

VIE架构：概念、利弊和政策含义

产品名称	VIE架构：概念、利弊和政策含义
公司名称	腾博智慧云商股份有限公司
价格	.00/件
规格参数	
公司地址	深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室(入驻深圳市前海商务秘书有限公司)
联系电话	19076107537 19076107537

产品详情

VIE对应的是传统公司法中描述的股权决定投票权情况，VIE架构主要适用于新兴行业的企业。中国新兴行业的企业较多采用VIE结构，这与中国经济处于特定阶段是有关系的：早期有部分行业限制或禁止外商对华投资，而当时中国的资本市场有待发展完善。因此，中国企业选择VIE的架构，能获得外国资金的同时满足监管要求。从效果上看，VIE帮助了中国新兴企业的成长，有正面作用。近年来，美国认为以VIE方式在美上市的中概股存在风险，并修改了相关法律，中概股面临退市风险。从中国的角度来看，未来VIE的监管要兼顾发展与安全。一方面，中国企业还要从国外获得融资，仍然需要鼓励借力国际资本市场，促进中国新创企业的发展；另一方面，需要加强对VIE结构的监管。但按照现有法律，中国的上市监管机构较难利用国内上市审批流程实施监管。本文认为，通过负面清单和安全审查来加强境外上市VIE企业的监管，可能是可行之路。

二、VIE架构对中国企业的利弊分析

在中国对外开放起步的阶段，VIE对特定类型的企业起到了利大于弊的作用，具体包括四个方面的好处。20世纪90年代到2010年前后，中国部分行业限制或禁止外商投资，当时，中国资本市场建立时间不长，市场规模有限，难以完全满足中国部分行业新创企业的融资需求。最初一批采用VIE架构赴美上市的企业中互联网企业居多，回顾中国互联网行业的发展不难看到，VIE架构为中国当时的新创企业提供了融资，客观上帮助了中国科技企业成长，并为外国资金退出提供了通道，建立了外国资本与中国市场的良好关系。第一，VIE为外国资金的流入提供了渠道。数据显示，截至2022年9月，在美上市的中国企业262家，其中约2/3采取VIE形式。中国新创企业中有一些独角兽，单个企业的规模较大，没有境外资本市场其融资额可能会减少。以阿里巴巴为例，2023年阿里的总市值为2306亿美元，而中国科创板所有企业的总市值约为9900亿美元，阿里巴巴一家公司的市值等于中国科创板总市值的1/4。2020年，阿里巴巴的总市值几乎等于中国科创板所有企业市值的加总。另外，中国企业在科创板上市有一定的等待时间。中国国内的资本市场尚不能有效满足中国新创企业的融资需求。第二，VIE客观上帮助了中国科技企业获得了技术和市场。私募股权和风险资本的投资标的可能位于不同国家，PE和VC投资者通过VIE方式投资于中国企业，为了提高收益，有动力组织被投资企业进行技术合作、促进人员交流、建立研发联盟，鼓励技能模仿等，投资者也会依过往经验对被投资企业提供技术指导。PE和VC投资者也有帮助中国企业创造、扩大、争取市场的动力。从结果看，风险投资目前全球的独角兽企业中，中国企业占到30%-40%的比重

，集中在电子商务、人工智能、汽车与交通、硬件和移动通信等行业。在这些独角兽的成长过程中，VIE作为联通中国企业和境外技术和市场的渠道，发挥了不可或缺的作用。第三，VIE架构方便了外国资本退出。数据显示，2000-2020年中国新创企业得到的所有外国风险资本数量约为4000亿美元。2010-2020私募股权基金对中国投资案例数量超过22000个，2020年案例总价值超过1000亿美元。正因为能够利用VIE架构，被投资企业境外公开发行，投资于新创企业的基金能够在估值较高、流动性较好的股票市场中兑现，这些基金在决定投资时的顾虑较少动力较强。第四，VIE建立了外国资本与中国市场的良好关系。包括美国在内的外国资本所有者通过投资中国新创企业取得了丰厚的利润，这些资本所有者在本国也是具有一定影响力的人士，这类外资有较强的动力进行游说，维持中国和其他国家的良好关系。然而也不能否认，VIE架构的“弊端”在于其中可能隐含的安全风险，如何应对这类风险对VIE的监管提出了更高的要求。本文在下一部分对不利之处展开论述。