

金融观察

VIE 争论背后的互联网市场逻辑

戈清平

作为一种崭新的商业模式，互联网自诞生之日起，就不断颠覆着传统意识和规范。而正因为是新生事物，互联网又不可避免地出现各种不完善，也难免会产生各种争论。前不久，对可变利益实体(VIE)结构发展的争论再次成为产业界人士关注的一个热点。且不论争论结果如何，单看他们在探讨各种问题的解决方式，对互联网新经济、新秩序的建设都将起到积极作用。

是“松”是“紧”起争论

“在VIE结构下，我国电子商务大量的交易游离于现有法律监管之外，存在着严重的监管缺失、执法缺位现象，因此必须对VIE加强监管。”苏宁云电商董事长张近东此前在今年的两会提案中抛出了这样的观点。

而百度首席执行官李彦宏显然对此并不认同，他提出：“应鼓励企业借助VIE结构发展，在电子支付牌照和并购审查上，政府要取消对VIE的限制，给予完全的国民待遇。”

两个政协委员，一个强调监管，一个主张松绑，两个截然不同的观点在互联网上引起了轩然大波。

既然争论是在互联网上展开的，而李彦宏又是代表互联网的声音，自然其支持率甚高。

互联网分析师葛甲表示：“十几年前，互联网产业刚刚兴起，国内尚无相应的支持政策。我国互联网企业充分发挥聪明才智，引进了VIE这种股权架构，既获得了发展所需的宝贵资金，又巧妙规避了政策限制。VIE结构对于我国互联网产业的发展，功不可没。张近东现在建议对电子商务的VIE加强监管，实在没有必要。”

面对互联网界的一片指责之声，张近东显得很委屈和无奈。



李彦宏(左)和张近东交锋VIE(图片来自网络)

“我的建议完全是站在行业发展和国家战略角度考虑的，但相关企业却从一个片面的角度去曲解、误导甚至是攻击。”张近东说，自己提出的对电子商务行业加强法制化管理的建议，目的是为了打造一个规范的、法制化的经营环境，保障行业的可持续发展，而不是打压中小商户。

对于网上抨击张近东的声音，苏宁云电商副董事长孙为民看不下去了。“张近东的建议表达的是两层核心诉求：第一，是希望把电子商务发展纳入法制化轨道；第二，在电子商务发展上，线上企业应执行统一尺度的法律标准。网上很多评论显然是曲解他的意思。”孙为民解释道。

互联网“潜规则”的是与非

互联网上关于VIE的争论空前热烈，在一定程度上反映出互联网还存在许多尚待解决的问题，而两人的提案也代表了不同利益群体的声音。对此，上海交通大学媒体与设计学院讲师魏武

挥认为，苏宁作为一个新进入互联网领域的传统商家，其竞争对手是淘宝、京东商城等。在张近东的眼中，整个电商行业正呈现出价格战盛行的恶性竞争态势，而这一态势源于这些企业的目标是造势以便上市而非盈利，而VIE结构则是推动这个目标的元凶，因此张近东希望对VIE加强监管。

“百度则不然，这家公司本来就是采用VIE结构的中国人控制的海外上市公司，切实经历过VIE路径，加之最近市场上又多有百度对国内互联网公司并购的传闻，李彦宏要求对VIE结构松绑，有站在百度立场上的一面，不过客观上也是为行业内其他VIE结构或打算通过VIE结构发展壮大的互联网公司呼吁。”魏武挥表示。

互联网观察人士信海光也认为：“张近东与李彦宏的提案表面上看观点相反，但实际只是关注的角度不同。VIE结构在过去十几年推动了我国互联网的发展，政府在监管层面也大多采取默许

的态度，但国内始终缺乏将VIE结构正规化、制度化的相关举措。为此，在2011年至2012年出现了像支付宝VIE那样的风波，甚至引发了一场‘蝴蝶效应’，让很多互联网企业遭受打击。从这方面来看，规范VIE很有必要。”

“VIE结构本身就是规避政策限制的一种对策，在没有问题时可能还好，但一旦出现问题就会对很多企业造成影响。”一位不愿意透露姓名的互联网人士表示，他们公司主要是做移动互联网业务的，也是采用VIE结构，公司的终极目标就是上市，为此，他们现在主要就是做大规模，引起更多关注，在上市时能有个好的评估价。至于盈利方面，不仅企业老总不很关注，投资者也并不十分关注。在他看来，这样的做法很危险。

加强监管还是松绑，应由市场决定

抛开各自立场不谈，对于VIE结构，究竟要加强监管还是要进一步松绑？

事实上，VIE是我国互联网迅猛发展进程中不得已的产物。比如门户网站需要新闻刊载资格(即互联网新闻信息服务许可)，可在《互联网新闻信息服务管理规定》中却明文规定“任何组织不得设立中外合资经营、中外合作经营和外资经营的互联网新闻信息服务单位。”再比如视频网站需要网络视听许可证，也排除了外资入股的企业。国内的互联网公司在想获得牌照又想海外上市的情况下，想出了VIE这种结构，让事情变得具有可操作性。

魏武挥表示，目前99%的互联网公司需要外部资金的注入，VIE结构确实起到了积极的作用。他

大局上来看，我国对海外资金的需求依然很旺盛，招商引资依然是地方上的重头戏，可持续发展还是在求发展，海外资金当然是重要源头。对VIE松绑，有利于我国对外资和先进经验的引入，尤其是在互联网这个新经济领域，引进的不仅是资金，更是先进的管理方式和经验。”

“对VIE是加强监管还是松绑，实质反映出政府对待整个互联网是应加强监管还是放手的问题，在我看来，政府在关于市场竞争的问题上更应该放手，在遵循法律的前提下，让市场决定。”中国电子学会会长徐晓兰表示，不能只依靠监管，还要靠行业自律和提高企业家的素质来规范自己的行为。

“过去，在电子商务领域出现了一些问题，政府更多的是要解决整体环境的问题，而不要插手市场问题。我觉得政府要做政府的事，市场的事情应由市场去做，而不是出现问题都指望政府来解决。”徐晓兰表示，互联网是一个新生事物，还有很多不完善的地方，如何完善需要依循市场的发展规律，而不是出现纠纷就要求政府介入。政府要做的是营造好的环境，要执法必严、有法必依，从法律层面加大执法力度。

(编者注：VIE结构，最典型的应用是在外商投资受中国法律限制的互联网领域，由外国投资者和中国创始股东成立一个上市公司，再由上市公司在中国境内设立一家外商独资企业从事外商投资不受限制的行业，技术公司对



作为北京保利8周年艺术大戏之前奏，北京保利第22期书画精品拍卖会于4月25日至26日预展，27日至28日举行拍卖。图为徐悲鸿《猫石图》(估价280万元至500万元)、张大千《仿大涤子笔竞》(估价150万元至250万元)、傅抱石《醉卧轻舟》(估价380万元至580万元)。

本报记者 蔡萌 报道

金融时评

每周播报

国内首只版权保护公益基金在京成立

本报讯 (记者杨浩鹏)日前，国内第一只以传播和鼓励“版权保护”为宗旨和目标的公益性基金——北京智慧版权保护基金会

在北京成立，为版权保护基金首批募集善款而举办的“杨再春大师艺术精品公益捐赠”仪式同时举行。国家版权局、北京市版权局以及中国版权协会、中国文字著作权协会、中国电影著作权协会、中国音像著作权集体管理协会、中国摄影著作权协会等机构负责人参加了此次活动。

基金会成立仪式上，国内知名书法家、摄影家、中国书法家协会创始人之一、中国摄影著作权协会副总干事长、中华慈善总会授予“中华慈善美学家”荣誉称号的杨再春将其

多年积累创作的艺术精品无偿捐赠给北京国际版权交易中心，作为设立版权保护基金所募集的首批善款。鉴于杨再春为中国公益慈善和版权保护事业的贡献，国家版权局还为杨再春颁发了“版权保护慈善家”的荣誉证书。

据介绍，基金会成立后将设立一系列专项基金，包括版权侵权举报基金、版权维权援助基金、版权保护奖励基金。该基金会将力求在促进版权产业的发展、实施版权保护战略等方面发挥重要作用，通过下设专项基金的运作解决版权产业领域版权争议、维权难等问题，维护著作权人的合法权益，为文化产业正版化、国际化树立榜样。

业内探讨大数据如何为影视投资服务

本报讯 (记者于帆)4月21日，由众泽咨询主办的“大数据时代下的电影梦”——众泽咨询2013电影研讨会在北京举办。众泽咨询总裁程飞、一壹基金资本运营部总监丁弘等来自学院、影院、院线、制发、营销、基金等影视各环节的高层代表就在大数据时代背景下，影视产业如何挖掘潜在价值、如何驾驭数据投资影视创造财富等问题进行了讨论。

2013年被称为“大数据元年”，在中国电影蓬勃发展的今天，影视数据信息已成为业内相关企业最为关注的一部分。截至4月18日，今年国内电影票房已顺利突破60亿元。业内人士认为，国内电影市场的潜力正在逐步释放，对数据的获取和分析显得更加重要。

研讨会上，首都华融总经理邱洪涛表示，在电影作为商品的前提下，大数据因其建立

在行业发展的基础上，因此对于电影投资可做到有的放矢，精准定位受众群体。一壹基金资本运营部总监丁弘则表示，影视机构通过行业相关数据研究便于对电影项目做商业评估，从而规避电影投资风险。副角映画总裁梁巍认为，大数据研究的意义就在于，通过数据分析，为电影找到潜在的观众。虽然在现阶段，由于国内影院建设、银幕增长量过快，电影市场由于数据变量太大而不太平稳，但电影产业发展需要第三方数据分析机构为行业提供参考。

对于众泽咨询设立Zbase影视数据中心，众泽咨询总裁程飞表示，希望在全统计分析影视产业相关市场数据的基础上，数据中心能够为行业内的影视(影院)投资方、银行证券、基金公司、电影制发公司、院线(影院)公司等同类型企业提供市场决策依据。

谈股论金



光线传媒[300251] 2013-04-24

5FMA 10FMA 20FMA 30FMA

1月 2月 3月 4月 5月

光线传媒股价进入4月后半段再次迎来爆发

4月22日，受多重利好政策提振，文化传媒板块再次领跑沪深两市，九成传媒股涨势喜人。据媒体报道，出版企业税收优惠延期政策已被财政部审核并上报国务院，预计最快将于年中出台。同时，三网融合的相关政策、规划也将进入密集发布期，文化传媒行业将迎来国家政策的全面“呵护”。此外，自国家启动“营改增”试点以来，广告营销、广播影视等领域都已被纳入试点范围。可以说，文化产业迎来了密集的政策红包。

受益于政策的庇佑，相关行业分析师及投资者纷纷看好传媒股。文化传媒板块也不负众望，整体上涨2.98%，31只股票中27只有不同程度的涨幅，资金净流入达4.44亿元，这已是连续第5个交易日保持涨势。省广股份等涨停，乐视网逼近涨停。但龙虎榜数据

显示这些个股存在机构资金流出或激烈博弈现象，显示机构对此类个股后市走向存在分歧。光线传媒、省广股份开盘后一路飙升，午后涨停，分别收于23.65元和50.85元。新文化、华录百纳、华策影视涨幅超过7%，蓝色光标、华谊兄弟也都超过5%。

其中，对于光线传媒在周一开盘日的再度飙涨，据了解，除税收优惠政策将延期这一政策雨露外，光线传媒还有两项利好：其一，自光线传媒投资并发

利好政策提振文化传媒板块上扬

洪叶

业内分析人士认为，财税扶持政策的不断加码，使得文化产业得到实质性“减负”，有利于凤凰传媒、中南传媒、华谊兄弟、光线传媒等传媒公司提升利润、增厚业绩，传媒板块在一个较长时期内仍将成为关注重点。同时，三网融合已经提上日程并将提速，即2015年底基本完成三网融合。随着三网融合的实施，互联网增值服务商以及相关产品提供商将逐渐受益，如北纬通信、乐视网以及影视传媒相关企业如中视传媒、奥飞动漫、华谊兄弟等。

中金公司表示，中期来看，“行业变革整合、龙头崛起”，是传媒行业2013年全年投资主线，其中龙头公司业绩增长的确定性，是市场产生估值溢价的重要因素。各子行业优势突出，管理层优秀的龙头公司，其市场份额不断推升，业绩持续高速增长，推荐华策影视、省广股份、蓝色光标和光线传媒。同时，部分子行业龙头的经营和业绩存在反转预期。

北京文资办与美机构共办编剧大赛

本报讯 (记者杨浩鹏)4月19日，由北京市国有文化资产监督管理办公室和北京市政府新闻办公室指导，北京文创国际集团、哈佛大学文化艺术传媒中心等机构共同执行的“我爱北京”2013北京国际编剧大赛发布会暨签约仪式在北京举行。签约仪式上，北京市国有文化资产监督管理办公室党委副书记赵磊与北京文创国际集团负责人张晓、北京电影学院副院长谢晓晶就大赛获奖短片剧本拍摄事宜签署了合作备忘录。

据主办方介绍，编剧大赛于3月4日启动，主要面向美国编

剧，要求参赛剧本以某种方式突出北京浪漫、神秘和富于文化气息的一面。活动吸引了美国哈佛大学、耶鲁大学、哥伦比亚大学、斯坦福大学等13所高校众多学生的积极参与。截至目前，组委会已收到投稿820件。

大赛组委会主席、北京市国有文化资产监督管理办公室党委书记张慧光在发布会上表示，主办方力求将“我爱北京”打造成为一个常规性的国际文化项目，在条件允许且有当地机构配合的情况下将比赛推广到更多国家，让更多的国际友人接触、了解，进而爱上北京文化。

艺术金融的“产品”与“逻辑”

简燕宽

前些年，在艺术金融方兴未艾之时，市场的偏向还是一直在追捧新兴的艺术金融产品，例如曾一度是市场热点的艺术基金、信托，乃至艺术品的份额化产品，这使得艺术品的金融资产属性开始被人们所认识，这些金融创新模式无疑也助推了新金融工具的开发。这些产品确实拓展了“艺术”与“金融”的边界。但是随着市场的回调，艺术金融的这些产品也面临挑战，甚至是严重问题。

2013年早春的艺术市场热点不断，不过舆论关注的焦点似乎不再是中国的艺术金融之种种，而更多的是文化视野差异背景之下的中西方艺术市场动态。先是artprice、雅昌，以及TEFAF两大机构发布了去年的全球艺术市场报告，中国市场仍然是重要焦点。其后春拍陆续开始，国际拍卖巨头佳士得、苏富比提高买家佣金引来热烈讨论。近日佳士得以独资形式入驻中国拍卖市场占据媒体头条，这是继去年

苏富比进入中国之后的又一重要事件。

这些事件背后中西方艺术市场不同的运作机制和思路更加受到关注。可以说，艺术金融近年所关注的重点已经悄然从产品层面向逻辑层面转变，深入面对其内问题，也是市场回归理性思考的一个表现。推出一个产品固然可以一下子成为市场的亮点和焦点，但是这些产品创新模式的可生长性和可持续性则成为一个问题，究其根本，这还是有赖于对产品模式内在逻辑的依托。在产品遇到危机之时，对于层面面的厘清则构成了产品层面的反思。艺术金融在其逻辑层面上与一般意义上金融逻辑所追求的诚信安全、制度健全和运作效率具有可比之处。

首先，一个好的金融生态环境基于诚信的市场信息披露机制，为投资者创造公平、透明、可信的投融资环境。艺术品正是由于其专业性强的特点使得市场信

息不对称，这就决定了艺术投资进入门槛较高，同时在市场规范层面上也造成了局部领域监管真空的问题。如今，中国艺术品市场缺乏相关人才、技术支持和服务系统等基础配置已经是业界的共识。据悉，3月底文化部启动了《艺术品市场管理条例》的起草工作，《管理条例》拟建立符合艺术品市场发展要求的市场准入和从业资格管理制度、艺术品经纪人制度、评估鉴定制度等，同时，艺术品鉴定试点工作已列入今年文化部的重点工作。这意味着市场的规范操作将有实质性进展，或可期待艺术市场整体金融生态的改善。

其次，完善保护金融市场参与主体合法权益的法律法规制度体系。文化部此次起草《管理条例》也是对艺术市场的法制管理约束呼声的回应，在目前已有的行业自律组织基础上，实现市场监管，明确市场主体的职责是一大进步。目前，针对艺术市场的

法律法规制度尚不完善。例如，艺术品保税区在中国是一个新事物，如今实行已1年的艺术品关税优惠到期，政策不明导致行业产生新问题。另外，据悉，佳士得受限于中国的法律，不会拍卖1911年前制造的中国文物，包括书画作品及古董等。但佳士得同时也表示其将申请中国文物的拍卖许可。国际拍卖行直接进驻中国大陆地区实属首次，这对于未来《拍卖法》会带来什么样的影响还有待关注。随着市场的动态变化，从行业性的自律组织，到市场监管条例规则，到最终全局性法律法规的完成将是一个逐步完善的过程。

最后，制定适当的市场准入规则及有效的市场退出机制，通过主体优胜劣汰，保持良好的金融运转效率。此次佳士得进驻中国非常引人关注，但西方机构介入中国艺术品市场已经不是什么新鲜事了，在一级市场中，西方画廊进驻中国曾给中国带来了像尤

伦斯画廊、佩斯画廊、常青画廊等，至今仍为人所津津乐道。如今这股冲击波在今春尤为明显。西方机构势必为中国艺术市场的同业带来许多经营模式、客户思路等多方面的冲击和挑战。这除了可能推动政策条例、法律法规等市场决策层面的变化，还将加快淘汰与整合的市场竞争，使市场保持运作的活力。而去年，国内北京匡时与上海恒利合并就已经迈出了整合资源、高效运作的第一步。

随着市场的深度发展，无论是主动地回应市场出现的问题而制定相关法律法规，还是被动地接受他人的有益经验，都是一种进步。厘清这些“金融逻辑”对于市场的商品交易和金融交易都是有益的，因而无论是商品交易，还是金融交易，都离不开一个公平而完善的契约执行架构与相应的保障体制。

(作者供职于包商银行首席文化官办公室)