君合研究简讯

JUNHE

2015 年 8 月 3 日

境外投资法律热点问题

境内个人境外投资常见路径优劣简析

随着中国高净值人群的逐渐扩大及老一代创业者财富传承和分散风险的理念，越来越多的富裕人群希望把一部分资金投到境外做一些投资或理财，《个人外汇管理办法实施细则》（国家外汇管理局 2007 年 1 月 5 日发布）所规定的每人每年等值 5 万美元的年度总额显然无法满足他们的要求。本文简要探讨实践中个人将大额资金投到境外的主要途径。

一、 合格境内机构投资者境外投资制度（QDII）

QDII 即 Qualified Domestic Institutional Investor（合格境内机构投资者）境外投资制度的简称，中国大陆于 2007 年开始实施。具体而言，又可分为中国证券监督管理委员（以下简称“**证监会**”）监管的 QDII 和中国银行业监督管理委员（以下简称“**银监会**”）监管的 QDII 业务。相对而言，银监会对 QDII 的监管要求要严于证监会对 QDII 业务的监管。

1. 证监会监管的 QDII

证监会于 2007 年 7 月 5 日施行的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》（以下简称“**《QDII 试行办法》**”），给予了符合条件的证券公司或基金管理公司作为 QDII 募集投资者资金进行境外投资的一条通道。

对于境内个人投资者而言，其可通过购买该等证券或基金管理公司发行募集的相关 QDII 基金或资产管理计划的形式完成境外投资，而不必亲自履行境外直接投资的有关审批手续，在投资程序上较为便利。不过，上述 QDII 产品以集合类资产管理计划或基金为主（或其单一委托人是集合类的信托计划或资产管理计划），个人投资者缺乏话语权，除非个人投资者有足够大额的资金做一笔单一的资产管理产品。

另外，根据《QDII 试行办法》及证监会《关于实施<QDII 试行办法>有关问题的通知》（证监发[2007]81 号），该等 QDII 产品的投资范围有限：其只得投向银行存款、可转让存单、票据、政府债券、公司债券、与证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区的上市公司股票、公募基金和某些结构性投资产品等。证监会还对该 QDII 产品的投资比例、交易方式（如融资、卖空等）、交易对手资质等进行了一定的限制，不过对于证券或基金公司开展特定客户 QDII 业务而言，这些限制已经取消，资产管理人和资产委托人可以在资产管理合同中自由协商确定。因此，证监监管的 QDII 的投资比例和交易方式还是比较灵活的，这一点上优于信托

（由银监会监管）的 QDII 业务。

2. 银监会监管的 QDII

在证监会施行《QDII 试行办法》前几个月，银监会联合国家外汇管理局（以下简称“**国家外管局**”）发布了《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》（以下简称“**《信托 QDII 暂行办法》**”）。根据《信托 QDII 暂行办法》，境内个人可以通过拿到银监会 QDII 牌照的信托公司进行境外投资。

与证监会监管的 QDII 相似，银监会监管的 QDII 也省却了境内投资者履行一般境外直接投资审批的流程。信托 QDII 的投资范围、比例等是受到《信托 QDII 暂行办法》及银监会办公厅《关于调整信托公司受托境外理财业务境外投资范围的通知》（银监办发〔2007〕162 号）等规章或文件的限制的。信托 QDII 产品的投资范围与证券公司或基金管理公司发行的 QDII 产品差不多，但对于投资比例和交易方式等有着更为严格的限制，例如：在任何时点上，单个受托境外理财信托计划或产品中的股票等投资产品的资金余额不得超过该信托计划或产品所募集资金余额的 50%；投资于单只股票等投资产品的资金余额不得超过该信托计划或产品所募集资金余额的 5%。不过规定里也留了口子，“中国银监会根据理财市场发展情况或集合信托计划或单一信托产品的具体个案，可以调整上述投资比例”，实践中经过银监会的批准，亦是可以突破比例限制的。

二、 合格境内投资企业境外投资制度（QDIE）

QDIE 即 Qualified Domestic Investment Enterprise（合格境内投资企业）境外投资制度的简称。2014 年 12 月 8 日，深圳市政府办公厅以转发金融办文件的形式发布了《关于开展合格境内投资者境外投资试点工作的暂行办法》（以下简称“**《QDIE 暂行办法》**”），于深圳市范围内开展 QDIE 制度试点。据悉，现已有几家公司获得了该等 QDIE 牌照。

根据《QDIE 暂行办法》，境内个人投资金融资产达到 300 万人民币的，就可以通过持有 QDIE 牌照的机构进行境外投资，且该办法并没有像 QDII 业务一样，对投资范围等进行特别的限制。QDIE 是可以对未上市公司进行股权投资的，这是相对于 QDII 产品而言比较突出的优势。我们理解，QDIE 境外投资亦无需再履行一般企业境外直接投资所需履行的发改部门核准或报备、商务部门核准或报备的程序。

据深圳市官方数据[1]，上述 QDIE 方案是获国家外管局同意的，并得到了首批总计 10 亿美元的用汇额度。据我们所知，实践中获得 QDIE 牌照的机构，在实际为投资者设立境外投资计划或产品时，需按一事一议原则向深圳当局申请在上述用汇总额度内使用外汇，当局准许后，再进行境外投资。我们理解，由于上述用汇总额规模有限，可能存在其通道成本较高，产品金额起点较高的问题。

三、 境外直接投资（ODI）

ODI，即 Outbound Direct Investment（境外直接投资）的简称，是境外投资最为一般也是最为直接的路径，目前中国大陆主要针对的对象是境内企业。

根据国家外管局 2014 年 7 月 4 日实施的《关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（以下简称“**《37 号文》**”），境内个人以境内外合法资产或权益向其拟设立的以投融资为目的的境外企业公司出资前，应

[1] 请参见深圳市金融发展服务办公室网站 2014 年 11 月 13 日公开的《2014 年深圳第三季度金融业基本情况》 http://www.jr.sz.gov.cn/zwgk/tjsj/zxtjxx/201411/t20141113_2677039.htm

向外管局申请办理境外投资外汇登记手续。《37 号文》的颁布一度被认为是“使得境内居民个人可以合法实现其境外投资”的重要举措和路径，因为严格按照《37 号文》文本解读，个人以投资为目的申请设立境外公司的，其应向外管局办理外汇登记手续。然而，据我们了解，《37 号文》实施以来，囿于缺乏配套实施细则等原因，实践中各地外管局仍然较难为境内个人直接设立境外公司办理外汇登记。

当然，若境内个人通过境外直接投资的方式进行境外投资的，可以先在境内设立公司或合伙企业（统称“**企业**”），再以该企业的名义进行境外直接投资。

在该路径下，个人在境内设立企业完成后，需以该企业名义分别（依次）向发改部门申请境外投资项目核准/备案、向商务部门申请境外投资核准/备案，再向外管局/银行申请境外直接投资外汇登记后方能用汇对外投资[2]。对于该等路径下的境外投资，投资者需分别遵守《境外投资项目核准和备案管理办法》、《境外投资管理办法》及《政府核准的投资项目目录》等规章、文件的要求。其可投资范围、金额等是相对宽泛的。但需注意的是，实践中，由于有些地方发改部门对于境外投资“项目”的理解不一，若企业投资的境外投资企业尚不涉及实际经营，或不会从事实际的生产、服务、贸易等经营活动，仅是一个空壳公司，可能存在难以核准/备案的可能；此外，商务部门的境外投资核准/备案要求企业按所投资的“最终目的地”如实进行申报，如所设立的境外投资企业还会将投资资金进一步投向投资基金（一般为有限合伙企业）且投资基金旗下有诸多投资或理财项目，如何合规地向商务部门进行境外投资核准/备案，亦需予以个案考量。

四、 港股通

即俗称的沪港通，由中国证监会及香港证监会于 2014 年 11 月起开始实施。在该路径下，允许证券账户及资金账户余额合计不低于人民币 50 万元的个人投资者委托境内证券公司购买特定范围内的香港上市公司股票。由于该路径可投资的范围极其有限，在此不做过多介绍。

五、 其它途径探讨

1. 港股直通车及温州试点

国家外管局曾于 2007 年 8 月 20 日做出了《关于开展境内个人直接投资境外证券市场试点的批复》，同意在天津滨海新区开展境内个人直接投资境外证券市场试点，即俗称的“港股直通车”。据该批复，境内个人可在试点地区通过相关渠道投资香港等地的证券市场。但该批复由于“适用期已过或者调整对象已经消失”，已于 2009 年 12 月 18 日被国家外管局通过《关于公布废止和失效的 55 件外汇管理规范性文件的通知》的形式，宣布失效。

2011 年 1 月 4 日，温州市对外贸易经济合作局“经上级同意”后发布了《温州市个人境外直接投资试点方案》、《温州市个人境外直接投资管理办法（试行）》及《温州市个人境外直接投资管理办法实施细则（试行）》等政策文件，鼓励 18 周岁以上的温州市个人通过一般形式开展境外投直接投资。然而，据报道，该等试点很快即被国家外管局提出异议或叫停，而从未真正的实施过。不过，该等报导亦指出，随着国内外市场形势的变幻发展，该等试点有望在近期获得批准，予以正式启动[3]。

[2] 根据国家外管局《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（汇发[2015]13 号），自今年 6 月 1 日起，该等登记程序将由商业银行完成，无需至外管局另行登记。

3 可参见和讯网《个人境外直接投资“迫近”》等报道 http://forex.hexun.com/2015-03-16/174072786.html

2. 利用金融机构外汇额度

实践中我们了解到，个别金融机构持有外管局的相关函件，可以在批准的外汇额度内由其或特定关联公司进行境外投资。我们理解，这种情况下，其是否有权将外汇额度转让或部分转让给其它投资人，并由此避开发改部门和商务部门的境外投资审核和报备，还存在疑问。

另一方面，境内个人的初始资金来源，也是考验着该等金融机构反洗钱风险防范的重要问题。如果通过金融机构将个人的资金挪出境外，金融机构应该履行何种的 KYC（know your client）的尽职调查程序、除客户资金来源合法的书面声明或承诺外还需客户提供哪些证明文件，还有不小的探讨和提高空间。

以上，是我们对一些常见的境内个人境外投资路径的简单总结。上海自贸区 QDII2 及温州试点在今后的实施或重启等情况，我们也将持续保持关注。

何　芳　合伙人　电话：86 010 8519 1331　邮箱地址：hef@junhe.com
刘　睿　律　师　电话：86 010 8519 2158　邮箱地址：liurui@junhe.com
王达维　律　师　电话：86 010 8519 2438　邮箱地址：wangdw@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com” 或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。