



漢坤律師事務所
HAN KUN LAW OFFICES

汉坤专递

2019 年第 11 期 (总第 151 期)

新法評述

- 1、促進跨境投融資便利化（一）：開放外商投資企業外匯資本金股權投資
- 2、《外商投資法實施條例（征求意见稿）》評述
- 3、H股“全流通”改革全面推開

新法评述

1、促进跨境投融资便利化（一）：开放外商投资企业外汇资本金股权投资

作者：董施文 | 权威 | 景晴 | 张涵

一、外商投资企业外汇资本金股权投资的政策沿革

为深入推进“放管服”改革，提升外汇管理服务实体经济能力和水平，促进跨境贸易投资便利化，外管局于2019年10月25日发布了《关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发[2019]28号）（“**28号文**”），其中备受瞩目的一项政策变化是对非投资性外商投资企业外汇资本金（“**外汇资本金**”）境内股权投资限制的取消。

自2008年外汇142号文以来，十余年间，伴随着我国在不同阶段的国际收支状况和经济形势，外汇资本金管理从“严控”到一步步“有序放开”，始终朝着“资本项目可兑换”的目标稳步推进。笔者尝试在纷繁复杂的外汇规定中整理出一线关于外汇资本金境内股权投资限制的脉络，供读者参考和了解。

时间	法规名称	主要内容
2008.08.29	《国家外汇管理局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》（汇发[2008]142号）（“ 外汇142号文 ”）	就外汇资本金使用设定负面清单要求，明确外汇资本金结汇不得用于境内股权投资。
2011.07.18	《国家外汇管理局综合司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》（汇发[2011]88号）	对外汇142号文下的外商投资企业外汇资本金结汇所需提交的材料进行了完善和补充，从而强化了在外汇资本金结汇环节对资金使用状况真实性的核查，并且将支付结汇制的额度从20万下调至5万从而在数量上加强了对资金的管控。
2011.11.09	《关于进一步明确和规范部分资本项目外汇业务管理有关问题的通知》（汇发[2011]45号）	重申外汇资本金结汇不得用于境内股权投资，但股权投资类外商投资企业除外。
2013.05.11	《关于印发〈外国投资者境内直接投资外汇管理规定〉及配套文件的通知》（汇发[2013]21号）	重申了外汇142号文下的限制，并规定除另有规定外，以投资为主要业务的外商投资企业（包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业、外商投资股权投资企业）进行境内股权投资时，仅限于以外汇原币划转，不得将外汇资本金结汇支付。

时间	法规名称	主要内容
2014.07.04	《国家外汇管理局关于在部分地区开展外商投资企业外汇资本金结汇管理方式改革试点有关问题的通知》（汇发[2014]36号）（“ 外汇36号文 ”）	允许试点地区企业外商投资企业外汇资本金实行意愿结汇；实践中使用外汇资本金进行股权投资的限制开始松动，除原币划转股权投资款外，允许以投资为主要业务的外商投资企业，在其境内所投资项目真实、合规的前提下，按实际投资规模将外汇资本金直接结汇后划入被投资企业账户，但政策口径并不明朗。
2015.03.30	《关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发[2015]19号）	19号文基本全部保留了外汇36号文内容，实际是将外汇36号文项下规定的适用范围由试点地区推广至全国。
2016.06.09	《国家外汇管理局关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》（汇发[2016]16号）	正式统一资本项目项下资金的监管口径，就使用外汇资本金进行股权投资沿袭了外汇36号文和外汇19号文的相关规定。
2019.07	中国（上海）自由贸易试验区、中国（天津）自由贸易试验区、中国（广东）自由贸易试验区广州南沙新区、珠海横琴新区片区、中国（福建）自由贸易试验区、中国（湖北）自由贸易试验区、中国（重庆）自由贸易试验区等自由贸易试验区纷纷出台外汇管理改革试点实施细则	各试点地区陆续出台试点政策，进一步释明外商投资企业外汇资本金股权投资的规则，允许区内非投资性外商投资企业在真实、合规的前提下，可按实际投资规模将资本项目外汇收入或结汇所得人民币资金依法用于境内股权投资。
2019.10.23	国务院常务会议	会议确定了促进跨境贸易投资便利化12条措施，主要包括：允许非投资性外商投资企业以外汇资本金开展境内股权投资。
2019.10.25	国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知（汇发[2019]28号）	取消非投资性外商投资企业外汇资本金境内股权投资限制。

二、28号文的主要意义

（一）允许非投资性外商投资企业以外汇资本金进行境内股权投资

从上述政策沿革不难发现，我国对非投资性外商投资企业利用外汇资本金进行股权投资持极为审慎的态度，自外汇142号文禁止以来仅做过非常有限的开放尝试。除实行“意愿结汇制”后出现的少量实例外，通常仅有投资性外商投资企业（包括外商投资性公司、外商投资创业投资企业和外商投资股权投资企业）以及经营范围中含有“投资”等字样的外商投资企业能够将外汇资本金用于对境内企业的股权投资。而在实践中，投资性外商投资企业的设立门槛较高；全国目前登记的外商投资企业逾37万家，但其中投资性的外商投资企业不到3,000家，占比不到1%，这给外资于境内的再投资带来了较大障碍。

本次开放的过程由点及面，2019年7月时各自贸区已然放宽非投资性外商投资企业的外汇资本金

用于股权投资，而 28 号文则将此改革政策推行至全国，为企业投资规划亮起了政策绿灯，完全推开了“尘封的大门”，可以说是里程碑式的转变。

根据 28 号文，非投资性外商投资企业以外汇资本金进行境内股权投资仅需满足如下两点实质要求：

1. 不违反现行外商投资准入特别管理措施（负面清单）

28 号文虽然放开了对股权投资的限制，但并不意味着在“外资准入”层面做了新的放开。在外商投资企业使用外汇资本金进行股权投资时，仍然需要满足外商投资负面清单的基本要求¹，不应涉及禁止投资的领域。

2. 境内所投项目真实、合规

真实发生性原则是贯穿我国外汇管理规定中的一条核心规定。在各自贸区试行政策开放时，已统一提出了“真实、合规”的要求，如《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区外汇管理改革试点实施细则（4.0 版）》中“允许区内非投资性外商投资企业在真实、合规的前提下，可按实际投资规模将资本项目外汇收入或结汇所得人民币资金依法用于境内股权投资。”本次 28 号文中延续了这一要求，更进一步强调了“项目”的真实合规性。

根据此前试点地区的执行情况来看，“项目真实、合规”是银行在审核外汇资本金股权投资时的重要核查事项。针对该项要求，银行一般会要求企业证明具体的投资项目在商业上存在合理性，并有可能要求被投资项目与外商投资企业目前经营的业务在商业上存在一定的关联，对于纯粹的“投机”性质的股权投资交易，银行很可能会直接拒绝。

（二）明确以外汇资本金原币、结汇开展股权投资的流程

在开放外汇资本金股权投资的基础上，28 号文进一步明确了外商投资企业外汇资本金股权投资的具体操作方式，即“外汇资本金原币划转”和“外汇资本金结汇开展股权投资”。

1. 外汇资本金原币划转

28 号文首次正式明确了非投资性外商投资企业可以使用“原币划转”这一方式开展股权投资。具体而言，被投资企业应到注册地银行办理接收境内再投资登记，开立外汇资本金账户接收资金。2015 年 13 号文中简化外国投资者出资确认登记，将其货币出资确认登记调整为境内直接投资货币出资入账登记，本次明确原币划转股权投资手续更简，无需再办理货币出资入账登记。

2. 外汇资本金结汇

外汇资本金结汇开展股权投资的操作步骤与此前各试点地区的操作步骤基本相同，即被投资企业应到注册地银行办理接收境内再投资登记，开立“资本项目-结汇待支付账户”接收相应资金（投资企业结汇待支付账户中的人民币资金或结汇所得人民币资金）。“结汇待支付账户”是 2014 年外汇 36 号文资本意愿结汇制改革后推行的特殊人民币账户，该账户用于存放意愿结汇所得人民币资金，并通过该账户办理各类支付手续，但原则上仍适用外汇资本金的监管要求。根据本次国家外管局同步公布的《关于精简外汇账户的通知》（汇发[2019]29 号）附件二《银行办理相关资本项目外汇业务操作指引》（“《**外汇业务操作指引**》”），上述操作得以确定细化，且被投资企业继续开展境内股权投资的，仍按上述原则

¹ 《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》第 3 条早已规定：外商投资企业不得在禁止外商投资的领域投资。

办理。

值得进一步说明的是，本次 28 号文项下所开放的“股权投资形式”并不仅仅限于直接投资于被投资企业，而同样包括以“股权转让”形式完成的“股权投资”，这一点在《外汇业务操作指引》项下有进一步的明确。

（三）未放开资金用途限制且受限于事后逐笔审查

28 号文虽然放开了非投资性外商投资企业进行外汇资本金股权投资，但并未放开有关外汇资本金的其他用途限制。前述 2016 年 16 号文的外汇资本金用途限制在《外汇业务操作指引》中得到重申，例如不得直接或间接用于经营范围外的支出、购买非保本理财、向非关联企业发放贷款以及投资非自用房地产等，仍然是未来外汇资本金使用的“红线”。

此外，《外汇业务操作指引》要求银行在办理结汇待支付账户内资金支付时承担真实性审核责任，在办理每一笔资金支付时，均应审核前一笔支付证明材料的真实性与合规性（如果在办理前一笔资金支付时，银行已审核该笔业务的真实性与合规性，银行在办理本笔支付时无需重复审核）。银行应留存境内机构资本项目外汇收入结汇及使用的相关证明材料 5 年备查。

上述针对结汇待支付账户内资金的监管方式实质上采用了此前“外汇资本金账户资金支付结汇”的审核逻辑，即支付“第二笔”时需审核“第一笔”的真实性及合规性。相比今年各自贸区开展的外汇改革试点，这一监管模式其实并不如试点地区的“抽查制”自由。以上海自贸区为例，相关的试点政策允许区内符合条件的企业试点资本项目外汇收入支付便利化，即支付时无需事前逐笔提交真实性证明材料，而以银行事后对经办业务进行抽查代之。

三、28 号文的主要影响

此次改革放开了外商投资企业利用外汇资本金进行境内投资的限制，展望未来，这将对企业投资的交易架构及现金流产生不小的变化，为投资者营造出更为有利的市场环境：

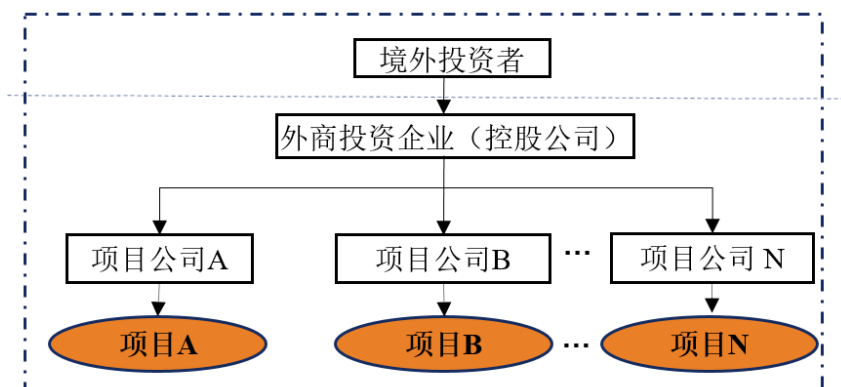
（一）投资性外商投资企业优势弱化

如前所述，投资性外商投资企业的设立门槛较高，目前注册数量较少，尽管自意愿结汇制度实施以来，已经开放经营范围含“投资”字样的外商投资企业使用外汇资本金进行境内股权投资，但实践中如希望设立含“投资”的非投资性外商投资企业较困难，虽然个别地区政策相对灵活，可直接申请设立一般性外商投资股权投资企业，但具体申请条件需要地方政府个案审核，因此此前非投资性外商投资企业以外汇资本金结汇仍然受到较大限制。

28 号文放开以后，非投资性外商投资企业可直接利用外汇资本金投资，便捷程度更高，可能将一定程度上减弱投资性外商投资企业的吸引力，如外商投资性公司甚至有可能逐渐湮没在历史长河之中。此前，已有部分地区降低外商投资性公司准入门槛以提高投资便利度，如上海市政府于 2019 年 8 月发布的《关于本市促进跨国公司地区总部发展的若干意见》中，提出放宽外商设立投资性公司条件，将设立申请前一年外国投资者资产总额要求由 4 亿降至 2 亿美元，且取消境内实缴注册资本或投资企业数量要求。但很难说这种准入门槛的放宽能否使外商投资性公司在 28 号文改革的大环境下尚保有一席之地。

（二）境内控股公司

以房地产行业为例，28 号文出台之前，外商投资企业外汇资本金无法通过结汇作为对境内企业的投资资金，因此大多数情况下，外国投资者只能在境外设立控股公司，并在境内设立外商投资企业作为房地产项目公司。28 号文出台之后，境内外商投资企业将可直接作为控股平台公司。具体而言，外国投资者可结合税收政策优惠等因素选择在境内设立外商投资企业作为控股公司/平台，该外商投资企业通过并购或增资持有各房地产项目公司，以此达到将房地产项目资源集中整合于境内控股公司之目的。



四、28 号文的后续关注

（一）QFLP 何去何从？

除外商直接投资外，外国投资者主要通过各试点地区外商投资股权投资企业（QFLP）参与境内股权投资，其主要优势在于资金可以一次性在 QFLP 层面结汇为人民币并以人民币在境内进行多个项目投资，而不需要按项目逐个结汇。尽管 QFLP 在各地试点过程中存在不同程度的准入放宽，但设立 QFLP 仍需要经过各地金融办事前审批，通常为一事一议，且对境外投资人要求较高，实践中申请时间也难以预计，因此仍有很多外国投资者望而却步。考虑到根据 28 号文进行股权投资的，尚受限于银行逐笔审核。对外国投资者来说 QFLP 是否仍能维持原有吸引力还有待在实践中观察。

（二）真实、合规

受限于“真实、合规”性原则，即使在 28 号文放开之后，设立空壳 SPV 或投资于其他投资平台的动作仍然可能存在困难，外商投资企业是否可如同内资企业一般便捷地完成多层、复杂的股权结构搭建，是否可以通过其他投资平台进一步进行股权投资，后续在实践中的执行标准有待进一步观察。

（三）外资穿透审查

在 28 号文放开股权投资的限制后，值得关注的是各存在外资限制的行业的主管部门（如医疗、教育、增值电信等）会在何种程度上向上穿透审查股东的外资占比。在 28 号文出台前，由于存在对外汇资本金的使用管控，因此行业主管部门在审核股权投资时可能不会对外资背景过于敏感，有时可能仅向上穿透一层核查后即认定为内资处理。但基于本次 28 号文项下的放开，通过“再投资”的方式规避外资监管变得更为灵活，不排除未来行业监管部门会进一步加大对股东外资背景的穿透审查力度。

五、结语

“十年磨一剑，霜刃未曾试”，自外汇 142 号文禁止外商投资企业外汇资本金结汇进行股权投资以来已

逾十年；如今非投资性外商投资企业外汇资本金股权投资的大门彻底打开，锋芒毕现，但纵观 28 号文全篇，我们亦关注到部分条款的规定较为模糊，银行拥有多大的实践自由裁量的余地，尚待主管部门在政策层面进行细化。我们亟待实施细则及配套规定对投资者的进一步支持。

2、《外商投资法实施条例（征求意见稿）》评述

作者：李珺 | 孙冠绯 | 黄颖

2019年11月1日，司法部公布了其联合商务部、发展改革委起草的《外商投资法实施条例（征求意见稿）》（“《征求意见稿》”），征求社会各界意见。《征求意见稿》作为《外商投资法》的实施条例，旨在进一步明确细化《外商投资法》原则性规定和要求，实现《外商投资法》的落地和实施。

一、主要内容

（一）促进投资、保护投资

《征求意见稿》延续促进和保护外资投资的原则，对《外商投资法》相关规定做了进一步细化明确，主要包括：

1. 明确外国投资者可以与中国自然人共同投资，以及外商投资包括非权益性投资，拓宽了外商投资在华投资的形式和种类（第三条、第四条）；
2. 要求政府在制定外商投资相关法律过程中听取并反馈外方（包括外国商会）意见，以及明确外商投资企业参与标准制定工作的方式（第十条、第十五条）；
3. 要求各级政府公示外资相关政策、指引，并采用通过统一、透明的管理体系进行外资管理（第十条、第十一条、第二十一条）；
4. 确立正面鼓励清单以及优惠政策的继续实行，明确政府依法做出的承诺不得随意违约毁约（第十三条、第二十八条和第二十九条）；
5. 在行政法规层面明确外国投资者以境内投资收益继续投资的，享有优惠待遇（第十四条）；
6. 进一步明确外国投资者关心的问题，包括（1）细化违法外汇管制的情形（第二十三条）；（2）明确建立知识产权侵权惩罚性赔偿制度和快速协同保护机制（第二十四条）；（3）细化违法强制技术转让的情形（第二十五条）；以及（4）加强政府对企业商业秘密的保护（第二十六条）。

（二）内外资一致

《征求意见稿》对各级政府提出了更明确的要求，强调政策制定和执行过程中内外资一致：

1. 明确政府制定和实施包括资金安排、土地供应、税费减免、资质许可、项目申报、职称评定和人力资源等方面的政策措施，不得歧视外资并应公平公正地办理外资申请事项（第九条）；
2. 政府不得强制要求外资企业适用高于强制性标准的技术要求，并进一步明确不得强制外资适用推荐性标准和团体标准（第十六条）；
3. 明确政府在制定外商投资规范性文件时，应当进行合法性审核和公平竞争审查（第二十七条）；
4. 明确市场准入行政许可的条件和程序内外资一致，不得针对外资企业增加审核条件、环节、材料等额外要求（第三十七条）。

（三）明确三法统一的过渡安排

1. 在《外商投资法》五年过渡期基础上，增设了六个月的依法变更期间，延长企业变更期限，明确逾期未办理变更的法律后果（第四十二条）；
2. 明确现有合资或合作的利润分配安排不因组织架构调整而受影响，保障各方股东既有利益的稳定（第四十三条）。

二、观察

虽然有以上诸多亮点，但目前的征求意见稿仍有不少内容亟待进一步明确和调整，包括：

（一）非权益性投资的含义和监管方式不明确

如上所述，《征求意见稿》第四条明确了外商投资包括非权益性投资形式（即中国境内投资新建项目，是指外国投资者在中国境内对特定项目建设进行投资，但不设立外商投资企业，不取得中国境内企业的股份、股权、财产份额或者其他类似权益），拓宽了外商投资在华投资的形式和种类。但目前条文表述过于概括，不利于统一监管思路。建议适当参考《外国投资法》（草案征求意见稿）中关于投资活动的表述，明确是否包括以下几种情况：

1. 向境内项目提供一年期以上融资；
2. 取得境内或其他属于中国资源管辖领域自然资源勘探、开发的特许权，或者取得基础设施建设、运营的特许权；以及
3. 取得境内土地使用权、房屋所有权等不动产权利。

另一方面，就这种投资形式，《征求意见稿》缺少相关准入管理以及事中事后监督的规定，可能导致此类投资因为缺乏制度规则而不具有操作性。

（二）豁免外资准入限制的返程投资范围过窄

根据《征求意见稿》第三十五条，返程投资可以不受负面清单准入限制。但本条仅适用于中国投资人在境外设立的全资企业的返程投资，强调资金 100% 的中国属性，将实践中大量存在的中国投资人为境外融资目的而设立并控制的企业排除在外，不利于吸引外国资金入境。另外，根据该条，只有报国务院批准后才可不受准入限制，审批层级设定过高，可能导致实践中无法获批。

（三）未明确对外商投资企业境内再投资的监管方向

在目前的监管实践中，外商投资企业（除三类外商投资性企业）境内投资的企业是属于“外商投资企业”，还是“境内/内资企业”并不清晰。根据《外商投资法》第二条，投资活动包括外国投资者“直接或者间接”的投资活动，因此外商投资也应包括外国投资者通过其控制的境内企业进行的境内再投资。另一方面，外商仅参股而不具有控制权的企业境内再投资则不应再视为是外商投资。但《征求意见稿》并未对外商投资企业的再投资活动予以区分和定性，缺少上位法的指导性规定，将不利于统一各部委对外资企业再投资的监管思路，造成实践的不一致。

（四）市场监督管理部门的审核可能导致新的外资准入障碍

根据《征求意见稿》第三十八条，外国投资者在准入负面清单领域进行投资的，由市场监督管理部

门在办理外商投资企业登记注册时审核其是否符合股比、高管人员等方面的限制性要求。虽然《征求意见稿》也规定有关主管部门已经审核的，市场监督管理部门不再重复审核。但总体而言，这一安排不利于区分准入审批和注册登记的关系。根据目前有效的工商登记前置审批目录，对于实行负面清单准入管理的领域，获得批准是企业注册登记的前置要求，外国投资者凭许可文件向市场监督管理部门登记注册。在有关主管部门已对外国投资者及其投资活动是否符合外资准入要求进行审查，并做出许可决定的情况下，如果仍由市场监督部门在登记注册时审核其是否符合要求，可能导致市场监督部门进行实质性审查，变相构成额外的准入障碍。

（五）华侨的含义需进一步明确

根据《征求意见稿》第四十四条，华侨在中国境内投资，参照外商投资法和本条例执行。根据国务院侨务办公室发布的《关于界定华侨外籍华人归侨侨眷身份的规定》，“华侨”是指定居在国外的中国公民，包括（1）已取得住在国长期或永久居留权，并已在住在国连续居留两年，两年内累计居留不少于18个月；或（2）虽未取得住在国长期或者永久居留权，但已取得住在国连续5年以上（含5年）合法居留资格，5年内在住在国累计居留不少于30个月的中国公民，但出国留学和公务出国在外期间不视为华侨。就实施条例之目的，需要从行政法规的层面，以“优先按照永久居留权、经济利益中心”的原则，确认华侨的认定标准，明确其外商投资语境下的口径。

还有不到两个月的时间，《外商投资法》即将生效实施，我们期待立法机关能在吸收各界意见和建议的基础上对《征求意见稿》进行调整和完善，为即将到来的《外商投资法》谱写开篇之局。

3、H 股“全流通”改革全面推开

作者：吴楷莹 | 郑烁珠

近日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布《H 股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》（证监会公告〔2019〕22 号，发文日期 2019 年 11 月 14 日，“《业务指引》”），并在其官网上同步挂出“中国证监会新闻发言人就全面推开 H 股‘全流通’改革答记者问”（“答记者问”），就 H 股“全流通”相关问题进行了官方解答，从而拉开了 H 股“全流通”改革全面推开的大幕。

一、H 股“全流通”问题

市场上对 H 股“全流通”问题的讨论由来已久，在 H 股“全流通”试点之前，对于在香港联合证券交易所（“香港联交所”）上市的境内股份有限公司（“H 股公司”）而言，虽然公司已经上市，但其境内未上市股份无法在香港联交所公开转让，从而限制了其股份的整体流动性，也在一定程度上影响了拟上市企业选择 H 股上市的热情。

此前，中国证监会曾于 2017 年首次提出 H 股“全流通”改革试点意见，中国证券登记结算有限责任公司（“中国结算”）与深圳证券交易所陆续发布《H 股“全流通”试点业务实施细则（试行）》《H 股“全流通”试点业务指南（试行）》等规则。在试点期间，联想控股（03396.HK）、中航科工（02357.HK）和威高股份（01066.HK）三家公司已获准试点实施了 H 股“全流通”。

本次，中国证监会通过发布业务指引方式明确 H 股“全流通”规则，则意味着 H 股“全流通”改革²正式全面推开。

二、H 股“全流通”全面推开的主要关注点

（一）可申请“全流通”的股份类型

根据《业务指引》，H 股公司或拟申请 H 股首发上市的公司以下类型股份可申请 H 股“全流通”：境外上市前境内股东持有的未上市内资股；境外上市后在境内增发的未上市内资股；外资股东持有的未上市股份。

值得注意的是，H 股公司“全流通”后，向境内主体增发的股份仍为内资股，也即该等股份如需在香港联交所上市流通，还需再申请“全流通”。

（二）申请条件和要求

根据《业务指引》，在符合相关法律法规以及国有资产管理、外商投资和行业监管等政策要求的前提下，H 股公司境内股东可自主决定申请“全流通”的股份数量和比例，并委托 H 股公司提出“全流通”申请。

根据答记者问的内容，中国证监会将按照“成熟一家、推出一家”的原则，积极稳妥、依法依规推进“全流通”改革工作。相较于此前中国证监会对 H 股“全流通”试点企业提出四项基本条件（参见

² 改革只涉及仅在香港市场上市的单 H 股公司，相关境内未上市股份转为 H 股后将全部在香港联交所上市交易。A+H 股公司并不涉及“全流通”的问题。

2017年12月发布的《中国证监会新闻发言人常德鹏就开展H股“全流通”试点相关事宜答记者问》，该等条件中的两项含有对试点企业的以下限制：所属行业符合创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，符合国家产业政策发展方向，契合服务实体经济和支持“一带一路”建设等国家战略，且具有一定代表性的优质企业；存量股份的股权结构相对简单，且存量股份市值不低于10亿港元），本次全面推开H股“全流通”改革不再对公司行业、规模设置条件，并且不设家数限制和完成时限，大大降低了申请企业的门槛。

从本次推出的规则来看，H股“全流通”仍需符合现行外商投资政策，那么，对于外商投资准入特别管理措施（负面清单）中对外资并非禁止而是有比例限制的行业，我们理解也可能申请“全流通”，但在股份数量和比例方面将受限于外资持股比例的上限，该等限制的具体实施方式有待进一步观察。

（三）申请时点和决策审批程序

申请时点方面，根据《业务指引》的规定，未上市企业在申请H股首发上市时，即可一并向中国证监会提出“全流通”申请，意味着拟H股上市的企业可能通过该等行政审批程序，从上市伊始即解决公司整体流动性方面的分割和限制；而对于已经H股上市的公司而言，其可以单独提出“全流通”申请，也可以在申请境外再融资时向中国证监会一并提出申请，即能够根据自身情况，适时选择申请“全流通”。

就决策审批程序而言，主要包括公司内部决策、主管部门同意（如适用）和中国证监会核准几项流程：

- 1. 公司内部决策：**H股公司或拟申请H股首发上市的公司应履行必要的内部决策程序，充分保障股东知情权和参与权。根据试点经验，三家试点公司均在公司章程中明确了“全流通”事项相关程序，以及不适用于股东大会/类别股东会的表决程序等内容。
- 2. 主管部门同意：**H股“全流通”要求“符合相关法律法规以及国有资产管理、外商投资和行业监管等政策要求”，在答记者问中，证监会发言人也强调了事先取得主管部门同意的程序：金融、类金融行业公司，以及其他对股东资质设置准入要求行业的公司，申请H股“全流通”原则上应当事先取得行业监管部门同意；国有股东所控股公司，及国有股东所持股份申请“全流通”，应当符合国有股权监督管理有关规定。

根据中国证监会官网上的“股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批”的行政许可事项服务指南（目前公开的该项指南最新版为2019年7月版本），申请“全流通”时需根据实际情况提交行业监管部门出具的监管意见书（如适用）和国有股权设置管理及国有股份转为境外上市股份的有关批复文件（如适用）。

- 3. 中国证监会核准：**H股“全流通”申请纳入中国证监会现有的“股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批”行政许可程序办理。

（四）“全流通”所涉的股份登记程序

受限于跨境证券市场监管需要，“全流通”股份应进行特殊的跨境转登记及股份登记程序：

- 1. 跨境转登记：**中国证监会核准后，中国结算办理股份跨境转登记手续，将境内未上市股份转登记为可在香港联交所上市流通的股份。

值得注意的是，境内未上市股份申请H股“全流通”后不可逆，“全流通”股份在完成跨境转登记

成为境外上市股份后，不得再转回成为非境外上市股份。此点对于还同时存在 A 股上市计划的 H 股公司及其股东而言，尤其建议关注。

- 2. 股份登记：**完成跨境转登记后的股份，以中国结算作为名义持有人托管在中国证券登记结算（香港）有限公司（“中国结算香港”），以中国结算香港的名义存管于香港中央结算有限公司（“香港结算”），并以“香港中央结算（代理人）有限公司”作为最终名义持有人列示于 H 股公司的股东名册。

（五）“全流通”后的股份交易程序

根据《业务指引》，境内股东可卖出其所持的 H 股公司的“全流通”股份，也可买入该 H 股公司已在香港上市流通股份（但目前增持功能因技术原因暂未开通，将在技术系统等条件具备后按程序推出）。

境内股东需授权 H 股公司选择一家境内证券公司参与“全流通”股份买卖。具体路径为，境内股东通过境内证券公司提交交易委托指令，经由深圳证券通信有限公司，传递至上述证券公司指定合作的香港证券公司，由香港证券公司按照香港联交所规则在香港市场进行相应的证券交易。

此外，根据答记者问的内容，境内股东通过现有人民币普通股票账户（即 A 股证券账户）参与 H 股“全流通”业务，不需要专门新开证券账户，区别于此前“全流通”试点需在中国结算设立 H 股“全流通”专用账户，将更为便利。

三、H 股“全流通”改革展望

H 股“全流通”改革的全面推开，为已在 H 股上市的公司的股份流动性带来了提升空间，也为境内企业不搭建海外架构而在香港联交所上市方案增强了吸引力，可能吸引更多不便搭建海外架构又难以成功 A+H 股上市的境内企业通过发行 H 股赴港上市，助力境内企业更好利用境内外两个市场、两种资源获得发展。在“全流通”全面推开的背景下，当前盛行的海外架构港股上市模式是否会受到一定冲击亦值得观察。接下来，中国结算和深圳证券交易所还将制定与“全流通”相关的实施细则，明确具体业务机制和安排。“全流通”改革全面推开的进展、实效和问题等，我们也将进一步关注。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

北京 金文玉 律师：

电话： +86-10-8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海 曹银石 律师：

电话： +86-21-6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：

电话： +86-755-3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：

电话： +852-2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com
