



资本市场法律

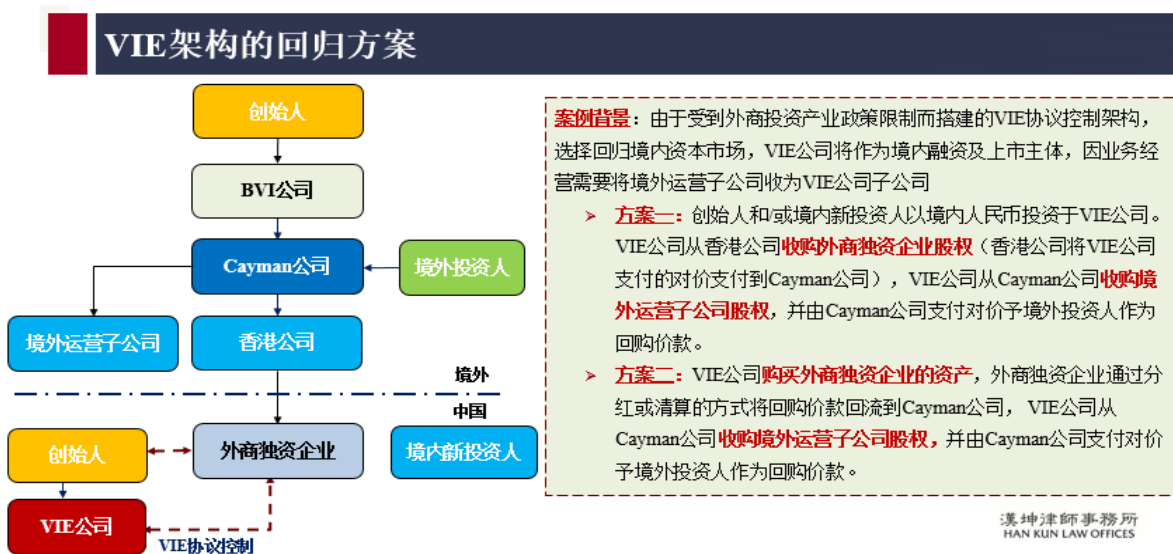
“红筹回归”热点解析之一：从强调“真实合规性审核”的外汇管理新政策谈起

薛冰

2017年1月26日，国家外汇管理局通过其官方网站发布了《关于进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》（汇发[2017]3号，“3号通知”）。近期的跨境投资项目尤其是“红筹回归”类的交易，受政策导向影响较为明显；无论从架构设计还是操作实践，“红筹回归”项目出现的一些热点新问题值得关注和探讨。为方便大家在即将到来的鸡年参与“红筹回归”项目提前做下政策合规技术准备，我们本期就结合3号通知所强调的“真实合规性审核”的外汇管理改革政策开始谈起。

一、VIE架构的典型回归路径

我们以VIE协议控制架构企业的两个较为典型的回归路径为例，拆除架构的关键节点就涉及到境内资金合规出境到境外进而实现境外投资人离场和VIE公司的控制权回到国内的安排。



上图所示交易方案中，有多个交易环节涉及到外汇资金的合规出境安排：

- ▶ **VIE公司从香港公司收购外商独资企业股权：**需要完成外汇手续，收购价款才能由VIE公

司支付予香港公司

- **VIE 公司从 Cayman 公司收购境外运营子公司股权**：这是一项典型的境内企业境外直接投资（Outbound Direct Investment, “ODI”），涉及到发改部门、商务部门和外汇管理部门的备案/核准程序
- **外商独资企业通过分红或清算的方式回流资金到境外股东**：需要完成外汇手续，资金才能合规出境

二、3号通知及相关外汇管理改革政策导向解析

3号通知的目的旨在支持实体经济发展，防范跨境资金流动风险，强调真实合规的跨境收支和汇兑不受影响，其对跨境投资兼顾便利化和防风险的多项政策要点值得关注。

1. 允许内保外贷项下资金调回境内使用

对于在 2016 年度曾参与了“红筹回归”项目的企业和投资机构而言，“内保外贷”应当是一个并不陌生的交易安排。由于市场上曾一度“传闻”ODI 时限不可控，实践中也出现了差异化的监管沟通和窗口指导意见版本，急于交割的项目参与方就有了选择“内保外贷”进行交割的现实需求。但原本的 ODI 所构建的股权投资模式一旦被“内保外贷”化，是否还能够确保“红筹回归”项目的完全外汇合规就成了另一个层面的热点问题。

3号通知第二条规定：允许内保外贷项下资金调回境内使用。债务人可通过向境内进行放贷、股权投资等方式将担保项下资金直接或间接调回境内使用。银行发生内保外贷担保履约的，相关结售汇纳入银行自身结售汇管理。

汉坤提示：这一规定，传递出了较为明确扩大流入渠道的导向。在全口径跨境融资宏观审慎管理框架下，允许内保外贷项下资金以外债形式调回境内使用，起到了借用境内银行或其他担保人信用为境内反担保人从境外融资提供便利的作用，可一定程度上缓解融资难融资贵的问题。但对于“红筹回归”类的项目，如果借用这一政策通道，仍需要根据具体情况进行谨慎的合规架构论证。

2. 允许自由贸易试验区内境外机构境内外汇账户结汇

国家外汇管理局曾于 2009 年发布《关于境外机构境内外汇账户管理有关问题的通知》（汇综发[2009]29 号），明确规定未经注册所在地国家外汇管理局分局、管理部批准，不得从境外机构境内外汇账户存取外币现钞，不得直接或者变相将该外汇账户内资金结汇。

3号通知第四条规定，允许自由贸易试验区内境外机构境内外汇账户结汇。结汇后汇入境内使用的境内银行应当按照跨境交易相关规定审核境内机构和境内个人有效商业单据和凭证后办理

汉坤提示：这一规定明确开放并鼓励自贸区内外币 NRA 账户结汇。在过去一年的“红筹回归”项目中，银行通过自贸区的政策和 NRA/FTN 账户的便利进行购付汇的安排曾在短期内推进了项目交割。但随着真实合规性审核的要求进一步加强，NRA/FTN 账户在交易架构中的实际助推作用仍需关注新政策导向下的操作安排。

3. 继续执行并完善直接投资外汇利润汇出管理政策

直接投资利润汇出属于经常项目。现行的外汇管理体制下，已实现经常项目可兑换；境内机构

真实合规的利润，只要按程序出具证明材料，可以直接在银行办理汇出手续，没有任何限制。

3号通知第七条规定，继续执行并完善直接投资外汇利润汇出管理政策。银行为境内机构办理等值5万美元以上（不含）利润汇出业务，应按真实交易原则审核与本次利润汇出相关的董事会利润分配决议（或合伙人利润分配决议）、税务备案表原件、经审计的财务报表，并在相关税务备案表原件上加章签注本次汇出金额和汇出日期。境内机构利润汇出前应先依法弥补以前年度亏损。

汉坤提示：企业在利润汇出的操作安排中，应当严格遵循真实交易原则办理业务，避免合规风险。

4. 加强境外直接投资真实性、合规性审核

根据现行监管政策，ODI 主要涉及如下的监管机构：



3号通知第八条规定，加强境外直接投资真实性、合规性审核。境内机构办理境外直接投资登记和资金汇出手续时，除应按规定提交相关审核材料外，还应向银行说明投资资金来源与资金用途（使用计划）情况，提供董事会决议（或合伙人决议）、合同或其他真实性证明材料。银行按照展业原则加强真实性、合规性审核。

汉坤提示：2016年12月6日，国家外汇管理局、发展改革委、商务部、人民银行四部门负责人在加强对外投资监管答记者问中提及，监管部门密切关注近期在房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域出现的一些非理性对外投资的倾向，以及大额非主业投资、有限合伙企业对外投资、“母小子大”、“快设快出”等类型对外投资中存在的风险隐患，建议有关企业审慎决策。3号通知明确提出加强境外直接投资真实性、合规性审核，对于办理外汇业务提出了更明确的具体要求。

三、汉坤观点

3号通知的发布，值得市场参与主体进一步增强跨境资金流动合规性操作的意识，在“红筹回归”和跨境投资交易中应当严格遵循真实性合规性的监管原则要求，避免潜在合规风险。

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 **薛冰** 律师（+86755-36806568; **bing.xue@hankunlaw.com**）联系。