

外商投资法律

资本之路观察系列 — VIE 公司的新问题和新思路（二）

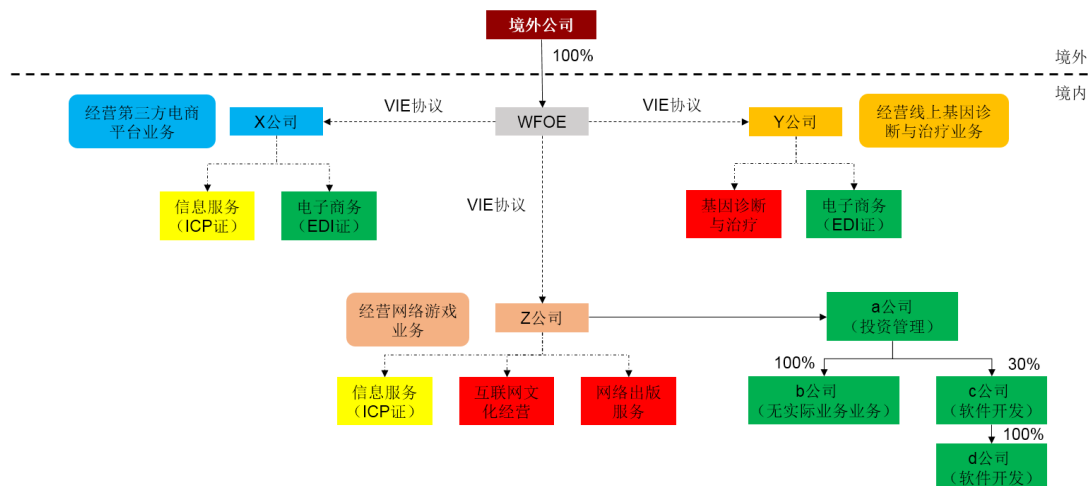
作者：薛冰 | 袁世也 | 夏彦 | 郑诗卉

背景回顾：接上回所述，A 公司是一家业务在中国市场的新兴互联网公司，创始人甲白手起家，带领团队披荆斩棘，在专业机构的协助下搭建了 VIE 架构，为境外资本市场融资做了大量的准备工作。但新的外资准入负面清单在 A 公司与境外基金洽谈融资的阶段发布，一夜之间公司主营的增值电信业务的外资受限情况发生了重大变化。在充分考虑 VIE 架构“调与不调”所分别面临的问题后，A 公司决定拿 VIE 架构“开刀”，并且制定了股权“去 VIE 化”和业务“去 VIE 化”的基本的“解题方案”。我们这一期还特别邀请了汉坤的税务专家一起参与了相关方案的讨论。

新的问题又出现了。当创始人甲拿到管理团队对公司最新的股权和业务情况的梳理报告后，创始人甲刚刚放下的心又重新提了起来，A 公司的股权和业务情况远比一开始设想的要复杂的多：

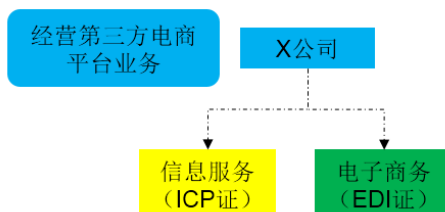
一、A 公司的最新股权和业务情况梳理

为方便讨论境内的股权和业务情况，我们暂将架构图中的境外部分省略，并根据外资准入的情况将公司的业务体系进行了差异化的颜色标识：



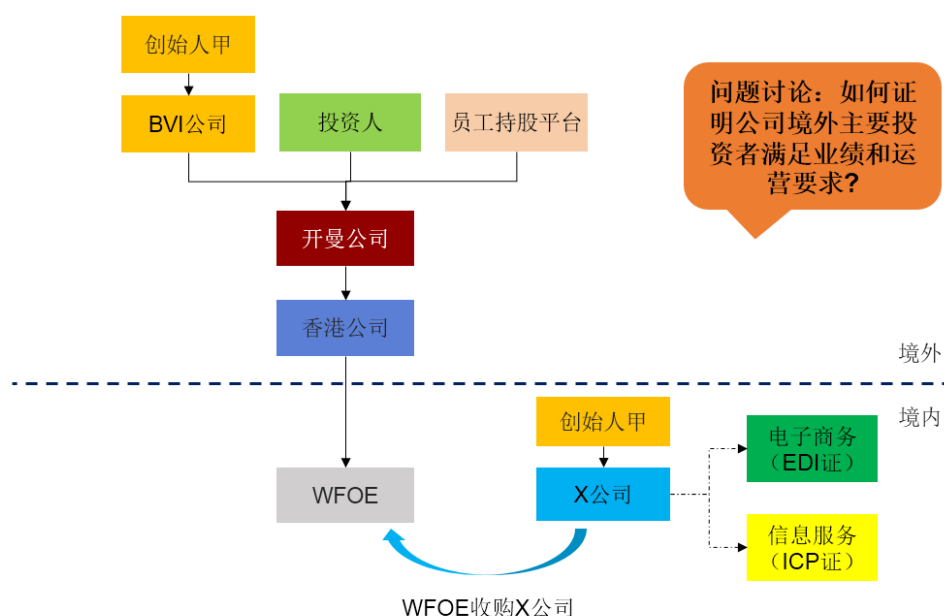
二、股权“去VIE化”方案下的法律问题和应对策略

(一) X公司的难题



X公司经营第三方电商平台业务，在此之前，为了全方位地支持公司业务运营和拓展，X公司申请了增值电信业务经营许可证：ICP（B25）和EDI（B21）。根据最新的外资负面清单，外资可以持有电子商务100%的股权，并且可以持有除电子商业以外的其他增值电信业务50%的股权。但是，根据《外商投资电信企业管理规定》的规定，“经营增值电信业务的外商投资电信企业的外方主要投资者¹应当具有经营增值电信业务的良好业绩和运营经验”（“**业绩和运营要求**”）。

X公司如果被WFOE收购，其穿透的外方投资者是香港公司至开曼公司各股东的典型路径。创始人甲未通过BVI公司运营或投资任何增值电信业务，外方投资人也都是财务投资人并未运营或投资任何增值电信业务，员工持股平台、开曼公司（境外融资平台）以及香港公司（创始人甲通过开曼公司返程投资的中间持股实体）均无实际业务经营，如何证明公司境外主要投资者满足业绩和运营要求成为了棘手的问题。



根据工信部发布的《外商投资经营电信业务审批》办事指南（“**办事指南**”）附录²，增值电信业务运营企业从内资变为外资的，应当重新向工信部申请增值电信业务经营许可证，在取得工信部信息通信发展

¹ 根据工信部办事指南，指在外方全体投资者中出资数额最多且占全体外方投资者出资总额的30%以上的出资者。

² <https://zfwf.miit.gov.cn/site/serve/guide/guideMain?id=a0561d0350924c6a8ad331c86c0912a0>。

司出具的《外商投资经营电信业务审定意见书》后，然后在电信业务市场综合管理信息系统中申请外资增值电信业务许可证，在取得新的许可证之后再去做注销原许可证。

此外，办事指南就业绩和运营要求的证明文件进行了规定，证明文件包括前期取得的必要的当地电信业务许可、备案或经营知名网站、APP（如有）。但是，“知名”的标准如何判断，当地未设置许可情形下审查标准如何，现行办事指南并无进一步明文指引。

就上述难题，“Narrowly tailored”的原则其实有比较特别的规定：若 VIE 架构中被协议控制的内资运营主体（即 OPCO）因涉及外资拥有权而须取得批准及符合额外的资格标准（“**其他规定**”），上市申请人或上市公司必须符合其他规定；此外，上市申请人或上市公司需先行寻求并取得直接持有 OPCO 公司的最大权益所需的监管批准，除非负责审批的监管机构确认，即使上市公司符合其他规定，其亦因下列理由而不会或不能发出批准：（a）没有批准的审批程序或指引，或（b）政策原因；若负责审批的监管机构并无提供明确程序或指引，而上市申请人或上市公司能令联交所信纳其已按其法律顾问的意见合理评估所有适用规则的规定、调拨财务及其他资源并实行法律顾问的所有建议，则上市申请人或上市公司可直接持有少于 OPCO 公司的最大许可权益；仅仅有意图、承诺或计划实行有关建议并不足够³。

对前述其他规定进行技术上的分析可知，香港联交所对使用 VIE 架构既有特殊的限制又有一定的灵活安排。因此，在 A 公司的境外主体暂时无法满足业绩和运营要求的现实情况下，可以考虑先搁置 X 公司的股权“去 VIE 化”，但应当在有商业可行性的基础上开始在海外运营或投资增值电信业务，并在申请港股 IPO 时以及 IPO 后综合考虑以下方式解释或处理：

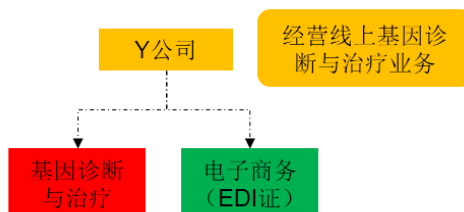
1. 外方主要投资者此前未经营增值电信业务；
2. 办事指南就业绩和运营要求指引不明确；
3. 工信部⁴书面通知 X 公司或通过访谈确认其不会或不能批准；
4. A 公司境外主体已经在逐步建立海外增值电信业务运营过往记录来尽早满足业绩和运营要求；
5. A 公司承诺在符合其他规定或者其他规定取消后，由 WFOE 条线收购 X 公司的股权/业务。

税务关注：开展海外增值电信业务运营的过程中，需要注意几个方面的税务问题。（1）应该关注投资架构问题：新的业务投资主体用开曼公司还是香港公司？是否要设立中间控股公司？这些因素需要从被投资企业所在地与投资主体所在国家、地区的税收协定/安排等方面进行评估；（2）如果是收购海外的增值电信业务企业，还要注意进行税务尽职调查，评估其历史环节的税务风险，并争取较优的交易对价；（3）境内外业务之间的关联交易，比如国内 WFOE 与海外电信运营主体之间的技术支持和服务、授权等也是需要从税务方面进行统筹的。

³ 请见《香港交易所上市决策》（HKEx-LD43-3）第 16B，16C 以及《有关上市发行人业务使用合约安排的指引》（HKEx-GL77-14）第 16(a)(i)。

⁴ 外商投资增值电信业务的审批部门为工信部。

（二）Y 公司的难题



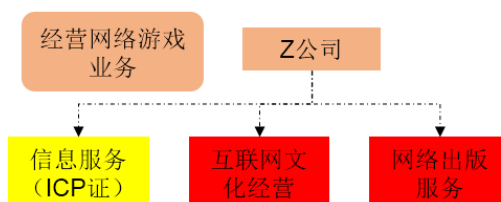
Y 公司是 A 公司医药板块的电商平台，拥有互联网药品信息服务资格证书和增值电信业务经营许可证 [EDI (B21)]，并且办理了医疗器械网络交易服务第三方平台备案。最近一段时间，A 公司的业务团队同事在“大健康”的业务方向上做了多方努力，考虑通过 Y 公司开展基因诊断与测序业务的准备工作。

根据最新的外资负面清单，基因诊断与治疗技术开发和应用属于外商禁止投资行业。虽然 Y 公司和 X 公司一样，面临 A 公司的境外主体暂时无法满足增值电信业务的业绩和运营要求的情况，但如前所述，一旦 A 公司未来解决了该问题，Y 公司的增值电信业务需要进行股权“去 VIE 化”，而 Y 公司的基因诊断与测序业务仍属于外资禁止，这就产生了是否对 Y 公司进行股权“去 VIE 化”的冲突。

我们初步分析后理解，经营基因诊断与测序业务属于 Y 公司在医药电商平台以外新开展的跨界业务，两块业务相对独立，并非互相高度依赖的关系，因此从商业上看两块业务可以分由不同的主体独立经营。因此，现阶段可以先搁置 Y 公司的股权“去 VIE 化”，在 A 公司解决其境外主体无法满足业绩和运营要求的问题后，A 公司可以视 Y 公司两块业务各自的体量和重要性，决定由 WFOE 收购 Y 公司股权，同时 Y 公司向其他 VIE 公司转让基因诊断与测序业务，或者 Y 公司继续维持 VIE 架构，同时 Y 公司向其他 VIE 公司转让医药电商平台业务。

税务关注：这里需要注意的税务问题是，Y 公司处置基因诊断与测序业务的交易对价是否公允，以及处置相关业务带来的收入，是否会影响到 Y 公司高新技术企业的资质（如有）。同时，失去基因诊断与测序业务的 Y 公司，和获得上述业务的关联方，如何根据调整后的业务，充分享受国家和地方税收优惠政策，也值得深入的探讨。此外，如果 WFOE 层面此前与 Y 公司有一些利润转移的关联交易，在 Y 公司去 VIE 化之后，也应该考虑逐渐减少以至消除。

（三）Z 公司的难题



Z 公司是 A 公司旗下的网络游戏公司，拥有经营网络游戏所需的增值电信业务经营许可证 [ICP (B25)]、网络文化经营许可证和互联网出版许可证。根据最新的外资负面清单以及相关行业规定，这三个证照下业务的外资限制情况均不相同：

增值电信业务经营 许可证 [ICP (B25)]	网络文化经营许可证 (音乐除外)	互联网出版许可证
外资股比不超过 50% (即≤50%)	外资禁止业务 香港和澳门的服务提供者 ⁵ 不得 控股 (即<50%) ⁶	外资禁止业务

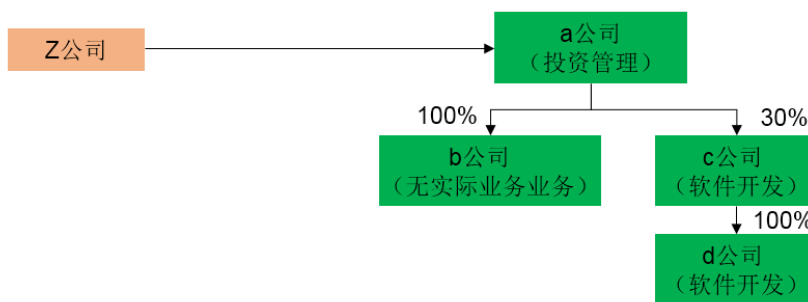
就以上三项业务，A 公司应当直接持有的允许外资持股的最大权益均不相同，产生了类似于 Y 公司情况的股权“去 VIE 化”的冲突。那么 Z 公司的难题是否可以参照 Y 公司的方式解决呢？答案显然是否定的。Z 公司的上述三项资质证照并非是对应 Z 公司的三项独立业务，而是对应 Z 公司作为网络游戏公司在运营中分别受到的工业和信息化部、文化和旅游部和国家新闻出版广电总局及其下属机构三个环节的监管，剥离任何一个环节的业务都可能给 Z 公司的运营带来重大不利影响。

经检索港股 IPO 企业的公开信息披露，我们发现存在企业在招股书中提及基于外资不受限业务和外资受限业务高度结合、独立外资不受限业务影响客户体验、发行人承诺新开展外资不受限业务由 WFOE 经营、OPCO 不会经营该等新业务等理由，外资不受限业务继续保留在 VIE 架构下。

参考上述案例，我们认为 Z 公司可以考虑以保证公司正常运营为合理理由，按照外资限制最严格的互联网出版业务使用 VIE 架构，即继续保留 Z 公司的现有架构不做任何调整。

税务关注：Z 公司层面由于架构不进行调整，不会带来直接的税务影响。但我们也建议在集团整体架构调整的情况下，对 Z 公司本身享受的优惠政策，关联交易等进行审视和评估，争取进行一些微观层面的优化，同时规避潜在的税务风险。

(四) a 公司的难题



a 公司为集团设立的投资管理公司，主要利用集团闲置资金进行对外投资，所投项目公司既有运营外资限制/禁止行业的，也有运营外资不受限行业的。对于 a 公司而言，其所进行的股权投资类业务并非在外资负面清单之列，那么由 WFOE 直接收购 a 公司的所有股权会存在哪些问题？

1. 根据我们近期了解的广东、浙江等省区市场监督管理部门的实践态度，该等地区股权投资类企业涉及股权变动的安排均需取得当地金融办的前置审批，而部分地区的金融办（如杭州）对于具有外资成分的公司收购股权投资类企业仍持谨慎态度，这些因素给 WFOE 收购 a 公司带来了不确定性。

⁵ http://www.gov.cn/gongbao/content/2005/content_84415.htm。

⁶ 《文化部、国家广播电影电视总局、新闻出版署、国家发展和改革委员会、商务部关于文化领域引进外资的若干意见》：“第三条 允许香港和澳门的服务提供者在内地设立合资、合作、独资经营的演出场所，设立演艺经纪公司分支机构，设立合资、合作经营的演出经纪机构，设立由内地控股的互联网文化经营机构和互联网上网服务营业场所……”

2. 由于 a 公司已投资经营外资限制/禁止行业的项目公司，如 WFOE 直接收购 a 公司，a 公司将会违反外资负面清单的规定，其投资的该等项目公司也会遭受重大不利影响。
3. 如果 WFOE 直接收购 a 公司，a 公司未来进行对外投资的资金可能主要来源于 WFOE，虽然 28 号文⁷发布后，WFOE 外汇资本金用于境内股权投资的限制取消，但外汇资本金仍不得直接或间接用于经营范围外的支出。一般情况下，不具有投资类经营范围的 WFOE 向子公司提供结汇的外汇资本金用于子公司的股权投资，在实操中是否会遇到障碍，仍有待进一步观察。

经检索港股 IPO 企业的公开信息披露，我们发现近期有成功 IPO 的企业在招股书中提及发行人通过 VIE 架构控制投资管理公司，理由是该等投资管理公司已投资了经营外资受限行业的项目公司；其中还有部分投资管理公司除投资经营外资受限行业的项目公司外，还投资了经营非外资受限行业的项目公司，发行人的理由是投资管理公司对该等非外资受限行业项目公司的投资股比均未超过 50%，也未对该等项目公司形成控制，该等非外资受限行业项目公司的业务对发行人的整体业务无实质性重大影响。

由于存在以上困难，我们认为 a 公司在集团上市前可以先搁置股权“去 VIE 化”，并且在集团上市时有机会以上述理由继续争取保留 VIE 架构。但对于 a 公司投资的外资不受限行业的项目公司，无特殊原因（如下文 c 公司的难题）的，原则上仍应当由 WFOE 进行股权收购，但从上述港股 IPO 案例可知，对于该等外资不受限行业的项目公司的“去 VIE 化”，还是具有一定的灵活度。

税务关注：投资管理公司层面，需要关注的主要问题是重组成本问题。目前中国税收政策，尚未对 WFOE-VIE 结构的企业提供特殊重组的路径，如果进行股权方面的转让，也必须按照公允价值进行交易。有鉴于此，如果集团未来决定针对 a 公司相关业务进行重组，应该结合每一项投资的重组税负进行综合考量。举例而言，如果 a 公司重组资产均为增值状态，且有一些增值较大的投资项目，则这些优质项目，可能留在原有结构里，税务方面更为有利。

（五）b 公司的难题

b 公司是此前注册的咨询类公司，由于各种原因一直没有实际开展业务，未来也没有营业计划，那么对于 b 公司是否也需要股权“去 VIE 化”呢？

各方综合探讨后认为 WFOE 对其进行股权收购在商业上可能意义不大，A 公司可以考虑将 b 公司进行注销。由于公司注销程序有一个过程，如果 A 公司上市在即，A 公司应当向市场监督管理部门提交注销申请，或者明确说明申请注销的时间安排。

税务关注：b 公司的注销需要保证税务层面的合法合规。

（六）c 公司和 d 公司的难题

c 公司是 Z 公司的参股公司，经营外资不受限的软件开发业务。WFOE 收购 Z 公司持有的 c 公司股权，c 公司的其他股东享有优先购买权，如其他股东行使优先购买权，集团将不得不退出对 c 公司的投资。此外，Z 公司其实还作为 LP 投资了 c' 有限合伙企业，按照 c' 企业的合伙协议，WFOE 收购 Z 公司持有的 c 公司股权需事先经 c' 企业的 GP 同意，如 GP 不同意，WFOE 也将无法完成收购。

c 公司的子公司 d 公司也经营外资不受限的软件开发业务，但由于只是参股，Z 公司对 c 公司的对

⁷ 《关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2019〕28号）。

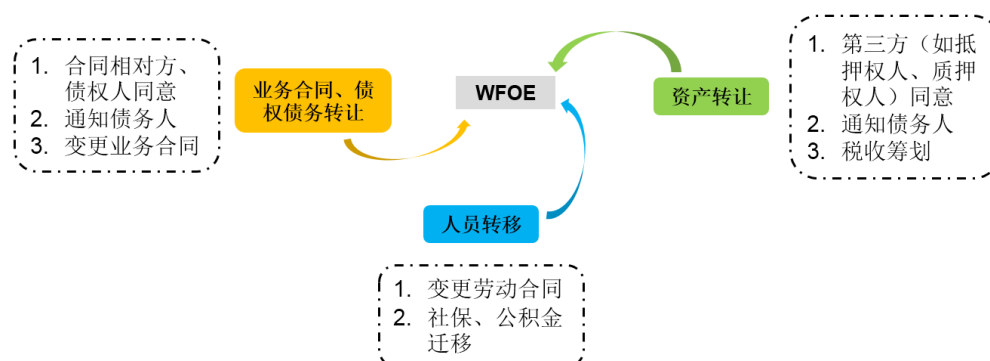
外投资事项并无决定权，如果 Z 公司的大股东拒绝配合，集团也将无法对 d 公司进行任何股权“去 VIE 化”重组。

由此可见，参股公司的处理也是股权“去 VIE 化”方案下的难题。在申请港股上市时，A 公司可以考虑以上述障碍作为理由，并结合该等参股公司对集团公司的重要性（如投资金额、在集团中的资产占比、收入占比等），争取先搁置该等参股公司的股权“去 VIE 化”。但这些处理思路，包括保荐人在内的其他中介机构是否能够形成共识，以及后续港交所审核中是否能够接纳相关解释都需要综合考虑和沟通。

税务关注：一方面，参股公司的重组也需要关注到交易价格的公允性。另一方面，Z 公司转让相关股权获得的收入，会稀释其高新收入（如有）占比，并进而影响其相关优惠政策的享受。

三、业务“去 VIE 化”方案下的法律问题和应对方案

业务“去 VIE 化”方案主要包括以下要素及需要解决的问题：



从上图可知，业务“去 VIE 化”可能给集团带来业务中断、违约、债务纠纷以及劳动纠纷等风险，相比于股权“去 VIE 化”对公司运营的影响可能更大。公司在采用业务“去 VIE 化”方案时，需要慎重考虑。

税务关注：业务转移带来的税务影响可以从两方面关注。

1. 交易环节的税务影响。从增值税角度看，业务转移可以考虑适用整体资产转让的税收政策，降低交易环节的现金流影响。但如果涉及到的资产数量和规模都比较小，也可以考虑进行直接的资产转让，简化交易流程。从企业所得税角度看，业务或者资产的转让收入，可能较难被认定为高新收入，从而影响转出方的优惠政策适用机会。
2. 业务转移之后，转出方和转入方的税务立场变化。交易之后，转出方和转入方的能够继续适用原有的税收优惠（如有），以及是否有机会适用新的税收优惠，都值得关注。而如果转出方后续收入急剧减少，也可能受到主管税务机关的质疑。对此，转出方应做好充分准备。对于转入方而言，如果其常规业务（不适用高新等优惠政策的业务）相对较多，可以考虑由转入方新设一家公司，承接相关业务，便于后续优惠政策的享受。

四、展望

经逐项梳理 A 公司的股权和业务情况，集团 OPCO 的情况各有差异，需要逐个进行分析，管理层再最终考虑采用股权“去 VIE 化”方案或是业务“去 VIE 化”方案，或者是将两者结合使用。在集团架构调整的方案讨论过程中，创始人甲还萌发了身份变更及创立信托安排的想法。这些新想法如何融入到这次 VIE 架构的调整工作中，敬请关注本系列的第三期。

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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

薛冰

电话： +86 755 3680 6568

Email: bing.xue@hankunlaw.com

袁世也

电话： +86 10 8524 9477

Email: shiye.yuan@hankunlaw.com