

上海 QFLP 《告知书》呼之欲出 外资 LP 有望逐鹿境内试点

清科研究中心 刘碧薇

随着 2011 年 1 月初上海金融办下发《关于本市开展外商股权投资企业试点工作的实施办法》（以下称《实施办法》）出台，QFLP 上海试点迎来了破冰后的第一个春天。2011 年一季度末，根据清科研究中心了解上海即将出台一份《告知书》，作为对目前上海试点 QFLP 政策的细则补充。随着 QFLP 政策进入实质操作阶段，境内人民币基金格局或将产生新的变化。

虽然目前我国法律法规对 VC/PE 投资机构的成立、运作和退出建立了制度上的基本框架，但各领域还有种种障碍尚未突破。清科研究中心对外资机构投资中国 VC/PE 市场所适用的法律法规进行了梳理。研究发现在 QFLP 尚未实施之前，境外机构投资者投资国内私募股权市场有三个方面的主要限制，即外资机构所管理的基金的法律属性问题、外资机构本身的外汇资金境内股权投资时遇到的结汇限制；外资机构向其管理的基金进行股权投资及审批事宜。QFLP 制度的出现或能缓解这些领域所面临的阻碍。

表 1 外资机构投资中国 VC/PE 市场所适用法律法规分析

监管领域	时间	法律法规名称	限制详述	QFLP 试点的改革方向
法律地位	2003	《外商投资创业企业管理规定》	根据《外商投资创业企业管理办法》规定：“外资创投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、企业或者其他经济组织，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”。只要基金的资金来源中有来自外国投资者的资本，就可以认定为外资创投，将受到外商投资审批流程和要求限制，手续繁琐。	在一定比例的限度之内，QFLP 试点参与股权投资的外资普通合伙人不会改变股权投资企业性质。如上海《实施办法》中规定的不超过 5.0% 的参与限度，不改变股权投资企业的性质。
	2005	《创业投资企业管理暂行办法》		
外汇管制	2008	《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）	规定外商投资企业资本金结汇所得人民币资金，应当在批准的经营范围内使用，除另有规定，不得用于境内股权投资。这样，即使工商登记部门允许外商投资企业登记为有限合伙企业的合伙人，但外商投资企业仍无法将其注册资本金结汇所得人民币用于对有限合伙企业（基金）的出资。	主管部门根据具体情况将额度批给外资投资机构直接结汇，例如上海、北京均获得了 30.00 亿美元的换汇额度。
投资审批	2007	《外商投资产业指导目录（2007 年修订）	外资进入服务业、资源金属业、房地产行业得到了大幅度的限制。	根据上海《实施办法》，获准试点的外商投资股权投资管理企业可使用外汇资金对其发起设立的股权投资企业出资，金额不超过所募集资金总额度的 5%，该部分出资不影响所投资股权投资企业的原有属性。出资不改变 GP 的性

监管领域	时间	法律法规名称	限制详述	QFLP 试点的改革方向
				质有利于外资突破外商投资目录限制，拓宽投资领域。
退出限制	2006	《关于外国投资者并购境内企业的规定》（10号文）	外资 PE “两头在外”，以红筹架构搭建的公司海外上市路径基本被封锁，对跨境资本流动进行了限制，退出路径需要重新评估和考量。	QFLP 有利于外资 PE 在国内成立人民币基金，向后红筹时代“境内募集、境内投资、境内退出”的趋势发展。

来源: 清科研究中心 2011.04

www.zdbchina.com

随着股权投资市场迎来“全民 PE”的时代，各地争当国内 PE 中心的较量从未停止过。上海作为中国金融中心，欲做金融改革和创新先锋；北京在政府政策资源和科技创新方面颇具吸引力；天津在股权投资政策上也占据先发优势，吸引了数量众多的投资机构入驻。这三地在私募股权领域上形成“三足鼎立”的局面。随着上海、北京、天津三地率先请缨成为 QFLP 的试点，三地针对外资股权投资的优惠政策层出不穷。虽然从政策层面上推进 QFLP 的步伐各不相同，但总体趋势上三地还是就吸引境内外股权投资机构在当地注册和设立分支机构方面做出了不断的努力。由于目前没有全国范围内统一的法律对 VC/PE 市场的发展进行规范，在操作层面上外资基金设立和监管在各地都有不同程度的体现。

表 2 上海、北京、天津三地私募股权投资优惠政策比较

试点地区	时间	法律法规	解读
上海	2008.8	《关于本市股权投资企业工商登记等事项的通知》	启动了促进股权投资行业发展的工作，明确从事股权投资和股权投资管理的企业应当以公司或合伙的形式设立。投资者可以是境内的，也可以是境外的。
	2009.6	《浦东新区设立外商投资股权投资管理企业试行办法》	对外商投资股权投资管理企业的定义、设立条件、经营范围、审批程序等进行了明确。使上海成为国内首个允许外资股权私募投资(PE)和风险投资(VC)等以“股权投资管理企业”身份进行合法登记注册的地区。
	2010.4	《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的若干意见》	鼓励设立具有先进技术和管理经验的外商投资股权投资企业和外商投资股权投资管理企业。
	2011.1	《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》	从审批程序、监管机构、经营范围方面对外商投资股权投资企业进行了明确规定，同时在外汇结汇、投资企业的法律性质方面给予一定的优惠政策，成为 QFLP 政策破冰的首例尝试。
北京	2008.4	《中共北京市委北京市人民政府关于促进首都金融业发展的意见》	进一步优化金融开放环境。进一步提高首都金融业的对外开放程度，积极吸引国际金融组织和国际金融机构来京发展。
	2009.4	《国务院关于同意支持中关村科技园	在中关村科技园区范围内注册登记的产业投资基金或股权投资基金，适用国家关于股权投资基金先行先试政策。业内人士认为，

试点地区	时间	法律法规	解读
		区建设国家自主创新示范区的批复》	这为北京 PE 发展预留了很大政策空间，可以说，只要别的地方能够应用的优惠政策，中关村也可以采用。
	2009.1	《关于促进股权投资基金业发展的意见》	对在北京市内注册的内资、外资股权投资基金和股权投资基金在税收政策、财政支持政策等方面进一步制定了多项优惠政策。鼓励和支持从事创业投资业务的股权基金或管理企业按照《创业投资企业管理暂行办法》进行备案，并按照《企业所得税法》第三十一条和《企业所得税法实施条例》第九十七条的规定享受国家税收优惠政策支持。
	2010.1	《在京设立外商投资股权投资基金管理企业暂行办法》	规定外国公司、企业和其他经济组织或者自然人可以同中国的公司、企业、其他经济组织以中外合资形式依法设立股权投资基金管理企业，也可以外商独资形式依法设立股权投资基金管理企业。同时规定符合国家及本市产业政策、具有行业公认的优秀管理团队可由北京股权投资发展基金给予资金支持。
天津	2008.11	《天津股权投资基金和股权投资基金管理公司（企业）登记备案管理试行办法》	该办法对股权投资基金和股权投资基金管理公司的注册登记、备案及投资运作做出了明确规定。有利于天津规范投资基金和管理公司（企业）的登记、设立、运作和监管，保护投资者等当事人的合法权益。
	2009	天津《促进股权投资基金业发展办法》	规定在天津市注册并经备案的基金管理机构和股权投资基金享受营业税、所得税、办公用房建设、管理人员个人所得税方面的优惠政策

来源: 清科研究中心 2011.04

www.zdbchina.com

2011年1月初在上海设立的QFLP制度率先向外资PE抛出了橄榄枝。《实施办法》首先在组织形式、审批程序与主管机关规定方面更加明确，根据《实施办法》，外商投资股权投资管理企业可以采用公司制、合伙制等组织形式。采用公司制形式的外商投资股权投资管理企业应向市商务委提出设立申请，并在取得《外商投资企业批准证书》后一个月内向市工商局申请办理注册登记手续；而采用合伙制的外商投资股权投资管理企业应直接向市工商局提出申请。同时对投资领域有了明显的改进，规定在国家允许的范围内，以全部自有资金进行股权投资，具体投资方式包括新设企业、向已设立企业投资、接受已设立企业投资者股权转让以及国家法律法规允许的其他方式。此外，上海试点获得了30亿美元的换汇额度，目前据悉凯雷复星、百仕通和德同资本三家通过批准获得一定的额度，未来《告知书》将规定境外LP在所投资基金层面的具体换汇流程。

由于宏观经济环境还存在一定的波动性，北美和欧洲的流动性过剩问题依然存在，大量资本欲流入金融危机后复苏较快的新兴市场；而国内面临严峻的通货膨胀形势，央行分别在2011年2月9日与2011年4月5日两次上调存贷款基准利率，可见收紧流动性成为年内调控的主题，未来政策层面在宏观调控方面也持谨慎态度，这是否会影响和推迟外资进入中国的进程，目前尚不明朗，对QFLP政策的推进我们依然翘首以待。

关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为大中华区的创业投资及私募股权基金、政府机关、中介机构、创业企业提供专业的研究报告和各种行业定制研究。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁科技、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：**清科研究中心**，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84580476 8102

电子邮件：nicolemeng@zero2ipo.com.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16304

