

学校编码：10384

分类号___密级

学号：13620131150243

UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

VIE 实际控制人法律问题研究

Research on legal issues of the VIE's actual controllers

黄 姗 姗

指导教师姓名： 夏雅丽 教授

专 业 名 称： 法律硕士（非法学）

论文提交日期： 2016 年 3 月

论文答辩时间： 2016 年 月

学位授予日期： 2016 年 月

答辩委员会主席：

评 阅 人：

2016 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

VIE 是资本制度的产物，而实际控制人是资本市场、公司治理结构中永恒的热点问题。资本市场的长期顺利融资，需要完善境外上市主体、WFOE 和境内运营实体的公司治理结构，建立符合中国商业实践的股东大会、董事会以及相关制度，追溯相关的利益链条终端的既得利益者，避免享受权利与利益的主体逃避相应的责任。实际控制人在民商法系统的公司治理中，其核心即是有效地将具有公司控制力的诸如大股东、董事或其他实际控制人等权利义务主体纳入规制范围，以期使享受权利与利益的主体承担起相应的责任。

但立法对实践作出回应的速度相对滞后，导致 VIE 实际控制人在运作过程中给公司治理带来隐患。VIE 通过分离股权与控制权来逃避监管，只字未提股权安排。现如今，监管适应资本市场的发展，采取实质重于形式的监管理念，提出以实际控制人而非股东身份来判断外资属性。《外国投资法征求意见稿》中，VIE 公司的属性将从由股东的国籍决定，转由公司实际控制人的国籍决定，监管重点转向公司实际控制人的国籍，而不是股东的国籍。本文从国内公司法的角度来研究 VIE 实际控制人，即借助 VIE 这一复杂的架构，来引出研究的三个重点，即第一实际控制人的重实质轻形式的认定，第二从控制协议这一基础关系出发研究 VIE 实际控制人的分析方法，第三探讨规制趋势。

第一章主要从立法、国外理论研究情况来概括当前实际控制人的研究情况，包括认定标准、规制范围以及我国相关规定存在的问题，最后总结下当前重实质轻形式的规制趋势。第二章通过分析 VIE 的基本法律框架和实际运作方式，并从控制协议的特征出发，概括 VIE 实际控制人的特征以及存在的问题。第三章的任务是提出基础的分析框架，从沟通境内外运营实体的协议的种类与内容的角度出发分析 VIE 结构中的控制关系，用实质的认定标准来分析协议控制与境内运营实体的控制权取得的关系。第四章通过合理定义实际控制人的概念以及明确规制范围，从制度上明确实际控制人的认定标准与

思路，以及完善国内与实际控制人相关的公司治理制度，来完善 VIE 实际控制人的相关制度。

关键词：协议控制；实际控制人；公司治理结构规制

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

VIE is a product of the capital system, and the actual controllers is the eternal hotspot of the capital market and the enterprise administration. For the long-term successful capital market financing, we need to improve the enterprise administration of overseas publicly held company, WOFE and the domestic operating entities, and to establish general meeting of shareholders, the Board of Directors and the related systems, which is in line with the Chinese business practices. The responsibility of anyone who intentionally harm the interests of the company shall be investigated. Who enjoy the rights can not evade the responsibility belong to himself. The actual controllers of the civil law system of corporate governance, which is design to make sure anyone who intentionally harm the interests of the company shall be investigated. Who enjoy the rights can not evade the responsibility belong to himself. The legal system needs to be overhauled to make sure the major shareholder, director or other persons who are connected to the enterprise administration is under control.

But the legislation is behind to the practice, which poses a potential threat to the enterprise administration. VIE separate the ownership and control of the company out of the equity arrangements to avoid the regulation. Now, that alters things make the situation different. The capital market regulation make substance over form the regulatory philosophy. The supervision of foreign investment and the identity determination of the foreign property pay more attention to the actual controller than the shareholders. "The Foreign Investment Law draft" states that the company's identity will be determined by the nationality of the actual controllers rather than the nationality of the shareholders. Which means the regulators pay more attention to the company's actual controller's nationality. This paper discusses the VIE actual controller in the sight of Corporate Law, Based on VIE's complex architecture, this paper focus on the rules-substance over form. And try to figure out a analytical framework which based on the term of the agreement, as we can use to analyze the problem of VIE actual controller.

The main contents of the first chapter include the current regulation of actual controller, the identification standards, foreign theoretical research in

actual controller, the relevant provisions of the existing problems, in the end, summarize the current regulatory trends which emphasis on substance than form. The second chapter introduce the basic legal framework of VIE and analyze the practical way VIE works. On the basis of the agreement and treaty, this paper tries to summarize the features and problems of the VIE's actual controller. The third chapter tries to provide a basic analysis framework, which from the perspective of the type and content of treaties. Substance standards are used in this part to find relationship exists between protocol control and the control structure in the VIE. Chapter four tries to define the concept of actual controller in a reasonable way. And make sure what extent is it controlled by the legal framework. The basic task is to developed a complete analysis system of the actual controller. In the end, this part aim to find the way breaks a new path to the general approach and the principles of the VIE's actual controller.

Key Words: Protocol Control; Actual Controller; Corporate Governance Regulation

目 录

引 言.....	1
第一章 实际控制人概述.....	3
第一节 实际控制人	3
一、实际控制人概念	3
二、对于实际控制人概念的解读.....	4
第二节 国外关于实际控制人的相关制度.....	7
一、美国	7
二、英国	8
三、其他国家	9
第二章 VIE 实际控制人	11
第一节 VIE 模式概述	11
一、VIE 模式，协议控制/可变利益实体	11
二、VIE 的架构	12
第二节 VIE 实际控制人的特征	13
一、涉及境内外不同的法律体系	13
二、非基于股权而是基于协议的控制权基础.....	14
三、法律关系复杂	15
四、风险外部化	16
第三节 VIE 实际控制人存在的问题.....	17
一、合法性不明	17
二、协议控制的不稳定性、隐蔽性.....	18
三、控制权争夺	19
四、违约救济不明	20
第三章 VIE 实际控制人的分析框架.....	21
第一节 实际控制人的认定思路	21
一、实际控制人的认定需要符合企业的实际运作情况	21

二、通过分析控制协议的具体类型与内容来理清控制关系	22
三、实际控制人认定的价值取向	24
第二节 实际控制人的具体认定	26
一、认定标准	26
二、支付宝事件与阿里巴巴实际控制人	26
第三节 实际控制人认定中存在的问题	28
一、缺乏认定上合理的指导意见和分析框架	28
二、用于判定控制关系的信息不够公开透明	29
三、实际控制人认定的动态变化	29
第四章 VIE 实际控制人相关制度的完善	31
第一节 规制的必要性	31
第二节 实际控制人权利义务体系的建立	32
一、建立权利义务体系的必要性	32
二、权利义务体系的建立	33
第三节 完善 VIE 实际控制人相关制度	34
一、合理定义实际控制人以及明确分析框架与标准	34
二、完善实际控制人相关的公司治理制度和资本制度	35
结 语	38
参考文献	39
致 谢	42

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Overview of the actual controller	3
Subchapter 1 The actual controller	3
Section 1 The concept of thr actual controller	3
Section 2 Interpretation of the actual controller concept	4
Subchapter 2 Overview of the foreign-related systems on the actual controller	7
Section 1 The United States	7
Section 2 The United Kingdom.....	8
Section 3 Other countries.....	9
Chapter 2 Analysis of the VIE's actual controller	11
Subchapter 1 Overview of VIE's Mode	11
Section 1 Control protocol / Variable Interest Entities.....	11
Section 2 VIE's structure	12
Subchapter 2 Features of VIE's actual controller	13
Section 1 Different legal systems inside and outside involved	13
Section 2 On the basis of the agreement	14
Section 3 The complexlegal relationship	15
Section 4 The externalrisk	16
Subchapter 3 VIE's actual controller problems	17
Section 1 The unknown risk of the legitimacy	17
Section 2 The instability of the protocol control.....	18
Section 3 The fight for control.....	19
Section 4 The lack of the remedies for breach	20
Chapter 3 Analytical Framework of VIE's actual controller ...	21
Subchapter 1 The basic analysis of the actual controllerr	21
Section 1 The different operation of enterprises and identification of the actual controller.....	21
Section 2 The specific type of analyzing control protocol to clarify the	

relationship	22
Section 3 The actual controller identified Value	24
Subchapter 2 The specifically identify of the actual controllers	25
Section 1 The standard	25
Section 2 The Alipay Alibaba actual controller	26
Subchapter 3 The problems of the actual controller identification in the presence.....	28
Section 1 A lack of finds reasonable guidance and analytical framework.....	28
Section 2 The untransparent the information for determining a control relationship	29
Section 3 The dynamic changes in the actual controller identification	29
Chapter 4 VIE's actual control associated Perfection.....	31
Subchapter 1 The necessity of perfection	31
Subchapter 2 To establish the actual control system of rights and obligations	32
Section 1 The need to establish a system of rights and obligations....	32
Section 2 Establish a system of rights and obligations	33
Subchapter 3 Establish a system of rights and obligations	34
Section 1 Improve the actual control system with a reasonable definition of actual control and analytical framework as a standard clearly identification	34
Section 2 The improvement of the corporate governance system and the system of capital related to the actual controller	35
Conclusion.....	38
Bibliography.....	39
Acknowledgement.....	42

引 言

实际控制人一直是资本市场的热点，资本操作手段更新的速度很快，运作初期的互联网企业受盈利能力有限、无形资产占资产比重过大等条件的限制，难以满足高门槛的国内证券市场对于公司上市融资的要求，故通过搭建 VIE 结构进行海外上市的操作。VIE 模式分离了股权和收益权，使得不享有股权的境外上市主体可以通过协议安排，参与公司收益的分配，享有境内运营实体的经营利润，甚至在未记载于股东名册的情况下，实际享有股东权利，享受具有股权特征的收益和利益。VIE 通过分离股权与控制权来逃避监管，只字未提股权安排。现如今，监管适应资本市场的发展，采取实质重于形式的监管理念，提出以实际控制人而非股东身份来判断外资属性。

从内部风险控制来说，VIE 结构搭建了复杂的组织架构，组织架构越复杂越需要合理高效的制度设计。否则，随着代理链条的延伸，隐蔽的行为的道德与法律风险加大，各方主体的利益很难平衡，会产生内部制度管控上的漏洞。

从外部环境来说，关于 VIE 合法性、合规性的讨论已经多年，这一曲线借力外资的创新工具处在灰色领域多年，现在形成足够的规模，并且已经开始挑战现有的经济格局和产业发展，加之经济数据等大数据时代的到来，可能威胁国家经济安全，必须被纳入监管的领域。

VIE 曾为中国企业海外运作立下汗马功劳，引进了先进的技术、管理经验和资本。如今，搭建 VIE 的时代随着资本市场快速的更新换代，逐渐开始过度到拆除 VIE 的时代，但是不管 VIE 是否还受到青睐，实际控制人却是资本市场、公司治理结构中永恒的热点问题。如今，监管部门实质重于形式的监管理念呼之欲出，形式上的股权将不再作为判断控制权的首要标准。2015 年 4 月，《外国投资法》征求意见稿中提出以公司的实际控制人为标准来判断通过 VIE 融得外资的公司经营我国政府禁止经营的领域是否违反我国法律的规定，受境外投资者控制的境内企业，视为外国投资者；受中国投资者控

制的外国企业在中国的投资可能被认定为中国投资者的投资。^①即 VIE 公司的属性将转由公司实际控制人的国籍决定，监管重点转向公司实际控制人的国籍，而不是股东的国籍。

这或将引发境外融资市场研究的大爆发，但实际控制人也是公司治理结构的研究热点。实际控制人在民商法系统的公司治理中，其核心是追究具有公司控制力的诸如大股东、董事或其他实际控制人等权利义务主体的法律责任，并有效地将利益主体纳入规制范围。而立法对实践作出回应的速度相对滞后，导致 VIE 实际控制人在运作过程中给公司治理带来隐患。本文研究的重点不是外国投资法，也不妄自对 VIE 的合法性以及发展趋势作出预判，而是从国内公司法的角度来研究 VIE 实际控制人。希望通过本文的研究，可以清晰实际控制人的概念，明确实际控制人的认定标准，以及提出 VIE 实际控制人的分析框架，最后再对 VIE 实际控制人相关制度的完善提出意见和建议。

^①中伦律师事务所，“外国投资”概念与 VIE 架构前途[J]. 中伦观察, 2015, (1):3.

第一章 实际控制人概述

第一节 实际控制人

一、实际控制人概念

实际控制人是资本市场与公司治理领域的永恒热点话题，是源于公司制度以及公司治理结构的产生、变化与演进过程中对于权利、权力、利益、责任分配而产生的概念。在民商法系统的公司治理中，为了使理想的法律模型与复杂的现实状况相衔接，为了将具有公司控制力的诸如大股东、董事或其他利益主体等权利义务主体纳入规制范围，使掌握控制权的主体在通过控制权的行使获得控制利益时，承担起相应的义务和责任。实际控制人的概念应运而生。

控制，可以是经济学上的术语，也可以是法学上的术语。国际会计准则中的控制主要从与会计相关的财务、经营出发，认为控制是支配企业的财务、经营政策的能力。^①控制的产生，需符合以下两个条件：一是持有公司超过50%的表决权股份，二是实质上控制了公司的多数董事，但原告需要负举证责任。^②控制公司就应该控制公司行为，取得公司控制权行使的效果一般多为决定多数董事的人选，或者拥有公司资源的支配权，对公司的经济资源占有处分，对公司事务作出决策。故经营权、收益权或者决策权都是控制权的权源与判断标准^③。从控制权理论来理解，实际控制人应该是通过股权或其他实质性安排，能够凭借自己的意志，通过对公司经营权、收益权、决策权等的控制，影响公司人事、财务和经营政策的人。

2014年3月1日起新施行的《中华人民共和国公司法》第217条规定的“实际控制人”^④的概念中，将投资、协议与其他安排视为公司股东外取得控

^①《国际会计准则第27号—合并财务报表和对附属公司投资的会计》第6条：控制是指具有支配企业的财务和经营政策，以便从其经营活动中获取利益的能力。

^②Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp. 535A. 2d 1324. [M]. (Delcastillo. Kahn v. Lynch Communication Sys. Inc. 638 A. 2d 1110, Feb . 12. 1994).

^③王小琼. 外资控制我国境内企业法律问题研究[M]. 北京: 知识产权出版社, 2013. 75-76.

^④《中华人民共和国公司法》第217条 虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。

制权的方式。除了《公司法》的规定，实际控制人较多的被提及是在监管部门为规范资本市场与上市公司而制定的规章、规范性文件和指导意见中，如《上市公司收购管理办法》关于“上市公司控制权”的解释^①，以及在《上市公司股东权益变动信息披露管理办法》第16条^②列举了具有信息披露义务人的人。在我国法律体系中，诸如《公司法》和《证券法》中，未明确实际控制人的认定与規制标准，未具体列举实际控制人，只有上市公司的实际控制人散见于层次较低的部门规章和规范性文件之中，非上市公司没有更多的规定可以作为指导与判断的依据。

二、对于实际控制人概念的解读

首先，《公司法》第217条中的投资关系主要是指股权投资。债权投资主要是基于借款合同等契约安排，属于协议关系，区别于这里的股权投资。主要形成的控制关系是控股股东之外的股权控制，因方式不同又分为直接、间接股权投资，显名、隐名投资，多重持股、交叉持股等，形成金字塔结构等复杂的股权结构。其中母公司透过子公司对孙公司进行控制是为间接股权控制。

其次，协议关系包括通过合同的安排来控制公司，包括承包经营合同、租赁经营合同、联营合同、托管合同、特许授权协议、委托经营合同等。^③合同安排下，与公司没有投资关系或者占小比例股权的人，可以不占优势的表决权股份而掌握公司的控制权。如委托经营合同，所有权与经营管理权的分

^①《上市公司收购管理办法》第84条 有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：

- (一) 投资者为上市公司持股 50%以上的控股股东；
- (二) 投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%；
- (三) 投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；
- (四) 投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；
- (五) 中国证监会认定的其他情形。

^②《上市公司股东权益变动信息披露管理办法》第16条，信息披露义务人有下列情形之一的，构成对上市公司的实际控制：

- (一) 股份持有人所持有的上市公司股份比例达到或者超过 30%；
- (二) 权益控制人单独或者合并计算所控制的上市公司股份比例达到或者超过 30%；
- (三) 一致行动人合并计算所持有的上市公司股份或者控制的上市公司股份比例达到或者超过 30%；
- (四) 信息披露义务人能够行使上市公司 30%以上的表决权或者可以控制上市公司 30%以上表决权的行使；
- (五) 信息披露义务人行使表决权时，能够决定上市公司董事会半数以上的成员当选；
- (六) 信息披露义务人能够行使或者控制上市公司的表决权数量，超过上市公司第一大股东在名义上能够行使的表决权数量；
- (七) 中国证监会认定的能够实际控制上市公司的其他情形。

^③林莹. 上市公司实际控制人认定标准法律问题研究[D]. 北京: 中国政法大学, 2007. 12.

离，受托人在不违背委托人意志的前提下，享有自主管理和处置资产等委托对象的控制权。许可授权协议下，授权方企业通过与其他被授权方签订有关许可相关技术、知识产权、管理模式等软硬件使用收费等的合约，取得对方的某种管理控制权。通过以上协议关系，设置限制性条款等，从而实现费用转移，乃至掌握控制权等。

最后，其他安排关系包括内部人如亲属关系以及其他特殊状态下的管理人与人事安排。人事安排可以改变董事会席位构成，改变表决权的占有比例，改变财务和经营管理的政策，从而掌握控制权。一种多见于控制权在家族手中的家族企业，以血缘为控制纽带，通过亲属关系支配企业的管理与运营。我国台湾以及东南亚地区至今仍有许多的家族企业。一些内部人则指负责资产、技术、运营以及财务等容易掌控公司管理的董事、经理及其他高层管理人。因特殊的委托代理关系，而享有相对独立的权利的，如债权人会议、清算组织、接管人等，也可能成为实际控制人。^①

我国公司法的实际控制人不包含控股股东。根据《公司法》第 217 条^②，对比关于控股股东与实际控制人的相关规定，可知我国公司法主体上排除了公司的股东作为实际控制人，这对于实际控制人的规定显然是不周延的。

首先，从监管的实际出发。控股股东通过向公司投入资本，享有股权从而控制公司。其控制权基础区别于实际控制人的投资、协议或其他人事安排，以及间接持股等，最明显的一个区别在于是否具有股东身份，而控制方式则并无二致。可以是借助股东控制等其他控制方式来操纵公司相关人事或行使表决权以实现绝对控制的目的。可见，结合监管的实际与相关规定，要求实际控制人通过资本、协议、契约、其他法律关系等方式掌握控制权，即相当于把实际控制人归入到公司关联方的范围内。而关联方还包括控股股东、实际控制人和其他关联人。^③而实际控制人概念的提出，应当使掌握控制权享受控制利益的主体纳入相规范体系，故应当涵盖所有有能力控制并实际上实施了控制公司行为的主体。

^①陈坤. 公司实际控制人法律规制研究[D]. 辽宁: 辽宁大学, 2013. 4

^②《中华人民共和国公司法》第 217 条 控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。

^③许剑宇. 公司实际控制人法律规制研究[D]. 北京: 中国政法大学, 2009. 8.

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.