



揭开 11 号令的面纱 —— 简评发改委最新问题解答

周成曜 | 许莹 | 齐华英 | 冉璐 | 王鑫

国家发展和改革委员会（以下简称“**发改委**”）的《企业境外投资管理办法》（2017年第11号令，以下简称“**11号令**”）自2018年3月1日施行以来，受到了从事境外投资人士的重点关注。虽然为配合11号令的实施，发改委陆续发布了《国家发展改革委关于发布境外投资敏感行业目录（2018年版）的通知》（发改外资〔2018〕251号，以下简称“**敏感行业目录**”）以及《国家发展改革委关于发布企业境外投资管理办法配套格式文本（2018年版）的通知》（发改外资〔2018〕252号，以下简称“**配套格式文本**”），但在实践中，投资主体申请境外投资核准或备案时对11号令的具体实施和解读仍然存在不少困惑，例如敏感行业的具体范围、发改委在对涉及敏感行业的境外投资进行核准时的审核标准、全部资金来源于境外时是否仍然需要根据11号令申请核准或备案等。

针对实践中的困惑，并结合在日常工作中接受相关咨询的情况，发改委于2018年6月5日在其全国境外投资管理和服务网络系统上发布了境外投资常见问题解答（以下简称“**问题解答**”）。本次问题解答对于实操具有较强的指导意义，对于11号令中的一些模糊地带给予了说明，解答了市场上的一些疑问，为一些正常合理的境外投资铺平了道路。我们将通过本文与读者分享我们对本次问题解答中一些重点内容的分析。

一、 进一步解释“境外投资”的范畴

根据11号令第二条的规定，发改委从投资主体、投资方式和收购对象等方面对境外投资作出了概括和列举式的定义。但是，实践中对于以上定义要素依然存在一些疑问，发改委在本次问题解答中对此作了进一步的解释。

（一） 投资主体

在投资主体方面，发改委在问题解答中明确作出了两个解释。首先是就11号令第六十三条所说“境内自然人”，问题解答的第（二十八）项明确了系指拥有中国国籍的境内自然人，也就是说对于在中国境内常住的不具有中国国籍的自然人，其通过控制的境外企业进行境外投资并不适用11号令的规定。但是，对于未拥有中国国籍的自然人通过其在境内设立的企业所控制境外企业所实施的境外投资，则应适用境内主体控制的境外企业进行境外投资的规定（即涉及敏感项目需核准，投

资额 3 亿美元以上的非敏感项目需履行大额非敏感报告程序)。

其次是对 11 号令第二条所说“控制的境外企业”，发改委在审核和确定投资主体时要求应“按照实质重于形式的监管原则层层穿透”，即指直接或间接拥有企业半数以上表决权，或虽不拥有半数以上表决权，但能够支配企业的经营、财务、人事、技术等重要事项（详见问题解答第（一）项及第（三十五）项）。结合发改委之前发布的配套格式文本所列内容，我们在实践中经常被问及的 VIE 协议结构、信托等都属于控制手段，发改委均会要求向上穿透，检视实际控制实体或自然人是否为境内实体或自然人（具体请见我们于 2018 年 2 月 15 日的文章《素颜出“境”——简评国家发改委〈境外投资敏感行业目录〉以及企业境外投资管理办法配套格式文本》）。

（二） 投资资产类型及来源

11 号令中规定的境外投资的方式为“投入资产、权益或提供融资、担保等”，但“资产、权益”的范围比较模糊。本次问题解答在第（十三）项中明确，“资产、权益”的范围包括“货币、证券、实物、技术、知识产权、股权、债权等各类资产、权益”，可以说范围十分广泛，几乎涵盖了境外投资中可能投入的各类资产和权益，加上问题解答中的兜底性的语言“等各类资产、权益”，可以看出，实践中各种投入方式的境外投资一般均会落入 11 号令的监管范围。此外，我们理解“提供融资、担保”应包括境内借款、保证、抵押、质押，由此，常见的“内保外贷”、“境内企业境外放款”等资金出境方式均被包含在内。

值得注意的一点是，发改委在解答中将“股权”也列入了境外投资资产、权益的范围。根据我们过往项目经验，由于非上市公司目前尚无法进行“跨境换股”交易，股权很难在境外投资时作为出资换取境外投资主体股权。本次问题解答将股权作为境外投资的资产和权益之一，是否意味着对于跨境换股的限制将有所松动，我们也将予以持续关注。

（三） “投资行为”的范围

在过往实践中，我们经常会遇到投资主体咨询项目是否属于境外投资而需要申请发改委核准或备案的情况。这些项目之所以存在疑义，原因在于其可能会涉及境外实体的设立或资金的跨境流动，但这些项目要么在本质上可能并不属于投资，要么可能投资获得的权益最终实际是境内资产。就此发改委作出如下答复。

首先，就境内企业控制的境外实体进行发债的情况，发改委在问题解答中明确，如果发债所得资金未用于境外投资活动，则不适用 11 号令的规定；但如果发债募集资金用于境外投资活动，则适用 11 号令，需就境外投资项目进行核准或备案。

其次，基于同样的逻辑，对于境内主体向其境外实体提供股东借款的行为，如果该等股东借款仅用于境外实体日常运营、支付服务费用等情形，则该等股东借款行为将不属于境外投资活动；但是如果该等股东借款被用于境外投资活动，则适用 11 号令，需要就境外投资项目申请发改委核准或备案。

二、 厘清敏感行业范围

11 号令以及敏感行业目录发布后，由于 11 号令及敏感行业目录仅以概括性的名称列举敏感行业，并未划定敏感行业的具体范围，因此投资主体在实践中对敏感行业的范畴存在不少困惑。本次

问题解答在第（十六）至第（二十四）项就敏感行业的范畴做了进一步的说明。

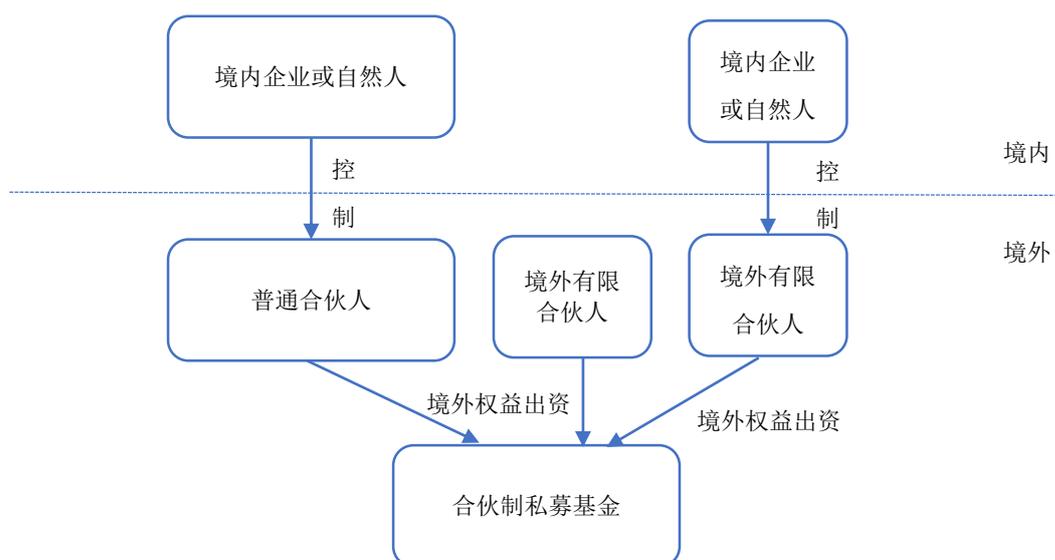
（一） 无具体实业项目的股权投资基金或投资平台

根据问题解答，“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”不包括以下两种情形：

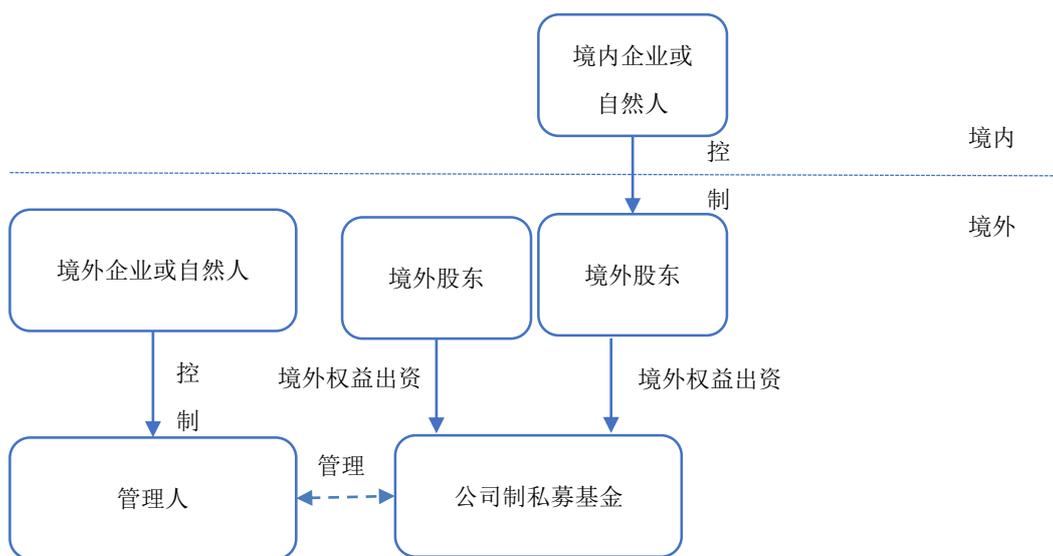
1. 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的股权投资基金或投资平台；
2. 金融企业已取得国内金融监管部门批准的情况下，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。

就上述第 1 种情形，我们理解以下两种常见的境外基金架构可能不属于“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”：

- （1） 境内企业或自然人直接或间接设立境外的普通合伙人或管理人实体并进而通过对境外投资人募集资金而设立的合伙制私募基金或公司制私募基金（以下以合伙制私募基金为模型示例）



- （2） 境外企业或自然人直接或间接设立境外的普通合伙人或管理人实体并进而通过对境外投资人募集资金而设立的合伙制私募基金或公司制私募基金（以下以公司制私募基金为模型示例）



上述两种架构下¹需要满足的条件为：

- (1) 普通合伙人或管理人：该等境外无具体实业项目的股权投资基金或投资平台其普通合伙人或者管理人为境外企业或个人或虽然为境内企业或自然人控制，但没有从境内对境外私募基金投入资产或权益；同时，普通合伙人或管理人（视情况而定）没有接受境内提供的融资或任何形式的担保。
- (2) 有限合伙人或股东：有限合伙人或股东（视情况而定）全部为境外机构或个人且从境外对境外私募基金投入资产或权益；同时，所有有限合伙人或股东（视情况而定）均没有接受境内提供的融资或任何形式的担保。
- (3) 境外私募基金：没有接受境内投入的资产或权益，也没有从境内获得融资或接受境内任何形式的担保。

对于满足上述条件的境外设立的无具体实业项目的股权投资基金和投资平台，从境内企业、境内企业或自然人控制的境外企业作为普通合伙人或管理人角度来看，其发起设立该等股权投资基金和投资平台无需按照敏感项目报国家发改委批准；从境内企业、境内企业或自然人控制的境外企业作为投资人角度看，其投资该等股权投资基金和投资平台亦无需按照敏感项目报国家发改委批准。

就上述第 2 种情形，根据我们向发改委咨询获得的口头答复，“国内金融监管部门”主要是指中国证券监督管理委员会和中国银行保险监督管理委员会等。因此，获得地方金融主管部门的批准可能并不必然能够使得项目不被视为敏感项目。

(二) 其他敏感行业

问题解答中对于其他敏感行业的范围也作了进一步说明（详情请见后附《敏感行业说明》），其中重点总结如下。

¹ 两种结构下常见的境外私募基金法律组织形式为开曼豁免有限合伙企业（exempted limited partnership）、开曼有限公司（limited liability company）、特拉华州有限合伙企业（limited partnership）、特拉华州有限公司（limited liability company）、BVI 有限公司（company limited by shares）等。

1. 对于部分行业（房地产、酒店），明确说明了若投资资金均从境外募集而不涉及境内投入资产、权益或境内提供融资、担保等，则不应被视为敏感行业。根据我们向发改委的咨询，发改委在判断“境外募集资金”时，将关注资金来源地（即是否来源于境外的资金），而不是出资方（即是否为境内主体或境内主体控制的境外实体）。因此就该等行业，以来源地为境外的资金进行境外投资时，不适用敏感行业的核准手续。但通过 QDIE（即 Qualified Domestic Investment Enterprise, 合格境内投资企业）或 QDLP（即 Qualified Domestic Limited Partner, 合格境内有限合伙人）等方式出境的资金是否属于“涉及境内投入资产、权益”，这一点尚待确认。
2. 对于“娱乐业”作出了明确的界定，其主要适用于传统的线下娱乐行业，对于以互联网为载体的游戏、文化、音乐等业务类型，并未划入敏感行业范畴。
3. 对“新闻传媒”行业进行了明确的界定，将其限制为“涉及时政且对国家安全有重要影响的境外新闻机构（含新闻网站）、出版机构、广播电视机构等”，其他非时政类的传媒并未划入敏感行业范畴。

需要提醒注意的是，上述被排除在敏感项目之外的情形，并未脱离 11 号令的监管，该等境外投资行为仍然需要遵循非敏感项目的监管规则。

三、明确敏感行业境外投资项目核准审核标准

虽然 11 号令明确境内投资主体直接或间接投资境外敏感行业需要由发改委进行项目核准，且发改委也发布了配套格式文本，但在实践中，由于不确定发改委的审核标准及审核态度，投资主体在准备申报材料时通常难以把握需要具体提交信息和材料的程度、或在申请报告中应该重点披露哪些要素，以满足发改委对于项目的审核要求。本次问题解答中的第（二十五）项部分地解答了上述实践中的疑惑。

问题解答重申了 11 号令对于需核准项目的核准条件，即（一）不违反我国法律法规；（二）不违反我国有关发展规划、宏观调控政策、产业政策和对外开放政策；（三）不违反我国缔结或参加的国际条约、协定；（四）不威胁、不损害我国国家利益和国家安全。

鉴于上述核准条件中的“宏观调控政策”比较模糊，问题解答专门列出了视为不违反宏观调控政策的情况，即：（1）该项目属于政府间合作项目；或者（2）核准机关就项目征求意见的过程中，有关行业主管部门和驻外使馆明确表示支持该项目。因此，政府间合作项目，即使属于敏感类项目，其获得核准的可能性是比较大的。对于非政府间合作项目，投资主体可预先与行业主管部门和中国驻投资地大使馆做好沟通并获得其支持，以提高项目获得核准的几率。

四、进一步说明申报披露内容和申报材料形式

除上述实体性内容以外，就实践中涉及较多的申报披露内容以及申报材料形式的问题，本次问题解答也做了部分回应。

对于央企子公司的申报，问题解答明确了央企集团下属全资子公司履行境外投资项目核准、备案或告知手续时，都需要通过集团进行申报；且中央企业下属子公司应通过集团公司或总公司在“全国境外投资管理和服务网络系统”中的账号进行系统申报。

同时，明确了申报核准或备案时所要求提供的“最新经审计的投资主体财务报表”，是指投资主体最新年度或半年度（日历年度或会计年度）的经审计的财务报表，如果投资主体成立时间较短、无法提供经审计的财务报表的，应提供投资主体控股股东、普通合伙人或实际控制人最新经审计的财务报表，且如果投资主体注册不满两年，可以填写投资主体从注册至申请时的信用情况，但需同时填写投资主体的控股股东（或普通合伙人）直至其最终实际控制人的近两年信用情况。

此外，对于已经在线进行申报并提交电子材料的，原则上可以无需提交纸质材料；但如果相关事项和信息涉及国家秘密或不适宜使用网络系统的，投资主体可以使用纸质材料进行申报。

五、 小结

在本次问题解答中，发改委对实践中遇到的比较集中的一些问题作出了回复，尤其是对于敏感行业的范畴和适用 11 号令的“投资行为”的范围作出了必要的解释和说明。不过，11 号令及其配套文件的施行中仍然有一些问题需要发改委作出进一步的解答，例如投资主体需要提交其自身及其实际控制人、控股股东的信用信息，但是该等信用信息对投资主体申请境外投资究竟有何影响，目前尚不明确。

我们会对实践中遇到的新问题以及发改委对于相关问题的处理和解答持续予以关注和分享。

附件：敏感行业说明

敏感行业	属于该行业范围	不属于该行业范围
在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台	从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。	<p>(1) 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的股权投资基金或投资平台；</p> <p>(2) 境内金融企业已取得国内金融监管部门批准的情况下，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。</p>
房地产	<p>(1) 从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，在境外新建或并购住宅、商业地产项目以及并购用于建设住宅或商业地产的土地；</p> <p>(2) 从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，在境外新建或并购房地产企业、向境外既有房地产企业增加投资、投资境外房地产信托基金。</p>	<p>(1) 投资物业管理、房地产中介服务；</p> <p>(2) 新建或并购企业自用的办公场所、员工宿舍等；</p> <p>(3) 投资用于实体产业的基础设施建设和建筑开发，例如产业园、科技园、仓储物流园等；</p> <p>(4) 建筑企业以获取工程承包合同为目的，对拟承建的项目进行小比例投资；</p> <p>(5) 已依法合规取得发展改革部门核准文件或备案通知书，但尚未完成的项目；</p> <p>(6) 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的项目。</p>
酒店	从境内投入资产、权益或提供融资、担保等，新建或并购星级酒店、旅游度假村、商务酒店、一般旅馆等。	<p>(1) 投资不持有酒店物业资产的酒店管理业；</p> <p>(2) 投资不含住宿的餐饮业；</p> <p>(3) 已依法合规取得发展改革部门核准文件或备案通知书，但尚未完成的项目；</p> <p>(4) 既不涉及境内投入资产、权益，也不涉及境内提供融资、担保等，全部从境外募集资金的项目。</p>
娱乐业	<p>(1) 新建或并购境外室内娱乐设施（歌舞厅、电子游艺厅、网吧等）；</p> <p>(2) 新建或并购境外游乐园、主题公园等；</p> <p>(3) 新建或并购境外彩票公司。</p>	-

新闻传媒	新建或并购涉及时政且对国家安全有重要影响的境外新闻机构（含新闻网站）、出版机构、广播电视机构等。	-
影城	新建或并购境外电影院、院线公司。	-
体育俱乐部	新建或并购雇佣（或租用）运动员从事体育竞技、表演、训练、辅导、管理的组织、机构、企业等。	-
跨境水资源开发	在流经两国或两国以上国境的河流上进行水资源开发利用。	-
武器装备的研制生产维修	武器装备的研发、生产、维修、保障等。	-

相关系列文章：

视点一：如何优雅地“走出去” ——简评《民营企业境外投资经营行为规范》

视点二：11号令“新”在哪里——解读《企业境外投资管理办法》

视点三：“七头并进”共管境外投资——简评七部委《对外投资备案（核准）报告暂行办法》

视点四：素颜出“境” ——简评国家发改委《境外投资敏感行业目录》以及《企业境外投资管理办法》之配套格式文本

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所**周成曜**律师（+8610-85164156; aaron.zhou@hankunlaw.com），**许莹**律师（+8610-85255508; Gloria.xu@hankunlaw.com）或**齐华英**律师（+8610-85254660; huaying.qi@hankunlaw.com）联系。