

在境外设立股权投资基金的境内政府监管和所涉及的特殊问题

近年来，越来越多的中国企业选择在境外设立股权投资基金（以下简称“基金”）作为其境外投资的方式之一。中国企业在境外设立基金所涉及的境内政府监管是投资前需要考虑的一个重要问题。本文将就中国企业在境外设立基金的境内政府监管框架和所涉及的特殊问题进行介绍、分析和讨论，藉以为中国企业此类型的境外投资提供参考。所涉及的特殊问题包括四个：第一，股权投资基金是否是金融企业；第二，中国企业在境外设立无具体实业项目的股权投资基金涉及的政府监管；第三，中国企业在境外设立有具体实业项目的股权投资基金涉及的政府监管；第四，中国企业质押其所控制的境外企业股份在境外融资并且通过该境外融资所得资金在境外设立基金涉及的政府监管。

监管框架

与其他形式的境外投资一样，中国企业在境外设立基金同样受到发展改革、商务和外汇三个政府主管部门的监管。根据发展改革和商务主管部门的监管规则，中国企业境外投资需根据其所投境外项目是否涉及敏感国家和地区或敏感行业履行相应的备案或核准手续；外汇主管部门已经将境外投资外汇登记下放至商业银行办理，中国企业应就其境外投资项目直接在商业银行办理外汇登记。

股权投资基金是否是金融企业？

发展改革和商务主管部门对企业境外投资的监管范围有所不同，发展改革主管部门对企业境外金融和非金融企业的投资均进行监管，而商务主管部门只对非金融企业的境外投资进行监管（金融企业的境外投资一般需要向相关金融主管部门履行审批程序）。关于股权投资基金是否是法律意义上的金融企业，法律法规尚无明确规定，中国学术和实务界也未就此达成一致意见。不过根据商务部相关人员的口头答复，中国企业在境外设立基金不属于对金融企业的境外投资，受商务主管部门的监管。因此，中国企业在境外设立基金需要在发展改革和商务主管部门履行备案或核准手续，同时按照外汇主管部门的要求在商业银行完成外汇登记。

此外，中国企业在境外设立有具体实业项目的股权投资基金和设立无具体实业项目的股权投资基金所涉及的监管规则是不同的。根据国家发改委相关人员的口头答复，无具体实业项目的股权投资基金是指在设立时仅有投资方向或投资领域，尚无具体确定投资项目的股权投资基金。

在境外设立无具体实业项目的股权投资基金的政府监管

根据发展改革主管部门的规定，中国企业的境外投资需要在发展改革主管部门履行备案或核准手续。涉及敏感国家和地区或敏感行业的，需要国家发改委核准；不涉及敏

HIGH VALUE LEGAL SERVICES IN SPECIALIZED AREAS

柯杰律师事务所

总机: 8610 5969 5336 传真: 8610 5969 5339

北京市朝阳区建国路79号华贸中心2号写字楼2606 (100025)

www.cathayassociates.cn

柯杰全球法律联盟成员所

阿拉木图 | 雅典 | 曼谷 | 布鲁塞尔 | 布宜诺斯艾利斯 | 法兰克福 | 日内瓦 | 伊斯坦布尔 | 雅加达 | 约翰内斯堡 | 吉隆坡 | 基辅 | 伦敦 | 马德里 | 马尼拉 | 米兰 | 莫斯科 | 新德里 | 纽约 | 巴黎 | 布拉格 | 圣保罗 | 首尔 | 索非亚 | 悉尼 | 德黑兰 | 特拉维夫 | 华沙

感国家、地区和敏感行业的，在发展改革主管部门备案即可。根据国家发改委《境外投资敏感行业目录（2018年版）》的规定，“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台”属于需要限制企业进行境外投资的敏感行业。根据国家发改委相关人员的口头答复，国家发改委目前对于中国企业境外投资无具体实业项目的股权投资基金的核准申请采取非常严格的审核标准，原则上不予核准通过。

商务主管部门对于中国企业的对外投资的监管规则与发展改革主管部门类似，对敏感国家和地区或敏感行业的对外投资采取核准管理，对其他类型的对外投资采取备案管理。与发展改革主管部门不同的是，商务主管部门并没有专门发布文件定义什么是商务主管部门监管下的敏感行业。不过根据商务部相关人员的口头答复，其认为中国企业在境外设立无具体实业项目的股权投资基金属于对敏感行业的境外投资，因此需要在商务主管部门进行核准。相关人员进一步表示，商务主管部门目前对此类核准申请原则上不予核准通过。

在境外设立有具体实业项目的股权投资基金的政府监管

根据国家发改委相关人员的口头答复，中国企业在境外设立的有具体实业项目的股权投资基金会被认定为中国企业投资境外项目交易结构的一部分。中国企业在申请备案或核准时，只需要对其最终投资的具体境外项目进行备案或核准，境外基金不需要单独申请备案或核准。与发展改革主管部门的监管思路类似，商务主管部门采取了“穿透式管理”的审核标准。根据商务部、人民银行、国资委、银监会、证监会、保监会、外汇局八部委共同发布的《对外投资备案（核准）报告暂行办法》和商务部合作司负责人对前述文件的解读，商务主管部门备案或核准的对象是在境外设立的最终目的地企业，对于境内投资主体投资到最终目的地企业路径上设立的所有空壳公司，商务主管部门均不予备案或核准。根据商务部相关人员的口头答复，前述空壳公司包括中国企业在境外设立的股权投资基金。因此，如果中国企业通过其直接设立的境外基金对其他境外项目进行投资，中国企业只需就其最终投资的境外项目向发展改革和商务主管部门申请备案或核准，境外基金作为境外投资项目交易结构的一部分不单独进行备案或核准。

发展改革和商务主管部门的相关人员均强调，中国企业所设立的境外基金的规模必须与其最终投资的境外项目的投资额相匹配。如果企业所设立基金的规模大于其最终投资的境外项目的投资额，则发展改革和商务主管部门原则上均不会通过该企业提出的对外投资项目的备案或核准申请。这背后的原因和不允许在境外设立无具体实业项目的股权投资基金的理由相同，即中国对外投资主管部门的监管目的之一就是确保每一笔从境内到境外的钱都“有迹可循”。

通过质押境外企业股份在境外融资并且以该融资所得资金在境外设立股权投资基金的政府监管

根据国家发改委相关人员的口头答复，通过质押境外公司的股份来设立的境外基金等同于境内公司以自己的资产提供担保设立的境外基金，因而亦受到发展改革主管部门的监管。同样，商务主管部门根据“穿透式管理”的审核标准，认为中国企业通过将其持有的境外公司股份进行质押获得境外融资本质上是基于境内资金汇出所购买的境外

公司股份。因此，若中国企业通过质押境外企业股份融资设立的基金为无具体实业项目的股权投资基金，则其监管规则与上述“在境外设立无具体实业项目的股权投资基金的政府监管”规则相同，即需要国家发改委和商务主管部门核准，且原则上不予核准通过。若拟设立的基金有具体确定的投资项目，则其监管规则与上述“在境外设立有具体实业项目的股权投资基金的政府监管”规则相同，即基金作为交易结构的一部分不单独进行核备案或核准，只需要对具体确定的投资项目在发展改革和商务主管部门进行备案或核准。而且，根据发展改革主管部门“实质重于形式层层追溯”和商务主管部门“穿透式管理”的审核标准，无论所质押的境外公司股份是由中国企业直接持有还是由中国企业所控制的特殊目的公司间接持有，在发展改革和商务主管部门的监管层面均没有区别，需要对具体确定的投资项目进行备案或核准。

结论

综上所述，中国企业在境外设立股权投资基金受到发展改革、商务和外汇主管部门的监管。目前发展改革和商务主管部门对于中国企业在境外设立无具体实业项目的股权投资基金的核准申请原则上不予通过。若设立的境外基金已经有具体实业项目，那么只需要就具体的境外投资项目在发展改革和商务主管部门履行相应的备案或核准手续，境外基金作为交易结构的一部分无需单独备案或核准。中国企业通过质押其所控制的境外公司的股份获得境外融资后设立境外基金亦会受到发展改革和商务主管部门的监管。



本文作者为柯杰律师事务所张方（合伙人）、向搏笠。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的分析。