



外商投资法草案的 VIE 视角解读

吕卓 | 贺环豪

2018年12月23日,《中华人民共和国外商投资法(草案)》(“**《2018年草案》**”)提请十三届全国人大常委会第七次会议审议。2018年12月26日,全国人大在其官网公布了《2018年草案》¹,向社会公开征求意见,征求意见截止日期为2019年2月24日。

改革开放40年来,我国逐步形成了以“外资三法”(中外合资经营企业法、中外合作经营企业和外资企业法)为主体的外商投资法律制度体系。此次新制定的外商投资法,将取代外资三法,成为新时代我国利用外资的基础性法律。

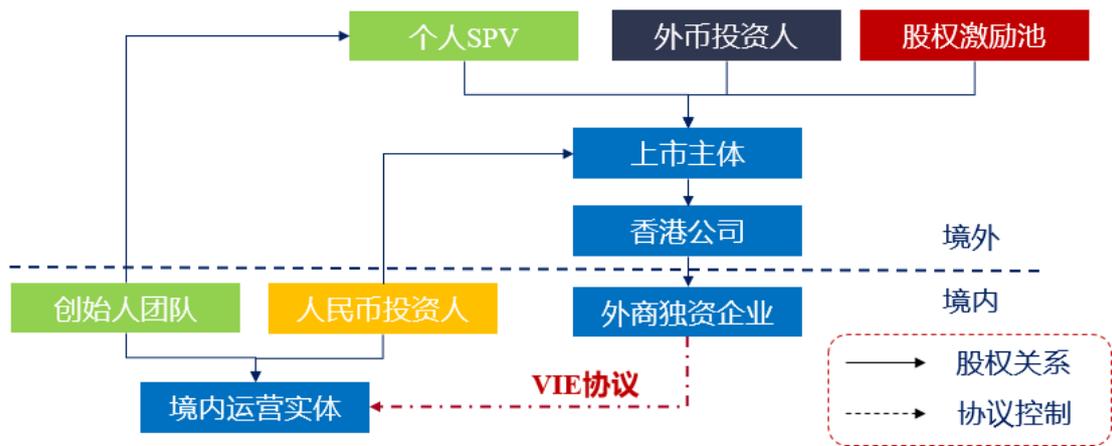
《2018年草案》并非制定统一外资基础性法律的首次尝试。早在2015年1月,商务部就曾公布《中华人民共和国外国投资法(草案征求意见稿)》(“**《2015年征求意见稿》**”) ²。与《2015年征求意见稿》相比,《2018年草案》在内容和体例安排方面发生了较大变化,由170条大幅精简为39条,主要规定了投资促进、投资保护和投资管理等内容。但最值得关注的或许不在于《2018年草案》规定了什么,而更在于与《2015年征求意见稿》相比删除(或修改)了什么——本文主要从VIE架构的视角对《2018年草案》进行解读。

VIE 架构

VIE (Variable Interest Entities) 架构,也称为“协议控制”/“合约安排”,即不通过股权方式控制境内运营实体,而是通过签订各种协议的方式实现对境内运营实体的实际控制和合并财务报表。VIE 架构的典型安排如下图所示:

¹ http://www.npc.gov.cn/COBRS_LFYJNEW/user/Law.jsp

² <http://tfs.mofcom.gov.cn/article/as/201501/20150100871010.shtml>



自 2000 年新浪网采用 VIE 架构于美国纳斯达克上市至今，VIE 架构已经被大量运用于涉及外商投资限制或禁止类业务领域（例如 TMT、民办教育等行业）的中国境内企业搭建境外红筹架构融资或海外上市。

但是，现行有效的中国法律法规尚未对 VIE 架构作出明确确定性。为此，采用 VIE 架构的中国企业境外上市时，其招股书中通常需要设定关于“合约安排”的专门章节，并披露中国法律意见的相关法律意见。因此，VIE 架构的合法性问题及监管模式方面的立法及执法动态，值得相关中国企业的关注。

回顾：《2015 年征求意见稿》首次将 VIE 架构纳入外资监管体系

《2015 年征求意见稿》首次尝试将外资三法为主的外商投资法律体系变革为统一的外资基础性法律，并将 VIE 架构明确规定为外国投资的一种形式：

1. 关于“外国投资”的定义，第十五条规定，外国投资者通过合同、信托等方式“控制”境内企业或者持有境内企业权益属于“外国投资”，并适用于外国投资法关于外国投资的准入管理、安全审查、信息报告等方面的规定；
2. 关于“外国投资者”的定义，第十一条规定，受非中国籍个人、境外注册实体及其他组织“控制的”境内企业同样被视同为外国投资者；
3. 关于“控制”的定义，第十八条进一步明确包括三种情形，分别为：（1）取得被控制企业 50% 以上的股权、表决权或类似权利；（2）虽未取得被控制企业 50% 以上的股权，但（i）有权决定被控制企业过半数的董事会和席位；（ii）对于被控制公司的股东会或董事会产生重大影响；或（3）通过合同、信托等方式能够对该企业的经营、财务、人事或技术等施加决定性影响。

基于上述“控制”概念，第四十五条进一步明确，受中国投资者（包括中国籍自然人或中国企业）控制的外国投资者，其在境内进行限制实施目录下的投资时，可申请被视同中国投资者的投资，从而不适用有关“外国投资”的要求。

商务部在同时发布的《关于〈中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）〉的说明》中，对既存的 VIE 架构如何处理的问题尚未确定倾向性意见，而是提供了三种潜在方案，即申报制、申报

及认定制和许可制。

《2015 年征求意见稿》发布后很快引起了广泛关注。香港联交所更是通过修订 HKEX-LD43-3 号上市决策文件及 HKEX-GL77-14 号指引信的方式，建议采用 VIE 架构的上市申请人就不常见的问题预先咨询联交所的非正式及保密指引，明确要求上市申请人在招股书中特别披露关于《2015 年征求意见稿》的内容，以及上市申请人经征询中国法律意见后决定采取何等措施（如有）降低任何潜在风险。

当下：《2018 年草案》暂时搁置 VIE 架构问题

值得注意的是，《2018 年草案》完全没有提及 VIE 架构。

与《2015 年征求意见稿》中“外国投资”的定义相比，《2018 年草案》第二条第二款对“外商投资”的定义删除了“向其持有权益的境内企业提供一年期以上融资”、“取得境内或其他属于中国资源管辖领域自然资源勘探、开发的特许权，或者取得基础设施建设、运营的特许权”、“取得境内土地使用权、房屋所有权等不动产权利”和“通过合同、信托等方式控制境内企业或者持有境内企业权益”等列举情形，但同时新增了“外国投资者通过法律、行政法规或者国务院规定的其他方式在中国境内投资”这一兜底情形。此外，《2015 年征求意见稿》中首次提出的“实际控制人”概念及相关条款也被完全删除。这意味着，倘若外商投资法按照现有《2018 年草案》文本通过，则 VIE 架构的合法性问题以及监管模式问题可能重新回到灰色地带。

值得探讨的是，删除 VIE 架构相关内容的立法意图是什么？全国人大在《关于〈中华人民共和国外商投资法（草案）〉的说明》³中指出，草案起草遵循的思路包括“立足于推动形成全面开放新格局，突出扩大对外开放和积极利用外资的主基调，侧重于投资促进和投资保护，鲜明展现我国坚定不移推动新一轮高水平对外开放的原则和立场。”随后，商务部新闻发言人高峰在 12 月 27 日的商务部例行新闻发布会⁴上的介绍也提供了一些线索。“我们相信，外商投资法的出台，将给广大外国投资者和外商投资企业一颗‘定心丸’。”他说，“我们将按照中央经济工作会议的部署，适应新形势、把握新特点，积极推动全方位对外开放，进一步放宽外资市场准入，推动相关部门加快电信、教育、医疗、文化等领域的开放进程，特别是外国投资者关注、国内市场缺口较大的教育、医疗等领域，也将放宽外资股比限制。”

据此，我们有理由推测，在改革开放 40 周年、中美经贸摩擦与磋商持续进行等大背景下，外商投资法现阶段的立法重点更多地关注进一步对外开放、明确对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度、营造内外资公平竞争制度环境等基础性且相对紧迫的问题，而关于 VIE 架构合法性、外资认定看血统而非注册地（即《2015 年征求意见稿》提出的“实际控制”思路）等仍存在分歧且相对不紧迫的问题则选择了暂时搁置，并通过立法授权的方式留待后续再解决。根据《2018 年草案》第二条第二款的上述兜底条款，VIE 架构未来仍有可能通过其他单行法律、国务院制定的行政法规乃至规范性文件的方式纳入“外商投资”的监管范畴。

展望：未来监管思路探讨

³ http://www.npc.gov.cn/COBRS_LFYJNEW/user/UserIndex.jsp?ID=13126141

⁴ <http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20181227.shtml>

如前所述,《2018年草案》暂时搁置了VIE架构的合法性与监管模式问题,同时通过兜底条款为未来纳入监管范畴预留了空间。那么未来一段时间内,采用VIE架构的企业将面临怎样的监管思路?我们推测,可能是全面暂时搁置,但也可能是先行在特定敏感行业领域(例如民办教育行业)进行试点。

我们注意到,在《2015年征求意见稿》发布后,民办教育行业的一些单行法律法规也开始采用“协议控制”的概念,并体现了将“协议控制”纳入监管范畴的倾向,其出台时均曾引起资本市场的强烈关注。例如:

1. 司法部于2018年10月公布的《民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》(“**《民促法实施条例送审稿》**”)规定,“在中国境内设立的外商投资企业以及外方为实际控制人的社会组织不得举办、参与举办或者实际控制实施义务教育的民办学校;举办其他类型民办学校的,应当符合国家有关外商投资的规定”,“实施集团化办学的,不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校。”
2. 中共中央、国务院于2018年11月发布的《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》规定,“社会资本不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体、协议控制等方式控制国有资产或集体资产举办的幼儿园、非营利性幼儿园。”

上述文件的发布时间与《2018年草案》可谓非常接近。在《2018年草案》发布的背景下,我们认为最终通过的《民办教育促进法实施条例》修订版本将为预测未来监管思路提供非常有价值的借鉴意义:

1. 倘若国务院后续正式审议《民促法实施条例送审稿》时,同样选择暂时性搁置VIE架构问题(即从条例中删除“协议控制”相关内容),则VIE架构短期内面临严格监管的风险预期会相对降低;
2. 但倘若国务院最终保留了相关内容,则表明民办教育行业成为了将VIE架构纳入外资监管体系的一个试点,倘若后续实施效果基本符合立法预期,则有可能进一步推广到其他特定行业领域乃至推广至统一外商投资法。

对此,我们将持续保持关注。

● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**吕卓律师**（+86755-36806584；adrian.lv@hankunlaw.com）联系。