

■ 刘然/文

近日,《中国(上海)自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2013年)》发布,其中列明中国(上海)自由贸易试验区内对外商投资项目和设立外商投资企业采取的与国民待遇等不符的准入措施。负面清单按照《国民经济行业分类及代码》(2011年版)分类编制,包括 18 个行业门类。在许多外资千方百计准备抢滩自贸区概念的大背景下,应采取优秀措施,防止外资借道 VIE 变身“内资”进入“负面清单”限制领域。

假内资的 VIE 外衣

在中国,国内外投资者之所以钟意 VIE 模式,根本原因在于双方对此有共同利益。以 VIE 结构上市的境内公司多属于国内政府限制或禁止外商投资领域,如互联网、高科技、金融等行业。对于外方投资者,通过与境内限制或禁止外商投资行业的内资公司签订控制协议,并由该内资公司取得设限行业牌照,既可以实现合法经营,又可以实现对境内设限行业的间接投资。对于中方,由于境内上市门槛高,采取 VIE 模式可以将境内公司的财务报表合并于外方的境外公司,通过后者实现上市和筹资。因此,VIE 这一双赢模式自引入以来就为境内公司股权融资和海外上市热捧,尤其是 TMT 产业的企业。在 VIE 架构下,大批中国优秀的民营企业,如新浪、百度、新东方等都实质上为外资控制。

VIE 模式,结构上由境外上市主体、境内外商独资企业(WFOE)和境内运营实体三部分组成。WFOE 通过与境内运营实体签署一系列协议,取得后者的实际或潜在经济利益和业务经营的控制权,会计核算时可以合并后者的财务报表。在系列控制协议下,境内运营体的资本由 WFOE 间接资助、知识产权及技术顾问服务由 WFOE 排他性提供、管理团队和董事由 WFOE 委派、财务、经营和资产管理等由 WFOE 全权负责,而 WFOE 得以取得境内运营实体股权的质押权、技术服务费、委托管理费,并且当国内法律、政策允许外资进入经营实体从事的领域时,WFOE 可收购实体的股权,成为控股股东;如此安排之下,境内运营实体可谓“真外资、假内资”。

浙江阿里巴巴与阿里巴巴集团之间的“协议控制”是近年外商投资境内公司、境内公司海外上市采用的通行模式。支付宝虽然表面上划归内资企业浙江阿里巴巴名下,但实质上受外资控制,央行对外资第三方支付企业的特别监管自然引发对支付宝国内支付平台合法性的质疑。2011 年第一批支付许可证发放前夕,央行致函所有申请者询问是否有外资控股、参股(包括协议控股),若有必须申报。考虑到政策和法律风险,申报前马云以浙江阿里巴巴被外资协议控制、获取牌照非法等为由,单方面终止了阿里巴巴集团与支付宝之间的协议,宣布支付宝不再受阿里巴巴集团控制。

■ 区家彦 报道

“广州经适房买少见少,只要能成功买到一套我已经很开心,随便哪套都可以。”张大婶一脸紧张地告诉记者。

10 月 9 日,广州今年首批经适房开放样板房并进行意向登记,上万名市民挤爆了位于天河区车陂路的泰安花园,为的是抢购此次推出的 1418 套经适房。

经适房由于具备产权性质,从诞生之初饱受争议,在不少反对者看来,经适房成为多数人掏钱补贴、少数人牟利的工具。但广州于今年 4 月份宣布暂停新建经适房,这种“一刀切”的做法也引发业界反思。

在寒树投资有限公司总经理韩世同看来,建立和完善保障性住房体系,无论是经适房还是公租房,均是不可或缺的部分,不能因为一些地方在执行上出现的不良倾向和现象就因噎废食。

市民疯抢“末代”经适房

据广州市国土房管局介绍,今年广州首批 1418 套经适房项目终于亮相,其中超过九成将由黄埔区瑞东花园供应,合计 1344 套。剩余 74 套的分散房源包括教师小区(集贤苑、云山居以及存量房源广氮花园、安厦花园、聚德花苑、芳和花园、苗和苑、惠泽雅轩、龙归花园、南悦花苑、亨元花园),分布在全市各区交通便利、配套成熟的社区内。

“均价 4708 元/平方米”,在瑞东花园的样板房门口,工作人员不厌其烦地讲解。记者发现,目前黄埔大沙东周边在售的一手房主要有东城华庭及万科金色悦府,售价已上涨至 17000 元/平方米,此次推出的瑞东花园经适房低于当前市场价的三分之一,最低只需 20 万元即可买下电梯两房一厅,即便是面积最大的 72 平方米小三房单位,总价也只需

防止“假内资”借道 VIE 模式进入“负面清单”限制领域

VIE 风潮背后的风险

中国企业青睐 VIE 模式,主要是看重了其便利融资和上市的私人好处,却没有认识到,这一模式实则给外商,甚至外国政府,入侵中国敏感行业大开方便之门。国家之所以在电信、互联网等领域严格限制外资涉足,绝不仅是开放市场、自由贸易的单一考量,政治、经济甚至军事层面的因素更有深意。

中国政府管控境内产业的初衷即在于保护国家安全,VIE 模式试图绕过政府监管,对国家经济和安全的威胁不言而喻。境内企业得到外方投资的多为互联网、高科技领域,而这些外方投资者与本国政府往往有密不可分的关系。以美国为例,其风投行业的兴盛依赖于政府出台的多项支持风险投资公司创立和发展的法令,比如 1958 年美国国会通过的《小企业投资法案》;另外,美国政府还通过税收减免、筹资便利等多种政策优惠刺激和鼓励风险投资。当看似独立的外国投资者实际控制了境内互联网、高科技等敏感行业的内资企业时,前者与该国政府的紧密关系不得不引发我们更深层次的警惕。

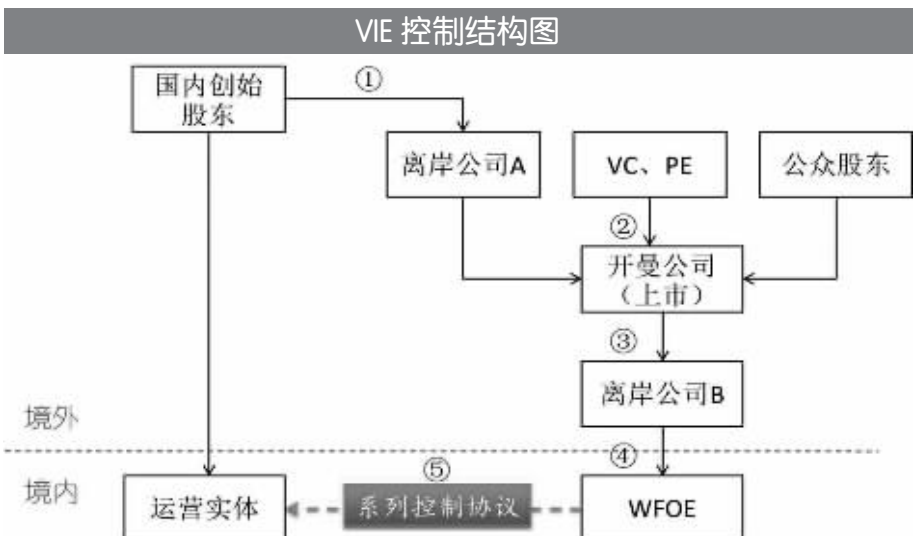
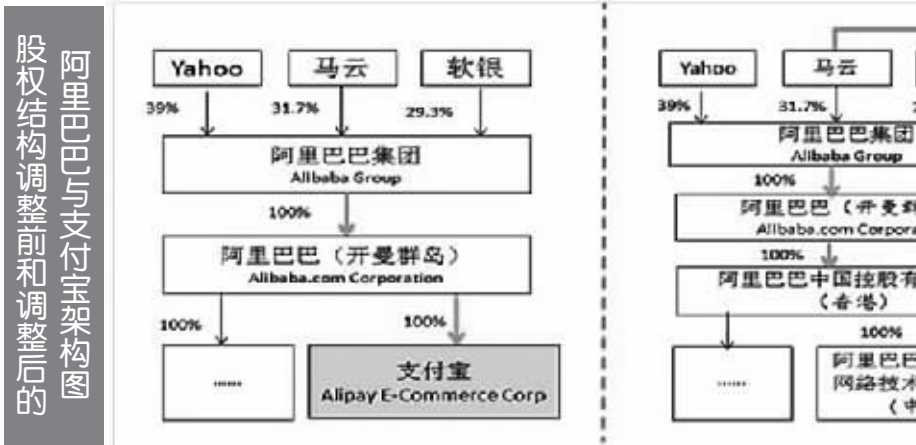
经济上,外国投资者攫取境内企业几乎所有利润,美国政府则通过该国投资者的纳税从中分一杯羹。政治上,近来“斯诺登事件”爆料美国“棱镜门”计划——美国国家安全局和联邦委员会自 2007 年起通过微软、谷歌、雅虎等九大互联网公司的服务器挖掘数据工作,从音视频、图片、邮件、文档以及连接信息中监控、分析美国公民的私密资料和行为。美国政府一直把中国视为“重点监控对象”,入侵中国网络至少已有四年,攻击目标上百个,其中包括香港中文大学。如果放任外方投资者自由进入、控制内资企业,尤其是互联网领域的,无疑是将中国公民的个人信息和国家机密置于美国政府情报部门的股掌之中。

实际上,注意到内资企业境外上市过程中发生的资产转移、避税等问题,中国政府部门曾相继出台一系列管控措施。诸如,国家外汇管理局颁布《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(简称“75 号文”),商务部、证监会等 6 部委联合颁布《关于外国投资者并购境内企业的规定》(简称“10 号令”),分别通过境外投资外汇登记、关联并购商务部审批和特殊目的公司上市证监会审批 3 项程序限制海外上市。可是,由于 VIE 模式架构特殊,从文字上看似不属于上述文件规制范围,从而得以绕过上述程序限制。而对此,政府监管部门亦无下文。VIE 模式游走于“法无明文禁止即自由”的灰色地带。于此,在进一步的法规政令出台前,有必要在现有法律框架内对 VIE 模式的合法性作一分析。

用现有法律阻止 VIE

为防止假内资借道 VIE 进入国家限制领域,我国有关部门应及时明确限制 VIE 模式。

一方面,《外商投资产业指导目录》列举了中国限制或禁止外商投资的产业类别,其



中一些产业的主管部门颁布了专门规章,具体界定外商可能采取的投资方式进行。比如,信息产业部的《关于加强外商投资经营增值电信业务管理的通知》明确,境内电信公司不得以任何形式向外国投资者变相租借、转让、倒卖电信业务经营许可,不得以任何形式为外国投资者在我国境内非法经营电信业务提供资源、场地、设施等条件。新闻出版总署、国家版权局等联合颁布的《关于贯彻落实国务院“三定”规定和中央编办有关解释,进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》规定,禁止外商以独资、合资、合作等方式在中国境内投资从事网络游戏运营服务。外商不得通过设立其他合资公司、签订相关协议或提供技术支持等间接方式实际控制和参与境内企业的网络游戏运营业务,也不得通过将用户注册、账号管理、点卡消费等直接导入由外商实际控制或具有所有权的游戏联网、对战平台等方式,变相控制和参与网络游戏运营业务。这两个文件中“任何形式”和“变相”的表述应足以涵盖境外投资人以“协议”方式控制内资公司的境内电信或网络游戏业务。

另一个审批方面,10 号令明确,境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司,应报商务部审批。当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。由此表明,境内主体无论以所设立、控制的境外公司,还是境内外商投资企业、并购境内关

联公司都须商务部审批,“其他方式”的并购也需报批。VIE 系列控制协议是否属于“其他方式”,法条虽无明确界定,但这类兜底词语,从立法精神上讲,明显是为执法部门留下解释余地,以应对市场不断衍生的规避手段。2011 年,《国务院办公厅关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》(简称“6 号令”)细化 10 号令的外资并购审查制度。对于“并购安全审查范围”,6 号令界定为外国投资者“并购”境内特定行业企业,并且可能取得“实际控制权”。所谓“并购”,情形之一即为“外国投资者设立外商投资企业,并通过该外商投资企业协议购买境内企业资产并且运营该资产,或通过该外商投资企业购买境内企业股权”;所谓“实际控制权”,是指“外国投资者通过并购成为境内企业的控股股东或实际控制人”,情形包括外国投资者及其控股母公司、控股子公司持有境内企业 50% 以上股份、依表决权足以对后者的股东大会、董事会产生重大影响或者其他导致境内企业的经营决策、财务、人事、技术等实际控制权转移给外国投资者的情形。同年颁布的《商务部实施外国投资者并购境内企业安全审查制度的规定》规定,对于外国投资者并购境内企业,应从交易的实质内容和实际影响来判断并购交易是否属于并购安全审查的范围,外国投资者不得以任何方式实质规避并购安全审查,包括但不限于代持、信托、多层次再投资、租赁、贷款、协议控制、境外交易等方式。此一规

定更是直指“协议控制”,明确将其纳入安全审查范围,要求其接受商务部审批。

从现有法律看,VIE 模式下的系列协议整体上属于“以合法形式掩盖非法目的”的无效合同。虽然单个协议形式上均符合合同成立要件,但整体目的在于规避 75 号文、10 号令等法规,法院应当根据《合同法》第 52 条第三款,“以合法形式掩盖非法目的”判令合同无效。

首先,VIE 系列协议均由外方投资者通过 WFOE 与内资运营实体依正常程序签订,内容符合双方真实意思,往往也依法登记或备案,表面行为合法。

其次,VIE 模式的根本目的有二:其一,使外方投资者间接从事被限制或禁止涉足的产业并牟取利益;其二,避免政府部门相关审批。这两个目的是否有违任何国内政府出台的规范性文件? 分别分析。

再次,实际控制权的转移通过每个单独的协议也看不出来,只能是通过对一系列协议进行整体分析,属于掩盖在合法形式下的隐藏行为。最后,这样的架构是内、外资双方故意串通的一致安排,不存在一方欺诈、胁迫、误解等情形。

另外,有些具体协议的合法性也不明朗。比如,其一,我国禁止非金融机构向其他企业提供贷款,WFOE 可否以实际控制运营实体为目的、向运营实体的股东提供贷款? 也存在对拆解禁止的规避。其二,系列协议之一的《股份质押协议》一般约定运营实体的股东将所持企业股权全部质押给 WFOE,还款不能时由 WFOE 取得全部股权,这属于“流质条款”,即质押合同约定债务人不履行债务时,质物所有权转移给债权人,是我国《物权法》、《担保法》明确禁止的,《股份质押协议》因而也存在无效之虞。

VIE 系列协议旨在使外国投资者的 WFOE 控制境内运营实体的经营决策、财务、人事、技术等,虽然避免了此先明令禁止的“股权”控制,但根据“交易实质内容和实际影响”,即使是“协议”控制,完全可以认定外方投资者据此并购了境内关联企业,并实现了对后者的实际控制。总之,未经商务部审批的 VIE 模式规避国家外商投资限制政策和关联并购审查,目的非法。(作者系中国政法大学民商经济法学院 2011 级博士研究生)

收入 18287 元,该标准一直被认为较为苛刻。如果家庭真的符合保障资格,每月人均只有 1500 元左右的收入根本无力购房,这批人群更多地应该以公租房的形式去保障。对于经济条件相对好一些,但买不起商品房的中低收入群体而言,政府应该提供类似经适房与限价房满足其需求。

对于经适房在分配上容易引发社会不公的现象,彭澎认为,一方面是管理部门要提高监管水平,对于弄虚作假的申请人要作出严惩;另一方面要减少经适房的逐利空间,这包括户型面积控制在 60 平方米以内,控制停车场面积,并且严格执行广州现行管理办法,经适房购房满 5 年后上市交易政府享有优先回购权,且须按照同地段普通商品住房与经济适用住房差价的 80% 缴纳土地收益,这就大大压缩了出售经适房的获利空间。

对于目前广州市正建立以公共租赁房为主的住房保障体系,韩世同认为,把所有住房保障需求都压向公租房也不实际,由于不具备产权,无法对外出售,大规模建设公租房面临着资金投入大回报期较长的难题。保持一定比例的经适房用于出售,有助于政府回笼资金,提高公租房建设的资金滚动开发速度。

“暂停新建经适房,是为将来完善制度留下时间空间,未来如果经适房再度启动,必然是在本轮反思总结基础上,以更完善的制度和模式出现”,广州大学房地产研究所所长陈琳认为。益高于个贷,那么购房者的个贷权益如何保证?”业内分析人士陈剑波称。

此外,在监管制度设计方面,也存在争议。当前公积金的监管是多头监管,住建部、审计署、财政部都可以监管。这往往导致监管职责的不清晰,近年来各地出现的挪用公积金的“黑洞”、骗套公积金的“地下产业链”,与此有很大关系。

“是否应该在全国范围内成立一个专门的公积金监管机构呢?”王涌发问。

经适房存废再惹争议 广州末代经适房遭疯抢



比大涨 188%, 涨幅位居全国前列。据数据中心统计,外围四区(番禺、南沙、萝岗、花都)今年 9 月份成交均价上涨至 10409 元/平方米,这意味着广州十区范围内售价在万元以内的楼盘少之又少。

“今年广州房价上涨势头太凶猛,与之相对,这次推出的经适房售价维持在每平方米几千块的水平,只有周边商品房的三分之一甚至更低,巨大的价差空间自然引发大量需求涌入。”韩世同认为。

以本次推出的一套分散房源聚德花园单位为例,其单价仅为 3627 元/平方米,记者从二手房中介满堂红获悉,目前项目在售二手房源单价已经达到 15000 元/平方米。

经适房存废争议

具备产权性质的经适房,从诞生之初饱受争议。广州市政协委员曹志伟曾直言经适房和限价房本质上是商品房,政府不应该动用财政资金去建设该类拥有私有产权的“保障房”。

“在香港,也有居屋这种具备产权性质的保障房,但没有出现如此多乱象,经适房此前存在的种种现象,归根到底还是制度与监管上存在问题,而非在于产权本身。”韩世同认为。

彭澎告诉记者,以制度为例,目前广州市制定的经适房申请收入线门槛为家庭年人均