

阿里巴巴VIE模式应用分析

刘亭立 曹锦平

(北京工业大学经济与管理学院 北京 100124)

【摘要】 VIE模式的应用是一个重要而复杂的问题,将该模式的具体架构与实际应用结合起来分析,有助于更好地理解它的利弊。本文结合支付宝案例,对企业采用VIE模式的动因、具体过程以及VIE模式的利弊等问题进行了分析。

【关键词】 VIE模式 支付宝 风险控制

VIE(Variable Interest Entity),中文是指协议控制模式,是指离岸公司通过外商独资企业与内资公司签订一系列协议来成为内资公司资产控制人和业务的实际收益人,从而规避我国《外商投资产业指导目录》对于限制进入的规定。

2011年6月发生的支付宝事件引发了人们对VIE模式的广泛关注,VIE模式究竟该何去何从?本文通过对支付宝案例的深入分析,谈一点个人看法。

一、支付宝案例始末

1. 阿里巴巴集团的主要架构。阿里巴巴集团(Alibaba Group)是1999年在开曼群岛注册成立的有限公司,公司主要股东包括美国互联网门户网站雅虎(持股39%)、日本IT产业投资公司软银(持股29.3%)、创始人马云及管理层(持股31.7%)。阿里巴巴集团的业务主要有阿里巴巴网络有限公司的B2B业务、淘宝商城的B2C业务、淘宝网的C2C业务、雅虎中国的搜索引擎业务、支付宝的网上支付业务,以及提供电子商务操作平台的阿里软件业务和提供网络广告服务的阿里妈妈等。其中主要运营B2B业务的阿里巴巴网络有限公司于2007年在香港成功上市,阿里巴巴集团持有阿里巴巴网络有限公司75%的股份,是其最大的股东。对于其他公司,阿里巴巴集团均持有100%的股份。阿里巴巴集团的股权结构如图1所示。

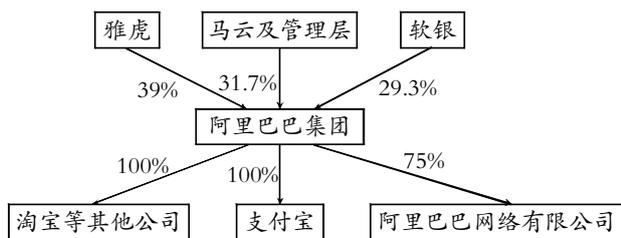


图1 阿里巴巴集团股权结构

2. 支付宝股权转让的原因及过程。从股权结构图可以看出,支付宝实质上是一家外资控股企业。作为从事在线支付业务中的第三方支付平台,根据中国人民银行2010年发布的《非金融机构支付服务的管理办法》的规定,在该办法实施前已经

从事支付业务的非金融机构,应当在该办法实施之日起1年内申请取得《支付业务许可证》。逾期未取得的,不得继续从事支付业务。支付宝需要申请获批支付牌照,但《非金融机构支付服务的管理办法》还规定,“外商投资支付机构的业务范围、境外出资人的资格条件和出资比例等,由中国人民银行另行规定,报国务院批准”。这又使得支付宝以外商投资身份申请牌照存在一定的不确定性,而且难以第一批获准。为了改变支付宝的身份性质,阿里巴巴集团于2009年6月和2010年8月分两次将支付宝的全部股权转让至马云控股的内资公司浙江阿里巴巴电子商务有限公司(以下简称“浙江阿里巴巴”)。虽然浙江阿里巴巴拥有支付宝的全部股权,但其与阿里巴巴集团存在协议控制关系,雅虎和软银依旧可以通过阿里巴巴集团间接控制支付宝,支付宝的实际控制权并未发生转移。

2011年第一季度央行对首批申请支付牌照的企业进行资格审查,询问支付机构是否为境外资本实际控制。阿里巴巴集团的两大外资股东主张通过“表面内资、实际外资”的VIE模式取得第三方支付牌照,但其内资股东则希望使支付宝合法化、透明化。为保障支付宝顺利取得第三方支付牌照,在向央行递交声明的前一天晚上阿里巴巴管理层单方面解除了浙江阿里巴巴与阿里巴巴集团的协议控制关系,并向央行提交了“浙江阿里巴巴是支付宝唯一实际控制人,没有境外投资人通过协议安排”的声明。

这一纸声明使得浙江阿里巴巴中止了与阿里巴巴集团的协议控制关系,支付宝成为真正意义上的内资控股公司。与此同时,协议控制关系的中止意味着雅虎和软银失去了对支付宝的实际控制权,引起了二者的强烈不满,矛盾开始激化。经过谈判,最终三方正式签署协议,支付宝的控股公司承诺在上市时予以阿里巴巴集团合理的经济回报。回报额为支付宝在上市时总市值的37.5%(以IPO价为准),回报额将不低于20亿美元且不超过60亿美元。

二、VIE模式在阿里巴巴集团的应用分析

1. 阿里巴巴集团采用VIE模式的动因。阿里巴巴集团控

股的阿里巴巴网络有限公司实质上是一家外资控股公司。根据国务院令第291号《中华人民共和国电信条例》、第292号《互联网信息服务管理办法》，国家对提供互联网信息服务的ICP实行许可制度，即要求公司获得互联网信息服务业务经营许可证。但当时中国的《外商投资产业指导目录》禁止外商在中国投资提供增值电讯服务(包括提供互联网信息增值服务)的业务，按照这一规定，阿里巴巴网络有限公司无法获得此项许可证。

阿里巴巴网络有限公司的全资子公司阿里巴巴(中国)网络技术有限公司(以下简称“阿里巴巴(中国)”)与持有互联网信息服务许可证的浙江阿里巴巴签订了一系列协议，通过这些协议既保障了阿里巴巴集团对浙江阿里巴巴的控制，又能使浙江阿里巴巴的收益合理地转移至阿里巴巴集团。这一过程实质上就是VIE模式的应用，如图2所示(支付宝股权转让之前)。

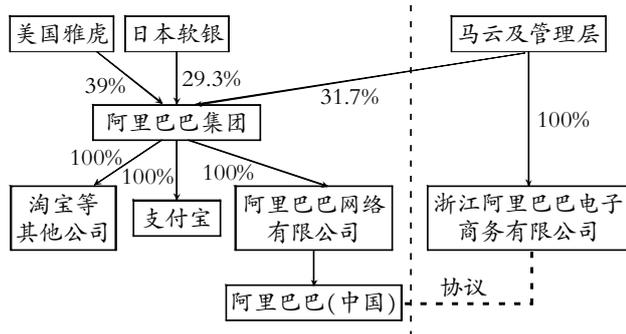


图2 阿里巴巴集团VIE模式下的公司关系

图2中虚线左侧为外资控股企业，右侧为内资控股企业，正是借助于阿里巴巴(中国)与浙江阿里巴巴的协议，阿里巴巴网络有限公司有效地规避了我国法律的限制，从而得以投资互联网行业并获得收益。也正是由于阿里巴巴集团与浙江阿里巴巴存在协议控制，所以在支付宝由外资控股转为内资控股的过程中，雅虎和软银采取了默许的态度。

2. 阿里巴巴VIE模式的具体架构。由图2可以看出，上市公司阿里巴巴网络有限公司与浙江阿里巴巴之间存在着协议控制关系，包括六项具体的协议：贷款协议、认购权协议、代理人协议、股权抵押协议、中国交易市场业务合作协议、独家技术服务协议。其中贷款协议为阿里巴巴(中国)向浙江阿里巴巴股东提供免息贷款，规定该贷款只能用于对公司的注资，另外要以股东持有的浙江阿里巴巴的股权作为抵押；认购权协议、代理人协议、股权抵押等协议则对阿里巴巴集团认购浙江阿里巴巴股权的情形以及指定代理人行使股东权利等事项作了相关规定，目的在于确保对浙江阿里巴巴的实际控制；独家技术服务协议为阿里巴巴(中国)向浙江阿里巴巴提供独家技术服务支持，而浙江阿里巴巴则以税前利润作为费用支付给阿里巴巴(中国)，该协议达到了转移收益的目的，浙江阿里巴巴的收益就转移至阿里巴巴集团。阿里巴巴集团协议控制具体架构如图3所示。

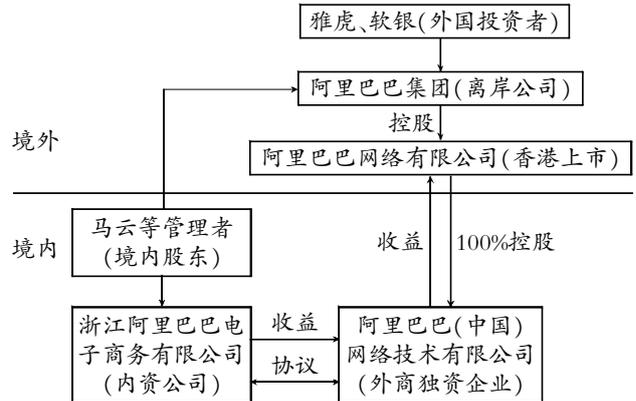


图3 阿里巴巴集团协议控制架构

三、案例评析与讨论

1. VIE模式的优点。根据我国《外商投资产业指导目录》(1997年版)，很多产业限制及禁止外商投资，从而限制了一些企业通过海外上市进行融资。因此，在合法的框架下通过协议控制方式，使得拟上市受限公司在名义上符合国家的相关要求，从而帮助公司顺利实现海外上市就成为VIE模式最大的优点。VIE模式既解决了国内企业海外上市融资的难题，也使得外资进入我国限制类或禁止类行业，所以它受到了内资企业及以外国投资者的一致认同。

2. VIE模式的风险。支付宝事件折射出VIE模式的潜在风险。在VIE模式下，阿里巴巴集团与浙江阿里巴巴存在协议控制关系，当支付宝股权全部转移至浙江阿里巴巴时，雅虎和软银依旧可以通过阿里巴巴集团间接控制支付宝。但是当阿里巴巴管理层解除协议控制关系后，外资企业失去了对支付宝的控制权。从协议双方来说，违约风险是VIE模式最大的风险。从国家层面来说，《外商投资产业指导目录》中限制外资进入的行业，一部分是我国的新兴行业，另一部分是关系到国家安全与稳定的敏感性行业，限制外资的进入完全是站在保护国家利益角度出发的。而VIE模式的出现，为外资的进入提供了渠道，使外资行业限制的有效性大大降低。

3. VIE模式的发展趋势。VIE模式在我国产生并发展于特殊的资本市场背景下，一方面，使VIE模式合法化与我国《外商投资产业指导目录》禁止外资进入特殊行业相矛盾；另一方面，在法律层面上又不能否认VIE合同的合法性。所以，在一段时期内，加强监管、逐渐减少该模式的使用或许是现实可行的办法。

【注】 本文系国家社会科学基金青年项目(项目编号:11C-GL026)、北京工业大学博士科研启动基金项目(项目编号:X00-11011201102)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 伏军. 境外间接上市法律制度研究. 北京: 北京大学出版社, 2010
2. 林义捷. VIE: 中国特色的商业模式. IT时代周刊, 2011;