

## VIE 是制定外国投资法中的大问题

叶林 中国人民大学法学院教授

互联网倒逼传统经济转型，迫使传统的实体经济向新型的经济模式转型。进一步吸引外商投资，对国民经济的发展、增强当下国内改革的动力，依然重要。

在外商投资领域中，仍有一些重要但尚未被识别出来的问题，最重要的是如何对待离岸公司，目前采用的 VIE 结构大多数都涉及离岸法域和离岸公司。VIE 是一个很尴尬的问题。

相对于中国与澳大利亚签署的贸易投资协定而言，中国与美国和欧盟之间的投资协定意义更为重大，它在某种程度上左右了我国制定外国投资法的快慢。如果能很快签署双边投资协定，外国投资法的起草速度会更快。

外国投资法的草拟一波三折，外国投资法草案中的一些问题仍无定论，需要作出深入的研究，并通过深入研究与探讨来形成共识。

我们为什么需要外国投资法

在这个问题上，不同的部门和群体的看法未必一致。作为一个研究者，我认为至少有几方面原因。

一是我们需要通过对外开放，倒逼国内改革。

倒逼改革是最近常用的一个词语，如互联网正在倒逼传统经济转型，迫使传统的实体经济向新型的经济模式转型。就外商投资来说，它曾经在中国经济发展中发挥了巨大的推动作用，提升了中国的技术、文化、产品、管理等方面的水平。然而，官方最近发布的一些数据说明，美国投资者在华投资数量有所下降，香港投资者在内地的投资纠纷增多。当然，投资数额下降、投资纠纷增多只是现象，但这种趋势持续下去，会对中国经济产生不利影响。进一步吸引外商投资，不仅有助于国民经济的发展，更有助于增强当下国内改革的动力。

二是有关外商投资的法律法规是比较散乱的，亟待整理。

三资企业法已实施了很多年，2010年修改合伙企业法后，外国投资者也可以选择合伙企业的投资形式。在外商投资领域，除了这些法律以外，我们在事实上还有很多行政法规、部门规章和规范性文件。在整理历史资料的过程中，我们发现，有关外国投资的规章和规范性文件之数量数以万计。如此庞大的规章和规范性文件的体系，不仅中国学者搞不清，外国学者和律师同样搞不清。通过起草外国投资法，可以集中清理现有的法律、法规和规范性文件，最终实现法律的透明化，减少行政机关滥用权力，有助于减少暗箱操作。

最后，制定外国投资法，有助于增强投资信心。

投资信心是非常重要的。我国从上世纪 70 年代末制定第一部吸引外国投资的法律，至今已经实施 30 多年，如果突然废止这些法律，外国投资者会担心中国改革开放的政策有变，从而极大地伤及投资者的信心。因此，比较好的选择是，总结教训，吸收三资企业法的经验，重新起草一部外国投资法，实现外商投资领域中法律秩序的延续和发展，坚定外国投资者的信心。尤其是在中国国民意识中，制定有关外国投资的法律，说明外国投资是受到了重视。换言之，制定外国投资法比不制定要好得多。

外国投资法的草拟为何一波三折

从最初考虑外商投资管理体制改革，到后来的三资企业法修改，再到现在提出制定外国投资法，这是一个认识逐渐深化的过程。我认为，从中可以发现几个重要的关节点。

首先，双边投资协定意义重大，它甚至直接决定了外国投资法的进展和内容。

习近平主席最近出访美国，欧盟也在与中国谈判双边投资协定。相对于中国与澳大利亚签署的贸易投资协定而言，中国与美国和欧盟之间的投资协定意义更为重大，它在某种程度上左右了我国制定外国投资法的快慢。如果能很快签署双边投资协定，外国投资者法的起草速度会更快。

其次，应当注意借鉴国外的经验。

不同国家在处理外国投资上的做法是不同的。作为研究者，我们会去寻找一些更有价值的参考模本。欧盟的情况比较特殊，它有几十个成员国，各国在经济发展程度和法律体系上差异很大，有些国家几乎没有针对外国投资的专门法律。美国是经济强国，我国是发展中国家，两个国家的法律观念和体系有较大差别，似乎也很难直接参考。我们也研究过印度。我们在研究中发现，北美的加拿大法律似乎是更好的参照。当然，中国毕竟不是加拿大，我们有自己的传统、体系、文化，也有自己的选择，但相对而言，加拿大的法律是更值得关注的。当然，法律文本和立法技术上的困难是比较容易解决的，最重要的问题仍然是中国与美国和欧盟的谈判结果。

最后，应当着力解决外国投资法起草中的真正问题。

必须指出，在外商投资领域中，存在一些重要但尚未被识别出来的问题。最重要的是如何对待离岸公司。来华投资的外国投资者中，有很多是来自于离岸法域。外商投资审批机关和民众喜欢“看透”离岸公司，但绝大多数离岸公司确实很难看透，甚至难以了解离岸公司的股东和实际控制人。无法看透往往导致观察者产生心理的不确定性，也往往意味着风险较强。因此，审批机关有所顾虑，境内合作者和公众同样存在顾虑。

如何对待离岸公司问题，是我们面临的重大问题。目前采用的 VIE 结构大多数都涉及离岸法域和离岸公司。我们所说的真外资与假外资、返程投资、实际控制等基本范畴，外国投资法草案规定的“外国投资”、“外国投资者”等，都是与这个问题密切相关的。我们发现离岸法域像是一个帷幔，它会妨碍你看到帷幔后面的东西。在这个问题上，我们需要建立相关的申报程序，通过必要的信息公开，消除疑惑。

必须处理好安全审查的问题

必须指出，我们已经开始关注安全审查问题，但经验还不多，规定不够完善。例如，在外资并购领域中引入安全审查规则，各界基本认可，也不会怀疑它的价值。但至少存在两方面重要问题：

一是安全审查适用于并购领域，大家能够取得共识，但安全审查能否适用于绿地投资，的确是值得关注的。

我们在研究中注意到，美国的安全审查主要适用于并购领域，但并未排斥把安全审查适用于绿地投资。换言之，绿地投资中也存在安审的必要性问题。中国经济体与美国和欧盟经济体不太一样，不仅经济发展程度不同，更重要的是价值观不同，体制也存在差异。从国民心理和管理体制来说，在绿地投资领域中引入安全审查，或许更适合我们现有的观念和体制。当然，保留政府在绿地投资领域中的安全审查的权力，并不是说它可以随便采用，而只是说要保留这种机制，并减少这种机制的实际运用。

二是安全审查应当遵循何种法律程序。

从国外的经验来看，安全审查在相当程度上就是一种特殊的暗箱操作，没有哪个国家敢说自己在安全审查方面是完全透明的。安全审查的不透明性，不仅仅是安全审查的重要特征，也是国外教授在研究安全审查时提出的一种分析结论，我们没有必要回避这个问题。就此而言，境内外投资者之间，很难说存在完全意义上的平等。重要的问题在于，我们要尽力澄清外国投资者对安全审查的顾虑，尽力实现公平待遇，让国内公众放心，让境外投资者尽力知晓风险。在具体规则方面，究竟是某个部门总揽安全审查的职权，还是建立某个安全审查的机制，抑或是更多借助民间评价等等，都是需要考虑的。

VIE 是一个很尴尬的问题

在外国投资者法起草中，需要认真解决 VIE 的问题。VIE 是一个很尴尬的问题。

在美国和欧洲，很少有人采用 VIE 结构，但在中国很多领域中，却常常见到 VIE 结构。

如果把这个问题看清楚，或许能够得到的一种解释或者结论，即我国现有的管制体系下，存在许多合理和不合理的法律限制。VIE 结构在根本上，就是对现有管制的一种规避。当然，应该指出，有些被规避的管制是合理的，而有些被规避的管制是不合理的。如果这个分析是成立的，我们在起草外国投资法时，就面临许多需要调整和改变的规则。尤其是要取消或者废除现有规定中的不合理部分，从而使得境内外投资者尽量获得同等的投资环境和竞争条件。

如果某种管制是合理的，却仍然有人试图规避，甚至成功地实现了规避，其中的问题就变得很复杂。

据我所知，在美国的不少大学法学院中，有的教授就专门组织各国学生讨论中国的 VIE 问题，主流看法认为，VIE 结构主要是用来规避管制的，在本质上是违法的。其实，如果观察一下各个时期发布的外商投资产业指导目录，我们就会发现 VIE 主要是用来规避管制的，用来规避外资不得从事或限制从事传媒、文化、新闻等管制的。

VIE 问题在中国之所以变得很复杂，既缘于现有的行业管制政策，又与执法不严有关。

虽然大家普遍认为 VIE 是用来规避法律和管制的，执法部门却没有或很少向其提出挑战。这样，就形成了在法律上是禁止的，在实务上是无人追究的现象。随之而来，这种现实状况和做法又被不断复制，于是，VIE 的应用范围越来越广，规模越来越大，参与者越来越多，最后形成了难以收拾的状况。这实际说明，在外商投资领域，我们的事中和事后监管是缺位的，这种状况应该在未来加以改进。

在处理 VIE 问题上，有必要针对新老问题，设计出适合的规则。

一是通过扩大对外开放的领域，从而减少 VIE 结构的利用价值。当然，如何提高开放程度问题涉及到国内改革思路，涉及到与相关国家的投资谈判。二是尽力让现有的 VIE 结构浮出水面，其中包括建立必要的申报规则，减少对被管制的社会关系的重大冲击。三是采用新老划断的政策，对今后再出现的 VIE 结构实施有效的监控和管理。四是可以对旧有的 VIE 结构设置一个合理的过渡期。因为现有 VIE 结构中，不少都牵涉到国际融资，设置一个合理的过渡期，至少有助于减少资本市场的异常波动。

当然，如果我国在 VIE 问题上的态度逐渐明晰化，无论采用何种手段加以限制，都将在国际资本市场上引起波动，总会有投资者不满意。

需要强调的是，即使如此，也必须采用明确的政策，发出明确的信号。我们能肯定的是，每个采用 VIE 结构的境外机构，都事先知晓 VIE 结构下隐藏的不法因素，他们在发行股票时，本来就有义务充分披露风险。投资者是在知晓风险的情况下投资的，因而要自行承担风险，而不应该将责任推卸给中国立法机关和监管机关。因而，如果继续暧昧下去，只会使问题变得越来越难以解决。

最后，我想回到一个最基本的问题上。我国经济发展面临重大转型，遇到了很多现实困难，但绝不应该在改革开放的道路上折返回来，不应该将自己重新封闭起来。如果说上世纪 70-80 年代，我国经济很落后，却敢于对外开放，今天已经壮大了国力，就完全没有理由自我封闭。当然，对外开放的门有多大，是需要审时度势的，毕竟，中国庞大的市场是我们手中重要的资源，壮大国力是我们奋斗的目标。我相信，中国会沿着改革开放的道路继续前行。