

境外投资者投资境内人民币股权投资基金的新途径 ——跨境人民币投资的新运用

作者: 俞卫锋 / 姜斐弘 / 黄凯

自 2010 年《外国企业或个人在中国境内设立合伙企业管理办法》和《外商投资合伙企业登记管理办法》实施以来, 境外私募基金的基金管理者(在有限合伙模式下通常为普通合伙人, 亦称 GP)与境外投资者(在有限合伙模式下通常为有限合伙人, 亦称 LP)如何参与境内股权投资基金一直是业内讨论的热点, 而立法机构对此也是非常谨慎。以上海市为例, 自浦东新区颁布《浦东新区设立外商投资股权投资管理企业试行办法》(浦府综改[2009]2 号)以后, 在浦东新区设立外资股权投资管理企业(GP)已不存在障碍, 但因为外汇资金结汇等方面的限制, 境外投资者尚无法以有限合伙人身份投资于境内股权投资基金(企业)。

境外投资者投资于境内股权投资基金(企业)之现状

因《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通知》(汇综发[2008]142 号)“外汇资本金结汇不能用于股权投资”之规定的限制, 境外合伙人(投资者)的外汇资本不能结汇成人民币用于境内股权投资。2011 年前后, 上海、北京、重庆、天津等地相继出台了外商投资股权投资企业试点的相关规定(“QFLP 制度”)。根据这些 QFLP 制度规定, 在上述试点地区, 境外投资者可在经审核后以有限合伙人身份投资于境内股权投资基金(企业)。

根据上述各地所试点的 QFLP 制度, 境外投资者参与投资、设立的外资股权投资企业或外资股权投资管理企业, 可按照相关规定办理试点申请。获得试点资格的企业, 其外汇资金可在一定范围内结汇并用于股权投资。但是从试点地区的政策来看, 各地对于试点企业的申请资格要求均较高。以天津为例, 天津市《关于本市开展外商投资股权投资企业及其管理机构试点工作的暂行办法》及其实施细则规定, 申请参与试点的外商投资股权投资企业的规模原则上不少于 5 亿元人民币(等值外币); 境外出资人或其关联实体应当具有 5 年

If you would like an English version of this publication, please contact:

Roy Guo: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

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

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

境外投资者投资境内人民币股权投资基金的新途径——跨境人民币投资的新运用

以上相关的投资经历，且每名境外出资人至少在试点股权投资企业中出资 1000 万美元以上。此外，因尚处于试点阶段，各试点地区对于境外合格投资者的审核相当严谨，取得试点资格的企业非常有限，事实上产生了绝大部分境外投资者仍无法投资于境内股权投资基金(企业)¹的情况。

跨境人民币直接投资使境外投资者投资境内股权投资基金(企业)变为可行

2011 年 10 月 12 日，中华人民共和国商务部颁布了《商务部关于跨境人民币直接投资有关问题的通知》(商资函[2011]第 889 号，以下简称“889 号通知”)，允许境外投资者以合法获得的境外人民币依法来华开展直接投资活动。自此，投资为境外投资者提供了两种可行的投资方式：

- 境外投资者投资于境外设立的投资基金，而由该基金在境外通过合法渠道兑换成人民币后以外国投资者身份投资于境内；
- 境外投资者在境外通过合法渠道兑换成人民币，然后以所兑换的人民币投资于境内股权投资企业。

上述第一种方式为境外股权投资基金在境内从事股权投资提供更便捷的结汇程序，虽然其性质仍被定性为外资；第二种方式则在 QFLP 之外，为境外投资者提供了投资于境内股权投资企业的机会，甚至将推动一种新的外商投资境内股权的方式。

跨境人民币投资境内股权投资企业的政策依据

境外投资者以境外人民币进行跨境投资是中国政府为推动人民币国际化进程和放松资本项目限制而采取的一项重要措施。889 号通知允许境外投资者以合法获得的境外人民币依法来华开展直接投资活动。跨境人民币直接投资外商投资股权投资企业属于该通知中允许投资的范围，² 从而为跨境人民币投资外商投资股权投资企业提供了政策依据。

不过应当注意，889 号通知发布以后，发改委、工商局和外管局等部门并未就境外人民币投资到境内股权投资企业的具体管理和操作制定具体实施办法。而根据目前的外商投资规定，接受境外投资人以境外人民币投资的股权投资企业应被视为外商投资企业，而后者对外的股权投资应被视为外商投资企业再投资，受外商投资企业再投资相关规定的约束。

跨境人民币投资的资金来源

根据上述 889 号通知，所谓“境外人民币”是指：(1) 外国投资者通过跨境贸易人民币结算取得的人民币，以及从中国境内依法取得并汇出境外的人民币利润和转股、减资、清算、先行回收投资所得人民币；(2) 外国投资者在境外通过合法渠道取得的人民币，包括但不限于通过境外发行人民币债券、发行人民币股票等方式取得的人民币。

境外投资者投资境内人民币股权投资基金的新途径——跨境人民币投资的新运用

上述规定意味着投资者可以在境外以合法手段募集取得人民币，或者募集外币基金后合法兑换为境外人民币，并将所兑换的人民币出资予境内股权投资企业。根据 889 号通知，境外投资者通过境外私募基金募集所取得的人民币或募集外币基金后兑换的人民币可以被视为“境外人民币”。

投资管理中需要注意的问题

尽管跨境人民币投资到境内股权投资企业，增加了股权投资企业募集资金的渠道，但是目前对于跨境人民币投资中的部分问题，仍值得投资者特别注意。

➤ 股权投资企业的性质

根据我国国务院于 2010 年 3 月 1 日实施的《外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法》，外国企业或者个人在中国境内设立的合伙企业均为外商投资合伙企业。其出资的货币应当是可自由兑换的外币，也可以是依法获得的人民币。由此可见，在一般情况下，尽管境外投资人可以人民币进行出资，但其所投资、设立的合伙企业仍应当视为是外商投资合伙企业。该外商投资合伙企业的境内再投资仍然要符合外商投资产业政策。如果该企业要投资诸如房地产行业等，可能会受到一定的限制或更严格的审核监督。

应当注意，跨境人民币投资设立的外商投资合伙企业，由于其资金不涉及外汇结汇问题，因此不适用于各地关于 QFLP 制度的相关规定，但是仍然应适用工商局对外商投资合伙企业的登记管理规定，以及发改委关于股权投资企业备案管理的相关规定。此外，如果境外投资者并非以自有人民币资金进行投资，而是在境外募集资金进行投资，则也不排除发改委按照《国家发改委关于促进股权投资企业规范发展的通知》([2011]2864 号)等要求，将境外的集合资金信托、合伙企业等形式的主体上溯核查、合并计算投资者总数。

➤ 对外投资的性质认定

889 号通知第三条规定，“跨境人民币直接投资及所投资外商投资企业的再投资应当符合外商投资法律法规及有关规定的要求，遵守国家外商投资产业政策、外资并购安全审查、反垄断审查的有关规定。”这一规定的表述与国家工商总局 2010 年颁布的《外商投资合伙企业登记管理办法》的规定³相一致。

但是，如何理解所谓“符合外商投资法律法规及有关规定的要求”，889 号通知并未明确。对于该问题，国家工商总局外资局的有关人士曾认为应当按照境外投资者境内直接投资的流程和要求进行审批，其操作方式类似于外商投资的投资性公司和外商投资创业投资企业进行境内投资的操作，即被投资企业视为外商投资企业。但商务主管部门目前并无相关规定确认该等理解。根据目前天津市的《试点办法》及其实施细则的规定，试点股权投资企业外汇资本金结汇投资国内企业，按外商投资项目进行管理，需经被投资企业所在地发展改革部门办理外资项目核准手续并经商务部门办理外资企业设立审批手续。

境外投资者投资境内人民币股权投资基金的新途径——跨境人民币投资的新运用

由于跨境人民币投资并不涉及外汇资本金结汇问题，跨境人民币投资的外商投资股权投资企业对外再投资时，是被视为外商投资企业境内再投资，还是参照外商投资性公司的规定，视为外商直接投资，有待于商务部及各地商务主管部门的理解、确认及实践中的把握。

➤ 账户管理

尽管跨境人民币投资时不需要办理外汇资金结汇手续，不涉及到外汇管理局的管理，但需符合中国人民银行关于跨境人民币结算的相关规定。

根据中国人民银行 2011 年 10 月 13 日公布的《外商直接投资人民币结算业务管理办法》(中国人民银行公告[2011]第 23 号)，对于跨境人民币投资股权投资企业，应留意：以投资为主要业务的外商投资合伙企业在境内依法以人民币开展投资业务的，其所投资企业应当按照《人民币银行结算账户管理办法》等银行结算账户管理规定，申请开立人民币资本金专用存款账户，专门用于存放人民币出资资金并办理相关资金结算业务，该账户不得办理现金收付业务。由跨境人民币投资的外商投资股权投资企业依法使用人民币出资进行投资，通过人民币资本金专用存款账户办理的资金支付业务等，均将受到银行的监督和审查。

➤ 商务部审批

根据 889 号通知第六条之规定，地方商务主管部门对于跨境人民币直接投资外商投资股权投资企业的，由省级商务主管部门在《跨境人民币直接投资情况表》上签章后，报商务部审核。商务部收到省级商务主管部门报送的《跨境人民币直接投资情况表》后，在 5 个工作日内完成审核或提出审核意见。通过审核的，地方商务主管部门可出具批复，颁发外商投资企业批准证书。

由此可见，以跨境人民币投资设立外商投资股权投资企业的，需经省级商务主管部门报商务部审核。审核期限为 5 个工作日，且可能意味着更加严格的审核以及更为复杂的沟通程序，给跨境人民币投资到境内股权投资企业带来了一定的不确定因素。

结语

综上所述，跨境人民币直接投资为境外投资基金和境外投资者参与境内股权投资业务提供了新的选择。依照这种方式，境外基金管理人可以(1) 在境外设立外币股权投资基金并在境外通过合法渠道兑换成境外人民币，以境外人民币直接投资的方式在境内从事股权投资业务；(2) 在商务部门认可的情况下，通过在包括香港在内的境外地区以合法方式设立并募集境外人民币基金，以境外人民币直接投资方式在境内进行股权投资业务，而境外投资者可以(1) 在境外通过合法渠道兑换境外人民币，并以其投资于境外人民币基金；(2) 在境外通过合法渠道兑换境外人民币，并以其投资于境内股权投资企业。但此类投资仍然要遵守境内外商投资产业政策和外商投资合伙企业的有关法律、法规和政策。

境外投资者投资境内人民币股权投资基金的新途径——跨境人民币投资的新运用

如需进一步信息，请联系：

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

© 通力律师事务所 2012

- 1 具体参见通力律师事务所公司法律述评 2011 年 1 月《上海市颁布外商投资股权投资企业试点办法》、2011 年 12 月《天津市颁布外商投资股权投资企业试点办法》等。
- 2 根据 889 号通知第六条，“地方商务主管部门应将《跨境人民币直接投资情况表》录入外商投资审批管理系统，对属于以下情形的跨境人民币直接投资，由省级商务主管部门在《跨境人民币直接投资情况表》上签章后，报商务部审核。
 - (1) 人民币出资金额达 3 亿或 3 亿元人民币以上；
 - (2) 融资担保、融资租赁、小额信贷、拍卖等行业；
 - (3) 外商投资性公司、**外商投资创业投资或股权投资企业**；
 - (4) 水泥、钢铁、电解铝、造船等国家宏观调控行业。”
- 3 国家工商总局《外商投资合伙企业登记管理办法》第六十四条规定，以投资为主要业务的外商投资合伙企业境内投资的，应当依照国家有关外商投资的法律、行政法规、规章办理。