

# 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

## 備忘錄

致： 我們的朋友和客戶

自： 漢坤律師事務所

日期： 2014年7月14日

關於： 外管局下發37號文新規，75號文被廢止

2014年7月14日，國家外匯管理局在其官方網站發布了《關於境內居民通過特殊目的公司境外投融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（匯發[2014]37號）（“37號文”）及其附件《返程投資外匯管理所涉業務操作指引》（“《操作指引》”）和《資本項目直接投資外匯業務申請表》。根據37號文，對境內企業通過VIE架構進行境外融資及上市產生重要影響的75號文<sup>1</sup>同時廢止，59號文中涉及返程投資外匯管理的《操作規程》<sup>2</sup>也相應被《操作指引》取代。

37號文開篇即提出“為支持國家“走出去”戰略的實施，充分利用國際國內兩種資源、兩個市場，進一步簡化和便利境內居民通過特殊目的公司從事投融資活動所涉及的跨境資本交易”的目的。37號文與75號文相比，有諸多較大的調整，有望為境內居民境外投融資和返程投資打開多扇窗口，其積極意義與實踐效果，值得期待。

相對於75號文，37號文在定義、特殊目的公司範圍、境內居民境外投資、融資以及返程投資、股權激勵計劃登記、各項登記程序、處罰依據與措施等方面均進行了較大的調整，主要包括如下幾個方面：

### 一、 定義的重大調整

根據37號文，“特殊目的公司”、“返程投資”及“境內居民”的定義都做了較大的調整。

“特殊目的公司”是指境內居民（含境內機構和境內居民個人）以投融資為目的，以其合法持有的境內企業資產或權益，或者以其合法持有的境外資產或權益，在境外直接設立或間接控制的境外企業。相對於75號文，特殊目的公司：

（1）不再局限於“境外融資”為目的，而拓寬為以“投融資”為目的，增加了

<sup>1</sup> 《國家外匯管理局關於境內居民通過特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（匯發[2005]75號）。

<sup>2</sup> 《國家外匯管理局關於進一步改進和調整直接投資外匯管理政策的通知》（匯發[2012]59號）及其附件一《資本項目直接投資外匯業務操作規程》。

**保密提示：**本文件僅致上述列明之收件人且其內容可能包含應予保密的信息。如閣下並非本文件寫明之收件人，敬請切勿複製、傳播本文件或其任何內容，亦請切勿依本文件之任何內容而採取任何行動。如有上述情況發生或收到之文件不清或有缺失，敬請立即通過電話與本所聯繫。多謝合作。

“投资”；(2) 不再局限于“境内企业资产或权益”，而拓宽增加了“境外资产或权益”。

“返程投资”，是指境内居民直接或间接通过特殊目的公司对境内开展的直接投资活动，即通过新设、并购等方式在境内设立外商投资企业或项目（以下简称外商投资企业），并取得所有权、控制权、经营管理权等权益的行为。相比于 75 号文，简化并明确直接投资的方式为通过“新设、并购等方式”设立外商投资企业，并取得所有权、控制权、经营管理权等权益。

“境内居民”定义区分为“境内机构”和“境内居民个人”，而“境内居民个人”则包括持有中国境内居民身份证、军人身份证件、武装警察身份证件的“中国公民”，以及虽无中国境内合法身份证件、但因经济利益关系在中国境内习惯性居住的“境外个人”。

## 二、拓宽了“特殊目的公司”的范围

根据 37 号文对于“特殊目的公司”的定义，特殊目的公司的范围进一步扩大，主要体现在：

### 1. 特殊目的公司既可以用于融资，亦可以用于投资

根据 75 号文，特殊目的公司成立的目的仅限于在“境外进行股权融资”，而 37 号文规定的特殊目的公司则不仅限于在境外进行股权融资，还可以在境外进行投资。

这一看似简单的调整，却极大地丰富了特殊目的公司的内涵，从根本上确立了境内居民，尤其是境内居民个人通过特殊目的公司进行境外投资的原则。境内机构境外投资，此前已有商务部 2009 年发布的《境外投资管理办法》以及其他相关法规的规定。但对于境内居民个人，除了之前的 75 号文规定，以及《个人外汇管理办法》及其实施细则的原则性规定外，境内居民个人的境外投资一直未能有特别明确或可具操作性的规定或指引，导致境内居民个人的境外投资合法性长期处于不确定状态。37 号文关于“特殊目的公司”的定义及相关规定，可能将为境内居民个人境外投资打开一条合法通路，在“走出去”的国家战略大环境下，使得境内居民个人可以合法实现其境外投资，具体的效果则有待 37 号文实际执行的检验。

### 2. 境内居民既可以其持有的境内企业资产或权益，亦可以其持有的境外资产或权益出资设立特殊目的公司

根据 75 号文，境内居民仅能以其合法持有的境内资产或权益设立特殊目的公司，而 37 号文则拓宽为允许境内居民以其合法持有的境外资产或权益设立特殊目的公司。

受限于 75 号文关于特殊目的公司仅用于境外融资的目的，且境内权益需

要注入特殊目的公司的安排，实践中，外汇管理部门要求境内居民必须先持有境内权益，方可设立特殊目的公司并进行融资。但是如上所述，37号文下的特殊目的公司可直接用于在境外投资（无须要求境内企业权益注入），因此，我们理解，只要境内居民在境外有合法权益或资产，也可以设立特殊目的公司，并完成37号文下的外汇登记，而无须首先在境内设立/持股一家企业。

另外，结合“特殊目的公司”及“返程投资”的定义，对于75号文下的“非特殊目的公司”的登记亦可能造成突破，可能有效解决此前“非融资目的”的境外公司“返程投资”的登记问题，具体尚待外汇管理部门进一步解释和实践检验。

当然，鉴于我国长期以来的外汇管制，对于境外资产或权益的界定以及持有的合法性，则有赖于外汇管理部门的解释及说明，需要与外汇管理部门进行充分的沟通及确认。

### 三、 允许境内居民对特殊目的公司提供资金支持

根据37号文：（1）境内居民“可以境内外合法资产或权益向特殊目的公司出资”，（2）境内居民“可以直接或间接控制的境内企业，可在真实、合理需求的基础上按现行规定向其已登记的特殊目的公司放款”，（3）境内居民“可在真实、合理需求的基础上购汇汇出资金用于特殊目的公司设立、股份回购或退市等”。前述规定，若得到有效执行，则对于境内居民个人境外投资之意义将尤为重要。

在75号文下，受限于特殊目的公司仅限于境外融资的目的，境内居民个人不得向特殊目的公司进行任何出资，无论该等出资是以其境内资产还是境外资产，而通过境外股权融资是特殊目的公司取得大量资金的唯一合法来源。

而37号文的出台将在很大程度上解决特殊目的公司境外资金需求的问题，使得特殊目的公司获得所需的资金支持：

#### 1. 允许境内居民个人直接向特殊目的公司出资

根据37号文，在特殊目的公司设立之后，境内居民个人可以其境内外合法资产或权益（包括但不限于货币、有价证券、知识产权或技术、股权、债权等）向特殊目的公司出资。特殊目的公司可凭借境内汇出的资金直接在境外进行投资。但是，对于以非货币出资的价值如何确认，是否需要进行评估等其他具体细节，仍有待于与外汇管理部门进行进一步沟通确认。

#### 2. 允许境内居民通过其控制的境内企业向特殊目的公司放款

根据37号文，除可直接向特殊目的公司出资外，境内居民个人亦可通过其直接或间接控制的境内企业，在真实、合理需求的基础上按照《国家外

汇管理局关于境内企业境外放款外汇管理有关问题的通知》等规定向已经登记的特殊目的公司放款。

### 3. 允许境内居民购汇汇出资金用于特殊目的公司设立、股份回购或退市等

根据 37 号文，境内居民个人除了可向特殊目的公司提供资金用于境外投资外，亦可用于特殊目的公司的股份回购或已上市特殊目的公司的退市等。

37 号文关于允许境内居民个人向特殊目的公司提供资金支持的规定，极大地突破了 75 号的限制，有效地简化了境内居民个人进行境外投资的程序，具有重大意义。

## 四、允许境内企业的董监高及员工就非上市特殊目的公司的股权激励计划办理外汇登记

根据 37 号文，非上市特殊目的公司以本企业股权或期权等为标的，对其直接或间接控制的境内企业董事、监事、高级管理人员及其他与公司具有雇佣或劳动关系的员工进行权益激励的，相关境内居民个人在行权前可申请办理特殊目的公司外汇登记手续。

37 号文第一次明确非上市特殊目的公司实施的针对境内企业董监高与员工的股权激励计划（“**ESOP**”）可以办理外汇登记并出台了办理的细则，体现了监管机构对于境外融资及境外资本市场发展的密切关注。此项规定将可能有效解决众多非上市 VIE 架构公司的 ESOP 的登记与行权困惑，使得这些公司在上市之前，其推行的 ESOP 对于大多数员工而言不再是不确定状态，而可能实现员工在适当的时候选择在境外直接持股，对于公司留住和激励员工也将起到积极的推动作用。

不过，考虑到 ESOP 本身的复杂性及实施的持续性及可调整性，推行此项规定亦可能对外汇管理部门、公司及员工均产生一定的影响。首先，可能使得外汇管理部门面临较大的登记工作压力；其次，对于公司而言，既需要考虑选择合适的时机协助员工办理登记，同时也需要考虑若员工离职，已行权股份如何处理；第三，对于员工而言，其作为登记义务人，将履行相应的登记手续，也可能产生一定的负担。

我们也注意到，根据 37 号文的表述，37 号文并没有要求参与 ESOP 的境内居民必须办理相应外汇登记，而是可以申请办理。如果严格按照字面解释，则非上市特殊目的公司的 ESOP 涉及的外汇登记并非法定义务，应有提请公司与员工审慎考虑与选择之意。当然，关于条文的具体解释仍然需要与外汇管理部门进行沟通 and 确认。

## 五、特殊目的公司外汇登记程序的调整

37 号文及其《操作指引》对于特殊目的公司外汇登记的程序进行了较大的

调整，主要体现在：

### 1. 初始登记相关的调整

根据 37 号文及其《操作指引》，境内居民以境内外合法资产或权益向特殊目的公司出资前，应向外汇管理局申请办理境外投资外汇登记手续（“**初始登记**”）。在办理初始登记之前，境内居民个人可在境外先行设立特殊目的公司；在初始登记办理完成前，境内居民个人不得对特殊目的公司发生除支付注册费用外的其他出资。

相比于 75 号文及其《操作规程》，37 号文及其《操作指引》：（1）并没有明确在初始登记完成前，该特殊目的公司不得发生境外融资、股权变动或返程投资等实质性资本或股权变动，是否意味着在初始登记前可进行境外融资或其他股权变动行为？（2）明确境内居民个人只为直接设立或控制的（第一层）特殊目的公司办理登记，是否意味着境内居民个人间接控制的其他层特殊目的公司（如常见的融资主体开曼公司以及下属的香港公司）则不需要进行登记？这些尚待实践中与外汇管理部门进一步沟通和确认。

### 2. 变更登记相关的调整

根据 37 号文及其《操作指引》，已登记的境外特殊目的公司发生境内居民个人股东、名称、经营期限等基本信息变更，或发生境内居民个人增资、减资、股权转让或置换、合并或分立等重要事项变更后，应及时到外汇管理局办理（“**变更登记**”）。

相比于 75 号文及其《操作规程》，37 号文及其《操作指引》：（1）没有将特殊目的公司（若严格依照《操作指引》规定的“第一层”特殊目的公司）的融资、股权变动等明确列为变更登记事项；（2）取消了变更事项发生之日起 30 个工作日内申请办理登记的时效要求；（3）取消了境内居民从特殊目的公司获取的利润、红利及资本变动收入应于获得之日起 180 日内调回境内的时效要求。

### 3. 进一步明确可以“补登记”

37 号文规定，在 37 号文实施前，境内居民以境内外合法资产或权益已向特殊目的公司出资但未按规定办理境外投资外汇登记的，境内居民应向外汇局出具说明函说明理由。外汇局根据合法性、合理性等原则办理补登记，对涉嫌违反外汇管理规定的，依法进行行政处罚。在国家“走出去”政策的大环境下，对于之前已经设立“特殊目的公司”但面临在 75 号文下补登记的难度，此项规定，可能将有效解决一些历史遗留问题，使得这些“特殊目的公司”合法化。

如上述分析，鉴于特殊目的公司外汇登记的程序操作性较强，调整后仍有部分细节待与外汇管理部门进行沟通和确认。

## 六、明确了具体处罚依据和措施

不同于 75 号文，37 号文针对具体的违规情形，明确了具体的惩罚依据及措施，包括：

### 1. 境内居民或其直接、间接控制的境内企业通过虚假或构造交易汇出资金用于特殊目的公司

根据《外汇管理条例》第三十九条规定，由外汇管理机关责令限期调回外汇，处逃汇金额 30% 以下的罚款；情节严重的，处逃汇金额 30% 以上等值以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

### 2. 境内居民未按规定办理相关外汇登记，未如实披露返程投资企业实际控制人信息，存在虚假承诺等行为

根据《外汇管理条例》第四十八条第（五）项规定，由外汇管理机关责令改正，给予警告，对机构可以处 30 万元以下的罚款，对个人可以处 5 万元以下的罚款。

### 3. 在境内居民未按规定办理相关外汇登记，未如实披露返程投资企业实际控制人信息或虚假承诺的情况下，发生资金流出

根据《外汇管理条例》第三十九条规定，由外汇管理机关责令限期调回外汇，处逃汇金额 30% 以下的罚款；情节严重的，处逃汇金额 30% 以上等值以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

### 4. 在境内居民未按规定办理相关外汇登记，未如实披露返程投资企业实际控制人信息或虚假承诺的情况下，发生资金流入或结汇

根据《外汇管理条例》第四十一条规定，违反规定将外汇汇入境内的，由外汇管理机关责令改正，处违法金额 30% 以下的罚款；情节严重的，处违法金额 30% 以上等值以下的罚款；非法结汇的，由外汇管理机关责令对非法结汇资金予以回兑，处违法金额 30% 以下的罚款。

### 5. 境内居民与特殊目的公司相关跨境收支未按规定办理国际收支统计

根据《外汇管理条例》第四十八条第（一）项规定，由外汇管理机关责令改正，给予警告，对机构可以处 30 万元以下的罚款，对个人可以处 5 万元以下的罚款。

\*\*\*

敬请注意，本备忘录仅供参考，不构成我们的法律意见。希望本备忘录对您有所帮助。若您有任何进一步的问题或指示，请随时与我们联系。