

漢坤律師事務所

HAN KUN LAW OFFICES

中國北京市東長安街1號東方廣場C1座906室 100738

電話: (86 10) 8525 5500; 傳真: (86 10) 8525 5511 / 8525 5522

北京 Beijing · 上海 Shanghai · 深圳 Shenzhen · 香港 Hong Kong

www.hankunlaw.com

备忘录

致: 汉坤客户和朋友
自: 汉坤律师事务所
日期: 2016年7月15日
关于: 境外¹资金境内投资法律研究

目录

第一部分 境外资金向境内一级市场投资的投资平台或渠道	2
一、 外商直接投资 (Foreign Direct Investment, FDI)	2
二、 外债、外保内贷	10
三、 外商投资房地产	11
四、 境外资金向境内一级市场投资的投资平台	21
五、 境外资金向境内一级市场投资小结	28
第二部分 境外资金向境内二级市场投资的投资平台或渠道	28
一、 QFII 制度	28
二、 RQFII 制度	32
三、 沪港通制度	34
四、 境外机构投资者投资银行间债券市场	36
五、 境外资金向境内二级市场投资小结	37

¹ 为本备忘录之目的, 境内和中国均指中华人民共和国境内, 不包括香港特别行政区, 澳门特别行政区及台湾; 境外指中国以外的其他国家和地区。

此前，我们准备了关于境内机构和个人境外付汇法律研究的系列文章与我们的客户和朋友分享，得到了很多的支持和鼓励，也收到了很多意见和建议。在此，感谢大家的关注，我们将继续与大家分享我们的经验。

全球经济增速放缓，中国市场更加受到瞩目。面对“全球经济存在的资产配置之谜，中国经济将给全球提供一个最主要的解决渠道”的大背景下，很多境外投资人、境外投资管理机构拟并运用境外自有资金或募集的资金向中国境内进行投资；我们特别准备了本系列文章供参考。

中国境内的股权投资在形式上可以区分为简单的直接投资和复杂的结构化投资，简单的直接投资通常由境外主体直接向拟投资的境内企业进行股权投资（包括股权转让和增资），复杂的结构化投资可以结合多层结构的设计，包括通过设立外商投资创业投资企业、外商投资性公司、QFLP基金等设立在境内的投资平台进行投资。下文我们分境外资金向境内一级市场投资（主要是指非公开市场的股权投资、债权投资和资产投资）和向境内二级市场投资（主要是指公开市场的证券投资）两个大概的方向，分别介绍各种具体的投资方式。

第一部分 境外资金向境内一级市场投资的投资平台或渠道

一、外商直接投资（Foreign Direct Investment, FDI）

1. 监管

1) 商务主管部门

中国境内的外商投资监管主要由商务主管部门整体负责。根据中国国务院机构设置的有关规定，商务主管部门（包括商务部及其下级各地方商务主管部门）负责主管国内外贸易和国际经济合作，指导和监管外商投资工作。

(a) 外商投资企业商务主管部门审批

境外主体在中国境内的投资及再投资首先应当遵守“三资企业法”（包括《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国外资企业法实施细则》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法实施细则》）《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等有关外资审批的要求。受限于三资企业法，外资主体在中国境内的直接股权投资只能以中外合资企业（以下简称“JV”）、中外合作企业和外商投资企业（也称外商独资企业，以下简称“WFOE”）的组织形式存在（以下统称“外商投资企业”），外商投资企业的性质为境内企业，适用中国法律并受中国司法管辖。由于

中外合作企业目前已较少出现，以 JV 和 WFOE 形式存在的外商投资企业是目前最为常见的形式，在法律层面二者最主要的区别为是否包含中资成分和最高权力机构不同（JV 不设股东会，其最高权力机构为董事会）两点。根据三资企业法，外商投资企业的设立、变更、注销等事项均需要经过县级或以上商务主管部门的审批，并由商务主管部门颁发/换发外商投资企业批准证书，其中包括关于股权变动的任何审批。因此，境外主体投资境内企业导致的被投资企业股权变更，均应当经过商务主管部门审批，具体而言：如境外主体参股纯内资企业（股权转让或增资），该纯内资企业将变更为 JV；如境外主体（包括与其他外资主体共同）100%收购纯内资企业，该纯内资企业将变更为 WFOE；如境外主体（包括与其他外资主体共同）收购 JV 中全部中资成分，该 JV 将变更为 WFOE；如境外主体参股 JV，则将导致 JV 的股权发生变更；如境外主体退出其已投的外商投资企业，将导致该被投资的外商投资企业的外资性质发生变更。

境外主体在投资外商投资企业之后，其将作为外商投资企业的股东享有股东权利。根据《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等有关规定，外商投资企业可以进行再投资，这意味着境外主体可以通过其所控制的外商投资企业搭建复杂的投资架构。外商投资企业境内再投资可不再受商务主管部门的前述行政事项审批限制，但仍受限于行业准入和安全审查的限制。

根据《商务部关于下放外商投资审批权限有关问题的通知》（商资发[2010]209号，以下简称“**商务部 209 号文**”）的规定，《外商投资产业指导目录》鼓励类、允许类总投资 3 亿美元和限制类总投资 5000 万美元（以下简称限额）以下的外商投资企业的设立及其变更事项，由省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团、副省级城市（包括哈尔滨、长春、沈阳、济南、南京、杭州、广州、武汉、成都、西安）商务主管部门及国家级经济技术开发区（以下简称“**地方审批机关**”）负责审批和管理。其中，外商投资股份有限公司的限额按注册资本计，改制为外商投资股份有限公司的限额按评估后的净资产值计，外国投资者并购境内企业的限额按并购交易额计。

值得注意的是，商务部于 2016 年 5 月 18 日发布《港澳服务提供者在内地投资备案管理办法（试行）》（以下简称“**港澳服务提供者备案办法**”），自 2016 年 6 月 1 日起施行。港澳服务提供者备案办法规定，对港澳服务提供者在内地对港澳开放的服务贸易领域的投资实施备案管理，相关的港澳投资企业在取得企业名称预核准通知书后通过商务部外商（港澳台侨）投资备案信息系统在线办理设立备

案。

(b) 行业准入与安全审查

境外主体对中国境内的投资将受到外资行业准入的限制，并且该等限制将穿透适用于外商投资企业的境内再投资。

A. 行业准入

外资行业准入限制主要适用《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》、《指导外商投资方向规定》、《外商投资产业指导目录》(2015年)等法律法规。外商投资项目分为鼓励、允许、限制和禁止四类，鼓励类、限制类和禁止类的外商投资项目，列入《外商投资产业指导目录》。不属于鼓励类、限制类和禁止类的外商投资项目，均为允许类外商投资项目。允许类外商投资项目不列入《外商投资产业指导目录》。根据现行审批权限，外商投资项目按照项目性质分别由发展计划部门和商务主管部门审批、备案；外商投资企业的合同、章程由商务主管部门审批、备案。其中，限制类限额以下的外商投资项目由省、自治区、直辖市及计划单列市人民政府的相应主管部门审批，同时报上级主管部门和行业主管部门备案。根据现行有效的《外商投资产业指导目录》(2015年)，限制类共计38项，禁止类共计36项，主要受限行业包括农、林、牧、渔业，采矿业，贵金属勘查开采，电力、热力、燃气及水生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业，金融业，教育，科学研究和技术服务业，新闻机构等。但《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》及其补充协议另有规定的，从其规定，因此香港主体对境内投资的行业准入较其他外资而言，行业准入限制相对宽松。

B. 安全审查

除上述一般性外资行业准入限制外，根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》、《关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》，重点行业、敏感行业的投资将受到特殊审查和监管。首先，根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》第十二条：“外国投资者并购境内企业并取得实际控制权，涉及重点行业、存在影响或可能影响国家经济安全因素或者导致拥有驰名商标或中华老字号的境内企业实际控制权转移的，当事人应就此向商务部进行申报”，其次，《关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》建立了并购安全审查制度，明确安全审查的范围²，并由发改委、商务部会同

² 《关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》：并购安全审查的范围为：外国投资者并购境内军工及军工配套企业，重点、敏感军事设施周边企业，以及关系国防安全的其他单位；外国投资者并购境内关系国家安全的重要农产品、重要能源和资源、重要基础设施、重要运输服务、关键技术、重

所涉行业和领域及相关部门共同组织的联席委员进行安全审查，主要审查内容包括对国防安全、国家经济稳定运行、社会基本生活秩序以及国家安全关键技术研发能力的影响。

C. 特殊行业审批限制

在一般性外资准入限制的原则下，特殊行业的主管部门一般会有其各自适用的外资准入限制细则，境内投资领域常见的特殊行业外资限制包括互联网行业、文化娱乐行业、房地产行业等。

2) 外汇主管部门

中国现行外汇管理制度项下，外币和人民币的结售汇、资金的进出境（包含原币划转）均受外汇管理的限制。根据《中华人民共和国外汇管理条例》，外汇管理分为经常项目外汇管理和资本项目外汇管理，其中经常项目外汇管理需要以真实、合法的交易为基础，并受到定额购付汇的限制，因资本输出和输入而产生的资产与负债资本项目按照资本项目外汇管理，境外资本的境内投资属于典型的资本项目，应当符合外汇登记、外汇账户开立和结售汇的要求。中国境内的外汇管理制度近年逐渐开放，政策方面逐年宽松，仅就境外资本境内投资而言，已相继取消直接投资项下外汇账户开立及核准、取消直接投资项下购汇及对外支付核准、取消境外再投资外汇备案、取消直接投资外汇年检以及简化外汇审批流程等多项措施。现行境内投资核准管理主要适用《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（以下简称“**汇发[2015]19号文**”）和《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（以下简称“**汇发[2015]13号文**”）的规定，其中的主要内容包括外汇登记和结汇的外汇管理。2016年6月9日，国家外汇管理局（以下简称“**国家外汇局**”）发布了《国家外汇管理局关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》（汇发[2016]16号，以下简称“**汇发[2016]16号文**”）³，汇发[2016]16号文在汇发[2015]19号文的基础上，进一步扩大了意愿结汇适用的机构主体、资金来源和范围，同时进一步明确了结汇资金使用的管理。

(a) 外汇登记

根据《中华人民共和国外汇管理条例》的相关规定：境外主体、境外个人在境内直接投资，经有关主管部门批准后，应当到外汇管理机关办理登记。但汇发[2015]13号文取消了境内直接投资项下外汇登记

大装备制造等企业，且实际控制权可能被外国投资者取得。

³ 对于该规定的具体内容，可参考我所微信公众号推送的 Newsletter《观点 | 汇发[2016]16号文——进一步推进资本项目结汇管理的改革》。

核准，改为由银行按照汇发[2015]13号文附件《直接投资外汇业务操作指引》直接审核办理境内直接投资项下外汇登记和境外直接投资项下外汇登记，外管局不再受理外汇登记，而是通过银行对直接投资外汇登记实施间接监督。

汇发[2015]13号文附件《直接投资外汇业务操作指引》进一步列明了24项外汇登记与核准事项及详细操作规程，包括境内直接投资前期费用基本信息登记、新设外商投资企业基本信息登记、外国投资者并购境内企业办理外商投资企业基本信息登记、境内直接投资货币出资入账登记等，银行应当履行直接投资外汇登记审核、统计、报告责任。

(b) 资本金结汇

根据汇发[2015]19号文，自2015年6月1日起，外商投资企业外汇资本金实行意愿结汇，外商投资企业资本金账户中经外汇局办理货币出资权益确认（或经银行办理货币出资入账登记）的外汇资本金可根据企业的实际经营需要在银行办理结汇。

汇发[2016]16号文在汇发[2015]19号文的基础上进一步将意愿结汇的适用范围继续扩大至包括：（1）外商投资企业资本金，（2）境外上市调回资金，和（3）境内企业（包括中资企业和外商投资企业）的外债资金。境内机构（包括中资企业和外商投资企业，不含金融机构）资本项目外汇收入意愿结汇比例暂定为100%。

截至目前，相关政策已经明确实行意愿结汇的资本项目外汇收入（包括外汇资本金、外债资金和境外上市调回资金等）可根据境内企业的实际经营需要在银行办理结汇（受限于其他现行法规对境内企业资本项目外汇收入结汇的限制性规定）。

汇发[2016]16号文沿用汇发[2015]19号文的操作模式，外汇资本金意愿结汇按照结汇待支付账户管理，具体而言：境内机构首先应当在银行开立逐一对应的资本项目-结汇待支付账户，用于存放意愿结汇所得人民币资金，境内机构在同一银行网点开立的同名资本金账户、境内资产变现账户和境内再投资账户可共用一个结汇待支付账户。资本金账户和结汇待支付账户的收入和支出涵盖了大部分的直接投资收入及支出⁴，但仍受到下述限制：

⁴ 《国家外汇管理局关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》三、境内机构资本项目外汇收入意愿结汇所得人民币资金纳入结汇待支付账户管理

境内机构原则上应在银行开立一一对应的“资本项目—结汇待支付账户”（以下简称结汇待支付账户），用于存放资本项目外汇收入意愿结汇所得人民币资金，并通过该账户办理各类支付手续。境内机构在同一银行网点开立的同名资本金账户、境内资产变现账户、境内再投资账户、外债专用账户、境外上市专

- A. 不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出；
- B. 除另有明确规定外，不得直接或间接用于证券投资或除银行保本型产品之外的其他投资理财；
- C. 不得用于向非关联企业发放贷款，经营范围明确许可的情形除外；
- D. 不得用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）。

3) 国家发改委项目审核/备案

国家发展和改革委员会及各地方发展和改革委员会（以下简称“发改委”）作为国务院的职能机构，是综合研究拟订经济和社会发展规划、进行总量平衡并指导总体经济体制改革的宏观调控部门。根据国务院批准实施的《政府核准的投资项目目录》、国家发改委颁布的《外商投资项目核准和备案管理办法》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 12 号）和《国家发展改革委关于修改〈境外投资项目核准和备案管理办法〉和〈外商投资项目核准和备案管理办法〉有关条款的决定》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令第 20 号），对于中外合资、中外合作、外商独资、外商投资合伙、外商并购境内企业、外商投资企业增资及再投资项目等各类《政府核准的投资项目目录》中的外商投资项目应由发改委进行核准或备案。下文介绍的外债及外商投资房地产项目会涉及到发改委的核准或备案。

2. 跨境人民币直投

在本章节需要特别一提的是外商直接投资已不仅仅是传统意义上的以外汇资金进行投资，随着人民币国际化的发展，跨境人民币已从最初开放的跨境贸易等经常项目项下逐步扩大到资本项下，外国投资者完全可以实现以其合法在境外获得的人民币资金来中国进行投资（包括以新设企业、增资、参股

用账户及符合规定的其他类型的资本项目账户，可共用一个结汇待支付账户。境内机构按支付结汇原则结汇所得人民币资金不得通过结汇待支付账户进行支付。

结汇待支付账户的收入范围包括：由同名或开展境内股权投资企业的资本金账户、境内资产变现账户、境内再投资账户、外债专用账户、境外上市专用账户及符合规定的其他类型的资本项目外汇账户结汇划入的资金，由同名或开展境内股权投资企业的结汇待支付账户划入的资金，由本账户合理规划出后划回的资金，因交易撤销退回的资金，符合规定的人民币收入，账户利息收入，以及经外汇局（银行）登记或外汇局核准的其他收入。

结汇待支付账户的支出范围包括：经营范围内的支出，支付境内股权投资资金和人民币保证金，划往资金集中管理专户、同名结汇待支付账户，购付汇或直接对外偿还外债、划往还本付息专用账户，购付汇或直接汇往境外用于回购境外股份或境外上市其他支出，外国投资者减资、撤资资金购付汇或直接对外支付，为境外机构代扣代缴境内税费，代境内国有股东将国有股减持收入划转社保基金，购付汇或直接对外支付经常项目支出及经外汇局（银行）登记或外汇局核准的其他资本项目支出。

结汇待支付账户内的人民币资金不得购汇划回资本项目外汇账户。由结汇待支付账户划出用于担保或支付其他保证金的人民币资金，除发生担保履约或违约扣款的，均需原路划回结汇待支付账户。

或并购境内企业等形式)。人民银行、商务部以及外管局作为外商人民币直投的监管部门，已制定一系列法规，完善了外商人民币直接投资的相关事项。

1) 审批机关

(a) 商务部

商务部作为外商直接投资的审批机关，应在跨境人民币直接投资批复中应写明“境外人民币出资”字样、人民币出资金额及本公告第三条要求，并将批复文件及时抄送同级人民银行、海关、税务、工商、外汇等部门。这里须要注意的是，跨境人民币直投与传统的外币直接投资只是在结算货币以及开户、结汇等程序上有所不同，人民币直接投资也须符合外商投资法律法规及有关规定的要求并遵守国家外商投资产业政策、外资并购安全审查、反垄断审查的有关规定。

(b) 人民银行

外商投资企业（含新设和并购）在领取营业执照后 10 个工作日内，应当向注册地中国人民银行分支机构提交以下材料，申请办理企业信息登记。

- A. 外商投资企业批准证书复印件；
- B. 营业执照副本、组织机构代码证。

(c) 外管局

境外投资者以跨境人民币形式（含境外人民币资金及非居民境内人民币账户资金，下同）履行出资义务或向境内居民支付股权转让对价款的，标的企业应持商务主管部门注明以人民币出资或支付股权转让对价的核准文件等材料，到所在地外汇局办理相应的外商投资企业登记或变更登记。其他操作参照现行外资外汇管理相关规定办理。

2) 资本金汇入及使用、利润汇出

银行作为对既对接企业又对接人民银行、外管局的一方，承担了资本金汇入、使用及后续利润汇出等环节的主要义务，主要如下：

- (a) 外商投资企业应当按照《人民币银行结算账户管理办法》等银行结算账户管理规定，向银行提交营业执照等材料，申请开立人民币银行结算账户。其中，境外投资者汇入的人民币注册资本或缴付人民币出资应当按照专户专用原则，开立人民币资本金专用存款账户存放。境外投资者在办理境外人民币投资资金汇入业务时，应当向银行提交国家有关部门的批准或备案文件等有关材料。银行应当进行认真审核，可以登入人民币跨境收付信息管理系统查询有关信息；
- (b) 银行在为外商投资企业办理跨境人民币资本金入账、以及为股权出

让方办理资产变现收入入账后，应即时通过直接投资系统向外汇局备案相关信息；

- (c) 外商投资企业的人民币资本金专用存款账户、人民币境外借款一般存款账户存放的人民币资金应当在符合国家有关部门批准的经营范围范围内使用，不得用于投资有价证券和金融衍生品，不得用于委托贷款，不得购买理财产品、非自用房产；对于非投资类外商投资企业，不得用于境内再投资。外商投资企业资本金专用存款账户的人民币资金可以转存为一年期以内（含一年）的存款，外商投资企业的人民币境外借款一般存款账户存放的人民币资金不得转存；银行应当对外商投资企业人民币注册资本金和人民币借款资金使用的真实性和合规性进行审查，监督外商投资企业依法使用人民币资金。在办理结算业务过程中，银行应当根据有关审慎监管规定，要求企业提供支付命令函、资金用途证明等材料，并进行认真审核；
- (d) 银行为境外投资者以人民币形式汇出减资、转股、清算、先行回收投资合法所得（含股息、红利等），应依据直接投资系统生成的可汇出跨境人民币资金额度表办理汇款，并通过直接投资系统即时向外汇局备案；
- (e) 银行应当认真履行信息报送义务，及时、准确、完整地向人民币跨境收付信息管理系统报送依据本办法开立的境外机构人民币银行结算账户、人民币资本金专用存款账户、人民币并购专用存款账户、人民币股权转让专用存款账户和人民币一般存款账户的开立信息，以及通过上述账户办理的跨境和境内人民币资金收入和支付信息。

3. 小结

如前文所述，受限于中国现行法律法规的要求，外商直接投资一般是由境外主体直接以境外投资者身份持有境内企业的股权，并谋求日后企业的高增长性和满意的投资回报，在此模式下境外主体按照上文分析，在投资之前需要直接受限于商务主管部门的审批和外汇管理要求，经过商务主管部门的审批和外汇登记，持有境内企业股权并相应办理工商变更，在投资者退出时，转让其持有的被投资企业股权（包括并购退出、二级市场公开出售退出、被投资企业或其大股东回购、被投资企业清算等方式）报商务主管部门审批以及变更工商，并按照相应外汇结汇待支付账户管理和资本金账户管理要求进行结汇。

根据投资项目的具体情况不同，投资者在前述简单的直接投资模式基础上，设计复杂的交易架构，例如根据被投资企业成长性的不同，通过境内再投资架构设计方式加入可转债或购股权等融资工具、搭建红筹架构将被投资企业引向境外市场（包括谋求境外上市）等等。无论何种复杂架构，每一层架构均应当确保符合前述分析的监管要求，包括但不限于凡涉及直接外资进入的被投资企业均应办理商务主管部门审批、穿透适用外资准入限制的规定、凡涉及外币和跨进资金流动（包括再投资等情况下的原币划转）均应符合外汇管理要求等。

二、外债、外保内贷

1. 外债

在境外主体直接以债权的方式进行投资（一般来讲，即外债）的情况下，主要受到《外债管理暂行办法》、《外债登记管理办法》、《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（发改外资[2015]2044号）、《中国人民银行关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》等有关法律法规的限制。

根据《中国人民银行关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》中制定的最新的外债政策，我国已取消了外债的事前审批，将企业的跨境融资改为事前签约备案，金融机构的跨境融资改为事后备案，由企业和金融机构在与其资本或净资产挂钩的跨境融资上限内，自主开展本外币跨境融资；并且实行本外币全口径管理，即人民币外债和外币外债都统一纳入该模式管理。相较之前，基本上全面放开内资企业的跨境融资通道，境外相关机构可将贷款发放予内资企业。对于外商投资企业，现阶段其即可选择投注差模式，也可以选择新的外债管理的模式，一经选定备案，原则上不再改变⁵。但是，在此之前，根据《外债管理暂行办法》，发改委、财政部和国家外汇管理局是外汇管理部门。发改委于2015年9月颁布上述2044号文，要求境内企业及其控制的境外企业或分支机构向境外举借的、以本币或外币计价、按约定还本付息的1年期以上债务工具，须事前国家发展改革委申请办理备案登记手续，之后还应向国家发改委报送相关信息。故对于外债的管理模式，人民银行的最新要求与发改委在2044号文中提出的备案要求该如何适用仍有待于进一步明确。

然而，上述规定适用于境内企业直接向境外机构举借外债的情况，若境外机构通过其在中国境内的外商投资企业对境内企业提供债权融资，则不再受上述监管限制，而适用《贷款通则》及《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》的有关规定，并可以视具体项目情况，结合股权投资方式进行多元化投资（例如可转债、过桥贷款、委托贷款等）。

2. 外保内贷

外保内贷是指担保人注册地在境外、债务人和债权人注册地均在境内的跨境担保。在实践中，外保内贷常用于境外资金因为审批原因无法及时进入中国境内，而境内公司又需要使用资金的情形。

境内非金融机构从境内金融机构借用贷款或获得授信额度，在同时满足以下条件的前提下，可以接受境外机构或个人提供的担保，并自行签订外保内贷

⁵ 对于该规定的具体内容，可参考我所微信公众号推送的 Newsletter 《外债监管变革看这一篇就够了》。

合同：

- 1) 债务人为在境内注册经营的非金融机构；
- 2) 债权人为在境内注册经营的金融机构；
- 3) 担保标的为本外币贷款（不包括委托贷款）或有约束力的授信额度；
- 4) 担保形式符合境内、外法律法规。

内保外贷由发放贷款或提供授信额度的境内金融机构向外汇局的资本项目系统集中报送外保内贷业务数据。

对于外保内贷项下资金用途由银行监管，必须符合境内贷款合同约定的贷款目的，不得挪用。所以如果对于资金有一些特殊用途考虑，理论上应该在与银行沟通时即告知以便银行判断是否可以安排外保内贷。

三、外商投资房地产

资产投资主要是通过直接购买境内资产，通过境内资产的升值而获利的投资方式。由于资产投资的性质，一般较为常见的资产投资主要为不动产投资。受限于《中华人民共和国物权法》，中国境内的土地归属国家所有，因此投资购买不动产主要为土地使用权和地上建筑物的所有权。

根据《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》和《关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》，境外主体在境内设立的分支、代表机构（经批准从事经营房地产的企业除外）和在境内工作、学习的境外个人可以购买符合实际需要的自用、自住商品房。对于实施住房限购政策的城市，境外个人购房应当符合当地政策规定。境外主体购买非自用房地产，应当遵循商业存在的原则设立外商投资企业⁶，换言之需要以股权方式进行投资。本章节将主要讨论境外主体投资于非自用房地产的相关内容。

目前，规范外商投资房地产开发经营产业的法律、法规及规章有：

- 《中华人民共和国建设部、中华人民共和国商务部、国家发展和改革委员会、中国人民银行、国家工商行政管理总局、国家外汇管理局关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》（建住房[2006]171号，下称“171号文”）

⁶ 《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》（一）：境外机构和个人在境内投资购买非自用房地产，应当遵循商业存在的原则，按照外商投资房地产的有关规定，申请设立外商投资企业；经有关部门批准并办理有关登记后，方可按照核准的经营范围从事相关业务。

《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》（十）：境外机构在境内设立的分支、代表机构（经批准从事经营房地产业的企业除外）和在境内工作、学习时间超过一年的境外个人可以购买符合实际需要的自用、自住商品房，不得购买非自用、非自住商品房。在境内没有设立分支、代表机构的境外机构和在境内工作、学习时间一年以下的境外个人，不得购买商品房。港澳台地区居民和华侨因生活需要，可在境内限购一定面积的自住商品房。

- 《商务部办公厅关于贯彻落实<关于规范房地产市场外资准入和管理的意见>有关问题的通知》（商资字[2006]192号，下称“**192号文**”）
- 《国家外汇管理局、建设部关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》（汇发[2006]47号，下称“**47号文**”）
- 《商务部、国家外汇管理局关于进一步加强、规范外商直接投资房地产业审批和监管的通知》（商资函[2007]50号，下称“**50号文**”）
- 《国家外汇管理局综合司关于下发第一批通过商务部备案的外商投资房地产项目名单的通知》（汇综发[2007]130号，下称“**130号文**”）
- 《商务部关于做好外商投资房地产业备案工作的通知》（商资函[2008]23号，下称“**23号文**”）
- 《商务部办公厅关于加强外商投资房地产业审批备案管理的通知》（商办资函[2010]1542号，下称“**1542号文**”）
- 《商务部、外汇局关于改进外商投资房地产备案工作的通知》（商资函[2014]340号，下称“**340号文**”）
- 《外商投资产业指导目录》（2015）
- 《国家外汇管理局关于废止和修改涉及注册资本登记制度改革相关规范性文件的通知》（汇发[2015]20号，下称“**20号**”）
- 《关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》（建房[2015]122号，下称“**122号文**”）
- 《商务部、外汇局关于进一步改进外商投资房地产备案工作的通知》（商资函[2015]895号，下称“**895号**”）

1. 外商投资房地产行业的政策原则

1) 外商投资产业指导目录

根据2015年4月10日起实施的《外商投资产业指导目录》（下称“**新指导目录**”）的相关规定，外商可以投资的中国房地产开发经营产业分为允许类和限制类两类项目：

- (a) 限制类项目包括：(i)电影院的建设和、经营（中方控股）；和(ii)大型主题公园的建设和、经营。

除此之外，根据严控外商投资高档房地产的50号文要求，各地商务主管部门要严格控制外商投资高档房地产⁷。但是，除了1995年发

⁷ 见50号文第1条。

布的《国务院关于严格控制高档房地产开发项目的通知》中对于高档房地产有提及外，目前相关主管机关对于高档房地产尚未出台明确的认定标准，高档房地产项目的认定主要由地方政府部门自行掌握。

- (b) 禁止类项目为：(i) 高尔夫球场、别墅的建设；和(ii) 自然保护区和国际重要湿地的建设、经营。
- (c) 允许类项目为：根据《指导外商投资方向规定》（中华人民共和国国务院令 第 346 号），《外商投资产业指导目录》中未予限制的其他房地产开发或经营项目，应为允许类项目。与 2011 年的《外商投资产业指导目录》相比，新目录将房地产相关产业从“限制类”中删除，意味着“土地成片开发（限于合资、合作）、高档宾馆、别墅高档写字楼和国际会展中心的建设、经营、房地产二级市场交易及房地产中介或经纪公司”这些曾经被多年视为“限制类”将在实践中归为“允许类”。从这一次的修订可以看出国家对房地产政策的调整倾向。

在新指导目录生效后，商务部公布了 122 号文，该文对 47 号文进行了下列重要调整：

- (a) 取消外商投资房地产企业办理境内贷款、境外贷款、外汇借款结汇必须全部缴付注册资本金的要求。
- (b) 境外机构在境内设立的分支、代表机构（经批准从事经营房地产的企业除外）和在境内工作、学习的境外个人可以购买符合实际需要的自用、自住商品房。对于实施住房限购政策的城市，境外个人购房应当符合当地政策规定。

2) 严格控制返程投资

50 号文要求，商务和外汇主管机关应严格控制以返程投资方式（包括同一实际控制人）并购或投资境内房地产企业。境内投资者不得以变更境内房地产企业实际控制人的方式，规避外商投资房地产审批。外汇主管机关一经发现以采取蓄意规避、虚假陈述等手段违规设立的外商投资房地产企业，将对其擅自汇出资本及附生收益的行为追究其逃骗汇责任⁸。23 号文进一步规定，省级商务主管部门核对外商投资房地产业备案材料时，要求公司提供材料证明外方股东不属于境内公司或自然人在境外设立的公司，这意味着以返程投资方式投资境内房地产企业的做法已被禁止。根据我们向商务部主管外资审批的有关官员的咨询，商务部审批的外商投资房地产事项也适用该项规定。2010 年的 1542 号文进一步重申了前述规定，并且会加强对备案材料的审查。

⁸ 见 50 号文第 3 条。

3) 禁止股东关联关系

23 号文规定，省级商务主管部门核对外商投资房地产业备案材料时，要求公司提供材料证明公司各股东之间不存在关联关系，不属于同一实际控制人。该项规定适用于新设、增资、扩股、股权转让、并购等地方商务主管部门审批的外商投资房地产事项。根据我们向商务部主管外资审批的有关官员的咨询，商务部审批的外商投资房地产事项也适用该项规定。

4) 禁止投资套利

1542 号文规定，对境外资本在境内设立房地产企业，不得通过购买、出售境内已建或在建房地产物业进行套利。商务部将会同住房和城乡建设部、外汇局等有关部门对此类项目备案材料严格审查。同时，商务部会加强对特定房地产项目的监管，即进一步加强对并购、股权出资方式新设/增资的房地产项目的审批监管和数据审核。商务部将会同有关部门对该类方式实际使用外资数据适时开展统计监督检查。

5) 不得设立房地产开发经营业务的投资性公司

1542 号文规定，各地商务主管部门不得审批涉及房地产开发经营业务的投资性公司。

6) 备案审核权下放：引导外资流向

50 号文要求，地方审批部门批准设立的外商投资房地产企业，应即时依法向商务部备案。随后，23 号文将外商投资房地产企业备案材料的核对工作委托省级商务主管部门进行，商务部根据核对结果予以备案并定期进行抽查。并且 1542 号文强调，商务部将在原有基础上对上述材料加大抽查力度。但是，2014 年之后，外商投资房地产的相关政策有所松动，政府相关部门颁布一系列利好政策。340 号文简化了备案程序，商务部备案由纸质版备案改为电子数据备案和事中事后抽查，并最终由 2015 年 11 月颁布 895 号文，取消商务部网站备案公示程序，只需完成外商投资综合管理信息系统中房地产项目相关信息填报，即可按相关外汇管理规定到银行办理外商直接投资项下外汇登记等手续，这一举措很大程度上简化了外商投资房地产的相关程序。

2. 外商投资境内房地产开发经营产业的一般性条件

由于 23 号文对境内房地产业外资准入条件的统一，外商投资境内房地产开发经营产业所要遵循的一般性条件有：

1) 商业存在原则

171 号文规定，境外投资者（包括境外机构和个人）在境内从事房地产

开发或经营业务，应当遵循商业存在原则，依法申请设立外商投资房地产企业，按核准的经营范围从事相关业务⁹。根据 192 号文的解释，“外商投资房地产企业”是指从事普通住宅、公寓、别墅等各类住宅、宾馆（饭店）、度假村、写字楼、会展中心、商业设施、主题公园等建设经营，或以上述项目建设为目的的土地开发或成片开发项目的外商投资企业¹⁰。外商投资房地产企业可以采用外商投资企业的所有形式，但在具体项目中应符合相关限制性规定（如根据产业指导目录，土地成片开发仅限于合资或合作的形式）。根据相关规定，“设立外商投资房地产企业”中的“设立”应具有“成立”的含义，不限于新设，还应包括并购、扩大经营范围等其他成立外商投资房地产企业的方式。

2) 项目公司原则

项目公司原则主要指：

- (a) 申请设立外商投资房地产企业，应先取得土地使用权、房地产建筑物所有权，或已与土地管理部门、土地开发商或房地产建筑物所有人签订土地使用权或房产权的预约出让/购买协议。未达到上述要求，审批部门不予批准¹¹；
- (b) 23 号文进一步规定投资应“仅限于经批准的单一房地产项目”¹²，因此，只能依据一个房地产项目设立一个项目公司；
- (c) 已设立外商投资企业新增房地产开发或经营业务，以及外商投资房地产企业从事新的房地产项目开发经营，应按照外商投资有关法律、法规向审批部门申请办理增加经营范围或扩大经营规模的相关手续¹³。

3) 注册资本比例要求

根据 122 号文的规定，外商投资设立房地产企业，外商投资房地产企业注册资本与投资总额比例，按照《国家工商行政管理局关于中外合资经营企业注册资本与投资总额比例的暂行规定》（工商企字[1987]第 38 号）执行。

4) 禁止订立固定回报条款

171 号文规定，外商投资房地产企业的中外投资各方，不得以任何形式在合同、章程、股权转让协议以及其他文件中，订立保证任何一方固定

⁹ 见 171 号文第 1 条、192 号文第 2 条和 50 号文第 5 条。

¹⁰ 见 192 号文第 1 条。

¹¹ 见 50 号文第 2 条。

¹² 见 23 号文第 2 条。

¹³ 见 50 号文第 2 条。

回报或变相固定回报的条款¹⁴。

5) 资金用途和分期投入的承诺

根据 23 号文的要求，项目投资依项目建设进度分期投入，外商投资房地产企业需要提供资金用途和分期投入的承诺¹⁵。

3. 主要管理机关及权限

外商投资房地产开发经营产业应当遵循商业存在原则，因此涉及的管理机关与设立或以其他方式投资成立外商投资企业所涉及的管理机关相同，其中主要管理机关包括发展改革部门、商务部门和外汇主管机关，相应权限为：

- 1) 根据《外商投资项目核准和备案管理办法》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 12 号）《外商投资产业指导目录》中有中方控股（含相对控股）要求的总投资（含增资）3 亿美元及以上鼓励类项目，总投资（含增资）5000 万美元及以上限制类（不含房地产）项目，由国家发展和改革委员会核准；《外商投资产业指导目录》限制类中的房地产项目和总投资（含增资）5000 万美元以下的其他限制类项目，由省级政府核准。《外商投资产业指导目录》中有中方控股（含相对控股）要求的总投资（含增资）3 亿美元以下鼓励类项目，由地方政府核准。
- 2) 根据《商务部关于下放外商投资审批权限有关问题的通知》（商资发[2010]209 号）的规定，鼓励类¹⁶、允许类总投资 3 亿美元和限制类总投资 5000 万美元（以下称“**审批限额**”）以下的外商投资企业的设立及其变更事项，由地方审批机关负责审批和管理；审批限额以上将由商务部核准。
- 3) 根据商务部 895 号文，地方各级商务主管部门根据外商投资法律法规和有关规定批准外商投资房地产企业的设立和变更，并按要求在商务部外商投资综合管理信息系统中填报房地产项目相关信息，不再需要商务部网站备案公示，即外资房地产企业可按照相关外汇管理规定直接到银行办理外商直接投资项下相关外汇登记。

4. 外商投资房地产开发经营产业的主要方式

1) 新设外商投资房地产企业

除满足法律对新设外商投资企业和新设境内非外商投资房地产开发经营企业（下称“**境内房地产企业**”）所要求的条件外¹⁷，新设外商投资房

¹⁴ 见 171 号文第 2 条。

¹⁵ 见 23 号文第 2 条。

¹⁶ 如前所述，目前房地产业无外商投资鼓励类项目。

¹⁷ 见《城市房地产开发经营管理条例》第 5、6 条，需注意的是，各地方政府会在该条例所设定的条件的

地产企业尚需满足本文所介绍的“外商投资境内房地产开发经营产业的一般性条件”。综合相关规定，新设外商投资房地产企业应经过以下基本程序：

取得项目。外国投资者应先取得土地使用权、房地产建筑物所有权，或与土地管理部门、土地开发商或房地产建筑物所有人签订土地使用权或房产权的预约出让或购买协议¹⁸。取得发展与改革部门对项目的核准文件。

- 临时审批及登记。商务主管部门和工商行政管理机关颁发有效期为一年的《外商投资企业批准证书》和《营业执照》¹⁹。
- 正式批准。外商投资房地产企业应在一年期限内取得《国有土地使用证》或《房屋产权证》，并凭该证到商务主管部门及工商行政管理机关换发正式的《外商投资企业批准证书》和《营业执照》²⁰。

2) 并购境内房地产企业

除应满足本文所介绍的“外商投资境内房地产开发经营产业的一般性条件”和法律就外国投资者并购境内企业所要求的一般性条件外，外国投资者并购境内房地产企业尚需满足如下条件：

- 投资者应提交履行《国有土地使用权出让合同》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》等的保证函，《国有土地使用证》，建设（房地产）主管部门的变更备案证明，以及税务机关出具的相关纳税证明材料²¹。
- 妥善安置职工、处理银行债务²²。
- 自外商投资企业营业执照颁发之日起三个月内以自有资金一次性支付全部转让金²³。
- 不允许有不良记录的境外投资者在境内进行并购活动²⁴。

3) 股权并购与资产并购比较

与资产并购（如受让房地产项目）相比较，收购房地产项目公司股权（股

基础上规定较高的设立条件。

¹⁸ 见 50 号文第 2 条第 1 款。

¹⁹ 见 171 号文第 1 条第 3 款和 192 号文第 4 条。

²⁰ 见 171 号文第 1 条第 3 款和 192 号文第 5 条。

²¹ 见 171 号文第 1 条第 4 款。

²² 见 171 号文第 1 条第 5 款。

²³ 见 171 号文第 1 条第 5 款和 192 号文第 7 条。

²⁴ 见 171 号文第 1 条第 5 款。

权收购) 具有如下优点:

- 手续较为简化。对于股权并购, 境外投资者可以通过签订相关股权转让协议, 并依法办理相关审批及工商变更登记手续, 实现对整个项目的控制。而资产并购却可能涉及土地使用权、房屋所有权过户或项目变更审批等众多审批和登记事项, 导致交易环节复杂、审批程序耗时长;
- 目标企业在被收购后持续经营。对于股权并购, 大部分证照、商业合同和劳动合同保持不变, 因此将中断运营的情况降至最低; 而对于资产并购, 在可转让的前提下, 证照、商业合同和劳动合同必须由资产的收购者变更、重新获取和重新签订, 此过程可能影响企业运营的持续性;
- 交易成本较低。在股权收购中, 卖方仅需支付资本利得所得税。买卖双方需支付印花税; 而在资产收购中, 卖方需要缴纳所得税、营业税、土地增值税以及印花税, 买方需缴纳契税和印花税。

需要注意的是, 股权收购也存在一定风险, 例如目标公司的债务风险、对外担保责任等。但通常情况下, 上述问题可以通过对房地产公司进行细致的尽职调查予以发现并尽早解决, 从而合理降低投资风险。

4) 收购已设立的外商投资房地产企业的股权

收购已设立的外商投资房地产企业的股权, 除应遵守本文所述“外商投资境内房地产开发经营产业的一般性条件”和外商投资企业投资者股权变更的相关规定外, 171 号文还要求投资者在审批时还应提交履行《国有土地使用权出让合同》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》等的保证函, 《国有土地使用证》, 建设(房地产)主管部门的变更备案证明, 以及税务机关出具的相关纳税证明材料²⁵。其中, 对于收购合资企业中方股权, 171 号文还要求妥善安置职工、处理银行债务, 以自有资金一次性支付全部转让金, 并且不允许有不良记录的境外投资者从项收购。

5) 通过已设立的外商投资企业境内再投资

境外投资者可以通过其在中国境内已设立的外商投资企业的境内再投资设立房地产企业。迄今为止, 虽然针对外商投资房地产业的特别规范对该投资方式尚无明确的规定, 但根据我们向相关部门的咨询结果, 外商投资企业再投资设立房地产企业, 除应适用有关外商投资企业境内再投资的法律规定外, 还应遵守针对外商投资房地产业的特别规定, 但这

²⁵ 见 171 号文第 1 条第 4 款。

部分内容由于没有直接针对性规定，如何遵守还需根据项目情况具体咨询当地的商务部门。

外国投资者通过境内再投资方式间接投资境内房地产业，可能受到以下几个方面的限制：(i)作为直接投资主体的境内外商投资企业，其对外投资数额可能受到不得超过自身净资产 50%的限制²⁶；(ii)如果外国投资者拟以增资或股东贷款等方式向该外商投资企业提供资金进行再投资，则该等外汇资金将很难以对外投资的名义直接办理结汇手续²⁷；以及(iii)如果拟投资项目属于限制外商投资的领域，则该等投资还需要取得被投资企业所在地省级商务主管部门的批准²⁸。

6) 已设立的外商投资企业增加经营范围

境外投资者如已经在境内设立了外商投资企业，则可以通过在该企业的经营范围内增加“房地产开发和经营”项目的方式投资房地产开发经营产业。不过，根据我们向相关政府部门的咨询结果，并非所有外商投资企业均可以在其经营范围内增加房地产开发经营业务，地方商务部门将根据申请企业的具体情况决定是否批准增加经营范围。增加房地产开发经营业务，需要满足设立外商投资房地产企业所要求的一切条件。

5. 外汇

除应遵守外商投资外汇管理的一般规定外，外国投资者投资境内房地产开发经营产业还应遵守如下外汇管理规定（原先规定为外汇局办理的，相应调整为银行办理²⁹）：

1) 外汇用途

- 境外机构和个人在境内银行开立的外国投资者专用外汇账户内的资金，不得用于房地产开发和经营³⁰；
- 除外商投资房地产企业外，不得用于支付购买非自用房地产的相关费用³¹。

²⁶ 根据《国家工商行政管理总局关于实施<关于外商投资的公司审批登记管理法律适用若干问题的执行意见>的通知》第2条第3款的规定，工商登记机关已不再对外商投资企业境内再投资做出该项限制，但部分地方外资审批机关仍然保留该项限制。

²⁷ 见《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发[2015]19号）第3条。

²⁸ 见《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》第9条。

²⁹ 汇发[2015]13号文取消了境内直接投资项下外汇登记核准，改为由银行按照汇发[2015]13号文附件《直接投资外汇业务操作指引》直接审核办理境内直接投资项下外汇登记和境外直接投资项下外汇登记。

³⁰ 见47号文第8条。

³¹ 见《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发[2015]19号）第3条。

2) 外汇登记

- 境外机构和个人通过股权转让及其他方式并购境内房地产企业，或收购合资企业中方股权，未能以自有资金一次性支付全部转让款的，外汇局不予办理转股收汇外资外汇登记³²；
- 外商投资房地产企业的中外投资各方，在合同、章程、股权转让协议以及其他文件中，订立保证任何一方固定回报或变相固定回报条款的，外汇局不予办理外商投资企业外汇登记或登记变更³³；
- 根据 22 号文以及 895 号文，地方各级商务主管部门按要求在商务部外商投资综合管理信息系统中填报房地产项目相关信息，不再需要商务部网站备案公示，外资房地产企业即可按照相关外汇管理规定直接到银行办理外商直接投资项下相关外汇登记；
- 外汇局对违规设立的外商投资房地产企业不予办理外汇登记等手续³⁴。

6. 外债

对于外商投资房地产企业，外债本是其主要融资方式之一。但自 2007 年，我国为了抑制房地产增长过热以及外资在房地产行业大规模资金流入，相关政府部门颁布一系列措施限制了外资房地产企业的外债通道。2015 年市场上曾一度传闻要放开外资房地产企业的外债通道，但由 2016 年 4 月份人民银行发布的通知（如下 d）项）可以看出，虽然政策有所松动（例如取消资本金全额到位的要求），但目前该通道仍未放开。

- 1) 对 2007 年 6 月 1 日以后（含 2007 年 6 月 1 日，下同）取得商务主管部门批准证书且通过商务部备案的外商投资房地产企业，外汇局不予办理外债登记和外债结汇核准手续³⁵。其中，外商投资房地产企业取得商务主管部门批准证书的时间，以《外商投资企业批准证书》上注明的日期为准。
- 2) 对于 2007 年 6 月 1 日之前完成审批和备案的外商投资房地产企业，根据 171 号文规定，外商投资房地产企业注册资本金未全部缴付的，或未取得《国有土地使用证》的，或开发项目资本金未达到项目投资总额 35% 的，不得办理境外贷款，外汇局不予批准该企业的外汇借款结汇³⁶。

³² 见 47 号文第 7 条。

³³ 见 47 号文第 7 条。

³⁴ 见 50 号文第 7 条。

³⁵ 见 130 号文第 1 条。

³⁶ 见 171 号文第 2 条及 47 号文第 6 条。

- 3) 但根据外管局 2015 年的 20 号文，取消了对“外商投资房地产企业注册资本金未全部缴付的”的要求，并相应修改了《外债登记管理办法》的内容，即对于 2007 年 6 月 1 日之前完成审批和备案的外商投资房地产企业，未取得《国有土地使用证》的，或开发项目资本金未达到项目投资总额的 35% 的，不得向境外借用外债，外汇局不予办理外债登记和外债结汇核准。
- 4) 2016 年 4 月人民银行对外债管理进行了较为实质的调整，颁布了《中国人民银行关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》，即取消了外债的逐笔审批或核准额度前置的管理方式，将企业的跨境融资改为备案管理，由企业在与其净资产挂钩的跨境融资上限内，自主开展本外币跨境融资。但是，该通知明确强调其适用范围不包括房地产企业。

7. 其他规定

外汇主管机关一经发现以采取蓄意规避、虚假陈述等手段违规设立的外商投资房地产企业，将对其擅自汇出资本及附生收益的行为追究其逃骗汇责任³⁷。外汇主管机关、外汇指定银行对未完成商务部备案手续或未通过外商投资企业联合年检的外商投资房地产企业，不予办理资本项目结售汇手续³⁸。

四、境外资金向境内一级市场投资的投资平台

如境外投资者及外商投资企业以投资为主要业务，在境内进行股权投资，则需要符合现行法律法规对以“投资”为主营业务的外商投资性企业的要求。

1. 外商投资创业投资企业

根据《外商投资创业投资企业管理规定》（对外贸易经济合作部、科学技术部、国家工商行政管理总局、国家税务总局、国家外汇管理局令 2003 年第 2 号）的规定，外商投资创业投资企业是指外国投资者或外国投资者与根据中国法律注册成立的公司、企业或其他经济组织，在中国境内设立的以创业投资为经营活动的外商投资企业；创业投资是指主要向未上市高新技术企业进行股权投资，并为之提供创业管理服务，以期获取资本增值收益的投资方式。外商投资创业投资企业可以采取非法人制组织形式，也可以采取公司制组织形式。

设立外商投资创投企业需要具备特定的条件³⁹，其中尤其包括至少拥有一名

³⁷ 见 50 号文第 3 条。

³⁸ 见 50 号文第 6 条。

³⁹ 《关于修改部分规章和规范性文件的决定》（商务部令 2015 年第 2 号）对《外商投资创业投资企业管理规定》有如下修改：

(1) 删去《外商投资创业投资企业管理规定》（外经贸部、科技部、工商总局、税务总局、外汇局令 2003

必备投资者的规定（如该必备投资者为外方，则其必须满足前三年其管理的资本累计不低于 1 亿美元，且其中至少 5000 万美元已经用于进行创业投资等要求），此外还包括对出资及变更的相关限制（包括但不限于必备投资者撤出受限，不得贷款进行投资等）。

根据《商务部关于下放外商投资审批权限有关问题的通知》（商资发[2010]209号）（以下简称“**商务部 209 号文**”）的规定，资本总额 3 亿美元以下外商投资创业投资企业、外商投资创业投资管理企业的设立及其变更事项，由地方审批机关审批。

根据《外商投资创业投资企业管理规定》的规定，外商投资创业投资企业投资于任何鼓励类和允许类的所投资企业，应向所投资企业当地授权的商务主管部门备案。外商投资创业投资企业投资于限制类的所投资企业，应经所投资企业所在商务主管部门批准。经过备案或批准的被投资企业均将获得颁发外商投资企业批准证书。

2. 外商投资性公司

外商投资性公司系指外国投资者在中国以独资或与中国投资者合资的形式设立的从事直接投资的公司。公司形式为有限责任公司或股份有限公司⁴⁰。

根据《商务部关于外商投资举办投资性公司的规定》（商务部令 2004 年第 22 号）及其补充规定，外商投资性公司应符合下列条件⁴¹：

- 1) 外国投资者资信良好，拥有举办投资性公司所必需的经济实力，申请前一年该投资者的资产总额不低于四亿美元，且该投资者在中国境内已设

年 2 号）第六条第二项中的“非法人制创投企业投资者认缴出资总额的最低限额为 1000 万美元；公司制创投企业投资者认缴资本总额的最低限额为 500 万美元。除第七条所述必备投资者外，其他每个投资者的最低认缴出资总额不得低于 100 万美元。

- (2) 删去第十三条第一项中的“最长不得超过 5 年”。删去第十三条第二项。
- (3) 删去第二十三条第三项。
- (4) 删去第四十五条第二款中的“该备案登记证明将作为创投企业参加联合年检的必备材料之一。”

⁴⁰ 《关于修改部分规章和规范性文件的决定》（商务部令 2015 年第 2 号）对《关于外商投资举办投资性公司的规定》（商务部令 2004 年第 22 号）有如下修订：

- (1) 第二条中的“公司形式为有限责任公司”修改为“公司形式为有限责任公司或股份有限公司”。
- (2) 删去第三条第一款第三项。
- (3) 将第六条第一款第三项修改为：“外国投资者已投资企业的批准证书（复印件）和营业执照（复印件）；”
- (4) 删去第七条中的“出资应在营业执照签发之日起两年内全部缴清。”
- (5) 将第十七条第四项修改为：“投资性公司的批准证书（复印件）和营业执照（复印件）；”。
- (6) 删去第十七条第五项。
- (7) 删去第二十五条中的“上述材料将作为投资性公司参加联合年检申报的必备材料之一。”

⁴¹ 《商务部关于改进外资审核管理工作的通知》（商资函[2014]314 号）明确了如下事项：取消对外商投资（含台、港、澳投资）的公司首次出资比例、货币出资比例和出资期限的限制或规定，改由投资者（股东、发起人）自主约定并在合营（合作）合同、公司章程中载明；除法律、行政法规以及国务院决定对特定行业注册资本最低限额另有规定外，取消公司最低注册资本的限制；因此投资性公司的注册资本、出资比例、出资期限的要求均已被取消。

立了外商投资企业，其实际缴付的注册资本的出资额超过一千万美元；或者，外国投资者资信良好，拥有举办投资性公司所必需的经济实力，该投资者在中国境内已设立了十个以上外商投资企业，其实际缴付的注册资本的出资额超过三千万美元；

- 2) 以合资方式设立投资性公司的，中国投资者应为资信良好，拥有举办投资性公司所必需的经济实力，申请前一年该投资者的资产总额不低于一亿元人民币；
- 3) 投资性公司至少应有三千万美元作为向其投资新设立的外商投资企业的出资，或作为向其母公司或关联公司已投资设立外商投资企业未缴付完毕的出资额的出资，或增资部分的出资，或用于设立研发中心等机构的投资，或用于购买中国境内公司股东的股权。

此外，外商投资性公司还受到境内贷款不得用于境内再投资等法定限制。但对于外商投资性公司，外国投资者须以可自由兑换的货币或其在境内获得的人民币利润或因转股、清算等活动获得的人民币合法收益作为其向投资性公司注册资本的出资。

根据商务部 209 号文的规定，注册资本 3 亿美元以下外商投资性公司的设立及其变更事项，由地方审批机关负责审批。

根据《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》，外商投资性公司和外商投资创业投资企业，在其境内所投资项目真实、合规的前提下，按实际投资规模将外汇资本金直接结汇或将结汇待支付账户中的人民币资金划入被投资企业账户。

根据《商务部关于外商投资举办投资性公司的规定》的规定，投资性公司可以作为发起人发起设立外商投资股份有限公司或持有外商投资股份有限公司未上市流通的法人股。投资性公司也可以根据国家有关规定持有境内其他股份有限公司未上市流通的法人股。投资性公司应视为股份有限公司境外发起人或股东。同时，投资性公司投资设立企业，应当按外商投资企业的审批权限及审批程序另行报主管的商务部门批准。

3. QFLP

QFLP（Qualified Foreign Limited Partner）是指合格境外投资人，在 QFLP 制度下设立的外商投资股权投资试点企业（以下简称“QFLP 基金”）是作为境外投资者参与境内投资的重要渠道。QFLP 基金是以对未公开上市的股权进行投资为主营业务的企业，即典型的私募股权投资基金，接受中国证券投资基金业协会或相关部门的备案监管。QFLP 基金可以采取公司制或者有限合伙制，但目前比较常见的是有限合伙制的 QFLP 基金。

目前，QFLP 基金仅在北京、上海、天津、深圳、重庆、青岛等少数城市和地区进行试点，试点地区根据有关外商投资股权投资试点企业的相关规定设立 QFLP 基金，并在核准的额度内用结汇所得的资金进行股权投资，几个地区的试点政策简单总结如下。

漢坤 / Han Kun

监管对象	北京	上海	天津	深圳	青岛
QFLP基金	单只基金规模原则上不少于5亿元人民币（或等值外币），外资认缴资金原则上不得超过基金规模的50%。	认缴出资应不低于1500万美元，出资方式限于货币形式。除GP外，每个LP出资不低于100万美元。	认缴出资不少于5亿元人民币（或等值外币）。单个境外投资人出资不低于1000万美元。	认缴出资应不低于1500万美元等值货币，出资方式限于货币；除GP外，每个LP出资不低于100万美元。	无注册资本要求
QFLP基金的境外投资人	有健全的治理结构和完善的内控制度；两年未受到司法机关和监管机构的处罚；境外投资者或其他关联实体具有相关的投资经历；主管机关要求的其他条件。	在其申请前的上一会计年度，具备自有资产规模不低于五亿美元或者管理资产规模不低于十亿美元；有健全的治理结构和完善的内控制度，近二年未受到司法机关和相关监管机构的处罚；境外投资者或其他关联实体应当具有五年以上相关投资经历。		有健全的治理结构和完善的内控制度；近两年未受到司法机关和监管机构的处罚；境外投资者或其他关联实体具有相关的投资经历；应主要由境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金、FOF、保险公司、银行、证券公司等机构投资者组成，具备以下条件之一：(1)上一会计年度，自有资产规模不低于一亿美元或者管理资产规模不低于二亿美元；或(2)持有香港证监会(或境外金融监管部门)颁发的资产管理牌照；或(3)世界知名股权投资机构(权威机构评选发布的资产管理规模世界排名前100名)；试点工作要求的其他条件。	有健全的治理结构和完善的内控制度；近两年未受到司法机关和监管机构的处罚；境外投资者或其他关联实体具有相关的投资经历；应主要由境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金、FOF、保险公司、银行、证券公司等机构投资者组成，具备以下条件之一：(1)上一会计年度，自有资产规模不低于一亿美元或者管理资产规模不低于二亿美元，持有境外金融监管部门颁发的资产管理牌照；或(2)世界知名投资机构；试点工作要求的其他条件。

监管对象	北京	上海	天津	深圳	青岛
QFLP 基金的 境内管 理机构	注册资本（认缴出资）不低于200万美元，按照法律法规的相关规定缴纳。	注册资本（认缴出资）不低于200万美元，限于货币形式；营业执照签发之日起三个月内到位20%以上，余额二年内缴足。	实收资本不少于1000万元人民币或等值外币；一次性缴付。	注册资本（认缴出资）不低于200万美元，限于货币形式；营业执照签发之日起三个月内到位20%以上，余额二年内缴足。	无注册资本要求，有至少两名同时具备下列条件的高级管理人员：有五年以上从事投资或投资管理业务的经历；有两年以上高级管理职务任职经历；有从事与中国有关的投资经历或在中国的金融类机构从业经验；在最近五年内没有违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件，且个人信用记录良好。
管理机 构的结 汇投资	在其发起设立的基金实际到账金额（包括累计结汇金额）的5%以内结汇对该基金出资。	在其发起设立的基金总募集规模的5%额度内结汇对该基金出资。	在其发起设立的基金实际到账金额（包括累计结汇金额）的5%以内结汇对该基金出资。		

1) QFLP 基金设立程序及基本要求

如前文提及，QFLP 基金目前仅在少数几个城市进行试点，根据各地发布的相关政策，QFLP 基金设立并申请试点资格的一般程序为：由拟申请 QFLP 资格试点的基金或基金的管理机构向主管机关⁴²申请成为试点企业，获得批准后完成 QFLP 基金的工商登记注册，进行外汇登记，然后即可在核准的额度内直接结汇进行股权投资。

2) QFLP 基金的利弊分析

境外投资者通过 QFLP 基金参与境内投资的主要优势和局限如下：

(a) 优势

有利于境外资金的境内股权投资。通过申请 QFLP 试点资格，境外机构投资者可以将境外资本兑换为人民币资金，并在中国境内进行股权投资。

(b) 局限

第一，审核流程相对较复杂。理论上，QFLP 试点通过事前对基金的一次审批，省去了事后就单个投资项目逐一审批的繁琐。

第二，外资身份。根据《商务部关于外商投资管理有关问题的通知》（商资函[2011]72 号），QFLP 基金作为以投资为主要业务的外商投资合伙企业，其境内投资时视同境外投资者，应当遵守外商投资的法律、行政法规、规章；根据《外商投资合伙企业登记管理规定》

（国家工商行政总局令第 47 号），《外商投资产业指导目录》禁止类和标注“限于合资”、“限于合作”、“限于合资、合作”、“中方控股”、“中方相对控股”和有外资比例要求的项目，不得设立外商投资合伙企业。因而，QFLP 基金在境内的直接投资受到各种外资法律法规的限制。但外商投资合伙是一类较为特殊的外商投资企业，除非地方法规（如相关 QFLP 试点管理办法）另有专门规定，可以不经过商务部门的审批直接在工商部门设立，据我们所知，实践中亦有通过设立投资或非投资为主要业务的外商投资合伙企业并下设一层或多层子企业的方式以排除相关外资法律法规的适用的案例，例如 QFLP 基金下设外商投资企业投资于上市公司以避开《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的适用。

第三，境内常设机构税务风险。在中国的税法下，合伙企业是税务穿透实体，即合伙企业的所得税的纳税义务人是合伙企业的合伙人而

⁴² 其中，北京的主管机关为北京市金融局，上海的主管机关为上海市金融服务办公室，天津的主管机关为天津市发展和改革委员会。

非合伙企业本身，合伙人根据其自身状态分别按照法人、非法人组织或自然人纳税（在合伙人为自然人的情况下，合伙企业有义务代扣代缴）。尽管外商投资合伙企业亦适用上述税法原则，但其境外合伙人从合伙企业获取的分红收入如何纳税，至今未有明确的税务规则出台。相较于普通的有限责任公司形式的外商投资企业对境外股东的分红通常仅需要缴纳 10% 的预提所得税（在有境外股东所在地与中国有相关税收协定（安排）的情况下，境外股东分红的预提所得税税率可能将为 5%），目前在实践中，QFLP 基金的外国合伙人（无论是境外的普通合伙人还是有限合伙人）均有可能被视为在中国有常设机构而被征以 25% 的企业所得税，但按此征收企业所得税后，则在境内收益向境外投资人分配汇出的时候不会再重复征收预提所得税。据我们所知，在个别地区，QFLP 基金与当地税务机关达成一致，仅按 10% 的预提所得税纳税的案例已有出现。

五、境外资金向境内一级市场投资小结

结合上述分析，境外资金在境内进行一级市场投资，既可以进行直接投资，亦可以通过设立外商投资创业投资企业、外商投资性公司、QFLP 基金等设立在境内的投资平台进行投资，但该等投资主要是股权投资。目前来看，境外机构在境内资产投资限制较多，但近期对于债权投资（即外债）的管理有所放宽。

第二部分 境外资金向境内二级市场投资的投资平台或渠道

在目前的监管体制下，外资投资境内证券二级市场的主要途径包括 QFII、RQFII 以及沪港通等制度或路径。另外，中国人民银行于近期进一步全面开放了境外金融机构（包括商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司及其他资产管理机构等各类金融机构以及上述机构面向客户发行的投资产品，以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等）在中国银行间债券市场的投资，该部分内容也将会在下文做简要总结⁴³。

一、QFII 制度

QFII（Qualified Foreign Institutional Investors）是指合格的境外机构投资者，QFII 制度是指外国专业投资机构到境内投资的资格认定制度。QFII 制度是在资本项目尚未完全开放、货币未自由兑换的国家和地区，实现有序、稳妥开放证券市场的特殊通道。在该制度下，QFII 将被允许把一定额度的外汇资金汇入并兑换为人民币，通过严格监督管理的专门账户投资境内证券二

⁴³ 对于该规定的具体内容，可参考我所微信公众号上推送的文章《境外机构投资者投资中国银行间债券市场不能不说的事》。

级市场，包括股息及买卖价差等在内各种资本所得经审核后转换为外汇汇出，实际上就是对外资有限度地开放境内的证券市场。

中国的 QFII 制度起步于 2002-2003 年，主管机关为中国证券监督管理委员会与国家外汇管理局，主要法规依据为《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》与《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》。

1. QFII 制度特点

我国 QFII 制度有如下特点：

- 1) 采用直接投资的形式，即合格境外机构投资者可以直接投资于境内证券市场；
- 2) 在资格方面，规定相对较严，对境外投资机构的经营年限、经营资产规模、行业排名都做出了量化的要求，所设定的进入门槛是将 QFII 定位于主要的大型金融机构；
- 3) 对合格投资者的境内证券投资实行余额管理，在合格投资者取得证监会资格许可后，由外汇管理局进行备案和审批管理，即合格投资者通过托管人在外汇管理局进行基础额度内的投资额度备案（基础额度标准根据合格投资人的不同类型，介于 2000 万美元和 50 亿美元之间）；超出基础额度标准的投资额度，则需通过托管人向外汇管理局申请批准；
- 4) 合格境外机构投资者的范围较广，包括境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构；
- 5) 在投资范围、投资品种、投资行业限制和投资比例方面，规定相对宽松，如单个境外投资者通过合格境外机构投资者持有一家上市公司股票不得超过该公司股份总数的 10%，所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和不超过该上市公司股份总数的 30%；
- 6) 引导合格境外机构投资者进行中长期投资。

2. QFII 资格申请

1) 资格条件

境外机构申请 QFII，应具备以下条件：

- (a) 申请人的财务稳健，资信良好，达到中国证监会规定的资产规模等条件：
 - 资产管理机构：经营资产管理业务 2 年以上，最近一个会计年度管理的证券资产不少于 5 亿美元；

- 保险公司：成立 2 年以上，最近一个会计年度持有的证券资产不少于 5 亿美元；
 - 证券公司：经营证券业务 5 年以上，净资产不少于 5 亿美元，最近一个会计年度管理的证券资产不少于 50 亿美元；
 - 商业银行：经营银行业务 10 年以上，一级资本不少于 3 亿美元，最近一个会计年度管理的证券资产不少于 50 亿美元；
 - 其他机构投资者（养老基金、慈善基金会、捐赠基金、信托公司、政府投资管理公司等）：成立 2 年以上，最近一个会计年度管理或持有的证券资产不少于 5 亿美元；
- (b) 申请人的从业人员符合所在国家或者地区的有关从业资格的要求；
- (c) 申请人有健全的治理结构和完善的内控制度，经营行为规范，近 3 年未受到监管机构的重大处罚；
- (d) 申请人所在国家或者地区有完善的法律和监管制度，其证券监管机构已与中国证监会签订监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系；
- (e) 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

申请人应当通过中国证监会网站以电子方式提交以下申请材料，并向中国证监会提交一份内容相同的书面申请文件，证监会决定批准的，颁发《合格境外机构投资者证券投资业务许可证》。

2) 申请投资额度

在取得《合格境外机构投资者证券投资业务许可证》后 1 年内，申请人可以通过托管人向国家外汇局报送文件申请投资额度、开立外汇账户和人民币特殊账户，国家外汇局决定批准的，作出书面批复并颁发《外汇登记证》。

3) 委托托管人

合格投资者应当委托境内商业银行作为托管人托管资产，委托境内证券公司办理在境内的证券交易活动。合格投资者应凭国家外汇管理局投资额度备案信息或批准文件，并查询资本项目信息系统相关控制信息表的内容，在托管人处为其自有资金、客户资金或开放式基金开立相应的外汇账户。已开立外汇账户的合格投资者，应按照中国人民银行关于境外机构境内人民币结算账户管理的有关规定，在托管人或其他商业银行开立与外汇账户相对应的人民币专用存款账户。合格投资者之前需在每次投资额度获批之日起 6 个月内汇入投资本金，该汇入期被放宽，经备案后可一次延长汇入期 6 个月。合格投资者的投资本金锁定期为 3 个月，

本金汇出程序从批准改为事前备案。

3. QFII 投资运作

合格投资者可以委托在境内设立的证券公司等投资管理机构,进行境内证券投资。每个合格投资者可分别在上海、深圳证券交易所委托 3 家境内证券公司进行证券交易。

1) 投资范围

合格投资者在经批准的投资额度内,可以投资于下列人民币金融工具:

- (a) 在证券交易所交易或转让的股票、债券和权证;
- (b) 在银行间债券市场交易的固定收益产品;
- (c) 证券投资基金;
- (d) 股指期货;
- (e) 中国证监会允许的其他金融工具。

合格投资者可以参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。

2) 投资限制

境外投资者的境内证券投资,应当遵循下列持股比例限制:

- (a) 单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的,持股比例不得超过该公司股份总数的 10%;
- (b) 所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和,不超过该上市公司股份总数的 30%。

境外投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》对上市公司战略投资的,其战略投资的持股不受上述比例限制。

4. QFII 征税规定

根据政部、国家税务总局、证监会《关于 QFII 和 RQFII 取得中国境内的股票等权益性投资资产转让所得暂免征收企业所得税问题的通知》,从 2014 年 11 月 17 日起,对合格境外机构投资者(QFII 取得来源于中国境内的股票等权益性投资资产转让所得,暂免征收企业所得税。在 2014 年 11 月 17 日之前 QFII 取得的上述所得应依法征收企业所得税,以及对于 QFII 来源于上市公司的利润分配应按照企业所得税法规定缴纳 10%的企业所得税,有税收协定(安排)待遇的,如香港与内地之间符合条件的投资者预提税为 5%,可向主管税务机关提出申请。

二、RQFII 制度

RQFII (RMB Qualified Foreign Institutional Investors) 是指人民币境外合格机构投资者。RQFII 境外机构投资人可将批准额度内的外汇结汇投资于境内的证券市场。

1. RQFII 试点

中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局于 2011 年 12 月 16 日发布关于实施《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》的规定，初期试点额度为 200 亿元，允许符合条件的境内基金公司、证券公司的香港子公司作为试点机构开展 RQFII 业务，试点初期不少于募集规模 80% 的资金投资于固定收益证券，包括各类债券及固定收益类基金，不超过募集规模 20% 的资金可投资于股票及股票类基金。

中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局于 2013 年 3 月 6 日公布了《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》和《关于实施〈人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法〉的规定》，进一步扩大了 RQFII 试点的范围，一是扩大试点机构类型，境内商业银行、保险公司等的境外子公司可以参与试点；二是放宽投资范围限制，允许机构根据市场情况自主决定产品类型，在 RQFII 在经批准投资额度内投资，不再限定用于股票及股票类基金投资的比例。随后 RQFII 试点进一步扩容，截至目前已扩展至英国、法国、德国、新加坡、韩国、加拿大、澳大利亚等至少 16 个国家，总额度超过万亿。

RQFII 由中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局三部门共同监管，其中证监会依法对试点机构的境内证券投资实施监督管理，央行依法对试点机构在境内开立人民币银行账户进行管理，外管局依法对 RQFII 的投资额度实施管理，央行会同外管局依法对资金汇出入进行监测和管理。

2. RQFII 资格申请

1) 资格条件

境外机构申请 RQFII，应具备以下条件：

- (a) 财务稳健，资信良好，注册地、业务资格等符合中国证监会的规定，其中注册地、业务资格等应当符合下列条件：
 - 境内基金管理公司、证券公司、商业银行、保险公司等香港（或其他试点地区）子公司，或者注册地及主要经营地在香港地区（或其他试点地区）的金融机构；
 - 在香港（或其他试点地区）证券监管部门取得资产管理业务资格，并已经开展资产管理业务；

- (b) 公司治理和内部控制有效，从业人员符合所在国家或地区的有关从业资格要求；
- (c) 经营行为规范，最近 3 年或者自成立起未受到所在地监管部门的重大处罚；
- (d) 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

中国证监会对人民币合格投资者的境内证券投资业务资格进行审核，自收到完整的申请文件之日起 60 日内作出批准或者不予批准的决定。决定批准的，作出书面批复并颁发证券投资业务许可证。

2) 申请投资额度

取得境内证券投资业务资格的人民币合格投资者应当向国家外汇局申请投资额度，国家外汇局自收到人民币合格投资者完整的申请文件之日起 60 日内作出批准或者不予批准的决定，决定批准的，作出书面批复并颁发登记证。

3) 开立人民币基本户

取得境内证券投资业务资格的人民币合格投资者应当向中国人民银行申请开立人民币基本户，人民币合格投资者应当在人民币账户开立 5 个工作日内向中国证监会报送正式托管协议，并向证券交易所备案相关文件。

3. RQFII 投资运作

人民币合格投资者应当委托境内托管人向中国证券登记结算有限责任公司申请开立证券账户，并按照中国证券登记结算有限责任公司的业务规则开立和使用证券账户，并对其开立的证券账户负管理责任。每个人民币合格投资者可分别在上海、深圳证券交易所委托 3 家境内证券公司进行证券交易。

1) 投资范围

合格投资者在经批准的投资额度内，可以投资于下列人民币金融工具：

- (a) 在证券交易所交易或转让的股票、债券和权证；
- (b) 在银行间债券市场交易的固定收益产品；
- (c) 证券投资基金；
- (d) 股指期货；
- (e) 中国证监会允许的其他金融工具。

人民币合格投资者可以参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。

2) 投资限制

境外投资者的境内证券投资，应当遵循下列持股比例限制：

- (a) 单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超过该公司股份总数的 10%；
- (b) 所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的 30%。

境外投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》对上市公司战略投资的，其战略投资的持股不受上述比例限制。

4. RQFII 征税规定

根据政部、国家税务总局、证监会《关于 QFII 和 RQFII 取得中国境内的股票等权益性投资资产转让所得暂免征收企业所得税问题的通知》，从 2014 年 11 月 17 日起，对人民币合格境外机构投资者（RQFII）取得来源于中国境内的股票等权益性投资资产转让所得，暂免征收企业所得税。在 2014 年 11 月 17 日之前 RQFII 取得的上述所得应依法征收企业所得税，以及对于 QFII 和 RQFII 来源于上市公司的利润分配应按照企业所得税法规定缴纳 10% 的企业所得税，有税收协定（安排）待遇的，如香港与内地之间符合条件的投资者预提税为 5%，可向主管税务机关提出申请。

三、沪港通制度

沪港通是指上海证券交易所和香港交易所允许两地投资者通过当地券商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，是沪港股票市场交易互联互通机制。中国证监会在 2014 年 4 月 10 日正式批复开展试点，并颁布《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》，2014 年 11 月 17 日开始股票交易。沪港通，特别是港股通制度为境外资金投资 A 股市场提供了新的路径。

1. 组成部分

沪港通由沪股通与港股通组成，其中：

- 1) 港股通，是指投资者委托内地证券公司，经由上交所设立的证券交易服务公司，向港交所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的港交所上市的股票，包含港股交易通和港股结算通两部分；
- 2) 沪股通，是指投资者委托香港经纪商，经由港交所设立的证券交易服务公司，向上交所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的上交所上市的股票，包含沪股交易通和沪股结算通两部分。

2. 交易规则

1) 交易原则

沪港通遵循两地市场现行的交易结算法律法规，相关交易结算活动遵守交易结算发生地的监管规定及业务规则，上市公司遵守上市地的监管规定及业务规则，证券公司或经纪商遵守所在国家或地区监管机构的监管规定及业务规则。

2) 交易币种

沪港通对投资者采用双向人民币交收，即内地投资者买卖以港币报价的港股通股票，以人民币交收；香港投资者买卖沪股通股票，以人民币报价和交易。

3) 投资范围

试点初期，沪股通的股票范围是上海证券交易所上证 180 指数的成分股、上证 380 指数的成份股，以及上海证券交易所上市的 A+H 股公司股票。港股通股票范围为恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股、以及上海证券交易所上市的 A+H 股票。沪股通只覆盖二级市场交易，不包括首次公开招股和上市（IPO）。

4) 投资限制

境外投资者的境内股票投资，应当遵循下列持股比例限制：

- (a) 单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超过该公司股份总数的 10%；
- (b) 所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的 30%。

境外投资者根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》对上市公司战略投资的，其战略投资的持股不受上述比例限制。

5) 配额制度

沪港通的机制下，总额度为 3000 亿元人民币。沪港两市每日沪港通交易分别设定了 130 亿元及 105 亿元的上限。该“上限”并非指每日流入总额上限，而是每日买卖之差不能超过的上限，以保证人民币的流入、流出量基本平衡。

6) 结算制度

香港投资者通过沪股通买入的股票应当登记在香港中央结算公司名下。香港投资者通过沪股通买卖股票达到信息披露要求的，应当依法履行报告和信息披露义务。沪港通对资金实施闭合路径管理，卖出证券获得的资金必须沿原路径返回，不能留存在当地市场。

3. 沪股通征税规定

2014年11月14日，财政部、国税总局、证监会联合下发《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》，自2014年11月17日起，对香港市场投资者（包括企业和个人）投资上交所上市A股取得的转让差价所得，暂免征收所得税；对香港市场投资者（包括单位和个人）通过沪港通买卖上交所上市A股取得的差价收入，暂免征收营业税；香港市场投资者通过沪港通买卖、继承、赠与上交所上市A股，按内地现行税制规定缴纳证券交易印花税。

四、境外机构投资者投资银行间债券市场

如前所述，该处的境外机构投资者，在中华人民共和国境外依法注册成立的商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司及其他资产管理机构等各类金融机构，上述金融机构依法合规面向客户发行的投资产品，以及养老金、慈善基金、捐赠基金等中国人民银行认可的其他中长期机构投资者。

1. 管理模式

中国人民银行鼓励境外机构投资者作为中长期投资者投资银行间债券市场，并对境外机构投资者的投资行为实施宏观审慎管理（即无明确的额度限制，须将意向投资金额向人民银行备案）。受托为境外机构投资者提供代理交易和结算服务的结算代理人，应当代理境外机构投资者向中国人民银行上海总部递交投资备案表；境外机构投资者自备案完成之日起9个月内汇入的投资本金不足其备案拟投资规模50%的，需重新报送拟投资规模等信息；

境外机构投资者在中国人民银行上海总部的备案通知书有效期内，通过其结算代理人在国家外汇管理局资本项目信息系统（以下简称系统）办理登记。

2. 结算代理人

结算代理人可以为境外机构提供交易和结算服务，包括以下四个方面：（一）代理境外机构投资者完成银行间债券市场投资备案工作；（二）根据有关规定，协助境外机构投资者开立、变更和注销人民币专用存款账户、债券账户、结算资金专户、债券交易账户等账户；（三）根据境外机构投资者指令，代理境外机构投资者进行债券交易和结算；（四）在债券利息支付、本金兑付中，为境外机构投资者办理相关事宜。另外，结算代理人也可以为境外机构投资者提供资产保管、会计核算与估值、报表处理等资产托管服务。

根据《中国人民银行有关负责人就境外机构投资者投资银行间债券市场有关事宜答记者问》，符合条件的境外机构投资者可通过人民银行上海总部，中国银行间市场交易商协会、全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算公司及银行间市场清算所等银行间市场中介机构的官方网站查询具备银行间市

场结算代理资质的结算代理人名单。

3. 投资范围

符合条件的境外机构投资者可在银行间债券市场开展债券现券等经中国人民银行许可的交易。

4. 资金汇出限制

结算代理人凭登记生成的业务凭证和系统相关控制信息表的内容，为境外机构投资者办理资金汇出入和结售汇。境外机构投资者累计汇出外汇和人民币资金的比例应与累计汇入外汇和人民币资金的比例保持基本一致，上下波动不超过 10%。首笔汇出可不按上述比例，但汇出外汇或人民币金额不得超过累计汇入外汇或人民币金额的 110%。

五、境外资金向境内二级市场投资小结

结合上述对 QFII、RQFII、沪港通以及允许境外投资者投资银行间债券市场等制度的介绍，我们理解，在目前的监管体制下：

1. 香港资金通过沪港通直接投资境内证券二级市场相对门槛较低，香港投资人可通过香港当地券商开户办理，可操作性较强；但沪股通的投资范围相对局限，目前开放可购买的股票不超过 600 家；
2. RQFII 制度要求申请机构为境内基金管理公司、证券公司、商业银行、保险公司等香港子公司，或者注册地及主要经营地在香港地区的金融机构，并在香港有资产管理业务资格，须经中国证监会、国家外管局批准，资格门槛及申请难度均较高；
3. QFII 制度与 RQFII 制度在运作上基本类似，但以美元而非人民币投资，QFII 申请人要求为具有相当规模的机构投资者，也须经中国证监会、国家外管局批准，同样具备较高的门槛；
4. 关于境外机构投资者投资银行间债券市场，《中国人民银行公告(2016)第 3 号——关于进一步做好境外机构投资者投资银行间债券市场有关事宜的公告》规定，“合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资银行间债券市场参照本公告执行”。但外管局《国家外汇管理局关于境外机构投资者投资银行间债券市场有关外汇管理问题的通知》规定“合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资银行间债券市场的相关外汇管理规定仍按照合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者的现行外汇管理规定执行”。所以，对于 QFII/RQFII 投资银行间债券市场的相关事宜仍有待于进一步明确。

* * * * *

请注意，本备忘录仅依据本备忘录出具之日中国现行法律法规作出（为本备忘录目的，中国不包括香港、台湾和澳门），且我们对于其他法域的法律并未进行任何研究。本备忘录所依据之法律法规为于本备忘录出具之日公开且现行有效的法律法规，并且我们不能保证未来上述法律法规对其的解释、执行不会发生任何具有追溯力或不具追溯力的变化、修改或撤销。对于相关中国法律法规的解释和执行受限于有关中国立法、行政或司法机关的裁决权。

本备忘录不应被视为对相关问题发表法律意见。在未经我所事先书面许可的情况下，本备忘录不得被用于其他目的或作为其他方的依据。

汉坤 / Han KUN