



资本市场法律

中国将允许外资控股证券公司：证监会发布《外商投资证券公司管理办法(征求意见稿)》

杨铁成 | 葛音 | 郑婷 | 阚佳

2018年3月9日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布《外商投资证券公司管理办法(征求意见稿)》（“《征求意见稿》”），并向社会公开征求意见，意见反馈截止日期为2018年4月8日。证监会此次发布《征求意见稿》，被广泛视作中国金融业进一步对外开放的重大举措。

《征求意见稿》将如何影响外商对中国境内证券公司投资？本文将从当前中国境内证券公司外商持股比例限制的背景入手，解读《征求意见稿》中拟议的核心监管变化及其对外商投资证券公司的影响，并对中国进一步履行其它放宽外商投资金融业限制的承诺这一监管趋势进行简要分析。

一、 背景介绍

目前，外商在中国投资的合资证券公司共计13家，其中包括4家根据内地与港澳《关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA）获批的合资证券公司。全球金融巨头主要通过参股的方式在中国经营合资证券公司，由于当前的监管限制，大部分合资证券公司的经营范围限于投行类业务。

证监会此次发布《征求意见稿》旨在替代其此前于2012年修订的《外资参股证券公司设立规则》（“**现行规则**”）¹。根据现行规则，境外股东在合资证券公司中的持股比例或拥有的权益比例累计(包括直接持有和间接控制)不得超过49%。但是，随着中国国内证券市场的重大发展和快速变化，目前49%的外资持股比例限制已经不能满足中国证券业持续发展和对外开放的需要。

在2017年11月中国国家主席习近平和美国总统特朗普的会晤中，中国承诺“将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至51%，上述措施实施三年后，投资比例不受限制”²。同时，中国共产党第十九次全国代表大会（“**十九大**”）、2017年全国金融工作会议，以及近期刚刚闭幕的全国人民代表大会和中国人民政治协商会议等其他重要会议上也多次强调了进一步开放金融业的重大战略意义。

¹《外资参股证券公司设立规则(2012年修订)》(证监会令第86号, 2012年10月11日发布生效): http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/zjgs/gsslbg/201310/t20131021_236602.html.

²《新闻办就中美元首北京会晤经济成果相关情况举行吹风会》(2017年11月10日): http://www.gov.cn/xinwen/2017-11/10/content_5238617.htm#1.

在此背景下，证监会《征求意见稿》的发布是实施十九大“大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放”³的战略决策、履行习近平与特朗普高层会晤中进一步开放中国证券市场的承诺所迈出的重要一步。

二、《征求意见稿》中拟议的核心监管变化

根据《关于〈外商投资证券公司管理办法〉的起草说明》⁴，《征求意见稿》中提出的关键变化集中体现在以下五个方面：

1. 放宽境外股东的持股比例限制

第一个关键的监管变化是将证券公司外资持股比例上限由现行的 49% 放宽至 51%。根据《征求意见稿》，境外股东持有(包括直接持有和间接控制)合资证券公司股权比例，累计不得超过中国证券业对外开放所作的承诺(目前为 51%)且原则上不得低于 25%。内资证券公司依法变更为合资证券公司的，境外股东持股比例下限不受 25% 的限制。此外，上述规则正式实施三年后，外资在证券公司中 51% 的持股上限最终将被取消。

2. 逐步放开合资证券公司业务范围

证监会拟逐步放开合资证券公司业务范围。新设合资证券公司原则上可申请从事《中华人民共和国证券法(2014年修订)》⁵规定的下列业务中的四项：

- 1) 证券经纪；
- 2) 证券投资咨询；
- 3) 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；
- 4) 证券承销与保荐；
- 5) 证券自营；
- 6) 证券资产管理；
- 7) 其他证券业务。

新设合资证券公司获批成立后一年，以及此后持续经营每满一年，合资证券公司可申请增加业务，每次可申请增加两项。

3. 完善外资持股上市证券公司的规定

证监会还提出放宽全部和单一境外投资者持有上市证券公司股份的比例限制。《征求意见稿》将全部境外投资者持有上市证券公司股份的比例提高到不得超过中国证券业对外开放所作的承诺(目前为 51%)，与《征求意见稿》中规定的外资合计持有非上市证券公司的最高股权比例一致。

³ 《决胜全面建成小康社会，奋力夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》(习近平在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告，2017年10月18日)：http://www.gov.cn/zhuanti/2017-10/27/content_5234876.htm。

⁴ 《关于〈外商投资证券公司管理办法〉的起草说明》(证监会2018年3月9日发布)：<http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/201803/P020180309603189492100.pdf>。

⁵ 《中华人民共和国证券法(2014年修订)》第125条(中华人民共和国主席令第14号，经全国人民代表大会常务委员会修订并通过，2014年8月31日发布生效)：http://www.npc.gov.cn/npc/lfzt/rlyw/2015-04/23/content_1934291.htm。

对于单个境外投资者持有上市证券公司股份的比例，证监会设定的持股上限由 20%放宽至 30%。

4. 明确境内股东的实际控制人国籍变更的相关规定

针对近期监管实践出现新的情况“部分内资证券公司股东的实际控制人身份变更(由中国籍变更为外籍)，导致境外投资者间接持有内资证券公司股权”，此类国籍变更将导致内资证券公司由境外投资者间接持股的问题，《征求意见稿》对此明确了相关规范要求。《征求意见稿》规定，如果内资证券公司股东的控股股东或实际控制人变更为境外投资者，相关境外投资者应当遵守境外股东的相关资质要求，但其持股比例可以低于 25%。

相关境外投资者不符合《征求意见稿》中列明的相关条件和要求的，自《征求意见稿》正式生效起，应当在三个月内完成相关规范整改措施。

5. 完善境外股东条件

通过提高合资证券公司中境外股东的条件要求，证监会已表现出提高中国国内证券市场外资准入门槛的意向。根据《征求意见稿》，合资证券公司中的境外股东应满足以下条件：

- 1) 所在国家或者地区具有完善的证券法律和监管制度，已与中国证监会或者中国证监会认可的机构签订证券监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系；
- 2) 系在所在国家或者地区合法成立的金融机构，近 3 年各项财务指标符合所在国家或者地区法律的规定和监管机构的要求；
- 3) 持续经营证券业务 5 年以上，近 3 年未受到所在国家或者地区监管机构或者行政、司法机关的重大处罚，无因涉嫌重大违法违规正受到有关机关调查的情形；
- 4) 具有完善的内部控制制度；
- 5) 具有良好的国际声誉和经营业绩，近 3 年业务规模、收入、利润居于国际前列，近 3 年长期信用均保持在高水平；
- 6) 基于审慎监管原则的其他要求。

对比现行规则，《征求意见稿》对境外投资者设定了更高的要求，规定境外投资者必须为近 3 年具有良好国际声誉和经营业绩以及信用记录金融机构。这一变化反映了证监会致力于通过提高市场准入门槛，吸引具有良好国际声誉和先进管理经验的高质量境外投资者进入国内证券市场。

三、 展望

过去，境外投资者设立合资证券公司的关键问题始终围绕着能否控股合资证券公司。尽管出现极少数境外投资者控股合资证券公司的个例，但相关个例均属于极特殊情况，无法适用于其他境外投资者。因此，境外投资者无疑将欢迎中国依据《征求意见稿》中的拟议规定，允许境外投资者控股合资证券公司。对于已经在中国合资证券公司参股的境外投资者，可以考虑增加其当前的持股比例以成为合资证券公司的控股股东。

《征求意见稿》发布后，我们预计中国将进一步推进其他金融部门(如资产管理、期货等)的对外开放，并很快出台相关的具体规定。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》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，请与汉坤杨铁成先生(86 10 85164286，tiecheng.yang@hankunlaw.com)或葛音女士(86 21 60800966，yin.ge@hankunlaw.com)联系。