



清华大学  
Tsinghua University



# Chinas Foreign Investment: Regulatory Framework & Structural Defects

Qiao YU

School of Public Policy & Management  
Tsinghua University

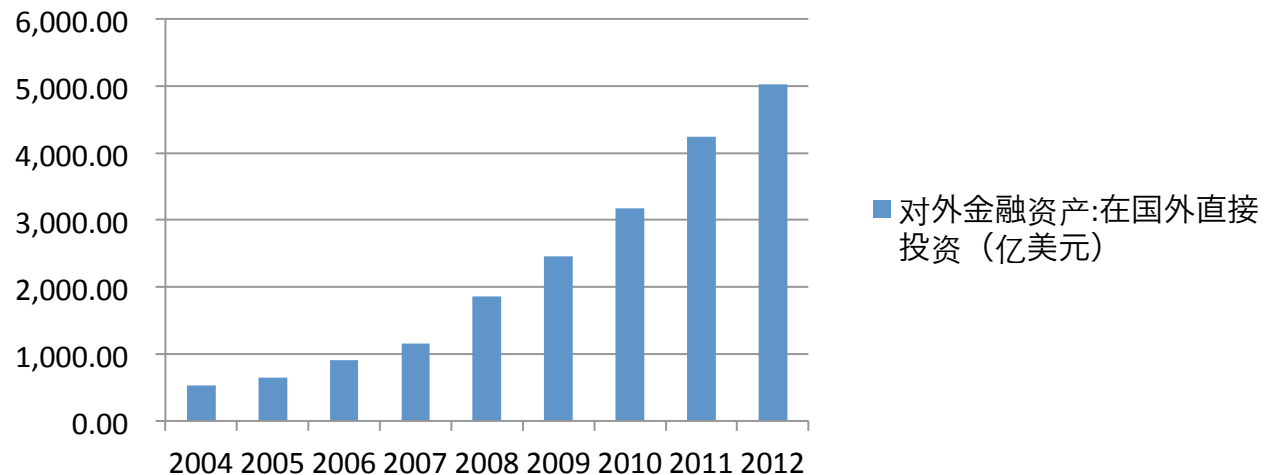
9-23-2013

# I. Basic Facts

# 1. Foreign Direct Investment (FDI)

- Physical or real investment
  - In 2012 China's outbound FDI increased 17.6%, reaching \$87.8 bill, the rest world declined by 17%
  - behind of US, Japan, becoming #3 FDI investor in 2012

- 对外直接投资：是指企业以跨国经营的方式所形成的国际间资本转移。



# 1. Foreign Direct Investment (FDI)

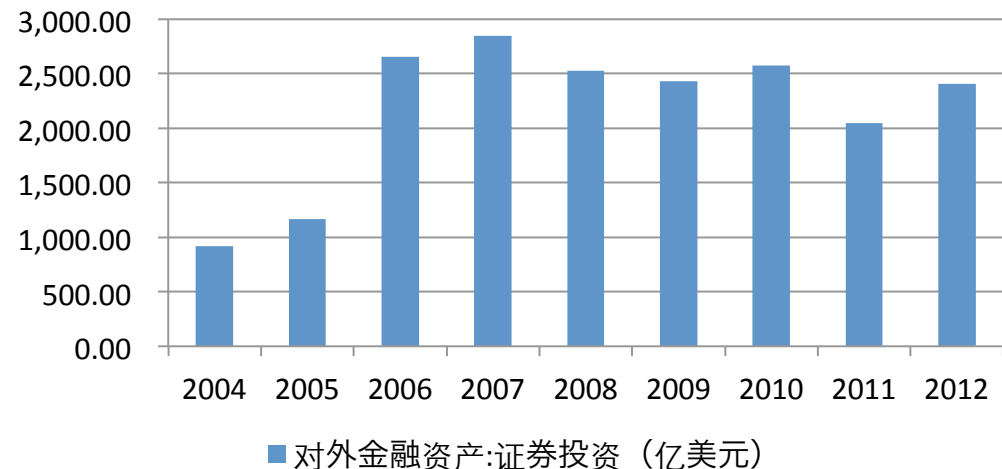
- Accumulated outbound FDI \$532 billion, listed as #13 in the world
  - about 10% of US, 29% of UK, 34 of Germany, 36% of France, and 50% of Japan.
  - Over 16,000 domestic companies set up 22,000 firms or subsidiaries in 179 countries and regions, 77% of the rest world
  - Cover most manufacturing, resources and agriculture sectors
  - M&As were 457 in 2012 with \$43.4billion
  - High potential in future, will be in trillion \$ club, and may overtake Japan, France, Germany and UK in a short period
- 我国对外直接投资分为三个阶段：
    - 1、初始阶段（1979—1985）共兴办海外企业185家，投资总额为2.96亿美元，其中中方投资1.78亿美元。以发展中国家和港澳为主，投资领域主要集中在承包建筑工程、咨询、服务业。投资主体主要是专业外贸公司和部分省市的国际经济技术合作公司。
    - 2、第二阶段：稳定发展阶段（1986—1990）共兴办海外企业661家，投资总额为20.9亿美元，其中中方投资8.8亿美元。以亚洲居多，开始进入发达国家。投资领域向资源开发、制造加工、交通运输等20多个行业延伸。投资主体开始向大型生产企业、企业集团、国际信托投资公司、科研机构扩展。
    - 3、第三阶段：迅速发展阶段（1991至今）从投资行业分布看，从初期的贸易发展到资源开发、生产加工、交通运输、工程承包、医疗卫生、旅游餐饮、咨询服务等。

## 2. Foreign financial investment (FFI)

- Investment in Equity, median-long term bonds, MM instruments, and derivatives (excluding Official Foreign Reserves)
- Majority by central government companies (CIC, SAFE Inv. Co. Ltd., PRC Inv. Co., etc.),
- Minority by QDII organized by FIs: banks, insurers, national Social Security Fund

### ➤ 对外金融投资：

- 对外证券投资包括股票、中长期债券和货币市场工具等形式的投资，证券投资资产是指我国居民持有的非居民发行的股票、债券、货币市场工具、衍生金融工具等有价证券。



# 3. Foreign Alternative Investment (FAI)

- Many types:
  - Gold: China Gold Inc. monopolizing
  - Real estate: no idea how big the size???
  - VCs, PEs, and Other investment vehicles ???
  - Arts ???
- How big “**Black Hole**”???
- very unclear, many ways of circumventing capital controls
  - narrowly-defined: CASS estimated **\$130bil (800 bil yuan)** illegal outflows by corrupted officials and SOE executives from mid-1990 to 2010
  - broadly-defined: *Global Financial Integrity* estimated cumulative illicit financial outflows in 2000-2009 : **China: \$2.74 trillion**, Mexico: \$504 billion, Russia: \$501 billion, Saudi Arabia: \$380 billion, Malaysia: \$350 billion, United Arab Emirates: \$296 billion, Kuwait: \$271 billion, Nigeria: \$182 billion, Venezuela: \$179 billion, Qatar: \$130 billion.)  
<http://iffdec2011.gfintegrity.org/>.
- 其他对外投资项目包括中投公司的海外专投项目、境外投资黄金、艺术品和房地产等项目。这些对外投资项目通过特别的投资工具，有单独的审批渠道和程序，由专门的保荐机构进行核查审批。
- 1.中投公司是我国以外汇储备为资本运营的国有独资投资公司，同时还作为我国重要的主权基金和海外投资代理人，受国家直接委托进行海外投资。中投的资金来源主要是通过财政部发行特别国债而购买的外汇储备，在进行大宗的海外投资交易时，审批程序也相对简易，主要由国务院、国资委共同审批决定。
- 2.中国的境外黄金投资业务主要由中国黄金总公司专营。
- 3.针对艺术品领域投资，国内相关政策较少。财政部在2010年出台的《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》中提到，积极开发文化消费信贷产品，为文化消费提供便利的支付结算服务。
- 4.对于房地产或固定资产的境外投资，国内尚无完整明确的针对性政策。

## **II. Rules, Regulations and Policies**

# 1. Foreign Direct Investment (FDI)

- Loosen controls and simplify approval procedure: Under the environment of “going out”, the government encourages outbound investment, the relevant authorities have changed the approval procedure of outbound FDI from “Examine & Approve” to “Ratify & Authorize”.
  - Multiple authorities in charge: include State Development & Reforms Commission, Department of Commerce, Department of Finance, People’s Bank of China, SAFE, Security Regulatory Committee, Banking Regulatory Committee, and other quasi-agencies
  - hierarchical and discretionary process: firms deliver application of FDI project to relevant agencies in their district/county level, localities report to city/ province /central level for ratify, finally Department of Commerce and SAFE wrap up the case
- 我国对外直接投资政策经历了从国家限制到放松鼓励的两个发展阶段，目前在我国“走出去”的战略背景下，国家多个部门机构分别出台了相关政策和通知支持国外直接投资，共同负责我国对外投资的管理，在外国直接投资的审核上放松了政策管制，将政府对海外投资的审批权(Examine & Approve)转为核准权(Ratify & Authorize)，取消原来繁复的审核程序，放宽了审批权限。



# 1. Foreign Direct Investment (FDI)

SDRC

- Responsible for control of foreign debts issued by FI's and companies,
- Set relating procedures and policies
- Arrange funds for certain foreign resources exploration and big projects

DOC

- Authorized by the State Council as overall management agency for FDI.
- Issue rules, regulations and policies for outbound FDI
- set approval procedures and ratify/authorize FDI investment
- Oversee home firms' foreign subsidiaries via commerce division at embassies

SAFE  
China IM & EX Bank

- Foreign reserve management
- Control, approve and check foreign currencies used for FDI
- Oversea state assets management in foreign soils,
- Check foreign currencies for investment Project on behalf of SAFE

SAFE & CSEC

- Approve QDII investment quota, assess, check and supervise QDIIs,

国家发展和改革委员会

商务部

国家外汇管理局同  
中国进出口银行、  
国资委对外直接投  
资的协管部门

# 2. Foreign financial investment (FFI)

- **Households :**

- SAFE has gradually lifted tight controls on household transactions.
- raised quota for individual purchase/wire out foreign currencies up to \$50 K annually
- simplify foreign exchange transaction approval for individuals
- broaden transactions of household foreign exchanges involved , eps. Investment
- formulate procedure of foreign currency deposits, withdrawals, wire and carryon.

- 个人：

- 对于个人的外汇交易活动，国家外管局有着较为严格的额度限制，但是近年来有所调整和放松：
  - （1）控制额度：对个人结汇交易和境内个人购汇实行年度总额管理制度。2007年，外汇管理局将个人在境内年度购汇额度由原来的2万美元提高到5万美元，个人的年度结汇总额也升至5万美元；
  - （2）放宽对个人贸易外汇收支的审批程序；
  - （3）进一步规范个人外汇交易的相关外汇收支活动，明确可进行的资本项目；
  - （4）规范外币的现钞存取和携带制度，取消现钞和现汇账户的区别，统一对个人非经营性外汇收付。

# 2. Foreign financial investment (FFI)

- **Institutions:**

- restrict FIs' financial investment by institution, including intl lending, FFI, issuance of debts denominated by foreign monies. But gradually loosen certain controls
- permit institutions apply for FFI at local SAFE offices, such as opening account in foreign land, purchasing FX for investment, etc.
- Only permit to invest on fixed-income securities, as US T-bonds, Agency bonds, European sovereign debts
- Set up QDII (Qualified Domestic Institutional Investors) to invest listed equities, bonds, trust certificates, mutual funds, structural investment vehicles,

- 机构：

- 我国外汇管理当局严格控制机构的海外金融投资，例如国际商业借贷、跨国的证券交易、购买国债和发行国际债券等。不过，随着我国外汇储备的增加，有关当局对海外金融投资的限制逐渐放宽。目前，我国的海外金融投资由申请企业或机构的所在地外汇局进行审核审批，具体的外汇管制措施包括境内机构在海外开设外汇账户的结汇、购汇管理；针对资本流动的类型和周期进行不同程度的普遍资本管制。为了促进海外金融投资，外管局尝试简化相关的审批程序，将对外金融投资的逐笔审核转变为余额管理方法；除此之外，还取消了部分的审核过程，如取消外汇风险审核和投资购汇额度。但是，外管局的管理体制直接限制外汇投资于国外几种固定的收益产品范围，如美国或欧洲的国债、机构债。

## List of rules, regulations and policies on FDI & FFI

序号	文件名称	发布单位	发布文号	发布日期
<b>投资管理政策</b>				
1	境外投资联合年检暂行办法	对外贸易经济合作部、国家外汇管理局	外经贸部、国家外汇管理局令（2002）第32号	2002.10.31
2	关于简化境外加工贸易项目审批程序和下放权限有关问题的通知	商务部、国家外汇管理局	商合发（2003）126号	2003.06.26
3	关于发布《对外投资国别产业导向目录（一）》的通知	商务部、外交部	商合发（2004）294号	2004.07.08
4	国务院关于投资体制改革的决定	国务院	国发（2004）20号	2004.07.16
5	境外投资项目核准暂行管理办法	国家发展和改革委员会	国家发改委令第21号	2004.10.09
6	关于印发《国别投资经营障碍报告制度》的通知	商务部	商合发（2004）558号	2004.11.11
7	关于建立境外投资重点项目风险保障机制有关问题的通知	国家发展和改革委员会 中国出口信用保险公司	发改外资[2005]113号	2005.01.25
8	关于发布《对外投资国别产业导向目录（二）》的通知	商务部、外交部	商合发（2005）151号	2005.10.08
9	关于公布《对外投资国别产业导向目录（三）》的通知	商务部、外交部、国家发展和改革委员会	商合发（2007）29号	2007.01.31
10	关于境外投资项目备案证明的通知	国家发展改革委办公厅	发改办外资[2007]1239号	2007.05.30
11	关于加强中央企业境外投资管理有关事项的通知	国务院国有资产监督管理委员会	国资发规划[2008]225号	2008.12.31
12	境外投资管理办法	商务部	商务部2009年第5号令	2009.03.16

## List of rules, regulations and policies

13	关于完善境外投资项目有关问题的通知	国家发展和改革委员会	发改外资〔2009〕1479号	2009.06.08
14	关于境外投资联合年检工作有关事项的通知	商务部 国家外汇管理局	商合函[2009]60号	2009.12.28
15	关于印发《大陆企业赴台湾地区投资管理办法》的通知	国家发展和改革委员会、商务部和国务院台湾事务办公室	发改外资〔2010〕2661号	2010.11.09
16	关于做好境外投资项目下放核准权限工作的通知	国家发展和改革委员会	发改外资[2011]235号	2011.02.14
17	关于发布《对外投资国别产业指引（2011版）》的通知	商务部、发展改革委、外交部	商合函[2011]767号	2011.08.30
18	中央企业境外投资监督管理暂行办法	国务院国有资产监督管理委员会	国务院国有资产监督管理委员会令第28号	2012.03.18
<b>财税政策</b>				
1	关于印发《境外投资财务管理暂行办法》的通知	财政部	财外字[1996]215号	1996.07.01
2	内部会计控制规范—对外投资(试行)	财政部	财会[2004]6号	2004.08.19
3	关于做好我国企业境外投资税收服务与管理工作的意见	国家税务总局	税发〔2007〕32号	2007.03.20
4	关于进一步明确服务贸易等项目对外支付提交税务证明有关问题的通知	国家外汇管理局 国家税务总局	汇发〔2009〕52号	2009.11.06
5	关于企业境外所得税收抵免有关问题的通知	财政部、国家税务总局	财税〔2009〕125号	2009.12.25
6	关于我国石油企业在境外从事油(气)资源开采所得税收抵免有关问题的通知	财政部、国家税务总局	财税[2011]23号	2010.01.01
7	关于规范国有企业境外投资中个人代持股份有关问题的通知	财政部	财企〔2010〕24号	2010.03.26
8	关于进一步做好“走出去”企业税收服务与管理工作的意见	国家税务总局	国税发[2010]59号	2010.06.10

## List of rules, regulations and policies

金融外汇政策				
1	境外投资外汇管理办法	国家外汇管理局	[89]汇管条字第118号	1989.03.06
2	关于《境外投资外汇管理办法》的补充通知	国家外汇管理局	[95]汇资函字第163号	1995.09.14
3	关于清理境外投资汇回利润保证金有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发〔2002〕110号	2002.11.12
4	关于简化境外投资外汇资金来源审查有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发〔2003〕43号	2003.03.19
5	关于对国家鼓励的境外投资重点项目给予信贷支持政策的通知	国家发展和改革委员会、中国进出口银行	发改外资〔2004〕2345号	2004.10.27
6	关于进一步加强对境外投资重点项目融资支持有关问题的通知	国家发展和改革委员会、国家开发银行	发改外资〔2005〕1838号	2005.09.25
7	关于进一步加大对境外重点项目金融保险支持力度有关问题的通知	国家开发银行、中国出口信用保险公司	开发行〔2006〕11号	2006.01.18
8	合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法	证监会	第46号证监会令	2007年
9	关于境内企业境外放款外汇管理有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发〔2009〕24号	2009.06.09
10	关于发布《境内机构境外直接投资外汇管理规定》的通知	国家外汇管理局	汇发〔2009〕30号	2009.07.13
11	关于调整部分资本项目外汇业务审批权限的通知	国家外汇管理局	汇发〔2010〕29号	2010.06.23
12	关于调整保险资金投资政策有关问题的通知	中国保险监督管理委员会	保监发〔2010〕66号	2010.07.31
13	境外直接投资人民币结算试点管理办法	中国人民银行	中国人民银行公告[2011]第1号	2011.01.06
14	关于做好境外投资项目外汇登记工作有关问题的通知	国家外汇管理局资本项目管理司	汇资函[2011]9号	2011.04.07

## List of rules, regulations and policies

金融外汇政策				
1	关于印发《海关特殊监管区域外汇管理办法》的通知	国家外汇管理局	汇发[2013]15号	2013.4.23
2	关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发[2013]20号	2013.5.5
3	关于改进海关特殊监管区域经常项目外汇管理有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发[2013]22号	2013.5.22
4	关于商业银行办理黄金进出口收付汇有关问题的通知	国家外汇管理局	汇综发[2012]85号	
5	关于货物贸易外汇管理制度改革的公告	国家外汇管理局 海关总署 国家税务总局	国家外汇管理局公告2012年第1号	2012.6.27
6	关于鼓励和引导民间投资健康发展有关外汇管理问题的通知	国家外汇管理局	汇发[2012]33号	2012.6.16
7	关于境内个人参与境外上市公司股权激励计划外汇管理有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发[2012]7号	2012.2.15
8	关于境外上市外汇管理有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发[2013]5号	2013.1.28
9	关于国有企业境外期货套期保值业务外汇管理有关问题的通知	国家外汇管理局	汇发[2013]25号	2013.5.23

## III. Dilemmas, Defects and Solutions



# 1. Policy Dilemmas

- **Conflict Objectives:** domestic macroeconomic stability vs. financial liberalization to lift capital controls for “going out”
  - **Approaches with Chinese Characteristics:** State capitalism vs. global prevailing private property rights, esp. in matured markets, worry about “nationalizing campaign from China”
  - **Administrative Means:** discretionary regulatory practices vs. ruled-based regulations/policies
  - **Main players:** decentralized biz decisions by market agents vs. centralized decisions by bureaucrats or quasi-bureaucrats
  - **Black Hole:** “legal” capital out vs. “illicit” capital flows (15% and up to 3 times)
- 矛盾的目标：国家宏观经济稳定性与金融自由的冲突
  - 有中国特色的解决方法：国家资本主义与全球范围内占主导的私有产权制度
  - 行政手段：全面监管与基于经济规律的管理
  - 主要角色：市场参与者的分散决策与政府的集中决策
  - 不透明性：“合法的”与“不合法的”资金流动

# 2. Defects

- Complicated approval procedure : time-consuming and high transaction costs for firms
- Differential treatment for agencies :
  - SOEs VS NOEs, central SOEs VS local SOEs; central SOEs mainly through SDRC, while more hurdles for local SOEs and NOEs.
- opaque, unfriendly and discretionary settings
- fragmented, inconsistent and contradict regulations with many loopholes
  - multiple policies makers and regulators, semi-regulators to govern outbound investment, each designs rules and policies from its status
  - alternative investment especially real estate are retoured through legal ways of trade accounts and FDIs.
- Agency problems: more outbound investment, heavier money-loss with SOES due to info-asymmetry and subsequent agency problems
- 多部门繁琐审批环节
  - 从企业发出申请, 由所在(区)级主管网上递交, 经过市、省级相关部门审批后再由商务部和外管局进行最终审核, 方可完成整个审批手续。
- 不同性质企业待遇不同:
  - 国企 VS 非国企, 中央国企 VS 地方国企对外投资中受到的待遇不同, 不利于对外投资规模的扩大。
- 监管部门九龙治水, 造成监管重复和监管空白:
  - 国家发改委、商务部、外汇管理局、国资委、进出口银行、开发行等机构均负有一定的监管职责或监督功能, 各机构从自身监管职责出发制定监管政策, 并没有统一框架下对对外投资的监管思路, 这造成了政策破碎及监管空白。
- 国有机构的代理人困境:
- 监管与政策随机性级不透明

# 3. Reforming directions

- Improve public governance
- Transparency of regulations and rules
- Change examination & approval practice to registration system, free firms from administrative controls, and let them to make biz decisions
- Biz-friendly and equal treatment on all investors
- Trans-departmental committee to consolidate relevant policies
- Progressively lift capital controls and set up firewalls to ward off speculations
- Improvement of external audit and internal governance on SOEs

Thanks