

## 目录

- 一、外资资金入境常见模式介绍及比较
- 二、FDI方式资金入境房地产投资基本架构搭建及注意事项
- 三、外资资金境内房地产投资建议

### 笔者按：

受当前境外融资政策并叠加疫情蔓延全球以来境外资本市场剧烈波动的影响，近期海外债市场在经历3月中资美元债抛售后，4月仅新湖中宝一家房企完成美元债发行。目前境外发行美元债发改委在形式上虽调整为备案制，但在资金用途上却只允许借新还旧，发改委对房企境外融资管理实际上十分严格。由于国内流动性相对充足，房企融资也转向于国内，且近期境内融资成本也有所下降。由于海外资本很多以负利率为主，在国外面对疫情“举国不靠谱”的情况下，越来越多的境外资本寻求政治、经济环境稳定的地方及项目进行保值、增值投资，而国内，特别是境内房地产行业则是一些境外资本投资的优选。但是对于外资而言，要进行境内房地产投资，面临的首要问题则是资金如何入境。

近期有不少外资机构找我们财富中心合作沟通资金入境投资房地产的相关问题，对此我们总结了近期操作境外资金入境进行房地产投资的相关经验，以供同业人士参考。

### 一、外资资金入境常见模式介绍及比较

结合我们目前的操作实践，资金入境的方式主要包括设立外商投资企业（FDI）、通过QFLP/RQFLP（更多内容可参考西政财富2020年4月14日的推文《境外资金如何入境中国投资——QFLP基金架构设计及操作流程》一文）、购买金融产品（通过应收账款质押方式入境）等方式入境。其中，通过QFLP/RQFLP资金入境则需借用合适的通道机构，在支付通道费的同时，入境额度以及底层投资标亦受到限制（如不可直接投资于房地产，需通过非房主体包装）；而通过购买金融产品的方式入境亦需承担一些出入境的成本，并且资金有可能不能一次性全部到账，但在操作速度上具备一定的优势。相比较而言，通过FDI方式在自贸区设立实现资金入境系目前从境外引入资金进行房地产投资较为常见且正规的操作，并且可在后续根据投资规模及项目的情况灵活地增减注册资本，正常办理资金出入境手续，并享受当地的税收返还等优惠政策。

### 二、FDI方式资金入境房地产投资基本架构搭建及注意事项

通过FDI方式资金入境进行房地产投资最主要的是解决资金入境架构搭建、资金结售汇投资房地产以及房地产投资、退出等税费及其筹划这三大问题。其中资金入境架构搭建与资金结售汇投资房地产问题的解决息息相关。

外资资金是否能投资房地产项目或结汇后用于缴纳土地保证金及土地款，关于行业投资的问题，目前外商投资行业准入限制主要适用于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）2019版》（下称“负面清单”），房地产行业并非负面清单之内的领域。但是囿于结售汇等监管操作及境内房地产行业“房住不炒”的要求，若通过简单的架构搭建，将外商投资企业直接结汇投资房地产行业则在实际操作中受到限制。

但是，面对当地政府招商引资的需求，通过在一些工业园区、自贸区进行入境架构搭建引入外资尚存在一定空间。以我们在一些工业园区及自贸区操作的外商投资企业投资架构为例，设立外商投资投资性公司以及外商投资合伙企业两大类。外商投资投资性公司虽然对投资人准入要求相对严格，但是在资本金监管账户开设方面存在优势。外商投资有限合伙则相对松散，但是在后续增资操作上相对灵活，然而，后续受外管抽查的可能性亦更大。需特别说明的是，具体架构的搭建需根据项目的情况进一步讨论。

## （一）外商投资投资性公司资金入境模式及注意事项

### 1. 外商投资投资性公司资金入境基本架构

通过搭建外商投资投资性公司架构资金入境一般可以在设立外商投资投资性公司A（WFOE）后，通过设立导管公司B、C、D公司逐步“弱化”资金的外资属性。为了承载入境资金体量，B、C、D公司可以设置为贸易类公司，亦便于开发商后期通过非房主体进行融资。或者由外资资金在境内设立外商投资投资性公司A（WFOE）作为GP的同时，由外资资金直接作为LP，在境内设立外商投资性合伙企业B（监管认定为外资），并在B项下继续进行架构搭建架构实现“去外资”化后，再进行房地产项目投资。

### 2. 外商投资投资性公司架构搭建注意事项

（1）对境外投资者有准入要求。对于外商投资投资性公司的设立，不同的工业园区、自贸区均有对境外投资者的准入要求。核查外国投资者的资信，需满足投资设立投资性公司必备的经济实力，核查其申请前一年的资产总额（如不低于2亿美元或4亿美元，不同自贸区、工业园区不同）；并且该投资者需在中国境内已经投资设立外商投资企业，并实缴出资额不低于一定的金额（如不低于1000万美元）。

(2) 外商投资投资性公司在名称中含投资字样，经营范围包含投资等范围。该公司可以资本金结汇进行再投资。另外，根据《外债登记管理办法》（汇发〔2013年〕19号）的规定，外商投资性企业可享受注册资本4-6倍的境外融资额度。

(3) 多层架构搭建“去外资化”。在设立完毕外商投资投资性公司A（WFOE）作为第一层架构后，该WFOE再投资的第一层公司B在监管上亦认定为外资性质，为实现“去外资”化的目的，通常要在B公司后再设立1-2层的架构，方能实现去外资化的目的。

(4) 为满足资金承载体量，一般BCD等导管公司用贸易、实业类公司承载。在“房住不炒”的背景下，后续也便于开发商以该类非房主体进行再融资。

## (二) 外商投资合伙企业资金入境模式及注意事项

诚如上文所述，外商投资投资性公司的设立需满足一定的准入要求。若无法满足设立外商投资投资性公司进行资金入境架构的设计的情况下，可通过搭建外商投资合伙企业架构进行资金入境操作。

### 1. 外商投资合伙企业资金入境基本架构

外资资金可通过境外的SPV载体在境内设立普通的公司A（WFOE，如咨询公司），并由A全资设立投资管理公司B（监管认定为外资性质）作为GP，并由外资资金作为LP设立投资合伙企业C，在C的基础上继续进行架构设计直至完全去外资化。或者由外资控制的境外公司在境内全资设立普通公司A作为GP，与外资境外资金作为LP设立外商投资合伙企业B，并在该合伙企业B下继续设立公司直至完全去外资化。

### 2. 外商投资合伙企业架构搭建注意事项

(1) 外商投资合伙企业的设立虽然无设立外商投资投资性公司的境外资本及境内实缴资本的要求，但是仍需穿透至实际控制人进行核查，并要求提供股东名册、登记证书、存续证明等文件作为核查依据。

(2) 外商投资合伙企业架构在境内的架构设计相对与外商投资投资性公司架构，通常后续设立的导管公司相对少一些，增资的灵活度相对高，但是无法跟外商投资投资性公司一样享受外债额度，并且由于合伙企业相对松散，后续受外管抽查监管的可能性相对更大。

## 三、外资资金境内房地产投资建议

## （一）外资资金境内房地产项目投资准入建议

近期找我们合作的外资除了瞄准国内一二线城市成熟商业物业以及停车场、物流园等产业以及不良资产等领域的投资机会，亦有很多倾向于投资境内房地产前融市场，但受限于资金入境及国内税收成本（在境外放款成本通常年化12%-15%左右，境内放款成本则通常需上浮3%-4%）。因此，在资金投放上倾向于在境外放款，并由开发商境外还本付息。此外，挑选的交易对手往往需要其在境外上市或有相关主体。虽然诱惑于国内房地产项目投资的高额收益，但面对境内流动性充足导致的近期融资成本降低的竞争，往往对交易对手及项目的挑选失去了一定竞争优势。在成本拼不过内资的情况下，只能比拼规模、放款速度、资金使用的灵活度等。

在解决资金入境及结售汇投资房地产相关问题的情况下，面对国内活跃的前融资金，外资在选择项目时，对内需综合评估自身可投资资金体量、国内外资金成本竞争优势、资金灵活度等的基础上，挑选能接受外资融资成本，并可选择具备一定实力的百强开发商和地方龙头或当地对招商引资需求迫切的区域进行合作。此外，抓住开发商的融资痛点（目前开发商在扩大规模的道路上对保证金资金池或建立区域拍地母基金（名词的代称，因监管的限制不代表一定成立基金产品）的需求较为强烈），因此外资可根据自身资金体量及市场竞争优势，在制定好准入标准、投资策略的基础上，适时介入开发商土地竞拍保证金融资、土地款融资业务，并注意资金使用闭环及退出安全。

## （二）外资资金境内投资税务优化建议

外资资金为实现税收上的经济，目前倾向于在境外直接还本付息，由开发商自行解决资金入境问题，享受境外的税负。根据我们的操作经验，对于相关投资收益一般可通过如下3种方式操作：（1）直接收取利息，并开具利息发票；（2）预分红方式，先挂账处理，后续年底做冲销处理；（3）向指定第三方（税收优惠载体或境内亏损企业）支付咨询服务费方式处理。外资资金境内投资、退出所涉税费及其筹划问题，我们将在后续专题中进一步阐述。