

QFLP 与 FDI 模式比较及 QFLP 在投资中的运用

作者：刘贇春 | 蔡艳晨 | 冯哲豪 | 陆仪纯

合格境外有限合伙人 QFLP(Qualified Foreign Limited Partner)并非新兴产物，首次推出至今已有十余年的发展历程¹，但正是这样一个“老工具”，在当前的外商投资环境下，因其独特结构优势(如：**期间分配与股东借款可行性、联结境内资本及税务优惠**等)，并得益于各地政策实操进一步放开，开始重新焕发生机。

通力团队近两年已连续协助数家境外机构落地 QFLP 并开展相关投资，投向包括不动产与基础设施、PE 股权等。

借此机会，重新向大家介绍这一投资工具并分享我们的实操观察：

1. QFLP 简介

QFLP 即合格境外有限合伙人(Qualified Foreign Limited Partner)，通常指境外投资者在通过资格审批和外汇资金的监管后，将境外资本兑换为人民币资金，投资于境内股权投资基金，再于境内进行股权投资。

根据各省市地区金融办报道信息，已有多家机构获得了 **QFLP 的试点资质**，包括春华资本、高瓴资本、鼎晖资本、IDG 资本、红杉资本、启明创投、洪策资本、源码资本、经纬中国、红点创投、黑石投资等知名机构。公开统计数据显
示，目前 QFLP 的主要投向包括**生物医药、基础设施及环保业、互联网与信息技术、高端制造业**等。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

QFLP 现仍为地方层面的试点政策，没有全国性统一法规。
截至目前，全国已有包括北京、上海、深圳等三十余个省市

¹ 业界普遍认为全国首个 QFLP 试点为上海市于 2010 年发布的《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》(沪府办[2010]17 号)和《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的若干意见》(沪金融办通[2010]38 号)。

地区陆续发布了 QFLP 试点政策，各地 QFLP 试点政策在**准入门槛、许可投向、资质牌照、税务支持**等方面均有差异，且各地实操审核口径亦会不时变化。

在选择 **QFLP 落地地区**时，主要需对比、考虑以下要素：

准入门槛	◆ GP 注册资本/实缴资本要求？ ◆ GP 控股股东资质(是否需有相关经验、金融牌照)、净资产要求？ ◆ LP 准入门槛、单笔投资金额下限？
许可投向	◆ 是否允许投向不动产/基础设施？ ◆ 是否可以配置一定比例债权？
资质牌照	◆ 是否需有私募股权基金管理人资质 (PFM 牌照)？ ◆ 是否需为基协备案基金？ ◆ 高级管理人员资质要求？
税务支持	◆ 境外 LP 是否适用“非居民企业”预提所得税 (如：10%) 政策？ ◆ 是否有其他奖励支持政策？

注：各地 QFLP 实操审核口径有所不同，需结合不同项目架构讨论。如企业有相关需求，欢迎与本所律师联系。

2. QFLP 与 FDI 模式比较

以地产投资为例，在上一轮投资周期中，受美元贷款低息刺激等因素影响，也因 QFLP 试点尚未大幅放开(如准入门槛)，常见的是境外投资人选择传统 FDI(外商直投)方式开展境内投资。近年来，受地缘政治、美元贷款利率走高等影响，越来越多的境外投资人开始寻求更灵活的投资工具，以满足**联结境内资本、实现境内退出、获得期间收益**等商业诉求。也正是在这一背景下，QFLP 受到了越来越多投资人关注。

以下，我们从**外汇监管、融资结构、退出渠道、税率、期间分配**等多个维度，对 QFLP 与 FDI 模式进行了对比，供投资者参考：

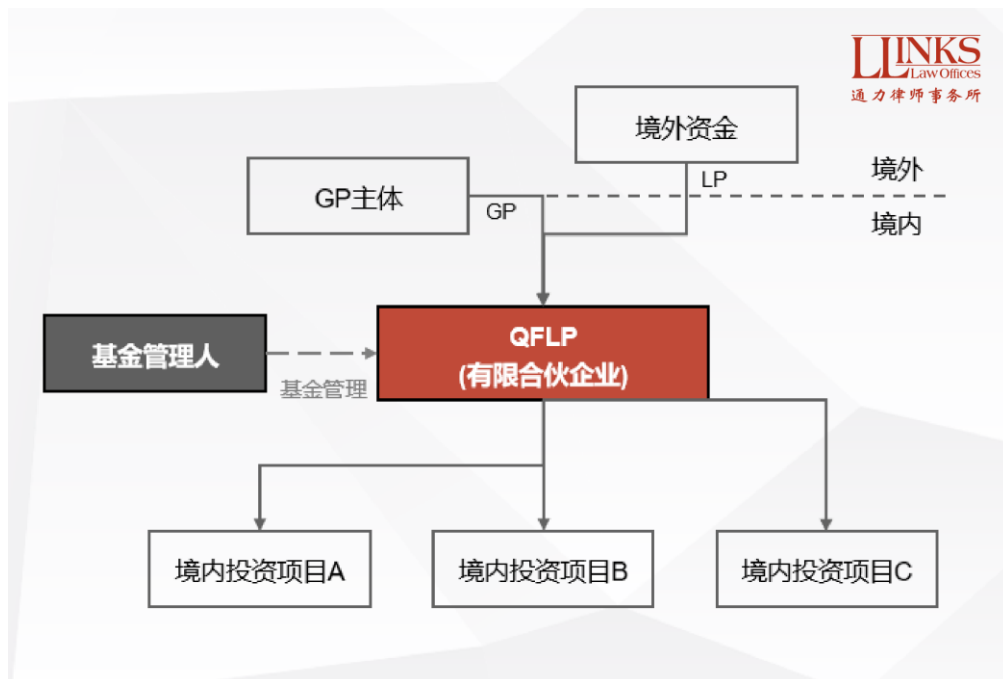
	FDI	设立 QFLP 投资
投资架构	FDI 直接持股、或下设 WFOE 持有项目公司，程序简单、直接	需申请 QFLP 试点资格
外汇监管	每个投资项目投资、退出等均需在 被投企业层面办理外商投资外汇登记 ： ➢ 以增资为例，资金汇入被投企业外汇资本金账户，被投企业需结汇后方可使用	以上海为例，在取得 QFLP 试点资格后即获得相应的外汇额度，境外资金入境后可直接结汇， 境内被投企业无需开立结汇待支付账户 ，底层投资项目不易受外汇监管影响

AMAC 监管	不涉及	视 QFLP 资金来源及各地金融办要求, 可能需由 AMAC 登记的私募股权基金管理人管理、基金亦可能需在 AMAC 进行备案
融资	- FDI 直接持股模式, 无法在境内搭建并购贷杠杆(美元贷款受加息影响) - FDI 下设 WFOE 进行并购贷则有所得税损失	通过联结人民币基金等方式, 可以在境内构建融资
退出渠道	- 境外交易出售 - 向境内买家转让 WFOE; 如果买家有层级限制, 则可能涉及 WFOE 转让项目公司(如部分央企、保险会有此类要求)(需考虑税务损失)	- 境外转让 LP 份额 - 境内交易: 可由 QFLP 或者 QFLP 所联结的人民币基金转让被投资企业股权, 减少税务损失
税率	- 境外直接出售 WFOE 股权: 取决于所在地的税收优惠协定, 以香港为例, 一般适用税率 10%。 - WFOE 出售境内项目公司股权: WFOE 可能产生所得税(25%), 而后才能分红出境	- 境外 LP 税率: 受限于地方税局认定, 在中国境内不构成机构、场所的, 境外 LP 可适用税收优惠协定, 如香港主体为 10%。 - 境内 GP 税率: 部分地区可额外给予 QFLP 的境内 GP 所得税优惠
期间分配	受限于利润分配限制、外债限制, 较难实现期间分配	QFLP 不受利润分配限制, 通过适当结构搭建, 可以实现期间分配
股东借款	28 号文放开了 WFOE 向关联公司提供借款 - 境外股东直接提供借款仍有房地产企业外债限制	可一事一议探讨 QFLP 向被投资企业提供股东借款
被投资企业 外资属性	被投资企业需变更为外商投资企业	被投资企业是否需变更为外商投资企业, 在各地实操不同

3. QFLP 主要投资结构

通过直观对比, 可以发现, QFLP 的结构优势为境外投资人提供了多元投资路径选择。QFLP 商业价值的充分释放仍需依托于对投资架构的精细化设计与合规性考量。结合我们经验, 下面我们简要介绍 QFLP 的三种典型投资架构。

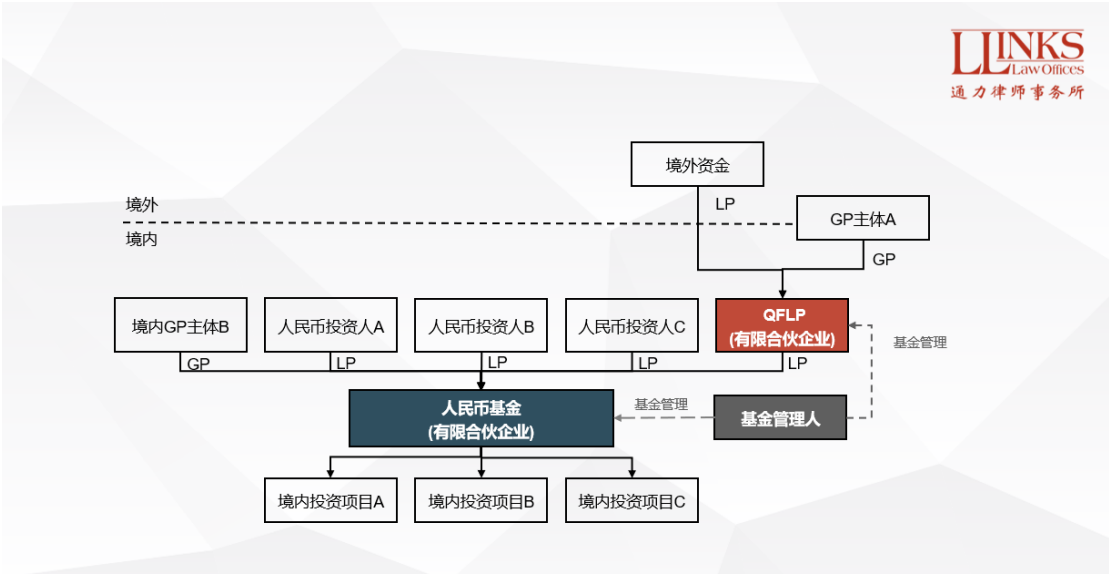
(1) 设立 QFLP 直接投资



- **QFLP 之 GP:** 可以是境内主体, 也可以是境外主体。
- **QFLP 基金备案:** 通常 QFLP 需在中国证券投资基金业协会(AMAC)办理备案。若 QFLP 的资金来源于境外而不进行境内募集, QFLP 是否需进行基协备案, 取决于当地金融办的监管口径。
- **QFLP 基金管理人:** 较多地区开始要求 QFLP 需由 AMAC 登记的基金管理人进行管理, 对于仅涉及境外 LP、不涉及境内募资的情形是否可豁免该要求, 各地金融办监管口径有所不同。

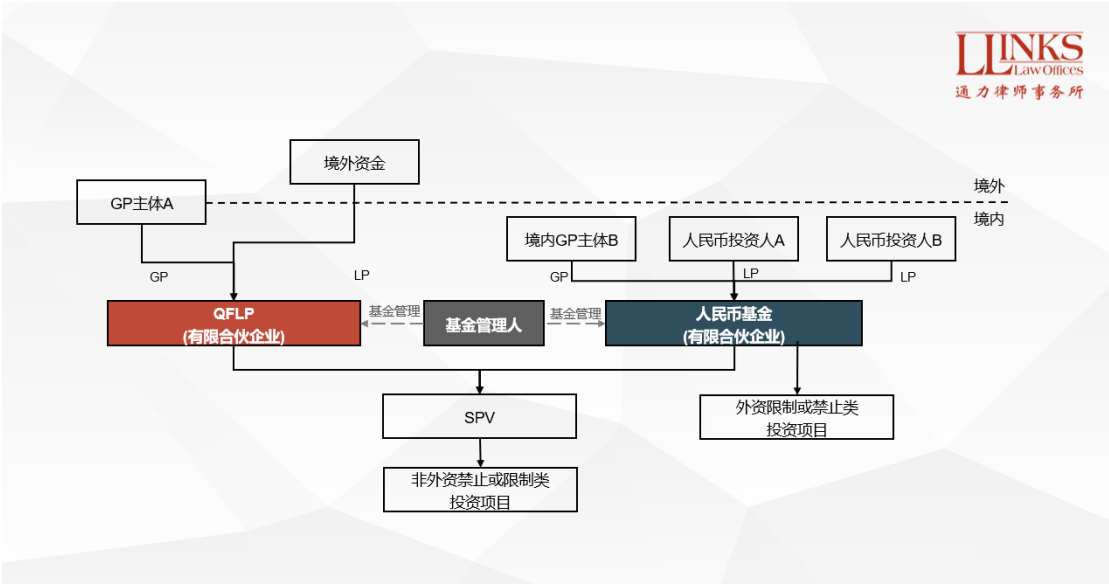
(2) QFLP 联结人民币基金(即 QFLP 作为人民币基金的 Feeder)

除 QFLP 直接投资外, 越来越多境外资本通过 QFLP 与境内人民币合作, 较为典型的模式是 QFLP(作为 Feeder)和境内募集资金共同成立人民币基金, 并以该人民币基金进行项目投资:



(3) QFLP 与人民币基金平行结构

除了联结人民币基金, 结合我们的经验, 也有投资人选择由 QFLP 与人民币基金互为平行基金, 对于非外资限制或禁止行业的项目由 QFLP 与人民币基金共同平行投资(以相同安排共同投资、共同退出), 对于外资限制或禁止类行业的项目由人民币基金单独投资:



结语

QFLP 的深入放开展示了政府以制度型开放链接全球资本的决心。凭借灵活包容的架构优势, QFLP 为境外投资者参与中国股权投资市场提供了创新性的解决方案。

值得注意的是, 各地 QFLP 试点政策及审核口径均有差异, QFLP 的架构搭建及合规落地需在专业团队的协助下, 紧密结合项目特点进行个性化设计。若投资者需进一步评估 QFLP 适配性、优化投资路径或探讨个案实践, 欢迎与本所律师联系, 我们将基于前沿政策洞察与实务经验, 为投资者提供全周期法律支持。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



刘贇春
+86 21 3135 8678
bernie.liu@llinkslaw.com



蔡艳晨
+86 21 6043 3975
lily.cai@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024