



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2015年1月22日

## 外商投资法律

### 《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》浅议及其对 VIE 架构可能产生的潜在影响

许莹 | 晏僖

国家 2015 年 1 月 19 日，中国商务部在其官方网站公布《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》（“征求意见稿”）及其说明。征求意见稿共计共 170 条，分为 11 章，分别是总则、外国投资者和外国投资、准入管理、国家安全审查、信息报告、投资促进、投资保护、投诉协调处理、监督检查、法律责任和附则。

纵观征求意见稿，其在条款的数量上远远超过了现有的外商投资相关法律，即《中外合资经营企业法》、《外资企业法》和《中外合作经营企业法》这三部法律条款数量之和。除了数量制胜以外，征求意见稿中也有很多值得关注的亮点，诸如对于外国投资者，征求意见稿在依据注册地标准对外国投资者予以定义的同时，引入了“实际控制”的标准；废除了外资三法确立的逐案审批制度，进一步推行了类似上海自由贸易区的负面清单模式的外资准入管理制度；进一步明确和整合了外国投资国家安全审查制度；规定了外国投资信息报告制度；整合了外商直接投资、股权投资、债权投资及资产投资等方面的法律适用等等。

除上述所列之外，征求意见稿也进一步规定了有关协议控制架构的法律适用及涉及的问题。本文主要就征求意见稿与协议控制架构相关的内容以及其产生的影响进行简要分析。

#### 一、VIE 架构

VIE(“Variable Interest Entities”)架构，也称为“协议控制”，即不通过股权控制实际运营公司而是通过签订各种协议的方式实现对实际运营公司的控制及财务的合并。

VIE 架构现在主要被运用于中国企业海外上市、融资以及外国投资者规避对外资产业准入的限制的情况下。VIE 架构存在已久，但是其一直处于一个“灰色”地带，虽然在一些部门规章中已经有一些关于 VIE 架构相关内容的规定，但是现行有效的中国法律并未对 VIE 架构做出定性。

#### 二、征求意见稿中对 VIE 架构（“协议控制”）的规定

征求意见稿中专门有五条与协议控制规定的相关的条款，分别为第十五条“外国投资”；第十八条“控制”；第四十五条“实际控制情形下视为内资”；第一百四十九条“规避行为的法律责任”；第一百五十八条“协议控制的处理”。

## 1. “外国投资”及“外国投资者”的认定

征求意见稿第十五条，特别明确指出了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其所定义的“外国投资”，并适用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。

对于外国投资者的定义，征求意见稿除了沿用一般的注册地原则外，也引入了实际控制的标准。征求意见稿的第十一条规定，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。同时，征求意见稿进一步明确了构成“控制”的三种情形，即（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。

基于上述引入“控制”概念的原则，征求意见稿对于由中国投资者控制的企业的返程投资，做了不同规定。征求意见稿第四十五条规定，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。

## 2. 征求意见稿对于 VIE 架构的影响

在一般的 VIE 架构下，境外特殊目的公司（SPV）通过中间层公司间接持有境内返程投资企业（WFOE）的股权，WFOE 通过和境内运营实体（VIE）公司签署一系列的控制性协议实现对于 VIE 业务、财务、管理、人员等方面的控制。由于过往法律法规层面对于 VIE 架构性质认定及法律适用一直没有明确的法律适用，因此，无论是《外商产业指导目录》还是《关于外国投资者并购境内企业的规定》，对于 VIE 架构的适用一致处于不明确的阶段。征求意见稿首次明确将通过协议方式实现的“控制”定义为需要进行准入管理的投资性行为，其对于 VIE 架构的影响主要体现在如下几个方面：

### 1) 关于实际控制人的认定

如上所述，征求意见稿规定，由中国投资者控制的境外企业在境外设立的实体，其在进行境内投资时，可豁免适用有关“外国投资”的规定。有鉴于此，若 SPV 被认定为由中国投资者控制，则其设立 WFOE 并进而由 WFOE 和 VIE 签署控制性协议的行为将被视为“中国投资者”的境内投资，从而不受有关外国投资者的准入限制。而若 SPV 的实际控制人被认定为外国投资者，则其上述投资行为将构成征求意见稿下的“外国投资”并受限于相关的准入管理。

一般意义的 VIE 架构，在架构搭建的初始，基于创始人的国籍，对 SPV 实际控制人的认定相对确定；但随着投资人，特别是具有优先权利的投资人的进入，对于 SPV 实际控制人的认定将会相对复杂。鉴于征求意见稿中并未进一步对“重大影响”或“决定性影响”作出进一步的说明，亦未明确在公司同时具有符合上述“控制”情形的中国投资人和外国投资人时如何最终确定公司的“实际控制人”，因此对于一般 VIE 架构下的“实际控制人”的认定及准入管理要求，尚存在很多不确定性。

另一方面，对于由外籍个人或境外公司、实体为了规避有关投资监管而设立的 VIE 架构，征求意见稿则明确规定了上述架构的“外国投资”性质。对于拟通过搭建 VIE 架构绕过准入及产业监管的外国个人及公司来说，征求意见稿无疑进一步明确了上述架构所面临的法律风险。

## 2) 中国投资者控制的外国投资者在境内投资的限制

尽管征求意见稿规定被中国投资者控制的外国投资者在境内的投资（“返程境内投资”）可被视为中国投资者的境内投资，但是，其仍有如下限制：(i) 征求意见稿第四十五条规定，上述返程境内投资仅在当其属于“限制实施目录”范围时，方可申请被认定为中国投资者境内投资；若此处之含义为，即便外国投资者为中国投资者所控制，其在境内的投资仍不能突破对于外资所投资产业的限制（即不能从事禁止实施目录下的投资），则即使返程境内投资被认定为不适用外国投资的有关规定，其仍无法突破对于外资在产业准入方面的限制；(ii) 准入管理部门对于返程境内投资申请被认定为中国投资者境内投资的要求仍具有自由裁量权。

## 3. 对于已存在的协议控制公司的处理

在与征求意见稿同时发布的《关于〈中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）〉的说明》（“征求意见稿说明”）中商务部对如何处理协议控制的问题提供了三种处理方案：

1) 方案一，申报制。实施协议控制的外国投资企业，向国务院外国投资主管部门申报其受中国投资者实际控制的，可继续保留协议控制结构，相关主体可继续开展经营活动。若按此方案施行，则在《外国投资法》颁布前存在的 VIE 架构，仅需向外国投资主管部门进行申报，即可保留原有架构。其对于目前现有的 VIE 架构可说影响相对较小。

2) 方案二，申报及认定制。实施协议控制的外国投资企业，应当向国务院外国投资主管部门申请认定其受中国投资者实际控制；在国务院外国投资主管部门认定其受中国投资者实际控制后，可继续保留协议控制结构，相关主体可继续开展经营活动。若按此方案施行，对于现有 VIE 架构企业进行的申报，外国投资主管部门会对于其实际控制人进行认定，若认定该实际控制人为中国投资者，则原有 VIE 架构将可继续沿用。

3) 方案三，许可制。实施协议控制的外国投资企业，应当向国务院外国投资主管部门申请准入许可，国务院外国投资主管部门会同有关部门综合考虑外国投资企业的实际控制人等因素作出决定。相对于方案二，在方案三下外国投资主管部门对于现有 VIE 架构是否能够沿用将具有更大的自有裁量权，其审核内容也不仅限于对于实际控制人的认定，因此也将具有更大的不确定性。

## 三、征求意见还需履行的立法程序

根据我国相关立法程序的要求，法律的表决和颁布首先需要提案机关形成法律案，即在“征求意见稿”或“讨论稿”形成后，通过广泛征求有关方面的意见，经讨论修改后，形成送审稿，由提案机关讨论决定，形成正式的法律案。之后才由全国人大常委会审议完成修改后，交付表决，并最后予以颁布。因此征求意见稿的颁布和实施还尚待时日。

## 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，请与许莹（+86-10-8525 5508; [gloria.xu@hankunlaw.com](mailto:gloria.xu@hankunlaw.com)）联系。