



外资投资法律热点问题

从外管局汇综发【2011】88号文看外资并购以人民币计价时转股收汇登记和结汇程序之间关系的新发展

在外资并购交易中，计价与支付使用两种不同的货币是产生汇率风险的源头：如果计价货币与某一方持有或希望持有的支付货币一致，对于该方而言就没有汇率风险，相对应的，另一方则必然承担一定程度的汇率风险。2005年7月中国开始汇率形成机制改革之前，人民币兑美元汇率长期保持稳定，以美元、欧元等可以自由流通的外币计价在外资并购交易中比较常见。其后，人民币汇率单边走高，作为卖方的中国企业越来越不愿意以外币计价进而承担汇率风险。尤其在以人民币为交易标的估值的情况下，一般很难说服中国卖方接受预期人民币收益之外的汇率损失。因此，以人民币作为计价货币的方式越来越常见。

在外资并购境内企业的交易中，外国买方必须完成所有法律要求的程序，令外汇主管机关确信、其已经根据商务部门批准的交易合同的约定按时完成了支付交易对价的义务，并据此取得外管局颁发的转股收汇外资外汇登记。法律上和实践中，上述义务完成与否往往与外国投资者未来分红的权利相联系。众所周知，外国投资者将外商投资企业分配的利润购汇汇出境外或在中国境内进行再投资均需外管部门批准，因此，外管局颁发的转股收汇外资外汇登记证明文件对于外国买方处置其未来将从目标公司收取的人民币股息至关重要。

在以外币计价的情况下，外国投资者向中国卖方的资产变现账户中支付转股协议中约定的转让价款即可完成支付义务，取得转股收汇登记证明。但是以人民币计价的情况下，由于支付货币与计价货币不一致，如何确认外国买方是否足额支付了转股对价呢？

一、 以往的实践操作及其问题

- 先结汇方能开具外资外汇转股收汇证明

一般而言，我们会建议客户在转股协议中约定，以外币实际支付转股价款当日或前一日的官方汇率中间价作为约定的汇率，用以确认以人民币计价的转股价款是否已经全额支付。

但是，上述约定在以往的实际操作中却经常无法得到地方外管局的认

可。若干实际案例表明，地方外管局往往要等到中国卖方完成结汇，才接受外国买方关于办理转股收汇外资外汇登记的申请，并且以实际结汇所得人民币金额作为基础，确认转股协议约定的人民币金额是否已经足额支付。

- 结汇时间的不可预测性

自2008年8月29日国家外汇管理局发布《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》（“142号文件”）以来，外币交易对价的结汇日趋困难，且中国法律项下并无在交易价款入账后多长时间内中国卖方必须办理结汇的强制性规定。上述因素导致在价款支付之后卖方经常迟迟不能完成结汇。

- 外币兑人民币的贬值导致外国买方不得不补足部分外币价款

外国买方按照约定汇率支付了人民币金额对应的外币转股价款后，如果外币兑人民币持续小幅贬值，则待到卖方真正完成结汇时，此前支付的外币金额可能已经无法兑换成转股协议约定的等值人民币价款了。应地方外管局的要求，外国买方往往不得不按照结汇当日的汇率又补足一部分外币，否则，外管局即认定外国买方没有足额完成（以人民币计价的）转股价款的支付义务。

二、 汇综发【2011】88号文实施后的支付和结汇程序

- 汇综发【2011】88号文要求办先转股收汇登记再结汇

2011年8月1日，国家外汇管理局颁发的《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补充通知》（汇综发【2011】88号文）开始实施，对外商投资企业资本金结汇等相关问题做出了新的要求。该文第十二条规定：“在企业完成转股收汇外资外汇登记手续后，银行方可作为股权出让方的资产变现专用外汇账户内外汇资金办理结汇手续。”这一规定纠正了此前一些地方外管局要求先办理结汇方可办理转股收汇登记的操作实践。

- 各地的实施情况

为核实上述操作要求的实施情况，我们尝试咨询了北京市以及深圳市的外汇管理部门。

根据国家外汇管理局北京外汇管理部的答复，与以前先要求结汇才可办

理转股收汇证明的做法相反，其目前是按照汇综发【2011】88 号文，要求先办理转股收汇外资外汇登记再办理结汇。深圳市外汇管理局答复，其目前也是先要求先办理转股收汇外资外汇登记再办理结汇；判断以人民币计价的转股价款是否缴足适用的是支付当天人民银行公布的人民币汇率中间价。这种实践与我们此前在转股协议中通常采用的汇率确认条款基本一致。并且，根据深圳市外管局的介绍，从 2012 年 3 月开始其实施与外汇指定银行的信息联网，外方将股权转让款打入中方资产变现账户后，无需去银行开具资金入账证明就可以在外管局办理转股收汇外资外汇登记。

虽然北京和深圳目前都已经按照汇综发【2011】88 号文的要求采取了先办理转股收汇登记再办理结汇的方式，但不排除各地外汇管理部门操作实践不统一的可能性。如在具体交易中出现类似人民币计价情形，仍然

建议提前向主管外汇管理部门确认。

● 中国卖方的汇率风险控制

按照汇综发【2011】88 号文，办理转股收汇登记之后外方对转股价款的支付就得到了确认。此后，中方可在外汇指定银行办理结汇。办理结汇时适用的是结汇当天人民银行公布的人民币汇率中间价。届时如有汇率波动，中国卖方结汇而得的人民币与买卖双方转股协议约定的人民币价款金额仍会有所差异。需要注意的是，在汇综发【2011】88 号文的操作路径下，此时外国买方已经完成了转股价款的支付义务，因此，结汇所得人民币金额与约定人民币转股价款之间的差额将成为中国卖方自行承担或享有的风险或收益。因此，从中国卖方的角度，在人民币汇率双边波动的预期逐渐增强的大背景下，为尽量减少汇率波动对结汇价款的负面影响，宜尽早申请结汇。

封 锐 合 伙 人 Tel: 8610 8519 1389 Email: fengr@junhe.com

涂 军 律 师 Tel: 8610 8519 1312 Email: tuj@junhe.com

郭梦秋 律 师 Tel: 8610 8519 2177 Email: guomq@junhe.com

牛婷婷 律 师 Tel: 8610 8519 1371 Email: niutt@junhe.com

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。