

【私募基金】海南QDLP、深圳QDIE新政解读

产品名称	【私募基金】海南QDLP、深圳QDIE新政解读
公司名称	腾博财务科技(深圳)有限公司
价格	.00/个
规格参数	
公司地址	深圳市福田区沙嘴路红树湾壹号1805
联系电话	18929319167 18929319167

产品详情

【私募基金】海南QDLP、深圳QDIE新政解读

作为资本项目外汇管制的国家，我国境内企业境外直接投资（Overseas Direct Investment，下称“ODI”）原则上应受限于商务、发改以及外汇管理等多部门监管。但在ODI监管体系之外，现行法规下还存在其他资金出海的合规途径，其中包括上海于2012年出台的“合格境内有限合伙人”制度（Qualified Domestic Limited Partner，下称“QDLP”），以及深圳于2014年出台的“合格境内投资者”制度（Qualified Domestic Investment Enterprise，下称“QDIE”）。

自2012年上海首次出台QDLP相关办法之后 [1]，QDLP试点陆续拓展至天津、青岛、北京等地，而上海本地QDLP制度也为了适应最新发展在2017年进行了更新。近期，在国家设立海南自贸港的大背景下，海南省地方金融监督管理局联合其他部门于2021年4月8日正式下发《海南省开展合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资试点工作暂行办法》（琼金监〔2021〕37号），标志着适用于海南的QDLP制度正式落地。

在2021年4月30日，深圳政府出台了《深圳市开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法》（深金监规〔2021〕2号），该文件明确规定运行近七年之久的“深府办函〔2014〕161号文”不再适用，也标志着深圳QDIE监管进入了全新时期。

本文将基于以上背景，对海南QDLP制度与深圳最新QDIE制度进行梳理与介绍，并分析两地制度的出台或更新对QDLP/QDIE监管模式所带来的影响。

何为QDLP/QDIE？

QDLP或者QDIE是通过境外投资主体管理企业（下称“QDLP/QDIE管理人”）在中国境内设立的投资主体（下称“QDLP/QDIE基金”），并在中国境内面向合格境内投资者募集资金、参与海外项目的投资。通常来说，QDLP或者QDIE与国内私募投资基金的架构与组织形式类似（具体请见下图）。

图：一般QDLP/QDIE组织架构

二.

QDLP/QDIE与ODI的比较优势

相较于传统的ODI制度，QDLP/QDIE作为资金出境渠道的优势主要体现于以下方面：

1、额度管理

在ODI制度下，境内企业被授予的资金出境额度通常要与投资项目匹配。在审批过程中，监管机关会审查境内申请企业所提供的商业计划以及被投资企业的相关资料，根据实际情况批准允许换汇的投资额度。而与上述“一事一议”的审批模式相比，QDLP/QDIE试点企业会被一次性授予定量的外汇额度，原则上试点企业无需就单个项目额外履行其他审批手续，可直接通过境内银行购汇并用于境外投资，赋予了试点企业在额度范围内换汇投资的相对自由，使试点企业可以灵活地把握资金出境的时机与投资标的。但是，取得QDLP/QDIE试点资格后进行对外投资时是否能够完全免于ODI审批流程，我们理解还需要进一步探讨，具体可见下文详细分析。

2、联席审批

ODI审批制度事实上涉及了商务部门、发改部门以及外汇管理部门的审批，境内企业要履行上述三个部门的审批或备案程序，才能完成一次合规的资金出境。而在取得QDLP/QDIE试点资格时，企业通常只需对接当地“联席审批”的单一窗口。一般来说，上述“联席审批”通常会由地方金融监管局作为牵头部门，并联合当地商委、发改委、外汇管理以及市场监督管理部门共同组成；而对于QDLP/QDIE试点企业的日常监管职责也通常由地方金融监管局承担。

三.

海南QDLP/深圳QDIE新制度的具体分析

总体看来，新近出台的海南QDLP与深圳QDIE制度并未突破此前规定的基本框架，但两地监管部门也参考了QDLP/QDIE近十年发展实践，对部分规定做了针对性调整。本文将不再对两地制度的具体内容进行赘述，仅结合上海早期的QDLP制度（即沪金融办〔2012〕101号文）对其中的重点问题与进行比较分析与阐述（详见下表与脚注）。

[点击可查看大图](#)

四.

对QDLP/QDIE试点与ODI之间关系的再思考

如上文所述，QDLP/QDIE试点企业在对外投资时是否能完全脱离ODI监管，还有待于进一步分析各地的具体监管规定。上海当地早期QDLP制度规定，QDLP基金可运用所募集资金“直接投资于境外二级市场

或通过境外基金投资于境外二级市场”；根据上文规定，我们理解QDLP基金在参与境外二级市场投资时并不需要额外履行ODI审批。在商务部门与发改部门颁布的ODI相关监管规定中并未明确将境外二级市场的投资行为排除于监管范围之外；而上海QDLP制度允许QDLP基金运用募集资金直接或通过境外基金投资于境外二级市场。

但在近十年的发展实践中，QDLP/QDIE基金能够投资的标的范围早已超出境外二级市场，并扩展至境外非上市公司股权、债权、不动产、自然资源、大宗商品等。对于境外非二级市场标的投资是否同样排除于ODI监管体系之外，各地监管规则事实上保持了一种相对谨慎的态度。例如：

综上，我们可以看到各地监管机关都在不同程度上说明，QDLP/QDIE试点企业对外投资时并不能当然豁免其他包括ODI审批在内对外投资的监管程序。但我们认为：尽管有以上规定，各试点监管机构应不会改变QDLP/QDIE试点企业对外投资（尤其是境外二级市场）过程中额度管理模式的基本逻辑，否则QDLP/QDIE制度将失去对市场的吸引力与存在的意义；另外，即使QDLP/QDIE试点企业特定对外投资项目需要履行ODI审批程序，考虑到QDLP/QDIE联席审批机制中已陆续纳入商务、发改以及外汇管理部门，其审批也应较一般ODI审批流程要更加高效、便捷（如天津当地QDLP制度中的绿色审批通道）。

对于境外投资机构而言，在华募集资金与投资收益跨境融通的便利性是基金架构搭建时的一个重要考量要素；因此，在实践中各地QDLP/QDIE试点地区如何把握合规监管与汇兑便利之间的尺度，是各个市场主体在选择QDLP/QDIE设立地时需要关注的重点问题，也需要与当地监管机关、托管银行进行充分地事先沟通。

[注]

[1] 即上海当地于2012年4月发布的《关于本市开展合格境内有限合伙人试点工作的实施办法》（沪金融办[2012]101号）。

[2] 与深圳当地于2020年12月发布的《深圳市开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法（征求意见稿）》不同，2021年4月30日正式下发的深圳QDIE制度并没有明文列示QDIE管理人需要具备的硬性条件（如管理人的注册资本、控股股东/实际控制人资质等），但我们理解这并不意味着关于QDIE管理人的准入门槛就此消失。在实践中，深圳监管机关可能会根据更加灵活的标准对QDIE管理人是否能够取得试点资格实质性地评估。

[3] 通过梳理各地的QDLP制度可知，在此前大部分地区的QDLP制度中都要求QDLP管理人应为新设主体，并不允许既存的基金管理人另行申请QDLP试点资格。自2016年中国证券投资基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》以来，境外资产管理机构在境内设立外商独资企业，并申请登记成为私募证券基金管理人已不存在法律上的障碍；而上述境外资产管理机构也有意愿同时申请QDLP试点资格以拓展其在华业务。因此，考虑到设立多个基金管理主体将带来运营、人员以及合规成本的上升，境外投资或资产管理机构对于以单一主体同时申请私募证券管理人（在中国境内募集资金在中国境内投资）与QDLP试点（在中国境内募集资金参与境外投资）有着实际的需求。而海南QDLP制度中明确规定既存基金管理人可以同时申请QDLP试点资质，无疑是对前述境外投资机构在华展业所遇现实问题的有效回应。