



外资人民币基金热点分析

外资人民币基金随着国际顶级股权投资基金的进入和参与而倍受业内关注。但由于法律法规定位的不确定性，中央与地方政府及其监管机构的态度、政策及执行的差别和不明确，外资人民币基金在中国面临着可能超乎其管理机构想象的诸多法律政策和实务问题。

文/郝玉强 何芬 郭淑芬

近年来，创业投资基金和股权投资基金热度持续不减，外资人民币基金更是随着国际顶级股权投资基金的进入和参与而更加为业内所关注。然而对于人民币基金，特别是外资人民币基金，长期存在法律法规的相对不完善及监管相对不确定的问题。通过对外资人民币基金有关热点问题的法律法规梳理分析，本文将试图为外资人民币基金的设立、运作和管理提供些许建议和参考意见。

表1 部分地方性规定

地区	相关规定
北京市	<ul style="list-style-type: none"> 《关于本市开展股权投资基金及其管理企业做好利用外资工作试点的暂行办法》（京政办函[2011]16号） 政策亮点：试点基金管理企业的结汇金额上限为股权投资基金实际到账金额的（包含累计结汇金额）5%。 《在京设立外商投资股权投资基金管理企业暂行办法》（京金融[2009]163号）
天津市	<ul style="list-style-type: none"> 《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》（津发改财金[2011]1206号）（下文简称“天津市1206号文”） 政策亮点：（1）股权投资企业可全部由境外募集的外币资金构成，也可由境外募集外币资金和境内募集人民币资金共同构成，单只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），其股权投资管理机构应在股权投资企业中认缴一定比例的资金（比例不超过5%）；（2）试点股权投资管理机构的结汇金额上限为股权投资企业实际到账金额的（包含累计结汇金额）5%。 《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的实施细则》（津发改财金[2011]1207号）
上海市	<ul style="list-style-type: none"> 《关于印发〈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〉的通知》（沪金融办通[2010]38号）（下文简称“上海市38号文”） 政策亮点：（1）外商投资股权投资试点企业中外商投资股权投资企业的境外投资者应主要由境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金、投资基金的基金（FOF）、保险公司、银行、证券公司以及联席会议认可的其他境外机构投资者组成；（2）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。 关于印发《上海市浦东新区设立外商投资股权投资管理企业试行办法》的通知（浦府综改[2009]2号）
重庆市	重庆目前亦颁布了关于外商投资股权投资企业的相关规定，但目前其尚未对外公布该等规定的具体内容。

外资人民币基金相关政策

1、全国性的相关规定

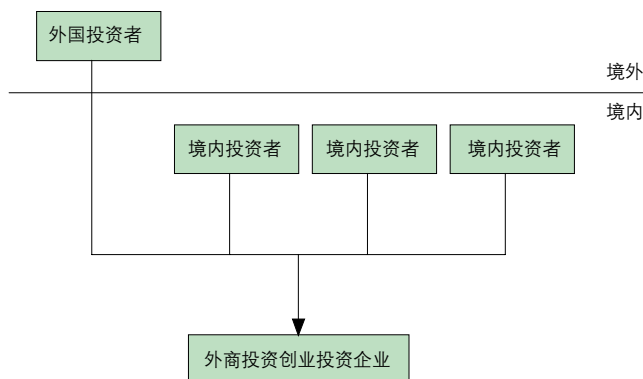
外资人民币基金主要包括外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业。关于外商投资创业投资企业，具体性规定为《外商投资创业投资企业管理规定》（对外贸易经济合作部、科学技术部、国家工商行政管理总局、国家税务总局、国家外汇管理局令[2003]第2号）。关于外商投资股权投资企业，并无统一的全国性的具体性规定，北京、上海、天津和重庆等地均颁布了针对外商投资股权投资企业设立的地方性规定。同时《外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法》为设立合伙制外商投资股权投资企业提供了一定的法律依据。

2、部分地方性规定（见表1）

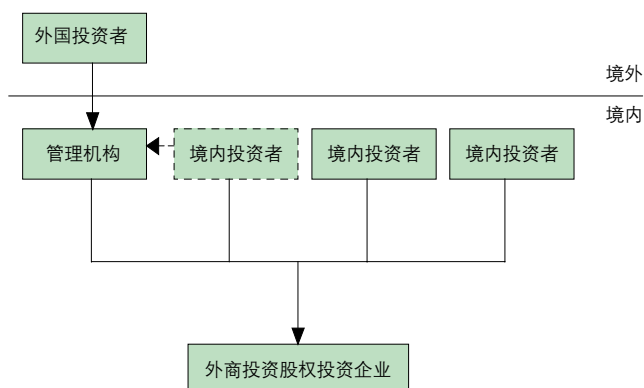
外资人民币基金的主要形式

外资人民币基金主要包括外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业两种。外商投资创业投资企业可采取非法人制组织形式，也可采取公司制组织形式。外商投资股权投资企业一般采取公司制或合伙制组织形式。外资参与人民币基金的形式主要有以下几种：

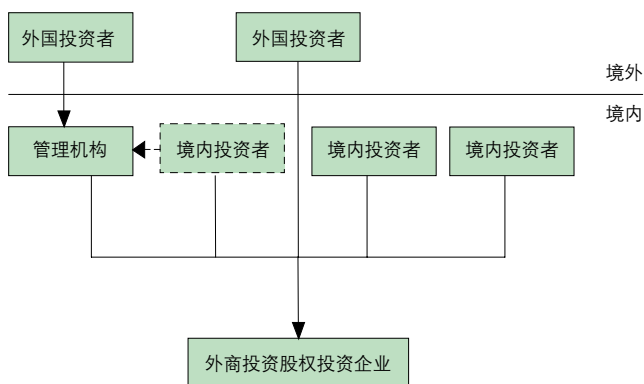
1、外资直接参与设立外资创业投资企业



2、外资间接参与设立外商投资股权投资企业



3、外资直接参与设立外商投资股权投资企业



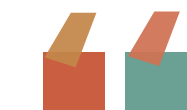
外资人民币基金的出资及结汇

1、外资管理机构对基金的出资结汇

(1) 之前的结汇限制

根据《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）142号文规定，外商投资企业资本金结汇所得人民币资金，应当在政府审批部门批准的经营范围范围内使用，除另有规定外，结汇所得人民币资金不得用于境内股权投资。商务主管

部门批准成立的投资性外商投资企业从事境内股权投资，其资本金的境内划转应当经外汇局核准后方可办理。根据上述文件规定，外资管理机构外汇资本金结汇所得人民币资金无法用于对外商投资股权投资企业的出资。



外资管理机构外汇资本金结汇所得人民币资金无法用于对外商投资股权投资企业的出资。



(2) 地方性规定的突破

根据北京市《关于本市开展股权投资基金及其管理企业做好利用外资工作试点的暂行办法》（京政办函[2011]16号）第十二条规定，试点基金管理企业可以按相关外汇管理规定向托管银行办理结汇，并将结汇后的资金全部投入到所发起的股权投资基金中，试点基金管理企业的结汇金额上限为股权投资基金实际到账金额的（包含累计结汇金额）5%。

根据天津市《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》（津发改财金[2011]1206号）规定，试点股权投资管理机构可以按照外汇管理相关规定向托管银行办理结汇，并将结汇后的资金全部投入到所发起的股权投资企业中，该部分出资不影响所投资合伙制股权投资企业的原有属性。试点股权投资管理机构的结汇金额上限为股权投资企业实际到账金额的（包含累计结汇金额）5%。

根据上海市《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）规定，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。

虽然之前存在142号文的结汇限制，但上述北京、天津和上海的规定突破了该等限制。

2、外资人民币基金对外投资的结汇

(1) 外商投资创业投资企业

根据142号文及《国家外汇管理局综合司关于外商投资创业投资企业资本金结汇进行境内股权投资有关问题的批复》（汇综复[2008]125号）规定，经商务部批准的外商投资创业投资企业可以在经营范围以外汇资本金进行境内股权投资。在进行上述股权投资时，应由所在地外汇局核准其外汇资本金划

转至被投资的企业。根据上述规定，外商投资创业投资对外投资时，可通过被投资企业进行外汇资本金结汇。

(2) 外商投资股权投资企业

根据《国家外汇管理局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)规定,外商投资企业不得以外汇资本金结汇所得人民币资金用于境内股权投资。经相关主管部门批准的股权投资类外商投资企业以其外汇资本金、境内中资机构以资产变现账户内的外汇资金进行境内股权投资,参照外商投资性公司的外汇资金管理原则办理。

(3) QFLP制度突破

目前,北京、天津、上海和重庆均出台了QFLP制度试点,满足相关法律法规规定资质和条件的境外投资者可参与设立外商投资股权投资企业;在满足相关条件时,该等境外投资者投入的外汇资金可由外商投资股权投资企业直接申请进行结汇。

上述QFLP制度均对境外投资者规定了相关的资质和条件,如上海明确规定外商投资股权投资试点企业中外商投资股权投资企业的境外投资者应主要由境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金、投资基金的基金(FOF)、保险公司、银行、证券公司以及联席会议认可的其他境外机构投资者组成。北京规定,申请试点股权投资基金中的境外投资者,应具备下列条件:(1)具有健全的治理结构和完善的内控制度,近两年未受到司法机关和相关监管机构的处罚;(2)境外投资者或其关联实体具有相关的投资经历;(3)试点工作要求的其他条件。天津规定,申请试点股权投资企业中的境外出资人,应具备下列条件:(1)在其申请前的上一会计年度,具备自有资产规模不低于5亿美元或者管理资产规模不低于10亿美元;(2)具有健全的治理结构和完善的内控制度,近两年未受到境内外司法机关和相关监管机构的处罚;(3)应主要由境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金、投资基金的基金(FOF)、保险公司、银行、证券公司及其市备案办认可的其他境外机构投资者组成;(4)每个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;(5)境外出资人或其关联实体应当具有五年以上相关的投资经历;(6)试点工作要求的其他条件。

同时上述QFLP制度对境外投资者的出资额度有明确限制,如北京市规定外资认缴资金原则上不得超过基金规模的50%;天津市规定每个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。

上述QFLP制度的试行虽是外资人民币基金对外投资结汇问题的一大突破,然而对于该制度的执行和操作实务,还存在很大的不确定性和不稳定性。

外资人民币基金的国民待遇

1、外商投资创业投资企业

根据《外商投资创业投资企业管理规定》(对外贸易经济合作部、科学技术部、国家工商行政管理总局、国家税务总局、国家外汇管理局令[2003]第2号)规定,外商投资创业投资企业境内投资比照执行《指导外商投资方向规定》和《外商投资产业指导目录》的规定。外商投资创业投资企业投资于任何鼓励类和允许类的所投资企业,应向所投资企业当地授权的外经贸部门备案;投资于限制类的所投资企业,应向投资企业所在地省级外经贸主管部门提出申请。

2、外资间接参与设立外商投资股权投资企业

在上述管理公司为外资、其他出资人的出资为人民币的情况下,关于其设立的外商投资股权投资企业的性质如何界定问题,是目前存在较大争议的问题;其涉及到外商投资股权投资企业境内的投资是否会受到外商投资领域的限制问题。

根据天津市1206号文规定,试点股权投资管理机构可以按照外汇管理相关规定向托管银行办理结汇,并将结汇后的资金全部投入到所发起的股权投资企业中,该部分出资不影响所投资合伙制股权投资企业的原有属性。试点股权投资管理机构的结汇金额上限为股权投资企业实际到账金额的(包含累计结汇金额)5%。

根据上海市38号文规定,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。

关于上述“原有属性”如何界定,相关规定并未予以明确,即该等原有属性是指内资企业还是外商投资企业。按照一般理解,该等原有属性应指内资企业。然而据报道,2012年4月下旬,国家发展和改革委员会向上海市发展和改革委员会发送了一份关于外资股权投资企业有关问题的复函,针对上海QFLP试点中黑石人民币基金是否适用《外商投资产业指导目

录》的问题进行回复。复函明确指出对于上海黑石股权投资合伙企业（有限合伙）及此类普通合伙人 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》。

3、外资直接参与设立外商投资股权投资企业

在上述外国投资者直接参与设立外商投资股权投资企业的情况下，该等外商投资股权投资企业一般均视为外商投资企业，其境内进行再投资，需遵循关于外商投资企业境内再投资的限制性规定。

报道的国家发改委及国家税务总局有关官员的解读，目前以上这些均并未有政策性的定论，还需待国家税务总局正在制定的有关合伙企业的税收规范性文件予以明确。

2、关于外资人民币基金的部分地方税收政策（见表2）

需要说明的是，除了上述部分地方市级政府的有关规定外，各市下属的区也纷纷制定了一些各自的鼓励金融发展的政策，为股权投资企业提供鼓励和优惠，除了税收之外，还包括人员户口解决、办公场所免费提供、一次性鼓励奖金等政策。

表2 关于外资人民币基金的部分地方税收政策

项目		北京	天津	上海	重庆
		区域政策	《关于印发促进股权投资基金业发展意见的通知》（京金融办[2009]5号）	《天津市促进股权投资基金业发展办法》（津政发[2009]45号）	《关于本市股权投资企业工商登记等事项的通知（修订）》（沪金融办通[2011]10号）
备注		适用于在北京市注册的内资、外资股权投资基金和股权投资基金管理企业	适用于在天津市注册的内资、外资、中外合资股权投资基金和股权投资基金管理机构	备注：根据上海市相关人员的说明，目前对外商投资股权投资企业的优惠政策没有特殊规定，原则上可能适用上述优惠规定	
合伙人所得税	个人所得税	所有合伙人：适用20%的税率	普通合伙人：投资或股权转让收益，适用20%的税率；其他收益，适用5%~35%的超额累进税率 有限合伙人：适用20%的税率	以合伙企业形式设立的股权投资企业和股权投资管理企业，按规定由合伙人作为纳税人，按照“先分后税”原则，分别缴纳所得税	普通合伙人：未提及 有限合伙人：适用20%的税率
	企业所得税	符合一定条件的公司制管理企业，自获利年度起，前两年由所在区县政府按其缴企业所得税区县实得部分全额奖励，后三年减半奖励	基金管理机构自获利年度起，就地方留存部分，前两年全额奖励，后三年减半奖励	未提及	自获利年度起，就地方留存部分，前两年全额返还，第三年至第五年减半返还 符合西部大开发政策的，按规定执行15%的税率
营业税		未提及	基金管理机构自缴纳第一笔营业税之日起，就地方留存部分，前两年全额奖励，后三年减半奖励	未提及	自开业年度起，第一年和第二年全额返还，第三年至第五年减半返还

外资人民币基金的税收

1、关于外资人民币基金的全国性税收政策

关于外商投资股权投资企业的税收问题，目前并无特殊性规定。关于外商投资创业投资企业，根据《财政部、国家税务总局关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》（财税[2007]第31号）和《国家税务总局关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》（国税发[2009]87号）规定，创业投资企业采取股权投资方式投资于未上市中小高新技术企业两年以上（含两年），凡符合相关规定条件的，可按其对中小高新技术企业投资额的70%抵扣该创业投资企业的应纳税所得额。关于外资投资公司制或合伙制的股权投资企业的税收问题，应与内资无特殊性的区别，但目前有关公司制的税收政策相对较完善和确定，有关合伙制股权投资企业的税收问题，近一段时间以来，话题和热点问题不断，既有所谓的“浮盈税”之说，也有

总结和建议

由于法律法规定位的不确定性，中央与地方政府及其监管机构的态度、政策及执行的差别和不明确，外资人民币基金在中国面临着可能超乎其管理机构想象的诸多法律政策和实务问题，有些问题还需要随着中国股权投资基金行业发展和监管完善才能得以比较好的解决。实践中，对于如何设立外资人民币基金，需重点考虑注册地选择，注册地政府资金的出资，是否满足特定地区的资质要求，该地区的商业环境和税收优惠及其他优惠政策以及未来拟投资的领域前景和退出时可能存在的限制等。同时外资人民币基金管理机构还需在外部机构的协助下，在现有法规和政策框架下，积极与地方政府监管部门进行沟通，以求获得更多的政府资金支持和优惠政策。●

（作者单位：北京市柯杰律师事务所；孟梅也对本文做出贡献）