

外资监管新纪元实务手册

GLO 环球律师事务所 | LexisNexis 律商联讯

独家合作出品

免责

本报告及其内容并不代表环球律师事务所对有关问题的法律意见，同时我们并不保证将会在载明日期之后继续对有关内容进行更新，我们不建议读者仅仅依赖于本文中的全部或部分内容而进行任何决策，因此造成的后果将由行为人自行负责。如果您需要法律意见或其他专家意见，我们建议您向具有相关资格的专业人士寻求专业帮助。

联系我们

如您欲进一步了解本报告所涉及的内容，您可以联系本所如下合伙人（该等合伙人系撰写本报告的合伙人，按本报告章节顺序排序），您也可以联系您知悉的本所其他合伙人和律师：



刘劲容

liu@glo.com.cn



刘成伟

alliu@glo.com.cn



任清

renqing@glo.com.cn



刘展

jliu@glo.com.cn



刘淑珺

liushujun@glo.com.cn



孙海珊

sunhaishan@glo.com.cn



郭仕芳

guoshifang@glo.com.cn



张昕

zhangxin@glo.com.cn



朱莉

zhuli@glo.com.cn



李占科

lizhanke@glo.com.cn

外资监管新纪元实务手册

GLO 环球律师事务所 | LexisNexis 律商联讯

上篇 外商投资监管新纪元	4
第一章 新型外商投资监管框架.....	4
第二章 存量三资企业的调整及过渡期安排.....	11
第三章 新监管框架下的外商投资企业设立、变更及注销.....	14
中篇 外资并购重组	42
第四章 外资并购——《并购规定》、关联并购及跨境换股.....	42
第五章 外国投资者战略投资 A 股上市公司.....	50
第六章 外商投资企业的境内再投资.....	58
第七章 外商投资企业的合并分立.....	63
下篇 外商投资专题分析	71
第八章 新政对 VIE 及红筹重组的影响.....	71
第九章 外商投资基金.....	75
第十章 跨境资本流动监管——资本金及外债.....	85
第十一章 跨境知识产权转让许可及保护.....	92



上篇 外商投资监管新纪元

第一章 新型外商投资监管框架

文/刘劲容 刘成伟 任清

1.1 《外商投资法》生效，“外资三法”废止

自 2020 年 1 月 1 日起，《中华人民共和国外商投资法》（主席令第二十六号，2019 年 3 月 15 日发布）（“《外商投资法》”）以及《中华人民共和国外商投资法实施条例》（国务院令 第 723 号，2019 年 12 月 26 日发布）（“《外商投资法实施条例》”）正式生效，开始施行。

于《外商投资法》施行之日起，“外资三法”同步废止。根据《外商投资法》第 42 条，《中华人民共和国中外合资经营企业法》《中华人民共和国外资企业法》《中华人民共和国中外合作经营企业法》（合称“**外资三法**”）于 2020 年 1 月 1 日同时废止；根据《外商投资法实施条例》第 49 条，《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》《中外合资经营企业合营期限暂行规定》《中华人民共和国外资企业法实施细则》《中华人民共和国中外合作经营企业法实施细则》于 2020 年 1 月 1 日同时废止。

自此，外资监管“三足鼎立”时代结束。进入《外商投资法》时代后，对于外商投资企业，无论是外商独资企业（Wholly Foreign-Owned Enterprise, “**WFOE**”）还是中外合资企业（Sino-Foreign Equity Joint Venture, “**EJV**”）或中外合作企业（Sino-Foreign Cooperative Joint Venture, “**CJV**”）（合称“**三资企业**”或“**FIE**”），其设立的组织形式、组织机构等将与内资企业一样，均适用《中华人民共和国公司法》（“《**公司法**》”）或者《中华人民共和国合伙企业法》（“《**合伙企业法**》”）等相关法律法规的规定；而其行业准入或业务运营等则将执行负面清单管理制度，对于不涉及负面清单的，则和内资企业一视同仁不再施加其他额外限制或管制，全面享受“国民待遇”。

1.2 全面进入“准入前国民待遇加负面清单管理”新纪元

随着《外商投资法》及《外商投资法实施条例》的正式生效实施，外商投资监管全面进入“准入前国民待遇加负面清单管理”时代。

根据《外商投资法》第4条，所谓“准入前国民待遇”，“是指在投资准入阶段给予外国投资者及其投资不低于本国投资者及其投资的待遇。”具体到监管措施方面的体现，便是商务主管部门取消了外商投资企业设立及变更的审批、备案制度，外商投资企业的设立，与内资企业的设立一样，均适用《公司法》或《合伙企业法》的相关规定。作为外资领域“放管服”改革的重大成果，商务主管部门会同市场监督管理部门，按照新型外商投资法律制度的要求，建立了外商投资信息报告制度。除此以外，不再额外设置商务部门对外资准入审查的审批或备案环节。（更多分析请见下文第三章。）

另一方面，新型外商投资法律制度的另一重要组成便是“负面清单管理”。所谓“负面清单”，根据《外商投资法》第4条，“是指国家规定在特定领域对外商投资实施的准入特别管理措施。”截止目前，最新版的负面清单是国家发改委及商务部于2019年6月30日联合发布并于2019年7月30日起施行的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》（发改委 商务部令第25号；“《负面清单2019》”）。列入《负面清单2019》涉及外商投资特别管理措施的领域一共有40项。值得特别一提的是，除了根据行业列明适用特别管理措施的负面清单以外，《负面清单2019》还特别提到了一项根据交易类型应纳入特别管理的事项，即“关联并购”事项。根据《负面清单2019》说明第五项，“境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司并购与其有关联关系的境内公司，涉及外商投资项目和企业设立及变更事项的，按照现行规定办理。”（关于关联并购的更多分析请见下文第四章。）另外，除了全国版的负面清单以外，发改委及商务部于2019年6月30日也同步更新了适用于自贸区的负面清单——《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》（发改委 商务部令第26号；“《自贸区负面清单2019》”）。

特别值得一提的是，虽然商务主管部门对于外资准入的审批、备案环节不再执行，已被新型的外商投资信息报告制度取代，但发改委部门的项目核准和备案环节仍然适用。

《外商投资法实施条例》第36条明确规定，“外商投资需要办理投资项目核准、备案的，按照国家有关规定执行。”不过，需要说明的是，与已被取代的商务部门针对外资准入的审批、备案程序不同，发改委机关针对投资项目的核准、备案程序并非是专门针对外商投资的，而是同样适用于内资企业的投资项目。就此而言，发改委的审核实际上不涉及“外资准入”问题，而是针对所有企业包括内资外资一概适用的相关程序。而发改委针对

投资项目的核准和备案的相关事项，主要涉及如下相关规则：国务院 2016 年 11 月发布并于 2017 年 2 月 1 日起施行的《企业投资项目核准和备案管理条例》（国务院令 673 号）；国务院于 2016 年 12 月发布的《政府核准的投资项目目录（2016 年本）》（国发[2016]72 号）；国家发改委于 2017 年 3 月发布并于 2017 年 4 月 8 日起施行的《企业投资项目核准和备案管理办法》（国家发改委令 2 号）。

另外，除了发改委针对投资项目的审核以外，外商投资可能还涉及行业主管部门的审批，比如在金融领域的投资。当然了，此类行业审批或备案要求也并非只针对外商投资的，而是针对内外资企业一概适用的。根据《外商投资法实施条例》第三十五条规定：“外国投资者在依法需要取得许可的行业、领域进行投资的，除法律、行政法规另有规定外，负责实施许可的有关主管部门应当按照与内资一致的条件和程序，审核外国投资者的许可申请，不得在许可条件、申请材料、审核环节、审核时限等方面对外国投资者设置歧视性要求。”就此而言，现存的一些针对特定领域或行业的外商投资管理办法，比如《外商投资电信企业管理规定》《中外合资、合作医疗机构管理暂行办法》《中外合作办学条例》《外资银行管理条例》《外资保险公司管理条例》等等，则面临着需要调整修改甚至废止的命运，以真正落实《外商投资法》及《外商投资法实施条例》所要求的内外资平等的国民待遇原则。

总之，在新型的外商投资管理制度框架下，“国家对负面清单之外的外商投资，给予国民待遇。”（《外商投资法》第 4 条）针对外商投资监管，新型的管理制度可以简要概括为“**市场监督管理局的公司/企业注册登记+商务部门的外商投资信息报告+发改委或行业主管部门的核准或备案（如适用）**”。

最后，需要提及的是，除了负面清单管理以外，国家仍然继续针对外商投资方向的鼓励和引导政策。根据《外商投资法实施条例》第 11 条，“国家根据国民经济和社会发展的需要，制定鼓励外商投资产业目录，列明鼓励和引导外国投资者投资的特定行业、领域、地区。”截止目前，涉及外商投资鼓励类行业的最新目录是国家发改委及商务部于 2019 年 6 月 30 日联合发布并于 2019 年 7 月 30 日起施行的《鼓励外商投资产业目录（2019 年版）》（发改委 商务部令 27 号；“**《鼓励类目录 2019》**”）。另外，国家发改委于 2019 年 10 月也发布了更新版的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（发改地区规〔2019〕1683 号；“**《结构调整目录 2019》**”）。该《结构调整目录 2019》自 2020 年 1 月 1 日起施行，将同样适用于内资及外资企业；其列明了鼓励类和限制类项目，该目录在发改委部门针对投资项目进行核准或备案审核时将具有重要参考意义。

1.3 三资企业原先所适用的配套规则的废止

《外商投资法》及《外商投资法实施条例》施行后，先前适用于三资企业的一些特别规定可能面临着需要调整或直接被废止的命运。比如，在上述提及的《外商投资法实施条例》第 49 条中，除了外资三法实施条例或细则被同步废止以外，被明确废止的还包括《中外合资经营企业合营期限暂行规定》。该项规定是由当时的对外经济贸易部（其职能后由商务部承继）于 1990 年 10 月所颁布（[90]外经贸法字第 56 号）。从立法程序角度，相关规则的修改或废止由其制定部门决定。而就前述规定而言，考虑到该等规定在立法程序上当时是经过国务院批准的，因此国务院本次发布《外商投资法实施条例》时也一般将其废止。

而另一方面，适用于外商投资的相关配套规则，除了个别涉及负面清单的行业相关规则（比如外商投资电信等）以及外汇相关规则以外，其他大部分均是由商务部或其前身外经贸部制定。对于这些配套规则在 2020 年 1 月 1 日之后的调整或废止，则需要由商务部或其他主管部门结合相关规则梳理的进展情况逐步予以明确。比如，商务部于 2019 年 12 月 28 日发布 2019 年第 3 号令《商务部关于废止部分规章的决定》废止了 6 项部门规章，以及于 2019 年 12 月 25 日发布 2019 年第 59 号公告《商务部关于废止部分规范性文件的公告》废止了 56 件规范性文件。这些已被废止的相关配套规则大概涉及如下几方面：

■ FIE 组织形式及公司治理

- 组织形式，租赁设备出资（外经贸法字〔1986〕第 12 号）；合营期限（外经贸资发〔1991〕第 454 号）；投资总额及注册资本调整（外经贸法发〔1995〕第 366 号）；申请延期（商法函〔2004〕第 71 号）。
- 公司治理，董事不出席会议（外经贸法发〔1998〕第 302 号）。
- 中外合作企业，《关于执行〈中华人民共和国中外合作经营企业法实施细则〉若干条款的说明》的通知（外经贸法发〔1996〕658 号）。
- 外资股份公司，《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》（外经贸部令 1995 年第 1 号，经商务部令 2015 年第 2 号修订）；《商务部办公



厅关于中外合资经营等类型企业转变为外商投资股份有限公司有关问题的函》（商办资函〔2014〕516号，取消改制需三年盈利要求）。

- 投资类 FIE，投资性公司（商资函〔2009〕8号）；创业投资（商资函〔2009〕第9号，商资函〔2012〕269号）。
- FIE 清算，终止清算（商法函〔2004〕第45号）；清算具体问题（商法字〔2005〕第32号）；解散清算（商法字〔2008〕31号）。
- 历年有关外资审核权限调整的一系列通知公告。

■ FIE 对外投资并购相关

- 股权变更，《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》（〔1997〕外经贸法发第267号），商务部办公厅关于对外商投资企业股权变更有关问题的答复（商办法函〔2006〕第32号）。
- 股权出资，《商务部关于涉及外商投资企业股权出资的暂行规定》（商务部令2012年第8号，经商务部令2015年第2号修订）。
- 对外抵押，《对外贸易经济合作部关于对外资企业将其财产或者权益对外抵押问题的答复》（外经贸法函字〔1996〕第66号）。
- 投资上市公司，《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》（外经贸资发〔2001〕538号）；《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题》（商务部、财政部、国资委、证监会公告2003年第25号）；《关于上市公司国有股向外国投资者及外商投资企业转让申报程序有关问题的通知》（商资字〔2004〕1号）；《商务部关于外商投资股份有限公司非上市外资股转 B 股流通有关问题的通知》（商资函〔2008〕59号）。

■ 特定行业相关

- 电信科技，互联网自动售货机（商资字〔2010〕272号）。



- 房地产，外资备案相关规定（商资函〔2008〕第 23 号，商资函〔2014〕340 号，商资函〔2015〕895 号）。
- 商业流通，物流（外经贸资一函〔2002〕615 号；商资函〔2006〕第 38 号）；
外资商业（商资函〔2008〕第 51 号）；进口许可（商办资函〔2009〕56 号，
外经贸部、海关总署令 2002 年第 4 号，经商务部令 2015 年第 2 号修订）。
- 金融，金融资产（外经贸部、财政部、中国人民银行令 2001 年第 6 号）；
不良资产处置（商资字〔2005〕第 37 号）；融资性担保（商资函〔2010〕
762 号）；商业保理（商资函〔2012〕1091 号）；融资租赁（商办资函〔2013〕
657 号）。
- 能源及基础设施，矿产勘查（商务部、国土资源部令 2008 年第 4 号，经商
务部令 2015 年第 2 号修订）；BOT 方式投资（外经贸法函〔1994〕第 89
号）。
- 其他，产能过剩（商资发〔2009〕573 号）；养老（商资函〔2013〕67 号）；
殡葬（商办资函〔2015〕123 号）。

1.4 《外商投资法》框架下配套规则的调整或新规则的制定

整体而言，《外商投资法》及《外商投资法实施条例》的相关规定属于原则性或纲领性的条款。而有关具体制度的落实还需要相应的配套规则的制定；另外，如上所述，在原有大量配套规则已被废止的情况下，相关政策的衔接执行还有待进一步政策的制定或修改予以明确。

一方面，比如针对上文提及的新型的外商投资信息报告制度，商务部于市场监督管理总局于 2019 年 12 月 30 日联合发布了《外商投资信息报告办法》（商务部 市场监督管理总局 令 2019 年第 2 号；“《信息报告办法》”）。《信息报告办法》自 2020 年 1 月 1 日起生效，并取代了之前执行的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》。2019 年 12 月 31 日，商务部进一步发布了 2019 年第 62 号公告《关于外商投资信息报告有关事项的公告》，就信息报告制度的有关事项予以明确，并发布了《外商投资初始、变更报告表》《外商投资年度报告》等申报文件格式。

另一方面，一些现有配套规则将如何调整或者是否将要被废止则仍有待观察。比如，虽然上文第 1.3 节分析时所提到的商务部 2019 年第 3 号令及 2019 年第 59 号公告废止了一大批规则，但笔者同时也注意到，关于外资并购重组的如下相关规则暂未在列：《关于外国投资者并购境内企业的规定》（2006 年 8 月发布，商务部令 2009 年第 6 号最新修订：“《**并购规定**》，俗称“**10 号文**”）；《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》（外经贸部 工商总局令 2000 年第 6 号：“《**境内再投资规定**”）；《关于外商投资企业合并与分立的规定》（外经贸部 工商总局令 2001 年第 8 号：“《**外企合并分立规定**”）；以及《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（商务部 证监会 税务总局 工商总局 国家外管局令 2005 年第 28 号；2013 年 9 月 2018 年 7 月两次发布征求意见稿：“《**外资战投办法**”）。前述配套规则有些可能正在根据《外商投资法》及《外商投资法实施条例》的最新规定在进一步调整修订的过程中，有些则有可能将被废止但目前仍在相关部门内部的会签或意见征询过程中。对此，仍需进一步观察。

第二章 存量三资企业的调整及过渡期安排

文/刘展

2.1 过渡期要求及违反过渡期安排的法律后果

随着《外商投资法》于 2020 年 1 月 1 日起生效，外资三法业已废止。根据《外商投资法》第 42 条以及《外商投资法实施条例》第 44 条，“三法合一”后，外商投资企业与内资企业一样，其“组织形式、组织机构”等应适用《公司法》《合伙企业法》等法律法规的规定。

就存量 FIE 外资企业而言，《外商投资法》为其提供了一个 5 年的过渡期，以便于其调整公司组织形式及治理结构，以逐步与《公司法》或《合伙企业法》并轨。在过渡期内，存量 FIE 可以继续保留原企业的组织形式和组织结构等。

根据《外商投资法实施条例》第 44 条，自 2025 年起，对于未依法办理变更手续的存量 FIE，市场监督管理部门将不予办理该企业的其他登记事项，并将相关情形予以公示。过渡期届满后，即自 2025 年 1 月 1 日起，存量 FIE 将依据“内外资一致”原则运营，其内部治理结构、议事方式、表决程序都将与内资企业完全衔接，不再依据资本来源的内外属地性差异而割裂为不同的运作体系，各方可以更加灵活地协商、制定和实施各项权利保障机制和制度安排。

尽管上述，对于 FIE 在章程、合同中约定了不同于《公司法》规定的股权或权益转让办法、收益分配办法、剩余财产分配办法等的存量 FIE，《外商投资法实施条例》第 46 条则本着尊重契约的精神，允许该等存量 FIE 在依法调整组织形式、组织结构之后可以继续按照原先的约定办理。

2.2 公司治理方面存量 FIE 所面临的调整

就三资企业而言，对于存量 WFOE 外商独资企业，除了个别不具有法人资格的外，大多数外商独资企业基本是根据《公司法》组建的有限责任公司，其最高权力机构为股东会，符合《公司法》的规定。

而对于存量 EJV 中外合资企业和 CJV 中外合作企业，《外商投资法》则将其现有公司治理产生较大影响。以下，我们将先以合资企业为例，梳理《外商投资法》实施后，公司治理方面将面临的调整：

2.2.1 最高权力机构的调整

对中外合资企业 EJV 来说，最根本的变化体现在公司最高权力机构的调整。合资企业在公司治理方面之前最大的特色就是董事会是最高权力机构，决定一切公司重大事宜。随着外资三法的废除，合资企业需要建立新的股东（大）会，以承继原先董事会的权利，股东会和董事会将根据《公司法》划分职责和权限。随着公司最高权力机构的调整，合资公司将与内资公司一样，形成“三层式”的公司治理结构，即“股东会—董事会—经理”。

上述最高权力机构的改变，将会触发一系列随之而来的调整：

- a) 董事任免方式的调整。董事的任免将由通过合营各方参照出资比例协商确定调整为由股东会任免。
- b) 董事任期的调整。合资企业董事的任期应由原先的四年改为《公司法》规定的三年以下。
- c) 董事会会议召开的法定人数要求调整。根据《合资经营企业法》的规定，董事会会议应当有 2/3 以上董事出席方能举行。而在最高权力机构变更为股东会后，董事会召开的最低法定人数要求可在章程中自行规定。

上述调整，无疑会给存量 FIE 的公司治理带来更大的灵活性。一方面，内外资统一管理的模式，打破了原先双轨管理制度，使得存量 FIE 的管理更清晰明确。另一方面，“三层式”的公司管理结构，给存量 FIE 注入了监督制衡的机制。

2.2.2 重大事项表决权机制的调整

对于重大事项，即修改公司章程、增加或减少注册资本、合并、分立、解散或者变更公司形式，在《外商投资法》实施后，不再需要董事会一致通过，经代表三分之二以上表决权的股东通过即可。

这一调整，有利于避免公司僵局的产生；但是，若某一股东在合资企业中拥有的股权比例不足三分之一，该等股东将不再享有对上述重大事项的一票否决权。

2.2.3 股权转让限制的调整

根据原《合资企业法》及其实施条例的规定，合资企业一方股东将其全部或部分股权转让给第三方时，必须获得其他非转让股东的一致同意。随着外资三法的废止，股权转让将适用《公司法》第 71 条的规定，即股东向第三人转让股权，仅须其他股东过半数同意。同时，《公司法》赋予了公司在章程中对股权转让作出不同规定的权利。

2.3 中外合作企业 CJV 的特殊事项

对于具有法人资格的存量中外合作企业 CJV 而言，与上文提到的合资企业类似，该等合作企业的最高权力机构也会相应从董事会或联合管理委员会调整为股东会，由于董事或联合管理委员会成员任期的约定与《公司法》一致，不涉及调整。但董事的任免方式将由合作各方委派调整为由股东会任免，会议召开的法定人数要求的调整与合资企业一致，由章程自治。另外，重大事项表决权机制和股权转让限制的调整与上述合资企业所面临的无异。

而对于不具有法人资格的存量 FIE（以 CJV 中外合作企业为主）而言，《外商投资法》及《外商投资法实施条例》并未对其组织形式变更作出具体的规定。根据我们对法规的理解，《外商投资法》实施后，所有外商投资企业的组织形式也都应适用《公司法》《合伙企业法》等法律的规定。因此，前述不具有法人资格的存量 FIE 将会面临组织形式的调整。该等存量 FIE 可在过渡期内选择根据相应法律改制为合伙企业、有限责任公司或股份有限公司，在调整后，其组织结构及活动准则应当符合《公司法》《合伙企业法》等法律的规定。

2.4 小结

总之，外资三法与《公司法》在公司治理方面存在的较大的实质性差异。因此，在股东会、董事会进行机构和权责调整时，由于存量 FIE 目前权力机构的比例分配、表决机制未必能在《公司法》体系下得到完全一致的反映，可以预见，在存量 FIE 修订其公司章程和合资合同、合作合同或股东协议时，股东间可能会根据《公司法》就权力划分、公司治理等条款展开新一轮的谈判和博弈。

第三章 新监管框架下的外商投资企业设立、变更及注销

文/刘淑珺

3.1 程序：外资新政及负面清单项下的 FIE 设立、变更、注销

《外商投资法》生效之前，近 3 年多以来，以 2016 年 10 月《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》的公布及之后 2017 年 7 月、2018 年 6 月的两次办法修订，以及首次包含了《外商投资准入特别管理措施（外商投资准入负面清单）》的《外商投资产业指导目录（2017 修订）》的公布及之后《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》的 2018 年版和 2019 年版（现行有效）的相继出台为主要标志，我国的外商投资管理制度在全国范围内从历史上的“外资逐案审批制”过渡到了“负面清单管理加备案制”，即，涉及外商投资准入特别管理措施的外商投资企业（为表述方便，下文中将根据行文需要将外商投资企业简称为“FIE”）的设立及变更仍然适用商委审批制，不涉及外商投资准入特别管理措施的则适用商委备案制。在经过这样的重大改革之后（被称为“外商投资 2.0 时代”），外商投资企业的设立、变更和注销程序已经得到了大幅简化，但是，外商投资涉及的各监管条线相互关系不清甚至矛盾的情况依然存在。

以外商投资企业的设立和变更为视角来看，在上述外商投资 2.0 时代，外商投资可能涉及的主要监管程序包括：

表 1： 外商投资 2.0 时代 FIE 设立、变更的主要监管程序

通常的主要 监管程序	主管部门	主要职责
项目管理	投资主管部门 (即发改委)	基于《外商投资项目核准和备案管理办法》等对外商投资项目进行核准或备案

外资准入	商务主管部门	基于《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》，对涉及负面清单的外商投资企业的设立、变更进行逐案审批，对负面清单之外的外商投资企业的设立、变更进行备案管理
行业准入	行业主管部门	基于行业准入的要求，审核外商投资企业的资质，颁发相关行业许可
企业登记	市场监督管理部门 (原工商部门)	办理外商投资企业的设立、变更等的登记备案
需要注意的特别程序：		
<ul style="list-style-type: none"> 经营者集中申报 <p>如果外商投资企业的设立、变更构成了经营者集中，并且达到了国务院规定的申报标准，则经营者应当事先向国家市场监督管理总局（以下简称“市场监管总局”）反垄断局进行经营者集中申报，未申报的不得实施集中。</p> 		
<ul style="list-style-type: none"> 国家安全审查 <p>如果外商投资企业的设立、变更涉及国家安全，还可能触发国家安全审查程序。该审查程序目前由国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）承担窗口职能，国务院领导下的、国家发改委和商务部牵头的国家安全审查部际联席会议（非常设机构）负责审查。该审查程序的发起包括①外国投资者主动提出申请和②国务院有关部门、全国性行业协会、同业企业和上下游企业等利益相关方建议发起两种情形。</p> 		

在上表所列的通常的主要监管程序中，一方面，经过改革简化之后，商务主管部门的外资准入审批/备案与投资主管部门的外商投资项目核准/备案仍然“双轨并存”，而商委的外资“看门人”角色与发改委的外商投资项目职能存在一定的交叉重合，导致实务中程序繁琐且容易产生冲突。另一方面，在《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》

之外，还有诸多外资限制性措施（包括股东资格、业绩经验、注册资本等负面清单所列之外的限制性条件）存在于行业性管理规定之中，其中既有国务院制定的行政法规，也有行业主管部门颁布的部门规章等。另外，不仅涉及金融、医疗、电信等负面清单内的行业，也涉及文化领域的演出经纪和娱乐场所等众多负面清单以外的行业。实务中，这些庞杂的外资行业准入条件与商务主管部门所负责的外资准入之间也存在一定的衔接困难。

2020年1月1日《外商投资法》实施后，“国民待遇”和“内外资一致”取代以往的“政府审批”成为我国外商投资管理的关键词，我国的外商投资管理制度也从“负面清单管理加备案制”进一步根本性地变革为“准入前国民待遇加负面清单管理”（《外商投资法》第4条）。

本章节将基于《外商投资法》《外商投资法实施条例》（以下简称“《实施条例》”）以及以下同步实施的新规定，在对外商投资管理的新体系进行梳理的基础上，以新法实施后外商投资企业设立、变更、注销程序的主要变化为着眼点，对外国投资者及外商投资企业需要重点关注的程序性事宜进行提示。

- 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国外商投资法〉若干问题的解释》（法释〔2019〕20号，2019年12月26日公布，2020年1月1日施行，以下简称“《外商投资法司法解释》”）
- 《关于贯彻落实〈外商投资法〉做好外商投资企业登记注册工作的通知》（国市监注〔2019〕247号，2019年12月28日公布，2020年1月1日施行，以下简称“《登记注册通知》”）
- 《外商投资信息报告办法》（商务部、市场监管总局令2019年第2号，2019年12月30日公布，2020年1月1日施行）
- 《关于外商投资信息报告有关事项的公告》（商务部公告2019年第62号，2019年12月31日公布，2020年1月1日施行）

3.2 外商投资管理的新体系

3.2.1 准入前国民待遇加负面清单管理

如前所述,《外商投资法》第4条明确规定了新的外商投资管理基本制度,即:“国家对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度”。根据该条第2款和第4款,“准入前国民待遇”是指在投资准入阶段给予外国投资者及其投资不低于本国投资者及其投资的待遇;“负面清单”是指国家规定在特定领域对外商投资实施的准入特别管理措施;国家对负面清单之外的外商投资,给予国民待遇;中华人民共和国缔结或者参加的国际条约、协定对外国投资者准入待遇有更优惠规定的,可以按照相关规定执行。

对于“准入前国民待遇加负面清单管理”的具体要求,《外商投资法》及其《实施条例》进一步作出了如下明确规定:

表 2: “准入前国民待遇加负面清单管理”的具体要求

分类	基本要求	监督管理	罚则
外商投资准入负面清单内	<ul style="list-style-type: none"> 负面清单规定禁止投资的领域,外国投资者不得投资。 (外商投资法第28条第1款、实施条例第33条前段) 负面清单规定限制投资的领域,外国投资者进行投资应当符合负面清单规定的条件 (外商投资法第28条第2款),即,应当 	<ul style="list-style-type: none"> 事前把关 有关主管部门在依法履行职责过程中,对外国投资者拟投资负面清单内领域,但不符合负面清单规定的,不予办理许可、企业登记注册等相关事项;涉及固定资产投资项目核准的,不予办理相关核准事项(实施条例第34条第1款)。 事中事后监督 有关主管部门应当对负面清单规定执行情况加强监督检查,发现外国投资者投资负面清单规定 	<ul style="list-style-type: none"> 外国投资者投资外商投资准入负面清单规定禁止投资的领域的,由有关主管部门责令停止投资活动,限期处分股份、资产或者采取其他必要措施,恢复到实施投资前的状态;有违法所得的,没收违法所得(外商投资法第36条第1款)。 外国投资者的投资活动违反外商投资准入负面清单规定的限制性准入特别管理措施的,由有关主管部门责令限期改正,采取必要措施满足准入特别管理措施的要求;逾期不改正的,依照前款规定处理(同条第2款)。 外国投资者的投资活动违

	<p><u>符合负面清单规定的股权要求、高级管理人员要求等限制性准入特别管理措施</u>（实施条例第 33 条后段）。</p>	<p>禁止投资的领域，或者外国投资者的投资活动违反负面清单规定的限制性准入特别管理措施的，<u>依照外商投资法第三十六条的规定予以处理</u>（同条第 2 款）。</p>	<p>反外商投资准入负面清单规定的，除依照前两款规定处理外，<u>还应当依法承担相应的法律责任</u>（同条第 3 款）。</p>
<p>外商投资准入负面清单外</p>	<p><u>负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则</u>实施管理（外商投资法第 28 条 3 款）。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 有关主管部门应当按照<u>与内资一致的条件和程序，审核外国投资者的许可申请，法律、行政法规另有规定的除外</u>（外商投资法第 30 条第 2 款）。 外国投资者在依法需要取得许可的行业、领域进行投资的，<u>除法律、行政法规另有规定外，负责实施许可的有关主管部门应当按照与内资一致的条件和程序，审核外国投资者的许可申请，不得在许可条件、申请材料、审核环节、审核时限等方面对外国投资者设置歧视性要求</u>（实施条例第 35 条第 1 款）。 	<p>政府和有关部门及其工作人员有下列情形之一的，<u>依法依规追究责任</u>：</p> <p>（一）制定或者实施有关政策<u>不依法平等对待外商投资企业和内资企业</u>；</p> <p>（二）<u>违法限制</u>外商投资企业平等参与标准制定、修订工作，或者<u>专门针对</u>外商投资企业适用高于强制性标准的技术要求；</p> <p>（三）违法限制外国投资者汇入、汇出资金；</p> <p>……</p> <p>（实施条例第 41 条；另请参见实施条例第 42、43 条）</p>

此外，关于违反外商投资准入负面清单规定的投资合同的法律效力，最高人民法院也通过《外商投资法司法解释》予以了明确：

表 3：违反外商投资准入负面清单规定的投资合同的法律效力

情形	效力规定	条文号
外国投资者 投资 外商投资准入负面清单规定 禁止投资的领域	当事人主张 投资合同无效 的，人民法院应予支持。	第 3 条
外国投资者 投资 外商投资准入负面清单规定 限制投资的领域，并且违反限制性准入特别管理措施	<ul style="list-style-type: none"> 原则上无效 当事人主张 投资合同无效 的，人民法院应予支持。 <ul style="list-style-type: none"> 补救措施 但是， <u>人民法院作出生效裁判前，当事人采取必要措施满足准入特别管理措施的要求</u> ，当事人主张前款规定的 投资合同有效 的，应予支持。	第 4 条
在 生效裁判作出前 ，因外商投资准入负面清单调整，外国投资者投资 不再属于禁止或者限制投资的领域	当事人主张 投资合同有效 的，人民法院应予支持。	第 5 条

备注：

- **投资合同的定义（第 1 条）**

本解释所称**投资合同**，是指外国投资者即外国的自然人、企业或者其他组织因直接或者间接在中国境内进行投资而形成的相关协议，包括设立外商投资企业合同、

股份转让合同、股权转让合同、财产份额或者其他类似权益转让合同、新建项目合同等协议。

外国投资者因赠与、财产分割、企业合并、企业分立等方式取得相应权益所产生的合同纠纷，适用本解释。

• **涉及港澳台的投资合同（第6条）**

人民法院审理香港特别行政区、澳门特别行政区投资者、定居在国外的中国公民在内地、台湾地区投资者在大陆投资产生的相关纠纷案件，可以参照适用本解释。

• **负面清单之外的投资合同效力（第2条）**

对外商投资法第四条所指的外商投资准入负面清单之外的领域形成的投资合同，当事人以合同未经有关行政主管部门批准、登记为由主张合同无效或者未生效的，人民法院不予支持。

前款规定的投资合同签订于外商投资法施行前，但人民法院在外商投资法施行时尚未作出生效裁判的，适用前款规定认定合同的效力。

3.2.2 外商投资监管体系的重塑

基于前述“准入前国民待遇加负面清单管理”和“内外资一致”的制度性、原则性要求，《外商投资法》及其《实施条例》重塑了我国外商投资的监管体系。

在《外商投资法》时代，从外商投资企业设立、变更、注销的程序角度来看，投资主管部门、商务主管部门以及其他部门（如行业主管部门、市场监督管理部门等）的主要职能可以根据《外商投资法》及其《实施条例》的规定简要梳理如下：

表 4：《外商投资法》时代 FIE 主要监管部门的职能划分

部门	主要职能及相关条文
----	-----------



<p>投资 主管 部门</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 外商投资准入负面清单的共同制定和发布 国务院投资主管部门会同国务院商务主管部门等有关部门提出<u>外商投资准入负面清单</u>，报国务院发布或者报国务院批准后由国务院投资主管部门、商务主管部门发布（实施条例第 4 条）。 • 鼓励外商投资产业指导目录的共同制定和发布 国务院投资主管部门会同国务院商务主管部门等有关部门拟订<u>鼓励外商投资产业目录</u>，报国务院批准后由国务院投资主管部门、商务主管部门发布（实施条例第 11 条）。 • 外商投资项目的核准和备案 外商投资需要办理投资项目核准、备案的，按照国家有关规定执行（外商投资法第 29 条、实施条例第 36 条）。
<p>商务 主管 部门</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 外商投资准入负面清单的共同制定和发布 国务院投资主管部门会同国务院商务主管部门等有关部门提出<u>外商投资准入负面清单</u>，报国务院发布或者报国务院批准后由国务院投资主管部门、商务主管部门发布（实施条例第 4 条）。 • 鼓励外商投资产业指导目录的共同制定和发布 国务院投资主管部门会同国务院商务主管部门等有关部门拟订鼓励外商投资产业目录，报国务院批准后由国务院投资主管部门、商务主管部门发布（实施条例第 11 条）。 • 外商投资企业投诉工作机制的建立和协调落实 国务院商务主管部门会同国务院有关部门建立外商投资企业投诉工作部际联席会议制度，协调、推动中央层面的外商投资企业投诉工作，对地方的外商投资企业投诉工作进行指导和监督（实施条例第 29 条）。 • 外商投资信息报告的接收、管理及处罚权限



国家建立外商投资信息报告制度。外国投资者或者外商投资企业应当通过企业登记系统以及企业信用信息公示系统向商务主管部门报送投资信息（外商投资法第 34 条、实施条例第 38 条前段）。国务院商务主管部门、市场监督管理部门应当做好相关业务系统的对接和工作衔接，并为外国投资者或者外商投资企业报送投资信息提供指导（实施条例第 38 条后段）。

外商投资信息报告的内容、范围、频次和具体流程，由国务院商务主管部门会同国务院市场监督管理部门等有关部门按照确有必要、高效便利的原则确定并公布。商务主管部门、其他有关部门应当加强信息共享，通过部门信息共享能够获得的投资信息，不得再行要求外国投资者或者外商投资企业报送（实施条例第 39 条）。

外国投资者、外商投资企业违反《外商投资法》规定，未按照外商投资信息报告制度的要求报送投资信息的，由商务主管部门责令限期改正；逾期不改正的，处十万元以上五十万元以下的罚款（外商投资法第 37 条）。

行业
主管
部门

- 监督落实负面清单

有关主管部门在依法履行职责过程中，对外国投资者拟投资负面清单内领域，但不符合负面清单规定的，不予办理许可、企业登记注册等相关事项；涉及固定资产投资项目核准的，不予办理相关核准事项。有关主管部门应当对负面清单规定执行情况加强监督检查，发现外国投资者投资负面清单规定禁止投资的领域，或者外国投资者的投资活动违反负面清单规定的限制性准入特别管理措施的，依照外商投资法第三十六条的规定予以处理（实施条例第 34 条）。

- 行业准入许可

外国投资者在依法需要取得许可的行业、领域进行投资的，除法律、行政法规另有规定外，负责实施许可的有关主管部门应当按照与内资一致的条件和程序，审核外国投资者的许可申请，不得在许可条

	<p>件、申请材料、审核环节、审核时限等方面对外国投资者设置歧视性要求（外商投资法第 30 条、实施条例第 35 条第 1 款）。</p> <p><u>负责实施许可的有关主管部门应当通过多种方式，优化审批服务，提高审批效率。</u>对符合相关条件和要求的许可事项，可以按照有关规定采取告知承诺的方式办理（实施条例第 35 条第 2 款）。</p>
<p>市场 监督 管理 部门</p>	<ul style="list-style-type: none"> • FIE 的登记注册 <p><u>外商投资企业的登记注册，由国务院市场监督管理部门或者其授权的地方人民政府市场监督管理部门依法办理。</u>国务院市场监督管理部门应当公布其授权的市场监督管理部门名单（实施条例第 37 条第 1 款）。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 外商投资信息报告制度的配合落实 <p>外国投资者或者外商投资企业应当通过企业登记系统以及企业信用信息公示系统向商务主管部门报送投资信息。国务院商务主管部门、<u>市场监督管理部门应当做好相关业务系统的对接和工作衔接，</u>并为外国投资者或者外商投资企业报送投资信息<u>提供指导</u>（实施条例第 38 条）。</p> <p>外商投资信息报告的内容、范围、频次和具体流程，由国务院商务主管部门<u>会同国务院市场监督管理部门</u>等有关部门按照确有必要、高效便利的原则确定并公布。商务主管部门、其他有关部门应当加强信息共享，通过部门信息共享能够获得的投资信息，不得再行要求外国投资者或者外商投资企业报送（实施条例第 39 条第 1 款）。</p>

上述《外商投资法》时代外商投资企业主要监管部门的新的职能划分，有以下几点值得关注：

(1) 商务主管部门从外资准入管理的“前台”退出，无论是否涉及外商投资准入负面清单，外商投资企业设立、变更等都将不再需要商务主管部门的审批或备案

从上述表 4 中可以看出,《外商投资法》及其《实施条例》并未赋予商务主管部门对外商投资准入负面清单所规定的外资准入条件和相关商业协议进行审核的权限,新法实施后,除参与制定外商投资准入负面清单和鼓励外商投资产业指导目录之外,商务主管部门将成为主要负责外商投资信息报告相关工作和外商投资企业投诉相关工作的监督者。这意味着长期以来主管外商投资的商务主管部门将从外资准入管理的“前台”退出,商务主管部门的外资准入审批/备案与投资主管部门的外商投资项目核准/备案“双轨并存”局面也将被打破,本章节表 1 中所述的曾经由商务主管部门负责的外资准入审查专门程序由此成为历史。

与 2016 年开始实施的“负面清单管理加备案制”相比,《外商投资法》时代的“准入前国民待遇加负面清单管理”制度下,无论是否涉及外商投资准入负面清单,外商投资企业设立、变更等都将不再需要商务主管部门的审批或备案。正如司法部、商务部、发展改革委负责人就《实施条例》的有关问题答记者问时所说明的,“对外商投资企业设立等实行审批、备案,是‘外资三法’及其配套行政法规确定的外商投资管理制度之一。2020 年 1 月 1 日外商投资法及其实施条例施行时,‘外资三法’及其实施细则、中外合资经营企业合营期限暂行规定将同时废止,这些法律、行政法规确定的对外商投资企业设立等实行审批、备案管理的制度将不再实行。这是落实外商投资法确立的准入前国民待遇加负面清单管理制度,对外商投资管理制度所作的重大改革,将进一步简化外商投资企业设立程序,为外商投资营造更便利的环境。”¹

关于这一点,商务部在《关于外商投资信息报告有关事项的公告》第六条中规定:“不涉及国家规定实施外商投资准入特别管理措施的外商投资企业,如 2019 年 12 月 31 日前已在市场监管部门办理设立登记,或发生《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》第六条、第七条规定的变更事项,但尚未办理外商投资企业设立或变更备案,2020 年 1 月 31 日前仍可通过外商投资综合管理系统办理备案。2020 年 1 月 1 日起设立或发生变更的外商投资企业,无需办理外商投资企业设立或变更备案,只需根据《外商投资信息报告办法》和本公告的要求报告投资信息。”

此外,上海市商务委员会在 2019 年 12 月 25 日发布的《关于外企审批、备案、报告等事项的公告》第一条和第二条中明确:“自 2020 年 1 月 1 日起,上海市商务委员会

¹ 参见 http://www.moj.gov.cn/news/content/2019-12/31/zcjd_3239038.html。

和上海市自贸区管委会不再受理涉及负面清单的外商投资企业或再投资企业设立或变更的审批事项。自 2020 年 1 月 1 日起，不涉及负面清单的外商投资企业无需向商务主管部门申请备案。”

(2) 外商投资信息报告制度将取代现有的外商投资企业审批、备案和联合年报制度，但其并非针对外国投资者或者外商投资企业新设立的一项行政审批，报送投资信息本身也不是办理外商投资企业登记注册等手续的前置条件

《外商投资法》和《实施条例》将外商投资信息报告制度作为规范外商投资管理的一项重要法律制度进行了明确规定，并且，如上所述，商务主管部门将成为建立和落实这一制度的主要部门。不过，与以往的商务主管部门对外资准入进行的审批和备案不同，如商务部、市场监管总局有关司局负责人就《外商投资信息报告办法》有关问题答记者问时所说明的，“外商投资信息报告制度是在新型外商投资法律制度框架下设立的一项管理制度，主要目的是为制定和完善外资政策措施、提升精准服务水平、做好投资促进和保护工作等提供信息支撑”，“报送投资信息本身不是外国投资者或者外商投资企业办理企业登记或其他手续的前置条件，也不是针对外国投资者或者外商投资企业新设立的一项行政审批。”²

此外，市场监管总局也在《登记注册通知》第 3 条中明确：“提交外商投资信息报告不是办理外商投资企业登记注册的必要条件。登记机关不对外商投资信息报告进行审查。申请人提交企业登记申请后，可以继续填写外商投资信息报告信息。”

(3) 保障外商投资准入负面清单落到实处的外资“看门人”角色将由多个“有关主管部门”在依法履行职责过程中共同分担

目前仍然现行有效的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》（2019 年 6 月 30 日公布，同年 7 月 30 日实施）的《说明》第四条中规定：“投资《外商投资准入负面清单》之内的非禁止投资领域，须进行外资准入许可”。那么，商务主管部门在外商投资监管体系中所承担的职能和角色发生上述（1）（2）的重大变化之后，谁将来承担外资“看门人”的角色、保障外商投资准入负面清单的落实，成为备受关注的问题。

² 参见 http://www.gov.cn/zhengce/2020-01/03/content_5466336.htm。

关于这一点，《外商投资法》及其《实施条例》以及本章节截稿之前已经出台的配套规定中，并未设置与所谓“外资准入许可”有关的新的专门主管机关和相应程序。如上述表 4 中所示，新法实施后，外商投资项目的核准和备案程序（外商投资法第 29 条、实施条例第 36 条）以及行业主管部门的行业准入许可程序（外商投资法第 30 条、实施条例第 35 条）仍将继续保留，市场监督管理部门一如既往负责外商投资企业的登记注册工作，而投资主管部门（即发改委）、行业主管部门和市场监督管理部门在办理投资项目核准/备案、行业许可以及企业登记注册的过程中均可对是否符合负面清单进行监督把关，并强化事中事后监管。

如司法部、商务部、发展改革委负责人就《实施条例》的有关问题答记者问时同样提及的，《实施条例》第 34 条对保障负面清单规定的落实具有重要意义。根据该条规定，有关主管部门在依法履行职责过程中，对外国投资者拟投资负面清单内领域但不符合负面清单规定的，“不予办理许可、企业登记注册等相关事项；涉及固定资产投资项目核准的，不予办理相关核准事项”；同时，该条还明确要求“有关主管部门应当对负面清单规定执行情况加强监督检查”，发现违反负面清单的情形的，“依照外商投资法第三十六条的规定予以处理”。

由此可见，《外商投资法》时代，在商务主管部门从外资准入管理的“前台”退出之后，保障外商投资准入负面清单落到实处的外资“看门人”角色将由投资主管部门、行业主管部门和市场监督管理部门等多个“有关主管部门”在依法履行职责过程中共同分担。

这样的共同分担外资“看门人”角色的制度安排意味着将有多个部门可能涉及外资准入的审核，这是否可能导致多个监管部门审核职能的重合？关于这一点，市场监管总局在《登记注册通知》第 2 条中明确：“行业主管部门在登记注册前已经依法核准相关涉企经营许可事项的，登记机关无需就是否符合准入特别管理措施规定条件进行重复审查”。不过，未来在实务中，外商投资的项目核准/备案程序与行业主管部门的行业许可、市场监督管理部门的登记注册等程序之间的外资准入审核分工协调将会如何执行，仍有待进一步观察。

（4）有待相关配套规定或实务指南进一步明确的事项

除上述三点之外，目前，至少有以下事项仍有待进一步配套法规的出台，或者有待有关主管部门在实务操作中予以明确。

① 外商投资项目的核准/备案机关及法律依据

2019年11月1日公布的《实施条例（征求意见稿）》第36条中曾经规定：“外商投资需要办理投资项目核准、备案的，按照国务院以及国务院投资主管部门的有关规定执行”，但是，《实施条例》第36条并未采纳“按照国务院以及国务院投资主管部门的有关规定执行”这一表述，而是仅仅重述了《外商投资法》第29条的规定：“外商投资需要办理投资项目核准、备案的，按照国家有关规定执行”。

从这一变化来看，新法实施后，发改委作为投资主管部门是否还会全权负责外商投资项目的核准、备案，存在一定的不明确性。考虑到商务主管部门一直以来在战略投资、外资并购、跨境换股等领域中所承担的职能，未来商委作为商务主管部门在外商投资项目核准、备案的过程中是否也会扮演一定角色，《实施条例》没有给出明确答案，后续的相关规定值得持续关注。

此外，《外商投资法》实施之前，发改委作为投资主管部门对外商投资项目进行核准、备案的主要依据包括《外商投资项目核准和备案管理办法》（国家发改委2014年12月27日修订）³、《政府核准的投资项目目录（2016年本）》（国务院2016年12月12日公布、同日施行）⁴、《关于做好贯彻落实〈政府核准的投资项目目录（2016年本）〉有关外资工作的通知》（国家发改委2017年1月14日公布）⁵等。而前述规定所依据的《外商投资产业指导目录》已被《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》和《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》所取代，《政府核准的投资项目目录（2016

³ 根据《外商投资项目核准和备案管理办法（2014年修订）》第4条，外商投资项目核准权限、范围按照国务院发布的《政府核准的投资项目目录》执行，该办法所称的项目核准机关是指前述核准目录中规定的具有项目核准权限的行政机关。根据该办法第5条，前述第4条范围以外的外商投资项目由地方政府投资主管部门备案。

⁴ 《政府核准的投资项目目录（2016年本）》规定：“企业投资建设本目录内的固定资产投资项，须按照规定报送有关项目核准机关核准。企业投资建设本目录外的项目，实行备案管理”，并且，该目录在第十一项中将“外商投资”作为一个专项予以列举：

“十一、外商投资 《外商投资产业指导目录》中总投资（含增资）3亿美元及以上限制类项目，由国务院投资主管部门核准，其中总投资（含增资）20亿美元及以上项目报国务院备案。《外商投资产业指导目录》中总投资（含增资）3亿美元以下限制类项目，由省级政府核准。

前款规定之外的属于本目录第一至十条所列项目，按照本目录第一至十条的规定执行。”

⁵ 国家发改委在《关于做好贯彻落实〈政府核准的投资项目目录（2016年本）〉有关外资工作的通知》中进一步明确：“一、实行核准制的外商投资项目的范围为：

（一）《外商投资产业指导目录》中总投资（含增资）3亿美元及以上限制类项目，由我委核准，其中总投资（含增资）20亿美元及以上项目报国务院备案。

（二）《外商投资产业指导目录》中总投资（含增资）3亿美元以下限制类项目，由省级政府核准。

（三）前两项规定之外的属于《政府核准的投资项目目录（2016年本）》第一至十项所列的外商投资项目，按照《政府核准的投资项目目录（2016年本）》第一至十项的规定核准。

二、核准范围之外且不属于《外商投资产业指导目录》中禁止类的外商投资项目，由地方发展改革部门备案。”

年本)》也已经被直接纳入内外资通用的《市场准入负面清单(2019年版)》(国家发改委、商务部2019年10月24日公布、同日施行),并且,《市场准入负面清单(2019年版)》的许可准入类中并未包含“外商投资”这样的专门条目。同时,针对“企业在中国境内投资建设的固定资产投资项”,国务院和国家发改委还分别公布了《企业投资项目核准和备案管理条例》(2016年11月30日公布,2017年2月1日施行)和《企业投资项目核准和备案管理办法》(2017年3月8日公布,同年4月8日施行),该条例和办法未区分内外资,并且,实行核准管理的具体项目范围以及核准机关、核准权限同样依照《政府核准的投资项目目录》执行。

在强调“准入前国民待遇加负面清单管理”和“内外资一致”的《外商投资法》时代,实务操作中如何“按照国家有关规定执行”涉及外商投资的投资项目核准、备案,有待国家对上述相关规定的更新和整合。

② 针对外资的行业限制性规定的清理和整合

《实施条例》第35条强调,外国投资者在依法需要取得许可的行业、领域进行投资的,“除法律、行政法规另有规定外”,负责实施许可的有关主管部门应当“按照与内资一致的条件和程序,审核外国投资者的许可申请,不得在许可条件、申请材料、审核环节、审核时限等方面对外国投资者设置歧视性要求”。

然而,如前所述,目前,仍然有诸多外资限制性措施存在于行业性管理规定之中,这些规定有的属于国务院制定的行政法规,但有的仅仅属于行业主管部门颁布的部门规章;并且,这些专门针对外资的限制性规定既涉及负面清单内的行业,也涉及负面清单以外的行业。

根据上述第35条以及《实施条例》第49条第2款⁶,除法律和行政法规之外,部门规章等当中包含的专门针对外资的行业限制性规定今后都应不再适用。为了保障在实务中有效落实“准入前国民待遇加负面清单管理”和“内外资一致”的要求,前述不应再适用的针对外资的行业限制性规定亟待相关行业主管部门逐一清理。

据司法部、商务部、发展改革委负责人就《实施条例》的有关问题答记者问时介绍,“按照国务院统一部署,商务部、发展改革委、司法部正在组织各地方、各部门,抓紧对

⁶《实施条例》第49条第2款规定:“2020年1月1日前制定的有关外商投资的规定与外商投资法和本条例不一致的,以外商投资法和本条例的规定为准。”

现行有关外商投资的规定进行全面清理，要求凡是与外商投资法不符的法规、规章、规范性文件，都要予以废止或者修改。目前，清理工作已取得阶段性进展”。与此有关的进展和动向，需要持续关注。

3.3 FIE 设立、变更时需要重点关注的程序事项

3.3.1 外商投资项目的核准、备案

首先，在新的外商投资项目的核准、备案相关规定出台之前，根据前述现有的《外商投资项目核准和备案管理办法（2014 年修订）》《政府核准的投资项目目录（2016 年本）》《关于做好贯彻落实<政府核准的投资项目目录（2016 年本）>有关外资工作的通知》，同时综合《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》《市场准入负面清单（2019 年版）》《企业投资项目核准和备案管理条例（2017 年修订）》《企业投资项目核准和备案管理办法（2017 年修订）》等的规定来看，“外商投资需要办理投资项目核准、备案的”当中所说的“投资项目”是指企业在中国境内投资建设的固定资产投资项目，而外商投资需要办理投资项目核准、备案的情形可以总结如下：

- ① 《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》规定的非禁止投资领域的项目中，总投资（含增资）3 亿美元及以上投资项目由国家发改委核准，其中总投资（含增资）20 亿美元及以上投资项目报国务院备案；
- ② 《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》规定的非禁止投资领域的投资项目中，总投资（含增资）3 亿美元以下投资项目由省级发改委核准；
- ③ 上述①②之外的属于《政府核准的投资项目目录（2016 年本）》第 1 至 10 项所列的外商投资项目，按照该目录第 1 至 10 项的规定核准；
- ④ 上述核准范围以外的外商投资项目实行备案制，由项目所在地的地方发改委备案。

《外商投资法》实施后，国家对上述相关规定是否会进行更新和整合，是否会出台新的有关外商投资项目的核准、备案规定，以发改委为代表的相关部门的实务操作是否会产生变化，需要持续关注。

另外，根据原国家工商行政管理总局（以下简称“原工商总局”）在 2015 年 5 月 11

日发布的《工商总局关于严格落实先照后证改革严格执行工商登记前置审批事项的通知》（工商企注字〔2015〕65号，公布之日同步施行）中的要求以及其在2018年2月11日更新发布的《工商总局关于调整工商登记前置审批事项目录的通知》（工商企注字〔2018〕24号，公布之日同步施行）中所附的《工商登记前置审批事项目录》和《企业变更登记、注销登记前置审批事项指导目录》，投资主管部门（即发改委）对投资项目的核准/备案并没有被单独明确列为企业设立登记、变更登记及注销登记的前置审批事项。

因此，《外商投资法》实施之前，发改委对外商投资项目的核准/备案程序并不必然属于工商登记的前置事项，实务中，需要根据具体投资项目的要求，结合前述有关工商登记前置审批事项的目录，进行进一步确认和处理。该等目录中没有其他相关要求的，外商投资企业可以先行在市场监督管理部门进行登记注册，之后再根据需要依法完成相关投资项目核准程序，之后再开展经营。《外商投资法》实施后，我们理解，这一点仍然会得到保留。市场监管总局在《登记注册通知》第2条中也仅仅明确规定“行业主管部门在登记注册前已经依法核准相关涉企经营许可事项的”，登记机关无需就是否符合准入特别管理措施规定条件进行重复审查，而没有特别提及有关外商投资项目的核准/备案程序。未来实务中会如何操作，有待进一步观察。

3.3.2 行业许可

除《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》以及前面提及的目前仍然散见于众多行业性规范中的针对外资的限制性规定之外，外国投资者和外商投资企业还需要注意，根据《国务院关于实行市场准入负面清单制度的意见》（国发〔2015〕55号，2015年10月2日公布，同年12月1日实施）等的要求，我国目前实行市场准入负面清单制度，目前最新版本为《市场准入负面清单（2019年版）》。

所谓市场准入负面清单制度是指，国务院以清单方式明确列出在中华人民共和国境内禁止和限制投资经营的行业、领域、业务等，各级政府依法采取相应管理措施的一系列制度安排。根据《市场准入负面清单（2019年版）》的说明，该清单包含禁止和许可两类事项。对禁止准入事项，市场主体不得进入，行政机关不予审批、核准，不得办理有关手续；对许可准入事项，包括有关资格的要求和程序、技术标准和许可要求等，由市场主体提出申请，行政机关依法依规作出是否予以准入的决定；对市场准入负面清单以外的行业、领域、业务等，各类市场主体皆可依法平等进入。

与专门规范外资准入的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》不同，《市场准入负面清单（2019年版）》是适用于境内外投资者的一致性管理措施，是对各类市场主体市场准入管理的统一要求。

因此，《外商投资法》实施后，外国投资者和外商投资企业拟投资经营某行业、领域、业务时，除了需要符合《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》以及仍然可能存在于行业性规范中的针对外资的特殊要求之外，基于内外资一致的原则，还需要首先满足《市场准入负面清单》的要求。

从应当在市场监督管理部门办理企业登记手续之前还是之后的角度来看，有关企业的行业准入许可（即《市场准入负面清单》中的许可类要求）可以划分为工商登记（包括设立登记、变更登记）前置审批事项和工商登记后置审批事项两种类型。

根据《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》（国发〔2015〕11号，2015年2月24日公布、同日实施）的要求，除法律另有规定和国务院决定保留的工商登记前置审批事项外，其他事项一律不作为工商登记前置审批。在此基础上，原工商总局公布了《工商登记前置审批事项目录》和《企业变更登记、注销登记前置审批事项指导目录》，并且对目录实施动态管理。

《外商投资法》实施后，基于“准入前国民待遇加负面清单管理”和“内外资一致”的制度性、原则性要求，上述《工商登记前置审批事项目录》和《企业变更登记、注销登记前置审批事项指导目录》同样适用于外商投资企业的设立、变更登记等。

根据前述工商企注字(2015)65号通知的要求，对于属于工商登记前置审批目录内的事项，外国投资者或外商投资企业应当依法报经相关审批部门审批，凭许可文件、证件向市场监督管理部门申请登记或变更登记，而市场监督管理部门按照许可文件、证件记载的内容依法办理登记手续。就此，市场监管总局在《登记注册通知》第1条中也明确规定：“法律、行政法规规定企业设立、变更、注销登记前须经行业主管部门许可的，还应当向登记机关提交有关批准文件”。

对于工商登记后置审批的事项，根据上述通知要求，市场监督管理部门在办理工商登记时，已不再要求申请人提交相关审批部门的许可文件、证件；申请办理经营范围登记时，将在营业执照“经营范围”栏后标注“（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”；企业办理工商登记后取得相关许可文件、证件的，应当在取得相关

许可文件、证件之日起 20 个工作日内自行在企业信用信息公示系统上公示。

3.3.3 企业登记注册

就《外商投资法》生效后的外商投资企业设立登记事宜，除《公司登记管理条例》（国务院 2016 年 2 月 6 日发布施行）《合伙企业登记管理办法》等规定外，《登记注册通知》中也就登记方式、审查标准、过渡期安排及申请资料要求等作出了规定。

关于登记方式及审查标准，根据《登记注册通知》第一部分第 1 条、第 2 条的规定，外商投资企业登记注册通过企业登记系统进行，登记机关对相关申请材料进行形式审查。投资人应当承诺是否符合《负面清单》的要求，并根据实际情况如实勾选涉及《负面清单》的行业领域；须经行业主管部门许可的，应提交有关批准文件。

关于企业类型的登记规则，根据《登记注册通知》第四部分第 9 条的规定，可以登记为“有限责任公司”“股份有限公司”或“合伙企业”，并应当标明外商投资或者港澳台投资。现有中外合资经营企业、中外合作经营企业申请组织形式、组织机构变更登记前，按照原有企业类型加注规则执行。

对于 2020 年 1 月 1 日以前依法设立的外商投资企业，《登记注册通知》中对其过渡期内登记事项规定如下：

登记类型	具体要求	备注
组织形式变更登记	外商投资的公司、外商投资合伙企业 无须办理 其他不具有法人资格的外商投资企业，可以在《外商投资法》实施后五年内申请改制为合伙制企业	现有中外合资经营企业、中外合作经营企业的组织形式、组织机构等依法调整后，在合同有效期内申请股东变更登记时，除全体股东重新约定外，有关

	分支机构应当在隶属企业变更组织形式后，及时申请变更登记	股权转让办法执行合同约定条件的，登记机关应当予以受理。自 2025 年 1 月 1 日起，外商投资企业的组织形式、组织机构等不符合《公司法》《合伙企业法》强制性规定，且未依法申请变更登记、章程备案或者董事备案的，登记机关不予办理该企业其他登记事项的变更登记或者备案等事宜，并将相关情形予以公示。
组织机构等变更（备案）登记	外商投资的公司，在《外商投资法》实施后五年内调整最高权力机构、法定代表人或者董事产生方式、议事表决机制等与《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）强制性规定不符事项的，应当修订公司章程，并依法向登记机关申请办理变更登记、章程备案或者董事备案等手续。	
其他登记事项变更登记	在《外商投资法》实施后五年内申请调整组织形式、组织机构前（时），根据调整前的组织形式、组织机构以及议事表决机制申请变更（备案）或者注销登记的，登记机关应当予以受理。	

3.3.4 关于外商投资信息报告

《外商投资法》第 34 条明确规定，国家建立外商投资信息报告制度。而信息报告的报告主体、内容、方式、监督管理和法律责任等详细内容，则在《外商投资信息报告办法》和《关于外商投资信息报告有关事项的公告》中进行了详细规定。

外商投资信息报告制度包括初始报告、变更报告、注销报告及年度报告等。在《商务部、市场监管总局有关司局负责人就〈外商投资信息报告办法〉有关问题答记者

问》⁷中，有关负责人明确表示外商投资信息报告制度将取代现有的外商投资企业审批、备案和联合年报制度。各个报告的详细要求如下：

	初始报告	变更报告	年度报告
报告主体	外国投资者	外商投资企业	外商投资企业
适用情境	<p>(1) 外国投资者在中国境内设立外商投资企业(包括从事生产经营活动的常驻代表机构)；</p> <p>(2) 外国投资者股权并购境内非外商投资企业</p>	<p>(1) 初始报告的信息发生变更(外商投资企业转为内资企业的不适用)；</p> <p>(2) 外商投资的上市公司及在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，可在外国投资者持股比例变化累计超过 5% 或者引起外方控股、相对控股地位发生变化时，报告投资者及其所持股份变更信息。</p>	外商投资企业设立后
提交途径	企业登记系统		国家企业信用信息公示系统
报告时间	办理外商投资企业设立登记时/办理被并购企业变更登记时	需到市场监管部门办理变更登记的事项，应于办理企业变更登记(备案)时	每年 1 月 1 日至 6 月 30 日

⁷ 参见 http://www.gov.cn/zhengce/2020-01/03/content_5466336.htm

		<p>无需到市场监管部门办理变更登记的事项，应于变更事项发生后 20 个工作日内</p>	
	<p>不涉及外商投资准入特别管理措施的外商投资企业，如 2019 年 12 月 31 日前已在市场监管部门办理设立登记，或发生《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》第 6 条、第 7 条规定的变更事项，但尚未办理外商投资企业设立或变更备案，2020 年 1 月 31 日前仍可通过外商投资综合管理系统办理备案</p>		
<p>报告内容</p>	<p>企业基本信息、投资者及其实际控制人信息、投资交易信息等</p>	<p>企业基本信息、投资者及其实际控制人信息、投资交易信息等信息的变更情况（只需填报变更事项，其他未发生变更的事项无需重复填报）</p>	<p>企业基本信息、投资者及其实际控制人信息、企业经营和资产负债等信息，以及获得相关行业许可信息（涉及外商投资准入特别管理措施的）。</p>
	<p>具体内容，按照确有必要原则，结合外商投资实际情况和企业登记注册、企业信息公示的有关规定确定，由商务部以公告形式对外发布。</p>		
<p>法律责任</p>	<p>未依法报送投资信息，且在商务主管部门通知后未予以补报或更正的，由商务主管部门责令其于 20 个工作日内改正；逾期不改正的，处</p>		

	<p>十万元以上三十万元以下罚款；逾期不改正且存在以下情形的，处三十万元以上五十万元以下罚款：</p> <p>（一）故意逃避履行信息报告义务，或在进行信息报告时隐瞒真实情况、提供误导性或虚假信息；</p> <p>（二）就企业所属行业、是否涉及外商投资准入特别管理措施、企业投资者及其实际控制人等重要信息报送错误；</p> <p>（三）未按要求报送投资信息，并因此受到行政处罚的，两年内再次违反有关要求；</p> <p>（四）商务主管部门认定的其他严重情形。</p>
--	--

3.3.5 经营者集中申报

《外商投资法》第 33 条规定：“外国投资者并购中国境内企业或者以其他方式参与经营者集中的，应当依照《中华人民共和国反垄断法》的规定接受经营者集中审查”。

根据现行《反垄断法》第 21 条，经营者集中达到国务院规定的申报标准的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中。根据该法第 48 条，经营者违反本法规定实施集中的，由国务院反垄断执法机构责令停止实施集中、限期处分股份或者资产、限期转让营业以及采取其他必要措施恢复到集中前的状态，可以处五十万元以下的罚款。

实务中，近年来，我国反垄断执法机构对未依法申报经营者集中案件的查处力度日趋加大、执法已经常态化。外国投资者和外商投资企业需要充分注意到，在中国未依法申报实施集中的，可能面临的罚款仅仅是法律后果中的一项，甚至可以说仅仅属于“冰山之一角”。自 2014 年 5 月 1 日起后，凡立案调查的未依法申报经营者集中案件，反垄断局均会在通过其网站上向社会公布开处罚决定书。因此，未依

法申报实施集中的，被调查的经营者不仅将面临经济处罚，还将面临名誉方面的损失。同时，由于被调查的时间较长，且处罚决定会被公开，一旦因为涉嫌未依法申报而成为反垄断局的调查对象，不仅涉嫌未依法申报的交易本身会受到影响，企业正在推进或拟推进的其他经营者集中交易、招投标活动、甚至是 IPO 计划等都可能受到非常大的影响。另外，在处罚决定被公开之后，被处罚企业可能受到证券监管机构、甚至是国外其他司法辖区反垄断执法机构的关注（特别是对于需要在多个司法辖区申报的经营者集中案件而言），从而可能引发连锁反应。

另外，市场监管总局在 2020 年 1 月 2 日公布的《〈反垄断法〉修订草案（公开征求意见稿）》第 55 条中，不仅细化了违法实施经营者集中的情形，还将罚款金额从现行法中规定的“50 万元以下罚款”提升至“上一年度销售额百分之十以下的罚款”。这也反映出我国反垄断执法机构未来继续对违法实施经营者集中加大查处力度的决心。

根据现行《反垄断法》第 20 条，经营者集中是指经营者合并，经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权，以及经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响的情形。从这一规定中可以看出，经营者通过交易取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响（控制权和决定性影响以下统称为“控制权”），是判断构成经营者集中的核心要素。

由于反垄断法项下的“控制权”概念比较宽泛，并且，中国反垄断法具有域外适用效力，我们谨慎提醒外国投资者和外商投资企业充分注意，实务中，设立合营企业、收购少数股权、在中国境外进行交易、与基金等以财务投资为主的经营者开展交易等，都有可能构成中国反垄断法项下的经营者集中。如果满足申报标准，同样需要在中国进行经营者集中申报。

由于经营者集中申报程序所需的时间较长（立案之后的法定合计审查时限为 180 天，通常提交申报资料后至立案之前还需要 3-6 周左右的时间），且违法后果严重，是否需要申报，会对交易日程、交易架构、甚至是具体交易条件产生非常大的影响，

因此，我们建议在启动可能涉及公司控制权变化的交易之初，即将是否需要进行以及如何进行经营者集中申报作为最重要事项之一进行研究和确认。

简单而言，如果一项交易依次符合以下 1-3 项条件，那么，该交易需要在中国进行经营者集中申报。但是，我们谨慎提醒外国投资者和外商投资企业充分注意，就某一交易是否需要在中国进行经营者集中申报，其判断相对较为复杂，通常需要专业的反垄断法分析之后才能得出结论，对于具体交易的申报必要性问题，还请针对具体案件进行具体分析。

条件 1：该项交易构成中国反垄断法上的经营者集中；

条件 2：“参与集中的经营者”的营业额达到了下述申报标准：

上一会计年度的营业额		
	参与集中的所有经营者的合计营业额	并且，其中至少两个经营者
①	全球范围内超过 100 亿元人民币	中国境内营业额均超过 4 亿元人民币
②	中国境内超过 20 亿元人民币	中国境内营业额均超过 4 亿元人民币

注意：计算营业额时的“经营者”并非指单体企业，而是指其所属的整个集团。

条件 3：该项经营者集中不属于可以依法豁免申报的情形（请参见《反垄断法》第 22 条）。

3.3.6 国家安全审查

关于外商投资国家安全审查，《外商投资法》出台之前，我国以往的法律法规及规范性文件对其有所规定，但较为分散，均是在个别法条中初步提及或进行原则性规定。

比如，《反垄断法》（2008 年 8 月 1 日生效）在第 31 条中首次明确规定对外资并购

进行国家安全审查；《国务院办公厅关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》（国办发〔2011〕6号）决定建立我国的外资并购安全审查制度。之后，《商务部实施外国投资者并购境内企业安全审查制度的规定》（商务部公告〔2011〕53号）对商务部负责的安全审查申报工作进行了细化规定；《国务院办公厅关于印发〈自由贸易试验区外商投资国家安全审查试行办法〉的通知》（国办发〔2015〕24号）进一步确定在自贸试验区内将外资安全审查的可能范围扩大至所有新设投资。此外，2015年7月1日公布的《国家安全法》在第59条中规定建立国家安全审查和监管的制度和机制，该法将安全审查延伸到影响或者可能影响国家安全的特定物项和关键技术、网络信息技术产品和服务等，但并非专门针对外商投资国家安全审查制度的规定。

在这样的有关外商投资国家安全审查相关规定较为分散、整体制度不完善、体系不完整的背景下，《外商投资法》第35条规定：“国家建立外商投资安全审查制度，对影响或者可能影响国家安全的外商投资进行安全审查。依法作出的安全审查决定为最终决定”，首次在法律层面上正式确立外商投资安全审查制度。

但是，与2015年《外国投资法》征求意见稿采用专章对安全审查制度进行规定相比，《外商投资法》仅仅保留了上述第35条对安全审查的原则性规定，而《实施条例》亦仅在第40条简单提及国家将建立外商投资安全审查制度。目前全球保护主义抬头的大背景下，欧美等主要西方国家都在加强针对外国投资的国家安全审查，而《外商投资法》第40条也明确规定我国可以根据实际情况对其他国家在投资方面歧视性的限制、禁止措施采取相应的对等措施，这意味着安全审查机制也可能成为中国应对国际投资、贸易冲突的反制手段。因此，中国的监管部门未来可能会就外商投资安全审查进行单独立法，进一步将相对原则的规定予以细化，建立更加完善的外商投资安全审查制度，以保障国家经济安全。

从《外国投资法》及《实施条例》的规定以及目前的实务方向来看，国家安全审查将成为可能给外商投资带来重要影响的一环。受复杂而宽泛的政策考量因素等的影响，外商投资安全审查制度的运用具有一定的不确定性。我们建议外国投资者和外商投资企业密切关注立法和实务动向，以更好地加强合规及交易流程管理。

3.4 FIE 注销时需要重点关注的程序事项

3.4.1 关于清算

《外商投资法》生效之前，外商投资企业清算、注销时适用的主要为外资三法、《公司法》及《公司登记管理条例》。就外商投资企业的解散清算（不包括破产清算）而言，外资三法与《公司法》在清算方面的一项主要差异是关于清算组织的名称（“清算委员会”和“清算组”）及组成的规定上，具体内容如下所示（仅以有限责任公司为例）：

外资三法时代的“清算委员会”		公司法项下的清算组
中外合资企业	外资企业	有限责任公司
<p>一般在董事中选任。董事不能担任或者不适合担任时，合营企业可以聘请中国的注册会计师、律师担任。</p> <p>（《中外合资经营企业法实施条例》第 92 条）</p>	<p>由外资企业的法定代表人、债权人代表以及有关主管机关的代表组成，并聘请中国的注册会计师、律师等参加。</p> <p>（《外资企业法实施细则》第 72 条）</p>	<p>由股东组成。逾期不成立清算组的，债权人可以申请法院指定有关人员组成清算组。</p> <p>（《公司法》第 183 条）</p>

就外商投资企业监管而言，一般理解，外资三法与《公司法》为特别法与一般法的关系，外资三法应优先适用。但是，与此同时，也有对于同一事项来说，《公司法》作为新法应当优先于旧法适用的观点。《外商投资法》实施之前，在实务操作中，一些地方（如北京）在外商投资企业的解散清算工作中直接适用《公司法》关于清算组的规定，要求外商投资企业设立清算组，由股东作为清算组成员；而另外一些地方（如上海）则仍然在坚持外资三法项下的规定，认为外商投资企业清算时成立清算委员会即可。

《外商投资法》生效之后，外商投资企业在解散清算时将当然地适用《公司法》的有关规定，有关“清算委员会”和“清算组”的争论将失去必要性。对于采取公司形式的外商投资企业（不包括外商投资的合伙企业）而言，在《外商投资法》时代，根据《公司法》，清算的主要程序如下：

- （1）成立清算组并备案；

-
- (2) 通知债权人、申报登记债权；
 - (3) 清算方案的制定、确认；
 - (4) 进行清算，分配剩余财产或申请宣告破产；
 - (5) 制作、确认清算报告。

3.4.2 关于注销

外商投资企业清算结束后，应当向原公司登记机关申请注销登记。根据《登记注册通知》及《外商投资信息报告办法》的规定，法律、行政法规规定企业注销登记前须行业主管部门许可的，外国投资者或者外商投资企业应当在申请办理注销登记时向市场监督管理部门提交有关批准文件。与此相关，原工商总局公布的《企业变更登记、注销登记前置审批事项指导目录（2017年11月）》中共有31项，其中有8项直接涉及解散审批（涉及证券、期货和保险行业）。

根据《外商投资信息报告办法》第13条及《关于外商投资信息报告有关事项的公告》的规定，外商投资企业注销或者转为内资企业的，在办理企业注销登记或者企业变更登记后视同已提交注销报告，相关信息由市场监管部门推送至商务主管部门，外商投资企业无需另行报送。

另外，对于《外商投资法》实施后5年过渡期内外商投资企业的注销登记问题，《登记注册通知》第五部分的第12条中规定，2020年1月1日以前依法设立的外商投资企业，在《外商投资法》实施后五年内申请调整组织形式、组织机构前（时），根据调整前的组织形式、组织机构以及议事表决机制申请注销登记的，登记机关应当予以受理。即，拟在过渡期内注销的外商投资企业无需为了办理注销登记而依据《外商投资法》及《公司法》等的规定在申请前调整企业架构。

中篇 外资并购重组

第四章 外资并购——《并购规定》、关联并购及跨境换股

文/孙海珊

4.1 《并购规定》下的外资并购审核——审批制

商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局于 2006 年 8 月 8 日联合发布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》（下称“《并购规定》”，俗称“10 号文”）。《并购规定》自 2006 年 9 月 8 日起实施，后于 2009 年 6 月 22 日根据商务部令 2009 年第 6 号被进一步修订。

《并购规定》中定义了其所适用的外资并购的两种类型，即股权并购与资产并购，其中股权并购指外国投资者购买境内非外商投资企业（于《并购规定》中称“境内公司”）股东的股权，或者由外国投资者认购境内公司增资，从而使该境内公司变更设立为外商投资企业；而资产并购则包括（1）外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产，或者（2）外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产的两种并购路径。

根据 10 号文，外国投资者通过股权并购或资产并购方式并购境内企业的，应依照该规定经审批机关批准，向登记管理机关办理变更登记或设立登记。

4.2 新政后外资并购审核——由备案制进一步变更为信息报告制

2016 年 10 月 8 日，《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》的发布实施突破了此前实施多年的外商投资企业审批制，将不涉及实施准入特别管理措施的外商投资企业的设立及变更移出了审批的范畴，转而按照新规实行备案管理；而 2017 年 7 月 30 日对该办法的修订进一步明确了前述突破同样适用于外资并购领域。根据商务部于 2017 年 7 月 30 日发布的《商务部关于修改〈外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法〉的

决定》，外国投资者并购境内非外商投资企业以及对上市公司实施战略投资，若不涉及特别管理措施和关联并购的，适用备案管理。

2019年12月26日，国务院发布《外商投资法实施条例》。2019年12月30日，商务部和市场监督管理总局颁布了《外商投资信息报告办法》，该办法已于2020年1月1日实施，并同步废止了上述提及的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》。根据《外商投资信息报告办法》第九条，外国投资者股权并购境内非外商投资企业，应在办理被并购企业变更登记时通过企业登记系统提交初始报告。《外商投资法实施条例》和《外商投资信息报告办法》的实施，以及《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》被同步废止，这也意味外资并购管理方式已进一步从备案制度变更成为报告制度。

除上述审核机制的变更之外，作为一部自2009年起未再被修订的部门规章，随着此期间外商投资方面原有法律法规不断更新以及一系列新规的推行，《并购规定》中部分有关外资并购的特别监管规定，如并购定价与出资时点（详见《并购规定》第十四条及第十六条）¹等，也因和其他外商投资监管规定存在冲突而不再适用，或者需在实践中与主管部门就其可适用性做进一步沟通、确认。

综合来看，对于外资并购而言，其目前适用的规定主要还是有关外商投资的一般性规定以及《公司法》等上位法规定²。但对于《并购规定》中所规定的特殊安排——“关联并购”，在新政后其适用将面临如何调整还有待进一步分析并结合新政后《并购规定》的可能调整进一步观察。

4.3 关联并购

4.3.1 “关联并购”被纳入负面清单

根据《并购规定》第十一条，关联并购指“境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司”，且当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。

¹ 根据我们过往项目了解到的情况，部分地方商务主管部门对外资并购的资产评估以及对价支付期限已不再做强制性要求。

² 关于外商投资企业设立的一般性规定可参见前文第三章。如外资并购属于外国投资者对A股上市公司进行战略投资情形的，还需进一步适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的有关规定，具体可参见后文第五章。

尽管有前述适用性问题待进一步观察，目前来看，对于外资并购中的“关联并购”情形而言，《并购规定》仍属于可适用的、重要的规定。《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》中亦明确，就《并购规定》项下的“关联并购”，涉及外商投资项目和企业设立及变更事项的，按照现行规定办理，这也意味着“关联并购”需继续执行《并购规定》第十一条所确立的商务部审批制度³。

4.3.2 “关联并购”监管所引发的小红筹重组路径

从《并购规定》出台以来鲜有案例通过商务部审批、相关案例均有其个案特殊且所涉境内企业均非民营企业的情况来看，对于采用搭建境外红筹架构以寻求境外融资（下称“**小红筹模式**”⁴）的境内民营企业而言，如其重组过程涉及关联并购，取得商务部审批的可能性微乎其微。因此该等境内企业均需要结合自身的情况设计重组路径，避免触发关联并购审查机制，而采用小红筹模式在境外成功融资的案例中，“两步走”、“换身份”及搭建 VIE（即 Variable Interest Entity，或称“**可变利益实体**”、“**协议控制**”）架构属于较为常见的重组方式。

1) 两步走

“两步走”即境内企业首先引入非关联方的境外投资者（可采用增资或收购原股东所持境内企业一定比例股权的方式）将境内企业变更为中外合资企业（下称“**EJV**”）；于境外的架构搭建完成后⁵，再通过架构内的境外公司或境外公司新设的外商独资企业收购 EJV 的全部股权⁶，进而将 EJV 变更为外商独资企业（下称“**WFOE**”）或 WFOE 的全资子公司，从而实现将境内企业权益纳入境外融资架构的目的。以下为“两步走”相关步骤的简化图例示意⁷：

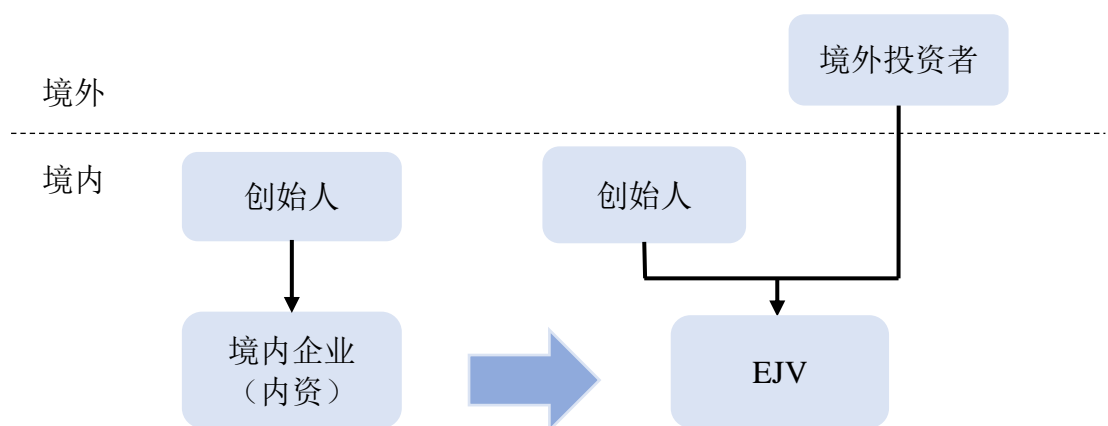
³ 根据《并购规定》第十一条，关联并购指“境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司”，且当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。

⁴ 有关小红筹模式的更多论述请见后文第 8 章。

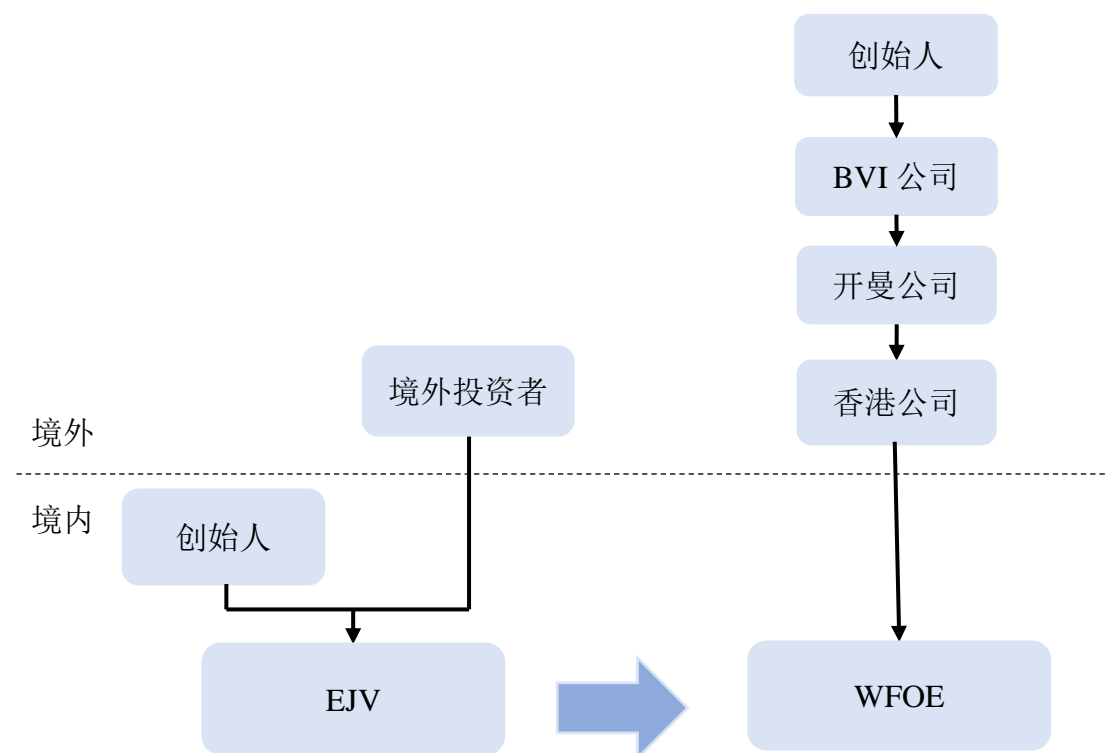
⁵ 持有境内公司权益的境内居民股东应就其在境外新设的、拟用于未来返程投资的特殊目的公司在该境内权益所在地的银行完成境外投资外汇登记手续（即“**37 号文登记**”）。

⁶ 根据 2008 年商务部外资司颁布的《外商投资准入管理指引手册》，“已设立的外商投资企业中方向外方转让股权，不参照《并购规定》，不论中外方之间是否存在关联关系，也不论外方是原有股东还是新进投资者”。因此在“第二步”中，由于《并购规定》规制的是对非外商投资企业的并购，此时 EJV 的股权转让不适用《并购规定》，而适用外商投资企业股权转让的相关法规，包括《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》以及《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》。

⁷ 相关图例仅展现了“两步走”方案下搭建红筹架构及重组的基本模式，实践中跨境融资主体应根据其自身情况相应调整重组方案。



第一步：引入无关联关系的境外投资人，内资企业变更为中外合资企业（EJV）。



第二步：境外公司收购 EJV 股权，EJV 变更为外商独资企业（WFOE）。

需要说明的是，前述“两步走”安排并不能完全排除相关重组步骤被主管商务部门认定为构成实质性“关联并购”的风险，因此，在采用“两步走”方案的境外融资案例中，境内律师通常也会建议跨境融资主体就相关重组步骤的合法合规性问题向主管商务部门取得进一步确认。

2) 换身份

“换身份”即指实际控制人在红筹架构搭建前取得外国国籍及外籍护照，并注销了其境内户籍或中国国籍，从而不再属于《并购规定》第十一条所界定的“境内居民”。但由于该方案涉及更多的考量且所需时间较长，近期实践中已较少见采用该重组方式的案例。

3) 搭建 VIE 架构

VIE 架构系采用协议控制的方式将境内企业权益纳入境外融资架构中(下称“**VIE 模式**”)。具体而言，境内企业作为境内运营实体(下称“**OPCO**”)，其股东在境外完成融资架构搭建后，以架构内的境外公司在境内新设 WFOE，由 WFOE、OPCO 及其股东签订一系列协议，以实现境外融资主体对境内运营实体的实际控制及财务并表，在该情形下，不涉及对境内企业的直接股权变更。但需要说明的是，相比于直接股权控制方式，VIE 架构在结构稳定性等方面存在一定欠缺，境外证券监管机构对采用 VIE 模式上市的公司也会给予不同程度的关注及限制⁸，如香港联交所即要求 VIE 模式仅限于在存在外商投资限制或禁止类业务的范围内使用⁹。

4.4 跨境换股

4.4.1 《并购规定》项下的跨境换股

“跨境换股”从广义上可理解为以所持境外公司股权作为支付手段认购或购买境内公司股权这一行为，但从规范层面上，除下文将予以进一步论述的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》外，目前仅有《并购规定》对外资并购项下的跨境换股行为作出了相应的规定。

根据《并购规定》第二十七条规定，适用《并购规定》的跨境换股行为(或称“**外国投资者以股权作为支付手段并购境内公司**”)，指境外公司的股东以其持有的境外公司股权，或者境外公司以其增发的股份，作为支付手段，购买境内公司股东的股权或者境内公司增发股份的行为。《并购规定》进一步规定，外国投资者以股权作为支付手段并

⁸ 关于 VIE 模式进一步阐述请见后文第 8 章。

⁹ 具体可见香港联交所发布的上市决策 HKEEx-LD43-3。

购境内公司，应报审批部门审批，并对所涉境外公司、境内外公司的股权作出了一定的要求（详见《并购规定》的第二十八条、二十九条），其中明确外资并购项下的跨境换股行为所涉及的境外公司应为上市公司或《并购规定》第三节规定的“特殊目的公司”。同时，《并购规定》也明确了跨境换股涉及的境外投资手续办理（详见《并购规定》第三十五条）。因此，虽然《并购规定》允许以境外公司股权作为支付对价的外资并购，却也确立了较为严格的适用条件。

《外商投资信息报告办法》已于 2020 年 1 月 1 日实施，其中第九条规定了外国投资者股权并购境内非外商投资企业，应在办理被并购企业变更登记时通过企业登记系统提交初始报告。

对于《并购规定》以外的跨境换股行为（如换股主体均非外国投资者的情形或外国投资者以境外公司股权作为支付手段购买或认购境内外商投资企业股权的情形等）是否可行以及具体如何操作，目前法规并没有明确的规定。因此，目前对于涉及到跨境换股行为的情形在实践中仍需与有关主管部门根据个案情况沟通确认相关投资方案的可行性。

4.4.2 近期跨境换股案例简析

如前所述，《并购规定》于 2006 年修订时首次引入“跨境换股”的概念，是我国首部明确可用股权作为出资的规范性文件。但自 2009 年首个跨境换股案例——天津港集团以所持 A 股天津港（600717）的存量股份跨境换股认购港股天津港发展（03382）的增发新股以来，涉及跨境换股的成功案例仍极少，且交易双方通常涉及国资背景或者交易本身属于同一控制下的资产重组。¹⁰ 近期来看，较为典型的跨境换股案例是 2016 年境外投资者以境外公司股权与 A 股上市公司换股的案例（首旅酒店收购如家酒店）；航天科技（000901）于 2016 年以发行股份方式收购 AC 公司（All Circuits S.A.S）的交易是航天科技的实际控制人向该上市公司实施的大股东注资行为，交易双方同属为中国航天科工集团有限公司控制下的公司；天华院（600579）¹¹于 2018 年发行股份收购装备卢森

¹⁰ 在该等案例中，作为并购对价的境外公司股权并非《并购规定》所限定的境外上市公司或特殊目的公司的股权，因此该等交易实际属于《并购规定》以外的跨境换股情形；商务部作出相关批复时所依据的也是《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》而非《并购规定》。

¹¹ 目前该公司 A 股简称已变更为“克劳斯”。

堡（China National Chemical Equipment (Luxembourg) S.à. r.l.）的交易也属于处于同一控制（中国化工装备有限公司）下的资产重组。因此该等案例对于拟境外融资的民营企业而言并不具有太多可参考性。

跨境换股过往成功案例极少，一方面是因为境内跨境换股的规定并不完善，另一方面也是由于主管部门对于跨境换股的审慎态度。而随着《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》将负面清单以外的跨境换股纳入备案制管理，商务部、中国证监会等六部门于 2018 年 7 月 30 日发布的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（征求意见稿）》亦未将外国投资者以境外公司股权作为支付手段进行战略投资的条件限定在《并购规定》所允许的跨境换股范围内，该等变化一定程度上也体现了相关主管部门逐步放开跨境换股限制的监管态度。在此背景下，于 2019 年 12 月也出现了首例民营上市公司的跨境换股交易的成功案例，即上海莱士（002552）以发行股份的方式购买境外上市公司 Grifols 所持合计 45% 的 Grifols Diagnostic Solutions Inc.（GDS）股权¹²。该案例或许也意味着跨境换股，特别是民营企业的跨境换股交易在将来可能获得更广大的适用空间。

4.4.3 关于跨境换股的展望

作为《外商投资法》的配套行政法规，根据 2020 年 1 月 1 日实施的《外商投资法实施条例》规定，外商投资企业的登记注册，由国务院市场监督管理部门或者其授权的地方人民政府市场监督管理部门依法办理。对此，国家市场监督管理总局也于 2019 年 11 月 6 日公开对《关于依法做好外商投资企业登记管理工作的指导意见（征求意见稿）》征求意见，根据征求意见稿，地方市场监督管理部门负责审核涉及负面清单行业领域的外商投资企业相关材料，对于符合规定条件的应依法予以登记注册；对于不涉及负面清单的外商投资则按照内外资一致的原则进行登记管理。此外，根据同样于 2020 年 1 月 1 日实施的《外商投资法》以及商务部及国家市场监督管理总局发布的《外商投资信息报告办法》，“外资三法”及《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》均被废止，外商投资企业的审批制（负面清单）及备案制（非负面清单）被统一调整为信息报告制

¹² 根据该公司截至目前已披露的公告，中国证监会于 2019 年 12 月 25 日下发对本次交易安排的核准批复；本次交易尚待在当地主管的商务部门（即上海市商务委员会）完成境外投资相关备案程序以及有关外国投资者对上市公司战略投资备案程序。

度，我们理解，原《并购规定》下的外资并购跨境换股审批制在该背景下也需做进一步的调整，对跨境换股的特别限制可能逐步放开。

第五章 外国投资者战略投资 A 股上市公司

文/郭仕芳

5.1 外资战投的监管政策调整

在现行监管框架下，外国投资者通过具有一定规模的中长期战略性并购、投资，取得已上市 A 股公司（以下简称“上市公司”）股份的行为（以下简称“外资战投”），需要适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（以下简称“《战投办法》”）。

目前有效的《战投办法》为 2005 年 12 月 31 日颁布，并在 2015 年 10 月 28 日就审批程序做了微调，从商务部和中国证监会的串联审批改为并联审批。由于现行《战投办法》制定时间较早，对于外资战投的资质、投资比例和锁定期要求较为严格，越来越难满足现实需求。因此，商务部在 2013 年 9 月时，曾经发布过一次《关于〈外国投资者对上市公司战投管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见》（以下简称“《2013 年征求意见稿》”）。《2013 年征求意见稿》对外国投资者的资质等作出了放宽规定，但是 2015 年《战投办法》的修订并未吸收《2013 年征求意见稿》的相关条款。

在外商投资管理体制改革的大背景下，商务部于 2018 年 7 月 30 日发布了《关于修改〈外国投资者对上市公司战略投资管理办法〉的决定（征求意见稿）》（以下简称“《2018 年征求意见稿》”），目前《2018 年征求意见稿》尚未正式颁布实施。其具体调整仍有待进一步观察。

5.2 外资战投的主要方式

关于外资战略投资上市公司的方式，商务部发布的上述信息报告表格之《外国投资者战略投资上市公司交易基本情况》明确列举了如下四种方式：

- 定向增发
- 协议转让
- 要约收购

□其他

针对上述提及的“要约收购”方式，虽然是在《2013 年征求意见稿》及《2018 年征求意见稿》中才明确列入，而在现行的 2005 年版《战投办法》中并无明确规定，但在实践中要约收购一直也是外资战投 A 股上市公司的常用方式之一，而要约收购也是《中华人民共和国证券法》（2019 年 12 月修订，国家主席令第三十七号）（以下简称“《证券法》”）第 62 条所明确规定的上市公司收购的主要方式之一。

另外，笔者注意到，《2013 年征求意见稿》还将“投资者通过所投资的外商投资企业参与上市公司重组的方式取得 A 股股份”以及“投资者并购上市公司股东并取得上市公司的实际控制权”两种外国投资者间接取得 A 股股份的情形也纳入外资战投的范围，但是后续发布的《2018 年征求意见稿》并未见相关规定。对于通过外资战投或上市前入股等方式已开立 A 股证券账户的外国投资人后续通过大宗交易等二级市场交易继续增持 A 股股份是否需符合外资战投要求，战投办法及后续征求意见稿均未予以明确。实践中，2015 年 SEB 通过大宗交易增持苏泊尔等案例是履行了外资战投审批程序的。

5.3 外资战投的审核程序

除了需要经过上市公司内部的审批程序（如股东大会、董事会等，如适用），在 2017 年 7 月 30 日修订的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（2017 年修订）（以下简称“《备案办法》”）实施前，外资战投需要获得商务部批准、有关主管部门批准（例如金融行业需要金融监管部门批准，国有企业需要履行国有资产的相关审批手续）和中国证监会的核准（如增发新股）。

在《备案办法》修订实施后，不涉及外商投资准入特别管理措施的行业，商务部审批由前置程序改为事后备案，即在取得有关主管部门（如需要）、证监会批准（如增发新股）并在完成证券登记结算机构证券登记后 30 日内办理商务部门变更备案手续。如果外国投资者拟通过协议转让方式构成对上市公司的实际控制，还需要向中国证监会报送经交易所合规确认的上市公司收购报告书及相关文件，经中国证监会审核无异议后向证券交易所办理股份转让确认手续。

在 2020 年 1 月 1 日《外商投资信息报告办法》（以下简称“《报告办法》”）实施后，涉及商务部门的相关程序改为报告制度，即通过企业登记系统以及国家企业信用信息公示系统向商务主管部门报送投资信息，以初始报告、变更报告、注销报告、年度报告等方式报送投资信息。其中，外商投资的上市公司及在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，可仅在外商投资者持股比例变化累计超过 5% 或者引起外方控股、相对控股地位发生变化时，报告投资者及其所持股份变更信息。

5.4 现行规则（2005 年版《战投办法》）针对外资战投的相关要求

现行《战投办法》的出发点为满足上市公司融资需求，引进在管理、技术及资金上有优势的外资，因此对外国投资者的资本金、投资比例和锁定期有较高的要求。

对于获得上市公司股份的外国投资者或其母公司，首先必须为法人或其他组织，而不能是外国自然人，并要求其境外实有资产不低于 1 亿美元或管理资产不低于 5 亿美元，有健全的治理结构和良好的内控制度，且近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚（包括其母公司）。

另外，外国投资者首次投资完成后占上市公司的股份比例不低于 10%，但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外。同时，外国投资者取得上市公司股份后三年内不得转让。

5.5 新政（《报告办法》及《2018 年修订征求意见稿》）的相关调整

根据《2018 年征求意见稿》，外资战投的监管规则主要有以下几个变化：

一是在审批权限上，《战投办法》规定所有外资战投均需报商务部审批，《2018 年征求意见稿》则明确将限额以下的外资战投审批权限下放至省级商务主管部门。同时，根据《报告办法》，对于外国投资者并购境内非外商投资企业以及对上市公司实施战略投资，不涉及特别管理措施和关联并购的，应通过企业登记系统提交初始报告。

但是，关联并购仍需要按照《并购规定》报商务部批准。

《战投办法》	《2018 年征求意见稿》
<p>第三条 经商务部批准,投资者可以根据本办法对上市公司进行战略投资。</p>	<p>第三条 不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资,实施备案管理;涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资,由中华人民共和国商务部或省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团商务主管部门(以下简称省级商务主管部门)按照国务院规定的权限负责审批和管理。其中,限额以下的战略投资,由省级商务主管部门负责审批和管理。</p>

二是在主体资格方面,允许外国自然人作为外资战投的主体,并且在资产方面,放宽至投资者或其实际控制人实有资产不低于 5000 万美元或管理资产不低于 3 亿美元。但是如果外国投资者成为上市公司控股股东的,仍然需要满足实有资产不低于 1 亿美元或管理资产不低于 5 亿美元的要求。资产不区分境内或境外。相关要求的调整情况如下表所示:

《战投办法》	《2018 年征求意见稿》
<p>第六条 投资者应符合以下要求:</p> <p>(一) 依法设立、经营的外国法人或其他组织,财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验;</p> <p>(二) 境外实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的境外实有资产总额不低于 5 亿美元;或其母公司境外实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的境外实有资产总额不低于 5 亿美元;</p>	<p>第五条 外国投资者应符合以下要求:</p> <p>(一) 依法设立、经营的外国公司、企业或其它经济组织,财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验,有健全的治理结构和良好的内控制度,经营行为规范;外国自然人具备相应的风险识别和承担能力;</p> <p>(二) 外国投资者实有资产总额不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元;或其实际控制人的实有资产</p>

<p>(三) 有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范；</p> <p>(四) 近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚（包括其母公司）。</p>	<p>总额不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元；</p> <p>其中，外国投资者成为上市公司控股股东的，实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的实有资产总额不低于 5 亿美元；或实际控制人实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的实有资产总额不低于 5 亿美元；</p> <p>(三) 外国投资者及其实际控制人近 3 年内未受到境内外监管机构的重大处罚；成立未满 3 年的，自成立之日起计；外国投资者为外国自然人的，还应提供近 3 年内无犯罪记录证明。</p>
---	---

另外，值得一提的是，从商务部所发布的《外商投资初始、变更报告表》之第四项《外国投资者战略投资上市公司交易基本情况》来看，仍列明了关于外国投资者或其母公司资产状况的相关栏目要求填写。由此看来，关于外国投资者战投投资上市公司，商务部在将要修订的外资战投办法中可能仍会保留相应资产门槛要求，而不是彻底放开门槛。该等门槛的具体设置以及其他可能的调整，仍有待进一步观察。

三是在持股比例方面，删去了外国投资者占上市公司的投后股份比例不得低于 10% 的要求；但需注意，《证券法》和中国证监会、证券交易所对股份限售期有其他规定的，仍需遵守，例如要约收购和协议转让的最低股份比例为 5%。

四是锁定期要求，外国投资者持有上市公司股份的锁定期从 3 年缩短至 12 个月；但需注意，《证券法》和中国证监会、证券交易所对如有其他对锁定期的规定的，仍需遵守，例如通过外资战投取得上市公司控制权的，外国投资者所持上市公司股份的锁定期仍为 3 年。

《战投办法》	《2018 年征求意见稿》
<p>第五条 投资者进行战略投资应符合以下要求： …… (三)取得的上市公司 A 股股份三年内不得转让；</p>	<p>第七条 外国投资者通过战略投资方式取得的上市公司 A 股股份 12 个月内不得转让，《证券法》和中国证监会、证券交易所对股份限售期有其他规定的，从其规定。</p>

五是后续变动的程序要求，《2018 年征求意见稿》规定，外国投资者对其已持有股份的上市公司继续增持的，在持股比例变化累积超过 5% 以及控股或相对控股地位发生变化时才需要按战投办法履行外资战投相关程序；而现行战投办法规定任何增持都需要按战投办法规定的方式和程序办理。

《战投办法》	《2018 年征求意见稿》
<p>第十一条 投资者对其已持有股份的上市公司继续进行战略投资的，需按本办法规定的方式和程序办理。</p>	<p>第十五条 外国投资者对其已持有股份的上市公司继续通过协议转让、上市公司定向发行新股、要约收购等方式进行投资，在外国投资者持股比例变化累积超过 5% 以及控股或相对控股地位发生变化时，应依据本办法第三条规定履行备案或审批手续。</p>

六是明确规定了通过境外合格投资者制度（QFII 和 RQFII）、深股通或沪股通进行投资的，不适用《战投办法》。

5.6 外资战投与 10 号文《并购规定》的适用

除了以现金购买上市公司股份等外资战投形式之外，上市公司以发行股份为对价购买涉外企业（包括境内外商投资企业和境外企业）的股权（以下简称“换股并购”）时，

因外方获得了上市公司的股份，因此也须适用《战投办法》。由于外资战投的标准较为严格，上市公司股份并购境内外商投资企业时，就外资战投的持股比例、锁定期和资质方面在实践中有所突破，存在与商务部门“一事一议”的空间。

例如在外国投资者持有上市公司股份比例 10% 的要求上，2011 年中完成的中国玻纤（600176，后更名为中国巨石）发行股份购买巨石集团 49% 股权案例中，交易对方中的一家外资弘毅投资旗下的珍成国际符合外国投资者资质以及投后持股比例要求，但另一家由美籍华人唐兴华控制的离岸公司在资产和投后持股比例等方面并不符合《战投办法》的要求，类似的案例还有广汇汽车借壳美罗药业（600297）、星星科技（300256）发行股份购买深圳连懋股权、凯乐科技（600260）并购上海凡卓等。

在锁定期上，部分外国投资者持有的股份也存在只锁定 12 个月或 24 个月的情况。例如 2015 年分众传媒借壳七喜控股案例中，部分外资股东锁定期只有 12 个月，类似的案例还有蓝丰生化(002513)并购方舟制药等。

当被并购标的企业为境外企业，上市公司以跨境换股的形式并购境外企业时，由于外国投资者以其境外公司的股权为对价取得上市公司的股份（即以股权为对价认购增资），也构成《并购规定》项下外国投资者并购境内企业，除了适用《战投办法》之外，还需要适用《并购规定》的相关规定。具体分析详见前文第 4 章“跨境换股”。值得注意的是，《2018 年征求意见稿》第六条规定的跨境换股中外国投资者作为对价的境外公司股份并不像《并购规定》第二十九条那样要求必须是境外上市公司股份，而只需要境外公司合法设立并且注册地具有完善的公司法律制度，且外国投资者合法持有境外公司股份并依法可转让即可。如果《2018 年征求意见稿》颁布实施后《并购规定》第二十九条并未相应修改，则对于两个规则之间的不一致规定如何适用的问题，还有待监管部门的进一步解释。

《2018 年征求意见稿》

《并购规定》

第六条 外国投资者以其持有的境外公司股权，或外国投资者以其增发的股份作为支付手段战略投资上市公司的，还应符合以下条件：

- （一）境外公司合法设立并且注册地具有完善的公司法律制度，且境外公司及其管理层最近 3 年未受到监管机构重大处罚；
- （二）外国投资者合法持有境外公司股份并依法可转让；
- （三）符合中国证监会相关规定。

第二十九条 外国投资者以股权并购境内公司所涉及的境内外公司的股权，应符合以下条件：

- （一）股东合法持有并依法可以转让；
- （二）无所有权争议且没有设定质押及任何其他权利限制；
- （三）境外公司的股权应在境外公开合法证券交易市场（柜台交易市场除外）挂牌交易；
- （四）境外公司的股权最近 1 年交易价格稳定。

第六章 外商投资企业的境内再投资

文/郭仕芳

6.1 外商投资企业境内再投资监管概览

外商投资企业境内再投资，是指在中国境内依法设立，采取有限责任公司形式的中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业以及外商投资股份有限公司，以本企业的名义，在中国境内投资设立企业或购买其他企业(以下简称“**被投资公司**”)投资者股权的行为。

管理和规范外商投资企业境内再投资的主要文件是《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》(以下简称“**《暂行规定》**”)，最早于 2000 年 7 月由当时的对外经济贸易合作部和国家工商行政管理局联合发布。截至目前来看，前述《暂行规定》尚未被明文废止，结合《外商投资法》及《外商投资法实施条例》的施行，前述《暂行规定》是否将被废止或将作如何调整，仍有待进一步观察。

本部分仅讨论一般性外商投资企业的情形，不包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业等投资性外商投资企业。

6.2 外商投资企业境内再投资的条件

根据《暂行规定》的要求，外商投资企业进行境内再投资需要满足以下要求：1.开始盈利；2.依法经营，无违法经营记录。如某外商投资企业不符合前述条件项的，则不能进行再投资。

另外，在 2015 年 10 月商务部颁布《关于修改部分规章和规范性文件的决定》对《暂行规定》作出修改之前，外商投资企业境内再投资，其所累计投资额不得超过自身净资产的百分之五十；投资后，接受被投资公司以利润转增的资本，其增加额不包括在内。前述条件要求在 2015 年 10 月已被取消。

6.3 外商投资企业境内再投资的资金来源

首先，如果外商投资企业在境内运营过程中开始盈利，该部分利润和收入一般为人民币资金，外商投资企业可以将利润用于再投资，而不需要取得外管局或银行的核准。

其次，如果外商投资企业以资本金进行再投资，需要满足外汇监管的一系列规定。包括：

6.3.1 《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发[2015]19号）（以下简称“19号文”）

现行的 19 号文第一条规定，外商投资企业可根据企业的实际经营需要在银行办理外汇资本金 100% 的意愿结汇；第三条规定，外商投资企业资本金的使用应在企业经营范围内遵循真实、自用原则，外商投资企业资本金及其结汇所得人民币资金不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出。同时，19 号文第四条进一步规定，一般性外商投资企业以资本金原币划转开展境内股权投资的，按现行境内再投资规定办理；以结汇资金开展境内股权投资的，应由被投资企业先到注册地外汇局（银行）办理境内再投资登记并开立相应结汇待支付账户，再由开展投资的企业按实际投资规模将结汇所得人民币资金划往被投资企业开立的结汇待支付账户；被投资企业继续开展境内股权投资的，按上述原则办理。

根据以上法律规定，如果一般性外商投资企业的经营范围中含“投资”字样，可以将资本金原币划转或者结汇开展境内股权投资，但其他经营范围中无“投资”字样的外商投资企业仍不能以其资本金直接进行股权投资。实践中，一般性外商投资企业通常情况下难以在其经营范围中增加“投资”字样。

6.3.2 《关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2019〕28号）（以下简称“28号文”）以及《关于精简外汇账户的通知》（汇发〔2019〕29号）（以下简称“29号文”）

2019 年 10 月 23 日，国家外汇管理局发布 28 号文以及 29 号文，明确取消了一般性外商投资企业使用资本金在境内开展股权投资的限制。28 号文规定，允许非投资性外商

投资企业在不违反现行外商投资准入特别管理措施（负面清单）且境内所投项目真实、合规的前提下，依法以资本金进行境内股权投资。非投资性外商投资企业以资本金原币划转开展境内股权投资的，被投资主体应按规定办理接收境内再投资登记并开立资本金账户接收资金，无需办理货币出资入账登记；非投资性外商投资企业以资本金结汇开展境内股权投资的，被投资主体应按规定办理接收境内再投资登记并开立“资本项目-结汇待支付账户”接收相应资金。

29 号文及其附件《银行办理相关资本项目外汇业务操作指引》（以下简称“《操作指引》”，2020 年 1 月 1 日起生效）进一步明确了非投资性外商投资企业以原币划转或资本金结汇方式开展境内股权投资的路径。《操作指引》规定，境内机构接收境内主体再投资外汇资金或以外汇支付的股权转让对价的，应在注册地银行申请办理接收境内再投资基本信息登记后，再开立外汇资本金账户；境内机构接收非投资性外商投资企业（经营范围可不包含“投资”字样）的人民币形式（含直接结汇所得或结汇待支付账户内的人民币资金）的再投资资金或股权转让对价的，应当在注册地银行申请办理接收境内再投资基本信息登记并开立结汇待支付账户后，再由开展投资的企业按照实际投资规模将结汇所得人民币资金划往被投资主体或接收股权转让对价的境内主体开立的结汇待支付账户；境内机构从两个（及以上）不同的投资主体接收再投资资金或股权转让对价的，需按照不同的来源主体和（或）币种分别登记并分别开立外汇资本金账户或结汇待支付账户。

《操作指引》进一步规定，境内机构的资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金，可用于自身经营范围内的经常项下支出，以及法律法规允许的资本项下支出，但禁止用于以下支出：（1）不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出；（2）除另有明确规定外，不得直接或间接用于证券投资或除银行保本型产品之外的其他投资理财；（3）不得用于向非关联企业发放贷款，经营范围明确许可的情形除外；（4）不得用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）。

28 号文、29 号文与《外商投资法》促进外商投资的立法目的相一致，为一般性外商投资企业的境内再投资提供了外汇程序方面的便利。

6.4 外商投资企业境内再投资的准入限制

《外商投资法实施条例》第 47 条明确规定，“外商投资企业在中国境内投资，适用外商投资法和本条例的有关规定。”因此，在现行法律框架内，外商投资企业境内再投资仍应遵守的外资准入限制。

现行有效的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019 年版）》（以下简称“《负面清单》”）规定，境外投资者不得投资《负面清单》中禁止外商投资的领域；投资《负面清单》之内的非禁止投资领域，须进行外资准入许可；《负面清单》之外的领域，按照内外资一致原则实施管理。因此，如被投资公司的经营范围属于《负面清单》之外的领域，则按照内外资一致原则实施管理；如果被投资公司的经营范围为负面清单中外商禁止投资领域，则外商投资企业不得向被投资公司进行投资；如果被投资公司的经营范围为《负面清单》之内的非禁止投资领域，则外商投资企业境内再投资可能需通过外资准入许可，在实践中有待相关部门的具体认定。

6.5 外商投资企业境内再投资的审批流程

根据《暂行规定》，外商投资企业在鼓励类或允许类领域投资设立公司，应向被投资公司所在地公司登记机关提出申请；公司登记机关准予登记的，发给《企业法人营业执照》，并在企业类别栏目加注“外商投资企业投资”字样。即，被投资公司如不受外资准入限制，可以直接由外商投资企业在工商部门办理设立登记并取得加注的《企业法人营业执照》。

另外，根据《暂行规定》，外商投资企业在限制类领域投资设立公司的，需要向被投资公司所在地省级外经贸主管部门（省级审批机关）提出申请，省级审批机关接到申请后，征求同级或国家行业主管部门的意见，收到意见后，作出书面批复。只有在取得省级审批机关的同意批复后，外商投资企业方可向被投资公司所在地公司登记机关申请设立登记。设立成功后三十日内，需要向原审批机关进行备案。

但根据商务部 2019 年 12 月 30 日发布的《外商投资信息报告办法》，外国投资者直接或者间接在中国境内进行投资活动，应由外国投资者或者外商投资企业根据上述办法向商务主管部门报送投资信息。

第七章 外商投资企业的合并分立

文/郭仕芳

7.1 外商投资企业合并分立监管概述

外商投资企业的合并分立主要是指依照中国法律在中国境内设立的中外合资经营企业、具有法人资格的中外合作经营企业、外资企业、外商投资股份有限公司（以下简称“外商投资企业”或“公司”）之间合并或分立，也包括外商投资企业与中国内资企业的合并。

目前，对于外商投资企业合并分立的法律要求主要规定在《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、商务部发布的《外商投资企业合并与分立规定》（以下简称“《合并分立规定》”）以及最高人民法院的司法解释中。

根据上述规定，外商投资企业的合并是指两个以上的公司依照相关法律规定，通过订立协议而归并成为一个公司，主要包括吸收合并和新设合并两种形式。其中：（1）吸收合并是指公司接纳其他公司加入本公司，接纳方继续存在，加入方解散；（2）新设合并是指两个以上公司合并设立一个新的公司，合并各方解散。

外商投资企业的分立则是指一个公司依照相关法律规定，通过公司最高权力机构决议分成两个以上的公司，主要包括存续分立和解散分立两种形式。其中：（1）存续分立是指一个公司分离成两个以上的公司，分立后各公司均有效存续；（2）解散分立是指一个公司分解为两个以上的公司，被分立的的公司解散并设立两个以上新的公司。

7.2 合并分立的操作流程

根据现有规定，外商投资企业的合并和分立需要履行一定的合规程序和审批报告流程，主要如下：

7.2.1 制定合并分立方案

外商投资企业首先应当制定内部的合并分立方案，确定合并分立中的具体安排，主要包括如下事项：

A. 合并分立的形式

如前文所述，外商投资企业的合并包括吸收合并和新设合并，分立包括存续分立和解散分立。外商投资企业应当确定拟采取的合并分立的形式，并确定合并或分立后的继续有效存续的公司（以下简称“**存续主体**”）和将注销的公司（以下简称“**注销主体**”）。

B. 存续主体的公司性质

对于合并，《合并分立规定》对合并完成后存续主体的公司性质作了明确规定，具体而言：

合并前公司性质		合并后公司性质
有限责任公司+有限责任公司	→	有限责任公司
股份有限公司+股份有限公司	→	股份有限公司
上市的股份有限公司+有限责任公司	→	股份有限公司
非上市的股份有限公司+有限责任公司	→	股份有限公司或有限责任公司

对于分立，目前尚未明确规定，根据实践经验，分立后的公司性质一般与分立前的公司性质保持一致。

C. 存续主体的注册资本与投资总额

对于合并，外商投资企业需要计算并明确约定合并完成后存续公司的注册资本和投资总额情况，根据《合并分立规定》的规定，注册资本和投资总额的一般计算规则如下：

合并方式	合并后的注册资本	投资总额
有限责任公司+有限责任公司→有限责任公司	参与合并的原公司注册 资本额之和	未有明确 规定
股份有限公司+股份有限公司→股份有限公司		
非上市的股份有限公司+有限责任公司→有限 责任公司		
上市的股份有限公司+有限责任公司→股份有 限公司	原有限责任公司净资产 额根据拟合并的股份有 限公司每股所含净资产 额折成的股份额+原股 份有限公司股份总额	
非上市的股份有限公司+有限责任公司→股份 有限公司		

除上述一般情形外，如果外商投资企业与中国内资企业合并后为外商投资企业，则应遵循如下特殊计算规则：

合并方式	合并后的注册资本	投资总额
外商投资企业+中国内资企 业→外商投资企业	原外商投资企业的注 册资本额+中国内资企 业的注册资本额	投资总额=为外商投资企业的 投资总额+中国内资企业财务 审计报告所记载的企业资产总 额

特殊注意事项：

1. 对于合并后的公司注册资本与投资总额比例，应当符合国家工商总局《关于中外合资经营企业注册资本与投资总额比例的暂行规定》（以下简称“《**投注比例暂行规定**》”）；在特殊情况下，不能执行该规定的，须经外经贸部会同国家工商总局批准。

根据《投注比例暂行规定》，中外合资经营企业的注册资本与投资总额的比例，应当遵守如下规定：（一）中外合资经营企业的投资总额在 300 万美元以下（含 300 万美元）的，其注册资本至少应占投资总额的 7/10。（二）中外合资经营企业的投资总额在 300 万美元以上至 1000 万美元（含 1000 万美元）的，其注册资本至少应占投资总额的 1/2，其中投资总额在 420 万美元以下的，注册资本不得低于 210 万美元。（三）中外合资经营企业的投资总额在 1000 万美元以上至 3000 万美元（含 3000 万美元）的，其注册资本至少应占投资总额的 2/5，其中投资总额在 1250 万美元以下的，注册资本不得低于 500 万美元。（四）中外合资经营企业的投资总额在 3000 万美元以上的，其注册资本至少应占投资总额的 1/3，其中投资总额在 3600 万美元以下的，注册资本不得低于 1200 万美元。

2. 根据我们近期完成的外商投资企业吸收合并内资企业的项目经验，如果按照上述公式计算的注册资本与投资总额无法满足《投注比例暂行规定》的比例要求，外商投资企业在与注册地工商登记机关充分沟通的情况下，可以在注册地工商登记机关的指导下适当调整投资总额，而无需提交至外经贸部会同国家工商总局批准。

对于分立，分立后公司的注册资本额，由分立前公司的最高权力机构依照有关外商投资企业法律、法规和登记机关的有关规定确定，但分立后各公司的注册资本额之和应为分立前公司的注册资本额。

D. 股东持股安排

外商投资企业需要提前确定合并分立完成后，各公司原股东在存续主体中的持股情况。现行法律对于存续主体股东的持股比例并未有明确的计算标准，一般可以在审计或评估结果的基础上由各股东协商确定。

但是根据我们的实践经验，有部分地方的工商登记机关对股东持股比例的计算有特殊要求。比如河北省的部分工商局会要求继续保持原股东的实缴出资额不变，而不考虑具体股权评估价值情况。因此，外商投资企业可以在确定股东持股安排时与当地工商登记机关保持良好沟通，避免在操作中面临障碍。

E. 债权债务承担方案

外商投资企业需要确定合并和分立后债权债务的承担方案。根据《最高人民法院关于审理与企业改制相关的民事纠纷案件若干问题的规定》（法释[2003]1号）（以下简称“《企业改制司法解释》”）的规定：

对于合并，债权债务应由合并完成后的存续主体承担，即外商投资企业进行吸收合并的，被合并企业的债务由合并方承担；外商投资企业进行新设合并的，被合并企业的债务由新设的存续主体承担。

对于分立，参与分立的各方应事先约定好债权债务的承担方案并取得债权人的认可，否则，根据《企业改制司法解释》，债权人向分立后的存续主体主张债权，分立后的存续主体应当承担连带责任。分立的企业在承担连带责任后，各分立的企业间对原企业债务承担有约定的，按照约定处理；没有约定或者约定不明的，根据企业分立时的资产比例分担。

7.2.2 内部授权机构作出决议，签署合并分立协议

在确定合并分立方案后，参与合并或分立的各方应由各自内部权力机构对合并分立方案作出决议，就合并分立事宜签署合并或分立协议。

合并分立协议在协议各方签署后生效，需经政府主管部门批准的，协议自批准之日起生效。根据《合并分立规定》，合并协议和分立协议应当至少包括如下必备条款：

合并协议	分立协议
1) 合并协议各方的名称、住所、法定代表人；	1) 分立协议各方拟定的名称、住所、法定代表人；
2) 合并后公司的名称、住所、法定代表人；	2) 分立后公司的投资总额和注册资本；
3) 合并后公司的投资总额和注册资本；	3) 分立形式；
4) 合并形式；	4) 分立协议各方对拟分立公司财产的分割方案；
5) 合并协议各方债权、债务的承继方案；	5) 分立协议各方对拟分立公司债权、债务的承继方案；
6) 职工安置办法；	6) 职工安置办法；
7) 违约责任；	7) 违约责任；
8) 解决争议的方式；	8) 解决争议的方式；
9) 签约日期、地点；	9) 签约日期、地点；
10) 合并协议各方认为需要规定的其他事项	10) 分立协议各方认为需要规定的其他事项。

7.2.3 公告及债权人通知

外商投资企业应当在作出合并分立决议之日起十日内通知公司的债权人，并于三十日内在全国发行的省级以上报纸上公告三次。对于需要取得商务部门或行业主管部门事先批准的外商投资企业，则需要在取得相关批准后进行上述通知和公告。公告内容一般包括合并分立的各公司名称、合并分立后的股东持股情况、注册资本和投资总额变更、债务继承方案。

对于公告期,《合并分立规定》规定外商投资企业合并分立的公告期至少为九十日,而《公司法》则要求公告期为四十五日。根据我们的实践经验,各地工商登记机关对于公告期的实践存在不一致,有部分工商登记机关认可外商投资企业的公告期可以按照《公司法》规定的四十五天执行。

7.2.4 债权债务承担调整

公司债权人自接到合并通知书之日起三十日内、未接到合并通知书的债权人自第一次公告之日起九十日内,有权要求公司对其债务承继方案进行修改,或者要求公司清偿债务或提供相应的担保。如果公司债权人未在前款规定期限内行使有关权利,视为债权人同意拟合并或分立公司的债权、债务承继方案,该债权人的主张不得影响公司的合并或分立进程。

如果工商登记机关认可外商投资企业适用《公司法》规定的四十五天公告期,则债权人可以自接到通知书之日起三十日内,未接到通知书的自公告之日起四十五日内,要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

7.2.5 注销主体的注销

在公告期结束后并完成债权债务承担调整后,对于合并分立中的注销主体,应在税务、工商、商务等部门办理注销程序,取得注销证明。

7.2.6 存续主体的变更登记

在公告期结束并完成债权债务承担调整后,对于合并分立中的存续主体,应在工商部门办理变更登记以及对商务部门的信息报告,主要变更事宜包括存续主体的注册资本、股东持股情况、公司类型等,并取得变更后的最新营业执照。另外如果存续主体在合并分立过程中同时发生了董事、监事、高管成员变动,或者其他变动事项(如公司名称、注册地址),可以一并办理变更登记。

7.2.7 业务和资产交接

在工商变更程序完成后,存续主体继续根据公司实际情况,完成业务资质的变更、资产过户和交接、人员转移、业务合同签署主体变更等事项。另外,公司应当注意业务

资质变更程序与工商、税务变更程序的衔接，对部分需要事先批准才能开展的业务，比如生产型企业需在取得生产许可证后才能继续生产，公司应提前与业务主管部门就合并分立事宜进行沟通，以确认生产资质的变更流程和时限，避免由于未及时取得变更后的生产资质而导致业务中断或停止生产。

下篇 外商投资专题分析

第八章 新政对 VIE 及红筹重组的影响

文/孙海珊

8.1 小红筹模式概述

红筹模式指主要运营资产和业务在中国境内的企业基于境外融资的需求，以注册于境外离岸法域内（通常为开曼群岛，百慕大群岛或英属维尔京群岛）的控股公司通过持股或协议方式控制境内实体，该境外控股公司将作为在境外融资主体的模式。其中“小红筹”更多地是指以中国籍自然人控股的红筹结构；“大红筹”则多为境内法人控股的红筹结构¹。

1) 股权控制

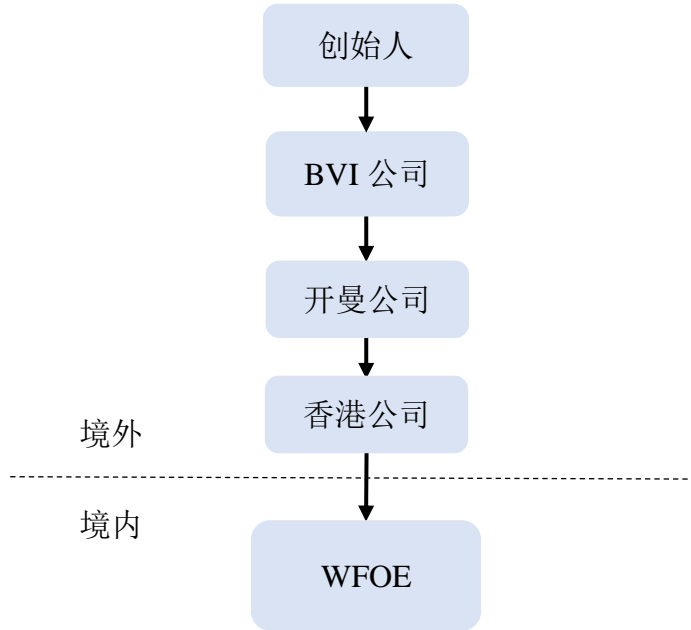
对于拟搭建小红筹架构进行境外融资的境内企业而言，如其业务不涉及外商投资准入特别管理措施（外商投资准入负面清单）²的，可采用股权控制方式下的小红筹模式进行重组。

¹ 1997年6月20日颁布、实施的《国务院关于进一步加强对境外发行股票和上市管理的通知》（下称“**红筹指引**”）对“大红筹”进行了基本定义。由于大红筹企业境外上市涉及需取得政府及证监会审批的问题，因此境内公司控股股东计划以境内法人境外投资的形式搭建红筹结构时，应注意避免落入红筹指引所定义的“大红筹”范畴内。

² 关于负面清单的相关法规参见前文第1章。

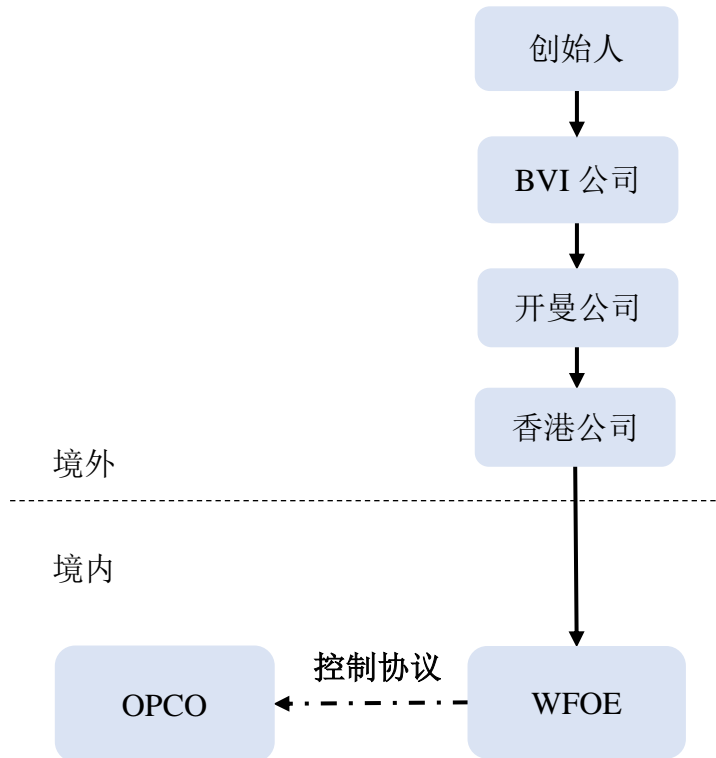
股权控制方式下的红筹模式简化图例

2) 协议控制



协议控制模式，亦称 VIE（可变利益实体）模式，通常适用于业务经营涉及限制或禁止外商投资行业的境内企业。在此模式下，由境外融资主体直接或间接全资持股的香港公司新设 WFOE，作为主体与 OPCO 以及 OPCO 的境内股东签订一系列协议（通常包括股权质押协议、独家咨询服务协议、独家购买权协议、授权委托书等），从而实现 WFOE 对 OPCO 的有效控制与财务上并表。但如在前文第 4 章所述，相比于直接股权控制下的小红筹模式，由于 VIE 模式存在结构稳定性等方面的固有缺陷，目前境外证券监管机构对其给予了不同程度的关注及限制。如香港联交所就出台了明确的指引性文件³，将 VIE 模式限定在“Narrowly Tailored”的原则之下，即只能在按照相关规定及政策无法由外资持股的行业方可有限制地采用该种架构；美国证监会也逐渐加强了对 VIE 模式的合理性使用问题的关注，如要求采用 VIE 架构的拟上市公司对其使用该架构的原因提供一定的合理解释，并要求在招股书中对于 VIE 架构相关的风险予以全面、充分的披露等。

³ 具体可参见最新于 2018 年 4 月更新的《香港交易所上市决策》(HKEx-LD43-3)以及《香港交易所指引信》(HKEx-GL77-14)。



协议控制方式的红筹模式简化图例

8.2 新政对小红筹模式的影响

《外商投资法》已于 2020 年 1 月 1 日开始实施，目前作为起配套规定于 2020 年 1 月 1 日同步实施的还有《外商投资法实施条例》以及《外商投资信息报告办法》。虽然《外商投资法》的落实仍有待更多的配套规定出台，但可以预期的是，小红筹企业重组过程中涉及的境外融资架构中主体通过特定方式（包括以股权控制方式及协议控制方式）返程投资/设立境内企业将受到该法及其相关规定的直接影响。

1) 架构搭建更便利

《外商投资法》从法律层面上明确了“准入前国民待遇+负面清单管理”的外资准入管理制度，同时根据《外商投资法实施条例》以及《外商投资信息报告办法》，外商投资企业的注册登记统一归口至市场监督管理主管部门办理，原负面清单内的审批制及负面清

单外的备案制均不再执行，改为信息报告制度，从而减少了境内企业搭建红筹架构所需时间及其他程序性成本。

同时，《外商投资法》第三十一条要求外商投资企业的组织形式、组织机构及其活动准则适用《公司法》等法规，而《公司法》已明确取消了对实收资本、验资等要求；因此，采用股权控制模式的红筹架构境外融资的企业已不再需要在短时间内从境外汇入大量资金进行境内股权或资产的收购，从而一定程度上减轻了该等企业的筹资负担。

2) 扩大外汇自主性

《外商投资法》第二十一条明确了外商投资企业出资、资本收益、资产处置所得、依法获得的补偿或者赔偿、清算所得等资本项目，可自由汇入、汇出，这将使红筹企业的境内投资变得更为便利。

3) 关于协议控制

2015年1月19日由商务部公布并征求意见的《中华人民共和国外国投资法(草案)》中引入了“实际控制”概念，该征求意见稿将“受中国投资者控制的外国投资者”所作境内投资视作中国投资者的投资的同时，也将“通过合同、信托等方式控制境内企业或者持有境内企业权益”也定义为“外商投资”方式之一，需遵守外资准入的限制。因此，该征求意见稿公布后曾引起广泛的关于该等条款对VIE模式的影响的讨论。但我们可以注意到的，在目前正式发布且实施的《外商投资法》中并未包含前述相关内容，而仅在第二条“外商投资”形式时以兜底条款“法律、行政法规或者国务院规定的其他方式投资”为以后监管VIE架构预留了空间。而在《外商投资法实施条例》的征求意见稿原涉及的一定程度上的相关条款⁴亦未在正式发布稿中出现。

⁴ 参见司法部于2019年11月1日发布《外商投资法实施条例(征求意见稿)》第三十五条：“中国的自然人、法人或者其他组织在中国境外设立的全资企业在中国境内投资的，经国务院有关主管部门审核并报国务院批准，可以不受外商投资准入负面清单规定的有关准入特别管理措施的限制。前款所称法人或者其他组织，不包括外商投资企业。”

第九章 外商投资基金

文/郭仕芳

9.1 引言

2019年10月25日，国家外汇管理局发布了《国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2019〕28号）（以下简称“**28号文**”），该文的发布实施对于境外资金在中国进行股权投资产生了重大的影响，下文将主要介绍28号文发布前后境外资金通过在境内设立外资私募股权投资基金（以下简称“**外资基金**”）等投资平台间接在中国境内进行股权投资的路径。

9.2 前28号文时期的山重水复

9.2.1 结汇限制

近十年来，国家外汇管理局对境内机构的资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金的用途进行了严格的限制，仅限用于企业经营范围内的经常项目支出。这意味着如果外商投资企业的经营范围中不包括投资相关业务，则无法将其外汇资本金在境内用于股权投资，无论是通过新设还是并购的方式。

国家外汇管理局发布的《关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式》（汇发〔2015〕19号）（以下简称“**19号文**”）规定：“除原币划转股权投资款外，允许以投资为主要业务的外商投资企业（包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业），在其境内所投资项目真实、合规的前提下，按实际投资规模将外汇资本金直接结汇或将结汇待支付账户中的人民币资金划入被投资企业账户。”

国家外汇管理局发布的《关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》（汇发〔2016〕16号）规定：“境内机构资本项目外汇收入的使用应在经营范围内遵循真实、自用原则。境内机构的资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金，可用于自身经营范围内的经常项下支出，以及法律法规允许的资本项下支出。境内机构的资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金的使用，应当遵守以下规定：（一）不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出；（二）除另有明确规定外，不得直接或间

接用于证券投资或除银行保本型产品之外的其他投资理财；（三）不得用于向非关联企业发放贷款，经营范围明确许可的情形除外；（四）不得用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）。”

由此可见，在 28 号文之前的外汇监管体系下，除外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业等以投资为主要业务的外商投资企业以外，其他一般性外商投资企业仅在经营范围包含了“投资”等相关业务时方可将外汇资本金结汇所得的人民币资金用于境内股权投资。然而在实践中，在经营范围内包含“投资”类业务同样面临着较大的困难。近几年全国多个城市纷纷出台通知，暂停办理投资类机构的工商注册工作。例如，2016 年北京市暂停登记“项目投资”、“股权投资”、“投资管理”、“投资咨询”、“投资顾问”、“资本管理”、“资产管理”、“融资租赁”、“非融资性担保”等投资类经营项目，上海市也暂停投资类公司注册。虽然后续不少城市在实操层面陆续恢复了投资类企业的注册，但一般都需要当地的金融工作办公室进行前置审批后方可在工商注册层面包含投资类经营范围。例如，我们于 2018 年成功帮助客户在厦门市设立了名称和经营范围均包含“股权投资”的外商投资合伙企业作为投资平台，该企业在工商注册成立前就取得了厦门市金融办对其投资类经营范围的前置审批，企业设立后已顺利地将境外合伙人注入的外汇资本金结汇用于境内的股权投资项目。

9.2.2 三类外商投资性企业

在结汇用途受限、又难以直接通过经营范围增项来突破限制的情况下，有明确法规依据可循的外商股权投资平台主要包括三类：外商投资性公司、外商投资创业投资企业或外商投资股权投资企业。

A. 外商投资性公司

根据商务部《关于外商投资举办投资性公司的规定》（经商务部令 2015 年第 2 号修订）的规定，外商投资性公司系指外国投资者在中国以独资或与中国投资者合资的形式设立的从事直接投资的公司。公司形式为有限责任公司或股份有限公司。

申请设立这类外商投资性公司应符合的条件有：（一）1、外国投资者资信良好，拥有举办投资性公司所必需的经济实力，申请前一年该投资者的资产总额不低于四亿美元，且该投资者在中国境内已设立了外商投资企业，其实际缴付的注册资本的出资额超过一千万美元，或者；2、外国投资者资信良好，拥有举办投资性公司所必需的经济实力，该投资者在中国境内已设立了十个以上外商投资企业，其实际缴付的注册资本的出资额超过三千万美元；（二）以合资方式设立投资性公司的，中国投资者应为资信良好，拥有举办投资性公司所必需的经济实力，申请前一年该投资者的资产总额不低于一亿元人民币；申请设立投资性公司的外国投资者应为一家外国的公司、企业或经济组织，若外国投资者为两个以上的，其中应至少有一名占大股权的外国投资者符合第（一）项的规定。

同时，设立外商投资性公司还应向地方政府的金融工作办公室办理审批手续。根据商务部 2019 年 12 月 31 日发布并于 2020 年 1 月 1 日起生效的《外商投资信息报告办法》（以下简称“《外商投资报告办法》”）和《关于外商投资信息报告有关事项的公告》（以下简称“《关于外商投资报告的公告》”），外商投资性公司应当参照关于一般类型的外商投资企业的规定报送投资信息。也就是说，在完成地方政府的金融工作办公室的审批手续后，拟设立的外商投资性公司应按照《外商投资信息报告办法》的规定，通过企业登记系统在线提交初始报告。而该等初始报告由市场监管总局向商务部共享，企业无需另行报送。实践中，外商投资性公司多为大型跨国实业企业在中国的投资或控股平台，如沃尔玛（中国）投资有限公司、旺旺（中国）投资有限公司、微软移动（中国）投资有限公司等均属这一类型的公司。

B. 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》（经商务部令 2015 年第 2 号修订）的规定，“外商投资创业投资企业”（以下简称“**创投企业**”）是指外国投资者或外国投资者与根据中国法律注册成立的公司、企业或其他经济组织，在中国境内设立的以创业投资为经营活动的外商投资企业。创业投资是指主要向未上市高新技术企业进行股权投资，并为之提供创业管理服务，以期获取资本增值收益的投资方式。

设立创投企业应具备的条件包括：（一）投资者人数在 2 人以上 50 以下；且应至少拥有一个必备投资者；（二）外国投资者以可自由兑换的货币出资，中国投资者以人民币出资；（三）有明确的组织形式；（四）有明确合法的投资方向；（五）除了将本企业经营活动授予一家创业投资管理公司进行管理的情形外，创投企业应有三名以上具备创业投资从业经验的专业人员；（六）法律、行政法规规定的其他条件。

其中，“必备投资者”应当具备的条件有：（一）以创业投资为主营业务；（二）在申请前三年其管理的资本累计不低于 1 亿美元，且其中至少 5000 万美元已经用于进行创业投资。在必备投资者为中国投资者的情形下，则在申请前三年其管理的资本累计不低于 1 亿元人民币，且其中至少 5000 万元人民币已经用于进行创业投资）；（三）拥有 3 名以上具有 3 年以上创业投资从业经验的专业管理人员；（四）如果某一投资者的关联实体满足上述条件，则该投资者可以申请成为必备投资者。（“**关联实体**”是指该投资者控制的某一实体、或控制该投资者的某一实体、或与该投资者共同受控于某一实体的另一实体。“**控制**”是指控制方拥有被控制方超过 50% 的表决权）；（五）必备投资者及其上述关联实体均应未被所在国司法机关和其他相关监管机构禁止从事创业投资或投资咨询业务或以欺诈等原因进行处罚；（六）非法人制创投企业的必备投资者，对创投企业的认缴出资及实际出资分别不低于投资者认缴出资总额及实际出资总额的 1%，且应对创投企业的债务承担连带责任；公司制创投企业的必备投资者，对创投企业的认缴出资及实际出资分别不低于投资者认缴出资总额及实际出资总额的 30%。

如前述关于外商投资性公司的规定，设立创投企业也须通过企业登记系统在线提交初始报告。

C. 外商投资股权投资企业（以下简称“QFLP 基金”）

QFLP 基金是以对未公开上市的股权进行投资为主营业务的企业，即典型的私募股权投资基金，接受中国证券投资基金业协会（以下简称“**基金业协会**”）或相关部门的备案监管。QFLP 基金可以采取公司制或者有限合伙制，但目前比较常见的是有限合伙制的 QFLP 基金。QFLP 基金试点于 2010 年底在上海首开先河，随后北京、天津、深圳、

青岛、重庆、贵州（贵阳综合保税区）、福建平潭等地均出台了相关的 QFLP 基金试点政策。实践中，QFLP 基金为境外投资人参与境内私募股权基金的主要方式。

设立 QFLP 基金的要求相对较高，各开放注册地对于基金的注册资本、投资者资质、高管资质等设置了门槛条件，进行工商设立登记之前一般需要经过当地金融办等部门的前置审批流程。以下简要列举深圳、珠海、上海三个试点的部分设立要求。

（1）QFLP 基金管理企业注册资本的门槛条件

深圳	珠海	上海
不低于 200 万美金或等值货币。注册资本应当在营业执照签发之日起 3 个月内到位 20% 以上，其余部分应当自企业成立之日起两年内到位。实践中，可以与深圳市金融办沟通延缓上述资本的缴纳期限。		《上海试点办法》的条款规定与深圳、珠海一致，但根据与上海主管部门的沟通，实践中管理企业注册资本的实缴时间相对宽松。

（2）QFLP 基金最低注册资本

深圳	珠海	上海
外商投资股权投资企业认缴出资应不低于 1500 万美元等值货币，出资方式限于货币；合伙制外商投资股权投资企业的合伙人应当以自己名义出资。 境外机构投资者单笔投资金额不低于 100 万美元等	外商投资股权投资企业认缴出资应满足下列条件： （一）港澳企业或个人参与投资设立的股权投资企业认缴出资应不低于 600 万美元等值货币，其他境外企业或个人参与投资设立的股权投资企业认缴出资应	认缴出资应不低于 1500 万美元，出资方式限于货币形式；合伙人应当以自己名义出资，除普通合伙人外，其他每个有限合伙人的出资应不低于 100 万美元。

<p>值货币，境内机构投资者单笔投资金额不低于 100 万元人民币；境内外个人投资者单笔投资金额不低于 100 万元人民币。</p> <p>法律条文无出资期限要求，但是实践中金融办可能根据具体项目提出出资期限要求。</p>	<p>不低于 1500 万美元等值货币；</p> <p>(二)出资方式仅限于货币资金，资金来源合法。外商投资股权投资企业的股东或合伙人应当以自有资金出资。</p>	
---	---	--

(3) QFLP 基金投资人要求

深圳	珠海	上海
<p>外商投资股权投资企业的境内外投资人作为有限合伙人，应当具备以下条件：</p> <p>(1) 具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人；</p> <p>(2) 机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚；境外机构投资者自有净资产不低于 500 万美元等值货币，单</p>	<p>外商投资股权投资企业的境内外投资人作为有限合伙人，应当符合《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》以及《私募投资基金监督管理暂行办法》等规定的合格投资者要求。</p> <p>因深圳的相关条件也参照了基金业协会关于合格投资者的条件，因此深圳与珠海在具体准入门槛上的区别并不大，只是《珠海试点办法》并未对境内投资人和</p>	<p>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。</p> <p>申请试点的外商投资股权投资企业中的境外投资者，应具备下列条件：</p>

<p> 笔投资金额不低于 100 万美元等值货币；境内机构投资者净资产不低于 1000 万元人民币，单笔投资金额不低于 100 万元人民币； </p> <p> (3) 个人投资者需签署股权投资企业（基金）风险揭示书；境内外个人投资者金融资产不低于 300 万元人民币或近三年年均收入不低于 50 万元人民币，单笔投资金额不低于 100 万元人民币。 </p>	<p> 境外投资人的条件作出区分。同时，《珠海试点办法》明确基金投资人亦需要满足 2018 年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）的有关要求。 </p>	<p> (一) 在其申请前的上一会计年度，具备自有资产规模不低于五亿美元或者管理资产规模不低于十亿美元； </p> <p> (二) 有健全的治理结构和完善的内控制度，近二年未受到司法机关和相关监管机构的处罚； </p> <p> (三) 境外投资者或其关联实体应当具有五年以上相关投资经历； </p> <p> (四) 联席会议要求的其它条件。 </p> <p> 上海由于法规出台较早，上述要求相对于深圳和珠海门槛较高，实践中可能存在沟通的空间。 </p>
---	--	--

综上所述，三类投资性外商投资企业虽然可将外汇资本金直接结汇或将结汇待支付账户中的人民币资金用于境内股权投资，但对企业设立的前置审批流程较为严格、繁复，对外国投资者的资质亦设有较高的门槛，QFLP 更是只有少数试点城市可用，总体而言设立难度较大。

9.3 28 号文时期的柳暗花明

2019 年 10 月 25 日，国家外汇管理局发布了《国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（即 28 号文），其中第二条规定，“在投资性外商投资企业（包

括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业）可依法依规以资本金开展境内股权投资的基础上，允许非投资性外商投资企业在不违反现行外商投资准入特别管理措施（负面清单）且境内所投项目真实、合规的前提下，依法以资本金进行境内股权投资”。据此，当下外国投资者若想以外汇资本金在境内从事股权投资，不再需要专门设立包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和 QFLP 基金在内的投资性外商投资企业。外国投资者可在遵守相关法律、法规的前提下，选择设立各类投资平台，将外汇资本金用于境内股权投资。对此，我们向若干具备外汇业务资质的银行进行了匿名咨询，银行的答复与 28 号文的规定一致，具体执行有待有关部门出台进一步操作细则。

值得注意的是，28 号文规定：“非投资性外商投资企业以资本金原币划转开展境内股权投资的，被投资主体应按规定办理接收境内再投资登记并开立资本金账户接收资金，无需办理货币出资入账登记；非投资性外商投资企业以资本金结汇开展境内股权投资的，被投资主体应按规定办理接收境内再投资登记并开立‘资本项目-结汇待支付账户’接收资金。”与 28 号文同日出台的《国家外汇管理局关于精简外汇账户的通知》（汇发〔2019〕29 号）（以下简称“29 号文”）规定：“允许投资性外商投资企业（包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业），在其境内所投资项目真实、合规的前提下，按实际投资规模将结汇待支付账户中的人民币资金（或结汇所得人民币资金）直接划入被投资企业账户。”在这点上 28 号文和 29 号文实际上延续了 19 号文的规定，即非投资性外商投资企业的再投资企业仍需开立资本金账户或“资本项目-结汇待支付账户”收取相应的原币划转或结汇资金，而除试点地区符合条件的企业以外，再投资企业使用资本金账户或“资本项目-结汇待支付账户”的资金仍受限于严格的支出范围限制，且需事前向银行逐笔提供真实性证明材料。反之，19 号文及后续 28 号文、29 号文均允许投资性外商投资企业将外汇资本金直接结汇或将结汇待支付账户中的人民币资金划入被投资企业账户，而未对再投资企业对投资款的支出范围和程序进一步加以限制。从这个角度来看，再投资企业使用投资款的便利性可能是在 28 号文出台后设立投资性外商投资企业的主要意义所在了。

此外，虽然 28 号文从外汇监管的角度给境外资金境内再投资打开了一扇大门，但还需关注作为投资平台本身的合规性问题。如该等投资平台构成基金业协会监管范畴的“私募投资基金”，则与境内纯内资私募投资基金一样，外资基金也需遵守中国证监会及基金业协会的相关监管规则。目前法规层面对于“私募投资基金”的认定并无统一的标准，参考证监会颁布的《私募投资基金监督管理暂行办法》第二条规定，“私募投资基金，是指中华人民共和国境内，以非公开方式向投资人募集资金设立的投资基金。非公开募集资金，以进行投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其登记备案、资金募集和投资运作适用本办法。”实践中可结合该投资平台的募资方式、主营业务、资产管理方式等因素进行个案分析和判断，如构成“私募投资基金”，则需根据相关规定进行基金备案及开展相关募集和运营活动。

9.4 外资基金的行业限制

9.4.1 负面清单的准入管理

我国对外商投资实行行业准入的负面清单管理制度。中华人民共和国国家发展和改革委员会与中华人民共和国商务部联合发布的《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》(2019 年版)(以下简称“《负面清单》”)规定，境外投资者不得投资《负面清单》中禁止外商投资的领域；投资《负面清单》之内的非禁止投资领域，须进行外资准入许可；投资有股权要求的领域，不得设立外商投资合伙企业。《负面清单》涵盖农、林、牧、渔业、采矿业、制造业等十三个行业，外国投资者在境内的投资将受到《负面清单》相关规定的限制，包括外国投资者禁止投资经营特定业务的企业，特定行业须由中方控股等。境外资金经境内基金等投资平台间接在国内进行股权投资时，虽然进行投资的主体是境内企业，但仍可能被视为外商投资从而受到《负面清单》的准入规制。

对于投资性外商投资企业，相关法规直接规定了将该等投资平台视为外商，其在境内的投资应当适用法律法规对外商投资的规定。如商务部《关于外商投资举办投资性公司的规定》(经商务部令 2015 年第 2 号修订)第十九条规定：“投资性公司投资设立企业，按外商投资企业的审批权限及审批程序另行报批。”《外商投资合伙企业登记管理规定》第六十一条规定：“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。”《外商投资创业投资企业管理规定》第

三十九条规定：“创投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。”

而关于非投资性外商投资企业在境内的再投资是否受《负面清单》的准入限制问题，根据 2020 年 1 月 1 日生效的《外商投资法》第二条第二款，“外商投资，是指外国的自然人、企业或者其他组织直接或者间接在中国境内进行的投资活动，”其中“间接”一词明确了外国投资在境内的间接投资行为同样会被视为外商投资，然而，该法并未具体规定何种投资结构属于间接投资以及对间接投资的投资者穿透到哪一层，还有待实践中相关部门的具体认定。根据我们的经验，在申请增值电信业务经营许可证等外资限制类业务资质时，主管部门通常会对申请人投资方的外资成分和资质进行逐层穿透核查。

9.4.2 外资投资房地产行业的特别问题

2019 年版的《负面清单》中房地产行业仅剩“民用机场的建设、经营须由中方相对控股”，可见总体而言，外商投资地产行业从产业准入上已经不再受限。但需注意，外资投资于房地产行业仍面临着宏观调控和外汇政策的限制。首先，房地产企业的资本金结汇用于股权投资并没有放开。28 号文允许非投资性外商投资企业依法以资本金进行境内股权投资，但国家外汇管理局在对外发言中明确表示这一措施并不适用于房地产、地方政府融资平台等国家宏观调控限制的行业和领域。因此，外国投资者难以通过设立房地产企业作为境内再投资的平台。其次，28 号文和 29 号文并未放开关于外商投资非房地产企业的资本金结汇资金“不得用于建设、购买非自用房地产”的规定，而根据我们的经验，实践中银行常常会将这一规定扩大解释为非房地产企业不得将资本金结汇用于投资房地产企业。但是，我们也在实操中代表过外资基金成功投资房地产项目，因此，类似的投资能否成功，还取决于具体项目的投资结构、所投资的房地产性质、当地银行的理解和操作等个案具体情

第十章 跨境资本流动监管——资本金及外债

文/张昕、朱莉

10.1 外汇资本金监管概述

对于一家外商投资企业而言，其注册资本指的是该外商投资企业在公司登记机关（即工商局）登记的其股东认缴的出资额，如果相关股东是外国投资者（包括境外机构和个人），则该外国投资者在该外商投资企业认缴的出资额即为其可以合法从境外汇入境内的资本金（以下简称“**资本金**”）。

10.1.1 外汇登记

外商投资企业需办理资本金流入所需的外汇登记手续，目前所需的境内直接投资外汇登记、资本金出资情况、资本金入账等外汇手续，可以通过银行办理（而不是由企业向外管局直接提出申请或办理登记）。

10.1.2 资本金账户开立

外商投资企业基本外汇信息由其注册地银行协助登记后，即可以开立用于接受资本金的资本金账户。目前，外商投资企业开立资本金账户并无地域限制（即并无必须在企业注册地银行开立资本金账户的要求），亦无账户个数限制。

10.1.3 资本金资金结汇

外商投资企业资本金账户内的资金，可以按照意愿结汇方式或支付结汇方式办理结汇手续。

意愿结汇是指，外商投资企业可根据其意愿及实际经营需要在银行办理一次性全部结汇或者分次结汇，结汇后在银行开立对应的“资本项目—结汇待支付账户”（简称结汇待支付账户），用于存放资本项目外汇收入意愿结汇所得人民币资金，并通过该账户办理各类支付手续。

支付结汇是指，外商投资企业在需要进行对外支付时，在银行办理结汇后直接对外支付给相关收款的交易对手方。

10.2 资本金的资金使用

资本金相关资金可用于自身经营范围内的经常项下支出，以及法律法规允许的资本项下支出。经常项下支出包括自身经营范围内的货物、服务等经常转移的交易项目。目前外管局允许的外币资本金资本项下支出，一般包括偿还已使用完毕的合法及合规的人民币贷款、向关联企业发放贷款、在不违反现行外商投资准入特别管理措施(负面清单)且境内所投项目真实、合规的前提下进行境内股权投资等。

资本金一般不能直接或间接用于证券投资或除银行保本型产品之外的其他投资理财、不能用于向非关联企业发放贷款（经营范围明确许可的情形除外）、用于抵押或者质押以发放人民币贷款、不能用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）。如果资本金是以跨境人民币形式汇入境内，可能还需遵守人民银行关于不得用于投资有价证券和金融衍生品，不得用于委托贷款，不得转为定期存款或购买理财产品、非自用房产等限制，此外对于非投资类外商投资企业以跨境人民币资本金形式收到的资金是否可以用于境内投资，仍待人民银行明确。

10.3 资金汇出

外商投资企业利润需汇出中国境内的，可以在向其银行提供董事会利润分配决议、经审计的财务报表、完税凭证等材料后，通过其银行办理资金汇出。

外国投资者因外商投资企业减资、清算、先行回收投资、向境内机构及个人转让外商投资企业外方股权等原因将所得汇出中国境内的，需要通过其注册地银行办理境内直接投资变更、注销等外汇登记手续，且需办理相应的工商变更手续，在完税后通过银行办理资金汇出。

10.4 外债监管概述

对于一家外商投资企业而言，其“外债”指的是该外商投资企业对非中国内地居民承担的具有契约型偿还责任的本外币债务，借取外债即自非居民融入本、外币资金的行为则称为“跨境融资”。

目前，人民银行和外管局在外债管理领域，有“投注差”、宏观审慎管理两种模式，目前，外商投资企业可以在两种模式中任选一种。外商投资企业在第一次办理外债签约登记备案时，应明确其选择哪种模式。但如已选择宏观审慎管理模式的，原则上不得再变更管理模式。

10.5 “投注差”外债管理模式

在原外资三法的法律框架下，“投资总额”对于外商投资企业而言，是一个特有的概念。在商务部门批准或备案设立外商投资企业时，企业会确定其投资总额和注册资本的金额，这两者之前的差额简称“投注差”。

除外商投资性公司、融资租赁公司、房地产企业等特殊类型的外商投资企业外，外国投资者出资比例不低于 25% 的外商投资企业，可以借取外债的额度为其投资总额减去注册资本的差额，即“投注差”。但如果外商投资企业境外投资者的资本金尚未全部到位，则需根据到位的比例乘以“投注差”来计算外债额度。

按照外债的期限，外商投资企业借用的短期外债按余额，中长期外债按发生额纳入外债额度计算。

由于《外商投资法》未明确提及“投资总额”的概念并且商务部出台的有关投资总额的规范性文件均已被废止，现行的外商投资企业投资总额及相应的投注差等外债管理规定后续如何适用，仍有待明确。

10.6 跨境融资宏观审慎管理模式

自 2016 年开始，人民银行和外管局开始在外债领域推广跨境融资的宏观审慎模式，除房地产类外商投资企业外，外商投资企业可以通过办理外债登记手续，用风险加权余额计算的方式、在跨境融资风险加权余额上限内自主举借本外币外债。

宏观审慎模式推行后，人民银行和外管局为外商投资企业设置了一年过渡期（自2017年1月至2018年1月），过渡期内外商投资企业可在“投注差”管理模式和宏观审慎模式下任选一种模式适用，过渡期结束后，由人民银行、外管局根据总体实施情况评估后确定相应模式。

目前，“投注差”模式和宏观审慎模式仍在并行，部分外商投资企业已选择了宏观审慎模式，部分外商投资企业仍在按照“投注差”模式借取外债。

10.7 宏观审慎管理模式计算公式

在现行宏观审慎管理模式下，对于一家外商投资企业而言，其跨境融资风险加权余额不能超过风险加权余额上限，具体而言：

- (1) 跨境融资风险加权余额= \sum 本外币跨境融资余额*期限风险转换因子*类别风险转换因子+ \sum 外币跨境融资余额*汇率风险折算因子。

在该公式中：

- (a) 期限风险转换因子：还款期限在1年(不含)以上的中长期跨境融资的期限风险转换因子为1，还款期限在1年(含)以下的短期跨境融资的期限风险转换因子为1.5。借款合同中有提前还款条款的，除非提前还款明确在一年后方可提前还款，否则相关外债金额视同短期跨境融资适用期限风险转换因子。
- (b) 类别风险转换因子：表内融资的类别风险转换因子设定为1，表外融资(或有负债)的类别风险转换因子暂定为1。
- (c) 汇率风险折算因子：0.5。
- (2) 外商投资企业适用的跨境融资风险加权余额上限一般为其净资产的2倍，净资产根据其最近一期经审计的财务报告确定。

10.8 外债登记及备案

外商投资企业应当在融资合同签约后尽快，一般在 15 个工作日内，但不晚于提款前 3 个工作日，至所在地外管局办理外债签约逐笔登记、备案手续。企业办理外债签约登记、备案后，发生提款、境外债权人、借款期限、金额、利率等重要事项发生变化的，应在外管局办理变更登记、备案手续或通过其境内的外汇银行报送相关信息。

目前，外管局正在试点取消非金融企业外债逐笔登记，试点地区企业可按净资产 2 倍到所在地外汇局办理外债登记，企业可在登记金额内自行借入外债资金（而无需再在每次签约后再逐笔去办理外债签约登记、备案手续），直接在银行办理资金汇出入和结购汇等手续。

此外，外管局亦已全面取消非银行债务人需到所在地外汇局办理外债注销登记管理要求，非银行债务人可到其所属外管局辖内银行直接办理符合条件的外债注销登记。

10.9 外债账户开立

在 2019 年 10 月《国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发[2019]28 号）颁布前，有每笔外债最多可以开立 3 个外债专用账户的要求。汇发[2019]28 号颁布后，对外债专用账户不再有法律上的开立个数的限制，外商投资企业可根据实际业务需要开立多个资本项目外汇账户，但相关账户开户数量应符合审慎监管的原则。

外债账户一般需在注册地选择开户银行，在注册地以外开立账户的，需经注册地外管局核准。

10.10 外债资金结汇及使用

外债资金的结汇及使用方式与前文资本金结汇及使用方式大致相同，但外债资金的结汇、使用同时需遵守外债合同的约定、外债资金的运用期限一般应与外债的还款期限相匹配（例如短期外债一般不用于固定资产投资等中长期用途）。此外，尚未放开非投资性外商投资企业外债资金用于境内股权投资的限制。

10.11 外债的偿还

外债的偿还可以根据所签署的借款合同在银行直接办理，外商投资企业可以用自有外汇或者购汇偿还外债，外债的签约、提款和还款币种需要一致。

银行会进行合规审核，包括本金、利息是否与登记情况匹配、（如果是提前还款）借款合同中是否有提前还款条款、外债提款项下的汇款人以及还款项下的境外收款人与债权人是否一致等。

10.12 跨境担保

跨境担保是指担保人向债权人提供担保并可能产生资金跨境收付或资产所有权跨境转移等国际收支交易的担保行为。

外管局按照担保当事各方的注册地，将跨境担保分为内保外贷、外保内贷和其他形式跨境担保，并按照不同的方式这三种形式的跨境担保进行管理。尽管后文有更具体的监管要求，但这三种形式跨境担保合规的一个重要前提，都是担保人、债务人不得在明知或者应知担保履约义务确定发生的情况下签订跨境担保合同。

10.12.1 内保外贷

内保外贷是指担保人注册地在境内、债务人和债权人注册地均在境外的跨境担保。

外商投资企业提供对外担保的，应在签订担保合同后 15 个工作日内到所在地外汇局办理内保外贷签约登记手续，同时，一般建议在担保的主债务合同项下的贷款发放前完成该等手续。担保合同主要条款发生变更的，应当办理内保外贷签约变更登记手续。

内保外贷项下资金仅用于债务人正常经营范围内的相关支出，不被允许用于支持债务人从事正常业务范围以外的相关交易，不得为境外受限制的项目提供资金，不得用于境内证券投资，不得虚构贸易背景进行套利，或进行其他形式的投机性交易。需要注意的是，内保外贷项下担保责任为境外债务人债券发行项下还款义务时，境外债务人应由境内机构直接或间接持股（而在非债券发行项下的内保外贷，并无该等限制）。

如发生内保外贷履约，可凭担保登记文件直接到银行办理担保履约项下购汇及对外支付，原则上要求担保合同币种与履约币种一致。履约后的履约额可能受到外商投资企

业境外放款额度限制，即本外币放款余额之和不得超过上年度经审计财务报表净资产的30%。

10.12.2 外保内贷

外保内贷是指担保人注册地在境外、债务人和债权人注册地均在境内的跨境担保。

目前，境内非金融机构从境内金融机构借用贷款或获得授信额度，在同时满足以下条件的前提下，可以接受境外机构或个人提供的担保，并自行签订外保内贷合同：（一）债务人为在境内注册经营的非金融机构；（二）债权人为在境内注册经营的金融机构；（三）担保标的为金融机构提供的本外币贷款（不包括委托贷款）或有约束力的授信额度；（四）担保形式符合境内、外法律法规。未经批准，境内机构不得超出该等范围办理外保内贷业务。

外商投资企业的外保内贷业务，由发放贷款或提供授信额度的境内金融机构向外管局集中报送外保内贷业务相关数据。

需要注意的是，尽管在签约环节未作过多限制，外管局要求，境内债务人因外保内贷项下担保履约形成的对外负债，其未偿本金余额不得超过其届时可用的外债额度，境内债务人应到所在地外汇局办理短期外债签约登记及相关信息备案手续。

10.12.3 其他形式跨境担保

其他形式跨境担保是指除前述内保外贷和外保内贷以外的其他跨境担保情形。其他形式跨境担保，在符合境内外法律法规和本规定的前提下，可自行签订跨境担保合同及自行办理，担保人、债务人一般不需要就其他形式跨境担保到外汇局办理登记或备案。但是，与对外债权债务本身有关的外汇管理手续仍需办理，例如担保项下对外债权或外债需要事前办理审批或登记手续的，应当办理相关手续。

第十一章 跨境知识产权转让许可及保护

文/李占科

11.1 引言

跨境知识产权交易合同标的特殊、法律关系复杂，加之目标国家很可能对跨境知识产权交易设置有专门的审查规范，相关法律亦具有兼顾公共利益与私人利益的特性，故企业在投资、并购过程中，需要对知识产权交易施加格外注意，避免触及目标国家限制性、禁止性规范，最终导致交易目的难以完整实现。

近几年，随着中美贸易局势的演变，一批与跨境知识产权交易合规密切相关的法律和管理规章陆续出台，给跨境知识产权交易带来了新的机遇与挑战。

本部分将主要围绕 2019 年 3 月修订的《中华人民共和国技术进出口管理条例》（下称《技术进出口管理条例》或条例）、2018 年 3 月出台的《知识产权对外转让有关工作办法（试行）》（下称《对外转让工作办法》或工作办法）的相关内容，就外商投资项目知识产权许可与转让环节中需要重点关注的问题作简要介绍。

11.2 《技术进出口管理条例》的修订及影响

2019 年 3 月 18 日，国务院发布了《国务院关于修改部分行政法规的决定》，通过该决定，对施行十八年来内容未被实质性修订的《技术进出口管理条例》进行了修改。修改后的条例删除了部分对技术进口合同内容的强制性规定，将更多合同核心条款交由协议双方谈判自治，以体现“优化涉外技术转让环境”的宗旨和目标。但是，前述修改并不意味着相关主管部门对涉外技术交易彻底放手，技术进出口协议依然不得包含其他法律禁止的内容。

（1） 条例修改后放宽的内容

条例修改的实质性内容主要集中在第二章技术进口管理部分，此次删除了改进技术归属和技术侵权赔偿责任的规定，使协议双方在这两方面的协议安排上享有更多意思自治的空间。

- 条例原二十七条的规定，“在技术进口合同有效期内，改进技术的成果属于改进方”。原规定直接排除了双方在改进技术成果归属上的意思自治，并且该等规定与《合同法》第三百五十四条的规定相冲突。

条例此次修改删除了该等规定，那么协议双方可以根据交易目的、合同标的类型、交易对价等因素自行选择改进技术的归属和分享方案。同时，当双方就此发生纠纷时，可以适用《合同法》第三百五十四条的规定予以处理。具体来说，当事人在互利原则的基础上，可以对于后续改进的技术成果的分享进行约定。没有约定或约定不明，且依照《合同法》第六十一条仍不能明确的（即不能通过补充协议、以及合同其他条款或交易习惯确定的），一方改进的成果，其他各方无权分享。

经过修改后，技术进口合同的改进技术归属被无障碍地纳入现行《合同法》体系，即“有约定从约定，无约定改进方享有”。然而，修改固然给交易双方留下了较大的谈判空间，但双方约定仍受制于其他合同法相关法律规定：如《最高人民法院关于审理技术合同纠纷案件适用法律若干问题的解释》（下称“技术合同司法解释”）第十条（一）中规定的无偿提供技术改进、非互惠性转让、无偿独占或共享改进的安排均属于《合同法》第三百二十九条规定的“非法垄断技术、妨碍技术进步”而可能被认定无效。

- 原条例二十四条第三款规定，“技术进口合同的受让人按照合同约定使用让与人提供的技术，侵害他人合法权益的，由让与人承担责任。”此条规定到底是否应当强制性适用，理论界和实务界一直存在不同的声音。此次修改删除了该规定，合同双方就侵权责任承担有了更多的选择和协商空间，同时与《合同法》

第三百五十三条的规定保持一致，即，受让人按照约定实施专利、使用技术秘密侵害他人合法权益的，由让与人承担责任，但当事人另有约定的除外。

（2） 条例修改后仍需注意的内容

修改后的条例删除了原二十九条，即不得含有特定限制性条款的规定。但是，前述删除并不意味着对特定限制性条款的要求发生了实质性改变，因为被删除的原二十九条的内容，在《技术合同司法解释》《合同法》《反垄断法》等中均有更加细化的规定。但这一变化意味着，关于“限制性条款”有效性的问题，将回归《技术合同司法解释》《合同法》《反垄断法》等具体法律法规的语境下进行判断。

（3） 针对技术交易协议重点条款的提示

● 改进技术条款

改进技术条款主要关注改进技术的使用权和所有权。根据标的技术类型的不同，该条款内容可包括：

改进的范围和内容：如规定软件的版本升级属于改进，而对小错误的补丁不属于改进；

改进所有权安排：单独所有还是共同所有，是否涉及改进的转让，还包括专利申请权的安排，共同申请抑或单独申请；

改进使用的安排：包括使用方式的规定，独占、排他抑或普通许可；许可对价的安排，交叉许可或者单独支付许可费；使用地域范围的划分，以及使用产生的利润分配等。

双方还可以规定针对改进技术的维权方式、维权主体、维权费用承担以及侵权责任的承担、赔偿金的归属等内容。

对于研发能力强的被许可方，本条中还可以约定针对改进的披露义务。

- 侵权责任承担条款

内容可以包括承担责任的主体、承担责任的范围（是否仅包括直接损失）、责任承担的比例和限额、瑕疵担保的期间、负责应对侵权纠纷的主体和其他争议解决方式的约定等。

11.3 《对外转让工作办法》的出台和影响

2018年3月18日国务院办公厅印发了《知识产权对外转让有关工作办法(试行)》，自印发之日试行。《对外转让工作办法》旨在明确和规范对知识产权对外转让进行：

- 1) 国家安全影响审查；
- 2) 重要领域核心关键技术创新发展能力影响的审查。

本办法特别明确了在技术出口审查（尤指限制出口技术中涉及的三种类型知识产权以及植物新品种权）以及外国投资者并购境内企业安全审查时涉及四种类型知识产权的两种审查机制：

- 技术出口中涉及的知识产权对外转让审查

办法在审查机制中以列举的方式明确了需要施加特殊“注意”的四种知识产权类型，分别是：当出口技术落入我国限制出口技术目录时，涉及的专利权、集成电路布图设计专有权、计算机软件著作权和植物新品种权。

技术出口经营者向地方贸易主管部门报送限制出口技术申请书时：1)涉及专利权、集成电路布图设计专有权，地方贸易主管部门应将材料转至地方知识产权管理部门，由其审查并向地方贸易主管部门出具书面意见书，同时报国务院知识产权主管部门备案。地方贸易主管部门应当依据地方知识产权管理部门出具的书面意见书作出审

查决定；2）涉及计算机软件著作权，地方贸易主管部门和科技主管部门进行审查，经审查不得转让的，软件登记机构不予办理权属变更登记手续；3）针对植物新品种权，由农业主管部门和林业主管部门审查，审查重点为拟转让的植物新品种权对我国农业安全特别是粮食安全和种业安全的影响。

- 外国投资者并购境内企业安全审查中涉及的知识产权对外审查

办法对于外国投资者并购境内企业安全审查中涉及到知识产权对外转让的相关事宜，明确审查原则为“根据拟转让知识产权的类别，转至相关部门征求意见”，且说明外国投资安全审查机构应当参考相关主管部门出具的书面意见书，按照有关规定作出审查决定。

11.4 跨境知识产权交易值得关注的其他问题

- 交易前的尽职调查：在协议签署前，对协议标的进行有针对性的知识产权尽职调查，对其权属状况、是否存在抵押、是否已经向他人许可（以及许可方式和范围）等进行完整的核查和梳理。同时，根据交易目的，还需对知识产权在目标国家是否存在侵权风险进行评估。

- 国内被许可方的代扣代缴义务

根据税务总局发布的《“走出去”税务指引》，中国签订的税收协定明确了我国和所得来源国对特许权使用费都有征税权。按照《企业所得税法》的相关规定，中国对外国来源于中国的特许权使用费征收预提所得税，由支付人在扣缴义务发生时为特许权使用费受益所有人代扣代缴税款。如涉外交易中，出现外国公司将其中国专利授权给中国企业使用，那么该中国企业需就外国公司收取的许可费向中国税务机关代扣代缴预提所得税。由于外汇管制的原因，实践中境内被许可方需要完成代扣代缴义务，取得完税凭证，方才可以购汇进行对外支付。

此外，技术进口合同需要在地方商务部门进行技术合同的登记，该登记是进行后续完税和付汇操作的强制性要求。

- 转让定价的考虑

根据《企业所得税法》第四十一条的规定，企业与其关联方之间的业务往来，不符合独立交易原则而减少企业或者其关联方应纳税收入或者所得额的，税务机关有权按照合理方法调整。在关联企业跨境知识产权交易中，零对价或者没有合理理由的低价交易都可能面临税务机关的审查和调整。在涉及高价值知识产权转让的交易中，例如快速消费品领域经常遇到的商标权利主体的更换，这种情况下需要进行正式的知识产权评估，保证转让定价的合规。

- 争议解决机构和适用法律的选择

涉外知识产权交易争议和适用法律条款的谈判往往是双方都非常重视的一个核心条款。《涉外民事关系法律适用法》明确规定，当事人可以协议选择知识产权转让和许可使用适用的法律。因此，双方通常都更愿意坚持自己的本国法作为适用法律。需要提醒注意的是，该法同时规定了关于知识产权的归属和侵权，是强制性适用请求保护地法律，这意味着一旦某知识产权的归属和侵权纠纷是发生在中国的，那中国法律将自动适用。关于争议解决机构的选择，在涉外知识产权交易领域，仲裁因其保密性、效率性而经常被选择为交易争议的解决方式。但交易双方往往会在仲裁机构和仲裁地的选择方面，产生很大争议。中国企业往往会选择更熟悉的中国国际经济贸易仲裁委员会或其他境内仲裁机构，但外国企业首选境外仲裁机构。实践中，仲裁机构和适用法律通常放在一起谈判，很多时候双方均需做出一定让步，有时也会遇到类似新加坡国际仲裁中心适用中国法律进行仲裁的情况。

关于律商联讯

律商联讯服务全球 135 个国家和地区的客户，为法律、风险管理、公司、政府、专业咨询机构以及学术市场的客户提供世界领先的内容、信息分析工具和业务流程解决方案，帮助客户更迅速、更轻松、更有高效的完成他们的工作。

律商联讯专门研发了律商实践指引-公司法产品，为企业法务和从事公司法律事务的律师提供必要且及时的信息支持。从日常法律检索、更新信息接收，到合同审核和撰写、不同业务和交易执行，全程提供权威丰富的实务资源，真正推动并加速法律问题的高效解决。

如需了解律商实践指引系列产品，可以扫描下方二维码申请免费试用：



北京市朝阳区建国路81号华贸中心
1号写字楼15层&20层 邮编: 100025
15 & 20/F Tower 1, China Central Place,
No. 81 Jianguo Road Chaoyang District,
Beijing 100025, China
电话/T. (86 10) 6584 6688
传真/F. (86 10) 6584 6666

上海市黄浦区湖滨路150号企业天地
5号楼26层 邮编: 200021
26F, 5 Corporate Avenue,
No. 150 Hubin Road, Huangpu District,
Shanghai 200021, China
电话/T. (86 21) 2310 8288
传真/F. (86 21) 2310 8299

深圳市南山区深南大道9668号
华润置地大厦B座27层 邮编: 518052
27th Floor Tower B, China Resources Land Building,
No. 9668 Shennan Avenue, Nanshan District,
Shenzhen 518052, China
电话/T. (86 755) 8388 5988
传真/F. (86 755) 8388 5987