



## 中国公民境外持股有关问题浅析

作者：高扬 律师

随着国家“一带一路”及“走出去”战略的推进，中国企业及公民对投资于中国境外（为本文之目的包括香港、澳门和台湾）项目的热情日渐高涨。

在实际中，中国人“走出去”的形式多样。既有中国企业的境外投资，也不乏越来越多的中国人有直接持股境外公司、实体的意愿。但是值得投资者们注意的是，根据中国法律，中国公民持股境外公司存在一定限制。根据目前中国法律对中国公民、企业境外投资或持有境外资产的相关法律、法规，境外持有资产和权益属行政法调整的范围，相关权利的存在和行使取决于法律是否赋予相关权利。根据国务院颁布的《中华人民共和国外汇管理条例》的规定，“外币有价证券，包括债券、股票等”均包含在“外汇”的范围内，适用中国政府对外汇的管理。根据国家发展和改革委员会颁布的《企业境外投资管理办法》，投资主体开展境外投资，应当履行境外投资项目核准、备案等手续，报告有关信息，配合监督检查。根据商务部《境外投资管理办法》，商务部和省级商务主管部门按照企业境外投资的不同情形，分别实行备案和核准管理。根据人民银行《个人外汇管理办法》，个人应当按照该办法规定办理有关外汇业务。国家外汇管理局及其分支机构按照本办法规定，对个人在境内及跨境外汇业务进行监督和管理。

综上，中国公民赴境外持有股份或其他权益的行为属于中国境外投资及外汇相关法律法规所调整的对象。中国公民只有通过中国法律规定的合法路径持有境外权益，才是被中国法律认可的行为。如境外持股的方式违反中国相关法律的规定，在一些涉及到中国法律的情境下，比如中国监管机构的调查和执法以及公司在境内外完成融资或首次公开发行并上市（“IPO”）的场合下需要中国律师出具法律意见时，均将面临重大风险或障碍。

目前，该等合法路径仅有 2 项：

### 1、返程投资的外汇登记，即“37 号文”登记

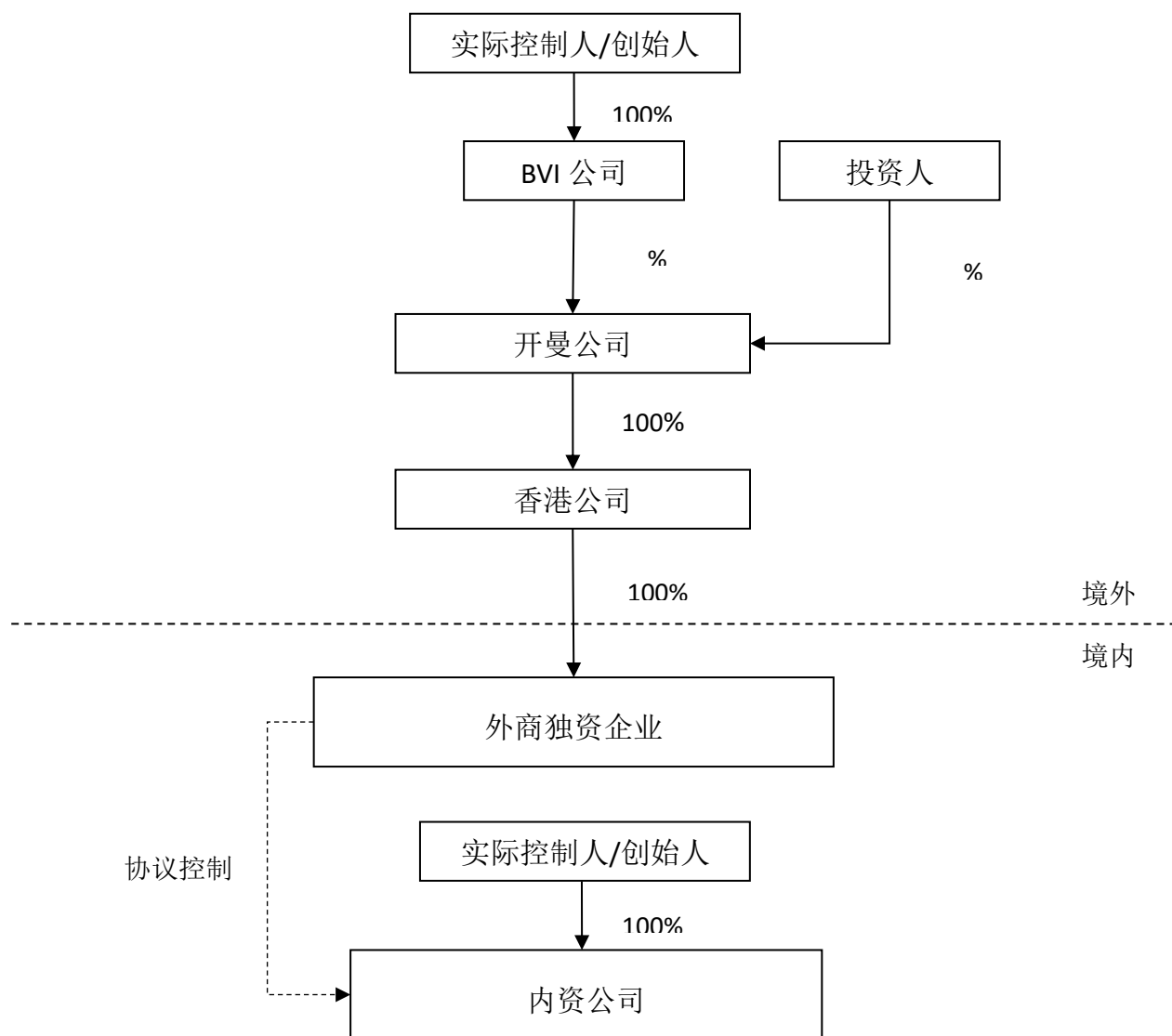


根据国家外汇管理局（“外管局”）颁布的《关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]37号，简称“37号文”）的规定，外管局对中国公民个人以投融资为目的，在境外直接设立境外企业（“特殊目的公司”），并进一步通过特殊目的公司对境内开展的直接投资活动（“返程投资”）予以登记和认可。因规定该项登记所依据文件的文号为“汇发[2014]37号”，中国从事相关领域的金融界、法律界及拟引入境外投资的创业者将该等外汇登记俗称为“37号文登记”。

外管局办理37号文登记的实践已超过10年，37号文的前身为外管局于2005年颁布的《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2005]75号）。多年来，在37号文登记的许可下，已有大量的中国企业完成境外私募融资，甚至在纽约、香港等有影响力的资本市场实现IPO。

值得注意的是，在37号登记制度出台之前和之后，一直存在中国公民出于多种目的，直接以自己名义在境外设立公司或其他实体并通过该等实体在中国境内新设公司，以完成跨境结构设立的情况。法律界一般形象的称该种结构为“假外资”。需要提示投资者、创业者注意的是，在实践中，境外实体在境内新设公司时，需就新设公司完成外商投资企业外汇登记手续，其中会要求境外实体及新设公司做出境外无中国公民持股的书面承诺。如作出违反事实的承诺的，境外实体及新设公司未来补救结构缺陷时的难度和成本极大。

37号文登记的完成，需要由同一控制下多个境内外主体组成集团架构。由于其他中国相关法律的限制，能够完成37号文登记的典型跨境结构被称为“小红筹结构”，如下图所示：



## 2、境外投资

与上述为引入中国境外美元投资为主要目的的返程投资模式相对应的，如果资金来源是中国境内的人民币，则中国公民目前合规的赴境外持股的方式则是境外直接投资的核准和备案制度。

据商务部统计，2017年全年，中国境内投资者共对全球 174 个国家和地区的 6236



家境外企业新增非金融类直接投资，累计实现投资 1200.8 亿美元，尽管因为中国遏制非理性境外投资政策的实施，该数字与 2016 年同比有大幅度下降，但是依托“一带一路”政策的持续推进及中国经济实力的增强，境外直接投资在趋势上必将成为更多中国企业和个人的需要。

开展境外投资需要注意的几点包括：

(1) 申请主体需为中国境内设立的企业，个人无法发起境外投资审批程序；

(2) 涉及的核准、备案机构包括：发改委、商务部和外管局（通过银行窗口），且程序上存在先后顺序。申请主体需在赴银行办理购汇前完成发改委、商务部的核准、备案程序；

(3) 根据《国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》，限制开展境外投资的领域包括：

(一) 赴与我国未建交、发生战乱或者我国缔结的双多边条约或协议规定需要限制的敏感国家和地区开展境外投资；(二) 房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资；(三) 在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台；(四) 使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资；(五) 不符合投资目的国环保、能耗、安全标准的境外投资。实践中，申请主体开展上述限制领域投资的申请时，不排除被不予核准、备案或在程序上复杂、耗时较长的可能。

(4) 禁止开展境外投资的领域包括：(一) 涉及未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的境外投资；(二) 运用我国禁止出口的技术、工艺、产品的境外投资；(三) 赌博业、色情业等境外投资；(四) 我国缔结或参加的国际条约规定禁止的境外投资；(五) 其他危害或可能危害国家利益和国家安全的境外投资。

(5) 境外投资备案、核准一直是政策性较强的政府批准事项。除以上(3)、(4)项的明文限制外，由于中国政府正在实施遏制非理性境外投资的政策，部分境外投资的主要输出地的政府主管部门，如北京、上海等地，目前对申请开展境外投资的主体在实践中还有进一步的审查门槛，总体而言，对设立时间较短、盈利能力有限的申请主体而言，获得备案、核准及换汇的难度较大。