

## 【2021 年第 7 号】

# 《深圳市外商投資株式投資企業試点 弁法》(QFLP)の改定について

2021 年 7 月 28 日

陳 絳文 KANA CHAN

アジア法人営業統括部  
アドバイザー室

T +852-2823-6649

E KANA\_HM\_CHAN@HK.MUFG.JP

株式会社 三菱 UFJ 銀行  
MUFG Bank, Ltd.  
(Incorporated in Japan with limited liability)  
A member of MUFG, a global financial group

2021 年 1 月 29 日、深圳市政府より《深圳市外商投資株式投資企業試点弁法》<sup>1</sup>の改定（以下、本弁法）が発表され、従来の QFLP<sup>2</sup>規制通達（深金規[2017]1 号）が深圳における新 QFLP 規制である本弁法の発表とともに正式に廃止された。本稿では、その改正内容について簡単に解説したい。

### 1. 背景

QFLP 制度とは、中国域外の投資企業を対象とし、資格認定と外貨資金の監督管理プロセスを経て、人民元建てのプライベートエクイティファンド(PE)やベンチャーキャピタル(VC)市場への投資を認める制度である。2010 年に上海で初めてパイロット政策として試行され、その後は北京、天津、重慶、深圳、青島、貴州、福建、珠海、広州で順次導入された。

QFLP 制度に関して、各地では各々の開放政策を出しており、域外企業による外資系株式投資企業の設立要件、外資系株式投資企業による外資私募ファンドの設立や適格投資者の要件が定められている。従来、外資系のファンド管理会社が設立する QFLP ファンドは、LP<sup>3</sup>としての投資は域外に限定されていたが、2017 年深圳市の政策改定<sup>4</sup>より、域内投資企業による QFLP ファンドへの投資解禁をはじめ、より柔軟なファンド設立・投資手法が検討可能となった。（詳細は図 1 のスキーム例(3 頁)ご参照）

近年では、中国政府は《中華人民共和国外商投資法実施条例》<sup>5</sup>(下記、外商投資法)をはじめ、外資企業に対してより開放的な改革政策を発表してきた。また、国家戦略の GBA 構想<sup>6</sup>の発展加速に《粵港澳大湾区建設に対する金融推進の意見》<sup>7</sup>と《深圳で中国特色的ある社会主義のパイロットモデル地区を建設する総合改革試行実施方案(2020-

<sup>1</sup>原文は[こちら](#)をご参照ください。

<sup>2</sup>「Qualified Foreign Limited Partnership; 適格海外投資事業有限責任組合」の略称

<sup>3</sup>「Limited Partner、有限責任組員」の略称

<sup>4</sup>《深圳市外商投資株式投資企業試点弁法》(深金規[2017]1 号)

<sup>5</sup> 詳細は当行が発行した[実務・制度ニュースレター 2020 年 1 月 7 日 第 240 期](#)をご参照

<sup>6</sup> Greater Bay Area、粵港澳大湾区構想の略称

<sup>7</sup> 詳細は当室発行のニュースフォーカス 2020 年第 6 号 (<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/NF2020-06JP.pdf>)をご参照

2025年)》<sup>8</sup>といった金融開放政策が順次発表されており、私募ファンド市場の参入環境の最適化やQFLPの更なる規制緩和との方針が示された。深圳市政府はこれらの政策に同調するために、2020年10月に従来のQFLPの改定についてパブリックコメントを募集し、2021年1月29日より本弁法が施行された。

## 2. 本弁法の主な内容

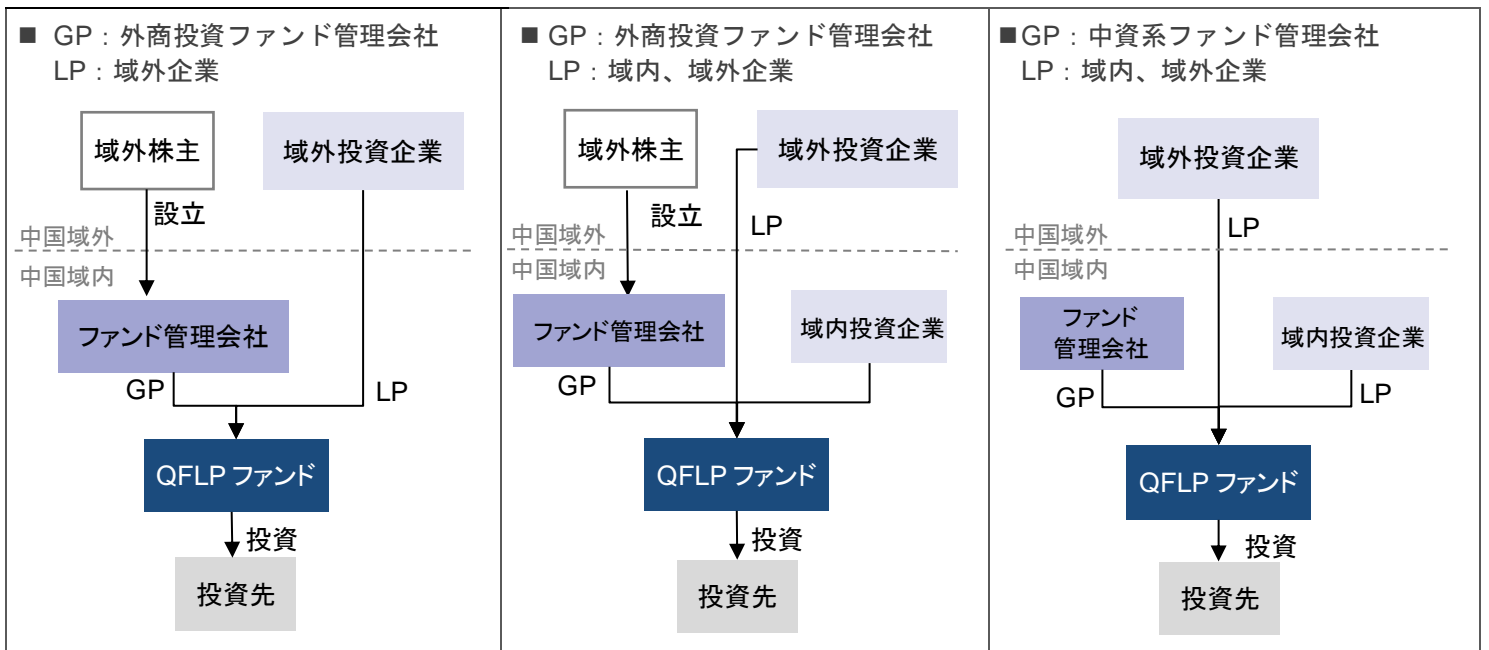
本弁法は、北京、上海、広州などの先行経験に基づき、QFLPに対して対象企業の設立要件や運営方式等の規定が抜本的に見直され、深圳における外資株式投資の参入資格が大幅に緩和された。今回の改正は2021年2月8日より3年間施行される予定。以下では改正前と改正後における主要項目の比較を紹介する。

	改正前(抜粋)	改正後(本弁法の抜粋)				
ファンド 管理会社 (GP)の 設立要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 外資ファンド管理会社(外資独資/中外合資可)の設立要件: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 登録資本金 200 万米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 資本金は営業許可証取得日より3ヶ月以内に20%、2年以内に全てを払込む (撤廃)</li> <li>✓ 出资方式は貨幣出資に限る (変更有)</li> <li>✓ 域外株主と域内株主は以下のいずれかを満たさなければならぬ:</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 原則《外商投資法》、《私募投資基金監督管理暫行弁法》の規定に従う <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 登録資本金規定なし</li> <li>✓ 域内・域外株主の区別なし</li> </ul> </li> <li>■ 域外投資者は、自由両替出来る貨幣、オフショア人民元、または中国域内で獲得した合法的な人民元所得・収益(株式譲渡・清算等活動を含む)での出資が可能</li> <li>■ 域内投資者は、人民元での出資に限る</li> <li>■ 登録地は「深圳市」に限る</li> <li>■ ファンド名称に「私募」を明記する(対象外の外資系ファンドは「株式投資管理」を名称につけることが禁止)</li> <li>■ 登録手続きは「中国証券投資基金業協会」のガイドラインに従う</li> </ul>				
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>域外株主</th> <th>域内株主</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 1億米ドル以上の純資産を有する、または管理する資産の規模が2億米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 香港證監会(またはその他域外金融監察機構)発行の資産管理ライセンスを保有 (撤廃)</li> </ul> </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 5億人民元以上の純資産を有する、または管理する資産の規模が10億人民元以上 (撤廃)</li> <li>✓ 過去3年間利益を生み、純利益の累計総額は6,000万人民元以上、納税額の累計総額は1,800万人民元以上 (撤廃)</li> <li>✓ 商業銀行、証券、保険、信託、ファイナンスリース、公募ファンド管理など国家金融監管部門より認可される金融機構、またはその子会社(持株50%超) (撤廃)</li> </ul> </td> </tr> </tbody> </table>		域外株主	域内株主	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 1億米ドル以上の純資産を有する、または管理する資産の規模が2億米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 香港證監会(またはその他域外金融監察機構)発行の資産管理ライセンスを保有 (撤廃)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 5億人民元以上の純資産を有する、または管理する資産の規模が10億人民元以上 (撤廃)</li> <li>✓ 過去3年間利益を生み、純利益の累計総額は6,000万人民元以上、納税額の累計総額は1,800万人民元以上 (撤廃)</li> <li>✓ 商業銀行、証券、保険、信託、ファイナンスリース、公募ファンド管理など国家金融監管部門より認可される金融機構、またはその子会社(持株50%超) (撤廃)</li> </ul>
域外株主	域内株主					
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 1億米ドル以上の純資産を有する、または管理する資産の規模が2億米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 香港證監会(またはその他域外金融監察機構)発行の資産管理ライセンスを保有 (撤廃)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 5億人民元以上の純資産を有する、または管理する資産の規模が10億人民元以上 (撤廃)</li> <li>✓ 過去3年間利益を生み、純利益の累計総額は6,000万人民元以上、納税額の累計総額は1,800万人民元以上 (撤廃)</li> <li>✓ 商業銀行、証券、保険、信託、ファイナンスリース、公募ファンド管理など国家金融監管部門より認可される金融機構、またはその子会社(持株50%超) (撤廃)</li> </ul>					
投資者 (LP)の 適格要件	<table border="1"> <thead> <tr> <th>域外株主</th> <th>域内株主</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 純資産 500 万米ドル以上、1件当たりの最低出資額は100万米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 出資に使われる貨幣(資金)はオフショア人民元、または中国域内で獲得した合法的な人民元所得・収益(株式譲渡・清算等活動を含む)</li> </ul> </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 純資産 1,000 万人民元以上、1件当たりの最低出資額は100万人民元以上</li> </ul> </td> </tr> </tbody> </table>	域外株主	域内株主	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 純資産 500 万米ドル以上、1件当たりの最低出資額は100万米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 出資に使われる貨幣(資金)はオフショア人民元、または中国域内で獲得した合法的な人民元所得・収益(株式譲渡・清算等活動を含む)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 純資産 1,000 万人民元以上、1件当たりの最低出資額は100万人民元以上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 原則《外商投資法》、《私募投資基金監督管理暫行弁法》の規定に従う <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 登録資本金規定なし</li> <li>✓ 域内・域外株主の区別なし</li> <li>✓ 純資産 1,000 万人民元以上、1件当たりの最低出資額は100万人民元以上</li> </ul> </li> <li>■ 出資に使われる貨幣(資金)はオフショア人民元、または中国域内で獲得した人民元所得、または株式譲渡・清算などの活動により獲得した合法的な人民元収益</li> </ul>
域外株主	域内株主					
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 純資産 500 万米ドル以上、1件当たりの最低出資額は100万米ドル以上 (撤廃)</li> <li>✓ 出資に使われる貨幣(資金)はオフショア人民元、または中国域内で獲得した合法的な人民元所得・収益(株式譲渡・清算等活動を含む)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 純資産 1,000 万人民元以上、1件当たりの最低出資額は100万人民元以上</li> </ul>					

<sup>8</sup> 詳細は当室発行のニュースフォーカス 2020 年第 13 号 (<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/NF2020-13JP.pdf>) をご参照

投資対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 《外商投資産業指導目録》に基づき、未上場企業に対し投資を行う</li> <li>■ 不動産及び土地保証金・土地料支払などへの直接投資は不可</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 非上場企業の株式</li> <li>■ <b>中国上場企業の非公開株式(新株発行、先物取引等)</b></li> <li>■ 域内 PE、VC への投資が可能</li> <li>■ ネガティブリスト対象外への投資は、原則内国民と同一基準で管理する</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ GPとLPが同一支配者の場合、出資比率は50%以下を維持<b>(撤廃)</b></li> <li>■ ファンドの登録資本金は1,500万米ドル以上<b>(撤廃)</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>FOF<sup>9</sup>への投資可能に</b></li> <li>■ 株主として配当を受け取りが可能に</li> <li>■ 株式譲渡、減資、清算等の方式でM&amp;Aすることが可能に</li> <li>■ <b>外貨管理規定に従って、監督当局への申請、口座設立の必要があり</b></li> <li>■ 業務内容は原則「中国証券監督管理委員会」、「中国証券投資基金業協会」のガイドラインに従う</li> </ul>

【図1】QFLPファンド投資スキーム例



### 3. まとめ

QFLP 制度は、深圳市政府の域外投資者の誘致・確保において重要な手段の一つであり、2021 年 1 月までに累計 155 社の外資ファンド管理会社が深圳で設立された。うち 37 社は QFLP ファンド資格を持ち、合計約 54.5 億米ドルの登録資本金が計上されている。本弁法の導入に伴い、外資ファンドの参入が加速し業界の発展がさらに加速することが期待される。深圳の追い風に乗って GBA 各都市も相次いで関連弁法の改正が行われ、本レポート執筆時点では、珠海市も新たに改定案を発表した。

中国域外への資金移動や投資 EXIT 時の規制面の煩雑さは域外投資者にとっては未だに課題として残されているものの、《外資投資法》が施行されて以来、関連当局・各省・市政府が続々と関連規定の改定を行い、域外投資者または外資企業の参入規制において、グローバルスタンダードに適合した改革开放に取り組む姿勢が見られる。本弁法の導

<sup>9</sup> FOF (「Fund of Funds」とは、投資信託による別の投資信託を組み入れる投資手法を指す。

入をはじめ、域外投資者に対する参入条件は今後更なる緩和が見込まれており、GBA全体での金融市場の現代化・国際化の早期実現に向けた推進力となろう。また対中投資ゲートウェイである香港も、この恩恵で従来以上にファンド投資家の集積地として活用されることが期待される。当室では、今後の新たな投資開放の動向に引き続き注視したい。

以上

本資料は、参考のみを目的として、MUFG Bank, Ltd. (以下「当行」)が作成したものです。当行は、本資料に含まれる情報の適切性、完全性、又は正確性について、いかなる表明又は保証をしません。本資料に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品又は投資商品の購入又は売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。本資料に含まれる意見(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性を保証しかねます。本資料は、不完全又は要約されている場合もあり、本資料に掲げる当事者に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本資料を更新する義務を負いません。本資料に含まれる情報は、当行が信頼できると判断した情報源から入手したのになりますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をせず、一切の責任又は義務を負いません。したがって、本資料に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠されるものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本資料の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的又は間接的な損失又は損害について、いかなる責任を負いません。過去の実績は、将来の業績を保証するものではありません。本資料に含まれるいかなる商品の業績の予測について、必ずしもその将来実現する又は実現できる業績を示すものではありません。当行は、本資料の著作権を保有し、当行の書面同意なしに本資料の一部又は全部を複製又は再配布することが禁止されます。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任を一切負いません。受領者には、必要に応じて、専門的、法律、金融、税務、投資、又はその他の独立したアドバイスを別途取得する必要があります。 Copyright 2021 MUFG Bank, Ltd. All rights reserved.