出版社
责任编辑 林 喆
装帧设计 乔智炜

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 固安华明印刷厂

责任印制 沙 磊

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印张 15

字数 260 千

版本 2013 年 1 月第 1 版

印次 2013 年 1 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 4174 - 2

定价:36.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

德行天下 恒信自然

——《德恒20周年系列丛书》序言

二十年前,一场震动中国的大改革开启了社会主义市场经济的大实践。1992年12月24日,《法制日报》发表了 my 署名文章《市场经济与法律保障》,随后又发表了《市场经济与法制导向》。我提出并论证了市场经济就是法制经济,必须建立适应市场经济的社会主义法治体系和法律服务体制。此时,司法部正在酝酿成立一个高素质综合性专业化新体制的千人律师服务机构。本人有幸获得从事律师职业的机会,并受命建立这样一块“试验田”。

1993年1月,中国律师事务中心经司法部批准在北京开业,1995年更名为德恒律师事务所。现有律师专业人员1300人,26个国内外分支机构和100个全球合作机构,能够提供全方位一站式专业服务。创业之初,我提出“德行天下,恒信自然”的理念,经过二十年艰苦奋斗,我们创立了德恒律师事务所及其所有分支机构、德恒律师学院、德恒培训学校、德恒系列论坛、德恒公益基金、罗湖德恒法律服务中心等系列品牌。德恒遵从“勤勉尽责、竭诚服务、追求公正”的宗旨,在法律服务领域创新探索,出色完成了三峡工程、南水北调、京沪高铁、院士义务法律服务工程等一系列具有深远社会影响的重大法律服务,创造了中国农业银行、中铁建设改制上市等多项具有世界影响力的服务业绩,为中国特色的社会主义法治建设作出突出贡献。

2010年,习近平同志到德恒律师事务所调研,肯定了德恒学习实践科学发展观。2012年,中共中央组织部授予北京德恒律师事务所党支部“全国创先争优先进基层党组织”称号。司法部、北京市也给予德恒先进集体和先进个人表彰奖励。我还受邀作为专家到北戴河休假,为国建言。

德恒发展靠探索创新。探索律师使命、律师文化、法治建设、立法前瞻、司法公正、服务创新、管理提升。举办“走有中国特色的律师之路”、“WTO与法律服务全球化”、“中国企业走出去与政府关系”等高层次研讨会,“德恒杯——法治·权利·律师”有奖征文誉满校园。创建“德恒书屋”,出版几十部著作、译著:《律师刑事责任比较研究》荣获司法部第四届“金剑图书文化工程”一等奖,

在书中,我提出“律师刑事责任豁免”,受到陈兴良教授首肯,并为新修改的《律师法》所采纳;《走有中国特色的律师之路》和《探索·法律服务的历程》记载了中国律师和德恒人的勇敢艰苦探索实践;《英国刑法》、《刑事证据》等译著为刑法专业人士必读。

这次与读者见面的《德恒 20 周年系列丛书》是对德恒成立二十周年的献礼,也是“德恒书屋”的一批新作。这些作品凝结着中国经验和国际模式相结合的实践智慧,包涵着法律服务国际水准、行业标准和良好质量控制的实务操作规范。每一本书的作者都有着多年的职业磨砺,在公司证券、发行上市、并购重组、破产重组、金融保险、私募融资、跨境投资、国际贸易、WTO 实务、公平竞争、海外工程、建设地产、知识产权、劳动争议、社会保障、税务服务、争议解决等专业领域术有专攻,具有理论造诣、实践经验和一专多能的核心竞争力。希望这套丛书能够成为那些要入门或已入门的专业人士及企业管理者、律师同仁和投行人士的案头卷本,随手取用。

二十年耕云播月,硕果初现;二十年青春韶华,任重道远。德恒在探索具有中国文化包容性和制度先进性的国际化法律服务的征程上,将以不懈的努力继续奉献我们的法律智慧与价值,做社会和人民的“法律随身听”。

北京德恒律师事务所
党委书记、首席全球合伙人、主任



2013 年 1 月 6 日

主 编 点 评

最近一段时间以来,在境外上市的中国企业(简称中国概念股)在以美国为代表的境外证券交易所遭遇了前所未有的信用危机,加之一些做空者的恶意夸大和炒作,使得一些中国概念股的市场价值被严重低估。在这种情势下,不少中国概念股企业选择私有化,正在进行或者准备去除红筹架构回国内上市。一些已搭建红筹架构尚未上市的公司,亦在境外上市恶化的情况下转向“去红筹架构”回国内上市。去红筹已经成为一种潮流。因此,对“去红筹架构”法律问题的研究就凸显其重要性。

本书分为两个篇章,理论探讨篇和案例分析篇。第二部分为8篇拟境外上市公司去红筹的案例分析组成。其中包括4家2010年成功过会并登陆A股证券市场(大富科技、华平股份、得利斯、二六三网络)的成功案例,4家2011年成功过会(海联讯、金安国际、博彦科技、朗玛信息)的成功案例。本部分基础资料都引自证监会及证券交易所官方网站上所公示的信息。

案例分析中不但包括拟上市公司的“去红筹”的过程,而且还包括红筹架构的搭建及境内上市重组分析。为了便于让读者更好地理解案例,每个案例都有证监会关注点及推荐关注,而且在重组的每一步几乎都包括解析图、法律风险分析以及证监会的反馈要求。并且在每个案例的结尾做了小结,包括境外上市、拆除红筹、法律风险等。选择案例的新颖性及安排结构上的巧妙性正是本书的一大特色。

以往去红筹的案例只是对去红筹的过程加以简单的描述,对境外上市架构的搭建很少提及。本书结合了作者境内外上市的经验,不但对去红筹的过程予以详细论述,而且对境外上市架构的搭建过程予以分析论述,实现了境内外上市知识的结合、理论与实践的结合。不但对“拆红筹”具有一定的借鉴意义,对于准备去境外上市需要搭建“红筹架构”的企业而言也有很好的参考作用。本书对从事上市业务的中介机构,以及准备境外上市和选择“去红筹”回国内上市的中国企业,以及相关的主管部门具有一定的参考价值。

对已在境外上市的公司而言,要想达到去除红筹架构回境内上市,首先要上市地将公司进行私有化。在此,特别感谢美国科文顿柏灵律师事务所

(Covington & Burling)的姚小春(Eric Yao)律师专门为本书撰写了“在美上市公司私有化浅谈”一文,使读者对“去红筹”之前在美国证券市场的私有化条件和程序有所了解,也使本书在体例上更加完整。

在此尤其感谢王贺律师为本书的资料收集整理、文章的撰写花费了大量的时间和精力,撰写了8个案例分析;也非常感谢副主编徐建军律师对本书提出的建设性意见;周子琦律师及李鑫律师参与了资料收集及校对等工作,在此表示谢意。

由于公开披露的资料有限,因此在具体案例分析中对红筹架构搭建及拆除过程的具体描述可能会有不准确之处,希望读者多提宝贵意见。

本书是对德恒建所二十周年奉献的礼物!

目 录

理论探讨篇

去“红筹”境内上市法律问题探讨	3
在美上市公司私有化浅谈	13

案例分析篇

案例一 真假难辨 红筹架构	
大富科技去红筹案例分析	21
案例二 偿还借款 财务顾问	
华平股份去红筹案例法律风险分析	35
案例三 纷繁重组 统一行动	
得利斯去红筹案例分析	52
案例四 外汇监管 掌握尺度	
二六三去红筹案例分析	86
案例五 一波三折 详细披露	
海联讯去红筹案例法律风险分析	112
案例六 巧妙解释 并购规定	
金安国际去红筹案例法律风险分析	132
案例七 一致行动 保持稳定	
博彦科技去红筹案例法律风险分析	173
案例八 协议控制 充分披露	
朗玛信息去红筹案例法律风险分析	208

理论探讨篇

Theoretical Perspective Part

本部分由两篇文章组成，包括毕秀丽律师创作的《去“红筹”境内上市法律问题探讨》及姚晓春律师创作的《在美上市公司私有化浅谈》。

《去“红筹”境内上市法律问题探讨》从理论角度对就企业拆除“红筹架构”后谋求国内上市(红筹回归)需重点关注的法律问题进行分析。

《在美上市公司私有化浅谈》尝试对私有化交易的含义及方法进行概括介绍,并分析了须考虑的重要法律问题、根据美国证券法律所须进行的披露以及私有化交易后须进行的退市和撤销登记步骤。

去“红筹”境内上市法律问题探讨

毕秀丽

由于大陆中小企业财务造假、信息披露有瑕疵,以及一些机构肆意做空中国概念等因素,导致目前许多在境外上市的中国概念股价值严重被低估。一些拟去美国上市的大陆企业不得不纷纷取消红筹架构转向境内上市,而有些已在美国、新加坡上市的大陆企业也已启动或开始考虑私有化并筹划回大陆或去其他资本市场重新上市。从南都电源作为第一家成功在新加坡证券市场私有化(2005年)并登陆A股市场(2010年)到目前康鹏化学、新达科技、泰富电器、中消安、泛华保险、盛大网络等公司纷纷宣布私有化;以及“二六三”、“日海通讯”、“誉衡药业”等未上市公司拆除“红筹架构”,成功回归国内A股市场,都使得私有化以及去“红筹”境内上市近期成为一种趋势和潮流。

本文将就企业拆除“红筹架构”后谋求国内上市(红筹回归)须重点关注的法律问题进行分析。

为有效理解本文,先介绍文章中常用的几个概念:

境内居民法人:在中国境内依法设立的企业事业法人以及其他经济组织。

境内居民自然人:拥有中华人民共和国居民身份证或护照等合法身份证件的自然人的自然人,或者虽无中国境内合法身份但因经济利益关系而在中国境内习惯性居住的自然人。

特殊目的公司(SPV):境内居民法人或境内居民自然人以其持有的境内企业资产或权益在境外进行股权融资(包括可转换债融资)为目的而直接设立或间接控制的境外企业。

返程投资:境内居民通过特殊目的公司对境内开展的直接投资活动,包括但不限于以下方式:购买或置换境内企业中方股权,或者在境内设立外商投资企业及通过该企业购买或协议控制境内资产,或者协议购买境内资产及以该项资产投资设立外商投资企业,或者向境内企业增资。

红筹架构:境内企业为了实现境外上市的目的,由实际控制人在开曼或百慕大群岛等境外法律允许作为上市公司主体注册地的离岸金融中心注册设立离岸壳公司(特殊目的公司),然后利用这家特殊目的公司通过股权控制或者协

议控制的方式控制境内权益,进而最终实现该境外特殊目的公司在海外融资和上市。

协议控制(VIE模式):境内实际控制人设立境外离岸公司,境外离岸公司在境内设立一家外商独资企业,该企业以提供垄断性咨询、服务或管理,以收取服务费的形式从境内经营实体中获取利润。

一、红筹上市监管的演变

红筹上市发展的初始阶段,法律监管体系还非常不完善,基本处于无监管状态。在1992年10月9日,华晨汽车登陆美国纽交所,成为中国第一例通过红筹架构境外上市的企业时,甚至证券监督管理委员会还未设立(证监会于3天后,即1992年10月12日设立)。随着中国企业红筹上市的数量渐渐增多,到1997年香港证券市场红筹股指数和红筹板块也初步形成。

1997年后政府部门开始关注对红筹上市的监管,国务院于1997年6月20日颁布《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》(国发[1997]21号),俗称97红筹指引,规定红筹上市需要相应政府部门的前置审批。2000年6月22日,证监会又颁布《关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》(证监发行字[2000]72号),又被称为无异议函,规定律师就境外发行股票和上市事宜出具法律意见书,认为境外上市事宜不属于国发[1997]21号规定的事宜,其法律意见书须取得证监会的无异议函。以97红筹指引和无异议函为界,政府部门监管力度的加大导致红筹上市数量骤减。然而随着越来越多取得无异议函的上市公司出现了一系列财务舞弊事件,而这些企业取得的证监会的无异议函成为保荐人免除自身责任的挡箭牌。2003年证监会废止了证监发行字[2000]72号,无异议函的时代终止了,证监会暂时退出了中国企业境外红筹上市监管领域。

监管的取消又促使大批的民营企业纷纷赴海外上市,政府部门注意到大量民营企业在境外上市重组过程中将境内资产转移境外所有,并且规避纳税义务。为防止此现象的蔓延,国家外汇管理局于2005年10月颁布了《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》(简称75号文);商务部、证监会等六部委联合于2006年9月颁布了《外国投资者并购境内企业的规定》(2009年修订,简称10号令)分别通过境外投资外汇登记、关联并购的商务部报批和特殊目的公司上市证监会审批三项程序对境外红筹上市进行了限制,使境外上市骤然降温。

但之后越来越多的公司开始采取股东移民、境外人士代持、VIE模式等来规避75号文和10号令的实施,尤其是通过采用协议控制的模式(VIE模式)实现利润转移和合并报表从而实现境外上市的方式被普遍采用。而协议控制模

式下的境内权益转移是否要报商务部审批,是否违反我国的相关法规和政策,并没有政府部门发文明示。这一灰色地带使得原本主要适用于新浪等互联网企业的 VIE 模式逐渐演变成适用于各种行业的赴美上市的通用模式,使境外上市又绝路逢春。

2011 年发生的支付宝事件、中概股财务造假风波、商务部外资并购安全审查等事件使 VIE 的存废问题一时成了舆论关注的热点。境外资本市场 2012 年的低迷不振,中国概念股的财务造假以及对中概股概念的做空都给赴境外红筹上市增加了很大的不确定性。

二、红筹架构的搭建及分类

红筹架构的搭建大致可分为三步:首先,境内公司的实际控制人在开曼、英属维尔京群岛等离岸地设立特殊目的公司;其次,将境内的资产或权益并入到境外的特殊目的公司;最后,以境外的特殊目的公司为拟上市主体实现境外上市。

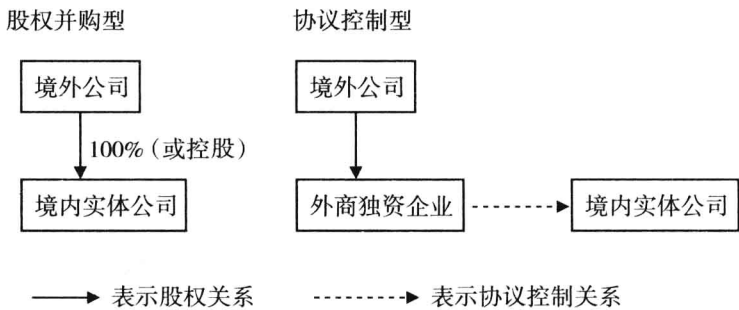
其中第二步是搭建红筹架构的关键。2006 年 10 号令出台之前,特殊目的公司通过私募融资后并购境内从事实际运营的公司,从而完成红筹架构,使得境内外公司财务上实现合并报表。只有互联网、教育、医疗等外资限制的行业效仿新浪,采用了协议控制,即 VIE 模式。

2006 年 10 号令出台后,要求境内实际控制人在境外设立特殊目的公司并购境内关联公司时,需要报商务部审批,而至今为止尚无中国企业通过商务部关联并购的审批从而实现红筹上市的先例。因此,10 号令出台时尚未完成红筹架构搭建的中国企业,无论其所在的行业是否为外资限制的行业,绝大多数都选择了协议控制的模式。

对于搭建了红筹架构的企业,之所以需要拆除红筹架构,才能回归境内 A 股市场,主要是因为监管部门认为返程投资企业主要的股权结构系在境外搭建,股权结构不清晰,具有较大的不确定性,同时由于此种结构实际控制人为境内居民,但公司控股权在境外,对于公司的监管具有很大的困难。根据证监会保代培训资料显示,证监会对于返程投资企业的基本态度是海外架构要拆除,控股权要回到境内。

如前所述,以境内公司的权益转移出境外的路径为标准,可将红筹架构的企业分两类:一类是股权并购型,一类是协议控制型。

以特殊目的公司是否在境外上市为标准,可以将红筹回归境内上市的企业分成两类:一类上市筹备过程中因种种原因而放弃境外上市,拆除红筹架构后选择合适的境内公司为主体实现国内上市。另一类已在境外成功上市,必须首先完成上市公司的私有化,之后再拆除境外架构,回国内上市。



现将笔者了解到的有限案例,根据上述分类企业在境内上市的情况作了粗略统计:

红筹模式 是否完成境外上市	股权并购	协议控制
	海联讯、日海通讯、誉衡药业、得利斯、华平股份	二六三、启明星辰、朗玛信息(在审)
未上市红筹企业		
已上市红筹企业	南都电源	暂无

三、红筹回归的法律问题分析

实现红筹回归首先要去掉红筹架构,股权并购型企业拆除红筹架构首先要将境内实体公司的股权由境外公司转让给公司的实际自然人股东或其境内设立的公司持有(真正的外资股东仍可以通过境外公司持有境内公司的股权),然后将境外特殊目的公司注销掉或者转让给无关联第三人。而 VIE 结构的企业拆除红筹架构的核心在于解除实际控制人通过特殊目的公司设立的外商投资企业与境内公司签署的一系列旨在转移利润的协议。当然如果境外有私募融资的企业以及其他股东不参与境内上市的,还涉及回购其境外股份的问题。

对于红筹回归中存在的法律问题,可以从以下几个方面予以审视和分析:搭建红筹架构和拆除红筹架构的合规性、红筹架构对境内上市条件的影响以及境外上市期间的规范运作等。

(一)境外投资及返程投资外汇登记

根据 75 号文及其操作规程,境内居民通过特殊目的公司进行返程投资,境内居民须在设立或控制境外特殊目的公司之前,持相应材料向所在地外汇分局、外汇管理部申请办理境外投资外汇登记。

对于那些 75 号文之前已经搭建红筹架构的企业,境内居民应补办境外投资外汇登记。实践中,由于各种原因,有些企业并未在前述规定时限内补办外汇登记。而在 75 号文之后搭建红筹架构的企业,由于各地外管部门掌握标准

及宽严程度不够统一,使得一些企业未能成功办理外汇登记。有的企业虽然办理了 75 号文登记,但境外公司股权、资产等发生了一些变化,但却未有依照规定办理变更登记。

企业拆除红筹架构后回归国内证券市场,之前应作未作外汇登记/补登记的事项则会成为其历史沿革方面的法律瑕疵,但是否会成为上市成功的障碍,则具有一定的不确定性。在已成功上市的去红筹公司中,二六三、日海通讯、华平股份、誉衡药业、朗玛信息的招股说明中披露红筹架构涉及的境内居民已办理外汇登记或者外汇补登记,而海联讯、南都电源、得利斯对于境内居民境外投资外汇登记是否办理并未提及。

笔者认为,为了减少发行审核过程中的风险,建议凡涉及上述登记事项的个人或法人,应尽最大可能与当地外汇管理部门取得沟通,或者补办外汇登记,或者取得外管部门出具的不适用 75 号文的批复。

(二) 协议控制模式(VIE 模式)

VIE 模式下须关注利润条件和关联交易限制,如果 VIE 协议得到切实履行,则境内公司虽然作为经营的实体,但因为 VIE 模式需要将其利润以服务费用等方式转移至境外注册的上市主体,境内公司一般没有或只有很少利润,导致原境内公司的利润情况难以满足上市条件;而通过协议控制获得利润的外商投资企业,因为其利润是在关联交易的背景下获得的,且该外商投资企业并不直接拥有实际运营的各要素,缺乏独立性和完整性,故该外商投资企业也难以满足上市要求。在这种情况下,企业至少需要运营 3 年以上才有可能上市。

如果 VIE 协议未得到履行,则情况会有利得多。笔者注意到启明星辰的招股书中披露,保荐机构和发行人律师在审核相关资料后认为发行人签署的一系列合同《独家业务合作协议》、《股权质押合同》、《借款协议》及《独家购买权合同》均未实际履行,未出现导致有限公司控制权和利润转移的情形。

原则上讲,如果控制协议并未实际履行,并不需要必须独立运营三个完整的会计年度(其他原因导致的除外)。笔者注意到,启明星辰与同样采用 VIE 搭建红筹架构的二六三均在报告期之外解除了相关协议,拆除了红筹架构;笔者同时注意到朗讯信息(尚未过会)的招股书申报稿中提到,其协议控制的拆除是在报告期的最后一年,且详细地披露了 VIE 协议的履行情况,以证明发行人的净利润并没有发生转移。

笔者建议,红筹架构通过 VIE 模式搭建的企业,最谨慎的做法是在报告期外拆除完毕红筹架构。如果红筹架构的拆除是在报告期内进行的,且发行人希望以转移利润的协议并未履行为由主张业绩连续计算并无不可,但是该假设的付诸实施,需要保荐人和律师小心求证、谨慎核实,综合判断,为监管者提供发

行人规模、业务以及财务状况并未发生重大变化、业绩可以连续计算的合理解释。

(三) 资金来源合法性问题

企业在私有化、红筹上市架构搭建、去红筹架构过程中,所涉及资金的来源合法性问题也是红筹回归过程中境内监管部门关注的主要问题之一。

根据前文笔者对红筹回归企业的分类,股权并购模式和协议控制模式下的企业的资金来源合法性的关注点略有不同。前者的关注点在于境外特殊目的公司并购境内企业的股权转让款的来源是否合法。后者主要是通过特殊目的公司在境内设立外商独资企业,以外商独资企业为主体与境内公司签订一系列转移利润的协议,因此该外商投资企业设立时注册资本的最终来源是否合法应当引起注意。

在私有化和去红筹架构的过程中,也会涉及回购公众股东、境外投资人和其他股东所持境外上市公司或特殊目的公司股份的资金的来源,以及通过股权收购将境内外商投资企业变更回内资企业时所需资金来源的合法性问题。

笔者关注的案例中,二六三、启明星、日海通讯在搭建红筹架构时均是通过境外公司发行优先股进行融资,华平股份通过发行可转债在境外融资,誉衡药业和海联讯是通过向境外居民借款融资。

考虑到我国是外汇管制国家,而私有化、红筹架构搭建、去红筹过程中都可能涉及数额较大的外汇的使用。笔者认为,对于这笔资金的来源、使用安排以及发行人的实际控制人与资金来源方后续的安排,都应当保证不违背我国的外汇管制的法律、法规和政策,并有详尽的披露,确保整个过程是合法合规的。

(四) 实际控制人、监管层的变化

因实际控制人及管理层变化在美国上市不会造成时间延迟的后果,因此在红筹架构搭建过程中,有时会存在没有保持实际控制人、管理层一致的问题。国内 A 股主板上市要求实际控制人 3 年内不能发生变更、管理层在上市前 3 年不得发生重大变化,创业板上述要求为 2 年。因此,在红筹回归的过程中,企业应尽量保持境内企业实际控制人不发生变更及管理层不要发生重大变化,以免造成上市时间的延迟。

(五) 重大重组及主营业务变化

国内 A 股上市对企业上市前的重大重组有严格的规定,如果重大重组导致发行人原有的总资产、营业收入或利润总额超过一定限制,则有可能导致上市时间的延迟。有些企业在红筹架构搭建的过程中,进行了大量的收购行为,那么,前述收购行为是否导致企业构成重大重组则是需要关注的问题。

有些企业在红筹架构搭建过程中,采取特殊目的公司在境内设立外商独资

公司并收购境内资产的做法,这样往往导致资产收购方或被收购方的主营业务发生变化。如果上市主体的主营业务发生变化,也会导致企业上市时间的延迟(主板3年、创业板2年)。

(六)境外公司违法行为的影响

已在境外上市企业,如果在信息披露、财务造假或其他不规范情况导致企业受到上市地监管部门处罚的,是否会成为境内上市的障碍,目前国内的法律、法规并未就企业违反境外法律对境内上市的影响作出明确规定。南都电源在新加坡上市后私有化回归A股上市时其招股书中提到其在境外规范运作的情况:“保荐机构和公司律师经核查后认为,Pakara Technology(南都电源在新加坡上市主体的名称)新加坡上市的经过已取得新加坡交易所的认可,在新加坡交易所的上市的行为有效。Pakara Technology上市期间的规范运作、信息披露符合新加坡交易所的有关规定。”

笔者认为,发行人在境外上市过程以及上市期间的运作是否规范,应当由保荐人和发行人律师根据审慎尽职的原则予以调查和披露。如果企业因为财务造假、信息披露不真实等不诚信行为在境外受到处罚或诉讼,是否会对境内上市造成实质性障碍?考虑到首发办法并未对此作明确规定,且未有已知的案例可参考。建议最好做保守处理,即在运营三个完整会计年度后再上报监管部门,由监管机构作出最终判断。

(七)税务问题

去红筹重组过程中涉及的税务问题集中在外商投资企业性质变为内资后之前享有的所得税优惠的处理和重组过程中发生股权转让所得纳税处理两个方面。

1. “外转内”的所得税优惠问题

通过股权并购方式搭建红筹架构的企业,其境内公司的性质是外商投资企业,根据《外商投资企业和外国企业所得税法》及其实施细则(已失效)规定,生产性外商投资企业经营期在10年以上的,从开始获利的年度起,实行“两免三减半”的税收优惠政策,即第1年和第2年免征企业所得税,第3年至第5年减半征收企业所得税。外商投资企业实际经营期不满10年的,应当补缴已免征、减征的企业所得税税款。拆除红筹架构导致境内企业性质变更的,将面临着被追缴之前免征和减征的所得税税款的问题,从而对公司的净利润带来影响。对于这一问题,结合笔者研究的案例,可分三种情况予以应对。

(1)拆除红筹架构之后,境内公司变为内资企业,但不需要补交税款,代表案例为海联讯。海联讯信息2000年成立时为外商投资企业,2008年由于拆除红筹架构变更为内资企业,经营期未滿10年,应当补缴相应的所得税税款。但