

## 外资人民币基金法律性质何时尘埃落定

作者: 俞卫锋 / 姜斐弘 / 安随一

近日, 围绕国家发改委一份文件, 关于外资管理之人民币基金的法律定性问题在市场上再度掀起波澜。

根据公开渠道信息对国家发改委该文件的描述, 该文件就外资股权投资企业有关问题表述为: 根据《指导外商投资方向规定》(国务院令 第 346 号)和《外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法》(国务院令 第 567 号)等规定, 对于此类普通合伙人 是 外 资、有 限 合 伙 人 是 内 资 的 有 限 合 伙 制 股 权 投 资 企 业, 应 按 照 外 资 政 策 法 规 进 行 管 理, 其 投 资 项 目 适 用 《外 商 投 资 产 业 指 导 目 录》。

### “外资”的涵义范围究竟为何?

该文件并没有进一步明确其中所称的“外资”是仅指“外国投资者”还是包括“外商投资企业”(含外商投资合伙企业)。

如果“外资”的涵义为“外国投资者”, 则外国投资者作为普通合伙人 在 中 国 境 内 发 起 设 立 的 有 限 合 伙 企 业 适 用 的 是 《外 国 企 业 或 者 个 人 在 中 国 境 内 设 立 合 伙 企 业 管 理 办 法》, 该 有 限 合 伙 制 股 权 投 资 企 业 的 性 质 为 “外 商 投 资 合 伙 企 业”。

而如果“外资”的涵义包括“外国投资者”在中国境内设立的“外商投资企业”, 则外商投资企业作为普通合伙人发起设立的 有 限 合 伙 企 业 适 用 的 是 《合 伙 企 业 法》, 该 有 限 合 伙 制 股 权 投 资 企 业 的 性 质 为 外 商 投 资 企 业 境 内 再 投 资 的 合 伙 企 业。

如您需要了解我们的出版物, 请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

通力律师事务所  
[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

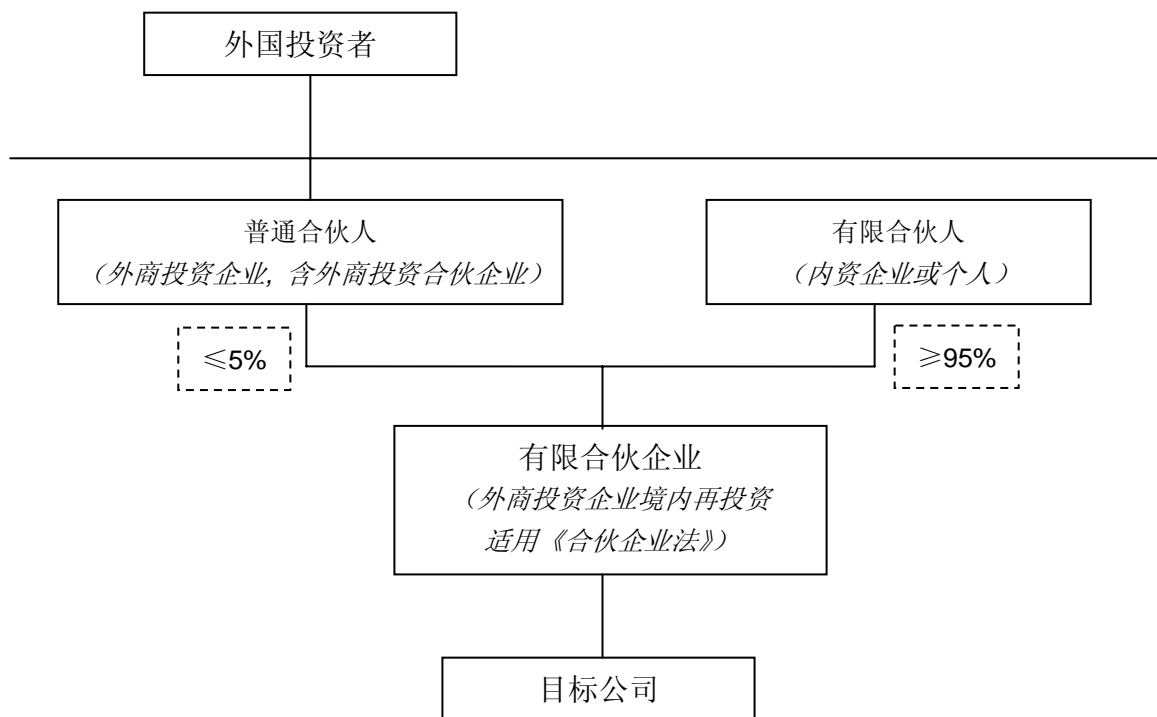
同样的问题也存在于此前上海、北京等地的外商投资股权投资企业试点办法中。

以上海为例, 2010年12月, 上海市金融办等部门联合发布了《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》(沪金融办通【2010】38号)(以下简称“《试点办法》”), 《试点办法》第24条规

## 外资人民币基金法律性质何时尘埃落定

定：“获准试点的外商投资股权投资管理企业可使用外汇资金对其发起设立的股权投资企业出资，金额不超过所募集资金总额度的 5%，该部分出资不影响所投资股权投资企业的原有属性”。

尽管《试点办法》并未明确表述符合第 24 条规定的股权投资企业的法律性质为“内资企业”还是“外商投资企业境内再投资企业”，<sup>1</sup> 而是以“原有属性”的方式进行规定，在认定上尚存在一定的不确定性，但市场上对该条表述较多的理解为符合该条规定的将被认定为“内资企业”，并且常用的基金结构也按此理解进行设置：



该结构项下有限合伙企业的普通合伙人为外商投资股权投资管理企业，该企业的法律性质为“外商投资企业”，有限合伙人全部为内资投资者时，该有限合伙企业的性质理解为外商投资企业境内再投资的合伙企业可能较为合理。

从上述常用结构的分析来看，其实即使是符合《试点办法》第 24 条的基金结构，《试点办法》也并未明确其具体属性是否为“内资企业”。而如果认定该股权投资企业属于“外商投资企业境内再投资企业”，那么根据现行外商投资法律法规及外资管理政策，该类企业的境内再投资也同样需要遵守《外商投资产业指导目录》中对于外商投资限制类、禁止类行业的要求，不得通过层层再投资的方式规避《外商投资产业指导目录》。

从这个意义上而言，国家发改委本次文件在“外资”这一表述方面，与现行的国家外资管理体系是一致的，无论最终“外资”的涵义范围如何确定，该类股权投资企业本身也是需要遵守《外商投资产业指导目录》。

## 外资人民币基金法律性质何时尘埃落定

### 如何理解“按照外资政策法规进行管理”？

再看国家发改委本次文件中的表述，对于“应按照外资政策法规进行管理”的理解也有待今后进一步明确。

该等管理如果是指股权投资企业对目标公司进行再投资时，仍然受限于其外资因素而不得突破《外商产业指导目录》对于外商投资限制类、禁止类的要求，则根据前述分析，这样的要求是一脉相承，并无突破。

而该等管理如果进一步强化到要求股权投资企业对目标公司进行再投资时，也应当与外国投资者进行境内投资一样履行“外商直接投资”审批程序，则在操作层面可能还需取决于商务部对此问题的理解。如要求按外商直接投资审批，则此时的基金更类似于外商投资创业投资企业，而外商投资创业投资企业因其利用的主要为境外资本，因此要求其进行严格审批是符合外商投资监管政策的。但如要求全部募集金额均为境内人民币的基金也严格按照外商投资创业投资企业进行投资审批，则该要求的合理性问题可能尚有待进一步的探讨。

### 其他的可选择结构

由于对普通合伙人为外商投资企业的股权投资企业是否需要完全按照外商直接投资审批程序进行规范尚有一定的不确定性，目前市场也在探讨可选择的其他基金结构。例如，是否可以在普通合伙人下层再设立一个境内再投资企业，以该境内再投资企业作为股权投资企业的普通合伙人。但该结构一方面需要符合外汇管理方面外商投资企业注册资本金结汇后不得直接用于股权投资的限制，另一方面还要考虑多设一层结构所可能带来的税负方面的增加，并且更为重要的是，这样的结构仍然可能涉嫌规避外商投资审批要求从而存在合规性问题。

### 期待各部门统一规范

由于涉及外商投资方面的管理并非仅限于国家发改委一个部门，部分审批职能属于商务部及其他部门的管理范围，因此国家发改委的本次文件并未进一步说明是否应当进行审批以及如何审批可能也部分源于此。对于含有外资因素的股权投资企业的境内再投资是否需要完全按照外国投资者境内投资的程序、标准及要求履行审批程序，可能仅靠国家发改委单一部门的规范性文件是较难完全明确的，尚有待包括商务部、国家工商总局、国家外汇管理局等多部门协调统一规范。

## 外资人民币基金法律性质何时尘埃落定

如需进一步信息，请联系：

上海	北京
<b>俞卫锋</b> 电话: (86 21) 3135 8686 David.Yu@linksllaw.com	<b>俞卫锋</b> 电话: (86 10) 6655 5050 David.Yu@linksllaw.com
<b>张 明</b> 电话: (86 21) 3135 8777 Ming.Zhang@linksllaw.com	<b>翁晓健</b> 电话: (86 10) 6655 5050 - 1028 James.Weng@linksllaw.com
<b>陆 易</b> 电话: (86 21) 3135 8667 Clare.Lu@linksllaw.com	

© 通力律师事务所 2012

---

1 关于外商投资股权投资企业在境内股权投资的法律适用讨论，请参阅本所于 2011 年 1 月发表的法律评述：《上海市颁布外商投资股权投资企业试点办法》。