

# 民办高校 VIE 模式上市相关问题探讨

兰功成

(中国教育集团控股有限公司,江西 南昌 330000)

**摘要:**近几年具有一定规模的集团化办学民办高校选择通过境外 VIE 模式上市,在短期内募集了大量资金,迅速改善了办学条件,为提升办学质量创造条件,同时也帮助学校建立了品牌形象,提升了国内外的知名度,但是民办高等教育集团上市也面临挑战与困扰,本文将就民办高校 VIE 模式上市的相关问题进行探讨,同时梳理该模式的构建方式、总结相关的优势和经验,并结合当前国内外的经济形势,对民办高校 VIE 上市模式中控制权、关联交易、税务及外汇进资等问题提出相关的对策和建议,旨在为有意向赴海外上市的教育企业、民办教育机构提供有价值的参考。

**关键词:**民办高校;VIE 模式上市;相关问题;应对策略

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2020.34.241

## 1 引言

随着我国经济的迅速发展,带动社会资本进入高等教育领域,促进了民办高校的快速发展,但是由于民办高校是资金密集型行业,需要巨额资金投入,学校长期主要靠学杂费收入滚动发展,办学条件改善和发展速度比较缓慢,资金匮乏长期制约了学校办学质量进一步提升。融资难已经成为制约民办高校全面发展的一项重要问题。在国内外经济环境的影响下近几年来境内民办高校赴香港上市的越来越多,通过上市进行直接融资方式突破资金瓶颈问题,推动学校快速发展。因此,笔者通过对 VIE 上市模式相关问题与应对策

略进行分析,这对进一步完善我国相关政策的规定,促进资本市场与民办高校的发展,对利用社会资本力量,发展中国高等教育事业有着极为重要的启示。

## 2 民办高校上市融资的现状

近年来我国民办高校在办学规模上的发展较快,办学规模不断扩大,据教育部《2019 年全国教育事业统计公报》显示,2019 年全国民办高等学校 757 所(含独立学院 257 所,成人高校 1 所),占全国普通高校总数的 28.16%;在校生 708.83 万人,占全国高校在校生的 17.71%。这也充分表明,我国民办高校发展呈现出逐渐增

长的态势。困扰民办高校蓬勃发展的一个主要的问题是办学资金的短缺,办学经费来源主要是依靠学生学杂费收入,并自负盈亏,而且学校资产不得用于借款抵押,银行融资受限,由于民办高校属重资产行业,融资难已经成为严重制约民办高校长期、健康、稳定发展的主要因素。

为了能够有效缓解民办高校存在的融资难问题,目前有不少民办高校积极探索股权融资方式。自2016年以来,有中教控股、新希望及新高教等16家涉及民办高等教育集团采用VIE架构在香港上市,通过资本市场吸收大量的社会资本用于学校持续稳定发展。

### 3 VIE上市模式在民办高校上市中的应用

#### 3.1 VIE模式上市的制度背景

根据国家《外商投资产业指导目录》相关规定,高等教育为限制外商投资产业,外资不能通过持有股权控制民办高校,只能通过国家外管局37号文《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通知》相关规定,采用VIE模式上市,境外投资者控制境内企业主要是通过协议的方式来完成,最早是新东方教育在美国资本市场的成功登陆,就是利用外资来搞好中国的教育。这一启示也为我国民办高校VIE上市提供了动力和借鉴。

#### 3.2 VIE模式上市的融资方式

VIE模式上市即协议控制架构方式进行境外上市,三个重要组成部分包括境外设立特殊目的公司(SPV)、境内外商独资企业(WFOE)、境内运营实体等,其融资步骤主要包括:创始人设立离岸公司——设立境外上市主体——设立境内外商独资企业——与境内运营实体签订VIE协议——在境外上市融资。即境内居民(含境内机构和境内居民个人)以投融资为目的,以其合法持有的境内企业资产或权益,或者以其合法持有的境外资产或权益,在境外直接设立或间接控制的境外特殊目的公司,再在境外设立上市公司进行并表融资,然后在境内设立外商投资企业WFOE通过VIE模式取得境内民办高校的所有权、控制权、经营管理受托权等,上市公司融到资金后从境外返程投资境内民办高校。

### 4 VIE模式在民办高校上市融资中存在的问题及对策

#### 4.1 控制问题及对策

由于民办高校在采用VIE模式上市时对境内民办学校的控制并非股权控制,而是通过WFOE与境内民办高校及其举办人签订VIE协议控制境内的民办学校,而这一协议控制效果不如股权控制,协议控制民办高校活动的权利或收取其经济利益的权利存在一定风险,可能导致不能整体并表入账,因此上市公司及WFOE应加强对民办高校举办者权力及其董事会的管控,并建立健全风险内控体系,提升抵御风险的能力。

#### 4.2 WFOE收取管理费的关联交易问题及对策

根据VIE相关协议中由WFOE提供独家技术及管理咨询服务而收取管理费时存在一定的关联交易合理性的风险,需根据民办教育促进法及其相关规定,应对此关联交易应该做到公开、公平、公允,合理定价机制,对提供的相关业务活动应详细记录,建立关联交易内控风险管理机制。

#### 4.3 税务问题及对策

一般采用VIE模式上市,在境外的特殊目的公司及上市主体设立在开曼、维尔京群岛等避税地,主要是为了减少资本利得税收,目前有近100个国家或地区与我国CRS(税务共同申报准则)“配对”成功,包括一些传统“避税天堂”,日益严格的税收监管又导致这种模式存在一定的税收风险。当WFOE向学校收取管理咨询费时

存在较高的增值税和企业所得税,对并购业务产生的税务问题,当需向外汇出分红时需在境内预扣分红所得税等问题,所以民办高校在选择VIE模式上市时为了有效避免税务风险的发生必须要充分考虑税务风险,树立全球税务风险管理意识,选择符合政策法规的税收洼地注册公司进行合理税务筹划。

#### 4.4 外汇进资使用问题及对策

鉴于境外募集资金需进入境内公司或学校使用,目前受外管、商务、工商及银行等相关部门的严格监管,而且进入WFOE后受政策原因不能直接用于并购学校用等问题,外汇进资可通过“投注差”或“全口径跨境融资宏观审慎管理”方式进行外汇进资,然后由WFOE借给相关联的境内公司,再由境内关联公司去做并购或投到学校建设用,民办高校必须针对外汇进资问题逐步建立和完善资金管理风险控制体系,防止外汇风险对学校发展带来的不利影响。

#### 4.5 财务并表问题及对策

由于境外上市主体需按国际准则进行财务报表披露,而境内举办者公司需按境内会计准则进行账务处理,特别是目前民办高校大部分属民办非企业法人,需执行非营利组织会计制度,三者会计制度存在差异,为做到财务信息披露真实、准确、完整要求,并且符合上市公司监管要求,各民办高校应在国际准则要求下先转换成境内准则财务报表,然后再与WFOE编制境内企业会计准则报表,最后按国际准则要求转换成国际财务报表,并提请全球四大会计师事务所之一进审计。

#### 4.6 并购融资问题及对策

由于民办学校属于重资产行业,当民办高校为了发展进行战略并购时需支付高额对价才能实现并购,一般都需要进行杠杆融资进行并购,并购贷款属投行业务,应根据银监会并购贷款风险指引相关规定,贷款总额度不超过总对价的60%,期限不超过7年,可提供WFOE担保和并购标的股权作质押,当并购标的学校资金流预测不够支付还本付息时,可由WFOE提供还本付息资金差额的承诺。

### 5 结束语

综上所述,随着教育普及化时代的到来,我们必须更加关注民办高校在高等教育中的重要作用。培育民办高等教育市场,增强民办高校市场融资能力,通过政策引导,进一步鼓励社会力量和民间资本以多种方式进入高等教育领域,为了保证民办高校VIE模式上市的顺利实施,必须尽快完善出台民办教育促进法实施条例,制定完善的民办学校融资法规,实现我国民办高校融资的多元化、高效化发展。

#### 参考文献

- [1]王磊,王一涛.民办高校上市融资的现状、问题及对策[J].复旦教育论坛,2019,17(02):21-26.
- [2]陈睿腾.民办高校办学质量研究——对资金筹措四个路径的检视[J].北京社会科学,2019(02):61-69.