



上海对外经贸大学
法律硕士实务丛书

利益的追逐与价值的维护 民办 教育机构

何周 唐威 谢宝朝 著

IPO

案例全景解析



法律出版社 | LAW PRESS



上海对外经贸大学
法律硕士实务丛书

利益的追逐与价值的维护
民办
教育机构
IPO

何周 唐威 谢宝朝 著

IPO

案例全景解析



法律出版社 | LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

利益的追逐与价值的维护:民办教育机构 IPO 案例全景解析 / 何周,唐威,谢宝朝著. --北京:法律出版社,2017

ISBN 978 - 7 - 5197 - 1385 - 0

I. ①利… II. ①何…②唐…③谢… III. ①社会学—教育法—研究—中国 IV. ①D922.164

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 222634 号

利益的追逐与价值的维护

——民办教育机构 IPO 案例全景解析

LIYI DE ZHUIZHU YU JIAZHI DE WEIHU

—MINBAN JIAOYU JIGOU IPO ANLI QUANJING JIEXI

何 周 唐 威 谢宝朝 著

策划编辑 邢艳萍

责任编辑 邢艳萍

装帧设计 鲍龙卉

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 三河市兴达印务有限公司

责任印制 吕亚莉

编辑统筹 法律应用·大众出版第二分社

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印张 30 字数 528 千

版本 2017 年 11 月第 1 版

印次 2017 年 11 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)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

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、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 1385 - 0

定价:79.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

写在前面

——教育行业不可被资本牵着走^①

大家这么晚了还在这听我胡说八道,其实很不好意思。其实没什么好讲的,因为都是老话,就是新东方带了一个坏头,也带了一个好头。带好头是因为在新东方以前的其他机构很少把教育或者是培训教育跟上市公司结合起来,结合起来之后大家马上发现把教育和资本结合起来能为教育领域带来很多财富的涌入或者是资本的涌入,使我们的培训教育尤其是做得比较好的教育有了后续资金迅速做大做强。

但它也是一个坏事,因为我们再也没有心平气和真正做教育的心态,而是被资本牵着走,新东方进入这个行当后变成了美国上市公司,如何把上市公司和教育这两个内涵不太一样的行业比较完美地结合起来?你如果找不到结合点就是死路一条,你光是被资本牵着走,肯定也是死路一条。

资本的特点是逐利性,教育的特点是非逐利性,教育追逐的是价值体系,追求的是内在成就感,教育有一个特点就是以教育为骄傲。这两种东西可以统一,也会产生矛盾。比如,资本逐利性是越快越好,追求短期,任何资本不可能陪你一辈子。

我刚才讲到的资本逐利性和它的短期行为常常在无意中把你逼上死路。现在可以看到有几个上市的教育机构和没有上市的教育机构,已经被逼上了死路。当然资本家也说,我不逼,他也死,他的经营方针和策略不对照样死路一条。资本家们还说:俞敏洪我们进来五年,你怎么没死?不是资本家让你死,是你自己该死了才会死。

我想,如果没有资本家催促一个教育机构不断成长、不断并购、不断开设教学点的话,自己能定心做,不一定能死。正是因为被追逐得太厉害,不断地增加

^① 本文节选自俞敏洪2011年7月在“新领军论坛教育行业峰会”上的讲话实录。

教学点,增加各种各样设施,人才又短缺,自然就会产生很多的痛苦,再加上匆忙中决策的错误,完全有可能导致自己的灭亡。

关于这点,5年当中我做得比较从容,资本家不会烦我,新东方的股票持续稳定增长,所以跟资本家博弈中我算是有了一点点胜算,我没有被资本掌握命运,而是资本被我掌握了命运,你们爱买不买。从某种意义上来说我控制了新东方的发展节奏,从上市到现在平均增长值是每年35%,坦率来说是被我控制的数字。等我发现新东方的增长超过30%的时候,我会逐渐停下来,速度慢一点,先把内部工作做好,团队搭建好,看看教学目标订得怎样,教研做成了没有,布点合适了没有。

教育是我一辈子的事情,新东方是我一辈子的事情,我有机会去倒卖房地产、倒卖钢材,但是我都没去做,我觉得人一辈子只能做成一件事情,不要想那么多。

新东方有一个定位,先把企业目标定位好了再往前发展,并不是有钱什么都干,教育领域不能多元化。新东方曾经做过公务员培训,司法考试也在做,幼儿园也在做,做了很多,后来发现这不是新东方的强项。当然,有的人说都是为了培训人,让人成长。但是你专注于做你能做的事情十分重要。

当我们回头思考新东方的时候,我认为,我们不要为了资本什么项目都做。这其中有两个原因,首先就算你把项目做成了,他符不符合你作为一个教育集团整个一贯的价值体系?对教育集团来说,重要的就是你的价值体系是否一致,什么东西赚钱你就去做这是没有价值体系,新东方不一定做得成。我们现在做的幼儿园、亲子中心、公务员培训都不是新东方的核心产业,但是也是符合新东方整个大的价值体系的。其次,还要考虑这是不是你的专长,是不是你能做的?即使价值体系一致,还有一个专长的问题,不是你的专长,你做它干什么。最后的结果就是失败,赚不到钱,还把自己的品牌搞乱了。

在我看来,企业光增长不算成功。新东方在未来三五年里每年实现30%以上增长不成问题。但这不是新东方牛,而是整个中国的教育市场被炒起来了,被很多人的创业热情和资本的进入炒起来了。培训机构增加了几十万家,但并不是所有人都认为自己是想搞教育,有不少人都是抱着我进来只要成功就能变成富翁的想法。这样的想法去做教育,做成了也是昙花一现。我特别希望教育机构的人不要用昙花一现的心态去做教育,总想着我要变成上市公司,赚一笔钱,变成有钱人。把教育当成一种创业机会是可以,但是你要愿意为这个领域献出自己一辈子的时间和生命,并且要把对学生的成长和培养当作自己的终极目标来做。如果能做到这一点,就极有可能是双丰收,事业成长了,可以干很久了,资本市场追捧你了,就可以像新东方一样上市了。反之,如果光捞一笔钱的话,你

也可能成功,但终将成为回忆,背后有多少学生因为你的短期行为受害,你因为钱不会在乎这些,但良心上总有过不去的时候。

其实做教育不是那么容易的事情,我不反对大家利用资本力量去实现自己的理想。如果能帮助你的理想插上翅膀再好不过,但是如果资本力量是束缚你理想的枷锁,枷锁摧毁教育理想的时候,你使用资本时就要尽可能地小心一点。

人做事情就要做一辈子,通过一辈子的时间把自己铸造成一个有价值的人。同理,对一个机构来说也要把这个机构做成一辈子的事业,而不是做成一个短暂的事业。把企业当成儿子养、当猪卖,这是一个严重错误的决策思想。但很多机构都是把这个企业当猪卖,卖掉之后猪是死是活跟我没关系,这是资本家、投资者的游戏,很正常,也很有道德。因为资本家就是干这个活的。就好像小时候我妈养猪养得再肥、再可爱,长大就得卖,换钱回来养家糊口。但是我们作为教育机构的领头人,作为实业家、教育家,最好把自己的机构当作儿子养,并且一直养下去,他始终是你的儿子,抱着爱心做这个机构,这个事情就好办得多。

对于资本运作,我完全不反对。我们不是公立中学或公立大学,有国家的大量支持。我们所做的一切如果不盈利,就面临倒闭,就会被人整合,我随时做新东方倒闭的准备。我们是做教育的,也应该用经营企业的思路来做教育。你必须学会算总账、收支平衡、成本节约、费用节约等,把利润分给你的团队、员工,还有剩下来的推动事业建设。你必须按照企业经营思路做教育,但又不能完全按照企业来经营,这样才能做好教育培训事业。

教育特殊性要求你必须把理念完全融入你的经营当中,才能两不误。既有企业良性发展,又有教育理念和理想实施,把这两头抓好了,一个教育机构才能做长做久,做到双丰收。

其实没有太多经验可以传播,我刚才讲的那些话实实在在都是我每时每刻在心里警告自己的话,千万不要太狂,不要有了钱就乱来,不要为了利润盲目挤压,最后把团队空间、发展空间挤没了。千万别说某一天把股票顶到很高之后,把它卖掉,之后新东方是死是活跟我没关系,要跟他同生死、共命运,我做新东方目标就会更长远一点,谢谢大家。

编者后记:新东方在俞敏洪先生的带领下,按照6年前演讲时就确定的策略继续前行,业绩稳步上升,在追求业绩和教育价值之间取得很好的平衡。“智者虑远”,我们有理由相信新东方一定有美好的未来。

序

——民办教育发展的历史机遇

1982年我国修改的《宪法》中提出鼓励社会力量举办教育。从那时开始与世界各国一样,教育不仅由国家举办,社会力量也开始介入。2002年人大常委会通过《中华人民共和国民办教育促进法》规范并推动了民办教育发展,截至2016年,全国各级各类民办学校共17.10万所,在校学生达4825.47万人。另有民办培训机构1.95万所,847万人接受培训。但也存在不少问题亟待解决:法人属性不明,产权归属不清,合理回报无法兑现,政府加大扶持力度很难操作,特别是民办学校筹资融资困难。为此,2016年11月7日全国人大常委通过了《关于修改〈中华人民共和国民办促进法〉的决定》,本次修法的核心是对民办教育实施营利和非营利分类管理。两类民办教育都属公益性,但赋予营利性民办学校更大自主经营权,民办学校可进行市场运作,资金来源可更具多样性。

《民办教育促进法》(2016年修正)的通过和2017年1月国务院《关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》的发布,标志着我国民办教育的发展进入了新的历史时期。教育是民族振兴、社会进步的重要基石,在从教育大国向教育强国迈进的征程中,国家离不开社会办学力量的支持。而这些年来,我国民办教育更是在促进教育公平和实现优质教育资源广泛共享、增加人民群众对教育的选择需要、提高教育质量和建设学习型社会、推动教育理念变革和培养具有国际竞争力的创新人才等各方面起到了重要的作用。民办教育是我国教育体系的重要组成部分,也是实现我国教育现代化目标不可或缺的动力与支撑。

新修正《民办教育促进法》确定了民办学校分类管理的原则,明确了举办者可选择设立“营利性”学校,允许“营利性”民办学校的举办者取得办学收益,并依法进行公司化运营。这无疑为民办教育机构的国内资本之路打开了“一扇窗”,使教育机构境内外投融资的渠道和机会大大增加。但与此同时,民办教育机构还须坚守教育公益性的底线,遵循教育规律,遵守教育法规,从而建立健全教育

机构的内部管理机制和财务管理制度。

国内针对企业上市融资的论著不少,但专门针对教育机构上市及资本运作进行系统性研究的著作还很少见。众多想要、将要或正在进行 IPO 上市或挂牌的民办教育机构还没有一本系统指导其上市及资本运作的专业性“操作指南”。因此,《利益的追逐与价值的维护——民办教育机构 IPO 案例全景解析》一书的诞生可谓恰逢其时。

首先,对于教育机构举办者和运营者而言,本书能够帮助其增长专业知识、加深行业了解,并指导其进行实践操作、解决专业性问题。例如,一方面,教育机构的管理者可以通过本书全面系统地了解与学习民办教育资本运作涉及的诸多专业概念与理论,涵盖法律、金融、财税、外汇等多个领域。这将帮助管理者整合已有的经验和知识,系统地分析和解决实际问题,规避其在资本运作过程中可能产生的诸多法律政策风险。管理者还可通过本书中的大量境内外实操案例进一步学习和掌握资本运作的具体操作流程及不同案例的经验总结。另一方面,作为一本系统指导教育机构上市的专业性书籍,本书将对教育机构及其资本运作产生重要的影响。众所周知,上市有利于建立现代企业制度,规范法人治理结构,降低经营风险。一旦成功上市,对于教育机构而言无异于脱胎换骨,它将极大地提升企业的知名度和影响力,且企业通过并购重组等资本运作手段能更快地成为行业领导者。而随着教育机构上市及资本运作的日益频繁,教育行业的市场流动性与资金的利用率也必将提高,这将加速企业之间的优胜劣汰与行业整合,促进我国教育事业的进一步发展。

但同时,民办教育机构的举办者和管理者亦应保持理性,将“上市”视为其发展过程中的重要里程碑,而不是其终极目标。书中的多个真实案例亦告诉我们,教育机构只有在其资本之路上坚守“教育初心”,实现营利性与公益性的平衡,才能真正地做大做强,进而提供更好的教育造福世人。而这也正是新修正《民办教育促进法》认可民办教育“营利性”的核心价值所在。

其次,对于社会投资者而言,本书亦具有重要的价值和意义。随着政策的逐步放开,尤其是新修正《民办教育促进法》对民办教育“营利性”的认可,民办教育产业目前已经成为热门的投资领域。众多 A 股上市企业及其他投资者纷纷布局教育行业,希望了解与其相关的各种最新的法律政策规定、行业发展趋势及教育机构的资本运作状况。而本书既能帮助其快速了解民办教育行业及其各细分领域的发展现状和最新趋势,又能帮助其认识众多知名教育机构境内外上市、并购重组及新三板挂牌过程中的经验总结与利弊得失。尤其是,本书汇聚了 38 家国内知名教育机构境内外上市(挂牌)的真实案例,包括基础教育(枫叶教育、海亮教育)与高等教育

(民生教育、新高教)的全日制民办学校,涉及幼教的新三板挂牌公司(亿童文教、嘉达早教),以及众多教育培训类企业如新东方、学而思、学大教育、正保远程、51Talk 无忧英语等。这些真实的案例和翔实的数据有力地反映了行业发展的最新趋势与特点,如民办教育行业各细分领域发展的不均衡问题、互联网及国际化趋势等。由此可知,本书对于准备或正在布局教育领域的投资者亦具有重要的参考价值。

最后,从国家教育改革与发展的角度来分析,我国民办教育自 20 世纪末兴起以来,在其发展历程中就一直交织着“营利性”与“非营利性”的争论,如何实现营利性与公益性的平衡关系到新时期国家教育改革计划的顺利进行和长远发展。在本书看来,民办教育的“上市”路径将逐步打开,未来教育机构可通过上市融资获得更多的资金发展其教育事业。这必将有利于丰富国内教育资源的供给,满足人民群众日益多样化的教育需求,进而为我国教育事业的改革发展做出积极贡献。

对于民办教育而言要处理的关系包括:举办者、政府、社会、教师和学生等多层级多角度的关系,涉及面广,涉及人多,而教育机构的资本运作无疑是民办教育发展中的一个重要环节。

民办教育机构上市的过程,也是一个自我蜕变,化茧成蝶的过程,无论从内部治理、内控制度完善,还是财务制度规范、经营税收合规、业务稳步增长的角度,均对教育和社会大有裨益。对于政府而言,能够上市的民办教育机构,由于其已置于专业机构和社会大众的监督之下,管理成本反而更低,社会效用更大。打开民办教育机构的资本之路,我们相信政府是乐见其成的!

随着新修正《民办教育促进法》的实施,我国民办教育的发展亦将面临新的历史机遇。未来,在新的法律、政策环境下,国内教育机构的上市、融资活动将日益增多。目前,《利益的追逐与价值的维护——民办教育机构 IPO 案例全景解析》一书作为国内少见的系统指导教育机构资本运作的专业性书籍,不仅准确把握住了我国教育行业的发展脉搏,未来也必将对我国民办教育的发展产生重要的推动作用。

因此,本书可供教育机构举办者、社会投资者、政府、研究教育的专家学者和法律从业人员参阅。而就本书内容而言,其时效性、独创性、系统性、综合性和专业性尤为值得信赖。

黄清云*

2017 年 8 月 8 日

* 黄清云教授:上海建桥学院创校校长,上海民办教育协会专家委员会副主任。

自序

——他山之石，可以攻玉

教师是我的第一份职业，因而对教育，我有天然的执念。后来的律师执业使我“贩法为生”且不断接触境内外资本市场，因此对于教育领域的法律问题，特别是教育领域的资本运作问题，我就自然一直比较关注，也做了一些研究工作。

2016年11月7日，第十二届全国人大常委会第二十四次会议审议并通过最新修正的《民办教育促进法》，该法首次明确对民办学校实行“分类管理”，除义务教育阶段的民办学校外，举办者可以设立营利性民办学校。国家首次在法律层面为民办教育机构的上市之路扫清了障碍。在新的法律和政策背景下，我结合在境内外资本市场多年的法律实务经验，认为有必要撰写一本将资本运作的法律法规规则和教育机构资本运作案例相结合的著作，从而为广大民办教育举办者、关心教育市场的投资人士以及从事或者有志于从事教育法律服务的专业人士答疑解惑，提供专业性的操作指导。《利益的追逐与价值的维护——民办教育机构IPO案例全景解析》这本书由此诞生。

2017年6月，我们出版了一本解读学校各类法律问题的案例汇编《学校法律问题案例全解》，该书作为以学校和教育机构为轴心的案例汇编和评析，内容几乎覆盖了学校教育法律领域的方方面面，因此该书涉及法律问题更多、面更广，具有较大的普法价值。而本书，则聚焦教育领域最新的法规政策动态和行业发展讯息，剖析众多知名民办教育机构的上市案例，从法律、行业、上市规则、外汇、外商投资和资本运作等多个角度进行了全面地解读和分析，将会对所有向往教育资本之路的国内民办教育机构具有重要的专业参考价值和借鉴意义。

具体而言，作为一本系统解读国内教育机构境内外资本运作规则及案例的综合性读物，本书有以下三个主要特点：

1. 内容专业系统，视野宽阔

为了能够全面地呈现国内教育机构资本运作的全景图，本书系统地梳理了

我国民办教育机构境内外上市(资本运作)涉及的多个专业领域的主要问题。例如,本书的第三章先从宏观上,对境内外上市的普遍问题(主体资格、上市标准、会计制度、股权激励等)进行总结梳理;又从微观上,就教育机构境内外上市过程中遇到的特殊问题(返程投资、VIE 构架等)进行了深入研究。

同时,本书从经济层面、法规政策层面以及行业层面等多元化视角帮助读者拓宽认识视野,学习民办教育资本运作的过程和风险,并通过对境内外主要资本市场上市(挂牌)规则与流程的归纳梳理使其知识体系更为完备。

2. 案例丰富翔实,重点突出

本书的第五章节重点介绍了境外(美股、港股)上市的 21 家教育机构和境内(A 股、新三板)资本运作的 17 个典型的案例。案例主要涵盖公司概况(背景介绍)、重组历程(收购过程)、上市(挂牌)构架、主要风险或问题分析(如有)及案例评析这几个部分的内容,相关资料主要来源于公司的招股说明书(公开转让说明书)、公告等公开披露的信息以及权威机构发布的相关数据信息,力图客观准确地呈现这些教育机构的上市(资本运作)全貌。

本书选取的教育机构,既有功成名就的教育巨头,如新东方、好未来,亦有新兴的创业公司,如 51Talk 无忧英语、达内科技;还有各个细分领域的佼佼者,如正保远程、枫叶教育、全通教育。这些案例汇聚了这些教育开拓者在创业之路上的各种跌宕起伏和惊心动魄,也凝聚了他们宝贵的上市经验和深刻的反思总结。因此,在资本之路上,他们为后来者们提供了更多的经验和启发。

3. 实操与理论相结合,逻辑层次清晰

本书以“民办教育+资本运作”为核心,从理论分析与案例解读这两个层面展开。两者相辅相成,呈现一般与特殊、共性与个性的逻辑关系。如本书第三章中提出的 VIE 构架问题,则是国内教育机构境外上市过程中几乎都要面临的法律问题,在本书境外上市的 21 个企业中均有体现。再如本书第二章介绍的境内外主要资本市场,则是书中教育机构境内外上市(资本运作)的主要场所。

综合以上三个方面的特点可见,本书不同于传统的案例汇编书籍,也不是单纯的法学理论专著,而是将案例分析与原理阐释及法规政策解读紧密地结合在一起。案例分析深刻地体现了原理与法规的理解与运用,原理阐释与法规政策解读有助于读者进一步理解案例中的具体问题和实务操作。由此,这将进一步鼓励广大读者朋友们未来在实操层面运用原理分析和解释问题,并创造性地解决问题或做更加深入的研究。

从最初的构思到本书的出版,一路走来,感谢团队成员李晓、王婷、徐进和郑

凯颖付出的辛勤劳动，持续关注行业发展动态并做了大量境外英文资料的收集和翻译、专业资料的搜集和筛选工作；没有你们对工作的认真与热情，没有你们对我的强大支持，本书的出版将无从谈起；感谢姚娟对书稿文字的前期校对；感谢法律出版社邢艳萍编辑对本书付出的心血和汗水；感谢唐威先生对本书的系统梳理及立意建议，没有你们就没有本书的付梓。

如今，我们将这本书交到读者手中，如果能给您带来任何的帮助或启迪，我们将荣幸之至！

若您发现本书有任何错漏之处，或对本书有任何建议，可以发送邮件至：lawedureview@163.com。

何周

2017年8月8日

目录 / CATALOGUE

第一章 新《民办教育促进法》时期:民办教育资本运作的新机遇与挑战	1
第一节 新《民办教育促进法》之前:国内教育机构资本运作存在障碍	1
一、主要障碍	2
二、教育机构的资本突围之路	4
第二节 新《民办教育促进法》颁布:消除民办教育机构资本运作的障碍	5
一、新法修正:消除对接资本市场的法律障碍	6
二、未来面临的挑战	7
第三节 民办学校实施细则落地:分类管理与营利性民办学校的监管	9
一、《民办学校分类登记实施细则》	9
二、《营利性民办学校监督管理实施细则》	10
三、整体影响评价	13
第四节 新《民办教育促进法》时代:民办教育离 A 股 IPO 还有多远	14
第二章 教育机构上市场所:境内外主要资本市场	17
第一节 境内资本市场	17
一、上海证券交易所	17
二、深圳证券交易所	21

三、全国中小企业股份转让系统(新三板)	33
第二节 境外资本市场	41
一、美国	41
二、我国香港地区	53
第三章 教育机构境内外上市的主要法律问题	60
第一节 境内外上市主要问题探析	60
一、上市主体	60
二、存续性要求	61
三、上市财务标准及营利性要求	61
四、上市审批和注册、备案	62
五、会计制度差异	62
六、流通性要求	63
七、股东	63
八、资产和独立性	66
九、规范性要求	70
十、诉讼、仲裁和行政程序	71
十一、境内权益境外上市特殊关注问题	71
第二节 教育机构境内外上市过程中普遍遇到的法律问题及分析	79
一、企业规范性问题	79
二、信息披露问题	81
三、资产权属问题	82
第三节 教育机构境外上市时的 VIE 架构问题	83
一、背景介绍	83
二、法规分析	84
第四节 教育机构境外上市时的返程投资登记问题	87
一、历史脉络	87
二、11 号文、29 号文、75 号文和 37 号文的比较	88
三、37 号文的背景介绍	91

四、法规分析	91
第四章 民办教育机构的资本之路	94
第一节 民办教育行业的概况及发展趋势	94
一、行业概况(行业划分及各细分领域)	94
二、发展趋势(在线教育与国际化趋势)	102
第二节 民办教育行业中的上市企业及规律分析	112
一、登陆境内外各资本市场的国内教育机构及分布特点	112
二、教育中概股的“回归潮”	115
三、美股教育机构集体“水土不服”,风波频现	117
第五章 中国教育机构境内外上市案例	122
第一节 美国纽交所上市案例	122
案例一 新东方海外融资:开启中国教育机构上市的先河	122
案例二 诺亚舟纽交所上市:“学习机”的突围之路	127
案例三 正保远程:中国在线职业教育赴美上市第一股	132
案例四 中国教育集团:“借壳上市”登陆美股	137
案例五 安博教育:快速发展背后的“困局”	141
案例六 学而思(好未来)海外上市:中国 K12 教培巨头的崛起	146
案例七 读懂“学大教育”的两个关键词:“走出”与“回归”	151
案例八 51Talk 赴美上市:在线教育的国际化之路	155
案例九 “博实乐(碧桂园)”赴美上市:教育集团背后的地产玄机	160
第二节 美国纳斯达克上市案例	165
案例十 双威教育“被退市”:VIE 有风险,上市需谨慎	165
案例十一 弘成教育:国内网络教育行业的早期开拓者	170
案例十二 ATA 公司:一家不属于“教育行业”的教育公司	174
案例十三 “环球雅思”的资本追逐与自我救赎	179
案例十四 达内科技的崛起:精准把握市场“痛点”	184
案例十五 海亮赴美 IPO:K12 教育的逆袭	189

第三节 香港联交所上市案例	194
案例十六 枫叶教育登陆港股:民办高端国际学校的上市之路	194
案例十七 “成实外”赴港上市:民办学校的“上市潮”到来	200
案例十八 睿见教育香港招股:“低调”上市,“高调”办学	206
案例十九 宇华教育强势登陆香港主板,隐忧仍在	214
案例二十 民生教育:“根正苗红”的民办高等教育第一股	223
案例二十一 新高教香港上市:我国应用型民办高等教育的兴起	232
第四节 A 股案例	240
案例二十二 勤上光电收购广州龙文:LED 与教育的碰撞	240
案例二十三 全通教育创业板上市:家校互动信息服务兴起	247
案例二十四 银润投资收购学大教育:中概股回归 A 股市场	253
案例二十五 东方时尚——驾培第一股	258
案例二十六 上海新南洋收购昂立教育:上海新规的受益者	262
案例二十七 科大讯飞收购乐知行:人工智能联手数字云	269
案例二十八 四通股份收购启行教育:同股不同权的思考	275
第五节 新三板案例	281
案例二十九 亿童文教:国内首家学前教育装备挂牌企业	281
案例三十 颂大教育:国内领先的教育信息化建设与运营服务商	287
案例三十一 嘉达早教:三位一体的早教产品和服务提供商	294
案例三十二 华图教育:国内首家登陆国内资本市场的教育培训 机构	300
案例三十三 分豆教育:云智能教育系统研发和服务提供商	307
案例三十四 和君商学:“互联网教育+企业培训”	315
案例三十五 新道科技:教企结合	321
案例三十六 行动教育:企业管理+投资孵化	326
案例三十七 华腾教育:主导线上教育	332
案例三十八 新东方讯程:VIE 架构,挂牌成功	337
附录 1 教育机构资本之路大事记	345

附录2 境内外各主要证券交易所的上市规则及教育法规	353
1. 教育及其他相关法律法规	353
中华人民共和国民办教育促进法(2016. 11. 7 修正)	353
中华人民共和国民办教育促进法实施条例(2004. 3. 5)	359
国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干 意见(2016. 12. 29)	366
教育部等五部委关于印发《民办学校分类登记实施细则》的通知 (2016. 12. 30)	372
教育部、人力资源社会保障部、工商总局关于印发《营利性民办学 校监督管理实施细则》的通知(2016. 12. 30)	374
商务部关于外国投资者并购境内企业的规定(2009. 6. 22)	380
国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返 程投资外汇管理有关问题的通知(2014. 7. 4)	390
2. 域内上市(挂牌)规则	393
首次公开发行股票并上市管理办法(2015. 12. 30 修正)	393
上海证券交易所股票上市规则(节选)(2014. 10 修订)	398
深圳证券交易所股票上市规则(节选)(2014. 10 修订)	403
全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引(试 行)(2013. 6. 17)	407
3. 域外上市规则	411
The New York Stock Exchange Listed Company Manual(节选)	411
NASDAQ:INITIAL LISTING GUIDE(节选)	434
香港联交所:主板上市规则(节选)	442
香港联交所:创业板上市规则(节选)	450