



## 促进跨境投融资便利化（一）：开放外商投资企业外汇资本金股权投资

作者：董施文 | 权威 | 景晴 | 张涵

### 一、外商投资企业外汇资本金股权投资的政策沿革

为深入推进“放管服”改革，提升外汇管理服务实体经济能力和水平，促进跨境贸易投资便利化，外管局于2019年10月25日发布了《关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发[2019]28号）（“28号文”），其中备受瞩目的一项政策变化是对非投资性外商投资企业外汇资本金（“外汇资本金”）境内股权投资限制的取消。

自2008年外汇142号文以来，十余年间，伴随着我国在不同阶段的国际收支状况和经济形势，外汇资本金管理从“严控”到一步步“有序放开”，始终朝着“资本项目可兑换”的目标稳步推进。笔者尝试在纷繁复杂的外汇规定中整理出一线关于外汇资本金境内股权投资限制的脉络，供读者参考和了解。

时间	法规名称	主要内容
2008.08.29	《国家外汇管理局关于完善外商投资企业外汇资本金支付结汇管理有关业务操作问题的通知》（汇发[2008]142号）（“外汇142号文”）	就外汇资本金使用设定负面清单要求，明确外汇资本金结汇不得用于境内股权投资。
2011.07.18	《国家外汇管理局综合司关于完善外商投资企业外汇资本金支付结汇管理有关业务操作问题的补充通知》（汇发[2011]88号）	对外汇142号文下的外商投资企业外汇资本金结汇所需提交的材料进行了完善和补充，从而强化了在外汇资本金结汇环节对资金使用状况真实性的核查，并且将支付结汇制的额度从20万下调至5万从而在数量上加强了对资金的管控。
2011.11.09	《关于进一步明确和规范部分资本项目外汇业务管理有关问题的通知》（汇发[2011]45号）	重申外汇资本金结汇不得用于境内股权投资，但股权投资类外商投资企业除外。
2013.05.11	《关于印发〈外国投资者境内直接投资外汇管理规定〉及配套文件的通知》（汇发[2013]21号）	重申了外汇142号文下的限制，并规定除另有规定外，以投资为主要业务的外商投资企业（包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业、外商投资股权投资企业）进行境内股权投资时，仅限于以外汇原币划转，不得将外汇资本金结汇支付。

时间	法规名称	主要内容
2014.07.04	《国家外汇管理局关于在部分地区开展外商投资企业外汇资本金结汇管理方式改革试点有关问题的通知》(汇发[2014]36号) (“ <b>外汇36号文</b> ”)	允许试点地区企业外商投资企业外汇资本金实行意愿结汇；实践中使用外汇资本金进行股权投资的限制开始松动，除原币划转股权投资款外，允许以投资为主要业务的外商投资企业，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后划入被投资企业账户，但政策口径并不明朗。
2015.03.30	《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)	19号文基本全部保留了外汇36号文内容，实际是将外汇36号文项下规定的适用范围由试点地区推广至全国。
2016.06.09	《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)	正式统一资本项目项下资金的监管口径，就使用外汇资本金进行股权投资沿袭了外汇36号文和外汇19号文的相关规定。
2019.07	中国（上海）自由贸易试验区、中国（天津）自由贸易试验区、中国（广东）自由贸易试验区广州南沙新区、珠海横琴新区片区、中国（福建）自由贸易试验区、中国（湖北）自由贸易试验区、中国（重庆）自由贸易试验区等自由贸易试验区纷纷出台外汇管理改革试点实施细则	各试点地区陆续出台试点政策，进一步释明外商投资企业外汇资本金股权投资的规则，允许区内非投资性外商投资企业在真实、合规的前提下，可按实际投资规模将资本项目外汇收入或结汇所得人民币资金依法用于境内股权投资。
2019.10.23	国务院常务会议	会议确定了促进跨境贸易投资便利化12条措施，主要包括：允许非投资性外商投资企业以外汇资本金开展境内股权投资。
2019.10.25	国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知（汇发[2019]28号）	取消非投资性外商投资企业外汇资本金境内股权投资限制。

## 二、28号文的主要意义

### （一）允许非投资性外商投资企业以外汇资本金进行境内股权投资

从上述政策沿革不难发现，我国对非投资性外商投资企业利用外汇资本金进行股权投资持极为审慎的态度，自外汇142号文禁止以来仅做过非常有限的开放尝试。除实行“意愿结汇制”后出现的少量实例外，通常仅有投资性外商投资企业（包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业）以及经营范围中含有“投资”等字样的外商投资企业能够将外汇资本金用于对境内企业的股权投资。而在实际操作中，投资性外商投资企业的设立门槛较高；全国目前登记的外商投资企业逾37万家，但其中投资性的外商投资企业不到3,000家，占比不到1%，这给外资于境内的再投资带来了较大障碍。

本次开放的过程由点及面，2019年7月时各自贸区已然放宽非投资性外商投资企业的外汇资本金用于股权投资，而28号文则将此改革政策推行至全国，为企业投资规划亮起了政策绿灯，完全推开了“尘封的大门”，可以说是里程碑式的转变。

根据 28 号文,非投资性外商投资企业以外汇资本金进行境内股权投资仅需满足如下两点实质要求:

### 1. 不违反现行外商投资准入特别管理措施（负面清单）

28 号文虽然放开了对股权投资的限制,但并不意味着在“外资准入”层面做了新的放开。在外商投资企业使用外汇资本金进行股权投资时,仍然需要满足外商投资负面清单的基本要求<sup>1</sup>,不应涉及禁止投资的领域。

### 2. 境内所投项目真实、合规

真实发生性原则是贯穿我国外汇管理规定中的一条核心规定。在各自贸区试行政策开放时,已统一提出了“**真实、合规**”的要求,如《进一步推进中国(上海)自由贸易试验区外汇管理改革试点实施细则(4.0版)》中“允许区内非投资性外商投资企业在真实、合规的前提下,可按实际投资规模将资本项目外汇收入或结汇所得人民币资金依法用于境内股权投资。”本次 28 号文中延续了这一要求,更进一步强调了“项目”的真实合规性。

根据此前试点地区的执行情况来看,“项目真实、合规”是银行在审核外汇资本金股权投资时的重要核查事项。针对该项要求,银行一般会要求企业证明具体的投资项目在商业上存在合理性,并有可能要求被投资项目与外商投资企业目前经营的业务在商业上存在一定的关联,对于纯粹的“投机”性质的股权投资交易,银行很可能会直接拒绝。

## (二) 明确以外汇资本金原币、结汇开展股权投资的流程

在开放外汇资本金股权投资的基础上,28 号文进一步明确了外商投资企业外汇资本金股权投资的具体操作方式,即“外汇资本金原币划转”和“外汇资本金结汇开展股权投资”。

### 1. 外汇资本金原币划转

28 号文首次正式明确了非投资性外商投资企业可以使用“原币划转”这一方式开展股权投资。具体而言,被投资企业应到注册地银行办理接收境内再投资登记,开立外汇资本金账户接收资金。2015 年 13 号文中简化外国投资者出资确认登记,将其货币出资确认登记调整为境内直接投资货币出资入账登记,本次明确原币划转股权投资手续更简,无需再办理货币出资入账登记。

### 2. 外汇资本金结汇

外汇资本金结汇开展股权投资的操作步骤与此前各试点地区的操作步骤基本相同,即被投资企业应到注册地银行办理接收境内再投资登记,开立“资本项目-结汇待支付账户”接收相应资金(投资企业结汇待支付账户中的人民币资金或结汇所得人民币资金)。“结汇待支付账户”是 2014 年外汇 36 号文资本意愿结汇制改革后推行的特殊人民币账户,该账户用于存放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,但原则上仍适用外汇资本金的监管要求。根据本次国家外管局同步公布的《关于精简外汇账户的通知》(汇发[2019]29 号)附件二《银行办理相关资本项目外汇业务操作指引》(“**《外汇业务操作指引》**”),上述操作得以确定细化,且被投资企业继续开展境内股权投资的,仍按上述原则办理。

值得进一步说明的是,本次 28 号文项下所开放的“股权投资形式”并不仅仅限于直接投资于被投资企业,而同样包括以“股权转让”形式完成的“股权投资”,这一点在《外汇业务操作指引》项下有进

<sup>1</sup> 《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》第 3 条早已规定:外商投资企业不得在禁止外商投资的领域投资。

一步的明确。

### （三）未放开资金用途限制且受限于事后逐笔审查

28 号文虽然放开了非投资性外商投资企业进行外汇资本金股权投资，但并未放开有关外汇资本金的其他用途限制。前述 2016 年 16 号文的外汇资本金用途限制在《外汇业务操作指引》中得到重申，例如不得直接或间接用于经营范围外的支出、购买非保本理财、向非关联企业发放贷款以及投资非自用房地产等，仍然是未来外汇资本金使用的“红线”。

此外，《外汇业务操作指引》要求银行在办理结汇待支付账户内资金支付时承担真实性审核责任，在办理每一笔资金支付时，均应审核前一笔支付证明材料的真实性与合规性（如果在办理前一笔资金支付时，银行已审核该笔业务的真实性与合规性，银行在办理本笔支付时无需重复审核）。银行应留存境内机构资本项目外汇收入结汇及使用的相关证明材料 5 年备查。

上述针对结汇待支付账户内资金的监管方式实质上采用了此前“外汇资本金账户资金支付结汇”的审核逻辑，即支付“第二笔”时需审核“第一笔”的真实性及合规性。相比今年各自贸区开展的外汇改革试点，这一监管模式其实并不如试点地区的“抽查制”自由。以上海自贸区为例，相关的试点政策允许区内符合条件的企业试点资本项目外汇收入支付便利化，即支付时无需事前逐笔提交真实性证明材料，而以银行事后对经办业务进行抽查代之。

## 三、28 号文的主要影响

此次改革放开了外商投资企业利用外汇资本金进行境内投资的限制，展望未来，这将对企业投资的交易架构及现金流产生不小的变化，为投资者营造出更为有利的市场环境：

### （一）投资性外商投资企业优势弱化

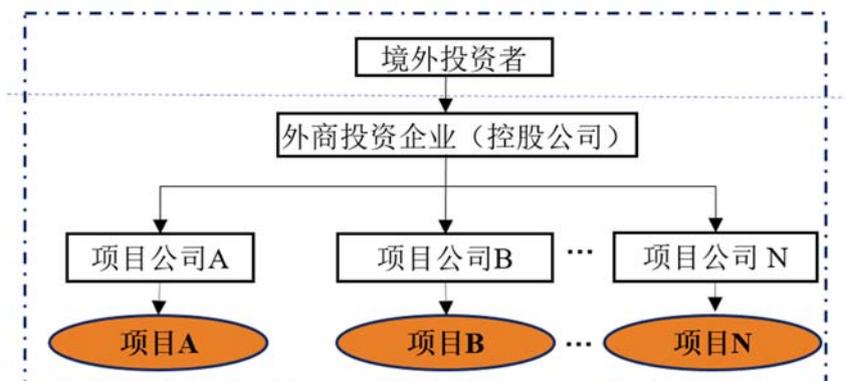
如前所述，投资性外商投资企业的设立门槛较高，目前注册数量较少，尽管自意愿结汇制度实施以来，已经开放经营范围含“投资”字样的外商投资企业使用外汇资本金进行境内股权投资，但实践中如希望设立含“投资”的非投资性外商投资企业较困难，虽然个别地区政策相对灵活，可直接申请设立一般性外商投资股权投资企业，但具体申请条件需要地方政府个案审核，因此此前非投资性外商投资企业以外汇资本金结汇仍然受到较大限制。

28 号文放开以后，非投资性外商投资企业可直接利用外汇资本金投资，便捷程度更高，可能将一定程度上减弱投资性外商投资企业的吸引力，如外商投资性公司甚至有可能逐渐湮没在历史长河之中。此前，已有部分地区降低外商投资性公司准入门槛以提高投资便利度，如上海市政府于 2019 年 8 月发布的《关于本市促进跨国公司地区总部发展的若干意见》中，提出放宽外商设立投资性公司条件，将设立申请前一年外国投资者资产总额要求由 4 亿降至 2 亿美元，且取消境内实缴注册资本或投资企业数量要求。但很难说这种准入门槛的放宽能否使外商投资性公司在 28 号文改革的大环境下尚保有一席之地。

### （二）境内控股公司

以房地产行业为例，28 号文出台之前，外商投资企业外汇资本金无法通过结汇作为对境内企业的投资资金，因此大多数情况下，外国投资者只能在境外设立控股公司，并在境内设立外商投资企业作为房地产项目公司。28 号文出台之后，境内外商投资企业将可直接作为控股平台公司。具体而言，外国投资者可结合税收政策优惠等因素选择在境内设立外商投资企业作为控股公司/平台，该外商投资企业

通过并购或增资持有各房地产项目公司，以此达到将房地产项目资源集中整合于境内控股公司之目的。



## 四、28 号文的后续关注

### （一）QFLP 何去何从？

除外商直接投资外，外国投资者主要通过各试点地区外商投资股权投资企业（QFLP）参与境内股权投资，其主要优势在于资金可以一次性在 QFLP 层面结汇为人民币并以人民币在境内进行多个项目投资，而不需要按项目逐个结汇。尽管 QFLP 在各地试点过程中存在不同程度的准入放宽，但设立 QFLP 仍需要经过各地金融办事前审批，通常为一事一议，且对境外投资人要求较高，实践中申请时间也难以预计，因此仍有很多外国投资者望而却步。考虑到根据 28 号文进行股权投资的，尚受限于银行逐笔审核。对外国投资者来说 QFLP 是否仍能维持原有吸引力还有待在实践中观察。

### （二）真实、合规

受限于“真实、合规”性原则，即使在 28 号文放开之后，设立空壳 SPV 或投资于其他投资平台的动作仍然可能存在困难，外商投资企业是否可如同内资企业一般便捷地完成多层、复杂的股权结构搭建，是否可以通过其他投资平台进一步进行股权投资，后续在实践中的执行标准有待进一步观察。

### （三）外资穿透审查

在 28 号文放开股权投资的限制后，值得关注的是各存在外资限制的行业的主管部门（如医疗、教育、增值电信等）会在何种程度上向上穿透审查股东的外资占比。在 28 号文出台前，由于存在对外汇资本金的使用管控，因此行业主管部门在审核股权投资时可能不会对外资背景过于敏感，有时可能仅向上穿透一层核查后即认定为内资处理。但基于本次 28 号文项下的放开，通过“再投资”的方式规避外资监管变得更为灵活，不排除未来行业监管部门会进一步加大对股东外资背景的穿透审查力度。

## 五、结语

“十年磨一剑，霜刃未曾试”，自外汇 142 号文禁止外商投资企业外汇资本金结汇进行股权投资以来已逾十年；如今非投资性外商投资企业外汇资本金股权投资的大门彻底打开，锋芒毕现，但纵观 28 号文全篇，我们亦关注到部分条款的规定较为模糊，银行拥有多大的实践自由裁量的余地，尚待主管部门在政策层面进行细化。我们亟待实施细则及配套规定对投资者的进一步支持。

## 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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 董施文

电话： +86-21-6080 0202

Email: shiwen.dong@hankunlaw.com