



海外首次公開發售前， 合并與收購及為投資目的的 優化企業架構

編者按：

“2012 年度基金和境外公司架構重組年會”吸引了來自境內外的專業人士作為演講嘉賓，他們從不同角度、多個層面針對境外基金和境外公司架構重組作了非常精彩的演講。

自本期《宏傑季刊》開始，我們將開辟“2012 年度基金和境外公司架構重組年會·演講精粹”專欄，陸續與更多的中國讀者分享其中的獨特觀點、典型案例和專業智識。敬請關注，謝謝！



Horace Ho 何文傑
ACA FCCA FCPA (Practising) SQ(Insolvency)
CTA(HK)
23rd October 2012 2012年10月23日
Shanghai China 中國·上海

海外首次公開發售前， 合并與收購及為投資目的 的優化企業架構

我相信在座各位都對企業架構的有一定的基本知識，但為了一些新朋友考慮，我想解釋一下企業結構規劃應包括什麼樣的元素。

中國已經打開國門，走向世界超過20年。通過為外部世界的人打開大門，讓公民向海外投資。通過我們服務中國客戶的20多年可以看到，企業結構/架構服務的需求越來越健康。在此之前，這一領域的中國專業人士非常稀缺，而且大家相信“外來的和尚會念經”，所以祇有外國來的專業人士在“孤軍奮戰”。現在情況已經大不相同了，我有很多的（中國）朋友都在這個專業領域工作。

概述

客戶為什麼需要企業架構服務？可能有成千上萬的原因。然而，最近的趨勢却是，客戶需要通過企業構建服務來進行IPO，合并、收購或簡單地作投資用途。因為這些領域的活動正在日益增長。

在這裏，我想和大家廓清一下概念。我所說的“客戶”，指的是企業客戶，而不是指“高淨值資產”客戶。企業客戶們需要架構規劃服務的理由雖然各不相同，但從技術層面上來看，我們使用

的方法大體類似。

20年前，我曾在中國處理“國有企業轉換為股本企業試點項目”。那時的中國還不知道什麼是企業結構規劃。當時，我們在中國的同行看到我所做的事情覺得很奇怪：他們不明白為什麼一個企業不能孤零零地設立在一家公司下面？他們也不懂得傘狀的公司架構可以通過外力（比如規模）保護企業免受損失。

十年前，當我來到上海，當時出現了一些“紅籌”在香港上市。專業領域的朋友開始考慮企業的結構規劃，以減少風險，並降低運營成本。在那個時候，有一個非常有趣的錯誤認識：大多數專業人士認為，企業結構規劃的當務之急就是購買一些國際公司，例如英屬維京群島及香港公司。

如今，IPO活動、兼并与收購、投資和融資已經成為一門大生意，並創造了一個不斷發展和繁榮的行業。我所理解的上述活動企業結構，在技術、方法和成分（元素）等方面的差異非常小。

我相信，在今天這短短的演講中我無法告訴你關於企業重組的一切。因為，這些材料足夠用3年的大學學位課程來講授。不過，我將會盡力向你解釋企業結構的不同元素如何相互作用使公司結構有效。

企業架構元素

臺下的聽眾可能有時候對我使用的術語感到困惑。我不得不說，這是在中國工作遇到的一個普遍難題，因為企業架構的書籍和文章都是用英語寫成。平時，我向我的中國同事解釋起來便會有點困難。為避免大家和我中國同事一樣理解起來有難度，所以我將先為大家翻譯的一些專業術語。

企業重組的成分（元素），我指的是：

- 1、離岸業務實體，也被稱為特殊目的公司（特殊目的公司）。
- 2、法律關係：如合同、協議，以及契約和交易的概念，如賠償、擔保、保證。
- 3、金融工具（債券、本票）。
- 4、保險牌照、銀行牌照、銀行賬戶、股票、不記名票據。

正如我剛才所說，10年前，一些專業人士認為，企業結構規劃祇是指購買國際公司。中國律師都在大陸民法體系受過良好的訓練。大陸法系的起源是德國或法國，而我們談論的是普通法概念，雖然這些概念在大陸法系中也有涉及，但二者却相差很大。因此，用大陸法系的概念來解釋普通法的法律產品是非常危險的。

所謂企業架構規劃就是“優化”，我的意思是安排上述成分以產生所需的最佳結果。但是，什麼是最佳的期望結果呢？它可能是最低的稅收，法律風險最低，成本最低。從長遠來看，則可能是最靈活的結構，易于撤回或出售，或所有這些成分的組合。因此，我們必須做的第一件事情就是弄清楚客戶頭腦裏到底想要的是什麼。我們常說，世界上沒有兩片完全相同的樹葉，同樣地，也沒有完全相同的兩個結構！

說到企業架構，人們的第一印象就是要夠複雜，像立交橋一樣縱橫交錯。真的需要這樣嗎？在我看來，企業架構沒必要搞得太複雜。然而，一個企業結構的構成要素則可能相當複雜，它需要專業知識、多年的訓練和經驗，以及我所說的“實踐理性”。

一個常見的誤解是，企業架構祇需要特殊目的公司。然而，對一個有用的結構來說，結構之間的法律關係同樣重要。我們常說“我們怎麼組織的法律關

系”，說的就是這個道理。

案例 I – 使用不當的企業架構規劃

最近，我接到了一個客戶的諮詢，發現他的企業架構規劃存在着使用不當的情況。在這裏，我和大家簡單分享一下這個案子，希望能夠給各位一些啟發。

兩年前，陳先生與李先生組成一家英國有限責任合伙公司。李先生和陳先生為有限合伙人。普通合伙人是由李先生在薩摩亞成立的公司。陳先生和李先生簽訂了一份信托文件。陳先生投資了1億美元在中國的項目。李先生支付100萬美元。李先生是中國公司的法定代表人。

6個月前，李先生將薩摩亞公司的股份轉讓給他的妻子，他還任命他的妻子作為英國LLP的董事。對此，陳先生致電李先生，但李先生予以了否認並聲稱：李先生代表陳先生以信托方式持有薩摩亞公司的股份。

陳先生希望我們能夠提供幫助。我們發現的第一件事情是，陳先生不知道或不明白自己為什麼用了一個的薩摩亞公司和一家英國有限責任合伙公司。他祇知道他的“代理人”（甚至該代理人並不是律師）告訴他：大家都這麼做，

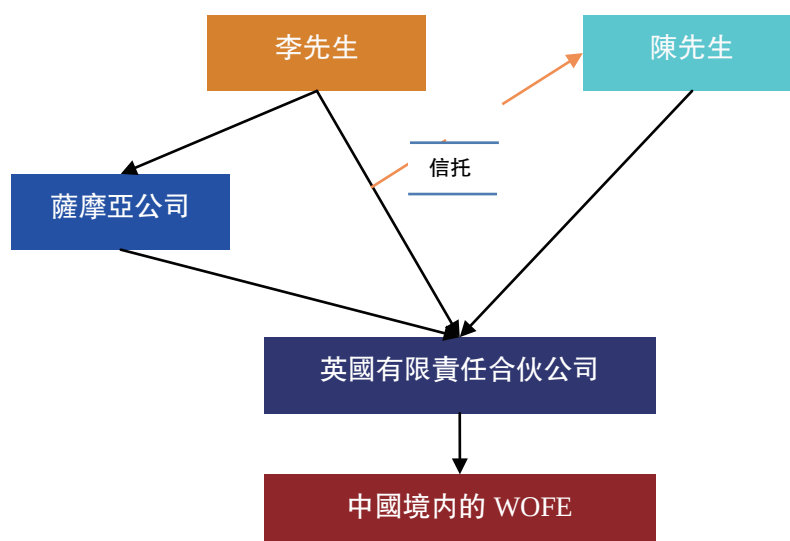
主要是稅收的原因。我們問，為什麼陳先生讓李先生作為受託人持有薩摩亞股？為什麼陳先生自己不直接持有薩摩亞公司？陳先生說，他不希望自己的海外資產被臺灣政府知道得太。為此，代理人提供了讓李先生代其持有股份的意見。

李先生和陳先生是臺灣人，因此信托文件都是在臺灣簽署。當我們審查信托文件，我們發現，所謂的“信托文件”是不封印（seal）的，不是妥為簽署的信托文件。

陳先生想知道他是否能在香港展開法律訴訟。答案是肯定的，但非常困難，因為這種結構的所有元素中沒有一個元素和香港有關聯，而且陳先生和李先生沒有簽署任何股東協議。

臺灣是一個完全不承認普通法信托文件的司法管轄區。你能想象一個臺灣人就普通法信托文件在臺灣起訴另一個臺灣人，這將是多麼困難！當然了，陳先生可以根據臺灣合同法在臺灣起訴李先生，但這並非陳先生的初衷。

我之所以用這個案例就是想指出：就像庸醫不了解藥效却盲目救治病人一樣，如果你並不真的知道如何使用專家工具，那麼，結果將會是非常糟糕。當然，我也不認為這個案例中的“醫生”（也就是“代理人”）是位架構規劃領域內的專家。



但你如果你仔細看看，似乎可以看到這種結構好像是從什麼地方“借來”的，而并非為陳先生和李先生量身定制。

離岸公司和特殊目的公司

巧合的是，中國的發展與國際離岸公司的發展總是同步的。20年前，我們談論的是離岸公司和離岸金融中心。現在我們談論的是國際公司和國際金融中心。

在我的演講中，我不打算比較不同的司法管轄區以及不同的離岸產品。我想專業人士都應該認識到：離岸公司祇是企業結構規劃的成分 (Elements) 之一，我們仍然需要配方和其它成分以便達到目標。我認為構建法律關係才是企業架構的核心，這比特殊目的公司本身更重要。

提供離岸產品的司法管轄區有多少？

終端客戶 (end users) 總是用“BVI 公司”作為一個通用術語。他說：“我想 BVI 公司”，可能僅僅意味着他想要離岸公司。我們總是提醒專業人士要注意不同的司法管轄區有不同的法律規範。最壞的情形是，跟着潮流走或者照搬照抄其它人的建議胡亂為客戶選擇離岸公司，而客戶的真正需要却被忽略了。

一個國家或司法管轄區以離岸國際產品為定位可能出于各種原因，最常見的是為財政收入。

在 BVI，國際產品的收入占政府預算的 63-64%。英屬維京群島政府的 2012 年年度預算總額是 2.89 億美元。從經濟合作與發展組織“白名單”可以看出西方國家認為什麼是離岸司法管轄區。下表是經合組織最新的“白名單”，供大家參考。

您應該注意，某些司法管轄區對亞洲來說仍然很陌生。此外，有些司法管轄區并不在名單上，因為它們是最新才湧現出來的。



你也可能注意到，盡管一些國家和司法管轄區還不為大眾所知，但它們的特殊目的公司，也可用于企業規劃。

回到這個問題本身：到底有多少管轄區在提供離岸產品？我的答案是，這是個連 OECD 都難以搞清楚的問題，所以真的很難回答。

同樣地，我也不知道有多少特殊目的公司可用于企業架構規劃。但 [國際商業公司] (International Business Company) 也許是最有名的一種。如今，它正逐漸轉變為商業公司，無論是本地商業公司還是國際商業公司都已經沒有任何不同。不同的司法管轄區存在各種形式的商業公司，例如：

- 馬德拉公司“SGPS”
- AG, SA 和 GmbH 在列支敦士登、德國、瑞士和奧地利 - 德語國家

正如我剛才所說，政府也許都希望效仿 BVI 政府——通過設計巧妙的產

品，收取超過 60% 的財政收入。下面是一個例子：

列支敦士登提供 Anstalt (Establishment) 企業實體。這是一個公司和一個信託的組合。它可以作為一個公司，建立董事會，但同時，它可以指定受益人 (最終接收該公司的資產)。資本不分為股份，因此獲豁免預扣稅，如果企業沒有在列支敦士登進行業務，可享受降低稅率。Anstalt 的創辦人 (founder)，可分配利潤。創辦人的權利證明證書可以轉讓，與不記名股票類似。創辦人可委派董事、指定和免除受益人。

有限責任合伙公司是最常聽到的另一種特殊目的公司。絕大多數的在岸和離岸司法管轄區都提供有限合伙公司，例如英國、英屬維京群島、開曼群島、香港。

開曼群島因“獲豁免公司”而聞名，

OECD 稅務合作名單（2012 年 5 月 18 日）			
大致已履行國際認可的稅務準則的司法管轄區（即白名單）			
安道拉	庫拉索島	日本	聖基茨和尼維斯
安圭拉	塞浦路斯	澤西島	聖盧西亞
安提瓜和巴布達	捷克	韓國	聖文森特和格林納丁斯
阿根廷	丹麥	利比裏亞共和國	薩摩亞
阿魯巴島	多米尼加島	列支敦士登公國	聖馬力諾共和國
澳大利亞	愛沙尼亞	盧森堡	塞舌爾
奧地利	芬蘭	中國澳門	新加坡
巴哈馬群島	法國	馬來西亞	荷屬聖馬丁
巴林島	德國	馬耳他	斯洛伐克
巴巴多斯	直布羅陀	馬爾紹群島	斯洛文尼亞
比利時	希臘	毛裏求斯	南非
伯利茲	格林納達	墨西哥	西班牙
百慕大	根西島	摩納哥公國	瑞典
巴西	中國香港	蒙特塞拉特	瑞士
英屬維京群島	匈牙利	尼德蘭	土耳其
汶萊	冰島	紐西蘭	特克斯和凱科斯群島
加拿大	印度	挪威	阿聯酋
開曼群島	印度尼西亞	巴拿馬共和國	英國
智利	愛爾蘭	菲律賓	美國
中國	曼島	波蘭	烏拉圭
庫克群島	意大利	葡萄牙	美屬維京群島
哥斯達黎加	以色列	卡塔爾	瓦努阿圖共和國

它的“獲豁免公司”免徵數年稅收。

還一些非常罕見的實體，如果不是非常罕見而獨特，一般沒有人會使用。比如，一些歐洲國家提供 UCITS, OEICs 這樣的實體。

優化企業結構 – 一些指導原則

我在這裏列出一些在處理企業重組元素時的指導原則。

(1) 特殊目的公司(企業實體)

A、成本：無稅、無預扣稅、因避免雙重徵稅協議而低稅或無稅、沒有語言障礙、沒有時差。

B、保密性：沒有公開的股東記錄、允許法團股東、允許法團董事、承認信託和代名安排、沒有會計申報要求。

C、易于管理：沒有會計的要求、沒有會計存檔的要求、沒有年度股東大會要求。

D、靈活性：易于轉讓股份、不記名股票、容易委任董事、容易變更章程、很容易結束公司，容易遷移公司註冊地。

F、保護：容易展開法律訴訟和安排投資保護協議。

(2) 契約關係

A、選擇司法管轄區和法律：明確的法律規定，“現代”的公司法，穩定的政治制度，較強的執法力度。

B、易于選擇語言。

C、法律和其它支持、政府對合法稅務籌劃與稅收管理的態度。

D、替代性爭端解決機制 – 仲裁。

(3) 金融工具

A、了解金融工具的專業人士（律師、會計師）。

B、政府監管的態度 – 緊或寬鬆。

C、明確的法律。

D、交易的成本和效率。

(4) 執照和對特殊目的公司的支持

A、許可證制度：針對保險、銀行、賭博等行業。

B、政府監管的態度 – 緊或寬鬆。

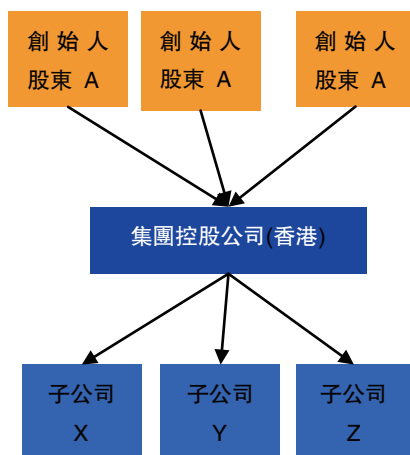
C、政府的態度：支持的、冷漠的、限制性的。

D、易于開立銀行賬戶。

你可以看到特殊目的公司的價格從來都不是一個非常重要的考慮因素。一個適當規劃的企業架構可以為你的客戶節省數百萬美元，而特殊目的公司只是總成本的很小一部分。我可以告訴你，一個特殊目的公司的成本通常是 800 美元 10,000 美元，但有關的專業費用為 5,000 美元至 100,000 萬美元不等。

案例 II – IPO 案例

企業架構前，這是原來的結構：



第一個問題是，這種結構是否可用于IPO？答案是“勉強”。

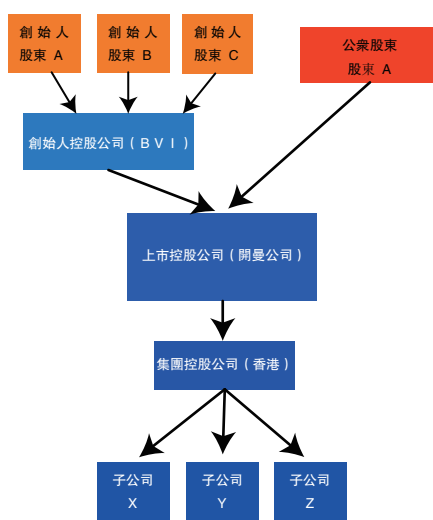
結構可用于IPO之前，要考慮很多問題。為了此演示，我將集中討論企業結構對社會公眾股股東的吸引力。答案很簡單，原來的結構沒有對社會公眾股股東具吸引力。對公眾股東（其中大部分是投資基金及單位信託基金）而言，它們都有稅收方面的考慮，因此，IPO的結構應該是“稅務中立”。

稅務中立意味着由股東收取控股公司的股息收入沒有稅。在第一階段，公司集團進行了重組，在開曼公司與創始人股東之間，插入一個開曼控股公司。



開曼群島公司不是唯一的選擇。目前，很多在其它司法管轄區設立的公司也可以在香港 IPO，例如，BVI 公司、澤西島公司。開曼群島公司的使用有其歷史原因，因為目前在香港的上市公司中，超過 50% 是開曼公司。這使得很多有信譽的境外律師事務所，(其中一些境外律所今天正和我同臺演講)，選擇在香港開設分行。這有一個額外的好處：一些在香港的開曼群島律師和英屬維京群島律師會說中文，這可提高和客戶的溝通。

這是架構後的企業結構。



在 IPO 控股公司與創始人股東之間插入特殊目的公司的原因，是為了規範股東之間的關係。創始人股東在上市前，必須認真考慮自己的立場和今後對新的 IPO 結構的參與。這就是此處插入 SPV 的用途所在。此外，創始人股東如果能簽訂股東協議，便更能進一步規範他們在回報、參與和薪酬方面的關係。

現在，我想簡單地告訴你股東協議和公司章程 (Constitution) 之間的關係。律師們，特別是中國的律師，往往建議客戶在設立公司之前簽署一份股東協議。這是一個很好的做法。精心起草的股東協議將防止死結的發生及股東糾紛。股東協議和公司章程的主要區別是：股東協議是一份私人的法律文件，不提供給公眾，而公司章程是一份公開文件。

甚至一些設立在離岸司法管轄區的

特殊目的公司，比如 BVI，其公司章程依然是一份公開文件。所以，如果股東有任何的意向希望且同意保持機密，此條款必須放在股東協議，而不是放在公司章程中。

另外一個原因是，有一些股東意願和有約束力的條款可能不能合法地出現在公司章程中。例如，你不能把“董事應以股東會議特別決議案免任”條款放在公司章程中，這並不是因為它是非法的，而是由於，根據香港的“公司條例” 157B(1) 條：

“公司可藉普通決議將一名任期并未屆滿的董事免任，不論公司的章程大綱或章程細則或公司與該名董事之間的任何協議是否有任何規定”

——香港的“公司條例” 157B(1) 條

那麼應該怎麼辦呢？這是否意味着有沒有辦法嗎？你可以將這些股東同意的限制條款，放在股東協議中，藉此，如果任何一方違反，受損害方可以根據股東協議以合同法起訴對方，要求損害賠償。

其次，你可以隨時選用沒有類似法律限制的司法管轄區，比如英屬維京群島。《BVI 商業公司法》第 114 條規定，股東可以把“董事可以藉由股東普通決議案免任”條款放在公司章程中。最好的是，BVI 法律許可(公司章程授權的情況下)董事局可通過決議罷免董事！

所以你可以看到，除非你有使用這些司法管轄區的法律知識，陷阱和地雷無處不在。當然，您可以通過參加本次会议或阅读我们的杂志获得这方面的知识。

案例 III- 基金設置 PO 案例

設立一個基金和設立 IPO 的企業架構有類似之處，但與也有一些不同的要求。基金的股東需要的是“稅收透明”(Tax Transparent) 的，而不是稅務中立，同時，隱私也是至最重要的關鍵。

稅收透明是指，持有投資工具的實體需要繳稅，祇是所需繳納稅收取決於投資者稅務居民地位和投資份額。也就是說，投資者可以選擇他們的“身份”和有關司法管轄區繳納稅款。特別是所投資司法管轄區與投資者的住所沒有避免雙重徵稅協議，或不同的投資者來自不同的司法管轄區時，這種選擇顯得尤為重要。

有限責任合夥企業 (LLP) 是一個十分完美的結構。有限責任合夥企業有 1-2 個普通合夥人 (GP)。通常情況下，普通合夥人擁有更多的權利，例如委任董事，從而可控制 LLP 和投資資產。有限合夥人 (LP) 有較少的權利，除非他們可以投票清算 LLP。通常情況下，GP 是基金的創辦人或投資經理人，而 LP 是投資者，可收到的一個較豐裕的投資回報。

有限責任合夥關係的結構優於股份有限公司。雖然 LP 的權利與股份有限公司的優先股股東類似，但 LLP 是更好的選擇。這是因為 LLP 的 LP 作為普通合夥人可以和 GP 同時得到回報。而有限責任公司的優先股股東則在其他股東得到他們回報前優先得到支付。

你可以看到上述的 Anstalt (Establishment)，與 LLP 相比具有相同的優勢。事實上，Anstalt 是列支敦士登的大陸法形式的基金，是為設立基金者量身定製的。唯一的問題是語言和法律，這也是 Anstalt (Establishment) 不為亞洲人所熟知的原因。

以上的企業架構是可擴展的。你可以看到，LLP 從另一個特殊目的公司貸款。該貸款是一個結構性的債券貸款。從技術上講，LLP 通過發行結構性的債券給特殊目的公司來募集資金用作投資，而 LLP 則承諾了一個固定回報率資產。

特殊目的公司的投資者是真正的“貸款人”。特殊目的公司正如它的名字所稱，是應用的載體，那麼，投資者應該在哪裏建立特殊目的公司，而特殊目的公司應該是什麼樣的業務實體？

答案是根據投資者的意願。在這個案例中，投資者選擇了香港的股份有限公司。這是因為他們希望有一個清晰的法律，以起草適用香港法律的債券。其次，他們希望香港法院的保護，第三，他們希望資金通過香港銀行賬戶進行流動。第四，在香港，這種利息收入(海外)免稅。

簡單地說，投資者之間的立場如圖。

那麼，你認為這很簡單嗎？企業架構的核心，不限于特殊目的公司的使用，而是不同的投資者群體的擔保和保證，並確定該風險及回報之間所建立的法律關係。

這企業架構的各項合同，協議包括：

- (1) 基金經理和無限的風險承擔者之間的股東協議
- (2) LLP 合夥協議
- (3) 基金經理和 LLP 之間的管理協議

投資者之間的立場

基金經理	他們是該基金的創始人，他們的收入是： (一) 管理費 (二) 其管理基金的獎金。他們並不投入任何資本。
無限的風險承擔者 (2人)	他們是原始的投資者，最大的投資者和基金創辦人。他們的收入是： (一) 投資項目的股息 (二) 投資項目IPO時，無限的升值的潛在價值。 然而，他們的風險是： (一)，他們是最後一個收到退款的資。 (二) 作為普通合夥人，他們保證了投資基金的有限合夥人50%的投資基金。
基金投資者 (20人) 高風險承擔者	他們投資於LLP發行的基金。他們的收入是： (一) 優先股息 (二) 投資項目IPO時，數量有限的“獎金”。他們的投資是由普通合夥人提供擔保，普通合夥人保證了其原始投資的50%。
投資者 (5人) 低風險承擔者	他們是投資項目的貸款人。他們的收入是來自香港公司的股息。香港公司的收入是從LLP的利息，利息是固定的，但可優先，投資者的回報率也較高。

(4) LLP 和香港公司之間的債券契約

(5) 無限的風險承擔者和基金投資者之間的擔保協議

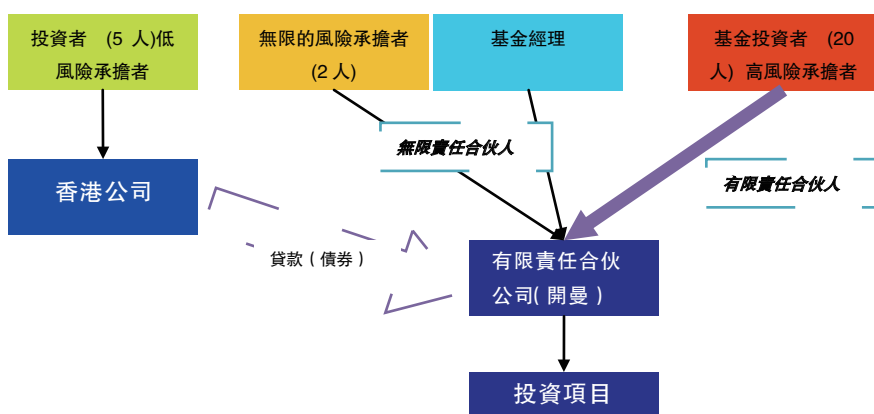
(6) 香港公司的股東協議和公司章程

此外，有些還必須獲得一些政府的批准、許可證、授權、開立銀行賬戶以及一些沒有必要寫下來的工作安排。

結論

最後一點。企業架構並不簡單，需要對上面我所講到的所有“元素”有深入的了解。沒有一個專業人士可以告訴你，他可以提供所有的服務。通常情況下，每個人都在這個行業裏通過團隊來工作。

如果你是一名律師，基金組織者或投資者，你必須確保你的顧問團隊真的知道他們的“元素”，並公正地給予建議你，而不是祇銷售他們那些可能並不適合你的產品。



特別鳴謝

此次“宏傑集團 26 周年慶典暨 2012 年度基金和境外公司架構重組年會”的籌備過程中，我們得到衆多朋友、客戶以及專業機構的大力協助和無私支持。在此謹對給予我們特別幫助的朋友致以最爲誠摯的感謝！他們是：

方少雲

香港大律師
美國西北大學 管理學碩士
香港科技大學 行政工商管理碩士
The Society of Trust and Estate Practitioners 會員

顧躍進

創始人 主任
上海顧躍進律師事務所
華東政法大學兼職教授

韓斌

華東區代表
香港交易及結算所有限公司

胡光

主任、首席合伙人
胡光律師事務所
上海市律協理事
上海市律協公司法業務研究委員會主任
上海市律協外事委員會副主任

李志強

創始合伙人
金茂凱德律師事務所
國際律師協會理事
上海律協港澳臺業務委員會副主任
上海國際服務貿易行業協會涉外諮詢專業委員會副主任

盛斌

合伙人 錦天城律師事務所
上海市律師協會銀行業務研究委員會委員

盛雷鳴

主任、合伙人 中茂律師事務所
中華全國律師協會副會長
上海市律師協會會長
上海現代服務業聯合會副會長

王斌

上海代表
香港貿易發展局

王楠

市場推廣部主任
香港貿易發展局

孫志祥

高級合伙人
上海市浦棟律師事務所
上海律師協會涉外法律委員會主任
中華全國律師協會涉外法律委員會委員
上海市女律師聯誼會副會長

俞衛鋒

合伙人及顧問
通力律師事務所
上海市律師協會并購重組業務研究委員會主任
上海浦東新區人民政府法律顧問團成員
上海浦東新區法律服務業協會理事

嚴嬌

合伙人 海華永泰律師事務所
上海市律師協會港澳臺業務研究委員會主任秘書
上海市長寧區青年律師聯合會秘書長
國家二級心理諮詢師
資深媒體評論人

宏傑 源于亞洲 基于亞洲 服務全球

免責聲明：

本出版物所含資料及其所含信息乃宏傑就某個專題或某些專題提供的一般性信息，并非對此類專題的詳盡表述，謹做分享之用。

故此，本出版物所含信息不能構成會計、稅務、法律、投資、諮詢或其他專業建議或服務。讀者不應以本出版物中的任何信息作為可能影響其自身或者其業務決策的唯一基礎。在作出任何可能影響個人財務或業務的決策或行動前，請諮詢合資格的專業顧問。

版權聲明：

《宏傑季刊》由宏傑亞洲有限公司出版。版權所有，未經宏傑亞洲有限公司書面授權許可，不得以任何形式轉載、復制和編譯。宏傑亞洲有限公司版權所有，保留一切權利。



中國香港總辦事處	中國澳門辦事處	中國上海辦事處	中國杭州辦事處
宏傑亞洲有限公司 香港九龍尖沙咀廣東道30號新港中心 第一座5樓511室 電話:(852)2851 6752 傳真:(852)2537 5218 電郵:Enquiry@ManinvestAsia.com 網址:http://www.ManinvestAsia.com	宏傑亞洲有限公司 澳門新口岸北京街174號廣發商業大廈 10樓E座 電話:(853)2870 3810 傳真:(853)2870 1918 電郵:Macao@ManinvestAsia.com 網址:http://www.ManinvestMacao.com	宏傑興中（上海）商務諮詢有限公司 中國上海靜安區愚園路172號環球世界 大廈A座2402室 電話:(86 21)6249 0383 傳真:(86 21)6249 5516 電郵:Shanghai@ManinvestAsia.com 網址:http://www.ManinvestAsia.com.cn	宏傑興中（上海）商務諮詢有限公司 中國杭州市下城區鳳起路334號同方財富 大廈12樓1210室 電話:(86 571)2819 5509 傳真:(86 571)2819 5507 電郵:Shanghai@ManinvestAsia.com 網址:http://www.ManinvestAsia.com.cn