

红筹上市历程 监管实务 境内资本市场 回归操作 案例分析



红筹^{VIE} 结构

企业回归

实务与案例分析

How Outbound-Listed Chinese Companies

Return to Chinese Stock Market

申林平 主编



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

红筹^{VIE} 结构 企业回归 实务与案例分析

*How Outbound-Listed Chinese Companies
Return to Chinese Stock Market*

申林平 主编



法律出版社 LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

红筹(VIE结构)企业回归实务与案例分析 / 申林平

主编. —北京: 法律出版社, 2016. 8

ISBN 978 - 7 - 5118 - 9635 - 3

I. ①红… II. ①申… III. ①企业—上市—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 138976 号

红筹(VIE结构)企业回归实务与案例分析
申林平 主编

编辑统筹 法商出版社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 牛润青
装帧设计 马 帅

© 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 固安华明印业有限公司
责任印制 胡晓雅

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 42.5
字数 695 千
版本 2016 年 8 月第 1 版
印次 2016 年 8 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 - 9635 - 3

定价:128.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编 委 会

主 编：申林平

副主编：顾 涛

编 委：张兴旺 顾 涛 申林平

中国资本市场的法治进程发展很快,从外商投资“三法”到外商投资法征求意见稿,从新三板分层制度落地到新三板转板机制与注册制的推进,资本市场的发展紧跟中国经济的发展步伐。在国外上市的红筹 VIE 等特殊股权结构企业当下回归境内资本市场占据了天时地利人和。“天时”可以理解为国内政策对于特殊股权结构企业的支持和鼓励;“地利”可以理解为在国内上市,VIE 结构的法律不确定性这一大隐患解决的可能性大大增强,符合国内法律规范,更加利于其发展壮大;“人和”可以理解为企业的盈利能力更容易获得国内投资者的认可,从而获得更多资金。

从 2007 年的时候,我就开始关注特殊股权结构公司海外私有化退市之后回归境内上市的案例。自己收集了一些民营搭建 VIE 结构进行境外上市的案例,随后收集了特殊股权结构公司拆除 VIE 结构回归境内上市的案例。每个案例都有自己的特点,如果进行简单的归纳,我认为特殊股权结构公司境外上市可以分为大红筹上市和小红筹上市。本书前面章节宏观上介绍了上述分类。后面章节对特殊股权结构公司上市规程进行了总结,对民营企业境外上市的典型案例进行了汇总,并结合中国证监会的官方意见对案例进行了法律专业方面的点评。

工作过程中,我经常跟合作伙伴比如注册会计师、税务师、投行人士及律师朋友谈论特殊股权结构企业的未来发展趋势,大家认为特殊股权结构企业未来在国内资本市场上将大有作为。我认为,特殊股权结构企业应当根据公司的实际情况选择上市地。比如,大中型企业可以考虑回归 A 股,小微企业及初创企业可以考虑新三板,等等。具体问题具体分析,在实际工作中,我会根据特殊股权结构企业的实际情况提供专业的法律建议。另外,如何顺利回归境内上市是企业未来腾飞的转折点,我认为有几个风险点非常值得关注。这也是本书编纂的初衷,把特殊股权结构企业回归的法律知识、需要注意的法律风险、回归操作过程、国内上市的监管要点等进行分类汇编,为特殊股权结构顺利回归境内上市尽绵薄之力。我在从业期间,为特殊股权结构企业提供过法律服务,就拆除红筹结构的重组、涉税实务、外汇监管等方面做过专业工作,并且做了经验总结,借本书出版之际,我把相关的工作经验一并融汇在了本书里面,以飨读者。

在中国政法大学读博期间,很多法学专家传授给我丰富的专业知识和宝贵的

法治精神。江平先生的“法治天下”对我的影响很大,是我为之奋斗的目标。有法可依、有法必依是法治的要求,而特殊股权结构企业搭建 VIE 结构赴境外上市,其中的 VIE 结构在国内法律中并无明确的法律依据,处于法律的灰色地带,这在未来法治发展进程中必然会纳入法律规范之中。那么 VIE 结构的存续就有不确定性。从法律角度来讲,根据现行法律,拆除 VIE 结构是最为稳妥的做法。从经济角度来讲,特殊股权结构企业回归境内上市在融资发展方面更有优势。企业在境内上市一直是我的业务重点,我作为主办律师帮助不少民营企业 IPO。近期,我带领的团队成立了微信公众号“并购与上市研究院”,主要是汇总上市公司重大资产重组的案例,总结全球资本市场经验,并从专业律师角度进行分析,为业界同仁进行上市研究提供案例与数据支持。扎实的法律知识、丰富的市场经验、科学的统计数据,这些正是很多客户看重我的地方,并且我的事业能够顺利发展与合作客户的信赖息息相关。希望新的一年,我的团队能够结识更多优质客户,共同开创美好的明天!

作者于北京侨福芳草地

第一篇 基础研究

第一章 企业红筹上市概述	3
第一节 基本概念	3
一、与企业红筹上市有关的基本概念	3
二、VIE 基本概念	6
三、VIE 结构详述	8
四、VIE 结构的特征	12
第二节 企业红筹上市的操作过程	14
一、红筹模式的运作过程	14
二、VIE 结构搭建过程	15
第三节 企业红筹上市的主要模式	18
一、造壳上市	18
二、买壳上市	19
三、红筹模式逐步改进	20
第四节 VIE 结构综合分析	23
一、VIE 结构的性质	23
二、从法理学角度分析 VIE 结构	24
三、从法条规定分析 VIE 结构	26
四、从经济学角度分析 VIE 结构	34
五、从社会价值角度分析 VIE 结构	36
第五节 VIE 结构相关协议分析	37
一、VIE 结构的相关协议	37
二、控制性协议的简单分析	42
三、控制性协议的法律有效要件	44
第六节 VIE 结构的风险	47
一、VIE 结构的政策风险	48
二、VIE 结构的操作风险	49
三、创始人因素导致的 VIE 结构风险	50
第二章 企业红筹上市历程	54
第一节 企业红筹上市历程	54

第二节 红筹(VIE 结构)企业发展历程	57
----------------------------	----

第二篇 VIE 监管实务

第一章 我国对红筹(VIE 结构)企业监管政策的演变	69
----------------------------------	----

第一节 政策初始期(1992 ~ 1999 年)	69
--------------------------------	----

第二节 政策收紧期(2000 ~ 2005 年)	70
--------------------------------	----

第三节 政策变化期(2006 年至今)	72
---------------------------	----

第二章 外汇监管分析	76
------------------	----

第一节 外汇监管的发展历程	76
---------------------	----

一、返程投资外汇监管的初始阶段	76
-----------------------	----

二、返程投资外汇监管的收紧阶段	76
-----------------------	----

三、返程投资外汇监管的放宽阶段	77
-----------------------	----

第二节 外汇监管的现行法规	77
---------------------	----

一、返程投资的现行监管法规——“37 号文”	77
------------------------------	----

二、返程投资的现行监管法规——“13 号文”	84
------------------------------	----

三、返程投资的现行监管法规——“19 号文”	87
------------------------------	----

第三章 红筹(VIE 结构)企业与税务	92
---------------------------	----

第一节 VIE 结构存续期间的税务风险	92
---------------------------	----

一、WFOE 公司的税收安排及风险	92
-------------------------	----

二、HK 公司作为非居民企业的税收利益及风险	93
------------------------------	----

三、Cayman 公司股东的税收利益及风险	93
-----------------------------	----

四、VIE 结构的具体税务风险	94
-----------------------	----

第二节 VIE 结构拆除过程中应注意的风险	95
-----------------------------	----

一、重组过程中的税务风险点	95
---------------------	----

二、注销过程中的税务风险点	96
---------------------	----

三、拆分过程中具体风险点	97
--------------------	----

四、拆除 VIE 结构应注意的税务成本	100
---------------------------	-----

第三节 红筹(VIE 结构)企业回归的涉税事项	100
-------------------------------	-----

一、红筹(VIE 结构)企业回归税法有关问题分析	100
--------------------------------	-----

二、特殊目的企业身份认定及其税务问题	101
--------------------------	-----

三、企业股权转让的税务问题	102
---------------------	-----

四、自然人股东股权转让的税务问题·····	102
五、红筹回归后的税收优惠问题·····	103
第四节 最新税务监管分析·····	104
一、非居民企业税务监管历史·····	105
二、税务监管现状·····	106
三、税务监管案例分析·····	114
第四章 《外商投资产业指导目录》修订的影响·····	118
第一节 《外商投资产业指导目录》修订概述·····	118
一、2015 年指导目录——更加宽松和透明·····	118
二、2015 年目录的主要变化·····	119
第二节 《外商投资产业指导目录》修订对医药行业的影响·····	121
一、修订概况·····	121
二、行业影响·····	123
三、境外医药企业回归境内上市的思路·····	123
第三节 《外商投资产业指导目录》修订对房地产行业的影响·····	124
一、与房地产业及相关产业的在新目录中的变化·····	124
二、对外资投资房地产行业的影响·····	126
第四节 《外商投资产业指导目录》修订对其他行业的影响·····	128
一、对教育行业的影响·····	128
二、对互联网行业的影响·····	129
第五节 “负面清单”对外商投资的影响·····	129
一、什么是市场准入负面清单制度·····	130
二、两种意义的“负面清单”·····	130
三、市场准入负面清单管理模式下的“两道门”确认机制·····	131
四、负面清单制度下的市场准入·····	132
第五章 对 VIE 结构的態度·····	134
第一节 政府部门的态度·····	134
第二节 司法机关和仲裁机构的态度·····	135
第三节 香港证券交易所的态度·····	136
第四节 国际投资市场的行业态度·····	138
第五节 美国证监会的态度·····	138

第三篇 红筹(VIE 结构)企业回归境内资本市场

第一章 红筹(VIE 结构)企业回归境内资本市场 143

第一节 红筹(VIE 结构)企业回归背景 143

一、中国大陆宏观经济实力日趋增强 143

二、国内居民应分享中国红筹企业成长的利益 144

三、国内资本市场日益成熟 145

四、国家经济安全需要 147

第二节 VIE 结构企业回归的原因 148

一、VIE 灰色地带遇监管困局 148

二、注册制助推互联网企业上市 149

三、高市盈率吸引 VIE 企业回归 149

第三节 红筹(VIE 结构)企业回归过程 151

一、未上市红筹架构企业回归模式之一 151

二、未上市红筹架构企业回归模式之二 153

三、未上市红筹架构企业回归模式之三 154

第四节 红筹(VIE 结构)企业回归模式分析 156

一、红筹(VIE 结构)企业回归的模式选择 156

二、回归模式的综合比较 167

三、红筹(VIE 结构)企业回归模式选择的建议 169

第五节 红筹(VIE 结构)企业回归的意义 170

一、红筹(VIE 结构)企业回归的积极作用 170

二、红筹股回归可能造成的负面影响 176

第二章 新政策、法规对 VIE 结构的影响分析 180

第一节 《外国投资法(草案征求意见稿)》分析 180

一、《外国投资法(草案征求意见稿)》简述 180

二、《外国投资法(草案征求意见稿)》对 VIE 架构的相关规定 180

三、新《外国投资法》下“VIE 结构”的法律评论 183

四、对于已存在的协议控制公司的处理 184

五、“新外资法草案”对 VIE 架构企业可能产生的影响 185

六、新《外国投资法》对投资条约实践的影响 187

七、外国投资法:逐案审批时代终结 189

第二节 股市新股发行推行注册制的影响	192
一、注册制概述	192
二、注册制对 A 股可能产生的影响	193
三、注册制对新三板可能产生的影响	194
四、注册制对于红筹(VIE 结构)企业可能的影响	195
第三节 《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》分析	195
一、互联网企业较多采用 VIE 结构	195
二、互联网企业境外上市	196
三、政策鼓励互联网企业境内上市	196
第四节 工业和信息化部《关于放开在线数据处理与交易处理业务 (经营类电子商务)外资股比限制的通告》分析	197
一、“196 号文”具体实施中的不确定性	199
二、“196 号文”下,VIE 架构电商回归要点	201
三、“196 号文”与 ICP	202
第五节 政策鼓励红筹(VIE 结构)企业回归	203
一、国家对于红筹(VIE 结构)企业回归的政策变化	203
二、国家对于红筹(VIE 结构)企业的最新政策	204
三、监管层的政策倾向	205
第三章 红筹(VIE 结构)企业回归的监管要点	206
第一节 红筹(VIE 结构)企业协议对回归的影响	206
一、“VIE”协议的签订及生效	206
二、“VIE”协议的履行情况	207
三、“VIE”协议的终止	209
四、对此问题涉及的法律风险规避方法	210
第二节 资金来源的问题	210
第三节 公司股东及管理层变化的问题	211
一、实际控制人、监管层的变化	211
二、境外投资者投资资金及股权的处理	211
第四节 重大重组及主营业务变化的问题	213
第五节 重组过程中涉及的税务问题	214
一、外资股东转让发行人股权涉及的企业所得税	214
二、生产性外商投资企业所得税优惠	214
三、国产设备的增值税退税	215
四、进口设备减免税	215

五、资金调回境内涉及的个人所得税·····	216
六、对于税务问题处理的几点建议·····	216
第六节 境外投资及返程投资涉及的外汇问题·····	217
第七节 海外投资者支付对价问题·····	218
第八节 员工期权实施的问题·····	220
第九节 重组过程中涉及的工商变更登记问题·····	220

第四篇 回归操作实务

第一章 红筹(VIE 结构)企业回归 A 股市场·····	225
第一节 红筹(VIE 结构)企业回归 A 股概述·····	225
一、A 股市场概述·····	225
二、红筹(VIE 结构)企业回归 A 股·····	227
第二节 红筹(VIE 结构)企业回归 A 股现状和模式·····	228
一、红筹(VIE 结构)企业回归 A 股的现状·····	228
二、人民币基金积极迎接红筹(VIE 结构)企业回归·····	228
三、红筹(VIE 结构)企业回归之路·····	229
四、红筹(VIE 结构)企业回归 A 股的原因·····	230
五、红筹(VIE 结构)企业回归 A 股要点·····	233
六、红筹(VIE 结构)企业回归路径·····	240
七、适合回归 A 股的境外公司类型·····	242
第三节 红筹企业回归 A 股拆 VIE 操作指引·····	242
一、境外投资者退出方式·····	242
二、与境外投资人沟通·····	243
第二章 红筹(VIE 结构)企业回归新三板概述·····	245
第一节 中概股回归新三板概述·····	245
第二节 新三板有利于红筹(VIE 结构)企业回归·····	245
第三节 红筹(VIE 结构)企业挂牌新三板的实务操作·····	246
一、新三板的挂牌条件·····	246
二、新三板挂牌需要进行的工作流程·····	247
三、适合挂牌新三板的企业类型·····	247
四、新三板挂牌企业特征·····	247

第五篇 案例分析

案例一 分众传媒借壳七喜控股(002027)	251
一、分众传媒境外上市	251
二、分众传媒两次私有化方案对比	253
三、分众传媒回归境内上市	258
四、证监会重点关注的问题	265
五、案例评析	290
案例二 暴风科技(300431) 回归深交所创业板	293
一、暴风科技搭建 VIE 结构欲境外上市	293
二、暴风科技拆除 VIE 结构回归境内上市	301
三、暴风科技上市过程中应关注的事项	303
四、证监会重点关注的问题	310
五、案例评析	338
案例三 中文在线(300364) 回归深交所创业板	339
一、中文在线拆 VIE 结构上市	339
二、证监会重点关注的问题	344
三、案例评析	373
案例四 六间房拆 VIE 结构回国内上市	377
一、六间房搭建 VIE 结构的过程	377
二、宋城演艺收购六间房过程	378
三、证监会重点关注的问题	380
四、案例评析	384
案例五 海联讯(300277) 在深交所创业板上市	386
一、红筹架构的建立	386
二、海联讯境内上市	388
三、证监会重点关注的问题	390
四、案例评析	392
案例六 得利斯(002330) 在深圳中小企业板上市	393
一、得利斯有限公司搭建红筹架构	393
二、得利斯有限公司拆红筹结构	396

三、证监会重点关注的问题·····	401
四、案例评析·····	402
案例七 二六三(002467)在深交所中小板上市·····	404
一、红筹架构的建立·····	404
二、红筹架构的拆除·····	406
三、证监会重点关注的问题·····	408
四、案例评析·····	411
案例八 启明星辰(002439)在深交所中小板上市·····	412
一、股份有限公司发展历程·····	412
二、公司筹划境外上市及终止的过程·····	415
三、证监会重点关注的问题·····	425
四、案例评析·····	430
案例九 誉衡药业(002437)在深交所中小板上市·····	431
一、红筹架构的建立·····	431
二、境内上市前对红筹架构调整·····	433
三、证监会重点关注的问题·····	434
四、案例评析·····	438
案例十 同济同捷(600846)在深交所创业板上市·····	439
一、搭建红筹架构·····	439
二、拆除红筹架构·····	440
三、案例评析·····	441
案例十一 日海通讯(002313)在深交所中小板上市·····	442
一、红筹架构的建立·····	442
二、红筹架构拆除·····	443
三、证监会重点关注的问题·····	444
四、案例评析·····	448
案例十二 向日葵(300111)在深交所创业板上市·····	449
一、上市过程·····	449
二、证监会重点关注的问题·····	451
三、案例评析·····	459
案例十三 希努尔(002485)在深交所中小板上市·····	460
一、上市过程·····	460

二、案例评析·····	463
案例十四 天涯社区(833359) 在新三板挂牌 ·····	464
一、公司筹划境外上市及终止过程·····	464
二、股转公司重点关注的问题·····	469
三、案例评析·····	473
案例十五 博彦科技(002649) 在深交所中小板上市 ·····	475
一、公司设立以来股本形成及其变化·····	475
二、博彦科技搭建红筹架构·····	481
三、博彦科技拆除红筹架构·····	485
四、证监会重点关注的问题·····	488
五、案例评析·····	493
案例十六 千方科技(002373) 在深交所中小板上市 ·····	495
一、私有化及红筹拆除·····	495
二、千方科技借壳 A 股 ·····	497
三、证监会重点关注的问题·····	497
四、案例评析·····	506
案例十七 朗玛信息(300288) 在深交所创业板上市 ·····	508
一、公司返程投资架构的建立及解除过程·····	508
二、证监会重点关注的问题·····	515
三、案例评析·····	526
案例十八 合全药业(832159) 在新三板挂牌 ·····	527
一、合全药业发展历程·····	527
二、国内上市·····	529
三、股转公司重点关注的问题·····	531
四、案例评析·····	536
案例十九 全美在线(835079) 在新三板挂牌 ·····	538
一、全美在线 VIE 结构设立及拆除过程 ·····	538
二、全美在线申请国内上市·····	545
三、股转公司重点关注的问题·····	548
四、案例评析·····	560
案例二十 百姓网(836012) 在新三板挂牌 ·····	561
一、拆除 VIE 结构 ·····	561

二、员工期权问题·····	563
三、股转公司重点关注的问题·····	563
四、案例评析·····	567
案例二十一 世纪佳缘在新三板“挂牌”·····	570
一、世纪佳缘发展历程·····	570
二、百合网发展历程·····	572
三、世纪佳缘私有化退市方案·····	573
四、案例评析·····	575
案例二十二 如家拟回归 A 股上市·····	576
一、私有化方案中交易方的基本情况·····	576
二、如家酒店回归 A 股方案·····	585
三、证监会重点关注的问题·····	587
四、案例评析·····	590
案例二十三 搜房网分拆借壳万里股份(600847)·····	591
一、搜房网借壳前内部重组·····	591
二、搜房网借壳方案中针对核心问题的处理·····	594
三、上海证券交易所问询函关注的重点问题·····	597
案例二十四 九城教育(836670)挂牌新三板·····	605
一、公司目前的股权结构·····	605
二、公司 VIE 架构搭建过程及相关协议签署、执行及终止情况·····	606
三、股权系统重点关注的问题·····	612
四、案例评析·····	613
案例二十五 众信旅游(002707)重大资产重组·····	614
一、《关联交易报告书》披露的上海携程股权结构·····	614
二、证监会重点关注的问题·····	615
三、案例评析·····	618
案例二十六 巨人网络借壳世纪游轮(002558)·····	619
一、巨人网络境外上市架构的设立及拆除情况·····	619
二、证监会重点关注的问题·····	620
三、案例评析·····	624
案例二十七 学大教育注入银润投资(000526)·····	625
一、本次收购前学大教育及其主要组织架构情况·····	625

二、学大教育历史沿革	626
三、学大教育 VIE 协议控制情况	627
四、案例评析	629
案例二十八 中国脐带血库注入南京新百(600682)	630
一、本次交易的具体方案	630
二、证监会重点关注的问题	631
三、案例评析	634

第六篇 法律、法规、规范性文件

第一章 民事法律和司法解释	637
第一节 民事法律	637
第二节 民事方面司法解释	637
第三节 其他规范性文件	638
第二章 专项法律法规	639
第一节 纲领性文件	639
第二节 公司监管	639
一、公司设立与经营	639
二、公司管理	640
三、政策鼓励	640
第三节 外资并购安全审查	640
一、外商准入管理	640
二、外商投资管理	641
三、外资并购管理	642
第四节 反垄断	643
一、法律	643
二、其他规范性文件	643
第五节 红筹(VIE 结构)企业上市	644
一、红筹(VIE 结构)企业赴境外上市	644
二、红筹(VIE 结构)企业回境内上市	644
第六节 税收	645
一、税收管理	645
二、外商投资税收政策变迁	646