

法律视角看越南投资

作者：牟坚 肖骏妍 刘雪莹

引言

越南作为东南亚的新兴市场，近年来愈发成为吸引中国投资者关注的投并高地。根据越南计划和投资部（Ministry of Planning and Investment）发布的统计数据，截至2022年12月20日，外国投资者2022年度在越南的股权投资金额已达约277亿美元，新加坡为越南第一大外商投资来源，投资金额约占越南外商投资总额的23.3%，来自中国内地的投资金额排在第四位^[1]，截至2023年3月20日的数据显示，2023年第一季度，新加坡仍为越南第一大外商投资来源，而中国内地紧随其后，跃居第二^[2]。值得注意的是，数据显示的新加坡投资占比较高的原因亦不排除系越南公司通过搭建新加坡持股平台以实现股权融资。

海问代表投资方投资了诸多越南项目，深度参与了项目遴选、项目谈判、项目落地、交割、投后维护直至投资退出的全过程。本文拟结合我们的项目经验，对外国投资者投资越南项目的当地监管框架、越南公司的股权设置特殊性，以及投资人退出等广受关注的问题进行介绍，并从比较法视角出发，分享我们的一些经验和观察，以期对希望投资越南市场的投资人更好了解越南法律环境有所助益。

一、外商投资准入与外资并购审批

根据2020年颁布的投资法（Law on Investment）等越南法规，自2021年1月1日起，越南通过“市场准入负面清单”（Negative List for Market Access）对外商投资进行管理，法规明确了禁止外商投资行业清单与限制外商投资行业清单，并就各项限制外商投资的行业规定了具体的投资条件。根据相关负面清单，禁止外商投资的范围包括各种形式的新闻采集、安全调查服务、爆破服务、商品临时进口再出口、旅行服务（不包括为国际旅客到越南的国际旅行服务）等25个行业；限制外商投资的范围包括保险、银行、证券交易及相关服务、自然资源勘探开发、教育服务、体育和休闲娱乐、电子商务活动等59个行业。

外国投资者投资越南公司，视目标公司所从事的业务（包括实际经营的业务和登记的经营范围）和外资股东总股比的不同，受限于不同的审批要求。其中，最核心的政府程序为计划投资管理部门（Department of Planning and Investment, “DPI”）的外资并购审批（“M&A Approval”），通常而言：

- 如果目标公司从事的业务属于限制外商投资的行业且该项投资将导致外资持股比例增加，或该项投资将导致目标公司的外资持股比例合计达到50%（包括外资股比从50%以下变为50%及以上，也包括外资股比在50%以上进一步增加的情况），或目标集团持有可能会影响国防和国家安全土地，则投资人应在交易完成前取得M&A Approval，且相关投资可能需要满足一定的先决条件（例如，道路货运行业的外资持股比例不得高于51%，且全部司机均应为越南公民）。M&A Approval的法定办结时限为申请正式受理后的15日。
- 如果目标公司从事的业务不属于禁止或限制外商投资的行业（例如快递行业）且不存在第一点列示的其他情况，则无需取得M&A Approval。
- 如果目标公司从事的业务不属于越南加入世界贸易组织的承诺开放领域，则越南法规对外商投资准入无明确规定，相关投资可否进行将受限DPI的个案审批。外国投资者向DPI提交申请后，DPI可能向目标公司所在行业的主管部门征求意见，或对投资提出特定要求，包括要求目标公司在投资完成前缩减经营范围、取得额外的业务资质，或对目标公司施加特定的外资股比限制等。实践中，DPI是否会予以核准、将提出何种要求、审批办结时间等均存在较大不确定性。

二、VIE结构和投资持股平台

与中国类似，为引入外资或搭建境外结构，一些越南公司会在涉及外商投资准入限制的业务领域采用VIE结构或股权代持等合同安排，这在越南实践中是比较常见的模式。但对公司和投资人而言，此类安排存在一定的风险，如果实际权益所有人与登记股东/代持人未来发生争议，相关合同可能因构成规避外商投资准入限制规定而被认定为无效或不可执行，双方就相关运营实体股权的归属也可能产生争议。

此外，在实践中，亦存在搭建多层持股平台以规避外商投资准入限制的案例。即，设置多层持股公司，持股公司除持有子公司外不从事其他业务、登记的经营范围不涉及禁止或限制外资的行业，通过子公司从事外资准入限制业务，外商投资者投资于最上层持股公司。在前述安排下，存在一定空间可解释为投资最上层公司无须受限于外商投资行业准入限制，但是监管亦可能存在不同意见，具体结构须根据项目的实际情况合理设计。

三、外商投资越南公司涉及的主要外汇问题

越南的外汇管制较为严格，外国投资者向越南公司支付股权投资款，以及未来取得的投资收益，均需要通过专门开立的投资资本账户（Investment Capital Account）进行。

越南的投资资本账户分为直接投资资本账户（Direct Investment Capital Account, “DICA”）和间接投资资本账户（Indirect Investment Capital Account, “IICA”）两类。就以增资方式投资一家已设立的越南公司而言，在投资款支付阶段，如果目标公司的外资股比不低于50%，则越南公司可以在银行开立DICA，外国投资者将投资款从境外支付至公司的DICA账户，未来收取投资收益时相关资金也通过DICA汇出境外；但如果目标公司外资股比低于50%，则须由外国投资者在越南银行开立IICA，将投资款先行从境外汇至IICA后，再自IICA账户支付至目标公司账户，未来的投资收益同样经由IICA汇出境外，外国投资者多项投资交易的资金流转可通过同一个IICA账户进行。

准备投资资本账户开立材料、银行完成开户手续需要一定的时间，各方在交易中应提前考虑，尤其是将由外国投资者在越南当地银行开立IICA的情况，通常会花费更多时间。

此外，基于监管要求，在部分交易结构中对交易价款定价币种亦可能存在限制，在此类投资项目中亦须考虑汇率风险控制，包括投资阶段及未来回购、清算时的汇率风险控制。

四、外商投资越南公司涉及的主要税率情况

整体而言，越南的内资和外资企业适用统一的税收标准，越南公司的企业所得税一般为20%，但如涉及油气勘探、开发等特定行业，则将适用32%至50%不等的税率。

此外，越南政府制定有税收优惠政策，投资于政府鼓励行业或特定地区的项目等情况下，企业可享受所得税优惠，适用10%、15%或17%的企业所得税税率。例如，企业投资于口岸经济区的项目，适用10%的所得税税率、优惠期限为15年，并享有前4年免税、随后9年减半征收的待遇。如满足相应条件，外商投资企业可以与内资企业同等享有优惠待遇。外国投资者在具体项目中可与专业顾问沟通探讨，结合投资目的和当地优惠政策进行税收筹划。

五、越南公司股份类别与股东权利

根据越南企业法（Law on Enterprises），越南公司的组织形式主要包括有限责任公司（Limited Liability Company）和股份公司（Joint Stock Company）等类别，有限责任公司的股本可由1至50名成员（Member）持有，不能发行股份，股份公司至少应有3名股东，无股东人数上限限制，可以发行不同类别的股份。创业公司通常会采用股份公司的形式，以便于向投资人发行优先股。

关于股份公司可发行的股份，企业法规定了普通股（Ordinary Shares）及Dividend Preference Shares（DPS）、Redeemable Preference Shares（RPS）、Voting Preference Shares（VPS）等不同类别的优先股，并规定了各类股份可享有的股东权利，投资人可基于其对优先权的需求选择认购何种类别的股份。与普通股相比，各类优先股在越南法下的特定优先权和权利限制如下：

股份类别	特定优先权	股东权利限制
Dividend Preference Shares	• 可享有按照高于普通股的比例分红或每年按固定比例分红（不论公司的业绩表现）的权利，具体比例须在股份证书中记载	• 不得享有董事提名权 • 不得享有表决权 and 出席股东会会议的权利 • 在公司清算时的分配顺位应劣后于 RPS
Redeemable Preference Shares	• 可享有要求公司按照章程和股份证书约定的条件回购的权利 • 在公司清算时的分配顺位优先于其他类别股份	• 不得享有董事提名权 • 不得享有表决权 and 出席股东会会议的权利
Voting Preference Shares	• 可享有高于普通股的表决权，每股的表决权数由公司章程规定	• 只能由创始人或政府授权的组织持有 • 除根据法院生效判决或继承法之外不得转让

除越南企业法明确规定的上述类别之外，越南公司可否创设和发行其他类别的优先股存在一定的模糊性，尤其是拟发行股份对应的权利包含DPS、RPS或VPS的上述特定优先权的情况。私募股权投资交易中，由于投资人通常希望取得回购权、优先分红权、董事会席位、保护性事项（可能被解读为表决权）等特殊股东权利，但越南公司发行同时享有前述若干种权利的优先股，将超出法定股份类别，相关股东权利能否受到越南法的保护可能存在争议。为降低投资人权利条款无法被执行的风险，投资人需要与项目中的专业顾问充分沟通，结合具体商业需求考虑如何对各项权利进行取舍，或同时认购多种类别的股份以分别满足不同的权利需求。

六、新加坡架构及外国投资者的退出

通过搭建新加坡架构在境外更便利地引入投资，是越南公司股权结构设计中较为常见的选择。这不仅是由于来自新加坡的投资人在越南外商投资中占有相当高的比重，也是在越南当地上市难度较高、外汇管制严格等背景下，出于保障投资人退出可能性的考虑而进行的安排。

当地上市难度高的问题，也使得整体出售成为越南项目中投资人更重要的退出渠道，与同类中国项目相比，越南交易中，双方通常更为关注退出机制的设计。投资人在越南公司的股权投资交易（尤其是中后期项目）中，可适当考虑对相关权利条款进行细化约定，以便于未来的退出步骤更为顺畅。

[1] 越南计划投资部《2022外国直接投资报告》：
<https://www.mpi.gov.vn/en/Pages/tinbai.aspx?idTin=56367&idcm=122>

[2] 越南计划投资部《越南吸引外国直接投资情况及2023年前三个月越南海外投资情况》：
<https://www.mpi.gov.vn/en/Pages/tinbai.aspx?idTin=57223&idcm=122>